

## 「第5回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」

### 議事要旨

日 時 平成26年9月22日（月）午後3時30分 ～ 5時30分  
場 所 日本証券業協会 第1会議室  
出席者 神作主査ほか各委員

### 議事概要

#### I. 社債権者保護のあり方（本ワーキング・グループ報告書）（タタキ台）について

社債管理人制度の創設に向けて、法律家会合における法的な論点の検討結果を中心に、その概要について、事務局から、次のとおり、資料1、参考1に基づき説明が行われた後、意見交換が行われた。

#### 【 報告・説明 】

#### 1. 社債管理人（仮称）の機能と法的地位（資料1 別紙）

##### (1) 社債管理人の法的地位

- ・ 社債管理人の法的地位は、会社法上の根拠がないため、法定代理人と構成することができず、また、社債権者との間に直接的な契約関係がない。「社債管理人業務委託契約書」等を通じて、どのような法律構成で社債権者に対する義務を負担するのか、具体的には、社債管理人業務委託契約書を「第三者のためにする契約」と構成するのか、「二者間契約」とするのか、検討を行った。
- ・ A案「第三者のためにする契約」は、アルゼンチン債判決においても、サムライ債の債権管理委託契約書が「第三者のためにする契約」と判示されていることから、市場関係者にも受け入れられやすい。
- ・ B案「二者間契約」は発行会社と社債管理人との契約とする構成で、社債権者には当該契約の効力は及ばないとする、これまでにない考え方のため、市場関係者に受け入れにくい。また、受け入れられた場合でも、仮に、社債管理人が業務を怠った場合、社債権者が社債管理人に直接、業務履行の請求はできないといった懸念がある。
- ・ したがって、社債管理人の法的地位については、「第三者のためにする契約」と整理している。

## (2) 受益の意思表示

- ・ 「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、次の3案の検討を行った。
- ・ 甲案は「黙示の受益の意思表示」である。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から、社債権者は、社債取得時に「黙示の受益の意思表示」があったとする考え方である。
- ・ 乙案は「受益の意思表示を不要」とする考え方である。「社債管理人業務委託契約書」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」という定めを置いた場合には、「受益の意思表示を不要」とできないかといった考え方である。
- ・ 丙案は「社債管理人に対する『給付請求権』の『社債』への化体」である。社債発行時に最初の社債権者である引受証券会社が社債管理人に明示的な「受益の意思表示」を行うことにより、その受益の意思表示が行われた社債には、社債管理人の業務に係る給付請求権が化体され、当該社債の譲渡に際し、その権利が受益の意思表示なくとも譲り受けられる、社債権者は特に受益の意思表示せずに社債の取得とともに当該給付請求権を取得するという考え方である。この考え方は、サムライ債市場でも受け入れられてきた考え方である。
- ・ アルゼンチン債判決では、明示的な「受益の意思表示」が必要と判示された「任意的訴訟担当」は、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であり、「受益の意思表示」は、その業務内容が第三者の利益を害するものでない限りは明示的に行う必要はなく黙示で足りると考えられる。現在、社債管理人の想定されている業務は、受益者である社債権者の利益を害する可能性はないと考えられるので、「受益の意思表示」は、甲案の「黙示」でよいと整理した。
- ・ 乙案「受益の意思表示を不要」とする考え方は、これまで採用された例がなく、市場関係者に受け入れられにくい。また、丙案の「社債管理人に対する『給付請求権』の『社債』への化体」とする考え方は、アルゼンチン債判決を踏まえると、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過ぎないため、「受益の意思表示」を行う資格がないとされるおそれがある。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た場合でも、その後、「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（投資家）にも引き継がれると整理をするためには、有価証券の創出について、慣習法等による法的な根拠が必要と考えられる。

## 2. 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

後掲Ⅱ参照。

## 3. 債権の届出

- ・ 23頁の「債権の届出」は、投資家のニーズが高い業務である。社債管理人による債権届出の方法については、次の3案について検討を行った。
- ・ A案は、投資家からの一番ニーズが高く、社債管理者と同様に「総額での債権届出」である。社債管理人が社債権者の受益の意思表示を得ずに、社債権者を代理して総額で社債管理人の名前で債権届出をする方法である。この案は、顕名の問題等があり、採用しがたいとの意見があった。
- ・ この代替案が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」する方式である。この場合、一旦、社債管理人は、社債総額で債権届出を行っているため、その後の社債権者による個別の債権届出については、再生・更生計画の策定案に影響のない範囲であれば、届出期間の延長が認められないかという意見があった。
- ・ C案は、A、B案が難しい場合に、「個別の社債権者から委任を受けて届出」という方式である。
- ・ 結論としては、A案「社債管理人による社債総額での債権届出」については、投資家のニーズが一番高いものの、現行法の下では顕名の問題をクリアにすることが非常に困難であり、受益の意思表示の問題についても、アルゼンチン債判決で明示的に求められたのは債権届出ではないが、明示的な「受益の意思表示」が求められるリスクも否めないことから、将来的な課題とすることにした。
- ・ 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」は、より多くの社債権者の債権届出を確保することができ、民事再生法等では、「自認債権制度」や「届出事項変更の届出」、「届出の追完」といった投資家保護の規定が設けられていること等に照らし、認められるのではないかと意見もあった。しかし、現時点では確実な法的な裏付けがなく、裁判所に受け入れられるかどうか定かではないことから、今後の検討課題とすることとなった。

- ・ C案「個別の社債権者から委任を受けて届出」は、社債管理人は、社債権者から個別に毎回「受益の意思表示」受けるので、顕名の問題もクリアできる。したがって、「個別の社債権者から委任を受けて、社債管理人がかわりに債権の届出を行う」ものとするとの結論にいたった。

#### 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

- ・ 社債管理人の行為の中で、裁判所への手続業務がある。具体的には、裁判所への「社債権者集会招集の許可申請手続」、「社債権者集会決議の認可申立手続」である。社債管理人が弁護士又は弁護士法人以外の者である場合には、非訟事件手続法や弁護士法に抵触するのではないかといった意見があり、抵触の有無、対応について検討を行った。
- ・ これら手続は、非訟事件手続法や弁護士法72条に抵触するという結論になったため、弁護士等しかできないことになる。
- ・ 社債管理人が弁護士等以外の者である場合の対応案として、社債要項に、あらかじめ弁護士を規定し、社債権者は、これら手続が必要になった場合に弁護士を探し出す必要がなく、円滑に手続が進むと考え検討を行った。
- ・ 社債要項に弁護士等を規定することについて、発行会社の行為が弁護士法72条に抵触するのではないかという問題である。弁護士法72条に該当するか否かの判断基準は、「報酬を得る目的」、「周旋をする」、「業とする」の3要件を全て満たした場合にのみ72条に該当すると考えられる。本件では、確かに「周旋をする」、「業とする」には当てはまるものの、社債要項に規定すること自体が、「報酬を得る目的」であるとは言えず、結果として3つの要件のうち1つは抵触しない。したがって、弁護士法72条に抵触しないとの意見があった。
- ・ 一方、社債要項に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、資金調達も容易になるから、間接的に「報酬を得る目的」に該当するのではないかとの意見もあり、結論が出ていない。現段階では社債要項のヒナ型作成時に改めて検討を行うこととしていた。
- ・ この法律家会合での検討結果について、実務家へのヒアリングを行ったところ、「社債管理人は機関投資家向けを想定しているのならば、機関投資家であれば自分

で弁護士を探すことも容易であるので、社債要項に規定しなくてもいいのではないか」、「社債要項に弁護士として社債権者の代理人を規定することは、発行会社が社債権者の代理人を選任することとなり違和感がある」との意見があった。

- ・ 前回会合で、「裁判所への手続業務で、社債管理人が弁護士等以外の者であったとき、社債管理人は、この手続について何もサポートをしないのか」といった意見があった。事務局としては、このような業務を行うとき、社債管理人が社債権者に弁護士を紹介することは「周旋」に該当するためできないが、今後の手続については、社債権者に説明・サポートできると考えている。

#### 5. 債権者集会における再生計画又は再計計画の議決権行使

#### 6. 費用・報酬

- ・ 「5. 債権者集会における再生計画又は再計計画の議決権行使」、「6. 費用・報酬」は、委員から特に意見はなかった。

#### 7. 結びとして（13頁）

- ・ 社債管理人については、現行法の下、契約ベースで可能な業務について検討を行ったが、総額での債権届出や裁判所への手続き、担い手について、かなり制限されたものとなっており、将来的な課題が明らかになった。最後に、「今後、社債管理人制度の浸透・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。」とまとめた。

#### **【 意見交換 】**

#### 1. 社債要項に社債管理人として特定の弁護士を定めることの可否について

- ・ 弁護士法72条の問題で、社債要項に弁護士を定めることについて、「周旋」に当たるのではないかとあるが、まず、社債要項に特定の弁護士を定めておく必要があるのか。また、機関投資家は、むしろ自分たちで選ぶという選択をするのではないか。社債要項に規定してしまうと、拘束されてしまうというような前提問題が存在するのではないか。
- ・ 仮に、社債要項に弁護士を規定する意味があるとすると、弁護士法72条の「業とする」と、「報酬を得る目的」が問題になる。「業とする」とは、反復継続すること

と考えると、発行会社は、社債を何回も発行することもあるので、「業とする」に該当する可能性がある。また、この規定を置くことによって社債が発行・資金調達がしやすくなり「報酬を得る目的」に該当するとの意見がありえるが、これには相当の疑問が残ると思う。ただし、弁護士法72条の適用可能性が全くゼロとは言えないので、ひな形をつくる時には、できれば避けたほうが良いとはいえる。

- ・ 社債要項に特定の弁護士を定めておく必要があるのかどうかを考え、もし明確な意味がないのであれば、あえてリスクを冒す必要はないと考える。
- ・ 弁護士が社債管理人になった場合には、自動的に弁護士である社債管理人が裁判所の手続も行うと考えていた。機関投資家は、自分で弁護士を選べるはずなのに、そこに制約をかけるようなことになるという意見か。

## 2. 社債管理人の利益相反

- ・ 制約をかけるような場合もあるのではないか。
- ・ 例えば10分の1の社債権者が集まったとしても、一部の社債権者であり、社債管理人がこれら一部の者の代理人となる場合、社債権者全体の利益を代表する代理人とは言えず利益相反の問題も出てくるのではないか。
- ・ 社債権者集会の招集を求めるという場合、一部の社債権者が、例えば、自分たちに有利な決議を求めて招集するということもあり得ないことではない。社債管理人が、当然にそうした者の代理人になるというのは、利益相反の問題が起こりうるということである。
- ・ 一部の社債権者が社債権者集会の招集を要求しているときに、それが、債権額の過半を持っているような社債権者だったとすると、その他の社債権者との間に利益相反が起こる可能性は否定できない。
- ・ 弁護士である社債管理人が裁判所関係の手続を行う場合、やるかどうかは、あくまでも個別の委任に基づくべきであり、社債権者集会の招集のような事柄は、むしろ受けるべきではないということか。
- ・ そうすると、社債管理人は、社債権者から、その都度委託を受けない限りはできないことになる。社債権者集会の決議について裁判所の認可を受ける場合は、全社債権者に効果が及ぶわけだが、その場合にも社債管理人には頼めないのかという議

論に果たしてなるのか。全てを個別の委任ベースとすると、この裁判所への認可手続きについて全社債権者から委任を受けることは、事実上不可能である。

- ・ 10分1以下の社債権者による社債権者集会招集の許可申請、社債権者集会決議の認可申立のような裁判所に判断を仰ぐための手続きについても、深刻な利益相反を意識する必要があるかは、疑問である。
- ・ 具体的にどういうケースが起こり得るか想定はできないが、例えば、倒産手続で、再生計画等において、個人投資家等について、弁済率を高めてくれ、一括弁済をしてくれといった特別な扱いを求めることがあり、社債権者一般の取扱いとは違う特別な扱いを求める立場になることがある。このような例外的な場合について、社債要項に「こういう社債管理人を代理人にしなければいけない」というような規定が置かれてしまうと、一種の利益相反が生じ、社債管理人が困ってしまうのではないか。
- ・ 社債管理人選任の手続きは、迅速性が重要で、あらかじめ決めておいて、迅速に執行する点に大きな意義があると考えている。
- ・ 社債要項に、あらかじめ特定の社債管理人を定めておくことは、発行会社や社債に、何かイベントが起こったときに選任をするという手続ではなくて、あらかじめ、特定の社債管理人を定めておいたほうが円滑に処理が進むという考えである。その社債管理人に委任するかどうかは、基本的には社債権者が選べる。
- ・ 例えば機関投資家や法人の投資家であれば、社債管理人に頼まなくても、自社の顧問弁護士や自ら手続を行うこともあり、それを否定しているものではない。何かイベントが起こったときに、誰に頼んだらいいかわからない場合に備えて、社債要項に定めておく趣旨である。
- ・ 社債要項に、初めから特定の社債管理人を定めておくことは、「周旋」に該当するのか。
- ・ 社債権者全体の利益を代表するというのが社債管理人の立場であり、それに反するような趣旨のものであったら、社債管理人は、これは断ることができるという解釈はできるのか。

- ・ 最初から明らかに特定の社債権者グループのみを利することが明らかであるケースは少ないのではないか。多くの場合、特定の一部の社債権者を利するだけのものか、それとも社債権者全体の利益になるものかは、おそらく社債権者集会を開催し、諮ってみないと判断がつきかねるのではないか。このようなケースでも、利益相反になりうるのか。
- ・ どの段階で利益相反になるかここで具体的に挙げるできないが、可能性としてはあるのではないか。
- ・ 例えば、27頁の(1)では、「10分の1未満の社債権者から社債権者集会の招集要請があった場合、その目的と理由を確認のうえ」となっているが、客観的に確認しさえすれば、どういう目的であってもいいのかというと、おそらくそうではないだろう。社債権者全体の代表者としての立場から、特定の社債権者の利益だけの請求か否かのチェックが入るべきではないか。
- ・ 社債管理人には裁量権を与えずに事務的にやるという前提で社債管理人制度の検討を行っている。社債権者の請求が社債権者全体に利さないようなものであった場合、それを受けた社債管理人に責任が発生する余地が出てくるが、割り切って、淡々と請求手続をするというのが社債管理人の役割なのではないか。それは、弁護士でなくても、金融機関であっても同じではないかと思っている。
- ・ 会社法718条は、(2)①のような10分の1以上の社債権者の社債権者集会の招集請求が形式的に確認できれば、その社債権者集会の招集を行うかどうかは裁判所の許可にからしめるという判断構造になっている。社債管理人が同招集請求手続（事務代行）を行うことについて、裁量とか、義務を負わせるかは、718条の構造から見ると、あまり必要ないのではないか。
- ・ 弁護士は職業柄、利益相反について非常に厳しいルールが適用されている。弁護士が社債管理人に就任する場合に懸念されるのは、コンフリクトが起こる可能性がある点である。弁護士に利益相反のおそれがないわけではなく、利益相反が生じた場合には、社債管理人を引き受けることができない可能性は否定できず、必ず引き受けなければならないとするのは、問題があるのではないか。
- ・ 弁護士に利益相反が問題になる場合には、委任があっても断ることができればよ

いが、弁護士が必要とされる裁判手続きのような事柄については、社債管理人が弁護士であっても、基本的に、弁護士の選任は自由ということにせざるを得ない場合もあるかもしれない。

- ・ 例えば、裁判所に対し社債権者集会決議の認可の申立手続、社債権者集会招集の認可申請手続を行う場合に、当該社債権者と他の社債権者の利益相反の問題と、弁護士自身の利益と当該社債権者の間の利益相反という2つの利益相反問題がある。
- ・ 弁護士の利益相反は、法律問題としては一般的な問題であると考えられる。
- ・ 裁判所に手続を行う場合の社債権者と他の社債権者との利益相反問題は、利益相反があるため社債管理人が裁判所への当該手続をすることができないとまで言えず、社債のデフォルト時等迅速性等の必要性にかんがみれば、原案でよいのではないか。
- ・ 必ずしも修正の必要はなく、原案のままでよい。
- ・ 検討しておきたいのは、弁護士としての利益相反的問題である。利益相反が明らかなきときには、弁護士は断るということはあり得るということが確認できればよい。
- ・ 社債管理人が一部・特定のグループの社債権者を代理することは明確なので、ポイントは、依頼対象事項に利益相反性があるかという点である。指摘があったように、会社法では、一定の要件を満たす場合には裁判所に許可申請ができるが、もし、裁判所が一定の裁量や判断の余地をもって許可するかどうかを決するのであるなら、弁護士は、裁判所を説得するために議論を展開することになる、すなわち、単なるメッセンジャー的な仕事ではなく、弁護士としてのクリエイティブな仕事になるので、依頼対象事項に実質的な利益相反性があるといえるのではないか。
- ・ 金融機関は、現在、発行代理人として、証券保管振替機構（以下「保振」という。）端末を使用し、その手続・業務を行っている。弁護士が社債管理人になった場合には、弁護士が保振端末を使用、情報を利用して、社債のコベンツの状況等を確認する業務を行うという理解でよいか。
- ・ 現在、保振において、保振のシステムを使った社債権者への情報伝達インフラの整備拡充が進められているが、その中では、保振のシステムを利用できる者に、社

債管理人を入れる計画ではないか。

- ・ 新たに整備される保振のインフラ・情報フローの中に、社債管理人として弁護士が入っているというイメージで議論をしていったほうがいいのではないか。
- ・ 保振では、現在のところ、社債管理人の機能・役割が明確になっていないので、利用者から、一旦、社債管理人を外して検討が行われている。社債管理人の概要が固まった段階で、改めて検討を行うことになるか、弁護士が社債管理人になることを前提にした検討となる。
- ・ 金融機関が社債管理人になる場合と、弁護士がなる場合で、できる範囲が異なるのか。異なることがあり得ることを前提に、この仕組みを議論していく必要があるのではないか。
- ・ 保振のシステムを通じて情報発信することなのか、発信された情報を受領し業務を行うことなのか、整理する必要がある。社債管理人が、発行会社から通知を受けて、発行会社にかわって保振を通じて社債権者に通知する場合を想定しているのであれば、社債管理人は、情報を流す側の上流にアクセスできれば、保振に依頼し保振のシステムを利用することができるので、それで良いのではないか。
- ・ 以前の議論であったが、金融機関、弁護士両方が共同でやるケース、あるいは弁護士が就任し、その事務の一部を金融機関が行うという方法も理論上は考えられるということだった。ある程度役割分担しながら対処することは可能ではないか。
- ・ 社債管理人が新たな保振の情報伝達インフラを使う場合、金融機関、弁護士とも、全く同じ機能を考えており、発信の業務は、社債管理人として弁護士も金融機関も行う。
- ・ 金融機関は、発行代理人として保振の端末を通じ発行会社のいろいろな情報を得られている。社債管理人に、弁護士、金融機関、どちらがなろうとも、機能・役割としては同じものを考えており、金融機関が、他の業務で保振から受け取られている情報を利用することは、これまで考えてきていない業務である。
- ・ 銀行が受け取っている情報は、基本的に元利金の支払い、償還等の情報だけである。具体的に、社債に、どのようなコベナンツを規定し、どのようなレポーティン

グを期待していて、その情報のやりとりがどの程度発生するのか、イメージがつかみ切れていない。その情報により即座に弁護士が何か行わなければならないような事態を招くことなのか、単なる事務として処理するのか、いろいろ考えられる。

- ・ 金融機関には、元利金の支払い、そのプラスアルファで何が期待されるのか。金融機関が社債管理人に就任した場合、その業務は、受領した情報のハンドリングだけで、弁護士につなぐ役割かと考えている。違うならば、役割を書き分けないといけない。
- ・ 金融機関は、基本的には発行会社から元利金の支払い、償還金を受けているだけで、特に社債管理者不設置債では、社債権者から何も委託を受けていないので、その範囲内のできる業務と、社債権者から「第三者のためにする契約」で委託を受けた社債管理人の業務範囲は、必然的に異なる。
- ・ 法改正等を前提としないインフラ整備という本WGの立てつけを考えると、社債市場における既存の枠組みを組み合わせるようになる。現行法制の中でそれぞれの枠組みを提供する者の責任の範囲をクリアしなければ、社債管理人制度を実行可能なものにできないではないか。例えば、今論点となっているデフォルト後の業務に関しては、弁護士と銀行とにおいて、既存の業務が異なっている部分がある。これらをうまく組み合わせるためには、それぞれの責任の範囲・内容を明確にする必要がある。
- ・ 弁護士の利益相反にかかる問題については、事務局において修正案を作成し、確認していただきたい。

### 3. サムライ債

- ・ 今回WGでの検討では、サムライ債も含めた社債管理人について、自主規制ルール、市場のソフトロー化することに意味があるのではないかと。報告書の冒頭のところは、少し工夫をする必要があるのではないかと。
- ・ 社債に限定した議論をしてきたが、13頁「IV. 結びとして」において、「…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繋がり…」と記載しており、問題意識を持っている。さらには「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。」と結んでいる。

## II. 社債管理人概要（案）及び報告書に対する意見及び対応案（修正案）

社債管理人概要（案）及び報告書に対する意見及び対応案（修正案）について、事務局から、次のとおり、参考1に基づき説明が行われた後、意見交換が行われた。

### 【 報告・説明 】

- ・ 追加で意見をいただき一部修正を行った。2頁の項番4で、「発行登録制度を利用した場合のように公衆縦覧期間が満了しているものについて、コベンツの内容確認が投資家からあった場合、社債管理人が回答することは想定されるのか」という意見に対して、当初は、「コベンツの内容確認は、社債を保有する投資家は、購入した証券会社を通じて行われると考え、社債管理人は、社債権者の窓口として可能な範囲で答える」ことで対応を考えていた。
- ・ 今後、レポーティング・コベンツ付の社債が増えていくことを考えると、コベンツの内容確認が頻繁に起こることも想定されることから、「社債管理人の業務」として、「社債要項」を備え置き、営業時間中に社債権者のために閲覧に供する業務を加えてはどうか。

### 【 意見交換 】

- ・ 公募と私募では若干取り扱いが異なる。公募社債の社債要項は、EDINETで誰でも閲覧できるが、閲覧には期限がある。私募債については、どこまで閲覧できるようにすべきか議論が必要だろう。私募債でもコベンツが付いているものが多数発行されており、社債管理人として、私募債をどう取り扱うか、社債要項を備え置くか、私募債の社債要項を公表するかどうかは、議論があるのではないか。
- ・ 公募と私募では当然に取り扱いが異なり、私募債については、別途検討が必要ではないか。
- ・ 公募債であっても、現状では発行時の社債要項は2年、有価証券届出書も5年しかEDINETで公衆縦覧されていない。コベンツの多様化を前提にすると、セカンダリーで社債を取得した投資家は、社債要項の内容に興味を持つことが考えられるが、EDINETに掲載されていない社債要項はどうやって確認すればよいのか。

- ・ 公衆縦覧期間を延長して、EDINETで長期間閲覧できるなら解決するが、金商法の改正が必要であり、法改正しないことを前提にすると、公衆縦覧期間を過ぎたとき、投資家は社債要項を確認できない。
- ・ 社債を買う場合、購入先の証券会社に社債要項の内容を問い合わせるのが一般的ではないか。投資家が、既に保有している社債であっても、全社債の社債要項を整理し持っていればよいが、そうっていない可能性はある。保有していない銘柄であれば、投資家が投資判断に当たって、当然疑問を持ち、確認したいというニーズは起こりうる。
- ・ 1、2銘柄ならともかく、非常に多くの銘柄を保有している機関投資家にも、特定の銘柄について、直に確認したいというニーズはあるのではないか。特に、クリティカルな状況になりそうな局面では、正確にどのようなときにコベナンツに抵触するかを確認したいというニーズも当然出てくる。そうしたときに、社債要項等の確認先や確認方法をどう提供するか検討が必要ではないか。
- ・ EDINETで長期間閲覧できるのであれば、さほど難しいことではないが、現状では、確認先が難しい。
- ・ コベナンツに抵触した、抵触するおそれがある状態のときには、どのようなコベナンツが付与されているのかもあるが、社債の買い手が知りたい情報は、コベナンツの遵守状況ではないか。
- ・ 管理委託業務を提供していた金融機関の立場からいうと、銘柄が多数ある場合、「来てください、見てください」では多分実務が回らないと思われる。
- ・ 社債要項を備え置き、社債権者の閲覧に供するだけなら、社債管理人の負担は、それほど大きくないのではないか。ただし、社債管理人は、社債権者にサービスを提供する者なので、これから投資しようと考えている人にまで閲覧させるということは想定していなかった。
- ・ 紙媒体のものを見に来る人がいるのかという疑問もあり、例えば、インターネットで閲覧できれば、ニーズはあるように思われる。
- ・ 社債管理人の設置の本来の趣旨は、多数の社債権者の行為について可能な範囲で一元的に社債管理人が行うことだが、社債要項を備え置いて閲覧に供することは、

必ずしもそのような機能と一致するわけではない。

- ・ 極論ではあるが、社債要項に規定し、発行会社に投資家の閲覧に供させる義務を課しても実現はでき、ほかにも方法はあるのではないか。
- ・ 現状の実務の対応は、証券会社に電話をいただければ、当該社債を保有されていない投資家に対しても、引き受けた社債であれば、社債要項を提供する。
- ・ 最近では情報ベンダーのサービスも比較的充実しており、例えばA社は、EDINETの公衆縦覧期間が過ぎたものでも閲覧できる。最近の公募社債であれば、社債要項の入手に困ることはないだろう。したがって、実務対応で困ることはないので、報告書には社債管理人の負担にならない形で言及されており、実際には足りるのではないか。
- ・ 社債要項の備置、閲覧については、論点の所在は明確にしつつ、方法は必ずしも限定しない形で記載することとしたい。

### Ⅲ. 発行会社からの通知等の受領・確認、公表及び社債権者への通知

発行会社からの通知等の受領・確認、公表及び社債権者への通知について、事務局から、次のとおり、資料2-1、資料2-2に基づき説明が行われた後、意見交換が行われた。

#### **【 報告・説明 】**

##### 1. 前回事務局案

- ・ 資料2-2の1頁は、前回会合の事務局案で、左側にあるように、発行会社は、社債要項に定める、イ. 組織再編の際の社債の取扱い、ロ. 期限の利益喪失事由の発生、ハ. 期限の利益喪失、が発生した都度、社債管理人に通知を行う。
- ・ 発行会社は、金商法上重要事実該当するものは公表し、社債管理人は、保振のインフラを通じて社債権者へ通知をする。
- ・ 発行会社が非重要事実だと判断し、公表しなかったものは、当然公表されず、社債管理人は、受領はするが、社債権者には通知しない。これが論点1である。
- ・ この事務局案については、「発行会社証明書」と同様に公表し、社債権者に通知するほうが制度として一貫性があるのではないかという意見があった。

- ・ 右側で、発行会社証明書は、定期的に決算期ごとに、「ロ. 期限の利益喪失事由」の発生事実がないかを確認して、提出されるものであるが、当該事実は発生していないという証明書であると、ここで社債管理人の業務は終了する。
- ・ 期限の利益喪失事由が発生した場合、当該事実が発行会社により公表されていれば、社債管理人が保振のインフラを通じて社債権者へ通知をする。
- ・ 発行会社から、期限の利益喪失事由が発生した事実を記載された発行会社証明書が提出され、公表されていない場合には、発行会社の委任を受けた社債管理人が、当該事実を2以上の報道機関に公表したうえで、社債権者へ通知をする。これが論点2である。
- ・ 右上で示している、発行会社証明書が未提出のとき、督促をしても提出されない場合、発行会社の委任を受けた社債管理人が未提出の事実を公表し、保振のインフラを通じて社債権者へ通知をする。これが論点3である。
- ・ こうした仕組み全体について、社債管理人が発行会社の名前で「一般に公表する」ことは、発行会社に受け入れられないかとの意見をいただき、少し整理をした。

## 2. A案、B案及び各論点

### (1) 論点1

- ・ 資料2-1の論点1について、発行会社から社債要項に定める通知事項の連絡があったにもかかわらず、当該事実が一般に公表されていない場合、社債管理人はそれを公表するのか。
- ・ A案では、②にあるように、社債管理人は、有価証券報告書等において事実の確認することができる「②期限の利益喪失事由の発生で、財務コベナンツへの抵触の場合」に限り、保振のインフラを通じて社債権者へ通知する。理由については、論点2で説明をする。
- ・ 資料2-2にあるようにA案では、発行会社が非重要事実と判断したもので、財務コベナンツの抵触に限り通知をするが、財務コベナンツの抵触以外のものについては公表されず、社債権者にも通知しない。
- ・ 資料2-1、2-2のB案では、①社債要項に定められた通知事項が「重要事実」に該当しない場合でも、社債権者にとっては、ニーズが高く、投資判断に影響を及ぼす事項であるので、社債権者が的確な判断・対応が行えるよう、発行会社は、社

債要項に定める通知事項・当該事実を一般に公表し、社債管理人は、保振のインフラを通じて社債権者へ通知する。

- ・ 資料2-1の2頁の注書きで、B案をとった場合、社債要項で定めた事項が全て一般へ公表されることになり、発行会社に対して、金商法の「重要事実」や取引所による適時開示より広範な開示を課すということになるという課題もある。

## (2) 論点2

- ・ 資料2-1の3頁で、発行会社証明書に「期限の利益喪失事由の発生」の記載があったにもかかわらず、発行会社により当該事実が一般に公表されていない場合、社債管理人は、当該事実を公表するのか。事務局において、改めて重要事実について整理を行った。
- ・ 1の①で、前回の事務局案では、「期限の利益喪失事由の発生」や、発行会社証明書の未提出は、重要事実の発生若しくはそのおそれがあるとして、発行会社から委任を受けた社債管理人が、発行会社の名前で当該事実を一般に公表するとした。
- ・ ②にあるように、発行会社証明書は、有価証券報告書に基づき作成することを明確にしたうえで、発行会社証明書に記載・確認する事項を、「期限の利益喪失事由の発生で、財務コベナントに限るもの」とすることによって、社債権者・投資家は、そうした事実について、有価証券報告書において確認することができることから、有価証券報告書の提出によって、仮に金商法上の「重要事実」であった場合でも、既に一般に公表されているものと整理をした。
- ・ A案は、発行会社（有価証券報告書）により一般に公表されていると整理をしたうえで、社債管理人が保振のインフラを通じて社債権者へ通知を行う。
- ・ B案は、社債要項の定めにより既に発行会社により一般に公表されており、社債管理人が保振のインフラを通じて社債権者へ通知するという案である。

## (3) 論点3

- ・ 資料2-1の5頁、発行会社証明書の提出がない場合の取り扱いであるが、(1) 提出がないという事実は、金商法上の「重要事実」に該当するのか、(2) 提出がない場合、社債要項の定めにより、社債管理人が公表することについて発行会社に受け入れられるのかの2点である。
- ・ (1)「重要事実」に該当するか否かについて、① 発行会社は、社債管理人が定め

る督促後の期日までに提出できるような状況にはないと考えるが、② 社債権者・投資家は、未提出の理由と考えられる発行会社の財務状況や、「財務コベナントの抵触に限る期限の利益喪失事由の発生の事実」については、既に提出されている有価証券報告書で確認することができることから、同報告書提出時点においては、「重要事実」は既に一般に公表されており、発行会社証明書未提出の事実は、「重要事実」には該当しないと整理ができるのではないかと整理した。

- ・ 前回の事務局案では、「重要事実」に該当、又はそのおそれがあるということで、社債管理人が、発行会社の委託を受けて一般に公表するとしていたが、(1)のとおり「重要事実」には該当しないと整理をしたうえで、(2)の③、④にあるように、A案では、社債管理人は、未提出の事実について保振のインフラを通じて社債権者に通知をする。B案は、いただいた意見をもとに投資家間の情報格差の是正を図るために、社債管理人は、社債管理人自身の名前で公表し、保振のインフラを通じて社債権者に通知をする。

#### (4) 論点4

- ・ 括弧書きにあるが、社債管理人が、T D n e tではなく、兜倶楽部・東証の記者クラブへのポスティングにより2以上の報道機関へ公表する方法は実務的にワークするのか。
- ・ ①、T D n e tでの開示義務がなく、単独で兜倶楽部へのポスティングを行うこともあり、実務上可能ではあると考えられるが、②、上記論点3の整理を踏まえると、インサイダーフリーにするため、必ずしも発行会社の名前で公表する必要はないことから、ポスティング以外の方法（社債管理人のウェブサイト等での開示）での開示も考えられるのではないかと整理した。

#### **【 意見交換 】**

- ・ 社債管理人が伝達する情報がコベナントの抵触等の事実である場合に、情報伝達に先立ち社債管理人が当該事実を公表するという制度は作ったものの、発行会社にとっては実質的に公表すべき重要事実の範囲が広がり現状と齟齬をきたすことから、発行会社はこのような形での事実の公表は受け入れがたく、結果的に社債管理人制度が利用されないのではないかと問題意識である。
- ・ 低格付債市場では、発行会社の格付取得が前提となると考えれば、格付会社は、

モニタリング上、コベナントの抵触などの情報を入手することとなる。格付会社は発行会社との間で締結される格付取得に関する契約に基づき、そういった情報を入手、分析して、格付アクションの必要があれば格付アクションを行い、公表することを業務として行っている。ただし、発行者との間では守秘義務があるので、守秘義務に抵触するような場合には、格付アクションはできない。

- ・ つまり、本WGで検討を行っている情報伝達と同じような情報伝達経路は、既に存在していることから、二つの経路が併存することになる。
- ・ 実際、格付会社は格付アクションを行うときにはポスティングの実務を行っている。このような既存の情報伝達フローの中に、コベナント抵触等の事実の公表を別途追加的に仕組むことが問題解決の糸口となり得るのではないかと考えている。
- ・ ただし、このような追加的な仕組みが機能するかはコベナントの内容次第である。コベナントの抵触が、格付アクションと無関係なものであれば、信用評価上本当に重要なものもある。格付会社としては、コベナント抵触等の公表の可否、追加的な業務負荷などに関して、コベナントの具体的内容等と合わせて議論していく必要がある。
- ・ 本WGは、法改正せず、既存の枠組みを組み合わせるという取り組みである。例えば、デフォルト前の情報伝達に限っても、発行会社から社債権者への伝達、発行会社から市場への情報伝達、発行会社から格付会社への情報伝達、社債の売り手から買い手への情報伝達と、様々な伝達要素から成り立っている。それらを担う者は証券会社、格付会社などで、インフラ面は保振が担当するということになっている。そういう既存の業務を担う者の機能を組み合わせることで実現しようとするものなので、それぞれの責任範囲を相当クリアにしないと、格付会社、証券会社、保振などの各当事者がそれらの業務の担い手になるのは、なかなか難しいと思われる。この辺りは法律家の先生方の協力を得て、本WGで責任範囲の明確化を図っていくべきである。
- ・ いろいろと申し上げたが、既存の枠組みを活かすという意味において、格付会社として既存業務を基本として新しい市場の創設に多少とも貢献できることがあれば、貢献していきたい。

- ・ 社債管理人に情報の重要性の判断を行わせることはできないと考える。情報の重要性の判断は、非常に難しく、社債管理人は、発行会社から受領した情報を社債権者に通知すべきかどうか判断するという難しい立場に置くべきではない。機械的に判断を行う必要があり、発行会社から受領した情報は、できる限り社債権者に伝達できるようにすべきだろう。
- ・ 同時に、保振を通じて社債権者に伝達する情報の範囲を広げ曖昧にすると、社債管理人は、情報伝達が非常に難しくなり、発行会社にとっても、社債管理人の受け入れが困難になる。社債管理人が恣意的に判断しなくてもいいように、明解に区分しなければならない。
- ・ インサイダー取引規制との関係では、社債管理人が公表しても発行会社が公表したことにならず疑念は解消されないが、発行会社の開示を必要としない場合であれば公表はせず、保振経由で社債権者に伝達することも考えられる。
- ・ 社債権者に情報を伝達することは非常に重要であり、実行できるようにすべきだが、社債管理人が発行会社を代理して行うポスティングは、実際にできることなのか懸念している。
- ・ 例えば、発行会社証明書の提出が発行会社のレポート・コベナンツになっている場合には、証明書の提出がなかったとき、「期限の利益喪失」となり、適時開示規則上開示をしなければならないことになるだろう。その前段階で、期限の利益喪失事由の原因事実が発生した時点で、その事実を投資家に伝達したい。例えば、社債権者の3分の2の賛成があったら期限の利益を喪失するというコベナンツをつけた場合に、その原因事実の発生を社債権者に通知しないと、デフォルト条項自体がワークしないことになる。一方、適時開示の範囲よりも、社債権者に伝達する情報の範囲が広がってしまう可能性もある。
- ・ 適時開示規則上、上場会社について、「社債に係る期限の利益の喪失」は適時開示事由とされているが、その前の段階のものは直接には開示事由とはされていない。しかしながら、「その他投資判断に重要な影響を与える事実」というバスケット条項があるので、個別の事案によってはこれに該当する可能性はある。バスケット条項にすら当たらないようなレベルでありながら、社債管理人の通知を要するものとは具体的にどのようなケースをイメージされているのか、教えていただきたい。

- ・ 適時開示は、上場会社に直接義務を課すものであり、社債管理人の通知とは、その性質・位置づけが異なると理解している。
- ・ バスケット条項に抵触するかどうかの判断は非常に難しい。発行会社は、多くの場合そのような事由が発生していることを開示したくはないだろう。一方で、社債権者にとっては、それを知ることは非常に重要なことである。社債管理人は、発行会社から全く情報が来なければ、社債権者に伝達できない。
- ・ A案、B案にある、社債要項に規定された通知事項のうち、「イ. 組織再編の際の社債の取扱い」は、金商法の重要事実には該当しないのではないか。また、「ハ. 期限の利益喪失」は該当が明らかだが、「ロ. 期限の利益喪失事由の発生」は、グレーゾーンである。
- ・ イについて、A案では社債権者に通知されない。組織再編そのものは公表事実だが、その際の社債の取扱いは開示事項ではない。会社が会社分割や株式交換をするときに、社債権者から、社債はどちらの会社に債務として引き継がれるのかと聞かれても、まだ発表がないのでわからないと答えているのが実情である。
- ・ 社債管理人の業務負担では、A案では、発行会社が公表した場合、社債管理人はその事実を自分で収集し保振を通じて情報を伝達する。上場会社であれば、重要事実はTDnetでの公表義務が課されているが、非上場会社であればTDnetは使えないので、社債管理人は全てチェックしなければならないこととなり、社債管理人の事務負担は相当大きい。発行会社が公表することによってインサイダーフリーにし、保振を通じた情報伝達が法人関係情報や示唆情報の伝達と言われない体制を組むことが重要であり、社債管理人としては、保振の情報伝達インフラを使ううえで、発行会社から、まず公表したという事実を受領しないとワークしないのではないか。
- ・ 例えば、証券会社では、毎日夕方に、その日にTDnetで公表された情報や各社のホームページで公表された情報を見たりする。発行会社が公表したときの社債管理人への通知も必要ではないか。
- ・ 社債を大きく分類すると、機関投資家向けのFA債、社債管理者が設置される個人向け社債があるが、発行会社からすれば、社債管理者設置債の場合には、発行会社と社債管理者との間で相互のモニタリング、通知及び報告等がかなりの部分で行わ

れている。社債管理者非設置債・機関投資家向けFA債で、性悪説に基づき発行会社が情報を開示しないケースや、いろいろな情報の中から、社債管理人が判断し開示をしなければならないケースが本当にあるのか。発行会社は、社債発行後もセカンダリー市場をメンテナンスしていない限り、資本市場から安定的かつ長期的な資金調達ができない。そのような観点からすると、重要事実、非重要事実という分類もあるが、上場会社は、重要事実や、適時開示ルールに該当しなくても、有価証券報告書を作成・提出し、東証での適時開示、ホームページを含む各社情報開示ツールで任意開示を行っている。いろいろな情報を公表している。さらに、資本市場から資金調達を行っている場合は、いろいろな形で開示を行っている。社債管理人は、契約に基づき社債管理者が行っているのと同様に情報ベンダーやモニタリング等により、発行会社の情報を収集し、社債権者に通知すればよいのではないか。

- ・ 社債管理者を受託するとなる銀行は、受託リスクから発行会社の格付けや財務状況が悪いと受託しないケースが多いのが実情か。社債管理人は、社債管理会社が引き受けられないようなクレジットの厳しい発行体の社債に設置する前提なのか。法的にも中途半端な社債管理人債は、銀行から見ると、FAは引き受けるが、社債管理人は引き受けないのではないか。
- ・ FA債、社債管理者設置債と比較しその中間に位置する「今回検討の社債管理人設置債」を有効なものとするために、会社法等の現行制度の枠組みを変えず法的な強制力のない運用ベースで社債管理人の権限をより大きくするのが、本当に正しいのか疑問である。
- ・ 社債管理人が発行会社の委任を受けないで、勝手に判断してアナウンスをするというのは、現実離れしているのではないか。
- ・ 個人投資家保護の観点で会社法の規定により、個人向け社債には、社債管理者が設置されているが、実は社債管理者を設置していないリテール向けの社債がある。ユーロ市場等でMTNプログラムで発行され国内で販売される売出外債は、数兆円の規模に成長定着しているが社債管理者は設置されない。10%の債権者をどう集めているかと言うと、基本的にユーロクリア等の名義人が引受販売証券会社になっており、個人投資家は、その預かり証で投資を行っているため、法的には10%は簡単に超えてしまう。社債権者保護では先行してできており、当局もそれを認め、そういう市場が有効に存在している。

- ・ 論点1、2で、事実の発生については、社債管理人に通知がされ、こうした状況の中で、社債管理人は、未公表であれば発行会社に公表を求めて、公表後に社債権者に通知をすることになっている。B案は、現実問題としてハードルが高くないのではないか。社債要項において、通知事項が未公表であれば、公表を促して、公表された後に社債権者に通知するという内容を定めておけば、格付会社等にコベナンツの遵守状況等を通知するのと同様に、難しくないのではないか。
- ・ 社債管理人に通知はしたが、公表はしていないという状態は、単純に、発行会社が公表を忘れてしまっている状況しか想定されないのではないか。
- ・ 論点3では、発行会社証明書が未提出で、督促しても提出してくれないとき、「未提出の事実」自体は重要事実には該当しないと整理をして、社債管理人の名前でそれを公表するというB案で整理するのがいいのではないか。
- ・ 発行会社証明書が未提出で、かつ督促しても提出されない状況で、社債管理人が発行会社の名前を公表できればいいが、そういう状況では非常にハードルが高く、社債管理人が発行会社の名前で投げ込みをすることは、仮に社債要項に定められていたとしても、現実的ではない。
- ・ 発行会社証明書が未提出の場合の取扱いについて、証券会社が、決算発表等を発行会社に代わって投げ込みを行う場合もあるようだが、金融機関、弁護士が投げ込むことが可能なのかは懸念がある。
- ・ 発行会社証明書が未提出の場合、これは重要事実ではなく、公表する必要もないと整理し、社債管理人は、社債権者に保振のインフラを通じて伝達すればよいという割り切った考えもあるのではないか。
- ・ ただし、レポーティング・コベナンツとして失期事由にすると、証明書が提出されない場合に、それ自体を理由に失期になり、適時開示規則で開示が必要な事実になってしまう。失期事由から除き、違反しても（未提出でも）デフォルトとなるような「重要な事実」ではないと整理して、発行会社証明書が提出されなければ、未提出の事実を通知するという方法も考えられるが、どうか。
- ・ 期間を2段階置くのはどうか。コベナンツに抵触しても、補正の期限を設け、発行会社には期限までに提出させるようにする。発行会社証明書が提出されないとき、

社債管理人が督促し1回目の補正期間を設け、それでも提出されないときには、公表する。例えば、1カ月の補正期間を置き、会社が証明書を提出してこないときに失期事由に当たるとすると、社債権者からすれば、会社が補正期間1か月の間に何もしない状態が続くとデフォルトになることが分かるので、すぐ売却するなり、会社に直接督促をするといった判断が行えることになる。催促しても提出されなかったときに、すぐにデフォルトとなるのは少し厳しすぎる。

- ・ 1カ月が猶予期間・補正期間だとすると、その猶予期間の開始時点で、社債権者に未提出の事実を通知するということが。その時点では重要事実ではないという整理か。
- ・ 猶予期間の開始時点は、今後1か月このままの状態では「期限の利益喪失」事由になるので、グレーゾーンに入ったということを意味する。社債管理人としては、未提出の事実という情報を保振を通じて社債権者に通知するほか、誰かがその事実を「一般に公表する」必要があると考えている。
- ・ 保振を通じて通知された情報は社債の保有者しか知らない情報であり、当該情報を受領した投資家は、「一般に公表」されないと、トレーディング上の問題があると見て投資判断・投資行動に悩むためである。
- ・ 仮に「重要事実」に該当したときには、社債管理人が公表しても重要事実の公表にならないことには変わりはないのではないか。
- ・ なぜ「一般に発表」しなければならないのかがよくわからない。発行会社による公表を前提に、保振経由で直接社債権者に伝達するのが、基本的な発想であり、社債管理人が公表すれば、そもそも社債権者への通知は要らないという考え方もあり得るし、社債管理人が公表すればいいというのは、本旨に反するのではないか。
- ・ インサイダー情報かどうかという問題もあるが、社債市場には、プライマリー市場、セカンダリー市場があり、セカンダリー市場・投資家の立場から見ると、社債保有者だけそういった情報が保振を通じて通知されて、社債を保有していない投資家には何もその事実は知らされないという市場であれば、そのマーケットには参加しないだろう。社債市場の活性化という趣旨からは少しずれてしまう。

- ・ インサイダー取引にあたるリスクを回避するという観点とは別に、取引当事者間の情報格差をなくすという観点に立つと、情報を公表することでマーケットの公正さを保つという解決方法もあるだろうが、社債取引が取引所取引でなく、店頭取引で行われるという点を考慮すれば、売買の際に売り手と買い手に情報格差がないような仕組みを考えれば、必ずしも発行者に公表を促すことまで求めることはない。むしろ、実際にはインサイダーに当たらないような情報であっても、社債契約上のレポーティングの義務が遵守されていないという事実は、買い手にとっては非常に重要な情報であり、一般に公表する必要はないが、社債の売買のときは、少なくとも買い手に伝達しなければならないと考える。
- ・ 仮にディーラーが何らかの形で、そのような情報を得た場合には、買い取った社債を売れないかもしれないとの判断がなされ、結局ビッド・アスク・スプレッドが広がり、社債の価格情報に反映されるかもしれない。インサイダー情報には当たらないが、社債の投資家にとって重要な情報は、公表とは別に、その売買の過程で情報伝達すべきという論点もあるのではないか。
- ・ インサイダー取引規制上の重要事実該当かどうかという議論の背景には、まず、インサイダーフリーにするためには法定の公表手続をとらなければならないが、社債管理人という立場ではできないという法律上の問題がある。この点については、社債管理人に、発行会社からの委任があれば公表できるが、それは現実的にワークするかというのがここでの議論だろう。
- ・ それとは別に、社債市場を考えた場合、市場参加者間の情報の非対称性をどう解消するかという、もっと現実的な問題がある。この観点では、2社以上の報道機関に投げ込みをしたから情報の非対称性が解消するかというと、解消しないのではないか。2社に公表し、12時間経てば法的には公表されたとなるかもしれないが、現実には、市場参加者の情報非対称性は全く解消しないのではないか。
- ・ 課題は2つあり、1つは法的に公表手続が必要になるようなインサイダー規制上の重要事実にあたるのかという問題と、もう1つは現実には市場参加者間の情報の非対称性をどうやって解消するのかという問題である。両方とも解決しなければならない課題である。
- ・ 仮にインサイダー取引規制上の「重要事実」に該当しないのであれば、法定の公

表手続にこだわる必要はない。市場参加者間の情報の非対称性の問題の解決に向けて、例えば、社債管理人や日本証券業協会、保振などのホームページに載せるという方法も考えられる。また、社債市場は、店頭市場がメインであり、ディーラーが何らかの形で関与する方法もあるかもしれない。

#### IV. 報告書の取りまとめ

- ・ 資料1の報告書27頁の4以外については基本的に御了承いただいた。社債管理人の利益相反については、事務局において修正案を作成する。
- ・ 「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手続」、「発行会社からの通知等の受領・確認、公表及び社債権者への通知」については、事務局において、論点等を整理し、次回御意見を伺う。

(配布資料)

- ・ 資料1 社債権者保護のあり方について（タタキ台）
- ・ 資料2-1 発行会社からの通知等の受領・確認、公表及び社債権者への通知について
- ・ 資料2-2 発行会社からの通知等の受領・確認、公表及び社債権者への通知の流れ（案）
- ・ 参考1 社債管理人概要（案）及び報告書に対する意見及び対応案（修正案）
- ・ 参考2 「社債管理人（仮称）制度」の概要について（案）

以 上