

「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 15 回)

平成 25 年 10 月 29 日 (火)
16 時 45 分～
日本証券業協会 第 1 会議室

次 第

1. 社債の取引情報の公表について

(1) 公表時間について【資料 1】

(2) 公表時間、公表基準以外の論点について【資料 2】

(3) 公表基準について【資料 3～6】

2. その他【資料 7】

以 上

社債の取引情報の公表時間について

1. 前回（第14回）会合における検討結果

- 公表時間については、可能な限り当日中の取引を網羅する形で、かつ、翌日の早い時間に公表することを目指して議論を進める。
- 翌日の早い時間に公表するとした場合に、証券保管振替機構における約定照合の処理状況や日証協及び会員における事務処理時間等の実務を考慮したうえで、合理性のある制度設計が可能かについては、事務局において確認・検討する。

2. 証券保管振替機構における約定照合の送信状況（平成25年4月）

時間帯	15時	15時30分	16時	16時30分	17時	17時30分
累積比率 (月間総計)	44.2%	58.5%	70.8%	86.2%	92.6%	95.8%
累積比率 (月間平均)	48.0%	59.9%	70.0%	85.5%	92.8%	96.1%
標準偏差	11.4	8.9	8.3	6.5	3.9	2.6

（注1）累積比率（月間総計）は、各時間帯までの送信件数（月間合計）／全送信件数（月間合計）。累積比率（月間平均）は、各時間帯までの送信件数（各営業日）／全送信件数（各営業日）の月間平均値。標準偏差は、各営業日の累積比率がどの程度分散しているかを示している。

（注2）証券保管振替機構の運用ルールでは、原則として約定日当日中に約定照合を行うこととしている。

（注3）約定照合データは、21時まで決済照合システムへの入力が可能となっている。

3. 報告会員における処理時間（直接報告）

- システム対応を行う会員と手作業で対応する会員とがあることを想定し、締め時間（当日15時）から2時間の処理時間を見込み、当日17時を報告時限とする。

4. 事務局における処理時間

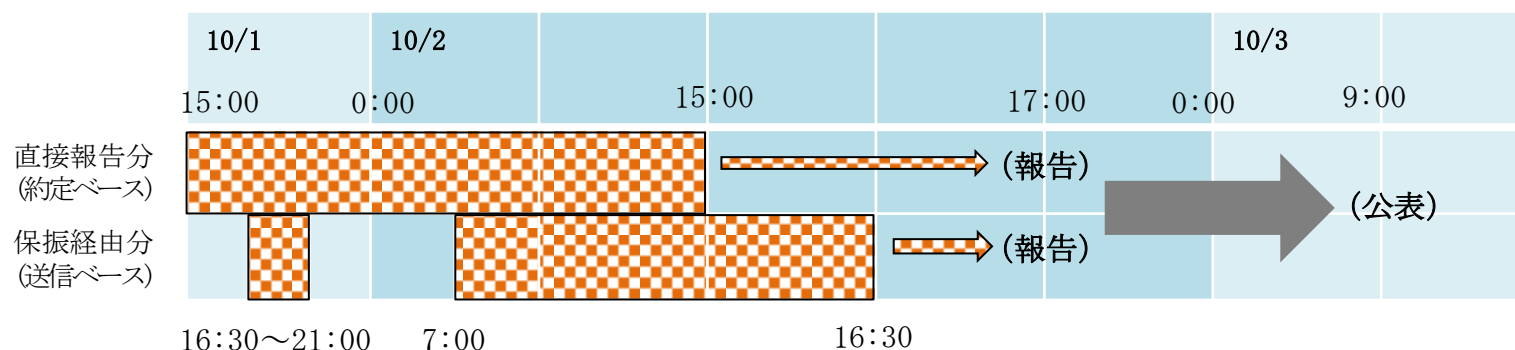
- 取引情報の報告時限から公表までの間に、本協会事務局において、「直接報告分のデータ取り込み」、「保振経由分のデータ取り込み」、「公表基準に合致する取引の抽出」、「報告データの公表形式への加工」、「本協会ホームページへの掲載」などの作業が発生する。
- 翌日の早い時間に公表する場合、報告日当日の夕方（17時以降）に上記作業を行うことになるため、売買参考統計値の確認・公表作業と同時進行で作業を行う必要がある。
- 以上を踏まえ、事務局における作業時間として1時間30分から2時間程度を見込んでいる。ただし、上記作業が完全にシステム化できれば処理時間を短縮できる可能性はある。

5. 上記2.～4.を踏まえた対応案

【案1】当日に約定した取引のうち報告時限（当日17時）までに報告のあった取引を翌日9時に公表する案

- ① 当日15時までに約定があった取引を当日17時までに報告する（直接報告）。
- ② ただし、保振経由分については約定時間が判別できないため^(注)、当日16時30分頃までに決済照合システムに約定照合データの送信があった取引を当日17時までに報告することとする。これにより、当日の保振経由分の取引（15時以降の約定分を含む）の8割以上が報告されることとなる。
- ③ 当日17時までに報告のあった取引（直接報告分及び保振経由分）を翌日9時に公表する。（当日の売買参考統計値の乖離チェックにも利用する。）
- ④ 当日約定した取引のうち、当日報告分以外（直接報告分は15時以降の約定分、保振経由分は16時30分頃～21時00分の送信分）は、翌日報告分とし、翌々日9時に公表する。

(注) 約定照合において、約定時間は任意入力項目であるため、現状ではほとんど入力されていない。約定照合において約定時間を入力するためには、約定照合の利用者のシステム変更が必要になる可能性があり、そうすると、取引情報を報告する証券会社の負担を軽減するために保振経由の報告を導入する意味があまりないということになってしまう。（報告する証券会社において、直接報告のためのシステム対応と約定照合に約定時間を入力するためのシステム対応の両方が必要になる。）

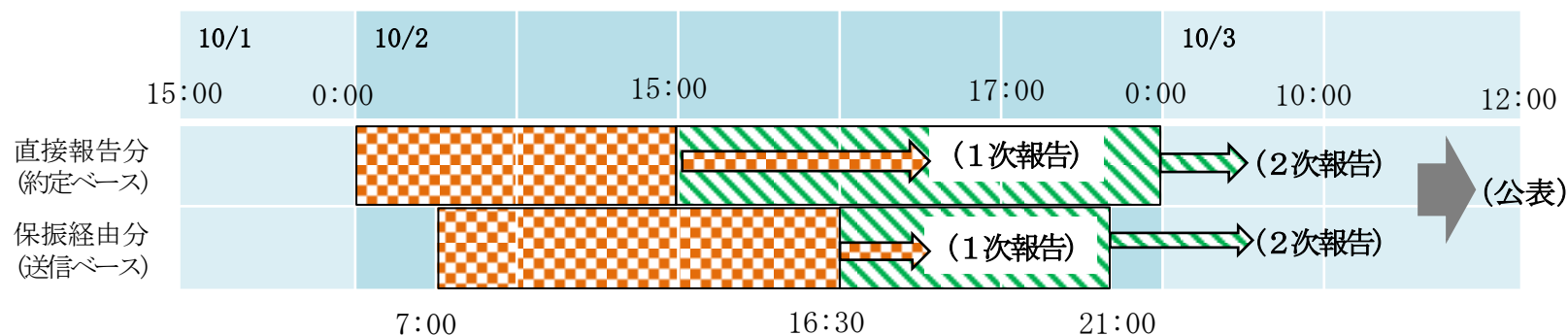


【案2】当日に約定した取引を全て翌日12時に公表する案

- ① 当日15時までに約定があった取引を当日17時までに報告する（第1次報告）（直接報告）。
- ② ただし、保振経由分については約定時間が判別できないため^{（注1）}、当日16時30分頃までに決済照合システムに約定照合データの送信があった取引を当日17時までに報告することとする。これにより、当日の保振経由分の取引（15時以降の約定分を含む）の8割以上が報告されることとなる。
- ③ ①及び②で報告を受けた取引情報は、当日の売買参考統計値の乖離チェックに利用する。
- ④ 当日約定した取引のうち、当日報告分以外（直接報告分は15時以降の約定分、保振経由分は16時30分頃～21時00の送信分）を翌日10時までに報告する（第2次報告）。
- ⑤ ①、②及び④を合せて、翌日の正午^{（注2）}に公表する。

（注1）案1と同じ。

（注2）第2次報告の報告時限を10時として、本協会事務局の作業時間2時間を見込むと正午の公表になる。



6. 御検討いただきたい事項

- ① 保振の約定照合の処理状況及び報告会員における処理時間を踏まえ、当日15時までに約定があった取引を当日17時までに報告するが、保振経由分は当日16時30分までに約定照合データ送信があった取引を当日17時までに報告することでよいのか。（案1と案2共通）
- ② 当日約定した取引のうち当日報告分以外の取引（直接報告分は15時以降の約定分、保振経由分は16時30分以降の送信分）の取扱い案1と案2のどちらがよいのか。（事務局としては、案1で当日の約定分が概ねカバーできること、案2では2回報告を行うことは報告する証券会社の負担が大きいことから、案1がよいと考えるが、どうか。）

以上

社債の取引情報の公表に関する意見照会の結果について（除く公表時間、公表基準）
（第 14 回資料を基に作成）

1. 公表内容

第 4 部会報告書（平成 24 年 7 月）の内容	検討の視点や検討課題
(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	(2) 公表内容 ・ 第 4 部会報告書のとおり、①約定年月日、②銘柄コード、③銘柄名、④償還期日、⑤表面利率、⑥取引数量（額面金額ベース）、⑦約定単価で良いか。 ・ ⑥取引数量（額面金額ベース）については、実際の取引数量ではなく、「(3) 公表方法及び公表日」の決定に従い、例えば、「〇億円以上（〇億円未満）」のように表示することが考えられる。

ア. 公表する事項について

公表事項に関する回答
1. 公表内容については、 <u>上記記載のもので良い</u> 。（2 社）
2. 当分の間は 5 億円以上、5 億円未満の 2 つに区分して公表することに違和感はないが、 <u>同一価格で複数の取引がある場合、取引件数が明確になるように行数を分けるか、あるいは公表内容に件数を加えるなどの工夫をお願いしたい</u> 。（2 社）
3. 技術的な困難はあるかもしれないが、 <u>取引時刻、あるいは取引された順番が分かる形式で公表</u> されると、よりマーケットでの売買が見えると思う。
4. 投資家がイメージを持ちやすい <u>参考最終利回りなども記載</u> してはどうか。
5. 取引価格について <u>売り・買いの区分も開示</u> した方が、社債の取引価格の透明性向上にかなうと思われる。公表された価格に基づき、学識者等が価格や流動性など、市場の分析を行う上でも、有用であると思われる。 また、 <u>将来的には取引時刻なども公表の対象に含めるべき</u> である。
6. 流通市場の価格の透明性は、発行市場での価格の透明性にも繋がる。本邦市場でも、社債の条件決定において高格付銘柄について JGB 対比、低格付銘柄については、スワップ（LIBOR）対比のスプレッドのレンジを設定し、数日かけて需要予測を行い条件決定する「スプレッド・プライシン

グ」が定着してきている。約定単価に加えて、JGB 対比のスプレッドが報告されれば、債券価格の評価が容易になり、市場活性化に向けた価格情報のインフラとしての機能向上が期待できると考える。

〈検討課題等〉

- ・第一段階の公表事項としては、第4部会報告書のとおり、①約定年月日、②銘柄コード（売買参考統計値の公表時に使用しているコード）、③銘柄名、④償還期日、⑤表面利率、⑥取引数量（額面金額ベース）、⑦約定単価で良いか。
- ・同一価格で複数の取引がある場合、行数を分けて表示することで良いか。（別紙参照）

イ．取引数量の記載方法について

取 引 数 量 に 関 す る 回 答
1. <u>実際の取引数量を公表</u> することが望ましい。
2. 取引数量が正確にわかってしまうことにより、却って <u>取引することをためらうような市場参加者が多いのであれば、取引数量を一定の金額区分に分けて開示することで良い</u> と思う。
3. ⑥取引数量（額面金額ベース）については、実際の取引数量の開示は匿名性を確保する観点から不適切と考える。「(3) 公表方法及び公表日」の決定に従い、例えば、「 <u>〇億円以上（〇億円未満）</u> 」のように表示するのが良いと考えている。（8社）

〈検討課題等〉

- ・取引数量の表示は、第4部会報告書のとおり、「5億以上」、「5億未満」で良いか。
- （注）前回WGにおいて、取引数量1億円未満の取引については公表しないこととした。

2. 公表形式及び公表方法

第4部会報告書（平成24年7月）の内容	検討の視点や検討課題
(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。	(3) 公表形式、公表方法及び公表時間 (7) 公表形式 - 取引数量（額面金額ベース）の区分ごとに、取引情報を公表することで良いか。（イメージ図1（別紙）） - または、例えば、銘柄毎に取引情報を公表し、取引数量欄は「〇億円以上（〇億円未満）」のように表示するか。（イメージ図2（別紙）） - 売買参考統計値とは完全に切り離れた形で公表することで良いか。 (i) 公表方法 - 日証協ホームページでの掲載に加え、売買参考統計値と同様に、情報ベンダーに公表情報を送信するか。 (ii) 公表日 - 第4部会報告書のとおり取引日の翌日に公社債店頭売買参考統計値と併せて公表する場合、翌日（翌営業日）の午後6時30分頃の公表となるが、それでは公表が遅くないか。 遅いとする場合、何時の公表が適当か。

ア. 公表形式（イメージ図1又はイメージ図2）について

「公表形式」に関する回答
表示形式については、銘柄毎に取引情報を公表する方が、閲覧性が高いため、取引数量欄は「〇億円以上（〇億円未満）」のように表示する（<u>別紙のイメージ図2</u>）が好ましいと考えている。（9社）

〈検討課題等〉

- 表示形式について、銘柄毎に取引情報を公表し（イメージ図2）、取引数量欄は「5億円以上（5億円未満）」と表示することで良いか（別紙参照）。
- 同一銘柄の取引については、約定単価の高いものから上に表示していくことで良いか。

イ. 公表方法について

「公表方法」に関する回答
1. 公表方法については、協会の web のみならず、 <u>情報ベンダーにも配信することにより、より情報が活用されるのではないかと</u> 思われる。(6 社)
2. 米国では、Trace のデータが情報ベンダーのブルームバーグ等に提供され、情報ベンダーにより Treasury 対比スプレッド等が提供されていると理解している。一方で、米国市場と異なり、社債市場の規模も小さく、社債市場の活性化を業界プロジェクトとして推進している本邦市場においては、 <u>日本証券業協会が自ら市場のインフラとして、JGB 対比スプレッドも含め市場に提供することが望ましいと</u> 考える。 <u>将来的には、情報ベンダーに公表情報を送信し情報ベンダーが JGB 対比スプレッドを即時に提供できる仕組みの構築も重要であり同時並行的に検討を進めるべきと</u> 考える。

〈検討課題等〉

- ・公表方法については、協会の web のみならず、情報ベンダーにも配信することで良いか。

ウ. 売買参考統計値との関係について

「売買参考統計値との関係」に関する回答
1. 趣旨及び公表時間が異なるため、 <u>売買参考統計値とは完全に切り離した形で公表すること</u> で良いと思う。(2 社)
2. 第 4 部会報告書の【当分の間の措置】に関する文言は“併せて”であり“合わせて”ではないから、同日の売買参考統計値を併記することで充足できる。翌営業日の取引時間中に公表すると無用な混乱を招く可能性があり、一方、翌日の売買参考統計値に併記すると公表自体の意味が乏しい。したがって、 <u>翌営業日の取引開始時刻以前（例：午前 8 時 30 分）に売買参考統計値を併記して公表することが適切である。</u>
3. 取引日の翌日に店頭売買参考統計値と併せて公表する場合、翌日（翌営業日）の午後 6 時 30 分頃の公表となるとのことだが、その場合、取引価格は前日の価格、店頭売買参考統計値は当日の値と、別の日の価格・気配が同時に公表されることになり、非常にミスリーディングである。 <u>店頭売買参考統計値と併せて公表するのであれば、公表される価格と気配の日付にずれの無い形で公表すべきである。</u>

〈検討課題等〉

- ・取引情報と売買参考統計値は切り離した形で公表することで良いか。または、取引情報に売買参考統計値を併記するか。(別紙参照)

【検討に当たっての留意点】

- 売買参考統計値と約定単価とには、性質上、乖離が生じ得る。^(注)

(注) ①売買参考統計値は売り気配値と買い気配値との仲値であること、②売買参考統計値の想定時間は15時であること、③売買参考統計値の想定数量は5億円程度であること等により、売買参考統計値と約定単価とには、性質上、乖離が生じ得る。

- 取引情報に売買参考統計値を併記する場合は、社債の取引価格と売買参考統計値の日付にズレのないように併記する必要がある。
- 取引情報に売買参考統計値を併記することにより、システム開発費が増大する可能性もある。

エ. 公表対象銘柄の入替えの頻度及び公表対象銘柄の周知方法等について

事務局
公表対象銘柄の入替えの頻度及び公表対象銘柄の周知方法等について検討する必要があるのではないか。

〈検討課題等〉

- ・公表対象銘柄の入替えは月次で行い(月中の入替えは行わない)、当月の公表対象銘柄を、例えば前月25日に協会ホームページ及び協会WANにより周知することで良いか。

以 上

(別紙)

【イメージ図 1】

約定日：20XX 年 10 月 1 日

取引数量 (額面金額ベース)	銘柄コード	銘柄	償還期日	利率	約定単価 (円)
5 億 円 以上	987654321	A 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	106. 78
					106. 78
5 億 円 未満	123456789	B 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	103. 55
					106. 53
5 億 円 未満	987654321	A 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	106. 53
					106. 28
5 億 円 未満	123456789	B 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	103. 01
					106. 28

【イメージ図 2】

約定日：20XX 年 10 月 1 日（売買参考統計値の記載なし）

銘柄コード	銘柄	償還期日	利率	取引数量 (額面金額ベース)	約定単価 (円)
987654321	A 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	5 億円以上	106. 78
					106. 78
123456789	B 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	5 億円未満	106. 53
					106. 28
123456789	B 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	5 億円以上	103. 55
					103. 01

約定日：20XX 年 10 月 1 日（売買参考統計値の記載あり）

銘柄コード	銘柄	償還期日	利率	取引数量 (額面金額ベース)	約定単価 (円)	売買参考 統計値（平均値）
987654321	A 社 第〇回債	20XX 年 XX 月 XX 日	2. XXX%	5 億円以上	106. 78	106. 65 (注)
					106. 78	
				5 億円未満	106. 53	
					106. 28	

(注) 売買参考統計値は 20XX 年 10 月 1 日の値（売買参考統計値の公表日付は 20XX 年 10 月 2 日）を記載する。

個別銘柄の発行総額別取引件数(2013年4月分及び6月分(1億円未満の取引を除く))の分析

平成 25 年 10 月 29 日

前回(第14回)ワーキングにおいて、発行総額に係る議論の際に、「約定件数0件の銘柄について分析を行ったことはあるか」との御発言がありました。

これを踏まえ、発行総額500億円以上700億円未満の銘柄、発行総額700億円以上1,000億円未満の銘柄、発行総額1,000億円以上の銘柄について、約定件数0件の銘柄を中心に2013年4月分及び6月分の取引を分析した結果は以下のとおりです。

1. 発行総額500億円以上700億円未満の銘柄の約定件数の分析

(1) 社債の種類別の分析

- ① 券面の別でみると、1億円券面と100万円券面とで、大きな特徴はみられない。
- ② 格付の別でみると、大きな特徴はみられない。
- ③ 残存年限の別でみると、大きな特徴はみられない。

(2) その他の分析

- ① 金融機関が発行している期限前償還条項付無担保債は、約定件数0件の銘柄が多い。
⇒ 11銘柄中9銘柄が約定件数0件【4月分】、8銘柄が約定件数0件【6月分】
ただし、4月分において、取引があった2銘柄は、約定件数6件以上(うち1銘柄は約定件数11件(約定件数順位3位))と相対的に活発な取引が行われている。
- ② 電力債については、銘柄によって取引件数にばらつきがあり(活発に取引が行われている銘柄もあれば、約定件数ゼロ件の銘柄もある)、類型別等での大きな特徴はみられない。

2. 発行総額700億円以上1,000億円未満の銘柄の約定件数の分析

(1) 社債の種類別の分析

- ① 券面の別でみると、1億円券面と100万円券面とで大きな特徴はみられない。
- ② 格付けの別でみると、大きな特徴はみられない。
- ③ 残存年限の別でみると、大きな特徴はみられない。

(2) その他の分析

- ① 金融機関が発行している期限前償還条項付無担保債は、約定件数0件の銘柄が多い。
⇒ 4銘柄中すべてが約定件数0件【4月分】、3銘柄が約定件数0件【6月分】
- ② 電力債については、4月分では、銘柄によって取引件数にばらつきがあり(活発に取引が行われている銘柄もあれば、約定件数ゼロ件の銘柄もある)、類型別等での大きな特徴はみられない。
6月分では、取引が行われた電力債は1銘柄(約定件数1件)のみであった。

3. 発行総額 1,000 億円以上の約定件数の銘柄の分析

(1) 社債の種類別の分析

① 券面の別でみると、約定件数 1 件以上の占める割合は、100 万円券面に比べ 1 億円券面の方が高い。

⇒ 4 月分では、100 万円券面は 52.3% (全 21 銘柄中 11 銘柄)、1 億円券面は 85.7% (全 42 銘柄中 36 銘柄)。

6 月分では、100 万円券面が 59.0% (全 22 銘柄中 13 銘柄)、1 億円券面は 87.5% (全 40 銘柄中 35 銘柄)。

約定件数 6 件以上の銘柄の占める割合においても、100 万円券面に比べ 1 億円券面の方が高い。

⇒ 4 月分では、100 万円券面は 13.3% (全 21 銘柄中 2 銘柄)、1 億円券面は 33.3% (全 42 銘柄中 14 銘柄)。

6 月分では、100 万円券面は 9.0% (全 22 銘柄中 2 銘柄)、1 億円券面は 27.5% (全 40 銘柄中 11 銘柄)。

② 格付の別でみると、大きな特徴はみられない。

③ 残存年限の別でみると、大きな特徴はみられない。

(2) その他の分析

① 全銘柄の 5 割超 (全 71 銘柄中 40 銘柄【4 月分】、全 70 銘柄中 38 銘柄【6 月分】) は銀行が発行する銘柄であり、取引があった銘柄についても、銀行が発行する銘柄が 5 割超 (全 49 銘柄中 29 銘柄【4 月分】、全 50 銘柄中 27 銘柄【6 月分】) を占めていた。

② 銀行等が発行している期限前償還条項付無担保債は、約定件数 0 件の銘柄が多い。

⇒ 15 銘柄中 11 銘柄が約定件数 0 件【4 月分】、10 銘柄が約定件数 0 件【6 月分】。

ただし、約定件数 9 件 (約定件数順位 8 位)【4 月分】、約定件数 9 件 (約定件数順位 5 位)【6 月分】と相対的に活発な取引が行われている銘柄もあった。

③ 4 月分では、電力債については、全て約定件数が 5 件以下であった。

6 月分では、電力債については、全て約定件数が 4 件以下であった。

④ 4 月分では、払込日が 2008 年より前の銘柄は全て約定件数が 4 件以下であった。

6 月分では、払込日が 2009 年より前の銘柄は全て約定件数が 4 件以下であった。

以 上

(注) 本資料は、「公社債の店頭売りの参考値等の発表及び売買値段に関する規則」第 11 条の 2 に基づき、協会員及び証券保管振替機構より受領したデータをもとに作成したものである。

資料 4－1 ～ 5－4
非公表

社債の取引情報の公表基準に関する意見照会の結果

10月21日付でWGメンバーに対して意見照会を行い、以下のとおり回答があった。

	A社	B社	C社	D社	E社	F社	G社	H社
<u>I. 流動性の観点からの公表基準（発行総額基準）に係る具体的な数値基準についての御照会</u> 【照会事項】 発行総額基準に係る数値基準については、これまで、発行総額500億円以上の銘柄を支持する御発言や照会事項への御回答がございましたが、具体的な数値基準の御提案がございましたら、その理由と併せて、以下の回答欄に御記入ください。	より小額を基準とすることに反対するものではないが、第四部会で決定し親懇談会に報告した500億円以上とする【当分の間の措置】の基準を採用することに特に異論はありません。また、逆に、取引に関する分析から、より高額を基準とすることに対する積極的なサポートは得られないと考えます。	事務局で整理頂いた通り、発行額が増加する程、平均約定件数・平均取引数量は増加する傾向にあり、特に500億円以上の部分にその傾向が顕著と思われます。発行総額500億円以上の銘柄を対象とすることでいかがでしょうか。	特に具体的な数値基準はありません。私自身は、取引件数あるいは取引金額の一定量、例えば20%程度を必ず公表するといった目標を立てて、「その目標を達成するためには数値基準をどこに置けば良いか」を逆算して考える方がアプローチとして効果的ではないかと考えています。	特段の提案はありません。全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになると理解しています。	発行総額500億円以上を数値基準とすることにつき、異存ありません。	第四部会での検討を踏まえて、発行総額500億円以上とするのが望ましいと考えております。	発行額が大きい銘柄について、それなりに売買が成立しているということは、過去の資料でも提示されているが、一方で、本邦事業債市場では2012年3月時点での残存社債を分析すると、一銘柄の発行額500億円以上の社債が市場で占める比率は、銘柄数で13%、残高で39.7%となっています。一方で発行額を300億円以上とすれば、銘柄数で28.9%、残高で60.5%を占めることとなり、より広範な社債が対象となることから、発行総額基準は、以下①及び②とすべきと考えます（図1参照）。 ①銘柄毎の発行額500億円以上 ②銘柄毎の発行額300億円以上500億円未満、かつ、発行体毎の発行総額3000億円以上	取引があった銘柄数の占める割合や、10億円以上の取引があった銘柄数の割合、取引があった銘柄数あたりの平均約定件数や平均取引数量でみる限りは、発行額300億円以上500億円未満の区分も、500億円以上の区分とそれほど大差はありません。当該区分を公表対象にすることも視野に入れてはいかがでしょうか。
<u>II. その他の積極基準についての御照会</u> 【照会事項】 「発行総額基準」を満たしていないとしても、公表すべきと考える銘柄又は取引の基準（この場合、発行総額基準か当該基準のいずれかを満	2013年4月の取引実績では、1億円未満の取引を除くと取引のあった銘柄数の平均約定数は3.0件であり、例えば、その倍となる月6件以上の取引があることという基準はいかがでしょうか。もともと、前月取引の多寡が翌月の取引数に影響しないケ		特にありません。現在議論している公表基準は「当分の間の措置」と理解しておりますので、できる限りシンプルなルールの方が良いと考えております。	特段の提案はありません。全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになると理解しています。	社債の取引価格の公表が流通市場へ与える影響を見極める必要があることから、例外基準を複雑に設定することは望ましくありません。発行総額500億円というシンプルな基準でよいと考えます。	特にございません。発行総額基準を軸とし、導入後の状況を踏まえつつ銘柄又は取引の基準を導入していくのが良いと考えています。	Iにおいて、300億円の発行基準を採用した場合、公表銘柄数が多くなりすぎること、発行額が300億円はそもそも流動性がないとの懸念から公表に適さないとの御判断もあると予想されます。その場合は、市場に流通している残存社債の残高を、新たな基準として加えることを提案します。300億円の起債額であっても、当該発行体が発行している社債総額が3000億円を超える発行体であれば、社債の発行金額が500億円を満	発行総額基準を満たしていなくても、継続的に一定回数/月又は相当規模の取引が行われている銘柄などについては、価格公表による流動性への影響は相対的に少ないと思われるので、公表対象にしてよいのではないのでしょうか。分析結果では、約定件数6件以上又は10億円以上

	A社	B社	C社	D社	E社	F社	G社	H社
たす銘柄・取引が公表対象となる（ただし、1億円未満の取引を除く））がありましたら、その理由と併せて、以下の回答欄に御記入ください。	ースもあることから、慎重な検討が必要であると考えます。具体的な例としては、1億円以上の取引が月6件に達した銘柄については、当該月途中の6件達成時点から取引実績を公表し、翌月以降に取引が減少した場合には、翌月末以降の銘柄見直し時点で対象外にするといった運営が考えられるのではないのでしょうか。						たなくても市場に流通している社債が多いことから、銘柄間の入替え等、売買のバリエーションも増えることが予想され、流通市場の活性化の誘因にもなり得ると思われます。2013年3月末の残高ベースで、300億円以上の社債は、724銘柄あるが、社債残高が3000億円以上の発行体の残高という括りで分析した場合、537銘柄に絞られます。今後の社債市場、流通市場の活性化の観点からも、「残存社債が3000億円以上の発行体で、一回当たりの発行総額が300億円以上の社債」については、売買価格を公表することは、意義があると考えます。	の取引のある銘柄は、発行総額の区分にかかわらず存在しています。
<u>Ⅲ．小口取引以外の消極基準についての御照会</u> 【照会事項】 取引数量1億円未満の取引以外で、<u>「発行総額基準」を満たしているとしても、公表すべきでない</u>と考える銘柄又は取引の基準（この場合、発行総額基準と当該基準の両方を満たす銘柄・取引のみが公表対象となる（ただし、1億円未満の取引を除く））がありましたら、その理由と併せて、以下の回答欄			BBB＋格以下の社債については、「当分の間の措置」として消極基準としておくことが望ましいと考えます。これまでの議論の中で低格付け債の流動性は相対的に低いとされており、現段階では取引価格の公表が流動性に与える影響を計りかねるものと考えられます。したがって、まずは高格付けの銘柄の公表を先行して行った上で、そうした影響を推測しうるデータを収集してから、低格付け銘柄の公表を可否を判断することが、投資家と証券会社双方の保護につながるものと考えます。	全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになると理解しています。「発行総額基準」を満たしていても公表すべきでないと考える銘柄又は取引があるとしても、実務上可能である限り、公表すべきであり、利用者の誤解を招く可能性があるなどの事情がある場	社債の取引価格の公表が流通市場へ与える影響を見極める必要があることから、例外基準を複雑に設定することは望ましくありません。格付けがA格を下回る銘柄については、発行総額基準を満たしていたとしても公表すべきでないと考えます。	第四分科会における議論を踏まえまして、一以上の格付機関からA以上の格付を取得していない銘柄は公表すべきではないと考えます。A格とそれ未満（つまりBBB以下）では、投資家の層の違いや業者の取扱にも違いがあります為、A格未満の公表の導入は、却って、社債市場の活性化を阻害する可能性を懸念する為です。	イベント・ドリブンにより、市場が混乱し、市場の適正価格が見えない状況においては、報告される価格が分散される可能性があるが、そのような要因も含めての市場価格の反映であり、消極基準を設け公表しないという積極的意義は見いだせないと考えます。	発行総額基準を満たしている銘柄は、例外なく公表対象とすることにしてはいかがでしょうか。取引基準を満たさないものを対象から除外した場合、ある銘柄の取引価格について、例えば、月（あるいは時期）によって公表されたり、公表されなかったりということが頻繁に起こることが予想されます。これは、公表される価格情報の継続性の観点からは望ましくありません。また、取引頻度が少ないということ自体が有用な情報であると思われる。

	A社	B社	C社	D社	E社	F社	G社	H社
に御記入ください。				合は、当該事情を併せて公表することが適切と考えます。				
IV. その他 上記Ⅰ～Ⅲのほか、公表基準について御意見等ございましたら、以下の回答欄に御記入ください。	【当分の間の措置】の議論終了後、速やかに第四部会の報告書にある“報告があった全銘柄”の公表に向けたロードマップ（時期を含む）を議論しておくべきです（なお、その場合も、1億円未満の取引を除くことに異論はありません）。		個人的な考え方ですが、発行総額基準を第1軸、格付け基準を第2軸として公表基準を策定することが好ましいと考えています。 一つの案としまして、例えば、図2のように発行総額基準と格付け基準を用いてマトリクスを作り、ともに流動性が高いと推測される「発行総額が大きくて、格付けが高い」セルから公表対象とします。このとき、Ⅰでも述べましたように、日証協として「公表件数・公表数量の目標」を予め定めておき、過去の取引データに照らして、その目標（例えば、月間の取引件数の20％程度など）と整合的になるように、発行総額基準あるいは格付け基準に閾値を設ければ、比較的シンプルに基準が決められるものと考えます。図2の例では、発行総額基準「500億円以上」・格付け基準「AA－格以上」を公表基準とし、月間の取引件数の20％程度が公表されることを想定しています。もし、過去のデータと照らして公表件数が不足するようであれば、発行総額基準か格付け基準のどちらかを緩和することによって公表件数が増加するように調整します。（もちろん、取引価格の公表が開始した後に、公表基準を調整することはいたしません。）また、BBB+格については、Ⅲの消極基準についての回答にしたがって発行総額によらず全て非公表とすることを考えています。					仮に、発行総額基準を満たしている銘柄のうち、取引基準を満たさないものを公表対象から除外するのであれば、逆に、発行価額基準を満たしていなくても、一定の取引基準を満たすものは、公表の対象にすべきということになります。この場合、発行価額基準を満たしている銘柄と満たしていない銘柄とで、取引基準に差を設けることが考えられるのではないのでしょうか。例えば、発行価額基準を満たしている銘柄については、閾値自体を緩やかにする他、原則公表対象とした上で、相当の長期間にわたって取引基準を満たさなかった場合のみ公表の対象から除外し、その後、1度でも取引基準を満たせば、公表対象として復活させる、などです。

図 1

発行額	100 億円未満	100 億円以上 300 億円未満	300 億円以上 500 億円未満	500 億円以上 700 億円未満	700 億円以上 1000 億円未満	1000 億円以上	合計
発行件数	195 銘柄	1651 銘柄	412 銘柄	211 銘柄	52 銘柄	74 銘柄	2595 銘柄
比率	7.5%	63.6%	15.9%	8.1%	2.0%	2.9%	
発行残高	1 兆 918 億円	24 兆 2,060 億円	13 兆 3,347 億円	11 兆 247 億円	3 兆 8,249 億円	10 兆 5,914 億円	64 兆 735 億円
比率	1.7%	37.8%	20.8%	17.2%	6.0%	16.5%	

図 2

			低	←	←	← 流動性 →	→	→	高	
			格付け基準							
			BBB+以下	A－	A	A+	AA－	AA	AA+	AAA
低	発行総額基準	100 億円未満	非公表 （消極基準）							
↑		100 億円以上～300 億円未満					↑	↑	↑	↑
流動性		300 億円以上～500 億円未満					目標に満たなければ、基準を調整			
		500 億円以上～700 億円未満			←		公表対象 （例えば、取引件数の 20%程度になるように 基準を調整）			
↓		700 億円以上～1,000 億円未満			←					
高		1,000 億円以上			←					

社債の取引情報の公表基準に関する意見照会の結果

10月21日付でWGメンバーに対して意見照会を行い、以下のとおり回答があった。

I. 流動性の観点からの公表基準（発行総額基準）に係る具体的な数値基準についての御照会

【照会事項】

発行総額基準に係る数値基準については、これまで、発行総額 500 億円以上の銘柄を支持する御発言や照会事項への御回答がございましたが、具体的な数値基準の御提案がございましたら、その理由と併せて、以下の回答欄に御記入ください。

	回 答
1	より小額を基準とすることに反対するものではないが、第四部会で決定し親懇談会に報告した 500 億円以上とする【当分の間の措置】の基準を採用することに特に異論はありません。また、逆に、取引に関する分析から、より高額を基準とすることに対する積極的なサポートは得られないと考えます。(A社)
2	事務局で整理頂いた通り、発行額が増加する程、平均約定件数・平均取引数量は増加する傾向にあり、特に 500 億円以上の部分にその傾向が顕著と思われます。発行総額 500 億円以上の銘柄を対象とすることでいかがでしょうか。(B社)
3	特に具体的な数値基準はありません。私自身は、取引件数あるいは取引金額の一定量、例えば 20%程度を必ず公表するといった目標を立てて、「その目標を達成するためには数値基準をどこに置けば良いか」を逆算して考える方がアプローチとして効果的ではないかと考えています。(C社)
4	特段の提案はありません。全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになるかと理解しています。(D社)
5	発行総額 500 億円以上を数値基準とすることにつき、異存ありません。(E社)
6	第四部会での検討を踏まえて、発行総額 500 億円以上とするのが望ましいと考えております。(F社)
7	発行額が大きい銘柄について、それなりに売買が成立しているということは、過去の資料でも提示されているが、一方で、本邦事業債市場では 2012 年 3 月時点での残存社債を分析すると、一銘柄の発行額 500 億円以上の社債が市場で占める比率は、銘柄数で 13%、残高で 39.7%となっています。一方で発行額を 300 億円以上とすれば、銘柄数で 28.9%、残高で 60.5%を占めることとなり、より広範な社債が対象となることから、発行総額基準は、以下①及び②とすべきと考えます。

	①銘柄毎の発行額 500 億円以上						
	②銘柄毎の発行額 300 億円以上 500 億円未満、かつ、発行体毎の発行総額 3000 億円以上						
	発行額	100 億円未満	100 億円以上 300 億円未満	300 億円以上 500 億円未満	500 億円以上 700 億円未満	700 億円以上 1000 億円未満	1000 億円以上
	発行件数	195 銘柄	1651 銘柄	412 銘柄	211 銘柄	52 銘柄	74 銘柄
	比率	7.5%	63.6%	15.9%	8.1%	2.0%	2.9%
	発行残高	1 兆 918 億円	24 兆 2,060 億	13 兆 3,347 億	11 兆 247 億	3 兆 8,249 億	10 兆 5,914 億
	比率	1.7%	37.8%	20.8%	17.2%	6.0%	16.5%
(G 社)							
8	取引があった銘柄数の占める割合や、10 億円以上の取引があった銘柄数の割合、取引があった銘柄数あたりの平均約定件数や平均取引数量でみる限りは、発行額 300 億円以上 500 億円未満の区分も、500 億円以上の区分とそれほど大差はありません。当該区分を公表対象にすることも視野に入れてはいかがでしょうか。(H 社)						

Ⅱ. その他の積極基準についての御照会

【照会事項】

「発行総額基準」を満たしていないとしても、公表すべきと考える銘柄又は取引の基準（この場合、発行総額基準か当該基準のいずれかを満たす銘柄・取引が公表対象となる（ただし、1 億円未満の取引を除く））がありましたら、その理由と併せて、以下の回答欄に御記入ください。

回 答	
1	2013 年 4 月の取引実績では、1 億円未満の取引を除くと取引のあった銘柄数の平均約定数は 3.0 件であり、例えば、その倍となる月 6 件以上の取引があることという基準はいかがでしょうか。もっとも、前月取引の多寡が翌月の取引数に影響しないケースもあることから、慎重な検討が必要であると考えます。具体的な例としては、1 億円以上の取引が月 6 件に達した銘柄については、当該月途中の 6 件達成時点から取引実績を公表し、翌月以降に取引が減少した場合には、翌月末以降の銘柄見直し時点で対象外にするといった運営が考えられるのではないのでしょうか。(A 社)

2	特にありません。現在議論している公表基準は「当分の間の措置」と理解しておりますので、できる限りシンプルなルールの方が良いと考えております。(C社)
3	特段の提案はありません。全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになるかと理解しています。(D社)
4	社債の取引価格の公表が流通市場へ与える影響を見極める必要があることから、例外基準を複雑に設定することは望ましくありません。発行総額 500 億円というシンプルな基準でよいと考えます。(E社)
5	特にごさいません。発行総額基準を軸とし、導入後の状況を踏まえつつ銘柄又は取引の基準を導入していくのが良いと考えています。(F社)
6	Iにおいて、300 億円の発行基準を採用した場合、公表銘柄数が多くなりすぎること、発行額が 300 億円はそもそも流動性がないとの懸念から公表に適さないとの御判断もあると予想されます。その場合は、市場に流通している残存社債の残高を、新たな基準として加えることを提案します。300 億円の起債額であっても、当該発行体が発行している社債総額が 3000 億円を超える発行体であれば、社債の発行金額が 500 億円を満たなくても市場に流通している社債が多いことから、銘柄間の入替え等、売買のバリエーションも増えることが予想され、流通市場の活性化の誘因にもなり得ると思われれます。2013 年 3 月末の残高ベースで、300 億円以上の社債は、724 銘柄あるが、社債残高が 3000 億円以上の発行体の残高という括りで分析した場合、537 銘柄に絞られます。今後の社債市場、流通市場の活性化の観点からも、「残存社債が 3000 億円以上の発行体で、一回当たりの発行総額が 300 億円以上の社債」については、売買価格を公表することは、意義があると考えます。(G社)
7	発行総額基準を満たしていなくても、継続的に一定回数/月又は相当規模の取引が行われている銘柄などについては、価格公表による流動性への影響は相対的に少ないと思われるので、公表対象にしてよいのではないのでしょうか。分析結果では、約定件数 6 件以上又は 10 億円以上の取引のある銘柄は、発行総額の区分にかかわらず存在しています。(H社)

Ⅲ. 小口取引以外の消極基準についての御照会

【照会事項】

取引数量 1 億円未満の取引以外で、「発行総額基準」を満たしているとしても、公表すべきでないとする銘柄又は取引の基準（この場合、発行総額基準と当該基準の両方を満たす銘柄・取引のみが公表対象となる（ただし、1 億円未満の取引を除く））がありましたら、その理由と併せて、以下の回答欄に御記入ください。

	回 答
1	BBB＋格以下の社債については、「当分の間の措置」として消極基準としておくことが望ましいと考えます。これまでの議論の中で低格付け債の流動性は相対的に低いとされており、現段階では取引価格の公表が流動性に与える影響を計りかねるものと考えられます。したがって、まずは高格付けの銘柄の公表を先行して行った上で、そうした影響を推測しうるデータを収集してから、低格付け銘柄の公表を可否を判断することが、投資家と証券会社双方の保護につながるものと考えます。（C社）
2	全銘柄を対象とすることが理想だと思います。公表基準はそれを前提として、実務上の実行可能性の観点から定められることになるかと理解しています。「発行総額基準」を満たしていても公表すべきでないとする銘柄又は取引があるとしても、実務上可能である限り、公表すべきであり、利用者の誤解を招く可能性があるなどの事情がある場合は、当該事情を併せて公表することが適切と考えます。（D社）
3	社債の取引価格の公表が流通市場へ与える影響を見極める必要があることから、例外基準を複雑に設定することは望ましくありません。格付けがA格を下回る銘柄については、発行総額基準を満たしていたとしても公表すべきでないと考えます。（E社）
4	第四分科会における議論を踏まえまして、一以上の格付機関からA以上の格付を取得していない銘柄は公表すべきではないと考えます。A格とそれ未満（つまりBBB以下）では、投資家の層の違いや業者の取扱にも違いがあります為、A格未満の公表の導入は、却って、社債市場の活性化を阻害する可能性を懸念する為です。（F社）
5	イベント・ドリブンにより、市場が混乱し、市場の適正価格が見えない状況においては、報告される価格が分散される可能性があるが、そのような要因も含めての市場価格の反映であり、消極基準を設け公表しないという積極的意義は見いだせないと考えます。（G社）
6	発行総額基準を満たしている銘柄は、例外なく公表対象とすることにはいかがでしょうか。取引基準を満たさないものを対象から除外した場合、ある銘柄の取引価格について、例えば、月（あるいは時期）によって公表されたり、公表されなかったりということが頻繁に起こることが予想されます。これは、公表される価格情報の継続性の観点からは望ましくありません。また、取引頻度が少ないということ自体が有用な情報であると思われます。（H社）

IV. その他

上記Ⅰ～Ⅲのほか、公表基準について御意見等がございましたら、以下の回答欄に御記入ください。

回 答																																																																																									
1	【当分の間の措置】の議論終了後、速やかに第四部会の報告書にある“報告があった全銘柄”の公表に向けたロードマップ（時期を含む）を議論しておくべきです（なお、その場合も、1 億円未満の取引を除くことに異論はありません）。（A社）																																																																																								
2	個人的な考え方ですが、発行総額基準を第1軸、格付け基準を第2軸として公表基準を策定することが好ましいと考えています。 一つの案として、例えば、以下のように発行総額基準と格付け基準を用いてマトリクスを作り、ともに流動性が高いと推測される「発行総額が大きくて、格付けが高い」セルから公表対象とします。このとき、Ⅰでも述べましたように、日証協として「公表件数・公表数量の目標」を予め定めておき、過去の取引データに照らして、その目標（例えば、月間の取引件数の20%程度など）と整合的になるように、発行総額基準あるいは格付け基準に閾値を設ければ、比較的シンプルに基準が決められるものと考えます。 （例）取引件数についてのマトリクス <table><tr><td></td><td></td><td></td><td>低</td><td>←</td><td>←</td><td>← 流動性 →</td><td>→</td><td>→</td><td>高</td></tr><tr><td></td><td></td><td></td><td colspan="8">格付け基準</td></tr><tr><td></td><td></td><td></td><td>BBB+以下</td><td>A－</td><td>A</td><td>A+</td><td>AA－</td><td>AA</td><td>AA+</td><td>AAA</td></tr><tr><td>低</td><td rowspan="6">発行総額基準</td><td>100 億円未満</td><td rowspan="6">非公表 （消極基準）</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>↑</td><td>100 億円以上～300 億円未満</td><td></td><td></td><td></td><td>↑</td><td>↑</td><td>↑</td><td>↑</td></tr><tr><td rowspan="2">流動性</td><td>300 億円以上～500 億円未満</td><td></td><td></td><td></td><td colspan="5">目標に満たなければ、基準を調整</td></tr><tr><td>500 億円以上～700 億円未満</td><td></td><td>←</td><td rowspan="3"></td><td colspan="5" rowspan="3">公表対象 （例えば、取引件数の20%程度になるように基準を調整）</td></tr><tr><td>↓</td><td>700 億円以上～1,000 億円未満</td><td></td><td>←</td></tr><tr><td>高</td><td>1,000 億円以上</td><td></td><td>←</td></tr></table> 上記の例では、発行総額基準「500 億円以上」・格付け基準「AA－格以上」を公表基準とし、月間の取引件数の20%程度が公表されることを想定しています。もし、過去のデータと照らして公表件数が不足するようであれば、発行総額基準か格付け基準のどちらかを緩和するこ													低	←	←	← 流動性 →	→	→	高				格付け基準											BBB+以下	A－	A	A+	AA－	AA	AA+	AAA	低	発行総額基準	100 億円未満	非公表 （消極基準）								↑	100 億円以上～300 億円未満				↑	↑	↑	↑	流動性	300 億円以上～500 億円未満				目標に満たなければ、基準を調整					500 億円以上～700 億円未満		←		公表対象 （例えば、取引件数の20%程度になるように基準を調整）					↓	700 億円以上～1,000 億円未満		←	高	1,000 億円以上		←
			低	←	←	← 流動性 →	→	→	高																																																																																
			格付け基準																																																																																						
			BBB+以下	A－	A	A+	AA－	AA	AA+	AAA																																																																															
低	発行総額基準	100 億円未満	非公表 （消極基準）																																																																																						
↑		100 億円以上～300 億円未満					↑	↑	↑	↑																																																																															
流動性		300 億円以上～500 億円未満					目標に満たなければ、基準を調整																																																																																		
		500 億円以上～700 億円未満			←		公表対象 （例えば、取引件数の20%程度になるように基準を調整）																																																																																		
↓		700 億円以上～1,000 億円未満			←																																																																																				
高		1,000 億円以上			←																																																																																				

	とによって公表件数が増加するように調整します。(もちろん、取引価格の公表が開始した後に、公表基準を調整することはいたしません。) また、BBB+格については、Ⅲの消極基準についての回答にしたがって発行総額によらず全て非公表とすることを考えています。(C社)
3	仮に、発行総額基準を満たしている銘柄のうち、取引基準を満たさないものを公表対象から除外するのであれば、逆に、発行価額基準を満たしていなくても、一定の取引基準を満たすものは、公表の対象にすべきということになります。この場合、発行価額基準を満たしている銘柄と満たしていない銘柄とで、取引基準に差を設けることが考えられるのではないのでしょうか。例えば、発行価額基準を満たしている銘柄については、閾値自体を緩やかにする他、原則公表対象とした上で、相当の長期間にわたって取引基準を満たさなかった場合のみ公表の対象から除外し、その後、1度でも取引基準を満たせば、公表対象として復活させる、などです。(H社)

以 上

資料 7

社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキングの今後の開催予定

平成 25 年 10 月

開催日時	場所	検討テーマ
【第 15 回会合】 10 月 29 日（火） 16:45～	日本証券業協会 第 1 会議室	○社債の取引情報の公表について ・取引情報の公表内容、公表形式、公表方法等について ・公表時間について（前回会合のフォローアップ）
【第 16 回会合】 11 月 12 日（火） 16:30～	調整中	○社債の取引情報の公表について（注 1） ・発行総額基準に係る具体的な数値基準について ・その他の公表基準について
【第 17 回会合】 12 月 3 日（火） 16:30～	日本証券業協会 第 1 会議室	○社債の取引情報の公表について（積み残し案件があれば） ○社債の取引情報の報告について
【第 18 回会合】 12 月中旬頃	未定	○社債の取引情報の報告について

（注 1）公表基準については、意見照会の期間及びその後の事務局取りまとめの期間を勘案して、第 15 回会合ではなく第 16 回会合にて御検討頂く予定としております。

（注 2）開催日時及び検討テーマにつきましては、今後の状況により変更される場合がございます。

（注 3）1 回あたりの会合の時間は 1 時間 30 分から 2 時間を予定しております。

以 上