

2026年5月27日 会社法制(株式・株主総会等関係)部会 第14回会議資料

社債権者集会に関する会社法改正について

みずほ銀行

資本市場部
調査開発チーム

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性

2. 会社法改正における各論点に関する意見・要望

2 – (1) バーチャル社債権者集会

2 – (2) 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

2 – (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

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性

2. 会社法改正における各論点に関する意見・要望

2－(1) バーチャル社債権者集会

2－(2) 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

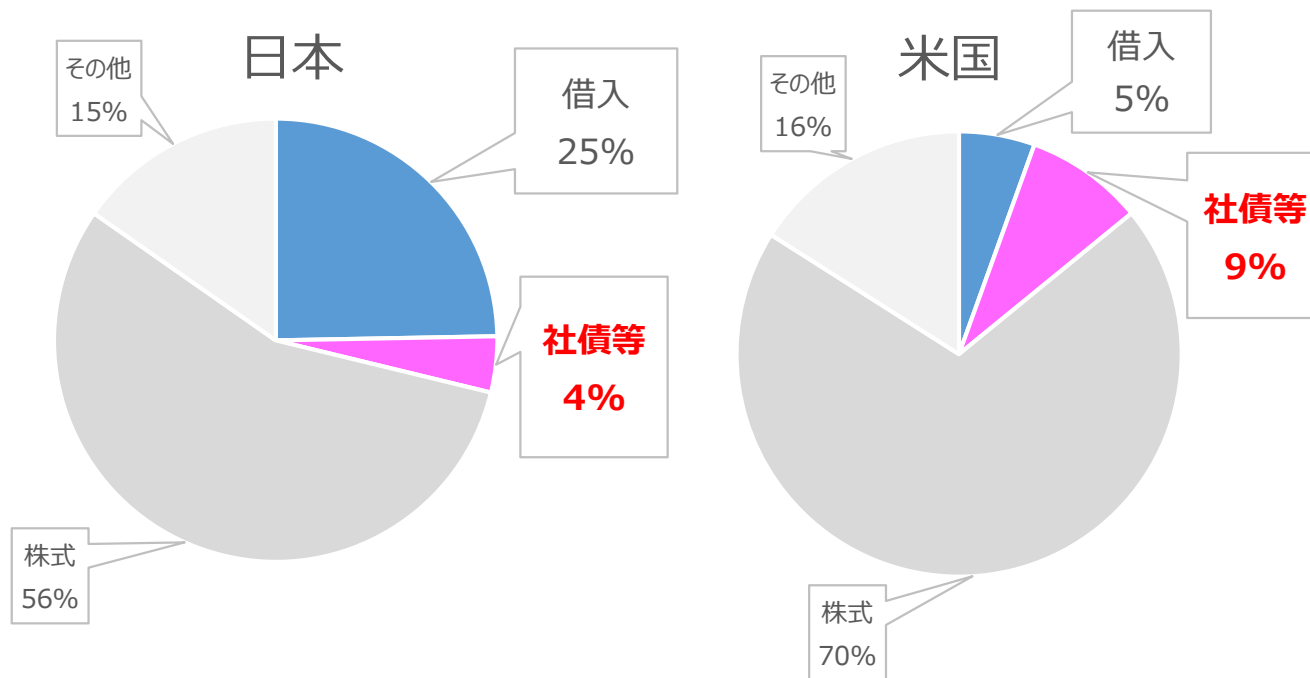
2－(3) 社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性 – 我が国社債市場の現状と課題 –

- 我が国の民間事業法人の資金調達に占める社債等の割合は、米国の半分以下であり借入の割合が多い状況。
- 格付別の社債発行状況では、米国では非投資適格（BB格以下）の社債が相応のボリューム（2割弱）を占める一方で、我が国ではBBB格の社債でも5%程度であり、BB格の社債はほとんど発行がない。
- 日本の社債発行企業は、上場企業約3,800社のうち1割強程度（400社～500社）（※）と言われており、発行企業の裾野を拡大する余地は相応にあると考えられる。

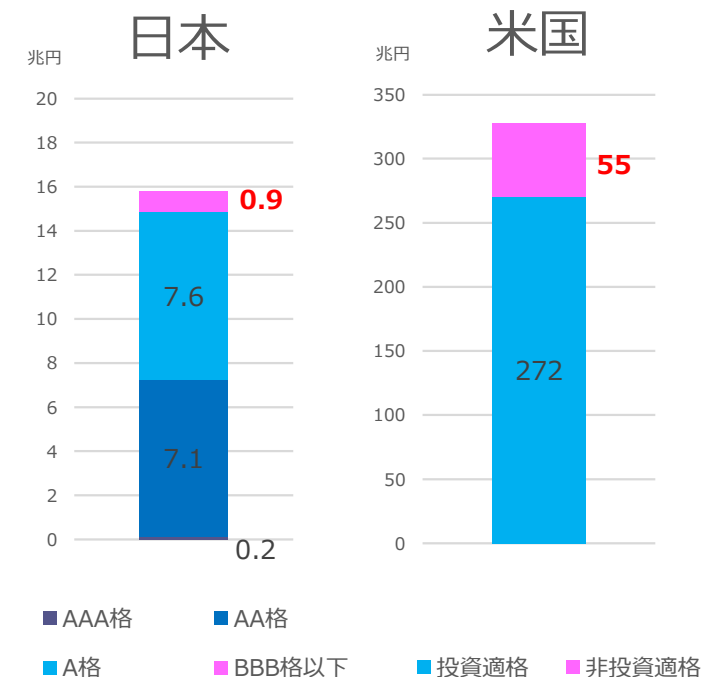
※2024年7月19日付大和総研レポート「積極的な社債活用を、適切なコベナンツ付与を」2頁参照

民間非金融法人企業の金融負債構成（2025年3月末時点）



（出所）日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」より作成

格付別社債発行額（2025年度）



（出所）日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate Bonds Statistics」に基づき作成
（日本については、R&IとJCRのいずれか低い格付にて分類）

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性 – 日本証券業協会及び経済産業省での議論 –

- 我が国社債市場の現状を受け、日本証券業協会（日証協）の『社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ』（以下、WG）では、2023年12月から約半年間にわたり、社債市場活性化に必要な方策を議論し報告書（以下、WG報告書）を取り纏め。
- 直近、経済産業省にても、成長投資に必要な負債性資金の重要な供給源として、社債市場活性化が必要との問題意識から、『企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会』を立ち上げ、2025年10月から約半年間にわたり議論、中間報告書を公表（みずほ銀行 資本市場部は、上記WG・研究会の双方に委員として参画）。
- その中では、大要以下のような意見があり、**社債市場活性化にあたっては、適切なコベンツ（※1）の付与とその柔軟性確保、そのための社債権者集会の効率化・円滑化が必要**との結論。

適切なコベンツ付与とその柔軟性確保

- 発行企業の裾野を広げ、相対的に信用リスクの高い社債市場創設のためには、現在発行されている社債では一般的に付与されていない「チェンジオブコントロール条項」（※2）や「レポーティングコベンツ」（※3）等のコベンツ付与が必要。
- 一方で、発行企業としては、社債が5年～10年と長期間にわたる契約であることから、発行企業を取り巻く環境変化を受け、コベンツを柔軟に変更できることや、抵触時のコベンツのウェーブ（権利の放棄）を柔軟に可能とすることが、コベンツ付与の促進にあたっては重要。

社債権者集会の効率化・円滑化

- コベンツの変更や抵触時のコベンツのウェーブは、現状の社債要項では会社法に定める社債権者集会による決議が必要。
- 社債権者集会開催にあたっては、**現状場所の確保が必要であることから、機動的な開催は困難であるほか、コスト面でもハードルがある状況であり、オンライン開催や書面開催による効率化・円滑化の要請は高い状況。**
- 特に**個人向け社債では数万人の社債権者が存在する**場合もあり、リアルに開催する場合には大規模な会場の確保を前もって検討する必要があり、発行体の心理的・物的負担は大きいものと推察。

※1 コベンツ … 発行会社に課せられた一定の義務や誓約に関する条項

※2 チェンジオブコントロール条項 … 発行会社に組織再編・大株主の異動や非上場化が発生した場合に、発行会社から繰上償還または社債権者から買取請求を求められることができる条項

※3 レポーティングコベンツ … 社債権者の投資判断に重大な影響を及ぼす事象が生じた場合等に、発行会社に対し社債権者に報告を行う義務を課す条項

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性 – 社債権者集会の効率化・円滑化により期待される効果 –

- 社債権者集会の効率化・円滑化による社債権者の意思結集の柔軟化及び適切なコバナンツ付与の促進により、主として以下の効果が期待される。

期待される効果	説明
相対的に信用リスクが高い企業の社債発行促進	<ul style="list-style-type: none">• 米国ハイールド債市場においては、一定のコバナンツ・パッケージを採用することで、投資家を呼び込むことにつながっているとの評価もあり（日証協WG報告書5頁参照）。• 日本においても、社債権者集会の効率化・円滑化により、チェンジオブコントロール条項やレポーティングコバナンツなどの付与が柔軟になされることで、相対的に信用リスクが高い企業の社債発行が促進されることが期待。
LBOやプロジェクトファイナンスでの社債活用	<ul style="list-style-type: none">• LBOやプロジェクトファイナンスのローンにおいては、キャッシュフローファイナンス特有のコバナンツが付与。• LBOやプロジェクトファイナンスに社債を活用するにあたっての課題の一つが、ローンと同等のコバナンツ付与の困難性にあり。• 社債権者集会の効率化・円滑化はかかるハードルを下げ、社債活用の多様化につながることが期待。
企業価値担保付社債の活用促進	<ul style="list-style-type: none">• 2024年6月の事業性融資推進法の成立により、企業の総資産を担保とする「企業価値担保権」が新たに創設。• 「企業価値担保権」はローンと社債双方を担保にすることができる全資産担保である点で画期的な担保権。• ただ、企業価値担保権の実行時の判断は、社債においては社債権者集会が原則として必要とされている（事業性融資推進法225条、61条）など、機動的に社債権者集会を開催できる必要性は高い。

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性 – 近時のコベナンツ付補助者債発行拡大の動き –

- 日証協ではWG報告書を受けて、2025年に「有価証券の引受け等に関する規則第3条の考え方（社債券の適切な引受判断に係るガイドライン）」を策定。本ガイドラインでは、BBB格以下など一定の格付の銘柄については、**チェンジオブコントロール条項及びレポーティングコベナンツの付与状況等を引受証券会社が確認する必要**があること等を規定しており、以降、コベナンツ付社債管理補助者債が増加。
- 特にBBB格帯や無格付など、投資可能な投資家が限定的な案件では、**コベナンツを付与し投資家の不安を軽減することで投資家需要の捕捉**に寄与したとの声もあり。
- 今後も、**BBB格帯や無格付企業の起債においては、コベナンツを活用した社債の発行に取り組む企業が増加する可能性**があり。

コベナンツ付補助者債の既往発行実績一覧

発行日	発行会社	発行時格付	引受証券	社債管理補助者	コベナンツ
2023/9/20	ジャパンインベストメントアドバイザー	無格付	みずほ	みずほ銀行	・財務制限条項
2024/7/19	日本エスコン(現エスコ)	A+(JCR)	みずほ/ SMBC日興/大和	みずほ銀行	・COC条項
2024/10/29	いちご	BBB-(R&I)	みずほ	みずほ銀行	・財務制限条項
2024/12/19	ジャパンインベストメントアドバイザー	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項 ・財務制限条項
2025/5/29	フージャースHD	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項 ・財務制限条項
2025/6/30	GENDA	BBB+(JCR)	SMBC日興/ みずほ/SBI	みずほ銀行	・COC条項
2025/6/30	ムゲンエステート	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項 ・財務制限条項
2025/7/25	エスコン	A+(JCR)	みずほ/ SMBC日興/大和	みずほ銀行	・COC条項
2025/10/30	いちご	BBB+(JCR)	みずほ/ SMBC日興	みずほ銀行	・COC条項 ・財務制限条項

発行日	発行会社	発行時格付	引受証券	社債管理補助者	コベナンツ
2025/11/20	ジャパンインベストメントアドバイザー	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項・財務制限条項 ・監査法人不適正意見等条項
2025/11/26	IDOM	BBB+(JCR)	野村/ SMBC日興	みずほ銀行	・COC条項
2025/12/4	ケイアイスター不動産	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項・財務制限条項 ・監査法人不適正意見等条項
2026/3/5	合同製鐵	BBB+(R&I)	野村/みずほ	みずほ銀行	・COC条項
2026/3/9	NISSHA	BBB+(R&I)	みずほ/三菱UFJホールディングス/SMBC日興/ 野村/大和	みずほ銀行	・COC条項
2026/3/11	プレミアムウォーターホールディングス	BBB+(R&I)	野村/みずほ/ SBI	みずほ銀行	・COC条項
2026/3/11	プレミアムウォーターホールディングス	BBB+(R&I)	野村/みずほ/ SBI	みずほ銀行	・COC条項
2026/3/19	霞ヶ関キャピタル	無格付	みずほ	みずほ銀行	・COC条項 ・監査法人不適正意見等条項

【ご参考】 経産省『企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会』 概要

- 経済産業省は2025年10月末に、『企業金融の高度化に向けた社債市場の在り方に関する研究会』（以下「本研究会」）の設置・開催を発表。
- 本研究会の目的は、企業の成長戦略の実現および資産運用立国の推進の観点から、社債市場の活性化が重要な政策課題となっていることを踏まえ、**社債の活用領域やその拡大に向けた政策の方向性を検討すること。**
 - DX・GXの潮流やM&Aの活発化などにより企業の投資規模が増大していることに加え、スタートアップ育成5か年計画や東証のグロース市場改革を背景に、企業の成長投資を支えるべく、リスクマネーの供給主体を拡充し、**企業の資金調達手段を整備していく必要性**あり
 - 政府策定の「資産運用立国実現プラン」の柱の一つとして“成長資金の供給と運用対象の多様化”に向けた取り組みが求められている中、**投資対象としての社債の重要性**も高まっている状況
- 本研究会では、2025年10月を初回として月1回程度開催し、検討結果について取りまとめ文書として「**中間報告書**」を**2026年4月20日に公表**。

本研究会の設置背景

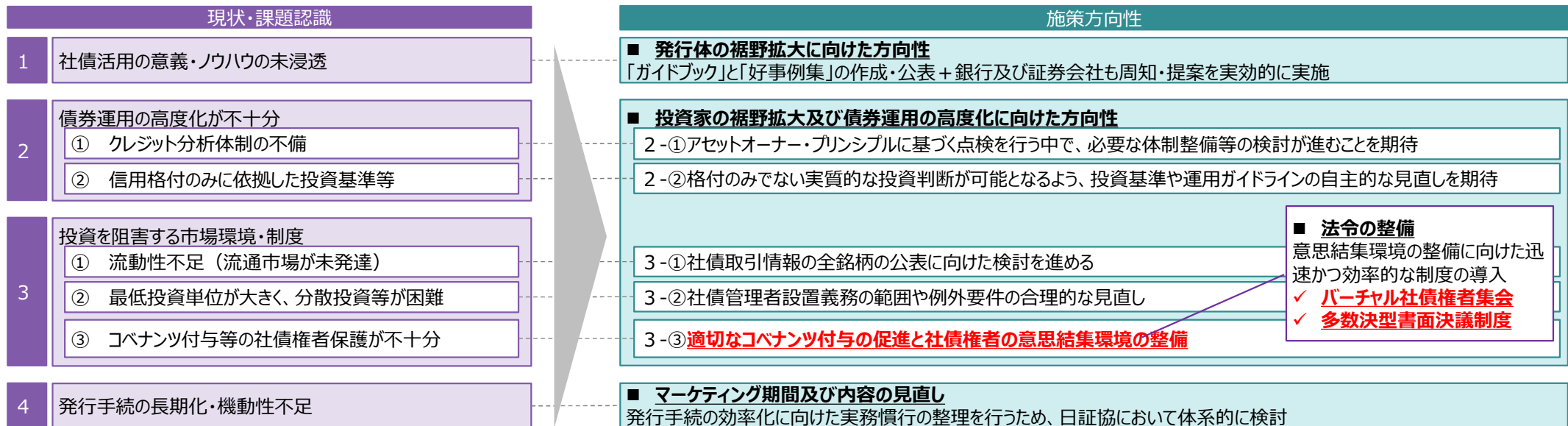
幅広い企業の資金調達手段の一つに「社債の活用」が加わることで、**成長と分配の好循環に資する金融・資本市場の発展を目指す**

本研究会の主な検討事項

日証協WGの検討を深化・補完するという観点から下記を中心に議論

- ① **事業会社及び投資家の双方から見た社債市場の課題及びその解決策**
- ② **官民が連携して検討するべき法規制の在り方**

本研究会 中間報告書 概要



委員等名簿 ※事務局：経済産業省 経済産業政策局 産業資金課

分類	メンバー
座長	徳島 勝幸（㈱ニッセイ基礎研究所 専務取締役 金融研究部研究理事 年金研究部長 兼 年金総合リサーチセンター長 兼 サステナビリティ投資推進室長）
委員	奥山 玄博（（一社）生命保険協会/第一生命フロンティア生命保険㈱ リスク管理統括部長） 松本 昌男（日本証券業協会 常務執行役） 行岡 睦彦（東京大学大学院法学政治学研究科 教授） 渡邊 展行（㈱みずほ銀行 資本市場部 調査開発チーム/業務第二チーム 次長）
アドバイザー	大橋 俊安（千葉商科大学大学院 会計ファイナンス研究科 客員教授/ファンズ㈱ 特別参与）、 村瀬 暢（㈱格付投資情報センター 格付企画調査室 企画部長）、（株）東京証券取引所、 （公社）経済同友会、（一社）全国銀行協会、金融庁、法務省

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性

2. 会社法改正における各論点に関する意見・要望

2-(1) バーチャル社債権者集会

2-(2) 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

2-(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

2 – (1) バーチャル社債権者集会

1. バーチャル社債権者集会の導入

意見・要望

- バーチャル社債権者集会を導入していただきたい。

理由等

- ✓ 発行会社等の招集者にとって社債権者集会のリアル開催は場所の確保、会場設営、人員確保等において相応の負担あり。バーチャル社債権者集会が可能となれば当該負担が軽減できる。また、個人向け社債等では、社債権者の数が数万人に及ぶ可能性があり、リアル開催の場合、会場の確保が困難なことも想定されるが、このような場面でも、バーチャル社債権者集会であれば機動的な開催が可能となると考える。
- ✓ 社債権者にとっても、バーチャル社債権者集会の採用は、遠隔地にいる場合の出席や、前後の予定が詰まっている場合であっても出席が可能となり、社債権者保護に資すると考える。

2. 募集事項に関する記載

意見・要望

- 募集事項に定めがなくとも、バーチャルオンリー社債権者集会を実施可能としていただきたい。

理由等

- ✓ 募集事項の定めがある場合に限ってバーチャルオンリー社債権者集会を実施できるとした場合、既に発行済の社債は当該規定がないため、募集事項を変更しない限り、バーチャルオンリー社債権者集会は開催できないことになるが、募集事項を変更するには、当該規定を追加・変更するための社債権者集会をリアルに開催する必要があるため、発行会社にとっての負担が過大となる。
- ✓ また、過去の募集事項は変更せず、これから発行するもののみ募集事項の定めを行う場合、既に発行済の社債はリアル開催、これから発行される社債はバーチャルオンリーでの開催となり、異なる事務フローが並走することで発行会社にとって極めて煩雑となり、過去から定期的に社債を発行している会社においては、事実上バーチャルオンリー社債権者集会の活用が難しくなるおそれがあると考えられる。
- ✓ 上記1の通り、バーチャル社債権者集会の開催は、社債権者にとっても出席のハードルが下がるなど保護に資する面があること、社債権者集会は、株主総会と異なり、会社の機関ではなく、会社債権者の臨時的合議体に過ぎず、対面での会議体を必須とすることによるガバナンス実現の必要性は少ないと考えられることから、募集事項に定めがなくともバーチャルオンリー社債権者集会を実施可能としていただきたい。

2 – (1) バーチャル社債権者集会

3. 延期又は続行時の通知に関する規律

意見・要望

- 規律は不要としていただきたい。

理由等

- ✓ 発行会社等の招集者は、延期または続行後の社債権者集会において決議を成立させる観点や、書面で議決権行使を行った社債権者からの問い合わせに対応する観点から、当初予定されていた社債権者集会の期日から延期又は続行になった場合には、特段の規律がなくとも、実務上、発行会社等は社債権者にその旨を周知することになると考えられる。
- ✓ この点、発行会社等から社債権者への通知方法としては、公告の方法や振替債の場合には証券保管振替機構の社債情報伝達サービスなどが考えられるほか、既に86条証明書（※）を提示した社債権者においては、個別にメールや電話にて連絡することも可能と考えられるが、規律で当該通知方法が限定されてしまうと、機動的かつ柔軟な対応ができないことが懸念されることから、特段の規律は不要と考える。

※社債、株式等の振替に関する法律第86条に定める証明書

4. 「知っている社債権者」への通知・交付

要望・要望

- 現行法上、電磁的方法により招集通知等を実施する場合（会社法720条第2項等）、事前に社債権者からの承諾を必要としていることについて、当該事前の承諾を不要とする見直しをしていただきたい。

理由等

- ✓ 社債権者集会の開催実務について、バーチャルオンリーで社債権者集会を開催する場合の多くにおいては、全ての手続きを電磁的手段で完結させることが発行体および社債権者双方の利便性の観点からは望ましいと考える。
- ✓ 事前の承諾はデジタルデバイドを有する社債権者を保護する趣旨と考えられるが、足元のDX化の急速な進展の状況に鑑みれば、ほとんどの法人・個人ともE-Mailアドレスを保有している状況と考えられ、事前の承諾を要件とする必要はないように考える。
- ✓ 招集通知等については事前の承諾なく電磁的方法によることができるものとし、個別に請求があった場合に限り書面交付を義務付けるなど、オプトアウト方式による規定の整備も含めご検討いただきたい。

第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し/第1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会/7 バーチャル社債権者集会

項目		内容
1	実施要件	<ul style="list-style-type: none"> 社債権者集会を招集する者（招集者）は、合理的に必要と認められる範囲内において、即時に、かつ、相互に社債権者集会の議事における情報の送受信を行うことができる通信の方法を使用しなければならない
2	実施 手 続	<ul style="list-style-type: none"> 以下の事項を追加 ① 「社債権者集会の場所」に代えて「社債権者集会の場所を定めない旨」 ② 社債権者集会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法 ③ 社債権者が書面による議決権の行使、電磁的方法による議決権の行使をした場合において、当該社債権者が社債権者集会の議事における情報の送受信に用いる通信の方法を使用したときにおける当該議決権の行使の効力の取扱い ④ 社債権者が社債権者集会の議事において、通信の方法（通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む）を用いて情報の送受信をするために必要な事項（※なお、本件は通知事項のみ追加）
3		<ul style="list-style-type: none"> 以下の事項を追加 ① 社債権者集会の議事における情報の送受信に用いた通信の方法 ② 社債権者集会の場所を定めなかった旨
4		<ul style="list-style-type: none"> 招集者は、社債権者集会の議事における通信履歴及び通信内容を記載し、又は、記録した書面又は電磁的記録を作成し、社債発行会社は、社債権者集会の日から一定の期間（10年間ORより短い期間）、当該書面又は電磁的記録を保存しなければならない
5		<ul style="list-style-type: none"> 招集者が合理的に必要と認められる範囲において通信障害対策措置をとった場合において、通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反したときは、次のア又はイのいずれかに該当するときに限り、社債権者集会の決議の不認可事由となる ア 招集者の故意又は重大な過失によって通信障害が生じたこと イ 通信障害により社債権者集会の決議の方法が法令又は定款に違反した事実が決議に影響を及ぼすものであること
6	<ul style="list-style-type: none"> 通信障害により社債権者集会の議事に著しい支障が生じる場合には、当該社債権者集会の議長が当該社債権者集会の延期又は続行を決定することができる旨の決議がある場合において、当該決議に基づく議長の決定があったときは、会社法第719条及び第720条の規定は、適用しない。 	

継続検討事項

1. 実施要件について、原則として募集事項に定めがなくとも社債権者集会の場所を定めないことができるものとし、募集事項に「場所を定めることができない」旨の定めがある場合にはバーチャルオンリー社債権者集会を実施できないものとするを想定しているが、募集事項に定めがある場合に限って社債権者集会の場所を定めないことができるとする考えもある
2. 議長が社債権者集会の延期又は続行の決定をした場合の社債権者への通知に関する規律を別途設けるか

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性

2. 会社法改正における各論点に関する意見・要望

2 – (1) バーチャル社債権者集会

2 – (2) 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

2 – (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

2 – (2) 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

1. 振替法86条証明書の電子化の要否

意見・要望	■ <u>A案に賛成であり、バーチャル社債権者集会の導入とあわせ、振替法86条証明書の電磁的記録による証明書の提示も可能としていただきたい。</u>
理由等	✓ 振替社債の社債権者が社債権者集会で議決権を行使する場合に、振替法86条証明書だけ書面提示を要するままでは、バーチャルオンリー社債権者集会実現による利便性や機動性を大きく削ぐことになることから、電磁的記録による証明書の提示は必要。

2. A案－① 電磁的証明書の技術的要件を求める案

意見・要望	■ <u>振替法86条証明書のために、振替機関等において市場共通のシステムを導入することは、コスト負担等を考えると短期的には難しく、オリジナルデータを特定する技術的要件についても、以下の理由から必ずしも法令上の要件とする必要はないものとする。</u>
理由等	✓ 市場共通システムの導入については、現状、振替機関等にて、証明書に関する共通のシステムは存在しておらず、かかるシステムを構築する場合にも、証明書を発行する振替機関・口座管理機関・発行会社によって、システム利用のセキュリティポリシー等が異なることから、相応のコストと時間がかかることが想定され、短期的な整備のハードルは高いものと思料。 ✓ オリジナルデータを特定するための技術的要件の必要性については、PDFファイル等の改ざんも刑法上の犯罪に該当し得ること、86条証明書は当該社債権者を名宛人として書面上も明記されることが通常であり、本PDFファイルとあわせて本人確認資料等の提出により名宛人と提示者の同一性確認を実施すれば、無権利者による議決権行使が介在するリスクは可及的に回避可能と考えられることから、かかる点は実務上の対応に委ねることで足り、法令上の要件とまでする必要はないものと考えられる。

2 – (2) 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

3. A案－② 発行会社が振替機関等に対して情報の提供を求めることができるようにする案

意見・要望

- 発行会社が、集会当日までの短期間の間に振替機関又は口座管理機関に確認することの負担や、同様に振替機関又は口座管理機関において、短期間の間に受付・確認を行う体制の構築が必要になること等課題が多く、実務的に採用が難しいと考える。

理由等

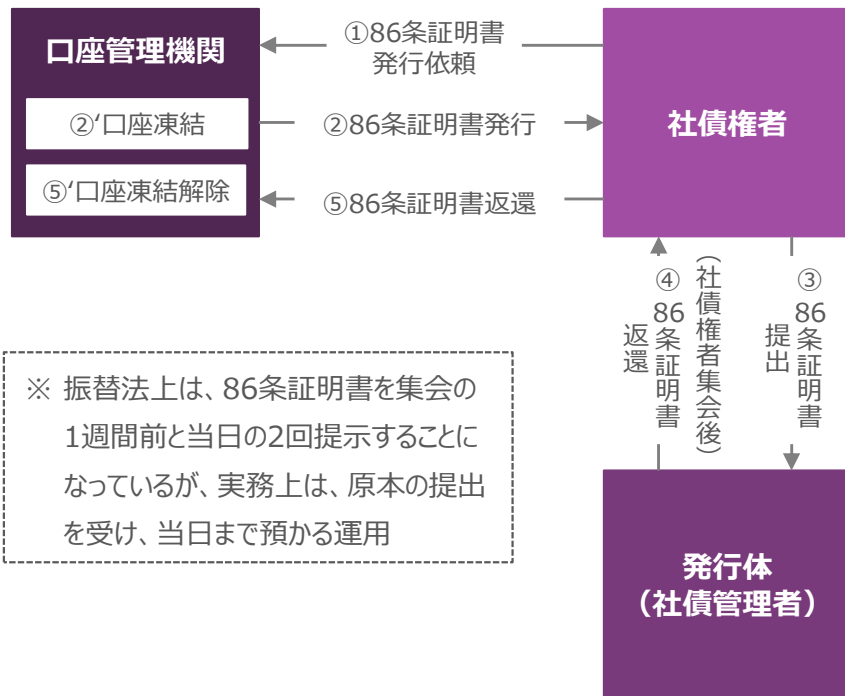
- ✓ ①発行会社が振替機関又は口座管理機関に都度確認することは実務上煩瑣であること、②対応期間も提示から1週間と短く、この点でも発行会社に過度の負担を強いるものであること、③振替機関や口座管理機関もかかる照会を現状受け付ける体制になっておらず現実的でないことを考えると、当該対応は実務上、課題が多いものとする。

2 - (2) 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 — 凍結解除通知案 —

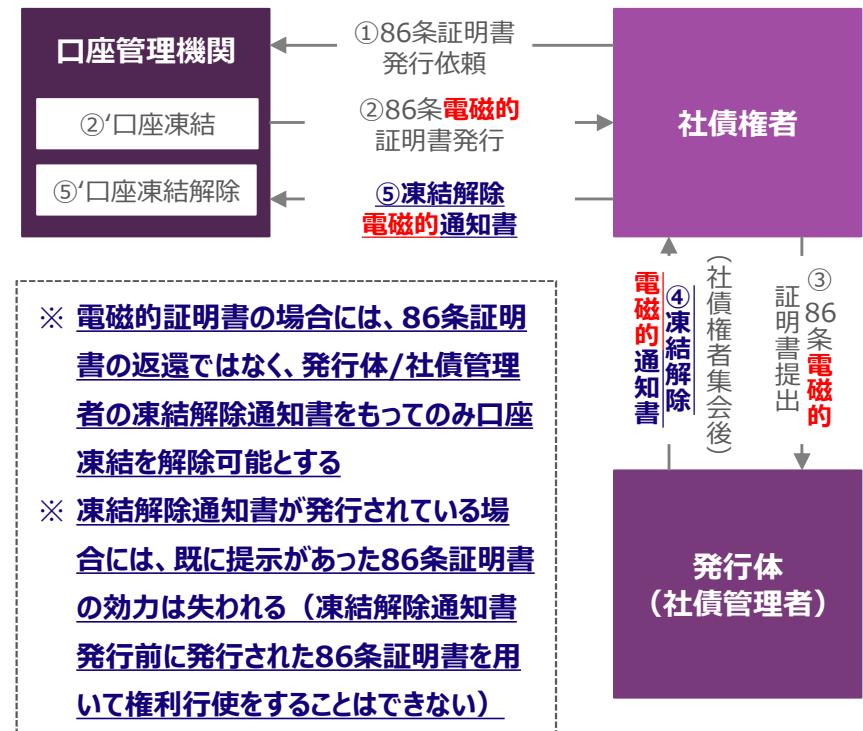
フロー案

- 振替法86条証明書の電子化については、書面（紙）による証明書の場合には物理的に一つである状態を確保することが容易である一方、電磁的による証明書では、複製が容易なため物理的に一つしかない状態を確保することが困難であり、1回目に証明書が提示された後に、当該証明書の複製を用いることで口座凍結が解除され振替社債の譲渡が行われてしまうことで、二重に権利行使されてしまうことが問題となる。
- この点、**振替法86条証明書の機能としては、①当該提示者が社債権者本人であることを証明することのほか、②当該証明書が口座管理機関に返却されるまでの間、口座凍結を行うことで議決権者を確定することの二点があると解される。かかる2つの機能を分割し、②については発行体が発行する凍結解除の通知書に担わせる（口座管理機関は当該通知を受領したら口座凍結を解除）**ことで、現行フローを大きく変更することではなく、86条証明書の電子化が実現できると考える。

現行フローイメージ



凍結解除通知案フローイメージ



2 - (2) 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 - 凍結解除通知書案のフロー -

#	期限	口座管理機関	社債権者	発行会社（招集者）
招集公告	3週間前迄 (要項上)			招集公告
知っている社債権者 への通知・参考書類等の 提供	2週間前迄		受領	招集通知 参考書類 議決権行使書面
86条証明書発行 (口座凍結) /提示	集会1週間前 + 集会当日に 提示	受領 ← 電磁的 → 「86条証明書」発行依頼 ↓ 86条証明書 ← 電磁的 → 受領 ↓ 口座凍結	「86条証明書」発行依頼 ↓ 受領 ↓ 86条証明書 ← 電磁的 → 提示	提示
事前議決権行使	招集時に決定 (通常集会 前日迄)	【事前に議決権行使をする場合】	議決権行使書面 ← 電磁的 → 受領	受領
集会後 (口座凍結解除)	-	受領 ← 電磁的 → 凍結解除通知 ↓ 口座凍結解除	受領 ← 電磁的 → 凍結解除通知 ↓ 凍結解除通知	凍結解除通知

【ご参考】 中間試案 概要

第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し/第1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会/ 8 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

#	A案	B案
制度内容	振替法第86条に基づき、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には書面による証明書の提示が必要であることについて、電磁的記録による証明書の提示も可能とする	現行法の規律の見直しをしない

継続検討事項

1. 電磁的記録による証明書を作成・管理するシステムの技術的要件として、当該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がとられていることを求めるかについては、引き続き検討
2. 技術的要件を求める場合に、電磁的記録による証明書の提示について、負担が増加し得る社債権者と社債発行会社との合意を要するとした上で、両者の個別の合意に代えて、社債発行会社が募集事項として、電磁的記録による証明書の提示を可能とする旨を定めなければならないものとするかについては、引き続き検討
3. 技術的要件を求めない場合に、社債発行会社等が振替機関又は口座管理機関に対して、振替社債の権利者に関する情報の提供を求めることができるものとするかどうかについては、引き続き検討

【社債、株式等の振替に関する法律】 (証明書の提示)

第八十六条 振替社債の社債権者が、会社法第七百十八条第一項の規定による社債権者集会の招集の請求、同条第三項の規定による社債権者集会の招集、社債権者集会における議決権の行使又は担保付社債信託法第四十九条第一項の規定による担保物の保管の状況の検査をするには、第三項本文の規定により書面の交付を受けた上、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、それぞれ当該各号に定める者に当該書面を提示しなければならない。

一 社債管理者がある場合 当該社債管理者 二 社債管理補助者がある場合 当該社債管理補助者 三 担保付社債信託法第二条第一項に規定する信託契約の受託会社がある場合 当該受託会社 四 前三号に掲げる場合以外の場合 発行者

2 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には、社債権者集会の日の一週間前までに前項の規定による提示をし、かつ、社債権者集会の日に当該提示をしなければならない。

3 振替社債の社債権者は、その直近上位機関に対し、当該直近上位機関が備える振替口座簿の自己の口座に記載され、又は記録されている当該振替社債についての第六十八条第三項各号に掲げる事項を証明した書面の交付を請求することができる。ただし、当該振替社債について、既にこの項の規定による書面の交付を受けた者であって、当該書面を当該直近上位機関に返還していないものについては、この限りでない。

4 前項本文の規定により書面の交付を受けた社債権者は、当該書面を同項の直近上位機関に返還するまでの間は、当該書面における証明の対象となった振替社債について、振替の申請又は抹消の申請をすることができない。

1. 社債権者集会の効率化・円滑化の必要性

2. 会社法改正における各論点に関する意見・要望

2-(1) バーチャル社債権者集会

2-(2) 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

2-(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

2 – (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

1. 多数決型書面決議の導入

意見・要望

- 多数決型書面決議を導入していただきたい。

理由等

- ✓ 中間試案の補足説明に記載のとおり、社債権者集会の決議事項は金銭債権である社債の権利行使や契約内容の変更等に関する事項であって会議体で意思決定をする意義に乏しく、また、コベナンツ違反の対応の場面など機動的に意思決定をする必要性が典型的に高い場面での利用が想定されるため、株主総会以上に多数決による書面決議の制度を導入する必要性が高いと考える。

2. A案及びB案

(A案：現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする案、B案：全議決権者の議決権の総額を分母とする案)

意見・要望

- A案及びB案の両案を採用していただきたい。

理由等

- ✓ 【A案】および【B案】は、補足説明に記載のとおり、それぞれの趣旨・要件が異なり、機能し得る場面も異なることから、より柔軟な意思結集方法を選択することが可能な制度となるよう双方を導入すべきと考える。
- ✓ 実務上は、例えば、私募債のように社債権者がある程度特定されているような場面においては、既存の全員同意又は【B案】を採用することでより迅速に意思決定が可能になるものと考えられること、また、公募債（振替債）のような社債権者が誰であるのか分からないような場面においては【A案】を利用することで、社債権者集会を開催するよりも迅速に意思結集を図ることが期待できると考える。
- ✓ なお、【A案】および【B案】の双方を導入し、柔軟な設計にしたとしても、制度上、裁判所認可という多数決による弊害を防止する措置が講じられており、社債権者保護の観点からも問題ないと思われる。

2 – (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

3. 「知っている社債権者」への通知・交付

意見・要望

- 電磁的方法による通知及び必要事項の提供を可能とさせていただきたい。

理由等

- ✓ なお、電磁的方法による通知を可能とする場合には、「2 – (1) バーチャル社債権者集会 4. 「知っている社債権者」への通知・交付」に記載と同様の理由から、事前の社債権者の承諾は不要とさせていただきたい。

4. 86条証明書の提示に関する規律

意見・要望

- A案は必須、B案は必須とはしないよう検討いただきたい。

理由等

- ✓ 現行の制度と同様の手続き的規律を前提とするA案においては86条証明書の提示は必要と考える。
- ✓ 一方で、B案は「迅速な意思決定を可能とする趣旨」から手続き期間の規律を設けていないが、仮に86条証明書の提示を必要とすると、投資家が口座管理機関からの86条証明書取得に関する期間が必要となることから、当該趣旨を実現できなくなる懸念がある。
- ✓ また、B案の利用が想定される私募債では、86条証明書を取得せずとも証券会社等の口座管理機関を介して、社債権者を認識しているような場面も考えられることから、特に手続的な規律を設けず、実務に任せる方向で検討をいただきたい。

5. 既発債への適用

意見・要望

- 既に発行済の社債にも適用できるように検討いただきたい。

理由等

- ✓ 「2 – (1) バーチャル社債権者集会 2. 募集事項の記載」に記載と同様の理由から既発債にも適用できるように検討いただきたい。

【ご参考】 中間試案 概要

第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し/第4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し/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

項目		A案	B案
1	趣旨	集会の手間の削減	集会の手間の削減、及び、より迅速な意思決定
2	コンセプト	現に議決権を行使した議決権者の議決権の総額を分母とする案	全議決権者の議決権の総額を分母とする案
3	多数決の要件	特別決議事項	議決権者の議決権総額の1/5以上、行使した議決権の議決権総額の2/3以上
		普通決議事項	行使した議決権者の議決権総額の1/2超
4	同意期限	書面により通知した日から 提案者が定める日（通知から2週間を経過した日以後） までに同意が必要	書面による通知した日から 提案者が定める日（任意の日） までに同意が必要
5	知っている社債権者への通知	議決権行使書面と参考書類の交付（書面通知時） が必要	参考書類の交付（書面通知時） が必要
6	社債権者の提案請求権	社債総額の1/10以上にあたる社債を有する社債権者	社債総額の1/10以上にあたる社債を有する社債権者
7	社債権者の提案権（※裁判所許可要）	<ul style="list-style-type: none"> 上記請求後遅滞なく提案が行われない場合 上記請求があった日から8週間以内の日を同意期限とする提案が行われない場合 	<ul style="list-style-type: none"> 上記請求後遅滞なく提案が行われない場合 上記請求があった日から8週間以内の日を同意期限とする提案が行われない場合
8	社債管理補助者の提案権	<ul style="list-style-type: none"> 上記社債権者からの提案があったとき 辞任に関する同意を得る必要があるとき 	<ul style="list-style-type: none"> 上記社債権者からの提案があったとき 辞任に関する同意を得る必要があるとき
9	無記名式の社債券発行の場合	<ul style="list-style-type: none"> 提案請求及び提案をする場合、社債券を発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対して提示 同意期限の3週間前までに提案を公告 	<ul style="list-style-type: none"> 提案請求及び提案をする場合、社債券を発行会社、社債管理者又は社債管理補助者に対して提示 同意期限までに提案を公告
10	公告の方法	発行会社の公告の方法。なお、提案者が社債発行会社以外であり、発行会社の定める公告の方法が電子公告の場合は官報	発行会社の公告の方法。なお、提案者が社債発行会社以外であり、発行会社の定める公告の方法が電子公告の場合は官報
11	本方法を認めない場合	募集事項へ、本方法の提案をしないこととするときはその旨を記載	募集事項へ、本方法の提案をしないこととするときはその旨を記載
12	裁判所認可	必要	必要

継続検討事項

- ① 上記5の通知について電磁的方法による通知および必要事項の提供で行うことができることとするか並びにその要件
- ② 無記名社債の社債権者及び振替社債の社債権者が同意をするにあたって必要となる手続き
- ③ 改正法の施行の際に現に存する社債に対するこれらの規律の適用

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



- 本説明資料は、ディスカッションを目的として作成したものであり、本説明資料に含まれる情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。
- 今後の環境の変化如何によっては、その仮定・スキーム等を大幅に変更する可能性があり、その場合、本説明資料の内容通りにはならない可能性がありますので、予めご了承下さい。
- また、法務・会計・税務等の取扱いについては、弁護士・会計士・税理士と別途ご相談の上、最終ご確認ください。