

社債市場の活性化に向けた取組み（案）

（「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告）

平成 24 年 7 月 11 日

日 本 証 券 業 協 会

社債市場の活性化に関する懇談会

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、平成 22 年 6 月 22 日、我が国社債市場の現状、課題を整理し、社債市場の活性化に向けた具体的な取組みを提示した報告書「社債市場の活性化に向けて」を取りまとめた。

この具体的な取組みを検討するため、次の 4 つの取組みごとに部会を設置し、平成 22 年 6 月から同 24 年 6 月まで、合計 58 回にわたり会議を重ね検討が行われた。本報告書は、その検討結果を取りまとめたものである。

- (1) 第 1 部会（証券会社の引受審査の見直し等）
- (2) 第 2 部会（コベナントの付与及び情報開示等）
- (3) 第 3 部会（社債管理のあり方等）
- (4) 第 4 部会（社債の価格情報インフラの整備等）

社債市場の活性化は、今後、我が国経済の新たな成長戦略の重要な要素の一つとして、官民あげた積極的な取組みが期待され、本報告書に掲げられた対応策は、一部実施されたものもあるが、引き続き、日本証券業協会及び市場関係者において、関係機関と連携を図り、早急に対応策の具体化、着実な実施に向けた取組みが必要である。

社債市場の活性化の実現には、こうしたインフラの整備だけではなく、新たな企業による社債発行や、機関投資家による積極的な社債投資が求められるところであり、そのための市場仲介者の一層の創意、努力が必要である。

懇談会では、引き続き、社債市場の活性化の実現に向けて、さらに発行会社、投資家及び市場関係者のニーズの把握に努め、これら社債発行、積極的な社債投資、市場仲介機能の発揮を後押しする提言を取りまとめ、また、諸施策の実現に向けて積極的に対応して参りたい。

目 次

第1部会（証券会社の引受審査の見直し等）	1
1. 証券会社の引受審査の枠組み	2
(1) 証券会社による発行登録制度の下での基本的な社債の引受審査の枠組み	
(2) 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」の策定	
2. 元引受証券会社による財務諸表等に対する引受審査のあり方について	3
(1) 財務諸表等の虚偽記載等に関する金融商品取引法上の民事責任	
(2) 「相当な注意」について	
(3) 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」の策定	
3. コンフォートレターの位置付け・取扱い	4
(別紙1) 証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン	6
(参 考) 証券会社による発行登録制度の下での基本的な社債の引受審査の枠組み	9
(別紙2) 財務諸表等に対する引受審査ガイドライン	10
第2部会（コベンナツの付与及び情報開示等）	14
I. はじめに	15
II. 「コベンナツモデル（参考モデル）」の策定及び今後の対応	15
II-1 「コベンナツモデル（参考モデル）」の策定	15
(1) 社債コベンナツの分類	
(2) 社債コベンナツの柔軟・適切な設定	
(3) 社債コベンナツ抵触時の対応	
II-2 今後の対応	16
III. コベンナツ等の情報開示について	16
III-1 検討状況及び主な意見・指摘	16
(1) 開示全般、制度化	
(2) 開示対象企業	
(3) 開示基準・方法	

Ⅲ-2 現在の開示制度	18
Ⅲ-3 今後の取組み	19
1. 事例集等の作成	19
2. その他	20
(別紙) コベンツモデル (参考モデル) (案)	(省略)
(別紙1) 社債コベンツ参考事例集 (案)	(省略)
(別紙2) 社債コベンツ組合せモデル (参考モデル) (案)	(省略)
(別紙3) 社債コベンツ抵触時の対応に関する規定例 (参考モデル) (案)	(省略)
第3部会 (社債管理のあり方等)	22
I. 現状と課題	23
I-1 現状	23
I-2 課題	23
II. 現行制度のもとでの取組み	25
III. 社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市場インフラの整備	25
1. 基本的な整備の方向性	25
2. 今後の取組み	26
2-1 社債発行者 (支払代理人)、社債管理者からほふりへの通知	26
2-2 口座管理機関から社債権者への通知	26
IV. 社債管理のあり方	27
1. 基本的な考え方	27
2. 社債管理者制度の見直しに際し検討が必要な課題の整理	29
(7) 社債管理者の善管注意義務について	30
(1) 社債管理委託契約による義務の具体的内容の明確化	
(2) 注意義務の程度の明確化	
(3) 公開情報及び発行会社から提供された情報への依拠	
(4) コベンツ違反又は期限の利益喪失事由の発生等の場合における社債管理者の裁量の制限	
(5) 社債管理者の調査権限	
(イ) 公平・誠実義務について	32
(ウ) 社債管理者の報酬・費用について	32

(I) コベンナツの活用	33
3. 今後の取組み	33
(参考1) 新しい「社債管理者」の活用に向けた検討課題（イメージ図）	34
(参考2) 低格付社債における社債管理のあり方について	35
第4部会（社債の価格情報インフラの整備等）	38
I. 社債の価格情報インフラの整備	39
I-1 社債の取引情報の報告及び公表	39
1. 社債の取引情報の報告	39
2. 社債の取引情報の公表	40
I-2 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について	41
1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化（措置対応）	41
2. 検討状況及び今後の対応	42
(1) 指定報告協会員名の公表	
(2) 指定報告協会員の指定基準の見直し	
(3) 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げ	
II. 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置	43
II-1 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充	43
1-1 社債レポ市場の整備	43
1-2 決済・清算システムの機能拡充	44
II-2 社債の追加発行（銘柄統合）	44
II-3 社債の取引単位の引下げ	44
(添付資料)	
1. 「社債市場の活性化に関する懇談会」の設置について	45
2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」委員名簿	46
3. 「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」の設置について	48
4. 「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」委員名簿	49
5. 「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」における検討状況	57

第 1 部会

(証券会社の引受審査の見直し等)

第1部会(証券会社の引受審査の見直し等)

1. 証券会社の引受審査の枠組み

次のとおり、証券会社の引受審査の枠組みについて検討を行い、「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」を取りまとめた。

(1) 証券会社による発行登録制度の下での基本的な社債の引受審査の枠組み

証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査について、投資家保護の観点から引受審査の内容の充実を図りつつ、より機動的な社債発行が確保されるよう、次のとおり、これまでの実務慣行の見直しの検討が行われた。

① 基本的な社債の引受審査の枠組みの整備

より機動的な社債発行を確保するため、社債の継続開示審査について、証券会社は、原則として、有価証券報告書提出時には「共通質問事項」などにより発行登録会社、監査人に確認を行い、四半期報告書提出時には、社内において、四半期報告書、発行登録会社のプレスリリース、格付情報その他公開情報を中心に審査等を行い、引受スタンスを更新する位置付けに変更する。

② 基本的な社債の引受審査の内容の見直し

イ. 社債の引受審査に当たっては、発行登録会社、監査人による財務諸表等の品質確保が十分になされていることを前提として、投資家の社債の投資判断に影響が大きいと考えられる元利金支払能力及びリスクファクターの開示（将来キャッシュ・フロー創出力に影響のある事項の分析及び開示）に係る審査に重点をおいた確認を行う。

ロ. 財務諸表等に対する引受審査は、外部から財務諸表等を分析する立場に立って、疑わしい事象がないかどうかという点に留意し、疑わしい事象が発見された場合や疑わしい事象が生じている懸念がある場合には、当該事象について、発行登録会社、監査人から追加情報を収集し、検討を深める（下記「2. 元引受証券会社による財務諸表等に対する引受審査のあり方について」参照）。

ハ. 社債の継続開示審査で利用している「共通質問事項」について、各発行登録会社の実態に合わせたものに変更するため「共通質問事項」（参考モデル）を取りまとめ、今後必要に応じ見直す。

(2) 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」の策定

日本証券業協会（以下「日証協」という。）において、平成 23 年 5 月 25 日、上記検討に基づき、別紙 1 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」が取りまとめられ、証券会社に周知された。

（参考）証券会社による発行登録制度の下での基本的な社債の引受審査の枠組み

2. 元引受証券会社による財務諸表等に対する引受審査のあり方について

元引受証券会社による財務諸表等に対する引受審査のあり方について、米国市場の証券規制・判例等も参考に、次のとおり検討、整理を行い、「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」を取りまとめた。

(1) 財務諸表等の虚偽記載等に関する金融商品取引法上の民事責任

- ① 元引受証券会社は、有価証券の引受けに当たって、監査人による監査証明を受けた財務諸表等に重要な事項の虚偽記載または重要な事項・事実の記載欠如があった場合には、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 21 条第 1 項第 4 号に基づき、発行会社・監査人とともに投資家に対して損害賠償責任を負う可能性があり、また、金商法第 17 条に基づき目論見書の利用者としても同責任を負う可能性がある。この金商法第 17 条の責任は、「相当な注意」を用いたことを立証しなければ、損害賠償責任を免れることができない（金商法第 17 条ただし書）。
- ② 上記の金商法第 17 条の規律は、元引受証券会社に財務諸表等の記載の正確性に関するゲートキーパーとしての役割・機能を期待したものである。一方、「相当な注意」の意義がやや不明確な状況にあり、元引受証券会社の引受審査が過度に保守的なものとなり、機動的な有価証券の募集又は売出しが阻害されているとの指摘がある。

(2) 「相当な注意」について

元引受証券会社が払うべき「相当な注意」は、次の基本的な考え方で整理することができる。

- ① 元引受証券会社は、発行会社の会計システムや財務報告に係る内部統制に立ち入ることができない外部者の立場で引受審査を行うものであり、監査人の監査と

同様の行為を再度行うことが「相当な注意」として要求されているわけではないと考えられる。

- ② このため、元引受証券会社は、専門家である監査人による監査証明を信頼することの可否について、その適切性を疑わしめるような事情の有無について主眼を置いて行うことが合理的かつ実務的と考えられる。

(3) 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」の策定

- ① 元引受証券会社における引受審査に係る実務の合理化・効率化を図るため、上記の基本的な考え方の整理に基づき、監査証明を信頼することができなくなるような疑わしい事象の有無の確認、引受判断を行うための留意事項、確認・検討すべき事項等について、「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン（案）」を取りまとめた。
- ② 本ガイドライン（案）は、社債券の引受審査に当たって検討を進めたものであるが、上記の基本的な考え方は、有価証券の引受審査全体に適用されうるものである。
- ③ 日証協において、平成 24 年 5 月 9 日、上記検討に基づき、株券等及び社債券の募集又は売出しの引受け（新規公開に係る引受けを除く）の引受審査を対象として、別紙 2 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」が取りまとめられ、証券会社に周知された。

3. コンフォートレターの位置付け・取扱い

- (1) 元引受証券会社は、引受審査に当たって、株券等又は社債券の募集又は売出しに係る有価証券届出書等に記載される財務情報の正確性、当該財務情報の事後の変動に係る調査等を行うため、監査人にコンフォートレターの作成を依頼する。
- (2) コンフォートレターは、発行会社に関する調査報告であり、日本公認会計士協会・日本証券業協会の「『監査人から引受事務幹事会社への書簡』要綱」、及び日本公認会計士協会の実務指針 監査・保証実務委員会報告第 68 号「監査人から引受事務幹事会社への書簡について」に基づき作成される。
- (3) 日証協及び日本公認会計士協会において、投資家への財務情報・開示資料の正確性・信頼性の確保、発行会社の負担の軽減、株式等及び社債発行の機動性の確保や、公認会計士の実務上の対応の可否といった観点から、コンフォートレターの取扱い

に関する実務上の課題の洗出し・整理を行い、対応について意見交換が行われている。引き続き緊密な意見交換の下、引受証券会社から監査人宛て質問事例集の作成など具体的な対応策の検討、取りまとめが期待される。

以 上

証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン

平成 23 年 5 月 25 日

日本証券業協会

本ガイドラインは、証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査について、投資家保護の観点から引受審査の内容の充実を図りつつ、より機動的な社債発行が確保されるよう、これまでの実務慣行の見直しを行い、社債の引受審査の基本的な枠組み、審査内容等を示すものである。

1. 基本的な社債の引受審査の枠組み

有価証券報告書、四半期報告書提出時の継続開示審査及び社債の発行時審査は、原則として、次の枠組みにより行う。

(1) 有価証券報告書提出時の審査

- ① 証券会社は、有価証券報告書提出時に、発行登録会社の財政状態及びキャッシュ・フロー、企業内容等の開示の状況等について、「共通質問事項」により当該発行登録会社、監査人に確認を行う。
- ② 証券会社は、「共通質問事項」では確認ができない、当該期特有の事項その他次に定める事項については、その重要性を考慮のうえ、「追加質問事項」により当該発行登録会社、監査人に確認を行う。

イ. 当該期特有の事項

ロ. 第三者情報（新聞等の報道、業界・事業環境等）と発行登録会社の継続開示書類との情報格差

ハ. 財務比率分析結果による不明点

ニ. 共通質問事項の回答での不明点

ホ. その他

(2) 四半期報告書提出時の社内審査

- ① 証券会社は、四半期報告書提出時には、社内において、四半期報告書その他次に定める資料等を用いて確認、社内審査を行う。

イ. 四半期報告書

ロ. 発行登録会社のプレスリリース、I R 説明会資料

ハ. 第三者情報（新聞等の報道、業界・事業環境等）

ニ. 格付情報、クレジットアナリスト情報

ホ. その他

② 証券会社は、上記の社内審査において、速やかに確認が必要な事項が認められれば、その重要性を考慮のうえ個別質問を行う。

③ 証券会社は、上記①の社内審査又は②の個別質問の結果、社債の引受けに当たっての基本的な考え方に影響が及ぶような重要な課題が認識された場合には、当該発行登録会社、監査人に連絡し、当該課題の確認、共有を図るとともに、社債の引受時までに当該課題の解決に向けた取組みに努める。

(3) 発行時審査

証券会社は、発行時審査に当たっては、継続開示審査で認識した重要な課題の解決状況並びに日本証券業協会「有価証券の引受け等に関する規則」第18条及び同細則第11条に定める適格性、調達資金の用途及び企業内容等の適切な開示（直近事業年度末以降の適切な開示）等の事項に重点を置き発行登録会社、監査人に確認を行う。

2. 基本的な社債の引受審査の内容

(1) 証券会社では、社債の引受審査に当たって、これまで財務計算に関する書類（以下「財務諸表等」という。）の作成者の立場での留意事項にも審査の重点を置いてきた。一方、財務諸表等については、内部統制報告制度、適正性に関する確認書制度など、その適正性を確保するための措置や、日本公認会計士協会による監査の品質管理レビュー制度、上場会社監査事務所登録制度、公認会計士・監査審査会によるモニタリング、審査・検査の実施など、監査法人・公認会計士の監査の品質管理の徹底を図るための種々の措置が講じられている。

(2) 証券会社は、上記により発行登録会社、監査人による財務諸表等の品質確保が十分になされていることを前提として、今後の社債の引受審査に当たっては、投資家の社債の投資判断に影響が大きいと考えられる元利金支払能力及びリスクファクターの開示（将来キャッシュ・フロー創出力に影響のある事項の分析及び開示）に係る審査に重点をおいた確認を行う。

(3) 財務諸表等に係る審査については、外部から財務諸表等を分析する立場に立って、疑わしい事象がないかどうかという点に留意し、疑わしい事象が認識された場合に

は、当該事象について、追加的に発行登録会社、監査人に合理的な説明を求める。

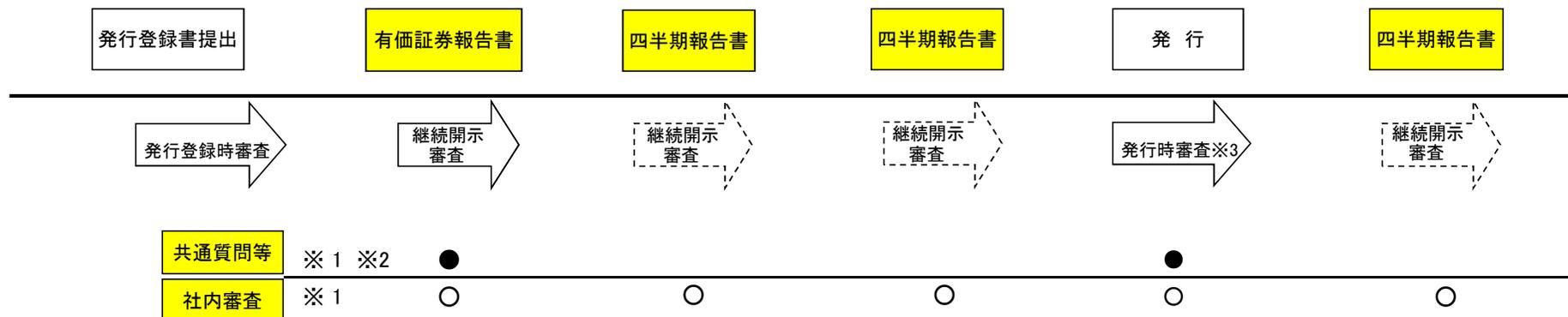
(4) 上記審査内容の充実・確実な実施を図るため、「共通質問事項」について、別紙のとおり「共通質問事項」(参考モデル)を取りまとめ、必要に応じ見直す。

証券会社は、各発行登録会社に応じて同参考モデルに追加・修正を行い、発行登録会社、監査人に確認を行う。

以 上

証券会社による発行登録制度の下での基本的な社債の引受審査の枠組み

< 見直し後 >



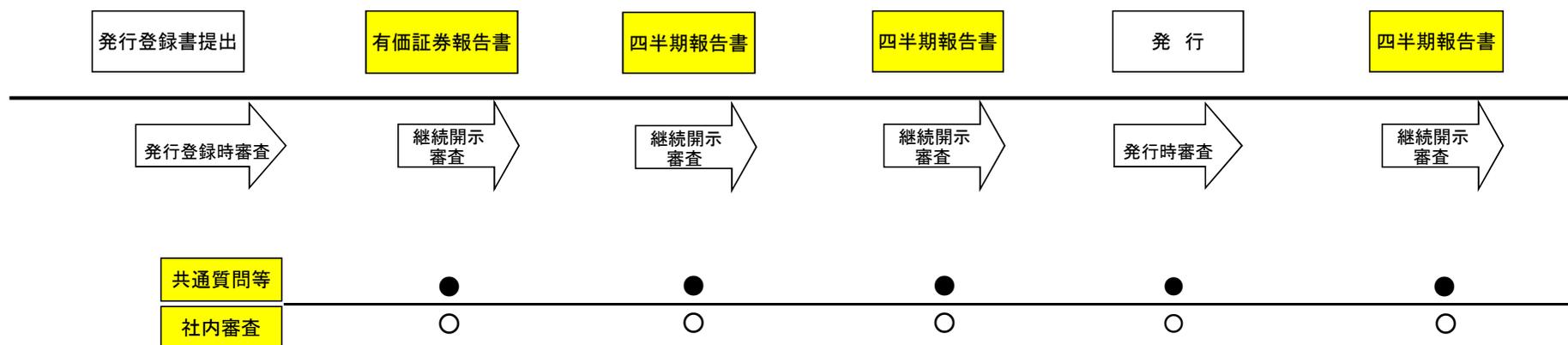
※1 社債の投資判断に影響が大きいと考えられる元金支払能力及びリスクファクターの開示に係る審査に重点を置いた確認を行う。

※2 「共通質問事項」(参考モデル)に基づき発行登録会社ごとに策定した「共通質問事項」、「追加質問事項」により発行登録会社、監査人に確認を行う。

※3 発行時審査に当たっては、継続開示審査で認識した重要な課題の解決状況、「有価証券の引受け等に関する規則」第18条等に定める適格性、調達資金の使途及び企業内容等の適切な開示等の事項に重点を置き発行登録会社、監査人に確認を行う。

6

< 現 行 >



参
考

財務諸表等に対する引受審査ガイドライン

平成 24 年 5 月 9 日
日本証券業協会

I. はじめに

有価証券の募集または売出しについて元引受契約を締結した金融商品取引業者または登録金融機関（以下「元引受証券会社」という。）は、当該募集または売出しに係る有価証券届出書のうち、公認会計士または監査法人による監査証明を受けた財務計算に関する書類に係る部分（以下「財務諸表等」という。）に重要な事項の虚偽記載または重要な事項・事実の記載欠如がある場合、金融商品取引法第 21 条第 1 項第 4 号に基づく損害賠償責任を負う可能性があるほか、虚偽記載または記載欠如（以下「虚偽記載等」という。）のある目論見書等を使用して有価証券を取得させた者として、同法第 17 条に基づく損害賠償責任を負う可能性がある。元引受証券会社は、前者の責任については、虚偽記載等を知らないことを証明すれば責任を免れ得るものとされている（同法第 21 条第 2 項第 3 号）が、後者の責任については、元引受証券会社は「相当な注意」を用いたにもかかわらず虚偽記載等を知ることができなかったことを証明できなければ責任を免れることができないものとされている（同法第 17 条ただし書）。

このような金融商品取引法第 17 条の規律は、元引受証券会社に財務諸表等の虚偽記載等に関するゲートキーパーとしての機能を果たさせるために有益なものであると評価されている。もっとも、同条に関して元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の意義はやや不明確な状況にあり、その結果として、元引受証券会社の引受審査が過度に保守的なものとなり、機動的な有価証券の募集または売出しが阻害されているとの指摘もある。

本ガイドラインは、このような状況に鑑み、元引受証券会社が一般的に行っている引受審査における着眼点を整理することによって、元引受証券会社における引受審査に係る実務の合理化・効率化を図ろうとするものである。以下では、本ガイドラインが前提とする「相当な注意」の解釈と本ガイドラインの基本的な考え方を説明する。

まず、元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の内容については、元引受証券会社としていかなる注意を果たしうるかということを検討すべきであると考えられる。すなわち、金融商品取引法第 17 条は目論見書の使用者一般の損害賠償責任を定めるも

のであるが、元引受証券会社が有する発行会社または公認会計士もしくは監査法人へのアクセスを考慮すれば、元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の内容は、元引受証券会社以外の目論見書使用者が果たすべき「相当な注意」の内容とは異なるものとなる。他方で、元引受証券会社は発行会社の会計システムや財務報告に係る内部統制に立ち入ることのできない外部者の立場で引受審査を行うものであり、公認会計士または監査法人が行う監査と同様の行為が「相当な注意」として要求されるわけでもないと考えられる。

また、株式会社における取締役の善管注意義務をめぐる議論等¹にみられるのと同様に、元引受証券会社が「相当な注意」を果たすに当たっても、元引受証券会社が公認会計士または監査法人が行ったことを再度行うことを求められているとは考えられず、専門家としての公認会計士または監査法人による監査証明を信頼することについて、その適切性を疑わせしめるような事情がないかどうかを吟味することに主眼を置いて行うことが合理的かつ実効的と考えられる。

以上からは、元引受証券会社が公認会計士または監査法人による監査証明が付された財務諸表等について金融商品取引法第 17 条ただし書にいう「相当な注意」を果たすためには、監査証明が付されていることを確認するのみでは不十分であり、まず当該監査証明を信頼することができなくなるような疑わしい事象の有無を確認しなければならないものと考えられる。そして、何らかの疑わしい事象の存在を認めた場合には、さらなる引受審査を踏まえた上で、引受判断を行わなければならないものと考えられる。

本ガイドラインは、このような観点から、元引受証券会社が行う財務諸表等に対する引受審査に関し、従来の引受審査の実務や内外の虚偽記載等に関する事例を参考に、上記の疑わしい事象として留意すべき事項と疑わしい事象の発見のために確認・検討をすべき事項を整理するものである。

なお、実際の引受審査において、疑わしい事象の発見のために行われるべき確認・検討は、画一的に行うのではなく、発行会社の状況や公認会計士または監査法人による監査証明の手続の内容（財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第 3 条参照）に応じた手続が採られることが必要であると考えられる。また、疑わしい事象を発見した際の対応についても、画一的に行うのではなく、発見された疑わしい事象の内容や取

¹ 江頭憲治郎「株式会社法（第 4 版）」（有斐閣、2011 年）438 頁注 2 参照。

り得る手段等に応じて、柔軟に行うことが必要であると考えられる。

Ⅱ. 引受審査における具体的な留意事項等

株券等²及び社債券³の募集又は売出しの引受け（新規公開⁴に係る引受けを除く。）において、以下のとおり、元引受証券会社が行う財務諸表等に対する引受審査に関し、留意すべき事項、確認・検討すべき事項について、整理・例示する。

1. 疑わしい事象として留意すべき事項

元引受証券会社は、財務諸表等を利用する上で、以下のような疑わしい事象によって元引受証券会社として監査証明を信頼することができなくなる状況にないか留意する。

- a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、キャッシュ・フロー計算書の間の関係が合理的に説明できない。
- b 財務比率の水準、変化が合理的に説明できない。
- c 財務諸表等以外の開示である経営成績や財政状態に関する定性的な説明やその開示の適正性にかかる審査で得られた情報と、財務諸表等や財務比率との間に不整合がある。
- d 重要な取引や資産・負債の変動が財務諸表等に反映されていない。
- e 財務諸表等に取り込まれた企業グループの範囲、収益の認識、収益費用の期間帰属において、合理的な説明が困難な事象が発生している。
- f 財務諸表等に関して、公認会計士または監査法人から重要な指摘を受けている。
- g 税務当局から重要な指摘を受けている。
- h 不祥事に絡んだ公認会計士または監査法人が関与している。
- i 頻繁に公認会計士または監査法人が交代している。
- j 会社の規模、業種、内部統制の整備状況等に応じた監査手続が行われていない。

² 「有価証券の引受け等に関する規則」第2条第1号に規定する株券等をいう。

³ 同規則同条第2号に規定する社債券をいう。

⁴ 同規則同条第15号に規定する新規公開をいう。新規公開に係る引受審査に当たっては、当該新規公開企業の財務諸表等のチェック、開示実績が十分ではないことから、追加的に留意すべき事項及び手続・対応が必要となる。併せて、取引所への推薦人としての役割・責任を考慮した審査も必要となる。

2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項

上記1に掲げた疑わしい事象を発見するために、元引受証券会社が通常行うべき事項は以下のとおりである。

- ① キャッシュ・フロー分析、損益計算書分析を通じて、収益力の変動要因の確認をする中で、異常な変動や不合理な要因がないかを検討する。
- ② 貸借対照表分析を通じて、財務基盤の健全性を確認する中で、異常な変動や不合理な要因がないかを検討する。
- ③ 有価証券届出書あるいは発行登録書や発行登録追補書類の参照書類となる有価証券報告書等における「業績等の概要」、「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」、「事業等のリスク」、「対処すべき課題」などで開示された定性的な情報が、財務諸表等で示されている経営成績及び財政状態を適切に示しているかを検討する。
- ④ 公認会計士または監査法人が適格性を疑われるような事件に関与していないか、公認会計士または監査法人の交代理由が合理的かを確認する。

3. 疑わしい事象を発見した際の対応

- (1) 元引受証券会社は、上記2に掲げた手続きや外部からの情報等により、上記1に掲げた疑わしい事象を発見した場合や疑わしい事象が生じている懸念がある場合には、以下のとおり追加情報を収集し、検討を深める。
 - i) 発行会社から関連する情報を入手して、上記2の①から③の検討を反復しながら、その原因を解明するよう検討する。
 - ii) 公認会計士または監査法人の監査上の重要な留意事項に当該疑わしい事象が含まれていないか、会社と公認会計士または監査法人との間で重要な協議が行われていないか確認し、さらに当該事項に関連した監査手続を確認する。
- (2) 元引受証券会社は、日本証券業協会「有価証券等の引受け等に関する規則」第12条に基づいた適切な引受審査を行った上で、同第3条に基づいて、その引受審査の内容を踏まえ、総合的な判断と責任のもとに引受判断を行わなければならない。

以 上

第2部会

(コベナンツの付与及び情報開示等)

第2部会（コベナンツの付与及び情報開示等）

I. はじめに

- (1) 我が国の社債発行市場は、信用リスクが相対的に小さい企業による社債発行が中心となっており、社債市場全体の活性化のためには、信用リスクが相対的に大きい企業についても社債発行及び投資の拡大を図っていくことが望ましい。そのためには、企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じてコベナンツが柔軟・適切に設定され、それが社債の発行条件等に適切に反映されるような環境が整備されることが必要であると考えられる。
- (2) 社債のコベナンツは、社債発行企業の債務履行能力の維持を図るため当該企業に課された社債契約上の特約条項（誓約事項）であるが、我が国のこれまでの現状では、社債に設定されているコベナンツは、主に担保提供制限条項である。
- (3) また、我が国の従来 of 社債の担保提供制限条項のほとんどは社債間限定同順位とされており、他の債務・ローンは対象とされておらず、ローンの出し手である銀行等が公開情報に加え社債発行企業に関する相対の情報も有しているケースが多く、社債は実質的にローンに劣後しているという指摘がある。
- (4) このような状況下において、今後、投資家が十分かつ適切な情報に基づいて投資判断を行う環境の整備を通じ、社債市場の活性化を図るためには、投資家が社債発行企業の社債やローンのコベナンツ・債務の状況等の情報を把握することが重要であり、そのために開示の充実の必要性が指摘されている。

II. 「コベナンツモデル（参考モデル）」の策定及び今後の対応

企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じて社債コベナンツが柔軟・適切に設定されるよう、米国の事例等を参考として、別紙のとおり、社債の発行に当たって、企業、投資家及び証券会社の参考となるよう「コベナンツモデル（参考モデル）」を例示し、取りまとめる（注）。

（注）現在、別紙「コベナンツモデル（参考モデル）」の参考事例集等の検討を進めており、策定次第、報告・公表を行う。

II-1 「コベナンツモデル（参考モデル）」の策定

(1) 社債コベナンツの分類

社債コベナンツについて、その目的・内容により、①一定の負担行為を規制する

追加負担制限コベナンツ、②一定の財務指標の維持を義務付ける財務維持コベナンツ、③それらの実効性を担保するための財務諸表等に関する報告を求めるレポーティング・コベナンツに分類し、主なコベナンツの具体的な内容を例示する。

(2) 社債コベナンツの柔軟・適切な設定

社債コベナンツの設定に当たっては、発行企業と投資家のニーズを踏まえ、実効性が高くかつ現実的な内容とすることが重要であり、発行企業の事業特性や信用状況等に応じてコベナンツが適切に組み合わせられ、設定されるよう、社債コベナンツの組合せ（参考モデル）を例示する。

(3) 社債コベナンツ抵触時の対応

我が国では、発行企業がコベナンツに抵触した場合、直ちに社債の期限の利益を喪失することが想定されやすいことから、米国の運用例を参考として、コベナンツへの抵触状態の発生から期限の利益が喪失するまでに一定の猶予期間を設定するなど、柔軟な対応を可能とするための具体的な内容（参考モデル）を例示する。

II - 2 今後の対応

- (1) 日本証券業協会は、関係機関と連携し、本「コベナンツモデル（参考モデル）」の普及・利用促進に向け、発行体及び機関投資家へ働きかけを行う。
- (2) 社債コベナンツの実効性を確保し、コベナンツ抵触時の柔軟な対応を可能とするためには、社債権者への情報伝達等の市場インフラの整備が必要であると考えられる。また、こうしたインフラ整備を前提とした新しい社債管理のあり方と整合性を図りつつ、必要な環境整備を進める。

III. コベナンツ等の情報開示について

III - 1 検討状況及び主な意見・指摘

本部会では、投資家が十分かつ適切な情報に基づいて投資判断を行うことができるような環境の整備を通じ、社債市場の活性化を図るため、必要なコベナンツ・債務の状況等の情報がどのように開示されるべきかについて、基本的な考え方の整理と開示方法・内容について検討が行われ、次のような意見や指摘があった。

(1) 開示全般、制度化

- ① コベンナツ等の開示は、社債発行企業の財務諸表等の信頼性を一層高めるための開示制度全般の枠組みのあり方の一環として検討すべきではないか。
- ② 社債が国内債務間同順位でない場合、社債投資家が劣後した状況を正確に把握するため、銀行ローンの重要なコベンナツは開示される必要があるのではないか。
- ③ 銀行ローンの重要なコベンナツが、投資家の投資判断に重要な影響を及ぼす場合は、現状でも、有価証券報告書等における法定開示の対象となっている。
- ④ コベンナツ等の開示により、企業は銀行間の情報の非対称性を利用して資金調達の柔軟性を確保することが困難になるのではないか。
- ⑤ 銀行ローンのコベンナツ等を開示したとしても、銀行が設定するコベンナツの設定目的や抵触時の対応などの意図は第三者には分からないため、コベンナツの内容のみの開示が有用な情報とは考えがたいのではないか。また、コベンナツの意図が分からないまま開示されると市場関係者の混乱を招き、企業の資金調達に悪影響をもたらす可能性もある。こうした企業金融に与える影響の大きさを見積もることはできず、制度化に伴うメリット・デメリットの定量的比較が困難である以上、開示のあり方は社債発行企業の自主性に委ねるべきであり、開示の制度化は見送るべきではないか。
- ⑥ 開示の制度化に関する議論に先立ち、コベンナツ等が開示されれば格付がBやBBの社債投資や、これら社債に投資するファンドへの投資を真剣に検討する投資家が存在するのか、また存在する場合、それらの投資家がどのようなコベンナツの開示を求めているのかを確認する必要があるのではないか。
- ⑦ 現行の開示制度以上に開示内容を充実させることが低格付社債市場の活性化につながるのかは疑問であり、現行の開示制度下で開示を促進させることでよいのではないか。

(2) 開示対象企業

- ① 現在、社債市場で資金調達を行っていない上場企業の割合が大半の状況において、社債発行企業を対象とする開示の制度化を行った場合、開示に係る負担の増加や、開示増加による経営リスクを回避するため、社債発行を敬遠する企業が出てくる懸念される。
- ② ①の懸念への対応や、さらには、コベンナツ等に関する情報は社債投資家以外

にとっても重要であると考えられることから、継続開示企業全体を対象とすべきとの考え方もある。その一方、同様の理由により上場等、継続開示義務を負うような行為を敬遠する企業が出てくることが懸念され、社債市場・証券市場全体を委縮させることがあるのではないか。

- ③ 信用リスクが相対的に大きい企業の場合には開示が必要ではないか。
- ④ 銀行ローンへの依存度の低い上場企業や社債発行を検討したことのない企業（潜在的な格付がB、BB）に対して、開示によって潜在的な投資家が出てくることを示せるような形で、自主的な開示を促してはどうか。

(3) 開示基準・方法

- ① 投資家が、社債と他の債務との関係を具体的に判断できる情報の継続的かつタイムリーな開示が必要ではないか。
- ② 「重要であるものを開示する」という原則主義的な考え方を基本とし、企業による判断の恣意性やバラツキを抑制する観点から、開示の必要性、開示方法・内容等に関する数値的ガイドラインを提示することとしてはどうか。
- ③ コベンナツと直接の関係はなくとも、銀行による重要な資産の担保徴求や、非開示のコベンナツによる期限前の支払い・返済の決定は、速やかに臨時報告書、プレスリリース等により開示されるべきではないか。

Ⅲ－２ 現在の開示制度

(1) 現在の有価証券報告書等による継続開示制度においては、利害関係人が企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する適正な判断を行うために必要と認められる事項があるときは、「追加情報の注記」等へ記載することが求められている。この点について、日本公認会計士協会の実務指針では、「例えば借入金や社債等に付された財務制限条項が財務諸表等に重要な影響を及ぼすと認められる場合など、利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合には、追加情報として財務諸表等に注記しなければならない。」とされている。

また、決算日後、企業の翌事業年度以降の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす事象が発生した場合は、「重要な後発事象の注記」が求められている。この点について、日本公認会計士協会の後発事象に関する

監査上の取扱いでは、開示後発事象の例示として、「借換え又は借入条件の変更による多額な負担の増減、多額な資金の借入、重要な資産の担保提供など」が挙げられている。

- (2) また、臨時報告書における開示制度においても、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に著しい影響を与える事象が発生した場合には開示することが求められている。
- (3) 現行制度のもとで、機関投資家からは、有価証券報告書等において銀行ローンのコベナント及び当該コベナントが付されている債務の残高等が開示されることはほとんどないというのが現状であるとの指摘がある。

Ⅲ－３ 今後の取組み

日本証券業協会は、市場関係者、日本公認会計士協会及び金融庁等関係各位の協力を得て、開示される情報の充実がもたらす社債市場の活性化及び投資家保護の観点から、現在の開示制度を前提として、そのもとにおいて、以下の取組みを進める。

1. 事例集等の作成

(1) コベナント・債務の状況等について、発行企業による情報の開示が進むよう、次の基本的な考え方にに基づき、事例集等を作成し、例示する。

- ① 利害関係人が発行企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する適正な判断を行うために必要と認められる事項を挙げるとともに、コベナントに係る事項がこれに該当するか否かを判断するための基準について例示する。
- ② 開示内容について例示する。

(2) 上記(1)①の判断基準の例示

上記(1)①の判断基準は、発行企業の個別の状況を踏まえて実質的な観点から行われることを基本とするが、例えば、次の観点から整理し、その判断基準を例示する。

- ① デフォルト発生の可能性の大きさ（売上高の急激な減少、債務超過等）
- ② デフォルト発生時のインパクトの大きさ

例えば、ある事象によって弁済時期の繰上げや担保提供を強制される可能性がある、債務の総額が（連結）資産総額の一定割合以上といった定量的な基準の設定。

(3) 開示内容

上記(1)①の基準に従って、同(2)に掲げた観点等に基づき、有価証券報告書等において、発行企業に付されたコベナントの具体的内容（維持すべき財務比率等の数値や抵触した場合に求められる対応等）及び当該コベナントが付されている債務の種類、残高、最終弁済期限等の内容について整理する。

2. その他

社債権者が必要とする情報について、必要に応じて、「レポーティング・コベナント」を設定することにより、社債発行企業に社債権者への報告・公表を求めることとする。

以 上

現在、次の別紙参考事例集等の検討を進めており、策定次第、報告・公表を行うこととしております。

別紙 コベナンツモデル（参考モデル）

別紙 1 社債コベナンツ参考事例集

別紙 2 社債コベナンツ組合せモデル（参考モデル）

別紙 3 社債コベナンツ抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）

第3部会

(社債管理のあり方等)

第3部会(社債管理のあり方等)

I. 現状と課題

I-1 現状

- (1) 会社法702条は、社債権者保護の観点から、社債の発行に当たって、原則として、社債管理者の設置を義務づけている。社債管理者は、会社法によって、社債権者のために、元利金の弁済受領や債権の保全のために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限が与えられ、発行会社からの委託を受けて、社債権者のために発行会社の財務内容のモニタリング及び社債デフォルト時以後の債権保全・回収を行い、社債の発行から償還まで当該社債の管理を行う。
- (2) この社債管理者の設置強制については、各社債の金額が1億円以上の場合などは例外とされており、我が国の社債発行市場の現状を見ると、約8割の社債には社債管理者が設置されていない。2010年発行の社債456銘柄について見ると、社債管理者設置債92銘柄(20%)、F A債329銘柄(72%)、不設置債35銘柄(8% 銀行社債)となっており、社債管理者が設置されている社債は、主に信用力が高い会社が発行した個人投資家向けの社債に限られている。
- (3) 我が国では、信用リスクが相対的に大きい企業による社債は、ほとんど発行されておらず、我が国の社債市場の厚みを限られたものにしており、特に、経済・金融環境が急変すると、企業の社債による長期の資金調達が行いにくい状況が生じている。また、近年、我が国の金融・資本市場は、国際化が大きく進展し、機関投資家を中心に企業金融をめぐる投資家の意識も変化が迫られている。
- (4) 「社債市場の活性化に関する懇談会」では、このような信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境の改善、企業金融をめぐる投資家の意識変化への対応を通じた社債市場の活性化を目指している。その実現のためには、特に、信用リスクが相対的に高い社債の発行会社と市場や信用リスクに精通した機関投資家などが、市場仲介者の創意、努力と相俟って、新しい市場慣行を作っていく積極的な取り組みが必要と考えられるが、さらに、我が国の社債管理に関する制度も、これらに対応して改善を図るなど、そのあり方を検討する必要があると考えられる。

I-2 課題

- (1) 平成5年の商法改正により、社債発行限度枠の撤廃や社債募集の受託会社の廃止と合わせて、「社債管理会社制度」(現在の「社債管理者制度」)が導入された。同制度

の基本的な考え方は、多数の一般投資家の存在を前提に、社債権者のために所定の資格を有する者が社債を管理し、社債権者の保護を図るものである。この制度については、信用リスクが相対的に大きい企業が発行する社債については、社債管理者が就任しないことでフィルタリング機能が働くとの期待もあったと指摘されている。また、社債管理者について、発行会社に対し貸付債権を有する者が排除されているわけではなく、むしろ銀行・メインバンクの知見・与信取引で得た情報が活用されることが社債管理者に求められていたとも考えられる。

- (2) 現状、社債管理者には、多くの場合、発行会社のメインバンクが就任しているが、社債管理者の権限の具体的な内容が必ずしも明確ではないこと、また、会社法で定める善管注意義務（704条2項）の具体的な内容が必ずしも明確ではないことから、その責任範囲を極めて広く考えて業務を行わざるを得ない状況にあるとの指摘がある。また、メインバンクの場合、社債のデフォルト前後に利益相反が生じる可能性が懸念されるどころ、会社法で定める公平誠実義務（704条1項）の具体的な内容は必ずしも明確とはいえず、会社法で定める利益相反行為に関する損害賠償責任（710条2項）の範囲についても必ずしも明確ではないとの指摘がある。一方、例えば企業と与信取引がない銀行・信託銀行が社債管理者に就任した場合には、利益相反に関する懸念はない反面、上記のように社債管理者の責任範囲を広くとらえると、善管注意義務を果たし得るのかという懸念があるとの指摘がある。
- (3) こうしたことから、信用リスクが相対的に大きい会社が社債の発行を検討する場合、投資家が社債管理者の設置を求めても、メインバンク等は社債管理者としての義務と債権者としての債権の保全・回収活動のバランスを踏まえ、社債管理者への就任を躊躇する可能性を否定できないとの指摘がある。一方、与信取引がない銀行・信託銀行は善管注意義務の負担から就任を躊躇する可能性があるとの指摘がある。もうしそうだとする、社債管理者として適切な担い手が現れず、社債の発行が困難なケースも生じうる。
- (4) 社債市場の発達した米国市場では、公募社債にはトラスティが設置され、デフォルト事由発生前のトラスティの役割を極力限定するとともに、法令に基づき、トラスティの責任を限定することが可能であり、また、社債権者の意思を迅速かつ柔軟に集約できる制度と慣行が確立されているため、これが社債市場の活性化と企業債務再編の柔軟化をもたらしているものと考えられる。

(参考) 米国トラスティ

米国では、公募社債にはトラスティが設置され、トラスティは、デフォルト事由発生前は、連邦信託証書法 (Trust Indenture Act of 1939) において、「特に信託証書 (Trust Indenture) に記載された義務の履行以外には、義務を負わない」と規定されており、その役割と義務が具体化・明確化されている。一方デフォルト事由発生後は、デフォルト事由発生前に比べ重い義務が課せられるものの、連邦信託証書法において、「与えられた権限の行使に関して、過半数の社債権者の意向に従って善意で行った作為又は不作為については責任を負わない」と規定されているため、トラスティは、基本的に一定の社債権者の指示・意向を確認しつつ実務を進めており、デフォルト事由発生時の対応は社債権者の判断に委ねられている。

II. 現行制度のもとでの取組み

「社債市場の活性化に関する懇談会」では、信用リスクが相対的に大きい企業による社債の発行環境の改善、企業金融をめぐる投資家の意識変化への対応を通じた社債市場の活性化を目指している。その実現のためには、特に、信用リスクが相対的に大きい社債の発行会社と市場や信用リスクに精通した機関投資家などが、市場仲介者の創意、努力と相俟って、新しい市場慣行を作っていく積極的な取組みが必要と考えられるが、さらに、我が国の社債管理に関する制度も、これらに対応して改善を図るなど、そのあり方を検討する必要があると考えられる。

そのために、現行制度のもとでの社債管理についても、社債管理者不設置債、特に信用リスクが相対的に大きい社債における社債管理のあり方を検討する必要があると考えられる。

III. 社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市場インフラの整備

1. 基本的な整備の方向性

(1) 社債管理者設置債において、社債権者が社債管理者からの情報や発行会社の開示情報等に基づき判断をし、社債権者の意思を結集することができるよう、社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市場インフラの整備の取組みを進める。このようなインフラは、現行会社法の下で社債権者集会の決議が必要とされていない場合についても、社債管理者が行動するにあたって社債権者の意思を確認することにも資すると思われる。

(2) 社債管理者は、社債権者のために、原則として自らの判断により社債の管理を行うが、社債権者の判断を一層尊重して、環境変化に柔軟に対応することを可能とするためには、米国トラスティの制度・実務等を参考として、社債管理者の裁量を限定しつつ、一定の事由については、社債権者集会を経ずに、社債権者の意思を確認し、その判断・指示に基づき社債管理業務を行えるようにすることの要否を検討することが考えられる（下記IV 2（ア）(4)参照）。

2. 今後の取組み

日本証券業協会、証券保管振替機構（以下「ほふり」という。）、市場関係者は、米国における実務も参考として、社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするため、次の事項について検討を行い、一般債振替制度の下、ほふり及び口座管理機関等のインフラを活用した社債権者への通知・連絡方法及び社債権者の意思確認方法について、発行会社、口座管理機関等の事務・コスト負担を考慮しつつ、必要な制度整備を進める。

（検討課題）

2-1 社債発行者（支払代理人）、社債管理者からほふりへの通知

- (1) 社債発行者（支払代理人）、社債管理者からほふりへの通知
- (2) 利用目的
 - ① 社債権者集会
 - ② 社債契約に定める発行会社の通知事項の連絡
 - ③ その他
- (3) 通知対象
- (4) 通知方法、通知事項等
- (5) その他
 - ① 法的対応の必要性
 - ② 費用負担
 - ③ その他

2-2 口座管理機関から社債権者への通知

- (1) 口座管理機関は、ほふりから通知があった場合には社債権者に通知を行う。

- (2) 通知対象（振替等により社債権者に変動があった場合の対応等）
- (3) 通知方法、通知事項等
- (4) その他
 - ① 法的対応の必要性
 - ② 役務提供の対価
 - ③ その他

IV. 社債管理のあり方

1. 基本的な考え方

- (1) 社債管理者の利用を促進し社債市場を活性化するとともに、適切に社債権者の保護が図られるようにするためには、社債権者や発行会社の属性に即して社債管理者の機能の確保について必要な措置を講じ、適切な担い手が公正かつ効率的に活動することを可能とすることを検討することが考えられる。多くの社債が社債管理者不設置債であるという現状の下で、特に信用リスクが相対的に大きい企業の社債発行を促し社債市場の厚みを高めるとともに、必要な場合には企業の債務再編を機動的に行うことも可能とするためには、適切な社債管理業務の担い手を確保することが必要であり、社債管理のあり方の検討を行う必要がある。
- (2) その場合、米国トラスティ制度の考え方を参考に、社債のデフォルト後の債権の保全・回収機能に特化し、原則として、社債のデフォルト時点以降、社債権者の代理人として、債権の保全・回収のための業務を担う「社債管理人（仮称）」の制度を設けることが考えられる。このような「社債管理人」制度は、現行法の下でも契約に基づき実施することが可能であると考えられ、投資家及び発行会社のニーズ等を踏まえ、まず「社債管理人」の具体的な仕組みの検討を行うことが適切である。一方、このような仕組みが、より安定した制度として機能するためには、法律上の手当てが必要とも考えられることから、社債管理制度の全般的な見直しのなかで、さらに検討を続けていく必要がある。
- (3) また、信用リスクが相対的に大きい社債への投資家は、市場や信用リスクに精通した機関投資家が中心になるものと考えられるが、これらの投資家が社債権者として能動的に行動し、環境変化に柔軟に対応することを可能とするためには、上述したように、社債権者が、社債管理者からの情報や発行会社の開示情報等に基づき判断・指示が行えるよう、社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市

場インフラの整備が必要であり、市場関係者はそのためインフラ整備を積極的に進める必要がある。このようなインフラが効率的に機能することは、実務上、現行会社法の下で社債権者集会の決議が必要とされていない場合についても、社債管理者が行動するにあたって社債権者の意思を確認することを可能とするというメリットもあると考えられる。

(4) 本部会では、社債管理制度の見直しの要否を検討する場合、発行会社の信用リスク（いわゆる「高格付社債」、「低格付社債」）や投資家の属性（機関投資家、個人投資家）に応じて、理念的に考えられる次の2案について検討を行った。

A案

- ① 米国トラスティ制度等を参考に、「社債管理者」には、社債権者保護の観点から、会社法において社債管理者に最低限求められる機能を求めるとともに、個別案件毎に、発行会社や社債投資家のニーズに合わせて、社債管理委託契約において社債管理の内容を具体的に定める。
- ② いわゆる個人投資家向け社債についても、基本的には、「社債管理者」を設置することとするが、個人投資家の場合には、機関投資家と比べ、一般に、情報収集能力及び専門的知識・経験が十分ではなく、意思結集も比較的容易ではないと考えられることから、現行の社債管理者制度の下での社債管理者の機能が実質的に維持されるような措置を講じる。

B案

- ① 現行の会社法上、社債管理者の設置強制の例外である各社債の金額が1億円以上の場合などに社債管理者を任意に設置した場合、当該社債管理者の権限・義務は設置強制の場合と同一である。しかしながら、機関投資家は、一般に、情報収集能力及び専門的知識・経験を有し、意思結集が比較的容易であると考えられることから、機関投資家向け社債に任意に設置される社債管理者については、現行の会社法で定める社債管理者の権限を限定・具体化することを認め、義務の具体的な内容を明確化することを認める。
- ② 個人投資家向け社債については、現行の社債管理者制度を維持する。

(参考) 別紙1 新しい「社債管理者」の活用に向けた検討課題（イメージ図）

別紙2 低格付社債における社債管理のあり方について

(5) 本部会では、上記のA案、B案のいずれについても、社債市場の活性化の観点と

現行の社債管理制度及び社債管理者設置強制の趣旨を踏まえ、今後の検討の方向性として、次の意見があった。

- ① 初めに、いわゆる「機関投資家向け低格付社債」について、社債管理者を設置・利用する方向での見直しの要否の検討が必要ではないか。
- ② 社債権者保護の観点から、個人投資家向けの社債については、現行の社債管理者制度を維持又はその機能を維持する必要がある。
- ③ 例えば、「社債管理人（仮称）」のように、現行会社法の下でも契約のみに基づき実施することが可能であると考えられるものについては、社債管理制度の見直しの要否の検討と合わせて、その実施に向けて検討を進める必要があるとともに、社債権者集会の招集など契約によっては実現の困難な機能がないかどうか、引き続き検討を行う必要があるのではないか。
- ④ 社債管理制度の性格上、発行会社の信用リスクにより設置の義務付け等を行うことは困難であり、制度の検討や運用に当たっては、投資勧誘などに関する側面、特に自主規制等の活用なども合わせて検討を行う必要があるのではないか。

(6) 上記のA案、B案、いずれの方向性についても、今後、さらに検討すべき課題があり、社債管理制度の見直しの検討を進めるに当たっては、下記2の社債管理者制度の見直しに際し検討が必要な課題の整理を行うことが適当である。また、社債管理者の権限を限定・具体化するのであれば、社債権者の意思に基づく社債管理の実現を図っていく必要があり、そのためには、上記Ⅲの社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市場インフラの整備を進めることが適当である。

2. 社債管理者制度の見直しに際し検討が必要な課題の整理

本部会では、次のとおり、社債管理者制度の見直しに際し検討が必要な課題の整理を行った。なお、上記1(4)のA案においては、機関投資家向け社債だけでなく個人投資家向け社債についても、新たな社債管理者制度の下で発行されることから、原則として下記の記述があてはまるが、社債権者保護の水準については、現行の社債管理者制度の下での社債管理者の機能が実質的に維持されるよう必要な措置が講じられることを想定しており、そのための具体的な措置を含めて検討する必要がある。一方、B案においては、機関投資家向け社債については、下記の記述があてはまるが、個人投資家向け社債については、現行の社債管理者制度が維持されることから、下記の記

述はあてはまらない。

以下は、その検討の過程で提起された事項と検討課題を整理したものである。

(ア) 社債管理者の善管注意義務について

(1) 社債管理委託契約による義務の具体的内容の明確化

他に会社法で特に規定されている権限を除き、「社債管理者の有する権限は、社債管理委託契約において明記した権限に限定する」と定めた場合には、社債管理者の権限は当該範囲に限定されることを明文で規定する考え方もありうるのではないか。

(検討課題)

- ① 社債管理者に最低限求められる具体的な権限、義務として、契約ではなく会社法で定められるべきものとして、社債権者集会の招集権や、社債の元本及び利息の支払請求・催告、弁済金の受領、支払請求のための訴えの提起、社債権の保全のための仮差押え及び仮処分申立て等が考えられるが、他にどのようなものがあると考えべきか。
- ② 米国法のようにデフォルト事由発生の前後で、社債管理者の権限、義務に差異を設けることが考えられる。この場合、日本のこれまでの実務では、デフォルト後は倒産手続が進行することが通常であり、社債管理者が裁量権を行使する場面が限定されていることに鑑み、差異を設ける基準点をデフォルト時点とすべきか、もう少し前倒しすべきかという点も検討課題となる。

(2) 注意義務の程度の明確化

社債管理者が善意で行った判断については、その判断について、原則として社債管理者は責任を問われないこととなるよう明文で規定することはできないか。

(検討課題)

- ・ 利益相反関係のある社債管理者が業務を行う場合については、同様に責任を問われないこととすることは認められないのではないか。

(3) 公開情報及び発行会社から提供された情報への依拠

社債管理委託契約において、「社債管理者は、発行会社が社債の条件を遵守しているか否かの確認義務を負わず、これらの判断については、社債管理者が現に有している情報、公開情報及び発行会社から提供された情報に依拠できる」と定めた場合には、当該定めに従って判断する限り、当該情報への依拠については、原則として

善管注意義務違反に基づく責任を負わないことを明文で規定することはできないか。

(検討課題)

- ① 発行会社からの報告の真偽について、確認する義務を負うのか。義務を負う場合、その程度はどこまでか。
- ② 発行会社の社債管理者に対する報告の義務化が必要ではないか。
- ③ 上記②の報告の正確性・真実性をどのように担保すべきか。
- ④ 米国法のように、外部の専門家の意見への依拠についても規定すべきか。
- ⑤ 「社債管理者が社債の管理業務以外の発行会社との取引を通じて入手した情報について、情報隔壁が設けられている場合には、社債管理者が現に有している情報に含まれない」と定めた場合には、上記情報から除外される旨も、規定すべきか。

(4) コベンツ違反又は期限の利益喪失事由の発生等における社債管理者の裁量の制限

社債管理委託契約において、「コベンツ違反又は期限の利益喪失事由の発生等の場合に、社債管理者は、一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議がなされるまでは何らの行為を行う義務を負わず、当該請求又は決議がなされた場合には、それに従って行為している限りはその責任を問われない」と定めた場合には、そのために依拠した行為又は不作為については、原則として善管注意義務違反に基づく責任を負わないことを明文で規定することはできないか。

(検討課題)

- ① 社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための市場インフラの整備が前提となる（上記Ⅲ参照）。
- ② 社債権者集会を経ないで確認した一定割合の社債権者の意向に依拠することについて、社債の集団性との関係から、検討が必要ではないか。
- ③ 上記②が可能な場合、具体的割合についてどのように考えるべきか。
- ④ 例えば、倒産手続における債権届出については、請求又は決議がなくても、当然に行う義務を負うことにするなど何らかの例外を設ける必要はないか。

(5) 社債管理者の調査権限

社債管理委託契約において、「社債管理者は、一定割合以上の社債権者の請求又

は社債権者集会の決議がなされるまでは、調査義務を負わない」と定めた場合には、そのために依拠して調査を行わなかったことについて、原則として善管注意義務違反に基づく責任を負わないことを明文で規定することはできないか。

(検討課題)

- ・ デフォルト事由発生の前後で差異を設けなくてよいか。この場合、前記のとおり、日本のこれまでの実務では、デフォルト後は倒産手続が進行することが通常であり、社債管理者が裁量権を行使する場面が限定されていることに鑑み、差異を設ける基準点をデフォルト時点とすべきか、もう少し前倒しすべきか。

(イ) 公平・誠実義務について

社債管理者の会社法 710 条 2 項に基づく損害賠償責任について、いわゆるプロラタ弁済とすることを定めることはできないか。

(検討課題)

- ① 社債管理者の社債権者に対する損害賠償責任の問題であることとの関係をどのように整理すべきか。倒産法との関係を整理する必要があるのではないか。
- ② 日本法では米国法と異なり、誠実義務を「自らの利益よりも社債権者の利益を優先する義務」と捉えて、社債管理者にシェアを与えるプロラタ弁済を立法すべきではないという考え方もあり得る。プロラタ弁済の立法化の検討に当っては、誠実義務に関する考え方を整理する必要があるのではないか。
- ③ プロラタ弁済を具体的にどのような手続・方法で行うか。

(ウ) 社債管理者の報酬・費用について

(検討課題)

- ① 社債管理委託契約において、「一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議に従って、社債管理者が何らかの行為を行った場合には、社債管理者が発行会社から回収した資金の中から、社債管理者が優先的に報酬及び費用を取得できる」と定めた場合は、会社法 741 条の要件を緩和して、裁判所の許可を得ることなく、当該条項に従い報酬及び費用の償還を受けることができることを明文で規定する必要がないか。
- ② さらに、社債管理者が、直接に資金回収に結びつかない行為（例えば調査権の行使等）を、一定割合以上の社債権者の請求又は社債権者集会の決議に従って行

う場合について、当該行為に関する報酬及び費用の償還を受けられることを明文で規定する必要があるか。

(エ) コベンナツの活用

社債管理者の活用を促進するためには、上記のような法令の定めに関する課題の整理とともに、契約に基づく権限等について、コベンナツの活用と整合性を図りつつ、必要な制度整備を進める必要がある。

3. 今後の取組み

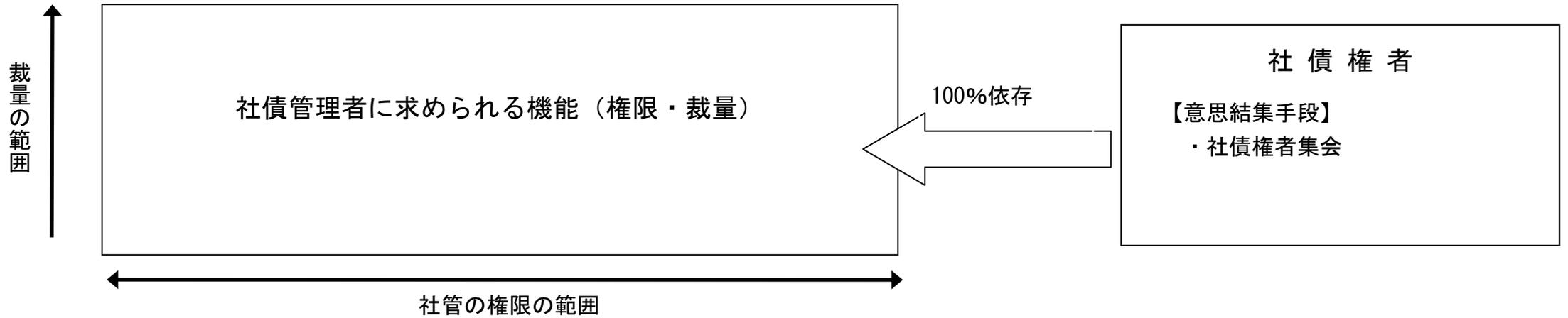
日本証券業協会は、学識経験者、社債管理者、発行会社、投資家、証券会社及び金融庁等関係各位の協力を得て、社債管理のあり方について、引き続き、検討課題の整理を行う。

以 上

新しい「社債管理者」の活用に向けた検討課題（イメージ図）

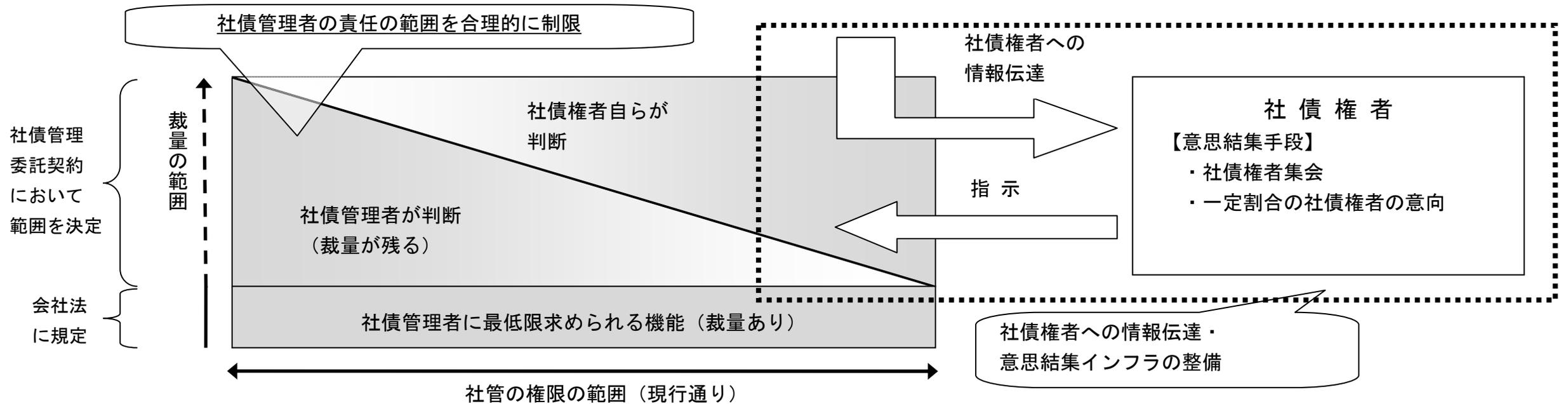
平成 24 年 7 月 30 日
社債市場の活性化に関する懇談会 第 3 部会

【社債管理者（現行）】



【新「社債管理者」（見直し後）】

社債管理者の設置を促す
（社債管理者の権限の具体化、裁量の縮小化、責任の制限）



低格付社債における社債管理のあり方について

平成 24 年 7 月 30 日
社債市場の活性化に関する懇談会 第 3 部会

【 目的 】

- ・ 実質的な社債権者保護を充実させ、低格付社債の発行と投資を拡大する。
- ・ 社債権者のために社債管理を行う者を設置する。
- ・ 社債権者の意思に基づく社債管理を容易にする。
- ・ 企業債務の再編を容易にする。

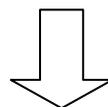


【 具体的な整備内容 】

- ・ 社債権者への情報伝達及び意思結集のための市場インフラの整備
- ・ 社債権者の判断・指示に基づく社債管理
- ・ 社債管理者の権限の具体化・明確化、裁量の限定、責任の制限

○ 現状

	機関投資家向け（社債単位 1 億円以上（会社法 702 条））	個人向け（社債単位 1 億円未満（会社法 702 条））
高格付社債	社債管理者不設置債（FA債）	社債管理者設置債 （ ・ 発行会社の財務内容のモニタリング ・ 社債デフォルト時以後の債権保全・回収 等 ）



社債発行及び投資の拡大（社債管理者設置債の拡大を促す）

○ 社債管理者制度の見直し

低格付社債*	新しい「社債管理者」設置債	新しい「社債管理者」設置債又は社債管理者設置債
--------	---------------	-------------------------

*社債権者保護の観点から、社債管理機能が重要と考えられるものの、現状の社債管理者の権限、責任等を前提にすると、担い手不在になるとの指摘あり。

社債管理者制度の見直し

A 案

	機関投資家向け（社債単位 1 億円以上（会社法 702 条））	個人向け（社債単位 1 億円未満（会社法 702 条））
高格付社債	<p>社債管理者<u>不設置債</u>（F A 債）</p>	<p>新しい「社債管理者」設置債</p> <p>〔 現行の社債管理者制度の下での社債権者の機能が実質的に維持されるよう措置を講じる。 〕</p>
低格付社債	<p>新しい「社債管理者」設置債</p> <p>〔 ① 会社法において社債管理者に最低限求められる機能を定める。 ② 個別案件毎に、発行会社や社債投資家のニーズに合わせて、社債管理委託契約に社債管理の内容を具体的に定める。 〕</p>	<p>新しい「社債管理者」設置債</p> <p>〔 現行の社債管理者制度の下での社債権者の機能が実質的に維持されるよう措置を講じる。 〕</p>

社債管理者制度の見直し

B案

	機関投資家向け（社債単位 1 億円以上（会社法 702 条））	個人向け（社債単位 1 億円未満（会社法 702 条））
高格付社債	<p>社債管理者不設置債（F A債）</p>	<p>社債管理者設置債</p> <p>〔 現行の社債管理者制度を維持する。 〕</p>
低格付社債	<p>新しい「社債管理者」設置債</p> <p>〔 現行の会社法で定める社債管理者の権限を限定・具体化し、義務の具体的な内容の明確化を図る。 〕</p>	<p>社債管理者設置債</p> <p>〔 現行の社債管理者制度を維持する。 〕</p>

第4部会

(社債の価格情報インフラの整備等)

第4部会(社債の価格情報インフラの整備等)

I. 社債の価格情報インフラの整備

I-1 社債の取引情報の報告及び公表

社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であり、米国・EU・韓国等の取組みを参考に、次のとおり、社債の取引情報の報告を求め、公表に向けた取組みを進める。一方、我が国社債の流通市場の現状を踏まえれば、社債の取引情報の公表による信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や、市場参加者の売買動向等への影響が懸念される。こうしたことから、社債の取引情報の公表に当たっては、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進める。併せて、下記IIの社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置について、同時並行的に検討を行い、必要な制度整備を進める。

1. 社債の取引情報の報告

日本証券業協会(以下「日証協」という。)は、社債の取引情報の公表事務、社債の取引状況の分析及び公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上等に活用するため、日証協の自主規制規則に基づき、証券会社に対し、次により社債の取引情報の報告を求める。

(1) 報告対象取引・報告方法

- ① 証券会社は、当日に約定があった社債の取引について、日証協にその約定内容の報告を行う。
- ② 上記①の報告に当たって、証券保管振替機構(以下「ほふり」という。)の決済照合システムにより約定照合が行われた社債の取引については、ほふりから日証協への報告により行う。なお、同約定照合が行われなかった社債の取引については、その報告の取扱いの検討を行う。

(2) 報告内容(注)

銘柄名(ISIN銘柄コード)、約定年月日、決済年月日、約定単価及び取引数量(額面金額ベース)、対顧客取引・業者間取引の別、課税玉・非課税玉の別

(注) ほふりへの約定照合内容とする。

(3) 実施時期

ほふりから日証協への報告システムの整備次第、実施する（下記2の(4)参照）。

2. 社債の取引情報の公表

日証協は、上記1により証券会社から報告があった社債の取引情報について、日証協の自主規制規則に基づき、次により公表を行う。ただし、社債の取引情報の公表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、(1)の公表対象銘柄、(3)の公表方法及び公表日については、当分の間、例えば、当該各項目に掲げる公表対象銘柄、公表方法及び公表日とする。

(1) 公表対象銘柄

上記1により証券会社から報告があった全銘柄とする。

【当分の間の措置】

次の銘柄とする。

- ① 発行総額 500 億円以上の銘柄
- ② 一以上の格付機関から A 以上の格付を取得している銘柄
- ③ 過去の取引金額、取引件数等が一定以上ある銘柄

(2) 公表内容

約定年月日、銘柄コード、銘柄名、償還期日、表面利率、取引数量（額面金額ベース）及び約定単価

(3) 公表方法及び公表日

取引数量（額面金額ベース）10 億円以上、5 億円以上 10 億円未満、1 億円以上 5 億円未満、1 億円未満の 4 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の当日、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

【当分の間の措置】

取引数量（額面金額ベース）5 億円以上、5 億円未満の 2 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の翌日に、公社債店頭売買参考統計値と併せて、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

(4) 実施時期等

- ① 日証協は、ほふりにおいて平成 26 年 1 月に次期システムのリプレースが予定されていることから、同リプレースの状況を踏まえ必要なシステム整備を進め、同次期システムの稼働後に社債の取引情報を公表、実施する。
- ② 日証協は、社債の取引情報の公表の実施に向けて、社債の流通市場の活性化を図るための措置について同時並行的に検討、整備を進めるとともに、市場関係者との間で、引き続き、社債の取引情報の公表が社債の流動性に与える影響等についての検証を行い、具体的な実施日、公表対象銘柄、公表方法、公表日その他必要な事項について定める。
- ③ 日証協は、公表実施後、市場関係者との間で、定期的に社債の流動性に与える影響等について検証を行い、必要に応じて公表対象銘柄、公表方法及び公表日等について見直しを行う。

I-2 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

- (1) 本部会では、報告書「社債市場の活性化に向けて」において、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて重点的に取り組むべき課題として指摘された事項について、次のとおり検討を行うとともに、日証協において、本部会での検討を踏まえた措置が講じられた。
- (2) 日証協において、引き続き、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて、社債の取引情報の活用その他必要な措置の検討を行い、取組みを進める。

1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化（措置対応）

- (1) 日証協では、平成 23 年 4 月から、指定報告協会員から報告があった気配値について、継続的に平均値から大幅な乖離等があり市場実勢に合った見直しが行われていないなどと認められる場合、「管理レポート」を作成し、当該指定報告協会員に対してフィードバックを行う等の措置を講じた。
- (2) 日証協は、今後、上記 I により報告があった社債の取引情報を活用して、さらなる指導・管理態勢の充実・強化を図る。

2. 検討状況及び今後の対応

(1) 指定報告協会員名の公表

- ① 指定報告協会員名の公表については、次の意見があった。
 - イ. 投資家は、気配値と協会員名を同時に把握することができ、指定報告協会員への評価につながることから、指定報告協会員にとって、実勢に近い気配値を算出する最も効率的なインセンティブになるのではないかと。
 - ロ. 公社債店頭売買参考統計値の報告・公表は、社債の取引の気配値を広く一般に公表するという公共目的で行うものであり、協会員が直接の利益を得られるわけではないことから、報告を辞退する協会員が生じるなど報告のインセンティブを歪める結果になる可能性がある。
- ② 本部会での検討の結果、指定報告協会員名の公表には慎重な意見が多かったことから、指定報告協会員名の公表は当面は行わないこととした。

(2) 指定報告協会員の指定基準の見直し

- ① 指定報告協会員の指定基準の見直しについて、次の2点について検討を行った。
 - イ. 指定報告協会員は売買執行能力を有する協会員とすること。
 - ロ. 主幹事となった銘柄については指定報告協会員となることを義務化すること。
- ② 上記①のイについては、現在日証協に公社債の売買高等の指定報告協会員の指定基準があるが、当該基準の見直し・強化による社債の公表銘柄数の減少が懸念されるとの意見があった。また、ロについては、日証協において調査の結果、主幹事となった銘柄については、当該証券会社は全て指定報告協会員として報告が行われている。
- ③ 日証協では、社債の公表銘柄数の減少等の影響を踏まえ、指定報告協会員の指定基準の見直しの検討を行う。

(3) 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げ

- ① 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げについては、指定報告協会員において気配値の算出時間が確保される一方で、市場関係者及び利用者の影響が懸念されることから、指定報告協会員の社内体制の整備の状況と合わせて、市場関係者及び利用者の公社債店頭売買参考統計値の利用状況の把握、検討の方向性・検討内容等の理解を得る必要がある。

- ② 日証協において、指定報告協会員の社内体制の整備に関するヒアリング及び市場関係者及び利用者へのアンケート調査を実施し、当該アンケート結果等を踏まえ、引き続き検討を進める。

Ⅱ. 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

社債の流通市場の活性化を図るため、日証協、ほふり、市場関係者は、上記Ⅰの社債の価格情報インフラの整備の取組みと同時並行的に、次の事項について検討を行い、必要な制度整備を進める。

Ⅱ－１ 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充に向けて、日証協において市場参加者等との勉強会（社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会）が設置され、平成24年2月、報告書「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会における意見交換について」（以下「社債レポ市場整備等報告書」という。）が取りまとめられた。
- (2) 社債レポ市場整備等報告書では、具体的な検討課題が整理され、その検討・整備の方向性が示され、本部会において議論を行った。

1－1 社債レポ市場の整備

- (1) 社債レポ市場の整備に向けて、社債レポ市場整備等報告書に基づき、次のレポ・レンディングサービスについて、段階的に検討、実施に移す。
- ① 証券貸借仲介サービス¹
 - ② 証券貸借サービス
 - ③ 担保管理サービス
 - ④ 清算機関による借入れ
- (2) 上記の検討、実施に当たっては、①の証券貸借仲介サービスから実施に向けた具体的な検討を行い、引き続き、②の証券貸借サービス及び③の担保管理サービスについて同時並行的に検討を進める。また、④の清算機関による借入れについては、次の1－2の決済・清算システムの機能拡充と合せて検討を行う。

¹ 決済機関等において、証券の借り手、貸し手双方のニーズを仲介するサービス（決済機関等において、残高情報等を基に取引の相手先を見つける、見つけやすくする仕組みを提供するサービス）

- (3) 併せて、一般債におけるフェイル慣行の見直し等について検討を行い、必要に応じて制度整備を進める。

1-2 決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債の決済・清算システムの機能拡充について、社債レポ市場整備等報告書において、次の具体的な課題が整理され、方向性が示された。
- ① 新しい清算スキーム（グロス＝ネット型DVP又はネット＝ネット型DVP）の導入（清算機関が設置された場合）
 - ② 現行のグロス＝グロス型DVP決済の発展形
- (2) 上記課題及び決済・清算システムの機能拡充・配置について、市場関係者及び関係するインフラ機関がコンセンサスを図りつつ、今後の社債の発行・流通規模及び清算機関設置のニーズの拡大及び清算機関の設置・運営等に係るコスト負担を見極めながら、段階的・発展的に検討、整備を進める必要がある。

II-2 社債の追加発行（銘柄統合）

社債の追加発行（銘柄統合）は、社債の発行規模の拡大、流動性の向上に寄与するものであり、日証協、ほふり及び口座管理機関等において、発行会社及び投資家のニーズ等を踏まえ、その実現に向けての検討、システム変更その他必要なインフラ整備を進める。

II-3 社債の取引単位の引下げ

- (1) 現状、多くの社債が機関投資家向け社債で、その額面金額が1億円以上となっていることから、社債市場が機関投資家向けと個人投資家向けに分断されているとの指摘がある。
- (2) 社債の取引単位の引下げが行われれば、流通市場における取引ロットの選択肢が広がり、より多くの多様な投資家の参加が見込まれる。
- (3) 今後の社債管理のあり方の検討、整備状況等を踏まえ、社債の取引単位の引下げに向けた具体的な検討を行う。

以 上

「社債市場の活性化に関する懇談会」の設置について

平成 21 年 7 月 1 日

日本証券業協会

1. 設 置

我が国の金融・資本市場の機能強化及び安定化のためには、社債市場の活性化を図り、企業の中長期の資金調達手段、投資家の運用手段の多様化を図ることが必要である。

このため、幅広く市場関係者及び有識者にご参加いただき、我が国社債市場の現状及び活性化に向けた様々な課題についてご議論いただくため、本協会会長の諮問機関として「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置する。

2. 構成・運営

- (1) 懇談会は、市場関係者及び有識者をもって構成する。
- (2) 懇談会の座長及び副座長は、委員のうちから会長が委嘱する。
- (3) 座長は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

3. ワーキング・グループ

- (1) 座長は、必要に応じ、ワーキング・グループを設置することができる。
- (2) ワーキング・グループの委員は、座長が選任する。

4. 事務局

懇談会の事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以 上

「社債市場の活性化に関する懇談会」委員名簿

平成 24 年 7 月

座長	福井俊彦	(キャノングローバル戦略研究所)	理事長
副座長	吉野直行	(慶応義塾大学)	経済学部教授
委員	井原誠吉	(証券保管振替機構)	常務取締役
	宇都宮年夫	(格付投資情報センター)	取締役専務執行役員
	太田克彦	(新日本製鐵)	常務取締役
兼	坂光則	(みずほ証券)	常任顧問
	佐護勝紀	(ゴールドマン・サックス証券)	取締役副社長 証券部門統括
	神作裕之	(東京大学大学院)	法学政治学研究科教授
	神田秀樹	(東京大学大学院)	教授
	菅野暁	(みずほ銀行)	常務執行役員
	諏訪一	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)	マネージングディレクター
	中村比呂志	(大和証券)	専務取締役
	野村修也	(中央大学法科大学院)	教授
	平木秀樹	(三井住友信託銀行)	常務執行役員
	深沢歩	(クレディ・スイス証券)	副会長
	松井伸介	(日本生命保険)	取締役常務執行役員
	松村直季	(新日本有限責任監査法人)	常務理事
	丸山明	(野村證券)	代表執行役副社長
	深山浩永	(東京証券取引所)	常務取締役
	山中文彦	(SMB C日興証券)	執行役員

オブザーバー 金融庁 総務企画局
財務省 信用機構課
日本銀行 金融市場局
経済産業省 経済産業政策局
法務省 民事局

以上 委員 20 名
(敬称略・五十音順)

「社債市場の活性化に関する懇談会」部会の設置について

平成 22 年 6 月 22 日

社債市場の活性化に関する懇談会

1. 設 置

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、報告書「社債市場の活性化に向けて」第2に掲げる社債市場の活性化に向けた具体的な取組みについて検討を進めるため、次の取組みごとに部会を設置する。

- (1) 第1部会（証券会社の引受審査の見直し等）
- (2) 第2部会（コベナントの付与及び情報開示等）
- (3) 第3部会（社債管理のあり方等）
- (4) 第4部会（社債の価格情報インフラの整備等）

2. 構成・運営

- (1) 部会は、市場関係者及び有識者の委員をもって構成する。
- (2) 部会に部会長を置き、委員のうちから座長が選任する。
- (3) 委員が部会を欠席する場合は、代理人を出席させ、又は書面により意見を提出することができる。
- (4) 懇談会の委員は、部会に出席することができる。
- (5) 部会長は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。
- (6) 議事の公開その他部会の運営については、『「社債市場の活性化に関する懇談会」の運営について』に準じて行う。

3. 報 告

部会における検討状況等は、適宜、懇談会に報告する。

4. 事務局

部会の事務局は、関係機関の協力を得て、日本証券業協会が行う。

以 上

「社債市場の活性化に関する懇談会 第1部会」委員名簿

平成24年7月

部会長	野村修也	(中央大学法科大学院)	教授
委員	朝比奈聡太	(大和証券)	引受審査部担当部長
	阿部裕行	(S M B C日興証券)	引受審査部長
	大木一也	(新日本有限責任監査法人)	公認会計士
	大音厚智	(みずほ証券)	資本市場グループ副グループ長
	小山考史	(東京海上アセットマネジメント投信)	債券運用部ニアフアントマネージャー
	川崎勉	(企業年金連合会)	年金運用部債券グループリーダー チーム・ファントマネージャー
	後藤元	(東京大学大学院)	准教授
	斎藤昇	(有限責任あずさ監査法人)	公認会計士
	佐藤友男	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)	引受審査部第二課長
	佐藤幸則	(東日本旅客鉄道)	財務部課長資金調達GL
	辻浩二	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部証券 連携企画推進チーム参事役
	辻政利	(UBS証券)	引受審査部部長ディレクター
	根本泉	(三菱商事)	財務部資金チーム 資本市場担当次長
	三浦裕	(ゴールドマン・サックス証券)	法務部ネジング・ディレクター シニア・リーガル・カウンセラー
	村上そびゆ	(野村証券)	引受審査部次長

オブザーバー 金融庁 総務企画局企業開示課

東京証券取引所

経済産業省 経済産業政策局

以上 委員16名
(敬称略・五十音順)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第2部会」委員名簿

平成 24 年 7 月

部会長	神田秀樹	(東京大学大学院)	教授
委員	赤井泉	(サリヴァンアンドクロムウェル 外国法共同事業法律事務所)	弁護士
	浅谷幸彦	(新日本製鐵)	財務部 資金第一グループリーダー
	東正憲	(野村證券)	キャピタル・マーケット部 マネージングディレクター
	栗津哲也	(証券保管振替機構)	社債投信業務部次長
	飯田一弘	(東京証券取引所)	上場推進部マネージャー TOKYO PRO-BOND Market 担当
	井潟正彦	(野村資本市場研究所)	執行役員
	伊東誠	(三井住友銀行)	投資銀行統括部 部長代理
	井上正基	(JPモルガン証券)	債券資本市場部長 エクゼクティブディレクター
	遠藤敏哉	(三井住友信託銀行)	投資金融部チーム長
	大音厚智	(みずほ証券)	資本市場グループ 副グループ長
	加藤章夫	(国際投信投資顧問)	債券運用部 円債運用グループリーダー
	亀井純子	(新日本有限責任監査法人)	公認会計士
	河口大輔	(日本生命保険)	金融投資部担当課長
	河越美乃	(SMB C日興証券)	資本市場業務部長
北原一功	(格付投資情報センター)	ストラクチャードファイナンス本部 本部長	
木村明子	(アンダーソン・毛利・友常法律事務所)	弁護士	

具志堅	喜光	(三井物産)	総合資金部)
			コーポレートファイナンス室長
久世	廣周	(みずほコーポレート銀行)	経営企画部参事役)
小泉	泰郎	(ゴールドマン・サックス証券)	投資銀行部門)
			資本市場本部共同本部長
越澤	一	(野村アセットマネジメント)	クレジット調査部長)
高尾	大介	(有限責任監査法人トーマツ)	公認会計士)
辻	浩二	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部証券)
			連携企画推進チーム参事役
徳島	勝幸	(ニッセイ基礎研究所)	金融研究部門)
			上席主任研究員
中谷	朋喜	(三菱東京UFJ銀行)	CIB推進部次長)
平井	克弥	(大和証券)	コーポレート・ファイナンス第二部)
			プロダクト課担当部長
堀内	将道	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)	デット・キャピタル・マーケット部)
			エグゼクティブ・ディレクター
吉井	一洋	(大和総研)	金融調査部)
			制度調査担当部長

オブザーバー 金融庁 総務企画局企業開示課

日本銀行 金融市場局

経済産業省 経済産業政策局

以上委員28名
(敬称略・五十音順)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第3部会」委員名簿

平成 24 年 7 月

部会長	神 作 裕 之	(東京大学大学院 法学政治学研究科教授)
委員	赤 井 泉	(サリヴァン アンド クロムウェル 弁 護 士) 外国法共同事業法律事務所
	栗 津 哲 也	(証券保管振替機構 社債投信業務部次長)
	井 潟 正 彦	(野村資本市場研究所 執 行 役 員)
	伊 東 誠	(三井住友銀行 投資銀行統括部) 部 長 代 理
	遠 藤 敏 哉	(三井住友信託銀行 投資金融部チーム長)
	大 音 厚 智	(み ず ほ 証 券 資 本 市 場 グ ル ー プ) 副 グ ル ー プ 長
	小 峰 琢 磨	(オ リ ッ ク ス 財 務 部 資 本 市 場 チ ー ム 主 任)
	河 口 大 輔	(日 本 生 命 保 険 金 融 投 資 部 担 当 課 長)
	木 村 明 子	(アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁 護 士)
	吉 良 俊 志	(S M B C 日 興 証 券 資 本 市 場 本 部 長 補 佐)
	久 世 廣 周	(み ず ほ コ ー ポ レ ー ト 銀 行 経 営 企 画 部 参 事 役)
	小 泉 泰 郎	(ゴールドマン・サックス証券 投 資 銀 行 部 門) 資 本 市 場 本 部 長 共 同 本 部 長
	小 出 篤	(学 習 院 大 学 法 学 部 教 授)
	小 島 伸	(大 和 証 券 IB ソリューション部) 資 本 市 場 業 務 課 共 同 課 長 副 部 長
	小 島 弘 之	(三 菱 U F J モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー 証 券 デ ッ ト ・ キ ャ ピ ッ タ ル ・ マ ー ケ ッ ト 部) エグゼクティブ・ディレクター

佐野隆美	(ニューヨークメロン信託銀行)	プロジェクト・マネージャー
田頭章一	(上智大学)	法科大学院教授
月野朝美	(野村證券)	キャピタルマーケット部 次長兼企画課長
辻浩二	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部証券 連携企画推進チーム参事役
徳島勝幸	(ニッセイ基礎研究所)	金融研究部門 上席主任研究員
中谷朋喜	(三菱東京UFJ銀行)	CIB推進部次長
難波修一	(桃尾・松尾・難波法律事務所)	弁護士
西山賢治	(日興アセットマネジメント)	チーフ・コンプライアンス・オフィサー
松井智予	(上智大学)	法科大学院准教授
藪田敬介	(日立製作所)	財務二部担当部長
横山淳	(大和総研)	金融調査部 制度調査課副部長

アドバイザー

法務省 民事局参事官室

金融庁 総務企画局市場課

財務省 大臣官房信用機構課

経済産業省 経済産業政策局

東京証券取引所

以上委員27名
(敬称略・五十音順)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第4部会」委員名簿

平成 24 年 7 月

部会長	吉野直行	(慶応義塾大学)	経済学部教授)
委員	池上裕司	(証券保管振替機構)	社債投信業務部長)
	泉川恒明	(大和証券)	債券部企画課長)
	江口弘尚	(メリルリンチ日本証券)	グローバル・マーケット部門債券本部 マネージング・ディレクター)
	大堀智彦	(S M B C 日興証券)	N B A 業務部長)
	笠間貴之	(ゴールドマン・サックス証券)	証券部門、債券為替 マネージング・ディレクター グローバル・クレジット・トレーディング 部長マネージング・ディレクター)
	河口大輔	(日本生命保険)	金融投資部担当課長)
	川崎勉	(企業年金連合会)	年金運用部債券グループリーダー チーフ・ファンディング・マネージャー)
	白神啓一郎	(三井住友信託銀行)	受託業務部 信託協会担当次長)
	園生裕之	(有限責任監査法人トーマツ)	公認会計士)
	高尾憲久	(大和証券投資信託委託)	債券運用部 シニア・ファンディング・マネージャー)
	笈田良平	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)	市場商品統括部副部長)
	辻浩二	(みずほ銀行)	証券・信託連携推進部証券 連携企画推進チーム参事役)
	手島大介	(野村証券)	グローバル・マーケット業務 推進室ヴァイス・プレジデント)
	徳島勝幸	(ニッセイ基礎研究所)	金融研究部門 上席主任研究員)
	中塚富士雄	(格付投資情報センター)	市場研究室長)

根 本	泉 (三 菱 商 事	財務部資金チーム)
原 裕	之 (みずほインベスターズ証券	資本市場担当次長)
安 間	豊 (野村アセットマネジメント	債券部長)
藪 田 敬	介 (日 立 製 作 所	財務二部担当部長)
山 口 典	男 (み ず ほ 証 券	金融市場業務部副部長)
湯 原	尚 (新日本有限責任監査法人	公 認 会 計 士)
吉 井 一	洋 (大 和 総 研	金融調査部)
		制度調査担当部長)
和 田	康 (東 海 東 京 証 券	債券部国内債券)
		グループ・マネージャー)

オブザーバー 金融庁総務企画局

日本銀行金融市場局

東京証券取引所

以 上 委 員 24 名
(敬称略・五十音順)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第1部会」における検討状況

平成24年7月11日現在

開催日		議 題・プレゼンター
第1回	平成22年 9月1日	<ol style="list-style-type: none"> 「『社債市場の活性化に関する懇談会』部会」の設置及び運営について 報告書「社債市場の活性化に向けて」の概要等について 証券会社の引受審査の見直し等について（意見交換）
第2回	10月6日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債発行における引受審査について <ul style="list-style-type: none"> ・ 朝比奈聡太氏（大和証券キャピタル・マーケット 引受審査部長：部会委員）
第3回	11月4日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債の機動的な発行について
第4回	11月25日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債の機動的な発行について
第5回	平成23年 2月7日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 証券会社の社債の引受審査の枠組みについて <ul style="list-style-type: none"> ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員）
第6回	3月9日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 証券会社の社債の引受審査の枠組みについて <ol style="list-style-type: none"> 証券会社の社債の引受審査に期待される役割 社債の引受審査の簡素化・弾力化に向けた検討課題 証券会社の引受責任・役割分担 <ul style="list-style-type: none"> ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員）
第7回	4月28日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債の引受審査の簡素化・弾力化について <ul style="list-style-type: none"> ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員）
第8回	7月25日	<ol style="list-style-type: none"> 証券会社による社債の引受審査、役割分担のあり方について <ol style="list-style-type: none"> 米国の法制度・判例 <ul style="list-style-type: none"> ・ 松澤 馨氏（森・濱田松本法律事務所 弁護士） 金商法上の責任の範囲、ガイドラインの基本的な考え方

		<ul style="list-style-type: none"> ・ 後藤 元氏（東京大学大学院 准教授：部会委員） <p>(3) 財務諸表等に対する引受審査ガイドライン（案）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員） <p>2. 「証券会社による発行登録制度下での社債の引受審査に関するガイドライン」等の追加検討事項</p>
第9回	9月26日	<p>1. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン（案）」について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 後藤 元氏（東京大学大学院 准教授：部会委員） ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員） <p>2. 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドラン」に一部改正について（案）</p>
第10回	11月1日	<p>1. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン（案）」について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 後藤 元氏（東京大学大学院 准教授：部会委員） ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員） <p>2. 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドラン」に一部改正について（案）</p>
第11回	平成24年 3月27日	<p>1. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン（案）」の取りまとめ</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 後藤 元氏（東京大学大学院 准教授：部会委員） ・ 村上そびゆ氏（野村証券 引受審査部次長：部会委員） <p>2. コンフォートレターの取扱いの検討状況について</p> <p>3. 「社債市場の活性化に関する懇談会第1部会」検討状況について</p>

「社債市場の活性化に関する懇談会 第2部会」における検討状況

平成24年7月11日現在

開催日		議 題・プレゼンター
第1回	平成22年 8月27日	<ol style="list-style-type: none"> 「『社債市場の活性化に関する懇談会』部会」の設置及び運営について 報告書「社債市場の活性化に向けて」の概要等について コベナントの付与及び情報開示について（意見交換）
第2回	10月15日	<p>○ 米国のハイ・イールド債市場の現状等について</p> <ul style="list-style-type: none"> 小泉泰郎氏 (ゴールドマン・サックス証券 資本市場本部マネージング・ディレクター：部会委員)
第3回	11月5日	<ol style="list-style-type: none"> 社債投資とコベナント等について <ul style="list-style-type: none"> 越澤一氏(野村アセットマネジメント クレジット調査部長：部会委員) 社債のコベナント等の情報開示について <ul style="list-style-type: none"> 徳島勝幸氏 (ニッセイ基礎研究所 金融研究部門上席主任研究員：部会委員)
第4回	11月26日	<p>○ 米国の社債に付与されるコベナントの内容と開示の状況について</p> <ul style="list-style-type: none"> 井瀧正彦氏(野村資本市場研究所 執行役研究部長：部会委員)
第5回 <small>第2部会・第3部会 合同</small>	平成23年 1月27日	<p>○ 今後の検討の方向性について</p>
第6回	3月8日	<p>○ 「標準的なコベナントモデルの検討」について</p> <ul style="list-style-type: none"> 東 正憲氏(野村証券 キャピタル・マーケット部マネージングディレクター：部会委員)
第7回	4月12日	<p>○ コベナント等の情報開示について</p> <ul style="list-style-type: none"> 大音厚智氏(みずほ証券 資本市場グループ 副グループ長：部会委員)
第8回	6月7日	<ol style="list-style-type: none"> 本邦メザニン・ファイナンスとコベナント <ul style="list-style-type: none"> 笹山幸嗣氏(株式会社メザニン 代表取締役) 「標準的なコベナントモデルの検討」について

		<ul style="list-style-type: none"> 東 正憲氏(野村証券 キャピタル・マーケット部マネージングディレクター：部会委員)
第9回 第2部会・第3部会 合同	8月24日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債のコベナントの多様化及び社債管理等について 北原昭宏氏(三井住友銀行 証券ファイナンス営業部副部長)
第10回	10月19日	<ul style="list-style-type: none"> ○ コベナント等の情報開示のあり方について 浅谷幸彦氏(新日本製鐵 財務部資金第一グループリーダー：部会委員)
第11回	11月18日	<ul style="list-style-type: none"> ○ コベナント等の情報開示のあり方について 中谷朋喜氏(三菱東京UFJ銀行 CIB推進部次長：部会委員)
第12回	平成24年 1月30日	<ul style="list-style-type: none"> ○ コベナント等の情報開示のあり方について 吉井一洋氏 (大和総研 資本市場調査部制度調査担当部長：部会委員)
第13回	2月20日	<ol style="list-style-type: none"> 米国のハイ・イールド債市場の現状と投資家から見たハイ・イールド債市場について <ul style="list-style-type: none"> 小島三津雄氏 (ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント マネージング・ディレクター) 石橋孝能氏(ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント ヴァイス・プレジデント) コベナントモデル(事例集)の策定について(案)
第14回	3月15日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 「コベナントモデル(参考モデル)」の策定について 東 正憲氏(野村証券 キャピタル・マーケット部マネージングディレクター：部会委員) 大音厚智氏(みずほ証券 資本市場グループ 副グループ長：部会委員) 河越美乃氏(SMBC日興証券 資本市場業務部長：部会委員)
第15回	3月30日	<ol style="list-style-type: none"> 「コベナントモデル(参考モデル)」の取りまとめ <ul style="list-style-type: none"> 大音厚智氏(みずほ証券 資本市場グループ 副グループ長：部会委員) 「社債市場の活性化に関する懇談会第2部会」検討状況について
第16回	6月12日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債市場の活性化に関する懇談会第2部会」検討状況について (コベナント等の情報開示について)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第3部会」における検討状況

平成24年7月11日現在

開催日		議 題・プレゼンター
第1回	平成22年 8月5日	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「『社債市場の活性化に関する懇談会』部会」の設置及び運営について 2. 報告書「社債市場の活性化に向けて」の概要等について 3. 社債管理のあり方等について（意見交換）
第2回	9月10日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債管理者について <ul style="list-style-type: none"> ・ 北原昭宏氏(三井住友銀行 証券ファイナンス営業部副部長)
第3回	10月29日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債管理者に期待する役割及び業務について <ul style="list-style-type: none"> ・ 月野朝美氏(野村証券 キャピタルマーケット部次長：部会委員)
第4回	12月1日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債管理者に期待する役割及び業務について
第5回 <small>第2部会・第3部会 合同</small>	平成23年 1月27日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 今後の検討の方向性について
第6回	2月25日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人(仮称)」に期待する具体的な役割・機能について <ul style="list-style-type: none"> ・ 月野朝美氏(野村証券 キャピタルマーケット部次長：部会委員)
第7回	4月15日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 「社債管理人制度(仮称)」について <ul style="list-style-type: none"> ・ 難波修一氏(桃尾・松尾・難波法律事務所 弁護士：部会委員)
第8回	6月10日	<ul style="list-style-type: none"> ○ 社債管理者の業務及び責務について <ul style="list-style-type: none"> ・ 北原昭宏氏(三井住友銀行 証券ファイナンス営業部副部長) ・ 野間要司氏 (三井住友銀行 証券ファイナンス営業部営業推進第三グループグループ長)

第9回 第2部会・第3部会 合同	8月24日	○ 社債のコバナンツの多様化及び社債管理等について ・ 北原昭宏氏(三井住友銀行 証券ファイナンス営業部副部長)
第10回	10月7日	○ 新しい社債管理者設置債について(案) ・ 中谷朋喜氏(三菱東京UFJ銀行 CIB推進部次長:部会委員)
第11回	11月18日	○ 米国におけるトラスティ業務について ・ Mr. Lincoln Finkenberg, Assistant General Counsel & Managing Director, The Bank of New York Mellon ・ Ms. Christine Johnson, Senior Product Manager & Vice President, The Bank of New York Mellon
第12回	12月16日	○ 新しい社債管理者設置債について(案) ・ 難波修一氏(桃尾・松尾・難波法律事務所 弁護士:部会委員)
第13回	平成24年 2月7日	○ 社債の期中管理について ・ 吉井一洋氏 (大和総研 資本市場調査部制度調査担当部長:部会委員)
第14回	2月27日	1. 会社法改正要望に向けた検討課題について ・ 難波修一氏(桃尾・松尾・難波法律事務所 弁護士:部会委員) 2. 社債権者への情報伝達・意思結集のためのインフラ整備について
第15回	3月16日	○ 新しい「社債管理者」の活用に向けた検討課題について
第16回	3月23日	1. 「社債管理人制度(仮称)」について 2. 「社債市場の活性化に関する懇談会第3部会」検討状況について
第17回	5月30日	○ 社債管理のあり方及び検討課題の整理
第18回	6月19日	○ 「社債市場の活性化に関する懇談会第3部会」検討状況について (社債管理に関する検討課題の整理及び今後の対応について)

「社債市場の活性化に関する懇談会 第4部会」における検討状況

平成24年7月11日現在

開催日		議 題・プレゼンター
第1回	平成22年 7月30日	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「『社債市場の活性化に関する懇談会』部会」の設置及び運営について 2. 報告書「社債市場の活性化に向けて」の概要等について 3. 社債の価格情報インフラの整備について（意見交換）
第2回	9月8日	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債の取引情報の公表について 2. 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について
第3回	10月13日	<p>○ 社債の取引情報について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 池上裕司氏（証券保管振替機構 社債投信業務部長：部会委員）
第4回	11月15日	<p>○ 社債の価格情報インフラの整備について</p>
第5回	平成23年 2月16日	<p>○ 社債の価格情報インフラの整備について</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 社債の取引情報の公表 (2) 公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上のための具体的な措置
第6回	4月14日	<p>○ 米国における価格情報インフラ等について</p> <p>Mizuho Securities USA, Inc.</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ Mr. Vincent P. Murray (Managing Director, Head of Fixed Income Syndicate) <p>Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ Mr. Steven A. Joachim (Executive Vice President, Transparency Services) ・ Mr. N. Ola Persson (Director, TRACE, Transparency Services) ・ Mr. Alie Diagne (Associate Director, Fixed Income, Fixed Income Transparency Services)

第7回	6月2日	<p>○ EUにおける価格情報インフラ等について</p> <p>International Capital Market Association (ICMA)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ Mr. John Serocold (Senior Director, Market Practice and Regulatory Policy) <p>Association for Financial Markets in Europe (AFME)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ Mr. Mark Austen (Chief Operating Officer) ・ Mr. Rick Watson (Managing Director, Capital Markets) ・ Ms. Giulia Ferraris (Associate, Capital Markets) <p>Xtrakter</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ Mr. Adrian Gill (Compliance Manager)
第8回	6月9日	<p>○ 韓国における価格情報インフラ等について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ チャ・サン・キ氏 (韓国金融投資協会 債券市場部長) ・ ジョン・ヒョンス氏 (韓国金融監督院東京事務所 課長)
第9回	9月20日	<ol style="list-style-type: none"> 1. 証券監督者国際機構 (IOSCO) 「社債市場の透明性」報告書 <ul style="list-style-type: none"> ・ 松尾直彦氏 (西村あさひ法律事務所 弁護士) 2. 社債の取引情報の公表について
第10回	11月30日	<p>○ 社債の取引情報の公表について</p>
第11回	平成24年 2月29日	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充等について <ul style="list-style-type: none"> ・ 吉田 聡氏 (大和証券キャピタル・マーケット グローバル・マーケット業務部担当部長) 2. 社債の追加発行、社債の取引単位の引下げ等について
第12回	3月12日	<p>○ 社債の価格情報インフラの整備等について</p>
第13回	3月26日	<p>○ 「社債市場の活性化に関する懇談会第4部会」検討状況について</p>