

日時 : 2017年5月30日(火) 10:00～
場所 : 日本証券業協会
出席 : 日本証券業協会、証券保管振替機構、企業の資金調達の円滑化に関する協議会メンバー

社債市場活性化に向けた活動の状況及び今後の課題

【これまでの経緯】

2009年3月:企業財務協議会より、金融庁、経済産業省宛、社債市場拡大の為の提言・要望書を提出
2009年7月:「社債市場の活性化に関する懇談会」(座長:福井俊彦キャノングローバル戦略研究所理事長)を設置
2010年6月～2012年6月:
我が国社債市場の活性化を図るため、懇談会での議論を経て、同報告書で指摘された社債市場の活性化の実現に向けた4つの重点的な取り組みについて、それぞれの部会を設置し検討を開始、計58回の会議が開催され、以下の報告書が公表された。
2012年7月公表:『公社債の活性化に向けた取組み(「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告)』

【報告書の内容及び進捗状況】

第一部会(証券会社の引受審査の見直し等)

⇒手続きが簡素化され、大きな進展がみられた。

第二部会(コベナンツの付与及び情報開示)

第三部会(社債管理者のあり方等)

現在、第二部会、第三部会を統合する形で、「社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するWG」が設置され、継続検討中。
⇒2015年3月に社債権者保護の充実のための方策として、報告書「社債権者保護のあり方について」が公表され、また、2016年8月には本制度に係る社債要項及び業務委託契約に規定すべき事項や具体的な規定の内容等に関して「社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約について」が公表されるなど、一定の進展がみられた。
⇒他方で、法律論を中心に議論が展開されているとの指摘もあり、欧米市場のBB格市場の実態を踏まえた市場をベースとした議論の展開も期待したい。

第四部会(社債価格情報のインフラ整備等)

「社債の価格情報インフラ整備等に関するWG」が設置され、課題を継続検討中。

I. 社債の価格情報インフラの整備

1-1.社債の取引情報の報告及び公表

1-2.公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

⇒新たな公社債店頭売買参考統計値制度について、2013年12月に規則改正、2015年11月に公表が開始されるなど、一定の進展がみられた。

1-3.公社債売買価格の報告、公表

□ 2014年3月規則改正、2015年11月より公表開始。
□ 公表基準は、銘柄格付AA格以上かつ銘柄格付又は発行体格付を2社以上から取得であったが、AA格付以上を1社からも対象に改定。
□ 取引数量(額面ベース)は、「5億円以上」、「5億円未満」の別と価格のみを公表。
⇒価格のみでは、価格変動要因が金利変動によるものなのか、市場全体のリスク感応度の変化によるものなのか、分からない。本来、利回り、スプレッドベースでの公表も合わせ行うことが望ましい。
⇒なお、米国の価格情報インフラ(FINRA:Financial Industry Regulatory Authority)では、銘柄毎の数量、価格、利回りに加えて、証券会社間または投資家と証券会社間の取引の別まで取引時間毎に公表している。

II-1. 社債レポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

部会報告では、発行市場と流通市場は、表裏一体の関係にあり、流通市場の活性化が発行市場の拡大を促すことが確認されている。

1-1.社債レポ市場の整備

⇒価格情報インフラ整備等WGでの検討を踏まえた売買参考統計値の改善、取引価格の公表等で社債の取引価格の透明性が増し、レポの担保価値の信頼性が増したことにより、レポ市場の構築のための前提条件は具備されたと考えられる。2016年4月、日証協により国債を念頭においた「債券等の現先取引に関する基本契約書」の改定案が出されており、事業債も含め、更に検討を深めて頂きたい。

1-2.決済・清算システムの機能の拡充

市場関係者のニーズが乏しいとの判断からか、検討は進んでいない。
⇒本協議会では、流通市場活性化の観点から、2009年より継続して要望。

II-2. 社債の追加発行(銘柄統合)

市場関係者のニーズが乏しいとの判断からか、公式な検討に至っていない。
⇒会社法上も社債の銘柄統合は可能となっており、社債要項に規定している発行体も多いことから、検討すべき項目と考えられる。

II-3. 社債の取引単位の引下げ

市場関係者のニーズが乏しいとの判断からか、公式な検討に至っていない。
⇒社債管理会社非設置債の特例として、会社法上1億円券面以上について財務代理人債を認めたのは妥協の産物であるが、財務代理人債を認めているユーロ市場の10万～20万ドルと比較して、最小額面1億円は額面が極めて大きく、ファンド等の分散投資を妨げていると考えられる。本邦市場では、個人向社債は100万円券面、機関投資家向け社債は1億円券面となっているが、上述の理由から財務代理人債においても、100万～200万円単位等、投資家保護の観点に配慮しつつ、券面の少額化を検討すべき。なお、券面の少額化は、社債懇の提言にも謳われており、優先的に取り組んで頂きたい。
⇒証券業協会規則では、小口投資家との取引に際して、①価格情報の提示義務、②公社債店頭取引の知識の啓蒙に努めるべき旨を規定し、より一層、取引の公正性に配慮することとされている。昨年、小口投資家の定義が見直され、公社債投資については、一定の判断力、知識、経験を持つ、一定の運用資金を維持し債券を主たる資金運用手段とする法人等については、小口投資家から除外し、「適格機関投資家」「上場会社及びこれに準ずる法人」と同等の取扱いとし、「より一層の配慮義務を有する投資家の対象」から除外する改正が行われた。投資家保護のために社債管理者必置義務を1億円未満とした商法改正から20年が経過しており、財務代理人設置債が認められる1億円券面の小額化も平仄を合わせ検討すべきと考える。
⇒なお、米国市場は、Trusteeの設置が義務付けられる一方、個人投資家も購入することから、券面は1,000～2,000ドルが通常。ユーロ市場では、Fiscal Agentを起用し、アセットマネージャー等が主要な投資家であることから、10万～20万ドル+1,000ドル単位、10万ユーロ+1,000ユーロ 単位の券面が通常。

【部会以外の課題】

I. 社債権者情報開示のインフラ整備

⇒現時点で社債発行者は、社債権者情報を入手する手段がない。大口信用供与規制が導入されて、事業会社においても金融機関のエクスポージャー管理が必要となる状況下、証券保管振替機構が管理している社債権者情報の発行者への開示を検討頂きたい。
⇒社債の投資家がアセットマネージャー中心となっている欧州市場と異なり、社債の過半が金融機関に保有されている本邦金融資本市場にあっては、資金調達者の視点も重要であり、要請するもの。

II. 証券保管振替機構の情報伝達インフラの対象範囲の拡大

2016年4月より社債情報伝達サービス業務が開始された。ただし、対象とする情報は4項目のみ。
⇒社債発行者は、社債の期限前償還等の通知についてHP等を通じて電子公告を行っているが、期限前償還はインサイダー取引に該当しない取引であり、証券保管振替機構経由で直接投資家に通知することは、発行者及び投資家双方にとって、利便性の高いものであり、検討頂きたい。

III. 外貨建社債のDVP決済インフラ整備

現在、外貨建社債のDVP決済については、国内に証券決済機構が存在せず、海外の証券決済機構に委ねられている。
⇒東京シティー構想、国際金融都市構想等が政策課題として挙げられているが、海外の資金を国内に呼び込む、或いは、本邦市場における外貨資金調達の向上を図るべく、証券保管振替機構を中心にクリアリング機能の充実を図るべき。国内機関投資家が、本邦企業が発行した外貨建社債を購入する事例も増えており、資金の出し手、取り手の考え方にもよるが、国内で発行される外貨建社債については、国内の証券決済機構で決済がなされることが相応しく、そのような体制を整備することで、アジアにおける金融資本市場のハブとしての機能強化にも繋がると思われる。

IV. EDINETのインフラ整備<金融庁への要望の後押し>

EDINETの書類検索画面では、発行登録書(有効期限2年)で発行された社債の追補書類しか検索できない。かつ、発行登録が更新されると、過去の発行登録で発行された既発債の追補書類のすべてが消去される。結果的に発行登録を更新した瞬間に、1週間前に発行された社債の追補書類が閲覧できない、という事象が生じている。
⇒発行登録がモデルとした米国SECのShelf Registrationでは、過去4年の目論見書が検索でき、また、ロンドン証券取引所では、上場した債券については、過去2年に遡り目論見書の検索ができる。
⇒EDINETは公的インフラであり、最低過去2年、できれば過去4年前に提出された追補書類の検索ができるように改善して頂きたい。