

2016年9月

社債権者補佐人制度

弁護士 西村 綱木

平成28年8月24日に、日本証券業協会が設置した社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ(以下、「ワーキング・グループ」という。)により、「社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について」と題する報告書(以下、「本報告書」という。)が公表された。本報告書は、日本証券業協会の主導により従前から検討が続けられてきた日本における社債市場の活性化に関する取り組みの一環として、「社債権者補佐人制度」の導入に関する具体的な提言を行っている。本ニュースレターでは、現行制度における社債権者保護の枠組み及び本報告書により具体化された新たな社債権者保護の方策としての社債権者補佐人制度について概観する。

1 現行の社債権者保護に関する制度と課題

(1) 会社法における社債管理者の制度

現行の会社法は、社債権者保護の仕組みとして、社債管理者の制度を定めている。社債管理者は、社債発行の際に発行会社により設置され、その資格は、銀行その他の金融機関に限定されている。社債管理者は、社債権者のために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に必要な一切の裁判上若しくは裁判外の行為をする権限を有することとされており、一定の裁量権の行使を含めた幅広い権限を有している。また、社債管理者は、社債権者のために公平かつ誠実に社債の管理を行う義務及び社債権者に対し善良な管理者の注意をもって社債の管理を行う義務を負っている。このような幅広い権限及び義務に対応して、一定の義務違反行為等があった場合には、社債管理者は、社債権者に対する損害賠償義務を負うこととされている。

そして、会社は、社債を発行する場合には、社債管理者を定め、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債の管理を行うことを委託しなければならないこととされ、会社法上、社債管理者の設置が原則とされている。その一方で、①各社債の金額が1億円以上である場合、及び②ある種類の社債の総額を当該種類の各社債の金額の最低額で除して得た数が50を下回る場合の2つの場合には、社債管理者の設置を不要とする例外が定められている。これは、社債権者保護の観点から社債管理者の設置を強制することを原則としつつ、上記の例外に該当するような社債の社債権者は通常、豊富な投資経験を有し自ら社債を管理する能力及びインセンティブがある機関投資家等であることに鑑みて例外が設けられているものである。

(2) 現行制度の課題

上記のとおり、会社法の下で、社債管理者制度に基づく社債権者保護の枠組みが定められているものの、日本における社債発行の実務は、例外規定に基づく社債管理者不設置債の発行が多数を占めているのが実情である。社債管理者不設置債については、元利金の支払手続等の事務を行う者として財務代理人(fiscal agent)が置かれるのが通常であるが、財務代理人は、発行会社の代理人として発行会社のためにサービスを行う者であり、社債権者の保護のために行動する立場にないことから、社債管理者に代替するものではない。

また、社債管理者制度の問題点として、そのなり手が不足している点が指摘されており、その理由の 1 つとして、社債管理者の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意見も見られるところである。発行会社の立場からは、社債管理者に対して支払う社債管理委託の手数料が、社債管理者の利用がもたらすメリットに比べて割高であるとの指摘もある。実務的には、社債管理者が設置されるのは、一般投資家を対象として多額の起債を行うリテール債の場合が多く、そのような起債を行うことができるのは、事実上、信用リスクの少ない一定規模以上の企業に限定されている。すなわち、倒産やデフォルトの可能性が低い会社の発行する社債について、社債管理者が主に設置されているという実態があり、逆に、信用リスクの大きい企業は、適切な社債権者保護の措置を講じつつ社債を発行することが困難な状況にある。

日本証券業協会は、日本の社債市場の活性化を目指して、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のための環境整備について検討を続けてきた。その中で、社債権者保護のための仕組みが基本的に存在しない社債管理者不設置債と、法定の社債権者保護の仕組みを有するものの必ずしもその利用が活発でない社債管理者設置債の間を埋めるものとして、社債権者補佐人の制度が提言されている。

2 社債権者補佐人制度

(1) 社債権者補佐人の位置付け

ワーキング・グループにより提案されている社債権者補佐人は、「法律に根拠を持たず、『社債要項』及び『社債権者補佐人業務委託契約』(以下『社債要項等』という。)に基づき設置され、社債要項等に定めるところにより、全社債権者のために又は個別の社債権者の委託を受け、社債に係る事務手続や債権の保全等に関するサポート等を行う」者とされ、社債管理者不設置の公募債に設置することが想定されている。法律の根拠がない制度であることから、社債権者補佐人の権利・義務等の全ては社債要項等に記載されることにより効力を有することになる。本報告書は、社債権者補佐人制度の普及・利用促進を意図して、社債要項や社債権者補佐人業務委託契約における各種規定の記載例を、その考え方と共に提示している。

なお、社債権者補佐人業務委託契約は、発行会社と社債権者補佐人との間で締結される契約である。契約の当事者ではない社債権者が、社債権者補佐人設置による恩恵を受けるための法的構成として、同契約は、発行会社を「要約者」、社債権者補佐人を「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」と構成される。民法上、受益者が第三者のためにする契約の効果を受受するためには、「受益の意思表示」が必要とされるが、同契約に関しては、社債権者の社債購入をもって黙示の「受益の意思表示」があったものとされることが想定されている(なお、平成 28 年 6 月 2 日付のアルゼンチン国債に関する最高裁判決は、発行者と管理会社との管理委託契約を第三者のためにする契約と構成し、債券保有者は債券の購入に伴い受益の意思表示をしたものと認めるのが相当であると判示しており、このような社債権者補佐人業務委託契約の法的構成をサポートするものであると考えられる。)

(2) 社債権者補佐人の業務

社債権者補佐人の業務として、①発行会社からの通知等の受領及び社債権者への通知、②倒産手続時における債権の届出、③社債権者による社債権者集会の招集・請求のサポート、④社債権者集会決議の裁判所への認可申立手続、⑤債権者集会における発行会社の再生計画案又は更生計画案に係る議決権行使(再生計画案又は更生計画案に対する賛否を含む。)、並びに⑥社債要項等の備置が想定されている。

上記項目ごとのより具体的な業務内容や、それを実現するための社債要項及び社債権者補佐人業務委託契約の規定例は、本報告書に詳細に記載されている。基本的なコンセプトとしては、会社法上の社債管理者が広範な権限及び義務を有することによりそのなり手が限定されてきたという点を踏まえて、社債権者補佐人の業務内容の明確化及び裁量の排除という点が重視された内容となっている。

社債権者補佐人の業務内容の明確化という観点では、例えば、社債要項において、「社債権者補佐人は、社債権者補佐人業務の遂行を除き、社債権者に対し、本社債に関して債権の管理、保全、回収その他一切の義務を負わない。」旨の規定を置くことが提案されている。また、社債権者補佐人の裁量の排除という観点では、例えば、上記①の業務に関して、社債権者補佐人は、発行会社から受領した証明書その他の書類及び情報の内容の真偽を確認する義務を負わず、書面の誤記又は脱漏の有無のみを確認することが想定されている。

(3) 社債権者補佐人の資格

社債権者補佐人の担い手としては、銀行・保険会社等の金融機関及び弁護士が提案されている。会社法上の社債管理者の資格が、銀行等の金融機関に限定されていたことと比べて、その範囲が拡大されている。これは、上記のとおり社債権者補佐人が、自ら情報収集・調査等を行い判断するような裁量を持たず、メインバンク等以外の発行会社の情報を持たない金融機関にも拡大して差支えないと考えられたことや、特にデフォルト後の業務に関して弁護士しか行うことができない裁判所への手続が含まれている点を考慮したものである。なお、社債権者補佐人が弁護士以外の者である場合は、社債権者は、社債権者集会に関する裁判所への手続を直接弁護士に委任することとされている。

(4) 社債権者補佐人の義務及び責任

上記のとおり、社債権者補佐人の業務内容は限定されており、それに伴い義務の範囲も限定されることになる。業務内容から裁量が排除されることも踏まえて、「社債権者補佐人は、故意又は(重)過失がある場合を除き、社債権者補佐人の業務の遂行に関し、社債権者に対して一切の責任を負わない。」との規定を社債要項に含めることが提案されている。

(5) 社債権者補佐人制度の課題

本報告書では、各種条項に関する規定例が示されたものの、社債要項及び社債権者補佐人業務委託契約の全体の雛形については、現時点では定型化することが困難であるとして示されなかった。これは、社債権者補佐人を設置する際には、関係者の協議により業務内容・手続及び責任の範囲等を決定することから、案件ごとにこれらが異なる可能性があることによるものと説明されている。社債権者補佐人が、法律に根拠を有しない制度であることから、柔軟な設計が可能になる一方で、案件ごとに関係者の利害関係の調整が必要となることも考えられ、任意設置の機関であることの難しさを示すものであるともいえる。

また、本報告書では、社債権者補佐人の辞任のあり方についても、今後さらなる実務の工夫及び検討が期待される事項とされている。会社法上の社債管理者の業務終了に関しては、社債権者保護の観点から、社債管理者の辞任事由を限定し、一定の場合にはあらかじめ後任の社債管理者を定めることが要求されている。これに対して、社債権者補佐人は会社法に規定のない任意設置の機関であることや、なり手の確保という観点から、後任の確保を辞任の要件とすることは困難であるとされている。この場合、社債権者補佐人による役割の発揮が期待される社債のデフォルト後に、社債権者補佐人が不在になるという状況が生じる可能性がある。

3 今後の展望

一定の課題を残しつつも、本報告書では、社債要項及び社債権者補佐人業務委託契約において実務的に使用可能な文案が具体的に提案されており、今後、社債権者補佐人を設置した社債の発行が行われるか注目される。現状は、社債権者補佐人は、法律に根拠のない任意設置の機関として提案されているものであるが、今後会社法に規定されることとなったり、金融商品取引法の開示の枠組みに取り込まれるといった法制化の流れが進むことがあれば、社債権者補佐人制度の法的安定性が高められ、発行会社及び社債権者補佐人の双方にとってより利用しやすい制度になると考えられる。法制化を含めた社債権者補佐人制度に関する今後の更なる議論の発展に期待したい。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 西村 綱木 (tsunaki.nishimura@amt-law.com)
 - 本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願いいたします。
 - 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦