

平成 22 年 12 月 8 日

株式会社 TOKYO AIM 取引所 御中

企業の資金調達の円滑化に関する協議会  
事務局 山本 聡  
〒105-0001 港区虎ノ門 1-5-16 晩翠ビル 5F  
TEL : 03-3503-7671  
e-mail : cfta@bpf-f.or.jp

## TOKYO PRO-BOND Market 制度概要に対する意見

当協議会は、効率的な債券市場の存在は企業の資金調達の円滑化に欠かせないインフラであるとの認識の下、平成 20 年 10 月より「社債市場活性化研究会」を設置し、日本の社債市場の拡大を図るべく活動を続けてきたものであり、今般発表された「TOKYO PRO-BOND Market」の「日本国内にユーロ市場と比肩する債券市場を構築し、アジア地域の中核市場に発展させることを目指す<sup>1</sup>」という設立趣旨については賛同致します。

しかしながら、上記趣旨を成就するに当たっては、以下の点について、今後、検討頂くことが肝要と思慮し、意見等を通り取り纏め提出致しますので、何卒ご高配賜わりますようお願い申し上げます。

### 1. TOKYO PRO-BOND Market 制度全般について

#### ① 想定される発行体・投資家の活用意義、メリット

上述の通り、当協議会としては、制度の設立趣旨に関しては賛同する。今後、創設された市場が活発に利用されるためには、「どのような発行体・投資家に活用する意義があり、どういったメリットが想定されるか」といった点について、具体的に示され、対象となる市場参加者にとってより魅力的な市場とすること等の取組みが必要と考える。

#### ② 発行体の事務負担・コスト負担

制度の利用に際し必要となる発行体の事務負担、コスト負担等について具体的に示され、実務面・運用面等で支障となることが無いよう、今後、綿密な制度設計を構築頂くことを望む。

### 2. TOKYO PRO-BOND Market 上場制度について

#### ① 特定証券情報の明示及び開示・審査等に関するガイドラインの設定

「発行時の開示書類を大幅に簡素化すること等により、ユーロMTNプログラムを利用した場合と同様の機動的かつ柔軟な社債発行」<sup>2</sup>が可能としているが、現時点で

<sup>1</sup> プレスリリース「プロ向け債券市場「TOKYO PRO-BOND Market」創設に向けて制度概要を発表」（2010 年 11 月 10 日）より

<sup>2</sup> 同上

は特定証券情報の具体的な内容が明示されず、開示書類がどの程度簡素化されるかが不明確である。早期に特定証券情報が明示されることを望む。

また、実際に社債を上場又は発行する場合、発行体においては、投資家保護に資する一定の開示・審査等が必要となると考える。今後、創設された市場が広く利用されるには、開示・審査等に関するガイドラインの設定が不可欠なものであり、早期に開示・審査等に関するガイドラインに関する案を公表した上で、発行体や投資家の意見が反映されるプロセスでガイドラインが設定されることを望む。

## ② 上場手数料

「上場手数料は、プログラム情報の公表時及び上場時に課金する」とし、「具体的な水準については今後検討・決定します」とあるが<sup>3</sup>、現状の発行登録制度においては発行登録書の登録に手数料はかからないことから、創設される市場が現状の発行登録制度に比して利便性に劣ることのないよう、競争力ある水準とされることを望む。

## ③ 新規上場手続き

新規上場申請手続きに関し、以下の点等、上場手続きが不明確である。上場手続きを明確にされることを望む。

ア) 「新規上場申請者は、社債券等の新規上場時に、特定証券情報（金商法第 27 条の 31 に規定する特定証券情報をいう。）を公表するものとします」<sup>4</sup>とあるが、「新規上場」のタイミングで、特定証券情報を構成する①プログラム情報及び②個別情報の両者を公表する必要があるか。

イ) 上場適格性要件として、「当該社債券等が、信用格付業者（法第 2 条第 36 項に規定する信用格付業者をいう。）又はこれに類するものによる格付けを取得していること」<sup>5</sup>とあるが、「これに類するものによる格付け」とは具体的に何を指すか。

ウ) 上場適格性要件として、「新規上場に係る社債券等を引き受ける主幹事証券会社が当取引所の『主幹事証券リスト』に登録されていること」<sup>6</sup>とあるが、主幹事証券会社は、引き受け「候補」主幹事証券会社でよいか（プログラム情報公表時点では、発行体は主幹事証券会社を決定していない場合があるため）。

## ④ 上場管理

市場が広く利用されるには、投資家保護に資する一定の情報が適切に開示され、市場の公正性、透明性が担保されることが必要である。「適時開示の対象事実は、株式上場の場合と異なり、解散、倒産、不渡り等に限定します。それ以外の情報の開示は任意とします」<sup>7</sup>とあるが、合併、会社の分割、事業の全部又は一部の譲渡又は譲受け等、発行者の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資家の投資判断に著しい影響を及ぼす情報に関しては、開示を義務付ける必要があると考える。

## ⑤ 対象となる投資家

上場制度で対象となる投資家は、金融商品取引法の定める「特定投資家」であり、

<sup>3</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 上場制度」 II.4.上場手数料 (p.5)

<sup>4</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 上場制度」 II.1.a 新規上場申請 (p.2)

<sup>5</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 上場制度」 II.1.b上場適格性要件 (p.3)

<sup>6</sup> 同上

<sup>7</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 上場制度」 II.2.a 適時開示 (p.4)

特定投資家とみなされる個人投資家（「特定投資家以外の顧客である個人が特定投資家とみなされる場合」（金融商品取引法第三十四条の四））を含むものと理解することが可能と思われる。一方で、「額面1億円のプロの市場であることから、『個人投資家保護』の文脈から切り離される」<sup>8</sup>との記述もあり、創設される市場は、個人投資家を対象としていないことを確認したい。

（「TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度」で規定される投資家は、「利子所得について源泉分離課税の対象とならない適格機関投資家等及び非課税となる非居住者等」<sup>9</sup>とあり、個人投資家を含まないものと理解。）

### 3. TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度について

#### ① TOKYO PRO-BOND Market 上場制度との関係

売買制度及び清算・決済制度について、上場制度との関係が明確でなく、手続きが不透明である。「TOKYO PRO-BOND Market 上場制度」によって社債券等を上場すれば、即ち「TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度」が適用されるのか、制度の適用に関し具体的に明示されることを望む。

#### ② 約定情報の公表

取引情報の公表に関しては、既存の公募債においても、日本証券業協会における社債市場の活性化に関する懇談会第4部会（以下、部会という。）において、現在、公表の可否、方法等に関し議論されている最中である。「取引の結果については、取引の都度、当取引所ウェブサイトにて公表します」<sup>10</sup>とあるが、具体的な公表方法、公表情報については、上記の部会での議論の動向等を踏まえ、社債市場に不要な影響を与えることのないよう、適切に設計されることを望む。

#### ③ 清算・決済制度

「外貨建て債券の清算、決済は、当取引所で円換算した売買代金で行います」<sup>11</sup>とあるが、外貨建て債券で発行する以上、外貨建てで清算、決済されることは必須である。早急に外貨建てでの清算、決済が整備されることを望む。

また、債券の売買においては、決済リスク（資金を支払ったにも関わらず債券の受渡しがなされない、或いは債券を受け渡したにも関わらず代金が入金されないリスク）が排除されない限り安定した市場とは言えず、決済がDVPで行われることは市場の大前提と考える。決済は「非DVP決済となります」<sup>12</sup>とあるが、早急にDVPの仕組みを構築されることを望む。

以上

<sup>8</sup> 「“TOKYO PRO-BOND Market” の創設について」（p.7）（11/16 アジア・東京 債券市場創設フォーラム配布資料）

<sup>9</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度」1.(10) 投資者（p.2）

<sup>10</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度」1.(7) 約定情報の公表等（p.1）

<sup>11</sup> 「TOKYO PRO-BOND Market 売買制度及び清算・決済制度」2.清算・決済制度（p.2）

<sup>12</sup> 同上