

平成 23 年 3 月 23 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 規定・規則案及び Q&A に対する意見

去る平成 23 年 3 月 2 日付で意見募集のあった標記の件に対する意見等を下記のとお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。

<総論>

当協議会は、TOKYO PRO-BOND Market における「ユーロ市場のような柔軟かつ機動的な債券の発行を実現し、国内外の発行体と投資家さらには証券会社などの関係業界の利便性を向上させ、アジアの中核としての日本の債券市場の発展に資する」という創設目的については賛同する。

今般の規定・規則案等の公表にあたり、発行市場の整備が進められたものと理解するものの、市場の確立に向けては、発行市場におけるプラクティスの確立、流通市場の整備、インフラの充実等を行うことが課題となると思量する。

上記の課題に対し、今後、どのような発行体・投資家に活用する意義があり、どのようなメリットが想定されるかを明確に示された上で、創設目的を実現すべく、強い意思をもって具体的な解決に向け尽力されることを望む。

以下、具体的コメントについて記載する。

1. 発行市場におけるプラクティスの確立について

効率的な社債市場の確立にあたっては、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前提となり、起債手続きの観点からは、取引所における開示情報の公表プロセスと証券会社による引受審査・デューディリジェンスのプロセスとが一体となった市場慣行が適切に確立される必要があると考える。

TOKYO PRO-BOND Market においては、取引所における開示情報（プログラム情報、特定証券情報、発行者情報）が公表されたものの、現時点では、当市場における証券会社による引受審査・デューディリジェンスのプロセスが未確立な状況にあり、当市場が、「ユーロ市場のような柔軟かつ機動的な債券の発行を実現し、国内外の発行体と投資家さらには証券会社などの関係業界の利便性を向上」¹させるものか判断出来ない状況にある。

当協議会としては、証券会社等の市場関係者によって、早期に適切な引受審査・デューディリジェンスのガイドラインが確立されることを望むとともに、取引所においても、機動的・効率的な市場とすべく、引受審査・デューディリジェンスのプラクティスの確立に向け、

¹ 「TOKYO PRO-BOND Marketに関するQ&A」 A1

市場関係者と協同し取組まれることを望む。

2. 流通市場の整備、インフラの充実について

① 債券の売買の清算・決済について

「アジアの中核としての日本の債券市場の発展に資する」²市場を創設するには、本邦市場にユーロクリア、米国のDTCCに比肩するような証券決済機能を持った売買制度を構築することは必須である。

「海外で発行する債券については、取引所で売買を行った場合でもJSCCを通じた清算・決済を行なうことができませんので、売り方、買い方となる証券会社に相対で清算・決済を行っていただくことになります。この場合、売買が成立した時点で、当取引所から清算等を行う相手方となる証券会社をお知らせします」³とあるが、日本証券クリアリング機構・保管振替機構の機能を充実させ、関係機関と歩調を合わせた上で、海外で発行する債券についても対応可能な証券決済インフラの充実を推進し、先進的な売買・決済制度を確立されることを望む。

本邦市場にユーロクリア並みの証券決済機関が構築されれば、本邦社債市場の更なる活性化を促し、アジア市場で発行される債券も取り込むことで、アジア債券市場の中核市場としての存在感が増すこととなる。世界全体の資本市場の発展過程の中で、今後益々重要となっていくアジア市場において、資本市場の活性化の成功事例としてアジア市場をリードしていくことが重要と考える。

② 債券の利子に関する課税について

当市場においては、流通市場における技術的な問題により、債券の利子に関する課税において課税玉を前提としたものと理解する⁴。しかしながら、「日本国内にユーロ市場と比肩する債券市場を構築」するという設立趣旨⁵を鑑みれば、投資家については、運用資産を相当程度保有している機関投資家を前提とすべきであり、非課税玉を前提とした売買が可能であることが大前提となる。今後、非課税玉での売買の仕組みが構築されることを望む。

③ 売買参考統計値について

当市場を利用して発行された債券が、売買参考統計値制度の対象となることは、投資家の投資判断において極めて重要なことと考える。従い、取引所においても、今後も売買参考統計値制度の対象となるよう、関係者に働きかけられることを望む。

3. 上場債券等の償還等の開示について(上場規定第 15 条、施行規則第 9 条)

当市場においては、発行者は、上場債券等の償還、プログラム情報公表時に記載した内容の重要な変更、プログラム情報・上場債券等に係る格付けの変更について、開示義務を負うこととなる⁶。しかしながら、現行の発行登録制度においても当該項目に係る開示義務は無く、発行体においては発行登録制度と比しても煩雑な手続きとなる一方、投資家保護に資する情報としての重要性の観点からも上場規定として位置付けられるべきものとは想定されず、市場の利便性の低下を招くものと危惧する。従い、当該情報の開示義務については、開示の可否を含め、効率的な開示方法等を改めて検討されることを望む。

4. その他

① 海外金融子会社等におけるディスクロージャーについて

当市場を利用する発行体においては、本邦企業の海外金融子会社も想定される。当該金融

² 「TOKYO PRO-BOND Marketに関するQ&A」 A1

³ 「TOKYO PRO-BOND Marketに関するQ&A」 A52

⁴ 「TOKYO PRO-BOND Marketに関するQ&A」 A50

⁵ 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)

⁶ TOKYO PRO-BOND Market上場規定第 15 条、施行規則第 9 条

子会社においては、継続開示会社ではなく、また、ウェブサイトを保有していない場合がある。そのような場合、当該親会社の保証等によって、当該親会社が継続開示会社であれば、プログラム情報、特定証券情報における第二部の記載の特例が認められ、また、ウェブサイトにおける情報開示も当該親会社のウェブサイト上での開示で対応可能とされることを確認したい。

② 本国等の法制度等の勘案について(上場規定第3条)

「当取引所は、上場債券等の発行者、新規上場申請者及びプログラム上場に係る発行者に対する当取引所の規則の適用にあたっては、当該上場債券等の発行者、新規上場申請者及びプログラム上場に係る発行者の本国等における法制度、実務慣行等を勘案するものとする。」⁷とあるが、海外の他市場に上場しているプログラムについて新たに当市場に追加上場したいという発行体(所謂Dual Listing)については、遵守法を英国法 若しくは発行体の居住国の現地法も認めるとの理解で良いか確認したい。

③ 社債管理者の記載について

特定証券情報(第5号様式)の記載上の注意において、第一部【証券情報】の社債の引受け及び社債管理の委託に関し、「a 社債管理者が決定していない場合には、委託契約を締結する予定の社債管理者を記載すること」とあり、社債管理者の設置が前提のものと想定される⁸。しかし、会社法では各社債の金額が1億円以上の場合には社債管理者の不設置が認められており⁹、当市場においても同様に、各社債の金額が1億円以上の社債の場合、社債管理会社を設置しない財務代理人設置債が認められることを確認したい。

以上

⁷ TOKYO PRO-BOND Market上場規定第3条

⁸ 別記第5号様式 p.6

⁹ 会社法第702条