

コベナンツ等の情報開示について（主な意見）

平成 24 年 1 月 30 日
社 債 懇 事 務 局

	発 行 体	投 資 家・証券会社	銀 行
全般	① コベナンツの開示は、<u>B/S の信頼性にかかわる開示制度全般の問題</u>として議論すべきではないか。 ② <u>銀行借入のコベナンツが株価に影響を与える情報</u>であり開示されていないことが問題であるとの認識はあるが、現状でも、<u>投資家に重要な影響を及ぼす事項として監査人の確認を受け法定開示の対象</u>となっている。 ③ <u>取引銀行との守秘義務の問題</u>を解決しなければならぬ。 ④ <u>社債の定型性</u>（シンプルで分かり易い商品性）が機動的な発行と資金調達規模に寄与している現状を踏まえ、コベナンツの複雑化・多様化とその開示の弊害についても念頭に置くべきではないか。	① <u>投資判断の根幹に係る重要な情報</u>として開示されるべきではないか。 ② <u>社債が国内債務間同順位でない以上</u>、社債投資家が劣後した状況を正確に把握するため、重要な銀行借入のコベナンツは開示されるべきではないか。 ③ 優先される可能性がある銀行借入のコベナンツが開示されない状況は、<u>債権者間の公平性を欠く</u>。 ④ <u>銀行の対応に不確実性が存在</u>するため、社債投資に慎重にならざるをえない。 ⑤ 今後 BIS 規制の問題等により<u>銀行の貸出姿勢が厳しくなる可能性</u>も考えられるのではないかと。現状だけを前提に制度設計してよいのだろうか。 ⑥ コベナンツの開示により、コベナンツを織り込んだ市場価格が形成されるため、<u>マーケットの乱高下は回避</u>できるのではないかと。	① 投資家には邦銀の設定する<u>コベナンツの意図（設定の目的やヒット時の対応）</u>が分からないため、コベナンツの内容のみの開示が有用な情報とは考えがたい。また、コベナンツの意図が分からないと疑心暗鬼の状況を生み出し、<u>企業金融の枠組みにダメージ</u>を与えることにならないか。そのダメージの大きさは見積もり困難であり、制度化に伴う<u>メリット・デメリットの定量的比較</u>がそもそも出来ないため、<u>開示の制度化は見送るべき</u>。 ② 制度化の検討には、企業の証券市場、社債市場への敬遠がもたらす悪影響を考慮すべき。 ③ 企業は銀行間の情報の非対称性を利用し銀行を使い分けており、コベナンツ開示により、<u>資金調達の柔軟性の確保が困難</u>になるのではないかと。 ④ <u>債権者間の公平性</u>については、<u>長期コミットメントを前提とした銀行と、常時エグジット可能な社債投資家間</u>では、何を以て公平とするか非常に難しい。 ⑤ 銀行は、コベナンツ設定を通じて借り手企業の経営状態のモニタリングを行っている。<u>社債</u>

	発 行 体	投 資 家・証券会社	銀 行
			<u>投資家は、銀行のモニタリングからメリットを享受している部分があるのは事実ではないか。</u> ⑥ <u>守秘義務の解除</u>が必要であり、そのためには合理性の説明が不可欠となり、非常に難しい。 ⑦ <u>銀行間でも（シンジケート・ローンを除き）個別のコベナントは相互に非開示</u>であり、社債投資家のみが不公平な立場にあるわけではない。 ⑧ 制度化か否かに関わらずこの議論が意義を持つためには、「コベナント等が開示されれば B 格や BB 格の社債投資を真剣に検討する投資家ニーズが確かに存在する」ことが大前提。
開示対象企業	① 金融商品間の公平性を確保すべく、社債発行体のみでなく<u>全上場企業</u>を対象とすべきではないか。 ② 金融取引が非常に多様化・複雑化しており、<u>事務コスト負担の問題</u>が発生する。 ③ <u>発行体の負担が増え</u>社債発行や、上場を回避するという動きが懸念され、社債市場・証券市場全体にマイナスではないか。	① 社債発行体のみでなく全上場企業を対象とすべきであるが、発行体の負担感を考慮し、<u>企業の信用力により対象を選別</u>すべきではないか。 ② コベナントが機能するような<u>相対的に信用力が低い企業の場合には開示が必要</u>ではないか。 ③ 自主開示とした場合、<u>守秘義務の問題</u>で殆どの企業が開示しないことも想定されるため、<u>法定開示とすべき</u>ではないか。	○ <u>銀行借入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 B、B）に対して潜在的な投資家の存在を示し、自主的な開示を促してはどうか。</u>
開示基準・方法	○ 「重要性」の判断基準として、コベナント付の借入額だけでなく、<u>短期借入とのバランス</u>も考慮すべきではないか。	① 投資家が<u>社債と他の債務との関係を具体的に判断できるような材料</u>を継続的に開示すべきではないか。 ② 「<u>重要であるものを開示する</u>」という原則主	

	発 行 体	投 資 家・証券会社	銀 行
		義的な考え方を基本としつつも、企業による判断の恣意性等を抑制する観点から、開示の必要性に関する<u>数値的なガイドライン</u>の存在が望ましいのではないか。 ③ 「重要性」の考え方として、<u>デフォルトが起こった際のインパクトの大きさ</u>と<u>発生する可能性の大きさ</u>といった2つの観点がある。 ④ 有価証券報告書において、例えば、協調融資やシンジケートローン等により<u>取引銀行間で共有されているコベナンツ</u>であれば、開示できるのではないか。 ⑤ 例えば、コベナンツとは関係なく<u>銀行による重要な資産の担保徴求や、非開示のコベナン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。</u>	