



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

「早期事業再生検討ワーキンググループ 中間整理」に関する意見について

2026年1月23日
日本証券業協会



1. はじめに

- 本手続の導入により、経済的に窮境に陥るおそれのある事業者が早期での事業再生に取り組むことは、社会的に大変意義深いものと思料。
- 一方で、本手続の導入により、既に流通している商品や過去に締結済みの契約なども含め、当事者が合意していない場合でも減免が実施されることも想定され、結果として市場全体の取引の予見可能性低下に繋がることも考えられる。この結果、金融市場に参加する国内外の多様なプレイヤーの投資行動の抑制に繋がり、**健全な経営状態にある事業者の平時の資金調達に悪影響を及ぼすなど、本手続の目的である事業再生の円滑化とは別の場面で、予期せぬ影響が生じる可能性も否定できない。**
- スライド2～4において、証券会社が保有する店頭デリバティブ取引に係る債権や流通段階で関与する私募社債に関し、代表的な論点を記載しているが、こうした実務への影響にも配慮しながら、引き続き制度設計についてご検討いただきたい。

店頭デリバティブ取引に係る債務の減免が、**国際標準との関係で本邦デリバティブ市場の信認への悪影響や、デリバティブ市場全体での混乱に繋がることを懸念。**

<想定される論点>

➤ ISDAマスター契約におけるデフォルト事由への該当性

- ・デフォルト事由への該当性が不確実なことで、リスク管理上の懸念から事業者・金融機関双方の取引が萎縮する可能性。
- ・取引当事者間でデフォルト事由に該当すると判断された場合、ISDAマスター契約に基づくすべての取引は一括で期限前解約となる。

また、本邦法人につき倒産手続開始申立が行われた場合には当該期限前解約を自動的に行う実務が確立しているため、本手続が倒産手続類似とグローバルに解釈された場合、自動的にすべての取引が解約されるおそれ。

(ISDAマスター契約は外国法準拠のものも多数あり、本手続の解釈は日本だけでは解決できない可能性。)

<想定される論点(前頁続き)>

➤ ISDAマスター契約等における一括清算等の有効性の維持

- ・ 金融機関が二以上のデリバティブ取引等に関する契約を締結する場合、一括清算法に準拠した基本契約を締結している(同法はISDAマスター契約等により定着した国際標準を踏まえ制定)。
- ・ ISDAマスター契約では、当事者の一方にデフォルト事由が発生した場合、すべての取引が終了し、時価評価の上、1本の金銭債権債務のみが当事者間に生じる(一括清算)。本手続の適用により、一部取引の債権のみを減免対象とすることは、グローバルに確立されている一括清算の仕組みに反するものであり、実施が困難。

現在の方向性で本手続が導入された場合、本邦の一括清算法や破産法58条で確認された一括清算の有効性が否定されることが懸念され、その結果、本邦のデリバティブ市場や取引制度への信認を損ね、国内金融機関や事業者が行う店頭デリバティブ取引の条件悪化(多大な担保を要求されるなど)に繋がり、健全な事業者の平時の業務運営や国際競争力にも影響が及ぶおそれ。

- ・ 加えて、金融機関に適用される健全性規制の対応にも影響。
- ・ 上記のほか、国際合意に基づく証拠金規制の遵守が困難となることから、金融機関等が差し入れた現金担保の返還請求権は「貸付債権等」から除外いただきたい。

➤ 手続利用可能な申請主体(「事業者」)から金融機関等の除外等

- ・ 本邦の金融機関等による本手続の申請が可能であることが、リスク評価の悪化に繋がり、特に海外金融機関を相手方とする取引の条件の悪化に繋がるおそれ。

3. 本手続の対象の金融機関等から譲り受けた 貸付債権等(私募社債)に関する論点



本手続の対象の金融機関等から譲り受けた貸付債権等は、現在の保有者の属性を問わず減免の対象となる方向性が示されており、このため私募社債の同一銘柄のうち、一部のみに減免が行われる可能性があると認識。

社債の特性上、私募であっても流通市場は存在するため、**関係する投資家行動やステークホルダーの実務、事業者の平時の資金調達にも影響が波及することを懸念。**

<想定される論点>

➤ 社債の流通・発行市場への影響

- 私募社債の流通段階で、過去の保有者を確認したうえで取引を行うことは現行制度上想定されておらず、実務上も対応困難。
本手続による債務の減免の影響が、投資家の予期しない不利益や取引の混乱に繋がるおそれ。また本手続により債務が減免される可能性があるか確認できないことが、流通市場での取引条件悪化に繋がるおそれ。
- また、既発債の価格の低下は新発債の条件にも影響し、発行市場での事業者の平時の資金調達にも影響が生じるおそれ。

➤ 私募社債の同一銘柄のうち、一部のみが減免される場合の影響

- 社債の同一銘柄のうち一部のみの条件変更が生じることは現行制度上・実務上想定されておらず、保有者であっても自身の保有する社債のうちどれが減免の対象となるかわからない可能性。
- 上記に加え、支払、保管等の社債管理事務に携わるステークホルダーの対応可否の確認が必要。