

「会社法制の現代化に関する要綱試案」に対するパブリック・コメント

平成 15 年 12 月 24 日

金融法委員会^(注)

キャピタル・マーケット・フォーラム ワーキング・グループ有志^(注)

取りまとめ担当者	長島・大野・常松法律事務所	杉本 文秀
同 上	森・濱田松本法律事務所	中村 聡
同 上	西村 総合法律事務所	江畠 秀樹

はじめに

今回の商法改正は、商法・会社法という基本法の全体を一新する大改正であるが、用語のひらがな化やその統一、「コンセプト」の統一といった技術的・理論的な面が優先し、基本的政策的な視点が十分であるかに懸念がある。会社法制度の利用者である日本企業が、グローバル経済の中で制約の少ない自由で競争力ある経済活動を行うことができるような基盤の整備、かかる日本企業に対する投資促進等も考慮した基本的政策的な項目がもっと多く議論されても良いように思われる。そのような視点から外国法制との比較検討をもう少しするなど、国際的な面から見ても日本の制度が悪い意味で特異な制度になっていないか検討すべきであるし、不要な規制は極力排除すべきである。かかる視点をもってこそ、「最近の社会経済情勢の変化に対応するための各種制度の見直し等『会社法制の現代化』にふさわしい内容の実質的な改正」（試案第1部・2）を十分に成し遂げることができる

と我々は考える。

^(注) Capital Markets Forum(キャピタル・マーケット・フォーラム)は、International Bar Association, Section of Business Law(国際法曹協会ビジネス法部会)の会社法、証券法、金融法等の関係委員会が参加している横断的組織で法律家以外にも開かれたものです。日本におけるワーキング・グループは1992年以降、当局関係者、証券会社、銀行、内外の専門弁護士等が参加し、現在年に4-5回研究会を開いています。また、金融法委員会は、国際化・自由化の進展や技術革新等を背景に金融取引の生成発展の速度が高まっている中、わが国における法的不確実性を少しでも減らすことを目的として金融取引について実務経験を有する弁護士および金融取引に関する法律を専門とする学者が自発的に設立した委員会です。本パブリック・コメントは、主として、キャピタル・マーケット・フォーラム・ワーキング・グループの有志の意見を取りまとめることによりドラフトされ(同ワーキング・グループ全体の公式意見ではありませんし、また各有志が属する組織を代表する意見でもないことを付言いたします。)、金融法委員会での議論・コメントを踏まえて、最終案が作成されたものです。

また、逆に技術的な面に関しても、会社法制度が利用者にとって使いやすいようにするため、法文の作成にあたり、以下のような点に留意すべきである。

条文の構造の重層関係を明確にするために、「及び」や「又は」等の使い分けと推測に頼らず、(1)(ア) 等を適宜使って読みやすくする、

他の条文の準用は簡単なものであればともかく、できるだけやめて書き下す、

「技術的読み替え」などは一切せず書き下す、

一般用語と同じ定義語の使用(かつての監査特例法のように大会社、中会社、小会社を各章でそれぞれ会社と定義するようなこと)をやめて例えば定義条項を設けるなど定義語であることが一見明らかであるようにする。

上記の観点から、資本市場に関わる点を中心に、試案へのコメントを提出する。

試案 第4部 株式会社・有限会社関係

< 第2 設立等関係 >

2 払込取扱機関

設立の登記の受理に際しての払込取扱機関への金銭の払込みがあることの証明については、その証明手段を現行の払込金保管証明に限定せず、残高証明等によれば足りるものとする。

(注1) 会社成立後の新株発行、新株予約権の行使による新株発行の場合等についても、同様の手当てをするものとする。

(注2) 現行法上、銀行・信託会社等の金融機関に限定されている払込取扱機関の範囲の拡大については、なお検討する。

(関連規定) 商法 178 条、189 条、これらの準用規定

払込取扱機関による証明の方法を簡素化することにより、設立に要する期間を可能な限り短縮するとの試案の方向性は賛成である。

ただし、払込取扱機関の責任の取扱いが上記の証明の簡素化及び資本充実原則との関係からどのようになるかについて明確化すべきである。

新株予約権の行使の際の払込取扱機関（商法 280 条の 37 第 1 項、新株予約権申込証に関する商法 280 条の 28 第 2 項 6 号）については、権利行使期間開始までに時間のある税制適格ストックオプション等の場合に、発行時ではなく発行会社が追って指定して権利者に通知することを認めるべきである。

6 現物出資・財産引受け

(1) 検査役の調査を要しない場合

小額特例

会社設立時については、「資本の 5 分の 1」という要件を廃止し、例えば「500 万円」という金額の要件に一本化するものとする。

(注) 「500 万円」という額については、設立時における払込価額規制の在り方との関係も含めて、なお検討する。

検査役調査が必要となる範囲を可能な限り縮小しようとする試案の方向性は評価できる。

市場価格のある有価証券

現物出資・財産引受けに際して検査役の調査を要しない有価証券の範囲を「取引所の相場のある有価証券」から「市場価格のある有価証券」に拡大するものとする。

試案の方向性は評価できる。ただ、「市場価格」の意義について明確化すべきである。店頭登録株式は含まれる趣旨と思われるが、PTS(私設取引システム)等が含まれるかについて

ては一定の基準を示すべきである。

会社に対する金銭債権

会社に対する金銭債権のうち履行期が到来しているものを当該債権額以下で出資をする場合には、検査役の調査を不要とするものとする。

(注1) 相殺禁止に関する規定については、金銭で払い込むべきものと定められている場合における引受人からの相殺を禁止する旨の規定に変更するものとする。

(注2) 債権の存在を証するための手当てについては、なお検討する。

(関連規定) 商法 173 条, 200 条, 280 条ノ 8, 有限会社法 12 条ノ 2, 52 条ノ 3, 57 条

試案の方向性には基本的に賛成である。ただし、「履行期が到来しているもの」に期限の利益喪失や期限の利益放棄による場合も含まれることを明確化すべきである。

また、そもそも「履行期が到来しているもの」という要件は、DES の場合の債権の評価に関する券面額説(東京地裁が採用していると理解しています。)の考え方からは不要であるとの意見もある。

(2) 現物出資等に関する関係者の責任

株式会社の発起人・取締役(現物出資者又は財産の譲渡人を除く。)が財産価格の調査について過失がないことを証明した場合には、財産価格てん補責任を負わないものとする。

(注1) 会社成立後の新株発行において、会社との間に利害関係のない者が過失なく現物出資をし、事後的に責任を問われる場合について、当該者に出資の取消権を認めるかどうかについては、なお検討する。

(注2) 有限会社の取締役・社員(現物出資者又は財産の譲渡人を除く。)についても、同様の措置を講ずるものとする。

(関連規定) 商法 192 条ノ 2 第 1 項, 280 条ノ 13 ノ 2 第 1 項等

試案の方向性には賛成である。

< 第 3 株式・持分関係 >

2 市場取引等以外の方法による自己株式等の買受手続

(1) 買受手続関係

市場取引・公開買付け以外の方法による自己株式の買受け制度については、次のように整理するものとする。

株主総会の普通決議により、買い受ける株式の種類、総数及び総額並びに 1 年を超えない範囲内の買受け期間を決議し、取締役会(取締役会が設置されない会社にあっ

ては、取締役)に対し授権することができる。

(注) により定める一回の買付けにおける買受株式の数等に条件を付すること
その他株主総会で定めるべき事項については、なお検討する。

の決議後、取締役会は、買い受ける株式の種類、一株当たりの買受価格及び買受
請求期間並びに総数又は価額の総額を定めるときはその内容を決定し、株主に対して
通知又は公告をする。

株主は、 の買受請求期間内に、買受けを請求する株式の種類及び数を会社に通知
して株式の買受請求をすることとし、会社は、請求した株主の株式を買い受ける。

(注1) 請求により買い受けるべき株式の数・価額の合計が の数又は総額、 で
定めた総数又は総額を超える場合には、按分して買い受けるものとする。

(注2) 自己株式の買受けの授権決議を定時総会においてのみすることができる
とする規制については、取得の方法のいかんにかかわらず、廃止するものとする。

(注3) の請求ができる株主を、 の決議を行う際に、会社が定めた者と売主に
追加すべき旨を請求した者に限定する現行制度を維持するかどうかについては、
なお検討する。

(関連規定) 商法 210 条 2 項 2 号・5 項から 8 項まで、有限会社法 24 条 1 項

試案の方向性は理解できる。

臨時総会での決議も可能としたこととの関係では、財源規制のあり方がどう変更される
のか、明確化されたい。また、市場取引・公開買付けの場合との違いも明確化されたい。

に関連して、試案では、 の決議により定めた買い受ける株式の種類以外の株主も買
受請求ができるか否か明らかでない。仮に他の種類の株主も買受請求できるとすると、そ
の買受価額をいかに扱うかなど困難な問題が生じてしまうので、この点明確にすべきであ
る。

(2) 特定の場合における手続の特例

合併等の場合

合併、会社分割、営業全部の譲受けの場合において相手方の保有する自己株式を取得す
る場合には、これらの行為により取得する自己株式の種類及び数を開示した上で、(1)の
手続によらず、当該自己株式の取得をすることができることを明確化するものとする。

(注) 営業の一部の譲受けの場合についての取扱いについては、なお検討する。

試案には賛成する。

譲渡制限株式会社における先買権者の指定

先買権者の指定の請求に対し、会社自身を買受人と指定した場合においては、譲渡人を
除いた株主による株主総会の特別決議によって、買受けを承認するという現行制度を維持

するものとする。

(注) 買取価格の上限を株主総会で定めるものとしては、どうか。

試案の方向性は理解できる。

譲渡制限株式会社における相続又は合併

譲渡制限株式会社とその株式を相続又は合併により取得した者から買い受ける場合には、と同様の手続によるものとする。

試案の方向性は理解できる。

市場価格のある株式を市場価格で買い受ける場合

市場価格のある株式を市場価格で特定者から買い受ける場合には、(1)の手続によらずに買い受けることを認めるものとする。

(注) 譲渡人を除いた株主による株主総会の特別決議によって、その買受けを承認するものとする。

試案の方向性は理解できる。ただ、実務上のインパクトを把握するためには、「市場価格」の意味を明確化することを要すると考える。

3 自己株式に係る株主の権利の内容

自己株式については、株式の分割、併合及び強制転換等ある種類の株式につき一律に、かつ、当然に効力が生ずべき場合を除き、配当請求権その他の自益権を認めないものとする。

(注) 「その他の自益権」には、残余財産分配請求権、新株の引受権、合併等の場合における株式の割当て等が含まれる。

(関連規定) 商法 293 条等

試案に賛成である。

4 子会社による親会社株式の取得

商法 211 条ノ 2 第 1 項各号に掲げる場合のほか、子会社が他の会社の組織再編行為により親会社株式の割当てを受ける場合、子会社が行う組織再編行為に際して親会社株式の割当てをするために取得する場合についても、子会社が親会社株式を取得することができるものとする。

(注) 親会社又は子会社につき財源規制・手続規制を講じて子会社による親会社株式の取得等に係る禁止規定自体を削除するかどうかについては、なお検討する。

(関連規定) 商法 211 条ノ 2

試案の方向性は理解できる。

5 自己株式の市場取引による売却

市場価格のある株式に係る自己株式について、新株発行類似の経路を経ずに、自己株式を市場取引により売却することの可否については、なお検討する。

(関連規定) 商法 211 条

試案の方向性は理解できる。ただし、基本的には取締役の義務の問題であるが、相場操縦等の不正取引や、五月雨式の自己株の売却から生じる株価下落により既存株主が不当に害されないよう一定の行為準則を定める必要があるという意見がある。なお、このような売却を許す方向で検討するのであれば、新株等の発行に関する有利発行規制を根本的に再検討する必要があると思われる。

6 株式の消却

(1) 消却に関する定款規定の設定手続等

利益による強制消却に関する定款規定の会社成立後の新設又は変更については、総株主の同意を要するものとする。

(注1) 償還株式に関する定款規定の当該種類株式の発行後の新設又は変更についても、当該種類株式の株主全員の同意を要するものとする。

(注2) 株主の持株数に応じない方法(抽選で消却する株式を決定するものも含む。)による強制消却は、定款の定めがある場合に限り、認めるものとする。

(注3) 自己株式の買受け手続及びその特例(2 参照)と定款の定めに基づく有償消却との関係の整理については、なお検討する。

(関連規定) 商法 213 条

試案の一般的な株式(償還株式に限らず)の利益による強制消却をする旨の定款変更を行うのに総株主の同意を要するものは賛成できる。なお、注(1)について、消却に関する償還株式を当初定めることについては、通常の定款変更で足りることを明確にすべきである。

また、注(2)については、償還株式についても適用があるか、あるとすれば、既存のものについては一定の経過措置がとられるべきである。

注(3)については、償還株式に関して買受にかかる種類株と消却にかかる種類株とがあるが、どのような場合に自己株取得規制や強制消却に関する規制の適用があるか十分整理する必要がある。買受にかかるものか、消却にかかるものかにより結論に大きな違いが生ずるのは好ましくない。

(2) 定款に基づかない強制消却

株式持株数に応じた株式の一部の強制消却

株式の一部につき株主の持株数に応じて行う強制消却は、株式併合として整理するものとする。

試案の方向性は理解できる。

定款に基づかない株主の多数決による強制消却

会社が債務超過である場合に限り、一又は二以上の種類の株式について、その株主の多数決により、その全部を無償で強制消却することを認める方向で検討する。

(注) 仮に、これを認めない場合には、法的倒産手続においてのみ定款に基づかない株主の多数決による強制消却を認めるものとする。

(関連規定) 商法 213 条，214 条，有限会社法 24 条 1 項，58 条 1 項 5 号，63 条 2 項等

試案に賛成である。しかし、債務超過であることをどのように確認するか必ずしも明確でない。

(3) 授權株式数の変更の取扱い

株式の消却がされた場合における「会社が発行する株式の総数」については、定款又は株主総会の決議により減少することを定めた場合にのみ減少するものとする方向で検討する。

(注) 株式の併合がされた場合についても、同様とするものとする。

試案に賛成である。

1 1 基準日

(1) 基準日後の株主の議決権

議決権を行使することができる株主を定めるために基準日を設定した場合であっても、当該基準日後に生じた株主につき、会社の判断により議決権を行使することができる株主を定めることを認めるものとする。

(2) 新株主の配当起算日

いわゆる「日割配当」という考え方を採用せず、基準日等における株主がその有する株式の発行時期にかかわらず、同一に配当を受けるものとし、新株主の配当起算日に関する規定は、削除するものとする。

(注 1) 株式分割等の割当日についても、この制度に一本化するものとする。

(注 2) (1)の措置の配当等の基準日への適用については、なお検討する。

(関連規定) 商法 224 条ノ 3，280 条ノ 4，219 条等，280 条ノ 20 第 2 項 11 号等

試案に賛成である。

1.2 新株発行及び増資の手続

(1) 譲渡制限株式会社の新株発行手続

第三者に対する発行手続

第三者に対する発行決議において、株式の種類及び数に加えて、株式の発行価額の下限をも定めることとし、有利発行手続(商 280 条ノ 2 第 2 項等)とその手続とを一体化するものとする。

(注) 自己株式の処分、新株予約権等についても、同様の措置を講ずるものとする。

株主割当て

株主割当ての場合において、一株に満たない部分及び申込期日までに申込みがされなかった部分についての再募集は認めないものとする。

(関連規定) 商法 280 条ノ 5 ノ 2, 280 条ノ 3 ノ 3

試案に賛成である。但し、有利発行手続については、下記<その他> 5 参照。

(3) 株式申込証の用紙

株式会社における株式申込証の用紙の交付という制度については、廃止するものとし、株式の引受人に対する会社及び発行条項に関する情報の開示について、次のような措置を講ずるものとする。

株主割当て・社員割当ての場合には、引受権を有する株式の内容等に関して株主に通知をする制度を維持するものとする。

会社が割当者を定め、当該割当者が発行しようとする株式の総数を引き受ける場合には、法律上特別の開示制度を設けないものとする。

会社が割当者を定めずに引受人を募集する場合であって、証券取引法の規定により目論見書等が交付されないときには、株式を引き受けようとする者に対し、現行の株式申込証の用紙に記載すべき事項を通知することを要するものとする。

(注 1) 株式の引受けを書面により行う制度は維持するものとする。

(注 2) 新株予約権、社債、新株予約権付社債等にも同様の措置を講ずるものとする。

(関連規定) 商法 175 条, 280 条ノ 6

申込・引受手続の簡素化の方向について試案に賛成である。

なお、転換社債型新株予約権付社債の発行の変更登記の添付書類として新株予約権申込証が必要となる(社債管理会社がある場合には社債管理会社が別途作成する書類で代替されている。)が、社債管理会社がないケース = 未公開会社 = 譲渡制限会社の場合、添付書

類の取り扱いにどのような変更があるのか明確化すべきとの意見もある。

(4) 新株発行等の際の公告・通知

新株発行等において、証券取引法に基づく届出書等において商法の規定により公告等をすべき事項が払込期日の 2 週間前までに開示されている場合には、商法の規定による公告等を不要とするものとする。

(注) 電子公告制度導入後の本措置の必要性については、なお検討する。

(関連規定) 商法 280 条ノ 3 ノ 2

「証券取引法に基づく届出書等」とあるが、決定後の条件が記載された届出書(多くが訂正届出書)ということになれば、発行条件決定後から 2 週間の期間が必要となり、発行日程の短縮化という効果は乏しいと思われるが、具体的に何を指すかを明確化すべきである。オーバー・アロットメントを伴う発行の場合に追加売出分にかかる届出書等は含まれない点についても明確化すべきである。

また、海外のみでの募集に関する臨時報告書も含まれる点を明確化すべきである。

なお、証券法上の開示を払込期日の 2 週間前までに行うことが要求されているが、機動性の観点からは開示の時期にかかわらず商法公告は不要とすることが望ましいとの意見もある。なお、有利発行手続については、<その他> 5 参照。

一方、本来投資家に対する開示を前提にしている証券法の開示を、発行差止めのための前提として十分と言える程度に、株主が知りうるのかという疑問もある。

1.3 新株発行無効の訴え等

(1) 提訴期間

譲渡制限株式会社における新株発行無効の訴え及び有限会社の資本増加無効の訴えの提訴期間を 1 年に延長するものとする。

(注 1) 合併その他の無効の訴えの提訴期間の取扱いについては、なお検討する。

(関連規定) 商法 280 条ノ 15, 有限会社法 56 条

(2) 提訴可能期間中の口頭弁論の開始

新株発行無効の訴え等につき、提訴可能期間中は口頭弁論を開始することができないこととしている規制は、廃止するものとする。

(注) 商法等に規定のある各種の訴えについても、同様とする。

(関連規定) 商法 280 条ノ 16, 105 条 2 項

試案に賛成である。

なお、新株予約権についても、法的安定性を確保する観点から、対世効ある新株無効の訴えと同様の制度を設けるべきである。

14 株主に対する通知又は公告の在り方

譲渡制限株式会社において、株主に通知すべき事項につき当該事項を公告すれば足りるものとする制度の見直しの要否については、なお検討する。

公告制度の実効性については検討する余地がある。

< 第 6 社債・新株予約権関係 >

1 有限会社の社債・新株予約権・新株予約権付社債

有限会社において、社債の発行及び新株予約権・新株予約権付社債に相当するものの発行を許容するものとし、その手続は、取締役会が設置されない譲渡制限株式会社における発行手続と同様のものとするものとする。

(注) 有限会社及び取締役会が設置されない譲渡制限株式会社においては、社債の発行の決定は、多額の借財と同様、取締役が行うことができるものとする。

(関連規定) 有限会社法 26 条、59 条 4 項等

試案の本文及び(注)については、いずれも賛成である。

また、試案第 6 部 1 の「新たな会社類型」においても、社債の発行及び新株予約権・新株予約権付社債に相当するものの発行を許容すべきである。

なお、会社法改正と同時に、これらが証券取引法 2 条 1 項の「有価証券」とするか否かも決定される必要がある。

2 社債総則に関する規定の整理

(1) 社債の発行事項の決定

社債の発行に係る取締役会の決議については、次のような取扱いをすることができるものとする。

償還の金額及び利率の上限、社債の発行価額の下限を定め、具体的な額等の決定を代表取締役に委任すること。

社債を発行することができる期間を定め、個々の発行時期についての決定を代表取締役に委任すること(いわゆる「シリーズ発行」)。

(注 1) いわゆる「売出發行」については、会社法(仮称)上特に手当てをしないものとする。

(注 2) 打切発行を原則とするものとする。

(関連規定) 商法 296 条、301 条

及び について、試案でいうシリーズ発行の内容が明らかでないが、従来の実務と同一の内容であれば²、賛成である。しかしながら、改正にあたっては現在の実務のフレキシビリティを損なうことのないように、利率等の条件の定め方や委任可能な期間について留意すべきである。具体的には、優先株の条件についての商法 222 条 3 項と同様条件の「算

² 従来の社債発行にかかる実務上、取締役会決議は一定の事項についてのみ決定し、具体的な発行条件については代表取締役に委ねる旨の決議が行われてきた(特に日本企業の海外で募集を行う MTN プログラムにおいてはかかる実務は長年行われてきた。)。なお、短期社債(社債等の振替に関する法律 66 条 1 号)の発行は、取締役会の決議により特定の取締役に委任することができるとされている(同法 83 条 1 項)。

定の基準の要綱」を定めれば足りるものとするべきである。なお、試案にはないが、発行総額(の上限)についても決議の対象とするべきではないか。

また、社債に関していかなる場合も取締役会決議が必要かは疑問であり、多額の借入が取締役会決議事項とされるのと同様に、多額の社債発行についてのみ取締役会決議事項とするべきである。

なお、これらの手当てに関して新株予約権付社債が含まれるか必ずしも明確でないが、新株予約権付社債についても適用すべきである。すなわち、行使価額の決定についても「算定の基準の要綱」を定めれば足りるものとするべきである。

株式の有利発行規制は過剰規制であって廃止すべきである。過剰な有利発行は、取締役の善管注意義務違反の問題として取り扱えば足りる。

(注1)には賛成である。

次に、(注2)については、試案に賛成である。ただし、社債申込証制度を原則として廃止する場合、逆に打切発行によらない場合に投資家に対するディスクロージャーの方法を定めるおくことが必要となる。この点は、目論見書が交付される場合には目論見書に記載することにより可能とすることが考えられる。

なお、試案では社債申込証制度を原則として廃止することとされているが(試案 12(3)「株式申込証の用紙」(注2))、賛成である。もっとも、社債契約が社債申込証なしにどのように成立するかは整理する必要があるものと思われる。

(2) 社債関連規定

商法 298 条(既存社債に未払込みがある場合の社債発行の禁止)、299 条(各社債券の券面額の規制)、300 条(割増償還の制限)の規定は、削除するものとする。

(注) 議決権の算定基準(商法 321 条 1 項参照)を最低券面額から残存債権額へ変更するものとする。

(関連規定) 商法 298 条、299 条、300 条、321 条 1 項

試案に賛成である。

3 社債管理会社

(前注)

社債管理会社の資格範囲の見直しの要否については、なお検討する。

慎重に検討すべきである。補足説明における回収業者等への資格範囲の拡大は、社債管理会社の機能に鑑みて適切ではないという意見がある。

(1) 約定権限の行使

社債管理会社が行うべき「社債ノ管理」に社債管理委託契約に基づく権限(「約定権限」)の行使を含めるものとし、他の規定についても、約定権限を含める形で整理を行うものとする。

る。

(関連規定) 商法 297 条ノ 3

試案に賛成である。ただし、社債の管理に「約定権限の行使」を含めるとしても、「約定」の内容にどのようなものが含まれるかを検討すべきと思われる³。また、約定権限に関してこのような約定による責任の軽減がまったく認められないとすれば問題であり、その余地を残すべきである。

更に、約定による調査権限の行使には裁判所の許可が不要であることは維持すべきであると思われる。

また、約定権限の拡大と関連して従来 of 社債管理会社の法定権限についても見直すべき点がないか検討する必要がある。特に期限の利益の喪失に関する商法 334 条は、永久(劣後)債の発行についての実務的要請から、約定で任意に変更し得ることが確認されるべきである。

(2) 社債管理会社の辞任

社債管理会社は、担保付社債の受託会社と同様、発行会社及び社債権者集会の同意がある場合のほか、社債管理委託契約等の定める事由が生じた場合においても、辞任することができるものとする。

(注 1) 辞任をしようとする社債管理会社は、その辞任により当該社債につき社債管理会社が一切いなくなるときは、あらかじめ事務を承継すべき社債管理会社を定めることを要するものとする。

(注 2) 発行会社が支払の停止等に陥る前 3 か月内に、社債管理会社が契約により辞任し、弁済等を受けた場合にも、商法 311 条ノ 2 第 2 項を適用するものとする。

(関連規定) 商法 312 条, 311 条ノ 2 第 2 項, 担保付社債信託法 97 条

試案に賛成である。

(注 1)は、米国信託証書法にも規定がおかれており、妥当と思われる。

(注 2)についても、社債権者保護の見地から妥当と思われる。

なお、米国信託証書法では、社債のデフォルト後は、発行会社に対して融資関係を有する受託者は 90 日以内にデフォルト又は利害関係を解消しない限り辞任すべきものとされているが、発行会社に融資をしている銀行等が社債管理会社となる実務の現状に鑑みれば、辞任を義務的とするのは困難と思われる。そもそも、メインバンクが社債管理会社を務めるという日本の慣行からは、辞任を義務的とすれば、肝心な時に社債管理会社として行為できない者が就任することになってしまうであろう。当初の社債管理会社を選任する

³ 約定権限の行使について社債権者にその効力が及ぶかに関しては、平成 5 年改正の際も議論されている(新版注釈会社法第二補巻 190 頁)。

際の不適格事由を定めることを検討し、潜在的なコンフリクトもその中に含めることも考えるべきではないか。

(3) 社債管理会社の責任

支払停止後の弁済の受領等

支払の停止等の前 3 か月間のみならず、支払の停止等の後の弁済の受領等も商法 311 条ノ 2 第 2 項の対象とするものとする。

(注) 商法 311 条ノ 2 第 2 項の「三月」という期間の延長の要否については、なお検討する。

基本的に試案に賛成である。ただし、支払停止後の正当な弁済行為等については認められるように手当をすべきである。この例としては、債務の借換え、消費貸借等の融資にかかる契約と担保権設定契約が同時になされた場合等のいわゆる同時的交換行為等⁴が考えられる。また、支払停止前の本旨弁済が同条項の対象になるかについても明確にすべきである。

(注)の 3 ヶ月の期間の延長は、社債管理会社に対する過度の制約となりうるため、反対である。

その他、商法 311 条の 2 第 2 項の法的根拠の位置づけや賠償額の限度について争いがあり、立法的解決が望まれる。

なお、そもそもいかなる利益相反があるのかが社債権者に不明確であることから、これを社債権者集会等において社債権者に開示することを義務づけることを検討すべきである。

社債管理会社の子会社等の行為

社債管理会社の子会社等であって、社債管理会社から委託を受けて発行会社に対する債権の回収を行う等一定の要件に該当するものが弁済の受領その他の行為を行った場合も、社債管理会社自身がそれらの行為を行った場合と同様に取り扱う方向で検討する。

(注 1) 「子会社等」の範囲については、親会社、連結グループに属する会社等、社債管理会社に係る企業集団の状況を踏まえて、なお検討する。

(注 2) 一定の要件・対象とする行為・責任の態様については、なお検討する。

(注) 社債管理会社が行う相殺の取扱いについては、破産に係る相殺の取扱いを踏まえ、なお検討する。

(関連規定) 商法 311 条ノ 2

試案に賛成である。ただし、試案の対象となる債権がもともと社債管理会社が有していたものに限られるのか否かについて明確にすべきである。

⁴ 「破産法等の見直しに関する中間試案」補足説明参照。

子会社等の行為については、子会社が社債管理会社から債権の譲渡を受け、あるいは保証を履行する等の方法により自らが債権者となって回収を行う場合を含めるべきである。

これに対し、そもそも商法には親子関係を視野に入れた利益相反に関する規定が他に存在しないこと、親子会社間でもそれぞれ独自の利益があり、親子会社の行為を常に同視できるとは限らないことから、慎重に考慮すべきとの見解もある(もともと、上記のように社債管理会社がもともと有していた債権に限定すれば問題は小さくなると思われる)。(注1)については、利益相反として弁済の効果に関わる問題であるから、「子会社等」の範囲の決定基準は明確であることが必要である。

(注)については、相殺には通常担保的機能への期待があるので、弁済の受領等には原則相殺を含めるべきでない。この点、相殺は原則自由とし、311条の2第2項との関係では、3ヶ月以内の制限期間内に獲得した債権による相殺(3ヶ月以内の相殺ではない)は認めないとの構成も考えられる。これに対しては、銀行預金残高は日々変動するため、果たして3ヶ月前の時点での債権の相殺適状をもって線引きを行うことが適切かという疑問もある。相殺についてあまりに厳しい制限を課した場合、社債管理会社のなり手がなくなるとの意見もある。

(4) 法的倒産手続における社債管理会社の権限

法的倒産手続に属する一切の行為については、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の定めがあるときは、社債管理会社が社債権者集会の決議なく当該行為を行うことができるものとする。

(関連規定) 商法309条ノ2第1項

基本的に試案に賛成である。

ただし、商法309条の2第1項2号でいう「一切の行為」の内容については、明確にすべきである⁵。

次に、試案では、社債管理委託契約の定めがあるときは、社債権者集会の決議なく法的倒産手続に属する「一切の行為」ができるとされているが、「その定め の 限 度 に お い て 」 社 債 管 理 会 社 は 社 債 権 者 集 会 の 決 議 な く 行 為 で き る と す る 方 法 も あ る 。

さらに、社債権者による費用の事前の支払がない限り社債管理会社が行為を行う義務を負わないとの義務の軽減も認めるべきである。

なお、試案の補足説明にもあるように、善管注意義務を回避するため、常に社債管理会社が異議を述べる可能性があり、具体的な対策が必要である(もともと、社債権者に不利益をもたらすことが明らかでない場合に、異議を述べなかった場合は善管注意義務違反を問うべきではない)。

⁵ 例えば、現行法の第309条第1項、第309条の2第1項2号からは、倒産手続において社債管理会社が社債権者集会の決議なくして、債権届出をすることができるかどうか明確でない。実務上は肯定説で動いているので、明文化すべきである(新版注釈会社法第二補巻187頁)。

(5) 債権者保護手続における社債管理会社の権限

社債管理会社が設置される場合において、商法上の債権者保護手続が行われるときは、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ことができるものとする。

(関連規定) 商法 376 条 3 項及びその準用規定

まず、社債権者に対する催告の受領については、賛成である。

次に、債権者保護手続における異議については、「社債管理委託契約に別段の定めがない限り」社債管理会社が社債権者集会の決議なく異議を述べるができることとすべきである。社債管理会社としては社債権者集会の決議を求めた上で異議を述べたい場合もあるので、この点については関係者の意見も聞いた上で慎重に判断すべきである。

4 社債権者集会

(1) 決議事項の許可

社債権者集会において法定決議事項以外の事項を決議する場合における裁判所による許可の制度は、廃止するものとする。

(関連規定) 商法 319 条

試案に賛成である。

更に、決議の効力発生のための裁判所の認可も必要ない⁶。あくまで社債は私法的権利関係にすぎないのであって、社債権者の多数決による決議の効力発生に裁判所の認可を必要とする制度は、裁判所の過干渉といえる(外国では裁判所の関与が要求されない例も多い(英国法))。多数決の濫用による不当な決議に対しては、事後的な制度(社債権者集会決議取消又は無効確認の訴え⁷、損害賠償等)を創設して対処すればよい。

⁶ 平成 5 年の改正前の担保付社債信託法においては、社債権者集会の決議は成立手続及び内容が適法である限り当然総社債権者を拘束し、別に裁判所の認可は必要でなく、ただ裁判所に対する決議無効宣告の請求の制度(改正前担信法 57 条 1 項)が認められていたが、平成 5 年の商法改正にあわせて商法の立場に統一されることになった(新版注釈会社法第二補巻 146 頁)。その趣旨は、社債の公衆性及び、決議無効宣告の請求の制度によると、決議の手続き上の瑕疵について遡及効のある取り消しを認める一方、決議の内容上の瑕疵についても当然無効の主張を何人にも、また何時でも認めることは、社債法律関係の複雑化を生ぜしめることになるという点にある(鴻常夫「社債法」191 頁)。しかしながら、社債法律関係の現状を考慮し、認可の要否についてはあらためて検討すべきである。また、すべての決議につき裁判所の認可を有効要件とする必要はなく、社債権者の権利を制約する旨の決議について裁判所の認可を要することとすべきという議論もある(新版注釈会社法(10)社債(1)172 頁)。

⁷ 現行法の下では、裁判所の認可により多数決による決議の成立手続及び内容の公正が裁判所によって公権的に確認されたことになるので、その後、決議取消しの訴えはもちろん決議無効確認の訴えを提起することも許されないと解するのが通説である(新版注釈会社法(10)社債(1)173 頁)。

(2) 特別決議の成立要件

- a 案 定足数を廃止し，出席社債権者の債権の総額の〔3分の2以上〕であって，総社債権者の債権の総額の〔20〕パーセント以上にあたる債権を有する者の同意をもって決議の成立要件とする。
- b 案 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。
- c 案 仮決議の制度を設ける。(関連規定) 商法 324 条

a 案に賛成である。ただし、債権額の 10 パーセント以上の賛成を要件とすることを提案したい。この程度の要件ならば、後述の書面投票制度の導入により社債権者の議決権行使が増える可能性も考慮すると、特別決議を成立させることについて格別の支障はなく、逆に、この程度の債権額の賛成さえ満たさない場合については、決議を成立させる必要はない⁸⁹¹⁰¹¹。

5 一株に満たない端数の処理

新株予約権の行使により一株に満たない端数が生ずる場合，新株予約権付社債の行使に際して償還金の一部を払込みに充てない場合の処理については，原則として端数等に相当する価額を金銭で償還することとし，予めその価額を償還しない旨を定めることをも認めるものとする。

(注) 商法 341 条ノ 3 第 1 項 7 号に係る新株予約権付社債につきその発行価額と行使に際して払い込むべき価額とを同額としなければならないとする規制は，廃止するものとする。

(関連規定) 商法 220 条，341 条ノ 3 第 1 項 7 号・8 号 2 項等

試案の本文については、賛成である。国内公募転換社債型新株予約権付社債においては、上場基準上額面が最大で 100 万円となっており、現行法上現金償還を認めることは困難であったため、端数切捨ての結果転換価額によっては投資家に非常に不利になるケースがあった。試案では、その問題を回避することが可能となるため、現行の実務の要望に合致する。

⁸ 既存社債の経過規定についても配慮すべきである。

⁹ なお、平成 5 年改正前の商法第 320 条第 4 項の規定の適用がある社債がまだ残存しており、定足数の算定との関係で困難な問題を生じている(供託された社債数を把握できない)。経過規定の問題であるが、かかる社債についても定足数を確保することの容易となる手当をすべきである。

¹⁰ ユーロ債では以下のような定足数緩和の規定がおかれる：The quorum at any such meeting convened to consider an Extraordinary Resolution shall be two or more persons holding or representing not less than 50 per cent. in principal amount of the Bonds for the time being outstanding, or at any adjourned meeting two or more persons being or representing Bondholders (whatever the principal amount of Bonds held or represented).

¹¹ 無記名債の供託(320 条・321 条)については、債券現物の管理と費用という観点から、証券会社・信託銀行等の保護預り証明書等の提出で代えることができることとする。

また、端数処理の対象については、発行会社の株主管理の便宜の観点から、新株予約権又は新株予約権付社債の要項の定めに従い、一株の端数のみならず、一単元株(試案第4部・第3・9参照)に満たない株式数についても(あえて単元未満株式の買取という構成をとることなく)これを認めるべきである。

試案の(注)については、そもそも、転換社債型新株予約権付社債に関しては、従来の転換社債を実質的に変更する趣旨ではないことが平成13年の商法改正の際も確認されており、社債の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき価額が同額であるという要件は不思議ではなく、本規定の存在によって実務上の不都合が現在生じていることもない。もしかかる要件(341条ノ3第2項)を削除することにより、有利発行規制を含む法的取扱いしない会計上の取扱いに変更が生じるのであれば、その資金調達手段としての重要性からして、改正に反対する。理論的理由により従来の実務上の取扱いに疑義が生じる可能性があるのであれば、改正は本末転倒であり、むしろかつての転換社債という独立した社債類型を復活した方が法的安定に資するともいえる。

補足説明において、かかる要件は経済実態と乖離したものであってその合理性に乏しいという指摘がなされているとされる。しかし、少なくとも転換社債型新株予約権に関しては、その新株予約権部分と社債部分を分けて評価するということは、実務上極めて困難であり、商品の基本的特性にそぐわないという実態があり、むしろ、かかる事実即した法律的な取扱いを定めるべきである。

すなわち、例えば、取締役会決議事項については、新株予約権部分と社債部分が不可分一体となった新株予約権付社債全体の発行価額を決議するのみとし、新株予約権単体の発行価額については削除すべきである。また、公正発行価額とは「旧株主の利益と会社が有利な資本調達を実現するという利益との調和の中に求められるべきもの」(最高裁昭和50年4月8日判決)であるところ、新株発行手続においてブックビルディング方式による条件決定が公正発行価額と認められ、ブックビルディング方式により発行価額を決定する旨の法定公告が認められているのと同様に、新株予約権単体及び新株予約権部分と社債部分が不可分一体となった転換社債型新株予約権付社債の発行手続においても、ブックビルディング方式による新株予約権単体及び(不可分一体の)転換社債型新株予約権付社債の条件決定が公正であると認め、ブックビルディング方式に基づく発行価額による旨の法定公告を認めるべきである。

6 強制転換条項付新株予約権付社債

一定の事由の発生又は取締役会の決議により、社債の償還金により払込みがされたものとみなすことのできる転換社債型新株予約権付社債の制度を創設し、次のような措置を講ずるものとする。

- (1) 新株予約権付社債の発行決議において、強制転換条項を付す旨及び強制転換事由をも定めるものとする。
- (2) 転換手続については、強制転換条項付株式と同様のものとする。

(3) 無記名式の強制転換条項付新株予約権付社債が転換された場合において、株主を把握することができない株式が生じたときは、当該株式については、株主が株主名簿に記載されるまでの間は招集通知等の送付をすることを要しないこととするほか、株主が所在不明の場合と同様の取扱いをするものとする。

(注) (3)の株式を売却するには、転換後 5 年が経過することを要するものとする
ことで、どうか。

試案に賛成である。従来、このような種類の社債は、銀行の Upper Tier 2 の自己資本を調達する手段等としてニーズがあったが、試案はこれを可能とするため、実務の要望に合致する。

なお、補足説明では会社側が転換権を有する制度を創設する要望が出されているとされ、試案では強制転換条項付株式(商法 222 条の 9 第 1 項)と同様の転換手続とするとされるが、会社の資金調達の円滑化の観点からは、社債権者側あるいは会社側のいずれの転換権行使も前提としない自動転換(一斉転換)条項付のものもニーズがある。したがって、試案の「一定の事由の発生...により、社債の償還金により払込みがされたものとみなすことのできる」制度が、かかる自動転換条項をも認めるものであることを明確にすべきであり、また「一定の期限の到来」による自動転換条項も認めるべきである。この場合、転換手続については強制転換条項付株式と同様のものとする必要はなく、新株予約権付社債の要項に従った転換の効果認めれば足りる。また、残存社債を一律に強制転換・自動転換するのではなく、抽選等による一部の強制転換・自動転換を認める制度とすべきである。

7 組織再編行為に際しての新株予約権等の承継

(1) 承継の手続

合併・分割の場合についても、株式交換の場合と同様、新株予約権の承継の手続を明確化するものとし、次に掲げる新株予約権者に買取請求権を行使することができものとする。

発行条項に定めがある場合にあっては、当該定めの内容に沿わない取扱いがされる新株予約権者

発行条項に定めがない場合にあっては、承継される新株予約権者(承継されない新株予約権者には行使することができない。)

(注) 新株予約権付社債に付せられた新株予約権の買取請求の在り方については、なお検討する。

(2) 株式交換・株式移転の際の新株予約権付社債の承継

株式交換・株式移転の際に、新株予約権付社債についても、当該新株予約権付社債権者の保護手続を設けた上で、承継を認めるものとする。

(注) 株式交換により新株予約権付社債を承継する完全親会社となる会社において債権者保護手続を要するものとするかどうかは、なお検討する。

試案(1)の本文については、「発行条項の定めの内容に沿わない」取扱いという意味が必ずしも明確でない。発行条項の定めに沿うか沿わないかの判断は難しいのではないか。発行条項に沿わない場合で買取請求権を行使しなかった場合は、どのような形で承継されるかは合併や分割の内容として決められることになるのか。

(注)については、転換社債型新株予約権付社債では新株予約権と社債とが別々に存在することがないように仕組む必要があるため、新株予約権付社債の一体としての買取りを認める必要がある。

試案(2)の本文については賛成である。(注)については、新株予約権付社債の承継を認めても、企業再編手続の円滑化の観点から、完全親会社となる会社における債権者保護手続は不要とすべきである。

8 新株予約権付社債の譲渡等

新株予約権付社債について、無記名式に加え、対抗要件、権利移転について、株式と同様の取扱いがされるものを創設するものとする。

- (注1) 「株式と同様」とは、次のような性質を有するものをいう。
社債の移転には社債券の交付を必要とする(商法 205 条 1 項参照)。
取得者の氏名及び住所を社債原簿に記載しなければ、会社に対して対抗することができない(商法 206 条 1 項参照)。
社債券占有により権利が推定される(商法 205 条 2 項参照)。
善意取得が認められる(商法 229 条, 小切手法 21 条参照)。
略式質と登録質の制度を認める(商法 207 条, 209 条参照)。
- (注2) 普通社債についても、同様の手当てを講ずるものとする。
- (注3) 新株予約権付社債につき、新株予約権と同様の譲渡制限制度を認めるものとする。
- (注4) 現行の記名社債に係る規定の整備・整理については、なお検討する。

試案の本文、(注 1)及び(注 2)に関して、実務界で無記名式に加えて記名式社債が必要なニーズとしては、主に以下の3点がある。

- ・米国税制上、記名式社債でないと募集活動が事実上不可能であり、資金調達に支障を来すこと
- ・未公開会社においてエクイティ関連社債を出す場合に、潜在株主を把握したいこと
- ・少人数私募において記名式社債の場合は枚数が 50 枚未満という要件にとらわれなくてよいこと

このうち、第三点については、適格機関投資家の人数通算からの除外を認める平成 15 年 3 月の証券取引法施行令改正により実務上の不都合はある程度緩和されたが、記名式と無記名式とで少人数私募の要件に差がある以上いずれも選択できるようにすべきである。また、第二点については、試案の「株式と同様」の制度((注 1))によっても解決でき

るが、第一点については、社債原簿の記載による形式的資格と実質的権利とを分離させる「株式と同様」の制度では十分ではなく、米国税制上"registered form"¹²と認められる記名式社債制度をとるべきである。

米国税制上"registered form"でない社債については、発行者は excise tax の課税等によりペナルティを課され、社債権者は"portfolio interest"としての課税免除を受けられないことなどにより、記名式社債でなければ米国における募集・販売が実際上不可能である。新株予約権付社債はその導入時に無記名式のみとされた結果、米国で直接募集・販売できないという問題を生じさせ、実務上、米国販売分のみ記名式のDR(預託証書)の形にわざわざ組み替えて募集・販売するなどの故なき不都合が生じている。したがって、日本企業の海外資金調達の障害とならないよう、端的に、記名式社債を認めるのが適切である。

(注 2)及び(注 4)については、米国税制上"registered form"と認められるには、社債原簿(及び債券)の記載により権利関係(対会社関係に限らない)を画する必要があるため、(債券上の記載はともかく)社債原簿の記載をしなければ「会社その他の第三者に対抗することを得ず」(商法 307 条)とする現行の規定は維持すべきである。

また、現行の記名式社債制度を整備・整理するのであれば、改正が検討されている株券不発行制度の導入に関する要綱におけるのと同様に、「社債の移転には、社債券の交付を要せず、取得者の氏名及び住所を社債原簿に記載しなければ、会社のほか、その他の第三者にも対抗することができない」社債不発行制度を抜本的に導入することを検討すべきである。かかる制度であれば、米国税制上も"registered form"と取り扱われうる。

(注 3)については、賛成である。ただ、エクイティ関係については会社法上譲渡制限の

¹² 米国内国歳入法典に基づくレギュレーション Sec.5f.103-1 (Obligations issued after December 31, 1982, required to be in registered form)(c)項は以下のとおり"registered form"を定義している。

(c) Registered form-- (1)General rule. An obligation issued after January 20, 1987, pursuant to a binding contract entered into after January 20, 1987, is in registered form if--

- () The obligation is registered as to both principal and any stated interest with the issuer (or its agent) and transfer of the obligation may be effected only by surrender of the old instrument and either the reissuance by the issuer of the old instrument to the new holder or the issuance by the issuer of a new instrument to the new holder,
- () The right to the principal of, and stated interest on, the obligation may be transferred only through a book entry system maintained by the issuer (or its agent) (as described in paragraph (c) (2) of this section), or
- () The obligation is registered as to both principal and any stated interest with the issuer (or its agent) and may be transferred through both of the methods described in subdivisions (i) and (ii).

(2) Special rule for registration of a book entry obligation. An obligation shall be considered transferable through a book entry system if the ownership of an interest in the obligation is required to be reflected in a book entry, whether or not physical securities are issued. A book entry is a record of ownership that identifies the owner of an interest in the obligation.

規定があることとなるが、社債一般についても社債要項の定めに従った譲渡制限ができる旨の規定を設けるべきである。社債の譲渡制限については、証券取引法で複雑かつ技術的な手当てをしているが、それを法的に整理する意味でも、会社法制度自体に、社債についての譲渡制限に関する規定を設けるのが適切である。

9 社債の銘柄統合

発行日等が異なる 2 以上の種類の社債を、1 種類の社債として取扱うこと(「銘柄統合」)を認め、次のような手続を設けるものとする。

- (1) 当初の社債契約において、社債の総額が増加すべきこと及びその上限、その際に社債の内容を変更するときは、変更後の内容を定めていることを条件とする。ただし、これらの定めがない場合には、社債権者集会の決議により社債契約を変更することを妨げない。
 - (2) 社債につき社債管理会社を設置しているときは、銘柄統合後の社債管理会社を定めなければならないものとし、統合後の社債を発行するとすれば社債管理会社の設置が強制されるときには、社債管理会社を設置すべきものとする。
 - (3) 銘柄統合をするには、発行会社における銘柄統合の取締役会の決議、銘柄統合が行われる旨の社債権者への通知又は公告を要する。
- (注) 「銘柄統合」の効果としては、社債権者集会の開催をする上で 1 種類となること、統合後の社債全体を平等に取扱うべきこと等が挙げられる。

試案では、発行日、当初利払日、当初利払金額等以外にいかなる事項が異なった場合に統合可能なのか明らかでないが、ある時点において同一の権利内容であれば原則として統合を認めるべきである。統合の効果として同一種類の社債として取引することを主たる目的として考えるのか、一つの社債権者集会を開催できるかおよび一つのまとまりとして社債管理会社が管理できるかということの主たるものとするのか、統合の目的を明確にした方がよいと考える。

試案は「社債の内容を変更するとき」も規定しており、どのような場合にこれが必要か意図が不明確である。

また、試案のとおり銘柄統合のため取締役会決議を行うとしても、社債権者に対する通知・公告は不要とすべきである。

その他、社債権者集会や社債原簿上での取り扱いを明確化する必要がある。

10 社債権者による書面投票制度

社債契約に定めがある場合に限り、社債権者集会で決議をすべき事項について社債権者集会の開催を要せず、書面投票(電磁的方法による投票を含む。以下同じ。)により社債権者集会の決議の成立を認めるものとするかどうかについては、なお検討する。

- (注 1) 書面投票により決議することができる事項については、次のいずれかの案

が考えられるかどうか。

a 案：制限なし b 案：代表者の選解任及び代表者への委任事項の変更に
限る

(注 2) 決議要件は、社債権者集会を開催した場合と同じ要件とし、書面投票をした者のみ、出席した社債権者とみなすものとする。

(注 3) 社債権者集会の招集権者の招集権は、契約等によっても奪えないものとする。

(注 4) 書面投票の場合においても、裁判所の認可により効力を生ずるものとする。

社債権者集会を開催する代わりに書面投票により決議の成立を認めるべきである。また、書面決議を社債契約に定めのある場合に限定する必要があるかは疑問である。むしろ、書面決議ができることを原則とし、社債契約で除外を可能とすれば、既に発行された社債についても書面決議を活用できる可能性がある。決議事項の範囲については、a 案に賛成である。

もっとも、書面投票ができるか否かを契約に委ねると、社債管理会社が契約に入れない選択をする可能性が高いとの意見もある。書面投票では、社債管理会社と社債権者との間の情報の非対称性を解消することが難しく、社債管理会社としては社債権者集会を開催した方が善管注意義務違反を問われるリスクが低いからである。

なお、無記名社債の場合、いかなる手段で社債権者を確認するのか疑問である。書面投票制度においても供託を要するとすると、書面投票制度のメリットが損なわれるのではないか。この点については検討すべきである。

また、書面投票制度においては、社債権者に対する書面投票の通知の内容の具体化の程度について検討すべきである。

社債管理会社の議案に対する意見を通知に記載することを認めるという方法も考えられる。

(注 2)、(注 3)は賛成である。

(注 4)に関して、裁判所の認可は社債権者集会の決議の場合と同様不要と考える。

<その他>

試案及び補足説明で取り上げられた点並びに本書の他の箇所で指摘した点以外に、新株発行・社債・新株予約権関係では、以下の指摘がある。

1 日本企業の「資金調達円滑化の観点」(補足説明第4部・第6・6)ひいては国際的な競争力の確保という観点から、また、市場の様々なニーズに応じた欧米資本市場にも比肩しうる金融商品を供給するという観点から、創意工夫に富んだ多様な企業の資金調達手段を可能とするため¹³、例えば、海外において認められている以下のような社債の発行が許容されることを明確にすべきである。そして、代物弁済の特約等の迂遠な構成をわざわざとるまでもなく、社債の属性として、元本及び利息の支払いが金銭によるべきこと、並びに、同種同量の元本を返還することが、要求されないことを明確にすべきである。

- ・ 社債の利払いを金銭以外の対価(現物)で支払う社債
- ・ 必ず現物で償還される社債(例えば強制交換社債等)
- ・ 利息や償還金額が発行会社の信用あるいはクレジット市場外の要因(例えば日経平均、円ドル相場、一定期間中の雨の降った日数等)で変動する社債
- ・ 配当可能利益への参加という形で利息の支払いが約されている狭義の利益参加社債
- ・ 配当可能利益等を参照して利息額が決定される広義の利益参加社債(一種の指数社債)

また、商品内容に関する投資家保護は、商品の基本的特徴やリスク要因等に関わる情報開示制度並びに適合性原則及び説明義務といういわば手続的な法制度により担保することが原則であり、市場のニーズにあった自由な商品開発を妨げるような商品内容に関わる障害を設けるべきではないと考える。もっとも、極端な場合にはとばく的な商品が出てくることも想定されないではないが、「そもそも、不当な射幸心の刺激の防止は、刑罰等に委ねるべきものである」(補足説明第4部・第6・2(2))から、とばく性等の問題は刑法に委ねることとして、会社法としては社債の内容に制約を加える必要はないものと考えられ、この考え方は試案及び補足説明における基本的立場と符合する。

2 新株予約権付社債については、現行法では「株券は...新株の払込期日後にあらざれば

13 証券取引審議会「証券市場の総合的改革」(平成9年6月13日)では「魅力ある投資対象」について以下のとおり報告がなされている。「投資家の多様化・複雑化したニーズにこたえられる、多様な投資商品の供給が可能な仕組みを構築することが必要である。これは資金調達手段等の多様化を通じて企業活力の向上にもつながると考えられる。多様な投資対象及び資金調達手段が提供される仕組みの整備は、市場活性化の基本的条件である。」「このためには、事前的な取扱い規制を無くし、自由な商品開発を促していくことが基本である。商品の自由化という点では、社債については、既に商品性規制の撤廃等により多様な社債商品が出現してきている。しかし、海外で普及している商品でも、刑法・商法等の基本法との関係で問題があり、依然として、国内においてその活用が制約されている例も見られる。」「今後とも、必要な法整備等を早急に進めることにより、多様な投資・資金調達手段を提供し得る環境整備を図るべきである。」「店頭デリバティブ取引の活用については、賭博罪との関係の整理が必要となるが、こうした法的な整理を行うことにより、証券デリバティブを全面的に解禁し、様々な金融革新が生まれる環境を整備すべきである。」

これを発行することを得ず」(商法 226 条 2 項)が準用されているため、文言上は、払込期日の翌日以降でなければ社債券の発行・受渡ができないかの如くであり、払込と受渡の同時決済(DVP)という国際的に望ましい実務慣行に問題を生じさせている。本来、条文の準用の場合には事柄の性質に応じて規定を読み替えるべきであり、「払込期日の翌日より株主となる」(商法 280 条の 9 第 1 項)新株発行と異なり、新株予約権付社債を構成する社債及び新株予約権は払込時点において権利として成立しているから、商法 226 条 2 項の準用は「債券は…払込後にあらざればこれを発行することを得ず」と読み替えるべきである。しかしながら、文言上この趣旨が明確でないため、実務上の混乱を避ける観点から、「債券は新株予約権付社債の発行価額全額の払込があった後でなければこれを発行することができない」旨の規定を設けるのが適切である。なお、従来の転換社債では、「債券は社債全額の払込があった後でなければこれを発行することができない」という社債総則の規定(商法 306 条 1 項)の適用があったため払込と債券受渡の同時決済が可能であった。

3 新株予約権の発行価額及び新株予約権の行使の際に払込みをなすべき額については、払込対価の柔軟化という観点から、現物による払込が認められることを明確にすべきである。

4 会社及び子会社の役員及び使用人にストックオプションを付与するために新株予約権を無償で発行する場合には、従来の自己株方式のストックオプションにおけるのと同様に、株主総会の普通決議による授權を認めるべきである。

5 新株、新株予約権及び新株予約権付社債発行に関して現行の有利発行に関する規制(株主総会での特別決議事項とすること)を廃止すべきである。上記の有利発行に関する規制は、既存株主の経済的利益(議決権の希薄化に関する保護ではない。)を保護することを目的として定められたものであり、新株等が新たな投資家に特に有利な価格で発行された場合には、既存の株主に不利益を与えることは確かである。しかし、このような不利益は、会社の他の財産を取締役が不当な廉価で売却した場合も同様であり、このような場合においては取締役の注意義務の問題として処理されることとの均衡上、取締役会決議以上に株主総会の特別決議まで要するとするのは均衡に失し、不当である。当該規制は、企業の機動的な資金調達への障害になるものであり、また、新株予約権や新株予約権付社債(特に転換社債型新株予約権付社債)のように経済的価値の算定に決定的な方法がないものについてまで、事前に発行会社にその判断(授權形式が取締役会決議でよいのか株主総会の特別決議まで要するのかの判断)を要求することも不合理といえる。他の法制を見ても、米国等ではこのような規制は見られないものと思われ、国際的観点からも現行の規制を廃止すべきであり、有利発行の問題は取締役の注意義務・責任の問題として整理しなおすべきである。

6 プットオプションは、現行法の下においても、株主が償還を受けるかどうかの選択権を有する義務償還株式という形で存在しているが、新株予約権の導入によりコールオプションの単独発行が認められたのと同様に、会社の財務活動の円滑化の観点から、会社に自己の株式の買取を請求できるプットオプションの単独発行を認めるべきである。理論的価値の算出については、コールオプション単体と同様に、プットオプション単体については可能と思われる、また、ブックビルディング方式等により公正発行価額を観念することができる。また、剰余金分配規制(試案第四部・第5・1)の適用については、義務償還株式と同様に考えることができる。

7 商法 338 条において、数種の社債を発行した場合において社債権者集会は各種類の社債について招集することが必要とされている。しかし、条件の一部異なる社債について、その利害関係が一致している場合や統一的な決定が必要な場合等実務上社債権者集会と一緒に開催することが合理的な場合もあり、いかなる範囲の社債について 1 つの社債権者集会を行うかについては、社債契約等において決定することを許して良いと思われる¹⁴。特に流動化案件において実務上の要請が強い。

8 国境を越えて社債の発行が行われた場合等涉外関係の扱いが明らかでない。商法の規定については、その国際的適用範囲に関して何らのルールも定められていないが、すべての規定が国際私法により当該問題についての準拠法が日本法になったときだけ適用されればよいわけではなく、規定によっては、その規定の目的に鑑み、それぞれ独自の国際適用範囲を有すべき場合も少なくないように思われる。クロスボーダー取引の増加に伴い、問題となる事例も増えている以上、従来の立法態度を改め、規定ごとに、その適用を国際私法に委ねればよいものと、そうではなく、商法の側でそれぞれの規定の趣旨に適う国際的適用範囲を定めるものとを峻別し、国際的な法適用問題に立法的解決を図ることを検討すべきである。典型的な例としては、社債管理会社の強制に関する規定(商法 297 条)の適用範囲¹⁵(なお、日本の会社が、外国法に準拠して外国において発行される社債について、同条を適用するのは適切でない)の問題がある。また、仮に社債権者集会の決議について認可を必要とする立場を維持する場合、決議の認可制度が外国会社の発行するいわゆるサムライ債の社債権者集会にも適用があるか明確にするのが望ましい(ソブリン債についても、債権者集会について裁判所の認可を必要とすべき社会的要請は社債と同程度ではないか)。

¹⁴ 特に流動化案件で必要性が高い。例えば、同順位の債権間でも、償還方法(元本一括償還か、分割か)が異れば別の種類の社債とされ、実務上は双方の社債権者集会の決議の一致により社債管理会社が行為することとされるが、発行から一定期間経過した後は残存元本額が異なり、一致を要求することは不公平感が高い。一緒に社債権者集会を行いたいという実務界の要請がある。

¹⁵ 新版注釈会社法第二補巻 167 頁参照

9 社債管理会社が2つ以上ある場合に、意見が異なる場合が多々あるが、その場合どうするかということについてルールが商法310条では定められていない。現状は全社一致で行動するということであるが、迅速な対応が要求される場面で、意見が異なる場合には、前に進めないことがある。しかし社債権者の利益を考えれば迅速に対応すべきということがある。この点、多数決などの処置をとるのか、やはり全社一致でいくのか、主と副という実務上の分け方を法律に組み込み、意見が分れる場合には主の意見に従うとするのかなど議論がなされるべきである(共同社債管理会社をなくして全部単独にするというのも一つの案である)。

10 担保付社債信託法との関連で、そもそも担保付社債と無担保社債を違う法律で規律する必要があるか。当初無担保社債であったものが担保付になること等もあり、統一的な規律が必要ではないか。担保付社債信託法に関していえば、現行の担保付社債信託法は担保設定の方法が制限的に定められているが、もっと柔軟にその他の担保の設定が可能ないように法制を整えるべきである。ユーロ債においては、トラスティーが契約により比較的柔軟に担保の設定を受けられるようになっており、そのような柔軟な制度の導入についても検討されるべきである。

11 商法307条2項において、記名社債の名義書換代理人に関して株式に関する商法206条2項を準用しているため、記名社債の名義書換代理人を定める場合、定款に名義書換代理人設置の定めが必要となる。しかし、株式と異なり、社債ごとに定められることが十分予想される記名社債の名義書換代理人に関して定款の定めが必要とするのは過大な要求に思われる。社債契約等でその定めをすれば十分であり、定款の定めを要求するのはやめるべきである¹⁶。なお、国内では記名社債の発行実例がほとんどないとされるが、今後必要な場合もありえるし、海外(特に米国)で記名社債を発行する需要もあるので、この点を整備する必要がある。

12 前記のように社債管理会社の約定の権限が拡大し、社債管理委託契約による私的自治をより広範に認めるべきことに鑑みて、社債管理会社と社債権者の理論的な法律関係に関して明確に規定した方がよい。社債管理委託契約上の発行会社の誓約事項等社債権者にとっても利害関係が重大なものもあり、発行会社と社債権者との間で直接的な権利義務が生じよう明確に関係を規定すべきである。また、ユーロ債のトラスティーと比べて我が国の社債管理会社制度が不必要に制限的になっていないか再検討すべきとの意見もある。

¹⁶ 新版注釈会社法(10)社債(1)109頁参照

1 3 社債発行無効確認の訴え等の対世的効力についても規定を設けるべきか検討が必要である¹⁷。

1 4 社債管理会社に対し、社債に関する支払を受けた場合は、分別管理を行うことを義務づけ(信託的構成をとることも検討すべきである。)、社債管理会社の倒産リスクから社債権者を保護することが考えられる。

以上

¹⁷ 江頭憲治郎「株式会社・有限会社法」590 頁