

「アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM：Asian Inter-Regional Professional Securities Market）」と
その日本国内版である「我国プロ向け公募債市場（PSM-J）」の創設提言

資料編

（当初公表提言及び関連資料一式）

公表 2010年4月20日（資料編作成 2010年6月18日）

主催：早稲田大学 GCOE《企業法制と法創造》総合研究所 アジア資本市場法制研究グループ 「アジア・デットリスティング研究会」

共催：早稲田大学比較法学総合研究所

協力：アジア資本市場協議会（CMAA）・日本資本市場協議会・日本証券業協会

内容

I. 背景説明	3
II. アジア域内プロ向け国際債市場（自由度の高い証券市場としてのAIR-PSM）の、創設の目的・原則・特徴	7
III. 新市場AIR-PSM創設の内容、及び新市場創設に向けての、当面想定されるタイムテーブルとアクションプラン	9
IV. 「アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）」の中核（日本国内版）としての「我国プロ向け公募市場（PSM-J）」の創設提言の詳細説明	11
1. 我国の取引所への開示登録を核とする新市場創設で期待される直接的効果	11
2. 新市場であるアジア域内プロ向け国際債市場の実務的なインプリケーション	11
3. 「特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J）」に係る概念整理表	13
4. 一般公募/「プロ向け公募（PSM-J）」/適格機関投資家私募・少数私募に関する説明	15
5. 「特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J）」の、EU/英国と米国のプロ向け市場との対比	16
6. 「特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J）」の商品構成及び開示イメージ	17
7. 特定証券情報（案）	20
V. 参考図表等	23
VI. メンバー及びオブザーバー一覧	31
VII. 研究会の開催日程と討議概要	33
VIII. 参照用の関連資料の所在	34

I. 背景説明

◎ はじめに：アジア域内共有財産としての金融機能のレベルアップが必要

アジアの市場経済は、日米欧などの市場経済との相互依存関係を深めながら、益々発展している。

しかし、アジアの弱点は、アジアの工業製品が世界に通用しているようには、アジアの金融機能が、世界とアジア自身のために貢献できていないことである。

アジアの市場経済が、「世界の工場」としてだけでなく、より広い意味で世界に貢献するとともに域内経済成長の果実を域内で享受するには、『アジアの共有財産としての金融機能すなわち域内金融資本市場』の発達を戦略的に促し、世界とアジアの市場経済の中で効率的・効果的に機能させることが不可欠である。そしてそのためには、域内各地の金融と金融市場の参加者（プロ）と各種の関連市場インフラを、必要な水準までレベルアップさせることが必須となる。

アジア各国には、それぞれの国の社会や歴史に根差した、固有の金融制度や市場がある。そして、我国もこれまでも幾度も経験しているように、グローバルな金融・経済の変化と歩調を合わせて国内の金融制度・市場を変化させ続けていくことには、多くのコストと苦痛が伴う。

今、アジアの金融ニーズの充足、すなわちアジアの中に蓄積した巨大な貯蓄に運用の場を与え、同時に域内経済成長の核となるべきアジア投資を支える資金提供を円滑に行うには、そのための各国の国の枠を超えた『クロスボーダーの金融資本市場機能（＝プロとインフラ）』が、域内に安定的なものとして存在し、情報と資源の配分機能を発揮していなければならない。

しかし、これをどこかの国の「国内」市場に依存することは、「国内」の種々の制約の下で、その「国内」のニーズと「域内」の金融ニーズの二兎を追うこととなるため、容易なことではない。

むしろ、はじめからアジア「域内」全体の金融ニーズに応えることを狙って、アジア域内の現状（後段参照）からしてアジアの市場経済に必要とされる金融ツールである『国際債の発行・流通のためのクロスボーダー型のプロ向け債券市場と関連市場インフラ』を、アジアの共有財産として構

築していくことが、より有望な選択肢となる。

たとえて言うならば、プロサッカーの世界におけるJリーグ及び各国リーグの上位チームによるAFCチャンピオンズリーグのような「域内金融のプロ・リーグの創設」と、域内のプロのための「国際水準のスタジアムの建設」が必要である。そしてそこでリーダーシップをとるべき国の中には、国内資本市場の規模に鑑みて日本が当然に含まれるであろう。

◎ アジアでは「ユーロ債市場」依存が継続

国際債といえば、アジア域内市場関係者は、依然として、ロンドン金融街の金融機関と欧州国際証券決済システム（ICSD：International Central Securities Depository）等の使用を前提とした、「英国とベネルックス三国の連携の金融システム」にかなりの程度、依存している。

すなわち、自国以外の市場でアジアの発行体が起債する証券類については、証券の発行・保管・流通・償還にかかわる国際的仲介機関・国際的証券決済システム・関連法制・格付会社、発行流通関連法実務に関する弁護士等の起用まで含め、ほとんどの場合、アジア域外の金融機関、各種の専門家やシステムの使用が前提となり、日本とアジアの発行体にとって、欧米の発行体と同等のコストの優位性、自国通貨建て債券発行などにおける利便性、一日が最初に始まるアジア域内を持つ時差の上での取引上の優位性が、確保できているとはいえない。

◎ 「オフショア・ホールセール（プロ向け）欧州国際債市場（かつてのユーロ債市場）」が果たした役割

欧州は、プロ向けの金融市場機能の提供面で、長年にわたり、国境をまたぐクロスボーダーの『オフショア・ホールセール欧州国際債市場¹』のメリットを享受してきた。

¹ EUの本格稼働の1999年（1月ユーロ導入）までで、世界中で唯一成功したプロ市場であるオフショア・ホールセール欧州国際債市場（～1999年のユーロ債市場）を指す。

すなわち、オフショア・ホールセール欧州国際債市場において、欧州域内の発行者（資金調達者）は、国内で調達しきれない長期資金調達のニーズをこの市場によって充足する一方、機関投資家は運用機会の増大を図ってきた。また、かつて欧州のいくつかの国では、国内債券市場の規模が小さいため、国内はローン市場に重きを置き、国公債の発行を戦略的にオフショア・ホールセール欧州国際債市場に依存してきたところもある。

結局、欧州は、域内各国国内の債券市場を整備するのみならず、極めて自由度が高く、国境をまたいだクロスボーダーの資金の流れを容易にする「オフショア・ホールセール欧州国際債市場」の整備によって、欧州域内全体の利益を増進しつつ、英国とベネルックス3国の金融関連産業を振興してきたのである。ただその市場も、近年、リテイル規制の影響を受け、かつての自由な市場の姿を変えつつある。

◎ アジア域内の「クロスボーダー（オフショア・ホールセール）・プロ向け国際債市場」の可能性

欧州でこのようなプロ市場の隆盛が可能であったことには多くの理由があり、その一部は欧州固有のものであった。しかし近年、日本をはじめアジアの主要国においては、このかつての「ユーロ債市場」のような自由度の高いプロ向けの国際金融資本市場を、このアジア域内に積極的に作り出すことが、域内関係者の努力次第で基本的にも可能となり始めている。すなわち、アジア「域内」のニーズの充足を狙った、クロスボーダーの、アジア独自のプロ向け国際債市場が、我々の手の届くところまで来つつあるのである。

かつての欧州のオフショア・ホールセール国際債市場がアジア域内に出現した場合における域内の起債ニーズ、投資ニーズは健在であり、創設が期待される域内新市場は、これらのニーズの新たな受け皿となりうるとの認識を、域内で共有したい。

その際、アジア域内プロ向け国際債市場は、経済共同体としての姿を示し始めたアジアにおいて、発行体も機関投資家もその主軸はアジア域内の経済主体であるとの想定が可能であるし、また域外の市場関係者の参加も当然想定可能である。つまり、それは世界中の市場と市場関係者に開かれた構造を持つ。

◎ アジア域内の現状と「アジア域内プロ向け国際債市場」の必要性 （アジア域内の現状）

現在、1997-98年のアジア通貨危機の反省を踏まえ、“ABMI”（Asia Bond Market Initiative）²等を中心にアジア域内各国では国内金融資本市場の整備が進み、その進捗状況には目を見張るものがある。

しかし、以下に掲げるように、アジア域内の現状は更なる改善の余地があり、域内各国の「国内」市場整備の枠を超えた、クロスボーダーの取り組みが求められている。

- ① 貯蓄が潤沢である上に資金需要も旺盛である一方、国内金融仲介システム、特に直接金融を行う金融資本市場は、いまだ発展途上である国が多い。
- ② アジア域内各国のほとんどの「国内」市場は、クロスボーダーの国際債市場とは分断され、国際的なプロ市場のイノベーションが持ち込まれにくい。
- ③ アジア各国の国内の経済基盤及び国境を超えた交通・通信などクロスボーダーの経済基盤の整備のためにも、資金供給システムとしての域内独自のクロスボーダー型金融資本市場インフラが必要であるが、現状、具体的なデザインに乏しい。
- ④ アジア域内各国で成長著しい年金基金など多くの機関投資家は、株式のみならず、中長期的に成長の期待できるアジア各国通貨建ての債券投資を希求しているが、域内では適格な運用対象商品の供給が決定的に不足していることから、運用難に直面している。

したがって、アジア各国の「国内」市場の整備をより一層進めることに加え、各国の「国内」市場だけでは充足できないニーズを充足できる市場、すなわち、各国「国内」市場の枠を超えた、アジア「域内」クロスボーダーのアジア独自のプロ向け国際債市場（AIR-PSM：Asian Inter-Regional Professional Securities Market）」の創設に、切実なる必要性と意義が存在するといえる。

² ASEAN+3（日・中・韓）の財務大臣が主導する「アジア債券市場育成イニシアティブ」。その目標は、アジアの豊富な貯蓄をアジアの中長期の成長に向けた投資につなげるよう、アジア域内通貨建ての債券の発行を可能とするようなアジア債券市場を整備すること。

（日本の立場）

AIR-PSM創設に際し、日本は、アジアにおいて、（1）国際的な債券運用に向かい得る貯蓄資金と、（2）アジア域内各国通貨を用いて業務を展開する企業グループをいずれも多く有し、及び（3）相当程度発達した発行・流通・決済の債券市場インフラを備えている点からして、……

アジア域内の投資適格の債券投資機会の情報（開示情報・取引価格等）をまとめて得られる場所とシステム（＝リスティング・プレイス）を構築し、また、インテグリティ（市場の本来あるべき質と首尾一貫性）の高い市場にふさわしい、適格投資商品の供給が増えやすい良質の市場環境を用意することに、特に深く関わるべき立場にある。我国のイニシアティブが重要となっているのである。

（新市場創設の中長期的な意義）

アジアにおいて、いまだに明確な形では実現していない、域内を中心とした独自・共同のクロスボーダー市場としての「アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）」の創設は、

- （1）アジア域内主要国に蓄積された貯蓄を、域内中心に、効率的・高付加価値的に循環させるための装置の創出、
- （2）域内各国及び外貨建債権の保有者である域内企業グループ等にとっての、基軸通貨と域内各国通貨との為替リスク緩和のためのアジア通貨建て国際債市場の創出、
- （3）域内のプロの市場参加者の育成・鍛錬と市場イノベーション発揮の場の創出、

という点で、中長期的に、特に大きな意義がある。

（アジア通貨建て国際債発行の意義）

こうした中長期的な意義のうち、国際債がアジア通貨建てで発行されることの意義は、アジア通貨危機を振り返ることで、より理解がし易くなる。

アジア通貨危機をもたらした理由の一つは、アジアの企業が国外から資金を調達する際に外貨（USドル）を用いたために過大な為替リスクを負い、本国通貨の下落とともに過剰債務を負ってしまったことにあった。

今後、アジア経済がグローバル化を強める中で安定的に発展していくには、発行側で資本の流出入に際し為替変動が生じないことが望ましい。

この点で、アジア各国の企業や投資家が本国通貨で調達・運用を行える、あるいはアジア各国で業務展開する企業グループがアジアでの事業活動に必要なアジア通貨での資金調達を行えるような選択肢を用意することが必要である。

さらに、歴史を振り返れば、日本企業は1970年代から、その国内の高度成長を支えるための資金調達を、低利の転換社債や新株予約権付社債の形で、ユーロ債市場を中心に行ってきた。そして、欧米の投資家は、日本の高度成長に投資し、その成長の果実を得た。

現在この関係は、日本を含むアジアの先進国と、それを追いかける各国との間に成立している。投資信託や年金基金等を含む日本とアジアの先進国の機関投資家も、円建てや各国本国通貨建て等を含む新興国企業のファイナンスに、資金の出し手として対応できる。

上記のような本国通貨建ての社債やエクイティ債に関しては、すでにアジア域内において貿易や直接投資といった厚みのある底辺が存在し、また物流はお互いに近い国の間でより多く行われており、そこで本国通貨建てのファイナンスが必要とされ正当化されることは、いうまでもない。

以上は、各国の政府当局の対応を待たずとも自然に発生する経済の流れである。しかし、各国の外為政策、通貨の自由化の進展、会計・ディスクロージャーの状況等を考えると、この自然の流れを加速する仕組みが、「オフショア・ホールセール欧州国際債市場（かつてのユーロ債市場）」がそうであったように「プロの投資家と市場参加者の創る、アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）」ということになる。

しかし、「アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）」において発行される債券の通貨建てに関し、アジア各国の主要通貨については、基本的に、日本円・シンガポールドル・香港ドルを別にすれば、韓国ウォンでさえ使用に制限があり、ましてやそれ以外のアジアの通貨建て債券の受入は、個別

に状況は異なるものの、各国とも、総じて現状では困難であると言わざるを得ない。

ただし、その困難な状況を所与のものとしてあきらめるのではなく、日本においてかつて採用されたように、例えば、アジア域内の当該国にとって、その国の通貨の債権債務が全体としてマリーする範囲であれば、当該国の為替規制上の本来の目的に反しないと考えられることから、その一定の（日本向け）対外債権の枠内という条件付きで（一定の枠内での当該国の（日本の企業グループが当該国に設立した企業を含む）居住者及び非居住者である日本企業等による発行を含めて）当該国の自国通貨建ての国際債（プロの非居住者の投資も可能な当該国の国内債を含む）の発行を可能とするような方向づけを行うなど、域内の対話の継続的促進により、粘り強く状況の改善を図る必要があると考えられる。

このような方向付けは、かつて日本が円の国際化の進展の過程で行った非居住者自由円勘定制度、非居住者ユーロ円債の解禁などの過去の外国為替管理政策に同様の例を見出すことができるものであり、今後益々、我国としても、域内各国の財務省・中央銀行及び政策形成者との戦略的な対話が必要となるものと考えられる。

（ただしその端緒として、アジア開発銀行（ADB）・国際協力銀行（JBIC）等のサポートする ABMI（ASEAN+3 財務大臣プロセスで進められているアジア債券市場育成イニシアティブ）でも、タイバーツ・マレーシアリングット等のアジア通貨建債発行を進めているほか、市場関係者を交えた検討を開始していることは注目に値しよう。）

II. アジア域内プロ向け国際債市場（自由度の高い証券市場としてのAIR-PSM）の、創設の目的・原則・特徴

◎ アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）創設の目的：

アジア域内のそれぞれの国からみて、自国の発行体のみならず、域内他国の発行体や域外発行体にとっての参入制約が低く、かつ利便性の高い「**アジア域内プロ向け国際債市場（非居住者による投資が可能な各国国内債を含む）（AIR-PSM）**」を創出することで、アジア域内の各国国内債市場に存在する域内他国機関投資家や域外機関投資家の参入制約を緩和し、域内各国の金融資本市場を補完することで、アジア域内全体としての金融資本市場の競争力を高める。

具体的目標

投資家としては内外のプロ投資家のみを対象とし、多数のマーケット・メーカーが参加する、流動性のある債券市場であって、内外の発行者・関連仲介機関等にとって利便性が高く使いやすい、アジア域内初の高質の市場インフラとしてのプロ向け債券発行・流通市場の創出を目標とする。

具体的目標としては、1999年以降はプロとアマを分別したマーケット作りは成功例がないので、『EUの本格稼働の1999年（1月ユーロ導入）までで世界中で唯一成功したプロ市場であるオフショア・ホールセール欧州国際債市場（1999年までのかつてのユーロ債市場）』をモデルとし、プロ投資家とプロの市場参加者のみが参加する、

1. 我国国内ホールセール市場（PSM-J:特定投資家向けプロ公募市場）と、

2. アジア域内クロスボーダー（オフショア）のプロ向け国際債市場（AIR-PSM）

の創設を、域内投資情報センターとしての我国特定取引所金融商品市場への開示登録と価格情報集中を核として達成する。

このうち、第一段階の、我国特定取引所金融商品市場への開示登録を活用した、新市場（AIR-PSM）創設の意義は次の通り。（プロ向け公募債市場（PSM-J）創設の意義としては、以下①②の通り）

- ① 日本及びアジア域内の資金調達者・社債保有者にとっての、**社債発行不可能期間の圧縮、発行手続きの簡素化・省略、流通市場における手続きの省略、及び開示コストを含む調達関連コスト**

の低減等を通じて、プロ向け債券市場の**利便性の向上**が図られる。

即ち、我国の発行体と関連仲介機関と社債保有者等にとっての、国内プロ向け債券市場の利便性の向上による、市場競争力の強化と市場流動性の増大が重要である。

現状、投資適格国内普通公社債の数パーセント程度しか購入していない一般投資家（リテール）にウィンドウを開けておくための開示コスト、開示頻度それに伴う引受審査によって失われている数十営業日の起債スロットから生じる我国企業の社債による資金調達チャンスの喪失にともなう我国国民経済への打撃の修復が必要となっているのである。

具体的には、

- (1) 発行体にとってのブラックアウト（社債発行不可能）期間が大幅に圧縮される。
- (2) 従来の「適格機関投資家私募債」等と比較した場合に、特定取引所金融商品市場に開示登録を行うことにより、転売に際して、届出がされていない旨の告知、書面交付が事実上省略でき、流通市場での売買に際しての煩雑な手続きは不要となる。
- (3) 開示面での簡素化を含む、プロ向け社債の発行実務の円滑化と合理化、及びそれらに伴う、市場関係者各位における各種のコストと手間の削減が期待できる。

② 調達ソースの拡大・多様化（Debt Portfolio の分散）

つまり、海外の発行体にとって便利な英語開示によるプロ向け発行市場ができる。また、ユーロ債・ユーロ MTN プログラムに PSM-J 適格条項を追加することで、US144A オプション類似の Euro Asia オファリング市場が創設される。（詳細は後段 III. ①-（2）参照）

- ③ 日本及びアジア域内、その他世界中のプロ投資家にとっての、日本発のプロ投資家向け国際債の開示基準ができることによる、発行者情報、証券情報、及び価格情報の充実。
- ④ 日本及びアジア域内、その他世界中のプロ投資家による、日本を含むアジアに向けた投資の円滑化と、投資機会の増大。
- ⑤ 発展途上にあるアジア域内各国国内市場の補完。

◎ アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）創設に際しての原則：

- ① アジア各国及び日本においては、各国の証券規制の適用範囲を、米国のように域外に拡大しない。
- ② 投資家はプロのみの参加とする。日本においては、対象とする投資家を2007年発効の金融商品取引法上のプロの投資家（特定投資家）に限定し、一般投資者への証券の振替がなされないことを担保する。域内各国のプロの認定・決定は、各国規制機関ないし各国当局が行う。プロと認められる範囲内で、適合性の原則等のプリンシプル・ベース・アプローチに則り、発行体と投資家等の市場参加者が、調整されて決まっていくことになる。
- ③ 各国の国内証券取引規制に関しては、各国の従来の国内の一般投資家向けの法定開示規制等の証券取引の規制対象範囲外となるべきものである。
（ただし、株式や債券を米国証券法（33年法）の下での登録を行わずに、米国外で同法違反を発生させずに発行募集できるためには、同法に基づく Regulation S の遵守が必要である。現在のユーロ債・ユーロ MTN プログラムによる債券発行募集はすべて同 Regulation に基づいて行われている。なお、同 Regulation 対応は、米国に多数の投資家がないこと、米国向けの販売努力をしないこと等の一定の条件を満たせば、各国の国内法対応がなされていなくても可能である。）
- ④ 一方で、プロの投資家向けの開示原則・開示ルール等は、証券情報・企業情報、価格情報等の公表を行う特定取引所金融商品市場・域内指定取引所等のリスティング・プレイスの当事者が定めることになろう。
- ⑤ 開示は原則英文。：原則、オフショア・ホールセール欧州国際債市場の特徴であったオフリング・サーキュラー方式を採用し、英文開示のみにて、証券会社が、プロに対して、比較的自由に証券の勧誘ができる、自由度の高いオフショア・ホールセール欧州国際債市場型のアジア域内プロ向け国際債市場をアジア域内に設立する。
- ⑥ 証券引受仲介機関は、アジア各国の監督当局が定める一定の要件を満たす証券業者とするのが望ましい。（例えば、日本にある証券業者の場合は、金融庁への登録）
- ⑦ 各国国内市場と域内国際債市場の選択は、発行体およびプロ投資家の選択の自由に任されるた

め、新市場が MTN プログラムの導入等、市場のユーザーにとって使い易いものとしていく不
断の努力が期待される。

- ⑧ 会計基準は、基本は国際会計基準とするも、その他の一般に公正妥当と認められる会計基準によることも認められる。

いずれにせよ、近い将来、我国の会計基準は、国際会計基準に収斂することが期待される。

◎ アジア域内プロ向け国際債市場（AIR-PSM）の特徴〔定着の条件〕：

- ① 各国の従来の一般投資家向けの法定開示規制の対象範囲外であることが期待される。
日本においては、国内の一般投資家向け公募を前提とした日本語開示の市場、及び、各国においては、当該国語による一般投資家向けの法定開示の市場と並存することになろう。
- ② アジア各国の債券にかかわる源泉徴収税に関しては、非居住者が取得する債券の利子についても、各国の従来の国内の源泉徴収税法の適用外とすることが期待される。
- ③ 印紙税等の証券の発行に伴う税負担がないことが期待される。
- ④ 日本の責務と優位性： プロの市場参加者を前提とした場合のアジア域内プロ向け市場のあるべき質（インテグリティ）の確保には、プリンシプル・ベースによる高度な倫理規範の存在が前提となると考えられる。

そこで、特に日本がこの域内新市場関連の制度論構築において優位性を持っていないし持ちうる点は、「プロも公正な価格形成³や高質な資本市場の機能確保に対する責務を負っている」との位置づけを、公正価格提示やマーケットメイク等の責任のあり方を含めて、新市場に係る自主ルール等の制度・慣行の構築上、他のアジア域内の諸国やリスティング・プレイスに先行・率先することができるとあると思われる。

今後、日本のイニシアティブによって、アジア域内市場参加者独自の自主ルール等の制度・市場慣行の策定・確立が期待される。

³ 日本は、世界で初めて「公正な価格形成」をこの分野に関する基本法である金融商品取引法の目的規定で謳った国である。

Ⅲ. 新市場AIR-PSM創設の内容、及び新市場創設に向けての、当面想定されるタイムテーブルとアクションプラン

① 2010年中（年末まで）に、本邦に、我国特定取引所金融商品市場への開示登録（リスティング）を前提とした「**プロ向け公募債市場（PSM-J）**」を設立し、本邦国内債市場において、証券保管振替機構での証券振替の対象となるプロ向け公募債市場（PSM-J: Professional Securities Market-Japan）の運用（発行・販売勧誘）を開始することが期待される。

なお、開示登録とは、金融商品取引法上の「特定証券情報」を我国特定取引所金融商品市場にファイル（登録）（法制上は上場）し、プロ投資家への縦覧に付すことを指すこととする。

また、プロ向け公募・公売出しとは、それぞれ金融商品取引法上の特定投資家私募・私売出しを指すこととする。

以下、本邦で流通可能となるプロ向け債券につき、（1）PSM-J、（2）PSM-J適格、（3）PSM-Jオプションの3パターンの分類を示すが、いずれも我国特定取引所金融商品市場への開示登録である。

（1）上記①（**PSM-J**）には、非居住者が発行体となって日本国内でプロ向けに発行・販売勧誘される円建て国内債も含まれる。

即ち、本邦のプロ投資家向けの発行・販売勧誘に関しては、我国の特定取引所金融商品市場への英語での開示登録を選択可能とする特定投資家向けプロ公募市場（PSM-J）の創設により、非居住者発行体にとっての現行のサムライ債に係る日本語開示問題の多くが、事実上解消され、既存のサムライ債市場は、工夫次第で、この新市場にリテイル向けを除くそのかなりの部分が移行することが想定可能である。

（2）上記①（**PSM-J**）には、日本国内で販売勧誘される**新発の国際債**（ユーロ債・ユーロMTN等の国外債：Euro Offering）に、**国内の特定取引所金融商品市場開示登録を前提とした「PSM-J 適格」**付与の開始も、同時に含まれる。具体的には、我国の特定取引所金融商品市場への英語での

開示登録、及び、ユーロ債・ユーロMTNプログラムのオフリング・サーキュラーへの本邦特定取引所金融商品市場 Listing ステータスを有することの記載により、非居住者及び居住者発行のユーロ債・ユーロMTN（ないしアジア域内プロ向け債・AMTN）を対象とした、米国の「Rule 144A オプション」と同様の、日本のプロ向け市場が創設される。（これを「**PSM-J 適格**」と呼ぶ）。

（3）海外発行の（EMTN 目論見書、ユーロ・オフリング・サーキュラーに PSM-J 適格条項が入っていない）**既発債**を我国プロ投資家向けに販売勧誘を行う場合は、本邦特定取引所金融商品市場に開示登録することによって、既発債市場における「**PSM-J オプション**（プロ対応限定的開示）」付のプロ売出しとなる。

これらにより、アジアの非居住者発行者にとっての本邦プロ投資家へのアクセスが円滑化されることとなり、第一段階としての我国特定取引所金融商品市場をコアとするPSM-J及びAIR-PSMが創設される。

[より厳密にはEuro Offering + PSM-J = Euro Asia-PSMと呼ぶことができよう。また、Euro Offering + US 144A + PSM-J = Global-(プロ向け)PSM となる]

② PSM-Jの設立に始まる我国特定取引所金融商品市場をコアとするAIR-PSMの創設以後、我国の取組みが**デファクト・スタンダード**となり、域内各国で同様の取組みを進めることが期待される。

③ 我国特定取引所金融商品市場をコアとするAIR-PSMの創設以後、速やかに、我国のイニシアティブにおいて、アジア域内の各国の政策担当者と市場関係者の官民の対話を推進し、例えば、韓国、中国に加えて、インドネシア・タイ・マレーシア等のアセアン各国に対して、一定の日本向け対外債権の枠内（債権債務がバランスする範囲内）という条件付きで（一定の枠内での日系非居住者による発行を含む）各自国通貨建ての国際債（プロの非居住者の投資が可能な其々の国の国内債を含

む)の発行を可能とするような要請・取組を行うことを想定する。

(速やかに、ABMIの枠組みの中で官民のフォーラム(ABMF: ASEAN+3 Bond Market Forum)を設立し対話・検討を進める)

- ④ 2011年以降、アジア域内の証券決済に関しては、証券保管振替機構等によるクロスボーダー取引の域内接続・域内決済のあり方の検討からはじめ、順次、域内諸国の関係機関との対話を促進していくとのアプローチが想定される。
- ⑤ 域内のいくつかの国のプロ向け公募市場が、他国の発行体や証券仲介機関の参入制約の低いものと

なることにより、それらが全体としてアジア域内のプロ向け国際債市場(AIR-PSM)として機能するようになったとき、はじめてAIR-PSMがアジア域内全体のものとして創出されることとなる。このためには、速やかに、域内の市場参加者を含めた関係者と各国の政策担当者が、このプロセスの中で継続的に、情報を交換し意見を集約するよう協力することが求められよう。

- ⑥ いずれにせよ、**我国としても、「アジア域内におけるクロスボーダーのプロ向け証券市場(Asian Inter-Regional Professional Securities Market)構築の重要性を認識し且つ重視しており、その実現を望んでいる」とのメッセージが、アジアに向けて発信されることが重要であると思われる。**

IV. 「アジア域内プロ向け国際債市場(AIR-PSM)」の中核（日本国内版）としての「我国プロ向け公募市場(PSM-J)」の創設提言の詳細説明

1. 我国の取引所への開示登録を核とする新市場創設で期待される直接的効果

(1) 我国特定取引所金融商品市場への開示登録を核とする我国特定投資家向けプロ公募市場の創設(PSM-J: Professional Securities Market-Japan)により、我国の発行体・関連仲介機関等にとつての、国内プロ向け債券市場の利便性の向上による、市場競争力の強化と市場流動性の増大が図られることとなる。とりわけ、現状、投資適格国内普通公社債の数パーセント程度しか購入していない一般投資者(リテイル)にウインドウを開けておくための開示コスト、開示頻度それに伴う引受審査によって失われている数十営業日の起債スロットから生じる我国企業の社債による資金調達チャンスの喪失にともなう我国国民経済への打撃の修復が図られることになる。

具体的には、

- (1-1) 発行体にとつてのブラックアウト(社債発行不可能)期間が大幅に圧縮される。
- (1-2) 従来の「適格機関投資家私募債」等と比較した場合に、特定取引所金融商品市場に開示登録を行うことにより、転売に際して、届出がされていない旨の告知、書面交付が事実上省略でき、流通市場での売買に際しての煩雑な手続きは不要となる。
- (1-3) 開示面での簡素化を含む、プロ向け社債の発行実務の円滑化と合理化、及びそれらに伴う、市場関係者各位における各種のコストと手間の削減が期待できる。

(2) 我国の取引所への開示登録を核とするアジア域内プロ向け債券市場の創設(AIR-PSM: Asian Inter-Regional Professional Securities Market (PSM-Jを含む))により、日本及びアジア域内の資金調達者にとつての調達ソースの拡大・多様化(Debt Portfolioの分散)と、日本とアジア域内他世界中のプロの機関投資家の、発行情報及び価格情報の充実と、日本を含むアジア投資の円滑化・投資機会の増大を、同時に図ることができる。

そのうち、本邦のプロ投資家向けの発行・販売勧誘に関しては、

- (2-1) 我国の特定取引所金融商品市場への英語での開示登録を選択可能とする特定投資家向けプロ公募市場(PSM-J)の創設により、非居住者発行体にとつての現行のサムライ債に係る問題の多くが、事実上解消され、既存のサムライ債市場は、工夫次第で、この新市場に、リテイル向けを除き、そのかなりの部分が移行することが想定可能である。
- (2-2) 我国の特定取引所金融商品市場への英語での開示登録、及び、ユーロ債・ユーロMTNプログラムのオフリング・サーキュラーへの本邦特定取引所金融商品市場Listingステータスを有することの記載によって、非居住者及び居住者発行のユーロ債・ユーロMTN(ないしアジア域内プロ向け債・AMTN)を対象とした、米国の144Aオプションと同様の、日本のプロ向け市場の創設(「PSM-J 適格」となる。
- (2-3) また、海外発行の(EMTN目論見書、ユーロ・オフリング・サーキュラーにPSM-J適格条項が入っていない)既発債を我国プロ投資家向けに販売勧誘を行う場合は、本邦特定取引所金融商品市場に開示登録することによって、既発債市場における「PSM-Jオプション(プロ対応限定的開示)」付のプロ売出しとなる。

(これらは、金融庁による、2008年の特定投資家向けプロ市場制度の創設によって、新市場の創設が可能となったもの)

2. 新市場であるアジア域内プロ向け国際債市場の実務的なインプリケーション

新市場創設により、今後、オフショア・ホールセール欧州市場(ユーロ債市場)でのプライマリー新発外債及びユーロMTNプログラムのドキュメンテーションに**PSM-J 適格条項**を加えると、本邦プロ投資

家向けへの販売勧誘が可能な、円建て他の各種国際債の発行を含む、プロ向け Euro Asia オファリングの端緒を開くこととなる。 即ち、Euro Asia-PSM： Euro Offering + PSM-J = Euro Asia-PSM。

また、グローバル債オファリングの2つのタイプを示すと、

(1)： Euro Offering + US 144a 条項 (米国内プロ向け)+ **PSM-J 適格条項** = グローバルプロ向け **PSM**、または

(2)： Euro Offering + US SEC Registration (米国内一般投資家向け)+ **PSM-J 適格条項** = 米国リテイル市場へのアクセス可能なグローバル **PSM**、 となる。

説明1：実務的には、Euro Offering Circular に **PSM-J 適格** であるドキュメンテーションがされていること、我国の特定取引所金融商品市場がその英文目論見書の特定の部分を特定証券情報として承認し、開示登録がなされていることが必要。そのようにすることで、ユーロ外債は、売出しの届出も私売り出しの制限の遵守も求められることなく（ただし特定投資家私売出しの制限を除く）、人数・期間制限も受けずに、我国のプロ投資家に、プライマリーそしてその後のセカンダリーでもより安定的に、プロ公募・プロ売出し勧誘が可能となる。

この場合、例えば、ロンドン上場と、我国特定取引所金融商品市場への上場（開示登録）のダブル上場となるが、我国特定取引所金融商品市場が定める特定証券情報／発行者情報のアップデートに係る発行者の負担をどの程度ミニマイズ可能かがポイントとなる。もちろん、我国特定取引所金融商品市場への単独上場（開示登録）もあり得る。

説明2：準拠法を日本法とするかどうかは発行者の判断であるが、日本の機関投資家をターゲットする限りは **PSM-J 適格条項** をつけて、必ず我国特定取引所金融商品市場への開示登録を行うという慣行ができれば、日本市場の振興が果たされることとなる。そして、それは、ロンドンなど欧州市場と協調的に発展可能と思われる。

説明3：EMTN 目論見書、ユーロ・オファリング・サーキュラーに **PSM-J 適格条項** が入っていない場合で我国プロ投資家向けの販売勧誘を行う場合は、既発債市場における **PSM-J オプション**（プロ対応限定的開示）付のプロ売出し となる。この場合の特定証券情報／発行者情報のアップデートが、どの程度発行者の負担になるかが、ポイントとなる。

説明4：現行のサムライ債については、既に有報等を提出している継続開示会社は、我国特定取引所金融商品市場への開示登録では、特定証券情報について有報の該当部分を参照する方式か、新たに英文特定証券情報を作成するかの選択権が与えられることとなる。 (リテールターゲットは除く) まったく初めてサムライ債を出す発行体については、新規の特定証券情報を英文で済ませられる PSM-J は、福音となる。

3. 「特定投資家向けプロ公募債市場(PSM-J)」に係る概念整理表

形態	開示義務	開示水準	開示場所	対象投資家層	届出されていない旨の告知・書面交付	私募の転売制限等	日証協ルール引受審査	流通・決済	その他	
プロ公募 (今回創設を提言)	特定投資家向けプロ公募(PSM-J) [太宗の特定投資家、すなわちプロ投資家を対象に、特定投資家のみが参加できる]	我国特定取引所金融商品市場の定める特定証券情報(日本語、または英語)(継続・発行概要書)【注1】 =[発行者の事業及び経理に関する基本的事項等+発行条件] 継続開示書類及び英文オフリング・サーキュラー(PSM-J適格条項及びPSM-Jオプション付の海外発行債【注2】)は参考情報	プロ投資者適応 [保護] 同左	我国特定取引所金融商品市場 特定投資家縦覧【注3】 取引所開示登録【注4】 (特定証券情報)	大勢のプロ投資家(特定投資家)	省略【注5】	一般投資者への振替禁止【注6】	対象外 個社対応 市場コンセンサス	OTC売買 保振決済	
	⇒投資家要望	・継続開示会社の場合、「機関投資家にとって実際に必要な情報は、有価証券報告書や決算短信に書いてある内容ではない」	・全ての財務特約の開示 ・格付	-	・省略			・流動性 ・価格情報【注7】	・有力投資インデックスへの採用	
	⇒発行者要望	・ブラックアウト期間の縮減(民間企業ニーズ) ・会社法監査、金商法監査、取引所適時開示一元化				-	-	・継続開示審査の緩和・短期化	・決済リスクの低減 ・価格情報	・「有形・無形のコストのミニマイズ(コンフォートレターの扱い含め)」
一般公募	発行登録・発行届出書による通常の公募[「一般(アマチュア)投資者保護」公募]	フルディスクロージャー 発行届出目論見書/発行登録目論見書 (継続開示:有報・四半期・臨報)	一般(アマチュア)投資者保護 同左	財務局 一般公衆縦覧(目論見書)	不特定多数の投資家	不要	無	審査対象 検査対象	OTC売買 保振決済	

(以下参考表示：従来の私募市場)

形態	開示義務	開示水準	開示場所	対象投資家層	届出されていない旨の告知・書面交付	私募の転売制限等	日証協ルール引受審査	流通・決済	
私募	適格機関投資家向け私募	無し	投資家と発行体が相対で決める任意水準	非開示	特定(単数)の適格機関投資家	要	有	対象外 個社対応	OTC売買/保振決済
	少数私募	無し	投資家と発行体が相対で決める任意水準	非開示	特定(単数)の投資家	要	有	対象外 個社対応	OTC売買/保振決済

- 【注1】：金商法上の公募には当たらない（金融商品取引法上は、特定取引所金融商品市場における特定投資家私募＝特定投資家向け取得勧誘＝発行開示義務免除の枠組みに相当する）ので、目論見書ではなく特定証券情報。「継続発行概要書」、「発行概要書」という言葉は、通称として使用。
- 第3回研究会において、継続開示会社の場合には、「機関投資家にとって必要な情報は有価証券報告書や決算短信に書いてある内容ではない」旨の意見もあり、その場合の特定証券情報は、府令の求める「発行者の事業及び経理に関する基本的事項」等+「発行条件」に限定。非継続開示会社については、有価証券報告書や決算短信並みの情報があることが望ましい。
- したがって、“特定証券情報に必要な情報は、有価証券報告書や決算短信並みを最大限の目処とし、市場慣行として、不要な箇所を削って行って、発行体と投資家と双方のニーズが折り合うところを見出して行きたい。”
- 【注2】：外国市場で発行される新規発行社債で、「**PSM-J 適格条項**」がオフリング・サーキュラーにドキュメンテーションされているものをいう。
[なお、外国発行の既発債を特定取引所金融商品市場開示登録し国内で大勢のプロ投資家に販売勧誘可能な「**PSM-J オプション**」も可]
- 【注3】：特定投資家縦覧とは、プロ投資家向けの縦覧という意味。なお、一般投資者の閲覧は禁止されない。
- 【注4】：取引所開示登録とは、特定証券情報(継続発行概要書、発行概要書)を我国取引所にファイル(登録)し、プロ投資家への縦覧に付すこと。(これを特定投資家縦覧と呼ぶこととする。)
- 【注5】：流通市場での告知・書面交付は、TOKYO AIM 受託契約準則5条による省略と同じものを手当てする前提。(但し、発行時の告知・書面交付省略には、工夫が必要。)
- 【注6】：従来の私募の転売制限では、一般投資者の取得があれば、強制開示を手当てすることとなる。プロ公募は、金商法施行以降、プロ・アマの顧客属性管理を証券会社等の口座管理機関は行なっているはずである為、証券会社等は一般投資者への振替を(社内システム上)取引ベースで禁止(一般投資者購入禁止)し、開示の安定性を確保することが考えられる。
- 【注7】：「流通・決済」に関する投資家要望のうち、「価格情報」は発行者にも要望するところあり。現状、売買参考統計値が実勢と乖離していて、不利益を被っている懸念あり。

4. 一般公募/「プロ向け公募(PSM-J)」/適格機関投資家私募・少数私募 に関する説明

市場	実質的な対象	開示関係	社債発行上の制約	流通市場
一般投資者向け公募市場	投資適格国内普通公社債	発行登録制度 発行届出書 ・証券情報 (発行条件、財務特約) ・企業情報 (有報・四半期報告または有報半報および臨報)	四半期開示((決算発表、会社法監査、東証適時開示、四半期報告書開示)および四半期開示毎の引受審査)に由来する、起債可能期間が約100日程度の大幅な制約による資金調達への阻害	OTC売買 マーケット・メイキング*(下記注参照)無し 業者の対顧客 bid オンリー(業者がポジションを持つ場合のみオファーあり)
プロ向け公募債市場 <今回提言 PSM-J>	投資適格国内普通公社債 (ただし、プロ公募は、低格付け社債マーケットの創出を企図するものではない)	特定取引所金融市場への開示登録 ・特定証券情報(発行条件、財務特約、事業の概要、経理の状況、格付け) ★発行者情報へアクセス能力の高いプロ投資家に対して参考情報として企業情報の所在を周知 (外国発行体についても同様とすべく検討)	起債可能期間の制約は年1回の特定証券情報/発行者情報のうち事業の概要、経理の状況のアップデートにともなうもののみが原則。 (起債可能期間は、理論的に大幅に拡大)	OTC売買 マーケット・メイキングについては研究会の分科会等で引き続き議論するも、重要な論点。 但し、現状の公募普通社債市場と同様に、最低限でも、引受業者の対顧客 bid オンリー(引受業者がポジションを持つ場合のみオファーあり)は、確保される。
適格機関投資家私募市場・少数私募市場	・発行者または投資家が起債情報を対外秘匿したい場合 ・ハイリスク仕組債	-	-	-

*(注) マーケット・メイキングは one way の価格クォートではなく、two way のファーム価格クォートをいう。

5. 「特定投資家向けプロ公募債市場(PSM-J)」の、EU/英国と米国のプロ向け市場との対比

想定される投資家	日本	アジア域内	EU/英国	米国
リテイルまで含む 不特定投資家	流通を前提とする場合 現行の発行登録制度準拠の方式 ・不特定多数の一般投資者に対して強制開示を前提とする古典的金融商品		EU 各国の国内の Regulated Market	US の国内の Regulated Market
多数のプロ投資家	今回創設の、我国取引所リスティングを前提とするプロ向け社債・MTN 市場＝特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J / AIR-PSM） 以下の3つの点を前提とする古典的金融商品 ・特定投資家以上のプロ向け公募（プロでない投資家の参加を排除） ・特定証券情報は取引所規定による開示 ・企業内容に関しては、現行の発行登録制度等の強制開示より緩いが統一的に標準化されたフォーマット	AIR-PSM	EU 指令対象外となる、ユーロ債市場における英国LSEのPSMリスティング市場のような Exchange Regulated Market	US の国内のプロ(QIB)市場である 144A Market Regulation D に定められた自衛力認定投資家の市場
	流通を前提としない場合 従来の私募債(特定投資家私募(注:上場を前提としないプロ向け公募)) [←論理的にはありえるが、上場を前提としないものについては告示による情報提供・公表方法の指定が必要となることもあり(証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令3条3号、8条2項3号)、当面は実際には行われそうにないと思われる] ・ハイリスク新型商品(一昔前の派生商品や非UCITS)や特定少数ないしは特定単数の投資家の特殊需要のある金融商品			
特定(少数)の プロ投資家	従来の私募債(適格機関投資家(プロ)私募、少人数私募) ・ハイリスク新型商品(一昔前の派生商品や非UCITS)や特定少数ないしは特定単数の投資家の特殊需要のある金融商品		EU / US の完全な私募	

6. 「特定投資家向けプロ公募債市場(PSM-J)」の商品構成及び開示イメージ

特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J）で取り扱う商品は、プロ向け（特定投資家向け）の（1）普通社債と、（2）プレーンバニラを含むMTNプログラムの下で発行される社債である。

- PSM-Jの商品構成（典型的なもの）
 - (1) プロ向けのシ団公募普通社債 [流動性の必要な機関投資家向け]
 - (2) MTNプログラムの下で機動的に発行される社債（プレーンバニラ、変動利付債、仕組み債等。リバースエンクアイアリーの対象のものなど）上記以外に、投資法人債等も検討対象となる。
- PSM-Jの通貨建てと仕組み債
決済通貨は円建てのみ。（保振の振替決済を前提とする場合）
仕組み債は、（当面）振替債となりうるシンプルなもののみ。（国内発行の円建て債の場合）
[ユーロ債・ユーロMTN等の国外債の場合は、我国の特定取引所金融商品市場への開示登録を前提とする「PSM-J 適格条項」の下で、外貨建て及び多様な種類の債券が対象となりうる]
- リスティング（我国取引所への開示登録）
我国の取引所への開示登録を行う。
発行市場及び流通市場ともOTC取引が前提であり、従って、取引所内での売買は想定しない。
（発行体・投資家の負担となる告知義務が免除される市場を積極的に作り出すためにも、取引所への開示登録を行う意義があると言える。）
（金融商品取引法上及び同府令上は、「特定取引所金融商品市場に上場等する場合」に相当するが、債券のリスティングは、株式の上場とは異なる概念であるため、誤解を避けるため、あえて上場という言葉は用いない。）
- PSM-Jの証券決済
保振の証券決済。
[ユーロ債・ユーロMTN等の国外債の場合は、我国の特定取引所金融商品市場への開示登録を前提とする「PSM-J 適格条項」の下で、海外の国際証券決済機関によって決済される債券が対象となりうる]
- PSM-J発行体の範囲
発行体の要件（取引所開示登録の主体となるために取引所が求める条件（開示登録適格））は、取引所の規則によって決められる（例：格付等）。
我国で継続開示をしていない外国会社等も発行会社となりうることを想定しつつ、取引所として一定の要件を定められることが望ましいと考える。
保証を行う会社が一定の要件を充たせば、発行会社・発行体のみでは取引所開示登録適格を充たさない場合でも、取引所開示登録できるようにする工夫も考えられる。
- 開示内容（特定証券情報のうちの企業情報（発行会社に関する情報））
 - － 具体的には取引所の規則によって定められる。
 - － 特定証券情報の内、

- (1) 必ず内容として含めなければならない項目（**ミニマムの開示項目**）、及び
 - (2) 上記以外の**自発的な開示項目**（想定される社債の発行にとって投資家に開示すべき重要な事項）
- に区分することが望ましいと考えられる。

▶ このように区分することの利点：

*取引所としての開示登録適格の審査の負担の軽減及び開示登録適格審査の迅速化。

*これまでの私募市場には存在しなかった「ミニマム」の開示基準の設定が可能になること（これまでの私募市場では相対で情報開示が行われ、ミニマムの開示レベルも存在しない）。

*発行会社及び投資家の目線での引受会社といった市場関係者による自発的な開示プラクティスの積み重ねによる、プロ市場にふさわしい適切なレベルの開示の実現。

有価証券報告書の「必要部分参照」をベースにすると、「内閣府令に基づくプロ向け開示義務項目(特定証券情報) ≤ プロ投資家対応開示水準 ≤ 有価証券報告書全部の内容」という開示範囲が想定される。つまり、プロ向け開示水準は、市場慣行により、内閣府令に基づく開示義務項目(特定証券情報)と有価証券報告書全部の内容の間のどこかに落ち着くことを指している。従って、継続開示発行会社には、既にマーケットに十分適切な情報が提供されているはずであることを前提に、追加的な開示作業は発生しない。

*自発的な開示部分についても特定証券情報の内容とする。これにより、発行会社・引受会社はかかる開示の内容の妥当性について金融商品取引上の責任を有することとなる。

▶ 特定証券情報区分の内容(案)：

- 1 ミニマムの開示項目：特定証券情報の企業情報の内【その他情報・補完情報】以外の部分

・取引所規則で規定するもの。

・必ず企業情報内容に含まれるべきものとすべき項目。

- 2 自発的な開示項目：特定証券情報の企業情報の内【その他情報・補完情報】の部分

・有報提出後に起きた事象等に関し、投資家に開示すべき重要な事項について、引受会社・発行会社・弁護士にて合意した内容を開示し、その積み重ねにより開示項目を構築していく部分。上記第1に関してアップデート情報を追加する形で用いられる。

→第3回研究会の議論で「機関投資家にとって実際に必要な情報は、有価証券報告書や決算短信に書いてある内容ではない」とされたこともあり、当初想定した【その他情報】の詳細項目の提示は不要であり、削除。

▶ ミニマムの開示事項の記載スタイルのイメージ（上記1の部分）

- (1) 継続開示会社のうち、我国の取引所に株式を上場している会社（上場企業）

有報が提出されているので、有報の一定の項目が参照される形（有報の全体である必要はない。）で特定証券情報の記載ができることが、発行会社にとっての利用しやすさの点から望ましい。（なお、上場企業については、取引所の開示登録適格は充たされるものと考えられる。）

- (2) 継続開示会社のうち、非上場企業であるが過去に社債を公募していること等により有報・半報の提出会社となっている会社（例：サントリー、DBJ、JFC(JBIC)など）

(1)と同じ。

（但し、取引所としては、これまでに開示登録審査の対象としていない会社である点については上記（1）と異なることに留意が必要。そもそも開示登録適格を充たしていることが前提となり、適格を充たしていなければ取引所開示登録はできない。）

(3) 上記以外の会社

（例：海外で株式を上場している会社、継続開示会社でない日本の会社、日本の会社の金融子会社、ソブリン等）

取引所の規則に従って各項目を開示するが、開示基準としては、上記の有報提出会社と同程度のレベルであるべき（継続開示会社と差を付ける合理性はない）。

（但し、取引所としては、これまでに開示登録審査の対象としていない会社である点については（1）と異なることに留意が必要。そもそも開示登録適格を充たしていることが前提となり、適格を充たしていなければ開示登録はできない。）

（補足） 取引所開示登録（上場）とその法的な効果の整理

① 開示に関連して

- ・ 金融商品取引法上は、特定取引所金融商品市場に上場することにより、特定上場有価証券等となる。
- ・ これにより、取引所の規則により特定証券情報の内容を定めることが可能となる（特定証券情報内閣府令第2条第1項第1号）。（現行の法令上、特定取引所金融商品市場に上場しない社債については開示に関する規定が現状はなく、発行できない状況にある。）

但し、特定証券情報の内容は、特定証券情報内閣府令にて、以下の情報を含むことが要請されている（よって、現行法を前提とすれば、この要請を充たした取引所規則が制定される必要がある）。

- イ 当該情報が特定証券情報である旨
- ロ 当該有価証券に関する事項
- ハ 当該有価証券の発行者が発行者である当該有価証券以外の有価証券に関する事項
- ニ 当該有価証券の発行者（国・地方公共団体を除く。）の事業及び経理に関する情報 → 上記の企業情報とはこれに該当する。

② 流通市場に関連して

- ・ 社債を特定取引所金融商品市場に上場し取引を行えば、届出がなされていないことについての転売時の告知・書面交付が、事実上、省略できる。（法23条の13第3項、企業開示府令第14条の14の2第1項第1号、AIM受託契約準則第5条参照）

7. 特定証券情報（案）

新市場である「特定投資家向けプロ公募債市場（PSM-J）」にリストする特定証券情報（金融商品取引所が定めるプロ向け公募債開示基準）の案を以下に示す。

- 特定証券情報自体には、参考書類を含めない。
- 参照される情報は、有価証券報告書[有報]提出会社の場合には、有報の特定必要箇所とする。【参照書類とせず、有報の特定必要箇所を取り出して参照情報とする。】
- その他、半期報告書、四半期関連は参考書類。臨報は参考書類。
- なお、参照情報は開示項目審査対象、参考書類は開示項目審査対象外。

以下、提出書類の例参照。

即ち、スタンドアローン発行の場合は、「特定証券情報」の提出、MTN発行の場合は、予め「プログラム」の登録+発行の都度の「プログラム追補書類」の提出で、両者併せて「特定証券情報」を構成する。

【表紙】

【公表書類】特定証券情報

【発行者の名称】

【代表者の役職氏名】

【本店の所在の場所】

【電話番号】

【事務連絡者氏名】

【特定証券情報の対象とする有価証券の種類】社債

【発行予定期間】*プログラムの場合には記載

【発行予定額】●円 *プログラムアマウントでも可

【公表される取引所のホームページのアドレス】

【投資者に対する注意事項】

*取引所が定めた事項と発行者が必要と判断した事項を入れる（[例] アマチュア投資家は取得できない。特定証券情報自体は年一回のアップデート 等など）

第一部【証券情報】

第1【プロ公募要項】

1【新規発行社債（短期社債を除く。）】

*プログラムの場合には、特定証券情報においては「未定」とし、その後、訂正特定証券情報において個別社債の条件を開示していくことを想定

- ・銘柄、
 - ・券面総額又は振替社債の総額（円）、
 - ・発行価額の総額（円）、
 - ・発行価格（円）、
 - ・利率（%）、
 - ・利払日、
 - ・利息支払の方法、
 - ・償還期限、
 - ・償還の方法、
 - ・申込証拠金（円）、
 - ・申込期間、
 - ・申込取扱場所、
 - ・払込期日、
 - ・振替機関、
 - ・社債管理会社/財務代理人、
 - ・担保、
 - ・財務上の特約、
 - ・取得格付、
 - ・振替の制限：社債の取得者は取得した社債を特定投資家等（金融商品取引法第二条第三項第二号ロ（2）に規定する特定投資家等をいう。）以外の者に譲渡を行うことはできないので、一般投資者の方への振替はできないこととする。
 - ・その他必要な Terms & Conditions
- 2 【社債の引受け及び社債管理の委託】
- (1) 【社債の引受け】
 - (2) 【社債管理の委託】（ありなしを含めて記載。なしの場合には財務代理人を記載）
- 3 【新規発行による手取金の使途】

(1) 【新規発行による手取金の額】

(2) 【手取金の使途】

第二部【企業情報】（有価証券報告書提出会社でない場合は、以下の各事項を別途記入。）

第1【〇〇証券取引所が定める事項】（実際には取引所の規則によって下記項目は決まる。）

(1) 事業に関する事項

有価証券報告書 第一部企業情報 第1企業の概況の3. 事業の内容を参照

(2) 経理に関する事項

有価証券報告書 第一部企業情報 第5経理の状況を参照

(3) 格付けに関する事項

第2【その他情報・補完情報】（有報提出後に起きた事象等に関して、上記第1の1項、2項に関してアップデート情報を追加する形で用いられる。）＜欄外に項目を参考までに表示＞

→第3回研究会の議論で、継続開示会社については、「機関投資家にとって実際に必要な情報は、有価証券報告書や決算短信に書いてある内容ではない」とされたこともあり、当初想定した【その他情報】の詳細項目の提示は不要。非継続開示会社については、有価証券報告書や決算短信並みの情報があることが望ましい。したがって、“特定証券情報に必要な情報は、有価証券報告書や決算短信並みを最大限の目処とし、市場慣行として、不要な箇所を削って行って、発行体と投資家と双方のニーズが折り合うところを見出して行きたい。”

第3【参考情報】

(例)発行者は、金融商品取引法に従い、関東財務局に有価証券報告書、四半期報告書及び臨時報告書を提出する義務を負っており、これらの書類は〇〇において閲覧できる。

参考：【その他情報】（発行者が市場関係者との合意に基づき開示する情報の想定項目。任意選択項目）[例]

1. 主要な経営指標等の推移(直前2連結会計期間) (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第1 企業の概況 1 主要な経営指標等の推移参照可)
2. 重要な関係会社の状況 (→有価証券報告書第一部 企業情報 第1 企業の概況 4 関係会社の状況 参照可)
3. 業績等の概要 (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第2 事業の状況 1 業績等の概要 参照可)
4. 対処すべき課題 (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第2 事業の状況 3 対処すべき課題 参照可)
5. 事業等のリスク (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第2 事業の状況 4 事業等のリスク 参照可)
6. 経営上の重要な契約等 (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第2 事業の状況 5 経営上の重要な契約等 参照可)
7. 財政状態及び経営成績の分析 (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第2 事業の状況 7 財政状態及び経営成績の分析 参照可)
8. コーポレート・ガバナンスの状況等 (→有価証券報告書第一部 企業情報第 第4 提出会社の状況 6 コーポレート・ガバナンスの状況等 参照可)
9. 提出会社の保証会社等の情報 (→有価証券報告書第二部 提出会社の保証会社等の情報 参照可)

V. 参考図表等

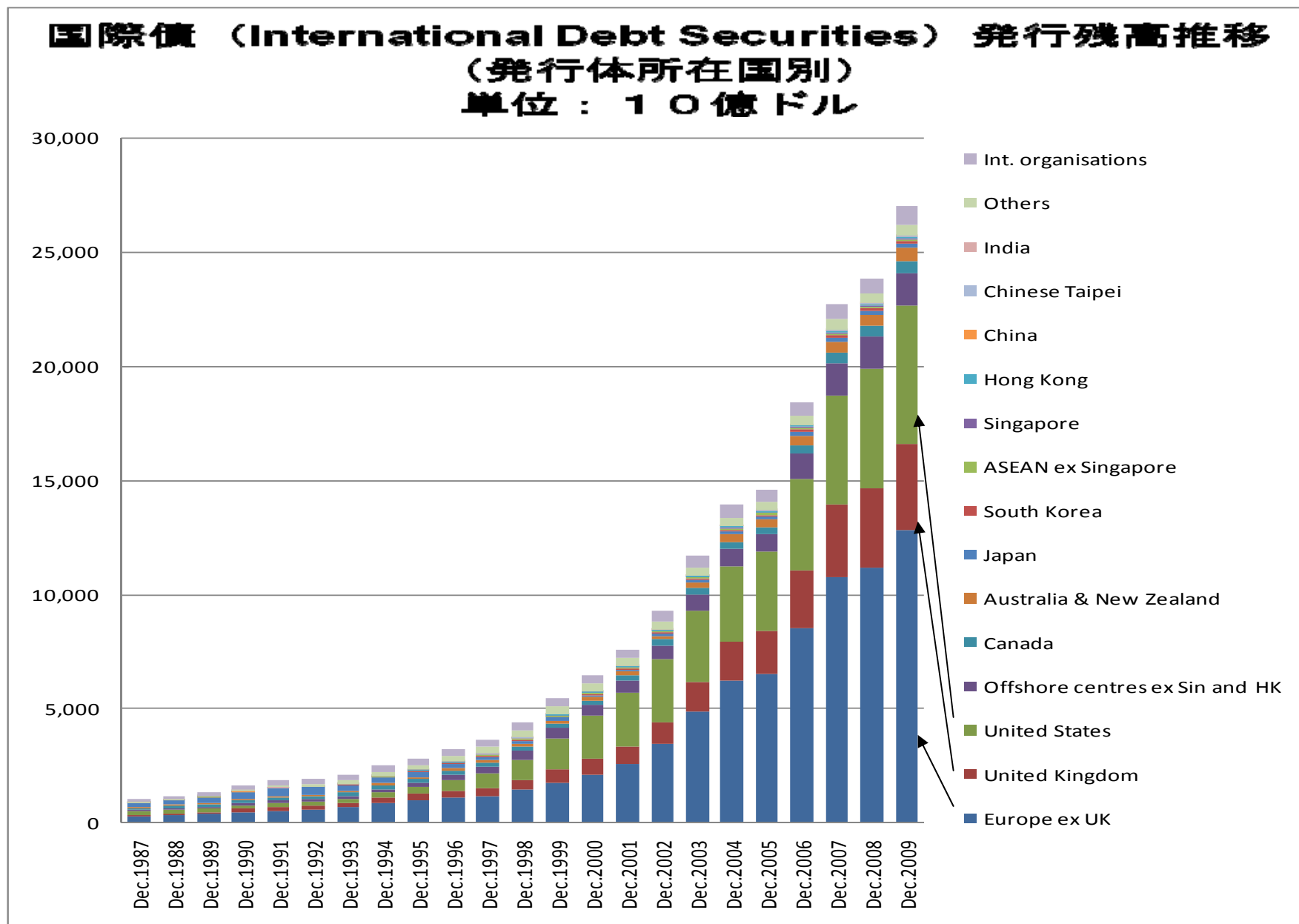
国際債発行残高推移（発行体所在国別）〔グラフ及び図表〕

各国国内債発行残高推移〔グラフ及び図表〕

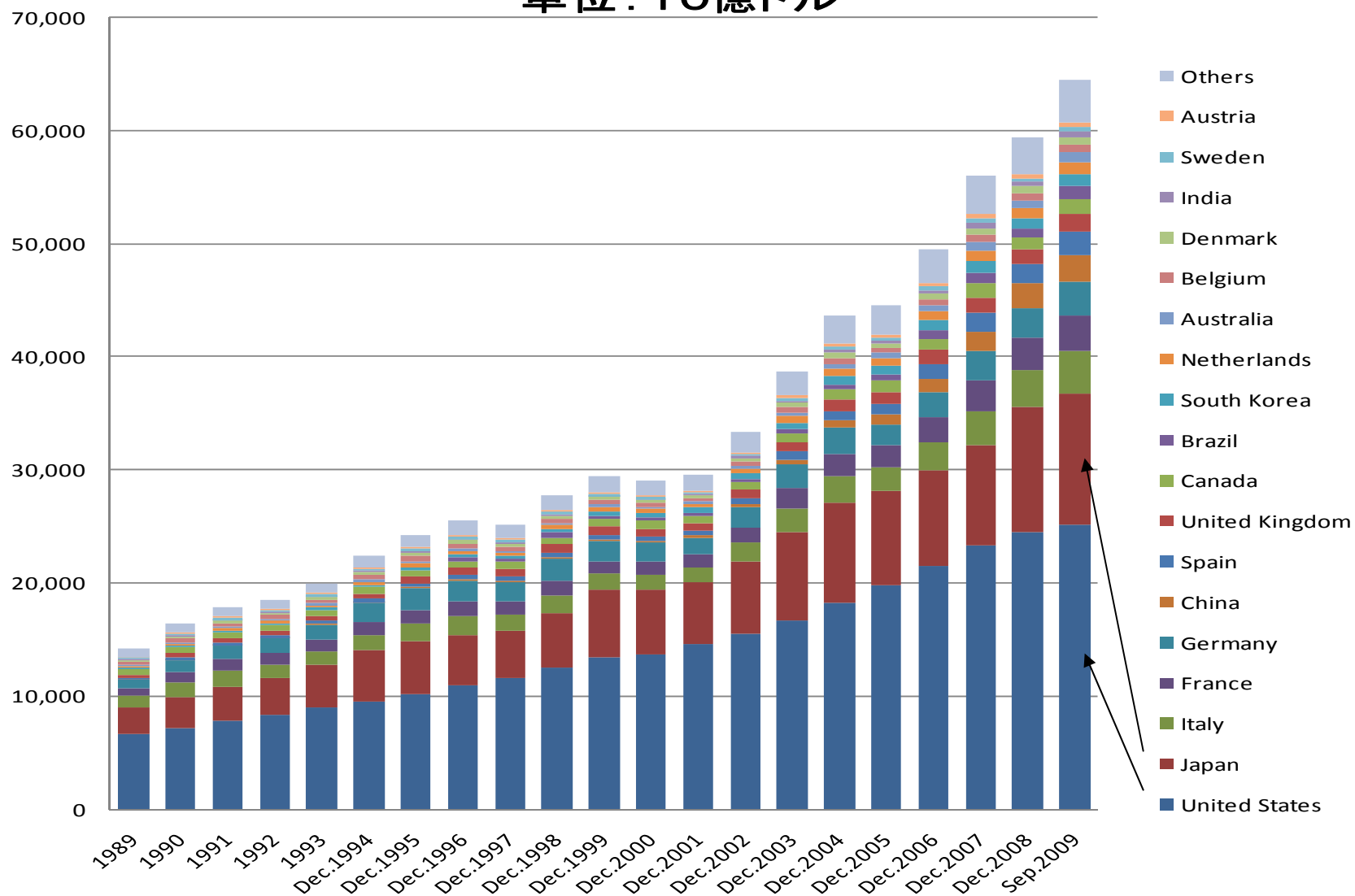
アジア各国国内債券発行残高推移〔グラフ及び図表〕

我国の公社債の発行と保有の状況〔2009年3月現在〕

我国の資金の流れの概観〔2009年3月現在〕



各国国内債発行残高推移 単位：10億ドル



(国際債 International Debt securities 発行残高推移) (発行体所在国別 By residence of issuer) (Unit: USD Billions)

International debt securities	Dec.1987	Dec.1988	Dec.1989	Dec.1990	Dec.1991	Dec.1992	Dec.1993	Dec.1994	Dec.1995	Dec.1996	Dec.1997	Dec.1998	Dec.1999	Dec.2000	Dec.2001	Dec.2002	Dec.2003	Dec.2004	Dec.2005	Dec.2006	Dec.2007	Dec.2008	Dec.2009
Europe ex UK	310	348	387	482	544	590	696	887	1,026	1,115	1,180	1,440	1,774	2,142	2,573	3,463	4,904	6,211	6,511	8,547	10,771	11,202	12,823
United Kingdom	58	82	100	141	168	167	182	222	260	323	367	444	582	709	757	942	1,301	1,716	1,901	2,498	3,156	3,436	3,782
United States	142	156	157	165	179	191	202	242	305	440	609	900	1,362	1,833	2,386	2,765	3,091	3,339	3,463	4,035	4,767	5,276	6,035
Offshore centres ex Sin and HK	69	72	79	91	95	92	99	128	162	220	291	363	432	487	546	620	693	731	751	1,101	1,446	1,401	1,408
Canada	94	100	103	111	126	132	149	166	177	182	185	205	215	204	219	245	290	310	322	353	434	462	567
Australia & New Zealand	59	68	75	83	85	79	80	91	99	113	108	113	128	136	146	172	235	315	336	436	503	460	555
Japan	135	160	237	282	320	311	267	257	230	197	155	133	125	105	95	104	120	141	140	151	164	185	170
South Korea	5	5	4	4	7	10	14	19	27	42	49	51	48	47	45	48	55	65	75	90	106	104	125
ASEAN ex Singapore	10	10	9	11	11	13	15	20	23	34	43	43	47	47	46	57	60	65	72	79	79	81	91
Singapore	1	1	2	2	2	2	1	1	1	2	3	5	7	9	17	17	23	34	40	48	56	53	51
Hong Kong	7	8	8	9	9	8	9	14	16	17	22	22	28	27	29	38	42	47	48	48	49	48	45
China	4	5	5	5	5	6	8	12	12	13	15	14	14	13	12	11	12	14	17	15	21	23	26
Chinese Taipei	0	0	0	0	0	0	0	2	3	3	6	6	6	6	7	11	19	23	21	19	15	10	6
India	2	2	3	3	4	4	3	3	4	5	6	6	5	4	4	3	3	6	9	16	29	30	31
Others	16	13	12	66	78	92	131	189	205	243	288	295	319	340	333	339	350	363	354	395	448	425	495
Int. organisations	143	141	153	190	216	225	252	280	301	309	303	371	378	380	383	436	506	555	543	587	659	657	802
All countries	1,056	1,172	1,335	1,645	1,853	1,921	2,109	2,531	2,848	3,258	3,629	4,411	5,468	6,490	7,597	9,272	11,702	13,936	14,602	18,418	22,705	23,854	27,010

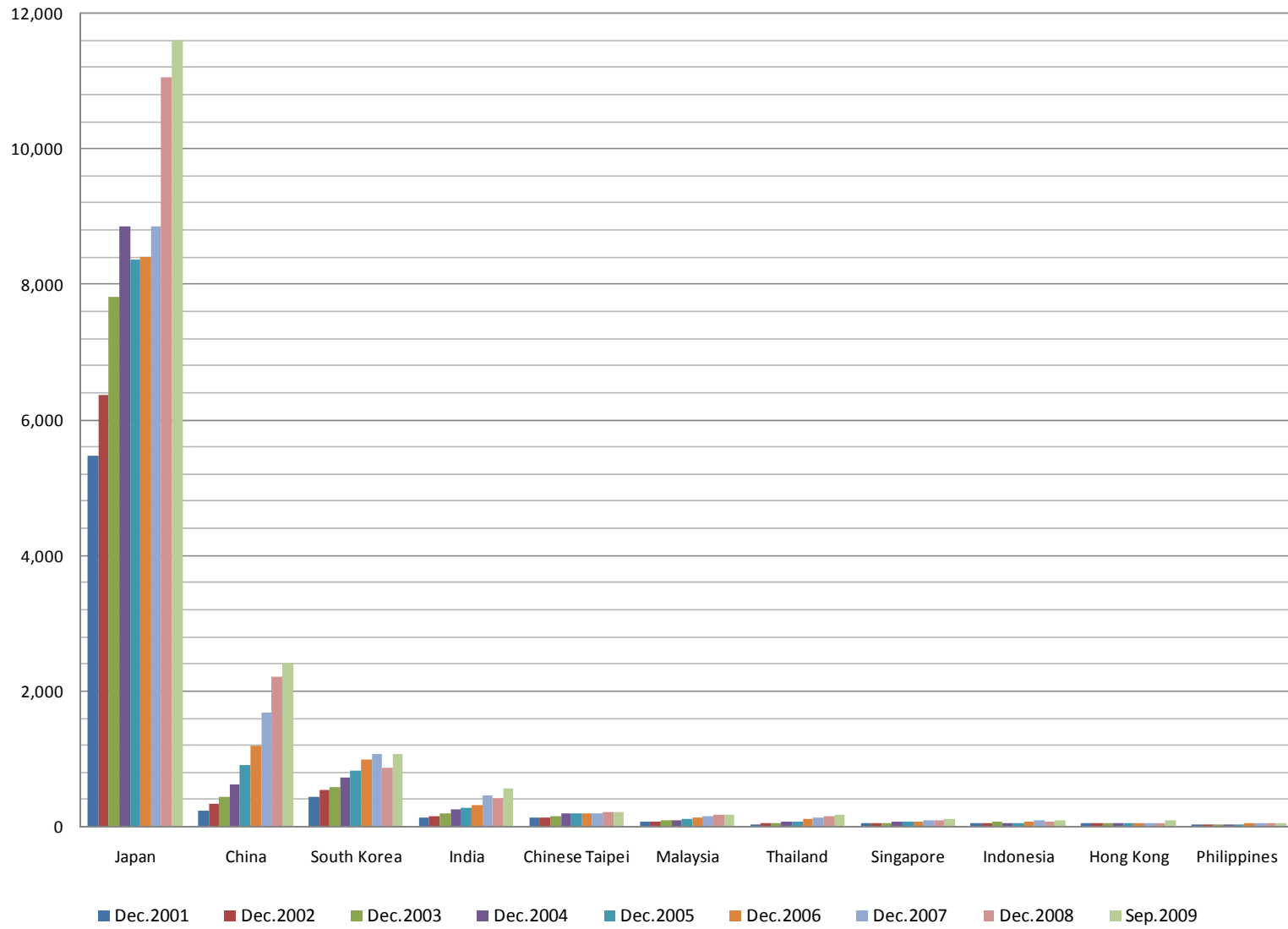
(出所: BIS)

(各国国内債発行残高推移) (Unit: USD Billions)

All issuers Domestic	1989	1990	1991	1992	1993	Dec.1994	Dec.1995	Dec.1996	Dec.1997	Dec.1998	Dec.1999	Dec.2000	Dec.2001	Dec.2002	Dec.2003	Dec.2004	Dec.2005	Dec.2006	Dec.2007	Dec.2008	Sep.2009
United States	6,599	7,169	7,787	8,347	8,972	9,535	10,209	10,926	11,605	12,515	13,396	13,736	14,580	15,523	16,695	18,178	19,750	21,496	23,314	24,530	25,105
Japan	2,434	2,762	3,049	3,210	3,766	4,479	4,649	4,456	4,149	4,855	6,004	5,702	5,479	6,372	7,818	8,858	8,371	8,407	8,856	11,052	11,602
Italy	952	1,225	1,371	1,213	1,189	1,400	1,524	1,687	1,470	1,576	1,397	1,328	1,339	1,657	2,073	2,357	2,150	2,556	3,034	3,248	3,770
France	696	990	1,082	1,069	1,025	1,151	1,269	1,261	1,131	1,236	1,106	1,072	1,077	1,363	1,780	2,052	1,843	2,205	2,735	2,875	3,188
Germany	728	994	1,129	1,251	1,382	1,679	1,922	1,888	1,743	2,012	1,813	1,716	1,503	1,761	2,115	2,257	1,939	2,250	2,634	2,592	2,927
China	22	20	21	25	29	31	47	62	84	127	159	202	238	342	448	624	899	1,184	1,687	2,210	2,413
Spain	159	242	254	245	272	313	364	383	359	400	395	370	374	487	675	882	923	1,244	1,644	1,750	2,071
United Kingdom	325	401	398	356	420	497	565	678	701	734	761	688	670	764	827	1,041	1,003	1,238	1,358	1,219	1,566
Canada	466	505	545	517	539	532	581	595	603	581	661	662	636	653	813	905	978	1,034	1,209	1,038	1,260
Brazil	0	0	0	0	0	0	0	299	350	396	296	314	321	219	309	385	549	696	953	859	1,227
South Korea	111	122	144	171	197	230	274	283	153	308	365	378	439	534	575	728	816	983	1,077	864	1,071
Netherlands	151	190	212	223	226	274	329	322	305	345	349	351	363	449	590	692	681	773	903	942	1,003
Australia	110	110	122	180	185	227	222	248	211	212	256	217	211	254	365	425	443	545	807	639	843
Belgium	256	322	343	348	320	390	447	426	366	382	342	324	308	373	443	478	403	451	546	623	724
Denmark	175	206	215	210	229	251	288	280	254	283	258	236	227	311	391	466	434	492	589	591	589
India	57	68	45	51	55	64	71	81	75	86	102	114	130	156	203	249	279	326	458	427	554
Sweden	158	201	259	217	195	228	271	281	241	250	238	197	160	207	279	312	286	349	389	346	376
Austria	72	88	94	92	99	121	141	139	132	142	142	140	136	167	203	226	209	251	377	341	370
Others	670	762	807	813	862	984	1,120	1,200	1,168	1,262	1,347	1,356	1,434	1,715	2,112	2,483	2,588	3,065	3,458	3,270	3,791
All issuers	14,143	16,377	17,879	18,539	19,965	22,387	24,290	25,493	25,100	27,701	29,387	29,104	29,626	33,305	38,714	43,598	44,543	49,544	56,029	59,415	64,448

(出所: BIS)

アジア各国国内債券市場残高推移 Domestic Bond Market Outstanding (UNIT: U.S.\$ Billions)



(アジア各国国内債券発行残高推移) (Unit: USD Billions)

Domestic Bond Market Outstanding (UNIT: US\$ Billion)									
	Dec.2001	Dec.2002	Dec.2003	Dec.2004	Dec.2005	Dec.2006	Dec.2007	Dec.2008	Sep.2009
Japan	5,479	6,372	7,818	8,858	8,371	8,407	8,856	11,052	11,602
China	238	342	448	624	899	1,184	1,687	2,210	2,413
South Korea	439	534	575	728	816	983	1,077	864	1,071
India	130	156	203	249	279	326	458	427	554
Chinese Taipei	124	141	162	192	192	201	199	206	211
Malaysia	67	71	83	94	108	131	158	173	180
Thailand	36	47	59	67	80	111	140	143	175
Singapore	50	54	58	66	68	81	97	96	111
Indonesia	49	58	66	61	54	77	86	70	85
Hong Kong	45	47	46	48	50	51	51	50	84
Philippines	24	28	31	36	41	45	54	52	52
Total	6,682	7,850	9,549	11,023	10,958	11,595	12,864	15,342	16,538

(出所: BIS)

[日本の公社債市場残高とその保有者別内訳]

2009年3月末 [単位：兆円]

発行残高		保有者内訳	
国債・国庫短期証券	798	預金取扱機関	309
		投資信託	10
		保険	140
		年金	106
		家計	36
		その他	197
地方債・政府関係機関債	138	預金取扱機関	50
		保険	39
		年金	19
		その他	30
事業債	68	預金取扱機関	33
		投資信託	1
		保険	17
		年金	13
		その他	4

出所：日本銀行資金循環統計

我が国の資金の流れの概観 (2009年3月末)

資料3-1

平成21年10月1日
金融庁 総務企画局

・預金取扱機関の金融資産のうち貸出は約半分を占め、企業部門（非金融法人）の資金調達において主要な手段となっている。

全部門の金融資産合計

現預金	1,252兆円
ローン	1,390兆円 (100.0%)
うち非金融法人借入分	386兆円 (27.8%)
家計借入分	315兆円 (22.7%)
一般政府借入分	174兆円 (12.5%)
預金取扱機関借入分	164兆円 (11.8%)

国債・国庫短期証券	798兆円
地方債・政府関係機関債	138兆円
事業債	68兆円 (100.0%)
うち預金取扱機関保有分	33兆円 (47.9%)
保険保有分	17兆円 (25.0%)
年金保有分	13兆円 (19.7%)
CP	14兆円 (100.0%)
うち預金取扱機関保有分	5兆円 (34.9%)
非金融法人保有分	4兆円 (30.1%)
投資信託保有分	1兆円 (11.0%)

株式（上場株式）	265兆円 (100.0%)
うち非金融法人保有分	69兆円 (26.1%)
海外保有分	63兆円 (23.6%)
家計保有分	54兆円 (20.4%)
年金保有分	26兆円 (9.9%)
保険保有分	18兆円 (6.6%)
預金取扱機関保有分	16兆円 (6.0%)
投資信託保有分	13兆円 (5.0%)

出資金（非上場株式）	225兆円
海外証券	317兆円

・直接市場のうち事業債・CPなどを通じた企業部門（非金融法人）への資金流入は多くない。
・事業債・CP市場における預金取扱機関の保有シェアは高い。
・国債や地方債などに資金が多く流入。
・海外証券へ300兆円超の投資。

預金取扱機関

単位：兆円

金融資産	金額	比率	金融負債	金額	比率
貸出金	659	45%	現預金	1,136	77%
国債・国庫短期証券	309	21%	借入金	164	11%
現預金	162	11%	株式・出資金	56	4%
海外証券	53	4%	事業債・金融債・CP	33	2%
地方債・政府関係機関債	50	3%			
株式・出資金	35	2%			
事業債	33	2%			
CP	5	0%			
その他	162	11%	その他	76	5%
合計	1,467	100%	合計	1,467	100%

・銀行等の資金調達に占める預金の割合は8割程度と高い。

投資信託

金融資産	金額	比率	金融負債	金額	比率
海外証券	33	42%	投資受益権	72	90%
株式・出資金	13	17%			
国債・国庫短期証券	10	13%			
貸出金	4	5%			
CP	1	2%			
事業債	1	2%			
その他	16	20%	その他	8	10%
合計	80	100%	合計	80	100%

保険

金融資産	金額	比率	金融負債	金額	比率
国債・国庫短期証券	140	39%	借入金	8	2%
貸出金	62	17%	株式・出資金	15	4%
海外証券	44	12%	保険準備金	220	61%
地方債・政府関係機関債	39	11%	未払金	33	9%
株式・出資金	21	6%			
事業債	17	5%			
現預金	6	2%			
その他	32	9%	その他	86	24%
合計	362	100%	合計	362	100%

年金

金融資産	金額	比率	金融負債	金額	比率
国債・国庫短期証券	106	40%	年金準備金	96	36%
海外証券	51	19%			
株式・出資金	29	11%			
地方債・政府関係機関債	19	7%			
事業債	13	5%			
現預金	8	3%			
貸出金	7	3%			
その他	32	12%	その他	169	64%
合計	265	100%	合計	265	100%

家計

金融資産	金額	比率	金融負債	金額	比率
現預金	786	56%	借入金	315	22%
年金・保険	393	28%			
株式・出資金	85	6%			
投資受益証券	47	3%			
国債・国庫短期証券	36	3%			
海外証券	6	0%			
その他	56	4%	その他	1,094	78%
合計	1,409	100%	合計	1,409	100%

・家計の金融資産の過半を現預金が占める。
・株式・出資金及び投信の比率は、合計でも1割未満。

・投資信託、保険、年金では、国債や海外証券への投資の割合が合わせて5-6割。
・株式・出資金及び事業債への投資は合計しても1-2割程度。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

VI. メンバー及びオブザーバー 一覧

共同座長：

築瀬捨治 早稲田大学上級研究員兼客員教授、長島・大野・常松法律事務所 弁護士

犬飼重仁 早稲田大学法学大学院教授

研究顧問：

上村達男教授 早稲田大学法学大学院院長・法学部長、GCOE 所長・比較法学総合研究所所長

メンバー：（順不同）

[金融機関]

鈴木裕彦氏 パークレイズ・キャピタル証券株式会社ディレクター・引受審査部長

吉田 聡氏 大和証券キャピタル・マーケット株式会社 グローバル・マーケット業務部長

池田杏子氏 大和証券キャピタル・マーケット株式会社 グローバル・インベストメント・バンキング 企画部

木村 裕氏 日興コーディアル証券株式会社 投資銀行本部資本市場業務部ディレクター

工藤克典氏 野村証券 顧問

東 正憲氏 野村証券キャピタルマーケット部 マネージング・ディレクター DCM 担当

清水純子氏 三菱UFJ証券キャピタル・マーケットグループ リーガル・エグゼクティブ部

堀内将道氏 三菱UFJ証券キャピタル・マーケットグループ リーガル・エグゼクティブ部がアイス・プレゼンター

安藤 毅氏 みずほ証券グローバル投資銀行部門 資本市場グループ 副グループ長（3/31迄）

みずほ証券グローバル・リサーチ本部本部長代理（4/1から）

飯田 純氏 三井住友銀行 証券ファイナンス営業部 副部長

宇都 信哉氏 三井住友銀行 証券ファイナンス営業部 上席部長代理

澤岡 直樹氏 三菱東京UFJ銀行 国際企画部 情報戦略室副室長

[機関投資家]

徳島勝幸氏 株式会社 ニッセイ基礎研究所 金融研究部門 主任研究員

田麿 修氏 国際投信投資顧問株式会社 執行役員債券運用部長

[格付機関]

原田靖博氏 格付投資情報センター特別顧問（3/31まで）

中塚富士雄氏 格付投資情報センター市場研究室長

仲川 聡氏 株式会社日本格付研究所（JCR）国際部 シニアアナリスト

[発行体企業等]

大川喜生氏（株）日本政策金融公庫 国際協力銀行 アジア大洋州ファイナンス部第4班 調査役

横山洋一郎氏（株）日本政策投資銀行 財務部長

山寺 智氏 アジア開発銀行（ADB）地域経済統合室 エコノミスト

内山昌秋氏 SBI ネットシステムズ株式会社代表取締役社長

村上雅春氏 NTT データ・ジェトロニクス株式会社 金融事業本部・金融ビジネス企画部・部長

佐藤良治氏 日立キャピタル損害保険株式会社代表取締役社長

野田一夫氏 トヨタファイナンシャルサービス株式会社 リスクマネジメントグループ シニアマネージャー

小峰琢磨氏 オリックス株式会社財務部資本市場課主任

田中雄志氏 オリックス株式会社財務部資本市場チーム

大野慎也氏 オリックス株式会社リスク管理本部主任

藪田敬介氏 日立製作所財務二部 担当部長

神谷昌豊氏 日立製作所財務二部 連結資金グループ主任

青井孝之氏 富士通株式会社財務経理本部財務部 グローバルリスクマネジメント部マネージャー

原田靖博氏 フューチャーアーキテクト株式会社 フューチャー経済・金融研究所長（4/1から）

[取引所・市場インフラ提供機関・自主規制団体等]

伊藤 豊氏 株式会社 TOKYO AIM 取引所 COO

松田亜希子氏 株式会社東京証券取引所派生商品部 総務企画グループ 兼 新商品推進室

小柳雅彦氏 日本証券業協会 常務執行役

中村孝博氏 日本証券業協会 市場企画部長・市場統計室長

池上裕司氏 証券保管振替機構 社債等振替業務部長

原 大介氏 スイフトジャパン バイズプレジデント

田中 寛氏 スイフトジャパン バイズプレジデント

[法律家]

石黒 徹弁護士 森・濱田松本法律事務所

箱田英子弁護士 森・濱田松本法律事務所

石塚洋之弁護士 長島・大野・常松法律事務所

松野絵里子弁護士 長島・大野・常松法律事務所

高山泰之弁護士 長島・大野・常松法律事務所

[研究者]

青木浩子氏 千葉大学専門法務研究科教授

玉木伸介氏 元 総合研究開発機構（NIRA）主任研究員

桜沢隆哉氏 首都大学東京 助教（4/1 から）

坂東洋行 早稲田大学大学院法学研究科 博士課程

[オブザーバー]

陣田直也氏 財務省国際局地域協力課地域協力調整室長

浜辺哲也氏 経済産業省経済産業政策局産業資金課課長

永田伯治氏 経済産業省経済産業政策局産業資金課課長補佐

露口洋介氏 日本銀行国際局アジア金融協力センター調査担当リサーチフェロー

福田聖俊氏 企業活力研究所主任研究員・企業財務協議会及び日本資本市場協議会事務局

早稲田大学事務局：

韓 敬新 早稲田大学大学院法学研究科 博士課程 リサーチ・アシスタント

桜沢隆哉 早稲田大学大学院法学研究科 博士課程 リサーチ・アシスタント（3/31 迄）

熊 潔 早稲田大学大学院法学研究科 博士課程 リサーチ・アシスタント

Ⅶ. 研究会の開催日程と討議概要

第1回

2月9日火曜日 18:00より20:45まで

場所：麹町 長島・大野・常松法律事務所会議室

（趣旨説明、これまでの検討と当初提言内容についての報告、メンバー紹介、自由討議）

第2回

2月23日火曜日 18:00より20:45まで

場所：茅場町 東京証券会館5階 日本証券業協会内会議室

（ロンドン・シンガポール等を含めたデットリスティングについての詳細討議）

第3回

3月9日火曜日 18:00より20:45まで

場所：茅場町 東京証券会館5階 日本証券業協会内会議室

（特定投資家向けプロ公募市場における開示のあり方、上場の定義、公募と私募の定義等に関する討議）

本件に関する連絡先:

早稲田大学 法学大学院 教授 犬飼 重仁（いぬかい しげひと）

〒169-8050 新宿区西早稲田1-6-1 研究室: 9号館6階624

Tel & Fax (Direct): 03-3202-2472 内線: 71-3274 Mobile 公用: 080-3360-7551

E-Mail: shige.inukai@river.dti.ne.jp

早稲田GCOE HP: <http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/>

第4回

3月23日火曜日 18:00より20:45まで

場所：早稲田キャンパス8号館3階303-305会議室

（アジア域内プロ向け債券市場と我国デットリスティングとの関連等について討議）

第5回

4月13日火曜日 18:00より20:45まで

場所：早稲田キャンパス8号館3階303-305会議室

（提言内容に関する討議）

第6回 対外発表報告会 [最終回]

4月20日火曜日 18:45より20:30まで

場所：早稲田キャンパス8号館3階303-305会議室

VIII. 参照用の関連資料の所在

- 2010年6月18日の論文形式の研究報告書公表内容及び関連資料 <http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/AIR-PSM.html>
提言本文(論文形式) <http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/AIR-PSM.pdf>
関連資料一式 http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/AIR-PSM_2.pdf
- 2010年4月20日の「アジア・デットリスティング研究会提言の公表」及び関連情報
http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_6.html
- 2010年4月20日の提言の公表を受けたメディアカバーの内容
http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_media.pdf
- 2010年5月24日付 金融ファクシミリ新聞社トップインタビュー「AIR市場でアジアのさらなる発展を」
<http://www.fng-net.co.jp/itv/2010/100524.html>
- 「アジア・デットリスティング研究会」の設置・開催のお知らせ
<http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting.html>
- 第一回・第二回・第三回・第四回 アジア・デットリスティング研究会 レポート・議事録等
(第一回) http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_1.html http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_1.pdf
(第二回) http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_2.html http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_2.pdf
(第三回) http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_3.html http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_3.pdf
(第四回) http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_4.html http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_4.pdf
- アジア・デットリスティング研究会 サブ研究会 第一回 [PSM-J社債の導入に向けた流通市場の整備について] 議事録
http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_sub1.pdf
- アジア・デットリスティング研究会 サブ研究会 第二回 [ASEAN10カ国と日中韓13カ国の債券市場規制に関するADB報告書について]
議事録 http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/debtlisting_sub2.pdf 資料 [Summary of the GoE Report] http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/sumamry_Yamadera.pdf
- 関連フォーラム [2009/11/28 アジアMTN(ミディアムターム・ノート)プログラムとアジア資本市場法規制等市場インフラに関する国際フォーラム] 議事録及び資料
http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/091128AsiaMTN_20100205.pdf
- 2009/11/28 公表『アジア版MTN (Medium Term Note) プログラムの実行可能性に関する調査報告と提言』 修正版
http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/091210_AsiaMTN.pdf