
社債市場拡大のための要望・提言

2009年7月24日

I. 社債市場拡大のための要望・提言

社債市場拡大のためには、下記1.~4.の取組みが必要と考える

1. 日本証券業協会の「自主ルール」の変更

2. 日本公認会計士協会による「コンフォートレターに関する指針」の変更等

3. 税制面での改正

- ・ 非居住者・外国法人の受取る振替社債等の利子の非課税措置の明確化
- ・ 非居住者・外国法人の受取る民間国外債の利子等に係る非課税措置の恒久化

4. 決済の円滑化

- ・ 債権回収不能などに対する不安を取除くことが重要

発行体の利便性と
投資家保護のあり方

海外投資家の
資金流入

投資家・発行体双方の利便性向上による流通市場拡大

I - 1

日本証券業協会の「自主ルール」の変更

①. 継続開示審査の緩和・短期化

- 継続開示審査が起債発行可能期間(通称ウインドウ)を100営業日強/年程度に狭めている
⇒発行機会(物理的日数)を増やす必要あり。
- 引受証券会社からの質問には、下記のような課題があると考え。
 - ・質問内容は「投資家保護」に繋がらず、徒にその質問量も多い。
また質問の中にはM&Aなどインサイダー情報となる回答を要求するものもあり
 - ・四半期報告書で十分に「投資家保護」に値すると考える
事実、取引所で流通する株式の購入者は、報告書レベルでしか当該企業のゴーイング・コンサーンについて確認できない。
投資家保護の視点では、流通株と発行社債にどのような差異があるか疑念が残る
 - ・また、東証の適時開示制度では、予想に対し売上10%以上、経常利益30%の変動する事実があれば即開示。継続開示審査より実質的に意味合いは大きいと考える

②. 国内での起債におけるコンフォートレターの存在意義検討

- 現状の「消極的保証のない」コンフォートレターの内容は投資家保護の意味合い希薄。
「消極的保証がなく」ても現状国内では起債可能。

消極的保証:「特定の調査手続きを実施したところ、△△と真二させるような事実は認められなかった、あるいは、□□という事実が存在することは認識できなかった」など

I-2

日本公認会計士協会による「コンフォートレターに関する指針」の変更等

①. 「総括的手続き結果」を付す為の条件を現実的なものへの変更

- 「総括的手続き結果」を付すための要件として、「年度決算レベルの処理を踏んだ『月次連結決算財務諸表』による調査手続き」が必要。

⇒現状、多くの企業が月次でそのような決算処理は行っていない。

現実的・実践的指針となるよう建設的に見直しを行うことを要望。

②. 海外における起債時に提出されるコンフォートレターは、起債する各国（投資家）の事情に従い作成されるよう明示

- 日本公認会計士協会より示されているコンフォートレター作成の指針は国内における起債のみカバー。海外においては様々な意見がある中、各国事情、投資家の事情に従いコンフォートレターが作成

【「相当な注意」の影響】

・日証協による「自主ルール」では、「相当な注意」を払った証左のために、引受審査に係る手続きが過剰になっている嫌いあり（金商法によれば、引受審査において「相当な注意」を払ったことが立証されない場合、賠償責任を負う可能性あり。）

・引受審査の一貫としてある、監査法人によるコンフォートレター提出のための手続き、及びその内容（ないしはその文言）も、この影響を受け保守的

I - 3

税制面での改正

①.非居住者・外国法人の受取る振替社債等の利子の非課税措置の明確化

現段階で当該利子については、課税・非課税の取扱いが定められていない。まずは明確化する必要あり、しかも既に非課税の定めのある「**国債**」等との**平等性を保つ**ためには非課税とすべき。

②.非居住者・外国法人の受取る民間国外債の利子等に係る非課税措置の恒久化

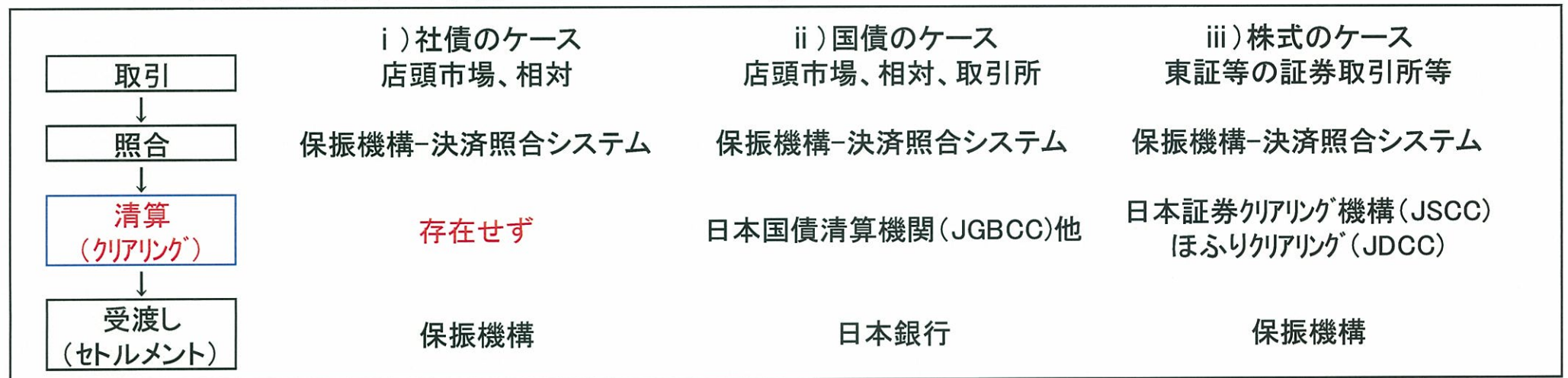
現状、当措置はH22.3.31までの時限的扱い。
投資家への販促のためには、**恒久的扱い**とした方が望ましい

①、②の措置は海外投資家による日本企業発行の社債購入への一助となり、海外からの資金調達に貢献すると考えられる。

I-4 決済の円滑化

①. 既存の精算機関による精算(クリアリング)機能提供

取引から受け渡しまでの流れの中で、社債については精算(機能)が欠落
⇒活発な取引の障害となっていると考える



②. 決済リスクの低減

清算機関の設立以外にもSTP<*3>化の促進等により決済に係る「諸々のリスク」低減を図る必要がある。そのためには、以下の視点が重要

- 債務引受け及びネッティング
- 決済期間の短縮
- DVP決済 Delivery versus Payment (証券資金同時決済)

Straight Through Processing:

約定締結後振替決済完了まで取引データを自動処理すること

I - 5

その他

①. 年金基金等の資金運用における社債組入れ率の向上

(ベンチマークに基づく資産カテゴリー「国内債券」中の資産配分方法の見直し)

②. 社債の特定投資家(プロ)向け市場のインフラ整備(東証等にも検討を依頼する。)

「プロ」向けには「投資家保護」のために必要な手当ても少ない。

プロ向け市場においては継続開示審査等も効率化が図れると考える。