

企業の資金調達の円滑化に関する協議会・平成19年度の成果

項 目	成 果
資本市場・ 企業金融関連	<p>○ユーロ MTN (メディアターム・ノート) プログラム及び国内債に係る発行登録制度については、従前より会員企業の皆様から様々な問題点が指摘されていたため、昨年6月、「MTN プログラムおよび発行登録制度に係るアンケート」を実施した。そして本アンケート結果に基づき昨年9月、MTN プログラム方式による発行登録制度を可能とすることや、開示書類の簡素化・省略、あるいは私募債の開示手続きの多様化等を内容とした要望書を取り纏め、金融庁や日本証券業協会等の関係各所へ提出した。</p> <p>また、本年1月には、当該要望書に係る趣旨説明及び意見交換のため、金融庁関係者と意見交換会を開催した。本意見交換会の中では、現行の発行登録制度が抱える問題点や MTN プログラム方式による発行登録制度の利点、あるいはコンフォートレターに係る問題点まで、幅広い観点から活発な意見交換が行われ、同庁に企業財務の現場における現状及び課題を認識いただく良い機会となった。そしてこの中で同庁より、発行登録制度について、平成20年度に様々な関係者の意見を聞きながら制度改善に向けて取組んでいくこととし、その見直しの過程でまた当協議会の意見も聞かせてもらいたい、とのコメントを得ている。</p> <p>さらに、本年4月には、日本資本市場協議会オブザーバーの金融機関より国内債 MTN プログラムについて、現在の導入企業の状況とその特徴、ユーロ MTN プログラムと比較した際の問題点や今後の見通し等について報告いただいた。</p> <p style="text-align: right;"><詳細：資料9> (要望書提出：平成19年9月) (意見交換会実施：平成20年1月)</p> <p>○株式と社債の中間的性質を備えた有価証券であるハイブリッド証券は、負債でありながら資本性を備え、株式でありながら一株利益の希薄化を抑えるなどの効果をもたらすように設計された証券であり、企業にとっては有力な資金調達の一手法であると考えられるものの、上場大企業による発行実績については、平成18年の秋以降、観測されていない。</p> <p>こうした状況を受けて、昨年10月には日本資本市場協議会において、専門家にハイブリッド証券の資本性の評価や格付けとの関係等について講演いただき意見交換を行った。この中では特に、発行体格付けと同証券とのノッチ差を生じさせ</p>

資本市場・
企業金融関連

ると考えられる要因や、資本金性を評価する上で勘案される諸要素（償還までの期間、利息・配当の繰延条項、劣後事由発生時の請求権順位）等、同証券に係る一般的な制度設計の説明が行われた。また、それとともに、同証券に係る課題として、株主平等原則や有利発行といった制度設計上の論点、永久劣後債及び優先株式各々の国際会計基準と日本基準間における財務諸表上の取扱いの差異の存在、銀行が発行するハイブリッド証券や欧米で発行される同証券と比較した際のプライシングとコストの透明性の問題、投資家に対する開示・IR 上求められる事項等について、議論の中で整理された。本企画は、発行体・投資家双方にとって受入れ可能な各種証券の制度設計を今後検討していく上で、非常に有意義な取組みとなった。

<詳細：参考1>

○社債・株式発行による資金調達時等に、発行企業の財務状況等の適正性について会計監査人が事務幹事証券会社に提出する書類（コンフォートレター）については、内容が著しく形骸化してきている点や、国内での資金調達に限定して適用される日本公認会計士協会のガイドラインが、海外での資金調達時にも実質的に適用されている点等が問題視されており、海外からみれば特異な状況が現出し、かつ、その存在意義まで問われている。

こうした憂慮すべき状況を受けて、19年度はコンフォートレターについて、金融機関による講演や日本公認会計士協会関係者へのヒアリング、欧米における実務慣行の調査等を実施し、発行体、証券会社、監査法人各々の立場における問題意識や課題の把握に努めた。そして、その結果を踏まえ、今後の前向きな方向への議論の進展に資するべく、現状のコンフォートレターの問題に関連する事項について、その歴史的な背景や経緯等も含めて網羅的に記述した、我が国で初めてと思われる論考を取り纏めHPで公表した。

また、本年7月には、日本公認会計士協会のガイドライン等の改正に係る公開草案について、主として当該論考の中で指摘した問題意識の観点から、同協会に対してコメントを提出している。なお、当該公開草案については、当初会計士協会より日本証券業協会へ示された草案は、会計士の責任を従来にも増して限定的にする内容であったものの、公開草案の段階ではこれまでと同等、あるいは発行体にとってより望ましい方向へ修正されており、当該論考の中で指摘した問題点も一部解消されているが、その背景には、発行体の意見の総

<p>資本市場・ 企業金融関連</p>	<p>和として取り纏められた当該論考の存在が大きかった、との指摘が、証券関係者よりなされている。</p> <p style="text-align: right;">＜詳細：資料 10、11＞ （論考公開：平成 20 年 4 月） （意見書提出：平成 20 年 7 月）</p> <p>○事業拡大に向けた負債による資金調達で財務レバレッジを高めようとする企業や、企業価値の更なる拡大に向けてM&A（企業の合併・買収）や事業統合等を行う企業が増えてきている中で、近年活発化している自己株式の取得・消却等の資本政策の議論を踏まえ、企業価値を意識したコーポレートファイナンスのあり方、特に最適資本構成と配当政策について、企業財務実務家の視点から整理した。</p> <p>具体的には、みずほ証券(株)経営企画グループ経営調査室上級研究員・京都大学経営管理大学院特別教授である杉浦秀徳氏に 2 回シリーズで講演いただき、協議会メンバーとの間で活発な意見交換を行った。</p> <p>第 1 回目の本年 5 月 27 日には、「最適資本構成の考え方 ～理論と実務の接点について」と題し、資金調達方法が企業価値に与える影響について、理論上の考え方とそれを踏まえた実際の企業行動を説明いただいた後、主にキリンビール(株)の積極的な負債活用の動向及び(株)伊勢丹の負債削減に向けた取組みについて紹介いただいた。</p> <p>また、第 2 回目の同 6 月 12 日には、「投資と株主還元のバランス ～株主還元を中心に」と題し、株主還元に関わる一般理論と企業価値に影響を与える諸仮説、あるいは「現金配当と自社株買い」や「金庫株と消却」といった近年注目されている論点につき説明いただいた後、(株)資生堂やマブチモーター(株)等の株主還元策並びにその背景について紹介いただき、その後活発な質疑応答が行われた。</p> <p>2 回にわたる講演を通じ、様々な企業における最適資本構成の構築や株主還元に関する最新動向のみならず、そうした行動の背後にある理論的考え方や企業価値に影響を与えるとされる諸仮説についても詳細に説明いただき、会員企業間で共有できたことは、今後当協議会で幅広い観点からコーポレートファイナンスの研究を推進していく上で意義深い取組みであった。</p> <p style="text-align: right;">＜詳細：資料 12＞ （第 1 回講演会：平成 20 年 5 月 27 日） （第 2 回講演会：平成 20 年 6 月 12 日）</p>
-------------------------	---

<p>資本市場・ 企業金融関連</p>	<p>○企業の海外展開が進展し、海外売上高の増加や現地生産の拡大が進むにつれて、国際的な資金管理の重要性が増してきている。こうした状況を受けて、昨年11月には日本資本市場協議会において、専門家にグローバルキャッシュマネジメントの動向や意義について講演いただいた。この中では特に、グローバルキャッシュマネジメントを推進する上での障害やその障害を取り除くために考えられる方策の説明、あるいはSWIFTを導入した企業の先進的事例の紹介等が行われた。</p> <p>また、当協議会は総合研究開発機構（NIRA）主催の包括研究会（座長：神田秀樹東京大学大学院法学政治学研究科教授）に協同参画し、「東アジア地域の金融市場の一体性確立に向けての戦略ビジョン」研究を行っており、その分科会として平成17年7月より「クロスボーダー・キャッシュマネジメント研究」を実施している。</p> <p>本年7月には、3年に及ぶ本研究の成果として、これまで開催したフォーラムの成果も踏まえつつ、我が国企業グループの財務管理の現代的課題とその対処方法について、恐らく我が国で初めて包括的に記した報告書を取り纏めた。</p> <p style="text-align: right;">＜詳細：資料13＞ ＜詳細：参考2＞</p> <p style="text-align: right;">（研究報告書公表：平成20年7月）</p>
-------------------------	--

<p>企業年金関連</p>	<p>○財務省に対し、平成 20 年 3 月 31 日迄で課税停止措置の延長期限切れとなる退職年金等積立金に対する法人税(特別法人税)について、同税制の存在が、確定拠出型年金制度の普及や確定給付型年金も含めた企業年金制度全般の将来の運用期待に多大な影響を与えることが懸念されることから、撤廃を要望した。結果として同税制は撤廃には至らなかったものの、平成 23 年 3 月 31 日迄 3 年間、課税停止措置の期限が延長されることとなった。</p> <p>なお、当該事項は、平成 19 年 9 月に自由民主党宛てに提出した平成 20 年度税制改正要望においても要望している。</p> <p style="text-align: right;"><詳細：資料 7、14> (要望書提出：平成 19 年 10 月)</p> <p>○厚生労働省に対し、確定拠出年金や確定給付企業年金等がその役割を果たし、労使双方の多様なニーズに応えられる自由度の高い制度設計を実現可能とするため、企業年金制度について、6 項目の要望事項を取り纏めた要望書を提出した。</p> <p>このうち、「確定拠出年金における投資教育の責任範囲の明確化」については、厚生労働省もその作成に関与しながら、本年 3 月に企業年金連合会が「確定拠出年金 投資教育ハンドブック」を公表し、その中で投資教育の法的根拠や企画・実施のポイント等が明確化され、当協議会からの要望事項に沿う内容となった。</p> <p>なお、当協議会からの要望事項の中で、「確定拠出年金における中途引出し要件の緩和並びに確定拠出年金・確定給付企業年金における老齢給付金の支給要件の緩和」、「確定拠出年金における運用方法(商品)除外に係る手続きの緩和」については、その要望事項の一部が法案化(「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律案」)されたものの、第 169 回通常国会では成立には至っていない。</p> <p style="text-align: right;"><詳細：資料 15> (要望書提出：平成 19 年 11 月)</p>
---------------	---

<p>税制改正関連</p>	<p><u>1. 証券税制関連</u></p> <p>○非居住者又は外国法人に支払われる民間国外債の利子等に 係る非課税措置の恒久化等 （対象の範囲に一定の外国法人が発行する債券の利子を加 えた上で、課税停止措置を平成 22 年 3 月 31 日まで 2 年延 長） ＜詳細：資料 7、8＞</p> <p>○金融所得課税一元化の導入 （その年分の上場株式等の譲渡所得等の金額の計算上生じた 損失又はその年の前年以前 3 年内の各年に生じた上場株式 等の譲渡損失があるときは、これらの損失の金額を上場株式 等の配当所得の金額から控除可能） ＜詳細：資料 7＞</p> <p>○特定中小会社が発行した株式に係る譲渡所得等の課税の特 例（エンジェル税制）の拡充 （特定新規中小会社が発行した株式を取得した場合の課税 の特例の創設（平成 20 年 4 月 1 日以後に特定新規中小企業 の株式を払込みにより取得した場合において、当該出資金額 について、1,000 万円を限度として寄附金控除の適用が可 能）） ＜詳細：資料 7＞</p> <p><u>2. 企業経営効率化関連税制</u></p> <p>○減価償却制度の見直し （①法定耐用年数について、機械及び装置を中心に、資産区 分を 390 区分から 55 区分に大括り化するとともに、法定耐 用年数の見直しの実施、②耐用年数の短縮特例制度の手続き の簡素化） ＜詳細：資料 7＞</p> <p>○環境税等の導入反対 ＜詳細：資料 7＞</p> <p><u>3. 企業年金に係る税制の整備</u></p> <p>○特別法人税の撤廃 （課税停止措置を平成 23 年 3 月 31 日まで 3 年延長） ＜詳細：資料 7、14＞</p> <p>（要望書提出：平成 19 年 9 月（資料 7、8）、10 月（資料 14）） （税制改正大綱発表：平成 19 年 12 月）</p>
---------------	---