

## 「第15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3月30日（金）午後4時～5時30分

場 所 証券保管振替機構 会議室

出席者 各委員

### 議事概要

#### I. 「コベナンツモデル（参考モデル）」の取りまとめ

事務局及びみずほ証券 大音委員から、「コベナンツモデル（参考モデル）」（案）について、資料1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】

##### I-1 コベナンツモデル(参考モデル) (案)

##### 2-1 コベナンツの基本的な性格

- ・ コベナンツの基本的な内容・効果として、債務者の債務履行能力の維持を図るため当該債務者に一定の制約事項を課す旨と、債権者による債権回収の確実性が高まる旨を追記した。

##### 2-2 社債のコベナンツの分類

- ・ レポーティング・コベナンツについて、社債発行会社の債務履行能力に直接効果を及ぼすものではないという指摘があったことから、(3)で、(1)追加負担制限コベナンツと(2)財務維持コベナンツの実行性を担保し、補完をする位置付けとして整理した。

##### 3. 社債コベナンツの柔軟・適切な設定

- ・ 過度な財務維持コベナンツの設定は、発行企業の活動に過度な制約をかけ、資金調達としての効果を損なう要因になりかねない旨に修文した。また、成長企業については、一般的に業績変動が大きいため、画一的な財務コベナンツによる管理が適切ではない旨に修文した。格付水準の変動によるコベナンツの発動条件の変更については、「クロスオーバー的クレジット」という表現を、一般に投資適格と投資不適格の境界とされるBBB-/BBに修文した。

##### 4. 社債コベナンツ抵触時の対応

- ・ (2)では、一般に猶予期間は抵触状態の解消のために設けられると考えられること、また、期限を明確にする必要があると考えられることから、そのような観点で修文を行った。

## I－2 別紙1「社債コベナント参考事例集(案)」

### 2. 財務維持コベナント

#### (8) 格付維持

- ・ 猶予期間を設けるケースを想定した文例を追加した。格付については、一旦引き下げられたものが短期間に回復するとは考えにくいことや、即時に社債の市場価値に影響が生じることから、猶予期間の設定には適さないという意見も当然考えられるが、最近では格付会社の事情で唐突に格付が発表されなくなるケースが発生していることから、こうした発行体に責任がないケースを想定し、別の格付会社から同等以上の格付を取得するための猶予期間を設ける措置の検討も必要であると考える。

### 3. レポーティング・コベナント

#### (1) コベナント充足に関する代表取締役等の証明書の提出

- ・ 文例を追記した。社債管理者が置かれている場合は問題がないが、置かれていないケースでは運用が難しいコベナントと考えられる。代表者が署名・捺印した証明書の提出を求めていることの意味合いを考えると、社債権者の代理人に当たる者がそれを代表して受領し、原本の確認を行うことに何らかの効果が期待されていると考えられる。社債管理者のような代理人が置かれていない場合は、証明書の提出先をどうするのかについて検討する必要があると考える。

#### (2) 特定の事象が発生した場合の社債権者への迅速な報告

- ・ 文例を追記した。社債権者が何らかの意思決定を行うためには、非常に重要なコベナントであり、例えば、コベナントの遵守状況等を報告対象にあげることも可能である。文例では、期限の利益を請求により喪失させる場合を想定して、信用害損状態であると判断される可能性がある事象をあげている。社債権者への情報伝達インフラが整備されれば、社債権者への通知は容易になるが、インフラが整っていない現時点では、公告という方法を取ることをなると考えられる。また、当該通知後に社債を取得しようとする者への情報伝達も重要であるとの観点から、社債権者への情報伝達インフラが整備された場合でも、公告に類する方法により通知を行うことが望ましいとも考えられるが、新聞公告のような時限的・費用的な問題を抱えた方法に代わる何らかの情報伝達ツールが整備されることが望ましい。

#### (3) コベナントの対象となる財務指標の定期的な報告

- ・ 解説と文例を追記した。有価証券報告書等の開示書類において財務コベナントの遵守状況を把握できることが基本であろうが、コベナントの中には従来開示されていない数値・指標を対

象としたケースも考えられる。このような場合には、そういったコベナントが付されている旨と併せて、その数値・指標の当該決算期末における状況についても開示すべきであると考えられる。これは、任意的な開示であるため、社債発行時の社債要項や契約内容において、その旨を定めておくことが考えられる。

### I－3 別紙3「社債コベナント抵触時の対応に関する規定例(参考モデル)(案)」

- ・ 「抵触した際の対応についてあらかじめ決めておく」という趣旨を明確にするため、表題を「対応に関する規定例」と修正した。

#### (1) 期限の利益の喪失

##### ① 当然喪失

- ・ 解説において、一般的に取り上げられている喪失事由と猶予期間の設定について追記した。併せて、文例に、猶予期間を設けるケースを想定して追記した。

##### ② 請求喪失

- ・ 解説および文例において、全部喪失になる場合と、請求された部分についてのみ期限の利益を喪失する場合の両方があり得る点を追記した。また、一定割合以上の社債権者からの請求を、請求喪失の要件とすることも考えられることから、社債管理者設置債における期限の利益の喪失に関する条項を参考にして、文例(チ)においてこの点を手当てした。レポーティング・コベナントへの抵触について文例(ホ)に追記し、また、クロスデフォルトについては文例(ヘ)において、請求部分喪失が一定金額以下の場合を除外するケースを手当てした。

#### (2) 繰上償還

- ・ 文例において、「償還の方法」欄への記載を想定している旨を追記した。

#### (3) 利率の引上げ

- ・ 文例において、「利率」欄への記載を想定している旨を追記した。また、コベナントへの抵触によって発行会社にとって不利な状況が発生する場合に、その不利な状況を起こさせないために発行会社が繰上償還を望むパターンが想定できる。このため、利率の引上げを避けたい場合には、コール・オプションを置くことも考えられる旨の説明および文例を追記している。

#### (4) ウェイバー

- ・ 担付切換条項は、低格付社債については実効性がないと考えられる旨の指摘があったことから、その旨の説明を追記している。しかしながら、担付切換条項が全く無意味という訳ではな

く、有効な効果が得られるケースもあると思われる。

## 【意見交換】

### 1. 社債コベナント参考事例集(案)

- ・ 資料1の2-1について、コベナントとは、約束をすること、制約事項を発行体に課すことを指すので、「契約の解除や条件の変更を行うことが盛り込まれた特約事項」であるという説明には違和感がある。コベナントの意味は、発行体が約束をすること自体であり、約束が守れなかった場合に、期限の利益を喪失させたり、猶予したりすることは、違反した場合の対応という別の事柄であると考え。社債の場合、コベナント違反の効果は、原則として期限の利益の喪失、すなわち弁済であり、条件の変更は特殊な扱いである。また、社債の場合、コベナント違反の効果として契約の解除はあまり想定されていない。
- ・ 2-1のコベナントの基本的な性格に関する説明は、事務局において、別紙1の内容を参考に作成した。
- ・ コベナントは約束であるとの指摘はその通りとは思いますが、資料1は、そもそもコベナントとは何か、また、具体的にどんな条項があるのかといったイメージのない者に対する解説書として利用することを想定して作成されていると考えられる。実務においては、コベナントは約束であると同時に特約事項との捉え方も一般的であるので、このままの記載でもよいのではないか。
- ・ 解説書という位置付けであったとしても、そもそもコベナントとは何かという根本的な部分については、正確に説明する必要があると考え。「一定の制約事項を課す」ものであるで文章を区切り、その後にコベナント違反があった場合の対応について説明する構成としてはどうか。「債務者に一定の制約事項を課す」ことがコベナントの本来の意味であり、その中には、様々な仕組みが組み込まれているものもあるという関係であり、条件変更自体がコベナントに盛り込まれているわけではないと考える。
- ・ コベナントに抵触した場合、期限の利益の喪失が一般的な対応であり、利率の引上げやプット・オプションの付与は、場合によっては定められることがある程度というのが実態に近いと考える。
- ・ 別紙1、2、3は、例示という位置付けであると理解しているが、資料1「コベナントモデ

ル（参考モデル）案」の「4. 社債コベナント抵触時の対応」の(3)では、例示であるという旨が明確に伝わらないのではないか。

## 2. 別紙1「社債コベナント参考事例集(案)」

- ・ 別紙1の文例では、同じテーマの説明と、全く異なる項目の説明が列挙され、混在している。例えば、「1. 追加負担制限コベナント」の(2)の担保提供制限では、「① 国内債務間同順位」と「② 社債間限定同順位」が並列に記載されているが、これらが同時に設定されることはないのではないか。それぞれの位置付けや関係について、明確にする必要があるのではないか。
- ・ 1の「(1) 負債制限」の解説に、「新たに資金調達することを制限し、安易な散財を行わせないようにする」とあるが、負債制限は、返済・支払い能力以上の負債を負うことにより、社債権者の責任財産に対する実質的な権利が希薄化・劣化することを防ぐための条項であり、散財の防止は直接的な目的ではないと考える。また、「資産規模に比し多額の負債調達を実施」とあるが、これはデット・エクイティ・レシオを想定していると理解している。しかしながら、いわゆるキャッシュ・フローの創出力が高い企業であれば、ある程度高いデット・エクイティ・レシオであっても、返済・支払い能力には毀損を来たさないと考えられる。同様の観点で、文例の例外規定の(ハ)において、「当社連結総負債が●億円までの追加債務」とあるが、こういった絶対額よりも、キャッシュフロー創出力との相関を捉えたインタレスト・カバレッジ・レシオやレバレッジ・レシオなどの指標により制限を設ける方が、合理性があるのではないか。
- ・ 「(2) 担保提供制限」の解説に、「将来の社債・借入等の債務に対して」とあるが、将来の債務についてだけでなく、既に存在している無担保の債務に対して担保権を設定することに対する制限も対象にすべきと考えられるため、「将来の」と限定する必要はないのではないか。また、「新規の債務を本社債に劣後する設計とした場合」とあるが、こういった趣旨か。本条項は、あくまでも担保の提供制限であり、他の債務を劣後させる機能があるとは考えにくい。それから、①国内債務間同順位については、「国内」に限定する必要があるのか疑問である。加えて「例外規定」の(二)の条項は、米国の例では、一定金額までの銀行ローンについては、別枠として認めているケースが多い。
- ・ 「(3) 配当等制限、支払制限」の解説に、「企業が配当可能利益を超えて行う配当等」とあるが、そもそも配当可能利益を超えて配当を行うことは、法律上禁止されているはずである。文例の①、②の関係について、これは選択肢であり、同時に規定される性質のものではないと

理解すれば良いか。

- ・ 「(5) 資産の処分に関する制限」の文例の例外規定について、(イ)の条項は、独立した例外規定として機能するものではないと考える。米国の例を見る限りでは、「(イ) + (ロ)」や、「(イ) + (ハ)」といった組み合わせを想定した条項とするのが一般的である。
- ・ 「(6) セール・アンド・リースバック制限」についても(5)と同様の趣旨で指摘したい。  
「(6) セール・アンド・リースバック制限」には、実質的には資産処分という側面があると同時に、担保付借入という側面があり、「(5) 資産の処分」、「(1) 負債の制限」、「(2) 担保提供制限」の3つのコベナンツに関連している(3つの側面を兼ね備えている)と言える。  
かかる実態に即した規制をするべきではないか。
- ・ 「(7) 子会社に関する制限」に関連して、各コベナンツそれぞれについて、連結ベースによる考え方を導入することを検討する必要があるのではないか。米国の事例では、一定の子会社についても発行会社である親会社とほぼ類似するコベナンツの制限を課しており、「(7) 子会社に関する制限」のような条項は(一部の例外を除いて)別途設けていない。
- ・ 子会社を含めたコベナンツの適用は、非常に重要な観点であると考え。しかしながら、日本企業の特長性として上場子会社が多く、上場ルールにより、上場子会社は親会社からの独立性を要求される。また、コベナンツを適用することが望ましい重要な子会社ほど上場会社であることが多い。したがって、子会社にまでコベナンツを適用することは難しいのではないか。
- ・ グループ内でのキャッシュの移動とも深く関連している論点だろう。発行会社である親会社だけにコベナンツによる制限を設けるのであれば、子会社への貸出しや出資については、第三者への貸出しや出資なみにかなり厳しく制限する必要があるのではないか。一方、親会社の高い信用力をバックに有利な条件でファイナンスが可能などの理由により、親会社が一括して子会社分も含めてファイナンスを行っているような状況においては、親・子会社間のキャッシュの移動をある程度自由にする必要があり、その代わりに、子会社についてもコベナンツによる制限を設けることが必要となる。子会社をコベナンツの対象としない代わりに親子会社間のキャッシュの移動を制限するのか、子会社を含めてコベナンツの対象とする代わりに、親子会社間のキャッシュの移動をある程度自由にするのかの選択の問題であると考え。
- ・ 米国の事例では、(すべての子会社を一律にコベナンツの対象としたり、すべての子会社を一律にコベナンツの対象外とするのではなく)一定の主要子会社に対してはコベナンツによる制限を適用するが、それ以外の子会社には適用しないこととし、その代わりに、一定の主要子

会社とのキャッシュの移動はある程度自由にするが、それ以外の子会社とのキャッシュの移動には制限を設けるという中間的な対応を取るケースが一般的ではないか。

- ・ 連結財務諸表ベースにより、コベナンツを設定するという考え方は如何だろうか。連結財務数値を基礎としてコベナンツを設計することは可能だが、主要な子会社各社に対してコベナンツを適用することには、抵抗が予想される。
- ・ 何らかの方法で手当てできるのであれば、問題ない考える。
- ・ 現行の日本の実務では、連結ベースによる財務維持条項の判断は全く見られない。
- ・ 単体ベースの財務諸表による判断には、何ら意味がないと考えるのが、現在の投資家の一般的な認識ではないか。
- ・ それが投資家の認識であると考えるが、コベナンツの子会社への適用には様々な課題がある。  
「(7) 子会社に関する制限」という独立した形で示されているのも、そういった背景があるためであると認識している。
- ・ 米国では、財務維持コベナンツは、社債ではあまり利用されない。逆に日本では、財務維持コベナンツを中心に設定するのであれば、組み合わせによる工夫の余地があるかもしれない。
- ・ 3のレポーティング・コベナンツは、単独で設定されることも考えられるが、資料1「コベナンツモデル（参考モデル）案」の2-2の(3)の説明内容では、そういった設定・運用を想定しないと誤解される可能性があり、修文が必要ではないか。
- ・ 資料1「コベナンツモデル（参考モデル）案」の「3. 社債コベナンツの柔軟・適切な設定の(1)の2行目の「例えば」以下について、前段に、「信用リスクが相対的に大きい場合に適切に設定された場合には、有効に機能する、実効性がある」旨を追記し、その後、後段の「過度な財務維持コベナンツ・・・」につなげる構成とした方がバランスがとれた記述になるのではないか。このままでは、後ろ向きな印象を与えるのではないかと懸念している。
- ・ 3の「(1) コベナンツ充足に関する代表取締役等の証明書の提出」の解説において、「四半期・月次のファイナンシャル・レポーティングや納税申告書を求めるケースも（ある）」とあるが、現状、社債について、月次の試算表や納税申告書を求めるケースはないのではないか。
- ・ そのようなケースは、一般的ではない。

### 3. 別紙3「社債コベナント抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）（案）」

- ・ 別紙3の(1)の「②請求喪失」の(チ)において、信用害損が生じたとき、一定以上の社債権者からの請求により喪失させるとなっているが、信用害損は、規定自体が非常に抽象的であり、そういった事象が発生しているのかどうか、誰がどういった基準に従って判断するのか、非常に難しい。例えば、メインバンク等親密な関係にある金融の専門家であれば判断できるが、社債権者がこうした判断を行うのは、もう少し客観的な判断基準がなければ難しいのではないか。
- ・ 御指摘の問題点については認識している。しかしながら、この条項がなければ、現に、明確な信用害損状態が生じている状況においても、期限の利益の喪失による即時弁済を請求できないケースが想定されることから、設定自体には意味があると考ええる。また、判断の具体的な基準に関する規定は難しいと考えるが、「その他の事由」には一定の歯止めが必要であると考ええる。ここでは、「社債総額の●分の1以上に当る社債権者」が請求をしてきた場合という条件により制限を設けているが、いろいろな意見があるところではないか。
- ・ 社債権者が信用害損にあたる事象が発生していることを知り得るのかについては、レポーティング・コベナントによる手当てが最も一般的であると考ええる。
- ・ 別紙1の3の(2)に列挙されている、レポーティングの対象になっている事項には、デフォルト事由に入るものも含まれるのか。
- ・ 文例の①でデフォルト事由をカバーしている。
- ・ (2)の②から⑤は、通常、デフォルト事由には当たらないのか。
- ・ 通常デフォルト事由に該当しないものを例示したつもりである。デフォルト事由に当たるような事項は①だけでカバーされるはずであるが、それ以外の事由をあげておくことにも意味があると思われる。ただし、実際の規定は個別案件毎に異なって然るべきものであり、すべての事案においてこうあるべきと申し上げているのではない。
- ・ 銀行のような専門的な知識を有している者ではなく、不特定多数の者が想定される社債権者に対して、比較的難しい事柄を判断させることにはやはり不安が残るうえに、発行会社が困る場面も想定できるのではないか。社債権者に判断を求めるのであれば、ある程度明確な判断基準が必要になるのではないか。

- ・ 発行会社からすれば、本来は、期限の利益喪失に当たらないことに関してまでリスクを負うことは、当然避けたいだろう。一方、社債権者は、限定的な事由でしか弁済を迫れないことを好意的には受け止めないのではないか。どちらの視点に立つかの問題であると考える。
- ・ 別紙１の３の（２）の文例の②から⑤にあげた内容は、一般的なデフォルト事由ではないとしても、発行会社の信用力に重大な影響を及ぼすことが想定される事象であり、場合によっては期限の利益を喪失させるべきケースもあり得るものとしてあげている。
- ・ 別紙３の（１）の②の（チ）の信用害損に関する文例は、職務として判断を行う社債管理者があつてこそ機能するものであり、社債権者による非常に幅広い要件の下での判断で、かつ、全社債権者ではなく一定数以上の社債権者の同意で期限の利益の喪失を認めてしまうことは、発行会社からすればかなりリスクがあるのではないか。他のコベナントを充実させることで、その穴を埋めることを図る方が望ましいのではないか。

#### ４．別紙「参考モデル」の取りまとめ

- ・ 別紙１、２、３の参考モデル案については、骨格だけを示すこととし、引き続き検討を行い、取りまとめていくこととしたい。

## Ⅱ．第２部会の検討状況について（４月４日開催「社債市場の活性化に関する懇談会」報告（案）

### 【タタキ台】）

事務局から、資料２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．はじめに

- ・ （１）企業の社債発行及び投資の拡大を図っていくためには、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トが柔軟・適切に設定され、社債の発行条件等に適切に反映されることが必要である。（２）現状、担保提供制限条項やクロス・アクセラレーションといった特定のコベナントしか社債に設定されていない。（３）社債の担保提供制限条項のほとんどが社債間限定同順位であり、他の債務を対象としていないことと、ローンの出し手である銀行等は、公開情報に加え、社債発行企業に対する相対の情報も把握しているケースが多いことから、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）このような状況下で、投資家が安心して社債投資を行いうる環境整備を通じ、社債市場の活性化を図るためには、社債発行企業の社債やローンのコベナント、債務の状況等の情報を把握することが重要であると考えられ、

開示の充実の必要性が指摘されている。

#### 2－1 「コベナンツモデル（参考モデル）」の策定

- ・ コベナンツモデルの位置付けについて説明しているが、本日の指摘を踏まえた修正を行う。

#### 2－2 今後の対応

- ・ 別紙1、2、3を取りまとめたうえで、関係機関と連携を図り、コベナンツモデル（参考モデル）の普及・利用促進に向け、発行会社や機関投資家へ働きかけを行う。
- ・ 第3部会で検討が行われている社債管理のあり方及び社債権者への情報伝達等の市場インフラの整備が重要であり、さらに連携を深め、必要な制度整備を進める。

### 3. コベナンツ等の情報開示

- ・ 本部会でのこれまでの検討状況と今後の対応について報告するという観点で整理した。

#### 3－1 検討状況及び主な意見・指摘

- ・ 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、開示方法・内容等に関する検討状況と主な意見について要約した。

#### 3－2 今後の対応

- ・ 引き続き、開示の制度化が企業金融に及ぼす影響等を踏まえ、開示情報の充実がもたらす社債市場の活性化と投資家保護の観点から、開示のあり方について具体的な検討を進め、本年6月末を目途に取りまとめを行う。

#### **【意見交換】**

- ・ 「1. はじめに」の（1）は、現在の中心的な社債の発行体である相対的に信用リスクが小さい企業に対して、コベナンツを設定することを奨励しているようにも読めてしまう。まずは、社債を発行する企業が増えることを目指していることを述べるべきではないか。
- ・ 2行目の「今後、」の後に「信用リスクが相対的に大きい」と補えば良いのではないか。
- ・ 2－2の（2）の第3部会との連携は、非常に重要であると認識しており、もう少し詳しく説明する必要があるのではないか。例えば、「社債管理のあり方及び社債権者への情報伝達等の市場インフラの整備が重要である」という説明に加え、例えば「社債管理のあり方と整合性のあるコベナンツの活用が重要である」とすれば、インフラ整備と併せ、2つのポイントがあ

ることがより明確に伝わるのではないか。

- ・ 3-1の(1)の③が、株価に影響を与える情報は開示する必要があるという趣旨であるならば、他にも結果的に株価に影響を与えうる各種契約がビジネス上である中で、なぜ銀行ローンのコベナントだけが取り上げられるのか。またコベナントを含め開示が必要な重要な契約は、有価証券報告書で開示することになっている。銀行ローンのコベナントに関する論点は、「株価に影響を与える重要な情報である」ことではなく、「銀行ローンのコベナントに抵触した場合の対応等によっては、社債投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性がある」ことだと認識している。「株価に影響を与える」旨の記述は、本部会のテーマにあらず不要ではないか。
- ・ 株価は重要ではない情報によっても変動することもあることから、むしろ投資家の投資判断にとって重要なものかどうかを基準にするべきではないか。
- ・ 3-1の(1)の③において、「現状でも、有価証券報告書等において、投資家の判断に重要な影響を及ぼす事項として監査人の監査を受け法定開示の対象となっている」とあるが、「事業等のリスク」欄に記載されているコベナントについては、会計監査の対象外である。「一部監査人の監査を受け」とするか、「監査人の監査を受け」という文言を削除する必要があるのではないか。
- ・ 3-1の(2)の「開示対象企業」の①の記述はわかりにくい。「開示の制度化の対象を社債を発行している企業のみとすれば、社債の発行を敬遠する企業が出てくる可能性があるため、全上場企業を対象とした方が望ましいと考えられる。しかし、その場合には、上場そのものを回避する企業が出てくる可能性が生じる。」という構成で記述した方が明瞭ではないか。
- ・ 3-1の(1)の⑤において、「現時点では」とあるが、本論点は、時期が解決する問題ではなく、「制度化は見送るべきではないか」という趣旨の意見であると理解している。
- ・ (1)の⑤は、本部会の第11回会合における説明を引用したものであると考えられるが、その際に説明された、上場企業約3,600社のうち、社債を発行していない約3,300社は社債市場に関係ないので制度化に巻き込むべきではないのではないか、という観点が省略されているため、やや趣旨が不明瞭な記載となってしまっている。修文の余地があるのではないか。
- ・ 3-1の(1)の⑥において、コベナント等が開示されれば、低格付社債への投資を真剣に検討する投資家が存在するかどうか、確認をする必要があるのではないかという旨の記載が

あるが、仮に低格付社債の発行があっても、運用代理人の場合、約款や運用ガイドラインがあるため独自の判断でこれらへ投資することはできない。「潜在的な格付がB、BBの社債や、これら社債に投資するファンドに投資する運用機関が存在するのか」と表現した方が適切ではないか。基本的に投資判断を行うのは運用機関のスポンサーであり、代理で投資を行うのが運用機関である。

(配付資料)

資料1 コベナントモデル(参考モデル) (案)

別紙1 社債コベナント参考事例集(案)

別紙2 社債コベナント組合せモデル(参考モデル) (案)

別紙3 社債コベナント抵触時の対応に関する規定例(参考モデル) (案)

資料2 4月4日「社債市場の活性化に関する懇談会」報告(案)【タタキ台】

以 上