

イギリス倒産法における

プレパッケージ型会社管理・再論

——会社倒産・ガバナンス法施行後の状況——

工藤敏隆

- 一 はじめに
- 二 リストラクチャリング・プランの導入
- 三 自主規制措置の実効性に関する報告書
- 四 二〇二一年会社管理規則の制定
- 五 おわりに

一 はじめに

1 プレパッケージ型会社管理をめぐる二〇二〇年以降の状況

イギリス倒産法 (Insolvency Act) (以下「倒産法」という)¹⁾は、再建型倒産処理手続の一つとして会社管理 (Administration) を規定するが、同手続では、再建計画につき多数の債権者の同意を得ても、同意のない債権者

の権利を変更することはできない。そのため、会社の事業の再生を図るには、他の倒産処理手続である会社任意整理 (CVA: Company Voluntary Arrangement) や会社整理計画 (Scheme of Arrangement) (以下「SA」という) を併用して債権者の権利を変更するか、プレパッケージ型会社管理 (pre-packaged administration) の手法による必要がある⁽²⁾。

プレパッケージ型会社管理は、会社管理手続が開始され、債務者会社の事業運営や財産管理処分を行う機関である管理人 (administrator) が選任される前に、債務者と譲受人との間で事業または財産の全部ないし一部の譲渡が合意されており、管理人選任と同時にまたは直後に、当該譲渡を実行する手法をいう。プレパッケージ型会社管理の利点として、迅速な手続進行により、手続開始後の事業価値の低下を最小限にとどめ、手続コストを低減可能であることが挙げられている。一方、問題点として、①一般債権者の手続参加や情報提供を受ける機会が奪われること、②事業価値評価の適正に対し疑念があること、③担保権者の利益に偏するおそれがあることが指摘されており、特に譲受人が債務者の内部関係者である事案において、問題点がより顕在化する。

プレパッケージ型会社管理の適正化への取組みとして、倒産処理実務家 (insolvency practitioner) の給源となる公認専門職団体が策定した自主的規範である、SIP16 (Statement of Insolvency Practice 16) による自主規制が行われていたが、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 (以下「SBE法」という)⁽³⁾ は、自主規制措置が奏功しなかった場合に、内部関係者への事業譲渡に対し立法による規制を行う権限を、二〇二〇年五月までの限定的措置として付与していた⁽⁴⁾。

折しも、同期限の終期が近づいていた二〇二〇年春に、新型コロナウイルス感染症の世界的規模の流行 (パンデミック) が起こり、従前から準備されていた企業倒産制度改革に加えて、パンデミック下の臨時措置を盛り込んだ会社倒産・ガバナンス法⁽⁵⁾ (以下「CIGA」という) が同年六月に制定・施行された⁽⁶⁾。イギリス政府のプレ

ス・リリースでは、C I G Aは倒産分野において過去二〇年間で最大の変化とされており、特に同法が創設した新たな再建型手続であるリストラクチャリング・プラン（以下「R P」という⁽⁸⁾）は、会社管理において債権者の権利を変更する手段として併用可能であることから、注目に値する。また、C I G Aが、二〇二〇年五月に失効していた前記の立法権限を再度付与したことにより、内部関係者への事業譲渡に対する立法による規制は、二〇二一年に実現するに至った。⁽⁹⁾

2 本稿の目的および構成

筆者は、イギリスにおけるプレパッケージ型会社管理の発展経過や自主規制措置についての二〇一九年以前の状況を⁽¹⁰⁾紹介する論稿を二〇二〇年に上梓している⁽¹¹⁾。本稿は、同年以降のプレパッケージ型会社管理をめぐる新たな動向を紹介することを目的とする。以下では、R Pの導入について概観した後（後記二）、プレパッケージ型会社管理の自主規制措置の実効性についてイギリス倒産局（Insolvency Service）（以下「倒産局」という）が公表した報告書の内容（後記三）、および二〇二一年に制定された会社管理規則の内容と同規則施行後の状況を詳論し（後記四）、最後に若干の比較法的考察を行う（後記五）こととする。

二 リストラクチャリング・プランの導入

1 立法の経緯

倒産局は、二〇一六年五月に「企業倒産の枠組みのレビュー…改革の選択肢についての諮問」⁽¹²⁾を公表し、イギリスの企業倒産制度の改革の必要性や方向性について、実務家、研究者、金融機関、産業界等の幅広い関係者に

対し、論点を提示しつつ諮問した。諮問事項には「柔軟なリストラクチャリング・プランの創設」が含まれており、RPを既存の倒産手続の延長とするか、それとも別個の新たな手続とするか、および、RPにアメリカ連邦倒産法第一章一二九条(b)が規定するようなクラムダウン⁽¹³⁾の制度を設けるかが含まれていた⁽¹⁴⁾。

この諮問に対する意見を集約・検討の上、ビジネス・エネルギー・産業戦略省(当時)⁽¹⁵⁾は、二〇一八年八月に「倒産・コーポレートガバナンス・政府の対応」を公表した⁽¹⁶⁾。この「政府の対応」は、RPは既存の手続の修正ではなく別個の手続とし、クラムダウンの制度を含めることを提案した⁽¹⁷⁾。その後、この提案に沿った立法的検討が進められ、CIGAによりRPが創設されるに至った。

CIGAは、企業倒産制度改革の恒久的措置と、新型コロナウイルス感染症によるパンデミック下の企業を支援するための臨時措置を設けたが、RPは前者に属する。RPに関する規定は、イギリス会社法(Companies Act)(以下「会社法」という)⁽¹⁸⁾において、SAを規定する第二章の直後である、第二六A章に置かれた。

ちなみに、RP以外の恒久的措置としては、支払不能またはそれに陥る可能性が高い会社に対する、債権者の権利行使を制限するモラトリアム(倒産法Part A1)、および倒産解除条項の効力制限規定(同法二二三B条)がある。

2 手続の概要

(1) SAと共通する点

RPはDIP型手続であり⁽²⁰⁾、集会の招集、および集会の決議で承認された再建計画である和解または整理(compromise or arrangement)の認可については裁判所の審査を経るが、それ以外は債務者と債権者の間の自主的な協議・交渉に委ねており、基本的な手続構造はSAと共通である。

倒産法の清算手続 (winding-up) の対象となる会社は、債務者となる適格を有する (会社法八九五条(2)(b)、八九六条(2)(c))。手続の申立権者は、①債務者、②債権者または株主⁽²²⁾、③清算手続が係属している場合には清算人 (liquidator)、④会社管理手続が係属している場合には管理人である (会社法九〇一C条(1)(2))。

手続の流れは、①申立権者が裁判所に対する集会の招集命令 (convening order) の申立てをし、②裁判所が手続開始要件の充足を認め招集命令を発した場合には、債権者または株主に対する招集命令を、計画案の説明文書とともに送付し (会社法九〇一D条)、③計画案を集会における投票に付し、法定の多数により可決された場合には、前記申立権者が裁判所に認可命令 (sanction order) の申立てをし (会社法九〇一F条(1)(2)(3))、④裁判所が認可命令を発した場合には、認可命令の写しを会社登記官 (Companies House) に交付することにより、和解または整理による権利変更の効力が生じる (同条(5)(6))。

(2) SAと異なる点

(a) 手続開始要件

SAは、倒産や事業再生の絡まない組織再編にも用いられる手続であり、会社が経済的苦境にあることを手続開始要件としていない。これに対しRPでは、下記の条件Aおよび条件Bを充足する必要がある (会社法九〇一A条(1))。

条件A：債務者が、継続企業としての事業遂行能力に影響を与え、もしくは与える可能性のある経済的苦境 (financial difficulties) に直面し、または直面する可能性があること (同条(2))。

条件B：債権者もしくはその組 (class)、または株主もしくはその組との間の和解または整理が提案され (同条(3)(a))、かつ、その和解または整理の目的が経済的苦境を解消、軽減、防止したり、または経済的苦境に

よる影響を軽減したりするものであること(同条(3)(b))。

判例は、「経済的苦境」は幅広い概念であり、柔軟な解釈が意図されていると解している⁽²³⁾。また、「和解または整理の目的」についても、債務者が継続企業としての事業遂行がもはや不可能で、債権者はわずかな配当しか受けられない状況であれば、より多くの配当を提供するような和解または整理は、「経済的苦境による影響を軽減」するものと解している⁽²⁴⁾。

(b) 集会への参加を必要としない債権者または株主に関する明文規定

SAにおいては、集会を開催するか否か、および開催する場合の具体的方法(例えば招集の対象者、組分け、議決権の額の確定方法、議長の選任等)⁽²⁶⁾について、裁判所が裁量を有する(会社法八九六条)。RPにおいても裁判所は同様の裁量を有するが(同法九〇一C条(1))、権利に影響を受ける債権者または株主は、すべて集会の招集対象としなければならないこと(同条(3))、および「真正な経済的利益」(genuine economic interest)を有しない債権者や株主を招集対象外とし得ること(同条(4))を明文で規定している。

「真正な経済的利益」の意義については、Re Smile Telecoms Holdings Ltd⁽²⁷⁾(高等法院商事財産裁判所、二〇二二年)は、①計画が認可されなかった場合の代替案を参照して判断されるべきであること、②証明度は民事一般の基準である、優越的蓋然性の基準(balance of probabilities)を適用すべきこと、③裁判所は、真正な経済的利益の有無につき証明不十分により心証形成に至らないとすることもできるし、招集段階においてある組の構成員の誰も真正な経済的利益を有さないことを証拠によって認定し、その組の集会の開催を求める意味はないと結論付けることもできると判示した⁽²⁸⁾。

(c) 計画の可決要件

SAの可決要件は、集会に出席し、かつ議決権を行使した債権者または株主の議決権額の七五%、および頭数の過半数による承認である(会社法八九九条(1))。しかし、SAにおける頭数要件については、債権の分割譲渡により頭数を恣意的に増やせることや、間接保有証券(intermediated securities)として株式を有する者が頭数にカウントされないことが短所として指摘されており、少数債権者や少数株主に過大な拒否権を与えるものとして立法論的批判⁽²⁹⁾が存在するところ、RPにおいては頭数要件が存在せず、議決権額の七五%以上にのみ緩和された(会社法九〇一G条(1))。

(d) クラムダウン

RPにおいては、計画案を否決した組が存在しても、以下の条件Aおよび条件Bを充足する場合には、裁判所は計画を認可することができる(同条(2)ないし(5))。

条件A…計画案を否決した組に属するいずれの債権者または株主も、計画案が認可された場合に、関連する代替的手段(relevant alternative)よりも不利にならないと裁判所が認定すること。

条件B…関連する代替的手段の場合であれば弁済を受けるか、または債務者に対して真正な経済的利益を有することになる一つの組が計画案を可決したこと。

条件Aは、「不利にならない基準」(no worse off test)と呼称されており、「関連する代替的手段」は、計画案が裁判所に認可されなかった場合に、債務者に生じる可能性が最も高いと裁判所が考える帰結を意味する(会社法九〇一G条(4))。「関連する代替的手段」は個別事案における判断となることから、必ずしも即時の全部清算には限られず、会社管理⁽³¹⁾、一部事業の清算⁽³²⁾、一定期間の事業継続後の清算などを代替的手段とした事例がある。

裁判所は、条件 A および条件 B を認定しても、計画の認可を拒否できる裁量を有しており、計画の認可が「公正かつ衡平」に反する場合には認可を拒否すべきとされる。⁽³⁴⁾ 判例は、具体的考慮要素として、同意する組における支持の性質とレベル、計画に対する全体的な支持のレベル、給付の公正な分配⁽³⁵⁾、認可に反対しその理由を説明する債権者の有無、計画の実効性を妨げる瑕疵の有無、の諸点を例示する。⁽³⁶⁾

3 利用状況

倒産局の二〇二四年三月統計⁽³⁷⁾によれば、二〇二〇年六月に C I G A が施行されてから二〇二四年三月までの間に、R P の認可決定の登記がされた件数は二二件である。クラムダウンの適用により計画が認可された初の事例は、*Re Deep Ocean* 事件判決（高等法院商事財産裁判所、二〇二二年）⁽³⁸⁾であり、担保権者の組のみが法定多数の承認を得ていたが、他の組に対するクラムダウンを認めた。その後の判例では各事案に即して、クラムダウンを認めた例⁽³⁹⁾、法定要件の不充足により認めなかった事例⁽⁴⁰⁾、法定要件の充足は認定したが裁量でクラムダウンを認めなかった例⁽⁴¹⁾がある。

4 施行後レビュー

(1) 調査事項および調査手法

政府は二〇二一年九月、C I G A による恒久的措置の利用状況の調査を、公開入札を経て選定したウォルバーハンプトン大学に委託した。⁽⁴²⁾ 同大学による調査は定性的調査として倒産処理実務家、法律専門家や業界団体に対するインタビュー、定量的調査として倒産処理実務家に対するアンケート調査、および事例研究の手法により行われ、二〇二三年六月に報告書（以下「施行後レビュー報告書」という）⁽⁴³⁾が公表された。

(2) 利用状況の評価

施行後レビュー報告書は、RPの立法目的を、①計画案が十分に支持されているにもかかわらず、担保権者が会社の救済を阻止できる状況に対処すること、②計画案が公正かつ衡平な場合に裁判所が認可できるようにすること、③存続可能な事業を有するが債務弁済に苦しむ企業が、事業の停止を限定的にとどめ再建することを可能にすること、④SAにおいて、すべての組から同意が得られない場合の代替手段を提供することと措定し、①③④については、目的は達成されていると認定した⁽⁴⁴⁾。②については、倒産処理実務家の多数はクラムダウンを肯定的に評価しており、目的は部分的に達成されているが、関連する代替的手段との比較の要件の認定や、反対債権者が適切な時期に適切な情報を得てRPの認可を争うコストの点で、反対債権者の利益が十分に保護されているかを注視する必要があるとした⁽⁴⁵⁾。

(3) 改善提案

RPの申立人が負担する主な手続費用は、集会招集命令および計画認可命令の申立て並びに審理に要する弁護士費用等や、債務者の事業価値評価であり、債務者が大企業である場合は二〇〇万ポンドから一〇〇〇万ポンド、中堅企業では一〇〇万ポンドから二〇〇万ポンドに上る。調査対象者の六割の者は、中小企業にとって過大な負担と回答した。

また、RPに対する異議申立費用も、ある大規模事件では約一〇〇万ポンド、中規模企業の事件では約一六万五〇〇〇ポンドを要した事例があり、アンケート調査においてもコストが異議申立てを躊躇させる要因になり得る旨の回答が多数を占めた。

施行後レビュー報告書は、申立人や債権者の手続コストの問題も政策のトレードオフであり、複雑な資本構造

や多様な利害関係者が存在する事案では R P は有用であるが、負担軽減の方法が検討されるべきとし、具体的な運用論および立法論として、① 債務者が中小企業の事案で、招集期日について法廷外の書面審理を許容すること、⁽⁴⁷⁾ ② 債務者が中小企業の事案で、手続の申立等に利用できる標準書式の提供、⁽⁴⁸⁾ ③ 関連する複数の債務者会社につき同一の R P 手続で扱うことを試案として提示している。⁽⁴⁹⁾

5 小括

R P は、債務者会社の経済的苦境またはその可能性を、再建計画である和解または整理によって解消ないし軽減し得ることを手続開始要件としており、S A の手続構造を継承しつつ、会社が倒産状態に陥る前から倒産状態に陥るまで連続的に対処可能とした倒産処理手続といえる。⁽⁵⁰⁾ C I G A 施行後約三年八月間に R P は二二件認可されており、同時期のプレパッケージ型会社管理の件数より大幅に少ないとはいえず、同期間のモラトリアムの申立件数⁽⁴⁹⁾（四九件）とも対比すると、相応に利用されていることが看取できる。施行後レビュー報告書は、R P の立法目的である四点のうち三点の達成を認定していることから、R P を利用した事業再生は定着しつつあるといえる。

他方、施行後レビュー報告書は改善を検討すべき点も指摘する。R P におけるクラムダウンは S A にはない魅力の一つであるが、少数債権者を不当に害することのないよう慎重さも求められる。裁判所が認可するに際しては、計画が「公正かつ衡平」であることの認定を要するが、その指標ないし考慮要素は、依然明確ではない。⁽⁵²⁾ しかし、判例が集積されつつあることから、徐々に予測可能性が高まることを期待したい。

また、施行後レビュー報告書は、申立人の手続遂行や、計画案に反対する者の異議申立費用が高額であるとして、運用および立法上の改善を提案している。プレパッケージ型会社管理が自主再建よりも好まれる要因として

は、同じ債務者が事業を継続することによる内在的リスクを避けることに加え、長期に渡る会社管理手続による高額な手続遂行コストを避けることが挙げられている⁽³³⁾。この点に照らせば、手続遂行コスト低減に向けた改善は、特に中小企業が債務者である事案について、会社管理とRPの併用が、プレパッケージ型会社管理に代わり選ばれることに繋がるものであり、今後の進展が注目される。

三 自主規制措置の実効性に関する報告書

1 調査の経緯

(1) グラハム・レビュー後の自主規制措置

ビジネス・イノベーション・技能大臣は、二〇一三年に、プレパッケージ型会社管理についての第三者評価の実施をTeresa Grahamに委嘱した。二〇一四年に公表された報告書は、自主規制措置として、①内部関係者への事業譲渡につき、中立的立場から評価を行う独立の法人であるプレパック・プール(Pre Pack Pool Ltd)による事前評価、②譲受人の存続可能性に対する自己評価、③SIP16の修正を提言し、これらが奏功しなかった場合に立法措置が採られるべきとした⁽⁵⁴⁾。

政府は二〇一五年一月に、グラハム・レビューが提言した自主規制措置を導入する一方で、前記一で述べたとおり、SBE法により、内部関係者への事業譲渡や財産売却に対する規制を行う立法権限を議会に付与していた。この立法権限を行使するか否かを決するため、政府は二〇一七年末に、自主規制措置の実効性に関する調査を行った。

(2) 調査対象事項および調査手法

調査対象事項は以下の五点である。①内部関係者への売却は依然として懸念事項か、②自主規制は透明性および信頼性の欠如を改善したか、③自主規制は行動に影響を与えたか、④プレパッケージ型売却 (pre-pack sale) にさらなる規制が必要か、⑤立法権限の行使は懸念事項に対処する正しい方法か。

調査手法は、定量的研究として、二〇一六年に行われたプレパッケージ型会社管理三四五件の中から、内部関係者が譲受人となった一六三件を抽出し、①旧会社の規模、設立から倒産までの経過年数および倒産の理由、並びに新会社の設立日、事業継続の有無など、取引に関与する会社に関する基本情報、②一般債権者および担保権者の債権総額、会社管理手続が終結に至ったか、債権者に配当がされたか、③支払われた対価、取得した価値評価、繰延対価の有無、取引日など、売却の詳細、④プレバック・プールへの評価申出の詳細、存続可能性評価の有無、販促活動の六原則などの自主規制が遵守されたか否かのデータを収集した。

また、定性的研究として、金融事業者、産業界、専門職団体、行政庁からの情報および意見の収集に加え、約一五〇〇名の倒産処理実務家を対象に、自主規制の実効性について意見を求め、二二八名から回答を得た。さらに、内部関係者へのプレパッケージ型売却に関与した取締役一―二名にも調査票を送付したが、回答を得られたのはわずか一―三件であった。

2 調査結果

二〇二〇年一〇月に倒産局が公表した、「会社管理におけるプレパッケージ型売却についての報告書」⁽⁵⁵⁾は、調査結果を以下のように述べる。⁽⁵⁶⁾

(1) 内部関係者への売却は依然として懸念事項か

二〇一六年から二〇一九年にかけて、社会的に注目されたプレパッケージ型売却の事案があり、メディアや議会の関心が再び高まった。より最近では、C I G A の立法過程の議論の中で、プレパッケージ型売却の潜在的な影響について懸念が提起された。例えば、債権者を害するプレパッケージ型売却が容易であり、その件数増加が、C I G A によって導入された新たな救済措置の有効性を阻害するおそれなどが挙げられた。

調査対象案件の七二％において雇用の維持が行われており、これは約七五〇〇人の雇用が守られたことに相当する。しかしながら、内部関係者へのプレパッケージ型売却の中には、その影響を受ける人々にとって依然懸念の種となるものがあり、また必ずしも債権者の最善の利益に適うとは限らないという認識が依然として存在する。また、調査対象案件の三分の一以上が、市場評価よりも低い価格で売却されたことを示す証拠がある。

(2) 自主規制措置は透明性および信頼の欠如を改善したか

(a) 販促活動

S I P 16は、グラハム・レビューが推奨する自主規制措置を遵守するための、プレパッケージ型会社管理における管理人の行為規範を定める。すなわち、債務者会社が事業譲渡を行う場合に適切な販促活動を行うことを原則とし、これに乖離する場合、可能な最善の方法であることを説明すべきとした。⁽⁵⁷⁾ その結果、販促活動が行われる事案は増加したが、販促活動が行われていない事案では、最善の方法であることの説明が具体性を欠くこともあり、透明性を高める余地は依然として存在する。

(b) プレバック・プール
プレバック・プールに対する評価申出は義務ではなく、申出割合は低水準にとどまっているため、⁽⁵⁸⁾同法人を設立した目的が達成されたか否かを結論付けるのは難しい。

(c) 事業価値評価

S I P 16は、専門職賠償責任保険に加入している評価人による事業価値評価の実施を勧奨しているが、⁽⁵⁹⁾これはおおむね遵守されている。

(d) 存続可能性説明書

S I P 16は、事業譲受人となる内部関係者に対し、譲渡実行後少なくとも一二月間存続できることを表明する、存続可能性説明書 (viability statement) の提出を求めるべきとした。しかし、調査対象事案のうち、同説明書が提出されたのは二八%のみであった。調査対象事案の七二%で、代金の(一部を含む)後払いがあったことに照らせば、譲受人が存続可能性を示し、代金支払に対する債権者の信頼を得ることは重視されるべきである。

(e) S I P 16の遵守状況

S I P 16の遵守状況は改善されているが、少なくとも五件に一件では依然として遵守されていない。

(3) 自主規制措置は行動に影響を与えたか

販促活動や債権者に提供される情報の質の改善は認められるが、自主規制措置が導入された時点の期待に沿っ

て十分に行動を変化させたという確実な証拠は見出せなかった。プレパック・プールへの評価申出の少なさは、自主規制措置が買受人の行動に影響を与えているとは見え、債権者が取引に関し抱き得る懸念を考慮するように買受人に促しているとはいえないことを示している。

(4) 立法措置の必要性

グラハム・レビューは、自主規制措置が所期の効果を發揮できない場合には、立法措置の検討を提唱していた。前述の調査結果を踏まえ、管理人が会社財産の全部または重要な一部を内部関係者に売却する場合に、買受人が一定の要件を充足した中立的第三者による事前評価を取得することを義務付けるため、SBE法により倒産法別表B1六〇条Aに規定され、CIGAにより再度付与された立法権限を発動することは正当である。

四 二〇二一年会社管理規則の制定

1 適格性報告書の取得義務

前記報告書が立法措置を推奨したことに基づき、二〇二一年会社管理（内部関係者への処分等に関する制限）規則（以下「二〇二一年会社管理規則」という）⁽⁶⁰⁾が、同年三月二十九日に制定され、同年四月三〇日に施行された（本章で引用する条文のうち、法令名の記載がないものは、二〇二一年会社管理規則の条文とする）。

管理人が、「重大な処分」(substantial disposal)をするには、債権者の承諾、または適格性報告書(qualifying report)を得なければならない（二三条①）。従前のプレパッケージ型会社管理の実態に照らせば、ほとんどの事案では適格性報告書の取得が予想される。

(1) 対象となる処分

「重大な処分」とは、会社管理手続開始後八週間以内に、会社の内部関係者 (connected person) に対し、会社の事業または資産の全部または重要な一部と管理人が認めるものを、売却または賃貸することである (同条③)。倒産局が公表した公式ガイドランスによれば、「処分が重大か否かの判断には、①処分に関わる事業、資産、またはその両方の価値を検討すること、②処分される事業の規模を検討すること、③屋号やのれんが処分対象の一部かを検討することが含まれるが、これらに限定されない」。

「内部関係者」とは、取締役、影の取締役⁽⁶²⁾、それらの者のアソシエイト、および会社のアソシエイトである (倒産法二四九条)。「アソシエイト」には、配偶者および親族 (倒産法四三五条②)、ならびにパートナーシップ (同条③) や雇用関係にある者 (同条④) 等が含まれる⁽⁶³⁾。

(2) 適格性報告書

二〇二一年会社管理規則は、管理人が適格性報告書の内容を検討し、形式的要件と内容の充足を認定することを義務付けているが (五条)、同報告書を取得する責任は、内部関係者である譲受人が負う⁽⁶⁴⁾。

形式的要件として、規則所定の要件を充足する評価人によって作成され、報告書作成日以降、対象財産、処分の条件または関連状況に重大な変更がなかったこと (六条①)、および、管理人が、報告書作成者が十分な関連知識と経験を有していたと納得できること (同条②) を要する。

内容は、評価人が財産処分の理由および対価を合理的と認めるか否か、並びに評価の主な理由と、依拠した証拠の概要等の記載を要する (七条)。

適格性報告書を受領した管理人は、「重大な処分」を行う場合、同報告書の写しを会社登記官と会社債権者に

送付しなければならない(九条(2)(5))。評価人の意見が、処分を合理的と認めない旨の内容であっても、管理人は、報告書を送付する際に、処分を行う理由を記載した書面を付した上で、処分を行うことができる(同条(3))。

(3) 評価人

評価人は、関連知識と経験が、適格性報告書を作成するために十分であると認められる個人で(二〇条)、賠償責任保険に加入しており(二一条)、会社の内部関係者であることや利益相反などの独立性を害する事由がないことを要する(一二条)。会計士、鑑定士、企業法務に通じた弁護士や、倒産処理実務家が適任とされるが、⁽⁶⁵⁾公的な資格は必要とされていない。

2 規則施行後の状況

適格性報告書の取得が義務付けられたことにより、内部関係者へのプレパッケージ型売却のすべての事案が、評価人による評価を経ることになった。規則所定の要件を充足する者であれば誰でも評価人となることが可能となり、プレバック・プール以外にも門戸が開かれた。

内部関係者を譲受人とするプレパッケージ型売却の件数は、二〇一六年から二〇二〇年までは年平均二二八件であったのに対し、二〇二一年は一〇六件、二〇二二年は二〇一件であった。

二〇二一年五月から二〇二二年二月までの間、プレバック・プールには一五〇件の評価申出があった。一五〇件中八件(五・三%)が否定的評価、一四二件(九四・七%)が肯定的評価であった。否定的評価がされた八件中四件は、後に他の評価人による肯定的評価を得ている。また、肯定的評価がされた一四二件中一九件では、後

に評価対象の事業が破綻に至っている。対象事業の評価額は二万から一億九〇〇万ポンドであり、中小企業だけでなく大企業についても利用されている。また、倒産事件全体の統計では建設業や小売業が比較的多いことは対照的に、評価申出に係る譲渡対象の事業について、特定の業種への偏りも見られない。

3 適格性報告書の規律に関する意見

(1) 肯定的意見

内部関係者へのプレパッケージ型売却の年平均件数が、二〇二一年会社規則施行後に減少したことは、適格性報告書の取得義務付けが、内部関係者へのプレパッケージ型売却を抑制する方向に作用したことを示唆している。⁽⁶⁶⁾

評価人による評価が義務付けられ、自主規制措置で対象とされていた事業譲渡自体の合理性に加え、対価の合理性が評価対象に加えられたことにつき、ある論者は、評価人に対する「監査の期待ギャップ」(audit expectancy gap)、すなわち評価に対する社会からの期待と、評価人の実際の職務内容とのギャップを埋めるものと肯定的に評価している。⁽⁶⁷⁾

プレバック・プールにおいて評価人を経験した者によれば、評価申出書の質は、事業価値評価、事業計画、資金繰り予測、存続可能性評価などの具体的データに裏付けられるようになったことで、二〇二一年会社規則施行前に比べて全体的に向上しており、管理人が事前準備を周到に行う傾向が看取されるとする。⁽⁶⁸⁾

(2) 否定的意見

評価人が、倒産処理実務家のような公的資格を有することは要件とされていないため、資質を欠く者が適格性報告書を作成・提出し、適格性報告書の手続自体への信頼が損なわれる懸念がある。⁽⁶⁹⁾ また、適格性報告書が財産

処分の理由を合理的と認めなかったとしても、管理人は当該処分を妨げられない点については、処分の合理性の担保という適格性報告書の制度目的を骨抜きにするとの批判がある⁽⁷⁰⁾。

また、複数の適格性報告書の取得が可能であることから⁽⁷¹⁾、適格性報告書において否定的評価を得たとしてもそれを隠蔽し、他の評価人から得た肯定的評価のみを用いることが可能であり、これが制度の抜け道であるとの批判がある⁽⁷³⁾。

4 小括

二〇二一年会社管理規則による適格性報告書の義務付けは、プレパッケージ型会社管理において、債権者集会の決議や裁判所の許可を不要とする判例法の基本的な枠組み⁽⁷⁴⁾を維持しつつ、譲受人が債務者会社の内部関係者である事案につき、事業譲渡およびその対価について中立的な評価人による評価の取得を譲受人に義務付けることで、許さないし濫用的なプレパッケージ型売却を抑制しようとする仕組みと評することができる。

適格性報告書を作成する評価人につき公的資格を不要としていることや、適格性報告書が譲渡や対価につき合理性ありと認定しなかった場合でも、管理人が事業譲渡を実行可能な点については批判があるが、さらなる規制強化の要否を見極めるには、自主規制措置の実効性に関する報告書のように、施行後三年程度の状況を具体的に精査する必要があると指摘されている⁽⁷⁵⁾。

五 おわりに

最後に、イギリスにおけるプレパッケージ型会社管理の規律と、わが国における事業再生の手段として行われ

る事業譲渡に関する規律について、若干の比較を行う。

わが国の民事再生および会社更生においては、債務者が営業または事業の全部または重要な一部を計画外で譲渡する場合、債権者からの意見聴取等の手続を経た上で、裁判所の許可を得なければならぬ(民再四二条、会更四六条)。許可の具体的要件である、「再生債務者の事業の再生のために必要である」こと(民再四二条一項柱書後段)および「更生会社の事業の更生のために必要である」こと(会更四六条二項後段)について、通説⁽⁷⁶⁾および裁判例⁽⁷⁷⁾は、「必要性」すなわち債務者の事業の再生のために当該譲渡が必要であること、および「相当性」すなわち譲受人決定プロセスの公正さ、譲渡代金の相当性やその支払の確実性の具備を要すると解している。よって、計画外事業譲渡の適正は、許可申請に対する裁判所の審査により担保されていることになる。

他方、近年では、破産と事業譲渡を組み合わせた手法の利用も増えており、この手法で事業譲渡が行われる時期は、**①破産申立前**、**②申立後開始前**、**③開始決定後の三つの類型に分かれる**。いずれの類型においても、事業譲渡について**①対価の相当性・経済的合理性**、**②譲渡先の選定を含むスキームの合理性・相当性**、**③譲渡対象の合理性**、**④承継させる商取引債権の取引債権や弁済条件**、**⑤雇用契約承継の範囲につき検討すべきとされる**。**②**および**③**の類型は、事業譲渡は裁判所の許可を経て行われる(破七八条二項三号、九三条一項)のに対し、**①**の類型は、事業譲渡は裁判所の審査を経ずに行われる。

わが国における私的整理や破産に伴う事業譲渡については、イギリスにおけるプレパッケージ型会社管理のよう⁽⁷⁹⁾に、内部関係者を譲受人とする濫用的事案が殊更に問題視されるには至っていない。しかし、スポンサーを募ることが難しい事案⁽⁸⁰⁾では、債務者会社の社長の親族や幹部従業員などの内部関係者が事業の譲受人となることが少なくないと見られ、事業譲渡の適正は課題として存在する。特に**①**の類型では、不相当な対価による事業譲渡は後に否認権行使を受けるリスクがあることから、譲受人が内部関係者か否かを問わず、対価の相当性・経済的

合理性について、公認会計士による事業価値評価を得ることが望ましいとされる。⁽⁸¹⁾

しかるに、イギリスにおけるプレパック・プールは、内部関係者を譲受人とするプレパッケージ型売却について、低廉な費用（現在の費用は税別一六〇〇ポンド）で、早期（申請後四八時間（休日を除く）以内）に中立的専門家による評価を提供している。⁽⁸²⁾ わが国の、特に中小企業の事業再生における適正なM&Aの促進を図る上で、同様のサービスが提供されるとすれば魅力的である。プレパック・プールは、自主規制措置の時代から政府や専門職団体から独立して業務を行っているが、その組織体制、運営方法および経済的基盤等について、実態をより深く掘り下げることは、わが国にとって参考になるものと思われる。筆者の今後の研究課題としたい。

- (1) Insolvency Act 1986, 1986 c. 45.
- (2) 近時のイギリスにおける事業再生手続の全体像に関する邦語文献として、中島弘雅「近時のイギリスにおける事業再生スキームの概要」債管一五七号六九頁（二〇一七年）、ジェニファー・ペイン／藤本利一訳「イギリスの事業再生手続のこれから」債管一五七号七九頁（二〇一七年）、中島弘雅「イギリスの事業再生と Receivership の果たした役割」専修ロージャーナル一六号九一頁（二〇二〇年）、長島・大野・常松法律事務所「英独仏韓における多数決原理に基づく倒産前手続（私的整理手続）に関する調査報告書」令和三年度産業経済研究委託事業（事業再生の円滑化に関する調査等）（二〇二二年）。
- (3) Small Business, Enterprises and Employment Act 2015, 2012 c. 26.
- (4) *Id.* sec. 129.
- (5) Corporate Insolvency and Governance Act 2020, 2020 c. 12.
- (6) C I G A の概要に関する邦語文献として、芦田淳「イギリス 企業倒産及びガバナンス法の制定：新型コロナウイルス感染症流行下での倒産の抑制等」外国の立法（国立国会図書館 調査及び立法考査局）二八五―二号二頁（二〇二〇年）。

- (7) GOV.UK. 29 June 2020. "Major changes to insolvency law come into force." [available at: <https://www.gov.uk/government/news/major-changes-to-insolvency-law-come-into-force>] (All cited URLs in this article are last visited May 6, 2024).
- (8) RP の立法の経緯や施行後の状況について詳論した邦語文献として、上江洲純子「イギリスの「会社再編計画」(Restructuring Plan) にみる裁判所の役割―その成立過程を中心に」中島弘雅先生古稀祝賀論文集『民事手続法と民商法の現代的潮流』五八一頁(弘文堂、二〇二四年)。
- (9) CIGA sec. 8.
- (10) 本稿において「イギリス」は、イングランドおよびウェールズを対象とする。
- (11) 拙稿「イギリス倒産法におけるプレパッケージ型会社管理(一)(二・完)」法研九三巻八号三一頁、同九号五一頁(二〇二〇年)。
- (12) The Insolvency Service. A Review of the Corporate Insolvency Framework: A Consultation on Options for Reform (May 2016). [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a816394ed915d74e33fd9/A_Review_of_the_Corporate_Insolvency_Framework.pdf]
- (13) イギリス法においては、ある組の債権者が可決要件である多数の同意を得た場合に、同じ組の同意しない債権者を拘束できることを「クラムダウン」と称していたが、少なくとも一つの組の賛成がある場合に、反対する組に計画の効力を及ぼすことは「クラムダウン」の概念には含まれていなかった。そのため、諮問に係るクラムダウンは「クロスクラス・クラムダウン」(cross-class cram down) の語を用いて区別している。本稿において「クラムダウン」は「クロスクラス・クラムダウン」を指すものとする。
- (14) Insolvency Service. *supra* note 12, at 36.
- (15) 二〇一三年二月にビジネス・通商省 (DBT: Department for Business and Trade)・エネルギー・安全保障・ネットゼロ省 (DESNZ: Department for Energy Security and Net Zero)・科学・イノベーション・技術省 (DST: Department for Science, Innovation and Technology) に分割再編された。
- (16) Insolvency and Corporate Governance: Government Response (2022). [<https://assets.publishing.service.gov>

- uk/media/5b826986e5274a477e83ebd/ICG_-_Government_response_doc_-_24_Aug_clean_version_with_Minister_s_photo_and_signature_A_C.pdf]
- (17) *Id.* paras 5.122-5.125.
- (18) Companies Act 2006, 2006 c. 46.
- (19) SAに関する邦語文献として、中島弘雅「イギリスの事業再生手法としての『会社整理計画』」伊藤真古稀記念『民事手続の現代的使命』九四七頁（有斐閣、二〇一五年）、飯田秀総「90%ルールの克服にむけてーキャッシュ・アウト手法としてのスキーム・オブ・アレンジメントの比較法研究ー」岸田雅雄古稀記念『現代商事法の諸問題』一頁（成文堂、二〇一六年）、熊代拓馬「英国保険会社の再建手段としての Scheme of Arrangement の利用」生命保険論集二二三号三二九頁（二〇二〇年）、中島・前掲注(2)専修ロージャーナル一六号一一〇頁。
- (20) ただし、会社管理手続 (administration) の下で管理人 (administrator) が債権者の権利を変更する手続として SA を用いるような事案や、清算手続 (winding-up) の中で清算人 (liquidator) が SA を用いて清算配当を実施しようとする事案では、管財機関である管理人や清算人が SA に関与することになる。See, Jennifer Payne, “Schemes of Arrangement: Theory, Structure and Operation”, 292-293 (2nd ed. 2021); 長島・大野・常松法律事務所「英独仏韓における多数決原理に基づく倒産前手続（私的整理手続）に関する調査報告書」（令和三年度産業経済研究委託事業（事業再生の円滑化に関する調査等））一九頁（二〇二二年）。
- (21) 倒産法は、登録会社 (registered companies) だけでなく、非登録会社 (unregistered companies) にも清算能力を認めている（同法二二一条）。
- (22) 株主や債権者が債務者会社の意向に反して申立てを行うことは可能だが、判例は会社の同意が得られる可能性がない場合には集会の開催を承認しないとしていること (Re Savoy Hotel [1981] Ch 351, 366)。¹⁾ および、和解または整理案の説明文書には、債務者しか有しない情報を記載することが多いため、現実的には困難である (Payne, *supra* note 20, at 33-34。長島・大野・常松・前掲注(20)一七頁)。
- (23) Re Virgin Atlantic Airways Ltd [2020] EWHC 2191 (Ch) paras 37-39.
- (24) Re DeepOcean 1 UK Ltd [2020] EWHC 3549 (Ch).

- (25) ただし、倒産法 Part A1 によるモラトリアムが先行して利用され、モラトリアムの終了から一二週間以内に S A または R P を申し立てた場合には、先行するモラトリアムの対象債権 (moratorium debt)、および対象とならない優先債権 (priority pre-moratorium debt) については、S A および R P の対象債権からの除外が法定されている (会社法八九九 A 条、九〇一 H 条)。
- (26) Payne, *supra* note 20, at 40-41.
- (27) Re Smile Telecoms Holdings Ltd. [2022] EWHC 387 (Ch).
- (28) 当該事案については、真正な経済的利益を有する債権者は最上位の組 (スーパード・シニア・レンダー) のみと認定し、後順位債権者と株主の両方が会社に対して経済的利益を有しておらず、議決権行使からは除外されるが、和解の対象となり得る旨を判断した。
- (29) Law Commission, Intermediated Securities: Summary of responses to call for evidence, paras 314-330 (2021). [available at <https://lawcom.gov.uk/document/intermediated-securities-call-for-evidence/>]
- (30) Payne, *supra* note 20, at 72-84.
- (31) Re Virgin Atlantic Airways Ltd, para 23.
- (32) Re DeepOcean 1 UK Ltd [2021] EWHC 138 (Ch).
- (33) Re Hurricane Energy [2021] B.C.C. 989 para 74.
- (34) See, The Explanatory Notes to the Corporate Insolvency and Governance Act 2020 (which inserted Part 26A into the Companies Act 2006) para 15; Ali Shalchi, Corporate Insolvency and Governance Act 2020, p 23 (House of Commons Library Research Briefing) (2002).
- (35) アメリカ連邦倒産法のタラムタウメントは異なり、絶対優先原則が採用されていなくことに注意を要する。
- (36) Re Virgin Active Holdings Ltd [2021] EWHC 1246 (Ch) paras 217-224; E D & F Man Holdings Ltd, Re [2022] EWHC 687 (Ch) para 58; AGPS Bondco Plc, Re [2023] EWHC 916 (Ch) paras 65-88.
- (37) Insolvency Service, Commentary - Monthly Insolvency Statistics March 2024, table 1a. [<https://www.gov.uk/government/statistics/company-insolvency-statistics-march-2024>]

- (38) Re Deep Ocean I UK Ltd [2021] EWHC 138 (Ch).
- (39) E.g., Re Virgin Active Holdings Ltd [2021] EWHC 1246 (Ch); Re Houst Ltd [2022] EWHC 1765 (Ch).
- (40) E.g., Re Hurricane Energy PLC. [2021] EWHC 1759 (Ch); Re The Great Annual Savings Company [2023] EWHC 1141 (Ch).
- (41) Re Nasmyth Group Ltd [2023] EWHC 988 (Ch) は、HRMCを債権者とする公債権の組に対するクラムダウンにたいして、法定要件の充足を認めつつ公債権徴収の重要性等を考慮し、裁量により認めなかった。しかし他方で、前掲注(39)のRe Houst Ltdは、公債権に対するクラムダウンを認めている。
- (42) See *infra* note 43, at paras 26-27.
- (43) Post Implementation Review Corporate Insolvency and Governance Act 2020. [https://www.legislation.gov.uk/ukia/2023/69/pdfs/ukia_20230069_en.pdf]
- (44) *Id.* paras 3.19, 3.21 and 3.22.
- (45) *Id.* para 3.20.
- (46) *Id.* para 4.17.
- (47) *Id.* para 6.8.
- (48) *Id.* para 6.9.
- (49) *Id.* para 6.10.
- (50) 上江洲・前掲注(8)五九九頁。
- (51) Insolvency Service, *supra* note 37.
- (52) Payne, *supra* note 20, at 328.
- (53) 拙稿・前掲注(11)法研九三卷八号四八頁。
- (54) 詳細につき、拙稿・前掲注(11)法研九三卷九号五四頁。
- (55) Insolvency Service, Pre-pack Sales in Administration Report (2020). [https://www.gov.uk/government/publications/pre-pack-sales-in-administration/pre-pack-sales-in-administration-report]

- (56) *Id.* para 7.
- (57) SIP16 paras 13-14. [https://insolvency-practioners.org.uk/uploads/documents/f30389ce35ed823c06b2879fedb616a.pdf]
- (58) 二〇一五年一月から二〇二二年四月までの間に「プレパック・プール」に評価申出がされた件数は一六八件であり、適格を有する事件の約二二%程度であった。See, Stuart Hopewell, Connected Persons Administration Regulations 2 years on: An Evaluators Perspective. (A presentation for Forward Thinking 2023: A research and technical conference presented by the Insolvency Service) [https://drive.google.com/file/d/1f_E5bh1DT5OunU_GdHP1SCeEPvV75tZk/view]
- (59) SIP16, appendix.
- (60) The Administration (Restrictions on Disposal etc. to Connected Persons) Regulations 2021.
- (61) Insolvency Service, Guidance: Requirements for independent scrutiny of the disposal of assets in administration, including pre-pack sale (2021), sec. 4. [https://www.gov.uk/government/publications/requirements-for-independent-scrutiny-of-the-disposal-of-assets-in-administration-including-pre-pack-sales/requirements-for-independent-scrutiny-of-the-disposal-of-assets-in-administration-including-pre-pack-sales]
- (62) 「影の取締役」は、会社の取締役がその者の指示や指揮に従って行動することを常とする者(会社法二五一条(1))であるが、その者の専門職上の資格において与える助言に従って行為することのみを理由とするだけでは、これに該当しない(同条(2))。
- (63) ある者またはそのアンシエイトが支配する複数の会社も、アンシエイトの関係にある(倒産法四三五条(6))。この「支配」には、会社または当該会社を支配する会社の三分の一以上の議決権を有する者が含まれる(同条(10))。
- (64) Insolvency Service, *supra* note 61, at sec. 5.
- (65) Insolvency Service, *supra* note 61, at sec. 7.
- (66) Hopewell, *supra* note 58.
- (67) Bolante Adebola, Transforming Perceptions: The Development of Pre-pack Regulations in England and Wales,

- Oxford Journal of Legal Studies 2023, Vol. 43, No. 1, 150, 173 (2023).
- (89) Hopewell, *supra* note 58.
- (90) Adam Plainer et al. Legislative Developments: The New Pre-Pack Regulations, Jacqueline Ingram & Ryan Cattle (eds.), *The Art of the Pre-Pack* (2nd ed.) (Law Business Research Ltd, 2022) [https://globalrestructuringreview.com/guide/the-art-of-the-pre-pack/edition-2/article/legislative-developments-the-new-pre-pack-regulations]; Adebola, *supra* note 67 at 174.
- (70) Adebola, *supra* note 67, at 173.
- (71) Insolvency Service, *supra* note 61, at sec. 8.
- (72) 会社管理規則施行後、評価人の候補に名乗りを上げた者は二〇以上とされる。See, Hopewell, *supra* note 58.
- (73) Plainer, *supra* note 69.
- (74) 詳細につき、拙稿・前掲注(11)法研九三巻八号四四ないし四八頁。
- (75) Adebola, *supra* note 67, at 173-175.
- (76) 民事再生につき、才口千晴＝伊藤眞監修『新版注釈民事再生法(上)』二六頁(三森仁)(金融財政事情研究会、二〇一〇年)、園尾隆司＝小林秀之編『条解民事再生法(第三版)』二三〇頁(松下淳一)(弘文堂、二〇一三年)。会社更生につき、深山卓也『一問一答会社更生法』八〇頁(商事法務、二〇〇四年)。
- (77) 東京高決平成一六年六月一七日金法一七一九号五一頁(日本コーリン事件)。この決定は、民再四三条一項による代替許可に対する即時抗告審の決定であり、民再四二条一項の解釈は傍論的に述べられたものである。
- (78) 日本弁護士連合会倒産法制等検討委員会「中小企業の事業再生・廃業の手続選択と留意点(下)——準則型私的整理と「事業譲渡+破産」事案の検討を中心として——」金法二二〇二号二六頁(二〇二三年)。
- (79) わが国では、濫用的会社分割について活発に議論がされていたが、最二小判平成二四年一〇月一二日民集六六巻一〇号三三一一頁により許害行為取消権の対象となることが認められ、また平成二六年会社法改正により、会社分割における残存債権者から承継会社等に対する直接履行請求権が創設される(会社七五九条四項、七六四条四項)など、残存債権者救済の道筋はつけられている。

- (80) 野村剛司「破産事案における事業譲渡の活用」債管一七三号一六八頁(二〇二一年)は、経済的合理性が必ずしも見込めない事案であっても、このような内部関係者が譲受人となることで事業が承継されるメリットを指摘する。
- (81) 拙稿「事業譲渡による事業再生―「計画外」から「再建型手続外」へ」論ジュリ三五号一二四頁(二〇二〇年)、日弁連倒産法制等検討委員会・前掲注(78)二三頁。
- (82) See, the website of Pre Pack Pool. [<https://www.prepackpool.co.uk/home>]