

会社法研究会 第4回議事要旨

第1 日時

平成28年4月6日(水) 17時40分から20時30分まで

第2 場所

公益社団法人商事法務研究会会議室

第3 出席者

座長 神田秀樹

座長代理 神作裕之

委員 飯田秀総, 沖隆一, 加藤貴仁, 川村尚永, 久保田安彦, 小林俊明, 青克美(静正樹代理), 竹林俊憲, 田中亘, 黒河元次(田原泰雅代理), 野村修也, 長谷川顕史, 藤田友敬, 邊英基, 堀越健二, 前田雅弘, 松元暢子

ゲスト 大類雄司, 月野朝美

第4 議事概要

研究会資料(4)及び参考資料(5)についての提出者からの説明及びこれらの資料に記載の事項についての意見交換がされた。出席者の主な発言の内容は、以下のとおり。

- 1 研究会資料(4)第1の1「社債管理者の設置義務がない場合における社債管理の在り方の見直し等」について
 - 現在の社債管理者に加えて、社債管理を担う者について会社法に定めを設けることは、会社にとっても社債権者にとっても利益になり得るものなので、前向きに検討すべきである。そのような社債管理を担う者の設置が任意ということであれば、その権限も現在の社債管理者の権限の範囲内であれば、契約で自由に定めるということの良いのではないか。ただし、その者にはしかるべき義務、責任は負わせる必要がある。
 - 任意に社債管理をする者を設けることは、契約をベースにしてもすることができるが、その場合には訴訟追行権や債権の総額の届出が十分にできるのか明確でないところがある。もっとも、どの程度の権限を認めるかについては、グラデーションを付けて考えてみる余地がある。

- 社債管理者がデフォルト前にどこまで何をすべきかが非常に不明確であるので、デフォルト前後で権限を分けるという考え方は分かりやすい。補足説明2（1）に記載のデフォルト後の業務①から④までくらいがないと何もできないことになってしまうので、これらはワンセットで最低限必要になると思う。社債管理者についても、特にデフォルト前については社債管理委託契約の中でその業務内容をある程度制限していくことを可能とすることもあり得るのではないか。
- 契約で締結した場合だけ社債管理を担う者を設置し、その者の権限を契約で決められるようにするというにすることであれば、社債管理委託契約だけだと社債権者にその効力を及ぼす根拠が乏しくなるので、社債発行契約にも規定することが必要になるのではないか。仮に社債発行契約に規定することが実務的に困難ということだとすると、何でも契約で決められるとはいかななくなるかもしれない。
- もし会社法で、社債管理を担う者を任意に設置できる、権限を約定できると定めるのであれば、それで委託契約の効力が社債権者に及ぶと考えることができる。もっとも、任意にせよ社債管理を担う者を置くのであれば、社債管理者並みに義務と責任は負わせるべきである。
- 公募債の場合には、実務上、社債を購入する者が発行契約にサインするという形にはなっていない。社債の管理者の権限等も含んだ社債要項が有価証券届出書あるいは発行登録追補目論書によって開示され、それを見た上で応募するという立て付けになっている。
- 社債権者に契約の効力を及ぼす方法について、社債管理の方法が記載された社債要項を見て応募している場合には、第三者のためにする契約として構成することができる。しかし、社債が転々流通した後に、社債管理の方法を変更するような場合に、社債の譲受人にその変更の効果を及ぼさなければいけないということになると難問である。仮に「社債管理人」を認めたとして、社債管理者及び「社債管理人」のどちらも置かずに、現在のFAのようなものを置くことが認められるのか、社債管理者及び「社債管理人」を両方置くことについてはどのように考えるのかについても検討する必要がある。
- 格付けの低い企業が社債を発行したいというときに引受手がないということがこの議論の背景にあると認識しており、その対策として「社債管理人」という制度を設けていくという方向性については異論がない。ただし、社債管理者の善管注意義務、

公平誠実義務及び利益相反の場合の損害賠償請求義務に関する規律は非常に厳しい。新たに「社債管理人」について会社法で規律を設ける場合には、権限、義務及び責任に関する規定は最小限にとどめ、後は契約によって自由に柔軟に定めることができるという立て付けが望ましいのではないかと。

- 仮に「社債管理人」に訴訟追行権と債権届出の権限があるとした場合に、その範囲で善管注意義務を負わないとすることは考えにくいのではないかと。
- 社債の管理を担う者が行った行為について、譲渡された社債を取得した社債権者を含む全ての社債権者を拘束するような形で効果を及ぼすようにすることは難しく、何らかの形で法的なバックグラウンドを与えないとならないだろう。そのような効果に結び付くようなことを行う権限との関係で制度を作る意味があるので、まずは、法律で手当てしないといけない権限について認識を共有しておく必要がある。債権届出に加え、時効中断のための訴訟提起ぐらいまでやれないと困るのではないかと。法律で当然に与える権限とするか、発行契約又は委託契約で定めた場合に与えられる権限とするかはどちらでもあり得る。権限に含まれたものについて免責することができないとするのであれば法律上免責できない範囲を書くような規定が必要になるかもしれない。まずは、免責も含めて中身を自由に設計できるようにしたいかどうかを考えてから、それにふさわしい規制の手法を考える必要がある。
- 実務界が社債管理者の善管注意義務や公平誠実義務についてやや曖昧な形で認識していると受け取られているように資料の記載から見受けられるが、個人的にはそのような認識は少し違うのではないかと考えている。誠実義務はデフォルト事例を経てある程度ルールは明確になってきており、銀行もそれを認識しながらやれるようになってきている。
- 「社債管理人」の議論を聞いていて感じたのは、補足説明2（1）に記載のデフォルト後の業務①から④までのうち投資家のニーズが一番強いのは①の債権届出を行う権限であると思う。F A債の場合には、自分で債権を管理せざるを得ないが、デフォルト情報が公示の情報でしか分からなくて、届けるタイミングを逸してしまうのは困るので、誰か責任を持って届け出ておいてほしいというニーズがあるという点は、一応理解し得た。③の訴訟追行権は、訴訟するタイミングを誤った場合に善管注意義務が問われかねないものだとすると、担い手がどこまで担えるかといった議論につながりかねない。社債を管理する業務と資金を決済する業務とは非常に密接な関係にあり、

④の弁済金の受領及び分配は当然やってしかるべき業務である。②の社債権者集会を招集する権限については、どのような社債権者集会を想定しているかによって議論が多様になる可能性があるため、どのような社債権者集会をイメージしているかを詰めた上で議論すべきである。例えば、資本金の減少の際の債権者の異議申述権の行使のための社債権者集会をやるかやらないかという判断には、実質的な与信判断を伴う場合がある。

- 補足説明2(1)に記載のデフォルト後の業務①から④までのうち①の債権届出ができれば、社債権者は安心感を持てる。債権届出した場合には、管財人なり発行体からしてみると、更生計画についての賛否のレターを出す相手は、その届出をした人ということになるため、社債権者集会を開いてその更生計画についての賛否を聞くため、②の社債権者集会を招集が必要になり、最終的には④の弁済金の受領及び分配が必要となる。日本では、訴訟で何かをしなければいけないという議論になった社債は余りないので、③の訴訟追行権がないと駄目かということと必ずしもそうではないと思う。
- 訴訟追行権については非弁の問題があるので、もしさせるのであれば、必ず法律で書いておかないといけない。「社債管理人」という制度が契約で自由に権限を与えられるようなものとするのか、それともパッケージで最低限これだけはやらしてもらわなければならないというものとするのかは議論する必要がある。
- 相対的に信用力が低い会社での社債発行を認めていくことになることになるとすると、時効の中断には十分対応できるような体制を採っておく必要がある。承認書を取れば良いが、拒否されれば最終的には民事訴訟をするほかない。訴訟追行権を認めるのであれば、弁護士法の規制やアルゼンチン債の下級審判決もあるので、法的な手当てをした方が良い。仮に、社債管理者の法定権限の一部を解除できるという構成を採るのであれば、社債権者から見てどのような権限が解除されているかが分かるような工夫をする必要がある。また、社債管理者を共同で受託する場合に、全て共同で権限を行使しないといけない、責任が全て共同ということになっている点は、ここまで厳しくないといけないかについて疑問に思っている。事務の分掌や責任の分担を認めることも考えられるのではないか。
- 社債管理者を任意で設置する会社もまだあるので、新しい制度を作るのであれば、名称を違うものにするなどして社債管理者ではないのだということが分かるようにした方が良い。

- 社債管理者の設置義務がない場合は集合行為問題や合理的無関心が生じにくく、自衛できるような人が社債権者になる場合であることを前提にすれば、「社債管理人」の権限の範囲が現行の社債管理者の権限と大きく違っていたとしても、それは余り気にする必要がないのではないか。名称については、「管理者」と「管理人」は非常に紛らわしいので、工夫する必要がある。
- 社債管理者という制度は、フルセット体制のようなもので取っておいて、それとは別に契約自由が妥当する新しい制度を作り、基本的に権限や義務は社債管理委託契約で決められるものとし、委託契約の内容を社債権者が知り得る措置を取ることが考えられる。基本的には原始社債権者の発行の権利が社債発行契約で決められたら、その後、社債の譲渡を受ける人はその権利を引き継ぐのではないかと考えている。私募の場合には、基本的に社債発行契約は自分で見に行かなければならないものであると思われ、公募の場合には、金商法の発行開示があることを考えると、任意に置く「社債管理人」の権限義務も契約で自由に決めて良いという方向で議論してよいのではないかと思う。ただし、新しい制度の名称が「社債管理人」だと言葉が似過ぎてしまうので、もう少し違う言葉の方が良いかもしれない。
- デフォルトの確率の高い社債を発行するときには、「社債管理者が付いています。」と言う方が信用力が高いのであれば、発行体が社債管理者を選ぶという余地はあると思う。これとは別に、本当に必要な範囲での管理をお願いするという場合のために、契約自由の範囲で権限を定めることができるような制度を設計するというのが良いのではないか。
- 「社債管理人」の制度と代表社債権者の制度との関係をどのように整理するかは論点としてあるのではないか。
- 資格要件については、私募の世界を考えると、限定する理由をどのように見付けるのかはなかなか難しい。ただし、訴訟追行権が与えられるような法定訴訟の話で、資格要件が全くないというようなことはこれまでの立法例であったのだろうか。
- ニーズがないから資格を法律で限定するという考え方は説明が難しい。なお、会社法制定時は、期中における管理も含めて管理をできる者についての資格要件を議論していたのであるが、ここでは、もっぱら債権届出などをやる人の資格要件を考えているので資格要件についての議論の前提が違っている。
- 社債管理者については、担付切替があったので、担保付社債信託法の担保を取るこ

とが予定されており、そうなると担保付社債信託法上の受託者になり得る人が社債管理者になっておく必要があるということがあったが、今回検討している制度が、担保付切替をしないということであれば、資格要件を限定する必要はないと思う。

- 現行の社債管理制度について、誠実義務で、社債管理者になるがゆえに融資業務が縛られるため、社債管理業務に取り組みにくいといった各銀行の判断がある点は承知しているが、それは社債管理者の義務を軽減する理由にはならないのではないかと考える。もっとも、低格付け債などを念頭に置いた場合に、それが障害になるという議論があるのも理解しているので、新しい仕組みがそこを機動的にカバーしようとするのであれば、誠実義務がない形の制度の方がより実効的な制度になると考える。
- 第710条第2項は、責任追及しやすくするような立証責任の転換のようなものと理解しているが、社債管理者の包括的な権限を前提としている規定に思える。新しい「社債管理人」は、約定でバラエティにとんだ権限を認めるということだとすると、第710条第2項のような規定を設けるのは難しいのではないか。
- 例えば、債権届出の権限しかない場合であれば第710条第2項の適用の余地は実際にはないのではないか。同項は権限として取立権限のようなものがない場合には基本的に問題にならないように思われる。
- 取立権限が与えられる場合であっても、公平誠実義務を軽減ないし免除することは理論的にある。実務的ニーズとして、「社債管理人」になろうとする者が軽減や免除を望んでいるかどうか重要である。

2 研究会資料（4）第1の2「社債管理者の設置義務の見直し」について

- 例外の範囲については、社債発行会社側のコスト負担軽減という観点だけでなく、機関投資家側においても、ポートフォリオ投資の観点から小さい券面額のものにも投資したいというニーズがある。例えば、50口を超えていても、相手がプロの場合には社債管理者の設置は不要としても良いのではないか。
- 最初に売る場合に相手がプロでも、流通した場合にどう考えるのが問題である。
- 会社法で相手がプロの場合には設置を不要とするということになると大変であろう。

3 研究会資料（4）第2の1「社債権者集会の決議の裁判所による認可」について

- 社債権者全員の同意がある場合は社債権者保護に欠けるところはないので、裁判所

の認可は不要とすべきである。それ以外の場合には、多数派が少数派の社債権者の利益を不当に侵害するのは適切ではないので、裁判所の認可は必要ではないか。

- 過去に担保付社債信託法における決議取消制度（無効宣告制度）を裁判所の認可制度へと改正した際には、決議取消制度では訴訟ばかり起きて法的に不安定になるという話であった。
- ドイツでは、2009年の債務証券法（Schuldverschreibungsgesetz）により、株主総会決議取消しの訴えと類似した決議取消制度を採用することとなったが、その際に取消事由を相当絞り込んでいる。他方、決議取消しの訴えが提起された場合であっても、迅速な手続により商業登記簿への決議の登記を可能にする解除手続（Freigabeverfahren）と呼ばれる制度を導入している。これは、決議取消しの訴えが確定するのを待たずに決議の実施を可能にする制度であり、時間が掛かるという弊害に対処しようとしたものである。なお、グローバルスタンダードとして、認可を必要としている国は多数ではない。ただし、日本法が参考にしたスイス法は、いまだ認可制度を維持しているようである。決議取消しの事由等について、ある程度の合理的な明確性の下で絞り込みのようなことができるのであれば、裁判所の認可を廃止することは、立法論として十分にあり得るのではないか。
- 余り紛争を経験していないので、どちらが良いのか決めかねる。どちらが良いと判断を下すには時期尚早な感じがある。ただし、全員が同意している場合に限って認可を外すという提案であれば検討の余地が大いにある。
- 公募債では、倒産手続絡みの場合、社債権者集会が終了してから認可が出るまで早ければ翌日や1週間程度のものがある一方、過去、1か月強掛かったものもあったようである。
- アメリカやイギリスでは社債権者集会は、全て契約上の制度であって、法律上の制度にしていないから、裁判所の認可を必要とする余地がない。
- 会社法第734条の認可は、裁判所がどうやって運用するかもかなり重要である。同法第733条の認可の要件について内容に立ち入って判断するのか、また判断できるのかということも検討する必要がある。
- 裁判所の認可を廃止した場合には、少数権利者の保護を図る仕組みがなくてはならないのではないか。
- 認可に時間が掛かるという問題は理解できるが、これを廃止した場合には、取消訴

訟でもっと不安定になるおそれがある。

- 今まで社債権者集会が余り開かれてこなかったという現実があつて裁判所の認可の制度もっている部分があるのではないか。将来的に社債権者集会が今までよりも多く開かれることになった場合にも、本当に全部認可を必要にしている大丈夫なのだろうかという不安が若干ある。
- 産業競争力強化法の議論をしていた際に、元本減免の認可は裁判所ではできないので、意見書を出させてそれが妥当だと思われたら認可を出すということがあつたように記憶している。客観的な材料がないと実際には裁判所も判断しにくいのではないか。
- 全社債権者の同意がある場合に裁判所の認可が不要であることは異論がない。認可制度は、そもそも会社更生などとの並びで作られたものであるが、利害関係が異なる者の中で一つの計画について裁判所が認可をするという倒産手続における認可を、全員が同じような権利を持っている場合における社債権者集会の決議について用いることについて、違和感を持っている。等質的な投資家による集団的意思決定の歪みを排除するというだけの機能を持たせるのであれば、むしろ株主総会に近い制度にした方が分かりやすい。例えば、元利金の減免は、減免をすることで倒産を避けて確実に回収をするかどうかという一種のリスクテイクであり、これに対して裁判所が口を挟むことになるということの良いのだろうか。むしろ被害を受けた者が一定の事由がある場合に取り消すことができるという建付けの方が良いのではないか。
- 認可に時間はそんなに掛からないという意見がある。また、認可制度があれば後日難しい取消訴訟などが生じるリスクがないので、残してもらった方がありがたいという意見もある。ただし、本当に少数社債権者から支配社債権者に利益が不当に移転するといったケースがある場合に認可で果たして対応できるのかどうかは分からない。
- 認可制度によって封じ込められている利害も現実にはあつて、認可を経たのだからもう文句は言えないという形になっているということではないか。本当にそれが正義に適っているかどうかは一旦考えてみる必要がある。むしろ本当に主張したい者に対して権利保障の機会を与えるのが筋論ではないか。また、実務では全員一致させるまで延々と債権者集会をやることもあるので、全員一致の場合も全員一致をしていれば本当に正義に適っているかはよく分からない。問題があると思っている者がきちんとアクションを起こせる制度の方が良いのではないか。

- 4 研究会資料（４）第２の２「社債権者集会の招集手続及び決議の省略」について
- 反対するわけではないが、会社において誰が社債権者を把握する必要がなく公告などでだけで良いとされている無記名社債についてもこのようなルールを適用させることにアンバランスな印象を受ける。
 - 複数の社債権者がいる場合に、ある時点で全員の同意を取って翌日社債権者が売却してしまった場合、購入した者が当該全員の同意に拘束されるということだとすると、当該全員の同意の存在を購入者に知らせる必要がある。
 - 社債の流通形態を外して議論できるのかどうか、検討した方が良いのではないか。会社法の基準日のような制度とセットでないと、難しいのではないか。
 - 全員同意をして、更に決議の時にも全員同意した人が集まっているときだけ認めるとすれば良いのではないか。
- 5 研究会資料（４）第２の３「債権者異議手続における社債権者の異議申述権の個別行使」について
- 組織再編等をしたときに、発行体がどのような財務状況になるかの評価は人によって分かれ得るところであり、異議を述べたいと思う者がいればそう思わない人もいるので、多数派が異議申述権を行使すると言わない限り声を上げる機会が一切ないということになると、社債権者でない債権者とのバランスから言っても、債権者保護に欠けることになるのではないか。個別行使に伴うコストの問題はあり得ると思うが、その点について何らかの工夫ができるのであれば、個別行使は認めても良いのではないか。
 - 社債権者が事実上異議申述する機会がない状況になっていると思うので、社債権者集会決議を外すという提案に賛成である。その場合、基本は集团的画一的に異議申述権を行使させるのが望ましいので、社債管理者がいるときには委託契約で社債管理者の異議申述権は排除できないとすべきではないか。「社債管理人」には異議申述権を与えることができるとすべきである。個別行使を認めると、組織再編等についての会社側の手続的な負担はかなり大きくなると思うので、その場合は社債管理者制度、社債管理者を強制されない会社は「社債管理人」制度を利用するという形で対応することが考えられるのではないか。
 - 個別の異議申述権を与えるということになると、企業としては煩雑になるというの

が正直な感想ではあるが、そのような権利を認めることで、社債の商品性を上げる面があるのであれば、バランスの中で落としどころが見えてくるのではないかと。ただし、社債権者側から個別の異議申述権が欲しいというニーズを聞いたことがない。どの程度ニーズがあるのかを踏まえて議論する必要があるのではないかと。

- 本来、集团的権利行使のために個別の権利行使をどこまで制限するかは社債権者の意思次第であり、社債発行契約の内容次第でないかと思っている。異議はしなくて良い場合が大部分であるが、時には債権者の権利を大きく害するような組織再編などが起こり得るので、異議をする権利は留保しておきたいと思っている人は結構いるのではないかという気もする。この辺りはニーズを聞いてみるのも良い。
- 個別の社債権者の異議申述権は、社債発行契約で排除すると定めたときだけ排除できるとするのが良いのではないかと思っている。
- 社債権者集会、代表者、社債管理者といった誰かに行使権限を与えることと引き換えに個別行使権を排除することができるかということについては、わざわざ個別行使を認めた上で、集団性を理由に制限するということになるので余り好ましくないのではないかと。

6 研究会資料（４）第２の４「社債権者集会の決議による社債の元本減免」について

- 社債の元本減免については、今はできるという解釈が有力ではあるが、実務で反対説が多数であったことを考えると、置いた方が良い。社債権者集会の決議についての争い方も、社債権者集会の決議で社債の元本減免もできるということと併せて考える必要がある。
- 和解であれば互譲が必要であり、発行会社は互譲としてリストラなどを言っているが、法的な争いがあるときに双方譲るのであるから、リストラは民法でいう互譲ではない。文言上は、アメリカと同じで多数決の原理ではできず、法的整理をする必要があるというようなルールを作ったのではないかと言う気がする。ただし、多数決による減免はホールドアップ問題の解消のために一定の合理性があるので、少なくとも社債発行契約で定めればできるとすることが考えられる。
- 少なくとも社債発行契約に書いておけばできることを明確にした方が、ルールとしては良いのではないかと。また、現行法の解釈で当然減免ができるとは読めないで、減免ができるということも明確にしていくのが良いのではないかと。

- 現行法を前提にすれば会社法第706条第1号に減免も加えるのが素直であろう。
しかし、本来は、個別的権利実行か多数決かは法律で決めるようなものではなく、社債権者が社債発行契約で決めるべきことだと思う。
- この事項についてのみ事前に社債発行契約に書かないと多数決でできないというのは極めて説明しにくいので、当然できると書いてしまうのが自然ではないか。
- 減免することができるための条件が不要かどうか、合理性がないような減免の場合の争い方についても問題になる。認可をした裁判所に持ってこられても困るので、認可制度をやめて取消訴訟で判断することも考えられる。
- 総会決議と同じような立て付けにすれば、取消訴訟による負担がだいぶ違うと思う。
- 昔の担信法のように、法令及び社債契約違反が取消事由とすると、社債契約に減免ができるということを書きしておくのは意味がある。
- 紛争を経験しないと、取消事由をしゃにむに絞った方が良いとも言い難い。現行の認可制度を前提にして減免できるという条項を入れるのは、あり得る解決だと思う。
- 認可制度とすると、裁判所は、減免が妥当なのかどうか誰かに意見を求めることとなり、認可が出るまで長期化してしまう可能性もある気がしなくはない。

7 参考資料（5）について

- 参考資料（5）1. の具体例の場合は、いずれも社債権者集会の決議事項に該当するのではないか。
- 会社法第710条第1項で「この法律又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたときは、…責任を負う。」とあるから、当然、社債管理者は、社債権者集会の決議に従わなければならないということになるのではないか。
- 参考資料（5）1. で挙がっている例が社債権者集会の決議事項に当たるということはいいが、例えば、償還期限などについて、延ばすのは特別決議でも、そうではないものは普通決議という整理が本当に合理的なのかは検討する必要がある。社債権者に有利か不利かは、社債の利率と市場金利によって決まるので、そのような形式的な判断でよいのか気になるところではある。
- 参考資料（5）3. 「裁判所の認可により決議どおりの効力が生じる」というのは、当然だと思う。社債権者集会の具体的な決議事項が、普通決議で足りるのか特別決議まで要するのかについては整理して考える必要がある。債権者集会は階層ごとなので、

契約で全部設計できればその方が良い。法律に書こうとすると、普通決議のほうが良いのか、特別決議のほうが良いのか、すぐに分からない。

8 その他

- 無記名でありかつ社債券がある場合には社債券者集会の招集のための公告が3週間前となっているが、振替社債の場合には適用がないことについて、バランスが取れていないのではないか。

以 上