２０２５ 年 ３ 月 １８ 日

各 位

日 本 証 券 業 協 会

パブリックコメントの募集について

本日付けで、下記の事項について別紙のとおりパブリックコメントを募集することといたしましたので、お知らせいたします。

記

○「社債券の適切な引受判断に係るガイドライン」について（案）

募集期間： 2025 年３月 18 日(火)から 2025 年４月 16 日（水)17 時 00 分まで
所　　管： 公社債分科会
内　　容： 本協会では、2024 年７月に公表した「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」の提言を踏まえ、「引受けに関するワーキング・グループ」及び「引受審査に関するワーキング・グループ」において、社債のコベナンツ付与の実効性の確保について、実務的な検討を行ってきたところである。

両ワーキング・グループにおける検討の結果、証券会社の引受判断に際して、相対的に信用リスクの高い社債を対象に、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を確認すること等を定めた「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)」を策定することとする。

パブリックコメントの募集方法
郵便又は本協会 Web サイト経由により募集
郵便の場合：〒103-0027　東京都中央区日本橋２丁目 11 番２号
日本証券業協会　公社債・金融商品部　あて
本協会 Web サイト経由の場合 https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=17

○本件に関するお問い合わせ先:自主規制本部　公社債・金融商品部（TEL:03-6665-6771）

以　上

「社債券の適切な引受判断に係るガイドライン」について（案）

2025 年３月 18 日
日 本 証 券 業 協 会

Ⅰ．趣旨

本協会では、2024 年７月に公表した「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」の提言を踏まえ、「引受けに関するワーキング・グループ」及び「引受審査に関するワーキング・グループ」において、社債のコベナンツ付与の実効性の確保について、実務的な検討を行ってきたところである。

両ワーキング・グループにおける検討の結果、証券会社の引受判断に際して、相対的に信用リスクの高い社債を対象に、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を確認すること等を定めた「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）」を策定することとする。

Ⅱ．骨子

（１）引受会員は、社債券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り、かかる確認結果及び引受審査を行った内容を踏まえて総合的な判断と責任の下に引受判断を行う必要があるものとする。（Ｑ１）

（２）確認対象となる社債券について、銘柄格付が BBB 格相当又は BB 格相当以下の社債券を対象とすることや銘柄格付けを取得していない場合の考え方を定める。（Ｑ２、Ｑ３）

（３）確認対象となるチェンジオブコントロール条項とレポーティングコベナンツの内容を定める。（Ｑ４～Ｑ６）

（４）コベナンツが付与されていない場合の考え方を定める。（Ｑ７）

（５）本ガイドラインに沿って確認したコベナンツの付与状況等に係る社内記録の作成、保存について定める。（Ｑ８）

Ⅲ．適用時期

このガイドラインは、2025 年●月●日（ガイドラインの策定の３か月後）以後に条件決定される社債券に係る引受判断から適用する。

パブリックコメントの募集スケジュール等

(1)　募集期間及び提出方法

①　募集期間：

2025 年３月 18 日（火）から 2025 年４月 16 日（水）17：00 まで（必着）

②　提出方法：

郵便又は協会ホームページ内専用フォームにより下記までお寄せください。

郵便の場合：〒103－0027　東京都中央区日本橋２丁目 11 番２号

日本証券業協会 公社債・金融商品部　宛

本協会 Web サイト経由の場合：https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=17

(2)　意見の記入要領

件名を「『社債券の適切な引受判断に係るガイドライン』に対する意見」とし、次の事項を御記入の上、御意見を御提出ください。

①　氏名又は名称

②　連絡先（電子メールアドレス、電話番号等）

③　法人又は所属団体名（法人又は団体に所属されている場合）

④　意見の該当箇所

⑤　意見

⑥　理由

○ 本件に関するお問合せ先：

日本証券業協会 公社債・金融商品部（TEL 03-6665-6771）

以　　上

有価証券の引受け等に関する規則第３条の考え方（案）
（社債券の適切な引受判断に係るガイドライン）

2025 年●月●日　策定
日本証券業協会

- 2024 年７月、「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）が公表され、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す観点から、「有価証券の引受け等に関する規則」（以下、「引受規則」という）において「基本的に付与すべきコベナンツ」（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をいう。）にかかる審査について規定する等により、「基本的に付与すべきコベナンツ」の付与の実効性を確保することが適当であると提言されました。
- 本ガイドラインは、上記の提言を踏まえ、引受会員が社債券の引受けを行うに当たり、引受規則第３条に基づく適切な引受判断に係る考え方や必要な事項等を示すことにより、社債権者の保護が図られ、社債市場の健全な発展に資することを目的として作成したものです。

社債券の募集の引受けに係る考え方について

Ｑ１：引受規則第３条における引受判断について、引受会員が社債券の引受けを行う場合には、どのような対応を行う必要がありますか。

Ａ：引受会員は、引受規則の趣旨を踏まえ、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りますが、特に社債券（引受規則第２条第２号イに掲げる社債券をいう。以下同じ。）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（後述）の付与状況等を確認する必要があります。

引受会員は、かかる確認結果及び引受規則第 12 条から第 14 条までの規定に基づき引受審査を行った内容を踏まえて総合的な判断と責任の下に引受判断を行わなければなりません。

確認対象となる社債券について

Ｑ２：Ｑ１における「社債券のうち一定のもの」とは、どのような社債券を指していますか。

Ａ：引受会員は、少なくとも、信用格付業者（金融商品取引法第２条第 36 項に定義する信用格付業者）の付与する予定の銘柄格付（非依頼格付を除く）が BBB 格相当又は BB 格相当以下※の社債券については、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ります。

ただし、社債権者保護のためにチェンジオブコントロール条項及びレポーティングコ

DRAFT

ベナンツの付与状況等を確認するという観点から、担保付（一般担保付を含む）の社債券については、確認を行う必要はないと考えられます。

また、劣後特約が付与されている等により規制上又は格付上の損失吸収力や資本性評価が認められる社債券については、その特性を考慮し確認を行う必要はないと考えられます。

※　本ガイドラインにおける「BBB 格相当」及び「BB 格相当以下」とは、それぞれ以下のとおりです。

- BBB 格相当：「BBB マイナス」又は「Baa3」以上の銘柄格付を一以上取得していることをいう。ただし、「A マイナス」又は「A3」以上の銘柄格付を一以上取得している場合を除く。
- BB 格相当以下：取得した銘柄格付のうち最も高い格付が「BB プラス」又は「Ba1」以下であることをいい、信用格付業者の付与する銘柄格付を取得していない場合（無格付）を含む。

なお、当然ながら、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ります。

Ｑ３：信用格付業者の付与する銘柄格付を取得していない社債券について、信用格付業者以外の業者の付与する銘柄格付を基に、Ｑ１における「社債券のうち一定のもの」の該当性を判断することは考えられますか。

Ａ：信用格付業者の付与する銘柄格付を取得していない場合には、例えば、信用格付業者のグループ会社である海外の格付会社が、当該信用格付業者と同じメソドロジーを基に付与する銘柄格付を用いて、「社債券のうち一定のもの」の該当性を判断することが考えられます。

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内容について

Ｑ４：本ガイドラインにおける「チェンジオブコントロール条項」とはどのような内容のコベナンツですか。

Ａ：本ガイドラインにおけるチェンジオブコントロール条項は、以下の発動事由が生じた場合に、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（プットオプション）条項を言います。

＜発動事由＞

※　以下は典型的なケースを例示したものであり、発行者の状況や投資者のニーズを踏まえ適切に発動事由が規定されていることを確認する必要があります。

DRAFT

○ 支配権の移転が発生した場合（例えば、以下の場合）

（ⅰ）50％を超える議決権を単独で又は共同保有者とともに直接又は間接的に保有する株主が新たに出現した場合

（ⅱ）発行者を完全子会社とする株式交換又は株式移転を承認する株主総会（株主総会決議が不要な場合は、取締役会）の決議が採択された場合

（ⅲ）50％を超える議決権を単独で又は共同保有者とともに直接又は間接的に保有する既存株主の議決権保有割合が 50％未満となった場合

○ 金融商品取引所に対して上場廃止申請が提出された場合

※ チェンジオブコントロール条項の一般的な解説や規定例は、コベナンツモデル参照。また、コベナンツ発動時の対応は、「コベナンツ抵触時の対応の実務フロー」参照。

Ｑ５：本ガイドラインにおける「レポーティングコベナンツ」とはどのような内容のコベナンツですか。

Ａ：本ガイドラインにおけるレポーティングコベナンツは、発行者が金融商品取引所へ上場している場合において以下の発動事由が生じた後に、以下のレポーティング事項について社債権者に報告する義務を発行者に課す条項を言います。

＜発動事由＞

○ 金融商品取引所への上場が廃止された場合

＜レポーティング事項＞

※ 以下は上場会社が非上場化した後に社債権者が重視すると考えられる典型的なレポーティング事項の例示であり、発行者の状況や投資者のニーズを踏まえ適切にレポーティング事項が規定されていることを確認する必要があります。

○ 定期的なレポーティング事項

（ⅰ）第１・第３四半期の財務情報（決算短信の内容を参考）

（ⅱ）有担保負債比率等の担保に係る指標

（ⅲ）社債要項に定めるすべての財務上の特約条項についての判定時点における充足状況（及びその算定根拠）について、代表取締役名の証明書

○ 適時のレポーティング事項

（ⅰ）発行者の決定事実

(a) 解散（合併による解散を除く。）、業務上の提携又はその解消、事業の開始又は廃止

(b) 固定資産の譲渡又は取得

(c) 継続企業の前提に関する事項の計算書類への注記

(d) 有価証券報告書又は半期報告書の提出期限延長申請に係る承認申請書の提出

（ⅱ）発行者の発生事実

DRAFT

(a) 主要株主である筆頭株主の異動
(b) 有価証券報告書又は半期報告書の提出期限延長申請に係る承認又は不承認
(c) 財務諸表等の監査報告書における不適正意見、意見不表明、継続企業の前提に関する事項を除外事項とした限定付適正意見
(d) 親会社等に係る破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始又は企業担保権の実行の申立て
(e) 免許の取消し、事業の停止その他これらに準ずる行政庁による法令に基づく処分

※ 本ガイドラインにおけるレポーティングコベナンツは、上場会社が非上場化した場合に有用と考えられるレポーティング事項を例示したものですが、発行者が社債発行時に上場していない場合においても、投資家にとって重要と考えられる項目を報告するコベナンツを設定することは有用と考えられます。
※ レポーティングコベナンツの一般的な解説や規定例は、コベナンツモデル参照。また、コベナンツ発動時の対応は、「コベナンツ抵触時の対応の実務フロー」参照。

Ｑ６：BBB 格相当の社債券について、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ツの付与状況等の確認を行うに当たって BB 格相当以下の社債券と異なる扱いを行うことは考えられますか。

Ａ：BBB 格相当の社債券の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発動事由については、Ｑ４やＱ５における＜発動事由＞の発動とあわせて、以下のようにその社債券に付与されている銘柄格付の格下げが生じた場合に発動する仕組み（ダブルトリガー）とすることでもよいと考えられます。

＜格下げに係る発動事由＞
※ 以下は典型的なケースを例示したものであり、発行者の状況や投資者のニーズを踏まえ適切に発動事由が規定されていることを確認する必要があります。
○ チェンジオブコントロール条項の場合
・ 支配権の移転又は上場廃止申請の提出時点において、[信用格付業者の名称を記載]による本社債の格付が BB 格以下である場合、あるいは支配権の移転又は上場廃止申請の提出後 90 日以内に同格付が BB 格以下へ格下げされた場合
・ 支配権の移転又は上場廃止申請の提出後 90 日以内に、[信用格付業者の名称を記載]による本社債の格付が２ノッチ下がった場合
○ レポーティングコベナンツの場合
・ 上場廃止日において、[信用格付業者の名称を記載] による本社債の格付が BB 格以下である場合、あるいは上場廃止日以降に同格付が BB 格以下へ格下げされた場合
・ 上場廃止日において、[信用格付業者の名称を記載] による本社債の格付が発行時点から２ノッチ下がっている場合、あるいは上場廃止日以降に、同格付が２ノッチ下がっ

DRAFT

た場合

チェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていない場合の考え方について

Ｑ７：引受会員はチェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていない BBB 格相当の社債券又は BB 格相当以下の社債券の引受けを行ってはならないのですか。

Ａ：引受会員は、BBB 格相当の社債券又は BB 格相当以下の社債券についてチェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていない場合であっても、当該社債券に係る引受けの可否の判断に当たっては、引受案件ごとの個別の事情に応じ、これらのコベナンツの付与に代替する措置が取られていることを確認することにより社債権者保護が図られていることを確認したうえで、適切な引受判断を行うことにより引受けを行うことが可能であると考えられます。

また、以下のケースに該当する場合には当該措置が取られていると考えられますが、それ以外の場合であっても、発行者の状況や投資者のニーズを踏まえ適切に社債権者保護が図られていると判断できるのであれば、代替する措置が取られているものと考えられます。

＜代替する措置の例＞

（ⅰ）他のコベナンツの付与

例：発行時の格付に係る格付維持条項、支配権の移転に限定しないプットオプション、債務間同順位の担保提供制限条項

（ⅱ）親子会社又は第三者の保証、キープウェル契約の締結

（ⅲ）社債管理者の設置

（ⅳ）一定の販売手続の実施（例えば、対象となる投資家の制限やチェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていないことの説明及び投資家の合意等により、社債権者保護を図ること）

（ⅴ）社債権者間の平等性の観点から、発行者が発行する同順位の残存する他の社債券のコベナンツと内容・効果等に照らして同等のコベナンツであること（ただし、この場合であっても、引受証券会社として、現在の市場環境や投資家のニーズ等を踏まえ、社債権者保護に関する措置の必要性について事前に発行者に提案・確認することが望ましいと考えられます。）

社内記録の作成、保存について

Ｑ８：引受会員は、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の確認結果等、社債券の引受判断に当たって確認した内容について、社内記録を作成する必要はありますか。

DRAFT

Ａ：引受会員は、引受規則第７条に基づいて引受判断の形成過程に係る記録を作成する必要があります。これに基づき、本ガイドラインにおいて確認対象となる「社債券のうち一定のもの」については、引受判断の際に確認した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や、これらのコベナンツが付与されていない場合の代替措置の内容等についても、同様に記録を作成して保存する必要があります。

（注）　本ガイドラインは、2025 年●月●日（ガイドラインの策定の３か月後）以後に条件決定される社債券に係る引受判断から適用する。

以　上

DRAFT

日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

「社債券の適切な引受判断に係るガイドライン」（案）のパブリックコメントの募集について

2025年３月18日
日本証券業協会

１．社債コベナンツに係るこれまでの検討経緯

- 2009年、「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置し、社債市場の活性化に向けた取組みを実施。
- 2012年、懇談会報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」の提言を踏まえ、コベナンツの柔軟・適切な付与を通じた社債市場の活性化を図るため、**「コベナンツモデル（参考モデル）」を策定・公表**。
- 2013年、主に**コベナンツや社債管理に係る課題を検討するため**、懇談会の下部に「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「**活性化WG**」という。）**を設置**。
- 2023年12月、我が国社債市場の現状を踏まえれば、特にコベナンツの付与等について引き続き取組みを進める必要があり、また、今後の市場環境の変化を見据えた社債市場の活性化に向けた検討の必要性の高まりを受け、**活性化WGにおける検討を再開**。特に相対的に信用リスクの高い企業の社債発行を促進する観点から、**コベナンツの付与の在り方を中心に検討**。
- 2024年７月、活性化WGの検討結果を取りまとめ、「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）（以下「**報告書**」という。）**を公表**。
  → **コベナンツの付与の在り方について、次頁のとおり提言**がなされた。

（参考）「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）の概要

報告書におけるコベナンツ付与の在り方に係る提言の概要

➢ 我が国において社債にはコベナンツが殆ど付与されない現状は、当該社債への投資を阻み、プレイヤーの拡大が進まない要因の一つであると考えられることから、コベナンツ付与の在り方を改善するため、以下のとおり検討を行った。

① 「基本的に付与すべきコベナンツ」の種類

✓ 相対的に信用リスクの高い社債市場の創設に向け、「社債にコベナンツが殆ど付与されない」現状を改善するため、以下のコベナンツを、「基本的に付与すべきコベナンツ」（※）として位置づけることとした。

※ 投資家が必要最低限の内容として求める又は投資家保護上必要と考えられるコベナンツ

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等があった場合に、社債権者に繰上償還の請求権を与える条項

レポーティングコベナンツ

- 発行会社に投資判断に重要な事象が生じた場合に社債権者へ報告を行う義務を課した条項

※ なお、他にも財務コベナンツについて検討を行ったが、多くの会社に共通する考え方を整理することが難しいため「基本的に付与すべきコベナンツ」とは位置付けず、発行会社の状況等を踏まえて柔軟かつ適切に付与することが重要であるとの認識を共有した。

（参考）「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）の概要

報告書におけるコベナンツ付与の在り方に係る提言の概要

② 「基本的に付与すべきコベナンツ」の付与を求める対象（格付に係る考え方）

✓ 相対的に信用リスクの高い社債市場の創設を目指す観点から、以下のとおり格付による整理を行った。

【BB格以下の社債】

- 「基本的に付与すべきコベナンツ」の付与を求める。

【BBB格の社債】

- 「基本的に付与すべきコベナンツ」の付与を求める。
- ただし、一定の発行実績があることを考慮し、格付が下がった場合（BB格への低下等）に、基本的に付与すべきコベナンツの効力が発生する形式も認める。

【A格以上の社債】

- 発行実績の中核を占めることから、目的及び影響に照らし「基本的に付与すべきコベナンツ」を求める対象としない。なお、A格以上の社債であっても、社債権者保護の観点から、必要に応じて柔軟かつ適切なコベナンツを付与することが必要である。

※なお、担保付社債（一般担保付社債を含む。）は、対象外とする。

③ BBB格及びBB格以下の社債について、付与を求める方策（引受審査等における対応）

✓ 証券会社の引受審査等の際に、コベナンツの付与状況について適切な審査が行われるよう、引受規則又はガイドラインにおいて、「基本的に付与すべきコベナンツ」係る審査について規定すること等について、引受WG等において実務者の意見を踏まえ検討する。

✓ 検討の際には、引受審査等の硬直的な対応や引受審査の形骸化を招かぬよう、発行会社の状況等に応じた対応の余地を設けることやコンプライ・オア・エクスプレインの手法を活用すること等も含めて総合的な引受判断が行われるよう留意する。

2．引受WG等における検討状況

- 2024年10月より、**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**、「引受けに関するワーキング・グループ」及び「引受審査に関するワーキング・グループ」（以下、「**引受WG等**」という。）**において検討**を実施。
- **引受WG等では**、証券会社の引受実務を踏まえ、社債券に付与されているコベナンツについて、その有無の形式的な確認のみならず、適切性等を実効的に確認するためには、**引受証券会社として発行者の状況や投資者のニーズ等も踏まえたうえで総合的に判断することが望ましいため、引受審査ではなく引受判断において対応することが適切**とされた。
- このため、引受会員が社債券の引受けを行うに当たり、**引受規則第３条に基づく適切な引受判断に係る考え方や必要な事項等を示す**ことにより、社債権者の保護が図られ、社債市場の健全な発展に資することを目的として、「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）」（案）（以下、「**ガイドライン案**」という。）**を取りまとめた**。

有価証券の引受け等に関する規則（抜粋）

（適切な引受判断）

第３条　引受会員は、引受けを行うに当たっては、引受審査業務のために必要かつ十分な期間を確保したうえで、第12条から第14条までの規定に基づき引受審査を行った内容を踏まえて総合的な判断と責任のもとに引受判断を行わなければならない。

３．「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）」の概要

社債券の募集の引受けに係る考え方について（Ｑ１）

引受会員は、引受規則の趣旨を踏まえ、特に社債券のうち一定のもの（下記①参照）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り、かかる確認結果及び引受審査を行った内容を踏まえて総合的な判断と責任の下に引受判断を行う必要がある。

ガイドライン案における確認対象について

①確認対象となる社債券について（Q2、３）

銘柄格付が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、対象外とした。

※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。

②確認対象となるコベナンツについて（Ｑ４～６）

・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若しくは金融商品取引所に対して上場廃止申請が提出された場合に、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（プットオプション）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

※BBB格相当の社債にこれらのコベナンツを付与する場合、発動事由を格下げとのダブルトリガーとすることも考えられる。

３．「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）」の概要

コベナンツが付与されていない場合の考え方について（Ｑ７）

BBB格相当の社債券又はBB格相当以下の社債券についてチェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていない場合であっても、当該社債券に係る引受けの可否の判断に当たっては、引受案件ごとの個別の事情に応じ、これらのコベナンツの付与に代替する措置（例えば、以下のような措置）が取られていることの確認によって社債権者保護が図られていることを確認したうえで、適切な引受判断を行うことにより、当該社債券の引受けを行うことが可能である。

＜代替する措置の例＞

（ｉ）他のコベナンツの付与

例：発行時の格付に係る格付維持条項、支配権の移転に限定しないプットオプション、債務間同順位の担保提供制限条項

（ii）親子会社又は第三者の保証、キープウェル契約（※）の締結

※親会社が子会社等に対して、資金不足になった場合に資金を提供することを約束する契約。キープウェル契約は親子会社間での契約のため、親会社が債権者に直接債務保証するものではないが、実質的に同様の効果を与えるものとみなすこともできる。

（iii）社債管理者の設置

（iv）一定の販売手続の実施（例えば、対象となる投資家の制限やチェンジオブコントロール条項又はレポーティングコベナンツが付与されていないことの説明及び投資家の合意等により社債権者保護を図ること）

（ｖ）社債権者間の平等性の観点から、発行者が発行する同順位の残存する他の社債券のコベナンツと内容・効果等に照らして同等のコベナンツであること（ただし、この場合であっても、引受証券会社として、現在の市場環境や投資家のニーズ等を踏まえ、社債権者保護に関する措置の必要性について事前に発行者に提案・確認することが望ましいと考えられます。）

社内記録の作成、保存について（Ｑ８）

ガイドラインに沿って確認したコベナンツの付与状況等についても、記録を作成して保存する必要がある。

（参考）関係諸規則抜粋

有価証券の引受け等に関する規則（抜粋）

（定義）

第２条　この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

１　（略）

２　社債券等

次に掲げる有価証券をいう。

イ　社債券（金商法第２条第１項第５号に掲げる有価証券をいい、新株予約権付社債券を除き、外国法人の発行する証券又は証書で社債券の性質を有するものを含む。以下同じ。）

ロ　投資法人債券（金商法第２条第１項第11号に掲げる投資法人債券をいう。以下同じ。）

３～25　（略）

（適切な引受判断）

第３条　引受会員は、引受けを行うに当たっては、引受審査業務のために必要かつ十分な期間を確保したうえで、第12条から第14条までの規定に基づき引受審査を行った内容を踏まえて総合的な判断と責任のもとに引受判断を行わなければならない。

（社内記録の作成、保存）

第７条　引受会員は、引受けを行った場合には、次の各号に掲げる記録を作成し、５年間これを保存しなければならない。

１　引受審査において収集した資料及び情報（引受判断に影響を及ぼすと認められるものに限る。）並びに当該資料及び情報に対する分析及び評価の内容に係る記録

２　引受判断の基となった資料及び情報並びに当該引受判断の形成過程に係る記録

（適切な引受審査）

第12条　引受会員は、引受けを行うに当たっては、発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、募集又は売出しが資本市場における資金調達又は売出しとしてふさわしいか否か及び当該発行者の情報開示が適切に行われているか否かの観点から、引受審査部門（第５条第２項の場合には、当該引受審査案件に係る引受審査業務を遂行する担当者）において、第16条から第19条までに規定する引受審査項目について厳正に引受審査を行わなければならない。

２　主幹事会員は、引受審査を行うに当たっては、発行者によって公開された資料を確認するとともに、原則として、細則に定める資料（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、新投資口予約権証券、外国株信託受益証券及び外国インフラファンド信託受益証券並びに外国法人の発行する証券又は証書で株券等又は社債券の性質を有するものの引受審査を行うに当たっては、これに相当する資料をいう。以下「引受審査資料」という。）を細則に定めるところにより、発行者から受領するものとする。

（参考）関係諸規則抜粋

有価証券の引受け等に関する規則（抜粋）

（適切な引受審査）

第12条　（続き）

3　主幹事会員は、第16条から第19条までに規定する引受審査項目を審査するため、前項の発行者によって公開された資料及び引受審査資料に記載されている事項の内容を確認する場合には、発行者に対し、当該確認すべき内容を書面により送付し、その回答を書面により受領するよう努め、必要に応じて当該発行者との間で面談を行うものとする。

4　主幹事会員は、前項の場合において、当該発行者の財務情報の内容が適切であるかを確認する際には、必要に応じて監査人から聴取を行うものとする。

5　主幹事会員は、引受審査を行う場合には、当該引受審査の対象となる有価証券の募集又は売出しに係る有価証券届出書等（有価証券届出書及び売出しに係る目論見書をいう。以下同じ。）に記載される財務情報の正確性、当該財務情報の事後の変動に係る調査等を行うため、監査人からコンフォートレターを受領するものとする。

6　主幹事会員は、引受審査を行うに当たっては、引受審査業務の重要性に鑑み、証券アナリストの調査結果の活用に努めなければならない。

（主幹事会員と他の引受会員の連携）

第13条　主幹事会員は、他の引受会員（独立引受幹事会員を除く。以下この条において同じ。）に対し、十分な期間前に引受審査のために必要な資料及び情報を細則で定めるところにより提供する等して、当該他の引受会員の引受審査に可能な限り協力するものとする。

2　他の引受会員は、前項の規定に基づき取得する情報以外に、引受審査の充実の観点からさらに必要な情報があると認めた場合には、直接発行者に対して確認を行うことにより十分な引受審査を行うものとする。

（主幹事会員の交代等があった場合の対応）

第14条　主幹事会員は、引受審査を行うに当たって、事前に当該引受審査案件につき発行者が指名を予定していた主幹事会員の交代、選任していた又は選任を予定していた監査人の交代又は上場申請を予定していた取引所金融商品市場の変更が行われた事実を知ったときは、当該発行者に対して、当該交代又は変更の理由を確認するとともに、当該確認した内容の合理性について十分な検討を行うものとする。