

「社債管理人制度（仮称）」について（案）

平成 25 年 5 月 1 日
社債懇事務局

基本的な考え方	
これまでの主な意見	方向性の整理
<p>○社債権者を保護する者が誰もいないという FA 債の現状を改善すべく、現実的にできる範囲の手立てを講じるよう努力することが肝要と思われる。例えば、FA 債を社債管理人設置債に置き換える（＝平常時から設置しておく）という考え方も検討に値するのではないか。</p> <p>○ FA が発行会社の代理人であるのに対し、「社債管理人」は社債権者の代理人といった位置付けである。</p> <p>○「社債管理人」は、社債権者の委託を受けて、社債権者に対して事務処理その他のサービスを提供する、いわばサービサーである。</p> <p>○「社債管理人」は、自己の裁量により、社債権者のために諸事項について判断を下すことはしない。そのような裁量権を有することになると、社債権者の利益を保護するための機関として会社法により定められた「社債管理者」とみなされ、会社法の関係規定の適用を受けるおそれがある。</p> <p>○ デフォルト後の社債の債権の保全・回収機能に特化し、社債権者の不安を解消する制度とする。</p> <p>○ 柔軟に対応するために、投資家、発行会社双方に設置ニーズがあった場合の設置とし、設置基準は市場慣行とすることも一つの方法ではないか。</p>	<p>○ 現状の社債管理者の設置状況等を踏まえ、一層の社債制度の充実を図るため、社債管理者の設置が強制されていない機関投資家向け社債へ「社債管理人（仮称）」の設置を促す。</p> <p>○「社債管理人」は社債権者の代理人として位置付ける。</p> <p>○ 現行法の下、米国のトラスティ等をも参考に、発行会社及び投資家のニーズを踏まえ、「社債管理人」は発行会社との「社債管理人業務委託契約書（仮称）」、社債要項（以下、合せて「社債管理人業務委託契約書（仮称）」等という。）に基づくものとし、業務・職務範囲を限定し、例えば、次の業務を行うことが考えられるがどうか。</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 発行会社からの通知等の授受及び社債権者への通知 ② デフォルト発生の確認及び社債権者への通知 ③ 社債権者集会の招集等の手続き ④ 債権の届出 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 ⑥ 配当の受領・支払い ⑦ 社債権者のための窓口

	<p>(法的論点)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人業務委託契約書 (仮称)」 (第三者のためにする契約) において、何をもって社債権者の受益の意思表示とみなすのか。社債要項に「社債管理人」の選任が記載されていることを知りながら購入したというだけで、「社債管理人」(民法 537 条 2 項の「債務者」) への受益の意思表示とはみなせないのではないか。黙示の受益の意思表示は可能であるが、購入をもって黙示の受益の意思表示と言えるか。 ○ 「社債管理人業務委託契約書 (仮称)」等により代理権の付与ができるのか。 ○ 社債管理人の業務・職務範囲を契約により限定した場合は、その責任義務の範囲も限定することは可能か。
--	--

基本的な役割・業務 (1) 発行会社からの通知等の授受及び社債権者への通知

これまでの主な意見	方向性の整理
<ul style="list-style-type: none"> ○ 発行会社からの情報の迅速かつ確実な伝達については、投資家のニーズが高いのではないか。 ○ 法的な倒産手続きとなった場合には、「社債管理人」が行えることは限られるため、社債のデフォルト直前、法的な手続きに移行するか否かの段階における情報収集・情報提供などが重要な役割となるのではないか。 ○ デフォルト発生前でも発行会社から証明書、通知等を受け取り、それを社債権者に伝達するような経常的な職務を行うことは可能であり、発行会社にとっても便利であると思われる。 ○ 発行会社による社債権者への各種通知・報告の義務の確実な履行を図る 	<p style="text-align: center;">方向性の整理</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人」は、デフォルト発生前は、発行会社からの証明書、通知等を受け取り、コベナントの抵触等、社債権者の意思決定に影響を及ぼす重要な事項について、社債権者へ通知することとしてはどうか。 ○ このため、 <ul style="list-style-type: none"> ① 「社債管理人業務委託契約書 (仮称)」等において、発行会社によるコベナント等の遵守状況に関する証明、通知等の社債管理人への報告義務を定めてはどうか。 ② 社債権者に対する通知方法について、一般債振替制度の下での通知インフラを活用する等、具体的に定めてはどうか。

<p>ため、通知・報告すべき事項、タイミング、通知方法等について、「社債管理人業務委託契約書（仮称）」等において具体的に定めてはどうか。</p> <p>○ ほふりの一般債振替制度を利用した通知インフラが整備され、社債権者への通知が可能になれば、「社債管理人」による伝達機能は不要になるのではないか。</p>	<p>（法的論点）</p> <p>○ 「社債管理人」が、例えば、社債の売買等により社債権者を全て把握できない場合があり、社債権者への通知基準日・範囲、責任範囲等を整理する必要があるのではないか。</p>
---	---

基本的な役割・業務（２）デフォルト発生の確認及び社債権者への通知

これまでの主な意見	方向性の整理
<p>○ 「社債管理人」が「社債管理者」と同様の権限を有することは違法とみなされるおそれもあるため、「社債管理人」はデフォルト発生の有無について判断を下すことはできない。</p> <p>○ 「社債管理人」に裁量権を与えないために、発行会社の開示情報に基づき、社債要項に定める事由の有無について、機械的に確認を行うこととしてはどうか。</p> <p>○ 「社債管理人」がデフォルトの確認を行う前提として、発行会社に報告義務を課すことが想定されているが、これは、発行会社からの報告を受けることが社債管理人の期中業務に該当すると理解してよいか。また、当該報告内容について、「社債管理人」が、社債権者に対して通知することも想定しているのか。</p> <p>○ 「社債管理人」の裁量権の余地を少なくするために、「社債管理人」は、社債権者から社債がデフォルトしている旨の指摘を受けた場合にのみ、確認を行うこととしてはどうか。</p>	<p>○ 「社債管理人」の裁量権を限定するため、「社債管理人」は、自らデフォルト発生の有無について判断を下すことはしない。</p> <p>○ 「社債管理人業務委託契約（仮称）」等において、発行会社から「社債管理人」への通知・報告義務等を課し、「社債管理人」は発行会社からの報告にのみ依拠し、社債権者へ通知することとしてはどうか。</p> <p>（法的論点）</p> <p>○ デフォルト発生の通知について、発行会社からの報告のみに依拠することについて、「社債管理人」の善管注意義務の範囲はどう解釈するのか。 ⇒ 「社債管理人」は契約に基づくものであるため、善管注意義務の範囲は契約で定められた義務を怠った場合と解釈できるのではないか。</p>

<ul style="list-style-type: none"> ○ コベンナツへの抵触状況の確認を求められた場合には、「社債管理人」の業務負担が非常に重くなる。 (善管注意義務) ○ 「社債管理人」は社債権者と任意契約等を結んだ代理人ということであれば、善管注意義務に類する義務があるとみなされてしまうのではないか。 ○ 特定の情報について、発行会社が通知・報告義務を怠ったため「社債管理人」への報告が行われなかったが、「社債管理人」が別の手段で偶然その情報を知った場合においても、発行会社から報告がない限り、対応を取る必要はないのか。報告の有無に関係なく、善管注意義務としてチェックを求められるのではないか。 ○ 仮に、「社債管理人」に対して、信用害損事由等の判断に基づくデフォルト宣言を要求するのであれば、「社債管理者」との差別化が全く図れない。 	
--	--

基本的な役割・業務（３）社債権者集会の招集等の手続き

これまでの主な意見	方向性の整理
<ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人」を、会社法上、社債権者集会の招集者とするのではなく、社債要項に規定することにより、社債権者が要請した場合に「社債管理人」が社債権者集会の開催において実質的・実務的に社債権者の招集に携わるといった仕組みを構築することはできないか。少額の社債権者は自ら社債権者集会を招集することができないため、「社債管理人」が取りとりまとめを行うと良いであろう。 ○ 現行の会社法の下でも、社債権者による社債権者集会の招集請求が可能 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 現行の会社法上、次の者が社債権者集会の招集権を有する。 <ul style="list-style-type: none"> ① 発行会社 ② 社債管理者 ③ 社債総額の10分の1を有する少数社債権者（社債権者集会の招集の請求を発行会社に対して行い、発行会社が招集を行わない場合には裁判所の許可を得て、招集を行う） ○ このため、「社債管理人」が社債権者集会の招集を行うためには、以下の

であり、通知・連絡インフラが整うのであれば、社債権者集会の招集権に係る課題は、法改正なしで解決する余地があるのではないか。

(参考)

- * 「社債権者集会は、次条第三項の規定により招集する場合を除き、社債発行会社又は社債管理者が招集する」(会社法 717 条 2 項)
- * 「ある種類の社債総額(償還済みの額を除く。)の十分の一以上に当たる社債を有する社債権者は、社債発行会社又は社債管理者に対し、社債権者集会の目的である事項及び招集の理由を示して、社債権者集会の招集を請求することができる」(会社法 718 条 1 項)
- 社債権者が社債権者集会の開催を求めた場合に、「社債管理人」を通じて、他の社債権者に対して、その開催の意向を呼びかける方式についても検討が必要ではないか。
- 社債管理者が直接社債権者集会を招集することができるのに対して、社債権者が(社債管理人を通して)社債権者集会を招集するためには、まず発行会社に招集を請求することとなり、発行会社がこれに応じない場合に、初めて裁判所の許可を得た上で招集することができる(会社法 718 条)。この点、裁判所の許可のような重い手続を避けるために、「において、発行会社に対して、社債管理人からの請求があれば社債権者集会を招集する義務を負わせるなどの工夫の余地もある。
- 社債管理人の限定された役割に基づけば、社債権者の代理人としての社債管理人による社債権者集会の招集が問題となるのは、事実上、発行会社の倒産手続が開始された後の再生計画又は更生計画に対する議決権の行使

方法・対応が考えられるかどうか。

- ① 社債権者から開催の意向があった場合に、「社債管理人」は、その他の社債権者の意向を確認し、社債総額の 10 分の 1 以上の意向があったときは、社債権者を代理して発行会社に対して社債権者集会の招集を請求する。
- ② 発行会社が社債権者集会の招集の請求に応じない場合の対応として、「社債管理人業務委託契約書(仮称)」等において、発行会社は、社債権者からの授権に基づき「社債管理人」からの請求があれば社債権者集会を招集する義務を負う旨を規定する。
- ③ 発行会社が社債権者集会の招集が困難な状態にある場合には、「社債管理人」は、社債権者からの授権に基づき、裁判所の許可を得て、社債権者集会の招集を行う。

(法的論点)

- 「社債管理人」は、社債管理者のように会社法に規定がないため、裁判所は「社債管理人」による社債権者集会の招集を容易には認めないと考えられる。したがって、現行法の下における現実的解決方法として、個別の社債権者との契約に基づく代理人としての構成を確保することが必要ではないか。

(実務的論点)

- 「社債管理人」には、社債総額の 10 分の 1 に達する社債権者の意思を結集

<p>の場面のみであろうと思われる。このような場面では、発行会社としては、必要な場合には賛成の決議を成立させるために社債権者集会の招集に協力的になると想定されるため、実務的にはこの点は大きな問題にはならないのではないか。</p> <p>○ 社債権者集会の開催に当たって、「社債管理人」がイニシアティブを取ること、可能な限り「社債管理人」の裁量権を削減するという考え方と相反するのではないか。</p>	<p>して社債権者集会を招集し、これを取り仕切る能力が求められるが、そのような担い手は限定されるのではないか。</p> <p>○ 社債権者集会の開催に係る費用負担をどう考えるか。特定の社債権者の要望による社債権者集会の開催費用を全ての社債権者へ負担させることは困難ではないか。</p>
---	--

基本的な役割・業務（４）債権の届出等

これまでの主な意見	方向性の整理
<p>○ 「社債管理人」において、債権届出を行うために、個別の社債権者を識別・確認することが実務的に可能であるのか。</p> <p>○ 社債権者の代理人として「社債管理人」が債権届出を行う場合、本人（各社債権者）の表示について、単に総社債権者と表示することで債権届出が行えるかどうか（すなわち、各社債権者の名称や債権額等の情報の提供は不要か否か）の点について疑義がある。</p> <p>○ 「社債管理人」の行った債権届出に対して異議が出された場合の対応はどうするのか。弁護士法 72 条との抵触が生じることとならないか。ただし、実務的に債権届出に対して異議が出されるリスクがどの程度あるのかという観点からの検討も必要であり、実務的に異議が出されるリスクが極めて小さいと認めることができれば無視してよいとの考え方もあり得るのではないか。</p>	<p>○ 「社債管理人」による債権の届出については、次の方法が考えられる。</p> <p>① 総社債権者のために、総額で行う。</p> <p>② 個々の社債権者に確認のうえ、個別に行う。</p> <p>○ 社債権者の債権の届出漏れ等を回避するため、個々の社債権者に確認することなく、①の総社債権者のために債権の総額を届けることとしてはどうか。</p> <p>○ 「社債管理人」は、上記債権届出について、社債権者に通知する。 (法的論点)</p> <p>○ 「社債管理人」は、社債管理者のように会社法に明文規定がないため、個別の社債権者の同意及びその表示なしで、債権届出を行えるのか。</p> <p>⇒ 社債管理者については、会社法 708 条で規定されており、このような明文規定のない社債管理人による債権届出の場合には、代理の基本に戻</p>

り（民法 99 条 1 項）、本人である個別の社債権者の表示が必要だと解釈するのが自然ではないか。したがって、法改正なしには、総額の届出は困難ではないか。

（参考）

＊「社債管理者が社債権者のために裁判上又は裁判外の行為をするときには、個別の社債権者を表示することを要しない」（会社法 708 条）

＊「代理人がその権限内において本人のためにすることを示した意思表示は、本人に対して直接にその効力が生ずる」（民法 99 条）

＊「商行為の代理人が本人のためにすることを示さないでこれをした場合であっても、その行為は、本人に対してその効力を生じる。ただし、相手方が、代理人が本人のためにすることを知らなかったときは、代理人に対して履行の請求をすることを妨げない。」（商法 504 条）

○ 法律上の根拠なしに債権の届出を行うことは、弁護士法 72 条の問題をクリアする必要があるのではないか。

⇒ 弁護士法 72 条は、非常に広範な規定となっているものの、同条ただし書及び民法 103 条、民事再生法 94 条に関するコメント、また現状弁護士以外の者によって広く債権届出が行われている実務を踏まえると、現行法上でも、「社債管理人」が債権の届出を行うことができると判断できるのではないか。

（参考）

＊「この法律又は他の法律に別段の定めがある場合は、この限りでない。」（弁護士法 72 条ただし書）

	<ul style="list-style-type: none">* 「権限の定めのない代理人は保存行為（財産の価値を現状のまま維持する行為。）をすることができる。」（民法 103 条）* 「債権届出について、代理人は、弁護士であることを有しない。」（民事再生法 94 条に関するコメント）○ 「社債管理人」の行った債権届出に対して異議が出された場合の対応については、弁護士法 72 条との抵触が生じることとならないか。 (実務的論点)○ 異議が出された場合の対応について、実務的に異議が出されるリスク等を踏まえ、検討する必要があるのではないか。 ⇒ 実務上、「社債管理人」と「社債権者」の双方からそれぞれ債権届出が行われる場合も想定される。その場合、法律上の規定のない「社債管理人」の債権届出について、異議が出されるリスクが大きいのではないか。
--	---

基本的な役割・業務（５）社債管理人が総額で債権届出を行った場合の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

これまでの主な意見	方向性の整理
<p>○ そもそも投資家にとって、その後の債権者集会での議決権行使等についても「社債管理人」に委ねるニーズはあるのか。</p>	<p>○ 債権者集会における議決権行使について、「社債管理人」に委ねることへの投資家のニーズを確認する必要があるのではないか。その結果を踏まえ、下記の検討が必要ではないか。</p>
<p>（社債管理人が議決権を行使する場合）</p> <p>① 社債権者集会の決議による場合</p> <p>○ 「社債管理人」については、裁量権を持たないのであれば、社債権者集会を招集して、社債権者の意向を確認しなければならないのではないか。社債権者集会が開催されるのであれば、社債権者集会の決議には拘束力があるので、債権者集会での議決権行使の一体性について、危惧する必要はないのではないか。「社債管理人」は、総社債権者のために債権の総額につき届出を行うのであれば、その届出の後も、社債権者のサポートを行う必要があるのではないか。</p> <p>○ 社債管理者設置債の場合、社債管理者によって債権の届出が行われた後、管財人から、再生計画案又は更生計画案が示される。社債管理者は、社債権者集会を開催のうえ、社債権者の意向を確認し、再生計画案又は更生計画案への賛否を行うこととなる。過去の事例では、定足数を満たすことができず、社債権者集会が流会となったケースがあり、そうした場合、計画の成立そのものに影響を与える深刻な問題に繋がる恐れがある。</p>	<p>（社債管理人が議決権を行使する場合）</p> <p>○ 「社債管理人」が債権者集会での議決権を行使するためには、社債権者集会の決議を経る必要がある。</p> <p>○ 「社債管理人」は、社債権者集会の決議に基づき、自己の名義において議決権を行使することとしてはどうか。</p> <p>（実務的論点）</p> <p>○ 債権額カットを伴う事項を社債権者集会で可決するためには、議決権総額の5分の1以上で、かつ出席した議決権者の議決権総額の3分の2以上の賛成が必要となるため（会社法724条2項）、必ずしも決議が成立するとは限らない。したがって社債権者が能動的に手続きに関与しないことが原因となり、再生計画又は更生計画が成立しないという事態が考えられるが、これをどう回避するか。</p>

<p>② 社債要項に定められた方法（一律賛成、一律棄権等）</p> <p>○ 社債要項に、例えば、一律賛成若しくは一律棄権と定め場合、当該社債要項は、委任契約の内容として有効か。</p> <p>○ 投資信託委託会社等の機関投資家は、債権者集会の再生計画又は更生計画の議決権行使について、社債要項に一律賛成若しくは一律棄権と定められた社債を投資対象とすることはできないのではないか。</p>	
<p>（各社債権者に議決権行使を委ねる場合）</p> <p>○ 民事再生手続き及び会社更生手続における社債権者の議決権行使の問題については、民事再生法 169 条の 2 及び会社更生法 190 条の下でも個々の社債権者による議決権の行使が完全に否定されているわけではない。また、現在我が国で発行されている社債の大半を占める FA 債の場合も議決権行使に関して同様の問題がある。したがって「社債管理人」において FA 債同様の不便が生じることはやむを得ないのではないか。</p> <p>○ FA 債の場合は、各社債権者が自ら（又は自らが選任した代理人を通じて）債権届出を行う必要があり、そのような届出をした社債権者のみが議決権を行使することができる。このような社債権者は、自ら積極的に倒産手続に関与しているため、議決権の行使についても、自ら能動的に行うことが想定される。従って、実務上、社債権者が能動的に手続に関与しないことが原因となって再生計画又は更生計画が成立しないという事態が生じる可能性は非常に小さいと認められる。</p> <p>○ 「社債管理人」が総社債権者のために債権届出を行う仕組みにした場合、</p>	<p>（各社債権者に議決権行使を委ねる場合）</p> <p>○ 「社債管理人」が債権の総額で届出を行った場合、「社債管理人」は、各社債権者へ議決権の行使に関する必要な情報を提供する。その上で、各社債権者が、自ら又は自らが選任した代理人・「社債管理人」を通じて、裁判所に自らの債権額を証明するために必要な書類を提出し、議決権の行使を行うこととなる。</p> <p>（実務的論点）</p> <p>○ 債権届出同様の煩雑な手続きが必要となり、社債権者が非積極的な態度をとった場合には、再生計画又は更生計画が成立しないという事態が考えられるが、これをどう回避するか（FA 債にも同様の懸念は存在するが、自ら債権届出を行っていることから、議決権の行使についても自ら能動的に行うことが想定されるため、上記のようなリスクは低いと想定される）。</p>

<p>法改正を回避するのであれば、社債権者による議決権行使を確保するような実務上の手立てが必要なのではないか。</p>	
基本的な役割・業務（６）その他	
これまでの主な意見	方向性の整理
<ul style="list-style-type: none"> ○ 配当の受領・支払い ○ 社債権者のための窓口 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 配当の受領・支払いを行う。 ○ 社債権者からの要望、質問等を受け付け、発行会社へ伝達する等、社債権者と発行会社との間の連絡調整を行う。
担い手	
これまでの主な意見	方向性の整理
<ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人」に就任する者は、その就任できる範囲を広げておいた方が良いのではないか。現在、社債管理者に就任している銀行は、社債管理者業務に消極的であることから、広い範囲の者が「社債管理人」に就任できなければ、「社債管理人」制度は、実用的なものとならないのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 資格要件は、債権回収の専門家である弁護士（法律事務所）や社債管理者と同じく銀行、信託銀行、保険会社等と範囲を広げて定めることとしてはどうか。 ○ 資格喪失時の対応・後任の選任については、あらかじめ、「社債管理人業務委託契約書（仮称）」等に後任を選任できる旨を定めることとしてはどうか。 <p style="margin-left: 20px;">（法的論点）</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 資格要件を設ける場合、法律の規定による以外に、どのような方法によるのか。

	<p>○ 資格喪失時の対応・後任の選任について、「社債管理人業務委託契約書(仮称)」等に、あらかじめ、後任の「社債管理人」を選任できる旨を定め、選任は可能か。</p>
費用負担	
これまでの主な意見	方向性の整理
<p>○ 発行会社が「社債管理人」の報酬を負担する（発行コストに含める）場合、デフォルト発生時の「社債管理人」の職務遂行まで見込んだ報酬額を設定すると、相当多額となるおそがある。</p> <p>○ 社債発行時にはデフォルト発生を想定しない報酬額を設定し、実際にデフォルトが発生した場合には社債権者から追加報酬を支払わせるという仕組みにせざるを得ないのではないか。具体的には、社債の回収額の中から社債管理人が優先的に報酬を取得することとし、その旨をあらかじめ社債要項に規定してはどうか。</p> <p>○ 米国トラスティの報酬のように、社債発行時にはデフォルト発生を想定しない報酬額を設定し、実際にデフォルトが発生した場合には、社債権者から追加報酬を支払わせる方法が考えられるのではないか。ただし、日本の社債市場にはこのような慣行は存在しないため、社債権者から追加報酬額を徴収することは実務上困難ではないか。</p>	<p>○ 発行会社のコスト負担を考慮し、原則、社債権者負担（応益者負担）とし、社債発行時にはデフォルト発生を想定しない報酬額（FA 相応額）を設定し、実際にデフォルトが発生した場合には、社債権者から追加報酬を支払わせる仕組みを構築してはどうか（例えば、社債の回収額の中から「社債管理人」が優先的に報酬を取得することとし、その旨を社債要項に規定する）。</p> <p>（実務的論点）</p> <p>○ このような慣行が存在しない日本の社債市場においては、社債権者から追加報酬を支払わせることは、実務上困難ではないか。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>