

参考人提供資料



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

# 会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案 社債権者集会等について

2026年5月27日  
日本証券業協会



- 本協会では、「社債市場拡充に向けた取り組み」を重要施策に掲げ、社債市場の活性化に取り組んできたところである。
- 足元では、金利上昇や企業の資金調達手段の多様化等を受けて社債の発行が拡大しており、今後も発行の増加が見込まれる。また、企業の買収・合併の増加や、コベナントの活用促進が進んでいることに伴い、社債権者の意思結集の効率化が求められている。
- こうした環境において、中間試案で示された方向は時宜をとらえたものであり、いずれも賛成である。意思結集の効率化の取り組みをぜひ実現していただきたい。
- 次頁以降では、以下の各論点について、実務的観点も踏まえて証券界としての意見を申し上げたい。
  - バーチャル社債権者集会
  - 社債、株式等の振替に関する法律第86条に規定する書面制度
  - 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

## 1. バーチャル社債権者集会

- ハイブリッド出席型バーチャル社債権者集会を含め、バーチャル社債権者集会の導入に賛成である。
- 社債権者集会の開催は信用事象の発生時等、緊急性が高い場面であることが多いと理解している。また、多くの社債権者は事前に書面によって議決権を行使しており、会場に参集する社債権者は少数(あるいはゼロ)である場合も多いとの指摘がある。
- バーチャル社債権者集会の実現は、こうした社債権者集会の特徴に合ったものであり、意思結集の迅速化・効率化が期待される。
- 本人確認の方法等、バーチャル社債権者集会における運用面は、実務に委ねることも含めて柔軟なあり方を検討いただきたい。
- 募集事項の定めについて((注1)関連)
  - 募集事項に定めがなくとも、バーチャル社債権者集会の実施が可能であるとする方向に賛成である。
  - バーチャル社債権者集会をあらかじめ排除しておきたいニーズはあまり想定できないため、既発債を含め、原則としてバーチャル社債権者集会が可能であることとして実務上問題ないと思われる。仮にバーチャル社債権者集会を排除したいニーズがあれば、募集事項の定めによって排除できることとすればよいのではないか。
- 決議の不認可の特則について
  - 中間試案の内容に賛成であるが、社債権者集会は裁判所の認可が必要であること、当事者の対立構造にはなっていないこと等、株主総会との相違点を踏まえ、具体的な規律について引き続きご検討いただきたい。

- 社債、株式等の振替に関する法律(以下「振替法」という。)第86条に規定する書面制度(以下「86条証明書」という。)について、電磁的記録による証明書の提示も可能とすること(電子化)に賛成である。
- 手続きの円滑化が期待され、また、投資家にとっては、当該社債を取引できない期間が短縮化されれば、利便性の向上にもつながる。
- 電子化の利用場面について
  - 中間試案においては、振替社債の社債権者が社債権者集会において議決権を行使する場面においてのみ、電子化が可能とされているように思われるが、86条証明書の制度自体について電子化を可能としていただきたい。
  - 関連して、現在の振替法第86条第1項本文において、「書面を提示しなければならない」場面が規定されているが、同条第3項における書面の交付の請求においては、特に場面の限定がない。そのため、86条証明書は同条第1項本文の場面以外でも請求することが可能であるように思われる(※)が、条文上、その点が明確ではない。社債権者集会の決議が必要な事項以外でも、発行体が社債権者の意思を確認したい場面はありうるので、第86条第1項本文に記載の場面以外でも86条証明書を使用できることが明確化されれば、実務上有用であると考えている。この点もご検討いただければ幸いである。

(※) 高橋康文編『逐条解説 新社債、株式等振替法』(金融財政事情研究会、2006年) 216頁

- 証明書のオリジナルデータを特定することを可能とする措置((注1)関連)について
  - 無権利者による権利行使を防止するための措置と理解しているが、書面に比べ、過度に厳格な措置となって、電子化の障壁とならないようにしていただきたい。また、今後、バーチャル社債権者集会が可能となった際にどのようなシステムが用いられるか、様々な可能性があるため、求められる措置をどこまで特定できるのか、難しい問題と考えている。
  - 86条証明書の交付請求から返還の完了まで、請求を行った社債権者は当該社債の振替の申請又は抹消の申請をすることができない(口座が凍結される)。よって、防止する必要があるのは、無権利者が権利行使を行おうとする場合と理解している(ただし、そのような行動のインセンティブはあまり想定しにくいと考えている)。また、この問題は、証明書がオリジナルデータであるかどうかというよりも、誰が86条証明書の交付を受け、返還したのか、発行体において常に把握できるわけではない点がポイントと思われる。
  - よって、例えば、86条証明書の交付及び返還の都度、当該情報が発行体に報告されれば、開催当日は発行体側で社債権者の氏名や本人確認資料等の確認を行い、事前の報告内容と突合する等の実務対応により、当日の86条証明書の提示を省略しても、無権利者による権利行使を防止できるのではないか。現在は一部の場合に限り、86条証明書の交付及び返還に係る情報が財務代理人等に共有されていると思うが、その仕組みを転用できないか。
- ※ これにより発行体において議決権者の特定が可能となるため、社債権者が86条証明書を1週間前に提示することも不要とできないか。
- 以上は一案であるが、86条証明書のオリジナルデータの特定を求める以外にも、電子的な証明の方法は考えられるため、実務に委ねることも含めて、柔軟な対応を検討いただきたい。

- 振替社債の権利者に関する情報の提供((注3)関連)について
  - 無権利者による権利行使を防止する観点からの意見は前頁のとおりであるが、(注3)の内容自体は、86条証明書の関連にとどまらず、「発行体による社債権者の把握」というより大きな論点を含んだ非常に重要な問題提起と認識している。
  - ご承知のとおり、公募社債の大半を占める振替債では、発行体が社債権者を把握することができない。これが、社債権者の意思結集や、発行体と社債権者とのコミュニケーションの支障となっていることが、かねてより指摘されている問題であるものの、社債権者集会は定期的開催されるものではなく、仕組みの導入コストに対してインセンティブが働かなかったものと思われる。よって、(注3)については、「発行体による社債権者の把握」の仕組みとして、関係者のコスト・メリット、特に利用者として想定される発行体においてどこまでのコスト負担が可能であるのかや、市場での流動性(投資行動)に与える影響等を丁寧に確認のうえ、将来的な課題として慎重に検討いただければ幸いである。

## 3. 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

- バーチャル社債権者集会の導入や86条証明書制度の電子化に加えて、多数決による書面決議を可能とする方向に賛成である。
- 現行の全員同意型の書面決議制度は、その有用性を指摘する声がある一方で、全員の同意が必要であるという要件の厳しさを指摘する声もある。そのため、多数決による意思決定を可能とすることは、意思結集の効率化に資すると考えている。
- 前述のとおり、社債権者集会の開催は緊急性が高い場面が多いこと、多くの社債権者は事前に書面によって議決権を行使していること、また、社債においては個々の社債権者の利益と全体の利益が一致しやすいことから、多数決による書面決議の制度に馴染むものと考えている。
- 中間試案においてA案とB案が示されているが、A案は主に負担の軽減、B案はそれに加えて手続きの迅速性の向上が期待され、異なる特徴を有するため、並存することも考えられるとの方向に賛成である。
- A案とB案のどちらが適しているかは、決議内容や社債権者の数、大口の保有者の有無等によって変わるものと思われるが、使用できる場面をそれぞれ法定することは、制度の複雑化が懸念される。少数の社債権者によって決議が成立しうるA案は、社債権者集会の決議要件に照らせば大きな問題はないように思われるが、仮に何らかの規定が必要であれば、最低限の定めとして「B案によらなければならない場合」のみ法定することも考えられるのではないか。

(続き)

- 多数決による書面決議において86条証明書の提示を必要とするかどうかについては、86条証明書制度の見直し次第ではあるが、手続きの安定性を担保するために、実務上は何らかの形で社債権者の確認を行うことが想定される。発行体において、確認方法を定めるインセンティブがあるので、例えば86条証明書の提示を求めることも考えられるが、実務対応の負担も踏まえ引き続き検討いただきたい。