

## 4. 社債市場の活性化に向けた取組み

### ② 社債権者保護に向けた取組み（社債管理人制度について）



日本証券業協会 政策本部  
共同本部長 石黒 淳史

#### （1）検討の経緯

我が国では信用リスクが相対的に大きい企業による社債はほとんど発行されておらず、我が国の社債市場の厚みを限られたものにしており、特に経済・金融環境が急変すると、企業の社債による長期の資金調達が行いにくい状況が生じているとの問題意識がある。

こうした状況の打開のために、社債権者保護に向けた新たな枠組みとして、「社債市場の活性化に関する懇談会」において社債管理人制度が提言された。

「社債市場の活性化に関する懇談会」が平成24年7月に取りまとめた報告書において、社債権者保護の効率的な実務上の仕組みが必要とされたことを受け、社債管理人制度の具体的な検討が進められた。同懇談会の下部に設置された「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「WG」という。）においては、社債権者への情報伝達インフラの整備、及び社債管理人制度について検討を行い、昨年3月に「社債権者保護のあり方について」と題する報告書を取りまとめ公表した。

#### （2）基本的な考え方

現状の社債管理者は、その権限や会社法で定める善管注意義務の具体的な内容が明確でないことから、責任範囲を極めて広く考えて業務を行わざるを得ない状況にある。このため、平成24年の社債懇談会報告書においては、社債のデフォルト後の債権の保全・回収機能に特化し、原則として、社債のデフォルト時点以降、社債権者の代理人として、債権の保全・回収のための業務を担う「社債管理人（仮称）」の制度を設けることが提言された。

WGにおいては、現行法制におけるこうした指摘を踏まえ、社債管理人のフィージビリティ確保の観点から、社債管理人の業務の範囲や責任の限定・明確化について検討が行われた。

なお、社債管理人の設置対象となる社債は、会社法上の社債管理者を設置する義務のないものである。

### (3) 社債管理人の設置・法的地位

この社債管理人は、法律に基づくものではなく、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」等の契約に基づく任意設置である。

その法的地位の構成は、サムライ債における債券管理会社と同様に、発行会社と社債管理人の間で締結する「社債管理人業務委託契約」を「第三者のためにする契約」として構成している。

なお、個別の社債権者の委託を受けて行う業務については、社債権者と社債管理人との間で締結する委任契約または準委任契約において規律すると整理されている。

### (4) 社債管理人の概要

社債管理人は、「社債要項等の備置」や「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」を期中業務として行う。

インサイダーの可能性のあることから、社債管理人が社債権者へ通知するのは、当該通知事項が一般に公表されている場合に限定する。また、通知方法は、保振が提供している社債情報伝達サービスを利用することが想定されている。

なお、社債管理人が行う「期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認」といった業務の具体的内容については、引き続きWGにおいて検討が進められている。

社債管理人は、社債がデフォルトしたのち、社債権者から個別の委託を受けたときには、「債権の届出」、「社債権者集会の招集・請求のサポート」、「社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続き」、「債権者集会における再生計画又は更生計画の議決権行使」の業務を行う。こうした業務は、顕名の問題や受益の意思表示といった問題があるため、全社債権者のために行う業務と整理するためには法律上の手当てが必要と考えられるため、個別の委託契約が必要である。

なお、裁判所に対する社債権者集会決議の認可申請手続き等、非訟事件に該当する業務については、社債管理人が弁護士又は弁護士法人である場合にのみ可能となる。

社債管理人業務に係る手数料のうち、全社債権者のために行う業務に係る手数料については、発行会社の負担とすることが想定される。例外として、社債権者の個別の委託に基づき業務を行う場合には、社債管理人の報酬や費用は、当該社債権者の負担となることが想定され、また、発行会社が破産等により社債権者集会に関する費用が支払えない場合についても、社債権者の負担とすることが想定する。

### (5) 今後の動き

社債管理人制度は、法律に根拠を持たない契約上の新たな社債権者保護のための制度であるため、当事者間の契約である「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約」の内容が重要となり、その契約内容の検討及び整備が必要である。

本件については、WGで引き続き検討が行われており、本年6月にも検討結果を取りまとめた報告書が公表される予定となっている。

また、こうした本協会の取組みとは別に、法律マターの検討も開始されている。これまで申し上げたとおり、個別委託が必要な業務を個別委託せずに、全社債権者のために社債管理人が行うためには、法律上の手当てを行う必要がある。我々の検討結果を踏まえ、現在、商事法務の会社法研究会において、社債管理のあり方の検討が行われており、同研究会の今後の検討に注目していきたい。