

2010年1月25日 全8頁

発行登録の利用適格要件

の見直し

制度調査部
横山 淳

2009年金商法改正関連シリーズ

[要約]

- 2009年12月28日、金融商品取引法に関する一連の政令・内閣府令などが公布された。これらは2009年6月に成立した改正金融商品取引法の細目を定めるものである。
- この中で、発行登録制度の利用適格要件のうち「格付要件」を撤廃し、代わって発行実績要件（過去5年間に券面総額100億円以上）などが設けられている。なお、発行実績の算定に当たっては、例えば、株式移転による持株会社化があった場合には、株式移転前の（子会社による）発行実績を含めないとの見解が金融庁から示されている。
- その他、SPCについても発行登録制度の利用を認めることや、「発行残高限度額」に基づく発行登録（いわゆるプログラム・アマウント方式）が可能となることに伴う発行登録書などの書式の見直しなども盛り込まれている。

はじめに

○2009年12月28日、金融商品取引法に関連する次のような一連の政令・内閣府令等が公布された¹。

- ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（政令第302号）
 - ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（政令第303号）
 - ◇金融商品取引法第五章の五の規定による指定紛争解決機関に関する内閣府令（内閣府令第77号）
 - ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令（内閣府令第78号）
- など

○これらは、2009年6月17日に成立し、同月24日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（以下、金商法等改正法）²の細目を示したものである。金商法等改正法の主な内容を挙げ

¹ 官報号外第275号に掲載されている。なお、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/21/20091222-4.html>）にも新旧対照表などが掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/171/index.html>）に掲載されている。

ると次のようになる。

- ①格付会社に対する公的規制の導入
 - ②金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ
 - ③社債等の発行登録制度の見直し
 - ④「有価証券の売出し」定義の見直し
 - ⑤金融ADR制度の創設
- など

○本稿では、今回の一連の政令・内閣府令改正のうち『③社債等の発行登録制度の見直し』に関する部分を紹介する。

1. 発行登録制度とは

- 「発行登録制度」とは、発行予定期間や発行予定額などを記載した発行登録書を予め提出しておけば、有価証券の発行時には（新たに有価証券届出書を提出する必要はなく）発行条件等を記載した発行登録追補書類を提出するだけで機動的・弾力的に有価証券を発行できるという制度である。
- 本来、有価証券を募集により発行しようとする場合、発行体は、原則として、有価証券届出書を提出し、発行しようとする有価証券や発行体に関する情報開示を行う必要がある（改正前及び改正後の金融商品取引法4条）。
- しかも、提出した有価証券届出書の効力は、原則として、当局が受理した日から15日を経過した日に発生することとされている³（同8条1項）。この受理日から効力発生日までの期間は、投資者に開示された情報を周知するための期間と位置づけられており、発行体や金融商品取引業者などは発行される有価証券を投資者に取得させたり、売り付けたりすることは禁止されている（同15条）。
- ところが、こうした規制の下では、発行体が金利動向等を見ながら社債等を機動的・弾力的に発行することは困難である。そこで、企業情報等が十分に周知されていると認められる発行体について、有価証券届出書に代わる簡便な情報開示手続により、機動的・弾力的な社債発行等による資金調達を可能にするものとして設けられているのが「発行登録制度」である⁴。
- 改正後の金融商品取引法（以下、改正金融商品取引法）の下では、2008年12月17日の「金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告—開示諸制度の見直しについて—」（以下、WG報告）⁵の提言などを受けて、「発行登録制度」について大幅な見直しを行っている。以下、改正後の企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）なども踏まえて、

³ 有価証券届出書の効力発生時期の例外としては、例えば、組込方式や参照方式による有価証券届出書については、「おおむね7日を経過した日」とされている（現行及び改正法案に基づく金融商品取引法8条3項、現行の「企業内容等の開示に関する留意事項について」（企業内容等開示ガイドライン）8-1）

⁴ 小谷融「証券取引法に基づく企業内容等の開示制度〔改訂版〕」（税務経理協会、2006年）pp.106-107など。

⁵ 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20081217-2.html）に掲載されている。

その概要を解説する。

2. 利用適格要件の見直し（格付要件の撤廃）

- 前述の通り、発行登録制度は、有価証券届出書に代わる簡便な情報開示手続による機動的・弾力的な社債発行等を認めるものである。従って、制度を利用することができるのは、企業情報等が十分に周知されていると認められる発行体に限られている。
- 金融商品取引法の下において、発行登録制度の利用が認められているのは、「継続開示要件」と「周知性要件」の両方を充たす場合とされている（改正前及び改正後の金融商品取引法 23 条の 3 第 1 項、5 条 4 項）。
- 「継続開示要件」としては、1 年間継続して有価証券報告書を提出していることが求められている。この点については、今回も特に変更されていない（改正前及び改正後の開示府令 9 条の 4 第 2、3 項など）。
- 「周知性要件」については、今回の内閣府令改正により次のような見直しが行われている（改正前及び改正後の開示府令 9 条の 4 第 5 項など）。

種別	改正前	改正後
①上場会社又は店頭登録会社	次の i ~ iv のいずれかに該当 i 発行済株券の年あたりの売買金額、年平均時価総額がともに 100 億円以上 ii 発行済株券について、3 年平均の時価総額がともに 250 億円以上 iii <u>社債券について、金融庁長官の指定した 2 つの指定格付機関から A 格相当以上の格付が付与されている（うち 1 つは既に発行された社債券であること）</u> iv 法令により優先弁済を受ける権利を保障されている社債券を既に発行していること	次の i ~ iv のいずれかに該当 i 同左 ii 同左 iii <u>過去 5 年間に於いて、発行開示を行った募集又は売出しに係る社債券の券面総額が 100 億円以上であること</u> iv 同左
②指定外国金融商品取引所の上場会社	<u>(新設)</u>	<u>その株券について、外国金融商品市場における基準時時価総額が 1,000 億円以上であること</u>
③前記①②以外の会社	<u>社債券について、金融庁長官の指定した 2 つの指定格付機関から A 格相当以上の格付が付与されている（うち 1 つは既に発行された社債券であること）</u>	<u>過去 5 年間に於いて、発行開示を行った募集又は売出しに係る社債券の券面総額が 100 億円以上であること</u>

(※1) 投資証券の周知性要件についても、上記 i ~ iii と同様の改正が行われている（改正後の特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（「特定有価証券開示府令」）11 条の 3 第 4 項）。

(※2) 外国債等の周知性要件についても、格付要件が撤廃されている（改正後の外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令（「外国債府令」）6 条の 3 第 4 項）。

○改正のポイントをまとめると次のようになるだろう。

- イ. 従来の格付要件（2つの指定格付機関からA格相当以上）を廃止する。
- ロ. 格付要件に代わる要件として、過去の発行実績要件（過去5年間に券面総額100億円以上）を新設する。
- ハ. 加えて、外国金融商品市場における時価総額要件（1,000億円以上）を設ける。

○前記イ.の格付要件を撤廃する理由について、WG報告は次のように説明していた。

格付情報を信用リスクに係る意見表明の一つとして発信し市場機能の強化に資するという格付本来の位置付けに立ち戻る観点から、当該要件は撤廃されるべきである。また国際的にも、格付への過度な依存が今般の金融市場の混乱の一要因となったことから、かかる状況を是正するため、格付の公的利用のあり方について検証を行うとの方向で合意がなされたところであり、格付要件の撤廃は、このような国際的合意に沿ったものとなる。

○前記ロ.の発行実績要件の採用もWG報告を踏まえたものである。

○前記ハ.については、外国金融商品市場における時価総額要件による発行登録制度の利用を認めるものだが、その趣旨は次のように説明されている（2009年12月28日付『コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』⁶（以下、12月28日付『金融庁の考え方』）II11）。

我が国で社債券を発行していない、又は社債の発行額が少額であるものの、現在「格付要件」を満たして発行登録制度を利用している外国会社等について、引き続き発行登録制度を利用可能とする観点から、発行登録制度の利用適格要件の一つであった「格付要件」に代わる要件として新たに追加したもの

○なお、前記ロ.の発行実績に判断に当たって、例えば、株式移転による持株会社化が行われた場合、過去に社債発行実績があるのは子会社であって、新設された持株会社には社債発行実績はないという問題が生じ得る。この問題について、金融庁は次のように、原則として、株式移転前の（子会社による）発行実績を含めないとの見解を示している（12月28日付『金融庁の考え方』II9）。

（コメント）「有価証券届出書又は発行登録追補書類を提出することにより発行し、又は交付された社債券」には、例えば、合併等により承継された社債券及び持株会社化によって既発行の社債を子会社に残したまま、次回以降の社債を持株会社で発行しようとした場合の子会社の既発社債も含まれるとの理解でよいか。

（金融庁の考え方）発行登録制度（参照方式の有価証券届出書制度）における利用適格要件は、発行登録制度を利用する企業情報等が既に周知されていることを判断するための基準になります。したがって、過去に合併前の会社又は子会社が過去の社債を発行している場合であっても、これらの社債の発行時又は流通時に社債券等を承継した企業又は親会社の企業情報が開示・周知されているとは必ずしもいえないことから、合併等により承継した社債券及び子会社の既発社債は、特定有価証券開示府令第9条の4第1号に規定する「有価証券届出書又は発行登録追補書類を提出することにより発行し、又は交付された社債券」に含まれないものと考えられます。

○その他にも、発行実績要件の判断に関連して、金融庁は、例えば、次のような見解を示している。

⁶ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20091228-3/01.pdf>) に掲載されている。

①券面総額算定の対象となる社債券（12月28日付『金融庁の考え方』Ⅱ3）

（コメント）社債券の券面総額計算については、提出日以前5年間に発行日又は受渡期日が含まれる社債券を対象とするとの理解でよいか。

（金融庁の考え方）ご理解のとおりです。

②券面総額についての考え方（12月28日付『金融庁の考え方』Ⅱ12、19）

（コメント）提出日以前5年間に発行し又は交付された社債券の券面総額が100億円以上であれば、有価証券届出書又は発行登録追補書類の提出日現在において、当該社債券の残高が存在していない場合も、参照方式及び発行登録が利用できるか。

（金融庁の考え方）この基準は過去の発行実績をとらえて周知性をみるものであり、有価証券届出書又は発行登録追補書類の提出日現在において、当該社債券の残高が存在していない場合も、参照方式及び発行登録書の利用が可能であると考えられます。

（コメント）有価証券届出書の提出日以前5年間に有価証券届出書又は発行登録追補書類を提出することにより発行し、又は交付された償還された社債券であって、有価証券届出書提出以前に償還された社債券の券面額を「券面総額」から控除する必要がないことを確認したい。

（金融庁の考え方）ご意見のとおり、償還分を控除する必要はないと考えられます。

③外国通貨の換算（12月28日付『金融庁の考え方』Ⅱ8）

（コメント）企業が発行する社債が外国通貨をもって表示されるものであって、外国為替相場により本邦通貨に換算した当該社債の券面総額が100億円以上となる場合には、利用適格要件の基準を満たすという理解でよいか。また、本邦通貨への換算が認められる場合、いずれの時点における外国為替相場により換算すべきか。

（金融庁の考え方）ご理解のとおりです。この場合、本邦通貨へと換算される基準日は、社債の発行日又は受渡日であると考えられます。

3. プログラム・アマウント方式の採用

○発行会社が、社債等を発行するに当たって「発行登録制度」を利用する場合、「発行登録書」を内閣総理大臣に提出することが求められている（改正前及び改正後の金融商品取引法23条の3第1項）。

○その「発行登録書」に記載すべき事項について、金商法等改正法では次のような見直しが行われている（同前）。

改正前	改正後
①発行予定期間	① 同左
②有価証券の種類	② 同左
③発行予定額	③発行予定額又は発行残高の上限
④引受けを予定する金融商品取引業者等のうち主たるものの名称	④ 同左
⑤その他の事項で公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定めるもの	⑤ 同左

○改正金融商品取引法の下では、「発行登録書」には「発行予定額」の代わりに「発行残高の上限」を記載することが認められるようになる。

○これは前述のWG報告を受けたものだが、その趣旨について、次のような説明がなされている。

発行登録制度を利用した機動的な資金調達をより利用しやすいものとするため、海外のMTNプログラムと同様、発行登録にあたりプログラム・アマウント方式（発行登録書に発行残高の上限を記載し、償還等により発行残高が減少した場合に発行可能額の増額を認める方式）の選択を認めることが適当である。

○ここでいう「発行予定額」とは、「募集又は売出しを予定している有価証券の発行価額又は売出価額の総額」と定義されている（改正前及び改正後の金融商品取引法 23 条の 3 第 1 項）。つまり、「発行予定額」に記載されて金額は、あくまでも発行等される「総額」であって「発行残高」ではないことから、その取扱いは、次のように解されていた⁷。

◇対象有価証券が発行されるとその分だけ発行可能額が減少する。

◇償還等により発行残高が減少したとしても発行可能額は復活しない。

○改正金融商品取引法では、「発行予定額」を記載する発行総額ベースでの登録も維持しつつ、「発行残高の上限」を記載する発行残高ベースでの登録も認めることとしているのである。その結果、発行会社は、例えば、償還等により発行残高が減少した場合に、その分を機動的に追加発行できる、いわゆる「プログラム・アマウント方式」を採用することができるようになる。

○例えば、「発行予定額」を 500 億円として社債の発行登録を行った場合、100 億円の社債発行を 2 回行えば、発行可能額はその分だけ減少して残り 300 億円となる。その後、100 億円分の社債が償還されたとしても発行可能額は復活せず、300 億円のままである。

○他方、「発行残高の上限」を 500 億円として社債の発行登録を行った場合、100 億円の社債発行を 2 回行えば、発行可能額はその分だけ減少して残り 300 億円となる点は同じである。しかし、その後、100 億円分の社債が償還されれば発行可能額が復活し、400 億円に戻るようになる。

		登録 (500 億円)	発行 (100 億円)	発行 (100 億円)	償還 (100 億円)
「発行予定額」の場合	発行残高	0 億円	100 億円	200 億円	100 億円
	発行可能額	500 億円	400 億円	300 億円	300 億円
「発行残高の上限」の場合	発行残高	0 億円	100 億円	200 億円	100 億円
	発行可能額	500 億円	400 億円	300 億円	400 億円

○なお、会社法（及びその関連法令）上は、いわゆる「プログラム・アマウント方式」の採用は、既に可能になっていると解されている。

⁷ しかも、「発行予定額」を減額する訂正は認められているが、増額する訂正は認められてない（改正前の金融商品取引法 23 条の 4、改正前の企業内容等の開示に関する内閣府令 14 条の 5 第 3 項）。どうしても増額する必要がある場合は、一旦、発行登録書を取り下げて、新たな発行登録書を提出し直す必要がある（小谷融「証券取引法に基づく企業内容等の開示制度（改訂版）」（税務経理協会、2006 年）p.115 など参照）。なお、改正金融商品取引法の下では、「発行残高の上限」を増額する訂正も認められないとされている（改正金融商品取引法 23 条の 4、改正開示府令 14 条の 5 第 3 項）。

- 即ち、社債の募集事項の大部分については代表取締役などに委任することが可能となっている（会社法 362 条 4 項 5 号、676 条、会社法施行規則 99 条、162 条など）。
- 発行する社債の額については「募集社債の総額の上限」（2 回以上の募集を行うことを決定する場合は、募集社債の総額の上限の合計額）を取締役会で決議すれば足りるとされており（会社法施行規則 99 条 2 号）、「その上限額の合計額として、たとえば、償還された社債の額を再度枠に組み込むという形（いわゆるプログラム・アマウントの形）でこれを定めることも差し支えない」と考えられているのである⁸。
- 「プログラム・アマウント方式」での発行登録が可能となったことに伴い、今回の一連の内閣府令の改正により、発行登録書などの書式についても改正が行われている（改正後の開示府令第 11 号様式など）。例えば、【発行予定額又は発行残高の上限】（改正前は【発行予定額】）の欄が設けられ、『「発行予定額」又は「発行残高の上限」のいずれの記載を選択したかを記載した上で、その「総額」又は「上限額」の金額を記載する』こととされている（同第 11 号様式記載上の注意(5)）。発行登録追補書類についても、募集（売出）実績の記載方法などが、「プログラム・アマウント方式」を踏まえたものに改められている（同第 12 号様式）。
- また、既存方式による発行登録を行っている者が、プログラム・アマウント方式に切り替えたい場合の対応について、金融庁は次のような見解を示している（12 月 28 日付『金融庁の考え方』II 37）。

同じ種類の有価証券について既存方式とプログラム・アマウント方式による発行登録が行われると、その発行がどの発行登録によるものかが不明確となり、投資者が混乱するおそれがあることから、両方式を並存させておくことは問題であると考えられます。

したがって、既存方式による発行登録をプログラム・アマウント方式に切り替える場合は、既存登録を取り消し、新たにプログラム・アマウント方式による発行登録を申請する必要があるものと考えられます。

4. S P C による発行登録制度の導入

- 今回の一連の政令・内閣府令の改正により、「発行登録制度」について、その対象有価証券が拡大されることとなった。即ち、発行登録制度の利用が可能となっている有価証券が次のように拡大されている（特定有価証券開示府令 1 条、11 条の 3 など）。

改正前	改正後
a. 開示府令の対象有価証券（社債、株式、新株予約権、協同組織金融機関の優先出資に関する法律（優先出資法）上の優先出資証券、CP など）	同左
b. 外国債府令の対象有価証券（いわゆる「外国債等」）	同左
c. 特定有価証券開示府令の対象有価証券（いわゆる「特定有価証券」）のうち 1) 内国投資証券 2) 外国投資証券	特定有価証券開示府令の対象有価証券（いわゆる「特定有価証券」）のうち 1) 内国投資証券 2) 外国投資証券

⁸ 相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔「論点解説 新・会社法」（商事法務、2006 年）p.624 など。

	3) 資産の流動化に関する法律（資産流動化法）上の特 定社債券・優先出資証券・新優先出資引受権 4) 外国証券・証券のうち前記 3) の性質を有するもの
--	---

○これは、いわゆる S P C についても機動的な資金調達を可能とするために、発行登録制度の利用を認めることを提言したWG報告を踏まえたものと考えられる。

5. 施行日

- 「発行登録制度」に関する金融商品取引法及びその関連政令・内閣府令の改正は、**2010年4月1日**から施行することが予定されている（金商法等改正法附則1条、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令）。
- なお、経過措置として、（改正内容は）施行日以後に開始する有価証券発行勧誘等又は有価証券交付勧誘等について適用し、施行日前に開始したものについて従前の例によることとされている（金商法等改正法附則2条）。