



## フィリピンにおける LNG 事業及び FSRU プロジェクトに対する投資での株主利益の防衛

執筆者: Mark Tudor、紺野 博靖、大槻 由昭、勝部 純、Michelle Marie F. Villarica

### 背景

フィリピンは、現在約 1 億人の人口を抱え、着実に経済成長しているが、7600 以上の島を有するため、国全体に電力を行き渡らせることは容易ではなく、多大な費用がかかる。実際に、フィリピンの小さい諸島の多くは、ディーゼル発電で電力供給がなされ、頻繁に停電が発生している。

フィリピン政府のエネルギー部(以下「DOE」という。)は、国家の電力需要は、2040 年までに 3 倍になると予測しており、政府は、安価で、より効率的で、かつより確実な電力源を必要とすると考えている。この問題に対応するために、DOE は、特に、天然ガス産業の開発を通じたエネルギー源の多様化に注力している。現在、マランパヤガス田が国内で唯一の生産ガス田であり、同ガス田の生産量の 98%は発電に使われている。しかし、予測値によれば、この先 10 年のうちに枯渇する可能性が高いと言われている。

### 政府のエネルギー政策

DOE は、フィリピンにおける液化天然ガス(LNG)事業への参画及び開発を所管するフィリピン天然ガス規則(以下「本件規則」という。)のガイドラインの施行に関する通達案を公表した。その後、2017 年 10 月 10 日に、DOE は、本件規則をより包括的なものにするために広くコメントや提言を促すパブコメ手続きを開始した。

なお、国内の LNG 需要対応とは別に、DOE は、東南アジアにおける LNG トレーディング及び船舶輸送のハブとなる機会も伺っており、本件規則は、とりわけ、そのような国内外の需要に見合った LNG 輸入のための政策プログラムの施行を志向している。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: [newsletter@jurists.co.jp](mailto:newsletter@jurists.co.jp))

フィリピンの新興 LNG 市場は、投資の好機でもあり、政府としても、国際社会の支援に注目している。ただし、フィリピンは特定の産業において外国資本による会社所有を制限する法律を保持している点には留意が必要である。

## FSRU について

低コスト発電及び天然ガスの活用の需要増に応える一つの潜在的な選択肢が浮体式貯蔵再ガス化設備(FSRU)である。しかし、外国の投資家にとっては、FSRU の使用に際して必要な要件がいくつか存在するため、計画の策定段階で注意する必要がある。現行のフィリピンの海洋産業規則は、外国籍の FSRU がフィリピン領海で操業するためには特別許可の取得を要求しており、この特別許可は、フィリピン国民、全パートナーがフィリピン国民のパートナーシップ、又は少なくとも 60%の持分がフィリピン国民に所有されている会社に対してのみ付与される。これは即ち、外国会社又は外国人は、FSRU に対して、上限 40%までの少数持分しか取得することができないということを意味する。そのため、外国会社又は外国人による過半以上の持分を許容する法律改正がない状態においては、外国の投資家にとって、自身の投資を十分に防衛することができるか否かという重大な懸念がある。

フィリピン国民による船舶の持分所有を促進することが、上記の海洋産業規則の趣旨であり、当該規制は、外国投資家が少数株主の立場を保持しつつ実質的に FSRU を支配できるようにするための、いわゆる「ノミニー・ストラクチャー」の活用によっても回避することができない。したがって、外国人投資家は、FSRU を所有する会社の少数持分につき、これを防衛するための他の方法を検討する必要がある。

## マイノリティ投資家の防衛策

フィリピンのマイノリティ投資家は、フィリピン会社法に基づき様々な防衛策を有している。

### 1. 株主投票権

フィリピンの会社法に基づき、少なくとも 33.33%の持分を保有する少数株主は、当該会社の基本的事項(例えば、会社の全財産又は主要な財産の処分、定款変更、増資又は減資、合併又は統合、解散、取締役の解任等)に関する議決権が認められる。

### 2. 取締役の選任権

フィリピン会社法は、取締役の選任において累積投票を規定している。少数株主が、少なくとも 1 名の取締役候補に累積的に投票を集中させることで、取締役会での議席を確保できるようにするためである。また、株主間契約においてはしばしば、各株主がそれぞれの代表者を取締役に送り込める権利を規定している。ただし、フィリピンの反ダミー法に基づき、取締役会における外国人である取締役の数は、当該法人において許容される外国人持分比率と同じでなければならない。この要件は、ある株主が、間接的にフィリピン法に基づく国籍規制を回避することで、本来自国民を優遇すべき産業に従事する会社を、外国人が(取締役会を通じて)経営ないし支配することを防止する目的による。前述のとおり、FSRU の所有者である会社等においては、許容される外国人株主比率の上限は 40%であり、したがって 5 名の取締役のうち 2 名のみが外国人として許されることになる。なお、取締役は、事由の有無に拘わらず解任され得ることになっているが、フィリピン会社法は、少数株主の取締役会での代表者を解任する場合には、正当な理由がなければならないとしている。

さらに株主間契約においては、少数株主の利益を保護するために、特定の事項について少数株主が選出した取締役の賛同を必要とする旨定める場合がある。ただし、かかる事項は、前述の外資規制に違反するものであってはならず、したがって、外国株主に対して当該会社の支配権を持たせる結果となるものであってはならない。即ち、会社の外国株主により指名された取締役は、当該会社の経営に関する事項に関して、拒否権は与えられない。ただし、株主間契約においては、合意した基準を超える重要な資産の取得及び処分、事業内容の重大な変更、定款の変更、授權資本の増加又は減少、利害関係者との取引、配当方針(当該会社の資金調達方針及び操業方針を含まないもの)については、少数株主により選任された取締役の賛同がなければ可決できない旨を規定することは、法律上許容されている。

### 3. 先買権

フィリピンの会社法においては、定款で明示的に否定されない限り、全ての株主に先買権が付与される。かかる権利は、各株主に、新規発行株式又は譲渡株式を、その時点の持分比率に応じて引き受けることを認めるものである。株主は、当該比率に応じた会社への支配力を維持し、また、解散時における利益剰余金及び純資産にかかる自己の持分を保持することが可能となる。

#### 4. 検査権

フィリピンの会社法は、株主が、帳簿並びに全ての取引に関する取締役会の議事録、棚卸資産残高台帳、仕訳帳、帳簿、原簿、財務諸表、所得税確定申告書、証書、領収書及び契約書を含む記録を閲覧できる権利を認めている。ただし、株主は、かかる閲覧権を誠実に且つ正当な目的で行使しなければならない。

#### 5. 配当請求権

利益配当は、会社の配当可能剰余金の範囲内でのみ実施することができ、且つ、取締役会の裁量に服するものとされている。ただし、会社は、払込資本の100%を超える分につき利益剰余金として留保することが禁止されている。仮に会社が利益剰余金を留保した場合には、証券取引委員会(Securities and Exchange Commission)は、以下の場合を除いて、会社に対して配当を実施するように指示することができる。

- a) かかる利益留保が、取締役会で承認された事業拡大プロジェクト又は計画によって正当化される場合、
- b) 国内外の金融機関又は信用機関との貸付契約において、配当の実施につきそれらの同意が必要とされている場合であつて、当該金融機関の同意が得られていない場合、又は
- c) 蓋然性のある偶発債務の弁済のために特別に利益留保の必要がある場合等、特別な事情により留保の必要性が明確である場合

#### 6. 株式の評価請求権

株式の評価請求権は、株主の権利であり、株主総会で異議を述べた上で、自己の株式の公正価値の支払いを要求する権利である。当該権利は、以下の場合において行使することが可能である。

- a) 定款の変更による、会社の存続期間の延長又は短縮、発行済み種類株式に優先する何らかの権利の付与、普通株主又は種類株主の権利の変更又は制限
- b) フィリピンの会社法に定められている、会社の全ての又は実質的に全ての資産及び財産の売却、賃貸、交換、譲渡、又は担保設定
- c) 合併若しくは統合、又は
- d) 定款に定められている主たる事業目的以外の事業に対する出資

株主は、提案された会社の行為に対して反対票を投じた後、30日以内に会社に書面で要求することにより、評価請求権を行使することができる。提案にかかる会社の行為が遂行され、又は発効した場合には、会社は、当該株主に対して、反対票が投じられた日の前日の株式の公正価値を支払わなければならない。

#### 7. その他の防衛手段

上述の防衛手段に加えて、少数株主は、株主間契約書等の合弁会社の契約書において、当該会社の保有株式の処分を望む場合における出口戦略を確保しておく必要がある。以下の権利が、保有株式の売却を望む少数株主を防衛するために、通常含まれる手段である。

##### a) ダグ・アロング権

ダグ・アロング権は、多数株主がその保有株式を売却する場合に、少数株主が、当該売却に参加し、多数株主の売却条件と同じ条件で保有株式を売却できるよう要求できる権利である。

##### b) プットオプション

プットオプションは、株主に対して、その保有株式を他の株主に売り付ける権利である。株主は、プットオプションを行使できる場合を、一定の時期又は事由にかからしめることができる。プットオプションの条項においては、売り付けることができる株式の数及び株式の価格又はその算定方法が定められなければならない。

## 結語

フィリピン国が天然ガス事業の開発を進める決意は明確であり、かかる目標を達成するため、国際的な投資を確保する強い期待が寄せられている。2016年に開催された第3回LNG供給・貯蔵・輸送フィリピンフォーラムでの基調講演において、Ben Ranque次官は、LNGインフラ開発、特に、同国における将来の「クリーンエネルギー都市」の一部を構成する公共のLNG受入設備及び配送設備の建設計画に対する、確実且つ早急な大規模投資の必要性を表明した。



正しい戦略と仕組みを携えることを前提として、外国の投資家は、フィリピンにおけるガス及び電気市場に投資を行い、その拡大を望んでいるフィリピン政府による恩恵を得ることができる。



マーク チューダー

**Mark Tudor**

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士 外国法パートナー\*

[m.tudor@jurists.co.jp](mailto:m.tudor@jurists.co.jp)

1998年に英国法の弁護士資格を取得し、国際的な法律事務所のロンドン、シンガポールおよび東京オフィスにて勤務。その間に、日本の資源関連企業に出向した経験を有する。当事務所に参画する直前は、シンガポールを拠点とするエネルギーサービス企業の上級法律顧問を務めていた。

Tudor弁護士の専門分野はエネルギーおよび資源であり、世界中の資源関連のプロジェクトへのリーガルサービスの経験を有する。

\*外国法共同事業を営むものではありません。



こんの ひろやす

**紺野 博靖**

西村あさひ法律事務所 弁護士

[h.konno@jurists.co.jp](mailto:h.konno@jurists.co.jp)

2007年ニューヨーク州弁護士登録。2014年から日本エネルギー経済研究所「エネルギーと法研究会」委員。2012-2015年独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構出戦略企画室出向。現在、日本EU間LNG覚書に基づく専門家部会のメンバー。



おおつき よしあき

**大槻 由昭**

西村あさひ法律事務所 弁護士

[y.otsuki@jurists.co.jp](mailto:y.otsuki@jurists.co.jp)

2012年ニューヨーク州弁護士登録。2015年-2017年独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構 出向、2012-2014年 新日鐵住金株式会社 法務部国際法務室 出向、2012年 香港のウー・クワン・リー・アンド・ロー法律事務所、2011-2012年 ロンドンのノートン・ローズ法律事務所、2011年 南カリフォルニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、2004年 東京大学法学部卒業 当事務所入所。近時の著書に「LNGの売買契約(SPA)の主要条項について」(石油開発時報No.190)



かつべ じゅん

**勝部 純**

西村あさひ法律事務所 弁護士

[j.katsube@jurists.co.jp](mailto:j.katsube@jurists.co.jp)

2006年 弁護士登録、2013年 南カリフォルニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、2014年 ニューヨーク州弁護士登録、2017年 カリフォルニア州弁護士登録。2014-2016年 三井物産株式会社法務部アジア・大洋州室 出向。その間、豪州、インドネシア、マレーシア等のアジア・大洋州各国における様々な資源・エネルギープロジェクトを手掛ける。近時はLNG開発プロジェクト、鉱業プロジェクト、FPSOプロジェクト等への法的アドバイス等に従事。近時の論文に「LNG市場の流動性の高まりとLNG売買契約への影響その他法的留意点」等。



ミシェル マリエ F ヴィラリカ

**Michelle Marie F. Villarica**

西村あさひ法律事務所 シンガポール事務所 フォーリンアトニー

[michelle.villarica@jurists.jp](mailto:michelle.villarica@jurists.jp)

アテネオ・デ・マニラ大学ロースクール(J.D.)を2011年卒業。2012年にフィリピン弁護士資格取得。2016年英国スコットランドのエディンバラ大学ロースクールでLL.M.を取得。2017年にシンガポール外国弁護士登録。西村あさひ法律事務所に参画前は、フィリピンマニラ所在の法律事務所に勤務し、とりわけ、石油ガス部門の依頼者へ助言していた。現在、M&A、合併会社および一般企業法務等にも従事している。

当事務所の資源/エネルギープラクティスチームは、石油、天然ガス、石炭、銅、金属鉱物等の資源の探鉱、開発および生産の上流、LNG、原油、石炭、銅精鉱等の調達等の中流、ならびに発電事業(火力・再生可能エネルギーを含む)、電力ガスの小売等の下流まで、関連する契約・法律問題についてワンストップでリーガルサービスを提供しています。