

事務局説明資料(社債市場について)

2023年9月15日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

社債市場の活性化に関するこれまでの取組み

- 2009年7月の「社債市場の活性化に関する懇談会」設置以降、社債市場の活性化に関し、様々な課題についての検討及び取組み・見直しが進められてきた。

主な取組み

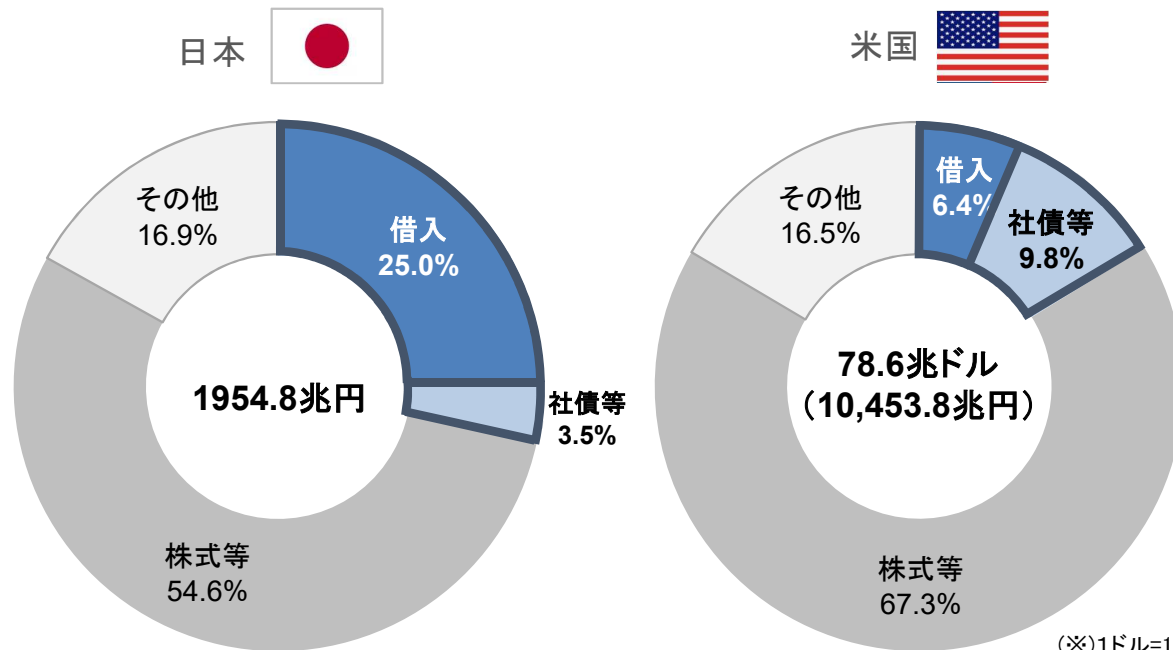
- 2010年 • 「社債市場の活性化に向けて」取りまとめ・公表（日証協）
- 2012年 • 「社債市場の活性化に向けた取組み」取りまとめ・公表（日証協）
（①証券会社の引受審査の見直し等 ②コベンツの付与及び情報開示等 ③社債管理のあり方等
④社債の価格情報インフラの整備等）
 - 「コベンツモデル（参考モデル）」制定（日証協）
- 2015年 • 「社債の取引情報の報告・発表制度」開始（日証協）
- 2016年 • 「コベンツの状況等に係る開示基準及び開示内容の例示等について（コベンツ開示例示集）」公表（日証協）
- 2021年 • 社債発行者への需要販売情報の提供（トランスペアレンシー方式）等を規定した自主規制規則施行（日証協）
 - 改正会社法（社債管理補助者制度の導入）の施行
 - 「社債の取引情報の報告・発表制度」の見直し（A格相当で発行額500億円以上の銘柄まで公表を拡大）（日証協）
- 2023年 • 金融審議会「ディスクロージャーWG」での議論を踏まえ、コベンツの内容等の開示に係るパブリックコメント^{（注）}を実施（金融庁）

（注）「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（案）の公表（「重要な契約」の開示にかかる改正）

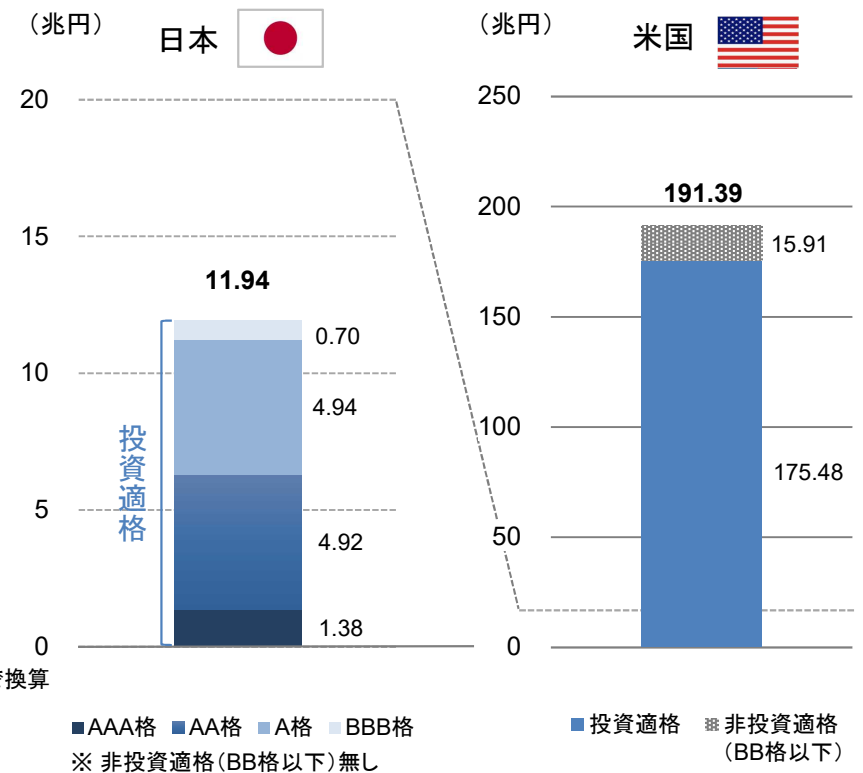
社債市場の状況①(発行企業の状況)

- ❑ 企業の資金調達構成で見ると、我が国では、株式に次いで借入が全体の1/4を占めており、米国と比較して社債等による資金調達割合が低い。
- ❑ 社債の格付別発行額で見ると、米国では、非投資適格の社債が一定程度発行されているが、我が国では、非投資適格(BB格以下)の社債はほとんど発行されていない。
- ❑ 我が国では、社債の発行が、スタートアップ企業を含めた幅広い企業の資金調達手段として十分に活用されていない。

企業(民間非金融法人)の資金調達構成[2023年3月末]



社債の格付別発行額[2022年]



(注1) 日本について「社債等」は、社債及び新株予約権付社債(CB)。米国について「社債等」は、Corporate Bonds。

(注2) 日本の格付別発行額は、国内公募分。米国の格付別発行額は、2022年12月基準外国為替相場を基に換算。

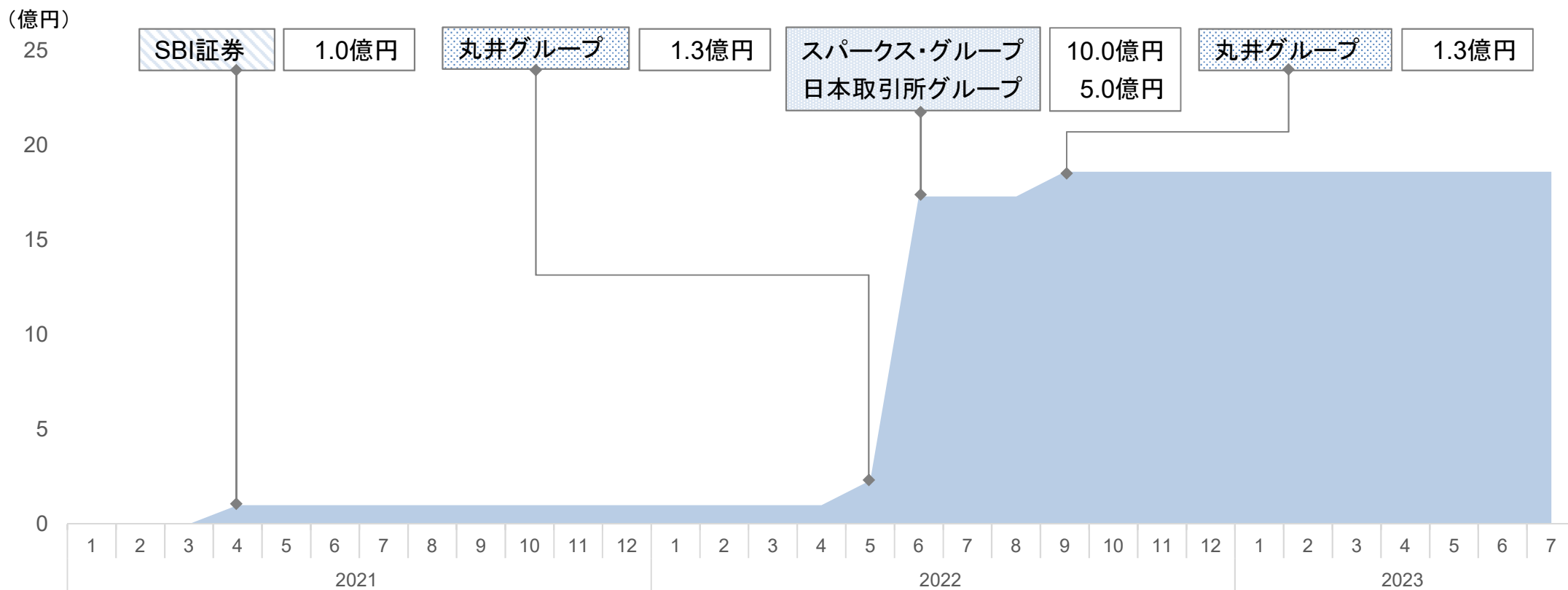
(出典) 日本銀行「資金循環統計」、FRB「Financial Accounts of the United States, First Quarter 2023」、

日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate bonds Statistics」に基づき金融庁作成

社債市場の状況②(デジタル社債とその活用状況)

- デジタル社債(トークン化された社債)は、一般的に小口化、効率化、コスト削減等にメリットがあるとされており、この活用が進めば、社債市場の活性化にも繋がると期待する声もある。
- 2021年4月に第一号事例となるデジタル社債が発行されて以降、デジタル社債による資金調達が複数回実施されている。また、金融機関等が中心となってデジタル社債の発行を容易にする「インフラ」構築の動きも見られており、社債の投資家の裾野拡大を通じた社債市場の活性化に繋がる可能性もある。

デジタル社債の発行残高(累積)

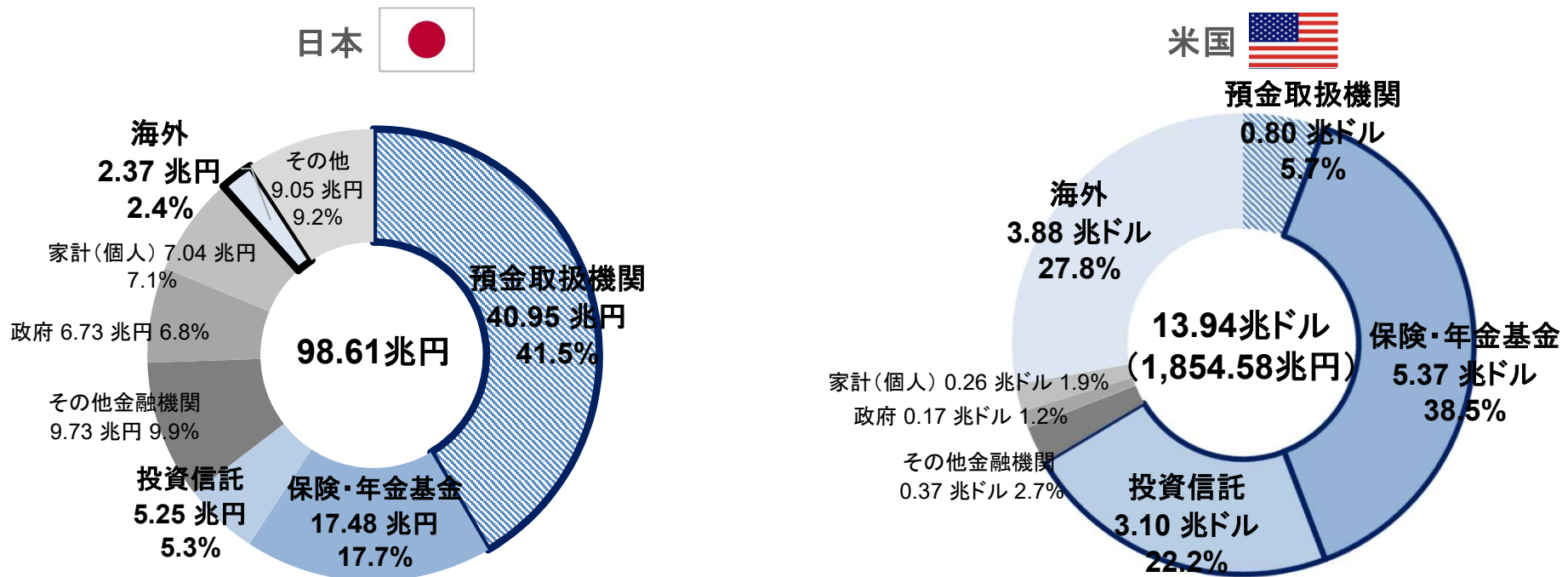


(出典)日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、日本STO協会「セキュリティトークンに関する現状等について」(2023年6月6日)に基づき金融庁作成

社債市場の状況③(社債投資家の状況)

- 社債の保有者構成について、日本では銀行を含む預金取扱機関が全体の約4割を占めている一方、米国では保険・年金基金と投信信託が全体の約6割を占めている。
- 日本の社債保有における海外機関投資家等^(注1)の比率は極めて低水準にとどまっている。これについては、言語や低金利環境といった要因に加え、コベナントの設定・開示や社債管理者の設置状況など本邦社債市場の構造的な課題も原因となっているとの指摘がある。

社債等の投資家別割合[2023年3月末]



(※)1ドル=133.00円で換算

(注1) 一般にリスクテイクに積極的でリスク・リターンを厳しく評価するといわれる

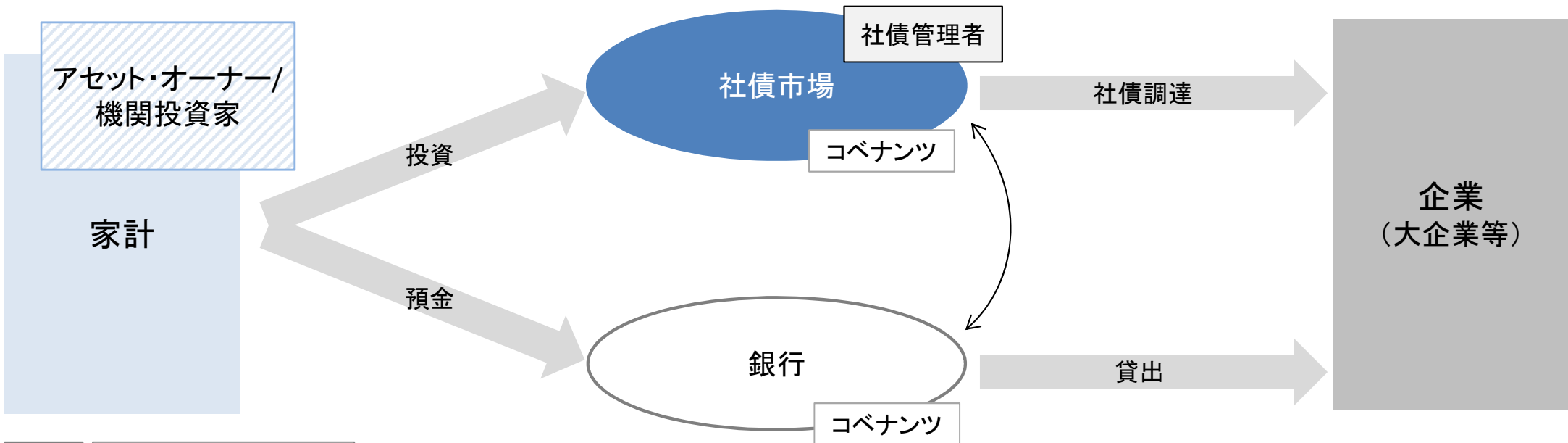
(注2) 日本については、国内発行の社債及び新株予約権付社債(CB)を時価ベースで計上(非金融法人企業や金融機関が発行する社債等を合算。)

(注3) 米国については、米国企業の海外発行分を含む。換算レートは、2023年3月基準外国為替相場を基に換算。

(出典) 日本銀行「資金循環統計」、Financial Accounts of the United Statesのデータに基づき金融庁作成

我が国社債市場の構図と論点

- 信用リスクが相対的に高いスタートアップ企業等による社債発行の促進も含め、企業による資金調達の選択肢として社債等の活用を進めていくことは、社債市場の発展に寄与するものと考えられる。
- そのためには、社債権者の適切な保護が不可欠であり、現在一定のコベナント内容の開示に向けた検討も進んでいるが、社債権者の保護を図るうえで以下のような論点が指摘されている。



論点	市場への適切な情報提供	<ul style="list-style-type: none"> ● 他債務との優先劣後関係を含めた社債の評価 (valuation) に必要な情報が十分に提供されているか。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 有価証券報告書等の提出会社が一定規模以上のローン契約の締結又は社債の発行をした場合には、コベナントの内容等を開示させる方向で、現在内閣府令等の改正案のパブコメ回答公表に向けて準備中。
	社債・融資のイコールフットイングの向上	<ul style="list-style-type: none"> ● 付与されている社債コベナントの内容は、諸外国の例も踏まえ、社債権者保護の観点からみて適切・十分なものとなっているか。