

質 問 事 項

平成 23 年 4 月 14 日

(共通質問)

1. 米国では、2002 年 7 月の TRACE 導入にあたって、当時、SEC・FINRA と証券会社との間で、どのような議論があったか。また、証券会社の社債の取引の相手方である機関投資家や、社債の発行会社は、社債の取引情報（銘柄、売り買いの別、取引価格、取引数量等）の公表について、どのような意見、懸念があったか。

特に、流動性の低い銘柄や大口取引について、アスク、ビッドの縮小によりディーラーとしてリスク許容度が低下、マーケットメイク機能が低下し、流動性が阻害される可能性があるのではないかと懸念しているが、当時、同様な懸念はあったか。

2. TRACE 導入後、機関投資家との取引について、取引頻度、1 取引あたりのボリューム、価格の指定方法等に変化が見られたか。個人投資家との取引（10 万ドル未満の小口取引）にどのような影響があったか。

また、ディーラーでは、社債の取引に当たって、大口取引の機関投資家に提示する価格と小口取引の個人投資家に提示する価格では違いがあると考えますが、投資家にはどのように情報提供を行っているのか。

3. TRACE では、取引がなかった銘柄については報告・公表されないが、投資家は、保有する社債の評価に当たって、過去に公表された価格を採用しているのか。それともベンダー等が公表している気配値や理論価格等を採用しているのか。

4. TRACE 導入から 10 年近くが経過したが、TRACE は、その導入前と比較して、社債市場の透明性・流動性に、どのように影響したと考えるか。また、TRACE は、社債市場の公正性の向上に寄与したと考えられるか。

5. 米国はハイ・イールド債の流通市場が世界で最も発達しているが、その背景に TRACE 等による流通価格の透明性向上があるのか。あるいは、多様かつ多数の投資家層や発行体の存在といった、市場参加者の多様性が最も大きな貢献となっているのか。

6. TRACE の導入は、外国の投資家による米国社債への投資や、外国の企業による米国での起債にどのように影響しているか。

7. 日本の社債市場は、米国の社債市場と比べて市場規模が小さい。日本の社債市場において、TRACE と同様な制度を導入するために必要な条件、機能はあるか。その場合、プライマリー市場、セカンダリー市場にそれぞれどのような条件・機能が必要か。

8. 社債市場の透明性・流動性の向上に向けて、外国の市場関係者、日本や EU などに対して何かアドバイスはあるか。

(FINRA)

9. TRACE は、取引後価格の透明性 (Post-Trade Transparency) に資するインフラであるが、米国では、例えば、欧州の現在の MiFID のような、取引前価格の透明性 (Pre-Trade Transparency) を確保するためのインフラについて議論はあるのか。

また、米国では、例えば、証券化商品の価格の透明性について、現在、どのような議論が行われ、措置されているか。

以 上

Issues of interest

Apr. 14, 2011

1. When TRACE was introduced in the United States in July 2002, what issues were argued between the SEC/FINRA and securities industry? What did institutional investors, who were securities firms' counter-parties of corporate bond trading, think of the proposed scheme to publicize corporate bond trading information (brands, sales or purchases, trading price, trading volume, etc.)? What were the views of corporate bond issuers?

Was there any concern over introducing TRACE? We have a concern that, particularly in trades of illiquid bonds or large amount transactions, such a real-time bond price disclosure may reduce the spread between bid and asked prices, lower risk tolerance of dealers, impair their market-making functions, and result in decrease of market liquidity. Was there such a concern in the United States?

2. After introducing TRACE, were any changes observed in institutional investors' corporate bond trading with respect to frequency of trade, trading volume per transaction, pricing methods, etc.? Was there any impact on retail bond transactions (transactions less than US\$100,000)?

In corporate bond trading, dealers are supposed to offer different prices to institutional investors making big transactions and to retail investors engaging in small amount transactions. If that is the case, how does TRACE provide investors with price information?

3. TRACE does not provide real-time price information for bonds that are not being traded. In order for investors to evaluate such bonds that they own, do they rely on the past (latest available) price of the bond, or, use indicative or theoretical prices published by information vendors?

4. Almost ten years have passed since TRACE was launched. What effects has TRACE had on the transparency and liquidity in corporate bond market? Do you think that TRACE has contributed to enhancing the integrity of corporate bond market?

5. The United States has the best-developed secondary market of high-yield bonds. Has the increase of trading price transparency through TRACE contributed to this? Or, should the diversity of market participants, which is evidenced by existing various and numerous investors and issuers, be considered as its most important factor?

6. What effects has TRACE had on investment in US corporate bonds by foreign investors and bond issuance by foreign firms in the US market?
7. Corporate bond market in Japan is smaller in scale compared to the US market. Is such a system like TRACE considered to be workable and useful in the Japanese market? What are the prerequisites and functions necessary to introduce such a solution in the primary market and the secondary market respectively?
8. Any advice or suggestions for Japan, EU and other foreign market players to increase transparency and liquidity of corporate bond market?
9. (question to FINRA) While TRACE functions as market infrastructure to increase post-trade transparency, has any scheme to ensure pre-trade transparency (like MiFID's scheme in Europe) been discussed in the United States? Furthermore, has there been any discussion, or, any action taken for price transparency of securitized products?