

2019年1月

「社債の管理に関する一試論」

第7期 客員研究員

神戸大学大学院法学研究科 准教授

行岡 睦彦

要約

わが国の社債管理制度の現状は、大要次のようなものである。まず、原則として、社債管理者の設置が義務付けられる。社債管理者には、社債権者保護の役割が期待されており、社債管理委託契約によって合意される約定権限のみならず、会社法が定める法定権限が付与され、その権限行使において善管注意義務が課せられる。また、社債管理者と社債権者の利害が対立する場合には、誠実義務の拘束が課せられる。他方、社債金額が1億円以上であるか発行口数が50未満である場合には、社債管理者を設置しなくてもよい。これは、社債金額が大きければ社債権者自身による社債管理が期待できること、そして社債権者の数が少なければ互いに協力することが容易であることを根拠とするものである。金額ベースで見ると、社債市場の大半を占めているのは社債管理者不設置債であるが、社債管理機関が不在であることから、発行会社のデフォルト事例において混乱が生じた例があると指摘されている。このような状況の中、法制審議会・会社法制（企業統治等関係）部会でとりまとめられた「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（平成31年1月16日決定）は、社債管理者不設置債における社債管理機関として新たに「社債管理補助者」の制度を導入することを提案している。

このような制度の現状に対しては、以下のような疑問が生ずる。まず、社債管理者に対して約定権限のみならず法定権限をも付与し、強行法的に広範な義務を負わせる仕組みは合理的であろうか。他方、社債管理者不設置債について社債管理機関の制度を設けないことに問題はないだろうか。これは、社債管理機関にいかなる機能を期待すべきかという問題であるが、その背後には、そもそも「社債権者保護」ないし「社債管理」の内実をどのように捉えるべきなのか、という基本的な問題が伏在している。本稿は、英米における社債管理のあり方に示唆を得て、わが国の社債管理制度の再考を試みるものである。

本稿の主たる主張は以下のとおりである。まず、平時においては、社債管理として、①発行会社のモニタリングのほか、②軽微な契約条件の変更や、軽微な契約違反に対する権利放棄等が要請されうる。①については、社債管理機関の設置コストを抑えるのと引換えに、その任務の範囲を限定するとの選択を認めることも1つの合理的な制度設計であるといえる。②については、社債管理機関の判断でこれらをなしうる一定の権限を認めることが合理的となりうる。現行法の社債管理者制度は、これらの点において柔軟性を欠くという問題を抱えているように思われる。次に、危機時期においては、社債管理として、①法的倒産手続に

おける権利行使のほか、②その前段階での事業再生局面における交渉をも視野に入れる必要がある。とりわけ、②においては、期限の利益喪失等の契約上の権利を一元的に行使することが重要であり、かかる権利行使の一体性を担保する点に、社債管理機関を設置する一つの意義が見出される。現行法の社債管理者不設置債においても、社債保有構造に応じた権限分配の余地を認めつつ、権利行使の一元化を可能にする社債管理機関の制度を整備することが望ましいように思われる。

（掲載誌：資本市場研究会編『企業法制の将来展望－資本市場制度の改革への提言－2019年度版場制度の改革への提言－2019年度版』345頁（財経詳報社、2019））

- （注） 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。