

「第1回 社債市場の活性化に関する懇談会 第4部会」議事要旨

日 時 平成22年7月30日（金）午後4時～5時30分

場 所 日本証券業協会 第1会議室

出席者 吉野部会長ほか各委員

議事概要

1. 社債の価格情報インフラの整備について（意見交換）

第1回会合ということで、社債の価格情報インフラの整備について、事務局から配布資料の説明後、次のとおり、自由な意見交換が行われた。

(1) 社債の取引情報の公表について

- ・ 当社では、以前、ある証券会社に対して、公社債店頭売買参考統計値（以下「売買参考統計値」という。）の算出方法を質問したところ、「我が国の社債市場では、実際に売買が成立していない。一方で、気配値の報告を求められているため、エクセルで計算して作っている。」といった回答があった。つまり、売買参考統計値は、実際の売買が行われた価格ではなく、証券会社がある程度の目途をつけ、例えば、「この年限の会社の社債であれば、この程度のスプレッドで取引が行われるだろう。」との想定に基づき算出された価格が集計されている。
- ・ 社債市場を活性化するためには、流通市場が活性化されて、実際に売買が成立し、その成立した価格が報告されることが最終的な理想形であると思う。社債の流通市場を活性化するためには、日本証券業協会（以下「日証協」という。）に対して、実際に売買された価格が報告されなければ、本当の社債市場の活性化に繋がらないのではないかと。
- ・ シンジケート・ローン市場では、限定的な市場ではあるものの、マーケットメイクする銀行によって、売買が成立するビッドとオファーが提示されている。社債市場においても、価格情報インフラとして情報（気配値）を集約するだけでなく、実際に売買が成立した価格が公表されるべきである。今後、どのような方法でインフラ整備を図るべきか議論を深めていきたい。
- ・ 社債の流通市場における取引価格の情報提供が、社債取引の活性化、ひいては発行企業の拡大及び投資家層の拡大に好循環を与えるよう努めて参りたい。
- ・ 社債の取引情報の公表は、資料「社債市場の活性化に向けて」（以下「懇談会報告書」と

いう。)にあるとおり、比較的流動性が高い銘柄から行き、例えば1日1回、投資家にとって理解しやすい方法で開始し、その後、ある程度の時間をかけて銘柄等の拡大を進めることが良いのではないかと考えている。

- ・ 社債市場を活性化させるためには、価格の透明性やその価格の精度が必要であるが、実際に社債の取引情報を公表する場合は、取引量によって価格が変動するため、その価格が果たして、マーケットのフェアバリュー（妥当値）と一致しているのか、その公表方法に留意しなければ、ミスリーディングに繋がる恐れがあると思う。
- ・ 売買参考統計値では、気配値が公表されているが、実際に当社が運用する際に把握したい情報は、Lスプレッド（対LIBOR（ロンドン銀行間貸出金利）スプレッド）やTスプレッド（対国債（Treasury）スプレッド）である。各社において、これらのスプレッドの連続性があれば、実際の取引価格の精度を保つことに繋がると思われる。したがって、社債の取引情報を公表する場合は、こうした現状を踏まえてバランスを考慮しながら公表しなければ、ミスリーディングに繋がる恐れがあると思われる。
- ・ 社債の取引情報の公表の議論に先立ち、まずは、売買参考統計値の精度を向上させるための議論を行った方が良いのではないか。
- ・ 実際の社債の売買価格を基本とした新しいインフラの整備も検討しなければならない。実際の売買価格は、どのような売買の内容であるのか、相当、様々な検討を行わなければ、実際のイメージする価格と乖離する可能性もあるのではないか。
- ・ 社債の取引情報の公表は、例えば、証券保管振替機構（以下「ほふり」という。）のシステムなどを活用するとのことであるが、どのような形にせよ、相応のコストをかけなければならない。相応のコスト負担が必要となるのであれば、社債の取引情報の公表は、欧米市場（市場規模、投資家層の違いや、価格の透明性と流動性との関係など）と比較しながら、十分な効果が見込まれるか議論を尽くさなければならないと考えている。
- ・ 社債の取引情報の公表については、取引の中には取引自体の秘匿性を担保されるべき場合もあるのではないかと感じている。また、多くの市場参加者は、どのような取引が行われているのかといった情報について、労力をかけて入手する努力をしているため、誰でもすべての社債の取引情報を入手できるようになれば、本当に平等と言えるのか、多少の疑問を持っている。

- ・ ほふりの決済照合システムは、売買が成立すれば、必ず照合が行われるため、実際に市場で成立した価格を把握することができる。この価格は明快であるため、決済照合システムを通じて最優先で開示が行われる仕組みが構築できれば非常に良い。
- ・ 当社(ほふり)では、決済インフラの立場で決済照合システムを運営しており、決済照合システムには、機関投資家と証券会社の間における取引の約定から最後の決済にいたるまでの内容確認のツールとして、取引情報が含まれている。
- ・ 決済照合システムは、本来、取引当事者間における照合確認のツールであるため、現時点では、対外的に社債の取引情報を公表できる仕組みとはなっていない。公表するためには、システム的なプロトコルを用意する必要がある。
- ・ 決済照合システムでは、約定の際に取引された価格を把握することができるが、現在、そのシステムで把握できている取引価格は、極めて銘柄に偏りがあり、また、非常に取引量が少ない銘柄もあり実勢価格と言えるのかどうか、市場関係者において慎重に議論を行う必要があると考えている。
- ・ ほふりとしては、本部会の議論において、社債の取引情報を公表するためのインフラの整備が必要であるといった結論にいたれば、是非とも協力させていただきたい。また、ほふりで把握できる社債の取引情報とは、どの程度の内容であるのか機会を設けていただけるとあれば、概要をご説明することもできる。
- ・ 社債の取引価格のディストリビューションは、システム的な対応が難しくないため、各証券会社において、顧客に評価用時価を公表した方が良いといった結論にいたれば、時価の提供を考える良いチャンスかもしれない。
- ・ 米国の社債市場は、資料「社債市場の活性化に関する海外調査報告」（以下「海外調査報告」という。）にもあるように、相当活性化しており、TRACE（The Trade Reporting and Compliance Engine）による社債の取引情報の公表についても、市場参加者が違和感なく受け入れている印象である。我が国の社債市場は、米国と若干事情が異なるかもしれないが、社債の取引情報の公表は、市場の透明性を高めることでプラスになると思われる。例えば、イレギュラーな取引があった場合は、こうした取引情報についてどのように対応すれば良いか、今後、我が国においても、議論を深める必要があるのではないかと。
- ・ 米国では、TRACEによって、完全に社債の取引情報のみが公表されており、いわゆる気配値や基準値といった発想がない。海外調査報告では、米国金融取引業規制機構（以下「FINRA」

という。)からは、「いわゆる気配値などは必要ない。」と一笑に付された。また、米国の市場関係者によれば、「市場で取引された価格をベースに判断すれば良い。時々、イレギュラーな価格で公表されるが、市場を見ていけば、イレギュラーであると判断できる。」といった意見であった。

- ・ 米国では、社債市場自体に非常に厚みがあることから、TRACE が制度として定着していると思われるが、この制度をそのまま我が国に導入できるかどうかは、検討しなければならないだろう。
- ・ 欧州では、社債の取引情報の公表に加えて、気配情報も非常に重視されている。ただし、気配情報の公表の場合は、複数のブローカーが気配値を公表しているのか、1社だけであれば信頼性に疑問があるのではないかとといった問題が生じてくる。この問題について、欧州では一定の基準(バリデーション・ルール(妥当性検討ルール))を設けることにより、ブローカーの社数がたとえ1社であっても、その基準をクリアしていれば、ある程度の信頼性があるだろうといった考え方を導入、公表している。
- ・ 今後、我が国では、欧米の事情を踏まえた上で、どのように、欧米の制度を導入するのか、また、どのように修正を加えた上で導入するのかなど、議論を行う必要があると思う。
- ・ 米国では、現在、約30,000銘柄の社債の取引情報が公表されているが、FINRAの会員は、どのようなインセンティブに基づいて、正しい情報を報告しているのか。銘柄によっては、報告する会員が少ない銘柄もあると思われが、そのような状況であれば、公表される取引価格は、市場の実勢価格と異なる可能性があるのではないか。
- ・ 海外調査報告にもあるが、TRACE 導入当初は、多くの様々な議論があったようだ。当時の市場関係者によれば、「社債の取引情報の公表は耐えられない。各業者では、ポジションリスク等があるため、逆にスプレッドが広がるのではないか。」といった意見もあったが、実際にTRACE が導入されれば透明性が高まるため、プラス評価として「流動性が高まった。」といった意見もあり、マイナス評価においても「スプレッドは、確かに広がったものの、気に留めるほどではない。むしろ、透明性が高まったことによるプラスの面も十分ある。」といった意見であった。
- ・ FINRAの会員のインセンティブの件は、十分なヒアリングを行えなかったものの、ある業者は、「社債の取引が活性化すれば、当然ながら、収益に結びつくことになる。」との意見であり、ある運用機関からは、「スプレッドは、むしろ狭くなっており、運用機関としては

歓迎している。加えて、社債の取引情報の透明性の向上により、様々な運用戦略が行えるようになった。運用成績もプラスになった。」との意見もあった。

- ・ 現状の TRACE は、Win-Win の関係と言えるのではないかと。欧州におけるインセンティブの事情は把握していないが、米国 TRACE は、結果としてプラスの評価を受けていると思われる。
- ・ 10 数年前まで、国債の投資家は、バイ・アンド・ホールドであった。その後、国債が大量に供給されたためと思われるが、国債の流通市場は発達した。
- ・ 社債の取引情報が公表されて、少しずつ取引が行われるようになれば、国債の流通市場と同様に、社債の流通市場は活発になると思われる。社債は、国債と異なり、様々な銘柄が存在するため、様々な取引が行えるポテンシャルを有しているのではないかと。

(2) 売買参考統計値の信頼性の向上について

① 課題

- ・ 売買参考統計値の信頼性の向上は、まさに、社債市場の活性化のためのポイントの一つであると認識している。売買参考統計値は、会計等に利用している不可欠なインフラであるものの、売買参考統計値の信頼性に疑問があるため、運用フロント部門におけるスプレッド分析等に活用していない状況である。売買参考統計値の信頼性を向上するためには、指定報告協会が報告する気配値の信頼性の向上が欠かせないと認識しており、その点について議論を期待している。
- ・ バイサイドの立場から見て、売買参考統計値は、実勢価格と乖離しタイムラグがあるなどについて、常々、問題意識を持っていた。
- ・ 殆どの地方の金融機関では、決算時の会計処理や時価の算定の際、売買参考統計値を一番優先して利用していることから、売買参考統計値は重要である。
- ・ 当社は、指定報告協会である一方で、社債の評価に際して、一義的には売買参考統計値を利用している。売買参考統計値が、実勢価格と乖離したり、価格変化を反映するのにタイムラグが生じる場合があることなどについては、十分認識したうえで使用している。
- ・ 格付会社は、格付を付与する立場であり、直接的に流通市場へ関与していないが、売買参考統計値とともに、格付・残存年限別の社債の流通利回り等を「格付マトリクス」として公表しており、マーケットでは非常によく使われている指標ではないかと思っている。

- ・ 売買時の価格形成あるいは売買参考統計値の値決めをする際に、格付の適性を統計的に検証する重要な要素であるデフォルト率等が、適切に理解され、価格にきちんと反映されているかどうかについては、若干、疑問を持っている。
- ・ 売買参考統計値制度創設当時と現在とでは、時代が大きく変わっているため、特に、時価を利用する投資家の意見を聞きながら、議論を行っていく必要がある。
- ・ 過去に複数回にわたって売買参考統計値の見直しの議論が行われており、その議論の際、計算方法を含めて、売買参考統計値の精緻性について腐心してきたのではないかと認識している。そのような議論が行われていたにもかかわらず、売買参考統計値は、実勢価格と乖離しタイムラグがあるなどの指摘があることについて、真摯に受け止めなければならない。
- ・ 本部会では、すべての市場参加者が売買参考統計値を利用するためには、どのように現行の制度を変更すれば良いのかといった小手先の視点ではなく、業界として本当に正しい価格を公表するためにはどのようにすれば良いのかといった視点で議論を進めるべきではないかと思う。

② 指定報告協会員制度の見直し、報告時限の繰下げ等

- ・ 当社は、実際の運用や基準価格の算出に際して、売買参考統計値を利用していないが、その利用しない理由は、売買参考統計値の精度が低いためである。
- ・ 売買参考統計値の精度を高めるためには、指定報告協会員の数が多ければ良いといったことではないと思う。各指定報告協会員は、日証協に対して、非常にタイトな時間で気配値を報告していると思われるが、各社それぞれの気配値を合わせた場合、その結果として公表される気配値は実勢の中心値であるのか、それとも、平均値であるのかを判断することが難しくなる。
- ・ 売買参考統計値を利用する立場で言えば、各指定報告協会員がどのような数字を公表したのかを把握できた方が使いやすい面がある。指定報告協会員の社名とその気配値が公表されていれば、それを比較して市場実勢に即した平均を判断できるが、単純な平均値の場合、実勢とは外れた方向にずれている可能性がある。各指定報告協会員には、様々な技術的な事情があると思われるが、今後、その点についても議論させていただきたい。

- ・ 当社（指定報告協会員）では、売買参考統計値の精度は、高まってきていると感じている。ただし、売買参考統計値の信頼性の向上のために、懇談会報告書にある「銘柄ごとに報告値と指定報告協会員名を公表する。」という案は、証券会社にとって、相当負担がかかる厳しい案である。
- ・ 指定報告協会員名の公表については、過去にも議論が行われたが、指定報告協会員同士で、各々のポジションを晒すことになるため、当然ながら反対意見が表明された。仮に、指定報告協会員名を公表するのであれば、対外的にではなく相対で公表するといった意見もあった。
- ・ 今後、アジア債などの増加策を検討するのであれば、BBB 格以下の社債の発行・流通を促すうえで、売買執行能力のある指定報告協会員から気配値の報告を行うことが非常に重要ではないかと思われる。
- ・ 当社では、投資信託の基準価格の算定に際して売買参考統計値を全く利用していない。運用に際しても、価格情報として利用する機会は少ない。
- ・ 投資信託の基準価格の算出に際して売買参考統計値を利用しない理由は、その正確性の問題ではなく、公表時間の問題である。懇談会報告書では、売買参考統計値の報告時限の繰下げについて検討が必要であると示されているが、当社では、日証協の売買参考統計値の公表予定時刻である午後 5 時 30 分時点では、既に基準価格の算出が完了しており、午後 6 時 30 分頃、対外的に基準価格を公表している。
- ・ 多くの指定報告協会員は、日証協への報告時限に間に合わせる事が難しい状況とのことであるが、仮に、今後、日証協の公表予定時刻が午後 5 時 30 分から繰下げられた場合、当社としては、さらに売買参考統計値の利用が困難となる。また、ご業界全体の流れが滞る部分もあり、この点も含めてポジティブな意見を申し上げていきたい。
- ・ 指定報告協会員としては、日証協への気配値の報告時限があるため、限られた時間の中、気配値を精緻化することに限界があると感じている。一方で、「日証協の売買参考統計値の公表時間が遅い、つまり、日証協への気配値の報告が遅いため、売買参考統計値の使い勝手が悪い。」との意見もあり、今後、どこまで時間を早くすれば、使い勝手が良くなるのか、議論を行う余地があるのではないかと。
- ・ 日証協の公表時間の繰下げについては、当社において、どの程度まで公表が遅れても許容できるのか、社内で検討する必要があると認識している。さらに、売買参考統計値の信頼性

の向上は、公表銘柄数の維持、あるいは、その拡大を図りながら、議論を進めていかなければならないと認識している。

- ・ 日証協への売買参考統計値の報告時限が短いために売買参考統計値の精度が低下するのであれば、報告時限を繰下げて、その精度の向上を検討する必要があるのではないか。その精度が向上すれば、投資家にとっても翌日の参考となるため良いと考える。
- ・ 多少、売買参考統計値の報告時限を繰下げたとしても、劇的に売買参考統計値の精度が改善するとは思えない。
- ・ 一番、正確な値段を把握しようとするのであれば、指定報告協会員は、ビッドとオファーを各々提示し、実際に、その気配値で執行が可能といった状態まで極端に改善するしか方法がないのではないか。
- ・ 売買参考統計値は、公的な機関である日証協が公表している唯一の価格であるにもかかわらず、本部会に参加している投資信託会社では、売買参考統計値を利用していないようである。現実的な問題としては、唯一の価格である売買参考統計値が実勢を反映していないことであり、この問題は、少なくとも解決しなければならないと思われる。
- ・ 社債の中でも特に高格付社債は、一般に、国債とのスプレッドでプライシングされていることから、果たして、国債と社債を同時に報告することは理に適っているのかどうか。まずは国債の価格を決定し、これに対して社債をスプレッドで報告すれば、高格付社債の場合は、相当、気配値が収斂しやすくなるのではないかと考える。このような細かい技術論を含めて、売買参考統計値制度は、様々な点で改善の余地があると考えている。
- ・ 指定報告協会員としては、負担が大きい業務であるため、今後、売買参考統計値の精度を求めるのであれば、日証協は、銘柄数を絞った上で公表した方が良いのではないかと考える。
- ・ 売買参考統計値は、気配値に信憑性がないと認識されていることから議論を始めなければならない。その認識であれば、単純に報告時限を繰下げて指定報告協会員数を増やしても、売買参考統計値の精度は上がるのだろうか。そもそも信憑性が疑われているのであれば、報告時限を繰下げて指定報告協会員数を増やしても、あまり意味がないのではないかと考える。
- ・ 現在の売買参考統計値制度は、マーケットの変動に沿って、実勢価格に近い気配値を報告するインセンティブが指定報告協会員に与えられていない。このことが一つの問題点であり、

このインセンティブが指定報告協会員に与えられる仕組みから議論を始めてはどうか。そのためには、自主規制機関である日証協の制度の枠組みにおける売買参考統計値制度では、対応が困難になることも視野に入れて検討すべきかもしれない。

- ・ 売買参考統計値を算出する指定報告協会員としては、インセンティブが与えられないのであれば、適切な気配値が報告されず、その結果、売買参考統計値の信頼性が失われるのであれば、どのようなインセンティブを与えれば良いのか議論が必要になるのではないかと考える。

③ 売買参考統計値の利用

- ・ 当社では、当社グループ内の証券会社が算出している時価を利用しているが、その時価が必ずしも正しくないケースもあり、タイムラグがあることもある。投資信託会社が顧客の投資信託の解約に応じて市場にて売却できる価格とは、ある意味、ファンドマネージャーが分かっている部分が多いのかもしれない。したがって、売買参考統計値は、透明性や正確性を向上することに固執し過ぎる必要はないのではないかと考える。
- ・ 社債の価格情報の透明性を向上するためには、市場参加者において、どのように売買参考統計値を利用するかがポイントではないかと考える。
- ・ 債券市場は一物一価ではないと考えているが、一物一価に近づく市場の構築を目指すのであれば、あらゆる場合において、売買参考統計値を利用していけるようにすることが最も重要である。
- ・ 当社では、自社グループにインデックスがあるものの、パッシブ運用であれば、主に、野村証券が算出している「NOMURA-BPI」などをベンチマークとして運用しているが、例えば、サムライ債や低格付社債であれば、価格の乖離が大きいことから、様々なベンチマークや価格情報を参考としている。このような状況下、社債の価格情報の透明性を高めるのであれば、ベンチマークの算出も含めて、売買参考統計値をベースとする議論にまで踏み込まなければ、その透明性は高まらないのかもしれない。
- ・ 例えば、ユーザーサイドから「この値段は変ではないか。」といったフィードバックを受け付けるシステムを構築するなど、売買参考統計値を算出する側と利用する側との間で、ポジティブなフィードバックを行うシステムを構築しなければ、売買参考統計値の精度は上がらないのではないかと考える。
- ・ 指定報告協会員は、タイトなスケジュールで気配値を算出しており、また、すべての社債

の売買が実際に成立してないため推定で気配値を算出することから、本当に取引されている価格と気配値が異なることは、ある程度、やむを得ないと思う。

- ・ 売買参考統計値が、本当に正しい価格でなければならないとは思っていない。では、どのような価格が良いのか。米国 TRACE を我が国に導入すれば、果たして本当に良いのかどうか検討が必要ではないか。
- ・ 社債の価格は、取引のケースに応じて本当に違うことが多い。特に、格付が高くなく流動性が低い銘柄では価格の違いが大きい。
- ・ 各指定報告協会員は、日証協に対して適正と思われる気配値を報告しているため、日証協が公表する平均値、中央値、最高値及び最低値は、ある意味、一つの価格として利用できるのではないかと考えている。
- ・ 社債の取引価格は、その取引規模や取引の相手等によって異なるということが普通にある。市場参加者において、社債の取引価格がそのようなものであるということを理解して頂きつつ、また、売買参考統計値は、あくまで参考として利用して頂ければ良いのではないか。
- ・ 過去にも売買参考統計値制度の見直しがあったが、当時は、多くの指定報告協会員からの報告を受けることで平均的な気配値、あるいは中央値の公表を行うといったことが投資家のニーズであったと考えていた。そのためには、売買参考統計値の報告時限を早くしなければならないとか、投資家から多くの銘柄を公表して欲しいといった要望を受け、それらの要望に応えるように、売買参考統計値の制度を構築した。その後も、売買参考統計値制度の信頼性の向上が議論として取り上げられ、指定報告協会員や報告銘柄が減る中で、何とか対応をとってきていると思う。
- ・ 売買参考統計値は、日証協が公表することから、ある意味、信頼性があると言える。さらに、日証協では、気配値を報告している証券会社に対する入口及び継続的な審査機能を有しているため、現状は、適格な指定報告協会員のみで構成されていると考えられている。このような状況であるにもかかわらず、売買参考統計値が不適切であるならば、そもそも、フレームワーク自体が有効に機能していないのではないか。
- ・ 売買参考統計値の信頼性が保てないのであれば、投資家がどのように考えるかが非常に重要であり、売買参考統計値を利用するのではなく、全く異なるフレームワーク・異なる対応を検討する時期が到来したのではないかと感じている。
- ・ 社債の投資家は、相変わらず、バイ・アンド・ホールドの投資家が多く、トレーダーの立

場で言えば、顧客がバイ・アンド・ホールドであるにもかかわらず、常に、売り買いの気配値を提示することは非常に難しい。

- ・ そもそも、売買参考統計値が正確になれば、社債の売買が活発になるのか疑問に感じている。
- ・ 例えば、投資家が証券会社に対して社債を売る際、一番高い価格を提示した証券会社に売ると思う。売買参考統計値は、指定報告協会員において、フェアな水準であると考えられる気配値を報告している。一方実際の売買にあたっては、一番高い値段を出したところがその社債を買うことになる。
- ・ 社債市場を活性化させるためには、売買参考統計値の議論を深めるよりも、社債の取引情報の公表の議論を深めた方が良いのではないかと感じている。
- ・ 売買参考統計値は、あくまでも参考であるため、別途、新たな枠組みとして、正確な価格を公表できる仕組みを検討しても良いのではないか。

(3) 社債の取引情報の公表と売買参考統計値の信頼性の向上について

- ・ 社債の取引情報の公表と売買参考統計値の位置付けをどのように考えるのか。社債市場の透明性を高めることが活性化に繋がるのであれば、社債の取引情報の公表を検討すべきである。一方で、売買参考統計値の公表は意義があるとするのであれば、どのようにすれば、その信頼性が高まるのか、また、公表スピードを速くすることができるのか、さらには、その算出の仕組みをどのようにするのか検討しなければならない。
- ・ 米国会計基準、国際財務報告基準及び日本会計基準では、公正価値情報で財務諸表を作成するため、フットノートと呼ばれる脚注にて、開示が一層拡充される方向でエクスポージャー・ドラフトが公表されている状況である。
- ・ 店頭取引の社債は、株式等と異なり、実際の取引価格及び取引量が非常に見えにくいのが、会計基準としては、実際の取引価格や取引量及びビッドとオファーの開きなどを考慮しなければならない。すなわち、社債の価格情報のユーザーサイドとしては、会計基準に合致する価格を求めている。
- ・ 公認会計士の立場で言えば、社債の取引情報の公表と売買参考統計値の信頼性の向上を比べて、どちらが社債市場の活性化に繋がるのか難しいテーマであるが、最近の会計基準の動向としては、実際の取引価格や取引量を踏まえて、その価格の透明性や信頼性の度合いを確

認し、フェアバリュー（公正価値）を見つけなければならない。

- ・ 米国では、TRACE によって、社債の取引情報を利用できるとのことであるが、現行の会計基準を踏まえれば、社債の取引情報は、財務諸表を作成する上で、非常に利用しやすいと感じた。ただし、現状の我が国では、どの程度の取引量で取引価格が成立したかわからない状況であるため、現段階では、会計基準への適用が難しいと思われる。公認会計士としては、売買参考統計値の情報に加えて、社債の取引情報が利用できれば望ましい。
- ・ 日証協としては、これまでも課題・問題点と認識しており、本日も皆様方からご指摘があったように売買参考統計値が市場参加者に利用されていない、信頼性のない制度であれば、直にでも売買参考統計値の公表を止めても良いと考えている。
- ・ 社債の価格情報は、基本的には社債の取引情報の公表が最適なものではないかと考えており、経過的に売買参考統計値制度を残すのであれば、市場参加者に役立つ制度になるよう、抜本的な見直しが必要であると考えている。
- ・ 本部会では、少しずつ改善するのではなく、売買参考統計値制度を廃止するぐらいの考えで抜本的に社債の価格情報を見直すべく議論を行っていただきたい。

(4) 社債レポ市場の整備

- ・ 本来であれば、証券会社において、オファーとビッドを提示することが理想であると思うが、我が国には、社債のレポ・マーケットが存在しないことから、現実問題としては、その理想を実現することが難しいと認識している。
- ・ 我が国の社債市場でも、証券会社がショートできるようになれば、流通市場が活性化され、実際に約定が成立しやすくなると思う。社債の価格情報の透明性向上のインフラ整備も重要であるが、証券会社がマーケットメイクできるインフラ整備が最優先されるべきであると考ええる。

(5) アジアとの連携について

- ・ ほふりでは、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI : Asian Bond Markets Initiative、ASEAN+3（日本、中国、韓国）財務大臣会議において合意されたイニシアティブ）の活動に参画しており、平成 22 年 3 月、アジア域内における債券取引を行う上での障害について問題点を報告した。基本的な問題点は、決済面での障害が中心であるが、例えば、「価格情報

の不足がクロスボーダー取引の活性化の中で障害となっている。」といった市場関係者の強い意見があったため、我が国においても、価格情報の充実が求められていると感じている。今後、本部会の議論は、アジア域内に広がっていくことも必要であると考えている。

- ・ 現在、財務省では、アジアの金融市場について議論を行っている。アジアの債券市場は、大企業の社債と国債の市場が発達しているだけである。我が国において、今後、社債市場を早期に構築できれば、その市場をアジアへ持っていくことができると思う。また、我が国は投資家の規模が一番大きいことから、アジアの企業が、アジアの中で発達している我が国の社債市場を活用しようと考えてくれば、一番良いと思う。
- ・ 我が国の社債市場の構築に向けた考え方がアジア市場で活用されれば、我が国の投資家、仲介業者、さらに、我が国の発行会社は、将来的にアジア市場においても社債を発行できるのではないかと考えている。したがって、アジアの市場は、社債市場の活性化を目指している我が国と同じ状況であるため、我が国の成功例をアジアで活用できれば良いと考えている。

(5) 部会の運営等について

- ・ 本部会のテーマである社債の価格情報インフラの整備のみでは、社債市場の活性化を図ることはできない。本部会の議論が進めば、社債市場を活性化するための論点が全部解決する、又は、飛躍的に効果が上がるとは思えないことから、社債市場を活性化するためには、その他の三つの部会との組合せで目指すべき方向性を共有すべきである。したがって、随時、四つの部会の議論を調整するなど、いわゆる「横の連携」を一步一步確認しながら、議論を進めることが必要ではないか。
- ・ 事務局では、4つの部会の検討テーマ・検討時期を踏まえ、各部会の検討状況について、本年12月、来年3月、6月に懇談会に報告、議論をお願いしたいと考えている。
- ・ 合わせて、懇談会でご議論いただく前に、部会間の連携・検討も考えている。

2. 次回会合

第2回会合を9月8日（水）に開催する。

(配付資料)

- ・ 社債市場の活性化に向けて（平成 22 年 6 月 22 日）
- ・ 社債市場の活性化に関する海外調査報告（平成 22 年 4 月 6 日）

※ 配布資料は報告書「社債市場の活性化に向けて」に掲載しております。

以 上