

社債の価格情報インフラの整備について（3）

平成 23 年 2 月 16 日

I. 社債の取引情報の公表

1. 社債の取引情報の公表の意義・問題点

- (1) 社債の価格情報は、発行会社や投資家が発行条件の決定、投資判断、時価評価等の参考とし利用する基本的な情報であり、社債市場の根幹をなすものである。
- (2) 社債市場の活性化のためには、社債の発行会社・発行量の拡大とともに、社債の流通市場の拡大・活性化が必要であり、年金、投資信託、個人投資家、外国人投資家など社債投資家層の裾野のより一層の拡大のためには、社債の価格情報の整備充実が不可欠である。
- (3) 米国や欧州の社債市場では、数年来の議論を経て、自主規制機関において、社債の取引情報を遅滞なく報告することを規則化し、広く投資家に対して、速やかにその情報を公表する取り組みが行われており、社債市場の透明性の向上と活性化の方策として定着している。この様な取り組みは、韓国などアジア諸国でも進められており、我が国社債市場がアジアの中で先進的な地位を維持・確立するうえでも、社債の取引情報を集計し公表する仕組みの構築は、喫緊の最も重要な課題となっている。
- (4) 日本証券業協会（以下「日証協」という。）が集計・公表する「公社債店頭売買参考統計値」（以下「売買参考統計値」という。）は、多くの市場参加者・投資家から実勢価格との乖離が指摘されるなど、十分に機能している状況にはなく、社債の価格情報の透明性の向上に向けた抜本的な見直しが必要である。
- (5) 社債の取引情報の公表については、社債の取引が活発ではない状況の下でその有用性について疑問を呈する意見や流動性をむしろ低下させてしまうのではないかと指摘もあった。しかし、社債の価格情報の整備の遅れが社債市場の活性化を阻んでいる面もあることは否めず、こうした懸念を払拭する方法を市場関係者で十分検討することにより、克服が可能ではないかと考えられる。また、社債市場の透明性を確実に向上させることは、我が国の金融システムを強化するうえでも不可欠であると考えられる。

社債市場の透明性の向上は、今後、流通市場での投資家層の拡大・流動性の向上とともに、発行市場の拡大につながるものと考えられることから、下記2のとおり社債の取引情報の公表に向けた具体的な検討を進めることとしたい（平成22年12月24日「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」の検討状況について）。

(6) 一方、売買参考統計値については、現状の社債の取引状況等を踏まえ、公表を継続するが、下記Ⅱのとおり、売買参考統計値の信頼性向上のための措置を実施する。

2. 社債の取引情報の公表に向けた具体的な検討

(1) 日証協は、証券保管振替機構（ほふり）のシステムを活用し、例えば、流動性が高い銘柄について、1日1回、取引終了後に社債の取引価格等を公表する。その後、取引状況等を踏まえ、公表頻度、迅速性、公表対象銘柄等の拡充を図る。

(2) 上記基本的な考え方の下に、社債の取引状況、これまでの議論・指摘等を踏まえ、公表対象となる銘柄・取引形態、公表内容、公表方法、投資家（取引者）の匿名性の確保、証券会社・利用者のコスト負担等について具体的な検討を進める。

(3) 社債の取引情報の公表は、ほふりのシステム対応等を考慮し、準備を進め実施する。

Ⅱ. 公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上のための具体的な措置

1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化

(1) 日証協では、指定報告協会員から報告があった気配値について、平均値から大幅な乖離等が認められる場合には、その都度、当該指定報告協会員に確認を行っているが、新たに、毎週、前週報告があった気配値について、例えば、継続的に平均値からの大幅な乖離や市場実勢に合った見直しが行われていないと認められる場合には、「管理レポート」を作成し、指定報告協会員にフィードバックを行う（平成23年3月上旬実施予定）。

(2) 上記措置等によっても改善が認められない場合には、指定報告協会員の社内報告態勢について調査を行い、その報告内容の合理性や報告態勢の検証を行う。その検証結果を踏まえ、改善すべき事項が認められる場合には、当該指定報告協会員に勧告を行う。

(3) 上記(1)、(2)にもかかわらず改善が図られないときには、指定報告協会員の指定の取消しその他必要な措置を講ずる。

2. 報告時限及び公表時間の繰下げ

指定報告協会員において、より実勢価格に近く信頼性が高い気配値を算出する時間を確保するとの観点から、次の措置について検討を行う。

(1) 公表時間の繰下げ等に関するアンケート調査の実施

市場関係者及び利用者の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ため、社債の売買参考統計値の公表時間の繰下げ等に関して、アンケート調査を早急に実施する。

(2) 報告時限の繰下げ

- ① 日証協への報告時限について、例えば、午後4時30分から午後5時に繰下げる。
- ② 上記報告時限の繰下げは、指定報告協会員からの報告状況、協会員の社内対応及び公表時間の繰下げの検討状況等を見ながら実施する。

3. 指定報告協会員名の公表

(1) 指定報告協会員は、現在、自主規制規則に基づき日証協への気配値の報告を行っているが、これは社債市場での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のためであり、この報告・公表により当該協会員が直接の利益を得られるわけではない。指定報告協会員名が公表されれば、投資家は、気配値と指定報告協会員名を同時に把握することができ、指定報告協会員の評価につながることから、各指定報告協会員にとって、実勢価格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との指摘がある。

(2) 協会員が自らが算出する気配値を協会員名を含めて一覧性のある形で公表することは社債市場の活性化につながるとも考えられるが、一方、指定報告協会員名の公表について、ペナルティーを伴う自主規制規則に基づいて行うことは、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り、慎重な検討が必要であるとの指摘もある。従って、このような考え方をとる場合には、協会員の投資家に対するサービスの一環として位置づけ、自主規制規則に基づかないものとして、協会員に協会員名の公表を慫慂し各協会員の自主的な取組みとして対応を図っていくことが考えられるが、どうか。

4. 指定報告協会の指定基準の見直し等

- (1) 指定報告協会は自社が主幹事を務めた銘柄については、その気配値を必ず報告することとしてはどうか。
- (2) 指定報告協会は、売買執行能力を有する協会員とすることも考えられる。
- (3) 仮に指定報告協会員の公表や主幹事銘柄のみの気配値の報告となれば、指定報告協会員を辞退する証券会社が増え、社債の発表銘柄数が減少することも考えられる。社債の発表銘柄数の減少は、売買参考統計値の利用者にとってはデメリットと考えられ、ある程度の社債の発表銘柄数が維持されなければ、売買参考統計値制度が成り立つのかどうか危惧されるとの意見もあり、慎重に検討する必要があると思われるが、どうか。

以 上