

社債管理人概要（案）及び報告書に対する意見及び対応案（修正案）

平成 26 年 9 月 22 日
社債懇事務局

1. 社債管理人概要（案）について

項番	頁	項目	意見	対応案
1	P 1	発行会社からの通知等の受領・確認及び社債権者への通知	<ul style="list-style-type: none"> ・P1 備考欄末尾の「保振…に検討の要請を行う」は、現在のステータスは「保振…に検討の要請を行い、検討中。」とした方がよろしいかと存じます（報告書 P9 「3. 今後のスケジュール等」との平仄です）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・利用者が社債管理人の場合における通知事項については、改めて、証券保管振替機構（以下「保振」という。）に検討の要請を行うこととなっております。
2	P 1		<ul style="list-style-type: none"> ・備考の内容からすると、対象（発行会社）は上場会社を前提にしているとの理解でよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご理解のとおりでございます。ただし非上場会社を排除するものではございません。
3	P 2	発行会社証明書の受領及び社債権者への通知	<ul style="list-style-type: none"> ・ハ. でいう「当該事実」とは、発行会社証明書未提出を指すと理解しますが、明らかに金商法の重要事実に該当しないと判明している場合（例えばコベナントに抵触していないが、発行会社の怠慢で発行証明書の提出が遅延した場合など）でも公表を必須とするのでしょうか。また、当該公告費用について発行会社が支払わない場合は、社債管理人は一般への公表は行わないとの整理で良いのでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社証明書未提出の場合は、社債管理人からの督促にもかかわらず提出されなかったものであり、左記の場合も公表することになります。 ・一般への公表は、2社以上の報道機関へのポスティングを想定しており、これにより大きな費用負担は想定しておりませんが、当該費用については実費請求ではなくランニングコストに含めることを想定しております。

4	P 2		<ul style="list-style-type: none"> ・コベンナツの内容については、既に法定開示書類などで開示されているという理解でよいか。 ・また、発行登録制度を利用した場合のように公衆縦覧期間が満了しているものについて、コベンナツの内容確認が投資家からあった場合、社債管理人が回答することは想定されるか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご理解のとおりでございます。 ・社債投資家は、購入・預託先の証券会社等にコベンナツの内容確認を行われると存じますが、社債管理人は、社債権者の窓口として社債権者へ可能な範囲で回答することを想定しており、左記事項は社債管理人が回答可能な事項と考えます。また、「社債管理人の業務」に「社債要項を備え置き、その営業時間中に社債権者の閲覧に供する」旨の内容を追加することを検討させていただきます。
5	P 2		<ul style="list-style-type: none"> ・社債管理人概要（案）の2ページの「備考」欄にハイライト付きで書き込まれた検討事項について、レポートニング・コベンナツを社債管理人に対する義務として構成すると、発行会社は社債管理人にレポートした時点で義務を履行したことになってしまいますが、これはワーキング・グループのメンバーの皆様のご意見に反するものと思われます。したがって、レポートニング・コベンナツは社債権者に対する義務として構成すべきものと考えます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご指摘のとおり、レポートニング・コベンナツは社債権者に対する義務として構成されますので、削除させていただきました。
6	P 2		<ul style="list-style-type: none"> ・「発行会社証明書が提出されなかった場合、発行会社 	<ul style="list-style-type: none"> ・金商法上の発行会社の重要事実該当するおそ

			の委任を受け」とあるが、発行会社の委任がなければできないことなのか。	れがあるため、金商法に定める公表の方法に従い、社債管理人は、発行会社の委任を受け公表する必要があると考えます。
7	P 4	社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート	・(3)②ロ：備考欄（3頁の最後の○）記載のとおり、社債管理人が弁護士等である場合に限られる以上、概要欄（3頁最終行）の「社債管理人」も「社債管理人（弁護士法人又は弁護士（以下「弁護士等」という。）である場合に限る。）」とすべきと考えます。	・ご指摘のとおり概要を修正のうえ、備考を削除させていただきます。
8	P 5	社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続	・前記「社債権者による社債権者集会の収集・請求のサポート」と同様、概要欄（4頁(4)冒頭）の「社債管理人」を「社債管理人（弁護士等である場合に限る。）」とすべきと考えます。	・ご指摘のとおり概要を修正のうえ、備考を削除させていただきます。
9	P 5	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	・社債権者集会により、社債管理人が決議の執行者として指名・決議されることを前提としたものと理解します。（社債要項に、「執行者を社債管理人として決議する。」旨の記載をするのでしょうか。）	・社債管理人は、社債権者集会で執行者として選任された場合には、社債権者集会の決議を執行することをご想定しております。
10	P 5	社債管理人の業務の終了	・業務の終了に関する通知は行われるのか。行われるのであれば誰によってか。	・具体的な実務構築の際の論点とさせていただきます。
11	P 5	社債管理人の報酬・費用	・流通市場で社債を取得した社債権者は、社債要項の内容を確認する手段はあるのか。（例えば、社債管理	・社債投資家は、購入・預託先の証券会社等に社債要項の内容確認を行われると存じますが、社

			人に照会することは可能か。)	債管理人は、社債権者の窓口としての社債権者へ可能な範囲で回答することを想定しており、左記事項は社債管理人が回答可能な事項と考えます。なお、当該社債発行から5年以内であれば、EDINETで確認することができます。
12	P 5		・社債権者集会の費用について社債要項に定める必要があるのか。	・社債権者集会開催に要した費用の負担のあり方については、社債要項に規定する必要があると考えます。
13	P 6	社債管理人の担い手	・5(2)(6頁1行目)に「弁護士等以外の者が次の手続を行う場合には、」とありますが、弁護士等以外の社債管理人が裁判所への申請・申立手続をするわけではないので、「社債管理人が弁護士等以外の者である場合には、社債権者は、次の手続について、直接、弁護士等へ委任する。」とすべきと考えます。	・ご指摘のとおり修正させていただきます。

2. 社債権者保護のあり方について（報告書、タタキ台）

項番	頁	項目	意見	対応案
1	P 1 ~ 2	はじめに 「検討の経緯」 「基本的な考え方」	・企業の債務再編は発行会社のために行われるのであって、社債権者のために行われるわけではないので、これに関する記述を本段落の末尾に移すべきで	・ご指摘のとおり本段落の末尾に記述します。

			す。	
2	P 1 ~ 2		<ul style="list-style-type: none"> 報告書案 2 ページでは、「必要に応じて企業の債務再編を機動的に行う役割を担うことも可能とする」とあるが、概要及び本文中にこれに係る記述が無い。 	<ul style="list-style-type: none"> ご指摘を踏まえ項番 1 同様の修正をさせていただきます。
3	P 1 ~ 2		<ul style="list-style-type: none"> 原文には「社債管理業務の担い手」とありましたが、この文言を使うと、それなら社債管理者を設置すべきという反論を受ける恐れがありますので、修正すべきです。 	<ul style="list-style-type: none"> ご指摘を踏まえ「社債権者をサポートする業務」と修正させていただきます。
4	P 1 ~ 2		<ul style="list-style-type: none"> 要望だが、今回はそこまで検討する余裕がなかったが、社債投資家の投資判断に重要な情報の開示（適時開示）の在り方について、将来の検討課題である旨、どこかで記載していただきたい。（議論はあったはずだと認識している。） 	<ul style="list-style-type: none"> 重要な情報の開示については、「コベナンツ事例集」を作成・対応することとしています。
5	P 3 ~ 4	社債権者への情報伝達インフラの整備について 概要	<ul style="list-style-type: none"> P4(3)社債権者宛通知事項のうち「組織再編の際の社債の取扱い」<(3)①ハ>について、例えば、既発の社債において社債要項に記載されていない場合でも情報伝達インフラを使えるという整理による 	<ul style="list-style-type: none"> 保振の一般債小委員会で検討いただいております。

			<p>しかったですでしょうか（項目として(4)①に入れた方が良いかもしれません）。</p>	
6	P 3 ~ 4		<ul style="list-style-type: none"> ・ 去る 3 月 11 日の会合で、上場会社の公募社債を前提としている旨（非上場会社は想定していない）のご説明があったと思うが、これについては記載する必要はないのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対象となる社債については、保振の一般債小委員会において、一般債振替制度に取扱う公募社債（上場会社や非上場会社で有価証券届出書提出会社が発行する公募社債）について検討いただいております。
7	P 5 ~ 9	社債権者への情報伝達インフラの整備について 検討経緯	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「ウェブやアmend」、「アクティブ」、「ツール」、「アクション」より、「コベナントの放棄や変更」、「能動的（自主的）」、「手段」、「行動」といった日本語表現の方が望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご指摘を踏まえ修正させていただきます。
8	P10 ~12	社債管理人制度の概要	<ul style="list-style-type: none"> ・ 4 (1) の 3 行目以降に「当該費用」とありますが、これは、現在の案文では「社債管理に関する費用」を意味するように読めます。しかし、30 頁では、「特定少数社債権者（招集者）が社債管理人に委託し社債権者集会を開催した場合の費用、及び招集者の委託による社債権者集会決議認可の申立てに関する費用」を示す用語として「当該費用」が用いられており、齟齬が生じています。したがって、4 (1) の 3 行目以降の「当該費用」についても、「特定少 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 項番 11 のとおり、修正させていただきます。

			<p>数社債権者（招集者）が社債管理人に委託し社債権者集会を開催した場合の費用及び招集者の委託による社債権者集会決議認可の申立てに関する費用」を指すことを明確化すべきと考えます。</p>	
9	P10 ~12		<ul style="list-style-type: none"> ・ 13頁「法律上の手当ても視野」との記載については、想定されている法律上の手当ての具体的な内容が不明確であること、更なる実務的な対応の余地もあり得ることから、削除すべきです。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご指摘のとおり削除させていただきます。 ・ 本WGでは、法改正なしに契約において対応可能な範囲で検討をお願いいたしました。このため、社債管理人の機能は限定的なものとなっております。
10	P10 ~12		<ul style="list-style-type: none"> ・ 「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナンツへの抵触」及び「期限の利益喪失」をすべて社債権者への通知事項とするとともに、これらのすべての事項を発行会社の証明書の対象としてはどうか。今回のドラフトでは、これらの事項は社債権者への通知事項とされたものの、発行会社の証明書の対象はコベナンツの充足状況に限られています。欧米市場では、一般に、期限の利益喪失及び社債要項・諸契約の遵守状況が発行会社の証明書の対象とされていますが、この案文でコベナンツの充足状況に限定されているのはなぜでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご指摘を踏まえ、発行会社証明書は「期限の利益喪失事由の発生（コベナンツへの抵触を含む）状況」に係るものとさせていただきます。

11	P10 ~12		<p>・ 4 (1) の「全ての社債権者のために業務を行う場合」の意味がはっきりしません。たとえば、特定少数社債権者が社債権者集会の招集を請求する場合は、「全ての社債権者のために業務を行う場合」にあたるのでしょうか。また、4 (1) の柱書（本文）は、社債管理人の報酬・費用全般について定めていますが、改訂案で新たに付け加えられたただし書は社債権者集会のみに関係しています。また、このただし書によれば、社債管理人は、発行会社が破産等により費用を支払えない場合にのみ、招集者に費用請求できることになっていますが、発行会社は破産していなくとも費用の支払を拒否する可能性があります。会社法 742 条 2 項は、裁判所が、社債権者集会決議の認可申立ての費用を招集者その他利害関係人に負担させることができる旨を定めています。したがって、「全ての社債権者のために業務を行う場合」であっても、発行会社が費用を負担しない可能性があります。</p> <p>上記のコメントを踏まえて、以下に 4 の再改訂案をドラフトしてみました。</p>	<p>・ ご指摘のとおり修正させていただきます。</p>
----	------------	--	--	------------------------------

			<p>(1) 社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用 (社債権者集会に関する報酬及び費用を含むが、これに限定されない。)は、以下の場合を除き、発行会社の負担とする。</p> <p>(イ)社債管理人が社債権者の個別の委託に基づき業務を行う場合には、かかる業務に関する社債管理人の報酬及び費用は当該社債権者の負担とする。</p> <p>(ロ)裁判所が、会社法の規定に従い、発行会社以外の者が社債権者集会の決議の認可申立てに関する社債管理人の報酬及び費用を負担すべき旨を決定する場合には、当該報酬及び費用はその者の負担とする。</p> <p>(2) 特定少数社債権者が社債権者集会の招集を請求する場合において、発行会社が当該社債権者集会に関する社債管理人の報酬及び社債管理に関する費用の支払をすることができず、又はその支払を拒否するときには、社債管理人は当該特定少数社債権者に対してかかる報酬及</p>	
--	--	--	--	--

			<p>び費用の負担する場合にのみ、当該社債権者集会に関する業務を行う。この規定は、当該特定少数社債権者が、発行会社に対して、かかる報酬及び費用を求償することを妨げるものではない。</p>	
12	P 14 ~18	社債管理人の機能と法的地位	<ul style="list-style-type: none"> ・「社債権者は、社債管理人やその業務内容について、社債要項等で把握できる」(p.16) とのことだが、流通市場で社債を取得しようとしている社債投資家は、当該社債の社債要項を実務上、どのように確認することを想定しているのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・社債投資家は、購入・預託先の証券会社等にコベナンツの内容確認を行われると存じますが、社債管理人は、社債権者の窓口としての社債権者へ可能な範囲で回答することを想定しており、左記事項は社債管理人が回答可能な事項と考えます。
13	P 19 ~21	発行会社からの通知等の受領・確認及び社債権者への通知	<ul style="list-style-type: none"> ・あまり起こりえないと思いますが、「コベナンツに抵触している」旨が証明書に記載される一方で、公表はされていない場合の取扱いが記載されていないように思われます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご指摘を踏まえ修正させていただきます。
14	P 19 ~21		<ul style="list-style-type: none"> ・社債管理人が発行会社からの委任に基づき公表することが実務上可能かどうか確認されましたでしょうか。上場会社は、一般に、東証の TDnet を利用してプレスリリースを出すことにより、公表を行います。TDnet にアクセスするためにはその会社のパス 	<ul style="list-style-type: none"> ・社債管理人が督促を行ったにもかかわらず、発行会社が発行会社証明書を未提出とし、その原因となった事実を公表しないケースは稀だと考えます。ご指摘のとおり、社債管理人は、現状、TDnet を利用することができないため、2以上

			<p>ワードが必要なので、第三者が会社に代わってアクセスすることはできません。ご提案によれば、「当該事実を二以上の報道機関へ公開することにより」とありますので、社債管理人が、TDnet を経由せず、複数の報道機関に当該事実を直接伝えることを想定しておられるのかも知れませんが、上場会社は、通常、そのような方法での公表は行っていないので、上場会社の抵抗が予想されますし、そのような異例な方法で公表を行うことは開示の観点から望ましくないと考えられます。</p>	<p>の報道機関へ公開することをご提案させていただきました。公表の方法としては異例ではございますが、その他代替案がないことを踏まえ、本案の採用をご理解いただければと思います。</p>
15	P19 ~21		<p>・「当該事実は・・・「重要事実」には該当するおそれはないと考えられる」とあるが、通知違反を期限の利益喪失事由としなければ意味をなさないと考えられ、当然喪失/請求喪失のいずれかに紐づけることとなるため、重要事実に該当する可能性は高いのではないかと考えられます。</p>	<p>・ご指摘を踏まえ修正させていただきます。</p>

16	P23 ~26	債権の届出	<ul style="list-style-type: none"> ・24頁の3つ目の●について、「債権届出を社債総額と個別と二度行うことになるが、これら二つの届出の法的効果等について整理する必要があるのではないか。例えば、当初の社債総額での債権届出が法的な根拠がないとした場合、届出期間後に行う個別の債権届出にどのような効力が認められるのかを検討する必要があるのではないか。また、…」とすべきと考えます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご指摘のとおり修正させていただきます。
17	P23 ~26		<ul style="list-style-type: none"> ・24頁の4つ目の●について、「法の趣旨に沿ったものと考えられる」を「法の趣旨に沿ったものとも考えられる」とすべきと考えます。なぜなら、自認債権制度があることと非頭名の届出が認められることに関連性があるのか疑問であるといわざるを得ないからです。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご指摘を踏まえ修正させていただきます。
18	P23 ~26		<ul style="list-style-type: none"> ・25頁の2つ目の●について、「次の事項について、裁判所における事務の取扱いとして確認することが可能であれば、確認することも有益ではないか。」とすべきと考えます。なぜなら、債権届出をいかなる意味のものにとらえるのかは、最終的には個別の裁判所の判断によると考えられるところ、「裁判所 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご指摘を踏まえ修正させていただきます。

			における事務の取扱い」とひとくくりにし得るかには疑問があるほか、裁判所が当該確認に応じるとは考えられないからです。	
19	P 27、 28	社債権者による社債権者集会の招集・請求サポート 社債権集会決議の裁判所への認可申立て手続	<ul style="list-style-type: none"> ・ 27 頁最後の●（最終行）について、「間接的に該当するおそれがある」とあるのを「間接的に該当すると認められるおそれがある」とすることが考えられます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご指摘を踏まえ修正させていただきます。
20	P 31 ～33	その他（費用、担い手）	<ul style="list-style-type: none"> ・ <社債管理人の担い手> (1) 概要 (枠内の 1 行目) 「弁護士等以外の者が次の手続を行う場合には、」とありますが、弁護士等以外の社債管理人が裁判所への申請・申立手続をするわけではないので、「社債管理人が弁護士等以外の者である場合には、社債権者は、次の手続について、直接、弁護士等へ委任する。」とすべきと考えます。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ご指摘のとおり修正させていただきます。
21	P 31 ～33		<ul style="list-style-type: none"> ・ 社債管理人が銀行の場合、社債権者はどのような手続きで弁護士へ委任するのか（既にご指摘ある通り）明確にすべきと考えます。手続きの簡素化を踏まえれば、財務代理人は銀行、社債管理人は弁護士と整理してしまう方法もあると思われま 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 具体的な実務構築の際の論点とさせていただきます。

22	P 31 ~33		<ul style="list-style-type: none"> ・「利益相反」の記載はありませんが、報告書に記載されている業務であれば、「特に影響しない」という整理でよろしいでしょうか。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ご理解のとおりでございます。
23	P 31 ~33		<ul style="list-style-type: none"> ・社債管理人の報酬・費用の負担については、これまでワーキング・グループでもほとんど議論されておられませんので、ドラフティング以前に負担方法について会合で議論を尽くすべきものと思われま 	<ul style="list-style-type: none"> ・特に発行会社が負担する費用については、社債管理人の業務内容、発行会社と社債投資家のニーズに合わせて設定されるものと思料いたします。

3. その他ご意見

23	P 4	社債管理者の業務の終了について	<ul style="list-style-type: none"> 社債管理人の場合は指名債権となった時点で良いと考える。社債管理者には「弁済の受領」の権限があるにもかかわらず、最近の事例では社債が指名債権となったため社債管理者が業務を終了し弁済の受領を行わなかった。社債権者保護の観点から、検討が必要ではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> 事例について、ヒアリング等により問題点の整理を行いたいと存じます。
24		社債管理人（仮称）の名称について	<ul style="list-style-type: none"> 本議論の趣旨とは違うということは理解しているが、現行用いている社債管理人（仮称）という名称を、下記の理由から「ボンドホルダーリプレゼンタティブ」（債券保有者代理人）としてはどうか。 <ol style="list-style-type: none"> ① タイのプロ市場を見ると、「ボンドホルダーリプレゼンタティブ」（債券保有者代理人）という概念がある。 ② サムライ債のデフォルトに問題意識を持って、財務代理人の考え方をもとに、この制度について考えていたと思うが、会社法準拠でないソブリン債等のケースには問題を広げず、限定的な解決を目指した方がよい。 ③ 民法をベースとした考え方に立ってアルゼンチ 	<ul style="list-style-type: none"> 社債管理人は、社債権者のために業務を行います。代理人ではないという整理です。

			<p>ン債判決が出されてしまったと考えられることから、資本市場をベースとしたプラクティスであることがわかるような名称にしてはどうか。</p>	
--	--	--	--	--

以 上