

「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11回)

平成25年7月24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制度の見直しについて
 - (1) 社債以外の債券の取扱い
 - (2) 「社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の見直しについて」(ワーキング報告案)

2. その他

以 上

「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」委員名簿

平成 25 年 7 月
日本証券業協会

主 査	野村 修也	(中央大学法科大学院 教 授)
委 員	阿部 新哉	(U B S 証 券 コンプライアンス本部 エグゼクティブ・ディレクター)
”	稲子谷 武	(住友生命保険 運用管理部 運用管理室 調査役)
”	上野 哲	(みずほ証券 金融市場グループ 金融市場業務部 副部長)
”	園生 裕之	(有限責任監査法人トーマツ 公 認 会 計 士)
”	高尾 憲久	(大和証券投資信託委託 債 券 運 用 部 シニア・フアント・マネージャー)
”	冨田 良平	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 市 場 商 品 統 括 部 長)
”	城 和孝	(S M B C 日興証券 商 品 業 務 部 次 長)
”	塚原 徹	(大 和 証 券 債 券 部 副 部 長 兼 企 画 課 長)
”	筒井 真一	(三井住友銀行 投 資 銀 行 統 括 部 長 担 当 次 長)
”	手島 大介	(野 村 証 券 グローバル・マーケット企画部 エグゼクティブ・ディレクター)
”	徳島 勝幸	(ニッセイ基礎研究所 金 融 研 究 部 門 上 席 主 任 研 究 員)
”	根本 泉	(三 菱 商 事 財 務 部 資 金 チーム 資 本 市 場 担 当 次 長)
”	堀野 雅則	(日 本 相 互 証 券 経 営 企 画 部 次 長)
”	Mark T. Drabkin	(ゴールドマン・サックス証券 証 券 部 門 債 券 為 替 コモディティ・グループ クレジット・トレーディング 部長 マネージング・ディレクター)
”	湯原 尚	(新日本有限責任監査法人 公 認 会 計 士)
”	吉井 一洋	(大 和 総 研 金 融 調 査 部 長 制 度 調 査 担 当 部 長)
”	吉越 勇人	(三菱UFJ信託銀行 受 託 財 産 企 画 部 受 託 企 画 G 主 任 調 査 役)
”	和田 康	(東海東京証券 債 券 部 国 内 債 券 ク、グループ・マネージャー)
オブザーバー	池上 裕司	(証券保管振替機構 社 債 投 信 業 務 部 長)
”	原田 実	(金 融 庁 監 督 局 証 券 課 証 券 監 督 調 整 官)
”	西田 勇樹	(金 融 庁 総 務 企 画 局 市 場 課 課 長 補 佐)
”	吉見 直	(日 本 銀 行 金 融 市 場 局 市 場 企 画 課 市 場 整 備 グループ 企画 役)
		以上23名 (敬称略・五十音順)

社債以外の債券の取扱いについて（検討事項）

平成 25 年 7 月 24 日

I. 売買参考統計値の算出方法について

【検討事項 1】

ワーキングでの検討の結果、社債の算出方法の見直しについては、5 ページ以下の《社債の算出方法の見直し（案）》のとおり整理されたところであるが、社債以外（国債、地方債、政保債、財投機関債等^{（注1）}、金融債、特定社債^{（注2）}、円建外債）についても同じ算出方法とするか。

（注1）「財投機関債等」とは、財投機関債のほか、地方の住宅供給公社債や道路債等をいう。

（注2）「特定社債」とは、金商法 2 条 1 項 4 号に規定する特定社債をいう。

【留意事項】

- ・ 社債以外の債券を全て同じ取扱いにするのではなく、必要に応じて、債券の種類（国債、地方債、政保債、財投機関債等、金融債、特定社債、円建外債）又は一定のカテゴリー（国債、国債以外の公共債、民間債）ごとに、異なる取扱いとすることも考えられる。

1. 本協会による報告気配値チェックについて

（1）社債の見直しの考え方

- ・ 本協会による報告気配値チェックは、「事務ミス等により異常値が報告される場合」と「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」を想定して、これらが懸念される場合に本協会から注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図るとしている。
- ・ 社債には、「一定の範囲を超えた報告気配値が適切な場合もあり得る」との考え方に基づくものである。

（2）現状

現行、全ての債券について、平均値から一定水準以上乖離している報告気配値がある場合には、本協会から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適正なものとなっているかについて確認するよう連絡している。

上段下線部が今般の社債の見直し案と異なる点であるが、社債以外の債券については、現行と同様に、一定水準以上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のみ連絡する方法を採るのであれば、現行と比べて負担が大幅に増すことはないと考えられる。

(3) アンケートの結果と主な意見

- ・ 社債以外の債券についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする意見が大勢を占めている。
- ・ 社債の見直しの考え方は、全ての債券について当てはまるため、社債と同じ方法でよいとの意見があった。
- ・ 一方で、社債と同じ方法にする場合は、指定報告協会員において報告気配値を確認する銘柄が増加し、負担が増すというマイナスの側面が指摘されている。
- ・ 社債以外の債券は、流動性、国債対比のスプレッド幅及び精緻性の観点から、社債とは異なる面があるため、社債と異なる取扱いをしてもよいとも意見もあった。

2. 上下カットについて

(1) 社債の見直しの考え方

社債には、「平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされる」という問題がある。

(2) 現状

- ・ 現行の制度は、「基本的には一定の範囲を超えた報告気配値が適正でない場合が多い」という考え方に立ち、異常値又は恣意的な報告気配値を排除するという観点から上下カットを行っている。
- ・ 定点調査によると、社債以外の債券については、「上下カット有りで算出した売買参考統計値（現行）」と「上下カットなしで算出した売買参考統計値（見直し案）」には、大きな差は生じていない。（別紙参照）

(3) アンケートの結果と主な意見

- ・ 社債以外の債券についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする意見が大勢を占めている。
- ・ 一方で、社債以外の債券については、取引価格を基にした本協会による報告気配値チェックが行われないため、上下カットの廃止はやや説得性に欠ける。統計値である売買参考統計値の算出方法における上下カットを廃止するには、相応の理由が必要であるとの意見があった。

II. 公表時間の繰下げについて

【検討事項2】

ワーキングでの検討の結果、売買参考統計値の信頼性向上に向けた対応策の一つとして、社債の売買参考統計値の公表時間を18時30分に変更することについて提案することにした。

社債以外の債券についても本協会における報告気配値チェックを充実させることで、現行より報告気配値が精緻化することが期待できるが、社債以外の債券（特に金融債、特定社債、円建外債）について、さらなる報告気配値の精緻化のため、公表時間の繰下げ（社債とあわせて18時30分に公表）を行う必要があるか。

【留意事項】

- ・ 社債以外の債券を全て同じ取扱いにするのではなく、必要に応じて、債券の種類（国債、地方債、政保債、財投機関債等、金融債、特定社債、円建外債）又は一定のカテゴリー（国債、国債以外の公共債、民間債）ごとに、異なる取扱いとすることも考えられる。

(1) 社債の見直しの考え方

- ・ LIBOR問題の発生以降、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は信頼性の高いものであることが求められている。売買参考統計値の精緻性を向上させるためには、適切な気配値を報告できる協会員（社債の売買高シェア上位の協会員や主幹事証券会社等）の参加が必須であり、そのためには、報告時限・公表時間の繰下げが必要である。
- ・ マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、本協会による注意喚起がタイムラグなく行われるようになり、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。
- ・ 最近における指定報告協会員の辞退等の状況を踏まえると、特に、社債については、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多いことから、最低報告社数を満たさない銘柄が増加するおそれがある。発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会員の参加が必要であるが、そのためには、報告時限・公表時間の繰下げが必要である。

(2) アンケート結果と主な意見

① 金融債、特定社債、円建外債について

- ・ いずれについても、公表時間の繰下げを必要としないとの意見が大勢を占めた。
- ・ 一方で、円建外債については、クレジットイベント発生時の価格変動は社債と同様

であるため、精緻化を図ることが望ましいとの意見もあった。

② 国債、地方債、政保債、財投機関債等について

- ・ 国債、地方債、政保債、財投機関債等のいずれについても、公表時間の繰下げを必要としないとの意見が多かった。
- ・ その理由として、価格のバラツキがないこと、スプレッドの日々の変動が大きくないことなどから、公表時間を繰り下げてまで精緻化を図る必要性は低いことを挙げる意見があった。
- ・ 特に、国債については、信頼性の高い売買参考統計値が公表されていること、公表時間の繰下げによる影響が非常に大きいことから、時間の繰下げは必要ないとの意見であった。

③ 社債以外の債券全てについて

- ・ 利用者へのマイナスの影響が大きいとして、社債以外の債券については、現行の公表時間（17時30分）が維持されることを望む意見が多かった。
- ・ 一方で、全ての債券について、社債と同じ運用とすべきであるとの意見もあった。その理由として、（イ）社債以外の債券についてもイベントが発生する可能性があり、銘柄毎に固有のリスクもあること、（ロ）自社システムにおいて、全ての債券の気配報告処理を同時に行っていることから、全ての債券の公表フローを同じにすべきとの意見があった。

以 上

≪社債の売買参考統計値の算出方法の見直し（案）≫

（１）本協会における報告気配値チェック

- ・ 本協会は、日々、指定報告協会員各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適正でない報告気配値が含まれていないかのチェックを行う。当該チェックは、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の精緻化に資することも目的とする。
- ・ 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、本協会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。
- ・ 「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、本協会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。
- ・ 具体的な報告気配値のチェック方法は以下のとおり。
 - ① 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値の適正性に係る意見等を受け付ける窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った気配値の見直しが行われていないと思われる銘柄等の情報収集を行う。
 - ② 本協会において、以下の（イ）～（ハ）に該当する銘柄を抽出し、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したうえで、自社の報告気配値が適正なものとなっているかを確認するよう求める。
 - （イ）平均気配値から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄
 - （ロ）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がある銘柄
 - （ハ）上記①の専用窓口に、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旨の情報が寄せられた銘柄、その他、報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの
 - * 「一定基準」は、指定報告協会員による確認が有効に行われるよう、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にも考慮して、設定する。

③ 指定報告協会員は、上記（イ）～（ハ）に該当するとして本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、本協会に確認報告を行う。ただし、（イ）～（ハ）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を行うことが困難な場合は、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌日以降、本協会から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とする。

④ 上記（イ）～（ハ）に該当するか否かにかかわらず、異常値であると本協会が判断した報告気配値（例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値）については、本協会から当該気配値を報告した指定報告協会員に対して報告気配値の修正を求める。

⑤ 本協会は、指定報告協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、当該指定報告協会員に対する指導を行う。

（２）上下カット方法の見直し

（１）の本協会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。

以 上

資料 2

「公社債店頭売買参考統計値の算出方法等の見直しに関する意見照会」集計結果

平成 25 年 7 月 24 日

7 月 3 日付でWGメンバー（18 社）及びWGメンバー以外の指定報告協会員（11 社）に対して行った意見照会の結果は以下のとおりである。

1. 売買参考統計値の算出方法について

【照会事項 1】

社債以外（国債、地方債、政保債、財投機関債等、金融債、特定社債、円建外債）も社債と同じ算出方法とするか否かについて、どのように考えますか。

項目	回答社数
①社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする	20 社 (うちWGメンバー12 社)
②社債以外について、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法とすることは問題であるとする	3 社 (うちWGメンバー2 社)

<①を選択した理由>

回答
社債に比べて影響が小さいので同じ算出方法で問題ない。
国債は信頼性の高い統計値が公表されていることから、日証協における報告気配値チェックは不要であり、現行の算出方法でよいと考える。国債を除く社債以外は、現行の算出方法でよいと考えるが、見直し後の社債の算出方法と同じとしても特段問題はない。
今までの議論では、イベントがあった時には気配値の乖離が大きくなり、しかも従前の計算方法では上下カットされてしまう気配値が必ずしも誤っているわけではない(むしろ正しい)ということであったと理解している。この考え方は、社債か否かに関わらず、全ての商品について当てはまるものとする。
社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとするが、見直し後の算出方法では、報告気配値チェックに時間と手間がかかることが推測される。報告気配値チェックの銘柄数が大幅に増えることで、そのチェックに時間がかかり発表時間が頻繁に遅れるということがないようお願いしたい。

<②を選択した理由（具体的な問題点等）>

回答
協会及び報告協会員双方の負荷の増大が懸念されるので、今後のシステム対応による協会及び報告協会員双方の負荷の軽減が前提となるようお願いしたい。

社債以外についても見直し後の社債と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。

今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。

社債以外の銘柄は流動性があり、また国債対比のスプレッドの絶対値も社債と比較すると小さいため、必要がないと思料する。

<その他>

回答

国債の場合、リスクフリーの商品とされており、BB値が公表されていることもあるためか、業者による乖離は、社債ほど生じてはおらず、算定対象の銘柄数の多さも考えると、社債と同程度の手続をとることのコスト・ベネフィットを考慮する必要はあるかもしれない。むしろ、社債と異なり相応の流動性があることを考えれば、売買参考統計値よりも、取引価格そのものの公表に注力した方が良いのではないかと考える。

社債とそれ以外という区分だけでなく、公共債と民間債（円建外債含む）等、まずどこで切り分けるかという議論があっても良いかと思う。

算出方法そのものについては特に意見はないが、変更によるメリット（正確性・信頼性の向上等）とデメリット（指標としての一貫性が損なわれる点等）の検討はしっかり行ってほしい。

一物一価の価格に収斂しやすい政保債、金融債、財投機関債、地方債と、その多様性から一物二価の色彩が強い事業債については、報告時間等に柔軟な対応をするなどして、証券会社が、より事業債の気配値の正確性に経営資源を配分するような工夫をしても良いのではないかと考える。

2. 公表時間の繰下げについて

【照会事項2】

- (1) 金融債、特定社債、円建外債について、さらなる報告気配値の精緻化のため、公表時間の繰下げ（社債とあわせて18時30分に公表）を行う必要があると考えますか。

	公表時間繰下げを必要とする	公表時間の繰下げを必要としない	その他
金融債	3社 (うちWGメンバー2社)	21社 (うちWGメンバー13社)	1社 (うちWGメンバー1社)
特定社債	3社 (うちWGメンバー2社)	21社 (うちWGメンバー13社)	1社 (うちWGメンバー1社)
円建外債	4社 (うちWGメンバー3社)	20社 (うちWGメンバー12社)	1社 (うちWGメンバー1社)

<金融債、特定社債、円建外債共通>

	回答
公表時間繰下げを必要とする	社債の売買参考統計値の公表時間を変更するのであれば、社債以外の債券のフローも平仄を取る必要がある。弊社システムは現状全て同時に報告処理を行っており、債券の別により報告・公表時間が異なるのは許容出来ない。 社債と同じ運用が望ましい。 固有のクレジットリスクを有する商品については、社債と同様の取扱いをするべきではないか。
公表時間の繰下げを必要としない	公表時間の繰り下げを行う必要はない。 公表時間の繰下げについては、社会的なマイナスの影響も少ないことから、慎重な検討が必要と史料する。
その他	いずれの種類 of 債券についても、まず利用者において公表時間の繰下げが許容されるのかどうかの確認が必要であるとする。その上で、確認作業における事務負担の増加具合や繰下げに伴う報告協会員の増加によってどの程度の精緻化が見込まれるか等、社債と同様に分析し、効果が見込まれないのであれば公表時間の繰下げを行う必要はないとする。

<金融債>

	回答
公表時間繰下げを必要とする	—

	回答
公表時間の繰下げを必要としない	アンケート添付資料において、利回り差が 0.5bp 超乖離している比率が 8.4%に留まっているため、公表時間の繰り下げを行う必要はない。
その他	—

<特定社債>

	回答
公表時間繰下げを必要とする	—
公表時間の繰下げを必要としない	残高 5 千億円、銘柄数 17 銘柄と市場規模が小さく、取引件数も少ないため、公表時間の繰り下げを行う必要はない。
その他	—

<円建外債>

	回答
公表時間繰下げを必要とする	クレジットイベント発生時の価格変動は社債と同等であるため、社債と同様に報告気配値の精緻化を図ることが望ましいと考える。
公表時間の繰下げを必要としない	発行残高が、10 兆円、銘柄数で 366 銘柄と少なく、0.5%超乖離している比率が 82%となっており、そもそも流動性に欠けるセクターであることから、2,727 銘柄、60 兆円の事業債市場の活性化のための措置と比較して、敢えて報告時限を繰り下げる積極的意義に乏しいと考えられるため、公表時間の繰り下げを行う必要はない。
その他	—

(2) その他、社債以外の債券（国債、地方債、政保債、財投機関債等を含みます）の公表時間等について、コメントがありましたらご記入ください。

	回答
公表時間の繰下げを必要とする	社債の売買参考統計値の公表時間を変更するのであれば、社債以外の債券のフローも平仄を取る必要がある。弊社システムは現状全て同時に報告処理を行っており、債券の別により報告・公表時間が異なるのは許容出来ない。
	社債以外の債券に関して、スプレッドが変動するイベントが発生しないわけではない。また、銘柄ごとに固有のリスクがあるため、社債と同じ仕組みで精緻化させる必要があると考える。
公表時間の繰下げを必要としない	国債は信頼性の高い統計値が公表されていることから、公表時間の繰下げを行う必要はない。国債を除く社債以外は、「②（ロ）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がある銘柄」に係る注意喚起が行われないことで、統計値の精緻化が見込めないのであれば、公表時間の繰下げを行う必要はないと考える。
	国債、地方債、政保債、財投機関債等の債券については、報告気配値の精緻化を図る必要性は低いと判断しており、可能であれば、現行の公表時間を維持した方がユーザーの便宜が図られるものと考えます。
	国債、地方債、政府保証債、財投機関債は、そもそも、政府の保証又は暗黙の保証がついている債券と考えられ、利回り差が0.5bp超の乖離している比率も、地方債（18.4%）政府保証債（0.3%）、財投機関債（13.5%）と価格がほぼ収斂している。一方、社債は、0.5%超の乖離が48.9%となっていることから、市場価格の分散の相違（所謂一物二価）は明らかであり、本邦社債市場の活性化のため、報告時間を繰り下げても透明性を高めるという観点では、事業債に絞って報告時間を繰り下げ、価格の透明性を高めることが喫緊の課題と考える。
	一部顧客から、公表時間の繰下げを望まない声が聞こえてくる。精緻化を求めるなかで使い勝手が悪いものにならない様、公表時間に囚われず発表可能となった時点で公表するなど、18時30分は最終時間とした体制を整えていただきたい。
	売買参考統計値は幅広く活用されている公共性の高い指標であるため、その運用方法の変更を検討する際には、変更の意義やメリットのみならず、その社会的影響を十分に勘案する必要があると思料する。 特に公表時間の繰下げについては、マイナスの影響が大きいことから、十分な社会的意義が認められない限りは賛成できない。
	国債については公表時間の繰下げによる影響がかなり大きいと想定されることから、現実的には国債の公表時間繰下げは困難と考える。

	回答
	<p>金融債、特定社債、円建外債に限らず、社債以外の債券全てに対して現行の公表時間の維持を希望する。評価スプレッドの日々の変動は大きくないことから、公表時間を繰り下げたとしても報告気配値の精緻化につながる可能性は低いと考える。</p> <p>社債以外の債券については、現行の公表時間(17時30分)が維持されることが望ましいと考える。</p>
その他	<p>弊社のとある価格算定業務では、現在の公表時間でも既に東証で適時開示しなければならない時間には間に合わない点を考慮し、発表の日付が当日の国債の売買参考統計値(算定日は前日)の利回りをリスクフリーレートとして用いている。したがって、仮に社債と同様のプロセスをとることで、時間が後ろにずれても影響はない。</p> <p>前日の算定以降、当日の算定時までにイベントがあつて前日算定と当日算定の売買参考統計値の乖離が大きくなった場合の対応を別途考える必要が、将来的には生じるかもしれない。</p> <p>ただし、国債の流動性を考えれば、売買参考統計値よりも、リアルタイムで取引価格(利回り)が分かった方が、算定期限に間に合う直近の価格(利回り)が入手でき、より精度の高い価格算定を行うことができるのではないかと考えます。</p> <p>社債と社債以外で2段階の公表については、システムに負担がかかる恐れがあるため避けていただきたい。また当社システム運用上、19時までにはデータが必要である。社債以外の銘柄の発表が遅れることにより社債の発表時間も遅れるようなことがないようにお願いしたい。</p>

以 上

○上下カットありで算出した売買参考統計値(平均値)と上下カットなしで算出した売買参考統計値(平均値)の違い(2013年5月31日基準)

本表は、2013年5月31日の指定報告協会からの報告気配について、「上下カットありで算出した売買参考統計値の平均値(現状)」と「上下カットなしで算出した売買参考統計値の平均値(見直し案)」の差を絶対値で示したものである。

1. 利回り比較

(銘柄数、%)

利回り差 *1 債券の種類	なし	0.0bp超 ～0.1bp以下	0.1bp超 ～0.25bp以下	0.25bp超 ～0.5bp以下	0.5bp超 ～1.0bp以下	1bp超 ～2bp以下	2bp超 ～5bp以下	5bp超	合計
国庫短期証券	32 (100.0)								32 (100.0)
中期国債	27 (41.5)	37 (56.9)	1 (1.5)						65 (100.0)
長期国債	16 (20.0)	50 (62.5)	14 (17.5)						80 (100.0)
超長期国債	21 (12.6)	99 (59.3)	12 (7.2)	26 (15.6)	9 (5.4)				167 (100.0)
割引国債	33 (7.9)	285 (68.5)	89 (21.4)	3 (0.7)	6 (1.4)				416 (100.0)
地方債	57 (2.4)	836 (35.7)	629 (26.9)	420 (17.9)	254 (10.8)	64 (2.7)	82 (3.5)		2,342 (100.0)
政府保証債	16 (2.7)	277 (46.2)	245 (40.8)	60 (10.0)	2 (0.3)				600 (100.0)
財投機関債等	24 (2.3)	281 (27.3)	315 (30.6)	268 (26.1)	115 (11.2)	23 (2.2)	2 (0.2)		1,028 (100.0)
金融債	5 (2.0)	106 (42.2)	82 (32.7)	30 (12.0)	16 (6.4)	10 (4.0)	2 (0.8)		251 (100.0)
社債	27 (1.1)	285 (11.6)	481 (19.6)	564 (23.0)	541 (22.0)	360 (14.7)	175 (7.1)	22 (0.9)	2,455 (100.0)
特定社債			1 (20.0)		2 (40.0)	1 (20.0)	1 (20.0)		5 (100.0)
円建外債	1 (2.2)	3 (6.7)	2 (4.4)	2 (4.4)	10 (22.2)	16 (35.6)	8 (17.8)	3 (6.7)	45 (100.0)
銘柄数計	259 (3.5)	2,259 (30.2)	1,871 (25.0)	1,373 (18.3)	955 (12.8)	474 (6.3)	270 (3.6)	25 (0.3)	7,486 (100.0)
銘柄数計(除く社債)	232 (4.6)	1,974 (39.2)	1,390 (27.6)	809 (16.1)	414 (8.2)	114 (2.3)	95 (1.9)	3 (0.1)	5,031 (100.0)

*1 上下カットありで算出した平均値利回りと上下カットなしで算出した平均値利回りの差(絶対値)。また、()は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

2. 価格比較

価格差*2 債券の種類	なし	0.0%超 ～0.1%以下	0.1%超 ～0.25%以下	0.25%超 ～0.5%以下	0.5%超 ～1.0%以下	1%超 ～2%以下	2%超 ～5%以下	5%超	合計
変動利付国債等	43 (75.4)	10 (17.5)	4 (7.0)						57 (100.0)
変動利付財投機関債等		153 (100.0)							153 (100.0)
銘柄数計	43 (20.5)	163 (77.6)	4 (1.9)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	210 (100.0)

*2 上下カットありで算出した平均価格と上下カットなしで算出した平均価格の差(絶対値)を上下カットなしで算出した平均価格で除したもの。また、()は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

○上下カットありで算出した売買参考統計値(平均値)と上下カットなしで算出した売買参考統計値(平均値)の違い(2013年6月28日基準)

本表は、2013年6月28日の指定報告協会からの報告気配について、「上下カットありで算出した売買参考統計値の平均値(現状)」と「上下カットなしで算出した売買参考統計値の平均値(見直し案)」の差を絶対値で示したものである。

1. 利回り比較

(銘柄数、%)

利回り差 *1 債券の種類	なし	0.0bp超 ～0.1bp以下	0.1bp超 ～0.25bp以下	0.25bp超 ～0.5bp以下	0.5bp超 ～1.0bp以下	1bp超 ～2bp以下	2bp超 ～5bp以下	5bp超	合計
国庫短期証券	13 (39.4)	20 (60.6)							33 (100.0)
中期国債	39 (61.9)	24 (38.1)							63 (100.0)
長期国債	25 (32.1)	52 (66.7)	1 (1.3)						78 (100.0)
超長期国債	15 (8.9)	129 (76.8)	24 (14.3)						168 (100.0)
割引国債	22 (5.2)	281 (66.0)	116 (27.2)	7 (1.6)					426 (100.0)
地方債	9 (0.4)	389 (16.5)	895 (37.9)	631 (26.7)	296 (12.5)	55 (2.3)	83 (3.5)	2 (0.1)	2,360 (100.0)
政府保証債	12 (2.0)	242 (40.1)	291 (48.3)	56 (9.3)	2 (0.3)				603 (100.0)
財投機関債等	20 (1.9)	273 (26.2)	331 (31.8)	278 (26.7)	110 (10.6)	28 (2.7)	2 (0.2)		1,042 (100.0)
金融債	5 (2.0)	70 (28.1)	105 (42.2)	48 (19.3)	13 (5.2)	8 (3.2)			249 (100.0)
社債	30 (1.2)	317 (12.7)	415 (16.6)	513 (20.5)	621 (24.8)	359 (14.4)	183 (7.3)	61 (2.4)	2,499 (100.0)
特定社債			1 (20.0)		1 (20.0)	3 (60.0)			5 (100.0)
円建外債		2 (4.3)	3 (6.5)	3 (6.5)	14 (30.4)	9 (19.6)	13 (28.3)	2 (4.3)	46 (100.0)
銘柄数計	190 (2.5)	1,799 (23.8)	2,182 (28.8)	1,536 (20.3)	1,057 (14.0)	462 (6.1)	281 (3.7)	65 (0.9)	7,572 (100.0)
銘柄数計(除く社債)	160 (3.2)	1,482 (29.2)	1,767 (34.8)	1,023 (20.2)	436 (8.6)	103 (2.0)	98 (1.9)	4 (0.1)	5,073 (100.0)

*1 上下カットありで算出した平均値利回りと上下カットなしで算出した平均値利回りの差(絶対値)。また、()は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

2. 価格比較

価格差*2 債券の種類	なし	0.0%超 ～0.1%以下	0.1%超 ～0.25%以下	0.25%超 ～0.5%以下	0.5%超 ～1.0%以下	1%超 ～2%以下	2%超 ～5%以下	5%超	合計
変動利付国債等	55 (96.5)	2 (3.5)							57 (100.0)
変動利付財投機関債等		153 (100.0)							153 (100.0)
銘柄数計	55 (26.2)	155 (73.8)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	210 (100.0)

*2 上下カットありで算出した平均価格と上下カットなしで算出した平均価格の差(絶対値)を上下カットなしで算出した平均価格で除したもの。また、()は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の
見直しについて（タタキ台）

平成 25 年 月 日

日 本 証 券 業 協 会

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

目次

I. はじめに	1
1. 検討の経緯	1
2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策	1
II. 具体的な見直し案	2
1. 社債の指定報告協会の指定基準	2
2. 本協会における社債の売買参考統計値の指導・管理態勢の充実・強化	5
3. 社債の売買参考統計値の算出方法	7
4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ	8
5. 売買参考統計値に対する理解の促進	12
6. 社債以外の債券の取扱い	12
III. 結びとして	12
1. 今後のスケジュール等	12
2. 総括	12
<参考資料>	
資料1：「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」 の設置について（設置要綱）	14
資料2：「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」 委員名簿	15
資料3：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（抜粋））	16

I. はじめに

1. 検討の経緯

本協会では、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料3）において、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であることから、公社債店頭売買参考統計値（以下「売買参考統計値」という。）の信頼性の向上に向けて必要な措置の検討を行い、取組みを進めることとされたことを受け、公社債分科会のもとに「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」（以下「本ワーキング」という。）を設置し、売買参考統計値の信頼性の向上のための対応策について、〇回にわたり検討を行った。

以下は、本ワーキングにおいて、売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題と対応策について検討した結果を取りまとめたものである。

2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策

売買参考統計値は、広く投資家や市場参加者に利用されている金融・証券市場に不可欠なインフラであり、本来の目的である債券の店頭売買の際の参考価格としての利用に加え、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されている。

LIBOR問題の発生以降、証券監督者国際機構（IOSCO）等において金融指標の信頼性・透明性の向上に向けた国際的な議論が進められている中で、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、規則等に基づくガバナンスの強化によって、より信頼性、透明性の高いものにしていくことが求められている。

こうした状況のなか、「社債の売買参考統計値については、実勢価格（取引価格、ビッド・オファー等）と乖離している」との指摘がされていることを踏まえ、本ワーキングにおいて、取引価格と社債の売買参考統計値との乖離の実態と要因の分析・検証を行った。

その結果、乖離は恒常的・全般的なものではなく、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限られた問題であることが確認された。これらの銘柄において乖離が生じる要因としては、マーケットの動き（スプレッドの変動やマーケットでの取引など）が適切に反映されていない気配値が報告されている可能性やマーケットの動きを適切に把握している協会員（売買シェアが高い協会員等）が気配値の報告を行っていないことが考えられる。

また、乖離の問題は一部の銘柄に限った問題であるものの、これらの銘柄は、売買参考統計値の利用ニーズが特に高く、また、取引価格にもばらつきが生じ易く売買参考統計値との乖離が生じる蓋然性も高いことから、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考えられる。

このほか、売買参考統計値は、指定報告協会員から、当日の午後3時現在におけ

る額面5億円程度の売買の参考となる売り気配と買い気配の仲値（気配値）の報告を受け、当該気配値に基づき算出されたものであることから、その性質上、取引価格と売買参考統計値には一定の乖離が生じ得るものであるが、このような売買参考統計値の性質に対する理解が十分に得られていないことも、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考えられる。

以上のような乖離の実態と要因を踏まえると、社債の売買参考統計値の信頼性向上を図るためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員を指定報告協会員とするための措置」、「適切でない気配値を排除するための措置」及び「適切な気配値を報告できる環境を整備するための措置」等の措置が必要不可欠であると考えられることから、本ワーキングにおいて、これらの措置の具体策として、以下の対応について検討を行った。

1. 指定報告協会の指定基準
 - (1) 指定報告協会の指定基準の厳格化
 - (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け
2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化
3. 売買参考統計値の算出方法
 - (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し
 - (2) 最低報告社数の見直し
4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ
5. 売買参考統計値に対する理解の促進

II. 具体的な見直し案

1. 社債の指定報告協会の指定基準

(1) 指定報告協会の指定基準の厳格化

【見直し案】

指定報告協会の指定基準のうち、「総売買高ランキング 50 位以内に位置していること」の基準^(注)について、社債については、「社債の売買高ランキング 20 位以内に位置していること」を基準に加える。

ただし、社債の売買高ランキング基準を満たしていない場合であっても、当該指定報告協会員が主幹事となっている銘柄については、当該銘柄の指定報告協会員となることのできるものとする。

(注) 現行の指定基準については、「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第8条において、本協会は、指定報告協会員になろうと

する協会員に対して、以下の指定基準により審査を行い、指定報告協会員を指定することとしている。

- ① 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること
- ② 公社債店頭売買業務等に精通していること
- ③ 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること
- ④ その他本協会が定める事項

上記指定基準のうち「② 公社債店頭売買業務等に精通していること」については、「指定報告協会員の指定に係る運用について」（平成 21 年 10 月 30 日付公表文書）において、具体的な基準として、「公社債種類別売買高（選定銘柄の対象とならない種別の公社債を除く。）における総売買高ランキング 50 位以内であること」を指定基準としている。

【見直しの理由等】

社債の売買参考統計値の信頼性を向上させるためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」を指定報告協会員とする必要があることから、本ワーキングにおいて、どのような指定基準とするのが適当であるのかについて検討を行った。

「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」とは、実際に多数の社債の取引（又はマーケットメイク）を行っている協会員であると考えられることから、国債等を含む公社債全体の売買高ランキングのみを指定基準とすることは十分ではなく、指定報告協会員には一定の社債の売買高シェアを求め必要がある。その一方で、本ワーキングにおいて、指定基準を過度に厳しくすることにより報告協会員数が減少し、売買参考統計値の公表銘柄数の減少に繋がることが懸念する意見もあったことから、売買高シェアと公表銘柄数の維持とのバランスを考慮した指定基準とする必要がある。

また、社債全体の売買高シェアは低くても、主幹事銘柄についてはマーケットの動きを反映した適切な気配値の算出が可能であると考えられることから、主幹事銘柄については、売買高シェアの基準を満たしていない場合であっても報告可能とすべきであると考ええる。

以上を踏まえて、上記のとおり、指定報告協会員の指定基準の見直し案を取りまとめた。

（２）主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け

協会員は、主幹事銘柄については比較的多くの取引を行っており、マーケットの動きを反映した適切な気配値の報告が可能であると考えられることから、主幹事証券会社による気配値の報告の義務付けについて検討を行った。

現行制度では、指定報告協会員になることは協会員の任意であり、また、指定報告協会員となった場合に、どの銘柄の気配値を報告するのかについても指定報告協会員の任意となっている。主幹事銘柄の気配値の報告を義務付けることは、現行制度の概念に変更を求めるものであるところ、その実現のためには、問題点を把握したうえで、当該問題点を解消又は軽減するための措置を講じる必要がある。

また、主幹事証券会社の中には、幅広い銘柄について主幹事証券会社となっている協会員が存在する一方で、関係会社の社債等の限られた銘柄のみ主幹事証券会社となっている協会員も存在する状況にあり、このような協会員における対応の可能性についても勘案する必要がある。

こうした点を踏まえ、協会員にヒアリング等を行ったところ、以下のような問題点の指摘があった。

- ① 主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり、負担が大きいと見合うだけのインセンティブがない。
- ② LIBOR 問題を踏まえ、気配値等を社外に提示することには全社的に慎重な方針を採っている。
- ③ 報告時限が早いため、多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。
- ④ 主幹事銘柄であっても、自社で取引があるのは発行後一定期間に限られ、その後は取引がない場合もある。

以上の点を踏まえると、すべての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、一方で、主幹事証券会社が新たに指定報告協会員となるためには、人員面やシステム面の対応を行うとともに、適切な報告を行うためのコンプライアンス面での対応も必要となり、限られた銘柄のみの主幹事証券会社となっている協会員に対して、気配値の報告を一律に義務付けることは過大な負担を負わせることになる。

このため、現段階においては、指定報告協会員の指定については、主幹事証券会社に対し気配値の報告を一律に義務付けるよりも、幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている協会員の参加を促す措置を講ずることがより有効かつ現実的な対応策であると考えられる。この点、幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている協会員からは、上記③のとおり報告時限の問題があるとの指摘があることから、このような協会員の参加を促すための措置として、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げについて検討した。

なお、指定報告協会員の負担に見合うだけのインセンティブについて検討したが、指定基準を満たした指定報告協会員であることを対外的に示すことができること以外には、有効なインセンティブは見出せなかった。

本協会としては、すべての主幹事証券会社による気配値報告の実現の環境整備の

ため、今後、指定報告協会員となるインセンティブに加え、指定報告協会員のシステム負担等の軽減策等について検討していくこととしたい。

2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化

【見直し案】

① 日々の報告気配値チェック

本協会は、指定報告協会員各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適切ではない報告気配値が含まれていないかについて、以下のとおり、毎営業日、チェック等を行うものとする。

(イ) 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値に関する意見等を受け付ける専用窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある銘柄に関する情報、その他の報告気配値の精緻化に資する情報の収集を行うものとする。

(ロ) 本協会は、以下の(i)～(iii)に該当する銘柄を抽出し、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対し、該当事実を連絡したうえで、自社の報告気配値が適切なものとなっているかを確認するよう求める。なお、以下の「一定基準」は、指定報告協会員による確認の実効性を勘案し、抽出件数が必要以上に多くなならないよう十分考慮して、設定するものとする。

(i) 平均気配値から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄

(ii) 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がある銘柄

(iii) 上記(i)の専用窓口に、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある旨の情報が寄せられた銘柄、その他の報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの

(ハ) 指定報告協会員は、上記(i)～(iii)に該当する事実が認められ、本協会から確認の連絡があった銘柄については、原則として当日中に自社の報告気配値について確認を行い、本協会に確認報告を行うものとする。ただし、該当銘柄が多数である等の止むを得ない事由により、当日中に全ての報告気配値の確認を行うことが困難である場合には、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌営業日以降、本協会からの連絡内容を踏まえたうえで当日の報告気配値の算出を行うものとする。

なお、指定報告協会員が本協会に対して行う「確認報告」の方法については、例えば、確認の連絡があった銘柄について、指定報告協会員における確認が完了したときは、気配報告システムを通じて確認作業を完了した旨の連絡（確認送信）を行う等の簡易な方法によることとする。

(ニ) 上記(i)～(iii)に該当するか否かにかかわらず、異常値であると本

協会が判断した報告気配値（例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値）については、当該気配値を報告した指定報告協会員に対して報告気配値の修正を求める。

(ホ) 本協会は、指定報告協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た場合には、当該指定報告協会員に対する指導を行うことができる。

② 指定報告協会員の報告態勢のチェック

本協会は、指定報告協会員において市場実勢に合った報告気配値の見直しが適切に行われていない状況が継続していないか等、指定報告協会員における報告態勢に問題が生じていないかについてチェックするものとする。

本協会における具体的な報告態勢のチェック方法は、以下のとおりとする。

(イ) 上記「① 日々の報告気配値チェック」により、本協会が確認等の連絡を行った銘柄について、指定報告協会員各社の報告気配値の状況及びマーケットの状況等に鑑みて、市場実勢に合った報告気配値の報告が行われていないと疑われる状況が継続している場合、本協会は、当該銘柄に関する「管理レポート」を作成して当該指定報告協会員に対してフィードバックを行うとともに、必要に応じて当該指定報告協会員に説明を求める等の措置を講じることができる。

(ロ) 上記（イ）の結果、報告態勢の不備が認められる場合、本協会は、当該指定報告協会員に対して是正を求めることができる。

③ 適切な気配の報告を怠った指定報告協会員に対する措置

上記「① 日々の報告気配値チェック」及び「② 指定報告協会員の報告態勢のチェック」により、本協会が指導を行っても改善が認められない等、指定報告協会員として不適当である状況が認められる場合、本協会は、「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第9条第2項の規定に基づき、当該指定報告協会員の指定を取り消す等の措置を講じることができる。

(注) 「公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第9条第2項において、「報告時限を遵守せず、又は、適正な気配の報告を怠った協会員について、本協会は当該協会員の指定を取り消す等の措置を講ずることができる」と規定されている。

④ 報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止

報告気配値の適切性や公正性を確保するため、指定報告協会員は、気配値を報告するにあたり、他の指定報告協会員等との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行ってはならないこととする。

【見直しの理由等】

適切では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、本協会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。

なお、当該注意喚起は、「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切な場合もあり得る）」との考えに基づくものである。したがって、本協会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切なものであるのかを確認する機会を提供するものであり、（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切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。

3. 社債の売買参考統計値の算出方法

（1）売買参考統計値の算出方法の見直し

【見直し案】

上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の本協会による報告気配値のチェック等により、報告気配値の精緻化が図られることから、社債の売買参考統計値の算出に当たり上下カットは行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。

【見直しの理由等】

現行の売買参考統計値は、上下一定数の報告気配値をカットしたうえで平均値、中央値、最高値、最低値を算出している。

マーケットが大きく動いたときには、一部の指定報告協会員のみがマーケットの動きを反映した報告気配値を報告することにより、当該指定報告協会員の報告気配値と指定報告協会員各社の気配値の平均（平均気配値）との間に乖離が生じるケースが想定される。そのようなケースにおいては、平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされてしまう可能性がある。

また、現行の上下カットは、異常値又は恣意的な報告気配値を排除することを目的としているが、上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の見直し案に示した措置を講じることにより、異常値又は恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されるものと考えられる。

以上を踏まえ、上記のとおり、社債の売買参考統計値の算出方法について上下カットは行わないこととした。

(2) 最低報告社数の見直し

平成 24 年 6 月の LIBOR 問題の発生以降、特に外資系証券会社において気配値の報告辞退が続いている。また、証券会社等の経営統合・合併等に伴う指定報告協会員の減少も続いている。このような状況に鑑みると、最低報告社数 5 社を維持することとした場合、社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少する事態が懸念される。このため、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、最低報告社数の見直しについて検討を行った。

検討の過程においては、最低報告社数 5 社を維持することで発表銘柄数が大幅に減少する事態は避けるべきであるとして、最低報告社数の引下げに肯定的な意見があった。その一方で、報告社数を引き下げるとは、適切性を欠いた気配値が報告された場合の影響が大きいとして、最低報告社数の引下げに否定的な意見もあった。特に、LIBOR 問題の発生以降においては、国際的に金融指標に関するガバナンスの強化についての要請が強くなってきており、一度疑わしい指標とみなされるとその信頼性の回復は容易ではないことから、最低報告社数の引下げに否定的な意見が多数を占めた。さらに、安易に最低報告社数の引下げを行うのではなく、報告社数 5 社を確保するための取組みを行うべきとの意見もあった。

このように、報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標としての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置を検討することで発表銘柄数の確保を図ることとした（報告社数を確保するための措置として、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会員の参加を促すため、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げを検討した。）。

4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ

【見直し案】

社債の売買参考統計値の報告時限を現行の午後 4 時 30 分から午後 5 時 45 分頃に繰り下げる。

社債の売買参考統計値の公表時間を現行の午後 5 時 30 分から午後 6 時 30 分に繰り下げる。

(1) 検討の経緯

現行制度においては、指定報告協会員は、当日の午後 3 時現在における額面 5 億円程度の気配値を午後 4 時 30 分までに本協会に報告し、本協会は午後 5 時 30 分を目途に売買参考統計値を発表している。

指定報告協会員は、午後 3 時から午後 4 時 30 分までの 1 時間 30 分の間に最大で約 2,500 銘柄の社債の気配値を算出し報告する必要があるが、一部の協会員（現在、社債の気配値の報告を行っていない協会員）より、社債はスプレッドの変動やマー

ケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出する必要があり、多数の銘柄の気配値を算出するためには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、適切な気配値を報告するためには、報告時限の繰下げが必要であるとの声が寄せられていた。

さらに、上記「1. 指定報告協会の指定基準（2）主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け」及び「3. 売買参考統計値の算出方法（2）最低報告社数の見直し」に記載したとおり、主幹事証券会社の参加及び報告社数の確保（幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加）のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。

このような状況を踏まえ、報告時限・公表時間の繰下げについて検討を行った。

（2）報告時限及び公表時間の繰下げについての調査

売買参考統計値は、債券の店頭売買の際の参考価格、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されており、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、市場関係者及び利用者への影響が懸念される。そこで、機関投資家へのヒアリング、並びに、市場関係者、利用者及び情報ベンダー等へのアンケートにより、社債の報告時限及び公表時間の繰下げによる影響についての調査を行った。

その結果、以下のとおり利用者に影響が生じる点を確認された。

- ・利用者によっては、システム変更が必要になる。対応期間や費用については、関係するシステムが多数存在するため、すぐには算出不可能との意見や、1年程度の対応期間と数百万円レベルの費用が必要であるとの意見があった。
- ・利用者においては、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が必要になる。

その一方で、以下のとおり大きな影響は生じない点も確認された。

- ・情報ベンダーからのデータ提供時間は、売買参考統計値の公表時間の繰下げ分だけ遅れることになるが、情報ベンダー内の処理時間に大きな遅れが生じることはない。
- ・投信委託会社では、時間的制約のため投資信託の基準価格の算定には、現在でも売買参考統計値を用いていないため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価格の発表に影響は与えない。
- ・今回の売買参考統計値制度の見直しは社債市場の活性化のために行っているものであるため、公表時間の繰下げによって当該目的と逆行する状況（社債投資を控える動き）が生じないかを確認したところ、社債投資への悪影響はないとの意見が大勢を占めた。

（3）本ワーキングにおける結論

以上を踏まえ、本ワーキングでは、公表時間を午後6時30分とする案と午後7

時とする案について検討を行った。その結果、一部の委員からは時間の繰下げに反対する意見もあったが、本ワーキングとしては、以下の理由等により、売買参考統計値の報告時限及び公表時間を、上記のとおり繰り下げる提案を行うこととした。

なお、公表時間については、利用者への負担を考慮して、午後7時ではなく、午後6時30分に繰下げをすることを提案することとした。

【見直しの理由等】

- ① 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性（売買参考統計値の精緻性の向上）
 - ・ LIBOR 問題の発生以降、金融指標の信頼性・健全性の強化が世界的な潮流となっており、一度疑わしい指標とみなされると、その信頼性の回復は容易ではないことから、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、より信頼性の高いものであることが求められている。
 - ・ 売買参考統計値の精緻性の問題は、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限った問題であるが、信用リスクが高い、又は流動性が低いといった特徴を有する銘柄の多くは社債であることから、精緻性の問題は社債が中心と考えられる。また、社債は他の債券と比べて、スプレッド・ボラティリティが高く、信用リスクに対する見解の相違等による報告気配値のバラつきが起り得るため、乖離が生じやすいと考えられる。このため、社債の売買参考統計値を精緻化していくことが、売買参考統計値全体の信頼性の向上に繋がるものと考えられる。
 - ・ 社債の売買参考統計値を精緻化するためには、適切な気配値を報告できる協会会員（特に、社債の売買高シェア上位の協会会員や主幹事証券会社）の参加が必須であるが、このような協会会員が社債の気配値報告を行えない大きな理由の一つに、報告時限の問題がある。すなわち、現在、社債の気配値報告を行っていない協会会員から、「社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出しているため、多数の銘柄の気配値を算出するには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、社債については午後4時30分に気配値を報告することは困難である」との意見が寄せられている。このため、このような協会会員の参加を促すためには、報告時限の繰下げが必要である。

このような協会会員が社債の気配値報告を行うようになった場合には、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄等）の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。

具体的には、過去にイベントが発生し、本協会から、気配値が適切なものとなっているかの確認要請が行われた銘柄について検証したところ、本協会からの確認要請により各社の気配値が見直され、売買参考統計値の精緻化が図られている事実が確認された。当時は、イベント発生から一定期間経過後に本協会からの注意喚起が行われたため、気配値の見直しにタイムラグが生じていた。しかし、「2.

本協会における指導・管理態勢の充実・強化 ①日々の報告気配値チェック」のとおり、今後は平均気配値から一定水準乖離した報告気配値がある銘柄について当日中に本協会からの注意喚起が行われるようになるため、マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるようになると考えられる。

② 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性（売買参考統計値の発表銘柄数の確保）

最近における指定報告協会の辞退等の状況を踏まえると、今後も指定報告協会会員数が減少する可能性がある。その結果、最低報告社数を満たさない銘柄が増加し、売買参考統計値の発表銘柄数が減少する事態も想定される。特に、社債については、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多いことから、指定報告協会の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。

《参考》社債の報告会社数毎の銘柄数（平成25年7月1日発表分）

報告会社数	5社	6社	7社	8社
銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄

発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会の参加が求められるが、このような協会の参加には、報告時限の繰下げが必須の要件となっている。

③ 対応の可否

公表時間の繰下げは利用者に少なからず影響はあるものの、公表時間の繰下げにより、現行業務を継続することが不可能になってしまうといった重大な問題は認められなかった。また、相応の準備期間を設けることを前提として、午後6時30分の公表であれば、現行の業務に大きな影響はないといった意見も比較的多くあった。

④ 代替可能な価格情報の存在

業務上、早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、投資信託のように売買参考統計値以外の情報を利用する方法も考えられる。また、現行の会計基準では、証券会社等に個別にヒアリングした価格を用いて評価を行うことも禁止されていないため、特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により取得した価格情報を用いることや、有料の価格提供サービスを利用する等、様々な代替方法も考えられる。

⑤ その他

①、②において報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性として掲げている「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」といった目的を達成するためには、売買参考統計値の制度について何らかの改善を行う必要がある。上記のとおり、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、これらの目的の達成のために有効な措置の一つであると考えられる。

その一方、本ワーキングにおいては、これらの目的を達成するための他の有効な措置についての具体的な提案はなかった。

なお、公表時間の繰下げの検討の過程においては、社債の売買参考統計値を「速報値（現行どおり午後5時30分に公表）」と「確報値（午後6時30分又は午後7時に公表）」の二段階で公表することについても検討したが、「速報値は参考程度にしか利用できず、評価等に利用できるのは確報値のみである」、「速報値と確報値の2つの値を出すことには問題がある」といった否定的な意見が大勢を占めた。このため、社債の売買参考統計値を二段階で公表する案は採用されなかった。

5. 売買参考統計値に対する理解の促進

本協会のホームページ等において、売買参考統計値の性質等について、より分かりやすい説明を充実させる。

6. 社債以外の債券の取扱い

【本ワーキングでの検討を踏まえ、今後、記載の予定】

Ⅲ. 結びとして

1. 今後のスケジュール等

本報告書で取りまとめた見直し案については、今秋中に、必要となる規則等の改正や詳細事項の決定を行うこととしたい。また、見直し後の制度は、システム対応が必要になることを踏まえ、平成27年2月の売買参考統計値のシステムリプレイスの時期にあわせた導入を目途に検討を進めることとしたい。

2. 総括

本報告書では、売買参考統計値の信頼性の向上に向けた対応策について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめている。売買参考統計値の信頼性の向上のためには、適切な気配値を報告できる協会のより多くの参加が望まれるとともに、指定報告協会においても更なる報告気配値の精緻化に努めることが

期待される。

以 上

DRAFT

「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」 の設置について

平成 24 年 8 月
日本証券業協会

1. 設置の趣旨

本協会では、我が国社債市場の活性化を図るため、「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置し、課題の整理、対応策の検討を行い、平成 24 年 7 月 30 日、懇談会報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を取りまとめ、公表したところである。

今般、同懇談会報告書で掲げられた対応策のうち、「社債の価格情報インフラの整備」及び「社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置」について、実施に向けた必要な措置等の検討を行うため、公社債分科会の下部機関として、標記ワーキング・グループを設置する。

2. 検討事項

(1) 社債の価格情報のインフラの整備

- ① 社債の取引情報の報告
- ② 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けた取組み
- ③ 社債の取引情報の公表

(2) 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

- ① 一般債におけるフェイル慣行の見直し
- ② その他

3. 構成

- (1) ワーキング・グループの人数は 20 名程度とする。
- (2) ワーキング・グループの委員は、協会員の役職員、債券市場関係者及び有識者をもって構成する。
- (3) ワーキング・グループには、主査を置く。
- (4) ワーキング・グループには、副主査を置くことができる。
- (5) ワーキング・グループには、必要に応じオブザーバーを置くことができる。

4. 事務の所管

ワーキング・グループの庶務は、自主規制本部 公社債・金融商品部が担当する。

以 上

「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」委員名簿

平成 25 年 7 月
日本証券業協会

主査	野村 修也	(中央大学法科大学院 教 授)
委員	阿部 新哉	(U B S 証 券 コンプライアンス本部 エグゼクティブ・ディレクター)
〃	稲子谷 武	(住友生命保険 運用管理部 運用管理室 調査役)
〃	上野 哲	(みずほ証券 金融市場グループ 金融市場業務部 副部長)
〃	園生 裕之	(有限責任監査法人トーマツ 公認会計士)
〃	高尾 憲久	(大和証券投資信託委託 債券運用部 シニア・ファント・マネージャー)
〃	彦田 良平	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 市場商品統括部長)
〃	城 和孝	(S M B C 日興証券 商品業務部 次長)
〃	塚原 徹	(大和証券 債券部 副部長 兼企画課長)
〃	筒井 真一	(三井住友銀行 投資銀行統括部長 担当 次長)
〃	手島 大介	(野村証券 グローバル・マーケット企画部 エグゼクティブ・ディレクター)
〃	徳島 勝幸	(ニッセイ基礎研究所 金融研究部 上席研究員)
〃	根本 泉	(三菱商事 財務部 資金一次 資本市場担当 次長)
〃	堀野 雅則	(日本相互証券 経営企画部 次長)
〃	Mark T. Drabkin	(ゴールドマン・サックス証券 証券部門 債券為替モデ クレジット・トレーディング部 部長 マネージング・ディレクター)
〃	湯原 尚	(新日本有限責任監査法人 公認会計士)
〃	吉井 一洋	(大和総研 金融調査部 制度調査担当 部長)
〃	吉越 勇人	(三菱UFJ信託銀行 受託財産企画部 受託企画 主任 調査 役)
〃	和田 康	(東海東京証券 債券部 国内債券 グループ・マネージャー)
オブザーバー	池上 裕司	(証券保管振替機構 社債投信業務部長)
〃	原田 実	(金融庁 監督局 証券課 証券監督調整 官)
〃	西田 勇樹	(金融庁 総務企画局 市場課 課長 補佐)
〃	吉見 直	(日本銀行 金融市場局 市場企画課 市場整備グループ 企画 役)

以上 23 名 (敬称略・五十音順)

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)

第4部会 抜粋

平成24年7月30日

日本証券業協会
社債市場の活性化に関する懇談会

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、平成 22 年 6 月 22 日、我が国社債市場の現状、課題を整理し、社債市場の活性化に向けた具体的な取組みを提示した報告書「社債市場の活性化に向けて」を取りまとめた。

この具体的な取組みを検討するため、次の 4 つの取組みごとに部会を設置し、平成 22 年 6 月から同 24 年 6 月まで、合計 58 回にわたり会議を重ね検討が行われた。本報告書は、その検討結果を取りまとめたものである。

- (1) 第 1 部会（証券会社の引受審査の見直し等）
- (2) 第 2 部会（コベナントの付与及び情報開示等）
- (3) 第 3 部会（社債管理のあり方等）
- (4) 第 4 部会（社債の価格情報インフラの整備等）

社債市場の活性化は、今後、我が国経済の新たな成長戦略の重要な要素の一つとして、官民あげた積極的な取組みが期待され、本報告書に掲げられた対応策は、一部実施されたものもあるが、引き続き、日本証券業協会及び市場関係者において、関係機関と連携を図り、早急に対応策の具体化、着実な実施に向けた取組みが必要である。

社債市場の活性化の実現には、こうしたインフラの整備だけではなく、新たな企業による社債発行や、機関投資家による積極的な社債投資が求められるところであり、そのための市場仲介者の一層の創意、努力が必要である。

懇談会では、引き続き、社債市場の活性化の実現に向けて、さらに発行会社、投資家及び市場関係者のニーズの把握に努め、これら社債発行、積極的な社債投資、市場仲介機能の発揮を後押しする提言を取りまとめ、また、諸施策の実現に向けて積極的に対応して参りたい。

第4部会

(社債の価格情報インフラの整備等)

DRAFT

第4部会(社債の価格情報インフラの整備等)

I. 社債の価格情報インフラの整備

I-1 社債の取引情報の報告及び公表

社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であり、米国・EU・韓国等の取組みを参考に、次のとおり、社債の取引情報の報告を求め、公表に向けた取組みを進める。一方、我が国社債の流通市場の現状を踏まえれば、社債の取引情報の公表による信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や、市場参加者の売買動向等への影響が懸念される。こうしたことから、社債の取引情報の公表に当たっては、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進める。併せて、下記Ⅱの社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置について、同時並行的に検討を行い、必要な制度整備を進める。

1. 社債の取引情報の報告

日本証券業協会(以下「日証協」という。)は、社債の取引情報の公表事務、社債の取引状況の分析及び公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上等に活用するため、日証協の自主規制規則に基づき、証券会社に対し、次により社債の取引情報の報告を求める。

(1) 報告対象取引・報告方法

- ① 証券会社は、当日に約定があった社債の取引について、日証協にその約定内容の報告を行う。
- ② 上記①の報告に当たって、証券保管振替機構(以下「ほふり」という。)の決済照合システムにより約定照合が行われた社債の取引については、ほふりから日証協への報告により行う。なお、同約定照合が行われなかった社債の取引については、その報告の取扱いの検討を行う。

(2) 報告内容(注)

銘柄名(ISIN 銘柄コード)、約定年月日、決済年月日、約定単価及び取引数量(額面金額ベース)、対顧客取引・業者間取引の別、課税玉・非課税玉の別

(注) ほふりへの約定照合内容とする。

(3) 実施時期

ほふりから日証協への報告システムの整備次第、実施する（下記2の(4)参照）。

2. 社債の取引情報の公表

日証協は、上記1により証券会社から報告があった社債の取引情報について、日証協の自主規制規則に基づき、次により公表を行う。ただし、社債の取引情報の公表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、(1)の公表対象銘柄、(3)の公表方法及び公表日については、当分の間、例えば、当該各項目に掲げる公表対象銘柄、公表方法及び公表日とする。

(1) 公表対象銘柄

上記1により証券会社から報告があった全銘柄とする。

【当分の間の措置】

次の銘柄とする。

- ① 発行総額 500 億円以上の銘柄
- ② 一以上の格付機関から A 以上の格付を取得している銘柄
- ③ 過去の取引金額、取引件数等が一定以上ある銘柄

(2) 公表内容

約定年月日、銘柄コード、銘柄名、償還期日、表面利率、取引数量（額面金額ベース）及び約定単価

(3) 公表方法及び公表日

取引数量（額面金額ベース）10 億円以上、5 億円以上 10 億円未満、1 億円以上 5 億円未満、1 億円未満の 4 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の当日、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

【当分の間の措置】

取引数量（額面金額ベース）5 億円以上、5 億円未満の 2 つに区分し、当該区分ごとに、取引日の翌日に、公社債店頭売買参考統計値と併せて、日証協ホームページに掲載すること等により公表する。

(4) 実施時期等

- ① 日証協は、ほふりにおいて平成 26 年 1 月に次期システムのリプレースが予定されていることから、同リプレースの状況を踏まえ必要なシステム整備を進め、同次期システムの稼働後に社債の取引情報を公表、実施する。
- ② 日証協は、社債の取引情報の公表の実施に向けて、社債の流通市場の活性化を図るための措置について同時並行的に検討、整備を進めるとともに、市場関係者との間で、引き続き、社債の取引情報の公表が社債の流動性に与える影響等についての検証を行い、具体的な実施日、公表対象銘柄、公表方法、公表日その他必要な事項について定める。
- ③ 日証協は、公表実施後、市場関係者との間で、定期的に社債の流動性に与える影響等について検証を行い、必要に応じて公表対象銘柄、公表方法及び公表日等について見直しを行う。

I - 2 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

- (1) 本部会では、報告書「社債市場の活性化に向けて」において、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて重点的に取り組むべき課題として指摘された事項について、次のとおり検討を行うとともに、日証協において、本部会での検討を踏まえた措置が講じられた。
- (2) 日証協において、引き続き、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて、社債の取引情報の活用その他必要な措置の検討を行い、取り組みを進める。

1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化（措置対応）

- (1) 日証協では、平成 23 年 4 月から、指定報告協会員から報告があった気配値について、継続的に平均値から大幅な乖離等があり市場実勢に合った見直しが行われていないなどと認められる場合、「管理レポート」を作成し、当該指定報告協会員に対してフィードバックを行う等の措置を講じた。
- (2) 日証協は、今後、上記 I により報告があった社債の取引情報を活用して、さらなる指導・管理態勢の充実・強化を図る。

2. 検討状況及び今後の対応

(1) 指定報告協会員名の公表

- ① 指定報告協会員名の公表については、次の意見があった。
 - イ. 投資家は、気配値と協会員名を同時に把握することができ、指定報告協会員への評価につながることから、指定報告協会員にとって、実勢に近い気配値を算出する最も効率的なインセンティブになるのではないか。
 - ロ. 公社債店頭売買参考統計値の報告・公表は、社債の取引の気配値を広く一般に公表するという公共目的で行うものであり、協会員が直接の利益を得られるわけではないことから、報告を辞退する協会員が生じるなど報告のインセンティブを歪める結果になる可能性がある。
- ② 本部会での検討の結果、指定報告協会員名の公表には慎重な意見が多かったことから、指定報告協会員名の公表は当面は行わないこととした。

(2) 指定報告協会員の指定基準の見直し

- ① 指定報告協会員の指定基準の見直しについて、次の2点について検討を行った。
 - イ. 指定報告協会員は売買執行能力を有する協会員とすること。
 - ロ. 主幹事となった銘柄については指定報告協会員となることを義務化すること。
- ② 上記①のイについては、現在日証協に公社債の売買高等の指定報告協会員の指定基準があるが、当該基準の見直し・強化による社債の公表銘柄数の減少が懸念されるとの意見があった。また、ロについては、日証協において調査の結果、主幹事となった銘柄については、当該証券会社は全て指定報告協会員として報告が行われている。
- ③ 日証協では、社債の公表銘柄数の減少等の影響を踏まえ、指定報告協会員の指定基準の見直しの検討を行う。

(3) 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げ

- ① 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げについては、指定報告協会員において気配値の算出時間が確保される一方で、市場関係者及び利用者の影響が懸念されることから、指定報告協会員の社内体制の整備の状況と合わせて、市場関係者及び利用者の公社債店頭売買参考統計値の利用状況の把握、検討の方向性・検討内容等の理解を得る必要がある。

- ② 日証協において、指定報告協会員の社内体制の整備に関するヒアリング及び市場関係者及び利用者へのアンケート調査を実施し、当該アンケート結果等を踏まえ、引き続き検討を進める。

II. 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

社債の流通市場の活性化を図るため、日証協、ほふり、市場関係者は、上記 I の社債の価格情報インフラの整備の取組みと同時並行的に、次の事項について検討を行い、必要な制度整備を進める。

II-1 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充に向けて、日証協において市場参加者等との勉強会（社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会）が設置され、平成 24 年 2 月、報告書「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会における意見交換について」（以下「社債レポ市場整備等報告書」という。）が取りまとめられた。
- (2) 社債レポ市場整備等報告書では、具体的な検討課題が整理され、その検討・整備の方向性が示され、本部会において議論を行った。

1-1 社債レポ市場の整備

- (1) 社債レポ市場の整備に向けて、社債レポ市場整備等報告書に基づき、次のレポ・レンディングサービスについて、段階的に検討、実施に移す。
- ① 証券貸借仲介サービス¹
 - ② 証券貸借サービス
 - ③ 担保管理サービス
 - ④ 清算機関による借入れ
- (2) 上記の検討、実施に当たっては、①の証券貸借仲介サービスから実施に向けた具体的な検討を行い、引き続き、②の証券貸借サービス及び③の担保管理サービスについて同時並行的に検討を進める。また、④の清算機関による借入れについては、次の 1-2 の決済・清算システムの機能拡充と合せて検討を行う。

¹ 決済機関等において、証券の借り手、貸し手双方のニーズを仲介するサービス（決済機関等において、残高情報等を基に取引の相手先を見つける、見つけやすくする仕組みを提供するサービス）

- (3) 併せて、一般債におけるフェイル慣行の見直し等について検討を行い、必要に応じて制度整備を進める。

1-2 決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債の決済・清算システムの機能拡充について、社債レポ市場整備等報告書において、次の具体的な課題が整理され、方向性が示された。
- ① 新しい清算スキーム（グロス＝ネット型DVP又はネット＝ネット型DVP）の導入（清算機関が設置された場合）
 - ② 現行のグロス＝グロス型DVP決済の発展形
- (2) 上記課題及び決済・清算システムの機能拡充・配置について、市場関係者及び関係するインフラ機関がコンセンサスを図りつつ、今後の社債の発行・流通規模及び清算機関設置のニーズの拡大及び清算機関の設置・運営等に係るコスト負担を見極めながら、段階的・発展的に検討、整備を進める必要がある。

II-2 社債の追加発行（銘柄統合）

社債の追加発行（銘柄統合）は、社債の発行規模の拡大、流動性の向上に寄与するものであり、日証協、ほふり及び口座管理機関等において、発行会社及び投資家のニーズ等を踏まえ、その実現に向けての検討、システム変更その他必要なインフラ整備を進める。

II-3 社債の取引単位の引下げ

- (1) 現状、多くの社債が機関投資家向け社債で、その額面金額が1億円以上となっていることから、社債市場が機関投資家向けと個人投資家向けに分断されているとの指摘がある。
- (2) 社債の取引単位の引下げが行われれば、流通市場における取引ロットの選択肢が広がり、より多くの多様な投資家の参加が見込まれる。
- (3) 今後の社債管理のあり方の検討、整備状況等を踏まえ、社債の取引単位の引下げに向けた具体的な検討を行う。

以 上