

社債市場の活性化に関する懇談会 第2部会

第10回会合資料

「コベナントの付与・開示について～発行体の視点」

1.第二部会 コベナント関連検討状況認識	P.1
2.留意・検討事項	P.2
3.発行体の視点	P.3
4.社債の定型性の維持	P.4
5.相対取引との公平性	P.5
6.「重要性」の考え方	P.6
7.金融商品間の公平性	P.7
8.銀行取引約定との関係	P.8

第二部会 コベナンツ関連検討状況認識

H23.7.6社債市場の活性化懇談会での部会報告を踏まえた理解

1. コベナンツの付与

- ・趣旨：信用リスクが大きい先も含めて社債発行できるようにする
- ・2つの方向性：

1つの標準モデルの提示

or

5つ程度のパターン
(多様な選択肢*)の提示

*但し、複雑になり過ぎないようにすべきことは意識

2. コベナンツの開示

- ・社債、銀行借入コベナンツ両方のコベナンツを対象
- ・留意事項や検討事項に記載のとおり多くの議論がある状況
- ・開示は広い方がよいが、一方で発行体の過度の重荷になれば本末転倒であることは意識
- ・投資家・発行体が提言するには難しさがあるとの認識

留意・検討事項

H23.7.6社債市場の活性化懇談会での部会報告からの抜粋

- 借入金等にコベナントが付与されているのは
相対的に信用力の低い中堅・中小企業
⇒有価証券報告書提出会社ではない企業

開示の充実を求められる企業の多くが社債の発行企業でないとすれば、「投資家保護の観点から必要な情報開示を行い社債投資の拡大を図る」という本懇談会での検討目的から逸脱するのではないか。

- 有価証券報告書において、タタキ台をすべて開示することとなれば、有価証券報告書提出会社の内部管理コストが高くなるのではないか。

発行体の視点

- 社債の定型性の維持
- 相対取引との公平性
- 「重要性」の考え方
- 金融商品間の公平性
- 銀行取引約定書との関係

社債の定型性の維持

○社債の定型性ゆえの分かり易さが機動性・規模につながっているとの認識

- 便利さのための費用・リスクを 発行体・投資家が負担する構図

cf. 格付の利用等

- コベナントを複雑に付すことが現在享受している社債市場の発展につながるとは考えがたい。
別種の金融商品なのではないか。

相対取引との公平性

○社債 : 簡易な取得・維持

○相対取引: リスク把握にかかるメンテナンス・
コスト大

⇒ コストとリスクの個別相対交渉によるリ・バランス

- コストとリスクのバランス(リスク指標の選び方含め)
は、金融機関の貴重なノウハウ
(相対交渉の金融機関同士も知らない)
～守秘義務の所以

「重要性」の考え方

○短期借入とのバランスが重要

(単にコベナンツ付き借入額だけの問題ではない)

- 求められているのは「長期借入」のコベナンツ？
Cf. 現状、短期の借入期間の開示なし
- 長期借入が短期借入化するリスクが問題？
- 企業は、短期借入のアベイラビリティやコスト等を
勘案した上で組合せを選択
コベナンツは資金調達コストの低減を図るツール
Cf. 償還オプション売り

金融商品間の公平性

○B/Sの信頼性に関わる開示制度全般の問題として議論すべきもの

- 「重要なコベナント」は「長期」借入のB／S表記額の信頼性の問題

⇒社債投資家だけの問題ではない。

○社債発行体のみの負担増は社債市場にとってマイナス

～部会の目的との不整合

銀行取引約定との関係

○一律的な銀行取引約定書の存在

- 銀取約定の存在を踏まえた上での社債市場の整備と発達という歴史的経緯

○定型的な銀行取引約定からのプラスとマイナス

- 銀行毎の新たなノウハウ
～守秘義務