

「社債市場の活性化に向けた合同ワーキング・グループ」

〔 2021 年 9 月 16 日（木）
1 5 時 0 0 分 ～ 〕

次 第

1. 社債市場の活性化に向けたこれまでの取組みについて
2. 我が国社債市場の動向について
3. 社債レポ取引に関するアンケート結果について
4. 今後の対応についての意見交換

以 上

資料 1



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association



どしくん®

とう し

10/4は
証券投資の日

社債市場の活性化に向けた
これまでの取組みについて

2021年9月16日
日本証券業協会

1. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における検討経過



- 2009年7月、前年の国際的な金融危機を背景に我が国社債市場の活性化を図るため、本協会に「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）を設置した。
- 2010年6月、本懇談会において、社債市場の活性化に向けた課題について取りまとめた報告書「社債市場の活性化に向けて」を公表。その後、報告書で掲げられた次の各課題について、部会を設置し検討を行った。
 - ① 証券会社の引受審査の見直し
 - ② コバナンツの付与及び情報開示等
 - ③ 社債管理のあり方
 - ④ 社債の価格情報インフラの整備
- 2012年7月、各部会における検討結果を取りまとめた報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を公表した。
- 2012年8月、WGを設置して同報告書を踏まえた以下の課題について引き続き検討し、制度創設・インフラ整備を進めているところ。
 - (1) 社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ
(課題) コバナンツ開示例示集の策定、社債権者補佐人制度の創設、社債権者への情報伝達インフラの整備
 - (2) 社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ
(課題) 社債の価格情報インフラの整備
- 取組みの詳細は次頁のとおり。

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取組み

懇談会で掲げられた日本の社債市場の課題と対応結果

	課題	懇談会等での対応
①引受審査	<ul style="list-style-type: none"> 引受けに係る市場慣行により、起債可能期間が制約されている、起債関係者の役割・責任分担が明確ではないとの指摘あり 	<ul style="list-style-type: none"> 2011年5月、「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」及び「共通質問事項（参考モデル）」を策定。 2012年5月、「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」を策定。
②コバナンツの設定	<ul style="list-style-type: none"> 社債のコバナンツの設定が画一的。銀行ローン等の債務に劣後しているとの指摘あり 	<ul style="list-style-type: none"> 2012年9月、米国の事例等を参考にして、「コバナンツモデル」を策定。
②情報開示	<ul style="list-style-type: none"> 債務のコバナンツの開示が十分ではないとの指摘あり 	<ul style="list-style-type: none"> 2016年9月、「コバナ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（コバナンツ開示例示集）」を策定。
③社債管理	<ul style="list-style-type: none"> 社債管理者の権限・責任が明確ではないとの指摘あり。多くの社債が社債管理者不設置 	<ul style="list-style-type: none"> 2016年8月、「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」を取りまとめ公表。 2019年12月、改正会社法により「社債管理補助者制度」が規定（2021年3月施行）、2021年6月、報告書「社債管理補助者制度に係る実務上の対応について」公表。
④価格情報	<ul style="list-style-type: none"> 既存の売買参考統計値制度は実勢価格との乖離やタイムラグが存在し、十分ではないとの指摘あり 	<ul style="list-style-type: none"> 2013年12月、「売買参考統計値に関する取扱いについて」（ガイドライン）を策定。 2015年11月、社債の取引情報の報告・発表制度を開始。以降、毎年、同制度の検証を行い、検証結果に応じて対象銘柄を拡大。
④社債レポ市場の整備	<ul style="list-style-type: none"> 社債レポ市場や決済・清算システム等のインフラ整備・拡充が必要 	<ul style="list-style-type: none"> 市場参加者等との勉強会を設置し、2012年2月、報告書「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備における勉強会における意見交換会について」を取りまとめ公表。

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取組み_①引受審査の見直し

1. 発行登録制度での実務慣行の見直し

- イ. 証券会社の引受審査の合理化・簡素化の実現に向け、**2011年5月、「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」及び「共通質問事項（参考モデル）」を策定。**
- ロ. 有価証券報告書・四半期報告書提出の都度の審査から、原則年一回、有価証券報告書提出時の審査に変更（四半期報告書提出時は証券会社の社内審査）。

2. 財務諸表等への引受審査のあり方の整理

- イ. 元引受証券会社による財務諸表等に対する引受審査のあり方について、**2012年5月、「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」を策定。**
- ロ. 元引受証券会社は、監査人の監査との重複を避け、「監査人の監査証明の適切性を疑わしめるような事情を確認する。」ことに主眼を置く審査に変更。

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取組み_②コベンツの設定・情報開示

1. 「コベンツモデル（参考モデル）」及び「コベンツ開示例示集」の策定

- 社債の発行に当たって、企業の資本・財務政策及び投資家のニーズに応じてコベンツが柔軟・適切に設定されるよう、**2012年9月、以下で構成される「コベンツモデル」を策定。**
 - イ. 社債コベンツ参考事例集
 - 社債コベンツの種類、及び各々のコベンツの解説と文例
 - ロ. 社債コベンツ組合せモデル
 - コベンツの組合せについて例示
 - ハ. 社債コベンツ抵触時の対応に関する規定例（参考モデル）
 - 社債コベンツ抵触時の対応に関する具体的内容の例示と解説

- 社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ（主査 神作裕之東京大学大学院教授）において、社債発行企業による自主的な情報開示が進むよう、コベンツの状況等に係る開示の判断基準や具体的内容等を例示する開示事例集等の作成について検討を行い、**2016年9月、「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）」を策定。**

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取り組み_③社債管理

1. 社債権者補佐人制度の創設

- 社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するワーキング・グループ（主査 神作裕之東京大学大学院教授）において検討を行い、2015年3月、**報告書「社債権者保護のあり方について」を取りまとめ、社債権者保護の効率的な実務上の仕組みである「社債権者補佐人制度」の創設。**
- 同報告書において、本制度の普及・利用促進に向け社債要項及び業務委託契約の内容を検討すべきとされたことを受け、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及び具体的な規定の内容等について検討、**2016年8月、報告書「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」を取りまとめ、公表。**

2. 「社債管理補助者」に関する対応

- 2020年11月、日本証券業協会では「社債管理補助者制度」が市場関係者において円滑に利用されるよう、社債権者補佐人制度に係る社債要項及び業務委託契約等を踏まえ、「社債管理補助者制度」に関する社債要項及び業務委託契約書の規定の在り方等について検討を行うため、**「社債管理補助者制度に関する実務検討部会」（以下「検討部会」という。）を設置。**
- 同検討部会において、市場関係者が社債管理補助者に期待する役割や業務の内容を中心に検討を行い、2021年6月、**検討部会における議論を報告書「社債管理補助者制度に係る実務上の対応について（「社債管理補助者制度に関する実務検討部会」報告）」として取りまとめ、公表。**

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取り組み_③社債管理



3. 社債権者への情報伝達インフラの整備

- 社債権者への情報伝達及び意思結集を容易にするための情報伝達インフラの整備について、2015年3月、報告書「社債権者保護のあり方について」を取りまとめ、証券保管振替機構（以下「保振」）に対して社債権者への情報伝達インフラの整備に向けた具体的な検討を要請。
- 保振では、本要請を受けて「社債に係る必要な情報の通知に関する規則」の制定及び「一般債振替制度に係る業務処理要領」を一部改正、**2016年4月、社債情報伝達サービスの提供を開始。**
- 保振では、2016年12月、「社債に係る必要な情報の通知に関する規則」を一部改正、2017年1月より、社債権者保護の新たな枠組みである「社債権者補佐人制度」における社債権者補佐人を情報伝達サービスの利用者に追加。

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取組み_④価格情報

- 社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ（主査 野村修也中央大学法科大学院教授）にて、流通市場の拡大・流動性の確保を図るため、社債の取引情報に係る日次報告及び取引情報の発表について実務的な検討を行い、以下の取組みを実施。

1. 売買参考統計値制度の見直し

- 広く投資家や市場参加者に利用されている価格情報インフラの一つである売買参考統計値の信頼性向上に向け、以下の（イ）～（ホ）を見直し、**2013年12月、これらに関する規則改正を実施、「売買参考統計値に関する取扱いについて」（ガイドライン）を策定。**
 - イ. 指定報告協会員の指定基準の厳格化
 - ロ. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化
 - ハ. 売買参考統計値の決定方法の見直し
 - ニ. 報告時限及び公表時間の繰下げ
 - ホ. 売買参考統計値に対する理解の促進

2. 社債の取引情報の報告・発表制度の創設

- 社債の価格情報の透明性を高め、社債市場の信頼性を確保できるよう、社債の取引情報に係る日次報告及び取引情報の発表について実務的な検討を行い、**2014年3月、これらの実施に必要とされる規則改正及び「社債の取引情報の発表に関する取扱いについて」（ガイドライン）を策定。**
- **2015年11月2日に社債の取引情報の報告・発表制度を開始（発表銘柄：銘柄格付がA A格相当以上で、複数格付を取得しているもの）。**その後、2017年2月、発表銘柄における複数格付の取得要件を撤廃、2018年10月、報告事項及び発表事項に「売買の別」を追加した。さらに、2021年4月、発表銘柄について、銘柄格付がA格相当（A マイナス相当を除く。）で、発行額が500億円以上であるもの（劣後特約付きのもの及び残存年数が20年以上のものを除く。）を追加した。

2. 「社債市場の活性化に関する懇談会」における 社債市場の活性化に向けた取組み_④レポ市場整備

- 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充の具体的な対応に関する課題の洗い出し・検討を進めるため、「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会」（以下「勉強会」という。）を設置し、市場関係者及び有識者による意見交換を実施。

社債レポ市場の整備等について

- 勉強会において、社債レポ市場の整備に関する具体的な検討課題の洗い出しを行い、**2012年2月、報告書「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会における意見交換について」を公表**。以下について、段階的に検討・実施に移すことが提言された。
 1. 社債レポ市場の整備について
 - (1) 証券貸借仲介サービス
 - (2) 証券貸借サービス
 - (3) 担保管理サービス
 - (4) 清算機関による借入れ
 2. 決済・清算システムの機能拡充について
 - (1) 清算スキームの導入
 - (2) グロス＝グロス型DVP決済の発展形
- 具体的な検討を開始する前に市場関係者へのヒアリングを行った結果、当時の市場環境においては社債レポ取引に対するニーズが低いとの意見が多かったことから、将来、ニーズが高まった時に具体的な検討を開始することとした。

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）
【検討事項】我が国社債市場の現状及び活性化に向けた課題

公社債分科会

- 【委員長】児玉哲哉氏（バークレイズ証券）
【検討事項】
・公社債の引受け等に関する事項
・公社債の売買取引等に関する事項
・その他公社債に関する事項等

社債市場の活性化に向けたインフラ整備に関するWG

- 【主査】神作裕之氏（東京大学大学院）
【検討事項】
・コベナント・債務の状況等に関する情報開示
・社債権者保護の充実のあり方
・その他、社債市場の活性化に向けた課題

社債の価格情報インフラの整備等に関するWG

- 【主査】野村修也氏（中央大学）
【検討事項】
・社債の価格情報のインフラの整備
・社債のレポ市場の整備、その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

社債管理補助者制度に関する実務検討部会

- 【主査】横山淳氏（大和総研）
【検討事項】
・社債管理補助者に関する社債要項及び業務委託契約書の雛形
・その他、社債管理補助者制度に関する事項



資料 2
日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

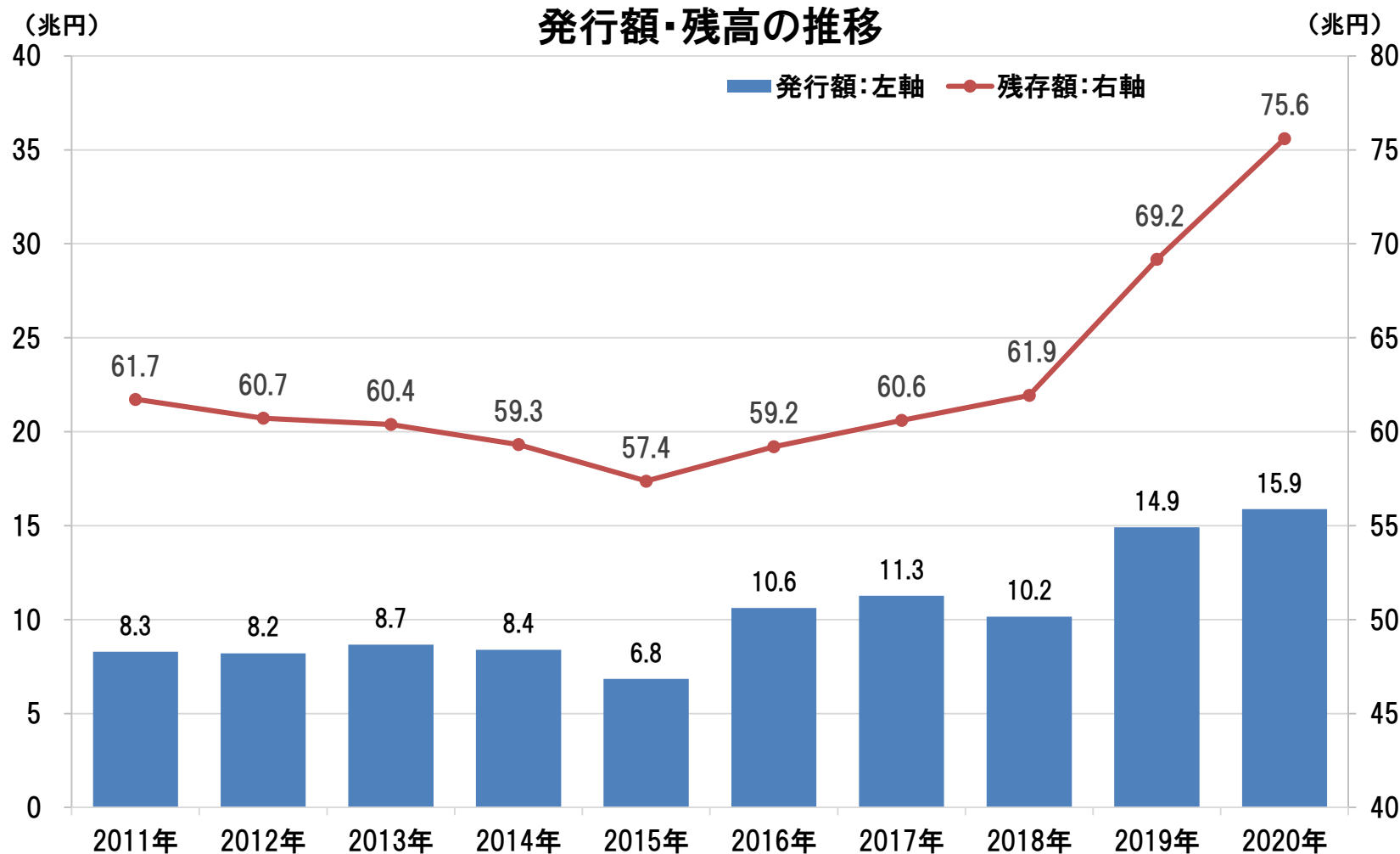
我が国社債市場の動向

2021年9月16日
日本証券業協会

1. 発行額・残高

①国内発行額・残高

➤ 2016年以降、発行額、残高ともに増加傾向にある。



(注) 投資法人債券を含む。

出所: 日本証券業協会「公社債発行額・償還額」に基づき作成

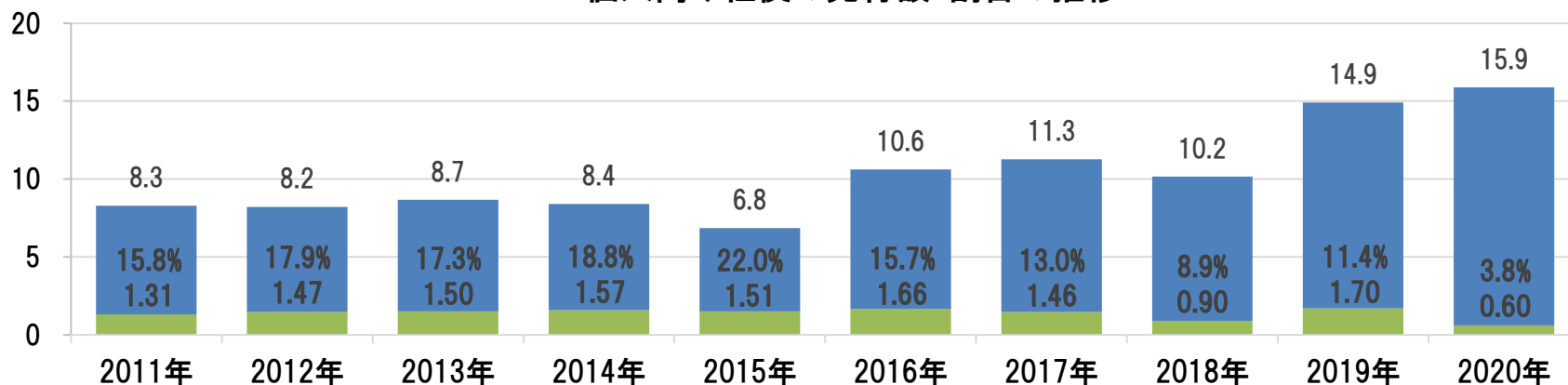
1. 発行額・残高

①個人向け社債及び劣後債の発行額・割合

- 個人向け社債の発行額の増加は見られず、個人の社債への投資機会が依然として少ない。
- 劣後債は、2016年以降の発行額が大きくなっており、全体の発行額の増加は、劣後債の発行額の増加による部分も大きいと考えられる。

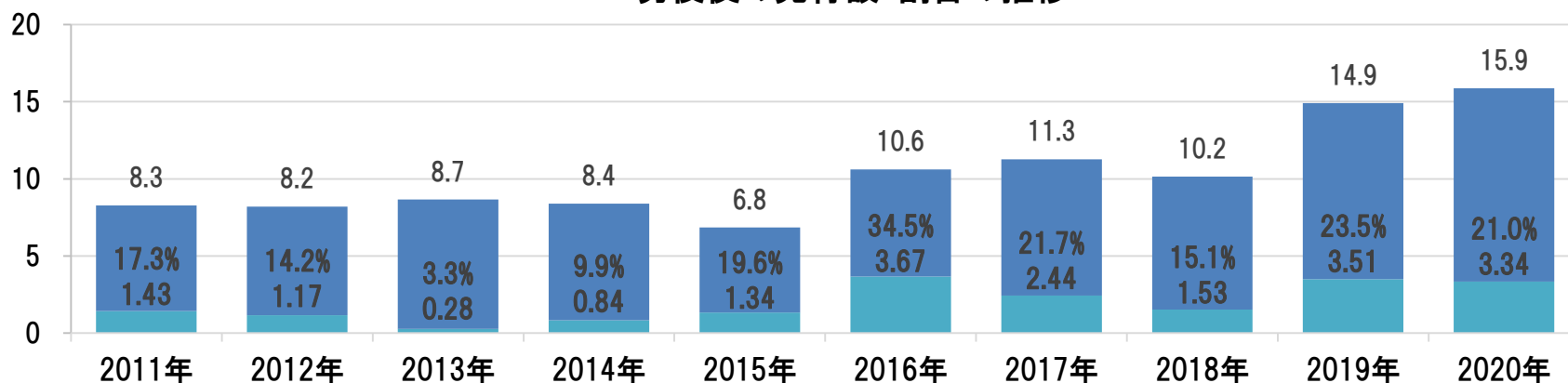
(兆円)

個人向け社債の発行額・割合の推移



(兆円)

劣後債の発行額・割合の推移



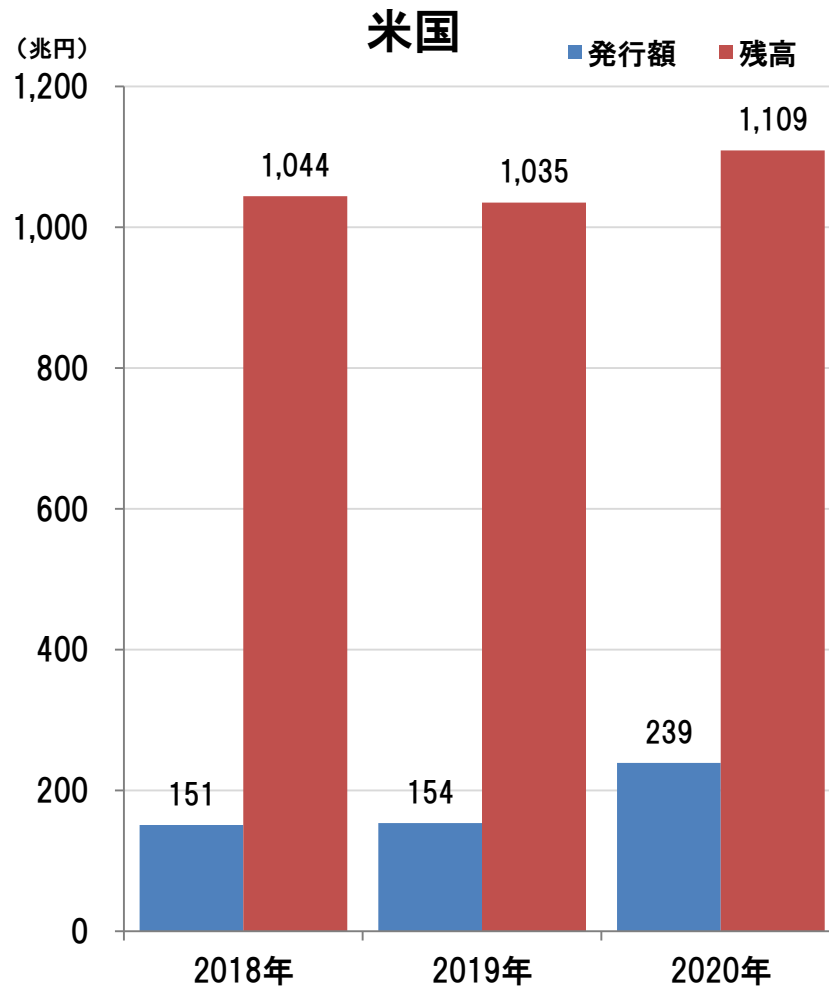
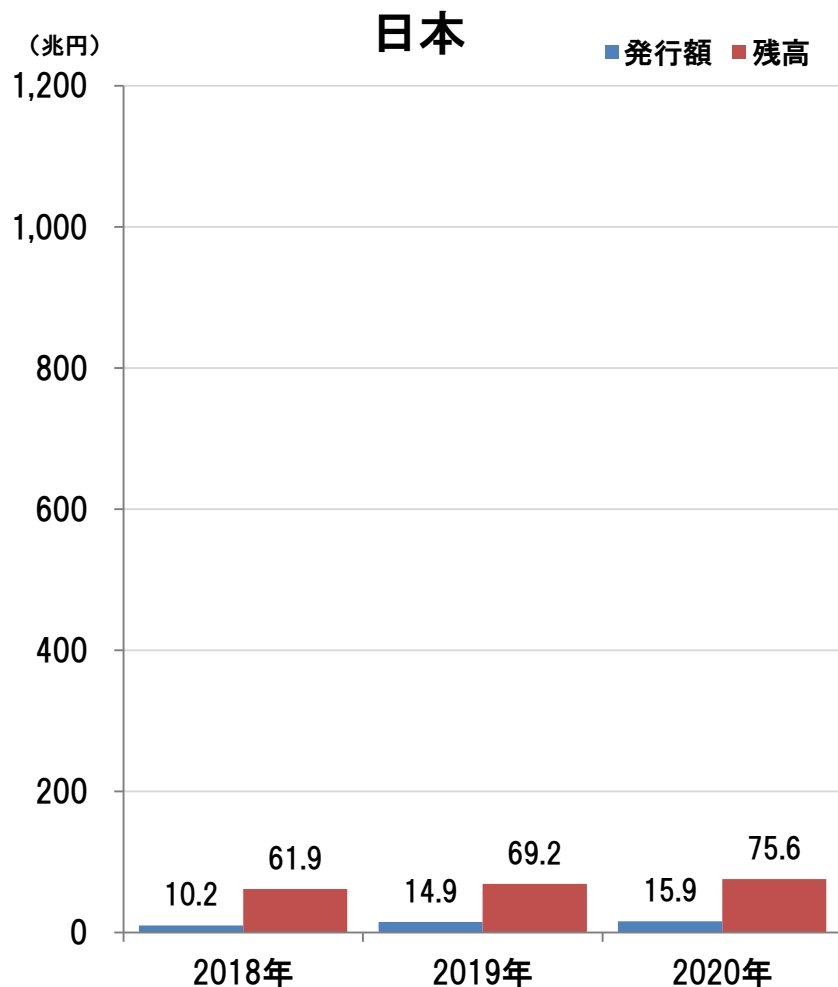
(注) 投資法人債券を含む。

出所: 日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「公社債発行銘柄一覧」に基づき作成

1. 発行額・残高

②米国市場との比較

➤ 発行額、残高については、いずれも米国市場の10分の1以下となっている。



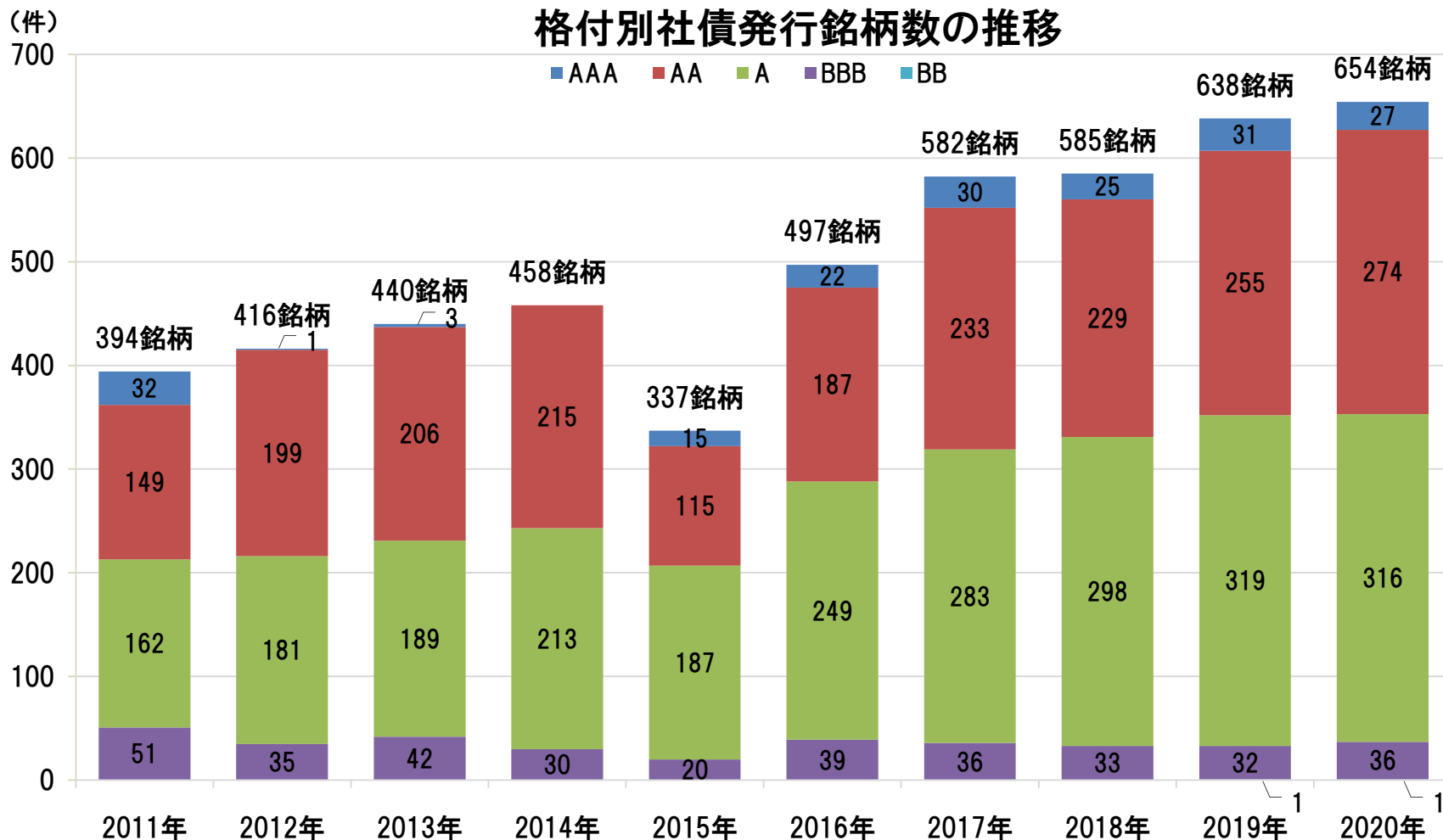
(注)米国の発行額・残高は、各年12月の基準外国為替相場を基に換算(以下同じ)。

出所: 日本証券業協会「公社債発行額・償還額」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate bonds Statistics」に基づき作成

2. 発行額・銘柄数

①国内格付別発行銘柄数

- 殆どがA格以上で、直近では9割を超える。特に低格付けへの発行の広がりは見られず、発行体が高格付け企業に限定されている。



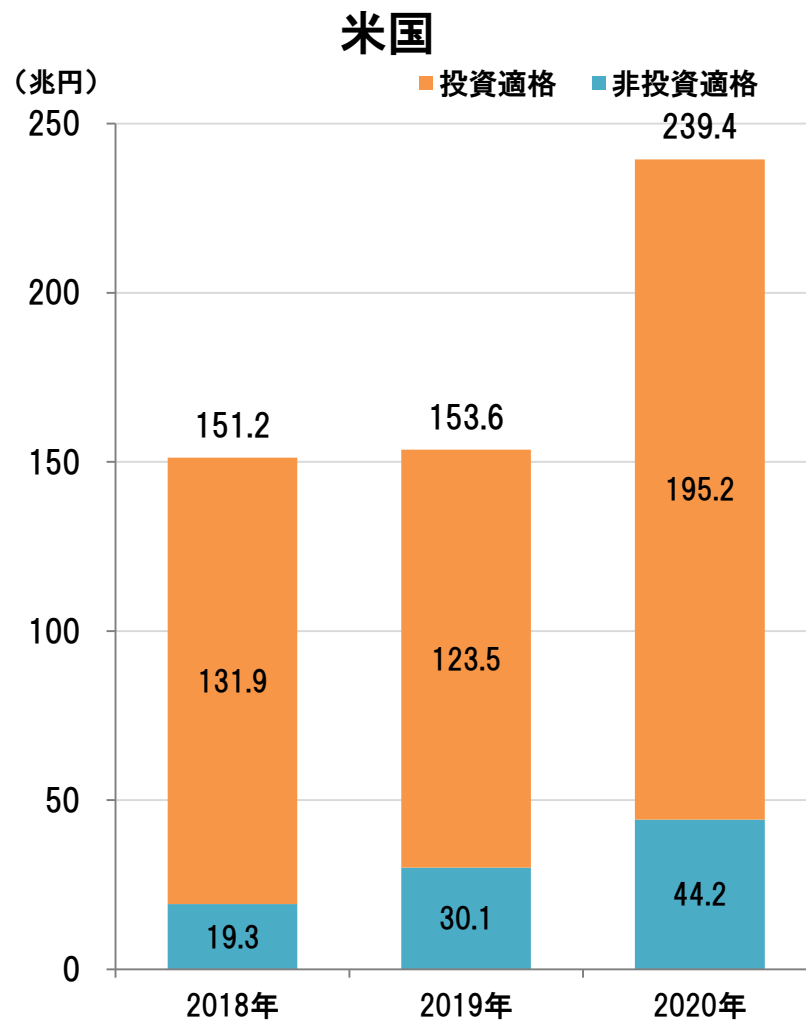
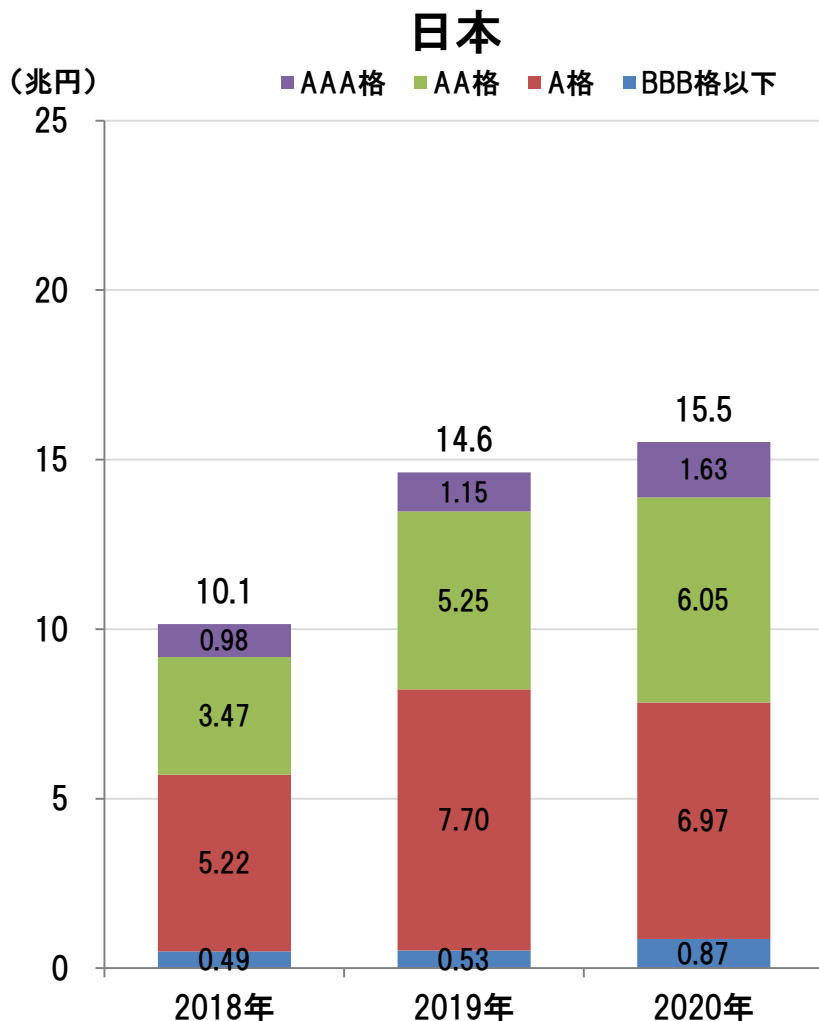
(注) 投資法人債券を含む。複数格付けがある場合は良い方を採用して集計。

出所: 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」に基づき作成

2. 発行額・銘柄数

②米国市場との比較(格付別発行額)

➤ 発行額についても、国内の傾向は前頁同様。米国市場では、非投資適格が1割～2割を占める。



(注) 日本の発行額は、投資法人債を含む。

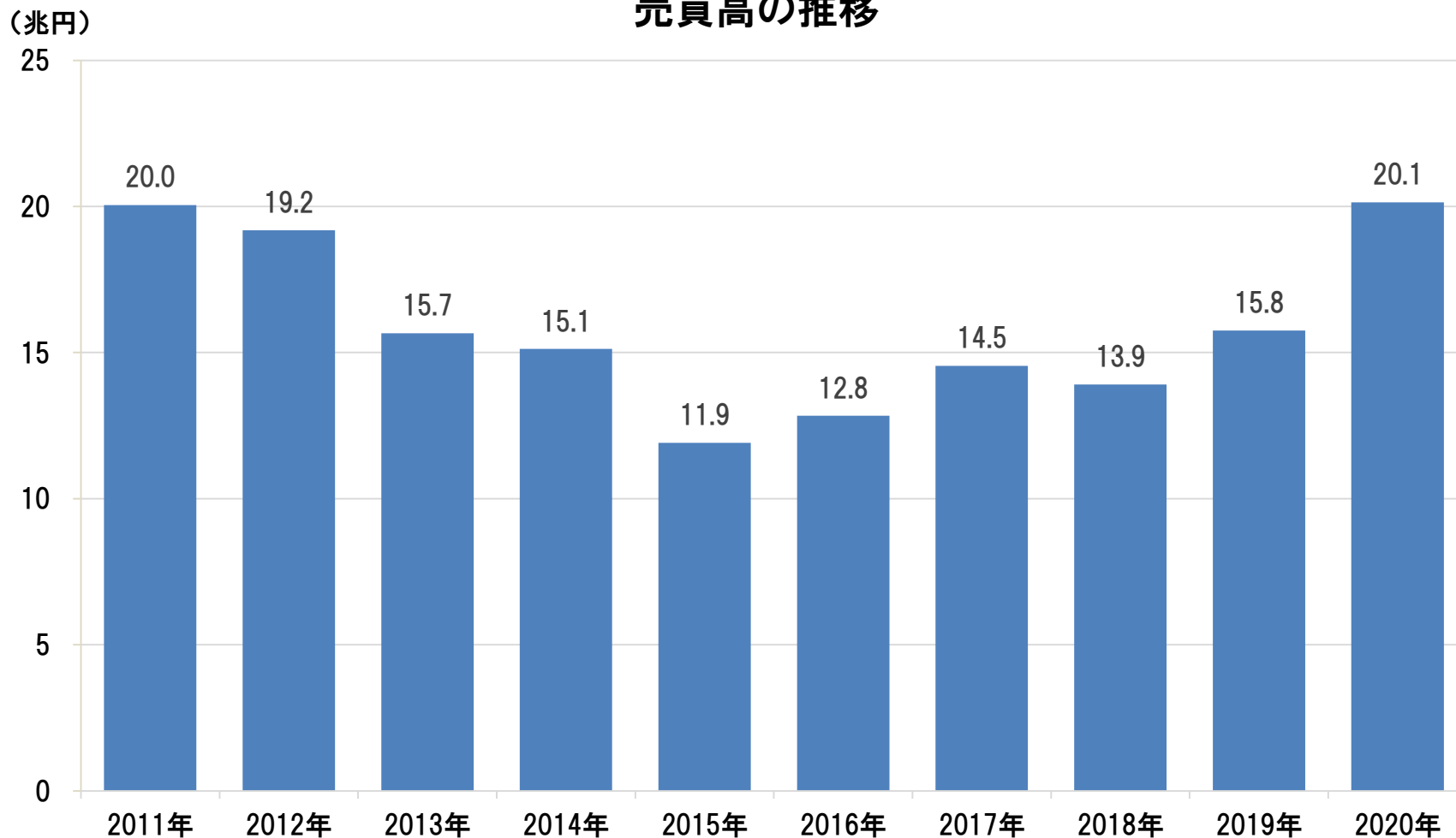
出所: 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate bonds Statistics」に基づき作成

3. 取引状況

① 国内売買高

➤ この10年では、一旦減少した後、増加に転じたものの、10年前と同程度の水準にとどまっている。

売買高の推移



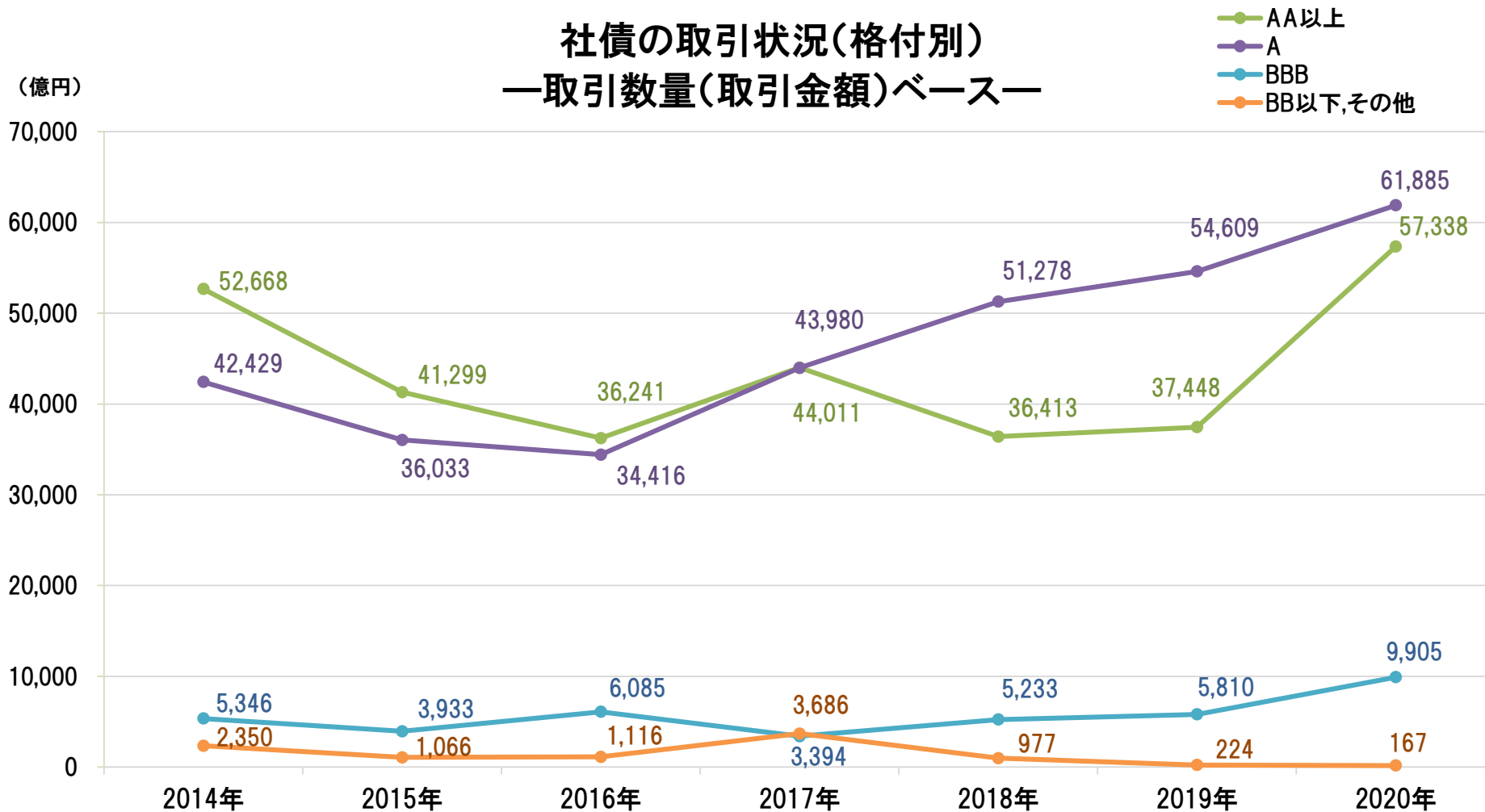
(注) 投資法人債券及び日銀買入れオペを含む。現先取引を除く。

出所: 日本証券業協会「公社債店頭売買高」(2018年4月分までは「公社債種類別店頭売買高」)に基づき作成

3. 取引状況

②国内格付別取引数量(取引金額)

➤ 取引金額では、A格以上が大半を占め、BBB各以下は極めて低い水準にある。



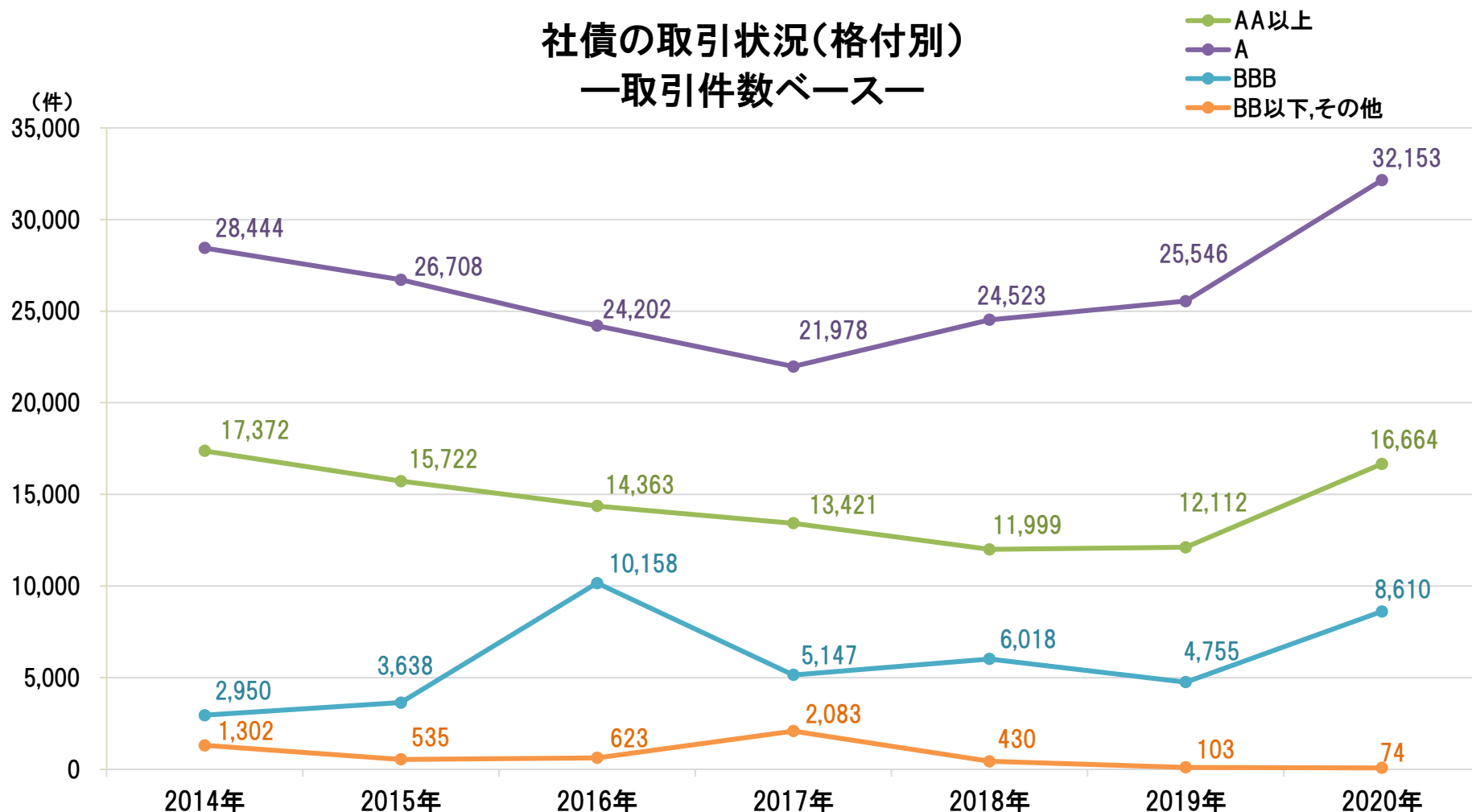
(注) 投資法人債券を含まない。公募のみ。額面1,000万円未満の取引を除く。

出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成

3. 取引状況

③国内格付別取引件数

➤ 取引件数についても、高格付けのものほど件数が多い傾向にあり、特に変化は見られない。



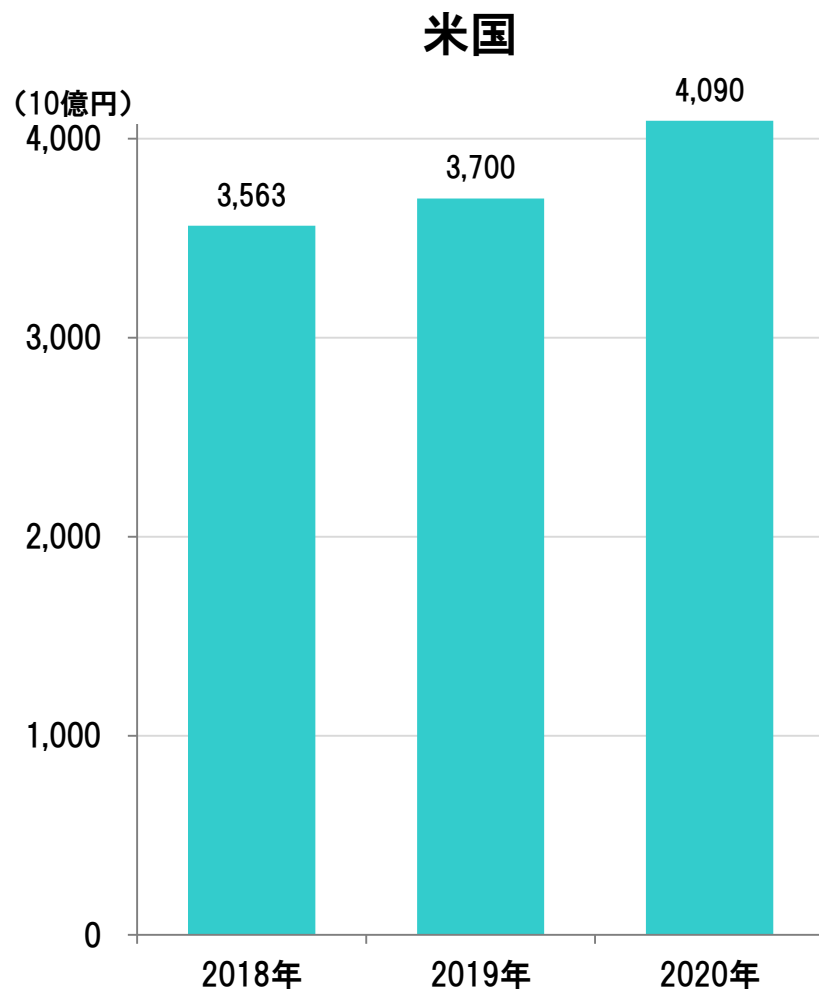
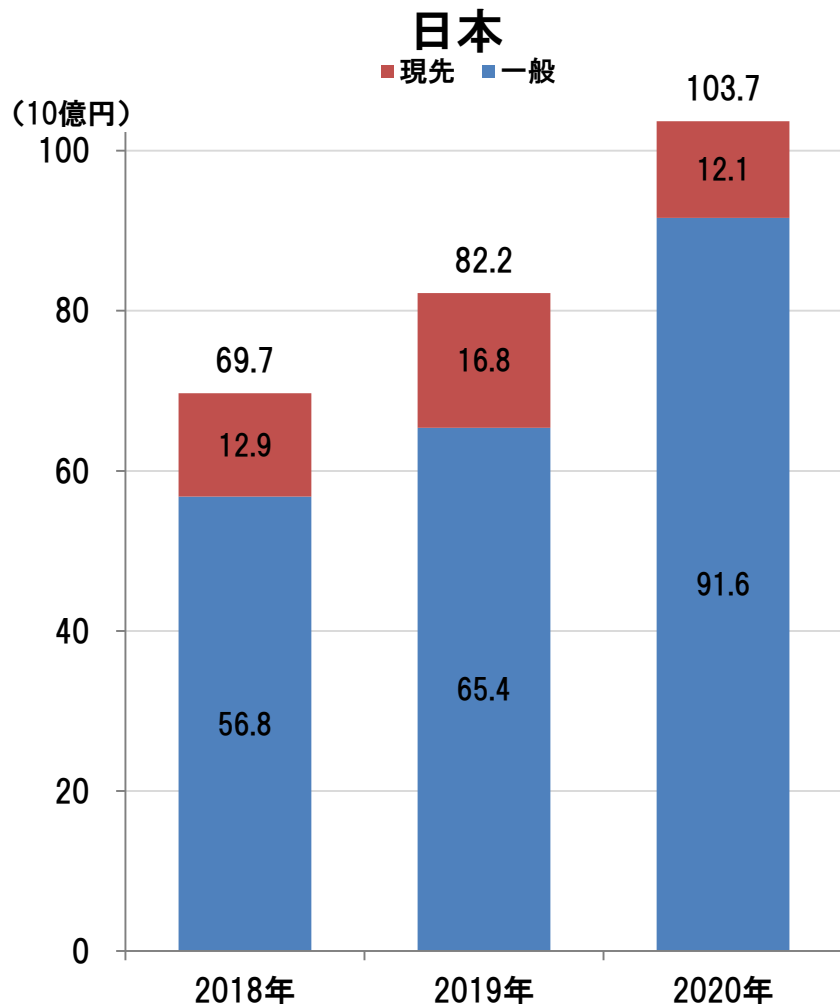
(注) 投資法人債券を含まない。公募のみ。額面1,000万円未満の取引を除く。

出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構のデータに基づき作成

3. 取引状況

④ 売買高(1日あたり)(米国市場との比較)

➤ 1日あたりの売買高は、米国市場の約40分の1程度にとどまっている。



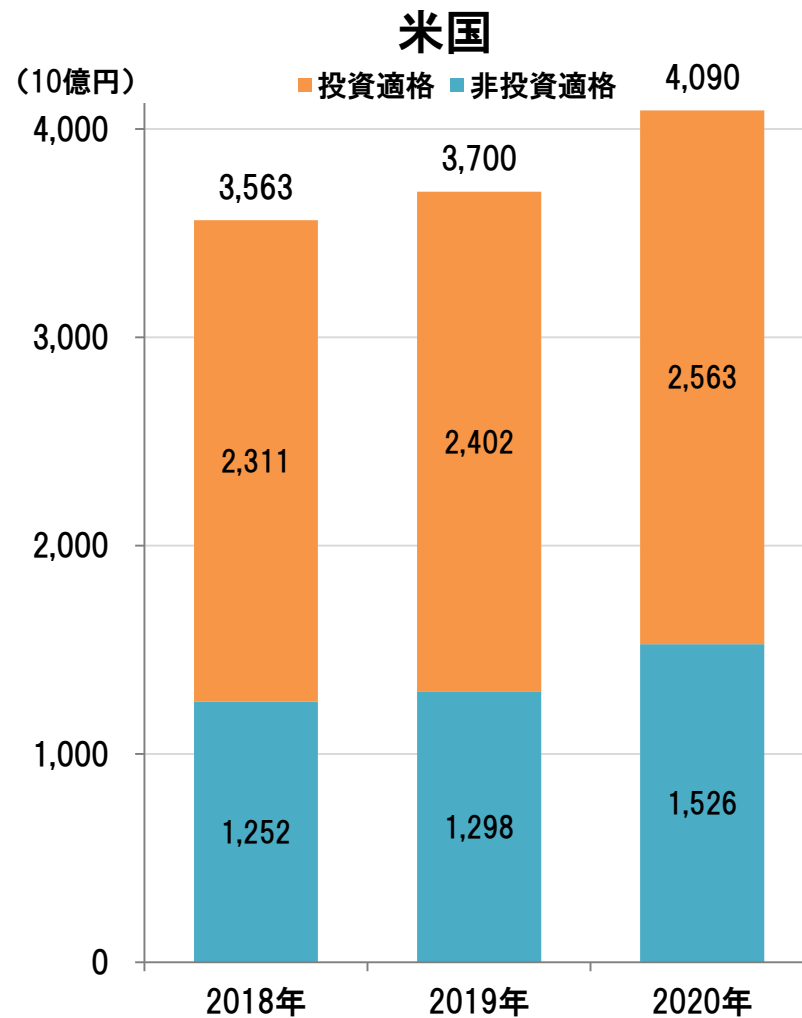
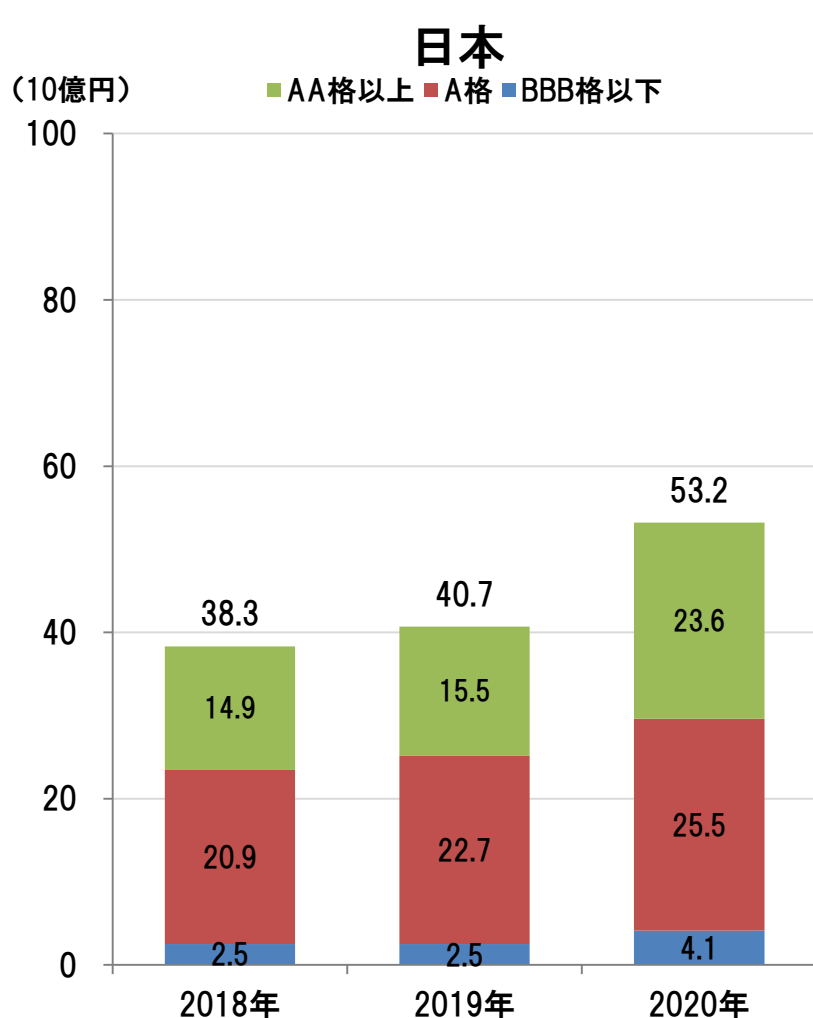
(注) 日本の売買高は、投資法人債及び日銀買入れオペを含む。

出所: 日本証券業協会「公社債店頭売買高」及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate bonds Statistics」に基づき作成

3. 取引状況

⑤格付別売買高(1日あたり)(米国市場との比較)

➤ 国内ではBBB格以下の売買高が1割未満。米国市場では非投資適格が約35%を占める。



(注) 日本の売買高は、投資法人債、日銀買入れオペ及び現先取引を含まない。

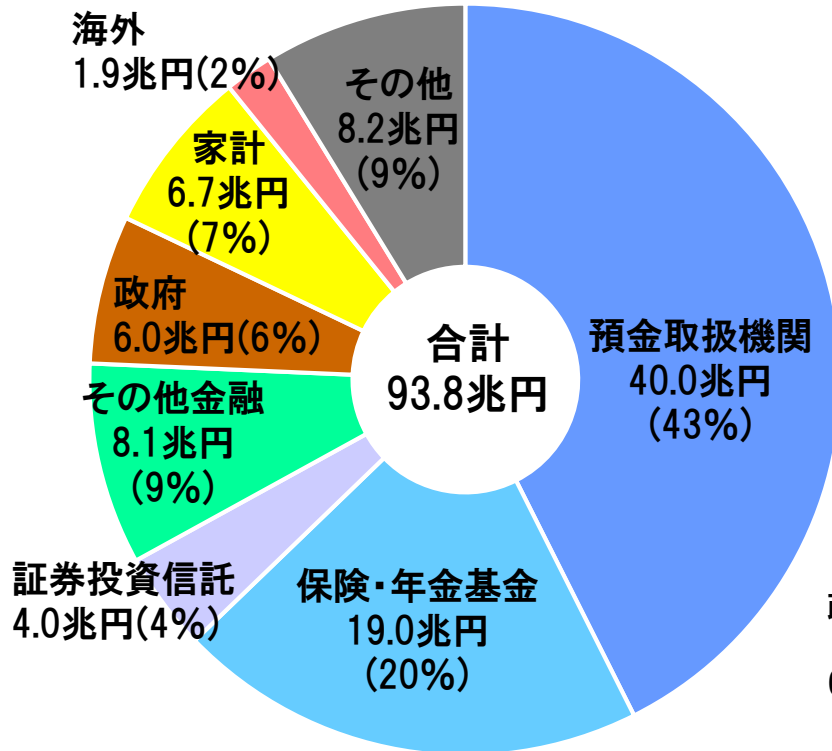
出所: 日本証券業協会、証券保管振替機構データ及びSecurities Industry and Financial Markets Association「US Corporate bonds Statistics」に基づき作成

4. 保有状況(米国市場との比較)

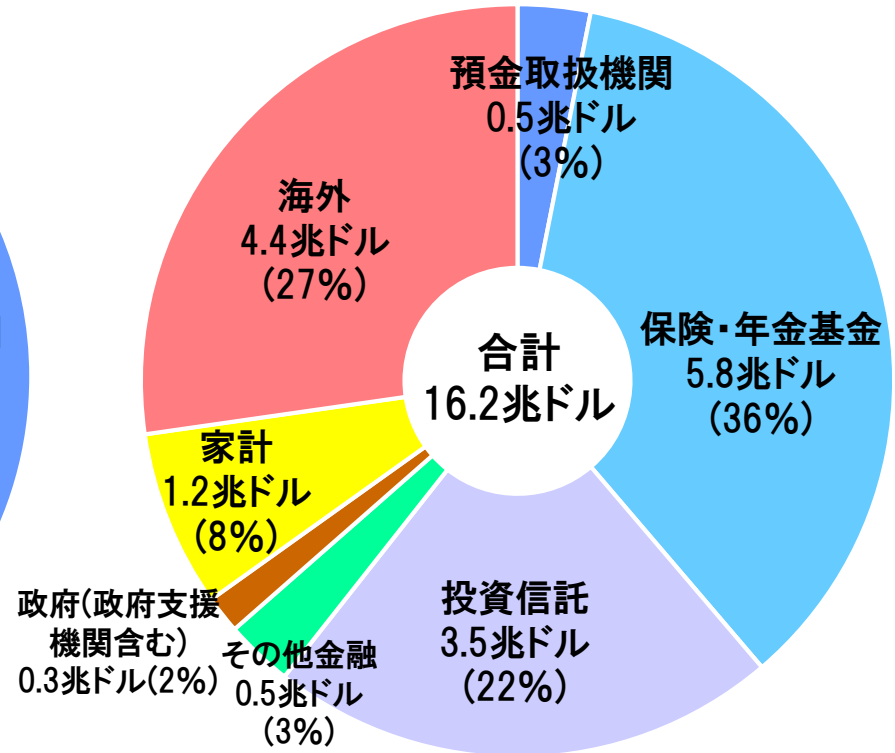
➤ 国内では、銀行の保有率4割程度と高い水準を維持しており、投資家層に偏りが見られる。

社債の保有状況(2020年末時点)

日本



米国

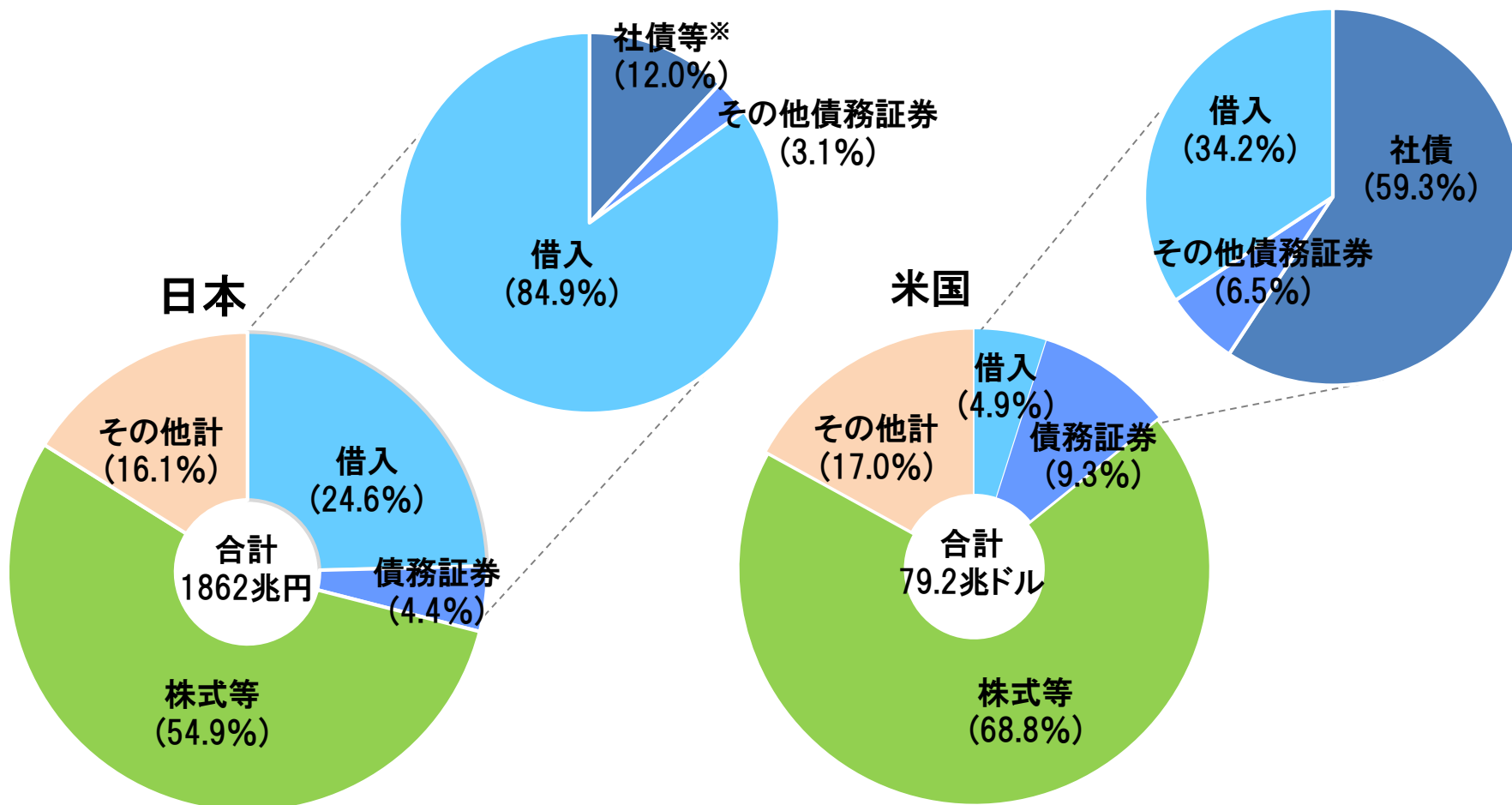


出所: 日本銀行「資金循環統計」及びFinancial Accounts of the United Statesデータに基づき作成

5. 金融負債構成(米国との比較)

➤ 特にデットに占める社債の割合は、米国市場に比べて小さいものとなっている。

民間非金融法人企業の金融負債構成(2021年3月末時点)



(注)社債等は、普通社債及び新株予約権付社債。

出所: 日本銀行「資金循環統計」、「資金循環の日米欧比較」及びFinancial Accounts of the United Statesデータに基づき作成

(参考)社債市場を巡るトピック

2.サステナブルファイナンスを巡る動き

- 2015年の「持続可能な開発目標 (SDGs)」と「気候変動対策に関するパリ協定」の採択以降、持続可能な社会の構築に向け、新たな産業・社会構造への転換を促すためには民間資金の一層の拡大が不可欠であることから、主要国を中心に、サステナブルファイナンスを推進する動きが広がっている。
- このような潮流を踏まえ、債券市場においては、**グリーン・ボンド**や**ソーシャル・ボンド**といったいわゆる**SDGs債**の発行を促進するため、各国・地域において各種ガイドライン等の策定が行われている。

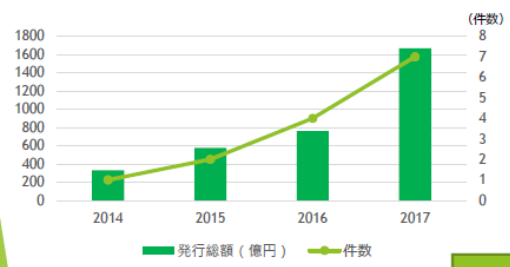
	グリーンボンド	ソーシャルボンド	サステナビリティボンド
ICMA	<ul style="list-style-type: none"> グリーンボンド原則(2014⇒2018⇒2021) 	<ul style="list-style-type: none"> ソーシャルボンド原則(2017⇒2020) 	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティボンドガイドライン(2017⇒2018)
日本	<ul style="list-style-type: none"> グリーンボンドガイドライン(環境省2017⇒2020)(詳細次頁以降) 	<ul style="list-style-type: none"> ソーシャルボンドガイドライン策定中(金融庁2021)(詳細頁) 	
中国	<ul style="list-style-type: none"> グリーンボンドガイドライン(中国人民銀行、2015)※グリーン金融債向けガイドライン グリーンボンドガイドライン(国家発展改革委員会、2016)※グリーン企業債向けガイドライン グリーンボンドの評価・認証に関するガイドライン(中国人民銀行・中国証監会、2017) 		
ASEAN	<ul style="list-style-type: none"> ASEAN グリーンボンドスタンダード(ASEAN資本市場フォーラム、2017) 	<ul style="list-style-type: none"> ASEANソーシャルボンドスタンダード(同左、2018) 	<ul style="list-style-type: none"> ASEANサステナビリティボンドスタンダード(同左、2018)
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> ASEAN グリーンボンドスタンダードに基づくグリーンボンド発行に関するガイドライン(フィリピン証券取引委員会、2018) 	<ul style="list-style-type: none"> ASEAN ソーシャルボンドスタンダードに基づくソーシャルボンド発行に関するガイドライン(同左、2018) 	<ul style="list-style-type: none"> ASEAN サステナビリティボンドスタンダードに基づくサステナビリティボンド発行に関するガイドライン(同左、2018)
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> Regulation of Financial Service Authority on the Issuance and Terms of Green Bonds(金融サービス庁、2017) 		
インド	<ul style="list-style-type: none"> グリーンボンドの発行・上場の情報開示についてのガイドライン(インド証券取引委員会、2017) 		
EU	<ul style="list-style-type: none"> EUグリーンボンドスタンダード(欧州委員会、2019) 	<ul style="list-style-type: none"> EU ソーシャルボンド基準 	<ul style="list-style-type: none"> EUサステナビリティボンド基準

環境省「グリーンボンドガイドライン」

グリーンボンドガイドライン2017年版
策定の背景・目的

- ・「2度目標」やSDGsの達成のためには、グリーンプロジェクトに対する巨額の投資が必要
- ・これを全て公的資金で賄うことは現実的でなく、大量の民間資金の導入が必要
- ・民間資金をグリーンプロジェクトに導入するためのツールとして、グリーンボンドは有効

日本におけるグリーンボンドの発行件数推移



最近の国内企業等によるグリーンボンドの主な発行事例

発行時期	発行体等	発行金額
2017/10	三井住友FG	5億ユーロ
2017/10	みずほFG	5億ユーロ
2017/10	東京都	100億円 (機関投資家向)
2017/11 (予定)	鉄道・運輸機構	200億円

グリーンボンドの国内でのさらなる普及を目指す必要 2

環境省資料抜粋

策定後約3年が経過し、その間にICMAグリーンボンド原則の改訂や、グリーンボンド発行事例の増加に伴う実務の進展等の状況変化が生じている中、我が国のグリーンボンド市場の健全な拡大を推進していく上で、国際的な目線と協調のとれたガイドラインとして維持することが必要であることを踏まえ、**2020年、グリーンボンドガイドラインの改訂版を策定**

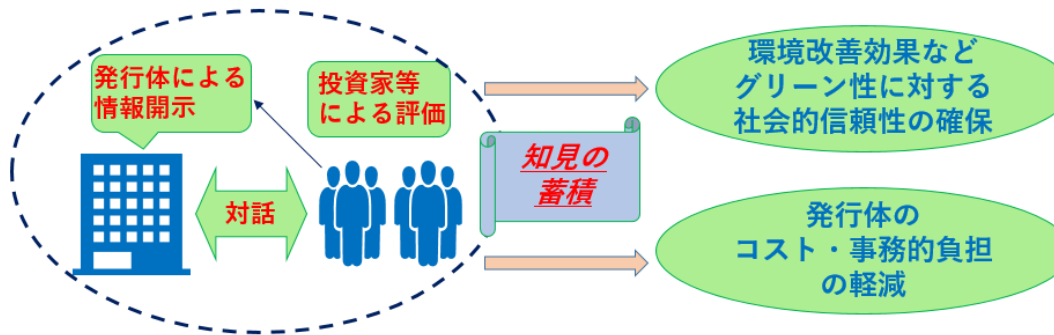
(参考)社債市場を巡るトピック

2.サステナブルファイナンスを巡る動き

ーグリーンボンドガイドラインー

環境省「グリーンボンドガイドライン」

1. 「グリーン性に関する信頼性の確保」と 「発行体のコスト・事務的負担の軽減」の両立



2. 「グリーンボンド原則」(GBP)との整合性への配慮

- ・本ガイドラインは、GBPとの内容の整合性に配慮して策定。
- ・本ガイドラインにおいて「べきである」と記載されている事項の全てに対応した債券は、国際的にもグリーンボンドとして認められるものと考えている。

3.我が国の「実務担当者」向け

発行体、投資家その他の市場関係者の「実務担当者」が、グリーンボンドに関する具体的対応を検討する際に参考としうる具体的対応の例などを示している。

環境省資料抜粋

(参考)社債市場を巡るトピック

2.サステナブルファイナンスを巡る動き

ーソーシャルボンドガイドラインー

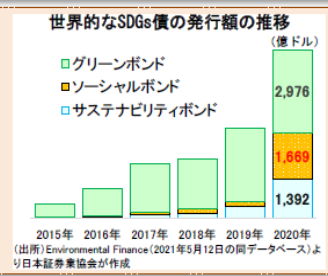
ソーシャルボンドガイドライン(案)の概要

ソーシャルボンドガイドライン(草案)の概要

第3回ソーシャルボンド検討会議(令和3年6月3日開催)提示の草案の概要
本草案はICMAソーシャルボンド原則(2020年版)を踏まえて策定

ソーシャルボンド: 調達資金がソーシャルプロジェクト(社会的課題の解決に貢献し、社会的な効果をもたらすもの)だけに充当される債券

ガイドライン策定の経緯



- 世界的にソーシャルボンドの発行が急速に拡大
- 国内では公的セクターによる発行が多いが、民間企業による発行が始まったところ
- 我が国の状況に即した詳細なガイドライン(実務指針)の策定を望む声

ガイドライン策定の目的

- 国際標準である国際資本市場協会(ICMA)の原則等との整合性に配慮しつつ、先進国課題を多く抱える我が国の状況にも対応するガイドラインを策定
- これにより、ソーシャルボンドの信頼性確保と発行体の負担軽減を図り、我が国民間企業によるソーシャルボンドの更なる活用を期待

ガイドラインの内容

1. 調達資金の使途

● **ソーシャルプロジェクトの例** ※あくまで例示であり、以下に限定するものではない

1. 手ごろな価格の基本的インフラ設備 例) ✓輸送機関 ✓防災・減災対策 ✓災害復興	2. 必要不可欠なサービスへのアクセス 例) ✓健康 ✓教育 ✓子育て支援 ✓介護支援	3. 手ごろな価格の住宅
4. 雇用創出 例) ✓感染症対応 ✓地方創生・地域活性化	5. 食糧の安全保障と持続可能な食糧システム 例) ✓小規模生産者の生産性向上 ✓先端技術の活用	6. 社会経済的向上とエンパワーメント 例) ✓市場と社会への公平な参加 ✓女性活躍推進 ✓働き方改革 ✓バリアフリー推進

● **ソーシャルプロジェクトの対象となる人々の例** ※以下に限定するものではなく、また、一般の大衆を対象とする場合もあり得る

例) ✓障がい者 ✓失業者 ✓女性・性的マイノリティ ✓高齢者と脆弱な若者 ✓自然災害の罹災者
✓社会経済的に困難な状況に置かれている地域の企業・住民 ✓感染症の拡大等により事業に影響を受けた中小企業等 ✓仕事と子育て/介護等を両立する人々

(注) 黒字: ICMAソーシャルボンド原則の例示、青字: 本ガイドラインの追加例示

<h4>2. プロジェクトの評価と選定の規準</h4> <ul style="list-style-type: none"> 実現を目指す社会的な目標、プロジェクトの評価と選定の規準、判断を行う際のプロセスを事前説明すべき 	<h4>3. 調達資金の管理</h4> <ul style="list-style-type: none"> 適切な方法で資金の追跡管理を行うべき 	<h4>4. レポートニング</h4> <ul style="list-style-type: none"> プロジェクトの概要、充当した資金の額、社会的な効果等を開示すべき 社会的な効果は可能であれば定量的な指標で示すことが望ましい。指標はアウトプット、アウトカム、インパクトの3段階で示すことが考えられる 	<h4>5. 外部機関によるレビュー</h4> <ul style="list-style-type: none"> 外部機関によるレビューを活用することが望ましい
--	--	--	---

金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(第8回)資料



資料 3
日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

社債レポ取引に関するアンケート結果(概要)について

2021年9月16日
日本証券業協会

経緯・目的

- ・ 2012年、社債懇報告書において、社債の流通市場活性化に向けた課題として「社債レポ市場の整備」が提言されたものの、当時は、市場参加者の社債レポ取引に関するニーズが低かったため、社債の取引情報の発表開始後の流通市場の動向等を踏まえ、検討を開始することとされた。
- ・ 今般、社債の取引情報の発表開始から約6年が経過し、また、複数の会員証券会社より社債レポ市場の整備についての要望が寄せられたことから、市場参加者における社債のレポ取引に関するニーズ等を把握することを目的にアンケートを実施。

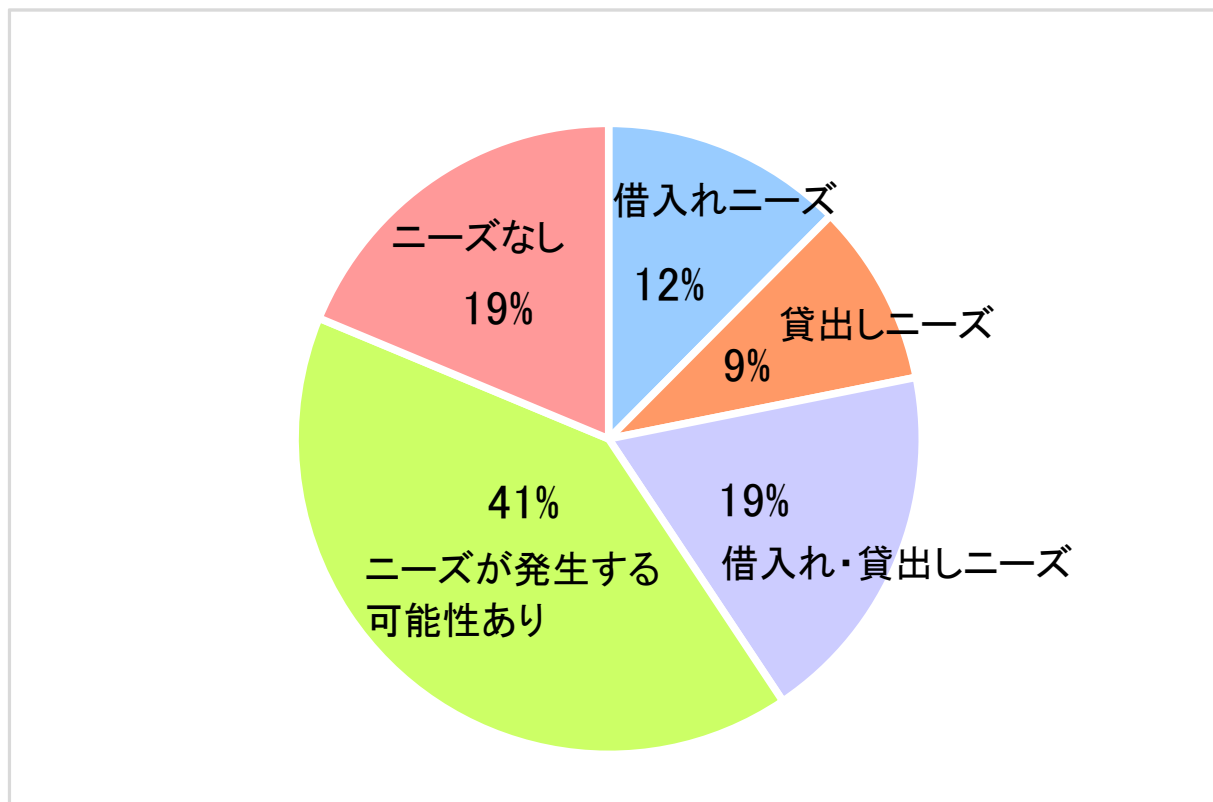
調査対象

- ・ 証券会社 13社
(社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループメンバー、債券現先取引等研究会 選出会員、国内社債主幹事引受実績上位の証券会社)
- ・ 社債の主要投資家 17社
(アセットマネジメント会社、信託銀行等)

(計30社)

社債のレポ取引に関するニーズは、借入、貸出のいずれか、もしくはいずれもニーズがあるとの回答が全体の4割を占めた。

「今後ニーズが発生する可能性あり」との回答した社では、ニーズ発生の要件として、「金利環境変化による社債の売買高の増加」や「社債レポ市場の流動性向上」が多く挙げられた。

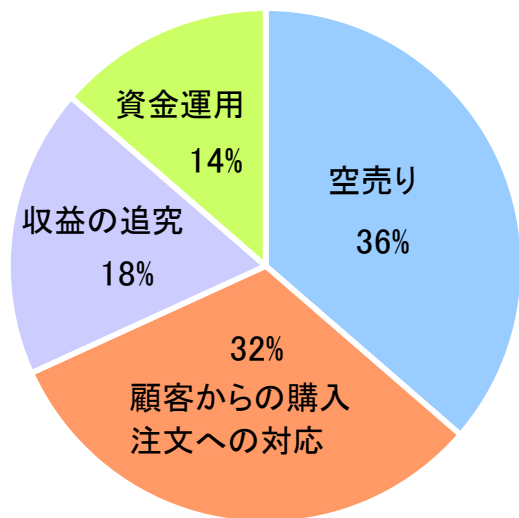


3. 社債レポ借入れ・貸出しの目的

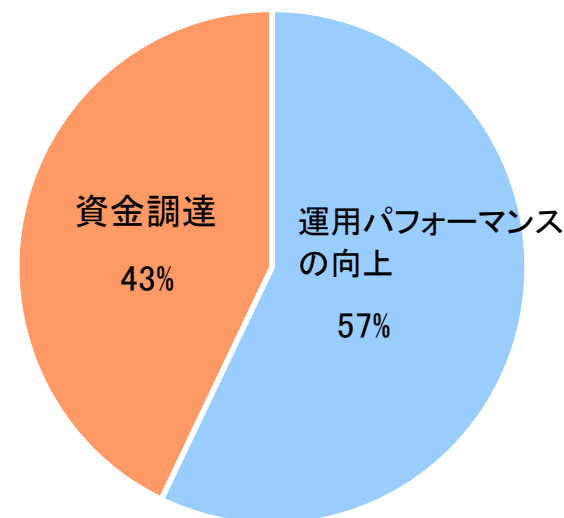
借入れの目的は、「社債価格の下落による収益を期待した空売り」が36%、「顧客からの購入注文への対応」が32%と全体において高い割合を占めた。

貸出しの目的は、「貸借料による運用パフォーマンスの向上」が57%と最も高く、「現金担保による資金調達」を上回った。

借入れ



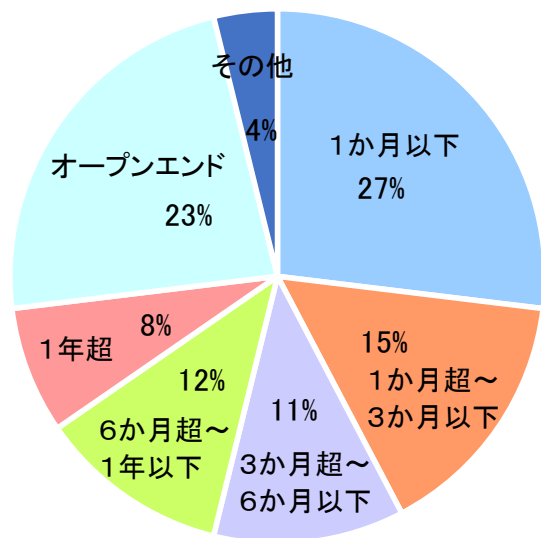
貸出し



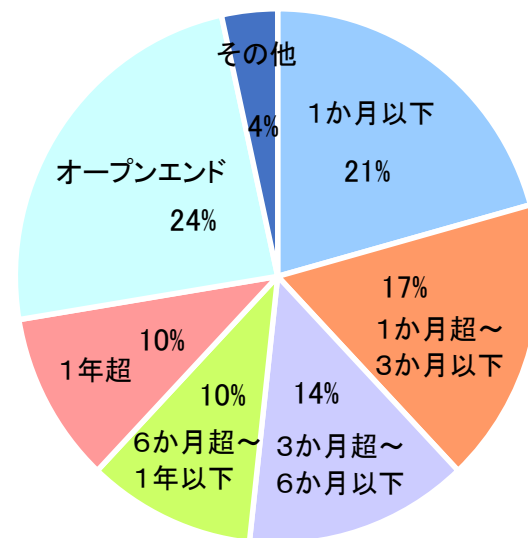
4. 社債レポ借入れ・貸出しの期間

借入れ、貸出しともにいずれの期間にもニーズが見られたが、「1か月以下」及び「オープンエンド」の割合が比較的高い。

借入れ



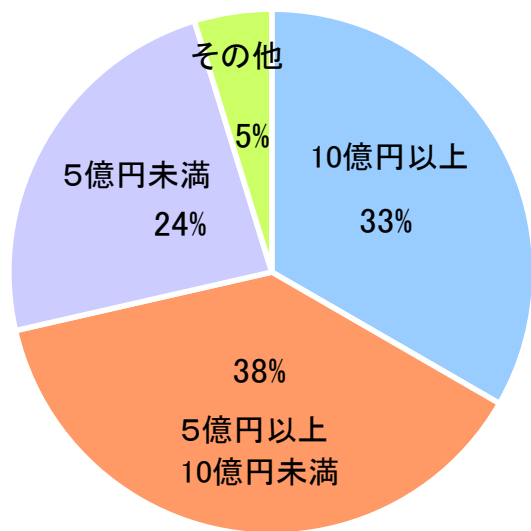
貸出し



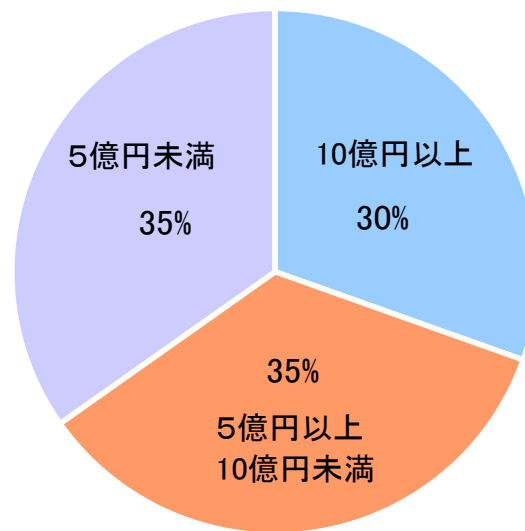
5. 社債レポ借入れ・貸出し取引ロット

借入れ、貸出しともにいずれの取引ロットであっても大きな偏りはなくニーズが見られた。

借入れ



貸出し



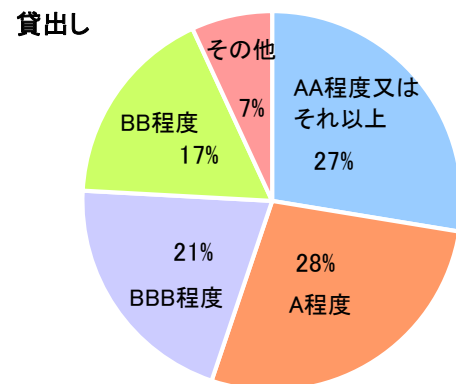
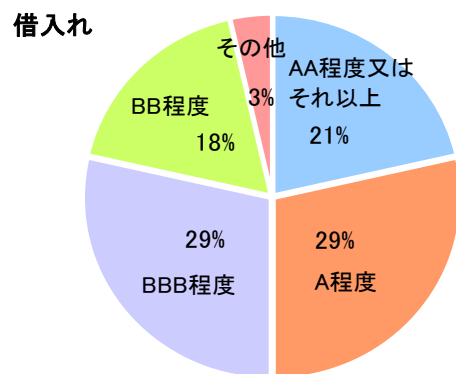
6. 社債レポ借入れ・貸出しの対象(格付け・発行ロット・残存期間)

格付けは、借入れ・貸出しともにBB程度を見込む割合は比較的低いですが、BBB程度以上は見込みの割合に大きな偏りはない。

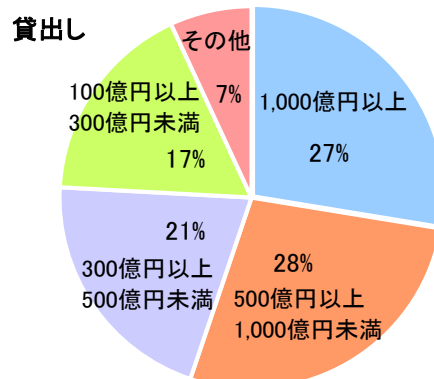
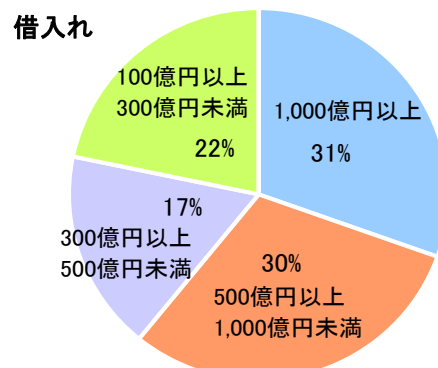
発行ロットは、借入れ・貸出しともに500億円以上の金額の大きいものを見込む割合が高くなっている。

残存期間は、借入れ・貸出しともに1～10年を見込む割合が高くなっている。

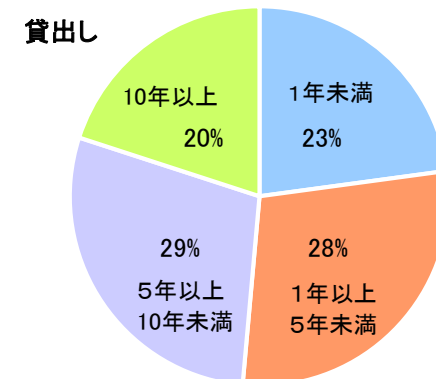
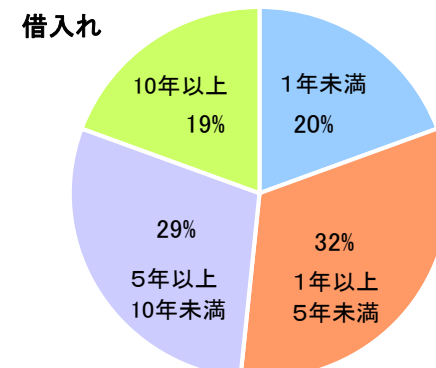
格付け



発行ロット



残存期間



- ・ 社債レポ取引に関する最も懸念される課題として、ニーズにマッチする貸出先や借入先を探すことが難しい点が多く挙げられた。
- ・ 次いで、システム・事務処理態勢の整備と、費用対効果の観点から当該整備を行うメリットが見込めない点も多くの社から課題として挙げられた。
- ・ 標準契約書の整備、適切なフェイルチャージの導入や統一されたバイインルールの適用といった業界全体での標準的なフェイル仕様の確立が必要であるといった意見も多くみられた。
- ・ その他、投資家サイドのレポ取引のニーズの掘り起こしが出来ていないことが最大の課題であるため、投資家サイドへ海外におけるレポ取引の活用例やメリットを説明したうえで需要調査を行う必要があるのではないかといった、問題提起もなされた。

8. 社債レポ取引に当たっての今後の対応について(案)

【検討の要否】

- ・ 本アンケートの結果から、現時点においても市場参加者の社債レポ取引に関する一定程度のニーズが確認できたこと、また、「現時点においてニーズがない」と答えた社においても、「ニーズが熟するのを待つよりも先に枠組み策定および制度整備に着手すべきではないか」、といった意見や「社債レポ市場が整備されれば参加を検討したい」といった社債レポ取引への前向きな意見も見られたことから、**社債レポ市場の整備に向けて検討を進めることとしてはどうか。**

【検討体】

- ・ 社債のレポ市場の整備は「**社債の価格情報のインフラ整備等に関するWG**」の検討事項にも含まれていることから、同WGにおいて、社債レポ市場の整備に関する幅広い検討を行い、報告書を取りまとめることとしてはどうか(**活性化インフラWG**には検討過程で意見照会を行う)。

【検討のプロセス】

2021年10月以降：**価格情報インフラWG**において、課題への対応策等について検討開始。

2022年1月以降：検討の方向性が固まった段階で、当該方向性について**活性化インフラWG**へ意見照会。
活性化インフラWGへの意見照会結果も踏まえ、**価格情報インフラWG**において、報告書のとりまとめに向け検討。

2022年6月(予定)：**価格情報インフラWG**において、報告書を取りまとめ・公表。