



会社法施行・東証・サムライ債

若江 悠

長島・大野・常松 法律事務所

新会社法の施行

2006年5月1日、新会社法が施行され、会社に関する旧商法の規定は全面的に置き換えられた。内容的にも大きな改正がなされ、会社を取り得る選択肢の幅が広がったが、ここでは紙幅の関係もあり、配当の柔軟化と、より自由な証券設計が可能となったことについて述べる。

剰余金の配当

旧商法では、配当は、毎年それぞれ1回ずつの期末配当(利益配当)と中間配当に限られていた。会社法では、法律上の要件を満たす限り、事業年度内に何度でも剰余金の配当を行うことができる。また、定款に定めをおくなどすれば、期末配当も含め、取締役会決議のみにより剰余金の配当を行うこともできる。そのような定款変更を行うことを総会に付議している会社も多い。

より自由な証券設計

会社法の下では、会社の発行しうる証券の商品設計の可能性が広がった。たとえば、取得条項をおくことにより、いわゆる強制転換型CBや強制行使型の新株予約権(買収防衛のためのポイズンピルとして設計することも考え得る)を設計することができるようになった。

東証による規制強化の動き

株式会社東京証券取引所(以下「東証」)は、投資家保護の観点から上場会社を対象として規制を強化することを検討中である。2006年3月に「上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー」により広く意見を求め、6月にも具体的な実行計画をとりまとめる予定である。検討されている諸課題のうち、株式分割とエクイティ証券の発行に関する規制強化について述べる。

株式分割

一部の会社が株価のつり上げのため意図的に株式分割を行っていたことを受け、東証は上場会社に対し、1対5を超える大幅な株式分割および投資単位が1万円を下回ることとなる株式分割については、その実施の自粛を求めてきた。東証は、同様の規制を上場規則に定めて禁止することを検討している。

エクイティ証券の発行

会社法上は、会社は、特に有利な条件で発行するのではなく、取締役会決議により株式、新株予約権または新株予約権付社債を発行することができる。そのような発行が既存株主の利益を害する有利発行でないことを確認するため、取締役会は金融の専門からバリユエーション・レターを取得し、また法律事務所から法律意見書を取得するのが通常である。また、株主は払込期日までであれば発行の差止めを求めることができる。しかし、市場関係者には、特にMSCB(転換価額修正条項付転換社債型

新株予約権付社債)については、既存株主を害すると批判する向きも多い。

この関係で、東証は、1上場会社に対し、開示資料において「当該発行の適法性についての法律専門家の意見」、「割当先の選定理由」および「保有方針」について記載することを要請すること、また、2大量のエクイティ証券の発行については、原則として株主総会に付議しなければならないものとすることを検討している。

サムライ債の発行停止

日本の債券市場において、米国の発行体を含む多くの外国会社がサムライ債の発行により資金を調達してきた。しかし、2006年3月以降、特に米国籍企業を発行体とするサムライ債の新規発行が行われていない。これは、振替債制度への移行に伴って、サムライ債の米国税法上の取扱いの問題が生じているためとみられる。

日本では、一般社債に関し、従来の登録債制度から、完全にペーパーレスの振替債制度への移行が現在進行している。2006年1月10日には、株式会社証券保管振替機構が振替機関となる一般債振替制度が開始されており、内国会社だけでなく外国会社も制度に参加できる。

これまでの社債等登録法上の登録債であれば、米国税法上の無記名社債として扱われるが、振替債制度は完全にペーパーレスの仕組みであるがために、振替債は米国税法上記名社債として扱われるのではないかと考えられている。米国法上、記名社債となると、発行体が利息支払に際し社債権者が合衆国人でないことを確認しなければならないことになる。このように米国税法上の取扱いが不明確であるがために、米国の発行体は振替債、登録債ともにサムライ債の発行を停止しているのが現状である。

長島・大野・常松法律事務所

〒102-0094
東京都千代田区紀尾井町3番12号 紀尾井町ビル
Tel: (81-3) 3288 7000 Fax: (81-3) 5213 7800
Email: info@noandt.com
Website: <http://www.noandt.com>