

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7回）
2. 日時	平成25年5月10日（金）午前10時00分～午前11時20分
3. 議案	1. 公社債店頭売買参考統計値の算出方法及び発表方法の見直し等について 2. その他
4. 主な内容	<p>1. 公社債店頭売買参考統計値の算出方法及び発表方法の見直し等について</p> <p>事務局より、「売買参考統計値の算出方法の見直し」、「売買参考統計値の発表方法の見直し」及び「指定報告協会員が相互に監視できる仕組みの構築」に関する事務局案について、資料に基づき説明が行われた。なお、「売買参考統計値の算出方法の見直し」については、以下のとおり補足説明が行われた。</p> <ul style="list-style-type: none"> 案1は、一定のレンジ内に各社の報告気配値を収斂させることを意図した案であり、一定のレンジから外れている気配値を報告した指定報告協会員に対してのみ注意喚起を行った上で、修正が行われず（あるいは、修正が行われてもなお）、レンジから外れている気配値については、上下カットをして売買参考統計値を算出しようという考え方である。 一方、案2は、必ずしも一定のレンジ内に各社の報告気配値を収斂させることを意図しない案であり、一定のレンジから外れている気配値があるときには、確認漏れ等のミスにより適正でない気配値が報告されている可能性があることを想定して、当該銘柄の気配値報告をしている全ての指定報告協会員に報告気配値の再確認を依頼するが、各社で再確認した結果、問題ない気配値であるということであれば、各社からの報告気配値は等しい価値を持つもの（適正なもの）として、上下カットをせずに売買参考統計値を算出しようという考え方である。 <p>案1と案2は対極的な考え方に立っているが、案1・案2を混ぜ合わせたような制度の作り方も考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> 現行の事務フローにおいて、取引価格を用いた報告気配値のチェックを行おうとすると、午後4時頃には、日証協は取引価格の報告を受領する必要があると考えている。取引価格の報告時限をいつにするかという点とも関連する問題ではあるが、当日中のすべての取引価格を反映した対応ができるとは限らないことに留意する必要がある。この点は、案1と案2双方ともに留意する必要がある。 <p>（主な意見等）</p> <p>（1）売買参考統計値の算出方法の見直しについて</p> <p>① 日証協における報告気配値チェックについて</p> <ul style="list-style-type: none"> 案1と案2において、指定報告協会員から報告される気配値の平均値（以下、「平均気配値」という。）又は取引価格から一定基準を超えて乖離している報告気配値を抽出した後、案1は「一定基準を超えて乖離した気配値を報告した指定報告協会員」に対して、案2は「一定基準を超えて乖離した気配が報告された銘柄について、気配値報告を行っ

ている全ての指定報告協会員」に対して、気配値の再確認を促すこととされているが、案2についても、乖離した気配値を報告した指定報告協会員にのみ再確認を促すことでよいのではないか。(委員等)

- ・ 適正な一定基準は、マーケット水準、ボラティリティ、ポジションによっても変化するものであって、絶対的に正しい基準を設定すること自体困難であると考え。また、売買参考統計値の仕組みとして、指定報告協会員各社が適正だと思う気配値を報告するものであるにも関わらず、各社の報告気配値を一定のレンジ内におさめるという考え方には違和感がある。したがって、日証協による再確認の連絡は、指定報告協会員に報告気配値の見直しを強制するものでなく、あくまで再確認してもらうトリガーにする程度にしておいた方がよいと考えている。(委員等)

- ・ 日証協により再確認の連絡が行われた銘柄については、当日中に報告気配値の見直しを行うことを求めているのか、あるいは、翌営業日以降に見直しを行うことでもよいとするのか。当日中に再確認・修正を行わなければならないとなると、値付けしているディーラーの負担は大きい。一定の時間的なアロアンスを持たせて自社の報告気配値の再確認をさせる方がよいのではないか。(委員等)

⇒ 日証協による再確認の連絡により、当日の報告気配値の見直しが行われることを前提に、上下カット方法の見直しを行うこととしているため、基本的には、当日中に再確認を求めることを考えている。(事務局)

- ・ 現行の売買参考統計値の公表に係る一連の事務フローに、新たに再確認を促すプロセスを組み込むと、新たな作業が加わることにより作業時間が増えてしまい、公表時間が繰り下がってしまうことも考えられるのではないか。(委員等)

⇒ 現在も、平均気配値から一定基準を超えて乖離している気配値を報告した指定報告協会員に対して当該事実を伝えて報告気配値の再確認を促しており、当日中に再確認を完了するフローとなっている。したがって、基本的な事務フロー（時間は除く）は現行と大きく変わることはないと考えている。現行の事務フローは、概要以下のとおりである。

- ① 午後4時過ぎ頃から気配値の報告がされ始める。
- ② 午後4時半時点で一度、暫定の平均値を算出し、当該平均値から一定基準を超えて乖離している気配値を報告した指定報告協会員に報告気配値の再確認を依頼する。
- ③ 午後5時頃、上記②の指定報告協会員から再確認（修正）した報告気配値が出揃う。
- ④ 公表のための作業を行い、午後5時半までに公表する。

なお、現行、報告時限から発表時間までは1時間程度かかっているが、見直し後にどの程度の時間を要するかについては、当日中の再確認が求められる件数によって変わってくる。当日中の再確認が求められる件数は一定基準をどのように設定するかによるが、当日中の再確認が求められる件数が多いと、再確認・修正に要する時間が長

くなり、売買参考統計値の公表時間の繰り下げが必要になることも考えられる。また、事務局案では、現行の「平均気配値から一定基準を超えて乖離している気配値」に加えて、「取引価格から一定基準を超えて乖離している気配値」という新たな視点での再確認を促すことを考えているため、指定報告協会員が当該再確認にどれだけの時間を要するのかについても考慮しなくてはならない。具体的な制度を作るにあたっては、こういった点も踏まえて検討する必要があると考えている。(事務局)

⇒ 制度の作り方は様々であり、例えば「(イ) 平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの」については当日中に再確認、「(ロ) 取引価格から一定基準を超えて乖離しているもの」については翌日以降に再確認というように、分けて対応することという方法もあり得ると考える。日証協における報告気配値チェックの実施を重視するのであれば、公表時間を繰り下げてでも実施することも考えられるだろうし、利用者の利便性の観点から、公表時間を繰り下げない範囲内で行うという考え方もある。(主査)

- ・ 投信の販売会社という売買参考統計値の二次ユーザーの立場としての意見であるが、当社を含めた投信の販社は通常、時限を決めて投信の委託会社から基準価格の報告を受け、夜間処理で顧客口座に反映させている。したがって、売買参考統計値の発表時間が遅れることによって、投信委託会社からの基準価格の報告が遅くなるとすると、その後の販社の業務プロセスに大きな影響が出る可能性がある。売買参考統計値の公表時間を遅らせることについては、それにより生じる影響も十分に勘案して議論していただきたい。(委員等)

⇒ 公表時間の変更による影響は現在事務局で調査中であり、慎重な検討を要すると考えている。(主査)

- ・ 案1については、日証協における報告気配値チェックにより注意喚起が行われた場合は、報告気配値の「再確認を促す」というよりは「再確認を要請する」とすべきではないか。案1だと、再確認を行った後の報告気配値でも「(イ) 平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの」又は「(ロ) 取引価格から一定基準を超えて乖離しているもの」に該当した場合には、上下カットの対象になる。再確認を要請された指定報告協会員において、再確認により修正しても、要件に該当すれば、結局、上下カットされる仕組みになっている。あえて再確認を行うインセンティブが働かず、再確認しないことが許容される仕組みになっていることに疑問を感じる。(委員等)
- ・ 「(イ) 平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの」又は「(ロ) 取引価格から一定基準を超えて乖離しているもの」に該当する気配値を報告してきた指定報告協会員に対して報告気配値についての説明を求め、報告気配値が妥当と考える合理的な説明がなければ上下カットし、合理的な説明があれば上下カットしないという対応も考えられるのではないか。(委員等)
- ・ 案2のように、全ての指定報告協会員に対して気配値の再確認を促すことは、自社の報告気配値は正しいと認識している会社に対しても再確認を促すことになるが、その場

合は自社の報告気配値が問題ない旨を回答すればよい。一方で、マーケットが大きく動いたときに、ある指定報告協会員のみがマーケットの動きに対応して、いち早く自社の報告気配値を変えた結果、当該指定報告協会員が一定基準を超えて乖離している気配値を報告していることとなった場合に案1では、当該指定報告協会員のみには注意喚起がなされることになり、本来、報告気配値の見直しを行うべき指定報告協会員が自社の報告気配値を見直すことがないといったケースが考えられる。このようなケースでは、全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行い、自社の報告気配値の再確認を促す意味がある。(委員等)

- ・ 気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に対して再確認を促したとしても、そもそもマーケットの動きを捉えていない指定報告協会員は、自社の報告気配値を修正しないのではないかと。そのような指定報告協会員にもマーケットの変動に気づいてもらうという意味では、「3. 指定報告協会員が相互に監視できる仕組みの構築」にあるように、マーケットの変動に気付いている会社からの報告を受けた日証協が各社に当該事実を伝えたいので注意喚起を行えばよいのではないかと。(委員等)
- ・ 一定基準を超えて乖離している気配値を報告している指定報告協会員が適正でないということであれば、案1のように一定基準を超えて乖離している気配値を報告した指定報告協会員に限って注意喚起を行うという整理になる。他方、ケースによっては一定基準を超えて乖離している気配値を報告している指定報告協会員の方が正しい場合もあるということであれば、案2のように全ての指定報告協会員に注意喚起を行うという整理になる。どちらか判断つかないということであれば、全ての指定報告協会員に注意喚起を行うという整理もできる。注意喚起を行う対象として案1と案2のどちらが適切と考えるかについては、指定報告協会員の事務的な負担も含めて、事務局に意見を寄せていただきたい。(主査)

② 上下カット方法の見直しについて
特段の議論はなかった。

③ 最低報告社数(5社)の見直しについて

- ・ 最低報告社数を現行の5社から3社に引き下げた場合、会計上の評価に用いる価格(時価として利用するに足る数値)として引き続き使用することは可能なのか。3社に引き下げることによって、売買参考統計値を時価として利用できなくなる(しづらくなる)といった懸念があるのであれば、その観点から、最低報告社数を減らしてもよいのかについて検討する必要があると考える。(委員等)
- ・ 日本公認会計士協会が定める「金融商品会計に関する実務指針」において、売買参考統計値は日証協が公表主体となっていることをもって、会計上の時価として利用することが認められている。算出に際して適正性が確保されるプロセスが取られるのであれば、3社に引き下げたからといって売買参考統計値を会計上の時価に利用できないというこ

	<p>とはないと思う。一方で、現在、国際会計基準（I F R S）の導入が検討されているが、I F R Sにおいては、公表主体が日証協ということをもって、売買参考統計値が会計上の時価（公正価値）として直ちに認められるとは限らない。売買参考統計値が国際会計基準でも公正価値を示すものとして使用できるかについては、日証協に報告される気配値の算定にあたり、市場の実勢価格が報告気配値に適切に反映されているかが一つのポイントになると思われる。また、報告気配値のバラつきの状況や取引量（市場の活発性）も判断材料となり得る。（委員等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 最低報告社数を3社に引き下げた場合、各社の報告気配値にバラつきが見られなかったとしても、3社が市場の動きに対応できていなかったという可能性も残るのではないか。最低報告社数を5社から3社に減らす場合、市場の実勢が売買参考統計値に反映されていると言えるかどうかについては、議論の余地を残していると思われる。また、最低報告社数を3社にすることは取引量（市場の活発性）が少ないとの判断に繋がる可能性もあるため、最低報告会員に関する事項の検討は重要である。（主査） ・ 最低報告社数を5社から3社に引き下げる代わりに何らかの措置が取られ、その結果として、売買参考統計値の信頼性が維持ないし向上されたと評価されるのであれば、最低報告社数を引き下げることに大きな問題はないように思う。（委員等） ・ 報告社数が多ければ良いわけではなく、売買執行能力を有する会社から適正な気配値を報告させることが重要である。（委員等） <p>（2） 売買参考統計値の発表方法の見直し 特段の議論はなかった。</p> <p>（3） 指定報告協会員が相互に監視できる仕組みの構築</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 指定報告協会員に限定しているところに違和感がある。報告気配値が市場実勢に合っていないと気付いた人が誰でも日証協を通じて当該気配値を指摘できるような仕組みを作ればよいのではないか。（委員等） <p>2. その他 次回も引き続き、公社債店頭売買参考統計値の算出方法及び発表方法の見直し等について議論することとした。また、事務局案については、後日、事務局から意見照会を行うこととし、第7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・グループを終了した。</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	公社債・金融商品部（03-3667-8456）
-----------------	-------------------------