

第4章 社債管理会社の公平誠実義務

神田 秀樹

1 社債管理会社制度の概要

社債管理会社とは、社債（無担保社債をいう。以下同じ）の発行会社から社債の管理の委託を受けてこれを行う者であり（商法297条）、商法は社債権者の利益保護のため、次のような資格と権限や義務を定めている。

(1) 資格

社債管理会社になれるのは、銀行・信託会社または担保附社債信託法5条の免許を受けた会社に限られる（商法297条ノ2）（なお、保険業法99条2項により保険会社も社債管理会社になることができる）。証券会社は、社債管理会社にはなれない（証券取引法36条1項）。

(2) 権限

社債管理会社は、社債権者のために弁済（償還と利息の支払）を受け、また債権の実現を保全するため、一切の裁判上・裁判外の行為をする権限を有する（商法309条1項）。また、社債権者集会の決議を経て、支払の猶予・発行会社の責任の免除・和解、訴訟行為・破産手続等の手続に関する一切の行為をする権限を有する（商法309条ノ2）。そして、これらの行為をするために必要があれば、裁判所の許可を得て発行会社の業務・財産の状況を調査することができる（商法309条ノ3、非訟事件手続法135条ノ18・131条・132条）。これらの法定権限のほか、社債管理契約で定めれば、発行会社が「財務上の特約」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などの「約定権限」を有することができる。以上のほか、社債権者集会を招集し（商法320条1項）、これに出席して意見を述べ（商法322条1項本文）、その決議を執行し（商法330条）、また不公正行為の取消の訴えを提起する（商法340条）などの権限が認められる。

（注）社債管理会社の設置強制（平成5年の法改正の趣旨）

平成5年改正前の商法は、社債募集の受託会社という制度を設けていた。この受託会社は、発行会社から社債募集の委託を受けて発行会社のために社債発行事務を行うものであったが（平成5年改正前商法304条）、商法は、同時に受託会社に対して社債権者の利益保護のための権限を

定めていた（平成5年改正前商法309条等）。この受託会社については、担保付社債の受託会社と異なり、その設置は強制されていなかったが、実務上は、国内で事業会社が公募債を発行する際には、銀行を受託会社とし、発行会社と受託会社との間で社債募集委託契約（平成5年改正前商法301条2項14号参照）を締結して社債を発行するのが確立した慣行であった。このような実務慣行については、受託会社が本来は発行会社と投資者間で決定されるべき社債の発行条件等の事項の決定に深く関与し、社債発行市場の自由化を妨げているとの批判がなされたが、他方において、社債権者の利益保護のためには、公募社債については原則として社債権者保護の委託を受けた機関の設置を強制すべきであるとの意見が唱えられた。

そこで、平成5年改正は、発行会社から社債権者保護の委託を受ける社債管理会社という制度を設けて、その設置を原則として強制することとし（商法297条本文）、社債管理会社の権限と義務に関する規定を整備した。他方、社債募集の委託に関する規定はほとんどすべて削除した（平成5年改正前商法304条等）。この結果、社債の発行そのものおよび社債発行条件等についての決定は発行会社と引受証券会社で決定すべきこととなり、銀行は社債管理会社という立場からはそれらに関与することができなくなった。そして、社債管理会社としては社債管理委託契約に基づいて社債の管理を行うことがその役割となった。しかし、改正後も、社債管理会社が社債募集の委託を受けて発行会社のために社債発行事務を行うことが禁止されるわけではない（商法490条1項参照）。

以上の社債管理会社の設置を強制する原則に対して、各社債の金額が1億円を下らない場合または社債の総額を社債の最低額で除した数が50を下る場合には、社債管理会社を置かなくてもよい（商法297条但書）。前者は社債権者が大口投資家のみの場合、後者は社債権者が多数になるおそれがない場合であって、法は、社債権者保護のために社債管理会社の設置を強制する必要はないと考えたのであるが、これらの場合は、証券取引法上「私募」とされる場合にほぼ相応する（証券取引法2条3項、証券取引法施行令1条の4-1条の7）。

（3）義務と責任

社債管理会社は、社債権者のために公平・誠実に社債の管理を行わなければならない（公平誠実義務）、また、社債の管理にあたり社債権者に対して善管注意義務を負う（商法297条ノ3）。ここにいう「公平誠実義務」のうち、「公平義務」とは、社債権者を公平に取り扱うという義務を意味し、「誠実義務」とは、忠実義務と同じく、社債権者の利益と社債管理会社自身または第三者の利益が衝突するような場合には前者を上位に置くという義務を意味する。

なお、ここにいう「善管注意義務」とは、法令および社債管理契約・約定における社債管理会社としての権利の行使・義務の履行に際しての注意義務であって、当然のことではあるが、社

債管理会社は、それ以上に法令または社債管理契約・約定に定められていないことについてまで何らかの義務を負担するものではない。また、たとえば、社債発行会社の業績が悪化したような場合において、もし発行会社の業績が回復する見込みがあるような場合には、ある程度の様子を見るといった判断もこの「善管注意義務」に含まれるものと考えられる。

社債管理会社が商法の規定（公平誠実義務・善管注意義務に関する規定を含む）や社債権者集会決議に違反する行為をし、これにより社債権者に損害を生じたときは、社債管理会社は社債権者に対して連帯して損害賠償責任を負う（商法311条ノ2第1項。さらに特別の責任として、同条2項）。社債管理会社は社債権者との間で直接の法律関係に立たないため、商法は平成5年改正でその義務違反に基づく損害賠償責任の規定である311条ノ2を設けた。同条1項が原則的規定であり、2項はその特別規定である。2項は、発行会社に対して貸付債権を有する銀行等が同時に社債管理会社でもある場合について、社債管理会社でありながら自己の貸付債権の優先的回収をはかるような利益相反行為を防止するため、1項よりも厳格な要件での損害賠償責任を規定したものである。すなわち、社債管理会社が発行会社の支払停止前3か月以内に自己の貸付債権について弁済（本旨弁済を含むか否かについては争いがある）や担保提供を受けた場合には、社債権者に対して損害賠償責任を負うが、2項但書の要件を社債管理会社が立証すれば責任を免れる。但書にいう「誠実になすべき社債の管理を怠らなかつたとき」とは、たとえば、3か月以内に救済融資をしてその担保を取得した場合等をいい、「自己の債権につき担保の供与や債務消滅行為を受けなくても社債権者に損害が生じたとき」とは、たとえば、3か月以前に取得した担保権を3か月以内に実行して弁済を受けた場合等をいう。

（４）担保付社債の場合

担保付社債の受託会社も社債管理会社と同様の公平誠実義務および善管注意義務を負う（担信法68条。なお、同法70条2項・71条・78条参照）。また、これらを含めて商法・担信法等の規定に違反した場合には、社債管理会社についての商法311条ノ2の規定の類推適用があると解されている（前田庸『会社法入門』第9版659頁）。

2 社債管理会社の公平誠実義務

（１）社債管理会社および受託会社の公平誠実義務（商法297条ノ3・担信法68条）の位置づけ

上述したように、社債管理会社および受託会社（以下、問題が共通する場合には社債管理会社で代表させる）は、社債権者に対して公平誠実義務を負う（なお、担信法70条2項・71条・78条

参照)。

この場合、「誠実義務(=忠実義務)」の意味は、社債権者の利益よりも自己または第三者の利益を上位においてはならないという意味である。

これに対して、「公平義務」とは、同一の社債において複数の社債権者を公平に取り扱わなければならない義務である。

ただし、現在の商法の規定では、両者は同列に規定されており、またそれに違反した場合の効果も同様であるので、どちらの義務が問題となるかを区別することには、実益はない(なお、担信法70条2項・71条・78条参照)。

(2) 誠実義務と公平義務の適用例

上記のように公平義務と誠実義務を定義すると、たとえば、同一の「回」の社債の社債権者間の関係では「公平義務」が問題となり(「号」が異なる場合を含む)、異なる「回」の社債の社債権者との関係では「誠実義務」が問題となることとなる。

3 ルールの位置づけ

(1) ルールの性格

社債管理会社の公平義務および誠実義務を定めた商法上の規定は、私法上のルールを定めたものであり、義務に違反した場合の効果としては、社債管理会社は、商法311条ノ2に基づき社債権者に対する損害賠償責任を負う。

(2) 信託法との関係

担保附社債信託法は、物上担保権の付いた社債について信託の仕組みを利用した制度を設けている。この法律は明治38年に制定された法律であり、同法1条は「本法ニ於テ信託会社ト称スルハ担保附社債ニ関スル信託事業ヲ営ム会社ヲ謂フ」、同法2条1項は「社債ニ物上担保ヲ附セムトスルトキハ其ノ社債ヲ発行スル会社ト信託会社トノ信託契約ニ従ヒ之ヲ発行スヘシ此ノ場合ニ於テハ其ノ信託会社ハ社債権者ノ為ニ社債ノ管理ヲ為ス」と定め、同法5条は「担保附社債ニ関スル信託事業ハ特別ノ法律ニ依ル場合ヲ除クノ外内閣総理大臣ノ免許ヲ受クルニ非サレハ之ヲ営ムコトヲ得ス」と定めている。そこでは、担保付社債の全体が信託の対象となると構成されている(同法は、担保付社債の受託会社という概念も用いている)。この信託については、担保附社債信託法制定の後である大正11年に制定された信託法との関係では、担保附社債信託法自体がその特別法であると解することも可能であるが、むしろ信託法との関係では、社債自体は信託

の対象ではなく、担保権だけが信託の対象となると考えるのが妥当である。

この立場に立つと、担保権については信託法の適用があり、したがって、その関係では、担信法上の義務（上述した同法68条など）に加えて、信託法上の忠実義務（信託法22条）等の適用がある。

（3）業法との関係

銀行が社債管理会社または受託会社となる場合には、信託業法や兼営法の適用はないが、立法論としては、少なくとも担保権については（＝信託法上の信託の部分については）業法的な規制を設けることが考えられる（なお、平成16年に成立が予想される新信託業法では、業法上、忠実義務や善管注意義務等が定められる予定である）。

4 公平義務

（1）問題の例

- ① 異なる「回」の社債権者、異なる「トランシェ」の社債権者との関係をどのように考えるか。
- ② 個々の社債権者からの問い合わせに個別に対応することは公平義務との関係で問題はないか。

（2）考え方

①について。公平義務とは、社債契約（社債要項、以下同じ）の定めるところにより社債権者を公平に取り扱う義務であり、したがって、社債契約で異なる取扱いを定めておけば、それによる（担信法70条2項・71条・78条についても社債契約で異なる定めをすることが許されると解釈すべきである）。もっとも、社債契約における定めは合理的なものである必要があると解される。なお、社債契約に定めのない場合に、社債管理委託契約で異なる定めをすることはできないと解される。

②について。社債契約に定めがある場合はそれによる。定めのない場合にはすべての社債権者を公平に取り扱う義務があるが、個々の社債権者からの個別の問い合わせに答えることは公平義務に違反するものではないと考えられる。なお、答えないこと（回答を拒絶すること）は、（社債契約に反対の定めがないかぎり）善管注意義務違反となるおそれがある。実際には、社債契約の定めに従った行動をとっていると見受けられるので、公平義務や善管注意義務の違反はないと考えられる。

5 誠実義務

(1) 社債権者間

上述したように、異なる「回」の社債の社債権者との関係では「公平義務」ではなく「誠実義務」の問題となる。

なお、4(1)①②が異なる回の社債の社債権者間で問題となったような場合については、4(2)で述べた考え方があてはまると解すべきであろう。すなわち、社債契約で定めてあれば、他の社債の社債権者の利益を優先するような行動をとることも認められると解すべきである。この場合も、社債契約における定めは合理的なものである必要があると解される。社債契約に定めのない場合には、社債管理委託契約で異なる定めをすることはできないと解される。

(2) 社債権者と社債管理会社または受託会社との利益相反

誠実義務の問題であるが、さらに関係する規定としては、次のものがあげられる。

- ・特別代理人の選任(商法 309 条ノ 4、担信法 89 条)
- ・社債管理会社または受託会社の辞任(商法 312 条、担信法 97 条・98 条)
- ・社債管理会社または受託会社の解任(商法 313 条、担信法 99 条)
- ・効果＝社債権者に対する損害賠償責任(商法 311 条ノ 2)

(3) 問題の例

- ①社債管理会社(または受託会社、以下同じ)が貸付債権者である場合
- ②社債管理会社がシンジケートローンのエージェント等の場合
- ③社債管理会社の約定辞任
- ④デットアサンプション

(注)これは社債償還までの元利息を信託勘定に預託することにより貸借対照表から切り離す取引であり、これらの取引における社債管理会社の公平誠実義務が問題となる。すなわち、当該社債については実質的に預金担保を付したのと同じ経済効果があるので、社債管理会社としては複数社債間における義務が問題となる。

- ⑤デリバティブ取引における担保差入れ
- ⑥複数の社債管理会社間で意見が異なる場合の処理

(4) 考え方

まず、一般論として、社債契約に明示しておけば利益相反行為が許されるのかどうかは、明確

ではない。商法297条ノ3および同311条ノ2の規定からは、これらの規定は「強行規定」であって、そのような定めを認める趣旨とは解されない。ただし、上記4および5(1)参照(社債権者間の公平誠実義務については、社債契約で定めれば、合理的な定めであるかぎりにおいて、社債権者間を区別して取扱うことも認められると解される)。

①について。自己の利益を社債権者の利益よりも上位におくような行動は認められないと解すべきである。

②について。この場合は、上記の4および5(1)に準じて考えることが妥当である。

③について。現行法上は規定がない。立法論としては、認められるべきである(担信法97条1項、信託法43条参照)。

④について。この場合は、①②と同じ考え方があてはまると考えられる。

⑤について。法形式を重視すれば①②と同じ考え方があてはまる。すなわち、デリバティブ取引における担保差入れは、誠実義務の問題を生じうる。また、デリバティブ取引における担保差入れは、商法311条ノ2第2項にいう「担保の供与」にあたる。しかしながら、経済実体を重視すると担保の目的物は金融商品であって、債務者にとって特有の価値(いわゆる asset specificity)はなく、かつ、清算についていわゆる two-way 条項が定められているような場合には、担保取引といっても市場価格での譲渡取引とその経済的な実質は同様である。そうだとすれば、そのような実質を重視すれば、そのような担保取引は商法311条ノ2第2項にいう「担保の供与」にはあたらないと解する余地もあるように思われる。

⑥について。社債管理委託契約で定めれば多数決等での意思決定を定めることもできると解されるが、決定の結果については賛成しなかった社債管理会社も社債権者との関係では責任を負うと解さざるをえない。この場合、責任を負わない旨等をあらかじめ社債契約で明記したような場合にどうなるのかは、明確ではない。

6 社債契約または社債管理委託契約の事後的な変更

社債契約または社債管理委託契約の事後的な変更には、社債権者集会の決議を要すると解される。