

---

## 当面の社債市場のあり方について

証取審・昭41. 4. 11

証券取引審議会は4月11日の総会において、第二小委員会が3月22日にまとめた「当面の社債市場のあり方について」という報告を原案どおり採択し、翌12日、これを福田大蔵大臣へ提出した。

同報告書の内容は、①起債市場全体の調整、②社債発行市場の拡充合理化、③発行条件の合理的決定、④社債流通市場の育成の4項目を柱に企業の起債希望をできるだけ尊重し、起債ルールを緩和するとともに、国債の本格的発行にともない社債発行が圧迫されないよう調整する必要があるとしており、全体として「起債の自由化」の方向を打ち出している。

とくに、起債市場全体の調整についていえば、現在、国債については国債発行等懇談会、政保債および地方債については金融機関資金審議会、また事業債については受託銀行を中心とする起債打合せ会が、それぞれの立ち場において調整を行なっているが、公社債全般の総合的な調整をはかる必要がある点を指摘し、さらに、市場における流通性を高めるためには、起債単位の大型化が望ましいことなどをあげている。

報告書の全文は、次のとおりである。

---

## 当面の社債市場のあり方について

昭和41年 4月11日

証券取引審議会

社債は、投資者に企業に対する直接投資の機会を与えるとともに、企業にとっては長期安定資金を確保する手段であり、現在の資金対使途対応関係の歪みを是正するものであって、直接金融の推進及び企業財務の改善、正常化にもたらす意義は極めて大きい。のみならずこのような企業財務の正常化は経済全体のひずみ是正と正常化とを企業サイドから促進するものであることも見逃しえない。今後国債の発行により、起債市場の様相にはかなりの変化が生ずることも予想されるが、社債に期待されるこのような役割の重要性は変わることなく十分考慮されなければならないと考えられる。このような見地から、本審議会は当面する起債市場および公社債流通市場の諸問題について検討した結果、次のように結論に達した。

### (一) 起債市場全体の調整

41年度からは大規模な国債発行が市中公募によって行なわれることとなり、公社債市場における公共部門と民間部門の資金調達調整は一段とその重要性を増してきている。このような調整は金利機能に基づく市場の自律的作用によって行なわれるのが本来であり、早急にその環境整備をはかるべきである。しかし、わが国の現状に顧み、当面これらの部門の資金配分については、総合的な見地からの適切な調整が必要と考えられる。

特に国債を中心とする公共債の市中消化に伴い社債市場の正常な発展が妨げられることのないよう、公共部門と民間部門の間の適正な資金の配分を別途として関係者間で十分意見の調整を行なう等の配慮が行なわれるべきである。

## (二) 社債発行市場の拡充合理化

社債の発行については、起債関係者間で企業の資金調達の自主性を尊重しつつ、資金の需給、流通市場の価格その他市場の状況を勘案して、その発行条件および発行量の決定が行なわれることが本来のぞましい姿と考えられる。今後の起債市場を考えるにあたっては、このような市場の自律的作用ができるだけ働らき易くなるよう環境の整備に努めるべきであるが、さしあたっては従来の調整方法を次のようにできるだけ合理的、弾力的なものに改める必要があると考えられる。

一方、不特定多数の投資家に保有される社債の性質を考えると、その信用と品位を確立するためにも財務内容の悪い企業が安易に社債を発行するような弊を生じないように、質的面についての調整には十分留意すべきである。

- (1) 金融情勢の許す限り、現行の格付けによる起債枠割当ての考え方を弾力化し、企業の適正な起債希望をできうる限り尊重すること。
- (2) 新規発行公募債の範囲は現行より弾力化すること。  
ただし、この場合、一定の質的基準充足を前提とすることはもちろん、社債の正常化に逆行するようなことのないよう留意すること。
- (3) その他起債基準は企業の財務内容に重点を置いて質的選別を行なうことを主眼とし、量的な面ではできるだけ弾力化しうるよう措置すること。
- (4) 上記の起債基準の検討、設定、その他起債調整に関する重要問題については、受託銀行および引受証券会社のほか発行企業側の希望または意見が十分反映されるよう、産業界代表も加えた意見交換の場を関係各界の自主的協力により設けるよう検討すること。
- (5) 企業の自主的な起債希望については、取引金融機関においても企業の体質改善の見地からさらに一その配慮を加えること。

(6) 私募債の発行については、厳にその濫発を抑制するため、起債関係者間において公募債に準じた調整基準を設ける等十分な対策を講ずること。

(7) 企業の資金調達形態多様化の見地から、今後転換社債の発行についても十分検討すること。

### (三) 発行条件の合理的決定

本来、自由な市場における発行条件は流通市場で公正に形成される価格の変動を反映して決定されるべきものであり、発行条件の決定がこのように弾力的に行なわれることが、起債市場を真に拡充合理化するための要件と考えられる。けれども社債の発行条件は金利体系の一環としてそのあり方は金融政策その他各方面に深く関連する問題でもあるので、当面はこのような弾力化については慎重な配慮を要するが方向としては環境を整備しつつ次第に発行条件の弾力化を実現していくことがのぞましい。

このような考え方から、発行条件に関しては当面次のような点について考慮することが必要であると考ええる。

(1) 発行条件の決定が本来の市場の機能によって弾力的に行なわれるようになるまで、とりあえず例えば一定の幅の範囲内で発行価格を変更しようよう措置等を検討すること。

(2) 現在償還期限は一律に7年とされているが、金融市場または金利水準の推移をにらみ合わせながら、償還期限の多様化についても考慮すること。この場合長期安定資金調達の手段としての社債の性格を十分考慮することがのぞましい。

(3) 市場における流通性を高めるためには起債単位の大型化がのぞましいと考えられるので、起債枠の弾力化とともに発行回数の縮減等起債単位の大型化を進めること。

#### (四) 社債流通市場の育成

起債市場と流通市場は相互依存の関係にあり、起債市場の拡充をはかるためにも、流通市場の安定的発展はきわめて重要な前提要件である。

流通市場の育成は漸くその緒についたばかりであるが、今後とも市場育成のためには、次のように関係者が積極的に配慮することが望まれる。

- (1) 流通市場で形成される価格と発行条件とが相当期間或る程度かい離した場合、これを放置することは、発行市場と流通市場の有機的連関を断ち、両市場に悪影響を及ぼす結果になるので、流通市場の安定的発展を維持するためにも、今後発行条件の弾力化が漸進的に考慮されるべきこと。
- (2) 社債市場の拡充をはかるためには消化層の多様化が必要であり、この点については発行会社自身も積極的に配慮することがのぞましいが、特にアンダーライターたる証券会社はその機能を十分に発揮する必要があること。
- (3) 公社債の流通金融、対市場オペレーションについては、金融市場の情勢を勘案し、必要に応じて適切な配慮を行なうこと。
- (4) 現在発行されている社債の大部分を占める登録債は、安全性あるいは大量取引の場合の管理の便宜など種々のメリットを有しているが、流通性の面で検討すべき点も少なくない。当面さしあたっては登録債を取引所取引の対象として考慮しうるよう取引所の売買仕法の検討を行なうべきであるが、さらに登録制度全般についても別途検討すること。

以 上