

「会社法制の現代化に関する要綱試案」に関するコメント

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」につきまして、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

第5 計算関係

5 開示・監査関係

(3) 決算公告

- ・ e案(義務付けを廃止する)を支持する。

但し、何らかの理由によりe案を採用できない場合は「公開会社または証券取引法上の継続開示義務のある会社については、会計書類、監査等の規定については、証券取引法上の規定に対応していれば、その旨の但し書きを付けることを要件に、商法上の財務諸表に関する規定の適用を免除すること」にすべきである。

第6 社債・新株予約権関係

1 有限会社の社債・新株予約権・新株予約権付社債

- ・ 試案の考え方に賛成である。

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」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*」を禁止する趣旨と受け取られるおそれがあるため、i. 当該記載を削除するか、ii. 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、iii. 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各国の資本市場調

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。

(2) 社債関連規定

- ・ 試案の考え方には基本的に賛成であるが、実務上の意味が薄れてきている社債申込証については、廃止を含めそのあり方を検討すべきであると考えられる。
- ・ さらに、中長期的課題としては、社債に関する規定のうち、公開会社の社債の実務に関連する詳細な規定については、社債等振替法に基づいて発行されるいわゆる電子社債の要綱・実務を前提に見直し、極力記載を簡素化するとともに、基本的に公開会社に関する投資家保護の観点からの規定は証券取引法など(市場法もしくは市場ルール)に移管することも含め、必要な改定を行うべきと考えられる。また、たとえば、地方債や医療法人債についても社債管理会社の設置を行うなど、公社債市場を通じて統一的に適用されるルールの設定についても検討が必要である。
- ・ また、297条の但書の「社債管理会社不設置債を認める要件」のうち、「各社債ノ金額ガ1億円ヲ下ラザル場合」の1億円という基準については、過去の経緯から生まれたものであると考えられ、その根拠が必ずしも明確でないことから、その内容については維持(不設置債を認める)することを前提としつつ、証券取引法上のいわゆるプロ私募に関する基準を利用すること等も含め、見直しに向けての検討が必要であると考えられる。

第297条 社債ヲ募集スルニハ会社ハ社債管理会社ヲ定メ社債権者ノ為ニ弁済ノ受領、債権ノ保全其ノ他ノ社債ノ管理ヲ為スベキコトヲ委託スルコトヲ要ス 但シ各社債ノ金額ガ1億円ヲ下ラザル場合又ハ社債ノ総額ヲ社債ノ最低額ヲ以テ除シタル数ガ50ヲ下ル場合ハ此ノ限ニ在ラズ

3 社債管理会社

- ・ 信託業法改正を踏まえ引き続き検討すべきである。
- ・ なお、「社債の管理会社」について以下に追加意見を申し述べる。

社債管理会社の規定のクロス・ボーダー(cross border)取引(ユーロ債*およびサムライ債**)に対する適用関係について、実務のうえで明確な基準が設けられておらず、混乱しているので、証券取引がグローバル化している現在、明確な定めを設けるべきである。

* 日本企業が外国で発行する社債

** 外国企業が日本で発行する社債または外国債

[提案]297条に2項3項を新設し、次の趣旨の規定を設ける。

297条

2項 前項の規定は、社債を海外において募集する会社については、その設置は任意とする。

3項 本項の規定は、海外の発行体が、日本法を準拠法とし、国債、特別の法律により法人の発行する債券、特定社債券その他社債類似のものを日本におい

て発行する場合に準用する。

[提案理由]

2項 コーポレート・ファイナンスの面から

1. 現在、日本以外の先進国の発行会社がユーロ債を発行する場合、自国法以外の法律に準拠している例はほぼないと言ってよい。すべて自国法に準拠したユーロ債を発行している。その方がユーロ債の社債契約の解釈が問題になった時や投資家との紛争が発生したときに対応しやすいからである。
2. 日本法を準拠法とした場合、商法の社債管理会社(社債権者集会一裁判所の認可)をユーロ債に強制適用することは、いわば日本法の域外適用であり、証券取引法等殆んどすべての日本の公法体系が原則域外適用を否定している中であって、法体系のバランスを失することにもなる。
3. 社債の管理会社および担信法を、場合の如何を問わず一義的にユーロ債にも強制適用する場合、日本の発行体は、先進国として唯一、自国法を準拠法としたユーロ債を発行できない結果になってしまう。このような結果をもたらすことは、本来日本の法律の意図するところではない筈である。
4. 当事者が、ユーロ債発行に際して、社債契約の準拠法として商法を指定したときは、社債管理会社の設置強制に関する規定も含め、商法の社債契約に関する規定が、原則としてすべて適用になると有力な解釈上の見解が、改正商法前少数例ながら存在した日本法準拠のユーロ債をその後消滅させてしまったのが歴史的事実である。
5. ユーロ発行の社債権者の保護の実務は、商法上の社債管理会社の制度ではなく、ユーロマーケットにおいて慣行となっている、契約により財務代理人および社債権者集会の制度を用いるのが、ユーロマーケット慣行に合致する。
6. 担保付社債信託法17条においては、外国募集についての特例が定められている。

アセット・ファイナンスの面から

資産流動化法(SPC法)のもとにおける特定社債管理会社の設置強制(SPC法109条等)の定めは、商法297条の社債管理会社の強制設置に準じて規定されており、それに関する社債権者集会を含む多くの商法規定が準用されていることから、本目的の議論のためには、商法の社債の管理会社の議論と同一の議論となる。逆にいうと本提案の射程距離は、SPC法にも及ぶ。

3項

これは、サムライ債が始まって以来、社債の要項において準拠法を日本法とするものについて社債の受託(1993年商法改正後は管理)契約(それに添付される社債の要項を含む)を締結することにより、実務上慣行として確立している。

6 強制転換条項付新株予約権付社債

- ・ 今回の試案で、資金調達円滑化の観点からの実務界要望を踏まえて検討が行なわれていることを評価したい。今後についても、実務界の意見を引き続き踏まえながら検討頂くことを望む。

9 社債の銘柄統合

- ・ 今回の試案で基本的に社債の銘柄統合を可能とするとの考え方が導入されたことは評価される。但し、銘柄統合に関して、社債の発行の増額の上限を設定することに反対する。むしろ、銘柄統合を実施する場合は、原則、上述のプログラム方式のもとで、プログラム・アmountを設定することで十分である。
- ・ 社債権者の社債権者集会における議決権等の希薄化の問題については、そ

のような問題が現実化する可能性は極めて低いことからしても、インフォメーション・メモランダム等において、当該プログラムにおいては銘柄統合が可能である旨の記載をすることで投資家の判断のためには十分な情報が与えられると考える。

以上