

第9回 制度設計ワーキンググループ
事務局提出資料
～一般担保規定の取扱いについて～

平成26年10月30日(木)

- 「電力システム改革専門委員会報告書」(平成25年2月8日取りまとめ)及び「電力システムに関する改革方針」(平成25年4月2日閣議決定)においては、改革を進める上での留意事項として、資金調達環境に配慮すべきことが指摘されている。
- 具体的には、法的分離の実施に際しては、一般担保^(注)等の取扱いに関して、金融市場の動向等を踏まえ、必要な措置(経過措置等)を講じることとしており、平成25年11月13日に成立した改正電気事業法(第1弾)の附則(プログラム規定)においても、同様の内容が盛り込まれている。(注)社債権者に対し、会社の全財産について優先弁済権を認めるもの。

「電力システム改革専門委員会報告書」(平成25年2月8日取りまとめ)(抄)

VI. その他の制度改革

5. 関連する諸制度の手当て等

(2)一般電気事業者の資金調達環境との関係

今回の電力システム改革により、垂直一貫体制と総括原価による料金規制を前提とした一般電気事業者の資金調達環境は大きく変化することとなるが、一般電気事業者が発行する電力債の発行額がストックベースで日本の社債市場全体の約2割を占めることや、巨額な設備投資を必要とするという電気事業の特性に鑑み、その取扱いの変更が金融市場全体に与える影響について配慮することが必要である。また、足下においては原子力発電所の停止等に伴い一般電気事業者の事業収支や資金調達環境が悪化しており、かかる状況にも留意が必要である。

したがって、送配電部門の一層の中立化に際しては、今後の金融市場の動向等を踏まえることとし、一般担保を含めた金融債務や行為規制の取扱いに関して、事業者間の公平な競争環境の整備等、電気事業の健全な発展を確保しつつ、電力の安定供給に必要な資金調達に支障を来さない方策(経過措置等)を講じることが求められる。

VII. 改革の進め方

(3)第3段階:法的分離による送配電部門の一層の中立化、料金規制の撤廃

(略) なお、法的分離による送配電部門の一層の中立化の実施に当たっては、電力の安定供給に必要な資金調達に支障を来さないよう留意する。

「電力システムに関する改革方針」(平成25年4月2日閣議決定)(抄)

IV 改革を進める上での留意事項

1. 一般電気事業者の資金調達環境との関係

今回の電力システム改革により、垂直一貫体制と総括原価による料金規制を前提とした一般電気事業者の資金調達環境は大きく変化することとなるが、巨額な設備投資を必要とするという電気事業の特性に加え、一般電気事業者が発行する電力債の発行額の規模にかんがみ、その取扱いの変更が金融市場全体に与える影響について十分配慮する必要がある。

特に、足下においては、原子力発電所の稼働停止等に伴い、一般電気事業者の事業収支や資金調達環境が悪化していることから、かかる状況の推移を踏まえ、事業者間の公平な競争環境の整備等、電気事業の健全な発展を確保しつつ、電力の安定供給に必要な資金調達に支障を来さない方策を講じる。

具体的には、送配電部門の中立性の一層の確保の実施に際しては、今後の金融市場の動向等を踏まえることとし、一般担保を含めた金融債務の取扱いや行為規制に関して、必要な措置(経過措置等)を講じる。

「電気事業法の一部を改正する法律」(平成25年11月13日成立)(抜粋)

附則第11条

3 政府は、中立性確保措置を法的分離によって実施する場合には、次に掲げる措置を講ずるものとする。この場合において、第二号に掲げる措置を講ずるに当たっては、金融市場の動向を踏まえるものとする。

- 一 送配電等業務を営む者の役員の兼職に関する規制その他の送配電等業務の運営における中立性の一層の確保を図るために法的分離と併せて講ずることが必要な規制措置
- 二 電気事業を営む者たる会社の社債権者に、その会社の財産について他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利を与えるための経過措置、前号の規制措置に係る経過措置その他の電気の安定供給を確保するために必要な資金の調達に支障を生じないようにするための措置

- 平成26年6月11日に成立した改正電気事業法(第2弾)の附則においては、法的分離の実施に際しては、
 - (1) 電力の安定供給を確保するために必要な資金の調達に支障を生じないようにしつつ、
 - (2) 自由化された発電・小売部門における対等な競争条件(イコールフットイング)を確保する、という2つの観点を両立させる方向で、一般担保の在り方について検討し、必要な措置を講じることとなっている。

「電気事業法等の一部を改正する法律」(平成26年6月11日成立)(抜粋)

(検討)

附則第41条 政府は、中立性確保措置(電気事業法の一部を改正する法律(平成二十五年法律第七十四号)附則第十一条第一項第二号に規定する中立性確保措置をいう。)を法的分離(同条第二項に規定する法的分離をいう。)によって実施する場合には、電気の安定供給を確保するために必要な資金の調達に支障を生じないようにしつつ、電気事業を営む者との適正な競争関係の確保等を通じた電気事業の健全な発達を図るという観点から、電気事業を営む者たる会社の社債権者に、その会社の財産について他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利を与えるための措置の在り方について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。

(参考) 平成26年通常国会における議論の状況

- 平成26年通常国会においては、現在の一般電気事業者が引き続き一般担保付社債を発行できることとする内容の電気事業法改正案(第2弾)について、「新規参入者とのイコールフットイングの観点から問題」、「既得権益は撤廃すべき」等の指摘が相次いだところ。
- 衆議院では、一般担保の廃止に向けて速やかに検討し、必要な措置を講ずるとの条文修正案も提示されている(否決)。

(参考) 現行の電気事業法上の一般担保規定(改正前)

(一般担保)

- 第三十七条 一般電気事業者たる会社の社債権者(社債、株式等の振替に関する法律(平成十三年法律第七十五号)第六十六条第一号に規定する短期社債の社債権者を除く。)は、その会社の財産について他の債権者に先だつて自己の債権の弁済を受ける権利を有する。
- 2 前項の先取特権の順位は、民法(明治二十九年法律第八十九号)の規定による一般の先取特権に次ぐものとする。

- 法的分離の実施・施行に伴い会社分割を行うことが求められるが、その際、会社分割前に発行された一般担保付社債(既発債)については、債権者の権利に実質的な影響を与えない方策を講じることが大前提。
- 既発債の債権者の権利に実質的な影響を与えない方策を講じるにあたって、①債権保全の視点を重視する制度設計と、②法的分離後のアライアンス等による経営の自由度を確保することで、効率性や企業価値の向上と債権保全の視点の両立を重視する制度設計の二通りの方法がありうる。
- 既発債の取扱いに関しては次の立法例があるが、上記2つの制度設計のいずれがふさわしいと考えるか。

既発債の債権者の権利に実質的に影響を与えない方策① 改正NTT法等:子会社による連帯債務

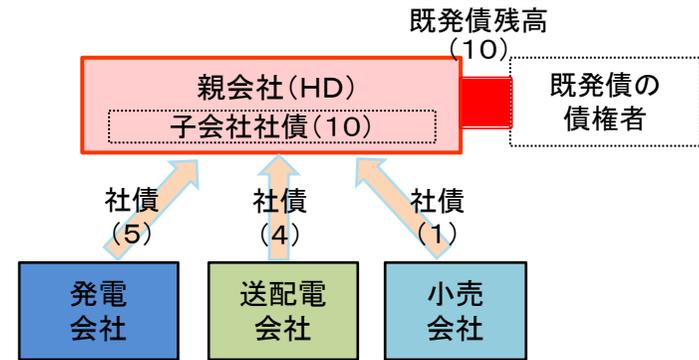
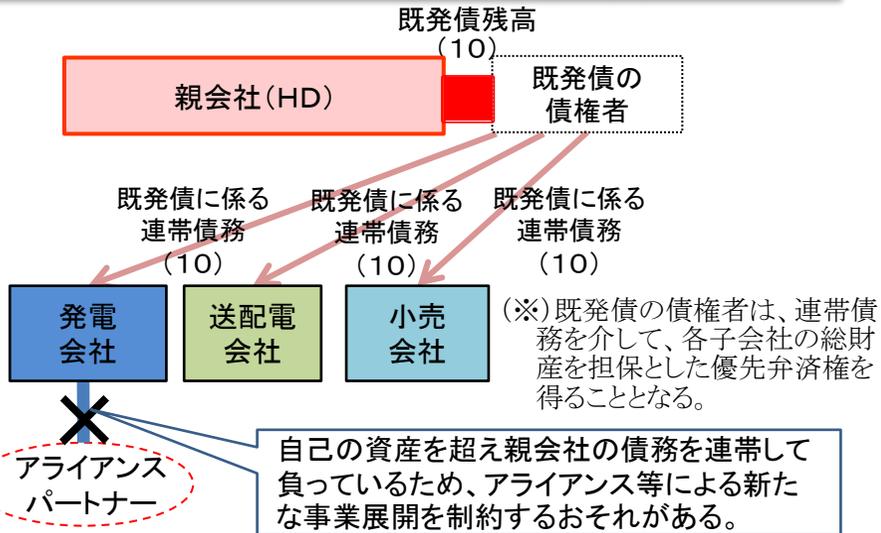
- 例えば平成9年の改正NTT法においては、既発債に係る債務について、関係会社が連帯して負うことを規定している。
 - ※既発債の債権者は、連帯債務を介して、分社後の各社の総財産を担保とした優先弁済権を得ることとなる。
- この方法の場合、
 - ✓ 既発債の債権者が有する一般担保の効果は、分社後の各社に直接的に及ぶこととなる。前例がある等の理由により、社債権者からの理解を得られやすいとの指摘もある。
 - ✓ 一方で、分社後の各社が自らの資産を超えて既発債に係る債務を全額連帯して負うことを法律上強制することになるため、アライアンス等を通じた新たな事業展開等を制約するおそれがある。

既発債の債権者の権利に実質的に影響を与えない方策② 改正電気事業法(第2弾):子会社による社債発行

- 改正電気事業法(第2弾)においては、現在の一般電気事業者が自主的に分社化した場合、分社後の各社が一般担保付社債を発行できるよう規定している。分社に当たっては、この規定に基づき、各子会社が自らの総財産を担保とする一般担保付社債を親会社に対して発行する方法等により、既発債の債権者の権利に実質的な影響を与えない方策を講じることができる。
 - ※既発債の債権者は、親会社(分割元)の総財産を担保とした優先弁済権に加え、親会社が保有する子会社社債を通じて、各子会社の総財産を担保とした優先弁済権を得ることとなる。
 - (注)自主的な法的分離を先行実施する東京電力も、上記の方法等により、既発債の権利保護を図ることとしている(次頁の「新・総特」を参照)。
- この方法の場合、
 - ✓ 既発債の債権者が有する一般担保の効果は、親会社に対しては直接的に、子会社に対しては間接的に及ぶこととなる。
 - ✓ 一方で、各子会社が自らの資産を超えて親会社の債務を連帯して負わないよう工夫することで、アライアンス等による企業価値の向上を図ることができる。
 - (※)多様なエネルギー供給サービスを行う総合エネルギー企業を創出し、産業全体の効率性の向上、新たな市場の開拓、我が国の経済成長を図ることは、「エネルギー基本計画」(平成26年4月閣議決定)や電力システム改革が目指すところでもある。

既発債の債権者の権利に実質的に影響を与えない方策① 改正NTT法等:子会社による連帯債務

既発債の債権者の権利に実質的に影響を与えない方策② 改正電気事業法(第2弾):子会社による社債発行



(注) 上記図表中の括弧内の数字は既発債に係る債務の残高を10とした場合のイメージ。

(※) 既発債の債権者の権利に実質的な影響を与えないという目的の範囲内において、子会社が一般担保付社債を親会社に対して発行(例えば親会社が負う既発債に係る債務と同程度)。
これにより、既発債の債権者は、親会社が保有する子会社社債を通じて、各子会社の総財産を担保とした優先弁済権を得ることとなる。

(注) 上記図表中の括弧内の数字は既発債に係る債務の残高を10とした場合のイメージ。

【検討に際しての留意点】

- ◆ 過去の立法例(NTT等)は、
 - ① 政府が出資する特殊会社等が会社分割する際の事例であって、
 - ② 会社分割する組織の在り方について規定した法律(NTTの場合はNTT法)上講じられた措置である。
- ◆ 一方で、一般電気事業者は、電気事業法上の事業規制下にあるものの、組織としては一般の民間会社である。
- ◆ 特殊会社等であれば、債務承継等を含めた会社分割の在り方について、政府が直接関与することも正当化されると考えられるが、一般電気事業者のような民間会社の経営判断事項について、政府がどこまで規律しうるのか。

新・総合特別事業計画(平成26年1月政府認定)抜粋

5. 東電の事業運営に関する計画

(5) 金融機関及び株主への協力要請

① 自由化後の資金調達を見据えた金融機関への協力要請

(略) 全ての取引金融機関に対して、以下の事項について、機構及び東電との協議の結果に応じて、適切な対応を行うことを要請する。
(略)

・HDカンパニー制への移行に際しての既存社債の権利保護については、新たな競争環境下における東電の今後の事業収益の改善との両立を図る観点から、各子会社が連帯債務または連帯保証²²を負担することなく、それぞれの子会社の総財産を担保²³とする子会社の社債を持株会社に対して発行する方法等によることとし、このため、新・総特履行の大幅な未達、分社化後の持株会社保有資産の既存債務残高に対する不足のおそれ、分社化後の子会社保有資産の大幅な減少や持株会社のキャッシュフローの欠缺のおそれ等といった、既存債務の履行についての特段の支障がないと分割計画等により確認されることを前提に²⁴、前述の方法等によることを了承(公募債については社債の存続を容認)すること。

²² 金額上限の定めがなく、かつ、子会社の持続的な成長のためのアライアンスや資金調達の自由度確保に支障が生じるもの。

²³ 電気事業法による一般担保または企業担保法による企業担保。

²⁴ 公募債については、償還に支障がないよう、強固な保護を付与することとする。

「エネルギー基本計画」(平成26年4月閣議決定) (抄)

第3章エネルギーの需給に関する長期的、総合的かつ計画的に講ずべき施策

第9節 市場の統合を通じた総合エネルギー企業等の創出と、エネルギーを軸とした成長戦略の実現

1. 電力システム改革等の制度改革を起爆剤とするエネルギー産業構造の大転換

電気は最も利用用途が広い二次エネルギーであり、国民生活、経済活動のあらゆる局面を支えるものであることから、電力システム改革は他のエネルギー市場の在り方にも大きな影響を与えることとなる。

発電事業については、ガス事業者、石油事業者、さらに自家発電を持つ企業や再生可能エネルギー供給事業者が参入し、エネルギー源ごとに供給者が棲み分けていた環境が大きく崩れることになる。また、小売事業においても、需要家の多様なニーズを取り込む技術的ノウハウを持つ情報通信事業者など異分野からの参入が予想されるところであり、様々な産業分野を巻き込んで電力市場の構造転換が大きく進んでいくことが期待される。

電力市場の自由化を進めた先進国では、電気・ガスの複合サービスの提供が一般化しており、州ごとに電力市場の規制形態が異なる米国では、自由化されている州において需要家の需要量を抑制する手法を含めた電力需給管理システムの利用を拡大することで、効率的な投資を実現し、電気料金の抑制に取り組んでいる。

電力システム改革は、エネルギー供給事業者の相互参入、新たな技術やサービスのノウハウを持つ様々な新規参入者の参入を促すことで、産業構造を抜本的に変革するとともに、ガスシステム改革等も同時に進め、他のエネルギー産業にも影響が波及していくことで、エネルギー市場を活性化し、経済成長の起爆剤となっていくことが期待される。

また、我が国においても、エネルギーの需給を反映した信頼性や透明性のある価格指標が確立されるよう、投機マネーの過剰な流入を適切に防止するなどの課題に留意しつつ、1990年代後半の石油自由化に伴って整備された石油市場に加え、電力、さらにはLNGといった燃料についても検討し、エネルギーの先物市場を整備していくことが期待されている。

2. 総合的なエネルギー供給サービスを行う企業等の創出

(1) 既存エネルギー供給事業者の相互市場参入による総合エネルギー企業化

制度改革を進め、分野ごとに縦割型の構造を持つエネルギー市場を、統合された市場構造へと転換することで、エネルギー関係企業が相互に市場参入を行える環境を整備し、それぞれの強みを基礎にして効率性や付加価値の高いサービスの供給を競争しながら新たな需要を獲得していく、新たな成長戦略を描き出すことが可能となる。

このような将来を見通せる新たな競争環境は、既存のエネルギー企業を、様々なエネルギー供給サービスを行う総合エネルギー企業へと発展していくことを促し、事業の多角化による収益源の拡大や、事業分野ごとに重複して保有されていた設備・事業部等の集約化等を可能とする。これにより、総合エネルギー企業は、経営基盤の強化を進め、活発な競争を勝ち抜くための新たな投資を積極的に推進していく主体となるとともに、異分野から参入してきた新規事業者との競争や連携を通じて、産業全体の効率性の向上や新たな市場の開拓を進め、我が国の経済成長を牽引していくことが期待される。

また、エネルギーに関わる様々な事業を行う運営能力や経営基盤を強化した総合エネルギー企業は、エネルギー需要が拡大する国際市場を開拓していく役割を担っていくことも求められる。

- 現行の電気事業法第37条の一般担保規定は、大規模な設備を維持・管理する一般電気事業者の長期資金調達の円滑化を図るためのものであったところ、第2弾改正で一般電気事業者概念が見直され、第3弾改正の法的分離により、その設備の保有実態も変わることとなる。全面自由化された市場における対等な競争条件(イコルフットイング)を確保する必要性や、民間企業による社債調達的主流が無担保社債に移行している現状を踏まえると、現在の一般電気事業者のみを対象とした一般担保規定については、原則廃止とするのが適当ではないか。
- ただし、一般担保が将来的に廃止されることを前提とした新たな資金調達環境の実現を期待しつつ、以下の点を考慮し、時限的措置として、一般担保付社債の発行を認めることとしてはどうか。
 - ① 現在の一般電気事業者の財務改善の見込みが不透明な現状において、一般担保をすぐさま廃止すると決定した場合、電力の安定供給のために必要となる足元の資金調達に支障を来すのではないかとの見方があること。
 - ② 原子力の依存度を可能な限り低減させる中で十分な供給力を確保するための投資が必要であること。
- 時限的措置(経過措置)を講じるとした場合、以下の2つの論点についてどのように考えるか。

論点②-1: 時限的措置の終了時期(経過措置期間の考え方)

- ◆ 一般担保付社債を発行できる経過措置期間については、電力の安定供給に必要となる資金調達に支障を来さないと考えられる日までの間としてはどうか。
- ◆ 例えば、以下の理由から、法的分離を規定する第3弾改正法の施行(2018~2020年(平成30~32年)目途)から5年程度で、資金調達に支障を来さない状況となると考えられるのではないか。
 - ✓ 法的分離を実施する頃であれば、現在のエネルギー制約の緩和や、シェールガスの輸入などによる燃料調達コストの低下等の環境変化により、現在の一般電気事業者の資金調達環境もある程度改善していると想定されるのではないか。
 - ✓ 加えて、上記のような時限的な猶予期間を設けるのであれば、将来的な返済リスク認識も緩和され、電気の安定供給のために必要となる足元の資金調達への影響も抑制できるのではないか。
- ◆ なお、エネルギーベストミックスの実現に向けた措置については、一般担保付社債の廃止後の金融市場や資金需要動向等を見据え、必要に応じ、別途検討することが必要ではないか。

論点②-2:

一般担保付社債を発行できる事業者の範囲

- ◆ 自由化に伴う資金調達環境変化や長期資金需要に鑑み、大規模設備を要しない小売事業を除き、左記の経過措置期間に限り、激変緩和措置として、
 - (1) 発電事業を主として営む会社
 - (2) 送配電事業を主として営む会社
 - (3) 主として発電や送配電のために資金調達を行う会社(持株会社等)
 を一般担保の対象としてはどうか。
- ◆ イコルフットイングや経営の自由度にも配慮し、一般電気事業者であったかどうかに関わらず、一般担保付社債の発行を選択できることとしてはどうか。

○昭和初期以降、民間企業における社債発行は有担保が原則であったところ、平成8年(1996年)の金融規制緩和により、社債発行に際して、有担保か無担保かについて、各社の自己責任の下で選択可能できることとなった。それ以降、民間企業の社債発行による資金調達の主流は、無担保社債に移行している。

○なお、一般担保付社債についてみると、一般電気事業者のほか、NTTや成田空港などの事業会社も発行している。ただし、いずれも特別法に基づき設立された特殊法人・特殊会社等である。

【社債発行制度の主な変遷】

○昭和54年以前

- ・ 有担保が原則。
- ・ 担保付社債信託法に基づき担保付社債を発行。

○昭和54年(1979年)

- ・ 適債基準・財務制限条項の設定義務により、投資家保護上問題の少ない優良企業に限定して、無担保社債の発行を容認。

○平成5年(1993年)

- ・ BBB格以上であれば無担保社債(普通公募社債)の発行が可能に。

○平成8年(1996年)

- ・ 適債基準・財務制限条項の設定義務の撤廃。社債発行に際して、有担保か無担保かについて、各社の自己責任の下で選択可能に。

【一般担保付社債の発行が法律上認められている法人の例】

(現行の電気事業法に基づく一般電気事業者以外)

(注)そもそも社債(一般担保付社債)を発行していない法人も存在する。

● 特殊法人

- ・ 日本電信電話株式会社(NTT持株会社)
- ・ 東日本電信電話株式会社(NTT東日本)
- ・ 西日本電信電話株式会社(NTT西日本)
- ・ 日本放送協会(NHK)
- ・ 日本郵政株式会社
- ・ 郵便事業株式会社
- ・ 郵便局株式会社
- ・ 株式会社日本政策金融公庫
- ・ 株式会社国際協力銀行(JBIC)
- ・ 沖縄振興開発金融公庫
- ・ 輸出入・港湾関連情報処理センター株式会社
- ・ 日本たばこ産業株式会社(JT)
- ・ 日本アルコール産業株式会社
- ・ 成田国際空港株式会社
- ・ 新関西国際空港株式会社
- ・ 北海道旅客鉄道株式会社(JR北海道)
- ・ 四国旅客鉄道株式会社(JR四国)
- ・ 九州旅客鉄道株式会社(JR九州)
- ・ 日本貨物鉄道株式会社(JR貨物)
- ・ 東京地下鉄株式会社
- ・ 東日本高速道路株式会社(NEXCO東日本)
- ・ 中日本高速道路株式会社(NEXCO中日本)
- ・ 西日本高速道路株式会社(NEXCO西日本)
- ・ 首都高速道路株式会社
- ・ 阪神高速道路株式会社
- ・ 本州四国連絡高速道路株式会社 等

● 独立行政法人

- ・ 国際協力機構
- ・ 造幣局
- ・ 国立印刷局
- ・ 福祉医療機構
- ・ 国立病院機構
- ・ 森林総合研究所
- ・ 日本貿易保険
- ・ 石油天然ガス・金属鉱物資源機構
- ・ 中小企業基盤整備機構
- ・ 鉄道建設・運輸施設整備支援機構
- ・ 水資源機構
- ・ 空港周辺整備機構
- ・ 都市再生機構
- ・ 住宅金融支援機構 等

● 認可法人・指定法人

国立大学法人、預金保険機構、原子力損害賠償・廃炉等支援機構、日本下水道事業団 等

● 資産流動化法に基づく特定目的会社