

2026 年 9 月 28 日 全 8 頁

社債権者集会のバーチャル化に向けた論点

会社法改正の検討事項：バーチャル社債権者集会の法制化に関する
論点（後編）

金融調査部

研究員

杉浦 花音

[要約]

- 法務省の「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」（以下、部会）が2026年3月18日に公表した、「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」では、場所の定めのない社債権者集会（バーチャルオンリー社債権者集会）の法制化が検討事項として挙げられている。
- 社債権者集会は、社債契約の内容変更（アmend）や権利放棄（ウェイブ）のために開催されることが想定されるが、現行法では、会場の確保や証明書による資格確認等が機動的な開催の障害になっていると指摘されている。
- 部会では、即時性・双方向性を確保した通信手段の利用を前提に、バーチャルオンリー社債権者集会の実施や証明書の電子化等が提案されている。
- バーチャルオンリー株主総会と比べると、定款要件やデジタルデバインド対策などの規律は設けられておらず、より簡素な制度設計が提案されている。
- バーチャルオンリー社債権者集会や証明書の電子化は、発行会社や社債権者の手続負担を軽減し、社債権者集会の機動的な開催に資することが期待される。

I. 現行法における社債権者集会の課題

社債権者集会¹は、定期的に行われる株主総会と異なり、臨時に行われる会議体である。すなわち、社債権者集会が実際に招集される際には、可能な限り速やかに社債権者集会を開催し、社債契約の内容を変更する必要に迫られている状況にあると考えられる。一方、社債権者集会に関する現行法の規律は、図表 1 に示しているような課題が指摘されている。

図表 1 社債権者集会の迅速な開催にあたり課題となっている事項

- (ア) 社債権者集会の場所の確保
- (イ) 事前の議決権行使をする際の電子化
- (ウ) 社債権者集会の準備期間

(出所) 日本証券業協会『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 月報告書）」（2024 年 7 月 16 日）より大和総研作成

(ア) について、会社法は、社債権者集会の招集にあたり、場所を定める必要があると規定している（会社法第 719 条第 1 号）。株主総会の場合は、産業競争力強化法によりバーチャルオンリー株主総会²を開催できるものの、社債権者集会にはそのような規定は設けられていない。

また、物理的な場所で社債権者集会を開催しつつ、インターネット等の通信方法を用いた形式での出席³も認める、いわゆる「ハイブリッド出席型」についても、現行法の解釈上、実施できるかどうかは確実でない⁴とされている。個人向け社債の場合、社債権者の人数が相当に多くなるため、場所の定めのある社債権者集会の開催は、企業の負担が大きくなると考えられる。

(イ) について、振替社債の社債権者は議決権を行使する際に**証明書**を提示しなければならない（社債、株式等の振替に関する法律（以下、振替法）第 86 条第 1 項及び第 2 項）。現行法では、電磁的方法による提示に関する明文の規定がないため、実務的には⁵、書面による提示が行われている。大規模な社債権者集会が開催された場合、証明書に関連する手続を社債権者ごとに書面で行うことになると、発行会社や社債管理者、口座管理機関等の負担は大きくなる。

¹ 現行法における社債権者集会の開催については、拙稿「[社債権者集会の開催に関する規律の概要（会社法改正の検討事項：バーチャルオンリー社債権者集会の法制化に関する論点（前編）](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 10 日）を参照されたい。

² 産業競争力強化法に基づくバーチャルオンリー株主総会については、小林章子「[『バーチャルオンリー株主総会』が創設「前」](#)」（大和総研レポート、2021 年 8 月 24 日）、及び、小林章子「[『バーチャルオンリー株主総会』が創設「後」](#)」（大和総研レポート、2021 年 8 月 27 日）を参照されたい。

³ 社債権者集会における「出席」とは、社債権者集会の開催されている場所に存在していない社債権者が、その場に出席している社債権者と同じように質問や議決権の行使ができる状態を指す。これに対して「参加」とは、社債権者集会の開催されている場所に存在していない社債権者が、社債権者集会の様子を確認・傍聴することはできるものの、質問や議決権行使など、法律上の「出席」ができない状態を指す。（内閣府「第 4 回スタートアップ・DX・GX ワーキング・グループ」（2024 年 12 月 4 日）[資料 4](#)（2024 年 12 月 6 日修正）p. 3）

⁴ 日本証券業協会「[『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 月報告書）](#)」（2024 年 7 月 16 日）p. 23

⁵ 前掲脚注 4 文書

(ウ) について、振替社債を発行する会社の場合、一般的に、3 週間前から公告を行うことを社債要項で定めている。これに対して、公告を行う期間が長く設定されていることが、社債権者集会の機動的な開催を妨げている要因の一つとなっているとの指摘がある。

II. 社債権者集会の機動的な開催の必要性

先述の指摘の背景には、国内社債の商品性に関する問題意識⁶がある。日本で発行される無担保の普通社債の大半は銀行ローン等に実質的に劣後⁷し、投資元本の回収が極めて困難になるおそれがある⁸。社債の信頼性を高め、投資家からの需要を幅広く集めるためには、社債に対してコベナントを付与するなど、社債権者の保護を充実させる必要があると考えられている⁹。

コベナントとは、社債要項に定められる特約条項で、発行会社に一定の義務や制限を課すものを指す。たとえば、社債発行会社が純資産や利益を一定の水準で維持できなかった場合、即時弁済しなければならないといった旨の条項などが該当する。

発行会社がコベナントに抵触したとき、事業の継続が可能な場合においては、即時弁済を求める代わりに、**社債契約（社債要項を含む）の内容の変更（以下、アmend）や社債権者の権利の放棄（以下、ウェイブ）**によって対応することが考えられる。一般的に¹⁰、アmendやウェイブの実施には社債権者集会の決議を要するため、コベナントの柔軟性や実効性の確保という観点では、社債権者集会を機動的に開催できるようにすることは重要事項だといえる。

III. バーチャルオンリー社債権者集会の法制化の検討

社債権者集会の開催にあたり、場所の確保にかかるコストが企業の負担になっていることから、オンライン開催や書面開催による集会の効率化・円滑化の要請は高いとされている¹¹。

また、社債権者集会は、株主総会と比べると、場所の定めのある社債権者集会を開催する必

⁶ 足元の社債市場の動向については、瀬戸佑基「[2025 年度の個人向け社債の動向](#)」（大和総研レポート、2026 年 7 月 10 日）、社債活用の意義については、瀬戸佑基・森駿介・西野綾斗・中村昌宏・秋元虹輝・小林若葉「[『資産形成と成長の好循環』のための金融・資本市場の方向性](#)」（大和総研レポート、2026 年 5 月 29 日）を、それぞれ参照されたい。

⁷ 担保権を有する債権者が弁済順位で上位になるため、一般的には、銀行融資、社債、株式の順になると考えられている。わが国の場合、無担保の普通社債に付されるコベナントは、大半が**社債間限定**の担保提供制限条項（ネガティブ・プレッジ）のみであるため、**無限定**の担保提供制限条項が付された他の債権者や、発行後に担保が付された銀行融資に弁済順位が劣後することが懸念されている。（前掲脚注 4 文書）

⁸ 日本証券業協会「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」第 12 回（2023 年 12 月 11 日）[資料 1](#) p. 12

⁹ 経済産業省「[社債発行のガイドブック](#)」（2026 年 6 月 10 日）p. 67

¹⁰ なお、コベナント抵触時に社債権者集会によらずにアmendやウェイブを行うことについても検討され、実務フローが示されている。（日本証券業協会「[コベナント抵触時の対応の実務フロー](#)」（2025 年 6 月 17 日）p. 6）

¹¹ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第 14 回会議（2026 年 5 月 27 日）[渡邊参考人・森田参考人提供資料](#) p. 4

要性が必ずしも高くないと考えられている¹²。社債権者集会の意義は社債権者全員の権利内容を多数決で変更することにより、会議体を開催して社債権者と発行会社の間で意見交換をすることが常に必要であるとは限らないとの意見も見受けられる¹³。

これらの指摘を踏まえ、部会ではバーチャルオンリー社債権者集会の法制化が検討されている。図表2は、その提案内容をまとめたものである。

図表2 バーチャルオンリー社債権者集会の規律の概要

1. **実施要件**
 - 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. **手続**
 - 招集時の決定事項及び招集通知への追加・変更
 - ア：「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」
 - イ：議事における情報の送受信に用いる通信の方法
 - ウ：事前の議決権行使（注1）をした社債権者が出席し、議決権を行使した場合の取扱い
 - エ：イの通信の方法（注2）を用いるために必要な事項（注3）
 - 議事録の記載事項への追加
 - ア：議事における情報の送受信に用いた通信の方法
 - イ：社債権者集会の場所を定めなかった旨
 - 通信記録等（注4）の一定期間（注5）の保存
3. **決議の不認可の特則（セーフハーバールール）**
 - 招集者が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、決議の方法が法令又は募集資料（注6）に記載された事項に反したときは、原則として、決議の不認可事由にならない
 - 例外①：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
 - 例外②：通信障害により決議の方法が法令又は募集資料（注6）に記載された事項に反した事実が決議に影響を及ぼすものである
4. **議長による社債権者集会の延期又は続行の決定**
 - 事前に決議がある場合、通信障害が生じた際の社債権者集会の延期又は続行に関する決定を当該社債権者集会の議長ができるものとする
5. **証明書の電子化**
 - 振替法第86条の証明書に関する書面制度につき、電磁的記録による提示を可能とする

（注1）書面投票と電子投票（会社法第726条第1項、第727条第1項）を指す。

（注2）通信障害が生じた場合に代替する通信の方法を含む。

（注3）エは招集通知の記載事項に限られる。

（注4）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指す。

（注5）社債権者集会の日から2年間とすることが検討されている。

（注6）社債を発行する際、会社の事業等を説明するのに用いた資料を指す。（会社法第676条）

（出所）法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第15回会議（2026年6月24日）部会資料13より大和総研作成

¹² 法務省「[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の補足説明](#)」（2026年3月18日）p. 46

¹³ 岩淵重広「次期会社法改正の論点(2)株主総会に関する規律の見直し」『旬刊商事法務』No. 2423（2026年5月25日）p. 11、商事法務研究会

1. バーチャルオンリー社債権者集会の実施要件

招集者は、合理的に必要と認められる範囲内において**即時性・双方向性を確保した通信方法**を使用することが求められる。なお、情報の送受信に軽微なタイムラグが生じていても、議事への参加に支障がないように運営がされている場合には、その事実のみによって情報伝達の即時性が失われているとはみなされないと考えられる¹⁴。

2. バーチャルオンリー社債権者集会を実施する際の手続

招集者は、バーチャルオンリー社債権者集会を実施するうえで、場所の定めのない社債権者集会を行う旨や議事における通信方法等を、招集の決定事項及び通知事項ならびに議事録の記載事項としなければならない。

3. バーチャルオンリー社債権者集会における決議の不認可の特則（セーフハーバールール）

招集者は、**合理的に必要と認められる範囲内において通信障害対策措置をとった場合**、通信障害の発生によって社債権者集会の決議の方法が法令又は募集資料に記載された事項に違反したときには、原則として、決議の不認可事由にならないとされている。

現行法上、社債権者集会の決議の不認可事由には、招集の手続又はその決議の方法が法令等に違反する¹⁵ことなどが挙げられている（会社法第 733 条）。通信障害の発生がバーチャルオンリー社債権者集会のリスクとならないよう、バーチャルオンリー株主総会の決議の取消しの訴えの特則と同様の規律を設けることが提案された。

4. バーチャルオンリー社債権者集会の議長による延期又は続行の判断

前もって決議がある場合には、通信障害によって議事の進行に著しい支障が生じたとき、議長が当該社債権者集会の延期又は続行を決定できる（会社法第 719 条、第 720 条の適用除外）。

5. 証明書の電子化

振替社債の社債権者は、**議決権を行使する際に**、振替法第 86 条に規定する書面制度に基づく

¹⁴ 経済産業省・法務省「[産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会に関する Q&A](#)」（2026 年 3 月 27 日）p. 11、Q6-2

¹⁵ 裁判所が決議を認可することができない場面として、

- 集会招集の手続又は決議の方法が法令等に違反するとき
- 利益相反的な議決権行使など、不正の方法によって決議が成立したとき
- 決議された内容が著しく不公正であるとき
- 清算価値を下回る金額まで社債権を放棄させるなど、決議の内容が社債権者一般の利益に反するとき

が挙げられている。（江頭憲治郎『株式会社法』第 9 版（有斐閣、2024 年）p. 864）

証明書の提示が要求されており、現行の実務では、書面による提示が行われている。

部会では、**電磁的記録による証明書の提示**を実現するうえで、図表 3 のような規定を設けることが提案された。振替社債において、社債権者が議決権を行使する際には、直近上位機関から提供された**証明記録**を発行会社等に提示するものとされる。もっとも、証明記録は複製が可能であるため、証明記録の対象となった振替社債については、**提供記録**を直近上位機関に提供するまでは、振替又は抹消の申請をすることができない。また、証明記録に記録された日付が提供記録に記録された日以前である場合には、その証明記録による議決権の行使等は認められず、これにより、無権利者による権利行使の防止が図られている。

図表 3 証明書の電子化に関する制度設計の提案の概要

1. 証明記録の請求及び内容	社債権者 ^(注1) は、 直近上位機関^(注2)に対して、証明記録の提供を請求できる 。なお、証明記録の内容は以下の通り。 ① 社債権者の氏名又は名称及び住所等 ^(注3) ② 証明記録の提供の日
2. 証明記録の提示	社債権者は、議決権の行使等の行為 ^(注4) をするには、 発行会社等^(注5)に対して、証明記録を提示しなければならない 。
3. 証明記録の提示の時期	社債権者は、議決権行使をする場合、 社債権者集会の日の 1 週間前までの日と社債権者集会の当日 に証明記録の提示をしなければならない。
4. 提供記録の請求及び内容	社債権者は、 発行会社等^(注5)に対して、提供記録の提供を請求できる 。なお、提供記録の内容は以下の通り。 ① 振替社債を特定できる事項 ② 提供記録の提供の日
5. 無権利者の権利行使の防止	社債権者は、 直近上位機関に提供記録を提供するまでの間 、証明記録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。
6. 無権利者の議決権行使の防止	社債権者は、 証明記録に記録された日が提供記録に記録された日以前である場合 、その証明記録によって議決権の行使等の行為 ^(注4) をすることができない。

(注 1) 振替社債の社債権者を指す。

(注 2) 振替制度の加入者（社債権者）にとって、その口座が開設されている振替機関及び口座管理機関をいう。

(注 3) 直近上位機関が備える振替口座簿の口座に記録されている事項を指す。（振替法第 68 条第 3 項各号、振替法施行令第 7 条）

(注 4) 社債権者集会の招集（の請求）、担保物の保管の状況の検査も含まれる。（振替法第 86 条第 1 項本文）

(注 5) 社債管理者がある場合は**社債管理者**、社債管理補助者がある場合は**社債管理補助者**、担保付社債信託法第 2 条第 1 項に規定する信託契約の受託会社がある場合は当該**受託会社**、それ以外の場合は**発行会社**を指す。（振替法第 86 条第 1 項各号）

（出所）法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第 15 回会議（2026 年 6 月 24 日）部会資料 13 より大和総研作成

IV. バーチャルオンリー株主総会とバーチャルオンリー社債権者集会の比較

図表 4 は、部会で提案されたバーチャルオンリー社債権者集会の規律を、同様に提案されたバーチャルオンリー株主総会の規律と比較したものである。バーチャルオンリー社債権者集会の規律がバーチャルオンリー株主総会と比べて少ない理由としては、①オンライン開催による効率化・円滑化の要請が高いことや、②バーチャル開催を許容するか否かについて社債権者の

意思を確認する必要性が相対的に小さいと考えられることなどが挙げられる。

図表 4 パーチャルオンリー社債権者集会とパーチャルオンリー株主総会の規律の比較

			株主総会	社債権者集会	
実施要件			定款の定め	要	不要
			デジタルデバイドの者の利益確保措置	要	不要
			情報伝達の即時性・双方向性	要	要
手 続	招集時の決定 事項及び 通知事項への 記載	「場所を定めない旨」	要	要	
		議事における情報の送受信に用いる通信方法	要	要	
		権利行使が複数回行われた場合（注1）の取扱い	要	要	
		デジタルデバイドの者の利益確保措置の内容	要	不要	
		通信に関する必要事項（注2）の記載（注3）	要	要	
	通信記録等	通信記録等の作成・保存	要	要	
		個々の権利者からの閲覧・謄写請求への対応	要	不要	
	議事録	議事録への記載事項の追加（注4）	要	要	
セーフハーバールールの適用			有	有	
通信障害発生時、議長が延期又は続行を決定できる規定			有	有	

（注1）書面投票又は電子投票によって事前に議決権行使をした社債権者が、パーチャルオンリー社債権者集会に出席し、議決権を行使した場合のことを指す。

（注2）社債権者が社債権者集会の議事において、招集の際に定められた通信方法（通信障害が生じた場合に代替する方法を含む）を用いて情報の送受信を行うために必要な事項を指す。

（注3）この事項は、招集の通知事項にのみ加える（招集の決定事項ではない）。

（注4）議事における情報の送受信に用いた通信の方法と、社債権者集会の場所を定めなかった旨を議事録の記載事項に追加する。

（出所）法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第15回会議（2026年6月24日）部会資料13より大和総研作成

1. 実施要件の違い

パーチャルオンリー社債権者集会の実施要件には、定款での定めやデジタルデバイドの社債権者に対する利益確保措置をとることといった規定が設けられていない。ただし、社債の募集事項に「社債権者集会の場所を定めないことはできない」といった規定を設けた場合には、パーチャルオンリー社債権者集会を開催できないものとするのが検討¹⁶されている。

2. 手続の違い

社債権者集会では、通信記録等の閲覧又は謄写に関する個々の社債権者からの請求を拒めなとする規定は明記されていない。株主総会の場合¹⁷、専ら株主総会の決議の取消しの訴え

¹⁶ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第15回会議（2026年6月24日）[部会資料13](#)p. 28

¹⁷ 前掲脚注12文書

(会社法第831条)を提訴する株主から閲覧又は謄写の請求が発せられると想定される一方、社債権者集会の場合、議事の適正性は裁判所が判断するため、必ずしも同様の規定を設ける必要はないと考えられるだろう。

V. おわりに～バーチャルオンリー社債権者集会は社債権者集会の機動的な開催に資するか～

バーチャルオンリー社債権者集会の開催は、合理的に必要と認められる範囲内での即時性・双方向性を確保した通信の方法の使用を要件に、決議の不認可の特則の適用を前提とした形で認められる方向性にある。

バーチャルオンリー社債権者集会の規律は概ねバーチャルオンリー株主総会と同様であるものの、実施要件や手続の一部に、それぞれの制度趣旨に起因する違いが見られる。しかし、概して、会場確保にかかる発行会社の時間的・金銭的負担及び社債権者の議決権行使にかかる手続的な負担を軽減し、社債権者集会の機動的な開催の実現に一定程度寄与するものであると考えられる。

たとえば、振替社債において証明記録を用いた資格確認が可能になれば、資格確認手続が円滑になり、社債権者が議決権行使のために対象となる社債を取引できない期間が短縮される可能性が指摘¹⁸されている。また、社債権者の承諾なく¹⁹電磁的方法によって招集通知等を発することができるようになれば、社債権者集会の開催に関する事務手続が全て電磁的手段で完結でき、発行会社及び社債権者双方の利便性が向上すると考えられている。

会社法の規律の見直しにより、コベナントが付与された社債について、アmendやウェイブを行う場面などにおいて、バーチャルオンリー社債権者集会の制度が将来的に活用されることを期待したい。

¹⁸ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第14回会議（2026年5月27日）[大津参考人提供資料](#) p. 3

¹⁹ 現行法の下では、電磁的方法によって招集通知を発する場合には、「知っている社債権者」に対して書面又は電磁的方法により事前の承諾が必要とされている。これについて、募集事項で電磁的方法により社債権者集会の招集の通知を発することができる旨及びその方法を定めた場合には、社債権者の承諾なく、電磁的方法によって招集通知ならびに社債権者集会参考書類及び議決権行使書面に記載すべき事項を提供することが可能であると考えられている。（法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会」第17回会議（2026年8月26日）[部会資料 14](#) pp. 7-9）