

第6章 会社更生手続における社債権者の権利行使

青山善充

1 はじめに

時代が平成に入ってから、多数の一般投資家に無記名社債を公募発行している発行会社がデフォルトに陥り、会社更生手続の適用を受ける事例がしばしば発生するようになってきた⁽¹⁾。これは、いわゆる適債基準や発行限度の緩和・撤廃等、社債発行市場の自由化を契機として、企業の資金調達方式が従来の間接金融から直接金融にシフトし、社債発行会社の数が増大したことの一つの結果である。

ところが、このような事例において、発行会社の経営や業績に無関心な多数の社債権者に個別的に更生手続上の権利行使を期待することは現実的でなく、他方、社債管理会社が更生計画に対する賛否の議決権を集団的に行使するために、社債権者集会の特別決議による授權を得ようとしても、これまたきわめて困難であるため、結局、更生計画案が可決に至らず、更生手続の円滑な進行に支障を来すという事態が生ずるようになった。

この問題を受けて、平成14年の新会社更生法は、社債権者の議決権行使に関する特別(190条)を新設した。また、先頃の新破産法の制定に伴う関係法律の整備の一環として、同様な特別が民事再生法にも導入された(169条の2。平成16年法律76号)。しかし、翻って考えれば、社債権者集会の特別決議成立の困難性は、会社更生や民事再生特有の問題ではなく、根本は商法の問題である。倒産法の上記特別は、商法の問題を回避して、倒産法分野での部分的手当てを施したもののとも言える。それでは商法においてどうか。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」を公表し⁽²⁾、その中で、社債管理会社の権限や社債権者集会の特別決議の見直しを提案している。

本稿は、このような時点において、会社更生法における社債権者の議決権行使の特別の意義について考察(「3」)するとともに、法制審議会会社法(現代化関係)部会の提案、およびそれと会社更生法の前記特別との関係について検討(「4」)しようとするものである。順序としては、それに先だって、旧会社更生法における社債権に関する規定とその下での実務はどうであったか(「2」)、を簡単に見ておくことにする。

2 社債権に関する旧会社更生法の規定とその実務

(1) 平成5年以前の旧会社更生法161条とその下での実務

(イ) 昭和27年制定の旧会社更生法は、平成5年にそれが削除されるまで、社債権者の会社更生法上の権利行使につき、次の規定を置いていた。

「第161条（受託会社）

- ① 担保附社債信託法（明治三十八年法律第五十二号）の受託会社は、社債権者集会の決議により、総社債権者のために、更生債権又は更生担保権の届出、議決権の行使その他更生手続に属する一切の行為をすることができる。
- ② 前項の受託会社が総社債権者のために同項に掲げる行為をする場合においては、各別に社債権者を表示することを要しない。」

この規定の意味は次の通りである。

社債権者も更生債権者または更生担保権者であるから、自ら権利を届け出、議決権を行使する等、更生手続上の行為をすることができるはずであるが、膨大な数に上る社債権者一人ひとりにそれを期待することは困難であるため、担保附社債信託法の受託会社による集団的権利行使を前面に出したのがこの規定である。すなわち、担信法の下では、社債権者集会の決議事項は、同法と商法に定めるもののほか、信託契約に定められたものに限られるが（担信58条）、会社更生法161条1項は、それに「更生債権又は更生担保権の届出、議決権の行使その他更生手続に属する一切の行為」を加えて、受託会社は、社債権者集会の決議により、これらの行為をすることができることにしたのである。これは、当時の担信法86条（平成5年削除）が、破産手続との関係で同様の規定を置いていたことになったものである。2項は、手続の簡略化のため、担信法90条になった規定である。

ここにいう社債権者集会の決議は、特別決議を要すると解され、また、一切の行為の中には、例示されているもののほか、更生計画に基づく弁済の受領とその分配、社債権者の利益を守るために管財人と折衝すること、自ら計画案を作成してこれを推進することも含まれる、と解されていた⁽³⁾。

本条が商法の規定による社債権、すなわち無担保社債について規定を置かなかつたのは、同じようなスキームが商法で規定されていたからである。すなわち、商法では、社債権者集会の決議および裁判所の認可によって、社債権者の利害に重大な関係を有する事項を決することができる（商319条・327条）、その一環として、社債募集の受託会社（平成5年改正前の商309条）または社債権者集会で選任された代表者ないし執行者が会社更生手続上の一切の行為を行う（商330条）ことが可能だったからである⁽⁴⁾。

(ロ)ところで、昭和26年に国会に提出された会社更生法案では、本条の原案は、社債権者の関係人集会における議決権の行使その他更生手続上の権利行使について、社債権者集会で決議することを認めず、社債権者は個別的に更生手続に参加すべきものとしていた⁵⁾。これは、アメリカの会社更生手続における社債権者の取扱いをそのまま持ってきたものであった。しかし、アメリカではこのような場合に、任意に protective committee (わが法上、代理委員に当たる) が結成されて、社債権者のそれぞれのグループの権利を更生手続上適切に保護する伝統があるが、この伝統のない日本では、受託会社による集团的権利行使によって、社債権者の保護と更生手続の進行の簡素化を図る必要があるとして、参議院において修正されたのである⁶⁾。

旧会社更生法の立法過程——原案と参議院における修正——は、現時点においても、興味深い。というのは、今日われわれが当面しているのと同じ問題——届出によって議決権が与えられても、これを行おうとする社債権者はほとんどいないという問題——がすでにこの時に頭を出していたこと、また、会社更生法制定から半世紀経った今日でも、一般投資家たる社債権者の行動様式——それは、しばしば「合理的無関心」と呼ばれる——は全く変わっていないことに、改めて思い至るからである。

(ハ)ここで、このような規定の下で、社債発行会社がデフォルトに陥った場合に、社債権者の権利行使はどのように行われていたか、その実務を見てみよう。実は、旧会社更生法が施行された当時はもとより、その後も昭和年間で見ると、発行会社がデフォルトに陥り、会社更生法の適用を受けるケースはきわめて稀であった。しかも、そのようなケースでは、担保の受託会社が額面価格または理論価格で未償還社債の一括買取りや肩代わり弁済をすることが多かった⁷⁾。

このような一括買取りまたは肩代わり弁済は、法律上または契約上の義務に基づくものではないが、一定のメリットがあった⁸⁾。① 社債権者にとっては、投資リスクの負担を回避できること、② 受託会社としては、買取りにより債権者としての地位を高め、更生手続において主導的役割を果たし、融資債権につき有利な回収を図りうること、③ 更生手続にとっては、社債権者が受託会社ひとりに絞られることにより、社債権者集会の決議および更生計画案の可決が容易となること、が挙げられる。さらに、一般的効果としても、④ 買取りにより、受託会社は銀行としての社会的信用を高めることができ、⑤ 社債の信用を維持し、社債市場の安定に資することができた。これに対して、デメリットとしては、① 受託会社が常に社債を買い取ってくれるという期待感を一般投資家に抱かせるとすれば、その投資判断を誤らせること、② 買い取った社債の回収不足による損失が大きいときは、受託会社の取締役は、善管注意義務・忠実義務(商254条3項・254条ノ3)違反として、損害賠償責任を追求されるおそれがあること、が指摘されていた。

しかし、社債発行額が大きくなるに従い、このような一括買取りや肩代わり弁済が今後も続く

か、とくに無担保社債の募集の受託会社にそれが可能かについては、夙にこれを疑問視する声が聞かれた⁽⁹⁾。

(2) 平成5年の旧会社更生法161条の削除と社債デフォルトの実務

(イ) 旧会社更生法161条は、平成5年の商法改正(法62号)の一環として削除された。その理由は、この規定が、同時に改正された担信法および商法の規定と整合しなくなったことによる⁽¹⁰⁾。すなわち、この商法改正により、社債管理会社の設置が原則として強制され(商297条)、① 社債管理会社は、社債権者集会の決議を経ることなく、社債権者のために、「弁済を受け又は債権の実現を保全するに必要な一切の裁判上または裁判外の行為」——倒産手続における社債権の届出もこれに含まれる——をする権限を有する(商309条1項)こととなったほか、② 社債権者集会の決議を経て、総社債権につき、倒産手続に属する一切の行為をすることができることになり(商309条ノ2第1項2号)、③ 担信法69条は、同法の受託会社につき、社債管理会社と同一の権利義務を有することとした。その結果、会社更生法161条の規定は、この担信法および商法の規定と一部重複し(②の部分)、一部矛盾する(①の部分)こととなったのである。

しかし、この平成5年の商法改正こそが、実は、会社更生手続における社債権者の権利行使に関して、本稿が対象とする厄介な問題を生み出したのである。というのは、旧161条の下では、上述のように社債権の届出についても社債権者集会の決議が必要とされていたため、社債権者集会の決議がなければ、受託会社は集団的な届出ができなかった。したがって、社債権者は、個別的な届出をしない限り、関係人集会における議決権が与えられることはなく、その議決権の数が更生計画可決要件算定の分母に算入されることもなかったからである。

その意味では、平成5年の商法改正の際に会社更生手続における社債権者の議決権に目配りをすべきだった、とも言えよう。しかし、そのことをもって立法の過誤だと言い立てるのは、いささか関係者に酷であろう。以下に述べるように、当時はまだこの問題は顕在化していなかったからである。

(ロ) ここで、旧会社更生法161条削除後の実務を見てみよう。社債のデフォルトに際して受託会社が一括買取りや肩代わり弁済をする実務がいつまで続くか、危惧する声があったことはすでに述べた。果たせるかな、平成に入ると、社債発行会社の会社更生事件において、担保または募集の受託会社が一括買取りないし肩代わり弁済をすることは全くなくなり⁽¹¹⁾、社債権者は直に会社更生手続と向き合わなければならなくなった。

その結果、冒頭に述べた困難な問題が顕在化してきた。すなわち、次の問題である⁽¹²⁾。平成5年商法改正の結果、社債管理会社の設置強制に伴い、社債の発行会社について会社更生手続が開始された場合には、社債管理会社——担信法上の受託会社についても同じである(担信69条)

——は、社債権の届出はその権限としてできることになったが（商法309条1項）、続いて社債管理会社が関係人集会で議決権を行使するには、これまでと同様に社債権者集会の特別決議——総社債権の議決権の3分の1以上を有する社債権者の出席、出席社債権者の議決権の3分の2以上の賛成——による授権が必要である（309条ノ2第2項・324条）。

ところが、社債権者の「合理的無関心」のため、社債権者集会が成立せずまたはその特別決議が得られないことも稀ではない。他方、社債管理会社が議決権を行使しない場合には、個々の社債権者が関係人集会に出席して更生計画案に対する賛否の議決権を行使することができる——従来、当然のこととしてそう解釈されてきた⁽¹³⁾——はずであるが、それを期待することはきわめて困難である。そうなると、どんなに合理的な更生計画案でも、社債権者の同意がないために否決されてしまう事態にもなりかねない。

この点を会社更生法の条文に即して述べれば、次の通りである。旧会社更生法205条によれば、関係人集会における更生計画案の可決の要件は、(i) 更生債権者の組においては、議決権を行使しうる更生債権者の議決権総額の3分の2以上、(ii) 更生担保権者の組においては、① 期限の猶予のみを内容とする計画案については、議決権を行使しうる更生担保権者の議決権総額の4分の3以上、② 権利の減免を内容とする計画案については、その議決権総額の5分の4以上、③ 清算を内容とする計画案については全員の同意が必要であった。社債権者は、社債管理会社による権利の届出によって、上記「議決権を行使しうる」更生債権者または更生担保権者となり、その議決権は計画案決議の分母たる「議決権総額」に算入されるが、もし社債権者集会における特別決議が成立せず、社債管理会社が関係人集会で議決権を行使できなければ、決議の分子たる「同意」が計画案可決に必要な法定数に達しない事態が発生するのである。この問題は、大量の未償還社債が残っている会社については、決して杞憂ではなかった⁽¹⁴⁾。

社債管理会社にとっては、別の問題もあった⁽¹⁵⁾。一つは、更生手続の開始から更生計画の決議までのどのタイミングで社債権者集会を開くか、そこでどのような特別決議をするかという問題である。社債の一括買取りが行われていた時代には、更生手続の初期の段階に社債権者集会——社債権者の数が限られているから、集会の成立は容易であり、時には形ばかりのものとなる——を開き、受託会社に更生手続に関する「一切の行為」をする権限を包括的に授権する決議をすることがきわめて自然であった。しかし、多数の一般投資家である社債権者が個別に参加する会社更生事件では、同じ扱いはできない。

まず、社債権者集会を招集するタイミングとしては、更生計画案の内容がある程度固まった段階で、つまりその可否を社債権者が判断できる時期が望ましい。このことは、理論的にはそうだとはいっても、現実には社債管理会社が事前にその時期を予想して債権者集会を招集することは、かなり難しいであろう。次に、決議の内容として、社債権者が社債管理会社に白紙委任的に「一

切の行為」をする権限を授権することになるだろうか、また、社債管理会社自身、そのような包括的授権を望むだろうか、については、これを疑問視する声もある⁽¹⁶⁾。そうなると、どのような決議を求めるかが問題となる。

もう一つの問題として、膨大な数の社債権者がいる場合には、社債権者集会の開催にも相当の費用がかかるが、その費用は会社更生法上どのように扱われるか、という問題もあった。

3 新会社更生法における社債権者の議決権行使

平成14年制定の新会社更生法は、上記の問題に対処するため、(イ)社債権者の関係人集会での議決権行使について特則(190条)を置くとともに、(ロ)社債権者集会の開催費用その他社債管理会社等——社債管理会社(商297条)または担保の受託会社(担信2条)——の事務処理費用の共益債権化について規定(131条)を設けた。

(1) 新会社更生法における社債権者の議決権行使に関する特例

(イ)社債権者の議決権行使に関する特則は、次のようなものである。この場合の社債権者とは、更生債権または更生担保権である社債を有する社債権者であって、社債管理会社等が設置されているもの——設置強制が及ばない場合(商297条但書)を含む⁽¹⁷⁾——である。

(i)まず、関係人集会における議決権の行使につき、それまでに社債権者集会の決議が成立している場合には、社債管理会社が、集団的に議決権を行使し、個々の社債権者には議決権行使の余地がない(190条3項)。

(ii)次に、社債権者集会の決議が成立していない場合には、次のいずれかの要件を充たすときに限り、個々の社債権者は、議決権を行使しうる。①社債権者が自らその社債権の届出をしたとき(190条1項1号)。②社債管理会社等が社債権の届出をした場合には、社債権者が裁判所に対し自ら議決権を行使する旨の申出をしたとき(190条1項2号)。

(iii)個々の社債権者による議決権行使がこの二つのルートに限られることは、開始決定において、公告・通知する(43条1項5号2項)。

本条の骨子は、要するに、自らその更生債権等を届け出たか、または、議決権行使の意思表示をした者だけを議決権者と扱うことであり、そのポイントは、その反面として、自ら届出もせず議決権行使の申出もしない大多数の無関心な社債権者については、議決権者からはずすところにある。これによって、関係人集会における更生計画可決に必要な、議決権総額中の一定割合の同意という要件——新法ではこの要件が緩和され、更生債権者の組では2分の1超、更生担保権者の組では、期限の猶予のみを内容とするときは3分の2以上、減免を内容とするときは4分の3

以上となった(196条5項1号2号)——の適用において、これらの者はその「議決権総額」という分母に算入されないから、これらの者が議決権を行使しないが故に更生計画が成立に至らないという不合理な事態を回避することができるのである⁽¹⁸⁾。

立法過程につき一言すれば、本条は、会社更生法の見直し作業の過程で、この問題を検討するために作られた研究グループ「会社更生と社債研究会」(座長高木新二郎獨協大学教授)の提言を容れたものであった⁽¹⁹⁾。

(ロ) 本条をどのように評価すべきか。190条を上述のようなものとして把握する限り、同条は、社債権者の議決権を無視するための道具立てを整えたにすぎないのではないか、との疑念を払拭できない。なぜ社債管理会社等がすでに届出をしているのに、社債権者が議決権を行使するのに、もう一度「議決権行使の届出」という特別の行為をしなければならないのか。その点をどう説明するのか、が問題になる。

私は、理論的には、この制度は、次のようなものとして理解すべきではないか、と考える。更生債権または更生担保権の「届出」は、更生手続への参加の意思表示であり(会更138条)、通常、その効果として、債権調査における異議申立権(147条1項)、更生計画案提出権(184条2項)、関係人集会における議決権(136条)、更生計画における配当等の受領権(203条)、等が随伴する。社債管理会社等による社債届出について考えると、その効果は社債管理会社等自身について生ずるとともに、個々の社債権者もその効果を均霑する。しかし、届出の効果のうち、権利保全的效果は、当然に生じても、議決権の行使という権利処分的な効果をもたらす行為は、社債権者集会の決議に懸かり、それが無い限り、社債管理会社等は議決権を行使し得ない。それと同様な意味で、個々の社債権者も、社債管理会社等による届出だけでは、議決権が生じないと考えるべきではないか⁽²⁰⁾。そこで、もしそのまま推移すれば、社債権者の意思は、全く関係人集会に反映されなくなるから、個々の社債権者に個別的に議決権行使の機会を与えたのが190条の制度である⁽²¹⁾。すなわち、本条は、社債権者の議決権を創設的に奪うものではなく、社債管理会社の届出だけでは議決権がないことを前提として、その場合に備えて個々の社債権者に議決権行使の道を開いたものと評価すべきことになろう。

(2) 社債管理会社等の事務処理費用の共益債権化

社債管理会社等の事務処理費用の共益債権化については、次のように規定された。(i) 社債管理会社等が更生債権等である社債の管理のために要する事務処理費用は、あらかじめ裁判所が更生手続の目的を達成するため必要があるとして許可したときは、共益債権になる(131条1項)。(ii) 裁判所の許可なく社債管理会社等が支出した社債管理の事務処理費用の償還請求権であっても、事後的に、裁判所が更生会社の事業の更生に貢献したとして許可したときは、許可の限度

で共益債権となる(2項)。(iii)更生手続開始後の社債管理会社等の報酬請求権は、裁判所の許可を得た限度で共益債権になる(3項)。

この規定の趣旨は、次の通りである⁽²²⁾。社債権者集会の費用や社債管理会社の事務処理費用・報酬は、本来発行会社が負担すべきものであるが(商337条・336条)、これらの費用は、利害関係人全体の利益のために支出されるというより、社債権者という特定グループの利益のために支出されるという色彩が強いから、当然に全額共益債権になるとはいえない。しかし、他方で、この費用を共益債権として確保しなければ、商法が社債管理会社の設置を強制し(297条)、その行うべき事務を法定(309条・309条ノ2)している趣旨を実現することはできないこと、また、社債管理会社が介在することによって更生手続の簡略化・費用の軽減化に資することから、裁判所の許可を媒介にして共益債権化しうることを明文で規定したのである。

4 「会社法制の現代化に関する要綱試案」の検討

(1) 「会社法制の現代化に関する要綱試案」による問題解決の方向

会社更生法190条は、問題の発端が商法——社債権者の集団的権利行使が容易でないこと——にあるのに、その改正を回避して、いわば会社更生法限りで応急的な手当てをしたものであった。したがって、当然のことながら、問題は、ブーメランのごとく、商法をどうするか、しかも、社債権の特殊性に着目すればその集団的権利行使を容易にする解決策は何か、に帰って行く。

平成15年2月に設置された法制審議会会社法(現代化関係)部会(部会長江頭憲治郎東京大学教授)は、平成17年の通常国会に「会社法(仮称)案」を提出すべく検討作業を進めているが、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」を決定し、法務省民事局参事官室はこれに「補足説明」を加えて公表した⁽²³⁾。

要綱試案では、本稿の対象たる倒産手続における社債権者の権利行使に関して二つの提案がなされている。第1は、倒産手続における社債管理会社の権限の拡大であり、第2は、社債権者集会の特別決議の成立要件の緩和である。

以下、順次検討しよう。

(2) 倒産手続における社債管理会社の権限の拡大

提案内容は、「社債管理会社が設置される場合において、社債管理委託契約等に定めがあるときは、社債管理会社は、社債権者集会の決議を経ることなく、倒産手続に属する一切の行為をすることができる。」というものである(要綱試案第四部・第六・3(4))。

この提案は、社債管理委託契約等にその定めがあることを条件として、社債管理会社が倒産手

続に属する行為（ただし、届出のような債権保全行為（商309条1項）を除く）をするのに、現行法上必要とされている社債権者集会の決議（商309条ノ2第2号）を不要にしようとするものである。このように、あらかじめ社債管理委託契約等でその旨を約定しておけば、社債権者集会の決議を代替（省略）できるという発想は、社債権者は社債管理委託契約等の内容を知ったうえで社債の申込みをした筈であるから、必ずしも突飛な考えとはいえない。

しかし、問題はどのような定めをするか、である。

（イ）一つの考えとして、将来の更生計画案における予想される社債権の取扱いに応じて、関係人集会における社債管理会社の賛否の議決権行使をあらかじめ定めておく、ことはどうであろうか。現行法が倒産手続に属する行為——ここでは、会社更生手続の関係人集会における議決権行使——に社債権者集会の決議を要求している趣旨は、提案されている計画案の大まかな内容を社債権者集会に示したうえで賛否の意思決定を求めることを期待しているものと思われるが、この趣旨からすれば、この考えも理論的にはありえないわけではない。しかし、社債発行の段階で将来の発行会社の更生計画案を予想してそれへの対処方針をあらかじめ定めることなど、現実問題として不可能というほかあるまい。

（ロ）これと正反対の考えとして、社債管理会社に関係人集会における「適切な」議決権行使の権限を委ねる、という白紙委任的な定めをする、ことが考えられる。このような定めならば発行段階でも約定に入れることは不可能ではない。しかし、別の問題がある。第1は、実質的な問題として、このような例文的条項をもって社債権者集会の決議に代わるものと扱ってよいか、である。第2は、このような広い権限を与えられたとしても、社債管理会社が、果たして適切に具体的な更生計画案に賛成または反対の議決権の行使ができるか、また、自分自身も更生会社に対して通常債権を有する社債管理会社が、社債権者のために議決権を行使したとしても、それが社債権者に不利益だったとして、後に責任（商297条ノ3、311条ノ2）を問われることはないか、の問題である。

以上のように考えると、この提案に従って商法が改正されても、実際に社債管理会社の権限が拡大され、社債権者集会を開催しないで済むか否かは、その条件である社債管理委託契約等に、どのような実効的な定めをおくことができるか、に懸かっているといえよう⁽²⁴⁾。

（3）社債権者集会の特別決議の成立要件の緩和

社債権者集会の特別決議の成立を容易にするために、3案が提案されている。a案は、「定足数を廃止し、決議の成立要件は、出席社債権者の債権総額の〔例えば、3分の2以上〕であって、総社債権者の債権総額の〔例えば、20〕パーセント以上にあたる債権を有する者の同意とする」案、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こととす

る」案、c案は、「仮決議の制度を設ける」案である(要綱試案第四部・第六・4(2))。

この提案は、社債権者集会の特別決議が必要とされる場合(商324条但書)のすべてを対象としているが、当面の実際の狙いは、会社更生手続の関係人集会における議決権行使を社債管理会社に授權する社債権者集会を念頭に置いて、その決議成立の容易化を図ることにある⁽²⁵⁾。

3案を比較すれば、現行制度——総社債権者に議決権を与え、議決権額の3分の1以上の出席、出席社債権者の議決権の3分の2以上の同意(商324条但書)を要する——と親和性のあるものとして、a案が比較的優れているように思われる。b案は、そのように取り扱った事例を参考にして⁽²⁶⁾、現行要件の数字はそのままにしておいて、社債券が供託されない無記名社債を、定足数の分母である「総社債権者」から除外する案であるが、供託してまで議決権を行使する無記名社債権者がほとんどいないとすれば、あえて議決権を行使するのは特別な意図を持った社債権者である可能性が高く、全体の社債権者の利益を代表しない決議が成立する恐れを否定し得ない。また、c案は、1回目の社債権者集会で定足数が満たないときは出席社債権者で仮決議を行い、再度、定足数を問わない社債権者集会を招集して決議をし直す案であるが、会社更生手続の関係人集会を控えて短時間の間に社債権者の意思統一を図らなければならない局面では、およそ使えないであろう。

3案のうちではa案が比較的優れていると上に述べた。しかし、a案の中身がオプションとして示されている(3分の2以上)[20パーセント以上]という数字の通りだとすると、これによって社債権者集会の特別決議の成立が「格段に」容易になるか、疑問である。逆に言えば、特別決議不成立の事態は今後も生ずる可能性がある。というのは、a案は、現行要件を若干引き下げたもの——議決権総額の最低9分の2の賛成が必要とされているものを、10分の2で足りるとする——に過ぎないからである。それでは、もっと要件を緩和すべきかが問題になるが、それも疑問である。特別決議というからには、出席者の議決権総額の3分の2程度は必要であろうし、全体の社債権者の意向の反映という観点からは、議決権総額の20パーセントという数字は、これ以下に引き下げるのに抵抗を覚えるギリギリの線と考えられるからである。

(4) 会社更生法190条の存廃

社債権者集会の特別決議の要件を緩和する場合に、上記いずれの案をとるにせよ、会社更生法190条を廃止するか否かが問題になる⁽²⁷⁾。

これについては、二つの考え方があり得よう。第1の考え方は、会社更生法190条は、前述のように(本稿3(2)参照)、商法の改正に踏み込まずにとりあえず会社更生法限りで応急的に手当てしたものである以上、問題の根源たる商法が今回改正されるならば、同条は不要となるから廃止すべし、というものである。第2は、商法の改正にもかかわらず、会社更生法190条は、独

自の存在意義があるから存続させるべきだ、というものである。

私は、後者に与する。その理由は、理論的には、社債権者集会の決議がない限り、社債管理会社等は関係人集会の議決権をもたず、個々の社債権者も社債管理会社等による届出だけでは、議決権をもたなかったところ、190条は、その場合に個々の社債権者に議決権行使の道を開いたという意味で、積極的な意義があること、である。政策的には、会社更生手続との関係で社債権者集会を要する場面が今後ともなくならないと思われ、社債権者集会の特別決議の要件を緩和——とくにa案——しても、なお社債権者集会の決議が成立しないケースが絶無になる保障はなく、その場合に190条は更生計画案可決のセーフティネットになること、である。

5 おわりに

本稿で述べた問題は、一方で、受託会社による一括買取りや肩代わり弁済がなくなったこと、他方で、平成5年の商法改正により社債権者集会の決議なしに社債管理会社等が届出をなすうるとされたこと、この二つの条件が重なって生じた問題である。

会社更生法190条は、その問題に対処する条文であるが、今後の解釈論としては、もともと社債管理会社等が社債の届出をただけでは、社債管理会社も、社債権者も議決権を行使できないことを前提としたうえで、その場合に個々の社債権者に議決権行使の道を開いた、という積極的な面を重視すべきであろう。

過日成立した新破産法の制定（平成16年法律75号）に伴う法整備で、本条のスキームは、民事再生法にも導入されることになった（民再169条の2）。民事再生法にこの条文が導入された意義も、本稿で述べたことと同様と考えるべきであろう。ただ、民事再生計画の可決には頭数要件という会社更生計画と異なる要件（民再230条5項）があるため複雑であるが⁽²⁸⁾、社債権者集会の決議がなく、社債管理会社等が集団的に議決権を行使しない局面では、個々の社債権者の議決権行使が前面に出るから、個々の社債権者ベースで頭数要件が審査されることはやむを得ないことであろう。

(注)

- (1) 著名なものとして(括弧内は会社更生の申立年)、日東あられ(平成3年)、マルコー(平成3年)、レック(平成4年)、につかつ(平成5年)、村本建設(同)、光洋機械産業(同)、京樽(平成9年)、大都工業(同)、ヤオハン(同)、日本国土開発(平成10年)、マイカル(平成13年)など。松尾順介・日本の社債市場(東洋経済新報社、平成11年)196頁以下の表参照。なお、それを修正した一覧表が「戦後の主なデフォルト社債とその処理」として、金融法務事情1635号10頁 [平成15年]に出ている。
- (2) 「会社法制の現代化に関する要綱試案」および「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」は、別冊商事法務271号 [平成16年]、ジュリスト1267号別冊付録 [平成16年]等、多くの法律雑誌に収録されている。ここではジュリストの頁数で引用する。
- (3) 三ヶ月ほか・条解会社更生法中巻867頁 [昭和48年]。
- (4) 三ヶ月ほか・前掲書869頁。
- (5) 原案162条は次の通りであった。
 - ① 社債権者集会は、関係人集会における社債権者の議決権の行使その他更生手続における社債権者の権利の行使について決議することができない。
 - ② 社債募集の委託を受けた会社又は担保附社債信託法の受託会社は、社債権者のために、更生債権又は更生担保権の届出、議決権の行使その他更生手続に属する一切の行為をすることができる。但し、自ら更生債権又は更生担保権の届出をした社債権者については、この限りでない。
 - ③ 前項の会社が社債権者のために更生手続に属する行為をする場合においては、格別にその社債権者を表示することを要しない。
 - ④ 自らその更生債権又は更生担保権の届出をしなかった社債権者は、何時でも第二項の会社の権限を排除して自らその権利を行使することができる。この場合においては、社債権者は、あらかじめその旨、氏名、住所並びにその有する社債の数、番号及び発行の年月日を裁判所に届け出、且つ、債券その他の証拠書類又はその謄本若しくは抄本を裁判所に提出しなければならない。
 - ⑤ 自ら更生債権又は更生担保権の届出をし、又は前項の規定による届出をした社債権者は、遅滞なく第二項の会社はその届け出た事項を通知しなければならない。」
- (6) 位野木益雄編著・日本立法資料全集48(会社更生法(2))374頁 [平成7年]、三ヶ月ほか・前掲書865頁。なお、アメリカの実状につき、江頭憲治郎「社債の管理に関する受託会社の義務と責任」鴻常夫還暦記念『八十年代商事法の諸相』145頁 [昭和60年]参照。
- (7) 注(1)に引用した「戦後の主なデフォルト社債とその処理」によれば、昭和年間に会社

更生手続の適用を受けた社債発行会社(括弧内は申立年)は、津上製作所(昭和28年)、高砂鐵工(昭和29年)、東洋繊維(昭和30年)、日本繊維工業(昭和40年)、山陽特殊製鋼(昭和40年)、興人(昭和50年)、永大産業(昭和53年)、大沢商会(昭和59年)、リッカー(昭和59年)、三光汽船(昭和60年)、オート(昭和61年)であるが、このうち、津上製作所、リッカーを除いて、担保の受託銀行が一括買取りをしている。また、大沢商会、オートでは、保証銀行が債務を弁済している。

- (8) 神崎克郎「更生手続と社債権者」金融商事判例554号(会社更生法——実務と理論の問題点)131頁[昭和53年]、藤井俊雄「社債権者」金融商事判例719号(新版会社更生法——実務と理論の問題点)182頁[昭和60年]参照。要するに「受託会社による社債の買取りは、思いがけない大会社の倒産に際してとられた変則的・便宜的措置であり、本来は、社債権者みずから投資危険を負担すべきものである。」(藤井・上掲183頁)。
- (9) 神崎・前掲131頁、藤井・前掲181頁。
- (10) 法務省民事局参事官室編・一問一答平成5年商法改正298頁[平成5年]参照。
- (11) 再び注(1)の「戦後の主なデフォルト社債とその処理」によれば、会社更生法の適用を受けた社債発行会社には、日東あられ(平成3年会社更生申立て)、マルコー(平成3年)、レック(平成4年)、につかつ(平成5年)、村本建設(平成5年)、東洋機械産業(平成5年)、京樽(平成9年)、大都工業(平成9年)、ヤオハン(平成9年)日本国土開発(平成10年)、マイカル(平成13年)等があるが、受託会社による一括買取り事例はない。
- (12) 問題点の要領のよいまとめとして、会社更生と社債研究会「社債権の取扱いに関する会社更生法改正の提言」金融法務事情1628号8頁[平成13年]、松下淳一「社債権者の手続参加」金融法務事情1673号24頁[平成15年]参照。
- (13) もし、平成5年の商法改正後、受託会社による(社債権者集会の決議なしに行った)届出だけでは個々の社債権者の議決権は生じない、という解釈論が提唱され、一般に認められるに至っていけば、その後の混乱は避けられたであろう。しかし、そのような解釈が出てくる時間的余裕もないまま、前注(11)に述べたように、社債デフォルトが続出し、実務はその対応に追われたのである。
- (14) 社債権者集会の決議を成立させるため等を目的として、更生会社が自社発行社債を額面額の10パーセント相当額で買い取った例として、ヤオハン(平成9年会社更生申立て)が知られている。ヤオハンには1万人以上の無記名社債権者がおり、債権者に占める社債権者の割合が高いため、社債権者の動向が更生計画案の決議を左右する状況にあった中で窮余の一策であったようである。これにつき、瀬戸英雄=池内雅利「更生会社による自社発行債の買取り」債権管理87号102頁[平成12年]参照。

また、日本国土開発（平成10年会社更生申立て）では、五つの社債権者集会を招集したが、そのうち一般投資家を対象とした第5回発行分にかかる一つの社債権者集会は、議決権行使のため供託されたのが僅か6パーセント不足であったため、流会にしたとのことである（もっとも、更生計画案可決の障害にはならなかった）。この事例に即して、社債権の会社更生法上の取扱いの問題点を包括的に指摘するものとして、大橋正春発言「〈座談会〉会社更生手続と社債をめぐる緒論点(1)」金融法務事情1635号16頁〔平成14年〕参照。

(15) 前注(14)の大橋発言参照。

(16) 江頭憲治郎「更生手続と社債権者」判例タイムズ866号（会社更生・会社整理・特別清算の実務と理論）287頁〔平成7年〕。

(17) この点は、法制審議会倒産法部会（部会長竹下守夫駿河台大学学長）の「会社更生法改正要綱試案」（平成14年2月）では、商法297条但書に該当する場合を除外するとされていたが、その後「会社更生法改正要綱案」（同年7月）に至ってこのように変更された点である。「要綱試案」も「要綱案」も、別冊NBL70号に収録されている。

(18) 深山卓也・一問一答新会社更生法205頁〔平成15年〕、松下淳一「社債権者の手続参加」金融法務事情1673号24頁〔平成15年〕、山本和彦「社債権者の議決権行使」新会社更生法の実務と理論（判例タイムズ1132号）185頁〔平成15年〕、松下淳一ほか「〈研究会〉新会社更生法（6・完）」ジュリスト1264号97頁以下の諸家発言〔平成16年〕等参照。

(19) 会社更生と社債研究会「社債権の取扱いに関する会社更生法改正の提言」金融法務事情1628号6頁〔平成13年〕。この研究会のメンバーによる提言をめぐる座談会として、高木新二郎ほか「〈座談会〉会社更生手続と社債をめぐる緒論点」がある（金融法務事情1635号～1637号〔平成14年〕）。

提言は、商法の改正に踏み込まず、かつ、商法の社債権者集会の基本的な仕組みを変えないという前提で、考えられる会社更生法の改正として、二つの案を提案した。第1案は、社債管理会社が社債権の届出をした場合に、自ら議決権行使を望む社債権者は、裁判所に議決権行使の届出をするものとし、この者の議決権のみが多数決の分母に算入される、というものである。第2案は、自ら議決権行使の届出をした者のみが議決権をもつ点では第1案と同じであるが、関係人集会において、必ず社債権者の組——複数の種類（回）があるときは種類（回）ごとに——を作り、その決議要件は商法343条の特別決議とする、というものである。

両案を比較すると、いずれも、社債権者が出席しないため関係人集会の決議が成立しない事態を回避できる点では、同じである。第1案は、簡明であるが、社債権者の属する組において、社債権者が他の債権者の中に埋没してしまう難点がある。第2案は、その逆

に、社債権者に集団的に意思決定させるために、関係人集会を社債権者集会と同様のものに仕組もうとするものであるが、やや複雑な印象を否めない。法制審議会倒産法部会は、第1案を採用し、それが新会社更生法190条になったのである。

- (20) 従来の解釈は、社債管理会社等が届出をすれば、その効果として、個々の社債権者は当然に「議決権を行使しうる」更生債権者または更生担保権者になり、その議決権は、可決の要件の分母に算入されると考えてきた。しかし、社債権者集会の決議がない以上、単なる届出だけでは社債管理会社等には議決権はなく、そのような「弱い届出」の反映として、個々の社債権者にも議決権はなく、もともと分母に算入されない、と解すべきではなかったか。このように考えることができるとすれば、190条はこれを確認したに過ぎないことになる。

従来も、そこまでは解釈論で行けたかもしれない。しかし、社債管理会社等が届出をし、しかし社債権者集会の決議が成立しない場合に、個々の社債権者の議決権行使の可否・方法について明確でなかった。190条は、それをはっきりさせ、個別的議決権行使に道を開いたのである。もっとも、個々の社債権者による議決権行使の届出は、社債管理会社等が社債権者集会の決議を経て議決権行使をすることを解除条件とする予備的届出ということになる。

- (21) 私のように、社債権者集会の決議を伴わない段階での届出では、議決権を生じないという解釈論は、190条の制定以前にも成立し得たと考えれば、これまでの実務——例えば、前出注(14)で述べたヤオハンや日本国土開発——は一体何だったのか、ということになる。私は、平成5年の商法改正で、届出が社債権者集会の決議なしにできることになった際に、その届出の意味について十分な検討がなされず、それ以前の旧会社更生法161条の届出——それは常に社債権者集会の決議を経たものであった——と同じ効果を持つものと単純に考えて実務が処理され、それが堆積してあたかも不動の前提になったところに根本的な原因があった、と今は考えている。

- (22) 深山・前掲書(注(18))154頁参照。

- (23) 前出注(2)参照。

- (24) 補足説明によれば、部会においても、社債管理会社がこの「定め」をすることは、実際にはあまり考えられないのではないか、との指摘があったとのことである(要綱試案第四部・第六・3(4)の補足説明・ジュリスト1267号106頁)。

- (25) 補足説明も、会社更生手続との関係に大半のスペースが割かれている(要綱試案第四部・第六・4(2)の補足説明・ジュリスト1267号107頁)

- (26) 平成12年に民事再生手続に入った川崎電気事件において、東京地裁平成13年6月5日決定

は、社債券を供託した社債権者のみを社債権者集会の定足数算定の基礎として成立した社債権者集会決議を認可した。これにつき、編集部「社債権者集会の定足数と再建型倒産手続——東京地裁平成13年6月5日決定の紹介——」金融法務事情1630号32頁 [平成13年] 参照。

(27) 補足説明でも、その点の検討の必要性が指摘されている(要綱試案第四部・第六・4(2)の補足説明・ジュリスト1267号108頁)。

(28) 松下・前掲金融法務事情1673号28頁、松下ほか・前掲(注(18))〈研究会〉ジュリスト1264号101頁以下の諸家発言参照。