

商法改正に伴う転換社債の取扱いについて

平成14年2月28日

日本証券業協会「転換社債に関するワーキング・グループ」

目 次

はじめに	1
I. 経緯	
1. 法制審議会での検討及び立法経過	2
2. 問題の認識	2
3. 本協会における検討の経過	3
II. 各検討グループにおける検討状況	
1. 商品性検討グループ	4
2. 名称・説明義務検討グループ	7
3. 社債要項・券面検討グループ	12
III. 総括及び今後の展開	13

【別紙 1】「改正商法の考え方（新株予約権の発行価額問題を中心に）」

（平成 13 年 11 月 19 日）

【別紙 2】「新株予約権付社債の商品性について」（2002 年 2 月 4 日）

はじめに

この報告書は、平成 14 年 4 月 1 日施行予定の改正商法において従来の転換社債が非分離型の新株引受権付社債と併せて新株予約権付社債として規定されたことを受け、証券会社での実務上どのような問題点があり、それらをどのように解決していくべきかについて、証券会社の引受業務関係の実務担当者や証券取引所等関係機関の担当者により検討した内容をまとめたものである。

議論すべき課題が依然としてあるため、検討は引き続き行っていくが、これまでの議論を整理しつつ、改正商法施行に向けての関係各位における対応の参考となるよう、現時点での検討状況を取りまとめることとした。

なお、ここでの内容は従来の転換社債と同じ商品性を有する新株予約権付社債についてのものであり、新株予約権付社債であってもそれ以外の商品性を有するものは対象としていない。

また、検討の過程においては、論点が引受業務関係にとどまらず広範にわたることから、各参加者が必要に応じて関係する部署にヒアリングを行ったことを申し添えておく。

さらに、III. にも記したように、この報告書の内容は、一部を除いて、あくまで実務における考え方や対応における一つの方向を示したものであり、関係各位に対し特定の考え方や対応を強制するものではないことを、あらかじめお断りしておく。

I. 経緯

1. 法制審議会での検討及び立法経過

法務大臣の諮問機関である法制審議会会社法部会は、平成 12 年 9 月より、企業統治（コーポレート・ガバナンス）の実効性の確保、高度情報化社会への対応、資金調達手段の改善及び企業活動の国際化への対応という 4 つの視点から会社法制の大幅な見直しのための検討を行い、平成 13 年 4 月 18 日、「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」をとりまとめた。

その後、パブリック・コメント募集手続きを経て同年 9 月に「商法等の一部を改正する法律案要綱」として確定した。これを受けて、10 月 5 日に国会に提出された改正法律案は 11 月 21 日に成立し、11 月 28 日に「商法等の一部を改正する法律」（平成 13 年法律第 128 号。以下、「改正法」という。）として公布された¹。

この改正法においては、種類株式制度の整備、新株予約権及び新株予約権付社債の導入等といった資金調達手段の改善のための法整備のほか、会社関係書類や計算書類公開の電子化等が主な内容とされた²。

2. 問題の認識

この改正法の内容の中で、従来の転換社債及び非分離型新株引受権付社債は新株予約権付社債に一本化されることとなった。また、分離型新株引受権付社債は、会社が社債と新株予約権とを同時に募集し両者を同時に割り当てるものとしてとらえられることとなり、商法上も社債の規定と新株予約権の規定が同時に適用されることとされ、分離型の新株予約権付社債とでもいうべきものについての特別の規定は設けないこととされた。

このうち転換社債については、発行会社や証券会社における発行・引受等の実務が確立しており企業にとっての有力な資金調達手段となっていると

¹ 平成 13 年 11 月 28 日付官報号外第 252 号（2 分冊の 1）において公布。新旧対照表等の資料は法務省ホームページ(<http://www.moj.go.jp/>)参照。

² 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説」[上]旬刊商事法務第 1606 号（2001 年 9 月 25 日）、[下]同第 1607 号（2001 年 10 月 5 日）。

ともに、投資家においても認知度が高く、一つの大きな市場を形成している。こうした中で、「転換社債」という名称がなくなってしまうことや新しい新株予約権付社債の制度に切り替えることが発行会社及び証券会社における実務の広範な部分に影響を及ぼし、これが企業の資金調達活動に大きな障害となることや投資家の転換社債に対する投資ニーズを減退させ、ひいては転換社債の市場を著しく縮小させることが懸念された。

3. 本協会における検討の経過

このため、本協会では、改正後の商法下においても従来の転換社債の商品性を維持することが可能かどうかについて、平成 13 年 10 月より証券会社の引受業務担当者等と検討を行うとともに、法務省の立法担当者とも協議を行った。

さらに、同年 12 月には、転換社債の商品性の維持だけでなく、「転換社債」という名称がなくなることによって起こり得る問題点、投資家に対する商品の説明の在り方、社債要項や券面の在り方等転換社債を取り巻く幅広い実務上の問題にまで検討のテーマを広げることとし、「転換社債に関するワーキング・グループ」を立ち上げた。

このワーキング・グループは、商品性、名称・説明義務、社債要項・券面という 3 つの検討グループを組織し、会合の頻度を上げて精力的に議論を行った。また、これらの検討グループは個々独立したものではなく相互に連携して議論を進めるべきであるため、検討グループ間での意見交換も密に行われた。さらに、議論の進展に応じて関係省庁との協議を行ったり実務上関係する他業界の担当者を招いて意見交換を行うなどした。

II. 各検討グループにおける検討状況

1. 商品性検討グループ

この検討グループにおいては、主に従来の転換社債と同様の手続きで発行することができる新株予約権付社債の条件について検討し、法務省との協議を重ねた。

(1) 問題の所在

まず従来の転換社債の商品性の維持に当たって大きな問題として認識したのが、新第 341 条ノ 3 第 1 項に規定された新株予約権付社債の発行決議事項である。従来の転換社債を発行するに当たっては転換社債の総額等を決議することとなっていた（旧第 341 条ノ 2 第 2 項第 1 号）が、新株予約権付社債を発行するに当たっては社債の発行価額と新株予約権の発行価額を別々に決議することとされた（新第 341 条ノ 3 第 1 項第 1 号及び第 2 号）。つまり、従来の転換社債では認識していなかった株式への転換権の価値を新株予約権付社債では認識・測定した上で決議しなければならないこととなり、発行会社における発行実務を大きく変更せざるを得なくなることが予想された。

さらに従来の転換社債の発行を困難なものにするのではないかと懸念されたのが、発行に際して株主総会の特別決議が必要となるいわゆる有利発行（新第 341 条ノ 3 第 3 項）に該当するか否かの判断基準並びに新株予約権の発行価額及びその行使に際して払い込むべき額の算定理由の公告又は既存株主への通知（新第 341 条ノ 15 第 3 項において準用する新第 280 条ノ 23）である。解説³によれば、新株予約権の行使によって発行される新株の発行価額⁴が新株予約権の行使期間におけるその会社の株式の合理的に予測される時価よりも低い価額で発行される場合に、その新株予約権の発行が有利発行となるとされている。しかし、将来時点における株式の時価を合理的に予測するためには非常に複雑な理論が必要である。これを公

³ 前田庸・前掲[下] 旬刊商事法務第 1607 号（2001 年 10 月 5 日）67 頁。

⁴ 新株予約権の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の合計額。

告又は通知したところで一般の投資家や株主がその算定理由の妥当性について適切な判断を下せるかどうかは疑問であり、有利発行に該当するか否かの判断をめぐって混乱が生じることも考えられる。一方、有利発行に該当する可能性があっても株主総会の特別決議を行えば発行することは可能であるが、取締役会の決議に比べて厳格な手続きが必要となり、また公開会社等多数の株主が存在する会社においては株主総会を頻繁に開催することは困難であることから、資金調達活動の機動性が大きく損なわれることとなる。

加えて、投資家に対する商品性についての説明が従来の転換社債と同じ方法ではできなくなるのではないかと考えられたのが、転換社債への投資に当たっての判断材料として用いられてきた転換価額やパリティが計算できなくなるという問題である。転換社債型、すなわち代用払込しか認めない新株予約権付社債の新株予約権を行使したときの払込金額は社債部分の発行価額であり（新第 341 条ノ 3 第 2 項）、新株予約権の発行価額を有償とした場合、当該新株予約権付社債の発行価額と比較すると新株予約権の発行価額のみだけ減る⁵こととなり、発行価額すべてが払込金額となる従来の転換社債とは異なることとなる。このため、従来から用いられてきた転換価額の算定は困難⁶となり、ひいては転換社債のパリティの算定もできなくなる。これにより、転換社債の投資尺度を根本から見直すことを余儀なくされ、証券会社による投資家に対する説明が非常に困難になるばかりでなく、投資家の投資判断に混乱を惹起し、ひいては投資対象としての魅力が著しく損なわれることが懸念された。

(2) 問題解決に向けた解釈の方向

⁵ 例えば、新株予約権付社債の発行価額が 100 万円、そのうち社債の発行価額が 90 万円、新株予約権の発行価額が 10 万円であるとする、新株予約権行使時の払込金額は 90 万円となる。

⁶ 前掲 5 の例において、当該新株予約権付社債が代用払込しか認めず、新株予約権の行使によって発行される株式数を 1,000 株（付与率 1:1）とすると、従来の転換社債であれば転換価額は $100 \text{ 万円} \div 1,000 \text{ 株} = 1,000 \text{ 円}$ となる。一方、新株予約権付社債では転換価額に相当するもの（従来のワラント債でいうところの行使価額。以下、転換価額と区別して「行使価額」という。）は払込金額 $90 \text{ 万円} \div 1,000 \text{ 株} = 900 \text{ 円}$ となる。ここで株式の時価が行使価額を上回っている状況であるならば、新株予約権の価値は当初の 10 万円より高まることとなり、対して社債の価値は 90 万円より低くなる。これにより、行使価額を計算し直さなければならないこととなる。

改正後の商法の規定の下においてもなお従来の転換社債と同様の商品性を有する新株予約権付社債を従来同様の手続きで発行するに当たっての(1)で掲げた問題を解決するために条文をどのように解釈するか、その方向性について検討を行うとともに法務省とも協議を行った。その結果見出された解釈の方向が【別紙 1】である。

(1)の問題を解決するに当たってポイントとなるのは【別紙 1】の③に述べられている 2 点である。

すなわち、新株予約権付社債の発行決議事項の一つである新株予約権の発行価額を無償とすることで従来の転換社債と同様の商品を組成することが可能である、そのうえで、新株予約権の発行価額を無償としたとしても、新株予約権の行使条件等の設定いかんによっては有利発行に該当しない場合があり得る、という解釈を導き出すことで解決を図ることとした。そして、この解釈を適用することができる新株予約権の行使条件等の範囲をどのように定めるかについては引き続き検討・協議することとし、その結果、次の(3)のような考え方を共通認識とすることとなった。

(3) 解釈を適用することができる行使条件等の範囲（【別紙 2】参照）

新株発行に際しての有利発行か否かの判断基準は、新株の発行価額が発行当時のその株式の時価を著しく下回っているどうかである。従来の転換社債についての判断基準は「特ニ有利ナル転換ノ条件」であった（旧第 341 条ノ 2 第 3 項）が、実務上は新たに発行しようとする転換社債の転換価額が転換により発行される株式の発行当時の時価を著しく下回っているかどうか重要な判断基準となっていた。

改正後の商法下における新株予約権についても、その行使によって発行される新株の発行価額が有利発行か否かを判断する重要な要素の一つであることには変わりがないが、改正後の商法上、新株予約権付社債の新株予約権についての有利発行の基準は「特ニ有利ナル条件」をもって発行することとされている（新第 341 条ノ 3 第 3 項において準用する新第 280 条ノ 21 第 1 項）ことから、新株予約権付社債の条件を総合的に判断する必要が

ある⁷。

従って、改正前の商法下において取引所有価証券市場や店頭売買有価証券市場に上場されている転換社債と同様の条件設定が行われる場合（海外における同様のものを含む。）は有利発行の問題は生じないものとするが、それ以外の場合は諸条件を総合的に勘案して条件設定を行う必要がある。

当初、有利発行に該当する諸条件を数的基準を含めて具体的に列挙することも検討した。しかし、一つの条件が有利発行に該当するものであっても他の条件と併せて勘案すると有利発行には該当しないと判断されるものも十分にあり得る。勘案すべき要素が何で、それについてどのような条件が設定されたとき、それらの条件がどのように組み合わさったときに有利発行に該当するものと判断するのかをあらかじめ想定することは困難であるため、この検討の場では具体的な条件を示すことはしないこととした⁸。なお、勘案する要素としては、例えば、発行当時の行使価額の水準、将来の行使条件の修正条件、社債の年限・利率、普通社債との利率の格差、行使可能期間等が考えられる。

2. 名称・説明義務検討グループ

この検討グループにおいては、商法上「転換社債」という名称がなくなることによって起こり得る問題点や改正後の商法下での転換社債型の新株予約権付社債についての投資家に対する商品の説明の在り方等、証券会社における顧客管理、投資勧誘、内部管理等における対応の在り方を中心に検討を行うとともに、これらに関係する行政上の対応について、金融庁と協議を行った。

(1) 転換社債の呼称の在り方

改正後の商法では「転換社債」の名称がなくなり、その商品性は「新株予約権付社債」に引き継がれることとなった。

⁷ 前田庸・前掲[上] 旬刊商事法務第 1606 号（2001 年 9 月 25 日）16 頁。

⁸ とはいえ、例えば発行後に行使価額を修正する場合の修正後の行使価額の下限が定められていなかったり、定められていてもそれが著しく低い水準である場合は、有利発行に該当するおそれがあるので、留意が必要である。

しかし、転換社債の商品性は維持されずとも、これまで一般的に用いられてきた「転換社債」という名称がなくなることは、商品に対する認知度が大きく低下したり商品性の理解において混乱が生じたりすることが懸念されるとともに、帳票やシステム、文書等における名称の差し替えが必要となると、厳しい経営環境に置かれている証券界がそれらの対応に係る膨大な負担を強いられることが予想された。

このため、従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債について、「転換社債」の名称を引き続き使用することができないか、検討を行った。

① 法令の規定上の取扱い

商法における転換社債の根拠規定がなくなってしまったことから、法令上は法律から省令・内閣府令、事務ガイドラインに至るまで「転換社債」という用語はなくなることとなった。しかし、従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債を、実務において「転換社債」と表現することは妨げないとされている⁹。また、金融庁からも同様の見解が示された。

② 名称を統一することの是非

実務において「転換社債」という名称を用いることが可能であるとの解釈を受け、証券業界として用いる名称を統一する必要があるのかどうかの検討を行った。

検討の過程においては、個別銘柄の商品性について投資家に誤解を与えない限りにおいて、個別銘柄の商品性や証券会社各社の実情に応じて、名称を自由に用いることができることとすべきという意見があった。

しかし、銘柄ごとや証券会社ごとに自由に名称を用いることができるとしたのでは、同一の銘柄又は商品性なのに名称が大きく異なるといった事態が生じることも予想され、投資家に対し混乱を与えることになりかねない。

⁹ 前田庸・前掲[下] 旬刊商事法務第 1607 号 (2001 年 10 月 5 日) 75 頁。ここでいう従来の転換社債とは、
①新株予約権と社債とを分離して譲渡することができない②社債の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき金額が同額③新株予約権を行使するときは必ず社債が償還され、社債の償還額が新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の払込みにあてられる新株予約権付社債とされている。

このため、証券業界としては、例えば目論見書への記載や説明、帳票類への記載等、投資家の目に触れるところで用いる名称についてはできる限り統一することが適当であろうという結論に達した。投資家の目に触れない証券会社の内部管理上の帳票等については、従来の転換社債についても各証券会社の実情に応じた名称又は略称が用いられていることから、統一する必要はないとされた。

③ 統一して用いる名称及び略称

従来からの認知度を維持・継続するとともに実務上の変更を最小限にとどめるために「転換社債」という名称を用いるべきという意見と、法律上の表現に従いつつも従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債であることを端的に表すために「転換社債型新株予約権付社債」という名称を用いるべきという意見とが示された。

いずれについても選択する意義が認められるが、「転換社債」は法令に根拠がなくなったにもかかわらず従来とまったく同じ名称を用いることにより混乱が生じるのではないかという懸念があり、また「転換社債型新株予約権付社債」は銘柄名等が長くなって実務上やや不便であるという点が指摘された。

このため、従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債について、原則として「転換社債型新株予約権付社債」の名称を統一的に使用することとしつつ、一部の実務においては従来と同じ「転換社債」という名称を使用することも可能であることとした。また、従来「転換社債」の略称として「CB」が一般的に用いられてきたが、これを引き続き「転換社債型新株予約権付社債」の略称として用いることも可能であると考ええる。

なお、銘柄名に付される回号については、実務において従来の転換社債の銘柄と混同することを避けるため、改正前の商法下で発行された転換社債に付された回号の続きを付すことが適当であると考ええる。

もっとも、「転換社債」や「CB」といった名称を用いるに当たっては、これらが「転換社債型新株予約権付社債」を指しているものであることについて対外的に誤解を生じることのないよう、十分に留意する必要がある。

ある。

④ 「転換社債型新株予約権付社債」の範囲

「転換社債型新株予約権付社債」の名称を用いる新株予約権付社債の範囲は、発行決議において従来の転換社債と同様の商品性を有するため条件が付されているものとした。すなわち、新株予約権の行使請求があったときは社債部分による代用払込みがあったものとし（新第 341 条の 3 第 1 項第 7 号）、かつ、行使があったときには代用払込みの請求があったものとみなすこととする（新第 341 条の 3 第 1 項第 8 号）旨の決議がなされている新株予約権付社債については、従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債であるとして「転換社債型新株予約権付社債」という名称を統一して用いることとした¹⁰。なお、この商品性には新第 341 条ノ 2 第 4 項ただし書の適用がないこと、すなわち、新株予約権部分又は社債部分のどちらか一方が消滅した場合でもその他方を譲渡することができないとする要件も必要であるとの意見もあった。

⑤ 名称の根拠規定

①でも述べたとおり、法令上は「転換社債」の用語は一切用いられないこととなった。また、「転換社債型新株予約権付社債」の用語も、法令上、一切用いられていない。

しかし、証券業界の実務において「転換社債型新株予約権付社債」の用語を統一して用いていくに当たっては、その用語の根拠となる何らかの規定が必要であるとされた。

このため、「転換社債型新株予約権付社債」の用語を定義する規定を本協会の規則に設けることとした。

(2) 実務における名称変更の対応

① 有価証券届出書及び目論見書

¹⁰ ここでいう範囲は「転換社債型新株予約権付社債」と呼称する新株予約権付社債の範囲を指しており、改正後の商法の規定を根拠とするものである。これに対して、「1.商品性検討グループ」において検討した範囲は、従来の転換社債と同様の手続きで発行することができる新株予約権付社債の条件を指している。従って、1.では含まなかった新株予約権が有償であるものや有利発行に該当して株主総会の特別決議を必要とするもの等も、ここでの「転換社債型新株予約権付社債」と呼称する新株予約権付社債に含まれる。

(1)①でも述べたとおり、法令上は「転換社債」の用語は一切用いられないこととなった。従って、「企業内容等の開示に関する内閣府令」に示されている有価証券届出書の様式においても、転換社債に関する記載事項は新株予約権付社債に関して記載するものになるものと思われる。

しかし、有価証券届出書及び目論見書の記載において「転換社債」等の用語を用いることは引き続き可能であるとされている。

このため、これらの記載に当たっては、銘柄名を含めて「転換社債型新株予約権付社債」の用語を統一して用いることとする。また、公開会社が作成する適時開示資料等もこれに準拠することとする。

これらにつき、引受証券会社は発行会社に対して要請することとする。

② 法定帳簿等

法定帳簿及び取引報告書（以下、「法定帳簿等」という。）において銘柄名を記載する場合は、原則として、例えば「第〇回□□□株式会社転換社債型新株予約権付社債」の名称を用いることとなる。ただし、例えば「転換社債」や「CB」といった略称を用いることも可能であると考えられるが、この場合、これらが「転換社債型新株予約権付社債」を指しているものであることについて誤解を生じることのないよう、十分留意する必要がある。なお、法定帳簿等以外の帳票等については、略称の使用も含め、各証券会社任意に対応して差し支えないものと考えられる。

③ 保護預り約款

投資家の目に触れるところで用いる名称についてはできる限り統一するという方針に従えば、本協会が示している保護預り約款の参考様式中、「転換社債券」を「転換社債型新株予約権付社債券」と改正する必要があるとの意見が大勢を占め、この意見の取扱いについては、今後、本協会会員部において検討することとなった。

(3) 投資家への説明の在り方

法令上、今回の商法改正に関する特段の説明義務は発生しないものと思われるが、実際は法令上の用語と実務上用いる名称とが異なること等が投資家に誤解や混乱を生じる可能性があるため、各証券会社においてはそうしたことがないよう、適宜適切な説明が必要であると考えられる。

例えば、目論見書等における銘柄名や名称について「転換社債型新株予約権付社債とは、新株予約権付社債のうち、従来の転換社債と同等の商品性を具備したものを指している」旨を投資家に適宜説明することが望ましいと考えられる。

なお、説明の在り方については、各証券会社において、コンプライアンスの観点から十分な検討を行う必要があると考えられる。

3. 社債要項・券面検討グループ

この検討グループでは、従来の転換社債と同等のものを発行する場合に各証券会社に共通の事項に関して、社債要項や券面を中心とした基本的な実務を固めることを目的として検討を行った。

このうち、社債要項については、買入消却・繰上償還・期限の利益喪失等の場合において、社債部分と新株予約権をどのように消滅させるかなど、商法改正によって手当てが必要と考えられる部分を洗い出しを行った。

また、実務面では、新たに作成が必要となる新株予約権原簿の作成主体や管理、新株予約権行使時に自己株式を移転する事務フロー、社債券面の体裁等について、社債管理会社、名義書換代理人、保管振替機構等の関係者と意見交換を行った。

なお、従来においても、個々の銘柄についての社債要項の規定等の実務の在り方は、関係者間の協議により、銘柄ごとに異なっているのが実情である。このため、これらの検討においては、社債要項の規定等の実務の在り方に関する問題認識を共有することを目的とし、社債要項のひな型等を作成したり実務モデルを示したりといった特定の成果物を求めることはしないことを前提としている。

III. 総括及び今後の展開

以上のように、商法改正に伴う転換社債の取扱いについて検討してきた。

商品性に関する検討の結果、従来の転換社債と同様の商品性を有する新株予約権付社債については、改正後の商法下においても従来とほぼ同様の手続きで発行することが可能となる解釈がなされる方向となった。

名称、投資家への説明、社債要項、券面等証券会社の実務に当たる部分については、投資家の目に触れる場面で用いる名称は証券業界として「転換社債型新株予約権付社債」と統一していく方向としたが、その他については、基本的に各証券会社における対応に委ねることが適当であるとの結論に至った。

なお、有価証券の名称が投資家をはじめとする一般の目によく触れるものに、新聞の相場欄がある。ここでも、従来の転換社債と同様の商品の相場欄であることを端的に示すため、「転換社債」の表記を「転換社債型新株予約権付社債」としてもらえるよう、今後、各新聞社に要請することとしたい。

ちなみに、従来の転換社債の商品性を有する新株予約権付社債の会計処理については、企業会計基準の設定主体である財団法人財務会計基準機構の企業会計基準委員会において検討がなされている。平成14年1月31日に公表された「新株予約権及び新株予約権付社債に関する会計処理（案）」（実務対応報告公開草案第1号）によると、「代用払込の請求があったとみなす新株予約権付社債」についての会計処理は、従来の転換社債に準じて、発行者側においてはいわゆる一括法、区分法のいずれの採用も可能であるとの考え方が示されている¹¹。このワーキング・グループにおいては、この考え方は従来の転換社債の会計処理

¹¹ 同公開草案は財団法人財務会計基準機構のホームページ(<http://www.asb.or.jp/>)参照。

同公開草案のうち、「会計処理」に関する Q2 に対する A3.(2)の記述は以下のとおり。

(2) 代用払込の請求があったとみなす新株予約権付社債の会計処理

…したがって、代用払込の請求があったとみなす新株予約権付社債は、従来の転換社債に準じて、以下のように会計処理することが適切であると考えられる。

① 発行者側の会計処理

「代用払込の請求があったとみなす新株予約権付社債の発行価額は、社債の対価部分と新株予約権の対価部分の各々の発行価額を合算し、普通社債の発行に準じて処理する。又は、代用払込が認められる新株予約権付社債の会計処理に準じて処理する。」

② 取得者側の会計処理

「代用払込の請求があったとみなす新株予約権付社債の取得価額は、社債の対価部分と新株予約権の対価部分とに区分せず、普通社債の取得に準じて処理し、権利を行使したときは株式に振り替える。」

からの継続性が重視されており、適切な考え方であるとの意見が大勢を占めた。

今後は行政当局より関係する法令が示されるとともに、証券取引所や本協会等関係機関により、制度や規則等の整備が図られるものと考えられる。改正法の施行を控えて、関係各位においても対応が求められるところである。

また、今般の商法改正に伴って議論すべき課題はここに挙げた以外にもあると思われるため、それらの検討作業は今後も引き続き行っていくこととする。

以 上

【別紙 1】

改正商法の考え方（新株予約権の発行価額問題を中心に）

平成13年11月19日

解釈の方向

- ① 改正商法においては、現行法の転換社債及び新株引受権付社債に相当するものについて、新株予約権付社債として規定している。
- ② 従来の転換社債に相当するものについては、新株予約権を付した社債であって、新株予約権の分離譲渡ができず、社債の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を同額とした上で、新株予約権を行使するときは、必ず社債が償還されて、社債の発行額が新株予約権の行使に際して払い込むべき金額の払い込みに当てられるものとして規定している。
- ③ 従来の転換社債について、法律上の規定は新株予約権付社債と変更されるが、改正商法下においても、発行時の決議事項としての新株予約権の発行価額を無償とすることにより従来型の転換社債^{注1)}の発行は可能である。
この場合においても、行使条件等の設定^{注2)}如何により、新株予約権の発行価額を無償としても、「特に有利なる条件の新株予約権を付したる新株予約権付社債」とならない場合があり得る。
- ④ 「転換社債」という表現について、引き続き実務において用いることは妨げられない。
- ⑤ 無記名の新株予約権（新株予約権付社債に含まれるものを含む）の消却（新株予約権付社債の場合、いわゆる買入消却や繰上償還を含む）に際しては、新株予約権者への通知は不要である。

注1) 「従来型の転換社債」とは、新株予約権付社債のうち、イ) 新株予約権が行使されると社債は消滅し、社債の償還権と新株予約権が同時に各々存在し得ないもの、ロ) 新株予約権付社債の発行時に新株の払込代金の全額が払い込まれているもの（追加払込がないもの）等を満たしているものをいう。

注2) 有利発行とならない「行使条件等の設定」の範囲については、引き続き協議。（少なくとも、取引所有価証券市場・店頭売買有価証券市場に上場している転換社債と同様の行使条件等の設定を行うもの（海外における同様のものを含む。）については、有利発行の問題はないとの方角。）

- ⑥ 会社が既に発行した新株予約権付社債（転換社債型）を買い入れ、これを消却（権利放棄）することは自由であり、また自ら保有する新株予約権付社債の消却（権利放棄）に際しては、新株予約権者への通知に加えて公告も不要である。
- ⑦ 発行会社が新株予約権付社債に付された新株予約権の消却（新株予約権付社債の買入消却および繰上償還を行う場合を含む）を予定する場合には、発行決議時に定める消却の対価はその発行価額に係わらず任意の価格で問題はなく、無償としても差し支えない。

以 上

【別紙2】

新株予約権付社債の商品性について

2002年2月4日

1. 一般に転換社債は普通社債に比して利率が低く設定され、その見合いとして相応の転換権が内在している商品であるが、転換権部分と社債部分は不可分であり、発行時にも流通時にも一体としてプライシングがなされているため、転換権部分の価値は明確に認識されていない。
2. 改正商法下で新株予約権付社債を発行する場合、新株予約権部分の価値を認識してしまうと、従来の転換社債とは異なる性格を有する商品となってしまう。これは上記の通り、従来その部分の価値が認識されていないという点に加え、下記のような障害が生じるためである。
 - 実務的には、転換社債の条件決定の際には、**転換価額**（転換社債の額面金額を、転換により発行する株式数で除した価額）が重要な要素となる。流通市場においても、転換価額が現在の時価と比べてどの程度の水準にあるか（時価を転換価額で除した数値をパリティと呼んでいる）が、重要な投資判断要素となる。
 - ところが、新商法下で新株予約権部分の価値を認識した場合、新たに、現在の転換価額とは異なる価格の**オプション行使価額**が設定されることになる。

【例】 [現行転換社債]

転換社債の額面金額＝100 万円、転換により発行される株式数＝1,000 株

A 銘柄の時価＝950 円、**転換価額＝1,000 円**（100 万円÷1,000 株）

[新株予約権付社債] （オプション価値が公正に算定できると仮定）

A 銘柄新株予約権付社債に内在するオプション価値＝1 株あたり 100 円

1 額面あたりのオプション価値＝10 万円、1 額面あたりの社債の価値＝90 万円

新株予約権行使時の払込金額＝90 万円、行使により発行される株式数＝1,000 株

オプション行使価額＝900 円（90 万円÷1,000 株）

(注) なお、上記の計算の結果、時価 950 円を下回る行使価額 900 円が設定されたため、当初想定したオプション価値（100 円）は高まることになる。オプション価値を修正すれば、1 額面あたりのオプション価値 10 万円と社債価値 90 万円も変化し、また行使価額が変わることになるが、いずれにせよその行使価額は上記の転換価額とは異なるため、2 種類のストライク・プライスが存在することになってしまう。

3. したがって、現在の転換社債と同じ商品性の新株予約権付社債を発行するためには、新株予約権部分の価値を無償としないと、投資家にとって混乱が生じることになる。
4. この場合、有利発行の問題が生じるが、従来は行使価額（社債の発行価額を新株予約権の行使により発行される株式数で除した金額）が、条件決定時の時価に比べてどの程度の水準で設定されるかが、その判断基準であったが、改正商法下においては、新株予約権付社債の条件を総合的に判断する必要がある。
5. 現在、取引所有価証券市場や店頭売買有価証券市場に上場されている転換社債と同様の条件設定が行われる場合（海外における同様のものを含む）は、有利発行の問題は生じないが、今後は、当初の行使価額の水準に加え、将来の行使価額の修正条件、社債の年限・利率（普通社債との格差）、行使可能期間等を勘案して、条件設定を行う必要がある。
6. ただし、この場合であっても、例えば修正行使価額の下限が定められていない場合、あるいは著しく低い水準で定められている場合は、有利発行となるおそれがあるので留意が必要となる。

以 上