

社債の期中管理について（整理・検討メモ）

平成 24 年 2 月 7 日
社債懇事務局

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>本部会では、社債の期中管理について、米国トラスティの制度・実務を参考に、社債管理者の権限の具体化、責務の明確化及び裁量権の縮小化を図るため、以下の論点について検討、意見交換を行ってきた。</p> <p>事務局において、これまでの意見、会社法と社債管理委託契約に関する法的検討課題、実務的課題の内容を整理するとともに、今後の対応（案）について取りまとめた。</p> <p>I. 検討事項</p> <p>1. 社債管理者の善管注意義務及び公平誠実義務について</p> <p>(1) 善管注意義務</p> <ul style="list-style-type: none">社債管理委託契約において社債管理者の業務の範囲を明確化し限定することはできないか。社債管理委託契約に明記された業務以外については、社債管理者の業務の範囲外であり、善管注意義務を負わないのではないか。	<ul style="list-style-type: none">社債管理者に関する会社法の規定は、強行法規であると解されるため、契約で規定した条項が会社法に違反すれば当然契約は無効となる。会社法の規定が強行法規と解される以上、契約による社債管理者の業務範囲の明確化、限定にはかなり踏み込んだ解釈が必要となる。

検討事項

法的見解・実務的課題

(2) 公平誠実義務（利益相反）

① 社債管理委託契約において責任の明確化は可能ではないか。

・ 社債管理者の権限の具体的内容について会社法の規定が明確性を欠く以上、社債管理者の抽象的な権限については、契約による明確化・具体化は認められるのではないか。

・ ビジネス・ジャッジメント・ルールのような手当てにより、社債管理者の結果責任を免責するような枠組みが必要ではないか。

⇒ 社債管理者の権限の明確化・縮小化を図るためには、社債権者が自ら債権の回収や保全行為を行うための「能力」と「経済合理性」を有していることが前提であり、社債権者への情報伝達や意見集約の方法について、法的及び実務的なインフラの整備が必要ではないか。

① 会社法に明記されているため、契約による社債管理者に利益相反が生じた場合の責任の免除又は軽減は不可能であると解される。一方、会社法には「違反した場合には賠償責任の義務を負う」と規定されているため、「損害賠償の内容・範囲」であれば契約で明確化できるのではないか。例えばプロラタ弁済を受けると契約で規定した場合は有効と解釈できるのではないか、という考え方もある。

⇒ 契約による「損害賠償の内容・範囲」の明確化の検討が必要ではないか。

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>② 社債管理者の辞任・承継について、利益相反が生じた場合に備えて、あらかじめ契約に規定してはどうか。</p>	<p>② 与信取引のない銀行等が共同社債管理者として就任し、利益相反が顕在化した際には与信取引のある銀行は辞任するといった仕組みが考えられ、定着化を促してはどうか。</p> <p>⇒ 契約による対応、市場慣行の構築が必要ではないか。</p> <p>⇒ 社債管理者に就任できる者（担い手）の拡大の検討が必要ではないか。</p>
<p>2. 新しい社債管理者に期待する機能・役割</p> <p>(1) モニタリング</p> <p>① 社債管理者は、社債管理業務を遂行するにあたり、自ら発行会社の財務状況の確認は行わず、融資取引等により入手した発行会社に関する法人関係情報については利用しない。この場合、社債管理業務により入手した発行会社に関する法人関係情報は、社債管理業務以外（融資取引等）の業務には利用しない。</p> <p>② 社債管理者は、金融商品取引法等に基づく開示書類及び社債管理委託契約に基づく発行会社からの通知・報告に基づき、社債管理業務を遂行する。</p>	<p>① 現行、社債管理者は、善管注意義務として保有している情報（融資取引等により入手・保有している情報を含む。）をフルに活用することが前提に考えられているが、チャイニーズ・ウォールを設け、社債管理委託契約において「与信取引で得た情報は利用しない」と明確化しておけば、善管注意義務違反を免れるとの見解もある。ただし、チャイニーズ・ウォールの不完全性も指摘されており、その効果についての結論は確定していない。</p> <p>⇒ 会社法の改正が必要ではないか。金融商品取引法の規制との関係も検討が必要ではないか。</p>

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>③ 社債管理者によるモニタリングは、発行会社が負担する義務の期日管理、履行状況等の確認を主な内容とする。</p> <p>④ 投資家保護の観点から、上記①～③にかかわらず、社債管理者による発行会社への調査権、例えば、社債権者の請求に基づく社債管理者の調査権の設置の要否については、検討を要する。</p>	<p>③、④ 善管注意義務との関係上、法律の根拠なくして契約において、社債管理者による発行体のモニタリング内容や社債管理者の調査権を限定することは難しいのではないかと考えられる。</p> <p>⇒ 会社法の改正が必要ではないかと考えられる。</p>
<p>(2) 発行会社の通知・報告義務と同義務の違反・不履行への対応</p>	
<p>① 発行会社による各種通知・報告の確実な実行を図るため、通知・報告すべき事項、タイミング、通知方法等について具体的に定める（コベナンツ化を図る）。</p>	<p>① 社債管理委託契約において、発行会社の通知・報告義務内容の明確化を図り、通知・報告内容は、現行の一般的規定に加え米国トラスティにおける信託証書を参考に、例えばコベナンツ抵触の有無等について代表取締役の証明書の提出等を規定してはどうか。</p> <p>⇒ 契約において「通知・報告すべき事項・タイミング・通知方法」の具体化の検討が必要ではないかと考えられる。</p>
<p>② 社債管理者は、発行会社に通知・報告義務違反や不履行があった場合には、社債権者に通知を行う。この場合の通知方法については、一般債振替制度における対応も含め、具体的な検討を行う。</p>	<p>② ⇒ 社債権者への通知方法に関する法的及び実務的なインフラの整備が必要ではないかと考えられる。</p>
<p>③ 上記②の場合、社債管理者は、基本的には、その評価は行わず社債権者の判断に委ねる。</p>	<p>③ 善管注意義務との関係上、法律の根拠なくして契約において、社債管理者の裁量を制限し、社債権者に判断を委ねることは難しいのではないかと考えられる。</p>

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>(3) コベナンツ等に抵触した場合の対応（期限の利益喪失以外の場合）</p> <p>① 発行会社が各種コベナンツに抵触し、その通知・報告義務の不履行があった場合の発生事実の確認方法や社債権者に対する周知方法について、具体的に定める。</p> <p>② コベナンツ抵触の効果については、投資家のニーズを踏まえた柔軟かつ実効性のある対応を可能とする。</p> <p>③ コベナンツ等に抵触した場合のアmend、ウェーブの方法については、従来の社債管理者による担付切替といった対応のみを前提とはせず、一定数の社債権者の同意や社債権者集会の決議による等、社債権者の意向を踏まえた実効性のある対応を可能とする。</p>	<p>か。</p> <p>⇒ 会社法の改正が必要ではないか。また、その前提として、社債管理者が社債権者の意向を確認する方法に関する法的及び実務的なインフラの整備が必要ではないか。</p> <p>① 発行会社が各種コベナンツに抵触した場合の確認方法について、社債管理者は、発行会社から当該事由が発生した旨の明示の通知を受けた場合、又は当該事由の発生を現実を知る以外は、当該事由は発生していないとみなすことは、善管注意義務との関係上、及び社債管理者に会社法上の調査権が認められていることから難しいのではないか。また、同様に、社債管理者が発行会社提出の書類及び外部専門家の意見等へ完全に依拠することは困難ではないか。</p> <p>⇒ いずれも会社法の改正が必要ではないか。</p> <p>③ 会社法では、社債権者は一つの社債権を均一に分割した割合的単位として持分を持っており、団体法理に服するという考え方が取られている。集団性に係る会社法の規律は強行法規であるため、少数派の支持に基づき社債管理者が行動することは問題ではないか。現行の代表社債権者制度を発展させて対応できるのではないか。</p>

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>④ 上記③に関連して、社債権者の意向の確認方法を具体的に定める。</p> <p>⑤ 上記③の対応と、会社法に定める社債権者集会等の規定の整合性については、確認を要する。</p> <p>(4) 期限の利益の喪失</p> <p>① コバナンツ等への抵触をトリガーとして期限の利益を喪失させる場合について、いわゆる当然喪失に限らず、社債権者の意向に基づく請求喪失等を検討する。</p> <p>② 請求喪失に関しては、</p> <p>イ. 社債権者ごとに期限の利益喪失を認めるのか、若しくは特定の銘柄については一律期限の利益を喪失させるのか</p> <p>ロ. 社債権者の意向を確認する実効性のある意思決定方法について、具体化する。</p> <p>③ 請求喪失の場合、他の債務とのクロスデフォルトの範囲について具体的に定める。</p> <p>④ 上記①及び②の期限の利益喪失の判断において、社債管理者自らが主體的に判断するのではなく、社債権者による判断の遂行を助ける。</p>	<p>⇒ 代表社債権者制度のあり方について検討が必要ではないか。</p> <p>④ ⇒ 社債権者への通知方法、社債権者の意見集約に関する法的及び実務的なインフラの整備が必要ではないか。</p> <p>① 社債権者集会において決議された場合には、請求喪失が可能である。</p> <p>④ 善管注意義務との関係上、法律の根拠なくして契約において、発行会社に期限の利益喪失事由が発生した場合の社債管理者の裁量を制限す</p>

検討事項

法的見解・実務的課題

- ⑤ 投資家保護の観点から、上記④にかかわらず、事前に定めたコベナ
ンツ等への抵触はないが発行会社の信用力の毀損が疑われるような
場合（例：粉飾決算の噂がマスコミ等で報道されている）、現状の信
用害損による期限の利益喪失条項のように、社債管理者の判断による
期限の利益喪失の余地を残す必要があるかどうかは、検討を要する。
- ⑥ 期限の利益喪失後、法的整理手続に入る前の段階における保全・回
収（強制執行の実施等）についても、社債管理者自らが判断するの
ではなく、社債権者の意向に基づき対応する。
- ⑦ 法的整理手続に入った後は、社債管理者が債権届出、債権者集会で
の議決権行使（事前に社債権者集会にて社債権者の意向を確認）、配
当の受領・分配等を行うことについては、従来の対応と同様に行うか
どうかについては、確認を要する。
- (5) 投資家への周知及び情報開示
- ① 投資家が、従来の社債管理者と混同しないよう、販売時の説明など、
投資家への周知徹底方法につき検討する。

- ることは難しいのではないか。
⇒ 会社法の改正が必要ではないか。
- ⑥ 善管注意義務との関係上、法律の根拠なくして契約において、社債管
理者による強制執行の実施について、社債管理者の義務を制限するこ
とは難しいのではないか。
⇒ 会社法の改正が必要ではないか。

検討事項	法的見解・実務的課題
<p>② 社債権者、及び市場において当該社債を購入する可能性を有する投資家、双方が、自ら発行会社の評価・判断を行えるよう、情報開示の在り方（開示内容、開示方法等）について検討する。</p>	<p>② ⇒ 投資家が自ら発行会社の評価・判断を行えるよう、発行会社の情報開示について充実・整備が必要ではないか。</p>
<p>II. 今後の対応（案）</p> <p>(1) 現行の会社法の下では、社債の期中管理について、社債管理者の権限の具体化、責務の明確化及び裁量権の縮小化を図るための検討事項の多くが法改正の必要があると考えられ、法改正の要望事項の取りまとめを行う。</p> <p>(2) 機関投資家向けの低格付社債の発行、投資の拡大を図るため、次の事項について検討を行い、整備を進める。</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 契約ベースでの新たな社債の期中管理 ② 社債権者への情報伝達・意思結集のインフラ ③ 社債管理人（仮称） 	<p style="text-align: right;">以 上</p>