

「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)

平成25年11月25日(月)
16時45分～
TKP東京(茅場町)ビジネスセンター
カンファレンスルーム5

次 第

1. 社債の取引情報の公表について

(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

【資料1～4】

(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

【資料3～4】

(3) その他の検討事項【資料3～4】

2. その他

以 上

第 16 回会合における公表基準に関する主な意見

平成 25 年 11 月 25 日

I. 主な意見の内容

1. 格付基準のみとする意見

	意見
1	<p>流動性の分析では、社債は流動性がほとんどないことが見てとれる。「流動性がある銘柄」を「取引件数が多い銘柄」と捉えるのであれば、ほとんどの社債が「流動性はない」ということになる。したがって、公表基準を検討するにあたっては、「今、流動性がある銘柄」ではなく、「流動性に与えるインパクトが少ない銘柄」あるいは「証券会社として流動性を付与できる銘柄」とは何かを考えた方がよい。そのように考えたときに、AA格以上であれば、発行総額が小さい銘柄でも流動性に与えるインパクトは大きくないし、証券会社として流動性を付与できる。当該基準でもカバー率は35%程度あるので、第一段階の基準としては十分ではないか。</p>
2	<p>AA格以上であれば、流動性に与えるインパクトは大きくないというのは、定性的なものであるが、マーケットに参加している者の共通の感覚であると思う。</p> <p>⇒第4部会報告書に記載されたA格よりも高い基準で線を引くのであれば合理的な説明が必要ではないか。</p>
3	<p>現在のように、スプレッドがタイトなマーケット環境であれば、AA格でもA格でもそれほど大きな差はないが、マーケットが少しでも崩れると、格付が低い銘柄はスプレッドがワイドになるので、AA格とA格とでは大きな差が生じる。ボラティリティが大きいマーケットだと、低格付銘柄のような値段の振れる銘柄の価格を公表すると流動性にマイナスの影響を与えかねない。</p> <p>公表することによって、流動性にマイナスの影響を与えないようにするということが第4部会での議論であったと思うので、第一段階としては、その心配の少ないAA格以上とすることでよいのではないか。</p>
4	<p>そもそも流動性がない中で、AA格以上を公表基準とする考え方はあると思う。BBB格は普通に考えると流動性はない。A格以上は、格付会社によってズレがあり、格付会社によってはBB格を付与しているものもある。AA格以上であれば格付会社によってほとんどズレはないし、「発行総額500億円以上かつ格付A格以上」という基準よりカバー率も上がる。</p>
5	<p>取引情報の公表が流動性に与えるインパクトを考えたときに、高格付銘柄であれば発行総額が小さくてもインパクトは大きくないので、発行総額基準を2軸目の基準とする必要はなく、シンプルな基準にできる。</p>
6	<p>公表基準を「発行総額のみ」あるいは「格付基準AA格以上又は発行総額〇円以上」とした場合、A格以下のボラタイルな銘柄が含まれるので、発行総額基準のみ</p>

	をクリアすれば公表されるという基準は適当ではない。
7	「格付基準AA格以上」という基準はシンプルであるし、公表基準から外すために、発行体が恣意的に発行総額を小さくして起債するという動きも排除できるため適当である。
8	第一段階としてはAA格以上とし、その後、価格の公表が流動性にどのようなインパクトを与えるかを検証したうえで、次のステップとしてA格に広げてよいのではないかと。その場合、A格以上であっても発行総額が30億円や50億円のような銘柄は流動性に与えるインパクトが大きいと思うので、どれくらいの発行総額の銘柄を公表対象から除外するのかは別途議論が必要である。

2. 発行総額基準かつ格付基準とする意見

	意見
1	「流動性が高い」ということは非常に抽象的な概念であるので、「流動性が高いものとは何か」を議論してもまとまらない。カバー率から逆算して公表基準を決定してはどうか。例えば、カバー率が20%程度あれば社会的にもインパクトあるカバー率で公表を開始できると思うので、カバー率20%を達成できる「発行総額500億円以上かつA格以上」でよいと思う。
2	仮に、第一段階では「AA格以上」とし、次のステップで「A格以上」に広げるとした場合、A格で発行総額が小さい銘柄を公表することは問題があるので、「A格以上かつ発行総額〇円以上」という基準になると思う。そうすると、第二段階の公表基準が第一段階の公表基準と比べて拡大した感じがしないので、第一段階の基準から、例えば、「AA格以上かつ発行総額100億円以上」としてはどうか。 ⇒ テクニカルな意味で発行総額基準を残すのであれば、AA格以上で発行総額100億円未満の銘柄はほとんどないと思うので、その基準でも問題ないと思う。
3	発行体の立場としては、どのように社債を発行すれば流通市場が活性化するかを検証しながら発行している。300億円や500億円の規模で発行すれば価格が公表されて流通市場が活性化するというインプリケーションを与えるような公表基準としたい。その意味で、発行総額基準を設けず格付基準のみを公表基準とすることや、「AA格以上かつ発行総額100億円」のように発行総額基準を小さい額にすることは反対である。
4	発行総額基準については、日本の社債市場は300億円が中心であり、500億円以上の銘柄は電力や金融機関などの規制業種に限定されてしまう。発行体の立場としては、1回の起債で500億円以上集めるのは大変なので、フリークエントイシューアの発行する銘柄も公表されるようにすべきであり、銘柄毎の発行総額が500億円以上を基準とするのは適当でない。

	したがって、「発行総額 300 億円以上かつ格付 A 格以上」とすべきである。
--	---

3. 発行総額基準又は格付基準とする意見

意見	
1	流動性の分析結果によれば、発行総額が多いほど取引件数が多い傾向が見て取れるので、発行総額基準を排除する必要はない。ただし、証券会社が「格付基準 A A 格以上」であれば流動性に与える影響は少ないと考えるのであれば、その基準も加えて、「格付基準 A A 格以上又は発行総額〇円以上」にすればよい。

4. その他の意見

意見	
1	<p>そもそも社債懇の議論は、投資対象が高格付銘柄に偏っているという問題意識から始まっているため、低格付銘柄を公表対象から除外するというのは社債懇の議論と相反することになる。流動性にマイナスの影響を与えることは避けるべきであるが、流動性の分析結果からは、必ずしも格付が高いほど取引件数が多くなる傾向は見られず、B B B 格などの低格付銘柄でも取引件数が多い銘柄もあった。したがって、格付基準を公表基準とするのは不適當である。仮に格付基準を付けるのであれば、B B B 格以上でもよいと思う。</p> <p>⇒ 流動性の分析で分かることは、ごく一部の銘柄のみ取引されているということである。そのごく一部の銘柄に A 格や B B B 格の銘柄も含まれているからといって、これらの銘柄を A A 格と同じに考えて公表しても問題ないというのは飛躍しすぎである。</p>
2	<p>感覚的には A A 格以上であれば流動性に与えるインパクトは少ないと思うが、第 4 部会報告書で示された A 格ではなく、「A A 格以上」を公表基準とする論理的な根拠はない。また、公表基準を「格付基準 A 格以上」とすると、A 格であっても発行総額が 30 億円や 50 億円しかない銘柄は、流動性に与えるインパクトが大きいため公表はできない。したがって、格付基準のみを公表基準とすることは適當とは言えない。</p>

II. 主査のまとめ

<p>本日の意見を大まかに整理すると、格付基準は適當でないという意見も一部にあるものの、格付基準を設けるとするならば、A A 格以上とする（発行総額基準との掛け合わせは必要ない）という意見と、A 格まで下げて発行総額基準との掛け合わせにするという意見に分かれているように思う。</p> <p>ただし、A A 格以上とする場合であっても、次のステップのことを考えれば、当初から</p>

格付基準と発行総額基準の掛け合わせとした方がよいという意見があり、その場合は発行総額をわざわざ高く設定する必要はないため、発行総額基準を 100 億としてはどうかという意見もあった。

格付基準AA格以上とする意見は、流動性が高い銘柄（取引量が多い銘柄）を公表しようとする、公表できる銘柄が非常に限られてしまうため、公表することによって流動性を大きく損なわない銘柄、あるいは、証券会社が流動性を付与できる銘柄を公表すべきであり、当該銘柄としてAA格以上が考えられるという意見であると思う。

それに対して、格付基準A格以上に発行総額基準を掛け合わせるという意見は、第4部会報告書で示された基準をベースにして、どのような掛け合わせにするかを検討するという意見であると思う。

次回会合までに、事務局で格付基準と発行総額基準の掛け合わせのパターン別にカバー率を作成するので、そのデータを基に次回会合で御議論いただいて、最終的な結論を出すこととしたい。

Ⅲ. 主査からの要請事項

流動性の観点からの公表基準として、①発行総額基準のみ、②格付基準のみ、③発行総額基準と格付基準の掛け合わせのどれが適当かを各自お持ち帰りいただき、それぞれの御意見をもう一度整理していただきたい。

証券会社の委員の意見としては、「格付基準AA格以上」とする意見が大勢を占めているので、当該基準が適当と考える委員には、次のステップとして公表対象銘柄を拡大するときに、どのような基準がよいかを考えたいといううえで、次のステップとして考え得る基準がスタート時点の基準ではいけないのかということをお考えいただきたい。

他方、発行総額基準のみ、又は、発行総額基準と格付基準の掛け合わせが適当と考える委員には、「格付基準AA格以上」からスタートすることに、どのような問題があるかをお考えいただきたい。「格付基準AA格以上」は非常にシンプルな基準であるし、一定程度のカバー率も確保される。第4部会報告書で示された「発行総額 500 億円以上」と「格付A格以上」を「かつ」で結べば 20%程度のカバー率しかないものが「格付基準AA格以上」であれば 35%程度までカバー率が上がる。スタート時の基準で固定してしまっていて、そこから先に進まないというわけではないので、スタートラインとして「格付基準AA格以上」では合意できないのかをお考えいただきたい。

それぞれ御意見はあると思うので、お持ち帰りいただいて、自分とは反対の意見も御検討いただいたうえで、次回会合までに各自で意見を整理して、次回会合で御議論いただきたい。

以 上

○各基準におけるカバー率(1億円以上の取引分)

1. 2013年4月分

		取引があった銘柄数	取引があった発行体数	約定件数	取引数量
全取引		872	221	2,611	9,730
発行総額基準のみ	100億円以上	854 (98%)	211 (95%)	2,584 (99%)	9,673 (99%)
	300億円以上	353 (40%)	94 (43%)	1,322 (51%)	5,664 (58%)
	500億円以上	173 (20%)	49 (22%)	807 (31%)	3,868 (40%)
格付基準のみ	A格以上	749 (86%)	184 (83%)	1,986 (76%)	7,941 (82%)
	AA格以上	331 (38%)	68 (31%)	866 (33%)	3,841 (39%)
発行総額基準かつ格付基準	100億円以上かつA格以上	736 (84%)	178 (81%)	1,965 (75%)	7,893 (81%)
	100億円以上かつAA格以上	331 (38%)	68 (31%)	866 (33%)	3,841 (39%)
	300億円以上かつA格以上	293 (34%)	84 (38%)	948 (36%)	4,359 (45%)
	300億円以上かつAA格以上	139 (16%)	43 (19%)	419 (16%)	2,183 (22%)
	500億円以上かつA格以上	127 (15%)	42 (19%)	495 (19%)	2,706 (28%)
	500億円以上かつAA格以上	67 (8%)	28 (13%)	238 (9%)	1,475 (15%)
発行総額基準又は格付基準	100億円以上又はA格以上	867 (99%)	217 (98%)	2,605 (100%)	9,721 (100%)
	100億円以上又はAA格以上	854 (98%)	211 (95%)	2,584 (99%)	9,673 (99%)
	300億円以上又はA格以上	809 (93%)	194 (88%)	2,360 (90%)	9,246 (95%)
	300億円以上又はAA格以上	545 (63%)	119 (54%)	1,769 (68%)	7,321 (75%)
	500億円以上又はA格以上	795 (91%)	191 (86%)	2,298 (88%)	9,103 (94%)
	500億円以上又はAA格以上	437 (50%)	89 (40%)	1,435 (55%)	6,234 (64%)

2. 2013年9月分

		取引があった銘柄数	取引があった発行体数	約定件数	取引数量
全取引		943	239	2,567	9,093
発行総額基準のみ	100億円以上	924 (98%)	229 (96%)	2,537 (99%)	9,039 (99%)
	300億円以上	352 (37%)	88 (37%)	1,193 (46%)	4,541 (50%)
	500億円以上	164 (17%)	43 (18%)	709 (28%)	2,767 (30%)
格付基準のみ	A格以上	839 (89%)	211 (88%)	2,027 (79%)	7,748 (85%)
	AA格以上	372 (39%)	73 (31%)	892 (35%)	3,698 (41%)
発行総額基準かつ格付基準	100億円以上かつA格以上	822 (87%)	202 (85%)	1,999 (78%)	7,699 (85%)
	100億円以上かつAA格以上	369 (39%)	72 (30%)	888 (35%)	3,694 (41%)
	300億円以上かつA格以上	303 (32%)	83 (35%)	837 (33%)	3,718 (41%)
	300億円以上かつAA格以上	151 (16%)	43 (18%)	429 (17%)	1,959 (22%)
	500億円以上かつA格以上	127 (13%)	38 (16%)	426 (17%)	2,110 (23%)
	500億円以上かつAA格以上	66 (7%)	23 (10%)	237 (9%)	1,190 (13%)
発行総額基準又は格付基準	100億円以上又はA格以上	941 (100%)	238 (100%)	2,565 (100%)	9,088 (100%)
	100億円以上又はAA格以上	927 (98%)	230 (96%)	2,541 (99%)	9,043 (99%)
	300億円以上又はA格以上	888 (94%)	216 (90%)	2,383 (93%)	8,572 (94%)
	300億円以上又はAA格以上	573 (61%)	118 (49%)	1,656 (65%)	6,280 (69%)
	500億円以上又はA格以上	876 (93%)	216 (90%)	2,310 (90%)	8,404 (92%)
	500億円以上又はAA格以上	470 (50%)	93 (39%)	1,364 (53%)	5,275 (58%)

平成 25 年 11 月 12 日

I. 発行総額基準について

1. 第 14 回会合での議論

- ・取引情報の公表は、社債の流通市場の活性化を図るために行うものであるため、「流動性にマイナスの影響を与えないもの（又は、与えないと考えられるもの）から公表を始めるべき」との考え方は妥当性があると考えるので、このような考え方を基礎に置いて検討を行うこととする。

公表銘柄（取引）の基準については複数の基準を用いることも考えられるが、「流動性にマイナスの影響を与えないもの（又は、与えないと考えられるもの）から公表を始めるべき」との考え方にに基づき、（少なくとも基準の 1 つとして）流動性の観点からの基準を用いることとする。

流動性の観点からの基準として、各銘柄毎の「発行総額基準」を用いることとする。

2. 意見照会の結果

- ・発行総額の具体的な基準については、「発行総額 500 億円以上」を支持する意見と「発行総額 300 億円以上」を支持する意見がある。
- ・流動性の観点からの基準として、「AA 格付以上の銘柄の取引」を支持する意見がある。

【意見の内容】

○発行総額 500 億円以上を支持する意見

	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 4 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	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)
4	第 4 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)

○発行総額 300 億円以上を支持する意見

回 答	
5	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)
6	<p>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ります。</p> <p>ただし、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 億円に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【参考 1】参照。</p> <p>以上から、発行総額基準は、以下①及び②とすべきと考えます。</p> <p>①銘柄毎の発行額 500 億円以上</p> <p>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</p> <p>(G社)</p>

○AA 格付以上の銘柄の取引を支持する意見

回 答	
7	発行総額 500 億円以上という基準は一回号当り 500 億円以上だと理解していますが、発行体によっては公表対象銘柄となることを避けて、例えば 200 億と 300 億に分けて起債する等の可能性も否定できないと考えると、流動性を考慮するため

	<p>には、格付けのように恣意的に設定できないものを基準の候補として考えた方が良いかと思えます。</p> <p>具体的には「原則、AA 格以上の銘柄は公表する」というようなシンプルな基準ではどうでしょうか。(I 社)</p> <p>但し、この場合においても「クレジットイベントが発生したケース」の定義や、その場合のサスペンドの方法等について具体的な手順の検討が必要と考えます。</p> <p>なお、公表対象銘柄の事前アナウンスについては、各証券会社においても自社銘柄コードとのマッチングや銘柄マスターへの登録等、一連の作業を行う為の準備期間についての考慮が必要と考えます。(I 社)</p> <p>⇒上記2点については、「IV. その他」において検討することとしたい。</p>
--	--

○その他の意見

	回 答
8	<p>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)</p>
9	<p>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)</p>

3. 流動性の観点からの比較【発行総額 300 億円以上と 500 億円以上との比較】

【別紙 1】参照

4. 格付別の取引状況

【別紙 2】参照

5. 御検討頂きたい点

	<p>(1) 流動性の観点からの基準として、①「発行総額基準」のみ、②「格付基準」のみ、③「発行総額基準」と「格付基準」の併用（いずれかの基準を満たしていれば公表対象となる）のうち、どれが適切と考えるか。</p> <p>(2) - 1 発行総額基準を採用する場合、「発行総額 300 億円以上 500 億円未満の銘柄」と「発行総額 500 億円以上 700 億円未満の銘柄」とでは、流動性の観点から有意な差異があると考えられる。</p> <p>したがって、流動性の観点からは、発行総額基準として「発行総額 500 億円以上の銘柄」を対象とすることが適当と考えるがどうか。</p>
--	---

(2) - 2 格付基準を採用する場合、具体的な基準は「AA 格以上の銘柄の取引」とすることで良いか。

また、この場合の格付の取扱いは以下のとおりで良いか。

- ・使用する格付は、金商法上登録された信用格付業者（実質 5 社（S&P、ムーディーズ、フィッチ、R&I、JCR））により付与されている格付の中央値とする。
- ・格付が偶数個付与されている場合は、中央に近い 2 つの格付のうち上位のものを採用する。

(注) 公表基準の該当性の判断のために使用する格付については、信用格付業者全社の格付を使用する方向で検討するが、当該基準への利用において全ての格付業者から情報を入手する場合、相応の費用が発生する可能性があるため、予算上の観点から全社の格付を用いることができないこともあり得る。

II. 発行総額基準以外の積極基準について

1. 意見照会の結果

- 発行総額基準以外の積極基準（発行総額基準を満たしていなくても、公表する銘柄又は取引の基準）については、「発行総額基準以外の積極基準は必要ない」とする意見と「取引実績に係る基準」を提案する意見がある。

【意見の内容】

○発行総額基準以外の積極基準は必要ないとする意見

回 答	
1	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)
2	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)
3	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。(F社)

○取引実績に係る基準を提案する意見

回 答	
4	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)
5	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)

○その他の意見

回 答	
6	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)

2. 約定銘柄の重複状況（取引数量1億円以上の取引）

【別紙3】参照

3. 利点及び懸念点

	発行総額基準のみ	発行総額基準 又は取引実績基準
利点	<ul style="list-style-type: none"> 公表銘柄の一貫性が維持できる。 基準に該当する銘柄が容易に分かる。 	<ul style="list-style-type: none"> 発行総額基準に該当しない銘柄であっても、流動性の高いものを抽出できる可能性がある。 <p>⇒ただし、別紙3からは、当月の取引が頻繁にあった銘柄が翌月の取引も頻繁であるとは必ずしも言えない。</p>
懸念点	<ul style="list-style-type: none"> 流動性の高い銘柄であっても、発行総額基準に該当しないものは公表されなくなる。 	<ul style="list-style-type: none"> 公表銘柄の一貫性が維持できない可能性が高い。 基準に該当する銘柄が容易に分からない可能性がある。 <p>⇒日証協において、公表銘柄を事前にHP等で公表することはできる。</p> <ul style="list-style-type: none"> クレジットイベントの発生等の特殊要因で一時的に取引が増えた銘柄も公表対象となり得る。 <p>⇒取引件数（取引金額）の計算期間を長めに取ることにより軽減できる可能性がある。</p>

4. 御検討頂きたい点

取引実績基準を設けることは、発行総額基準に該当しない銘柄であっても、流動性の高いものを抽出できる可能性がある。

しかし、取引実績の計算期間を比較的短期間（1か月未満）とする場合には、クレジットイベントの発生等の特殊要因で一時的に取引が増えた銘柄も公表対象となってしまうという懸念点がある。

一方、取引実績の計算期間を比較的長期間（1か月以上）とする場合には、過去に頻繁に取引された銘柄が、公表時点においても頻繁に取引されている可能性は必ずしも高くない。

以上を勘案すると、積極基準としては発行総額基準のみを用いる（「取引実績に係る基準」を用いない）ことが適当と考えるがどうか。

Ⅲ. 小口取引以外の消極基準

1. 意見照会の結果

- ・小口取引以外の消極基準（発行総額基準を満たしていても、公表しない銘柄又は取引の基準）については、「小口取引以外の消極基準は必要ない」とする意見と「格付がA格を下回る銘柄については公表すべきではない」との意見がある。

【意見の内容】

○小口取引以外の消極基準は必要ないとする意見

	回 答
1	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考えられ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)
2	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)
3	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ず。(H社)

○格付がA格を下回る銘柄については公表すべきではないとの意見

	回 答
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。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)
5	第4部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)

6	<p>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の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)</p>
---	--

2. 御検討頂きたい点

[事務局注] 流動性の観点からの基準として、「発行総額基準」を採用する場合にのみ検討を要し、「格付基準」のみを採用する場合には検討を要しない。

市場参加者から、格付が A 格を下回る銘柄について発表することは、却って社債市場の活性化を阻害する可能性が指摘されていることから、消極基準として「格付が A 格を下回る銘柄については公表しない」こととしてはどうか。

また、この場合の格付の取扱いは以下のとおりで良いか。

- ・使用する格付は、金商法上登録された信用格付業者（実質 5 社（S&P、ムーディーズ、フィッチ、R&I、JCR））により付与されている格付の中央値とする。
- ・格付が偶数個付与されている場合は、中央に近い 2 つの格付のうち上位のものを採用する。

(注) 公表基準の該当性の判断のために使用する格付については、信用格付業者全社の格付を使用する方向で検討するが、当該基準への利用において全ての格付業者から情報を入手する場合、相応の費用が発生する可能性があるため、予算上の観点から全社の格付を用いることができないこともあり得る。

IV. その他

○意見照会の結果及び事務局の考え方

回 答	
1	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)

【事務局の考え方等】

- ・これまでの意見では、「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」という考え方は示されていません。

回 答	
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。 一つの案としまして、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（【参考2】参照）。(C社)

【事務局の考え方等】

- ・「公表件数・公表数量の目標」を予め定めるべきかについては議論があると思いますが、参考までに、これまで挙げられた基準についてのカバー率は【別紙4】のとおりです。

回 答（新 規）	
3	金商法上は「社債券」に該当するが、売買参考統計値や証券コードにおける取扱い「財投機関債」等の社債券以外の債券とされているものの取扱いについて決定する必要があるのではないか。(事務局)

【事務局の考え方等】

- ・金商法上は「社債券」に該当するが、売買参考統計値や証券コードにおける取扱いは

「財投機関債」とされているもの^(注)について、社債の取引報告に含めて報告することは、証券会社における実務上の負担が大きいことも考えられる。また、これらの債券は、売買参考統計値や証券コードにおいても「財投機関債」として分類されており、社債の取引情報の公表についても、その分類に従うことが合理的であると考えられる。このため、これらの債券は公表の対象外とすることとしたい。

(注) 金商法上は「社債券」に該当するが「財投機関債」として取り扱われているものとして、年度毎に財務省が発表する「財投機関債の発行予定」に掲げる機関が発行する社債券がある。具体的には、(株)日本政策投資銀行及び新関西国際空港(株)が発行する社債券、並びに、首都高速道路(株)、東日本高速道路(株)、中日本高速道路(株)、西日本高速道路(株)及び阪神高速道路(株)が平成 21 年度以前に発行した社債券(平成 22 年度以降は財政投融资計画から外れているため、売買参考統計値や証券コードにおける取扱いも「社債券」となっている。)などがある。

回答(新規)	
4	いわゆる他人勘定取引の取扱いについて決定する必要があるのではないか。(事務局)

【事務局の考え方等】

- ・いわゆる他人勘定取引もそれぞれ別々の取引として公表することで良いか。(流動性の分析においては、便宜上、ほふり経由分の取引のうち、ISIN コード、約定日、決済日、約定単価が全て同一の取引は一取引として分析を行っていたが、他人勘定取引か否かは正確には把握できないため、公表にあたっては別々の取引として公表することで問題ないか。)

回答	
5	<p>公表対象銘柄の更新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。公表対象銘柄の更新は月次で行い(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。(事務局)</p> <p>[追加の御意見]</p> <p>25 日公表の場合、月末にかけて週末を挟むケースでは、開始日である翌月初まで 5 営業日もないような事態が想定されますので、例えば、20 日とか 15 日とかに公表日を前倒しするスケジュールを検討してはいかがでしょうか。もし 20 日だと他の公表物の事務処理と重複があるというのであれば、業務に支障のない日にちを設定していただきたいと思います。(E社)</p>

	<p>[追加の御意見]</p> <p>公表対象銘柄の事前アナウンスについては、各証券会社においても自社銘柄コードとのマッチングや銘柄マスタへの登録等、一連の作業を行う為の準備期間についての考慮が必要と考えます。(I社)</p>
--	---

【事務局の考え方等】

- ・公表基準を発行総額基準又は格付基準にするとした場合は、公表対象銘柄の更新は月次で行い（月中の入替えは行わない）、前月 20 日に、当月の公表対象銘柄一覧（前月 15 日時点での情報に基づき作成）を協会ホームページ及び協会 WAN により周知することでの良いか。

回 答	
6	<p>「原則、AA 格以上の銘柄は公表する」とした場合においても「クレジットイベントが発生したケース」の定義や、その場合のサスペンドの方法等について具体的な手順の検討が必要と考えます。(I社)</p>

【事務局の考え方等】

- ・格付基準を設ける場合、例えば、公表対象銘柄の更新を月次で行うときに、当月中に一定のイベントが発生した銘柄について、当月中に（次回の公表対象銘柄の更新を待たずに）公表の中止措置を講じるべきか否かについて御検討頂きたい。
- また、中止措置を講じる場合には、どのような場合に中止措置を講じるべきかについて御検討頂きたい。

回 答	
7	<p>【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)</p>

【事務局の考え方等】

- ・今回の社債の取引情報の公表は、公表の第 1 段階として、第 4 部会報告書【別紙 6】に記載された「当分の措置」を実施するものであり、公表の実施後、第 4 部会報告書に記載のとおり、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。なお、定期的な検証については、少なくとも 1 年に一度の頻度で行うこととする。

以 上

【参考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	24 兆 2,060 億	13 兆 3,347 億	11 兆 247 億	3 兆 8,249 億	10 兆 5,914 億	64 兆 735 億
比率	1.7%	37.8%	20.8%	17.2%	6.0%	16.5%	

【参考2】

(例) 取引件数についてのマトリクス

				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				←						

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。

資料 4

第 16 回会合資料

社債の取引情報の公表基準等について（関連データ）

【別紙 1】

流動性の観点からの比較【発行総額 300 億円以上と 500 億円以上との比較】

(1) 約定件数に基づく分析

① 銘柄数の分布状況

(図表 1) 2013 年 4 月分：1 億円以上の取引

発行額	銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	(A)		(B)	
		取引があった 銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合	約定件数6件 以上銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合
100億円未満	209 7.6%	18 0.7%	8.6%	0 0.0%	0.0%
100億円以上300億円未満	1,822 66.0%	501 18.2%	27.5%	33 1.2%	1.8%
300億円以上500億円未満	422 15.3%	180 6.5%	42.7%	21 0.8%	5.0%
500億円以上700億円未満	186 6.7%	98 3.6%	52.7%	33 1.2%	17.7%
700億円以上1,000億円未満	49 1.8%	26 0.9%	53.1%	5 0.2%	10.2%
1,000億円以上	71 2.6%	49 1.8%	69.0%	16 0.6%	22.5%
合 計	2,759 100.0%	872 31.6%	31.6%	108 3.9%	3.9%

・取引があった銘柄数の割合は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では約 43%、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では約 53%となっている。

また、約定件数 6 件以上の取引があった銘柄数の割合は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では約 5%、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では約 18%となっている。

(図表 2) (A) 銘柄数に占める割合の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	8.6%	11.4%	10.0%	13.7%	10.9%	9.2%
100億円以上300億円未満	27.5%	28.2%	26.6%	25.4%	28.6%	30.6%
300億円以上500億円未満	42.7%	42.1%	41.3%	45.2%	39.8%	45.2%
500億円以上700億円未満	52.7%	54.6%	51.7%	50.3%	52.0%	48.3%
700億円以上1,000億円未満	53.1%	59.2%	58.3%	57.4%	55.3%	63.0%
1,000億円以上	69.0%	76.8%	71.4%	72.9%	64.3%	71.0%
合 計	31.6%	32.5%	30.9%	30.9%	31.8%	33.8%

(図表3) (B) 銘柄数に占める割合の月次ラップ (約定件数6件以上)

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
100億円以上300億円未満	1.8%	2.8%	2.3%	1.8%	1.8%	2.2%
300億円以上500億円未満	5.0%	4.3%	5.0%	2.6%	1.6%	3.8%
500億円以上700億円未満	17.7%	11.4%	10.0%	6.6%	6.7%	7.9%
700億円以上1,000億円未満	10.2%	12.2%	8.3%	6.4%	2.1%	8.7%
1,000億円以上	22.5%	29.0%	20.0%	21.4%	18.6%	23.2%
合 計	3.9%	4.2%	3.6%	2.7%	2.4%	3.3%

②約定件数の分布状況

(図表4) 2013年4月分: 1億円以上の取引

発行額	銘柄数	約定件数	全約定件数に 占める割合	(C)	(D)
				銘柄数当たりの 平均約定件数	取引があった 銘柄数当たりの 平均約定件数
100億円未満	209	27	1.0%	0.1	1.5
100億円以上300億円未満	1,822	1,262	48.3%	0.7	2.5
300億円以上500億円未満	422	515	19.7%	1.2	2.9
500億円以上700億円未満	186	415	15.9%	2.2	4.2
700億円以上1,000億円未満	49	88	3.4%	1.8	3.4
1,000億円以上	71	304	11.6%	4.3	6.2
合 計	2,759	2,611	100.0%	0.9	3.0

・銘柄数当たりの平均約定件数は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では 1.2 件、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では 2.2 件となっている。

また、取引があった銘柄数当たりの平均約定件数は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では 2.9 件、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では 4.2 件となっている。

(図表5) (C) 銘柄数当たりの平均約定件数の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
100億円以上300億円未満	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
300億円以上500億円未満	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.2
500億円以上700億円未満	2.2	2.2	2.1	1.4	1.5	1.5
700億円以上1,000億円未満	1.8	2.1	2.2	1.8	1.5	1.9
1,000億円以上	4.3	4.5	3.6	3.4	2.8	5.2
合 計	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9

(図表6) (D) 取引があった銘柄数当たりの平均約定件数の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	1.5	1.7	2.1	1.7	1.6	1.6
100億円以上300億円未満	2.5	2.6	2.6	2.3	2.2	2.3
300億円以上500億円未満	2.9	3.0	2.8	2.2	2.4	2.6
500億円以上700億円未満	4.2	4.0	4.1	2.8	2.9	3.0
700億円以上1,000億円未満	3.4	3.6	3.8	3.1	2.8	3.0
1,000億円以上	6.2	5.9	5.0	4.7	4.4	7.4
合 計	3.0	3.0	3.0	2.5	2.5	2.7

(2) 取引数量に基づく分析

① 銘柄数の分布状況

(図表7) 2013年4月分：1億円以上の取引

発行額	(A)				
	銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	取引があった 銘柄 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合	10億円以上取引 があった銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合
100億円未満	209 7.6%	18 0.7%	8.6%	1 0.0%	0.5%
100億円以上300億円未満	1,822 66.0%	501 18.2%	27.5%	127 4.6%	7.0%
300億円以上500億円未満	422 15.3%	180 6.5%	42.7%	55 2.0%	13.0%
500億円以上700億円未満	186 6.7%	98 3.6%	52.7%	45 1.6%	24.2%
700億円以上1,000億円未満	49 1.8%	26 0.9%	53.1%	9 0.3%	18.4%
1,000億円以上	71 2.6%	49 1.8%	69.0%	33 1.2%	46.5%
合 計	2,759 100.0%	872 31.6%	31.6%	270 9.8%	9.8%

- ・ 取引数量 10 億円以上の取引があった銘柄数の割合は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では約 13%、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では約 24%となっている。

(図表8) (A) 銘柄数に占める割合の月次ラップ (取引数量 10 億円以上)

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	0.5%	0.0%	2.4%	1.4%	1.9%	0.5%
100億円以上300億円未満	7.0%	6.5%	6.8%	6.0%	6.6%	6.9%
300億円以上500億円未満	13.0%	17.5%	14.3%	9.7%	12.7%	14.7%
500億円以上700億円未満	24.2%	21.1%	20.0%	16.0%	18.4%	18.5%
700億円以上1,000億円未満	18.4%	28.6%	20.8%	21.3%	29.8%	32.6%
1,000億円以上	46.5%	42.0%	34.3%	44.3%	31.4%	44.9%
合 計	9.8%	9.9%	9.4%	8.1%	9.0%	9.7%

②取引数量の分布状況（億円ベース）

（図表 9）2013年4月分：1億円以上の取引

発行額	銘柄数	取引数量	全取引数量に占める割合	(B)	(C)
				銘柄数当たりの平均取引数量	取引があった銘柄数当たりの平均取引数量
100億円未満	209	57	0.6%	0.3	3.2
100億円以上300億円未満	1,822	4,009	41.2%	2.2	8.0
300億円以上500億円未満	422	1,796	18.5%	4.3	10.0
500億円以上700億円未満	186	1,226	12.6%	6.6	12.5
700億円以上1,000億円未満	49	423	4.3%	8.6	16.3
1,000億円以上	71	2,219	22.8%	31.2	45.3
合 計	2,759	9,730	100.0%	3.5	11.2

・銘柄数当たりの平均取引数量は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では 4.3 億円、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では 6.6 億円となっている。

また、取引があった銘柄数当たりの平均取引数量は、発行総額 300 億円以上 500 億円未満では 10 億円、発行総額 500 億円以上 700 億円未満では 12.5 億円となっている。

（図表 10）(B) 銘柄数当たりの平均取引数量の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.3
100億円以上300億円未満	2.2	2.3	2.3	1.9	2.3	2.4
300億円以上500億円未満	4.3	4.9	4.3	4.2	4.1	4.3
500億円以上700億円未満	6.6	7.8	8.2	5.9	4.4	5.5
700億円以上1,000億円未満	8.6	9.4	9.1	6.9	6.0	6.8
1,000億円以上	31.2	23.2	17.2	17.0	12.2	21.3
合 計	3.5	3.6	3.4	2.9	2.9	3.3

（図表 11）(C) 取引があった銘柄数当たりの平均取引数量の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
100億円未満	3.2	2.9	4.7	4.3	4.3	2.8
100億円以上300億円未満	8.0	8.2	8.8	7.6	8.1	7.9
300億円以上500億円未満	10.0	11.7	10.3	9.2	10.2	9.4
500億円以上700億円未満	12.5	14.4	15.8	11.7	8.4	11.4
700億円以上1,000億円未満	16.3	15.8	15.6	11.9	10.8	10.8
1,000億円以上	45.3	30.2	24.0	23.3	19.0	30.0
合 計	11.2	11.0	10.9	9.4	9.1	9.6

【別紙 2】

格付別の取引状況

(1) 約定件数に基づく分析

① 銘柄数の分布状況

(図表 1) 2013 年 4 月分 : 1 億円以上の取引

発行額	(A)			(B)	
	銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	取引があった 銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合	約定件数6件 以上銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合
AAA	13 0.5%	2 0.1%	15.4%	0 0.0%	0.0%
AA	1,076 39.0%	329 11.9%	30.6%	28 1.0%	2.6%
A	1,304 47.3%	418 15.2%	32.1%	43 1.6%	3.3%
BBB	323 11.7%	112 4.1%	34.7%	31 1.1%	9.6%
BB	13 0.5%	2 0.1%	15.4%	0 0.0%	0.0%
B以下	30 1.1%	9 0.3%	30.0%	6 0.2%	20.0%
合 計	2,759 100.0%	872 31.6%	31.6%	108 3.9%	3.9%

(図表 2) (A) 銘柄数に占める割合の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	15.4%	38.5%	28.6%	14.3%	14.3%	28.6%
AA	30.6%	30.3%	29.9%	29.1%	31.2%	33.7%
A	32.1%	33.4%	31.1%	31.5%	33.1%	35.0%
BBB	34.7%	37.2%	34.8%	35.6%	30.2%	31.7%
BB	15.4%	38.5%	26.7%	15.4%	38.5%	15.4%
B以下	30.0%	24.1%	24.1%	32.3%	19.4%	19.4%
合 計	31.6%	32.5%	30.9%	30.9%	31.8%	33.8%

(図表3) (B) 銘柄数に占める割合の月次ラップ (約定件数6件以上)

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA	2.6%	3.3%	2.7%	1.3%	2.0%	3.2%
A	3.3%	4.0%	3.3%	3.0%	1.9%	2.3%
BBB	9.6%	7.4%	7.0%	4.1%	5.6%	6.3%
BB	0.0%	0.0%	6.7%	0.0%	0.0%	7.7%
B以下	20.0%	17.2%	13.8%	22.6%	6.5%	16.1%
合計	3.9%	4.2%	3.6%	2.7%	2.4%	3.3%

②約定件数の分布状況

(図表4) 2013年4月分: 1億円以上の取引

発行額	銘柄数	約定件数	全約定件数に占める割合	(C)	(D)
				銘柄数当たりの平均約定件数	取引があった銘柄数当たりの平均約定件数
AAA	13	8	0.3%	0.6	4.0
AA	1,076	858	32.9%	0.8	2.6
A	1,304	1,120	42.9%	0.9	2.7
BBB	323	536	20.5%	1.7	4.8
BB	13	5	0.2%	0.4	2.5
B以下	30	84	3.2%	2.8	9.3
合計	2,759	2,611	100.0%	0.9	3.0

(図表5) (C) 銘柄数当たりの平均約定件数の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	0.6	1.1	0.5	0.1	0.2	0.4
AA	0.8	0.9	0.8	0.6	0.7	0.8
A	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.9
BBB	1.7	1.3	1.5	1.0	1.1	1.1
BB	0.4	0.5	1.2	0.4	0.7	1.3
B以下	2.8	3.8	2.4	2.4	1.6	6.5
合計	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9

(図表6) (D) 取引があった銘柄数当たりの平均約定件数の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	4.0	2.8	1.8	1.0	1.5	1.3
AA	2.6	2.8	2.6	2.2	2.4	2.4
A	2.7	2.9	2.8	2.5	2.2	2.4
BBB	4.8	3.6	4.2	2.8	3.6	3.4
BB	2.5	1.2	4.5	2.5	1.8	8.5
B以下	9.3	15.6	9.9	7.3	8.3	33.3
合計	3.0	3.0	3.0	2.5	2.5	2.7

(2) 取引数量に基づく分析

① 銘柄数の分布状況

(図表7) 2013年4月分：1億円以上の取引

発行額	(A)				
	銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	取引があった 銘柄 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合	10億円以上取引 があった銘柄数 (全銘柄数に 占める割合)	銘柄数に 占める割合
AAA	13 0.5%	2 0.1%	15.4%	1 0.0%	7.7%
AA	1,076 39.0%	329 11.9%	30.6%	120 4.3%	11.2%
A	1,304 47.3%	418 15.2%	32.1%	108 3.9%	8.3%
BBB	323 11.7%	112 4.1%	34.7%	36 1.3%	11.1%
BB	13 0.5%	2 0.1%	15.4%	1 0.0%	7.7%
B以下	30 1.1%	9 0.3%	30.0%	4 0.1%	13.3%
合計	2,759 100.0%	872 31.6%	31.6%	270 9.8%	9.8%

(図表8) (A) 銘柄数に占める割合の月次ラップ (取引数量10億円以上)

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	7.7%	7.7%	7.1%	0.0%	7.1%	0.0%
AA	11.2%	9.8%	9.3%	8.0%	10.7%	9.8%
A	8.3%	9.9%	8.3%	7.5%	7.6%	9.3%
BBB	11.1%	11.1%	13.7%	10.4%	9.2%	10.9%
BB	7.7%	0.0%	6.7%	0.0%	7.7%	7.7%
B以下	13.3%	13.8%	17.2%	19.4%	6.5%	16.1%
合計	9.8%	9.9%	9.4%	8.1%	9.0%	9.7%

②取引数量の分布状況（億円ベース）

（図表 9）2013年4月分：1億円以上の取引

発行額	銘柄数	取引数量	全取引数量に占める割合	(B)	(C)
				銘柄数当たりの平均取引数量	取引があった銘柄数当たりの平均取引数量
AAA	13	52	0.5%	4.0	26.0
AA	1,076	3,789	38.9%	3.5	11.5
A	1,304	4,101	42.1%	3.1	9.8
BBB	323	1,641	16.9%	5.1	14.6
BB	13	12	0.1%	0.9	6.0
B以下	30	136	1.4%	4.5	15.1
合計	2,759	9,730	100.0%	3.5	11.2

（図表 10）(B) 銘柄数当たりの平均取引数量の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	4.0	1.5	2.9	0.7	1.7	0.6
AA	3.5	3.8	3.3	2.8	3.2	3.4
A	3.1	3.6	3.1	2.9	2.7	3.0
BBB	5.1	2.9	4.7	2.9	2.6	3.0
BB	0.9	0.6	2.1	0.7	2.4	2.3
B以下	4.5	5.4	3.5	6.1	2.4	13.1
合計	3.5	3.6	3.4	2.9	2.9	3.3

（図表 11）(C) 取引があった銘柄数当たりの平均取引数量の月次ラップ

発行額	2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
AAA	26.0	4.0	10.3	5.0	12.0	2.3
AA	11.5	12.5	11.1	9.7	10.3	10.0
A	9.8	10.8	10.1	9.2	8.2	8.7
BBB	14.6	7.7	13.4	8.2	8.6	9.5
BB	6.0	1.6	7.8	4.5	6.2	15.0
B以下	15.1	22.6	14.4	18.9	12.5	67.7
合計	11.2	11.0	10.9	9.4	9.1	9.6

【別紙3】

約定銘柄の重複状況

(図表1) 月間取引6件以上の銘柄の重複状況(1億円以上の取引)

		2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
1	2013年4月	重複銘柄数	36	14	6	5	4
2	基準	対象銘柄数	108	111 (32%)	86 (16%)	62 (10%)	44 (11%)
3	2013年5月	重複銘柄数		37	14	9	5
4	基準	対象銘柄数	117	90 (41%)	64 (22%)	46 (20%)	73 (7%)
5	2013年6月	重複銘柄数			23	11	6
6	基準	対象銘柄数		99	67 (34%)	57 (19%)	78 (8%)
7	2013年7月	重複銘柄数				21	12
8	基準	対象銘柄数			74	66 (32%)	83 (14%)
9	2013年8月	重複銘柄数					23
10	基準	対象銘柄数				67	84 (27%)

(注) 対象銘柄数は基準月以降の新発債を除く。

(図表2) 月間取引6件以上の銘柄の重複状況(1億円以上の取引) _発行総額500億円未満

		2013年4月	2013年5月	2013年6月	2013年7月	2013年8月	2013年9月
1	2013年4月	重複銘柄数	15	7	4	3	2
2	基準	対象銘柄数	54	64 (23%)	52 (13%)	35 (11%)	21 (14%)
3	2013年5月	重複銘柄数		18	6	4	3
4	基準	対象銘柄数	70	54 (33%)	36 (17%)	22 (18%)	40 (8%)
5	2013年6月	重複銘柄数			13	5	3
6	基準	対象銘柄数		63	38 (34%)	32 (16%)	45 (7%)
7	2013年7月	重複銘柄数				8	4
8	基準	対象銘柄数			44	40 (20%)	49 (8%)
9	2013年8月	重複銘柄数					13
10	基準	対象銘柄数				41	50 (26%)

(注) 対象銘柄数は基準月以降の新発債を除く。

【別紙 4】

各基準におけるカバー率

(図表 1) 2013年4月分(1億円以上の取引)

	取引があった銘柄数	約定件数	取引数量(億円)
全取引	872	2,611	9,730
発行総額300億円以上	353 (40%)	1,322 (51%)	5,664 (58%)
発行総額500億円以上	173 (20%)	807 (31%)	3,868 (40%)
発行総額300億円以上 かつA格以上	293 (34%)	948 (36%)	4,359 (45%)
発行総額500億円以上 かつA格以上	127 (15%)	495 (19%)	2,706 (28%)
AA格以上	331 (38%)	866 (33%)	3,841 (39%)
発行総額500億円以上 またはAA格以上	437 (50%)	1,435 (55%)	6,234 (64%)

(注)括弧内は、全取引(1億円以上の取引)に対するカバー率

(図表 1) 2013年9月分(1億円以上の取引)

	取引があった銘柄数	約定件数	取引数量(億円)
全取引	943	2,567	9,093
発行総額300億円以上	352 (37%)	1,193 (46%)	4,541 (50%)
発行総額500億円以上	164 (17%)	709 (28%)	2,767 (30%)
発行総額300億円以上 かつA格以上	303 (32%)	837 (33%)	3,718 (41%)
発行総額500億円以上 かつA格以上	127 (13%)	426 (17%)	2,110 (23%)
AA格以上	372 (39%)	892 (35%)	3,698 (41%)
発行総額500億円以上 またはAA格以上	470 (50%)	1,364 (53%)	5,275 (58%)

(注)括弧内は、全取引(1億円以上の取引)に対するカバー率

【別紙5】

発行体別の取引報告分析（2013年4月分：1億円以上の取引）

1. 約定件数に基づく分析（発行額別の分布状況）

（1）発行体数

（図表1）

発行額	発行体数 (全発行体数に 占める割合)	取引があった 発行体数 (全発行体数に 占める割合)	発行体数に 占める割合	約定件数21件 以上発行体数 (全発行体数に 占める割合)	発行体数に 占める割合
200億円未満	105 25.3%	14 3.4%	13.3%	0 0.0%	0.0%
200億円以上500億円未満	121 29.2%	49 11.8%	40.5%	1 0.2%	0.8%
500億円以上1,000億円未満	70 16.9%	49 11.8%	70.0%	2 0.5%	2.9%
1,000億円以上5,000億円未満	94 22.7%	84 20.2%	89.4%	6 1.4%	6.4%
5,000億円以上1兆円未満	11 2.7%	11 2.7%	100.0%	7 1.7%	63.6%
1兆円以上	14 3.4%	14 3.4%	100.0%	14 3.4%	100.0%
合 計	415 100.0%	221 53.3%	53.3%	30 7.2%	7.2%

（2）約定件数累計

（図表2）

発行額	発行体数	約定件数	全約定件数に 占める割合	発行体数当たりの 平均約定件数	取引があった 発行体数当たりの 平均約定件数
200億円未満	105	24	0.9%	0.2	1.7
200億円以上500億円未満	121	194	7.4%	1.6	4.0
500億円以上1,000億円未満	70	291	11.1%	4.2	5.9
1,000億円以上5,000億円未満	94	820	31.4%	8.7	9.8
5,000億円以上1兆円未満	11	308	11.8%	28.0	28.0
1兆円以上	14	974	37.3%	69.6	69.6
合 計	415	2,611	100.0%	6.3	11.8

2. 取引数量に基づく分析（発行額別の分布状況）

（1）発行体数

（図表3）

発行額	発行体数 (全発行体数に 占める割合)	取引があった 発行体数 (全発行体数に 占める割合)	発行体数に 占める割合	30億円以上取引が あった発行体数 (全発行体数に 占める割合)	発行体数に 占める割合
200億円未満	105 25.3%	14 3.4%	13.3%	0 0.0%	0.0%
200億円以上500億円未満	121 29.2%	49 11.8%	40.5%	2 0.5%	1.7%
500億円以上1,000億円未満	70 16.9%	49 11.8%	70.0%	4 1.0%	5.7%
1,000億円以上5,000億円未満	94 22.7%	84 20.2%	89.4%	30 7.2%	31.9%
5,000億円以上1兆円未満	11 2.7%	11 2.7%	100.0%	9 2.2%	81.8%
1兆円以上	14 3.4%	14 3.4%	100.0%	14 3.4%	100.0%
合 計	415 100.0%	221 53.3%	53.3%	59 14.2%	14.2%

（2）取引数量累計（億円ベース）

（図表4）

発行額	発行体数	取引数量	全取引数量に 占める割合	発行体数当たりの 平均取引数量	取引があった 発行体数当たりの 平均取引数量
200億円未満	105	52	0.5%	0.5	3.7
200億円以上500億円未満	121	532	5.5%	4.4	10.9
500億円以上1,000億円未満	70	602	6.2%	8.6	12.3
1,000億円以上5,000億円未満	94	2,720	28.0%	28.9	32.4
5,000億円以上1兆円未満	11	1,598	16.4%	145.3	145.3
1兆円以上	14	4,225	43.4%	301.8	301.8
合 計	415	9,730	100.0%	23.4	44.0

【別紙6】

第4部 会報告書（抜粋）

日証協は、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

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。