

第3章 債権者保護手続における社債管理会社の権限

前田重行

1 総説

株式会社において合併、会社分割および資本減少等の企業再編手続が行われると、会社債権者の利害に影響が生じ、場合によっては債権者が不利益を被るおそれが考えられる。このため、商法は会社における一定の企業再編等の手続に際しては、債権者保護手続を定め、会社債権者の保護を図っている。すなわち、会社が企業再編等の手続を行うに際して、会社債権者に当該企業再編等に対する異議を述べる機会を与え、異議申述がなされた場合に、会社に弁済、担保提供等の債権者保護のための適切な措置をとることを義務づけている（商法376条等（以下商法の規定については条文番号のみで引用する。）。）。ただ、企業再編等の手続を行う会社にとっては、種々の会社債権者が存在しており、少数の大口債権者から多数の小口債権者あるいは会社にとって所在が明らかな債権者から不明な債権者まで多様であり、そのような多様な債権者を相手に、会社が上記のような債権者保護手続を適切にとることは、必ずしも容易ではなく、困難な場合も考えられる。特に会社に多数の債権者が存在する場合には、会社による債権者保護手続はかなり面倒な手続となり、場合によっては企業再編等の手続の進行を阻害することにもなる。このため会社の企業再編等の手続における債権者保護手続に関しては、一方では債権者保護を適切に図るとともに、他方では、手続の煩雑さや過大な負担によって企業再編等の実施を阻害するおそれが生じないようにすることが必要である。

この点に関しては、特に近年後者の手続の煩雑さや過大な負担の強制的点が問題とされ、最近の企業再編等の手続に関する商法改正に際して手続の簡素化や負担の軽減等一定の配慮がなされてきており（後述の合併等における債権者保護手続参照。）、さらには産業政策上の観点からの立法において例外的な緩和措置も認められるに至っている（後述の産業活力再生特別措置法の特例参照）。しかしこれらの立法的手当によって、種々の企業再編等の手続における多様な会社債権者に対する保護手続において適切な債権者保護を図りつつ手続の合理化も図るという要請が満たされ、二つの相反する要請のバランスが得られているのかどうかは、なお疑問がないわけではないし、これらの一連の立法的改善を加えた現行債権者保護手続によっても、会社債権者の種類によってはなお検討が必要な領域が残されていることは否定できない。

上記の検討を要する点としては、特に社債権者の領域が挙げられる。近年大会社の社債権者としては、一般投資家としての社債権者が増加してきており、上場会社のような大規模会社は多数の一般社債権者を抱えている。このため会社の企業再編に際して、これら大量の社債権者を対象として商法等における債権者保護手続を行う場合には、現行の制度の下では、解決を要するいくつかの問題が存在する。すなわち債権者保護手続において債権者に対し異議申述を促すために公告と知れたる債権者への個別の催告がなされるが、近年の立法では手続の簡素化という目的のために、しだいに個別催告を省略し公告の方法だけに一本化してきており、そのような立法の方向において社債権者保護は十分に図られているかという問題がまず考えられる。さらには社債権者側で公告等に応じて会社に異議申述をする場合に、その手続、特に社債権者側の意思の集約・調整の問題があり、その際社債権者集会の決議の必要性の再検討と社債管理会社の関与をどのように考えるか等の問題は重要である。これらの点に関しては、最近の商法改正作業において問題点の指摘と改正案が提起されてきており、以下これらの点を上記商法改正作業での提案を含めて、社債権者保護手続について検討する。特に社債管理会社の関与の問題に重点を置いて考察することにしたい。

2 債権者保護手続について

(1) 商法上の債権者保護手続

現行商法上会社債権者の保護手続が要求される場合としては、会社の清算の場合を別として、法定準備金の減少（289条4項・376条）、会社分割（374条ノ4・374条ノ20）、資本減少（376条）、合併（412条・416条2項）が挙げられる（これら4つの場合を以後企業再編等とよぶ。）。これらの企業再編等の場合において、商法は、基本的には会社債権者に対して異議申述のための公告および知れたる債権者への各別の催告（376条）を要求するとともに、異議申述をした債権者に対しては弁済もしくは相当の担保の提供または弁済を受けしむることを目的とする相当の財産の信託のいずれかの措置をとることを義務づけている（100条3項・289条4項・376条2項・374条ノ4第2項・374条ノ20第2項・412条2項）。ただし、会社が上記の企業再編等の措置をとっても債権者を害するおそれがない場合には、異議申述に対しても上記の弁済等の措置をとる必要はないとされている（100条3項但書）。そして会社債権者が定められた異議申述期間内に異議申述をしない場合には、当該企業再編等の措置を承認したものとされる（100条2項）。

もっともこのような商法が要求する債権者保護手続に関しては、合併および会社分割の場合には上記とは異なった取扱いが認められており、会社の手続上の負担の軽減が図られている。すなわち、会社分割において新設会社、承継会社が発行する株式の総数を分割会社に割り当てる場合

(物的分割)には、分割後も分割会社に債権の全額を請求しうる債権者に対しては、債権者保護手続は不要とされ(374条ノ4第1項但書・374条ノ20第2項)、公告・催告は行われなことになる。また、合併および吸収分割の承継会社の場合には、官報および定款所定の日刊新聞紙による公告を行うことにより、知れたる債権者に対しても各別の催告が免除される(374条ノ20第1項但書・412条但書。なお、この点については平成16年商法改正(「電子広告制度の導入のための商法等の一部を改正する法律」(法律第87号))、によって一部変更されている。詳細は後記4(1)参照。)

(2) 商法以外の法律による債権者保護手続と商法の規整に対する特則

① 銀行法上の特則

会社の企業再編のうち、営業譲渡に関しては商法上は債権者保護手続は要求されていない。ただ、商法以外の法令としては、銀行法上は銀行が当事者となる営業譲渡もしくは営業の譲受または一部の譲渡もしくは譲受の場合には債権者保護手続が要求されている(銀行法34条・35条)。営業譲渡は組織上の措置たる合併とは異なり取引上の措置であり、譲渡会社の資産が当然かつ包括的には移転しないこと、営業の移転に対して適切な対価が支払われることなどから、商法上は債権者保護手続が不要とされているのに対して、銀行法上は、債権者のうち、特に預金債権者の保護が一層強く考慮されているものと思われる。もっとも、営業の一部譲渡または一部譲受については、会社債権者保護手続における公告を行うか否かは任意とされている(銀行法35条1項)。

また上記営業譲渡、合併および会社分割における異議申述のための催告については、預金者等政令で定める一定の債権者に対しては各別の催告を行うことを免除しており(銀行法33条1項・33条の2第1項・34条1項・35条1項但書)、さらに会社分割においては、これらの各別の催告を要しないとされた債権者に関しては、分割当事会社の連帯債務についての374条ノ10第2項・374条ノ26第2項の規定の適用を除外している(銀行法33条の2第2項)。

② 産業活力再生特別措置法による特例

平成11年に制定された産業活力再生特別措置法(以後産業活力再生法と呼ぶ。)は、企業が行う事業の再構築を支援することを目的として、商法、税法等の規制に関して種々の特例措置を定めているが、企業再編等における債権者保護手続においても上記商法の規整に対する以下の特例措置を定めている。

- a 産業活力再生法のもとで認定事業者またはその関係事業者たる株式会社が認定計画に従って行う資本減少および法定準備金の減少に関しては、一定の要件(株主への分配や株式償却のための減少ではなく、減少額が欠損填補に充てる額を超えず、かつ当該減少額以上の新株発行または資本準備金の積立てがなされる場合(産業活力再生法12条の11

第1項1号ないし4号))を満たす場合(特定減資等と呼ばれる。)には、資本または法定準備金の減少は、取締役会決議のみで認められることとされているが(同法12条の11本文)、さらに資本減少等に伴う債権者保護手続においても、376条1項等が要求する知れたる債権者への個別催告も不要とするものとされている(産業活力再生法12条の11第4項)。企業再生のための迅速な金融支援を得るために商法上の規制を大幅に緩和したものと考えられる(若月一泰「産業活力再生法の概要」商事法務1661号10頁参照)。

- b 認定事業者である株式会社が認定計画に従って行う会社分割において、無記名社債および振替社債についての社債管理会社に対して各別の催告を行った場合には、商法374条ノ10第2項・374条ノ26第2項の適用に関しては当該社債の社債権者は各別の催告を受けたものとみなすとしている(産業活力再生法12条の10第1項・2項)。この特例措置は後述するように、会社分割における債権者保護手続において、個別の催告が必要とされていない無記名社債権者および振替社債権者に対しても、個別催告をしないう以上374条ノ10第2項、374条ノ26第2項により分割計画書等において債務を負担しないとされた他方の分割当事会社も連帯債務を負担することとなること(この点については、前記平成16年商法改正により一部変更されている。詳細は後記4(1)参照。)を避けさせる制度であり、いわば無記名社債権者等に対するみなし催告により374条ノ10第2項等の適用の回避を目的とするものといえる(若月・前掲10頁参照)。このような会社分割の債権者保護手続における無記名社債権者に関して、商法374条ノ10第2項等の適用の回避を認めることは、企業再生の支援のためという政策的配慮によるものではあるが、結果としては無記名社債権者の弱体化を招くものであり、妥当性を有するのかが疑問がないわけではない。
- c さらに産業活力再生特別措置法では、認定計画に従って行われる株式会社による営業の全部または一部譲渡の場合には、特定債権者(譲渡会社に対する債権者で、譲渡先に対してのみ請求しうることとなり、譲渡会社に対しては請求し得ないこととなる債権者(譲渡先による免責的債務引受がなされた債務の債権者))に対しては、債権者保護手続として当該債権者への催告をすることができ、催告を受けた債権者が一定期間内に異議を述べなかったときは、当該営業譲渡を承認したものとみなされ、これに対して異議を述べたときは、担保提供または弁済をしなければならないが、譲渡により債権者を害するおそれがないときは、その必要性はないとしている(産業活力再生法13条)。営業譲渡に際して譲受人に免責的債務引受けをさせる場合には債権者の個別的同意が必要となるが、それに代えて催告による異議申述の機会を与え、異議申述がない場合に同意があったものとみなすことにして、民法の規制に対する特例措置を導入して、手続の簡易化を図ったものといえる(若月・前掲10頁参照)。

3 債権者保護手続における社債権者の扱い

(1) 社債権者に対する異議申述のための公告・催告

会社債権者たる社債権者に対しては、企業再編等における債権者保護手続において、異議申述の機会を与えるために公告のみで足りるか、または個々の債権者に対して各別の催告が要求されるかについては、社債権者が有する社債の種類に応じて異なり、かつ商法その他の法令が特例措置を定めているかどうかに応じて異なることになる。なお、社債の種類が下記のいずれであっても、会社分割のうち物的分割の場合であっても、社債権者が分割後も分割会社に債権の全額を請求しうる場合には、債権者保護手続は不要とされるから、社債権者に対する公告・催告は要しないこととなる（374条ノ4第1項但書）。

まず社債権者の有する社債が記名社債の場合には、当該社債の社債権者は発行会社にとって知れたる債権者になるから、公告のみならず各別の催告が必要となる。ただし、合併、吸収分割の承継会社の場合には、会社が官報および定款所定の日刊新聞紙による公告を行うことにより、各別の催告は免除される（374条ノ20第1項但書・412条1項但書）（この点については、前記平成16年商法改正により一部変更されている。詳細は後記4(i)参照。）。さらに上述した産業活力再生法による認定事業者またはその関係事業者たる株式会社が認定計画に従って行う特別減資等の措置に関しては、各別の催告が不要とされている（上記(2)②a参照）。

次に社債権者の有する社債が、無記名社債、振替社債の場合については、当該社債権者は発行会社にとって知れたる債権者には当たらないから、債権者保護手続における異議申述を促す措置は、公告のみで足り、個々の社債権者に対する各別の催告は要求されない。

ただ会社分割において、債権者保護手続の対象となる分割会社の債権者に対して各別の催告をしない場合には、分割計画書または分割契約書の債務負担に関する条項にかかわらず、会社分割の当事会社はいずれも当該債権者に対しては弁済の責任（連帯債務の負担）を負うことになるから、上記の記名社債についての社債権者以外の社債権者に対しても、これらの社債権者が分割会社の社債権者で債権者保護手続の対象となる社債権者であれば、これらの社債権者に対して各別の催告をしておかないと、分割当事会社は社債権者に対して連帯責任を負うことになる（この点については、前記平成16年商法改正により一部変更されている。詳細は後記4(i)参照。）。このため実務では、会社分割における無記名社債につき上記のような債権者保護手続の適用を受けることを嫌い（具体的には、分割当事会社の連帯債務の負担を避けるため）、会社分割に際しては、社債権者を物的分割における分割会社から債権の全額の弁済を受けることができる債権者として処理してきている。

(2) 社債権者による異議申述

発行会社が企業再編等の手続に際して、債権者保護手続による公告および個別催告を行い、これを受けた社債権者が異議を有する場合には、会社に対して異議申述を行うことになるが、社債権者の異議申述は社債権者集会の決議によらなければならない、個々の社債権者が単独で異議申述をすることはできない(376条3項・289条4項・374条ノ4第2項・374条ノ20第2項・416条2項)。したがって社債権者の異議申述のためには、社債権者集会の招集が必要となり、かなりの手間と時間がかかることが予想されることから、社債権者による異議申述に関しては、裁判所の判断により異議申述期間を延長しうることが認められている(376条3項)。

4 債権者保護手続における問題点と改革の方向

(1) 社債権者に対する異議申述の公告と各別の催告について

株式会社の企業再編等における債権者保護手続では、異議申述のための公告および知れたる債権者への催告が要求されるが、この公告の他に個別的な催告を要求する点については、従来から比較法的に見ても例を見ない特異な立法であり(田村諄之輔・合併手続の構造と法理138頁)、法制的にも無理がある(江頭憲治郎「株券不発行制度・電子公告制度の導入に関する要綱の解説〔下〕」商事法務1676号11頁)等の批判があり、立法論としては公告のみで個別催告は不要であるとする考え方も主張されている(田村・前掲138頁参照)。しかし債権者に対する公告・催告は、当該保護手続が適用される会社の企業再編等の行為に対して、債権者が当該会社の措置によって自己の債権者としての利害にいかなる影響が及ぶかどうか判断し、不利益が及ぶ場合には債権者に自己の債権者としての利益を守るための措置をとる機会を与え、異議の申出を促すための制度である。したがって、この公告・催告の制度によって債権者が確実に異議申述の機会が与えられていることを知り得なければならず、そのための効果的な方法であることが望ましい。その意味では、単に公告するだけでなく会社がその所在を把握している債権者に対しては個別的な催告を行うことは適切であろう。

もっとも、債権者が多数に及ぶ場合には、知れたる債権者の全てに個別の催告を行うことを要求することは、会社に過大な負担をかけ、必要な企業再編等の手続を阻害するおそれもないわけではない。特に大量の預金債権者を抱える金融機関等では、そのおそれが一層強く、このため銀行法等により債権者に対する各別の催告を要求する商法規定を排除している(もちろん預金者に対する個別催告の省略は、上述の点の外に別途に預金者保護がなされていることも考慮されている)。また、近年の商法改正(平成9年商法改正および平成12年商法改正)においても、合併お

よび吸収分割の承継会社の場合には、官報および定款所定の日刊新聞紙による公告を行うことにより、知れたる債権者に対しても各別の催告を免除してきた。さらに平成16年6月に成立した「電子公告制度の導入のための商法等の一部を改正する法律」(前記2(1)参照。)では、企業再編等における債権者保護手続においては、官報公告に加えて、日刊新聞紙による公告又は電子公告をも行った場合には、個別催告を要しないものとするにしており、従来合併および吸収分割における承継会社の債権者保護手続において官報公告の他に日刊新聞紙による公告を行うことにより認められていた個別催告の免除を資本減少、法定準備金の減少および会社分割における分割会社の行う債権者保護手続にまで拡大するとともに、さらに日刊新聞紙による公告の代わりに電子公告を行った場合にも上記特例措置を認めることとしている(改正商法374条ノ4第1項・374条ノ20第1項・376条1項・412条1項)。ただし会社分割における債権者保護手続においては、不法行為によって生じた債権を有する債権者に対しては、上記の個別催告の免除は認められないとしている(改正商法374条ノ4第1項・374条ノ20第1項)。

以上のように、債権者保護手続における知れたる債権者に対する各別の催告の要求は、従来からすでに一定の企業再編手続に関する債権者保護手続においては、公告方法の強化により、除外されており、この緩和の方向は最近の立法によってさらに拡大されてきている。確かに知れたる債権者に対する各別の催告という方法は、会社が大量の債権者を抱え、個別の通知を行うことが大きな負担になる場合には、何らかの緩和措置が必要であり、その限りでは、銀行法上の預金債権者等に対する商法規定の排除は適切であるが、しかし公示機能の改善が図られるという理由のみで、全ての場合に一律に各別の催告を不要とするのは、債権者保護の弱体化を招くおそれがあり、妥当といえるかどうか疑問がないわけではない。銀行法等による預金債権者等に対する個別催告の免除が認められるのは、上述のように銀行にとって負担が大きいということの他に預金保険等による預金債権者の保護が別途図られているという点も考慮されるべきであろう。

ところで社債権者のうちその所在が発行会社に把握され、債権者保護手続において知れたる債権者となるのは、記名社債権者のみであり、他の種類の社債権者に関しては、知れたる債権者に該当せず、各別の催告の必要性は問題にならない。したがって、上記の各別の催告の要求の緩和の動きにより影響を受けるのは、社債権者のうち、記名社債権者に限られることとなる。ただ、わが国において発行される社債のほとんどは、無記名社債であることから、上記の各別の催告の要求の緩和は、社債権者に債権者保護手続において異議申述の機会を与えるという限りでの公示機能の問題と考えるならば、社債権者保護との関係ではそれほど問題にする必要はないであろう。

しかしながら、企業再編等の手続における無記名社債権者の保護との関係では、上記の立法案における個別催告の代わりに一定の方法による公告を以て足りるとする改正に関しては、問題がないわけではない。すなわち、従来においては、会社分割において各別の催告を受けなかった分

割会社の社債権者に対しては、分割計画書・分割契約書上債務を負わないとされた他方の分割当事会社も弁済の責任を負わされることとされており、いわば分割当事会社はいずれも連帯責任を負うことになることとされている（平成16年改正前商法）374条ノ10第2項、374条ノ26第2項）。したがって、旧法の下では会社分割における社債権者保護手続に対して公告のみが行われた場合には、分割会社の無記名社債権者は分割会社と他の分割当事会社による連帯債務の保護を受けうるわけである。しかし前記平成16年改正商法では、一定の強化された方法により公告を行えば、債権者に対しては個別催告を不要とするとしており、かつこの強化された方法による公告が行われた場合は、不法行為により生じた債権の債権者以外の債権者に対しては、上記の分割当事会社の連帯債務の負担は排除されることとなる（改正商法374条ノ10第2項、374条ノ26第2項）（江頭・前掲商事法務1676号12頁参照）。したがって、同改正法の下では、分割会社は無記名社債権者に対しても上記強化された方法による公告のみをしておけば、分割計画書等において債務を負担しないとされた分割当事会社は連帯債務を負うことを免れることとなる。この結果改正前商法の下では、分割会社の無記名社債権者は会社分割に際しての債権者保護手続において個別的な催告を受けなかった場合には、他の分割当事会社に対して連帯債務の責任を問いたのに対して、改正法の下では、連帯債務の責任を問うことができず、債権者としての保護は弱体化するおそれが生じることになる。特に近年における無記名社債権者については、一般投資家たる性格を有する場合も多いことを考えると、投資家保護の観点からも新たな立法に際して上記のような無記名社債権者の保護の弱体化を招くことは避けることが望ましかった。したがって、電子公告制度の導入により債権者保護手続の簡略化が図られるべきであるとしても、少なくとも会社分割における債権者保護手続においては、個別催告がなされなかった無記名社債権者等に対しては、従来どおり分割当事会社が連帯債務を負担するという債権者保護策は確保されるべきではなかったか。

もっとも、この点に関しては債権者保護手続における無記名社債権者の保護は、異議申述に関して社債管理会社の関与を図るという形で別途考慮されることになるという点が指摘されている（江頭・前掲商事法務1676号12頁参照）。すなわち、後述するように会社法制の現代化に関する要綱試案では、商法上の債権者保護手続が行われるときには、社債管理会社が社債権者集会の決議によらずに異議申述の権限を有するものとされ、社債管理会社が無記名社債権者のための社債管理業務の一環として債権者保護手続に関与することにより、社債権者の保護が図られるとされる（後記(2)参照）。確かに社債管理会社が全ての社債権者のために発行会社の債権者保護手続に関与して、適切に異議申述の権限を行使することが確保されれば、会社分割に際しての分割当事会社が社債権者に対して連帯債務を負担するという改正前商法の下での保護は社債権者にとって手厚すぎる保護であり、その必要性も問題となろう。ただ、後述するように社債管理会社に異議申述の権限を与え、債権者保護手続に積極的に関与させる制度が社債権者の異議申述の制

度としては妥当な方向であるとしても、それが有効に機能する制度として構築しうるかどうかなお検討が必要であり、さらに社債発行に際して社債管理会社が設置されない場合もあることを考慮すると、社債管理会社への異議申述の権限の付与によって、会社分割における無記名社債権者に対する分割当事会社の連帯債務の負担という保護策を外すことについては、より慎重な態度が必要だったのではないか。むしろ社債管理会社によって異議申述を行わせる制度については、後述するように実務との調和を考慮した現実的な方法を考えるとすれば、さしあたりは債権者保護手続における社債管理会社の関与と会社分割における分割当事会社の連帯債務の負担の制度は併存させることも考えられたように思われる。

(2) 社債権者の異議申述の方法

現行法においては債権者保護手続において社債権者が、異議を述べるためには、社債権者集会の決議を必要としている(376条3項・289条4項・374条ノ4第2項・374条ノ20第2項・416条2項)。しかし周知のごとく社債権者集会の開催は容易ではなく、この点を考慮して異議期間の伸長が認められるが、しかし異議期間の伸長のためには裁判所の許可が必要であり(376条3項)、かつ期間が伸長されても集会への参加者の確保が難しいことなどから、實際上異議申述のための社債権者集会の開催は困難である。したがって、社債権者が異議申述を行うためには、社債権者集会の決議を要求するという現行法の立場は、社債権者の異議申述の機会を事実上奪うことにならないかという疑問が生じうる(法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号124頁以下参照)。しかしながら他方、社債権者に個別の異議申述を行うことを認めると、会社は当該企業再編等の措置をとっても債権者を害するおそれがないか、または弁済等の措置をとることが必要か否かを判断し、それに応じて個々の異議申述者に対応しなければならず、多数の社債権者が異議申述をした場合には、その対応はかなり面倒であろう。もちろん債権者を害するおそれがないと判断した場合には、異議申述に対しても弁済措置等をとる必要はないとされている。しかし多数の社債権者が異議申述をしてきた場合には、たとえ担保提供等の措置をとる必要はないとしても、会社が個々の社債権者の異議申述に個別に対応することは、かなり面倒で、煩瑣に耐えないとも考えられ、結果としてこのような個別の対応を要求することは、合併等の債権者保護手続を伴う企業再編等の手続の進行を阻害することにもなる。

この点に関しては、会社法制の現代化に関する要綱試案では、商法上の債権者保護手続が行われるときには、社債権者に対する催告の受領については社債管理会社が行うものとし、異議については社債管理会社が社債権者集会の決議なくして申し述べるができるものとする、という提案をしている(要綱試案・第四部第六3(5))。異議申述が事実上困難である社債権者のために適時に異議申述を可能にするためであると考えられる。確かに、同提案は、一方では、社債権者

の保護のために異議申述の方法を容易なものとし、その機会を適切に確保する必要性に応じ、かつ他方では個々の社債権者がバラバラに異議申述をすることによる発行会社の対応手続の煩瑣さを回避することを可能にしており、上述したような現行の制度の下での社債権者による異議申述に関する問題点を解消する改革案として合理的であると考えられる。その意味では、社債権者を対象とした債権者保護手続に関しては、やはり異議申述の催告を行う発行会社と社債権者との間に社債管理会社を介在させるという試案の考え方は妥当な改革の方向を示すものといえよう。

ただこのような要綱試案の提案に関して考え得る問題点としては、異議申述をするか否かは社債管理会社の判断に委ねられることとなり、社債管理会社が、異議申述をせずに、企業再編手続を承認した後、社債の債務不履行が生じた場合には、社債管理会社は善管注意義務違反を問われるおそれがある。したがって、社債管理会社が債権者保護手続を伴う企業再編等の行為を会社が行う場合に、後から義務違反を問われることをおそれて、常に異議申述を行うという社債管理会社の行動パターンが生じないかという懸念が指摘されることとなる（法務省民事局参事官室・前掲商事法務1678号125頁参照）。これに対して、すでに平成5年商法改正前の社債募集委託契約においては、社債発行会社が合併等をするには、通常受託会社の承認を要する旨が定められていた点を考えると、そのような懸念は存しないという反論もなされている（法務省民事局参事官室・前掲商事法務1678号125頁参照）。もっともこれに対しては、当時存在しなかった会社分割の制度が設けられ、この制度の下では特に社債権者保護の要請が強く働くとするれば、社債管理会社が具体的な場合において異議申述するか否かの判断が困難な場合が多いことが考えられ、そのために結果的には全ての場合に異議申述をしておくということになるのではないかと、という指摘も存在する（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）20頁参照）。確かに、前記のように会社分割に関しては、平成16年改正商法の下では、従来の旧法の下で認められていた無記名社債権者に対する個別催告がなされないことにより分割当事会社が連帯債務を負担するという効果が認められなくなることから、会社分割における社債管理会社の異議申述の重要性は一層大きなものとなろう（全国銀行協会・前掲20頁参照）。そして以上のような指摘の下で、社債管理会社に催告受領権限のみならず異議申述の権限も与えることとするのは、社債管理会社による異議申述の乱発を招き、発行会社の企業再編を妨げることになるとして、社債管理会社は、現行法どおり個々の社債権者からの異議申立を受け社債権者集会を開催する機能を担えば足りるという主張（全国銀行協会・前掲20頁）もあながち理解し得ないものではない。

したがって、要綱試案に対する上記のような批判を考慮し、社債権者の異議申述に関して社債権者と発行会社との間に社債管理会社を介在させつつも、社債権者の異議申述の可否の判断を社債管理会社の権限に集中することによる社債管理会社の負担と責任について、その軽減を図ると

すれば、社債権者のための異議申述を行うことを社債管理会社の権限とするかどうかは、もっぱら社債発行会社と社債管理会社との社債管理契約上の問題とし、契約上に異議申述権限を有する旨が規定された場合にのみ、社債管理会社が異議申述を行うか否かについての裁量的権限を有するものとするということも考えられる。いわば債権者保護手続における社債管理会社の異議申述権限を約定権限とするわけである(本研究会の検討においても、このような異議申述権限の約定権限化は、すでに実務界の一部で提案されている考え方である旨が指摘されている)。そして異議申述権限を約定権限とした場合には、その社債管理会社の異議申述権限の行使に関しては、要綱試案で提案されているように、社債の管理に含まれるものとして扱うこととなろう(会社法制の現代化に関する要綱試案・第四部第六3(1)参照)。以上のように異議申述の権限を法定せずに約定権限とし、契約上に定められた場合において初めて社債管理会社の管理行為の一部を組成するものとするれば、社債管理会社はその判断により負担と責任をかなり軽減することが可能となる。しかし他面では、上記のような約定権限化は要綱試案の改革案をかなり後退させることになることは否定できない。そこで、異議申述権限の法定化という試案の考え方を十分生かしつつ、社債権者の異議申述の可否の判断を社債管理会社の権限に集中することによる社債管理会社の負担と責任の軽減を図るために考え得る方策としては、債権者保護手続において社債管理会社に一種の免責を与えることが考えられないであろうか。すなわち、債権者保護手続において、社債管理会社が異議の申述をしないことにより社債権者が害された場合でも、社債管理会社が異議の申述をしなかったことが故意または重過失によるものではない場合には責を免れるものとするというような免責規定の立法化である。このような免責規定を付随させて、社債権者のための債権者保護手続に社債管理会社を関与させるという立法論は考えられないであろうか。

もちろんこのような免責の制度については、そもそも社債管理会社の管理行為に関して導入することが適切かどうか、また社債の管理行為のうち、特に異議申述の権限の行使に関してのみ認めることが適切かどうか、特に他の管理行為に認めないことによるアンバランスの問題は生じないか等種々の点を検討することが必要であろう。しかしそのような検討課題が存在するとしても、今回の要綱試案の提起を契機として、上記の点について検討してみる意味は十分に有するのではないだろうか。

(補注：平成16年商法改正については、本稿脱稿後に接したため、法改正に基づく修正は校正段階で部分的にのみ実施し得たにすぎない。このため本稿の記述に関しては、上記改正との関係で平仄を欠く部分があることをお断りしておきたい。)