

## 社債管理補助者の報告義務

日本証券業協会による社債要項等の「規定例」の検討

森 ま ど か

### 一 はじめに

令和元年改正会社法により創設された社債管理補助者制度の下では、社債権者自身が「社債の管理」を行い、社債管理補助者はその「補助」をするものとされる（会社法714条の2本文）。よって、社債管理補助者は裁量の限定された権限のみを有し、その権限については社債管理補助委託契約（以下、「委託契約」とする。）の定めによりさらに裁量の範囲を限定することができるため、社債管理者と比べて義務違反が問われうる場合は限定的であると考えられている<sup>(1)</sup>。

会社法上、社債管理補助者設置債において、社債権者自身が社債の管理を円滑に行うためには、社債権者と社債発行会社間の情報伝達や、社債権者間の情報伝達が行われることが重要であることから<sup>(2)</sup>、社債管理補助者は会社法714条の4第4項により、「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定められている（社債管理補助者の報

---

(1) 竹林俊憲編著『一問一答令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）172頁。

(2) 竹林・前掲注（1）172頁。

告義務)。この報告義務は、法定の義務であるが、その範囲、対象又は報告の具体的な方法等は、委託契約に基づく任意のものでされている。そのため報告義務の具体的内容は明らかではなく、いかなる事項を「社債の管理に関する事項」として報告義務の対象とするべきかははっきりしていない。また、委託契約に報告義務の対象として定めていない事項について社債管理補助者が社債権者に報告しなかったことにより社債権者に損害が生じた場合に、社債管理補助者の善管注意義務違反が問われることになるか、という問題も生じうる。

このような状況の中、2021年6月、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」(以下、「日証協WG」とする。)が、公募債(振替社債)に係る社債管理補助者の報告義務に関する社債要項及び社債管理補助委託契約(以下、「社債要項等」とする。)における「規定例」及び「業務フロー」を提示した<sup>(3)</sup>。本稿は、これを手がかりとして、社債管理補助者の報告義務に関する上述の問題点を検討するものである。

以下ではまず、社債管理補助者の報告義務の概要を示した上で、日証協WGの提案する「規定例」及び「業務フロー」の内容を検討し、報告義務の対象として提案されている事項及び報告義務の遂行方法の問題点を考察する。その上で、社債管理補助者の報告義務の問題点や今後の課題を明らかにし、結びに代える。

なお、三以下の検討においては、日証協WGの立場に従い、保有者が多数の社債権者に分散している公募債(振替社債)を検討対象とし、いわゆるリテール向けの社債は検討の射程からは除外する<sup>(4)</sup>。

---

(3) 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「社債管理補助者制度に係る実務上の対応について(「社債管理補助者制度に関する実務検討部会」報告)」(2021年6月16日)。  
[https://www.jsda.or.jp/about/content/hojosh\\_honbun.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/content/hojosh_honbun.pdf)

(4) 日証協WG・前掲注(3)6頁。

## 二 社債管理補助者の報告義務の概要

社債発行会社は、社債管理者の設置義務がない社債（702条但書）について、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（714条の2本文）。社債管理補助者制度の下では、社債管理者の設置義務がない社債の管理を行う主体は社債権者であることが前提とされ、社債管理補助者は、社債権者のために社債権者による「社債の管理」の補助を行う。

社債権者による社債の管理を補助するためには、社債権者への情報開示の充実や、社債権者集会開催の容易性を確保することが必要であるところ、社債権者と社債発行会社との間の情報伝達者としての役割が社債権者補助者に期待されている一方で、実施すべき行為の態様や行為の実施時期に関しては、裁量の余地のない限定された権限のみが付与されるにとどまる。<sup>(5)</sup> すなわち、社債管理補助者は、①委託契約に定めなくとも当然に付与される法定権限（714条の4第1項1号～3号、717条2項、729条1項本文、740条3項、737条1項2号）と、②委託契約に定める範囲内において有する約定権限（714条の4第2項1号～4号）を有する。②の約定権限は、限定列举ではないと解されているため、①②以外の行為をする権限を委託契約により約定権限として付与することは一部の例外を除いて可能である。<sup>(6)</sup> また、②の約定権限は、委託契約でまったく有しないと定めることも可能である。

上述のように、社債権者自身が社債の管理を円滑に行うためには、社

(5) 概して、社債権者による社債の管理を補助するためには、社債権者への情報開示の充実や、社債権者集会開催の容易性を確保することが必要であるところ、社債権者と社債発行会社との間の情報伝達者としての役割が社債権者補助者に期待されている一方で、実施すべき行為の態様や行為の実施時期に関しては、裁量の余地のない限定された権限のみが付与されるにとどまる。

(6) 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」商事2196号（2019年）9頁。

債権者と社債発行会社間の情報伝達や、社債権者間の情報伝達が円滑に行われることが重要であるところ、社債管理補助者は社債権者に対する報告義務を負う(714条の4第4項<sup>(7)</sup>)。社債権者に対する報告事項の範囲及び報告等の方法は、委託契約の定めによって規定される。個々の委託契約の定めによることとしたのは、社債管理補助者から社債権者への報告等の義務の対象となる事項の範囲や報告等の方法は、社債が記名社債が無記名社債であるか等によっても適切なものが異なりうると考えられるため、画一的な内容の報告義務を社債管理補助者に負わせることは相当ではないと考えられたことによる<sup>(8)</sup>。

その一方で、上述した約定権限の範囲が広範になれば、社債管理補助者の義務や義務違反による責任発生之余地も広がり、社債管理補助者の設置コストも高まるため、義務違反が問われうる局面を限定することで設置コストを抑制しようとするれば、社債権者に対する報告義務を委託契約で一切定めないインセンティブが働く可能性があるとの指摘がある<sup>(9)</sup>。しかし、社債管理補助者に期待されているのは、社債権者自身が社債の管理を行うに際して必要な、社債発行会社と社債権者間あるいは社債権者相互間での情報伝達機能であり、その重要性ゆえにこの報告義務が法定されたことに照らすと、社債管理補助者の義務違反や責任発生回避のためにこの報告義務そのものを排除することはできないものと解される<sup>(10)</sup>。

(7) 社債管理者について報告義務は法定されていないが、社債管理者の負う善管注意義務に従って社債権者への報告が求められる局面があると解される。もっとも、社債管理補助者設置債の場合には、社債権者自身が「社債の管理」を行う上で、発行会社と社債権者、社債権者間の情報伝達が求められるので、社債管理者設置債について社債管理者が社債権者に情報を伝達することが求められる局面とは性質が異なると考えられる。

(8) 神田・前掲注(6)10頁。

(9) 野澤大和=辰巳郁「社債の管理のあり方の見直しと実務対応」商事2235号(2020年)30頁。

(10) 田中亘ほか編著『Before/After会社法改正』(弘文堂、2021年)143頁[森まどか]。なお、日証協WG・前掲注(3)14頁も同様の立場に立つ。

以下ではこのことを前提として検討を進める。

なお、委託契約で定める具体的な報告義務の遂行方法としては、振替社債については、証券保管振替機構が提供する社債情報伝達サービスを利用したり<sup>(11)</sup>、それ以外の無記名社債については、委託契約にあらかじめ指定したウェブサイト等への掲載をもって「これを知ることができるようにする措置」と認めたり<sup>(12)</sup>することが考えられる。

### 三 日証協WGの提案する「規定例」及び「業務フロー」の検討

#### 1. 日証協WG報告書の基本的立場

上述の通り、社債管理補助者は、委託契約に従い、「社債の管理に関する事項」について社債権者に対する報告義務を負うこととされ、報告義務の対象となる事項の範囲及び報告方法は、委託契約に従<sup>(13)</sup>う。日証協WGは、社債管理補助者制度の普及や市場関係者における制度の円滑な導入に資する観点から、WGの下部に「社債管理補助者制度に関する実務検討部会」を設置し、社債要項等への規定例について検討を行い、2021年6月に報告書を取りまとめた。

---

(11) 野澤 = 辰巳・前掲注(9) 35頁注38・注40。

(12) 記名社債については、社債原簿(681条)により、社債発行会社自身が社債権者の氏名又は名称及び住所を確知することができるため(685条1項参照)、社債発行会社・社債権者間の情報伝達・仲介機能を社債管理補助者に負わせるメリットは大きいとはいえない。また、記名社債においては、社債権者は社債原簿を通じて他の社債権者を把握し(684条2項、3項)、社債権者相互間での情報伝達も可能といえる。こうした場合にもあえて社債管理補助者に情報伝達機能を求める場合には、社債管理補助者の報告義務の具体的内容を委託契約により定めることとなる。

なお、法令の定める「知っている社債権者」への706条2項に基づく社債管理者による通知について適用されるであろう685条1項の文言に「社債発行会社」に加えて「社債管理者」が含まれていない理由は自明でない(これに対して、社債権者集会招集通知の発出(720条1項)については、685条5項により685条各項が準用されている)。

(13) 竹林・前掲注(1) 172頁。

この報告書は、公募債（振替債）を対象として想定するが、社債管理補助者制度が、社債権者が自ら社債の管理を行うことができることを前提とすることから、いわゆるリテール向けの社債は対象から除外する<sup>(14)</sup>。その上で、社債管理補助者制度の制度趣旨（社債権者が自ら社債の管理を行うことを前提に第三者である社債管理補助者が社債権者のための社債の管理の補助を行う制度であること）を逸脱しない業務内容とすること、及び社債発行会社及び投資家の裾野拡大の観点を踏まえ、市場参加者が社債管理補助者に最低限期待する業務内容とすること、を基本的な考え方とする<sup>(15)</sup>。

日証協WGは、相対的に信用リスクの大きい企業の社債発行を促進し、あわせて投資家の裾野拡大を図る観点から、社債管理補助者制度が法定される以前から、社債管理者不設置債を対象にその管理のあり方について検討を行い、提言を行ってきた。そこでは、社債管理者に広範な権限が与えられることに伴い、その義務や責任、資格要件が厳格に定められていることから、その設置に要するコストや担い手の確保が問題となり、社債管理不設置債が多く発行されていることが問題点として意識されていた。こうした経緯を踏まえると、日証協WGによる本報告書が、その基本的な考え方として、社債管理補助者の社債管理補助業務内容を、二で述べたように委託契約にゆだねられるとはいえ、<sup>(16)</sup>のよう

に据えるのは適切である。

---

(14) 日証協WG・前掲注(3)6頁。

(15) 日証協WG・前掲注(3)6頁。

(16) 日本証券業協会WG「社債権者の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～」(2015年3月17日) [https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai\\_kon/files/150317\\_infra\\_houkoku.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai_kon/files/150317_infra_houkoku.pdf), 同WG「社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について」(2016年8月24日) [https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai\\_kon/infra\\_wg/files/syasai\\_houkokusyosan\\_2\\_0160816.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai_kon/infra_wg/files/syasai_houkokusyosan_2_0160816.pdf).

## 2. 報告義務に係る「規定例」及び「業務フロー」

報告義務の対象としての「社債の管理に関する事項」(714条の4第4項)に何が含まれるかについて、日証協WG報告書は、(1)社債権者が自ら社債の管理を行うために必要な事項(委託契約において報告事項とすべき事項)と、(2)社債権者が自ら社債の管理を行うために有用な事項(委託契約において報告事項とすることが望ましい事項)とに分類する<sup>(17)</sup>。

すなわち、(1)として、合併等の組織再編に係る個別催告に関する事項、債権届出等以降の手続き、社債権者集会の招集に係る社債権者への報告、組織再編の際の社債の取扱い、期限の利益喪失事由(以下「一定の期間の経過、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。)の発生、期限の利益喪失、(2)として、10分の1未満の社債権者からの請求に基づく本社債の他の社債権者への社債権者集会招集の意向確認、が挙げられている。(1)と(2)は、「社債権者が自ら社債を管理するに当たっての重要度」により区別され、(1)は(2)より重要度が高いものとして分類されている<sup>(18)</sup>。

また、(1)(2)に加えて、(3)報告義務の遂行に係る社債管理補助者の義務・責任が整理されている<sup>(19)</sup>。

なお、日証協WGの示す社債要項等における「規定例」は、社債管理補助者の業務内容を「比較的基本的なもの」に限定するものであり、「業務フロー」は、「規定例」よりも社債管理補助者の業務内容を広範なものにする場合に想定されるものとして示されたものである<sup>(20)</sup>。

以下では、(1)(2)及び(3)についての日証協WGの「規定例」

(17) 日証協WG・前掲注(3)12頁~17頁。

(18) 日証協WG・前掲注(3)13頁。

(19) 日証協WG・前掲注(3)15頁。

(20) 日証協WG・前掲注(3)16頁~17頁。

及び「業務フロー」の内容を示し、検討する。

- ( 1 ) 社債権者が自ら社債の管理を行うために必要な事項 ( 委託契約において報告事項とすべき事項 )

#### 合併等の組織再編に係る個別催告に関する事項

社債管理補助者には債権者異議手続における異議申述権はなく、社債権者自身が社債権者集会決議を経て異議申述をしなければならない ( 740 条 2 項本文参照, 740 条 1 項前段, 724 条 1 項 )。よって、報告義務の内容として、社債管理補助者が個別催告を受領した際に、社債権者にその旨を知らせる方法を委託契約であらかじめ定めておく必要があると考えられる<sup>(21)</sup>。もっとも、官報のほか、新聞公告又は電子公告による公告が社債発行会社により行われる場合には、個別催告が省略される ( 449 条 3 項 )。しかし、そのような場合であっても、社債管理補助者に社債権者に対する報告義務がないとするのは、社債発行会社と社債権者の間の情報伝達を仲介する役割を社債管理補助者に期待する立法趣旨にそぐわない。このような考え方にに基づき、日証協 WG は、社債管理補助者は個別催告の有無にかかわらず、「個別催告に関する事項」に限定することなく社債権者が社債の管理を行うために重要と考えられる事項を含む事項を社債権者に報告すべきこととしている<sup>(22)</sup>。

具体的には、「規定例」において、振替社債について、組織再編等の事象が発生した場合、社債発行会社は、740 条 3 項の規定により知れている債権者に催告すべき事項につき、金商法 166 条 4 項に定める方法により公表し、社債発行会社から社債管理補助者に対して通知を行い、

社債管理補助者が当該通知を受け取ったときには社債権者に報告をするよう<sup>(24)</sup>、定めるべきであるとする<sup>(25)</sup>。

---

(21) 田中ほか・前掲注 (10) 143 頁 [ 森 ]。

(22) 日証協 WG ・前掲注 (3) 14 頁。

(23) 日証協 WG ・前掲注 (3) 30 頁。

の公表が必要な理由は、組織再編等の事象が、包括条項(金商法166条2項4号)の「重要な事実」に該当することが否定できない以上、その公表がない場合に、社債管理補助者から当該組織再編等の事象について報告を受けた社債権者が、金商法上のインサイダー取引規制に抵触するリスクを排除するためである<sup>(26)</sup>。また、社債管理補助者の社債権者に対する報告は、社債発行会社からの通知の受領が前提条件とされている。これらの点は、後記 ~ に係る「規定例」及び「業務フロー」と同様であるため、そこで述べる。

### 債権届出等以降の手続き

社債管理補助者は、その法定権限として、他人の申立てによって開始された破産手続等において破産債権者等として債権の届出をする権限を有する<sup>(27)</sup>(714条の4第1項1号)。債権の届出は、以降の債権回収への参加にあたり必要不可欠の手続であることから、これを社債管理補助者が総額に対して行うことにより、各社債権者による届出の失念等を防止する効果が期待されるため、実務上、社債管理補助者に「最低限期待される業務」であるとされる<sup>(28)(29)</sup>。同時に、債権届出は、すでに開始された破産手続等のなかで社債権を確保する行為で裁量の余地が乏しく、社債管理補助者の過度な負担にはならないと考えられている<sup>(30)</sup>。

(24) 「規定例」は、保振の情報伝達サービス手続に従って報告すると定める。日証協WG・前掲注(3)30頁。

(25) 日証協WG・前掲注(3)14頁,30頁。

(26) 日証協WG・前掲注(3)16頁。

(27) 神田・前掲注(6)9頁。

(28) その一方で、この権限のみが付与された社債管理補助者設置債は、その信用力が低いものとしてシグナルされる可能性があるとの指摘もみられる。飯田秀総ほか「<座談会>『会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱』の検討」ソフトロー研究29号(2019年)126頁[藤田友敬発言]。

(29) 日証協WG・前掲注(3)6頁,8頁,10頁。

(30) 日本弁護士連合会編『実務対応会社法改正[第2版]』(弘文堂,2021年)

社債管理補助者による債権届出等以降の手続は、社債権者自身が行うこととなるため、「規定例」は、社債管理補助者の報告義務の内容として、社債管理補助者による債権届出等を定める<sup>(31)</sup>。具体的には、社債発行会社は、社債管理補助者による債権届出等の後、速やかに社債発行会社のウェブサイトに必要な事項を発表するとともに、その旨を社債管理補助者へ書面により通知することとし、通知を受け取った社債管理補助者が速やかに社債権者に報告する<sup>(32)</sup>。

特徴的なのは、「規定例」が、債権届出等以降、債権届出等の事実だけでなく、社債権者がとるべき手続の具体的な内容をも報告するよう定めている点である<sup>(33)</sup>。社債権者が主体的に社債の管理を行うのに必要な事項であるといえ、きわめて適切である。

#### 社債権者集会の招集に係る社債権者への報告

##### (a) 少数社債権者による社債権者集会招集の場合

社債の総額の10分の1以上を有する社債権者は、社債発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対し、社債権者集会の目的である事項及び招集の理由を示して、社債権者集会の招集を請求することができる(718条1項)(10分の1未満の社債権者からの請求に基づく本社債の他の社債権者への社債権者集会招集の意向確認については、[後述する](#))。

少数社債権者による請求を受けて社債管理補助者が社債権者集会を招集する際には、法定の招集手続に従い、社債発行会社と「知っている社債権者」に対して社債権者集会の日の2週間前までに通知するが(720条1項)、公募債の場合には「知っている社債権者」は存在しない。無

---

181頁。

(31) 日証協WG・前掲注(3)14頁。

(32) 日証協WG・前掲注(3)28頁

(33) 「社債権者は、破産手続等[清算手続]に参加し、弁済金を受領するためには、自ら名義変更手続きを行う必要があること」が報告内容として定められている(日証協WG・前掲注(3)28頁,29頁)。

記名社債の場合には、社債管理補助者は招集者として、社債権者集会の日の3週間前までに公告しなければならないが<sup>(34)</sup>、振替社債については720条4項の適用はないとされている<sup>(34)</sup>。なぜなら、振替社債は市場性のある社債として証券会社等の口座管理機関が社債権者を把握しており、社債権者集会の開催も証券会社等を通じて事実上知りうることから、公告義務を課すまでもないからであるという<sup>(35)</sup>。しかし、「規定例」は、振替社債については、社債管理補助者は、公告するとともに、保振の社債情報伝達サービスを利用して、社債権者にその旨を速やかに報告することを、報告義務の内容として定める<sup>(36)</sup>。社債権者が社債権者集会招集の事実を見落とすリスクを低減するためであろう。

(b) 社債発行会社による社債権者集会招集の場合

社債発行会社自身が社債権者集会を招集する場合はどうか。社債発行会社は、社債権者集会の日の2週間前までに、社債管理補助者に通知を發し(720条1項)、社債発行会社から招集の通知を受領した社債管理補助者が社債権者に社債権者集会招集に関する報告を行うか否かについては、その方法を含め委託契約により定めることとなる<sup>(37)</sup>。法定の公告は、(a)で述べた通り、振替社債の場合は、任意であるとされる<sup>(38)</sup>。

この点について、「規定例」は、社債管理補助者が招集者となる場合(上記(a)の場合)と異なり、社債権者集会の招集を社債管理補助者から社債権者に対する報告義務の対象としない。その理由は、社債発行

(34) 相澤哲ほか編著『論点解説新・会社法』(商事法務, 2006年) 646頁, 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール(16)』(商事法務, 2020年) 220頁 [丸山秀平]。

(35) 相澤ほか・前掲注(34) 646頁。

(36) 日証協WG前掲注(3) 11頁, 規定例については, 29頁。

(37) 無記名社債(振替社債を除く。)については, 委託契約によりあらかじめ指定したウェブサイトの情報に掲載することが考えられる。

(38) 相澤ほか・前掲注(34) 646頁。もっとも, 発行会社が定足数確保のために任意で公告することは妨げられない。

会社による公告に加え<sup>(39)</sup>、社債発行会社自身が保振の情報伝達サービスを利用して社債権者へ報告することも考えられるため、重ねて社債権者へ報告する意義に乏しいからであるという<sup>(40)</sup>。(a)の場合と同様、社債権者集会招集の事実を社債権者が見落とすリスクを低減するニーズは同様にあるが、おそらく、社債管理補助者の負担軽減を企図したものと思われる。

ただし日証協 WG は、社債発行会社が社債権者集会を招集するにもかかわらず、保振の社債情報伝達サービスを通じて社債権者への報告を行わない場合には、社債管理補助者から社債発行会社に対して、社債権者への報告を行うよう働きかける等の対応をとることが適当であることを確認する<sup>(41)</sup>。しかしながら、「規定例」には、社債管理補助者の委託契約上の職務として、社債発行会社に対してこのような場合にかかるモニタリング及び働きかけを行う旨は定められていない。これに要するコストは無視できないばかりか、社債管理補助者がこれを適切に行わなかった場合に善管注意義務違反があったとして責任が発生する余地は否定できないため、現実には、振替社債に関してこのような職務が委託契約で規定される可能性は低いであろう。「業務フロー」にもこのことは示されていない。

なお、振替社債に関して、社債発行会社が法定の公告を行わない上、社債情報伝達サービスによる報告を行わないことは、公告義務違反及び社債権者集会の招集の手続の法令違反 (733条 1号) にあたると解される<sup>(42)</sup>。すでに述べたように、振替社債について公告義務が法定されない根

(39) この公告は社債要項等に基づく契約上の公告、あるいは、法が振替債に義務付けていないものの、任意で行う法定の公告を指すようである。

(40) 日証協 WG・前掲注 (3) 12頁。

(41) 日証協 WG前掲注 (3) 12頁。

(42) 社債発行会社の取締役100万円以下の過料に処せられ (976条 2号)、かつ、社債権者集会の招集の手続の法令違反 (733条 1号) として、裁判所は決議を認可しないことがありうる (734条 1項)。

扱は、口座管理機関を通じての社債権者に対する情報提供（2006年以降における社債情報伝達サービスの利用）が前提条件とされていることにあり、<sup>(43)</sup> 社債情報伝達サービスを通じて社債権者に報告しない場合には、公告（720条4項）は法により強制されるように思われるからである。

### 組織再編の際の社債の取扱い

期限の利益喪失事由（以下「一定の期間の経過、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。）の発生

#### 期限の利益喪失

～ の事項は、社債権者が社債の管理を行うために重要な情報であることから、報告義務の対象として、社債要項等への「規定例」が示されている。

～ の事項については、社債要項により契約上の公告義務が課されていることから、<sup>(44)</sup> 重ねて社債管理補助者から社債権者への報告を行うことには否定的な意見もみられたようであるが、<sup>(45)</sup> (1)「社債の管理に関する事項」を過度に狭く解釈することで社債管理補助者が善管注意義務違反を問われる可能性があること、(2)立法過程において社債発行会社と社債権者間の情報伝達の仲介が社債管理補助者の重要な役割として期待されたこと、及び(3)社債権者が当該事項に気付かないリスクを低減する観点から、報告義務の対象として「規定例」として示されることとなった。<sup>(46)</sup>

(1)は、報告義務の対象を委託契約で任意で定めることができる一方、

～ の事項が報告義務の対象として定められていない場合に、社債管

(43) 相澤ほか・前掲注 (34) 649頁。

(44) 不設置債の社債要項ではそのように定められるのが通例のように見受けられる。例えば、日本郵船株式会社第40回無担保社債（社債間限定同順位特約付）社債要項第14項2号参照。

(45) 日証協WG・前掲注 (3) 15頁。

(46) 日証協WG・前掲注 (3) 15頁。

理補助者が ~ の事項につき報告をしなかったことが善管注意義務違反となりうるとの趣旨であろう。この点については、714条の4第4項の定める報告義務の対象である「社債の管理に関する事項」に、 ~ の事項が含まれないと解することにはやや無理があるようにも思われる。社債元利金の支払を確保するためにこそ社債の管理がなされることに照らせば、社債元利金の支払に影響を与えるこれらの事項は「社債の管理に関する事項」として中核をなすものといえるからである。さらに、 ~ の事項は、社債が記名社債か無記名社債であるか等によって、社債権者に与える影響が異なるとはいえない。

そのように考えると、「規定例」が、「社債の管理に関する事項」の中核をなす ~ の事項に関する社債発行会社による契約上の公告義務の有無とは無関係に、社債管理補助者の報告義務の対象としてこれらの事項を報告義務の対象としたことは適切である。

他方で、報告義務の対象として ~ の事項を契約により定めていなかった場合に、そのことを報告しなかったことにつき社債管理補助者に善管注意義務違反による責任が発生しうるかという問題が残る。たしかに ~ の事項は、「社債の管理に関する事項」の中核をなすとはいえ、現行法は、それを強行法的に報告義務の対象とせずに委託契約にゆだねていること、及び、社債要項や委託契約により社債管理補助者の業務内容を明確に画することで善管注意義務が問題となる範囲を狭めようとしていることを鑑みると、その限りにおいて、原則として否定せざるを得ないように思われる ((3) にて詳述する)。報告義務の対象として、 ~ の事項があえて委託契約で定められていないことについては、これらの事項については社債管理補助者による情報伝達を期待しないという当事者の意図の現れであると解するほかないであろう。

以上を前提として、 ~ について検討する。

---

(47) 鴻常夫『社債法』(有斐閣, 1976年) 165頁参照。

まず について、「規定例」は、社債発行会社が会社法第5編に定める組織変更、合併、会社分割、株式交換又は株式移転を行うにあたって、当該社債の取扱い（取扱いの方針を含む。）を定めたときは、社債発行会社がその旨を「公表」するとともに、社債管理補助者<sup>(48)</sup>に通知することとされている<sup>(49)</sup>。これを受けて、社債管理補助者は、社債権者にその内容を報告することとなる。

次に、 について検討する。期限の利益喪失事由が発生する場合としては、主に、(i) 元利払いに関する債務不履行（デフォルト）の発生、(ii) コベンツ違反、(iii) 本社債以外の社債・借入金債務についての期限の利益喪失（クロス・デフォルト）、及び (iv) 倒産等の法的手続開始がある<sup>(50)</sup>。

ここで、(i) 元利払いに関する債務不履行については、社債権者集会の決議（普通決議、724条1項）に基づき、決議執行者が社債発行会社に対し、一定の期間内（2か月を下ることはできない。739条1項ただし書）にその弁済をしなければならない旨及び当該期間内にその弁済をしないときは当該社債の総額について期限の利益を喪失する旨を書面により通知することができ（739条1項）、社債発行会社がその期間内に弁済をしなかったときは、当該社債の総額について期限の利益を喪失する（同条3項）と定められている。しかしこの定めは任意規定であり、社債契約により本条の適用を排除することが可能である<sup>(51)</sup>。実際の社債契約

(48) ここでいう「公表」は、金商法166条4項に定める方法による公表を指す。

(49) 日証協WG・前掲注(3)30頁。

(50) 日証協「コベンツモデル（参考モデル）」(2012年9月18日)別紙3「社債コベンツ抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）」1頁。[https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai\\_kon/files/covenant120918.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai_kon/files/covenant120918.pdf)

(51) 江頭・前掲注(34)248頁[今井克典]、江頭憲治郎『株式会社法[第8版]』(有斐閣、2021年)848頁注(2)。この規定は、主に、社債発行会社が定期に社債の一部を償還すべき義務（定時償還義務）を懈怠した場合に社債権者がとりうる措置につき学説上争いがあった点を立法的に解決する

上も、上記 (i) 元利払いに関する債務不履行については、会社法の規定に基づく期限の利益喪失を定めない条項を置いているのが通例である。

また、(ii) コベンツ違反による期限の利益喪失発生については、コベンツ自体を社債契約において特約している場合に問題となる。コベンツとは、社債やローンによる資金調達の際に、その社債要項又はローン契約の内容として、債務者の債務履行能力の維持を図るため当該債務者に一定の誓約事項を課すものである。財務の健全性維持を図るとともに、債務履行能力を低下させるような一定の行動を取らせないようにすることで、債務者である企業の規律が保たれ、また、債権者による債権回収の確実性が高まることが期待される。<sup>(52)</sup>

社債管理者設置債については、社債管理者がモニタリングを行い、(i) ~ (iv) の期限の利益喪失事由発生を関知するが、社債管理補助者設置債については、社債権者自身が社債の管理の一環として主体的にモニタリングを行い、社債管理補助者は一定の補助的役割を担うにすぎない。そこで、社債管理補助者設置債においては、以下に述べる、社債契約上の「レポーティング・コベンツ」(社債発行会社による報告義務)と社債管理補助者の報告義務を組み合わせることでモニタリングに代替することが従来から提唱され、<sup>(53)</sup> 日証協 WG はそれに伴う社債管理補助者の報告義務の内容を提案する。<sup>(54)</sup>

まず、「レポーティング・コベンツ」とは、社債発行会社が、一定

ことを目的として、昭和13年改正により設けられて規定にすぎないため、任意規定と解すべきであるという。

(52) 日証協・前掲注 (50) 「コベンツモデル (参考モデル)」 1 頁。

(53) 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2235号 (2020年) 16頁、橋本円 『社債法 [第2版]』 (商事法務, 2021年) 35頁、日証協・前掲注 (50) 「コベンツモデル (参考モデル)」 21頁以下、日証協 WG ・前掲注 (16) 「社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について」 4 頁以下。

(54) もっとも、「レポーティング・コベンツ」は、社債管理補助者設置債のみに設定されるわけではなく、社債管理者設置債にも設定されうる。

の事項を、一定の時期に、一定の者に対して報告しなければならない旨(社債発行会社の報告義務)<sup>(55)</sup>を定めるコベナンツをいう。これは大きく、(1)定期報告[コベナンツ充足についての代表取締役等による証明書の提出]<sup>(56)</sup>と、(2)随時報告[特定の事象が発生した場合の社債権者への迅速な報告]<sup>(57)</sup>を定めるものに分かれる。

(1)は、社債発行会社が、期限の利益喪失事由の発生に係る証明書(「発行会社証明書」)を用いることが想定される。(2)は、期限の利益喪失事由の発生及び期限の利益喪失時に係る報告である。

#### (1) 定期報告

「規定例」においては、そもそも社債発行会社が「発行会社証明書」をウェブサイト等で発表することを想定しているか不明である。かりに「発行会社証明書」の発表がなされるとしても、「規定例」によれば、「発行会社証明書」の発表及び内容を確認するのは社債権者自身であり、<sup>(58)</sup><sup>(59)</sup>

(55) 橋本・前掲注(53)34頁、日証協・前掲注(50)「コベナンツモデル(参考モデル)」別紙「社債コベナンツ参考事例集」(2012年9月18日)21頁(社債管理補助者債に限られない)。

(56) 日証協・前掲注(50)「コベナンツモデル(参考モデル)」別紙「社債コベナンツ参考事例集」21頁。なお、複雑な計算を要するコベナンツ等、一般的でない財務維持コベナンツが付されている場合は、有価証券報告書等に、当該コベナンツの概要とともに、各事業年度の末日等における関係財務指標の数値を記載することを義務付けるもの(有価証券報告書等による開示)として、[コベナンツの対象となる財務指標の定期的な報告](別紙・23頁)も提案されている。

(57) 日証協・前掲注(50)「コベナンツモデル(参考モデル)」別紙「社債コベナンツ参考事例集」22頁。

(58) つまり、「規定例」が、社債発行会社による報告を定めるレポートینگ・コベナンツが設定されていることを前提とするか自体、不明である。

(59) しかし、後述するように、「発行会社証明書」に期限の利益喪失に係る事由が含まれていた場合、その事実が金商法上の重要な事実該当する恐れが否定できない以上、金商法166条4項に定める方法による「公表」が行われない限り、社債権者がインサイダー取引規制に抵触するリスクは残る。

社債管理補助者は発表状況や内容を確認したり、社債権者へ報告したりする義務を負わない。<sup>(60)</sup>「発行会社証明書」につき期限の利益喪失発生事由の有無に係る定期的確認を社債管理補助者の業務とすると、その負担増加につながるためであるとされる。<sup>(61)</sup>

これに対して、上記の業務にかかる投資家のニーズが高いことを考慮し、「発行会社証明書」の確認及び社債権者への報告を社債管理補助者の業務とする場合に想定される「業務フロー」<sup>(62)</sup>が示されている。ただし、この「業務フロー」においては、「社債権者が自ら社債の管理を行うために必要な事項 (委託契約において報告事項とすべき事項)」には該当しないとの注意書きがある。<sup>(63)</sup>

「業務フロー」においては、「[社債管理] 補助者は、発行会社による定期的な発行会社証明書のウェブサイトでの発表状況を確認し、期限の利益喪失事由が発生していた場合には、発行会社が当該事実の公表 (金商法第166条第4項に規定する「公表」をいう。以下同じ。)を行った場合に限り、社債権者に報告する。」とし、以下の (ア)~(カ) が示されている。

- (ア) 社債発行会社は定期的に「発行会社証明書」を、自社のウェブサイトにおいて一般に発表するとともに、社債管理補助者にウェブサイト上で発表した旨を通知する。
- (イ) 社債管理補助者は、社債発行会社のウェブサイトにおいて「発行会社証明書」が発表されていることを確認する。
- (ウ) 社債管理補助者は、「発行会社証明書」に「期限の利益喪失事由

---

(60) 日証協 WG・前掲注 (3) 16頁。

(61) 日証協 WG・前掲注 (3) 16頁。

(62) 日証協 WG・前掲注 (3) 17頁、「規定例」は30頁。

(63) 日証協 WG・前掲注 (3) 16頁。また、「社債権者が自ら社債の管理を行うために有用な事項」に該当するともされていない。

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、保振の社債情報伝達サービスを通じて、社債権者にその旨を報告する。

- (エ) 社債管理補助者は、「発行会社証明書」が期限（一般的な期限として、有価証券報告書の提出期限の数営業日後を想定）までにウェブサイトで発表されない場合には、社債発行会社に対し、直ちに又は社債要項に定める一定期間内に発表するよう督促する。
- (オ) 社債要項に定める一定期間を経過しても発表されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより当然に期限の利益を喪失する（当然失期事由）。この場合、社債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公表するとともに、社債管理補助者宛てに通知する。
- (カ) 社債発行会社から期限の利益喪失の通知を受けた社債管理補助者は、当該事実が公表されている場合に限り、保振の社債情報伝達サービスを通じてその旨を社債権者に報告する。

「業務フロー」(ア)において、社債発行会社は社債管理補助者に対し、「発行会社証明書」を自社のウェブサイトで発表した旨を通知する。

「業務フロー」(イ)及び(ウ)によると、社債管理補助者は、「発行会社証明書」の内容に「期限の利益喪失事由が発生している旨」が記載されていない限り、「発行会社証明書」の内容を社債権者に報告しない。換言すれば、社債管理補助者は「発行会社証明書」の内容を確認しなければならないが、期限の利益喪失事由が発生していない限り、発行会社証明書の内容自体は、社債管理補助者の報告義務の対象とならない。また、当該事実が、金商法上の「重要な事実」に該当する可能性があり、報告を受けた社債権者がインサイダー取引規制に抵触する恐れがあるため、この報告義務を遂行する前提として、当該事実が一般に「公表」（金商法166条4項）されている必要がある。社債発行会社が自社のウェ

ウェブサイトにて一般に発表すること(業務フロー(ア))のみでは、「公表」の要件を満たさない。

「業務フロー」(エ)は、「発行会社証明書」未発表の場合を定める。社債管理補助者は、「発行会社証明書」未発表の事実を社債権者に通知しない。これは、社債管理補助者の業務の負担軽減のためというよりむしろ、「発行証明書」未発表の事実が、投資家にとって社債発行会社にイベントが起こったことを推認させる事実と考えられる点等を踏まえると、社債発行会社が上場会社等の場合、金商法上の「重要な事実」に該当しないとはいえ切れないことから、投資家のインサイダー取引規制への抵触を回避するためとされる<sup>(64)</sup>。

「業務フロー」(エ)の定める「督促」を社債管理補助者が行った場合、社債要項に定めた一定期間経過後にもなお「発行会社証明書」の発表がなされない場合、「業務フロー」(オ)により当該社債は当然に期限の利益を喪失する<sup>(65)</sup>。つまり、「業務フロー」によれば、「発行会社証明書」未発表による期限の利益喪失は、社債管理補助者による「督促」が前提となる<sup>(66)</sup>。

「業務フロー」(エ)に従い、社債管理補助者による「督促」を必要とする場合は、社債管理補助者による「督促」を、委託契約により定め

---

(64) 日証協WG・前掲注(16)「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～」36頁。

(65) これについては、「請求喪失」とした場合、社債管理補助者が「発行会社証明書」未提出の事実を社債権者に通知しないことから、当該事実(期限の利益喪失事由の発生事実)を社債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、「発行会社証明書」未提出の社債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、発行会社に対し、「発行会社証明書」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」とすることが適当との結論に至ったようである。日証協WG・前掲注(16)36頁。

(66) 社債管理人制度構想でも、社債管理人による督促が期限の利益喪失の前提とされていた。日証協WG・前掲注(16)11頁ホ、34頁以下。

る必要がある<sup>(67)</sup>。そうすると、「督促」を行うに際し、社債管理補助者は善管注意義務を負うから(714条の7・704条2項)<sup>(68)</sup>、社債管理補助者が「督促」を失念した場合には、善管注意義務違反に基づく責任(714条の7, 710条1項)を負う可能性がある。よって、実際の委託契約では、「発行会社証明書」未発表が期限の利益喪失事由になるにあたり、社債管理補助者の関与(督促)を排除するインセンティブが高くなることが推測され、結局、「業務フロー」は採用されない方向になるであろう。その場合、社債権者自身が「発行会社証明書」の発表状況を確認し、未発表の場合は督促<sup>(69)</sup>を行う。

「規定例」の下では、かりに社債発行会社が「発行会社証明書」を発表するとされている場合、期限までに未発表であっても社債管理補助者が行うべき職務はない。よって「規定例」によれば、一定期間経過後になお発行会社証明書が未発表である場合に、当然に期限の利益を喪失するという趣旨と読み取れる。

結局、「業務フロー」に従った場合、社債管理補助者は、(ア)に基づく通知を受け、能動的に「期限の利益喪失事由の発生」の有無をウェブサイト上の「発行会社証明書」で確認する必要がある点、また、「発行会社証明書」未発表の場合に督促する必要がある点において、その善管注意義務違反が問題となる余地があるから、かかる余地を狭めることを意図するのであれば、「規定例」に従い、「発行会社証明書」の発表自体

---

(67) 社債管理補助者の約定権限として定めるか、報告義務の方法(714条の4第4項)として定めるかは明らかでないが、いずれにしても委託契約で定める必要がある。

(68) 日証協WG・前掲注(3)34頁の「規定例」では、「社債管理補助者は、社債権者に対し、本要項又は委託契約に明文の規定をもって定められた業務以外の業務を行う義務を負わない。」と定められている。よって、約定権限としてこの「督促」を定めない以上、善管注意義務違反による責任も生じないことを企図したといえる。

(69) 橋本・前掲注(53)35頁は、こうしたケースを想定していると思われる。

( レポートニング・コベナンツ ) を定めないか、定めたとしても定期報告について社債管理補助者は一切関与しないことになるように思われる。

## (2) 随時報告

「規定例」においては、「期限の利益喪失事由の発生」及び「期限の利益喪失」<sup>(70)</sup>があった場合の随時報告を定める。

当該事実については、金商法上の「重要な事実」に該当すると考えられるため、報告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観点から、社債管理補助者は、社債発行会社が当該事実について、金商法166条4項の「公表」を行った場合に限り、当該事実を社債権者に報告すべきこととされている<sup>(71)</sup>。この考え方に基づき、「規定例」においては、期限の利益喪失事由が発生したときは、社債発行会社が期限の利益喪失事由の発生及びその概要を、公表するとともに、社債管理補助者に対して通知することとされ、社債管理補助者は、かかる通知を受け取ったときには、その内容が公表されている場合に限り、保振の情報伝達サービス手続に従ってその内容を速やかに社債権者に報告することとされている。そのため、<sup>(72)</sup>⑦社債発行会社による「公表」がなされない限り、社債管理補助者の社債権者に対する報告義務は生じず、<sup>(73)</sup>①社債発行会社による「公表」がなされても、社債管理補助者に対する通知がなければ報告義務が生じない。

⑦については、「公表」自体を、委託契約により社債管理補助者に委任する方法も検討されたようであるが、このような重要事実の公表を社債管理補助者に委託することについては、実務界から違和感が示された。

---

(70) 日証協WG・前掲注(3)30頁。

(71) 日証協WG・前掲注(3)16頁。

(72) 日証協WG・前掲注(3)16頁,30頁。なお、「規定例」は、合併等の組織再編に係る個別催告に関する事項、組織再編の際の社債の取扱いの場合も同様に定める。

加えて、東証上場規程により、社債の期限の利益喪失は、タイムリー・ディスクロージャーの対象となっている。<sup>(74)</sup>タイムリー・ディスクロージャーにより、重要事実が取引所に通知され、取引所のウェブサイト等で公衆の縦覧に供された時点で公表があったとされること(金商166条4項、施行令30条1項2号)を考えると、タイムリー・ディスクロージャー義務を負う社債発行会社が、委託契約によって社債管理補助者に公表を委託するとは考えにくい。よって、金商法166条4項に定める方法による「公表」は、日証協WGの立場によれば依然として社債発行会社が行わなければならないが、これが行われない限り、社債管理補助者の報告義務は生じないこととなる<sup>(75)</sup>。

次に、④公表が行われたが、社債発行会社が社債管理補助者に対して期限の利益喪失の通知をしていない場合に、社債管理補助者が社債権者に対する報告義務を負うかが問題となる。社債管理補助者の社債権者に対する報告義務の遂行の前提として、社債発行会社から社債管理補助者

(73) 契約上の社債管理人構想の下では、法律家会合において、「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、また、「兜倶楽部に馴染みのない社債管理人(弁護士等)が投げ込みを行うことが、実務上ワークするのか疑問」であるとされた。日証協WG・前掲注(16)(2015年3月17日)36頁。

(74) 東証有価証券上場規程第402条第2号r「社債の期限の利益喪失に関するお知らせ」。事例として、タカタ株式会社による平成29年6月26日付「社債の期限の利益喪失に関するお知らせ」がある。

(75) タイムリー・ディスクロージャーが取引所の上場規則上の義務であることから、上場会社がこれに違反した場合には、改善報告書の提出及び公表(東証・有価証券上場規程502条)、公表措置(同508条1項)、上場契約違約金の徴求(同509条1項)などの制裁が課され、違反が甚だしいときは上場契約の重大な違反として、上場廃止の措置(同601条1項12号)がとられることがある。黒沼悦郎『金融商品取引法[第2版]』(有斐閣、2020年)189頁以下。このことから、上場会社がタイムリー・ディスクロージャー義務を怠ることは、上場規則に違反した場合のサンクションに照らすと、想定しづらいかもしれない。

への通知が必要であると委託契約上定められている上、社債管理補助者は、原則として能動的に社債発行会社に関する情報を収集する義務を負わないと考えられるところ<sup>(76)</sup>、社債管理補助者が、社債発行会社から自らに対する期限の利益喪失の通知を受けていない以上、公表の有無を確認する義務を負わず、また、社債権者に対する報告義務をも負わないと考えるほかないであろう<sup>(77)</sup>。

(2) 社債権者が自ら社債の管理を行うために有用な事項(委託契約において報告事項とすることが望ましい事項)

10分の1未満の社債権者からの請求に基づく本社債の他の社債権者への社債権者集会招集の意向確認

社債の総額の10分の1に満たない社債を有する社債権者であっても、他の社債権者と合わせて社債の総額の10分の1を満たせば、社債権者集会招集の請求を行うことができるため、社債管理補助者を通じて、他の社債権者に社債権者集会の開催の要否の意思確認をすることができるようにするニーズがある<sup>(78)</sup>。こうしたニーズは、立法段階でも認識されていたが<sup>(79)</sup>、これに応えるために、委託契約により社債管理補助者の報告義務を定めることが、社債権者が自ら社債の管理を行うために必要な事項であるとまではいえないものの<sup>(80)</sup>、有用であるとされている。この業務が社債管理補助者の基本的業務とされなかったのは、社債管理補助者の法定権限に基づくものではないと考えられるほか、従来の社債管理者も行っていない業務であることから<sup>(81)</sup>、部分的に社債管理者よりも業務の範囲が

---

(76) 後記(3)を参照。

(77) 社債管理補助者が任意で公表の事実を確認し、社債権者に報告することは差し支えないであろう。

(78) 日証協WG・前掲注(3)13頁。

(79) 中間試案補足説明・第三部第一1(10)ア・商事2160号(2018年)64頁。

(80) 日証協WG・前掲注(3)14頁。

(81) もっとも、具体的に社債管理者がこのような業務を行っていないとして

広がり、社債管理補助者の負担が過大になるという懸念による。<sup>(82)</sup>

「規定例」では、保振の情報伝達サービス手続に従って、他の社債権者への報告がなされることとされている。<sup>(83)</sup> 具体的には、次のように示されている。<sup>(84)</sup>

「(イ) 社債管理補助者は、本社債の社債権者(本社債の未償還残高の10分の1未満の社債を保有する社債権者に限る。)が、社債権者集会の招集を希望する旨及びかかる招集に関する本社債の他の社債権者の意向の確認を請求する旨を[書面/電磁的方法](社債権者集会の目的、招集の理由、議決案及び当該他の社債権者が開催に賛同する場合の回答先を記載する。[下線筆者])により通知した場合には、保振の情報伝達サービス手続に従ってその内容を速やかに当該他の社債権者に報告する。」

特に、他の社債権者が開催に賛同する場合の回答先が記載される点等(下線部分)、このような事項を報告義務の対象とすることにより、社債権者自身が社債権者集会を開催することを通じて社債の管理を自ら行うことを「補助」する機能を社債管理補助者が果たすることができる。回答先には社債管理補助者が記載されることになると思われるが、その際、社債管理補助者が回答を集計し要件の充足を確認するなどの事務手続きをとることが期待されるであろう。より具体的に、開催を希望する社債権者全員があわせて社債総額の10分の1以上にあたる社債を有することが確認できれば、以降、少数社債権者が社債権者集会招集の請求を社債

---

も、社債管理者が社債権者に対して負う善管注意義務の内容として、社債権者からかりにこうした意向確認の請求があった場合には、適切に対処する必要があるように思われる。

(82) 日証協WG・前掲注(3)17~18頁。

(83) 西村淑子「『社債管理補助者制度に係る実務上の対応』について」商事2270号(2021年)60頁,61頁。

(84) 日証協WG・前掲注(3)30頁(「規定例」4.(イ))。

管理補助者になすことになろうが、要件充足時に社債管理補助者が誰に  
いかなる報告を行うかも定めておくべきであろう。なお、10分の1に満  
たなかった場合には、すべての社債権者に対しその旨を報告すべきであ  
り、そのことも「社債の管理に関する事項」として報告義務の対象とし  
て委託契約に定めるべきである。

### ( 3 ) 報告義務に係る社債管理者の義務及び責任

社債管理補助者は、社債権者のために、公平かつ誠実に社債の管理の  
補助を行わなければならない ( 714条の7・704条1項 )、かつ、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の補助を行わなければ  
ならない ( 714条の7・704条2項 )。これらの義務は、社債管理者が負  
うのと同様の定めに基づくが、社債管理補助者は裁量の限定された権限  
のみを有する者であり、また、その権限については委託契約 ( 714条の  
2 ) の定めにより、さらに裁量の範囲を限定することができるため、社  
債管理者と比べて義務違反が問われう場合は限定的であるとされる。<sup>(85)</sup>

日証協WGは、社債管理補助者の報告義務の遂行に係る社債管理補  
助者の義務を以下のように整理する。<sup>(86)</sup>

- (ア) 補助者は、社債要項等に基づいて発行会社及び社債権者から提供  
された情報のみをもって業務を遂行すれば足りるものとし、業務  
遂行にあたってそれ以外の情報を用いる義務を負わない
- (イ) 補助者は、発行会社から受領した書類及び情報の内容の真偽につ  
いて、相対取引の情報や新聞等の情報等を用いて確認する義務を  
負わない
- (ウ) 補助者は、社債要項等に定めのある場合を除き、発行会社に対し  
て情報又は資料の提供を請求する義務を負わない

---

(85) 竹林ほか・前掲注 ( 1 ) 172頁。

(86) 日証協WG・前掲注 ( 3 ) 15頁～16頁。

- (エ) 補助者は、発行会社の業務、財政その他の状況を調査する義務を負わない
- (オ) 補助者は、社債要項等に定めのある場合を除き、本社債又はその業務に関して社債権者に対する通知、報告、説明その他の情報提供を行う義務を負わない
- (カ) 補助者は、補助者業務以外の業務に際して取得した発行会社に対する情報（補助者の組織において入手した自行相対融資等の取引や、他の取引金融機関との間で生じた期限の利益喪失に関する情報等）を補助者業務の遂行に利用し、又は社債権者に対して開示する義務を負わない（補助者が取得した発行会社に関する情報は、社債要項等に基づいて発行会社から受領したことが明らかである場合を除き、補助者業務の遂行に際して取得した情報ではないものとみなす）

日証協WGは、社債管理補助者の報告義務遂行にあたっての社債管理補助者の義務を上記のように整理した上で、社債要項等の「規定例」<sup>(87)</sup>には、上記（ア）～（カ）を反映する形で次のように定める。

3. 社債管理補助者は、本要項又は委託契約に基づく社債管理補助者の業務を遂行する過程で入手した情報のみをもって社債管理補助業務を遂行すれば足りるものとし、社債管理補助業務の遂行にあたってそれ以外の情報を用いる義務を負わない。

4. 社債管理補助者は、当社から受領した書類及び情報の内容の真偽を確認する義務を負わない。

5. 社債管理補助者は、本要項及び委託契約に定めるほか、当社に対し情報又は資料の提供を請求する義務を負わない。

---

(87) 日証協WG・前掲注(3) 33頁～34頁。

6. 社債管理補助者は、当社の業務、財政状態その他の状況を調査する義務を負わない。

7. 社債管理補助者は、本要項及び委託契約に定めるほか、本社債又は社債管理補助業務に関し、社債権者に対して通知、報告、説明その他の情報提供を行う義務を負わない。

8. 社債管理補助者は、当社との間で社債管理補助業務の遂行以外のいかなる取引を行うことも妨げられない。社債管理補助者は、かかる取引において取得した当社に関する情報を社債管理補助業務の遂行に利用する義務を負わず、また社債権者に対して開示する義務も負わない。社債管理補助者が当社から受領した情報は、本要項又は委託契約に基づいて受領したものであることが明らかである場合を除き、社債管理補助委託業務の遂行に関して受領した情報ではないものとみなす。

日証協WGは、3.~8.の「免責条項」の有効性については、最終的には裁判所の判断によるものであることに留意が必要である、と述べる<sup>(88)</sup>。社債管理補助者の社債権者への報告義務の対象を、社債管理補助者が社債発行会社から得た情報に限定するよう、委託契約で定めること自体は、714条の4第4項の規定の仕方から見れば形式上は問題ないと思われる。

実質的な観点からはどうか。社債管理者の有する法定の調査権(705条4項、706条4項)を、社債管理補助者に委託契約により付与することはできないとされているが、そのことが、裁判所の許可なしでの任意の調査権を社債管理補助者に付与することまで否定する趣旨であるかは議論されていない<sup>(89)</sup>。社債管理補助者設置債については、社債の管理を行うのは社債権者自身であり、社債管理補助者はあくまでその補助を行う

---

(88) 日証協WG・前掲注(3)21頁,33頁。

(89) 竹林ほか・前掲注(1)170頁。

(90) 社債管理者については、実務上、裁判所の許可不要の任意の調査権が委託契約により付与されている。

にすぎないものとして制度設計されていること、さらに、社債管理補助者と社債管理者とを明確に区別し、当事者の合意によったとしても社債管理補助者の役割を社債管理者のそれに類似させることを禁止するのが法の趣旨であると考えられるから、社債管理補助者に能動的な調査権を付与することは、たとえ裁判所の許可が不要の任意の調査権であっても、認めるべきではないであろう。そうすると、実質的な観点からも、報告義務の対象を、社債管理補助者が社債発行会社から得た情報に限定する定め(上記3.4.5.6.)は、原則として問題がないといえよう(もっとも、社債発行会社から取得した情報が虚偽であることにつき、社債管理補助者が悪意である場合には、これらの規定の適用が否定されるべき場合があることについては後述する)。

上記7.については、社債要項又は委託契約に定めたもの以外については、報告義務の対象とならないとするものである。このことは、社債要項等に定めたもの以外のことについて報告義務を遂行しなかった場合に、社債管理補助者の善管注意義務違反となりうるかという問題にかかわる。上記(1) ~ (2)につきすでに述べたように、法が報告義務の対象を委託契約にゆだねていること、及び社債要項や委託契約により社債管理補助者の業務内容を明確に画することで善管注意義務が問題となる範囲を狭めようとしていることからすれば、原則として、否定すべきことになる。

実務上は、例えば、(2) 10分の1未満の社債権者からの請求に基づく本社債の他の社債権者への社債権者集会招集の意向確認を報告義務の対象として定めた場合に、意向確認後の手続に関する報告(結果的に10分の1に満たなかった場合の社債権者への報告等)をどうするか等、

---

(91) 神田・前掲注(6)9頁、飯田ほか・前掲注(28)128頁[田中亘発言]。

(92) 社債管理者の設置が強制されない場合であっても(702条ただし書)、社債の管理にあたり裁量の広い権限の行使を当事者が求めるのであれば、社債管理者を任意で設置すべきこととなる。

必要な手順を想定して報告義務の対象を定めておく必要がある。

上記 8. は、上記 3. の「それ以外の情報」のうち、社債管理補助者が社債発行会社と「社債管理補助業務の遂行以外の…取引」「において取得した [社債発行会社] に関する情報」について、社債管理補助業務の遂行に利用する義務を負わないことを改めて定めたものである。とりわけ下記 10. の定めとの関係で解釈の問題を生じうる (後述)。

以上に加えて、「規定例」は、次のような規定も示す。

9. 社債管理補助者は、社債権者に対し、本要項又は委託契約に明文をもって定められた業務以外の業務を行う義務を負わない。

10. 社債管理補助者は、故意又は過失がある場合を除き、社債管理補助業務の遂行に関し、社債権者に対して一切の責任を負わない。

9. 10. の定めは、社債管理補助者の報告義務の遂行の局面に限らず、社債管理補助業務遂行全般に関する社債管理補助者の責任に関するものである。

9. は、報告義務に関する上記 7. の定めと同様の内容を、社債管理補助者の遂行すべき業務内容一般について定めたものであろう。なお、米国信託証券法における信託証券の受託者のデフォルト前の義務と責任に関する信託証券法<sup>(93)</sup>315条(a)項(1)号も同様に定めている。すでに広く知られているように、米国信託証券法<sup>(94)</sup>315条は、信託証券の受託者の義務と責任を、発行会社のデフォルト前と後とに分けて規定しており、デフォルト前のその権限・義務・責任が、契約説的立場から規定されて

---

(93) 木下毅「アメリカ合衆国信託証券法第315条の研究 アメリカ合衆国信託証券法の研究」公社債月報62年12月号2頁, 4頁, 岩原紳作『商事法論集 会社法論集』(商事法務, 2016年) 398頁。

(94) 「デフォルト」の定義については、当該信託証券中に定義される。TIA 315条(a)(1)。

いるのに対し、デフォルト後には信託說的立場に立ち、受託者は「慎重な人 (a prudent man/person)」基準に基づく注意と技量を用いなければならないとされる。<sup>(95)</sup> 日証協WGが、裁量の限定された社債管理補助者の権限・義務・責任に係る「規定例」の策定にあたり、デフォルト前の信託証書受託者のそれを参考としたかは明示されていないとはいえ、これまでの経緯をみればかなり意識したように推察される。<sup>(96)</sup> 会社法上も社債管理補助者の権限については、上記二で述べたように、その約定権限は委託契約で明示的に与えたものに限定されること、及び、社債管理者との区別を明確にすべきであるとの法の趣旨を重視すれば、かかる規定の有効性は否定されないように思われる。

次に、上記10.の規定は、「軽過失」の場合に免責を認めようとするものではなく、<sup>(97)</sup> 会社法710条1項の規定と内容は同一であり、確認的な規定に過ぎないであろう。

社債管理補助者は、「社債発行会社から受領した書類及び情報の内容の真偽を確認する義務を負わない」(上記4.)とされていることから、たとえその内容が虚偽であってもそのことによる責任は負わないことが企図されているようにも見える。ここで、社債管理補助者の善管注意義務違反が問題となりうる。すなわち、例えば、社債管理補助者が、社債発行会社から受領した書類及び情報の内容が、虚偽であることにつき何らかの理由により知っていた場合が問題となる。典型的には、社債管理

(95) TIA 315条(c)項, 岩原・前掲注(93) 402頁。

(96) 社債管理補助者制度が会社法により創設される以前に、日証協が導入を検討していた「社債管理人(仮称)」制度に関しては、デフォルト前の信託証書受託者の限定的な役割に注目し参考にしてきた。日証協社債市場の活性化に関する懇談会「社債市場の活性化に向けた取り組み(「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告)」(2012年7月30日) 24頁, 26頁, 27頁。 [https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai\\_kon/files/120730\\_bukai\\_houkoku.pdf](https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai_kon/files/120730_bukai_houkoku.pdf)

(97) かりにそのような規定が置かれても、無効となるであろう。田中ほか・前掲注(10) 133頁 [松元暢子]。

補助者が、社債発行会社との間で、社債管理補助業務の遂行以外の取引を行ったことにより（上記 8. の規定）、社債管理補助業務つまり報告義務の遂行にあたり入手した情報が虚偽であることを知っていた場合である。

上記 8. の規定は、社債管理補助業務の遂行以外の取引により入手した情報を社債管理補助業務つまり報告義務の遂行に「利用」する義務を負わないとも定める。これは社債管理補助業務以外の取引に関する守秘義務の要請によるのであろう<sup>(98)</sup>。そうすると、上述のような場合であっても、社債管理補助者は責任を負わないことを定めたようにもみえる。

しかし、報告義務の遂行に際し、社債発行会社から取得した情報が明らかに虚偽であるということを社債管理者が知っていた場合に、その虚偽の情報が社債管理補助者の報告義務を通じて社債権者に報告されたことによって社債権者が損害を受けた場合に、社債管理補助者が善管注意義務違反による責任を一切負わないと解するのは、行き過ぎではないだろうか。そのような場合には、社債管理補助者の負う善管注意義務の内容として、少なくとも、社債発行会社に対して当該情報の真実性につき確認する義務を負うと考えるべきではないか。その限りにおいて、上記 4. の規定は、社債管理補助者が社債発行会社から取得した情報が虚偽であることにつき悪意であった場合には適用されないと考えられないだろうか。上記 8. の規定との関係では、社債管理補助業務以外の取引により入手した情報等を、報告義務の直接の対象として社債権者に報告したり開示したりする義務を負わないという意味であると捉え、社債管理補助者が社債管理補助業務以外の取引により入手した情報等により、社債管理補助業務の遂行の際に社債発行会社から入手した情報が虚偽であることを知っていた場合には、善管注意義務の内容として、社債発行会社に対して真実性を確認する義務が生じるとはいえないか。

---

(98) 日証協 WG・前掲注 (3) 21頁。

なお、米国信託証書法315条(a)項(2)号は、信託証書受託者が発行会社から受領した情報等の記載が真実であること等につき「悪意がない限り」<sup>(99)</sup> 決定的なものとして依拠して差し支えない、と定めていることから、上述の例のように受託者側に「悪意」がある場合は免責されない可能性が大きいように思われる。

#### 四 結びに代えて

法は、報告義務の対象である「社債の管理に関する事項」の具体的内容についてすべて委託契約にゆだねる一方で、報告義務自体を委託契約により完全に排除することは認めていないと解される。そうすると、委託契約により報告義務の対象をいかに定めるべきかという問題と、委託契約に定められていない事項について社債管理補助者が報告しなかった場合等の善管注意義務違反の成否という問題が生じうる。本稿はこのような問題意識に基づき、日証協WGの提案する社債要項等の「規定例」及び「業務フロー」の報告義務に係る具体的内容を検討した。

日証協WGの立場は、報告義務を委託契約で完全に排除することは立法趣旨にそぐわないことを前提として、社債管理補助者の法定権限行使に関するものや、期限の利益喪失事由の発生や期限の利益喪失等社債権者の利益に重大な影響を与えるものは報告義務の対象とするものであるが、その遂行については次のような限界がみられた。

すなわち、(1)金商法上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、社債発行会社による金商法166条4項に定める方法による「公表」が必要とされ、かつ、(2)社債発行会社から社債管理補助者に対する報告がなければ、社債管理補助者は社債権者に対する報告を行わな

---

(99) TIA 315条(a)項(2)号は、「ただし、信託証書受託者は第314条に従い当該受託者に提出された証拠が、信託証書の要求するところに合致するものであるか否かを決定するために、当該証拠を審査(examine)しなければならない。」とも定める。

い、というものである。これらの限界は、社債発行会社による報告を定めるレポーティング・コベンツの設定が任意であり、その遂行を確実にする手段がないこと、及びレポーティング・コベンツに基づく「発行会社証明書」の発表や開示の方法も任意であること、ならびに社債管理補助者の報告義務の対象は委託契約で任意に定められること、に起因するのであろう。

は、㊦社債管理補助者の情報伝達機能が社債の管理の補助に不可欠であると考えられる一方で、㊧社債管理補助者は裁量が限定された権限のみを有することとし、社債管理補助者の業務内容を明確に画することで社債管理補助者の善管注意義務違反が問題となる余地を狭めて社債管理補助者の負担を軽減し、ひいては社債管理補助者の担い手を確保すべきであること、という両方の目的を法が達成しようとした結果であらう。

は社債管理補助者の報告義務の遂行の前提条件であるとはいえ、これを任意のものとすることで社債管理補助者の負担軽減を考慮したようにも思われる。

社債管理補助者設置債については、社債発行会社による報告、つまりレポーティング・コベンツの設定と、社債管理補助者による社債権者に対する報告義務の組み合わせがコベンツ遵守のモニタリングに代わる機能を果たすことになると一般に考えられてきたが<sup>(100)</sup>、本稿での検討の結果、上述の限界(1)(2)により、かかる機能が十分に果たされるとはいえないことがわかった。

また、報告義務の対象として委託契約に定めた事項と、社債管理補助者の善管注意義務の関係も問題となる。原則として、委託契約に定めた事項のみが報告義務の対象になるとはいえ、例外的に、報告義務の遂行にあたり社債管理補助者が能動的に行動することが求められる余地は完全には否定されないように思われる。従来、FA（財務代理人）でも情

---

(100) 特に、行岡・前掲注(53)16頁。

報伝達機能を果たしうることが指摘され、社債管理補助者設置のニーズには疑念の余地が生じるとの指摘がみられた。<sup>(101)</sup>しかし、FAではなく社債管理補助者を設置する意義は、社債管理補助者が社債権者に対して善管注意義務を負うことにあるはずである。たしかに、社債管理補助者の裁量の余地を限定することにより、善管注意義務違反が生じる局面をも限定しようとする立場は理解できるが、それは社債管理補助者が少なくとも悪意でない場合に限られると解するべきではないか。<sup>(102)</sup>

社債管理補助者の報告義務のあり方やその遂行にあたっての義務・責任をさらに検討するためには、報告義務の内容・対象・方法を委託契約にゆだねることの当否から問うべきであるように思われる。社債管理補助者の報告義務の対象が、社債発行会社から受動的に受けた情報に限られることを前提とするのであれば、社債発行会社による報告義務を定めるレポーティング・コベンツに基づく「遵守証明書 (No-Default Certificate)」の提出や開示及びその受領に際して規制を行う米国の信託証券法の状況<sup>(103)</sup>を参照し、まずはその規制の有無を含めたそのあり方を検討する必要があるように思われる。これについては別稿を期したい。

\* 脱稿後、藤田友敬ほか「新・改正会社法セミナー 社債(1)」「新・改正会社法セミナー 社債(2)・その他」ジュリスト1575号(2022年)82頁、同1576号(同年)94頁に接した。

\* 本稿は、2020年度公益財団法人全国銀行学術研究振興財団研究助成の成果である。

---

(101) 飯田ほか・前掲注(28)126頁[藤田発言]。

(102) 過失(重過失、軽過失)の有無については、留保する。

(103) TIA 314条(a)項(4)号。