

「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8回)

平成 25 年 5 月 22 日 (水)
16 時 00 分～
日本証券業協会 第 1 会議室

次 第

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

以 上

検討事項

平成 25 年 5 月 22 日

1. 算出方法の見直しについて

【検討事項】

意見照会の結果を踏まえて事務局案を作成しました。以下の事務局案について、どのように考えますか。

【事務局案】

基本的な方向性としては、案 2 の「各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂することを目指すものではない（一定の範囲を超えた報告気配値が適正な場合もあり得る）」という考え方に立った算出方法とする。

ただし、案 1 を選択した会社が掲げている案 2 の問題点（主として「①日証協における報告気配値チェック」において、全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、指定報告協会員における確認件数が増えることに伴う問題点）については、出来る限り軽減できるような制度とする。

① 日証協における報告気配値チェック

- ・ 日証協における報告気配値チェックは、当日の報告気配値の精緻化を図ることを第一の目的とするが、翌日以降の報告気配値についても精緻なものとするための一助とすることも目的とする。なお、「各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂することを目指すものではない（一定の範囲を超えた報告気配値が適正な場合もあり得る）」という考え方に立った制度であることから、あくまでも、自社の報告気配値が適正なものかを再確認するための契機とするものであり、（桁違い等の異常値であることが明らかな場合を除き）指定報告協会員が適正と判断して報告した気配値について修正を強要するものではないことに留意する。
- ・ 基本的には①'の方法（全社に注意喚起 ＋ 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は自社の報告気配値が抽出基準に合致している旨を伝える）とするが、案 1 を選択した会社が掲げている問題点を踏まえて、具体的には以下の方法とする。

イ 抽出基準に合致した銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に注意喚起を行うこととするが、「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」と「その他の指定報告協会員（当該銘柄の気配値を報告した協会員に限る）」とで、注意喚起のレベルを変える。

ロ 「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」には、注意喚起レベルを高くし、当日中の再確認と再確認結果の報告を求める。

＊「報告」の方法としては、例えば、システム上に注意喚起が表示された銘柄に

ついて、指定報告協会員における再確認が完了したときに再確認完了済みのボタンを押す等の方法が考えられる。

＊「一定基準」を検討する際には、当日中の再確認が行えるかという観点からも検討する必要がある。

ハ 「その他の指定報告協会員」には、注意喚起レベルを低くし、可能な限り当日中の再確認を行うことを求めるが、時間的な制約等があることから、当日中に確認できなかった銘柄については、翌日以降の報告気配値の算出に当たり注意を求めることとする。この場合、確認を当日中に行ったか否かを問わず、協会への報告は求めないこととする。

② 上下カット方法の見直し

①の日証協による報告気配値チェックにより、各社の報告気配値の適正化のための方策がより充実されることを受け上下カットは行わないこととする。これにより、実勢値に近い報告値が上下カットされる可能性があるという問題を解消することができる。

③ 最低報告社数の見直し

①の日証協による報告気配値チェックにより、各社の報告気配値の適正化が進むと考えられるが、当日中の再確認・修正には限界もあることから、適正でない気配値が含まれる可能性が完全に排除できるとは言い切れない。このため、単純に3社にすることは、万が一、適正でない気配値が含まれていた場合の影響が大きい。その影響を少なくするためには、一定数の報告気配値が必要と考えられることから、現行の5社を維持することとし、指定報告協会員5社を確保するための方策を検討することとする。

なお、5社を維持する場合であっても、例外的な措置（指定報告協会員の報告辞退により、売買参考統計値の発表銘柄が大幅に減少する場合の影響を緩和するための措置）として、「指定報告協会員の報告辞退に伴い5社を満たさなくなった場合には一定期間（例えば3か月間）は3社でも売買参考統計値の発表を続ける」ことを認めることを検討してはどうか。

2. 発表方法の見直しについて

【検討事項1】

事務局案①（イ）の「現行の、本協会ホームページにおいて掲載している売買参考統計値の一覧表において、最高値と最低値の差が一定水準（0.5%）以上に広がった銘柄については、乖離欄に＊印を付して、注意喚起を促す」という対応については、特段の反対意見はなかったことから、当該対応は継続することでよいでしょうか。

【検討事項 2】

事務局案①（ロ）の「取引価格と売買参考統計値との乖離率が一定水準（例えば 1 %）以上の銘柄についても、何らかの印を付して注意喚起を促す」という対応について

- ・ 取引価格と売買参考統計値とを比較した情報が必要でしょうか。
- ・ 取引価格がある程度わかってしまうことについて、どのように考えますか（仮に、乖離率を 1 %とした場合、売買参考統計値が 100 円の銘柄にフラグが付されると、取引価格が 101 円以上又は 99 円以下であることが推察される。）。

【検討事項 3】

事務局案②の「一定期間が経過しても乖離が継続している場合には各社の気配値をそのまま掲載する（ただし、会社名は掲載しない）」という対応について

- ・ 売買参考統計値の利用者にとって、一定期間継続して乖離がある銘柄の各社の報告気配値を発表することについて、どの程度ニーズがありますか。
- ・ 上下カットを行わない場合には、現行の売買参考統計値の公表方法（平均値、中央値、最高値、最低値）により、各社の報告値のバラつきはある程度理解できると考えられますが、それであっても各社の気配値をそのまま掲載ことについてニーズはありますか。
- ・ 指定報告協会からは、各社の気配値を発表することについて、強い抵抗感を示す回答はほとんどありませんでしたが、その理解でよいでしょうか。
- ・ 利用者のニーズがあって、かつ、指定報告協会の抵抗感が多くなければ、事務局案を採用することでよいでしょうか。

3. 指定報告協会が相互に監視できる仕組みの構築について

【検討事項】

意見照会の結果を踏まえて事務局案を作成しました。以下の事務局案について、どのように考えますか。

【事務局案】

- ・ 「売買参考統計値が市場実勢にあった見直しが行われていないと思われる銘柄があった場合」等に、（指定報告協会に限らず）広く市場関係者や売買参考統計値の利用者からの意見・指摘等を受け付ける窓口（専用のメールアドレス等）を設ける。
- ・ 日証協は、寄せられた意見・指摘等を日々の日証協における報告気配値チェックや指定報告協会の指導・監督に役立てる。
- ・ 指定報告協会における報告気配値の精緻化に資する情報については、日証協から指定報告協会に当該情報を伝達することとし、指定報告協会においては、当日又は翌日以降、当該銘柄について報告気配値の再確認を行うこととする。

以 上

売買参考統計値の算出方法及び発表方法の見直し等に関する意見照会結果（概要）

1. 算出方法の見直しについて

	案 1（7 社）		案 2（8 社）		その他
	①（6 社）	①’（1 社）	①（3 社）	①’（5 社）	
①日証協における報告気配値チェック	【事務局案】 事務局において、（イ）平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの、（ロ）取引価格から一定基準を超えて乖離しているものを抽出し、<u>当該気配値を報告した指定報告協会員に当該事実を伝え</u>たうえで、報告気配値の再確認を促す。 【案 1 を選択した理由】 ・ 気配のばらつきやタイムラグ、取引価格との乖離の縮小により有効である。 ・ 全社に注意喚起すると、指定報告協会員の確認件数が増すため、指定報告協会員の負担が大きく、確認に時間がかかり公表時間が遅れる恐れがある。 ・ 全社に注意喚起すると、再確認の当事者意識が薄まり、適正な再確認・訂正が行われない。 ・ ピンポイントの注意喚起が適度な緊張感を醸成し、信頼性向上につながる。 ・ 一定の範囲内に収まった報告をしている指定報告協会員において、自社が正しいと思う気配値を報告しているにも関わらず、当初の気配値を変更すべきではないかという心証を与えてしまう恐れがある。	—	【事務局案】 事務局において、（イ）平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの、（ロ）取引価格から一定基準を超えて乖離しているものを抽出し、<u>当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に当該事実を伝え</u>たうえで、報告気配値の再確認を促す。 【案 2 の①を選択した理由】 ・ 何らかのイベントがあった時に報告気配値へ反映されるまでにタイムラグが生じることが乖離の原因とすると、乖離値が正しく、平均値近くの気配値が適切ではないと考えられ、その場合は、乖離していない指定報告協会員に注意喚起すべき。 ・ 日証協の報告気配値チェックを行う際に、乖離値が適切でないのか、乖離値が適切なのかが判別できないのであれば、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に当該事実を伝えたうえで、報告気配値の再確認を促す必要がある。 ・ ①’のような報告気配値が適切でないと断定するバイアスがかかる形は避けるべきである。本チェックは変更の失念等を防ぐ事が目的であり、各社が正しいと信じて報告している気配値の見直しをせまるものではないと考える。	【事務局案】 事務局において、（イ）平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの、（ロ）取引価格から一定基準を超えて乖離しているものを抽出し、<u>当該気配値を報告した指定報告協会員に対して自社の報告気配値が抽出基準に該当している旨を伝えるとともに、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に（イ）、（ロ）に該当する気配値が報告されている事実を伝え</u>たうえで、報告気配値の再確認を促す。 【案 2 の①’を選択した理由】 ・ 一定の範囲内に収斂させることは、指定報告協会員が算出した気配値を恣意的に変更させる可能性がある。 ・ 単純なミス等による誤りについても修正が可能。 ・ より正確な乖離情報、最大限の情報を提供することが必要。 ・ 財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、指定報告協会員が、IFRS 第 13 号「公正価値測定」に照らして気配値の報告を行っているのであれば、本件対応により指定報告協会員が再検討を行うことが期待され、売買参考統計値の財務報告に利用する時価としての信頼性は向上すると考えられる。事務局案の対応が実効性を発揮するためには、指定報告協会員が、IFRS 第 13 号に照らして検討することをルール	【事務局案以外の案（N0. 1）】 ・ ①の（イ）又は（ロ）に該当する気配値を報告した指定報告協会員に再確認を行い、報告した気配値が妥当と考えている理由等について説明がなかった場合は、当該気配はカットして算出する。 報告した気配値が妥当と考えている理由等について説明があった場合は、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に（イ）、（ロ）に該当する気配値が報告されている事実とその理由等を伝えたうえで、報告気配値の再確認を促す。 （注）上記意見は、基本的な考え方は案 1 の考え方（各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂させることを目指す）を支持する意見である。

				化（報告すべき気配値についての概念的整理の共有）することが前提となる。	
②上下カット方法の見直し	【事務局案】 上記①の「日証協における報告気配値チェック」後に、一定の範囲内に収まっている報告気配値は適正な報告気配値とみなして当該報告気配値のカットは行わず、他方、一定基準を超えて乖離している報告気配値は適正なものではないとみなして当該報告気配値をカットして売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値。以下同じ。）を算出する。 具体的には、原則として上下カットは行わずに売買参考統計値を算出するが、例外として、報告気配値の最高値又は最低値（現行だと上下カットされる報告気配値）が上記①の（イ）又は（ロ）に該当する場合には、当該報告気配値を除いて売買参考統計値を算出する。 コメントなし	【事務局案】 上記①の「日証協における報告気配値チェック」により、各社の報告気配値が適正化されることを前提として、上記①を経て各指定報告協会からの報告気配値は全て適正な気配値であるとみなして、売買参考統計値を算出する。 具体的には、上下カットは行わずに売買参考統計値を算出する。 【案２を選択した理由】 ・ 日証協の報告気配値チェックにより再確認が促されるようになることから、上下カットを行う必要性は以前よりも薄れてきている。 ・ 様々な背景で報告された気配値をカットすることなく採用することが望ましい。 ・ 案１は上下カット方法の運用が複雑である。 ・ 財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、指定報告協会が報告する気配値が、IFRS 第 13 号「公正価値測定」に照らして決定されているものであれば、最高値と最安値を単純に切り捨てるのは適切ではないと考えられる。 ・ 締切時限延長の社会的影響が大きい場合、当日中の再確認・修正というフローは実務的に難しいとなると本案は再検討する必要があると考える。	【事務局案以外の案（NO. １）】 上記の「日証協における報告気配値チェック」の案のうち、「新しい案」のとおり対応した結果、①の（イ）又は（ロ）に該当する気配値について相応の合理性があると判断される場合は、①の（イ）又は（ロ）に該当する場合でもカットせずに算出する。 【事務局案以外の案（NO. ２）】 社債の売買取引シェアが上位 5 社（占有率は少なくとも 75%程度あり、実際には 80%程度あるのではないか）の報告値については、上下カットの対象外とする。 【上下カット廃止に否定的な意見】 上下カットをなくして、チェック体制を強化することとは、異常値に対して強制的にその報告価格を排除することができない。上下カットは、乖離した価格が採用されないというデメリットもあるが、異常値を強制的に排除するというメリットもあるのではないか。		
③最低報告社数（５社）の見直し	【事務局案】 以下の２つの基準を満たした銘柄は、最低報告社数（５社）を下回る場合であっても、売買参考統計値を発表する。 【基準】 （イ）報告社数が３社以上であること （ロ）基準日の直前の一定期間（例えば３か月間）において、各社の報告気配値が平均気配値から一定水準内に収まっていること この場合、上下カットせずに売買参考統計値を算出する。 また、売買参考統計値の発表後、各社の報告気配値が平均気配値から一定水準内に収まっていない状況が認められる場合には、発表の取り止め等の対応を検討する。 【案１を選択した理由】 ・ 指定報告協会員の減少に対応して最低報告者数を減らすことは止むなしと考えるが、３社とした場合に１社の気配値が与える影響はより大きくなるので、恣意的な気配報告を排除するための基	【事務局案】 上記①の「日証協における報告気配値チェック」により、各社の報告気配値が適正化されることを前提に、現行の最低報告社数（５社）を引き下げ、３社とする。 【案２を選択した理由】 ・ 報告社数の問題というよりは、どれだけ実勢に近い気配値を報告できるかが重要と思われ、日証協の報告気配値チェック等により報告気配値の質が保たれるのであれば、３社でも構わない。 ・ 発表銘柄数の確保に資する。 ・ 案１は最低報告社数のコントロールなどの運用が複雑である。 ・ 会計基準において、将来キャッシュ・フローが約定されている債券等が「時価を把握することが極めて困難」と認められる場合は限定的であると考えられている。したがって、売買参考統計値が公表されないと、債券を保有する企業は独自に時価を算定しなければならないが、その場合は１社のみの算定価格となることから、適格な指定報告協会員３社から報告された気配値に基づく価格の方が客観性は高いと考えられる。	【事務局案以外の案（NO. １）】 （ロ）について、取引価格から一定水準内に収まっていることも要件に加える。ただし、一定水準内に収まっていなが、カットされなかった気配を報告した業者は、（ロ）の要件を満たしているものとする。 【事務局案以外の案（NO. ２）】 社債の売買取引シェアが上位 5 社に入る会員からの報告値が３社以上あることを条件とすれば良い。上下カットについては、上記と同様に上位 5 社からの報告については不要と考える。 【最低社数引下げに否定的な意見】 ・ 現在、社債の気配値報告を行っている指定報告協会員には、ＳＭＢＣ日興、大和、みずほ、三菱ＵＦ		

	準を設けるべきである。	・ 締切時限延長の社会的影響が大きい場合、当日中の再確認・修正というフローは実務的に難しいとなると本案は再検討する必要があると考える。	Jモルガン・スタンレーモルガン等、新発債市場の主幹事として、プレゼンスを有している証券会社があり、この4社が指定報告協会員を辞退することは、よほどのことがない限りは考えにくい。経過措置として、3社体制のコンティンジェンシー・プランを策定することに異存はないが、現在、社債の気配値報告を行っていない大手証券会社にも社債の気配値の報告を行って頂くための新たな方向感についても検討してもらいたい。 ・ 安易に3社とするのではなく、先ず5社を確保する取組は継続するべきである。例えば、日証協において、取引があるにも拘らず、報告しない会員に対して、その理由を確認するとともに、報告を促す。 ・ 報告社数は本当に3社で良いのか検討すべきではないだろうか。上下カットをなくして、チェック体制を強化するということは、異常値に対して強制的にその報告価格を排除することができない。つまり、報告者数3社の銘柄に関しては恣意的な価格の操作が容易になると言える。上下カットは、乖離した価格が採用されないというデメリットもあるが、異常値を強制的に排除するというメリットもあるのではないか。
--	--------------------	---	--

※「1. 算出方法の見直し」については、「平時のルールと有事におけるルールを分けてはどうか」という意見もあった。

2. 発表方法の見直しについて

【事務局案】 ① 乖離がある銘柄の注意喚起のための発表方法の見直し （イ） 現行、本協会ホームページに掲載している売買参考統計値の一覧表において、最高値と最低値の差（絶対値）が一定水準（0.5％）以上に広がった銘柄については、乖離欄に＊印を付して、注意喚起を促している。 （ロ） （イ）に加えて、取引価格と売買参考統計値との乖離率が一定水準（例えば1％）以上の銘柄についても、何らかの印を付して、注意喚起を促す。 ② 各社の報告気配値の発表 上記①の（イ）又は（ロ）に該当することとなり、一定期間が経過しても乖離が継続している場合には、当該銘柄については、現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）に加えて、各社の気配値をそのまま掲載する（ただし、会社名は記載しない）。

【事務局案①（イ）最高値と最低値の差（絶対値）が一定水準（0.5%）以上に広がった銘柄については、乖離欄に＊印を付すことについて】
反対意見はなかった。

【事務局案①（ロ）取引価格と売買参考統計値の乖離率が一定水準以上の銘柄についても何らかの印を付して、注意喚起を促すことについて】

項番		理 由 等
1	賛成意見 9 社	・ 報告銘柄数の多さを前提にすると、個別銘柄の値動きにつき、どれだけの注意がなされているのか疑問なしとしない。売買参考統計値の一覧表に印をつけることで、当該銘柄に乖離があることを認識させ、それが契機となって報告会員の内部体制が見直され、報告内容の質の向上に繋がることが期待できることから、事務局案に賛成する。 ・ 財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、（イ）及び（ロ）の情報提供を行うことが望ましいと考えられる。売買参考統計値が公正価値を表さないと企業が判断する場合（例えば、秩序ある取引ではない取引が反映されていると判断する場合）には、売買参考統計値に対する調整が必要となるからである。 ・ 取引価格が実勢値といえるかどうかは判断が難しく、情報の利用者に判断を委ねるべきではないか。売買参考統計値の信頼性を測る上で、取引価格との乖離の有無が公表されることは有用と考える。乖離率については、残存期間の長短の影響を考慮すべきと考えているが、具体的な率については、実際のマーケットに向き合っている方の意見を伺いたい。 ・ 取引価格がある程度逆算できてしまう点が確かに懸念されるが、個別の取引内容が正確に把握できるようなことにはならないため、過度に懸念する必要はないと考える。むしろ、利用者側の便益につながるもので、売買参考統計値の利用価値が向上する可能性が大きいと判断している。 ・ 事務局案に賛成であるが、乖離率については、一律ではなく、例えば格付けに応じて変えることも考えられるのではないか。
2	反対意見 6 社	・ 適正なルール作りは困難なことから、市場参加者にミスリーティングを与える懸念があり、適当でないと考える。例えば、銘柄によっては、大きく乖離した複数の取引価格（例：60 円と 35 円）があった場合、どちら（あるいは両方）をみるのか、というケースなどである。ルールによっては、取引価格のある全ての気配値に注意喚起の印がついてしまうということもありえる。 ・ 売買参考統計値と取引価格は異なるものであり、一定の乖離が発生することが前提となること、比較の基準となる取引価格にも時点等によりバラツキが発生するため、両者を比較した結果を公表する意義はあまりないのではないか。（有為な指標とできない） ・ 個別の取引が推定可能な公表方法は避けるべきである。 ・ 今後、取引価格の公表の対象取引・公表方法を検討していく中で議論する方が適当と考える。 ・ 取引価格と売買参考統計値を比較するのであれば、国債やスワップとの正確なスプレッドを計った上で、乖離を公表すべき。単純な価格差だけを比較するのは適切でないと思われる。
3	その他意見	・ 最高値と最低値の乖離が一定水準以上大きい場合に、単純に＊印を付して公表するだけでは、ユーザーが必ずしも十分に認識していない可能性が高い。一定水準（要検討）以上の乖離がある場合には、自動的に日証協の報告気配値チェックの対象としてはどうか。 ・ 取引価格との乖離の有無に加えて、取引の有無についても公表すべき。取引の有無が公表されなければ、取引があって乖離が小さかったのか、取引がなかったのかの判別がつかない。

【事務局案②一定期間が経過しても乖離が継続している場合には各社の気配値をそのまま掲載する（ただし、会社名は掲載しない）ことについて】

項番		理 由 等
1	賛成意見 6 社	・ 乖離が継続する中で投資家に係る情報を提供することに意義はある。指定報告協会の匿名性が担保されるのであれば問題ないと思われる。 ・ 特に問題ないと思うが、日証協が「乖離が継続する理由」を指定報告協会側に聴取し、各社気配値を公表することが妥当かどうかを個別銘柄ごとに判断した方がベターではないか。 ・ 基本感賛成だが、各社の報告気配値をすべて掲載するかどうかについては議論の余地がある。
2	反対意見 6 社	・ 抵抗感のある指定報告協会会員がいるため、無理に進めるべきではないと考える。結果として発表銘柄数が減少してしまうリスクを懸念している。 ・ 日証協の報告気配値チェックにより日々の確認がなされるなかにおいても乖離が継続するのは、乖離が継続する合理的な理由が存在するからと思料され、各社の個別気配値を開示する必要性は低いと考える。

		・ 売買参考統計値の信頼性を損なっているのは、不適切と思われる気配値の報告であり、日証協による指導が適切に行われるならば、一定期間を経過しても乖離が継続していることは考えられないのではないか。また、報告会員名を付さずに、各社の気配値を公表しても、ユーザーにとっては、何らの実用性がない。 ・ 現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）でも十分にばらつきがあることが伝わるのではないか。
3	特段の意見なし 4 社	

3. 指定報告協会員が相互に監視できる仕組みの構築について

【事務局案】	
① 指定報告協会員は、以下の（イ）又は（ロ）の状況を把握したときは、日証協に当該状況を報告するものとし、報告を受けた日証協は全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行う。	
（イ）他の指定報告協会員において市場実勢にあった報告気配値の見直しが行われていないと思われる銘柄がある場合（上記「2. 発表方法の見直し」②により、各社の報告気配値が発表される銘柄に限る。）	
（ロ）売買参考統計値の発表銘柄に大きなスプレッドの変動要因があった場合	
② ①の銘柄の気配値を報告している指定報告協会員は、報告気配値の算出にあたって、自社の報告気配値が適正なものとなっているかの再確認を行うこととする。	

項番		理 由 等
1	賛成意見 5 社	・ 報告銘柄数が 8 千銘柄を超える現状を前提にすると、様々な要素を勘案したうえで値付けされる事業債の個別銘柄の値動きにつき、どれだけの注意がなされているのか疑問なしとしない。気配値の報告が過重な業務量により、質の低下を招く（十分な経営資源が配分されない）可能性があり、指定報告協会員が相互に監視できる仕組みを構築することにより、当該報告会員の内部体制の見直しの契機となり、報告内容の質の向上に繋がることが期待できる。 ・ 財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、事務局案は実施することが望ましい。 ・ 賛成である。義務ではなく、気付いたら報告するということにすれば、それほど負担にはならないと思われる。指定報告協会員にとっても、自社が報告している気配が妥当なものか（見落としている事実が無い）確認できるメリットがあると思われる。 ・ 義務でなく、Best Effort ベースであれば、このような規定があっても問題ないと思う。 ・ 協会員が自身で報告している価格と参考統計値との乖離を疑問に感じ、注意喚起できる仕組みとしては有効だと思う。
2	反対意見 5 社	・ 現行は、協会や報告会員に限らず、広く利用者や当局も指摘できる状態と認識しており、敢えて本案を定める意義は低いと考える。 ・ 指定報告協会員の作業負担が増すことで、結果的に売参値の発表時間の後ずれを招くことを懸念する。 ・ 指定報告協会員に過大な負担と相互不信を招く可能性があり、場合によっては、LIBOR と同様の“相談による”気配値の報告を招く可能性があり、基本的には事務局である日証協によるチェックで十分ではないか。 ・ 制度として相互監視の仕組みを作り上げることは同意しない。日証協の報告気配チェックの補完的な役割をになうこと、かつそれは業者の義務ではなく協力のもとで行われることとすべきではないか。
3	その他の意見 6 社	・ 総論として、相互監視できる仕組みについては賛成だが、報告気配値に意見がある場合には、まず協会に申し出て、内容に応じて協会員に伝達するなど、適宜対応するという仕組みが望ましいと考える。 ・ 売参値算出のガバナンス上、相互監視の体制は必要だと思う。時間がタイトであるため、当日修正するフローは難しいと考える。システムチェックもケースバイケースで判断すべき事象であり作業負担の軽減にはつながらないと思う。 ・ この案については、注意喚起の発信元を報告協会員に絞っている考え方に違和感がある。そもそも発表された気配値については市場関係者や投資家も広く参照しており、中には実

		際のトレードに関わっていたり、別途時価を取得されている方も多いと考えられる。報告協会員で閉じるのではなく、たとえば一般からの指摘を受け付ける窓口を協会に作ることを検討してはどうか。 ・（ロ）については、変動後のスプレッドに基づく気配値を報告し、その結果として他の指定報告協会員の気配値と乖離が生じることを通じ、日証協には伝わるのではないかと。（イ）については、気付いた場合に連絡する手段がある方が望ましいと考える。 ・ 実際に注意喚起をする指定報告協会員がいるかどうかを一定期間見極め、実績がないなら、定期的に「指定報告協会員相互監視回数」などを開示してはどうか。一般的に、報告担当者はフロント以外のものが担当することも想定され、注意喚起が想定どおりなされるかは、経過を見る必要があると考える。 ・ 懸念点が現実のものとなる可能性が高く感じられるので、「売買参考統計値の算出方法の見直し」が上手く機能しなかった場合に、改めて検討する方向で良いのではないかと。
--	--	--

以 上

売買参考統計値の算出方法及び発表方法の見直し等に関する意見照会の結果（各社回答 詳細版）

平成25年5月22日

1. 売買参考統計値の算出方法の見直し

〔 照会事項1 〕

事務局において2つの案を提示させていただいていますが、「案1」と「案2」の考え方のどちらが適当と考えますか。

項 番	回答	回答社数	理由等
1	案1の方が適当	7社 A・B・G・I・ K・N・P社	気配のばらつきやタイムラグ、取引価格との乖離の縮小に、より有用であると思われる。ただし、そもそもの話として、平時のルールと、リーマンショックのような金融危機時やデフォルト時のような有事におけるルールとで規定を分けた方がいいように思われるがどうか。(M社)
2	案2の方が適当	8社 C・D・E・F・ H・J・L・O 社	- 各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂させる必要性は低い（D社） - 報告気配値をある程度の強制力をもって一定の範囲に収斂させることは、報告会員が算出した気配値を恣意的に変更させる可能性があることからすべきではない中、上下カット方法や最低報告者数のコントロールなどの運用が複雑なことでもあるため。(E社) .
3	その他	1社 M社	照会事項2の回答を参照 (注) 本意見は、基本的な考え方は案1の考え方（各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂させることを目指す）を支持する意見である。

[照会事項2] 照会事項1において、案1が適当と回答した方のみ回答

① 事務局案として新たに①‘を提示させていただきましたが、①と①’のどちらが適当と考えますか。

項番	回答	回答社数	理由等
1	①の方が適当 6社	A社	①を適当と考える理由 平均気配値からの一定基準、取引価格からの一定基準から乖離した気配値を報告した指定報告協会員にその事実を伝え、報告気配値の再確認を促すことで、所期の目的は達成すると考える。 報告会員の社内体制が整備されていれば、平均気配値から一定基準乖離した気配値を提示した事実が、当該報告協会員に伝わり、それが、報告協会員にとり実勢値と判断される気配値なのか、報告を担当している担当者、バックオフィスの質の問題なのかを検証する機会となり、コンプライアンス含めた社内体制の改善に繋がると考えられる。 ① ‘を不適当と考える理由 一方で、全ての協会員に改めて確認した場合、業務量の賦課を考えると、他の報告協会員に再確認しても、当該会員は同じ気配値を提示するだけに留まる可能性が高い。再確認の報告要請により自社の気配値の誤りに気づき、訂正する確率は低く、再確認作業により、気配値報告の精度が向上するとは考えにくいことから、敢えて、全ての指定報告協会員に報告を求めることの積極的な意義は見だし難い。
		B社	異常値等を報告している協会員に、ミスではないか再確認するよう注意喚起ができれば十分であるから、①でよいと考える。 ①’の場合、当該銘柄の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報告気配値の再確認を促すものであるが、再確認すべき銘柄数が多くなった場合、協会との連絡が多岐多数となることから、事務負担が増加し、結果として売買参考統計値の発表が遅れる懸念がある。 注意喚起を行う基準については、(イ)であれ、(ロ)であれ、「一定基準」をどう定義するか別途議論が必要と考える。また(ロ)の場合、参照する取引価格についても別途協議が必要と考える。
		G社	適正でないと判断できるのは、ほふりから実勢値の報告を受ける日証協のみであると考えられるし、一定基準を適切に設定すれば、現行ルールの中での対応が可能であると考ええる。“一定の範囲内に収まっているものの、スプレッドの変動やマーケットでの取引を適時適切に反映したものにはなっていない報告気配値”とは、具体的にどのようなものか。日証協による注意喚起でも改善されないことを懸念するのであれば、過去の議論に立ち返り、実勢でないと言われる報告値を個々指定報告協会員の会員名を付して公表するという手段に戻るしかない。

項番	回答	回答社数	理由等
		I社	抽出基準に該当する指定報告協会員への再考を促すことで足りると思われる。 本報告制度の目的としてすべての指定報告協会員が平均的な同一に近い気配を報告させる指導し一定の範囲に収めていくことを目的とするならば、当該レンジに収まった報告をしている協会員に再確認を促す必要性はないように思える。また当該指定報告協会員の負担を強いることになるし、再確認を要請されることで当初報告気配値を変更すべきではないかという心証を与えてしまわないだろうか。
		K社	①も②も、最終的には当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に再確認が促されることになる。短時間に再度算定・データ再送等を行う必要がある。それに加え、回数を重ねるに連れて、単なる作業・事務負担の増加になってしまい、緊張感を殺がれていく一方で、一定基準を超えた報告を行った指定報告協会員は、結局は全ての指定報告協会員に照会がなされるため、再確認当事者意識はいずれにしても薄まる可能性がある。目的である「売買参考統計値の信頼性向上」には繋がらなくなる可能性がある。 ①は、信念を持った気配値提示を行っていない場合は再考を促されることとなり、ピンポイントの照会が適度な緊張感を醸成し、「売買参考統計値の信頼性向上」に繋がるものと思量する。
		N社	乖離した気配値を出していない協会員が、乖離した気配値を出した協会員がいたという事実を知ったとしても、特段良い影響があるとは思えない。オペレーショナルワークが増えるだけだと考える。なお、一定基準を超えて乖離している気配を報告した協会員には、具体的に注意喚起すべきだと考えている。
2	①'の方が適当	P社	当該項目に関し、特段意見なし
3	その他	M社	(1) ①の(イ)又は(ロ)に該当する気配値を報告した指定協会員に再確認を行い、報告した気配値が妥当と考えている理由等について説明が無かった場合は、当該気配はカットして算出する。 (2) ①の(イ)又は(ロ)に該当する気配値を報告した指定協会員に再確認を行い、報告した気配値が妥当と考えている理由等について説明があった場合は、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に(イ)、(ロ)に該当する気配値が報告されている事実とその理由等を伝え、報告気配値の再確認を促す。

② 事務局案についての御意見をお書きください。また、事務局案以外の方法について御提案がある場合は併せてお書きください。

	会社名	意見等
①日証協における報告 気配値チェック	—	2ページ～3ページの表を参照
②上下カット方法の 見直し	G社	社債の売買取引シェアが上位5社（占有率は少なくとも75%程度あり、実際には80%程度あるのではないか）の報告値については、上下カットの対象外としてはどうか。
	I社	本案に賛同する。
	M社	上記（1）（2）の対応の結果、①の（イ）又は（ロ）に該当する気配値について相応の合理性があると判断される場合は、①の（イ）又は（ロ）に該当する場合でもカットせずに算出する。
	P社	上下カットをなくして、チェック体制を強化するということは、異常値に対して強制的にその報告価格を排除することができない。上下カットは、乖離した価格が採用されないというデメリットもあるが、異常値を強制的に排除するというメリットもあるのではないか。
	A・B・K・N 社	当該項目に関して、特段コメントなし。
③最低報告者数（5社） の見直し	A社	LIBOR問題を契機にして、外資系の金融機関がコンプライアンスの観点から、指定報告協会員を辞退するケースが相次いでいると考えられる。 日本に限らず、豪州の銀行間取引市場の指標であるBBSWにおいても、今年に入り、外資系であるJPモルガン、UBSが撤退、シティ、HSBCも撤退の意向を表明しており、同じような流れであると考えられる。 一方で、現在、日証協の社債の気配値報告を行っている指定報告協会員には、SMBC日興、大和、みずほ、三菱UFJモルガン・スタンレーモルガン等、新発債市場の主幹事として、プレゼンスを有している証券会社があり、この4社が指定報告協会員を辞退することは、よほどのことがない限りは考えにくい。経過措置として、3社体制のコンティンジェンシー・プランを策定することに異存はないが、現在、社債の気配値報告を行っていない会社（大手証券）にも社債の気配値の報告を行って頂くための新たな方向感についても検討してもらいたい。

	会社名	意見等
	G社	社債の売買取引シェアが上位5社に入る会員からの報告値が3社以上あることを条件とすれば良い。上下カットについては、上記と同様に上位5社からの報告については不要と考える。
	I社	指定報告協会の減少に対応して最低報告者数を減らすことは止むなしと考えるが、3社とした場合に1社の気配値が与える影響はより大きくなるので、恣意的な気配報告を排除するための基準を設けるべきである。
	M社	(ロ)について、取引価格から一定水準内に収まっていることも要件に加える。ただし、一定水準内に収まっていなが、カットされなかった気配を報告した業者は、(ロ)の要件を満たしているものとする。
	P社	報告者数は本当に3社で良いのか検討すべきではないだろうか。上下カットをなくして、チェック体制を強化するということは、異常値に対して強制的にその報告価格を排除することができない。つまり、報告者数3社の銘柄に関しては恣意的な価格の操作が容易になると言える。上下カットは、乖離した価格が採用されないというデメリットもあるが、異常値を強制的に排除するというメリットもあるのではないかな。
	B・K・N社	当該項目に関し、特段意見なし

〔 照会事項3 〕 照会事項1において、案2が適当と回答した方のみ回答

① 事務局案として新たに① ‘を提示させていただきましたが、①と①’ のどちらが適当と考えますか。

項番	回答	回答社数	理由等
1	①の方が適当 3社	F社	①案を採用した場合には、協会における対応が①案より煩雑なものとなり、作業負担が増すことで結果的に売参値の公表時間が現行より後ずれしてしまうことを懸念している。
		J社	何らかのイベントがあった時に報告気配値へ反映されるまでにタイムラグが生じることが乖離の原因とすると、乖離値が正しく、平均値近くの気配値が適切ではないと考えられ、その場合、乖離値を報告している指定報告協会員に注意喚起してもあまり意味はなく、むしろ乖離していない指定報告協会員に注意喚起すべきだと考える。 日証協の報告気配値チェックを行う際に、乖離値が適切でないのか、乖離値が適切なかが判別できないのであれば、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に当該事実を伝えたいので、報告気配値の再確認を促す必要があると考える。

項番	回答	回答社数	理由等
		O社	①´は一定基準を超えた気配値を報告している協会員に対して個別に連絡するアクションが追加されているが、このような報告気配値が適切でないと断定するバイアスがかかる形は避けるべきであるとする。 本チェックは変更の失念等を防ぐ事が目的であり、各社が正しいと信じて報告している気配値の見直しをせまるものではないとする。
2	①´の方が適当 5社	C社	財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、IFRS 第13号「公正価値測定」（以下「IFRS 第13号」という。）に照らして検討することが適当と考えられる。指定報告協会員が、IFRS 第13号「公正価値測定」に照らして気配値の報告を行っているのであれば、本件対応により指定報告協会員が以下のとおりの再検討を行うことが期待され、売買参考統計値の財務報告に利用する時価としての信頼性は向上すると考えられる。 少なくとも、（イ）又は（ロ）に該当する場合、その要因の重大さと関連性を評価し、当該金融商品に係る通常の市場活動に比べて著しく低下したと判断する場合には、取引又は相場価格の追加的な分析が必要と考えられる（IFRS 第13号B37項及びB38項参照）。 会計基準では、取引又は相場価格への重大な調整を行うための手法を定めていないが、用いる評価技法に関係なく、企業は、適切なリスク・プレミアム（市場参加者が当該金融商品のキャッシュ・フローに固有の不確実性に対して対価として要求するであろう金額を反映するものを含む。）を含めなければならないとされている（IFRS 第13号B39項）。 事務局案の対応が実効性を発揮するためには、指定報告協会員が、IFRS 第13号に照らして検討することをルール化することが前提となる（なお、IFRS 第13号に詳細なルールが定められているわけではなく、ルール化といっても、報告すべき気配値についての概念的整理の共有に留まる。）。
		D社	事務ミス等誤りの修正も企図しており、その可能性が比較的高い会員に注意喚起することに意義はあると考えるが、留意点として、現行の報告時間や公表時間を変えずにチェックする体制を検討することが望まれる。
		E社	単純なミスで気配値を間違えていた場合に①´であれば修正が可能のため①´の方が適当だと考える。
		H社	より正確な乖離情報を指定報告協会員に伝えることで売買参考統計値の信頼性向上につながれば望ましいと考える。ただし、今回の対応による事務局や当該指定報告協会員の負担や作業時間についての検証が必要だと考える。

項番	回答	回答社数	理由等
		L社	売買参考統計値の「精度」が上がらない大きな理由として、指定報告協会が社債の取引価格に関する正確な情報を入手できていないことが挙げられる。大手証券会社でさえ、市場で1日に取引される社債の概ね50%程度しか情報を入手できていないと聞いている。したがって、売買参考統計値の精度を向上させるために、日証協は指定報告協会に対して、（指定報告協会が利用するかどうかは別として）最大限の情報を提供することが必要だと考えている。事務局案①と①'では、恐らく①'の方が指定報告協会に対して提供される情報量が多くなるため、①'の方が好ましいと判断した。

② 事務局案についての御意見をお書きください。また、事務局案以外の方法について御提案がある場合は併せてお書きください。

	会社名	意見等
①日証協における報告 気配値チェック	—	6ページ～7ページの表を参照
②上下カット方法の 見直し	C社	財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、指定報告協会が報告する気配値が、IFRS第13号「公正価値測定」に照らして決定されているものであれば、最高値と最安値を単純に切り捨てるのは適切ではないと考えられる。 金融商品に係る活動の量又は水準が、当該金融商品に係る通常の市場活動に比べて著しく低下した状況では、秩序ある取引ではない取引（強制清算又は投売り）に基づく価格が成立することがあるが、そのすべてが秩序ある取引ではないと結論を下すのは適切ではないと考えられるからである（IFRS第13号「公正価値測定」B43項参照）。 IFRS第13号「公正価値測定」に照らして適正と考えられる気配値を決定する能力を有する会員のみが指定報告協会に指定されているのであれば、上下カットを行わないことが適切と考えられる。
	F社	算出方法の見直しにより、取引価格からの乖離の大きい報告気配値については再確認が促されるようになることから、上下カットを実施する必要性は以前よりも薄れてきているのではないかと。
	H社	様々な背景で報告された気配値をカットすることなく採用することが望ましいと考える。
	J社	上下カットをする必要はないと考える。

	会社名	意見等
	L社	特に問題はないと考える。
	E社	報告気配値をある程度の強制力をもって一定の範囲に収斂させることは、報告会員が算出した気配値を恣意的に変更させる可能性があることからすべきではない中、上下カット方法や最低報告者数のコントロールなどの運用が複雑なことでもあるため。
	D社	当該項目に関しては、特段意見なし。
	O社	懸念点にも記載の通り、「日証協における報告気配値チェック」により報告気配値が適正化されることを前提としている。 締切時限延長の社会的影響が大きい場合、当日中の再確認・修正というフローは実務的に難しいとなると本案は再検討する必要があると考える。
③最低報告者数（5社） の見直し	C社	国際的な会計基準はもちろん、現行の我が国における会計基準においても、将来キャッシュ・フローが約定されている債券等が、時価を把握することが極めて困難と認められる場合は、限定的であると考えられている（企業会計基準適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針第39項参照」）。 したがって、売買参考統計値が公表されないと、債券を保有する企業は独自に（外部業者の利用を含む。）時価を算定しなければならなくなる。 その場合は、複数の外部業者に時価の算定を依頼しない限り、1社のみの算定価格となることから、適格な指定報告協会員3社から報告された気配値に基づく価格の方が、客観性は高いと考えられる。
	D社	安易に3社とするのではなく、先ず5社を確保する取組は継続すべきである。 例えば、日証協において、取引があるにも拘らず、報告しない会員に対して、その理由を確認するとともに、報告を促す。
	F社	売参値が引き続き会計上のフェアバリューとして取り扱われる限りは、最低報告社数の引き下げに特段異論ない。
	H社	発表銘柄数の確保に資すると考える。
	J社	報告者数の問題というよりは、どれだけ実勢に近い気配値を報告できるかが重要と思われ、上述の方法で報告気配値の質が保たれるのであれば、3社でも構わないと考える。

	会社名	意見等
	L社	特に問題はないと考える。
	E社	報告気配値をある程度の強制力をもって一定の範囲に収斂させることは、報告会員が算出した気配値を恣意的に変更させる可能性があることからすべきではない中、上下カット方法や最低報告者数のコントロールなどの運用が複雑なことでもあるため。
	O社	懸念点にも記載の通り、「日証協における報告気配値チェック」により報告気配値が適正化されることを前提としている。 締切時限延長の社会的影響が大きい場合、当日中の再確認・修正というフローは実務的に難しいとなると本案は再検討する必要があると考える。

2. 売買参考統計値の発表方法の見直し

[照会事項4]

事務局案についての意見をお書きください。また、事務局案以外の方法について御提案がある場合は併せてお書きください。

	会社名	意見等
①乖離がある銘柄の注意喚起のための発表方法の見直し	A社	証券業協会が公表している『売買参考統計値における銘柄毎の指定報告協会員一覧表を見ると、本年5月1日現在で、指定報告会員は国債短期証券、中期国債、長期国債、超長期国債、割引国債、変動利付国債、物価連動国債、地方債、政保債、財投機関債、金融債、首都高等の高速道路、東京地下鉄、成田国際空港、事業債のおよそ8千銘柄について、気配値を報告している。 国債は7社～15社、地方債は6社～9社、政保債は7社～11社、財投機関債は7社～9社、金融債は7社～8社、首都高等の高速道路、東京地下鉄、成田国際空港は6社～7社、事業債は5社～6社、と銘柄によって、報告会社数にバラツキはあるものの、全ての銘柄について、真摯に対応し気配値を報告しているとすれば業務負荷はかなりのものとなっていると予想される。 また、このような報告銘柄数の多さを前提にすると、個別銘柄の値動きにつき、どれだけの注意がなされているのか疑問なしとしない。特に、個別銘柄毎に信用リスク、流動性によって価格に違いが出る事業債については、過重な業務量により気配値の報告が、質の低下を招くリスクがあり、売買参考統計値の一覧表に印をつけることで、当該銘柄に乖離があることを認識させ、それが契機となって報告会員の内部体制が見直され、報告内容の質の向上に繋がることから、事務局案に賛成する。

	会社名	意見等
	B社	現行の（イ）で十分と考える。 （ロ）は、適正なルール作りは困難なことから、市場参加者にミスリーディングを与える懸念があり、適当でないと考える。例えば、銘柄によっては、大きく乖離した複数の取引価格（例：60 円と 35 円）があった場合、どちら（あるいは両方）をみるのか、というケースなどです。ルールによっては、取引価格のある全ての気配値に注意喚起の印がついてしまうということもありえると考えます。
	C社	財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、（イ）及び（ロ）の情報提供を行うことが望ましいと考えられる。 売買参考統計値が公正価値を表さないと企業が判断する場合（例えば、秩序ある取引ではない取引が反映されていると判断する場合）には、売買参考統計値に対する調整が必要となる（IFRS 第 13 号 B37 項から B47 項参照）からである。 我が国における会計基準上の時価の概念は、IFRS 第 13 号における公正価値の概念と同一ではないが、明らかに異なるというより、IFRS 第 13 号ほど明確でないといった方が正確である。 国際監査基準との関連を明確化するための置き換えにより廃止された監査基準委員会報告書第 24 号「監査報告（中間報告）」[付録 2] には、明確な企業会計の基準がない場合等、監査人が、経営者が採用した会計方針及びその適用方法をはじめ財務諸表の適正性に関する判断を行うに当たり、実務の参考になるものとして、国際的に認められた会計基準が挙げられており、この点は、現在の監査実務においても変わるところはない。
	D社	売買参考統計値と取引価格は異なるものであり、一定の乖離が発生することが前提となること、比較の基準となる取引価格にも時点等によりバラツキが発生するため、両者を比較した結果を公表する意義はあまりないのではないかと考える。（有為な指標とできない）
	E社	（ロ）取引価格との乖離について事務局の懸念点（特に取引価格が逆算可能な点）を共有しており注意喚起は不要ではないかと考える。
	F社	その他の情報を補完することにより、ほぼ取引内容が特定できるおそれもあり、個別の取引内容が推定可能な公表方法となることを懸念する。
	G社	最高値と最低値の乖離が一定水準以上大きい場合に、単純に＊印を付して公表するだけでは、ユーザーが必ずしも十分に認識していない可能性が高い。一定水準（要検討）以上の乖離がある場合には、自動的に日証協の報告気配値チェックの対象としてはどうか。

	会社名	意見等
	J 社	取引価格が実勢値といえるかどうかについては、判断が難しく、情報の利用者に判断を委ねるべきではないかと考える。 売買参考統計値の信頼性を測る上で、取引価格との乖離の有無が公表されることは有用と考える。その場合、取引の有無についても公表されないと、1) 取引があつて乖離が小さかったのか、2) 取引がなかったのかの判別がつかないと考える。 乖離率については、残存期間の長短の影響を考慮すべきと考えているが、具体的な率については、実際のマーケットに向き合っている方の意見を伺いたい。
	L 社	取引価格がある程度逆算できてしまう点が確かに懸念されるが、個別の取引内容が正確に把握できるようなことにはならないため、過度に懸念する必要はないと考える。むしろ、利用者側の便益につながるもので、売買参考統計値の利用価値が向上する可能性が大きいと判断している。
	H 社	事務局案で良いと考える。
	I 社	本案に賛成する。
	K 社	問題ないと考える。
	N 社	良いと考える。
	M 社	事務局案に賛成である。(ロ)を加えることでよい。 取引価格は公表されるため、懸念点の2番目の「取引価格が〇円以上又は〇円以下であることが逆算できてしまう」ことは問題無いと思われる。 ただし、乖離率については、一律ではなく、例えば格付けに応じて変えることも考えられるのではないかと。
	O 社	(ロ)について、取引価格の類推される可能性がある発表方法はさけるべきだと考える。また、今後取引価格の公表の対象取引・公表方法を検討していく中で議論する方が適切と考える。
	P 社	事務局案①(ロ)について取引価格と売買参考統計値を単純に比較するのであれば、見直す必要があるのではないだろうか。国債やスワップとの正確なスプレッドが計った上で、乖離を公表するべきと考える。単純な価格差だけを比較するのは適切ではないと思われる。

	会社名	意見等
②各社の報告気配値の発表	B社	【懸念点】にあるとおり、抵抗感のある指定報告協会員がいるため、無理に進めるべきではないと考える。結果として発表銘柄数が減少してしまうリスクを懸念している。
	C社	財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、②の情報提供を行うことが望ましいと考えられる。 売買参考統計値が公正価値を表さないと企業が判断する場合（例えば、秩序ある取引ではない取引が反映されていると判断する場合）には、売買参考統計値に対する調整が必要となる（IFRS 第13号B37項からB47項参照）からである。 我が国における会計基準上の時価の概念は、IFRS 第13号における公正価値の概念と同一ではないが、明らかに異なるというより、IFRS 第13号ほど明確でないといった方が正確である。 国際監査基準との関連を明確化するため
	D社	前述の日々の確認がなされるなかにおいても、乖離が継続するのは、乖離が継続する合理的な理由が存在するからと思料され、各社の個別気配値を開示する必要性は低いと考える。
	G社	売買参考統計値の信頼性を損なっているのは、不適切と思われる気配値の報告であり、日証協による指導が適切に行われるならば、一定期間を経過しても乖離が継続していることは考えられないのではないかと。また、報告会員名を付さずに、各社の気配値を公表しても、ユーザーにとっては、何らの実用性がない。
	H社	特に不要であると考える。
	I社	乖離状況が継続する中で投資家に係る情報を提供することに意義はある。指定報告協会員の匿名性が担保されるのであれば問題ないと思われる。
	J社	現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）でも十分にばらつきがあることが伝わるのではないかと。
	L社	特に問題ないと思うが、日証協が「乖離が継続する理由」を指定報告協会員側に聴取し、各社気配値を公表することが妥当かどうかを、個別銘柄ごとに判断した方がベターではないかと。
	O社	基本感賛だが、各社の報告気配値をすべて掲載するかどうかについては議論の余地がある。

	会社名	意見等
	N社	特にすべてを公表する必要性を感じない。
	K社	問題ない。
	M社	賛成である。
	A・E・F・P社	本項目については、特段意見なし。

3. 指定報告協会が相互に監視できる仕組みの構築

[照会事項5]

事務局案についての意見をお書きください。また、事務局案以外の方法について御提案がある場合は併せてお書きください。

	会社名	意見等
① 指定報告協会員は、以下の （イ）又は（ロ）の状況を把握したときは、日証協に当該状況を報告するものとし、報告を受けた日証協は全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行う。	A社	国債、地方債、政保債、財投機関債、事業債含め、報告銘柄数が8千銘柄を超える現状を前提にすると、発行額、年限、所属する事業セクターの将来の見通し、個々の企業の信用リスク、流動性等を勘案したうえで値付けされる事業債の個別銘柄の値動きにつき、どれだけの注意がなされているのか疑問なしとしない。 気配値の報告が過重な業務量により、質の低下を招く（十分な経営資源が配分されない）可能性があり、指定報告協会員が相互に監視できる仕組みを構築することにより、当該報告会員の内部体制の見直しの契機となり、報告内容の質の向上に繋がることが期待できることから、事務局案に賛成する。
（イ）他の指定報告協会員において市場実勢にあった報告気配値の見直しが行われていないと思われる銘柄がある場合（上記「2. 発表方法の見直し」②により、各社の報告気配値が発表され	B社	総論として、相互監視できる仕組みについては賛成だが、①、②は不要と考える。報告気配値に意見がある場合には、まず協会に申し出て、内容に応じて協会員に伝達するなど、適宜対応するという仕組みが望ましいと考える。
	C社	財務報告に利用する時価（公正価値）を形成するという観点からは、事務局案は実施することが望ましいものと考えられる。
	D社	現行は、協会や報告会員に限らず、広く利用者や当局も指摘できる状態と認識しており、敢えて本案を定める意義は低いと考える。

	会社名	意見等
る銘柄に限る。) (ロ) 売買参考統計値の発表銘柄に大きなスプレッドの変動要因があった場合 ② ①の銘柄の気配値を報告している指定報告協会員は、報告気配値の算出にあたって、自社の報告気配値が適正なものとなっているかの再確認を行うこととする。	E社	売参値算出のガバナンス上、相互監視の体制は必要だと思う。時間がタイトであるため、当日修正するフローは難しいと考える。システムチェックもケースバイケースで判断すべき事象であり作業負担の軽減にはつながらないと考える。
	F社	備考欄に作業負担面への配慮が記載されているが、指定報告協会員の作業負担が増すことで、結果的に売参値の発表時間の後ずれを招くことを懸念する。
	G社	指定報告協会員に過大な負担と相互不信を招く可能性があり、場合によっては、LIBORと同様の“相談による”気配値の報告を招く可能性があり、基本的には事務局である日証協によるチェックで十分ではないか。
	H社	特に不要であると考ええる。
	I社	制度として相互監視の仕組みを上げることは同意しない。日証協の報告気配チェックの補完的な役割をになうこと、かつそれは業者の義務ではなく協力のもとで行われることとすべきではないか。
	J社	(ロ)については、変動後のスプレッドに基づく気配値を報告し、その結果として他の指定報告協会員の気配値と乖離が生じることを通じ、日証協には伝わるのではないか。(イ)については、気付いた場合に連絡する手段がある方が望ましいと考える。
	K社	実際に注意喚起をする指定報告協会員がいるかどうかを一定期間見極め、実績がないなら、定期的に「指定報告協会相互監視回数」などを開示してはどうか。一般的に、報告担当者はフロント以外のものが担当することも想定され、注意喚起が想定どおりなされるかは、経過を見る必要があると考える。
	L社	この事項に関しては、懸念点が現実のものとなる可能性が高く感じられるので、「売買参考統計値の算出方法の見直し」が上手く機能しなかった場合に、改めて検討する方向で良いのではないか。
	M社	賛成である。義務ではなく、気付いたら報告するということにすれば、それほど負担にはならないと思われる。 指定報告協会員にとっても、自社が報告している気配が妥当なものか（見落としている事実が無い）確認できるメリットがあると思われる。

	会社名	意見等
	N社	義務でなく、Best Effort ベースであれば、このような規定があっても問題ない考える。
	O社	この案については、注意喚起の発信元を報告協会員に絞っている考え方に違和感がある。 そもそも発表された気配値については市場関係者や投資家も広く参照しており、中には実際のトレードに関わっていたり、別途時価を取得されている方も多いと考えられる。報告協会員で閉じるのではなく、たとえば一般からの指摘を受け付ける窓口を協会に作ることを検討しては如何か？
	P社	協会員が自身で報告している価格と参考統計値との乖離を疑問に感じ、注意喚起できる仕組みとしては有効だと思う。

※ WGメンバー18 社に意見照会を行い、うち 16 社からの回答に基づく。(2 社は未回答)

以 上

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

平成 25 年 5 月 10 日

本ワーキングで検討することとされた 10 項目の検討事項（第 5 回ワーキング資料参照）のうち、「V. 売買参考統計値の算出方法の見直し」、「VI. 売買参考統計値の発表方法の見直し」及び「X. その他 1. 指定報告協会員が相互に監視できる仕組みを構築する」の 3 つについて、これまでに実施したアンケート、ワーキングにおける議論及び「売買参考統計値と取引価格との乖離の分析結果」を踏まえて、以下のとおり事務局案を作成しました。

【前提】

1. 見直しの方向性

- (1) 売買参考統計値の信頼性向上のために、どのような算出方法及び発表方法とすべきか（見直しの方向性）については、指定報告協会員が報告する個々の気配値（売り気配と買い気配の仲値。以下、「報告気配値」という。）を適正な気配値（スプレッドの変動やマーケットでの取引を適時適切に反映した気配値）に近付けるとともに、報告気配値の中には適正でない気配値又は異常値が含まれる可能性があることを考慮して、可能な限り当該気配値を排除できるような売買参考統計値の算出方法・発表方法とする。
- (2) 算出方法及び発表方法の見直しの検討に際しては、「売買参考統計値の信頼性向上」のほか、「発表銘柄の一定数の確保」も念頭において検討する。
- (3) 算出方法及び発表方法の見直しについては、まずは社債を念頭において検討し、全ての売買参考統計値（国債、地方債、財投機関債等の売買参考統計値を含む。）について適用するかは改めて検討する。

2. 実施時期

以下の事務局案は、システム対応が必要となることから、売買参考統計値システム変更が完了した時点で実施が可能となる。（取引価格を利用するものについては、取引価格の日次報告（本格対応）が開始されたときから対応が可能となる。）

【事務局案】

1. 売買参考統計値の算出方法の見直しについて

《案１》 各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂させることを目指した案

事務局案	効果・懸念点	備考
①日証協における報告気配値チェック 報告気配値から、適正でない気配値や異常値を排除するための第一段階として、報告気配値の中に異常値等と思われるものがあつた場合に日証協から指定報告協会員に対して注意喚起を行う。 具体的には、事務局において、（イ）平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの、（ロ）取引価格から一定基準を超えて乖離しているものを抽出し、<u>当該気配値を報告した指定報告協会員に当該事実を伝え</u>たうえで、報告気配値の再確認を促す。	【効果】 - 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に対してのみ注意喚起を行うことで、報告気配値が一定の範囲内となるよう見直しを促すことができる。 【懸念点】 - 一定の範囲内に収まっているものの、スプレッドの変動やマーケットでの取引を適時適切に反映したものにはなっていない報告気配値がある場合には、当該報告気配値についての見直しを促すことができない。 - 気配値の修正を強制するものではないため、恣意的な気配値が必ずしも見直されるものではない。	- 現行は、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、再確認を促している。 - 左記（イ）又は（ロ）に該当することのみをもって、直ちに適正な気配値でないと断定することはできないため、適正な気配値となっているかの確認を一定基準を超えて乖離した気配を報告している指定報告協会員に促すことを目的とする。 「日証協における指導・管理態勢の充実・強化」の一環でもある。
②上下カット方法の見直し 上記①の「日証協における報告気配値チェック」後に、一定の範囲内に収まっている報	【効果】 現行の問題点（実勢値に近い気配値が上下カットされる可能性があること）を解消す	本ワーキングにおいて、「現行の方法では実勢値に近い気配値が上下カットされる可能性があるのではないか」との意見があつた

事 務 局 案	効果・懸念点	備 考
告気配値は適正な報告気配値とみなして当該報告気配値のカットは行わず、他方、一定基準を超えて乖離している報告気配値は適正なものではないとみなして当該報告気配値をカットして売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値。以下同じ。）を算出する。 具体的には、原則として上下カットは行わずに売買参考統計値を算出するが、例外として、報告気配値の最高値又は最低値（現行だと上下カットされる報告気配値）が上記①の（イ）又は（ロ）に該当する場合には、当該報告気配値を除いて売買参考統計値を算出する。	ることができる。 ・上記①の「日証協における報告気配値チェック」では適正化されない報告気配値（恣意的な報告気配値等）の影響を受けないで売買参考統計値を算出することができる。 【懸念点】 ・上記①の（イ）又は（ロ）に該当するものであっても適正な報告気配値は存在する。	ことを踏まえた対応。
③最低報告社数（５社）の見直し 以下の２つの基準を満たした銘柄は、最低報告社数（５社）を下回る場合であっても、売買参考統計値を発表する。 【基準】 （イ）報告社数が３社以上であること （ロ）基準日の直前の一定期間（例えば３か月間）において、各社の報告気配値が平均気配値から一定水準内に収まっていること	【効果】 ・単純に報告社数を減らすことは、信頼性の向上と相反することになるが、適正でない気配値又は異常値が排除できるような一定の基準（報告気配値が一定の範囲内に収まっていること）を設け、当該基準を満たす場合に限って報告社数を減らすことで、精緻性を確保しつつ発表銘柄数の減少に対応することができる。	・昨今、外資系証券会社において指定報告協会員としての気配報告辞退が続いている状況及び売買参考統計値の信頼性向上の具体策の実施に伴う報告協会員数の減少の可能性を踏まえると、最低報告社数５社を維持することとした場合、発表銘柄数の大幅減少が考えられる。 ・売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、一定の基準を満たした銘柄については、報告者

事 務 局 案	効果・懸念点	備 考
この場合、上下カットせずに売買参考統計値を算出する。 また、売買参考統計値の発表後、各社の報告気配値が平均気配値から一定水準内に収まっていない状況が認められる場合には、発表の取り止め等の対応を検討する。	【懸念点】 ・左記（ロ）の基準があることにより、一定期間毎に、売買参考統計値が発表されたり、発表されなくなったりすることになり、発表銘柄の安定性が保たれない。 ・左記（ロ）の基準は、適正でない気配値又は異常値が排除できる基準として、完全なものではない（左記（ロ）の基準を満たす場合であっても適正でない気配値が含まれる可能性はあり、左記（ロ）の基準を満たさない場合であっても適正な気配値である可能性もある。）。	数が5社を下回る場合であっても、売買参考統計値の発表を認めることとしてはどうか。 ・「報告社数が3社以上であること」の基準を設けた趣旨は、左記のとおり例外的な取扱いの銘柄についても、現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）の全てを発表するためには、3社は必要と考えたことによるもの。 ・（ロ）の「一定水準」及び「一定期間」の具体的な数値基準については、今後、検討が必要と考える。

《案2》

事 務 局 案	効果・懸念点	備 考
①日証協における報告気配値チェック 報告気配値から、適正でない気配値や異常値を排除するための第一段階として、報告気配値の中に異常値等と思われるものがあった場合に日証協から指定報告協会員に対して注意喚起を行う。 具体的には、事務局において、（イ）平均気	【効果】 ・当該銘柄の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注意喚起を行うことにより、一定基準を超えて乖離しているかどうかにかかわらず、広く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た場合に、報告値が修正される。	・現行は、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、再確認を促している。 ・左記（イ）又は（ロ）に該当することのみをもって、直ちに適正な気配値でないと断定することはできないため、適正な気配値

事務局案	効果・懸念点	備考
配値から一定基準を超えて乖離しているもの、(ロ) 取引価格から一定基準を超えて乖離しているものを抽出し、<u>当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に当該事実を伝えたうえで、報告気配値の再確認を促す。</u>	【懸念点】 ・全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行うことは、一定基準を超えた気配値を報告した指定報告協会員に対して注意喚起を行う場合と比べて当事者意識が低くなり、実効性が低くなる可能性がある。 ・気配値の修正を強制するものではないため、恣意的な気配値が必ずしも見直されるものではない。	となっているかの確認を指定報告協会員各社に促すことを目的とする。 ・「日証協における指導・管理態勢の充実・強化」の一環でもある。
②上下カット方法の見直し 上記①の「日証協における報告気配値チェック」により、各社の報告気配値が適正化されることを前提として、上記①を経て各指定報告協会員からの報告気配値は全て適正な気配値であるとみなして、売買参考統計値を算出する。 具体的には、上下カットは行わずに売買参考統計値を算出する。	【効果】 ・上下カットを行わないことで、現行の問題点（実勢値に近い気配値が上下カットされる可能性があること）を解消することができる。 【懸念点】 ・上記①の「日証協における報告気配値チェック」により報告気配値が適正化されることを前提としているため、適正化されない場合には、適正でない気配値が売買参考統計値に反映されてしまう。	・本ワーキングにおいて、「現行の方法では実勢値に近い気配値が上下カットされる可能性があるのではないか」との意見があったことを踏まえた対応。
③最低報告社数（５社）の見直し 上記①の「日証協における報告気配値チェ	【効果】 ・上記①の「日証協における報告気配値チェ	・昨今、外資系証券会社において指定報告協会員としての気配報告辞退が続いている状

事務局案	効果・懸念点	備考
ック」により、各社の報告気配値が適正化されることを前提に、現行の最低報告社数（５社）を引き下げ、３社とする。	ック」により報告気配値が適正化されることを前提とすれば、一定の精緻性を確保しつつ発表銘柄数の減少に対応することができる。 【懸念点】 ・上記①の「日証協における報告気配値チェック」により報告気配値が適正化されることを前提としているため、適正化されない場合には、報告社数を引き下げることで、精緻性が低下する可能性がある。	況及び売買参考統計値の信頼性向上の具体策の実施に伴う報告協会員数の減少の可能性を踏まえると、最低報告社数５社を維持することとした場合、発表銘柄数の大幅減少が考えられる。 ・売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、一定の基準を満たした銘柄については、報告者数が５社を下回る場合であっても、売買参考統計値の発表を認めることとしてはどうか。 ・「報告社数が３社以上であること」の基準を設けた趣旨は、左記のとおり例外的な取扱いの銘柄についても、現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）の全てを発表するためには、３社は必要と考えたことによるもの。 ・（ロ）の「一定水準」及び「一定期間」の具体的な数値基準については、今後、検討が必要と考える。

2. 売買参考統計値の発表方法の見直し

事務局案	効果・懸念点	備考
① 乖離がある銘柄の注意喚起のための発表方法の見直し (イ) 現行、本協会ホームページに掲載している売買参考統計値の一覧表において、最高値と最低値の差（絶対値）が一定水準（0.5%）以上に広がった銘柄については、乖離欄に＊印を付して、注意喚起を促している。 (ロ) (イ)に加えて、取引価格と売買参考統計値との乖離率が一定水準（例えば1%）以上の銘柄についても、何らかの印を付して、注意喚起を促す。	【効果】 ・ 売買参考統計値の一覧表に印を付けることで、当該銘柄には乖離があることを利用者に認識させることができる。 【懸念点】 ・ 左記（ロ）は取引価格が実勢値とは言えない場合であっても、一律的に対応されることになる。 ・ 左記（ロ）は、取引価格が〇円以上又は〇円以下であることが逆算できてしまう。 ⇒取引価格の公表方法として検討する方が適当か。	・ 平成24年7月に実施した「売買参考統計値の信頼性向上に関するアンケート調査」で、「売買参考統計値と取引価格との乖離幅を表示する」旨の意見があった。これについては、売買参考統計値と取引価格とは、その性質上、一定の乖離は発生するものであることを勘案すると、一律に全銘柄の乖離率を発表することはミスリーディングの恐れがあるため、乖離が大きいと思われる銘柄に限って注意喚起することでどうか。 ・ 売買参考統計値と乖離幅とを並べて公表することで、取引価格が算出できてしまうため、公表対象銘柄以外は並べた形で乖離幅を表示することはできない。 ・ ①及び②の「一定水準」の具体的な数値基準については、今後、検討が必要と考える。
② 各社の報告気配値の発表 上記①の（イ）又は（ロ）に該当することとなり、一定期間が経過しても乖離が続いている場合には、当該銘柄については、現行の売買参考統計値（平均値、中央値、最高値、最低値）に加えて、各社の気配値	【効果】 ・ 一定期間が経過しても乖離が続いている状況が認められるような銘柄については、売買参考統計値の水準を確認するニーズが高いと考えられることから、そのような場合に、各社の報告気配値を発表することによ	

事務局案	効果・懸念点	備考
をそのまま掲載する（ただし、会社名は記載しない）。	り、利用者は必要性の高い情報を入手することができる。 【懸念点】 ・指定報告協会員の中には、各社の報告気配値を発表することに抵抗を感じて、当該銘柄の報告を行わないことも考えられる。	

（注）「売買参考統計値の発表方法の見直し」の一環として検討することとしている「本協会ホームページ等における売買参考統計値制度等の説明の充実」については、新たな制度概要が固まった時点で、具体的な方法について検討する。

3. 指定報告協会員が相互に監視できる仕組みの構築

事務局案	効果・懸念点	備考
① 指定報告協会員は、以下の（イ）又は（ロ）の状況を把握したときは、日証協に当該状況を報告するものとし、報告を受けた日証協は全ての指定報告協会員に対して注意喚起を行う。 （イ）他の指定報告協会員において市場実勢にあった報告気配値の見直しが行われていないと思われる銘柄がある場合（上記「2. 発表方法の見直し」②により、各社の報告気配値が発表される銘柄に限	【効果】 ・日証協からの注意喚起だけでなく、同じ指定報告協会員からも注意喚起がなされることで、自社が報告した気配値について再確認を行う機会が生じる。 ・報告気配値の算出にあたって注意すべき銘柄で、かつ、日証協による報告気配値チェック（数値基準によるチェック）だけでは捕捉しきれない銘柄についても、注意喚起を行うことができる。	・指定報告協会員の作業負担が過重とならないよう、（イ）又は（ロ）に該当する銘柄にシステム上でチェックを付けるなどの簡便な作業で報告が完了するようにする。

事 務 局 案	効果・懸念点	備 考
る。) (ロ) 売買参考統計値の発表銘柄に大きなスプレッドの変動要因があった場合 ② ①の銘柄の気配値を報告している指定報告協会員は、報告気配値の算出にあたって、自社の報告気配値が適正なものとなっているかの再確認を行うこととする。	【懸念点】 ・指定報告協会員の負担が大きい制度にすると、報告を辞退する指定報告協会員が増加する可能性がある。	

以 上