



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

コベナンツ抵触時の対応の実務フロー

2025年6月17日
日本証券業協会

【目的と活用法】

- この「コベナント抵触時の対応の実務フロー」（以下「実務フロー」という。）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」報告書（2024年7月報告）において、社債市場の活性化に向け、発行企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じた適切なコベナントの付与を促進するにあたっては、コベナント抵触時に「期限の利益喪失」以外の柔軟な対応が可能となるよう実務上の対応を整理すること、また、柔軟かつ迅速に社債権者の意思を結集する方法を整備し、実務慣行の形成・定着を図ることが必要であるとの提言を踏まえ、コベナント抵触時にアmend（社債契約の変更）やウェイブ（社債権者の権利放棄）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る。実務フローの前提となる考え方等は同報告書に取りまとめられているため、併せて参照いただきたい。
 - ・ 「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」報告書（2024年7月報告）
https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/shasai_kon/20240716144333.html
- 実務フローはコベナント抵触時等の対応を示し、コベナントの付与の一助となるよう策定したものであるが、社債発行後の企業の状況の変化に伴い、企業が期中（コベナント抵触時以外）にアmendやウェイブする場合においても活用できると考えられる。
- また、コベナント抵触時等に円滑な対応を実現するためには、想定される状況及び対応をあらかじめ社債要項に明確かつ適切に規定することが重要であることから、実務フローを社債要項の規定例の参考として活用することも考えられる。
- 市場関係者が実務フローを活用し、適切なコベナントを付与した社債の発行を検討する契機となり、ひいては多様な発行者による社債発行と投資家の裾野拡大に繋がることを期待する。

【実務フロー利用に当たっての留意点】

位置付け

- 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「抵触」について

- 実務フローでは、コベナント（発行者に課せられた一定の義務や誓約）に反した場合を「抵触」としている。
- また、「抵触」ではないが、コベナントに定められた一定の事由に該当し、当該コベナントに定められた義務が「発動」する場合について、「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）」（以下「ガイドライン」という。）を踏まえ、実務フロー③及び④（7頁及び8頁）において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トの発動時の対応を例示している。そのため、これら2つのコベナントは発動事由に「非上場化」を加えている等、ガイドラインに即した内容であることに留意する必要がある。

社債権者集会について

- 実務フローでは、社債権者集会について典型的と考えられるパターンを例示している。実務においては、状況に応じて会社法の以下の規定も活用しながら、社債権者の意思結集を図ることも考えられる。
 - ・ 社債権者集会に出席しない社債権者が電磁的方法によって議決権を行使すること（第719条第3号、第722条、第727条）
 - ・ 社債権者集会の決議の省略（第735条の2）
 - ・ 代表社債権者の選任等（第736条）

① コベンツ抵触時の対応

- コベンツ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、コベンツ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、コベンツ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へ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。

① コベナント抵触時の対応（続き）

〔b-1〕 社債権者が社債権者集会を招集する場合（社債管理補助者設置債）

1. 発行者は、コベナントの抵触事由が発生した場合、その旨を公表したうえで、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。その際に、社債管理補助者の連絡先をあわせて通知する。
2. 社債権者は、社債権者集会招集を希望する場合又は社債権者集会の招集者に加わることに関する他の社債権者の意向確認を社債管理補助者に請求する場合は、その旨並びに社債権者集会の目的及び招集の理由を社債管理補助者に通知する。当該通知には、口座管理機関から発行された振替口座簿の記録を証明する書面（以下「86 条証明書」という。）を添付する。
3. 社債管理補助者は、要請のあった者が社債の未償還残高の10分の1未満を保有する社債権者であった場合※、社債情報伝達サービスを通じて、他の社債権者に対し、社債権者集会の目的及び招集の理由とともに、社債権者集会の招集者に加わるか否かの意向確認を行う旨通知する。その際に、社債管理補助者の連絡先をあわせて通知し、社債権者集会の招集者に加わる場合はその旨を、86条証明書を添付のうえ社債管理補助者に連絡するよう通知する。
※ 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。（4. において同じ。）
4. 社債管理補助者は、（意向確認の結果）社債の未償還残高の10分の1以上を保有する社債権者から社債権者集会を招集する意向が確認された場合、社債権者集会の招集に向けた準備（場所の確保等）を行う。
5. 社債管理補助者は、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、議題等について公告するとともに、社債情報伝達サービスを通じて、社債権者に通知する。
6. 社債権者集会を開催し、議案の決議を行う。
7. 社債管理補助者は、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。
8. 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。

① コベナント抵触時の対応（続き）

〔b-2〕社債権者が社債権者集会を招集する場合（FA債）

1. 発行者は、コベナントの抵触事由が発生した場合、その旨を公表したうえで、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
2. 社債権者集会を招集する意向を有する社債の未償還残高の10分の1以上を保有する社債権者（特定少数社債権者）は、発行者に社債権者集会の招集を請求する。
※ 特定少数社債権者は、社債権者集会招集の前に、社債情報伝達サービスを通じて、ウェイブ案やアmend案（社債権者集会の議案内容案）に対する他の社債権者の意向を確認することも可能。
3. 発行者が社債権者集会の招集請求に応じない場合、特定少数社債権者は、裁判所に社債権者集会の招集許可を申請する。
4. 裁判所から社債権者集会の招集許可が下りた場合、特定少数社債権者は、招集に向けた準備（場所の確保等）を行う。
5. 特定少数社債権者は、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、議題等について公告するとともに、社債情報伝達サービスを通じて、他の社債権者に通知する。
6. 社債権者集会を開催し、議案の決議を行う。
7. 特定少数社債権者は、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。
8. 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。

② コベンツ抵触時の社債権者集会によらないウェイブ・アmendの対応

- 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、コベンツ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、コベンツの項目毎にあらかじめ社債要項に明記することも考えられる。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。

③ チェンジオブコントロール条項（プット条項の場合）発動以降の対応

- チェンジオブコントロール条項の発動事由に該当し、社債権者がプット・オプションを行使する場合について、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、期限前償還事由が発生した場合、●日以内にその旨及び償還の条件（償還価格等）や社債権者が期限前償還を希望する場合の手続き（償還請求期間、提出書類等）等を公表したうえで、社債情報伝達サービス又は社債管理補助者を通じて社債権者に通知する。
2. 社債権者は、期限前償還を希望する場合、口座管理機関が定めた期限内に口座管理機関に対し必要な手続きを行う。
3. 発行者（支払代理人）は、社債要項の規定に基づき社債を償還する。

④ レポートिंगコベナント発動以降の対応

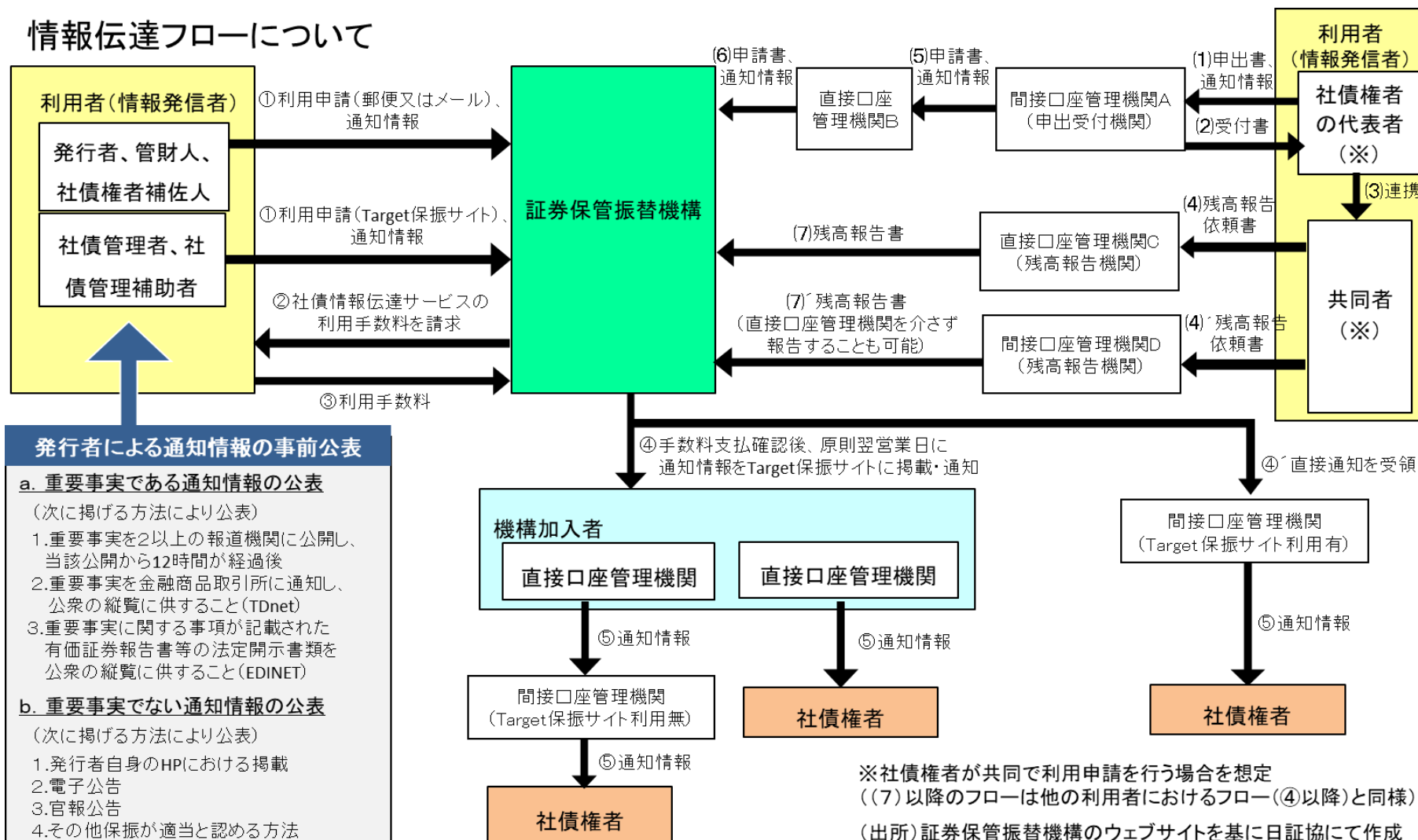
➤ レポートINGコベナントの発動事由に該当し、その後、レポートINGコベナントに定められた特定の事象の発生等について社債権者に報告を行う場合について、想定される実務フローを以下に例示する。

1. 発行者はレポートINGコベナントの発動事由である非上場化を決定した場合、その旨を公表したうえで、社債情報伝達サービス又は社債管理補助者を通じて社債権者に通知する。
 2. 非上場化後、発行者は、レポートINGコベナントの種類に応じ、以下のとおり社債権者に通知する。
 - a. 第1・第3四半期の財務情報については、第1・第3四半期末の一定期間内（社債要項等で定められた期間内）に、自社のウェブサイトで発表する。
 - b. 「期限の利益の喪失事由」や「業務上の提携又は解消」等の報告対象となる一定の事象が発生した際には、当該事象の発生について公表した後に、（社債管理補助者を活用し）社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
 - c-1. （社債管理補助者設置債）コベナントの充足状況に係る発行者の証明書については、社債要項等で定められた期日までに、自社のウェブサイトで発表するとともに、社債管理補助者にその旨を通知する。社債管理補助者は、証明書に「期限の利益喪失事由が発生している旨」が記載されており当該事実が公表されている場合に限り、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
 - c-2. （FA債）コベナントの充足状況に係る発行者の証明書については、社債要項等で定められた期日までに、自社のウェブサイトで発表する。社債権者は発行者のウェブサイトにおいて、発行者証明書の内容を確認する。期限の利益喪失事由が発生している場合、発行者は当該事実を公表したうえで、社債情報伝達サービスを通じて社債権者に通知する。
- ※ 対象となる情報が社債権者に適切に報告されない場合には、社債権者が発行者に対応を求めることが必要となるが、社債管理補助者設置債の場合、社債管理補助者を通じて発行者に対応を求めることも考えられる。

（参考）社債情報伝達サービスの概要①

社債情報伝達サービスは、「社債に係る必要な情報の通知に関する規則」等に則り、一般債振替制度とは別に証券保管振替機構が提供する、特定の銘柄の社債に係る必要な情報を社債権者に通知するためのサービスである。

情報伝達フローについて



(参考) 社債情報伝達サービスの概要②

社債権者への情報伝達項目及び社債情報伝達サービスの利用者について

情報伝達項目	利用者
社債権者集会の開催に関する事項 ①社債権者集会の招集 ②説明会の開催 ③他の社債権者の意向確認	発行者（※1）、管財人（※2）、社債管理者（※3）、社債権者補佐人（※4）、及び社債権者（※5）、社債管理補助者 なお、社債権者については左記②、発行者、管財人及び社債管理者については③を除く
法的整理等に関する事項 ①法的整理の手續開始 ②債権者説明会の開催 ③管財人への連絡先提供依頼 ④債権届出に関する情報 ⑤債権者集会の開催	発行者、管財人、社債管理者、社債管理補助者及び社債権者補佐人
発行要項に定める事項 ①合併等の組織再編時の社債の取扱い ②コベナンツへの抵触 ③期限の利益の喪失	発行者及び社債管理者、社債管理補助者及び社債権者補佐人
発行者の債務再編に関する事項 ①社債の買入及び取得に関する情報 ②私的整理に関する情報	発行者

※1発行者…一般債振替制度において社債を発行する者

※2管財人…会社更生法等に基づき、更生会社等の業務及び財産を管理又は処分するために裁判所により選任された管財人がいる場合、当該管財人も利用可能

※3社債管理者…1つの社債の銘柄に複数の社債管理者が設置されている場合、当該社債の銘柄の代表管理者

※4社債権者補佐人…発行要項及び社債権者補佐人業務委託契約に定めるところにより、社債権者のために債権の保全に関するサポート等を行う者又はこれに類すると機構が認める者

※5社債権者…①社債の残存総額の10分の1以上の残高を有する社債権者

②共同して社債情報伝達サービスを利用することについて同意する他の社債権者と合算した残高が当該社債の残存総額の10分の1以上となる社債権者

(出所)証券保管振替機構のウェブサイトを基に日証協にて作成