

国際金融都市シンガポールの社債市場振興策 — 社債発行補助金制度を中心に —

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. シンガポールでは近年、社債市場の発展に向けた取り組みが強化されている。同国は、これまでも社債発行で資金調達を行うアジア企業と国際的な投資家を結びつけるゲートウェイの役割を果たしてきたが、域内企業の資金調達ニーズが高まる中、社債市場のさらなる発展が必要と認識している。そうした中、シンガポール金融管理局（MAS）は、社債発行を促進するための様々な補助金制度を相次いで導入してきた。
2. MAS は 2017 年 1 月、発行体の裾野拡大を目的として、アジア債券補助金スキームを導入した。一定の要件を満たすアジア企業は、社債発行費用の 50% を補助金として受け取ることができた。その効果もあり、2017～2019 年における初回債の発行額は 2014～2016 年から倍増した。当初、同スキームは 2019 年末が期限であったが、2020 年 1 月以降もグローバル・アジア債券補助金スキームとして継続された。新たなスキームの下では、補助金の要件が緩和されるとともに、上限額が引き上げられた。
3. MAS は、発行体の資金調達ニーズに柔軟に対応するため、債券の種類のも多様化も促進している。国連の持続可能な開発目標（SDGs）等を背景として、グリーンボンドが注目される中、MAS は 2017 年 6 月にグリーンボンド補助金スキームを導入し、2019 年 2 月にはソーシャルボンド及びサステナビリティボンドにも対象を広げた。また、MAS は 2018 年 1 月、保険分野の域内ハブになるという目標の一環として、CAT ボンド（大災害債券）等を対象とする保険リンク証券（ILS）補助金スキームを導入した。
4. シンガポールの社債市場の投資家は機関投資家が中心的だが、MAS は、一般個人投資家の参加促進策も講じており、リテール債の発行や社債の格付け取得を促すための枠組み及び補助金を導入した。今後、同国が、社債市場のさらなる発展を通じて資金調達ハブとしての存在感を高め、アジアを代表するグローバル金融センターとして、一層の地位向上を図ることができるか注目されよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・北野陽平「インド企業の新たな資金調達手段として発行が拡大するマサラボンド」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号。
- ・富永健司、北野陽平「ASEAN 域内のグリーンボンド市場の動向と今後の注目点」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号。
- ・富永健司「日本の社債市場で発行が拡大するグリーンボンドと今後の注目点」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年秋号。

I はじめに

シンガポールでは近年、社債市場の発展に向けた取り組みが強化されている。背景には、アジア諸国の高成長が続く中で域内企業の資金調達ニーズが高まっていることや、域内各国の金融・資本市場の自由化に伴って、クロスボーダーでの資金調達が円滑化されてきたことが挙げられる。

シンガポールは、これまでも、社債発行により幅広い投資家から資金を調達したいアジア企業とアジア企業への投資機会を追求する国際的な投資家を結びつけるゲートウェイの役割を果たしてきた。しかし、同国の金融規制当局であるシンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）は、アジアを代表するグローバル金融センターとしての存在感を向上させるためには、社債市場のさらなる発展が必要と認識している。そうした中、MAS は、アジア企業等による社債発行を促進することを目的として、後述する通り、2017年以降に様々な補助金制度を導入してきた。

本稿では、シンガポールの社債市場の概要に触れた上で、社債市場の発展を促す MAS の施策・取り組みを紹介するとともに、社債市場のさらなる発展に向けて今後改善が期待される点について整理する。

II シンガポールの社債市場の概要

シンガポールの社債市場の規模は拡大傾向にあり、発行残高は 1995 年末時点の 230 億シンガポールドル¹（以下、S ドル）から 2019 年末には 4,720 億 S ドルへと増加した（図表 1）。同国の社債市場の規模は、日本の社債市場の 5 割超となった²。また、毎年の発行額も中長期的に増加傾向にあり、2000～2009 年の年平均発行額は 830 億 S ドルであったが、2010～2019 年には同 1,760 億 S ドル程度へと 2 倍超に増加した。

シンガポールでは、日本とは異なり、社債が取引所に上場されるのが一般的である。シンガポール取引所（Singapore Exchange、SGX）は、債券の上場先としてアジア最大規模であり、世界中の企業により発行された社債を中心に 3,000 銘柄超の債券が上場されている。

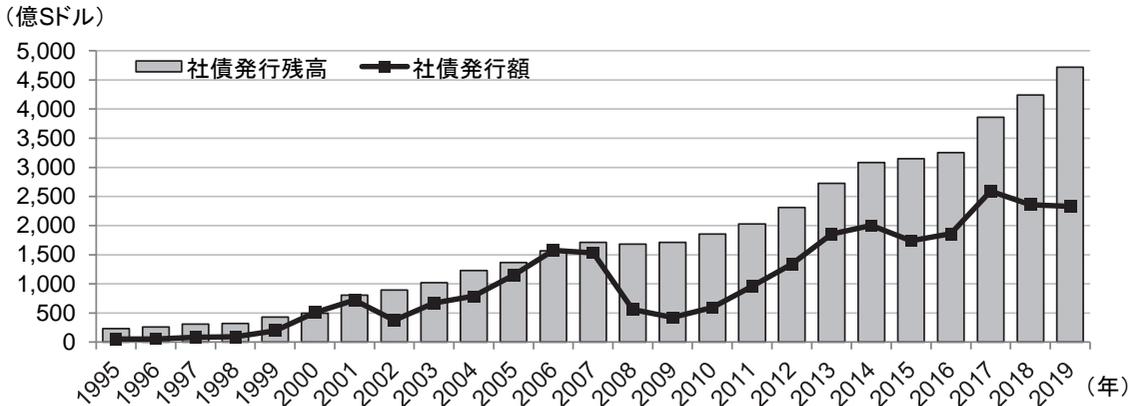
シンガポールの社債市場の特色の一つとして、多国籍企業や海外の発行体が多く、外貨建ての割合が高いことが挙げられる。2019 年の発行額の通貨別内訳は、S ドル建てが 12%、外貨建てが 88%であり、米ドル建てが全体の 69%を占めた（図表 2）。また、複数の通貨で起債する発行体も多く、例えば、シンガポールを本拠とする航空機リース会社の BOC アビエーション（BOC Aviation）は、米ドル、豪ドル、香港ドル、人民元、S ドル建ての社債を発行している。

発行体の属性については、銀行等の金融機関が目立っている。2019 年の社債発行額の

¹ 2021 年 1 月 19 日時点の為替レートは 1 シンガポールドル=78.2 円。

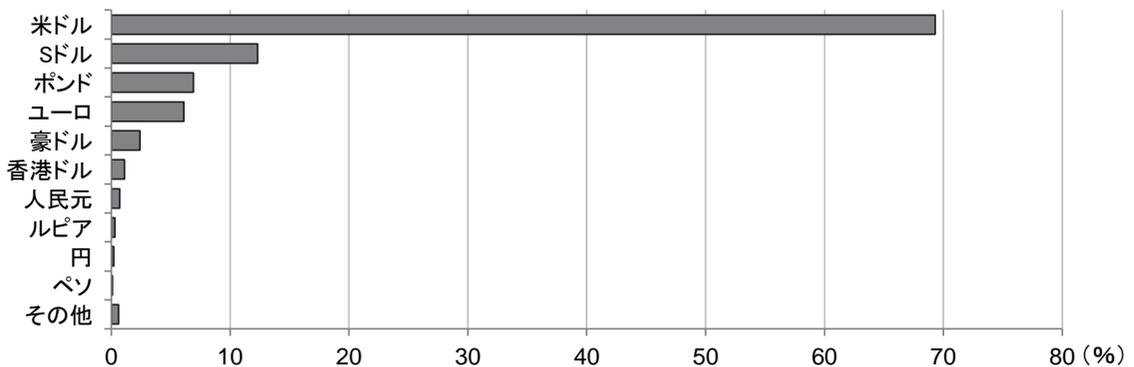
² 日本証券業協会によると、日本における公募民間債残高は 2019 年末時点で 69.7 兆円であり、その数値との比較に基づく。

図表1 シンガポールにおける社債発行残高及び発行額（フロー）の推移



(注) 1. 政府系機関、金融機関、特別目的事業体により発行された債券も社債に含まれる。
 2. 社債発行残高は各年末の数値。
 (出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

図表2 シンガポールにおける社債発行額の通貨別内訳（2019年）



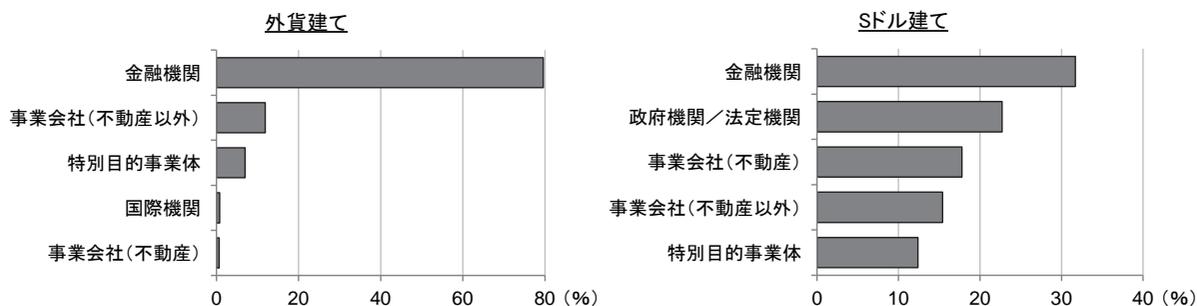
(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

発行体別内訳を見ると、外貨建てでは金融機関が 80%、S ドル建てでは金融機関が 32% を占めた（図表 3）。

シンガポールの社債市場のもう一つの特色として、社債投資の専門性や豊富な経験を有する多くの投資家の存在が挙げられる。同国で発行される社債の大半は、多様な国籍の機関投資家や適格投資家（accredited investor）³に販売されている。2019年の社債発行額の投資家別内訳を見ると、外貨建てでは金融機関と資産運用会社の合計で 8 割超、S ドル建てではプライベートバンク、資産運用会社、金融機関の合計で 8 割超を占めた（図表 4）。

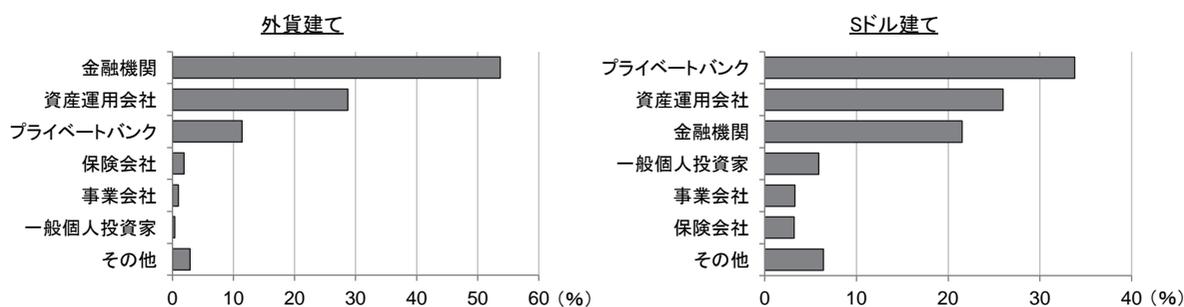
³ 適格投資家には、①純資産が 200 万 S ドル（相当額）超、純金融資産が 100 万 S ドル（相当額）超、または過去 12 か月間の合計所得が 30 万 S ドル（相当額）以上の個人、②純資産が 1,000 万 S ドル（相当額）超の法人、等が含まれる。

図表3 シンガポールにおける社債発行額の発行体別内訳（2019年）



(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

図表4 シンガポールの社債市場における投資家の構成比（2019年の発行額ベース）



(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

Ⅲ 相次いで打ち出された社債発行促進のための補助金制度

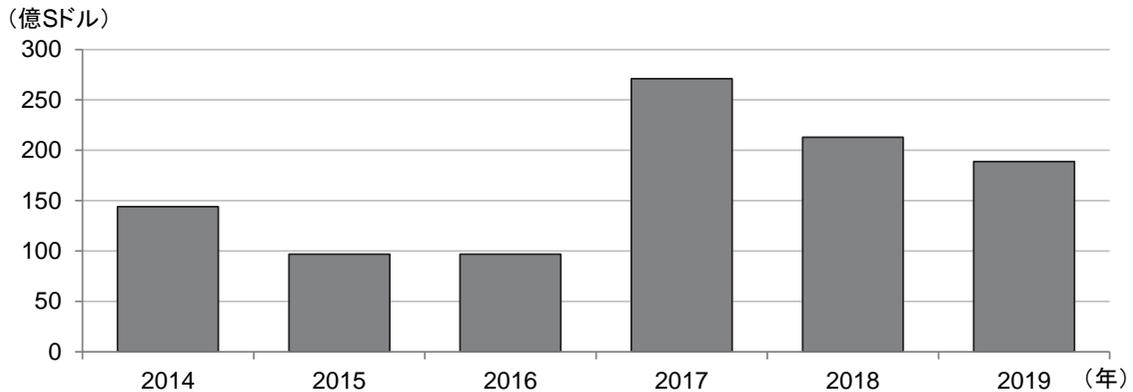
MAS は、国内の社債市場の発展に向けた施策・取り組みを進めているが、近年その中心となっているのは、社債発行を促進するために相次いで打ち出してきた様々な補助金制度である。その中でも特に、以下で説明するアジア債券補助金スキームとグローバル・アジア債券補助金スキームが注目される。

1. アジア債券補助金スキーム

MAS は 2017 年 1 月、シンガポールの社債市場における発行体の裾野拡大を目的として、アジア債券補助金スキーム (Asian Bond Grant Scheme) を導入した。同国の社債市場では、起債経験のある企業により繰り返し発行されている社債が大半を占めており、2016 年まで、初回債の発行額は全体の 10% 未満であった。同スキームは、シンガポールで起債経験のないアジア企業による社債発行の促進が狙いとされ、2019 年 12 月末が期限として設定された。

補助金の対象となる発行体は、ASEAN 各国、中国、インド、韓国、日本、オーストラリア、ニュージーランドを含むアジア諸国にグローバル本部を設置しており、シンガポー

図表5 シンガポールの社債市場における初回債発行額の推移



(出所) シンガポール金融管理局より野村資本市場研究所作成

ルで社債発行経験のない事業会社及びノンバンク金融機関であった。発行される社債は、①発行額が最低2億Sドル(相当額)、②償還期間が3年以上、③発行通貨がアジア現地通貨、米ドル、ユーロ、円、④シンガポールでの発行及びSGXへの上場、⑤Sドル建ての場合、国際的な格付け会社⁴による格付けの付与、等の要件を満たす必要があった。

発行体は、上述の要件を満たす社債を発行する際、引受手数料、監査費用、弁護士費用、上場関連費用、格付け取得費用の50%を補助金として受け取ることができた。但し、補助金には上限額が設定され、国際的な格付け会社から格付けを付与された場合は40万Sドル、格付けを付与されていない場合は20万Sドルであった。発行体は、1回限りで補助金を申請することが認められた。

アジア債券補助金スキームは、MASの目論見通り、アジア企業による初回債の発行拡大につながった。具体的には、2014～2016年における初回債の年平均発行額は113億Sドルであったが、2017～2019年には同224億Sドルへと倍増した(図表5)。同スキームを利用して社債を発行した主な企業として、2017年8月に20億米ドルのインフラ・プロジェクトボンド⁵を発行したインドネシアの発電事業者であるパイトン・エナジー(Paiton Energy)や、同年10月に10億米ドルの永久債を発行した中国の大手家電メーカーであるハイアール・グループ(Haier Group)等が挙げられる。

2. グローバル・アジア債券補助金スキーム

MASは、アジア債券補助金スキームが一定の成果につながったことを踏まえて、アジア企業による社債発行をさらに促進するため、2020年1月以降もグローバル・アジア債券補助金スキーム(Global-Asian Bond Grant Scheme)として継続することを決定した。グ

⁴ 国際的な格付け会社には、S&Pグローバル・レーティング、ムーディーズ、フィッチ・レーティングスが含まれる。

⁵ インフラ・プロジェクトボンドとは、インフラ事業から生じるキャッシュフローのみを返済原資とする債券を指し、事業を運営する企業が設立する特別目的事業体により発行される。

ローバル・アジア債券補助金スキームの内容は、アジア債券補助金スキームと概ね類似しているものの、いくつかの点に変更された。主な変更点として以下が挙げられる。

第1に、発行体の対象範囲の拡大である。以前は、アジア域内にグローバル本部を設置している企業が対象であったが、同域内で事業展開している企業やアジア現地通貨建て債券を発行する企業も含まれるようになった。第2に、社債の対象範囲の拡大である。以前は、償還期間が3年以上の社債が対象であったが、1年以上に短縮された。また、最低発行額は一定の要件下で、2億Sドルから0.2億Sドルへと引き下げられた⁶。第3に、補助金の上限額の引き上げである。発行額が10億米ドル以上の場合、格付会社から格付けを付与された社債は補助金の上限額が40万Sドルから80万Sドルに、格付けを付与されていない社債は同20万Sドルから40万Sドルに増額された。また、格付け取得費用については、補助対象割合が50%から100%に引き上げられた。

グローバル・アジア債券補助金スキームの下では、発行体及び社債の対象範囲が拡大されたことから、より多くの企業により利用されることが期待されている。また、発行額が10億米ドル以上の場合には補助金の上限額が2倍になることから、補助金制度を最大限に有効活用するために発行額の増額を検討する企業が現れる可能性も考えられる。

IV 債券の種類が多様化促進策：グリーンボンドと保険リンク証券

シンガポールの社債市場では、様々な種類の債券がSGXで上場・取引されているが、企業の資金調達ニーズの多様化・高度化を背景として、その幅は広がりつつある。例えば、スーク（イスラム債）、カバードボンド、プロジェクトボンド、点心債（オフショア人民元建て債券）、マサラボンド（オフショアルピー建て債券）⁷、コモド債（オフショアルピー建て債券）等が取引されるようになった。MASが企業の資金調達ニーズに柔軟に対応するため、発行を支援している債券として、グリーンボンドと保険リンク証券が挙げられる。

1. グリーンボンド

国連の持続可能な開発目標（SDGs）等を背景として、世界的にグリーンボンドが注目される中、シンガポールを含むASEAN諸国においてもグリーンボンドへの関心が高まっている⁸。そうした中、MASは2017年6月、国内社債市場におけるグリーンボンドの発行・上場を促進することを目的として、グリーンボンド補助金スキーム（Green Bond

⁶ 最低発行額が0.2億Sドルという要件は、後述するサステナブルボンド補助金スキームの申請企業が、計2億米ドル以上の債券プログラムの下で最初に発行する社債にのみ適用される。

⁷ マサラボンドの詳細は、北野陽平「インド企業の新たな資金調達手段として発行が拡大するマサラボンド」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号参照。

⁸ ASEANのグリーンボンド市場の詳細は、富永健司、北野陽平「ASEAN域内のグリーンボンド市場の動向と今後の注目点」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号参照。

Grant Scheme) を導入した。

補助金の対象となるグリーンボンドとして、①最低発行額が 2 億 S ドル（相当額）、②償還期間が 3 年以上、③シンガポールでの発行及び SGX への上場、等の要件が設定された⁹。発行体は、当該要件を満たすグリーンボンドを発行する際、国際的に認知されているグリーンボンド基準¹⁰に基づく外部評価費用が 100%補助される。補助金の上限額は発行毎に 10 万 S ドルと定められているが、申請回数には制限が設けられていない。

MAS は 2019 年 2 月、SDGs を達成するための重要な資本市場関連商品と認識されているソーシャルボンド及びサステナビリティボンドにも補助金の対象を広げることを公表し、補助金制度をサステナブルボンド補助金スキーム (Sustainable Bond Grant Scheme) へと改称した。また、MAS は、補助金制度の利用促進を図るという観点から、対象となる社債の最低発行額を 0.2 億 S ドル¹¹に引き下げるとともに、償還期間を 1 年以上に短縮した。さらに、グリーンボンド補助金スキームの当初の期限は 2020 年 5 月末であったが、サステナブルボンド補助金スキームの期限は 2023 年 5 月末へと延長された¹²。

これまでにグリーンボンドを発行した主なシンガポールの企業・機関として、国内最大手銀行の DBS グループ・ホールディングス (DBS Group Holdings)、アジア太平洋地域最大の独立系発電事業者のヴィーナ・エナジー (Vena Energy)、シンガポール国立大学 (National University of Singapore) 等が挙げられる。主な海外の発行体には、カナダを本拠とする大手保険会社であるマニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーション (Manulife Financial Corporation)、インド政府系機関のインド再生可能エネルギー開発公社 (Indian Renewable Energy Development Agency)、フィリピンの発電事業者である AC エナジー (AC Energy) 等が含まれる。シンガポールでグリーンボンドを発行する海外の発行体は増加傾向にあり、同国が今後、海外の発行体にとっての主要なグリーンボンド発行市場として存在感を高めていくことができるか注目される。

2. 保険リンク証券

アジア地域の多くの国は、台風や地震等の様々な自然災害リスクを抱えており、2019 年に世界中で発生した自然災害による経済的損失のうち、同地域が 45%を占めたとされる¹³。しかし、多くのアジア諸国では、依然として保険の普及率が低く、リスク移転の仕組みが整備されていない。そうした中、シンガポールは、保険分野の域内ハブになることを目指しており、特に CAT ボンド (大災害債券) 等の保険リンク証券 (Insurance-linked

⁹ Hogan Lovells, “MAS Green Bond Grant Scheme,” Debt Capital Markets - Global Insights 2018.

¹⁰ 例として、国際資本市場協会 (ICMA) のグリーンボンド原則 (GBP) や ASEAN グリーンボンド基準が挙げられている。

¹¹ 最低発行額が 0.2 億 S ドルという要件は、計 2 億 S ドル以上の債券プログラムの下で発行される社債に適用される。

¹² 2020 年 11 月、サステナビリティ・リンク・ボンドも同補助金スキームの対象となった。

¹³ Swiss Re Institute, sigma No2/2020: Natural catastrophes in times of economic accumulation and climate change, 8 April 2020.

Securities、ILS) に焦点を当てている¹⁴。MAS は 2018 年 1 月、国内の ILS 市場の発展を促進することを目的として、ILS 補助金スキーム (ILS Grant Scheme) を導入した。

補助金の対象となる ILS の要件として、償還期間が 3 年以上であることや、シンガポールの事業者に発行費用が支払われること等が挙げられている¹⁵。発行体は、当該要件を満たす ILS を発行する際、引受手数料、弁護士費用、リスクモデリングに要する費用、受託会社への手数料等のアップフロント費用が 100% 補助される。補助金の上限額は発行毎に 200 万 S ドルと定められているが、補助金の申請回数には制限が設けられていない。当初、ILS 補助金スキームの期限は 2020 年 12 月末であったが、業界関係者からの高い関心を踏まえて、2022 年 12 月末まで延長された。

これまでに CAT ボンドを発行したシンガポールの発行体または SGX に CAT ボンドを上場させた発行体は 10 社・機関あり、発行額は計 13 億米ドル超となっている (図表 6)。発行体は主に、海外の保険会社によりシンガポールで設立された特別目的事業体である。CAT ボンドは、他のアセットクラスとの相関が低く、投資家に分散投資の機会を提供するため、発行体と投資家の双方にとって意義のあるものとなっている。今後、CAT ボンドのさらなる発行拡大を通じて、シンガポールがアジアにおける ILS のハブとして存在感を高めていくことができるか注目される。

図表 6 シンガポールの発行体または SGX 上場の CAT ボンド

発行体 (スポンサー)	発行年月	償還期間	発行額	利率	保険対象
Orchard ILS (インシュアランス・オーストラリア・グループ)	2018年12月	3年	0.75億豪ドル	1か月物国債利回り+5.625%	オーストラリア及び ニュージーランドの大災害
First Coast Re II (セキュリティ・ファースト・インシュアランス)	2019年5月	4年	1億米ドル	3か月物国債利回り+5.66%	米フロリダ州の嵐及び 激しい雷雨による被害
Manatee Re III (セーフポイント・インシュアランス)	2019年5月	3年	0.4億米ドル (2トランジェ)	3か月物国債利回り+5.36% 3か月物国債利回り+9.62%	米国の嵐及び 激しい雷雨による被害
世界銀行	2019年11月	3年	2.25億米ドル (2トランジェ)	3か月ドルLIBOR+5.5% 3か月ドルLIBOR+5.65%	フィリピンの地震及び 台風による被害
Integrity Re II (アメリカン・インテグリティ・インシュアランス)	2020年3月	3年	1.5億米ドル	3か月ドルLIBOR+7.25%	米フロリダ州の 嵐による被害
Akibare Re (三井住友海上火災保険)	2020年3月	4年	1億米ドル	3か月物国債利回り+2.75%	日本の台風及び 洪水による被害
Catahoula Re (ルイジアナ・シチズンズ・プロパティ・ インシュアランス・コーポレーション)	2020年5月	3年	0.6億米ドル	3か月ドル米LIBOR+3.5%	米ルイジアナ州の嵐及び 激しい雷雨による被害
Alamo Re II (テキサス・ウインドストーム・ インシュアランス・アソシエーション)	2020年6月	3年	4億米ドル	1か月物国債利回り+5.75%	米テキサス州の嵐及び 激しい雷雨による被害
Casablanca Re (アバター・プロパティ・アンド・カジュアルティ・イン シュアランス・カンパニー)	2020年6月	1年	0.65億米ドル (2トランジェ)	ゼロクーポン債 (発行価格は額面100に対して 各々87.5、91.75)	米フロリダ州の 嵐による被害
Easton Re (ハミルトン・インシュアランス・グループ)	2020年12月	3年	1.5億米ドル	3か月物国債利回り+4.0%	米国の嵐及び 地震による被害

(出所) ブルームバーグ、アルテミス (Artemis) より野村資本市場研究所作成

¹⁴ 保険リンク証券の詳細は、井上武「大規模災害の増加と拡大する保険リンク証券—日本での活用可能性—」『野村資本市場クォーターリー』2014年夏号参照。

¹⁵ “Singapore’s cat bond grant could total \$1.5m saving per issuance,” Artemis, 13 March 2018.

V 一般個人投資家の参加促進策

シンガポールの社債市場はこれまで着々と拡大してきたものの、前述の通り、投資家は機関投資家が中心であり、適格投資家に該当しない一般個人投資家 (retail investor) の参加は限定的である。2019年の社債発行額における一般個人投資家の構成比は、Sドル建てが5.9%、外貨建てが0.4%に留まった。今後、社債市場のさらなる発展には、市場の厚みを高めることも重要と考えられ、一般個人投資家の参加促進を通じて投資家層の裾野拡大を図ることが期待される。

シンガポールの社債市場で、一般個人投資家の構成比が低い主な要因として、次の点が挙げられる。第1に、社債の1件当たりの取引額が大きいことである。同国で発行される社債の多くは最低取引額が25万Sドルであり、一般個人投資家は大部分の社債に投資することが事実上困難となっている。第2に、一般個人投資家向けに提供される社債が少ないことである。証券先物法 (Securities and Futures Act) の下では、以前まで、①機関投資家及び適格投資家のみを対象とする募集、②最低投資額が20万Sドル (相当額)、③発行体がSGX上場企業、という要件を全て満たす場合を除いて、目論見書の作成が義務付けられていた。発行体は、目論見書作成の手間や費用を省くため、一般個人投資家を対象とするリテール債 (retail bond) よりも、機関投資家及び適格投資家向けのホールセール債 (wholesale bond) の発行を選好する傾向が強かった。

そうした中、MASは2016年5月、一般個人投資家に対してより幅広い投資機会を提供することを目的として、2つの枠組みを導入した。第1に、債券シーズニング・フレームワーク (Bond Seasoning Framework) である。同フレームワークの下では、目論見書と比べて簡素な商品概要説明書 (product highlights sheet) の交付を条件として、ホールセール債の発行から6か月経過後であれば同条件の社債を最低1,000Sドルから一般個人投資家向けに提供することが可能となった。但し、発行体は、①10億Sドル以上の時価総額または5億Sドル以上の純資産、②5年以上の上場年数、③直近3年間の純利益及び純営業キャッシュフローが黒字、等の要件を満たす必要がある。

第2に、免除債券発行体フレームワーク (Exempt Bond Issuer Framework) である。同フレームワークの下では、目論見書よりも簡素化された開示文書 (simplified disclosure document) の交付を条件として、一般個人投資家向けに直接社債を発行することが可能となった。但し、発行体は、上述の企業規模及び上場年数に加えて、直近3年間における各年の純利益が1億Sドル以上等の要件を満たすことが求められる。

また、MASは2017年6月、社債の格付け付与の促進を通じて市場の透明性向上を図ることで、投資家層の裾野拡大につなげるべく、SGD信用格付け補助金スキーム (SGD Credit Rating Grant Scheme) を導入した。国内外の事業会社及びノンバンク金融機関は、国際的な格付け会社から格付けを付与された、償還期間3年以上のSドル建て社債をシン

ガポールで発行する場合、格付け取得費用の100%が補助されるようになった¹⁶。当該スキームが導入された背景には、シンガポールで取引されている社債の多くは格付け会社から格付けを付与されていないことがあった。実際、格付けを付与されたSドル建て社債の割合は2016年末時点で全体の約5割に留まっていた。その要因として、同国では企業の信用力を独自に審査・評価する機関投資家も数多くいるため、格付けがない社債でも発行可能であることが挙げられる。また、他のアジア諸国では見られるような地場格付け会社が不在であることも一因となっている。

MASによりこれらの施策が講じられてきたが、現在SGXに上場されているリテール債は、シンガポール政府系ファンドのテマセク (Temasek)、大手航空会社のシンガポール航空 (Singapore Airlines)、水処理大手のハイフラックス (Hyflux)、プライベート・エクイティ投資会社のアザレア・アセット・マネジメント (Azalea Asset Management)¹⁷等により発行された10銘柄超に留まる。

また、ハイフラックスが2016年に発行した社債が2018年に債務不履行になったことを受けて、同社債及び同社株式に投資していた約5万人の一般個人投資家が損害を被ったようである¹⁸。これをきっかけとして、規制業務に特化したSGXの子会社であるシンガポール・エクステンジ・レギュレーションは2020年1月、リテール債の規制枠組みの見直しを目的とした作業部会を設置した。同作業部会では、リテール債の上場要件、発行体の継続的な義務、債務不履行時の投資家保護等についての議論が行われ、リテール債の規制修正案に対するパブリックコメントが実施される予定である。今後、リテール債に対する信頼を向上させるためには、十分な投資家保護策が講じられることが不可欠となっている。

一般個人投資家の社債市場への参加を促進するためには、適切な投資教育が実施されることも重要である。シンガポール政府は、2003年に開始した金融教育プログラムであるMoneySenseを通じて、社債のリスクや投資時の留意点等を含む基礎的な情報を、一般個人投資家向けに提供している。他にも、SGXと世界銀行は2017年4月、一般個人投資家のサステナビリティボンドへの認識を高めるための投資教育の分野で協力することを発表した。今後、社債投資に関する投資教育のさらなる充実が望ましいと考えられる。

VI デジタル社債発行を含むさらなる展開

本稿では、シンガポールの社債市場の発展に向けての振興策を中心に紹介した。足元では、SGXが、社債の発行や管理に関する業務効率化を目的として、テクノロジーの活用にも取り組んでいる。具体的には、SGXは2020年9月、HSBCシンガポール及びテマセ

¹⁶ 但し、補助金には、発行体毎に40万Sドルの上限額が定められている。また、補助金の期限は2022年3月末である。

¹⁷ アザレア・アセット・マネジメントにより発行されたリテール債の詳細は、北野陽平「シンガポールにおけるプライベート・エクイティ市場の発展に向けた近年の取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号参照。

¹⁸ “Singapore bourse seeks tighter norms on retail bonds after Hyflux’s collapse,” *Reuters*, 2 January 2020.

クと協力し、ブロックチェーン上でのデジタル社債の試験的発行を完了したことを発表した。具体的には、シンガポールの大手中農作物商社であるオラム・インターナショナル（Olam International）により計 5 億 S ドルのデジタル社債が発行され、決済期間の短縮、決済リスクの削減、利息の支払い及び元本返済プロセスの自動化等の利点が確認された。

以上のように、シンガポールでは、国内外の幅広い層の発行体を社債市場に呼び込むために、様々な取り組みが進められている。今後、同国が、社債市場のさらなる発展を通じて資金調達ハブとしての存在感を高め、アジアを代表するグローバル金融センターとして、一層の地位向上を図ることができるか注目されよう。