

第3回

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

事務局説明資料

2026年1月30日

経済産業政策局 産業資金課

1. これまでの議論の振り返りと第3回の論点	・ ・ ・ 2頁
2. 投資家層の拡充の必要性	・ ・ ・ 7頁
3. 法制度上の課題と課題解消に向けた方向性	
(1) 社債管理者設置義務の例外範囲の在り方	・ ・ ・ 16頁
(2) 社債権者の意思結集環境の整備	・ ・ ・ 32頁
4. ご議論いただきたい事項	・ ・ ・ 42頁

事業会社の社債活用を妨げる課題

- 第1回研究会では、事業会社の社債活用を妨げる課題として、①銀行借入れと比較して調達コストが大きいこと、②投資家層が限られていること（高格付けのみを投資対象とする投資家が一定数いることや投資規模自体が小さいこと）、③機動性がなく使いにくい制度であること、④発行経験のない企業では社債活用の意義やノウハウが認識されていないこと等が指摘された。

事業会社の社債活用を妨げる課題

課題
1

銀行借入れと比較して調達コストが大きいこと

課題
2

投資家層が限定されていること（高格付け銘柄に限定する投資家が多いこと＋投資規模自体が小さいこと）

課題
3

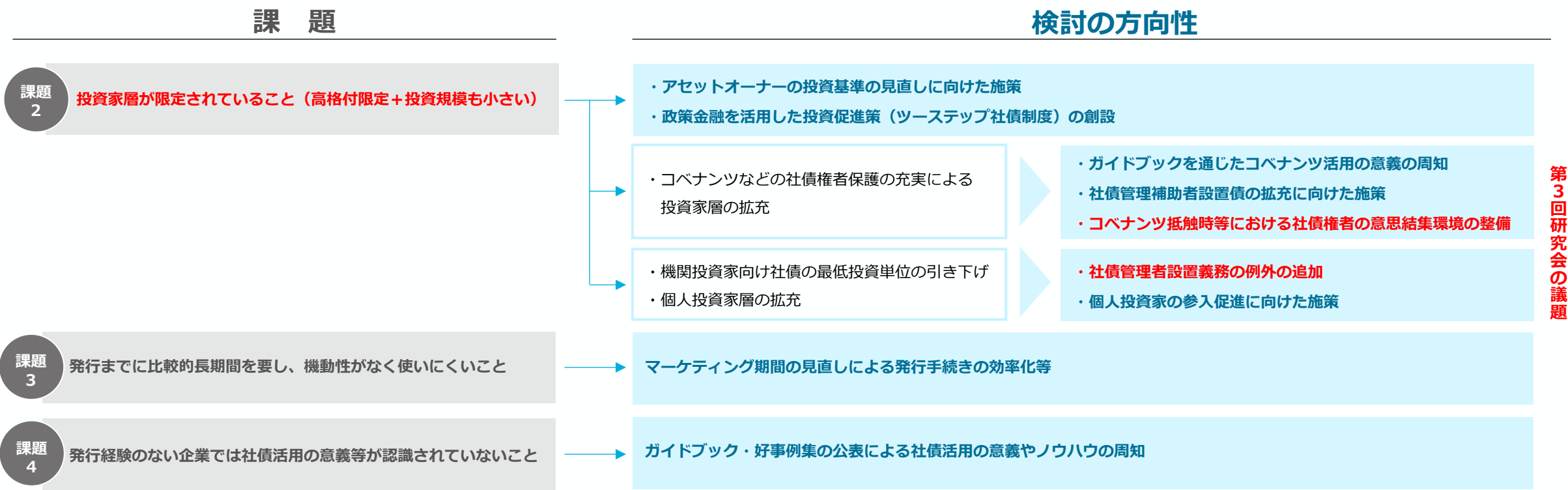
発行までに比較的長期間を要し、機動性がなく使いにくいこと

課題
4

発行経験のない企業では社債活用の意義やノウハウが認識されていないこと

課題解消に向けた検討の方向性

- 第2回研究会では、前頁の課題のうち、投資家層の拡充に向けた施策（課題②）、発行手続きの短縮化・効率化に向けた施策（課題③）、社債活用の意義やノウハウの周知に向けた施策（課題④）を重点的に検討。
- 第3回研究会では、投資家層の拡充に向けた施策の方向性について引き続き議論するとともに、これらの課題に関連する「制度面」の在り方についてもご議論いただきたい。



第3回研究会の議題

※ 銀行借入れと比較した際の調達コストの大きさ（課題1）については、上記のような投資家層の拡充や発行コストの低下に向けた施策を通じて、調達コストの差の縮減を目指すこととする

第3回研究会の論点

【論点1】 法令をはじめとする制度面について

（1－1） 社債管理者設置義務の例外範囲

現行会社法及び規則で規定されている社債管理者の設置義務の例外について、実務上の課題を踏まえるとどのような制度設計が適切か。特に、現状では最低投資単位が1億円以上の社債が太宗を占めている中、その金額の大きさゆえに分散投資や投資信託の組成を一部阻害している現状を踏まえ、社債権者保護を損なうことなく、最低投資単位が1億円未満の社債発行が促進されるためには、どのような制度が考えられるか。

（1－2） コベナンツ付与の促進に向けた社債権者の迅速な意思結集環境の整備

投資家の参入を促進するためには、社債権者保護を実質的に図るための適切なコベナンツ付与を進める必要があり、その際には、コベナンツの事後的な変更やコベナンツ抵触時の柔軟な対応が可能となるよう、迅速に社債権者の意思を結集する方法の整備も必要とされている。かかるコベナンツ付与及び柔軟な運用に向けて、迅速に社債権者の意思を結集する方法としてはどのような制度が考えられるか。

（1－3） その他の制度面の課題解消に向けて

以上のほかに、社債市場の活性化を進めるうえで論点となる「法令上の規定」や「制度」はあるか。

【論点2】 投資家層の拡充に向けて

投資家の行動変容や投資家層の拡充に向けて、そのほかにどのような施策があるか。

(参考) 今後の研究会の方向性・スケジュール

- 本研究会では、事業会社の社債活用を妨げる課題を全般的に検討し、第5回社債研究会において、かかる課題解消に向けて今後継続して検討すべき事項や、関係機関が取り組んでいくべき事項をまとめた中間報告書の作成を予定。

第1回研究会

- ▶ 事業会社の社債活用を妨げる課題全般について検討（3頁の課題①～④）

第2回研究会

- ▶ 投資家層の拡充（課題②）社債発行手続きの効率化（課題③）社債活用の意義の周知（課題④）に向けた方向性を検討

第3回研究会

- ▶ 投資家層の拡充と、法令をはじめとする「制度面」の課題解消に向けた方向性を検討

第4回研究会

- ▶ 今後継続して検討すべき事項や、関係機関が取り組んでいくべき事項を整理

第5回研究会

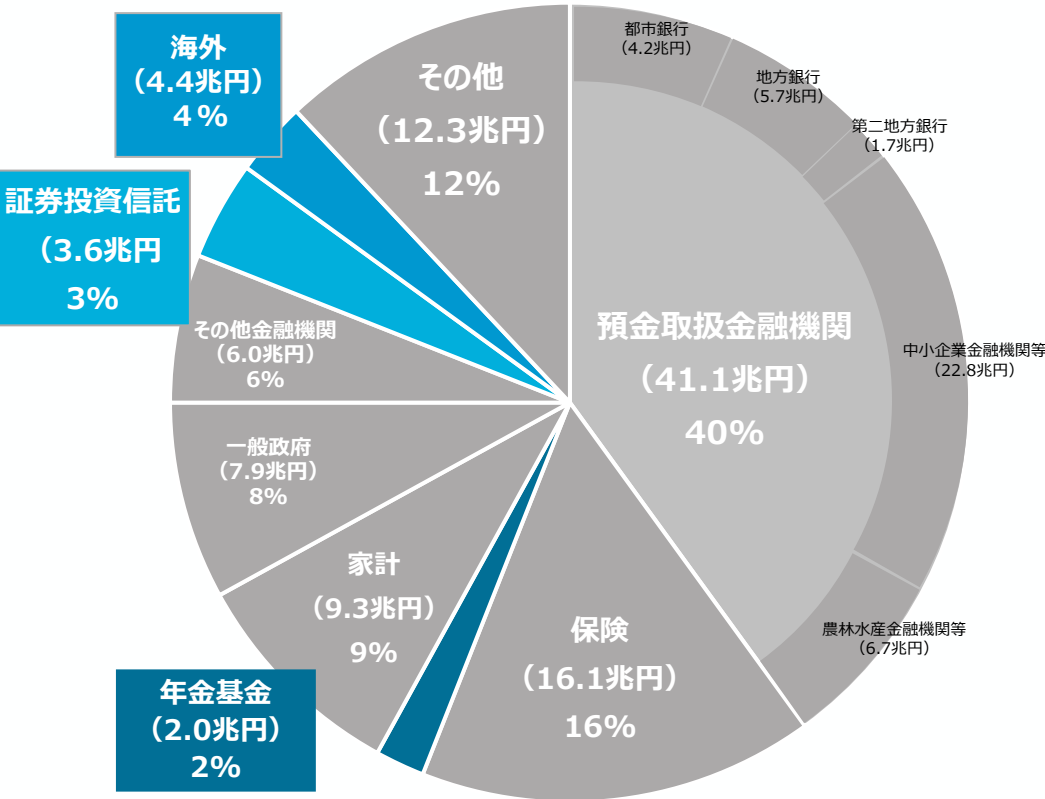
- ▶ 中間報告書を取りまとめ

1．これまでの議論の振り返りと第3回の論点	・ ・ ・	2 頁
2．投資家層の拡充の必要性	・ ・ ・	7 頁
3．法制度上の課題と課題解消に向けた方向性		
(1) 社債管理者設置義務の例外範囲の在り方	・ ・ ・	16 頁
(2) 社債権者の意思結集環境の整備	・ ・ ・	32 頁
4．ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	42 頁

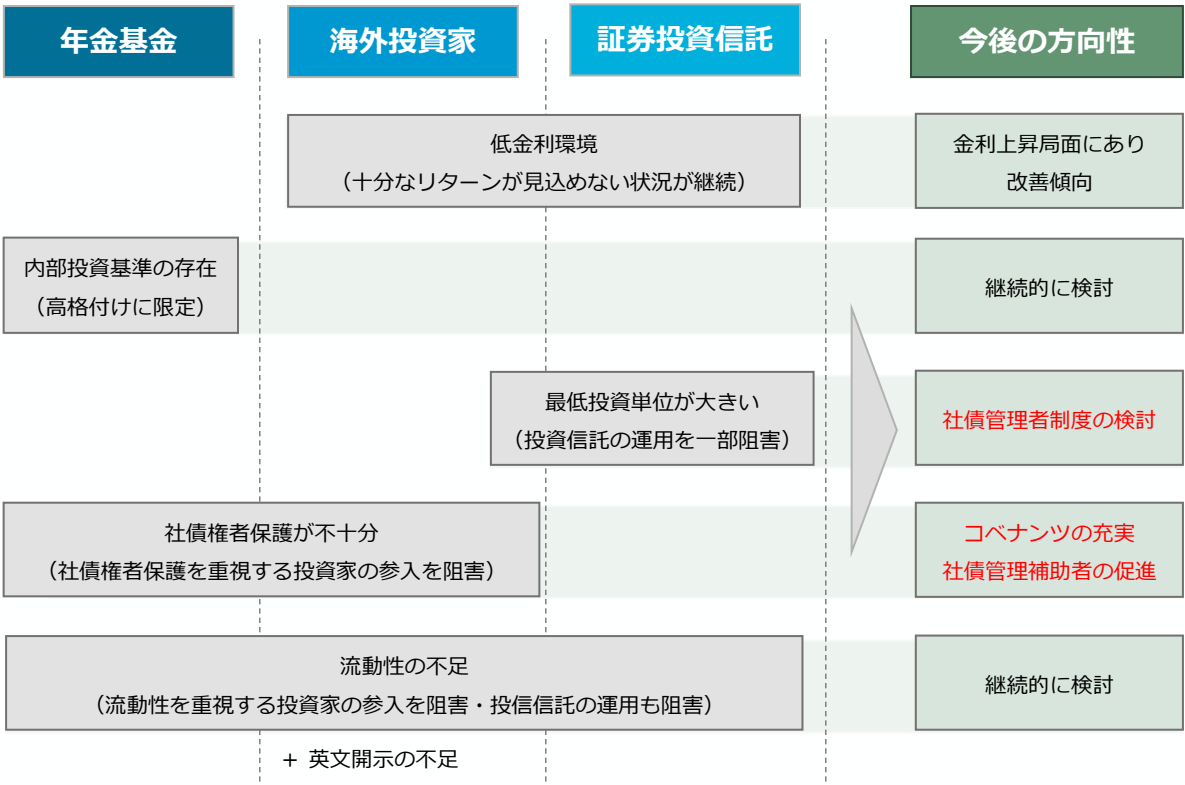
投資家層の拡充の必要性

- 現状、国内社債の4割を預金取扱金融機関が保有。預金を原資とするため、投資対象は高格付けの社債に偏る傾向。
- 今後、幅広い格付けの社債取引を活性化させていくためには、相対的にリスクの高い社債も投資し得る「保険会社」に加え、「年金基金」「証券投資信託」「海外」等からの投資も増やしていく必要がある。

国内社債の保有状況（2024年末時点）



投資家層の拡充を阻害する課題

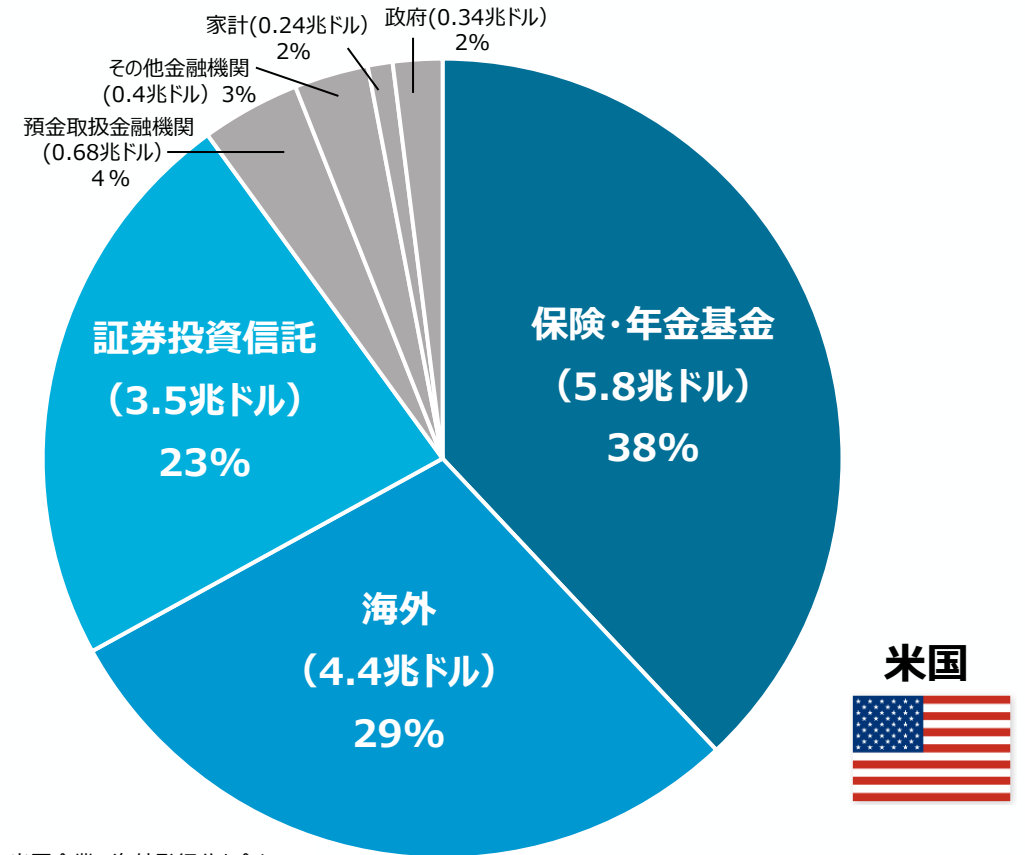
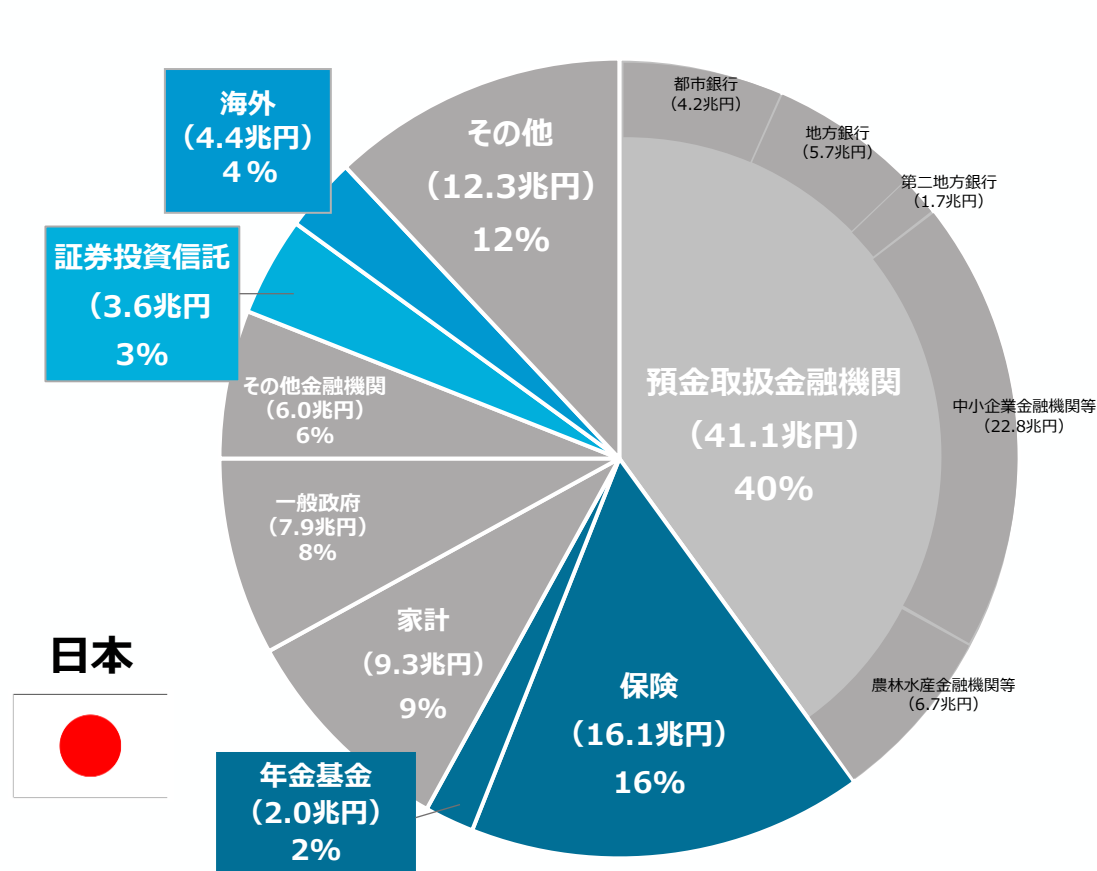


(出所) 左図：日本銀行「資金循環統計」「民間金融機関の資産・負債」の各データに基づき作成

(参考) 社債の保有主体の日米比較

- 米国は、相対的にリスクの高い社債も投資対象とし得る「保険・年金基金」や「海外」、リスク分散が可能な「証券投資信託」経由での保有割合が合計で9割にのぼるが、日本はこれらの割合が2割強にとどまる。

社債の保有状況の日米比較（2024年末時点）

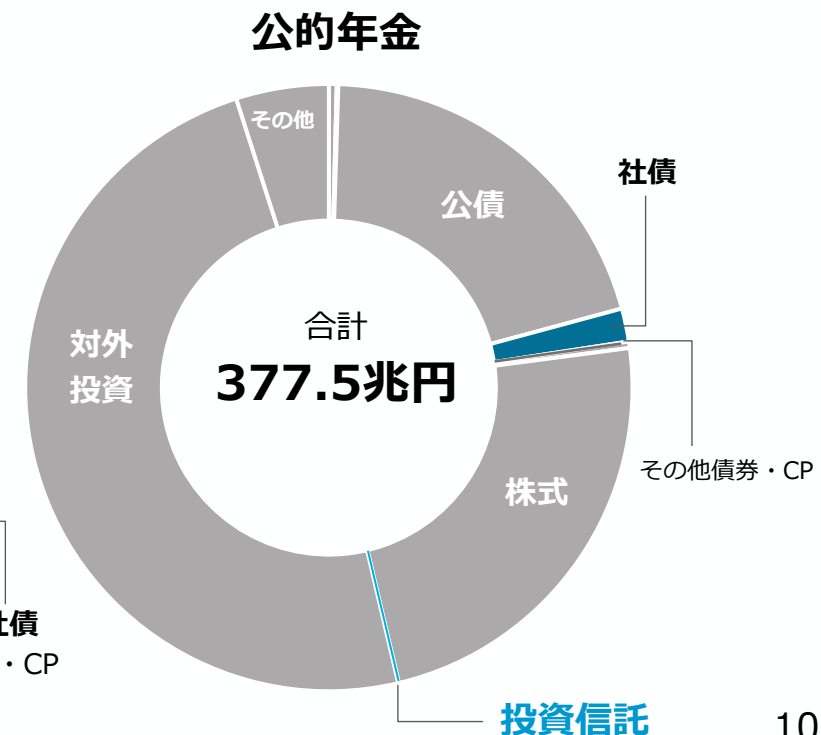
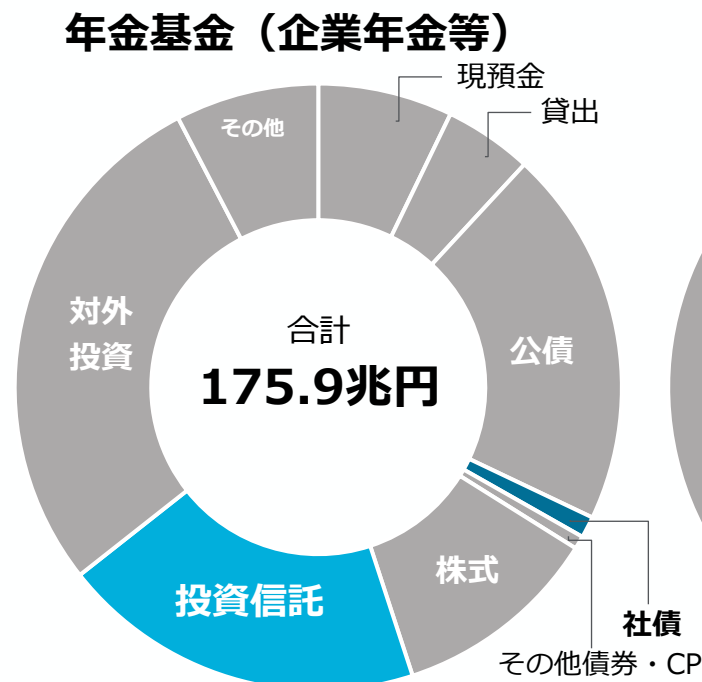
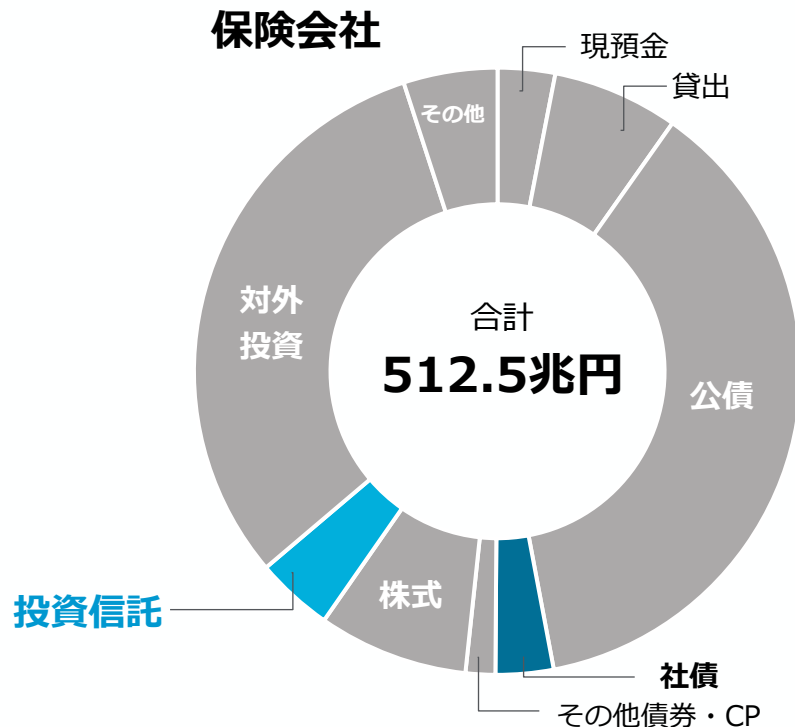


(注) 米国については、米国企業の海外発行分を含む。

(参考) 日本の保険会社・年金基金の資産残高

- 日本の保険会社・年金の資産構成は、公債（国債・財投債・地方債等）及び対外投資（外国株式・外国債券等）が中心であり、国内社債への投資は少ない。
- 投資信託への投資も一定額見られるが、日本の投資信託の総資産のうち社債が占める割合は0.9%であり、投資信託を通じた社債への資金流入も限定的。

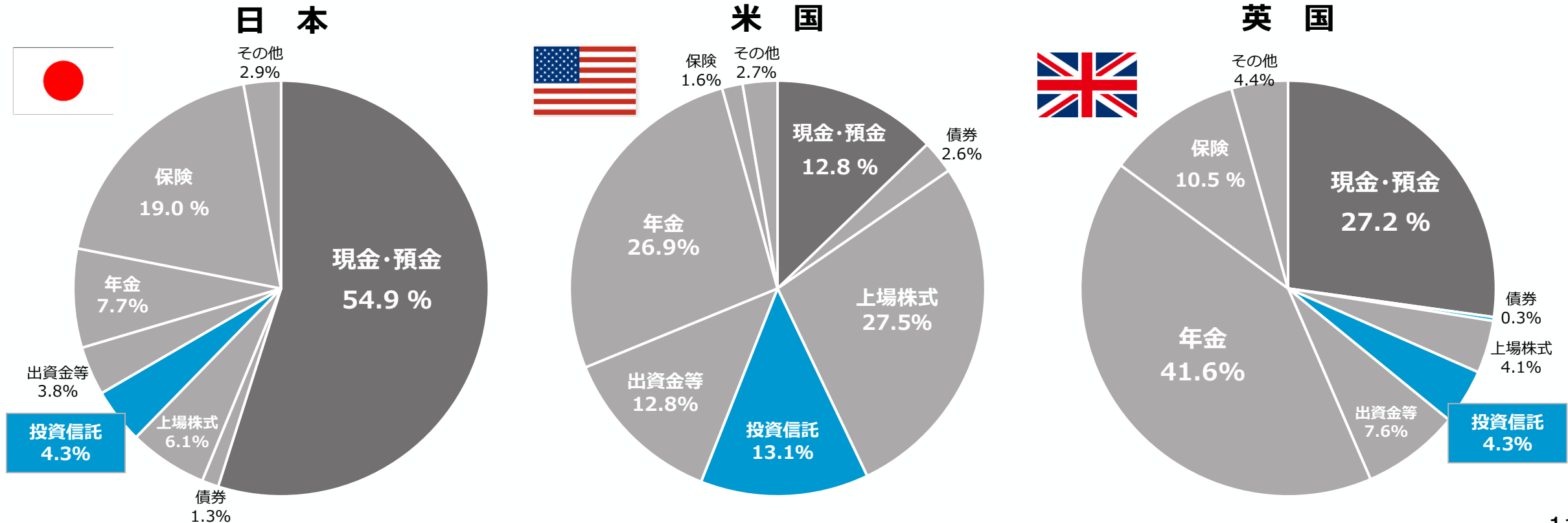
日本の保険会社・年金の資産残高（2025年9月末、速報値）



(参考) 家計金融資産の構成の日米英比較

- 日本の家計金融資産は、諸外国と比較して「現金・預金」の割合が大きい。
- リスク分散が可能な「投資信託」の割合は、米国と比較すると小さい。

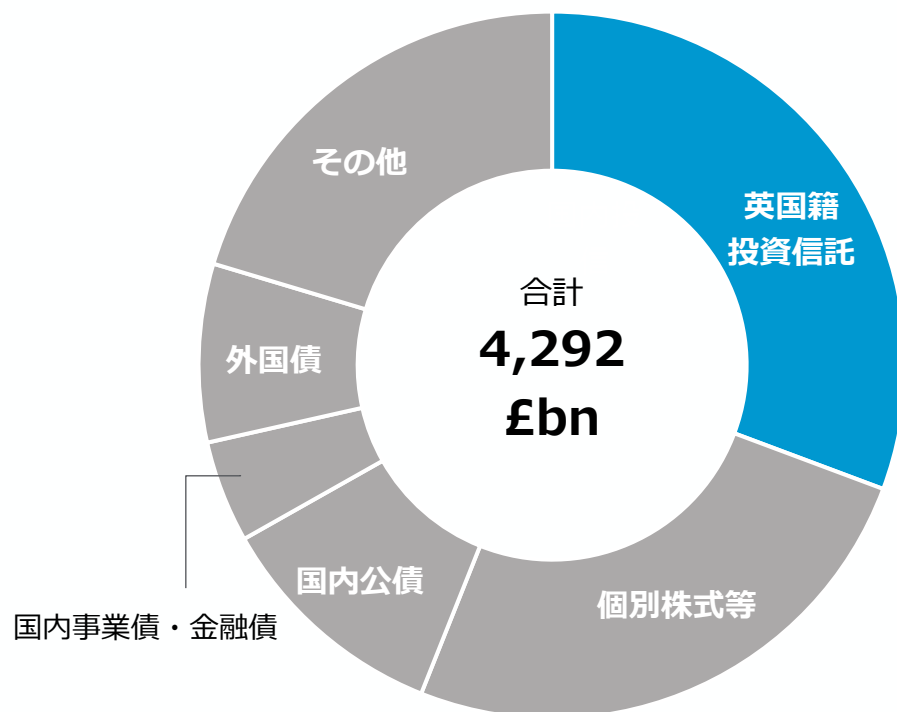
家計金融資産の構成の日米英比較



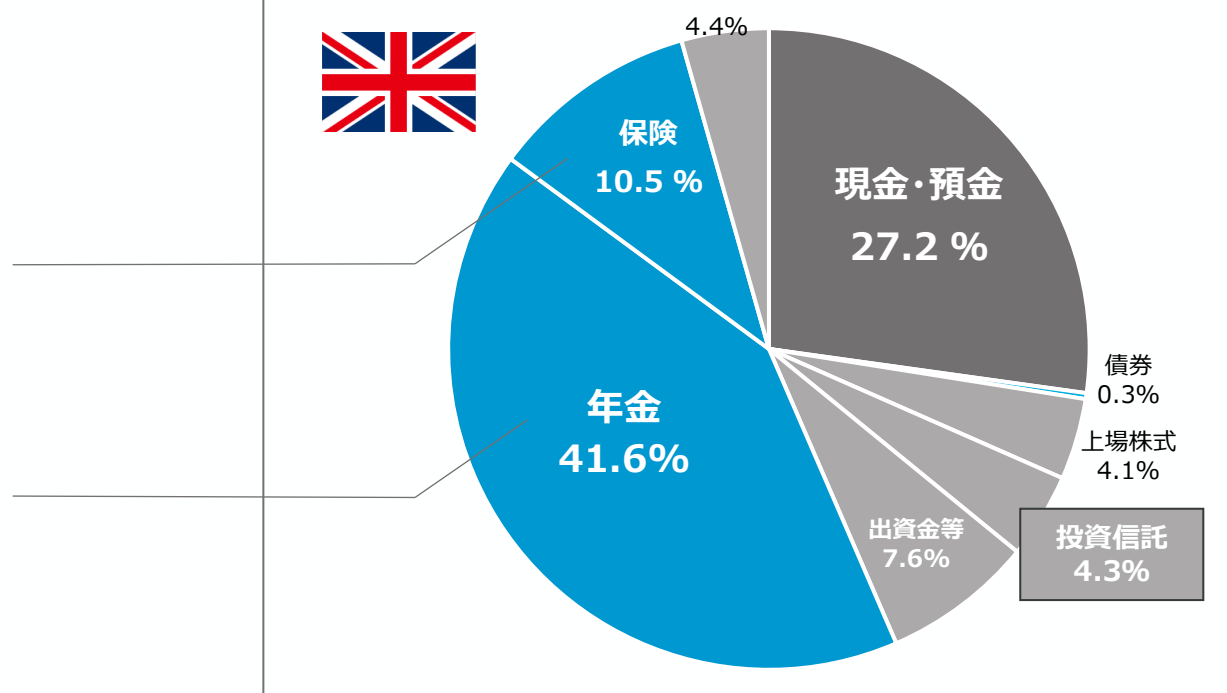
(参考) 英国の保険会社・年金基金の資産残高

- 英国も、家計金融資産における「投資信託」の割合は日本と変わらないが、年金や保険を通じて「投資信託」に多額の資金が流れている。
- 英国の保険会社・年金は、全資産の約31%を国内（英国籍）投資信託で運用。英国籍投資信託による国内事業債・金融債への投資は資産総額の約3.2%にのぼる（日本は約0.9%）。

英国の保険・年金の資産残高（2024年末）



英国の家計金融資産の構成（11頁）

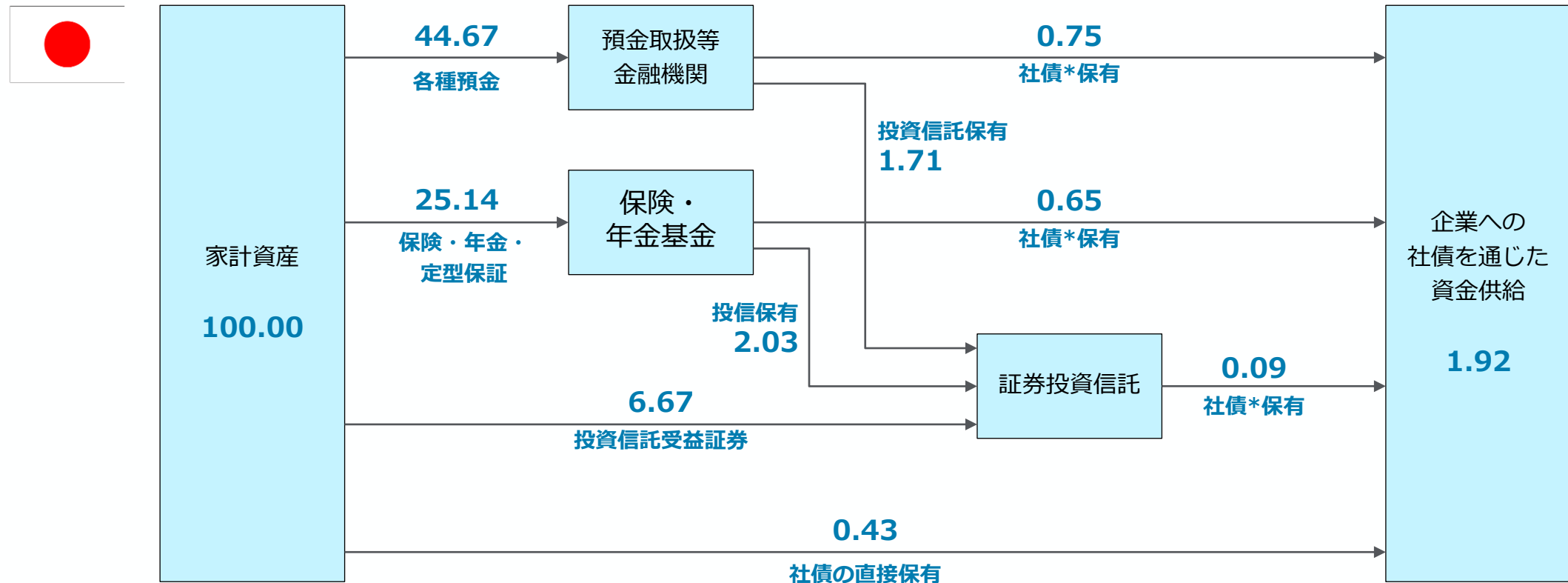


(参考) 日本における企業への資金供給構造

- 日本では、家計資産の2%程度が、直接・間接的に社債を通じて企業に供給されている。

日本：家計資産から社債への資金の流れ

* 家計資産残高（2286兆円、2025年9月末速報値）を100としたときの各所への資金循環を示している。



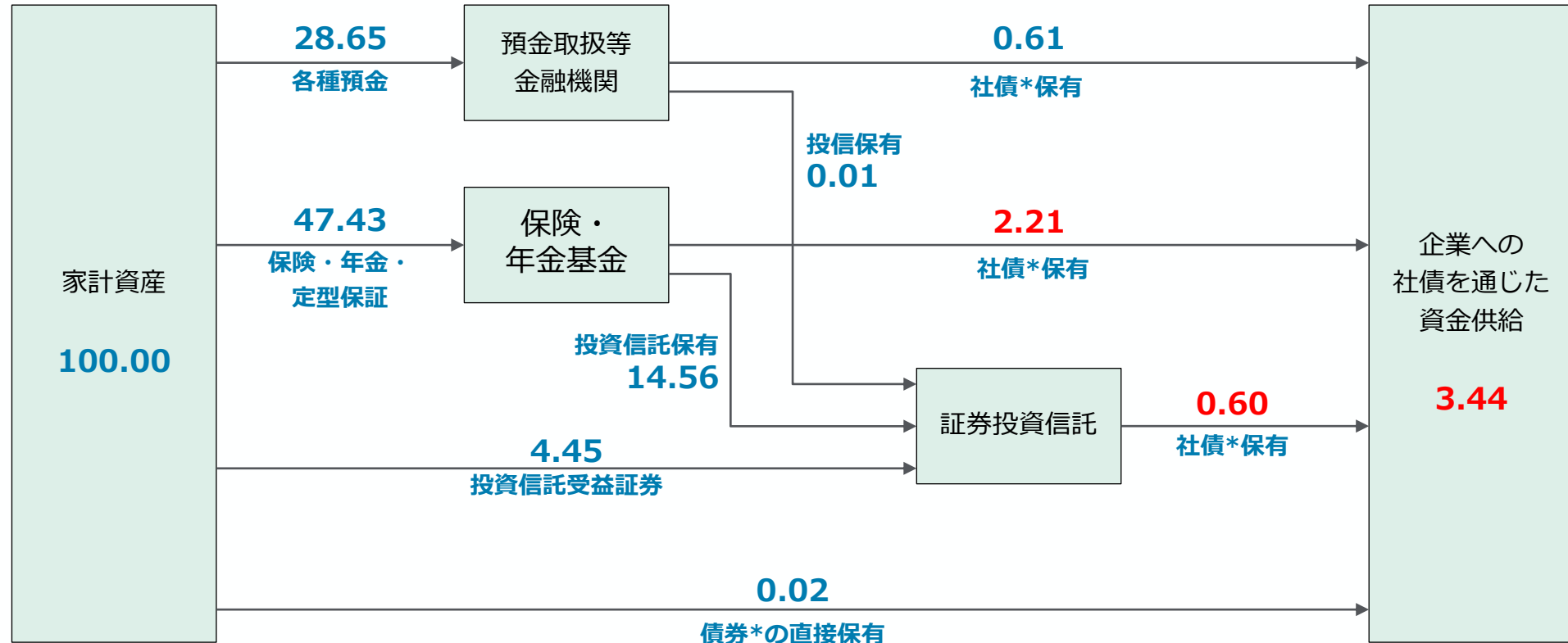
*非金融企業が発行する事業債。金融機関が発行する金融債は含まない。

(参考) 英国における企業への資金供給構造

- 英国では、主に保険・年金基金と投資信託を通じ、日本の約1.8倍の家計資産が社債を通じて企業に供給されている。

英国：家計資産から社債への資金の流れ

* 家計資産残高（6.4兆ポンド、2024年末）を100としたときの各所への資金循環を示している。



* 英国の金融機関・非金融企業が発行した金融債・事業債

(参考) NISA対象商品の拡充に向けた動き

- 金融庁は、令和8年度の税制改正要望として、NISAの「つみたて投資枠」の対象商品に「債券中心あるいはバランス型の投資信託」が追加されるように要望。
- 令和8年度税制改正大綱にて、上記要望のと通りの措置が規定されている。



◆ NISA対象商品の拡充を含む制度の充実

【現状及び問題点】

- NISAの抜本的拡充・恒久化等に伴い、若年層を含め、幅広い世代や所得階層にわたってNISAの利用が広がっている。
- NISAの普及をさらに進め、これから資産形成を始めようとする若年層や高齢層などを含め、あらゆる世代の長期・安定的な資産形成を支援するためには、対象商品の拡充を含め、NISAの一層の充実を図る必要。

◎ 対象商品の拡充等 : ②債券中心の投資信託の追加等

若い層

現役層

高齢層

【大綱の概要】

- つみたて投資枠対象の公募株式投資信託について、指定指数に連動しない公募株式投資信託の要件を「主に株式に投資するもの」から、「主に株式又は公社債に投資するもの」とする。(金融庁注: リスク許容度が低い若年層や高齢層などが投資の第一歩を踏み出せるよう、債券中心あるいはバランス型の投資信託の選択肢の充実を図るもの)
- 現状、つみたて投資枠における売買手数料はゼロとなっているところ、定期売却サービスに限り、サービスに通常必要と認められる手数料の徴収を可能とする。(金融庁注: 資産を運用しながらその成果を活用したいニーズに応える観点から、定期売却サービスの普及に取り組む金融機関のシステム負担に配慮するもの)

1．これまでの議論の振り返りと第3回の論点	・ ・ ・	2 頁
2．投資家層の拡充の必要性	・ ・ ・	7 頁
3．法制度上の課題と課題解消に向けた方向性		
(1) 社債管理者設置義務の例外範囲の在り方	・ ・ ・	16 頁
(2) 社債権者の意思結集環境の整備	・ ・ ・	32 頁
4．ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	42 頁

投資家層の拡充へ向けた「社債管理者制度」上の課題

- 社債管理者は、設置に要するコストを発行会社が負担する必要があるため、設置が敬遠される傾向にある。
- 公募社債において社債管理者の設置を免れるためには、会社法上、社債の最低投資単位を1億円以上に設定する必要があり、国内社債の約7割の銘柄が最低投資単位を1億円に設定。
- 最低投資単位である1億円は、額面の大きさから、分散投資や投資信託の組成を阻害していると指摘されている。

会社法上、社債を発行する場合には原則として社債管理者を設置することが必要。

ただし、以下の例外のいずれかに該当する場合のみ、社債管理者の設置を免れることができる。

- ① 社債の最低投資単位が1億円以上に設定されている場合
- ② 社債権者の数が50人を超えないように設定されている場合

* 担信法2条3項にも設置義務の例外規定あり

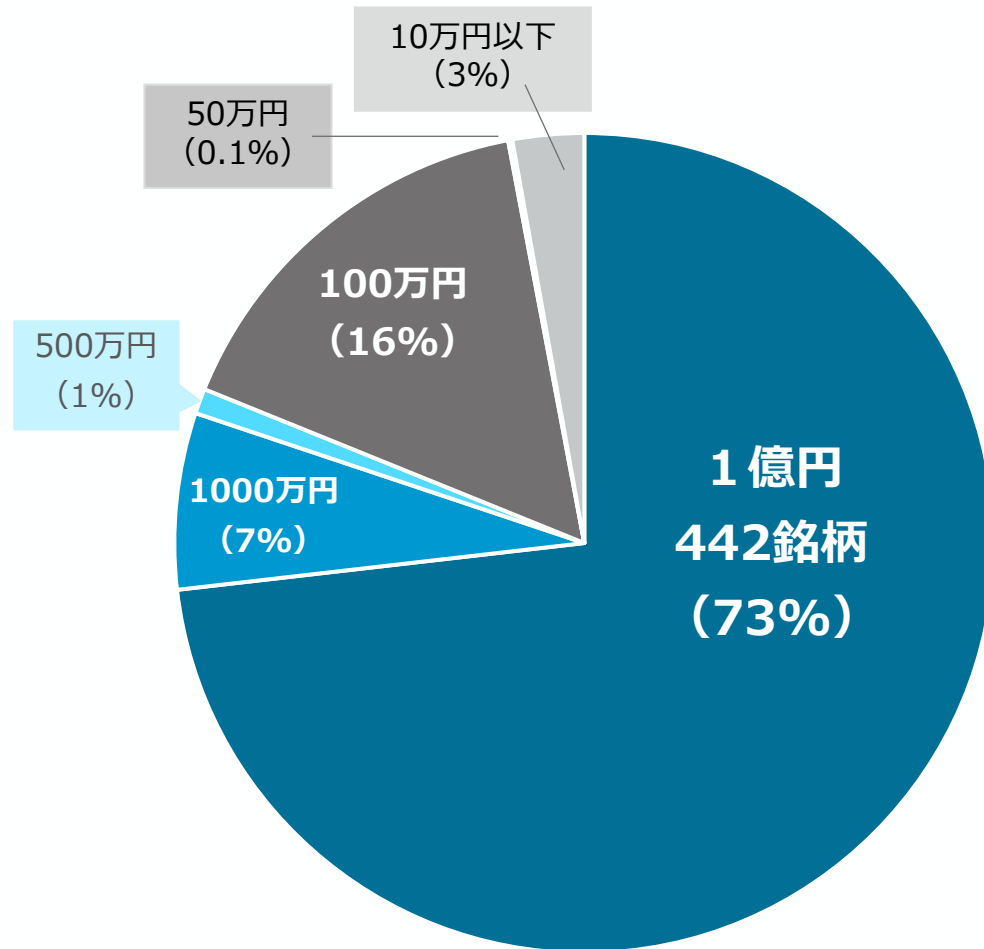
発行会社の多くは社債管理者設置のコスト負担を免れるため、上記①の類型に該当するように、最低投資単位を1億円に設定

最低投資単位である1億円は、額面の大きさから投資家の分散投資や投資信託の組成を阻害していると指摘されている

(参考) 国内社債の最低投資単位の設定状況

- 国内で発行される社債の約 7 割の銘柄は、最低投資単位を 1 億円に設定。

国内社債（604銘柄）における最低投資単位の設定状況（2024年度）





最低投資単位	銘柄数（全604銘柄）	備考
1 億円	442銘柄（73%）	・ 社債管理者設置義務なし
1,000万円	42銘柄（7%）	
500万円	6銘柄（1%）	
100万円	96銘柄（16%）	・ うち32銘柄は個人向け社債 （その余の64銘柄は電力会社の一般担保付き社債）
50万円	1銘柄（0.1%）	・ すべて個人向け社債
10万円以下	17銘柄（3%）	・ すべて個人向け社債

注）2024年度に発行された債券区分が「社債」の銘柄。銘柄コードの付されていない社債、投資法人債を除く。

(参考) 諸外国における社債の一般的な最低投資単位等

- 各国の社債の一般的な最低投資単位（最頻値）につき、米国では1,000米ドル、英国では100,000～200,000ポンド、独国では100,000ユーロに設定された社債が多くを占めている。

主要国における機関投資家向け社債の最低投資単位

	日本	米国	英国	独国
				
機関投資家向け社債の一般的な最低投資単位（最頻値）	1 億円	1,000米ドル	100,000ポンド (～200,000ポンド)	100,000ユーロ
日本円換算 (2026年1月1日時点)	1 億円	15万7000円 * 1米ドル157円換算	2110万円 * 1ポンド211円換算	1840万円 * 1ユーロ184円換算
社債管理者等の設置状況	設置されないことが一般的 ※ 最低投資単位が 1 億円以上の場合は設置義務なし	Trustee（トラステイ）設置が一般的 ※ 元本1,000万米ドル以上の公募社債を発行する場合には設置義務が生じる	Trustee（トラステイ）設置が一般的 ※ 法令上は設置義務なし	gemeinsamer vertreter（共同債権代表）の設置が一般的 ※ 法令上は設置義務なし

注) 2025年に各国で発行された社債のうち、一般投資家（個人投資家）向けに発行された社債を除き、その余の社債の最低投資単位の最頻値を集計。

最低投資単位の引き下げの必要性

- 市場関係者からは、社債の最低投資単位が1億円であることにより、①分散投資のために投資信託では一定の規模が必要となり、小規模の運用会社が参入しづらいこと、②特に、パッシブ運用において支障を来していることなどが指摘されている。



機関投資家

- 最低投資単位が1億円であることはパッシブ運用において大きな支障となっている。国内債券市場の代表的なインデックスであるNOMURA-BPI総合は10,000銘柄以上で構成されており、社債だけでも相当な銘柄数にのぼる。1銘柄あたりの最低投資単位が1億円であると購入できる銘柄数が限られるため、小規模の資金では同じ値動きを目指すことが難しく、大規模な運用会社でなければ参入することが困難となっている。



アナリスト

- 小規模な年金基金においても、最低投資単位が1億円であると分散投資が難しく、リスクの高い社債に投資できない要因になる可能性がある。BBB格以下の市場を活性化させるのであれば、最低投資単位を引き下げることにも有用と思われる。



証券会社

- パッシブ運用を行う海外投資家が日本の社債市場に参入する際も、最低投資単位の大きさは投資の障害となる可能性が大きい。欧米は日本よりも最低投資単位が低く、細かな端数まで意識してパッシブ運用をしている海外投資家にとって、日本の最低投資単位は大きすぎるといわれている。



機関投資家

- 当社は運用規模が大きいため、最低投資単位が引き下げられたとしても今後の運用方針に影響はなく、他の大手運用会社も同様と思われる。もっとも、投資家の裾野が広がることは期待できるため、アセットマネジメント会社としては最低投資単位の引き下げの方向性に賛成である。

社債管理者設置義務の例外範囲の検討の方向性

- 最低投資単位 1 億円以上が社債管理者設置義務の例外とされている趣旨は、① 1 億円以上の社債を購入できる投資家は自ら社債を管理する能力があること、②社債の投資金額が大きい場合、各社債権者において自ら社債を管理するインセンティブがあると考えられることの二点にあると解されている。
- そこで、最低投資単位が 1 億円未満の場合であっても、④社債権者において自ら社債を管理する能力があり、管理のインセンティブもあると評価できる場合、または、⑤代替手段を用いることにより管理能力を一部補完できる場合には、設置義務の例外規定を追加しても、上記趣旨を損なわないのではないか。

第三者に社債管理を任せさせる理由

- 社債権者が一般人である場合には専門的知識の欠如等から社債権者自身による社債の適切な管理が期待できないこと
- 社債権者が個別に社債を管理すると、個々の投資家にとっては社債の管理コストが社債管理によって得られる利益を上回る結果、必要な措置をとるインセンティブがなくなること

社債管理者設置義務の例外の趣旨（1 億円要件）

- 1 億円以上の社債を購入できる投資家は自ら社債を管理する能力があること
- 社債の投資金額が大きい場合、各社債権者において自ら社債を管理するインセンティブが生じること

（参考）「16会社法コンメンタール 社債 §676～742」江頭憲治郎編

社債管理者設置義務の例外の検討の方向性

④社債権者において自ら社債を管理する能力があり、管理のインセンティブもあると評価できる場合、または、⑤代替手段を用いることにより管理能力を補完できる場合

社債管理者設置義務の例外範囲の検討の方向性

(社債管理者設置義務の例外範囲の在り方)

- 1993年の商法改正により社債管理者制度が創設されて以降、2007年には、金融商品取引法において「適格機関投資家」や「特定投資家」といった投資家の属性に応じた投資家保護の在り方を区分する制度が導入されている。
- また、2021年には、会社法において「社債管理補助者」制度が導入され、近年はコベナント（34頁参照）の付与が実務上も進められるなど、社債管理者によらない社債権者保護の選択肢も拡充されている。
- 産業競争力強化法においても、「特定投資家」「社債管理補助者」「一定のコベナント」を要件とした例外規定の創設を検討中。
- そこで、上記のような「投資家の属性」を踏まえた社債権者の限定や、「社債管理補助者」などの他の制度の活用等を要件として、将来的には、会社法施行規則にも新たな社債管理者設置義務の例外規定を追加することはできないか。

検討の視点と関係者の声(例)

投資家の属性	➤ 「適格機関投資家」や「特定投資家」といったプロの投資家のみが社債権者の場合は、社債管理者設置義務について「一般投資家」を対象に社債発行する場合と異なる規制を置いたとしても、社債権者保護は損なわれないのではないか。
他制度の活用	➤ 社債管理補助者を活用した社債発行が進みつつあり、今後、その権限の範囲やコベナント付与の在り方も含めて一定の実務慣行が形成されていくことが期待される。 ➤ こういった実務慣行が形成されていく中で、一定の社債発行については社債管理補助者の設置を要件とすることにより、社債管理者が設置されていなくとも社債権者保護は図れるのではないか。
額 面	➤ 分散投資の必要性が広く一般にも浸透し、個人の「一般投資家」が国内債券 1 銘柄のみに1,000万円以上を投資することは考えにくくなっている。最低投資単位が1,000万円以上の類型を新たに設けても、「一般投資家」が投資する可能性は低く、社債権者保護は損なわれないのではないか。 ➤ 社債管理のインセンティブについても、情報収集等に必要なインフラ整備が進んだことにより、社債管理にかかるコストは1993年と比較すると減少してきている。1,000万円程度の投資であっても管理のインセンティブは生じうるのではないか。補助者制度を併用することにより管理コストをさらに下げることもしないか。

(参考) 社債管理者制度の概要

社債管理者
とは

- ◆ 社債権者（投資家）のために、社債発行会社から元本や利息を受領して社債権者に交付し、社債発行会社のデフォルト（債務不履行）時などには債権の保全・回収などの社債の管理をする者のこと。
- ◆ 会社が社債を発行する場合、会社法により原則として社債管理者の設置が義務付けられており、銀行や信託会社などが社債管理者に就任することが一般的。



社債管理者設置義務の例外（社債管理者を設置する必要がない場合）

- ① 社債の一口あたりの最低購入金額が1億円以上に設定されている場合（最低投資単位が1億円以上である場合）
- ② 社債権者が50人未満である場合

社債管理者設置義務の例外が設けられた趣旨

- ① 社債の購入金額が大きい場合、各社債権者において自ら社債を管理する能力及びインセンティブがあると考えられること
- ② 社債権者の数が少ない場合、社債管理者が設置されていなくとも協力することが容易と考えられること

※ 社債管理者を設置しない場合には、実務上、元利金の支払などの事務的業務のみを担う「財務代理人」を設置することが一般的（債権保全・回収までは行わない）。

(参考) 社債管理者制度に関する関連条文



社債管理者設置義務

原則：会社は、社債を発行する場合には、社債管理者を定め、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債の管理を行うことを委託しなければならない（会社法702条本文）

例外：①各社債の金額が1億円以上である場合（会社法702条ただし書）

②当該種類の社債の総額を当該種類の各社債の金額の最低額で除して得た数が50を下回る場合（会社法施行規則169条）

* 担保付社債信託法2条3項は省略



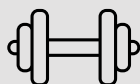
社債管理者の資格

・ 銀行、信託会社、及びこれらに準ずるものとして法務省令で定める者（会社法703条）

・ 法務省令で定める者

⇒ 担信法の免許を受けた者、商工組合中央金庫、一定の農業協同組合・信用協同組合、信用金庫、労働金庫連合会、長期信用銀行、保険会社、農林中央金庫等（会社法施行規則170条）

※ 証券会社（有価証券関連業を行う金融商品取引業者）は社債管理者にはなれない（金融商品取引法36条の4第1項）



権限・義務・責任

権 限：社債権者のために社債に係る債権の弁済を受け、又は社債に係る債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限を有する（会社法705条1項）

義 務：社債権者のために公平・誠実に社債の管理を行わなければならない、また、社債の管理にあたり社債権者に対して善管注意義務を負う（会社法704条）

責 任：会社法又は社債権者集会の決議に違反する行為をしたときは、社債権者に対し、連帯して、これによって生じた損害を賠償する責任を負う（会社法710条1項）



社債管理者補助者

設 置：社債管理者設置義務の例外要件に該当する場合は、社債管理補助者を定め、社債権者のために社債の管理の補助を行うことを委託することができる（会社法714条の2）

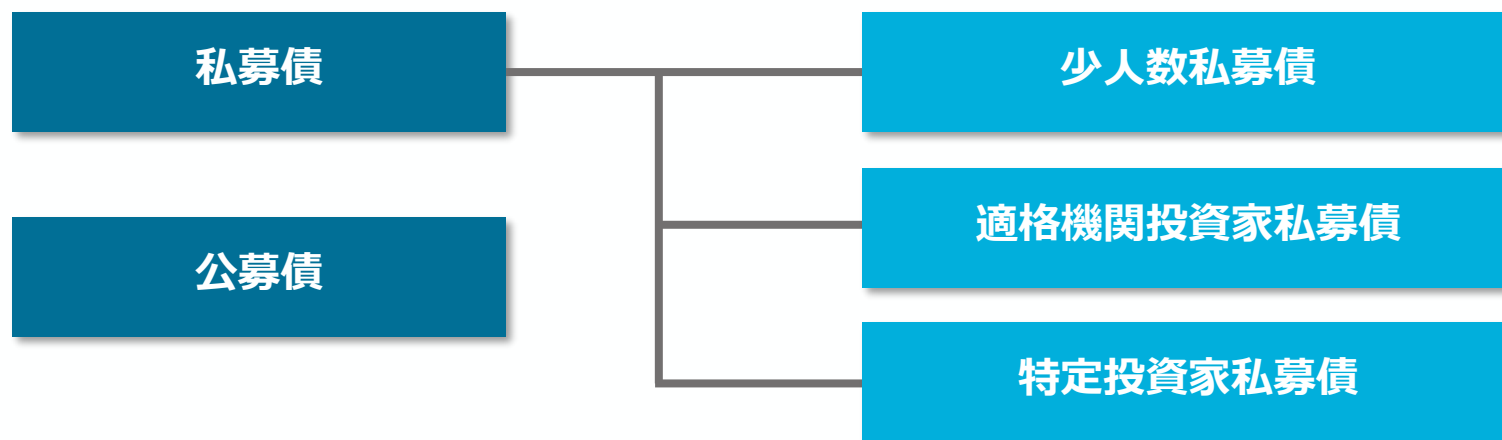
資 格：社債管理者の資格を有する者に加え、①弁護士、②弁護士法人、③弁護士・外国法事務弁護士共同法人（会社法714条の3、会社法施行規則171条の2）

(参考) 社債管理者と社債管理補助者の相違点

社債管理者		社債管理補助者	
原則すべての社債（例外規定あり）	対 象	社債管理者不設置債（担保付社債を除く）への任意設置	
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 発行会社が社債管理者に対して、社債権者のために、社債の管理を行うことを委託する契約 ➢ 社債管理者は社債権者の法定代理人 	契約形態	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 発行会社が補助者に対して、社債権者のために、社債権者が自ら行う社債の管理の補助を行うことを委託する契約 ➢ 補助者は社債権者の法定代理人 	
銀行その他の金融機関等、信託会社、保険会社	資格要件	銀行その他の金融機関等、信託会社、保険会社、弁護士、弁護士法人	
社債の管理に関して包括的な権限と広い裁量を有する <ul style="list-style-type: none"> ➢ 広範な法定権限（基本的権限） ➢ 約定権限（委託契約の定めにより付与された権限） ➢ 発行会社の財産状況の調査権限 ➢ 社債権者集会の招集権限 ➢ 社債権者集会への出席及び意見申述権限 	権 限	社債の管理の補助に関して裁量の余地の限定された権限を有する <ul style="list-style-type: none"> ➢ 限定的な法定権限（基本的権限） ➢ 約定権限（委託契約の定めにより付与された権限） ➢ 社債権者集会の招集権限（社債権者からの請求が前提） ➢ 社債権者集会への出席及び意見申述権限 	
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 社債権者のために社債の管理を行うことが業務であり、したがって社債管理者は広範な権限に基づく業務を行う ➢ 複数の社債管理者がいる場合、共同してその権限を行使する 	業 務	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 社債権者が自ら行う社債の管理の補助を行うことが業務であり、したがって補助者は限定的な権限に基づく業務を行う ➢ 複数の補助者がいる場合、各自がその権限に属する業務を行う 	
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 広範な権限及び業務内容に基づく公平誠実義務及び善管注意義務 ➢ 善管注意義務違反について、事前の免責は認められない 	義 務	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 限定的な権限及び業務内容に基づく公平誠実義務及び善管注意義務 ➢ 善管注意義務違反について、事前の免責は認められない ➢ 社債の管理に関する事項を（委託契約の定めに従い）社債権者に報告し、又は社債権者がこれを知ることができるようにする措置を講ずる義務 	
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 法令又は社債権者集会決議に反する行為をした場合は社債権者に対する損害賠償責任を負う ➢ 複数の社債管理者がいる場合、連帯して損害賠償責任を負う 	責 任	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 法令又は社債権者集会決議に反する行為をした場合は社債権者に対する損害賠償責任を負う ➢ 複数の補助者がいる場合、同じ損害賠償責任を負っている補助者同士が連帯債務者となる 	

(参考) 社債の分類

- 社債は、広く不特定多数の投資家を対象とするか否かによって「公募」と「私募」に大別。また、「私募」の中でも対象とする投資家の属性等により「適格機関投資家私募債」「特定投資家私募債」「少数私募債」とに分けられ、金融商品取引法や日本証券業協会の自主規制規則上、公募とは異なる規制が敷かれている。



公募債	不特定多数の者を勧誘の相手方として発行される社債
私募債	公募債以外の形式で発行される社債
適格機関投資家向け私募債	私募債のうち、特定機関投資家のみを相手方として発行される社債であり、かつ、適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないもの
特定投資家私募	私募債のうち、特定投資家のみを相手方として発行される社債であり、かつ、特定投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないもの
少数私募	私募債のうち、50名未満の者を勧誘の相手方として発行される社債（ただし、適格機関投資家私募と特定投資家私募を除く）

(参考) 適格機関投資家の主な範囲

- 適格機関投資家とは、有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者をいう。

【適格機関投資家の主な範囲】

- 銀行、証券会社、保険会社、信用金庫、農協等の金融機関
- 投資事業有限責任組合
- 信用協同組合（届出制）
- 運用型信託会社（届出制）
- 厚生年金基金（届出制）
- 次に該当する個人・法人（届出制）
 - ・ 法人（有価証券残高10億円以上）
 - ・ 個人（有価証券残高10億円以上、かつ、口座開設後1年経過）
 - ・ 民法組合等の業務執行者である法人・個人（当該組合の有価証券残高10億円以上、かつ、他の組合員の同意）
- 外国政府、外国の金融機関（届出制）等

(参考) 特定投資家の範囲

- 特定投資家とは、知識・経験・財産の状況から金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能な投資家をいう。

① 所定の手続なく特定投資家として取り扱われる者

適格機関投資家（投資法人、銀行、信用金庫、保険会社など）
国
日本銀行

② 所定の手続なく特定投資家として取り扱われる者 *ただし、金融商品取引業者等に対して一般投資家として取り扱うよう申し出ることが可能

特殊法人・独立行政法人	資本金の額が5億円以上であると見込まれる株式会社
投資者保護基金	預金保険機構
農水産業協同組合貯金保険機構	金融商品取引業者又は特例業務届出者である法人
特定目的会社	外国法人
金融商品取引所に上場されている株券の発行者である会社	

③ 所定の手続（金融商品取引業者等への申出）を経ることにより「特定投資家」として扱われる者

一定の要件に該当する個人（次頁参照）	①②以外の法人
--------------------	---------

(参考) 個人が特定投資家に移行するための要件

- 一定の要件に該当する個人においては、金融商品取引業者等への申出により「特定投資家」に移行することが可能。

一定の要件に該当する個人（次の①～⑤の種類のいずれかに該当する者）

	有価証券等の取引経験 (必須)	資力要件			追加条件
		純資産額	有価証券等の資産	年収金額（前年）	
類型①	1年以上	3億円以上	and 3億円以上	—	—
類型②	1年以上	5億円以上	or 5億円以上	or 1億円以上	—
類型③	1年以上	3億円以上	or 3億円以上	—	承諾日前1年間における一月あたりの平均的な取引実績件数が4件以上
類型④	1年以上	1億円以上	or 1億円以上	or 1,000万円以上	特定の知識経験を有する者（下記参照）

「特定の知識経験を有する者」（以下のいずれかに関する実務に通算1年以上従事した者）

金融業に係る
業務に従事

経済学又は経営学の
教授・准教授等

以下の資格保有者で実務にも従事した者
証券アナリスト・証券外務員（1種/2種）
・FP技能士・中小企業診断士

経営コンサルタント業に従事する者その他の者で、左記と
同等以上の知識経験を有する者（下記参照）

「同等以上の知識経験を有する者」の例示（以下のいずれかに関する実務に概ね通算1年程度従事した者）

有価証券報告書提出会社
（上場会社等）の役員

企業財務・経営戦略策定等の業務経験のある以下の者
（中核的な役割を担う者として従事した者に限定）
上場会社等の従業員/スタートアップの役職員

M&A/IPOの業務経験者
（中核的な役割を担う者として従事した者に限定）

以下の資格保有者で実務にも従事した者
公認会計士/税理士/資産形成コンサルタント

認定経営革新等
支援機関

（注）上記例示に該当しない個人についても、その知識及び経験の実態に応じて、申し出を受けた金融商品取引業者等において「同等以上の知識経験を有する」者であると判断することは可能。

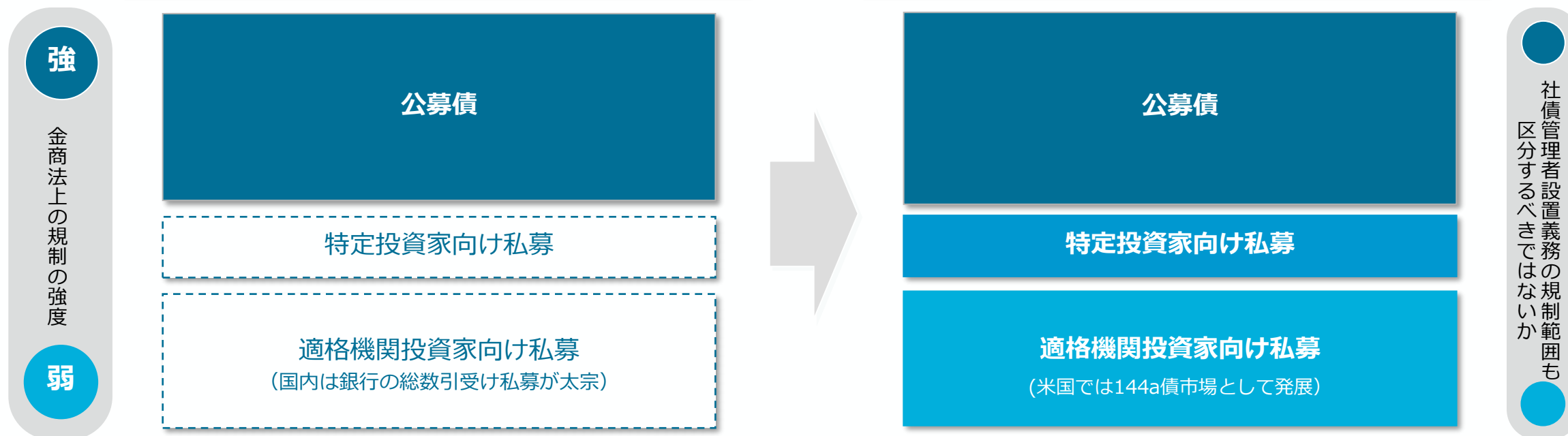
類型⑤ 匿名組合の営業者・民法組合の業務執行組合員・有限責任事業組合の重要な業務執行決定に関与し自ら執行する組合員である個人（出資合計額3億円以上の組合全組合員の同意取得が要件）

投資家の属性に応じた市場環境の整備の必要性

- 国内社債市場は、現状、厳しい規制が課せられる公募債が取引の大部分を占めており、私募債の活用は限定的。
- 米国では、適格機関投資家（QIB：Qualified Institutional Buyer）のみを対象とした比較的緩やかな規制の私募証券市場（144a債市場）が発達しており、日々の社債取引額の4分の1程度を占めるなど、投資家の属性に応じた市場の形成が進んでいる。
- 日本においても、投資家の属性に応じた規制と市場の形成をさらに進めていくことが重要と考えられる。

現 状

市場環境の整備の方向性（案）



* 少数私募は省略

(参考) 社債管理者設置義務の特例に関する産競法改正 (案)

- 産業競争力強化法改正法案において、社債管理者設置義務の例外を新たに創設することを検討中。
- 社債管理者の設置に代わる投資家保護のための一定の要件として、①特定投資家のみを対象とすること、②社債管理補助者が設置されていること、③一定のコベナントが設定されていること等の要件を満たした社債につき、社債管理者設置義務を免除することを内容とする。

概要 特定の要件を満たした事業の実施に必要な資金を調達するために社債を発行する場合において、[下記①から③の要件をいずれも満たす場合](#)には、[社債管理者設置義務を免除する](#)特例を設ける。

要件

- ① 特定投資家のみを対象とすること
- ② 社債管理補助者が設置されていること
- ③ 一定のコベナント*が設定されていること

* コベナントの詳細は「告示」により詳細を定める予定



① 特定投資家とは ➤ 金商法において、知識・経験・財産の状況から適切なリスク管理能力を持つとみなされる「プロの投資家」。



② 社債管理補助者とは ➤ 社債権者が自ら社債の管理を行うことを前提として、社債権者による社債の管理の補助を行う者のこと。2021年の会社法改正により新設。



③ コベナントとは ➤ 社債発行の際、社債要項（社債発行に関する条件をまとめた書類）に記載される発行会社側の義務や制限などの特約条項のこと。

1．	これまでの議論の振り返りと第3回の論点	・ ・ ・	2 頁
2．	投資家層の拡充の必要性	・ ・ ・	7 頁
3．	法制度上の課題と課題解消に向けた方向性		
(1)	社債管理者設置義務の例外範囲の在り方	・ ・ ・	16 頁
(2)	社債権者の意思結集環境の整備	・ ・ ・	32 頁
4．	ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	42 頁

社債権者の意思結集環境整備の必要性

- 海外では、相対的に信用リスクの高い社債を中心に一定のコベナントを付与することが実務慣行として定着している。これを受けて、近年は国内でも、チェンジオブコントロール条項等のコベナントが付与された社債が発行され始めている。＊コベナントの詳細は次頁参照
- コベナントの内容に抵触した場合には、強制的な措置として当該債務にかかる期限の利益喪失が生じうるが、抵触しても発行体の財務健全性等に影響がない場合もあり、その際には迅速に社債権者の意思を確認して、アmend（コベナントに係る契約内容の変更）やウェイク（社債権者の権利放棄）の可否を検討する必要がある。
- ところが、コベナントの内容（社債要項）の変更や、コベナント抵触時にウェイク等を行うためには、現行法上、社債権者集会の決議が必要と解されており、集会の開催には相応の時間が必要であるため、迅速な対応が困難。

⇒ 社債権者の意思を迅速に結集するための環境整備は、コベナントをはじめとする社債要項の柔軟な運用・変更を促進する上で重要。

海外では、相対的に信用リスクの高い社債を中心に一定のコベナントを付与し、社債権者保護を図ることで投資家を呼び込むことにつながっている

※ 社債においては、社債権者の利害に関わる事項を決定するには一般に社債権者集会の開催が必要とされ、ローンと比較すると、制度上、コベナント抵触時の対応の柔軟性や機動性が低いとの指摘がある。そのため、社債にコベナントを付す場合、財務維持コベナントではなく、発行会社の判断によりコベナントに抵触する行為を避けることも可能な追加負担制限コベナントを付与することが一般的であり、日本も同様の方向性で市場関係者による検討が進んでいる。

国内でも同様に、投資家層の拡大に向けて、追加負担制限コベナント（チェンジオブコントロール条項など）を付与する社債発行の増加が今後見込まれる

コベナント変更時、コベナント抵触時、その他社債要項の変更時

社債権者の権利に重大な影響を及ぼすコベナント抵触の場合

⇒ 原則どおり期限の利益を喪失

社債権者の権利に影響を及ぼさないような抵触・変更の場合

⇒ 社債権者の意思を迅速に確認して柔軟な対応をとるべき

(参考) コベンанツの概要

- コベンанツとは、社債やローンによる資金調達の際に、その社債要項又はローン契約の内容として、債務者（発行体）の債務履行能力の維持を図るために当該債務者に一定の誓約事項を課すもの。
- コベンанツ付与により、発行体の財務規律が保たれ、債権者による債権回収の確実性が高まることが期待される。
- 米国ではハイイールド債につき一定のコベンанツが付与されていることで投資家層が拡大できているとの評価もある。

主なコベンанツの分類

追加負担制限コベンанツ（一定の行為を規制）

- | | |
|---------------|--------------------|
| ① 負債の制限 | ⑥ セール・アンド・リースバック制限 |
| ② 担保提供制限 | ⑦ 合併等の制限 |
| ③ 配当等制限 | ⑧ チェンジオブコントロール条項 |
| ④ 支払制限 | ⑨ 子会社・関連当事者に関する制限 |
| ⑤ 資産の処分に関する制限 | |

財務維持コベンанツ（一定の財務数値等を維持）

- | | |
|----------------|------------------------|
| ① 純資産額維持 | ⑥ DSCRの維持 |
| ② 自己資本比率維持 | ⑦ 有利子負債 / EBITDA 倍率の維持 |
| ③ 利益維持 | ⑧ 有担保負債比率維持 |
| ④ 負債額維持、負債比率維持 | ⑨ 格付維持 |
| ⑤ ICRの維持 | |

レポーティングコベンанツ

- ① コベンанツ充足についての報告（代表取締役等による証明書の提出等）
- 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
- ③ コベンанツの対象となる財務指標の定期的な報告（有価証券報告書等による開示）
- ④ 発行者が非上場化した後の社債権者への報告

(参考) コベナント付与の現状

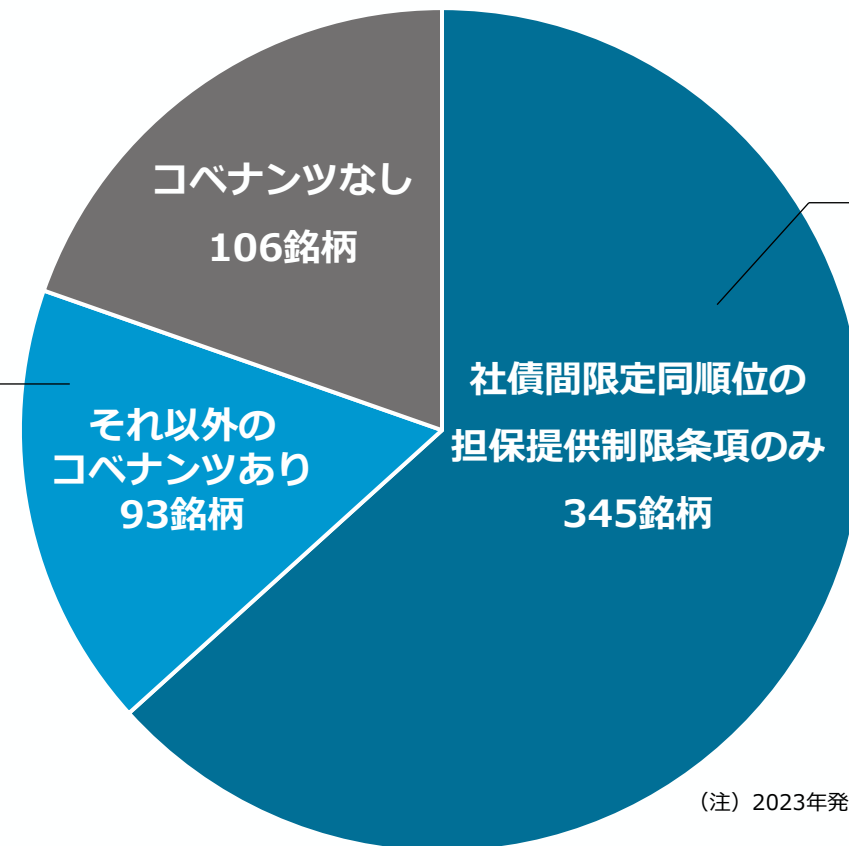
- 2023年発行の国内社債に付与されたコベナントの多くは、社債権者保護としては不十分と指摘されている「社債間限定同順位の担保提供制限条項」ばかり。

2023年発行銘柄のコベナントの有無（544銘柄）

93銘柄のその他のコベナント ※ 1	
担附切替	44銘柄
並存的債務引受条項 ※ 2	31銘柄
特定資産留保条項	12銘柄
留保資産附切替	8銘柄
留保資産提供制限	3銘柄
純資産額維持	1銘柄
利益維持	1銘柄

※ 1 集計に際して重複あり

※ 2 債務者の債務を免脱させずに、引受人が債務者の債務を引き受けるもの。担保付の社債に付与される。



社債間限定同順位の担保提供制限条項とは

同一の発行会社が発行する他の同順位の社債に担保が設定された場合に限り、当該社債にも担保が設定されるという内容のコベナント



銀行融資などの社債以外の債権に担保が設定された場合は、当該社債に担保は設定されないため、社債権者保護としては不十分と指摘されている。

(注) 2023年発行銘柄。銘柄コードの付与されていない社債、投資法人債及び非居住債を除く。

(参考) コベナンツ付与の必要性に関する市場関係者の声

- 投資家や証券会社からは、①海外投資家を中心に国内社債に対しても一定のコベナンツ付与を求める声があること、②近時は国内投資家においてもコベナンツ付与を重視する傾向が増えつつあることなどが指摘されている。



機関投資家

- 少し前までは、高格付けの発行体について適切なコベナンツが付与されているかを確認することはなく、低格付けの企業のみ確認していた。しかし、近時は高格付けの企業であっても、LBO等の信用分析の延長線上にない出来事により価格が大きく変動することが起きるようになっていたため、低格付けの企業以外においてもコベナンツ付与の重要性は高まっていると考えている。



証券会社

- 欧米と比較すると、日本の社債に対するコベナンツ付与は特に遅れている。海外投資家は、少なくともチェンジオブコントロール条項やレポーティングコベナンツの設定を求める投資家が多く、これらのコベナンツを付与しないのであればその分をスプレッドとして上乗せすべきといった声もある。
- 海外では社債に付与するコベナンツを減らしていく流れがあるが、それでもチェンジオブコントロール条項の付与は必須のままである。日本でも、少なくとも低い格付けの社債についてこれらのコベナンツを付けることがグローバルスタンダードの観点からは必要と思われる。



証券会社

- 米国では、ハイイールド債については複数のコベナンツを組み合わせたパッケージが付与される慣行ができあがっているため、海外投資家にとっては、低い格付けの社債に適切なコベナンツが何も付与されていない日本の社債は違和感を覚えるようである。

(参考) 日本証券業協会におけるガイドラインの策定

- 日本証券業協会は、「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」の報告書にて提言されたコベナンツ付与の在り方を踏まえ、2025年に「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、社債市場のすそ野を拡大し、特に相対的に信用リスクの高い社債市場の創設を目指して、一定の格付けの銘柄については、コベナンツの一種である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。

ガイドラインの概要

社債券の募集の引受けに係る考え方について

証券会社は、発行者の信用力や財務状況等に応じた適切な社債権者保護が図られているか否か、また、発行者が将来にわたって社債権者の期待に応えられるか否か等の観点から引受判断を行う必要があるが、特に社債のうち一定のものについては、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確認する必要がある。

確認対象となる社債券について

銘柄格付けが**BBB格相当又はBB格相当以下の社債券**（担保付社債・損失吸収力や資本性評価が認められる社債券を除く（※1））

- ※1 担保付社債には既に一定の社債権者保護が図られていること、また、損失吸収力や資本性評価が認められる社債券はその商品性から他の債権より劣後することが前提であることから対象外。
- ※2 確認を行う必要がない社債券であっても、発行者の状況や投資者のニーズを踏まえ、必要に応じ柔軟かつ適切にコベナンツが付与されているか等の観点を含めて、適切な引受判断が行われる必要がある。

確認対象となるコベナンツについて

- チェンジオブコントロール条項**
支配権の移転が発生した場合又は金融商品取引所に対して上場廃止申請が行われたこと若しくは上場廃止基準のいずれかに該当したことが適時開示された場合に、社債権者は、発行会社に対して、当該社債権者の保有する社債をあらかじめ定める価格で償還することを請求できる（ブットオプション）条項
- レポーティングコベナンツ**
発行者が金融商品取引所へ上場している場合において、金融商品取引所への上場が廃止された後に、社債権者にレポーティングを行う義務を発行者に課す条項

※ ①②のコベナンツが付与されていない場合であっても、個別の事情に応じ、代替措置により社債権者保護が図られていることの確認ができる場合には、当該社債券の引受けを行うことも可能とされている。

(参考) コベナント抵触時の対応の実務フロー

- 日本証券業協会は、2025年、コベナント抵触時にアmendやウェイブを行う場合等に想定される典型的な実務の対応フローを参考として例示した「コベナント抵触時の対応の実務フロー」を公表。

「コベナント抵触時の対応の実務フロー」(一部抜粋)

【実務フロー利用に当たっての留意点】

➤ 実務フローは、コベナント抵触時にアmendやウェイブを行う場合等に想定される典型的な実務の対応フローを参考として例示するものであり、何らかの強制力を有するものではない。

- コベナントに抵触しても発行者が事業を継続し存続可能なケースもあるため、発行者がウェイブやアmend等の対応ができるよう、想定される実務フローを以下に例示する。
- なお、ウェイブやアmendを可能にするためには、コベナント抵触から期限の利益喪失まで、一定の猶予期間を設ける必要がある。

(a) 発行者が社債権者集会を招集する場合

1. 発行者は、コベナントの抵触事由が発生した場合、その旨を公表（金商法上の重要事実の公表手続きによるものをいう。以下同じ。）したうえで、証券保管振替機構の社債情報伝達サービス（参考参照）を通じて、社債権者に通知する。その際に、発行者の連絡先をあわせて通知するとともに、今後、社債権者集会開催に向けたウェイブ案やアmend案（社債権者集会の議案内容案）等への意向確認を行うため、社債権者の連絡先を発行者に伝達することを社債権者に依頼する。
2. 発行者は、社債権者から寄せられた連絡先を用いて、必要に応じ社債権者に意向確認を行う。
 - ※ 発行者は社債情報伝達サービスを通じて、社債権者に社債権者集会の事前説明会の開催を周知し、オンライン等の方法により開催することも可能。
 - ※ 2. において意向確認を行うほか、発行者が1. の時点でウェイブ案やアmend案を作成している場合には、1. における社債権者への通知の際にウェイブ案やアmend案を提示することで、社債権者の連絡先とともに、ウェイブ案やアmend案に対する賛否等の意向を確認することも考えられる。
3. 発行者は、意向確認の結果を踏まえ、社債権者集会の招集に向けた準備（場所の確保等）を行う。
4. 発行者は、社債要項で定めた期日までに、社債権者集会を招集する旨並びに社債権者集会の日時及び場所、議題等を公告するとともに、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
5. 社債権者集会を開催し、議案の決議を行う。
6. 発行者は、決議後1週間以内に裁判所に社債権者集会決議の認可申請を行う。
7. 裁判所の認可後、発行者はその旨の公告を行い、社債権者集会においてウェイブやアmendが可決された場合は、その効力が発生する。

- 例えば債務又は債務不履行責任の免除・和解の発生前の段階であり、社債権者の利害に与える影響等を考慮した結果、社債権者集会の決議によらずとも社債要項等の規定に従い適法にアmendやウェイブを行うことが可能であると考えられる場合について、想定される実務フローを以下に例示する。

社債管理補助者設置債の場合

1. 発行者は、コベナントの抵触事由が発生した場合（発生する可能性がある場合）、その旨を公表した上で、ウェイブ案やアmend案を社債管理補助者に通知する。
2. 社債管理補助者は、社債情報伝達サービスを用い、本社債の社債権者に対し、発行者から提出されたウェイブ案やアmend案を通知する。その際、当該ウェイブ案やアmend案に対する賛否を社債管理補助者に回答する期限をあわせて通知する。
3. 社債権者は、ウェイブ案やアmend案への賛否を、回答期限までに社債管理補助者に回答する。
 - ※ 回答の際に、社債権者は、社債、株式等の振替に関する法律第86条第3項又は第277条に規定する書面を添付すること等により、自己の保有する本社債の金額を証明することが考えられる。
4. 社債管理補助者は賛否を機械的に集計し、集計結果を発行者に通知する。
5. 発行者は、賛成と回答した社債権者の保有する社債の金額が本社債の総額の●を超えたことを確認した場合には、社債管理補助者に対して当該ウェイブ案やアmend案が可決された旨を通知する。
 - ※ 社債権者からの賛否の取得方法や割合については、当該ウェイブ案やアmend案が成立した場合に社債権者の利害に与える影響等に鑑み設定することが考えられる。なお、コベナントの項目毎にあらかじめ社債要項に明記することもある。また、社債の未償還残高は、発行者に確認を行うことが考えられる。
6. 社債管理補助者は、ウェイブ案やアmend案が可決された旨を、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
 - ※ 発行者は、ウェイブ案やアmend案が否決された場合には、社債管理補助者を通じて、ウェイブやアmendの効力の不発生につき、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
 - ※ 社債権者がウェイブ案やアmend案への賛否を社債管理補助者に回答する際に、自身の連絡先を併せて通知することで、発行者は必要に応じて、ウェイブ案やアmend案に異議のある社債権者に個別に説明・交渉を行うことも考えられる。

迅速かつ効率的な社債権者の意思結集に向けた制度の検討の方向性

- コバナンツの内容（社債要項）の変更や、コバナンツ抵触時に一定のウェイブやアmend等を行うためには、社債権者集会の決議が必要と解されている。
- 社債権者集会は、現行法上、物理的な会場を確保して「場所」を定めた上で開催することが必要であるが、現在、法制審議会（会社法制（株式・株主総会等関係）部会）において、バーチャルオンリー型の社債権者集会の導入の可否が検討されている。
- 一方、実際に社債権者集会が開催された案件は、社債権者の大多数が事前に書面議決権を行使したため、当日の出席者が0名であったり出席者が数名にとどまるケースがほとんどであり、決議の大勢が決まっているにもかかわらず、当日に集会を開催しなければならない負担や時間的な口スはなお残る。
- そこで、例えば、以下のような制度を設けるなど、より迅速かつ効率的に意思結集するための方法を追加ないし見直すことはできないか。また、当該制度を設けるとした場合、社債権者保護の観点から活用できる場面や要件を限定する必要はないか。

多数決型書面決議制度

社債権者集会の目的である事項を社債権者に提案をし、書面又は電磁的記録による同意の意思表示がされた結果、可決要件を満たした場合には、社債権者集会の決議があったものとみなす制度

* 現行会社法では、議決権者全員の同意がなければ社債権者集会の決議を省略することはできないところ、一定数の同意のみで社債権者集会の決議があったものとみなす制度の導入の必要性が、市場関係者から指摘されている。

(参考) 社債権者集会の関連規定

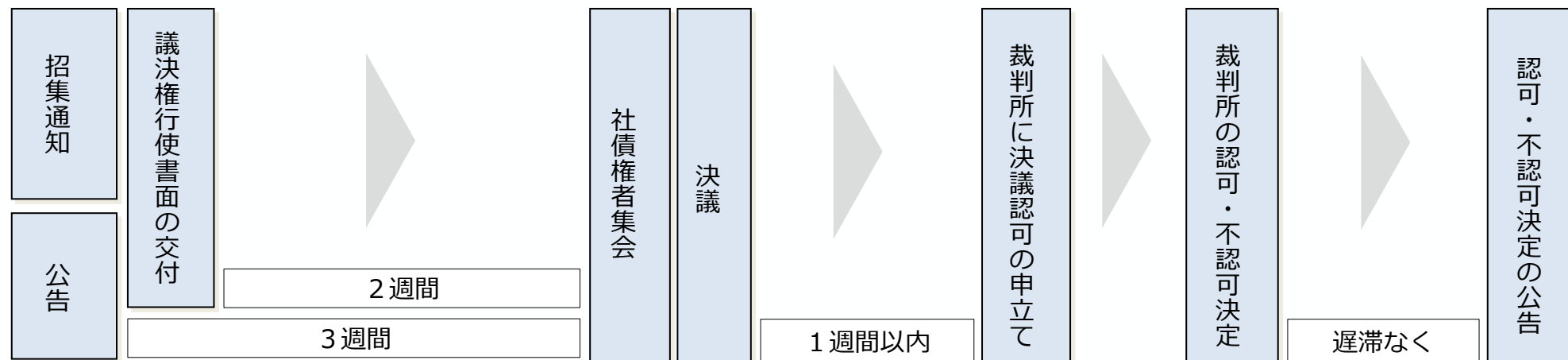
○ 社債権者集会の可決要件（会社法724条）

	決議事項	可決要件
通常決議	会社法に規定する事項及び社債権者の利害に関する事項 (ただし、特別決議事項を除く)	出席した議決権者の議決権の総額の1/2を超える同意
特別決議	社債全部の支払の猶予、その債務若しくはその債務の不履行によって生じた責任の 免除又は和解 等	議決権者の議決権の総額の1/5以上 かつ 出席した議決権者の議決権の総額の 2/3以上の同意

○ 社債権者集会の決議の省略（会社法735条の2第1項）

社債発行会社、社債管理者、社債管理補助者又は社債権者が提案した事項について、**議決権者の全員**が書面又は電磁的記録により同意の意思表示をしたときは、当該提案を可決する旨の社債権者集会の決議があったものとみなすことができ、社債権者集会を省略することが可能。

○ 社債権者集会開催までの流れ（会社法720条～735条）



(参考) 社債権者集会のオンライン化に向けた検討状況

- 現行会社法上、社債権者集会の開催にあたっては、物理的に入場可能な会場の確保が必要とされており、社債権者集会の機動的な開催の障壁となっている。
- そこで、オンラインによる開催（バーチャル社債権者集会）の導入に向けた法改正の是非を、「法制審議会－会社法制（株式・株主総会等関係）部会」において現在検討中。社債権者集会のオンライン化と併せて「社債、株式等の振替に関する法律」86条の証明書の電子化についても検討されている。

社債権者集会に関する会社法の規定

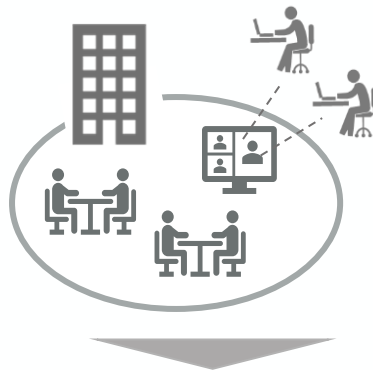
会社法719条 社債権者集会を招集する場合には、社債権者集会の**場所を定めなければならない**。

リアル社債権者集会



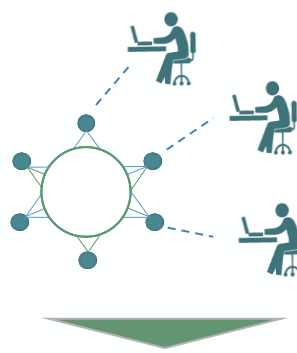
開催可能

ハイブリッド型



規定なし

バーチャルオンリー型



開催不可

社債権者であることを証明するための 書面の交付・提示に関する社振法の規定

社債、株式等の振替に関する法律
第86条（証明書の提示）

1項 振替社債の社債権者が、会社法第718条第1項の規定による社債権者集会の招集の請求、同条第3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49条第1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3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

1．これまでの議論の振り返りと第3回の論点	・ ・ ・	2 頁
2．投資家層の拡充の必要性	・ ・ ・	7 頁
3．法制度上の課題と課題解消に向けた方向性		
(1) 社債管理者設置義務の例外範囲の在り方	・ ・ ・	16 頁
(2) 社債権者の意思結集環境の整備	・ ・ ・	32 頁
4．ご議論いただきたい事項	・ ・ ・	42 頁

ご議論いただきたい事項

【論点 1】 法令をはじめとする制度面について

（１－１） 社債管理者設置義務の例外範囲

現行会社法及び規則で規定されている社債管理者の設置義務の例外について、実務上の課題を踏まえるとどのような制度設計が適切か。特に、現状では最低投資単位が１億円以上の社債が太宗を占めている中、その金額の大きさゆえに分散投資や投資信託の組成を一部阻害している現状を踏まえ、社債権者保護を損なうことなく、最低投資単位が１億円未満の社債発行が促進されるためには、どのような制度が考えられるか。

（１－２） コベナンツ付与の促進に向けた社債権者の迅速な意思結集環境の整備

投資家の参入を促進するためには、社債権者保護を実質的に図るための適切なコベナンツ付与を進める必要があり、その際には、コベナンツの事後的な変更やコベナンツ抵触時の柔軟な対応が可能となるよう、迅速に社債権者の意思を結集する方法の整備も必要とされている。かかるコベナンツ付与及び柔軟な運用に向けて、迅速に社債権者の意思を結集する方法としてはどのような制度が考えられるか。

（１－３） その他の制度面の課題解消に向けて

以上のほかに、社債市場の活性化を進めるうえで論点となる「法令上の規定」や「制度」はあるか。

【論点 2】 投資家層の拡充に向けて

投資家の行動変容や投資家層の拡充に向けて、そのほかにどのような施策があるか。