

| | |
|---------|--|
| 1. 会合名 | 社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ（第17回） |
| 2. 日時 | 平成25年11月25日（月）午後4時45分～午後6時45分 |
| 3. 議案 | <p>1. 社債の取引情報の公表について</p> <p>（1）流動性の観点からの基準（発行総額基準・格付基準）について</p> <p>（2）発行総額基準・格付基準以外の積極基準・消極基準について</p> <p>（3）その他の検討事項</p> <p>2. その他</p> |
| 4. 主な内容 | <p>1. 社債の取引情報の公表について</p> <p>（1）流動性の観点からの基準（発行総額基準・格付基準）について</p> <p>事務局より、流動性の観点からの基準（発行総額基準・格付基準）について資料1～4に基づき説明が行われた。</p> <p>（主な意見）</p> <ul style="list-style-type: none"> 公表基準に発行総額基準を採用することは、その発行体が発行する社債のうち金額の大きいものを公表対象にするという考え方である。一方、格付基準を採用することは、発行体格付と銘柄格付とで異なる格付が付与されているケースが例外的にあるものの、基本的には、格付基準を満たす発行体が発行する社債を全部公表対象とするという考え方である。同じ発行体が発行する社債全てを公表対象とすることが適切なのか考える必要がある。（委員等） 仮に、公表基準を提案された中央値でAA格以上とした場合、発行残高1兆円以上では12社中5社、5,000億円以上では半分以上が公表対象外になってしまう。社債市場の代表的な発行体の社債が公表対象外というのはかなり違和感があるので、発行総額が大きい発行体が発行する社債は幅広く公表対象となることが望ましい。ちなみに、最高値でAA格以上とした場合は、発行残高1兆円以上で12社中10社、5,000億円以上でも8割が公表対象となる。（委員等） 今回の公表基準は、必ずしも社債市場の代表的な発行体の社債を対象とするという考え方に立脚するものではない。発行総額が大きい社債であっても、マーケットメーカーがしづらい銘柄や、保有する投資家が限定されていて流動性が低い銘柄もある。そのような社債の取引価格を公表するとマーケットに混乱を与える恐れがある。したがって、発行総額が大きい社債を全て公表対象とすることは問題があると考えている。（委員等） 前回会合では、「公表基準を格付基準（AA格以上）だけにすると、公表基準として発行総額基準は採用しないことを決めた感じになり、公表範囲を拡大していく時に発行総額基準を追加できなくなってしまうのではないか」という懸念があったと思う。資料のカバー率を見ると、「AA格以上」と「AA格以上かつ発行総額100億円以上」のカバー率は同じであり、取引があった銘柄に限って言えば、AA格以上の銘柄は全て発行総額100億円以上であることがわかる。公表基準を「AA格以上かつ100億円以上」とする |

ことは、今後の公表範囲の拡大の議論がしやすいようにテクニカルに発行総額基準をつけているという意味合いしかないと思う。今後、仮に公表基準を「A格以上」に広げた場合には公表対象がかなり広がるため、マーケットに与えるインパクトを考慮して何か制約をつける必要があると思う。その意味で発行総額基準を使うというのは、今後の手段の一つとしてあり得ると思う。(委員等)

- 仮に、第一段階の公表基準を「AA格以上」とし、次のステップでの公表基準を「A格以上かつ発行総額〇億円以上」とした場合、次のステップでは、AA格以上は全て公表し、A格についてのみ発行総額基準との掛け合わせを行うという理解で良いか。(主査)
- 第一段階の公表基準を「AA格以上」とすることが決まった場合、マーケットに与える負のインパクトが大きい限りにおいては、次のステップにおいても、AA格以上の銘柄は公表していくと考えている。AA格以上に入らない銘柄について、どういう基準で開示していくかということが次のステップの議論だと思う。(委員等)
- 基本的には、「AA格以上」を公表基準とすることで良いが、AA格以上の銘柄であっても、信用力が落ちているにもかかわらず格付は後追いで下がってくるがあるので、AA格に相当しないような銘柄をどうやって排除するかという議論は必要だと思う。(委員等)
- 格付基準を格付機関5社の中央値とすることは不適當ではないか。複数の格付機関から格付を取得することによって中央値が下がり公表基準を満たさないことになると、発行体が複数の格付機関からの格付取得を避けることになりかねず、複数格付の取得を阻害する恐れがある。(委員等)
- 「AA格以上」を最高値で判定することは、特定の1社の格付機関がどう格付するかで決まってしまうので、公表基準としてバランスがとれているのか疑問である。(委員等)
- そのような疑問があるかもしれないが、業者の感覚からすると、仮に1社の格付機関の格付であってもAA格以上が付与されているのであれば、基本的には流動性を付与できていると思っている。(委員等)
- 中央値にすることの方が複数格付の取得を阻害するという弊害が大きく、最高値で判定すべきである。(委員等)
- 最高値で判定することは、あくまでも公表基準としての考え方であり、この格付が最も望ましいというお墨付きを与えているわけではない。特定の格付機関のみから格付を取得していてもマーケットでは信用を得られないという事実があるのであれば、当然のことながら、他の格付機関の格付も取得して社債を発行するという実務には変わりはないのではないか。(主査)
- AA格以上に加えて300億以上かつA格以上についても公表対象としてはどうか。(委員等)
- A格の銘柄については、発行総額が300億円以上であったとしても流動性に悪影響を与えないとは言い切れないところがあるため、格付基準と発行総額基準に加えて、別途流動性を測定するような3つ目の基準が必要だと感じている。そうすると、ルールが複

雑になり、本当に実務が回るのかという懸念と、公表対象の銘柄が安定しないのではないかという懸念があるので、A格については、もう少し時間をかけて次のステップのところで議論すべきではないかと考えている。(委員等)

- A格の銘柄はバラつきが大きいので、次のステップで時間をかけて議論した方がよい。スタートの公表基準としては、なるべくシンプル、かつ、流動性へのマイナスのインパクトがない基準が良いと思う。最終的にどう広げるかという議論は別途あると思うが、スタートの段階でそこまで踏み込む必要はないと思う。(委員等)
- 非依頼格付を含めるのと含めないのとではどちらが良いか。(事務局)
- 非依頼格付は今後減少していく方向にあると思うので、除外した方がよいと思う。(委員等)
- 格付機関によっては、依頼格付か非依頼格付かが判別できるフラグが付いていない可能性もあるので、事務局の作業負担が大きくなるようであれば、非依頼格付を含むことでも良いと思う。(委員等)
- 本来は、発行体が格付機関に依頼して格付を取得するものであるため、非依頼格付は除外すべきだと思う。また、基本的には発行体格付が良いと思うが、コベナントがついている銘柄については、発行体格付とは異なる格付が付与されているものもあるので、その取扱いを考える必要がある。(委員等)
- AA格以上であれば取引価格を公表しても良いのではないかという意見が大勢を占めており、それを否定する意見はなかった。「AA格以上かつ発行総額100億円以上」とすることについては、カバー率を考えても、掛け合わせをする必要性はないだろうという意見のほうが多い。したがって、第一段階の公表基準としては「AA格以上」から始めることとし、次のステップとして、公表対象の拡大を議論する際には、「AA格以上」の銘柄は引き続き全て公表する形で、それ以外のものをどのように広げていくかといった議論をすることとしたい。
また、「AA格以上」の判定方法については、中央値よりも最高値のほうが良いのではないかという意見が多かったという形で取りまとめさせていただき、非依頼格付を含めるかどうかについては、事務局で技術的に対応が可能かについて確認したうえで、最終的に決めたいと思う。(主査)

(2) 発行総額基準・格付基準以外の積極基準・消極基準について

事務局より、発行総額基準・格付基準以外の積極基準・消極基準について、資料3～4に基づき説明が行われた。

(主な意見)

- 基本的には、公表基準は「AA格以上」のみで良いと思うが、例えばクレジットが急速に悪化した場合、2か月から3か月遅れて格下げになることがある。マーケットでは

| | |
|-----------------|---|
| | <p>既に格下げを織り込んで取引されているような場合は、格下げが行われていなくても公表対象から外したほうが良いと思う。(委員等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ そういった安全基準はあったほうが良いと思う。(委員等) ・ 値段の動きを公表対象から除外する際の基準としてはどうか。例えば、前日の売買参考統計値から何ベース以上動いた銘柄を公表対象から除外するということが考えられる。また、取引価格ベースで大きく動いた銘柄を除外することも考えられるが、取引がつかずに値段が下がっていくケースもあるので売買参考統計値をベースにした方が良いと思う。売買参考統計値をベースとする考え方には、各証券会社が報告気配値を更に実勢に近づけようとするインセンティブも働くのではないか。この他、ネガティブウォッチがいたら公表対象から除外することも考えられる。公表対象から除外する場合はやり方は幾つかあると思う。(委員等) ・ 取引価格の公表の制度が骨抜きにならないことを大前提とした上で、合理的なセーフティネットの基準を模索することとしたい。そのためには客観性が大事だと思う。値段の動きを基準にして公表対象から除外することは客観的な方法の1つであると思えるが、例えば、第三者の確認をとるなどの手続的な面で客観性を確保することも1つかと思う。いずれにしても、客観性のあるルールとしたい。(主査) <p>(3) その他の検討事項</p> <p>事務局より、その他の検討事項について、資料3に基づき説明が行われた。</p> <p>(主な意見)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 毎月15日時点での情報に基づいて公表銘柄の更新を行うというとは、15日までに発行された銘柄が対象になるということで良いか。(委員等) ⇒ その通りである。(事務局) <p>2. その他</p> <p>事務局より、今後のスケジュールについて説明が行われた。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p> |
| 5. その他 | <p>※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p> |
| 6. 本件に関する問い合わせ先 | <p>公社債・金融商品部 (03-3667-8456)</p> |