

〔論 説〕

# 社債管理者および社債権者集会

服 部 育 生

## 目 次

- I 序論
- II 社債管理者
  - [1] 権限
  - [2] 義務
  - [3] 損害賠償責任
  - [4] 社債管理補助者
- III 社債権者集会
- IV 結語

## I 序 論

1 社債は公衆に対して小口に細分して発行される。社債発行会社の経営悪化に備えて、多数の小口の社債権者が自らの権利を保全・実行することは、コスト面において合理性に欠ける（社債権者の合理的な無関心<sup>(1)</sup>）。社債を発行する会社は、社債権者の利益のため、原則として社債管理者に弁済の受領、債権の保全その他の社債管理を委託することを要する（会社702条本文）。もっとも、①各社債の金額が1億円以上である場合、及び②ある種類の社債の総額を当該種類の各社債金額の最低額で除して得た数が50を下回る場合は、社債管理者の設置は任意とされる（会社702条但書、会社則169条）。①の場合には、各社債権者が社債管理の能力およびインセ

---

(1) 江頭憲治郎／中村直人（編）『論点体系 会社法5』（2012）86頁〔三原秀哲〕。

ンティブを有しており、②の場合には、社債権者間での適宜な協力が容易であると想定される<sup>(2)</sup>。社債発行当初に要件②を充たしていたが、銘柄統合により当該要件を充たさなくなった場合、その時点で社債管理者の設置義務が発生する<sup>(3)</sup>。

2 社債管理者の義務・責任の範囲が不明確であること、及び社債管理者の設置コストが割高になっていることから、上記①②の例外規定に基づき、社債管理者を置かずに発行される不設置債の例が多い<sup>(4)</sup>。不設置債については、財務代理人（fiscal agent）が置かれ、発行者のために発行事務・期中事務・支払事務を代行する。

社債管理者となる資格を有する者は、信用及び債権管理の能力から、銀行、信託会社、担保付社債信託法 3 条の免許を受けた者、及び保険会社等に限られる（会社703条、会社則170条 1 号～9 号）。有価証券関連業を行う金融商品取引業者（証券会社）は、社債管理者になることができない（金商36条の 4 第 1 項）。

社債管理者の設置義務に違反して不設置のまま発行された社債も私法上有効であるが、社債発行後に社債管理者が不在となった場合に準じ、会社法714条 1 項・2 項の類推適用により、社債発行後 2 か月以内に社債管理者設置の手続がとられない限り、当該社債の総額について期限の利益を喪失するものと解されている<sup>(5)</sup>。

3 社債管理者は、社債管理委託契約により、社債発行会社から社債の管理を委託されている。社債管理委託契約は、社債権者を受益者とする「第三者のためにする契約」と見ることができる。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う義務を負うとともに（会社704条

---

(2) 藤田友敬「社債権者集会と多数決による社債の内容の変更」鴻常夫先生古稀記念『現代企業法の軌跡と展望』所収（1995）342頁。

(3) 相澤哲／葉玉匡美／郡谷大輔『論点解説・新会社法』（2006）640頁。

(4) 太田洋／濃川耕平／有吉尚哉（編）『社債ハンドブック』（2018）28頁〔有吉尚哉〕。

(5) 吉戒修一『平成 5 年・6 年改正商法』（1996）276頁、江頭憲治郎（編）『会社法コンメンタール（16）』（2010）129頁〔藤田友敬〕。

1項）、社債権者に対して善管注意義務を負う（同条2項）。「社債の管理」には、社債管理者の法定権限のみならず、社債管理委託契約に基づく約定権限も含まれる。

社債管理者は義務違反および利益相反行為に基づき、社債権者に対し損害賠償責任を負う（会社710条1項・2項）。責任の要件に関してはそれぞれ論点が見出されるが、とりわけ2項により賠償されるべき損害が何を意味するかについては、回収不能額説、差額説、及びプロラタ解決説が対立する。

4 社債管理者が社債金額の支払猶予・債務若しくは債務不履行により生じた責任の免除・和解および訴訟行為・倒産手続に属する行為をなすには、社債権者集会の特別決議を要する（会社706条1項1号・2号、724条2項）。社債の元利金の減免については、従来、「和解」として取り扱われてきたが<sup>(6)</sup>、令和元年改正により、社債権者集会の特別決議による元利金の減免が明確化された。裁判所の認可（会社734条1項）により、社債権者集会の決議の妥当性が確保される。

本稿は、社債管理者および社債権者集会に関する解釈上の論点につき、実務的な観点も視野に入れつつ検討しようとするものである。

## II 社債管理者

### [1] 権限

1 社債管理者が社債権者集会の決議を経ることなく行使しうる法定権限（会社705条1項）として、①元本・利息の支払請求、②弁済金の受領、③支払請求の訴えの提起、④社債権保全のための仮差押え・仮処分の申立て、⑤確定判決等に基づく強制執行の申立て、⑥強制執行手続における配

---

(6) 江頭憲治郎「社債権者集会による社債の償還金額の減免等」NBL985号1頁。

当要求、及び⑦倒産手続における債権届出（破111条、民再94条、会更138条）が挙げられる。

社債管理者が社債発行会社から社債の償還や利息の支払を受けた場合、その限度で社債発行会社の債務は消滅する。社債権者は社債管理者に対し、社債償還額および利息の支払を請求することができる（会社705条2項前段）。仮に社債管理者が社債権者に対する支払を懈怠したとしても、社債発行会社は責任を免れる（大判昭和6年11月14日民集10巻1060頁参照）。

2 倒産手続の申立権（破18条、民再21条2項、会更17条2項）については、社債全部の満足を受けることを放棄することで社債権の処分につながるから、社債権者集会の決議にかからしめるべきである（会社706条1項2号）<sup>(7)</sup>ということになりそうである。もっとも、倒産手続で債権の全額を回収できない原因は債務者財産の不足にあり、倒産手続の申立てにより何らかの処分が行われたからではない。倒産手続の開始申立ては個々の社債権者も行うことができる。社債発行会社の偏頗行為防止のため、緊急になされることを要する場合もある。これらの点を重視することにより、倒産手続の申立ては705条1項の権限に含まれるとする見解も有力に主張される<sup>(8)</sup>。

3 社債管理者が設置されていても、社債発行会社に対して各社債権者が元利金の支払請求をすることは妨げられない。

Y社はA銀行を受託者として物上担保附社債を発行した。最終償還期日後になっても支払がなされないので、社債権者XがY社に対して直接償還請求した。Y社は、Xは受託者Aを通じて社債権を行使できるに止まると抗弁した。原審がXの請求を認めたところ、Y社は、社債権者に単独請求を認めれば訴訟濫起に至ることを理由に上告した。大判昭和3年11月28日民集7巻1008頁は、「担保附社債権者ト雖担保ニ関スル事項ヲ除キテハ債

---

(7) 吉戒・前掲注(5)283頁。

(8) 上柳克郎／竹内昭夫／鴻常夫(編)『新版注釈会社法第2補巻』(1996)187頁〔江頭憲治郎〕。

権者トシテ其ノ権利ヲ行使スルニ付制限ヲ受クルモノニ非ス」と判示して、<sup>(9)</sup>上告を棄却した。

社債管理者の弁済受領・債権保全の権限（会社705条1項）は、社債管理者に排他的に専属する権限ではない。個々の社債権者は、その有する社債権について、社債の弁済を裁判上・裁判外で請求したり、債務名義を得て強制執行することができる。社債権者が個別に発行会社に支払猶予や責任免除を行ったり、発行会社との間で和解を行うことも妨げられない。もっとも、社債管理者が総社債権者のために元金支払請求の訴えを提起している場合に、それとは別に各社債権者が支払請求の訴えを提起することは訴えの利益を欠き（あるいは二重起訴の禁止により）許されない。<sup>(10)</sup>社債管理者の発行会社に対する訴訟に、社債権者は共同訴訟的補助参加することができる。<sup>(11)</sup>

4 資本金の減少や組織再編行為における債権者保護手続において、社債権者が異議を述べるには、集团的・画一的な処理の要請から、社債権者集会の普通決議を経ることを要する（会社740条1項、724条1項）。各社債権者が個別に異議を述べることはできない。手続的な煩瑣を理由とする異議申述権の個別行使の排除には、立法論として批判も見られる。<sup>(12)</sup>

社債権者集会の決議が必要とされると、社債権者の異議申述は事実上困難になる。そこで会社法では、委託契約に別段の定めがない限り、社債管理者は社債権者のために自らの判断で（社債権者集会の決議は不要）異議を述べることができ、また個別催告の対象となる「知っている債権者」に社債管理者も含まれる旨が規定されている（会社740条2項・3項）。もっとも、実務上は、社債管理委託契約中に「社債管理者が異議を申述するに

---

(9) 藤井俊雄「判批」会社判例百選第4版（1983）146頁、後藤紀一「判批」会社判例百選第6版（1998）162頁。

(10) 吉戒・前掲注（5）284頁。反対説として、松下淳一「社債管理会社の地位・権限と民事手続法との関係について」学習院大学法学会雑誌31巻1号53頁。

(11) 田中亘『会社法』（2016）531頁。

(12) 森まどか「社債権者の異議申述権の個別行使」浜田道代先生還暦記念『検証会社法』（2007）406頁。

は社債権者集会決議を要する」旨の条項を設けることにより<sup>(13)</sup>、社債管理者の異議申述権は有名無実化されていることが多い。

5 社債権者集会の特別決議に基づいてのみ社債管理者が行行使できる法定権限として、(A) 当該社債全部についてする①支払猶予、②元利金の減免、③債務不履行責任の免除、④和解、又は、(B) ⑤当該社債全部についてする訴訟行為、⑥法的倒産手続（破産手続・再生手続・更生手続・特別清算手続）に属する行為（会社706条1項1号・2号、724条2項2号）が挙げられる<sup>(14)</sup>。

社債発行会社が複数回の社債を発行しているならば、同一回の社債全部が当該社債全部となる。社債の償還期限の延長を社債権者集会で決議する際には、支払猶予期間（事情に応じて若干の幅があってもよい）を明示する必要がある。

財務上の特約に違反することにより当然に期限の利益を失うとされている場合において、期限の利益喪失後に社債管理者が社債発行会社との間で期限の利益を喪失させない旨を合意すれば、それは支払猶予に該当する。

次に財務上の特約の違反があれば、社債管理者が期限の利益喪失宣言をなす旨の約定があるケースにおいて、特約違反発生後に社債管理者が上記宣言を行わない旨を社債発行会社と合意したとすればどうか。これは債務不履行責任の免除に該当しない<sup>(15)</sup>。まだ債務の不履行とはいえないし、責任が生じたともいえない<sup>(16)</sup>。ただ期限の利益喪失宣言を行う権限の不行使が社債管理者の善管注意義務違反となる場合に限っては、権限不行使の約束をもって債務不履行責任の免除と同列に論じる余地が認められてよい。

裁判上の和解は訴訟行為となるので、会社法706条1項1号の和解は裁

---

(13) 野村修也「新会社法における社債制度」ジュリスト1295号126頁。

(14) ①②③につき706条1項2号の行為は除かれ、④⑤につき705条1項の行為が除かれる。

(15) 江頭（編）・前掲注（5）147頁〔藤田〕。

(16) 江頭／中村（編）・前掲注（1）117頁〔三原〕。

判外で行われる（社債発行会社との間の）和解を指す<sup>(17)</sup>。社債の元利金の減免も、和解として社債権者集会の特別決議を得て行えるとする見解については、既に述べた通りである。

6 原則として社債権者集会の特別決議を要するとされる会社法706条1項2号の訴訟行為とは、処分行為を含む訴訟行為を指す。具体的には、元本・利息の支払請求訴訟における訴えの取下げ、請求の放棄・認諾、及び裁判上の和解等が挙げられる<sup>(18)</sup>。会社法705条1項により社債管理者が当然に行える訴訟行為（処分行為を含まない）は、706条1項2号の訴訟行為から除かれる。

倒産手続に属する行為（会社705条1項の行為を除く）も、社債権者集会の特別決議を要する。倒産手続の申立てについては、本章2で述べた通り、会社法705条1項に該当すると説く見解と706条1項2号に該当すると説く見解とが対立する。倒産手続における債権の届出は、社債権の実現を確保する行為として、705条1項により社債管理者は当然にこれを行える。再生型の倒産手続において社債権の内容を変更（減免）する再生計画案・更生計画案に同意する債権者集会における議決権行使は、社債権の処分行為を含むので、706条1項2号に該当する<sup>(19)</sup>。

会社法706条1項2号の行為については、社債発行時に募集事項の決定に際して、社債権者集会の決議を要しない旨を定めておくことができる（会社法706条1項但書、676条8号）。社債のデフォルト時に迅速な対応を要する場合があります、また常に社債権者集会の決議を要するとすれば不都合が生じるからと説かれる<sup>(20)</sup>。もっとも、倒産手続においてどのように議決権を行使すべきかについて、社債管理者にとっては善管注意義務の観点から判断が困難となるため、実務的には本規定の利用は少ない<sup>(21)</sup>。社債権者集会

---

(17) 仲裁契約の締結も706条1項1号の和解に該当する。

(18) 江頭／中村（編）・前掲注（1）118頁〔三原〕。

(19) 江頭（編）・前掲注（5）149頁〔藤田〕。

(20) 安部健介／峯岸健太郎『新株予約権・社債（第2版）』（2015）368頁。

(21) 江頭／中村（編）・前掲注（1）121頁〔三原〕。

の決議によることなく706条1項2号の行為をしたときは、遅滞なく公告及び知れている社債権者に対する通知をする必要がある(会社706条2項)。

7 社債管理者は、会社法706条1項各号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・財産の状況を調査することができる(会社706条4項)<sup>(22)</sup>。支払猶予、元利金支払債務・債務不履行責任の免除または和解がやむをえないかどうか等は、社債管理者にとって、社債発行会社の業務・財産の状況を調査した上で初めて判断される。財務制限条項(財務上の特約)違反は、期限の利益喪失事由とされることが多い。社債管理者が期限の利益喪失を宣言するかどうかを判断する際には、財務制限条項違反の有無につき社債発行会社の業務・財産の状況を調査する必要がある<sup>(23)</sup>。約定権限を行使するための社債管理者の調査権限は社債管理委託契約の中で規定されることになる<sup>(24)</sup>。法定権限に限らず約定権限の行使についても、社債管理者は善管注意義務を負う。社債管理委託契約において財務制限条項違反が期限の利益喪失事由と明記されている場合に、社債発行会社の財務制限条項違反が生じたにもかかわらず、社債管理者が善管注意義務に違反して権限行使を怠ったとすれば、損害賠償責任(会社710条1項)<sup>(25)</sup>を負わされる可能性が認められる。

8 社債発行会社が社債権者に対してした弁済等の行為とか社債権者との間でした和解等の行為が著しく不公正であるならば、たとえば特定の社債権者に対してのみ弁済をしたり、特定の社債権者との間でその者に有利な内容で和解をしたような場合には、社債管理者は訴えをもって当該行為の取消を請求することができる(会社865条～867条)。社債発行会社の弁済等の取消の訴えでは、責任財産の確保よりも社債権者間の平等確保に比重が置かれる。取消の効果は総社債権者のために、あるいは同じ種類の社

---

(22) 会社法705条4項にも同様の規定がある。

(23) 前田庸『会社法入門第11版』(2006)623頁。

(24) 江頭(編)・前掲注(5)145頁〔藤田〕。

(25) 太田洋／濃川耕平／有吉尚哉(編)『社債ハンドブック』(2018)41頁〔渡邊弘〕。

債のすべての社債権者のために効力を生じる<sup>(26)</sup>。

## [2] 義務

9 社債管理者は社債の管理を行うに際し、社債権者に対し公平・誠実義務及び善管注意義務を負う（会社704条1項・2項）。社債管理者は社債権者とは直接の契約関係には立たない。社債発行会社と社債管理者との間で締結される社債管理委託契約は、社債権者を受益者とする「第三者のためにする契約」と見ることができる。直接の契約関係には立たないものの、社債権者保護の観点から、社債管理者の社債権者に対する法律上の義務が定められている。

社債管理者が公平・誠実義務及び善管注意義務を負う「社債の管理」には、法定権限のほか約定権限の行使も含まれる。約定権限には、財務制限条項に違反した場合に期限の利益の喪失を宣言する権限等も含まれるところ、それにもかかわらず、社債管理者が約定権限の行使時に上記義務を負担しないというのでは、社債権者の保護として十分でない<sup>(27)</sup>。約定権限の行使についても公平・誠実義務及び善管注意義務が及ぶ。

社債管理委託契約において、社債管理者の法定権限及び約定権限の行使に係る上記義務につき責任を免除・軽減する特約を設けても、無効である。

10 社債管理者は、社債の管理にあたり、多数存在する社債権者につき、その保有する社債の内容・数額に応じて公平に取り扱わなければならない（公平義務）。社債管理者が社債の償還又は利息の支払を受けた場合には、その限度で社債発行会社の債務は消滅するが、各社債権者は社債管理者に対して、社債の元利払の支払を請求することができる（会社705条2項）。社債管理者が元利払として弁済を受けて受領した金銭は、各社債権者に対して、その債権額に応じて交付しなければならない<sup>(28)</sup>。社債権者集会決議

---

(26) 奥島孝康／落合誠一／浜田道代（編）『新基本法コンメンタール会社法第2版』（2015）441頁〔今井克典〕。

(27) 江頭／中村（編）・前掲注（1）99頁〔三原〕。

(28) 奥島／落合／浜田（編）・前掲注（26）169頁〔森まどか〕。

によらず会社法706条1項2号該当行為をしたときは、知っている社債権者に対する通知を要するが（同条2項）、ここでも公平義務が妥当する。

11 社債管理者又は第三者の利益と社債権者の利益とが相反する場合には、社債管理者は自己又は第三者の利益を図って社債権者の利益を害してはならない（誠実義務）。社債管理者が社債発行会社（財務状況悪化）に対して保有する貸出債権を優先的に回収したため、社債権者が弁済を受けられなくなるような場合が、社債管理者の誠実義務違反の典型例とされる。利害関係を有しない社債管理者や利害関係を有しない社債権者であるならば、同様の状況下で具体的にどのような行動をとったであろうかが、誠実義務違反の基本的な判断基準となる。

12 社債は、発行時期が異なっても、社債の利率、償還の方法・期限、利息支払の方法・期限、社債券発行の有無等の事項が同一であれば、同一の種類を構成するものとされる（会社681条1号、会社則165条1号～11号）。社債の種類は、社債権者集会を構成する単位としての意味を持つ（会社715条）。新たに発行する社債について既発行の社債と同一内容を定めれば、両者は当然に同一の種類の子債となる。既発行の2種類の社債であっても、社債権者集会の決議に基づき社債の権利内容を変更し、両者とも同一内容に調整すれば、両者は同一の種類の子債となる。これらは社債の銘柄統合と呼ばれる。

社債発行会社Aは、種類の異なる第1回社債及び第2回社債を発行した。社債管理者Bは、第1回社債及び第2回社債の両方の管理を引受けた。Bが第1回社債の社債権者（甲）の犠牲において第2回社債権者（乙）の利益を図ったとすれば、Bは公平義務に違反したことになるか。種類株主間で異なる取扱いをしても株主平等原則に反しないが、平等と公平の相違から、異なる種類の社債権者に対しても公平義務が及ぶと考える<sup>(29)</sup> 余地はある。しかし異なる種類の社債権者に対する公平の内容は不明確である。公

---

(29) 神作裕之「社債管理者の法的地位」鴻常夫先生古稀記念『現代企業立法の軌跡と展望』（1995）205頁。

平義務は同一種類の社債権者に対してのみ及ぶと考えるべきであろう。<sup>(30)</sup>

議論を上記設例に戻す。①B及び乙が共通の利害関係を有し、Bが乙と共に利益を得ていたり、②Bが乙の利益を図るべき立場にある場合に、Bが甲の犠牲のもとに乙の利益を図ったとすれば、Bは甲との関係において誠実義務に違反したことになる。①又は②の要因がなく、Bが甲の犠牲のもとに乙の利益を図ったとすれば、Bは善管注意義務違反となる。

Bが乙の利益を図ったにせよ、それが甲にとって全く不利益を生じないものであれば、Bの責任は生じない。ただし、Bが乙及び甲の利益を同時に図ることができたとすれば、Bの善管注意義務違反が問題となりうる。

13 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704条2項）。法定権限及び約定権限の行使は勿論、その不行使についても社債管理者は善管注意義務を負う。適切な時期及び方法において法定権限・約定権限を行使しないことも、社債管理者の善管注意義務違反となる<sup>(31)</sup>。社債発行会社が債務不履行となるおそれがある場合に、社債管理者が発行会社の業務・財産の状況を調査し、発行会社の財産につき債権保全措置をとらなければ、社債管理者の善管注意義務違反が問われる。社債権者集会の決議を経ていたり、裁判所による決議の認可があったとしても、それは必ずしも社債管理者が免責されることを意味しない。<sup>(32)</sup>

14 米国では、発行会社の不履行が生じたにもかかわらず受託会社が担保権の実行その他の救済方法を遅滞なく実行しないことにつき、「受託会社に過失があったとしても、それが受託会社の責任役員により誠実になされた判断の誤りであって、関連する事実の確認については受託会社の無過失が立証される場合には、受託会社は免責される（信託証券法315条（d）（2）号）<sup>(33)</sup>」。このことから日本においても、発行会社に対して貸付債権を

(30) 森まどか「社債管理者の義務と責任」中京法学43巻3・4号505頁。

(31) 江頭（編）・前掲注（5）140頁〔藤田〕。

(32) 太田／濃川／有吉・前掲注（25）33頁〔渡邊〕。

(33) 江頭憲治郎「社債の管理に関する受託会社の義務と責任」『会社法の基本問題』

持たない受託会社がなしたこの種の判断については、結果的にそれが誤りであっても、簡単に善管注意義務違反を問うべきではないと説かれる。<sup>(34)</sup>

他面、社債管理者のコントロールに市場メカニズムは働き難く、社債管理者の社債管理の目的は比較的限定されており（取締役による経営一般とは異なる）、社債管理者が高度の専門的知識を有しており、また社債管理者は社債権者と潜在的に利益相反状況にあることから、社債管理者の職務遂行については、比較的厳格な基準により善管注意義務違反が判断されるべきであるとする見解もある。<sup>(35)</sup>

関連する事実の確認すなわち情報収集・調査・検討が行われたか否かの審査及び判断については、取締役と社債管理者はほぼ同様に取り扱われてよい。取締役による経営判断の内容面については、それが著しく不合理であるかどうか審査される。社債管理者に与えられる内容面における裁量の幅は、取締役に与えられる裁量の幅よりやや狭い。

15 社債管理者は、その権限に属する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（会社705条4項、706条4項）。社債管理者が早期に業務・財産状況を調査し、発行会社の財産につき社債権の保全措置をとっておけば、社債権を回収することができたところ、それを懈怠して回収が困難になったケースは善管注意義務違反の典型例である。財務上の特約違反があったにもかかわらず、適時に期限の利益の喪失を宣言しなかったり、担付切換条項を発動しなかったりすれば、それも善管注意義務違反となる。権限行使の前提として、財務上の特約遵守状況の監視についても、社債管理者の善管注意義務が及ぶ。<sup>(36)</sup>

社債管理者の行為が社債権者集会の決議を経ており、裁判所による決議

---

(2011) 387頁。

(34) 江頭・前掲注 (33) 403頁。

(35) 北村雅史「社債管理会社の義務と責任——利益相反関係を中心として」ジュリスト1217号14頁。

(36) 奥島／落合／浜田（編）・前掲注 (26) 179頁〔森〕。

の認可（会社734条1項）を受けているとしても、社債管理者が善管注意義務に違反すると判断される可能性は残る。<sup>(37)</sup>

16 社債管理者の解任事由として「その義務に違反したとき」が明記されているが（会社713条）、公平・誠実義務及び善管注意義務の違反がそれに当たる。社債管理委託契約に定められた約定権限の行使・不行使についての上記義務違反も含まれる。発行会社又は社債権者集会の申立てにより、裁判所は、具体的な義務違反の内容、程度等の諸般の事情を勘案した上で解任の是非を決定する。<sup>(38)</sup>

### [3] 損害賠償責任

17 会社法710条1項は、社債管理者が会社法又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたことによる損害賠償責任を定める。社債管理者がなすべき行為をしなかったという不作為（懈怠）も、違反行為である。公平・誠実義務及び善管注意義務の違反は、会社法違反の典型とされる。

社債管理者の違反行為と因果関係のある社債権者の損害とは、①社債管理者の当該行為又は不作為がなければ、社債権者が社債発行会社・保証人から受けたであろう弁済額と、②社債権者が実際に受けた弁済額との差額をいう。<sup>(39)</sup>

社債管理委託契約中に会社法710条1項による社債管理者の責任を免除又は軽減する特約が設けられていても、当該特約は強行規定に違反するものとして無効とされる。<sup>(40)</sup>

18 複数の社債管理者A Bが置かれたときは、その権限に属する行為は共同して行われることを要する（会社709条1項）。社債管理者の権限に属する行為をA Bが共同して行う際に、Aのみに公平・誠実義務及び善管注意義務の違反があった場合（Aのみに義務違反があるケースは稀であろう

(37) 田澤元章「社債管理会社の免責について」筑波法政19号236頁。

(38) 江頭／中村（編）・前掲注（1）165頁〔三原〕。

(39) 上柳／竹内／鴻（編）・前掲注（8）213頁〔江頭〕。

(40) 上柳／竹内／鴻（編）・前掲注（8）212頁〔江頭〕。

が)、これによって社債権者に生じた損害につき、A Bは連帯して賠償する責任を負う（会社710条1項）。

複数の社債管理者A Bが存在するにもかかわらず、Aが単独でなした専断行為は無効である。Aの当該行為により社債権者に損害が発生した場合には、Aのみが損害賠償責任を負う<sup>(41)</sup>。もっとも、社債管理者としての権限をBが共同行使しなかったこと（不作為）がBの善管注意義務違反を構成するケースでは、A Bが連帯して損害賠償責任を負う。

甲社には3名の社債管理者A B Cが存在する。甲社の社債管理委託契約の規定に従い、社債管理者の権限に属する行為の内部的意思決定が多数決により行われた（A Cが賛成、Bは反対）。多数決に従ってなされた行為は、共同して行われたものである。決議に反対したBも、社債権者との関係では損害賠償責任を負う<sup>(42)</sup>。

19 XらはM社の無担保普通社債権者である。M社が倒産し、更生計画案においてXらは、約1割から3割程度の償還を受けたにとどまる。Xらは、社債管理者たるY銀行がM社破綻の1か月前にM社から担保の供与を受けていたとして、旧商法311条の2第2項（会社710条2項）に基づき、Y銀行に対して損害賠償を請求した。原審が請求を棄却したところ、Xらが控訴した。

名古屋高判平成21年5月28日判時2073号42頁は、Y銀行の貸付は、M社の信用不安に対処するための再建計画実施にかかるつなぎ資金の担保としてなされた救済融資であり、本件担保株式はその担保として供されたのであって、従前の貸付金債権の優先的回収を図るためにされたわけではないから、Y銀行が担保供与を受けたことは、誠実になすべき社債管理を怠らなかつた場合に当たると判示して、Xらの控訴を棄却した。

新規の救済融資に対する担保徴求であっても、実質的には従前の貸付債

---

(41) 江頭（編）・前掲注（5）159頁〔田澤〕。

(42) 神田秀樹「社債管理者の公平誠実義務」『金融法務研究会報告書（9）』（2004）36頁。

権の優先的な回収を図る行為であるならば、社債管理者の誠実義務違反<sup>(43)</sup>は免れない。新規融資に対してとはいえ、Y銀行がM社から担保徴求すれば、Xらにとって社債償還の引当てとなるべきM社の一般財産が減少する。担保徴求を伴う救済融資については相当程度確実な再建見込みが必要であるとも言えそうであるが、本判決は「ある程度の再建の見込み」があれば足りるとする。救済融資は、何よりも迅速が求められる<sup>(44)</sup>ことが重視されたようである。

20 社債発行会社の財務状況が悪化した場合、社債管理者（発行会社の取引銀行）は自己の貸付債権の保全・回収を優先させるおそれが懸念される。一種の利益相反状態といえる。発行会社が社債償還・利息支払を怠り、若しくは発行会社につき支払停止があった後、又はそれらの前3か月以内（危機時期・法定期間）に、下記①～④の行為をしたときは、社債管理者は社債権者に対し損害賠償責任を負う（会社710条2項）。但し、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（同項但書）。すなわち（a）社債管理者の誠実義務違反、及び（b）当該行為と社債権者に生じた損害との間の因果関係が法律上推定される。

21 行為①は、社債管理者が自己の債権に係る債務について、社債発行会社から担保供与又は債務消滅行為（弁済・更改・代物弁済）を受けることをいう（会社710条2項1号）。支払停止前3か月内における社債管理者の債権保全・回収は、社債発行会社が近い将来債務不履行に陥ると知りつつ行為したものと推定される<sup>(45)</sup>。社債管理者の誠実義務から、偏頗行為否認における危機時期を社債管理者の社債権者に対する関係に限定して3か月間遡及させたものと理解されることもある<sup>(46)</sup>。

---

(43) 森まどか「判批」会社法判例百選第3版（2016）170頁。

(44) 松嶋隆弘「判批」『会社法新判例の分析』（2017）351頁。

(45) 上柳／竹内／鴻（編）・前掲注（8）215頁〔江頭〕。

(46) 岩原紳作「商法311条ノ2第2項の見直しについて」『金融法務研究会報告書（9）』（2004）41頁。

社債管理者が約定に基づく弁済期に弁済を受領する際に（本旨弁済）、これから 3 か月以内に社債発行会社が支払停止等に陥ることを予測していたとすれば、社債管理者が回収全額を自己のものとするは誠実義務違反に該当しうる。3 か月以内に発行会社が元利払の債務不履行又は支払停止に陥ることになると信ずべき合理的理由の不存在を立証できた場合には、会社法710条2項但書により社債管理者の免責が認められる<sup>(47)</sup>。

22 行為②は、社債管理者 A が例えば子会社 a（議決権の過半数を保有されるなど特別の関係がある者）に対して社債発行会社 B に対する A の債権を譲り渡し、その後、a が当該債権に係る債務について B から担保供与又は債務消滅行為を受けることである（会社710条2項2号）。特別の関係がある者とは、（ア）法人の総社員・総株主の議決権の50%超を有する支配社員と当該被支配法人との関係、及び（イ）被支配法人と支配社員その他の被支配法人との関係をいう（会社則171条1項1号・2号）。（ウ）支配社員甲と被支配法人乙が他法人丙の総社員・総株主の議決権の50%超を有するならば、丙も甲の被支配法人とみなされる（会社則171条2項）。

（ア）では、支配社員が自然人である場合も含まれる。（イ）により社債管理者と兄弟会社関係に相当する関係がある場合も、また（ウ）により社債管理者と孫会社・ひ孫会社関係に相当する関係がある場合も含まれる。

上記（ア）（イ）（ウ）の関係がある者以外の者（たとえば実質基準による子会社）に対し、社債管理者が社債発行会社に対する自己の債権を譲り渡し、譲受人が社債発行会社から担保供与又は債務消滅行為を受けた場合、社債権者が社債管理者の誠実義務違反を立証するならば、社債権者は損害賠償を請求することができる（会社710条1項）、

23 行為③（会社710条2項3号前段・後段）及び行為④（同条2項4号）は、いずれも社債管理者が社債発行会社との間に法定期間内に相殺適状の状態を作出して相殺を行ったことにより社債権者に損害が発生した場合に

(47) 森まどか『社債権者保護の法理』（2009）237頁。

(48) 江頭（編）・前掲注（5）176頁〔田澤〕。

つき、社債管理者の損害賠償責任を定めるものである。

3号前段は、社債管理者Aが社債発行会社Bに対する債権を有する場合において、AがBの財産処分を内容とする契約をBとの間で締結することにより受働債権を作り出して相殺する行為を定める。Bの財産処分を内容とする契約が客観的要件とされるから、Bの支払停止前3か月以内にAが預金債務を負担して受働債権を作り出しても、3号前段には該当しない。また財産処分契約は「専ら」相殺に供する目的をもって締結されることを要する（主観的要件<sup>(49)</sup>）。すなわち契約締結の目的は、Aが相殺により債権回収を図るところにあることが必要である。

3号後段は、社債発行会社Bに対し債権を有する社債管理者Aが、Bに対して債務を負担する者Cから債務を引受けて相殺する行為を定める。Bに対する債権及び債務を同一人Aの帰属とすることによって、Bに対する債権の実質的価値（低下しているはず）以上の満足を得ようとする行為である<sup>(50)</sup>。

4号は、社債発行会社Bに対し債務を負う社債管理者Aが、Bに対する債権をDから譲り受けて（自働債権）相殺する行為を定める。Bに対して預金債務を負うA（社債管理者たる銀行）が、Bに対する貸付債権をDから譲り受けて預金債務と相殺する場合は4号の典型例といえる。他面、Bに対して預金債務を負うAが、Bに直接融資して当該貸付債権と預金債務とを相殺する場合は4号に該当しない<sup>(51)</sup>。4号は、Bに対する自働債権を他者から譲り受けることを前提としているからである。3号後段及び4号の規定は、A B間の合意相殺にも類推適用される<sup>(52)</sup>。

24 会社法210条2項における損害の意義について、通説たる差額説は、同条1項の損害と同様、2項各号の行為がなければ社債権者が社債発行会社等から受けたであろう弁済額と、社債権者が実際に受けた弁済額との差

(49) 小川秀樹『一問一答新しい破産法』(2004) 116頁。

(50) 小川・前掲注(49) 117頁。

(51) 江頭（編）・前掲注（5）180頁〔田澤〕。

(52) 江頭／中村（編）・前掲注（1）144頁〔三原〕。

額であると説明する<sup>(53)</sup>。当該行為により社債管理者の得た利益が社債発行会社の破産財団に帰属していたと仮定した場合に、社債権者が得たであろう配当増加額が社債権者の損害額ということになる。社債管理者が受けた利益の額が損害賠償額の上限になる。2項3号の場合には相殺により消滅した社債管理者の自動債権の額が、また同4号の場合には社債管理者が履行を免れた受働債権の額が上限となる<sup>(54)</sup>。

社債発行会社の破産管財人が社債管理者の2項1号該当行為を否認したとすれば、破産財団の原状回復により社債管理者の損害賠償責任は消滅する<sup>(55)</sup>。

25 会社法710条2項は誠実義務違反に基づく損害賠償責任を定めたものであると理解する立場からは、社債権者の損害とは、社債管理者の誠実義務違反行為により回収不能となった社債の元利金及び遅延損害金の合計額をいうと説かれる<sup>(56)</sup>。社債発行会社が社債管理者に弁済していなかったとしても社債権者が被ったであろう損害については、相当因果関係の不存在により、社債管理者は責任を負わなくてよい。

社債権者の損害を回収不能額と見る以上、それは社債管理者が受けた利益（弁済額等）を大幅に上回る可能性が認められる。社債発行会社の支払停止後の社債管理者の行為（2項各号）を想定すると、回収不能額説の不自然さは一層著しいとも指摘される<sup>(57)</sup>。

26 社債発行会社から受けた弁済額につき、社債管理者は誠実義務によりこれを社債権者との間で比例配分する。比例配分を受けた場合に社債権者が得られる弁済額と、実際に受けた弁済額との差額が損害賠償として支払われる。按分比例説・プロラタ解決策と呼ばれる<sup>(58)</sup>。

(53) 江頭憲治郎「社債法の改正」ジュリスト1027号37頁。

(54) 江頭（編）・前掲注（5）183頁〔田澤〕。

(55) 江頭・前掲注（53）39頁。

(56) 吉戒・前掲注（5）300頁。

(57) 江頭（編）・前掲注（5）185頁〔三原〕。

(58) 中東正文「社債管理会社の権限と責任」今中利昭先生還暦記念『現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』（1995）674頁。

設例に即して、差額説と按分比例説とを比較・検討する。社債管理者Aは1200、社債権者Kは800、債権者Mは1000、債権者Nは600の債権を社債発行会社B（資産1800）に対して有する。BがAに1200弁済して1か月後に、Bは支払停止となった。破産手続が開始され、Kは200の弁済を受けた。Bの残りの資産600に  $\{800 \div (800 + 1000 + 600)\}$  を乗じることにより、Kが実際に受ける弁済額200が算出される。

BからAへの弁済1200がなければ、KがBから受けたであろう弁済額は400である。これは、 $1800$ （Bの資産） $\times \{800 \div (1200 + 800 + 1000 + 600)\}$  により算出される。

差額説においてAがKに賠償すべき損害は200（ $400 - 200$ ）である。結論として、Kは400（ $200 + 200$ ）を、Aは1000（ $1200 - 200$ ）を確保する。

按分比例説によると次のようになる。弁済によりAの受けた1200について、K A間で債権額に応じて比例按分すると、Kは<sup>(59)</sup>480、Aは720となる。Kが480の弁済を受けると、残りの債権は320になる。Aが720（ $1200 - 480$ ）の弁済を受けると、残りの債権は480になる。B破産時点の残資産600は、債権者4名の債権額（320, 480, 1000, 600）に応じて、Kに<sup>(60)</sup>80、Aに<sup>(61)</sup>120、Mに250、Nに150が分配される。按分比例説においてAがKに賠償すべき金額は360（ $480 + 80 - 200$ ）となる。結論として、Kは560（ $200 + 360$ ）を、Aは840（ $1200 - 360$ ）を確保する。

27 按分比例説の修正として、法定期間内に社債管理者Aが受領した弁済は遡及的に無効となり、Aは受領した弁済相当額を分別管理して社債権者Kに比例分配する義務を負う（誠実義務）と説かれる<sup>(62)</sup>。均等按分比例説と呼ばれる<sup>(63)</sup>。社債発行会社の債権者としての社債管理者に「比例按分

(59)  $1200 \times \{800 \div (800 + 1200)\} = 480$

(60)  $600 \times \{320 \div (320 + 480 + 1000 + 600)\} = 80$

(61)  $600 \times \{480 \div (320 + 480 + 1000 + 600)\} = 120$

(62) 山本克己「社債発行会社の偏頗行為」金融法研究会資料編（15）86頁、森・前掲注（47）220頁、233頁。

(63) 森倫洋「社債管理者の公平誠実義務と善管注意義務」神作裕之ほか（編）『会社裁判にかかる理論の到達点』（2014）629頁。

したシェア」を認めることは、社債管理者の誠実義務と整合性を維持しうる。

#### [ 4 ] 社債管理補助者

28 社債管理補助者は、個別の社債権者の顕名を要することなく（会社714条の7、708条）、社債総額について破産手続等における債権届出等をなす最低限の権限を有する<sup>(64)</sup>。社債管理補助者制度は、社債権者が自ら社債管理を行うことを前提として、社債管理補助者が社債権者のために社債権者による社債管理の補助を行うものである<sup>(65)</sup>。

29 社債管理補助者の法定権限は、①破産・再生・更生手続への参加、強制執行・担保権実行手続における配当要求、及び清算手続における債権の申出、並びに②債権者異議手続（減資・組織変更・組織再編）につき催告を受ける権限である（会社714条の4第1項、740条3項）。権利保全のための最低限の管理権限を除くと、社債管理補助者は委託契約で定める範囲内で権限を有する<sup>(66)</sup>。

約定権限としては、③社債の弁済受領権限（会社714条の4第2項1号）、④社債の保全に必要な一切の裁判上・裁判外の行為をする権限（同条2項2号）、⑤（ア）社債全部についてする支払猶予、債務不履行責任の免除又は和解（下記イの行為を除く）、（イ）社債全部についてする訴訟行為又は破産手続等に属する行為をする権限（上記①③④の権限を除く、同条2項3号、706条1項1号・2号）、⑥社債発行会社が社債の総額につき期限の利益を喪失することとなる行為をする権限（同条2項4号）、及び⑦上記③～⑥以外の約定権限が挙げられる。

④の一部（社債全部についてする支払請求、強制執行、仮差押え・仮処分、訴訟行為又は破産手続等に属する行為）、及び⑥については社債権者

(64) 野澤大和「社債管理補助者制度の創設と社債権者集会の規律の見直し」商事法務2235号23頁。

(65) 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説Ⅵ」商事法務2227号4頁。

(66) 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。

集会の普通決議が（会社714条の4第3項、724条1項）、また⑤については社債権者集会の特別決議が必要とされる（会社724条2項2号、714条の4第3項・2項3号）。なお⑥に関連して、社債管理補助者は異議申述することができない。

30 社債管理補助者にも、社債管理者と同様、公平誠実義務及び善管注意義務が規定される（会社714条の7、704条1項・2項）。裁量の限定された権限のみを有する社債管理補助者については、義務違反が問われる場合は社債管理者と比べて限定される<sup>(67)</sup>。社債管理補助者の権限が法定権限にとどめられている場合、社債発行会社のデフォルト前に自己の債権の回収を社債権の回収に優先させたと評価しうるケースであっても、社債管理者とは異なり、社債管理補助者については誠実義務違反にならないと説かれて<sup>(68)</sup>いる。委託契約により、社債管理補助者に広範囲の約定権限が付与されているケース（実際には稀であろう）については、結論も異なりうる。

### Ⅲ 社債権者集会

1 従来の会社法706条1項1号では、社債管理者が社債全部についてする支払猶予、債務不履行責任の免除、又は社債発行会社との間の和解を行おうとする場合には、社債権者集会の特別決議が必要とされた。社債の元利金の減免もこの手続で実施しうるか。「和解」の形式を整えることにより実施可能とする見解が有力に主張された<sup>(69)</sup>。令和元年改正会社法706条1項1号は、社債権者集会の特別決議により社債の元利金の減免ができる旨を明文化した。社債管理者に元利金の減免等を授權する場合（会社724条2項2号）に限らず、社債権者集会が自ら当該行為に関する決定をする

(67) 竹林ほか・前掲注(65)7頁。

(68) 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」商事法務2235号29頁。

(69) 江頭・前掲注(6)1頁。

場合（同項 1 号）も同様である。

元利金減免決議が効力を生じるためには、後述の通り裁判所の認可が必要とされるから、少数社債権者の利益が害されるおそれは少ない。もっとも、倒産手続外の場面で社債発行会社の再建に必要な負担を誰がどれだけ引き受けるかの問題を視野に入れると、社債権者が過剰な負担を分担させられる可能性が高まる<sup>(70)</sup>とも指摘される。全社債権者の同意を要するルール<sup>(71)</sup>の下で社債契約を変更することは、事実上極めて困難<sup>(71)</sup>である。

2 社債権者集会の決議は、裁判所の認可を受けて初めてその効力を生ずる（会社734条 1 項）。議事運営事項に係る決議、たとえば延期又は続行の決議（会社730条）は認可を要せず、直ちに効力が発生する。社債権者集会の欠席者、決議に反対した者、決議後の社債譲受人も、当該決議に拘束される。裁判所は利害関係人の陳述を聴取し（会社870条 1 項 7 号）、理由を付記した決定により、決議の認可・不認可を判断する（同871条）。

不認可事由として、①社債権者集会の手続・決議方法が法令又は社債募集の説明資料の記載に違反するとき、②決議が不正の方法（虚偽を記載した参考書類の交付、議決権行使に際しての金品授受、詐欺・強迫による議決権行使）によって成立したとき、③決議が著しく不公正であるとき、又は④決議が社債権者一般の利益に反するときに挙げられる（会社733条 1 号～ 4 号）。社債債務の一部免除決議に際して、一部の社債権者に対し著しく有利又は不利な内容を定める決議がなされた場合は、不認可事由③に該当する。著しく悪化した会社財務を立て直すために社債債務の一部免除や利率の大幅な引下げを行うケースにおいて、それが必要限度を超過している場合は、不認可事由④に該当する。旧時から、清算価値を下回る金額まで社債権者の有する債権を放棄させる場合が、不認可事由④の具体例として挙げられてきた<sup>(72)</sup>。

---

(70) 行岡睦彦「社債」法学教室444号43頁、野澤／辰見・前掲注（68）32頁。

(71) 行岡・前掲注（66）17頁。

(72) 太田／濃川／有吉（編）・前掲注（25）392頁〔桜田雄紀〕。

3 社債権者集会の招集は、社債発行会社又は社債管理者・社債管理補助者のほか少数社債権者によっても行われる（会社717条2項・3項、718条3項）。少数社債権者の意義は、招集請求する社債権者の社債と同一種類の社債の総額（自己社債の額は不算入、償還済みの額を除く）の10%以上に当たる社債を保有する社債権者（複数者の合計でも可）である。少数社債権者が社債発行会社又は社債管理者・社債管理補助者に対して、議題及び招集理由を示して招集請求したにもかかわらず、遅滞なく招集手続が行われない場合等には、裁判所の許可を得て社債権者集会を招集することができる（会社718条1項・3項）。少数社債権者の請求が形式的要件を満たしていれば、権利濫用と認められる場合を除いて、裁判所の許可が得られる<sup>(73)</sup>。

4 招集者（社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は少数社債権者）は、社債権者集会の日時・場所、議題、書面による議決権行使の期限、及び電磁的方法による議決権行使を可とするときはその旨等を定め（会社719条1号～4号、会社則172条1号～5号）、知っている社債権者及び社債発行会社並びに社債管理者又は社債管理補助者に対して招集通知を発する（会社720条1項～3項）。

社債発行会社が招集する場合、基本的には社債原簿に記載・記録された記名社債権者宛に招集通知が発送される。しかし社債発行会社にとって社債原簿に記載・記録された者以外の者（甲）が社債権者集会を構成すべき社債権者であることが判明しているならば、知っている社債権者として甲が招集通知の対象となる<sup>(74)</sup>。無記名式社債券が発行されている場合には、社債権者集会招集事項が公告される（会社720条4項）。無記名式社債券が発行されていなくても、社債要項において社債権者集会の招集に公告が必要とされている場合が多い<sup>(75)</sup>。

---

(73) 江頭／中村（編）・前掲注（1）185頁〔宮野勉〕。

(74) 江頭（編）・前掲注（5）219頁〔丸山秀平〕。

(75) 太田／濃川／有吉（編）・前掲注（25）43頁〔渡邊〕。

5 招集通知に際して招集者は、知っている社債権者に対し社債権者集会参考書類及び議決権行使書面を交付する（会社721条1項）。電子招集通知によることの承諾をした社債権者に対する通知に際して、議決権行使書面への記載事項は電磁的方法により提供される（会社722条1項）。無記名式の社債券が発行されており、社債権者集会招集の公告が行われた場合、無記名社債の社債権者は招集者に対して社債権者集会参考書類及び議決権行使書面の交付を請求することができる（会社721条3項）。

株主総会の招集者は、総会に出席しない株主が書面により議決権を行使できる旨を定めることができる（会社298条1項3号）。議決権を行使できる株主が1000人以上の会社は、原則として、株主が書面投票によりうる旨を定めなければならない（同条2項）。他方、社債権者集会については、社債権者の数や社債総額の数字などに関係なく、社債権者は常に書面による議決権行使を認められる（会社726条1項）。なお株主総会では、書面投票によりうる旨を定めた場合には招集手続を省略することができない（会社300条但書）。常に書面投票の認められる社債権者集会でも、招集手続の省略は否定されよう<sup>(76)</sup>。社債権者集会の招集者は、電子投票を認めることを決定することもできる（会社719条3号、727条）。

社債権者が信託受託者であるような場合を想定して、議決権の不統一行使も認められるが、社債権者集会の3日前までに招集者に対して不統一行使する旨及び理由を通知しなければならない（会社728条1項）。3日前までの通知がなくても、招集者の側から不統一行使を認めることは差し支えない。不統一行使の必要性を示す具体的な法律関係（信託受託者、組合、社債原簿の名義書換未済の譲渡、名義貸し等）が認められなければ<sup>(77)</sup>、招集者は不統一行使を拒絶することができる（同条2項）。

6 株主総会の決議事項については、議決権を行使できる株主の全員が書面又は電磁的記録をもって提案内容に同意の意思表示をすることによ

(76) 太田／濃川／有吉（編）・前掲注（25）45頁〔渡邊〕。

(77) 江頭／中村（編）・前掲注（1）209頁〔宮野〕。

り、当該提案を可決する旨の総会決議があったものとみなされる（会社319条1項）。社債権者集会は法定決議事項及び社債権者の利害関係事項について決議することができるが（会社716条）、法定決議事項については、従来、総社債権者の同意による決議の省略（書面決議）はできないと考えられてきた。その理由としては、法定決議事項を規定する各規定は強行規定である、裁判所の認可が決議の効力要件とされている、会社法319条1項に対応する規定が存在しない、社債の流通性が高い（潜在的な社債権者の利益保護）<sup>(78)</sup>といったことが挙げられる。

手続の簡素化を可能にする趣旨から、令和元年改正会社法は社債権者集会についても決議の省略を認めた。社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者が社債権者集会の目的事項について提案した場合、当該提案につき議決権を行使しうる社債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決議があったものとみなされる（会社735条の2第1項）。しかも、決議があったものとみなされる場合には、裁判所の認可を受けることを要しないで、決議の効力が生じる（同条4項、734条1項）。

総社債権者に対して適切な開示及び説明がなされた上で全員の同意が得られたとか、同意内容が不公正でないことも<sup>(79)</sup>決議省略の要件とされていないだけに、裁判所の認可を不要とする点には若干の疑問も残る。

7 社債権者集会の決議は、当該種類の社債を有するすべての社債権者に対してその効力を有する（会社734条2項）。社債権者集会の欠席者、決議の反対者、及び決議後に社債を譲り受けた者も、当該決議に拘束される<sup>(80)</sup>。社債発行会社が保有する自己社債については、議決権の行使が認められない（会社723条2項）。自己社債を保有する社債発行会社以外の他の社債権者全員の同意によって、提案を可決する旨の社債権者集会の決議があった

---

(78) 太田／濃川／有吉（編）・前掲注（25）48頁〔渡邊〕。

(79) 太田／濃川／有吉（編）・前掲注（25）47頁〔渡邊〕。

(80) 江頭／中村（編）・前掲注（1）217頁〔小館浩樹〕。

ものとみなされたときは、当該決議は社債発行会社に対しても効力を有する<sup>(81)</sup>。

8 社債権者集会は、特別決議により、当該種類の社債総額の1000分の1以上を有する社債権者の中から1名又は複数の代表社債権者を選任し、社債権者集会の決議事項の決定を委任することができる（会社736条1項、724条2項2号）。決定の委任は、特定の決議事項についてであることを要しない。社債権者集会制度を有名無実化すると批判も予想されるが、社債権者集会の権限事項全部に関する包括的な委任であつてもよい<sup>(82)</sup>。代表社債権者を解任することなく、かつ委任事項を変更しないままの状態において、社債権者集会を開催して委任事項に該当する事項について決議し、社債権者集会の決定とすることも可能である<sup>(83)</sup>。

代表社債権者が行った社債権者集会の権限事項に関する決定につき、通説は、裁判所の認可を受けなければ、その効力を生じないとする<sup>(84)</sup>。裁判所の認可を必要とすることが実務的には適切であるが、明文の確認規定が設けられることが望ましい。

#### IV 結 語

1 社債管理者設置強制の例外基準は、①各社債の金額が1億円以上である場合、又は②当該種類の社債の社債権者数が50名未満の場合である（会社702条但書、会社則169条）。①は適格機関投資家私募（金商2条3項2号イ、金商令1条の4）に近く、②は少人数私募（金商2条3項2号ハ、金商令1条の5）に近い。社債管理者は、社債権者の共同の利益を図るべく社債権者のまとめ役となることを期待されている。情報開示制度による

---

(81) 竹林ほか・前掲注(65)11頁。

(82) 江頭憲治郎『株式会社法第7版』(2017)827頁。

(83) 奥島／落合／浜田（編）・前掲注(26)211頁〔清水忠之〕。

(84) 江頭・前掲注(82)827頁。

保護を受けなくても各社債権者自身の社債管理能力が高く、少人数であるから適宜協力することが容易であるからといって、彼らが社債権者の共同の利益を損なわないよう協調的な行動をとれるという保障はない。<sup>(85)</sup>

2 国内公募社債については、各社債の金額を1億円以上とした上で社債管理者の設置されないケースが多くみられる。そこでは、通常、社債の発行事務・期中事務を代行する財務代理人（Fiscal Agent）が置かれる。財務代理人は、社債権者保護のための義務や権能を有しないから、その手数料が低率ですむ。他面、債権の保全に必要な裁判上及び裁判外の行為は社債権者自身により行われる。また社債発行会社の財務状態悪化時に財務代理人が自己の債権の回収を行ったとしても、社債権者に対する義務違反が生じるわけではない。<sup>(86)</sup>

低格付け債の場合、F A債として発行されたのではデフォルト時のリスクが大き過ぎるとして機関投資家に敬遠される<sup>(87)</sup>。信用リスクの相対的に高い発行会社における社債権者の保護を図るため、令和元年改正会社法により、第三者である社債管理補助者が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制度（会社714条の2以下）が導入された。

3 社債発行会社の財務状況が悪化した場合に、社債管理者が社債権の保全・回収よりも自己の債権の保全・回収を優先させる危険性が認められる。会社法710条は1項で一般的な損害賠償責任を定めるほか、2項で社債管理者の利益相反行為に関し、誠実義務違反の事実及び行為と損害との因果関係についての証明責任を転換する形で損害賠償責任の特則を定めている。

会社法710条2項により賠償されるべき損害が何かについて、現在では差額説と按分比例説とが対立している（本論文Ⅱ24～27参照）。解釈論としては差額説が妥当であると考えられるが、近時は按分比例説が有力にな

---

(85) 大崎貞和「資金調達方法の多様化」江頭憲治郎（編）『株式会社法大系』（2013）454頁。

(86) 江頭（編）・前掲注（5）131頁〔藤田〕。

(87) 大崎・前掲注（85）456頁。

りつつある。按分比例説によれば、社債管理者が会社法710条2項各号の行為により受けた利益の額につき、これが社債権者との間で比例分配されるので、差額説に立つ場合に比して社債権者にとって有利になる。

最近では、社債管理者に比例按分したシェアを認めること自体に疑問が寄せられることもある<sup>(88)</sup>。会社法710条2項には社債管理者の利益相反行為のケースも存在するが、社債発行会社に対する債権者としての地位については、社債管理者も社債権者と同列に取り扱われるべきであり、社債管理者にも比例按分シェアが認められてよい。

4 社債権者集会の決議は、裁判所の認可を受けることにより効力が生じる(会社734条1項)。決議内容が社債権者間の利害の均一性を害する(一部の社債権者のみに有利な内容の決議)ならば、決議内容の著しい不公正を理由に、また決議された償還額の免除又は利率引下げの程度が社債発行会社の救済に必要な限度を越えるならば、決議内容が社債権者の一般の利益に反するとして、それぞれ認可されない(会社733条3号・4号)<sup>(89)</sup>。

令和元年改正会社法により、提案された議案につき議決権を行使しうる社債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決議があったものとみなされ、しかも裁判所の認可を要することなく、その効力を生ずることとされた(会社735条の2)。

社債権者集会については、社債権者の合理的無関心<sup>(90)</sup>とか、無記名社債の社債権者による議決権行使には集会の1週間前までに社債券の提示が求められることから(会社723条3項)、実際にはあまり活用されていない。

---

(88) 奥島／落合／浜田(編)・前掲注(26)183頁[森]。

(89) 太田／濃川／有吉(編)・前掲注(4)387頁[桜田雄紀]。

(90) 藤田友敬「社債権者集会の多数決による社債の内容の変更」落合誠一ほか(編)『現代企業立法の軌跡と展望』(1995)225頁。