

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について

平成 26 年 12 月 25 日

社 債 懇 事 務 局

I. 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について

論点 社債要項に定める、社債管理人への通知事項（①組織再編の際の社債の取扱い、②期限の利益喪失事由（※１）の発生、③期限の利益喪失）について、インサイダー取引規制への抵触懸念及び市場参加者の情報格差の解消の観点から、社債要項に基づき発行会社に対し一般への公表（※２）を求めるかどうか。

※１ 一定期間の経過、（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態を含む。

※２ 一般への公表は、金商法上の重要事実の公表（法定開示書類の提出、２以上の報道機関への公開、取引所の適時開示）をいう。

1. 前回 WG の主な意見

(1) 【A 案（通知事項のうち発行会社が重要事実該当として一般に公表した事実のみ社債権者に通知する案）】

① 発行会社の判断に任せた場合、特に①「組織再編の際の社債の取扱い」については、社債権者へ通知されない可能性が高くなってしまうため、B 案により、発行会社に全ての通知事項について一般に公表させるべきではないか。

② 当該事実が金商法上の「重要事実」に該当する可能性があることから、一般に公表されていない限り、社債管理人は社債権者へ通知することができない。この場合、社債権者へ通知できない情報を社債管理人に通知する意味自体がなくなるのではないか。

(2) 【B 案（すべての通知事項を発行会社が一般に公表したうえで社債権者に通知する案）】

① 現在の開示制度の枠を超えて発行会社に一般への公表を求めることとなり、発行会社が受け入れない恐れがあるのではないか。

② 日証協が定める社債要項（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となり、問題はないか。

(3) 【その他】

- ① 本制度及び情報伝達インフラの整備は、社債権者が他の債権者に劣後しないための方策であるにも関わらず、市場の公平性の確保に重きを置き金商法上の「重要事実」に該当しないにもかかわらず、一般へ公表することを求めることによって、社債権者への通知がなされない若しくは遅くなるのでは、本来の制度趣旨にそぐわないのではないか。
- ② 発行会社は、「社債管理人への通知事項の一般への公表」について、起債時には期限の利益喪失事由の発生など想定しないため受け入れると考えるが、実際そのような場面では、社債管理人への通知がなくなるであろうことを懸念している。A 案、B 案とも、実質的には変わらないのではないか。

2. 事務局（案）

(1) B 案について懸念された 2 点（①発行会社の許容度、②法令等の開示制度の枠組みを超えた公表の枠の提示）について、市場関係者及び当局へのヒアリングの結果、下記の回答が得られた。

①発行会社の許容度（市場関係者意見）

- ・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。
- ・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るのではないか。

②法令等の開示制度の枠組みを超えた公表の枠の提示（当局及び東証）

- ・法令の開示事項は、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、問題ないと考え

る。

- ・東証としては、本案は、契約ベースにより発行会社に対し、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一般への公表を課すものであり、東証の適時開示制度とは関係がないため、その是非を判断する立場にはない。

(2) 事務局では、上記回答を踏まえ、次の対応を図ることが適当と考えるがどうか。

- ① 発行会社は、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次の事項については一般へ公表するとともに、社債管理人に公表の事実及び当該事項の内容について通知する。

イ. 組織再編の際の社債の取扱い

ロ. 期限の利益喪失事由※の発生

ハ. 期限の利益喪失

※ 一定期間の経過、(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態を含む。

- ② 上記の重要事項に係る一般への公表及び社債管理人への通知については、社債要項に規定する。

Ⅱ. 発行会社証明書の受領及び社債権者への通知について

論点 発行会社証明書未提出の事実について、金商法上の「重要事実」に該当しないと整理できるか否か。

〔論点の背景〕発行会社証明書未提出の事実を社債管理人が発表・通知する制度とする場合、制度の法的安定性を確保するため、発行会社証明書未提出の事実が金商法上の「重要事実」に該当しないと整理することが求められている。

1. 前回 WG の主な意見

- ・発行会社証明書未提出は、単に未提出という事実であり、当該事実は金商法上の「重要事実」に該当しないと整理することができるのではないか。
- ・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とする。発行会社証明書に記載する事項は、「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」と限定することで、社債権者・投資家は、社債要項において当該コベナントの内容を、また有価証券報告書において当該事実を確認することができることから、発行会社証明書未提出の事実が仮に金商法上の「重要事実」であった場合でも、有価証券報告書の提出によって既に一般に公表されているものと整理できるのではないか。
- ・期限の利益喪失事由の一つとして、「発行会社証明書未提出」を規定した場合、金商法上の「重要事実」に該当する可能性が高いのではないか。
- ・実効性確保の観点から、期限の利益喪失事由の一つとして「発行会社証明書未提出」を規定した場合、「社債管理人から督促を受けて提出すべき期限」と「その後さらに期限の利益を喪失するまでの期限」の２段階の猶予期間を設けることが良いのではないか。
この場合、最初の「社債管理人から督促を受けて提出すべき期限」経過後、速やかに、社債管理人が発行会社証明書未提出の事実を発表・通知することが考えられる。

なお、社債管理人から督促を受けて提出すべき期限の経過時点ではデフォルトに直結しないため、「重要事実」に該当しないと整理することができるのではないかと考えられる。

また、当該事実が「重要事実」に該当しなくても、投資家の裾野拡大を含めた社債市場の活性化といった観点から、マーケットの公正性の確保・市場参加者の情報の非対称性の解消のため、売買の当事者間に限らず、広く市場参加者に情報を伝達すべきであり、当該事実を公表することが有意義であると考えられる。

2. 当局への確認

(1) 前提

- ① 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。
- ② 発行会社証明書に記載する内容は、「財務コベナントの抵触の有無」に限定する。
- ③ 「(i)社債管理人から督促を受けて提出すべき期限」と「(ii)その後さらに期限の利益を喪失するまでの期限」の2段階の猶予期間を設け、「発行会社証明書未提出」を期限の利益喪失事由に規定する。「(i)社債管理人から督促を受けて提出すべき期限」を超え提出がなされない場合に「発行会社証明書未提出」の事実を公表する。

(2) 当局への確認事項及び回答は、下記のとおりである。

- ① 「発行会社証明書未提出の事実」の金商法上の「重要事実」への該当性について
 - ・ 上記「(i)社債管理人から督促を受けて提出すべき期限」経過後の「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うる以上、金商法上の「重要事実」(株式のバスケット条項)に該当するおそれがあることは否めない。
- ② 「重要事実」に該当する場合、有価証券報告書の提出により「発行会社証明書の内容(財務コベナントへの抵触)」は「一般に公表

されている」とみなせるか

- ・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。

本件の場合、発行会社証明書には財務コベナントへの抵触の有無や、抵触している場合には「当社は決算期末における〇〇〇率が〇%となったため、社債要項に規定する財務の特約条項△△に抵触した。」等の記載がされていると想定されるが、有価証券報告書には同等の明確な記載はないと思われる。一般投資家は、発行会社の社債要項で財務コベナントを確認したうえで、更に抵触したか否かの確認のため有価証券報告書に記載の数値を計算・加工を行う必要が生じるため、「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」とみなすことには疑義があると思われる。

3. 事務局（案）

(1) 発行会社証明書未提出の事実の社債管理人による発表・通知について

[検討の背景]

- ① 「発行会社証明書」に記載される内容を財務コベナントへの抵触に限定した場合、当該内容は、既に有価証券報告書により基礎となる数値・データが開示されているため、当該データの公表によって金商法上の「重要事実」が「一般に公表されている」とみなすことができるとの考え方もあるが、上記当局の見解を踏まえると発行会社証明書未提出の事実の社債権者への通知がインサイダー規制に抵触するおそれは否めない。
- ② 投資家から、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との意見がある。
- ③ 証券保管振替機構のインフラで通知できる情報は、通知事項がインサイダー情報に該当しないよう、金商法上求められる公表がされ

ていることをインフラ利用の要件とする方向で検討が進められている。

[事務局案]

- ・当初案（「発行会社証明書の未提出の事実」について、社債管理人が発表を行ったうえで保振インフラを通じて社債権者に通知する案）は採用しない。

なお、当初案では、インサイダー規制への抵触の可能性を最小化するため、発行会社証明書の内容を「財務コベナントへの抵触」の有無に限定していた。下記（２）及び（３）の事務局案においては、このような限定の必要性はないと考えられるので、発行会社証明書の内容を、（財務コベナントに限定せず）「期限の利益喪失事由の発生」の有無に拡大する。

（２）発行会社証明書提出の事実の発表について

[検討の背景]

- ・投資家から、「発行会社証明書未提出の事実」が通知されない場合、社債管理人から何も通知のないことが何を意味するのか判断できず、かえって混乱を招くのではないかとの意見がある。

[事務局案]

- ・発行会社証明書が社債管理人に提出された場合は、発行会社（又は社債管理人）が自身のホームページ等で「発行会社証明書提出の事実」を発表する（発行会社証明書が未提出の場合には、発行会社（又は社債管理人）は未提出の事実は発表しない。）。

(3) 発行会社証明書未提出の場合の取扱いについて

[検討の背景]

- ・発行会社証明書が社債管理人からの督促にもかかわらず提出されない場合について、当該事実を「期限の利益喪失事由」とすることによって、発行会社証明書の提出を確保してはどうかとの意見がある。

[事務局案]

- ・上記の意見を踏まえて、発行会社証明書の未提出の場合の取扱いについて、次のとおり社債要項等に定める。

①当初の提出期限において発行会社証明書が未提出の場合

- ・社債管理人は、発行会社証明書の提出を督促する。

②督促後の提出期限において発行会社証明書が未提出の場合

- ・①の督促後の提出期限までに発行会社証明書が未提出の場合、「期限の利益喪失」となる。
- ・発行会社は、「期限の利益喪失」の事実を一般へ公表するとともに、社債管理人に当該事実の発生について通知する。
- ・社債管理人は、上記の一般への公表・通知を受け、当該事実を保振のインフラを通じて社債権者へ通知する。

[注] 期限の利益喪失が発行会社に与える影響の重大性に鑑み、発行会社証明書の未提出による期限の利益喪失を社債要項に規定する際は、真に止むを得ない事由による発行会社証明書未提出の場合等に柔軟な対応が可能となるよう考慮する必要がある。

以 上