

社債権者への情報伝達インフラの整備について（案）

平成 26 年 3 月 11 日
社 債 懇 事 務 局

概 要	備 考
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加えて、信用リスクが比較的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の拡大を図るため、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（以下「保振」という。）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）」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、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。	○ 現行ガイドラインでは、社債権者集会の開催が確実に見込まれる場合の利用に限られているが、項番 2 のとおり、連絡事項、利用者を追加・明確化する。

概 要	備 考
(1) 社債権者集会に関する事項の連絡 ① 発行会社や社債権者が社債権者集会を開催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 利用者は、発行会社・破産管財人、社債管理者、社債権者、社債管理人（仮称）とする。	○ 現行ガイドラインに、左記イ及びロを追加する。 ○ 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 社債権者集会の招集権を持つ社債総額の10分の1以上保有者とする、② その他の具体的方策について検討する。
(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を開始した際において、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は、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	○ 左記事項については、現行制度の下、発行会社・破産管財人の依頼に基づき通知が行われており、新ガイドラインで明確化する。

概 要	備 考
ホ．債権者集会の開催（出席、議決権行使の依頼を含む） ② 利用者は、発行会社・破産管財人、社債管理者、社債管理人（仮称）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 利用者は、発行会社、社債管理者、社債管理人（仮称）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 利用者は、発行会社とする。	○ 左記事項について、新ガイドラインに定める。 ○ 本インフラの利用による通知は、法定公告等で認められた通知方法（新聞、ホームページ上での公表等）に代替するものではなく、当該情報を社債権者に伝達するための補完的な通知方法と位置付ける。 ○ 証券会社（口座管理機関）から顧客（社債権者）への通知・連絡は、現状行われている郵送、メール等の方法による。 ○ 左記事項について、新ガイドラインに定める。

概 要	備 考
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、保振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保振は、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。 6. 今後の取組み 日本証券業協会は、上記2～4の項目について、保振に対して検討を要請する。	○ 項番2の業務については、保振の兼業業務に該当する可能性もあるため、保振の対応可否については、監督官庁の協力を得て、検討を行う必要がある。 ○ 保振・口座管理機関間の情報伝達スキーム等の実務的検討は、保振の「一般債小委員会」において行う予定である。

概 要	備 考
	る。なお、社債管理人（仮称）の利用については、社債管理人制度の検討状況に併せて、措置する。 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】

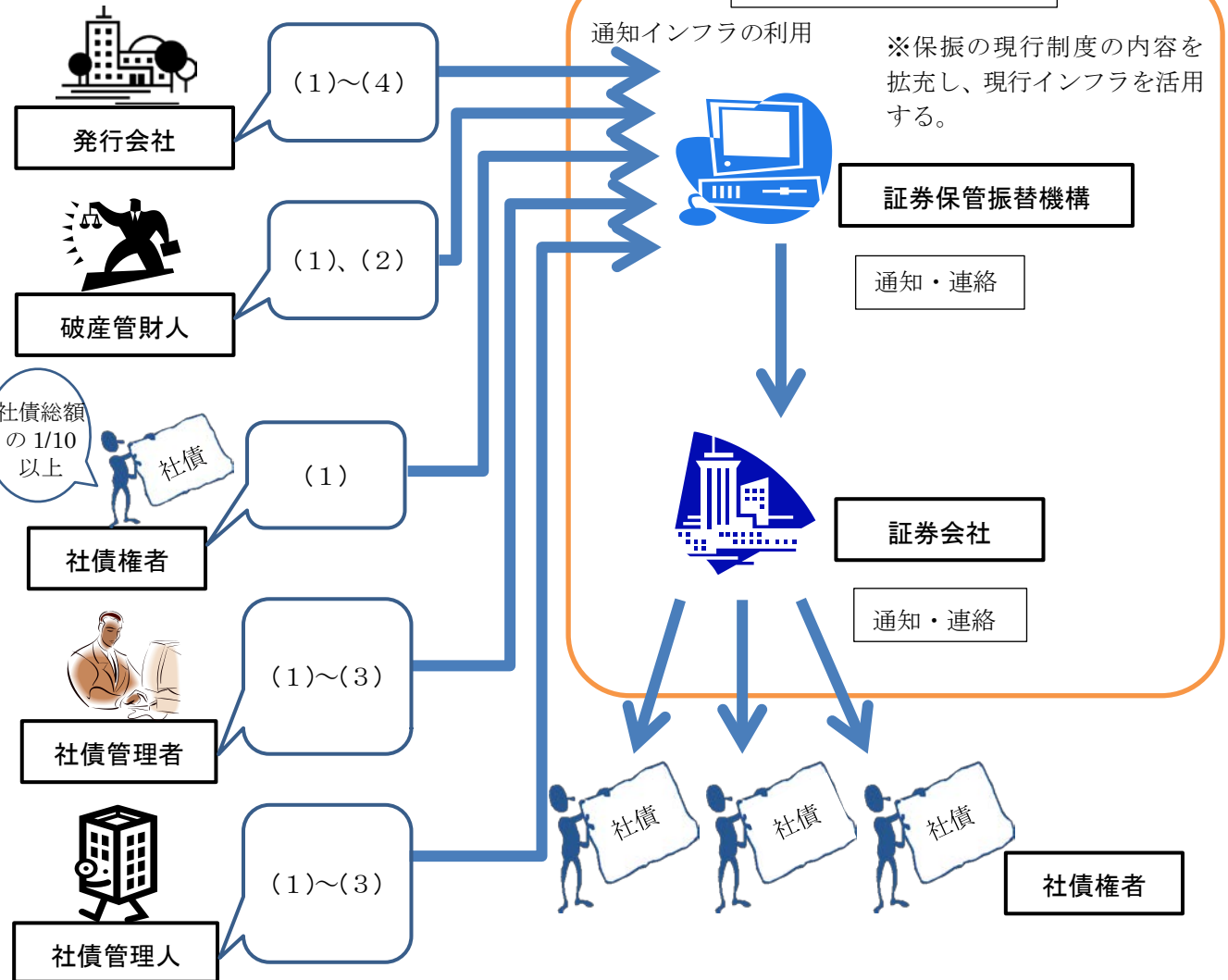
(1) 社債権者集会に関する事項
 イ. 発行体による社債権者への事前説明
 ロ. 社債権者集会招集のための意向確認

(2) 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. コベナンツへの抵触
 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】



社債権者への情報伝達インフラの整備（主な意見）

平成 26 年 3 月 11 日
社 債 懇 事 務 局

検討事項（資料 1）	主な意見（投資家、発行体）	主な意見（口座管理機関等）
1. 基本的な考え方 証券保管振替機構の既往の制度（「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）」）の内容の拡充を原則とし、新たなシステム構築は行わない範囲での対応とすることについて	○ 既往の制度の拡充を原則とし、新たなシステム構築を行わないことについては、特に懸念や異論はない。 ○ 費用や時間を考慮すると、現実的・合理的な方法である。 ○ 総株主通知のような方法も考えられるが、投資家は結果として何が出来るかに関心があるので、情報伝達が可能となるのであれば、現在の方向性で特に問題がない。 ○ 基本的には異論はないが、本制度の利用で全社債権者を捕捉できるのかが懸念される。全社債権者を捕捉できるような工夫が必要である。 ○ 投資家保護の観点から、方向性に異論はないが、発行体の負担の増加につながるのであれば、特段の必要性を感じない。	○ 本通知インフラの利用目的の拡充については基本的に賛成であるが、通知内容をどのようにするかについては、口座数が膨大なリテール債を視野に入れた制度設計が必要ではないか。
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） （1）社債権者集会に関する事項の連絡 ① イ. 発行体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、発行体は個別に知れたる投資家へは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、社債権者へもれなく	

	事前説明を行うために本インフラを利用することは有効だろう。 ○ 今後、コベナント抵触時の対応が多様化し、ウェーブやアメント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。	
ロ. 社債権者集会招集のための意向確認	○ 今後、社債権者がアクティブ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ツールとしての利用も考えられる。 ○ 社債権者が社債権者集会を開催するために必要な 10 分の 1 以上の社債権者を集めるために本通知インフラを利用することは、要する時間を考慮するとあまりないと思うが、付加的なツールとして利用できるようにしていただきたい。 ○ 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がないため、現時点において社債権者が社債総額の 10 分の 1 以上を集めるために本インフラを利用するかは分からないが、将来的なニーズはあると思う。	○ 現状のニーズはさほどないのかもしれないが、今後コベナントの多様化をはかり、社債の発行体の裾野を広げることも本懇談会の命題であると考えており、そのような将来を見越した制度設計が必要なのではないか。 ○ 過去アルゼンチン債のデフォルトの際には社債権者同士でアクションを起こさねばならない局面もあり、将来的ではなく現在でもニーズはあるのではないか。 ○ 社債権者の利用を許容するのは、社債権者が他の社債権者への意向を確認する際（コンソーシアムの形成等）に限られるだろうが、主な機関投資家の意見を踏まえると、現状のニーズはあまり感じられないため、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。
② 利用者 社債権者の利用の可否	○ 枠組みとしては社債権者が利用する可能性も残して良いのではないか。 ○ 社債権者がアクションを起こすことによって回収率を高められるのであれば、社債権者が利用できるインフラがあっても良いと思う。	○ 本制度の基本的な考え方である「信用リスクが比較的大きい企業の社債発行の促進」を図るのであれば、「信用リスクが比較的大きい企業」の方が、より社債権者側から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

本インフラの濫用及び目的外利用の回避のための方策 (客観的基準の設置等)	○ 現状、投資家は本通知インフラを利用する必要性を感じておらず、基本的には発行者の利用で問題ないのではないか。	はないか。 ○ 新ガイドラインの利用頻度が不明ななかで最初から利用者を広げると、利用が多く事務負担が過大になった場合にトラブルとなりかねないのではないか。 ○ 不特定の社債権者が社債権者集会召集のための意向確認としてインフラを利用する場合、目的外の利用（例えば、社債権者集会招集のための意向確認の名目の下、実際には社債権者の属性情報を収集・把握するための新ガイドラインの利用等）のリスクおよび、反社会的勢力による利用等のリスクが高まるのではないか、またそのような事態をどのように回避するのかという点等の検討が必要となるのではないか。 ○ 運用を開始するに当たって「客観的基準を設ける」のはやむをえない手当てと考える。 ○ 客観的基準（10 分の 1 以上保有者）といった数値基準による線引きは合理性に欠くのではないか。機構のインフラを利用するのであれば、機構に直接口座を持つ者に限定すべきではないか。 ○ 機構加入者に限定した場合、かなり限定された機関投資家のみの利用となり、殆ど利用されないことになるのではないか。現状の社債権者集会開催のガイドラインも社債権者から殆ど利用されていない点を踏まえると、現状より更に利用範囲を狭くすることは問題ではないか。政策的な意向とも一致しないのではないか。
---	--	---

(3) 社債契約に定める社債発行者の通知事項の連絡 ① 基本的な考え方 (投資家にとって有益かつ重要な情報に限定)	○ 社債契約に定める通知事項のうち、社債権者の意思決定に影響を及ぼす重要な事項の通知に限定するという総論には賛成だが、何が「重要」かの判断は発行体によるため、発行体によって通知される事項が異なると困る。 ○ 社債権者の意思決定に影響を及ぼす「重要」な事項に限定すると、発行体次第となる。全ての情報の通知を許容することは現実的ではないが、「重要」と限定せず、単に社債権者の利益に影響のあるものとしてはどうか。 ○ 発行体によって通知される事項が千差万別であると、投資判断をしづらいため、通知する内容を例えばレポーティングコベナント等で、類型化する必要があるのではないか。 ○ 個別に通知されない事項については、公告等によって情報を得たい時に得られる状態にあれば、本通知インフラを利用し個別に通知されなくとも問題はない。	○ 発行会社による通知事項のバラツキを軽減する観点から、レポーティングコベナントの内容を、公告のみで周知する情報、公告に加え本通知インフラを利用し個別に通知する情報へ類型化することについては、レポーティングコベナントは発行会社と社債権者の個別の契約となるため、レポーティングコベナントに本通知インフラを利用し通知する情報を類型化しても、バラツキは解消しないのではないか。また、発行会社と社債権者の契約であるが故に両者のニーズしか反映されず、口座管理機関の負担への配慮が抜け落ちてしまうのではないかと。公告以外に本通知インフラを利用し、個別に通知する情報については、ガイドラインの中で定めるべきであり、その通知事項については口座管理機関の負担とのバランスを十分考慮する必要があるため、多数の口座管理機関の参加している一般債小委員会で検討すべきではないかと。
(一般に公表された事項について限定)	○ インサイダー取引規制の問題等を勘案し、一般に公開された情報に限定すべきである。 ○ 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、インサイダー情報になりかねない未公表の情報を当該社債の保有者だけに個別に通知されると、投	○ 通知される情報の中には、公告、開示等必要のない情報が存在することも考えられるが、そのような公告、開示が必要ない情報を社債権者が本通知インフラで個別に受領した場合、パブリック情報なのかプライベート情報（守秘義務の対象となる情報）なのか取扱い違いが生じないようにすべ

	資家は却って動きづらくなる。 ○ コバナンツの抵触等、期中に起こる事項についての情報は、個別の通知ではなく、むしろ公告等により広く周知して欲しい。 ○ 一般に公開された情報のみの通知に限定せず、インサイダー情報に該当せず、公告・適時開示までは必要ないが社債権者に伝える価値があると発行体が判断するような情報があれば本通知インフラにより通知して良いのではないか。 ○ 発行会社の情報について、例えば、①公告・適時開示が必要な情報（インサイダー情報に該当する情報）と②インサイダー情報に該当せず、かつ公告・適時開示は必要ないが通知する価値のある情報に類型化し、検討する必要があるのではないか。 ○ 公告等で公開された情報に限定すると、投資家の望む情報は何も通知されないのではないか。	きである。本通知インフラを通じて受領した情報は、誰に話し話しても問題ない情報と整理する必要があるのではないか。 ○ 今回の拡充で投資判断に影響を与える情報を社債権者へ伝達することにするのであれば、社債権者への伝達のタイミングに差が生じ投資家間に不公平感が生じないかが懸念される。 ○ 公告、適時開示等を行っている情報を、重複して本通知インフラで通知するということになる、発行体の負担が増え、発行体を増やし、社債市場の活性化を行うといった目的とは逆の方向に作用してしまうのではないか。 ○ 公告、適時開示等の他、本通知インフラを利用しどこまで丁寧に投資家に情報を通知するかについては、発行会社、口座管理機関とのバランス問題ではないか。 ○ 発行会社は、開示を行ったうえで重複する情報を更に本通知インフラで通知することとなり手間がかかるであろうが、投資家にとっては利便性が向上し、投資家の裾野拡大へ繋がるのではないか。 ○ 投資家にとって、既に開示された情報を重複して本通知インフラを利用し個別に受領することについて、どこまでのニーズが存在するのか。重複した情報を通知するのであれば、発行会社、口座管理機関等の費用対効果を十分に検討したうえで通知する事項を定めるべきである。
具体的通知事項	○ 保有資産の管理上、「発行会社の商号変更」、「会社分割時に	○ 適時開示の対象外で、社債権者にとって有為な情報として、

	おける社債債務の承継先」など、社債の基本的な属性に係る事項を通知していただきたい。 ○ 監督官庁の検査の際、保有する社債の発行会社の「監査公認会計士等の異動及び異動理由」については検査の対象となりうる可能性があるため通知していただきたい。ただし、重要度としては「コベナントの抵触」、「期限の利益喪失」、「組織再編の際の社債の取扱い」に比して低い。 ○ 投資家としては、保全上、「コベナントの抵触」、「期限の利益喪失」、「組織再編の際の社債の取扱い」は極めて重要と考える。	発行会社の「組織再編の際の社債の取扱い」（発行会社ではまずは株主に組織再編を承認してもらうための事前説明が先で、社債の取扱いについては後回しになってしまう）が考えられる。 ○ 「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナントへの抵触」、「期限の利益喪失」については、社債権者に通知する重要な情報と考える。 ○ 「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナントへの抵触」、「期限の利益喪失」については、現状でも、発行会社が公表すれば依頼の有無に関わらず証券会社が自らの投資家へ通知を行っているため、対応できるのではないかと（ただしこれらの判断は投資家との信義則上、証券会社として必要かどうかとの観点から行っているものである）。 ○ 「組織再編の際の社債の取扱い」、「コベナントへの抵触」、「期限の利益喪失」は重要事項と考えるが、リテール債を想定した場合の無償での通知については困難な面もある。 ○ 「コベナントへの抵触」については、現行は実績がないものの、今後銘柄によっては通知事項が広汎に亘る可能性もあることから、スムーズな制度実施のために通知事項を限定列挙した方が良いのではないかと。 ○ 口座管理機関の通知すべきか否かという観点も重要だが、受領する側（投資家）のニーズがより重要ではないか。全体として、社債市場の活性化が見込まれるか
--	---	---

		否かという観点での価値判断が必要だと考えており、これらの施策を市場参加者は評価するのかどうか、最終的な結論に至る前に調査が必要ではないか。
(4) 発行会社の債務再編に係る事項の連絡	○ 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存在しないため、本通知インフラが利用できると有難い。 ○ 今後、法的整理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のではないかと。私的整理の際にも本通知インフラが利用できるとよいのではないかと。	○ 発行会社から、社債の買入償却の際、社債権者の特定を望む声が多く聞かれる。アメリカでは社債も一定の規模を超える償却を行う場合は、公開買付とし、社債権者へ DTC 経由で通知を行っている。日本でも社債の買入消却を、アメリカ同様の手順で本通知インフラを利用できれば、社債の買入消却が行いやすくなり、企業の債務再編が柔軟に行われるようになるのではないかと。 ○ 社債要項に定める通知事項の連絡にある「組織再編の際の社債の取扱い」と連動する項目であり、優先順位は高順位と考える。
その他 費用負担	○ 情報受領者（投資家）の費用負担については全く想定していない。 ○ 投資家としては費用を支払ってまでの情報伝達者としての利用ニーズはない。 ○ 便益を受けた者が費用を支払うべきと考えるが、顧客資産の運用を行う当社は顧客へ経済合理性を説明できない限り、別途費用を顧客に請求することが困難なため、費用が発生するのなら利用しないであろう。 ○ 利用者（通知者）負担が原則であると考えているが、本通知イ	○ 具体的には、証券会社には郵便費用が発生するが、ガイドラインへは情報の伝達者が本通知インフラを利用した際に、その費用の料率まで記載するかは別として、費用を支払うことについて明確にすべきではないかと。 ○ 振替社債制度では、費用は「応益者負担」が原則のため、将来的な費用徴求を視野に入れて検討すべきではないかと。

口座管理機関の義務について	ンフラは、低格付社債に限らず高格付社債でも利用する可能性があるため、社債発行会社に広く薄くファンディングしてもらい、利用の都度、プールした金額から支払う仕組みも考えられるではないか。 ○ 費用が最初から社債の価格に織り込まれている分には問題ないが、情報を得る度に徴収されるとなると投資家としては投資判断を行いにくなる。	○ 口座管理機関から社債権者への情報伝達を行うため、社債権者から口座管理機関である証券会社への照会が想定される。その際の証券会社の対応（どこまでの説明義務があるか等）についても整理する必要があるのではないか。
----------------------	---	---