

「第16回 社債市場の活性化に関する懇談会 第2部会」議事要旨

日 時 平成24年6月12日（火）午後1時～2時30分

場 所 証券保管振替機構 会議室

出席者 神田部会長ほか各委員

議事概要

○ コベンナツ等の情報開示について

事務局から、コベンナツ及び債務の状況等の情報開示について、資料「コベンナツ等の情報開示について（整理・検討メモ）」に基づき、次のとおり報告・説明が行われた後、意見交換が行われた。

【報告・説明】

1. 投資家・発行会社・金融機関からの意見・指摘

- ・ 資料は、コベンナツと債務の状況等の情報開示について、これまでの本部会での議論、現在の開示制度、今後の取組みについて整理、取りまとめた。
- ・ 本部会での投資家、発行会社、金融機関・レンダーである銀行からの意見・指摘は、別紙「4月4日『社債市場の活性化に向けた取組み 中間報告(3)』【抜粋】」において、社債市場の活性化を図るために必要なコベンナツ・債務の状況等の情報の開示のあり方に関する意見・指摘が、「(1)開示全般、制度化」、「(2)開示対象企業」、「(3)開示基準・方法」として整理されている（19～21頁）。

2. 現在の開示制度

- (1) 有価証券報告書による継続開示では、財務諸表規則等において、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には、「追加情報の注記」等へ記載することが定められている。
- (2) 日本公認会計士協会の実務指針（以下「実務指針」という。）において、「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。
- (3) 臨時報告書による適時開示においても、企業内容等の開示に関する内閣府令等において、

企業の財政状態等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定められている。このように、重要な影響を及ぼすと認められる場合にはコベナンツを開示するようルール整備がなされているが、現状では、(4)にあるように、開示の基準が、定量基準ではなく企業の自主的な判断によること等から、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ツや当該コベナンツに付された債務の残高等が自主的に開示されることはほとんどなく、不徹底と言わざるを得ない状況にあるとの指摘がある。

3. 今後の取組み（案）

- ・ コベナンツ等の開示の制度化が企業金融に及ぼす影響等を踏まえ、社債市場の活性化、投資家保護の観点から、企業による開示を促すため、事例集等の策定やレポーティング・コベナンツの活用の取組みを進めてはどうか。

3-1 事例集等の策定（開示基準、開示方法・内容）

(1) 基本的な考え方

- ・ コベナンツや債務の状況等について、企業による必要な情報の開示が進むよう、①から③の3つの基本的な考え方により、投資判断に重要な影響を及ぼす事項を開示し、その開示の判断に必要な材料といえる「重要性の判断基準」や、開示の方法、内容等を整理した「事例集」等を策定し、例示する。

(2) 重要性の判断基準

- ・ 当該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ものの、①デフォルト発生の可能性の大きさや、②デフォルト発生時のインパクトの大きさといった観点から、例示してはどうか。デフォルトの発生の可能性の大きさは、売上高の急激な減少や、債務超過といった継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象・状況が考えられる。デフォルト発生時のインパクトの大きさについては、当該事象によって弁済時期の繰上や担保提供を強制する可能性がある場合や、債務の総額が資産総額の一定割合以上といった定量的な基準を設定することが考えられる。

(3) 開示方法・内容

- ・ 重要性の判断基準によって「開示の重要性がある」と判断された場合の開示方法・内容の例示である。①の有価証券報告書による継続開示では、「開示の重要性がある」と判断されるコベナンツの具体的内容、例えば、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

応や、当該コベナントが付されている債務の種類、残高、弁済期限を開示すること等を例示してはどうか。②は、臨時報告書やプレスリリース等による適時開示で、イ. 新たな債務の受け入れ、ロ. 既存の債務に対する担保提供等、ハ. 既存の債務に対する新たなコベナントの付与や内容の変更といった事象が生じ、かつ、これらの事象が「開示の重要性がある」と判断された場合には、その内容を開示することを例示してはどうか。

- ・ こうして作成した「事例集」が企業に活用され、開示が進み市場慣行として定着化が図られるよう取組みを進めて行く必要があるのではないか。

3-2 レポーティング・コベナントの活用

- ・ 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で、社債発行企業に社債権者への報告・公表を求めることとしてはどうか。

○ 今後の進め方（案）

- ・ 事務局では、現在本部会を含め4つの部会は、7月11日開催の「社債市場の活性化に関する懇談会」までに検討を終了し、同懇談会への報告をもって検討を終了することとしている。本日お示しした事例集の作成やレポーティング・コベナントの活用については、基本的な方向性について、本部会において取りまとめていただき、今後、日本証券業協会において、証券会社、発行会社、投資家、日本公認会計士協会等の協力を得て、引き続き具体的な検討を進め、「事例集」等を取りまとめていきたい。

【 意見交換 】

1. 事例集の作成、位置づけ

- ・ 事例集は、実務指針の細則のような位置付けとなるのか、それとも全く別のものか。
- ・ 資料の2の(4)において、「開示の基準が、定量基準ではなく企業の自主的な判断による」とあるが、上場企業であれば、每期、担当の監査人と開示すべき事象があるかどうか確認しており、企業が自主的に判断しているものではない。開示すべきものを開示しなかった結果、問題が発生した場合には、責任が生じるはずである。
- ・ 社債投資家が発行企業に対して情報開示を求めていることは理解しているが、本部会において情報開示をすることが社債市場の活性化につながるのは、これまで社債を発行してこなかった低格付けの発行企業である。追加的な情報を開示することで銀行から追加借入れを引き出すことは、既に間接金融においても行われている。決して事例集の検討に反対しているわけではないが、事例集を策定するにあたっては、低格付の社債に対して真剣に投資を検討し、追加

的な情報の開示により投資が可能となる投資家がいるのかどうか、それを確認する作業が必要ではないか。

- ・ 昨今の社債市場においては、クレジットリスクに対して投資家が敏感になっており、その結果、高格付の社債に投資家の人気が集まってきている。低格付社債に投資する投資家が存在するのであれば、既に証券会社等から発掘されているのではないか。事例集がそのような投資家のために役に立つのであれば大変有意義であるが、事例集の策定により、現在社債を定期的に発行している会社の開示に負担がかかったり、間接金融へのシフトがおこることが懸念される。
- ・ 事例集は、あくまでも事例集であり、基準やガイドラインとしては考えていない。発行企業をはじめ、市場関係者に幅広く利用していただくことを目指して、検討を進めていきたいと考えている。デフォルトが発生した時のインパクトの大きさや、デフォルト発生の可能性の大きさといった観点から検討を進めていくことから、低格付の発行企業がターゲットになるものと考えている。
- ・ そういった位置付けであれば、3-1の(3)の「開示することとしてはどうか」は、やや強制的な印象を受ける可能性があるのではないか。
- ・ 事例集は例示であり、強制力を持たせることは考えていない。
- ・ マーケットの実務はコスト・ベネフィットに基づいており、開示を増やすコストに見合った効果が得られなければ、当然開示を行わない方向に進むと考えられる。現在の開示制度を前提にして、事例集をそこに収まる範囲での位置付けとするのか、それとも、現在の開示制度を超える位置付けを目指すのかという観点で資料を見ると、「2. 現在の開示制度」が整理されているものの、「3. 今後の取組み(案)」では、方向性が明確に示されておらず、「3-1事例集等の策定」では、事例集の位置付けを明確に示さないまま各論が記載されている。
- ・ 本部会は、社債市場の活性化、社債発行の拡大を目指していることを考えると、今回の取りまとめにおいては、コベナンツ等の情報開示は、現在の開示制度のもとでの事例集を作成することとしてはどうか。これまでの本部会での議論を踏まえると、現在の開示制度を超える位置付けで本部会のコンセンサスを形成するのは難しい印象である。
- ・ そういった前提で、資料について修正すべき点を検討してみると、「3. 今後の取組み(案)」の最初の「開示の制度化が」の前に、「現在の開示制度を前提として、その下において」と追記してはどうか。

- ・ 「2. 現在の開示制度」について、(2)の日本公認会計士協会の実務指針は、(1)の現在の開示制度を運用する上での指針であることを明確にするため、(1)と同列に記述することは避けてはどうか。また、(4)の「開示の基準が」以下は削除し、「機関投資家から、現状では、開示されることはほとんどないという指摘がある」で十分ではないか。
- ・ 事例集の利用の仕方については、ケース・バイ・ケースで問題ないとする。問題は、どういった観点から事例集を策定するかではないか。投資判断に重要な影響を及ぼす事項という観点で、「重要性の判断基準」と、「開示方法・内容」という2つの観点が示されているが、開示方法・内容については、現在の開示制度を前提とすることを繰り返し明確に記載すればよいのではないか。「重要性の判断基準」は、現在の開示制度との連続性を明確にするためにも、現在の開示制度の文言を使ってはどうか。例えば有価証券報告書であれば、「利害関係人が企業集団の財政状態、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」と修文してはどうか。デフォルト発生の可能性の大きさに関する説明は、現時点ではこれで良いのではないか。全体を現在の開示制度を前提として説明する流れで、最後にレポーティング・コベンツの活用を追記した方が、今後の検討の方向性が明確になるのではないか。
- ・ 事例集は、実務指針の細則的な位置付けではないこと、また、新たな開示ルールの新設ではなく、現行の開示制度の範囲に収まるものであるという事例集の位置付けが確認できたことは有意義である。本部会において開示のあり方に関して様々な意見があり、それら自身はそれぞれ一定の合理性を有しているという状況を踏まえると、更に議論を続けて一つの方向に収れんさせることは容易ではないであろう。については、参考事例集の取りまとめに向けて検討を進めるという現実的な対応について、違和感はない。
- ・ むしろ、これが社債市場の活性化にどのようにつながっていくのかということについて、本部会として如何に説明するかについて準備しておく必要があるのではないか。企業が自主的な開示を真剣に検討し得るための状況が整うことが必要と考える。自主的な開示であっても、義務による開示であっても、過去の本部会で紹介のあったとおり企業は開示により一定の経営リスクを負う上、銀行との取引や交渉も進めづらくなることが想定される。こうしたデメリットは、開示した時点から直ちに発生するものであるから、開示する前に企業にとってのメリットが見えていなければ、開示する判断にはいたらないと考えられる。メリットとは、例えば「開示を行うことにより、自社の社債に投資する投資家が存在し、社債による資金調達がよりスムーズに行えること」であり、こういった具体的な感触が事前に得られていなければ、自主的な

開示は進まないのではないか。

- ・ 今回事務局から示された方向性について、大きな違和感はない。現行の開示制度の枠組み下で、開示が行われているという前提で、事例集等を示すことで自主的な開示が進み、社債市場が活性化していくのが、今後の検討のポイントになる。事例集を示すことにより、社債市場が活性化するという結果が早急に得られるとはやや考えにくいところであるが、どれだけの投資家が開示内容の充実を理由に社債投資を行うのかにかかっていると見える。
- ・ 今後の取組みの方向性について、特に違和感はないが、ガイドラインでもなく強制力は持たないという事例集の位置付けについては、明確に示す必要があるのではないか。強制力はなく、例示に過ぎないものであることを明記しても、そういった意図が現場の担当者の隅々まで理解され、運用されていくとは必ずしも言えない。過去には、そういった例はいくつもある。事例集の位置付けを誤解されたまま独り歩きした結果、発行企業に過度な負担がかかり、社債市場から退出するという判断にいたることがないよう、事例集の位置付けを明示する必要があるのではないか。
- ・ 確かに、事例集の作成の趣旨が誤解されたまま独り歩きするリスクについては、注意する必要がある。開示は強制ではない、自主的に行われるものである旨の意見が続いているが、「現在の制度の下で」を前提とすれば、有価証券報告書等による継続開示や臨時報告書等による適時開示は、情報の開示を強制する制度に基づくものである。しかしながら、「追加情報の注記」の必要性については、解釈に幅があるため、強制ではない、自主的にと説明も誤りではないかもしれないが、実務指針も「追加情報の注記」を促すという位置付けに当たることを補足したい。事例集に強制力はないことについては異論ないが、その前提となる開示制度には法に基づく強制力があることを示せるような記載としたい。
- ・ 本部会におけるこれまでの議論では、継続開示会社に対して全てのコベナント等の開示を義務づけるのは難しいという方向性となっているが、一方、投資家からは、企業の継続性に問題が発生し得るような事象は開示されるべきではないかという意見がある。現在の開示制度を前提に考えるのであれば、社債発行会社が、投資家が分らないコベナント等に抵触している、また、デフォルトした場合、投資家からは資産の保全が行えないといった事案を最低限防ぐための仕組みを整備しておくことが重要ではないか。例えば、担保の差し入れや、多額の債務の返済等により、当該企業の流動性資産が失われた際に、的確に適時開示が行われるための手当て

が必要になるのではないかと。具体的に、これをどのように手当てするのか、現行の実務指針等において既に盛り込まれているのか確認しておくことも必要となってくるのではないかと。具体的な考えは今のところないが、投資家保護という観点で、最低限この2点をカバーする必要があるのではないかと。

- ・ コベンツの開示については、最も負担のかかる発行企業に対して、いかにそのメリットを示していくのが重要になってくる。現在発行されている一般的な国内の公募社債には、ほぼ全てにクロスデフォルト条項が付されており、銀行ローンのコベンツの開示の有無にかかわらず、銀行ローンのコベンツにヒットし期限の利益を喪失すれば、社債も同時にデフォルトとなる。そのため、銀行ローンのコベンツが開示されていないことが、ダイレクトに社債を不利に追い込んでいるとは考えていない。投資家が懐疑的に思っているのは、むしろコベンツにヒットする直前の段階で、ローンにだけ担保が差入れられたり、繰上弁済といった形で事前に回収されたりすることではないかと。表面的なコベンツの開示だけを求めても、本質的な問題の解決にはつながらない印象である。
- ・ コベンツの内容は、社債の投資家に限らず、株主等の他のステークホルダーにとっても、企業の財政状況を判断する上で重要な情報である。重要なものにだけ絞って開示をする方向性は、ある意味当然の流れとも考えられるが、上記の本質的な問題点を踏まえた上で、全てを開示するといった安易な考え方ではない、現実的な解決策を検討していく必要があるのではないかと。
- ・ 証券会社の引受の実務を担当している立場で見ると、事例集を引受実務の現場に持ち込んだ場合には、たとえ強制力はない任意の位置付けであると示されたとしても、決して軽くは考えないだろう。引受証券会社は、発行会社に対して開示指導を行っている立場でもあるため、事例集を全く考えない対応は取りづらいところである。発行企業への提案というレベルで収まるのであれば、それほど大きな問題はないが、開示審査においては、たとえ任意の位置付けであっても、適切な開示が行われているかどうか審査する際に、一定の判断材料となってくるのではないかと予想される。実務には一定の影響があるという前提で、今後の検討を進める必要があるのではないかと。
- ・ 事例集の取扱いを保守的に捉えざるを得ないという引受証券会社の懸念は良く理解できる。本日の議論において、事例集はあくまでも事例集であり、開示ガイドラインや日本公認会計士協会が定める実務指針の細則の位置付けではないということが明確になったので、それが記載

される本日の議事録を事例集と同時に参照いただくことで、そういった引受証券会社の懸念の軽減につながることを期待したい。

- ・ 本部会の議論が始まった背景には、投資家から見れば、投資適格の格付けで発行された社債であっても発行会社に関する開示が不十分と感じる事例がいくつも存在し、適切に開示が行われているのか疑念が抱かれている中、ましてそれよりもリスクの高い低格付社債に対しては投資を考えることが難しいという意見があり、そのため本部会で開示のあり方に関する議論が始まったと理解している。
- ・ 現行の開示制度においても、精神としてはこうした投資家の要求に応える仕組みになっている。しかしながら、投資家から見た場合、制度の運用に妥当性を欠く部分があると指摘されていることから、事例集を策定することにより判断の参考材料を補充するというのが資料に示された方向性であろう。しかしながら、今後、事例集を策定するに当たって、定量的な基準を示すのはやはり難しい印象である。また実際にどのような内容の事例集となるのか、具体的なイメージができない。おそらく、今後の検討作業は大変なものになると考えられるが、証券会社等の実務の受け止め方を踏まえると、安易なものは公表できないだろう。各方面の意見を広く伺い、入念な検討を行う必要がある。
- ・ 低格付の社債の発行の増加のためには、それに対する投資家の需要がカギになるとの指摘があるが、コベナンツモデルの整備や開示事例集の策定により、投資家の需要が増大するとは断言できないのではないかと。例えば投資顧問会社や年金基金の場合、運用代理人という立場であり、最終的な投資家といえるのは、個人投資家を含めたその出資者である。そういった者に至るまで社会に広く認識されて初めて、その投資の価値が認識され、投資対象として検討されることになるだろう。コベナンツの整備等により早急に社債の発行増加に向かうことを期待するのは難しいのではないかと。コベナンツの整備等に加えて、市場インフラの整備が進み、リスクに見合ったスプレッドが乗ることで徐々に市場が認識していくのではないかと。
- ・ コベナンツ等の開示自体は、中長期的にはメリットがあるだろう。リスクが高い社債の場合、デフォルトが意識された場合には投資家に逃げられてしまうことが日本の社債市場の特性として考えられるが、そういった場合においても、適時適切な開示が行われていれば、弁済率、価格、スプレッド等を勘案した投資判断が行われると考えられる。時間をかけて進めていく価値のある方向性であると考えられる。
- ・ コベナンツ等の開示が進むことにより、投資家としての判断基準がクリアになる結果、投資

を検討しやすくなると言え、検討を進めることについて、賛成である。しかしながら、コベナンツの開示が進んだ結果、別の債務に厳しいコベナンツが付されていることが発覚し、それによって投資を行わないと判断するケースも想定できる。したがって、必ずしも開示によって投資が増えるとは言えないのではないか。

- ・ 社債市場の活性化を目的として、投資家が投資判断を行いやすい環境を整備するためにコベナンツ等の開示を促すための検討を進める方向性については賛成である。しかしながら、本日も複数回指摘されているが、それが社債市場の活性化に直接結びつくとは必ずしも言えないだろう。
- ・ 一般に我が国の投資家は、「投資を行わない」ための理由を探す傾向にあることから、投資を行わない理由を減らすという意味で、資料で示された事例集の策定等の方向性には一定の前進があると考えている。どこまで効果的な事例集を策定できるかについては、今後の検討次第であるが、これまで、適切な情報開示を行ってきた企業からすれば、大きな追加負担となるとは考えにくい。企業の過大な負担を危惧する意見があったが、それは杞憂だろう。コベナンツ等が適切に開示されていなかったため、社債投資家が十分な情報を得られず損失を被ったという事態の発生する確率が少しでも減らすことができるという意味で、現状よりも前進すると評価できるのではないか。
- ・ 事例集の検討を進めるに当たっては、国内の場合、事例そのものがそれほど多くないと考えられることから、米国等の海外の先進的な事例を参考に、良い事例だけではなく、問題となった事例についても示していく必要があるのではないか。
- ・ レポーティング・コベナンツは、ディスクロージャーの補助として有効活用が期待できるのではないか。それにより、レポーティング・コベナンツが設定されているかどうか、社債投資家の投資判断の材料となるのではないかと思われる。もっとも、そのためには、レポーティング・コベナンツの有無やその内容の開示を行う必要がある。
- ・ 社債に設定されるコベナンツは、発行登録制度の下では、発行登録が失効すると発行登録書又は発行登録追補書類での閲覧ができなくなり、また、社債投資家にとって重要な情報が臨時報告書で開示されるとしても、臨時報告書が1年間しか掲載されていないといった閲覧・掲載期間の問題についても、改善を要望していく必要があるのではないか。
- ・ 事例集は、あくまで事例集という位置付けに留めることについては、コンセンサスが形成さ

れた印象である。

- ・ 本日整理された事例集等の策定やレポーティング・コベンツの活用の方向性で今後の検討を進めていくことにより、社債市場の活性化につながるのかという点については、気になるところであるが、まずは現行の開示制度の下で、できることを進めていくことが必要ではないか。

2. 今後の検討課題

- ・ コベンツ等の開示を強制することは難しいとの整理であるが、機関投資家向けのヒヤリングの結果を見る限りでは、機関投資家は、比較可能性の確保の観点で、何を開示する必要があるのかを決めた上で開示を強制することを望んでいるようである。開示制度の改正について、監督官庁等に提案することを検討課題の一つとして盛り込んではどうか。しかしながら、改正に向けた検討にはかなりの時間を要すると考えられるため、自主的な開示を促すという方向性は、その間の当面の措置としては、取り得るのではないか。
- ・ 投資判断に重要な影響を与える重要なコベンツは、有価証券報告書の「追加情報の注記」の欄において、そもそも開示しなければならない情報となっている。企業の財政状態、経営成績、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については開示するというルールがある以上、社債投資家の立場から、どういった情報が必要と考えられるのか検討していくことは、現行の開示制度上で求められていることについて、一つの解釈を示すと整理できるのではないか。
- ・ 臨時報告書については、重要な後発事象に相当する事象であることという要件があり、さらに損益に与える影響額に関する数値基準が設けられているため、通常の場合、開示の要件に該当するとは考えにくく、臨時報告書での自主的な開示を促すのは難しい印象である。代案として、例えば取引所の適時開示制度を活用することで対応していくことが考えられる。なお、重要な後発事象に相当する事象に該当する場合は、数値基準等を満たしていなくても、有価証券報告書等での開示対象となりうるのではないか。
- ・ 現行の開示制度の下で臨時報告書に関する事例集を作ろうとすると、「重要な後発事象、かつ定量基準」という限定された要件がかかってしまうとの指摘については、もう少し整理が必要である。
- ・ 有価証券報告書等による開示を中心に言及していくことになると考えられるが、臨時報告書や取引所の適時開示についても言及するのは難しいかもしれない。しかしながら、今後の事例集の策定に関する検討の過程において、現行の開示制度の下では事例集の策定が難しいようで

あれば、取引所の適時開示等を活用することも考えられるのではないか。

- ・ 現行の臨時報告書に関する規定を前提にするのであれば、重要な後発事象に関する事例集を作るのは極めて難しいだろう。事例集は、様々な事例を集めたものであると理解しているが、それでは、本部会の趣旨であるコベナンツ等の開示の促進という観点からは、あまり積極的な貢献は感じられないところである。積極的な開示を促すのであれば、単に事例を並べるよりも踏み出した検討が必要ではないか。例えば、指摘のあった新たな担保の差し入れや、大きな金額の債務の返済等により流動性が一時的に減少した場合の開示は、もっと積極的な提案が必要ではないか。現行の開示制度の枠組みを超える範囲での検討は難しいとのことであるが、こういった考え方については、制度改革を提案すると理解すればよいか。
- ・ 指摘された点は、本部会の検討対象であり、これまでも様々な意見が寄せられていると認識している。そのうえで、現時点において、監督官庁等に対して、現行の開示制度を改正し、コベナンツ等の開示を強制する要望を行うことについては、コンセンサスが形成されていないと認識している。
- ・ 社債市場を活性化する観点からすれば、より多くの情報の開示を制度的に強制するほうが望ましいという考え方もあるだろう。しかし現時点では、それを本部会における検討の取りまとめとするまでにはいたっていないと理解している。強制開示制度ではない場合において、どの水準での開示が行われるかについては、マーケットでの発行企業と投資家との間のコスト・ベネフィット等を勘案したバランスによって決まっていくと考えられ、ケース・バイ・ケースで決定されるのではないか。しかし、これを制度として開示を強制するというのであれば、それが我が国の社債市場や企業金融にとってプラスとなることを十分な論拠と併せて示す必要がある。やや消極的かもしれないが、現行制度の下で、できることがあるのであれば、まずはそれを行うことで社債市場の活性化を目指すという考え方でも取り得るのではないか。具体的には、資料で示されているデフォルト発生の可能性の大きさや、発生した場合のインパクトの大きさを踏まえた開示は、現行の開示制度における追加情報の注記等の中でもある程度の範囲で実現できるのではないか。今後の検討や取組みで、現行の開示制度の枠組みでは不十分ということであれば、制度改革を提言していくことになると考えられるが、いずれにしろ、現段階では継続検討課題と整理せざるを得ないのではないかと考えている。

3. 本部会の取りまとめ

- ・ 本部会の取りまとめあるが、本日寄せられた意見を参考に、部会長が修正案を作成し、各委員から再度意見を募り、意見が大きく分かれるようであれば本部会を開催するが、大きな修正点があれば今回を本部会の最終開催とし、文言等の最終的な修正は部会長に一任とさせていただき、本部会の報告書を取りまとめることとさせていただきたい。また、事例集は、日本証券業協会において、別の検討の場を設け、検討・策定を進めていくこととさせていただきたい。

(配付資料)

- ・ コベンツ等の情報開示について（整理・検討メモ）
- ・ 別紙 4月4日「社債市場の活性化に向けた取組み 中間報告(3)」【抜粋】
- ・ (参考) 現在の開示制度

以 上