

個人投資家向け社債の現状と課題

徳島 勝幸（ニッセイ基礎研究所）

2008年秋のリーマン・ショック以降、国内の公募普通市場において個人投資家をターゲットとした社債の募集が相次いでいる。2009年の1～8月期では合計で1兆5,000億円を越える金額が募集されており、前年同期を大きく上回る発行ペースとなった。電力や鉄道といった、定期的に個人投資家向け社債を発行する業態も継続して募集しているが、多額の募集金額となった理由は、何とんでも銀行や証券（持株会社を含む）の発行する社債が個人投資家向けに、大量に募集されたことである。中でも、劣後特約付きの社債が、一回あたり大きな金額で募集されたことは顕著な特徴となっている。

個人投資家向け社債は、一般的に社債の金額が100から数百万円に設定されており、そのため会社法の定める義務に従い社債管理者を設置している他、一部の起債例では、純資産額制限条項が付されているなど機関投資家向け社債と一部異なる社債契約内容となっているものもあり、機関投資家向けよりも投資家保護を意識した設計となっている。また、国内企業でありながら、外貨建て社債の発行を選択した例も見られており、個人投資家の選択肢多様化に貢献している例も見られる。

今回の報告では、個人投資家向け社債の発行状況を概観し、代表的な事例を取り上げて発行条件を検討する中で、なぜ発行体は機関投資家向けではなく個人投資家向けに社債を発行するのか、個人投資家向け社債の発行条件は機関投資家向け社債に比べて著しく発行体寄りになっているのか、個人投資家向け社債の募集において見られる景品の提供に懸念されることはなにか、個人投資家向け社債の募集タイミングと資金の特性に関係はあるのか、といった論点について検証を加えてみたい。

また、発行例の検証・分析を踏まえて、今後、事業会社や銀行などが、安定的な資金調達手段として個人投資家向け社債を活用するために必要なことは何かという発行体の視点、また、個人が社債に投資する際に、どういったポイントに着目すべきか、リスクの所在や格付けの見方はどうかといった投資家の視点、更には、引受及び販売を担当する証券会社などは、どのような募集活動が適切か、といった販売会社の視点から、個人投資家向け社債の抱える課題について述べ、対応の方向性を示唆したいと考えている。