

会社法改正要望に向けた検討課題について（整理・検討メモ①）
 （社債管理者の活用のために必要と考えられる検討項目）

平成 24 年 3 月 16 日
 社債懇事務局

| | 見直しの観点等 | 検討ポイント | 主な意見等 |
|-----|--|--------|--|
| 全 般 | <p>I. 基本的な考え方</p> <p>(1) 投資家や社債発行会社のニーズに応じて柔軟に社債管理者が設置・活用されるよう、米国トラスティの制度・実務を参考に、社債管理者の権限の具体化、責務の明確化及び裁量権の縮小化を可能にするため、会社法を改正して、社債管理委託契約によって社債管理者の権利義務を規律できる範囲を拡大する方向で検討、インフラ整備を図る。</p> <p>(2) 会社法改正要望に向けた検討、基本的な考え方の取りまとめを行うとともに、社債権者による意思結集を容易にするための社債権者への通知・連絡方法及び社債権者の意向確認の方法について整備・拡充を図る。</p> | | <p>① 社債管理者の権限自体を制限する方法と社債管理者の権限は残し裁量を制限する方法と 2 つの論点が考えられるのではないかと。</p> <p>② 本タタキ台は、社債管理者の善管注意義務について、(1) 契約において具体的義務の明確化を図り権限そのものを縮小するが、コベナンツ違反等の場合には権限は残っていると考えられるため、(4) で、その権限の行使、裁量を制限するといった整理である。</p> <p>③ (1) が社債管理者の権限を縮小するといった一般論としてあり、(2) 以降は個別の条文を規定することで、より明確化されると考えるが、(1) で社債管理者の権限が縮小できれば、(2) 以降は法改正がなくとも解釈論で実現が可能になるのではないかと。その場合、(2) 以降について、立法に委ねるといった考え方もあるが、法改正が必要かどうか検討の余地があるのではないかと。</p> <p>④ 社債管理者の責務の軽減については、権限を縮小する方法と、権限自体は広く残し注意義務の程度等を低くする方法の 2 つの方向性があったと認識している。権限の広い前提で考えうる条文と権限の狭い前提の条文が入り混じっていないか等、条文間に整合性が取れているかどうか、検討が必要ではないかと。</p> |

| | 見直しの観点等 | 検討ポイント | 主な意見等 |
|--|---|---|--|
| <p>IIの1. 社債管理者の善管注意義務について</p> <p>(1) 社債管理委託契約による具体的義務の範囲の明確化</p> | <p>会社法 705 条 1 項の特則として、発行会社が、「社債管理者の有する権限は、社債管理委託契約において明記した権限に限定する」と定めた場合には、他に会社法で特に規定されている権限を除き、社債管理者の権限は当該範囲に限定されることを明文で規定する。（「権限のないところに義務はない」との考え方）</p> | <p>① 最低限社債管理者に求められる権限</p> <p>個別ケースにおいて、社債管理者が債権を保全するための具体的な「権限」がないことに起因して社債権者に損害が生じた場合、社債管理者はその損害を賠償する責任はないことになると考えられる。この場合、何らかの強行法的規制により最低限社債管理者に求められる具体的な権限を定める必要はないか。</p> <p>② デフォルト前後で求められる役割・責務</p> <p>米国法での「トラスティは、特に信託証書に記載された義務の履行以外は責任を負わない。」という取扱いは、デフォルト前だけに適用される。このような仕組みの採用は必要ないか（ただし、この場合、「デフォルト」の定義は必ずしも容易ではないと考えられる）。</p> | <p>① 最低限社債管理者に求められる権限</p> <p>イ. 会社法の特則として、契約において社債管理者の権限を限定した場合、例えば、社債管理者の設置を原則としたにもかかわらず多くがF A債（社債管理者非設置債）となっているように、全く権限が規定されないおそれがあるため、最低限社債管理者に求められる権限を、今までの議論を踏まえ、整理する必要があるのではないか。</p> <p>ロ. ホールセールとリテールで求められるものが異なるのであれば、法的な書き分けによらず、マーケットプラクティスの中で整理できる部分もあるのではないか。</p> <p>ハ. 社債管理者の権限から裁判外の行為を外してはどうか。</p> |
| <p>(2) 注意義務の程度の明確化</p> | <p>会社法 704 条 2 項の特則として、社債管理者の判断について、発行会社が「ビジネスジャッジメント・ルール類似のルール（「社債管理者は、その業務の遂行において、関連する事実の認識については過失責任を負うが、善意で行った判断については、裁量権の濫用・逸脱がない限り、責任を負わない」旨のルール）」が適用されることを定めた場合には、注意義務の程度は当該ルールの範囲に限定されることを明文で規定する。</p> | <p>○ 利益相反関係</p> <p>利益相反関係について、デフォルト後には利益相反関係のない社債管理者が入るという前提であればよいが、デフォルト後にも利益相反関係のある社債管理者が業務を継続する前提で、左記のビジネスジャッジメント・ルール類似のルールを適用してよいのか。</p> | <p>① ビジネスジャッジメント・ルールについては、会社経営者（取締役）であれば非常に大きな権限と会社のビジネスに対する責任を持っており、かつ、ビジネスにはリスクがあることから、そのリスクテイクを担保するといった考え方があり。社債管理者に経営者と同様、積極的にリスクをとらせるといった考え方があるかどうか、このようなビジネスジャッジメント・ルールの背景を考慮すると、社債管理者の権限を制限したうえでビジネスジャッジメント・ルールを適用するのは行きすぎではないか。</p> <p>② ビジネスジャッジメント・ルールについては、日本では会社法も含めあまり存在しない立法であり、判例上もどの程度認められるのか確定していないと認識している。立法できれば画期的なことだと考えるが、判例法との整合性も検討する必要があるのではないか。</p> |

| | 見直しの観点等 | 検討ポイント | 主な意見等 |
|--|--|--|---|
| (3) 公開情報及び発行体から提供された情報への依拠 | <p>会社法 704 条 2 項の特則として、発行会社が、「社債管理者は、コベナント違反又は期限の利益喪失事項の発生等、発行体が社債の条件を遵守しているか否かの確認を行う義務を負わず、これらの事項の判断については、社債管理者が現に有している情報、公開情報及び発行体から提供された情報に依拠できる」ことを定めた場合には、社債管理者は、当該定めに従って判断する限り、その判断については善管注意義務違反とはならない旨を明文で規定する。</p> | <p>① 発行会社から社債管理者への報告の義務化、確認 イ. 発行会社から社債管理者への報告の義務化が必要ではないか。例えば、発行会社は、社債管理者に対して、定期的に期限の利益喪失事由やその他のコベナント違反がないことの証明書を提出し、かつ、これらの事由や違反が生じた場合には、その旨の通知を行うことが考えられるかどうか。 ロ. 社債管理者において、上記イの発行会社からの報告について真実性・正確性の確認の必要はないか。</p> <p>② 外部専門家の意見への依拠 米国の信託証券法にあるような外部専門家の意見への依拠についても規定すべきか。</p> <p>③ 社債の管理業務以外で入手した情報の取扱い 「社債管理者が現に有している情報」に関し、社債管理者が、「対象となる社債の管理業務以外の発行会社との取引（例えば与信取引）を通じて社債管理者が入手した情報については、一般に合理的と認められる情報隔壁が設けられている場合には、上記情報に含まれない」ことを定めた場合には、上記情報から除外される旨も、条文に明記すべきか。</p> | |
| (4) コベナント違反又は期限の利益喪失事項の発生等の場合における社債管理者の裁量の制限 | <p>会社法 704 条 2 項の特則として、発行会社が、「コベナント違反又は期限の利益喪失事項の発生等の場合に、社債管理者は、一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議がなされるまでは何らの行為（期限の利益の喪失、強制執行等）を行う義務を負わず、当該請求又は決議がなされた場合には、それに従って行為した場合にはそのことについて責任を問われない」ことを定めた場合には、社債管理者は、その定めに従って行為し、又は行為しなかった場合は、善管注意義務違反とはなら</p> | <p>① 社債権者への情報提供及び意向確認 左記社債管理者の裁量の制限の前提として、(i) 社債権者へのタイムリーな情報提供を行うための方策の整備、さらに、(ii) 社債管理者が、円滑に社債権者の意向を確認するための実務的方法を確立する必要があるのではないか。</p> <p>② 社債権者の意思結集の方法 イ. 社債権者の意思結集の方法として、社債権者集会を経ないで確認した一定割合の社債権者の意向に依</p> | <p>① 社債権者への情報提供及び意向確認 社債権者への情報伝達・意思結集のインフラ整備を進める。</p> <p>② 社債権者の意思結集の方法 イ. 社債管理委託契約において「一定の割合」の具体的割合を定めた場合、法令上の制約はあるのか。</p> |

| | 見直しの観点等 | 検討ポイント | 主な意見等 |
|----------------|---|--|--|
| | ない旨を明文で規定する。 | <p>拠して問題はないか（社債の集団性との関係、真に社債権者の利益を代表しているといえるかどうかの問題等）。</p> <p>ロ．上記イが可能な場合、「一定の割合」の具体的割合について、法令解釈上の制約はあるか（例えば 20% でよいとすると、残りの 80%の社債権者の意向に反する行為が免責される。しかし、50%超を要求する場合、50%超の同意を得ることができず、動きが取れないまま適時適切な債権回収ができなくなる可能性もある）。</p> <p>③ 例外措置</p> <p>例えば、倒産手続きにおける債権届け出については、請求又は決議がなくとも、当然に行う義務を負うこととするなど、何らかの例外措置を設ける必要はないか。</p> | <p>ロ．社債権者の意思結集すべき行為には、その判断の重要性によって2通りに分類できるのではないか。例えば、判断の重いものとして、期間の猶予といった権利内容の変更、判断の軽いものとして、アクセラレーション等の権利行使の判断といった分類ができ、判断すべき内容によって意思結集の方法に差を設けてはどうか。</p> <p>ハ．米国では、25%以上の社債権者の決議があった場合、その他の社債権者に異議を申し立てる機会を与え、その際 50%以上の異議がなければ社債管理者は行動を起こせることになっている。このように、手続面で工夫の余地があるのではないか。</p> <p>ニ．50%以下の社債権者の意向に基づいて行動することが認められた場合、立法において認められた一定割合の社債権者の意向とは別に、社債権者集会が開催され異なる決議があったときなど、社債管理者は動きが取れなくなるおそれはないか。</p> <p>ホ．立法で 50%以下の社債権者の意向に基づいて行動することを認めた場合には、社債権者集会自体を見直す必要があるのではないか。</p> |
| (5) 社債管理者の調査権限 | 会社法 705 条 4 項及び 706 条 4 項の特則として、発行会社が、「社債管理者は、一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議がなされるまでは、調査を行う義務を負わない」ことを定めた場合には、社債管理者は、そのために依拠して調査をしなかったことにつき善管注意義務違反とはならない旨を明文で規定する。 | ○ デフォルトの前後で差異を設けなくてよいか。 | |
| 2. 公平・誠実義務について | 社債管理者が、会社法 710 条 2 項に違反した場合の責任（具体的には損害賠償）の内容・範囲について、プロラタ弁済とすること、又はプロラタ弁済をする旨を社債管理委託契約に明記した場合には有効であることを明文で規定する。 | ○ プロラタ弁済 米国法では、プロラタ弁済の取扱いが明記されている。ただし、米国においては、トラスティが負う誠実義務を「社債権者と自己の利益を同視して行動すべき義務」と考えられており、プロラタ弁済という結論と | ① プロラタ弁済については、法改正とは別に、計算方法等の実務的な検討課題があるのではないか。 ② 公平・誠実義務について、今後、社債権者のイニシアチブが求められるようになった場合、社債権者間の公平性について、検討を行う必要があるのではないか。 |

| | 見直しの観点等 | 検討ポイント | 主な意見等 |
|--------------------|--|--|---|
| | | <p>整合的である。他方、日本法においては、誠実義務を「自らの利益よりも社債権者の利益を優先する義務」と捉えて、社債管理者にシェアを与えるプロラタ弁済のような立法をすべきではないという考え方もあり得る。従って、誠実義務に関する考え方を整理し、それと整合する形でプロラタ弁済に関する規定を整備する必要があるのではないか。</p> | |
| 3. 社債管理者の報酬・費用について | <p>既に、会社法 741 条 3 項において、社債管理者は、同条 1 項で裁判所の許可を得た報酬及び費用について、社債に係る回収額から社債権者に先立って（優先的に）弁済を受けることが認められている。</p> | <p>○ 社債管理者の報酬・費用の優先的弁済</p> <p>発行会社が、社債管理委託契約において、「コベナンツ違反又は期限の利益喪失事項の発生等の場合で、一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議に従って社債管理者が何らかの行為（期限の利益の喪失、強制執行、倒産手続きへの参加等）を行った場合には、（第 1 項の裁判所の許可に関係なく）社債管理者が発行体から回収した資金の中から、社債管理者が優先的に報酬及び費用を取得できる」旨の規定を定めた場合は、社債管理者は、それに従って報酬及び費用の償還を受けることができることを明文で規定しておく必要はないか。</p> | <p>○ 米国トラスティの制度・実務のように社債権者に請求、負担を求めることは考えられないか。</p> |
| 4. 社債管理人（仮称）制度について | | <p>① 社債管理人（仮称）に期待されるデフォルト後の役割・業務（債権の保全・回収機能）について、次の整理を行う。</p> <p>イ. 会社法の下、契約により行うことができる業務</p> <p>ロ. 会社法の改正が必要な業務</p> <p>② 上記①のイの場合、社債管理人（仮称）の設置・活用を促すため、どのようなインフラ整備が必要か。</p> <p>③ 上記①のロの場合、会社法において、新しい「社債管理者」とは別に社債管理人も明記すべきかどうか。</p> | |

以 上