

平成 19 年 9 月 20 日

金融庁総務企画局企業開示課 御中

要望書同時配布先：日本証券業協会殿・証券保管振替機構殿

国内債の MTN プログラムによる発行を含めた発行登録制度に係る要望事項

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

1. 要望の背景

企業財務協議会および日本資本市場協議会では、かねてより、短期社債（電子 CP）のプログラム発行推進について提言をしてきております。

実際、昨年施行の新会社法によりまして、プログラム・アマウントの概念（添付 1 参考資料ご参照）を用いた「CP プログラム発行」が可能となったのみならず、今後、金融商品取引法上の発行登録実務等との調整が必要であるものの、待望の本格的な「MTN（メディアムターム・ノート）プログラム発行」に、会社法制上の観点からは道が開かれました。従いまして、当協議会では、次の課題として、国内の社債市場にも欧米市場と同様、プログラム発行を可能とする社債制度（国内 MTN プログラム）を本格的に導入するに当たっての問題点および解決策などについて検討して参りました。（添付 2 参考資料ご参照）

その一環として、今般、資本市場のユーザーである企業財務協議会会員企業より、国内債の MTN プログラムや発行登録制度につき、多くの要望・意見が寄せられたことから、当該要望等も踏まえ、以下のとおり、新しく、国内債の MTN プログラムによる発行を含めた発行登録制度のレベルアップ（① 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に加え、② 既存の発行登録制度を改善すること等）に関して、早期に実現いただきたく、要望するものです。

ところで、本年 9 月末には金融商品取引法が施行されることとなり、投資家のみならず発行体においても、いわゆる「プロ」・「アマ」区分の導入が必要とされることとなりました。（添付 3 参考資料ご参照）これを受けて、金融機関における実務負担の増加等も予想されるようになっておりますが、電子 CP 並びに社債のプログラム発行が可能となった場合には、個別の銘柄ごとに「プロ」・「アマ」区分を行う方法ではなく、発行体のプログラム単位のベースで「プロ」・「アマ」区分の確認を可能とし、その方法を採用することで、発行体において利便性の向上が期待されるのみならず金融機関においても実務負担の軽減等が図られることとなり、双方がメリットを享受できることとなります。

宜しくお取り計らいの程、お願い申し上げます。

2. プログラムの定義について

なお、CPプログラムとMTNプログラムの定義を次のように区分することを、あわせて提案します。

- ・CPプログラム = 「あらかじめ設定したプログラム・アマウントのもとで、期間1年未満の割引短期社債の発行を可能とするプログラム」とする。
- ・MTNプログラム = 「あらかじめ設定したプログラム・アマウントのもとで、期間の制約なく、期間1年未満の割引短期社債発行以外の社債発行を可能とするプログラム」とする。
- ・プログラム・アマウント = 同一プログラムのもとで発行された一連の証券類についての「未償還残高の最大限度額」を意味する。

3. 要望事項

<対 金融庁>

① プログラム・アマウントに合わせた開示様式の変更・追加（添付1 参考資料ご参照） （プログラム・アマウントによる場合の対応）

新会社法では取締役決定の委任をできる事項が明確化され、プログラム・アマウント（未償還残高の最大限度額）の設定も可能になったが、現行の発行登録制度では「効力期間中の発行予定額の総額」を記載しなければならず、「プログラム・アマウント」による場合には開示様式が対応していない。よって、現行様式に加え、注記等により選択肢を設けて、プログラム・アマウント方式により発行登録書を提出することも可能としていただきたい。

具体的な要望事項

- (1) 発行登録制度を、「公募債累積方式」のみならず「公募債・私募債合計の未償還残高の最大限度額方式」が可能となるように追加。
- (2) 未償還残高の状況は、発行の有無に関わらず四半期報告書の提出にあわせて提出される訂正発行登録書において開示する（残高は、証券保管振替機構のホームページの「銘柄公示情報」から確認することが可能）。
- (3) 私募により発行する場合には、発行登録追補書類は提出を要しないが、上記の未償還残高の変更に伴う発行時の訂正発行登録書の提出も要しないこととする（公募債の場合は、従来通り財務局へ発行登録追補書類を提出。提出時の未償還残高の状況をあわせて開示する）。

② 開示書類の簡素化・省略

(既存の制度を利用した場合も含めた改善要望)

現行の発行登録書に添付する書類等には一部重複感があることから、金融商品取引法の施行に伴う投資家保護の強化に特段の影響がない範囲において、手続きの合理化の一環として、提出資料の簡略化・省略化をお願いしたい。

具体的な要望事項

- (1) 新たな参照書類（有価証券報告書・半期報告書・臨時報告書等（平成 20 年 4 月以降は四半期報告書も含む））の提出に伴う訂正発行登録書の提出を免除（対処方法：発行登録書に、新たに参照書類が提出される場合には EDINET で開示されることを注記する）。
- (2) 追補書類の記載内容の簡素化（引受人の住所の記載を不要とする）。
- (3) 添付書類の一部省略。
 - (a) 「事業内容の概要及び主要な経営指標等の推移」：
参照書類で確認することができるため廃止する。
 - (b) 「自己株券買付状況」：
企業内容等開示ガイドライン 7-3 (パブリックコメントとなっている案では 7-4) において「記載すべき重要な事実で、当該書類を提出する時にはその内容を記載することができなかつたものにつき、記載することができる状態になったこと」として、同ガイドライン 7-2⑫ (案では 7-3⑩) 「会社法第 155 条に掲げる自己株式の取得を行った場合」が挙げられている。
一方、同ガイドライン 7-2 (案では 7-3) ただし書では「その添付書類が、株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関するものである場合に限り」となっているが、実務上は（普通）社債でも添付して提出している。
従って、（普通）社債の発行登録書及び発行登録追補書類については添付が不要であることを明確にしていきたい（自己株券買付状況報告書による開示で十分であると考え）。

< 対 日本証券業協会 >

③ 私募債の開示手続きの多様化

上記②と同様に金融商品取引法の施行に伴う投資家保護強化の趣旨を踏まえつつ、海外の MTN プログラムと同様の機動的な発行制度（本格的国内 MTN プログラム）を我が国に導入するため、私募債に係る開示手続きの多様化をお願いしたい。

具体的な要望事項

- (1) 投資家に交付する商品内容説明書は、発行登録書に社債の主な内容が開示されている場合には発行登録書に加え、pricing supplement（発行登録における追補書類に相当）のような発行条件及び私募とするために必要な要件（転売制限等）を記載した書類を投資家へ交付する。すなわち、私募用の交付書類の様式を別途定めることとする。
- (2) 上記の場合においても、発行登録書に記載したプログラム・アマウント残高には加算する。

<対 証券保管振替機構>

④ 短期社債のプログラム化を可能とすること

発行体並びに金融機関双方の利便性の向上・実務負担の軽減等を図る観点から、短期社債のプログラム発行を可能としていただきたい。

具体的な要望事項

- (1) 割引方式の現行の電子 CP について、ディーラー等を事前に指定すること等によりプログラム発行を可能とする。[プログラム化にあたって制限するものは無いように思われます]
- (2) 短期社債の発行について、現行の割引発行だけではなく、クーポン付での発行も可能とし、現行の証券保管振替機構の一般債振替システムを使用できるようにしていただきたい。例えば、クーポン付短期社債については、1年未満の短期利付債の発行を MTN プログラムによる発行と整理する。

4. 今後検討が必要となる事項

なお、企業財務協議会および日本資本市場協議会では、上記要望事項のほか、ユーロ MTN プログラムおよび発行登録制度／国内 MTN プログラムにおける改善を要する点として、主に下記の事項を認識しております。

① ユーロ等（海外発行）MTN プログラム

- (1) 日本の会計基準と国際会計基準との差異説明書の作成が必要となること
- (2) 監査法人によるコンフォートレターのネガティブアシュアランス（消極的保証）項目が減少し、同レターの取得が困難となってきていることについて、本質的な解決策がまだ見つかっていないこと

- (3) 英国法以外の発行準拠法（日本法）の選択を可能とすること。その場合、FA 方式を前提として、社債管理会社問題（必置原則）の適用除外の対応がなされること

② 発行登録制度／国内 MTN プログラム

- (1) 重要事実がある場合等、投資家に対して開示が必要となる場合の、自主的な発行停止のあり方など、市場慣行の確立
- (2) 監査法人によるコンフォートレターのネガティブアシュアランス（消極的保証）項目が減少し、同レターの取得が困難となってきたこと
- (3) EDINET による財務局への書類提出時に HTML 化することが必要となること
- (4) 社債管理会社問題への対応（海外発行の場合も含めて、我が国の法令上の現行社債管理会社必置原則のあり方についての論点整理が将来的に必要であること）
- (5) 非居住者・外国法人が振替社債を取得した際の受取利子について、振替国債・振替地方債が非課税とされているのに対して振替社債は非課税扱いとされていない問題の是正
- (6) 証券保管振替機構のシステムがマルチカレンシーへ対応できるようにすること
- (7) その他、ユーロ MTN プログラムにおけるインフォメーション・メモランダムに相当する開示説明用資料のあり方の検討（発行登録追補書類等への追加情報の記載、添付書類の見直しを含む）

5. 最後に

今後、上記事項等につき改善が計られるべく、引き続き、企業財務協議会および日本資本市場協議会においても、実務的な検討を重ねて参りたいと存じます。

なお、今回要望申し上げた、本格的な「国内 MTN プログラム」発行制度の創設は、金融庁におかれましてご検討中の、「我が国金融・資本市場の国際化」に向けての、いわば「必須アイテムとしての制度創出」といえるものと認識しております。

貴庁並びに関係団体の皆様におかれましても、日本の資本市場における諸制度をユーザーにとって使いやすい制度としていただくとともに、国内 CP／社債市場の流動性を高め、全体として市場の資金調達関連コストを低下させることで、日本の金融資本市場をさらに発展させるべく、引き続き取り組まれることを切に要望いたします。

以上

以下、添付1 参考資料

プログラム・アマウントについて

社債や CP 等の発行額について、現行の発行登録制度において記載する「発行予定額」は「一定期間内に発行を予定する金額の総計の上限」であり、累積発行額を意味する。すなわち、社債等を発行した場合には金額が累積されていき、たとえ当該期間内に償還を迎える社債等があったとしても金額が減少することはない。

これに対し、プログラム・アマウント方式による発行とは、「一定期間内の償還されていない社債等の総額の限度額」を発行限度枠として管理する方法を指す。すなわち、社債等を発行した場合には発行金額を加える一方で、当該期間内に社債等が償還を迎えた場合には、償還された金額を減額することとなる。

プログラム・アマウント方式で発行することにより、現時点で会社としてどれだけ社債や CP 等の負債を負っているかを把握することができ、企業の ALM (Asset Liability Management) の高度化に資することが期待される。

なお、このプログラム・アマウント方式は一般に MTN プログラムと呼ばれ、ユーロ MTN をはじめとして欧米の金融資本市場における標準的な方式となっている。

2007年9月10日

犬飼 重仁 NIRA 主席研究員
(日本資本市場協議会事務局長)

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

要約

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は、旧商法では、社債の発行を取締役に委任することが、明文上できなかったが、平成 18 年 5 月の新会社法施行に伴い、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なくなり、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。

これに伴い、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、取締役に対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を定め、その他の事項については取締役に委任すればよい。

つまり、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。

したがって、CP の機動的な発行という観点から見た場合、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。

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。一方、発行体企業からは、その実務手順に関して、いまだ若干の混乱も存在するようである。

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ドランスも含め、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）

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。

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。

- 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、明文上できなかったが、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、取締役に対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に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

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

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>

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(金融商品取引法)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。

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②「短期社債のうち未償還の総額（プログラム・アmount）」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

企業の資金調達円滑化に関する協議会
日本資本市場協議会

「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

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mount）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。

■ 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mount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。

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、特定の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。ただし年率〇%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

■ 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こととしている。

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（金融商品取引法）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えることができる。その点については、今後詳細を詰める必要がある。

以上

（注）本論考は、旬刊商事法務（No.1762、2006年3月25日号）に掲載された『CP（短期社債）プログラム発行--新会社法下の取締役会決議のあり方について--』（犬飼重仁 執筆）をベースに、内容をアップデートしたものである。

発行体の「プロ」・「アマ」区分に関する問題について

国内 CP 市場においては、2007 年 9 月末に施行される金融商品取引法への対応による、発行体各社および金融機関における事務負担の増加が指摘されている。

企業の短期の資金調達手段である電子 CP は、主として機関投資家が購入する金融商品であるが、短期商品であり、頻繁な発行・売買が繰り返される。その電子 CP について、社債と同様、その販売や引受に際して、金融機関は、発行体・投資家に対するリスク説明が必要となるほか、プロ・アマ区分などの顧客情報を自ら管理する負担も生ずることとなる。そのため、電子 CP 市場の機動性低下が懸念されるところとなっている。

特に、発行者・投資家のプロ・アマ区分に関しては、上場会社など多くの CP 発行体企業は基本的に特定投資家（プロ）扱いとなるが、一般投資家としての発行も可能となる（金融商品取引法 2 条 31 項 4 号、同 34 条の 2 第 1 項）。適格機関投資家の場合にはアマへの移行は行えないが、一般の事業会社で現在適格機関投資家の届出を行っているものは 30 社（2007 年 9 月 1 日現在）となっており、引受サイドが CP や社債の個別銘柄の発行時ごとに毎回プロ・アマの区分を確認する必要がある場合の事務負担は非常に大きなものがあると考えられる。また、それに対応する発行体側の負担も同時に考慮する必要がある。

これらを勘案すると、CP や社債の発行に関しては、発行体のプロ・アマ区分を、個別銘柄発行ごとに確認するのではなく、プログラムごとに確認できる体制を構築することが現実的な解決策となると考えられる。