

「第3回 社債市場の活性化に関する懇談会」議事要旨

日 時 平成 21 年 9 月 28 日 (月) 午後 4 時 ~ 5 時 30 分

場 所 日本証券業協会 第 1 会議室

出 席 者 福井座長、吉野副座長ほか各委員

(外部有識者)

大村信明氏 大和住銀投信投資顧問社長

小関広洋氏 ピムコジャパンリミテッドクレジットリサーチ部長

吉井一洋氏 大和総研制度調査部長

議事概要

- 社債市場の現状及び活性化に向けた課題について

外部有識者から、それぞれの立場から見た社債市場の現状及び活性化に向けた課題について、次のとおり、配付資料等に基づき報告・説明があった。

1．資産運用会社から見た社債市場

(1) 発行市場における課題

(発行体の多様化と発行規模の拡大)

- ・ 社債市場の活性化は、発行体の多様化、発行規模の拡大、投資家層の拡大により流通市場の厚みが増すというのが理想である。
- ・ 社債市場は、これまで発行限度枠・適債基準の撤廃、受託会社の廃止などインフラ整備が進められてきたが、大きく拡大はしていない。根底の問題として、社債の発行条件より銀行の貸出条件が有利であるなどメインバンクを中心とした間接金融との競合がある。この「伝統的な日本独特の市場」の問題が解消されない限り、社債の発行額は増えない。
- ・ 社債市場の活性化のためには、日本経済団体連合会、全国銀行協会及び日本証券業協会などの諸団体が協力の下、様々な観点で検討を行い、銀行貸出から社債市場への誘導が必要である。とりわけ、銀行系証券会社に対して社債の引受に注力されるよう期待したい。

(発行条件設定のメカニズム)

- ・ 日本の社債はリスクプレミアムが海外と比較して薄い。これは、ローンとの競合や、引受証券会社間の競争、運用難による社債への需要といった要因が重なってリスクプレミアムを押し下げている。発行体にとって最も重要なことは調達コストであるが、一方で、もう少し

リスクプレミアムがなければ投資家層の拡大は難しい。

(投資家層の拡大)

- ・ 投資家の側にも問題がある。運用会社・委託最終投資家が、投資対象に格付を条件とすると、その格付以下の社債へ投資することはなく、マーケットが育たない。投資家のリスクテイクの考え方や横並び意識を変えるように、投資家と証券業界が共同で、多くの投資家が、少しでもリスク許容度を上げ、B B B 格以下の社債に投資する環境を整備していく必要がある。
- ・ 外国人投資家は、日本の投資家と比較して、リスクプレミアム等について、更に厳しい目を持っており、外国人投資家の投資を呼び込むためには、英語での開示など開示資料の充実が重要である。
- ・ 個人投資家の市場は今後最も伸びていくと考えている。個人向け社債の発行条件は、コストを差し引いても、法人向け社債と比べて差があることから、将来的には、個人・法人市場の「Two - tiered Market」を解消していかなければならない。

(投資家保護)

- ・ 投資家保護の重要性は強調したい。銀行は発行会社の内部情報に詳しいことなどから、社債権者よりも担保等を取りやすい状況にあり、銀行ローンより社債権者の方が明らかに劣後することは非常に大きな問題である。特に担保提供条項については、社債間同順位ではなく債務間同順位とすべきであろう。欧米では基本的に債務間同順位である。また、証券会社側からも引受けの問題としてとらえる必要がある。
- ・ 格付については、最近、発行会社が低格付を取得したくないためか、1社のみから格付を取得した社債が発行されている。今後、特に個人投資家等、投資家層の拡大を図るためには、複数の格付取得が必要である。

(2) 流通市場における課題

- ・ 発行市場が大きくなれば流通市場の厚みは増すと考える。
- ・ 流通市場の問題としては、マーケットメーカーが不在になる問題がある。例えば、特定の社債を売却したいときにノービッドのマーケットでは投資家として耐え難い状況である。例えば、主幹事証券会社が、常にマーケットメイクの義務を負うということになれば改善される。
- ・ 運用会社は、日本証券業協会が公表している公社債店頭売買参考統計値を評価に用いているが、実勢の売買価格と大きく乖離することがあり、運用会社としてこの乖離は運用上支障

をきたし、受託者責任の問題にもなりかねない。公社債店頭売買参考統計値を可能な限り実勢価格に近い価格としてもらいたい。

2．海外投資家から見た日本の社債市場とその課題

(1) 海外投資家から見た日本の社債市場

(日本の社債市場の特徴)

- ・ 日本の社債市場は海外との連動性が高い。従来は、欧米とは異なったクレジット・サイクルを持っていたが、現状は、海外市場から非常に強い影響を受けている。また、信用スプレッドが相対的に小さいことに加え、ストレス下でのボラティリティが相対的に大きいことも特徴である。
- ・ さらに、日本の社債市場は、高格付社債と低格付社債が極端に二極分化している。欧米においても同様の傾向はあるが、日本の場合は、ハイイールド債市場の未発達などにより極端に二極分化している。
- ・ 海外市場との連動性が高いのは、エンロン、ワールドコム、CMなどの格下げやデフォルトなどにより、サムライ債を通じて、ポートフォリオの流動性確保のため、売りが売りを呼ぶ悪循環が生じたこと。日本の投資家の対外投資パフォーマンスによってアセット・アロケーションが変化し、日本の社債需給やリスク許容度へ影響を与えたこと、株価の変動が日本の投資家のリスク許容度、投資センチメントに大きく影響するといったことが考えられる。
- ・ 日本の社債市場における信用リスクプレミアムが欧米に比べて低いのは、これまで社債のデフォルトが少なかったことや、公的サポート（金融システムへのサポート、財投機関に対する暗黙の保証等）、ゼロ金利・量的緩和といった非常時の金融政策、銀行融資のウェイトの高さなどにより、プレミアムが低く抑えられてきたためである。
- ・ ストレス下でのボラティリティが高い要因・背景としては、株価が一定の臨界点を下回ると、銀行のリスク許容度が極端に低下し銀行自身のヘッジニーズが拡大し、こうした相関をヘッジファンド等が利用する結果、ストレス下で日本のCDSインデックスは、欧米に比べ極端にワイドニングすることとなった。
- ・ 日本における証券化商品市場の拡大が限定的だった理由としては、日本版金融危機の影響もあり、金融機関がリスクテイクする本格的な行動を起こしてから日が浅いこと、貸出の需要が低迷する中、金融機関にとって資産のオフ・バランス化のインセンティブが少ないこと、日本のクレジット市場の固有の事情として、全般的に原資産の信用スプレッド

が極めて薄いため、ストラクチャリングをしても魅力があるリターンを提供できる商品の組成が難しいことなどが挙げられる。

- ・ 海外投資家から見た日本の社債市場は、投資機会が非常に限られたローカル・マーケットであり、アジア・パシフィック地域の中でも特殊性の強い孤立したマーケットと見られている。そして、海外投資家の投資対象は、極めて少数の銘柄に集中している。
- ・ レラティブ・バリューを見ると、同一銘柄・同一発行体の市場間及び発行通貨間や、同業種企業の国際比較で見ても、国内円建社債の魅力は低いケースが多い。唯一、関心を持たれているセクターとしては、銀行が発行する劣後債や優先出資証券であり、これらの商品は、非常に人気のある投資対象となっている。
- ・ 海外発行体にとってのサムライ債市場は、限界的な調達手段として重要性が増しており、比較的安い調達コストであるため、本国では発行できない企業にとってラスト・リゾートとして利用されることが多い。ただし、これは発行体サイドにおける一種のモラル・ハザードの懸念もあり、ディスクロージャーの充実など制度面の整備が必要である。
- ・ 投資家サイドの投資インフラを充実させる必要があり、クレジット・リサーチの人口が非常に少ないことから、特に若いアナリストを育てなければいけない。

(2) 日本の社債市場の課題

- ・ 日本の社債市場は、海外投資家にとって魅力がなくても、日本企業が低コストで資金調達ができれば、国際競争力の観点から望ましいことではある。問題は、中長期的に金融市場のサステナビリティ・安定性が確保できるかであり、発行体と投資家の共存共栄や健全なファイナンス環境を整備し、金融市場としての国際競争力を高めることが非常に重要である。
- ・ 投資対象としての魅力に加え、発行市場としての使い勝手などにおいて、海外市場との共通性・相互補完性を高めることは、日本にとって中長期的にメリットがあると考えられる。
- ・ 今後取り組むべきテーマは、まず、信用リスクプレミアムの水準調整が必要であり、公的サポートによるスプレッドの縮小とコンサバティブな投資家によるオーバーシュートの振れを小さくすることが重要である。適正な信用リスク・プレミアムは銀行にとっても大きな課題である。また、中長期的なビジョンとしては、投資インフラや人材の育成に努める必要がある。
- ・ 税制面の手当は重要であるが、背後にある本質的な問題に目を向けることが重要である。
- ・ 最も強調したいのは、金融機関が発行体としても投資家としても圧倒的な存在感があり、銀行の信用力は株価と大きく連動して、株価によって銀行の信用力の振れが大きくなるのは

非常に問題である。銀行による株式保有は、マーケットにとって非常に大きなボラティリティの要因になっており、これに対する規制は社債市場へ大きな影響がある。

- ・ I Rにおける課題は、発行体において株式投資家偏重のカルチャーが存在するため、発行体自身の意識を変えていく必要がある。
- ・ 直近の日本の社債市場では、機関投資家向けマーケットに発行できなくなった社債がリテール向けの社債になるという一種のモラル・ハザード的な要素があるのではないかと推測しており、個人向け社債・マーケットは、このような限界的な手段としてではなく、違うとらえ方が必要である。
- ・ 一方、個人向け社債の新しい可能性としては、大手銀行による個人向け劣後債が早い速度でマーケットを拡大している。海外投資家の立場からも、国内の潤沢な資金をうまく使ってオーバーサプライを海外に持ち込まないことは非常に歓迎できる。
- ・ 国内社債の投資家拡大には、社債ファンドの活性化も必要である。また、アジア市場と日本市場が断絶しており、例えば、海外でインベスト・コミュニティがあっても、その場に日本人が殆どいない状況であるため、今後、日本のボトムアップの力量を見せても良いと思う。

3．わが国社債市場の問題点

(1) 社債市場の現状

- ・ 日本の社債市場は、社債発行残高とGDPとの比較で見ると、欧米に比べ相対的に小さい。日本の社債は欧米と比較してスプレッドが薄く、特に、低格付社債は、その傾向が顕著である。
- ・ 米国における社債・外債の主体別保有比率は、保有主体毎に大差なく投資家層が広がっているのに対して、日本の事業債の主体別保有比率は、銀行が半分近くを占め、次いで、保険、年金が占め、投資信託、個人、海外投資家は殆ど保有していない。
- ・ 日本の社債市場では、格付別に現存額のウェイトを見ると、BB格以下のウェイトがなく、ハイ・イールド債市場がほとんど無い。
- ・ 日本の社債市場では、国内の普通社債（公募・私募）発行残高推移を見ると、私募債市場が未発達である。
- ・ 日本の社債市場では、長きにわたり、銀行融資の補完的な役割を果たす存在に過ぎなかった。一方、欧州の社債市場では、1999年の統一通貨ユーロ導入を端緒として、EU域内の資本市場の統合、市場規模の拡大による金融技術革新、市場慣行や取引・決済システムの整備等が順次行われた。2000年の通信規制の緩和により通信事業会社の社債発行や市場統合

により国際的な大企業・金融機関の社債発行が増加した。また、2005 年に国際会計基準が強制適用され、さらに、社債のデータの質の向上、インデックスの整備によって、機関投資家のよりきめ細かな運用が可能となり、急速に社債市場を発展させてきている。

(2) 発行市場における論点

(発行市場の規制、発行条件の決定プロセス)

- ・ 日本の社債の発行市場では、発行登録制度等により機動的な発行が可能となっており、発行条件の決定プロセスにおいて、欧米と大きな違いはない。
- ・ しかし、日本と欧米との違いは、欧米では、ロードショーによる市場調査が可能であるが、日本では、「有価証券届出書」提出前に同様の市場調査ができないこと、欧米では、POT方式(引受幹事団が連帯して販売責任を負う部分(POT)を設け、大口投資家の需要をPOTに集めて引受幹事団で当該情報を共有する。)が導入され、主幹事がオーダーの重複やカラ需要を排除して投資家の正確な需要に基づいて発行会社と発行条件を交渉することができるが、日本では、守秘義務や税務上の問題から同様のことができないこと、日本では、引受シ団のメンバーが多く調整に時間がかかること、日本では、引受手数料等が非常に低く業者にインセンティブが十分に働かないこと、その他、主幹事の均一価格リリース宣言により、募集日当日から流通市場での取引が可能となりディスカウント販売の誘引となっていることなどが指摘されている。

(ローンとの関係)

- ・ 日米企業の負債調達残高のウェイトなどを見ると、日本では、借入中心の資金調達となっており、低格付ほど銀行融資の金利が低く、借入の方が有利な傾向にある。一方、米国では、半分超が社債での資金調達となっており、信用リスクのリスク・プライシングが浸透、貸出スプレッドが日本に比べて高い。また、欧州では、各国金融機関の競争激化や金融統合の加速により、信用リスクに見合った貸出金利の設定、シンジケートローンなどを始めとする新しい商品への積極的な取り組みによって、クレジット市場が拡大している。
- ・ 日本でもバーゼル 導入後、リスク調整後のリターンに基づく統合的リスク管理は進捗しつつある。また、日本でもシンジケートローンは急増しているが、売買が少なく流通市場の育成が課題として挙げられており、流通市場を育成すれば、今後の社債市場に好影響を与えるのではないかと期待している。さらに、貸付金の時価情報開示が、2010 年 3 月期より導入され、クレジット市場におけるリスク・プライシングの適正化が進むことが期待できる。

(デフォルトリスクの対応)

- ・ デフォルトリスクへの対応は、日本では、社債額面 1 億円以上の場合には社債管理会社ではなく財務代理人（F A）を設置する F A 債が主流であるが、昨今のデフォルトの増加により、機関投資家から社債管理会社の設置要求が高まっている。一方、欧州では、プロ向けが F A 債、投資家が多い場合にはトラスティー・社債管理会社を設置することが多く、米国では、公募債についてトラスティーの設置を義務付けている。
- ・ 日本の社債市場では、一般的にメインバンクが社債管理会社となっており、利益相反の問題への対応が課題となっている。米国では、利益相反関係が生じた場合、90 日以内に利益相反関係を除去又はトラスティーを辞任するか、あるいは、トラスティーがメインバンクである場合には、債権回収を専門の回収機関に委ねられるとも言われている。
- ・ クロスデフォルト条項については、社債以外の債務・融資も対象としている。一方、ネガティブプレッジ条項については、他の社債との間で弁済の同順位性は確保されているものの、借入れとの同順位性は必ずしも確保されていないという問題がある。また、欧米では、実務においてコベナント等の開示が財務上のリスクファクターとして説明されているが、これに対して、日本では、財務上の特約は開示されるものの、借入金等の担保や財務制限条項の開示は必ずしも義務付けられておらず、今後、情報開示の拡充が必要である。
- ・ 日本における格付の信頼性については、格付への依存が非常に大きく、格付さえ見ていれば、財務分析を軽視するといった文化があり、その文化がクレジットアナリストの育成に結びつかなかったとの指摘もある。格付は、あくまで意見にすぎないことを踏まえた対応が必要である。

（発行期間の集中化）

- ・ 四半期開示制度導入に伴い、社債の発行可能期間が縮小したとの指摘については、同様に四半期開示制度を義務付けている米国の社債発行が多いことから、四半期開示自体が本質的な問題なのか疑問である。

（3）流通市場における論点

（税制）

- ・ 流通市場の育成には、税制、課税玉・非課税玉の分断の解消が重要である。そのためには、法人税等から源泉税額を保有期間にかかわらず全額控除し、経過利子を 100%授受とすれば解消される。このような方法を採用した場合、個人投資家の税逃れを引き起こすという批判もあるが、個人の金融所得課税の一体化の実現により対応できる。金融所得課税一体化実施の際には、個人の公社債の譲渡益課税が前提となるが、個人のリスクを負った社債投資促進

のためには、譲渡損・償還損・デフォルト損と、公社債の譲渡益・償還益、さらには他の金融所得との損益通算が必要である。

- ・ 非居住者の振替社債の利子非課税措置は、多様な投資行動を行う海外投資家の日本市場への参入を促進する効果が期待される。

(決済システム)

- ・ 決済システムにおいては、社債の清算機関がなく、社債のレポ取引が育たない問題が指摘されている。欧米では、ユーロクリアがトライパティーレポを提供しており、日本への同様のサービスの導入が期待される。
- ・ 日本では、投資家がフェイルを容認しない傾向があるが、欧米では、フェイルを容認した上でペナルティをかけており、こうした方向に移行する必要がある。

(価格情報インフラの問題点)

- ・ 価格の透明性と流動性のトレードオフについては、本格的に検討する必要がある。米国ではTRACE制度（FINRAが運営。FINRAの会員は社債の店頭取引執行後15分以内に全て報告、遅滞なく公表）によりリテール向けに取引価格等の情報が提供されているほか、EUでは、自主規制機関に価格情報を提供するように求め、ICMA等が公表している。
- ・ 日本証券業協会（日証協）が発表する公社債売買参考統計値と個人向け社債等の店頭気配情報は、従来から実勢価格を適切に反映していない、リアルタイムではないことが指摘されている。また、個人向け社債等の店頭気配情報を知っているリテール投資家は殆どいないと思われる。日証協において公表値を出すことが難しいのであれば、実際に約定した銘柄、取引価格等を把握している証券保管振替機構（ほふり）が取引情報を公表するという方法も考えられる。
- ・ 証券会社のホームページでは、個人向けの社債情報が殆ど掲載されていない。特に、既発債の情報が殆どなく、流通している社債が分からないという指摘があることから、既発債の情報を充実することが必要である。

(電子取引システム)

- ・ 電子取引システムには、様々なメリットがある。欧米ではプラットフォームが普及しているが、日本では電子取引があまり普及していない。理由としては、投資家がバイアンドホールド中心で売買があまり行われていないこと、スプレッドが薄く電子取引によるコスト削減が期待できないこと、業者が自身の情報について投資家に提供することを回避しているといったことが指摘されている。

(投資家の姿勢)

- ・ 投資家の投資姿勢については、機関投資家は、バイアンドホールドが中心である。満期保有目的であれば、企業会計上、時価ではなく償却原価での評価が認められていることや、運用方針（投資対象の制限、例えばA格以上など）、ファンドマネージャーへの評価などの影響もあると考えられる。銀行においては、時価評価される社債よりも時価評価されない貸出を好む傾向がある。投資信託においては、社債市場の流動性が低く、また貸借市場も未発達なために解約等の換金が困難であるため、社債の保有比率が低い。
- ・ したがって、流通市場の売買は、入替え以外は年金の運用が中心である。年金のアクティブ運用のベンチマークとしては、国債を含めた総合指数であるNOMURA - B P Iが用いられることが多く、社債の投資はおのずと少なくなっている。例えば、米国ではハイ・イールド債のインデックスが開発・活用されているが、日本でも多様なインデックスの開発・活用や運用方針の見直しが必要である。
- ・ 個人投資家は、日本では非常に少なく、クーポン重視で途中売却を通常考えない傾向にある。昨年後半以降、機関投資家が社債の購入を手控える局面において、個人向け社債の購入が増えた。従来の投資家とは異なる投資行動を行う個人投資家が参加することで社債市場の厚みが増すことが期待できる。

(私募市場)

- ・ 日本の私募市場は、銀行融資の代替的な性格が強く、与信管理のノウハウを持たない証券会社が参入することは困難であると考えられる。一方、米国では、ルール144Aの導入によって、機関投資家向けの私募市場が拡大し、現在、NASDAQにPORTAL（電子ボード及び自動売買執行システムで構成）という電子売買システムが導入されている。日本でも機関投資家向け私募は導入されているが私募債の売買システムはない。例えば、TOKYO AIMを活用し、証券会社や銀行がJ - Nomad（指定アドバイザー）となって私募債発行企業に社債発行を認めるといったことも考えられるのではないかな。

(ハイ・イールド債市場)

- ・ 米国のハイ・イールド債市場の当初の発展は、マイケル・ミルケン氏を擁するドレクセル社を中心としたLBO 目的のジャンク債発行増によるところが大きかった。しかし、ミルケン氏がインサイダー取引規制違反で起訴され1990年にドレクセル社が倒産した後でも、92年頃には、発行者にとって銀行借入より制約が弱いこと、証券会社にとっては高い引受手数料が得られること、委託者からプレッシャーを受ける機関投資家にとっては高い利回りが魅力であったことから、市場が回復するにいたった。欧州では、ファンドによるハイ・イールド債への投資が活発化していることが特徴である。

- ・ 日本では、格付けが低いほど、銀行の貸付金利が社債の金利よりも低くなる傾向があり、社債発行のインセンティブが低い。リスクに見合う金利水準での貸付が定着することが望まれる。

【意見交換】

上記報告・説明を受けた後に、次のとおり、意見交換が行われた。

- ・ 優良企業ではないが、多少リスクがありスプレッドが取れる市場が発達しなければ、銀行貸出しと社債市場との競合・オーバーラップは仕方がないことなのか。銀行の貸出しと競合しない社債市場があるのではないか。
- ・ 低格付債であっても銀行貸出しと競合する。B B B格以下の社債への投資を促すには、投資家サイドも審査機能を充実させなければならない。現在、スプレッドも相当低くなっており、メインバンクを持たない企業にとっては、社債発行のチャンスであるが、一方で、日本の場合には、メインバンクを持たないと倒産確率も高いとされ、格付も一段低くなる可能性もあるため、とても難しい問題でもある。
- ・ リスクがある企業が社債を発行する場合、その企業の審査は格付機関のみで、本当に判断をして良いのか。格付機関の格付を誰かが判断し、投資家に伝達することが必要になる。サブプライムローンの際は、その格付の信頼性について疑問視されたこともあり、このような場合、誰が投資家に伝達すれば良いのか。
- ・ 格付機関では、毎日企業を見ることは難しく定期的に格付の見直しを行っている。運用会社としては、クレジットアナリストを充実・増強させたいと考えている。格付機関の格付を判断し個々の投資家に伝達することは難しく、運用会社が分散して社債を購入し、ファンドを通じて個人投資家に販売する形式、米国ではジャンクボンドファンドやハイブリッドファンドであると思う。
- ・ 危機に直面すると、外国人投資家の逃げ足は早いと言われている。今後、外国人に頼らず、国内の投資家（生保・年金・個人等）を多様化していく必要がある。
- ・ 運用会社や証券会社では、市場・企業分析ができる人材をそろえ国内の投資家を増やしていかなければいけない。年金基金を含め、多くの機関投資家は、一般的に、画一的な横並びの運用ルールともなっている。運用会社を含め、業界全体で年金基金等に対しては、より柔軟な運用ルールとなるよう、その見直しを働きかけなければならない。
- ・ 日本の投資家は保守的であり、社債市場の活性化には、海外からの投資も効果がある。各業界団体協力の下、投資家に対する社債市場の啓蒙活動が必要である。

- ・ 日本証券業協会(日証協)が公表している「公社債店頭売買参考統計値」について、かねてから評価値と実勢値が乖離しているとの指摘もあり、今後、評価値ではなく、実際の約定価格を公表するという方法も考えられる。
- ・ 運用会社が日証協の「公社債店頭売買参考統計値」を参考としなければならないというルールはないが、一般に公表されている以上、証券会社は、実勢に見合った評価値を日証協へ報告し、日証協は、責任を持って公表してもらいたい。また、現在「公社債店頭売買参考統計値」で公表されている社債は、A格以上の社債であり、社債市場活性化のためにも、B B B格などの社債も公表が必要である。
- ・ 社債市場に個人投資家を呼び込むため、例えば、国内の低格付社債を組み込んだ個人向けの投資信託を組成して、低格付社債の発行を増やすことはできないか。その他、国内の低格付社債の発行を増やす方策はないか。
- ・ 国内の低格付社債の投資信託への組み込みについては、社内では検討している。2年前では、スプレッドがタイトであったため諦めていたが、現在では、リスクプレミアムの水準調整が起こっており、ハイリスクな商品を組み込むことができる環境にある。今まで、ハイ・イールド債やフォーリン・エンジェル(かつて投資適格であったが、その後投機的格付に格下げとなった企業)については、投資意欲はなかったが、3年前、特定の通信事業会社が発行したホール・ビジネス・セキュリタイゼーション(事業(ビジネス)を対象資産として、それを包括的に証券化する取引)に関心が高まったように、スプレッドがあり、分散ができる発行規模であれば、低格付社債の発行が増える可能性はある。
- ・ 日本の社債市場では、クレジットアナリシスに馴染みがないのか。
- ・ 市場関係者からは、格付さえ見ていれば、それを信用して細かい企業分析を行っていないとも聞いており、そもそも、クレジットアナリストに対するニーズがそれほどなかったと思われる。
- ・ かつての公募社債のデフォルト以降、証券会社・運用会社では、クレジットアナリストの育成に努めてきた。証券会社・運用会社の収益構造によってアナリストの数は異なるが、一般的に言えば、エクイティアナリスト 50 人に対して、クレジットアナリスト 3 ~ 5 人という現状であり、エクイティに比べれば、クレジットは相当少ない。また、運用会社の仕事としては、デフォルトの判断や割安・割高社債の判断、格付に対する真偽の確認を行っている。

3. その他

第4回懇談会を10月16日(金)に開催する。

(配付資料)

- ・ 資産運用会社から見た社債市場
- ・ 海外投資家から見た日本の社債市場とその課題
- ・ わが国社債市場の問題点

以 上