

投資家の現行の公社債のセカン ダリ市場に関するニーズとデジ タル債への期待

2023年2月16日

債券運用部 ポートフォリオマネージャー 服部大紀

クレジット調査部長 押田俊輔

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

Manulife Investment Management (Japan) Limited



現行のホールセール振替債のセカンダリ市場におけるオペレーション内容

1. セカンダリ債券にかかる情報収集の方法

- 証券会社にBloombergチャット・電話・メール等で確認

2. セカンダリ債券にかかる価格情報の収集の方法

- 上記と同様の方法で確認

3. 実際のトレードを行う際のフロー（例：証券会社に電話・メール、価格確認プロセス、取引の実行、ポストトレード処理などの手順を大まかにご記載ください）

(運用フロント)

- 取引銘柄・金額を決定し、複数の証券会社とBloombergチャットで引き合い
- Bloombergでトレードチケットを作成し、ガイドライン等のコンプライアンス・チェックを実施
- Bloombergチャットで銘柄・金額・価格等を確認したうえで約定し、トレードチケットに約定内容を記録
- Bloombergからトレードチケットをダウンロードし、オペレーション部にメール

(オペレーション)

- バックオフィスでは、運用チームの「トレードチケット」とブローカーの「トレードコンファメーション」の照合。この照合は、トレードマッチングシステムにて電子的に行われ、トレードマッチ後は、信託銀行に取引指図が送付され、ブローカーとの間で証券受渡が行われる

現行のホールセール振替債に関するニーズ

- 取引前後双方における価格の透明性が低い
 - 取引前では、ビッド（証券会社の買い・投資家の売り）レートは証券会社に直接問い合わせない限り観測が困難
 - 取引後では、公表されている社債取引情報の範囲が限定的（高格付や発行額が大きい銘柄に限定）
 - 売買参考統計値やJS Price等の時価情報も実勢レートから乖離することがある
- オファーシート（在庫リスト）が各社独自のフォーマット
 - 各社オファーシートのデータ整理に一定の事務作業が発生
 - ESGラベルが明記されていないケースあり、表記方法にもバラツキがある（銘柄欄、備考欄等）

経済的リターンと情報取得コスト 普通社債とESG債の比較

- 経済的リターン；普通社債 > ESG債



- 投資分析コスト；普通社債 < ESG債

- 目論見書
- 決算短信
- 有価証券報告書
- 決算説明会資料
- Fact Book
- 格付レポート
- セルサイドレポート
- ...

- 目論見書
- 決算短信
- 有価証券報告書
- 決算説明会資料
- Fact Book
- 格付レポート
- セルサイドレポート
- ...

- 統合報告書
- CG報告書
- サステナビリティレポート
- ESG説明会資料
- TCFDレポート
- ESG評価会社レポート
- Second Party Opinion
- HP上のESGデータ
- ...

意思決定の時間的猶予と情報アクセス プライマリー市場とセカンダリ市場の比較

	プライマリー市場	セカンダリ市場
投資分析の時間的猶予	社債IRから申し込みメ契まで (概ね2週間程度)	その時々市場環境(債券価格動向や他の投資家のリスク許容度等)に左右される ただ、 意思決定までの期間は短い方が良い
投資情報へのアクセス	社債IR実施	社債IR実施なし
(発行体情報)		
・ 企業情報	社債IR	取材記録等、手元情報、電話取材等 ✓ 発行時社債IRに不参加、イベント発生の場合、より難しい状況
・ ESG情報	社債IR ✓ 開示の水準はまちまち	分散された開示媒体 例. 統合報告書、サステナビリティレポート、HP ✓ 開示の水準はまちまち
(債券情報)		
・ 目論見書	証券会社・EDINET	EDINET
・ ESG債概要	社債IR	ESG債情報プラットフォーム(JPX)・Bloomberg
・ 個別ESG債の特性 (SPTや対象プロジェクトのKPI、目標、過去実績等)	ESG評価会社のSPO・社債IR	ESG評価会社のSPO・企業HP 例. ESG債情報=IR・投資家情報?、サステナビリティ?

Manulife Investment Management

- 本資料は、マニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社／海外グループ会社の情報を基にマニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した情報提供資料です。
- 当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 本資料は J P X 総研主催「ESG投資におけるデジタル債の活用に関する研究会」用の資料として作成されています。他目的でのご使用はお控えください。最終投資家への配布は禁止させていただきます。

セカンダリー市場におけるグリーンボンド

デジタル債の活用に関する研究会

三井住友DSアセットマネジメント
運用企画部兼責任投資推進室 深代 潤

2023年2月16日

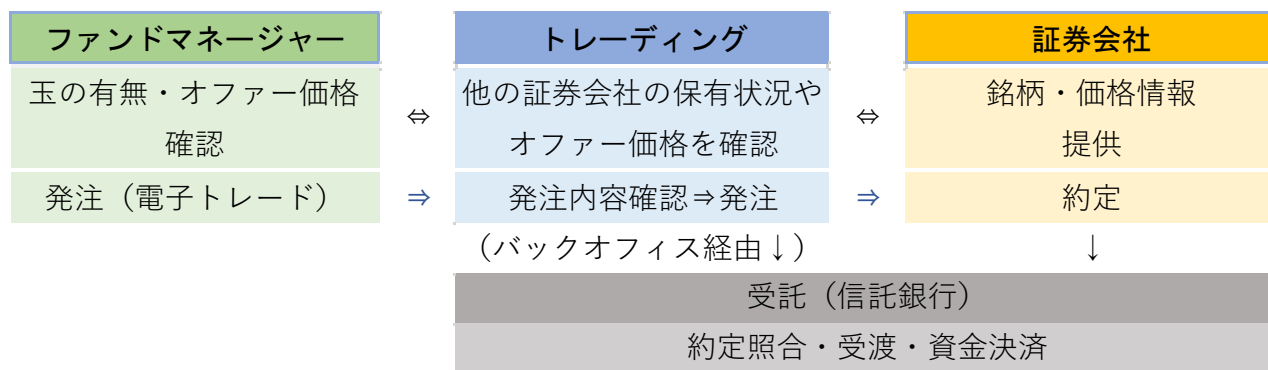
《情報収集方法》

情報収集方法	目的
証券会社に対するヒアリングやオファーシートチェック	玉の有無 流動性 オファー・ビッド
発行体に対するヒアリングやHP閲覧	購入者の偏り等

当社ではトレード時の権限が以下のように分かれているため、銘柄情報は双方で共有

銘柄選択・売買判断…ファンドマネージャー
発注先・トレード価格…トレーダー

《トレードの時のフロー》



複数社への発注が基本。

購入の場合は銘柄が1社にしかない場合が多く、証券会社より提示された価格の妥当性についてファンドマネージャーとトレーダーで協議したうえで発注。

売却時には複数証券会社に発注し、ベストビッドを選択。

《発行体・銘柄調査》

アナリスト
発行体へのヒアリング
自社ESGスコア

発行体やラベルに課題がある場合には
責任投資推進室とアナリストが協業して企業に対しエンゲージメントを
実施し改善を働きかけ。

《セカンダリー市場における必要な情報と要望》

①グリーンボンド

◆ 債券プラスESG情報の透明性

- **銘柄情報**（証券会社、発行体）
発行体、クーポン、格付け、発行額、発行条件（参照債券）
幹事証券、ラベル、保有者※1 等
- **流通情報**（証券会社オファーシート等）
気配値、類似銘柄の流通情報、業者の保有状況（在庫）
- **ESG情報**（発行体、ESG情報ベンダー、格付会社、環境省、JPX等）
グリーン性やインパクト評価
KPIの進捗、達成状況等（≒開示情報）

※1 保有者情報についてはどこまで開示するのか要検討

運用会社の場合、投資銘柄の保有主体は受託会社
(ないしはその口座)

- － 口座単位での開示は顧客情報にあたるためハードルが高い
- － 受託会社ごとの把握は可能だがその情報に意味があるか？
- － 運用会社ごとに開示する場合は各社の判断ながら
口座と各社の紐付けが必要

②デジタル債

◆ 受渡事務フローの簡略化

- 振替債とデジタル債間で事務手続き上の違いを極力少なくすべき
⇒基本的に同じフローであることが望ましい

◆ 情報

- 参加者が同じ情報にアクセスできることが理想だが、一部制限する仕組みが作れるか？
- 必要なESG情報
 - ①発行目的やKPIに直結する代表的な指標
－ セカンダリーのプライシングに影響
 - ②その他関連するデータ
－ 開示に利用
 - ③発行体が任意に開示したいデータ
－ IR、エンゲージメントに利用
- 開示
 - ①定型フォーマットのほかにレポートをカスタマイズできる
仕組みを作れないか？

《ESG情報の取得方法》

- 発行体のIR/ESG情報（統合報告書等）や各種説明会、1on1ミーティング
- データベンダー/格付会社（Sustainalytics, Bloomberg, R&I, Moody's等）
- JPXESG債プラットフォーム、環境省グリーンファイナンスポータル
- 証券会社等ESGリサーチ/セミナー・勉強会
- 各種イニシアチブ、第三者認証機関等のレポートや説明会

《投資検討に際し重視する項目》

- 発行体の財務・格付情報、資金調達・財務運営方針、ESGスコアや各種イニシアチブ等外部評価
- インハウスアナリストの信用力分析・内部ESG評価（定性・定量）、Debt IR等の直接取材やエンゲージメント対話内容
- 当社マテリアリティに対する経営方針や対応状況
- 資金使途やインパクト情報（GHG排出量等）、第三者認証機関の評価内容及び継続性
- 対国債スプレッド、利回り、年限、流動性、クレジット・金利市況

《流動性》

- 売却時における流動性は非ESG債との差は実感できない
- オファーシートに提示されているラベル債は全体の1%程度（1月末当社調べ）で銘柄選択の自由度は乏しい

プレミアムが付くために必要な要件

- ESG債の発行量増加による投資家の選択肢拡大
- 情報開示の速報性・透明性向上によるクレジットリスク変化の予見性上昇
- インパクト指標の整備や効果に対する理解・浸透による投資家のインパクト投資意欲上昇
- デジタル債の商品設計上、振替債同様の利便性確保



最終投資家の「実感」が必要

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2023年2月16日



ETFの取引プラットフォーム CONNEQTORについて



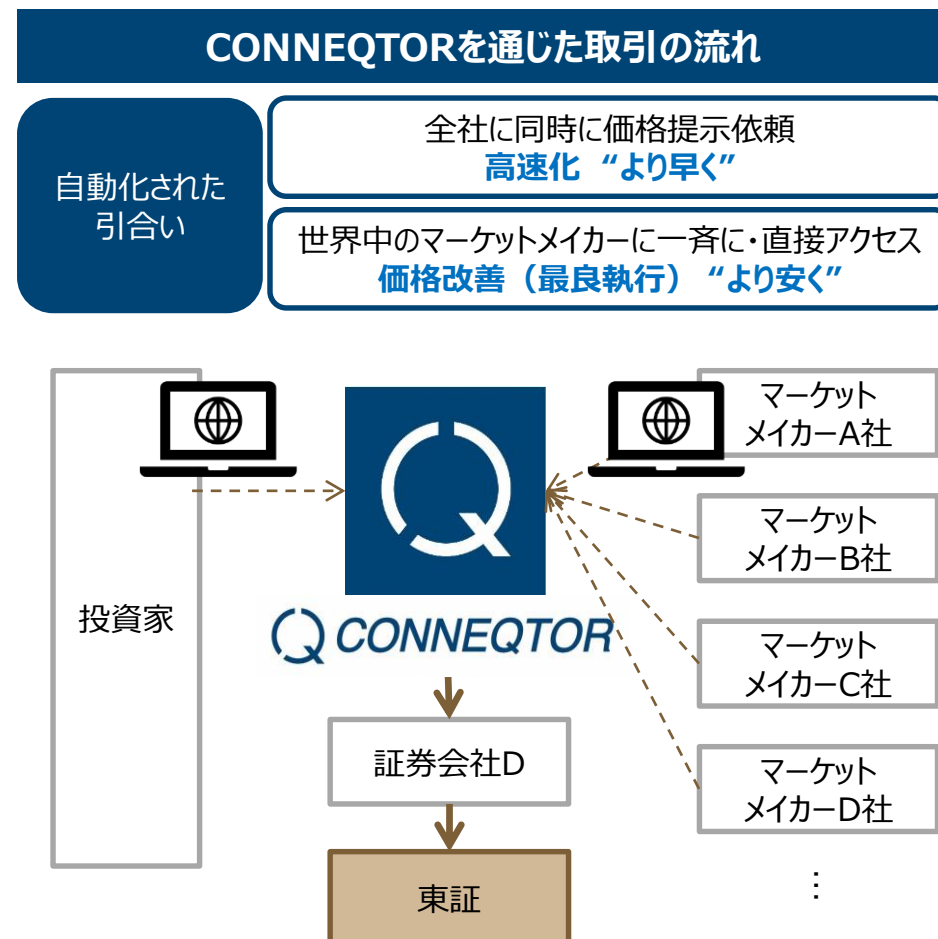
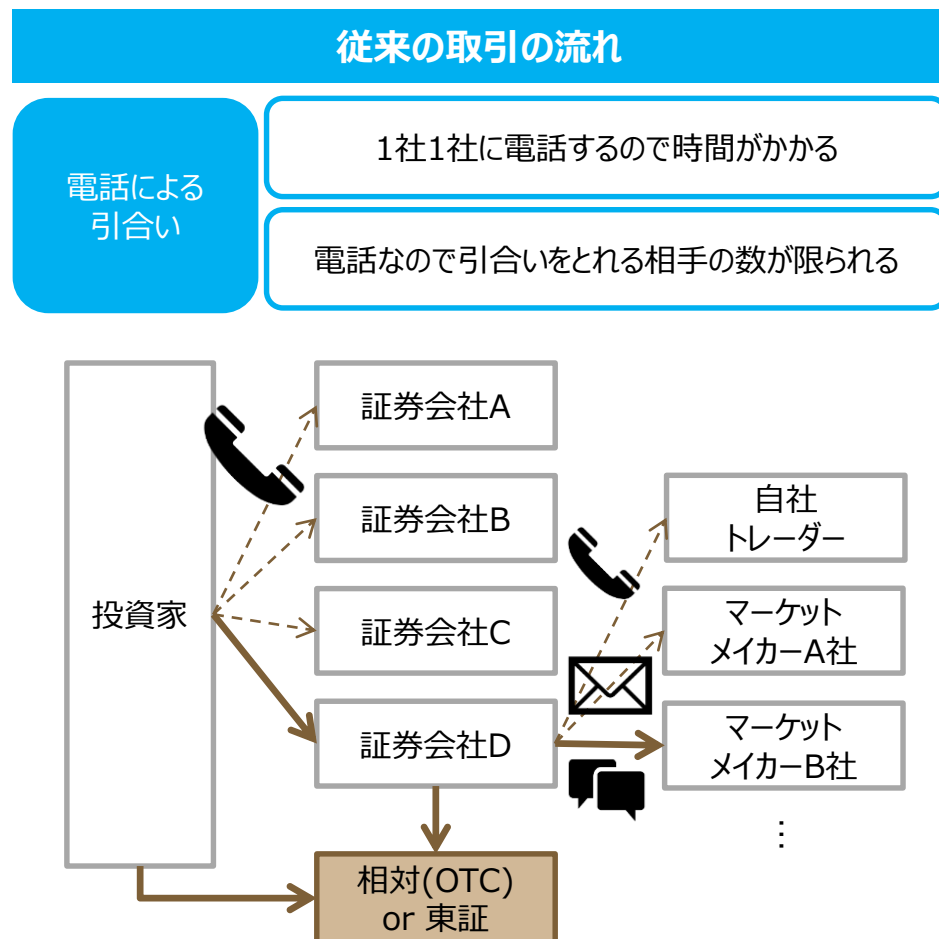
Exchange & Beyond

東京証券取引所

2023年2月16日

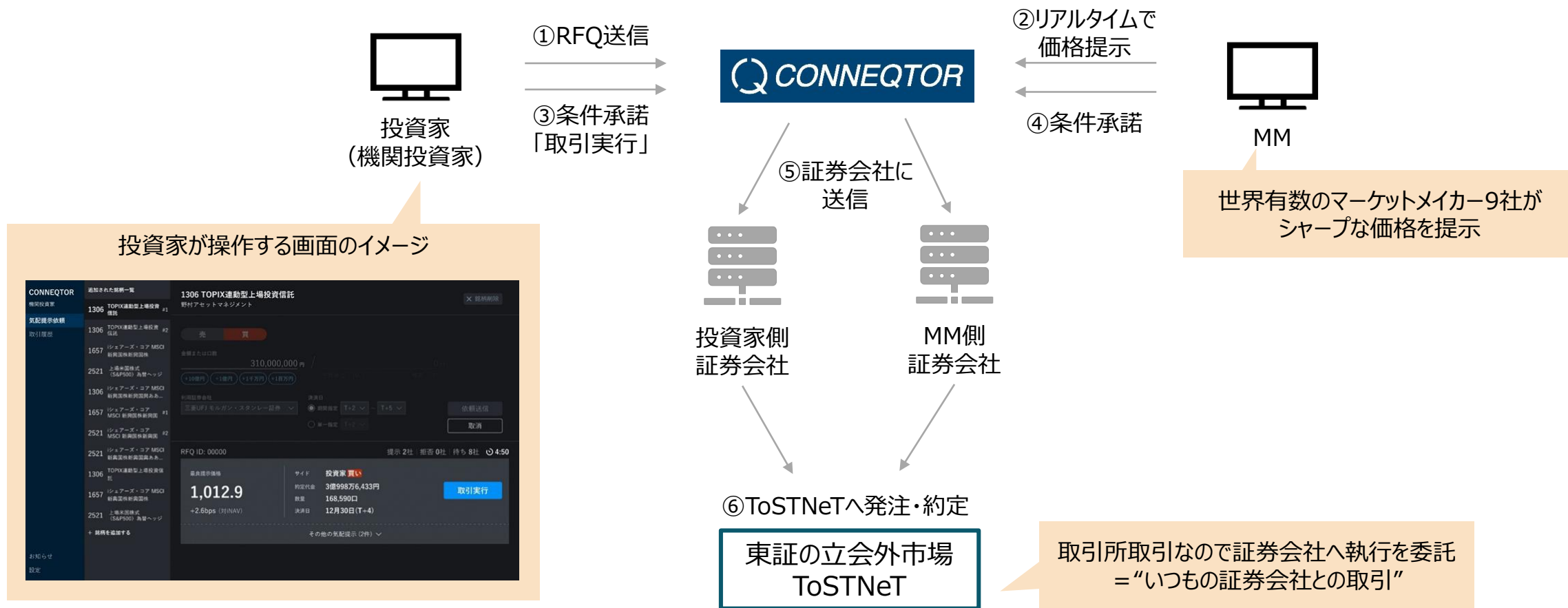
CONNECTOR (コネクター) とは

- 機関投資家向けのETF（上場投資信託）の取引プラットフォームで、投資家はインターネット経由でアクセス
- 従来の電話による引合いが自動化され、世界中のマーケットメイカーに対し、一斉・直接かつ迅速にETFの価格提示を依頼できるように
- 投資家は、リアルタイムで更新される価格を見ながら取引を実行 → 「ETFをもっと早く、もっと安く」が可能に



CONNEQTORにおける取引の流れ

- 投資家はマーケットメイカーから引合いをとり、望んだ価格が提示されれば取引を実行可能
- その後は、投資家が指定した証券会社が、東証の立会外市場（ToSTNeT）へ発注し、約定させる
- 投資家からすると、マーケットメイカーの提示したシャープなプライスでありながら、“いつもの証券会社との取引”として取扱いできる



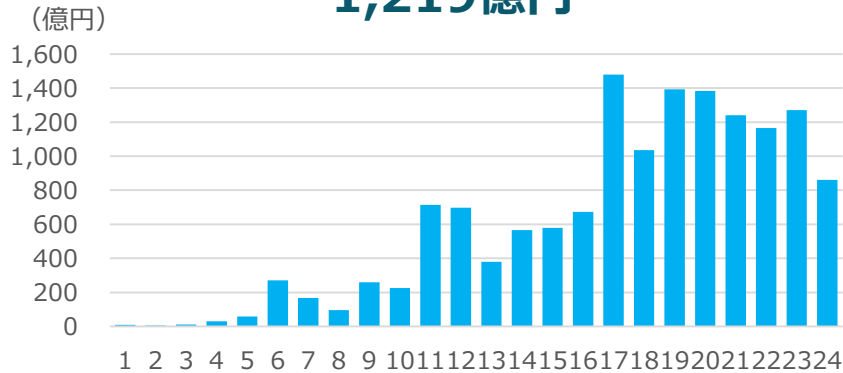
投資家の状況に応じてCONNEQTORの利用形態を選択可能

- 投資家は自ら操作する形態だけでなく、証券会社へ電話し、証券会社担当者にCQの操作を代行してもらうことも可能
- また、本年春～夏をめどに、投資家側システムとCQとの直結を予定
- 投資家の取引スタイルや態勢等に応じてCQの利用形態を選択することが可能

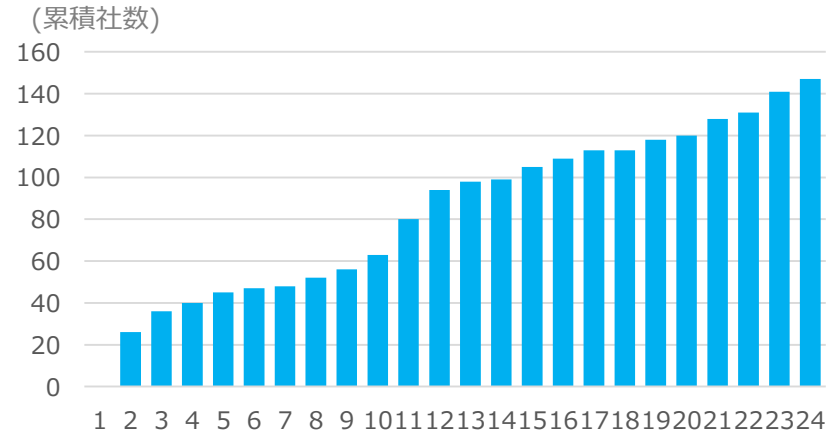


- 2021年2月のサービス開始以降、ユーザ中心設計の開発サイクルを絶えず回し、新機能・機能改善をリリース
- 開始から2年程度で参加者は約150社、月間の売買代金は1,000億円を超えるペースで推移
- マーケットメイカー・証券会社も継続的に参入

過去6か月の平均取引成立金額
1,219億円



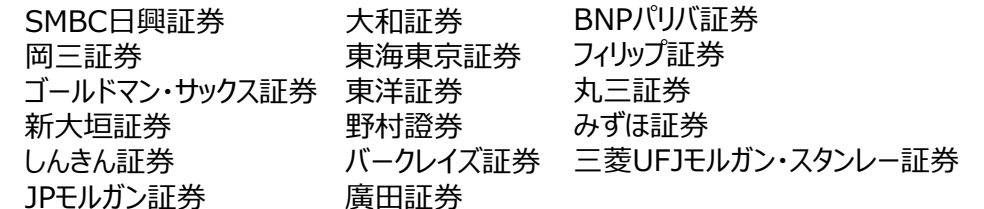
サービス開始後、**147社**の投資家が利用



参入しているマーケットメイカー
9社



投資家が利用できる証券会社
17社



CONNECT + RFQ = CONNEQTOR

投資家・証券会社・マーケットメイカーの3者が
RFQによってつながること（CONNECT）で、

ETFをより早く、より安く取引出来るようにとの願いを込めました。

 **CONNEQTOR**

ETFをもっと早く、もっと安く

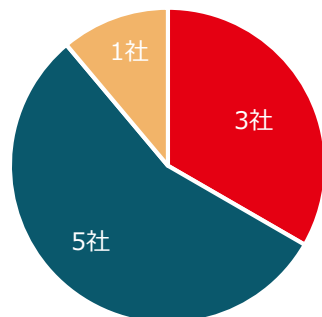
【本資料に関するお問い合わせ先】

株式会社東京証券取引所
電話：03-3666-0141（代表）
ask-conneqtor@jpx.co.jp

【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 万一、本資料に基づき被った損害があった場合にも、（株）東京証券取引所は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- また、本資料は、ETF等について平易に解説・記述しておりますが、全ての内容を網羅したものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。

バックオフィス基幹システムのデジタル債対応状況



■ 少なくとも一部で対応済み ■ 対応予定 ■ 未対応

BOOSTRY基盤でデジタル債を引受できる証券会社

SMBC日興証券、SBI証券、大和証券、野村證券、みずほ証券

証券会社の基幹システム等に関する課題

全般

- 決済照合及びDVP決済への対応
- マニュアル対応や帳票読み替えの対応

ホールセール向け

- 利用するホールセール向けシステムの、共用銘柄マスタがデジタル債に対応していないのが最大の課題。

リテール向け

- 銘柄マスタにSTの識別フラグ付与など、追加対応する必要
- 現状の基幹システムでは対応できていない。特に、商品登録について、取扱いのある銘柄区分の中で、運営上最適なものを探りながら登録を行っており、お客様による帳票の読み替え等が必要になる

デジタル債をデジタル通貨で決済する意義

野村証券 決済部

2023年2月16日 (木)

野村証券株式会社

デジタル債をデジタル通貨で決済する意義

■ DVP決済の実現

「有価証券」と「資金」の決済を同時に行うことで、主に以下のリスクの削減が可能

- ・元本リスク
- ・システミック・リスク

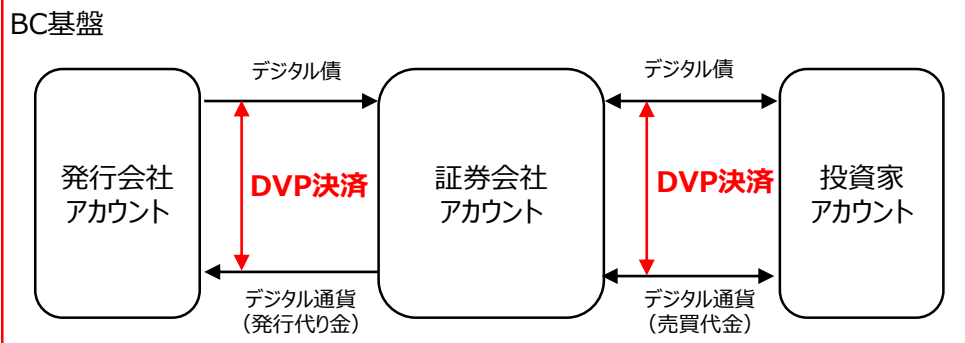
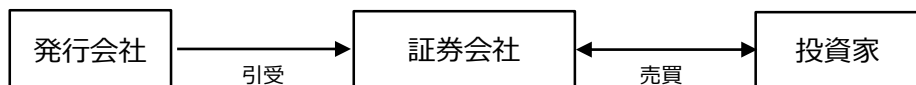
■ 決済期間短縮化の実現

約定日から決済日までの期間を短縮することで、以下が可能となる

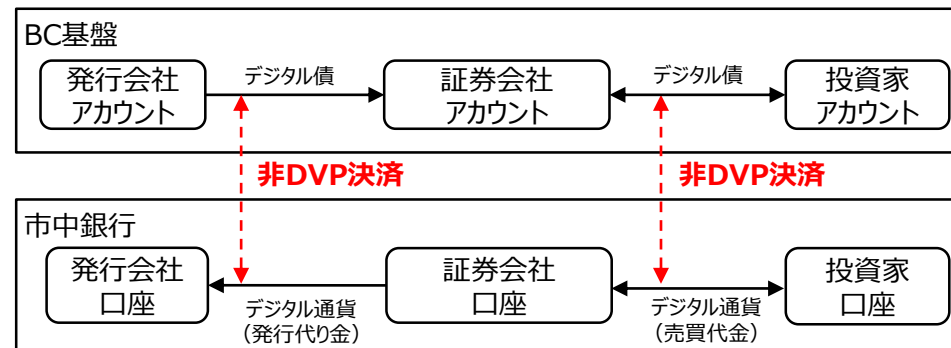
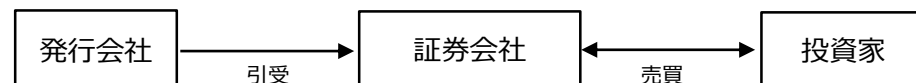
- ・未決済残高の縮減による決済リスクの削減
- ・フェイルの積み上がりの抑制と早期の解消

DVP決済と決済期間の短縮化を実現するためには、同一のBC基盤に有価証券（デジタル債）と資金（デジタル通貨）を記録することにより、**有価証券と資金の紐付けを容易にする**方法が有効。

■ デジタル通貨を用いたデジタル債の決済スキーム



■ 既存のデジタル債の決済スキーム



本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。本資料に関する事項についてお客様が意思決定を行う場合には、事前にお客様の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

発行会社の発行コスト

→ 振替債発行対比で発行会社で追加となる費用

