

「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)

平成25年12月3日(火)
16時30分～
日本証券業協会 第1会議室

次 第

1. 社債の取引情報の報告について
2. 社債の取引情報の公表に係る積み残し案件について
3. その他

以 上

資料 1

社債の取引に関する報告についての意見照会結果及び事務局の考え方

平成 25 年 12 月 3 日

11 月 18 日付のWGメンバー及びWGメンバー以外の証券会社（社債の取引件数が比較的多い9社）に対する意見照会の結果及び事務局の考え方は以下のとおり。

I. 「社債の取引に関する報告について【意見照会用】」の各項目について

1. 報告データの使用目的

【事務局案】

- ①社債の取引情報の公表
- ②社債の取引情報の公表の影響等の検証
- ③公社債店頭売買参考統計値における報告気配値との乖離の確認

回答者	御意見
	特に意見なし【20社】
WG メンバー	ア. 社債の取引情報は、報告されたデータを集計・評価したうえで、公表されると理解している。即ち、“公表する社債の取引情報の作成”目的と考える。【A社（証券会社）】
	イ. <u>社債の取引情報の公表範囲の検討への活用（②に含まれるのならそれでよい）</u> や、社債市場の分析・学術研究への活用も盛り込んでどうか。ただし、その場合は、日証協が関与するものに限る。当該研究に外部の学識者等が参加する場合は、守秘義務や提供できる情報の制約などを課す。【B社】
	ウ. 社債懇第四部会の報告では、「社債の取引状況の報告については、 <u>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</u> 」日証協の自主規制規則に基づき、証券会社に対し、取引情報の報告を求めることが謳われている。そのような趣旨に則れば、使用目的として④ <u>社債の取引状況の報告を踏まえた流通市場の取引の分析</u> を加えるべき。【C社】

[事務局の考え方]

ア	御意見のとおりと思うので、規則又はガイドライン等への記載の際には、御趣旨のとおり表現にしたい。
イ～ウ	社債の取引情報の公表範囲の検討への活用は、「②社債の取引情報の公表の影響等の検証」に含まれていると認識している。目的に「本協会の業務運営のため必要とされる社債の流通市場の分析・検証」を追加したい。ただし、当該目的は副次的な位置付けとし、当該目的のために（協会員の負担となるような）報告事項の追加等を行わず、また、分析・検証においては情報の秘匿性に十分に留意するものとする。

2. 報告対象

(1) 報告対象の社債

【事務局案（暫定報告と同じ）】

金融商品取引法第2条第1項第5号に規定する社債券（同条第2項の規定により有価証券とみなされる権利（同項各号に掲げる権利を除く。）を含み、社債、株式等の振替に関する法律第66条第1号に規定する短期社債、保険業法第61条の10第1項に規定する短期社債及び新株予約権付社債を除く。）であって、次に掲げる全ての要件を満たすものとする。

イ 募集又は売出しが行われたものであること

ロ 国内で発行されたものであって、払込元本、利金及び償還元本の全てが円貨であること

したがって、次に掲げるものは、報告対象とはしない。

①社債ではないもの（国債、地方債、特別の法律により法人の発行する債券（政府保証債、財投機関債、金融債等）、資産流動化法に規定する特定社債券、投信法に規定する投資法人債券、特定目的信託の社債的受益権）、②外国政府、外国政府関連機関、外国法人等が発行した債券（サムライ債等）、③短期社債、④新株予約権付社債、⑤非公募債、⑥海外で発行された社債、⑦外貨建ての社債

(i) 全般

回答者	御意見
	特に意見なし【14社】
WG メンバー	ア. 報告会員が実行可能性について合意できる最大限の範囲ということであれば、事務局案に異論はない。【D社】
	イ. 現時点では、特になし。将来的には、社債以外のカテゴリー（例：金融債、円建て外債等）を対象に含めることも考えられるが、今の検討タイミングではないと考える。【E社】
	ウ. 非公募の社債のうち、TOKYO PRO-BOND Market の取引所外の取引のデータはどうするか検討してはどうか。 【B社】
	エ. 保振は、本来、社債の取引価格等に係る情報を決済照合システム利用者の合意なしに保振外部に提供することはできない。 <u>保振から協会へのデータ提供については、協会員である証券会社が決済照合システムに送信したデータに限り、協会の規則・ガイドライン等における協会員への指示を根拠とすることで初めて可能となるものである。</u>

	<p>そのため、<u>協会の規則・ガイドライン等において、決済照合システム経由で送信することとなる全ての取引について、保振から協会へのデータ提供を可能とするための根拠を明記して頂きたい。</u>例えば、決済照合システム経由で送信する取引は、システム対応を簡便なものとするため、ISIN 銘柄コードが「JP3」で始まる銘柄の取引とする想定である。そのため、<u>財投機関債や金融債等のように、「2. 報告対象 (1) 報告対象の社債」において報告の対象外とされている銘柄の取引も含まれる。</u>【証券保管振替機構】</p>
--	---

[事務局の考え方]

ウ	TOKYO PRO-BOND Market については、取引所内取引の取引情報が東京証券取引所より公表されることから、報告の必要性は高くないと考えられるので、原案どおり、報告不要で良いのではないかと。
エ	保振から送信される報告対象外の取引の取扱いについて、ガイドライン等で記載することとしたい。

(ii) 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」等の社債券以外の債券とされている債券の取扱いについて

回答者	御意見
WG メンバー	<p>ア. 「金商法上は社債券であるが売買参考統計値では財投機関債扱いとなっているもの」については、<u>売買参考統計値における取扱（＝財投機関債扱い）と平仄を合わせた方が、不要な混乱を招かず良いと考える。</u>【F社（証券会社）】</p> <p>イ. 社債券に該当するが財投機関債に分類されているものは、以下の諸点から、<u>社債と分類することは望ましくなく、報告・公表対象から除くべきと考える。</u></p> <p>列挙されている銘柄は財政投融资計画に組み込まれた財投機関債、一部には設立根拠法で政府の全株保有が定められているものもあるなど、<u>株式会社化された現在も公的 성격が強い。</u>また、平成 22 以降は財政投融资計画から外れている高速道路各社も、重疊的債務引受で財投機関である高速道路保有・債務返済機構に承継されることを前提としており、<u>実質的にはこれも財投機関債等に分類されるべきもの。</u></p> <p>更に、<u>売買参考統計値や証券コード、主要メディアではリーグテーブル上も財投機関債として取り扱っており、さらには格付機関においても株式会社化以前と同様に公共セクターもしくは政府系金融機関として分類している。</u></p>

	<p>こうした状況を踏まえれば、形式的に社債券にも該当するという理由で、既に市場に定着している概念とは異なる分類により報告・公表することは、<u>投資家その他の市場関係者に混乱を与えかねず、実務上の障害になりかねない。</u></p> <p>【A社（証券会社）】</p>
	<p>ウ. 恐らく弊社に限らずどの<u>証券会社も債券の種類は証券コード等に基づき銘柄ごとにデータベースで管理しており、日証協宛て報告等もこれに基づいて行っている。</u>当該債券についてその他の報告等と異なる取扱いをするということは、<u>銘柄データベースの改修（項目追加等）を行うことになり、これは一般的に多額のシステム費用を伴うので、社債券以外の債券とされているものを報告の対象とすることはシステム修正コストが増加する懸念がある。</u> 【G社（証券会社）】</p>
	<p>エ. 日次報告は、月次報告と異なり、<u>データ抽出対象システムに制限があるため、新たな対応が必要となる。</u></p> <p>【H社（証券会社）】</p>
WGメンバー以外	<p>オ. 証券会社各社のシステムによって色分けできていないことも想定されるため、色分けできているかを確認する必要がある。</p> <p>【R社】</p>
	<p>カ. <u>報告対象の社債を売買参考統計値で使用しているコードや証券コードで設定して頂くと報告データ抽出が容易である。</u>実務上、財務省等のHP等での銘柄確認・データ抽出するのは日次報告として時限等を考慮すると困難である。 【S社】</p>

[事務局の考え方]

ア～カ	<p>前回会合において、金商法上は社債券に該当するが財投機関債に分類されているものは公表しないこととなったこと、実務上の対応が困難との御意見も複数あることから、「報告対象外」とすることとしたい。</p>
-----	---

(2) 報告対象の取引

【事務局案（暫定報告と同じ）】

売買取引（現先取引を除く。）とする。

（注）日本銀行の社債買入は報告対象には含まない。

回答者	御意見
	特に意見なし【24社】

(3) 報告を省略することができる取引

【事務局案】

取引数量（額面金額ベース）が1,000万円未満の取引については、報告を省略することができる（報告を行うことも妨げられない）。

回答者	御意見
	特に意見なし【13社】
WG メンバー	ア. <u>1,000万円未満の取引も報告を行うことが望ましい。</u> 「貯蓄から投資」の推進に伴い、個人の社債への投資が増加していくことが期待されている。 <u>2016年から実施される公社債税制の抜本的な改正や、（今後検討されるであろう）社債の取引単位の引き下げなども、個人の社債取引を後押しすることが期待される。</u> したがって、現状はワンプライスの取引がほとんどであったとしても、今後、取引が現在よりは活発化していくことも考えられる。 もともと、コストや事務負担の観点から報告が難しいということであれば、原則的な報告は省略しつつ、取引状況の変化を把握するため、 <u>定点観測ができる程度の報告（年数回など）は求めるといった対応も考えられる。</u> 【B社】
	イ. <u>1,000万円未満の取引を含めるかどうかについて、システムの負荷はさほど変わらないが、1,000万円未満取引のデータとしての有意性は高くない筈なので、敢えてこれらを含めて報告する必要は無いもの</u> と考える。【F社（証券会社）】
	ウ. システム仕様をつめないと判断できないが、 <u>毎日やり取りするデータ量が減るという意味ではニーズはある。</u> 現在の「報告を省略することができる（報告を行うことも妨げられない）」という書きぶりで良いと思う。【G社（証券会社）】

	エ. 事務局案の「 <u>報告を省略することができる（報告を行うことも妨げられない）</u> 」とすることでよい。【H社（証券会社）】
	オ. 取引報告に係る業務フローはシステム対応を想定しているのので、基本的には1,000万円未満の取引が対象であろうとなかろうと影響は受けない。しかしながら、 <u>システムトラブルによりマニュアルでの報告をせざるをえない場合を想定すると、1,000万円未満の取引の報告を省略できる制度はメリットがある。</u> 【J社（証券会社）】
WGメンバー以外	カ. <u>事務負担軽減の観点から、1,000万円未満の取引についての報告は省略することを可能としてほしい。</u> 【Q社、U社、X社（3社）】
	キ. <u>1,000万円未満は報告省略が望ましい。</u> （1,000万円以上と未満では引合値段が違う。公表方法によってはこの値段乖離の影響が懸念される。）【V社】
	ク. 1,000万円未満の取引価格は、社内時価を基準に算出しており、当日の金利と関連性が薄いと思われる。したがって、報告を省略するほうが良いのではないか。【W社】
	ケ. 1,000万円未満の取引について、報告を省略していただければ、 <u>弊社では9割以上の取引が省略対象になるため、業務負担の軽減になる。</u> 【T社】

[事務局の考え方]

ア～ケ	報告証券会社の負担も考慮し、取引数量1,000万円未満の取引については、「報告の省略可（報告することも可）」としたい。
-----	---

3. 報告義務者

【事務局案（暫定報告と同じ）】

上記2. に規定する報告対象の社債の取引を行った会員とする。

ただし、(株)証券保管振替機構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、会員は決済照合システムに約定照合のための情報を送信することにより、報告を行ったものとみなすこととする。このため、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、実際には、会員が本協会に報告を行うことはなく、本協会は、(株)証券保管振替機構から社債の取引の情報を受領することとする。

回答者	御意見
	特に意見なし【21社】
WG メンバー	—
WGメンバ ー以外	ア. 社債の店頭売買の取扱高の多い会員を選定しての報告でもよいのではないか。【Q社】
	イ. 弊社のような地方に本店を置くリテール証券会社が、本件報告の本来的な趣旨等を考慮した場合、報告義務者として適切かどうかについては懐疑的である。報告対象会社の是非についても検討いただきたい。【X社】
	ウ. システム負担も出てくると思われるので、社債の取引報告義務者を辞退できる制度も必要かもしれない。【R社】
	エ. 報告義務者という表現より報告対象者のほうがよい。【R社】

[事務局の考え方]

ア～ウ	情報の完全性の観点から、報告対象の取引については、すべての証券会社から報告を受けると考えるので、原案どおり（社債の取引を行った全会員を対象）としたい。ただし、報告の趣旨や目的に反しない範囲において、報告証券会社の負担を可能な限り軽減する措置を講じることとしたい。
エ	規則又はガイドライン等でどのような表現を使用するかについては、今後、検討することとしたい。

4. 報告事項

【事務局案（暫定報告から「課税玉・非課税玉の別」を削る）】

会員が本協会に報告を行う社債の取引情報は、次に掲げる事項とする。

- ① ISIN 銘柄コード（証券コード協議会が付番する国際証券コードをいう。）
- ② 約定年月日
- ③ 決済年月日
- ④ 約定単価
- ⑤ 取引数量（額面金額ベース）

回答者	御意見
	特に意見なし【19社】
WG メンバー	ア. 当面は提案された内容の報告としつつも、 <u>今後の課題として、取引時間や売買の別の報告の検討が望まれる。</u> 【B社】
	イ. 過去にも意見が出されているが、 <u>売買の区分も報告の対象に加えるべきと考える。</u> 米国市場では、上記に加え、売買時刻、売買金額、売買の種別（投資家との売買、証券会社間の売買の区分等）も公表されており、取引の報告という第一段階においては、 <u>売買区分を報告することが、市場価格の透明性、信頼性、流通市場の分析に資すると考える。</u> 【C社】
	ウ. ほふりの決済照会システムを含め、 <u>約定時刻を報告事項に含めることを検討したい。</u> 約定時刻は金融商品取引の重要な要素であり、将来において取引・報告・公表のラグをなくして行くためにも必要である。【E社】
WGメンバ ー以外	エ. ISINコードのほかに、 <u>銘柄名の記載もあった方が分かりやすいと考える。</u> 【T社】
	オ. <u>報告資料作成の簡素の観点から、事務局案でお願いしたい。</u> 【X社】

[事務局の考え方]

ア～オ	<p>報告する証券会社及び保振の負担も考慮し、原案どおりとしたい。</p> <p>なお、約定時間については、保振の約定照合において任意入力項目となっているため、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、そうなると、報告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。このため、制度開始時点において約定時間を報告事項とすることは難しいと考える。</p>
エ	<p>銘柄名は、証券会社によって表記に多少の違いがあることが想定されるため、本協会においては、証券コード等で銘柄を特定し、管理することから、必ずしも必要な報告項目ではないと考える。なお、公表においては、証券コードだけではなく、銘柄名も併せて公表する予定である。</p>

5. 報告時限及び報告方法等

(1) (株)証券保管振替機構の決済照合システムを利用して約定照合を行う取引

【事務局案】

会員が約定照合のための情報（決済照合システムにおける売買報告データ）を(株)証券保管振替機構の決済照合システムに送信したことをもって、報告をしたものとみなす。本協会は、(株)証券保管振替機構の決済照合システムに前営業日午後4時30分から当日午後4時30分までに送信された取引に係るデータを、当日午後5時までに(株)証券保管振替機構から受領する。

回答者	御意見
	特に意見なし【24社】

(2) 上記(1)に掲げる取引以外の取引（会員による直接報告）

【事務局案】

会員は、前営業日午後3時から当日午後3時までに約定した取引について、当日午後5時までに本協会に報告する。

ただし、会員間（証券会社間）の取引については、売り方の会員のみが報告する。

報告に際しては、本協会所定の入力要領（現行の暫定報告における入力要領を一部変更したものを今後、作成予定）に基づき作成したファイルを、協会WANの双方向機能により提出する。

(i) 全般

回答者	御意見
	特に意見なし【9社】

WG メンバー	<p>ア. <u>財務報告への利用を考慮すると、(株)証券保管振替機構の決済照合システムを利用して約定照合を行う取引とそれ以外の取引の締切り時刻は同一であるべきと考えるが、24時を締切り時刻としないのであれば、いずれにしても、実務上の割切りの問題だ</u>と思う。</p> <p>現在、一般的に財務報告上の時価として採用されている売買参考統計値にしても、各報告会員が同一の時刻までの取引価格を見て報告した価格に基づいて算定されているわけではないので、取引の報告を求める主目的の観点から、<u>事務局案が実務上対応可能な最善のものである</u>ということであれば、特段の異論はない。【D社】</p>
WGメンバー以外	<p>イ. <u>会員間（証券会社間）の取引に関して、売り方分を抽出するのではなく、全部報告にしていきたい。</u>【S社】</p> <p>ウ. <u>取引のない日は報告の必要がない（ゼロ報告は不要）という形式を望む。</u>【T社、V社、Q社】</p> <p>エ. 今回の報告案が実施となった場合、要員の増員が非常に難しい環境の中で、夕方の日常業務がタイトな時間帯に重なること、協会WANの報告に最低2名（承認作業）携わることになるといった業務負担が増えることになる。<u>是非、負担軽減へのご配慮をいただきたい。</u></p> <p>当社では「ほふり決済照合システム」への売買報告データ登録は手作業（社内他部署）で、この登録は概ね15時30分頃、16時30分頃の2回の実施となる。従って、15時30分以降の約定データは、16時30分の協会側が受領する当日分データには反映できないと予想する。（約定件数は非常に少ないのが実態であるが）</p> <p>【V社】</p>

[事務局の考え方]

イ	<p>直接報告において会員間の取引は殆どないと考えられることから、売り方分を抽出することの負担は限定的であると考え。保振経由分は売り方又は買い方の一方の取引データが報告される一方で、直接報告分は売り方と買い方の両者から報告されると、直接報告分のみデータが重複してしまうので、原案どおり（会員間（証券会社間）の取引については、売り方の会員のみが報告）としたい。</p>
---	---

ウ	ゼロ報告を不要とすることで問題がないことが確認できれば、ゼロ報告は不要とすることとしたい。
エ	報告の趣旨や目的に反しない範囲において、報告証券会社の負担を可能な限り軽減する措置を講じることとしたい。

(ii) 当日中の取引の考え方について

回答者	御意見
WG メンバー	ア. <u>約定日時の判定を注文伝票で判断することが良いと考える。</u> 但し、注文伝票はシステムで作成しており、注文伝票（注文データ）は約定時間よりも遅く作成される。この場合、報告時限を当日とすることは、 <u>システム及び事務フロー上、改修が必要となるため、相応の時間を要すること</u> を改めてご認識いただきたい。【A社（証券会社）】
	イ. 所謂、“直接報告”に関しては、 <u>当日取引を当日報告することは、現行システム・フロー及び事務フローでは対応できず、改修が必要となる。</u> システム改修には、具体的な要件定義やリソースの手当て等が必要となるため、 <u>対応には相応の時間を要すること</u> を改めてご認識いただきたい。 尚、現在のデータは所謂、バック処理後のデータを提出している。既に議論されている事項と認識しているが、仮に当日報告する場合も、当該データは、取引のステータスが異なることもご理解いただきたい。 【A社（証券会社）】
	ウ. 他人勘定取引を含む対機関投資家取引については、 <u>CPU作成した注文伝票の約定入力時間としないに対応出来ない。</u> 当社は、打刻された手書注文伝票と、CPU作成した注文伝票がセットで法定要件を満たした注文伝票としており、手書き注文伝票の打刻時間はデータとしては保存していない。【F社（証券会社）】
	エ. 会員による直接報告について、 <u>当日報告するものを午後3時までの取引を注文伝票に記載された「約定日時」により判断するという事務局案は実務上難しいと考える。</u> このルールを徹底する為には、午後3時までに顧客と約定し「注文伝票」を起票した取引について、報告時に全営業店分含めて全てシステム送信が終わっている事を確認する必要がある、このような既約定・システム入力前の取引を網羅的に捕捉することは困難。

	<p>代替案としては、ほふりと同様、社内システムに送信されたもの（システムの的に認識されたもの）基準しか思い当たらない。</p> <p>【G社（証券会社）】</p> <p>オ. 保振約定と平仄を併せて、約定処理がシステムの的に完了した時限を持って、報告取引の切り分けを行うのが実務的に妥当と考える。【H社（証券会社）】</p> <p>カ. 報告対象取引を注文伝票上の約定日時により判断することは実務上の支障がある。実務の流れは、①取引約定、②システム入力、③システム承認という3段階になっているが、システム入力に必要な情報を顧客から取得するのに時間がかかる場合があり、結果として取引報告時限までに①～③のプロセスが完了できないことが懸念される。代替案として、③システム承認の時間を基準とすることを提案する。当社提案では、15時までに約定した取引が報告対象外になったり、15時以降に約定した取引が報告対象になったりすることが発生するが、当日15時までに約定した取引を報告するという本来の主旨から大きく逸脱するものではないと考える。【J社（証券会社）】</p> <p>キ. 報告までの時間が短か過ぎる。午後3時までにシステム処理された取引を当日中に報告することは可能であるが、当日報告はコスト負担が大きい。【K社（証券会社）】</p> <p>ク. 1億円以上の取引については日々報告とし、1億円未満の取引は月次報告とすることを希望する。【K社（証券会社）】</p>
WGメンバー以外	<p>ケ. 約定時間によるデータ処理をして当日中に報告することはかなりの負担になるとと思われる。日中業務を夜間処理したものを翌日に報告するほうが実務上、負担は軽減できると思われるが、3時までにシステムの的に処理された取引を当日午後5時までに報告するのであれば、対応は可能である。【Q社】</p> <p>コ. ①約定時間、②約定入力時間、③約定をシステムが取込む時間があり、①と②の間には人的作業が含まれ、システムではどうにもならない。また初めて取引する社債であれば社内のシステムに銘柄登録等の作業が発生し、約定入力時間が遅くなる一因にもなる。また②と③の間には、当社は約定入力が瞬時にシステムにデータ送信されるわけではなく、日中の決められた各時間にまとめて約定データ送信する設計となっており、社債の報告の時間のためにその時間の設計の変更も必要になる可能性がある。</p> <p>このように、約定時間とシステム上約定を取り込む時間に差異がある為、<u>約定時間を午後3時で切って、当日の5時の報告は無理</u>である。また3時以前の約定を報告できなかった場合の処罰もしくは理由書等の義務が発生するとしたら、より一層</p>

<p>反対である。<u>3時までの約定を翌日に報告する運用としていただきたいが、3時までにシステムの的に処理された取引を当日午後5時までに報告し、3時以降にシステム処理された取引は翌日に報告してよいのであれば報告は可能である。ただし、その場合のシステムの作り込みは少し複雑になり、コストと時間を要する。【R社】</u></p>
<p>サ. <u>報告時限は5時よりは5時30分にした方が当日分の漏れは少なくなる。【R社】</u></p>
<p>シ. 実務上、当日3時までの約定を5時に報告するのは困難であるため、<u>約定日時での判断ではなく、約定日（0：00～24：00）でT+1での報告にいただきたい。</u></p> <p><u>ただし、正確な約定時刻による時限設定は難しいがシステムの的に処理された時刻で時限を設定するのであれば可能だと思う。懸念事項として、決済照合システムに約定のデータを送信する時刻が現在、弊社ではシステムの的に処理された順ではなく、変則的なバッチによってデータがアップロードされるため、データは正確な約定時刻でもシステムの的に処理された時刻でもなく、一日数回のバッチのタイミングで約定データが送信されている。そのため、システムの的に処理された時刻を基準とする非PSMS対象の約定と、決済照合システムにデータを送信したPSMS対象の約定との間に、時限基準に少し相違が出る恐れがある。【S社】</u></p>
<p>ス. <u>15時が時限の場合、照合の結果約定に修正が入る可能性がまだ残っている時間帯なので、時限は遅ければ遅いほどより正確な約定データを報告することができると思う。15時に時限を設定し、時限までの暫定的な当日約定データ報告であればデータの準備は可能だと思う。【S社】</u></p>
<p>セ. <u>報告時間は、5時締切りではなく、翌朝9時までに延長することも検討いただきたい（5時締切りでも対応不可能というわけではない。【T社】</u></p>
<p>ソ. <u>約定日時でデータを集約することはシステムでの対応は難しく、また手作業での集計となれば、日々のタイトな時間帯での作業ということで事務負担が大きく、現状の人員構成での対応は困難である。約定日ベースでの報告とし、翌営業日に報告することであればシステムでの対応も可能になり事務負担もそれほど重くはならない。また報告対象に前日の午後3時以降の取引を含むことについては、当日の取引価格を歪める結果にもなりかねないと思う。【U社】</u></p>
<p>タ. <u>システムの的に処理された時間で集計して報告することは可能であるが、現在は手作業で集計、報告を行っている。毎営業日報告するためにはシステム構築が必要であるので、報告要領を事前に周知し、システム構築できる準備期間を設けていただきたい。【U社】</u></p>

	チ. システム対応上、 <u>当日取引を翌営業日報告としていただきたい</u> 。また弊社の場合、限られた人員で業務を行っており、且つ日々の当該約定件数も矮小のため、 <u>従来どおり月1回の定時報告でお願いしたい</u> 。【X社】
	ツ. 額面1億円以上の取引は当日報告し、 <u>1億円未満の取引は、日々でなく月次の報告でよいこと</u> にさせていただけると、 <u>事務負担が軽減できる</u> 。【Q社、U社】

[事務局の考え方]

ア～ツ	<p>報告の締め基準については、「約定」でなく「<u>システムの的に処理されたこと（又は、システムの的に承認されたこと）</u>」としたい。</p> <p>これを原案に当てはめると、「前営業日午後3時から当日午後3時までにシステムの的に処理された（システムの的に承認された）取引について、当日午後5時までに本協会に報告する」こととなるが、「当日午後5時まで」の報告時限（5時で良いか）については、報告証券会社の実行可能性も踏まえ事務局で再検討し、変更が必要と判断した場合には、具体案を本ワーキングに提示することとしたい。</p> <p>また、システムには大きく分けると、フロントのシステムとバックオフィスのシステムとがあるが、「フロントのシステム（取引システム）で処理されたこと（又は承認されたこと）」とすることでよいか。</p> <p>なお、直接報告の報告時限の検討にあわせ、保振経由の報告の報告時限（及び締め時間）についても改めて検討し、原案（前営業日午後4時30分から当日午後4時30分までに送信された取引に係るデータを当日午後5時までに受領）の変更が必要と判断した場合には、具体案を本ワーキングに提示することとしたい。</p>
ク、ツ	<p>額面1億円未満の取引については、取引価格の公表及び売買参考統計値の乖離の確認のいずれでも利用する予定はなく、取引情報の公表の影響等の検証のみで利用する予定である。検証のみで利用する場合、月次での報告でも支障はないと考えられるが、月次で報告することの問題点や証券会社のニーズの程度を確認し、適当と判断した場合には、月次報告についての具体案を本ワーキングに提示することとしたい。</p>
ス	<p>午後3時以降に約定に修正があり、結果として修正前のデータを報告した場合であっても、修正後のデータを報告することは義務付けないこととしたい。ただし、証券会社が任意に修正後のデータを報告することは妨げないこととし、修正後のデータをど</p>

	のように取り扱うか（公表データの改訂も行うのか、公表前の修正可能時間（カットオフタイム）を何時までとするか等）については、今後、検討することとしたい。
--	---

(iii) 他人勘定の取扱いについて

回答者	御意見
WG メンバー	ア. 上記と同様、他人勘定取引を含む対機関投資家取引については、手書き注文伝票の打刻時間はデータとしては保存していないため、 <u>CPU作成した注文伝票の約定入力時間</u> としないと対応出来ない。【F社（証券会社）】
	イ. 上記と同様、注文伝票上の約定日時により判断するのは困難である。【G社（証券会社）】
	ウ. 上記と同様、実務上の支障がある。 <u>システム承認の時間を基準とすることを提案</u> する。【J社（証券会社）】
	エ. 他人勘定の割り振りに関して、 <u>約定時刻と照合時刻との差が存在するために、事務局案のとおり報告することが可能なのか疑問</u> である。他人勘定分の取引のほとんどが、ほふり経由であるならば杞憂であるが。【E社】
WGメンバー以外	オ. 他人勘定はアロケーション入力等で約定時間より、実際の約定入力はかなり遅くなるケースが多く、 <u>約定時間で判断して報告するのは難しい</u> 。【R社】

[事務局の考え方]

ア～オ	(ii) に同じ。
-----	-----------

II. その他の御意見

回答者	御意見
WG メンバー	<p>ア. <u>当日報告、日々報告は事務負担やシステム負担が大きすぎる。事務負担やシステム負担ができない会社は社債取引を行えなくなる可能性があり、社債の活性化と逆行するのではないか。</u></p> <p><u>報告数が多い会員はシステム負担を強いられ、報告数が少ない会員は報告失念のリスクがあるなど、どの会員にとっても大きな負担であることは否定できない。公表ありきではなく、月次報告をしている会員でもう一度検討すべきではないだろうか。</u></p> <p><u>また、保管振替機構からのデータを公表対象とし、個別の証券会社の業務負担を考慮し、証券会社からのデータは参考という形で運用するべきではないだろうか（今までどおり月1回程度）。証券保管振替機構と証券会社の報告形態を同じ形にする必要性は無いと思われる。【K社（証券会社）】</u></p>
	<p>イ. <u>現状、社債の取引に関しては取引件数又は数量とも非常に限られたものに限定されており、マニュアル対応を含めたフレキシブルな業務が可能な環境にあり重大な業務上の支障を来す可能性はほとんどない。【L社（証券会社）】</u></p>
	<p>ウ. <u>ご質問の趣旨とは離れるが、今後の検討事項を洗い出す際の参考にして頂ければと思い、価格情報の透明性・信頼性の確保が本邦社債市場に与える影響、意見を取り纏めたので、御高覧頂きたい。</u></p> <p>社債懇において行われた米国社債市場の調査において、米国市場の価格情報のインフラの整備とその影響につき報告がなされている。</p> <p>『TRACE 導入後の社債市場のスプレッドは、非常に縮小していった。この縮小に伴い、TRACE 導入前と比較して、ディーラーは利益を生むことが困難となった。このような状況下、ディーラーの利益を補填するためには、大きなボリュームを創出する必要があった』。</p> <p>証券会社の立場に立てば、市場に情報の非対称性（という既得権益）があればあるほど、流通市場での売買収益機会が増えるということになると思うが、<u>米国市場の先例に倣えば、「価格の透明性が増せば、市場関係者は、新たな収益機会を模索せざるを得ず、その結果、流通市場の売買高が増し、ひいては社債市場の活性化に繋がった」という示唆を得ることも可能と思われる。</u>流通市場の流動性が増加し、売買価格の透明性が増せば、発行市場においても、<u>現状の数日かけて需要予測を行い、その間の金利の低下などの市場リスクを負いながら条件決定を行う方式から、欧米市場で一般的な、流通市場の価格</u></p>

	<p>をベースに新発債プレミアム（市場の状況に応じては、マイナスのプレミアム）を払うことで、<u>一日で条件決定（One Day Execution）</u>ができ、<u>条件決定時の市場の変動リスクの回避が可能</u>となる。<u>価格情報のインフラ整備（マーケット・メイクのためのレポ市場の整備も含め）</u>は、<u>本邦社債市場のありようを根本的に変える可能性があり</u>、社債懇で福井座長が報告書を取り纏めた際の御発言に集約されるが、『<u>本邦社債市場の関係当事者は、協会、証券、銀行、投資家、発行体問わず、懇談会で報告された諸施策の実現に向け、既存のルールで守られた既得権益を一旦横において、市場規模を如何に拡大、活性化するかという一点に絞って議論を進めるべきであり、協会におかれても、多少無理してでも不退転の決意で取り進める</u>』ことが重要と考えている。【C社】</p>
WGメンバー以外	<p>エ. 公社債店頭売買参考統計値と実際の取引値との乖離が以前より気になっていたので、<u>取引情報の公表のニーズはある</u>と考える。【T社】</p>
	<p>オ. とにかく、<u>システム的な負担がかからないような運営に</u>していただきたい。【R社】</p>
	<p>カ. 直接報告に関しては、取引の有無にかかわらず日々データ抽出業務が発生し、それに伴ったシステムの構築が必要となると思われる。通常、<u>大口の社債取引が少ない会員にとってはかなりの負担</u>になると思われる。【Q社】</p>
	<p>キ. <u>報告済みのデータの保存等、どのような管理が必要となるのか。</u>（例えば定期的、または検査等で資料提出を求められるのか。）【V社】</p>
	<p>ク. 銘柄につき、ある程度流動性の高い銘柄を選定し、取引件数の多い銘柄を公表したほうがいいのではないか。【Q社】</p>

[事務局の考え方]

ア、オ、カ	<p>報告の趣旨や目的に反しない範囲において、報告証券会社の負担を可能な限り軽減する措置を講じることとしたい。 なお、額面1億円未満の取引を月次の報告も可能とすることについては、前述のとおり。</p>
ウ	<p>貴重な御意見ありがとうございます。御意見については、本ワーキング及び協会事務局において共有させて頂きたい。</p>
キ	<p>報告済みのデータの保存や管理については、今後、検討することとしたい。</p>

以 上

○AA格以上銘柄_最良値中央値のカバー率_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
格付基準のみ	AA格以上(最良値)	453 (52%)	77 (35%)	1,212 (46%)	5,391 (55%)
	AA格以上(中央値)	331 (38%)	68 (31%)	866 (33%)	3,841 (39%)
	最良値-中央値	122 (14%)	9 (4%)	346 (13%)	1,551 (16%)

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
格付基準のみ	AA格以上(最良値)	488 (52%)	84 (35%)	1,191 (46%)	5,180 (57%)
	AA格以上(中央値)	372 (39%)	73 (31%)	892 (35%)	3,698 (41%)
	最良値-中央値	116 (12%)	11 (5%)	299 (12%)	1,482 (16%)

(注1)最良値、中央値は、勝手格付を含む5格付機関の銘柄格付(銘柄格付が付与されていない場合は発行体格付)の最良値、中央値をいう。

(注2)本資料は、「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。

●格付状況_2013年10月分(最良値_勝手格付含む)

1. 銘柄格付_全体

格付を付与している 格付機関の数	銘柄数
0	33
1	1,038
2	1,010
3	541
4	156
5	8
合計	2,786

3. 銘柄格付_AA格以上

格付を付与している 格付機関の数	銘柄数
0	0
1	264
2	590
3	470
4	86
5	2
合計	1,412

2. 発行体格付_全体

格付を付与している 格付機関の数	銘柄数
0	127
1	522
2	999
3	650
4	283
5	205
合計	2,786

4. 発行体格付_AA格以上

格付を付与している 格付機関の数	銘柄数
0	0
1	92
2	508
3	569
4	111
5	196
合計	1,476

銘柄格付と発行体格付について

平成 25 年 12 月 3 日

I. 全体の状況 (2013 年 10 月分)

1. 銘柄格付

格付付与銘柄	2,753 銘柄
--------	----------

2. 発行体格付

格付付与発行体	395 社
格付付与発行体の発行銘柄数	2,659 銘柄

II. 最良値 A A 格以上の状況 (2013 年 10 月分)

1. 銘柄格付

最良値 A A 格以上付与銘柄	1,412 銘柄
-----------------	----------

2. 発行体格付

最良値 A A 格以上付与発行体	109 社
最良値 A A 格以上付与発行体の発行銘柄数	1,476 銘柄(+64)

【銘柄格付と発行体格付の差異】

銘柄格付・発行体格付ともに最良値 A A 格以上	1,341 銘柄
銘柄格付のみ最良値 A A 格以上 (1412 銘柄 - 1341 銘柄)	71 銘柄 (注 1)
発行体格付のみ最良値 A A 格以上 (1476 銘柄 - 1341 銘柄)	135 銘柄 (注 2)

(注 1) 当該 71 銘柄は、銘柄格付は付いているが、発行体格付は付いていない。

当該 71 銘柄の全てが高速道路債である。

(注 2) 当該 135 銘柄は、発行体格付では A A 格が付いているが、銘柄別格付では A 格が付いている (発行体格付 > 銘柄格付)。

○発行体格付と銘柄格付の差異 (発行体格付 > 銘柄格付) の要因

ア. 金融機関の劣後債 : 53 銘柄

イ. 発行体格付と銘柄格付の格付機関の違いを要因とするもの : 82 銘柄

[最良値 A A 格以上の判断に用いる格付に係る事務局の考え方]

・銘柄格付を用いることについては、格付取得のディスインセンティブとなり得るという懸念点があるが、①発行体格付を用いる場合であっても格付取得のディスインセンティブとなり得る可能性はあり得ること、②発行体格付を用いる場合には劣後債や保証債等についての調整が必要となること、③銘柄格付と発行体格付との間で格付が付与されている銘柄数に大きな差異はないことから、最良値 A A 格以上の判断においては銘柄格付を用いることとしたい。

以上

資料5

公表中止措置に関する意見照会の結果について

平成 25 年 12 月 3 日

11 月 26 日付のワーキングメンバーに対する意見照会の結果は以下のとおり。

【前提】

- ① 公表基準は、「いずれかの格付機関から AA 以上の格付を付与されている銘柄」とする。
- ② 公表対象銘柄の更新は月次で行い、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等により周知する。
- ③ 当月中にクレジットイベント等が発生した銘柄については、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。

【意見照会の内容】

上記③に関して、クレジットイベントが発生した後、実際に格下げが行われるまでにはタイムラグがあることを踏まえ、どのような場合に公表の中止措置を講じるか。

【意見照会の結果】

1. イベント等が発生しても公表を継続すべきとする意見

項番	回 答
1	本件照会事項に関する十分な知見を有していないが、できるだけ多くの銘柄の取引情報を公表し、その利用にあたり注意を喚起する必要があるれば、その旨とともに公表すればよいと思うので、追加の公表措置は講じない方が望ましいと考える。 (A社)
2	ネガティブウォッチを公表中止のトリガーとするのがよいとも考えるが、ネガティブウォッチが付いた銘柄が格下げにならないケースもあるので、ネガティブウォッチが付いた翌日から実際に格下げとなる日までは、なんらかの目印をつけて価格公表を継続することではどうか。(B社)

2. 「ネガティブウォッチが付いた銘柄は翌営業日から公表を中止すること」について

	項番	回 答
肯定的意見	1	ネガティブウォッチが付いた銘柄を公表中止とすることでよい。 (C社)
否定的意見	2	最良格付けが AA 一格のものがネガティブウォッチを付されたからといって、すぐに格下げになるというものではない。これは格付けの不適切な利用に繋がる可能性がある。(D社)

3	<p>個人的には、公表基準を満たさなくなるような格下げ（第1段階であれば AA 格⇒A 格）の前段階となるような「ネガティブウォッチ」のみを対象とすべきと考える。しかしながら、格付け会社による「ネガティブウォッチ」がどの程度の格下げを意図したものであるかを一意的に判断することは困難であると思われるで、「ネガティブウォッチ」を基準として用いる場合は、AAA 格がいきなり A 格に格下げされるようなケースも想定して、全ての「ネガティブウォッチ」を対象とせざるを得ないように思われる。</p> <p>しかし、あらゆる「ネガティブウォッチ」を対象としてしまうと、市場環境によっては取引価格の公表中止が頻繁に起こり過ぎてしまう懸念がある。取引価格情報を利用する側としては、発行体の信用力変化という、最も取引を行ないたいと考えるタイミングで、取引価格公表が中止となるのでは、取引価格が公表される意義が大きく失われるように思われる。したがって、「ネガティブウォッチ」を利用する場合は、公表中止が濫用されるリスクを軽減するための取り決めが必要と考える。（E社）</p>						
4	<p>各格付機関が公表している格付の符号の定義では、以下のとおりとなっている。</p> <table border="1" data-bbox="507 1093 1369 1480"> <tr> <td data-bbox="507 1093 651 1189">R & I</td> <td data-bbox="657 1093 1369 1189">AA 格（信用力は極めて高く、優れた要素がある） A 格（信用力は高く、部分的に優れた要素がある）</td> </tr> <tr> <td data-bbox="507 1198 651 1294">Moody 's</td> <td data-bbox="657 1198 1369 1294">AA 格（信用力が高く、信用リスクは極めて低い債務） A 格（中級の上位と判断され、信用リスクは低い債務）</td> </tr> <tr> <td data-bbox="507 1303 651 1480">S & P</td> <td data-bbox="657 1303 1369 1480">AA 格（債務の履行能力は非常に高く AA 格との差は小さい） A 格（債務の履行能力は高いが、AA 格以上に比べ、事業環境や経済環境の悪化の影響をやや受けやすい。）</td> </tr> </table> <p>格付に関して、「格下げの方向で見直しが公表された銘柄について、公表を中止するか否か」の判断であるが、A 格は（本邦社債市場では評価が低いものの）十分高い格付であり、AA 格の銘柄が CW になった場合でも、よほどのクレジットイベントがない限り、4 ノッチ以上格下げされ BBB 格（投資適格とされる最も低い格付）となる事例は稀であると考える。</p> <p>AA 格が CW になったから公表を中止するというのは、いささか過敏に過ぎ、寧ろ公表を継続する方が市場参加者にとっては価格の透明性が増し、望ましいことであると考える。一般的に、CW によるレビューを踏まえ、結論（見直しの結果、格下げの決定或いは見直しの継</p>	R & I	AA 格（信用力は極めて高く、優れた要素がある） A 格（信用力は高く、部分的に優れた要素がある）	Moody 's	AA 格（信用力が高く、信用リスクは極めて低い債務） A 格（中級の上位と判断され、信用リスクは低い債務）	S & P	AA 格（債務の履行能力は非常に高く AA 格との差は小さい） A 格（債務の履行能力は高いが、AA 格以上に比べ、事業環境や経済環境の悪化の影響をやや受けやすい。）
R & I	AA 格（信用力は極めて高く、優れた要素がある） A 格（信用力は高く、部分的に優れた要素がある）						
Moody 's	AA 格（信用力が高く、信用リスクは極めて低い債務） A 格（中級の上位と判断され、信用リスクは低い債務）						
S & P	AA 格（債務の履行能力は非常に高く AA 格との差は小さい） A 格（債務の履行能力は高いが、AA 格以上に比べ、事業環境や経済環境の悪化の影響をやや受けやすい。）						

		続の判断) が出されるのは、概ね3か月程度であり、AA-格 (CW) の銘柄の売買価格が公表されても、市場の透明性という観点からは、それを回避する理由は見当たらないと考える。(F社)
--	--	---

3. 「クレジットイベントが発生した銘柄は価格が大きく動くため、前日の売買参考統計値と当日の売買参考統計値とを比較して大幅に価格が下落 (利回りが上昇) した銘柄について、翌営業日から公表を中止すること」について

	項番	回 答
肯定的意見	1	<p>売買参考統計値が大きく変動する場合としては、例えばトリガーとして0.5%以上の利回り変動が考えられる。価格は残存年数によって大きく異なるため、利回りの方が実態に沿うと考えられる。</p> <p>(D社)</p>
	2	<p>売買参考統計値の大幅な下落を公表中止のトリガーとすることに賛同する。具体的な下落幅 (利回りが上昇) については、ベースとなるJGB金利の1日の変動幅が大きくとも10bp以内であると思うので、前日の売買参考統計値の複利利回りが30bp以上、上昇したら公表中止としてはどうか。(G社)</p>
	3	<p>パニック的な売買でマーケットが壊れないようにするためにも、クレジットイベント等で値動きの荒くなってしまった銘柄を外す安全弁的な基準は必要。</p> <p>スプレッドでの判断は煩雑となるため、単価ベースで前日比3-5%超乖離したものは、何らかのイベントが発生したものとして除外してはどうか。(因みに、公社債店頭取引における公正性確保のためのガイドラインには米国指針5%が参考として記載されている)</p> <p>戻し入れる基準・タイミングは、翌月中旬の銘柄選定時に、日証協「価格マトリクス」でA格利回り以下かそれを超えているかで判断することかどうか。(H社)</p>
	4	<p>価格あるいは利回りを基準とすると、長期債であれば長期金利 (国債利回り) の急上昇によっても大幅な価格下落 (利回り上昇) が引き起こされることもある。こうしたケースで取引価格の公表を中止するのは本来の目的とは異なるところである。</p> <p>また、価格の下落幅を基準とした場合、短期債と長期債の価格変動性の違いを考慮すれば、同一の発行体においても短期の社債は公表されるものの、長期の社債は公表が中止されるという事態も想定される。こうしたことを防ぐためには、残存年限の違いを考慮した基準を構築するか、1銘柄でも公表が中止された発行体については全ての銘</p>

		<p>柄の公表を中止するように取り決めておく必要がある。</p> <p><u>最も現実的な選択肢としては、国債利回りの急上昇が起りにくいことを大前提として、②の「価格」あるいは「利回り」を閾値とした公表中止基準の構築である</u>と考える。具体的な水準としては、1日で50bp程度クレジットスプレッドが拡大したことを想定し、残存年限に関係なく債券利回りの上昇幅0.5%（50bp）を閾値としてはどうか。（E社）</p>
	5	<p>具体的な数値基準は今後の検討課題であるが、前日の売買参考統計値と当日の売買参考統計値とを比較して大幅に価格が下落（利回りが上昇）した銘柄について、翌営業日から公表を中止することがよいと思う。（I社）</p>
否定的意見	—	—

4. 「売買参考統計値ではなく、取引価格が大幅に下落した銘柄について、翌営業日から公表を中止することも考えられるが、取引価格が2日連続して存在する銘柄は少ないと思われるので、この要件だけでは不十分と考える」について

	項番	回 答
肯定的意見	1	<p>真に重大なクレジットイベントがトリガーとなって取引価格が大幅に下落しているのであれば、連日にわたって取引が発生する可能性はありうると思う。一度検証してみてもどうか。（E社）</p>
否定的意見	—	—

5. 上記2～4以外の中止措置について

項番	回 答
1	<p>利回りがAA格に相応しくない水準となった銘柄としてはどうか。</p> <p>その判断基準として、貴協会が発表する格付けマトリクス表を用い、A格の利回りを超えた公表銘柄（AA格）について公表を停止することを提案する。</p> <p>http://market.jsda.or.jp/html/saiken/kehai/downloadInput.php</p> <p>公表を中止した銘柄については、月次の公表銘柄の更新時に再度利回りをチェックし、公表の中止措置を継続するのか？解除するのか？判断してはどうか。</p> <p>（C社）</p>
2	<p>個人的な理想としては、クレジットスプレッド（の変化幅）を閾値とする公表中止基準を構築することが最良の選択であると考えている。クレジットイベントに対する反応の速さ、国債利回りの変化からの独立など、既存の基準における問</p>

	<p>題点はほぼクリアしていると思われる。しかしながら、保有するデータ量やシステムの負荷を考えると、現実的な対案ではないと考えている。</p> <p>(E社)</p>
3	<p>クレジット・デリバティブ取引に準じるような形でクレジットイベントを定義し、それに当てはまる発行体について公表を中止する方法も考えられる。クレジット・デリバティブの場合はISDAによるクレジットイベントの認定に時間を要するが、債務再編 (Restructuring) を除いた、いわゆる2CE (Failure to Pay, Bankruptcy) に限定することで、日証協が独自の判断で迅速にクレジットイベントの発生を判断することは可能であると考えられる。(E社)</p>
4	<p>前提：AAの格付けの銘柄について、クレジットイベントが突発的に発生することは非常にレアだと思われるので、そのようなレアケースについての対応措置である。</p> <p>定義：「ネガティブウォッチ」と「クレジットイベント」という用語について、明確に定義する必要がある。</p> <p>ネガティブウォッチとは、社債の最も良い格付けがAAではあるものの、当該格付けを付与している格付機関がネガティブである旨を示した場合を指すものと理解している。この場合も、ネガティブとはいえ、AAは維持しているのだから、これだけで直ちに翌営業日から公表を停止するのは妥当ではない。</p> <p><u>ネガティブウォッチが付されて、かつ、前日の売買参考統計値と当日の売買参考統計値とを比較して大幅に統計値が下落 (利回りが上昇) した、又は前日の取引価格と当日の取引価格を比較して大幅に取引価格が下落した場合、翌営業日から公表を中止することとしてはどうか。</u></p> <p><u>なお、最も良い格付けが、Aになった場合は、価格の下落に関係なく、翌営業日から公表を中止する。</u></p> <p>クレジットイベントについては、どこまでを対象とするかという問題がある。発行会社の破たん、支払遅延、債務不履行、債務の減免等の条件変更、最近では条件変更のための社債権者集会の開催の決定などは対象に含まれると考えられる。社債に関するコベンツの抵触も、例えば、期限の利益を喪失する場合は該当するが、警告としての財務コベンツの抵触は、どう判断するのか、仮に該当するとしても、社債管理者不設置債が中心の社債市場において、適切に機能するのか疑問である。ローン等の他の債権に関するコベンツの抵触は対象となるのか。社債にクロス・デフォルト等が付されていれば、トリガーとなりうるが、そこまでいかないが、ローン等の早期警戒措置としての財務コベンツに抵触した場合は、どのように考えるのか。あるいは銀行がローンについて担保を新たに徴求した場合も対象となるのかなども検討する必要がある。</p>

さらに、クレジットイベントに抵触した場合、上記の社債管理者の問題の他に、クレジットイベントについて、十分なディスクロージャーが行われているのかという問題がある。例えば、社債についても、コベナントの内容が記載されている発行開示書類は、社債期間が終了する前に、開示期間が終了してしまう。ローンのコベナントや担保の徴求については、十分な開示は行われていない。重要なコベナントの抵触があった場合に、有価証券報告書等の継続開示書類の継続企業的前提などで、概要が開示されるのみであり、タイムリーな開示はなされていない。また、証券取引所の適時開示は、株式投資家を想定した開示内容となっており、社債の投資家を念頭に置いて規定にはなっていない。このような状況で、どの程度対応が可能か、疑問が残るところである。

また、上記の事実が公表された際には、市場で非公式に流布されている情報により、価格に織り込み済みのケースも多々あると思われる。

そこで、例えば、下記の対応が考えられないか

1. 新聞報道などでクレジットイベント等の報道等がなされ、下記のいずれかに該当した場合は、当日の分の取引価格から公表を中止する。
 - ① 前日の売買参考統計値と当日の売買参考統計値とを比較して大幅に統計値が下落（利回りが上昇）した。
 - ② 前日の取引価格と当日の取引価格を比較して大幅に取引価格が下落した。
2. 同時に、日本証券業協会は、報道内容の事実関係の確認を発行会社に対して求める。
3. 発行会社が事実関係に関する開示を行い（又は開示を行わず）、これを受けて、下記の①、②の状況のいずれかが生じる場合は、引き続き、取引価格の公表を中止する。前日と比較して大幅な下落が生じなくなった場合（①、②いずれにも該当しなくなった場合）は、取引価格の公表を再開する。（価格が公表されないということは大幅な下落が続いているということになるため、発行会社に開示のインセンティブが働くのではないか。）
 - ① 前日の売買参考統計値と当日の売買参考統計値とを比較して大幅に統計値が下落（利回りが上昇）した。

前日の取引価格と当日の取引価格を比較して大幅に取引価格が下落した。

（J社）

6. 中止措置を講じる場合の手続きについて

項番	回 答
1	クレジットイベント等の発生により、公表対象から外す銘柄について基準を予め策定するのは容易でないとする。今回の公表自体が試験的なものであるため、厳密な基準を作成するのは困難かもしれない。懸念される事象が生じた時に、WGで議論するというのも一つの方法かもしれない。(D社)

[公表中止措置についての論点 (順不同)]

- ① 公表中止措置の制度を設ける必要があるか。
- ② 格付がAAより下回った場合には、公表中止措置を取ることは共通認識と考えて良いか。
- ③ 公表中止する場合の基準として、どのような基準を定めるか。
- ④ 銘柄に固有の事情(例: 売買参考統計値からの一定の乖離等)を公表中止措置の基準とする場合、当該銘柄のみ公表を中止するか、又は、当該銘柄の発行体の全ての銘柄の公表を中止するか
- ④ どのような手続きにより公表中止措置を決定するか。
 - ア. 公表中止措置の基準を具体的・客観的に定める場合には、当該基準に該当したことを事務局が確認した場合に公表中止を決定することが考えられる。
 - イ. 公表中止措置の基準(の一部又は全部)を具体的・客観的に定めない場合には、特定の会議体等での審議により公表中止を決定することが考えられる。
- ⑤ 公表中止した銘柄について、中止解除の措置を設けるか。中止解除の措置を設ける場合、どのような基準とするか。

以 上