

2005年12月8日

企業の資金調達の円滑化に関する協議会（企業財務協議会）
日本資本市場協議会

一般債振替制度における「元利金支払に伴う手数料」に関する考え方の整理

従来、慣行上、社債（現物債及び登録債）の元利金払い時に、発行会社から「元利金支払手数料」の名目で元利金支払場所に対して手数料が支払われていた。一方、2006年1月から一般債振替制度（以下、新制度）が開始されるが、従来の手数料の考え方は新制度に馴染まないため、新制度を前提とした「元利金支払に伴う手数料」の考え方について、以下に論点整理を行うこととした。

記

1. 従来（現物債及び登録債の場合）

(元利金支払手数料の支払い先とその方法)

発行者は、「社債受託または管理会社」、または「財務代理人」（「社債受託または管理会社」設置が強制されない場合）との間で「元利金支払事務取扱契約」を締結。元利金支払事務取扱契約において「元利金支払場所（銀行および証券会社）」を定める。

「社債受託または管理会社」、または「財務代理人」を含む元利金支払場所（銀行および証券会社）」の間で、元利金支払事務取扱者間契約を締結。

発行者は、「社債受託または管理会社」、または「財務代理人」を通じて、元利金の支払いを行うとともに、元利金支払手数料を、元利金支払場所へ支払う。

(元利金支払手数料の支払いに関する対価)

元利金支払手数料の支払いは、通俗的には、「元利金の支払い取扱いの対価」と説明される。

具体的には、「元利金支払場所（銀行および証券会社）」では、社債券の存在を前提に、店頭利札券（クーポン）、社債券（元金）を持ち込まれた場合の対応としての真券か否かの確認照合、真券の場合に元利金の支払い（立替払い）支払調書の作成、本人確認、利札券・社債券の回収および「社債受託または管理会

社」または「財務代理人」への送付、などの事務作業が発生していた。

また、かつては「現物債の取扱いに関する対価としての議論」を基本としてきたので、国税の源泉徴収義務を負う発行者（所得税法 181 条の利子等の支払いをする者(源泉徴収義務者)）への利払い情報（すなわち投資家別の源泉徴収税の課税区分情報）の提供への対価の議論は個別に行うことが無かったのではないかと思われる。

(元利金支払に関する発行者の義務)

財務代理人設置会社は、投資家に入金された時点で支払い義務完了である一方、社債受託または管理会社設置会社では、社債受託会社または管理会社へ元利金を入金した時点で、発行者体による社債権者への支払い義務は完了する。

なお、民法 484 条及び 485 条を援用して発行者から投資家への資金の持参義務を強調する論（投資家への社債の元利金支払における発行者の手数料負担原則の主張）に対しては、社債は商法の適用を受ける有価証券で、元利金払いについては商法 517 条の規定に基づく呈示が必要であった点を指摘したい。

この点、当該条文は民法の特則を定めたものと解すべきであり、仮に、有価証券の輻転流通する性質を無視して民法における持参債務の原則を殊更に強調するとすれば、商法上別異に有価証券としたことに矛盾するものとする。

(元金および利金支払いに係る手数料率)

従来は、慣行上、元金償還は 100 円につき 10 銭、利金支払は 100 円につき 20 銭。但し、各発行者との間で個別契約に基づき、元金支払い手数料は 1 件当たりのキャップが設定されるケースが多かった。

事務作業への対価であるにもかかわらず、支払金額に連動する（従量制の）合理性を欠いた手数料体系を発行会社が負担してきたことが、従前から問題視されてきた。なお、この方式のままでは、今後金利が上昇すれば、事務作業が同じでも発行者の負担が増加するという非合理性が更に拡大することとなる。

(従来慣行に関する考察)

(1) 社債受託または管理会社設置会社については、社債受託または管理会社に元利金を入金した時点で、発行者の社債権者への支払い義務は完了する。しかしながら、事務上は元利金支払場所において、現物債の取扱いには事務コストが発生し、また、同じ銘柄回号で登録債の場合と現物債の場合で、元利金

支払手数料の実務に応じた料率をそのつど使い分けることは困難であるのと、両者の間の交換が認められていることなどから、現物債券をベースに、事務負担の対価として、従来の手数料体系が存続してきたと、一般には解される。

(2) 財務代理人方式では、発行者(財務代理人設置会社)は、投資家に元利金を入金するまで義務を負うものの、1990年台中葉から登場した方式であるので、特に議論はされないまま、従来の手数料体系が踏襲されてきたものと考えられる。

各事業債においては、その決定の経緯は必ずしも明確ではないものの、当該手数料体系は概ね共通している。

2. 新制度(振替社債)

新制度下では、従来制度下での利金支払・元本償還にかかわる者が、投資家の指定する不特定多数の口座管理機関となり(口座管理機関は多重構造となることが予定されており、(発行者の代理人である)支払代理人からは、投資家が口座を保有する末端の口座管理機関が誰か見えない仕組み)仮に発行者に手数料の支払義務があるとしても、発行者側から、手数料に関して、一社一社交渉を行うことは不可能となる。^{注1、注2}

注1 P.8 添付図面「業務規定の整理」参照。

注2 従来の登録債における利金支払・元本償還は、発行者が予め指定する1ヶ所乃至は複数ヶ所の元利金支払場所にて行われる。このため、発行者は、自らが指定する「顔の見えた金融機関」との間で利金支払・元本償還に係る手数料交渉を行うことが可能であった。(発行者が、元利金支払場所を1ヶ所乃至は少数ヶ所に限定した場合、投資家の希望する元利金支払場所と異なることから債券購入を拒否されたケースもあるが、実務上、概ね不都合は発生していない。寧ろ、発行者が、自らが起用する支払代理人と同一金融機関を元利金支払事務取扱者として指定した場合、当該支払代理人が全ての投資家を把握することが可能となることから、新聞等への公告によらず、当該支払代理人を通じた的確な投資家への通知が可能といったメリットもあった)

(新制度下における利金支払・元本償還の方法 <米国 DTC との比較>)

米国 DTC において、発行者は、利金支払・元本償還を Paying Agent 経由、DTC を通じて最終投資家に支払う仕組みとなっているのに対し、保振機構は、DTC に類似の階層構造を構築しながら、支払代理人が口座管理機関の口座に直接支払うこととなっており、保振機構を通さず支払う仕組みとなっている。



米国 DTC (証券保管振替機関) は、利金支払・元本償還に関与することは無論のこと、手数料も、利金は一口座当たり 1.31 ドル、元本償還は一口座当たり 19.4 ドルと定額かつ極めて低廉な料率であり、加えて投資家負担となっている。

一方、わが国の新しい一般債振替制度では、上記の通り、証券保管振替機構が利金支払・元本償還に関与しておらず、斯かる手数料体系の設定にも関知しない。このため、市場参加者の意見が収斂されず、手数料設定が、現状、困難な状況となっていると考えられる。

(元利金払いに関する発行者の義務)

新制度においては、社債という法的性格には従来と変更は無いと考える。

一方で、その制度には大きな変更が生じており、投資家への元利金払いを行う口座管理機関の法的位置付けが「投資家の代理受領者」へと変更され、この代理受領権限が機構加入者まで上位機関に再授権される構成を取っている(社債等に関する業務規定第 58 条の 31)。

このため、社債受託または管理会社設置債であれ財務代理人設置債であれ、支払代理人が直接口座管理機関（銀行ないし証券会社）である機構加入者へ元金または利金を入金した時点で、発行者による投資家への支払義務は完了すると解される。

それ以降の投資家への届出義務については、本来、法的には口座管理機関と投資家との代理受領権限の問題として整理され、両者の契約について直接関係を持たない発行者の義務として論じることが、論外である。

仮に、発行者が、代理受領権限がある上位者（機構加入者）に弁済を行ったにもかかわらず、別途、下位の口座管理機関に「元利金の支払に伴う」手数料を支払うということについては、法律上、契約上および仕組の上で根拠はないと考える。

口座管理機関は、その口座の属性（課税区分を含む本人確認、居住者・非居住者等）の管理を行い、利子等所得課税に関する情報を機構に通知するだけである。

(税法上の源泉徴収履行義務に関連した考察)

・ 国税源泉徴収義務との関係

発行者が利払いに関して、口座管理機関から役務の提供を受け、その対価として手数料を払う合理性・妥当性があるとされるのは、「発行者に課せられる国税の源泉徴収義務を遂行する上で、利払い情報の提供を受ける」ためであるとの議論がある。

しかしながら、振替社債に関しては、国税の源泉徴収対象か否かの投資家属性を含む利払い情報提供の役務は証券保管振替機構から発行者へ提供され、その対価としての手数料は、発行者が発行代理人を通して証券保管振替機構へ納める新規記録料に含まれると解釈される。(手数料表には明文はない)

したがって、新制度においては、口座管理機関への直接の対価としての利払い手数料を発行者として議論の対象とすることは、本来、馴染まない。

もっとも、国税の源泉徴収対象か否かの投資家属性を含む利払い情報自体については、投資家に直接対面する口座管理機関によって入手可能となる情報であるが、「機構加入者を経て行われる証券保管振替機構によるその情報の入手」の対価についての、法律上、契約上および仕組上の明文はない。

なお、一般に、投資家に対面する金融機関においては、課税属性情報を含む各種顧客（投資家）属性情報は、あらかじめ電子的に把握され取引基本情報として保有されていると解される。

・ 地方税

投資家が源泉税課税対象である場合の地方税の源泉徴収義務と納付義務は、当地における口座管理機関の義務（地方税法第 71 条の 10）であり、発行者には関連しないので、そもそも発行者が対価を払う対象としての議論に馴染まない。

(新制度で高まった投資家の利便性)

従来の制度下では、発行者によって指定された元利金支払場所以外では元利金の支払いを受けられないのに対して、新制度では、投資家が口座管理機関を自由に選択できるようになり、社債権者の利便性が格段に上昇する。

* 従来の制度では、引受シ団にかかわらず財務代理人 1 社のみ元利金支払場所とするケースもあり、元利金を受取る場所に関しては投資家の自由度は相対的に低い。

3. 本問題に関する考え方のまとめ

従来の制度下での現物債に係る事務作業への対価と解される「元利金支払手数料の慣行」については、ペーパーレスの振替を前提として完全に現物の概念が意味を持たなくなる振替社債制度への移行に際して、口座管理機関においては、社債の現物を扱う手間とリスクのなくなった制度の変更に見合った見直しを検討することが望ましい。

その際、いわゆる元利金支払手数料の対価となるべき役務関係については、(1) 債務の弁済義務と(2) 投資家へのサービス提供、そして(3) 税法上の履行義務、の3点に区別して整理する必要があると考える。

(1) まず、1点目の元利金払いそのものについては、発行者の法的な弁済義務は新制度下では機構加入者までにしか発生しておらず、投資家への元利金払いを行う口座管理機関に対して発行者がその対価を支払うべき役務は存在しない。

(2) 次に2点目について、投資家に対する口座管理機関のサービス提供に関しては、新制度下では投資家が口座管理機関を自由に選択し、かつ口座管理機関に社債の現物を扱うリスクがなくなった以上、それを委任した投資家と口座管理機関の両者間で、手数料負担の有無及びサービスの水準を決定すべき問

題である。

(3)最後に、「発行者への役務(課税情報を含む情報)の提供に対する対価の支払い」という視点で税法上の履行義務につき見直しを行った結果、新制度においては、発行者が保振機構に支払う新規記録手数料の一部がその対価として認識される。(保振機構の機能(規定)に、発行者への役務(情報)の提供が含まれている。)

したがって、口座管理機関との関係では、発行者が、課税情報を含む情報提供に関して対価を支払う役務の提供を受けているとの認定はできないことを、関係者の間で再確認したい。(既発債については、保振機構は新規記録手数料を徴収しない)

本整理は、個社がそれぞれの事情に基づき契約を決定することを、なんら拘束するものではない。

4. 中長期的なインプリケーション

新制度では、新発債に関する発行者への役務(情報)の提供を保振機構自身が行うのに対して、資金については、発行者は、利金支払・元本償還を、支払代理人が口座管理機関の口座に直接支払うこととなっており、保振機構を通さず支払う仕組みとなっている。

このように、情報提供の流れと資金の流れが見合っていないことで、保振機構は、元利金支払いには一切関知せず、したがって関連の手数料のあり方にも一切関知しないとしており、結果として、これまで新制度下における関連手数料体系のあり方を明確にできず、市場の参加者全てを悩ます(発行者、証券・銀行の意見が一向に収斂されない)という状況が出現した。それを解消するため、発行者としての意見の取りまとめを行ったものが、本メモである。

したがって、中長期的には、資金決済についても、保振機構自身で行うことを検討すべきであると考えられる。

(保振機構の振替システムを中核とするこの度の証券決済改革は、DVPを実現したことに大きな意義があるものの、保振機構が、利金の支払い、元本償還等の期中事務のプロセスには関与しないことや、証券のレポ取引に関与しないことなど、欧米や他のアジア諸国の先進的決済機構と比肩しうる決済機構になったとは言えないレベルであり、発行者・投資家双方にとっていまだ不十分な改革に留まっていると考えられる)

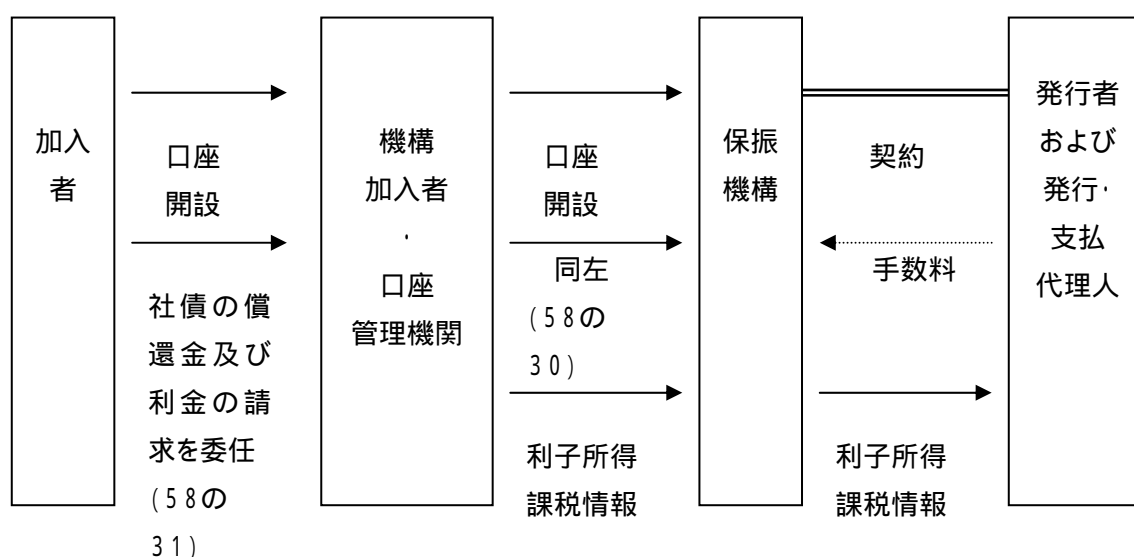
また、新制度の下、機構を中核とする新しい仕組みでは、投資家（社債権者）と社債管理会社の連結が切れてしまうことから、万一の場合の、社債管理会社の役割と社債権者保護のあり方についても、別途議論が必要であると考えられる。

さらに、完全にペーパーレス化した新しい振替制度の下での源泉徴収制度のあり方についても、この際、根本的な見直しが必要と考えられる。

以上

注 1

業務規定の整理



企業の資金調達の円滑化に関する協議会（企業財務協議会）
日本資本市場協議会（JCMA）

〒105-0001東京都港区虎ノ門1丁目5番16号 晩翠ビル5階
 TEL03-3503-7671 FAX 03-3502-3740 bpf009@galaxy.ocn.ne.jp
 H P <http://www.enkt.org/>