

第1章 「会社法制の現代化に関する要綱試案」 における社債関係事項の概要

山下友信

1 はじめに

法制審議会会社法（現代化関係）部会は、平成15年10月22日に「会社法制の現代化に関する要綱試案」（以下、「試案」という）を公表した。同部会では、会社に関して規定する商法第2編、有限会社法、株式会社の監査等の特例に関する法律等について、平かな口語化した「会社法（仮称）」という法典としてまとめるという現代化作業を目指しているが、この現代化作業においては、たんに規定を現代語化するだけでなく、会社にかかる諸制度間の規律の不均衡の是正等を行うとともに、最近の社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等の実質改正も合わせて目指されている。改正提案は社債関係事項を含むものである。

本章では、次章以下の社債法に関する主要問題の検討の前提として、試案の社債に関する改正提案とその基礎にある考え方について概観しておくこととする。なお、試案の社債に関する改正提案のうち新株予約権付社債に関する事項については割愛する（試案の社債関連事項についての解説・論評等として、藤田友敬「社債・新株予約権」別冊商事法務271号95頁（2004年）、森まどか「社債の管理」企業会計56巻2号36頁（2004年）、三上徹「会社法現代化要綱試案を読み解く・1・金融実務への影響」金融法務事情1695号55頁（2004年）。また、江頭憲治郎＝弥永真生「会社法制現代化の意義と課題」企業会計56巻1号108頁（2004年）参照）。

2 社債の発行

（1）有限会社の社債

現行有限会社法では、小規模会社である有限会社は財務的信用が乏しく公衆から資金を調達する手段である社債の発行主体としてふさわしくないと、強行的に社債を発行することを禁止している（有59条4項等参照）。これに対して、試案では、会社法（仮称）においては、商法の会社に関する規定と有限会社法を一本の法律として統合することとし、その統合においては、有限会社は株式会社の一サブ・カテゴリーとして位置づけられるものとされていることと合わせ

て、公衆の保護という観点からの社債発行の一律の禁止というような規制は今日的な規制としてはふさわしくないという理由により、社債の発行を解禁するものとしている(試案第四部第六1。以下では、試案の引用はすべて第四部に関わるので、第四部の表記は省略する)。なお、有限会社では取締役会がおかれず、また試案では株式会社であっても株式の譲渡制限のある会社であっても有限会社と同様に取締役会をおかないことができるものとするが、それらの会社においては、社債の発行の決定は、多額の借財と同様に取締役が行うことができるものとされる(試案第六1(注))。

(2) 社債の発行事項の決定

社債の発行に関する決定は重要な業務執行事項として取締役会の決議によることを要するが、社債の発行事項をすべて取締役会決議で決定しなければならないとするのでは、市場の状況に応じた機動的な社債の発行の支障となりかねない。そこで、試案では、償還の金額および利率の上限、社債の発行価額の下限を定め、具体的な額等の決定を代表取締役に委任すること、および社債を発行することができる期間を定め、個々の発行時期についての決定を代表取締役に委任すること(シリーズ発行)ができることを明確にするものとする(試案第六2(1))。

発行方法としての売出發行については、これを認めるべきであるという意見もあるが、社債の発行に関する規整の柔軟化により実質的に売出發行と同じ効果が得られるとの考え方によりとくに規定をおかないものとしている。現行法(商301条3項)と異なり、社債の発行においては打切発行を原則とするものとするのもこれに関わる(試案第六注(1)・注(2))。

(3) 社債発行の規制の廃止

社債総則におかれている社債の発行を規制する規定には、古い時代におかれた規定がそのまま維持されているものがあるが、規制の理由が今日でも説得力があるかには疑わしいものがあり、そのような規制は廃止するものとする(試案第六2(2))。第1に、既存の社債に未払込がある場合の社債の発行の禁止(商298条)であり、この禁止は、不健全な社債の発行を予防するものであるが、一律にこのような禁止を維持する理由に乏しいとして廃止するものとされる。第2に、割増償還を定めたときは割増額は各社債につき同率でなければならないとする規制(商300条)であり、このような規制は割増償還が賭博的な色彩を帯びることを防止するものとされているが、やはり今日維持しなければならない規制であるかは疑問であることから廃止するものとされる。第3に、同一種類の社債においては各社債の金額は均一であるか、または最低額をもって整除することができるものでなければならないという規制(商299条)についても、このような規制は社債権者集会における議決権の算定のためのものであるが、議決権算定については残存債権額を

基準とする旨を規定することとすれば足りるとして、規制を廃止するものとする。

(4) 社債の銘柄統合

社債の流動性を高めるため、社債の発行後に発行日が異なる2以上の種類の社債を一種類の社債に統合する制度として、社債の銘柄統合の仕組みを設けることについて実務界からの要望が提出されたことから、試案では、これを認める方向でその内容についての提案をしている(試案第六九)。基本的には、社債の権利内容の変更の手続の特別の場合と考えて、統合を行うには当初の社債契約において社債の総額が増加すべきことおよびその上限、社債の内容を変更するときは変更後の内容を定めておくことを実施の条件とするか、そのような定めがない場合でも社債権者集会決議により社債契約を変更する手続によることができるものとし、銘柄統合に当たっては社債管理会社の定めについての調整を要すること、また、銘柄統合の実質については、取締役会決議に加えて社債権者に対する公告または通知を要することとしている。

3 社債管理会社

(1) 総説

社債管理会社の制度は平成5年商法改正で整備されたが、それ以後約10年間のわが国の社債市場ではきわめて大きな変化があったところである。具体的には、社債管理会社不設置債がきわめて大きな割合を占めるようになったこと、社債発行会社の倒産による社債のデフォルトが珍しくなくなったこと、デフォルト事例には幅広い一般投資家が社債を取得していた事例も現れていることなどである。試案の社債管理会社に関する部分では、これらの事情のうち、社債管理会社が設置されている場合を念頭において、現行の社債管理会社制度のあり方に問題はないかを検討しようとするものである。

(2) 社債管理会社の資格範囲

社債管理会社の資格は、銀行、信託会社または担保付社債信託法5条の免許を受けた会社(保険会社等)に限定されているが(商297条ノ2)、競争の促進とともに利益相反関係を有しないタイプの事業者が社債管理会社となることを可能とするという観点から、社債管理会社の資格範囲の拡大が論点とされている。この議論においては、当初はサービサーのような事業者が候補とされていたが、従来の社債管理会社のように社債発行会社の財務状況についてのモニタリングを適切になしうるのかという疑問とともに、資格範囲を拡大したとしても収益性のある事業なのかという疑問があり、具体的な拡大範囲についての議論が盛り上がっていないことから、試

案では、なお検討することにとどめられている（試案第六三前注）。

（３）社債管理会社の約定権限

社債管理会社の権限については、平成５年改正時には、法定権限についてのみ規定がおかれ、財務制限条項に基づく権限などの約定権限については、それが有効に存在しうることには異論はなかったものの、約定権限に関する規定をおくことについての関係業界の利害対立や立法技術的な難点から、規定をおくことは見送られた。しかし、平成５年改正以後の社債市場や金融制度の変化により、業界の利害対立という阻害要因はなくなっていることを背景として、本来のあるべき姿として、約定権限についての規定を明文化することとしている（試案第六三(1)）。この点にかかる試案補足説明では、約定権限についての規定が欠けている結果として、商法にいう社債の管理の概念は法定権限の行使を意味するものとなり、社債管理会社の公平誠実義務および善管注意義務を定めた強行法規定（商297条ノ3）が法定権限に関してしか及ばず、約定権限についてこれらの義務が強行法的には及ばないこととなっているという問題点を指摘する。当然にそのような解釈となるのかは疑問がないではないが、いずれにせよ約定権限について明確化することは望ましいことに異論はないと思われる。

（４）社債管理会社の辞任

現行法は、社債管理会社の辞任は、発行会社および社債権者集会の同意を得た場合、またはやむことを得ない事由があるときに裁判所の許可を受けた場合にのみ認められている（商312条）。したがって、社債管理会社が社債管理委託契約の定めに基づいて任意に辞任する（約定辞任）という可能性は排除されている。これは、社債権者保護のために社債管理会社が不存在となることを防止することを目的としている。これに対して、担保附社債信託法においては、担保の受託会社は信託契約の定めるところにより辞任することができるものとされており（担信97条1項）、社債管理会社との間で不均衡がみられるところである。

試案では、社債のデフォルト事例の発生に鑑み、貸付債権を有する社債管理会社が利益相反状況から自らを解放する手段を与えるという観点から社債管理会社の約定辞任を認めるべきものとしている。約定辞任を無条件で認めると社債管理会社が不存在となることが約定辞任を認めない理由であるとすれば、担保附社債信託法におけるように社債管理の事務を承継する会社を定めることを辞任の要件とすればよく、試案でもそのような要件を課すこととしている（試案第六三(2)および同注(1)）。

試案では、約定辞任を認める場合に、社債管理会社が辞任により社債管理会社としての責任を不当に免れることができることとすべきでないという観点から、発行会社が支払の停止等に陥る

前3か月以内に社債管理会社が辞任し弁済等を受けた場合にも商法311条ノ2第2項を適用するものとしている（試案第六3(2)注(1)）。

(5) 社債管理会社の責任

(ア) 支払の停止等の後の弁済の受領等

商法311条ノ2第2項においては、発行会社が支払の停止等となる前3か月内に社債管理会社が発行会社から弁済の受領等を受けた場合には、社債管理会社において誠実義務違反がなかったか、または社債管理会社の行為と社債権者の損害との間に因果関係がないことを証明しない限り、社債権者に対して損害賠償責任を負うものとしている。この規定の反対解釈をすれば、発行会社が支払の停止等となった後に弁済の受領等を受ける行為という、社債権者との利益相反の観点からはよりいっそう問題のある行為が責任の対象とされていない。これは、支払の停止等となれば法的倒産手続に移行するので、その手続外で弁済等を受けることはないという前提によるものであるが、私的整理で破綻処理がされるような事態もありうることを考えて、試案では、支払の停止等の後の弁済の受領等も責任の対象とするものとしている（試案第六3(3)①）。

(イ) 商法311条ノ2第2項の責任についての3か月の延長の可否

試案では、商法311条ノ2第2項の責任が及ぶ弁済の受領等の行為のあった期間を、支払の停止等の前3か月内としているが、この3か月の期間を延長することの可否についてはなお検討するものとしている（試案第六3(3)①注(1)）。

現行法が3か月としているのは、わが国では一般に手形の満期は3か月であることが多く、また企業の債権回収期間も3か月程度であり、3か月内であれば取引先の資金繰り状況を把握することができるという判断を前提として、この3か月内の弁済の受領等であれば発行会社の債務不履行を予測してなされた債権回収行為として自らの利益を不当に実現したものと推定することができるといわれている。この期間を延長すべきであるという意見は、債務不履行の予測は3か月前よりも前から可能である場合があるという判断によるものであろうが、そういうケースが一部はありうるものとしても、商法311条ノ2第2項のような立証責任の転換による強化された責任を一般に課することが正当化されるかは相当に問題がありそうに思われる。この項目が(注)にとどめられているのはそのような趣旨によるものと思われる。

(ウ) 社債管理会社の子会社等の行為

試案では、社債管理会社の子会社等であって、社債管理会社から委託を受けて発行会社に対する債権の回収を行う等一定の要件に該当するものが弁済の受領その他の行為を行った場合も、社債管理会社自身がそれらの行為を行った場合と同様に商法311条ノ2第2項の責任の対

象とする方向で検討するものとしている。この試案の提案の趣旨は、社債管理会社自身が弁済の受領等をするのでなくともその子会社等の関係者が同様の行為をすることにより責任を回避することを防止する必要があるという問題意識によるものと思われる。もっとも、責任の主体を親子会社等一般に拡大することが当然に正当化できるのかは疑問であるという主張もあり、社債管理会社から委託を受けて発行会社に対する債権の回収を行う等一定の要件に該当するものに限定して提案し、要件、対象とする行為、責任の態様についてはなお検討するものとしている。また、子会社等の範囲については、銀行持株会社システムなど新たな金融機関のグループ形態を考慮してなお検討するものとしている（試案第六3(3)②および同注(1)(2)）。

(工) 社債管理会社による相殺

商法311条ノ2第2項の責任の対象となる行為としての担保の供与または債務の消滅に関する行為には、相殺は含まれないということは、平成5年商法改正で同規定がおかれたとき以来の一般的理解であったと思われる。その理由については、必ずしも詳しく論じられていないが、破産法等で相殺については否認権とは別に制限規定がおかれており、不当な相殺はそれにより排除できると考えられることや、商法311条ノ2の責任の参考とされた1939年米国社債信託証券法311条の責任においても相殺はその対象外とされていることなどが考慮されているものと推測される。しかし、たとえば、発行会社の破綻に近い将来予見されるような状況下で預金以外の形態で存在していた発行会社の財産を相殺による回収を目的として預金に変換させ相殺したような極端な場合を考えれば、相殺であるとの一事により商法311条ノ2第2項の責任が及ばないということに合理性があるのかは疑問となる。もっとも、商法311条ノ2第2項の責任の対象に相殺を一般的に取り込むことについては、発行会社との通常の事業過程で形成される預金との相殺が不当に制限を受けるとの銀行界の主張もあり、同様の問題は破産法の改正作業に関しても問題となっていることから、試案では、この問題は破産にかかる相殺の取扱を踏まえてなお検討するものとしている（試案第六3(3)注）。

(6) 法的倒産手続における社債管理会社の権限

後述のように、特別決議を行う社債権者集会の開催は実務上は相当の困難をとまなうことから、会社更生手続等の法的倒産手続における行為（商309条ノ2第1項2号）を社債管理会社がするにも困難が生じる。法的倒産手続における行為が社債権者の権利の処分を伴うことが通例であることから社債権者集会の特別決議により社債権者の意思を反映させることが原則となることは当然であるが、裁判所の主宰する法的倒産手続においては各種債権者の取扱の公正性について一応の制度的な保障があるといえ、また社債権者集会においても社債管理会社による権利行使について自由に決議するわけではなく、更生計画案など法的倒産手続における権利確定案について承認

するか否かの自由しか事実上ないのが通例である。これらのことから、試案では、社債管理会社に権利行使に関する判断を委ねるほうが社債権者全体の利益に資することがあるとして、社債管理委託契約の定めに基づいて社債管理会社が社債権者集会の決議なく法的倒産手続に属するいつさいの行為をすることができることとする（第六三(4)）。

この提案に対しては、社債管理会社に対する事前の白紙委任に等しく、社債管理会社となる銀行の立場からは自己の判断で法的倒産手続における行為ができるとしても、実際にその可能性を使うことは考えられないとして消極的な姿勢が示されている。確かに、法的倒産手続であるとはいえ社債権者の権利の縮減をもたらす行為については社債権者の了解を受けることが不可欠であるという銀行の判断はそれはそれで合理性があると思われる。しかし、試案はそのような判断によりあくまでも社債権者集会決議を経ようとすることを否定する趣旨ではなく、現在の銀行とは少し行動哲学を異にする社債管理会社が上記の可能性を使おうとする場合に、それを一概に否定するまでの必要はないというのが試案の立場であると思われる。

(7) 債権者保護手続における社債管理会社の権限

現行商法は、資本減少、合併、会社分割等にかかる債権者保護手続において社債権者が異議を述べるには社債権者集会の決議によることを要するものとしている（商376条3項、374条ノ4第2項、416条2項等）。異議を述べるために社債権者集会を開催することは実務上は想定しがたいし、万一開催しようとするれば開催に要する期間を考慮して異議期間の伸長を裁判所に決定してもらうための手続がさらに必要となるという問題があり、いずれにせよ社債権者が異議を述べることは実際上不可能に近いものとなっている。試案では、このような認識から、異議申立手続における催告の受領については社債管理会社が行うこととしたうえで、社債管理会社が社債権者集会の決議なくして異議を述べるができるものとしている（試案第六三(4)）。

これに対しては、社債管理会社となる銀行界からは、とりわけ会社分割を意識して異議を述べるか否かの判断は微妙であり、社債権者に対する善管注意義務違反となることを回避すべく常に異議を述べておくという行動に走り、かえって発行会社の企業再編の阻害要因となるという懸念を指摘して、試案には反対の立場が明らかにされている。

異議を述べるか否かにつき微妙な判断を要する場合は確かである。しかし、そのことのゆえに、明らかに異議を述べるべき事案であるにもかかわらず社債権者集会を開催してからでないとい異議を述べられない制度をたんに維持すべきであるというのであれば問題があり、試案の提案に反対ということであれば何らかの代案を考える必要があろう。他方、社債権者集会の決議による必要があるという現行制度が維持されたとしても、異議を述べるか否かの判断がいかに微妙とはいえ社債権者集会を開催するのかどうかの判断は社債管理会社でするしかなく、社債権

者集会を開催しなかったことで事後的に責任の追及を受けるリスクがあることにはそれほど変わりはないようにも思われる。

4 社債権者集会

(1) 決議事項の許可制の廃止

現行法は、社債権者集会は商法に定めのある法定決議事項以外の決議事項については裁判所の許可を要するものとしている(商319条)。試案は、この裁判所の許可制の廃止を提案している(試案第六4(1))。この許可制は、多数決濫用を事前に防止しようとする趣旨でおかれている規制であるが、社債権者集会の決議については決議成立後の裁判所の認可制が別途あり(商325条、326条)、多数決の濫用はこの認可制によりチェックできるとすれば、裁判所の関与を二度にわたって要するものとするのは不要な重複であるという理由による提案である。

なお、この提案に関連して、社債権者集会の決議事項をどうすべきかという問題がある。すなわち、現行法では、決議事項は商法に規定のあるもののほかは裁判所の許可を受けたものに限定されるが(商319条)、試案の上記提案は、この決議事項の限定を廃止する趣旨を含むものであり、これによれば決議事項に限定はなくなり、決議事項の設定の面での発行会社や多数社債権者による濫用も決議後の裁判所の認可により確保されることになる。

(2) 特別決議の成立要件

デフォルトに陥った社債について、社債管理会社が社債権者のために法的倒産手続における権利行使をする目的などで社債権者集会を開催しようとしても、社債権者集会の特別決議については、総社債権者の議決権の3分の1以上の出席を要するとする定足数要件があり(商324条)、これを満たすことは実際上相当に困難をとまなうことは従前より指摘されてきているとおりである。とりわけ会社更生手続では、社債権者集会決議が成立しないおそれがあることから関係人集会の決議の成立が危ぶまれており、平成14年会社更生法改正により更生計画案の可決要件に関して社債にかかる議決権についての特則をおくことで対処してきたところである(会社更生190条1項2号)。

試案では、この会社更生法の特則については、かかる特則で社債権者全体の利益を反映した権利行使ができるか疑問の余地があり、あくまでも商法の改正が実現できない状況下での緊急避難的な立法であるとみた上で、会社更生手続の場合に限らないで社債権者集会の特別決議の成立要件の緩和を図るべきであるという立場から3つの選択肢を提案している(試案第六4(2))。a案は、出席社債権者の債権の総額の[3分2以上]であって、総社債権者の債権の総額の[20]パーセント以上に当たる債権を有する者の同意をもって決議成立要件とし、定足数を廃止するもので

ある。b案は、定足数の算定の分母には債券の供託がされない無記名社債を含まないとするものである（東京地決平成13年6月5日金法1630号32頁は、現行法の解釈論としてこの方法を認める）。c案は、仮決議の制度を設けるというものである。

（3）書面投票制度

社債権者集会の成立が困難であり、また成立するにしても著しくコストが高くつくことから、集会自体を開催することなく、社債権者が書面投票をすることにより社債権者集会決議の成立を認めることとしてはいかがかという要望が実務界からなされたことを受けて、試案では、書面投票決議の制度について、社債契約に定めがある場合に限りこれを認めることとするかどうかについてはなお検討するものとしている（試案第六10）。これに関して、書面投票により決議することができる事項について制限がないものとするa案と、代表者の選解任及び代表者への委任事項の変更に限るものとするb案とを提示している（試案第六10注(1)）。集会を開催しない書面投票のみによる決議であることから、議案に関しての情報提供が十分行われるかが懸念され、a案のように決議事項に制限を設けないことには問題があるという考え方から、むしろ書面投票による決議では社債権者集会の代表者を選任しこの代表者に社債権者全体のための権利行使の委任をするというイメージでb案が提示されている。

5 おわりに

以上でもすでに言及したが、試案の提案に対して銀行界からは意見が提出されており、とりわけ社債関連事項については試案の提案に反対の立場が表明されているものが少なくない（全国銀行協会『会社法制の現代化に関する要綱試案』に対する意見(平成15年12月24日)）。試案の提案にはいまだ詰められるべき点も少なくなく、今後の部会審議で検討が継続されていくことになるろう。