

1. 会合名	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
2. 日時	平成 24 年 9 月 24 日（月）午後 4 時 00 分～午後 5 時 45 分
3. 議案	<p>1. 本ワーキング・グループの設置要綱及び運営について</p> <p>2. 「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）」について</p> <p>3. 本ワーキング・グループの検討スケジュールについて</p> <p>4. 社債の取引情報の報告について</p>
4. 主な内容	<p>1. 本ワーキング・グループの設置要綱及び運営について</p> <p>事務局より、本ワーキング・グループの設置要綱及び運営について、資料に基づき説明が行われた。</p> <p>本ワーキング・グループの運営について、事務局案のとおり進めることについて、一同の了承を得た。</p> <p>2. 「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）」について</p> <p>事務局より、本ワーキング・グループで検討される事項を中心に、資料に基づき説明が行われた。</p> <p>3. 本ワーキング・グループの検討スケジュールについて</p> <p>事務局より、本ワーキング・グループの検討スケジュールについて、資料に基づき説明が行われた。その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 社債の取引情報の報告について、本年 11 月にパブリック・コメント行うということは、10 月までには検討を終えなければならないこととなり、スケジュールが非常にタイトではないか。 ・ 資料 2 の社債懇報告書において、社債の取引情報の報告の実施時期は、平成 26 年 1 月以降となっていたと思う。 <p>報告のスケジュールを 1 年早めた理由は何か。スケジュールを早めること自体は問題ないが、証券保管振替機構（以下、「ほふり」という。）のみが報告をすればよいのか、協会員も報告をしなければならないのかについて、議論しなくてはならないのではないか。</p> <p>⇒ 社債懇報告書に記載した報告の実施時期は、日次での報告（本格対応）の開始時期のことであり、日次での報告（本格対応）は、ほふりのシステム整備が必要となることから、平成 26 年 1 月以降に開始することになる。一方で、公表基準等の検討や社債の取引情報を活用した売買参考統計値の信頼性向上の検討を行うためには、まずは報告を受ける必要があり、報告を開始しなければ次のステップに進めないというこ</p>

ろがある。したがって、本格対応までの間は、暫定対応として報告を受けることとしたいが、ほふりからデータ提供を受けるためには、報告に係る規則の制定が必要であるため、その手当を平成 25 年 1 月までにしたいと考えている。

なお、平成 25 年 1 月から公表まで一年程度の期間を設けているのは、一定の期間の分析等が必要だからである。(事務局)

- ほふりは、平成 26 年 1 月から日証協に対して社債の取引情報の報告を行うことができないのか。

⇒ 本格対応については、平成 26 年 1 月の当社のシステムリブレース後、新システムの安定稼働をみてから、日証協へ社債の取引情報を提供するシステムを開発する予定である。このため、具体的な時期を示すことは難しい。

一方、暫定対応については、社債の取引情報を公表するにあたり、現状の取引情報を分析しなければ、どのように公表すべきかが決められない等の問題があるため、日証協から、「本格対応の前段階で、ほふりから日証協にデータ提供することは可能か」という打診を受けていた。これに対し、当社としては、「日次でのデータ提供は無理であるが、一定期間まとめてデータ提供を行うことは可能である。ただし、ほふりから日証協へ提供するデータは、決済のために利用者から提供を受けたデータであることから、決済以外の目的で利用するためには何らかの手当てが必要になり、ほふりが日証協にデータ提供するためには、社債の取引情報の報告に関して、日証協の規則を制定してもらう必要がある」旨を説明した。こうした背景から、平成 25 年 1 月を規則整備の目途として、その時点から報告を開始するというスケジュールになっていると考える。(ほふり)

- 平成 25 年 1 月からの暫定対応については、ほふりから日証協にデータ提供がされることを念頭においているものであって、証券会社からの直接報告を平成 25 年 1 月から求めているわけではないということか。

⇒ 証券会社からの直接報告については、必ずしも平成 25 年 1 月から開始することを求めているわけではない。ほふりの決済照合システムにより約定照合が行われたものについては、平成 25 年 1 月からほふりがデータを提供していただけるということであるため、このようなスケジュールになっている。(事務局)

- スケジュールを見ると、項番 2. 3. 4 について、並行的に議論を行っていくこととなっている。それだと、例えば、「価格情報の公表」について議論を行い、次に「売買参考統計値の信頼性向上」について一定期間議論した後に、再び「価格情報の公表」を議論するという場合に、以前の議論を思い出しながら議論しなければならず、議論が拡散してしまってまとまらないという問題が生じるのではないか。社債懇第 4 部会においても、複数の検討課題について並行的に議論を行うといった進め方であったが、そのような問題が生じていたと思う。

したがって、本ワーキングでは、並行的に議論を行うとしても、このようなことがないように工夫する必要がある。

- ・ 社債懇報告書において、「社債のレポ市場の整備」が検討事項として記載されているにも関わらず、本ワーキングの検討課題としては、社債のレポ市場の整備に付随する「フェイル慣行の見直し」に限定されており、「市場の整備」が検討課題から漏れてしまっているように思えるがどうか。

⇒ 「社債のレポ市場の整備」は重要な課題だと認識している。社債懇報告書において、「証券貸借仲介サービスから実施に向けた検討を行う」とされていることから、現在、ほふりにおいて、証券貸借仲介サービスのスキームを検討していただいているところである。

また、ほふりと日証協事務局とで、社債レポの借手又は貸手として考えられる先に対して、社債レポのニーズや社債レポを行うにあたっての問題点についてヒアリングを行っているところであり、社債のレポ市場の整備についても引き続き検討している。(事務局)

⇒ 本ワーキング・グループは、社債懇とは異なり、自主規制会議の下にある公社債分科会の下部ワーキング・グループという位置づけの会議体であり、「自主規制ルールの検討を行う」ことを目的としている。

このため、「社債レポ市場の整備」に係る検討課題としては、自主規制ルールに係る「フェイル慣行の見直し」について議論いただくことを御理解いただきたい。(事務局)

- ・ 市場があって初めてルールが必要となるのであって、市場なくしてルールを策定しても意味はないのではないかと。また、本ワーキング・グループでは「このことしか議論しない」ということになると、議論に広がりなくなってしまうのではないかと。

⇒ 議論にたがをはめるつもりはないが、本ワーキングでは、社債の取引情報の報告・公表等に係る「自主規制ルールの検討を行う」ことを目的としており、社債の取引情報の報告・公表がどこまで可能なのか、どのような制度にしていくのかといった議論をしなくてはならない。(主査)

4. 社債の取引情報の報告について

事務局より、資料に基づき説明が行われた。その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。

(主な意見等)

- ・ 資料の「2. 報告対象取引の範囲(1)有価証券」によると、サムライ債は公募債であっても報告対象から外れるように読めるが、サムライ債については、情報を必要とするところも多いと認識しており、公表したほうがいいのではないかと。
- ・ サムライ債のほか、地方債や政府保証債については、取引がそれなりに活発に行われていることから、取引情報の公表という観点からは、それなりにニーズはあるのではないかと考えている。

報告対象の範囲についてはシステム開発にも関わる問題であり、初めから報告対象を

限定的にしてしまうと、報告対象を拡大する都度、システム変更が必要になり、余計なコスト負担が生じることが懸念される。このため、報告対象は広めに設定しておく方がよいと考えている。

- 取引情報は非常にセンシティブな情報であり、万が一にも外部へ流出しては困る。このため、日証協に報告したデータを日証協が何に用いるのか、取引情報の分析結果をどのようにアウトプットしていくのかを明確にし、報告させる目的を具体化する必要があるのではないか。
- 証券会社が日証協に直接報告することについて、証券会社同士の取引及び証券会社と機関投資家との間の取引であれば、ほとんどの取引がほふりの決済照合システムを利用しているため、大きな問題にならないと思うが、それ以外の取引（事業法人や個人との取引）については、件数や金額も少なく、それらの取引についての取引情報を報告することが社債市場の活性化につながるのか疑問である。

例えば、店頭デリバティブ取引について、モニタリング強化を目的として報告義務が課せられているが、社債についても同様の目的があれば、証券会社からの直接報告を必要とする理由になり得ると思う。会員からの直接報告を必要とする目的や意図を明確にしていきたい。

- 公表範囲については本ワーキング委員にとっても非常に大きな関心事であると考えられるため、本ワーキングで議論した方がよいが、報告範囲については、あまり関心がない委員もおられると思う。他方、報告義務が課せられる証券会社にとっては非常に大きな問題であり、本ワーキングに参加している9社以外の証券会社からも広く意見を聞いたうえで決定した方がよいと考える。このため、証券会社をメンバーとする本ワーキング・グループの分科会を別に設けて、そこで議論してもいいのではないかと。

⇒ 目的によって報告の意味が違ってくる。目的と手段を整理していくことは議論をする上でも重要なところだろう。目的を絞れば、ほふり経由の報告だけでもいいということもありえるだろうし、目的を広げた場合は、広く報告を求める仕組みを作っていくことになるだろう。

規則の制定に際してはパブリック・コメントを募集することになっており、ワーキングメンバー以外からの意見聴取については、当該パブリック・コメントがその役割を果たすと考える。（主査）

- 報告対象外の取引を規定できないか。取引数量等で取引主体が想像できてしまうこともある。また、発行体との取引など、報告・公表には不向きな取引もあるのではないかと。報告対象に含めることにより弊害が生じるような取引については、例外として、報告対象から除外することも検討すべきでないか。

⇒ 報告に係るシステム対応や費用等の負担が大きいといった点や報告することにより弊害が生じるといった点について、取扱いをきめ細やかに決めるということはルールを作るうえで当然必要であると思う。（主査）

- 報告されたものが全て公表されるわけではないので、報告対象と公表対象とは分

けて考えるべきではないか。

- 報告がないものは公表できないため、基本的には報告対象は広くしておくべきである。それを不当に予め狭めるということは社債市場の活性化にマイナスである。当然、証券会社にもコスト等の負荷がかかるため、全ての取引について報告を求めるということではないが、その点についてデータを集めることもなく、予見をもって報告対象から外すことは問題があるのではないか。

- スケジュールについては、本年 11 月にパブリック・コメントをするのであれば、10 月には議論を終えなくてはならない。多くの検討事項がある中で 10 月までに結論を出せるかについては疑問である。ほふり経由以外の取引について証券会社が直接報告するとなると、証券会社のシステムに負荷がかかることになり、報告頻度や報告フォーマット次第では、システム対応も必要になってくるため、来年 1 月から証券会社による直接報告を開始することは非常に難しい。

⇒ しばらくの間は、ほふり経由の取引のみを報告することも考えられる。事務局では、規則の内容について、今年中に本格対応を踏まえた完全なものを作成することを考えているのか。(主査)

⇒ 規則の作り方については検討の余地があると考えている。

フェーズ 1 として、ほふりからデータ提供を受けるための規則を作ったうえで、その後、証券会社からの直接報告をどうするかという点を含めて議論し、フェーズ 2 として、議論の結果を踏まえた規則に改正することも可能である。そこは、皆様の意見を取り入れながら、検討していきたい。少なくとも、平成 25 年 1 月からほふりからのデータ提供が受けられるように規則上の手当てをしたいと考えている。(事務局)

⇒ ほふりから日証協にデータ提供するための規則については、短期間で議論を終えて、パブリック・コメントに付すことも可能ではないか。

ただし、来年 1 月の時点で、証券会社からの直接報告が報告対象に含まれなかったからといって、会員からの直接報告が棚上げになったわけではないとの認識は必要である。(主査)

- 暫定対応であっても、継続的にデータ提供をすることは、情報の取扱いの観点から問題はないのか、慎重に対応した方がよいと思う。

⇒ 取引情報のセンシティブリティについては、我々も十分認識しているし、日証協の職員には法令上守秘義務が課されている。必要があれば更に情報管理について規則に盛り込むということも可能である。なお、証券会社の取引状況の把握のため、暫定対応の間に、証券会社から取引情報の提出を求めることも考えられるので、その点お含みおきいただきたい。(事務局)

- 会員からの直接報告がどのくらいあるのかを把握する必要があると思う。例えば、暫定対応の期間に、証券会社から一定期間の取引情報の報告を求めるなどの対応が必要ではないか。一定期間の情報を収集し、会員からの直接報告があまりにも少ないようであれば、本格対応のところで報告対象から外すということも考えられるが、直接報告がど

れくらいあるかを把握しておかなければ、そもそも検討自体できない。証券会社にかかる負荷等がどの程度あるかも踏まえて、直接報告を求めるのかを議論する必要があると思う。

⇒ 平成 25 年 1 月の時点では、ほふり経由での報告に限定するなど、可能なところから報告を開始して、走りながら議論を重ね、議論の結果、直接報告の必要があるということになれば、ほふり経由での報告開始から数か月後になるかもしれないが、証券会社から直接報告を求めるということも考えられる。したがって、必ずしも来年 1 月から直接報告を開始するというのではないが、最初の段階で証券会社からの直接報告を求めなかったからといって、その後一切要求しないということでもない。

どのような目的で、どのように利用されるのであれば、証券会社は直接報告を行ってもよいと考えるのか、証券会社が考える「報告に値する目的」を考えていただきたい。もし、報告することに意味がないということであれば、その理由を提示していただきたい。日証協においても報告の目的について整理して提示してもらおうが、証券会社からも提示をお願いしたい。

また、日証協のシステム管理や情報管理体制が整っていることは大前提であり、これについて懸念があるから報告しないという議論は生産的ではない。(主査)

- ・ 当社は取引情報の公表には賛成であるが、社債懇第 4 部会では、ほふり経由で報告を行うことにより証券会社の負担はないという大前提のもとに議論がされていたように記憶している。証券会社としても、報告するにはシステム対応等に相当の負荷があり、それについて議論されないままに、「証券会社が全て報告すべきである」と言われてしまうのは非常に辛い。

⇒ 「システムの的に負荷がかかって問題である」ということであれば、その点について議論したい。それを目的論で議論すると収まりがつかない。先ほど、証券会社の委員から、「一定の目的であれば直接報告をしてもよい」という意見があったので、証券会社として、どのような目的であれば直接報告してもよいと考えるかをお示しいただきたい。

また、「直接報告は証券会社に負荷がかかる」という意見については、具体的にどのような負荷がかかるのか、試算ベースでも構わないので、具体的な手続きやコストをお示しいただきたい。これら前提となる事実をお示しいただいたうえで、費用対効果の観点から、直接報告に意味があるかについて議論したい。

以上の 2 点については、次回までに証券会社の委員の方々に考えていただき、次回会合で御提示いただくこととしたい。

また、スケジュールについては、来年 1 月にはほふり経由で日証協にデータ提供できるようなルールを整備するということが異論はなかったと思うので、そこを目標として進めていく。

証券会社による直接報告が必要か否かについては、これからしっかりと議論していく。直接報告は行わないという選択肢もありうるが、しないなら、しないなりの理由

	<p>を市場関係者に伝わる形にしたいので、実りのある議論をしていただきたい。(主査)</p> <ul style="list-style-type: none"> ①暫定対応時においても情報の取扱いには注意を払っていただけるとのこと、②暫定対応のルールを策定したのちに、本格対応時のルールについて改めて議論することとし、議論次第では、報告する必要のない取引については報告対象から落とすこともありえるという認識でよいか。 <p>⇒ それでよい。(事務局)</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問い合わせ先	<p>公社債・金融商品部（03-3667-8456）</p>