

## 平成 25 年度 活動実績

### 1. 社債市場の活性化・拡大

#### 「社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ」「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」の活動実績

日本証券業協会「社債市場の活性化に関する懇談会」が設置した「社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ」「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」に、当協議会からも発行体側の意見提言のため会員企業にご参加頂いている。

これらのワーキング・グループの討議を経て、具体的な対策が打ち出されている。平成 25 年 12 月、公社債の売買参考値の信頼性向上を図るため、売買参考統計値について制度見直しを行う規則に改正された。従来から一部の銘柄で売買参考値と実勢価格との乖離が指摘されており、LIBOR 問題発生以降は金融指標の信頼性・透明性の確保に向けた国際的議論も高まったため、制度の見直しを検討していた。今回の具体的な改正点は、①指定報告協会員の指定基準の厳格化、②日証協における指導・管理態勢の充実・強化、③公社債店頭売買参考統計値の算出方法の見直し、④報告次元及び公表時間の繰り下げなどとなっている。

また、平成 26 年 3 月、新たに社債の取引情報の報告・発表制度を設ける規則に改正された。従来、社債について、取引価格等の取引情報を発表する制度は存在せず、価格情報の透明性を高めることが求められていた。そこで、発表対象の社債を①当該社債の銘柄格付が AA 格相当以上、②当該社債の銘柄格付を二以上取得、又は、当該社債の発行体が発行体格付を二以上取得に限定し、取引数量が額面 1 億円以上の取引につき、社債の取引情報を毎営業日午前 9 時を目途に発表することとした。

社債権者への情報伝達インフラの整備については、証券保管振替機構（以下「保振」）の現行制度「社債権者集会における対応に関するガイドライン（一般債振替制度）」の内容を拡充するよう要請する方向である。その要請に基づき、保振にて社債権者への通知・連絡方法の整備、社債権者からの照会等への対応、費用負担等につき、検討が行われる予定である。また、社債管理人制度の創設に向けて、法的論点について、検討を行った。

### 2. 海外事業展開等に係る企業財務の課題の抽出

#### 「ASEAN+3 債券市場創設に向けた議論の進展と課題」セミナー開催

当協議会では本年度の活動の一環として、犬飼重仁 早稲田大学研究院・法学学術院教授を招聘し、アジア域内の社債市場に関わるセミナーを開催した。

本邦企業の海外進出に伴い、資金調達ニーズも国内から海外特にアジアへシフトしてきており、各国毎金融法制が異なることもあり、海外での資金調達に頭を悩まされている状況となっていた。一方、金融庁・財務省が共同で事務局を務める「金融・資本市場活性化有識者会合」で纏められた昨年 12 月発表「金融・資本市場活性に向けての提言」では、2020 年をゴールとして、(1) 我が国の金融資本市場をアジアとともに成長しうる「アジアナンバーワンの市場」とし、かつ (2) クロスボーダー債券の発行・取引円滑化のための市場整備 (ASEAN 諸国との債券発行手続きの共通化等) を推進し、最終的に (3) アジア各国における本邦企業の円滑な現地通貨建て資金調達・貸出等を実現し、同時にアジア地域におけるクロスボーダーでの資金証券の取引市場や決済システムを確立する」という戦略目標がうたわれている。

斯かる状況下を鑑み、昨年実施致しましたアンケートでも関心の高かった「社債のインフラ整備」のテーマを取り上げ、セミナーを開催した。セミナーでは、犬飼教授よりアジア域内における資金調達手段と期待されているプロ向け債券市場の創設に向けた取り組みを中心に有用な情報を説明頂き、講演終了後の質疑応答にて具体的な発行方法、他手段との相違などにつき、活発な議論がなされた。

### 3. 事業会社の資金調達への影響の把握と対応

#### 「インサイダー規制」セミナー開催

当協議会では本年度の活動の一環として、東京証券取引所より講師を招聘、インサイダー規制に関わるセミナーを開催した。企業においてコンプライアンスが重視される中、自社株買いや増資など財務戦略の観点のみならず買収等においてもインサイダー規制に対する的確な対応が重要となっており、一方で規制を厳格に解釈するあまり企業財務における柔軟性が失われているという事例もあるのではないかと問題意識を持っていた。セミナーでは、講師陣よりインサイダー規制の解説や最近の事例など有用な情報を説明頂き、M&A などのスクープ報道があった場合の開示対応方法などにつき、活発な質疑応答がなされた。

### 4. 税制・規制改正及びその他要望

金融庁が平成 26 年 1 月 27 日に公表した「貸金業法施行令等の一部を改正する政令 (案)」等 (グループ会社間等の貸付けに係る貸金業規制の適用の見直し) に関して、会員企業から意見を集約、金融庁と意見交換を行った上で、下記のような意見書を提出した。

「1.親会社と実質支配力基準に基づく子会社 (会社法施行規則第 3 条第 3 項第 3 号子会社 (以下、「3 号子会社」という。)) を除く) で構成される「会社グループ」に属する会社間 (親

子・兄弟会社等の間)で行われる貸付け」に関して

①長年にわたり当協議会が要望していた内容を反映した動きであり、我々事業会社の財務活動にとって良い方向の動きであると認識している。一方、諸外国において、事業会社間の金銭貸借に関する規制はあまり存在しないと理解しており、会社法第 2 条で定義される「大企業」が親会社となる資本関係を有する会社間においては、全般的な適用除外を要望する。ステップバイステップの見直しの第一歩とするにしても関連会社までを「会社グループ」として、当該会社間で行われる貸付けは適用除外として頂きたい。

②産業の新陳代謝を促進するためにグループ会社の再編を行うことが想定される。実際、グループ会社を売却した際、金融機関等から融資を得られるまで時間を有する場合がある。斯かる状況に対処する為、売却元親会社からの貸付けについては一定期間に限り規制の適用除外とするよう柔軟な対応をお願いしたい。

③本邦企業の海外拠点を含めた企業グループ全体としての最適な資金管理（キャッシュマネジメント）システムを構築するためには、租税条約の改正を含めた総合的な取り組みが必要である。各国との包括的な関税引き下げ協議が続く中、本邦企業によるさらなる生産拠点のグローバル化が見込まれる。斯かる環境下、各国金融規制によって引き起こされるグループ資金の目詰まりが、バリューチェーンの障害及び本邦企業の国際競争力低下に繋がらぬよう省庁間の横断的な取り組みを期待する。具体的には、海外子会社とのグループ会社間の金銭貸借に関わる利子の源泉徴収を免除するよう租税条約改正に向けた他省庁への働きかけを期待する。

「2.合弁事業における株主から合弁会社への貸付のうち、「全ての株主の同意」に基づくものであり、かつ、貸付けを行う会社が合弁会社の「議決権の 20%以上」を保有している場合の貸付け」に関して

①合弁会社の株主からの貸付けのみを適用除外としているため、当該株主の 100%子会社（いわゆる金融子会社）からの貸付けもグループ会社の一環として適用除外として頂きたい。事業会社のなかには、グループ資金を円滑に管理するため、金融子会社を設立している場合が存在する。「全ての株主の同意」を得た 100%子会社からの貸付けは規制の適用除外とするなど柔軟な対応をお願いしたい。

金融庁との意見交換の中で、金融子会社から合弁会社への融資については、親会社保証が付されたケースなど本体と金融子会社が一体運営されている場合を論点整理し、さらなる規制緩和を行う余地があるか引き続き検討することとなっている。

## 5. 高度金融人材産学協議会への参画

当協議会においては、事業会社の財務を高度化するためには M&A やデリバティブなどの

知識・経験を持つ、「高度金融人材」を効果的に育成・活用する必要があるとの趣旨に賛同し、平成20年より「高度金融人材産学協議会」に賛助会員として参加し、活動に協力してきた。

平成21年度に産学連携OFF-JT研修プログラム〈初級プログラム〉の試行コースが実施されて以来、当協議会においても研修プログラムへの参加促進に向けた支援を行い、多くの会員企業にご参加頂いた。また、今後のプログラムをより充実したものとするため、一部会員企業にフィードバック検討会にご参加頂いており、今後も会員企業にとっても有益なプログラムとなるよう継続的に協力していく。

以 上