

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 TOKYO AIM 上場第 1 号案件と TOKYO PRO-BOND Market の創設
- 2 TOKYO PRO-BOND Market の制度概要

TOKYO AIM 取引所に係る新動向

弁護士 広瀬 卓生 | 弁護士 吉井 一浩

2011年5月17日、株式会社 TOKYO AIM 取引所(TOKYO AIM 取引所)は、プロ投資家向けの債券市場として新たに開設される「TOKYO PRO-BOND Market」に関する取引所規則について金融庁から認可を取得した。

TOKYO PRO-BOND Market は柔軟な制度設計を特徴としており、国内外の発行体による機動的な債券発行を可能とすることが企図されている。特に、海外の発行体にとっては、開示面の柔軟性等の手続的メリットを享受し得る制度となっており、日本における債券による資金調達の新たな手法となり得るかどうか、今後の動向が注目される。

1 TOKYO AIM 上場第 1 号案件と TOKYO PRO-BOND Market の創設

TOKYO AIM 取引所は、東京証券取引所とロンドン証券取引所が 2008 年に JV として設立した金融商品取引所であり、同年の金融商品取引法(金商法)改正で導入された特定取引所金融商品市場(いわゆるプロ向け市場)の運営を目的とした取引所である。

2009年6月1日にプロ投資家向けの株式市場として「TOKYO AIM」が開設され、2011年6月24日には、待望された TOKYO AIM への株式新規上場の第 1 号案件としてメビオファーム株式会社の新規上場が承認された(上場申請日は同月 10 日)。TOKYO AIM はいわゆるスポンサータイプの市場であり、新規上場申請に先立ち指定アドバイザー(いわゆる J-Nomad)が新規上場申請者の上場適格性要件の調査確認を行うものとされ、取引所による実質審査は行われない。このため、新規上場申請から上場承認までの日数は原則 10 営業日という他市場に比べて大幅に短縮された期間となっており、上場要件の柔軟さや指定アドバイザー制度の導入とともに同市場の特徴となっている。

さらに今般、TOKYO AIM 取引所は、プロ投資家向けの債券市場である「TOKYO PRO-BOND Market」を創設する運びとなり、2011年5月17日に同市場に関する取引所規則について金融庁から認可を取得したが、TOKYO PRO-BOND Market の創設は、特に海外の発行体による日本

におけるプロ投資家向けの債券発行実務に少なからず影響を及ぼす可能性がある。これまで、海外の発行体による日本の投資家向けの債券発行は、サムライ債の発行やいわゆるユーロ・ミディアム・ターム・ノート(EMTN)プログラムに基づく債券の売出しなどが中心であり、海外の発行体の債券を日本の証券取引所に上場させる例は稀であった。以下に述べる通り、TOKYO PRO-BOND Market は、海外の発行体が本国で開示している書類の流用を認めたり、いわゆるプログラム上場を認めたりするなどの柔軟な制度設計を特徴としており、機動的な債券発行を可能にすることを企図した制度となっている。TOKYO PRO-BOND Market が、サムライ債の発行や EMTN プログラムに基づく債券の売出しといったこれまでの確立した調達手法に加え、海外の発行体による日本でのプロ投資家向け債券発行の新たな手法となり得るかどうか、今後の動向が注目される。

2 TOKYO PRO-BOND Market の制度概要

(1) 対象となる有価証券及び取引に参加できる投資家の範囲

TOKYO PRO-BOND Market に上場可能な有価証券は、普通社債、地方債、投資法人債、国債など多岐にわたる。発行体の所在国や属性、有価証券の発行地による制限は設けられていない。

一方、TOKYO PRO-BOND Market での取引に参加できる投資家の範囲は、金商法上のいわゆる特定投資家等(特定投資家及び非居住者)に限定されている。従来の債券市場における主な参加者であった機関投資家の多くは特定投資家に含まれる。また、非居住者については、平成 22 年度税制改正により振替社債等の利子が原則非課税とされるため、これまで以上に積極的な投資が期待される。

(2) プログラム上場

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。EMTN プログラムと同様、発行体の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。

(3) 上場要件

TOKYO PRO-BOND Market の上場要件は簡明であり、(a)債券又は当該債券に係るプログラムに格付けが付されていること、及び(b)債券を引き受ける主幹事証券会社が TOKYO AIM 取引所の「主幹事証券会社リスト」に登録されていることの2点のみである。取引所による上場審査は、これらの上場要件を確認するという形式的なものにとどまるため、上場申請から上場承認までの時間は極めて短いものとなることが想定される。なお、TOKYO PRO-BOND Market では、TOKYO AIM (株式市場)と異なり、指定アドバイザー制度は採用されていない。

(4) 発行開示

TOKYO PRO-BOND Market に上場される債券の投資家は特定投資家等に限定されるため、その販売は、金商法上の特定投資家向け取得勧誘(金商法 2 条 3 項 2 号口)又は特定投資家向け売付け勧誘等(金商法 2 条 4 項 2 号口)によって行われることが想定される。この場合には、当該勧誘が行われる時まで、発行体及び当該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、又は発行体及び TOKYO AIM 取引所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が、投資家に対して目論見書を交付する必要はない。

開示が求められる特定証券情報の内容及び様式は上場規程施行規則に定められているが、開示すべき項目は投資家の投資判断に重要なものに限られており、有価証券届出書等と比較して軽減されている。また、英文による公表も可能であるし、本国の当局や取引所に提出している書類を流用することも認められている(TOKYO AIM 取引所が 2011 年 3 月 3 日に公表した「TOKYO PRO-BOND Market に関する Q&A」の Q17)。さらに、プログラム上場時に EMTN プログラムの英文目論見書(Base Prospectus 等)を公表し、個別債券の条件決定時に条件決定書(Final Terms)を公表することで、特定証券情報の公表とするという取扱いも認められる余地がある。もっとも、そのような方法をとる場合には、英文目論見書や条件決定書の一部を TOKYO PRO-BOND Market への上場用に変更する必要があるか否かをあらかじめ検討し、TOKYO PRO-BOND Market への上場に関する記載を追加するための Supplement などの必要書類を発行体と協力して別途作成したうえで公表するなど、プログラムそのものの変更も含む何らかの手当てが必要となるように思われる。そのほか、実際にどういった作業や手続きが必要となるかは、今後の案件における実務レベルでの検討が求められるところである。なお、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こととされている。

(5) 継続開示

TOKYO PRO-BOND Market に債券を上場した発行体は、年に 1 回以上、発行体に関する所定の情報(発行者情報)を当該債券を所有する者に提供するか、又は発行体及び TOKYO AIM 取引所のウェブサイトが発行者情報を掲載するなどして公表することが義務付けられる。発行者情報の様式及び内容についても、特定証券情報と同様、本国で提出されている書類、例えば英文の年次報告書(いわゆる Annual Report 等)を流用することが認められる余地がある。また、すでに有価証券報告書の提出義務を負担している発行体については、発行者情報の公表が不要とされているため、開示の負担はさらに軽減されることとなる。

(6) 適時開示

TOKYO PRO-BOND Market に債券を上場した発行体は、上場規程に基づき、所定の事項を適時に開示することが義務付けられる。但し、適時開示が要求される事項は、解散、破産、不渡り等に限られており、他の取引所や TOKYO AIM(株式市場)と比較して極めて限定的である。

(7) 譲渡制限契約及び告知

TOKYO PRO-BOND Market に上場される債券の販売は、特定投資家向け取得勧誘又は特定投資家向け売付け勧誘等によって行われることが想定されるが、その場合、当該勧誘の要件として、発行体又は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を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おり、例えば、要求される事項を記載した書面を投資家に差し入れさせることによって譲渡制限契約と告知を兼ねる方法をとることによって、事務手続き上の負担は一定程度回避されることになると考えられるが、実際にどのような形で書類のやり取りを行うかについては、今後の実務における蓄積が待たれるところである。

(8) セカンダリーマーケットと売買参考統計値

国内での債券の売買については、従前から店頭取引を中心としたセカンダリーマーケットが確立されており、店頭取引においては、公正な価格形成及び投資家保護の見地から、日本証券業協会の公社債店頭売買参考統計値発表制度に基づき、円建てかつ国内発行の公募債について市場

実勢(売買価格、レート等)が公表されてきた。売買参考統計値は、投資家が自らの保有する債券等の時価評価を行う際に用いられているものであり、TOKYO PRO-BOND Market の上場債券についても取引所における取引よりもむしろ店頭取引が中心になると考えられているため、同市場の上場債券についても売買参考統計値の公表が求められてきた。これに対して、日本証券業協会は、2011年7月1日付けで「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」を改正し、TOKYO PRO-BOND Market の上場債券のうち、円建てかつ国内発行のものが同制度の対象となる旨を明らかにした。これにより、海外の発行体が EMTN プログラムに基づいて発行した債券が TOKYO PRO-BOND Market に上場された場合、発行地がユーロ市場となるため「国内発行」にあらず、売買参考統計値は公表されない取扱いとなるものと考えられる。



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、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

広瀬 卓生 (パートナー)

Direct: 03-6888-1184 / Email: takuo.hirose@amt-law.com

吉井 一浩 (パートナー)

Direct: 03-6888-1186 / Email: kazuhiro.yoshii@amt-law.com



Capital Markets Legal Update

担当パートナー: 多賀大輔、吉井一浩

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までご連絡下さいますようお願い申し上げます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目6番1号
泉ガーデンタワー38階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

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