

2026 年 10 月 21 日 全 8 頁

社債管理補助者制度の現在地

社債権者保護の仕組み（2）

金融調査部 研究員 杉浦 花音

[要約]

- 企業が社債による資金調達を検討する場合、社債権者を保護するための措置を適切に講じることが重要である。社債管理補助者制度は、社債管理者を設置せずに発行される社債（社債管理者非設置債）について、社債権者による社債の管理を第三者が補助する仕組みとして、2019 年の会社法改正により創設された。
- 社債管理補助者の「基本的業務」は、倒産時の債権届出、社債権者集会に関する事務、及び、発行会社と社債権者の間の情報伝達の三つに分類される。
- 社債管理補助者の設置は社債権者保護の充実に資する措置であり、その便益はデフォルトやコベナント抵触等の有事に生じる一方、その設置・運用に伴う費用や体制整備の負担は平時から発生する。また、担い手には、有事において利益相反や法的責任が問題となる可能性がある。
- 足元では、コベナントを付与し、社債管理補助者を設置した社債の発行事例も見られている。また、2026 年 5 月 29 日に成立した産業競争力強化法等の一部を改正する法律では、プロ向け私募における社債管理者の設置義務を免除する特例の要件の一つとして、社債管理補助者を設置することが挙げられている。コベナントの付与と社債管理補助者制度が、社債権者保護の仕組みとして共に活用されることが期待される。

I. はじめに

我が国では、上場企業の資金調達手段は依然として借入が 8 割以上を占める¹。しかし、近年の金利動向や金融機関のリスク管理の変化に照らすと、社債は企業にとって有用な選択肢となり得るものであり、その活用余地はなお大きい²。

社債を発行するに当たり、会社は、利率や償還期限などの発行条件と併せて社債権者の利益を保護するための措置について検討する必要がある。日本の社債市場の投資家層が限定されている要因の一つとして、社債権者保護が十分でないことが指摘³されている。コベナント⁴の付与や社債管理者及び社債管理補助者の設置など、有事における対応の枠組みをあらかじめ定めておくことは、個々の社債の商品性の改善だけでなく、国内社債市場の構造的な課題への対応という観点でも重要事項であるだろう。

本稿では、社債権者を保護するための措置の一つである社債管理補助者制度について解説するとともに、その普及状況を踏まえ、現状を整理する。

II. 社債管理補助者制度の概要と「基本的業務」

(1) 概要

社債管理補助者とは、社債権者が自ら社債の管理を行うことを前提に⁵、倒産の際の債権届出や社債権者集会の招集に関する手続及び発行会社と社債権者の間の情報伝達等、**社債権者が行う社債管理の補助**を担う者である。

社債を発行する会社は、原則として、社債権者に代わって社債の管理を包括的に行う**社債管理者**を設置する必要がある。ただし、1 口あたりの最低投資単位が 1 億円以上の場合又は社債権者が 50 人未満の場合⁶には、社債管理者を設置せずに社債を発行することができる（会社法第 702 条ただし書、会社法施行規則第 169 条）。実務では、この規定により大半の社債が社債管理者非設置債として発行されている。

このような中で、サムライ債のデフォルト事例を機に、社債管理者が設置されていない場合

¹ 経済産業省「[第 1 回 企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会 事務局説明資料](#)」（2025 年 10 月 31 日）p. 11

² 社債市場の活性化に関しては、森駿介、瀬戸佑基「[データが語るコーポレートファイナンス No. 3 増える社債発行額、増えない発行体](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 17 日）を参照されたい。

³ 経済産業省「[企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会 中間報告書](#)」（2026 年 4 月 20 日）p. 6 及び p. 13

⁴ コベナントに関しては、拙稿「[社債に付与される『コベナント』とは何か？](#)」（大和総研レポート、2026 年 10 月 21 日）を参照されたい。

⁵ 日本証券業協会「第 15 回 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」（2024 年 3 月 12 日）[資料](#) p. 16

⁶ 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 を下回る場合を指す。（会社法施行規則第 169 条）

の社債権者保護の在り方が課題視された⁷。そこで、2019 年の会社法改正により、社債管理者非設置債について、社債の管理の補助を第三者⁸に委託できる仕組みとして、社債管理補助者に関する規定が設けられた（会社法第 714 条の 2 から第 714 条の 7）。

なお、社債管理補助者の設置は発行会社の任意であり、義務ではない。そのため、社債管理者の設置義務がないケースにおいて、発行会社は、①任意で社債管理者を設置すること、②任意で社債管理補助者を設置すること、③社債管理者も社債管理補助者も設置しないこと、のいずれかを選択できる。

（2）社債管理補助者の「基本的業務」

図表 1 は、日本証券業協会（以下、日証協）によって整理された、（コベナントが付与された社債に係る）社債管理補助者の「基本的業務」として市場関係者が社債管理補助者に最低限期待する業務の概要である⁹。

図表 1 社債管理補助者の「基本的業務」の概要

- （ア）破産手続等への参加（総額での債権届出）
- （イ）清算手続における債権の申出
- （ウ）社債権者の請求に基づく社債権者集会の招集
- （エ）コベナント抵触時の対応が請求喪失である場合の社債権者の請求喪失意向を集計する等の形式的な取りまとめ
- （オ）社債の管理に関する事項の社債権者への報告
- （カ）社債要項及び社債管理補助委託契約書の備置

（出所）日本証券業協会「社債管理補助者に係る社債要項及び社債管理補助委託契約書の規定例について」（2025 年 6 月 17 日）より大和総研作成

図表 1 の「基本的業務」は、（ア）と（イ）の倒産や清算の際の債権届出等、（ウ）と（エ）の社債権者集会に関する事務、（オ）と（カ）の発行会社と社債権者の間の情報伝達に大別できる。特に、発行会社と社債権者の間の情報伝達は、社債管理補助者制度が社債権者自身によ

⁷ 日本で発行された外国公債（アルゼンチン債）のデフォルトが発生した際、任意で設置されていた債券管理会社が債権者のために発行体に償還等を求める訴訟を提起したことについて、その原告適格が争われ、最高裁は任意的訴訟担当として原告適格を認めた事例がある（最判平成 28 年 6 月 2 日民集 70 巻 5 号 1157 頁）。もっとも、その後の会社法改正の議論において、契約による権限付与のみで全社債権者のための債権届出や社債権者集会に関する申立て等を行うことには限界があると指摘され、社債管理補助者制度の創設につながった。

（法務省「[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](#)」（2018 年 2 月 14 日）p. 46）

⁸ 実務では、社債管理者非設置債に財務代理人（Fiscal Agent）を設置することが多いが、財務代理人はあくまでも社債発行会社の代理人であり、社債権者の利益のために社債の管理を行う義務は負わない。（経済産業省「[第 3 回 企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会 事務局説明資料](#)」（2026 年 1 月 30 日）p. 23）

⁹ ただし、「基本的業務」は社債管理補助者がより円滑に利用されるための考え方の整理であり、社債管理補助者が「基本的業務」の全てを担うことを義務付けるものではない。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』報告書](#)」（2024 年 7 月 16 日）p. 19（注 18）

る社債の管理を前提としていることから、社債管理補助者の中心的な役割であると考えられている。また、発行会社は、委託契約により図表 1 の事項以外にも様々な権限を社債管理補助者に付与することができる¹⁰。以下では、日証協「社債管理補助者に係る社債要項及び社債管理補助委託契約書の規定例について」（2025 年 6 月 17 日）において例示された、社債管理補助者の「基本的業務」として位置づけられている事項について、具体的な内容を説明する。

1. 倒産や清算の際の債権届出等

社債管理補助者は、発行会社が破産手続等¹¹に入ったとき、社債権者を代理して総額での債権届出（清算手続の場合は債権申出）を行うこととされている。

ただし、再生債権等の査定申立てや債権者集会における議決権行使など債権届出後の手続を社債管理補助者が行うことは、時間的な制約等の観点で現実的に困難と考えられている。そのため、社債管理補助者は破産手続等や清算手続において債権届出を行った後、債権の名義変更手続など、社債権者が弁済金を受領するために社債権者自身が行うべき手続について、社債権者に報告することも求められている。

2. 社債権者集会に関する事務

社債管理補助者は、必要に応じて社債権者集会の招集・開催及び社債権者集会決議の裁判所への認可申立手続¹²を行うこととされている。

第一に、社債権者集会の招集請求権を持つ社債権者、すなわち社債総額の 10 分の 1 以上にあたる社債を有する社債権者（以下、少数社債権者）から社債権者集会の招集の要求があった場合、社債管理補助者は社債権者集会を招集し、当該社債権者集会の決議に係る裁判所への認可申立手続を行うこととされている（会社法第 717 条第 3 項及び第 732 条）。

実務的には、社債管理補助者は、請求を行った少数社債権者に対して社債権者集会の業務フローや決議までにかかる時間について説明を行うと考えられる。なお、社債管理補助者が係る説明を行った結果、社債権者自身の判断によって招集請求が取り下げられた場合には、そのことにより社債管理補助者が善管注意義務違反による責任を負うことはないと解されている。

第二に、少数社債権者ではない社債権者から社債権者集会の招集の請求があった場合、社債管理補助者は、他の社債権者への社債権者集会招集の意向確認を行うものとされている。集計の結果、社債権者集会を行うこととなった場合には、少数社債権者から要求があった場合と同

¹⁰ ただし、社債全部についてする支払請求や社債権の内容の変更等を伴う一定の重要な行為をする場合などは、社債権者集会の決議を要する（会社法第 714 条の 4 第 3 項各号）。（田中亘『会社法』第 5 版（東京大学出版会、2025 年）p. 594）

¹¹ 民事再生手続や会社更生手続きも含む。

¹² 社債権者集会の開催事務については、拙稿「[社債権者集会の開催に関する規律の概要](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 10 日）を参照されたい。

様、社債管理補助者は社債権者集会の招集の準備を担うものとされている。

第三に、社債要項において、コベナント抵触後、社債権者からの請求が行われることで期限の利益を喪失する旨が定められている場合（コベナント抵触時の対応が請求喪失である場合）、社債管理補助者は、当該社債の期限の利益喪失に関する請求を集計することとされている。

この業務は、『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』報告書（2024年7月16日）において「基本的業務」に位置づけられた事項である。また、日証協が公表した「コベナント抵触時の対応の実務フロー」（2025年6月17日）では、社債権者集会によらずにアmend（社債契約の内容の変更）やウェーブ（社債権者による権利の一部放棄）を行う場合¹³も含め、コベナント抵触時に社債管理補助者が社債権者の意向の取りまとめを行う際の実務フローが示されている。

3. 発行会社と社債権者の間の情報伝達

社債管理補助者は、社債の管理に関する重要な事項が発生したとき、事象が発生した事実及びその概要を社債権者に速やかに報告することとされている¹⁴。報告事項は、原則として委託契約の定めに従うため、法令上明確ではないものの、市場関係者間で報告対象及びその報告方法について認識を共有することの重要性に照らし、例として以下の事項が示されている。

1. 合併等の組織再編に係る個別催告に関する事項
2. （破産手続や清算手続における）債権届出等以降の手続
3. 社債権者集会の招集に係る社債権者への報告
4. 組織再編の際の社債の取扱い
5. 期限の利益喪失事由の発生
6. 期限の利益喪失
7. チェンジオブコントロール条項^{（注1）}の期限前償還事由の発生
8. レポーティングコベナント^{（注2）}の効力発生事由・報告事由の発生

（注1）社債要項のうち、発行会社の所有・経営権に変化が生じる場合に、プット・オプションの行使を認めること等によって、社債権者が投資判断について再考する機会を与える条項を指す。

（注2）社債要項のうち、社債権者の投資判断に重大な影響を及ぼす事象が生じた場合等に、発行会社に対し社債権者に報告を行う義務を課す条項を指す。

（出所）日本証券業協会「社債管理補助者に係る社債要項及び社債管理補助委託契約書の規定例について」（2025年6月17日）、同『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』報告書（2024年7月16日）より大和総研作成

¹³ コベナント抵触時の対応が請求喪失の場合、発行会社は、請求社債権者の社債総額に占める保有総額割合など、請求に係る要件を設計することが可能となる。当該請求が要件を満たさなかったときには、実質的に社債権者集会によらずにウェーブを行うことができると考えられる（前掲脚注9文書、p.16）。

¹⁴ ただし、当該情報が発行会社によって公表された場合に限る。

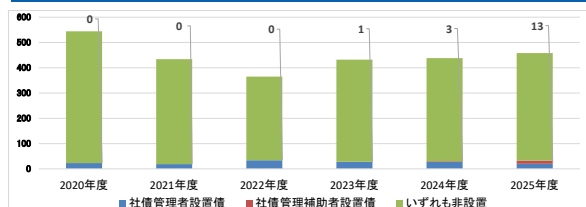
なお、社債権者に報告すべき事項は社債管理補助者として発行会社から提供を受けた情報に限られる。すなわち、発行会社と取引のある者が社債管理補助者に就任している場合、社債管理補助者として行う業務以外の業務に際して取得した情報については、社債権者に報告する義務を負わないこととされている¹⁵。

また、社債管理補助者は、社債権者から社債要項及び社債管理補助委託契約書の閲覧請求があったとき、請求に応じてそれらを閲覧に供することとされている。発行会社及び社債管理補助者は社債要項等を備え置く必要がある。なお、社債管理補助者におけるフィージビリティの確保の観点から、事前予約制や閲覧時間の制限を設けたり、電子ファイルによって閲覧させたりすることが考えられる。

III. 社債管理補助者制度の普及に関する課題

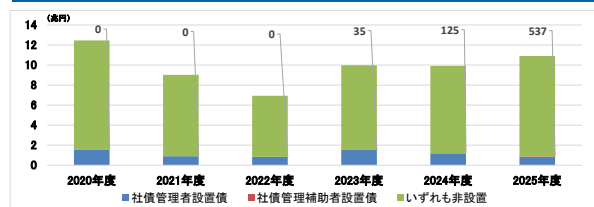
発行会社は、相対的に信用リスクの高い社債を発行する場合において、社債管理補助者を設置することにより、当該社債の投資対象としての魅力を高め、投資家層の拡大を図ることが期待される¹⁶。しかし、足元では、社債管理補助者制度の活用が順調に進んでいるとは言い難い。日証協の公社債発行銘柄一覧における記載に基づく集計によると、2025 年度に発行された社債のうち、社債管理補助者設置債は458 銘柄中13 銘柄、発行額では10.9 兆円のうち537 億円と、銘柄数、発行額ともに限られた割合を占めるにとどまる¹⁷（図表2 及び図表3）。ここでは、発行会社や社債管理補助者の担い手にとっての課題を整理する。

図表2 年度別の発行銘柄数



（注）図表中の数値は社債管理補助者設置債。
（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」（2026 年 8 月 10 日公表）より大和総研作成

図表3 年度別の発行額



（注）図表中の数値は社債管理補助者設置債（単位は億円）。
（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」（2026 年 8 月 10 日公表）より大和総研作成

（1）発行会社の視点

発行会社にとって、社債管理補助者の設置は、手続と費用の二つの面で追加的な負担を発生させ得る。社債管理補助者を期中に設置する場合、社債要項の変更¹⁸のために、社債権者集会

¹⁵ 日本証券業協会「[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）p. 15

¹⁶ 経済産業省「[社債発行のガイドブック](#)」（2026 年 6 月 10 日）p. 71

¹⁷ 本稿では普通社債市場を念頭に、地方債、金融債、財投機関債を除く社債（種別 40・60）のうち完全無担保かつ券面額 1 億円以上の銘柄を分析対象としている。

¹⁸ 社債管理補助者を設置する場合、その旨を社債要項に記載する必要がある。（会社法第 676 条第 8 号の 2）

の決議が必要になる可能性がある。これに対し、社債要項に業務内容や一定の条件等を定めておくことにより、社債権者集会の決議によらず、期中に社債管理補助者を設置することができると考えられている。

上記の仕組みを採用する場合、実務では、起債時に社債管理補助委託契約を締結し、社債管理補助者の担い手が就任前から利益相反を管理する体制を整備するものと考えられる¹⁹。足元では、社債管理者非設置債は財務代理人のみを設置することが一般的であるため、財務代理人よりも報酬が増加すると考えられる社債管理補助者の設置は、発行会社にとって負担となるおそれが指摘²⁰されている。

(2) 社債管理補助者の担い手の視点

社債管理補助者は、公平誠実義務と善管注意義務を負うこととされている。もっとも、社債管理補助者の権限及び裁量は社債管理者と比べて限定されているため、義務及び責任の範囲も限定されることが考えられる。

一方、実務では、銀行が社債管理補助者となることが多い²¹。発行会社がデフォルト等の有事の局面に至り、社債権者集会を開催する段階において、社債管理補助者を担う銀行が自ら融資したローンの担保を取ったり、早期弁済を受けようとしたりする場合には、社債管理補助者として負う善管注意義務等との関係が問題となる可能性があるとの指摘²²もある。

IV. おわりに

本稿では、社債管理補助者制度の概要と、その普及に関する課題について現状指摘されているものを中心に整理した。社債管理補助者の設置により、発行会社の信用リスクに大きな影響を与える事象が発生した場合の情報提供や権利行使の枠組みが明確になり、社債権者の権利保護が図られる。その結果として、当該社債や発行会社に対する市場の信頼を高める効果が期待される。

もっとも、現在、社債の発行額の9割以上をA格以上の社債が占めていること²³に照らすと、社債管理補助者制度の便益が、発行会社及び社債管理補助者の担い手に生じる費用、体制整備の負担及び有事における法的リスクを必ずしも上回るとは限らないと考えられる。

¹⁹ 日本証券業協会「第17回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」（2024年5月15日）[議事要旨](#) p. 16

²⁰ 日本証券業協会「第15回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」（2024年3月12日）[議事要旨](#) p. 8

²¹ 社債管理補助者の資格要件を満たす者として、社債管理者の資格を有する者（銀行、信託会社、保険会社等）ならびに弁護士及び弁護士法人等が挙げられている（会社法第714条の3及び会社法施行規則第171条の2）が、銀行が就任するのが一般的である。

²² 前掲脚注20文書、p. 20

²³ 前掲脚注3文書、pp. 2-3

一方、2026年5月29日に成立した産業競争力強化法等の一部を改正する法律（改正産競法）の中では、プロ向け私募において、最低投資単位を1億円未満に設定しつつ、社債管理者の設置義務の免除を受ける特例の要件の一つとして、社債管理補助者の設置が挙げられている。これにより、相対的に信用リスクの高い社債に加え、投資単位が比較的小さく、相応の数のプロ投資家による引受けが想定される社債でも、社債管理補助者の設置は、実務上重要な検討事項となる可能性がある。

足元では、BBB 格帯や無格付の企業による、コベナント付補助者債（コベナントを付与し、社債管理補助者を設置した社債）の発行事例²⁴も徐々に増加している。このような社債を発行する際には、社債管理補助者に委託する権限の範囲や情報提供の枠組みについて検討することが重要である。今後の国内社債市場において、社債管理補助者制度が、コベナントとともに社債権者保護の仕組みとして一層活用されることを期待したい。

²⁴ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第14回会議（2026年5月27日）みずほ銀行「[社債権者集会に関する会社法改正について](#)」p. 6