

# 「社債管理会社の免責について」

田澤元章

## 目次

はじめに

## 一 英米法における受託会社の免責

(1) 米国

(2) 英国

(3) カナダ

## 二 社債権者集会の決議と免責

(1) 社債権者集会決議の免責的効果の有無

(2) 社債権者集会による免責決議の可否

## 三 免責条項の許容性

五 おわりに

## 一 はじめに

平成五年改正商法は、社債発行限度を撤廃し、より効果的な社債権者保護の方法として社債管理会社の設置を原則とし

て強制した(二九七条)。社債管理会社に対しては、社債権の管理のための権限を付与するとともに(三〇九条・三〇九条ノ二・三〇九条ノ三)、公平誠実義務と善管注意義務を課し(二九七条ノ三)、一定の場合には社債権者に対し損害賠償責任を負うこととした(三二一条ノ二)。担保附社債信託法上の受託会社については、担保権の管理に加え、社債権の管理をも行わせることとし、社債管理会社と同一の権限を有し義務を負うものとした(担信法二条・六八条・六九条)。

担保附社債信託の制度が英米法の信託法理を利用したものであることは言うまでもない。平成五年商法改正前の社債募集の受託会社の制度は、無担保社債についても受託者(Trustee)を置いて社債権者の利益を保護させる英米法に倣ったものである(昭和一三年商法改正<sup>1)</sup>)。社債管理会社は、社債権の管理を行い社債権者を保護するという機能からも、また、その権限および義務からも、社債募集の受託会社に比べて、英米法における社債の受託会社(Trustee)により近い

ものといえよう。

このように社債管理会社は英米法における社債の受託会社 (Trustee) に現実の役割においては近いものでありながら、法的構成などの違いはまだ大きい。しかし、社債権者の保護という観点からは、社債権を管理する者が受託会社 (Trustee) か社債管理会社かという名称または法的構成それ自体を問題とするのではなく、その権限・義務の内容およびその手数料 (報酬) を問題とすべきであろう。社債権者保護のために社債管理会社の権限・義務を拡大した場合、発行会社から社債権者に支払われる金利にまわるはずの部分が、発行会社から社債管理会社に対して支払われる手数料 (報酬) にまわりかねず、必ずしも社債権者の利益とはならないことに注意すべきである。これは社債権者の保護はコストを勘案して考えるべきことを示している。社債管理会社の免責ということも、その是非は別として、社債権の管理に伴う事務範囲を限定する或いは責任の過重負担を減らすということによりコストの低減を実現する一手段であるといえよう。実際にも、英米法においては受託会社の免責が、信託証書への免責条項の挿入や責任発生後の社債権者集会による免責決議というかたちでなされており、それに対する制定法による規制も存在する。しかし、わが国では社債管理会社の免責は殆ど問題とされておらずそれに関する規定もない。

わが国の社債管理会社の権限と義務に照らして、その免責を考慮する必要があるかどうかは俄に判断のつかない問題であり、ここでは立ち入らない。しかし、免責の可否及びその要件について検討すべきであるとの指摘があるのも事実である。また、立法論として、一般的免責は禁止すべきであるが、全面的に免責を禁止すると責任過重によるコスト増・人選難に陥るので、免責を認める範囲を法律で明確にする必要があるとの見解もある。そこで社債管理会社の免責が現行法の解釈上果たして可能なかを検討する。尚、ここでは無担保社債の社債管理会社の善管注意義務違反を中心に考察することとし、担保附社債信託法には必要に依りて触れる。

## 二 英米法における受託会社の免責

英米法における受託会社の免責について制定法上の規制を簡単に概観する。

### (1) 米 国

受託会社は、信託の受託者として受益者である債券所持人に対して、社債権の管理に関し忠実義務および善管注意義務を負うこととなる結果、本来、厳しい義務・責任を負担することになるはずであるが、一九世紀半ば以降、信託証書 (Trust

indenture) の中に受託会社の義務・責任を免除・軽減する免責条項 (exculpatory clauses) が広く置かれるようになった。そして一九二九年の恐慌以降、免責条項が広範にすぎ受託会社が信託の受託者の名に値する機能を果たしていないという批判が高まった結果制定されたのが、一九三九年信託証書法である。この法律の特徴は、一定の要件をみたく社債の発行について受託会社の設置を強制し、かつ、信託証書の内容を規制する行き方をとっていることである。つまり、信託契約とは別個の忠実義務を社債権者のために受託会社に課すのではなく、受託会社が締結する信託契約の内容について一定の規制を課すのである。

受託会社の免責条項については、三一五条の「受託者の義務と責任」(Duties and Liabilities of Trustee) で規制している。まず、一般的な免責条項は禁止される。即ち、受託会社は、過失による作為・不作為または故意による違法行為を免責する旨の規定をおいてはならない(三一五条(d)項本文)。つまり、故意・重過失は勿論、通常の過失についても一般的な免責は禁止される。その反面、受託会社は、関連事実の確認に過失があったことの立証がないかぎり、責任役員 (responsible officer) により誠実に (in good faith) なされた判断の誤り (error of judgement) については、発行会社の不履行 (default) 発生の前を問わず免責される(三一

五条(d)項(2)号)。

不履行発生前の受託会社の義務と責任については、まず、受託会社は信託証書中に特定の (specifically) 明示された義務の履行を除き責任を負わない(三一五条(a)項(1)号)。これにより信託関係に基づく忠実義務の具体化として、受託者が信託証書に明記されない黙示的義務を課されることを避けることが可能となる。次に、信託証書の定めるところにより提出される証明書・意見書等の真实性および正確性に関しては、確定的に (conclusively)、即ち、法律上反証を許さない程度にまで信頼することができる(三一五条(a)項(2)号)。但し、同法三一四条により受託会社に提出することが特に要求されている当該証明書ないし意見書の場合は、受託会社は、それらを審査する義務を負う(三一五条(a)項)。しかし、不履行前は、受託会社としては発行会社の財務状況について積極的に調査する義務は課されておらず、結局、受託会社は不履行前は忠実義務を負わないといえる。

不履行発生後は、受託会社は信託証書によって付与された権利および権限のうち、慎重な人 (a prudent man) が、当該状況において自己の業務を遂行する際に行使するものを行使しなければならず、かつ、その行使にあたっては慎重な人 (a prudent man) が、当該状況において自己の業務を遂行

する際に用いるのと同じ程度の注意および手腕 (care and skill) を用いなければならない(三一五条(c)項)。即ち、不履行発生後は、受託会社は忠実義務を負う。忠実義務を負うこととされるものの、既に述べたように受託会社の責任役員 (responsible officer) により誠実に (in good faith) なされた判断の誤り (error of judgement) についての免責を許容(三一五条(d)項(2)号)するほか、受託会社の権利義務の行使にあたり、社債総額の過半数の社債権者の指示に従って誠実に (in good faith) なされた行為についても免責される(三一五条(d)項(3)号)。

このように信託証書法上は、発行会社の不履行の発生前から後かが受託会社の義務と責任に大きな違いを及ぼすものであるが、信託証書法制定前においては、社債権者が発行会社の不履行の存在について受託会社に対して通知をしない限り受託会社としては責任を負わないという趣旨の条項(いわゆる Ostrich clause) が用いられ、かかる条項を排除する必要がある<sup>(25)</sup>。そこで信託証書法には不履行発生に関する規定がおかれている。即ち発行会社の不履行発生の際に社債権者に対する通知については、不履行発生後九〇日以内に発行会社の不履行で受託会社に知らされているものすべてについて社債権者に対し通知を与えねばならないが、元利金支払及び減債基金の懈怠を除く不履行(いわゆる technical default) につい

ては、受託会社が善意で (in good faith) 総社債権者の利益のために通知しないほうがよいと判断した場合には通知しなくともよい(三一五条(b)項)。不履行の通知は、発行会社の信用に重大な影響をもたらすことがあり、かえって社債権者のためにならないことがあるので、一定の場合には不履行の通知を控える裁量権を受託会社に与えたものである。

尚、一九九〇年に信託証書法の大改正があったが、右に述べた規制内容自体は大きな変更を受けていない<sup>(26)</sup>。

## (2) 英国

英国には米国の信託証書法のような包括的な制定法は存在せず、会社法が信託証書 (trust deed) における受託者 (trustee) の免責条項について一箇条規定するのみである。

社債の受託者の免責を規制する法律の規定が存在しなかった一九四七年以前は、受託者が自己の責任を免れるために故意の義務違反の場合を除いて一般的に免責される旨の規定を信託証書に設ける傾向があり、社債の受託者に対しては、活発な番犬 (active watchdogs) と言うよりは報酬の受動的受領者でありすぎるとの批判がなされていた<sup>(27)</sup>。そして会社法見直しのために一九四三年に設置されたコーエン委員会 (Cohen Committee) による調査がなされ、同委員会は受託者の免責条項についても一九二九年会社法一五二条の定款に

よる取締役の免責条項の禁止と同様の規定を拡張すべきことを報告書において提案した。<sup>(30)</sup> 一九四八年会社法八八条はこの提案を立法化したものである。即ち、受託者が受託者として要求される相当の注意と勤勉さ (degree of care and diligence)<sup>(32)</sup> を懈怠したことによる忠実義務違反の責任を予め免除する一切の条項は無効であるが、特定の作為または不作為についての責任の免除を目的として招集された社債権者集会において社債総額の四分の三以上の多数決により免除する条項は許されるという内容である。これを継承したが、現行の一九八五年会社法一九二条である。尚、一九八五年会社法七二七条の裁判所による役員等の責任免除の規定は、社債の受託者に対しては適用はないが、一九二五年受託者法六一条 (Trustee Act 1925 s. 61) の裁判所による受託者の免責規定は、社債の受託者にも適用される余地があると解されている。<sup>(31)</sup> その場合、受託者が誠実かつ合理的に (honestly and reasonably) 行動したことが免責の要件となる。<sup>(33)</sup>

### (3) カナダ

カナダの一九八五年事業会社法の信託証書に関する規定は米国の一九三九年信託証書法に倣ったといわれている。<sup>(34)</sup> 同法では受託者の免責について若干の規定がなされている。まず、受託者の注意義務を規定し(九一条)、この注意義務に反した

受託者を免責する一切の条項は無効と規定している(九三条)。受託者の注意義務とは、社債権者の最大の利益の観点から信義誠実に (honestly and in good faith) 行動することおよび合理的な慎重さ (reasonably prudent) をもつ受託者の注意、勤勉さと手腕 (care, diligence and skill) を行使することである。しかし、会社法や信託証書の条項に合致した各種の書類を善意で (in good faith) 信頼した場合には、九一条の規定にかかわらず、受託者は責任を負わないとしている(九二条)。

例えば、判断の過誤や慎重さの欠如により生ずる結果から受託者を免責する旨の信託証書の条項は、故意の忠実義務違反の責任を免除するものではないが、受託者が誠実に権限を行使する際に生ずる不作為に関して受託者を責任追求から守る趣旨であると解される。<sup>(35)</sup>

尚、不履行の社債権者への通知については米国のそれに類似した規定を有している。即ち、受託者は発行会社の不履行を知ってから三〇日以内に社債権者へ通知する義務を負うが、受託者が社債権者へ通知しないことが社債権者の最大の利益に合致すると合理的に信じた (reasonably believe) 場合は、受託者は通知しなくともよいとされている(九〇条)。

オンタリオ州では、受託者が誠実かつ合理的に行動した場合には、一九九〇年受託者法三五条により、その義務違反が

裁判所によって免責される可能性がある。この場合、受託者は誠実かつ合理的に行動したことを証明するだけでは足りず、更に一切の事情を斟酌してその行為が免除されるべきことを示す必要がある。更にオンタリオ州では、受託者は同法六〇条により裁判所から法的助言を得ることもでき、その場合、受託者は裁判所の指示に従って行動すれば保護される。

この制度は、受託者が社債権者集会の決議に従った行為をする場合でも、当該決議が少数社債権者からその有効性を争われているときには、受託者が自己の立場を護るために利用することができる。

### 三 社債権者集会の決議と免責

#### (1) 社債権者集会決議の免責の効果の有無

商法は社債権の処分に繋がる行為を社債管理会社がなす場合(三〇九条ノ二)に、社債権者集会の決議に基づくことを要求している(三〇九条ノ二)。そこで、実務では社債権者集会の決議があれば当該行為について社債管理会社は免責される、即ち、善管注意義務違反を問われないと漠然と考えているようである。即ち、社債権者集会の決議に反することはできないので(三二一条ノ二第一項参照)、それで免責されるという考え方である。しかし、そのように解することはできない。規定の上か

らは明確ではないが、善管注意義務違反の判断は、社債権者集会の決議を経たか否かにかわりなく、実質に応じて判断されるべきものであり、裁判所による決議の認可があってもそれは同様である。即ち、善管注意義務違反の有無は、社債権者集会の決議および裁判所の認可とは別個の問題ということである。理由は次の通りである。

社債管理会社の権限は、これを行使する権利があるだけではなく、これを行使する義務を負い、これを行使すべきときに行使しなければ善管注意義務違反の責任を負う。そして、社債管理会社はその代表者を社債権者集会に出席させる権限を有している以上(三二一条一項)、決議にあたり社債権者が適切な判断が下せるように情報および意見を提供する義務があるといえる。従って、この義務を十分に尽くさなければ善管注意義務違反の責任を問われることになる。また、社債権者集会の決議があるからといって責任を免れるものでもない。社債管理会社の情報または意見の提供が不適切であつて、かつ、それに基づき不適切な決議がなされ執行された場合でもないかぎり、実際には社債権者に具体的損害は生じないので損害賠償責任を追求されることはないだろうが、義務違反があつたという点は解任事由になり得ると解される(三二三条)。但し、社債権者集会の決議を得た場合、実際に善管注意義務違反を問われることは考えにくいというのは事実

であろう。尚、決議の執行についても善管注意義務は要求されるのであり、執行の段階で善管注意義務違反を問われることも考えられよう(三三〇条)。

## (2) 社債権者集会による免責決議の可否

社債管理会社が善管注意義務に違反し社債権者に対して損害賠償責任を負っている場合(三二一条ノ二第一項)、その責任を社債権者集会の決議により免除できるか。例えば、適時に発行会社の財産の仮差押え等を行えば社債権の回収が図れたにもかかわらず、これを怠つたために社債の償還が不能となり、社債権者が損害を被つた場合の社債管理会社の損害賠償責任の免除などが考えられる。この損害賠償請求権は個々の社債権者が行使する権利であり、全社債権者の同意が無い限り免除されないのが原則である。これを社債権者集会の決議という多数決により免除できるのだろうか。<sup>(41)</sup>

この問題は、①社債管理会社の損害賠償責任の免除を社債権者集会の決議事項となしうるかということ(三一七条)および②仮に決議事項となるにせよ免責決議を裁判所が認可する場合があるのか(三二六条参照)という二つの問題に分けられる。手続の流れの上からは、①②の順序で考察することになるが、法定決議事項以外について裁判所の許可を得ないで決議をなしてもその決議は直ちに無効とされるわけでない

いと一般に解されていることからすると、突き詰めれば結論を左右するのは②の問題であるので、②を先に検討する。②の問題は、言い換えれば、免責決議は常に決議の不認可事由に該当するのではないかということ、即ち、「決議が社債権者ノ一般ノ利益ニ反スルトキ」(三二六条四号)に常に該当するのではないかということである。形式的に考えれば、免責決議はまさに社債権者の「一般の利益」に反するとも思われる。そうすると、たとえ免責決議がなされても常に不認可ということになり、結局、多数決による免責は認められないであろう。そして多数決による免責決議が効力を生じ反対者を含めて拘束するのは、四号の不認可事由があるにもかかわらず裁判所により認可決定がなされ、即時抗告もされずに確定した例外的な場合だけであろう(非訟一三五条ノ一九第二項・一二九条ノ四・一三二条ノ五第三項)。

確かに形式的には免責決議は社債権者一般の利益に反するともいえる。しかし、社債権者集会の決議により社債の元利金の切り下げさえ許されるのに、社債管理会社の免責はどうして許されないのだろうか。発行会社に対する責任の減免は、財政状態の悪化した発行会社の再建を可能にし、責任の減免に応じずに発行会社を破綻に追い込んだ場合よりも、より多くの回収が期待できることがある。つまり、責任の減免によって利益を得ることがあり得るのである。それゆえ責任の減免

が社債権者一般の利益に反しない場合が肯定される。会社更生などを考えれば容易に理解できよう。しかし、社債管理会社の免責の場合、そのような事情は考えられない。社債管理会社を免責することによって、後に社債権者が利益を得る場合があるだろうか。利益をどうとらえるかによるが、当該社債権に関してはないといえよう。免責が認められることは、社債管理会社の手数料を低減する要素とはなり得るが、それを当該社債権について社債権者一般の利益に反しないものと言うことは難しいように思われる。更に、多数決による責任の免除を認める場合、明文の規定があるのが一般的だということも結論を否定的に解する理由の一つとなり得る(三〇九条ノ二・二六六条六項等参照)。

ところで、もし仮に免責決議が認可される場合があり得るということを前提とすると、どのように決議事項として社債権者集会上に上程するかが問題となる。まず「社債権者ノ利害ニ重大ナル関係ヲ有スル事項」として裁判所の許可を得る方法がある(三一九条)。何が「重大」かについては、総社債権者のために利害関係ある事項で、たとえ一部の社債権者の利益に反しても、決議をなすうべきものとする価値を有するものという学説があり、具体的場合によって許可されない可能性は残る。そこで、裁判所の許可を得ずに決議事項とした場合には、もし担保附社債の場合であれば信託契約に決議事

項として定めることが考えられる(担保法五八条)。そのような規定のない無担保社債の場合はどうすればよいか。無担保社債の社債申込証の記載その他社債の契約条件で、法定決議事項以外を決議事項と定めることが考えられるが、三一九条の法意に反するものとして無効であり法的には裁判所の許可が必要という学説がある(36)。

そもそも、決議事項を法定している趣旨は、多数決により少数社債権者の権利が不当に害されるおそれがあることから(多数決制の弊害)、社債権者の個々の同意なしに反対者も含めて多数決により拘束する事項は、集団的処理が必要な事項として法定されたものに限られるという点にあると考えられる。しかし、①担保附社債と無担保社債とでアンバランスが生ずるのは妥当でないこと、②少なくとも社債管理委託契約で定めて社債申込証に決議事項として記載しておけば、社債権者としてはそのことを了承して社債権者になったと考えられること、③決議の効力発生には裁判所の認可が必要であること等から考えて、社債管理委託契約に決議事項として定めておけば、裁判所の許可を得なくとも決議事項としてよいと解する余地がある。そうすると裁判所の許可を得た決議事項の場合、決議方法は特別決議となるが、社債管理委託契約または信託契約に定めた決議事項の場合、決議方法は特約なき限り普通決議となる(三二四条、担保法六〇条)。免責決議



が普通決議でもなされ得ることは諸外国と比べても異例といえようが、いずれにせよ決議の効力発生には裁判所の認可を要するので(三二七条)、少数者の利益の保護は裁判所の後見の監督によりなされると解するほかないであらう。冒頭に挙げた、適時に発行会社の財産の仮差押え等を行えば社債権の回収が図れたにもかかわらず、これを怠つたために社債の償還が不能となり、社債権者が損害を被つた場合の社債管理会社の損害賠償責任の例のように、社債管理会社を免責することが経済的には社債の元利金を切り下げることと等価関係にある場合には、社債権の処分に関する事項が特別決議とされることとの均衡からも三〇九条ノ二第一項、三二四条、免責が普通決議で行えることには問題があるように思われる。この結論を是認するには、やはり裁判所の認可という後見的監督を強調するほかないであらう。

#### 四 免責条項の許容性

社債権者集会による免責決議を事後の免責とすれば、事前の免責として社債管理会社の善管注意義務の程度を軽減したりその対象となる事務の範囲を限定することにより義務違反を問われにくくすることが考えられる。いわゆる免責条項である。

「社債管理会社の免責について」

免責条項については、そもそもそのような条項は有効といえるのが問題となる。社債権者保護の見地から、法定の注意義務を軽減することや権限の範囲を縮小することは許されないと解される。法は社債権者保護の最低限度を規定しているからである。それでは、免責条項は一切許されないのか。約定権限も権限として社債管理会社に与えられれば、その権限行使につき社債権者との関係で善管注意義務を負うが、そもそも約定権限を付与するかどうかは自由なので、約定権限を付与しつつもその行使義務を負わないような規定により注意義務の軽減を図ることは許されると解する。ただ、その内容が異例な場合には、社債契約は典型的な附合契約なので約款の拘束力という点で、社債権者に対してその有効性を主張しうるか否かという問題は残る。約定権限に関して注意義務を軽減しても、三〇九条乃至三〇九条ノ三によつて社債管理会社に付与された権限は広範なもので、約定権限の行使としては注意義務違反は生じないが、法定権限との関係で善管注意義務違反を生じる場合が考えられる。例えば、約定による財務制限条項の違反の監視のために約定調査権を行使する義務はないとしても、三〇九条の債権保全権限行使との関係で三〇九条ノ三の調査権の行使義務を生ずることがありえよう。

以上のことは、担信法上の受託会社にもほぼ妥当するもの

である（担信法二条・六八条・六九条）。信託事項および信託事項以外で受託会社の権限（および義務）であることが担信法上明定された事項に関する事務処理については、委託会社および社債権者を保護するため善管注意義務を軽減する旨の特約は許容されず、信託事項以外で担信法上も特に規定がなく、任意的記載事項として信託証書に記載される受託会社の事務処理については、当該事項を信託証書に記載するか否かが当事者の自由に委ねられている限り、善管注意義務を軽減することも許容されよう。

結局、商法および担信法で明定された権限および義務については、その権限の範囲を縮小したり義務の程度を軽減する免責条項は社債権者保護の見地から許されないと見える。

## 五 おわりに

広範な免責条項が認められ、不履行発生前は忠実義務を負わない米国の受託会社と比べると、わが国の社債管理会社は調査権限も法定されており、かつ、包括的な善管注意義務を負っている点で、厳しい責任を課されているといえる。<sup>(63)</sup>そして、社債管理会社の責任に関して社債権者集会による免責決議が現行法上許されるかは極めて疑わしく、また、免責条項により法定権限および義務を縮小・軽減することも許されな

い。しかも、社債管理会社は発行会社が財務制限条項に違反したときに期限の利益を喪失させるべきかどうか等、大きなリスクを負ってデリケートな判断をなすことを迫られる。結果的にその判断が誤りであった場合でも、簡単に善管注意義務違反を問うべきではなからう。

善管注意義務といっても、その内容は個々の場合に必ずしも明らかとは言えず、具体的な場合にどの程度の義務を負うかは解釈論に委ねられている。社債管理会社の免責ということも、もしそれが必要ならば、善管注意義務の解釈論の中に解消させていくのが現行法上は適切な行き方ではあるまいか。

注

(1) 栗栖越夫・商法社債法の研究（栗栖越夫法律著作選集第二巻）

一一一頁（昭四二）。

(2) 竹内昭夫「社債発行市場の在り方」（商事法務一一〇〇号）鴻常

夫編・別冊商事法務九五号社債法改正の論点八三頁（昭六二）参照。

(3) 江頭憲治郎「受託会社」私法第五一七五頁（平元）参照。

(4) 働資本市場研究会編・社債発行市場の在り方について―証券取引審議会報告―三二頁（昭六二）、落合誠一「社債受託」池原季雄編・

国際信託の実務と法理論一〇一頁（平二）。

(5) 米国で社債の受託会社に広範な免責を与えるのも、受託事務の負担を軽減することにより報酬が高額にならないようにするためだといわれている（江頭憲治郎「社債の管理に関する受託会社の義務

と責任」鴻常夫先生還暦記念・八十年代商事法の諸相(二九頁)昭六〇(参照)。尚、落合誠一「社債法全面改正問題の若干の検討」(商事法務一〇九六号)前掲注(2)社債法改正の論点六七頁(注二〇)参照。

(6) 商法三二一条ノ二第二項但書について社債権者の免責要件ということが言われることがあるが、これは準証責任の転換規定であり、本稿で扱う責任免除の問題とは性質を異にするものである。

(7) 長谷川正名「社債法整備改善の考え方」(商事法務一〇九二号)前掲注(2)社債法改正の論点五〇―五一頁。

(8) 榎村啓治郎「イギリス社債法における受託者制度―信託法理利用の側面から―」法経論集(佐賀大)一三巻一号一五六頁(昭四一)。

(9) 実態も含めた欧米の社債制度については、(社)社債引受協会・欧米社債調査団報告書―社債制度とその運用の実態―(昭六一)および同・欧米社債制度視察団報告書(昭六一)参照。

(10) 江頭憲治郎「アメリカ合衆国信託証券法の概説(その一)」公社債月報・昭和六二年六月号一八頁。一九三九年信託証券法の制定の沿革については、藤井俊雄「アメリカ社債法における受託会社の地位」法経学会雑誌(岡山大)二七号一二五―一六一頁(昭三三)、『Louis Loss & Joel Seligman, SECURITIES REGULATION Vol. IV 1593-1600 (3rd ed. 1990)』

(11) Trust Indenture Act of 1939, 15 U.S.C.A. § 777a-a-zzz (1994)

(12) 江頭・前掲注(10)一九頁。

(13) 5 Federal Securities Law Reporter (CCH) ¶ 42, 006, 15

(14) 15 U.S.C.A. 7700o

(15) 木下毅「アメリカ合衆国信託証券法第三二五条の研究―アメリカ合衆国信託証券法の研究(7)―」公社債月報・昭和六二年二月月号

「社債管理会社の免責について」

二一二頁、江頭・前掲注(5)二八―二九頁。以下の条文の訳語などはこれらの論文を参照した。

(16) 15 U.S.C.A. 7700o(d)

(17) 不履行(default)は、実際には、信託証券に定められている「期限の利益喪失事由」と解されることについて、江頭・前掲注(5)一三三頁注(8)参照。

(18) 15 U.S.C.A. 7700o (d) (2)、木下・前掲注(15)三頁、江頭・前掲注(5)一二九頁。

(19) 15 U.S.C.A. 7700o (a) (1)

(20) Philip Wood, Law and Practice of International Finance 228 (1980).

(21) 15 U.S.C.A. 7700o (a) (2)

(22) 木下・前掲注(15)五頁。

(23) 15 U.S.C.A. 7700o (c)、江頭・前掲注(5)二二八頁。

(24) 15 U.S.C.A. 7700o (d) (3).

(25) 木下・前掲注(15)七頁、九頁注(1)。

(26) 15 U.S.C.A. 7700o (b).

(27) 例えば、cross default 条項が通常の借入契約に挿入されること、が実務上多ぶことを想起すれば、些細な不履行が明らかになっても、発行会社を「拳に窮地に追い込む可能性がある。Wood, supra note (20) 224.

(28) 法改正については、明田川昌幸「米國連邦信託証券法の改正に就て」(「予」)商事法務一二五六号一六頁以下、一二五七号一五頁以下(平三三)、永野竜樹「米國におけるトラスティー制度(社債受託制度)の現状と課題」信託一六五号五二―六〇頁参照。

(29) L. C. B. Gower, Principles of Modern Company Law 382 (5th

- ed. 1992). 植村・前掲注(1)一五一頁。発行会社の財務状態の監視という点については、現在でも、信託証書の定めにより発行会社の財務状態の監視義務はかなり程度の軽いものとなっており、活発な番犬 (active watchdogs) とならないういふのである (Wood, supra note (20) 222)。
- (30) 植村・前掲注(8)一五一頁。
- (31) Gower, supra note (26) 382, 8 Halsbury's Statutes of England and Wales 288 notes (4th ed. 1985), Palmer's Company Law Vol. 2, 13, 151 (25th ed. 1992).
- (32) 具体的には、通常の慎重な職業人が自己の業務を扱う場合と同様に事務を取り扱うことを求められるが、これを超えて更に用心深くする必要はないということ。詳しくは、8 Halsbury's Statutes of England and Wales 288 notes (4th ed. 1985) 参照。
- (33) Gower, supra note (26) 382. 一九二条は、免責条項は規制するが、受託者に権限や裁量を付与する信託証書の条項それ自体については規制していない。従って、同条の文言上は、信託証書の条項が受託者に与えた権限や裁量が如何に広範でも、一九二条によりそれを無効にすることはできないようにも思われる。そこで、英国法を準拠法としたユーロ債の信託証書では、受託者に広範な権限と裁量とを付与し、それらを「絶対かつ制約のない」ものと規定することにより、責任を追求されにくくするようであるが、それにより本当に一九二条の規制を潜脱できるのかは疑わしいといえる (Ravi C. Tennekoon, The Law and Regulation of International Finance 238-242 (1991)).
- (34) Wood, supra note (20) 228, Geoffrey Morse, Charlesworth & Morse Company Law 654 (14th ed. 1991), Palmer's Company Law Vol. 2, 13, 151 (25th ed. 1992).
- (35) 詳しくは、48 Halsbury's Statutes of England and Wales 334 (4th ed. 1995, Reissue).
- (36) Canada Business Corporations Act R. S. C. 1985, c. C-44 (37) Wood, supra note (20) 223.
- (38) Harry Southernland, Fraser & Stewart Company Law of Canada 347-348 (6th ed. 1993).
- (39) Trustee Act, R. S. O. 1990, c. T. 23, s. 35
- (40) Southernland, supra note (38) 348.
- (41) Ibid.
- (42) Ibid.
- (43) 江頭憲治郎「無担保社債の管理について」文研論集(生命保険文化研究所)八〇号一九〇頁(昭六三)・赤堀(渋谷)光子・注釈会社法(七)二五一頁(昭四六)。
- (44) 前田庸「平成五年商法等の改正要綱について」(中)商事法務一三一六号一七頁(平五)。
- (45) 江頭・前掲注(5)二四四頁、赤堀・前掲注(1)一五二―一五三頁、小林憲一・担保附社債信託法一三七―一三八頁(昭四九)。
- (46) 前掲注(6)に掲げた文献のほか、江頭憲治郎・新版注釈会社法(四四八―四五〇頁(平元))、岡光民雄・逐条新担保附社債信託法四三二―四三三頁(平六)参照。
- (47) 岡光・前掲注(6)と同箇所。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・現代企業立法の軌跡と展望(四三三頁注(6)) (平七) 参照。
- (48) このように理論的には社債権者集会の決議に免責的效果は認められないと解するが、決議を得ておけば実際上善管注意義務違反を

問われにくいということに着目すると、例えば、裁判外の和解に依  
る場合(三〇九条ノ二第一項一号)のみならず、発行会社からの  
和解の申し出に応じない場合にも、その旨の決議を得ておきたいと  
いうことが考えられる。これは認められるだろうか。「行為ヲ為スニ  
ハ」という条文の文言からは難があるが、このような場合にも投資  
者たる社債権者の判断を問うことを許してもよいのではないかと。和  
解など三〇九条ノ二の権限行使が問題となるような場合、発行会社  
の財政状況は悪化しており、社債権の満足が困難になっていると思  
われるからである。もし、この解釈が困難であれば、裁判所の許可  
を得て社債権者集會を招集すればよいであろう(三一九条)。

(49) 吉戒修一「平成五年改正商法の解説(9)」商事法務一三三三三号二  
五頁(平五)。

(50) 吉戒・前掲注(48)二四頁。

(51) 社債の団体性を強調するならば社債権者集會の決議で免責を認  
めることも不可能ではないことを示唆する見解として、神作裕之「社  
債管理会社の法的地位」前掲注(4)・鴻古稀記念二二頁(平七)。

(52) 鴻常夫・社債法一七六頁(昭三三)。決議不認可事由のひとつに  
なりうるに過ぎないとされる。

(53) 決議の認可後は、決議取消の訴えは勿論、決議無効確認の訴え  
も許されないという通説(鴻・前掲注(4)一九〇・一九五頁)によれ  
ば本文のように解されるが、内容上違法な決議は認可により有効に  
なるものではなく、認可後も誰でもその無効を主張できるという学  
説(石井照久・会社法下巻一三九頁(昭四二)、松本蒸治・増補註釈  
株式会社法二〇七(昭二四)、山本桂一「社債権者の団体性」株式會  
社法講座V一六五頁(昭三四)、西本寛一・社債法論一七八頁(昭  
三〇))によれば、決議の無効を主張して社債管理会社の責任を追求

できることになろう。

(54) 山本桂一・注釈会社法(7)三六二頁、前田庸・新版注釈会社法(10)  
一五二頁(昭六三)。尚、鴻・前掲注(4)一七六頁は、裁判所の許可が  
あればどのような事項についても決議することができるとする。

(55) 信託契約により決議事項とすることができる事項の範囲につい  
ては、公益を害しない限りどのようなことでも信託契約により決議  
事項とすることができる(石井・前掲注(3)一三六頁、鴻・前掲注(2)  
一七七頁、山本・前掲注(5)三六四頁、小林・前掲注(4)一九九頁)と  
か、公序良俗違反その他法令の強行法規に反しない限り信託契約で  
決議事項とすることができる(前田庸・新版注釈会社法(10)四〇七頁)  
など非常に広く解されていた。しかし、岡光・前掲注(4)三七一頁は、  
無担保社債の場合は社債管理委託契約に定める方法により決議事項  
を追加することはできず常に裁判所の許可が必要になるとの解釈を  
前提に、それとの平仄から、担保付社債の信託契約で追加できる決  
議事項は狭義の信託契約において決定することのできる事項、即ち  
担保に関する事項であり、社債管理に関する事項は定め得ないとす  
る。

(56) 渡辺好人・判例学説を中心とする新会社法要論七六二頁(昭一  
三)、山本・前掲注(5)三六三頁。

(57) 少なくとも法文の文言上は、無担保社債の場合は具体的に法定  
された決議事項以外は裁判所の許可を得なければ社債権者集會の決  
議事項とすることができないのに対して(商三一九条、担保付社債  
の場合は信託契約に定めておけば具体的に法定された決議事項以外  
にも裁判所の許可を得ることなく決議事項とすることができる(担  
信法五八条)というアンバランスが生じている。解釈論としては、  
このアンバランスを合理的に正当化するか、それが無理ならば、無

担保社債の場合に合わせて信託契約により追加できる決議事項を担保に関する事項のみと限定的に解するか(前掲注⑤参照)、または、担保附社債の場合に合わせて無担保社債も社債管理委託契約に定めておけば裁判所の許可を得ないで決議事項とすることができると解するか(後掲注⑥参照)のいずれかであろう。

(58) 前田・前掲注(4)二四頁、鈴木竹雄「竹内昭夫・会社法(第三版)四七四頁(平六)。反対、岡光・前掲注(4)三七一頁。

(59) 正亀慶介「社債法の改正」判例タイムズ八三九号九七頁(平六)。

(60) 江頭・前掲注(3)七五頁、前田・前掲注(4)一七頁・一九頁、別冊法学セミナー一三二号基本法コンメンタール会社法2(第五版)一九二頁(平六)(藤井俊雄)。

(61) 江頭憲治郎・新版注釈会社法(1)四五一頁参照。

(62) 江頭・前掲注(1)二八七頁・四五一頁、赤堀・前掲法(4)一三三―一三四頁・一五五頁、岡光・前掲注(4)一八七頁。

(63) 山本茂「社債法改正と受託業務」商事法務一三三二号二二―二四頁(平五)、江頭・前掲注(5)一三九頁。

(64) 江頭・前掲注(5)一〇九頁。

(65) 江頭・前掲注(5)一四二頁。

(66) 岸田雅雄「社債制度改正の問題点」税務経理協会編・改正商法等の解説と実務九九頁(平五)、平成五年商法等改正関係国会議録―衆参両院法務委員會議録(抄)―(別冊商事法務一五一号)一八九頁(平五)清水(遼)政府委員答弁参照。

(社会科学研究所五年、日本学術振興会特別研究員)

〔付記〕ある研究会における前田庸教授(学習院大学)、神

田秀樹教授(東京大学)、神作裕之助教授(学習院大学)、弥永真生助教授(筑波大学)のご発言から貴重なご教示を賜った。記して感謝する。