

ワークショップ

日本のプロ向け債券市場「東京プロボンドマーケット（TPBM）」

茅沼俊三（日本取引所グループ兼東京証券取引所）

東京証券取引所（東証）は、2010年より、プロ投資家向け債券市場である東京プロボンドマーケット（TPBM）を運営している。政府関係者と市場関係者がTPBMに期待している役割は大きい。

日本国内の既存の社債市場では、プロ投資家が中心であるものの、制度上は一般投資家の参加も想定されているため、投資家保護の観点から、開示書類の様式、言語、会計基準等の内容が厳格に法定されており、発行体にとってはきわめて重い開示義務が課されている状況である。特に、海外発行体にとっては、日本語かつ日本の会計基準に基づく、年2回以上のディスクロージャーの負担は大変大きいものとなっている。

これに対して、TPBMは、2008年12月に施行された金融商品取引法の改正で導入された「プロ向け市場制度」に基づき創設された債券市場である。この制度下では、投資家をプロ（特定投資家等）に限定していることから、一般投資家の投資家保護の問題に立ち入る必要がなく、ディスクロージャーなどの義務を取引所の規則により必要最小限なものに軽減できる。これに基づき、東証では、TPBMを発行体にとって利便性の高い債券発行の仕組みとして整備した。具体的には、海外市場で一般的な社債発行形態であるプログラム上場（資金調達を予定している発行体が起債可能枠、基礎的な情報や財務情報をプログラム情報として事前に登録し、その後、起債予定額の範囲内で随時債券を発行することができる仕組み）や英文のみでの情報開示を認める仕組みを導入しており、かつ、開示書類の簡素化による起債手続きの効率化やシンプルな上場適格性要件などの自由度の高い制度を採用している。この結果、海外発行体にとって、英文による年1度のみの開示とすることが可能であり、会計基準も、日本基準のほか、国際会計基準、米国基準、その他東証がこれらと同等と認めた基準も認められるため、TPBMでの開示負担は、従来の社債市場のそれと比べ、大きく軽減されている。加えて、翻訳コストや、日本法弁護士に支払うリーガルフィーなどが節約でき、従来のサムライ債より大幅に低いコストでの起債が可能となるという、大きなメリットが享受できる。さらに、TPBMでは従来のサムライ債市場に比べ発行ウインドウが広がるため、より機動的に社債を発行できる点も重要なポイントだ。国内発行体にとっても、起債要件がシンプルなものに加え、英文開示により、日本人投資家だけでなく、アジア地域などの外国人投資家へのアクセスも可能であるTPBMは利便性が高い。

TPBMは、2012年3月にING銀行がプログラム上場したのを皮切りに、2012年度は3件のプログラム上場、3種類の個別債券の上場が実現した。件数自体は少なかったものの、2012年12月にING銀行が上場した総額1,759億円の円建て債は円建て外債市場において2012年では最大、また欧州発行体としては過去最大の発行金額となり、着実に実績を積んでいる。まだ知名度が低く、発展途上の市場ではあるが、アジア域内のプロ向け債券市場の中核となりうる市場だと確信している。今回、TPBMの進展をより多くの方に知っていただきアジア債券市場の発展の一助となれば幸いである。