

社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の
見直しについて

平成 25 年 9 月 2 日

日 本 証 券 業 協 会

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

目次

I. はじめに	1
1. 検討の経緯.....	1
2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策.....	1
II. 具体的な見直し案	2
1. 社債の指定報告協会の指定基準.....	2
2. 本協会における社債の売買参考統計値の指導・管理態勢の充実・強化.....	5
3. 社債の売買参考統計値の算出方法.....	7
4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ.....	8
5. 売買参考統計値に対する理解の促進.....	12
6. 社債以外の債券の取扱い.....	13
III. 結びとして	16
1. 今後のスケジュール等.....	16
2. 総括.....	17
<参考資料>	
資料1：「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」 の設置について（設置要綱）.....	18
資料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」 委員名簿.....	19
資料3：社債市場の活性化に向けた取組み（「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告（抜粋））.....	20

I. はじめに

1. 検討の経緯

本協会では、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料3）において、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であることから、公社債店頭売買参考統計値（以下「売買参考統計値」という。）の信頼性の向上に向けて必要な措置の検討を行い、取組みを進めることとされたことを受け、公社債分科会のもとに「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」（以下「本ワーキング」という。）を設置し、売買参考統計値の信頼性の向上のための対応策について、8回にわたり検討を行った。

以下は、本ワーキングにおいて、売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題と対応策について検討した結果を取りまとめたものである。

2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策

売買参考統計値は、広く国内外の投資家や市場参加者に利用されている金融・証券市場に不可欠なインフラであり、本来の目的である債券の店頭売買の際の参考価格としての利用に加え、保有債券や担保債券等（非居住者保有の海外保管機関（ユーロクリア等）の保護預り分を含む。）の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されている。

LIBOR問題の発生以降、証券監督者国際機構（IOSCO）等において金融指標の信頼性・透明性の向上に向けた国際的な議論が進められている中で、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、規則等に基づくガバナンスの強化によって、より信頼性、透明性の高いものにしていくことが求められている。

こうした状況のなか、「社債の売買参考統計値については、実勢価格（取引価格、ビッド・オファー等）との乖離が大きい」との指摘がされていることを踏まえ、本ワーキングにおいて、取引価格と社債の売買参考統計値との乖離の実態と要因の分析・検証を行った。

その結果、大きな乖離は恒常的・全般的に発生しているものではなく、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限り発生していることが確認された。これらの銘柄において乖離が生じる要因としては、マーケットの動き（スプレッドの変動やマーケットでの取引など）が適切に反映されていない気配値が報告されている可能性やマーケットの動きを適切に把握している協会員（売買シェアが高い協会員等）が気配値の報告を行っていないことなどが考えられる。

また、乖離の問題は一部の銘柄に限られた問題であるものの、これらの銘柄は、売買参考統計値の利用ニーズが特に高く、また、取引価格にもばらつきが生じ易く売買参考統計値との乖離が大きくなる蓋然性も高いことから、「乖離が大きい」と

の指摘に繋がっているものと考えられる。

このほか、売買参考統計値は、指定報告協会員から、当日の午後3時現在における額面5億円程度の売買の参考となる売り気配と買い気配の仲値（気配値）の報告を受け、当該気配値に基づき算出されたものであることから、その性質上、取引価格と売買参考統計値には一定の乖離が生じ得るものであるが、このような売買参考統計値の性質に対する理解が十分に得られていないことも、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考えられる。

以上のような乖離の実態と要因を踏まえると、社債の売買参考統計値の信頼性向上を図るためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員を指定報告協会員とするための措置」、「適切でない気配値を排除するための措置」及び「適切な気配値を報告できる環境を整備するための措置」等が必要不可欠であると考えられることから、本ワーキングにおいて、これらの措置の具体策として、以下の対応について検討を行った。

1. 社債の指定報告協会員の指定基準
 - (1) 指定報告協会員の指定基準の厳格化
 - (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け
2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化
3. 社債の売買参考統計値の算出方法
 - (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し
 - (2) 最低報告社数の見直し
4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ
5. 売買参考統計値に対する理解の促進

Ⅱ. 具体的な見直し案

1. 社債の指定報告協会員の指定基準

(1) 指定報告協会員の指定基準の厳格化

【見直し案】

指定報告協会員の指定基準のうち、「総売買高ランキング 50 位以内に位置していること」の基準^(注)について、社債については、「社債の売買高ランキング 20 位以内に位置していること」を基準に加える。

ただし、社債の売買高ランキング基準を満たしていない場合であっても、当該指定報告協会員が主幹事となっている銘柄については、当該銘柄の指定報告協会員となることができるものとする。

(注) 現行の指定基準については、「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第8条において、本協会は、指定報告協会員になろうとする協会員に対して、以下の指定基準により審査を行い、指定報告協会員を指定することとしている。

- ① 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること
- ② 公社債店頭売買業務等に精通していること
- ③ 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること
- ④ その他本協会が定める事項

上記指定基準のうち「② 公社債店頭売買業務等に精通していること」については、「指定報告協会員の指定に係る運用について」（平成21年10月30日付公表文書）において、具体的な基準として、「公社債種類別売買高（選定銘柄の対象とならない種別の公社債を除く。）における総売買高ランキング50位以内であること」を指定基準としている。

【見直しの理由等】

社債の売買参考統計値の信頼性を向上させるためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」を指定報告協会員とする必要があることから、本ワーキングにおいて、どのような指定基準とするのが適当であるのかについて検討を行った。

「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」とは、実際に多数の社債の取引（又はマーケットメイク）を行っている協会員であると考えられることから、国債等を含む公社債全体の売買高ランキングのみを指定基準とすることは十分ではなく、指定報告協会員には一定の社債の売買高シェアを求め必要がある。その一方で、本ワーキングにおいて、指定基準を過度に厳しくすることにより報告協会員数が減少し、売買参考統計値の公表銘柄数の減少に繋がることを懸念する意見もあったことから、売買高シェアと公表銘柄数の維持とのバランスを考慮した指定基準とする必要がある。

また、主幹事銘柄については、マーケットの動きを反映した適切な気配値を算出し、顧客への価格提供を行うことが可能であると考えられることから、協会員が社債全体の売買高シェアの基準を満たしていない場合であっても当該銘柄の報告を可能とすべきであるとする。

以上を踏まえて、上記のとおり、指定報告協会員の指定基準の見直し案を取りまとめた。

(2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け

協会員は、主幹事銘柄については比較的多くの取引を行っており、マーケットの動きを反映した適切な気配値の報告が可能であると考えられることから、主幹事証券会社による気配値の報告の義務付けについて検討を行った。

現行制度では、指定報告協会員になることは協会員の任意であり、また、指定報告協会員となった場合に、どの銘柄の気配値を報告するのかについても指定報告協会員の任意となっている。主幹事銘柄の気配値の報告を義務付けることは、現行制度の概念に変更を求めるものであるところ、その実現のためには、問題点を把握したうえで、当該問題点を解消又は軽減するための措置を講じる必要がある。

また、主幹事証券会社の中には、幅広い銘柄について主幹事証券会社となっている協会員が存在する一方で、ごく限られた銘柄についてのみ主幹事証券会社となっている協会員も存在する状況にあり、このような協会員における対応の可能性についても勘案する必要がある。

こうした点を踏まえ、協会員にヒアリング等を行ったところ、以下のような問題点の指摘があった。

- ① 主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり負担が大きいが、気配値を報告することについて、それに見合うだけのインセンティブがない。
- ② LIBOR 問題を踏まえ、売買参考統計値を含め金融指標の算出の基となる気配値等を報告することには全社的に慎重な方針を採っている。
- ③ 報告時限が早いため、多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。

以上の点を踏まえると、すべての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、一方で、主幹事証券会社が新たに指定報告協会員となるためには、人員面やシステム面の対応を行うとともに、適切な報告を行うためのコンプライアンス面での対応も必要となり、限られた銘柄のみの主幹事証券会社となっている協会員に対して、気配値の報告を一律に義務付けることは過大な負担を負わせることになる。

このため、現段階においては、指定報告協会員の指定については、主幹事証券会社に対し気配値の報告を一律に義務付けるよりも、主幹事証券会社となっている協会員の幅広い参加を促す措置を講ずることがより有効かつ現実的な対応策であると考えられる。この点、複数の不参加協会員からは、上記③のとおり報告時限の問題があるとの指摘があることから、このような協会員の参加を促すための措置として、「4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げについて検討した。

なお、指定報告協会員の負担に見合うだけのインセンティブについて検討したが、

指定基準を満たした指定報告協会員であることを対外的に示すことができること以外には、有効なインセンティブは見出せなかった。

本協会としては、主幹事証券会社による気配値報告は発行体からの要望が強いことも踏まえて、すべての主幹事証券会社による気配値報告の実現の環境整備のため、今後、指定報告協会員となるインセンティブに加え、指定報告協会員のシステム負担等の軽減策等について検討していくこととしたい。

2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化

【見直し案】

① 日々の報告気配値チェック

本協会は、指定報告協会員各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適切ではない報告気配値が含まれていないかについて、以下のとおり、毎営業日、チェック等を行うものとする。

(イ) 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値に関する意見等を受け付ける専用窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある銘柄に関する情報、その他の報告気配値の精緻化に資する情報の収集を行うものとする。

(ロ) 本協会は、以下の(i)～(iii)のいずれかに該当する銘柄を抽出し、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に対し、該当事実を連絡したうえで、自社の報告気配値が適切なものとなっているかを確認するよう求める。なお、以下の「一定基準」は、指定報告協会員による確認の実効性を勘案し、抽出件数が必要以上に多くならないよう十分考慮して、設定するものとする。

(i) 平均気配値から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄

(ii) 取引価格から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄

(iii) 上記(イ)の専用窓口に、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある旨の情報が寄せられた銘柄、その他の報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの

(ハ) 指定報告協会員は、上記(i)～(iii)のいずれかに該当する事実が認められ、本協会から確認の連絡があった銘柄については、原則として当日中に自社の報告気配値について確認を行い、本協会に確認報告を行うものとする。ただし、該当銘柄が多数である等のやむを得ない事由により、当日中に全ての報告気配値の確認を行うことが困難である場合には、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌営業日以降、本協会からの連絡内容を踏まえたうえで当日の報告気配値の算出を行うものとする。

なお、指定報告協会員が本協会に対して行う「確認報告」の方法については、例えば、確認の連絡があった銘柄について、指定報告協会員における確認が完了したときは、気配報告システムを通じて確認作業を完了した旨の連絡（確認送信）を行う等の簡易な方法によることとする。

(ニ) 上記 (i) ~ (iii) のいずれかに該当するか否かにかかわらず、異常値であると本協会が判断した報告気配値（例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値）については、当該気配値を報告した指定報告協会員に対して報告気配値の修正を求める。

(ホ) 本協会は、指定報告協会員における確認状況を検証し、確認態勢の不備が認められた場合には、当該指定報告協会員に対する指導を行うことができる。

② 指定報告協会員の報告態勢のチェック

本協会は、指定報告協会員において市場実勢に合った報告気配値の見直しが適切に行われていない状況が継続していないか等、指定報告協会員における報告態勢に問題が生じていないかについてチェックするものとする。

本協会における具体的な報告態勢のチェック方法は、以下のとおりとする。

(イ) 上記「① 日々の報告気配値チェック」により、本協会が確認等の連絡を行った銘柄について、指定報告協会員各社の報告気配値の状況及びマーケットの状況等に鑑みて、市場実勢に合った報告気配値の報告が行われていないと疑われる状況が継続している場合、本協会は、当該銘柄に関する「管理レポート」を作成して当該指定報告協会員に対してフィードバックを行うとともに、必要に応じて当該指定報告協会員に説明を求める等の措置を講じることができる。

(ロ) 上記 (イ) の結果、報告態勢の不備が認められる場合、本協会は、当該指定報告協会員に対して是正を求めることができる。

③ 適切な気配の報告を怠った指定報告協会員に対する措置

上記「① 日々の報告気配値チェック」及び「② 指定報告協会員の報告態勢のチェック」により、本協会が指導を行っても改善が認められない等、指定報告協会員として不適当である状況が認められる場合、本協会は、「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第9条第2項の規定に基づき、当該指定報告協会員の指定を取り消す等の措置を講じることができる。

(注) 「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第9条第2項において、「報告時限を遵守せず、又は、適正な気配の報告を怠った協会員について、本協会は当該協会員の指定を取り消す等の措置を講ずることができる」と規定されている。

④ 報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止

報告気配値の適切性や公正性を確保するため、指定報告協会員は、気配値を報告するにあたり、他の指定報告協会員等との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行ってはならないこととする。

【見直しの理由等】

適切ではない気配値が報告される場合としては、「事務ミス等により異常値が報告される場合」、「マーケットの動きを適切に反映していない気配値が報告される場合」などが考えられることから、これらが懸念される場合に、本協会から指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図ることとする。

なお、当該注意喚起は、「各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂することを目指すものではない（一定の範囲を超えた報告気配値が適切な場合もあり得る）」との考えに基づくものである。したがって、本協会における報告気配値チェックは、あくまでも、自社の報告気配値が適切なものであるのかを確認する機会を提供するものであり、(桁違い等の異常値であることが明らかな場合を除き) 指定報告協会員が適切と判断して報告した気配値について修正を強要するものではない。

3. 社債の売買参考統計値の算出方法

(1) 売買参考統計値の算出方法の見直し

【見直し案】

上記「2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化」の本協会による報告気配値のチェック等により、報告気配値の精緻化が図られることから、社債の売買参考統計値の算出に当たり上下カットは行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。

【見直しの理由等】

現行の売買参考統計値は、上下一定数の報告気配値をカットしたうえで平均値、中央値、最高値、最低値を算出している。

マーケットが大きく動いたときなどには、一部の指定報告協会員のみがマーケットの動きを反映した報告気配値を報告することにより、当該指定報告協会員の報告気配値と指定報告協会員各社の気配値の平均（平均気配値）との間に乖離が生じるケースが想定される。そのようなケースにおいては、平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされてしまう可能性がある。

また、現行の上下カットは、異常値又は恣意的な報告気配値を排除することを目的としているが、上記「2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化」の見直し案に示した措置を講じることにより、異常値又

は恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されるものと考えられる。

以上を踏まえ、上記のとおり、社債の売買参考統計値の算出方法について上下カットは行わないこととした。

(2) 最低報告社数の見直し

平成 24 年 6 月の LIBOR 問題の発生以降、特に外資系証券会社において気配値の報告辞退が続いている。また、証券会社の経営統合・合併等に伴う指定報告協会の減少も続いている。このような状況に鑑みると、最低報告社数 5 社を維持することとした場合、社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少する事態が懸念される。このため、売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、最低報告社数の見直しについて検討を行った。

検討の過程においては、最低報告社数 5 社を維持することで発表銘柄数が大幅に減少する事態は避けるべきであるとして、最低報告社数の引下げに肯定的な意見があった。また、社債の売買シェアの高い大手のうち 3 社以上から気配値の報告がなされる場合には、信頼性の確保の点では十分であるとの意見もあった。

その一方で、報告社数を引き下げるとは、適切性を欠いた気配値が報告された場合の影響が大きいとして、最低報告社数の引下げに否定的な意見もあった。特に、LIBOR 問題の発生以降においては、国際的に金融指標に関するガバナンスの強化についての要請が強くなってきており、一度疑わしい指標とみなされるとその信頼性の回復は容易ではないことから、最低報告社数の引下げに否定的な意見が多数を占めた。さらに、安易に最低報告社数の引下げを行うのではなく、報告社数 5 社を確保するための取組みを行うべきとの意見もあった。

このように、報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標としての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置を検討することで発表銘柄数の確保を図ることとした（報告社数を確保するための措置として、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加を促すため、「4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げを検討した。）。

ただし、将来において、最低報告社数 5 社を維持すると社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少するような状況が見込まれる場合には、最低報告社数の見直しについて改めて検討する必要があると考えられる。

4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ

【見直し案】

社債の売買参考統計値の報告時限を現行の午後 4 時 30 分から午後 5 時 45 分頃に繰り下げる。

社債の売買参考統計値の公表時間を現行の午後 5 時 30 分を目途から午後 6 時 30 分を目途に繰り下げる。

(1) 検討の経緯

現行制度においては、指定報告協会員は、当日の午後 3 時現在における額面 5 億円程度の気配値を午後 4 時 30 分までに本協会に報告し、本協会は午後 5 時 30 分を目途に売買参考統計値を発表している。

指定報告協会員は、午後 3 時から午後 4 時 30 分までの 1 時間 30 分の間に最大で約 2,500 銘柄の社債の気配値を算出し報告する必要があるが、複数の協会員(現在、社債の気配値の報告を行っていない協会員)より、社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出する必要があり、多数の銘柄の気配値を算出するためには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、適切な気配値を報告するためには、報告時限の繰下げが必要であるとの声が寄せられていた。

さらに、上記「1. 社債の指定報告協会員の指定基準 (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け」及び「3. 社債の売買参考統計値の算出方法 (2) 最低報告社数の見直し」に記載したとおり、主幹事証券会社となっている協会員や幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な協会員の参加のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。

このような状況を踏まえ、報告時限・公表時間の繰下げについて検討を行った。

(2) 報告時限及び公表時間の繰下げについての調査

売買参考統計値は、債券の店頭売買の際の参考価格、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されており、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、市場関係者及び利用者への影響が懸念される。そこで、一部の機関投資家へのヒアリング、並びに、市場関係者、利用者及び情報ベンダー等へのアンケートにより、社債の報告時限及び公表時間の繰下げによる影響についての調査を行った。

その結果、以下のとおり利用者に影響が生じる点を確認された。

- ・ 利用者によっては、システム変更が必要になる。対応期間や費用については、関係するシステムが多数存在するため、すぐには算出不可能との意見や、1 年程度の対応期間と数百万円レベルの費用が必要であるとの意見があった。
- ・ 利用者においては、業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築が必要になる。

その一方で、以下のとおり大きな影響は生じない点も確認された。

- ・ 情報ベンダー内の処理時間に大きな遅れが生じることはなく、データの提供時間は、売買参考統計値の公表時間の繰下げ分だけ遅れることになる。

- ・ 調査を行った範囲では、投信委託会社は、時間的制約のため投資信託の基準価額の算定には現在でも売買参考統計値を用いていないとのことであった。このため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価額の発表に影響は与えない可能性が高いと考えられる。
- ・ 今回の売買参考統計値制度の見直しは社債市場の活性化のために行っているものであるため、公表時間の繰下げによって当該目的と逆行する状況（社債投資を控える動き）が生じないかを確認したところ、社債投資への悪影響はないとの意見が大勢を占めた。

（3）本ワーキングにおける結論

以上を踏まえ、本ワーキングでは、公表時間を午後6時30分とする案と午後7時とする案について検討を行った。その結果、一部の委員からは時間の繰下げに反対する意見もあったが、本ワーキングとしては、以下の理由等により、売買参考統計値の報告時限及び公表時間を、上記のとおり繰り下げる提案を行うこととした。

なお、公表時間については、利用者への負担を考慮して、午後7時ではなく、午後6時30分に繰り下げることを提案することとした。

【見直しの理由等】

- ① 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性（売買参考統計値の精緻性の向上）
 - ・ LIBOR問題の発生以降、金融指標の信頼性・健全性の強化が世界的な潮流となっており、一度疑わしい指標とみなされると、その信頼性の回復は容易ではないことから、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、より信頼性の高いものであることが求められている。
 - ・ 売買参考統計値の精緻性の問題は、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限った問題であるが、信用リスクが高い、又は流動性が低いといった特徴を有する銘柄の多くは社債であることから、精緻性の問題は社債が中心と考えられる。また、社債は他の債券と比べて、信用リスクに対する見解の相違や流動性が低いことによる報告気配値のバラつきが起り得るため、乖離が生じやすいと考えられる。このため、社債の売買参考統計値を精緻化していくことが、売買参考統計値全体の信頼性の向上に繋がるものと考えられる。
 - ・ 社債の売買参考統計値を精緻化するためには、適切な気配値を報告できる協会員（特に、社債の売買高シェア上位の協会員や主幹事証券会社）の参加が必須であるが、このような協会員が社債の気配値報告を行えない大きな理由の一つに、報告時限の問題がある。すなわち、現在、社債の気配値報告を行っていない複数の協会員から、「社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出しているため、多数の銘柄の気配値を算出するには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要す

るため、社債については午後4時30分に気配値を報告することは困難である」との意見が寄せられている。このため、このような協会員の参加を促すためには、報告時限の繰下げが必要である。

このような協会員が社債の気配値報告を行うようになった場合には、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄等）の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。

具体的には、過去にイベントが発生し、本協会から、気配値が適切なものとなっているかの確認要請が行われた銘柄について検証したところ、本協会からの確認要請により各社の気配値が見直され、売買参考統計値の精緻化が図られている事実が確認された。当時は、イベント発生から一定期間経過後に本協会からの注意喚起が行われたため、気配値の見直しにタイムラグが生じていた。しかし、「2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化 ① 日々の報告気配値チェック」のとおり、今後は平均気配値から一定水準乖離した報告気配値がある銘柄について当日中に本協会からの注意喚起が行われるようになるため、マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるようになると考えられる。

② 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性（売買参考統計値の発表銘柄数の確保）

最近における指定報告協会員の辞退等の状況を踏まえると、今後も指定報告協会員数が減少する可能性がある。その結果、最低報告社数を満たさない銘柄が増加し、売買参考統計値の発表銘柄数が減少する事態も想定される。特に、社債については、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多いことから、指定報告協会員の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。

〈参考〉社債の報告会社数毎の銘柄数（平成25年7月1日発表分）

報告会社数	5社	6社	7社	8社
銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄

発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会員の参加が求められるが、このような協会員の参加には、報告時限の繰下げが必須の要件となっている。

③ 対応の可否

一部の市場参加者に対するヒアリング等の結果からは、公表時間の繰下げは利用者にならざる影響はあるものの、公表時間の繰下げにより、現行業務を継続することが不可能となってしまうといった重大な問題は認められなかった。また、相応の準備期間を設けることを前提として、午後6時30分の公表であれば、現行の業務に大きな影響はないといった意見も比較的多くあった。

④ 代替可能な価格情報の存在

投資信託の基準価額の算定については、調査を行った範囲では時間的制約のため売買参考統計値を利用していない。このように、業務上早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、有料の価格提供サービスを利用する方法や特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により価格情報を利用する方法等の様々な代替方法も考えられる。

⑤ その他

①、②において報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性として掲げている「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」といった目的を達成するためには、売買参考統計値の制度について何らかの改善を行う必要がある。上記のとおり、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、これらの目的の達成のために有効な措置の一つであると考えられる。

その一方、本ワーキングにおいては、これらの目的を達成するための他の有効な措置についての具体的な提案はなかった。

なお、公表時間の繰下げの検討の過程においては、社債の売買参考統計値を「速報値（現行どおり午後5時30分に公表）」と「確報値（午後6時30分又は午後7時に公表）」の二段階で公表することについても検討したが、「速報値は参考程度にしか利用できず、評価等に利用できるのは確報値のみである」、「速報値と確報値の2つの値を公表することは、利用者に混乱を与えるなどの問題がある」といった否定的な意見が大勢を占めた。このため、社債の売買参考統計値を二段階で公表する案は採用されなかった。

5. 売買参考統計値に対する理解の促進

本協会のホームページ等において、売買参考統計値の性質等（当日の午後3時現在における気配値であること、額面5億円程度の売買の参考となる気配値であること、売り気配と買い気配の仲値であること等）について、より分かりやすい説明を充実させる。

6. 社債以外の債券の取扱い

【見直し案】

社債の売買参考統計値の制度見直しに伴い、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等^(注1)、金融債、特定社債^(注2)及び円建外債（以下「社債以外の債券」という。）の売買参考統計値については、以下のとおり取り扱うこととする。

(注1)「財投機関債等」とは、財投機関債のほか、地方の住宅供給公社債や道路債等をいう。

(注2)「特定社債」とは、金融商品取引法第2条第1項第4号に規定する「資産の流動化に関する法律に規定する特定社債券」をいう。

(1) 本協会における売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化

社債以外の債券についても、上記「2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化」に記載された「①日々の報告気配値チェック」、「②指定報告協会の報告態勢のチェック」、「③適切な気配の報告を怠った指定報告協会に対する措置」及び「④報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止」と同じ取扱いとする。

ただし、「①日々の報告気配値チェック」(ロ)(ii)の「取引価格から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄」の抽出については、社債以外の債券については、協会員から取引情報の報告を受ける予定がないことから行わない。

(2) 売買参考統計値の算出方法の見直し

国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、現行どおり、売買参考統計値の算出に当たり上下カットを行い、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。

特定社債及び円建外債については、社債と同様に、売買参考統計値の算出に当たり上下カットを行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。

(3) 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ

国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、現行どおり、報告時限を午後4時30分、公表時間を午後5時30分を目途とする。

特定社債及び円建外債については、社債と同様に、報告時限を午後4時30分から午後5時45分頃に、公表時間を午後5時30分を目途から午後6時30分を目途にそれぞれ繰り下げる。

【見直しの理由等】

(1) 本協会における売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化

本協会における売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化については、社債以外の債券についても指導・管理態勢の充実・強化を図ることが望ましいことから、原則として、社債と同じ取扱いとする。

ただし、社債以外の債券については、協会員から取引情報の報告を受ける予定はないため、「①日々の報告気配値チェック」(ロ) (ii) に記載している「取引価格から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄」を抽出することはできないことから、当該抽出によるチェックは行わない。

(2) 売買参考統計値の算出方法の見直し

国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、発行や売買が比較的頻繁に行われていることなどから、各指定報告協会員においてもマーケットの動きを反映した気配値を算出しやすい状況にあり、また、検証した範囲では、報告気配値のバラつきは比較的小さいことが確認された。このため、これらの債券については、平均気配値から相当程度の乖離をした報告気配値は、マーケットの動きを適切に反映したものであるというより、異常値である場合が多いと考えられ、上下カットを行うことが売買参考統計値の精緻化に資すると判断できる。

よって、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、現行どおり、売買参考統計値の算出に当たり上下カットを行うこととした。

一方、特定社債及び円建外債については、発行や売買がそれほど頻繁に行われていないことなどから、検証した範囲では、報告気配値のバラつきが比較的大きいことが確認された。また、これらの債券については、社債と同様にイベントの発生が価格に与える影響が大きいことから、マーケットが大きく動いたときなどには、平均気配値から乖離した報告気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該報告気配値が上下カットされてしまう可能性が高いと考えられる。

よって、特定社債及び円建外債については、社債と同様に、売買参考統計値の算出に当たり上下カットを行わないこととした。

(3) 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ

売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げについて、社債以外の債券に関し、社債と同様に、繰下げの必要性の観点から「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」について、また、許容性の観点から「売買参考統計値の利用者への影響」について、それぞれ検証を行った。

① 売買参考統計値の精緻性の向上

社債以外の債券のうち、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、上記（２）のとおり、検証した範囲では、報告気配値のバラつきが比較的小さいことが確認された。また、売買参考統計値の精緻性を問題視する目立った指摘もない。

よって、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、売買参考統計値の精緻性の向上の観点からは、繰下げの必要性は大きくないと考えられる。

一方、特定社債及び円建外債については、上記（２）のとおり、検証した範囲では、報告気配値にバラつきが比較的大きいことが確認された。社債については、マーケットの動きをいち早く反映した気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるような事例が確認されたが、特定社債及び円建外債については、そのような事例は確認されなかった。

よって、特定社債及び円建外債については、報告時限及び公表時間の繰下げが売買参考統計値の精緻性の向上に繋がるかは、必ずしも明らかではない。

② 売買参考統計値の発表銘柄数の確保

国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、概ね一定の報告協会員数が確保できており、指定報告協会員の辞退等により発表銘柄数が減少するおそれは小さい。

一方、特定社債及び円建外債については、最低報告社数（５社）に近い銘柄が多いことから、指定報告協会員の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。また、特定社債及び円建外債については、残存銘柄数に比して売買参考統計値の発表銘柄数が少ないが、報告時限の繰下げにより、新たな協会員の参加が可能となれば、発表銘柄数の増加が見込まれる。

《参考》特定社債及び円建外債の報告会社数毎の銘柄数（平成 25 年 7 月 1 日発表分）

報告会社数	5 社	6 社	7 社以上
特定社債	5 銘柄	0 銘柄	0 銘柄
円建外債	41 銘柄	5 銘柄	0 銘柄

よって、特定社債及び円建外債については、発表銘柄数を確保するため、現在これらの債券について気配値を報告していないものの、マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員（多数の取引を行っている協会員や主幹事証券会社等）の参加を可能とするよう報告時限を繰り下げる必要性が高

いと考えられる。

③ 売買参考統計値の利用者への影響

売買参考統計値の利用者に対しアンケートを行ったところ、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債について公表時間を繰り下げる場合には、社債のみ公表時間を繰り下げる場合と比べて影響が大きいとの回答が多かった。

一方、特定社債及び円建外債について公表時間を繰り下げる場合には、社債のみ公表時間を繰り下げる場合と比べて影響は同程度であるとの回答が殆どであった。

以上を踏まえ、本ワーキングにおいて検討を行ったところ、国債、地方債、政府保証債、財投機関債等及び金融債については、繰下げの大きな必要性は認められず、かつ、利用者に与える影響が大きいことから、報告時限及び公表時間の繰下げは行わないこととした。

特定社債及び円建外債については、報告時限及び公表時間の繰下げが売買参考統計値の精緻性の向上に繋がるかは必ずしも明らかではないものの、売買参考統計値の発表銘柄数を確保する観点からの必要性が認められ、かつ、利用者に与える影響は限定的であると考えられることから、社債と同様に報告時限及び公表時間を繰り下げることとした。

Ⅲ. 結びとして

1. 今後のスケジュール等

本報告書で取りまとめた見直し案については、今秋中に、必要となる規則等の改正や詳細事項の決定を行うこととしたい。見直し後の制度の実施時期については、①売買参考統計値の公表時間の繰下げ等に伴い必要とされる利用者及び指定報告協会員のシステム対応や労務対応の準備期間、②見直し後の制度実施のために必要とされる本協会のシステム対応の準備期間、③見直し後の制度における「取引価格と報告気配値との乖離のチェック」のために必要とされる社債の取引情報の報告体制の整備のための期間等を考慮して決定する必要がある。

②の本協会のシステム対応については、本協会における売買参考統計値のシステムは遅くとも平成27年10月までにシステムリプレースを行う必要があり、このシステムリプレースに併せて見直し後の制度を実施することが費用等の観点から効率的であると考えられる。また、①から③のために必要とされる期間は一様ではないと考えられるが、いずれも、制度の最終決定から1年の準備期間では十分ではないと考えられる。一方、売買参考統計値制度見直しの検討の契機となった「社債市

場の活性化に関する懇談会」の報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料 3）においては、早急に対応策を具体化し、着実な実施に向けた取組みが必要とされているところである。

以上を勘案し、本制度の実施の時期については、引き続き①から③の点に考慮しつつ、平成 27 年のできるだけ早い時期の実施に向け、必要とされる検討を進めることとしたい。

2. 総括

本報告書では、売買参考統計値の信頼性の向上に向けた対応策について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめている。売買参考統計値の信頼性の向上のためには、適切な気配値を報告できる協会のより多くの参加が望まれるとともに、指定報告協会においても更なる報告気配値の精緻化に努めることが期待される。

また、証券監督者国際機構（IOSCO）においては、平成 25 年 7 月 17 日付けで「金融指標に関する最終報告書」を公表している。売買参考統計値は、「金融指標」に該当すると考えられるところ、当該報告書を踏まえた更なる対応については、今後、整理、検討していくこととする。

なお、本ワーキングの検討事項である「社債の価格情報のインフラ整備」としては、「売買参考統計値制度の見直し」のほか、「社債の取引情報の報告及び公表」がある。当該検討事項については、今後、本ワーキングにおいて社債の取引情報の報告・公表基準等について検討を行い、売買参考統計値の見直し後の制度の実施と可能な限り同期を図りたいと考えている。

以 上

「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」 の設置について

平成 24 年 8 月
日本証券業協会

1. 設置の趣旨

本協会では、我が国社債市場の活性化を図るため、「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置し、課題の整理、対応策の検討を行い、平成 24 年 7 月 30 日、懇談会報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を取りまとめ、公表したところである。

今般、同懇談会報告書で掲げられた対応策のうち、「社債の価格情報インフラの整備」及び「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」について、実施に向けた必要な措置等の検討を行うため、公社債分科会の下部機関として、標記ワーキング・グループを設置する。

2. 検討事項

(1) 社債の価格情報のインフラの整備

- ① 社債の取引情報の報告
- ② 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けた取組み
- ③ 社債の取引情報の公表

(2) 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

- ① 一般債におけるフェイル慣行の見直し
- ② その他

3. 構成

- (1) ワーキング・グループの人数は 20 名程度とする。
- (2) ワーキング・グループの委員は、協会員の役職員、債券市場関係者及び有識者をもって構成する。
- (3) ワーキング・グループには、主査を置く。
- (4) ワーキング・グループには、副主査を置くことができる。
- (5) ワーキング・グループには、必要に応じオブザーバーを置くことができる。

4. 事務の所管

ワーキング・グループの庶務は、自主規制本部 公社債・金融商品部が担当する。

以 上

「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」委員名簿

平成 25 年 9 月
日本証券業協会

主査	野村 修也	(中央大学法科大学院 教 授)
委員	阿部 新哉	(U B S 証 券 コンプライアンス本部 エグゼクティブ・ディレクター)
〃	稲子谷 武	(住友生命保険 運用管理部 運用管理室 調査役)
〃	上野 哲	(みずほ証 券 金融市場グループ 金融市場業務部 副部長)
〃	園生 裕之	(有限責任監査法人トーマツ 公 認 会 計 士)
〃	高尾 憲久	(大和証券投資信託委託 債 券 運 用 部) シニア・ファント・マネージャー
〃	冨田 良平	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 市 場 商 品 統 括 部 長)
〃	城 和孝	(S M B C 日 興 証 券 商 品 業 務 部 次 長)
〃	塚原 徹	(大 和 証 券 債 券 部 副 部 長) 兼 企 画 課 長
〃	筒井 真一	(三井住友銀行 投 資 銀 行 統 括 部 長) 担当 次 長
〃	手島 大介	(野 村 證 券 グローバル・マーケット企画部) エグゼクティブ・ディレクター
〃	徳島 勝幸	(ニッセイ基礎研究所 金 融 研 究 部) 上 席 研 究 員
〃	根本 泉	(三 菱 商 事 財 務 部 資 金 一 次 長) 資本市場担当 次 長
〃	堀野 雅則	(日 本 相 互 証 券 経 営 企 画 部 次 長)
〃	Mark T. Drabkin	(ゴールドマン・サックス証券 証 券 部 門 債 券 為 替 コ ー デイ ー ト ー グ ル ー プ クレジット・トレーディング 部 長) マネージング・ディレクター
〃	湯原 尚	(新日本有限責任監査法人 公 認 会 計 士)
〃	吉井 一洋	(大 和 総 研 金 融 調 査 部) 制度調査担当 部 長
〃	吉越 勇人	(三菱UFJ信託銀行 受 託 財 産 企 画 部 受 託 企 画 課) 主任 調 査 役
〃	和田 康	(東海東京証 券 債 券 部 国 内 債 券) ケループ・マネージャー
オブザーバー	池上 裕司	(証券保管振替機構 社 債 投 信 業 務 部 長)
〃	原田 実	(金 融 庁 監 督 局 証 券 課) 証券監督調整 官
〃	西田 勇樹	(金 融 庁 総 務 企 画 局 市 場 課) 課 長 補 佐
〃	吉見 直	(日 本 銀 行 金 融 市 場 局 市 場 企 画 課) 市場整備グループ 企 画 役

以上 23 名 (敬称略・五十音順)

社債市場の活性化に向けた取組み
(「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告)

第4部会 抜粋

平成24年7月30日

日本証券業協会
社債市場の活性化に関する懇談会

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、平成 22 年 6 月 22 日、我が国社債市場の現状、課題を整理し、社債市場の活性化に向けた具体的な取組みを提示した報告書「社債市場の活性化に向けて」を取りまとめた。

この具体的な取組みを検討するため、次の 4 つの取組みごとに部会を設置し、平成 22 年 6 月から同 24 年 6 月まで、合計 58 回にわたり会議を重ね検討が行われた。本報告書は、その検討結果を取りまとめたものである。

- (1) 第 1 部会（証券会社の引受審査の見直し等）
- (2) 第 2 部会（コベナントの付与及び情報開示等）
- (3) 第 3 部会（社債管理のあり方等）
- (4) 第 4 部会（社債の価格情報インフラの整備等）

社債市場の活性化は、今後、我が国経済の新たな成長戦略の重要な要素の一つとして、官民あげた積極的な取組みが期待され、本報告書に掲げられた対応策は、一部実施されたものもあるが、引き続き、日本証券業協会及び市場関係者において、関係機関と連携を図り、早急に対応策の具体化、着実な実施に向けた取組みが必要である。

社債市場の活性化の実現には、こうしたインフラの整備だけではなく、新たな企業による社債発行や、機関投資家による積極的な社債投資が求められるところであり、そのための市場仲介者の一層の創意、努力が必要である。

懇談会では、引き続き、社債市場の活性化の実現に向けて、さらに発行会社、投資家及び市場関係者のニーズの把握に努め、これら社債発行、積極的な社債投資、市場仲介機能の発揮を後押しする提言を取りまとめ、また、諸施策の実現に向けて積極的に対応して参りたい。

第4部会

(社債の価格情報インフラの整備等)

第4部会(社債の価格情報インフラの整備等)

I. 社債の価格情報インフラの整備

I-1 社債の取引情報の報告及び公表

社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であり、米国・EU・韓国等の取組みを参考に、次のとおり、社債の取引情報の報告を求め、公表に向けた取組みを進める。一方、我が国社債の流通市場の現状を踏まえれば、社債の取引情報の公表による信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や、市場参加者の売買動向等への影響が懸念される。こうしたことから、社債の取引情報の公表に当たっては、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進める。併せて、下記IIの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について、同時並行的に検討を行い、必要な制度整備を進める。

1. 社債の取引情報の報告

日本証券業協会(以下「日証協」という。)は、社債の取引情報の公表事務、社債の取引状況の分析及び公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上等に活用するため、日証協の自主規制規則に基づき、証券会社に対し、次により社債の取引情報の報告を求める。

(1) 報告対象取引・報告方法

- ① 証券会社は、当日に約定があった社債の取引について、日証協にその約定内容の報告を行う。
- ② 上記①の報告に当たって、証券保管振替機構(以下「ほふり」という。)の決済照合システムにより約定照合が行われた社債の取引については、ほふりから日証協への報告により行う。なお、同約定照合が行われなかった社債の取引については、その報告の取扱いの検討を行う。

(2) 報告内容(注)

銘柄名(ISIN 銘柄コード)、約定年月日、決済年月日、約定単価及び取引数量(額面金額ベース)、対顧客取引・業者間取引の別、課税玉・非課税玉の別

(注) ほふりへの約定照合内容とする。

(3) 実施時期

ほふりから日証協への報告システムの整備次第、実施する（下記2の(4)参照）。

2. 社債の取引情報の公表

日証協は、上記1により証券会社から報告があった社債の取引情報について、日証協の自主規制規則に基づき、次により公表を行う。ただし、社債の取引情報の公表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、(1)の公表対象銘柄、(3)の公表方法及び公表日については、当分の間、例えば、当該各項目に掲げる公表対象銘柄、公表方法及び公表日とする。

(1) 公表対象銘柄

上記1により証券会社から報告があった全銘柄とする。

【当分の間の措置】

次の銘柄とする。

- ① 発行総額 500 億円以上の銘柄
- ② 一以上の格付機関から A 以上の格付を取得している銘柄
- ③ 過去の取引金額、取引件数等が一定以上ある銘柄

(2) 公表内容

約定年月日、銘柄コード、銘柄名、償還期日、表面利率、取引数量（額面金額ベース）及び約定単価

(3) 公表方法及び公表日

取引数量（額面金額ベース）10 億円以上、5 億円以上 10 億円未満、1 億円以上 5 億円未満、1 億円未満の 4 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の当日、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

【当分の間の措置】

取引数量（額面金額ベース）5 億円以上、5 億円未満の 2 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の翌日に、公社債店頭売買参考統計値と併せて、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

(4) 実施時期等

- ① 日証協は、ほふりにおいて平成 26 年 1 月に次期システムのリプレースが予定されていることから、同リプレースの状況を踏まえ必要なシステム整備を進め、同次期システムの稼働後に社債の取引情報を公表、実施する。
- ② 日証協は、社債の取引情報の公表の実施に向けて、社債の流通市場の活性化を図るための措置について同時並行的に検討、整備を進めるとともに、市場関係者との間で、引き続き、社債の取引情報の公表が社債の流動性に与える影響等についての検証を行い、具体的な実施日、公表対象銘柄、公表方法、公表日その他必要な事項について定める。
- ③ 日証協は、公表実施後、市場関係者との間で、定期的に社債の流動性に与える影響等について検証を行い、必要に応じて公表対象銘柄、公表方法及び公表日等について見直しを行う。

I - 2 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

- (1) 本部会では、報告書「社債市場の活性化に向けて」において、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて重点的に取り組むべき課題として指摘された事項について、次のとおり検討を行うとともに、日証協において、本部会での検討を踏まえた措置が講じられた。
- (2) 日証協において、引き続き、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて、社債の取引情報の活用その他必要な措置の検討を行い、取り組みを進める。

1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化（措置対応）

- (1) 日証協では、平成 23 年 4 月から、指定報告協会員から報告があった気配値について、継続的に平均値から大幅な乖離等があり市場実勢に合った見直しが行われていないなどと認められる場合、「管理レポート」を作成し、当該指定報告協会員に対してフィードバックを行う等の措置を講じた。
- (2) 日証協は、今後、上記 I により報告があった社債の取引情報を活用して、さらなる指導・管理態勢の充実・強化を図る。

2. 検討状況及び今後の対応

(1) 指定報告協会員名の公表

- ① 指定報告協会員名の公表については、次の意見があった。
 - イ. 投資家は、気配値と協会員名を同時に把握することができ、指定報告協会員への評価につながることから、指定報告協会員にとって、実勢に近い気配値を算出する最も効率的なインセンティブになるのではないか。
 - ロ. 公社債店頭売買参考統計値の報告・公表は、社債の取引の気配値を広く一般に公表するという公共目的で行うものであり、協会員が直接の利益を得られるわけではないことから、報告を辞退する協会員が生じるなど報告のインセンティブを歪める結果になる可能性がある。
- ② 本部会での検討の結果、指定報告協会員名の公表には慎重な意見が多かったことから、指定報告協会員名の公表は当面は行わないこととした。

(2) 指定報告協会員の指定基準の見直し

- ① 指定報告協会員の指定基準の見直しについて、次の2点について検討を行った。
 - イ. 指定報告協会員は売買執行能力を有する協会員とすること。
 - ロ. 主幹事となった銘柄については指定報告協会員となることを義務化すること。
- ② 上記①のイについては、現在日証協に公社債の売買高等の指定報告協会員の指定基準があるが、当該基準の見直し・強化による社債の公表銘柄数の減少が懸念されるとの意見があった。また、ロについては、日証協において調査の結果、主幹事となった銘柄については、当該証券会社は全て指定報告協会員として報告が行われている。
- ③ 日証協では、社債の公表銘柄数の減少等の影響を踏まえ、指定報告協会員の指定基準の見直しの検討を行う。

(3) 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げ

- ① 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げについては、指定報告協会員において気配値の算出時間が確保される一方で、市場関係者及び利用者の影響が懸念されることから、指定報告協会員の社内体制の整備の状況と合わせて、市場関係者及び利用者の公社債店頭売買参考統計値の利用状況の把握、検討の方向性・検討内容等の理解を得る必要がある。

- ② 日証協において、指定報告協会員の社内体制の整備に関するヒアリング及び市場関係者及び利用者へのアンケート調査を実施し、当該アンケート結果等を踏まえ、引き続き検討を進める。

II. 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

社債の流通市場の活性化を図るため、日証協、ほふり、市場関係者は、上記 I の社債の価格情報インフラの整備の取組みと同時並行的に、次の事項について検討を行い、必要な制度整備を進める。

II-1 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充に向けて、日証協において市場参加者等との勉強会（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）が設置され、平成 24 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」（以下「社債レポ市場整備等報告書」という。）が取りまとめられた。
- (2) 社債レポ市場整備等報告書では、具体的な検討課題が整理され、その検討・整備の方向性が示され、本部会において議論を行った。

1-1 社債レポ市場の整備

- (1) 社債レポ市場の整備に向けて、社債レポ市場整備等報告書に基づき、次のレポ・レンジングサービスについて、段階的に検討、実施に移す。
- ① 証券貸借仲介サービス¹
 - 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) 上記の検討、実施に当たっては、①の証券貸借仲介サービスから実施に向けた具体的な検討を行い、引き続き、②の証券貸借サービス及び③の担保管理サービスについて同時並行的に検討を進める。また、④の清算機関による借入れについては、次の 1-2 の決済・清算システムの機能拡充と合せて検討を行う。

¹ 決済機関等において、証券の借り手、貸し手双方のニーズを仲介するサービス（決済機関等において、残高情報等を基に取引の相手先を見つける、見つけやすくする仕組みを提供するサービス）

- (3) 併せて、一般債におけるフェイル慣行の見直し等について検討を行い、必要に応じて制度整備を進める。

1-2 決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債の決済・清算システムの機能拡充について、社債レポ市場整備等報告書において、次の具体的な課題が整理され、方向性が示された。
- ① 新しい清算スキーム（グロス＝ネット型DVP又はネット＝ネット型DVP）の導入（清算機関が設置された場合）
 - ② 現行のグロス＝グロス型DVP決済の発展形
- (2) 上記課題及び決済・清算システムの機能拡充・配置について、市場関係者及び関係するインフラ機関がコンセンサスを図りつつ、今後の社債の発行・流通規模及び清算機関設置のニーズの拡大及び清算機関の設置・運営等に係るコスト負担を見極めながら、段階的・発展的に検討、整備を進める必要がある。

II-2 社債の追加発行（銘柄統合）

社債の追加発行（銘柄統合）は、社債の発行規模の拡大、流動性の向上に寄与するものであり、日証協、ほふり及び口座管理機関等において、発行会社及び投資家のニーズ等を踏まえ、その実現に向けての検討、システム変更その他必要なインフラ整備を進める。

II-3 社債の取引単位の引下げ

- (1) 現状、多くの社債が機関投資家向け社債で、その額面金額が1億円以上となっていることから、社債市場が機関投資家向けと個人投資家向けに分断されているとの指摘がある。
- (2) 社債の取引単位の引下げが行われれば、流通市場における取引ロットの選択肢が広がり、より多くの多様な投資家の参加が見込まれる。
- (3) 今後の社債管理のあり方の検討、整備状況等を踏まえ、社債の取引単位の引下げに向けた具体的な検討を行う。

以 上