

2017年5月

社債の管理のあり方の見直し ～法制審議会の検討開始によせて～

弁護士 多賀 大輔

2017年2月、会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する諮問が法務大臣から法制審議会に対してなされた。諮問を受けて、会社法制(企業統治等関係)部会(以下「部会」)での検討が4月に開始されたところである。諮問内容には、社債の管理のあり方に関する見直しも含まれている。詳細は今後の審議に委ねられるが、議論が予想される点として、民間の研究会である公益社団法人商事法務研究会-会社法研究会(以下「研究会」)が3月に公表した報告書(以下「報告書」)が参考になる。研究会では社債制度を含む様々な会社法の課題を議論してきたところであり、いくつかの点が部会でも検討事項とされている。本ニュースレターでは、研究会での社債に関連する議論や報告書の内容を紹介することを通じて、部会において検討されることが予想される論点について概観する。

1 新たな社債管理制度

(1) 新たな管理機関の設置

会社は、社債を発行する場合には、社債管理者を定め、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債の管理を行うことを委託しなければならないこととされ、会社法上、社債管理者の設置が原則とされている。例外として、①各社債の金額が1億円以上である場合、及び②ある種類の社債の総額を当該種類の各社債の金額の最低額で除して得た数が50を下回る場合の2つの場合には、社債管理者の設置が不要となることが定められている。このように会社法の下では、社債管理者の設置を原則とする社債権者保護の枠組みが定められているものの、実際にはわが国で公募される社債については、多くの場合、上記の例外に依拠して社債管理者が設置されていない。社債管理者が設置されていない社債について債務不履行が生じて、社債権者に混乱や損害が生じるなどの実例も報告されていることから、第三者による最低限の社債管理を可能とすることが望ましいと指摘されてきた。かかる背景から、日本証券業協会によって、社債権者保護の方策としての社債権者補佐人制度という制度を契約に基づいて設置しようとする取組みがすでになされており、これについては2016年9月のニュースレターで概観したところである。ただ、会社法の規定なしに、契約で規律する方法では、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することや社債権者集会の決議について裁判所の認可の申立て手続を行うことが難しいとされるなど

課題も指摘されており、立法的な措置を構ずる必要性が指摘されてきた。そこで、研究会では、会社法の改正により社債管理者による管理よりも限定された管理の委託を可能とする制度を設けることを提案している。部会においても、社債管理者の設置が義務付けられていない場合に、社債管理者よりも限定された範囲内で社債の管理を委託できるようにすることを検討事項にあげている。

(2) 新たな管理機関の権限

新たな管理機関の権限の定め方としては、社債管理者の権限と同様に、新たな管理機関が最低限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、委託契約によって自由に定めることができるようにする方法の二つが考えられる。この点、研究会では、新たな管理機関は社債管理者の設置が法律上要求されないときに設置されるものであるから、その権限について強行法規的に定める必要性は低いとして、後者の考え方を提案している。新たな管理機関に付与する権限として実務からの要望が強いものとして、①破産手続等において社債について債権の届出をする権限、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を提起するなどの訴訟行為をする権限、④社債の元本等の弁済を受ける権限、⑤社債管理者に認められているのと同様の約定権限があげられているが、これらの権限に限定すべきかどうかについては、研究会においても、さらなる検討が必要とされているので、部会でも検討課題となりうる。

(3) その他の論点

新たな管理機関については、社債管理者の場合と同様に、社債権者の利益に反する行動をとる懸念がある。具体的には、発行会社と新たな管理機関が社債権者のために委託契約を結ぶ形態をとるため、発行会社及び新たな管理機関の両者が、社債権者の利益を考慮せず、新たな管理機関の義務の軽減に合意してしまう可能性がある。そこで、社債管理者と同様に、新たな管理機関についても、会社法上、善管注意義務及び公平誠実義務を負わせることが研究会から提案されている。また、新たな管理機関の資格要件については今後の検討課題である旨指摘されている。

2 社債権者集会の規律に関する見直し

(1) 元利金の減免についての規定

社債権者集会決議による社債の元利金の減免について会社法上明示の規定が設けられていないことから、その可否が必ずしも明らかではない。社債権者集会の決議が必要となる社債管理者の行為を規定する会社法 706 条 1 項 1 号中の「和解」に該当するとの見解が有力ではあるものの、立法的措置を構ずるべきとの提案が研究会からなされている。さらに研究会では、社債要項において減免ができることを定めた場合に限るべきではないか、との意見があったことも報告されている。部会においても減免を可能とする趣旨の規定を設けることが検討事項にあげられている。

(2) 社債権者集会決議の省略

会社法においては、株主総会の招集手続きについて、議決権を行使することができる株主の全員が同意している場合には、招集手続きの省略が認められており、また、株主総会の決議についても、株主総会の目的である事項につき議決権を行使することができる株主の全員が当該事項に賛成している場合には、その省略が認められている。一

方、社債権者集会については、株主総会のような招集手続の省略の規定や決議の省略の規定はない。そこで、社債権者集会についても、両者の省略の可否が議論となりうるが、研究会から、株主総会の決議の場合と同様に、社債権者全員が同意した場合には、その決議を省略することができるようにすることが提案されている。これに対して招集手続については、会社法において社債権者集会では常に書面による議決権の行使ができるとされているので、書面による議決権の行使を認める場合には招集手続きを省略することができないとされている株主総会についての規律との整合性から、招集手続きの省略を認めるのは相当ではない旨、報告書に記載されている。部会においても社債権者全員が同意した場合に、社債権者集会の決議を省略できるようにすることが検討事項にあげられている。

(3) 裁判所の認可の不要化

社債は、しばしば広く投資家に対して発行されるものであるところ、社債権者集会の決議が支払いの猶予や債権の一部放棄など社債権者に譲歩を強いることが多いことから、裁判所の後見的機能により社債権者を保護するために、裁判所の認可が社債権者集会の決議の効力発生要件とされている。これに対しては、株主とは異なり社債権者についてだけ、なぜ後見的保護を加えるのかとの疑問が呈されてきたところである。また、仮に認可を必要とするとしても、社債権者の全員の同意があるときは、多数決による濫用の場面ではなく後見的機能により社債権者を保護する必要性はない。これらの理由から、社債権者全員の同意がある場合には社債権者集会の決議について裁判所の認可を不要とすることが研究会から提案されている。仮に認可を不要とする場合には不正な方法による決議や著しく不公正な決議がなされた場合の決議の効力をどのような方法で争うこととすべきかという論点が生じるので、無効確認訴訟や取消の訴えなどの規定を設けることが議論となりうる。本論点については、研究会では今後の検討課題としている。部会においても議案について社債権者全員が同意した場合に、裁判所の認可を不要とすることが検討事項にあげられている。

(4) その他の論点

研究会において議論が行われていた事項として、組織再編等における社債権者による異議がある。債権者による異議の制度は、合併、会社分割その他の組織再編等が債権者の利益を害する可能性があるために、その利益を保護する目的で債権者に異議を述べる機会を与えるものである。社債についての異議申述権は、社債管理者（社債管理委託契約で排除されていない場合に限る）、又は社債権者集会に与えられているが、社債権者が個別に異議を述べられるようにするべきかどうかという論点があり、研究会は、結論を出していないが、今後の検討課題となりうる。

3 今後の審議

社債管理のあり方の見直しを含む会社法制（企業統治等関係）の見直しについて4月26日に第1回目の部会が開かれたところである。結論が出される時期は定かではないが、社債の実務に影響を及ぼす可能性があるだけに、今後の議論の推移を見守って行く必要がある。

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 多賀 大輔(daisuke.taga@amt-law.com)
 - 本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願いいたします。
 - 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦