

2006年6月29日

企業の資金調達の円滑化に関する協議会（企業財務協議会）
日本資本市場協議会

新会社法における CP (短期社債) プログラムの取締役会決議について

CP（コマーシャルペーパー）プログラムの発行決議の実務取り扱いに関して、平成 18 年 5 月の新会社法施行に伴い、CP・社債の機動的な発行という観点から見た場合、新会社法における規律は、旧商法における規律から何ら後退したところはなく、むしろ法令上の取り扱いがより柔軟化していると考えられる。一方、発行体企業からは、その実務手順に関して、当方にも多くの問い合わせが寄せられている。

そこで、各発行体企業の「CP プログラムの取締役会決議の方法」についての一般的ガイダンスも含め、新会社法施行後の CP プログラムに関する取締役会決議のあり方を中心に、以下に説明を行う。

記

1. CP の法令上の名称

電子 CP は、平成 14 年の立法化にあたり、旧商法上の社債と位置付けられた。根拠法である短期社債法（平成 13 年 6 月公布、平成 14 年 4 月施行）そしてその後の社振法（社債等振替法、平成 16 年 12 月施行。平成 16 年 6 月公布の最新改正法の名称は、社債、株式等の振替に関する法律）において「短期社債」と定められている。なお、電子 CP は、商品としての経済性および会計処理においては手形 CP と何ら変わるところはない。

2. 従来の商法上の取締役会決議に関する特例について

しかし、平成 14 年に CP が社債と位置付けられたことにより、旧商法の定めに従い、原則的には発行において取締役会決議が必要となったため、発行実務においては手形 CP と同様に機動性が最重視されたことから、以下のように、社振法第 83 条（旧条文）において、旧商法上の取締役会の決議に関する特例が設けられた。

(短期社債の発行等に関する商法の特例)～社振法第 83 条～(平成 18 年 5 月改正前の条文)
株式会社(委員会等設置会社を除く。 ¹⁾)は、商法第 296 条の規定にかかわらず、取締役会の決議をもって、短期社債の発行を、特定の取締役に委任することができる。この場合において、当該取締役会におい

¹「委員会等設置会社」の場合には、旧商法特例法 21 条の 7 第 3 項に基づいて、取締役会決議によって社債発行権限が執行役に委任され、短期社債も同様の取り扱いが可能であった。

ては、次に掲げる事項も併せて決議しなければならない。

- 一 当該決議に基づいて短期社債を発行することができる期間²
- 二 前号の期間中において当該株式会社が発行した短期社債のうち償還されていないものの総額の限度額³（（筆者注）プログラム・アマウントの概念が極めて重要）

2 短期社債については、社債原簿を作成することを要しない。

3 短期社債については、商法第 297 条から第 299 条まで、第 309 条から第 314 条まで、第 319 条から第 341 条ノ 15 まで及び第 376 条第 3 項（同法第 374 条ノ 4 第 3 項、第 374 条ノ 20 第 2 項及び第 416 条第項において準用する場合を含む。）の規定は、適用しない。

ただし、上記の取り扱いについては、平成 18 年 5 月施行の新会社法で、CP も含め、社債発行ごとに取締役会決議を行うことが必要でなく、社債の発行につき決定すべき事項の決定を大幅に取締役に対し委任することが、明文により、認められた結果、不要となる上記の社振法第 83 条 1 項（旧条文）が削除されることとなった。

しかし、CP 発行会社の実務は、それによって変更されることはなく、それどころか、必ずしも委任期間として一定の期間を定めることを要しなくなるという点において、より柔軟化されているといえる。

3. 平成 18 年 5 月の新会社法施行と社振法第 83 条 1 項(旧条文)の削除について

■ 新会社法のメリット

旧商法では、社債の発行を取締役に委任することが、明文上できなかつたが、新会社法においては、従前のように社債発行毎に取締役会決議を行うことが必要とされず、社債の発行につき決定すべき事項の決定を大幅に取締役に対し委任することが認められた。

つまり、新会社法では、取締役会設置会社における募集事項の決定につき、取締役に對する二以上の募集についての大幅な委任を可能としている。そのため、取締役会設置会社においても、シリーズ発行、同一銘柄の追加発行、売出發行、プログラム発行等を簡易な手続で行うことができることとなった。

具体的には、取締役会では、当該種類の募集社債（CP も同じ）の総額の上限の合計額等（定義と詳しい説明は下記参照）を定め、その他の事項については取締役に委任すればよ

² 例えば、6 ヶ月、1 年など。なお、「この決議は次回開催される定例取締役会の日まで有効とするが、当該取締役会において特段の決議がない場合は自動的に延長されるものとし、最終有効期限は 年 月 日とする」という文言を決議内容に加えることで、特段の決議がなければ、最終的に一年間、当初のプログラム発行決議を有効とする方法をとることも可能と理解されてきた。

³ 諸外国の CP プログラムと同様の、プログラム・アマウント（発行残高の最大限度額）の概念が採用された。なお、公募普通社債発行では包括決議された累積発行総額限度額のことを社債発行業務慣行上（社債）発行枠と呼ぶことが多く、一方、短期社債発行では期間中の発行残高の最大限度額をプログラム・アマウントと定義するが、CP 実務慣行上においてこれも（CP）発行枠と呼ぶこともある。慣行上、短期社債、普通社債の発行枠は、各々、「短期社債の発行残高最大限度額」、「普通社債の累積発行総額限度額」を意味するとの違いがある。

い。

■ 社振法第83条1項(旧条文)の削除

CP(短期社債)の発行に関しても、新会社法の規定が適用となり、従来社債等振替法において、短期社債発行の機動性の観点から商法の特例として一定期間は取締役が短期社債発行の決定を取締役会が委任可能としていた特例が、上記の通り一般的に可能になったため、当該特例に関わる規定である社振法第83条1項が削除された。(商事法務No.1752 18頁 二 社債等振替法 参照)

結論的には、社振法第83条1項の削除は、CPの発行体企業の発行の機動性の観点からは、発行期間が削除された点において、プラスとなった。さらに、CPの要件から、総額引受が外されている。

■ 企業財務協議会・日本資本市場協議会が要望していた事項が実現

なお、新会社法第676条1号及び会社法施行規則(第3節 取締役 社債を引き受ける者の募集に際して取締役会が定めるべき事項)第99条の2にいうところの「募集社債の総額の上限の合計額」に、社振法第83条1項(旧条文)の「短期社債のうち未償還の総額(プログラム・アマウント)」の概念が含まれ、発行企業の実務上なんら問題となることはないことがあきらかとなった。

なお、この基本的な考え方については、企業財務協議会・日本資本市場協議会が、平成15年12月24日⁴に法務省民事局参事官室に要望していた事項が実現されたものでもあり、まことに喜ばしい。参考までに、以下に要望の当該部分の抜粋を掲載する。

平成 15 年 12 月 24 日
法務省民事局参事官室 御中
企業の資金調達の円滑化に関する協議会 日本資本市場協議会
<u>「会社法制の現代化に関する要綱試案」に関するコメント</u>
平成 15 年 10 月 29 日に公表された、「会社法制の現代化に関する要綱試案」に関しまして、下記の通りコメントさせていただきますので、特段のご配慮を賜りますようお願い申し上げます。
記
第 4 部 株式会社・有限会社関係

⁴ 企業財務協議会・日本資本市場協議会要望参照。 http://www.enkt.org/yobo_27.html

第6 社債・新株予約権関係

2 社債総則に関する規定の整理

(1) 社債の発行事項の決定

- ・ 試案の考え方には基本的に賛成であるが、以下に意見を2点申し述べる。
 1. 多額の借財¹に相当すると評価するに及ばない程度の額の社債の発行については、取締役会での決議を不要とすべきである。
 2. (1) - 2)に関しては、2)の記載の“(いわゆる「シリーズ発行」)”という記載が、いわゆる「プログラム発行²」を禁止する趣旨と受け取られるおそれがあるため、当該記載を削除するか、当該記載に加えて“いわゆる「プログラム発行」”も可能とすることを説明に加えるか、もしくは、説明には加えなくても、そのような発行方法が解釈上可能であることを示していただきたい。

* これは、取締役会において社債の発行限度額を議決する際に、一定期間内に発行を予定する社債の額の総計の上限を議決する(この方式がいわゆる「シリーズ発行」である。)代わりに、一定期間中の償還されていない社債の総額の限度額(いわゆるプログラム・アマウント)を議決する方法である。この方式は一般にMTNプログラム方式と呼ばれるものであるが、既に同様のコンセプト(CPプログラム方式)が我が国においても、短期社債(電子CP)においては実現済みである。すなわち、社債等振替法第83条(短期社債の発行等に関する特例)第1項第2号によってすでに認められている。なお、この方式は欧米など先進国の資本市場調達において標準的な方法(プログラム方式)となっているものである。

要綱試案中には、社債総額の取締役会における議決方法について定めるところはないこと、また、プログラム発行によっても、常に社債としてどれだけ負債を負うかの最大限度額について議決をすることになるから、ガバナンスの観点からも問題は無いと考えられること、さらには欧米市場との制度間競争に劣後しないためにも、このような方式は当然認められるものと考えられる。

なお、プログラム発行においては、あらかじめ定めた社債要綱などの基本情報の開示(インフォメーション・メモランダムに相当)を行ったうえで複数種類の社債発行をより機動的に行うことが可能となる。

■ CPプログラム発行

すなわち、二以上の、種類社債の募集を行う場合の「募集社債の総額の上限の合計額」の定め方としては、未償還の総額の上限を定めるという方法によることも許される。これにより、取締役会設置会社においても、シリーズ発行、同一銘柄（種類）の追加発行、売出發行、他社株転換社債に加えて、プログラム発行を簡易な手続で行うことができることとなった。それを受けて、欧米で通常に行われているCPのプログラム発行が、今回の会社法改正で、日本でも可能となった。これは極めて重要な法の改善であるといえよう。

なお、本件に関しては、平成18年2月28日の衆議院予算委員会第七分科会⁵において、長崎幸太郎議員の質問に対して、法務省・深山（みやま）官房審議官が、プログラム・アマウントを募集社債の総額に含めるとの解釈について、明確に答弁している。

新会社法の下でのプログラム発行の取り扱いに関しては、法務省民事局担当者による新会社法関係法務省令の解説(2)（商事法務No.1760 13-14頁）参照。

■ 「社債の総額」と「募集社債の総額」

若干の補足を行うと、新会社法では、既に発行された社債についての「社債の総額」の概念と、社債の引受人を募集する場合の募集事項としての「募集社債の総額」の概念とを区別している。

「社債の総額」は、社債を発行すればカウントされ、償還をしても、「社債の総額」が減少することはない。（社債の総額とは累積総額であり、例えていえば、損益計算書上の売上高のような概念である）これに対し、「募集社債の総額」ないし「募集社債の総額の上限の合計額」は、これからどのような募集を行い、どの程度の社債を割り当てるかという枠として決めるべきものである。

多数の社債が発行と償還を繰り返すような場合についての、二以上の募集社債の未償還残高の総額の上限であるプログラム・アマウントは、発行会社の貸借対照表上に存在するCP負債の最大額（残高）を示す概念であるが、それも「二以上の募集を行う場合の募集社債の総額の上限の合計額」に含まれる。

4. 結論：新会社法の規律は、旧商法の規律から後退していない

結論をまとめると、CPプログラム発行に関していえば、新会社法においても、従来と同様、取締役会で決める事項としては、二以上の募集を行う場合の「募集社債の総額」の上限の合計額だけを決めておけば足りるので、その枠についても柔軟に定めることができ、償還された社債の額を再度枠の中に組み込み減額するという形（プログラム・アマウントの形式）で「募集社債の総額」の上限の合計額を定めることも、可能となる。

⁵ この内容は、衆議院 TV ビデオライブラリーで確認可能である。12 分過ぎたところから、当該部分の答弁あり。
<http://www.shugiintv.go.jp/jp/index.cfm>

したがって、CPの機動的な発行という観点からみた場合、会社法における規律は、現行法における規律から後退したところは何もなく、かえって、プログラム・アマウントの形で「募集社債の総額」の上限の合計額を定める場合でも、いったん枠を定めておけば、その後はその枠を変更しない限り、取締役会の決議を経ることなくCPを随時発行することができ、必ずしも委任期間として一定の期間を定めることを要しなくなるという点において、より柔軟化されているといえる。

5. 参考：CPプログラムの取締役会決議のあり方

そこで、上記を受けて、参考までに、CPプログラムにかかわる新会社法下での取締役会決議の項目を以下に例示した。通常は、以下の事項を決議することになる。

■ CPプログラムに関する取締役会決議事項の例示（参考）

項目	会社法及び会社法施行規則の内容	具体的な説明(決議内容の例示) ⁶
1	2以上の募集にかかわる会社法676条に関する事項の決定を取締役に委任する旨	(通常私募の)CPのプログラム発行を行うことと、特定を取締役に委任する旨 (公募 ⁷ のCPをプログラムに含む場合はその旨)
2	募集社債の総額の上限の合計額	従来同様、プログラム・アマウント(未償還の発行残高の最大限度額)を決議すればよい
3	募集社債の利率の上限その他の利率に関する事項の要綱 (利率の上限を定めて委任することのほか、確定的に利率の上限をもって委任の範囲を画さず、その利率に関する事項の定め方の要綱をもって委任の範囲を画することも認められた)	『割引発行を行う(利息の支払いは償還金の支払と同時に償還金に含めて行う)』『個別の発行毎に、短期市場金利を基準として取り極める。ただし年率 %を超えないものとする』等の文言が考えられる
4	募集社債の払込金額の総額の最低金額その他の払込金額に関する事項の要綱 (払込金額に関する事項の要綱をもって委任の範囲を画することも認められた)	CPについては、払込金額の総額の最低金額をあらかじめ定める規則は決議事項に該当しないと考えられるが、実務上『募集社債の総額から、前項で定めた利率に相当する利息を差し引いた金額とする』、『募集社債の総額の95%以上の金額を払込金額の総額とする』等の文言を以って決議することも可
その他	必ずしも委任期間として一定の期間を定めることを要しない	委任期間については、平成18年5月の新会社法施行後は、取締役会決議での委任を要しない

⁶ 相澤・葉玉・郡谷編著「論点解説 新・会社法」624-625頁参照

⁷ 証券取引法に基づく公募社債(CP公募の場合も同様)については、発行登録番号、発行予定期間(一年)、効力発生予定日、(累積)発行限度額(発行額)等を発行登録する必要がある。

■ 取締役会決議のあり方の補足説明

CPプログラムの決議の場合、発行回数や個別発行の割引率、発行期間といった詳細については、特定の代表取締役に対し包括委任できるとしている。

取締役会決議のあり方に関しては、各社の実情に応じて、例えば、一年毎にCPの発行計画を含む全体の資金計画とCPプログラムの運用実績について取締役会に報告するなど、法定ではないが、ガバナンスの観点から各社毎に合理的と判断された期間内で報告を行うことも一案である。

■ 参考：短期社債(電子CP)プログラム発行要項の例示

(CPプログラムにかかわる取締役会決議に際して、以下のようなCPプログラム発行要項を参考添付することも一案)

短期社債(電子CP)プログラム発行要項の作成例

<http://www.XXX.co.jp/YYYY/ZZZ>

発行する短期社債の内容 (平成 18 年 月末日現在)

・ 発行体(発行会社)	ABCD 株式会社
・ 格付	(格付け会社) a - 1
・ 発行限度額(残高)(プログラム・アマウント)	,000 億円
・ 直近の期末現在(年 月末)残高(参考)	,000 億円
・ 発行単位	1 億円以上 1 億円単位
・ 償還期限	発行日から 1 年未満
・ 付利方式	割引方式
・ バックアップライン	有り、もしくは無し
・ 物上担保及び保証の有無	無し
・ 振替機関	株式会社証券保管振替機構
・ 取扱ディーラー	A 銀行、B 証券等……
・ 発行支払代理人	A 銀行
・ 期限の利益喪失事由	

1. 当社は、次の場合には短期社債に係る償還金の支払いについて期限の利益を喪失する。

(1) 支払いの停止または破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始もしくは特別清算開始につき自ら申し立てを行った時、債権者からの申し立てであるときには 30 日以内にかかる申し立てが却下されない時または当社が破産手続、民事再生手続もしくは会社更生

- 手続の開始決定、または特別清算開始の命令を受けた時。
- (2) 手形交換所の取引停止処分を受けた時。
 - (3) 当社が短期社債に係る償還金支払債務以外で負担する債務(ただし、保証債務を除く)について期限の利益を喪失、または期限が到来してもその弁済をすることが出来ない時。ただし、当該債務の合計額(邦貨換算後)が金[]億円を超えない場合はこの限りではない。
 - (4) 当社が負担する保証債務について履行義務が発生したにもかかわらずその履行が出来ない時。ただし、当該保証債務の合計額(邦貨換算後)が金[]億円を超えない場合はこの限りではない。
2. 当社は、前項により短期社債に係る償還金の支払いについて期限の利益を喪失した場合は、直ちにその旨を日本経済新聞に掲載する方法により公告する。

上記 CP プログラム要項の作成例は一般的な参考までに示したものであり、実際の要項の作成等に当たっては、ディーラーおよび IPA を務める金融機関等と事前にすりあわせを行うことが必要である。

なお、新会社法は、CP プログラム発行のみならず、証取法上の発行登録実務等との調整が今後必要であるが、待望の本格的 MTN (ミディアムターム・ノート) プログラム発行にも、道を開いたということが出来る。その点については、今後、当協議会として詳細を詰める予定である。

以上

企業の資金調達円滑化に関する協議会 (企業財務協議会)
日本資本市場協議会 (JCMA)

〒105-0001東京都港区虎ノ門1丁目5番16号 晩翠ビル5階
TEL03-3503-7671 FAX 03-3502-3740 e-mail: cfta@bpf-f.or.jp
H P <http://www.enkt.org/>

又は

日本資本市場協議会 犬飼重仁事務局長 sinukai@nira.go.jp
