

# イギリス倒産法における

## プレパッケージ型会社管理（二・完）

工藤敏隆

- 一 はじめに
- 二 浮動担保と一九八六年倒産法
- 三 プレパッケージ型会社管理の発展……………（以上、九十三巻八号）
- 四 プレパッケージ型会社管理の適正化への取組み
- 五 グラハム・レビユー後の動向
- 六 おわりに……………（以上、本号）

### 四 プレパッケージ型会社管理の適正化への取組み

#### 1 SIP16：公認専門職団体による自主規制

##### (1) 倒産実務ステートメント（SIP）の概要

倒産実務ステートメント（Statement of Insolvency Practice）（以下「SIP」という）は、倒産処理実務家の職務遂行規範を具体化し、いくつかの特定の実務分野へのアプローチの調和を図ることによって、高い水準を維持

促進することを目的とする<sup>(105)</sup>。SIPは、倒産処理実務家の給源となる複数の公認専門職団体 (RPR: recognised professional body) (以下「RPB」という<sup>(106)</sup>) が、統合倒産委員会 (Joint Insolvency Committee)<sup>(105)</sup> の手続を経て策定し公表している。SIPは、特定のテーマについて法域 (イングランドおよびウェールズ、スコットランド、北アイルランド) ごとに随時発表されており、イングランドおよびウェールズについては、現在SIP1からSIP17が存在する<sup>(106)</sup>。

(2) SIP16の策定

SIP16は、プレパッケージ型会社管理につき指摘されていた問題点のうち、特に、事業価値評価、販促活動および売却に関する情報開示の必要性を重視し、倒産実務家が管理人や管理人候補者として職務を行う際の規範や、注意すべきリスクに関するガイドラインとして、二〇〇九年一月に公表された。オリジナル版のSIP16は一二のパラグラフで構成され、大要以下の内容を定めている。

管理人や、管理人選任前にアドバイザーを務める倒産処理実務家は、プレパッケージ型による事業譲渡に至った理由を記録し、売却を適正と考える理由について、特に一般債権者の利益にも相当な注意を払ったことが分かるように具体的に説明すべきである<sup>(108)</sup>。債権者に開示すべき情報は、債務者会社や管理人によって行われた販促活動、譲渡対象となる事業価値の評価、自主再建ではなく継続企業として売却される理由、他の再建方法によった場合に予想される結果、事業譲渡の対価や支払条件等である<sup>(109)</sup>。これらの情報は、管理人が就任後、債権者に対し行う最初の通知において提供されることが理想であるが、これが現実的でない場合は、計画案において行われるべきである<sup>(110)</sup>。また、後に開始される会社管理手続において、管理人に就任予定である倒産処理実務家が、就任前にプレパッケージ型会社管理の交渉に関する際には、債務者会社の取締役個人とは利益相反関係にあることに注意すべきである<sup>(111)</sup>。

(3) SIP16の法的性質

SIPは、倒産処理実務家が遵守を求められる基本原則や、不可欠の手續を提示することを目的とするものであり、SIPの規定から逸脱することは、当該倒産処理実務家が所属する専門職規制団体による懲戒等の規制措置の対象となる可能性がある<sup>(11)</sup>。倒産局 (Insolvency Service) は、SIP16は専門職規制団体の自主的な行為規範である以上、不遵守があっても、直ちに管理人の非行や不誠実な行為に該当するものではないし、債権者の最善の利益が図られなかったとの認定に繋がるものではなく、その逆に、SIP16を遵守していても、債権者の最善の利益を図る適切な職務遂行と直ちに認定されるとは限らないと解している<sup>(12)</sup>。

判例 (Clydesdale Financial Services Ltd and others v. Smalles 事件判決 (大法官部、二〇〇九年)) も、管理人の解任申立ての事案で、SIP16の法的性質について同様の立場を採る<sup>(13)</sup>。なお、SIP16と、裁判所への情報提供の関係として、Re Kayley Vending Ltd 事件判決 (大法官部、二〇〇九年)<sup>(14)</sup> は、個別事件における裁判官の判断事項としており、「SIP16が列挙するものに必ずしも限定されないが、ほとんどの事案ではそれらを含んでいる必要がある、通常、申立人に過度の負担や費用を要するものではないはずである。それらを提供できない特別な理由があれば、それを説明すべきである。」とする。

(4) SIP16の遵守状況

倒産局の統計によれば、二〇〇九年下半期は、会社管理事件のうちプレパッケージ型による事業譲渡が行われた割合は二九パーセントであり、サンプルとして抽出されたプレパッケージ型による事業譲渡のうち、SIP16の情報開示要件を遵守していた割合は六二パーセントであった<sup>(15)</sup>。同様の算出方法により、二〇一〇年はプレパッケージ型による事業譲渡の割合は二七パーセント、SIP16の遵守率は七五パーセント<sup>(16)</sup>、二〇一一年はプレパッケージ型による事業譲渡の割合は二五パーセント、SIP16の遵守割合は六八パーセントであった<sup>(17)</sup>。

(5) SPI16 の二〇一三年改訂

二〇一三年一月には、改訂された SPI16<sup>(119)</sup> が施行された。この改訂は部分的修正にとどまるものであるが、倒産局が以前から倒産処理実務家に推奨していた事項を盛り込み、情報開示の時期や内容をより体系立てて広範に具体化した。例えば、プレパッケージ型による事業譲渡の詳細と、これを正当とする理由の説明は、債権者に対し最初に行われる通知の際に、取引完了から七日以内に行われるべきとした<sup>(120)</sup>。また、開示すべき情報の内容として、実際に行われた事業譲渡以外に検討された他の手法、事業の価値評価が公正であるとする理由の詳細や、販促活動が行われなかった場合の理由を含めるべきことが明記された<sup>(121)</sup>。

2 グラハム・レビュー

(1) 調査に至った経緯

二〇一〇年三月に、ビジネス・イノベーション・技能省 (Department of Business, Innovation and Skills) は、プレパッケージ型会社管理における売却の透明性と信頼性の向上に関する意見募集を行った<sup>(122)</sup>。これに対し、RPB や事業者団体などから様々な意見が提出され<sup>(123)</sup>、同省政務次官による二〇一一年三月の声明は、公開の譲渡市場が存在しない場合、倒産処理実務家は、事業譲渡が完了する三営業日前までに、事業譲渡の意向を債権者に通知することを義務付けることの立法論を提示していた<sup>(124)</sup>。この立法提案について、倒産局や利害関係者との協議が行われたが、政府は、当時のキャメンロン政権の規制緩和政策と相反するような新たな規制を課すことによって産業界の利益が向上する確信は得られていないとして、新たな法的規制は見送り、既存の自主規制の枠組みの中で透明性および信頼性を向上することが相当であるとした<sup>(125)</sup>。

こうして、プレパッケージ型会社管理についての新たな立法は一旦見送られたが、依然として論者からの問題

提起が相次いでいた。<sup>(126)</sup>そこで、ビジネス・イノベーション・技能大臣 Vince Gable は、二〇一三年に、政府の「透明性・信頼アジェンダ」<sup>(127)</sup>の一環として、プレパッケージ型会社管理についての第三者評価 (Independent Review) の実施を、規制緩和諮問会議 (Deregulation Advisory Panel) 等での行政経験を有し、行政手続負担諮問会議 (ABAB: Administrative Burdens Advisory Board) 議長等を務めていた Teresa Graham に委嘱した。<sup>(128)</sup>この第三者評価は「グラハム・レビュー」(Graham Review) と通称されている。

(2) 調査対象事項および調査手法

グラハム・レビューの調査対象事項は以下の四点である。<sup>(129)</sup>①プレパッケージ型会社管理は経済成長や雇用を促進するか否か、および債権者全体の利益となるか否かの意見形成のための、長期的影響の分析、②プレパッケージ型会社管理の有用性について、事業の救済一般に関する適切な国際的比較も交えた調査、③プレパッケージ型会社管理が、特定の債権者のグループ、特に一般債権者に不利益をもたらすか否か、④プレパッケージ型会社管理に関する実務で、弊害があるもの有無。

調査手法は、定性的研究として、金融事業者、産業界、会計士や倒産処理実務家などへのインタビュー調査<sup>(130)</sup>を行ったほか、定量的研究として、ウォルヴァーハンプトン大学 (University of Wolverhampton) の Peter Walton 教授および Chris Umfeville 上席講師 (当時) らによるチームに実証研究を付託した。<sup>(131)</sup>この実証研究は、二〇一〇年に行われたプレパッケージ型会社管理から無作為抽出した五〇〇件、および比較対象として同時期のプレパッケージ型ではない会社管理における事業譲渡一〇〇件をサンプルとして行われ、二〇一四年四月に調査結果が報告された。<sup>(132)</sup>これらの研究を総括した調査報告書 (以下「グラハム報告書」という) が、二〇一四年六月に公表された。

(3) 提言内容

グラハム報告書は、事業再生におけるプレパッケージ型会社管理の有用性は評価しつつも、以下の改善策を提言した。これらは、まずは自主規制として二〇一五年末までに行われるべきであり、所期の効果を得られなかった場合や、市場で受け入れられなかった場合にのみ立法が行われるべきとした。<sup>139)</sup>

(a) プレパック・プールによる中立的評価

プレパッケージ型会社管理の不透明性は、かねてより問題点として指摘されているが、事業譲渡前に債権者への開示を行うことは、事業価値の低下をもたらすため現実的ではない。また、裁判所が積極的に介入することも、事業譲渡の相当性は経営判断に属することから適切ではないとの認識に基づき、プレパッケージ型会社管理による事業譲渡を受ける内部関係者は、事業再生の実務経験者によって組織される中立的な「プレパック・プール」(pre-pack pool) に対し、事業譲渡前に取引の概要を開示し、事業譲渡の必要性および相当性の評価を任意に受け取ることができる仕組みを創設すべきとする。<sup>136)</sup>

(b) 譲受人の存続可能性に対する自己評価

プレパッケージ型会社管理における事業譲渡後三六月以内に破綻する割合は、自主再建型の会社管理よりも高いとする実証研究結果や、債務者のビジネスモデルが根本的に存続可能性に欠ける場合、プレパッケージ型会社管理で一時的に延命しても再度破綻に至る事例が多いとする経済界からの指摘に基づき、プレパッケージ型会社管理による事業譲渡を受ける内部関係者は、会社管理手続の開始に先立ち、譲受人(新会社)の存続可能性についての自己評価を自主的に行うべきであるとする。<sup>139)</sup>

(c) SIP16 の修正提案

二〇一三年改訂後のSIP16について、<sup>140)</sup> からなる修正を推奨し、具体的な規定文言の提案も行っている。主要

な提案は、前述したプレパック・プールや存続可能性に対する自己評価に関する事項のほか、以下のものがある。

(i) 販促活動

実証研究によれば、調査対象の五〇〇件中、約一〇〇件強では倒産処理実務家の関与前に、約二〇〇件弱では関与後に行われており、約二〇〇件弱では全く行われていなかった。また、販促活動がされたとする回答も、実際に行われた活動の内容にはばらつきがあった。<sup>(14)</sup> そのため、プレパッケージ型会社管理における事業譲渡の販促活動について、事案に見合った内容であることを前提に、以下を遵守すべき六原則として提案する。<sup>(15)</sup>

- ① 会社の性質や規模に応じ、なるべく広い範囲に行うこと。
- ② 行われた販促活動を列挙するだけでなく、採用した手段（メディア）と、その理由も説明すること。
- ③ 倒産処理実務家は、管理人就任前に債務者会社が販促活動を行っていた場合であっても、それが適切なものであったか中立的立場から検証すること。
- ④ 販促活動は、一方的発表ではなく周知性を有するものであり、最善の取引を探すことが可能な適切な期間に渡って行われること。
- ⑤ インターネット上のメディアを利用した販促手段も活用すること。
- ⑥ 内部関係者に事業譲渡しようとする事案で、一般や業界の関心が高い場合は、管理人は総債権者にとつて最善の結果を達成するための販促活動の戦略を十分に説明すること。

(ii) 事業価値の評価

実証研究によれば、プレパッケージ型会社管理の約九割で第三者による事業価値評価が行われているが、評価手法の詳細は必ずしも明らかではなく、実施調査を伴わない簡易な価値評価（desk-top valuation）にとどまる事案や、無形資産の価値評価が行われていない事案も多いと指摘する。<sup>(16)</sup> このような現状認識に基づき、価値評価は、

専門家賠償責任保険を有する評価人によって行われることを義務付けるべきとする<sup>(14)</sup>。

(iii) SPl16 の遵守状況の調査主体

SPl16 の遵守状況の調査は倒産局が担っていたが、より適任である RPB に移管すべきとする<sup>(15)</sup>。

五 グラハム・レビュー後の動向

1 プレパック・プール

(1) 運営体制

グラハム報告書を受けて、プレパッケージ型会社管理による内部関係者への事業譲渡につき、中立的立場から事前の評価を行う「プレパック・プール」が創設され、二〇一五年一月から運用が開始された。

プレパック・プールは、政府や RPB から独立した法人である Pre-Pack Pool Limited によって運営されている。評価人候補者の名簿は、事業再生の実務経験を有する専門家で構成される<sup>(16)</sup>。

(2) 評価手続の流れ

プレパッケージ型会社管理において、債務者の事業または資産を譲り受けようとする債務者の内部関係者は、当該譲渡の相当性について、プレパック・プールに対し、事前に評価の申出をすることが推奨される。申出は義務ではなく任意であり、手数料の支払を要する<sup>(17)</sup>。申出から評価意見発出までの手続は、すべてオンラインで行われる。申出に際しては、債務者の資産および負債の状況や事業価値評価、プレパッケージ型会社管理に至った経緯や、事業譲渡の利害得失等の具体的な情報提供が求められる。

評価申出があった場合、評価人候補者名簿の中から選ばれた、当該取引と利害関係を有しない評価人一名が評

価を行う。評価人は、①プレパッケージ型会社管理の必要性、②債権者に対する不利益の有無、③債務者の事業や資産の換価方法としての合理性について検討し、通常、申出から四八時間以内に、①肯定的（不合理性を支える事由は見当たらない）、②制限付肯定的（いくつかの部分で証拠は限られているが、不合理性を支える事由は見当たらない）、③否定的（譲渡の合理性の表明を支える証拠が不足している）のどれかの意見を発出する<sup>(149)</sup>。

### (3) 倒産処理実務家の責務

SIP16 について二度目の改訂が行われ、二〇一五年一月から施行された<sup>(149)</sup>。改訂後の SIP16 は、プレパック・プールに関連して、倒産処理実務家は以下の責務を負うことを規定した。①譲受人となる内部関係者に対し、プレパック・プールを利用できることを周知させること<sup>(150)</sup>、② SIP16 報告書において、内部関係者がプレパック・プールへの評価申出をしたか否か、または管理人が評価の写しの交付を求めたことを述べること、③プレパック・プールによる評価が発出され、管理人がその写しを入手した場合には、SIP16 報告書に添付すること<sup>(151)</sup>。

## 2 存続可能性説明書

グラハム報告書を受けて、二〇一五年一月に改訂された SIP16 において、存続可能性説明書 (viability statement) に関し、以下のとおり規定された。

管理人は、プレパッケージ型会社管理において事業譲受人となる内部関係者に対し、存続可能性説明書の提出を求めるべきである<sup>(152)</sup>。この説明書は、譲受人が、譲渡が実行された後少なくとも一二月間存続できることを表明するものであり、譲受人が、事業の再破綻を来さないよう、いかに事業経営するかを簡潔に説明することが求められているが、提出は義務ではなく任意である。内部関係者によって存続可能性説明書が提出された場合、管理人は情報開示の書類に添付すべきであり、提出されなかった場合にはその旨を同書で述べるべきである<sup>(153)</sup>。

### 3 SIP の改訂

#### (1) SIP16 の改訂および遵守状況調査の移管

二〇一五年一月から施行された SIP16 の二度目の改訂版には、前述したプレバック・プールや存続可能性説明書に関する事項に加え、販促活動に関する諸原則や、事業価値の評価は専門家賠償責任保険を有する独立の評価人によるべきことが含まれている<sup>(154)</sup>。また、SIP16 の遵守状況の調査主体は、倒産局から RPB に移管された<sup>(155)</sup>。

#### (2) SIP13 の改訂

SIP13 は、「取締役による倒産会社の資産の譲受 (Acquisition of Assets of Insolvent Companies by Directors)」に関する自主規制ルールである。SIP13 は、倒産に至った会社の内部関係者が、会社の資産を購入する際の法的義務や、そのような資産売却を行う手続機関の法的義務、およびそのような売却の実施や情報開示に関する最善のプラクティスを、取締役や倒産実務家等に提示することを目的とする<sup>(156)</sup>。一九九七年に一月に発表されたオリジナル版は、既存の制定法が規定する内容の確認的な記述がほとんどであったが、二〇一六年一月に施行された改訂版は、以下の内容を含んでいる。

##### (a) 利益相反の防止

倒産処理実務家が、倒産手続開始前に債務者である会社のアドバイザーとして助言をする場合、その役割の性質と範囲を明確にし、内部関係者個人へのアドバイスは任務の範囲外であることを明確にすべきである<sup>(158)</sup>。管理人などに就任した後は、債権者および利害関係人に対し、自らが行う取引が適切であり、債権者の利益を適切に尊重して行動したことが分かる十分な情報を提供すべきである。内部関係者が譲受人となる場合には、より詳細な情報を開示する必要がある<sup>(159)</sup>。

##### (b) 内部関係者への譲渡についての開示

倒産処理実務家は、依頼者に助言を行うに際し、資産の正式な価値評価の必要性を専門的見地から判断すべきである。利害関係のない適切な評価人による価値評価ではない場合や、適切な賠償責任保険に加入していない者による価値評価の場合は、その旨、およびそのような評価で十分と考える理由も開示すべきである。<sup>(161)</sup>

手続機関に就任した倒産処理実務家は、内部関係者に譲渡を行う理由や、検討した代替案についての詳細な記録を残し、財産の換価方法の選択に関する義務の遵守を証明できるように準備した上で、譲渡終了後の報告書において、譲渡は債権者の利益を適切に尊重していることを開示すべきである。<sup>(162)</sup>

#### 4 二〇一五年SBE法による倒産法の一部改正

二〇一五年三月に施行された小規模事業・企業および雇用法（Small Business, Enterprise and Employment Act 2015, 2015 c. 26）（以下「SBE法」という）は、<sup>(163)</sup>倒産法の一部改正もその内容に含んでいる。プレパッケージ型会社管理に関係するものとしては以下の事項がある。<sup>(164)</sup>

##### (1) 内部関係者への事業譲渡に対する将来の規制の可能性

倒産法別表B1に新たに六〇A条を挿入し、所管大臣に、会社管理手続中の会社の事業を、内部関係者に譲渡することの禁止や制限等の規制を行うことができる権限を付与した。この権限の行使は議会の立法手続を経る必要があり、改正法施行から五年（二〇二〇年五月）を期限とするが、自主的手段が奏功しなかった場合にのみ行使されるべきものと位置づけられている。<sup>(165)</sup>

##### (2) 意思決定手続の簡素化

会社管理に限らず、会社任意整理や清算など倒産法が規定する諸手続における、債権者や出資者（株主）による意思決定手続について適用される。

意思決定は、意思決定を求める者が適切と考える、適格を有する意思決定手続によって行うことができる（倒産法二四六ZE条<sup>(2)</sup>）。ただし、総債権者の一〇パーセントの頭数もしくは金額、または一〇名の債権者が、書面により集会の開催を求めた場合は、集会を開催しなければならない（同条(3)(4)(7)）。適格を有する意思決定手続とは、書面による方法、電子投票、電話会議やテレビ会議による集会、実際に集合して行われる集会、その他すべての債権者に意思決定に参加する機会を保障できる方法である<sup>(105)</sup>。

また、適格を有する意思決定手続によることが法や規則の規定、あるいは裁判所の命令により必要とされていない場合には、みなし同意手続を利用することができる（同法二四六ZF条<sup>(1)</sup>）。この手続は、議決権を有する債権者や出資者に対し、決定すべき事項、提案に係る決定、提案に対し法定の一定割合の異議の有無による提案の帰趨、および提案に反対する方法を通知することによって行う（同条(3)）。法定の一定割合に相当する議決権を有する債権者が異議を述べなかった場合、提案に係る意思決定がされたものと扱われる（同条(5)）。法定の一定割合とは、議決権を有する債権者の総債権額の一〇パーセントである（同条(4)(6)<sup>(106)</sup>）。

さらに、手続機関が債権者に対し行う必要がある通知について、債権者が所定の手続によりオプトアウトした場合には不要となる制度も採用されている（同法二四六C条<sup>(1)</sup>）。

### (3) 切出し部分の配当手続

一般債権者への切出し部分について、管理人は裁判所の命令がなくとも配当を行うことが可能になった（同法別表B1第六五条<sup>(3)</sup>）。この改正は、前記<sup>(2)</sup>と併せて手続費用の軽減に資するため、一般債権者への配当を増加させる作用を期待して行われたものである<sup>(107)</sup>。

## 5 諸改革に対する評価

## (1) 内部関係者を譲受人とする事案の統計

二〇一〇年および二〇一一年と、二〇一六年（二〇一五年一月と二月も含む）および二〇一七年の、プレパッケージ型会社管理に関する統計を比較すると、会社管理事件総数に占めるプレパッケージ型の割合には大きな変化は見られない（二五パーセント前後）。これに対し、プレパッケージ型会社管理のうち内部関係者が譲受人となる事件の割合は、二〇一〇年は七二パーセント、二〇一一年は七九パーセントであったが、二〇一六年は五一パーセント、二〇一七年は五七パーセントとなっており、依然として高い割合だが、グラハム・レビュー前よりも減少している。この統計からは、グラハム・レビュー後の改革が、内部関係者による譲受を自制させている可能性が窺われるとの指摘がある<sup>(168)</sup>。

## (2) プレバック・プール

プレバック・プールを運営する法人の年次報告書によれば、プレバック・プールへの評価申出がされた件数、および内部関係者を譲受人とするプレパッケージ型会社管理に対する割合は、二〇一五年一月から二〇一六年二月までの期間は五三件で約二八パーセント、二〇一七年は二三件で一パーセント、二〇一八年は二四件で九パーセントであった<sup>(169)</sup>。これらのうち、評価の分布（①肯定的、②制限付肯定的、③消極的）は、二〇一五年一月から二〇一六年二月までの期間は三四、一三、六件、二〇一七年は一、八、四件、二〇一八年は一八、三、三件であった<sup>(170)</sup>。

このように、プレバック・プールの利用率が低迷する理由としては、譲受人が評価の申出をしなかったとしても不利益がないことや、債権者等も利用の有無について一般に関心が薄いことが指摘されている<sup>(171)</sup>。改善策として評価申出の義務化を提案する論者は多いが<sup>(172)</sup>、実効性を高める具体的方策として、申出の際に提出する書類として

必要的なものを列挙すべきとする提案や、倒産処理実務家はプレバック・プールによる評価が経られていない場合、内部関係者への事業譲渡を完結させてはならない旨をSPLIGに規定すべきとする提案がある<sup>(174)</sup>。他方で、利用促進は費用の低廉化や税制上の優遇措置、および積極的な広報によるべきとして、義務化に反対する意見もある<sup>(175)</sup>。

また、プレバック・プールの現在の運用は、譲受人が評価を申し出て、結果を受領することとされているが、それとは別に、倒産処理実務家も事業価値評価に関する情報を評価人に直接提供可能にすることや、評価結果を評価人から直接受領可能にすることの提案がある<sup>(177)</sup>。

(3) 存続可能性説明書

倒産局の年次報告書によれば、二〇一五年一月から二〇一六年末までに、プレバック・プール型会社管理において内部関係者が譲受人となった事案のうち、存続可能性説明書の提出があった割合は一九パーセントであった<sup>(178)</sup>。二〇一七年の統計は見当たらず、二〇一八年は一二パーセントであった<sup>(179)</sup>。

このように、存続可能性説明書の提出割合が低迷している理由としては、譲受人が後に破綻した場合に、存続可能性評価の内容が責任追及の論拠に用いられるおそれがあり、そのようなリスクを避けるため専門家に依頼すれば時間や費用を要するため、結局、評価を行うことに消極的になるとの指摘がある<sup>(181)</sup>。提出義務化の提案に加え、現在の運用では、説明書の内容は事業計画の合理性の評価にとどまっているため、継続企業としての維持可能性についての疑念を払拭できる具体的説明を行うべきとする提案がある<sup>(183)</sup>。

(4) 倒産処理実務家による評価

R3が倒産局に提出した、プレパッケージ型会社管理の透明性向上に関する意見書においては、R3の会員に対するアンケート調査の結果が記載されている<sup>(184)</sup>。回答者の七九パーセントは、グラハム・レビュー後の改革は、

プレパッケージ型会社管理を提案するか否かの意思決定に影響を及ぼしていないとする。また、改革が全体として有益だったか否かについては、肯定と否定が拮抗するが、プレバック・プールや存続可能性説明書については、効果的とした回答は約一五パーセントであるのに対し、効果的でないとした回答は約半分を占める。一方、再改訂後の SIP16 における、販促活動や価値評価に関する要件については、約六〇パーセント強が効果的と回答している。そして、政府が S B E E 法で付与された権限に基づいて立法による規制を行うことについては、八六パーセントが反対している。

このような調査結果を踏まえ、R3 は、プレパッケージ型会社管理における内部関係者への事業譲渡を禁止する等の規制を行うことについては、事業再生の枠組みに深刻な影響を及ぼすとして、反対の立場を採る<sup>(185)</sup>。R3 は、グラハム・レビュー後に倒産処理に携わる実務家等が自主的に行った改革は、今後も支持し促進されるべきであるが<sup>(186)</sup>、政府は別途、プレパッケージ型会社管理に代わる、より効果的な事業再生手続の創設を検討すべきとする<sup>(187)</sup>。

#### (5) 一般債権者のための切出し部分

切出し部分については、現在倒産法が規定する割合（二〇パーセント）を二〇パーセントに増やすことや、規則で定められている上限額を増額する立法提案が、政府により検討されている<sup>(188)</sup>。

#### (6) 小括

以上の統計や論者による評価を総合すると、SIP16 による販促活動や事業価値評価の適正化については、倒産処理実務家の遵守状況は完全とは言えないまでも相応に高い割合であり、プレパッケージ型管理において内部関係者が譲受人となる割合が減少していることから、倒産処理実務家による自主規制は、効果的であったと評価できる。

これに対し、事業譲受人の任意に委ねられているプレバック・プールや存続可能性説明書については、利用は

低調である。評価申出や説明書提出の主体は譲受人であり、債務者や管理人候補者である倒産処理実務家ではない以上、RPBによる自主規制による対処には限界があると見られる。<sup>189)</sup>

前記のとおり、SBE法は、プレパッケージ型会社管理による内部関係者への事業譲渡について、二〇二〇年五月までに政府が新たな立法的規制を行う権限を付与していたが、結局、期限までに立法はされなかった。

## 六 おわりに

以上のとおり、イギリスにおけるプレパッケージ型会社管理の出現から一〇数年以上が経過しているが、今なお議論が尽きない。議論の中心は、当初は、倒産法が本来想定する手続とプレパッケージ型の手法との乖離の適法性や、浮動担保権者と一般債権者の利益調整に関係する点が多かったが、二〇一〇年代以降は、債務者の内部関係者が事業譲渡の譲受人になることや、それに至る意思決定の一般債権者に対する透明性、および事業譲受人の存続可能性が議論の中心となっている。現在は、プレパック・プールや存続可能性説明書など、グラハム・レビュー後の諸改革の実施状況を受け、さらなる自主規制や立法的規制の要否が検討されている。

苦境にある債務者が内部関係者への事業譲渡によって実質的な延命を図る方法は、*phoenix company* などと称されて古くから問題視されていたが、プレパッケージ型管理でも多くの割合を占める。この背景には、管理人の選任権を背景に会社管理手続を主導したい浮動担保権者の利害と、事業の再生を債務者から完全に切り離すのではなく、別の法主体ながらも、経営者や従業員などほぼ同じ人的基盤で再建を達成したい債務者（およびその内部関係者）の利害が奇しくも合致する実情がある。それを更に突き詰めれば、伝統的に債権者寄りとされ、とりわけ担保権者の地位が強いことと、アメリカ連邦倒産法の第一章手続やわが国の民事再生法のようなDIP

型による強力な再建型手続が存在しないことという、イギリス倒産法の特徴に帰着することになる。

このようなイギリス法の特徴に加え、計画外事業譲渡の手続の違い、すなわちプレパッケージ型会社管理が、裁判所による許可や債権者からの意見聴取の手続は経ずに行われるという点に照らすと、イギリス法の議論からわが国に示唆を得られる点は、一見少ないようにも思える。しかし、倒産手続において、本来であれば手続参加の機会を最大限保障されるべき一般債権者に対し、計画外事業譲渡による手続保障の後退を補完するために透明性を確保しようという問題意識は、わが国においても参考にする余地がある。わが国では、計画外事業譲渡における事業価値の評価や譲渡先の選定に関する情報開示について、法の明文上は裁判所の記録閲覧（民事再生法一六条、会社更生法一一条）以外に規定がなく、債権者が債権者に対し情報開示すべき内容やその方法については、スポンサー選定に関する情報開示の問題として、実務家を中心に議論がされている。<sup>(19)</sup> イギリスのSPL16の中でも、とりわけ販促活動や情報開示に関する自主規制ルールは、規範の対象は債務者本人ではなく手続機関に就任する倒産処理実務家であるという点を措いても、示唆に富むものと思われる。

**【追記】** 本稿脱稿後、企業倒産・ガバナンス法（Corporate Insolvency and Governance Act 2020, c. 12）が、約一月余りの迅速な審議で議会を通過し、二〇二〇年六月二六日に施行されたとの報に接した。同法は、新型コロナウイルス感染症の拡大によって深刻な打撃を受けた経済の建て直し策の一つであり、既存の債務整理計画をベースとした新たな再建型手続である「再建計画」（Restructuring Plan）や、債権者による権利行使を包括的に停止するモラトリアム（Moratorium）手続の創設など、様々な改革や時限的措置を規定している。また、二〇二〇年五月に期限徒過により失効した（前記五4(6)）、会社管理における内部関係者への事業譲渡の規制に関する立法権限が、同法により、二〇二二年六月三〇日を新たな期限として復活したことも注目に値する。

再建計画をはじめとする新たな制度や、それらの運用には大いに興味を惹かれるが、詳細な分析は別稿を期することとしたい。

【付記】 本稿は、公益財団法人全国銀行学術研究振興財団研究助成、および JSPS 科研費 (16K03411) による研究成果の一部である。

(103) イングランドおよびウェールズ勅許会計士協会 (ICAEW: Institute of Chartered Accountants in England and Wales) ウェブサイト [https://www.icaew.com/technical/insolvency/sips-regulations-and-guidance/statements-of-insolvency-practice/statements-of-insolvency-practice-sips-england]

(104) 現在 45 Chartered Accountants Ireland, Insolvency Practitioners Association, The Association of Chartered Certified Accountants, The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, The Institute of Chartered Accountants of Scotland の 5 団体による。

Insolvency Service, Review of the monitoring and regulation of insolvency practitioners, 3 (2018). [available at https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\_data/file/775650/Monitoring\_and\_Regulation\_of\_IPs\_Report.pdf]

(105) RPB に加えて、倒産局、さへつかの業界団体 (Association of British Insurers; British Property Federation) および歳入関税庁の代表者によりつて組織なれ、SIP や倒産ガイダンスーパー、専門家倫理規定など、倒産業務に関する倫理規範の検討、制定、推進を行うための期間として一九九九年に創設された。See ICAEW website [available at https://www.icaew.com/technical/insolvency/sips-regulations-and-guidance/joint-insolvency-committee]

(106) 現時点で公表されているの SIP について、イングランドおよびウェールズ勅許会計士協会ウェブサイト参照 (なお、「SIP5」は存在しない)。

https://www.icaew.com/technical/insolvency/sips-regulations-and-guidance/statements-of-insolvency-practice/statements-of-insolvency-practice-sips-england

(107) オリジナル版 © SIP16 (Statement of Insolvency Practice 16 (E&W)) 47。以下のウェブサイトに掲載された。<sup>28</sup> [available at https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/

sips/england/sip-16-e-and-w-pre-packaged-sales-in-administrations-1-jan-2009.aspx]（日本語訳として、経産省・前掲注（4）1 四〇頁）

- (80) *Id.* at paras 2, 8.
- (60) *Id.* at para 9.
- (10) *Id.* at paras 10, 11.
- (11) *Id.* at para 5.
- (21) *Id.* at Introduction.
- (31) Insolvency Service, Report on the Operation of Statement of Insolvency Practice 16 July-December 2009 para 1.0.
  - [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/301181/sip16\\_report\\_dec\\_2009.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/301181/sip16_report_dec_2009.pdf)]
- (14) Clydesdale Financial Services Ltd., v Smalles [2009] EWHC1745 (Ch); [2009] B.C.C. 810. プレパッケージ型会社管理による事業譲渡契約の履行に対する、債権者の異議および管理人解任の申立について、管理人の債権者への情報提供が SIP16 を遵守して十分なことは、直ちに解任事由にはならないとしたが、当該事案の具体的な事実関係に照らして解任申立つを認めた。
- (15) Re Kayley Vending Ltd., [2009] EWHC 904 (Ch); [2009] B.C.C. 578.
- (19) Insolvency Service, Report on the Operation of Statement of Insolvency Practice 16 July-December 2009 para 2.4.
  - [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/301181/sip16\\_report\\_dec\\_2009.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/301181/sip16_report_dec_2009.pdf)]
- (21) Insolvency Service, Report on the Operation of Statement of Insolvency Practice 16 2010, p. 6.
  - [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/301179/final\\_sip\\_16\\_report\\_2010.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/301179/final_sip_16_report_2010.pdf)]

- (118) Report on the operation of Statement of Insolvency Practice 16, 1 January to 31 December 2011, p. 5.  
 [available at [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/301175/SIP\\_16-Monitoring\\_Report\\_2012.doc](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/301175/SIP_16-Monitoring_Report_2012.doc)]
- (119) Statement of Insolvency Practice 16 (2013) (England & Wales).  
 [available at <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/sips/england/sip-16-e-and-w-pre-packaged-sales-in-administrations-1-nov-2013.ashx>]
- (120) *Id.* at para 11.
- (121) *Id.* Information disclosure requirements.
- (122) Consultation/Call for Evidence: improving the transparency of, and confidence in, pre-packaged sales in administrations March 2010. [available at <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20140109104654/http://www.bis.gov.uk/insolvency/Consultations/PrePack?cat=closedwithresponse>]
- (123) SIP16 の内容を倒産法上の義務とする提案や、プロンクターシ型会社管理の終了に、官選レシーバーを必要とする強制的清算を減るべきを義務付ける見解などがあつた。Bo, *supra note* 3, at 142-143.
- (124) Written Ministerial Statement on Pre-packaged Sales in Administrations (House of Commons Hansard Ministerial Statements on 31 March 2011, column 29WS).  
 [available at <http://www.insolvency.gov.uk/assets/insolvency/docs/insolvency%20profession/consultations/prepack/responses/26-01-12%20written%20ministerial%20statement.doc>]
- (125) Written Ministerial Statement on Pre-packaged Sales in Insolvency (House of Commons Hansard Ministerial Statements on 26 January 2012, column 23WS).  
 [available at <https://publications.parliament.uk/pa/cm201212/cmhansrd/cm120126/wmstext/120126m0001.htm>]
- (126) 11010年代の金融危機と「Chai Lim, Pre-pack Receiverships: Unraveled, 4 Law & Fin. Mkt. Rev. 568 (2010); Vanessa Finch, Corporate Rescue Processes: the Search for Quality and the Capacity to Resolve, 6 Journal of Business Law 502 (2010); Peter Walton, When is Pre-Packaged Administration Appropriate? - A Theoretical

- Consideration, 20 Nottingham L.J. 1 (2011); Vanessa Finch, Pre-packaged administrations and the construction of propriety, *Journal of Corporate Law Studies* vol. 11, no. 1, p 1 (2011); Mark Norman Wellard & Peter Walton, A Comparative Analysis of Anglo-Australian Pre-Packs: Can the Means Be Made to Justify the Ends? *International Insolvency Review* vol. 21, no. 3, p 143 (2012); Vanessa Finch, Corporate Rescue: Who Is Interested? 3 *Journal of Business Law* 190 (2012); Vanessa Finch, Insolvency Practitioners: Avenues of Accountability, 8 *Journal of Business Law* 645 (2012).
- (127) Department for Business, Innovation and Skills, Transparency and Trust: Enhancing the Transparency of UK Company Ownership and Increasing Trust in UK Business' p 15, paras 43-44 (2013). [available at [http://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/212079/bis-13-959-transparency-and-trust-enhancing-the-transparency-of-uk-company-ownership-and-increasing-trust-in-uk-business.pdf](http://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/212079/bis-13-959-transparency-and-trust-enhancing-the-transparency-of-uk-company-ownership-and-increasing-trust-in-uk-business.pdf)]
- (128) 実際の調査は、Teresa Graham やリリーター、金融やビジネスの実務経験や有する Alastir Keir を独任メンバーとして、倒産局の職員が事務局を務めるチームにより行われた。See, Graham Review, *supra* note 83, at Annex B.
- (129) Graham Review, *supra* note 83, at paras 2, 5.3.
- (130) *Id.* at para 5.8, Annex C.
- (131) *Id.* at para 5.9.
- (132) Peter Walton et. al., Pre-Pack Empirical Research: Characteristic and Outcome Analysis of Pre-Pack Administration (University of Wolverhampton) 5 (2014).
- (133) Graham Review, *supra* note 83, at paras 5.5-5.6, 8.10-8.15.
- (134) *Id.* at paras 9.37-9.39.
- (135) *Id.* at para 8.20.
- (136) *Id.* at para 9.7.
- (137) *Id.* at para 7.56.

- (138) *Id.*, at para 9.12.
- (139) *Id.*, at paras 9.14-9.19.
- (140) *Id.*, at Annex A.
- (141) *Id.*, at paras 7.67, 7.71-7.74.
- (142) *Id.*, at para 9.26.
- (143) *Id.*, at 7.80-7.82.
- (144) *Id.*, at paras 9.30-9.31. 評価人が保険に加入していなかった場合は、管理人は、その評価人を選んだ理由を説明す  
る必要はない。
- (145) *Id.*, at paras 9.32-9.35.
- (146) 二〇二〇年二月末時点では、評価人候補者は一九名である。See the website of Pre Pack Pool. [available at <https://www.prepackpool.co.uk/about-the-pool>]
- (147) 二〇二〇年二月末時点では、手数料は九五〇ポンド（VAT（付加価値税）別）である。See the website of Pre Pack Pool. [available at <https://www.prepackpool.co.uk/questions-answers>]
- (148) See the website of Pre Pack Pool. [available at <https://www.prepackpool.co.uk/questions-answers>] [available at <https://www.prepackpool.co.uk/guidance-documents>]
- (149) Statement of Insolvency Practice 16 England and Wales (2015). [available at <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/sips/england/sip-16-e-and-w-pre-packaged-sales-in-administrations-2015ashx>]
- (150) *Id.*, para 9.
- (151) *Id.*, Annex.
- (152) *Id.*, para 9.
- (153) *Id.*, Annex.
- (154) *Id.*, Annex.

- (157) ICAEW, Sound Advice: Insolvency Monitoring 2019, at p 3. [available at <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/annual-return-and-monitoring/sound-advice-insolvency-monitoring-report-ashx>]
- (158) Statement of Insolvency Practice 13 (E&W), para 1.2. [available at <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/sips/england/sip-13-e-and-w-disposal-of-assets-to-connected-parties-in-an-insolvency-process.ashx>]
- (159) オリジナル版は、以下のウェブサイトを参照。  
[available at <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/technical/insolvency/regulations-and-standards/sips/england/sip-13-e-and-w-acquisition-of-assets-of-insolvent-companies-by-directors-tech-33-97.ashx>]
- (160) SIP 13, *supra* note 156, at para 5.
- (161) *Id.* para 6.
- (162) *Id.* para 7.
- (163) *Id.* para 8.
- (164) *Id.* para 9. ただし、一定の状況下で開示をしないことを許容する法の規定の効力を制限するものではない (para 10)。
- (165) その他の改正点としては、詐欺的取引や不当取引を否認する権限を、従前から権限を有していた清算人だけでなく、管理人にも付与したことや（倒産法二四六ZA条、二四六ZB条）、倒産処理実務家に対する監督体制を強化したこと（三九一条、三九一AA条）などがある。
- (166) Department for Business, Innovation & Skills, Small Business, Enterprise and Employment Act: Insolvency fact sheets 3 (2015). [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/417339/BIS-15-263-SBEE-Act-Insolvency-fact-sheets.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/417339/BIS-15-263-SBEE-Act-Insolvency-fact-sheets.pdf)]
- (167) The Insolvency (England and Wales) Rules 2016, Rule 15.3-15.5.
- (168) 所管大臣は、この法定の一定割合については、債権額の割合、債権者の頭数、債権の絶対額などを立法によって

変更する権限を有する (一四六ニウ条)。

- (159) K. Akintola, The Prescribed Part for Unsecured Creditors: A Pitthy Review, 30 *Insolv. Int.* 57 (2017).
- (160) R3, Evaluation of Industry Measures to Improve Transparency of Connected Party Pre-pack Administration Sales 4 (2018).
- (161) Pre-Pack Pool, Annual Review 2017, p 6. [available at <https://www.prepackpool.co.uk/uploads/files/documents/Pre-pack-Pool-Annual-Review-2017.pdf>]; Pre-Pack Pool, Annual Review 2018, p 4. [available at <https://www.prepackpool.co.uk/uploads/files/documents/Pre-Pack-Pool-2018-Annual-report-v4.pdf>]
- (162) Pre-Pack Pool, Annual Review 2017, p 4; Pre-Pack Pool, Annual Review 2018, p 3.
- (163) R3, *supra note* 168, at 45.
- (164) John M. Wood, The Sun Is Setting: Is It Time to Legislate Pre-Packs? 67 *N. Ir. Legal Q.* 179 (2016); Sofia Ellina, Administration and CVA in Corporate Insolvency Law: Pursuing the Optimum Outcome, *International Company and Commercial Law Review*, vol. 30, no. 3, p 188 (2019).
- (165) Christopher Umfreville, Review of the Pre-Pack Industry Measures: Reconsidering the Connected Party Sale before the Sun Sets, *Insolvency Intelligence*, vol. 31, no. 2, p 62 (2018).
- (166) R3, *supra note* 168, at 5. ただし、消極的評価を得た場合の取引完結は妨げられるべきでないことである。
- (167) Vaccari, Eugenio, Pre-Pack Pool: Is It Worth It?, *International Company and Commercial Law Review*, vol. 29, no. 12, p 712 (2018).
- (168) Wood, *supra note* 172, at 179; R3, *supra note* 168, at 5.
- (169) Umfreville, *supra note* 173, at 62.
- (170) Insolvency Service, 2016 Annual Review of Insolvency Practitioner Regulation Table 2, p 8 (2017). [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/605331/Annual\\_Review\\_Of\\_IP\\_Regulation\\_2016\\_final.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/605331/Annual_Review_Of_IP_Regulation_2016_final.pdf)]
- (171) Insolvency Service, 2018 Annual Review of Insolvency Practitioner Regulation Table 2, p 10 (2019).

- [available at [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/807755/Annex\\_1\\_Annual\\_Review\\_of\\_IP\\_Regulation\\_2018\\_Final.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/807755/Annex_1_Annual_Review_of_IP_Regulation_2018_Final.pdf)]
- (180) グラハム報告書は、譲受人が後に破綻した場合に、経営者の責任の有無の評価にあたり存続可能性説明書を参考に検討すべきであると述べている。See Graham Review, *supra* note 83, at para. 9.18.
- (181) Umfeville, *supra* note 173, at 60.
- (182) Wood, *supra* note 172, at 181; Umfeville, *supra* note 173, at 62.
- (183) Wood, *supra* note 172, at 180.
- (184) R3, *supra* note 168, at 6.
- (185) *Id.*
- (186) 倒産処理実務家に対する義務付けを伴うものは既に効果を發揮しているとして、仮に規制を強化するのであれば、倒産処理実務家以外の利害関係人を対象とすることを検討すべきとする。 *Id.* at 4.
- (187) *Id.* at 1.
- (188) See Department for Business, Energy & Industrial Strategy, *Insolvency and Corporate Governance: Government Response* 30, paras 182-184 (2018).
- (189) 倒産処理実務家に、プレパック・プールの評価申出を義務付けたとしても、管理手続開始前にプールへの評価申出がされる段階では管理人に就任していないことや、既存の厳格な自主規制に加え新たな義務を課すことは過分であるとして、R3は反対意見を述べている (R3, *supra* note 168, at 5)。
- (190) 鐘ヶ江洋祐「債権者への情報開示」山本和彦＝事業再生研究機構編『事業再生におけるスポンサー選定のあり方』七七頁（商事法務、二〇一六年）。