

## CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 プログラム上場及び起債
- 2 Banco Santander-Chile の例について
- 3 今後の展望

## TOKYO PRO-BOND Market に関する最近の動向

弁護士 柴田 弘典 / 弁護士 伊藤 暢洋

2011年7月の当事務所のニュースレター「TOKYO AIM取引所に係る新動向」(以下「2011年ニュースレター」という。[http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10.pdf/CMG\\_201107.pdf](http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10.pdf/CMG_201107.pdf))で紹介した TOKYO PRO-BOND Market に関して、その後、いくつかの発行会社がプログラム上場及び起債を行った。

本ニュースレターでは、これまでのプログラム上場及び起債の案件の内容を踏まえて TOKYO PRO-BOND Market の最近の動向につき概観したい。

## 1 プログラム上場及び起債

2011年ニュースレターにおいて述べたように、TOKYO PRO-BOND Market への上場における大きな特徴のひとつとして、いわゆるプログラム上場が認められていることが挙げられる。ユーロMTNプログラムと同様、発行会社に係る基本的な情報や財務情報、起債可能枠といった情報(プログラム情報)をあらかじめ TOKYO PRO-BOND Market に登録しておくことで、個別の債券の発行の際に煩瑣なドキュメンテーションを要することなく迅速に債券を上場することができるという制度である。プログラム上場を行った発行会社が実際に起債を行う際には、さらに、かかる起債に関する勧誘行為が行われる時まで、発行会社及び債券に関する所定の情報(特定証券情報)を勧誘の相手方に提供するか、又は発行会社及び TOKYO PRO-BOND Market のウェブサイトにて特定証券情報を掲載するなどして公表することが求められる。

2014年4月末日現在、TOKYO PRO-BOND Market には、以下の発行会社がプログラム上場を行っている。

Asian Development Bank

Banco Santander-Chile

Bank of America Corporation

ICICI Bank Limited

ING Bank N.V.

Malayan Banking Berhad

Nomura Bank International plc 及び Nomura Europe Finance N.V.

一方、プログラム上場を行った後に実際に起債を行ったのは、現在のところ、ING Bank N.V.(2012年4月及び12月)と Banco Santander-Chile(2014年4月)の二例にとどまっており、サムライ債

の発行案件が多数に上っている昨今の状況と比べて、TOKYO PRO-BOND Market の利用が活発であるとは言い難い状況にあるように思われる。その要因としては、様々な点が挙げられているところであるが、起債実績が少なく、関係書類の作成方法や関連法令の解釈について、プラクティスが十分に固まっていないこともその要因の一つであると考えられる。そこで、以下では、2014 年 4 月に起債が行われた Banco Santander-Chile の案件を中心に、2011 年ニュースレターで制度の概要として記載した諸点について、その現状を概観することとする。

## 2 Banco Santander-Chile の例について

Banco Santander-Chile は、2014 年 4 月 2 日にプログラム上場を行い、同月 24 日に Japanese Yen TOKYO PRO-BOND Market Listed Bonds- First Series (2014)、Japanese Yen TOKYO PRO-BOND Market Listed Bonds- Second Series (2014) 及び Japanese Yen TOKYO PRO-BOND Market Listed Floating Rate Bonds- First Series (2014)、発行総額 273 億円を発行した。

### (1) プログラム上場

Banco Santander-Chile が 2014 年 4 月 2 日に東京証券取引所に提出したプログラム情報は、発行体情報として一定の情報を記載した上で、財務諸表を含むより詳しい情報を記載した米国証券取引委員会に提出された書類を参照方式により組み込んでいる (incorporated by reference)。

2011 年ニュースレターにおいては、「具体的にどういった作業や手続が標準的となるかは今後の実務における蓄積が待たれる」と述べたところであるが、これまでプログラム上場を行った上記 1 の発行会社の例を見る限り、プログラム情報については、Banco Santander-Chile のように一定の発行体情報を記載した上で参照方式により組み込まれる書類を列挙する形で作成されているものが 2 件、ユーロ MTN プログラムに係る目論見書をそのまま提出しているものが 4 件、発行体情報の記載を省略しているものが 1 件となっている。実際に起債が行われた事例としては、Banco Santander-Chile のように一定の発行体情報を記載した上で参照方式により組み込まれる書類を列挙する形で作成されたプログラム情報に基づくものがあるだけで、その他の方式による起債の実績は存在せず、プログラム上場の全体数が少ないこともあり、未だ実務における蓄積が十分になされていないとは言い難い状況である。

### (2) 特定証券情報

Banco Santander-Chile が 2014 年 4 月 16 日に東京証券取引所に提出した特定証券情報には、発行される社債に関する社債の要項 (Conditions of Bonds)、引受会社に関する情報、資金使途などが記載され、発行会社に関する情報はプログラム情報を参照すべき旨が記載されるにとどまっている。Banco Santander-Chile と同様の方法によりプログラム情報を作成し起債を行ったもう 1 つの発行会社の例も同様である。

### (3) 財務書類

2011 年ニュースレターにおいて述べたように、特定証券情報に含まれる財務書類の会計基準は、原則として日本会計基準、米国会計基準又は国際財務報告基準のいずれかから選択する必要があるが、Banco Santander-Chile が 2014 年 4 月 2 日に東京証券取引所に提出したプログラム情報によると、同社の場合、国際財務報告基準に基づき作成された監査済財務書類のほか、チリ GAAP に基づき作成された財務書類も参照方式により組み込まれている。

他の会社の例においても、他の市場で開示されている財務書類をそのまま参照方式により組み入れているようであり、財務書類の会計基準の問題がプログラム上場の大きな障害になっているものとは思われない。この点は、金融商品取引法に基づく開示と比べた場合、発行会社にとって柔軟性に富むものであると評価できよう。

#### (4) 譲渡制限契約及び告知

2011年ニュースレターにおいて述べたように、TOKYO PRO-BOND Market に上場される債券に関する勧誘の要件として、発行会社及び勧誘を行う証券会社が投資家との間で当該債券を特定投資家等以外の者に譲渡しないこと(いわゆる譲渡制限)に関する契約を締結すること取得の条件とする必要があり、また、勧誘の相手方に対し、譲渡制限の内容などを告知する必要がある。かかる譲渡制限契約及び告知については、投資家1名につき1回の包括的な契約ないし告知(すなわち TOKYO PRO-BOND Market に上場される債券銘柄全部を対象とする契約を締結し、告知を行うこと)で足りるとの見解が示されていたところではあるが、これまでの実際の起債案件においては、証券会社ごとに、様々な方法をとっているようであり、この点におけるプラクティスが固まってはいるようである。

特に、発行会社と投資家との間の契約をどのような形態で行うかについては、証券会社のプラクティスは各社各様のものであり、また、この点に関する発行会社側法律顧問や引受会社側法律顧問の見解も、まだ統一したものにはなっていない状況のようである。今後の実務の蓄積や議論の進展において、発行会社及び投資家双方の利益を十分に保護しつつ、機動的かつ柔軟な起債が可能となるようなプラクティスが確立されることが望まれるところである。

### 3 今後の展望

昨今の報道(2014年4月27日付日本経済新聞)によると、日本、中国、韓国及び東南アジア諸国連合(ASEAN)13カ国は、民間企業のアジアの資金調達を促す環境整備に乗り出すことを計画しており、その柱となる方策は社債発行手続の共通化にあるとのことである。2015年にも日本とタイが先行して社債発行手続を統一する予定であり、日本においてはまず TOKYO PRO-BOND Market において発行手続を統一し、順次中国、韓国及び東南アジア各国にも広げる考えのようである。2014年5月3日に開催された ASEAN+3(日中韓)財務大臣・中央銀行総裁会議における共同声明においても、社債発行手続の共通化に関する記述が盛り込まれている。

上述したように、TOKYO PRO-BOND Market における資金調達は未だ活発になされているとは言いがたい状況であるが、上記のような政策の時流にも乗りながら、より一層、同市場が活性化することが望まれる。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の柴田弘典([hironori.shibata@amt-law.com](mailto:hironori.shibata@amt-law.com))又は伊藤暢洋([nobuhiro.ito@amt-law.com](mailto:nobuhiro.ito@amt-law.com))までご遠慮なくご連絡下さいませよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update  
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦  
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、[cm-newsletter@amt-law.com](mailto:cm-newsletter@amt-law.com)までご連絡下さいませようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



## CONTACT INFORMATION

### アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051  
東京都港区元赤坂一丁目2番7号  
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: [inquiry@amt-law.com](mailto:inquiry@amt-law.com)

URL: <http://www.amt-law.com/>