

「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9回)

平成 25 年 5 月 30 日 (木)
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の見直しについて
2. 公社債店頭売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げについて
3. その他

以 上

売買参考統計値の算出方法の見直しについて

平成 25 年 5 月 30 日

第 8 回会合における議論を踏まえて、以下のとおり事務局案を修正しました。

【事務局案】

基本的な方向性としては、「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。

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。

- ・ 報告気配値の精緻化を図るためには、適正でない気配値が報告されていた場合には是正できるような仕組みが必要である。適正でない気配値が報告される場合としては、「事務ミス等により異常値が報告される場合」又は「マーケットの動きを適切に反映していない気配値が報告される場合」が考えられることから、これらが懸念される場合に、日証協から指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図ることとする。

- ・ 具体的には以下の方法とする。

イ 日証協において、①平均気配値から一定基準を超えて乖離しているもの、②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、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連絡のうえで、報告気配値の確認を求める。

* 「一定基準」を検討する際には、指定報告協会員による確認が有効に行われるよう、①又は②で抽出される件数が必要以上に多くなっていないかという点も考慮しつつ検討する必要がある。

ロ 指定報告協会員は、上記①又は②に該当するとして協会から連絡があった銘柄について、原則として当日中に自社の報告気配値の確認を行い、必要に応じて報告気配値を修正するとともに、修正の有無にかかわらず確認した旨を日証協に報告する。

ただし、①又は②に該当する銘柄が多数あるなど、当日中に全ての報告気配値の確認が困難な場合は、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に

確認ができなかったものについては、翌日以降、上記イの連絡内容を踏まえたうえで報告気配値の算出を行うこととする。

＊「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、指定報告協会会員における確認が完了したときに確認完了済みのボタンを押す等の簡易な方法によることが考えられる。

ハ 日証協は、指定報告協会会員における確認状況を検証し、確認態勢の不備が認められる場合には、当該指定報告協会会員への指導を行うこととする。

- ・ 「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、日証協における報告気配値チェックは、あくまでも、自社の報告気配値が適正なものかを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。
- ・ 報告気配値の適切性や公正性を確保する観点から、気配値を報告するにあたって、他の指定報告協会会員との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行うことを禁止する。

2. 上下カット方法の見直し

上記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

上記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する。

以 上

資料 2

売買参考統計値の報告時限及び公表時間の見直しについて

平成 25 年 5 月 30 日

1. 検討の方向性

本協会において、社債の売買が多い又は社債の主幹事を多く務めているが社債の気配値報告を行っていない会員（社債の気配値報告が望まれる会員）に対しヒアリング等を行ったところ、現在の報告時限（午後 4 時 30 分）がネックであるとの意見が寄せられた。

本ワーキングにおける検討事項である「Ⅲ. 指定報告協会の指定基準の見直し」における議論においても、「売買執行能力を有する協会員を指定報告協会員とする」という考え方が共有されており、その観点から上記のような会員が気配値報告を行うことのできるような環境の整備が必要であると考えます。

また、昨今の外資系証券会社における指定報告協会員辞退等の状況を勘案すると、売買参考統計値制度の安定的な運用といった観点においても、上記のような会員が気配値報告を行うことのできるような環境の整備が必要であると考えます。

そこで、売買参考統計値の利用者及び指定報告協会員への影響についても勘案しつつ、上記のような会員が気配値報告を行うことのできるような環境の整備として、売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰り下げの可能性や繰り下げる場合の時間等について検討を行う。

2. 売買参考統計値の利用目的及び報告時限・公表時間の見直しに関する意見

売買参考統計値の利用者における利用目的及び公表時間の見直しに関する影響については、平成 23 年 4 月に実施した機関投資家へのヒアリング調査及び平成 24 年 7～8 月に実施した「公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上に関するアンケート」により、様々な意見が寄せられたところである（別添「売買参考統計値の公表時間の繰り下げによる影響について」及び「公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上に関するアンケート」参照）。その概要は以下のとおりである。

なお、これまで、売買参考統計値の「報告時限」の繰り下げについて、指定報告協会員に対するアンケートは行っていない。

利用者	社債の売買参考統計値の主な利用目的	報告時限・公表時間を後ろ倒しした場合の影響（概要）
銀行	売買の参考価格、保有証券の時価評価、保有証券のリスク計算、社債の発行条件決定の際の参考価格	<ul style="list-style-type: none"> ・システム変更が必要となる。 ・業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築の必要性が生じる。 ・情報ベンダーから売買参考統計値の提供を受けシステムで取り込んでいるため、情報ベンダーからの提供時間が後ずれするとシステム、労務管理の面で影響が大きい。
系統系金融機関	保有証券の時価評価	<ul style="list-style-type: none"> ・システム変更が必要となる。 ・業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築の必要性が生じる。
信託銀行	売買の参考価格、保有証券の時価評価、信用取引等の代用有価証券の評価	<ul style="list-style-type: none"> ・システム変更が必要となる。 ・業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築の必要性が生じる。 ・情報ベンダーからのデータの取り込みが深夜に及ぶようであれば影響がある可能性あり。 ・レポ・レンディング業務において代用有価証券の評価が後ずれし、業務時間帯が後ろ倒しになる。 <p><u>(条件付きであるが特に影響はないとする意見)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・自社システム夜間処理 (21 時ごろ開始) までにデータ取り込みが完了していれば影響はない。
投資顧問	売買の参考価格	<ul style="list-style-type: none"> ・債券評価に使っている場合には基準価格の算出が遅くなる。
生命保険	売買の参考価格、保有証券の時価評価、保有証券のリスク計算	<ul style="list-style-type: none"> ・システム変更が必要となる。 ・システム処理のための時間が不足することから、影響が大きい。 ・情報ベンダーから売買参考統計値の提供を受けシステムで取

		<p>り込んでいるため、情報ベンダーからの提供時間が後ずれするとシステム、労務管理の面で影響が大きい。</p> <p><u>(条件付きであるが特に影響はないとする意見)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・システム設定の見直しが必要であるが、当日中に公表されるのであれば影響はない。
投資信託委託	売買の参考価格、保有証券の時価評価	<ul style="list-style-type: none"> ・投資顧問口座で保有している国内債の時価評価に使用しており、情報ベンダーから売買参考統計値の提供を受けシステムで取り込んでいるため、発表時間が遅れることにより、売買参考統計値の取り込みに支障が出る可能性がある。 <p><u>(条件付きであるが特に影響はないとする意見)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・時間的な制約の大きい投資信託の基準価額の算定については売買参考統計値を利用せず、シンクタンクのサービスを利用しているため、当日中に公表されるのであれば問題ない。 ・基準価額の算出に売買参考統計値を利用していないため、影響はない。 ・午後8時くらいまでに公表されるのであれば対応可能。
証券会社	売買の参考価格、保有証券の時価評価、信用取引等の代用有価証券の評価、社債の発行条件決定の際の参考価格	<ul style="list-style-type: none"> ・システム変更が必要となる。 ・公表時間が繰下げられた場合には、システム処理のための時間が不足することから、影響が大きい。
短資会社	売買の参考価格、保有証券の時価評価、コール取引の担保評価	<ul style="list-style-type: none"> ・システム稼働時間に相当の影響を及ぼす可能性がある。 ・業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築の必要性が生じる。 <p><u>(条件付きであるが特に影響はないとする意見)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・当日中の公表であれば、特に問題はない。

[情報ベンダーにおける対応について]

ヒアリング等を実施した際、情報ベンダーより売買参考統計値の提供を受けている会社から「売買参考統計値の公表時間が後ろ倒しとなることにより、情報ベンダーから配信される売買参考統計値のデータ取り込みが遅れることを懸念する」旨の意見が寄せられている。

当該意見を踏まえ、情報ベンダー数社に対し、売買参考統計値の公表時間を仮に午後7時に変更した場合、売買参考統計値データ受領から配信までの処理に要する時間が現行に比べ大幅に増える可能性があるかどうかについて確認したところ、現行の処理と要する時間は変わらないとする会社と、当該時間帯における社内システムへの負荷等を確認しないと回答できないとする会社があった。

3. 御確認いただきたい事項

(1) 基本的な考え方

指定報告協会員による報告時限を繰り下げることにより、社債の売買が多い又は社債の主幹事を多く務めているが社債の気配値報告を行っていない会員が、新たに社債について気配値報告を行うことが期待され、その結果として、売買参考統計値の信頼性の向上や制度の安定運用に資するものとする。

一方、上記2.「売買参考統計値の利用目的及び報告時限・公表時間の見直しに関する意見」にあるとおり、報告時限の繰り下げ及びそれに伴う公表時間の繰り下げにより、指定報告協会員及び売買参考統計値利用者に影響が生じると考えるが、繰り下げにより、これらの者の現行業務の継続が不可能となってしまう、又は、メリットをはるかに超えるような負担が生じるのであれば、報告時限・公表時間を繰り下げるとは難しいと考える。

(2) 具体的な確認事項

公表時間の繰り下げにより、利用者を与える影響については、前述のとおり、既にアンケート等を行っており、多くの利用者が（程度の差はあるにせよ）影響を受けることは確認されている。

もっとも、アンケートにおいては、どの程度の影響があるかについては、必ずしも明らかではない。

そこで、仮に、下表のような報告時限・公表時間の見直し案を前提とした場合、指定報告協会員及び売買参考統計値の利用者に対する影響について、再度、以下の点について確認させていただきたい。

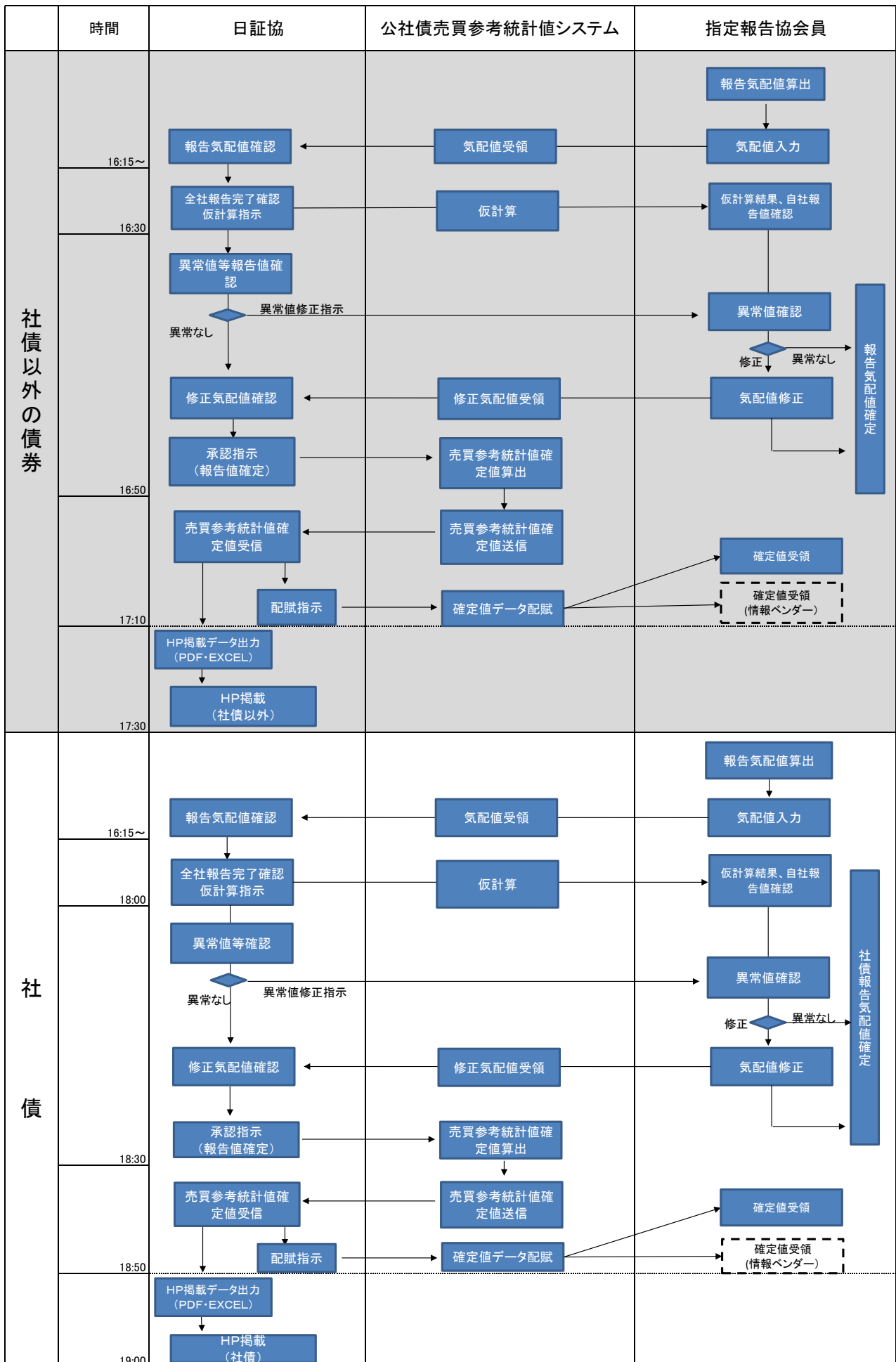
確認の前提となる見直し案

- イ 社債と社債以外で報告時限、公表時間を分けた制度とする（社債以外については、現行の報告時限、公表時間を変更しない）。
- ロ 社債の報告時限を現行の午後4時30分から午後6時に繰り下げる。
社債の公表時間を現行の午後5時30分から午後6時30分ないし午後7時に繰り下げる。
- ハ 制度の詳細決定・公表から1年半～2年程度後に実施する（周知期間（準備期間））。
- ニ 指定報告協会員における報告気配値の算出から協会における売買参考統計値のホームページ公表までのスキーム図は別紙のとおり。

【指定報告協会員及び売買参考統計値の利用者に対する影響についての確認事項】

- ① 見直し案を前提とした場合、現行業務を継続することが（どのような策を講じても、又は理論的に）不可能となってしまう、又は、メリットをはるかに超えるような負担が生じるようなことがあるか。
- ② ①の回答が「ある」の場合、見直し案を一部修正することにより対応が可能となるか。もし、一部修正により対応可能となる場合には、どのような修正を行えば良いか。

以 上



資料 3

売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰り下げによる影響について

平成 25 年 5 月 30 日

売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰り下げに関する影響については、平成 23 年 4 月に実施した「機関投資家へのヒアリング調査」及び平成 24 年 7～8 月に実施した「公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上に関するアンケート調査」において様々な意見が寄せられたところである。当該意見の概要は以下のとおりである。

1. アンケート調査における「公表時間の繰り下げについて、公表時間が何時であれば業務上の影響はないか」との照会に対する回答状況は以下のとおりである。

(アンケートの対象：金融機関 (17 機関)、生損保会社、投資顧問・投信委託会社 (9 社)、シンクタンク等 (4 機関)、発行会社 (6 社)、監査法人 (3 社)、証券会社 (23 社)、短資会社 (3 社))

	回答件数 (構成比)	証券会社	
		証券会社	証券会社以外
1 午後 5 時 30 分 (現行どおり)	34 件 (50.0 %)	12 件 (52.2 %)	22 件 (48.9 %)
2 午後 6 時	11 件 (16.2 %)	4 件 (17.4 %)	7 件 (15.6 %)
3 午後 6 時 30 分	3 件 (4.4 %)	2 件 (8.7 %)	1 件 (2.2 %)
4 午後 7 時	11 件 (16.2 %)	2 件 (8.7 %)	9 件 (20.0 %)
5 午後 7 時以降	9 件 (13.2 %)	3 件 (13.0 %)	6 件 (13.3 %)
合計	68 件 (100.0 %)	23 件 (100.0 %)	45 件 (100.0 %)

2. ヒアリング調査における「現状、売買参考統計値を17時30分ごろに公表する事務となっているが、公表時間を現状よりも繰り下げた場合どのような影響があるか」との照会に対する回答状況は以下のとおりである。

項番	会社名	回答
銀行 [売買参考統計値の主な利用目的：売買の参考価格、保有証券の時価評価、保有証券のリスク計測、レポ取引の担保評価、社債の発行条件決定の際の参考価格]		
1	A社	よほどのメリットがない限りは、公表時間の繰り下げは避けていただきたいと考えている。 主に保有有価証券の時価評価のため、売買参考統計値を利用しており、毎営業日、協会のHPに公表された時点でシステムにデータを取り込み、当該データをフロント部門が利用しているが、19時ごろには取込みが完了するような業務フローとなっている。現在の業務フローでは、売買参考統計値が公表されるまでは次の手順に進めない（売買参考統計値の公表後に社内システムへの反映状況の確認等の事務作業を行っている）ため、公表時間が繰り下げられればその分だけ待ち時間が増えるだけでなく、後ろの作業がずれこんでいくことにもなるので、影響が大きい。
2	B社	当日の時価評価等の事務処理（※）が大きく遅れ、人件費の増加につながるほか、システム上のデータ取り込み等においても支障が生じる恐れがある。公表時間の繰り下げを行うならば、遅くとも午後7時までには公表を行ってほしい。 ※社債ではなく地方債の販売だが、個人向けの債券売買をしている部署では、その日の時価情報を使って翌日の資料を作成していると聞いたことがあるので、公表時間が繰り下げられれば繰り下げられた分だけ、後ろの作業がずれこんでいくことになる。
系統系金融機関 [売買参考統計値の主な利用目的：保有証券の時価評価、レポ取引の担保評価]		
3	C社	弊社では、売買参考統計値のデータをシステムに取り込んでおり、当該データ受信をトリガーとしてシステム処理を開始している工程がある。このため、公表時間を繰り下げた場合、システム処理が遅れ、場合によっては翌日のシステム起動に影響がある。 また、一部セクションで売買参考統計値のデータを用いて、保有証券の時価算定を行っている。公表時間を繰り下げた場合、公表までの待機時間が延び無用な時間外勤務を強いられる。
4	D社	財務諸表の基準日（決算期末）の時価として利用することだけに着目すれば、翌日の公表でも差し支えないが、情報ベンダーから提供を受けシステムで売買参考統計値を取り込んでいるため、公表時間が遅くなることにより、情報ベンダーからの提供時間が後ずれし、取り込みバッチ（時間）のシステム修正が発生する。また、公表の時間帯によっては後続のシステム処理にも影響があり、大規模なシステム修正が必要になる。

項番	会社名	回答
信託銀行 [売買参考統計値の主な利用目的：売買の参考価格、保有証券の時価評価、信用取引等の代用有価証券の評価、レポ取引の担保評価、レポ・レンディング業務における代用有価証券、貸株の国債担保評価]		
5	E社	<p>以下の影響が生じることが、懸念される。</p> <ul style="list-style-type: none"> レポ・レンディング業務において代用有価証券の評価が後ずれし、業務時間帯が後ろ倒しになる 売買参考統計値の公表時間が午後7時になった場合、時価配信を行うベンダーにおけるデータの取り込みが深夜等に及ぶ場合は、影響がある可能性がある。(したがって、ベンダーのデータ取り込みから配信までの時間帯についても考慮が必要であると考える。) 社内資料作成の開始時刻が遅くなる 日時計表作業作成、社内報告のキックオフタイムが後ずれし、評価、レポーティングフローに影響が生じる。
6	F社	<p>「国債レポ取引の担保評価」、「投信及び生保特別勘定基準価額算出」、「年金等信託ファンド評価」について大幅な後倒し処理が必要になり、労務・システム負担が大きくなると共に基準価額公表・委託者等へのディスクロが後倒しにならざるをえなくなる。</p> <p>弊社のような資産管理専門信託は売買統計参考値を各種ベンダーより受信しており、当該配信時刻にも影響があることから、時価の信頼性向上を否定するものではないが、公表時刻の繰り下げは現行業務に多大な影響が発生する。</p>
7	G社	<p>投資信託以外に関する業務においては、その日のうちに公表されるのであれば特に支障はない。</p> <p>しかし、投資信託の基準価額の算定については、現状では17時30分頃に入手したその日の売買参考統計値を用いて、18時頃には算定を終えるフローになっていると聞いているから、投資信託委託会社には影響があるのではないかと。</p>
投資顧問 [売買参考統計値の主な利用目的：売買の参考価格]		
8	H社	<p>時間的制限のある基準価額の算定には売買参考統計値を利用していないので、公表時間を遅らせることで精緻化が進むのであれば、賛成するが、債券評価に使っている場合には基準価格の算出が遅くなるので、ある程度の時間までに発表して欲しい。</p> <p>公表時間の繰り下げにより指定報告協会の数が増えたとしても、一概に制度の信頼性の向上につながるものとは言えないが、指定報告協会の数が増えること自体は望ましいと考える。</p>
生命保険 [売買参考統計値の主な利用目的：売買の参考価格、保有証券の時価評価、保有証券のリスク計算、レポ取引の担保評価]		
9	I社	<p>■バックオフィス部門</p> <p>当社の所謂バックオフィス部門の業務では、売買参考統計値、ブルームバーグ等のBBYF、野村証券グループのJS Priceを全て利用しており、毎日、価格情報を用いて保有している有価証券の時価評価を行っている。現在のスキームでは、価格</p>

項番	会社名	回答
		<p>情報が手に入った順に自社システムに流し込んでいるが、売買参考統計値については、時間的なバッファが現状でも 30 分程度しかない。売買参考統計値の取込みが遅くなると、後の作業がずれこんでいくことになるので、公表時間の後ろ倒しは影響が大きい。</p> <p>⇒ 他の価格情報も使っているとのことだが、Js-Price と同じ午後 7 時 30 分ごろの公表に間に合わせたとしても影響があるのか。</p> <p>⇒ 時価評価の対象の債券にも、時間的制約の厳しいものと、比較的緩いものの両方がある。時間的制約が比較的緩いものには 3 種類全ての価格を適用しているが、時間的制約の厳しいものには（公表時間の遅い）JS Price（や BBYF）は適用していない。もし売買参考統計値が JS Price と同じぐらいの公表時間になれば、売買参考統計値（全ての価格情報）を適用できない銘柄が出てくる可能性があるため、やはり影響がある。</p> <p>■フロント部門 売買参考統計値を利用していないので、全く影響ない。</p>
10	J 社	<p>現状では 19 時 20 分ごろに売買参考統計値のデータ取り込みを行っているというので、これに間に合うのであれば全く問題ない。これより遅くなるとしても、多少システムの設定を見直せば済む話であるため、その日のうちに公表されるのであれば差し支えないが、翌日になると影響が大きい。</p> <p>なお、多くの機関投資家も同様だと思われるが、ベンダー（Xnet 社）を通じて時価を取得しているため、ベンダーとの調整が必要となる。</p>
投資信託委託 [売買参考統計値の主な利用目的：売買の参考価格、保有証券の時価評価、]		
11	K 社	<p>その日のうちに公表されるのであれば、特に支障はない。時間的な制約の大きい投資信託の基準価額の算定については売買参考統計値を利用せず、シンクタンクのサービスを利用している。</p> <p>もし、公表時間を繰り下げることが売買参考統計値制度の信頼性の向上につながるのであれば、積極的に賛成したい。</p> <p>※ 投資信託では、運用しているファンドについて、毎日夕方 5 時ごろまでに基準価額を算定する必要があり、その際に価格情報を利用しているが、時間的な制約から、売買参考統計値・BBYF・JS Price のいずれも用いることができないため、シンクタンクのサービスを利用している。</p> <p>シンクタンクのサービスの公表銘柄数（カバー率）は売買参考統計値と同程度であるが、価格は理論価格そのものであり、売買参考統計値よりもさらに市場実勢から乖離している。</p>
12	L 社	<p>当社では、基準価格の算出に売買参考統計値を利用していないため、公表時間の繰下げによる業務上の影響は特にない。</p>

項番	会社名	回答
13	M社	<p>売買参考統計値を投資顧問口座で保有している国内債の時価評価に使用している。価格情報ベンダーから価格を取得しているが、現在でも配信は午後7時で、売買参考統計値の公表から1時間30分のタイムラグがある。午後8時には価格をシステムに取り込まなければならぬため、保守的に考えると午後6時であれば業務上の影響はない。</p>

以 上

公社債店頭売買参考統計値の信頼性向上に関するアンケート調査の集計結果

日本証券業協会

公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けた検討にあたっての参考とするため、平成24年7月20日から8月3日までの間、市場関係者及び同統計値の利用者等に対してアンケート調査を行い、その結果を以下のとおり取りまとめました。

金融機関(17機関)、生損保会社、投資顧問・投信委託会社、年金(9社)、シンクタンク等(4機関)、発行会社(6社)、監査法人(3社)、証券会社(23社)、短資会社(3社)の計65社にアンケート調査を行った結果、63社から71件の回答をいただきました。

問1 公社債の売買や時価評価等に当たって、どの価格情報を利用されていますか(該当する番号をすべてご回答ください。【複数回答】)。

価格情報	回答件数(回答件数全体に対する比率)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 売買参考統計値(運営:日本証券業協会)	68件 (95.8%)	22件 (95.7%)	46件 (95.8%)
2 BBYF(運営:ブルムバーグ)	43件 (60.6%)	18件 (78.3%)	25件 (52.1%)
3 JS Price(運営:野村証券グループ)	41件 (57.7%)	17件 (73.9%)	24件 (50.0%)
4 その他(具体的にご回答ください。)	27件 (38.0%)	6件 (26.1%)	21件 (43.8%)
5 どれも利用していない(理由も併せてご回答ください。)(質問は以上です。)	2件 (2.8%)	0件 (0.0%)	2件 (4.2%)

【4を選択した場合の具体的な内容】

その他の価格情報	回答件数	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
日本相互証券の引け値・国債価格など	12件	3件	9件
取引業者から取得する時価情報、ブローカー時価など	11件	2件	9件
ブルムバーグやロイターの金融情報端末の価格	4件	1件	3件
自社の取引価格	2件	2件	-件
大和総研提供データ	2件	-件	2件
NOMURA-BPI	2件	-件	2件
野村総合研究所の投信向け債券理論価格	2件	-件	2件
野村総合研究所のIDS	2件	-件	2件
日経NEEDS-BULK提供データなど	2件	-件	2件
CDSの気配	1件	1件	-件

【5を選択した理由】

- ・公社債の売買や時価評価に関与する業務を行っていないため
- ・時価評価するには売買した証券会社等から価額を入手するため

【※】(1) 本集計結果における表中の比率、構成比は、小数点以下第3位以下を四捨五入している。
 (2) 同表中、構成比の合計については、端数の関係で計算と一致しない場合がある。

問2 問1でご回答された公社債の価格情報について、それぞれどのような目的で利用されていますか(それぞれの価格情報ごとに該当する1~7の番号をすべてご回答ください。【複数回答】)。(【すべての方に伺います】)

目的	売買参考統計値 (運営:日本証券業協会)	BBYF (運営:ブルームバーグ)	JS Price (運営:野村証券グループ)	その他の価格情報 (上記表参照)
1 公社債の売買の参考価格	46件 (67.6%)	29件 (67.4%)	31件 (75.6%)	11件 (40.7%)
	19件 (86.4%)	15件 (83.3%)	16件 (94.1%)	4件 (66.7%)
	27件 (58.7%)	14件 (56.0%)	15件 (62.5%)	7件 (33.3%)
2 保有する公社債の時価評価	49件 (72.1%)	23件 (53.5%)	29件 (70.7%)	20件 (74.1%)
	14件 (63.6%)	7件 (38.9%)	9件 (52.9%)	4件 (66.7%)
	35件 (76.1%)	16件 (64.0%)	20件 (83.3%)	16件 (76.2%)
3 投資信託の基準価格の算定	1件 (1.5%)	2件 (4.7%)	4件 (9.8%)	8件 (29.6%)
	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)
	1件 (2.2%)	2件 (8.0%)	4件 (16.7%)	8件 (38.1%)
4 レポ取引の担保評価	33件 (48.5%)	5件 (11.6%)	5件 (12.2%)	3件 (11.1%)
	12件 (54.5%)	1件 (5.6%)	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)
	21件 (45.7%)	4件 (16.0%)	5件 (20.8%)	3件 (14.3%)
5 信用取引等の代用有価証券の評価	8件 (11.8%)	2件 (4.7%)	2件 (4.9%)	1件 (3.7%)
	4件 (18.2%)	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)	0件 (0.0%)
	4件 (8.7%)	2件 (8.0%)	2件 (8.3%)	1件 (4.8%)
6 公社債の発行条件決定の際の参考価格	19件 (27.9%)	9件 (20.9%)	10件 (24.4%)	3件 (11.1%)
	6件 (27.3%)	3件 (16.7%)	3件 (17.6%)	0件 (0.0%)
	13件 (28.3%)	6件 (24.0%)	7件 (29.2%)	3件 (14.3%)
7 その他(具体的にご回答ください)	15件 (22.1%)	6件 (14.0%)	4件 (9.8%)	2件 (7.4%)
	2件 (9.1%)	2件 (11.1%)	2件 (11.8%)	1件 (16.7%)
	13件 (28.3%)	4件 (16.0%)	2件 (8.3%)	1件 (4.8%)

- (注) 1. 表中、()内は、問1において、売買参考統計値など各価格情報を選択した件数に対する各回答件数の比率である。
 2. 同上段は各価格情報における各回答件数と比率、中段はそのうちの証券会社分、下段は証券会社以外を示す。
 3. 「7」を選択した場合の具体的な内容については、次表で価格情報毎に整理した。

【上記「7」の具体的な内容】

売買参考統計値	BBYF	JS Price	その他の価格情報
<ul style="list-style-type: none"> ・保有する公社債のリスク計測 ・信用スプレッドの算出 ・貸株の国債担保評価 ・レポレンディング業務、先物取引における代用有価証券の評価 ・ストックオプションの価格算定におけるパラメータとして利用 ・負債の時価評価 ・決算関係の時価情報の検討 ・社内時価検証のための参考 ・顧客提供時価の算定 ・コール取引の担保評価 	<ul style="list-style-type: none"> ・ALMの市場リスク管理 ・先物取引における代用有価証券の評価 ・リスク量の計測 ・財務諸表監査の一環として利用 ・社内時価検証のための参考 ・顧客提供時価の算定 	<ul style="list-style-type: none"> ・先物取引における代用有価証券の評価 ・リスク量の計測 ・社内時価検証のための参考 ・顧客提供時価の算定 	<ul style="list-style-type: none"> ・BM対比パフォーマンスの把握 ・社内時価検証のための参考 ・顧客提供時価の算定

問3 売買参考統計値には、多くの市場関係者、投資家から低格付け銘柄を中心に実際に取り引される価格との乖離やタイムラグがある等の指摘がありますが、売買参考統計値の信頼性について、どのようにお考えですか(該当する番号をご回答ください)。(【すべての方に伺います】)

	回答件数 (構成比)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 信頼できる。(→ 問5へお進みください。)	9件 (13.0%)	0件 (0.0%)	9件 (19.6%)
2 ある程度信頼できる。(→ 問5へお進みください。)	39件 (56.5%)	13件 (56.5%)	26件 (56.5%)
3 あまり信頼できない。(→ 問4へお進みください。)	16件 (23.2%)	7件 (30.4%)	9件 (19.6%)
4 信頼できない。(→ 問4へお進みください。)	3件 (4.3%)	2件 (8.7%)	1件 (2.2%)
5 その他(具体的にご回答ください)。(→ 問5へお進みください。)	2件 (2.9%)	1件 (4.3%)	1件 (2.2%)
合計	69件 (100.0%)	23件 (100.0%)	46件 (100.0%)

【 5 を選択した場合の具体的な内容】

銘柄によって信頼性のあるものとないものに大別される。流動性の高いものについては、ある程度信頼できるものの、流動性の低いものや個別の変動要因（格付け変更、ネガティブニュース等）のある銘柄については、実際の取引価格との乖離が大きく、信頼性は劣る。

問4 売買参考統計値を信頼できないのはどのような理由からですか（該当する番号をすべてご回答ください。【複数回答】）。【問3で選択肢3又は選択肢4にご回答された方に伺います】

理由	回答件数(問3で「3」か「4」を回答した件数に対する比率)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 実際取引される価格と乖離している。	18 件 (94.7 %)	8 件 (88.9 %)	10 件 (100.0 %)
2 実際取引される価格が売買参考統計値に反映されるまでにタイムラグがある。	13 件 (68.4 %)	7 件 (77.8 %)	6 件 (60.0 %)
3 その他(具体的にご回答ください。)	2 件 (10.5 %)	0 件 (0.0 %)	2 件 (20.0 %)

【 3 を選択した場合の具体的な内容】

社債売買の執行能力が必ずしも高くない証券会社の報告値が混入している。
既発債については、投資家の水準感と大きく乖離していることが多く、また、新発債を発行した時の価格が発行水準と大きく乖離していることがある。

問5 売買参考統計値に対するご要望はございますか（該当する番号をすべてご回答ください。【複数回答】）。【すべての方に伺います】

要望	回答件数(回答件数全体に対する比率)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 信頼性の一層の向上	60 件 (84.5 %)	19 件 (82.6 %)	41 件 (85.4 %)
2 発表銘柄数の増加	29 件 (40.8 %)	4 件 (17.4 %)	25 件 (52.1 %)
3 報告を行う証券会社(指定報告協会員)数の増加	17 件 (23.9 %)	3 件 (13.0 %)	14 件 (29.2 %)
4 その他(具体的にご回答ください。)	10 件 (14.1 %)	1 件 (4.3 %)	9 件 (18.8 %)

【 4 を選択した場合の具体的な内容】

公表時間関係	公表時間を早める。
	公表時間の定時性を保つ。
	国債のみ公表時間を繰り上げる。
銘柄数関係	報告制限(5社以上)を緩和し、対象銘柄を増加させる。
	定時償還債、変動利付債の報告を促す。
	銘柄数の増加を期待するが、公平な価格評価ができるように配慮する。
精緻性の向上等	市場取引実勢を把握できる報告協会員や値付け能力を有する報告協会員の増加等により、時価の一層の精緻化を行う。
	取引価格が売買参考統計値に反映されるまでのタイムラグを解消する。 (低位格付銘柄を中心に実勢価格水準と参考統計値水準に乖離幅が大きいようなので、)市場実勢をある程度の即時性、正確性をもって反映させる仕組みを作る。
	上下を切ることで価格変化をとらえている証券会社の価格を排除しているかもしれないリスクに配慮する。
	もう少し公平な価格評価をするために証券会社が工夫するように考える
	報告値と証券会社を特定できるようにして、価格が妥当と思われる先には引き合いが行くようにするなど、証券会社にメリットが生まれるようにする。
適正にマーケット・メイクしていない、実質的に売買担当者がいない、水準のイメージを明確にもっていないなどの証券会社は気配値を報告しないようにする。(実際に出合いがあるのに、その水準と大きくかけ離れた参考値になっている例があるが、これは、当該銘柄に注力していない証券会社が前日比不変で気配値を毎日提出していることが原因と考えられる。)	

以下は、現在、日証協で検討を行っている売買参考統計値の見直しに関する質問です。

◎ 証券会社(指定報告協会員)は、公社債(約7,300銘柄)の午後3時現在の気配値を、日証協に午後4時30分までに算出・報告することとなっています。日証協では、報告された気配値に基づき平均値等を算出し、午後5時30分(予定)に日証協ホームページ等で売買参考統計値を公表しております。

現在、日証協では、指定報告協会員において、より信頼性が高い気配値を算出するための時間を確保するとの観点から、指定報告協会員による日証協に対する報告時限の繰り下げ(現行午後4時30分⇒変更案6時)に合わせて、日証協による売買参考統計値の公表時間・方法について、次の2つの案を検討しております。

A案 現行午後5時30分(予定)を1時間30分繰り下げて7時(予定)に公表する。

B案 次の2段階に分けて「速報値」、「確報値」を公表する。：午後5時30分(予定)に「速報値」 翌営業日午前10時(予定)に「確報値」

問6 現在の報告時限を繰り下げることにより、指定報告協会員が増加することが見込まれますが、指定報告協会員の増加についてどのように考えますか(該当する番号をご回答ください。)。理由も併せてご回答ください。【すべての方に伺います】

	回答件数 (構成比)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 売買参考統計値の信頼性が向上する。	30件 (43.5%)	5件 (21.7%)	25件 (54.3%)
2 売買参考統計値の信頼性には影響しない。	29件 (42.0%)	14件 (60.9%)	15件 (32.6%)
3 売買参考統計値の信頼性が低下する。	2件 (2.9%)	0件 (0.0%)	2件 (4.3%)
4 その他(具体的にご回答ください。)	8件 (11.6%)	4件 (17.4%)	4件 (8.7%)
合計	69件 (100.0%)	23件 (100.0%)	46件 (100.0%)

【4を選択した場合の具体的な内容】

ある程度の改善は見込まれるが、効果も限定的であろう。

申告社数が増加することで特定の報告協会員が売買参考統計値に与える影響が小さくなるものの、各会員が申告する数値の質が改善するとは限らないため、一定のメリットはあるが一概に信頼性の向上に寄与するとは限らない。

報告協会員の増加に効果があるかは不透明である。自社の店頭での取引がある報告協会員の増加が信頼性の向上につながる一方、そうでない報告協会員の増加は信頼性向上には逆効果となることもある。

報告時限を繰り下げることにより、報告協会員数が増加するとは考えられないため、現状提出している統計値の信頼性は変わらない。

信頼性の向上には結びつくとは考えられない。

【選択の理由】

「1. 売買参考統計値の信頼性が向上する」を選択では

・報告協会員数が増えることにより、売買参考統計値の基本データ(母集団)が増加するため、気配値の平均値としての信頼性が向上する。<6件>

・報告協会員が増加すれば、一般論として、より信頼性の高い売買参考統計値の算出が可能となる。<3件>

・報告協会員数の増加により、幅広い視点が反映された価格形成が期待できる。<2件>

・報告時限を繰り下げることにより、気配値を精査する時間が確保され、より精緻な報告が可能となる。<2件>

・報告協会員が増えることにより、低格付け銘柄の報告価格が、実際に取引された価格に近づいていく。

・国債以外の市場で網羅的にマーケットメイクを行っている大手証券会社の提示情報が増加すれば信頼性が向上する。(ただし、取引量が少ない証券会社の提示情報が増加すると参考統計値が歪められ信頼性が低下する。)

・報告時限を繰り下げることにより、報告時限の障害を取り除ける。

「2. 売買参考統計値の信頼性には影響しない」を選択では

・報告協会員の増加と信頼性の向上は必ずしも比例しない。<5件>

・報告時限を繰り下げたとしても、報告協会員からの報告値は現状と大きく変わらない。<3件>

・報告協会員が実勢から乖離した気配を報告している限り、報告社数が増えたとしても信頼性の向上にはつながらない。<3件>

・報告時限の繰り下げにより報告協会員が増加するとは考えられない。<2件>

・比較的流動性が高く、多くの取引当事者が存在する銘柄であれば信頼性は向上するが、マーケットでほとんど流通していない銘柄では実勢価格が把握できず、信頼性が低下する場合もある。<2件>

・現行の報告協会員により市場のメインプレイヤーは十分に網羅されているため、これ以上報告協会員が増加しても信頼性が増すわけではない。<2件>

・報告時限の問題ではなく、匿名性に守られた報告協会員の姿勢の問題である。

「3. 売買参考統計値の信頼性が低下する」を選択では
<回答なし>
「4. その他」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・報告時限を繰り下げること信頼性の増す内容になるとは考えられないし、また、妥当な値段がわからない証券会社を増やすことになれば、単に報告社数を増やすだけとなる。 ・報告時限の繰下げが報告協会の増加に効果があるかは不透明である。自社の店頭での取引がある報告協会の増加は信頼性の向上につながるが、そうでない報告協会の増加は信頼性向上には逆効果となることも考えられる。

問7 公表時間の繰下げについて、何時の公表であれば、業務上の影響はないですか(該当する番号をご回答ください)。【すべての方に伺います】

	回答件数 (構成比)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 午後5時30分(現行どおり)	34件 (50.0%)	12件 (52.2%)	22件 (48.9%)
2 午後6時	11件 (16.2%)	4件 (17.4%)	7件 (15.6%)
3 午後6時30分	3件 (4.4%)	2件 (8.7%)	1件 (2.2%)
4 午後7時	11件 (16.2%)	2件 (8.7%)	9件 (20.0%)
5 午後7時以降(具体的にご回答ください。)	9件 (13.2%)	3件 (13.0%)	6件 (13.3%)
合計	68件 (100.0%)	23件 (100.0%)	45件 (100.0%)

【5を選択した場合の具体的な内容】

当日中に公表されれば問題ない。
システム取り込み時限までに公表されれば問題ない。
翌日のマーケットが開くまでに公表されれば問題ない。
公表時間が業務に影響することはない。<3件>

問8 公表時間を繰り下げた場合、どのような影響がありますか。【すべての方に伺います】

【影響】

問7で「1. 午後5時30分(現行どおり)」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・売買参考統計値を利用している各種業務(時価評価、リスク管理業務、レポーティング作業、ポジションの損益把握、債券の値洗い、イールドカーブスプレッド算出など)に遅延が生じる又は当日中の処理が困難になる。<17件> ・売買参考統計値のシステムへの取込時間が遅くなると、全体のシステム運営に影響が出ることが予想され、システム変更が必要になる。<11件> ・業務終了時間が遅くなり、労務面の負荷増加や勤務体制の変更を余儀なくされる。<11件> ・顧客に関係する業務(売り/買いの実勢価格やストックオプション価格などの顧客への情報提供、対顧客販売条件の決定、販促資料の作成など)の遅延につながる。<4件> ・業務上の処理スケジュールや処理方法を大幅に見直す必要がある。<4件> ・情報ベンダー等からの売買参考統計値の配信時刻が遅くなり、配信データを利用している業務に影響が出る。<3件> ・レポ取引の担保評価、投信及び生保特別勘定基準価額算出などについて大幅な後倒し処理が必要になり、基準価額公表、委託者等へのディスクロージャーが後倒しになる。<2件> ・日経新聞掲載への影響や売買参考統計値を基に算出している日経公社債インデックスの公表時間にも影響が出る可能性がある。
問7で「2. 午後6時」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・ベンダーからの時価情報取得、システムへの時価取込処理やバッチ処理などシステム運用にかかるタイムスケジュール等の変更対応が必要になる。<6件> ・収益関係の報告や基準価格の算出などが遅れる。<2件> ・業務時間の恒常的な増加につながる恐れがある。<2件> ・信頼性の高い気配値を算出するための時間を確保できる。
問7で「3. 午後6時30分」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・公社債の売買や評価に売買参考統計値を使用しているため、社内ルールの全面見直しが必要になる。 ・業務時間が増加する。 ・売買参考統計値の信頼性の向上に寄与すると想定される。

問7で「4. 午後7時」を選択では

- ・自社システム夜間処理までにファイル伝送処理が完了していれば問題ないが、夜間処理までに完了しない場合は、システム変更などが必要になる。〈4件〉
- ・精度の向上は期待できるが、公募投信の基準価格算出への影響が必至である。
- ・クロスカレンシーレボ取引の担保として利用するJGBの値洗いに利用しているため、ロンドン、ニューヨーク市場のクローズ前に公表、入手することが必要である。
- ・ベンダーを通じて時価を取得しているため、ベンダーとの調整が必要となる。
- ・参考統計値データの取り込み作業人員の確保が必要となる。

問7で「5. 午後7時以降(具体的にご回答ください。)」を選択、及び 回答なしでは

- ・売買参考統計値のデータは、夜間に取り込んで基幹システムへ反映させており、これらのデータから評価単価や個人顧客からの買取単価等を算出しているため、確報値が翌営業日になると、業務及びシステムの対応などに相当の影響が出ると考えられる。〈2件〉
- ・当日夕刻以降の業務の遅延、翌営業日に使用するデータ算出が当日中に完了しない懸念があり、フロント、バック及びリスク管理面からは、公表時間が早いに越したことはないが、そのために精度が低下し信頼性を損なうことがあってはならない。
- ・社内システムに取り込むプロセスの時間帯の見直しが必要となる。
- ・勤務時間への影響(時間外勤務コスト等)が避けられない。
- ・翌営業日の朝まで公表されれば影響はない。

問9 公表時間・方法に関する検討案について、どのようにお考えですか(該当する番号をご回答ください)。理由も併せてご回答ください(特に法令等の規制への対応に関する問題がございましたら具体的にお願いたします。)。【すべての方に伺います】

	回答件数 (構成比)	証券会社分	
		証券会社分	証券会社以外
1 現状維持が良い。(→ 問11へお進みください。)	35件 (50.0%)	16件 (69.6%)	19件 (40.4%)
2 A案及びB案のいずれでも良い。(→ 問11へお進みください。)	4件 (5.7%)	1件 (4.3%)	3件 (6.4%)
3 公表時間の繰り下げ(A案)が良い。(→ 問11へお進みください。)	18件 (25.7%)	4件 (17.4%)	14件 (29.8%)
4 2段階の公表(B案)が良い。(→ 問11へお進みください。)	2件 (2.9%)	0件 (0.0%)	2件 (4.3%)
5 A案及びB案のいずれも問題がある。(→ 問10へお進みください。)	2件 (2.9%)	1件 (4.3%)	1件 (2.1%)
6 その他(具体的にご回答ください。)(→ 問10へお進みください。)	9件 (12.9%)	1件 (4.3%)	8件 (17.0%)
合計	70件 (100.0%)	23件 (100.0%)	47件 (100.0%)

(注) 複数回答分(3社から各2件)を含めて集計した。

【理由及び規制等の問題】

「1. 現状維持が良い」を選択では

- ・業務フロー、社内事務、システム運用タイムスケジュール等に与える影響が大きく、これらの変更対応の負担が発生する。〈10件〉
- ・公表時間が遅れると、当日の時価評価、担保評価、顧客のための実勢価格策定、リスク管理業務に遅延が生じる。〈4件〉
- ・労務管理上の影響がでる。
- ・問題となっている低格付銘柄を中心とした実際の取引価格と売買参考統計値の乖離は、流通性や出会いが少ないことが原因であり、公表時間の繰り下げや公表の方法を工夫することでは解決しないと考える。
- ・業務上の影響があるため現状維持を希望するが、売買参考統計値の信頼性向上などに繋がりメリットが享受できるのであれば、公表時間の繰り下げによる影響についても検討の余地はあるものとする。
- ・B案の場合、速報値と確報値との間でどの程度の正確性の向上が見られるのか、システム対応のコスト対比で十分な効果が発揮されるのかなどの問題がある。
- ・評価には確報値しか使えず、その公表が翌日午前10時というのは遅すぎる。

「2. A案及びB案のいずれでも良い」を選択では

<回答なし>

「3. 公表時間の繰り下げ(A案)が良い」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・報告時限及び公表時間の繰り下げにより、信頼性の高い気配値を確保することができる<2件> ・2段階の数値がある(B案)のは指標として使いにくい。<2件> ・翌日の場中に確報値があるのであれば、速報値の利用は困難である。ただし、確報値の発表が翌日8時であれば、利用可能かもしれない。 ・B案では、一旦速報値で処理したものを改めて確定値に修正する作業が必要になるため、事務作業が煩雑になる上に、トレード、事務処理、経理処理でミスが発生する懸念がある。 ・翌営業日の午前10時の確報では、当該日の債券レポ取引及び債券現先取引に間に合わないことから混乱は必至であり、投信の基準価格算出等にも大きな影響がでる。 ・2段階の公表(B案)の場合、速報値と確報値の認識に齟齬が生じる恐れがある。(ブルムバーグから情報を取得しているが、速報値と確報値が明確に区別できるような対応が必須である。) ・公表時間が遅れることにより利用者に不便が生じる。なお、時間的には午後6時がより良いと考える。
「4. 2段階の公表(B案)が良い」を選択では
<回答なし>
「5. A案及びB案のいずれも問題がある」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・透明性が高く、信頼できる売買統計参考値の構築は、自己申告で報告する協会の姿勢に大きく委ねられるが、報告協会の増加や速報、確報の2段階を適用しても、この姿勢に大きな影響を与えようとは考えにくい。 ・バックオフィス業務の処理を勘案すると午後6時が限度である。
「6. その他」を選択では(具体的な内容を含む。)
<ul style="list-style-type: none"> ・国債については、市場価格との乖離にあまり問題はないと思われ、また、公表時間を含む体制変更は、事務体制、システム対応、リスク管理等に極めて大きな影響が出ると考えられるので、現行の体制を維持してほしい。 ・債券の時価評価に確報値を利用しているが、B案では公表されるのが翌営業日となりシステム的な影響が大きい。A案でも取り込み時間の修正等のシステム修正は必要となるが、報告協会の増加が確実なのであればA案を支持する。 ・問題があるとの認識はなく、現状維持が良い。ただし、繰り下げることによって明らかな改善効果が得られるのであればA案も選択肢となりうる。B案については、確定値が翌日となり業務に与える影響が大きく問題がある。 ・業務運営上、支障があるため、公表時間の一律繰り下げには反対である。ただし、速報と確報で高流動性銘柄については参考統計値の差が限定的な点、速報値も現行の公表値と信頼性が同水準であることが前提であれば、B案も検討の余地がある。 ・現在の方法、時限に問題を認識しておらず、繰り下げには悪影響も見込まれるため、現状維持が望ましい。ただし、報告協会数増加のために報告時限繰り下げが不可避であれば、B案も受け入れは可能である。 ・実勢との乖離を解消する具体的な方策を検討しなければ、単に公表する時間が遅くなるだけである。 ・売買参考統計値を財務諸表作成に用いている企業が利用可能な時間に公表されている限り、問題はない。

問10 公表時間・方法に関して、具体的なご提案がございましたらご回答ください。【問9で選択肢5又は選択肢6にご回答された方に伺います】

【提案内容】

問9で「5. A案及びB案のいずれも問題がある」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社が申告する価格の透明性や信頼性を高めるためには、報告協会名名の報告が最も有効でないか。
問9で「6. その他」を選択では
<ul style="list-style-type: none"> ・取引がない、あるいは気配がつかないのであれば、それをそのまま報告させた方がよい。報告するのは、報告協会自身が取引可能な気配に限定し、実勢と乖離した気配を無理やり算出、報告させない方がよい。

問11 売買参考統計値の信頼性の向上に向けた具体的ご意見・ご提案等がございましたら、ご自由にご回答ください。【すべての方に伺います】

○ 公表時間の繰り下げ関係
<p>公表時間に関しては現状の時間で満足している利用者が多い、特に利便性と信頼性を考慮すると大半の利用者が満足いくものではないか。公表時間を遅らせることで信頼性が僅かに向上するといった程度であれば、そのために大きく利便性が低下してしまうというのは問題であるし、そもそも公表時間を遅らせることが信頼性の向上に繋がるとは考えられない。</p> <p>2段階の公表(B案)の場合、社内規程やシステムの改定が必要となるほか、決算時等の事務負担も増加するため対応は困難である。公表時間の繰り下げ(A案)の場合においても、その後の事務処理等を踏まえ、遅くとも午後7時までには公表してほしい。</p> <p>売買参考統計値の公表方法について、速報値、確報値の2段階の公表はどちらのデータを採用し業務を執行するかなど混乱の元となるので、当日中の公表に一本化してほしい。</p>

翌営業日の公表になるとさまざまな弊害が出てくるため、時間を遅らせるとしても当日の発表(大納会の報告時限に関しては現状通り)を希望する。<2件>
2段階の公表(B案)を支持するが、速報時点の売買参考統計値が確報時点で大幅に変更されないことが大前提である。
公表時間の繰り下げを実施する場合、十分な対応期間を設けてほしい。
売買参考統計値の信頼性向上の主眼は一般債、特に社債にあることから、国債とその他に分け、国債は従来どおり、その他は時間を繰り下げることでもよいのではないか。
15時の気配値を4時間後に公表するのは、適時性の観点から疑問が残る。
公表時間の繰り下げは業務に影響のある問題であり、公表時間繰り下げありきの議論ではなく、協会の声を踏まえた検討をしてほしい。

○ 指定報告協会員名の公表関係
個別銘柄毎に報告協会員名を公表することが必要である。<2件>
社債に関しては、取引価格の報告を義務付けること以外に、実勢値を正確に把握する手段は少ないが、取引頻度の低い銘柄の場合は、取引価格が必ずしも実勢値とはいえない場合もあるため、それも万能とは言い切れない。信頼性の向上に資すると期待される案として、売買参考統計値の各報告協会員が、各銘柄にどのような価格を報告しているかを開示することを検討してほしい。売買参考統計値は、投資家、証券会社等が保有する公社債の時価評価として利用するケースもあるなど大変重要な市場インフラとしての側面を持っていると認識しており、その算出過程がより透明化されることが、信頼性の向上に資するものと期待する。
実際の取引価格を知ることが難しい発行体にとっては、売買参考統計値は非常に重要な指標である。自社の発行した債券について、どの証券会社がいくらで報告をしているかを発行体が照会できる制度を設けることで、指定報告協会員の報告値はある程度市場実勢を反映すると考える。指定報告協会員の数が減るかもしれないが、不誠実な数値を報告され続けるよりは、はるかに市場の透明性向上に寄与する。

○ 取引価格の公表・売買参考統計値の算出及び公表関係
社債の取引情報の公表をできるだけ早期に実施する。<4件>
売買参考統計値の精度について、現状のスキームの範囲内では大幅な改善は見込みにくいが、社債等の取引情報の公表が始まる予定なので、そうした取引情報を直接的に売買参考統計値に取り込むことにより、大幅な精度向上が図れるのではないかと考えられる。具体的には、取引情報における約定価格を、証券会社による報告と同様に見なして、売買参考統計値の算出に使用することなどが挙げられる。加えて、取引情報に適切な重み付けを行えば、売買参考統計値への反映度がより大きくなる。取引情報を用いる点には異論もあるであろうが、市場で付いた価格にはやはり重要な意味があるので、その取引情報をより速く売買参考統計値に反映させることが信頼性向上に最も貢献するものと考えられる。
財務諸表監査の観点からは、売買参考統計値が、実際の売買で付けられた実勢価格を反映した価格になるようにしてほしい。
報告銘柄数が多すぎることに加えてマーケットではほとんど流通していない銘柄などはケアしきれていないと考えられる。国債、政地債等の市場参加者の多い銘柄において実勢との乖離が起こるケースは稀であるが、1社～数社で引受販売している銘柄で、流動性の小さい銘柄が売買時の実勢価格との乖離が大きくなりがちであり、全体の報告時間を単に延長するだけでは問題の解決にはならない。流動性の低い銘柄は、例えば幹事証券がレート(スプレッド)を提示し、他報告協会員が、賛否報告(乖離が大きい場合は、レート、スプレッド提示)を行なうなど、個別対応を絡めた改革が必要である。
報告銘柄銘柄の在庫を持たない指定報告協会員が出した気配値が信頼に値するののかという問題があるので、上下カットのうえで平均値や中央値を示すより、単純に各社気配値を公表するだけでも良いのではないかと考える。
売買参考統計値の報告において、現状の仲値に加え、売り気配、買い気配の価格提示を行うことができれば、市場関係者の利用度がより高まり、透明性の高い価格形成につながるのではないかと考える。ただし、報告対象は、市場関係者の要望が強いと見込まれる範囲に留めるなど、報告協会員の負担増加に繋がらないような配慮も必要と考える。
公表されているほとんどの銘柄が目次ベースでみた場合取引されてないため、正確な値段を算出すること自体が現実的でない側面もあると考える。それらの価格を公表することや、その価格を参考にして取引、時価評価をすること自体も信憑性の観点から問題である。
売買参考統計値については、報告協会員が実勢に近い気配を報告することが大前提であり、それを行わないまま、協会に売買参考統計値の精度向上を求めるのは矛盾している。より実勢に近い値の報告を促すために、価格算定のプロを集めて、英国のように、価格算定・評価のルール(バリデーションルール)を設けて、当該ルールにのっとって問題のない気配のみを公表対象とすることとしてはどうか。
公表銘柄のうち、十分な売買実績がなく明らかに流動性が劣るような銘柄については、公表時にその旨の注記を付す等の枠組みを検討してはどうか。
売買参考統計値を正しく活用してもらうためにも、「売買参考統計値」の意味するところとその限界について、利用者に対する、よりわかりやすい説明を充実させるべきと考える。流通市場における社債の売買は限定的ということもあり、提供されている気配値については、具体的な取引事例に基づく取引価格が報告されているものではないこと、このため、主要ディーラー各社が売買の参考となるような気配値を見積もって報告を行い、協会がそれを取りまとめて統計処理し公表しているに過ぎないこと、従って、あくまでも「売買の参考となるような統計値」であり、実際の取引にあたり当該価格で取引を行えることを保証するものではないこと、流動性の低い社債の売買に際しては、ある程度の取引コストが発生するのが一般的であり、従って、売買参考統計値よりも割高で購入することになる、または割安で売却することになる可能性があることなど、工夫した説明を検討してほしい。

○ 指定報告協会の指定基準等の見直し関係

社債の取引実績の少ない証券会社を指定報告協会から排除することが必要である。

売買執行能力の低い証券会社による信頼性の低い報告を排除するとともに、主幹事証券会社による売買参考統計値の報告を義務化するなど、売買執行能力の高い証券会社から必ず報告をとるようにすることによって、報告数を確保することなどが必要である。

報告銘柄数と指定報告協会の担当者数のバランスが適切かどうか、価格の算出の妥当性を論じるうえで最も重要である。モデルによる算出は、需給の変化が著しい銘柄や、市場全般に流動性が低い中、イベントの発生した銘柄などでは限界があるため、信頼性の向上には各社の体制に応じた報告銘柄数とすることが適切である。市場全体としてみれば報告銘柄数の維持、拡大は重要だが、銘柄数拡大偏重の結果、価格の妥当性に疑問を持たれているのが現状と考える。

○ 日証協における指導・管理態勢の充実・強化関係

仮計算比が大きい場合に限り、指定報告協会に報告値の妥当性の説明を義務付け、より一層実勢に近い値の報告を促すことを提案する。

指定報告協会の時価算出業務のフローを協会が把握する必要がある。

指定報告協会が相互に監視できるシステムが必要ではないか。第一に各銘柄について大きく乖離した値を報告している指定報告協会があれば、協会が直接確認すること、第二に指定報告協会側からも働きかけが出来るようにすること、第三に実際に発行があった銘柄に関しては発行スプレッドとの検証を行うことなどが考えられる。

○ その他

指定報告協会にとって、正確な値段を報告する労力対比のメリットがないことに大きな問題があると考えられる。JSPriceやBBGのプライスは営利目的で運営されており正確な価格をアップデート、報告をする合理的な動機があるようである。指定報告協会にメリットを与えることを検討することも正確性向上の一つ手段と考える。

LIBOR問題を発端として、指定報告協会が気配値を出すインセンティブがなく、むしろリスクのみが高まっているため、特に流動性の少ない銘柄については、気配値を出す協会数が減少することを予想している。指定報告協会数の増加を期待するのであれば、当該指定報告協会のリスクを軽減する方法を考えるべきである。

発行体の観点からは、流通市場の実態を反映した適正な市場価格が売買参考統計値として公表されるような制度設計を希望する。信頼性の高い市場実勢価格を参考に新発債の条件決定が1日でなされる欧米市場に対し、国内市場では条件決定に3日程度を要し、その間、発行体、投資家が市場変動リスクを抱えることとなるが、流通市場の価格が適正であれば、新発債市場の価格決定も速やかなものとなる。また、社債の適正な価格の発見機能を信頼できるものとするための障害が、時間的制約なのか、銘柄数なのか、価格を算出する証券会社のディーラーの質、体制の問題なのかも検証の対象としてほしい。売買参考統計値の信頼性については、海外のレポ市場における国内債の担保評価で必要とされるなど、今後、振替債の海外投資家の裾野を広げる上でも根幹に関わる問題であり、市場実勢を反映した適正な価格が日々公表される仕組みの構築が不可欠である。

公正価値会計対応という点では、本来の問題である流動性向上こそが重要であり、レポや銘柄統合などの流通市場振興策を講じることが本筋である。そもそも、価格公表にはインフラの維持が必須であるが、現在の社債取引の収益性ではモチベーションが向上しないため、収益機会を増やせるような制度設計が必要である。

現状、社債価格ソースが多種あり実勢から乖離しているため、利用し難いという問題がある。そうした中で、協会の売買参考統計値がまず改善されることで、他のソースへの好影響、一本化等が図られるのではないかと期待する。

－ 以 上 －