

2012年11月22日 全4頁

社債の発行登録制度見直し

実質的な改正にはつながらず？

金融調査部
制度調査担当部長
吉井 一洋

[要約]

- 社債（またはCP）をプログラム・アマウント方式を用いて発行している場合における、発行登録書・発行登録追補書類での開示内容が改正された。
- 当該発行登録書において、発行予定期間中の「発行残高の上限」を記載する方式を選択している場合、過去に発行し当該発行予定期間中に償還する予定である社債（またはCP）の償還年月日と償還金額を記載することとされた。
- これにより、当該「発行残高の上限」には、過去に募集で発行され、当該発行予定期間中に償還される社債の発行残高を含めた額であることが開示されるとともに、発行会社における社債（またはCP）の管理にも資することとなった。
- ただしこれはあくまで開示上の措置であり、実際に発行できる社債の金額は、過去に発行している社債の残高とその償還による影響を受けるわけではない。その意味では、効果は限定的であるといえよう。
- 改正内容は2012年10月1日以後提出される発行登録書から適用されている。

1. プログラム・アマウント方式とは

(1) 会社法により導入

2006年に施行された会社法では、1回の取締役会で社債について2回以上の募集を行うことを決定するときには、社債の種類ごと又は募集ごとの総額を定める必要はなく、募集社債の総額の上限の合計額を定めればよいこととされている。

さらに、その合計額として、償還された社債の金額を再度枠に含める形で決定してもよいこととされている。例えば、上限として500億円の上限を設定して、100億円ずつ2回発行した場合、発行可能額は300億円となるが、その後100億円償還した場合は、発行可能額が400億円

に戻る。このように、社債の発行可能額を、発行残高の上限で定め、償還等により発行残高が減少した場合に発行可能額の総額を認める方式を「プログラム・アmount方式」という。

(2) 金商法の発行登録制度に導入

「発行登録制度」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、有価証券届出書を提出することなく、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制度である。

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。つまり、「発行予定額」に記載されている金額は、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る。

◇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。

2009年の金融商品取引法（以下「金商法」）の改正では、発行登録書に記載すべき項目について見直しが行われ、「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った。改正の趣旨は、下記のとおりである。（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—）。

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mount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。

しかし、実際には、2009年の改正後の金商法上の発行登録制度においても、発行予定期間（最長2年間）が経過し新たに発行登録書を提出（更新）する場合、更新前の発行登録書に基づく実際の発行残高は、更新後の発行登録書には引き継がれない。そのため、償還期限が発行可能期間（最長2年間）を超える社債を発行した場合は、発行残高に基づき管理することは難しい。

例えば、旧発行登録書で500億円の発行残高の上限を設定し、発行から償還までの期間が2年を超える社債を200億円発行している企業が、2年の発行予定期間経過後、新たに発行登録書を提出し、500億円の発行残高の上限を設定しても、旧発行登録書の発行残高200億円は引き継がれない。即ち、新たな発行登録書の発行残高の上限を500億円と設定した場合に、金商法上発行可能な額は300億円（＝500億円－200億円）ではなく、500億円となる。実質的には残高ベースの管理が行われていることにはならず、会社法上のプログラム・アmount方式を用い

ている場合に齟齬をきたすことになる。会社法と金商法で齟齬をきたさないようにプログラム・アマウント方式を用いるためには、発行会社が発行登録書の記載発行残高上限とは別に自主的に残高管理を行うか、CP などのように、発行から償還までの期間が発行予定期間中に収まるものに適用することになる。

(3) PRO-BOND 市場のプログラム・アマウント方式（プログラム上場）

2011 年 5 月に開始した TOKYO PRO-BOND Market (以下「プロボンド市場」という)の「プログラム上場」とは、発行予定期間（1 年間）の債券等の発行枠（発行残高の上限）について、予め「プログラム情報」として開示¹を行っておけば、実際の社債等の発行時に最終条件のみを記載した特定証券情報を公表して機動的・弾力的に債券等を発行できるという制度である。ユーロ市場の MTN のように、実質的に 1 年ごとに情報を更新することにより、既発行の社債の残高を含めた社債発行残高の上限管理を行うことができる。より長期の債券についても、会社法と齟齬を生じさせることなく、プログラム・アマウント方式の利用が可能とする。

例えば、X 年に 500 億円の発行残高を設定して 200 億円社債を発行し、1 年間の効力期間が終了した場合、X+1 年にまた 500 億円の発行残高の上限を設定すれば、X+1 年の 500 億円の発行残高の上限のうち 200 億円を使用していることになり、X+1 年において、残り 300 億円の発行が可能という取り扱いになり、残高ベースでの管理が行われることになる。

2. 金商法のプログラム・アマウント方式の見直し

2012 年 9 月 28 日に「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」等が公表され、同年 10 月 1 日から、新しいプログラム・アマウント方式が導入されることになった。

現行の発行登録制度におけるプログラム・アマウント方式では、1 の (2) でも述べたように、「発行残高の上限」を記載しても、実質的には「発行予定額」を記載しているのと変わらず、発行体による社債等の残高の把握・管理を可能としその情報を投資者に開示するという目的が十分に果たせていない。そこで、今回の改正が行われた。

改正後の新しい方式では、社債（または CP）の発行に係る発行登録書において、「発行残高の上限」を記載することを選択した場合に、当該発行登録書の提出日前の募集により発行された社債（または CP）のうち当該発行登録書に記載した発行予定期間内に償還が予定されている社債（または CP）の償還期日及び償還額の記載が求められることとされた。社債の発行登録追補書類においても、欄外に同様の記載が求められることとされた。具体的には、過去の募集により発行された社債の当該発行予定期間中及び発行登録追補書類の提出日から発行登録書の内容の有効期限までの間の償還予定日と償還予定額の記載を求めることとしている。

¹東京証券取引所又は発行者のウェブサイト継続して掲載する方法による公表。

例えば、発行残高の上限を 500 億円と記載した発行登録書を提出し、有効期間を 2012 年 10 月 1 日から 2 年間とする。前回の発行登録書（有効期間 2 年で発行残高の上限 500 億円）に基づき発行した社債 200 億円は、2012 年 12 月末に償還する予定であるとする。この場合に、今回の発行登録書に、過去に発行した社債の償還時期 2012 年 12 月末と償還金額 200 億円の記載が求められることになる。

これにより、発行会社は、当該発行登録書等に記載された「発行残高の上限」は、過去に募集で発行され、当該発行予定期間中に償還される社債の発行残高を含めた額であることを開示するとともに、その償還時期を併せて開示することで社債（または CP）の管理に資することとなり、投資家にとっても、発行会社の社債（または CP）の把握がこれまでよりも容易になることが期待されている。

改正後の制度は、2012 年 10 月 1 日以後に提出される発行登録書、当該発行登録書に係る訂正発行登録書と発行登録追補書類から適用されている。

ただし、今回の改正内容は、あくまで開示内容における対応に留まり、金商法における社債の発行枠が、実際に影響を受けるわけではない。

当局のパブリック・コメントの回答²によれば、上記の例（発行残高の上限を 500 億円と記載した発行登録書を提出し、有効期間を 2012 年 10 月 1 日から 2 年間とする。前回の発行登録書に基づき発行した社債 200 億円は 2012 年 12 月末に償還する予定である）の場合、今回の発行登録書に基づいて発行できる社債の金額は、300 億円（=500 億円-2012 年 12 月償還予定の 200 億円）ではなく、500 億円である。

仮に、2012 年 11 月に 200 億円の社債を発行した場合、今回の発行登録書に基づく発行可能枠の残額は、500 億円から 2012 年 11 月に発行した 200 億円を引いた 300 億円となる。その後、2012 年 12 月に前回の発行登録書に基づく社債 200 億円が償還しても、発行枠は元の 500 億円（=500 億円-2012 年 11 月発行の 200 億円+2012 年 12 月償還の 200 億円）には戻らず、300 億円のままである。

したがって、発行登録書の効力（発行枠）といった点では、改正前と変わるところはない。発行企業が会社法のプログラム・アマウント方式と齟齬が無いよう、過去発行分も自主的に発行残高の上限に含めて管理を行う際に、それを開示書類においても開示するといった対応に留まる。さらに、上記の設例で過去に発行した 200 億円の社債が 5 年債等であり、今回の発行登録書の発行予定期間中に償還しない場合には、記載の対象にはならない。

プロボンド市場の「プログラム上場」のような、開示面だけでなく、発行登録書の効力（発行枠）の点でも、プログラム・アマウント方式に対応している制度とはなっていない点には留意する必要がある。

² 「『企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）』等に対するパブリックコメントの結果等について」の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（平成 24 年 9 月 28 日）」の 6 頁の 21、23