



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

「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」 報告書の概要

平成27年3月17日
日本証券業協会

I. 検討の経緯

1. 社債懇の議論
2. 社債市場インフラWGの議論

II. 情報伝達インフラの整備

1. 基本的な考え方
(参考) 現行の情報伝達インフラ
2. 概要
(参考) フロー図

III. 社債管理人制度

1. 基本的な考え方
2. 社債管理人の設置・法的地位
3. 社債管理人の概要
(参考) フロー図①②

IV. 今後のスケジュール

I . 検討の経緯

社債懇の設置

- 平成21年7月、前年の国際的な金融危機を背景に、我が国社債市場の活性化を図るため、日証協に「社債市場の活性化に関する懇談会」(座長 福井俊彦キャノングローバル戦略研究所理事長)を設置

社債懇における検討

- 社債懇において、社債市場の活性化に向けた課題やその方策等について検討を行い、次の報告書を取りまとめ、公表
 - 平成22年6月 報告書「社債市場の活性化に向けて」
 - 平成24年7月 報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」

社債懇報告書における主な提言と取組み状況

証券会社の引受審査の見直し等

(課題)

社債のより機動的な発行に向け、証券会社の引受審査の見直し等が必要

(取組み)

- ① 平成23年5月、証券会社の引受審査の合理化・簡素化の実現に向け、「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」及び「共通質問事項(参考モデル)」を策定
- ② 平成24年5月、財務諸表等への引受審査のあり方を整理した「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」を策定

コベナントの付与及び情報開示等

(課題)

信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行及び投資家の裾野拡大に向けた環境整備を図るため、社債に付されるコベナントの多様化が必要

(取組み)

平成24年9月、社債の発行に当たって、企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じてコベナントが柔軟・適切に設定されるよう、「コベナントモデル」を策定

社債懇報告書における主な提言と取組み状況

社債管理のあり方(社債市場インフラWGにおける検討課題)

(課題)

信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行及び投資家の裾野拡大に向けた環境整備を図るため、社債権者保護の効率的な実務上の仕組みが必要

(取組みについては後記Ⅱ、Ⅲ)

社債の価格情報インフラの整備

(課題)

社債の流通市場の拡大・流動性の確保を図るため、社債の価格情報インフラの整備が必要

(取組み)

- ① 平成25年12月、社債の売買参考統計値の信頼性の向上を図るため、売買参考統計値について制度見直しを行う規則を改正
 - ② 平成26年3月、新たに社債の取引情報の報告・発表制度を設ける規則改正及びガイドラインを策定
- ※①②ともに、規則の施行日は平成27年11月2日

社債市場インフラWGの設置

- 社債懇報告書提言を踏まえ、社債権者保護のあり方について検討を行うため、平成25年2月、社債懇の下に、「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」(主査 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授)を設置

社債市場インフラWGにおける検討

- 社債市場インフラWGにおいて、社債権者保護の方策として、次の2点を検討
 - ① 社債権者への情報伝達インフラの整備
 - ② 社債管理人制度
- 平成27年3月17日、報告書「社債権者保護のあり方について」を取りまとめ、パブリックコメント募集(予)

Ⅱ．情報伝達インフラの整備

1. 基本的な考え方

情報伝達インフラの整備

(課題)

- 社債権者が発行会社等からの情報に基づき投資判断を行い、また社債権者の意思を結集することが容易となるような環境整備が必要

(取組み)

- 保振の現行インフラ(参考)を活用し、社債権者への各種情報の通知インフラを整備・拡充

方法

- 「社債権者集会における対応に関するガイドライン(一般債振替制度)」(参考)の内容を拡充
 - ①通知事項の拡充
 - ②利用者の拡大

対象

- 原則として公募社債

(参考) 現行の情報伝達インフラ (一般債振替制度における社債権者への通知)

現行の社債権者への通知

- 保振の「社債権者集会における対応に関するガイドライン」に則った通知
- 破産管財人等からの要請による社債デフォルト時の通知

通知事項	利用者
社債権者集会に関する事項 イ. 社債権者集会開催が必要となる事象が発生した場合の事前告知 (社債権者集会の開催が確実に見込まれる場合に限る) ロ. 社債権者集会招集の通知	社債権者集会の招集者 (発行会社・破産管財人等、社債 管理者、社債総額10分の1以上 保有の社債権者)
社債デフォルト時に係る事項 イ. 民事再生手続に係る情報提供 ロ. 会社更生手続に係る情報提供 ハ. 事業再生手続に係る情報提供 ニ. 社債権者説明会又は債権者説明会等に係る情報提供	発行会社・破産管財人等

費用負担

- 利用者による費用負担なし

社債権者への通知事項・インフラ利用者

通知事項	利用者
社債権者集会に関する事項 イ. 社債権者への事前説明 ロ. 社債権者集会招集のための意向確認 ハ. 社債権者集会招集の通知	発行会社・破産管財人等、社債管理者、社債権者、社債管理人
社債デフォルト時に係る事項 イ. 法的整理等の手続開始 ロ. 債権者説明会の開催 ハ. 破産管財人等への連絡先等の提供依頼 ニ. 債権届出に関する情報 ホ. 債権者集会の開催	発行会社・破産管財人等、社債管理者、社債管理人
社債要項に定める通知事項 イ. 組織再編の際の社債の取扱い ロ. コベナントへの抵触 ハ. 期限の利益喪失	発行会社、社債管理者、社債管理人
発行会社の債務再編に係る事項 イ. 社債の買入消却の際の意向確認 ロ. 私的整理の際の意向確認	発行会社

費用負担

- 情報伝達インフラ利用者（通知者）が負担
- サービス開始後の利用実績等を踏まえ、費用のあり方を検討

【通知・連絡事項】

(1) 社債権者集会に関する事項

- イ. 発行会社による社債権者への事前説明
- ロ. 社債権者集会招集のための意向確認
- ハ. 社債権者集会招集の通知

(2) 社債デフォルト時における情報

- イ. 法的整理等の手続開始
- ロ. 債権者説明会の開催
- ハ. 破産管財人等への連絡先その他情報の提供依頼
- ニ. 債権届出に関する情報
- ホ. 債権者集会の開催（出席、議決権行使の依頼を含む）

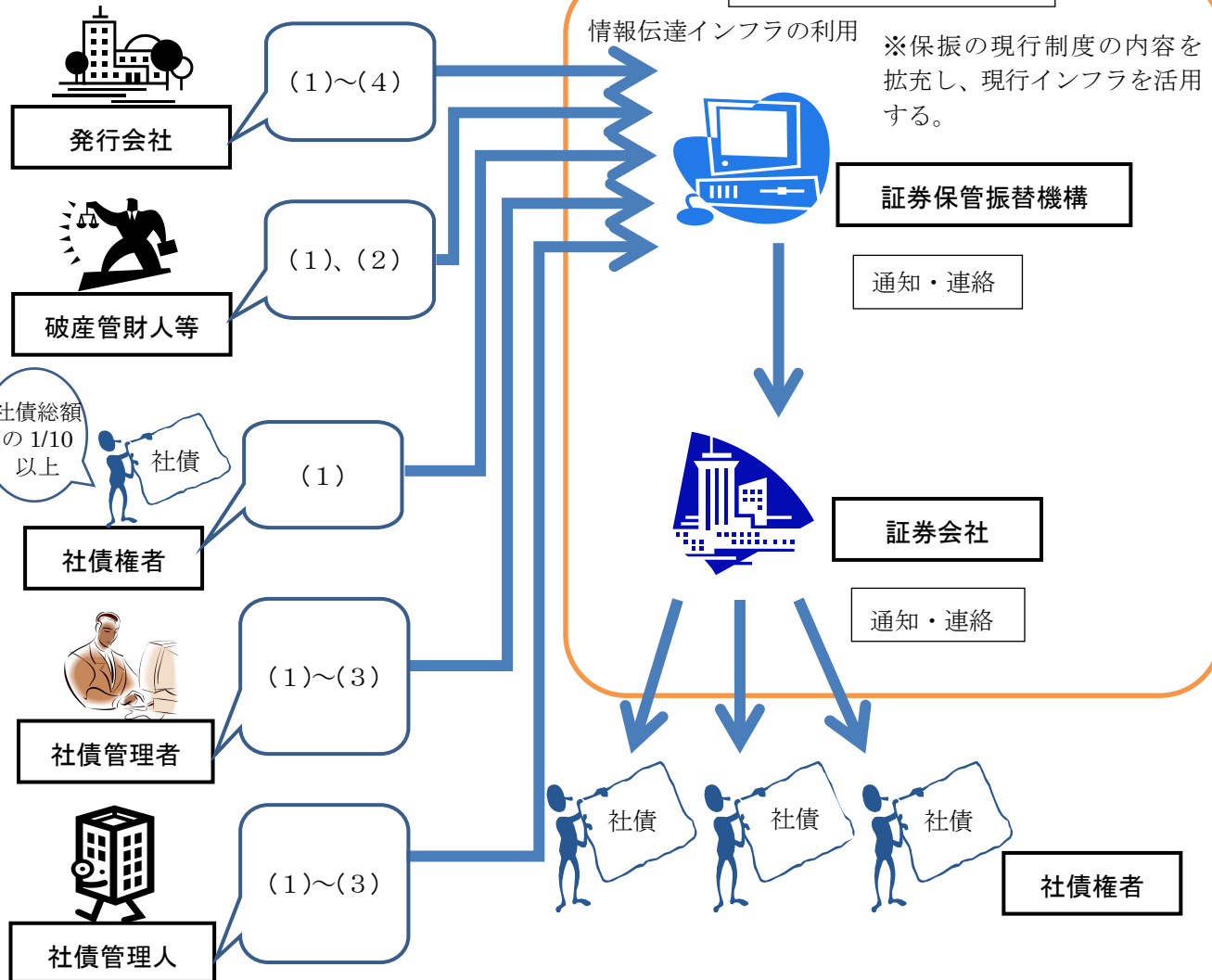
(3) 社債要項に定める通知事項

- イ. 組織再編の際の社債の取扱い
- ロ. コベナントへの抵触
- ハ. 期限の利益喪失

(4) 発行会社の債務再編に係る事項

- イ. 社債の買入消却の際の意向確認
- ロ. 私的整理の際の意向確認

【利用者】



Ⅲ. 社債管理人制度

社債管理人制度の創設

(課題)

- 多くの社債が社債管理者不設置債であるという現状を踏まえ、発行会社の財務内容等のモニタリングやデフォルト後の債権保全・回収に関して社債権者をサポートする業務の担い手が必要

(取組み)

- 現行法の下、特にデフォルト後の社債権者の債権を保全する社債権者保護の効率的な実務上の仕組みとしての社債管理人制度を創設

設置対象

- 社債管理者不設置債(注)

(注) 会社法上、各社債の金額が一億円以上である場合等は社債管理者の設置義務なし

社債管理者との相違

- 社債管理人のフィージビリティ確保の観点から、業務が明確化され裁量が排除された仕組み

契約に基づく任意設置

- 「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書(仮称)」に基づき、設置可能(任意設置)

法的地位(総社債権者のために行う業務)

- 発行会社と社債管理人間の「社債管理人業務委託契約書」を「第三者のためにする契約」
⇒発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」と構成

法的地位(個別の社債権者のために行う業務)

- 社債権者と社債管理人との間の委任契約又は準委任契約

業務内容(社債の期中業務)

社債要項等の備置等

社債要項及び社債管理人業務委託契約書の備置、及び社債権者への閲覧の提供

発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知(注)

①社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知

- イ. 組織再編の際の社債の取扱い
- ロ. 期限の利益喪失事由の発生
- ハ. 期限の利益喪失

②期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知

- イ. 発行会社から期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書を定期的に受領・確認
- ロ. 当該証明書に期限の利益の喪失事由が発生している旨が記載されている場合の社債権者への通知

(注) 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
また、通知方法は保振の新たなインフラを利用することを想定

業務内容(社債のデフォルト後の業務)

債権の届出

- ① 発行会社等からの法的手続き開始等の通知の社債権者への通知
- ② 社債権者からの個別委任に基づく債権の届出

社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート

- ① 社債権者集会の招集のための意向確認
- ② 発行会社への社債権者集会招集の請求手続き
- ③ 裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続き
- ④ 社債権者集会の招集手続き(社債権者への通知、会場の手配等)

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

債権者集会における社債権者集会の決議の執行(社債権者集会が開催され、社債管理人による債権者集会における議決権行使が決議された場合)

※ 上記業務は、社債権者から個別に業務委託の依頼があった場合のみに行う

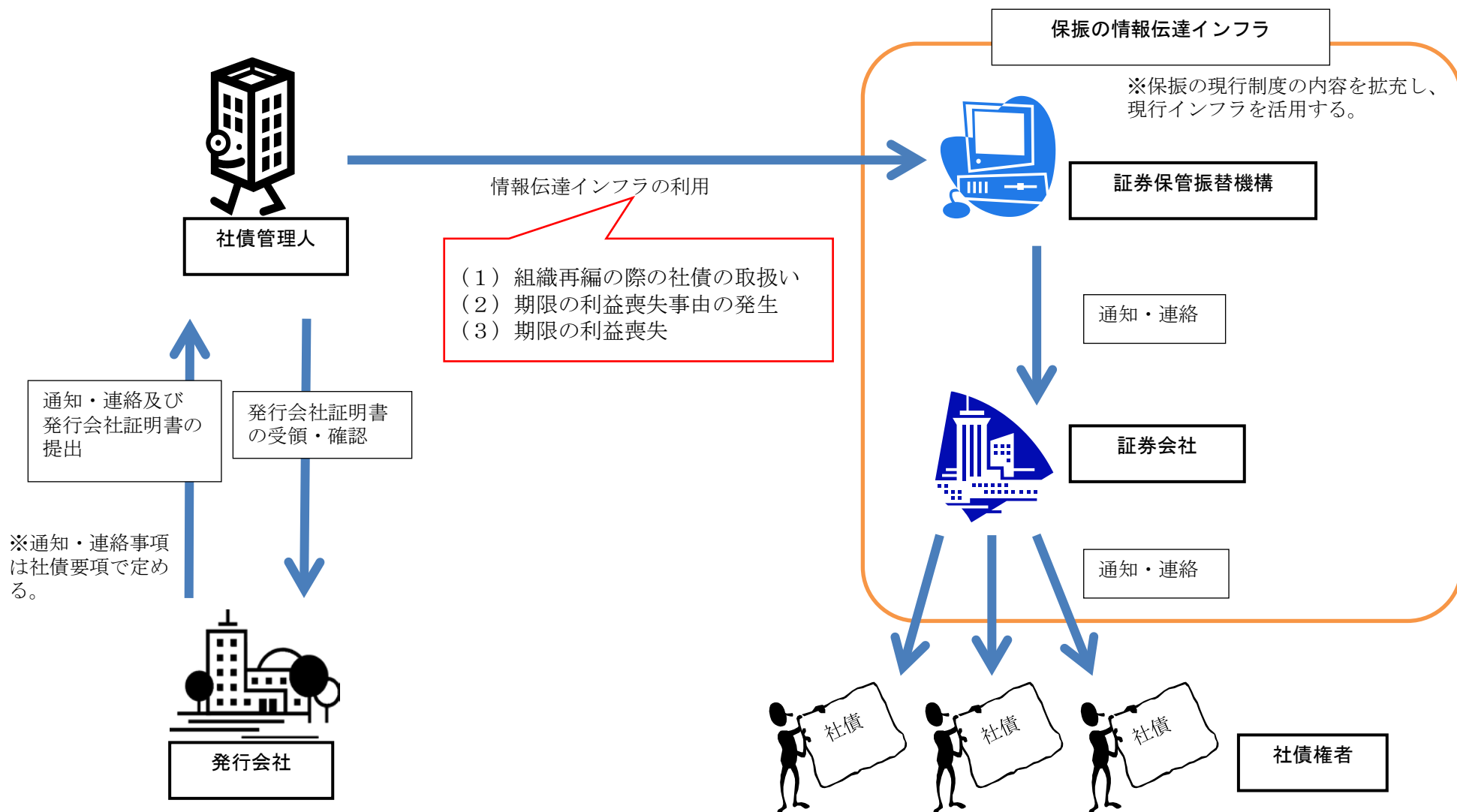
費用・報酬

- 原 則
 - ・発行会社の負担
- 例 外
 - ①社債権者の個別の委託に基づき業務を行う場合
 - ②裁判所が、社債権者集会の認可申立に関する費用を発行会社以外の者が負担すべき旨を決定した場合
 - ③発行会社が破産等により費用を支払えない場合

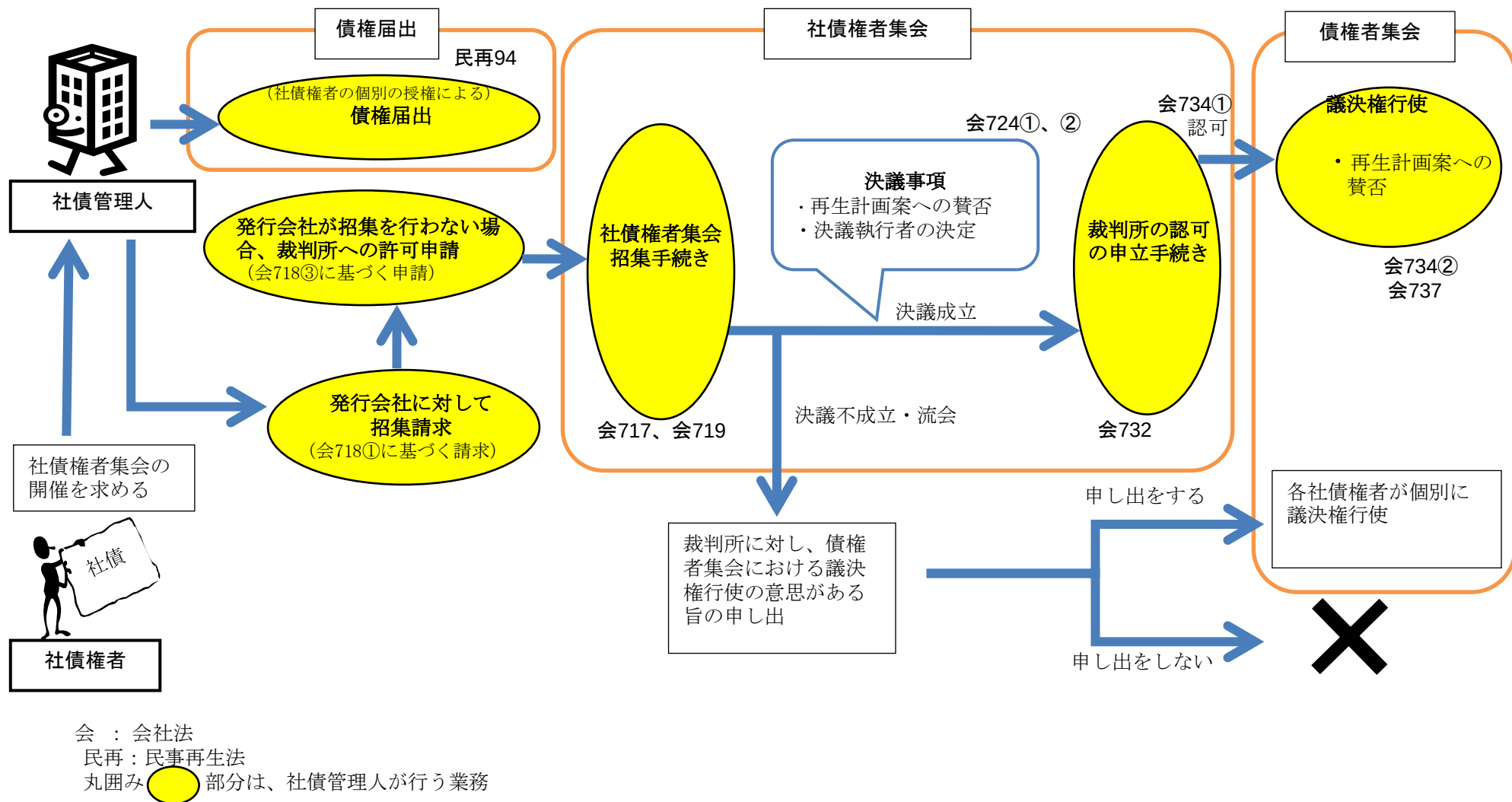
担い手

- 銀行・保険などの金融機関、弁護士法人・弁護士（弁護士等）
ただし、次の手続きを行う場合、社債管理人が弁護士等であることが必要
 - ① 裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続き
 - ② 裁判所への社債権者集会決議の認可申立て手続き

(参考) フロー図 ①(社債の期中業務)



(参考) フロー図 ② (社債のデフォルト後の業務)



注) 上記フロー図は民事再生法の申請によるデフォルトの場合を想定。

時期	内容
平成27年3月	・社債管理人の業務に係る社債権者への通知について、保振へ具体的検討を要請
平成27年中	・社債管理人設置債に係る「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の策定(予) ・保振において情報伝達サービス(注)の提供開始(予) (注)社債管理人による利用を除く
平成28年～	・保振において社債管理人の情報伝達サービスの実務等について検討開始(予)

社債権者保護のあり方について

～新たな情報伝達インフラ制度及び社債管理人制度の整備に向けて～

平成 27 年 3 月 17 日

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

目 次

I. はじめに	1
1. 検討の経緯	1
2. 基本的な考え方	1
II. 社債権者への情報伝達インフラの整備について	3
1. 概要	3
2. 検討経緯等	5
3. 今後のスケジュール等	8
III. 社債管理人制度の概要	9
1. 概要	9
2. 検討経緯等	13
3. 今後のスケジュール等	13
IV. 結びとして	14
別紙1 法律家会合における検討の概要	15
1. 社債管理人の設置と法的地位	15
2. 発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知	19
3. 債権の届出	21
4. 社債権者による社債権者集会の招集・請求サポート、社債権者集会決議の裁判所 への認可申立て手続	25
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	27
6. その他（費用、担い手）	28
別紙2 「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務における検討 概要	31
1. 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知	31
2. 発行会社証明書の受領・確認及び社債権者への通知	33
参考1 社債権者への情報伝達インフラ（概念図）	39
参考2 情報伝達サービス概要	40
参考3 社債管理人の業務（概念図）	48
参考4 社債管理について（社債管理者、社債管理人、財務代理人の比較表）	50
参考5 「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」 の設置について	53
参考6 「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」 委員名簿	54
参考7 アルゼンチン債判決 2013 年 1 月 28 日 第一審判決	56
参考8 アルゼンチン債判決 2014 年 1 月 30 日 第二審判決	61

I. はじめに

1. 検討の経緯

本協会では、平成 24 年 7 月 30 日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「本懇談会」という。）報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を踏まえ、社債の発行市場の活性化を図るためには、主として信用リスクが相対的に小さい企業にとって柔軟な対応を可能とする現在の社債発行環境は引き続き維持しつつ、信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行及び投資家の裾野拡大に向けた環境整備を図っていくことが必要であるとの認識の下、社債権者保護のあり方について取組みを進めていくため、平成 25 年 2 月、本懇談会の下に「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「本ワーキング」という。）を設置した。

本ワーキングでは、平成 25 年 3 月から平成 26 年 12 月までの間、本ワーキングの法律家メンバーを中心とした検討会（以下「法律家会合」という。）、証券会社、銀行等の実務家メンバーを中心とした検討会を含め、合計 12 回にわたり検討を行った。

以下は、本ワーキングにおいて、社債権者保護のあり方について検討した結果を取りまとめたものである。

2. 基本的な考え方

我が国の社債発行市場は、信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっており、こうした現状が我が国の社債市場の厚みを限られたものになっている。また、信用リスクが相対的に大きい企業にとっては、経済・金融環境が急変し信用状況が悪化すると、社債による長期の資金調達が困難となる状況が生じている。さらに、近年、我が国の金融・資本市場においては、国際化の進展等に伴い、資産運用に対する投資家サイドの意識変化が迫られている。

こうした状況の下、社債市場の活性化を図るためには、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境を改善し、資産運用に対する投資家の意識変化への対応を通じた投資家の裾野拡大が必要である。このためには、社債権者保護の機能をより一層充実させることが重要と考えられる。

特に信用リスクが相対的に大きい企業の社債への投資においては、社債権者が発行会社等からの情報に基づき、自ら判断を行い、能動的に行動し、企業の信用状態の変化に柔軟に対応することが重要となる。このことを容易にするための方策として、社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための情報伝達インフラの整備が考えられる。

また、多くの社債が社債管理者不設置債であるという現状の下で、投資家の裾野を

拡大し、信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行を促すためには、発行会社の財務内容等のモニタリングやデフォルト後の債権保全・回収に関して社債権者をサポートする業務の担い手（以下「社債管理人」という。）を確保することが重要となる。このため、上述の情報伝達インフラの整備に併せて、適切な担い手が社債権者や発行会社の属性に応じて社債権者保護の機能を発揮し、公正かつ効率的に活動することを可能とする社債管理人制度の検討が必要である。このような社債管理人制度を実現させるためには、市場参加者のニーズを踏まえることに加え、フィージビリティの確保という観点から、社債管理人の業務の範囲や責任の限定・明確化について現行法制を踏まえて検討を行う必要がある。また、社債管理人制度の整備は、発行会社の債務の機動的な再編にも資することになる。

本ワーキングでは、以上の基本的な考え方を基に、社債権者保護の充実のための新たな方策として、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の創設について、具体的な仕組みの検討を行った。

Ⅱ. 社債権者への情報伝達インフラの整備について

本ワーキングでは、市場関係者からのヒアリング結果を踏まえ、社債権者へ個別に伝達すべき発行会社の情報等について、伝達の担い手となる証券保管振替機構、口座管理機関である証券会社、銀行を中心に議論を重ねてきた。

検討結果に基づく社債権者への情報伝達インフラの概要及び検討経緯は、次のとおりである。

1. 概要

1. 基本的な考え方

- (1) 信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっている現状を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の裾野拡大を図るため、社債権者が発行会社等からの情報に基づき投資判断を行い、社債権者の意思を結集することが容易となるような環境整備が必要である。このため、社債権者への各種情報の通知・連絡方法について整備・拡充を図る。
- (2) 当面、証券保管振替機構の現行制度である「社債権者集会における対応に関するガイドライン（一般債振替制度）」（以下「現行ガイドライン」という。）の内容を拡充したガイドライン（以下「新ガイドライン」という。）を策定し、現行のインフラを活用することにより上記(1)を実現する。
- (3) 新ガイドラインの対象は、原則として、一般債振替制度で取り扱う公募社債とする。

2. 社債権者への通知・連絡方法の整備（現行ガイドラインの拡充）

新ガイドラインで定めるべき利用目的・通知事項・利用者は、下記のとおりとすることとする。

(1) 社債権者集会に関する事項の連絡

- ① 現行ガイドラインに基づく通知事項（社債権者集会招集の通知）に加え、発行会社や社債権者が社債権者集会の開催の是非等を判断するために必要と考えられる下記事項の連絡については、社債権者集会の開催にかかわらず、新ガイドラインに基づく通知インフラ（以下「本インフラ」という。）の利用を認めることとする。

イ. 発行会社による社債権者への事前説明

ロ. 社債権者集会招集のための意向確認

- ② この場合における利用者（社債権者集会招集の通知の利用者を含む。）は、発行会社、破産管財人・再生債務者・再生手続及び更生手続における管財人（以下「破産管財人等」という。）、社債管理者、社債権者及び社債管理人とする。

ただし、社債権者の利用については、本インフラの濫用及び目的外利用等を回避するため、①本インフラの利用資格を、社債権者集会の招集権を持つ社債総額の10分の1以上の保有者（以下「特定少数社債権者」という。）とするほか、②その他の具体的方策については別途証券保管振替機構において検討する。

(2) 社債デフォルト時における情報の連絡

- ① 社債がデフォルトし法的整理等が開始された場合において、社債権者が債権の保全・回収に必要な情報の提供及び発行会社・破産管財人等における法的整理等を円滑に進めるために必要な下記事項の社債権者への連絡について、本インフラの利用を認めることとする。

イ．法的整理等の手続開始

ロ．債権者説明会の開催

ハ．破産管財人等への連絡先その他情報の提供依頼

ニ．債権届出に関する情報

ホ．債権者集会の開催（出席、議決権行使の依頼を含む。）

- ② この場合における利用者は、発行会社、破産管財人等、社債管理者及び社債管理人とする。

(3) 社債要項に定める通知事項の連絡

- ① 社債要項に定める通知事項のうち、社債権者にとって有益又は社債権者の投資判断に影響を及ぼすことが考えられる重要な下記事項で、かつ一般に公表された情報の通知を目的とする連絡については、本インフラの利用を認めることとする。

イ．組織再編の際の社債の取扱い

ロ．コベナントへの抵触

ハ．期限の利益喪失

- ② この場合における利用者は、発行会社、社債管理者及び社債管理人とする。

(4) 発行会社の債務再編に係る事項の連絡

- ① 発行会社の債務再編が柔軟に行われるよう、例えば、下記の際、発行会社が、社債権者の意向確認のため、本インフラの利用を認めることとする。

イ．社債の買入消却

ロ．私的整理

② この場合における利用者は、発行会社とする。

3．社債権者からの照会等への対応

本インフラを利用した連絡事項に関し、連絡後の社債権者からの照会等に対しては、本インフラの利用者が説明義務を負い、証券保管振替機構及び口座管理機関は説明義務を負わない旨、明確化することとする。

4．費用負担

本インフラの利用における費用負担については、原則として利用者負担とし、利用実績等を踏まえ、費用のあり方について検討を行う。

5．ガイドラインの見直し

日本証券業協会及び証券保管振替機構は、原則として3年毎に、新ガイドラインの内容及び費用負担等の見直しを行う。

2．検討経緯等

上記概要1．(2)のとおり、社債権者への通知・連絡は、証券保管振替機構（以下「保振」という。）のインフラを利用し、口座管理機関を通じて行われるため、投資家及び発行会社のニーズを踏まえつつ、保振及び口座管理機関の負担にも配慮した検討を行った。特に、通知事項の策定については、口座管理機関が顧客サービスの範囲内で過度な負担なく対応できることを前提に、これまでの口座管理機関の実務を踏まえたうえで検討を行った。

上記概要に規定する社債権者への通知事項、利用者の見直しの際に指摘された主な意見は、次のとおりである。

＜社債権者集会に関する事項の連絡＞

本ワーキングでは、社債権者集会に関する事項の連絡については、以下の意見を踏まえ、現行ガイドラインに規定される社債権者集会開催の通知以外に、「発行会社による社債権者への事前説明」及び、「社債権者集会招集のための意向確認」の連絡にも利用できるよう、通知事項を拡充すべきとの結論に至った。

また、当該通知事項の利用者として想定される社債権者の利用については、以下の

とおり慎重な意見も出されたが、本制度の趣旨は、現状発行が少ない「信用リスクが相対的に大きい企業」の社債の発行促進であるため、現状でなく将来（多様な企業の社債が発行された状態）を見据え制度設計すべきとの考え方から、社債権者による本インフラの濫用及び目的外利用等を回避するための制限を設けることを前提に、社債権者の利用を認めるべきとの結論に至った。

① 発行会社による社債権者への事前説明

- ✓ 社債権者集会の開催に向けて、発行会社は個別に知れたる投資家に対して事前説明を行っている現状を踏まえ、社債権者集会の開催が未確定の場合においても、社債権者に対してもれなく事前説明を行うために本インフラを利用することは有用ではないか。
- ✓ 今後、コベナント抵触時の対応が多様化し、コベナントの放棄や変更といった対応へのニーズがでてくれば、社債権者集会の準備会合等の呼びかけに利用することも想定されるのではないか。

② 社債権者集会招集のための意向確認

- ✓ 今後、社債権者が能動的に行動しなければならない局面も想定され、社債権者同士が連絡を取るための手段としても本インフラの利用が考えられるのではないか。
- ✓ 我が国には社債権者がコンソーシアム（利害の共通する複数の社債権者で構成される社債権者団）を形成する実務慣行がないため、社債権者集会招集のための意向確認について、現時点においてどの程度のニーズがあるかは分からないが、今後コベナントの多様化を図り、社債の発行会社の裾野を広げるための取り組みが行われていくことを踏まえると、将来的なニーズも見越した制度設計が必要なのではないか。

③ 社債権者の利用

- ✓ 社債権者が行動を起こすことによって回収率を高められる可能性が生じるのであれば、社債権者が利用できるインフラがあっても良いのではないか。
- ✓ 本制度の基本的な考え方である「信用リスクが相対的に大きい企業」の社債発行の促進を図るのであれば、そうした企業の方が、より一層社債権者側からの一定の行動を必要とする場合が想定されるため、社債権者の利用を認めるのが本来のあるべき姿ではないか。
- ✓ 現状、投資家は本インフラを利用する必要性を感じておらず、基本的には発行者が利用することで問題ないのではないか。
- ✓ 社債権者の利用は、コンソーシアム形成のための他の社債権者への意向確認の

場面が想定されるが、主な機関投資家の意見を踏まえると、現状のニーズは余り感じられないため、当初は社債権者の利用を見送り、日本の社債市場が成熟し、具体的な必要性が生じた際に再度検討を行うこととしてはどうか。

- ✓ 不特定の社債権者による社債権者集会招集の意向確認について本インフラの利用を認める場合、目的外利用（例えば、他の社債権者の情報を収集・把握するためだけの利用等）や反社会的勢力による利用等のリスクを回避するための検討も必要ではないか。

＜社債要項に定める通知事項の連絡＞

本ワーキングでは、社債要項に定める通知事項の連絡については、社債権者にとって特に重要と考えられる「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」に限定すべきとの結論に至った。

また、以下のとおり、「商号変更」や「監査公認会計士等の異動及び異動理由」といった発行会社の基本的属性に係る情報や、金融商品取引法（以下「金商法」という。）上の重要事実該当しないものの発行会社が社債権者に有益と判断する情報についてもニーズが確認されたが、費用対効果、発行会社による通知事項のバラツキを回避する観点から見送ることとし、今後、制度の運用状況等を踏まえつつ検討を行うこととした。

① 主な通知事項

- ✓ 投資家としては、債権の保全上、「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」の通知は極めて重要と考えている。
- ✓ 発行会社の組織再編の際の社債の取扱いについては、現状は適時開示の対象外であるため、今後は発行会社による公表と併せて個別に通知してもらえると有り難い。
- ✓ 発行会社や口座管理機関の負担を考慮すると、コベナンツへの抵触等、社債権者の意思決定に影響を及ぼす重要な事項に限定すべきではないか。
- ✓ 発行会社の商号変更など、社債の基本的な属性に係る事項についても通知してもらいたい。
- ✓ 投資先の監査公認会計士等の異動及び異動理由についても、監督官庁の検査対象となり得るため通知してもらいたい。

② 金商法上の重要事実との関係

- ✓ インサイダー取引規制への抵触を回避するため、通知を行うために重要事実の公表を行うことも含め、一般に公表された情報に限定して通知を行うべきである。

- ✓ 投資判断に影響を与えるような重要な情報は本来開示されるべきであり、重要事実に関連しかねない未公表の情報を社債の保有者だけに個別に通知されると、投資家は却って投資行動を限定されかねない。
- ✓ 発行会社は、開示を行ったうえで同じ情報をさらに本インフラで通知することとなるが、多くの銘柄を保有し、個々の発行会社の開示情報を細かくチェックすることが難しい投資家にとっては利便性が向上し、投資家の裾野拡大にも繋がる可能性があるのではないか。
- ✓ 一般に公開された情報のみの通知に限定せず、重要事実に関連せず、公告・適時開示までは必要ないが社債権者には伝える価値があると発行会社が判断する情報があれば、本インフラにより社債権者に通知してもよいのではないか。
- ✓ 公告、開示等を行っている情報を、重複して本インフラで通知するということになる、発行会社の負担が増え、発行会社を増やし社債市場を活性化するという目的とは逆の方向に作用してしまうのではないか。

＜発行会社の債務再編に係る事項の連絡＞

本ワーキングでは、発行会社の債務再編が柔軟に行われるよう、例えば、「社債の買入消却」、「私的整理」の際に、発行会社の本インフラの利用を認めるべきとの結論に至った。

- ✓ 発行会社としては、現状、社債権者への通知手段が公告等の方法以外に存在しないため、発行会社の債務再編に係る事項の連絡手段として本インフラが利用できることがありがたい。
- ✓ 今後、法的整理だけではなく私的整理による会社の債務再編も行われるようになることが考えられ、私的整理の際にも本インフラが利用できることがよいのではないか。

3. 今後のスケジュール等

上記「1. 概要」の2～4の事項については、平成26年3月、本ワーキングより保振に具体的検討の要請を行った。その後、保振の一般債小委員会において具体的な検討が進められ、平成27年1月、「情報伝達サービス概要」が公表された。今後は、当該概要を基に、保振において、より詳細な事務手続きを定め、平成27年中に当該サービスの提供が開始される予定である。なお、当該サービスの社債管理人の利用については、本ワーキングにおける議論終了後に、保振において改めて検討が行われる予定である。

Ⅲ. 社債管理人制度の概要

本ワーキングでは、市場関係者からのヒアリング結果を踏まえ、社債管理人に期待される役割に関し、現行法の下で可能な業務について検討を行った。

検討結果に基づく社債管理人制度の概要は、次のとおりである。

1. 概要

1. 基本的な考え方

信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっている現状を踏まえ、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の裾野拡大を図るため、社債管理者不設置債を対象に、現行法の下、特にデフォルト後の社債権者の債権を保全する社債権者保護の効率的な実務上の仕組みとして社債管理人の活用を図る。

なお、社債管理人のフィージビリティを確保するため、社債管理人の業務を明確化するとともに、社債管理人の裁量を排除するような仕組みとする。

2. 社債管理人の設置

- (1) 社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書（仮称。以下同じ。）」に基づき、設置することができる（任意設置）。
- (2) 社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に定めるところにより、社債権者のために又は個別の社債権者の委託を受け、社債デフォルト前の発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知、社債権者集会の招集・請求のサポート、社債デフォルト後の債権の保全等に関するサポート及びその他社債に係る事務手続を行う。

3. 社債管理人の法的地位

- (1) 総社債権者のために行う業務については、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書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成する。
 - ① 社債権者は、「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、「受益の意思表示」を行うことで社債管理人に給付を請求することが可能となる。
 - ② 社債権者の「受益の意思表示」については、社債権者の社債購入をもって黙示の「受益の意思表示」があったものとする。

- (2) 個別の社債権者の委託を受けて行う業務については、別途、当該社債権者及び社債管理人を当事者とする委任契約又は準委任契約にて規律することとする。

4. 社債管理人の業務

社債管理人は、次の業務を行う。

(1) 発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知

① 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知

発行会社は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表（注1）するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

なお、社債要項において、発行会社が下記通知事項を一般に公表することを規定する。

- イ. 組織再編の際の社債の取扱い
- ロ. 期限の利益喪失事由（注2）の発生
- ハ. 期限の利益喪失

② 期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知

イ. 発行会社は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書（以下「発行会社証明書」という。）を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該発行会社証明書を受領・確認（注3）する。

ロ. 発行会社は、発行会社証明書の提出期限後○日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注3）する。

ハ. 社債管理人は、発行会社証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されているときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。

ニ. 社債管理人は、発行会社証明書が提出期限までに届かない場合には、発行会社に対し、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促（注3）する。

ホ、上記ニに定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人に発行会社証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益を喪失する。この場合、発行会社は、社債要項等の定めにより期限の利益喪失の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

(注1) 「公表」は、金商法上の重要事実の公表手続によるものをいう。

(注2) 一定期間の経過、又は、(一定割合の) 社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。

(注3) 「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う(「(3) 社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート」における「確認」においても同じ。)

(2) 債権の届出

社債管理人は、発行会社・破産管財人等から、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、保振の新たなインフラを通じて社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行う。

(3) 社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート

① 社債権者集会の開催に向けた社債権者への連絡等

社債管理人は、社債権者集会の開催に向けて、社債要項に定めるところにより社債権者(注)から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合、その目的と理由を確認のうえ、その旨を保振の新たなインフラを通じて他の社債権者に通知・連絡する。

(注) 社債総額 10 分の 1 未満の社債権者のうち、一定割合を保有している者に限る。

② 社債権者集会の招集・請求のサポート

イ、社債管理人は、(上記①の通知・連絡の結果、) 特定少数社債権者から会社法 718 条 1 項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合、発行会社に対し、同請求手続(事務の代行)を行う。

ロ、上記イの請求にかかわらず、社債権者集会の招集が行われない場合、社債管理人(弁護士又は弁護士法人(以下「弁護士等」という。))である場合に限り、)は、特定少数社債権者(招集者)の委託を受けて、裁判所に対し、会社法 718 条 3 項に規定する社債権者集会招集の許可申請手続を行う。

ハ、会社法718条3項の規定に基づき、裁判所の許可を得た場合、社債管理人は、特定少数社債権者の委託を受けて、社債権者集会の招集手続（事務の代行）を行う。

(4) 社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続

社債管理人（弁護士等である場合に限る。）は、特定少数社債権者の委託を受けて、裁判所に対し、社債権者集会決議の認可の申立てを行う。

(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

社債管理人は、社債権者集会の決議により、債権者集会において、当該社債権者集会の決議を執行する。

(6) 社債要項等の備置等

社債管理人は、社債要項及び社債管理人業務委託契約書を備え置き、社債権者の閲覧に供する。閲覧に供する方法については、書面のほか、電子メールその他の電子的方法も利用することができるものとする。

なお、社債管理人は、社債要項及び社債管理人業務委託契約書を、社債権者に限らず、一般の閲覧にも供することができるものとする。

5. 社債管理人の業務の終了

社債要項等において、社債管理人の業務の終了事由・時期を定める。

6. 社債管理人の報酬・費用

(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、社債要項等に定めるところにより、以下の場合を除き、発行会社の負担とする。

① 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、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。

② 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認可申立てに関する費用を負担すべき旨を決定する場合、当該費用はその者の負担とする。

(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は、社債管理人は当該特定少数社債権者がかかる報酬及び費用を負担する場合のみ、当該社債権者集会に関する業務を行う。これは、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。

7. 社債管理人の担い手

- (1) 銀行・保険などの金融機関、弁護士等とする。
- (2) 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。
 - ① 裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続
 - ② 裁判所への社債権者集会決議の認可申立て手続

2. 検討経緯等

現行法の下、社債管理人制度を構築するにあたっての法的な論点については、本ワーキングの法律家メンバーを中心に検討を行った（以下「法律家会合」という。）。法律家会合における検討の概要は別紙1のとおりである。

また、上記1. 概要4.(1)「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務については、特に投資家及び証券会社等からのニーズが高く、また、会社法上の社債管理者の業務には含まれていない新たな仕組みであるため、法的検討のほか、制度の実効性の確保の観点から、本ワーキングにおいて検討を行った。本ワーキングにおける検討の概要は別紙2のとおりである。

3. 今後のスケジュール等

本ワーキングでは、今後、上記「1. 概要」の内容に基づき、市場関係者と連携を図りつつ、実務上の対応可能性の検証等を踏まえ、社債管理人制度における「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」の雛型を策定する。

なお、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」の雛型の検討に当たっては、「1. 概要」の「1. 基本的な考え方」にあるとおり、本制度のフィージビリティの確保に留意する必要がある。

また、社債管理人の業務には、保振のインフラを利用した社債権者への通知に基づくものがあることから、社債管理人の業務に係る社債権者への通知事項については、保振の一般債小委員会へ検討を要請するとともに（注）、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛型は、保振とも連携をしつつ、検討・策定する。

（注）保振における検討開始時期は、現在、保振において検討が進められている社債権者への情報伝達サービスの開始後となる見込みである。

IV. 結びとして

本報告書では、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境の改善に向け、社債権者保護の機能充実の方策として、現行法の下、市場関係者の努力によって対応が可能と考えられる①社債権者への情報伝達インフラの整備、②社債管理人制度について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめた。

今後は、より多くの発行会社が保振の新ガイドラインを利用し、社債権者へ投資判断に影響を及ぼすような情報を適時適切に伝達すること、また、社債権者をサポートする「社債管理人」を設置することで、社債権者保護の機能充実とともに発行会社、投資家の裾野が拡大し、社債市場の活性化が図られることが期待される。

一方、社債管理人制度については、当初、社債管理人に期待されていた役割である、社債管理人による社債総額での債権届出等の社債デフォルト後の債権の保全等のサポートといった社債権者全体の権利保全に資する行為であっても、顕名主義の原則を採用する現行法の下では、社債管理人が個々の社債権者の代理人であることを示すことなく総社債権者の代理人として行動することが困難との結論に至る等、将来的な課題も明らかとなった。

これらの機能・課題の解決に向けた取組みは、社債市場のみならず、サムライ債における債券管理会社、地方公社債における募集の受託会社の機能強化にも繋がり、ひいては我が国金融・資本市場の機能強化、国際競争力の強化に資するものと考えられる。

今後、本報告書で取りまとめたインフラ・制度の浸透・普及の状況を踏まえつつ、発行会社の資金調達機能の多様化・債務再編のために必要な機能、投資家が求める機能がより一層明確になった場合には、関係者によるさらなる議論・検討が行われることを強く期待したい。

以 上

法律家会合における検討の概要

本ワーキングの法律家会合では、社債管理人制度を構築するにあたっての法的な論点について検討を行った。主な論点についての検討の概要は、以下のとおりである。

1. 社債管理人の設置と法的地位

(1) 概要

社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書（仮称。以下同じ。）」等の契約に基づき、設置することができる（任意設置）。社債管理人は、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に定めるところにより、社債権者のために又は個別の社債権者の委託を受け、社債デフォルト前の発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知、社債権者集会の招集・請求のサポート、社債デフォルト後の債権の保全等に関するサポート及びその他社債に係る事務手続きを行う。

また、社債管理人の法的地位については、総社債権者のために行う業務については、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書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成する。この場合においては、社債権者は、「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、「受益の意思表示」を行うことで社債管理人に給付を請求することが可能となる。社債権者の「受益の意思表示」については、社債権者の社債購入をもって黙示の「受益の意思表示」があったものとする。個別の社債権者の委託を受けて行う業務については、別途、当該社債権者及び社債管理人を当事者とする委任契約又は準委任契約にて規律することとする。

(2) 検討経緯等

<社債管理人の法的地位について>

社債管理人は、会社法に規定のある社債管理者とは異なり、法律に根拠を持たない。したがって、社債管理人と社債権者間には直接的な契約関係がない中で、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」等の契約を通じて、いかなる法律構成により総社債権者に対する関係で義務を負担するか、また必要な機能を果たすことができるかといった視点から検討を行う必要がある。

現行の社債権者保護の仕組みとして会社法に規定のある「社債管理者」の法的地位については、法定権限との関係では、社債権者全体の法定代理人として位置付けられるのが通説である（大系(2)425頁【大橋＝渡邊】）。約定権限との関係では、社債管理者（諾約者）が、発行会社（要約者）との間で、社債管理委託契約における「第三者のためにする契約」構成では、受益者である「社債権者」から諾約者である「社債管理者」への「受益の意思表示」の説明が困難である等の理由から、現在では、約定権限との関係でも、社債管理者を社債権者の法定代理人と構成するのが通説となっている（会社法コンメンタール132頁【藤田】）。

社債管理人の法的地位をどのように構築すべきかについては、上記の点に加え、法律において規定のない「社債管理人」の法的地位については法定代理人と構成することが困難な点を踏まえて検討する必要があるところ、次の2つの考え方について検討を行った。

A案 「第三者のためにする契約」

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書」を、発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」として構成する。かかる法律構成において、社債権者は「社債管理人業務委託契約書」で規定された社債管理人の業務について、社債管理人に給付を請求することが可能である。

B案 「二者間契約」

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書」を、発行会社と社債管理人の「二者間契約」として構成する。かかる法律構成においては、社債権者と社債管理人に直接の権利義務関係がないため、社債権者は社債管理人に「社債管理人業務委託契約書」に規定された業務について、給付を請求することはできず、社債権者は「社債要項」に基づき、契約の相手方である発行会社に対して社債管理人に業務を履行させるよう請求することとなる。

法律家会合では、検討の結果、以下の理由からA案「第三者のためにする契約」を採用し、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書」を発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」として構成することが適当との結論に至った。

① A案「第三者のためにする契約」について

- 社債管理人と同様に会社法に規定のないサムライ債における「債券管理会社」と「発行会社」間の「債券管理委託契約書」についても、「発行会社」を要約

者、「債券管理会社」を諾約者、「債権者」を受益者とした「第三者のためにする契約」として考えられており、また先般のアルゼンチン債地裁判決（東京地裁 2013 年 1 月 28 日）及び高裁判決（東京高裁 2014 年 1 月 30 日）（以下、あわせて「アルゼンチン債判決」という。）においても当該契約を「第三者のためにする契約」と判示されていることを踏まえると、市場関係者にも受け入れられやすい考え方であると考えられる。

- ただし A 案を採用した場合、仮に社債管理人が社債管理業務を超えて業務を行うおうとするときは、アルゼンチン債判決を踏まえると、明示的な受益の意思表示が必要となるおそれがある。このため、「受益の意思表示」の考え方を整理する必要があると考えられる。

② B 案「二者間契約」について

- 従来考えられていない法律構成のため、市場関係者に受け入れられない可能性があると考えられる。
- 例えば、発行会社が社債管理人による社債権者集会の招集請求に応じず、社債管理人が社債権者集会招集のサポートを行う場合、社債管理人は発行会社から業務を委託された立場であるため、社債管理人と社債権者との間に利益相反が生じ、業務の実効性が確保できないといった問題が生じるのではないか。
- 仮に社債管理人が「社債管理人業務委託契約書」に規定された業務を怠った場合、社債権者が社債管理人に直接、業務の遂行を請求することができないことは問題ではないか。

<「受益の意思表示」について>

上記の第三者のためにする契約における「受益の意思表示」の方法については、次の 3 つの考え方について、検討を行った。

A 案 黙示の受益の意思表示

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ことを踏まえ、社債取得時に「黙示の受益の意思表示」があったものとする。

B 案 受益の意思表示不要

「社債管理人業務委託契約書」の中に、「第三者のためにする契約における第三者である社債権者（以下「第三者」という。）の受益の意思表示がなくても第三者は諾約者に対する債権を取得する」という定めを置き、受益の意思表示を不要とする。

C案 社債管理人に対する「給付請求権」の「社債」への化体

社債発行時に最初の社債権者である引受証券会社から社債管理人へ「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」に規定された社債管理人の業務について、明示的な「受益の意思表示」を行う。この場合、引受証券会社から社債管理人へ「受益の意思表示」が行われた社債には、当該業務についての給付請求権が化体され、当該社債の譲渡の際は、社債権者（社債譲受人）は社債管理人への「受益の意思表示」をすることなく給付請求権を取得することとなる。

法律家会合では、検討の結果、以下の理由からA案「黙示の受益の意思表示」として整理することが適当との結論に至った。

① A案「黙示の受益の意思表示」

- アルゼンチン債判決においては、明示的な「受益の意思表示」が必要と判示されているが、一般的には「第三者のためにする契約」の受益の意思表示は「黙示」でもよいというのが確立した判例通説である。
- アルゼンチン債判決において、明示的な「受益の意思表示」が必要と判示された行為は、「任意的訴訟担当」という当事者に代わり、自身の裁量に基づいて他人の権利を左右することが可能な行為（第三者の利益を害する可能性がある行為（たとえば、任意的訴訟担当により社債権者に不利な判決が下された場合、社債権者は自ら訴訟を提起することができなくなる））である。
- これらから、受益者（社債権者）から諾約者（社債管理人）に対する「受益の意思表示」は、社債管理人の業務内容が第三者の利益を害するものでない限り、明示的に行う必要はないと考えられる。他方、現在想定されている社債管理人の業務については、受益者である社債権者の利益を害する可能性がある行為はないと考えられることから、受益者である社債権者から諾約者である社債管理人への「受益の意思表示」は「黙示」でもよいと整理できる。

② B案「受益の意思表示不要」

- 「社債管理人業務委託契約書」の中に受益の意思表示がなくても第三者は諾約者に対する債権を取得する旨の定めを置く場合、それが第三者の利益を害するものでないこと及び第三者はその権利を放棄することができるという選択肢を契約解釈で補うことなどを前提として、その定め自体を有効とすることができるのであれば、民法第537条の「第三者のためにする契約」に関する規定は任意規定と解することが可能と考えられるのではないか。
- この場合、第三者の利益を害するものでない限り、「受益の意思表示」は不要

である旨をあらかじめ契約に記載することにより、「受益の意思表示」を不要とすることも検討の余地があると考えられるものの、このような考え方は、市場関係者に受け入れられにくいのではないかと考えられる。

③ C案 社債管理人に対する「給付請求権」の「社債」への化体

- 社債管理人同様に会社法に規定のないサムライ債における債券管理会社においては、「給付請求権」の社債への化体が市場関係者に認識されてきた法律構成であり、社債管理人における社債権者の「受益の意思表示」の考え方も同様とすべきと考えられる。
- 他方、アルゼンチン債判決を踏まえると、以下の点が問題となるのではないかと考えられる。
 - ・ 最初の社債権者である「引受証券会社」は形式的な社債権者にすぎないため、「受益の意思表示」を行う資格がないとされるのではないかと考えられる。
 - ・ 仮に引受証券会社に「受益の意思表示」を行う資格があると認められ、引受証券会社が明示的な「受益の意思表示」を行った場合においても、引受証券会社の受益の意思表示によって得た社債管理人に対する給付請求権が社債に化体され、譲受人にも引き継がれると解するためには、慣習法等による法的な根拠が必要ではないかと考えられる。

2. 発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知

(1) 概要

(1) 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知

発行会社は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表（注1）するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

なお、社債要項において、発行会社が下記通知事項を一般に公表することを規定する。

- ① 組織再編の際の社債の取扱い
- ② 期限の利益喪失事由（注2）の発生
- ③ 期限の利益喪失

(2) 期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知

- ① 発行会社は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書（以下「発行会社証明書」という。）を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該発行会社証明書を受領・確認（注3）する。
- ② 発行会社は、発行会社証明書の提出期限後〇日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注3）する。

- ③ 社債管理人は、発行会社証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されているときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。
- ④ 社債管理人は、発行会社証明書が提出期限までに届かない場合には、発行会社に対し、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促（注３）する。
- ⑤ 上記④に定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人に発行会社証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益を喪失する。この場合、発行会社は、社債要項等の定めにより期限の利益喪失の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。
- （注１）「公表」は、金融商品取引法上の重要事実の公表手続きによるものをいう。
- （注２）一定期間の経過、又は、（一定割合の）社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。
- （注３）「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

（２）検討経緯等

＜発行会社からの通知に係る社債管理人の受領行為の法的効果について＞

レポーティング・コベナントの位置付けを考えるに当たり、社債管理人の発行会社からの通知・証明書の受領行為の法的効果について、社債管理人の受領行為の法的効果が社債権者に及ぶか否かの違いを踏まえ、次の２案について検討を行った。

A案 受領権

社債権者からの社債購入時の「黙示の受益の意思表示」をもって、レポーティング・コベナントによる発行会社からの通知の受領権を社債管理人に授与されたと構成する。この場合、社債管理人は社債権者の代理人となるため、社債管理人の行為の効力は社債権者に及ぶこととなる。発行会社は社債管理人に通知したことで社債権者に通知したものと扱われる。

B案 給付請求権

社債権者からの社債購入時の「黙示の受益の意思表示」をもって、社債管理人は社債権者に対して社債管理人業務委託契約に規定された事実行為について給付す

る債務を負うに留まり、レポーティング・コベナントによる発行会社からの通知を社債管理人が受領しても、当該行為の効力は社債権者に及ばないものと構成する。この場合、社債権者は社債管理人に対して当該契約に規定された業務（通知受領行為）の履行を請求できる。

法律家会合では、検討の結果、以下の理由からB案「給付請求権」として整理し、第三者のためにする契約において、当該通知受領行為について社債権者に給付請求権が生じるものとして構成することが適当との結論に至った。

- 受領権付与構成でも給付請求権構成でも社債管理人の行為は同じであり、受益者は常に社債権者である。代理構成と給付請求権構成に大きな差はないため、社債管理人に代理権をわざわざ授権する必要はないのではないか。
- 「第三者のためにする契約」において、諾約者に代理権を付与すること（代理権構成）も可能と考えられるが、一般的には給付請求権構成が、「第三者のためにする契約」の典型的な形態であると考えられる。
- 受領権付与構成にすると、発行会社が社債管理人に対して通知を行った時点で、その法的効果が、社債権者に及ぶことから、仮に社債管理人がその通知を社債権者に伝達することを怠った場合も、社債権者はこれを受け取ったとされ、社債権者の利益を害することになる。そうすると、受領権付与構成を取った場合、「黙示の受益の意思表示」ではなく、「明示的な受益の意思表示」が求められるのではないか。

3. 債権の届出

(1) 概要

社債管理人は、発行会社・破産管財人等から、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された旨について通知を受けた場合、保振の新たなインフラを通じて社債権者へその旨を通知し、個別に社債権者から委託を受けたときは、債権の届出を行う。

(2) 検討経緯等

＜社債管理人による債権届出の方法について＞

「債権の届出」については、社債デフォルト時の社債権者の債権保全の観点から、

また、これまでの社債デフォルト時における投資家の混乱等を踏まえ、引受証券会社、投資家等から特にニーズの高い業務として提案された。

社債管理人による「債権届出」の方法として、次の3案について検討を行った。

A案 「総額での債権届出」（非顕名）

社債管理人は、発行会社が破産、再生又は更生手続を開始し、裁判所により債権届出期間が決定された場合には、社債権者を代理して、社債総額について債権の届出を行う。

B案 「総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出」（顕名）

社債管理人は、①社債総額について債権届出を行い、②保振の新たなインフラを利用して社債管理人への委任状等の提出期間等を社債権者へ通知し、③社債権者の委任を受けて、社債権者名及び債権額等を届け出る。

C案 「個別の社債権者から委任を受けて届出」（顕名）

社債管理人は、①保振の新たなインフラを利用して社債管理人への委任状等の提出期間等を社債権者へ通知し、②社債権者から委任を受けて、代理人として当該社債権者の保有社債について、債権届出を行う。

法律家会合では、検討の結果、以下の理由からC案「個別の社債権者から委任を受けて届出」（顕名）を採用し、社債管理人が、社債権者から委任を受けて債権届出を行うことが法的に確実で望ましいとの結論に至った。

A案（「社債管理人による社債総額での債権届出」（非顕名））については投資家等から最もニーズがあったが、これについては現行法の下では顕名の問題をクリアすることが困難なため、将来的な課題とすることとなった。

B案（「総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出」（顕名））において、より多くの社債権者の債権届出を確保するため、債権届出期間経過後にも個別の社債権者の債権届出が認められるかどうかについては、法律家会合では、債権者保護の観点等を踏まえると法の趣旨に沿ったものであり認められるのではないかとの意見が多数あったが、現時点では法的な裏付けがないため、裁判所に受け入れられるか否かが定かでないこと等を踏まえ、社債管理人制度の導入後の状況を踏まえた今後の課題とすることとなった。

① A案 「総額での債権届出」（非顕名）

- 「債権の届出」はアルゼンチン債判決を踏まえても、代理権付与に係る「黙示の受益の意思表示」が認められる余地もあるが、明示的な「受益の意思表示」

を求められるリスクも否めない。仮に、明示的な「受益の意思表示」が求められた場合には、債権届出時の社債権者による「受益の意思表示」をどのように行うかという問題が生じるが、現行の社債の譲渡に係る実務に照らすと、当該社債権者が社債管理人に対して明示的に受益の意思表示を行うことは困難であると考えられる。

- 代理人による債権届出は、下記のとおり、顕名が原則であるため、法的根拠のない社債管理人による非顕名での債権届出は困難ではないか。
 - ・ 民法は、顕名主義の立場を取っており（民法 99 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てした意思表示は、本人に対して直接にその効力を生ずる。）、会社法 708 条（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は、個別の社債権者を表示することを要しない、顕名主義の特則）のような特則がない以上、社債管理人が、社債権者を特定せずに（非顕名）、社債権者のために債権届出をする代理行為は認められないと考えられる。
 - ・ 民事再生規則 31 条、会社更生規則 36 条では、代理人による債権届出に際しては、本人の氏名等を記載することを求めており、同手続においては、非顕名や再生債権者の匿名化は想定されていないと考えられる。
 - ・ 商行為の代理は非顕名も認められる（商法 504 条）が、社債管理人の行為の全てが商行為に該当するわけではないため、商法 504 条の適用には限界があると考えられる。

② B 案 「総額での債権届出後、個別の社債権者の委任を受けて届出」（顕名）

- 「受益の意思表示」の問題と顕名の問題の 2 点をクリアにする必要があるのではないか。
- A 案と同様、「債権の届出」はアルゼンチン債判決を踏まえても、代理権付与に係る「黙示の受益の意思表示」が認められる余地もあるが、明示的な「受益の意思表示」を求められるリスクも否めない。仮に、明示的な「受益の意思表示」が求められた場合には、債権届出時の社債権者による「受益の意思表示」をどのように行うかという問題が生じるが、現行の社債の譲渡に係る実務に照らすと、当該社債権者が社債管理人に対して明示的に受益の意思表示を行うことは困難であると考えられる。他方、本案は「顕名の問題」を解消するため、個別の届出の際に社債管理人は社債権者から委任を受けることとなり、「受益の意思表示」が問題となる期間は「総額での届出」から「個別の届出」が行われるまでの期間に限定される。この期間中の法律関係についてのみ訴訟が起こることは想定され難いため、本案について「顕名の問題」を解消する過程で「受益の意思表示」の問題も解消されるのではないか。

- 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2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あるのかを検討する必要があるのではないか。また、2つの届出の総額が異なる場合の取扱い等、実務的な問題も生じるのではないか。
- 債権届出期間の延長が許容されれば、より多くの不慣れな投資家の届出漏れによる失権の回避が可能となるのではないか。社債管理人は届出期間内に社債総額で届出をしており、届出期間後の個別の届出の総額が社債の総額を上回ることとはないことから、再生・更生計画案策定にも影響がなく、他の債権者の利益を害することもないため、裁判所の運用によって届出期間後の届出は認められるのではないか。
- 現行の倒産法では、債権者保護の観点から下記の法的措置がなされていることを鑑みても、本案の内容（最終的に頭名を行うことを前提とした届出期間後の個別の債権届出の許容）は法の趣旨に沿ったものとも考えられるのではないか。
 - ・ 自認債権制度（民再 101 条 3 項）

届出がない再生債権であっても、その存在を再生債務者が知っているときには、これを当然に失権の対象とするのは、公平に反するという考えから、再生債務者は当該再生債権者について、自認する認否書に記載しなければならない。
 - ・ 届出事項変更の届出（他の破産・再生・更生債権者の利益を害しない変更）（破規 33 条 1 項、民再規 33 条 1 項、会更規 38 条 1 項）

届出があった破産・再生・更生債権の消滅その他届け出た事項について他の破産・再生・更生債権者の利益を害しない変更が生じたときは、当該届出をした破産・再生・更生債権者は、遅滞なく、その旨を裁判所に届け出なければならない。その際の届出期間については規定されていない。
 - ・ 届出の追完（民再 95 条 1 項、会更 139 条 1 項）

再生・更生債権者がその責めに帰することができない事由によって債権届出期間内に届出をすることができなかった場合には、その事由が消滅した後 1 か月以内に限り、その届出の追完をすることができる。
- 債権者は債権届出期間について、その公告を見ている（認識している）ことが当然と考えられており、届出期間後に債権者が追完を認められるのは、当該債権者がその責めに帰することができない事由によって債権届出期間内に届出をすることができなかった場合に限られている。他方、公示催告除権決定後の有価証券については、除権決定前から当該有価証券を善意取得していた者については公示催告を見ていなくとも保護されている。このような点からも、債権届出期間経過後の社債権者の届出については、「責めに帰することができない

事由」を広範に捉える余地はあるのではないか。

- 次の事項について、裁判所における事務の取扱いについ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。
 - ・ 最終的な顕名を前提に、社債管理人による社債総額での届出を法的に意味のある届出として受け付けてもらえるのか。
 - ・ 届出期間後の社債権者の届出が認められる場合、変更・追完の期限を明示することは可能か。

③ C案 「個別の社債権者から委任を受けて届出」(顕名)

- 社債管理人は、個別に社債権者からの委託を受け代理人として届出を行うため、法的には全く問題ないのではないか。

4. 社債権者による社債権者集会の招集・請求サポート、社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続

(1) 概要

(1) 社債権者集会の開催に向けた社債権者への連絡等

社債管理人は、社債権者集会の開催に向けて、社債要項に定めるところにより社債権者(注1)から、社債権者集会の招集のための意向確認の要請があった場合、その目的と理由を確認(注2)のうえ、その旨を保振の新たなインフラを通じて他の社債権者に通知・連絡する。

(2) 社債権者集会の招集・請求のサポート

① 社債管理人は、(上記(1)の通知・連絡の結果、)特定少数社債権者から会社法718条1項の規定に基づく社債権者集会の招集の要請があった場合、発行会社に対し、同請求手続(事務の代行)を行う。

② 上記①の請求にかかわらず、社債権者集会の招集が行われない場合、社債管理人(弁護士等である場合に限る。)は、特定少数社債権者(招集者)の委託を受けて、裁判所に対し、会社法718条3項に規定する社債権者集会招集の許可申請手続を行う。

③ 会社法718条3項の規定に基づき、裁判所の許可を得た場合、社債管理人は、特定少数社債権者の委託を受けて、社債権者集会の招集手続(事務の代行)を行う。

(3) 社債管理人(弁護士等である場合に限る。)は、特定少数社債権者の委託を受けて、裁判所に対し、社債権者集会決議の認可の申立てを行う。

(注1) 社債総額10分の1未満の社債権者のうち、一定割合を保有している者に限る。

(注2) 「確認」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

社債権者集会の制度は、社債権者の自主的・団体的意思決定を可能にすることによってその保護を図るという立法である。また、現行法上、少数社債権者の利益保護の観点から、社債権者集会の招集者には、発行会社、社債管理者に加え、社債の総額の10分の1以上に当たる社債を有する社債権者も規定されている（会社法717条、718条）。

しかしながら、社債権者の合理的無関心等の要素もあり、現状は社債権者による社債権者集会の開催は、ほとんど見られないのが現状である。現状、我が国には社債権者がコンソーシアムを形成する実務慣行はないが、今後コベンанツの多様化等が図られる可能性があることを見据えると、社債のデフォルトが実際に発生した場合、又は発生のおそれがある場合等において、社債権者による社債権者集会の開催をより容易にし、また社債権者の意思を反映した決議がより円滑に成立するよう、社債権者による社債権者集会開催等のサポートの必要性が指摘された。法律に規定のない社債管理人が当該業務を行うに当たり、次の法的論点について検討を行った。

＜裁判所への手続業務と弁護士法等との関係について＞

論点：「裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続」及び「社債権者集会決議の認可申立て手続」について、社債管理人が弁護士等以外の者である場合は、非訟事件手続法22条、弁護士法72条に抵触するのではないか。また、当該業務が非訟事件手続法等に抵触する場合において、どのような対応が可能であるか。

法律家会合では、検討の結果、以下のような理由から、社債管理人が弁護士等以外の者であるときは、社債権者が直接、弁護士等へ委任する方式とした方が良いとの結論に至った。また、社債管理人が弁護士等以外の者であるとき、当該業務を行う弁護士等をあらかじめ社債要項等に規定することが、弁護士法72条へ抵触するか否かについては、抵触しないのではないかといった意見があったものの、以下の意見を踏まえると、抵触のリスクを完全に排除できるものではないため、当該業務を行う弁護士等をあらかじめ社債要項等に規定することは見送ることとした。

なお、弁護士等が当該業務の委任を受けるに当たっては、当該業務が裁判所に対する手続の事務代行に過ぎないとは必ずしも言い切れないことから、当該業務を行うことが当該弁護士等にとって利益相反行為にならないように留意する必要がある。

- 裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続及び社債権者集会決議の認可申立て手続については、会社法868条3項で非訟事件の管轄が定められているこ

とからも、非訟事件と考えられるため、当該業務を弁護士等以外の社債管理人が行う場合は、非訟事件手続法 22 条、弁護士法 72 条に抵触する可能性があると考えられる。

- 一方で、社債管理人が弁護士等以外の者である場合に、当該業務を行う弁護士等をあらかじめ社債要項等に規定することは、非訟事件手続法 22 条に抵触するものではなく、また、発行会社の行為として、弁護士法 72 条の「周旋する」、「業とする」の要件に該当するおそれはあるものの、「報酬を得る目的」の要件には該当しないと考えられるため、同条にも抵触しないのではないかと。
- あらかじめ社債要項等に当該業務を行う弁護士等を規定することで、発行会社にとって社債の発行が容易になるとすれば、弁護士法 72 条の「報酬を得る目的」の要件に間接的に該当すると認められるおそれがあるのではないかと。

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

(1) 概要

社債管理人は、社債権者集会の決議により、債権者集会において、当該社債権者集会の決議を執行する。

(2) 検討経緯等

社債権者集会の開催・決議がなされ、債権者集会が開催される場合においては、破産管財人等（発行会社）による再生計画又は更生計画が円滑に成立するよう、債権者集会における議決権行使についても社債管理人は社債権者をサポートする必要があるのではないかと意見があったことから、社債管理人が当該業務を行うに当たり、次の法的論点について検討を行った。

<社債権者集会決議の拘束力が及ぶ範囲について>

論点：社債権者集会決議の拘束力が及ぶ範囲について、社債管理人設置債（社債管理者不設置債）では、社債権者集会で反対票を投じた社債権者であっても、その後の倒産手続上の債権者集会において、当該社債権者集会の決議に拘束され、自ら議決権を行使することはできないと解してよいのか。

法律家会合では、検討の結果、以下のような理由から、社債権者集会決議の拘束力が及ぶ範囲について、社債管理人設置債（社債管理者不設置債）では、会社法 734 条 2 項

の規定に基づき、社債権者集会で反対票を投じた社債権者も、その後の倒産手続上の債権者集会において、当該社債権者集会の決議に拘束され、自ら議決権を行使することはできないとの結論に至った。

- 社債管理者設置債では、社債権者集会決議で反対票を投じた社債権者について、民事再生法 169 条の 2 第 3 項、会社更生法 190 条第 3 項に、「債権者集会で議決権行使できない」との明文規定がある。これは、それぞれ民事再生法 169 条の 2 第 1 項及び会社更生法 190 条第 1 項において、議決権行使が可能ととれる条文が存在するため、会社法での社債権者集会の拘束力とその関係を明らかにするために確認的に規定を置いているものと考えられる。
- 社債管理人設置債（社債管理者不設置債）は、そもそも民事再生法 169 条の 2 第 1 項、会社更生法 190 条第 1 項の規定の適用を受けないため、会社法 734 条 2 項の規定に基づき、社債権者集会決議において反対票を投じた社債権者も、社債権者集会決議に拘束されることが考えられる。

6. その他（費用、担い手）

<社債管理人の報酬・費用について>

(1) 概要

- 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、社債要項等に定めるところにより、以下の場合を除き、発行会社の負担とする。
- 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、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。
- 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認可申立てに関する費用を負担すべき旨を決定する場合、当該費用はその者の負担とする。
- 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は、社債管理人は当該特定少数社債権者がかかる報酬及び費用を負担する場合のみ、当該社債権者集会に関する業務を行う。これは、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。

(2) 検討経緯等

社債管理人の報酬・費用については、社債管理人業務のうち全ての社債権者のために行う業務については、社債管理者と同様、社債要項等に定めるところにより発行会社が負担することとし、他方、特定の社債権者のために行う業務については、当該業務を委託した社債権者が負担することとした。

ただし、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については、会社法上（742条）も社債権者集会での決議が全社債権者に及ぶことから社債権者の共益的費用と捉え、発行会社負担とされていることから、発行会社が負担することを社債要項に明記する。

一方、破産等により発行会社が当該費用を支払えない場合には、社債管理人は、招集者が当該費用を負担することを了承した場合のみ、招集者の費用負担により当該業務を行う。この場合において、招集者が、発行会社に当該費用を求償することを妨げるものではない。

<社債管理人の担い手>

(1) 概要

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">① 銀行・保険などの金融機関、弁護士等とする。② 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。<ul style="list-style-type: none">イ．裁判所への社債権者集会招集の許可申請手続ロ．裁判所への社債権者集会決議の認可申立て手続 |
|--|

(2) 検討経緯等

社債管理人については、業務のフィージビリティを高め、幅広い担い手を確保する必要がある。現状、会社法上の社債管理者の担い手が不足している理由として、責任の範囲が不明確でありコストに見合わないといった点を踏まえ、社債管理者の担い手である金融機関以外の者の就任についても幅広く検討を行った。その結果、社債管理人の業務は社債管理者と異なり裁量を持たず、自ら情報収集・調査等を行い判断する業務はないことから、発行会社の情報を持たないメインバンク等以外の金融機関や弁護士等にもその門戸が広がるものと考えられる。特にデフォルト後の社債管理人の業務については、

社債管理人が個々の社債権者の代理人となって行動する場面が多く、かつ、裁判所への
手続業務等、弁護士等しか行うことができない業務も含まれているため、弁護士等につ
いても担い手となることが期待される。

以上を踏まえ、社債管理人の担い手については、銀行・保険などの金融機関、弁護士
等が適当であるとした。

以 上

「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務における検討概要

社債管理人業務のうち、「発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知」業務については、特に投資家及び証券会社等からのニーズが高く、また会社法上の社債管理者の業務にない新たな仕組みであるため、法律家会合における法的検討に加え、制度の実効性の確保の観点から、本ワーキングにおいて検討を行った。

主な論点についての検討の概要は、以下のとおりである。

1. 社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知

(1) 概要

発行会社は、社債要項に定める下記通知事項について速やかに一般に公表（注1）するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、かかる事項が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

なお、社債要項において、発行会社が下記通知事項を一般に公表することを規定する。

- ① 組織再編の際の社債の取扱い
- ② 期限の利益喪失事由（注2）の発生
- ③ 期限の利益喪失

（注1）「公表」は、金融商品取引法（以下「金商法」という。）上の重要事実の公表手続によるものをいう。

（注2）一定期間の経過、又は、（一定割合の）社債権者の請求等により期限の利益を喪失することとなる事由を含む。

(2) 検討経緯等

<通知事項の一般への公表の社債要項の規定の要否について>

社債管理人の制度趣旨である、信用リスクが相対的に小さい企業に加えて、信用リスクが相対的に大きい企業も含めた多様な企業による社債発行及び投資家の裾野拡大を図るためには、発行会社からの情報に基づき社債権者が投資判断を行える環境整備が必要である。特に信用リスクが相対的に大きい企業への投資を行うためには、発行会社の信用リスクが高まった際に、社債権者が、例えば社債の繰上償還又は担保を徴求するといったアクションを起こすことを可能とし得る仕組みが必要である。このような考えに

基づき、社債管理人制度の構築に当たっては、社債権者に重要と考えられる情報を社債管理人が受領のうえ、保振の情報伝達インフラを通じて社債権者へ通知することについて検討を行った。

検討の結果、社債管理人が社債権者へ通知する事項については、社債権者にとって重要となる情報とするが、発行会社が上場会社等の場合、これらの情報については金商法上の株式の重要事実（バスケット条項）に該当する可能性を完全に否定することはできないとの結論に至った。このため、通知を受けた社債権者のインサイダー取引規制への抵触のリスクを排除するための対応として、社債権者へ通知する事項は、一般に公表されている情報に限定することとした。この場合、社債要項に定める社債管理人への通知事項（イ．組織再編の際の社債の取扱い、ロ．期限の利益喪失事由の発生、ハ．期限の利益喪失）のうち一般への公表されていない通知事項については、社債権者へ通知することが困難であることを踏まえ、本制度のフィージビリティ確保の観点から、通知事項の一般への公表の社債要項の規定の要否について次のとおり検討を行った。

A 案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を 規定しない」

社債要項に定める社債管理人への通知事項のうち、発行会社が金商法の重要事実
に該当するとして一般へ公表した事実のみ社債権者に通知することとし、社債要項
へは発行会社の一般への公表を規定しない。

B 案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を 規定する」

社債要項に定める社債管理人への通知事項全てについて、発行会社が一般に公表
したうえで社債管理人へ通知することを規定する。

本ワーキングでは、検討の結果、以下の理由から B 案「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定する」を採用し、社債要項に定める社債管理人への通知事項全てについて、発行会社が一般に公表したうえで社債管理人へ通知することを規定することが適当との結論に至った。

① A 案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定しない」

- 通知事項の一般への公表を発行会社の判断に任せた場合は、金商法の重要事実への該当性は低いが社債権者にとっては重要な情報（特にイ．「組織再編の際の社債の取扱い」）について、社債権者へ通知されない可能性が高くなってしまう。

② B 案 「社債要項において、社債管理人への通知事項の一般への公表を規定する」

- 現在の開示制度の枠を超えて発行会社に公表を求めることとなるため、発行会社の許容性に対する懸念が示されたが、市場参加者より下記のとおり、許容性については大きな問題とならない旨の意見があった。
 - ・ 今回通知事項として提示された事項は発生が多く見込まれるものではないため、発行会社に過度な負担を強いるものではないのではないかと考えられる。
 - ・ これまで信用リスクが相対的に高く起債が困難であった企業にとっては、開示をより充実させることで起債が可能となり、資金調達手段が拡大するのであれば受け入れられるのではないかと。
- 日本証券業協会が定める社債要項（モデル）により、現在の開示制度の枠を超えた公表の枠組みを示し、市場慣行として定着を求めることについて懸念が示されたが、当局及び東京証券取引所（以下「東証」という。）より下記の回答があった。
 - ・ 法令の開示制度は、必要最低限、投資者へ開示すべきと考えられる事項であり、公序良俗に反するような開示してはいけない事項でない限り、当事者間の契約（社債要項）により法令の開示の枠組みを超えた範囲で開示を求めることについては、問題ないとする。
 - ・ 法令及び東証の適時開示制度の開示事項への該当の有無に関わらず、社債権者の投資判断に重要と考えられる事項について、契約ベースにより発行会社に対し、一般への公表を課すものについては、東証の適時開示制度とは関係がなく、東証はその是非を判断する立場にない。

2. 期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書の受領・確認及び社債権者への通知

- ① 発行会社は、社債要項に定める期限の利益喪失事由の発生状況に係る証明書（以下「発行会社証明書」という。）を定期的に社債管理人に送付し、社債管理人は当該証明書を受領・確認（注）する。
- ② 発行会社は、発行会社証明書の提出期限後〇日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注）する。
- ③ 社債管理人は、発行会社証明書に期限の利益喪失事由が発生している旨が記載されている場合は、当該事実が一般に公表されているときに限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して通知する。
- ④ 社債管理人は、発行会社証明書が提出期限までに届かない場合には、発行会社に対し、社債要項に定める一定期間内に提出するよう督促（注）する。

⑤ 上記④に定める提出の督促を行ったにもかかわらず、督促後の期限を経過しても社債管理人に発行会社証明書が提出されなかった場合、当該社債は、社債要項の定めにより期限の利益を喪失する。この場合、発行会社は、社債要項等の定めにより期限の利益喪失の事実を一般に公表するとともに、社債管理人に通知する。社債管理人は、当該事実が公表されている場合に限り、これを保振の新たなインフラを通じて社債権者に通知する。

(注) 上記の「確認」、「発表」及び「督促」の方法及び内容等については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

(2) 検討経緯等

上記の1.「社債要項に定める通知事項の受領及び社債権者への通知」の仕組みを補完する制度として機能するよう、1.の通知事項の中でも特に社債権者の投資判断に重要と考えられる「期限の利益喪失事由の発生の有無」について、定期的に当該事象が発生していないことを発行会社が証明する「発行会社証明書」を社債管理人に提出する仕組みの構築に関し検討を行った。発行会社証明書については、社債権者によるコベナントのモニタリングの効率化・実効性確保の観点からも投資家・証券会社からのニーズが非常に高く、重要な制度と考えられる。

<発行会社証明書未提出の事実の通知について>

本ワーキングでは、本制度の実効性確保の観点から、発行会社証明書が未提出の場合の取扱いについて検討を行い、①発行会社証明書未提出の状況を回避する方策として発行会社証明書未提出を「期限の利益喪失事由」に規定すべきである、また、②投資家保護の観点から社債管理人の対応として、「発行会社証明書未提出」の事実を社債権者へ通知すべきである、との意見があった。しかしながら、「発行会社証明書未提出」の事実の社債権者への通知については、当該事実が、投資家にとって発行会社にイベントが起こったことを推認させうる事実と考えられる点等を踏まえると、発行会社が上場会社等の場合、金商法上の「重要事実」に該当しないとは言い切れないと考えられる。

そこで、投資家のインサイダー取引規制への抵触のリスクを排除するための対応を中心に、発行会社証明書未提出の事実を社債権者へ通知する方法について、次の2案について検討を行った。

A 案 「発行会社から委任を受けた社債管理人が「発行会社証明書未提出の事実」を公表」

社債管理人業務委託契約書等に基づき、予め発行会社から委任を受けた社債管理人が、発行会社証明書未提出の事実を二以上の報道機関へ公開する（金商法上の公表措置をとる。）ことにより、当該事実を「一般に公表された事実」とし、インサイダー取引規制への抵触のリスクを排除する。

この場合における、発行会社証明書の当初の提出期限から発行会社証明書未提出の事実の社債権者への通知までにおける、社債管理人の具体的な業務フローは下記のとおりである。

- ① 発行会社証明書の当初の提出期限において未提出である場合、社債管理人は、発行会社証明書の提出の督促を行う。
- ② 督促後の提出期限を経過しても発行会社証明書が提出されない場合、社債管理人業務委託契約書等に基づく発行会社からの委任により、社債管理人が当該事実を二以上の報道機関へ公開することにより、一般に公表する。
- ③ 社債管理人は、当該事実が一般に公表された後、保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して、当該事実の通知・連絡を行う。

B 案 「発行会社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定したうえで、社債管理人が「発行会社証明書未提出の事実」を発表」

発行会社証明書の未提出が「期限の利益喪失」に至るまでの猶予期間を2段階設け、第1段階の猶予期限の経過時に発行会社証明書未提出の事実を発表することにより、発行会社証明書未提出の事実が「期限の利益喪失」に直結しないようにする。これにより、発表される「発行会社証明書未提出の事実」が金商法上の重要事実に該当するリスクを低減させる。

また、仮に当該事実が金商法上の重要事実に該当する場合であっても、発行会社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定することにより、発行会社証明書の内容については、有価証券報告書において元データが公表されており確認が可能であるため、有価証券報告書の提出をもって「一般に公表された」事実と観念し、インサイダー取引規制への抵触のリスクを排除する。なお、発行会社証明書は有価証券報告書に基づき作成するものとする。

この場合における、発行会社証明書の当初の提出期限から発行会社証明書未提出の事実の社債権者への通知までにおける、社債管理人の具体的な業務フローは下記のとおりである。

- ① 発行会社証明書の当初の提出期限において未提出である場合、社債管理人は、発行会社証明書の提出の督促を行う。
- ② 督促後の提出期限を経過しても発行会社証明書が提出されない場合、社債管

理人は、当該事実をホームページ等により一般に発表する。また、社債管理人は、発行会社証明書の提出について再督促を行う。

- ③ 社債管理人は、ホームページ等における発表の後、保振の新たなインフラを通じて社債権者に対して、当該事実の通知・連絡を行う。

本ワーキングでは、検討の結果、以下の理由から、A案及びB案ともに採用せず、発行会社証明書未提出の事実を社債権者へ通知することは見送ることが適当との結論に至った。また、「発行会社証明書未提出の事実を社債権者に通知する」ことを見送るため、インサイダー取引規制への抵触を考慮する必要がないことから、発行会社証明書の内容の「財務コベナントへの抵触の有無」への限定は不要であり、発行会社証明書の内容を「期限の利益喪失事由の発生の有無」とすることが適当との結論に至った。

なお、発行会社証明書未提出の期限の利益喪失の方法（「請求喪失」と「当然喪失」のどちらの方法とするか）については、①「請求喪失」とした場合、社債管理人が発行会社証明書未提出の事実を社債権者に通知することができないため、当該事実（期限の利益喪失事由の発生事実）を発行会社が公表しない限り社債権者は期限の利益の喪失を請求できないが、発行会社証明書未提出の発行会社が当該事実を公表することは期待できないこと、②発行会社に対し、発行会社証明書の提出を促す効果がより高い方法が望ましいと考えられることから、「当然喪失」とすることが適当との結論に至った。

① A案 「発行会社から委任を受けた社債管理人が「発行会社証明書未提出の事実」を公表」

- 当初の社債管理人業務委託契約書等に基づき、社債管理人が発行会社に代わって当該事実を公表するという行為について、実務的には非常に違和感があり市場に受け入れられないと考えられる。
- 社債管理人は一般への公表として、兜俱樂部に投げ込みを行うことになるが、兜俱樂部に馴染みのない社債管理人（弁護士等）が投げ込みを行うことが、実務上ワークするのか疑問である。

② B案 「発行会社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定したうえで、社債管理人が「発行会社証明書未提出の事実」を発表」

- 発行会社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触の有無」に限定し、有価証券報告書に基づき作成することとし、更に期限の利益喪失に至るまでの猶予期間を2段階に規定したとしても、発行会社が上場会社等である場合、「発行会社証明書未提出」の事実の下記の理由によりインサイダー取引規制への抵触の可能性を完全に払拭することはできないと考えられる。
 - ・ 「発行会社証明書未提出の事実」自体は、直接「期限の利益喪失事由」

に繋がる事実ではなく、単なる発行会社の提出ミスも考えられるが、当該事実が発行会社に何かイベントが起こったことを少しでも推認させる以上、金商法上の「重要事実」（株式のバスケット条項）に該当するおそれは否めないと考えられる。

- ・ 金商法上の「重要事実」が「一般に公表されている」とみなされるためには、当該事実そのものが一般投資家にも理解できるよう有価証券報告書等へ記載されている必要があるため、「発行会社証明書の内容」の基礎となった数値が有価証券報告書に記載されていることをもって、「一般に公表されている」と観念することには疑義がある。
- 投資家としてインサイダー取引規制の対象となり得る情報は受領したくない。

＜発行会社証明書提出の事実の発表について＞

上記のとおり、発行会社証明書未提出の事実については、社債権者への通知を見送ることとした。この結果を踏まえ、発行会社証明書未提出の通知ができない場合、投資家は社債管理人からの通知がないことが何を意味するのか判断できず混乱を招くため、改善の策の検討が必要ではないかとの意見が出され、本ワーキングにおいて、次の案について検討を行った。

○「発行会社による発行会社証明書提出の事実の発表」

- ① 発行会社が発行会社証明書を社債管理人に提出した場合、発行会社は、発行会社証明書の提出期限後○日以内に、発行会社証明書提出の事実を自社のホームページ等において一般に発表（注）する。
- ② 発行会社証明書未提出が「期限の利益喪失」（当然喪失）となる期限については、上記①の発行会社証明書の提出期限から○+α日とする（発表期限から更に猶予を設定。）。ただし、真にやむを得ない事由（注）により発行会社証明書の提出ができない場合については更に別の取扱いを認める。

（注）「発表」及び「真にやむを得ない事由」の内容については、今後、「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」雛形の検討の際に、あわせて検討を行う。

本ワーキングでは、検討の結果、以下の理由により、発行会社による発行会社証明書の事実を発表する案を採用することが適当との結論に至った。

- 発行会社証明書提出の事実の発表について、発表の方法が通常金商法上の公表と異なることから、投資家及び発行会社の許容性に対する懸念が示されたが、

許容性については下記のとおり大きな問題はないと考えられる。

- ・ 機関投資家であれば、社債要項や目論見書を確認し、発表の方法を確認し、保有する社債の発行会社のホームページを閲覧するのは当然と考える。
 - ・ マーケット参加者としては、情報の非対称性が解消されることが重要である。発行会社のホームページでの発表であれば、社債権者以外の潜在投資家もアクセス可能であるため発表の手段としては問題ないのではないか。
 - ・ 発行会社としては、社債権者への通知は、法令等で規定がある場合を除き、通常、ホームページで発表するため、違和感はない。
- 特に、発行会社証明書未提出の理由が単純ミスによる場合で、発行会社証明書提出の事実の発表がされないことによる、投資家への信用不安を懸念する意見が示されたが、発行会社証明書提出期限から発表期限までに猶予期間を設けることで、単純ミスによる信用不安を回避することが可能であると考えられる。
 - 発行会社証明書の提出の事実を発表することにより、市場参加者の情報の非対称性の解消に一定の効果があると考えられる。
 - 発行会社証明書の提出の事実を発表することにより、期限の利益喪失になる前に、社債権者にアクションを起こす期間を設けることができるようになる。

以 上

社債権者への情報伝達インフラ（概念図）

【通知・連絡事項】

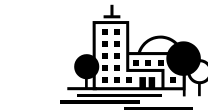
(1) 社債権者集会に関する事項
 イ. 発行会社による社債権者への事前説明
 ロ. 社債権者集会招集のための意向確認
 ハ. 社債権者集会招集の通知

(2) 社債デフォルト時における情報
 イ. 法的整理等の手続開始
 ロ. 債権者説明会の開催
 ハ. 破産管財人等への連絡先その他情報の提供依頼
 ニ. 債権届出に関する情報
 ホ. 債権者集会の開催（出席、議決権行使の依頼を含む）

(3) 社債要項に定める通知事項
 イ. 組織再編の際の社債の取扱い
 ロ. コベナントへの抵触
 ハ. 期限の利益喪失

(4) 発行会社の債務再編に係る事項
 イ. 社債の買入消却の際の意向確認
 ロ. 私的整理の際の意向確認

【利用者】



発行会社

(1)～(4)



破産管財人等

(1)、(2)



社債権者

(1)



社債管理者

(1)～(3)



社債管理人

(1)～(3)

保振の情報伝達インフラ

情報伝達インフラの利用

※保振の現行制度の内容を拡充し、現行インフラを活用する。



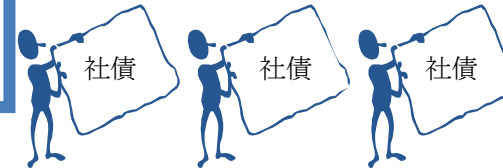
証券保管振替機構

通知・連絡



証券会社

通知・連絡



社債権者

「情報伝達サービス概要」について

1. 背景

弊社では、社債権者集会関連情報の通知等を行う際の運用指針として「社債権者集会における対応に関するガイドライン（一般債振替制度）」（以下「現行ガイドライン」）を公表しています。

今般、「社債市場の活性化に関する懇談会」（事務局：日本証券業協会）のもと設置された「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」において、発行体に関する情報を社債権者に円滑に通知する枠組みを整備するための検討が進められた結果、弊社の現行ガイドラインの枠組みを活用し、社債権者に通知する事項や情報を発信する利用者の範囲を拡充した枠組みを構築することとなりました。¹

上記の方針を踏まえ、現在、弊社では、関係各位の意見等を集約しながら、社債権者に対する情報連携の枠組み（以下「情報伝達サービス」）に係る事務手続を検討していますが、この度、情報伝達サービスの対象社債、通知事項、利用者、運用のフロー等について、以下のとおり取りまとめましたので、ご案内します。

今後は、本概要を基により詳細な事務手続を定め、本年中に情報伝達サービスの提供を開始する予定です。なお、情報伝達サービスの開始に伴い、現行ガイドラインは廃止する予定です。

2. 情報伝達サービス概要

項 目	内 容	備 考
1. 情報伝達サービスの目的	○ 情報伝達サービスは、利用者からの利用申請に基づき、利用者が伝達を希望する情報を一般債振替制度の階層構造を通じて、社債権者に速やかに通知することを目的とする。	

¹ 検討の詳細は、日本証券業協会ホームページ「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」
(http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/shasai_kon/infra_wg/index.html) をご覧ください。

項 目	内 容	備 考
(1) 機構が提供する情報伝達サービス	○ 機構は、利用者から伝達依頼を受けた情報について、既存の情報伝達インフラを活用することにより、機構加入者及び間接口座管理機関へ取り次ぐサービスを提供する。	○ 既存の情報伝達インフラである Target 保振サイトを活用し、システム対応は行わない。
(2) 対象とする社債	○ 情報伝達サービスの対象となる社債は次に掲げるものとする。 ① 振替法第2条第1項第1号に規定する社債（新株予約権付社債を除く。） ② 振替法第2条第1項第4号に規定する投資法人債 ③ 振替法第2条第1項第5号に規定する相互会社の社債 ④ 振替法第2条第1項第6号に規定する特定社債（転換特定社債及び新優先出資引受権付特定社債を除く。） ⑤ 振替法第2条第1項第11号に規定する外国又は外国法人の発行する債券（新株予約権付社債券の性質を有するものを除く。）に表示されるべき権利	○ 原則として、発行体コードを有する発行者の発行する社債であって、機構関与銘柄を対象とする。 ○ 信託社債を含む。
(3) 利用者	○ 機構の情報伝達サービスを利用することが可能な者（以下「情報発信者」という。）は次の者とする。 a 発行者 一般債振替制度において社債を発行する発行者とする。 b 管財人 会社更生法等に基づき、更生会社等の業務及び財産を管理又は処分するために裁判所により選任された管財人がいる場合には、当該管財人も利用可能とする。 c 社債管理者	○ ⑤については、取り扱う情報を（4）のbに限定する。 ○ 一の社債に複数の社債管理

項 目	内 容	備 考
(4) 取り扱う情報	d 社債権者 情報伝達サービスを利用し、情報発信者となることができる社債権者は、次に該当する者とする。 ① 社債の残存総額の10分の1以上の残高を有する社債権者 ② 共同して情報伝達サービスを利用することについて同意する他の社債権者と合算した残高が当該社債の残存総額の10分の1以上となる社債権者 ○ 機構が情報伝達サービスにおいて、取次ぎを行う情報は、次に掲げる情報のうち、社債権者からの利用申請を除き、原則、発行者等の自社ホームページ等で公開済となった情報とする。 a 社債権者集会の開催に関する情報 ① 社債権者集会の招集 ② 社債権者への事前説明 ③ 社債権者の意向確認 b デフォルトに関する情報 ① 法的整理の手続開始 ② 債権者説明会の開催 ③ 管財人への連絡先提供依頼	者が設置されている場合には、代表社債管理者が情報発信者となるものとする。 ○ 発行者・管財人、社債管理者及び社債権者（②を除く）が情報発信者となる。 ○ 発行者・管財人及び社債管理者が情報発信者となる。

項 目	内 容	備 考
2. 情報伝達サービスの利用について (1) 情報発信者（社債権者を除く。）による利用申請	④ 債権届出に関する情報 ⑤ 債権者集会の開催 c 社債要項に記載された社債権者に通知する必要がある事項に関する情報 ① 合併等の組織再編時の社債の取り扱い ② コベナントへの抵触 ③ 期限の利益の喪失 d 発行者の債務再編に関する情報 ① 社債の買入、取得に関する情報 ② 私的整理に関する情報 ○ 情報発信者は、機構に対し、機構所定の利用申請書等の書類及び伝達情報（以下「利用申請書等」という。）を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。	○ 発行者及び社債管理者が情報発信者となる。 ○ 発行者が情報発信者となる。 ○ 今後、法令面等の問題を検討する。
	○ 情報発信者（社債権者を除く。）が、情報伝達サービスを利用する場合には、次の区分に応じて、機構に対し、利用申請を行う。 ① 発行者 発行者は、郵送又はメールを使用して機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行う。 ② 社債管理者 社債管理者は、Target 保振サイト接続により、機構に対し、利用申請書等を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。	○ Target 保振サイトを利用することができる発行者は、同サイトにより、利用申請書等を提出する。 ○ 原則、発行・支払代理人を通じて利用申請を行うものとする。

項 目	内 容	備 考
(2) 社債権者による利用申請	③ 管財人 管財人は、郵送又はメールを使用して、機構に対し、利用申請書等を提出し、情報伝達サービスの利用申請を行う。 ○ 社債の残存総額の 10 分の 1 以上の残高を有する社債権者（2 人以上の社債権者が共同する場合を含む。）は、1.（4）a ①又は③に係る情報の伝達を目的として、機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行うことができる。 なお、社債権者による利用申請が上記目的から逸脱していると認められる場合には、機構は利用申請を受理しない。 ○ 社債権者は、直近上位機関等を通じて、機構に対し、情報伝達サービスの利用申請を行う。	○ 口座管理機関自身が社債権者であって、Target 保振サイト利用者である場合は、同サイトにより利用申請を行う。 ○ 当該直近上位機関が間接口座管理機関である場合には、当該間接口座管理機関は、その直近上位機関に対し、利用申請を取り次ぐものとする。当該通知を受けた間接口座管理機関も同様とする。 ○ 口座管理機関を通じた機構に対する利用申請手続については、（3）参照。
(3) 口座管理機関を通じた利用申請手続	○ 口座管理機関は、社債権者から、情報伝達サービスの利用申請を受けた場合には、本人確認を行ったうえで、社債の残高を有していること及び利用申請書の記載内容を確認し、受付を行う。	○ 口座管理機関は、社債権者が社債の残存総額の 10 分の 1 以上の残高を有しているかの確認を行う必要はない。

項 目	内 容	備 考
(4) 機構における利用申請の受付と通知 a 利用申請の受付 b 機構加入者への伝達情報の通知 (5) 伝達情報の通知を受けた機構加入者及び口座管理機関の対応	○ 情報伝達サービスの利用申請を受付けた口座管理機関（当該口座管理機関が間接口座管理機関の場合は、上位の機構加入者を通じて取り次ぐ。）は、機構に対し、Target 保振サイト接続により、速やかに、利用申請書等を取り次ぐものとする。 ○ 口座管理機関は、利用申請書を機構に取り次ぐに際して、社債の残高を当該利用申請書に記載するものとする。 ○ 機構は、情報発信者又は機構加入者から情報伝達サービスの利用申請の取次ぎを受けた場合には、利用申請書の記載内容の確認を行い、問題がなければ、受理するものとする。 なお、発行者や社債権者の利益を著しく害する懸念等がある場合には、機構は受理しないことができる。 ○ 機構は、情報伝達サービスの利用申請の取次ぎを受け、利用申請書等の内容に問題のないことが確認出来た日の翌営業日に、Target 保振サイトを利用して、機構加入者に対して、伝達情報の通知を行う。 ○ 機構から伝達情報の通知を受けた機構加入者が直接口座管理機関の場合には、伝達情報の受領後、速やかに間接口座管理機関（当該間接口座管理機関も同様とする。）及び自社に口座を開設する社債権者に伝達情報を通知するものとする。	○ 社債権者による利用申請に際して、社債権者の残高について、凍結処理は行わない。 ○ 情報伝達サービスは、Target 保振サイトにおける「ほふりからの連絡」の機能を利用する。 ○ 間接口座管理機関及び社債権者等への通知は1週間以内に完了することを目安とするものとする。

項 目	内 容	備 考
(6) 情報発信者への回答	○ 情報発信者から伝達情報の通知を受けた社債権者は、当該伝達情報において、社債権者としての意思確認等の回答が求められている場合には、回答先に対して、必要に応じて、回答期限までに返信するものとする。 ○ 社債権者から寄せられる伝達情報の内容に関する問い合わせは、情報発信者が全て対応するものとする。	○ 間接口座管理機関及び社債権者への伝達情報の通知方法は問わない。 ○ 口座管理機関が行う社債権者への伝達情報の通知は、口座管理機関に届け出のあった通知先にあてて通知を行うものとし、延着又は到達しなかったときでも通常到達すべきときに到達したものとみなすものとする。 ○ 回答手段に Target 保振サイトは使用しない。 ○ 情報発信者は問い合わせ先を伝達情報内に明記するものとする。

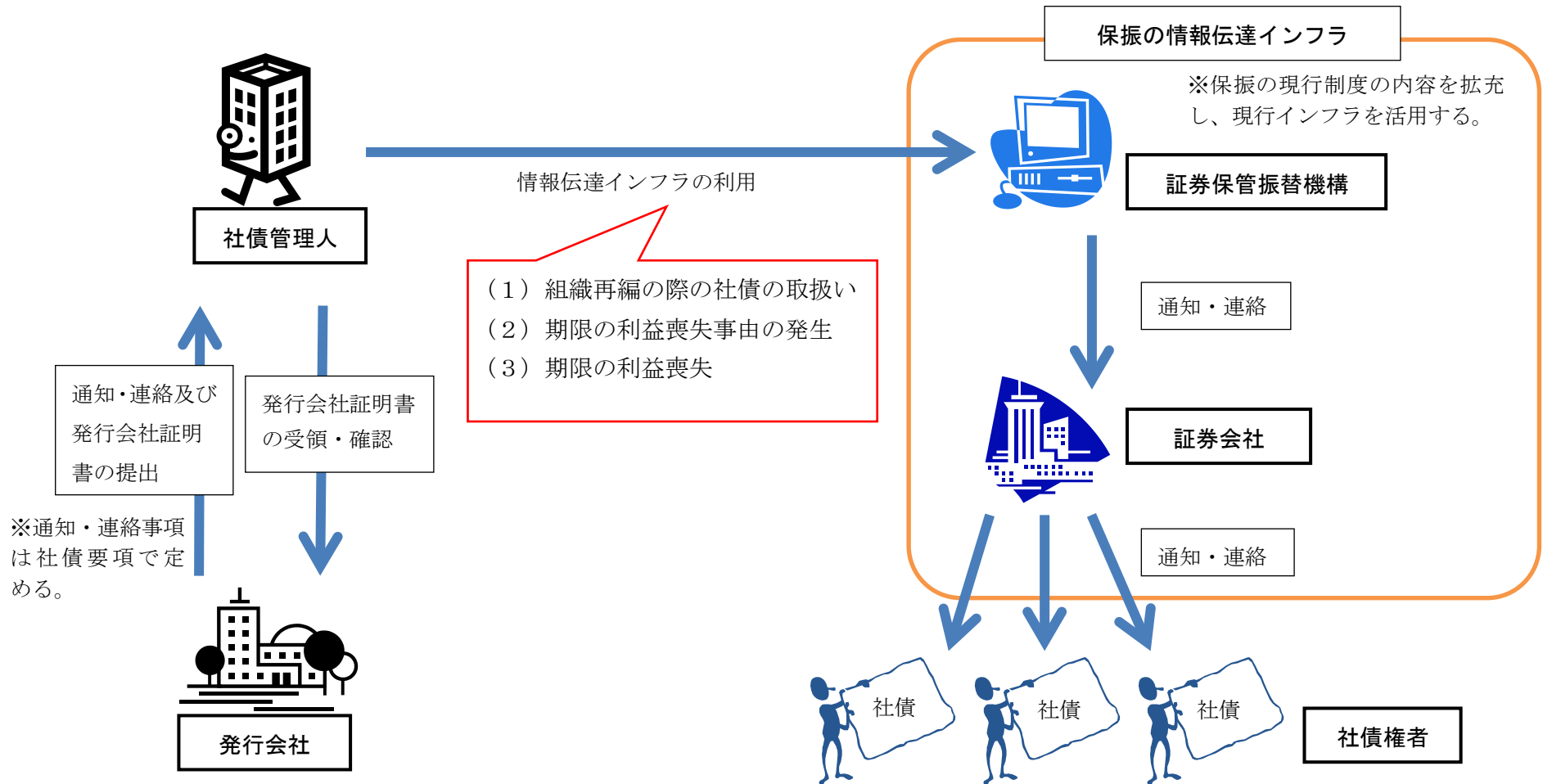
項 目	内 容	備 考
3. 免責事項	○ 機構及び口座管理機関は、利用者からの利用申請に基づき通知した伝達情報の内容の正確性及び完全性等については、保証しない。また、本サービスが利用されたことに起因又は関連して生じた一切の損害（間接的、直接的を問わず）について、機構及び口座管理機関は一切の責任を負わないものとする。	
4. 手数料	○ 機構は、情報伝達サービスの利用について、情報発信者に手数料の課金を行う。	

以 上

社債管理人の業務（概念図）

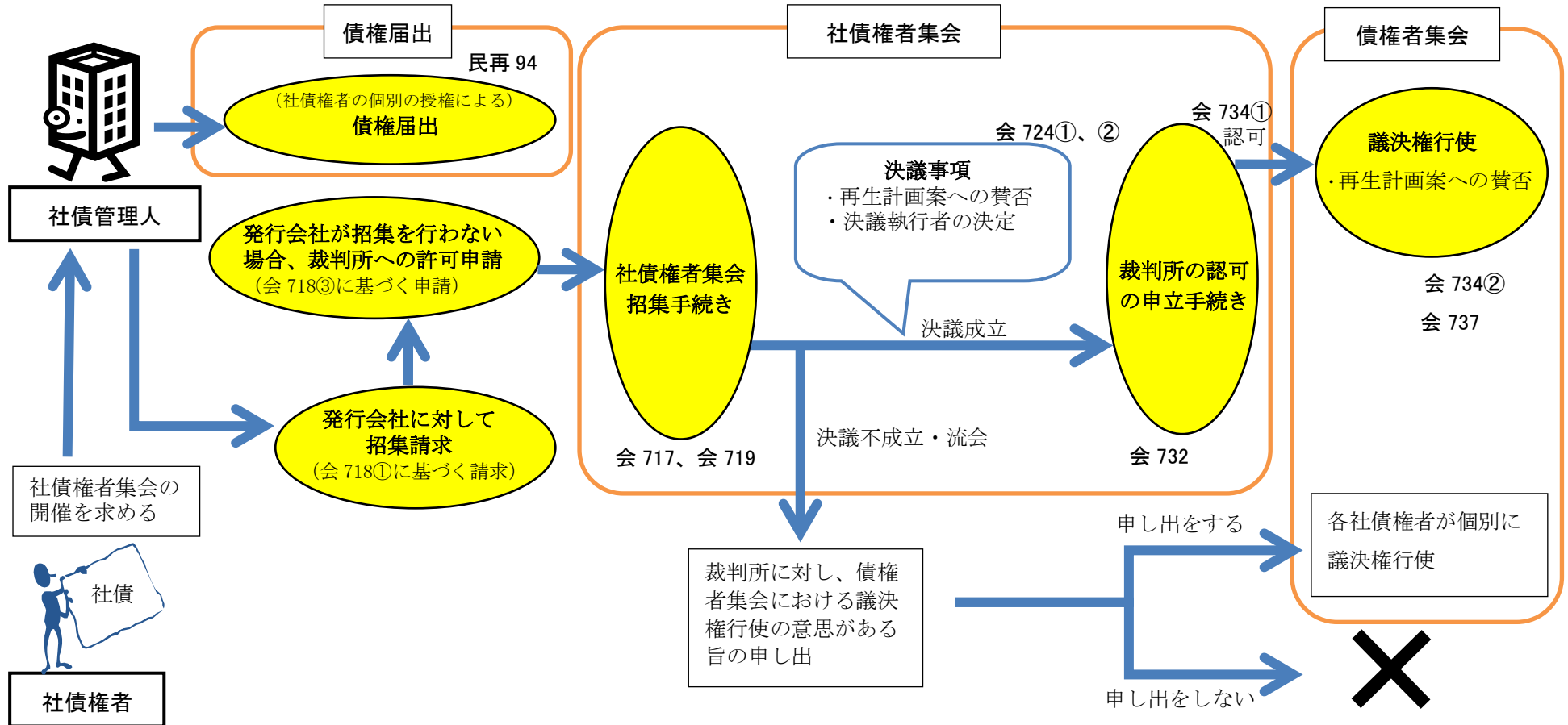
1. 社債管理人の期中業務

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



2. 社債のデフォルト後の業務

債権届出、社債権者集会の招集・請求のサポート、債権者集会における議決権行使



注) 上記フロー図は民事再生法の申請によるデフォルトの場合を想定。

社債管理について(社債管理者、社債管理人、財務代理人の比較表)

社 債 懇 事 務 局

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
法律上の根拠	あり（会 702 条以下）	なし	なし
設置義務	強制設置 (各社債の金額が一億円以上である場合その他社債権者の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令で定める場合を除く) (会 702 条)	任意設置	任意設置
法的地位	社債権者全体の法定代理人（会 702 条参照）	・発行会社と社債管理人の「社債管理人業務委託契約書」（発行会社を「要約者」、社債管理人を「諾約者」、社債権者を「受益者」とする「第三者のためにする契約」と構成）に基づく、社債権者のために業務を遂行する者	・発行会社と財務代理人の「財務代理契約書」に基づく、発行会社の代理人
社債権者に対する義務	・法定権限、約定権限に対する公平誠実義務、善管注意義務（会 704 条）	・「社債要項」及び「社債管理人業務委託契約書」において社債管理人の権限及び義務の内容及び範囲を明確に定める。	・財務代理人は発行会社の代理人であるため、社債権者に対する義務はない。
権限	・社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の実現を保全するための必要な一切の裁判上又は裁判外の行為を行う権限（会 705 条）	・社債管理人の約定権限を「社債管理人業務委託契約書」によって限定・明確化する。（但し下記社債のデフォルト後の業務を	・財務代理人の約定権限は「財務代理契約書」に基づく。

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
	・社債管理者は、社債権者集会の決議によらなければ、当該社債の全部について、支払の猶予、責任の免除又は和解、訴訟行為等を行うことはできない（会 706 条） ・社債権者集会の招集権（会 717 条）	行うに当たって必要とされる約定権限は、個別に社債権者の委任を受ける必要がある。）	
業務内容	【社債の期中業務】 ・発行会社の事業活動や財務状況のモニタリング ・コベナント等の遵守状況のモニタリング 【社債のデフォルト後の業務】 ・社債のデフォルトの確認 ・総額での債権届出 ・社債権者集会の招集 ・社債権者集会決議の裁判所への認可申立て手続 ・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 ・配当の受領・支払い ※通常は社債管理者が右記の財務代理人の業務（発行事務代行業務、期中事務代行業務）を行う。	【社債の期中業務】 ・発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知 【社債のデフォルト後の業務】 ・個別の依頼を受けた債権届出 ・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（社債管理人が弁護士の場合に限る） ・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 ※社債管理人が金融機関の場合、財務代理人を兼務し、右記の業務を行うことが想定される。	【発行事務代行業務】 ・社債申込書の作成 ・社債原簿及び謄本の調製等 【期中事務代行業務】 ・社債原簿の管理 ・買入消却時等に係る事務等
（保振業務規程に基づく業務）	※通常は社債管理者が、発行代理人及び支払代理人を兼務し、以下の業務を行う。	※社債管理人が金融機関の場合、発行代理人及び支払代理人を兼務し、左記の業務を行うことが想定される。	※通常は財務代理人が、発行代理人及び支払代理人を兼務し、左記の業務を行う。

	社債管理者	社債管理人	財務代理人
	【発行代理人業務】 ・新規発行社債等の銘柄情報の振替機関への連絡 ・振替機関に対する払込完了の通知等 【支払代理人業務】 ・振替社債等の残存状況等に関する振替機関からの照会受付 ・変動金利の場合の利率決定情報等銘柄情報の更新 ・元利払いに関する資金決済等		
費用負担	・発行会社負担 ・社債管理委託契約に基づき、社債管理者は発行会社に請求することが可能であるが、契約に定めがない項目についても裁判所の許可を得て発行会社に請求することが可能（会 741 条）	・原則として、発行会社負担 ・社債権者の個別の委任に基づく行為は当該社債権者の負担（ただし、社債権者集会に関する費用は発行者負担）	・発行会社負担
資格要件 担い手	・銀行、信託銀行等（会 703 条）	・銀行・保険などの金融機関 ・弁護士法人・弁護士	・保振への発行・支払代理人業務に係る制度参加者 ・銀行などの金融機関

参考文献) 江頭憲治郎編 「会社法コンメンタール」 商事法務

みずほコーポレート銀行証券部 「証券」 きんざい

注) 会：会社法

「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」 の設置について

平成 25 年 2 月 15 日

社債市場の活性化に関する懇談会

1. 設 置

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」に掲げられた課題、及びその他社債市場の活性化に向けた課題について検討を進めるため、標記ワーキング・グループ（以下「WG」という。）を設置する。

2. 検討事項

(1) 当面、次の事項について検討を行う。

① コベナント・債務の状況等に関する情報開示

（事例集の作成等を通じた開示の充実のあり方についての検討）

② 社債権者保護の充実のあり方

- ・ 社債権者への情報伝達及び意思結集のインフラ整備
- ・ 社債管理人（仮称）の検討
- ・ 社債権者保護のあり方についての課題の検討

(2) その他、必要に応じて社債市場の活性化に向けた課題について検討を行う。

3. 構成・運営

(1) WGは、懇談会の委員、市場関係者及び有識者をもって構成する。

(2) WGに主査を置き、委員のうちから座長が選任する。

(3) 委員がWGを欠席する場合又は検討すべき特定の分野・課題に応じて、代理人を出席させ、又は書面により意見を提出することができる。

(4) 懇談会の委員は、WGに出席することができる。

(5) 主査は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

(6) 議事の公開その他WGの運営については、『「社債市場の活性化に関する懇談会」の運営について』に準じて行う。

4. 報 告

WGにおける検討状況等は、適宜、懇談会に報告する。

5. 事務局

WGの事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以 上

「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」委員名簿

平成 27 年 3 月

主 査	<u>神 作 裕 之</u> (東 京 大 学 大 学 院	法学政治学研究科教授)
委 員	<u>赤 井 泉</u> (サリヴァン アンド クロムウェル	弁 護 士)
	外 国 法 共 同 事 業 法 律 事 務 所	
	石 渡 明 (格 付 投 資 情 報 セ ン タ ー	格 付 企 画 調 査 本 部 本 部 長)
		副 本 部
	犬 飼 重 仁 (早 稲 田 大 学 法 学 学 術 院	教 授)
	<u>大 類 雄 司</u> (み ず ほ 銀 行	証 券 部 部 長)
		副 部
	小 山 考 史 (東 京 海 上 ア セ ッ ト マ ネ ジ メ ン ト 投 信	債 券 運 用 部 シ ニ ア フ ァ ン ド マ ネ ー ジ ャ ー)
	加 藤 剛 (証 券 保 管 振 替 機 構	社 債 投 信 業 務 部 課 長)
	川 崎 勉 (企 業 年 金 連 合 会	年 金 運 用 部 部 長)
		債 券 担 当 部
	<u>木 村 明 子</u> (アンダーソン・毛利・友常法律事務所	弁 護 士)
	<u>小 出 篤</u> (学 習 院 大 学	法 学 部 教 授)
	瀬 口 賢 治 (三 井 住 友 銀 行	証 券 フ ァ イ ナ ン ス 営 業 部 部 長)
		副 部
	高 田 十 光 (オ リ ッ ク ス	財 務 部 部 長)
	<u>田 頭 章 一</u> (上 智 大 学	法 科 大 学 院 教 授)
	多 勢 吉 則 (み ず ほ 証 券	コ ー ポ レ ー ト フ ァ イ ナ ン ス 部 部 長)
		部
	月 野 朝 美 (野 村 證 券	資 本 市 場 部 部 長)
		次 長 兼 企 画 課 長
	徳 島 勝 幸 (ニ ッ セ イ 基 礎 研 究 所	金 融 研 究 部 門 部 長)
		上 席 主 任 研 究 員

<u>難波修一</u>	(桃尾・松尾・難波法律事務所	弁護士)
野村正憲	(三菱東京UFJ銀行	CIB推進部 グロバールCIB企画室 次長)
日置貴史	(みずほ銀行	証券・信託連携推進部) 証券連携企画推進チーム参事役
深田泉	(S M B C 日興証券	資本市場業務部) ディレクター
<u>藤田友敬</u>	(東京大学大学院	法学政治学研究科教授)
<u>松井智予</u>	(上智大学	法学研究科准教授)
松村昌裕	(日立キャピタル	財務・IT統括本部) 財務部調達グループ主査
<u>森まどか</u>	(中京大学	法学部教授)
横山淳	(大和総研	金融調査部) 制度調査課副部長

オブザーバー

法務省 民事局参事官室

金融庁 総務企画局市場課

財務省 大臣官房信用機構課

経済産業省 経済産業政策局

東京証券取引所

以上委員25名
(敬称略・五十音順)

* 下線は法律家会合メンバー。

【アルゼンチン債判決 2013 年 1 月 28 日 第一審判決】

争点に対する判断

1 争点（１）（本件訴訟について、被告の主権免除が認められるか）に先立ち、争点（２）（原告らは、本件訴訟について、任意的訴訟担当として当事者適格を有するか）について判断する。

（１） 訴訟における当事者適格は、財産権上の請求における原告についていえば、訴訟物である権利又は法律関係について管理処分権を有する権利主体が当事者適格を有するのが原則であるが、第三者であっても、直接法律の定めるところにより一定の権利又は法律関係につき当事者適格を有することがあるほか、本来の権利主体からその意思に基づいて訴訟追行権を授与されることにより当事者適格が認められる場合もあり得ると考えられる。このような任意的訴訟担当は、民訴法が訴訟代理人を原則として弁護士に限り、また、信託法 10 条が訴訟行為をなさしめることを主たる目的とする信託を禁止している趣旨に照らし、一般に無制限にこれを許容することはできないが、当該訴訟担当がこのような制限を回避、潜脱するおそれがなく、かつ、これを認める合理的必要がある場合には、これを許容するのが相当である。（昭和 45 年最判参照）

そこで、以下においては、上記判断基準に従って検討を加えることとする。

（２） 訴訟追行権の授与について

ア 本件管理委託契約第 2 条（１）及び債券の要項第 4 項は、本件授權条項を定めるところ、本件授權条項は、その内容に照らせば、被告を要約者、原告らを諾約者、本件各回債の債権者を第三者とする第三者のためにする契約であると認めるのが相当である。

この点、被告は、第三者である本件各回債の債権者が権利を取得することがないとして、本件授權条項は第三者のためにする契約ではないと主張するが、当該債権者は、原告らに対し、本件授權条項により、当該債権者のために訴訟を迫行させる権利を取得すると解されるのであって、被告の上記主張は、採用することができない。

また、被告は、本件のように総額引受がされた場合には、受益の意思表示を觀念し得ないことから、本件授權条項は第三者のためにする契約とはいえないとも主張するが、総額引受であっても、本件各回債の債権者は、原告らに対し、受益の意思表示をすることを何ら妨げられないのであって、被告の上記主張も採用することができない。

イ 次に、原告らは、本件授權条項が訴訟追行権の授与に関する第三者のためにする契約であるとしつつ、本件元引受会社の引受行為や債券譲受行為等を根拠に、本件各回債の債権者らによる受益の意思表示があったと主張する。

そこで検討すると、原告らは、被告から本件管理委託契約に定められた手数料を受け取ることに加えて（本件管理委託契約第 18 条（１））、被告により、本件管理委託契約に係る被告の不履行や原告らの善意による作為等により原告らに生じた損害等について、被告がこれを補償し、かつ、原告らに損害を被らせないことを約束されて

いる（本件管理委託契約第10条（4））。のみならず、本件管理委託契約上、原告らは、本件各回債に関する事項について、期限到来までの間、被告に対して随時助言を与えることとなっており（本件管理委託契約第2条（5））、期限到来後においても、原告らが債券管理会社として通常予想される職務を超える職務を行う場合があり、それに対して被告が手数料を支払うことも予定されている（本件管理委託契約第18条（1）（Ⅱ））。加えて、本件委託契約上、債券の管理に関し原告らが立て替えた費用は一定の要件の下で被告が負担することとなっている（18条（2））。そして、本件訴訟の提起後、原告らは、本件管理委託契約の上記条項に基づいて、被告に対し、本件訴訟の追行に要した弁護士報酬を請求しているのであって（乙18の1～20）、原告らは、被告の費用負担の下において、債権者のために本件訴訟を追行する形となっているばかりか、原告X2及び原告X1は、被告の委託を受けて、被告のために、本件各回債の債権者との間で、和解的要素を含む平成22年エクステンジ・オファーの事務を取り扱っているのである。これらの点に照らせば、原告らが本件各回債の債権者に対して誠実義務や善管注意義務等を負うこと（本件管理委託契約第2条（2）、（3））を考慮しても、構造的かつ現実的に、原告らと当該債権者との間の実体的利益が共通していないばかりか、原告らと本件各回債の債権者の利害が相反するおそれが多分にあるものというべきである。それにもかかわらず、本件管理委託契約等には、原告らと本件各回債の債権者の利害が相反した場合において、当該債権者の利益を保護するための規定は設けられていない。

加えて、前記説示のとおり、本件各回債の債権者は、原告らに対し、本件授權条項により、当該債権者のために訴訟を追行させる権利を取得するとしても、原告らの訴訟活動いかんによっては、本件各回債に係る実体上の権利を喪失するなどの重大な不利益を被るおそれもあるのである。

これらの点に照らせば、本件各回債の債権者の利益を保護するために、当該債権者に対し、本件授權条項により、原告らに訴訟追行権を付与することについての利害得失を十分に理解させる必要があるとともに、債権者の原告らに対する受益の意思表示は、その意思を看取するに足りる明確なものでなければならないというべきである。

この点について、原告らは、まず、被告と本件元引受会社との間の本件各回債の元引受契約ないしはその払込みをもって、受益の意思表示があると主張する。しかし、本件元引受会社が本件授權条項の存在を認識しながら元引受契約を締結したり、払込みをしたとしても、そのことをもって、上述した受益の意思表示がされたものと認めることはできない。のみならず、原告らは、本件元引受会社が受益の意思表示をし、受益者たる地位が債券の移転とともに、旧債権者から新債権者に次々と移転すると主張するが、原告らも自認するとおり、本件元引受会社が形式的に当初の債権者となることがあったとしても、本件元引受会社は、債券の払込日において一般公衆に対して債券を譲渡することを予定しているのである。そうとすれば、本件元引受会社が、原告らを訴訟担当として、本件授權条項に基づき訴訟を提起することは本来予定されていないという

べきであって、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人こそが、本件授權条項につき原告らに対して受益の意思表示をするか否か重大な利害関係を有するのが通常である。したがって、本件管理委託契約等を締結した当事者の合理的意思解釈によれば、本件授權条項に規定する「本債権者」とは、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人を指し、本件元引受会社は含まれないと解するのが相当である。さらに付言するならば、仮に、本件元引受会社も上記「本債権者」に含まれ、かつ、本件元引受会社が原告らに対して受益の意思表示をしたと認められるとしても、当該受益の意思表示により、本件元引受会社が原告らに対して取得した「訴訟を迫行させる権利」等が、債券の譲渡と共に、当然に新債権者に移転すると解することもできない（新債権者が、本件元引受会社において、受益の意思表示をしたことや、その結果、原告らと本件元引受会社との間で権利義務関係（本件授權条項は、他方において、原告らに対し、訴訟迫行権という権利を付与するものであるとともに、上記説示のとおり債権者が重大な不利益を被るおそれを伴うものである。）が発生したことを認識していたことすら、これを認めるに足る証拠はない。）。

次に、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人が何らかの債券譲受行為をしたであろうことは抽象的には推認できるにせよ、当然ながらその相手方は原告らとは考えられない。まして、これら譲受人が一切特定されていない本件において、当該譲受行為において、当該譲受人が、本件授權条項につき、いかなる意思表示をしたのかは、証拠上一切明らかではない。したがって、本件元引受会社からの譲受人又はそれ以降の譲受人が、原告らに対し、本件授權条項について、受益の意思表示をしたものと認めることができないことは明らかである。

なお、原告らは、本件各回債の債権者が本件授權条項を認識した上で本件各回債を取得したとして、当該債権者が原告らに対し直接訴訟迫行権を授与したとも主張するが、上記のとおり、債権者が一切特定されていない中で、原告らに対し受益の意思表示があったとか、原告らとの間で訴訟迫行権授与の合意があったなどと認めることはできない。

以上によれば、原告らの上記主張は、採用することができない。

（３） 任意的訴訟担当の許容要件について

ア 上記説示のとおり、本件各回債の債権者による原告らに対する訴訟迫行権の授与を認めることはできないが、仮に当該訴訟迫行権の授与が認められるとしても、本件において原告らの任意的訴訟担当を認める合理的必要性も認められないから、いずれにしても原告らの当事者適格は認められないというべきである。

イ すなわち、原告らは、本件各回債の債権者は、不特定多数かつ比較的小口の債券しか持たない者であって自ら訴訟等を通じてその権利を行使することが事実上困難であること、利害関係や訴訟対応が異なることが予想されるから選定当事者の制度が十分機能するとも考え難いこと、原告らは個々の債権者よりも訴訟迫行に必要な情報等

を豊富に有していることなどを理由として、原告らの任意的訴訟担当を認めることについて合理的必要性があると主張する。

しかし、そもそも、本件各回債の券面額は、100万円、1000万円及び1億円の3種類であって、本件訴訟に限ってみれば、請求の対象である未償還債券に1億円券は含まれていないものの、100万円券や1000万円券を小口の債券と評することが相当でないのはもちろんであるし、そのような額面の債券を取得する者が自ら訴訟等を通じて権利行使することが困難であるともいえない。

この点、本件訴訟で請求されている債券の口数をみれば、本件各回債の債権者のうち相当数の者が、自ら訴訟提起をせず、かといってエクスチェンジ・オファーにも応じないまま現在まで権利の満足を得ていないことがうかがわれる。しかし、当該債権者らが権利行使を差し控えている理由は明らかではなく、あえて訴訟を提起して債務名義を取得することを希望しているのか否かも不明である。のみならず、仮に、権利行使を差し控えている理由が権利行使がコストに見合わないとの判断にあるとしても、そのような事態はこの種債券に限らず一般に起こり得る事柄であって、何をもって本件各回債を他の権利と区別して任意的訴訟担当を認める合理的必要性を肯定し得るのかは明らかでない。

しかも、本件訴訟では債権者は一切特定されていないのであって、当然ながら債権者らが訴訟追行に必要な資力や情報を有しないとか、弁護士に訴訟委任することが困難であるとの事実を認めるべき証拠も一切ない。

また、多数の債権者の利害関係や訴訟対応が異なり得ることを理由に選定当事者制度の利用が困難であるとの主張も、もしそうであるならば、そのような多様な債権者の個性を捨象して、個々の債権者の名を一切明らかにすることなく全員のために一律に自らを訴訟担当者と任じて原告らが本件訴訟を提起、追行することの合理性も疑問といわなければならない。

加えて、前記説示のとおり、本件においては、原告らと本件各回債の債権者との間の実体的利益が共通していないばかりか、原告らと当該債権者の利害が相反するおそれが多分にあることを考え併せると、本件各回債の債権者が、自ら訴訟を提起するのではなく、このような立場にある原告らを任意的訴訟担当として訴訟を追行する合理的必要性は一層認め難いというべきである。

なお、原告らは、社債管理会社にも、社債権者の保護に資するという観点から訴訟追行権が認められているから、社債管理会社と平行に解される原告らに対し訴訟追行を認めることには、合理的必要性があるとも主張する。しかし、社債と本件各回債とでは、債権者保護の規定の有無等異なる面が存することが否定できない上、社債については、具体的事案を捨象して、合理的必要性の有無にかかわらず、社債管理会社が訴訟を追行することが法定されているのであるから、社債において、社債管理会社が訴訟追行者と法律上定められていることをもって、本件において、原告らが訴訟追行を

することの合理的必要性を肯定することはできないというべきである。

原告らは、本件訴訟を提起したことを新聞紙上に公告するなどしているが（甲６３）、上述したところによれば、当該公告等により周知方法を尽くした上で、本件各回債の債権者のうち、訴訟の提起を希望する者を募り、その結果、集まった債権者らに対し、原告らが保有する情報を提供するなどの協力をして、当該債権者らが訴訟を提起、追行することを促せば十分であって、あえて原告ら自らが訴訟を提起することまで認める合理的必要性は見出し難いというほかはない（このことは、エクスチェンジ・オファーをするなどして債券の支払を延期している外国国家である被告に対して、現段階で債務名義を取得することの意義や、本件各回債に係る債権の時効期間は１０年間であり、かつ、平成１７年７月１４日頃に時効が中断しているとの原告らの主張等を考え併せればなおさらである。）。

ウ 以上によれば、本件訴訟において、原告らの任意的訴訟担当を認めることには合理的必要性があるともいえないから、この観点からも、原告らの当事者適格は認められない。

２ 以上の次第であり、原告らの当事者適格を認めることはできないから、その余の点について判断するまでもなく、本件訴えは、いずれも不適法であり、却下を免れない。

よって、主文のとおり判決する。

（注）本資料は、日証協事務局が裁判所において当該判決文を、閲覧・メモのうえ作成したものである。

【アルゼンチン債判決 2014 年 1 月 30 日 第二審判決】

争点に対する判断について

本事件の性質に鑑み、争点（１）（主権免除の許容性）に対する判断に先立ち、争点（２）（控訴人らの原告適格の有無）について検討する。

（１）旧商法上の規定の類推適用について

控訴人らは、本件各回債の発行の仕組みが公募社債に関する旧商法の規定に倣ったものであり、また投資家保護を図る必要性において本件各回債と公募社債と変わりがないこと等から、旧商法 309 条 1 項及び 309 条の 5 を類推適用し、控訴人らの原告適格を認めるべきであると主張する。

しかしながら、控訴人らの援用する旧商法の社債に関する規定は、株式会社の資金調達的手段として、株式会社が国内法の規制に服することを前提に設けられているところ、本件各回債は、商人たる株式会社とは質的に異なる外国国家を発行体とし、発行体が国内法の規制に服することもない点で社債と前提を大きく異にする。しかも、旧商法は、社債管理会社について、特別代理人（309 条の 4）、裁判所による解任（313 条）、辞任の制限や事務承継（312 条、314 条）等についての定めを置き、社債権者の利益のために権限を行使することを担保しつつ、適切な権限行使を可能にするため発行会社の業務及び財産の調査権を付与し（309 条の 3）、さらに社債管理会社が社債権者のため発行会社から弁済を受けた場合に備え、公告・通知や社債権者の支払請求について定め（309 条 2 項及び 3 項）、社債権者の利益が不当に害されないように配慮しているところ、このような手続き的な保障が制度上講じられておらず、しかも本件管理委託契約においてもこれらに代わるような措置が設けられていないのであるから、直ちに控訴人らを社債管理会社と同列に論じることは困難である。

以上の諸点を勘案すれば、本件各回債が債券を発行する公募債であることを考慮しても、旧商法 309 条 1 項及び 309 条の 5 を類推適用することにより控訴人らの原告適格を認めることはできない。

（２）任意的訴訟担当（訴訟追行権の授与）について

ア. 任意的訴訟担当の可否

訴訟における当事者適格を財産権上の請求における原告に関してみると、訴訟物である権利又は法律関係について管理処分権を有する権利主体が当事者適格を有するのが原則であるが、そのような権利主体でなくとも、直接法律の定めるところにより一定の権利または法律関係につき当事者適格を有することがあり、また、本来の権利主体からその意思に基づいて訴訟追行権を授与されること（以下、権利主体による訴訟追行権の授与を単に「授権」ということがある。）により当事者適格が認められる

場合もある。この後者の任意的訴訟担当は、民事訴訟法 54 条 1 項が訴訟代理人を原則として弁護士に限り、また信託法 10 条が訴訟行為をさせることを主たる目的とする信託を禁止している趣旨に照らし、一般に無制限にこれを許容することはできないが、当該訴訟担当が上記のような法による制限を回避、潜脱するおそれがなく、かつ、これを認める合理的必要がある場合には、これを許容するのが相当である（最高裁判所 昭和 45 年 11 月 11 日判決、民集 24 卷 12 号 1854 頁参照）。

ところで、本件は、訴え提起時において原判決別紙記載の債券又は利札を保有する者（以下「本件債券等保有者」という。）の被控訴人に対する償還等請求権を訴訟物として提起されているから、控訴人らによる任意的訴訟担当を認めるためには、まず本件債券等保有者から控訴人らに対する償還等請求訴訟に係る授權が認められなければならない。控訴人らによる任意的訴訟担当を認める場合、その訴訟の結果は本件債券等保有者に及び（民事訴訟法 115 条 1 項 2 号）、仮に控訴人らが授權を受けた請求権に関する実体上の理由により敗訴すれば本件債券等保有者の償還等請求権を失わせる結果となることもあり得るところ、本件債券等保有者が自ら授權したのでない限り、このようは結果を甘受させるべき根拠に欠けるからである（最高裁判所 昭和 60 年 12 月 12 日判決 裁判集民事 146 号 339 頁）。

イ. 第三者のためにする契約

（ア）受益の意思表示

控訴人らは、本件管理委託契約を第三者（本件各回債の債権者）のためにする契約と解した上で、本件各回債の債権者は、特に受益の意思表示をしなくても、同契約の利益を享受し、同契約に含まれる本件授權条項により控訴人らに対する授權が認められると主張するけれども、控訴人らの主張によれば、本件債券等保有者が自らの意思により授權するか否かを選択する機会を与えずに任意的訴訟担当を認めることになるので、先に説示したところに照らし、採用することはできない。

なお、控訴人らは、控訴人らによる任意的訴訟担当により、本件債券等保有者は、利益を受ける一方で不利益を受けることはないから、控訴人らによる訴訟追行を望むはずであるとして、本件債券等保有者が個別に受益の意思表示をする必要はないとも主張する。

しかしながら、本件管理委託契約においては、控訴人らは、被控訴人から同契約に定められた手数料を受け取るものとされている一方（第 18 条（1））、被控訴人は、同契約に係る不履行や控訴人らの善意による作為等に基づき控訴人らに生じた損害等を補償し、かつ、控訴人らに損害を被らせないものとされており（第 10 条（4））、また、控訴人らは、本件各回債に関する事項について、期限到来までの間、被控訴人に対して随時助言を与えることとなっているところ（第 2 条（5））、期限到来後においても、控訴人らが債券管理会社として通常予想される職務を超える職務を行う場合

もあり、それに対して被控訴人が手数料を支払うことも予定されており（第 18 条（1）（ii））、さらに、債券の管理に関し控訴人らが立て替えた費用は一定の要件の下で被控訴人が負担することとされている（第 18 条（2））。そして、本件訴訟の提起後、控訴人らは、本件管理委託契約の上記条項に基づいて、被控訴人に対し、本件訴訟の追行に要した弁護士報酬を請求しているのであって（乙 18 の 1～乙 20）、控訴人らは、被控訴人の費用負担の下に、債権者のために本件訴訟を追行しているとみることができる上、控訴人三菱東京UFJ 及び同新生は、被控訴人の委託を受けて、被控訴人のために、本件各回債の債権者との間で、和解的要素を含む平成 22 年エクステンジ・オファーの事務を取り扱っているという点も軽視できない。これらの諸点に照らせば、控訴人らが本件各回債の債権者に対して誠実義務や善管注意義務等を負うこと（本件管理委託契約第 2 条の（2）、（3））を考慮しても、控訴人らが本件債券等保有者と確実に利益を共通にする立場にあるとすることは困難である。これに加え、先に説示したように、本件管理委託契約の規定は旧商法の社債管理会社に関する規定に比して債権者の保護に十分といえないこと、控訴人らによる訴訟追行の結果本件債券等保有者が償還等請求権を喪失するおそれもあることなど、本件債券等保有者の立場から見て懸念すべき点があることも併せ考慮すれば、本件債券等保有者が控訴人らによる訴訟追行を望むはずであるなどとはいえず、受益の意思表示を不要と解する理由にはならないというべきである。

なお、控訴人らは、本件債券等保有者の信頼を保護すべきであると主張するけれども、そのことから直ちに具体的な授權が不要とするのは論理の飛躍があり、手続き的な措置を講ずることなく、不利益な結果をもたらすこともあり得る法律効果（訴訟追行権の授与）を生じさせるには十分な根拠とはいえない。さらに、控訴人らは、本件管理委託契約の中に、本件期限の利益喪失の特約など直ちに本件各回債の債権者に適用すべきものが存在することを理由に、受益の意思表示を要することなく控訴人らと本件各回債の債権者との間に本件管理委託契約を適用する必要を指摘するが、償還等請求訴訟の追行を認めることと期限の利益喪失の措置を講ずることを同列に論じ得ないことは明らかであることから、これを理由に授權を不要と解することはできない。

（イ）本件債券等保有者による明示的な受益の意思表示及び授權

控訴人らは、本件債券等保有者は、本件各回債を譲り受けた際、控訴人らに対し、本件授權条項を含む債券の要項を承諾する旨の受益の意思表示をし、あるいは控訴人らとの間で授權につき合意したと主張する。

しかし、本件債券等保有者が本件各回債を取得するに当たって行った譲受行為の相手方は控訴人らではないから、控訴人らに対して何らかの意思表示をしたとみるのは困難であるばかりでなく、譲受行為に伴ってされたという受益の意思表示の内容がいかなるものであったかという点についても証拠上明らかではないから、本件債券等保

有者が本件授權条項について、明示的に受益の意思表示をしたものと認められないことは明らかである。

(ウ) 本件債券等保有者による黙示の意思表示による受益の意思表示

- a 控訴人らは、仮に本件債券等保有者による明示の受益の意思表示や授權の合意が認められなくとも、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けた行為は、債権の管理権限を控訴人らに授与し、その行使の結果を享受する黙示の意思表示等に該当すると主張する。

先に説示したとおり、任意的訴訟担当を許容するためには本件債券等保有者による授權が不可欠であるところ、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって、控訴人らに対し通常の債券の管理を委ねる趣旨と解することはできても、管理にとどまらない側面を持つ訴訟追行権の授与まで含むものとみるのは通常の意味解釈としては困難であり、授權の効果を認めることはできない。したがって、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって債券の管理を委ねる趣旨と解し得るかを一般的・抽象的に検討するのでは足りず、具体的に償還等請求訴訟につき授權する意思表示されたとみることができるかを検討する必要がある。

- b この点に関し、控訴人らは、訴訟担当を認めるに足りる実体関係が存在する場合には、明確な授權がなくとも訴訟担当を許容すべきであると主張する。

しかしながら、本件各回債は債券又は元利金領収書と引き換えに被控訴人（元利金支払い事務取扱者）から元利金の支払を受けるという個別の債権であり、債権相互に特段の関連性はなく、債権者全体に共通の利害関係のある事項は期限の利益喪失宣言が考えられる程度である。本件管理委託契約の定める控訴人らの事務も、基本的には債券及び利札の調整と交付、元利金の管理、債券原簿の作成管理、期限の利益の喪失宣言等にとどまり、本件債券等保有者との関係も具体的ではなく、弁論の全趣旨によると、控訴人らは本件債券等保有者を具体的に把握していないものと認められる。そうすると、仮に控訴人らが本件債券等保有者のために債券管理を行う関係が形成されたとしても、本来個別の償還等請求権の行使である本件訴訟において、控訴人らが、本件債権等保有者と同じ程度あるいはそれ以上に当事者たるに適した立場にあると認めることは困難であるから、上記関係の存在を仮定しても、直ちに訴訟担当を認めるべき実体関係が形成されているとすることはできない。

- c そこで、続いて、本件債券等保有者の債券譲受行為をもって償還等請求訴訟に係る授權と認め得るかを検討するが、控訴人らは、本件商慣習の存在と本件授權条項が債券に明記されていることを根拠に、本件債券等保有者は、償還等請求訴

訟の訴訟追行権が控訴人らに付与されていることを知った上で本件各回債の譲受けを選択したのであるから、控訴人らに授權する意思を表示したに等しいと主張する。

しかし、本件全証拠によっても、ソブリンのサムライ債につき債券の管理会社が償還等請求訴訟を自己の名で追行する権限を有するとの商慣習が存在すると認めることはできない。もともと、控訴人らは、他のソブリンのサムライ債における管理委託契約でも本件授權条項と同様の規定が多く定められていること（甲 88 の 1 ないし 11）を指摘するけれども、これのみで上記商慣習の存在を基礎づけることはできない。また、前記引用に係る原判決の摘示する前提事実のとおり、本件授權条項が債券の裏面に明記されているものの、控訴人らの権限を示す「債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上・・・の行為をなす権限」との文言は抽象的であり、本件債券等保有者が、本件授權条項から、本来は自己の有する償還等請求権につき控訴人らが独自の判断で訴訟追行できる権限を付与される旨を理解することは困難である。そのような理解は、本件授權条項が旧商法 309 条 1 項と同一の文言であり、同条により社債管理会社が償還請求訴訟を提起できると考えられていることを踏まえて可能になるのであって、一般投資家に期待できるとはいえない。

さらに、原判決別紙記載の債券の多くを占める登録債については、本件債券等保有者が本件授權文言を目にしたかどうかは明らかではない。

したがって、大手保険会社担当者の供述（甲 107 の陳述書）を踏まえても、本件債券等保有者が控訴人らの訴訟追行権につき具体的に控訴人らにおいて償還等請求権を訴訟物とする訴訟を提起することがあり得ると理解した上で本件各回債を譲り受けたと推認することは困難であるから、控訴人らの主張は前提を欠き採用できない。

なお、仮に、控訴人らが本件債券等保有者のために債券の管理を行う関係が形成されたとしても、先に説示した関係にとどまり、これにより本件債券等保有者が控訴人らの訴訟追行権につき理解していたと推認することはできないから、この点は上記判断に影響しない。

（エ）本件元引受会社による受益の意思表示又は授權

控訴人らは、本件元引受会社は、元引受契約の締結等をする際、本件授權条項を含む本件管理委託契約につき受益の意思表示をし、あるいは上記元引受等の行為が受益に係る黙示の意思表示等に該当することにより、控訴人らに対し授權したと認められ、本件元引受会社の取得した控訴人らに訴訟追行を求める権利が、従たる権利として本件各回債に随伴し、本件債券等保有者に移転すると主張する。

しかし、本件元引受会社が本件授權条項の適用を受け、かつ、本件授權条項につき

控訴人らに対して受益の意思表示をしたと考えるとしても、本件元引受会社が控訴人らに対する関係で取得したという「訴訟を迫行させる権利」が債券の譲渡と共に当然に新債権者に移転すると解することはできない。また、新債権者が、本件元引受会社が上記の受益の意思表示により訴訟の結果いかんでは重大な不利益を被るおそれに伴う授権をしたことや、これにより控訴人らと本件元引受会社との間で権利義務関係が発生したことを認識していたことについては、これを認めるに足りる証拠はない。控訴人らの主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受ければ、当然に本件元引受会社の上記権利を承継し、授権が認められるというものであるところ、本件債券等保有者の訴訟迫行権はそれぞれに固有のものであって、各人に選択権があり、本件元引受会社の意思決定に従うべき理由はないから、その余の点を判断するまでもなく、控訴人らの主張は失当である。

ウ. 信託的授権

控訴人らは、本件元引受会社の元引受行為は、訴訟迫行権を含む債券の管理権限を信託的に授与する黙示の意思表示等に該当し、本件債券等保有者は、本件各回債の従たる権利として信託的受益権を取得したから、本件債券等保有者による授権が認められる旨主張する。

控訴人らのこの主張は、本件元引受会社が、商慣習及び債券の要項に基づき、控訴人らに対し訴訟迫行権を含む債券の管理権限が付与されている旨を熟知した上で、元引受契約を締結したのであるから、元引受行為をもって、訴訟迫行権を含む管理権限を信託的に授権する黙示の意思表示等に該当することを前提とするが、債券の管理権限が付与されていることと管理権限が信託的に授権されていることは同一ではないばかりでなく、前判示のとおり、ソブリンのサムライ債につき、債券の管理会社が債券の管理権限を信託的に授与されるとの商慣習の存在は認められず、債券の要項にそのように読み取るべき記載もないから、本件元引受会社の元引受行為等を上記信託的授与の黙示の意思表示等を認める根拠を欠くので、控訴人らの主張は採用できない。

また、控訴人らの上記主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けたことのみをもって、直ちに控訴人らへの授権を認めるに等しく、前項において説示したのと同様にこの点においても採用することができない。

エ. 基本契約ないし複数の契約関係に基づく法律関係

控訴人らは、本件元引受会社、控訴人ら及び被控訴人間において本件授権条項を内容とする基本契約又は法的権利義務関係が成立し、本件元引受会社は、控訴人らに対し自己のために訴訟を迫行するよう求める権利を取得し、本件債券等保有者は、本件各回債の従たる権利として同権利を取得したと主張する。

しかし、本件元引受会社と被控訴人らの間に元引受契約が、控訴人らと被控訴人の

間に本件管理委託契約が成立し、それぞれが債券の要項を内容に含み、かつ本件各回債の発行という同一目的のために締結されたことを勘案しても、直ちに本件元引受会社と控訴人らとの間に契約関係ないしは法的権利義務関係を認めることは困難である。

また、控訴人らの主張は、本件債券等保有者が本件各回債を譲り受けたことのみをもって、直ちに控訴人らへの授權を認めるに等しく、先に説示したとおりこの点においても採用することができない。

オ. 商慣習による授權

控訴人らは、本件商慣習に基づき、本件債券等保有者の控訴人らに対する授權を認めることができると主張するが、先に説示したとおり、ソブリンのサムライ債につき、債券管理会社が債権者の任意的訴訟担当として償還請求訴訟を追行し得るとの商慣習の存在を認めるに足る証拠はないから、控訴人らの主張は前提を欠き、採用することができない。

カ. 信義則違反

控訴人らは、被控訴人が控訴人らの原告適格を争うことが信義則に反する旨主張するけれども、当事者適格の存否は本案判決をするに必要な訴訟要件であり、これを欠くときは、裁判所は、当事者の主張がなくても訴えを不適法として却下しなければならないのであるから、控訴人らの主張は失当である。

キ. 以上によれば、本件債券等保有者の控訴人らに対する本件訴訟の授權について、控訴人らが主張するところはいずれも採用できず、また、本件全証拠によってもこのような授權を認めることはできない。

(3) 任意的訴訟担当（合理的必要性）について

控訴人らは、場合により明確な授權がなくとも訴訟担当を認めるべきであるとの主張をしていることに鑑み、任意的訴訟担当の合理的必要性について検討すると、本件は、本件債券等保有者の被控訴人に対する償還等請求権を訴訟物として提起されているから、本件各回債に基づく償還等請求債権の存否と共に、当該債権の帰属が明らかにされなければならないと考えられるので、控訴人らは、本件債券等保有者を具体的に特定し得ず、個別の債券の帰属について把握していないのであるから、本件訴訟物につき何人に訴訟を追行させ、本案の判決をすることが必要かつ有意義であるかとの観点に基づき、控訴人らによる任意的訴訟担当を許容する合理的必要性は認め難いといわなければならない。そして、以上に加えて、本件各回債の券面額は必ずしも少額ではなく、訴訟コストとの関係で訴えの提起を妨げる事情とはな

り得ないこと、不特定かつ多数の本件債券等保有者の権利保護を図るためには、控訴人らが自ら訴訟提起するのではなく、これらの者の訴訟提起を容易にする方策を控訴人らが講ずることも可能であること、全判示のように控訴人らと本件債券等保有者との間の利益相反のおそれは否定し難いことなどを併せ考慮すると、控訴人らの主張を採用することはできない。

2 結論

以上の次第で、原判決は相当であり、本件各控訴はいずれも理由がないので、これを棄却することとし、主文のとおり判決する。

(注) 本資料は、日証協事務局が裁判所において当該判決文を、閲覧・メモのうえ作成したものである。

下線は日証協事務局。