

社債の管理に関する検討

第1 社債管理者の設置義務がない場合における新たな社債の管理の在り方

社債管理者を設置することを要しない場合において、会社が、社債権者のために、第三者に対し、当該第三者との契約により、現行の社債管理者に認められている法定権限及び約定権限の範囲内で一定の権限を付与し、一定の社債管理業務を委託することができる制度を立法により新たに設けることとしたときに、当該委託を受けた第三者（以下仮に「本管理機関」という。）の権限や、義務、責任、資格要件等について、どのように考えるか。

1 権限について

A案又はB案に掲げる権限の範囲内で、発行会社と本管理機関との間の契約によって自由に定めることができることとした上で、当該権限の内容を募集事項とすることにより、これを引き受けようとする者に対しても周知することとする点について、どのように考えるか。

【A案】現行の社債管理者に認められている法定権限（別紙1）及び約定権限

【B案】現行の社債管理者に認められている法定権限（別紙1）のうち以下の①から④までに掲げる法定権限及び約定権限

- ① 破産手続等において社債について債権の届出を行う権限
- ② 社債権者集会を招集する権限
- ③ 社債の元本等の支払債務の不履行の際に訴えの提起をするなどの訴訟行為を行う権限
- ④ 社債の元本等の弁済を受ける権限

（注1）A案及びB案は、いずれも、社債発行会社と本管理機関との間の契約によって、本管理機関の裁量を限定する形で権限の内容を具体的に定めること（例えば、いわゆるデフォルトの前後で権限の内容を変えるような形で定めること、権限行使要否の判断を社債権者集会の決議に委ねることも可能とするような形で定めることを含む。）も可能とすることを想定している。

（注2）本管理機関の義務、責任又は資格要件を緩やかなものとするために（後記2(1)から(3)まで参照）、発行会社と本管理機関との間の契約によって定めることができる本管理機関の権限の範囲を必要性の高い権限に限定すべきというB案のような考え方について、どのように考えるか。

2 義務、責任及び資格要件について

本管理機関は、現行の社債管理者と同様の義務、責任及び資格要件を負うこととする点について、どのように考えるか。また、以下の(1)から(3)までについて、どのように考えるか。

(注) 弁護士代理の原則（民事訴訟法第54条）や、訴訟信託の禁止（信託法第10条）の趣旨、アルゼンチン債に関する最高裁判所の判決の内容も踏まえて検討する必要がある。

- (1) 募集事項に定めた場合には、善意無重過失でした善管注意義務（会社法第704条第2項）違反に関して免責を認めることとすること。
- (2) 募集事項に定めた場合には、会社法第710条第2項の規定を適用しないこととすること。
- (3) 社債管理者の資格要件よりも緩やかな資格要件を設けること又は資格要件を設けないこととすること。

(補足説明)

1 社債の管理に関する規律、現状とその課題

以下のとおり、多様な社債発行の促進及び投資家の裾野拡大を目的として、社債管理者の設置をすることを要しない場合に、より柔軟な社債の管理の在り方を許容するため、立法による措置を採る必要性が実務から指摘されている。

(1) 社債管理者制度

会社法は、社債の管理について、原則として、社債管理者を置くこととしており（会社法第702条本文）、例外として、一定の場合に限り、社債管理者を置かなくてもよいこととしている（会社法第702条ただし書）。そして、そのような例外的な場合に、任意に社債管理者を置くときであっても、その権限、義務、責任及び資格要件を緩和することはできないと解されている（会社法コメ（16）131頁〔藤田友敬〕参照）。

社債管理者制度は第三者に社債の管理を委ねる手法による社債の管理制度であるが、このような手法による社債の管理は、社債権者が公衆である場合には専門的知識の欠如等から社債権者自身による社債の適切な管理を期待することができないという問題や、社債が通常会社に対する多数に分割された債権であるという特徴から生ずる問題（いわゆる合理的無関心の問題）、社債権者が個別に社債を管理する場合に生ずる問題（他の社債権者の行動が予測できないため社債権者全体の利益にとって望ましくない結果をもたらす行動を採る可能性があるという問題）の解消に役立つという考え方がある（藤田337頁から339頁まで、会社法コメ（16）131頁〔藤田友敬〕参照）。また、社債管理者に公平誠実義務が課せられていることや不正行為の取消権（会社法第865条）があることを理由に、社債権者間の公平の確保にも役立つという考える方もある（神作26頁）。

また、このような手法には、第三者に委ねていることに伴ういわゆるエージェンシー問題（エージェントである社債管理者が当然には効率的な社債の管理を行うインセンティブを有しているわけではなく、場合によってはプリンシパルである社債権者の利益と反する行動をとるインセンティブを有することすらあるという問題）があり、かつ、社債管理委託契約が社債発行会社及び社債管理者との間で締結されるという構造上、社債発行会社及び社債管理者の双方が社債管理者の義務は軽けれ

ば軽いほど良いと考えかねない危険があるため、会社法は、それに対処すべく、社債管理者の義務、責任及び資格要件を強行法規的に定めているという考え方がある（藤田346頁，神作12頁参照）。

(2) 社債の管理の現状と課題

我が国で発行されている社債の約8割は、社債管理者を設置していないという実態がある。その理由として、前記のとおり強行法規的に定められている義務、責任及び資格要件が厳格に過ぎ、また、法定権限が広範であることもあいまって、社債管理者を置くコストが割高になっているということ（野村95頁参照）や社債管理者となる者の確保が難しいということ（日証協（2012）24頁参照）が指摘されている。なお、社債管理者が設置されていない社債について社債権者保護の問題が生じていないとは必ずしも言い切れない実態が存在するようであるという指摘（神作2頁）もある。

このような状況に鑑み、多様な社債発行の促進及び投資家の裾野拡大に向け、社債管理者を設置することを要しない社債の管理を対象として、社債管理者よりも限定された権限及び機能を有する社債権者補佐人という名称の管理機関（検討段階における仮称は、社債管理人）を契約（第三者のためにする契約）に基づいて設置しようとするという実務上の仕組みが提案されている（日証協（2016）、（2017）参照）。

ただし、このような契約のみによる手法では一部の必要な業務を行うこと（社債権者補佐人が総社債権者の代理人として破産手続等において債権の届出を行うこと、会社法第718条第1項に基づき社債権者集会の招集を請求した社債権者の委託に基づき社債権者補佐人が同条第3項に基づく裁判所の許可申立手続を行うこと及び社債権者補佐人が社債権者集会の決議について裁判所の認可の申立手続を行うこと）が難しいという課題が示されている（日証協（2016）別紙1の22頁，26頁参照）。

そこで、日本証券業協会は、社債権者補佐人の権限を拡充すべく、社債のいわゆるデフォルト後の管理業務として、以下の①から④までの権限を認める立法による措置を採ることを要望している。

- ① 社債について債権届出を行う権限
- ② 社債権者集会を招集する権限
- ③ 社債の元本等の支払債務の不履行の際に訴訟追行等を行う権限
- ④ 債権届出を行った場合の弁済金の受領及び分配等をする権限

2 権限について

- (1) 本管理機関の権限の定め方については、大きく、①社債管理者の権限と同様に、最低限本管理機関が有していなければならない権限を強行法規的に定める方法と、②社債管理委託契約によって自由に定めることができるとする方法が考えられる。第4回会議において、社債管理者の設置がそもそも任意の場面を前提にしているのであれば、その権限については、社債管理者の権限の範囲内において契約で自由に定めることを認めてよいという指摘（第4回会議議事要旨1頁）があったことなど

を踏まえ、A案及びB案は、いずれも、②の方法を採用した上で、社債権者への周知の観点からその権限の内容を募集事項とする（会社法施行規則第162条第4号参照）ものである。

- (2) 本管理機関の義務、責任又は資格要件を緩やかなものとするために、発行会社と本管理機関との間の契約によって定めることができる本管理機関の権限の範囲を必要性の高い権限に限定すべきというB案のような考え方もあり得ると思われる。なお、B案の①から④までの権限は、前記1(2)で触れた①から④までの権限を参考としたものである。

ただし、そもそも、本管理機関の義務、責任又は資格要件を緩やかなものとする必要があるか否かについては異論があり得ると思われる。また、権限の範囲を限定しないと本管理機関の義務、責任又は資格要件を緩やかなものとすることができないと考える必要があるか否か、また、逆に権限の範囲をどの程度限定すれば本管理機関の義務、責任又は資格要件を緩やかなものとすることができると考えることが可能か否かについては、必ずしも明らかではなく、検討する必要があると思われる。

3 義務、責任及び資格要件について

- (1) アルゼンチン債に関する最高裁判所の判決

アルゼンチン債に関する判決（最判平成28年6月2日裁判所ホームページ¹。参考資料15）は、債券管理会社に訴訟追行権限を認めることが弁護士代理の原則を回避し、訴訟信託の禁止を潜脱するおそれがなく、かつ、これを認める合理的必要性があると認めることができる根拠として、債券管理会社が銀行であって銀行法に基づく規制や監督に服していることや、管理委託契約上、公平誠実義務や善管注意義務を負うことから、債券等の保有者との間に抽象的には利益相反関係が生じる可能性があることを考慮してもなお訴訟追行権限を適切に行使することを期待することができること等の諸般の事情を指摘している。本管理機関の義務、責任及び資格要件を検討するに当たり、当該判決の内容も踏まえて検討する必要がある。

- (2) 義務及び責任について

ア 第4回会議では、任意に社債の管理を第三者に委託する場合であっても、社債の管理を受託する当該第三者には社債管理者並みの義務及び責任を負わせるべきではないかという指摘があった（第4回会議議事要旨2頁）。他方で、社債管理者の責任及び義務に関する規律は厳し過ぎるという指摘（第4回会議議事要旨2頁、3頁）がある。

契約によって実際に本管理機関に付与することとされた権限の範囲に応じて、本管理機関の義務や責任は、社債管理者の義務や責任よりも限定されることとなるため、それで十分であるという考え方があり得る。これに対して、本管理機関となる者を確保するという観点から、更に本管理機関の義務及び責任を軽減することを認めるべきであるという考え方もあり得る。

仮に、軽減を認めることとしたとしても、第三者に対する社債の管理の委託で

¹ http://www.courts.go.jp/app/files/hanrei_jp/927/085927_hanrei.pdf

ある以上、社債管理者の場合と同様に、いわゆるエージェンシー問題があり、かつ、社債発行会社及び本管理機関の双方が義務は軽ければ軽いほど良いと考えかねない危険があることは同様であると思われることから、少なくとも無制限に責任及び義務の軽減を認めることは難しいと思われる。

イ 仮に、一定の範囲で軽減を認めることとする場合には、例えば、①善意無重過失でした善管注意義務違反（会社法第704条第2項）について免責を認めることや、②会社法第710条第2項の規定を適用しないこととすることが考えられる。

しかし、①については、契約によって、本管理機関の裁量を限定する形で権限の内容を具体的に定めることを可能とするのであれば（本文注1参照）、善意無重過失でした善管注意義務違反（会社法第704条第2項）について免責を認める必要性は高くないという評価もあり得る。

②については、第4回会議において、会社法第710条第2項は、社債管理者が社債の管理に関する包括的な法定権限を有していることを踏まえたものであるから、本管理機関の場合には適用を認める必要はないのではないかという指摘（第4回会議議事要旨6頁）があった。もっとも、同項は、社債発行会社の取引銀行が社債管理者になることが多く利益相反のおそれ（自己の債権の保全や回収を優先させ、社債権の保全や回収を懈怠するおそれ）がある一方で、取引銀行であるからこそ効率的な監視が可能であることを勘案して、利益が相反する場合を社債管理者の欠格事由とするのではなく、誠実義務違反の特則として、社債管理者が自己の債権の保全や回収を優先させたことが、社債権者に対する誠実義務違反に当たるかどうか、及び社債管理者のした自己の債権の保全や回収と社債権者に生じた損害との因果関係の存在についての証明責任を転換して社債管理者に負わせる規定である（会社法コンメ（16）170頁〔田澤元章〕）。本管理機関の権限が社債管理者より限定的であったとしても、契約によって実際に本管理機関に付与された権限によっては、直ちに利益相反のおそれや誠実義務違反のおそれがあることは否定することができないようにも思われる。なお、（会社法制定前のものであるが、）サムライ債に係る債券管理会社については、通常は、旧商法第311条の2（会社法第710条に相当する規定）に定めるような損害賠償義務は管理委託契約に定められていないという指摘がある（大全42頁脚注36〔石津卓〕）。

(3) 資格要件について

第4回会議では、権限の内容を社債管理者よりも限定的に考えるのであれば、資格要件も社債管理者と異なってもよいという指摘（第4回会議議事要旨5頁参照）があった。仮に、社債管理者の資格要件よりも緩和とした場合には、どのような資格要件とするのが適切かについて、検討する必要がある。

なお、資格要件が存在しない者に訴訟追行権限を認める立法例として、例えば、建物の区分所有等に関する法律に基づく管理者（同法第26条第4項等参照）がある。

第2 債権者異議手続における個別の異議申述

募集事項に定めた場合には、組織再編等における債権者異議手続において社債権者が個別に異議を述べるができることとすることについて、どのように考えるか。取り分け、社債発行会社が当該異議を述べた債権者を害するおそれがないと判断することができない場合において採ることができる手段及びそのコストについて、どのように考えるか。

(注1) 社債発行会社が当該異議を述べた社債権者を害するおそれがないと判断することができない場合において、社債発行会社が、異議を述べた社債権者に対してのみ個別に担保を提供することは、担保付社債信託法により許されないとと思われる。

(注2) 仮に、社債権者が個別に異議を述べるができることとした場合であっても、社債管理者に異議申述権限が付与されているときは、社債権者は、個別に異議を述べるすることができないこととすることについて、どのように考えるか。

(補足説明)

- 1 債権者異議手続における社債についての異議申述権限は、社債権者集会及び社債管理者に与えられている(会社法第740条第1項、第2項本文)。ただし、後者については、社債管理委託契約によって与えないとすることもでき(同項ただし書)、実際、多くの社債管理委託契約では社債管理者には異議申述権限が与えられていないようである(森178頁)。

第4回会議では、組織再編等をした場合に社債発行会社がどのような財務状況になるかについての評価は分かれ得るところであるから、社債権者が個別に異議を述べることで発生するコストの問題が解決できるのであれば、社債権者が個別に異議を述べることを許容してもよいのではないかという指摘(第4回会議議事要旨9頁)、現在は、事実上社債権者が異議申述する機会がない状況になっているため、個別に異議を述べることを許容してもよいという指摘(第4回会議議事要旨9頁)、個別の異議を述べることを認めるかどうかは、社債発行契約で決めるようにすればよいのではないかという指摘(第4回会議議事要旨10頁)があった。

- 2 当該組織再編等をしても当該異議を述べた社債権者を害するおそれがないと判断する場合には、社債発行会社は、同一回の社債全体が当該組織再編等により不利益を受けるかどうかを判断すれば足り、発行会社は、最初の異議に応じて社債全体について判断し必要な措置を採ればよく、実質的には、それ以降の異議に個別に応じる必要はないという考えることができるため、その場合に社債権者が個別に異議を述べることで発生するコストはあまり大きくないと評価することは可能なように思われる(森193頁、194頁参照)。

他方で、社債発行会社が、当該異議を述べた社債権者を害するおそれがないと判断することができない場合には、社債発行会社は、弁済、担保提供又は財産の信託のいずれかの措置を採らなければならない(会社法第449条第5項等)。そして、この

いずれかの措置をとることが求められる範囲について、当該異議を述べた社債権者に係る社債のみとしてよいかどうか。

その範囲を当該異議を述べた社債権者に係る社債と考える場合において、当該社債の弁済期が到来しているときは、当該異議を述べた社債権者に対して個別に弁済することで問題がないと思われるが（社債権者が個別に元利金の支払請求をすることは原則として妨げられないと解されている。会社法コンメ（16）143頁〔藤田友敬〕参照）、当該社債の弁済期が到来していないときは、社債発行会社が、当該異議を述べた社債権者との関係でのみ個別に措置を採ることができるかは明らかでない。少なくとも担保提供については、当該異議を述べた社債権者に対してのみ個別に担保を提供することは担保付社債信託法により許されないと思われる（同法第2条、第36条、第37条等参照）。

- 3 社債管理者が異議申述権限を有しない場合に限り、社債権者に個別の異議申述権限を認めるべきという見解がある（森198頁脚注61参照）。

別紙1

社債管理者の法定権限

- ① 社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限（会社法第705条第1項）
- ② 社債権者集会の決議により、当該社債の全部についてするその支払の猶予、その債務の不履行によって生じた責任の免除又は和解（③に掲げる行為を除く。）をする権限（会社法第706条第1項第1号）
- ③ 社債権者集会の決議により、当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為（①の行為を除く。）をする権限（会社法第706条第1項第2号）
- ④ その管理の委託を受けた社債につき、①の行為並びに②及び③に掲げる行為をするために必要があるときに、裁判所の許可を得て、社債発行会社の業務及び財産の状況を調査する権限（会社法第705条第4項、第706条第4項）
- ⑤ 社債権者集会を招集する権限（会社法第717条第2項）
- ⑥ 社債管理者の代表者若しくは代理人を社債権者集会に出席させ、又は書面により意見を述べる権限（会社法第729条第1項）
- ⑦ 社債権者集会の議事録の閲覧又は謄写を請求する権限（会社法第731条第3項）
- ⑧ 社債権者のために、資本金等の額の減少、組織変更、会社分割、合併等につき異議を述べる権限（会社法第740条第2項、第3項）
- ⑨ 社債管理者に対して与えるべき報酬、その事務処理のために要する費用及びその支出の日以後における利息並びにその事務処理のために自己の過失なくして受けた損害の賠償額につき、裁判所の許可を得て、社債発行会社の負担とする権限（会社法第741条第1項、第3項）
- ⑩ 社債を発行した会社が社債権者に対してした弁済、社債権者との間でした和解その他の社債権者に対してし、又は社債権者との間でした行為が著しく不公正であるときに、訴えをもって当該行為の取消しを請求する権限（会社法第865条第1項）
- ⑪ 社債管理者の解任についての裁判において、陳述をする権限（会社法第870条第1項第2号）

会社法研究会資料14 参考文献一覧
(太字ゴシック体は略称を示す)

- 藤田友敬「社債の管理と法」公社債引受協会編『公社債市場の新展開』336頁
(東洋経済新報社, 1996)
- 西村総合法律事務所『ファイナンス法**大全** (上)』(商事法務, 2003)
- 野村修也「社債管理の現代化」ジュリ1267号(2004)
- 森まどか著『社債権者の保護の法理』(中央経済社, 2009)
- 江頭憲治郎編『**会社法コンメンタール(16)**』(商事法務, 2010)
- **日本証券業協会**社債市場の活性化に関する懇談会『社債市場の活性化に向けて』
(2012)
- 神作裕之「社債管理者非設置債における社債の管理(上)」曹時68巻8号1頁
(2016)
- **日本証券業協会**社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ『社債権者保護の在り方について～新たな情報伝達インフラ制度及び社債管理人制度の整備に向けて～』(2016)
- **日本証券業協会**社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ『社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について』(2017)