



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(後編)

執筆者: 煎田 勇二

1. シンガポール倒産法の沿革

シンガポールは、沿革的には旧宗主国である英国の倒産法に近い企業倒産制度を採用していましたが、最近では、新倒産法 (Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018)¹その他の法改正により、チャプター11などの米国型の債務者フレンドリーな制度を積極的に取り入れています。これにより、シンガポールは、英国倒産法と米国倒産法のメリットを融合した新しい倒産制度を確立し、国際倒産手続のハブとなることを目指しています。

後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、英国法の制度と比較しつつ、シンガポール倒産法を概説すると共に、シンガポール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. シンガポール企業倒産手続とモラトリアム

シンガポールの企業倒産手続には、主として①清算手続(Liquidation 又は Winding up)、②スキームオブアレンジメント(Scheme of Arrangement)、③会社更生手続(Judicial Management)及び④財産管理手続(Receivership)があります。

シンガポール新倒産法は英国新倒産法とは異なるアプローチを採用しており、英国のように新たに再建計画といった手続を導入するのではなく、既存の②スキームオブアレンジメントをより使い易い制度にすることで、米国のチャプター11に類似したDIP型の倒産手続を実現しています。後述するとおりシンガポール新倒産法においては、②スキームオブアレンジメントに際して申請により自動モラトリアムをつけることが可能となっています。

なお、名称は異なりますが、③会社更生手続は、英国法の会社管理手続(Administration)に相当する手続で、英国法の場合と同様に自動モラトリアムが認められます。また、後述するとおりシンガポール新倒産法により、裁判外手続による会社更生手続が導入された結果、会社更生手続は英国の会社管理手続にさらに近づきました。

シンガポール新倒産法においては、日系企業などの外国企業であってもシンガポールと十分な関連性(substantial connection

¹ 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)

with Singapore)を有する場合には、シンガポールの倒産手続の対象となり得ます。かかる関連性のテストは、ファイナンス契約の準拠法がシンガポール法であることやファイナンス契約の紛争がシンガポールの裁判所に持ち込まれたことなどの緩やかな関連性で充足される可能性があります。このため、英国法の場合と同様、シンガポールに拠点を有さない外国企業が債務者であっても、シンガポールの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清算手続は、倒産法上の会社の清算型の倒産手続となります。英国法の場合と同様、(i)任意清算(Voluntary Liquidation)及び(ii)強制清算(Compulsory Winding up)の2種類があり、任意清算は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。

主な要件は英国法と基本的に同様ですが、強制清算の申立事由の一つである会社の支払不能の法定みなし事由である法定催告(Statutory Demand)の不履行の要件が少し異なります。支払期限が21日以内という点は英国法と同様ですが、シンガポールの場合、会社である債務者への法定催告に係る債務の金額が15,000シンガポールドル超である必要があります。ただし、シンガポールにおいてもCovid-19の影響を考慮し、一時的に法定催告の要件が加重されています²。

英国法と同様に、シンガポールの清算手続において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。

なお、シンガポール新倒産法では、清算のコストを支払うだけの十分な資産がなく、かつ、調査の対象となる行為がない場合には、清算手続を経ずに会社を解散させるという手続(簡易解散手続)も導入されました。

(2) スキームオブアレンジメントとクラムダウン

シンガポールの②スキームオブアレンジメントは、英国の同制度に由来しています。このため、シンガポールのスキームオブアレンジメントは、英国のスキームオブアレンジメントと類似していましたが、近時の改正及び新倒産法の施行により、米国のチャプター11のようなDIP型の再生手続に近づけた形になっています。

スキームオブアレンジメントの原則的な要件として、スキームの実行のために、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る点は、英国法と同様です。しかしながら、英国法のスキームオブアレンジメント自体は、自動モラトリアムはありませんが、シンガポール法のスキームオブアレンジメントの場合、原則として³、自動モラトリアムを利用することができます。スキームオブアレンジメントに際して、会社が裁判所に対してモラトリアムを申請することで、直近12ヶ月以内にモラトリアムの申請をしていないことを条件に、申請から30日間のモラトリアムが付与されます。また、裁判所は、かかるモラトリアムの期間を延長することができます。

さらに、シンガポールのスキームオブアレンジメントにおいては、新倒産法に基づく(クロスクラス)クラムダウンが規定されています。シンガポールのクラムダウンの要件は、(i)少なくとも一つのクラスの債権者において(金額ベースで)4分の3以上の承認及び(頭数ベースで)過半数の承認をしていること、(ii)スキームが全債権者の(金額ベースで)4分の3以上及び(頭数ベースで)過半数により承認されていること、並びに(iii)スキームが承認をしていないクラスの債権者にとって公正かつ衡平であって、各クラスの債権者を不当に差別するものではないことと規定されています。なお、シンガポールのクラムダウンにおいては、英国の再建計画では導入されなかった絶対優先ルールが規定されています。このため、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スキームの条件となります。

² Covid-19の影響を踏まえ、2020年4月20日からの6ヶ月間(かかる期間はさらに延長される可能性があります。)は、法定催告の金額が100,000シンガポールドル超と設定され、支払期限も21日から6ヶ月に延長されています。

³ 原則として、シンガポールで清算の対象となり得る会社が自動モラトリアムを利用可能ですが、金融機関や証券化ヴィークルなどは自動モラトリアムの対象から外れています。

(3) 会社更生手続

③会社更生手続は、英国法の会社管理手続に相当する倒産手続です。会社更生手続が開始すると、会社の取締役は経営権及び管理処分権を失い、更生管財人(judicial manager)が裁判所のオフィサーとして会社の更生手続を行います。

会社更生手続は、従前までは、会社、取締役又は会社債権者の申立に基づき、裁判所の命令により開始する方法しかありませんでしたが、新倒産法により、裁判外手続による会社更生手続が可能となりました。かかる裁判外手続による会社更生手続は、会社が(金額及び頭数ベースで)債権者の過半数の承認を得て、裁判所に申請することで利用することができます⁴。かかる裁判外手続は、会社更生手続にかかるコスト及び手続的負担を軽減させる目的で導入されています。裁判外手続による場合であっても、会社の経営権及び管理処分は取締役から更生管財人に移転され、更生管財人は裁判所のオフィサーとして会社の更生手続を実施します。

なお、裁判所による命令により開始する場合又は裁判外手続のいずれの場合にも債務者である会社は自動モラトリアムを利用できます。

(4) 財産管理手続

④財産管理手続については、シンガポール新倒産法において大きな変更は行われていません。英国では、浮動担保権者による財産管理手続(administrative receivership)は原則として廃止されていますが、シンガポールにおいては、浮動担保権者が財産管理人(receiver)兼マネージャー(manager)となって財産管理手続を行うことは引き続き可能です。なお、財産管理手続と会社更生手続は両立するものではなく、財産管理手続は、会社更生手続が開始すると自動的に終了します。

なお、2017年改正までは、会社の全部又は実質の全部の資産の浮動担保権者は、当該会社について会社更生手続の申立があった場合にその申立に反対した場合、裁判所は会社更生手続の申立を却下しなければなりませんでしたが、しかしながら、2017年改正後は、かかる浮動担保権者が会社更生手続の申立に反対したとしても、裁判所が当該申立が却下された場合に一般債権者が被る不利益よりも当該申立を許可した場合にかかる浮動担保権者が被る不利益が不相当に大きいと認められる場合を除いて、裁判所は申立を許可することができるようになっています。

3. 倒産解除条項の制限

シンガポールの新倒産法の目玉の一つとして倒産解除条項(ipso facto clause)の制限があります。かかる規定により、債務者が支払不能(insolvent)となったこと又は債務者についてスキームオブアレンジメント若しくは会社更生手続が開始したことを理由に期限の利益を喪失させる条項や権利又は義務を終了若しくは修正する条項(倒産解除条項)は原則として無効となります。シンガポールの倒産解除条項の制限は、一定の種類の契約を除きすべての契約に適用されます。ファイナンス契約の中で、除外された類型としては、デリバティブ取引、社債、キャピタルマーケットプロダクトに関する契約、証券化ヴィークルによる証券化商品提供に関する契約などがありますが、通常のシンジケートローンや相対のローンが除外されていません。このため、シンガポールの倒産解除条項の制限は、原則として、シンジケートローンや相対ローンなどのローン契約や当該ローンを担保するための担保契約にも適用されることとなります。

ローン契約において通常規定されている債務者に倒産手続が開始したことや債務者が支払不能となったことを原因とする期限の利益喪失事由(Event of Default)は、倒産解除条項として有効性が争われる可能性があります。ただし、倒産解除条項の制限は、債務者に倒産手続が開始したこと又は債務者が支払不能であることを原因とした期限の利益喪失を制限しており、たとえば債務者が元本又は利息の支払を怠った場合において、貸付人がローン契約に従って期限の利益を喪失させることを禁止するものではありません。ローン契約においては、通常、倒産解除条項の制限に服さない金銭債務の不履行に加え、コベナンツや表明保証その他契約違反なども期限の利益喪失事由として規定されているため、倒産解除条項の制限が直ちにローン実務に大きな影響を与えるものではないという見方もあります。

⁴ なお、英国法上の会社管理手続においては、会社申請による裁判外の会社管理手続では事前に浮動担保権者に通知をすれば足りるので、シンガポールの裁判外の会社更生手続の方が要件が厳しくなっています。

倒産解除条項の制限は、金銭債務の不履行となる前に、スキームオブアレンジメントや会社更生手続の申立をするインセンティブを債務者に与えたものといわれています。すなわち、スキームオブアレンジメントや会社更生手続が期限の利益喪失事由となっている場合には、当該申立をすることに債務者として躊躇せざるをえませんが、倒産解除条項の制限をすることで当該申立を容易にしています。当該申立後は、モラトリアムによって、その期間中、担保権の実行その他の債権の執行のリスクからも解放され、会社再生に向けた手続を実施することができます。逆に、貸付人としては、スキームオブアレンジメントや会社更生手続が開始しても、それ自体によってローンの期限の利益を喪失させることはできず、また、モラトリアムによって原則として担保権も実行できなくなりますので、スキームオブアレンジメントや会社更生手続の中で担保権者又は一般債権者としてローンの回収を行うというのがメインシナリオになったといえます。

倒産解除条項の制限は新倒産法施行日である 2020 年 7 月 30 日以降に締結される契約に適用されるため、シンガポールにおけるローン契約の条項にどのような影響が出てくるかは今後の実務の動向を注視していく必要があります。

4. 英国倒産法及びシンガポール倒産法の比較

新倒産法施行後の英国倒産制度及びシンガポール倒産制度の要点は以下のとおり纏めることができます。

	英国	シンガポール
清算手続	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 任意清算と強制清算の 2 種類 ✓ モラトリアムなし。ただし、裁判手続は原則として停止 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 任意清算と強制清算の 2 種類 ✓ モラトリアムなし。ただし、裁判手続は原則として停止
会社任意整理	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 ✓ 裁判所の認可不要 ✓ 自動モラトリアムなし ✓ 担保権者を拘束することはできない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 相当する制度なし
スキームオブアレンジメント	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 各クラスの株主及び債権者の 4 分の 3 以上(金額ベース)及び過半数以上(頭数ベース)の承認並びに裁判所の認可が必要 ✓ 自動モラトリアムなし ✓ 法定要件を満たす限り担保権者も拘束可能だが、クラムダウン不可 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 各クラスの株主及び債権者の 4 分の 3 以上(金額ベース)及び過半数以上(頭数ベース)の承認並びに裁判所の認可が必要 ✓ 自動モラトリアムあり。ただし、金融機関や証券化ヴィークルは利用不可 ✓ 法定要件を満たす限り担保権者も拘束でき、クラムダウンも可能
会社管理手続／会社更生手続	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社管理手続においては、裁判所のオフィサーとして管財人が取締役役に代わって会社の更生手続を実施 ✓ 裁判所の命令により開始する手続と会社又は浮動担保権者が申請して行う裁判外の手続の 2 種類 ✓ 自動モラトリアムあり 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社更生手続においては、裁判所のオフィサーとして更生管財人が取締役役に代わって会社の更生手続を実施 ✓ 裁判所の命令により開始する手続と会社が申請して行う裁判外の手続の 2 種類 ✓ 自動モラトリアムあり
財産管理手続	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 浮動担保権者による財産管理手続(administrative receivership)は原則として廃止され、固定担保権者による財産管理手続(fixed charge receivership)のみ可能 ✓ モラトリアムなし 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 浮動担保権者による財産管理手続(administrative receivership)は新倒産法施行後も可能 ✓ モラトリアムなし

	英国	シンガポール
再建計画	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 債権者及び株主の各クラス毎に(金額ベースで)4分の3以上の承認及び裁判所の認可が必要 ✓ 自動モラトリアムなし ✓ 担保権者を拘束することができ、クラムダウンも可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 同様の目的のために、シンガポールではスキームオブアレジメントを利用
独立型モラトリアム	<ul style="list-style-type: none"> ✓ あり。ただし、金融機関や証券化ヴィークルは利用不可。ファイナンス契約に基づく支払も継続が必要 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ なし。シンガポールでは、スキームオブアレジメントに際して裁判所にモラトリアムを申請
倒産解除条項の制限	<ul style="list-style-type: none"> ✓ あり。ただし、金融機関や証券化ヴィークルに適用はなく、また、ローン契約を含むファイナンス契約にも適用なし 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ あり。デリバティブ取引や社債など一部のファイナンス契約は対象外となるが、ローン契約及び担保契約に適用あり

5. 考察

シンガポール新倒産法は、モラトリアムの対象の拡大及びクラムダウンの規定など債務者フレンドリーな改正を行ったという点で英国新倒産法による改正と共通します。しかしながら、シンガポール新倒産法においては、倒産解除条項の制限が一部の例外を除いてローン契約、担保契約その他のファイナンス契約に及ぶ点に大きな特徴があり、再生型の倒産手続を利用する債務者の救済のために一歩踏み込んだ改正を行ったといえます。自動モラトリアム、クラムダウン、倒産解除条項の制限などの新しい制度がファイナンス実務にどのような影響を与えるかは今後の運用によるところが大きく、シンガポール新倒産法が、ファイナンス実務とのバランスを図りつつ、運用されていくことが期待されます。

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。