

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18回）
2. 日時	平成25年12月3日（火）午後4時30分～午後6時30分
3. 議案	<p>1. 社債の取引情報の報告について</p> <p>2. 社債の取引情報の公表に係る積み残し案件について</p> <p>3. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. 社債の取引情報の報告について</p> <p>事務局より、社債の取引情報の報告について資料1に基づき説明が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <p>① 報告データの使用目的について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 特に異論はないようなので、事務局案のとおりとしたい。（主査） <p>② 報告対象の社債・報告対象の取引について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 財政投融资計画から外れた後（平成22年度以降）に発行された高速道路債は報告対象に含まれるのか。高速道路債については、売買参考統計値や証券コードでは平成22年度以降に発行されたものは社債、平成22年度以前に発行されたものは財投機関債と取扱いが分かれているが、マーケットでは発行年度に関わらず一律に財投機関債として取り扱われている。（委員等） ⇒ 報告対象に含めないとすると、公表もしないことになる。事務局としてはできる限り証券会社の負担を少なくしたいと考えているので、もし、当該社債が公表対象から外れるとしても制度の趣旨に反することがないのであれば、証券会社の負担を考慮して、報告対象に含めるか否かを決めたいと考えている。（事務局） ・ マーケットでは財投機関債として取り扱われているとしても、その一方で、売買参考統計値では社債として取扱われていることから、あえて売買参考統計値と異なる取り扱いをする方が市場の混乱を招くのではないか。（委員等） ・ 社債とは別の分類で流通している債券を「社債」として一律に公表してしまうことの妥当性について問題視している。ただし、公表の仕方や、報告の仕方工夫する余地は残っていると思う。（委員等） ・ 売買参考統計値で社債に区分されているものを別の区分にして報告対象としないことに意味はあるのかという御意見があり、一方で、本質的にそもそも社債として取扱うべきかという御意見もいただいているところである。また、報告対象に含めるのと除外するので報告の作業負担が大きいのはどちらかという実務上の観点も存在するため、事務局において証券会社各社の実務を確認したうえで、改めて事務局案を提示することとしたい。 <p>本日の取りまとめとしては、売買参考統計値や証券コードでも財投機関債に分類されているものは社債の取引情報の報告・公表対象とはしない方針で御了解いただいたこと</p>

とし、売買参考統計値や証券コードでは社債に分類されているがマーケットでは財投機関債として取扱われているもの（平成 22 年度以降に発行された高速道路債等）の取扱いは改めて検討することとしたい。また、報告対象の取引については、特に意見がないため、事務局案のとおりとしたい。（主査）

③ 報告を省略することができる取引について

- ・ 海外においては 5 万ドルや 10 万ドル単位で取引が行われており、小口でしか取引できない投資家もいるため、社債市場の活性化のためには券面 1 億円の引下げの検討が必要である。その検討のためにも 1,000 万円未満の取引データを収集、分析することは必要ではないか。（委員等）

⇒ 元々報告いただいているものをそのような目的に利用することは考えられるものの、今回は社債の取引情報の公表のために、新たに証券会社に報告の負担を課すものであるため、御提案いただいた目的だけのために自主規制規則上の報告義務を課すことは難しいと考えている。（事務局）

⇒ 将来のことを見据えて、なるべく多くの情報を確保しておき、分析を続けていく中で将来の社債市場のあり方を議論することは理想形だとは思いますが、証券会社の負担が大きいという声が多く寄せられている中で、今の段階で証券会社に大きな負担を強いることも難しいように思う。（主査）

- ・ 取引数量 1,000 万円未満の取引は公表対象ではないため、日次で情報が必要というわけではない。このため、例えば月単位などである程度まとめて報告するという形であれば対応は可能ではないか。（委員等）

- ・ 1,000 万円未満の取引を報告することへの負担感は、証券会社によって異なると思う。ワーキング・メンバーの証券会社は比較的多くの社債の取引を行っていることから、システムを整備することで対応可能かもしれないが、それ以外の証券会社にとっては、1 か月まとめて報告するとしても負担が大きいということも十分考えられる。その意味で、事務局案は社債の取引が少ない証券会社の意見も反映されていると思われるので、事務局案が妥当ではないか。（委員等）

- ・ 1,000 万円未満の取引を除いた取引件数を 1 とすると、1,000 万円未満の取引を含めた場合の取引件数は 10 とか 100 といったロットで増える。システムトラブル等が発生した場合に手作業で集計・報告しなければならないことを考えると、1,000 万円未満の取引の報告が省略できなければ、対応は不可能である。一方、月 1 回の頻度での報告する場合は日次報告のシステムと一緒にすることは難しいと思うので、人の手で作業を行うとすると一定以上の取引件数がある証券会社は負担が大きいし、事務ミス等のリスクもある。（委員等）

- ・ リテール証券会社等でほとんど社債の取引がない証券会社においては、費用対効果の観点からシステム的な対応はとれないと思われるので、1,000 万円未満の取引の報告を省略できることは負担軽減につながる。また、1,000 万円以上 1 億円未満の取引につい

ては報告の必要があるということであれば対応せざるを得ないとは思いますが、1億円未満の取引は公表対象ではないため、暫定報告と同様に月次報告を認めてもらえると手作業で対応せざるを得ない証券会社の負担も軽減される。(委員等)

- ・ 社債懇及び本ワーキングでの議論は、プロの投資家の取引を主眼に置いた議論が中心で、どちらかというとりテール投資家の取引を主眼に置いた議論はされてこなかったという印象があるため、今後、このテーマについて議論する際には、1,000万円未満の取引を含めて分析した上で御検討していただきたいと思う。(委員等)

⇒ 社債市場をより一層活性化するための議論は、本ワーキングとは別のところでも議論が進んでいくことになると思う。その際に1,000万円未満の取引の状況についてのデータが有用になることもあると思うが、仮に当該データがなかったとしても、リテール投資家を主眼に置いた日本の社債市場のあり方の議論は可能であるため、必要になったときに必要なデータ収集を検討してもよいと思う。(主査)

- ・ 1,000万円未満の取引の取扱いについては御意見もいろいろあるかと思うが、基本的な考え方としては、全ての社債の取引を報告することとしつつ、1,000万円未満の取引については直ちに公表につながることはないことから、報告する証券会社の負担を考慮して、例外として報告対象外とすることが適当との意見が多い。したがって、ここは無理をせずに1,000万円未満の取引については報告を省略できることとし、当該取引を報告から除外することでかえって手間が増える証券会社においては報告に含めてもよいという形でスタートを切らせていただきたい。(主査)

④ 報告義務者について

- ・ 比較的規模の大きい証券会社以外は、今回の制度はかなりの負担になると感じているので、社債を取り扱う証券会社が減っていき、流動性に悪影響をもたらすのではないかと不安がある。事務局としても、できるだけ証券会社に過大な負担がかからないようにと考えていると思うが、改めてその点を十分念頭に置いて制度設計をしていただきたい。(委員等)

⇒ 報告する証券会社にとって過大な負担になってないかという点は、制度設計に際しても十分考慮していくこととし、また、制度開始後も常に検証して、過度になっている部分については適正なものに変えていくようにしたい。(主査)

⑤ 報告事項について

- ・ 一部のワーキング・メンバーからは、事務局案として示された報告事項以外にも「売買の別」や「約定時間」等、将来を見越して追加の報告事項の御提案をいただいているところであるが、スタート時点の報告事項としては事務局案のとおりとし、将来的には必要な情報が付加されていくように検討を継続していくという形で取りまとめさせていただきたい。(主査)

⑥ 報告時限及び報告方法等について

- ・ 当日午後3時までに約定した取引について、当日午後5時に報告するのはタイトだと思っている。報告義務が課せられる全ての証券会社が間違いなく報告できる制度にする必要があると思うが、当日午後3時までに約定した取引について午後5時までに報告できないという証券会社は多いように思うので、この点について考慮いただきたい。(委員等)

⇒ 当初の事務局案では、注文伝票の約定時間が当日午後3時までのものを当日報告することとしていたが、それについては多くの証券会社から実務上の対応は困難であるとの御意見をいただいた。一方で、当日午後3時までに系統的に処理(又は承認)された取引を当日報告するというのであれば、対応は可能であるという御意見を多くいただいている。このため、締め時間は当日午後3時のままとしつつ、締め時間の定義を「注文伝票の約定時間」から「系統的に処理(又は承認)された時間」に変更している。

それでも対応が困難であれば、例えば報告時限を午後5時から後ろ倒しすることも考えられる。ただし、報告いただいた取引情報については、売買参考統計値の乖離チェックに利用することになっているため、報告時限を繰り下げる場合でも売買参考統計値の報告時限の午後5時45分までが限度である。(事務局)

- ・ 報告対象となる社債の売買取引を行っている証券会社は比較的多いと思うが、今回の制度を認識していない証券会社もあるのではないかと。このため、ワーキング・メンバー以外の証券会社にも、適宜、意見を聞いたり、説明したりする等の対応が必要ではないか。(委員等)

⇒ 今回の事務局案については、ワーキング・メンバー以外で社債の売買取引が比較的多い証券会社9社にも意見照会を行っている。また、本制度を実施するにあたっては証券会社向けに説明会を開いたり、パブリック・コメントの内容をわかりやすいものにするなどの工夫は必要と考えている。(事務局)

- ・ 事務局案では、「フロントシステムで処理(又は承認)されたもの」となっているが、当社では、バックオフィスで承認されたものが会社として正式に承認された取引になる。データの正確性が厳格に求められるということであれば、バックオフィスで承認された取引データを報告することになると思う。また、保振の決済照合システムに送信するデータもバックオフィスで承認されたデータであるため、保振経由分との整合性の観点からもバックシステムで処理(又は承認)したものとするのが妥当であると思う。

ただし、「午後3時までにバックシステムで処理(又は承認)したもの」を前提とすると、当日中の取引の大部分が報告されない可能性がある。したがって、当日の取引を当日中に報告するのではなく、例えば翌日にするということも検討してはどうか。(委員等)

⇒ 翌日報告とした場合は公表を翌朝9時に行うことは困難になる。当日中に報告して翌朝9時に公表することは、これまでの議論の結果であるため、まずはこの時間割の中でどうすれば対応可能かを検討したい。(主査)

- ・ 当日午後3時までにフロントシステムで処理（又は承認）された取引を報告することとした場合、翌日公表される取引は午後3時より前の例えば午後2時頃までに約定された取引となる。一方、バックシステムで処理（又は承認）された取引を報告することとした場合、フロントシステムとバックシステムとのタイムラグが例えば2時間あるとすると、翌日公表される取引は前日の前場終了時間までに約定された取引となる。

バックシステムで処理（又は承認）された取引とした場合、何時頃までの約定のデータが報告できるのか等、証券会社の実務を確認したうえで、ワーキングで議論するというプロセスが必要なのではないか。（委員等）

- ・ 保振経由分はバックシステムで承認された取引であるため、直接報告も保振経由分と同じレベルの精度で報告したいと考える証券会社は多いのではないか。保振経由分は当日の取引の約85%が当日報告されることになっていたと思う。したがって、直接報告についても証券会社各社がベストエフォートで当日中に報告できるものを報告することでよいのではないか。（委員等）
- ・ 社債の取引情報の公表対象である1億円以上の取引は、保振経由分で大部分がカバーされており、全体に占める割合が低い直接報告のカバー率を高めるために、当日報告を翌日報告にすることや公表時間の繰下げを検討する必要はないと思う。（委員等）
- ・ 1億円未満の取引については、日次の報告を希望する証券会社は日次の報告としてもよいか。（委員等）

⇒ 1億円未満の取引を日次報告とするか月次報告とするかは、証券会社が選択できる制度を考えているので、各社で負担が少ない方で報告していただけたらと思う。（事務局）

- ・ 保振の決済照合システムを利用して約定照合を行う取引については、事務局案に対して特に御意見がないため、事務局案のとおりで取りまとめることとしたい。

証券会社による直接報告に関する検討事項のうち、①証券会社間の取引は売り方のみが報告する、②ゼロ報告は不要とする、③1億円未満の取引は月次報告でもよいこととする、④午後3時以降の修正は報告を義務付けないこととするという点については、特に大きな反対意見はないことから、事務局案のとおりとしたい。

当日中の取引の考え方については、当日午後3時までにシステム的に処理（又は承認）された取引を報告することとしたうえで、バックシステムとするかフロントシステムとするかについては、バックシステムで承認したものを報告することとした場合に当日の取引の大部分が報告できないことがあるのか等、証券会社の実務を事務局で確認したうえで、次回ワーキングで改めて御議論いただくこととしたい。（主査）

⑦ その他

- ・ 「米国ではTRACEを導入した結果、流通市場の売買高が増し、ひいては社債市場の活性化につながった」旨の意見があるが、9月に米国で発表された論文によれば、ハイールド債の取引量が4割減になったとされているという実証研究もあるので、必ず

	<p>しも、流通市場の売買高が増したとは言えないようである。(委員等)</p> <p>⇒ 実証研究では、どのようなテーマにおいても、それぞれ違った結果が出ることはまああることである。制度を導入した結果について様々な観点で分析していくと、結論が一樣にはならないこともあるため、また別の研究結果が出てくる可能性があることを踏まえつつ対応させていただければと思う。</p> <p>制度というものは、環境によって異なる結果になることもあるので、米国の制度を日本に導入してプラスになるかどうかはやってみなければわからない部分も確かにあると思う。一方で日本のマーケットそのものを常に注視しながら、この制度を導入したことが仇とならないように観察していく必要があることは御指摘のとおりであるため、十分留意して対応させていただきたい。(主査)</p> <p>2. 社債の取引情報の公表に係る積み残し案件について</p> <p>事務局より、社債の取引情報の公表に係る積み残し案件について資料2から資料5に基づき説明が行われた。</p> <p>(主な意見等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 発行体格付は付されていても銘柄格付が付されていない銘柄はあるのか。(委員等) ⇒ AA格以上であれば、そのような銘柄はない。(事務局) ・ 格付とは非依頼格付を除いたものということによいか。(委員等) ⇒ 非依頼格付を除けるのであれば除いた方がよいということであるため、事務局としては引き続き除く方法を模索しているところである。(事務局) <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>