

4. 社債市場の活性化に向けた取組み

③ 東京プロボンド市場の育成に向けた取組み



株式会社東京証券取引所
上場推進部 上席企画役 伊東 孝二 氏

(1) 東京プロボンド市場 (TOKYO PRO-BOND Market) 制度概要

東京プロボンド市場は、プロ投資家だけが参加できるマーケットにすることによって、発行体にとって比較的簡易な開示事務手続きで機動的かつ効率的に債券を発行できる市場である。東京プロボンド市場は「様々なニーズを持った投資家や引受証券会社、それを助ける弁護士事務所、又は万が一不適当なことが起きたときに規制のエンフォースメントができる当局がそれぞれのプロフェッショナリズムをフルに発揮して大量の起債ができるマーケット」であると言える。

東京プロボンド市場の創設で、日本に初めてグローバルスタンダードの債券発行システムができたと言ってよい。英文開示を認め、フリークエントボロワーと言われる発行体が海外のグローバル市場で使っている英文の開示書類をほぼそのまま認めるような形で運用していることから、使い勝手の良い制度になっている。

(2) 世界のプロボンド市場

世界のプロボンドマーケットを見ると、アメリカのドル建て債券発行市場は大きなボリュームがあり、ユーロボンドマーケットもオフショアのマーケットとして多種多様な債券が発行されている。各年のコーポレート債発行市場は、年によって異なるものの、アメリカのドル債市場は毎年約 100 兆円相当以上、ユーロボンド市場はその凡そ半分程度、日本はさらに少ない 10 兆円弱程度となっている。

アメリカでは、米ドル債市場に非居住者である発行体がアクセスできる市場として、適格機関投資家 (QIBs; qualified institutional buyers) というプロの投資家のみが参

社債市場の活性化に向けたフォーラム 講演録

加できる市場（いわゆる“ルール 144 A 市場”）が存在し、同市場において、大量の債券が発行されている。

ロンドンには、プロフェッショナルインベスターズという言葉を用い、プロ投資家のみが参加できるプロ向け市場が存在する。

東京プロボンド市場は、5 年前にできた新しい債券発行市場であるが、東京プロボンド市場を海外の発行体に紹介するとき、東京プロボンド市場は日本版の MTN（メディアムタームノート）の発行形態であると言うと、理解され易い。

（３）東京プロボンド市場のプログラム上場の実績

東京プロボンド市場におけるプログラム上場件数は、2012 年に 3 件、2013 年は 2 件、14 年には 5 件、15 年では 8 件、16 年では 4 件となっている。また、2016 年の第 1 四半期においては、サムライ債の発行額は約 900 億円であるのに対し、東京プロボンド市場における発行額は約 3,000 億円相当となっている。

そして、2012 年から約 4 年間に東京プロボンド市場を利用した発行体の多くにとって、日本のマーケットへのアクセスは初めてである。サムライ債の発行には日本の国内仕様に準拠した開示が必要となり、対応余力のない海外の発行体等はこれまで日本での資金調達を諦めざるを得なかった。その点、東京プロボンド市場は、最初のハードルである開示手続きが既に自分の持っている開示書類を利用することでクリアできるため、海外の発行体にとっても、1 つの大きなメリットとなったようである。

さらに、東京プロボンド市場のプログラム上場の実績を見てみると、円だけではなく、米ドル、人民元、タイバーツといった複数の通貨によって発行されている。そのため、円というローカルな通貨だけのマーケットというイメージが払拭され、本当の意味での債券発行市場の国際化が実現しつつあると言える。

（４）今後の展望

現行のベシススワップ市場下では、円建て債券を発行し、それを米ドルにスワップすると、初めから米ドル債を発行するよりもコスト高になってしまう状況が続いている。コスト的に円という通貨での発行の魅力がない中で、非居住者による円建て債券の発行量が減少している。一方、日本の機関投資家は、ゼロ金利政策の中で従来にない新たなクレジットや通貨リスクを取りながら新しいポートフォリオを作っていくニーズが高まっていると思われる。東京プロボンド市場は、今までになかったクレジットによる起債を呼び込み、厚みのあるマーケットを形成する努力を続けたい。日本の社債市場の活

社債市場の活性化に向けたフォーラム 講演録

性化に貢献するという意味でも、東京プロボンド市場のさらなる拡大に向けて頑張っていきたい。