

# 日本取引所金融商品取引法 研究

## 第 20 号

---

2020 年 12 月 25 日 開催

令和元年会社法改正(5)－社外取締役の活用等－

京都大学大学院法学研究科教授 齊藤 真紀

1

2021 年 1 月 22 日 開催

令和元年会社法改正(6)－社債の管理－

広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授 片木 晴彦

37

2021 年 3 月 26 日 開催

令和元年会社法改正(7)－株式交付－

京都大学大学院法学研究科准教授 高橋 陽一

101

---

2021 年 12 月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2021年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田 眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木 晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	学習院大学法学部教授
齊藤 真紀	京都大学大学院法学研究科教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎 博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋 陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀征	立教大学法学部教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
山下 友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

特別会員

氏名	所属
龍田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

令和元年会社法改正（5）－社外取締役の活用等－

2020年12月25日（金）15:00～17:01

オンライン開催

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井	秀征	立教大学法学部教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科准教授

【報 告】

令和元年会社法改正（５）－社外取締役の活用等－

京都大学大学院法学研究科教授  
齊 藤 真 紀

目 次

社外取締役の活用に向けた規律の整備

1. 社外取締役を置くことの義務付け

- (1) 規律の概要
- (2) 立案担当者による改正の趣旨に関する説明
- (3) 背景的な事情
- (4) 社外取締役を置かなかった場合の効果
- (5) 取締役選任決議の効力
- (6) 社外取締役不在のまま有効な取締役会決議をし得るか
- (7) 施行日と経過措置

2. 業務執行の社外取締役への委託

- (1) 改正の概要
- (2) 背景
- (3) 社外性と業務執行概念の関係

(4) 「当該株式会社と取締役（執行役）との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」

- (5) 取締役会決議による委託
- (6) 業務執行取締役・執行役の指揮命令の下で執行した場合
- (7) 「その都度、」取締役の決定・取締役会決議により委託
- (8) 指名委員会等設置会社
- (9) 開示

3. 要綱から除外された事項－監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任  
討論

○前田 定刻になりましたので、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

今日は、「令和元年会社法改正」の第5回目、「社外取締役の活用等」につきまして、京都大学の齊藤真紀先生にご報告いただくことになっております。

それでは、齊藤先生、よろしくお願いいたします。

○齊藤 京都大学の齊藤でございます。今日はどうぞよろしくお願いいたします。

本日の報告の順番ですが、要綱の順番とは異なりまして、社外取締役を置くことの義務付けの方を先に取り上げたいと思います。この方が、社外取締役に関連する規律周りの状況の説明がしやすく、その後の社外取締役の活動にも話をつなげやすいからです。

1. 社外取締役を置くことの義務付け  
(1) 規律の概要

レジュメに掲げているとおり、改正前は、社外取締役を置いていない場合の理由の開示が義務付けられていましたところ、改正後は、同じ範囲の



会社に社外取締役1名の設置が義務付けられています。

まず、関連する法務省令の改正ですけれども、幾つか法制審議会の会社法制（企業統治等関係）部会（以下、「部会」）では取り上げられなかった事項も含まれています。

#### [社外役員等の定義]

これは形式的な変更ですが、「社外役員」（会社法施行規則2条3項5号）及び「取締役候補者」（同7号）の定義が、説明義務の対象となる立場を念頭に置いた表現から、会社法327条の2によって設置が義務付けられる立場であることを示す内容に変更されています。

この場合、設置が義務付けられる社外取締役というのは1名なので、複数の社外取締役がいるときには、1人目が設置が義務付けられることになる社外取締役に該当し、2人目以降は、設置が義務付けられる社外取締役に該当しないけれども、ほかの要件に該当するので、実質的には同じ規制が及ぶという説明がなされています。ここにおいて、社外取締役が複数いる場合には1人目、2人目とカウントするという発想が用いられている点が、後の議論に若干関係し得ます。

#### [株主総会参考書類]

次に、株主総会参考書類における社外取締役を置くことが相当でない理由に関する規定（会社則74条の2）が削除されました。

そして、「社外取締役に選任された場合に果たすことが期待される役割の概要」というものが追加されています（会社則74条4項3号、監査等委員である取締役の選任議案につき、同74条の3第4項3号）。

これは、法制審議会の部会においては議論が正面からなされなかった事項です。

改正の理由としまして、従来の記載事項では、社外役員に期待される機能を果たし得るか否かを株主が評価するための情報が十分に与えられていないからという説明をされています。

当たり前のことですが、ここに網羅的に社外取締役の職責を記載する必要はなく、また、そこで記載された内容に社外取締役の職責が縮減されるわけではないことが法務省の説明で確認されています。

#### [公開会社の事業報告]

公開会社の事業報告における社外取締役を置くことが相当でない理由の記載に関する規定（会社則124条2項・3項）が削除されました。

先ほどの期待される役割に対応しまして、公開会社の事業報告の記載事項に「当該社外役員〔たる社外取締役〕が果たすことが期待される役割に関して行った職務の概要」というものの報告が求められています（会社則124条4号ホ、119条2号）。これも、部会では正面から議論されなかった事項に該当します。

これにつきましては、公開会社においては、社外取締役に期待される役割が大きいため、事後検証を可能とする必要があるからと説明されています。

これらの改正について若干コメントめいたことを申し上げますと、立案担当者は、これらの記載が社外取締役にのみ求められるのは、上場会社等において社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信するという今回の改正の趣旨に合致すると考えられたためであるとしています。

また、社外監査役に関する記述と不均衡ではないかという指摘に対しては、監査役は独任制の機関であり、取締役と違って監査役には業務の分担という概念がなじまないこと（会社390条2項。会社則74条2項4号と76条2項3号の違い—後者には「担当」への言及がない）が挙げられています。

実務においては、既に株主総会参考書類等やコーポレート・ガバナンス報告書においてこれに類似する記載がされていることがありますので、実務において追加的な負担が生じるわけではなく、実務を法務省が後追いする形で今回の改正をした

ように見受けられます。しかし、実務における記載は、その記載の背景となる規律を見ましても、社外監査役と社外取締役を明示的に区別しているとは言えないことから、このように社外取締役のみになされる追加的な改正の趣旨というのが若干不明確であるように見受けられます。

今回の報告のテーマには直接関係するわけではないのですが、関連する法務省令の改正内容としまして、子会社の少数株主保護という観点から加えられた開示事項の改正があります。

株主総会参考書類における取締役、監査等委員である取締役、監査役の選任議案における親会社等や特定関係事業者との関係の記載が、これまでは過去５年までの情報を記載することになっていたものが過去１０年に拡張されています（会社則74条3項3号、4項7号ロ・ハ、74条の3第3項3号、4項7号ロ・ハ、76条3項3号、4項6号ロ・ハ）。これは、親子上場等を念頭に、親会社等が存在する子会社の少数株主保護の観点から開示を充実させるためであるようです。

また、会社法施行規則120条7項におきまして、株式会社の現状に関する事項として重要な親会社及び子会社の状況の記載が求められているのですけれども、その具体的な例として、親会社との間に存在する財務・事業の方針に関する契約等の開示が追加されています。

これらの事項につきましても、部会の議論の対象になっていなかったという批判があるわけですが、立案担当者は、親会社との関係についての開示の充実の必要性は広く認識されていると回答しています。

コーポレート・ガバナンス報告書に関する記載要領が本年２月に一回改訂されていまして、そこにおきまして、グループ経営に関する考え方や方針に関連した契約を締結している場合には、その内容を記載することを要求しています。この法務省令の改正は、このような動きを後追いするものと位置付けることができるように思います。

## （２）立案担当者による改正の趣旨に関する説明

立案担当者は、社外取締役の位置付けにつき、少数株主を含む全ての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として、業務執行者から独立した立場で、会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行う役割を果たすべきである（一問一答156）として、監督機能と利益相反の監視という点を挙げています。

立法理由としては、３つ挙げています。

- ①機関投資家や金融商品取引所等から、上場会社に画一的に義務付けるべきであるという意見があったこと
- ②既に上場会社において（独立）社外取締役の選任が普及していること
- ③「我が国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信すべきである」という認識が共有されたこと

ガバナンスを実質的に向上させるというよりも、投資を呼び込むために国としての姿勢を示すという意味合いが強い改正であったように思われます。また、既に社外取締役の選任が進んでいることから、義務付けることによる実質的なマイナスの効果もあるという指摘もあるところですが、その種の影響もないわけではないけれども、少ないと判断したことがうかがわれます。

対象が上場会社等に限定された理由（一問一答158）としましては、①不特定多数の株主が存在するため、社外取締役による監督の必要性が特に高いこと、②社外取締役による人材確保に伴い生ずるコストを負担できるだけの規模があること、が挙げられています。

実際には、上場会社と定義されているわけではなく、有価証券報告書提出会社となっているわけでした、上場会社以外も適用対象になり得るわけですが、その点につきましても、神作先生は、こ

のような会社においては、経営陣と支配株主との利益対立から一般株主を保護するためのものとして評価し得るのではないかと指摘されています（神作 44 頁）。

### （3）背景的な事情

次に、このような今回の改正の背景にあります様々な事情について若干見ておきたいと思います。

#### ○官邸における成長戦略としてのコーポレート・ガバナンス政策の位置付け

第一に、コーポレート・ガバナンスに係る規律というのが、官邸主導によって成長戦略として近年重視されてきたことが挙げられると思われます。

関連する動きとしてよく言及されるのが 2013 年の「日本再興戦略－JAPAN is BACK」に係る閣議決定です。ここにおいて成長戦略としてコーポレート・ガバナンスの強化に言及されていまして、平成 26 年改正の会社法改正法案の国会提出が記載されています。

それ以来、この日本再興戦略は、名前を変えつつ、ほぼ毎年内容が更新されていますけれども、そこにおきましてコーポレート・ガバナンスに関する課題には必ず言及されていまして、経産省や金融庁はほぼこの内容に沿う形で政策を実行してきていることが見受けられます。

このような動きの中で、上場会社のコーポレート・ガバナンスに係る実質的な規範形成は、経産省や金融庁とそこの中に設置される有識者会議等に移ったと言えるのではないかと思います。その中で会社法そのものを改正する必要が出てきたときに、法務省を通じて会社法が改正されていくというのが近年の動きの流れではないかと思われます。

今回のガバナンスに関する改正は、政府のいわゆる成長戦略の一環として、日本企業に稼ぐ力を発揮させるための政策と位置付けられます。政府にとって、企業法制の改正というのは、あまり国のお財布を痛めずに経済政策の企画・実践をやっているという姿勢を示せる安価な政策領域である

とも言えます。

しかしながら、これらの政府から出される発信において、社外取締役の役割としては、いわゆるアドバイス機能に着目されているように思われまして、前述の立案担当者による改正の説明とのがれが見受けられます。

#### ○コーポレートガバナンス・コードによる規律

ご承知のように、コーポレートガバナンス・コードの原則 4-8 で、独立社外取締役を少なくとも 2 名以上選任すべきであることが記載されています。

また、令和 2 年 12 月 18 日に公表されたスチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議の意見書（「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」）におきまして、現在企画中の資本市場改革の一環として設置される「プライム市場（仮称）」の会社に、独立社外取締役 3 分の 1 以上の選任を求めるべきであるとされ、さらに、独立社外取締役の過半数の選任の推奨にも言及されています。

#### ○現在の選任状況

レジュメ（6 頁）に現在の選任状況についてのデータを若干挙げています。

このような動きに照らすと、この度の議論の本質は社外取締役の選任を義務付けるかどうかではなく、社外取締役に何を期待すべきなのかという社外取締役の活動の在り方にシフトしていたと言えます。

また、全ての上場会社に関係するものではありませんが、ご承知のとおり、ここしばらく上場子会社のガバナンスの在り方についての議論がなされてきていまして、その中で、上場子会社のガバナンスにおける担い手として、社外取締役に對する期待が高まっているということも、関連する動きとして挙げられます。

部会よりも後に生じた動きもこの報告の中には

含まれていますが、部会の議論におきましては、今回の選任の義務付けの理由として、義務付けが実質的に望ましいということよりも、内外の投資家の要求であることを明らかにするように求める学者委員の意見が目立ったことが指摘されています。

一連の動きに照らしまして、今さら法によって上場会社にたった1人の社外取締役の選任を義務付けることにどれほどの意義があったかは疑問であるところです。しかしながら、今見てきたような背景的な事情がある中で、改正の論議は、建前上は社外取締役を義務付けるべきかどうかを白紙からもう一度議論するというものであったわけですが、このように政府が成長戦略としてガバナンスの強化というものを掲げ、社外取締役の機能にも期待を示している中で、「社外取締役の義務付けの要否を検討するも、不要」であるという結論が持ち得るメッセージ性を考えますと、そのような結論を出す余地があったのかは疑問であるところです。

もし社外取締役の義務付けという結論が既定路線で覆せなかったのであればとしますと、改正の論議も、社外取締役を義務付けることを前提に、後ほど述べます解釈論も含めまして、どのような立法が望ましいのかという点に重点を置いて議論した方がよかったのではないかと思います。

従来、法制審の部会の議論というのは、部会が白紙から議論しまして、どちらの方向に進むかもその議論に委ねられているところが多かったと思われませんが、政策立案の在り方がいろいろ変化してきておりますので、例えば今回の取締役の欠格事由の改正のように、欠格事由を改正するという結論が既に決められていて、その中でどのような規律が望ましいかということが主に議論されるという議論の仕方が、社外取締役についてもあり得たのではないかと思います。

#### （4）社外取締役を置かなかった場合の効果

まず、976条19号の2に過料制裁に関する規定が設けられています。

それ以外に、立案担当者は次のように解説しています。まず、これは欠員に当たるので、欠員に関する規定の329条3項（補欠役員の選任）や346条1項（役員権利義務者）・2項（一時役員の選任申立）が適用される。また、株主総会への議案提出や一時役員の選任申立てをしないような場合には、取締役の任務懈怠となるとされています（一問一答160頁）。

#### （5）取締役選任決議の効力

改正に関連して生じ得る解釈上の論点を2つほど検討させていただきたいと思います。

まず、社外取締役がいない会社の株主総会においては、社外取締役を選任する会社提案を出すべきであるところ、そのような提案が出されなかった場合の当該株主総会の他の取締役の選任議案の効力という問題があります。このような問題は、これまででも、例えば社外監査役の場面においても起こり得たわけですが、あまり議論されてこなかったところをございまして、実際に実務で起こることはまれであろうとは思われますが（山本＝野澤14頁）、存在し得るというわけです。

考えられ得る解釈として、既に紹介されているものも含めて3つほどあり得るのではないかと思います。

- ①社外取締役選任議案のうちの最後のもののみが瑕疵を帯びる。
- ②全ての取締役選任議案が瑕疵を帯びる。
- ③株主総会決議の瑕疵は問題とならない。

①は、社外取締役を1人選任しなければいけないところ、順番に採決をして、選任された者が全て社内取締役だったら、最後の者が社外取締役でなければ法の要請にはかなわないことになるから、最後の候補に関する議案が瑕疵を帯びると解されるという立場で、松中先生が紹介されています（松中43頁）。

②は、そうではなくて、全ての取締役の選任議案が瑕疵を帯びるという立場で、白井先生が唱えておられます（白井7頁）。



理論的には、③の他の取締役の選任決議の効力には影響を及ぼさないという立場もあり得るのではないかと思われまます。

会社法 327 条の 2 は会社に設置を義務付けていることとなりますので、社外取締役が欠けた場合に、社外取締役を選任すべきことになる株主総会で、社外取締役選任議案を会社提案として提出されていなくても、取締役選任議案に何の法的な瑕疵もないとするのは、立法の趣旨に合致しないのではないかとも思われまます。社外取締役の候補者を立てるという手続を伴わないまま社内取締役選任候補を提案したものと、決議手続の法令違反ということになるのではないかと思われまます。白井先生は、招集手続の法令違反と位置付けられています。

複数の取締役の選任議案の間に論理的な前後関係はないので、解釈論としては②の立場にならざるを得ないようにも思われるのですけれども、冒頭にご紹介しましたように、社外取締役として選ばれた人が複数いる場合に、1 人目、2 人目というようなカウントの仕方をするという立場を法務省も示していますことから、株主総会で選任される者の間で 1 人目、2 人目というようなカウントの仕方があるとするれば、①の立場の方が整合的であるのではないかとも思われまます、どちらが望ましいのかは少し悩ましいところがあります。

#### (6) 社外取締役不在のまま有効な取締役会決議をし得るか

この問題につきましては、部会の第 15 回会議の議論において、いろんな意見が交わされ、議論が分かれたところでした。遅滞なく選任すれば、それまでにされた決議は瑕疵を帯びない、有効な取締役会決議もし得るという立場もある一方で、社外取締役を欠いていれば、瑕疵を帯びた会議体となるというような立場も表明されたところでした。

レジュメ (8 頁) でご紹介している立案担当者や神田先生の解説は、遅滞なく選任手続を進め、合理的な期間内に社外取締役が選任された場合には、それまでにされた取締役会決議は無効とはな

らないという立場に立っているようです (一問一答 160 頁、神田 (5) 10 頁)。

#### ○取締役会の決議の瑕疵に係る一般論

取締役会決議については無効に関する規定はないため (⇔株主総会の決議の取消・無効・不存在)、私法の一般原則に従うことになり、瑕疵があれば、原則として、遡って無効となります。ただし、招集手続、決議方法に法令定款違反がある取締役会決議は、原則として無効であるが、些細な瑕疵について全て無効となるわけではないと解されます (株主総会決議取消しの訴えにおける裁量棄却参照)。

これに関連する判例としまして、レジュメ (9 頁) に 2 つ、招集通知漏れに係るものと特別利害関係人が参加した決議についてのものを挙げています。

招集通知漏れに関するものは、「その取締役が出席してもなお決議の結果に影響がないと認めべき特段の事情があるとき」は有効になると解するのが相当という立場で、決議への影響という点に着目をし、また特段の事情というファクターを入れているところに特徴があります。

特別利害関係人が参加した決議につきましても、やはり決議への影響というところに着目しているわけですが、こちらはもっぱら票のカウントというところに着目してしまして、こちらはご承知のとおり漁業協同組合に関するものですけれども、特別利害関係を有する者が加わってされたものであっても、その者を除外してもなお議決の成立に必要な多数が存在するときは、有効と解する立場を示しています。

若干関連し得る議論としましては、監査役会設置会社において社外監査役が欠如した場合の監査は有効なのかという議論があります。ここでご紹介しているいずれの見解も、それは瑕疵を帯びるという立場をとっているわけですが、社外監査役欠如による監査の瑕疵というのは、いわゆる承認特則規定の利用ができないという効果に結び付くことにとどまりまますため、取締役会決議の

瑕疵のような深刻な問題を生じさせないのではないか。もちろん、承認特則規定を適用できないということも会社にとっては影響が大きいわけですが、事業運営そのものに関わるような取締役会決議の瑕疵という問題は生じないということになります。

この点に関する検討ですが、前述のいずれの判例法理も、社外取締役不在の取締役会決議にそのまま応用するのは難しいように思われます。なぜなら、誰が社外取締役として選任されるべきであるか不明である時点で「当該取締役が出席した」場合の影響や決議の行方を想定することは難しいからです。

このような問題に係る対応の仕方として、一案は、従来の判例法理に対する有力説として唱えられてきた決議の瑕疵の重大さというところに着目する立場を採ることです。瑕疵の重大さということで、その瑕疵が重大かどうかというのをどのように判断するのかという問題が次に出てくるわけですが、原則として、遅滞なく補充すればよい、すなわち、欠けてからの期間があまり経過していない間は瑕疵が軽微である、という形で救済をすることができるという考え方があり得るだろうと思われます。白井先生は、そうであったとしても、例えば利益相反関係の監視という場面においては、社外取締役が果たすべき役割は非常に大きいので、一時的な欠員であっても、瑕疵は重大であるという評価をされています（白井５頁）。

この点につきましては、確かにそのように考える立場も傾聴に値すると思いますが、実際に会社法上義務付けられているのは１人の社外取締役でして、デッドロックに陥った場合のキャスティングボードを握るといような場合はあり得るかもしれませんが、通常は、その１人が決議の行方を左右するというようなところまでの影響力は期待されていないわけです。１人社外取締役を置くことによる効果としましては、社外取締役の存在を通じて取締役会の監督機能（重要な業務執行の意思決定を含む）が一層発揮されるということですが、

ですので、社外取締役が欠けた取締役会が会議

体として瑕疵を帯びるということは否定し得ないけれども、利益相反関係が認められる事項も含めて、直ちに決議ができなくなるというわけではなく、仮に社外取締役がいたのであれば、①決議に際して重要な情報の提供が一層促され、審議が深まるということ、そして、②決議に際して、社外取締役は経営者を牽制するという立場から、賛否を問われればまずは否を投じるということ想定して、実際に議事が十分に尽くされ、追加に否の票が１つ増えたとしても、過半数の賛成があったと言える場合には、決議を無効とする必要はないように思われます。

社外取締役の不在が長期であるということは、実質的な審議がなされていないという評価に結び付けられることになります。以上のような検討ならば、瑕疵の重大さを基準としない、最高裁の昭和４４年判決の枠組み、瑕疵の決議への影響という枠組みの中においても可能なのではないかと思います。

## （７）施行日と経過措置

説明は省略させていただきます。

## ２．業務執行の社外取締役への委託

### （１）改正の概要

今回の改正で 348 条の 2 という条文が設けられまして、その内容はレジュメ（11 頁）にお示ししているとおりです。対応する会社法施行規則も改正されまして、その内容もそこにお示ししているとおりです。

### （２）背景

業務執行に該当する行為をした場合には、その者は、現在の社外取締役の定義に照らすと、その要件を満たさなくなり、社外取締役ではなくなってしまう。そうすると、責任限定契約に関する 427 条も適用されなくなります。

構造的な利益相反関係があるマネジメント・バイアウト等や親子会社間の取引におきまして、近年、社外取締役が業務執行者から独立した立場で、

会社の利益にかなう条件であるか等について審査をしたり、意見を述べたり、相手方（マネジメント・バイアウトの買い手や親会社等）と交渉をしたりするという実務が普及してきています。これらの行為が業務執行に該当しますと、先ほどの問題が生じることになりまして、このような実務を萎縮させることがないように、立法によりセーフハーバーを設けることが必要となったというのが改正の経緯ということになります。

既にコーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（座長：神田秀樹教授）におきまして、現行法における業務執行の解釈で、このような実務は業務執行には該当しないというような解釈指針も示されていたところですが（2015年7月24日研究会報告書別紙3「法的論点に関する解釈指針」5頁以下）、今回の改正によりまして、立法で、その解釈に頼らず、社外取締役制度を安定して運用できることになったということになります。

関連する動きとしましては、「公正な M&A の在り方に関する指針」（2019年6月28日）（「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」の改訂版）におきまして、社外取締役にいわゆる特別委員会の構成員になってもらうことが期待されています。従来は社外の有識者によって構成されることが多かったところもあるのですけれども、社外の有識者と会社との関係は不明確なところもあるので、社外取締役や社外監査役を補助する形で社外有識者が入るといったことが望ましいとされています。実際に、実務においても、社外取締役を中心に特別委員会が編成されるようになってきたという指摘もされています。

関連する従来の解釈論としましては、監査役兼任禁止違反に関する解釈がありました。関連する裁判例を、2つ挙げています。

1つ目の、弁護士である監査役が会社の訴訟代理人になることは兼任禁止（使用人への該当性の有無）に反しないことを述べた最高裁の解釈（最判昭和61・2・18民集40巻1号32頁）は、確か

に参考にはなるのですが、2つ目のもの（最判平成元・9・19判時1354号149頁。顧問弁護士が監査役に責任された事案。顧問弁護士の監査役への就任が兼任禁止に抵触するかどうかについては明言せず）のように、実際に兼任禁止に抵触することになったときに、監査役兼任禁止の場合には、相容れない他の業務の方をやめるという形で解消する余地があるわけですが、社外取締役の前述のような活動につきましては、社外取締役であるがゆえにその活動をしてもらいたいわけですので、どちらかをやめるといような対応はできませんので、監査役の議論を応用するということにも限界があったところです。

### （3）社外性と業務執行概念の関係

我が国の社外取締役の定義というのは、平成13年12月改正で設けられたのですが、それ以来一貫して、会社の業務を執行していないという要素を要求してきました。

他方で、「業務執行」の本来の意味は非常に広範であるわけです。

「業務執行」は、営利法人において、その自然人が営利法人のためにする事実上の行為は一通り含まれ得る概念でありまして、いわゆる対外的な営業、ビジネスに関わる行為に限られない内容であると思われまます。現行法は、「業務執行の意思決定」と「業務を執行する」ということを分けていまして、決められたことを機械のように実行する場合も、「業務を執行する」ことに該当することになりそうであるけれども、何の裁量もなく、誰に頼んでも同じことがなされるような、決められたことを機械的に実行することだけというものにとどまるような行為については、その担い手と対象事項との利害関係も希薄であるので、実際に今回のような文脈で問題としなければいけない業務執行概念というのは、何らかの裁量が与えられた場面ということになると思います。

指名委員会等設置会社における取締役は、社外取締役であるか否かを問わず、業務執行をすることができないとされているわけですが、実際には、



取締役会において業務執行の意思決定に加わり、委員会活動も行うことが予定されています。なので、伝統的な業務執行概念ですと、特に委員会活動などは業務執行に該当すると言ってもいいようなものですが、これによって生じる解釈上の問題は、会社法 415 条の「別段の定めがある場合を除き」というので一応解消できるわけです。しかし、社外取締役の定義における業務執行概念までは法的な手当てがされていません。

社外取締役制度の趣旨に照らして、一般的な業務執行概念の解釈ではなく、定義規定における「業務執行」の意義を制限的に解釈する余地があります。例えば、指名委員会等設置会社においては、社外取締役が取締役会への出席を通じて業務執行の意思決定に参加し、委員会活動をするのを会社法が想定している以上、このような活動を通じて社外性が失われるとは、そもそも会社法が解していないと理解する余地があります。

しかしながら、MBO 等における社外取締役の活動は、会社法上において社外取締役が関与するものとして法定されているわけでもなく、また、その態様も様々であるため、このような解釈で対応することにも限界があります。ですので、今回のような立法に意義が認められるわけです。

#### ○実際に社外取締役が行う活動

経営へのアドバイザー・株主との仲介役としての活動、役職員等への社内レクチャーや、M&A 等の商取引の相手方の発見・紹介、株主や投資家との対話などが挙げられています（「社外取締役の在り方に関する実務指針」）。

また、特に、近年の社外取締役の在り方に関する議論の中で、「解任の主導権をとる」ことへの期待が表明されることが多いように見受けられます。

（4）「当該株式会社と取締役（執行役）との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」

348 条の 2 が適用される場面というのは、法文では、「当該株式会社と取締役（執行役）との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」とされておりまして、大きく 2 つに分けられます。前半の会社と取締役等との利益が相反する状況にあるときというのは例示、その実質的な内容は、後半の「その他取締役が株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」ということになります。

- ①会社と取締役・執行役との利益が相反する関係にある場合（例示）
- ②その他取締役・執行役が株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがある場合

どのような場合がそこに該当し得るかということ整理しますと、①の場合は、伝統的な利益相反取引というのがこれに該当してくると思われま。その他考えられる場合として、白井先生は、会社不祥事に関する調査というものを指摘されています（白井 9 頁）。

また、ほかに該当するものがありうるかということを考えてみますと、今議論する意義があるかは分からないのですが、例えば、将来 AI が活用されるようになり、一定の業務執行を AI が担うようなことになった場合には、AI はブラックボックスの中のアルゴリズムで動くわけですが、そのコードが取締役の報酬に用いられている KPI に有利に判断するように、誘導するように書かれているようなこともあり得るので、その利益相反性の監視というのが今後の課題になってきます。

そのような利益相反性の監視というのは、社外取締役自身がアルゴリズムを構成するコードをそのまま読めない場合には、その知識のあるような人たちの助力を得て、そのような仕組みを監視していくということが必要となってくるわけですので、そのような活動が挙げられるかと思えます。



②の場合は、後半の部分ですが、議論の当初は「株主共同の利益を損なうおそれがある」という表現が用いられていたのですが、「株主の利益を損なうおそれがある」というふうに修正されています。共同の利益という表現ですと、株主間で富の移転が起こるような場合を捕捉し切れないからです。

また、「取締役・執行役が会社の業務を執行することにより」と、まさに取締役が担うことにより株主の利益を損なうおそれがあるという文言が用いられていることから、取締役等が業務につき利益相反関係があるということをここに含意しているとする見解を示される先生方は多いようです（神作46頁、松中44頁、白井7頁）。

①の取締役と会社との間に利益相反関係があるという以外に、会社との間に利益相反関係はないが、取締役が利益相反状態に置かれるケースがあり、その典型は支配株主が存在する場合です。具体的な場面として、取締役が親子会社間の取引やキャッシュアウトに関与するような場面が挙げられます。また、MBO や買収防衛策の発動というような場面が②に入ってくるのではないかと思います（神田(5)7頁参照）。

#### (5) 取締役会決議による委託

新たに設けられた会社法348条の2は、これらの行為を行っても社外性が失われないと規定したのではなく、取締役会決議を要するという形で規定しました。その実質的な意義というのは、後ほど見ますように、その都度委託が必要とすることにより、社外取締役が誰からも監督を受けないで継続的に活動する事態を回避するためであると言えます。

社外取締役が行う特定の行為を列挙して、それは社外性を害しないというような形で規定した場合と比較して、取締役会決議を要することとした利点としては、社外取締役の方もどのような決議

に基づいて自分が活動しているかは分かりますので、適法な範囲内の活動であったかの判断が司法に丸投げされるのではなく、事前にセーフハーバーのメリットを享受し得る領域というのを当事者間で可視化できるということが挙げられるように思います。

もっとも、このような規定ぶりをしたことで、社外取締役が何らかの行為をするときには取締役会による授権が必要であるというような解釈を生む余地が生まれました。また他方で、348条の2が適用される行為が「業務執行」とであるとしますと、監査役が担うことが難しいのではないかという疑義も生じ得ることになってしまいました。もちろん、監査役が「業務執行」をしてはいけないという規定があるわけではないのですが、現行の監査役の兼任禁止の規定の解釈から、監査役は業務執行ができないと解されます（松中46頁参照）。

このような規律の在り方に関する検討ですが、先ほど少し触れましたように、本条が想定している適用範囲は、利益相反関係の監視が取締役会の職責に含まれることを前提として、対象事項について取締役会構成員が利益相反関係に立つために、取締役会自体がその条件等の審査を行うことはふさわしくないとして、社外取締役に特定の職務を委託するという関係が認められる場面であると解されます。したがって、このような利益相反性が認められない場面というのは、そもそも348条の2の適用場面には入らないと考えるべきではないかと思います。

利益相反性がない場面においても、業務執行の意思決定の裁量を委ねられるのでない限り、「業務執行」には該当しないものとして、これからも取締役会決議は不要な活動であると解するべきであると思われます。このような活動の一例としましては、弁護士資格を持っている社外取締役が、会社と第三者との訴訟事件において代理人となるような場面が挙げられます。

現行法は、あらゆる業務執行上の意思決定権限は取締役会に帰属するために、業務執行について

何らかの裁量が委ねられる場合には、取締役会決議による委任が必要であるということになります。業務執行を前述のように広く解しますと、以下のような不都合も生じ得ることになるのではないかと思います。

１つ目の不都合として、社外取締役には、解任に向けて主導権をとるようなことが期待されているわけですが、そのような場面におきましては、解任に至る前に、当然に個々の業務執行の決定や業務執行者の行為の是非を議論するような場面、そしてそれについての意見の対立等がありまして、それらを巡って、取締役会での議論だけではなくて、インフォーマルな情報交換や意見交換があるように思われます。

個々の行為を阻止するような行為は差止めにとりそうですが、一般の取締役にはそのような差止めも認められていません。社外性を否定されないために、業務執行に係る行為を行う場合には取締役会の授権が必要であるということになるとしますと、業務執行に対して批判的な意思表示をするのは難しくなり、少数の社外取締役が行う解任に向けた多数工作も、取締役会決議がなければ、社外性を否定されるおそれがあるということにもなってしまいます。

また、経営についてのアドバイス機能や橋渡し役などを果たしているような場合には、そもそも取締役会に期待されてそういうことをしているわけなので、取締役会の決議によるコントロールを求めることもあまり意味がない、または求めたとしても形式的なものにすぎなくなると思われます。ただ、一方で、これらの活動が継続的になりますと、それは業務執行を直接している、直接介入していると評価できるような事態にもなるわけです。そうしますと、解釈論としては、結局のところ、このような活動は 348 条の 2 の適用範囲には含まれないけれども、業務執行該当性が一切否定されるわけでもなく、引き続きケース・バイ・ケースで考えなければいけないということになるのではないかと思います。

このような法律問題が生じるのは、「業務を執

行していない」という地位に多くの法的効果を結び付けた結果です。社外取締役の本来の意義は、業務執行に関与していないという点よりも、経営上の意思決定権を握っている経営者及び問題となっている個々の対象事項との間で利害関係がないという点に求められるのでありまして、抽象的に業務執行に関与していないということを社外取締役の要件とするのは過剰規制になっているのではないかと思います。

（６）業務執行取締役・執行役の指揮命令の下で執行した場合

改正法におきましては、業務執行取締役・執行役の指揮命令の下で執行した場合は 348 条の 2 の適用がされない場面とされています。このような場面で社外取締役が監督機能を果たすことは困難であるから、セーフハーバーの対象外とされているわけです。

（７）「その都度、」取締役の決定・取締役会決議により委託

既に述べましたように、野放図に継続的に社外取締役が誰の監督も受けずに業務を担うという事態を回避するためです。

取締役会によって、仮にこの委託が撤回されたとしても、セーフハーバーのメリットが受けられなくなるだけでありまして、改正前から業務執行に該当しなかった行為については、引き続き社外取締役として遂行可能であるということになります。

（８）指名委員会等設置会社

指名委員会等設置会社につきましては、規律の構造が若干異なるために、別立てで規律がされていますけれども、実質的な点に違いがあるわけではありません。

（９）開示

説明は省略させていただきます。

### 3. 要綱から除外された事項－監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任

#### (1) 中間試案の内容

【A案】会社法第三六二条第四項の規定にかかわらず、監査役設置会社の取締役会は、取締役の過半数が社外取締役であることその他一定の要件を満たす場合には、その決議によって、重要な業務執行（指名委員会等設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く。）の決定を取締役に委任することができるものとする。

（注）「その他一定の要件」は、例えば、以下の要件のいずれにも該当することとするものとする。①会計監査人設置会社であること。②取締役会が経営の基本方針について決定していること。③取締役会が会社法第三六二条第四項第六号に規定する体制の整備について決定していること。④取締役の任期が選任後一年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時のままであること。

【B案】現行法の規律を見直さないものとする。

#### (2) 改正議論の契機

このような提案がなされる契機となったのは、362条4項が、社内の事情に精通していない社外取締役が取締役会に入ってくることを前提となった場合に、機動的な業務執行の決定を阻害するのではないかということがあります。

また、平成6年の最高裁判決（最判平成6年1月20日民集48巻1号1頁）が、重要性の審査基準として比較的定量的な要素に重点を置いた規律を示しており、このような規律に照らす限り、会社の柔軟な対応の余地がないのではないかという問題があります。

#### (3) 改正が見送られた理由

改正が見送られた理由として、大きく3つ挙げられています。

①監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社への移行、任意の委員会の設置等で対応可

能。

②取締役会等の開催頻度が低くなり、取締役会による監督・監査役による監査の機能が低下する。

③機関構成の選択肢が複雑化して分かりにくくなる。

現行法に関する分析としまして、飯田先生のご論考の要旨を一部挙げさせていただいております（飯田19頁）。

飯田先生は、現行の会社法がこのように強行的に取締役会の決議事項等を定めているのは、株主の集合行為問題の存在を前提に、会社法が株主に代わって定款の内容を定めているという側面があるとされておられます。

そして、現在のように3つの形態のみを認める現行法が提示するメニューが分かりやすい場合のメリットとしましては、ネットワーク効果や法解釈の蓄積による予見可能性の確保、あるいは情報収集コストの低減があるとされます。しかしながら、実際を取締役会の運用や任意委員会の設置の実務から、現実には、機関構造によって会社の実態が区別されるには至っていないというのが現状である。したがって、3つ目の理由として挙げられた分かりやすさというのは、実際のそのような意味での分かりやすさではなくて、国民・利用者にとっての分かりやすさということになるだろうという指摘をされています。

#### (4) 実務における附議規律の見直しの動き

実務におきましては、附議基準の見直しの動きがあります。

ここで興味深いと思われましたのは江川雅子教授の分析で、取締役会の附議事項が多くなり過ぎる要因は、専決事項が法定されていることや重要な業務執行につき保守的な解釈によらざるを得ないことではなくて、任意の報告・決議事項が多いためではないかということデータを基づいて述べておられます（江川32、37頁）。

（５）今後の方向性

部会第 12 回会議の藤田委員の発言をレジュメ（19 頁）に引用させていただいていますが、この 10 年間ほどで日本の企業の取締役会の構成は劇的に変わってきているから、今回このような形で微調整をするのではなくて、大きな見直しをすればよいのではないかとということを示唆されています。

最後に、検討でございますが、社外取締役の義務付けがされたときに、本来であれば、今回のように社外取締役の義務付けがされたという結論を前提にしますと、実際に社外取締役の義務付けがされた場合にそのような会社の取締役会はどのようにあるべきかという形でもっと議論をするべきであったと思われまして、今回の改正の議論の展開では、中間試案の段階では、社外取締役の設置の義務付けがなされる方向であるのかどうかというところについてかなり不透明なところがあったように思われます。ですので、社外取締役の設置が義務付けられた場合に現行の規律でよいかという問いかけがパブリックコメントで十分になされたかという点は、否であると思えます。

そして、実際に現行法は分かりやすいかといえ、どのルールがどのような場合に適用されるかという意味では分かりやすいわけですが、実際には、なぜそのようになっているかという説明は非常に難しく、経路依存性を抜きに語ることはできません。特に外国人にこの制度を説明するときには非常に苦労するところです。

上場会社につきましては、昭和 56 年商法改正で 362 条 4 項が設けられたわけですが、同改正というのは、株主総会や取締役会の形骸化が問題とされていた改正でして、今日はそのような時代とも随分様相を異にしています。ですので、立法論といたしましては、現行法をどのように修正するかというのではなく、昭和 56 年改正の前に戻って、現在の状況ならどのような規律を置くべきかという形で議論するべきではないかと思われます。

平成 26 年改正で 327 条の 2 が設けられたときに、株式を上場している会社とそうでない会社という区別が設けられたわけですので、上場会社にお

いては、ガバナンスのメカニズムがそうでない会社と随分異なるところです。ですので、今後は、上場会社に関する規律とそうでない会社の規律という形で議論が進んでいくのではないかと思われ

ます。そして、上場会社におきましては、既に資本市場の監視があり、コーポレートガバナンス・コード等による規律も存在しますので、経営機構の形態を問わず、取締役会の権限に関する規律の規定は、現行の 416 条をモデルに作るということでも足りるのではないかと思われ

ます。そうでない会社の所有構造というのは多様ですが、取締役会を設置している会社、特に公開会社においては、取締役会の議事を通じた事業の運営の透明性の確保は引き続き重要な意義を有するので、会社法で強行法規として 362 条 4 項を設けることの意義は認められるかもしれないと思われ

ます。報告時間を若干超過して申し訳ありませんでした。雑駁な議論ではございますけれども、よろしくご指導のほどをお願いいたします。

（●参考文献：レジュメ 20、21 頁に記載）

~~~~~

【討 論】

○前田 齊藤先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまのご報告につきましてご質問、ご意見をよろしくお願いいたします。

まず、社外取締役を置くことの義務付けのところからご質問、ご意見をいただけますでしょうか。

【社外取締役選任議案を欠く取締役選任決議の効力と社外取締役を欠く取締役会決議の効力】

○伊藤 レジュメの 8 頁以下のところの解釈論ですけれど、（５）取締役責任決議の効力の話と（６）社外取締役欠如のまま有効な取締役会決議をなし得るかという話で、2 つありまして、関係しているので、一気に言わせていただければと思



います。

まず、(5)での齊藤先生のご見解、それからそれ以前の先行研究は、いずれも、社外取締役がない会社が会社提案に社外取締役の候補者を示さなかった場合に、社外でない取締役の方の選任議案について成立した決議が一定の範囲で瑕疵を帯びるとしているのです。ただ、私は、直ちにそういうふうにするのができるのか、疑問を持っています。

例えば齊藤説では、取締役選任議案に何の法的な瑕疵もないとするのは、立法の趣旨に合致しないとされているわけです。ただ、立法の趣旨がどこにあるのかということ自体が議論の対象ですから、これだけでは論拠が述べられていないです。

あるいは、ほかをちょっと見てみたところ、白井先生のご論考では、幾つか場合分けをして詳細に検討されていて、ここで問題になっているような場合については、新しい327条の2が社外取締役の選任議案を提出する義務を会社に負わせるものであると。したがって、その義務の違反がその株主総会における取締役選任決議に招集手続の法令違反を帯びさせるというふうに説明されています。

それについては、新しい327条の2が社外取締役選任議案を提出する義務を会社に負わせると捉えることには賛成できるのですけれど、問題は、そのような義務の違反によって、社外でない取締役の選任議案について成立した決議も瑕疵を帯びることになると考えられるかということにあると思うのです。しかし、そういうふうを考えることは、直ちにはできなさそうにも思えます。例えば、会社が定款で取締役の員数の上限を定めていて、そのぎりぎりまで全部社外でない取締役の候補を出してきた場合はともかく、そうでない場合に、社外でない取締役の方の選任決議に直ちに瑕疵が生じるかということは、ちょっと分からないと思います。

それからもう一つ、(6)の問題についてですけども、こちらは齊藤先生のご見解だと、議事が十分に尽くされて、追加に否の票が1個増えて

も過半数の賛成があったと言える場合には、決議を無効にする必要はないとされていて、恐らくこういう基準によると、実際には取締役会決議が無効になることはあまりないと考えられます。したがって、これは、比較的緩やかな見解だろうと思います。

これに対して、白井説ですと、選任時期だけでなく、決議の内容にも注目して、社外取締役なしで行われた取締役会決議に重大な瑕疵があったと言えれば、決議は無効になるとしていますから、恐らく齊藤先生よりは厳しい見解だと評価できるのではないかと思います。

この(6)の問題が、(5)の問題とも関係しているように思えます。つまり、齊藤先生のように、(5)については比較的厳格な見解をとりながら、(6)については緩やかな見解をとるというバランスのとり方もあるかと思うのですが、逆に、(5)については社外でない取締役の選任決議の瑕疵には基本的にはつながらないと考えながら、(6)の方で厳しい見解をとるというバランスのとり方もあるのではないかと思います。○齊藤 これらの点につきましては、私も、解釈の可能性として提示したところにとどまりまして、(5)については、おっしゃるとおり、素直に考えれば③もありうるように思われますが、他の株主総会決議の法的効力について、例えば株主提案などに関連するところでも、当該議案にかかる直接の瑕疵でなくても、周辺の事情により瑕疵を帯びるといふ議論もないわけではないところなので、可能性として関連する議案の瑕疵——この場合は、「議案がない」わけですけども——が影響してくるという解釈の余地もないわけではないと思います。

(5)と(6)は、伊藤先生もご指摘のとおり、結局、社外取締役を選任させるとように会社を動機付けるためにどのような解釈をしていくがよいか、という点が実際には大事で、効力を否定するというよりも、選任してもらうことの方が大事だと思いますので、社外取締役が不在のままいろいろ理由を付けながらほったらかしにしておくとい

う事態にならないのであれば、先生のおっしゃるようなバランスのとり方でもいいのではないかと思います。私も今のところ、定見と言えるようなところはまだないところでして、先生のお考えも十分に成り立ちうるのではないかと思います。

ただ、白井先生や松中先生のご見解も、それが完全に否定されるというようなものでもないので、結局、目指すべきところから遡って考えていくということにならざるを得ないかなと思われま

す。○伊藤 ありがとうございます。私が素朴に思いましたのが、（６）の方で、社外取締役なしで特に利益相反関係についての何らかの取締役会決議をやっても、それが事後的に無効になるということが分かっているのであれば、社外取締役なしにしておくという行動を会社はとりにくくなるのかなとも思いましたので、２つ目に言ったようなことを申し上げたわけです。

○久保 私も今伊藤先生がご議論された（５）の取締役選任決議の効力のところがちょっと気になりまして、多少意見も混じるところがあるのですけれども、質問させていただきたいと思います。

齊藤先生もそうですし、松中先生、白井先生のご論考もそうなのですが、これを取消事由と捉えていらっしゃるのですが、実は内容の法令違反で無効なのではないかという気もしなくもないのですね。

これって、社外取締役を選任する議案を出さなかったという問題をどういうふうに捉えるのかによって、多分見方が変わってくると思うのです。本来だったら提出されるべき議案を提出しなかったという問題だと捉えると、例えば株主提案権で株主提案がされていたときに、本当はそれを上程しなければいけなかったのだけれども、それが上程されていませんでしたという問題に似てくるということになるわけですね。そうすると、そのことがほかの議案に影響を及ぼすのですかというときに、基本的には影響は及ぼしませんということになる。ただし、密接に関連性があるときには、ほかの決議は取消しの瑕疵を帯びることがあるのですという議論につながってくるのだらうという

ふうに思います。

もう一つの捉え方としては、提出された議案が本来備えるべき性状を備えていなかったという問題という捉え方。例えば、会計監査人の選任議案を出したけれども、実はその人が公認会計士でも監査法人でもなかったというような場合だと、これは内容の法令違反ということになるので、無効ということになると思います。なので、提出された議案は、社外性を備えていない候補者を出したということが内容の法令違反になって、無効だというふうに捉えられることになるのだと思うのです。

この問題のときに、一体どっちの見方として捉えるべきなのかというのが、私もちょっと今決断しかねているところでして、影響の大きさから考えると、前者の出すべき議案を出していなかったというふうに捉えて、ただし密接関連性があるから、ほかの議案が全て取消事由を帯びますという、そういう方向に行くのが落ち着いた議論になるのかなと思うのですが、このあたりの齊藤先生のご感触はいかがでしょうか。

○齊藤 この場合、内容の法令違反というのもありまして、内容の法令違反という立場をとりますと、今回の報告で省略させていただきましたレジメ８頁の中ほどの社外性を欠いていたような場合も、内容の法令違反ということになってき得るのではないかと思います。

ただ、取締役の選任議案というのは、仮に「社外取締役の選任」という議題でしたら、このような場合に内容の法令違反になりうると思うのですが、議題は「取締役の選任」にすぎないというのが、内容の法令違反と考えない一つの理由です。もう一つの理由は、内容の法令違反と考えると、複数の取締役が選ばれているときに、全員につき内容の法令違反になってしまうのか、という問題があります。しかし、全員社外取締役であることまで求められていないので、そうすると、例えば松中先生の立場のように、最後の人が社外取締役であるべきなのに社外取締役でなかったと考えざるを得ないかもしれない、そのような問題が出て

くるということもありまして、だから、内容の法令違反というような解釈は、可能性としてはないわけではないけれども、ハードルが一層高いのではないかというふうに思った次第です。

○久保 ありがとうございます。

立案担当者の説明の中では、もし社外取締役が欠けると欠員になる、それゆえ例えば346条1項が適用される、とされています。とすると、取締役の中の一人ではなくて、それは社外取締役としての枠なのだという捉え方をすると、むしろ社外取締役というものをきちんと選任せよという、いわば一つの取締役とはまた別個の枠のようなものとして捉えられているというふうにもなるのかなとも思えます。なので、そちらの線から考えると、内容の法令違反という、そういうベクトルが発生するのではないかという気はするのですね。

ただ、私も今齊藤先生がおっしゃったように、じゃあ、誰がというときに、松中先生のように最後の1人が内容の法令違反ですということになったら、たまたま審議の順番でその人が最後になったというだけでその人が無効ですというふうになるのは、何かルーレットで当たった人が死にますというのと同じような話になって、あまり妥当ではないと思います。齊藤先生がおっしゃったように、あるいはほかの先生方がご議論されているように、取消事由、株主提案権の方になぞらえて関連するものだと捉える方が真っ当なのかなという気がしています。今のは単なる感想ですので、お答えいただく必要はないかと思います。

○齊藤 ありがとうございます。

○久保 ありがとうございます。

○北村 私も伊藤先生が問題とされた部分について、少し意見を述べさせていただきたいと思います。レジュメ8頁以下の(5)(6)の問題です。

(5)で伊藤先生は③のような考えも成り立ち得るのではないかとおっしゃったと思いますが、改正前の327条の2との関係で、取締役選任が株主総会の議題になっているのに同条の説明を欠いた場合は、取締役選任の決議については取消事由

があると考えられていたのではないかと思います。だから、今回の改正でより厳しい規制になったときに、取消事由がないというのは少しバランスが悪いかなと思いました。

そうすると、①か②になるのですが、改正前の327条の2のもとで、社内の候補者しか取締役に選ばず、かつ説明もなければ、全ての候補者の選任について決議の瑕疵があったと解釈されていたと思いますので、②がそれと整合すると考えます。

(6)の問題について、レジュメの10頁で書かれているところですが、齊藤先生は比較的緩やかな、できるだけ有効に決議ができるようにという立場をとっておられると思います。私はもっと緩やかな立場で、そもそも社外取締役を欠く場合でも取締役会決議の瑕疵にはならないと解釈することができるのではないかと考えています。

つまり、社外取締役を置かなければいけないという327条の2の規定は、取締役会の構成を定めているのではなくて、こういう会社では社外取締役を置かなければいけない、つまり選任する議案を会社として株主総会に提出しなければならないということを定めているわけです。

したがって、それに違反すると、まず取締役の過料があり、取締役の任務懈怠責任が発生し、先ほど言いましたように、私の立場では、取締役を選任する株主総会決議に瑕疵が生じるという問題があり、しかもそういう会社はコーポレート・ガバナンスの観点から適切ではないという市場の評価はされますけれども、社外取締役を欠くことが取締役会決議そのものに影響するというのは少し行き過ぎではないかと思います。特に立案担当者がいうように、遅滞なく社外取締役の選任を行えば社外取締役を欠く間に行われた取締役会決議は有効だとする立場には疑問がありますので、むしろ緩やかに、効力には影響しないと解釈してはどうかと思いました。

もし何かコメントをいただけるのであれば幸いです。よろしくお願いします。

○齊藤 (5)につきましては、北村先生の立



場は、私が採用しようとしている立場と同じかな、と拝聴して思いました。もし誤解があったら申し訳ないのですが、そのようなものとしてお伺いしました。

（６）の点につきましては、今回はあまり明示的には述べなかったのですが、私個人は、このように会社法で社外取締役の設置を義務付け、特に上場会社に義務付けて、それを何らかの法的効果に結び付けるという政策自体にもともと反対の立場ですので、そのようなこともあり、比較的緩やかな立場をとりました。

従来の議論や既に表明されているいろいろなご見解に照らして、北村先生が表明されたような見解まで採用する勇氣は私にはなかったということで、そのような立場もあり得るようでしたら歓迎いたしますし、政策論的には、そのような結論の方が望ましいのではないかと思います。解釈論としてそれを取り得るかは、もう少し検討してみたいと思います。

○北村 ありがとうございます。

#### 【株主総会の開催時期と社外取締役設置義務】

○加藤 レジュメ 8 頁の（５）のところで、取締役選任決議の効力を論じる際の前提として、なぜ社外取締役を含まない会社提案が出てしまうのかということを考える必要があると考えます。例えば社外取締役の候補者がどうしてもいなかったという場合に会社はどうすればいいのか。会社が社外取締役候補者を含まない提案をすることは結局、定時株主総会の開催時期の話と関係があり、どうしても例えば 6 月に株主総会を開催しなければいけないということが前提とされているように思います。

定時株主総会の開催時期の関係では、定款に定時株主総会の基準日は 3 月末であるとの定めがあったとしても、必ず 6 月までに定時株主総会を開催しなければいけないというわけではないと思います。そうすると、取締役選任決議の効力を考える場合にも、なぜ社外取締役候補者を選べなかったのか、なぜ提案できなかったのかという理由を

考える余地はないのかという気がするのですね。

どうしても社外取締役の候補者がいないというときに、会社はどのように行動すべきかが最初に検討されるべきかだと思います。この点に関して、齊藤先生のお考えを伺えればと思います。

○齊藤 法改正の趣旨としては、社外取締役としてふさわしい人を会社が一生懸命探して選んでくれるという方向に動機づけるのが望ましいところ、あまりに厳しい規制にしてしまって、会社によっては、例えば一時的に非常に評判が悪化してしまったような会社などで、本当にふさわしい社外取締役を一生懸命探しているけれども見つからないという事態もあり得ると思われまして、そのような会社に猶予を与えるという方法が求められるところはあると思うのです。一時社外取締役の選任でその場をしのぐということもできるかもしれませんが。

ですので、加藤先生の問題意識に対して、直接のお答えになっていないかもしれませんが、あまり形式的に、また厳格に早く社外取締役を選任せよという方向だけを目指しますと、結局、本来社外取締役にはふさわしくないけれども、形式的には社外性を満たすような人を登用してお茶を濁すというようなことを助長してしまうおそれもありますので、先ほどの北村先生に対するご回答にも関連するのですが、あまり法的に厳格にこれを運用すると、本来の意義を減殺してしまうのではないかと思います。

加藤先生の掲げられた問題に関連して言えば、実際に一生懸命探しても株主総会に間に合わないという場合の救済措置というのは、本来なら考えなければいけないと思います。そのうまい落としどころというのを今すぐに申し上げることはできないのですけれども。

○加藤 ご回答ありがとうございます。

齊藤先生のお考えだと、社外取締役の候補者を探すことができなかつたから定時株主総会のスケジュールを少し延期しろとかと、そういうところまでは必要ないのではないのかということですね。

○齊藤 そこまで言うところまでは……。でも、



加藤先生はそこまでお考えであるということでしょうか。

○加藤 いや、6月に開催するというスケジュール自体は動かさないものではないと思うのですね。だから、定時株主総会を6月に開催するというスケジュールありきで適切な候補者を探せませんでしたというのは、自分で自分の首を締めているような気がするのです。

つまり、社外取締役をこれから初めて選任しなければいけない会社に対して、ちゃんとした人を社外取締役に選んでもらうための解釈論というのはどうあるべきなのかという、これは齊藤先生と同じ問題意識だと思うのですが、その際、定時株主総会の時期というのは、必ず6月の第3週、第4週で動かさないのだということを前提にする必要はないのではないかと問題提起のようなものです。

○齊藤 ありがとうございます。こういう形で3月決算の会社の定時株主総会を6月に開催しなければいけないというような慣行が緩和されていくというのはあり得ることだと思いますし、また、定時株主総会が6月だから間に合いませんでしたというのは理由にならないというようなところも、おっしゃるとおりかと思います。

○加藤 ご回答ありがとうございます。

#### 【あるべき取締役会像と決議の効力】

○白井 私の見解を取り上げていただいてありがとうございます。挙手の理由ですが、自説についてちょっとだけ補足をさせていただければというのが一点と、あと一点は質問です。

最初に補足についてですが、齊藤先生のレジュメ8頁の(5)でご紹介頂きました私の見解は、問題意識として、そもそも改正後の会社法327条の2という規定が、株主総会における取締役選任決議の場面において、会社に対してどのような義務を課しているかと解されるかを正面から論じた方が建設的な議論ができるのではないかとという価値判断があります。そこで、まずはその点を考察した上で、伊藤先生がご指摘くださいましたように、

幾つか場合分けをして生じ得る法的問題を検討するという枠組みをとりました。

従いまして、改正後の会社法327条の2によって、会社としては社外取締役候補者を選任議案として提出する義務が生じると考えられるのではないかと、というところからいろいろと議論を組み立てて参りました。先程、厳しい立場であるのご指摘も頂いたのですが、個人的には、むしろ逆の価値判断に依拠していた面がありまして、例えば、会社としては社外取締役選任議案を提出していたにも関わらず、株主総会で当該議案が否決されるといった場合に、後から取締役選任決議が取消しなり無効なりということになると影響が大きいので、避ける必要があるだろうと考えました。とりわけ先程も議論に出たような内容の法令違反という解釈をとってしまうと、非常に影響が大きく、円滑な株主総会運営を害し得るように思いまして、会社としてはやるべきことを尽くしておけば瑕疵は帯びないという解釈をどうやったら導き出せるかという問題意識に基づきつつ、以上の議論を組み立てたわけですね。

もちろん、齊藤先生のレジュメ8頁(5)の③の見解のように、そもそも瑕疵が問題にならないという立場もあり得るとは思ったのですが、この点は、既に北村先生がご指摘されましたように、さすがに全く瑕疵がないというのは難しいのではないかとこのところがありました。

以上とは別に、齊藤先生のレジュメ10頁(6)の方になりますけれども、こちらも私の問題意識を述べさせていただければと思うのですが、商事法務に論文を書いた当時大変気になっていたのが、立案担当者の解説で示されていた「遅滞なく」という議論でした。そこでは、一時取締役に關する実務を参照しつつ、3か月以内の欠員であれば欠員のままで問題なく、6か月であれば瑕疵が問題となり得るといったように、主に時期の点だけに焦点を当てた議論が展開され始めていましたが、私自身は、時期だけで瑕疵の程度を判断するのは理論的に説明がつかないのではないかと考えまして、この点が、商事法務に論文を書いた際

のそもそもの問題意識でした。

ただし、私も、利益相反の要素を伴うような決議の場面では、常に欠員の瑕疵は重大であるという立場まではとっていないつもりでありまして、商事法務の論文でも、「利益相反の監督機能はまさに本改正により社外取締役に強く期待されることであると考えられるから……、たとえ一時的な欠員であったとしても、社外取締役に欠くという瑕疵を当該決議における瑕疵として軽微であると断ずることは必ずしも容易ではないだろう」という程度で、例外の余地を完全に否定するつもりまではありませんでした。社外取締役がいなくても、社外取締役がいた場面と実質的に同程度の審議を取締役会においてすることができるのであれば、瑕疵は重大でないとして解釈する余地はあると考えています。

ここで一点ご質問なのですが、そうは言いながらも、個人的には、そういった場面（すなわち、社外取締役がいなくても、社外取締役がいるのと実質的に同程度の審議を取締役会においてすることができる場面）というのは、現実にはあまりないのではないかと考えています。利益相反の要素を伴うような決議の場面では、内部者のロジックだけでは通ってしまったかもしれないことが、外部者の目が入ることで議論が変わる可能性が十分にあるように思われるからです。この点は、社外取締役に1人以上導入することを法が強制する趣旨の一つとして考えられるところではないかと思えます。

そうだとしますと、齊藤先生がご議論されている内容の中で、「議事が十分に尽くされ」た場合には別に考える余地があると指摘されているのですが、実際には取締役会において内部者しかない場面で、かつ利益相反が問題となる場面で、どのような審議をすればそのような評価が可能になるのかというのが個人的にはよく分からないという印象を抱きました。

そこで、齊藤先生が議論されている「議事が十分に尽くされ」というのは、どの程度のことを想定されているのかをご教示いただければと思いま

す。よろしくお願いたします。

○齊藤 白井先生のご議論を引用させていただきながら、ご紹介が不十分であるところを補っていただきまして、ありがとうございます。

（5）につきましては、おっしゃるとおり、先生はいろいろ場合分けをされていたのですが、今回の説明の議論で全てご紹介するだけの紙幅もありませんでしたので、内容を一部省略してご紹介させていただきまして申し訳ございません。

後半の点につきましては、おっしゃるとおり、これまでの立案担当者の解説を含めた議論ですと、本当に時期だけの問題で、きちんと一時社外取締役の選任とか、あるいは株主総会での提案さえすれば、あとはもう安心して決議できますよというような議論になりかねないところがありましたけれども、先生のおっしゃるとおり、それは取締役会で扱われる議事の内容によって変わってくる余地のある問題でございまして、その議事の内容次第では、社外取締役に期待される内容も変わってくるので、社外取締役の役割が非常に大きな意味を持つときには、その時期が、この後間もなく選任されるから今決議しておいてもいいというような問題ではないだろうというのは、おっしゃるとおりです。

先生の問題意識はおっしゃるとおりで、そこに社外取締役がいらない状況で、社外取締役が仮にいたらこうなっただろうということはどう想定するのかという冒頭での問題が結局ここでも出てくるわけです。

他方で、誰であれ、社外取締役がいたらこうなるというような化学反応のような型があるわけでもないということもありまして、社外取締役に1人ぼつんといっても、その人がシンボリックな存在であるような場合もあり得ます。しかし、確かに、望ましいベストプラクティスですと、そこに社外の人があることによって、情報の提供が促されて、社外取締役も積極的に発言をして、従来の人では気づけなかった視点からの批判も出てくるというのはあり得るように思います。

このような場合に、仮に社外取締役がいればあ

り得たであろう姿として想定する内容が、ベストプラクティスを想定して、そのベストプラクティスに従っていないと議論するのか、とりあえず形式的には社外の人がぼつんという、法の最低限の要請に応えたところと比べて今どうなのか、を議論すべきなのかというところで違って来るように思います。

この点についてお答えをするとすれば、私は、法というのは最低限の規律なので、そこにぼつんと社外の人がいるというような状況でも、適法な状態であるのだとすると、そこと比べざるを得ないのではないかと思います。

瑕疵が重大かという視点で判断するのか、決議への影響という形で議論していいのかという点については、いずれの形をとっても似たような着地点にはたどり着けそうなので、結局、有効な取締役会決議をするための条件は何かというところに帰着するのではないかと思います。

それで、せっかくですので、先生に併せてお尋ねしたいのですが、私の紹介では瑕疵は重大だというふうに述べてしまったのですが、実は、先生は、そうではなくて、軽微とは言いかねるけれども、でも、条件を満たせば有効な決議も場合によってはなし得るというふうにおっしゃいました。先生が有効な決議がなし得ると思われるような状況というのはどのような場合でしょうか。ぜひとも伺いできればありがたいのですが、いかがでしょうか。

○白井　ご質問ありがとうございます。お話を伺いまして、齊藤先生のご議論との違いがどこにあるのかがよく分かりました。大変勉強になりました。私自身は、法によって期待されているベストプラクティスとしての社外取締役の存在を前提に考えるべきだろうと考えています。ですので、社外の者にも説明でき、納得してもらえようような観点で議事が十分に尽くされているかどうか、利益相反の場面で例外的に瑕疵を軽微であると評価する上で必要であると考えているわけですが、現実問題としては、以上のことを内部者だけでやるのはなかなか難しいのではないかと思います。

ています。

たしかに、私のように考えますと、取締役会決議が採れないという問題が生じ得ることになるのですけれども、社外取締役欠員の状況は当然会社としては速やかに対処しないとイケないわけですから、社外取締役の存在が重要であるような場面、すなわち利益相反の要素を伴うような取締役会決議の場面などにおいては、社外取締役が選任されるまでの間は新たな利益相反取引等はしないようにさせ、選任されたところで取締役会決議をとるのが、個人的には妥当ではないかとも考えており、このあたりのことが価値判断として背後にありました。

○齊藤　ありがとうございます。先生のような解釈をとるほうが、結局、議論を尽くしたというように後から実証しなければいけない材料を取ってまで利益相反取引を今急ぐ理由があるのか、それだったら、早く社外取締役を選んだ方がよいということにもなり、改正の趣旨に合致するように思いました。

○白井　ありがとうございました。

#### 【社外取締役に期待される機能とエンフォース手段のあり方】

○船津　もう大分語り尽くされたところだとは思いますが、もう一度社外取締役を選任しないという場合についての話をさせてください。

久保先生の話なんかもあったと思うのですが、内容の法令違反なのか、手続の違反なのかという点、結局のところ、齊藤先生もおっしゃったように、社外取締役を設置するための動機付けをどういうふうにするかというところと大きく影響してくるのかなという気がしています。恐らく久保先生がおっしゃっていたような、例えば欠格事由の場合なんかだったりすると、そういう人はおよそ会社に携わってはいけないような人を選んだということで強いエンフォースが求められるから、内容の法令違反で一発アウトという形にするという、そういうようなエンフォースの観点から効力を考えるということは一つあり得るかと思



います。

その場合に、では今回の社外取締役がどの程度までエンフォースさせなければいけないのかということになってくるわけですが、私がちょっと気になっていましたのは、先ほどの白井先生のご議論でもあったと思うのですが、社外取締役の役割は一体どこまでなのか、ベストプラクティスを求めるべきなのかどうかというところ

です。まず、確認をしたいのは、今回の社外取締役の設置強制で社外取締役が何かを必ずしなければならないというような義務があるのかどうかという話です。私が見た限りでは、そういうものはあまりないように見受けられるのです。そうすると、利益相反のときに活躍してくれることが期待できるのだけれども、絶対に社外取締役をかませなければいけないという法律にはなっていないということではないか。そうだとした場合に、例えば社外取締役に期待される役割を書きなさいという話があったと思うのですが、もしかすると、

（政治的には無理でしょうけれども）理論的には、社外取締役に期待していません、通常取締役と同じようなものを期待していますとか、例えば利益相反については期待していません、むしろ大所高所からのプラスの攻めの方だけお願いしますというようなこともあり得るのではないかと。そうすると、要するに社外取締役の役割はどれほど強いものかということについては会社が決めていいのだという立法なのではないか。そうだとしたならば、例えば我々は社外取締役にそんなに期待していませんという立場の会社において、社外取締役を設置していないことが果たしてどれほど重大な瑕疵になるのか、エンフォースすべきなのかということを考えていくと、かなり疑問があるのではないかという気がしています。

仮に、その会社でそれぞれ期待している、あるいは利益相反の状況に応じて活躍することが期待されるというような事情はあるかもしれないけれども、それを言い出し始めると、今度は、社外取締役の役割を強く望めば望む会社ほど、社外性の

要件を満たさないことが判明した場合のペナルティーがきつくなるという気がします。そういう印象を持ったという単なる意見になってしまいますけれども、そのように考えると、今回の立法に関して、エンフォースという観点から選任の効力を議論するのはかなり危険なのではないかという気がしましたので、そのあたり、先生のご見解をいただければと思います。よろしくお願いします。○齊藤 立法論としては、船津先生と同じような問題意識を持っていて、結局、取締役会の構成というのは、株主が望む構成をするべきであって、その中に社外取締役がいる、いないだけではなくて、取締役の間の専門性の多様性とか、そういうことも含めてバランスよく株主が望むものを実現するというのに会社法は手を貸せばよいのであると思っています。

なので、そういうことも含めて社外性を認められる人を1人ぽつんと選任せよという今回の立法自体の意義が問われるところです。

先生のご意見ということで、お答えもなかなか難しいのですが、立案担当者は利益相反の監視や業務執行への監督機能を求めているわけですが、実際に社外取締役に期待される役割はもっといろいろありまして、株主自身もアドバイス機能の方を期待している場合もありますし、社外取締役に期待しているというよりも、取締役会の全体のバランスにいろいろ期待をしているような場合もあるわけです。ですので、特定の政策のエンフォースという観点を強調するのは危険ではないかという点に関連して言いますと、特定の社外取締役像を前提に、そのような人を選任させるようにというような規律付けをしていく必要はないように感じていますし、そうであるべきでもないと思います。

今までの議論とちょっと矛盾するようなところで大変申し訳ないのですが、立法論としては、このようなことが必要なのかどうかというのは疑わしいということになると、どのような方向に議論になるのか、まとも切り切れておりません、申し訳ありません。

## 【選任決議の効力と取締役会決議の効力について】

○伊藤 先ほど北村先生から批判いただいたところですが、かつての327条の2の解釈は、立案担当者の解説でも、説明義務の違反は決議方法の法令違反として、社外でない取締役の選任決議の瑕疵につながる余地もあるとはされています。これは通説だったのかもしれませんが、私に言わせれば、不適切な考え方だったと思います。理由は先ほどと同じで、社外取締役を置くことが相当でない理由の説明が十分でなかったことが、社外でない取締役の選任決議の瑕疵につながるには言えないように思うからです。

それから、(6)の方ですが、北村先生は、取締役会決議につながらないと考える根拠として、言ってみれば、新しい327条の2は、社外取締役選任議案提出義務だけを負わせる規定だというような説明をされたのです。しかしながら、それは、「置かなければならない」という文言とはなじまない解釈ではないかと私は考えています。

○前田 この新しい327条の2の規定が、もし社外取締役選任議案を提出する義務を課すという形で書かれていれば、北村先生の言われたように、社外取締役が欠けてもおよそ決議の効力に影響はないと考えることができると思うのですけれども、この規定は、設置せよという形で、取締役会の構成について定めていますので、社外取締役が欠けてもおよそ決議の効力に影響はないという解釈は難しいのではないかと、私も思いました。

他方、立案担当者による解釈、すなわち社外取締役不在の期間が短期間なら決議は無効ではないという考え方には、私も相当無理があると思います。取締役の責任とか過料の制裁の場面であれば、欠けた後で補充に尽力しましたという要素が重要ですが、決議の効力との関係では、幾ら補充に尽力したとしても、問題となった決議が社外取締役のチェックを全く受けずにされたことに変わりないわけですね。ですから、やはり瑕疵はあって、決議は原則無効だけれども、例外的に特段の事情でどこまで救済できるかという形で議論を

立てるべきだと思います。

この大きな判断枠組みは、齊藤先生も同じくとおられる考え方なのだと思います。そして、この場面でどういう事情があれば特段の事情があると言えるのか、ここはまたいろいろ考え方があるところで、齊藤先生のおっしゃったような考え方も十分あり得ると思ってご報告をお聞きしました。

それでは、時間が押してしまいましたけれども、齊藤先生のご報告の残った部分、業務執行の委託以降の部分について、ご質問、ご意見をお願いできればと思います。

## 【348条の2の適用範囲】

○片木 基本的なところを教えていただければと思います。

今回の規定によりまして、業務執行に該当するから、本来社外取締役がやってはいけないのだけれども、業務執行取締役の利益相反性ゆえに新たに認められると想定される業務というものが、どうもイメージ的によく分かりにくいというのがありまして、いろんな解説とかを読ませていただくと、従来社外取締役がなさっていたような第三者割当てなんかの適法性の確認であるとか、あるいは何らかの不祥事の事件での調査委員会の活動とかいうものについては、そもそも業務執行という言葉で言っているのかということについては非常に疑問があるということをおっしゃっています。

一方で、さすがに代理権を与える場合には入ってくるのかなということだったのですけれども、前田先生などは、全く第三者を相手に、例えば弁護士である取締役が訴訟代理を引き受ける場合なんかは、そもそも業務執行に該当しないのだというご意見であるというご紹介をいただいております。

そうしますと、例えば考えられるところでは、取締役を相手に訴訟するわけではないので、監査役とか監査等委員に代表権が移るわけではないのだけれども、被告である会社とか、そういう人と代表取締役とかの関係性ゆえに、そのまま代表取

締役が会社の代表になるということが適切でない場合なんかは、この規定によって、弁護士である社外取締役などが業務執行をするということなんかを考えているのか。あるいは、M&A とかにおいて、代理権を得て何らかの行動をする、相手方と交渉するというような場合を想定するという理解でよろしいのでしょうか。

○齊藤 先生のご質問の前半の部分ですけども、利益相反関係があるような状況で社外取締役が会社のために訴訟で代理人になるような場面という、そういうご趣旨でしたでしょうか。

○片木 そうですね。会社の代表がそのままなっちは適切でないという場面なんかを考えられるかと思うのですけれども。

○齊藤 そういう場面が今回の 348 条の 2 の適用対象になるかというご質問、そういう場面で取締役会の委託を受けたらという……。それはなかなか難しい問題であるとは思いますが、まず、今回の改正は、従来の業務執行概念に手を入れるという、そういう改正ではなくて、仮に業務執行という解釈があったとしてもできるようにするという点にありますので、従来の業務執行概念はこういうものであったということを確認するものではないように思います。

ただ、利益相反関係があるような場面で社外取締役に一定の事項を委託することができる、それは代理権を付与されるような対外的な行為だけではなくて、内部で検討するという、別に対外的に交渉をしたりとか、あるいは契約を締結したりというところまで至らないようなものも、348 条の 2 の適用範囲に入ると話になってくると思います。

部会における初期の議論では、このようなものまで業務執行というふうに言う必要がないという前田先生のご指摘はごもっともと思って引用したのですが、これは社外取締役として活動しているというよりも、弁護士としての活動でたまたま社外取締役も兼任していたときというような場面かと思ひまして、先ほどの先生のお立ていただいた例のように、社外取締役であるがゆえに、

会社と取締役との間にある利益相反のために会社側に立ってもらおうというような場面は、今回の 348 条の 2 の適用対象になるのではないかと思います。

○前田 片木先生、よろしいでしょうか。

○片木 はい、ありがとうございます。

#### 【社外取締役ににかかる会社法の規律のあり方】

○前田 それでは、松井先生、恐れ入りますが、時間が押していますので、手短にお願いできれば幸いです。

○松井 今回の改正の中身ではなく、今日のご報告で先生がご示唆くださった内容についてのご意見を簡単にお伺いしたいと思います。

レジュメの 17 頁で、業務執行概念に非常に負荷がかかって過剰規制になっているのではないかとご指摘があって、これは私も非常に心に染みたくところです。

業務執行概念にいろいろなものが結び付けられた結果、業務執行概念について非常にテクニカルな議論に終始してきています。例えば MBO とか敵対的買収といった局面での社外取締役の役割のようなものを考え得るところ、業務執行概念との関係でそれができるのかどうかといったことを考えなければいけなくなった結果、かえって我々が皆呪縛にさいなまれているという感じがしておりました。その意味で、先生のこのご指摘には非常に感動したわけです。

ここから少しお伺いしたいのですが、業務執行概念にここまで負荷がかかってしまった原因として、齊藤先生は、今回、平成 13 年の改正を引いておられます。ただ、これはもっと遡ると、平成 5 年の社外監査役の制度を入れたところまで遡れるのではないかと思います。社外監査役であれば、もともと監査役は業務執行をしませんので、その社外性の判断について業務執行概念を用いたところで、あまり実害がない。ところが、取締役の場合に監査役の社外性と同じ議論を持ってくると、やはり取締役は監査役とは持っている機能が全然違うので、実はうまくいかない面が出てきま

した。

そこで過剰規制という先生のご指摘にもつながるのですけれども、今後、取締役と監査役で社外性概念を分けていく可能性はあるのではないかと。特に取締役については、単純に業務執行という概念だけで切り分けるのは不適切なのではないかと。むしろもっと機能的に社外性概念を考えていく余地があるのではないかと。先生の今回のご指摘にはそういった内容を含んでいるのではないかと思います。そこで、今後、例えば立法論を考えていくときに、齊藤先生としては、この社外性概念について何か機能的に変えていく余地があるとお考えかどうかを伺いたいと思います。

今日のご報告の主たる内容とは違うので、できる範囲で構わないのですが、もし何か感触やお考えがあればお伺いしたいと思って質問しました。よろしくをお願いします。

○齊藤 大きなご質問ですので、すぐに自分の考えをまとめ切れないのですけれども、今回の報告で私の中にあつた大きな方向性としては、社外性の定義も含めて、社外取締役というのを会社法で厳格に定義して、それについての設置義務や取締役会の構成について口を出すというような現在の立法それ自体が、自分たちの首を締めていく方向に行っており、最後の議論にもつながるのですけれども、そういったものは例えば上場規則などに委ねて、あとは投資家の判断に委ねるべきではないかと。

利益相反の監視につきましては、利益相反の取引に取締役会決議を要求し、適法な決議の欠缺をそれに基づく行為の瑕疵に結び付けて行為の効力に影響させるというのが日本法の特徴なのですけれども、そうではなくて、取締役の責任で解決をするということにしますと、個々の利益相反の場面において、実質的に当該事項について利害関係のない取締役がどの程度支持していたかというようなところで、取締役の任務懈怠の有無や責任の程度を考えていくというような、もう少しソフトというのですか、柔軟な対応ができるようになってくるのではないかと思います。

ですので、現行法を全て見直して、そもそも社外取締役を会社法で定義して、取締役会の構成に結び付けるという考え自体を見直してほしいというのが、個人的な意見でございます。

○松井 ありがとうございます。私も全面的に賛成です。

会社法のエンフォースメントは、やはり非常に限定的ですから、会社法に規定をすることでいろいろ不自由があるというのは、今日の前半の議論からも感じたところです。ありがとうございます。

○前田 司会の不手際で、ご報告の後半部分についてご質問、ご意見をいただく時間が少なくなってしましまして申し訳ございません。

時間になりましたので、本日の研究会はこれで閉会とさせていただきます。

齊藤先生、ご報告、どうもありがとうございます。



社外取締役の活用に向けた規律の整備

社外取締役の活用に向けた規律の整備 1

1. 社外取締役を置くことの義務づけ 1

- (1) 規律の概要 1
- (2) 立案担当者による改正の趣旨に関する説明 4
- (3) 背景的事実 5
- (4) 社外取締役を置かなかった場合の効果 7
- (5) 取締役選任決議の効力 8
- (6) 社外取締役不在のまま有効な取締役会決議をしようか。 8
- (7) 施行日と経過措置 10

2. 業務執行の社外取締役への委託 11

- (1) 改正の概要 11
- (2) 背景 11
- (3) 社外性と業務執行概念の関係 13
- (4) 「当該株式会社と取締役（執行役）との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」 15
- (5) 取締役会決議による委託 16
- (6) 業務執行取締役・執行役の指揮命令の下で執行した場合 17
- (7) 「その都度」取締役の決定・取締役会決議により委託 17
- (8) 指名委員会等設置会社 17
- (9) 開示 18

3. 要綱から除外された事項・監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任 18

●参考文献 20

- 1. 社外取締役を置くことの義務づけ  
(1) 規律の概要  
(改正前)

（社外取締役を置いていない場合の理由の開示）  
327条の2 事業年度の末日において監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない。

（改正後）同じ範囲の会社に、社外取締役を置くことを義務づけ

（社外取締役の設置義務）

327条の2 監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置くなければならない。

関連する法務省令の改正

法制審議会会社法分科（企業統治等関係）部会（以下、「部会」という。）において正面から取り上げられなかった事項も含まれる（★）。

【社外役員等の定義】

○「社外役員」（会社法2条3項5号）および「社外取締役候補者」（同7号）の定義を説明義務の対象となる立場を念頭において、会社法327条の2により設置される立場であることを示す表現に修正。

・複数選任された場合においては、2人目に当たる者は、会社法327条の2により選任された立場にはならないが、事業報告に「社外取締役」と記載していたり（会社法2条3項5号ロ（3））、株主総会参考書類に社外取締役候補として記載していたり（同項7号ロ（2））するときは、社外役員・社外取締役候補者に該当することになる。一会社法施行規則74条4項などが適用される（意見募集の結果1頁）。

【株主総会参考書類】

- 株主総会参考書類における社外取締役を置くことが相当でない理由に関する規定（会社法74条の2）を削除。
- 株主総会参考書類の記載事項に「社外取締役に選任された場合に果たすことが期待される役割の概要」を追加（会社法74条4項3号、監査等委員である取締役の選任議案につき、同74条の3第4項3号）。

★

・公開会社に限定されない。公開会社・非公開会社に限らず、社外取締役候補とした場合には当該候補者を社外取締役とした理由を記載しなければならない（会社法74条4項2号、74条の3第4項2号）こととの平仄から（意見募集の結果10頁）。

・「社外取締役候補者とした理由」（会社法74条4項2号、74条の3第4項2号）や「経営に関与したことがない候補者であっても社外取締役としての職務を適切に遂行することができるものと当該株式会社が判断した理由」（会社法74条4項5号、74条の3第4項5号）では、社外役員に期待されている機能を果たしうるかを否かを株主が評価するための情報が十分に与えられているとはいえないという指節に対応した（意見募集の結果11頁）。

・ここに記載された内容が不十分であっても、それによって社外取締役としての職責が縮減されるわけではない（意見募集の結果12頁）。一あらゆる職務を網羅的に記載することまでは求められてはいない。また、記載後に環境等の変化により役割が変更されることも当然に想定されている（後者につき、意見募集の結果12頁）。

【公開会社の事業報告】



妥当なものであるかどうかを監督するなどの観点から、経営の客観性や中立性の重視が選任理由につながることも想定されますので、そうした点について具体的に記載することが考えられます。

- ・当該社外取締役選任時の選任議案に付した選任理由で代替することでも構いません。
- ・当該社外取締役の独立性に関する上場会社の考え方に記載してください。また、当該社外取締役の上場会社における役割や機能について記載することも考えられます。
- ・当該社外取締役に期待している効用が独立性に基づくものでない場合には、あわせてその効用を記載することも考えられます。

\* 社外監査役についても、社外取締役と同様の記載が求められている（「⑤社外監査役選任状況」については、**■1.**、**(2)** ⑤社外取締役の選任状況」の記載要領を参照します。）」

(参考) 子会社の少数株主保護という観点から加えられた開示事項の改正★

○株主総会参考書類における取締役、監査等委員である取締役、監査役の選任議案における親会社等や特定関係事業者との関係の記載を過去5年から過去10年に拡張（会社則74条3項3号、4項7号ロ・ハ、74条の3第3項3号、4項7号ロ・ハ、76条3項3号、4項6号ロ・ハ）。

○親子上場等を念頭に、親会社等が存在する会社の少数株主保護の観点から開示を充実させるため。

○会社施行規則120条7項（親会社との間に存在する財務・事業の方針に関する契約等の開示の追加）、部会の議論の対象となっていないかといった批判に対して、立案担当者は、親会社との関係についての開示の充実の必要性は広く認識されていると回答（意見募集の結果48頁参照）。 cf. 「社外取締役による監督の実効性を確保するための体制」を事業報告に追加すべきという意見については、会社施行規則118条2号に「含まれ得る」事項であるから不要と回答（意見募集の結果57頁）。

・東京証券取引所「コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領」2020年2月改訂(5頁)  
<https://www.jpix.co.jp/equities/listing/sg/tvdiqv0000008185-atf/nlsgeu00000190y2.pdf>

コーポレート・ガバナンス報告書において、グループ経営に関する考え方や方針に関連した契約を締結している場合にはその内容を記載することを要求。

I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方や資本構成、企業属性その他の基本情報

5. その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える特別な事情

親会社（非上場会社を含みます。）を有する場合には、少数株主保護の観点から必要な当該親会社からの独立性確保に関する考え方や、施策等について記載してください。また、当該親会社におけるグループ経営に関する考え方や方針や、それらに関連した契約を締結している場合はその内容を、併せて記載することが望まれます。

(2)立案担当者による改正の趣旨に関する説明

○社外取締役の位置づけ：少数株主の含む全ての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として、業務執行者から独立した立場で、会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行う役割を果たすべき存在である（一問一答156頁）。

○立法の理由（一問一答156頁）

- ①機関投資家・金融商品取引所等から、上場会社に画一的に義務づけるべきであるという意見
- ②上場会社における（独立）社外取締役の選任の普及
- ③「我が国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が

○公開会社の事業報告における社外取締役を置くことが相当でない理由の記載に関する規定(会社則124条2項・3項)を削除。

○公開会社の事業報告の記載事項に「当該社外役員〔たる社外取締役〕が果たすことが期待される役割に開いて行った職務の概要」を追加（会社則124条4号ホ、119条2号）。

・公開会社においてのみこの記載が求められるのは、公開会社のほうが社外取締役に期待される役割は大きいから事後検証を可能とするため（意見募集の結果10頁）。会社法施行規則124条1項4号イ～ニと内容が重複しても、期待される役割との関連性を示して、あらかじめ記載させる点に意味があると考えられた（意見募集の結果47頁）。

○（コメント）立案担当者は、上記のような記載が、社外取締役にのみ求められるのは、上場会社等において社外取締役に係る監督が保証されているというメッセージを内外に発信するという今回の改正の趣旨に合致すると考えられたためであるとしている（意見募集の結果10頁～11頁参照）。また、社外監査役に関する規律と均衡であるという指摘に対して、独立制の機関であること、取締役と違って監査役には業務の分担という概念がなじまないこと（会社390条2項、会社則74条4号と同令76条2項3号の違い）後者には「担当」への言及がない。が挙げられている。実務においては、コーポレートガバナンス・コード原則3-1(v)に関連する情報提供として、株主総会参考書類等において、社外取締役に期待する役割に言及する例もあるようであり（視点3頁）、上場会社のコーポレート・ガバナンス報告書においても、「当該社外取締役を選任している理由」の記載が求められている。しかし、これらの記載においては、社外監査役と社外取締役が区別されていない。

コーポレートガバナンス・コード

【原則3-1. 情報開示の充実】 上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか)、以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

(i)～(iii)略

(iv) 取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続

(v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際、個々の選解任・指名についての説明

コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領（2020年11月改訂版）

<https://www.jpix.co.jp/equities/listing/sg/01.html>

II 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況

1. 機関構成・組織運営に係る事項 (2) 取締役関係⑤ 社外取締役の選任状況 二. 会社との関係(2)

□ 選任の理由

<当該社外取締役に選任している理由> ・ 会社との関係などに照らして、なぜ当該社外取締役に現在選任しているのか、その選任理由を記載してください。

例) ・ 当該社外取締役の専門性と上場会社の業務との関連性から選任理由を記載することが考えられます。

・ 経営者や特定の利害関係者の利益に偏ることなく公正に会社社会において果たす役割を認識し、経営者の職務遂行が

外取締役を選任することか必要と考えた場合会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

・スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議意見書「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」（令和2年12月18日）：「プライム市場（仮称）」の会社に、独立社外取締役3分の1以上の選任を求めるときとし、さらに独立社外取締役過半数の選任の推奨にも言及。

<https://www.fsa.go.jp/news/12/singi/20201218.html>

○現在の選任状況

・「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2020/9/7）

（令和元年8月14日現在）

1 名以上の独立社外取締役 市場第一部 99.7% JASDAQ 82.1% 全上場会社 95.6%

2 名以上の独立社外取締役 市場第一部 95.3% JPY 日経 400 98.5%

3 分の1 以上の独立社外取締役 市場第一部 会社数 1,276 社 (58.1%)

<https://www.jpex.co.jp/news/1020/20200907-01.html>

<https://www.jpex.co.jp/issuing/others/ind-executive/index.html>

・東証のコーポレート・ガバナンス情報サービスより（2020年10月29日現在）

監査役設置会社 監査等委員会設置会社 指名委員会等設置会社

2501社（うち、社外取締役1名以上 2462社/0人 39社/1109社/78社

・社外取締役の多くは独立社外取締役と扱われているようである。

（構成の分析9頁より）

| 構成比率       | 社外取締役 |        | 独立社外取締役 |        |
|------------|-------|--------|---------|--------|
|            | 社数    | 比率     | 社数      | 比率     |
| 1/3未満      | 87社   | 22.7%  | 103社    | 26.8%  |
| 1/3以上1/2未満 | 253社  | 65.9%  | 243社    | 63.3%  |
| 過半数        | 44社   | 11.5%  | 38社     | 9.9%   |
| 合計         | 384社  | 100.0% | 384社    | 100.0% |
| 平均比率       |       | 38.0%  |         | 36.6%  |

○議論の中心は、社外取締役の選任義務づけから社外取締役の活動の在り方にシフト

・コーポレート・ガバナンス・システム研究会（CSG研究会）「社外取締役の在り方に関する実務指針」（2020年7月31日）←上記2020年版「成長戦略フォローアップ案」に記載

<https://www.nceti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004.html>

<https://www.nceti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-1.pdf>

○上場子会社における少数株主保護の担い手としての期待

・CGS研究会「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」

<https://www.nceti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003.html>

[https://www.nceti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003\\_01.pdf](https://www.nceti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf)

6.3.2 上場子会社における独立社外取締役の役割

上場子会社の独立社外取締役には、業務執行を監督する役割を果たすための執行陣から独立性に加え、

保証されているというメッセージを内外に発信すべきである」という認識の共有  
→ガバナンスを実質的に向上させるといふよりも、投資を呼び込むために国としての姿勢を示すという  
意味合いの強い。すでに社外取締役の選任が進んでいることから、義務づけによる負の影響も少ないと  
判断したことが窺われる。

○対象が限定された理由（一問一答158頁）：①不特定多数の株主が存在するため、社外取締役による監  
督の必要性が特に高い。②社外取締役による人材確保に伴い生ずるコストを負担することができる。

○上場会社以外の有価証券報告書提出会社においては、経営陣・支配株主との利益対立から一般株主を  
保護するためのものと理解しうる（神作44頁）。

(3) 背景的事項

○官邸における成長戦略としてのコーポレート・ガバナンス政策の位置づけ

「日本再興戦略—JAPAN is BACK」2013年6月14日閣議決定

[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou\\_jpn.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf)

成長戦略としてコーポレート・ガバナンスの強化に言及。平成26年会社法改正法案の国会提出が記載  
される。それ以来（現在は未来投資会議「成長戦略実行計画案」に引き継がれる）、ほぼ毎回、コーポレ  
ート・ガバナンスに関する課題に言及。立法に対する市場・機関投資家の影響力の増大が認められる。→  
経済産業省および金融庁はほぼ忠実にそれを実行。上場会社のコーポレート・ガバナンスにかかる実質  
的な規範形成は、これらの省庁（およびその中に設置される有識者会議等）に移ったといえる。会社法の  
改正を要する部分のみ、法務省に対応が求められ、法制審議会等で取り上げられる。

・今回のガバナンスに関する改正は、政府のいわゆる成長戦略の一環として日本企業に稼ぐ力を発揮さ  
せるための政策と位置づけられている。政府にとって、企業法制の改革とは、大規模な財政支出を伴わ  
ず、経済政策の企画・実践の功績を示せる安価な政策領域。

・政府は、社外取締役のアドバイス機能に期待しているように見受けられるや立案担当者の説明とズレ  
未来投資戦略2017において、「稼ぐ力」の強化（コーポレートガバナンス改革を形式から実質へ）とし  
て、期待される変革後のアンジェンとして紹介されている例：

（取締役会・企業経営陣）他社で社長や会長を務めた人物を社外取締役としてスカウトしたことで、当社の取締役会の経  
営機能・監督機能は飛躍的に高まった。その結果、新たな経営戦略上はノンコア事業と位置付けられながら、先々の集  
力社長の出身部門であったために売却できなかつた事業の売却を決定できた。他方で、コア事業を充実すべく他社のヘル  
スケア事業を買収できた。

・（参考）最新版

未来投資戦略会議第40回配付資料「成長戦略フォローアップ」

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/dai40/siryou1-2.pdf>

コーポレート・ガバナンス関連のテーマは41頁以下に記載

○コーポレートガバナンス・コードによる規律

【原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上  
場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。

また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の独立社

一般株主の利益を確保する役割も期待されるため、親会社からの独立性も求められる。

- 独立社外取締役には、一般に、執行陣による業務執行を監督する役割を果たすべく、執行陣からの独立性が求められるが、上場子会社の独立社外取締役には、このような役割に加え、上場子会社と親会社との中長期的な企業価値向上を図るべく、支配株主である親会社との利益相反を監督し、一般株主の利益を確保する役割も期待されるため、支配株主である親会社からの独立性も求められる。
- また、上場子会社の指名委員会・報酬委員会は、コード上、「独立社外取締役を主要な構成員とする」ことが原則とされており、独立社外取締役には、上場子会社の企業価値向上やガバナンス強化に向けた、経営陣の指名や報酬設計においても重要な役割を果たすことが期待される。

「未来投資戦略2018」に伴う「成長戦略実行計画案」(25頁以下)にグループガバナンスの在り方に関する実務指針の策定が盛り込まれる。

4 コーポレート・ガバナンス(2) 対応の方向性  
(中略)

① 実務指針  
上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに策定する。(中略)

② 東京証券取引所の対応等  
「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の实效性を高めるため、同指針の方向性に沿って、東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を高めるための更なる措置等を講ずる。

○ 部会の議論において、義務づけの理由は、内外の投資家の要求であることを明らかにすることを求める学者委員の意見が出された(部会第15回田中巨幹事・藤田友敬委員発言と、それに関する神田(5)10頁・12頁注5による言及を参照)。

○ (コメント)一連の動きに照らして、会社法によって上場会社によって一人の社外取締役の選任を義務づけることにどれほどの意義があったのが疑問である。他方で、改正の論議は、社外取締役の義務づけをすべきか白紙から議論するという建前がとられたが、成長戦略の一つとしてコーポレート・ガバナンスに対して政府が強い関心を示している中、「社外取締役の義務づけの要否を検討するも、不要」という結論を出す余地があったのか不明。社外取締役の義務づけが既定路線であったのであれば、社外取締役の選任を義務づけることを前提に、どのような立法が望ましいか、という点に重点を置いて議論したほうがよかったのではないかと(c.f. 取締役の欠格事由の改正)。改正論議において、上場会社以外のガバナンスに関する関心は希薄。

(4)社外取締役を置かなかった場合の効果

- 遅滞なく選任しなかったときには、100万円以下の過料(976条19号の2)。
- 立案担当者(一問一答160頁)：
- ① 次員に当たると理解一次員に関する規定が適用される。
- ② 補次役員の選任(329条3項)、役員権利義務者(346条1項)、一時役員を選任申立(346条2項)。
- ③ 株主総会への議案提出、一時役員を選任申立てをしない場合は、取締役の任務懈怠となる。

(5)取締役選任決議の効力  
○ 社外取締役がない会社において株主総会が社外取締役候補者に社外取締役候補者がいない場合の決議の効力  
・ ただし、株主総会決議の効力が問題となることは実務上稀(山本=野澤14頁)。

- ・ 考えられ得る解釈
- ① 取締役選任決議の最後のものが瑕疵を帯びる(松中43頁)。
- ② すべての取締役選任決議が瑕疵を帯びる(白井7頁)。
- ③ 株主総会決議の瑕疵は問題とならない。

・ (統計)会社法327条の2は会社に設置を義務づけていることから、社外取締役が欠けた場合に社外取締役を選任すべきこととなる株主総会で社外取締役選任議案を会社提案として提出されていなくても、取締役選任決議に何の法的な瑕疵もないとするのは立法の趣旨に合致しないと思われる。社外取締役の候補者を立てるといふ手続を伴わないまま(社内)取締役選任候補を提案したのもとして決議方法の法令違反ということになるか(白井7頁)、招集手続の法令違反と位置づける。複数の取締役選任議案に論理的な前後関係はないから、理論的には②と考えるべきを得ないように思われるが、前述の法務省令にかからる立案担当者の理解からは①が整合的であるともいえる。株主提案により社外取締役選任議案が提出されたとしても、会社提案に瑕疵あることには変わらないが、株主提案により社外取締役が選任されたら、瑕疵は治癒されると考えられ得る。

○ 社外取締役候補者が社外性を欠いていた場合

・ その者に関する選任議案について招集手続の法令違反(株主総会参考書類の虚偽記載)(白井7頁)

(6)社外取締役不在のまま有効な取締役会決議をしようか。

- ・ 部会での意見は分かれた(第15回会談の議論参照)。
- ・ 立案担当者(一問一答160頁)：事後的に欠けた場合においても、遅滞なく選任手続を進め、合理的な期間内に社外取締役が選任されたときは、取締役会決議は無効とはならない。他方、長期間に亘って不在であれば、無効となりうる。

・ 神田(5)10頁：

上場会社等は「社外取締役を置かなければならない」という定め方をすることが想定されており、このような定め方であれば、取締役会の決議要件との関係においては社外取締役を特別扱いせず、社外取締役を欠いている場合であっても、ただちに有効に取締役会の決議をすることができないこととなるものではないと整理することができると考えられる。

…部会における議論を踏まえると、社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されたときは、その間にされた取締役会の決議は無効とならないと解釈することができると考えられ、また、社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されたときは、ただちに過料の制裁が課されることにはならないと解釈することができると考えられる(…)

結局のところ、この問題は解釈問題であるということになるが、部会での審議に鑑みると、社外取締役が欠けた場合であっても、遅滞なく社外取締役が選任されたときは、その間に取締役会を開催することができ、その取締役会決議は瑕疵を帯びないものと考えられ(なお、権利義務放棄(会社法346条1項)等の適用もある)、このような考え方は



による定時株主総会での承認の省略はできないと解する（§18◆5）。社外監査役の欠如については、短期間にとどまるときには、監査役監査が当然に違法となり、監査役会決議が無効になるわけではないが、このような監査役会によって作成された監査報告の監査報告は瑕疵を帯びたものになり、承認特別規定による定時株主総会での承認の省略はできないと解する（§18◆10）。

一社外監査役欠如による監査の瑕疵は、承認特別規定を利用できないという効果に結びつくにとどまるため、取締役会決議の瑕疵の類のような深刻な問題は生じない。

○（検討）上記のいずれの判例法理も、社外取締役不在の取締役会決議にそのまま応用することが難しい。なぜなら、誰が社外取締役として選任されるべきか不明である時点で「当該取締役が出席した」場合の影響や決議の行方を想定することが難しいからである。

一案は、少なくとも本問題については、決議の瑕疵の重大さに照らして有効性を判断するべきであるという立場（松中43頁、白井5頁）を採用することである（白井5頁は、一時的な社外取締役の欠如は軽微な瑕疵と扱うことができているが、他方で、「遅滞なく」に着目すると選任時期のみが問題となりかねないが、瑕疵の重大さにおいては、決議の内容にも着目するべきであり、取締役・支配株主との利益相反関係が問題となりうるような決議においては、一時的な欠員であっても、瑕疵は重大であるとする）。

もっとも、取締役の員数にかかわらず、1人の社外取締役の義務づけがされていることに鑑みると、当該社外取締役が決議の行方を左右することまでは期待されない。社外取締役の存在を通じて、取締役会の監督機能（重要な業務執行の意思決定を含む）が一層発揮されることが期待されている。多数決原理による取締役会の運営において、1人の社外取締役が議決権比率以上の影響力を認めることも望ましくない。社外取締役が欠けた取締役会が会議体として瑕疵を帯びていることは否定しえないが、利益相反関係が認められる事項についても、直ちに決議ができなくなるわけではなく、社外取締役の存在により、①決議に際して重要な情報の提供がいつそう促され、審議が深まること、②決議に際して、経営者を牽制する立場から賛否に際してまず否を投じると想定し、議事が十分に尽くされ、追加に否の票が1つ増えなくても過半数の賛成があったといえる場合には、決議を無効とする必要はないように思われる。不在が長期であることは、①の点が満たされていないという評価に結びつけられることになる。このような解釈は、最高裁昭和44年判決の枠組みにおいても可能ではないかと思われる。

(7) 施行日と経過措置

○社外取締役の義務づけ：

改正法の施行時に上場会社等であるものは、施行後最初に終了する事業年度に関する定時株主総会の終結前までは適用しない（附則5条）。：施行に対応するための臨時株主総会招集等の負担を回避するため（一問一答162頁）。

（例）3月決算の上場会社等→令和3年6月の定時株主総会で社外取締役を選任すれば足りる。

（例）施行後に適用対象に含まれることになった会社→適用対象になった時点から社外取締役を置いておく必要がある。

○株主総会参考書類：

施行日前に招集された株主総会・種類株主総会のほか、施行日以降に開かれた株主総会が、最初に招集す

に立った上で監査等...が採択されたものと考えられる。

○取締役会の決議の瑕疵にかかる一般論

・無効に関する規定はないため（⇒株主総会の決議の取消・無効・不存在）、私法の一般原則に従うことになり、原則として、遡って無効となる。招集手続、決議方法に法定趣違反がある取締役会決議は、原則として無効であるが、些細な瑕疵については無効となるわけではない（株主総会決議取消の訴えにおける裁量発却）。

・招集通知漏れについて

「取締役会の開催にあたり、取締役の一部の者に対する招集通知を欠くことにより、その招集手続に瑕疵があるときは、特段の事情のないかぎり、右瑕疵のある招集手続に基づいて開かれた取締役会の決議は無効になると解すべきであるが、この場合においても、その取締役が出席してもなお決議の結果に影響がないと認められるべき特段の事情があるときは、右の瑕疵は決議の効力に影響がないものとして、決議は有効になると解するのが相当である（最高裁判所昭和三六年（オ）第一一四七号同三九年八月二八日第二小法廷判決、民集一八巻号一三六六頁参照）」（康判昭和44・12・2民集23巻12号2396頁）

「特段の事情」の例としては、名目取締役が出席しても決議の結果に影響がないと認められるべき特段の事情がある場合（上記の最高裁判例は、特段の事情の有無を判断させるために、原審を破棄差戻し）、取締役会の構成員の意見が分かれており、多数派の意見は（招集通知漏れのあった）取締役の出席によっても変わる見込みがない場合（学説は、このような事情を理由に有効とすることに批判が強い）がある。

・特別利害関係人が参加した決議について：

「水産業協同組合法37条2項が、漁業協同組合の理事会の議決について特別の利害関係を有する理事が議決に加わることではできない旨を定めているのは、理事会の議決の公正を図り、漁業協同組合の利益を保護するためであると解されるから、漁業協同組合の理事会において、議決について特別の利害関係を有する理事が議決権行使した場合であっても、その議決権の行使により議決の結果に變動が生ずることがないときは、そのことをもって、議決の効力が失われるものではないというべきである。

そうすると、漁業協同組合の理事会の議決が、当該議決について特別の利害関係を有する理事が加わってされたものであっても、当該理事を除外してもなお議決の成立に必要な多数が存するときは、その効力は否定されるものではないと解するのが相当である（最高裁昭和50年（オ）第326号同54年2月23日第二小法廷判決・民集33巻1号125頁参照）。水産業協同組合法37条2項と同旨の定めであるA漁協定款49条の3第2項についても、同様に解するのが相当である。（康判平成28年1月22日民集70巻1号84頁）」

上述の最判昭和44年との違い：特段の事情の有無に言及していない。ただし、特別利害関係人が審議に参加して、議決に影響を与えた可能性を考慮していないことにつき、批判もある。

○社外監査役に関する関連する議論

・前田雅弘＝北村雅史「会社法実務問答集I」（商事法務）15頁「前田雅弘」：法定の社外監査役の員数を欠いてなされた監査は、手続的瑕疵を帯び、無効と解する（15頁）。

・上柳克郎ほか編『新版注釈会社法第2補巻—平成5年改正—』（有斐閣）[神崎克郎]：商法特別法の大会社において、監査役が3人未満となったとしても、当然に監査役監査が無効となり、監査役会決議が無効となるわけではないが、長期間にわたり、法定の員数が欠ける状態が継続した場合には、承認特別規定

月24日) 同別紙3「法的論点に関する解釈指針」5頁以下

[https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate\\_gov\\_sys/report\\_001.html](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/report_001.html)  
[https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate\\_gov\\_sys/pdf/report01\\_b03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/report01_b03_00.pdf)

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>第2 社外取締役の役割・機能等 2. 業務執行性</p> <p>○ 「業務を執行した」(会社法2条15号イ) 取締役が社外取締役となれない趣旨は、監督①及び監督②の監督権指を担う社外取締役と被監督者である業務執行者の分離独立を確保することにある。したがって、業務執行者の指揮命令系統に属して行われる行為が、「業務を執行した」にあたるものである。</p> <p>○ 例えば、以下の行為は、通常は業務執行者の指揮命令系統に属しては行われない行為であり、原則として「業務を執行した」にはあたらない。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 業務執行者から独立した内部通報の窓口となること</li> <li>② 業務執行者から独立した立場で調査を行うために、企業不祥事の内部調査委員会として調査に関与すること</li> <li>③ 内部統制システムを通じて行われる調査等に対して、業務執行者から独立した立場に基づき、指示や指図をすること</li> <li>④ MBO における以下のような行為             <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 対象会社の取締役会の意見表明(賛同の是非、応募推奨の是非、アドバイザーの選任等)について検討を行うこと</li> <li>・ MBO や買付者に関する情報収集を行うこと</li> <li>・ 買付者との間で交渉を行うこと</li> </ul> </li> <li>⑤ 第三者割当による株式の発行、支配株主との重要な取引等を行う場合等、上場規則に基づき必要となる場合において、業務執行者から独立した立場から意見を述べること</li> <li>⑥ 任意に設置されたコンプライアンス委員会に出席し、自らの経験を基に役員候補に対するレクチャーを行う等、社内におけるコンプライアンス向上の活動に関与すること</li> <li>⑦ 経営会議その他、経営方針に関する協議を行う取締役会以外の会議体(社外取締役が出席し、意見すること</li> <li>⑧ 社外取締役が、その人脈を生かして、自ら M&amp;A その他の商取引の相手を発見し、紹介すること</li> <li>⑨ 株主や投資家との対話や面談を行うこと</li> </ol> <p>←日本再興戦略2015年版</p> | <p>「攻め」のガバナンス体制の強化</p> <p>取締役会による経営の監督が実効性の高いものとなるよう、取締役会が経営陣に決定を委任できる業務の範囲(取締役会への上程が不要な事項)や、社外取締役が社外性を有したまま行える行為の範囲等に関する会社法の解釈指針を作成し、公表する。【本年夏までに作成、公表】</p> <p>○ 「公正なM&amp;Aの在り方に関する指針」(2019年6月28日)(「企業価値の向上および公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針」の改訂版)：特別委員会の構成員として社外取締役に期待(23頁以下)。</p> <p><a href="https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004.html">https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004.html</a><br/> <a href="https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004_01.pdf">https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004_01.pdf</a></p> <p>a) 社外取締役 - 社外取締役は、①株主総会において選任され、会社に対して法律上義務と責任を負い、株主からの責任追及の対象ともなり得ること、②取締役会の構成員として経営判断に直接関与することが本来的に予定された者であること、③対象会社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえると、特別委員会の役割に照らして、社外取締役が委員として最も適任であると考えられ、独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましい。また、社外取締役が委員長を務めることも、特別委員会の実効性を高めるため実</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

る定時株主総会以前に開催する株主総会・種類株主総会の株主総会参考書類における社外取締役関係の記載については、従前の例による(附則7項・8項・9項)。3月決算の会社は、2021年に開催する最初の定時株主総会以降、新ルールが適用。

○事業報告：  
 施行日前に期末が到来した事業年度のうち最終のものおよび施行日以後に最初に期末が到来する事業年度にかかるとする事業報告の記載は、従前の例による(11項・12項)→3月決算の会社は、2021年3月以降最初の定時株主総会にむけて作成する事業報告は旧ルールによる(社外取締役を置かないことにかかるとする理由の記載が必要)。

2. 業務執行の社外取締役への委託  
 (1)改正の概要

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(業務の執行の社外取締役への委託)</p> <p>348条の2 株式会社(指名委員会等設置会社を除く。)が社外取締役を置いて、当該株式会社と取締役との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときは、当該株式会社は、その都度、取締役の決定(取締役会設置会社においては、取締役会の決議)によって、当該株式会社の業務を執行することを社外取締役に委託することができる。</p> <p>2 指名委員会等設置会社と執行役との利益が相反する状況にあるとき、その他執行役が指名委員会等設置会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるときは、当該指名委員会等設置会社は、その都度、取締役会の決議によって、当該指名委員会等設置会社の業務を執行することを社外取締役に委託することができる。</p> <p>3 前二項の規定により委託された業務の執行は、第二条第十五号イに規定する株式会社の業務の執行に該当しないものとする。ただし、社外取締役が業務執行取締役(指名委員会等設置会社においては、執行役)の指揮命令により当該委託された業務を執行したときは、この限りでない。</p> | <p>○対応する会社法施行規則の改正</p> <p>会社法施行規則2条3項6号の修正(業務執行者の定義から、348条の2第1項および第2項の委託を受けた社外取締役を除く)。</p> <p>(2)背景</p> <p>○業務執行に該当する行為をした場合の社外取締役の地位：その時点で社外取締役の要件を満たさなくなる。→社外取締役ではなく(→責任限定契約に関する427条も適用されなくなる)。</p> <p>○構造的な利益相反関係があるマネジメント・バイアウトや親子会社間の取引において、社外取締役が、業務執行者から独立した立場で、株主の利益に適用条件であるか等につき、審査し、意見を述べたり、相手方(マネジメントバイアウトの買手や親会社等)と交渉したりする実務の普及。→これらの行為が「当該株式会社の業務を執行した」ことに該当すると、社外取締役の要件を事後的に欠くことになるおそれがあることから(2条15号イ)、これらの実務を委縮させることがないよう立法によりセーフハーバーを設けることが求められた。</p> <p>○コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会(座長：神田秀樹)報告書(2015年7</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

務上の工夫の一つとして考えられる。

b) 社外監査役・社外監査役は、①本来的に経営判断に直接関与することが予定された者ではないものの、取締役会への出席・意見陳述義務や取締役の行為の差止請求権等を通じて、間接的な形で経営に関与すること、②株主総会において選任され、会社に対して法律上義務と責任を負い、株主からの責任追及の対象ともなり得ること、③対象会社の事業にも一定の知見を有していること等を踏まえると、取締役会に占める社外取締役が少数にとどまる現状においては、社外取締役を補充するものとして、社外監査役も委員としての適格性を有するものと考えられているわけではなく、社外役員に比べて会社や株主に対する責任関係も不明確であり、株主による直接の責任追及も困難であるものの、M&Aに関する専門性（手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見）を補うために、社外取締役および社外監査役に加えて、社外有識者を委員として選任することは否定されない。

→実務では、外部専門家が中心であった特別委員会の構成が社外取締役中心に変化しているようである。

<https://www.pluuticon.jp/reports/7669>

○監査役の兼任禁止違反に関する解釈は業務執行該当性につき参考になるが、応用には限界がある（相容れない他の業務を取りやめればよい、という形で解決はできないから）。（参考裁判例）

・弁護士である監査役が会社の訴訟代理人になることは兼任禁止（使用人への該当性の有無）に反しないから；特定の事件に限られる限り、反しない（裁判昭和61・2・18民集40巻1号32頁）。

・兼任が禁止される地位にある者が監査役に選任された場合の決議の効力：兼任禁止規定は、欠格事由を定めたわけではなく、選任された者が監査役を承諾したときに、従前の地位を辞任していればよい。辞任したものと解すべきであるが、仮に辞任しなくても、監査役の任務解怠責任が問題となることはあっても、選任決議の効力には影響しない（最判平成元・9・19判時1354号149頁。顧問弁護士が監査役に選任された事実。顧問弁護士の監査役への就任が兼任禁止に抵触するかどうかについては明言せず）。

(3)社外性と業務執行概念の関係

○立法過程における議論：本条の創設により、「業務執行」にかかる従来の解釈に影響を及ぼすことは予定されていない（中間試案の補足説明第2部第2-1、神田(5)6頁）。司法判断を事前に得られないことに伴う実務の萎縮を回避するための、セーフハーバールールであるとされる。

○我が国においては、社外取締役の定義を商法ないし会社法に置き、現行法に至るまで、社外性を基礎づける一要素として当該会社の「業務を執行していない」ことを要求してきた。

平成13年12月改正商法188条2項7号の2(登記事項の定め)：

七ノ二 取締役が其ノ会社ノ業務ヲ執行セザル取締役ニシテ過去ニ其ノ会社又ハ子会社(第二十一一条ノ二第一項ノ子会社ヲ指ス以下此ノ号ニ於テ同ジ)ノ業務ヲ執行スル取締役又ハ支配人其ノ他ノ使用人トナリタリタルコトナク且現ニ子会社ノ業務ヲ執行スル取締役又ハ其ノ会社若ハ子会社ノ支配人其ノ他ノ使用人ニ非ザルモノ(以下社外取締役ト稱ス)ナルトキハ其ノ旨

会社法

|      |                                                                                                                                                                               |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (定義) |                                                                                                                                                                               |
| 2条   | 社外取締役 株式会社取締役であつて、次に掲げる要件のいずれにも該当するものをいう。                                                                                                                                     |
| イ    | 当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役(株式会社の第三百六十三条第一項各号に掲げる取締役及び当該株式会社他の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。)若しくは執行役又は支配人その他の使用人(以下「業務執行取締役等」という。)でなく、かつ、その就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であつたことがないこと。       |
| ロ    | その就任の前十年内のいずれかの時において当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与(会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員)又は監査役であつたことがある者(業務執行取締役等であつたことがあるものを除く。)にあつては、当該取締役、会計参与又は監査役への就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であつたことがないこと。 |
| ハ    | 当該株式会社の親会社等(自然人であるものに限る。)又は親会社等の取締役若しくは支配人その他の使用人でないこと。                                                                                                                       |
| ニ    | 当該株式会社の親会社等の子会社等(当該株式会社及びその子会社を除く。)の業務執行取締役等でないこと。                                                                                                                            |
| ホ    | 当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等(自然人であるものに限る。)の配偶者又は二親等内の親族でないこと。                                                                                                     |

○(コメント)他方で、「業務執行」の本来の意味は非常に広範である。

「業務執行」は、営利法人において、自然人がその営利法人のためにする事実上の行為は一通り含まれる得る概念であり、事業(business)に関わる行為に限られない。現行法は、「業務執行の意思決定」と「業務を執行する」ことを分けており、決められたことを機械のように実行する場合も、「業務を執行する」に該当することになりそうであるが、(何の裁量もなく、誰でもなし得るような)決められたことを機械的に実行することだけの行為については、その担い手と対象事項との利害関係も希薄であるから、実際に問題とすべきは、何らかの裁量が与えられた場面である。

指名委員会等設置会社における取締役は、社外取締役であるか否かを問わず、業務執行を行うことができないとされているものの、取締役会において業務執行の意思決定に加わり、委員会活動を行うことも予定されている。これにより生じる問題は、会社法415条の「別段の定めがある場合を除き」が解消しているが、社外取締役の定義における業務執行概念までは手当てがされていない。

社外取締役制度の趣旨に照らして、定義規定における業務執行の意義を制限的に解釈する余地はある。指名委員会等設置会社においては、社外取締役が取締役会への出席を通じ、業務執行の意思決定に参加し、委員会活動を行うことを会社法が想定している以上、このような活動を通じて社外性が失われるとは解されていない、と理解する余地がある(このことは、監査等委員会設置会社における社外取締役にも当てはまる)。

しかし、MBO等における社外取締役の活動は、会社法上において社外取締役が関与するものとして法定されているわけではなく、また、その態様もさまざまであるため、上記のような解釈で対応することに限界がある。そのため、今回のような立法に一定の意義が認められる。

(参考)



力を得てチェックをすすめるような場合が①に該当すると考えられる。

②「その他取締役・執行役が株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがある場合」

○(当初の案)「株主の共同の利益を損なうおそれがある」→「株主の利益を損なうおそれがある」・「共同の利益」という表現では、キャッシュアウトのような場合を含むのは難しいから(神田(5)7頁、部会資料25参照)。

○「取締役・執行役が株式会社の業務を執行することにより」という文言において、取締役・執行役が業務につき利益相反関係にあることを含んでいると解すべきであると思われ(本条が、利益相反性があがる場を想定しているとの見解として、神作46頁、松中44頁、白井7頁)。

→取締役と会社との間に利益相反関係はないが、取締役が利益相反状態に置かれるケースの典型は支配株主が関係するとき(取締役自身は当該行為から直接利益を得ないが、利益を得る支配株主の影響下にあるから)。

○②の例(神田(5)7頁参照): 親子会社間の取引や少数株主の締め出し(対立しているのは、会社と取締役の利益ではなく、支配株主と少数株主の利益)、MBO(対立しているのは、買手となる取締役と売り手となる株主)、防衛策の発動(対立しているのは、防衛策の発動を望む取締役と買収を望む株主)。

(5)取締役会決議による委託

○348条の2はこれらの行為を行っても社外性が失われず、と定めているのではなく、取締役会決議を要することとした。実質的な意義は、後述(7)のように、社外取締役が誰からも監督を受けないで継続的に活動する事態を回避する点に認められる。

○社外取締役が行う特定の行為が社外性を害しない、という規定より比較した場合の利点としては、セーフハーバーのメリットを享受しうる範囲を裁判外で当事者が可視化できることが挙げられる。

→今後、社外取締役が何らかの行為をするときには、取締役会による授權が必要である、という解釈を生む契機となった。また、348条の2が適用される行為が「業務執行」であるとすれば、監査が担うことが難しいという問題も生じうる(ただし、監査役の兼任禁止規定は、業務執行に結びつけられておらず、解雇上、業務執行はできないと解されているにとどまる。松中46頁参照)。

○(検討)本条が想定している適用範囲は、利益相反関係の監査が取締役会の職務に含まれることを前提として、対象事項につき取締役会構成成員が利益相反関係にあるため、取締役会自体がその条件等の審査を担うことはふさわしくないと、社外取締役に特定の職務を委託するという関係が認められる場面であると解される。したがって、このような利益相反性がない場面は、そもそも本条の適用場面には入らないと考えられる。

利益相反性のない場面においても、業務執行の意思決定の裁量を委ねられるのではない限り、「業務執行」には該当しない場合において、取締役会決議が不要な活動であるというべきである。そのような活動の一例は、弁護士資格をもっている社外取締役が、会社と全くの第三者との間の特定の訴訟事件について代理人となること(第6回会議「前田雅弘委員発言」)が挙げられる。

現行法によれば、あらゆる業務執行上の意思決定権限は取締役会に帰属するため、業務執行について特定の者に何らかの裁量を委ねられる場合には、取締役会決議による委任が必要となる。業務執行を

|                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------|
| 昭和25年改正前商法260条(昭和13年改正前商法169条)会社ノ業務執行ハ定款ニ別段ノ定メナキトキト取締役ノ過半数ヲ以テ決ス(以下略) |
| 平成18年改正前民法52条2項 理事数人アル場合ニ於テ定款ハ寄附行為ニ別段ノ定メナキトキハ法人ノ事務ノ管理ノ過半数ヲ以テ之ヲ決ス     |
| 同67条1項 法人ノ業務ハ主務官庁ノ監督ニ属ス                                              |
| 同3項 主務官庁ハ何時ニテモ職權ヲ以テ法人ノ業務及ヒ財産ノ状況ヲ検査スルコトヲ得                             |

○実際に社外取締役が行う活動

・経営へのアドバイザー・株主との仲介役としての活動、役員等への社内レクチャーや、M&A等の商取引の相手方の発見・紹介、株主や投資家との対話(参考、前述の社外取締役の在り方に関する実務指針)

・「解任の主導権をとる」ことへの期待  
 ・足田ほか:「・・・コーポレートガバナンスの観点から逆効果となる可能性もあるため、社外取締役は、「非業務執行」という立場を踏まえ、過度に細かい業務執行に立ち入らないことが重要である。

この点については、インタビュー調査においても、「社外取締役は、社内の役員が気付かないような本質論について議論を行い、後は執行陣に任せる。そのバランスが大仕事だと思っている」との意見や「社外取締役として気を付けていることは、執行のマイクロマネジメントにならないようにするということだ。社外取締役は自分が経営側に立ってやってきた方が多いので、つい執行の領域に深く入り、全てを決めたくなくないが、それはあくまでも執行側の役割であり社外取締役の役割ではない。そこまですべて執行に携わりたいのであれば、業務執行取締役に就任すべきだ」との意見が寄せられた。」

(4)「当該株式会社と取締役(執行役)との利益が相反する状況にあるとき、その他取締役が当該株式会社業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがあるとき」

○会社法356条1項2号・3号を含み、それに限られない(部会資料20第四1の補足説明)。議論において、例としてあげられてきたもの:立案担当者は、マネジメント・パイアアウト、株式会社と取締役・執行役との間の利益相反取引、親子会社間の取引を挙げている(一問一答153頁)。このほか、現金を対価とする少数株主の締め出しが挙げられている(神田(5)7頁、部会資料20第四1補足説明1(3)18頁)。

①「会社と取締役・執行役との利益が相反する状況にある場合」(例示)  
 ②「その他取締役・執行役が株式会社の業務を執行することにより株主の利益を損なうおそれがある場合」

①「会社と取締役・執行役との利益が相反する状況にある場合」(例示)

○議論で挙げられた例:伝統的な利益相反取引

○その他考えられる例

・会社不祥事に関する調査(白井9頁)

・一定の業務の意思決定において、AIの活用がされる場合、AIの活用がされる場合、AIのアルゴリズムに関するコードが取締役の報酬に用いられるKPIに有利な判断をするように書かれる可能性があるが、この利益相反性の監視が今後の課題となる。社外取締役(ないし任意の報酬委員会等)が、プログラミングの知識のある者の助

から、別立てで規定された（一問一答 155 頁、かならず取締役会が置かれ、必ず社外取締役がいることから、1 項と 2 項には文言に違いがある）。

○本条 2 項は、会社法 415 条における「別段の定め」に該当する（一問一答 155 頁）。

(9)開示

○社外取締役への業務執行の委託にかかると改正した、事業報告の記載事項の変更はなされていない（一問一答 152 頁注 1 参照）。社外取締役への業務執行の委託がだちに事業報告の記載内容になることはない。「株式会社社外役員に関する重要な事項」（会社則 121 条 11 号）、「各社外役員の当該事業年度における主要な活動状況」（同令 124 条 4 号）に該当すれば、記載することが必要となる（意見募集の結果 45 頁）。

○監査等委員または監査委員である社外取締役が、会社法 348 条の 2 第 1 項・2 項の委託を受けた業務を執行する場合における、監査職務の適性が損なわれることのないようにするための措置が講じられていれば、内部統制システム等の整備にかかる事項（会社則 118 条 2 号）として記載対象となる（意見募集の結果 46 頁）。

3. 要綱から除外された事項-監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任  
 (1)中間試案の内容  
 中間試案

【A案】会社法第三六二条第四項の規定にかかわらず、監査役設置会社の取締役会は、取締役の過半数が社外取締役であることその他一定の要件を満たす場合には、その決議によって、重要な業務執行（指名委員会等設置会社において、執行役に決定の委任をすることができないものとされている事項を除く。）の決定を取締役に委任することができる。

(注)「その他一定の要件」は、例えば、以下の要件のいずれにも該当することとする。①会計監査人設置会社であること。②取締役会が経営の基本方針について決定していること。③取締役会が会社法第三六二条第四項第六号に規定する体制の整備について決定していること。④取締役の任期が選任後一年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までであること。

【B案】現行法の規律を見直さないものとする。

(2)改正議論の契機

・社内の事情に精通していない社外取締役が取締役会における個別の業務執行の決定に逐一関与しなければならぬとすると機動的な業務執行の決定を阻害。  
 ・業務執行への関与が深くなれば、社外取締役の監督機能を損ねる。

○会社法 362 条 4 項の重要性の審査基準（最判平成 6 年 1 月 20 日民集 48 卷 1 号 1 頁）。

○上記の規案の意義：結果として、社外取締役の選任義務づけが実現した改正法の下では、「内外に発信されるメッセージは、社外取締役が取締役会で個別の業務執行の決定に参加する方法での監督も含む意味での監督が行われるというメッセージとなる。ここでいう監督には、たとえば、経営陣が実行しようとしている重要な財産の処分などについて、それが株主利益に反する場合、社外取締役が賛成せずに、考え直すように要求する形での監督が含まれるということである」（飯田 17 頁）。

範に解すると以下のような不都合も生じる。

解任に向けて主導権をとるような場面においては、通常は、解任に至る前に、個々の業務執行や業務執行者の行為の是非に関する意見の対立等があり、それらを巡って、取締役間でフォーミュラだけでなく、インフォーマルな情報交換、意見交換があると思われる。個々の行為を阻止する行為は差止めにとりあうが、差止めの権限は、（監査等委員、監査委員以外の）取締役には与えられていない。社外性を否定されたために取締役会の授権が必要であるとすれば、このような意見の表明はできず、少数の社外取締役が行う解任に向けた多数派工作も「取締役会決議」がなければ社外性を否定されるおそれがある、ということにもなるおそれがある。

また、社外取締役が経営についてのアドバイス機能や橋渡し役などを果たしている場合には、取締役会に求められた役割を發揮していると考えられることから、取締役会の決議によりその妥当性をコントロールすることを期待することはできない。

しかし、これらの活動が継続的になれば、業務執行に直接介入しているという事態も生じうる。解任論としては、結局のところ、このような活動は会社法 348 条の 2 の適用範囲には含まれないが、業務執行の適性が一切否定されるわけでもなく、引き続きケース・バイ・ケースで考えなければならぬものと思われる。

このような問題が生じるのは、「業務を執行していない」という地位に多くの法的効果結びつけた結果である（社外取締役の地位、責任限定契約が利用できる範囲等）。社外取締役の本来の意義は、業務執行に関与していない、という点よりも、経営上の意思決定権を握っている経営者および問題となっていく個々の事項との間に利害関係がないという点に認められるのであり、抽象的に業務執行に関与していないということと要件とするのは過剰規制となっているおそれがある。

(6)業務執行取締役・執行役の指揮命令の下で執行した場合

○このような場合には監督機能を果たすことは困難であるから、セーフハーバーの対象外とされた。

○業務執行取締役との協働が必要となる場合で、注意を要する（松中 45 頁・白井 8 頁・山本＝野澤 15 頁）。

(7)「その都度」取締役の決定・取締役会決議により委託

○上記の業務を社外取締役が誰の監督も受けずに野放図に継続的に担うという事態を生じないようにするため（神田(5)5 頁・部会資料 20 第四 1 の補足説明 2）。

○その都度：個別の事案ごと（一問一答 154 頁）。

監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社において、取締役・執行役に委任できない（399 条の 13 第 5 項 6 号・416 条第 4 項 6 号）。監査役設置会社では、取締役に委任できない（一問一答 154 頁）。

○取締役会による撤回：セーフハーバーのメリットを受けられなくなるだけ。改正前から業務執行に該当しなかった行為については、引き続き社外取締役として遂行可能。

(8)指名委員会等設置会社

○指名委員会等設置会社においては、業務執行は執行役が担う（418 条 2 号）、社外取締役であるか否かにかかわらず、業務執行をすることができない（415 条）、というように、取締役の立ち位置が違うこと



日本企業の取締役会構成は、ここ10年ほどで劇的に変わってきている状態です。長期的に見ますと、機関株の在り方について、どこかでもう一度見直し、整理し直すことはしなければいけないと思います。そのときに、この問題も含めてやっていた方がいいかもしれません。その方が、個別に自由度を増やしたりするより、一貫した改正できるのではないかと思います。ですから、今回の提案が間違っているから反対だと言いつつもありません。

● (株主) 社外取締役の義務づけがされたときに、監査役設置会社の取締役会に社外取締役がいることを念頭に議論をする必要があったが、中間試案の段階では、社外取締役の選任義務づけに関する提案の方向性が不明であり、社外取締役の義務づけがされた場合に現行法のままでよいか、という問いかけがバブルコメントで十分にされたかは不明。

実際に現行法は、どのルールが適用されるべきかという意味ではわかりやすいが、現行法の規律は複雑で、なぜそのような理由になっているのかという理由付けも、経路依存性を抜きに説明できない。

市場と取引所の規律に服する点において、ガバナンスのメカニズムが、そうでない会社と異なる。今後は、上場会社とそうでない会社を分けて、会社法の規律も設計していくべきではないかと思われる。上場会社による監視があり、2つのコードの存在する) においては、監査役・監査等委員会・指名委員会等のいずれを設置しているかにかかわらず、取締役会の権限の規定は、会社法416条でよいのではない。

● 参考文獻

● 阿南剛「近時の社外取締役に期待される役割の深化・職務の広がり」と選任・就任時の留意点」資料版/商事法務430号(2020)6頁

● 飯田秀樹「監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委託」商事法務2234号(2020)16頁

● 江川雅子「コーポレートガバナンス・コード導入後の取締役会の実態」商事法務2196号(2020)29頁

● 神作裕「社外取締役一選任の義務付け、業務執行の委託」ジュリスト1542号(2020)46頁

● 神田秀樹「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案(5)」商事法務2195号(2019)4頁

● 神田秀樹ほか「(座談会)令和元年改正会社法の考え方」商事法務2230号(2020)31頁 [竹村俊憲

(3)改正が見送られた理由

○立案担当者:バブルコメントにおいて、ニーズが乏しいという意見等が多く寄せられたため(神田(5)11頁、一問一答162頁)。

①監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社への移行、任意の委員会の設置等での対応可能

②取締役会等の開催頻度が低くなり、取締役会による監督・監査役による監査の機能が低下する

③機関構成の選択肢が複雑化して分かりにくくなる。

○飯田19頁:

・現行法の規律は、株主の集合行為問題の存在を前提に、会社法が、株主に変わって定款の内容を決めているという側面がある。

・3つの形態のみを認める現行法が提示するメニューがわかりやすい場合のメリットとして、ネットワーク効果、法解釈の蓄積による予見可能性、情報収集のコスト低減がある。しかし、実際の取締役会の運用、任意委員会の設置の実務から、現実には、機関構造によって会社の実態が区別されるには至っていない。

・改正消極論③が挙げられる「わかりやすさ」があるとするれば、それは国民・利用者にとつてのわかりやすさということになる。

(4)実務における付議規準の見直しの動き

○解釈指針3頁:モニタリングモデルを指向する会社については、主として監督機能を果たす取締役会においては、『重要な業務執行の決定』とは、基本的には、具体的な業務執行の決定は含まず、経営戦略や経営計画の策定やこれらに準ずる程度に『重要な』ものに限られる。①任意に設置される指名委員会および報酬委員会、②社外取締役の選任、③内部統制システムの構築・運用の三点を挙げ、これらの要件を満たす会社については取締役会決議事項を限定的に解すべきとする。

○高木25頁:改正が見送られた理由②につき、これは上記解釈指針に沿った実務運営により監査役設置会社においても取締役会決議事項は相当に絞り込むことができる。

○江川37頁:上場会社13社の取締役会実務を比較した調査において、委員会設置であるか監査役設置であるかにより、法定決議として上程される事項の数に大きな差はなく、むしろ、企業ごとに、委員会設置・監査役設置を問わず、法定決議事項・報告事項の解釈が企業ごとに大きく異なる可能性があることを示唆する結果となっている(江川32頁)。このことは、取締役会の付議事項が多すぎざる要因は、専決事項の法定および重要な業務執行につき保守的な解釈に依らざるを得ないことではなく、任意の報告・決議事項が多いことを示唆する(江川37頁)。

(5)今後の方向性

○第12回会議・藤田友敬委員発言:

「理論的には、監査役設置会社にこういう選択肢を認めてはいいけないという理由はないと思います。柔軟な設計を認めることも意味があり得ると思うのですが、パブコメや当部会での議論では、意外と経済団体が反対している。なぜだろうと思うのですが、もしこういうことを認めることが、かえって企業の機関設計の選択に混乱をもたらしたり、選択肢がゆがめられるというふうなことを恐れ、現在の制度の中で選んだ方が分かりやすく使いやすいというのであれば、現段階で無理に導入すべきではなく、これを積極的に支持することもないと思います。

- 発言）。
- 白井正和「社外取締役の選任義務づけと業務執行の委託」商事法務 2234号（2020）4頁
- 高木弘明「監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任」商事法務 2234号（2020）24頁
- 足田正彦ほか「社外取締役のあり方に関する実務指針」の解説」商事法務 2239号（2020）4頁
- 松中学「社外取締役の活用等―選任義務づけと業務執行の委託」法律のひろは73巻3号（2020）43頁
- 山本憲光＝野澤大和「社外取締役の活用等」商事法務 2234号（2020）14頁
- 渡辺邦広/遠英基「社外取締役の活用に関する実務上の留意点」商事法務 2234号（2020）26頁
- 「（視点）令和元年会社法改正に伴う法務省令の改正手続にみる会社法制のあり方」資料版/商事法務440頁（2020年）3頁（「視点」として引用）
- 三菱UFJ信託銀行法人コンサルティング部会社法務・コーポレートガバナンスコンサルティング室「社外取締役および社外監査役の構成の分析」資料版/商事法務438号（2020）6頁（「構成の分析」として引用）
- 「会社法の改正に伴う法務省関係政令及び改正法施行規則等の改正に関する意見募集の結果について」（「意見募集の結果」として引用）  
<https://public-comment.e-gov.go.jp/servelet/Public?CLASSNAME=PCM1040&id=300080224&Mode=1>

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

令和元年会社法改正（6）－社債の管理－

2021年1月22日（金）15:00～16:55

オンライン開催

出席者（五十音順）

|    |    |                          |
|----|----|--------------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授       |
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授              |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授               |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学共通教育センター教授           |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授 |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授        |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授               |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授         |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授          |
| 小出 | 篤  | 学習院大学法学部教授               |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 洲崎 | 博史 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科准教授          |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授               |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 松井 | 秀征 | 立教大学法学部教授                |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授         |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科准教授          |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授           |

【報 告】

令和元年会社法改正（6）－社債の管理－

広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授

片 木 晴 彦

目 次

- |                                                      |                                                   |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 1. はじめに                                              | (3) 社債管理補助者の行為の方式：改正<br>会社法 714 条の 7 による 708 条の準用 |
| 2. 社債管理の制度について                                       | (4) 社債権者集会の招集                                     |
| (1) 平成 5 年商法改正による社債管理者<br>制度の創設                      | (5) 債権者の異議手続                                      |
| (2) 平成 5 年改正商法 297 条                                 | 6. 社債管理補助者の義務と責任                                  |
| (3) 社債管理会社不設置債について                                   | 7. 社債管理補助者による社債発行会社に関<br>する情報の取得と伝達               |
| 3. 社債管理補助者制度の創設                                      | 8. 期限の利益を喪失することとなる行為に<br>ついて                      |
| (1) 日本証券業協会「社債権者保護のあ<br>り方について」（平成 27 年 3 月 17<br>日） | 9. 2 以上の社債管理補助者がある場合の特<br>別                       |
| (2) 改正会社法 714 条の 2 制定                                | 10. その他                                           |
| 4. 社債管理補助者の資格                                        | (1) 元利金の減免について                                    |
| 5. 社債管理補助者の権限                                        | (2) 社債権者集会の決議の省略                                  |
| (1) 会社法制（企業統治等関係）部会                                  | 討論                                                |
| (2) 会社法に定められた社債管理補助者<br>の権限                          |                                                   |

○前田 定刻になりましたので、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、「令和元年会社法改正」の第 6 回目「社債の管理」につきまして、広島大学の片木晴彦先生よりご報告をいただくことになっております。

それでは、片木先生、よろしく願いいたします。

○片木 それでは、よろしく願いいたします。今回、「令和元年改正会社法」の中で「社債の

管理」の報告を担当しております。私自身、あまりなじみのないところでわか勉強ですので、皆様からのお教えをいただければと思います。

1. はじめに

・社債の管理に関する法制

会社法 702 条（社債管理者の設置）

令和元年改正前の会社法 702 条は、社債管理者の設置について規定し、「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。ただし、



各社債の金額が1億円以上である場合その他社債権者の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合は、この限りでない。」と定めています。具体的には、会社法施行規則169条で、「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」と規定されています。

#### 担保付社債信託法2条、35条

他方で、担保付社債信託法2条では、「社債に担保を付そうとする場合には、担保の目的である財産を有する者と信託会社との間の信託契約（以下単に「信託契約」という）に従わなければならない。」とし、信託会社は、社債権者のために社債の管理をしなければならないと規定されています。

そのうえで、信託法の35条は、「受託会社は、担保付社債の管理に関しては、この法律に特別の定めがある場合を除き、社債管理者と同一の権限を有し、義務を負う。」と規定します。

令和元年改正会社法（以下「改正会社法」という）では、714条の2で社債管理補助者について規定し、「会社は、第702条ただし書に規定する場合には、社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託することができる。ただし、当該社債が担保付社債である場合は、この限りでない。」と規定しています。

## 2. 社債管理の制度について

本日報告する内容は、主としてこの社債管理補助者に関することとなりますけれども、全体の制度を見るために、遡って平成5年の商法改正による社債管理者制度の創設から報告します。

### (1) 平成5年商法改正による社債管理者制度の創設

平成5年改正前商法では、「社債募集ノ委託ヲ受ケタル会社」（社債募集の受託会社）が、社債発行会社のために社債発行事務を行う（平成5年改正前商法304条）一方、「社債権者ノ為ニ社債

ノ償還ヲ受クルニ必要ナル一切ノ裁判上又ハ裁判外ノ行為ヲ為ス権限」をも有していました（同309条）。したがって、社債発行会社のための事務を行いながら、社債が発行されたら、社債権者のために行為をするという形になっていました。

受託会社の設置は法律上任意ではありますが、事実上は、担保の有無を問わず全ての社債について受託会社が設置され、発行会社のメインバンクである銀行が受託会社となったうえで、社債発行の条件等についても銀行主導で決定されるといったことがなされていたようです（証券取引審議会「社債発行市場の在り方について」（昭和61年12月12日）第2部第3章1）。

他方、銀行は有価証券の引受け及び募集の取扱いを行うことができないため（平成5年当時証券取引法45条1項）、「社債募集ノ委託」とは、あくまで発行事務のみを意味するとされ、本来の社債の募集、つまり新たな投資家の勧誘になりますが、これは証券会社が担うという建付けになっています。

### (2) 平成5年改正商法297条

「社債ヲ募集スルニハ会社ハ社債管理会社ヲ定メ社債権者ノ為ニ弁済ノ受領、債権ノ保全其ノ他ノ社債ノ管理ヲ為スベキコトヲ委託スルコトヲ要ス」として、社債管理会社の設置を義務付けました。他方で、「但シ各社債ノ金額ガ一億円ヲ下ラザル場合又ハ社債ノ総額ヲ社債ノ最低額ヲ以テ除シタル数ガ五十ヲ下ル場合ハ此ノ限ニ在ラズ」ということで、現在の会社法702条及び施行規則169条とほぼ同じ規定ということになります。

平成5年改正につきましては、当時の参事官室の解説では、「今回の改正の趣旨は、現行の社債募集の受託会社が行っている業務を社債の募集事務と社債管理事務に分割し、前者の募集事務を発行会社とその受託会社との間の任意の契約に委ねるとともに、後者の社債管理事務は社債管理会社に委ね、社債権者保護の見地から、その設置を発行会社に対し原則的に強制する。」と説明されています（法務省民事局参事官室・一問一答平成5

年商法改正 190 頁）。

受託会社（受託銀行）による社債発行条件等への関与を排除し、社債発行条件等については、社債発行会社と引受証券会社との間で協議して決定するという方向に持っていくというのが主眼であったという指摘もされています。

なお、この平成 5 年改正は、社債法の根本改正という長年議論されていたことについての集大成ということになります。「最終の貸借対照表により現存する純資産額を発行限度額とする」となっていた社債発行限度額は（平成 5 年改正前商法 297 条）、社債発行限度暫定措置法により「担保付社債、転換社債、新株引受権付社債、外国で発行される社債については、商法で定める限度額の 2 倍」に広げられていましたが、この社債発行限度額の規制が撤廃されています。

法律の規制ではありませんが、この社債発行、特に無担保社債についての発行条件を事実上制限してきた「適債基準」につきましても、これと前後して緩和が進められ、平成 8 年 1 月より完全に廃止されています（小野尚「適債基準及び財務制限条項の基本的見直し」商事法務 1388 号 47 頁）。

「社債管理会社の設置強制の背景には、社債発行限度額、有担保原則・適債基準の廃止といった社債市場の自由化により、社債のデフォルトによって社債権者が損失を被ることが大きくなり、社債権者を保護する要請が高まったことがある」と、藤田先生の解説を読むと説明されているところで（江頭憲治郎編・会社法コンメンタール（16）128 頁〔藤田友敬〕）。

### （3）社債管理会社不設置債について

平成 5 年商法改正によって、ほぼ現行の制度が整うわけですが、その後の推移としては、多くの場合におきましては社債管理者を設置していません。ただし書の規定の適用のある条件で社債を発行し、社債管理会社を設置しないというのがむしろ通例といたしますか、原則になってきたというように見られます。

直近の 2020 年度公社債の銘柄一覧（2020 年 4

月 1 日～12 月 20 日）を見ますと、当該期間中に公募された社債（普通社債・転換型新株引受権付社債。金融債を除く）500 銘柄のうち、411 銘柄は社債管理者不設置債で、89 銘柄が社債管理者設置債でした。

不設置債の社債の金額は、1 社だけ、実は前田建設が 100 億円という社債を出してはいたけれども、残りは全部 1 億円です。設置債は、電力会社が、電力事業法に基づくものと思いますが、一般担保という形の担保を付けているものを除きますと、原則無担保債です。

なお、不設置債の格付けを確認してみましたけれども、最低は R&I の格付けで BBB- でした。

## 3. 社債管理補助者制度の創設

こういう状況の中で社債管理補助者制度をつくることについての背景としましては、バブル崩壊後の 1990 年代後半、あるいは 2008 年のリーマンショック直後に社債管理者不設置債発行会社が倒産し、その社債のデフォルトが発生したときに、社債権者自身が自ら対応を迫られる事態が生じてきたということがあるかと思います。

同時に、社債管理者ほどに広範な裁量を伴う権限を有しないが、最低限の社債管理を行うという形での社債権者保護の制度を設けることで、比較的信用力の低い企業、BB 以下ということになるでしょうか、こういう企業による社債の発行を可能にするという考え方があったと指摘されています。

（1）日本証券業協会「社債権者保護のあり方について」（平成 27 年 3 月 17 日）

その前哨みみたいな形で出ましたのが日本証券業協会「社債権者保護のあり方について」という報告で、ここで、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境を改善し、資産運用に対する投資家の意識変化への対応を通じた投資家の裾野を広げるために、社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための情報伝達インフラを整備すること、発行会社の財務内容等のモニタリングやデフォルト後の債権保全・回収に関して

社債権者をサポートする業務の担い手として「社債管理人」を確保することが提案されています。

この「社債管理人」の業務としましては、まず、組織再編の際の社債の取扱い、あるいは期限の利益喪失事由の発生、期限の利益喪失などの事項について発行会社から通知を受け、これを社債権者に通知するという情報の伝達という役割があります。続いて、発行会社・破産管財人等から、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行うことがあります。また、社債権者から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合には、その旨を他の社債権者に通知・連絡し、会社法 718 条 1 項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合には、発行会社に対して請求手続を行う、といった業務が並べられています。

なお、「社債管理人」が総社債権者のために届出を行うことについては、民法の顕名主義をクリアすることが困難との考え方から、あくまで個別に社債権者から委託を受けることを前提とするという制度になっていたようです。

## (2) 改正会社法 714 条の 2 制定

このような制度の経緯を踏まえまして、最終的に今回の改正で、714 条の 2 により「社債管理補助者」の設置が定められたことは、前述のとおりです。

この社債管理補助者につきましては、その性格について、立案担当者の解説等を確認しますと、「裁量の広範な権限を適切に行使しなければならない社債管理者については、なり手を確保することが難しく、社債管理者を定めることに要するコストも高いため、会社は、例外規定（702 条ただし書）に基づき、社債管理者を定めないことが多いと指摘されています。他方、社債管理者を定めずに発行した社債について、債務の不履行が発生し、各社債権者が自ら倒産手続における債権届出

等を行わなければならない、混乱が生じたことなどを契機として、社債管理者を定めることは要しない場合であっても、第三者が社債権者のために社債権者による社債の管理を補助する一定の事務を行うことができるようにすべきであると指摘されていた」と説明されています（竹内俊憲外「令和元年改正会社法の解説Ⅳ」商事法務 2227 号 4 頁）。

## ・改正会社法 676 条（募集社債に関する事項の決定）

新設された 7 号の 2 で「社債管理者を定めないこととするときは、その旨」、8 号の 2 で「社債管理補助者を定めることとするときは、その旨」を規定することになっています。

社債管理補助者を定めることができる場合については、前述の 714 条の 2 の規定のとおりで、改正法 702 条ただし書の適用のある場合、したがって、金額 1 億円以上、又は社債の事実上の単位が 50 未満である場合ということに限定されます。かつ、無担保社債に限定することになっています。

## 4. 社債管理補助者の資格

### 改正会社法 714 条の 3

714 条の 3 で、社債管理補助者は、第 703 条各号に掲げる者、すなわち社債管理者となり得る者その他法務省令で定める者でなければならないと規定しています。

703 条は、社債管理者の資格として、①銀行、②信託会社、③前 2 号に掲げるもののほか、これらに準ずるものとして法務省令で定める者、と規定しています。

「法務省令で定める者」として、会社法施行規則 170 条（社債管理者の資格）で、担保付社債信託法第三条の免許を受けた者、株式会社商工組合中央金庫、その他農協、信用協同組合、信用金庫、保険会社などを掲げています。

### 改正施行規則 171 条の 2

このように、社債管理者となれる者は社債管理補助者となり得ますが、714 条の 3 の「その他法務省令で定める者」として、施行規則 171 条の 2 は、弁護士と弁護士法人を入れています。したがって、弁護士、弁護士法人も新たに社債管理補助者となることができると定められています。

これに関連して、日本弁護士連合会から「社債管理補助者に関する指針」（2020 年 2 月 21 日）が出ています。これは、弁護士職務基本規程との関係で、社債管理補助者の業務を考察したもののようです。

弁護士は、社債発行会社を依頼者として社債発行会社と契約を締結し、社債管理補助者となりますが、その後、選任された時以降は、社債権者の利益のために行動して、むしろ社債発行会社を、約定権限次第では「相手方」として訴訟を起こしたりする可能性もあるわけですし、いわゆる利益相反という観点から、弁護士法的には非常にセンシティブな問題になります。

そこで、社債発行会社が「依頼者」になり、同時に「相手方」となることについては、会社法自身がそれを想定したところであるということから、弁護士職務基本規程の、相手方との協議を受けた事件についての職務を行うことはできないという規律（規程第 27 条第 1 号及び第 2 号並びに第 65 条第 1 号及び第 2 号）は及ばないという解釈がなされています。

ただし、最終的には、社債発行会社を相手方とするという立場が想定されますので、社債発行会社からの案件を受任し、又は顧問契約等の継続的な法律事務の提供をしている弁護士等は、その案件及び顧問契約等が終了しない限り、当該社債発行会社から社債管理補助者を受任することはできない（規程第 28 条第 2 号及び第 66 条第 1 号）という形の規制が設けられています。

社債管理補助者制度は、社債権者のための制度ですので、当該社債発行会社の同意があっても前号の規定の適用を解除することはできないという建付けになっているようです。

・改正会社法 714 条の 7 で読み替えて準用する 714 条（社債管理者の事務の承継）

弁護士法人及び自然人たる弁護士が社債管理補助者となるということになりますので、社債管理補助者の辞任などの場合につきましての社債管理補助者の事務の承継ということが規定されます。

改正会社法 714 条の 7 で読み替えたうえで準用する 714 条の規定を見ますと、「社債管理補助者が次のいずれかに該当することとなった場合には、社債発行会社は、事務を承継する社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託しなければならない」ということで、速やかに次の社債管理補助者を定める。そして、「社債発行会社は、社債権者集会の同意を得るため、遅滞なく、これを招集し、かつ、その同意を得ることができなかつたときは、その同意に代わる裁判所の許可の申立てをしなければならない」とされています。

この事務の引継ぎが必要となる場合というのは、社債管理補助者が社債管理補助者である資格を失った場合、あるいは辞任した場合、又は解任された場合、さらに「死亡し、又は解散したとき」ということで、弁護士という自然人が社債管理補助者になる場合をも想定した規定となります。

## 5. 社債管理補助者の権限

非常に議論もされている難しい部分に入っていきます。

### （1）会社法制（企業統治等関係）部会 資料 5

会社法制（企業統治等関係）部会（以下「部会」という）の資料 5 「社債の管理の在り方の見直しに関する論点の検討」では、社債管理機関の権限につきましては、ア. 社債に係る弁済を受ける権限とイ. 倒産手続において、社債に係る債権の届出をする権限、ウ. 委託契約に定める範囲内において、社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限を



有するというように提案されていました。

この資料の解説をしている議事録によりますと、「新たな社債管理機関の権限をアからウまでのとおり、社債権の完全な満足につながる権限とし、社債管理者とは異なり、支払の猶予や和解といった社債権の処分につながる権限は有しないものとする」というのが当初の想定であったようです（部会第4回会議議事録2頁〔邊関係官〕）。

これに対しまして、最終的にでき上がった改正会社法714条の4の規定については改めて説明します。

## （2）会社法に定められた社債管理補助者の権限 社債管理者の権限

まず、社債管理者の権限について見てみます。社債管理者は、①社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限（705条1項）を有する。この権限につきましては、社債管理者は単独で行動することができます。

しかし、706条に掲げる以下の行為、つまり、②当該社債の全部についてするその支払の猶予、そして今回の改正で入ったものですが、その債務、したがって元利金の減免、その債務の不履行によって生じた責任の免除又は和解について（706条1項1号）、また、③当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為（前条第1項の行為を除く。）（706条1項2号）、これらにつきましては、社債権者集会の特別決議によります（706条・724条2項2号）。

ただし、③の行為、倒産手続や訴訟行為につきましては、社債管理者が社債権者集会の決議によらずに行為をすることができる旨を定めた（676条8号）ときは、この限りでない（706条ただし書）、つまり、単独でできるということになります。

社債管理者については、このような権限の規定になり、いずれも法定権限ということになるかと

思います。

## 社債管理補助者の権限

### 〔法定権限〕

社債管理補助者につきましては、714条の4第1項におきまして、債権そのものの届出、あるいはその保全の最低限の行為など、以下のことが法定権限として定められています。

- ①破産手続参加、再生手続参加又は更生手続参加
- ②強制執行又は担保権の実行の手続における配当要求
- ③会社清算手続において、債権申出期間（499条1項）の期間内に債権の申し出をすること

### 〔委託契約に従い与えられる権限〕

続いて、714条の4第2項によりまして、社債管理補助者は、社債管理補助の委託契約に定める範囲内において、以下のことが約定権限として定められています。

- ①社債に係る債権の弁済を受けること
- ②705条1項の行為（前項各号及び前号に掲げる行為を除く）
- ③706条1項各号に掲げる行為（上記までの行為を除く）
- ④社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為

ただし、714条の2第3項によりまして、まず、②第2項2号に掲げる行為のうち、

- イ 当該社債の全部についてするその支払の請求
- ロ 当該社債の全部に係る債権に基づく強制執行、仮差押え又は仮処分
- ハ 当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為（イ及びロに掲げる行為を除く。）

これらについては、社債権者集会の決議が求められます。705条1項に掲げる権限について、社債

管理者は単独で行うことができますが、社債管理補助者は、上記イ、ロ、ハに掲げる行為については、社債権者集会の決議が必要となります。

③第2項3号に掲げる行為についても、社債権者集会の決議が必要で、この場合には特別決議ということになります（改正会社法714条の4第3項2号・724条2項2号）。

④社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為は、社債管理者につきましては、通常、約定権限として定められているものですが、会社法714条の4第3項2号で、社債管理補助者については、やはりこれも社債権者集会の決議を必要とすると整理されています。

「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」第3部第1・1(4)では、まず、弁済を受ける権限が最終的に約定権限と定められたことにつきましては、これを社債管理補助者の権限としたときには、発行会社が管理補助者に支払いをする時点で社債に係る債権の弁済があったものということになってしまうため、場合によっては不利益が生じることがあるので、当然社債管理補助者の権限とするというのではなく、約定権限としたと説明されています。

社債権者集会の決議による（714条の4第3項）ものが拡大されていることについての説明として、「社債管理補助者は、社債管理者よりも裁量の余地の限定された権限を有し、自らが広い裁量をもって社債の管理を行うものではないと位置付けられ、そのような意味において社債管理補助者と社債管理者とは区別される。そして、委託契約により社債管理補助者に裁量の範囲の広い権限を付与することを認めるものとする、社債管理者との区別が曖昧となり、社債権者に不測の損害を与えるおそれも懸念される。そこで、社債管理者において社債権者集会の決議により行わなければならないこととされている会社法第706条第1項各号に掲げる行為については社債管理補助者においても同様とするほか、社債管理者であれば社債権者集会の決議によらずにすることができる行為であっても性質上裁量の余地が限定されているとはい

えない行為、具体的には、同法第705条第1項の行為のうち、試案第1の1(4)③ア(ア)から(ウ)までに掲げる行為（714条の4第3項1号イロハ）と、社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為については、社債管理補助者については社債権者集会の決議によらなければならないものとしている」と説明されています。

714条の4第2項に規定される権限は限定列举ではなく、同項に規定される権限以外の権限を約定することは妨げないものと理解されているようです。社債発行会社の財務状況のモニタリングに関わる権限等（期中管理：コベンツの遵守状況の報告など）が想定されていると聞いています。

ただし、「第705条1項及び706条1項の規定以外の法律の規定によって社債管理者に付与されている権限は、委託契約によっても社債管理補助者に付与することはできない」とされていますが（竹林俊憲・一問一答令和元年改正会社法170頁）、例えば、債権者異議申立手続において異議を述べる権限（第740条2項本文）等が該当するようです。

先ほど見ました714条の4第3項1号ハの「当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続等、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為」というのは、706条1項2号と同じ規定ですが、これは705条1項にいう「債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為」を除いたものとされているところです。

具体的に何がどこに入るのかという非常に詳細なところでの説明は、私ができるわけではないのですけれども、解説書などを見ますと、例えば、倒産手続の申立てをするという権限は705条1項にいう行為に含まれる、したがって社債管理者が単独でできるという考え（新版注釈会社法第2補巻187頁[江頭]）と、社債権の処分につながり、706条により社債権者集会の決議が必要であるという考え（吉戒・平成5年・6年改正商法283頁）

とに分かれているようです。債権確定訴訟を提起する権限についても同様です。

したがって、社債管理補助者設置会社においても、例えば倒産手続の申立てというものは、714条の4第3項1号ハに該当するのか、2号に掲げる行為に該当するのかというのは、やはり同じように解釈論ということになるのかと思われまます。社債管理補助者にとっては、特別決議を求められるのか、普通決議で済むのかというその差にすぎず、社債権者集会の決議が必要であることは変わらないということかと思いますが、一応、会社法705条1項と706条1項をめぐる議論というのがこのままこの規定にも反映されることになるかと思えます。

### (3) 社債管理補助者の行為の方式：改正会社法714条の7による708条の準用

これについては、改正会社法714条の7の準用する708条によりまして、社債管理者又は前条の特別代理人、社債管理補助者が社債権者のために行う行為について、個別の社債権者を表示することは要しないと規定されていますので、法定権限なり約定権限なりで行為するときには、全社債権者のために、その社債権者を個別に表示することなく行う。今回の改正の一番大きなポイントの一つは、この行為の方式について法定したということにあるのかもしれませんが。

### (4) 社債権者集会の招集

#### 改正会社法717条1項・2項

改正会社法717条によりますと、社債管理者は、必要がある場合には、いつでも社債権者集会を自ら招集することができます。

#### 同条3項

これに対しまして、同条3項に定めるところによりますと、社債管理補助者は、

- ①ある種類の社債の総額の10分の1以上に当たる社債を有する社債権者から請求がある場合(718条1項)

- ②社債管理補助者を辞任するために社債権者集会の同意を得る必要がある場合(714条の7において準用する711条1項)

にのみ、社債権者集会の招集を請求することができるかとされています。

したがって、約定された権限において、社債権者集会が求められる場合であっても、自ら社債権者集会を招集することはできず、あくまで社債権者の方から請求手続がなされることが前提になるというのが、成立した会社法の整理です。

部会の当初の段階では、「新たな社債管理機関は、社債権者集会を招集することができるものとするかどうか」ということになっていたようです(部会資料5「社債の管理の在り方の見直しに関する論点の検討」第一2(2))。

また、その後の議論におきましても、「委託契約において別段の定めがある場合」には、社債権者集会の招集ができるという形にすべきではないかということも議論されていたようですが、中間試案の補足説明によると、「仮に、社債権者による請求がない場合であっても、社債管理補助者が主体的に社債権者集会を招集することができるものとするときは、社債管理補助者は当該招集の権限を裁量をもって行使することとなる。社債管理補助者の権限を社債管理者よりも裁量の余地の限定された権限のみとし、社債管理補助者の責任も社債管理者ほどの厳格な規定を設けないものとしていることからすると、上記の指摘のような規律を採ることは難しいと考えられる」と説明されています(中間試案補足説明第3部第1・1(10)ア)。

少なくとも立案担当者の考え方では、社債管理補助者が自らイニシアチブをとって更生計画等の賛否とか期限の利益の喪失宣言の可否などについて立案して社債権者に示すことについては想定されていないということかと思えます。逆に、こういう状況においても、社債管理補助者が一部の社債権者と連絡調整等を行って、一定の決議案を作成して合意し、社債権者によって社債権者集会を

招集してもらうというやり方も想定できるのか、このあたりにつきましては今後どのようにされることになるのかと思います。

・社債権者集会の決議の執行

改正会社法 737 条

ちなみに、社債権者集会の決議の執行につきましては、改正会社法 737 条では、社債管理者がある場合は当然社債管理者が執行者になりますが、「社債管理補助者がある場合において、社債管理補助者の権限に属する行為に関する事項を可決する旨の決議があったとき」（1 項 2 号）は社債管理補助者が執行者となることができることになっていますので、約定権限が定められているときのみ、社債権者集会の決議により、社債管理補助者が決議の執行者となることができるということかと思っています。

・社債権者集会への出席

改正会社法 729 条

改正会社法 729 条によりますと、社債管理補助者は、社債権者集会に出席し、あるいは書面によって意見を述べることができることになっていますので、一定の手続によってイニシアチブをとるということもある程度はできるのかもしれませんが。

（5）債権者の異議手続

組織再編とか資本の減少等における、会社法の定める債権者の異議手続ですが、社債管理補助者は、これについては個別の催告を受けることができます（改正会社法 740 条 3 項）。

社債管理者は、自ら社債権者のために異議を申し立てることができますが、社債管理補助者については、自ら異議を申し立てる権限はありませんので、社債権者集会の決議によってのみ、異議の申立てがなされるということになっているようです（同条 1 項・2 項）。

6. 社債管理補助者の義務と責任

まず、社債管理者の義務と責任に関する会社法

の規定から見ていきます。

・会社法 704 条（社債管理者の義務）

1 項で「社債管理者は、社債権者のために、公平かつ誠実に社債の管理を行わなければならない」、2 項で「社債管理者は、社債権者に対し、善良な管理者の注意をもって社債の管理を行わなければならない」と規定されています。

公平誠実というのは、一つには、社債管理者と社債権者との間の利益相反があるときに、社債権者を犠牲にして社債管理者の利益を図ってはならないということと、社債権者の間での取扱いを公平に行うということの両方の意味があると一般に解説されています。

・会社法 710 条（社債管理者の責任）

1 項で「社債管理者は、この法律又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたときは、社債権者に対し、連帯して、これによって生じた損害を賠償する責任を負う」とし、第 2 項では、デフォルトが発生した後、あるいはデフォルト発生のか月前、支払い停止等の 3 か月前以内に、社債管理者が社債管理者の債権に係る債務について担保の供与又は債務の消滅に関する行為をしたとき、いわば自己の債権の回収のための行為をしたときには、「社債権者に対し、損害を賠償する責任を負う。ただし、当該社債管理者が誠実にすべき社債の管理を怠らなかったこと又は当該損害が当該行為によって生じたものでないことを証明したときは、この限りでない。」と規定されています。

改正会社法 714 条の 7 は、社債管理補助者について、704 条及び 710 条 1 項を準用します。ただし、社債管理者が複数いる場合には連帯してということになっていますが、710 条 1 項中、この「連帯して」という文言は削除されます。他方で、710 条 2 項は準用しないということになります。

これにつきまして、立案担当者の説明では、「社債管理補助者は、社債管理者よりも裁量の限定された権限のみを有し、社債権者による社債の管理が円滑に行われるように補助する者にすぎない」ということになっています。



いため、重大な利益相反行為を行う懸念が典型的に小さいと考えられるため、社債管理補助者について同様の規定を設ける必要性は高くないと考えられる。また、同項の規定が厳格であることが、社債管理者のなり手の確保を難しくしているという指摘もなされており、社債管理補助者については、なり手の確保の観点から、同様の規定を設けないこととすることが相当であると考えられる」と説明されています（竹林ほか・商事法務 2227号7頁注6）。

前述のように、一定の裁量の余地のある行為をするためには、社債管理補助者は、社債権者集会の決議を経る必要があり、また、自ら社債権者集会を招集する権限もないという非常に限定された権限しか認められないことになっています。このような状況において、そもそも社債管理補助者について公平誠実義務を課する必要があったのか、必要ないのではないのかということは部会でも議論されたようで、第4会議で神作先生などもそのような発言をされていました（部会第4会議議事録13頁）。

最終的に、中間試案の補足説明では、「社債管理補助者について、社債管理者よりも裁量の余地の限定された権限のみを有し、社債権者による社債権者集会の決議等を通じた社債の管理が円滑に行われるように補助する者と位置付ける場合には、社債管理者と社債管理補助者に対する委託の趣旨は異なるものとなると考えられる。したがって、誠実義務について、社債管理者であれば誠実義務違反とされる行為について、社債管理補助者がこれをした場合に当然に誠実義務違反になるものではないと解される」と説明されています（中間試案補足説明第三部第一1(3)）。

したがって、権限の内容にもよるのかもしれませんが、公平誠実義務が一応は課されている場合であったとしても、そもそも社債管理補助者が法定の限られた権限しか有しない場合、あるいは約定権限を与えられている場合でも、裁量の余地が乏しい権限しか与えられていない場合には、仮に

社債管理補助者が自己の社債発行会社に対する債権の回収を先行させた場合でも、誠実義務に違反しないと理解する余地があるということですが、自信を持ってそう言い切れるかどうかについては、私はよく分からないところもあります。

また、恐らく約定権限の範囲によって、公平誠実義務が義務として入ってくることになると思いますが、約定権限がどの程度与えられたら公平誠実義務が課せられることになるのかは、今後の解釈に委ねられることになるかと思えます。ただ、非常に明瞭性を欠くような形になったという気がします。

## 7. 社債管理補助者による社債発行会社に関する情報の取得と伝達

### 改正会社法 714 条の4 第4項

「社債管理補助者は、第714条の2の規定による委託に係る契約に従い、社債の管理に関する事項を社債権者に報告し、又は社債権者がこれを知ることができるようにする措置をとらなければならない。」として、社債の管理に関連して、社債権者に対する情報提供を行うような仕組みを要求しています。

### 会社法 705 条4項

「社債管理者は、その管理の委託を受けた社債につき第1項の行為をするために必要があるときは、裁判所の許可を得て、社債発行会社の業務及び財産の状況を調査することができる。」

この規定は、会社法714条の7においては準用されていませんので、社債管理補助者の報告義務というのは、例えば社債発行会社から受けた情報について、受けた情報を社債権者に伝えるということになるかと思えます。

前述のように、社債管理補助者につきまして、情報の提供・伝達の機能が想定はされているようです。具体的には、約定権限（職務）として、社債発行会社による財務制限条項（コベナンツ）の遵守状況を確認し、あるいは発行会社から遵守状

況の報告を受ける、報告を義務付けるような形の  
コベナンツ——レポーティング・コベナンツと呼  
ぶそうですが、こういうものに従い報告を受けて、  
特に期限の利益喪失事由の発生について報告を受  
けて社債権者に通知するという役割が、社債管理  
補助者に期待されているようです（前掲「社債権  
者保護のあり方について」10頁、行岡睦彦「社債  
の管理に関する会社法改正の意義と課題」商事法  
務 2235号 15頁）。

かつては無担保社債について、担保提供条項と  
か純資産額維持条項、配当制限条項、利益維持条  
項などが財務制限条項として求められていたよう  
ですが、適債基準が廃止され、それにつれて社債  
管理が非常に自由化され、現在社債管理者不設置  
の無担保社債に付されているのは、原則として  
「社債間限定同順位特約」、すなわち本社債以外  
の社債のために担保提供する場合には、本社債の  
ためにも同順位の担保権を設定するという特約の  
みとなっていると思われます。

特に信用力の低い会社による社債の発行につ  
きましては、もうちょっと多様な財務制限条項の利  
用、従来の純資産額の維持条項とか利益維持条項  
とかにつきましても、必要性が想定され、平成24  
年に日本証券業協会から「コベナンツモデル（参  
考モデル）」が公表されているところです。新し  
くできた社債管理補助者におきましては、今後の  
ことだとは思いますが、一定のコベナンツ  
を付したうえで発行されるような社債について、  
コベナンツの遵守状況や期限の利益喪失条項など  
について社債権者のために報告を受け、これを社  
債権者に通知することで社債権者集会の招集等を  
促していくという役割が期待されているようです。

## 8. 期限の利益を喪失することとなる行為につ いて

前述のように、改正会社法の714条の4第2項  
第4号におきまして、「期限の利益を喪失するこ  
ととなる行為」が社債管理補助者の約定権限とい  
うことで規定されています。

財務制限条項を前提として、期限の利益の喪失

を宣言するということも含められるかと思いま  
す。これは、社債管理補助者設置会社では、社債権  
者集会の決議を経て宣言することとなります（改  
正会社法714条の4第3項2号）ので、社債管理  
補助者がどの程度イニシアチブを取ることが想  
定されるのかは、よく分からないという気がしま  
す。

実際には期限の利益の喪失を宣言してしまえ  
ば、社債発行会社は倒産手続に入っていくか、何  
らかの形で破綻していくことになるのだらうと思  
いますので、喪失事由が発生した場合でも、一定  
の契約ないしは交渉の結果として、宣言の猶予等  
が行われることは想定されるのですが、こういう  
ことについて関与する場合には、4号の普通決議  
で行う問題なのか、3号の方の問題になってくる  
のか、社債の免除の問題になってくるのかとい  
うことについてはよく分かりません。社債管理  
者についても、実は同じような問題になってくる  
のだらうと思います。特別決議が必要な事項な  
のか、705条1項に関連するものなのかとい  
うことについては、微妙なところがあるように  
思いますが、私自身も、これについてはよく分か  
っていません。

## 9. 2以上の社債管理補助者がある場合の特 別改正会社法714条の5

1項で「2以上の社債管理補助者があるときは、  
社債管理補助者は、各自、その権限に属する行  
為をしなければならない。」、2項で「社債管理  
補助者が社債権者に生じた損害を賠償する責任  
を負う場合において、他の社債管理補助者も当  
該損害を賠償する責任を負うときは、これらの  
者は、連帯債務者とする。」となっています。

社債管理者については、会社法709条で、「2  
以上の社債管理者があるときは、これらの者が  
共同してその権限に属する行為をしなければ  
ならない。」とされています。

そして、710条（社債管理者の責任）で、責  
任を負うときには、当然に連帯債務を負うとい  
う形をとっていることは前述のとおりです。

これに対しまして、社債管理補助者につきまして、例えば弁護士と銀行の組合せという形で、異なる約定権限を前提として役割分担をすることが想定されます。このときには、それぞれの約定権限は恐らく異なってくるかと思えます。弁護士につきましては、例えば倒産手続が行われたときの届出の権限とか、場合によっては、自ら社債権者のために倒産手続を申し立てる権限等が与えられることが想定されますし、銀行に対しましては、先ほどのレポーティング・コベンツの権限とか、あるいは期限の利益の喪失に関わる行為をする権限が与えられるというふうに、異なった役割分担を行うことが想定されます。したがって、それぞれの義務が大きく異なることが想定されるので、各自がその権限に属する行為をする。したがって、それぞれの義務違反について、当然に共同で責任を負うということは想定されず、ある社債管理補助者が賠償責任を負う場合に、他の社債管理補助者も同じように義務違反になると認められる場合のみ、連帯債務となるという規定になっています(714条の5第2項・714条の7で読み替える710条1項)。

## 10. その他

### (1) 元利金の減免について

これは社債権者集会の方の議論ですが、前述のように、改正会社法706条1項1号では、社債権者集会の特別決議により決定する事項として、「その債務」の免除又は和解を追加しました。元利金の免除、和解ということが可能になると。これは、任意の会社再建手続きへの対応というふうに聞いています。

### (2) 社債権者集会の決議の省略

#### 改正会社法735条の2

社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者が、社債権者集会の目的である事項について(社債管理補助者にあつては、第714条の7において準用する第711条第1項の社債権者集会の同意をすることについて)提案をした場合に

において、当該提案につき議決権者の全員が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなすという決議省略規定が置かれています。

これらにつきましては、それほど大きく問題になることはなく、大体合意されて規定の改正が実現したということもあり、また時間等の都合もありますので、条文を指摘するだけにとどめさせていただきます。

以上です。よろしくご教授のほど、お願いいたします。

~~~~~

## 【討 論】

○前田 片木先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまのご報告につきまして、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をよろしくお願いいたします。

## 【社債管理補助者のニーズ】

○小出 ご報告、どうもありがとうございます。

今回の社債管理補助者の制度ですけれども、先先生のご報告にもありましたとおり、実務の方では、日本証券業協会で、社債管理人(社債権者補佐人)というものを契約ベースで作るとすることも検討されていたことがあったと思います。このような社債管理人という契約上の仕組みのひな形が一応作られたにもかかわらず、今回、こういう社債管理補助者の制度を法定したということの意味というのは、レジユメの3ページ、3の(1)の下のところを書いてありますけれども、やはり契約ベースですと、例えば約定権限についてなぜその権限を有するのかというあたりの法的な位置付けが難しいとか、あるいは民法の顕名主義をクリアできるかといった問題があるので、法定した方が結果的には安定性があるだろうということなのだろうと思うのですが、その理解でいいのかというの

が一つです。

その反面、立法するほどまでにこれが本当にニーズがあるのか。言い方を換えると、今後本当に使われることになるのだろうかというのがよく分からない部分があります。

といいますのは、もともと問題意識としては、社債管理者というものが責任が重過ぎてなり手がいないということがあって、だから緩くした制度を作ってあげた方がいいだろうと。なぜそれが必要かという、現実には、社債管理者を置かない社債が多くなっていて、それだと、今度は社債権者が十分に保護されていないのではないかという話になる。つまり、社債管理者制度のもとだと、社債管理者が置かれなくて社債権者が守られていないという問題と、他方で、社債管理者は厳し過ぎるという問題があるとすると、今回の社債管理補助者というのは、まさに裁量がないとか、社債権者のために事務的なことしかしないという立場なのだけでも、社債権者の保護という問題意識からすると、何か中途半端というか、どういう会社がこれを置くのかなというのがちょっとイメージできないところがあります。

質問の仕方がよくないかも分かりませんが、要するに、社債権者のことを本気で考えるのだったら、やはり社債管理者を置くと思うのですね。しかし、そこまではできないかなというので、非常に裁量が限定されて、大事なことは全部社債権者が決めなさいというようなことを前提として社債管理補助者を置いたときに、これが本当にどこまでのニーズがあるのかというのは、ちょっと私には分からない部分があります。これは感想にすぎないのですけれども、片木先生からすると、これは使われるような要素があるとお考えなのかというのをちょっと教えていただければということです。条文とかの細かい解釈の問題ではなくて申し訳ありません。

○片木 私も、本当にこれがどの程度使われるようになるのかについては、何らかの知見が言えるわけではないのですが、今回の社債管理補助者を使う人たちというのは、702 条ただし書に基づ

き、要するに社債管理者の設置が要らない人たちでありまして、本来的な建付けで言うと、つまり、ほぼ社債の管理を自ら行うことのできる社債権者というふうに言っているのではないかとも思います。

ただ、実際にデフォルトが発生したとき、あるいはデフォルトでない場合でも、今後ややハイリスクな社債、リターンは高いのでしょうかけれども、その代わりハイリスクな社債というのを国内でも出してきたときに、やはり非常にデフォルトに近い状態になる、あるいはデフォルトのリスクが高まったときに、何らかの行動を社債権者自身が行えるようにするための手助けというためには、こういうものを置く方が便利だというふうに考えられたものであろうかと思えます。

実際、社債を発行する際において、社債権者がこういうものを置くと個別に要求するのかどうかというのは、私にはよく分かりません。現在の BBB 格以上といいましょうか、それなりの格付けのある会社であれば、わざわざこういうものを置くということは恐らく出てこないのではないかと思います。しかし、それ以下の会社が今後出てきたときに、いわば社債権者となってもらう人を募集する際の一つのポージングといいましょうか、そのための前提として、もしものため、あるいは各種財務制限条項を付けたときに、これについての報告等を受けるような人はちゃんとおりますからということを書いて初めてややリスクの高い社債を受ける人が出てくるという、こういう状況が出てくれば、使われることになるのかなというふうにも思います。

ただ、もう一方で、社債管理補助者になる人たちがどれぐらい出てくるかというそっちの方も大事になります。弁護士がなるということになっているのですが、何をさせられるのか、報酬としていくらくれるのかというのが大変大事だろうと思えます。恐らくですけれども、デフォルトになる前の各種レポーティング等について弁護士が行うというのは難しいのではないかと思います。期限の利益喪失事由が発生したり、あるいは発生しそ



うだというようなときに、一定の社債権者への連絡等に限られるのでしょけれども、そのうえで協議というのも入ってくるかと思ひますし、これについて行うというのは難しいので、やはり弁護士が入るとしたら、デフォルト後の倒産手続への参加、場合によっては倒産手続の申し出ぐらいのところに限られるかと思ひます。

普段は何もしないで、社債発行会社が破綻したときに出てくるという者のために発行会社としていくら払ってくれるのかというのが、弁護士として見たいところであろうかなと思ひますので、社債発行会社あるいは社債権者、それとなり手となる弁護士あるいは銀行等の双方のそれぞれの利害が一致して初めてこれを使うことになるのだらうなというふうに思っているということです。

○小出 ありがとうございます。私も先生のおっしゃるとおりかなという気がします。

そのうえで、今回非常に特徴的なのは、公平誠実義務というものを負わせないということが多分至上命題としてあったと思うのです。それがあること自体が、そもそも社債管理者というものが使われない一つの理由だと思ひます。特に710条2項なんかの規定が非常に重しになっているということがあったと思うので、公平誠実義務を負わせない。そのために、神作先生もご指摘のように、いわゆるフィデューシャリー関係に立たせないために裁量というものは持たせないという建付けを守ろうとしたというのが、今回の立法からは感じられます。

そうすると、何の裁量も持っていないで、いわば事務的なことしかやらないという人に対してそれほど多くの報酬を支払うということは、あまり合理性がないということにもなると思ひます。

批判するのではなくて、制度そのものはよく整理されていると思うのですが、どこまで実態のニーズに合っている部分があるのかなというのはやはり今後検討の必要がありますし、もっと言うと、本質的には、710条2項なんかをもっとより見直して、社債管理者という本来の制度の方をきちんと見直すというのも一つの在り方だったのではな

いかという気がしてはいます。

### 【公平誠実義務について】

○行澤 ご報告、ありがとうございます。

「社債管理補助者も社債管理者と同様、公平誠実義務を負うのだけれども、そのレベルが違うのではないか」というご指摘について、つまり、仮に社債管理補助者が自己の社債発行会社に対する債権の回収を先行したとしても、誠実義務に違反しないと理解する余地があるのかという問題意識ですけれども、やはりこういう解釈というのは難しいのではないかという見地から質問します。

仮に、社債管理補助者は約定権限としてレポートを受ける権利（レポーティング・コベナンツ）を持っているとして、社債管理補助者は、事実上、発行会社と社債権者との連絡というか、情報を媒介すべき役割をとして期待されていると思うので、例えば発行会社についてアラートが発生する場合に、そういうことをいち早く知ったならば、「社債権者集会を開いてくださいよ、社債権者集会が要るんじゃないですか」ということを提案するところまでは、責任としてあるのではないかと思うのですよ。そうすると、社債権者よりも先にそういう発行会社に対する財務状況についての情報を知り得る立場にあるわけで、その状態でその情報を利用して自己の債権の回収を図るということは、やはり公平誠実義務に違反すると考えなければいけないのではないかと思うのですが、その点はいかがでしょうか。

○片木 レジュメにクエスチョンマークがついているところからお分かりのとおりで、私もよく分からないところです。今、行澤先生がおっしゃったとおり、例えば社債発行会社から一定の情報を——インサイダー取引の関係もありますので、果たして公表情報以外の情報まで与えられることがあるのかというのは、私もよく分かりません。先ほど言いました証券業協会の報告では情報のやりとりにつきましては、公表情報に限るような形で書いてあったと思ひます。ただ、仮にそういう情報を与えられた場合に、社債管理補助者がこれ

を社債権者に知らせて、社債権者が積極的な行動をとるようになる前に自分の債権を回収するというのは、さすがにちょっと、そういう権限を与えられているときには誠実義務に違反するというふうに言われるのかなとも思います。

ただ、そういうレポーティングといいましょうか、その権限が非常に限られているような場合であるとか、あるいはそもそも法定権限の非常に限定されたものになる場合、そういうときに、なおかつ社債管理補助者が社債発行会社の債権を持つという場合が想定できるのかということ自体も、あるいは問題になるのかもしれませんが。

もともと 710 条 2 項というのは、受託会社となるのが銀行、特にその社債発行会社のメインバンクであることが非常に多いということが前提となっているかと思うのですが、社債管理補助者に仮に金融機関等になる場合には、社債発行会社との取引銀行になるのかということについて、私もそもそもよく分からないところがあります。

弁護士や弁護士法人がなるときには、恐らくそういう債権を持つ場合とか、何らかの関係で関係性を持つ場合には、むしろ弁護士の倫理規定の方で多分社債管理補助者になれないというふうになるかと思います。

○行澤 ありがとうございます。

金融機関が仮に社債管理補助者になることを予定している場合には、逆に公平誠実義務がそれなりに課されることで、社債権者にとっては安心して社債投資できる、そして銀行もかえってやりやすくなると言えませんかでしょうか。つまり、自分には委ねられた範囲では信認・忠実義務があるのだから、安心してくださいと。そういった方がかえってなり手の可能性がちょっとでも高くなるということは言えませんかでしょうか。

○片木 さあ、私は……。いろいろ議論を見る限りでは、やはりこういう義務が厳格過ぎると、とてもじゃないけれどもなれないというので、そもそも社債管理者自体がなかなか出てこないということですね。恐らく、社債管理補助者というのはもっと手数料が安いでしょうから、何か言われた

ら責任をとらされるようだったら、絶対にやらないという銀行の方が多くなるのではないかなというふうにも思うところです。

○行澤 ありがとうございます。

#### 【債権者の異議手続】

○北村 レジュメの 10 ページの一番上、(5)に関する部分についてお伺いします。発行会社が破綻しなくても、組織再編等で債権者異議手続をとるという場合はあるわけですね。社債管理補助者は、740 条 3 項により知っている債権者に含まれるので、個別催告を受けることになりませけれども、社債管理補助者が、個別催告を受けた後どういうことをするのが想定されているのかが分からないところです。

というのは、社債管理者であれば、740 条 2 項で自ら異議を述べるができるわけです。ところが、社債管理補助者はそれができないし、かといって、740 条 1 項では、社債権者集会の決議によって異議を述べるとなっていますが、その社債権者集会を招集する権限もないわけですね。そうすると、社債管理補助者は催告を受けて何をすることが想定されているのでしょうか。

ヒントになりそうなのが、レジュメ 11 ページの 7 番、714 条の 4 第 4 項のところ、委託契約があれば社債の管理に関する事項を社債権者に報告することになるので、社債管理補助者が、現在債権者異議手続がされていますよ、ということ社債権者に報告することになるのか、とはいえそれぐらいしかできないのかなと思いました。しかし、これも契約があって初めてすることになるのですね。そうすると、結局、債権者異議手続について社債管理補助者はどのような役割を果たすのか、細かな点ですが、もし片木先生にアイデアがありましたらお教えいただきたいと思います。

○片木 私もよく分かりません。自ら異議申立てをする権限も与えられないし、これを約定期限で与えることもできないというふうになっていますので、恐らく今、北村先生の言われたとおりで、社債権者に一応連絡を入れて、異議を申し立

てでしょうか、それともどうでしょうかということの一部協議を行うといえますか、主要なる社債権者と協議のうえで、もし申し立てるということになれば、社債権者集会を開くことを促していくということしか想定できません。

恐らく期限の利益の喪失なんかのときでも同じようなことになっていくでしょうし、仮に倒産手続の申し出をすとか、そういうことについての約定権限を与えた場合でも、少なくとも社債権者集会の決議なしではできないということになるかと思えますので、どこかの段階で、全く自分は知らん顔をしてほっておく、社債権者の一部が何かやり出すまで一切知らんというのではなく、やはり権限が与えられている場合にということになると思いますが、こういうことになっていいますが、どうしますかというふうに聞いて、社債権者の皆さんの方から動き出してもらうことを促すというしかないのかなというふうに思っています。

○北村 促すというのは一つの裁量のようにも思いますが、それぐらいは、特に約定がなくても善管注意義務の範囲で行うことができるという理解でいいでしょうか。あるいは、情報伝達に関する約定がないと、ただ催告を受けるだけで何もしないということになるのでしょうか。

○片木 そうですね、一応これは、催告を受ける権利は法定上与えられているにしても、これについて社債権者に報告をするというのは、やはり約定するのではないかなと想定します。想定されるのは、一応催告があったことについて社債権者に通知し、実際に異議を申し立てるのは一月の期限がありますよとか、そういうふうなことを一応言うと、そこまでは善管注意義務の範囲内で行うことになるのかなというふうに思うのですが、

○北村 ありがとうございます。

○前田 今の740条3項の各別の催告の規定では、社債管理補助者を「含む」とありますので、社債権者で会社に知れている者には各別の催告がなされるのでしょうか。そうすると、催告を受けた社債管理補助者がさらに社債権者に報告をする

ことにもあまり意味はなさそうであって、自ら異議を述べることのできない社債管理補助者が催告だけを受けて、いったい何をせよというのか、確かによく分からないところですね。

伊藤先生、割り込んで申し訳ありませんでした。お願いします。

#### 【706条1項各号に掲げる権限・誠実義務】

○伊藤 条文の読み方で一つ伺いたい点と、先ほどから出ています誠実義務の話でちょっと確認させていただきたい点があります。

レジュメ7ページに「社債管理補助者の権限」という表があったかと思えます。この表の「委託契約に従い与えられる権限」の部分の③に「706条1項各号に掲げる行為」と書かれていて、括弧書きで（上記までの行為を除く）と片木先生は書いてくださっているのですね。これの条文上の根拠を伺いたいというのが1つ目です。

それからもう一つが、先ほど来話になっていまず誠実義務の問題です。社債管理補助者について、新しい会社法は、710条2項は準用していないけれども、704条1項は準用していますから、社債管理補助者も誠実義務自体は負うことになっています。そうはいうものの、立案担当者の解説を読んでいますと、社債管理補助者の場合、裁量もともと限定されているので、誠実義務違反になり得る場合は限定されていると説明されています。その説明がどうも私、それだけでは理解ができません。そこをもう少し考えてみた内容を申し上げて、それで正しいのかを伺いたいのです。

会社法の規定上、704条1項は準用されていますから、例えば710条2項に該当するような行為を現実に社債管理補助者が行えば、やはり誠実義務違反は問題になり得るのだらうと思えます。ただ、710条2項が準用されていないことからどういことが言えるかといえますと、その場合、社債権者の方が、社債管理補助者の誠実義務違反を立証しなければならぬこととなります。したがって、例えば社債管理補助者が先に自分の債権を回収してしまったという事例ですと、社債管理補



助者が先に債権を回収したということを社債権者が述べるだけではだめなのだろうと思います。恐らくは、社債管理補助者が自分の債権を先に回収したことが、誠実に社債の管理をすることを怠ったことになるということを、社債権者が立証して初めて、誠実義務違反に基づく責任追及ができるのだろうと思います。

そうすると、もともと社債管理補助者の権限が最初から限られているのであれば、その部分、誠実に社債の管理をすることを怠ったということの立証が容易ではないということなのかなというふうに考えみたわけです。こういう理解で間違っていないのかどうかを伺えればと思います。

○片木　まず、最初の話ですけれども、レジユメの7ページの「委託契約に従い与えられている権限」のところ、714条の4第2項の3号で（上記までの行為を除く）としています。条文上の根拠と言われるといささか恥ずかしいのですが、どちらかといいますと、竹林俊憲氏の一問一答の解説で、「706条1項に掲げる行為（上の1、2、3を除く）」というふうに書いてあったのをそのまま使わせてもらっているようなところがあります。

ただ、706条自体の規定におきましても、特別決議が必要である事項というものについて、第1項2号におきまして、「当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為」となっていますが、括弧書きで（前条第1項の行為を除く。）となっていますので、訴訟行為とか倒産手続に関連する行為であっても、705条1項に該当すると理解されるものについては、706条1項2号には該当せず、したがって、社債管理者については社債権者集会の決議によることなく行動することができるということになるかと思えます。

社債管理補助者の方では法定権限とされているような更生手続とか倒産手続に債権を届け出て参加する行為も、倒産手続に関する行為ですけれども、これは当然705条1項に該当するというふうに理解されているかと思えます。倒産手続を自ら

申し立てることについては、705条1項に該当するのか、706条1項2号の方に該当するのかというのは、先ほど申し上げたとおり争いがあるところですから、やはり「706条1項各号に掲げる行為」とされているものについても、一応倒産手続に関する行為ではあるけれども、法定権限あるいは714条の4第3項のハに該当するというときには、ここから外すという建付けになっているというふうに理解をしたということが最初のところです。

続いて、第2点の公平誠実義務はおっしゃっておりでありまして、704条の規定をそのまま準用していますので、「公平かつ誠実に社債の管理を行わなければならない」というのが一応は課せられることになるかと思えます。

ただし、いろいろな説明、補足説明とか商事法務の竹林氏の説明その他いろいろ見ても、社債管理者であれば誠実義務違反とされる行為について、社債管理補助者がこれをした場合には、当然には誠実義務違反になるものではないと解されるという説明がされています。ここは伊藤先生のおっしゃったとおりでありまして、2項はあくまで類推規定の問題にすぎないので、では、そもそも誠実義務違反の中身は何なのかということとは別の問題です。社債管理者と社債管理補助者の誠実義務の内容は異ならないというふうに理解したうえで、単に類推規定のみを排除するというのも、あるいは建付けとしてはあるのだろうと思います。しかしながら、説明を見る限りでは、社債管理補助者については、約定権限として与えるものが非常に広がっている関係上、権限の与え方次第では、そもそも公平誠実義務の中身が違ってくるのだというふうに説明をされているものと理解しております。

そうすると、どの程度の約定権限を与えたときには、あるいは約定の職務を与えたというふうに言った方がいいのかもしれませんが、今、伊藤先生がおっしゃったとおり、自分の債権を先に回収したことが誠実義務違反になるのかというのは、今後一つ一つ解釈論として解決していかなければ



ならないということになりそうです。

自分の債権を回収したことについて誠実義務違反だというふうに問われてしまう。704条の適用がある以上は、約定義務違反だと言われる余地はあり得るわけですがけれども、先ほどのお話にありましたように、例えば、一定の報告を社債発行会社から受けるという職務があり、それを社債権者に通知するという部分が職務として定められているときに、報告を受けた段階で、社債権者にこれを伝える前に手早く自分の債権の回収、あるいはその保全の行為をしたことが誠実義務に違反することになるのかどうかということについては、行澤先生は先ほど、これはなるのではないかとこのふうにおっしゃいましたし、私もさすがになりそうな気がするのですが、今後の解釈に委ねられるということになるかと思えます。

そういう意味で、どのぐらいこの義務があるというふうに言われるのかはまだ分からないです。約定権限をある程度広く与えるといった場合には、そんなのは責任が出そうだから嫌だと言われるのか、それならば社債管理者に近いような報酬が欲しいという話になってしまうのか。その辺は、そういう不明瞭さゆえに、この制度が使われなくなるリスクというのは、あるいはあるのかもしれない。

○伊藤 ありがとうございます。

#### 【714条の4第2項に規定する以外の約定権限】

○小出 今、伊藤先生が質問されたところで、先ほど私は社債管理補助者だったら公平誠実義務は負わないだろうという言い方をしてしまいましたが、それは私の誤りです。申し訳ありません。

おっしゃるとおりで、704条は準用していますので、公平誠実義務そのものはかかるのですけれども、今、片木先生からご指摘があったように、その解釈として変わる部分があるかどうかという問題点なのだと思います。あと、710条2項というのはやはり非常に重要な問題で、これが準用の適用があるのかどうかということが問題なのだろうと思いました。

そのうえで、それともちょっと関係する話ですがけれども、レジユメの7ページから8ページのところで、社債管理補助者の法定権限と約定権限について整理をしていただいている、約定権限に関して言うと、8ページで、基本的にはこれは限定列举ではないので、いろんな約定権限の余地があり得ると。ただし、竹林氏の一問一答によれば、「705条1項及び706条1項の規定以外の法律の規定によって社債管理者に付与されている権限」は付与できないというふうに定められているようです。

この約定権限として社債管理補助者に与えられない、つまり社債管理者が本来持っている権限というのは、具体的にどういうものがあるのか、私はぱっと思い浮かばない部分があります。少し思ったのは、社債権者集会の招集権限、片木先生のご報告にもありましたけれども、それが一つあるのかなという気がしましたけれども、それ以外に何がそういう権限としてあるのかというのを教えていただきたいのが一つです。

そのうえで、社債管理補助者にいろんな約定権限をくっつけていくと、今の社債権者集会の招集とかその辺を除くと、かなり社債管理者に近いような権限を持つことも可能だと思うのです。そうすると、もちろん公平誠実義務は先ほど伊藤先生のご指摘のとおり、適用があるのですけれども、710条2項の適用がないような、しかし限りなく社債管理者に近いような社債管理補助者というのも作れるということになるのでしょうか。

もちろん、公平誠実義務の解釈には違いが出てくると思いますし、710条2項のようなかなりきつい規定がないというだけでも、大分そこは違いがあるというふうに思われるのですけれども、しかしかなり社債管理者に近いような社債管理補助者を作ることも可能となるかということについて教えていただければと思います。

○片木 ただ今小出先生が言われたとおりで、恐らく、705条、706条以外のところで与えられている権限なので、約定権限であったとしても与えられないというふうなものとしましては、社債

権者集会を招集する権限なんかはその一つであろうとは思いますが。

あと、竹林氏の解説書なんかで見ますと、前述のように、社債権者異議手続を自ら行うということについての権限とか、あるいは自ら和解その他を行う権限とか、それから 865 条、社債権者との間でした非常に不公正な行為について、その行為の取消しを行う権限というのが社債管理者には与えられていますけれども、これらについては当然与えることはできないと解説の方では書いてあります。

小出先生が先ほどおっしゃったとおり、約定権限を広く与えていくと、社債管理者とあまり変わらないようになるというのは確かだとは思いますが。ただ、先ほど申しましたように、714 条の 4 第 2 項 2 号の裁判上の行為であっても、かなりのものについては社債権者集会の決議を経なければならぬということになり、かつ、自分では招集できないから、社債権者集会を社債権者に開いてもらわなきゃいけないという制約があるというのが非常に大きい。そんな制約がついているような人に権限を与えるといっても、行動的にはかなり制約されることになるのかなと思います。

特に仮処分をするのに社債権者集会を開いてどうするのかというのは、多分、部会での議論でも出たのではないかと思います。仮処分までいなくても、やはり破産手続等を早急にしなければいけないといった場合なんかもあると思うのですが、全て社債権者集会の決議によるということになってしまっていますので、その制約の存在が非常に大きいのではないかと思います。期限の利益の喪失を宣言するか、しないかについても、時間との戦いみたいな話になるかと思います。

社債管理者については、訴訟行為や倒産手続で本来特別決議が必要な事項についても、あらかじめ定めを置いておけば、社債管理者が単独で行えるようになってきているわけですね。これはやはりものによってはかなり時間との戦いになるということから、社債管理者に広い権限を与えて迅速にやってもらう。その代わりに公平誠実義務が厳しく

課せられるというふうな形になっているかと思いますが、やはり社債権者集会を一々お願いしてやっていただかなきゃいけないということの制約は、非常に強く残るのではないかと思います。

#### 【社債権者集会の決議が必要な約定権限】

○前田 これまでの多くの議論に関連することですけれども、今回、社債管理補助者の約定権限について、その行使のほとんどについて社債権者集会の決議が要求されています。それにもかかわらず、社債管理補助者は社債権者集会を自らは招集できないのですね。

例えば、レジュメの 9 ページで問題提起されていますように、更生計画に同意する権限をせっかく約定していて、社債管理補助者が社債権者の利益のためには更生計画に同意をする必要があると判断しても、自らは社債権者集会を招集できない。そうすると、善管注意義務あるいは公平誠実義務に基づいて、結局、社債管理補助者はそういう場面で何をすべきなのか。指をくわえて社債権者集会が成立するのを待っておけばいいのか、それとも何かをしないといけないのか。

そして、片木先生が問題提起されたような、社債管理補助者が立案をして社債権者にそれを示すというようなことは、恐らくは立案担当者、あるいは今回の改正法の趣旨からは、できないのではないかと思います。

あるいは、その次に書かれていますように、社債権者集会の決議が成立するように社債管理補助者が何か成立の助力をするような行為もできないのではないのでしょうか。つまり、このようなことができる約定権限として定めても、そういう約定は無効なのではないか。

つまり、社債管理補助者は善管注意義務を負っていますから、このような権限があることになり、必要があればそれを行使することが善管注意義務から要求されて、結局、行使しないことで損害賠償責任を問われることとなりますので、これらの権限は、約定できないのではないかと思

うのですが、片木先生はご報告のときに、ここは結論を留保されておりましたので、少しお考えをお聞かせいただけませんか。

○片木 私も、どういう人を——今回は弁護士あるいは金融機関の両方が社債管理補助者になるというふうな話になりましたので、弁護士がなるときにはどういうことになるのかなというのも非常に興味深く見ていたところです。

社債権者集会の執行者というのについても、約定権限の範囲内であくまで執行者となれるというふうに規定されているということから見ると、要するに約定権限というのは、社債権者集会の執行者となるためだけのことなのかというふうな割り切り方もできないこともないのかなという気がします。

そうすると、今言いましたように、そもそも裁量権限がほとんどないような状況ですので、情報伝達の前に自分の債権を回収したというふうな場合は別として、社債権者に対して情報の伝達を行い、社債権者が社債権者集会を開くのを待っている間に、何か自分の債権について保全をしたとしても、一概には誠実義務とかに反しないということになるのかもしれませんが。

指をくわえて待っているだけなのかと言われると、本当にそれでいいのかと。それであれば、要するに執行者になるだけのことになります。社債権者集会の決議をもらってから、債権者集会に行き、いわば代理人として手を挙げるなり反対をするなりということだけをすればいいというふうなことにもなってきます。これなら、あるいは弁護士でもやれるのかなという気はしています。

ただ、金融機関がもしなろうということになった場合、ある程度専門知識を持って、社債権者にも一定のアドバイスをすることを一応は考えるのではないかと思いますので、私からは何も言いません、あなたたちで何かやってくださいということで本当にいいのかと言われたら、ちょっとよく分かりません。今後、あるいは実務の方で何かぎりぎりのせめぎ合いみたいなところで調整がなされるのか、そもそもそれでは不便過ぎるの

で、結局、最初に小出先生が言われた形で使われないのか、どっちなのかなというのが、いささか他人事みたいな言い方ですが、興味深いと思います。

○前田 どうもありがとうございます。

### 【「社債管理人」について】

○加藤 ご報告、ありがとうございました。

最初の小出先生のご質問と関連するのですが、そもそも、実務では社債管理人を契約ベースで設置できるのではないかという提言があったかと思うのですが、社債管理補助者ができた後、社債管理人を契約で設置できるのでしょうか。

別の言い方をすると、社債管理補助者ができたことによって、社債管理人を契約ベースで設置することはできなくなったという解釈になるのか、ということですか。

○片木 いろいろな解説を読んでいる限りでは、これができた以上は社債管理人を置くことはできないというふうには書いていないように思います。社債管理人という契約ベースの権限ですから、少なくとも社債権者全体のために行動する権限というのは、顕名主義の関係から、恐らく作れないということになるかと思いますが、情報提供だけをやるのであれば、あるいはできないことはないのかもしれませんが。

ただ、その場合の義務は何か、あるいは責任は何かということになると、これは当事者の契約の内容でありまして、まさにそこでのいわば債務の本質といたしましうか債務の本旨から、例えば公平誠実義務の内容みたいなところを導き出せるのかというのは、恐らく契約の解釈の議論になってくるのかなというふうには思います。

○加藤 ありがとうございます。

### 【社債管理補助者に裁量の範囲の広い権限を与えることにより生じるおそれのある「不測の損害」】

○前田 あと少し時間がありますけれども、いかがでしょうか。

少し細かなことですが、レジュメの8ペ

ージの上の方、立案担当者によりますと、社債管理補助者に裁量の範囲の広い権限を付与すると、社債管理者との区別が曖昧になって、社債権者に不測の損害を与えるおそれが懸念されるということが、しばしば指摘されます。ここで言っている社債権者が受けるおそれのある不測の損害ということの意味を確認させてください。私の理解では、社債管理者を設置しなくていい場合には、結局、会社は社債管理者か、又は社債管理補助者を任意に設置できるということになる。ですので、社債管理補助者の方の約定権限を非常に広く認めるとすると、先ほどの小出先生のお話にもありましたように、任意の社債管理者と社債管理補助者とが一見ほとんど変わりが無いように見えてしまう。しかし、一見そうは見えても、権限行使の多くに、社債管理補助者の方は社債権者集会決議が必要になりますし、また責任の面でも、710条2項の立証責任の転換の規定の適用がないなどの重要な違いがある。したがって、社債権者が両方をちゃんと区別できるような状態になっていないと混乱が生じる。不測の損害とは、このような意味に理解していいのか、片木先生のお話をお伺いできればと思います。

○片木 私も、ここの「不測の損害」とは何かという話はよく分からないなと思ったところです。

社債権者に不測の損害を与えるおそれが懸念されるので、会社法705条1項、つまり社債権者であれば単独でできる行為について、社債権者集会の決議で行わなければならないことにしたという話ですよね、文言的には。ですから、仮にこういうことを行わずに、例えば705条と706条あたりと同じような建付けで705条に掲げる権限を一般的に社債管理補助者にも与えるというようなことになったら、本当に社債管理補助者なのか、社債管理者なのか分からないということにはなるのだろうと思います。

ただ、そこまで来れば当然、少なくとも公平誠実義務があるというのが前提でやるわけですから、2項の適用がなかったとしても、かなりそこは厳格に解されるというのは予想もされるところです。

そうすると、そこまでの広い権限、そして当然そこに伴う義務が与えられたものについては社債管理者並みの手数料をいただかないとなりませんという話になるわけでありまして、そういうふうにする人が出てきて、社債管理補助者だけでも限りなく社債管理者に近い人というのが、仮にでき上がった場合に、1億円を出せるような社債権者がそんなに惑うのかなというのは、本当かしらと私も個人的には思ったところです。

制度的にややこしくなるから、やっぱりやめておこうという話だけかなという気もしないではありません。

○前田 ありがとうございます。ほかに特にご質問がないようであれば、これで本日の研究会は閉会とさせていただきます。片木先生、ご報告どうもありがとうございました。



日本取引所グループ金融商品取引法研究会(2021年1月22日)  
令和元年会社法改正(6)―社債の管理―

広島大学 片木晴彦

- 1 はじめに  
・社債の管理に関する法制

会社法702条(社債管理者の設置)

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。ただし、各社債の金額が一億円以上である場合その他社債権者の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合(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:会社法施行規則169条)は、この限りでない。

担保付社債信託法2条

1 社債に担保を付そうとする場合には、担保の目的である財産を有する者と信託会社との間の信託契約(以下単に「信託契約」という。)に従わなければならない。

2 前項の場合において、信託会社は、社債権者のために社債の管理をしなければならない。

同38条

受託会社は、担保付社債の管理に関しては、この法律に特別の定めがある場合を除き、社債管理者と同一の権限を有し、義務を負う。

令和元改正会社法(以下「改正会社法」と記す)714条の2(社債管理補助者の設置)

会社は、第702条ただし書に規定する場合には、社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託することができる。ただし、当該社債が担保付社債である場合は、この限りでない。

2 社債管理の制度について

- (1) 平成5年商法改正による社債管理者制度の創設  
・平成5年改正前商法では、「社債募集ノ委託ヲ受ケタル会社」(社債募集の受託会社)が、社債発行会社のために社債発行事務を行う(平成5年改正前商法304条)一方、「社債権者ノ為ニ社債ノ償還ヲ受クルニ必要ナル一切ノ裁判上又ハ裁判外ノ行為ヲ為ス権限」を有していた(同309条)。  
・受託会社の設置は法律上任意であるが、事実上は担保の有無を問わず全ての社債につ

いて受託会社が設置され、銀行が受託会社となり、社債発行の条件についても関与(証券取引審議会「社債発行市場の在り方について」(昭和61年12月12日)第2部第3章1)

- ・銀行は有価証券の引受及び募集の取扱いを行うことができないうため(平成5年当時証券取引法45条1項)、「社債募集ノ委託」とは発行事務のみを意味するとされ、本来の社債の募集(応募の勧誘)は、証券会社が担う。

(2) 平成5年改正商法297条

「社債ヲ募集スルニハ会社ハ社債管理会社ヲ定メ社債権者ノ為ニ弁済ノ受領、債権ノ保全其ノ他ノ社債ノ管理ヲ為スベキコトヲ委託スルコトヲ要ス但シ各社債ノ金額が一億円ヲ下ラザル場合又ハ社債ノ総額ヲ最低額ヲ以テ除シタル数が五十ヲ下ル場合ハ此ノ限ニ在ラス」

- ・「今回の改正の趣旨は、現行の社債募集の受託会社が行っている業務を社債の募集事務と社債管理事務に分割し、前者の募集事務を発行会社とその受託会社との間の任意の契約に委ねるとともに、後者の社債管理事務は社債管理会社に委ね、社債権者保護の見地から、その設置を発行会社に対し原則的に強制する。

(法務省民事局参事官室・一問一答平成5年商法改正190頁)

- ・受託会社(受託銀行)による社債発行条件等への関与を排除し、社債発行会社と受託会社が協定して決定する。

- ・同改正では、社債発行限度額の規制(最終の貸借対照表により現存する純資産額を発行限度額とする:平成5年改正前商法297条。ただし、社債発行限度暫定措置法により、担保付社債、転換社債、新株引受権付社債、外国で発行される社債については、商法で定める限度額の2倍)を撤廃

- ・社債発行(特に無担保社債の発行)を事実上制限してきた「適債基準」についても、その緩和が進められてきたが、平成8年1月より完全に廃止。

(小野尚「適債基準及び財務制限条項の基本的見直し」商事法務1388号47頁)

- ・「社債管理会社の設置強制の背景には、社債発行限度額、有担保原則・適債基準の廃止といった社債市場の自由化により、社債のデフォルトによって社債権者が損失を被るものが大きくなり、社債権者を保護する要請が高まったことがある」。

(江頭憲治郎編・会社法コンメンタール(16)128頁[藤田友敬])

(3) 社債管理会社不設置債について

証券業協会発表2020年度公社債銘柄一覧(2020年4月1日~12月20日)によると、当該期間中に公募された社債(普通社債・転換型新株引受権付社債。金融債を除く)500銘柄のうち、411銘柄は社債管理者不設置債、89銘柄が社債管理者設置債。

不設置債の社債の金額は一社を除いて1億円。

設置債は、電力会社を除いて、原則無担保債。  
不設置債の格付けは、最低がBBB-(R&I)

- 3 社債管理補助者制度の創設
  - ・バブル崩壊後の1990年代後半、またリーマンショック直後に社債管理者不設置債発行会社の倒産、したがって社債のデフォルトが発生、社債権者が対応を迫られる。
  - ・社債管理者ほどに広範な裁量を伴う権限を有しないが、最低限の社債管理を行う機関を設けることで、比較的信用力の低い（B以下）企業による社債の発行を可能にする。
- (1) 日本証券業協会「社債権者保護のあり方について」（平成27年3月17日）
  - ・信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境を改善し、資産運用に対する投資家の意識変化への対応を通じて投資家の裾野拡大のため、以下を提案
    - ・社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための情報伝達インフラの整備
    - ・発行会社の財務内容等のモニタリングやデフォルト後の債権保全・回収に関して社債権者をサポートする業務の担い手（「社債管理人」）を確保すること
    - ・「社債管理人」の業務として
      - ・組織再編の際の社債の取扱、期限の利益喪失事由の発生、期限の利益喪失などの事項について、発行会社から通知を受け、これを社債権者に通知する。
      - ・発行会社・破産管財人等から、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行う。
      - ・社債権者から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合、その旨を他の社債権者に通知・連絡し、会社法718条1項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合、発行会社に対し、同請求手続（事務の代行）を行う。
  - 「社債管理人」が、総社債権者のために届出を行うことについては、民法の顕名主義をクリアすることが困難との考えから、個別に社債権者から委託を受けることを前提とする。
- (2) 改正会社法702条の2制定
 

「裁量の広範な見解を適切に行使しなければならぬ社債管理者については、なり手を確保することが難しく、社債管理者を定めることに要するコストも高いため、会社は、例外規定（702条ただし書）に基づき、社債管理者を定めないことが多いたと指摘されている。

他方、社債管理者を定めずに発行した社債について、債務の不履行が発生し、各社債権者が自ら倒産手続における債権届出等をしなければならぬ限り、混乱が生じたことなどを契機として、社債管理者を定めることは要しない場合であっても、第三者が社債権者の

ために社債権者による社債の管理を補助する一定の事務を行うことができるようにすべしである」と指摘されていた。」  
（竹内俊憲外「令和元年改正会社法解説Ⅳ」商事法務2227号4頁）

- ・改正会社法676条（募集社債に関する事項の決定）
- 新設7の2 社債管理者を定めないこととするときは、その旨
- 8の2 社債管理補助者を定めることとするときは、その旨

4 社債管理補助者の資格  
改正会社法714条の3  
社債管理補助者は、第703条各号に掲げる者その他法務省令で定める者でなければならぬ。

- 会社法703条（社債管理者の資格）  
社債管理者は、次に掲げる者でなければならぬ。
- ① 銀行
  - ② 信託会社
  - ③ 前2号に掲げるもののほか、これらに準ずるものとして法務省令で定める者
- 会社法施行規則170条（社債管理者の資格）  
法第703条3号に規定する法務省令で定める者は、次に掲げる者とする。
- ① 担保付社債信託法第三条の免許を受けた者
  - ② 株式会社商工組合中央金庫
- その他農協、信用協同組合、信用金庫、保険会社など

改正施行規則171条の2  
法第714の3に規定する法務省令で定める者は、次に掲げる者とする。

- ① 弁護士
- ② 弁護士法人

日本弁護士連合会「社債管理補助者に関する指針」（2020年2月21日）  
社債管理補助者に選任される弁護士又は弁護士法人に適用される弁護士職務基本規程の解釈の指針を示す。

- ・弁護士は、社債発行会社を依頼者として社債発行会社と契約を締結し、社債管理補助者となる。他方で社債管理補助者に選任された時以降は、社債権者の利益のために行動し、当該社債発行会社を「相手方」として規程の適用を受ける。

- ・社債発行会社は「依頼者」かつ「相手方」となるが、社債管理補助者がこのような立場に立つことは会社法が許容するところであり、規程第27条第1号及び第2号並びに第65条第1号及び第2号の規律（相手方との協議を受けた事件について職務を行うことこの禁止）は及ばない。
- ・社債発行会社から案件を受任し、又は顧問契約等の継続的な法律事務の提供をしている弁護士等は、その案件及び顧問契約等が終了しない限り、当該社債発行会社から社債管理補助者を受任することができない（規程第28条第2号及び第66条第1号：受任している他の事件の依頼者又は継続的な法律事務の提供を約している者を相手方とする事件について職務を行うことの禁止）。
- ・社債管理補助者制度は、社債権者のための制度であるため、当該社債発行会社の同意があっても前号の規定の適用を解除することはできず、また、社債発行前においては、社債権者の同意は概念でなく、社債発行後においては、流通に伴い交代する全社債権者について十分な理解を得て同意を取得することは困難と解されるため、一般的に、当該社債の社債権者全員の同意によっても前号の規定の適用は解除されない。

改正会社法714条の7で読み替えて準用する714条（社債管理者の事務の承継）

社債管理補助者が次のいずれかに該当することとなった場合には、社債発行会社は、事務を承継する社債管理補助者を定め、社債権者のために、社債の管理の補助を行うことを委託しなければならない。この場合においては、社債発行会社は、社債権者集会の同意を得るため、遅滞なく、これを招集し、かつ、その同意を得ることができなかつたときは、その同意に代わる裁判所の許可の申立てをしなければならぬ。

- ① 714条の3に規定する者でなくなつたとき。
- ② 711条3項の規定により辞任したとき。
- ③ 前条の規定により解任されたとき。
- ④ 死亡し、または解散したとき。

- 5 社債管理補助者の権限
    - (1) 会社法（企業統治関係）部会（以下「部会」と記す）資料5「社債の管理の在り方」の見直しに関する論点の検討  
 新たな社債管理機関は、次に掲げる行為を有する権限を有するものとする。
      - ア 社債に係る債権の弁済を受ける権限
      - イ 社債に係る債権について、破産法第111条若しくは第112条の規定により破産債権としての届出を有する権限、民事再生法第94条の規定により再生債権としての届出を有する権限、同法第95条の規定により再生債権としての届出の追完を有する権限又は会社更生法第138条若しくは第139条の規定により更生債権としての届出を有する権限
      - ウ 第1の1本文による委託に係る契約（以下「委託契約」という。）に定める範囲内において、社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為（ア及びイに掲げる行為を除く。）をする権限
- 「新たな社債管理機関の権限をアからウまでのとおり、社債権の完全な満足につながる権限とし、社債管理者とは異なり、支払の猶予や和解といった社債権の処分につながる権限は有しないものとする。」（部会第4回会議 議事録2頁〔遡関係官〕）

(2) 会社法に定められた社債管理補助者の権限  
社債管理者の権限

①社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の完全な満足のために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限（705条1項）	社債権者集会の特別決議による（706条・724条2項2号） ③については、社債管理者が社債権者集会の決議によらずに行うことができる旨を定めた（676条8号）ときは、この限りでない（706条1項但書）。
② 当該社債の全部についてその支払の猶予、その債務若しくはその債務の不履行によって生じた責任の免除又は和解（次号に掲げる行為を除く。）706条1項1号	社債権者集会の特別決議による（706条・724条2項2号） ③については、社債管理者が社債権者集会の決議によらずに行うことができる旨を定めた（676条8号）ときは、この限りでない（706条1項但書）。
③ 当該社債の全部について訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為（前条第1項の行為を除く。）706条1項2号	社債権者集会の特別決議による（706条・724条2項2号） ③については、社債管理者が社債権者集会の決議によらずに行うことができる旨を定めた（676条8号）ときは、この限りでない（706条1項但書）。

社債管理補助者の権限

法 定 権 限	① 破産手続参加、再生手続参加又は更生手続参加 ② 強制執行又は担保権の実行の手続における配当要求 ③ 会社清算手続さにおいて、債権申出期間（499条1項）の期間内に債権の申出をすること。 （714条の4第1項）
委 託 契 約 に 従 い 与 え ら れ る 権 限	714条の4第2項 ① 社債に係る債権の弁済を受けること。 ② 社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為（前項各号及び前号に掲げる行為を除く） イ 当該社債の全部についてその支払の請求 ロ 当該社債の全部に係る債権に基づく強制執行、仮差押え又は仮処分 ハ 当該社債の全部についてする訴訟行為又は破産手続、再生手続、更生手続若しくは特別清算に関する手続に属する行為（イ及びロに掲げる行為を除く。） ③ 706条1項各号に掲げる行為（上記までの行為を除く） ④ 社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為

・「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」第3部第1・1(4)より

・社債管理補助者が社債に係る債権の弁済を受ける権限を有するものとする場合には、社債発行会社が社債管理補助者に支払をする時点で社債に係る債権の弁済があったものとなるため、この権限を社債管理補助者に対して付与せずに、社債権者に対して実際に支払をする時点までは社債に係る債権の弁済はないものとする方が、社債権者にとって有利な場合があるという考え方もあり得る。そこで、社債に係る債権の弁済を受ける権限については、社債管理補助者が必ず有する権限とするのではなく、委託契約の定める範囲内において有するものとしている。

・714条の4第2項4号の権限は、社債管理者では約定権限である。  
 ・社債管理補助者は、社債管理者よりも裁量の余地の限定された権限を有し、自らが広い裁量をもって社債の管理を行うものではないと位置付けられ、そのような意味において社債管理補助者と社債管理者とは区別される。そして、委託契約により社債管理

補助者に裁量の範囲の広い権限を付与することを認めるものとする、社債管理者との区別が曖昧となり、社債権者に不測の損害を与えるおそれ懸念される。そこで、社債管理者において社債権者集会の決議により行わなければならないこととされている会社法第706条第1項各号に掲げる行為については社債管理補助者においても同様とするほか、社債管理者であれば社債権者集会の決議によらずに行うことができる行為であっても性質上裁量の余地が限定されているとはいえない行為、具体的には、同法第705条第1項の行為のうち、試案第1の1(4)③ア(7)から(9)までに掲げる行為（714条の4第3項1号イロハ）と、社債発行会社が社債の総額について期限の利益を喪失することとなる行為については、社債管理補助者については社債権者集会の決議によらなければならないものとしている。

・714条の4第2項に規定される権限は限定列挙ではなく、同項に規定される権限以外の権限を約定することは妨げない。

社債発行会社の財務状況のモニタリング（期中管理：コベナンツの遵守状況の報告など：後述）

・ただし、「第705条1項および706条1項の規定以外の法律の規定によって社債管理者に付与されている権限は、委託契約によっても社債管理補助者に付与することはできない。」竹林俊彦・一問一答令和元年改正会社法170頁

債権者異議申立手続において異議を述べざる権限（第740条2項本文）等

・倒産手続の申立てをとする権限については、会社法705条1項の行為に含まれるという考えと（新版注釈会社法第2補巻187頁「江頭」）、社債権の処分につながる、706条の社債権者集会の決議が必要であるとの考えと（吉成・平成5年・6年改正商法283頁）に別れている（会社法コンメンタール(16)149頁「藤田」）。債権確定訴訟を提起する権限についても同様。対応して、社債管理補助者設置会社において、上記の行為は、会社法714条の4第3項1号ハに該当するのか、同項2号にいう2項3号に掲げる行為に該当するのかは今後の解釈に委ねられる？

(3) 社債管理補助者の行為の方式：改正会社法714条の7による708条の準用

社債管理者又は前条の特別代理人が社債権者のために裁判上又は裁判外の行為をするときは、個別の社債権者を表示することを要しない。

(4) 社債権者集会の招集

改正会社法717条1項2項

・社債管理者は、必要がある場合には、いつでも社債権者集会を招集することができる。同条3項

・社債管理補助者は



- ① ある種類の社債の総額の10分の1以上に当たる社債を有する社債権者から請求がある場合(718条1項)、
- ② 社債管理補助者を辞任するために社債権者集会の同意を得る必要がある場合(714条の7において準用する711条1項)にのみ、社債権者集会の招集を請求することができる。
- ・部会の当初の検討では、「新たな社債管理機関は、社債権者集会を招集することができるとすることと、どうか。」とされていた。
  - ・「部会においては、社債管理補助者は、委託契約において別段の定めがある場合にも、当該定めに従って社債権者集会を招集することができるようにすべきである」という指摘もされている。
  - しかし、仮に、社債権者による請求がない場合であっても、社債管理補助者が主体的に社債権者集会を招集することができるものとするときは、当該社債管理補助者は当該招集の権限を裁量をもって行使することとなる。社債管理補助者の権限を社債権者よりも裁量の余地の限定された権限のみとし、社債管理補助者の責任も社債権者ほどの厳格な規定を設けないものとしていることからすると、上記の指摘のような規律を採ることは難しいと考えられる。」(中間試案補足説明第3部第1・1(10)ア)
  - ・少なくとも立案担当者の考えでは、社債管理補助者がインシアティブをとり、更生計画への賛否や期限の喪失宣言の可否などについて立案して社債権者に示すことは想定されていない?
  - ・社債管理補助者が一部の社債権者と連絡・調整を行い、社債権者集会に提出する決議案を作成することは想定されるか?
  - ・社債権者集会の決議の執行  
改正会社法737条  
社債権者集会の決議は、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める者が執行する。ただし、社債権者集会の決議によって別に社債権者集会の決議を執行する者を定めたときは、この限りでない。
    - ① 社債権者がある場合 社債権者
    - ② 社債管理補助者がいる場合において、社債管理補助者の権限に属する行為に関する事項を可決する旨の社債権者集会の決議があったとき 社債管理補助者
  - ・社債権者集会への出席  
改正会社法729条  
社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者は、その代表者若しくは代理人を社債権者集会に出席させ、又は書面により意見を述べることができる。
- (5) 債権者の異議手続  
・社債管理補助者は、債権者の異議手続について、個別の催告を受ける(改正740条3項)。  
・ただし、社債管理者と異なり、社債権者のために異議を申し立てることはできず、維持の申立ては社債権者集会の決議による(同条1項2項)。
- 6 社債管理補助者の義務と責任  
・会社法704条(社債管理者の義務)
- 1 社債管理者は、社債権者のために、公平かつ誠実に社債の管理を行わなければならない。
  - 2 社債管理者は、社債権者に対し、善良な管理者の注意をもって社債の管理を行わなければならない。
- ・会社法710条(社債管理者の責任)
- 1 社債管理者は、この法律又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたときは、社債権者に対し、連帯して、これによって生じた損害を賠償する責任を負う。
  - 2 第2項では、社債発行会社が社債の元利息の支払いを怠り、または社債発行会社について支払の停止があった後又はその前三箇月以内に、社債管理者が社債管理者の債権に係る債務について担保の供与または債務の消滅に関する行為などの行為をしたときは、社債権者の管理を怠らなかつたこと又は当該損害が当該行為によって生じたものではないことを証明したときは、この限りでない。
- ・会社法714条の7は、社債管理補助者について、704条及び710条1項を準用し(ただし、710条1項中「連帯して」の文言は削除)、710条2項は準用しない。  
「社債管理補助者は、社債管理者よりも裁量の限定された権限のみを有し、社債権者による社債の管理が円滑に行われるように補助する者に過ぎないため、重大な利益相反行為を行う懸念が典型的に小さいと考えられるため、社債管理補助者について同様の規定を設ける必要性は高くはないと考えられる。また、同項の規定が厳格であることが、社債管理者のなり手の確保を難しくしているという指摘もなされており、社債管理補助者については、なり手の確保の観点から、同様の規定を設けないこととすることが相当であると考えられる。」(竹林ほか・商事法務2227号7頁注6)
- ・社債管理補助者について、公平・誠実義務を課する必要があるかについては、部会でも議論があった。
  - ・社債管理補助者の権限を裁量の余地の乏しいものに限定するのであれば、誠実義務を課

約（本社債以外の社債のために担保提供する場合には、本社債のためにも同順位の担保権を設定する）のみ。

- ・信用力の低い会社による社債の発行の条件として、多様な財務制限事項の利用が想定されている。

（日本証券業協会「コベナンツモデル（参考モデル）」平成24年9月18日）

- 8 期限の利益を喪失することとなる行為について
  - ・社債管理者に対しては、約定権限として通常付与される。
  - ・財務制限事項を前提として、期限の利益の喪失を宣言する。社債管理補助者設置会社では、社債権者集会の決議を経て社債管理者が宣言（改正会社法714条の4第2項4号・第3項2号）。社債管理補助者がどの程度イニシアティブを取ることが想定されるか？
  - ・当該決議で、一定の条件（担保提供、さらなる財務制限事項など）を前提に宣言の猶予等は可能か（714条の4第2項4号に該当するか、3号に該当するか）？

#### 9 2以上の社債管理補助者がある場合の特則

改正会社法714条の5

- 1 2以上の社債管理補助者があるときは、社債管理補助者は、各自、その権限に属する行為をしなければならぬ。
- 2 社債管理補助者が社債権者に生じた損害を賠償する責任を負う場合において、他の社債管理補助者も当該損害を賠償する責任を負うときは、これらの者は、連帯債務者とする。
- ・社債管理者について  
会社法709条
- 1 2以上の社債管理者があるときは、これらの者が共同してその権限に属する行為をしなければならぬ。

- ・社債管理補助者については、弁護士と銀行の組合せなど、異なる約定権限を前提として役割分担をすることが想定される。それぞれの義務が異なりうるため、当然に共同で責任を負うものとは理解されない。社債管理補助者が責任負担する場合に、他の社債管理補助者も責任を負うときのみ、両者が連帯債務となる（714条の5第2項・714条の7で読み替える710条1項）。

す必要がないのではないか(神作発言・部会第4会議事録13頁、)

- ・社債管理補助者について、社債管理者よりも裁量の余地の限定された権限のみを有し、社債権者による社債権者集会の決議等を通じた社債の管理が円滑に行われるように補助する者と位置付ける場合には、社債管理者と社債管理補助者に対する委託の趣旨は異なるものとなると考えられる。したがって、誠実義務について、社債管理者であれば誠実義務違反とされる行為について、社債管理補助者がこれをした場合に当然に誠実義務違反になるものではないと解される。」（中間試案補足説明第三部第一(3)）

- ・社債管理補助者が法定の限られた権限しか有しない場合、また約定権限を与えられている場合においても、裁量の余地が乏しい権限しか与えられていない場合、仮に社債管理補助者が自己の社債発行会社に対する債権の回収を先行させたとしても、誠実義務に違反しないと理解する余地がある？
- ・どの程度の約定権限が与えられた場合に、利益相反行為を回避する公平誠実義務が課せられることになるのかは、今後の解釈に委ねられる？

#### 7 社債管理補助者による社債発行会社に関する情報の取得と伝達

改正会社法714条の4第4項

社債管理補助者は、第714条の2の規定による委託に係る契約に従い、社債の管理に関する事項を社債権者に報告し、又は社債権者がこれを知ることができるようにする措置をとらなければならない。

#### 会社法705条4項

社債管理者は、その管理の委託を受けた社債につき第1項の行為をするために必要があるときは、裁判所の許可を得て、社債発行会社の業務及び財産の状況を調査することができる。

→本規定は、会社法714条の7において社債管理補助者に準用されていない。

- ・約定権限（職務）として、社債発行会社による財務制限事項（コベナンツ）の遵守状況を確認し、あるいは発行会社から遵守状況の報告を受けて（レポーティング・コベナンツ）、特に期限の利益喪失事由の発生について報告を受け、社債権者に通知する。

（「社債権者保護のあり方について」10頁、行岡睦彦「社債の管理に関する会社法改正の意義と課題」商事法務2235号15頁）

- ・適債基準の廃止以降、従来無担保社債に求められていた担保提供条件、純資産額維持条件、配当制限条件、利益維持条件などの財務制限事項についても規制が緩和され、現在社債管理者不設置の無担保社債に付されているのは、原則として「社債間限定同順位特

10 その他

(1) 元利金の減免について  
改正会社法706条1項1号(社債権者集会の特別決議により決定する事項)に、「その債務」の免除または和済を追加

(2) 社債権者集会の決議の省略  
改正会社法735条の2

社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者が社債権者集会の目的である事項について(社債管理補助者については、第714条の7において適用する第711条第1項の社債権者集会の同意をすることについて)提案をした場合において、当該提案につき議決権者の全員が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなす。

**社債権者保護のあり方について**  
～新たな情報伝達インフラ制度及び社債管理人制度の整備に向けて～

平成27年3月17日

日本証券業協会

社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ

**目次**

I. はじめに…………… 1

1. 検討の経緯…………… 1

2. 基本的な考え方…………… 1

II. 社債権者への情報伝達インフラの整備について…………… 3

1. 概要…………… 3

2. 検討経緯等…………… 5

3. 今後のスケジュール等…………… 8

III. 社債管理人制度の概要…………… 9

1. 概要…………… 9

2. 検討経緯等…………… 13

3. 今後のスケジュール等…………… 13

IV. 結びとして…………… 14

別紙1 法律家会合における検討の概要…………… 15

1. 社債管理人の設置と法的地位…………… 15

2. 発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知…………… 19

3. 債権の届出…………… 21

4. 社債権者による社債権者集会の招集・請求サポート、社債権者集会議の裁判所への認可申立て手続…………… 25

5. 債権者集会における再生計画又は更生計画の議決権行使…………… 27

6. その他（費用、担い手）…………… 28

別紙2 「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務における検討概要…………… 31

1. 社債権者集会に定める通知事項の受領及び社債権者への通知…………… 31

2. 発行会社証明書の受領・確認及び社債権者への通知…………… 33

参考1 社債権者への情報伝達インフラ（概念図）…………… 39

参考2 情報伝達サービス概要…………… 40

参考3 社債管理人の業務（概念図）…………… 48

参考4 社債管理について（社債管理人、財務代理人の比較表）…………… 50

参考5 「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」の設置について…………… 53

参考6 「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」委員名簿…………… 54

参考7 アルゼンチン債判決 2013年1月28日 第一審判決…………… 56

参考8 アルゼンチン債判決 2014年1月30日 第二審判決…………… 61

**I. はじめに**

1. 検討の経緯

本協会で、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「本懇談会」という。）報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を踏まえ、社債の発行市場の活性化を図るためには、主として信用リスクが相対的に小さい企業にとって柔軟な対応を可能とする現在の社債発行環境は引き続き維持しつつ、信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行及び投資家の裾野拡大に向けた環境整備を図っていくことが必要であるとの認識の下、社債権者保護のあり方について取組みを進めていくため、平成25年2月、本懇談会の下に「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」（以下「本ワーキング」という。）を設置した。本ワーキングでは、平成25年3月から平成26年12月までの間、本ワーキングの法律家メンバーを中心とした検討会（以下「法律家会合」という。）、証券会社、銀行等の実務家メンバーを中心とした検討会を含め、合計12回にわたり検討を行った。

以下は、本ワーキングにおいて、社債権者保護のあり方について検討した結果を取りまとめたものである。

2. 基本的な考え方

我が国の社債発行市場は、信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっており、こうした現状が我が国の社債市場の厚みを限られたものになっている。また、信用リスクが相対的に大きい企業にとっては、経済・金融環境が急変し信用状況が悪化すると、社債による長期の資金調達が困難となる状況が生じている。さらに、近年、我が国の金融・資本市場においては、国際化の進展等に伴い、資産運用に対する投資家サイドの意識変化が迫られている。

こうした状況の下、社債市場の活性化を図るためには、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境を改善し、資産運用に対する投資家の意識変化への対応を加速させることが重要と考えられる。

特に信用リスクが相対的に大きい企業の社債への投資においては、社債権者が発行会社等からの情報に基づき、自ら判断を行い、能動的に行動し、企業の信用状態の変化に柔軟に対応することが重要となる。このことを容認するための方策として、社債権者への情報伝達及び意思決定を容易にするための情報伝達インフラの整備が考えられる。

また、多くの社債が社債管理人が設置されているという現状の下で、投資家の裾野を



**Ⅱ. 社債権者への情報伝達インフラの整備について**

本ワーキングでは、市場関係者からのヒアリング結果を踏まえ、社債権者へ個別に伝達すべき発行会社の情報等について、伝達の担い手となる証券保管振替機構、口座管理機関である証券会社、銀行を中心に議論を重ねてきた。検討結果に基づき社債権者への情報伝達インフラの概要及び検討経緯は、次のとおりである。

**1. 概要**

**1. 基本的な考え方**

(1) 信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっている現状を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の裾野拡大を図るため、社債権者が発行会社等からの情報に基づき投資判断を行い、社債権者の意思を結集することが容易となるような環境整備が必要である。このため、社債権者への各種情報の通知・連絡方法について整備・拡充を図る。

(2) 当面、証券保管振替機構の現行制度である『社債権者集会における対応に関するガイドライン（一般債権者向け）』（以下『**現行ガイドライン**』という。）の内容を拡充した**ガイドライン（以下『**新ガイドライン**』という。）を策定し、現行のインフラを活用することにより上記(1)を実現する。**

(3) 新ガイドラインの対象は、原則として、一般債権者制度で取り扱う公募社債とする。

**2. 社債権者への通知・連絡方法の整備（現行ガイドラインの拡充）**

新ガイドラインで定めるべき利用目的・通知事項・利用者は、下記のとおりとすることとする。

(1) 社債権者集会に関する事項の連絡

① 現行ガイドラインに基づく通知事項（社債権者集会招集の通知）に加え、発行会社や社債権者が社債権者集会の開催の是非等を判断するために必要と考えられる下記事項の連絡については、社債権者集会の開催にかかわらず、新ガイドラインに基づく通知インフラ（以下「本インフラ」という。）の利用を認めることとする。

- イ. 発行会社による社債権者への事前説明
- ロ. 社債権者集会招集のための意向確認

拡大し、信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行を促すためには、発行会社の財務内容等のモニタリングやアフラベルト後の債権保全・回収に関し社債権者をサポートする業務の担い手（以下『**社債管理人**』という。）を確保することが重要となる。このため、上述の情報伝達インフラの整備に併せて、適切な担い手が社債権者や発行会社の属性に応じて社債権者保護の機能を発揮し、公正かつ効率的な活動することを可能とする社債管理人制度の検討が必要である。このような社債管理人制度を実現させるためには、市場参加者のニーズを踏まえることに加え、フィージビリティの確保とまえて検討を行う必要がある。また、社債管理人制度の整備は、発行会社の債務の機動的な再編にも資することになる。

本ワーキングでは、以上の基本的な考え方を基に、社債権者保護の充実のための新たな方策として、社債権者への情報伝達インフラの整備及び社債管理人制度の創設について、具体的な仕組みの検討を行った。

② この場合における利用者（社債権者集会招集の通知の利用者を含む。）は、発行会社、破産管財人・再生債務者・再生手続及び更生手続における管財人（以下「破産管財人等」という。）、社債管理者、社債権者及び社債管理人とする。

ただし、社債権者の利用については、本インフラの濫用及び目的外利用等を回避するため、①本インフラの利用資格を、社債権者集会の招集権を持つ社債総額の10分の1以上の保有者（以下「特定少数社債権者」という。）とするほか、②その他の具体的方策については別途証券保管振替機構において検討する。

(2) 社債デフォルト時における情報の連絡

① **社債デフォルトした法的整理等が開始された場合において、社債権者が債権の保全・回収に必要な情報の提供及び発行会社・破産管財人等における法的整理等を行う際に必要となるため必要な下記事項の社債権者への連絡において、本インフラの利用を認めることとする。**

イ、法的整理等の手続開始  
ロ、債権者説明会の開催  
ハ、破産管財人等への連絡先その他情報の提供依頼

ニ、債権届出に関する情報  
ホ、債権者集会の開催（出席、議決権行使の依頼を含む。）

② この場合における利用者は、発行会社、破産管財人等、社債管理者及び社債管理人とする。

(3) 社債要件に定める通知事項の連絡

① **社債要件に定める通知事項のうち、社債権者にとって有益又は社債権者の投資判断に影響を及ぼすことが考えられる重要な下記事項で、かつ一般に公表された情報の通知を目的とする連絡については、本インフラの利用を認めることとする。**

イ、組織再編の際の社債の取扱い  
ロ、コーポレートガバナンスへの取組み  
ハ、期限の利益放棄

② この場合における利用者は、発行会社、社債管理者及び社債管理人とする。

(4) 発行会社の債務再編に係る事項の連絡

① **発行会社の債務再編が実施される場合、例えば、下記の際、発行会社が、社債権者の意向確認のため、本インフラの利用を認めることとする。**

イ、社債の買入計画

**四、法的整理**

② この場合における利用者は、発行会社とする。

**3. 社債権者からの照会等への対応**

本インフラを利用した連絡事項に関し、連絡後の社債権者からの照会等に対しては、本インフラの利用者が説明義務を負い、証券保管振替機構及び口座管理機関は説明義務を負わない旨、明確化することとする。

**4. 費用負担**

本インフラの利用における費用負担については、原則として利用者負担とし、利用実績等を踏まえ、費用のあり方について検討を行う。

**5. ガイドラインの見直し**

日本証券業協会及び証券保管振替機構は、原則として3年毎に、新ガイドラインの内容及び費用負担等の見直しを行う。

**2. 検討経緯等**

上記概要1. (2)のとおり、社債権者への通知・連絡は、証券保管振替機構（以下「保振」という。）のインフラを利用し、口座管理機関を通じて行われるため、投資家及び発行会社のニーズを踏まえつつ、保振及び口座管理機関の負担にも配慮した検討を行った。特に、通知事項の策定については、口座管理機関が顧客サービスの範囲内で過度な負担なく対応できることを前提に、これまでの口座管理機関の実務を踏まえたうえで検討を行った。

上記概要に規定する社債権者への通知事項、利用者の見直しの際に指摘された主な意見は、次のとおりである。

**＜社債権者集会に関する事項の連絡＞**

本ワーキングでは、社債権者集会に関する事項の連絡については、以下の意見を踏まえ、現行ガイドラインに規定される社債権者集会開催の通知以外に、「発行会社による社債権者への事前説明」及び、「社債権者集会招集のための意向確認」の連絡にも利用できるよう、通知事項を拡充すべきとの結論に至った。

また、当該通知事項の利用者として想定される社債権者の利用については、以下の

とおり慎重な意見も出されたが、本制度の趣旨は、現状進行方針が「信用リスクが相対的に大きい企業」の社債の発行促進であるため、現状でなく将来(多様な企業の社債が発行された状態)を見据え制度設計すべきとの考え方が、社債権者による本インフラの濫用及び目的外利用等を回避するための制限を設けることを前提に、社債権者の利用を認めるべきとの結論に至った。

① 発行会社による社債権者への事前説明

- ✓ 社債権者集会の開催に向けて、発行会社は個別に知れたる投資家に対して事前説明を行っている現状を踏まえ、社債権者集会の開催が未確定の場合においても、社債権者に対しては少なくとも事前説明を行うために本インフラを利用することは有用ではないか。
- ✓ 今後、コベナンツ抵触時の対応が多様化し、コベナンツの放棄や変更といった対応へのニーズがでてくれば、社債権者集会の準備会合等の呼びかけに利用することも想定されるのではないか。

② 社債権者集会招集のための意向確認

- ✓ 今後、社債権者が能動的に行動しなければならぬ局面も想定され、社債権者同士が連絡を取るための手段としても本インフラの利用が考えられるのではないか。
- ✓ 我が国には社債権者がコンソーシアム(利害の共通する複数の社債権者で構成される社債権者団)を形成する実務慣行がないため、社債権者集会招集のための意向確認について、現時点においてどの程度のニーズがあるかは分からないが、今後コベナンツの多様化を図り、社債の発行会社の権野を広げるための取組みが行われていくことを踏まえ、将来的なニーズも見越した制度設計が必要なのではないか。

③ 社債権者の利用

- ✓ 社債権者が行動を起こすことによって回収率を高められる可能性が生じるのであれば、社債権者が利用できるインフラがあっても良いのではないか。
- ✓ 本制度の基本的な考え方である「信用リスクが相対的に大きい企業」の社債発行の促進を図るのであれば、そうした企業の方が、より一層社債権者側からの一定の行動を必要とする場合が想定されるため、社債権者の利用を認めるのが本来のあるべき姿ではないか。
- ✓ 現状、投資家は本インフラを利用する必要性を感じておらず、基本的には発行者が利用することで問題ないのではないか。
- ✓ 社債権者の利用は、コンソーシアム形成のための他の社債権者への意向確認の

場が想定されるが、主な機関投資家の意見を踏まえると、現状のニーズは余り感じられないため、当初は社債権者の利用を見送り、日本の社債市場が成熟し、具体的な必要性が生じた際に再度検討を行うこととしてはどうか。

- ✓ 不特定の社債権者による社債権者集会招集の意向確認について本インフラの利用を認める場合、目的外利用(例えば、他の社債権者の情報を収集・把握するための利用等)や反社会的勢力による利用等のリスクを回避するための検討も必要ではないか。

＜社債要項に定める通知事項の連絡＞

本ワーキングでは、社債要項に定める通知事項の連絡については、社債権者ごとによって特に関心をもちたい「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナンツへの抵触」及び「期限の利益喪失」に限定すべきとの結論に至った。

また、以下のおと、「商号変更」や「監査公認会計士等の異動及び異動理由」といった発行会社の基本的属性に係る情報や、金融商品取引法(以下「金商法」という)上の重要事実該当しないものの発行会社が社債権者に有益と判断する情報についてもニーズが確認されたが、費用対効果、発行会社による通知事項のパラツキを回避する観点から見送ることとし、今後、制度の運用状況を踏まえつつ検討を行うこととした。

① 主な通知事項

- ✓ 投資家としては、債権の保全上、「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナンツへの抵触」及び「期限の利益喪失」の通知は極めて重要と考えている。
  - ✓ 発行会社の組織再編の際の社債の取扱いについては、現状は通時開示の対象外であるため、今後は発行会社による公表と併せて個別に通知してもらえらるると有り難い。
  - ✓ 発行会社や口座管理機関の負担を考慮すると、コベナンツへの抵触等、社債権者の意思決定に影響を及ぼす重要な事項に限定すべきではないか。
  - ✓ 発行会社の商号変更など、社債の基本的な属性に係る事項についても通知してもらいたい。
  - ✓ 投資先の監査公認会計士等の異動及び異動理由についても、監督官庁の検査対象となり得るため通知してもらいたい。
- ② 金商法上の重要事実との関係
- ✓ インサイダー取引規制への抵触を回避するため、通知を行うために重要事実の公表を行うことも含め、一般に公表された情報に限定して通知を行うべきである。

**Ⅲ. 社債管理人制度の概要**

本ワーキングでは、市場関係者からのヒアリング結果を踏まえ、社債管理人に期待される役割に関し、現行法の下で可能な業務について検討を行った。検討結果に基づく社債管理人制度の概要は、次のとおりである。

**1. 概要**

**1. 基本的な考え方**

信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっている現行法を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の権利拡大を図るため、社債管理者が設置される対象に、現行法の下、特にデフォルト後の社債権者の価値を保全する社債権者保護の効率的な実務上の仕組みとして社債管理人の活用を図る。

なお、社債管理人のファイビリアイを確保するため、社債管理人の業務を明確化するとともに、社債管理人の裁量を排除するような仕組みとする。

**2. 社債管理人の設置**

(1) 社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書（仮称。以下同じ。）」に基づき、設置することができる（任意設置）。

(2) 社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に定めるところにより、社債権者のために又は個別の社債権者の委任を受け、社債デフォルト前の発行会社からの通知等の受取及び社債権者への通知、社債権者集会の招集・請求のサポート、社債デフォルト後の債権の保全等に関するサポート及びその他社債に係る事務手続を行う。

**3. 社債管理人の法的地位**

(1) 総社債権者のために行う業務については、発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成する。

① 社債権者は、「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、「受益の意思表示」を行うことで社債管理人に給付を請求することが可能となる。

② 社債権者の「受益の意思表示」については、社債権者の社債購入をもって黙示の「受益の意思表示」があったものとする。

- ✓ 投資判断に影響を与えようような重要な情報は本来開示されるべきであり、重要事実には該当しかねない未公表の情報を社債の保有者だけに個別に通知されるとき、投資家は却って投資行動を限定されかねない。
- ✓ 発行会社は、開示を行ったうえで同じ情報をさらに本インフラで通知することとなるが、多くの銘柄を保有し、個々の発行会社の開示情報を細かくチェックすることが難しい投資家にとっては利便性が向上し、投資家の裾野拡大にも繋がる可能性があるのではない。
- ✓ 一般に公開された情報のみの通知に限定せず、重要事実には該当せず、公告・適時開示までには必要ないが社債権者には伝える価値があると発行会社が判断する情報があれば、本インフラにより社債権者に通知してもよいのではない。
- ✓ 公告、開示等を行っている情報を、重複して本インフラで通知することになると、発行会社の負担が増え、発行会社を増やし社債市場を活性化するという目的とは逆の方向に作用してしまうのではない。

**<発行会社の債務再編に係る事項の連絡>**

本ワーキングでは、発行会社の債務再編が柔軟に行われるよう、例えば、「社債の買入消却」、「私的整理」の際に、発行会社の本インフラの利用を認めるべきとの結論に至った。

- ✓ 発行会社としては、現状、社債権者への通知手段が公告等の方法以外に存在しないため、発行会社の債務再編に係る事項の連絡手段として本インフラが利用できることがたい。
- ✓ 今後、法的整理だけではなく私的整理による会社の債務再編も行われるようになることが考えられ、私的整理の際にも本インフラが利用できることよいのではない。

**3. 今後のスケジュール等**

上記「1. 概要」の2～4の事項については、平成26年3月、本ワーキングより保振に具体的検討の要請を行った。その後、保振の一般債小委員会において具体的な検討が進められ、平成27年1月、「情報伝達サービスマニュアル」が公表された。今後は、当該マニュアルを基に、保振において、より詳細な事務手続きを定め、平成27年中に当該サービスマニュアルの提供が開始される予定である。なお、当該サービスマニュアルの利用については、本ワーキングにおける議論終了後に、保振において改めて検討が行われる予定である。



(2) 個別の社債権者の委託を受けて行う業務については、別途、当該社債権者及び社債管理人を当事者とする委任契約又は準委任契約にて規律することとする。

4. 社債管理人の業務  
社債管理人は、次の業務を行う。

(1) 発行人からの通知等の受領及び社債権者への通知

① 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知  
発行人は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表(注1)するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

なお、社債要項において、発行人が下記通知事項を一般に公表することを規定する。

イ。組織再編の後の社債の取扱い  
ロ。期限の利益喪失事由(注2)の発生  
ハ。期限の利益喪失  
ニ。期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書を受領・確認及び社債権者への通知

イ。 発行人は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書(以下「発行人社債証明書」という。)を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該発行人社債証明書を受領・確認(注3)する。

ロ。 発行人は、発行人社債証明書の提出期限後〇日以内に、発行人社債証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表(注3)する。

ハ。 社債管理人は、発行人社債証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されるときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。

ニ。 社債管理人は、発行人社債証明書が提出期限までに届かない場合には、発行人社債に対して、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促(注3)する。

ホ。 上記ニに定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人が発行人社債証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益喪失を喪失する。この場合、発行人は、社債要項等の定めにより期限の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

(注1) 「公表」は、金商法上の重要事実の公表手続によるものをいう。

(注2) 一定期間の経過、又は、(一定割合の)社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。

(注3) 「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う(「(3)社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート」における「確認」においても同じ。)

(2) 債権の届出  
社債管理人は、発行人・破産管理人等から、発行人社債が破産、再生又は更生手続を開始し、破産所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、保振の新たなインフラを通じて社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行う。

(3) 社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート

① 社債権者集会の開催に向けた社債権者への連絡等  
社債管理人は、社債権者集会の開催に向けて、社債要項に定めるところにより社債権者(注)から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合、その目的と理由を確認のうえ、その旨を保振の新たなインフラを通じて他の社債権者に通知・連絡する。

(注) 社債総額10分の1未満の社債権者のうち、一定割合を保有している者に限る。

② 社債権者集会の招集・請求のサポート  
イ。 社債管理人は、(上記①の通知・連絡の結果、)特定少数社債権者から会社法718条1項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合、発行人社債に対し、同請求手続(事務の代行)を行う。

ロ。 上記イの請求にもかかわらず、社債権者集会の招集が行われない場合、社債管理人(弁護士又は弁護士法人(以下「弁護士等」という。))である場合に限り、特定少数社債権者(招集者)の委託を受けて、裁判所に対し、会社法718条3項に規定する社債権者集会招集の許可申請手続を行う。

**7. 社債管理人の担い手**

(1) 銀行・保険などの金融機関、弁護士等とする。

(2) 社債管理人が弁護士等以外の者である場合には、社債権者は、次の手続について、直接、弁護士等へ委任する。

① 裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続

② 裁判所への社債権者集会決議の認可申立て手続

**2. 検討経緯等**

現行法の下、社債管理人制度を構築するにあたっての法的な論点については、本ワーキングの法律家メンバーを中心に検討を行った（以下「法律家会合」という。）。法律家会合における検討の概要は別紙1のとおりである。

また、上記1. 概要4.(1)「発行者社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務については、特に投資家及び証券会社等からのニーズが高く、また、会社法上の社債管理者の業務には含まれていない新たな仕組みであるため、法的検討のほか、制度の実効性の確保の観点から、本ワーキングにおいて検討を行った。本ワーキングにおける検討の概要は別紙2のとおりである。

**3. 今後のスケジュール等**

本ワーキングでは、今後、上記「1. 概要」の内容に基づき、市場関係者と連携を図りつつ、実務上の対応可能性の検証等を踏まえ、社債管理人制度における「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」の雛型を策定する。

なお、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」の雛型の検討に当たっては、「1. 概要」の「1. 基本的な考え方」にあるとおり、本制度のフィージビリティの確保に留意する必要がある。

また、社債管理人の業務には、保振のインフラを利用した社債権者への通知に基づき、保振の一般債小委員会へ検討を要請するとともに（注）、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛型は、保振とも連携をしつつ、検討・策定する。

（注）保振における検討開始時期は、現在、保振において検討が進められている社債権者への情報伝達サービスの開始後となる見込みである。

ハ、会社法718条3項の規定に基づき、裁判所の許可を得た場合、社債管理人は、特定少数社債権者の委託を受けて、社債権者集会の招集手続（事務的代行）を行う。

(4) **社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続**  
**社債管理人（弁護士等である場合に限る。）は、特定少数社債権者の委託を受けて、裁判所に対し、社債権者集会決議の認可の申立てを行う。**

(5) **債権者集会における再生計画又は更生計画の議決権行使**  
 社債管理人は、社債権者集会の決議により、債権者集会において、当該社債権者集会の決議を執行する。

(6) **社債要項等の備置等**  
 社債管理人は、社債要項及び社債管理人業務委託契約書を備え置き、社債権者の閲覧に供する。閲覧に供する方法については、書面のほか、電子メールその他の電子的方法も利用することができるものとする。

なお、社債管理人は、社債要項及び社債管理人業務委託契約書を、社債権者に限らず、一般の閲覧にも供することができるものとする。

5. **社債管理人の業務の終了**  
 社債要項等において、社債管理人の業務の終了事由・時期を定める。

6. **社債管理人の報酬・費用**

(1) 社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用（社債権者集会に関する報酬及び費用を含むが、これに限定されない。）は、社債要項等に定めるところにより、以下の場合を除き、発行者社の負担とする。

- ① 社債管理人が社債権者の個別の委託に基づき業務を行う場合、かかる業務に関する社債管理人の報酬及び費用は当該社債権者の負担とする。
- ② 裁判所が、会社法の規定に従い、発行者社以外の者が社債権者集会の認可申立てに関する費用を負担すべき旨を決定する場合、当該費用はその者の負担とする。

(2) 特定少数社債権者が社債権者集会の招集を請求する場合において、発行者社が当該社債権者集会に関する社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用の支払をすることができず、又はその支払を拒否するときは、社債管理人は当該特定少数社債権者がかかる報酬及び費用を負担する場合のみ、当該社債権者集会に関する業務を行う。これは、当該特定少数社債権者が、発行者社に対して、かかる報酬及び費用を求償することを妨げるものではない。

## 別紙1

## 法律家会合における検討の概要

本ワーキングの法律家会合では、社債管理人制度を構築するにあたっての法的な論点について検討を行った。主な論点についての検討の概要は、以下のとおりである。

## 1. 社債管理人の設置と法的地位

## (1) 概要

社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書（仮称、以下同じ。）」等の契約に基づき、設置することができる（任意設置）。社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に定めるところにより、社債権者のために又は個別の社債権者の委託を受け、社債デフォルト前の発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知、社債権者集会の招集・請求のサポート、社債デフォルト後の債権の保全等に関するサポート及びその他社債に係る事務手続きを行う。

また、社債管理人の法的地位については、総社債権者のために行う業務については、発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成する。この場合においては、社債権者は、「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、「受益の意思表示」を行うことで社債管理人に給付を請求することが可能となる。社債権者の「受益の意思表示」については、社債権者の社債購入をもって黙示の「受益の意思表示」があったものとする。個別の社債権者の委託を受けて行う業務については、別途、当該社債権者及び社債管理人を当事者とする委任契約又は準委任契約にて規律することとする。

## (2) 検討経緯等

## ＜社債管理人の法的地位について＞

社債管理人は、会社法に規定のある社債管理者とは異なり、法律に根拠を持たない。したがって、社債管理人と社債権者間には直接的な契約関係がない中で、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」等の契約を通じて、いかなる法律構成により総社債権者に対する関係で義務を負担するか、また必要な機能を果たすことができるかといった観点から検討を行う必要がある。

## IV. 結びとして

本報告書では、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境の改善に向け、社債権者保護の機能充実の方策として、現行法の下、市場関係者の努力によって対応が可能と考えられる①社債権者への情報伝達インフラの整備、②社債管理人制度について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめた。

今後は、より多くの発行会社が保線の新ガイドラインを利用し、社債権者へ投資判断に影響を及ぼすような情報を適時適切に伝達すること、また、社債権者をサポートする「社債管理人」を設置することで、社債権者保護の機能充実とともに発行会社、投資家の視野が拡大し、社債市場の活性化が図られることが期待される。

一方、社債管理人制度については、当初、社債管理人に期待されていた役割である、社債管理人による社債総額での債権届出等の社債デフォルト後の債権の保全等のサポートといった社債権者全体の権利保全に資する行為であったとしても、顕名主義の原則を採用する現行法の下では、社債管理人が個々の社債権者の代理人であることを示すことなく総社債権者の代理人として行動することが困難との結論に至る等、将来的な課題も明らかとなった。

これらの機能・課題の解決に向けた取組みは、社債市場のみならず、サムライ債における債券管理会社、地方公社債における募集の受託会社の機能強化にも繋がり、ひいては我が国金融・資本市場の機能強化、国際競争力の強化に資するものと考えられる。

今後、本報告書で取りまとめたインフラ・制度の浸透・普及の状況を踏まえつつ、発行会社の資金調達機能の多様化・債務再編のために必要な機能、投資家が求める機能がより一層明確になった場合には、関係者によるさらなる議論・検討が行われることを強く期待したい。

以上

現行の社債権者保護の仕組みとして会社法に規定のある「社債管理者」の法的地位については、法定権限との関係では、社債権者全体の法定代理人として位置付けられるのが通説である（大系②）425頁【大橋＝渡邊】。約定権限との関係では、社債管理者（諾約者）が、発行会社（要約者）との間で、社債管理委託契約における「第三者のためにする契約」構成では、受益者である「社債権者」から諾約者である「社債管理者」への「受益の意思表示」の説明が困難である等の理由から、現在では、約定権限との関係でも、社債管理者を社債権者の法定代理人と構成するのが通説となっている（会社法コメントンター132頁【藤田】）。

社債管理者の法的地位をどのように構築すべきかについては、上記の点に加え、法律において規定のない「社債管理人」の法的地位については法定代理人と構成することが困難な点を踏まえて検討する必要があると、次の2つの考え方について検討を行った。

**A案 「第三者のためにする契約」**

発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」として構成する。かかる法律構成において、社債権者は「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、社債管理人に給付を請求することが可能である。

**B案 「二者間契約」**

発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約書」を、発行会社と社債管理人の「二者間契約」として構成する。かかる法律構成においては、社債権者と社債管理人に直接の権利義務関係がないため、社債権者は社債管理人に「社債管理人業務委託契約書」に規定された業務について、給付を請求することはできず、社債権者は「社債要項」に基づき、契約の相手方である発行会社に対して社債管理人に業務を履行させるよう請求することとなる。

**法律委員会では、後述の結果、以下の理由からA案「第三者のためにする契約」を採用し、発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約書」を發行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」として構成することが論じられた。**

① **A案「第三者のためにする契約」について**

- 社債管理人と同様に会社法に規定のないサムライ債における「債券管理会社」と「発行会社」間の「債券管理委託契約書」についても、「発行会社」を要約

者、「債券管理会社」を諾約者、「債権者」を受益者とした「第三者のためにする契約」として考えられており、また先般のアルゼンチン債地裁判決（東京地裁 2013年1月28日）及び高裁判決（東京高裁 2014年1月30日）（以下、あわせて「アルゼンチン債判決」という。）においても当該契約を「第三者のためにする契約」と判断されていることを踏まえ、市場関係者にも受け入れられやすい考え方であると考えられる。

- ただしA案を採用した場合、仮に社債管理人が社債管理業務を超えて業務を行うおうとするときは、アルゼンチン債判決を踏まえると、明示的な受益の意思表示が必要となるおそれがある。このため、「受益の意思表示」の考え方を整理する必要があると考えられる。

② **B案「二者間契約」について**

- 従来考えられていない法律構成のため、市場関係者に受け入れられない可能性があると考えられる。
- 例えば、発行会社が社債管理人による社債権者集金の招集請求に応じず、社債管理人が社債権者集金招集のサポートを行う場合、社債管理人は発行会社から業務を委託された立場であるため、社債管理人と社債権者との間に利益相反が生じ、業務の実効性が確保できないといった問題が生じるのではないかと。
- 仮に社債管理人が「社債管理人業務委託契約書」に規定された業務を怠った場合、社債権者が社債管理人に直接、業務の遂行を請求することができないことは問題ではないかと。

＜**「受益の意思表示」について**

上記の第三者のためにする契約における「受益の意思表示」の方法については、次の3つの考え方について、検討を行った。

**A案 黙示の受益の意思表示**

社債権者は、社債管理人やその業務内容について、社債要項等で把握できることを踏まえ、社債取得時に「黙示の受益の意思表示」があったものとする。

**B案 受益の意思表示不要**

「社債管理人業務委託契約書」の中に、「第三者のためにする契約における第三者である社債権者（以下「第三者」という。）の受益の意思表示がなくても第三者は諾約者に対する債権を取得する」という定めを置き、受益の意思表示を不要とする。



である旨をあらかじめ契約に記載することにより、「受益の意思表示」を不要とすることも検討の余地があると考えられるものの、このような考え方は、市場関係者に受け入れられにくいのではないかと。

- ③ **C案 社債管理人に対する「給付請求権」の「社債」への化体**
  - 社債管理人同様に会社法に規定のないサムライ債における債券管理会社においては、「給付請求権」の社債への化体が市場関係者に認識されてきた法律構成であり、社債管理人における社債権者の「受益の意思表示」の考え方も同様とすべきと考えられる。
  - 他方、アルゼンチン債判決を踏まえると、以下の点が問題となるのではないかと。
    - ・ 最初の社債権者である「引受証券会社」は形式的な社債権者にすぎないため、「受益の意思表示」を行う資格がないとされるのではないかと。
    - ・ 仮に引受証券会社に「受益の意思表示」を行う資格があると認められ、引受証券会社が明示的な「受益の意思表示」を行った場合においても、引受証券会社の受益の意思表示によって得た社債管理人に対する給付請求権が社債に化体され、譲受人にも引き継がれると解するためには、慣習法等による法的な根拠が必要ではないかと。

2. 発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知

(1) 概要

<p>(1) 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知 発行会社は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表（注1）するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合に限り、これを保版の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。 なお、社債要項において、発行会社が下記通知事項を一般に公表することを規定する。</p> <p>① 組織再編の際の社債の取扱い ② 期限の利益喪失事由（注2）の発生 ③ 期限の利益喪失</p> <p>(2) 期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知 ① 発行会社は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書（以下「発行会社証明書」という。）を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該発行会社証明書を受領・確認（注3）する。 ② 発行会社は、発行会社証明書の提出期限後〇日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注3）する。</p>
---

C案 社債管理人に対する「給付請求権」の「社債」への化体

社債発行時に最初の社債権者である引受証券会社から社債管理人へ「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に規定された社債管理人の業務について、明示的な「受益の意思表示」を行う。この場合、引受証券会社から社債管理人へ「受益の意思表示」が行われた社債には、当該業務についての給付請求権が化体され、当該社債の譲渡の際は、社債権者（社債譲受人）は社債管理人への「受益の意思表示」をすることなく給付請求権を取得することとなる。

【裁判例】  
 債権者側は、裁判の結果、以下の理由からA案「黙示の受益の意思表示」を以て整理することが相当との結論に至った。

① A案「黙示の受益の意思表示」

- アルゼンチン債判決においては、明示的な「受益の意思表示」が必要と判断されているが、一般的には「第三者のためにする契約」の受益の意思表示は「黙示」でもよいというのが確立した判例通説である。
  - アルゼンチン債判決において、明示的な「受益の意思表示」が必要と判断された行為は、「任意的訴訟担当」という当事者に代わり、自身の裁量に基づいて他人の権利を左右することが可能な行為（第三者の利益を害する可能性がある行為（たとえば、任意的訴訟担当により社債権者に不利な判決が下された場合、社債権者は自ら訴訟を提起することができなくなる））である。
  - これから、受益者（社債権者）から債務者（社債管理人）に対する「受益の意思表示」は、社債管理人の業務内容が第三者の利益を害するものでない限り、明示的に行う必要はないと考えられる。他方、現在想定されている社債管理人の業務については、受益者である社債権者の利益を害する可能性がある行為はないと考えられることから、受益者である社債権者から債務者である社債管理人への「受益の意思表示」は「黙示」でもよいと整理できる。
- ② B案「受益の意思表示不要」
- 「社債管理人業務委託契約書」の中に受益の意思表示がなくても第三者は債務者に対する債権を取得する旨の定めを置く場合、それが第三者の利益を害するものでないこと及び第三者はその権利を放棄することができるという選択肢を契約解釈で補うことなどを前提として、その定め自体を有効とすることができるのであれば、民法第537条の「第三者のためにする契約」に関する規定は任意規定と解することが可能と考えられるのではないかと。
  - この場合、第三者の利益を害するものでない限り、「受益の意思表示」は不要

③ 社債管理人は、発行会社証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されるときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。

④ 社債管理人は、発行会社証明書が提出期限までに届かない場合には、発行会社に対し、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促（注3）する。

⑤ 上記④に定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人が発行会社証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益を喪失する。この場合、発行会社は、社債要項等の定めにより期限の利益喪失の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

（注1）「公表」は、金融商品取引法上の重要事実の公表手続によるものをいう。

（注2）一定期間の経過、又は、（一定割合の）社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。

（注3）「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

(2) 検討経緯等

<発行会社からの通知に係る社債管理人の受領行為の法的効果について>

レポーターディング・コペンナツの位置付けを考えるに当たり、社債管理人の発行会社からの通知・証明書の受領行為の法的効果について、社債管理人の受領行為の法的効果が社債権者に及ぶか否かの違いを踏まえ、次の2案について検討を行った。

A案 受領権

社債権者からの社債購入時の「黙示の受益の意思表示」をもって、レポーターディング・コペンナツによる発行会社からの通知の受領権を社債管理人に授与されたと構成する。この場合、社債管理人は社債権者の代理人となるため、社債管理人の行為の効力は社債権者に及ぶこととなる。発行会社は社債管理人に通知したことで社債権者に通知したものと扱われる。

B案 給付請求権

社債権者からの社債購入時の「黙示の受益の意思表示」をもって、社債管理人は社債権者に対して社債管理人業務委託契約に規定された事項を行うことを行う。

る債務を負うに留まり、レポーターディング・コペンナツによる発行会社からの通知を社債管理人が受領しても、当該行為の効力は社債権者に及ぶかないものと構成する。この場合、社債権者は社債管理人に対して当該契約に規定された業務（通知受領行為）の履行を請求できる。

法律家会合では、検討の結果、以下の理由からB案「給付請求権」として整理し、第三者のためにする契約において、当該通知受領行為について社債権者に給付請求権が生じるものとして構成することが適当との結論に至った。

- 受領権付与構成でも給付請求権構成でも社債管理人の行為は同じであり、受益者は常に社債権者である。代理構成と給付請求権構成に大きな差はないため、社債管理人に代理権をわざわざ授権する必要はないのではないか。
- 「第三者のためにする契約」において、諸約者に代理権を付与すること（代理権構成）も可能と考えられるが、一般的には給付請求権構成が、「第三者のためにする契約」の典型的な形態であると考えられる。
- 受領権付与構成にすると、発行会社が社債管理人に対して通知を行った時点で、その法的効果が、社債権者に及ぶことから、仮に社債管理人がその通知を社債権者に伝達することを怠った場合も、社債権者はこれを受け取ったとされ、社債権者の利益を害することになる。そうすると、受領権付与構成を取った場合、「黙示の受益の意思表示」ではなく、「明示的な受益の意思表示」が求められるのではないか。

3. 債権の届出

(1) 概要

社債管理人は、発行会社・破産管財人等から、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、保振の新たなインフラを通じて社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行う。

(2) 検討経緯等

<社債管理人による債権届出の方法について>

「債権の届出」については、社債デフォルト時の社債権者の債権保全の観点から、

また、これまでの社債デフォルト時における投資家の混乱等を踏まえ、引受証券会社、投資家等から特にニーズの高い業務として提案された。  
社債管理人による「債権届出」の方法として、次の3案について検討を行った。

#### A案 「総額での債権届出」(非顕名)

社債管理人は、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された場合には、社債権者を代理して、社債総額について債権の届出を行う。

#### B案 「総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出」(顕名)

社債管理人は、①社債総額について債権届出を行い、②保振の新たなインフラを利用して社債管理人への委任状等の提出期間等を社債権者へ通知し、③社債権者の委任を受けて、社債権者名及び債権額等を届け出る。

#### C案 「個別の社債権者から委任を受けて届出」(顕名)

社債管理人は、①保振の新たなインフラを利用して社債管理人への委任状等の提出期間等を社債権者へ通知し、②社債権者から委任を受けて、代理人として当該社債権者の保有社債について、債権届出を行う。

法律委員会では、抜削の結果、以下の理由からC案「個別の社債権者から委任を受け  
て届出」(顕名)を採用し、社債管理人が、社債権者から委任を受けて債権届出を行う  
ことが法的に確保できるとの結論に至った。  
A案(非顕名による社債総額での債権届出(非顕名))については投資家等  
からニーズがあったが、これについては現行法の下では別名の問題をクリアすること  
が困難なため、将来的な課題とすることとなった。

B案(総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出(顕名))において、より多くの社債権者の債権届出を確保するため、債権届出期間経過後にも個別の社債権者の債権届出が認められるかどうかについては、法律委員会では、債権者保護の観点等を踏まえると法の趣旨に沿ったものであり認められるのではないかとその意見が多数であったが、現時点では法的な裏付けがないため、裁判所に受け入れられるか否かが定かでないこと等を踏まえ、社債管理人制度の導入後の状況の導入後の状況を踏まえた今後の課題とすることとなった。

#### ① A案 「総額での債権届出」(非顕名)

- 「債権の届出」はアルゼンチン債判決を踏まえても、代理権付与に係る「黙示の受益の意思表示」が認められる余地もあるが、明示的な「受益の意思表示」が認められる余地もないか。

を求められるリスクも否めない。仮に、明示的な「受益の意思表示」が求められた場合には、債権届出時の社債権者による「受益の意思表示」をどのように行うかという問題が生じるが、現行の社債の譲渡に係る実務に照らすと、当該社債権者が社債管理人に対して明示的に受益の意思表示を行うことは困難であると考えられる。

- 代理人による債権届出は、下記のとおり、顕名が原則であるため、法的根拠のない社債管理人による非顕名での債権届出は困難ではないか。
  - ・ 民法は、顕名主義の立場を取っており(民法99条:代理人がその権限内において本人のためにすることを示してした意思表示は、本人に対して直接にその効力を生ずる。)、会社法708条(社債管理者が社債権者のために裁判上又は裁判外の行為をするときは、個別の社債権者を表示することを要しない、顕名主義の特則)のような特則がない以上、社債管理人が、社債権者を特定せずに(非顕名)、社債権者のために債権届出をする代理行為は認められないと考えられる。
  - ・ 民事再生規則31条、会社更生規則36条では、代理人による債権届出に際しては、本人の氏名等を記載することを求めており、同手続においては、非顕名や再生債権者の匿名化は想定されていないと考えられる。
  - ・ 商行為の代理は非顕名も認められる(商法504条)が、社債管理人の行為の全てが商行為に該当するわけではないため、商法504条の適用には限界があると考えられる。

#### ② B案 「総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出」(顕名)

- 「受益の意思表示」の問題と顕名の2点をクリアにする必要があるのではないか。
- A案と同様、「債権の届出」はアルゼンチン債判決を踏まえても、代理権付与に係る「黙示の受益の意思表示」が認められる余地もあるが、明示的な「受益の意思表示」を求められるリスクも否めない。仮に、明示的な「受益の意思表示」が求められた場合には、債権届出時の社債権者による「受益の意思表示」をどのように行うかという問題が生じるが、現行の社債の譲渡に係る実務に照らすと、当該社債権者が社債管理人に対して明示的に受益の意思表示を行うことは困難であると考えられる。他方、本案は「顕名の問題」を解消するため、個別の届出の際に社債管理人は社債権者から委任を受けるととなり、「受益の意思表示」が問題となる期間は「総額での届出」から「個別の届出」が行われるまでの期間に限定される。この期間中の法律関係についてはのみ訴訟が起こることは想定され難いため、本案について「顕名の問題」を解消する過程で「受益の意思表示」の問題も解消されるのではないか。

事由」を広範に捉える余地はあるのではないか。  
 ● 次の事項について、裁判所における事務の取扱いについて確認することが可能であれば、確認することも有益ではないか。

- ・ 最終的な額名を前提に、社債管理人による社債総額での届出を法的に意味のある届出として受け付けてもらえるのか。
- ・ 届出期間後の社債権者の届出が認められる場合、変更・追完の期限を明示することは可能か。

③ C案 「個別の社債権者から委任を受けて届出」(額名)

- 社債管理人は、個別に社債権者からの委託を受け代理人として届出を行うため、法的には全く問題ないのではないか。

4. 社債権者による社債権者集会の招集・請求サポート、社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続

(1) 概要

<p>(1) 社債権者集会の開催に向けた社債権者への連絡等  <b>社債管理人は、社債権者集会の開催に向けて、社債総額に定めるところにより社債権者(注1)から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合、その目的と理由を確認(注2)のうえ、その旨を保証の新たなインフラを通じて他の社債権者に通知・連絡する。</b></p> <p>(2) 社債権者集会の招集・請求のサポート                  ① 社債管理人は、(上記(1)の通知・連絡の結果、)特定少数社債権者から会社法718条1項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合、発行会社に対し、同請求手続(事務の代行)を行う。                  ② 上記①の請求にかかわらず、社債権者集会の招集が行われない場合、社債管理人(弁護士等である場合に限る。)は、特定少数社債権者(招集者)の委託を受けて、裁判所に対し、会社法718条3項に規定する社債権者集会招集の許可申請手続を行う。                  ③ 会社法718条3項の規定に基づき、裁判所の許可を得た場合、社債管理人は、特定少数社債権者の委託を受けて、社債権者集会の招集手続(事務の代行)を行う。                  (注1) 社債総額10分の1未満の社債権者のうち、一定割合を保有している者に限る。</p>	<p>(3) <b>社債管理人(弁護士等である場合に限る。)は、特定少数社債権者の委託を受けて、裁判所に対し、社債権者集会決議の認可の申立てを行う。</b></p>
---	--

- 債権届出を社債総額と個別と二度行うことになるが、これら2つの届出の法的効果等について整理する必要があるのではないか。例えば、当初の社債総額での債権届出が法的な根拠がないとした場合、届出期間後に行う個別の債権届出にどのような効力があるのかを検討する必要があるのではないか。また、2つの届出の総額が異なる場合の取扱い等、実務的な問題も生じるのではないか。
- 債権届出期間の延長が許容されれば、より多くの不慣れた投資家の届出漏れによる失権の回避が可能となるのではないか。社債管理人は届出期間内に社債総額で届出しており、届出期間後の個別の届出の総額が社債の総額を上回ることはないことから、再生・更生計画策定にも影響がなく、他の債権者の利益を害することもないため、裁判所の運用によって届出期間後の届出は認められるのではないか。

- 現行の倒産法では、債権者保護の観点から下記の法的措置がなされていることを鑑みて、本案の内容(最終的に額名を行うことを前提とした届出期間後の個別の債権届出の許容)は法の趣旨に沿ったものとも考えられるのではないか。

- ・ 自認債権制度(民再101条3項)  
 届出がない再生債権であっても、その存在を再生債務者が知っているときには、これを当然に失権の対象とするのは、公平に反するという考えから、再生債務者は当該再生債権者について、自認する認否書に記載しなければならぬ。
- ・ 届出事項変更の届出(他の破産・再生・更生債権者の利益を害しない変更)(破規33条1項、民再規33条1項、会更規38条1項)  
 届出があった破産・再生・更生債権の消滅その他届け出た事項について他の破産・再生・更生債権者の利益を害しない変更が生じたときは、当該届出をした破産・再生・更生債権者は、遅滞なく、その旨を裁判所に届け出なければならぬ。その際の届出期間については規定されていない。
- ・ 届出の追完(民再95条1項、会更139条1項)  
 再生・更生債権者がその責めに帰することができない事由によって債権届出期間内に届出をすることができなかった場合には、その事由が消滅した後1か月以内に限り、その届出の追完をすることができる。
- 債権者は債権届出期間について、その公告を見ている(認識している)ことが当然と考えられており、届出期間後に債権者が追完を認められるのは、当該債権者がその責めに帰することができない事由によって債権届出期間内に届出をすることができなかった場合に限られている。他方、公示催告除権決定後の有価証券については、除権決定前から当該有価証券を善意取得していた者については公示催告を見ないことも保護されている。このような点からも、債権届出期間経過後の社債権者の届出については、「責めに帰することができない





の規定に基づき、社債権者集会で反対票を投じた社債権者も、その後の財産手続上の債権者集会において、当該社債権者集会の決議に拘束され、自ら議決権を行使することはできないとの結論に至った。

- 社債管理者設置債では、社債権者集会決議で反対票を投じた社債権者について、民事再生法 169 条の 2 第 3 項、会社更生法 190 条第 3 項に、「債権者集会で議決権行使できない」との明文規定がある。これは、それぞれ民事再生法 169 条の 2 第 1 項及び会社更生法 190 条第 1 項において、議決権行使が可能とされる条文が存在するため、会社法での社債権者集会の拘束力とその関係を明らかにするために確信的に規定を置いているものと考えられる。
- 社債管理人設置債（社債管理不設置債）は、そもそも民事再生法 169 条の 2 第 1 項、会社更生法 190 条第 1 項の規定の適用を受けないため、会社法 734 条 2 項の規定に基づき、社債権者集会決議において反対票を投じた社債権者も、社債権者集会決議に拘束されることが考えられる。

#### 6. その他（費用、担い手）

##### <社債管理人の報酬・費用について>

###### (1) 概要

- ① 社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用（社債権者集会に関する報酬及び費用を含むが、これに限定されない。）は、社債要項等に定めるところにより、以下の場合を除き、発行会社の負担とする。  
イ、社債管理人が社債権者の個別の委託に基づき業務を行う場合、かかる業務に関する社債管理人の報酬及び費用は当該社債権者の負担とする。  
ロ、裁判所が、会社法の規定に従い、発行会社以外の者が社債権者集会の認可申立てに関する費用を負担すべき旨を決定する場合、当該費用はその者の負担とする。
- ② 特定少数社債権者が社債権者集会の招集を請求する場合において、発行会社が当該社債権者集会に関する社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用の支払をすることができず、又はその支払を拒否するときは、社債管理人は当該特定少数社債権者がかかる報酬及び費用を負担する場合のみ、当該社債権者集会に関する業務を行う。これは、当該特定少数社債権者が、発行会社に対して、かかる報酬及び費用を求償することを妨げるものではない。

###### (2) 検討経緯等

社債管理人の報酬・費用については、社債管理人業務のうち全ての社債権者のために行う業務については、社債管理者と同様、社債要項等に定めるところにより発行会社が負担することとし、他方、特定の社債権者のために行う業務については、当該業務を委託した社債権者が負担することとした。

ただし、特定少数社債権者（招集者）が社債管理人に委託し社債権者集会を開催した場合の費用、及び招集者の委託による社債権者集会決議認可の申立てに関する費用については、会社法上（742 条）も社債権者集会での決議が全社債権者に及ぶことから社債権者の共益的費用と捉え、発行会社負担とされていることから、発行会社が負担することを社債要項に明記する。

一方、破産等により発行会社が当該費用を支払えない場合には、社債管理人は、招集者が当該費用を負担することを了承した場合のみ、招集者の費用負担により当該業務を行う。この場合において、招集者が、発行会社に当該費用を求償することを妨げるものではない。

##### <社債管理人の担い手>

###### (1) 概要

- ① 銀行・保険などの金融機関、弁護士等とする。
- ② 社債管理人が弁護士等以外の者である場合には、社債権者は、次の手続について、直接、弁護士等へ委任する。  
イ、裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続  
ロ、裁判所への社債権者集会決議の認可申立て手続

###### (2) 検討経緯等

社債管理人については、業務のフイジビリティを高め、幅広い担い手を確保する必要がある。現状、会社法上の社債管理者の担い手が不足している理由として、責任の範囲が不明確でありコストに見合わないといった点を踏まえ、社債管理者の担い手である金融機関以外の者の就任についても幅広く検討を行った。その結果、社債管理人の業務は社債管理者と異なり裁量を持たず、自ら情報収集・調査等を行い判断する業務はないことから、発行会社の情報を持たないメインバンク等以外の金融機関や弁護士等にもその門戸が広がるものと考えられる。特にデフォルト後の社債管理人の業務については、

別紙2

「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務における検討概要

社債管理人業務のうち、「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務については、特に投資家及び証券会社等からのニーズが高く、また会社法上の社債管理者の業務にない新たな仕組みであるため、法律家会合における法的検討に加え、制度の実効性の確保の観点から、本ワーキングにおいて検討を行った。  
主な論点についての検討の概要は、以下のとおりである。

1. 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知

(1) 概要

発行会社は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表（注1）するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合限り、これを依頼の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。  
なお、社債要項において、発行会社が下記通知事項を一般に公表することを規定する。

- ① 組織変更の際の社債の取扱いは
- ② 期限の利益喪失事由（注2）の発生
- ③ 期限の利益喪失

（注1）「公表」は、金融商品取引法（以下「金商法」という。）上の重要事実の公表手続によるものをいう。  
（注2）一定期間の経過、又は、（一定割合の）社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。

(2) 検討経緯等

＜通知事項の一般への公表の社債要項の規定の要否について＞

社債管理人の制度趣旨である、信用リスクが相対的に小さい企業に加えて、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の裾野拡大を図るためには、発行会社からの情報に基づき社債権者が投資判断を行える環境整備が必要である。特に信用リスクが相対的に大きい企業への投資を行うためには、発行会社の信用リスクが高まった際に、社債権者が、例えば社債の繰上償還又は担保を徴求するといったアクションを起こすことを可能とし得る仕組みが必要である。このような考えに

社債管理人が個々の社債権者の代理人となつて行動する場面が多く、かつ、裁判所への手続業務等、弁護士等しか行うことができない業務も含まれているため、弁護士等についても担い手となることが期待される。

以上を踏まえ、社債管理人の担い手については、銀行・保険などの金融機関、弁護士等が適当であるとした。

以上

- 現在の開示制度の枠を超えて発行会社に公表を求めることとなるため、発行会社の許容性に対する懸念が示されたが、市場参加者より下記のとおり、許容性については大きな問題とならない旨の意見があった。
  - ・ 今回通知事項として提示された事項は発生が多く見込まれるものではないため、発行会社に過度な負担を強いるものではないのではないかと考えられる。
  - ・ これまで信用リスクが相対的に高く起債が困難であった企業にとつては、開示をより充実させることで起債が可能となり、資金調達手段が拡大するものであれば受け入れられるのではないかと。
- 日本証券業協会が定める社債要項（モデル）により、現在の開示制度の枠を超えた公表の枠組みを示し、市場慣行として定着を求めることについて懸念が示されたが、当局及び東京証券取引所（以下「東証」という。）より下記の回答があった。
  - ・ 法令の開示制度は、必要最低限、投資者へ開示すべきと考えられる事項であり、公序良俗に反するような開示してはいけない事項でない限り、当事者間の契約（社債要項）により法令の開示の枠組みを超えた範囲で開示を求めることについては、問題ないと考える。
  - ・ 法令及び東証の適時開示制度の開示事項への該当の有無に関わらず、社債権者の投資判断に重要と考えられる事項については、契約ベースにより発行会社に対し、一般への公表を課すものについては、東証の適時開示制度とは関係がなく、東証はその是非を判断する立場にない。

2. 期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知

- ① 発行会社は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書（以下「発行会社証明書」という。）を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該証明書を受領・確認（注）する。
- ② 発行会社は、発行会社証明書の提出期限後〇日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注）する。
- ③ 社債管理人は、発行会社証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されているときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。
- ④ 社債管理人は、発行会社証明書が提出期限までに届かない場合には、発行会社に対し、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促（注）する。

に基づき、社債管理人制度の構築に当たっては、社債権者に重要と考えられる情報を社債管理人が受領のうえ、保振の情報伝達インフラを通じて社債権者へ通知することについて検討を行った。

検討の結果、社債管理人が社債権者へ通知する事項については、社債権者にとつて重要な情報とするが、発行会社が上場会社等の場合、これらの情報については金商法上の株式の重要事実（バスケット条項）に該当する可能性を完全に否定することはできないとの結論に至った。このため、**通知を受けた社債権者のインサイダー取引規制への抵触のリスクを排除するための対応として、社債権者へ通知する事項は、一般に公表されている情報に限定することとした。**この場合、社債要項に定める社債管理人への通知事項（イ、組織再編の際の社債の取扱い、ロ、期限の利益喪失事由の発生、ハ、期限の利益喪失）のうち一般への公表されていない通知事項については、社債権者へ通知することが困難であることを踏まえ、本制度のフィードバックを確保の観点から、通知事項の一般への公表の社債要項の規定の可否について次のとおり検討を行った。

A案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定しない」

社債要項に定める社債管理人への通知事項のうち、発行会社が金商法の重要事実に該当するとして一般へ公表した事実のみ社債権者に通知することとし、社債要項へは発行会社の一般への公表を規定しない。

B案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定する」

社債要項に定める社債管理人への通知事項全てについて、発行会社が一般に公表したうえで社債管理人へ通知することを規定する。

**本ワーキングでは、依託の結果、以下の理由からB案「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定する」を採用し、社債要項に定める社債管理人への通知事項全てについて、発行会社が一般に公表したうえで社債管理人へ通知することを規定することが適当との結論に至った。**

- ① A案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定しない」
  - 通知事項の一般への公表を発行会社の判断に任せただけの場合、金商法の重要事実への該当性は低い社債権者にとつては重要な情報（特にイ、「組織再編の際の社債の取扱い」）について、社債権者へ通知されにくい可能性が高くなってしまふ。
- ② B案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定する」



**A案 「発行会社から委任を受けた社債管理人が「発行会社社証明書未提出の事実」を公表」**

社債管理人業務委託契約書等に基づき、予め発行会社から委任を受けた社債管理人が、発行会社社証明書未提出の事実を二以上の報道機関へ公開する（金商法上の公表措置をとる。）ことにより、当該事実を「一般に公表された事実」とし、インサイダー取引規制への抵触のリスクを排除する。

この場合における、発行会社社証明書の当初の提出期限から発行会社社証明書未提出の事実の社債権者への通知までにおける、社債管理人の具体的な業務フローは下記のとおりである。

- ① 発行会社社証明書の当初の提出期限において未提出である場合、社債管理人は、発行会社社証明書の提出の督促を行う。
- ② 督促後の提出期限を経過しても発行会社社証明書が提出されない場合、社債管理人業務委託契約書等に基づく発行会社からの委任により、社債管理人が当該事実を二以上の報道機関へ公開することにより、一般に公表する。
- ③ 社債管理人は、当該事実が一般に公表された後、保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して、当該事実の通知・連絡を行う。

**B案 「発行会社社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定したうえで、社債管理人が「発行会社社証明書未提出の事実」を公表」**

発行会社社証明書の未提出が「期限の利益喪失」に至るまでの猶予期間を2段階設け、第1段階の猶予期限の経過時に発行会社社証明書未提出の事実を公表することにより、発行会社社証明書未提出の事実が「期限の利益喪失」に直結しないようにする。これにより、発表される「発行会社社証明書未提出の事実」が金商法上の重要事実と該当するリスクを低減させる。

また、仮に当該事実が金商法上の重要事実と該当する場合であっても、発行会社社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定することにより、発行会社社証明書の内容については、有価証券報告書において元データが公表されたとおり確認が可能であるため、有価証券報告書の提出をもって「一般に公表された事実」と観念し、インサイダー取引規制への抵触のリスクを排除する。なお、発行会社社証明書は有価証券報告書に基づき作成するものとする。

この場合における、発行会社社証明書の当初の提出期限から発行会社社証明書未提出の事実の社債権者への通知までにおける、社債管理人の具体的な業務フローは下記のとおりである。

- ① 発行会社社証明書の当初の提出期限において未提出である場合、社債管理人は、発行会社社証明書の提出の督促を行う。
- ② 督促後の提出期限を経過しても発行会社社証明書が提出されない場合、社債管

⑤ 上記④に定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人が発行会社社証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益喪失を発生する。この場合、発行会社は、社債要項の定めにより期限の利益喪失の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

(注) 上記の「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

**(2) 検討経緯等**

上記の1. 「社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知」の仕組みを補完する制度として機能するよう、1.の通知事項の中でも特に社債権者の投資判断に重要と考えられる「期限の利益喪失事由の発生の有無」について、定期的に当該事実が発生していないことを発行会社が証明する「発行会社社証明書」を社債管理人に提出する仕組みの構築に関し検討を行った。発行会社社証明書については、社債権者によるコベナントのモニタリングの効率化・実効性確保の観点からも投資家・証券会社からのニーズが非常に高く、重要な制度と考えられる。

**<発行会社社証明書未提出の事実の通知について>**

本ワーキングでは、本制度の実効性確保の観点から、発行会社社証明書が未提出の場合の取扱いについて検討を行い、①発行会社社証明書未提出の状況を回避する方策として発行会社社証明書未提出を「期限の利益喪失事由」に規定すべきである、また、②投資家保護の観点から社債管理人の対応として、「発行会社社証明書未提出」の事実を社債権者へ通知すべきである、との意見があった。しかしながら、「発行会社社証明書未提出」の事実の社債権者への通知については、当該事実が、投資家にとつて発行会社にイベントが起ったことを推認させる事実と考えられる点等を踏まえ、発行会社が上場会社等の場合、金商法上の「重要事実」に該当しないと断言し切れないと考えられる。

そこで、投資家のインサイダー取引規制への抵触のリスクを排除するための対応を中心に、発行会社社証明書未提出の事実を社債権者へ通知する方法について、次の2案について検討を行った。

理人は、当該事実をホームページ等により一般に発表する。また、社債管理人は、発行会社社債明書の提出について再督促を行う。

③ 社債管理人は、ホームページ等における発表の後、保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して、当該事実の通知・連絡を行う。

本ワーキングでは、検討の結果、以下の理由から、A案及びB案ともに採用せず、**発行会社社債明書未提出の事実を社債権者へ通知することは相当との結論に至った**。また、**発行会社社債明書未提出の事実を社債権者へ通知することを見送るため、インサイダー取引規制への抵触を考慮する必要はないことから、発行会社社債明書の内容の「財務コベナントへの抵触の有無」への取扱い不致であり、発行会社社債明書の内容の「期限の利益喪失事由の発生の有無」を不致とするのが相当との結論に至った**。

なお、発行会社社債明書未提出の期限の利益喪失の方法（請求喪失」と「当然喪失」のどちらの方法とするか）については、①「請求喪失」とした場合、社債管理人が発行会社社債明書未提出の事実を社債権者に通知することができないため、当該事実（期限の利益喪失事由の発生事実）を発行会社が公表しない限り社債権者は期限の利益の喪失を請求できないが、発行会社社債明書未提出の発行会社が当該事実を公表することは期待できないこと、②発行会社に対し、発行会社社債明書の提出を促す効果がより高い方法が望ましいと考えられることから、「当然喪失」とすることが相当との結論に至った。

① A案 「発行会社から委任を受けた社債管理人が「発行会社社債明書未提出の事実」を公表」

- 当初の社債管理人業務委託契約書等に基づき、社債管理人が発行会社に代わって当該事実を公表するという行為について、実務的には非常に違和感があり市場に受け入れられないと考えられる。
- 社債管理人は一般への公表として、兜原業部に投じ込みを行うことになるが、兜原業部に馴染みのない社債管理人（弁護士等）が投じ込みを行うことが、実務上ワークするのが疑問である。

② B案 「発行会社社債明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定したうえで、社債管理人が「発行会社社債明書未提出の事実」を公表」

- 発行会社社債明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定し、有価証券報告書に基づき作成することとし、更に期限の利益喪失に至るまでの猶予期間を2段階に規定したとしても、発行会社が上場会社等である場合、「発行会社社債明書未提出」の事実が下記の理由によりインサイダー取引規制への抵触の可能性を完全に払拭することはできないと考えられる。
- 「発行会社社債明書未提出の事実」自体は、直接「期限の利益喪失事由」

に繋がる事実ではなく、単なる発行会社の提出ミスも考えられるが、当該事実が発行会社に何かイベントが起こったことを少しでも推認させる以上、金商法上の「重要事実」（株式のバスケット条項）に該当するおそれはないと考えられる。

- 金商法上の「重要事実」が「一般に公表されている」とみなされるためには、当該事実そのものが一般投資家にも理解できるような有価証券報告書等へ記載されている必要があるため、「発行会社社債明書の内容」の基礎となった数値が有価証券報告書に記載されていることをもって、「一般に公表されている」と観念することには疑義がある。

- 投資家としてインサイダー取引規制の対象となり得る情報は受領したくない。

＜発行会社社債明書提出の事実の発表について＞

上記のとおり、発行会社社債明書未提出の事実については、社債権者への通知を見送ることとした。この結果を踏まえ、発行会社社債明書未提出の通知ができない場合、投資家は社債管理人からの通知がないことが何を意味するのか判断できず混乱を招くため、改善の策の検討が必要ではないかとこの意見が出され、本ワーキングにおいて、次の案について検討を行った。

○ 「発行会社による発行会社社債明書提出の事実の発表」

- ① 発行会社が発行会社社債明書を社債管理人に提出した場合、発行会社は、発行会社社債明書の提出期限後〇日以内に、発行会社社債明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注）する。
- ② 発行会社社債明書未提出が「期限の利益喪失」（当然喪失）となる期限については、上記①の発行会社社債明書の提出期限から〇+α日とする（発表期限から更に猶予を設定）。ただし、真にやむを得ない事由（注）により発行会社社債明書の提出ができない場合については更に別の取扱いを認める。

（注）「発表」及び「真にやむを得ない事由」の内容については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

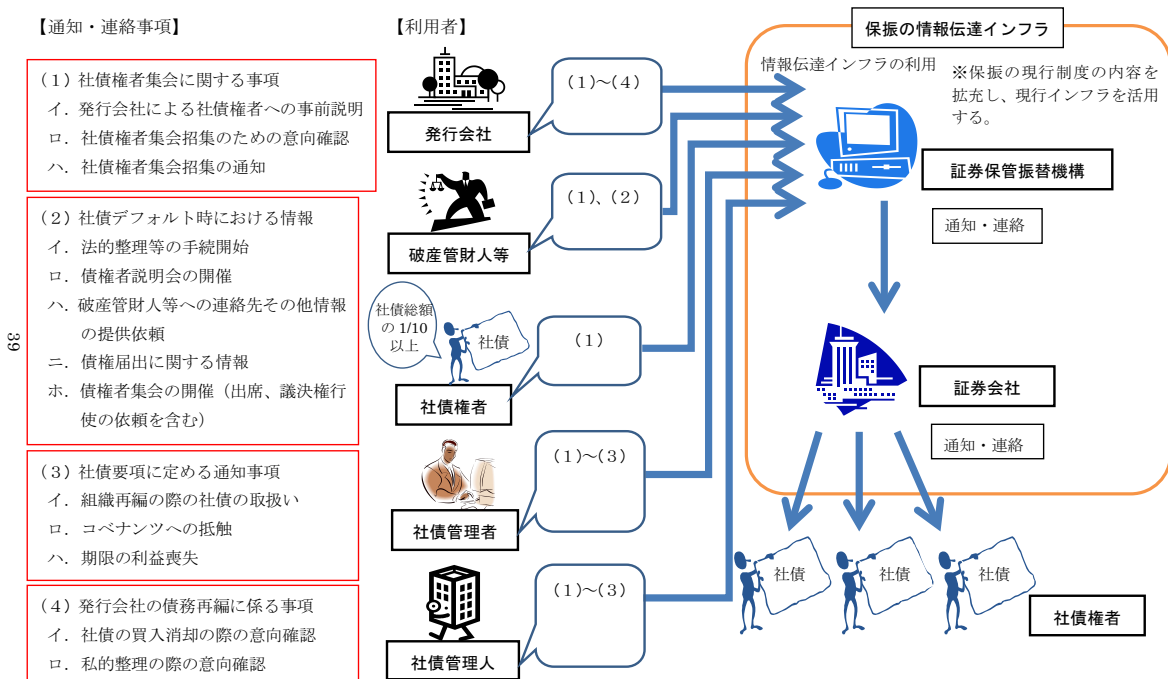
**本ワーキングでは、検討の結果、以下の理由により、発行会社による発行会社社債明書の事実を公表する案を採用することが相当との結論に至った。**

- 発行会社社債明書提出の事実の発表については、発表の方法が通常の金商法上の公表と異なることから、投資家及び発行会社の許容性に対する懸念が示されたが、

- 許容性については下記のとおり大きな問題はないと考えられる。
- ・ 機関投資家であれば、社債要項や目論見書を確認し、発表の方法を確認し、保有する社債の発行会社のホームページを閲覧するのは当然と考える。
  - ・ マーケット参加者としては、情報の非対称性が解消されることが重要である。発行会社のホームページでの発表であれば、社債権者以外の潜在投資家もアクセス可能であるため発表の手段としては問題ないのではないかと。
  - ・ 発行会社としては、社債権者への通知は、法令等で規定がある場合を除き、通常、ホームページで発表するため、違和感はない。
  - 特に、発行会社証明書未提出の理由が単純ミスによる場合で、発行会社証明書提出の事実の発表がされないことによる、投資家への信用不安を懸念する意見が示されたが、発行会社証明書提出期限から発表期限までに猶予期間を設けることで、単純ミスによる信用不安を回避することが可能であると考えられる。
  - 発行会社証明書の提出の事実を発表することにより、市場参加者の情報の非対称性の解消に一定の効果があると考えられる。
  - 発行会社証明書の提出の事実を発表することにより、期限の利益喪失になる前に、社債権者にアクションを起こす期間を設けることができるようになる。

以 上

社債権者への情報伝達インフラ（概念図）



39

参考 1

平成 27 年 1 月 30 日  
株式会社 証券保管振替機構

「情報伝達サービス概要」について

1. 背景

弊社では、社債権者集会関連情報の通知等を行う際の運用指針として「社債権者集会における対応に関するガイドライン（一般債振替制度）」（以下「現行ガイドライン」）を公表しています。

今般、「社債市場の活性化に関する懇談会」（事務局：日本証券業協会）のもと設置された「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」において、発行体に関する情報を社債権者に円滑に通知する枠組みを整備するための検討が進められた結果、弊社の現行ガイドラインの枠組みを活用し、社債権者に通知する事項や情報を発信する利用者の範囲を拡充した枠組みを構築することとなりました。<sup>1</sup>

上記の方針を踏まえ、現在、弊社では、関係各位の意見等を集約しながら、社債権者に対する情報連携の枠組み（以下「情報伝達サービス」）に係る事務手続を検討していますが、この度、情報伝達サービスの対象社債、通知事項、利用者、運用のフロー等について、以下のとおり取りまとめましたので、ご案内します。

40

今後は、本概要を基により詳細な事務手続を定め、本年中に情報伝達サービスの提供を開始する予定です。なお、情報伝達サービスの開始に伴い、現行ガイドラインは廃止する予定です。

2. 情報伝達サービス概要

項目	内容	備考
1. 情報伝達サービスの目的	○ 情報伝達サービスは、利用者からの利用申請に基づき、利用者が伝達を希望する情報を一般債振替制度の階層構造を通じて、社債権者に速やかに通知することを目的とする。	

<sup>1</sup> 検討の詳細は、日本証券業協会ホームページ「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」([http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/shasai\\_kon/infra\\_wg/index.html](http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/shasai_kon/infra_wg/index.html))をご覧ください。

参考 2



項目	内容	備考
(1) 機構が提供する情報伝達サービス	○ 機構は、利用者から伝達依頼を受けた情報について、既存の情報伝達インフラを活用することにより、機構加入者及び間接口座管理機関へ取り次ぐサービスを提供する。	○ 既存の情報伝達インフラである Target 保振サイトを活用し、システム対応は行わない。
(2) 対象とする社債	○ 情報伝達サービスの対象となる社債は次に掲げるものとする。  ① 振替法第2条第1項第1号に規定する社債（新株予約権付社債を除く。） ② 振替法第2条第1項第4号に規定する投資法人債 ③ 振替法第2条第1項第5号に規定する相互会社の社債 ④ 振替法第2条第1項第6号に規定する特定社債（転換特定社債及び新優先出資引受権付特定社債を除く。） ⑤ 振替法第2条第1項第11号に規定する外国又は外国法人の発行する債券（新株予約権付社債券の性質を有するものを除く。）に表示されるべき権利	○ 原則として、発行体コードを有する発行者の発行する社債であって、機構間与銘柄を対象とする。 ○ 信託社債を含む。
(3) 利用者	○ 機構の情報伝達サービスを利用することが可能な者（以下「情報発信者」という。）は次の者とする。  a 発行者 一般債振替制度において社債を発行する発行者とする。  b 管財人 会社更生法等に基づき、更生会社等の業務及び財産を管理又は処分するために裁判所により選任された管財人がいる場合には、当該管財人も利用可能とする。  c 社債管理者	○ ⑤については、取り扱う情報を（4）のbに限定する。  ○ 一の社債に複数の社債管理

41

項目	内容	備考
(4) 取り扱う情報	d 社債権者 情報伝達サービスを利用し、情報発信者となることのできる社債権者は、次に該当する者とする。 ① 社債の残存総額の10分の1以上の残高を有する社債権者 ② 共同して情報伝達サービスを利用することについて同意する他の社債権者と合算した残高が当該社債の残存総額の10分の1以上となる社債権者  ○ 機構が情報伝達サービスにおいて、取次ぎを行う情報は、次に掲げる情報のうち、社債権者からの利用申請を除き、原則、発行者等の自社ホームページ等で公開済となった情報とする。  a 社債権者集会の開催に関する情報 ① 社債権者集会の招集 ② 社債権者への事前説明 ③ 社債権者の意向確認  b デフォルトに関する情報 ① 法的整理の着手開始 ② 債権者説明会の開催 ③ 管財人への連絡先提供依頼	者が設置されている場合には、代表社債管理者が情報発信者となるものとする。  ○ 発行者・管財人、社債管理者及び社債権者（②を除く）が情報発信者となる。  ○ 発行者・管財人及び社債管理者が情報発信者となる。

42

項目	内容	備考
43 2. 情報伝達サービスの利用について (1) 情報発信者（社債権者を除く。）による利用申請	<p>④ 債権届出に関する情報</p> <p>⑤ 債権者集会の開催</p> <p>c 社債要項に記載された社債権者に通知する必要がある事項に関する情報</p> <p>① 合併等の組織再編時の社債の取り扱い</p> <p>② コベナンツへの抵触</p> <p>③ 期限の利益の喪失</p> <p>d 発行者の債務再編に関する情報</p> <p>① 社債の買入、取得に関する情報</p> <p>② 私的整理に関する情報</p> <p>○ 情報発信者は、機構に対し、機構所定の利用申請書等の書類及び伝達情報（以下「利用申請書等」という。）を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。</p> <p>○ 情報発信者（社債権者を除く。）が、情報伝達サービスを利用する場合には、次の区分に応じて、機構に対し、利用申請を行う。</p> <p>① 発行者 発行者は、郵送又はメールを使用して機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行う。</p> <p>② 社債管理者 社債管理者は、Target 保振サイト接続により、機構に対し、利用申請書等を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。</p>	<p>○ 発行者及び社債管理者が情報発信者となる。</p> <p>○ 発行者が情報発信者となる。</p> <p>○ 今後、法令面等の問題を検討する。</p> <p>○ Target 保振サイトを利用することができる発行者は、同サイトにより、利用申請書等を提出する。</p> <p>○ 原則、発行・支払代理人を通じて利用申請を行うものとする。</p>

項目	内容	備考
44 (2) 社債権者による利用申請	<p>③ 管財人 管財人は、郵送又はメールを使用して、機構に対し、利用申請書等を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。</p> <p>○ 社債の残存総額の10分の1以上の残高を有する社債権者（2人以上の社債権者が共同する場合を含む。）は、1.（4）a①又は③に係る情報の伝達を目的として、機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行うことができる。 なお、社債権者による利用申請が上記目的から逸脱していると認められる場合には、機構は利用申請を受理しない。</p> <p>○ 社債権者は、直近上位機関等を通じて、機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行う。</p>	<p>○ 口座管理機関自身が社債権者であって、Target 保振サイト利用者である場合は、同サイトにより利用申請を行う。</p> <p>○ 当該直近上位機関が間接口座管理機関である場合には、当該間接口座管理機関は、その直近上位機関に対し、利用申請を取り次ぐものとする。当該通知を受けた間接口座管理機関も同様とする。</p> <p>○ 口座管理機関を通じた機構に対する利用申請手続については、(3) 参照。</p>
(3) 口座管理機関を通じた利用申請手続	<p>○ 口座管理機関は、社債権者から、情報伝達サービスの利用申請を受けた場合には、本人確認を行ったうえで、社債の残高を有していること及び利用申請書の記載内容を確認し、受付を行う。</p>	<p>○ 口座管理機関は、社債権者が社債の残存総額の10分の1以上の残高を有しているかの確認を行う必要はない。</p>

項目	内容	備考	
45	(4) 機構における利用申請の受付と通知	○ 情報伝達サービスの利用申請を受付けた口座管理機関（当該口座管理機関が間接口座管理機関の場合は、上位の機構加入者を通じて取り次ぐ。）は、機構に対し、Target 保振サイト接続により、速やかに、利用申請書を取り次ぐものとする。 ○ 口座管理機関は、利用申請書を機構に取り次ぐに際して、社債の残高を当該利用申請書に記載するものとする。	○ 社債権者による利用申請に際して、社債権者の残高について、凍結処理は行わない。
	a 利用申請の受付	○ 機構は、情報発信者又は機構加入者から情報伝達サービスの利用申請の取次ぎを受けた場合には、利用申請書の記載内容の確認を行い、問題がなければ、受理するものとする。 なお、発行者や社債権者の利益を著しく害する懸念等がある場合には、機構は受理しないことができる。	
	b 機構加入者への伝達情報の通知	○ 機構は、情報伝達サービスの利用申請の取次ぎを受け、利用申請書等の内容に問題のないことが確認出来た日の翌営業日に、Target 保振サイトを利用して、機構加入者に対して、伝達情報の通知を行う。	○ 情報伝達サービスは、Target 保振サイトにおける「ほふりからの連絡」の機能を利用する。
(5) 伝達情報の通知を受けた機構加入者及び口座管理機関の対応	○ 機構から伝達情報の通知を受けた機構加入者が直接口座管理機関の場合には、伝達情報の受領後、速やかに間接口座管理機関（当該間接口座管理機関も同様とする。）及び自社に口座を開設する社債権者に伝達情報を通知するものとする。	○ 間接口座管理機関及び社債権者等への通知は1週間以内に完了することを目安とするものとする。	

項目	内容	備考	
46	(6) 情報発信者への回答	○ 情報発信者から伝達情報の通知を受けた社債権者は、当該伝達情報において、社債権者としての意思確認等の回答が求められている場合には、回答先に対して、必要に応じて、回答期限までに返信するものとする。 ○ 社債権者から寄せられる伝達情報の内容に関する問い合わせは、情報発信者が全て対応するものとする。	○ 間接口座管理機関及び社債権者への伝達情報の通知方法は問わない。  ○ 口座管理機関が行う社債権者への伝達情報の通知は、口座管理機関に届け出のあった通知先にあてて通知を行うものとし、延着又は到達しなかったときでも通常到達すべきときに到達したものとみなすものとする。  ○ 回答手段に Target 保振サイトは使用しない。  ○ 情報発信者は問い合わせ先を伝達情報内に明記するものとする。

項目	内容	備考
3. 免責事項	○ 機構及び口座管理機関は、利用者からの利用申請に基づき通知した伝達情報の内容の正確性及び完全性等については、保証しない。また、本サービスが利用されたことに起因又は関連して生じた一切の損害（間接的、直接的を問わず）について、機構及び口座管理機関は一切の責任を負わないものとする。	
4. 手数料	○ 機構は、情報伝達サービスの利用について、情報発信者に手数料の課金を行う。	

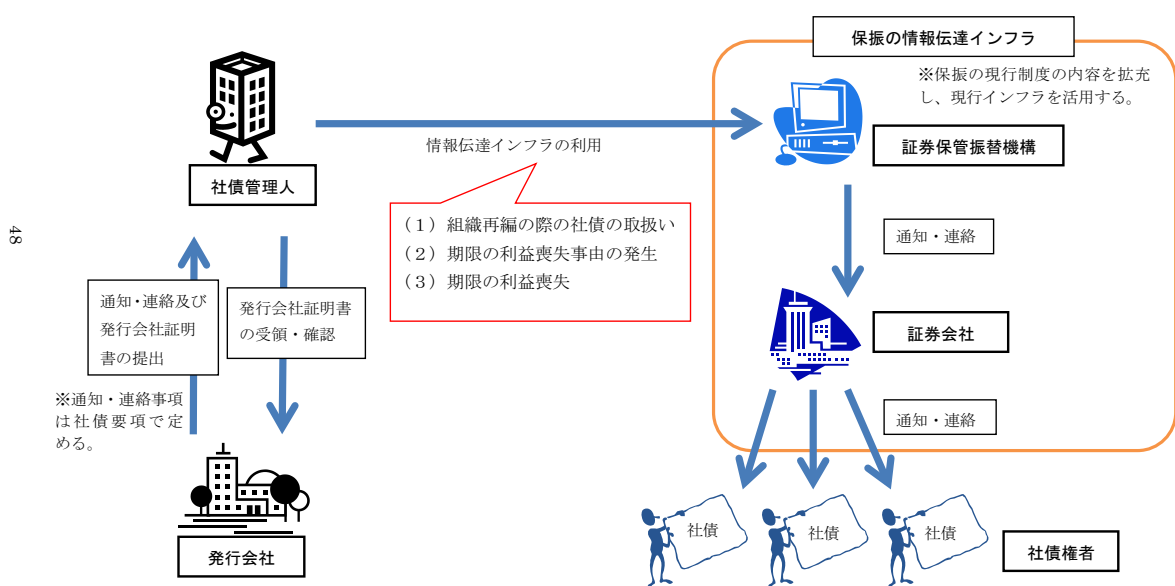
以上

47

社債管理人の業務（概念図）

1. 社債管理人の期中業務

発行会社からの通知等の受領・確認及び社債権者への通知



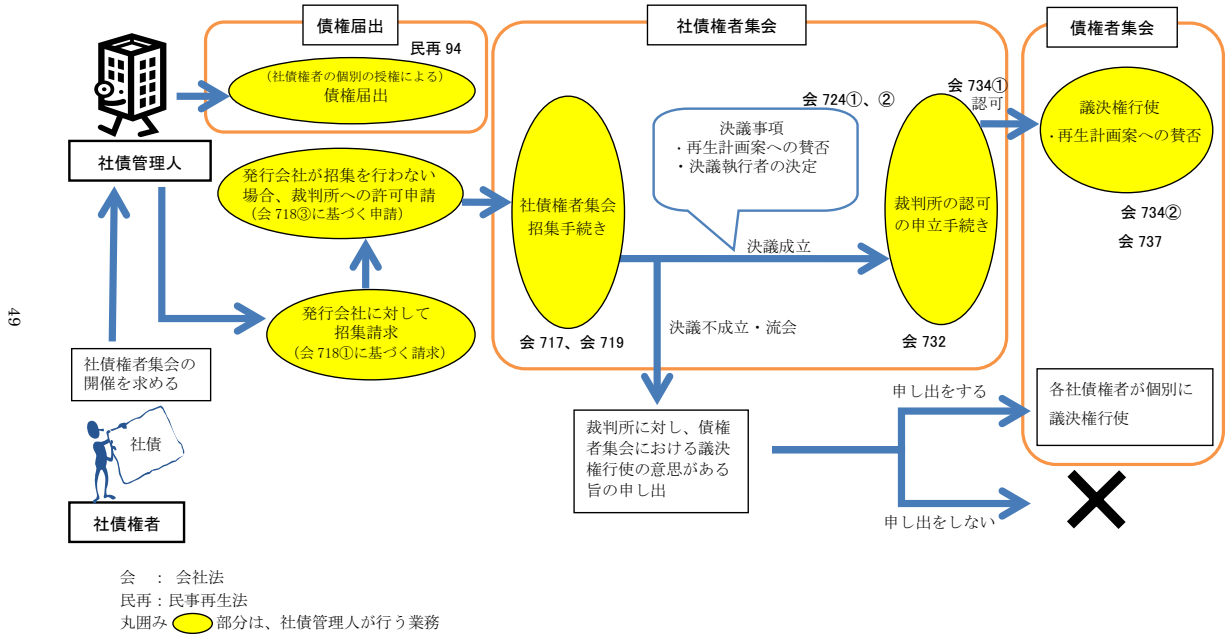
48

参考  
3



2. 社債のデフォルト後の業務

債権届出、社債権者集会の招集・請求のサポート、債権者集会における議決権行使



注) 上記フロー図は民事再生法の申請によるデフォルトの場合を想定。

社債管理について(社債管理者、社債管理人、財務代理人の比較表)

社債懇事務局

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
法律上の根拠	あり(会 702 条以下)	なし	なし
設置義務	強制設置 (各社債の金額が一億円以上である場合その他社債権者の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合を除く)(会 702 条)	任意設置	任意設置
法的地位	社債権者全体の法定代理人(会 702 条参照)	・発行会社と社債管理人の「社債管理人業務委託契約書」(発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成)に基づく、社債権者のために業務を遂行する者	・発行会社と財務代理人の「財務代理契約書」に基づく、発行会社の代理人
社債権者に対する義務	・法定権限、約定権限に対する公平誠実義務、善管注意義務(会 704 条)	・「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」において社債管理人の権限及び義務の内容及び範囲を明確に定める。	・財務代理人は発行会社の代理人であるため、社債権者に対する義務はない。
権限	・社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の実現を保全するための必要な一切の裁判上又は裁判外の行為を行う権限(会 705 条)	・社債管理人の約定権限を「社債管理人業務委託契約書」によって限定・明確化する。 (但し下記社債のデフォルト後の業務を	・財務代理人の約定権限は「財務代理契約書」に基づく。

50

参考 4

51

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債管理者は、社債権者集会の決議によらなければ、当該社債の全部について、支払の猶予、責任の免除又は和解、訴訟行為等を行うことはできない（会 706 条）</li> <li>社債権者集会の招集権（会 717 条）</li> </ul>	<p>行うに当たって必要とされる約定権限は、個別に社債権者の委任を受ける必要がある。）</p>	
業務内容	<p>【社債の期中業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>発行会社の事業活動や財務状況のモニタリング</li> <li>コベナント等の遵守状況のモニタリング</li> </ul> <p>【社債のデフォルト後の業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>社債のデフォルトの確認</li> <li>総額での債権届出</li> <li>社債権者集会の招集</li> <li>社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続</li> <li>債権者集会における再生計画又は更生計画の議決権行使</li> <li>配当の受領・支払い</li> </ul> <p>※通常は社債管理者が右記の財務代理人の業務（発行事務代行業務、期中事務代行業務）を行う。</p>	<p>【社債の期中業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知</li> </ul> <p>【社債のデフォルト後の業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>個別の依頼を受けた債権届出</li> <li>社債権者集会の招集・請求のサポート</li> <li>社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続（社債管理人が弁護士の場合に限る）</li> <li>債権者集会における再生計画又は更生計画の議決権行使</li> </ul> <p>※社債管理人が金融機関の場合、財務代理人を兼務し、右記の業務を行うことが想定される。</p>	<p>【発行事務代行業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>社債申込書の作成</li> <li>社債原簿及び謄本の調製等</li> </ul> <p>【期中事務代行業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>社債原簿の管理</li> <li>買入消却時等に係る事務等</li> </ul>
（保振業務規程に基づく業務）	<p>※通常は社債管理者が、発行代理人及び支払代理人を兼務し、以下の業務を行う。</p>	<p>※社債管理人が金融機関の場合、発行代理人及び支払代理人を兼務し、左記の業務を行うことが想定される。</p>	<p>※通常は財務代理人が、発行代理人及び支払代理人を兼務し、左記の業務を行う。</p>

52

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
	<p>【発行代理人業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新規発行社債等の銘柄情報の振替機関への連絡</li> <li>振替機関に対する払込完了の通知等</li> </ul> <p>【支払代理人業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>振替社債等の残存状況等に関する振替機関からの照会受付</li> <li>変動金利の場合の利率決定情報等銘柄情報の更新</li> <li>元利払いに関する資金決済等</li> </ul>		
費用負担	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行会社負担</li> <li>社債管理委託契約に基づき、社債管理者は発行会社に請求することが可能であるが、契約に定めがない項目についても裁判所の許可を得て発行会社に請求することが可能（会 741 条）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則として、発行会社負担</li> <li>社債権者の個別の委任に基づく行為は当該社債権者の負担（ただし、社債権者集会に関する費用は発行者負担）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>発行会社負担</li> </ul>
資格要件 担い手	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行、信託銀行等（会 703 条）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行・保険などの金融機関</li> <li>弁護士法人・弁護士</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保振への発行・支払代理人業務に係る制度参加者</li> <li>銀行などの金融機関</li> </ul>

参考文献）江頭憲治郎編 「会社法コメンタール」 商事法務

みずほコーポレート銀行証券部 「証券」 きんざい

注）会：会社法

## 参考 5

「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」  
の設置について

平成25年2月15日

社債市場の活性化に関する懇談会

## 1. 設置

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」に掲げられた課題、及びその他社債市場の活性化に向けた課題について検討を進めるため、標記ワーキング・グループ（以下「WG」という。）を設置する。

## 2. 検討事項

(1) 当面、次の事項について検討を行う。

① コベナンツ・債務の状況等に関する情報開示  
（事例集の作成等を通じた開示の充実のあり方についての検討）

② 社債権者保護の充実のあり方

・社債権者への情報伝達及び意思結集のインフラ整備

・社債管理人（仮称）の検討

・社債権者保護のあり方についての課題の検討

(2) その他、必要に応じて社債市場の活性化に向けた課題について検討を行う。

## 3. 構成・運営

(1) WGは、懇談会の委員、市場関係者及び有識者をもって構成する。

(2) WGに主査を置き、委員のうちから座長が選任する。

(3) 委員がWGを欠席する場合又は検討すべき特定分野・課題に応じて、代理人を出席させ、又は書面により意見を提出することができる。

(4) 懇談会の委員は、WGに出席することができる。

(5) 主査は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

(6) 議事の公開その他WGの運営については、「社債市場の活性化に関する懇談会」の運営について」に準じて行う。

## 4. 報告

WGにおける検討状況等は、適宜、懇談会に報告する。

## 5. 事務局

WGの事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以上

## 参考 6

「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ」委員名簿

平成27年3月	
主査	神作 裕之（東京大学大学院 法学政治学研究科教授）
委員	赤井 泉（サリヴァンアンドクロムウェル 外国法共同事業法律事務所 弁護士）
	石渡 明（格付投資情報センター 格付企画調査本部 副本部長）
	犬飼 重仁（早稲田大学法文学術院 教授）
	大類 雄司（みずほ銀行 証券部 部長）
	小山 考史（東京海上アセットマネジメント投資 債権部シニアアドバイザー）
	加藤 剛（証券保管振替機構 社債投信業務部課長）
	川崎 勉（企業年金連合会 年金運用部 部長）
	木村 明子（アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁護士）
	小出 篤（学習院大学 法学部 教授）
	瀬口 賢治（三井住友銀行 証券ファイナンス営業部 副部長）
	高田 十光（オリックス 財務部 部長）
	田頭 章二（上智大学 法科大学院 教授）
	多勢 吉則（みずほ証券 コーポレートファイナンス部 部長）
	月野 朝美（野村證券 資本市場部 部長兼企画課長）
	徳島 勝幸（ニッセイ基礎研究所 金融研究部門 主任研究員）

参考 7

【アルゼンチン債判決 2013 年 1 月 28 日 第一審判決】

争点に対する判断

1 争点 (1) (本件訴訟について、被告の主権免除が認められるか) に先立ち、争点 (2) (原告らは、本件訴訟について、任意的訴訟担当として当事者適格を有するか) について判断する。

(1) 訴訟における当事者適格は、財産権上の請求における原告についていえば、訴訟物である権利又は法律関係について管理処分権を有する権利主体が当事者適格を有するのが原則であるが、第三者であっても、直接法律の定めるところにより一定の権利又は法律関係につき当事者適格を有することがあるほか、本来の権利主体からその意思に基づいて訴訟追行権を授与されることにより当事者適格が認められる場合もあり得ると考えられる。このような任意的訴訟担当は、民訴訟法が訴訟代理人を原則として弁護士に限り、また、信託法 10 条が訴訟行為をなさしめることを主たる目的とする信託を禁止している趣旨に照らし、一般に無制限にこれを許容することはできないが、当該訴訟担当がこのような制限を回避、潜脱するのが相当である。(昭和 45 年裁判参照)

そこで、以下においては、上記判断基準に従って検討を加えることとする。

(2) 訴訟追行権の授与について

ア 本件管理委託契約第 2 条 (1) 及び債券の要項第 4 項は、本件授権条項を定めるところ、本件授権条項は、その内容に照らせば、被告を要約者、原告らを諾約者、本件各回債の債権者を第三者とする第三者のためにする契約であると認められるが相当である。

この点、被告は、第三者である本件各回債の債権者が権利を取得することがないとして、本件授権条項は第三者のためにする契約ではないと主張するが、当該債権者は、原告らに対し、本件授権条項により、当該債権者のために訴訟を進行させる権利を取得すると解されるのであって、被告の上記主張は、採用することができない。

また、被告は、本件のように総額引受がされた場合には、受益の意思表示を觀念し得ないことから、本件授権条項は第三者のためにする契約とはいえないとも主張するが、総額引受であっても、本件各回債の債権者は、原告らに対し、受益の意思表示をすることを何ら妨げられないのであって、被告の上記主張も採用することができない。

イ 次に、原告らは、本件授権条項が訴訟追行権の授与に関する第三者のためにする契約であるとして、本件元引受会社の引受行為や債券譲受行為等を根拠に、本件各回債の債権者らによる受益の意思表示があったと主張する。

そこで検討すると、原告らは、被告から本件管理委託契約に定められた手数料を受け取ることに加えて (本件管理委託契約第 18 条 (1))、被告により、本件管理委託契約に係る被告の不履行や原告らの善意による作為等により原告らに生じた損害等について、被告がこれを補償し、かつ、原告らに損害を被らせないことを約束されて

難波修一 ( 桃尾・松尾・難波法律事務所 )	弁護士
野村正憲 ( 三菱東京 U.F.J. 銀行 )	CIB 推進部長 (CIB 企画課長)
日置貴史 ( みずほ銀行 )	証券・信託連携推進部 証券適格企画推進課 課長 兼 理事
深田泉 ( S M B C 日興証券 )	資本市場業務部 デイレクティブ
藤田友敬 ( 東京大学大学院 )	法学政治学研究科教授
松井智予 ( 上智大学 )	法学研究科准教授
松村昌裕 ( 日立キャピタル )	財務・I.T 統合本部 財務部調達グループ 主査
森まどか ( 中央大学 )	法学部教授
横山淳 ( 大和総研 )	金融調査課 副部長
法務省 民事局 参事官室	
金融庁 総務企画局 市場課	
財務省 大臣官房 信用機構課	
経済産業省 経済産業政策局	
東京証券取引所	
以上委員 25 名 ( 敬称略・五十音順 )	

\* 下線は法律家会合メンバー。



べきであって、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人こそが、本件授権条項につき原告らに対して受益の意思表示を有するか否か重大な利害関係を有するのが通常である。したがって、本件管理委託契約等を締結した当事者の合理的意思解釈によれば、本件授権条項に規定する「本債権者」とは、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人を指し、本件元引受会社は含まれないと解するのが相当である。さらに付言するならば、仮に、本件元引受会社も上記「本債権者」に含まれ、かつ、本件元引受会社から原告らに対して受益の意思表示をしたと認められるとしても、当該受益の意思表示により、本件元引受会社が原告らに対して取得した「訴訟を進行させる権利」等が、債券の譲渡と共に、当然に新債権者に移転すると解することもできない（新債権者が、本件元引受会社において、受益の意思表示をしたことや、その結果、原告らと本件元引受会社との間で権利義務関係（本件授権条項は、他方において、原告らに対し、訴訟進行権という権利を付与するものであるとともに、上記説示のとおり債権者が重大な不利益を被るおそれをおそれ伴うものでもある。）が発生したことを認識していたことすら、これを認めるに足りる証拠はない）。

次に、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人が何らかの債券譲受行為をしたであろうことは抽象的には推認できるにせよ、当然ながらその相手方は原告らとは考えられない。まして、これら譲受人が一切特定されない本件において、当該譲受行為において、当該譲受人が、本件授権条項につき、いかなる意思表示をしたのかは、証拠一切明らかではない。したがって、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人が、原告らに対し、本件授権条項について、受益の意思表示をしたものと認めることができないことは明らかである。

なお、原告らは、本件各回債の債権者が本件授権条項を認識した上で本件各回債を取得したとして、当該債権者が原告らに対し直接訴訟進行権を授与したとも主張するが、上記のとおり、債権者が一切特定されていない中で、原告らに対し受益の意思表示があったとか、原告らとの間で訴訟進行権授与の合意があったなどと認めることはできない。

以上によれば、原告らの上記主張は、採用することができない。

### (3) 任意的訴訟担当の許容要件について

ア 上記説示のとおり、本件各回債の債権者による原告らに対する訴訟進行権の授与を認めることはできないが、仮に当該訴訟進行権の授与が認められるとしても、本件において原告らの任意的訴訟担当を認める合理的必要性も認められないから、いずれにしても原告らの当事者資格は認められないというべきである。

イ すなわち、原告らは、本件各回債の債権者は、不特定多数かつ比較的小口の債券しか持たない者であって自ら訴訟等を通じてその権利を行使することが事実上困難であること、利害関係や訴訟対応が異なることが予想されるから選定当事者の制度が十分機能するとも考え難いこと、原告らは個々の債権者よりも訴訟進行に必要な情報等

いる（本件管理委託契約第10条(4)）。のみならず、本件管理委託契約上、原告らは、本件各回債に関する事項について、期限到来までの間、被告に対して随時助言を与えることとなっており（本件管理委託契約第2条(5)）、期限到来後においても、原告らが債券管理会社として通常予想される職務を超える職務を行う場合があり、それに対して被告が手数料を支払うことも予定されている（本件管理委託契約第18条(1)(II)）。加えて、本件委託契約上、債券の管理に關し原告らが立て替えた費用は一定の要件の下で被告が負担することとなっている（18条(2)）。そして、本件訴訟の提起後、原告らは、本件管理委託契約の上記条項に基づいて、被告に対し、本件訴訟の進行に要した弁護士報酬を請求しているの（乙18の1～20）、原告らは、被告の費用負担の下において、債権者のために本件訴訟を進行する形となっているばかりか、原告X2及び原告X1は、被告の委託を受けて、被告のために、本件各回債の債権者との間で、和解的要素を含む平成22年エクスチェンジ・オフアアの事務を取り扱っているの（乙18の点）に照らせば、原告らが本件各回債の債権者に対して誠実義務や善管注意義務を負うこと（本件管理委託契約第2条(2)、(3)）を考慮しても、構造的かつ現実に、原告らと当該債権者との間の実体的利益が共通していないばかりか、原告らと本件各回債の債権者の利益が相反するおそれが多分にあるものというべきである。それにもかかわらず、本件管理委託契約等には、原告らと本件各回債の債権者の利益が相反した場合において、当該債権者の利益を保護するための規定は設けられていない。

加えて、前記説示のとおり、本件各回債の債権者は、原告らに対し、本件授権条項により、当該債権者のために訴訟を進行させる権利を取得するとともに、原告らの訴訟活動いかんによっては、本件各回債に係る実体上の権利を喪失するなどの重大な不利益を被るおそれもあるのである。

これらの点に照らせば、本件各回債の債権者の利益を保護するために、当該債権者に対し、本件授権条項により、原告らに訴訟進行権を付与することについての利害得失を十分に理解させる必要があるとともに、債権者の原告らに対する受益の意思表示は、その意思を看取するに足りる明確なものでなければならぬというべきである。

この点について、原告らは、まず、被告と本件元引受会社との間の本件各回債の元引受契約ないしはその払込みをもって、受益の意思表示があるとして主張する。しかし、本件元引受会社が本件授権条項の存在を認識しながら元引受契約を締結したり、払込みをしたとしても、そのことをもって、上述した受益の意思表示がされたものと認めすることはできない。のみならず、原告らは、本件元引受会社が受益の意思表示をし、受益者たる地位が債券の移転とともに、旧債権者から新債権者に次々と移転すると主張するが、原告らも自認するとおり、本件元引受会社が形式的に当初の債権者となることがあつたとしても、本件元引受会社は、債券の払込日において一般公衆に対して債券を譲渡することを予定しているのである。そうとすれば、本件元引受会社が、原告らを訴訟担当として、本件授権条項に基づき訴訟を提起することは本来予定されていないという

することの合理的必要性を肯定することはできないというべきである。

原告らは、本件訴訟を提起したことを新聞紙上に公告するなどしているが（甲63）、上述したところによれば、当該公告等により周知方法を尽くした上で、本件各回債の債権者のうち、訴訟の提起を希望する者を募り、その結果、集まった債権者らに対し、原告らが保有する情報を提供するなどの協力をして、当該債権者らが訴訟を提起、追行することを促せば十分であって、あえて原告ら自らが訴訟を提起することと認める合理的必要性は見出し難いというほかはない（このことは、エクスチェンジ・オフアーをすすめるなどして債券の支払を延期している外国国家である被告に対して、現政階で債務名義を取得することの意義や、本件各回債に係る債権の時効期間は10年間であり、かつ、平成17年7月14日頃に時効が中断しているとの原告らの主張等を考え併せればなおさらである。）。

ウ 以上によれば、本件訴訟において、原告らの任意的訴訟担当を認めることには合理的必要性があるともいえないから、この観点からも、原告らの当事者適格は認められない。

2 以上の次第であり、原告らの当事者適格を認めることはできないから、その余の点について判断するまでもなく、本件訴えは、いずれも不適法であり、却下を免れない。

よって、主文のとおり判決する。

（注）本資料は、日証協事務局が裁判所において当該判決文を、閲覧・メモのうえ作成したものである。

を豊富に有していることなどを理由として、原告らの任意的訴訟担当を認めることについて合理的必要性があることを主張する。

しかし、そもそも、本件各回債の券面額は、100万円、1000万円及び1億円の3種類であって、本件訴訟に限ってみれば、請求の対象である未償還債券に1億円券は含まれていないものの、100万円券や1000万円券を小口の債券と評することが相当でないのももちろんであるし、そのような額面の債券を取得する者が自ら訴訟等を通じて権利行使することが困難であるともいえない。

この点、本件訴訟で請求されている債券の口数をみれば、本件各回債の債権者のうち相当数の者が、自ら訴訟提起をせず、かといってエクスチェンジ・オフアーにも応じないまま現在まで権利の満足を得ていないことがうかがわれる。しかし、当該債権者らが権利行使を差し控えている理由は明らかではなく、あえて訴訟を提起して債務名義を取得することを希望しているのか否かも不明である。のみならず、仮に、権利行使を差し控えている理由が権利行使がコストに見合わないとの判断にあるとしても、そのような事態はこの種債券に限らず一般に起こり得る事柄であって、何をもちも本件各回債を他の権利と区別して任意的訴訟担当を認める合理的必要性を肯定し得るのことは明らかでない。

しかも、本件訴訟では債権者は一切特定されていないのであって、当然ながら債権者らが訴訟追行に必要な資力や情報を有しないとか、弁護士に訴訟委任することが困難であるとの事実を認めるべき証拠も一切ない。

また、多数の債権者の利害関係や訴訟対応が異なり得ることを理由に選定当事者制度の利用が困難であるとの主張も、もしそうであるならば、そのような多様な債権者の個性を捨象して、個々の債権者の名を一切明らかにすることなく全員のために一律に自らを訴訟担当者として原告らが本件訴訟を提起、追行することの合理性も疑問といわなければならない。

加えて、前記説示のとおり、本件においては、原告らと本件各回債の債権者との間の実体的利益が共通しないばかりか、原告らと当該債権者の利害が相反することおそれが多分にあることを考え併せると、本件各回債の債権者が、自ら訴訟を提起するのではなく、このような立場にある原告らを任意的訴訟担当として訴訟を追行する合理的必要性は一層認め難いというべきである。

なお、原告らは、社債管理会社にも、社債権者の保護に資するという観点から訴訟追行権が認められているから、社債管理会社とパラレルに解される原告らに対し訴訟追行を認めることには、合理的必要性があるとも主張する。しかし、社債と本件各回債とは、債権者保護の規定の有無等異なる面が存在することが否定できない上、社債については、具体的事案を捨象して、合理的必要性の有無にかかわらず、社債管理会社が訴訟を追行することが法定されているのであるから、社債において、社債管理会社が訴訟追行者と法律上定められていることをもち、本件において、原告らが訴訟追行を

## 参考 8

## 【アルゼンチン債判決 2014 年 1 月 30 日 第二審判決】

## 争点に対する判断について

本事件の性質に鑑み、争点(1)(主権免除の許容性)に対する判断に先立ち、争点(2)(控訴人らの原告適格の有無)について検討する。

## (1) 旧商法上の規定の類推適用について

控訴人らは、本件各回債の発行の仕組みが公募社債に関する旧商法の規定に倣ったものであり、また投資家保護を図る必要性において本件各回債と公募社債と変わりがないこと等から、旧商法 309 条 1 項及び 309 条の 5 を類推適用し、控訴人らの原告適格を認めるべきであると主張する。

しかしながら、控訴人らの援用する旧商法の社債に関する規定は、株式会社社の資金調達的手段として、株式会社社が国内法の規制に服することを前提に設けられているところ、本件各回債は、商人たる株式会社とは質的に異なる外国国家を発行者とし、発行者が国内法の規制に服することもない点で社債と前提を大きく異にする。しかも、旧商法は、社債管理会社について、特別代理人(309 条の 4)、裁判所による解任(313 条)、辞任の制限や事務承継(312 条、314 条)等についての定めを置き、社債権者の利益のために権限行使することを担保しつつ、適切な権限行使を可能にするため発行者の業務及び財産の調査権を付与し(309 条の 3)、さらに社債管理会社が社債権者のため発行者社から弁済を受けた場合に備え、公告・通知や社債権者の支払請求について定め(309 条 2 項及び 3 項)、社債権者の利益が不当に害されないように配慮しているところ、このような手続的な保障が制度上講じられておらず、しかも本件管理委託契約においてもこれらに代わるような措置が設けられていないのであるから、直ちに控訴人らを社債管理会社と同列に論じることがは困難である。

以上の諸点を勘案すれば、本件各回債が債券を発行する公衆債であることを考慮しても、旧商法 309 条 1 項及び 309 条の 5 を類推適用することにより控訴人らの原告適格を認めることはできない。

## (2) 任意的訴訟担当(訴訟追行権の授与)について

## ア. 任意的訴訟担当の可否

訴訟における当事者適格を財産権上の請求における原告に関する限り、訴訟物である権利又は法律関係について管理処分権を有する権利主体が当事者適格を有するのが原則であるが、そのような権利主体でなくとも、直接法律の定めるところにより一定の権利または法律関係につき当事者適格を有することがあり、また、本来の権利主体からその意思に基づいて訴訟追行権を授与されること(以下、権利主体による訴訟追行権の授与を単に「授権」ということがある。)により当事者適格が認められる

場合もある。この後者の任意的訴訟担当は、民事訴訟法 54 条 1 項が訴訟代理人を原則として弁護士に限り、また信託法 10 条が訴訟行為をさせることを主たる目的とする信託を禁止している趣旨に照らし、一般に無制限にこれを許容することはできないが、当該訴訟担当が上記のような法による制限を回避、善脱するおそれなく、かつ、これを認める合理的必要がある場合には、これを許容するのが相当である(最高裁判所 昭和 45 年 11 月 11 日判決、民集 24 卷 12 号 1854 頁参照)。

ところで、本件は、訴え提起時において原判決別紙記載の債券又は利札を保有する者(以下「本件債券等保有者」という。)の被控訴人に対する償還等請求権を訴訟物として提起されているから、控訴人らによる任意的訴訟担当を認めるためには、まず本件債券等保有者から控訴人らに対する償還等請求訴訟に係る授権が認められなければならない。控訴人らによる任意的訴訟担当を認める場合、その訴訟の結果は本件債券等保有者に及び(民事訴訟法 115 条 1 項 2 号)、仮に控訴人らが授権を受けた請求権に関する実体上の理由により敗訴すれば本件債券等保有者の償還等請求権を失わせる結果となることあり得るところ、本件債券等保有者が自ら授権したのでない限り、このようは結果を甘受させざるべき根拠に欠けるからである(最高裁判所 昭和 60 年 12 月 12 日判決 裁判集民事 146 号 339 頁)。

## イ. 第三者のためにする契約

## (ア) 受益の意思表示

控訴人らは、本件管理委託契約を第三者(本件各回債の債権者)のためにする契約と解した上で、本件各回債の債権者は、特に受益の意思表示をしなくても、同契約の利益を享受し、同契約に含まれる本件授権条項により控訴人らに対する授権が認められると主張するけれども、控訴人らの主張によれば、本件債券等保有者が自らの意思により授権するか否かを選択する機会を与えずに任意的訴訟担当を認めることに至るになるので、先に脱したところに照らし、採用することはできない。

なお、控訴人らは、控訴人らによる任意的訴訟担当により、本件債券等保有者は、利益を受ける一方で不利益を受けることはないから、控訴人らによる訴訟追行を望むはずであるとして、本件債券等保有者が個別に受益の意思表示をする必要はないとも主張する。

しかしながら、本件管理委託契約においては、控訴人らは、被控訴人から同契約に定められた手数料を受け取るものとされている一方(第 18 条(1))、被控訴人は、同契約に係る不履行や控訴人らの善意による作為等に基づき控訴人らに生じた損害等を補償し、かつ、控訴人らに損害を被らせないものとされており(第 10 条(4))、また、控訴人らは、本件各回債に関する事項について、期限到来までの間、被控訴人に対して随時助言を与えることとなっているところ(第 2 条(5))、期限到来後においても、控訴人らが債権管理会社として通常予想される職務を超える職務を行う場合

有者が本件授權条項について、明示的に受益の意思表示をしたものと認められなければ明らかである。

(ウ) **本件債券等保有者による黙示の意思表示による受益の意思表示**

a 控訴人らは、既に本件債券等保有者による明示の受益の意思表示や授權の合意が認められなくとも、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けた行為は、債権の管理権限を控訴人らに授与し、その行使の結果を享受する黙示の意思表示等に該当すると主張する。

先に説示したとおり、任意的訴訟担当を許容するためには本件債券等保有者による授權が不可欠であるところ、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって、控訴人らに対し通常の債券の管理を委ねる趣旨と解することはできても、管理にとまらなない側面を持つ訴訟追行権の授与と解するのは通常の意思解釈としては困難であり、授權の効果を認めることはできない。したがって、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって債券の管理を委ねる趣旨と解し得るかを一般的・抽象的に検討するのでは足りず、具体的に債選等請求訴訟につき授權する意思が表示されたこととみることができざるかを検討する必要がある。

b この点に関し、控訴人らは、訴訟担当を認めるに足りる実体関係が存在する場合には、明確な授權がなくとも訴訟担当を許容すべきであると主張する。

しかしながら、本件各回債は債券又は元利金領取書と引き換えに被控訴人（元利金支払い事務取扱者）から元利金の支払を受けるといふ個別の債権であり、債権相互に特段の関連性はなく、債権者全体に共通の利害関係のある事項は期限の利益喪失宣言が考えられる程度である。本件管理委託契約の定める控訴人らの事務も、基本的には債券及び利札の調整と交付、元利金の管理、債券原簿の作成管理、期限の利益の喪失宣言等にとどまり、本件債券等保有者との関係も具体的ではなく、弁論の全趣旨によると、控訴人らは本件債券等保有者を具体的に把握していないものと認められる。そうすると、仮に控訴人らが本件債券等保有者のために債券管理を行う関係が形成されたとしても、本来個別の債選等請求権の行使である本件訴訟において、控訴人らが、本件債権等保有者と同じ程度あるいはそれ以上に当事者たるに適した立場にあると認めるとは困難であるから、上記関係の存在を仮定しても、直ちに訴訟担当を認めるべき実体関係が形成されたいとすることはできない。

c そこで、続いて、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって債選等請求訴訟に係る授權と認め得るかを検討するが、控訴人らは、本件債権の存在と本件授權条項が債券に明記されていることを根拠に、本件債券等保有者は、債選等請求

もあり、それに対して被控訴人が手数料を支払うことも予定されており（第18条（1）（ii））、さらに、債券の管理に関し控訴人らが立て替えた費用は一定の要件の下で被控訴人が負担することとされている（第18条（2））。そして、本件訴訟の提起後、控訴人らは、本件管理委託契約の上記条項に基づいて、被控訴人に対し、本件訴訟の追行に要した弁護士報酬を請求しているの（乙18の1～乙20）、控訴人らは、被控訴人の費用負担の下に、債権者のために本件訴訟を進行しているとみることができると、控訴人三菱東京UFJ及び同新生は、被控訴人の委託を受けて、被控訴人のために、本件各回債の債権者との間で、和解的要素を含む平成22年エクスチェンジ・オフィサーの事務を取り扱っているという点も軽視できない。これらの諸点に照らせば、控訴人らが本件各回債の債権者に対して誠実義務や善管注意義務等を負うことと（本件管理委託契約第2条の（2）、（3））を考慮しても、控訴人らが本件債券等保有者と確実に利益を共通にする立場にあることは困難である。これに加え、先に説示したように、本件管理委託契約の規定は旧商法の社債管理会社に関する規定に比して債権者の保護に十分といえないこと、控訴人らによる訴訟追行の結果本件債券等保有者が債選等請求権を喪失するおそれもあることなど、本件債券等保有者の立場から見て懸念すべき点があることも併せ考慮すれば、本件債券等保有者が控訴人らによる訴訟追行を望むはずであるなどとはいえず、受益の意思表示を不要と解する理由にはならないというべきである。

なお、控訴人らは、本件債券等保有者の信頼を保護すべきであると主張するけれども、そのことから直ちに具体的な授權が不要とするのは論理の飛躍があり、手続的な措置を講ずることなく、不利益な結果をもたらすこともあり得る法律効果（訴訟追行権の授与）を生じさせるには十分な根拠とはいえない。さらに、控訴人らは、本件管理委託契約の中に、本件期限の利益喪失の特約など直ちに本件各回債の債権者に適用すべきものが存在することを理由に、受益の意思表示を要することなく控訴人らと本件各回債の債権者との間に本件管理委託契約を適用する必要があるが、債選等請求訴訟の追行を認めることと期限の利益喪失の措置を講ずることを同列に論じ得ないことは明らかであることから、これを理由に授權を不要と解することはできない。

(イ) **本件債券等保有者による明示的な受益の意思表示及び授權**

控訴人らは、本件債券等保有者は、本件各回債を譲り受けた際、控訴人らに対し、本件授權条項を含む債券の要項を承諾する旨の受益の意思表示をし、あるいは控訴人らとの間で授權につき合意したと主張する。

しかし、本件債券等保有者が本件各回債を取得するに当たって行った譲受行為の相手方は控訴人らではないから、控訴人らに対して何らかの意思表示をしたとみるのは困難であるばかりでなく、譲受行為に伴ってされたという受益の意思表示の内容がいかなるものであったかという点についても証拠上明らかではないから、本件債券等保



訟の訴訟追行権が控訴人らに付与されていることを知った上で本件各回債の譲受  
 けを選択したのであるから、控訴人らに授権する意思表示を明示したに等しいと主張  
 する。

しかし、本件全証拠によっても、ソプリンのサムライ債につき債権の管理会社  
 が償還等請求訴訟を自己の名で追行する権限を有するとの商慣習が存在すると認め  
 ることはできない。もっとも、控訴人らは、他のソプリンのサムライ債におけ  
 る管理委託契約でも本件授権条項と同様の規定が多く定められていること（甲88  
 の1ないし11）を指摘するけれども、このみで上記商慣習の存在を基礎づける  
 ことはできない。また、前記引用に係る原判決の摘示しているものの、控訴人らの権限を示す「債権  
 授権条項が債権の裏面に明記されているもの、控訴人らの権限を示す「債権  
 の実現を保全するために必要な一切の裁判上……の行為をなす権限」との文言  
 は抽象的であり、本件債券等保有者が、本件授権条項から、本来は自己の有する  
 償還等請求権につき控訴人らが独自の判断で訴訟追行できる権限を付与される旨  
 を理解することは困難である。そのような理解は、本件授権条項が旧商法309条  
 1項と同一の文言であり、同条により社債管理会社が償還請求訴訟を提起でき  
 ると考えられていることを踏まえて可能になるのであるから、一般投資家に期待でき  
 るとはいえない。

さらに、原判決別紙記載の債券の多くを占める登録債については、本件債券等  
 保有者が本件授権文言を目的としたかどうかも明らかではない。

したがって、大手保険会社担当者の供述（甲107の陳述書）を踏まえても、本  
 件債券等保有者が控訴人らの訴訟追行権につき具体的に控訴人らにおいて償還等  
 請求権を訴訟物とする訴訟を提起することがあり得ると理解した上で本件各回債  
 を譲り受けたと推認することは困難であるから、控訴人らの主張は前提を欠き採  
 用できない。

なお、仮に、控訴人らが本件債券等保有者のために債券の管理を行う関係が形  
 成されたとしても、先に説示した関係にとどまり、これにより本件債券等保有者  
 が控訴人らの訴訟追行権につき理解していたと推認することはできないから、こ  
 の点は上記判断に影響しない。

#### （エ）本件元引受会社による受益の意思表示又は授権

控訴人らは、本件元引受会社は、元引受契約の締結等をする際、本件授権条項を含  
 む本件管理委託契約につき受益の意思表示をし、あるいは上記元引受等の行為が受益  
 に係る黙示の意思表示等に該当することにより、控訴人らに対し授権したと認められ、  
 本件元引受会社の取得した控訴人らに訴訟追行を求める権利が、従たる権利として本  
 件各回債に随伴し、本件債券等保有者に移転すると主張する。

しかし、本件元引受会社が本件授権条項の適用を受け、かつ、本件授権条項につき

65

控訴人らに対し受益の意思表示をしたと考えると、本件元引受会社が控訴人  
 らに対する関係で取得したという「訴訟を追行させる権利」が債券の譲渡と共に当然  
 に新債権者に移転することはできない。また、新債権者が、本件元引受会社  
 が上記の受益の意思表示により訴訟の結果いかんでは重大な不利益を被るおそれ  
 に伴う授権をしたことや、これにより控訴人らと本件元引受会社との間で権利義務関係  
 が発生したことを認識していたことについては、これを認めるに足りる証拠はない。  
 控訴人らの主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受ければ、当然に本件元引  
 受会社の上記権利を承継し、授権が認められるものであるところ、本件債券等  
 保有者の訴訟追行権はそれぞれに固有のものであって、各人に選択権があり、本件元  
 引受会社の意思決定に従うべき理由はないから、その余の点を判断するまでもなく、  
 控訴人らの主張は失当である。

#### ウ、信託的授権

控訴人らは、本件元引受会社の元引受行為は、訴訟追行権を含む債券の管理権限を  
 信託的に授与する黙示の意思表示等に該当し、本件債券等保有者は、本件各回債の従  
 たる権利として信託的受益権を取得したから、本件債券等保有者による授権が認めら  
 れる旨主張する。

控訴人らのこの主張は、本件元引受会社が、商慣習及び債券の要項に基づき、控訴  
 人らに対し訴訟追行権を含む債券の管理権限が付与されている旨を熟知した上で、元  
 引受契約を締結したから、元引受行為をもって、訴訟追行権を含む管理権限  
 を信託的に授権する黙示の意思表示等に該当することを前提とするが、債券の管理権  
 限が付与されていることと管理権限が信託的に授権されていることは同一ではな  
 いばかりでなく、前判示のとおり、ソプリンのサムライ債につき、債券の管理会社が  
 債券の管理権限を信託的に授与されるとの商慣習の存在は認められず、債券の要項に  
 そのように読み取るべき記載もないから、本件元引受会社の元引受行為等を上記信託  
 的授与の黙示の意思表示等を認める根拠を欠くので、控訴人らの主張は採用できない。

また、控訴人らの上記主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けたことの  
 みをもって、直ちに控訴人らへの授権を認めるに等しく、前項において説示したこと  
 と同様この点においても採用することができない。

#### エ、基本契約ないし複数の契約関係に基づく法律関係

控訴人らは、本件元引受会社、控訴人ら及び被控訴人間において本件授権条項を内  
 容とする基本契約又は法的権利義務関係が成立し、本件元引受会社は、控訴人らに対  
 し自己のために訴訟を追行するよう求める権利を取得し、本件債券等保有者は、本件  
 各回債の従たる権利として同権利を取得したと主張する。

しかし、本件元引受会社と被控訴人らとの間に元引受契約が、控訴人らと被控訴人の

66

り得ないこと、不特定かつ多数の本件債券等保有者の権利保護を図るためには、控訴人らが自ら訴訟提起するのではなく、これらの者の訴訟提起を容易にする方策を控訴人らが講ずることも可能であること、全判示のように控訴人らと本件債券等保有者との間の利益相反のおそれは否定し難いことなどを併せ考慮すると、控訴人らの主張を採用することはできない。

## 2 結論

以上の次第で、原判決は相当であり、本件各控訴はいずれも理由がないので、これを棄却することとし、主文のとおり判決する。

(注) 本資料は、日証協事務局が裁判所において当該判決文を、閲覧・メモのうえ作成したものである。

下線は日証協事務局。

間に本件管理委託契約が成立し、それぞれが債券の要項を内容に含み、かつ本件各回債の発行という同一目的のために締結されたことを勘案しても、直ちに本件元引受会社と控訴人らとの間に契約関係ないしは法的権利義務関係を認めることは困難である。

また、控訴人らの主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けたことのみをもって、直ちに控訴人らへの授權を認めるに等しく、先に説示したとおりこの点においても採用することができない。

### オ. 商慣習による授權

控訴人らは、本件商慣習に基づき、本件債券等保有者の控訴人らに対する授權を認めることができると主張するが、先に説示したとおり、ソプリンのサムライ債につき、債券管理会社が債権者の任意的訴訟担当として償還請求訴訟を進行し得るとの商慣習の存在を認めるに足りる証拠はないから、控訴人らの主張は前提を欠き、採用することができない。

### カ. 信義則違反

控訴人らは、被控訴人が控訴人らの原告適格を争うことが信義則に反する旨主張するけれども、当事者適格の存否は本案判決をするに必要な訴訟要件であり、これを欠くときは、裁判所は、当事者の主張がなくても訴えを不適法として却下しなければならぬのであるから、控訴人らの主張は失当である。

キ. 以上によれば、本件債券等保有者の控訴人らに対する本件訴訟の授權について、控訴人らが主張するところはいずれも採用できず、また、本件全証拠によってもこのような授權を認めることはできない。

## (3) 任意的訴訟担当（合理的必要性）について

控訴人らは、場合により明確な授權がなくとも訴訟担当を認めるべきであるとの主張をしていることに鑑み、任意的訴訟担当の合理的必要性について検討すると、本件は、本件債券等保有者の被控訴人に対する償還等請求権を訴訟物として提起されているから、本件各回債に基づく償還等請求権の存否と共に、当該債権の帰属が明らかにならなければならないと考えられるので、控訴人らは、本件債券等保有者を具体的に特定し得ず、個別の債券の帰属について把握していないのであるから、本件訴訟物につき何人に訴訟を進行させ、本案の判決をすることが必要かつ有意義であるかとの観点に基づき、控訴人らによる任意的訴訟担当を許容する合理的必要性は認め難いといわなければならない。そして、以上に加えて、本件各回債の券面額は必ずしも少額ではなく、訴訟コストとの関係で訴えの提起を妨げる事情とはな

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

令和元年会社法改正（7）－株式交付－

2021年3月26日（金）15:00～17:00

オンライン開催

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授

【報 告】

令和元年会社法改正（7）－株式交付－

京都大学大学院法学研究科准教授  
高橋陽一

目 次

I. はじめに——立法の背景	計画の承認と株式買取請求権
II. 株式交付の定義	(3) 債権者異議手続
III. 株式交付の手続	(4) 差止め
1. 総説	(5) 株式交付の無効の訴え
2. 株式交付計画の作成	IV. 解釈論上の諸問題
3. 株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間の株式譲渡に関する手続	1. 株式交付子会社の取締役等の義務
(1) 株式交付親会社からの通知	2. 無効の訴えに係る解釈問題
(2) 申込み	(1) 無効原因
(3) 割当て・承認	(2) 効力の不発生（774条の11第5項）と無効の訴えとの関係
(4) 株式交付子会社の給付	(3) 無効原因の主張適格
(5) 意思表示に瑕疵がある場合等	3. 公開買付けの撤回
(6) 補論：募集株式の発行等に係る条文との比較	V. 立法論的課題
4. 株式交付の効力発生	1. 買取対象会社の株主を保護する制度の要否
5. 効力発生日の変更	2. 株式交付親会社における株主・債権者保護の在り方
6. 株式交付親会社における組織再編手続（株式交付親会社の株主・債権者の保護手続）	3. 株式交付の適用範囲の拡大、又は現物出資規制の在り方の再検討
(1) 事前及び事後の開示	討論
(2) 株式交付親会社における株式交付	

○前田 定刻になりましたので、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、令和元年会社法改正の第7回目「株式交付」について、京都大学の高橋陽一先生にご報告いただくことになっております。

それでは、高橋先生、どうぞよろしくお願いいたします。

たします。

○高橋 高橋でございます。よろしくお願いいたします。

I. はじめに——立法の背景

株式交付というのは、P社が自社の株式を対価として、他の株式会社（S社）の株式を取得して



当該会社を子会社化するために創設された制度です。P社は「株式交付親会社」、S社は「株式交付子会社」と称されています（774条の3第1項1号）。

自社株を対価として買収することのメリットとしては、大きく2つあります。第1に、買収資金を調達する負担が軽減されることです。これにより、大規模な買収や新興企業による買収がやりやすくなると考えられます。第2に、対象会社の株主によるシナジーの継続的な享受があります。これにより、買収後の協働による企業価値向上が期待できるという指摘があります。

欧米企業では、自社株を対価の全部又は一部として大規模な買収が行われることが多いのですが、我が国では次のとおりこれまであまり利用されてきませんでした。

改正前における自社株対価買収の手段としては、大きく3つの制度がありました。第1に、募集株式の発行等（199条以下）ですが、これについては現物出資規制の適用があるため、原則として検査役調査（207条）が必要となり時間と費用がかかること、出資者及び取締役等に財産価額填補責任が生じる可能性があること（212条・213条）から、実務上あまり利用されていません。

第2に、株式交換（2条31号）があります。しかし、株式交換は主として持株会社の設立のために設けられた制度でして、株式交換において買収会社は被買収会社の発行済株式の全部を取得しなければならず、買収会社が被買収会社を完全子会社化しない場合には同制度を利用できないという制約がありました。

第3に、産業競争力強化法における会社法特例というものがあります。これは、主務大臣による事業再編計画又は特別事業再編計画の認定、株主総会の特別決議（会社法201条1項の適用排除。ただし、796条2項・3項の読替準用による簡易手続あり）、株式買取請求権の付与（会社法797・798の読替準用）によって、現物出資規制の適用を排除するというものです。

特別事業再編計画というのは、株式の譲渡益へ

の課税が繰り延べられるという税法特例が適用されるという点に特徴があります。

しかし、計画の認定に際してM&Aに係る機密情報を提示しなければならないことや、認定を得るための手続（事前相談を含む）に時間を要することから、あまり利用されていないとされています（第200回国会衆議院法務委員会会議録9号13頁〔中原裕彦答弁〕参照）。経産省のウェブサイトによると、これまで1件しか利用がないようです。

株式交付は、これらの制度の問題を克服しようとするものですが、実際に広く利用されるためには、税制上の扱いが重要になります。その点、令和3年度の税制改正により、対価の80%以上が株式交付親会社株式である場合に限り、株式交付子会社の株主について株式譲渡損益の課税の繰延べが認められています。このような税制上の手当てがなされるため、株式交付制度はある程度の利用が期待できそうです。

以下では、改正会社法の内容を順次見ていきたいと思います。

## II. 株式交付の定義

株式交付とは、株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して、当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することと定義されています（会社法2条32号の2）。

この「法務省令で定めるもの」とは、会社法施行規則3条3項1号に掲げる場合に該当する子会社とされています。すなわち、自己（その子会社及び子法人等を含む）の計算において所有している他の株式会社の議決権の数の割合が100分の50を超える場合の子会社がここでの子会社となります（施規4条の2）。

すなわち、会社法施行規則3条3項2号・3号の子会社は、実質的な判断を要するため含まれないということになっています。改正法は、株式交付の効力発生日以後に要件を満たさないことが判

明した場合には法律関係が混乱するおそれがあるため、株式交付実施の可否は事前に客観的かつ形式的な基準によって判断できるようにするという方針を採っています（一問一答 193 頁）。

同様の方針から、持分会社や外国会社を子会社化するために株式交付を用いることもできません。すなわち、①持分会社に対する支配力は業務執行権限によって判断することが適当であり（590 条 2 項・591 条 1 項参照）、持分の過半数を取得することのみによって直ちに子会社とすることができるわけではない点、②外国会社はその性質が類型ごとに千差万別であり、私人間の取引である株式交付において、外国会社が株式会社と同種のものであるかを判断することは必ずしも容易でない点、がここでは考慮されています（一問一答 194～195 頁）。

株式交換・株式移転では、持分会社は基本的に当事会社となることはできませんが、例外として、合同会社は株式交換完全親会社になることができます（2 条 31 号・767 条・770 条）。しかし、株式交付においては、合同会社も含めて持分会社は株式交付親会社になることができません（2 条 32 号の 2 参照）。その理由は、株式交付制度の創設趣旨が現物出資規制の回避にあるところ、持分会社では現物出資規制（検査役調査制度や財産価額填補責任）が存在しないことによるものと思われる（野澤 327 頁注 30）。

既に議決権の過半数を有している他の株式会社の株式を追加取得する場合や、「子会社」とならない範囲で他社の株式を取得する場合には、株式交付を利用することはできません。それらの場合については、①株式交換その他の組織法上の行為と同様であると整理することは困難であると考えられ、また、②現物出資に関する規律を適用することなく当該会社の株式を交付することには、資本の充実や不当な株式の希釈化の懸念から慎重な検討を要すると考えられるため、という理由を立案担当者は挙げています（一問一答 192 頁）。

前者の①は体系的な問題ですが、これに対しては、子会社化以外の場合も組織法上の行為と整理

することは不可能ではないとの指摘もあったところです（中東 339 頁注 28、部会第 7 回会議議事録 43 頁〔前田雅弘委員〕、大杉②202 頁）。その理由としては、子会社化以外の場合も「部分的な株式交換」であると言い得ることや、会社分割では事業の要件がなくなり、条文上は適用範囲が広いといったことが挙げられています。

②の理由につきましては、子会社化の場合にも当てはまるので、あまり説得的ではないと思います。立案担当者解説の趣旨としては、ニーズやメリットと先ほどの懸念等を天秤にかけた場合に、子会社化の場合はニーズやメリットの方が大きい、追加取得等の場合には懸念の方が大きいということかと思われます。

なお、追加取得等の場合にも株式交付を認めると、簡易手続となる場合が多くなり、事実上、現物出資規制の撤廃に近くなることから、簡易手続の制度設計を工夫する必要があるとの指摘もなされていました（部会第 9 回会議議事録 12 頁〔加藤貴仁幹事〕）。

株式交付により、株式交付親会社が株式交付子会社の発行済株式の全部を取得することも起こり得るのですが、それは特に妨げられないという解説がされています（一問一答 190 頁注）。

### III. 株式交付の手続

#### 1. 総説

株式交付制度の基本的な発想として、①株式交付親会社において親子会社関係の創設という組織再編行為を觀念し、いわば「部分的な株式交換」として株式交換に準じた規律を設けることで現物出資規制を回避しつつ、②株式交付子会社は株式交付の当事者とはならず、その個々の株主が株式交付親会社に株式を任意に譲渡するものと構成する、という発想が採られています（一問一答 185、186 頁、大杉②196、197 頁、白井 101 頁参照）。

このように、株式交付は株式交付親会社においてのみ組織再編行為を觀念することから、「片面的な組織再編行為」などとも称されています。

株式交付の実施に当たって、事前に株式交付親

会社と株式交付子会社との間で一定の約定をすることも可能ですが、法律上必須ではありません（大杉①22 頁注1）。よって、敵対的な買収として株式交付を行うことも可能となっています。

前述の①の観点から、株式交付親会社の株主及び債権者を保護するために、株式交換の場合に準じた様々な仕組みが設けられています。詳しくは後で見えていきますが、816 条の2以下の規定及び無効の訴えに係る規定がこれに相当します。

②の観点から、株式交付子会社には株式交換の場合におけるような集団的な株主保護の規律は設けられておらず、募集株式の発行等の場合（203～206 条・208 条・211 条）を参考として、譲渡しの申込み、承諾及び債務の履行（給付）の手續に関する規律が用意されているにすぎません。774 条の2以下の規定がこれに相当します。

なお、明文の規定はありませんが、募集株式の発行等に関する規定（199 条以下の規定）は適用されないと解されています（近藤＝志谷 1041 頁）。

前述のように、株式交付制度自体には、株式交付子会社の株主を集団的に保護するための規律はないのですが、他の法制度によって株式交付子会社の株主の保護が図られる場合があります。

第1に、株式交付が株式交付親会社株式にとって金商法上の「有価証券の募集」に該当する場合、原則として発行開示規制の適用を受けます（金商4条以下）。

第2に、株式交付親会社による株式交付子会社の株式の取得が公開買付けによって行われる場合、公開買付規制の適用を受けます（金商27条の2以下）。株式交付子会社が有価証券報告書提出会社である場合、原則として、いわゆる3分の1ルールにより公開買付規制が適用されることとなります（同法27条の2第1項2号）。

第3に、株式交付子会社の株式が譲渡制限株式会社である場合、譲渡承認手續により、譲渡人以外の株式交付子会社の株主の保護が図られます（一問一答211頁）。

## 2. 株式交付計画の作成

株式交付親会社は、株式交付計画を作成しなければなりません（774条の2）。

決定機関は、取締役会非設置会社では原則として取締役の過半数（348条2項）、取締役会設置会社では取締役会（364条2項）になると解されます。なお、監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社では、株主総会の承認を得なければならない株式交付計画の内容の決定は取締役会の専決事項とされています（399条の13第5項22号、416条4項24号）。

株式交付計画の法定記載事項は、大きくは次の8つとされています（774条の3第1項）。

- ①株式交付子会社の商号及び住所
- ②株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の数の下限
- ③株式交付子会社の株式の譲渡人に対して株式交付親会社が交付する対価とその割当てに関する事項
- ④株式交付親会社の資本金及び準備金
- ⑤株式交付子会社の株式と併せて同社の新株予約権又は新株予約権付社債を譲り受けるときはその内容及び数又は算定方法
- ⑥⑤に対する対価とその割当てに関する事項
- ⑦株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡しの申込みの期日
- ⑧株式交付の効力発生日

②の下限の定めについては、株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を内容とするものでなければならないとされています（774条の3第2項）。株式交付に際して公開買付けを行う場合、株式交付計画に定められた下限と同一の下限を公開買付けにおいても設けること（金商法27条の13第4項1号）が想定されています（谷口①18頁）。

なお、効力発生日までの間に株式交付子会社の議決権の総数が増加する場合に備えて、当初の下限では「子会社」となるために必要な数を下回る場合には、「子会社」となるために必要な数だけ



下限の数を増加させることとするような条件付きの下限の定めも認められてよいと思われます（白井 107 頁）。ただし、株式交付に際して公開買付けを行う場合、第三者による対抗的な公開買付けが開始された場合等を除き、下限を増加させることは禁止されていること（金商法 27 条の 6 第 1 項、金商令 13 条 2 項 1 号）から、公開買付けにおいて前述のような条件付きの下限を定めることができるかは明確でなく、慎重に検討する必要があるとの指摘があります（野澤 330 頁注 39 参照）。

次に、③の対価として、株式交付親会社の株式以外の財産を加えることもできますが、株式交付親会社の株式以外の財産のみを対価とすることはできません。なお、株式交付親会社の親会社株式を対価に加えることもできますが、株式交付は株式交付親会社の株式を主たる対価とする制度であることから、800 条（親会社株式の取得に係る特則）に相当する規定は設けられていません（一問一答 199 頁、北村 62 頁注 5。部会では規定創設に積極的な意見もありました（部会第 18 回会議議事録 22～23 頁〔沖隆一委員〕））。

また、公開買付けでは、応募株主等に対価を複数の種類の中から選択させる、いわゆる選択的対価の定めをすることが可能ですが（金商令 8 条 3 項ただし書参照）、会社法上の組織再編において選択的対価は認められないと解されており（相澤ほか 676 頁）、株式交付においても他の組織再編行為と同様の規定となっていることから、選択的対価を設定することはできないものと解されま（黒田 280 頁）。

③の対価の割当てに関する事項の定めは、株式交付子会社の株式の譲渡人が譲り渡す株式の数に応じて株式交付親会社の株式等の対価を交付することを内容とするものでなければなりません（774 条の 3 第 4 項・ 5 項）。

⑦の申込期日は、株式交付に際して公開買付けが行われる場合、最終的な応募株主等は公開買付け期間の満了日終了時点で確定すること（金商 27 条の 12 第 1 項）から、公開買付け期間の末日とす

ることが想定されます（黒田 278 頁、野澤 360 頁注 111）。

### 3. 株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間の株式譲渡に関する手続

以下の手続規定は（774 条の 4～8）は、株式交付子会社の新株予約権等の譲渡しについても準用されます（774 条の 9）。

#### （1）株式交付親会社からの通知

株式交付親会社は、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者（株式交付子会社の株主全員でなくてもよい）に対し、株式交付計画の内容などの所定の事項（株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には、当該振替株式について振替法の適用がある旨を含む（振替法 160 条の 2 第 1 項））を通知しなければなりません（774 条の 4 第 1 項、施規 179 条の 2）。これは申込みの勧誘に当たるもので、募集株式の発行等に係る 203 条 1 項に相当します。

募集株式の発行等の場合との整合性から、対価の相当性等に関する情報は、通知すべき事項には含まれていません（神田 17 頁、北村 63 頁）。

株式交付計画の内容などの所定の事項を記載した目論見書（金商 2 条 10 項）を交付している場合には、前述の通知は不要となります（774 条の 4 第 4 項、施規 179 条の 3）。

なお、株式交付が有価証券の募集に該当する場合、原則として届出前の勧誘が禁止されていること（金商 4 条 1 項）から、有価証券届出書提出前に株式交付子会社の株主と応募契約を締結することやその交渉をすることの可否も問題となります。大株主は交渉力があり届出前勧誘の禁止による保護の必要性は小さいことから、大株主との間の応募契約の締結やその交渉は「勧誘」に該当しないとの解釈をとるべきであると思われます（松尾ほか 334～335 頁、谷口②34～35 頁、野澤 355 頁注 98）。

#### （2）申込み



株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをする者は、申込みの期日までに申込者の氏名や譲り渡そうとする株式の数などの所定の事項（株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には当該振替株式の振替を行うための口座を含む（振替法 160 条の 2 第 2 項））を記載した書面を株式交付親会社に交付しなければなりません（774 条の 4 第 2 項）。株式交付親会社の承諾があれば、電磁的方法により提供することも可能です（同 3 項）。これは、株式譲渡契約の申込みの意思表示に当たります（203 条 2 項に相当）。

株式交付に際して公開買付けがなされる場合、公開買付けへの応募が「株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み」にもなると考えられます（黒田 280 頁、野澤 366 頁）。

公開買付けの規律では、公開買付けへの応募によって応募株主等と公開買付けとの間に公開買付けに係る契約が成立することを前提に、応募株主等は公開買付け期間中いつでも公開買付けに係る契約を解除することができるかとされています（金商 27 条の 12 第 1 項）。その趣旨は、再考の機会の確保と他の者による公開買付けへの乗換機会の確保にあります。

株式交付においては、募集株式の発行等（203 条以下）の場合と同様に、774 条の 4 第 2 項の申込みだけでは契約は成立せず、株式交付親会社による割当ての通知（774 条の 5 第 2 項）によって初めて契約が成立すると解されます。前述の公開買付けにおける規律を考慮すれば、公開買付け期間中は、契約成立前の申込みの撤回（民 525 条 1 項ただし書参照）及び契約成立後の契約の解除を認めるべきであると考えられます（黒田 280 頁、野澤 366～367 頁参照）。

### （3）割当て・承諾

株式交付親会社は、申込者の中から、当該株式交付親会社が株式交付子会社の株式を譲り受ける者及び譲り受ける株式の数を定め（774 条の 5 第 1 項前段）、効力発生日の前日までに申込者に対して譲り受ける株式の数を通知しなければならな

いとされています（同条 2 項）。当該通知が株式譲渡契約の承諾の意思表示に当たります（204 条に相当）。

ここでは、いわゆる割当て自由の原則が妥当すると考えられます（北村 63 頁。部会第 7 回会議事録 40 頁〔竹林俊憲幹事〕参照）。なお、株式交付では、募集株式が譲渡制限株式である場合の割当ての決定機関に関する規定（204 条 2 項）及び公開会社における募集株式の割当て等の特則（206 条の 2）に相当する規定がないことから、募集株式の発行等の場合よりも、割当てに関する取締役等の権限が広いと言えます。

これらのことから、取締役等が自派の申込者のみに割り当てる（又は申込みの勧誘としての通知を自派の者のみに行う（谷口②33 頁参照））といった不公正発行類似の問題が生じ得ます。これについては後述したいと思います。

なお、株式交付に際して公開買付けが行われる場合には、割当て自由の原則が修正されて、按分比例による取得が義務付けられます（金商 27 条の 13 第 5 項）。

株式交付親会社は、公開買付け規制により全部買付義務を負う場合を除き、申込者から譲り受ける株式の数を申込者が申込みをした株式の数よりも減少させることができますが、株式交付計画で定めた譲り受ける株式の数の下限を下回ってはならないとされています（774 条の 5 第 1 項後段）。また、申込みのあった株式の数が当該下限に満たない場合、割当ては行われず、株式交付の手続は終了します（774 条の 10）。

次に、総数譲渡契約（総数引受契約（205 条）に相当する契約）が締結される場合には、通知・申込み・割当てに関する規定（774 条の 4 及び 774 条の 5）は適用されないとされています（774 条の 6）。なお、募集株式が譲渡制限株式である場合には、定款に別段の定めのない限り、株主総会の特別決議（取締役会設置会社では取締役会決議）による総数引受契約の承認が必要ですが（205 条 2 項）、株式交付の総数譲渡契約においてはそのような定めはありません。これは前述

の204条2項に相当する規定がないことと同様となっています。

しかし、これらに相当する規定がないことの原因は明らかではなく、立法論として疑問があるのではないかと思われます。

#### （4）株式交付子会社株式の給付

申込者は、割当ての通知（774条の5第2項）を受けた数の株式交付子会社の株式について譲渡人となり（774条の7第1項）、効力発生日に当該株式を株式交付親会社に給付しなければなりません（同2項）。これは206条・208条2項に相当する規律です。ここでいう「譲渡人」とは、募集株式の引受人（206条）に相当する概念です。

208条2項と同様、「給付」には、権利の移転を第三者に対抗するために必要な行為も含まれると解されています（一問一答202頁・216頁）。

立案担当者によりますと、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みがされた後、効力発生日の前に当該株式が第三者に譲渡された場合において、

①株式交付子会社が株券発行会社である場合には、株式交付親会社が株券の交付を受けることができなかつたとき、及び②株式交付子会社が株券発行会社でない場合には、株式交付親会社が株式交付子会社の株主名簿の名義書換をすることができなかつたときは、「給付」を受けていないものとして、株式交付親会社はそのような株式を譲り受けていないことになると解説されています（一問一答216頁）。

下線の部分が少し気になったところでして、効力発生日の前に第三者が登場していなければ、第三者対抗要件の具備がなくてもよいという趣旨にも読めるのですが、208条2項の「給付」については、第三者の登場の有無にかかわらず第三者対抗要件の具備が要求されているように思われ、また、効力発生日の後に第三者が登場し対抗要件を具備することも防止する必要があることから、効力発生日前に第三者が登場していなくても、第三者対抗要件の具備が必要であると思われます。

次に、少し細かいですが、給付として必要な行為について考察します。

#### ①株式交付子会社が株券発行会社である場合

そもそも株券の交付が譲渡の効力要件であることから（128条1項）、給付として株券の交付が必要であると解されます（一問一答217頁）。他方、株主名簿の名義書換は、会社に対する対抗要件にすぎないため（130条2項）、立案担当者の説明によると「給付」には含まれないと解されま

す。ただ、この点、株式交付は株式交付子会社を子会社化するための制度であることから、会社（株式交付子会社）に対する対抗要件である株主名簿の名義書換も必要であると考え余地はありそうです。しかし、そのように考えると、株式交付子会社は名義書換を拒絶することで「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねません。また、名義書換の不当拒絶の場合には名義書換なしに会社に譲渡を対抗することができるという判例があることから（最判昭和41年7月28日民集20巻6号1251頁）、効力発生日に名義書換を要求する必要はないように思われます。

ただ、前述のように、株式交付は株式交付子会社を子会社化するための制度ですから、譲渡の対象となる株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合には、効力発生日までに株式交付子会社において譲渡の承認を得る必要があると解されています（北村64頁。B/A173頁〔笠原武朗〕も参照）。

#### ②株式交付子会社が株券発行会社でなく上場会社でもない場合

ここでは、第三者（及び会社）に対する対抗要件である株主名簿の名義書換（130条1項）が給付として必要であると解されます。先ほどの立案担当者の説明もこのことを前提にしているように思われます。

しかし、株式交付子会社は名義書換を不当に拒絶することで「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねないため、名義書換請

求で足りるとすることも考えられるのではないかと思います。特に名義書換の不当拒絶の場合に第三者に対しても譲渡を対抗することができるという見解（江頭 209 頁）に立つならば、名義書換請求で足りると解することに問題はなさそうです。

しかし、名義書換の不当拒絶の場合に善意の第三者には譲渡を対抗できないという見解に立つと、難しい政策判断が必要になるのではないかと思います。出資の履行を確保することを重視するならば、名義書換まで必要であると解し、名義書換の不当拒絶により株式交付の効力が生じなくなるという事態を阻止することを重視するならば、名義書換請求で足りると解することになるのではないかと思います。

なお、譲渡される株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合、株式交付子会社において譲渡承認の手続も経る必要があります。そうしなければ、134 条により適法な名義書換請求ができないということがその根拠になります。（北村 64 頁、B/A173 頁〔笠原武朗〕）。

この場合、株式交付の効力発生前に譲渡人が譲渡承認請求を行い（136 条）、承認を得ておいたうえで、効力発生日に株式交付親会社と譲渡人が共同する形で株主名簿の名義書換請求（134 条 1 号・133 条）を行う（実際には、譲渡人が署名済みの名義書換請求書を株式交付親会社に交付しておき、それを用いて株式交付親会社が手続を行う）こととなります（B/A173 頁〔笠原武朗〕）。

### ③株式交付子会社が上場会社である場合

株式交付子会社の株式は振替株式であり、かつ株式交付は公開買付けによって行われることとなります。公開買付手続の中で株式交付の効力発生日に振替口座簿の口座振替が行われることになると考えられ（B/A177 頁〔笠原武朗〕）、これにより振替株式の譲渡の効力が生じ（振替 140 条）、かつ、会社以外の第三者に対抗することができません（振替 161 条 3 項参照）。したがって、株式交付子会社の株主は公開買付けに応募すればそれで足り、効力発生日に「給付」として行うべき行為

は特にないと思われれます。会社に対する対抗要件の具備（総株主通知による株主名簿の名義書換（振替 152 条 1 項））は不要と言うべきです（名義書換の不当拒絶の問題も生じません）。

### （5）意思表示に瑕疵がある場合等

募集株式の引受けに関する意思表示に瑕疵があった場合の規律（211 条）に準じ、株式交付子会社の株式の個別の譲受けについて、法律関係の安定化のため、民法 93 条 1 項ただし書と 94 条 1 項の適用を排除し（774 条の 8 第 1 項）、錯誤・詐欺・強迫による取消しについて期間制限が設けられています（774 条の 8 第 2 項）。

これは、株式交付全体の効力とは別に、個別の株式譲渡の効力を問題とすることができるものが前提となっています。そのため、例えば、株式交付親会社に対価である金銭を支払わない場合には、株式交付子会社の株式や新株予約権等の譲渡人が譲渡契約を解除することもできると考えられます（一問一答 218 頁参照）。

### （6）補論：募集株式の発行等に係る条文との比較

募集株式の発行等の場合と比較して、次の幾つかの条文に対応する規定が存在していないことに気づいたので、挙げさせていただいています。

- ・ 202 条など株主割当てに関する規定  
→ 想定しにくいからか
- ・ 割当権限の制約に関する 204 条 2 項・205 条 2 項・206 条の 2 → 理由不明
- ・ 208 条 3 項（相殺禁止）  
→ 想定しにくいからか
- ・ 208 条 4 項（権利株の譲渡の対抗不可）・5 項（失権） → 理由不明
- ・ 209 条 2～4 項、213 条の 2、213 条の 3（出資の履行の仮装に関する諸規定）  
→ 想定しにくいからか
- ・ 212 条 1 項 1 号（不公正な払込金額で株式を引き受けた者の責任）



→株式交付では「払込金額」はない（交換比率の形で定められる）からか

これらは、株式交付では想定しにくいものもあれば、規定がない理由がよく分からないものもあります。株式交付においても、これらの規定が規律する事象が生じた場合には、類推適用の余地はあるのではないかと考えられます。

なお、産競法の会社法特例では、これらの条文のうち、206条の2及び212条1項1号のみが適用排除とされていて、それ以外は全て適用されるという規律になっています（産競法 32条2項）。

#### 4. 株式交付の効力発生

効力発生日に、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社の株式及び新株予約権等を譲り受け（774条の11第1項）、給付をした株式交付子会社の株式の譲渡人は株式交付親会社の株主となります（774条の11第2項）。

ただし、①債権者異議手続が終了していない場合、②株式交付を中止した場合、③譲渡人から給付を受けた株式交付子会社の株式の数が株式交付計画で定めた下限に満たない場合、④効力発生日において譲渡人のうち株式交付親会社の株主となる者がいない場合には、株式交付の効力は生じないとされています（774条の11第5項）。

これらの場合、株式交付親会社は、譲渡人に対して株式交付をしない旨を通知するとともに、給付を受けた株式交付子会社の株式・新株予約権等を譲渡人に返還しなければなりません（同条第6項）。

②の中止というのは、他の組織再編行為の場合に倣えば、株式交付親会社の代表者が単独で決定することとなるが、その段階において株主総会の承認決議がされている場合には、中止についても株主総会の承認決議が必要になると解されます。また、株式交付計画において、一定の条件のもとに株式交付を中止する旨を定めておくことも可能であると解されます（相澤ほか 706～707頁参照）。

なお、募集株式の発行等についても、出資の履行（払込み又は給付の期日又は期間の経過）までは中止が可能です。債務不履行責任は生じ得ると解されています（新版注釈会社法（7）22～23頁〔森本滋〕、会社法コンメンタール（5）50頁〔吉本健一〕、江頭 755頁注1）。

④の趣旨は、株式交付が株式交付親会社の株式を対価として株式交付子会社を子会社とするための制度であるところ、株式交付に際して株式交付親会社の株式を全く交付しないことは想定していないことにあると説明されています（一問一答 210頁）。④に該当する具体的な場合として、対価として交付される株式交付親会社の株式が全て端数として処理される場合（234条1項9号）が考えられます（北村 64頁）。

次に、効力発生日の後に、債権者異議手続が終了した場合や株式交付子会社の株式の給付が行われ、下限を満たした場合にどうなるかということが問題となります。後者については、株式交付には208条5項（失権規定）に相当する規定がないので、規定がないので、扱いは明確ではありません。208条5項においては、遅れた出資の履行は認められないのではないかと解されています（会社法コンメンタール（5）97～98頁〔川村正幸〕、逐条解説会社法（3）137頁〔洲崎博史〕参照）。

この問題も従来の組織再編行為における理解と同様になるのではないかと考えられます。すなわち、当然に効力が発生するわけではなく、事前に効力発生日の変更が必要になると解されます（相澤ほか 705頁、会社法コンメンタール（17）177頁〔柴田和史〕）。

株式交換の場合と同様、合併登記や分割登記のような特別の登記は株式交付においても不要です。ただし、株式交付の対価が新たに発行される株式である場合、株式交付親会社の発行済株式総数や資本金の額が増加するため、それらの変更の登記が必要になります（915条1項、911条3項5号・9号）

#### 5. 効力発生日の変更



株式交換では、株式交換完全親会社と株式交換完全子会社の代表者間の合意によって効力発生日を変更することができる（790条1項）、株式交付では、株式交付子会社は当事者ではなく、株式交付子会社の株式の譲渡人全員と合意することも困難となり得ることから、株式交付親会社が単独で効力発生日を変更できるものとされています（816条の9第1項）。

変更後の効力発生日は当初の効力発生日から3か月以内の日でなければならないとされています（同条2項）。この規制は、効力発生日の変更を何ら制限なしに認めれば、譲渡人の利益を不当に害するおそれがあることから、公開買付期間の延長に関する規律（原則として60営業日が上限（金商法27条の6第1項4号、金商令13条2項2号本文・8条1項））を踏まえて設けられた3か月と定められたということです（一問一答213頁、神田15～16頁）。

しかし、訂正届出書の提出に伴い公開買付期間の延長が義務付けられる場合（金商法27条の8第8項、金商令13条2項2号イ、他社株買付府令22条1項・2項）には、公開買付期間が60営業日、さらには株式交付の効力発生日の延長上限をも超える場合があり得て（野澤346頁注74）、その場合の法律関係が問題となります。この点も後ほど若干述べさせていただきます。

効力発生日を変更する場合、併せて、株式交付子会社の株式・新株予約権等の譲渡しの申込みの期日を変更することができます（816条の9第5項）。

効力発生日の変更及び申込期日の変更は、申込者に通知し、公告しなければなりません（774条の4第5項、816条の9第3項・6項）。

株式交付計画の内容のうち効力発生日と申込期日以外の事項については、再度株主総会の特別決議を経ないと変更できないと解されます。この点、競合する公開買付けがなされた場合などに機動的に条件変更ができないという問題がありますが、株式交換における交換比率と同様に、株式交付計画における交付比率を一定の幅を持って定めるこ

とで対処することが可能であるとの指摘がありません（部会第18回会議議事録22～23頁〔沖隆一委員・青野雅朗関係官〕参照）。

## 6. 株式交付親会社における組織再編手続（株式交付親会社の株主・債権者の保護手続）

以下の規定は、基本的に株式交換の規定と同様になっていますので、時間の関係上、重要なところだけ述べさせていただきます。

### （1）事前及び事後の開示

事前開示書類・事後開示書類の閲覧等の請求権は、株式交付親会社の株主、及び債権者異議手続が必要な場合には株式交付親会社の債権者にも認められていますが、株式交付子会社の株主には認められていません（816条の2第3項・施規213条の3、816条の10第3項・施規213条の10）。

これは、株式交付は、株式交付親会社が株式交付子会社の株主から個別の合意に基づき株式を譲り受ける点で、株式の有償譲渡や現物出資の場合と同様であるところ、会社法上これらの場合に譲渡人保護のための制度が特に設けられていないこととの整合性を図ったものとされています（神田17頁、北村62頁参照）。

### （2）株式交付親会社における株式交付計画の承認と株式買取請求権、（3）債権者異議手続、

（4）差止めについては、基本的に株式交換の場合と同様なので省略しまして、（4）の後半の「不公正発行類似の問題への対処」から述べます。

前述のように、株式交付でも不公正な割当てが行われ得るところ、不公正な割当ては株式交付親会社の取締役の善管注意義務違反になり得ますが、通説に従えば、組織再編行為の差止事由に挙げられている法令違反の「法令」には取締役の善管注意義務は含まれないと解されていますので、ここでも法令違反にはならないと考えられます（北村63頁）。また、従来、組織再編行為において不公正発行が問題となる場面はあまり想定されてこなかったためか、組織再編行為の差止規定には

210 条 2 号に相当する差止事由は定められていません。

しかし、不公正な株式交付について差止めを否定すべき理由はないように思われますので、何らかの解釈論の工夫が必要になるかと思われます。解釈論としては、①「法令」に（一部の）善管注意義務違反を含むと解するほか（大杉②200 頁参照）、②株式交付の本質が募集株式の発行等であること（中東 355 頁参照）に鑑みれば、210 条 2 号の類推適用を認める余地もあるように思われます。なお、産競法の会社法特例における差止めの規定は会社法 210 条となっていますので、不公正発行についても差止めができるということが明確になっています。

不公正な株式交付については、株式交付の無効原因にもなり得ると考えられます。ただ、新株発行の無効の訴えにおける無効原因の解釈との関係で若干の問題がありますので、後述させていただきます。

#### （5）株式交付の無効の訴え

株式交付の無効の訴えについても、基本的に株式交換の場合に準じた規律が設けられています（828 条 1 項 13 号）。無効判決は将来効のみを有し（839 条）、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社株式を返還しなければならないとされています（844 条の 2）。

提訴権者は大きく 3 つありまして、①効力が生じた日において株式交付親会社の株主等であった者、②株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式又は新株予約権等を譲り渡した者、③株式交付親会社の株主等、破産管財人又は株式交付について承認しなかった債権者、が提訴権者とされています（828 条 2 項 13 号）。

ここで、②が提訴権者に含まれている点が注目しに値します。株式交付子会社の株式の譲渡人には差止めの請求権は与えられていませんが、無効の訴えの原告適格は認められています。その理由として、株式交付に際して生ずるその地位への影響を考慮したという抽象的な理由が挙げられていま

す（一問一答 222 頁）。

この②の者につきましては、主張できる無効原因の範囲が問題になるとされていまして（北村 65 頁）、これも後ほど若干検討したいと思います。

## IV. 解釈論上の諸問題

### 1. 株式交付子会社の取締役等の義務

これについては、既に指摘されている問題の紹介といったものになりますので、時間の関係で省略させていただきます。

### 2. 無効の訴えに係る解釈問題

#### （1）無効原因

無効原因は法定されておらず、解釈に委ねられています。基本的に株式交換の場合と同様に解すべきであるとされています。

無効原因の典型例として、立案担当者によれば、

①株式交付計画について法定の要件を欠くこと  
②株式交付計画を承認する株主総会決議に瑕疵があること

③株式交付計画の内容等を記載した書面等が備え置かれていないこと

④債権者異議手続をとらなければならないときにこれをとらなかったこと

が明示的に挙げられています（一問一答 222 頁注 4）

①との関係で、株式交付子会社において予期せぬ議決権数の増加が生じたために下限の定めには瑕疵が生じた場合の解釈が問題となりまして、当該場合については、下限の定めには当該瑕疵があるだけでは無効原因としては足りず、実際に株式交付子会社が株式交付親会社の「子会社」となるに至らなかった場合に限り無効原因になると解すべきであるという白井先生の見解がありまして（白井 107～109 頁）、私もそれでいいのではないかと思います。

また、株式交付子会社の株式の譲受けが意思表示の瑕疵等により無効等となり（774 条の 8 参照）、その結果、譲り受ける株式の数が株式交付

計画で定めた下限に満たない場合は、株式交付の無効原因になると考えられます。これは立案担当者をはじめ多くの解説などでそのように書かれています（一問一答 215 頁、神田 11 頁、北村 65 頁）。

ただし、無効等とされた当該株式の譲渡に係る譲渡人は、「株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式若しくは新株予約権等を譲り渡した者」（828 条 2 項 13 号）に該当せず、無効の訴えの原告適格を有しないと解されます（一問一答 219 頁注 4）。

株式交付親会社が株式交付子会社の株式の譲渡の申込みをしようとする者に対してする通知（774 条の 4 第 1 項）に重大な不実記載があった場合にも、無効原因になるとする見解が有力です（大杉①20 頁、近藤=志谷 1065 頁。B/A179 頁〔笠原武朗〕も参照）。また、個々の譲渡人が錯誤等を理由として株式譲渡の取消しを主張すれば足りる（重大な不実記載自体では無効原因とならない）という解決もあり得ますが、他の譲渡人が取消しを主張せずに自分だけが取消しを主張すれば、株式交付子会社の少数株主として取り残されることになるリスクがあることから、当該見解を支持するものとして白井先生の見解があります（白井 109～110 頁）。

私もこれらの見解を支持したいと思いますが、これらの見解からは、対価である金銭が支払われない場合についても無効原因になると解する余地があるように思われます。

ただし、原告適格に係る立案担当者の前述の理解からは、取消権と解除権を行使してしまうと先ほどの原告適格が認められないことになると思われますので、取消権・解除権と無効の訴えの提訴権との両方を行使することはできないことになるとは思われません。

新株発行無効の訴えに係る無効原因の解釈との関係も問題になります。

公開会社における新株発行無効の訴えにおいては、原則として、差止めの機会があれば差止めによるべきであるとして、無効原因を限定的に解す

るのが判例の立場です。株式交付の差止めや無効の訴えの条文構造は他の組織再編行為と同様になっていますが、株式交付の本質が募集株式の発行等である（中東 355 頁参照）ことからすると、新株発行の場合と同様に考える余地があるように思われます。

平成 26 年会社法改正において組織再編行為の差止規定が新設されたことから、組織再編行為の無効原因についても従来よりも限定的に解する余地があるという問題提起をされていますが（笠原 309 頁・江頭 894 頁注 1 参照）、株式交付は募集株式の発行等により近いので、より一層問題になるかと思われます。

ただ、実際に差止規定でどこまでのことが差し止められるのかといったことが明確にならない間は、無効原因の方もあまり厳格に解する必要はないのではないかと思います。

## （2）効力の不発生（774 条の 11 第 5 項）と無効の訴えとの関係

やや細かい点ですが、効力の不発生事由と無効の訴えとの関係は明確でないというのが問題の所在でして、吸収合併・吸収分割・株式交換でも同様の問題が存在するのですが（会社法コンメンタール(17)177～179 頁〔柴田和史〕参照）、株式交付では効力の不発生事由が多い（具体的には、①債権者異議手続の未了、②株式交付の中止のほか、③下限の未達、④株式交付親会社の株式の交付を受ける者がいないことが効力不発生事由となっている）ことから、より問題になりやすいと思われます。

無効の訴えの提訴期間の起算日が「効力が生じた日」とされていることや無効判決が将来効であることなどを考慮すれば、効力の不発生の場合は、無効の訴えの対象外であると解されます。特に、株式交付の中止の場合のように、外形的に見ても株式交付が行われていない場合（774 条の 11 第 6 項参照）には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきではないと思われます。

しかし、一般に、債権者異議手続の未了は無効



の訴えの無効原因として挙げられており、多数説は、事実上組織再編行為がなされているときは、無効の訴えによって主張しなければならないと解するようです（会社法コンメンタール（17）178頁〔柴田和史〕）。組織再編行為を承認しなかった債権者に無効の訴えの原告適格が認められていることも、このような解釈を前提としているように思われます。

ただ、この点は、会社法コンメンタールの神作先生のご理解ですと（会社法コンメンタール（17）345～346頁〔神作裕之〕）、債権者異議手続の瑕疵が軽微である場合、例えばごく一部の債権者に対して各別の催告がなされなかったにすぎないような場合には、債権者異議手続は終了したものと評価して、効力不発生事由にはならないとされています。反対に言えば、瑕疵が重大である場合には、効力不発生事由として、組織再編行為の効力は当初から発生していなかったと解されるようです。

このように、債権者異議手続の未了の場合に、無効の訴えとの関係がどうなるのかというのは必ずしも明らかではないのですが、株式交付では、さらに意思表示の無効等により、先ほどの③下限の未達、又は④株式交付親会社の株式の交付を受ける者がいないといった効力不発生事由が生じることがあり得ます。意思表示の無効の場合はもちろん、取消し・解除の場合も遡及効（取消しについては民法121条、解除については判例・伝統的通説）が認められているところ、当初から譲渡の効力がないということになり、③又は④に該当すれば、効力発生日において株式交付の効力は生じないことになるように思われます。

しかし、前述のように、立案担当者及び多くの見解は、意思表示の無効等により下限が満たされなくなった場合には、株式交付の無効原因になると解するようです。確かに、法的安定性を考慮すると、株式交付の効力が発生しているような外形がある場合には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきであるように思われます。ただ、理論的には疑問が残るところで、他の

組織再編行為の場合も含めて、ここは立法論的検討が必要なのかもしれません（会社法コンメンタール（17）178～179頁〔柴田和史〕参照）。

### （3）無効原因の主張適格

前述のとおり、株式交付子会社の株式等の譲渡人に原告適格が認められているが、主張できる無効原因は自らの利害に関わる事由に限定されるかが問題となります。

限定すべきであるという説と限定する必要はないのではないかという2つの説があります。

（A）限定説として、株式交付子会社の株式の譲渡人が、株式交付親会社の備置書類の不備や株主総会決議の欠缺を無効原因として主張する実益は見出し難いとする見解があります（近藤＝志谷1065頁）。この見解は、株式交付子会社の株式等の譲渡人に対する情報提供の不備などを、株式交付親会社の利害関係者が無効原因として主張することについても消極的です。

（B）他方、①主張できる無効原因を異ならせるのは複雑であること、例えば、株式交付親会社の株主についても、株式交付の対価として交付された株式交付親会社株式のみを保有する（それ以外に株式交付親会社の株式を取得したことがない）者については別扱いする必要が出てくることや、②株式交付における法令遵守の確保という観点を重視して、828条2項13号の提訴権者の間で主張できる無効原因の範囲に違いは設けないという割り切りもあり得るとする見解が存在します（白井111頁）。

いずれの理解がいいのかはちょっと悩ましいところです。他の組織再編行為でも類似の問題は生じ得るところ、整合的に解釈する必要があるのではないかと思います。会社債権者の主張できる無効原因というのは限定的に解するという見解が従来多いと思われしますので、そういう従来の方針に倣えば、（A）になりやすいのかなと思っていますが、ここはまだ結論は保留したいと考えています。



### 3. 公開買付けの撤回

公開買付規制では、公開買付けの撤回事由は厳格に制限されており、撤回事由のない限り、公開買付けの撤回は認められないところ（金商法 27 条の 11 第 1 項、金商令 14 条、他社株買付府令 26 条）、株式交付の効力が発生しない場合（774 条の 11 第 5 項）などに、公開買付けの撤回ができるかが問題となります。

この点、①株式交付の差止請求が認められた場合、②多数の債権者から異議が申述されたため 816 条の 8 第 5 項の措置を講じることができず、債権者異議手続を終了させることができなくなった場合、③公開買付届出書の訂正届出書の提出が繰り返されて、公開買付期間の延長により効力発生日から 3 か月以内に公開買付期間が満了しない場合には、「株券等の取得につき他の法令に基づく行政庁の許可、認可、承認その他これらに類するもの」を得られなかった（金商令 14 条 1 項 4 号）として撤回を認めるべきであるとの見解が実務家から示されています（谷口①22～23 頁）。これは、「行政庁の」という文言を限定的に解釈すべきではないとする見解です。

なお、自社株公開買付けについては、「当該公開買付けにより当該上場株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなる場合」が撤回事由として定められています（金商法 27 条の 2 の 2 第 2 項による同法 27 条の 11 第 1 項の読替準用）。

こういう解釈による対応も必要かと思われませんが、現行法では、公開買付期間経過後の公開買付けの撤回はできないとされており（金商 27 条の 11 第 2 項・5 項。長島・大野・常松法律事務所 208 頁参照）、公開買付期間後に株式交付の効力を否定する事由が生じた場合の法律問題といったものが問題となります。

この場合、株式交付の効力が生じないにもかかわらず、株式交付親会社は公開買付けに基づく決済義務（金商 27 条の 13 第 4 項）を課せられる（決済義務違反は刑事罰の対象となる（金商 200 条 3 号））という困難な事態に陥ると考えられま

す。株式交付の効力が生じない場合には決済義務が消滅するといった解釈による対処が可能であればいいのですが、それが困難であるならば、立法により対処する必要があるのではないかと思います。

## V. 立法論的課題

### 1. 買収対象会社の株主を保護する制度の要否

ここは既に指摘されている問題等の紹介なので、時間の関係で省略させていただきます。

### 2. 株式交付親会社における株主・債権者保護の在り方

株式交付では、株式交換とほぼ同様の規律が定められていますが、募集株式の発行等の場合とも比較して、規律の過不足がないか検討する必要があるとの指摘があります（中東 355～357 頁、白井 106 頁参照）。

具体的には、株式買取請求権まで認めることは過剰ではないかとの問題提起がなされています（部会第 13 回会議議事録 7 頁〔加藤貴仁幹事〕、中東 346 頁。白井 106 頁も参照）。

確かに、株式買取請求がなされると資金調達が必要が生じ得るため、株対価買取のメリットが減殺されるという問題があります。株式買取請求が多い場合は株式交付を中止することも考えられますが（816 の 6 第 8 項参照）、公開買付けが行われる場合は公開買付けの撤回制限により中止することは難しいように思われますので、株式買取請求を認めることには一定の問題があるのではないかと思います。

また、債権者異議手続の必要性にも疑問があります。第 1 に、財産流出のおそれという理由が十分かどうかというのは疑問があるところです。買取対価が金銭のみの場合（金銭対価で公開買付けをする場合）や事業譲渡等の場合には、同じように財産流出のおそれがありますが、債権者異議手続は不要になっていますので、それとの整合性がとれているのかという疑問があります。

第 2 に、異議申述期間は 1 か月以上必要となっ

ていて、スケジュール上の制約が大きいという問題もあるかと思えます。

産競法上の会社法特例では、債権者異議手続は不要とされています。ただ、注意を要する点として、計画の認定要件に財務の健全性などがあることから、その点を考慮して債権者異議手続を不要にしたという可能性もあるかと思われます。この債権者異議手続については、株式交換の場合も含めて、その要否を検討すべきではないかと思われます（中東 354 頁参照）。

他方、規制の不足としては、前述した不公正発行に係る差止事由がないことや割当権限への制約（204 条 2 項・205 条 2 項・206 条の 2）がないことが指摘できるかと思われます。

### 3. 株式交付の適用範囲の拡大、又は現物出資規制の在り方の再検討

株式交付は組織再編として位置付けられたため、利用できる範囲が狭くなっています。これに対しては、部会でも実務家サイド等から、利用できる範囲を広くしてもらいたい旨の要望があったところです（部会第 7 回会議議事録 37～38 頁〔小林俊明委員〕等）。

今後の選択肢としては、①株式交付の適用範囲を拡大していくという方向と②現物出資規制を改革するという方向があるのではないかと考えられます。

①の場合、組織再編概念との関係で前述の問題が生じますし、また、前述した規律の過剰性の問題もより顕著になっているかと思われます。何らかの下限を設ける場合、下限に関係する難しい解釈論が引き続き存在することになります。今回は紹介しませんでした。公開買付けの下限と株式交付の下限が異なる場合にも、難しい問題が生じます。

こうした問題があることから、根本的には②の方向性が望ましいように思われます（武井＝森田 49 頁）。今回の改正についても、組織再編制度として株式交付制度を導入するのではなく、現物出資規制の改正により対処することもあり得たと

の指摘もあるところです（大杉②200～202 頁）。

なお、現物出資規制を回避することは現行法でも可能であるとの指摘があります。すなわち、207 条 9 項 2 号に基づき、199 条 1 項 3 号の価額を 500 万円以下にすることで、有利発行規制の適用はあり得るものの、検査役調査を回避することができ（長島・大野・常松法律事務所 393 頁、野澤 314 頁。会社法コンメンタール（1）310 頁〔江頭憲治郎〕も参照）、199 条 1 項 3 号の価額に著しく不足する場合という価額填補責任（212 条 1 項 2 号、213 条）の要件が充足されることもほぼ回避することができます（長島・大野・常松法律事務所 395 頁）。

このスキームが利用されていないのは、価額を著しく低く定めることに脱法的な印象があるからかと思われます。しかし、このスキームに実質的な問題がないのであれば、正面からこれを認めて、端的に、株主総会の特別決議により現物出資規制の適用を排除できるといったことを明文化することがあり得るかと思われます。大杉先生も、株主総会の特別決議により現物出資規制の適用を排除するといった立法の可能性を指摘されています（大杉②201 頁）。

仮に現物出資規制において必要十分な改革がもしされることになれば、株式交付制度は廃止することになり、株式交付はそれまでの過渡的な制度と評価されることになるのではないかと、大分将来の話にはなりそうですが、そういう可能性もあるのかなと思われます。

報告は以上です。よろしくお願いいたします。

【引用文献の詳細はレジュメ 20 頁に記載】

~~~~~

### 【討 論】

○前田 高橋先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまのご報告につきまして、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をよろしくお願いいたします。

【204条2項・205条2項に相当する規定がない理由】

○前田 高橋先生のレジュメ7ページの下の方で、204条2項・205条2項に相当する規定が設けられなかったのはなぜかという問題を指摘されました。理由として考えられるのは、株式交付を行うこと自体については、株主総会決議による承認が必要とされていますよね。株式交付を行うことを承認するという事は、通常は大量に子会社となる会社の株主を収容することになるのであって、そうすると株主構成は変わるし、好ましくない者が混入してくることはあり得るわけですが、それを納得ずくで行うことになるのではないのでしょうか。これは合併とか株式交換でも同じことなのではないかと思えます。

つまり、株主構成の変更が嫌なのであれば、株式交付そのものを断念せよと、そういう考え方に基づいているのではないのでしょうか。立法論としてそれが適切だったかどうかはともかくとして、なんとか説明はできるのではないかと思ったのですが、いかがでしょうか。

○高橋 確かに、最初の株主総会決議の段階でそこまで想定せよということであれば、説明はできそうです。株式交付親会社が非公開会社だと簡易手続は利用できないという制約もありますので、確かに、今の前田先生の説明によってある程度説明することはできるのかなと思いました。ありがとうございます。

#### 【株式交付のニーズ】

○梅本 技術的で詳細な議論が恐らく後から続くと思ひまして、最初におおざっぱな質問をさせていただければと思います。

高橋先生は、この株式交付制度がどのような形で、あるいはどのようなニーズに基づいて行われるとお考えでしょうか。

というのは、最初のご説明にありましたように、産活法・産競法の下で、既に株式交付と類似の制度はあったわけですね。にもかかわらず、データ

セクション株式会社が実施した1件のみしか実例が存在しない。会社法になって、全ての会社が利用可能になるわけですが、これを使いたいニーズというのはどういうところにあるのでしょうか。感触をお聞かせいただければと思います。

○高橋 私もどこまでのニーズが実際あるのかということはよく分かっているわけではありません。確かに、産業競争力強化法の方では、実際に認められたのは1件だけとされていますが、経済産業省への問い合わせや照会は相当数あったようです（第200回国会衆議院法務委員会会議録9号13頁〔中原裕彦答弁〕参照）。しかし、報告でも申し上げたとおり、機密情報を提示しなければならないことや、事前相談も含めて時間を要することから、利用は進んでいないようです。

なので、ニーズ自体はある程度あって、法制審議会での議論やパブリックコメントなどを見ても、一定のニーズはあるのかなと考えているところです。

○梅本 産活法・産競法以来株式交付制度の導入を推進しようとしてこられた実務家の先生方の書かれたものを見ますと、上場会社が公開買付けを行う際の対価として自社株を使えたらキャッシュを使わなくて済むよねという議論があったかと思うのです。しかしながら、例えば、武田薬品工業によるシャイアの買収なんかでも、相手先が上場会社であれば、現物出資規制そのものは大した問題にはならない。シャイアの買収は、スキームオブアレンジメントというイギリス法系特有の制度で相手方株主総会の承認を得られたら、自社株を対価に相手方株式を取得できるというものだったと思うのです。けれども、国内で産活法・産競法の下で公開買付けを利用する際に株式交付制度が使われたという話は聞かないので、もしかしたら個々の株主が株式を任意に譲渡する形の日本の株式交付制度では、制度は作っても余り使われないのではないかという印象を私は持っている、ただそれだけの話です（【追記】その後、実務家の方より教示頂いたところによると、国内の公開買付代理人は金銭対価 TOB にのみ対応して

おり、株式を対価とする TOB にはシステム対応ができていないため実際には行われていないとのことでした)。ありがとうございます。

#### 【給付の意義と対抗関係の成否】

○伊藤 細かいところで恐縮ですが、レジュメの9ページで伺いたいことがあります。

給付としてどういう行為が必要なのかという議論で、実際にはあまりないのだろうけれど難しいと思われるのが、子会社の側が株券を発行しておらず、その株式が振替株式でもない場合です。高橋先生が検討されているように、もし子会社の方で株主名簿の名義書換までやらなきゃいけないということになると、子会社がその名義書換を不当に拒絶する可能性が出てくるということは理解しました。他方で、そこから先の問題の立て方が、私には分かりにくいのですね。

私が報告を伺って理解したところでは、この場合に給付として子会社の側の株主が名義書換請求をすれば足りると考えるのであれば、名義書換請求をするだけで、現実に子会社が名義書換をやってくれなくても、効力発生日に親会社は株式を譲り受けるということになるのではないかと思います。つまり、名義書換請求をやっていれば、現実に名義書換がされていなくても、親会社は確定的にその株式の株主になるのではないかと思ったのです。

そうすると、その後の問題の議論の進め方が分かりにくくて、仮に江頭説のように、そもそもこういうたぐいの株式の場合には、名義書換の不当拒絶があったら、第三者に対しては名義書換なしで株式の譲渡を対抗できるというふうに考える場合には、そのように考えることとの評価矛盾は特に生じないということになりそうであると。他方で、不当拒絶の場合に、善意の第三者には株式の譲渡を対抗できないという説を前提にすると、評価矛盾が生じるという問題ではないかと思うのですね。

いずれにしても、給付の意味として、名義買換請求で足りるという解釈を採るのであれば、子会

社の株主が名義書換請求さえしていれば、子会社が現実に名義書換をやっていなくても、親会社は確定的に効力発生日にその株式の株主になれるわけですから、対抗問題のような話は出てこないはずだと思うのです。

そうすると、高橋先生がレジュメで書かれている「難しい政策判断が必要になる」というところ以下のお話がちょっとよく分からないのですね。その次の「出資の履行を確保することを重視するならば」と言われているところの「出資の履行」の意味も含めて、もう少し説明いただけたらありがたいのですけれど。

○高橋 私の説明の順序というか書きぶりが分かりにくかったかなと思われま

「他方」以下のところは、給付として名義書換請求で足りるとするかどうかという問題を考えていて、名義書換まで要求するか、請求で足りるとするかどうか、まだ悩んでいる状態です。

名義書換請求で足りるとした場合に、ただ、譲渡人がまた第三者にも株式を譲渡して、その第三者が名義書換請求を株式交付子会社にして、株式交付子会社がその第三者の方の名義書換をしてしまうと、そちらの方が確定的に株主となると思われま

○伊藤 効力発生日になっても会社が名義書換を不当に拒絶している状態で、効力発生日を過ぎた後で会社が別の人に名義書換をした場合であるとか、そういう話でもないわけですかね、ここで議論されたいことは。

私が今言ったようなシチュエーションであれば、名義書換請求で足りるという考え方を採ると、効力発生日には確定的に親会社が株主になっているので、その後で行われた名義書換というのも無意味なものであり、善意の第三者がそれによって株式を取得できるはずはないと思



けで、あとは、それをよしとするか、よくないとするかの問題なのかなと感じましたので、今言ったような質問をさせていただいたわけです。

○高橋 伊藤先生のお話の理解ができました。給付及び株式交付の効力発生によって株式交付親会社が確定的に株式交付子会社の株式を譲り受けることになるという前提ですと、ご指摘のとおり、対抗問題は生じないと思います。しかし、そこまでのことを株式交付制度が予定しているとは私は考えていなくて、あくまで株主名簿で株式交付子会社にとっての株主というのは確定するというところで考えておりましたので……。

○伊藤 なるほど、774 条の 11 にいう子会社の株式を「譲り受ける」という文言には、それほど強い意味はないというご理解なのですね。私はてっきり、譲り受けるということは、もうこれで確定的に株主になるということなのかと思いましたので、そういう質問をさせていただきました。

○高橋 私もそこまで深く考えていませんでした。募集株式の発行等の場合とも、ここは規定ぶりが違ってくるころなので、また検討してみたいと思います。

○伊藤 ありがとうございます。

#### 【株式交付において不公正発行は問題となるか】

○洲崎 レジュメ 13 ページから 14 ページにかけての「不公正発行類似の問題への対処」について伺いたいと思います。

最後のところで、「不公正な株式交付は、株式交付の無効原因にもなりうるというべきである」とお書きになっているのですが、これは具体的にどのようなケースを想定されているのかというのが第1の質問です。

それと関連して、あるいはこっちの方が実質的に伺いたいところだという方がいいのかもしれませんが、株式交付では、簡易手続の場合を除いて、株主総会の特別決議に基づいて株式交付がされるのですね。そのように株主総会が株式の発行を決定するとき、不公正発行の問題がそもそも生じるのかというのが第2の質問というか、実質的な

質問です。

○高橋 ここで「不公正発行」と言っているのは、不公正な割当て、すなわち、取締役等が自派の者に対してのみ割当てを行ったり、その割当ての前の申込みの勧誘としての通知を自派の者に対してのみ行うということで、支配権の維持・確保につながるような株式交付を行うといったことを想定しています。

株式交付では、原則として株主総会決議、それも特別決議が必要なのですが、その特別決議では、割当てのことについては株主は意思決定していなくて、すなわち、誰にどれだけ割り当てるかは株式交付計画の法的記載事項でもないので、取締役はやろうと思えば、株主を欺くような形で支配権の維持・確保のために株式交付を不公正な形で利用するということがあり得るのではないかと思います。

最初の前田先生の質問にもつながるのですが、株主は、取締役の関係者に割当てられ得ることも考慮して株主総会で承認するかどうかを決議すればよい、最悪の事態を想定して決議すればよいということも言おうと思えば言えるのかもしれませんが、そこまでの想定を株主に要求するのも酷かなと思いますので、事後的な不公正発行による無効というのを認めるべきではないかと考えた次第です。

○洲崎 確かに形式的には、株主総会決議の時点では誰に割り当てるかまでは分からないし、取締役が自派の者にのみに割り当てるとことは起こり得るのかもしれませんが、そもそも特別決議が成立するようなケースで支配権争いが本当にあると言えるのか。

発行する相手は、そもそも株式交付子会社の株主に限られているわけですね。だから、株式交付に反対する株主が特別決議を成立させられないぐらいの阻止数の株式を持っていれば、そこで特別決議を成立させなければいいわけで、特別決議が成立してしまうぐらいの多数の株主が、株式交付を行ってよいと言っているのであれば、その後でさらに取締役の権限濫用による不公正発行という

ものを考えなくてよいのではないかと思った次第です。

逆に、簡易手続の場合は、取締役会だけでできてしまうので、こちらの方は不公正発行の問題はあり得るのかなと思います。

ただ、簡易手続の場合にも、株式交付に関しては差止めがないのですね。簡易手続の場合にはより不公正発行の危険が高いとすると、単純に 210 条 2 号を類推適用して差止めを認めればいいのではないかと思います。事前に差止めの機会があるのであれば、さらに無効原因として認めてやる必要はないのではないかと。

株式交付については事前に開示があるので、株式交付がなされるということは分かります。反対派株主には 210 条 2 号の類推適用で差止めの機会があると言えるので、判例の立場に立てば、無効原因とする必要もないのではないかと思います。

○前田 通常の新株発行にも通じる問題ですよ。株主総会決議があるときに不公正発行があり得るのかという難しい問題だと思います。高橋先生、何かコメントございますか。

○高橋 いえ、ありがとうございます。

【株式交付子会社の譲渡制限株式会社について、譲渡承認が得られなかった場合の法律関係】

○齊藤 私は、あまり生じ得ないケースかもしれませんが、子会社が譲渡制限株式を発行している会社であった場合の解釈をお伺いしたいと思います。

高橋先生のレジュメで言えば 9 ページの真ん中ぐらいに書かれているところで、株式交付は上場会社において使われることが多い制度ということなので、閉鎖的な会社でどこまで使われるか分からないところではございますが、譲渡制限株式が対象となっているケースで譲渡承認が得られなかった場合の効力についてです。

子会社の関係者の利益はこの譲渡承認の手続で守られることになっていますので、先ほどご議論がありましたように、名義書換請求があったら、もうそれでよい、という形にはならないのですが、

従来の判例に照らして、株式の譲渡は当事者間では有効で、会社に対しては無効というような整理になりますと、この場合は無効原因にはならないということになるのでしょうか。

それとも、親会社となる会社の方は目的を達成できず、無効原因になると解して、親会社の関係者が無効の訴えを提起するということになるのか。子会社の関係者は、株式等を譲渡した者を除き無効の訴えの提訴権がないので、そのあたりについてどのように整理すればよいのか、高橋先生のご見解があればお伺いしたいと思います。

○高橋 今考えたことを述べさせていただきます。ご指摘のとおり、譲渡制限株式の譲渡は、承認がなくても譲渡の当事者間では有効だけれども、会社との関係では無効になると解されています。ただ、当事者間においては有効とは言いつつも、株式交付の場合には給付を受けないと譲渡の効力が生じないと 774 条の 11 第 1 項で定められていて、給付として、名義書換まで必要か、名義書換請求で足りるかは問題がありますが、少なくとも名義書換請求はしなくてはいけません。そして、134 条で名義書換請求を適法に行うには、譲渡制限株式の場合には譲渡承認の手続を経る必要があると定められているので、譲渡承認が得られないと名義書換請求を適法にできなくて、給付ができない（その結果、株式交付による譲渡の効力が譲渡の当事者間においても生じない）ということになるのではないかと思います。

譲渡の当事者間では譲渡に係る契約は有効だけれども、譲渡の効力は生じない（あくまで株式交付として譲渡するという契約なので、株式交付による譲渡の効力が生じない以上、譲渡の効力は発生しない）ということになるだと思われま。この場合、株式交付全体の効力も生じないことが多いと思われま（774 条の 11 第 5 項 3 号）。効力不発生と無効の訴えの関係については、報告でも申し上げたとおり、よくわからないところもありますが、株式交付子会社やその関係者は個々の譲渡の無効については無効の訴えによらずに主張できるのではないかと思います。また、株式交

付全体の効力についても、無効の訴えによらずに「効力不発生」を主張できると解する余地はあるかもしれません。

こういう説明で大丈夫でしょうか。

○齊藤 分かりました。ありがとうございます。

#### 【簡易株式交付と有利発行】

○飯田 14 ページの先ほどの洲崎先生のご議論のところで、ほぼ洲崎先生と同じ質問を持っていたのですけれども、ちょっと別の角度から伺います。

ご報告では、株式交付と募集株式の発行等が実質的に非常に近い関係であるというスタンスで議論されたと思うのですけれども、その場合に、その前提として簡易株式交付で行うときに、株式交付と性質決定するのか、募集株式の発行等として性質決定するのかは、発行する株式交付親会社が「株式交付としてやります」と言って取締役会で決議していれば、それで株式交付として性質決定されるのかというところを伺えればと思いました。

なぜそんなことを伺うかということ、例えばプレミアムを乗せて株対価で M&A をしようというときに株式交付を使うこともあると思うのですが、その場合、実質的に有利発行に当たるというケースもあり得ると思うのです。そうすると、不公正発行のときに 210 条 2 号の類推適用を認めるという議論をし出すと、簡易株式交付だと株主総会決議は要らないのですが、実質的に有利発行なのに株主総会決議を経っていないから募集株式の発行の手続を踏んでいないという理由で、法令違反で 210 条 1 号の方で差止事由になるという議論も出てくる可能性があると思います。でも、この株式交付制度の性質からいくと、そういうことを排除しようとして、募集株式の発行とはあえて違う形で制度を作ったようにも思うわけです。そうすると、不公正発行のところも、差止めのところで類推適用と言い出すと、開けなくていい扉を開けているような気もしなくもなくて、ちょっとそこは悩ましいなと思います。

ただ、逆に、高橋先生のおっしゃるように、実質的に不公正発行をやるのに、株式交付としての形式をたとえば不公正発行の規制がおよそ及ばないというのも妥当でないようにも思うので、そのあたり、ご感触等がもしあれば教えていただければと思います。

○高橋 ありがとうございます。簡易株式交付と有利発行のところは私も考えておりませんでしたので、非常に勉強になりました。

おそらく、会社の主張する性質決定に従わざるを得ない、つまり、株式交付計画を定めて事前の開示など株式交付の手続に従って行われている以上は、株式交付と性質決定せざるを得ないのではないかと思います。

ただ、脱法的な場合を防ぐために類推適用というのも認めるべきだと思うのですが、どこまで類推適用をすべきかというのはやはり非常に難しい問題です。飯田先生がおっしゃった有利発行の場合には、確かに類推適用をしなくてもよいと思われます。そういうことも考慮して株式交付制度は設けられていると考えられるからです。簡易株式交付にも、一定の反対があったら株主総会決議が必要になるという例外もありますので、そこは完全な脱法にはならないということで、有利発行規制の方まで類推適用する必要はないのではないかと思います。

どこを類推適用すべきで、どこをすべきでないのかというのは非常に難しい問題かなと思います。

○飯田 分かりました。ありがとうございます。

#### 【敵対的買収において株式交付が利用される現実的な可能性】

○白井 細かな点で恐縮ですが、3 ページで、「敵対的な買収として株式交付を行うことも可能である」という高橋先生の分析が述べられているのですが、この記述の意味として、理論的な可能性としては敵対買収の場面で使うこともあり得るという程度の意味なのか、それとも、現実問題としても敵対的買収の場面で十分に使うことができ



る制度であるという意味なのか。すなわち、理論的な可能性のことを言っているだけなのか、それとも現実にも十分に利用可能な制度であるというご趣旨か、いずれを想定された記述なのかについてお聞かせいただければと思います。

個人的には、恐らく敵対的買収の場面では、株式交付制度は実務上使われまいだろうという印象を持っています。株式交付制度における株式交付親会社の立場は不安定な面があり、株式交付子会社の取締役会が本気で株式交付の提案を退けようと思えば簡単にできてしまうからというのがその理由です。後ほどの解釈問題のところでも出てきますが、親子会社関係が形成されるよう下限を設定しなければならないという問題があるので、株式交付の無効事由をどのように解するか次第の面もあるのですが、発行済株式総数を増やすことで幾らでも防衛できてしまうことから、現実問題としては、敵対的買収の手段として株式交付を利用するというのはなかなか難しいのではないかと考えています。この点につき、高橋先生のご意見をいただければ幸いです。

○高橋 私もここは理論的にというか、抽象的にというか、法の建付け上は可能であるという趣旨で書いています。

実際には、株式分割などで発行済株式数を増加させるということで子会社側が防衛することは容易と思われる。公開買付け規制との関係でも、株式分割の場合、公開買付けの撤回はできるけれども下限の引き上げはできないという制度になっているため、実際に使うのは難しいのではないかと思います。実際に使われるようになるには、金商法の改正も必要なのではないのかなと思います。

○白井 ありがとうございます。

#### 【無効原因の主張適格】

○松尾 確認の意味で教えていただきたいところがあるのですが、17 ページの（3）無効原因の主張適格として書いておられるところで、主張できる無効事由を限定すべきかどうかについて、限定すべきであるという見解を示している方

もおられるということです。ただ、最後に高橋先生が書いておられるように、当然、他の組織再編行為でも類似の問題は生じ得るので、それと整合的に解釈する必要があるというのはそのとおりで思うのですが、株式交付については特に無効事由を自らの利害に関わる事由に限定する必要があるというような理由はあるのでしょうか。そういう事情というのはあるのでしょうか。

○高橋 株式交付について特に限定すべきという事情は、特にないように感じているところです。私の理解不足かもしれませんが、そのように感じております。

○松尾 ありがとうございます。分かりました。

#### 【下限の定めと瑕疵等と株式交付の効力】

○前田 高橋先生のレジュメの 15 ページ、真ん中より少し上の※のところ、株式交付子会社で予期せぬ議決権数の増加が生じたために、下限の定めと瑕疵が生じた場合の解釈問題をとりあげられました。難しい解釈問題であり、ここでご紹介になられた白井先生の考え方は大変示唆に富む解釈論であると思いました。

ただ、株式交付計画で定めた下限数を満たさなければ、幾ら子会社になっていても、効力不発生ということに改正法はしているのですね。ちゃんと子会社になっていても、定めた下限はともかく満たせと、そうしないと効力不発生だという、立法論としての当否は別にして、厳格な規制が採用されているわけです。そうしますと、株式交付計画で定めた下限数自体が不合法なのであれば、効力不発生と考えるのがむしろ合理的ではないかというように私は思いました。

仮に効力が発生するとしても、このような株式交付計画を承認した株主総会決議は内容が法令違反ですから、決議無効なのではないでしょうか。ですから、仮に効力が発生するとしても、少なくとも株式交付の無効事由にはなるのではないかと思うのです。

白井先生のようなご見解を採ると、株主総会決議の効力はどうなるのかが気になります。確かに



株主総会決議の時点では、瑕疵があるかどうかは分からないのであって、瑕疵があることが分かるのは後の時点なのですけれども、決議の内容は法令に違反していることになると思うのです。

ここは高橋先生が白井先生のご見解を引用されていますので、直接に白井先生からお話をいただけますでしょうか。

○白井 今の前田先生のご質問は、この解釈論を採った場合に、総会決議の効力はどうなるのかということでしょうか。

○前田 はい。

○白井 お恥ずかしながら正直に申しますと、株式交付の効力発生・不発生に関する解釈にばかり目が行き、株主総会決議の効力それ自体が正面から争われた場合にどうなるかについては、あまり考えておりませんでした。議論の前提として、私がここで想定していたのは、株主総会決議の時点では発行済株式総数の50%を超える下限を設定していたものの、株式交付親会社が予期していなかった事情により、株式交付子会社において株式が追加発行されるなり新株予約権が行使されるなりして、発行済株式総数が効力発生日までの間に増加してしまったというケースです。その結果、ぎりぎりのところで設定していた下限が、条文の文言は「効力発生日において」となっているのですけれども（会社法774条の3第2項）、効力発生日においては子会社となる数を内容とするものではなくってしまったというケースで、株式交付親会社にとっては予期せぬ事情なわけですから、何らかの形で効力不発生となる場合を制限的に解釈できないものか、というのが問題意識としてありました。そこで、そのような下限の定めであっても、会社法774条の10および774条の11第5項3号との関係では下限の定め自体はなお有効であって、株式交付それ自体は効力が発生し、後は株式交付の無効の訴えで争い得ることとするという処理ができないだろうか考えたわけです。

もっとも、先ほども申しましたように、以上の解釈を採るとしても、それとは別に、株主総会決議自体の無効を主張されたらどうなるかというこ

とについては、正直申しまして詰めて考えてはおりませんでした。確かに前田先生のおっしゃるように、決議内容の法令違反として決議無効事由に当たると考えるのが一番素直な考え方だと思うのですが、そうすると、株式交付親会社にとっては、株式交付子会社の行為や新株予約権者の行為などに起因する不確定要素が大き過ぎて、法的安定性を欠く可能性があるのかもしれないという点を問題意識として持っておりました。

○前田 分配可能額を超える剰余金配当の株主総会決議などもそうですね。株主総会決議の時点では、瑕疵があるかどうかはまだ分からない。効力発生日になって初めて、分配可能額が足りない、分配可能額を超える額の配当の決議をしたということが分かるのですが、分配可能額を超える株主総会決議は、しばしば株主総会決議の無効原因の典型例として、今も挙げられているのではないのでしょうか。そういう考え方からすると、決議は無効であって、決議が無効なのだったら、少なくとも株式交付の無効事由になるだろうというように思ったのです。

○白井 ご指摘ありがとうございます。おっしゃるとおり、分配可能額を超える株主総会決議とのパラレルで考えれば、内容の法令違反であって決議無効というのは確かに自然な解釈であると思います。

ただし、株式交付の下限設定の場面について、分配可能額規制との関係で違いを見出すとすれば、前田先生のおっしゃるように将来の事柄という点では確かに共通するものの、下限設定の場面では自社に関する事柄ではないという点で、より救済の必要性が高いと考える余地もあるのではないかと思います。自社に関する事柄であれば、将来の事柄も含めて正確に予想しろと言いやすいとは思いますが、株式交付の場面で株式交付親会社は、株式交付子会社という別会社の将来の発行済株式総数を正確に予想しなければならないわけで、それについて予想を誤ったら株式交付自体の効力が当然に不発生となるというのは、個人的にやはり違和感があって、何か工夫できないかなと思った

わけです。そうした差異を強調しますと、決議内容の法令違反とまでは解さないという工夫の余地があってもよいのかもしれませんが、条文上は「効力発生日において」とありますので、素直な解釈ではないというはおっしゃる通りです。ご指摘を踏まえ、株主総会決議の効力自体が争われるケースで、どう考えたらよいかについて、今後詰めて考えていきたいと思えます。

○前田 突然に指名をさせていただいて恐縮でした。ありがとうございました。

○船津 先ほどのお話と関係するところですが、先ほどの白井先生と前田先生とのやりとりのところの、効力が発生した日になお子会社となるように設定しなければいけないのではないかという話について、「効力発生日」というのが一体何なのかという話になってくるのかなと思ひまして、少なくとも法律としては、将来の予定日のことを指して効力発生日と言っているのではないかと（会社法 816 条の 9 参照）。そうすると、総会の時点から見て将来に起こるであろう効力発生日において子会社という形で設定していれば、その決議はやはり違法ではないのではないのかというのが、先ほどのやりとりを聞いていた感想です。

それとの関係で、逆にお聞きしたいのは、効力発生との関係でいきますと、少なくとも総会の段階では子会社となるような数の下限を設定していました。ところが、対抗策のようなものを講じたりすることによって、その下限いっぱいを取得したのでは子会社になりませんか、そういうような状況になって、なお当初設定された下限を満たす買取りはしたけれども、結果的に効力が生じたときに子会社とならなかったという場合、これが恐らく白井先生の、15 ページの※で高橋先生が挙げておられる場合の話ということになるのかなと思うのですが、先ほど白井先生のお話にもありましたように、株式交付親会社としては、自分たちの与り知らないところで下限の達成イコール子会社化の等式が崩れるようなことをされた以上は、この株式交付は有効だと考える余地はないのでし

ょうか。

○高橋 株式交付子会社が株式交付親会社の「子会社」になることを改正会社法はいろいろ担保しているわけですが、その趣旨は、子会社化する場合でなければ組織再編行為とは観念できないことを前提に、株式交換の場合のような組織再編行為のルールを使うことができる場合を子会社化の場合に限定しているというものです。このように、観念的な理由により子会社化という要件が設定されているにすぎず、子会社となるかどうかということが、実質的には、当事者たちの間ではそれほど大きな問題ではない場合もあるように思われます。ですので、船津先生のおっしゃられたように、無効原因と解さないという余地もあるように私は感じました。こういう回答で大丈夫でしょうか。

○船津 分かりました。ありがとうございます。

#### 【簡易株式交付と不公正発行】

○洲崎 先ほど質問した問題に関してですが、私が質問した後で飯田先生と高橋先生がさらにやりとりをされて、それを聞いたうえで、もう一度発言させて下さい。先ほど私は、簡易手続の場合には端的に 210 号 2 号の類推適用を考えていいのではないかと発言したのですが、その後高橋先生が、一定の株主が反対すれば特別決議が必要になるという 816 条の 4 第 2 項の規定を指摘されました。確かに、これは有利発行の場合にも意味はあると思うのですが、不公正発行になりそうな場合にも、特別決議の成立を阻止できる程度の株をもつ株主であれば、この規定を使って簡易手続をやめさせるということはできそうなのですね。

そうすると、先ほど申し上げた 210 条 2 号の類推適用は必要ないかもしれない思い直したということをお知らせしたいと思います。特に質問というわけではなくて、先ほどの私の発言の修正をさせていただければと考えた次第です。

#### 【効力不発生と無効の訴えとの関係】

○北村 レジュメの 16 ページから 17 ページに

かけてですが、774条の11第5項に規定している場合は、株式交付の効力が発生していない、すなわち不成立なのではないか、そうすると、無効の訴えとの関係はどうなるのか、という問題提起がされているところについて伺います。

私は、17ページの第2段落の「しかし」のところで高橋先生が述べておられるように、株式交付の効力が発生しているような外形がある場合は、無効の訴えの問題として扱わないと、法的安定性が害されるのではないかと考えていました。株式交付の成立ないし効力は、株式交付親会社だけの問題ではなくて、株式交付子会社の方でも、たとえば子会社株主は子会社株式を譲渡したことになっているのか、なっていないのか、譲渡していないのであれば、株式交付子会社は譲渡人を株主として扱わなければいけなかったのかというような問題が生じそうです。774条の11第5項2号の株式交付を中止した場合は明らかに外形がないわけですが、3号の下限を満たさなかった場合などは無効原因にすべきだと思うのですが、高橋先生が理論的には疑問が残るとおっしゃっているのは、結果としてどちらの方向に持っていきたいということでしょうか。この点、踏み込んでお話を聞かせていただければと思ひまして、質問させていただきます。よろしくお願いします。

○高橋 結論としては、私も北村先生がおっしゃったように、法的安定性の観点から、実際上のあるべき解決としては、株式交付が行われた外形がある場合には、無効(効力不発生)の主張方法を無効の訴えに限定すべきであると考えております。ただ、やはり「効力不発生」というような説明や、無効の訴えの提訴期間の起算日が「効力が生じた日」とされていることなどとの関係で、これは別に株式交付の場合に限られないのですけれど、もう少し論理的に説明が通りやすい立法の建付けの方がよかったのではないかと疑問を持っているという趣旨です。

○北村 分かりました。ありがとうございます。

○前田 「効力不発生」というのは、考え方としては、新株発行の不存在とか、株主総会決議の

不存在などと同列のものと考えていいのですかね。つまり、瑕疵があまりに著しいために、6か月たったらもう効力を争えなくするのは不合理である、だから当然に効力不発生であると。効力不発生事由なのか、無効事由なのかは、こういう考え方によっているのかなというように私は理解していました。

高橋先生、イメージとしてはこのような捉え方でいいのですかね。

○高橋 いや、私もちょっとそこはよく分からないところで、新株発行には不存在確認の訴えもあります。そこで典型的に想定されているのは、登記だけがあるような場合です。同じことは株式交付でも一応考え得るような気がして、株式交付の登記はありませんけれども、資本金や発行済株式総数の増加の登記だけがされているような場合がありえ、それは不存在と考えられるのではないかと思います。

ここで書かれている効力不発生というのと不存在というのは、また別なのかなという気もして、ちょっとここは私もよく分からないところで……。

○北村 私もここで不存在というのは、株式交付事態が全く存在していないのに近いものなのかなと思ひました。たとえば、子会社とするために必要な下限を満たさないということは、子会社になっていないということですよ。子会社になっていないということは、定義上株式交付をしていないのだから不存在と解するのは一つの考え方かもしれませんが、下限を満たさない場合は無効事由と一般に考えられているようです。そうすると、株式交付の不存在とは、株式交付の事実を本質的にしていない場合なのかなと考へました。

○小出 私は、無効と効力不発生というものを分ける必要はないというか、分けないべきだと思います。

というのは、そもそも法律行為の無効というのは、法律行為が予定どおりの法律効果を示さないことであって、まさにその法律効果という効力が発生しないことが無効の意味ですよ。なので、効力不発生というと、端的にそれは無効であって、

無効事由として扱うべきではないかというふうに思いました。

以上です。

○前田 高橋先生、この論点についてさらにコメントございますか。

○高橋 今の小出先生のコメントに対してですが、効力不発生のもを無効事由として扱うということで、全て無効の訴えによって主張すべきという趣旨だとしますと、中止の場合のように外形的にも効力不発生となっている場合にまで無効の訴えに主張方法を限定すべきだというのは行き過ぎのように思われます。結局、無効の訴えに主張方法を限定すべきかどうかは外形が基準になってくるのかなと思っております。理論的ではない話かもしれませんが、効力不発生事由をすべて無効事由と解することは適当ではないのではないかと考えた次第です。

○前田 どうもありがとうございました。

それでは、まだご質問、ご議論があると思いますが、時間になりましたので、本日の研究会はこれで閉会とさせていただきます。

高橋先生、ご報告どうもありがとうございました。



## 令和元年会社法改正（7）——株式交付——

京都大学 高橋 陽一

### I はじめに——立法の背景

○株式交付は、P社が自社の株式を対価として、他の株式会社（S社）の株式を取得して当該会社を子会社化するために創設された制度。

- ・P社は「株式交付親会社」、S社は「株式交付子会社」と称される（774条の3第1項1号）。
  - ・自社株を対価とすることのメリット……①買収資金を調達する負担の軽減（大規模な買収や新興企業による買収がやりやすくなる）、②対象会社の株主によるシナジーの継続的な享受（買収後の協働による企業価値向上が期待できる）など
- 欧米企業では、自社株を対価の全部または一部として大規模な買収が行われることが多  
いが、わが国では下記の理由によりこれまで利用が少なかった。

○改正前における自社株対価買収の手段

- ・募集株式の発行等（199条以下）
- ←現物出資規制の適用があるため、原則として検査役調査（207条）が必要となり時間と費用がかかること、出資者および取締役等に財産価値填補責任が生じる可能性があること（212条・213条）から、実務上あまり利用されていない。
- ・株式交換（2条31号）
- ←株式交換は主として持株会社の設立のために設けられた制度であり、株式交換において買収会社は被買収会社の発行済株式の全部を取得しなければならず、買収会社が被買収会社を完全子会社化しない場合には同制度を利用できない。
- ・産業競争力強化法における会社法特例……主務大臣による事業再編計画または特別事業再編計画の認定・株主総会の特別決議（会社法201条1項の適用排除。ただし796条2項3項の認許準用による簡易手続あり）・株式買取請求権の付与（会社法797・798条の認許準用）により、現物出資規制の適用が排除される
- ←計画の認定に際してM&Aに係る機密情報を提示しなければならないことや、認定を得るための手続（事前相談を含む）に時間を要することから、あまり利用されていないとされる（第200回国会衆議院法務委員会会議録9号13頁〔中原裕彦答弁〕参照）。経産省のウェブサイト<sup>1</sup>によると、これまで1件しか利用がないようである。

○税制上の扱い

令和3年度税制改正により、対価の80%以上が株式交付親会社株式である場合に限り、

<sup>1</sup> [https://www.meti.go.jp/policy/jigyuu\\_saisei/kyousouryoku\\_kyouka/jigyosaihen2.html](https://www.meti.go.jp/policy/jigyuu_saisei/kyousouryoku_kyouka/jigyosaihen2.html)

株式交付子会社の株主について株式譲渡損益の繰延べが認められる。

### II 株式交付の定義

○株式交付……株式会社<sup>1</sup>が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して、当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付すること（会社法2条32号の2）

※法務省令で定めるもの：会社法施行規則3条3項1号に掲げる場合に該当する子会社  
＝自己の（その子会社および子法人等を含む）の計算において所有している他の株式会社の議決権の割合が100分の50を超える場合の子会社（施規4条の2）  
→会社法施行規則3条3項2号・3号の子会社は含まれない。株式交付の効力発生日後に要件を満たさないことが判明した場合には法律関係が混乱するおそれがあるため、株式交付実施の可否は事前に客観的かつ形式的な基準によって判断できるようにしている（一問一答193頁）。

※同様に、株式交付の可否を事前に客観的かつ形式的な基準により判断できるようにするという方針から、持分会社や外国会社を子会社化するために株式交付を用いることはできない。すなわち、①持分会社に対する支配力は業務執行権限によって判断することが適当であり（590条2項・591条1項参照）、持分の過半数を取得することのみによって直ちに子会社とすることができないわけではない点、②外国会社はその性質が類型ごとに千差万別であり、私人間の取引である株式交付において、外国会社が株式会社と同種のものであるかを判断することは必ずしも容易でない点が考慮された（一問一答194～195頁）。

※株式交換・株式移転では持分会社は基本的に当事会社になることはできないが、例外として、合同会社は株式交換完全親会社になることができる（2条31号・767条・770条）。しかし、株式交付については、合同会社も含めて持分会社は株式交付親会社になることができない（2条32号の2参照）。その理由は、株式交付制度の創設趣旨が現物出資規制の回避にあるところ、持分会社では現物出資規制（検査役調査制度や財産価値填補責任）が存在しないことによるものと思われる（野澤327頁注30）。

※既に議決権の過半数を有している他の株式会社の株式を追加取得する場合や、「子会社」とならない範囲で他社の株式を取得する場合は、株式交付を利用することはできない。→それらの場合について、①株式交換の場合は、株式交付を利用することはできず、同様に困難であると考えられ、また②現物出資に關する規定を適用することなく当該会社の株式を交付することには資本の充実や不当な株式の希釈化の懸念から慎重な検討を要

すると考えられるため（一問一答192頁）。  
 ・①は体系的な問題。子会社化以外の場合も組織法上の行為と整理することは不可能ではないとの指摘もある（中東339頁注28、部会第7回会議議事録43頁〔前田雅弘委員〕、大杉②202頁）。

・②も子会社化の場合にもあてはまるので、あまり説得的ではない。おそらく、ニーズやメリットと懸念を天秤にかけた場合に、子会社化の場合はニーズやメリットの方が大きい、追加取得等の場合には懸念の方が大きいという趣旨か。なお、追加取得等の場合にも株式交付を認めると、簡易手続となる場合が多くなり、事実上、現物出資規制の撤廃に近くなることから、簡易手続の制度設計を工夫する必要があるとの指摘もなされていた（部会第9回会議議事録12頁〔加藤貴仁幹事〕）。

※株式交付により、株式交付親会社が株式交付子会社の発行済株式の全部を取得することは妨げられない（一問一答190頁注）。

### III 株式交付の手続

#### 1 総説

○株式交付制度の基本的発想

①株式交付親会社において親子会社関係の創設という組織再編行為を觀念し、いわば「部分的な株式交換」として株式交換に準じた規律を設けることで現物出資規制を回避しつつ、②株式交付子会社は株式交付の当事者とはならず、その個々の株主が株式交付親会社に株式を任意に譲渡するものと構成（一問一答185～186頁、大杉②196～197頁、白井101頁参照）  
 →株式交付親会社においてのみ組織再編行為を觀念することから「片面的な組織再編行為」などとも称される。

※株式交付の実施にあたって、事前に株式交付親会社と株式交付子会社との間で一定の約定をすることも可能であるが、法律上必須ではない（大杉②22頁注1）。敵対的な買取として株式交付を行うことも可能である。

○上記①の観点から、株式交付親会社の株主および債権者を保護するために、株式交換の場合に準じた様々な仕組みが設けられている

→816条の2以下の規定および無効の訴えに係る規定

○上記②の観点から、株式交付子会社には株式交換の場合におけるような集団的な株主保護の規律は設けられず、募集株式の発行等の場合（203～206条・208条・211条）を参考として、譲渡しの申込み、承諾および債務の履行（給付）の手続に関する

規律が用意されているにすぎない。

→774条の2以下の規定。なお、明文の規定はないが、募集株式の発行等に関する規定（199条以下の規定）は適用されないと解される（近藤＝志谷1041頁）。

※他の法制度による株式交付子会社の株主の保護

①株式交付が株式交付親会社株式について金商法上の「有価証券の募集」に該当する場合、原則として発行開示規制の適用を受ける（金商4条以下）。

②株式交付親会社による株式交付子会社の株式の取得が公開買付けによって行われる場合、公開買付規制の適用を受ける（金商27条の2以下）。株式交付子会社が有価証券報告書提出会社である場合、原則として、公開買付規制が適用される（同法27条の2第1項2号、いわゆる3分の1ルール）。

③株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合、譲渡承認手続により譲渡人以外の株式交付子会社の株主の保護が図られる（一問一答211頁）。

#### 2 株式交付計画の作成

○株式交付親会社は株式交付計画を作成しなければならない（774条の2）

○決定機関：取締役会非設置会社では原則として取締役の過半数（348条2項）、取締役会設置会社では取締役会（364条2項）になると解される。また、監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社では、株主総会の承認を得なければならない株式交付計画の内容の決定は取締役会の専決事項とされている（399条の13第5項22号、416条4項24号）。

○株式交付計画の法定記載事項：①株式交付子会社の商号および住所、②株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の数の下限、③株式交付子会社の株式の譲渡人に対して株式交付親会社が交付する対価とその割当てに関する事項、④株式交付親会社の資本金および準備金、⑤株式交付子会社の株式と併せて同社の新株予約権または新株予約権付社債を譲り受けるときはその内容および数または算定方法、⑥⑦に対する対価とその割当てに関する事項、⑧株式交付子会社の株式および新株予約権等の譲り渡しの申込みの期日、⑨株式交付の効力発生日（774条の3第1項）

※②の下限の定めは、株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を内容とするものでなければならぬ（774条の3第2項）。株式交付に際して公開買付けを行う場合、株式交付計画に定められた下限と同一の下限を公開買付けに際しても設けること（金商法27条の13第4項1号）が想定される（谷口②18頁）。

・なお、効力発生日までの間に株式交付子会社の議決権の総数が増加する場合は、当初の下限では「子会社」となるために必要な数を下回る場合には、「子会社」となる

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

- の4第1項、施規179条の2)。  
→申込みの勧誘にあたる(203条1項に相当)
- ・募集株式の発行等の場合(203条1項)との整合性から、対価の相当性等に関する情報は通知すべき事項に含まれていない(神田17頁、北村63頁)。
  - ・株式交付計画の内容などの所定の事項を記載した目録見書(金商2条10項)を交付している場合には、上記通知は不要である(774条の4第4項、施規179条の3)
- ※なお、株式交付が有価証券の募集に該当する場合、原則として届出前の勧誘が禁止されること(金商4条1項)から、有価証券届出書提出前に株式交付子会社の株主と応募契約を締結することやその交渉をすることの可否も問題となる。大株主は交渉力があり届出前勧誘の禁止による保護の必要性は小さいことから、大株主との間の応募契約の締結やその交渉は「勧誘」に該当しないと解釈をとるべきであろう(松尾ほか334～335頁、谷口②34～35頁、野澤355頁注98)。

## (2) 申込み

- 株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをする者は、申込みの期日までに申込者の氏名や譲り渡すこととする株式の数のなどの所定の事項(株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には、当該振替株式の振替を行うための口座を含む(振替法160条の2第2項))を記載した書面を株式交付親会社に交付しなければならない(774条の4第2項)。株式交付親会社の承諾があれば電磁的方法により提供することも可能である(同3項)。

→株式譲渡契約の申込みの意思表示にあたる(203条2項に相当)

※株式交付に際して公開買付けがなされる場合、公開買付けへの応募が「株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み」にもなると考えられる(黒田280頁、野澤366頁)。

- ・公開買付けの規律では、公開買付けへの応募によって応募株主等と公開買付者との間に公開買付けに係る契約が成立することを前提に、応募株主等は公開買付け期間中いつでも公開買付けに係る契約の解除することができる(金商27条の12第1項)。その趣旨は、再考の機会確保と他の者による公開買付けへの乗換機会の確保にある。

→株式交付においては、募集株式の発行等(203条以下)の場合と同様に、774条の4第2項の申込みだけでは契約は成立せず、株式交付親会社による割当ての通知(774条の5第2項)によって初めて契約が成立すると解される。上記公開買付けにおける規律を考慮すれば、公開買付け期間中は、契約成立前の申込みの撤回(民525条1項但書参照)および契約成立後の契約の解除を認めるべきであろう(黒田280頁、野澤366～367頁参

6/20

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

ために必要な数だけ下限の数を増加させることとする旨の条件付きの下限の定めも認められてよい(白井107頁)。ただし、株式交付に際して公開買付けを行う場合、第三者による対抗的な公開買付けが開始された場合を除き、下限を増加させることは禁止されていること(金商法27条の6第1項、金商令13条2項1号)から、公開買付けにおいて上記のような条件付きの下限を定めることができるかは明確でない(野澤330頁注39参照)。

※③の対価として、株式交付親会社の株式以外の財産を加えることができるが、株式交付親会社の株式以外の財産のみを対価とすることはできない。なお、株式交付親会社の親会社株式を対価に加えることもできるが、株式交付は株式交付親会社の株式を主たる対価とする制度であるから、800条(親会社株式の取得にかかる特則)に相当する規定は設けられていない(一問一答199頁、北村62頁注5。部会では規定創設に積極的な意見もあった(部会第18回会議録22～23頁(沖陸一委員))。

・また、公開買付けでは、応募株主等に対価を複数の種類の中から選択させる、いわゆる選択的対価の定めをすることが可能であるが(金商令8条3項但書参照)、会社法上の組織再編において選択的対価は認められないと解されており(相澤ほか676頁)、株式交付についても他の組織再編と同様の規定となつていていることから、選択的対価を設定することはできないと解される(黒田280頁)。

※④の対価の割当てに関する事項の定めは、株式交付子会社の株式の譲渡人が譲り渡す株式の数に応じて株式交付親会社の株式等の対価を交付することを内容とするものでなければならない(774条の3第4項・5項)。

※⑦の申込期日は、株式交付に際して公開買付けが行われる場合、最終的な応募株主等は公開買付け期間の満了日終了時点で確定すること(金商27条の12第1項)から、公開買付け期間の末日とすることが想定される(黒田278頁、野澤360頁注111)。

## 3 株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間の株式譲渡に関する手続<sup>2</sup>

(1) 株式交付親会社からの通知

○株式交付親会社は、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者(株式交付子会社の株主全員でなくともよい)に対し、株式交付計画の内容などの所定の事項(株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には、当該振替株式について振替法の適用がある旨を含む(振替法160条の2第1項))を通知しなければならない(774条

<sup>2</sup> 以下の手続規定(774条の4～774条の8)は、株式交付子会社の新株予約権等の譲渡についても準用される(774条の9)。

5/20

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

いて譲渡人となり（774条の7第1項）、効力発生日に当該株式を株式交付親会社に給付しなければならぬ（同2項）。

→206条・208条2項に相当する規律である。「譲渡人」は、募集株式の引受人（206条）に相当する概念である。

○208条2項と同様、「給付」には、権利の移転を第三者に対抗するために必要な行為も含まれるとされる（一問一答202頁・216頁）。

→立案担当者によれば、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みがされた後、効力発生日の前には当該株式が第三者に譲渡された場合において、①株式交付子会社が株券発行会社である場合には、株式交付親会社が株券の交付を受けることができなかつたとき、および②株式交付子会社が株券発行会社でない場合には、株式交付親会社が株式交付子会社の株主名簿の名義書換をすることができなかつたときは、「給付」を受けていないものとして、株式交付親会社はそのような株式を譲り受けていないこととなることとされる（一問一答216頁）。

→効力発生日の前に第三者が登場していなければ、第三者対抗要件の具備がなくてもよいという趣旨にも読めるが、①208条2項の「給付」については、第三者の登場の有無にかかわらず第三者対抗要件の具備が要求されているように思われ、また②効力発生日の後に第三者が登場し対抗要件を具備することを防止する必要があることから、効力発生日前に第三者が登場していなくても、第三者対抗要件の具備が必要であるというべきであろう。

○給付として必要な行為の考察

①株式交付子会社が株券発行会社である場合  
・そもそも株券の交付が譲渡の効力要件であるから（128条1項）、給付として、株券の交付が必要である（一問一答217頁）。

・他方、株主名簿の名義書換は、会社に対する対抗要件にすぎないため（180条2項）、上記の立案担当者の説明によると「給付」には含まれないと解される。

→この点、株式交付は、株式交付子会社を子会社化するための制度であることから、会社（株式交付子会社）に対する対抗要件である株主名簿の名義書換も必要であると考えられる余地はある。しかし、そのように考えると、株式交付子会社は名義書換を拒絶することでも、「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねない。また、名義書換の不当拒絶の場合には名義書換なしに会社に譲渡を対抗できることから（裁判昭和41年7月28日民集20巻6号1251頁）、効力発生日に名義書換を要求する必要があると思われ。

・株式交付子会社を子会社化するための制度であるから、譲渡の対象となる株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合には、効力発生日までに株式交付子

8/20

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

照）。

（3）割当て・承諾

○株式交付親会社は、申込者の中から、当該株式交付親会社が株式交付子会社の株式を譲り受ける者および譲り受ける株式の数を定め（774条の5第1項前段）、効力発生日の前日までに申込者に対して譲り受ける株式の数を通知しなければならぬ（同条2項）。

→株式譲渡契約の承諾の意思表示にあたる（204条に相当）

○いわゆる割当て自由の原則が妥当すると考えられる（北村63頁、部会第7回会議事録40頁（竹林俊憲幹事）参照）。なお、株式交付においては、募集株式が譲渡制限株式である場合の割当ての決定機関に関する規定（204条2項）および公開会社における募集株式の割当て等の特別（206条の2）に相当する規定がないことから、募集株式の発行等の場合よりも、割当てに関する取締役等の権限が広いといえる。

→取締役等が自派の申込者のみに割り当てる（または申込みの勧誘としての通知を自派の者のみに行う（各口②33頁参照））といった、不正発行類似の問題が生じうる（後述）。

※なお、株式交付に際して公開買付けが行われる場合には、割当て自由の原則が修正され、按比例による取得が義務づけられる（金商27条の13第5項）。

○株式交付親会社は（公開買付規制により全部買付義務を負う場合を除き）申込者から譲り受ける株式の数を申込者が申込みをした株式の数よりも減少させることができるが、株式交付計画で定めた譲り受ける株式の数の下限を下回ってはならない（774条の5第1項後段）。また、申込みのあった株式の数が当該下限に満たない場合、割当ては行われず、株式交付の手続は終了する（774条の10）。

○総数譲渡契約（総数引受契約（205条）に相当する契約）が締結される場合には、通知・申込み・割当てに関する規定（774条の4および774条の5）は適用されない（774条の6）。なお、募集株式が譲渡制限株式である場合には、定款に別段の定めのない限り、株主総会の特別決議（取締役会設置会社では取締役会決議）による総数引受契約の承諾が必要であるが（205条2項）、株式交付の総数譲渡契約においてはそのような定めはない（204条2項に相当する規定がないことと同様である）。

→204条2項・205条2項に相当する規定がない理由は明らかでなく、立法論として疑問がある。

（4）株式交付子会社株式の給付

○申込者は、割当ての通知（774条の5第2項）を受けた数の株式交付子会社の株式につ

7/20



日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

(5) 意思表示に瑕疵がある場合等  
○募集株式の引受けに関する意思表示に瑕疵があった場合の規律(211条)に準じ、株式交付子会社の株式の譲受けについて、法律関係の安定化のため、民法93条1項但書と94条1項の適用を排除し(774条の8第1項)、錯誤・詐欺・強迫による取消しについて期間制限を設けている(774条の8第2項)。  
→株式交付全体の効力とは別に、個別の譲渡契約の効力を問題とすることができ、前掲となった。そのため、たとえば株式交付親会社が対価を支払わない場合には、株式交付子会社の株式や新株予約権等の譲渡人が譲渡契約を解除することもできると考えられる(一問一答218頁参照)

(6) 補論：募集株式の発行等に係る条文との比較

○募集株式の発行等の場合と比較して、下記の条文に対応する規定が存在しない。  
・202条など株主割当てに関する規定 →想定しにくいからか  
・割当権限の制約に関する204条2項・205条2項・206条の2 →理由不明  
・208条3項(相殺禁止) →想定しにくいからか  
・208条4項(権利株の譲渡の対抗不可)・5項(失権) →理由不明  
・209条2~4項、213条の2、213条の3(出資の履行の仮装に関する諸規定) →想定しにくいからか  
・212条1項1号(不公正な払込金額で株式を引き受けた者の責任) →株式交付では「払込金額」はない(交換比率の形で定められる)からか  
→株式交付においてもこれらの規定が規律する事象が生じた場合には、類推適用の余地はあろう。  
※産籠法の会社法特例では、上記の条文のうち、206条の2および212条1項1号のみが適用排除されている(産籠法32条2項)。

#### 4 株式交付の効力発生

○効力発生日に、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社の株式および新株予約権等を譲り受け(774条の11第1項)、給付をした株式交付子会社の株式の譲渡人は株式交付親会社の株主となる(774条の11第2項)。

○ただし、①債権者異議手続が終了していない場合、②株式交付を中止した場合、③譲渡人から給付を受けた株式交付子会社の株式の数が株式交付計画で定めた下限に満たない場合、④効力発生日において譲渡人のうち株式交付親会社の株主となる者がいない場合は、株式交付の効力は生じない(774条の11第5項)。

→これらの場合、株式交付親会社は、譲渡人に対して株式交付をしない旨を通知するとともに

10/20

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
2021年3月26日

会社において譲渡の承認を得る必要があると解される(北村64頁、B/A173頁〔笠原武朗〕も参照)。

②株式交付子会社が株券発行会社でなく上場会社でもない場合

・第三者(および会社)に対する対抗要件である株主名簿の名義書換(130条1項)が給付として必要であると解される。  
→しかし、株式交付子会社は名義書換を不当に拒絶することで「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねないため、名義書換請求で足りるとすることも考えられる。とくに、名義書換の不当拒絶の場合には第三者に対しても譲渡を対抗できるとする見解(江頭209頁)に立つならば、名義書換請求で足りると解することに問題は無いであろう。  
他方、名義書換の不当拒絶の場合に、善意の第三者には譲渡を対抗できないとすると見解に立つと、難しい政策判断が必要になる(出資の履行を確保することを重視するならば、名義書換まで必要であると解し、名義書換の不当拒絶により株式交付の効力が生じなくなるといった事態を阻止することを重視するならば、名義書換請求で足りると解することになるのか)。

・なお、譲渡される株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合、株式交付子会社において譲渡承認の手続も経る必要がある(134条。北村64頁、B/A173頁〔笠原武朗〕)。

→株式交付の効力発生前に譲渡人が譲渡承認請求を行い(136条)、承認を得ておいたうえで、効力発生日に株式交付親会社と譲渡人が共同する形で株主名簿の名義書換請求(134条1号・133条)を行う(実際には譲渡人が署名済みの名義書換請求書を株式交付親会社に交付しておき、それを用いて株式交付親会社が手続を行う)ことになろう(B/A173頁〔笠原武朗〕)。

③株式交付子会社が上場会社である場合

・株式交付子会社の株式は振替株式であり、株式交付は公開買付けによって行われることになる。公開買付手続の中で株式交付の効力発生日に振替口座簿の口座振替が行われることになると考えられ(B/A177頁〔笠原武朗〕)、これにより振替株式の譲渡の効力が生じ(振替140条)、かつ会社以外の第三者に対抗できる(振替161条3項参照)したがって、株式交付子会社の株主は公開買付けに応募すれば足り、効力発生日に「給付」として行うべき行為はない。会社に対する対抗要件の具備(総株主通知による株主名簿の名義書換(振替152条1項))は不要といふべきである(名義書換の不当拒絶の問題も生じない)。

9/20

は当事者ではなく、株式交付子会社の株式の譲渡人全員と合意することも困難となりうることから、株式交付親会社が単独で効力発生日を変更できるものとされている（816条の9第1項）。

○変更後の効力発生日は当初の効力発生日から3か月以内の日でなければならぬ（同条2項）。この規制は、効力発生日の変更を何ら制限なしに認めれば、譲渡人の利益を不当に害するおそれがあることから、公開買付け期間の延長に関する規律（原則として60営業日が上限とされている。金商法27条の6第1項4号、金商令13条2項2号本文・8条1項）を踏まえて設けられた（一問一答213頁、神田15-16頁）。

→しかし、訂正届出書の提出に伴い公開買付け期間の延長が義務付けられる場合（金商法27条の8第8項、金商令13条2項2号イ、他社株買付府令22条1項・2項）には、公開買付け期間が60営業日、さらには株式交付の効力発生日の延長上限をも超える場合がありえ（野澤346頁注74）、その場合の法律関係が問題となる（後述）。

○効力発生日を変更する場合、併せて、株式交付子会社の株式・新株予約権等の譲渡の申込みの期日を変更することができる（816条の9第5項）。

○効力発生日の変更および申込期日の変更は、申込者に通知し、公告しなければならない（774条の4第5項、816条の9第3項・6項）

※株式交付計画の内容のうち効力発生日と申込期日以外の事項については、再度株主総会の特別決議を経ないと変更できないと解される。

→届出する公開買付けがなされた場合などに機動的に条件変更ができないという問題があるが、株式交換における交換比率と同様に、株式交付計画における交付比率を一定の幅を持って定めることが可能である（部会第18回会議事録22～23頁（沖隆一委員・青野雅朗関係官）参照）。

6 株式交付親会社における組織再編手続（株式交付親会社の株主・債権者の保護手続）

（1）事前および事後の開示

○株式交換の場合に準じて、株式交付親会社には、株式交付計画に関する書面等の事前開示（816条の2）および株式交付に関する書面の事後開示（816条の10）が義務づけられている。

○事前開示書面の記載事項には対価の相当性に関する事項のほか、その評価に資すると考えられる株式交付子会社の計算書類等が含まれる（816条の2第1項、施設213条の2第1項2号・3号・4号）。もっとも、後者については、株式交付子会社は株式交付の当事者ではないことから、株式交付親会社がその内容を知っているときに限り、開示対象となる。十分な調査を行うことなく「知らない」と整理することは許容されない（渡辺ほか18頁注83）。

に、給付を受けた株式交付子会社の株式・新株予約権等を譲渡人に返還しなければならぬ（同条第6項）。

※②の中止は、株式交付親会社の代表者が単独で決定することとなるが、その段階において株主総会の承認決議がされている場合には、中止についても株主総会の承認決議が必要となると解される。また、株式交付計画において、一定の条件のもとに株式交付を中止する旨を定めておくことは可能であると解される（相澤ほか706～707頁参照）。なお、募集株式の発行等についても、出資の履行（払込または給付の期日または期間の経過）までは中止が可能（債務不履行責任は生じうる）であるとされる（新版注釈会社法（7）22～23頁〔森本滋〕、会社法コメントール（5）50頁〔吉本健一〕、江頭755頁注1）。

※④の趣旨は、株式交付は株式交付親会社の株式を対価として株式交付子会社を子会社とするための制度であり、株式交付に際して株式交付親会社の株式を全く交付しないことは想定していないことにある（一問一答210頁）。④に該当する場合として、対価として交付される株式交付親会社の株式がすべて端数として処理される場合（234条1項9号）が考えられる（北村64頁）。

※効力発生日の後に、債権者異議手続が終了した場合や株式交付子会社の株式の給付が行われ下限を満たした場合は208条5項に相当する規定がないので解行は明確でない。208条5項においては遅れた出資の履行は認められないと解される。会社法コメントール（5）97～98頁〔川村正幸〕、逐条解説会社法（3）137頁〔淵崎博史〕参照）にどうなるか？

→従来の組織再編行為における理解と同様、当然に効力が発生するわけではなく、事前に効力発生日の変更が必要になると解される（相澤ほか705頁、会社法コメントール（17）177頁〔柴田和史〕）。

○株式交換の場合と同様、合併登記や分割登記のような特別の登記は不要である。ただし、株式交付の対価が新たに発行される株式である場合、株式交付親会社の発行済株式総数や資本金の額が増加するため、それらの変更の登記が必要になる（915条1項、911条3項5号・9号）

5 効力発生日の変更

○株式交換では、株式交換完全親会社と株式交換完全子会社の代表者間の合意によって効力発生日を変更することができる（790条1項）、株式交付では、株式交付子会社

- ・不正な割当では株式交付親会社の取締役の善管注意義務違反になりうるが、通説に従えば、差止事由の「法令」違反にはならないと解される（北村 63頁）。また、従来、組織再編行為において不正発行が問題となる場面はあまり想定されてこなかったためか、組織再編行為の差止規定には210条2号に相当する差止事由は定められていない。
- ・しかし、不正な株式交付については差止めを否定すべき理由はないと思われる。解釈論としては、①「法令」に（一部の）善管注意義務違反を含むと解するほか（大杉@200頁参照）、②株式交付の本質が募集株式の発行等であること（中東 355頁参照）に鑑みれば、210条2号の類推適用を認める余地もあると思われる（なお、産廃法の会社法特例における差止めの規定は会社法210条となっている）。
- ・不正な株式交付は、株式交付の無効原因にもなりうるというべきである（ただ、新株発行の無効の訴えにおける無効原因の解釈との関係が問題となる（後述））。

#### (5) 株式交付の無効の訴え

- 基本的に株式交換の場合に準じた規律が設けられている（828条1項13号）。無効判決は将来効のみを有し（839条）、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社株式を返還しなければならぬ（844条の2）。
- 提訴権者は、①効力が生じた日において株式交付親会社の株主等であった者、②株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式または新株予約権等を譲り渡した者、③株式交付親会社の株主等、破産管財人または株式交付について承認しなかつた債権者（828条2項13号）。
- ※②が提訴権者に含まれている点は注目に値する。その理由として、株式交付に際して生ずるその地位への影響を考慮したことが挙げられている（一問一答 222頁）。
- 主張できる無効原因の範囲が問題となる（北村 65頁）。→後述

## IV 解釈論上の諸問題

- 1 株式交付子会社の取締役等の義務
  - 株式交付制度では株式交付親会社の株主を保護するための特別の手続は設けられておらず、株式交付子会社の取締役等の行動（株式交付親会社との交渉や株式交付子会社の株主への情報提供等）が重要になる（北村 65頁）。
  - ①株式交付に際して公開買付けが行われる場合には、公開買付けに対する意見表明報告書の制度（金商27条の10）、また、②株式交付子会社の株式に譲渡制限がある場合には、譲渡承認の決定における取締役の行動が重要になる。他方、③公開買付け規制も譲渡制限制度も適用されない会社（上場会社ではない公開会社）においては、特別の法的手続がないことから、善管注意義務に基づき行おうべき行動の内容がとくに問題となる。
  - ・もっとも、これらの点は、株式交付の場合に限らず、買収対象会社の取締役等の義務と

- 事前開示書類・事後開示書類の閲覧等の請求権は、株式交付親会社の株主に（および債権者異議手続が必要な場合には株式交付親会社の債権者にも）認められており、株式交付子会社の株主には認められていない（816条の2第3項・施規 213条の3、816条の10第3項・施規 213条の10）。
- 株式交付は、株式交付親会社が株式交付子会社の株主から個別の合意に基づき株式を譲り受ける点で、株式の有償譲渡や現物出資の場合と同様であるところ、会社法上これらの場合に譲渡人保護のための制度が特に設けられていないこととの整合性を図つたもの（神田 17頁、北村 62頁参照）。

#### (2) 株式交付親会社における株式交付計画の承認と株式買取請求権

- 株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、株主総会の特別決議によって、株式交付計画の承認を受けなければならない（816条の3第1項・309条2項12号）。株式交付親会社において差損が生じる場合には、取締役は株主総会においてその旨を説明しなければならぬ（816条の3第2項）。
- 株式交換の場合と同様に、対価の合計額の株式交付親会社の純資産に対する割合が5分の1を超えない場合には、株主総会決議による承認を要しない簡易手続を利用することができる（816条の4。ただし、株式交付親会社に差損が生ずる場合、株式交付親会社が公開会社でない場合、または株式交付親会社の一定数の株主が反対の旨を通知した場合を除く）。
- ※株式交付にはその性格上、略束手続はない。
- 反対株主には、簡易手続の場合を除き、株式買取請求権が認められる（816条の6・816条の7）。

#### (3) 債権者異議手続

- 株式交換の場合と同様、一定の財産流出がある場合（株式交付の対価に占める同社の株式以外の財産の割合が20分の1以上である場合）には、株式交付親会社の債権者を保護する観点から、債権者異議手続を経る必要がある（816条の8、施規 213条の7）。
- (4) 差止め
  - 株式交換の場合と同様、株式交付が法令または定款に違反する場合には、株式交付親会社の株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株式交付親会社の株主は株式交付親会社に対して、株式交付の差止めを請求することができる（816条の5）。ただし、簡易手続の場合には差止請求権は認められていない（同条但書き）。また、株式交付子会社の株主やその株式等の譲渡人には、差止請求権が認められていない。

- 不正発行類似の問題への対処

して一般的に問題となる。

2 無効の訴えにかかる解釈問題

(1) 無効原因

○無効原因は法定されておらず、解釈に委ねられている。基本的に株式交換の場合と同様に解すべきであると解される。

○無効原因の典型例として、①株式交付計画について法定の要件を欠くこと、②株式交付計画を承認する株主総会決議に瑕疵があること、③株式交付計画の内容等を記載した書面等が備え置かれていないこと、④債権者異議をとらなければならぬときにこれをとらなかつたことが挙げられている（一問一答222頁注4）  
※①との関係で、株式交付子会社において予期せぬ議決権数の増加が生じたために下限の定めで瑕疵が生じた場合の解釈が問題となる。当該場合については、下限の定めに従って当該瑕疵があるだけでは無効原因としては足りず、実際に株式交付子会社が株式交付親会社の「子会社」となるに至らなかつた場合に限り無効原因になると解すべきである（白井107～109頁）。

○また、株式交付子会社の株式の譲受けが意思表示の瑕疵等により無効等となり（774条の8参照）、その結果、譲り受ける株式の数が株式交付計画で定めた下限に満たない場合は、株式交付の無効原因になるとされる（一問一答215頁、神田11頁、北村65頁）。

※ただし、無効等とされた当該株式の譲渡しかかる譲渡人は、「株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式若しくは新株予約権等を譲り渡した者」（828条2項13号）に該当せず、無効の訴えの原告適格を有しないと解される（一問一答219注4）。

○株式交付親会社が株式交付子会社の株式の譲渡の申込みをしようとする者に対してする通知（774条の4第1項）に重大な不実記載があった場合にも、無効原因になるとする見解がある（大杉①20頁、近藤=志谷1065頁、BA179頁〔惣原武朗〕も参照）。また、個々の譲渡人が錯誤等を理由として株式譲渡の取消しを主張すれば足りる（重大な不実記載自体では無効原因とならない）という解決もありうるが、他の譲渡人が取消しを主張せずに自分だけが取消しを主張すれば株式交付子会社の少数株主として取り残されることになるリスクがあることから、当該見解を支持するものとして、白井109～110頁がある。

→対価である金銭が支払われない場合についても、無効原因になると解する余地がある。 ※ただし、原告適格に係る立案担当の上記理解からは、取消権・解除権と無効の訴えの提訴権との両方を行使することはできない。

○新株発行無効の訴えに係る無効原因の解釈との関係も問題となる

・公開会社における新株発行無効の訴えにおいては、原則として、差止めの場合であれば差止めによるべきであるとして、無効原因を限定的に解するのが判例の立場である。株式交付の差止めや無効の訴えの条文構造は他の組織再編行為と同様になっているが、株式交付の本質は募集株式の発行等である（中東355頁参照）ことからすると、新株発行の場合と同様に考える余地がある。

・平成26年会社法改正において、組織再編行為の差止め規定が新設されたことから、組織再編行為の無効原因についても従来よりも限定的に解する余地があるが（笠原309頁・江頭894頁注1参照）、株式交付は募集株式の発行等により近いので、一層問題となる。

(2) 効力の不発生（774条の11第5項）と無効の訴えとの関係

○効力の不発生事由と無効の訴えとの関係は明確でない。

※吸収合併・吸収分割・株式交換でも同様の問題は存在するが（会社法コメントメントル（17）177～179頁〔柴田和史〕参照）、株式交付では効力の不発生事由が多い①債権者異議手続の未了および②株式交付の中止のほか、③下限の未達および④株式交付親会社の株式の交付を受ける者がいないことが効力不発生事由となっていることさらに問題になりやすい。

・無効の訴えの提訴期間の起算日が「効力が生じた日」とされていることや無効判決が将来効であることなどを考慮すれば、効力の不発生の場合は、無効の訴えの対象外であると解される。特に、株式交付の中止の場合のように、外形的に見ても株式交付が行われていない場合（774条の11第6項参照）には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきではない。

・しかし、一般に、債権者異議手続の未了は無効の訴えの無効原因として挙げられており、多数説は、事実上組織再編行為がなされているときは、無効の訴えによって主張しなかつた債権者異議手続の未了は無効の訴えの原告適格が認められていることも、組織再編行為を承認しなかつた債権者に無効の訴えの原告適格が認められていることも、このような解釈を前提としているように思われる。

※なお、会社法コメントメントル（17）345～346頁〔神作裕之〕は、債権者異議手続の瑕疵が軽微である場合（例えば、ごく一部の債権者に対して各別の催告がなされなかつたにすぎない場合）には債権者異議手続は終了したものと評価して、効力不発生事由にはならないとの解釈を示す（瑕疵が重大である場合には、効力不発生事由として、組織再編行為の効力は当初から発生していなかつたと解するようである）。

・株式交付では、さらに、意思表示の無効等により、③下限の未達および④株式交付親会社の株式の交付を受ける者がいないといった、効力不発生事由が生じることがありうる。意思表示の無効の場合はもちろん、取消し・解除の場合も遡及効（取消しについては民



「行政庁の」をいう文言を限定的に解釈すべきでないとする。なお、自社株公開買付けについては、「当該公開買付けにより当該上場株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなる場合」が撤回事由として定められている（金商法27条の2の2第2項による同法27条の11第1項の読替準用）。

・ただし、現行法では、公開買付け期間経過後の公開買付けの撤回はできない（金商27条の11第2項・5項、長島・大野・常松法律事務所208頁参照）ため、公開買付け期間後に株式交付の効力を否定する事由が生じた場合の法律問題が問題となる。

→株式交付の効力が生じないにもかかわらず、株式交付親会社は公開買付けに基づく決済義務（金商27条の13第4項）を課せられる（決済義務違反は刑事罰の対象となる（金商200条3号））という困難な事態に陥ると考えられる（異なる場面に関するものがあるが、谷口①19頁参照）。

→解釈による対処が困難であるならば、立法により対処する必要があるだろう。

## V 立法論的課題

### 1 買収対象会社の株主を保護する制度の要否

○株式交付の場合に限らず、新たに親会社と関係が作り出される場面一般において、子会社となる会社の株主や株式の譲渡人を保護するための仕組み（強圧性への対処や情報提供の充実等）の要否を検討する必要がある（白井105頁参照）。

→これについても、公開買付け規制・譲渡制限規制の適用がない会社（上場会社ではない公開買付け）の買収において特に問題となる。

### 2 株式交付親会社における株主・債権者保護のあり方

○株式交付では、株式交換とほぼ同じ規律が定められているが、募集株式の発行等の場合とも比較して、規律の過不足がないか検討する必要があるとの指摘がある（中東355-357頁、白井106頁参照）。

・具体的には、株式買取請求権まで認めることは過剰ではないかとの問題提起がなされている（部会第13回会議録事録7頁〔加藤貴仁幹事〕、中東346頁、白井106頁も参照）。

→株式買取請求がなされると資金調達が必要が生じうるため、株主買取のメリットが減殺されうるという問題もある。株式買取請求が多い場合は株式交付を中止することも考えられるが（816の6第8項参照）、公開買付けが行われる場合は公開買付けの撤回制限により中止できないだろう。

・債権者異議手続の必要性にも疑問がある。

①財産流出のおそれという理由は十分か（買取対価が金銭のみの場合や事業譲渡等

18 / 20

法121条、解除については判例・伝説的通説）により当初から譲渡の効力がないことになり、③または④に該当すれば、効力発生日において株式交付の効力は生じないことになる。

→しかし、上述のように、立案担当者および多くの見解は、意思表示の無効等により下限が満たされなくなった場合には、株式交付の無効原因になると解するようである。確かに、法的安定性を考慮すると、株式交付の効力が発生しているような外形がある場合には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきであると思われ、理論的には疑問が残る。他の組織再編行為の場合も含めて、立法論的検討が必要かもしれない（会社法コメントラトル（17）178～179頁〔柴田和史〕参照）。

### (3) 無効原因の主張過格

○株式交付子会社の株式等の譲渡人に原告適格が認められているが、主張できる無効原因は自らの利害にかかわる事由に限定されることが問題となる。

(A) 株式交付子会社の株式の譲渡人が、株式交付親会社の備置書類の不備や株主総会決議の欠缺を無効原因として主張する実益は見出しがたいとして消極的に解する見解（近藤・志谷1065頁。株式交付子会社の株式等の譲渡人に対する情報提供の不備などを株式交付親会社の利害関係者が無効原因として主張することについても消極的に解すること）  
(B) ①主張できる無効原因を異ならせるのは複雑であること（株式交付親会社の株主についても、株式交付の対価として交付された株式交付親会社株式のみを保有する（それ以外に株式交付親会社の株式を取得したことがない）者については別取扱いする必要がある（出てくる）、および②株式交付における法令遵守の確保という観点を重視し、828条2項13号の提訴権者の間で、主張できる無効原因の範囲に違いは設けないという割り切りもありうる）とする見解（白井111頁）

→他の組織再編行為でも類似の問題は生じ、整合的に解釈する必要があるだろう。

### 3 公開買付けの撤回

・公開買付け規制では、公開買付けの撤回事由は厳格に制限されており、撤回事由のない限り、公開買付けの撤回は認められないところ（金商法27条の11第1項、金商令14条、他社株買付附令26条）、株式交付の効力が発生しない場合（774条の11第5項）などに、公開買付けの撤回ができるかが問題となる。

→①株式交付の差止請求が認められた場合、②多数の債権者から異議が申述べられたため816条の8第5項の措置を講じることができず、債権者異議手続を終了させることができなくなった場合、③公開買付け届出書の訂正届出書の提出が繰り返されて、当初の効力発生日から3か月以内に公開買付け期間が満了しない場合には、「株券等の取得につき他の法令に基づき行政庁の許可、認可、承認その他これらに類するもの」を得られなかった（金商令14条1項4号）として撤回を認めるべきであるとの見解がある（谷口②22～23頁）。

17 / 20

- の場合には債権者異議手続は不要であることとの整合性
- 異議申述期間は1か月以上必要であり、スケジュール上の制約が大きいか
- ※ 産廃法上の会社法特例では債権者異議手続は不要。もともと、計画の認定要件に財務の健全性などがある。
- 株式交換の場合も含めて債権者異議手続の要否を検討すべきでは(中東354頁参照)
- ・ 他方、規制の不足としては、前述した、不正発行に係る差止事由がないことや割当権限への制約(204条2項・205条2項・206条2)がないことがある。

3 株式交付の適用範囲の拡大、または現物出資規制のあり方の再検討

- 株式交付は組織再編として位置づけられたため、利用できる範囲が狭くなっている。部会でも、実務ガイド等から、利用できる範囲を広くしてもらいたい旨の要望があった(部会第7回会議事録37～38頁[小林俊明委員]等)。

→ 選択肢としては、①株式交付の適用範囲の拡大と②現物出資規制の改革が考えられる。

- ①の場合、組織再編概念との関係で問題が生じる(前述)。また、上述した規律の過剰性の問題も、より大きくなる。何らかの下限を設ける場合、下限に係る難しい解釈論が引き続き存在することになる。

- 根本的には②の方向性が望ましいように思われる(武井=森田49頁)。今回の改正についても、組織再編制度として株式交付制度を導入するのではなく、現物出資規制の改正により対処することもあり得たとの指摘もある(大杉②200～202頁)。

- ・ なお、現物出資規制を回避することは現行法でも可能であるとの指摘がある。すなわち、207条9項2号に基づき、199条1項3号の価額を500万円以下にすることで、有利発行規制の適用はありうるものの、検査役調査を回避することができ(長島・大野・常松法律事務所393頁、野澤314頁。会社法コメント(1)310頁[江頭憲治郎]も参照)、199条1項3号の価額に著しく不足する場合という価額填補責任(212条1項2号、213条)の要件が充足されることもほぼ回避することができる(長島・大野・常松法律事務所395頁)。

→ このスキームが利用されていないのは、価額を著しく低く定めることに脱法的な印象があり、抵抗があるからか？

- ・ このスキームに実質的な問題がないのであれば、正面からこれを認めて、端的に、株主総会の特別決議により現物出資規制の適用を排除できることを明文化することが考えられる(大杉②201頁も参照)。
- ・ 現物出資規制において必要十分な改革ができれば、株式交付制度は廃止すべきこととなる(株式交付はそれまでの過渡的な制度と評価される)？

引用文献リスト

B/A: 田中亘ほか編著『Before/After 会社法改正』(弘文堂、2021)  
相澤ほか: 相澤哲ほか編著『論点解説 新・会社法——千問の道標』(商事法務、2006)  
一問一答: 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』(商事法務、2020)  
江頭: 江頭憲治郎『株式会社法』(第7版) [有斐閣、2017年]  
大杉①: 大杉謙一「株式交付制度への期待」旬刊商事法務2168号(2018)17頁  
大杉②: 大杉謙一「株式交付制度」別冊商事法務454号(2020)196頁  
笠原: 笠原武朗「組織再編行為の趣旨原因」落合誠一先生古稀記念『商事法の新しい礎石』(有斐閣、2014)309頁  
神田: 神田秀樹『会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案』の解説 [WJ] 商事法務2197号(2019)4頁  
北村: 北村雅史「株式交付」ジュリスト1542号(2020)60頁  
黒田: 黒田裕「株式交付を用いた株対価公開買付け」別冊商事法務454号(2020)274頁  
近藤=志谷: 近藤光男=志谷匡史『改正株式会社法V』(弘文堂、2020)  
白井: 白井正和「株式交付制度」法の支配199号(2020)100頁  
武井=森田: 武井一浩=森田多恵子「株式交付制度の創設」ビジネス法務19巻6号(2019)44頁  
谷口①: 谷口達哉「株式交付と公開買付規制」旬刊商事法務2245号(2020)17頁  
谷口②: 谷口達哉「株式交付・株式の無償発行と発行開示規制」旬刊商事法務2250号(2020)31頁  
長島・大野・常松法律事務所; 長島・大野・常松法律事務所編『公開買付けの理論と実務』(第3版) [商事法務、2016]  
中東: 中東正文「株式交付制度の導入と組織再編法制度の揺らぎ」吉本健一先生古稀記念『企業金融・資本市場の法規制』(商事法務、2020)331頁  
野澤: 野澤大和「株式交付」太田洋=野澤大和編著『令和元年会社法改正と実務対応』(商事法務、2021)311頁  
部会第○回会議事録: 法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第○回会議事録  
松尾ほか: 松尾拓也ほか「株対価M&A・株式交付と金商法上の論点」公益財団法人資本市場研究会編『企業法制の将来展望——資本市場制度の改革への提言——2020年度版』(財務省、2019)317頁  
渡辺ほか: 渡辺論ほか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説 [IV] —— 令和元年法務省令第52号」商事法務2253号(2021)14頁

日本取引所金融商品取引法研究 第20号 2021年12月

ISSN 2188-2150

---



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

---

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。