



英国及びシンガポール倒産法改正が海外ファイナンス実務へ与える影響(前編)

執筆者: 煎田 勇二

1. はじめに

Covid-19 の影響が残る中、英国新倒産法(Corporate Insolvency and Governance Act 2020)¹及びシンガポール新倒産法(Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018)²が施行され、各国倒産法の大改正が実施されました。英国及びシンガポールの新倒産法の最大の目的は、債務者フレンドリーな倒産制度の確立にあります。欧州及び東南アジアのファイナンスのハブとして機能する英国及びシンガポールは、これまでは比較的、債権者フレンドリーな倒産制度であったといえますが、新倒産法により大きな方向転換が図られています。

前編である本ニューズレターでは、ファイナンスの視点から、英国倒産法を概説すると共に、新倒産法によるファイナンス実務への影響を考察します。

2. 英国企業倒産手続とモラトリアム

英国の企業倒産手続には、主として①清算手続(Liquidation 又は Winding up)、②会社任意整理(Company Voluntary Arrangement)、③スキームオブアレンジメント(Scheme of Arrangement)、④会社管理手続(Administration)及び⑤財産管理手続(Receivership)があります。英国新倒産法により、新たに⑥再建計画(Restructuring Plan)という手続と共に、⑦独立型モラトリアム(Standalone Moratorium)が追加されることになりました。

ファイナンスの観点からは、各企業倒産手続においてモラトリアム(Moratorium)が認められるか否かに留意する必要があります。モラトリアム期間中、担保権の実行、倒産手続の申立など債務者に対する権利の執行が原則として禁止されます。モラトリアムの趣旨は、債務者を一時的に担保その他の権利の執行のリスクから解放することで、会社の再生に繋げるという点にあります。債務者がモラトリアム期間中である場合、担保権者は日本法でいうところの別除権が認められず、担保権の実行及び債権回

¹ 施行日 2020 年 6 月 26 日

² 施行日 2020 年 7 月 30 日

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)

収手続に大きな影響を与えます。後述するとおり英国新倒産法の下においては、④会社管理手続には自動モラトリアムがありますが、それ以外の倒産手続においては当該手続自体にはモラトリアムが組み込まれておらず、⑦独立型モラトリアムを利用することで会社をモラトリアムの状態とすることができます。

また、③スキームオブアレンジメント、⑥再建計画、⑦独立型モラトリアムなどは、日系企業などの外国企業であっても英国(イングランド及びウェールズ)と十分な関連性(sufficient connection with England and Wales)を有する場合には英国裁判所での管轄が認められる可能性があります。かかる関連性のテストは、ケース毎に判断されますが、ファイナンス契約において準拠法が英国法である場合や合意管轄裁判所が英国裁判所である場合といった緩やかな関連性だけで充足される場合もありますので、英国に拠点を有さない外国企業が債務者であっても英国倒産手続の対象となり得る点に留意する必要があります。

(1) 清算手続

①清算手続には、(i)任意清算(Voluntary Liquidation)及び(ii)強制清算(Compulsory Winding up)の2種類があります。いずれも倒産法上の清算型の手続であり、清算人(Liquidator)が会社の資産を換価し、債務の返済に充てた後、残余財産があれば株主に払い戻し、最終的に会社を解散させるための手続となります。

(i)任意清算は、会社が株主総会の承認(特別決議、すなわち議決権の4分の3以上の承認)を経て、会社の申立により清算手続を開始します。任意清算は、さらに、株主主導の任意清算(Members' Voluntary Liquidation)と債権者主導の任意清算(Creditors' Voluntary Liquidation)に分かれます。前者の株主主導の場合には、取締役が支払能力証明書(Solvency Statement)を提出し、清算手続の開始から12ヶ月以内にすべての債務を返済することができる旨の意見を提出する必要があります。取締役が支払能力証明書を提出できない場合には、債権者主導の任意清算となります。株主主導の任意清算の場合には、株主総会決議において清算人を選任しますが、債権者主導の場合、債権者の決定に従う必要があります。

(ii)強制清算は、裁判所の命令により開始される強制的な清算手続となります。申立事由の典型例は会社の支払不能(unable to pay its debt)です。支払不能には法定のみなし事由があり、代表的なものは、法定催告(Statutory Demand)の不履行及び判決債務の不履行です。法定催告は、債権者から債務者たる会社に対する法定の催告であり、債務の金額が750ポンドを超えること及び当該催告が到達した日から21日以内に当該債務が支払されないことの要件を満たすことで、債務者は支払不能とみなされます³。強制清算の申立権者には、会社、会社債権者などが含まれますが、実務的には会社債権者から申し立てられることが多いようです。開始命令後、別途、清算人が選任されるまで、裁判所の選任する破産管財人(official receiver)が清算人に就任します。

なお、清算手続においてはモラトリアムはありませんが、清算手続中の会社に対する訴訟手続は原則として停止します。

(2) 会社任意整理及びスキームオブアレンジメント

②会社任意整理及び③スキームオブアレンジメントは、米国のチャプター11に相当する倒産法制度を有しなかった英国において債務者主導による会社再生の目的を実現するために利用されてきました。

②会社任意整理は、債務の返済期限の延長、債権カット、デッドエクイティスワップなどの目的を達成するための倒産法上の手続です。会社任意整理の提案は、株主総会の過半数の承認、かつ、4分の3以上の債権者(無担保債権の金額ベース)の承認及び会社の関係者を除いた無担保債権者の過半数(金額ベース)の承認を得ることで、原則として実行することができます。なお、当該決議の結果は、裁判所に報告する必要があり、裁判所はその内容が不公正である場合や重大な手続違反がある場合には当該提案を拒絶できますが、裁判所の事前の認可は必要とされていません。ただし、会社任意整理においては、個別の同意を得ない限り、各担保権者を拘束することができないため、担保権者がいる場合には、その協力が必須となります。

③スキームオブアレンジメントは、会社法の規定に基づく手続となっており、M&Aの手法として使われることもあります。会社のリストラクチャリングの目的でも使用されます。スキームは、会社、会社債権者、株主、清算人又は管財人が裁判所に申立をすることができます。スキームを実行するためには、原則として、債権者及び株主の各クラス毎に(金額ベースで)4分の3以上の承

³ なお、新倒産法は、Covid-19の影響を考慮した一時的な措置として、2020年3月1日から9月30日までの間、法定催告に基づく清算の申立を認めないこととしています。かかる期間はさらに延長される可能性があります。

認及び(頭数ベースで)過半数の承認を経た上で、裁判所の認可を得る必要があります。この裁判所の認可の要件のため、スキームオブアレンジメントは、会社任意整理と比較して、より多くの費用と時間がかかるといわれています。しかしながら、会社任意整理は、担保権者の権利を一方的に変更できませんが、スキームオブアレンジメントは担保権者についてもスキームの対象とできるため、複雑なリストラクチャリングが可能となっています。

会社任意整理⁴及びスキームオブアレンジメントにおいては、モラトリアムが自動的に付与されません。新倒産法は、会社任意整理及びスキームオブアレンジメントにおいて自動モラトリアムのない点をカバーし、債務者フレンドリーな倒産制度とするために、後記(6)の独立型モラトリアムを新たに導入しています。

(3) 会社管理手続

④会社管理手続は、(i)継続企業として会社を救済するため、(ii)清算手続よりも会社債権者にとって有利な結果を達成するため、並びに(iii)担保権者及び優先債権者への支払のために資産を売却するために利用されます。

会社管理手続は、裁判外手続による方法(具体的には、管財人(administrator)を浮動担保権者(the holder of a floating charge)が選任にする方法又は会社若しくはその取締役が選任する方法)と裁判所の命令により開始する方法の2つの類型に分かれます。いずれの場合にも、管財人は、裁判所のオフィサーとして行動し、管財人が取締役に代わり、会社管理手続の目的に従って会社の管理を行います。この点で、米国のチャプター11のようなDIP(debtor in possession)型の手続と異なります。

会社管理手続中においては、会社の経営権及び管理処分権は管財人に移転し、会社は自動的にモラトリアムとなります。かかる強力な法的効果がある反面、裁判所の命令により会社管理手続を開始する場合、裁判所が関与するため手続が複雑かつコストが高いといわれています。

新倒産法施行前は会社をモラトリアムの対象とするために、自動モラトリアムがある会社管理手続と会社任意整理及びスキームオブアレンジメントを併用するという手法がとられることがありましたが、新倒産法施行後は、後記(6)の独立型モラトリアムを使うことができます。

(4) 財産管理手続

⑤財産管理手続には、浮動担保権者による財産管理手続(administrative receivership)と固定担保権者(the holder of a fixed charge)による財産管理手続(fixed charge receivership)の2種類があります。企業法(Enterprise Act 2002)が施行されるまでは、浮動担保権者による財産管理手続は、倒産手続の一類型として利用されてきました。しかしながら、企業法施行後は、同手続は、原則として、上記(3)の裁判外手続による会社管理手続によることになったため、浮動担保権者の財産管理手続を使用することはほとんどなくなったといわれています。なお、財産管理手続自体には、債務者のモラトリアムはありません。

(5) 再建計画とクラムダウン

英国新倒産法により導入された新たな再生型の倒産手続が⑥再建計画となります。米国のチャプター11のようにDIP型の再生手続となります。上記(3)のとおり英国では同様の目的を達成するために会社任意整理及びスキームオブアレンジメントが利用されてきましたが、会社任意整理は担保権者を拘束できないという点、また、スキームオブアレンジメントについても担保権者などの一定のクラスの債権者の法定承認が得られない場合、当該クラスの債権者を拘束できない点など、債務者にとって使いづらい面があったため、新たに再建計画という手続が会社法上、導入されました。

スキームオブアレンジメントが再建計画と大きく異なる点は、再建計画は債務者が資金繰りに窮している又は窮する可能性が高い場合のみ可能であること、及び再建計画においてはクラムダウン(Cross-class cram down)が可能となっている点です。再建

⁴ なお、新倒産法施行前までは、会社任意整理においては、小会社((i)売上が10.2百万ポンド以下、(ii)貸借対照表上の資産が5.1百万ポンド以下又は(iii)従業員が50名以下のいずれか2つの条件を満たす会社)はモラトリアムの申請が可能となっていました。後記(6)の独立型モラトリアムの導入により、かかる会社任意整理におけるモラトリアムは廃止されました。

計画は、当該計画を実行するためには、原則として、債権者及び株主の各クラス毎に(金額ベースで)4分の3以上の承認⁵を経た上で、裁判所の認可が必要となります。しかしながら、あるクラスの債権者の4分の3以上の承認が得られなかったとしても、所定の条件を満たす場合には、当該クラスの債権者に対して当該計画の効力を及ぼすことができます。これを(クロスクラス)クラムダウンと呼びます。かかる所定の要件としては、(i)当該計画を承認しなかったクラスの債権者が当該計画によって代替案と比較してより不利な立場にならないこと及び(ii)代替案により支払を受ける又は純粋な経済的利益を有する少なくとも一つのクラスが当該計画を承認することが規定されています。クラムダウンにより、ある種類のクラスの債権者(劣後クラスの債権者など)が計画に反対したとしても、そのクラスの債権者を拘束し、再建計画を進めることが可能となっています。

なお、英国法のクラムダウンは、米国のチャプター11と異なり、絶対優先ルール(absolute priority rule)が採用されていません。絶対優先ルールが存在する場合、原則として、計画に承認をしなかった債権者が劣後するクラスの債権者や株主への支払に先立ち債務の全額の返済を受けることが計画の条件となります。このため、計画の内容次第では、優先するクラスの債権者が、絶対優先ルールが採用されていれば回収できた金額よりも少ない金額しか回収できない可能性があり、逆に、劣後するクラスの債権者などの回収金額が増える可能性があります。

(6) 独立型モラトリアム

再建計画と並んで英国新倒産法の改正の目玉となっている手続が⑦独立型モラトリアムです。自動モラトリアムが付与されている会社管理手続以外の倒産手続であっても、債務者である会社をモラトリアムの対象としながら倒産手続を開始及び継続することができます。

独立型モラトリアムは、会社が支払不能となっている場合又は支払不能に陥る可能性が高い場合に、継続企業としての会社を救済するために利用することができます。(i)裁判外手続及び(ii)裁判所の命令に基づく方法の2種類があります。(i)裁判外手続の場合には、英国の会社が現在、清算手続が申し立てられておらず、かつ、直近1年間にモラトリアムその他の倒産手続に服していない場合において、会社が裁判所に申請することによりモラトリアムが開始されます。(ii)裁判所の命令による場合、外国の会社が英国でモラトリアムを求める場合又は英国の会社について清算手続が申し立てられている場合に会社がその申立を行います。

モラトリアムは当初20営業日付与され、債権者の承諾なくして、さらに、20営業日の延長が可能となっています。債権者の承諾がある場合には、当初期間と合わせて最大1年までの延長が可能です。また、会社任意整理、スキームオブアレンジメント又は再建計画の手続が開始している場合には裁判所の裁量で延長ができます。

モラトリアム期間中であっても会社の取締役は経営権及び管理処分権を失いませんが、裁判所のオフィサーとして行動する監視者(Monitor)がモラトリアム中の会社を監視し、会社が救済される見込みがないと判断した場合には、早期にモラトリアムを終了させることも可能となっています。

独立型モラトリアムは、会社債権者による担保実行を含む、権利の行使を制限することで、債務者の救済を図るものであり、貸付人による権利行使に影響を与えます。しかしながら、証券化ヴィークル、所定のキャピタルマーケットアレンジメントの当事者である会社、金融機関などは独立型モラトリアムを利用することができません。また、独立型モラトリアム期間中であっても、ファイナンス契約など所定の契約に基づく支払は継続しなければなりません。ローン契約においては借入人がモラトリアムの対象となることは期限の利益喪失事由として規定されるのが一般的ですので、かかる期限の利益喪失を防ぐためには、借入人は、独立型モラトリアムの申請又は申立の前に貸付人の承諾を得るなどが必要になると考えられます。

3. 倒産解除条項の制限

上記2.で述べた再建計画・クラムダウン及び独立型モラトリアムと共に、新倒産法による大きな改正点として倒産解除条項(ipso facto clause)の制限があります。倒産解除条項とは、会社が倒産手続に入ったことなどを理由に契約を解除する条項をいいます。新倒産法施行前においても一部の必須となる物品及びサービスの提供に係る契約の解除は制限されていましたが、新倒産法により、原則として、あらゆる種類の物品及びサービスの提供に関する契約が倒産解除条項の制限を受けることになりました。

⁵ スキームオブアレンジメントと異なり、各クラスの(頭数ベースで)過半数の承認が不要となっています。

しかしながら、英国倒産法上の倒産解除条項の制限は、当事者が金融機関や証券化ヴィークルである場合には適用されず、ローン契約、ファイナンスリース契約、デリバティブ契約、キャピタルマーケットアレンジメントなどの多くのファイナンス契約にも適用されないため、ファイナンス実務に与える影響は軽微となることが想定されます。

4. 考察

再建計画に基づくクラムダウンは、各クラスの債権者(担保権者を含む)を一定の条件の下、仮にそのクラスの(金額ベースで)4分の3以上の承認が得られなかったとしても、再建計画に拘束させるというものであり、これにより、特に全額返済を受けられない劣後クラスの債権者による再建計画への拒否権が実質的に限定されることになります。

また、独立型モラトリアムにより、モラトリアムの対象が広がり、債務者にとっての利便性が向上しています。モラトリアム期間中の担保権の実行や権利の執行は原則として禁止されますので、担保権者による権利行使に影響を与えることになります。しかしながら、独立型モラトリアムは金融機関や証券化ヴィークルへの適用がなく、また、モラトリアム期間中でもローン契約を含むファイナンス契約に基づく支払は行わなければならないため、ファイナンス実務に与える影響は限定されています。

倒産解除条項の制限は、当事者が金融機関や証券化ヴィークルの場合には適用されず、また、ローン契約を含む大部分のファイナンス契約には適用されないなど、ファイナンスの実務を踏まえた例外が用意されています。

全体的にみて、英国新倒産法は、債務者フレンドリーな倒産手続を指向しながらも、ファイナンスの観点からもバランスが取れた内容と評価できます。

以上



せんだ ゆうじ
煎田 勇二

西村あさひ法律事務所 シンガポール事務所 弁護士

y.senda@jurists.co.jp

2005年慶應義塾大学総合政策学部卒業。2006年弁護士登録。2016年シンガポール法弁護士(FPC)登録。2018年ケンブリッジ大学ビジネススクール修了(MBA)。シンガポールを拠点に金融およびデジタルイノベーション法務に従事し、バンキング、不動産ファイナンス、データ保護規制、コンプライアンスその他国際法務を主に取り扱う。