

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（第2回）
2. 日時	平成24年10月15日（月）午後4時00分～午後6時00分
3. 議案	社債の取引情報の報告について 1. 報告の目的について 2. 社債の取引情報の報告に係る検討事項について
4. 主な内容	<p>○ 社債の取引情報の報告について</p> <p>1. 報告の目的について</p> <p>事務局より、社債の取引情報の報告の目的について、資料1及び資料2に基づき説明が行われた。本件については、委員から特段の意見は出されなかった。</p> <p>（主査）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 前回のワーキングでは、「報告の目的が明確になっていない」との指摘があったため、報告の目的を明確にするためのアンケートを実施したところである。その結果、「社債の取引情報の報告が完全否定されるものではない」ということが確認できた。証券会社にとっても、社債市場の活性化はビジネスチャンスにつながるものであり、何らかの形で社債市場の活性化に協力していくべきであるということが共通認識であると思う。</li> </ul> <p>今回の会合では、まず、報告の目的を確認したうえで、当該目的を果たすためには、どのような段取りで、どのような報告を行うべきかを具体的に議論していきたい。「報告の目的」そのものは抽象的な議論であるが、各論の議論に入った際に、「報告自体に意味がない」と議論が蒸し返されることのないよう、報告自体には一定の意味があるということを、議論のスタート段階で確認させて頂いた。</p> <p>資料1の p.1 「報告の目的」について意見がないようであれば、事務局案のとおりとしたい。</p> <p>2. 社債の取引情報の報告に係る検討事項について</p> <p>事務局より、社債の取引情報の報告に係る検討事項について、資料1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> <p>（1）(株)証券保管振替機構（以下「ほふり」という。）経由の報告と証券会社による直接報告について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事務局案では、決済照合システムを利用する取引と、それ以外の取引とが区別されているが、社債の価格情報の透明性を高めるという目的に関していえば、この二つを区別せず、同じように取り扱うべきと考える。</li> </ul> <p>価格情報を外に出すことについて否定的な意見もあるため、決済照合システムを利用した社債の取引情報が日証協に報告されることで、同システムを利用しないというインセンティブが利用者にはたらくのではないかと危惧している。もし、そのような事態になれば、①必要な社債の取引情報が報告されなくなる、②DVP決済を用いないことに</p>

よって、決済リスクが上昇してしまう等の問題が発生する。したがって、決済照合システムを利用する社債の取引とそれ以外の取引とで取扱いに差が出ないようにしていただきたい。(ほふり)

- 今の意見は、「ほふりの決済照合システムを利用しない取引については、平成 25 年 1 月の時点から証券会社による直接報告を求めるルールでなければならない」ということか。(委員)

⇒ そうである。(ほふり)

- 証券会社からの直接報告については、その頻度及び範囲を議論し、大枠が見えてこない限り、報告が可能かどうかの判断はできない。例えば、毎日報告しなければならないとなると、システム対応等が必要であるため、平成 25 年 1 月から対応するのは難しい。証券会社による直接報告の大枠が決まれば、金銭的なコストやマンパワーがどの程度必要となるかを検討したうえで、いつから報告が可能かを判断することになる。(委員)

⇒ 社債の取引情報の報告について、報告頻度や報告範囲のハードルを高くした規則にした場合は、平成 25 年 1 月から証券会社による直接報告を開始することは難しいと思う。規則の作り方は様々であり、例えば、初めはハードルを低くした規則にしたうえで、ほふり経由の報告と証券会社による直接報告の両方について報告を開始し、段々とハードルを高くしていく方法も考えられる。あるいは、ある程度ハードルを高くした規則にしたうえで、ほふり経由の報告開始時期と証券会社からの直接報告の開始時期に一定のタイムラグを設ける方法も考えられる。

事務局案では、平成 25 年 1 月の時点では、ほふり経由の報告から開始するとあるが、暫定対応の期間において、ほふり経由の報告のみとするわけではなく、少し時期をずらして、証券会社による直接報告も求めることになっている。(主査)

- 資料 1 の p. 1 「社債の取引情報の報告の目的」については、ある程度明確になったところであるが、暫定対応における報告の目的を達成するためには、どの程度の頻度の報告が証券会社に必要となるのか。例えば、毎日データを報告する必要があるのか、あるいは、本格対応の議論までに、1～2回程度の報告で足りるのか、1ヶ月に1回の報告でよいのか。ほふり経由の取引については1か月に1回の頻度で日証協にデータが提供されるとのことだが、証券会社からの直接報告をどの程度の頻度で求めるのかについて、事務局のイメージはあるか。(委員)

⇒ 資料 2 によれば、ほふりの決済照合システムを利用する取引は、金額ベースで 8 割程度の情報をカバーできていると考えられることから、まずは、ほふりから月に 1 回の頻度で報告をもらいたいと考えている。ただし、現在、どこでどのような取引が行われているのか正確には把握できていない状況にあるため、決済照合システムを利用しない取引についても、今後の本格対応・意味ある価格公表につなげていくために、暫定対応の期間中に、証券会社による直接報告を行っていただく必要があると考えている。

証券会社による直接報告の頻度については、ほふり経由の報告よりは報告のスパン

を長く取り、例えば3ヶ月に1回程度とすることも考えている。具体的なスパンについては今後、議論していただくことになるが、ほふり経由での報告と証券会社による直接報告の頻度を同じにしなくとも、暫定措置の一義的な目的は果たせると思うので、平成25年1月の時点では、ほふりからの報告をいただくことが最優先であると考えている。

他方、先程、ほふりから意見があったように、社債の取引情報を報告から公表につなげていった際に、決済照合システムを利用した取引については取引情報が公表され、そうでない部分は公表されないということになると、決済照合システムが利用されなくなるという懸念が生じるのは理解できる。このため、事務局としては、決済照合システムを利用しない取引には、どのようなものがどの程度あるかについて把握したうえで、ほふりの懸念を払拭するための措置を講じたいと考えている。(事務局)

⇒ 金額ベースでは、決済照合システムを利用する取引の割合が高いのは確かであるが、件数ベースでみると、決済照合システムを利用しない取引の割合が高い。網羅的に情報を見る必要があると考えるため、決済照合システムを利用する取引とそれ以外の取引とは同じ取扱いをしていただきたい。(ほふり)

- ・ 社債市場の活性化に関する懇談会の第4部会では、より多くの社債取引の報告があることが望ましいとする一方で、報告に係る効率性を考慮する必要があり、効率性を高める手段として、ほふりの決済照合システムの情報を利用することになったと認識している。前回のワーキングでも、報告の目的と照らし合わせ、また、報告の効率性を考えて、まずは、ほふり経由での報告から開始するが、報告されたデータが目的を充足するものかどうかについては、改めて検討しなくてはならないという意見が出たと思う。このような意見には同意できる部分があるが、今回ほふりから出た意見は、違った軸からの意見であり、受け入れがたいというのが率直な意見である。(委員)

- ・ ほふり経由での報告と証券会社による直接報告は、報告頻度が異なるだけで、報告の対象となる期間には差異はないということによいか。報告の対象となる期間が同じでないと、取引量を比較するときに本当の意味での比較ができないと思う。(委員)

⇒ 少なくとも、分析の際の対象期間については、ほふり経由での報告と証券会社による直接報告とは同じにする必要があると考えている。事務局としては、証券会社による直接報告を平成25年1月から開始するとすると、証券会社各社において報告体制の整備ができていないことが考えられることから、平成25年1月時点では、ほふり経由での報告を先に頂きたいと考えている。

また、ほふりから、「社債の取引情報の報告及び公表を避ける目的で、決済照合システムを利用しないインセンティブが働き、その結果としてDVP決済が行われず、決済リスクが増加してしまうのではないか」という懸念が示されたが、事務局としてもそのような事態は容認できるものではないので、報告データを分析して、もし、そのような事態が発生しているのであれば、適切な措置を講じる。(事務局)

- どの程度の頻度であれば証券会社による直接報告が可能かについては、持ち帰って検討したい。

暫定対応における報告の目的に、「公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上への活用」が掲げられているが、公社債店頭売買参考統計値は、額面5億円程度の売買の参考となる気配を報告していると思う。ほふりの決済照合システムを利用する取引の中には、1回あたりの取引金額が5億円程度のものもあるが、決済照合システムを利用しない個人との取引は取引金額が100～200万円といった小口の取引であり、このような個人との取引を報告することが「公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上」という目的に寄与するとは考えづらい。また、個人との取引については、個人投資家への価格情報提供の充実策の一環として、既に「個人向け社債等の店頭気配情報発表」を公表しており、そこで対応ができていないのではないか。したがって、公社店頭売買参考統計値の信頼性の向上への活用」以外の目的のために、これら小口のデータがどういう観点から必要となるか検討すべきである。(委員)

- 個人向け社債等については、確かに店頭気配情報が公表されてはいるが、それは実際の取引価格ではないと理解している。そうであれば個人向け社債等については、実際の取引価格がどうなっているのかという情報を集めたいと、どのように対応するかを検討した方が制度の目的にかなうのではないかと。(委員)

- 先程議論した報告の目的に、「個人向け社債等の店頭気配情報が適正に報告されているかを確認する」という目的を追加し、当該目的のために小口取引の情報が重要ということであれば、理解できる。しかしながら、少なくとも、小口取引の報告をすることは、「公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上への活用」という目的には繋がらないのではないかと。(委員)

- 目的を果たすために、ほふりも証券会社も、何らかの形で社債の取引情報を報告する必要があるということは、共通の認識であると思う。

今後、具体的にどのように報告・公表を行うかを議論していくにあたり、「このような案であれば対応可能である」といったような意見を各社で出していくべきではないか。ほふりから提案のあった「平成25年1月から、ほふり経由の報告を開始するのであれば、証券会社による直接報告も同時期に開始すべきである」という意見については、持ち帰り、直接報告にかかる手間やコストを検討したいと思う。(委員)

- 決済照合システムを利用した取引のみが日証協に報告されると、同システムが利用されなくなるという具体的な根拠は何か。(委員)

⇒ 社債の価格情報の報告・公表には消極的な意見もあるため、自身の取引情報が外に出ることを嫌う利用者が決済照合システムの利用を避けるようになることを懸念している。決済照合システムは、決済リスクを削減するために作ったシステムであるから、そのような目的で決済照合システムが利用されなくなるということは避けたい。(ほふり)

- 決済リスクを削減したいと考えているのは、証券会社も同じである。また、公表に際

しては取引当事者が特定されないようにすべきという認識も証券会社と同じである。したがって、ほふりの懸念が払拭されるような仕組みを検討していくことで、対応できるのではないか。(委員)

⇒ 決済照合システムを利用しないというインセンティブが、どのような形で出てくるのかが分からないというところもあるため、入口としては、ほふり経由の報告と証券会社による直接報告をイコールフットィングにして頂きたい。(ほふり)

⇒ 日証協としては、なるべく早い時期に社債の取引情報を公表したいと考えており、できるだけ早期に社債の取引情報の分析を行って、公表基準等を議論するためにも、金額ベースで8割を占めるほふりのデータを早く見たいと思っている。

証券会社による直接報告の取扱いを決めるには一定の時間を要することから、証券会社による直接報告とほふり経由の報告とを同じ時期に開始するということになる、報告の受領が遅れることとなり、結果として公表も遅れてしまうのではないかと危惧している。このため、まずは報告の準備ができているほふりから報告していただくよう御協力いただきたい。

当然、暫定対応の報告の目的を果たすためには、決済照合システムを利用しない取引の情報も見なくてはならないと考えており、目的達成に必要な範囲内で、証券会社からも報告をいただくような規則を作るというのが事務局の考え方である。(事務局)

- ・ 仮に、ほふりの懸念どおり、決済照合システムの利用を避ける状況が生じた場合、市場参加者は、自らの取引情報を他者に見られることはなくなるが、同時に他者の取引情報も見られなくなる。決済照合システムの利用を避ける状況が、全体に生じるのであれば、社債の取引情報の公表は、世の中の人が望んでいないということになるのではないか。投資家や発行体からも、「取引情報の公表は社債取引の流動性が低下するからやめてほしい」といった意見が出ていたが、本ワーキングの方向性としては、何とかできることから報告及び公表をやっというところになったと思う。しかし、実際にルールを作る段階で、「社債の取引情報を見られたくない」と全員が思うのであれば、社債市場への影響に鑑みながら、ルールを模索していこうということになるのではないか。(委員)

⇒ これから作ろうとしているルールは、社債の取引情報を見たいというニーズを優先させて、社債の取引情報を公表するためのものである。したがって、「皆が必要としていない(嫌がる)から、公表自体をやめるべき」といった議論にはつながらないはずである。

また、ルールを制定するときに、穴があいている(決済照合システムを利用しないインセンティブが働くような)ものであってはならないという意見があったが、以下の点に鑑みると、穴は開いていないように思うので、必ずしも、平成25年1月時点では、ほふり経由の報告と証券会社による直接報告とをイコールフットィングにする必要はないのではないか。

- ① 決済リスクを削減するために、決済照合システムが利用されていること

② 暫定対応の期間中は、証券会社による直接報告を全く行わないというわけではなく、ほふり経由の報告と開始時期のタイムラグがあるだけの違いであること

③ 公表について議論する段階で、イコールフットイングについて慎重に議論することも考えられること（主査）

- ・ 社債のディーラーの立場としては、適格機関投資家との取引と支店等で行うリテールの取引とは全く異なるものであると認識している。リテールの取引のプライスは1日ワン・プライスで、非常にコンサバティブな価格になっている。このようなリテールの取引の情報が、社債市場の活性化に資するような情報であるかについては議論の余地があると思うし、このような取引まで報告することについては実務担当者の立場としては非常に違和感を覚える。（委員）

⇒ 暫定対応のところで、「社債の取引がどのようにになっているのか」を把握したいと考えており、そのためには、大口取引と小口取引とを分けることなく報告をいただいたうえで分析すべきだと考えている。御指摘いただいた点は、むしろ社債の取引情報をどのように公表していくかを議論する際に、重要になる点だと思う。現在の社債の取引状況がどのようにになっているのかを把握・分析するためにも、暫定対応のところで一定の社債の取引情報データを報告いただきたい。（事務局）

⇒ 今の指摘は、おそらく真実なのだろうが、現時点ではそれを信じるに足る十分な材料を持っていない。暫定対応における報告を通して実態を把握し、今の指摘が正しいとわかれば、先に進めばよいし、そうではないという指摘が逆に出てくるかもしれない。暫定対応においては、社債の取引実態を把握するために、報告に協力いただき、愚直に情報を積み上げていく必要があると思う。報告頻度は別として、暫定対応として証券会社からの直接報告を求めるという共通認識を持つことにより、ほふりからの一定の了承をいただき、議論を前に進めていけるのではないかと思う。（主査）

- ・ 決済照合システムを利用することで決済リスクを低減したいという思いは、証券会社もほふりと同じであるため、証券会社としてそれを阻害するような行為をするつもりはなく、決済照合システムを利用しないで取引を行うという事態は避けたいと考えている。決済照合システムが使われなくなるというほふりの懸念は、基本的には、制度に対する投資家の受け止め方にあると思う。（委員）

## （2）報告対象とする有価証券の範囲について

- ・ 社債以外の有価証券にまで報告対象を広げるか否かについて、本ワーキングで議論するのは適当でないように思う。委員になるべき人間も変わってくるし、テーマとしても本ワーキングにそぐわないように感じる。（委員）

⇒ 社債以外の有価証券にまで報告対象を広げるという議論になった場合には、その専門の人に出席してもらい、あるいは、持ち帰って議論をしていただく等、様々なやり方があると思う。進め方については適切に対応させていただく。（主査）

## （3）取引の相手方の範囲について

- 資料1のP.6に記載されている『取引の相手方』のIからVの類型の中で、日銀との取引はどこに該当するのか。(委員)
  - ⇒ IからVの類型の中に日銀との取引は入っていない。その点について、別途検討が必要ということであれば検討を行いたいが、現段階において日銀との取引はどこにも入っていないという前提である。(事務局)
- 日銀との取引を除外して報告するのであれば、その理由を教えてほしい。近年、日銀による社債買入オペの金利が、市場の取引実勢と乖離しており、それによって、社債の新発債の発行市場に影響を与え、金利形成を歪めていることに問題意識を持っている。(金利が歪められていることを明らかにする必要がある。)(委員)
  - ⇒ 事務局としては、資料に記載している5類型のみを考えているのではなく、5類型以外に取引の相手方の類型が考えられるのであれば御提案頂きたいと思っている。今、議論頂いた日銀オペの件も含めて、どういう形で報告いただくのが最適なのかについては、検討したい。(事務局)

#### (4) 報告事項について

- ISINコードは1つの社債に1つ付されるはずであるから、ISINコードを記載していれば、銘柄名の表記は統一されていなくてもよい。(委員)
  - ⇒ ISINコードと銘柄名の両方があれば、報告された社債の取引情報を集計・分析は可能であると思うので、銘柄名は必ずしも統一されたものでなくてもよい。(事務局)

#### (5) 報告方法について

- 事務局から暫定対応の報告について話があった際、できる限り早く社債の取引情報を報告できないかとの相談をいただいた。当社としては、平成26年にシステムのリプレースを控えているため、即時に報告に関するシステム対応を行うことは難しいが、システム対応ではなく事務対応(手作業での報告)であれば、平成25年1月から社債の取引情報を報告するとの前向きな回答をさせていただいた。ただ、本日の議論だけでは、決済照合システムの利用が避けられる可能性を払拭できていないというのが個人的な見解である。決済照合システムを使わないことでDVP決済が行われないうリスクを削減するために、制度上どのように担保していくかが、重要であると考えている。
 

当社としては、平成25年1月から1か月に1回であれば事務対応で社債の取引情報を報告させていただく用意があるので、証券会社による直接報告もイコールフットイングでお願いしたい。もし、証券会社が1か月に1回の頻度で社債の取引情報を報告することが厳しいということであれば、当社もそれに合わせて数か月に1回の報告頻度とさせていただきます。(ほふり)

  - ⇒ 暫定対応としては、証券会社による直接報告も行われるということで結論を得たはずである。証券会社からの報告頻度が3か月に1回の場合と1か月に1回の場合と

で、大きな違いはないのではないか。ほふり経由の報告と証券会社による直接報告の頻度を一緒にしなければならない理由は何か。(主査)

- データを提供しないという訳ではなく、ほふり経由の報告と証券会社による直接報告とをイコールフットイングにしてほしいということである。当社が提供するデータ以外についても報告対象になることが明確になるようにしてほしい。(ほふり)

⇒ 今、御指摘いただいた点については、規則で明確化する予定であるため、十分担保はできると考えている。ほふりからのデータ提供を急いでいる理由は、報告の目的の1つである「公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上への活用」については、ほふりから頂くデータがあれば、検証が可能であると考えているということがある。LIBOR問題も踏まえると、公社債店頭売買参考統計値の適正性(信頼性)の検証について、出来るところから対応していかなければならないと考えている。当然、将来的に公表に結び付けるためには、決済照合システムを利用しない取引についても、証券会社から報告いただき、検証する必要があると考えている。ただ、証券会社による直接報告を平成25年1月からスタートできない場合は、ほふりからもデータを提供いただけないということになると、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の検証にも遅れが出てしまう。債券市場の透明性の確保のために、ほふりには是非、御協力いただきたい。(事務局)

⇒ ほふりが違和感を持っているのは、資料に記載されている表現ではないか。決済照合システムを利用しない取引も報告対象であるということが明確になるように、表現を改めれば問題ないのではないか。

情報はなるべく短いスパンで報告していただき、暫定対応の期間中に有効な調査を実施して次につなげたいという思いもある。ほふりは平成25年1月から毎月データを提出できるにもかかわらず、証券会社も同じでなければ、ほふりも毎月データを提出しないというのは筋が通らない話である。証券会社が毎月報告できるにもかかわらず、報告を怠るということであれば証券会社にも毎月の報告を求めることになる。各社が最大限協力していく形で進めていきたい。前回の会合では、証券会社からは、「ほふり経由の報告のみにすべき」という意見だったように思うが、本日の段階では、暫定対応としては報告を行うというところまで歩み寄っていただいている。このように各社が可能な範囲で協力するという意識を共有できていることは間違いないと思う。論拠に乏しい理由で証券会社による直接報告の頻度と合わせると主張されるのはいかがなものかと思う。この点を十分に考慮いただき、事務局と調整していただきたい(後述※欄を参照)。(主査)

- 決済照合システムを介さずに取引する方法を考えたと、外国籍投信を組成して、海外を経由させるという方法を思いついた。例えば、国内の機関投資家の取引は網羅的に報告・公表が行われる一方で、非居住者との取引については報告・公表が行われないというのは、イコールフットイングではないように感じる。

低格付けの社債の取引については、機関投資家と非居住者との取引が多いと考えられ



	<p>るため、外国籍投信を使って報告・公表を免れると考えることのないよう、情報面の非対称性は埋めていただきたい。(委員)</p> <p>(6) 報告時限について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ほふり経由の報告は1か月に1回、証券会社による直接報告の頻度については別途検討としていたが、証券会社による直接報告とほふり経由での報告を同じ頻度にしてほしいとの意見がほふりから出されたので、この点は事務局とほふりで協議することとしたい(後述※欄を参照)。(主査)</li> </ul> <p>(7) その他</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 平成25年1月から、社債の取引情報の報告をスタートするためには、規則の整備が必須となる。今後タイトなスケジュールの中で、委員の皆様には、報告に係る規則案についての意見や確認をメール等でいただくこともあると思うが、引き続き御協力をお願いしたい。</li> </ul> <p>　　次回の会合では、証券会社からの直接報告の具体的な内容について議論させていただこうと思う。以上を以って、第2回社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループを終了する。(主査)</p> <p>※ 後日、ほふり経由の報告については1か月に1回の頻度で平成25年1月から開始することで問題ないとする旨、ほふりから申し入れがあった。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	※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。
6. 本件に関する問い合わせ先	公社債・金融商品部(03-3667-8456)