

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19回）
2. 日時	平成25年12月17日（火）午後4時30分～午後6時
3. 議案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債の取引情報の報告に係る積み残し案件について 2. 格付機関のヒアリングを受けた追加の検討事項について 3. 本協会システム対応スケジュールについて 4. その他
4. 主な内容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債の取引情報の報告に係る積み残し案件について 事務局より、社債の取引情報の報告に係る積み残し案件について資料1及び資料2に基づき説明が行われた。 （主な意見等） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社債の取引情報の報告に係る積み残し案件としては、「高速道路債の取扱い」と「直接報告の締め基準及び報告時限」があるが、いずれも事務局案に異論はないようなので、事務局案のとおり取りまとめさせていただく。（主査） 2. 格付機関のヒアリングを受けた追加の検討事項について 事務局より、格付機関のヒアリングを受けた追加の検討事項について資料3に基づき説明が行われた。 （主な意見等） <ol style="list-style-type: none"> （1）取引情報の公表基準について <ul style="list-style-type: none"> ・ 事務局案では、仮にAAA格を取得していても複数格付が付与されていない銘柄は取引情報が公表されないことになる。これはAA格以上の銘柄は取引情報を公表しても市場に悪影響を及ぼさないからという基準選定の理由に矛盾し、明らかにナンセンスである。（委員等） ・ 社債の取引情報は公表されない方がよいと考える発行体の方が今はまだ多いと考えられる。したがって、事務局案を採用すると、取引情報の公表を避けるために発行体が複数格付の取得を避ける事態になりかねず、かえって複数格付の取得が阻害される。（委員等） ⇒ AA格以上の基準であれば社債の流動性に悪影響を与えないはずであるので、公表を望まない発行体が存在する蓋然性は低いのではないか。（事務局） <ul style="list-style-type: none"> ・ 公表されない方がよいと考える発行体の方が今はまだ多い」とは、どのような根拠に基づくものか。（委員等） ・ 取引情報が公表されることによって、かつての上場債のようにプレミアムが付くことや値段が変わることを危惧する声もあるため、全ての発行体が取引情報の公表を最初から望むとは思っていない。その意味で、値幅のずれが少ないAA格以上という基準で取

引情報の公表を始めることにも合理性はあると考え、格付基準に賛成した経緯がある。

複数格付を取得している発行体が単数格付にするという動きが本当に生じ得ないのかが分からない以上、そういったことを誘発しかねない事務局案には賛成できない。(委員等)

- ・ 説明資料中の J-REIT の例は、適格担保になった方が発行体にとっても良いことであるため、特定の格付機関に偏るといった現象が生じたのかもしれないが、取引情報は公表されたくないという発行体が多いとすると、J-REIT のような現象は生じないのではないか。(委員等)
- ・ 国内市場における社債の発行にあたって、発行体が、発行体格付を取得している格付機関のうち、長期債格付についてどこの格付を取得申請するかは、発行体の判断により異なっているのが実態である。我社の場合は、社債の募集にあたって、日系 1 社、外資系 2 社に格付を申請している。我社は、資本市場調達を資金調達の重要な調達手段の一つとして位置づけており、社債の取引情報が公表され、価格の透明性がより高まることは、本邦社債市場の活性化の観点から望ましいと考えている。自社が発行する社債の取引情報が公表されることにより、投資信託にも組入れられやすくなる可能性があり、投資家層の拡大を期待したい。年金・投信投資顧問のような業態にとっても、取引情報が公表されている方が購入しやすいという意見もある。金融機関に偏った本邦社債市場の投資家層が、他人勘定を扱う投資家層に広がるのであれば、安定的な資金調達という観点で、発行体にとっても取引情報の公表は歓迎することと思われる。(委員等)
- ・ AA を取得している発行体は基本的には複数格付を取得しているのではないかと。取引情報が公表されることを避けるために、格付けを 1 つに減らす動きが出るとは考えづらい。(委員等)
- ・ 海外で社債を発行している発行体は外資系の格付機関も含めた複数の格付を取得しているだろうが、国内発行がメインの発行体は、日系の格付機関 1 社からのみ格付を取得しているケースも比較的多い。事務局案のように AAA 格を取得しているにもかかわらず取引情報が公表されないのは、流動性にマイナスの影響を与えない銘柄から公表を始めるといふこれまでの議論から外れることになる。(委員等)
- ・ 発行体が取引情報の公表に賛成か反対かは確認できないので、事務局案が複数格付の取得を促進するのか、もしくは、阻害するのかは必ずしも明確でないが、少なくとも、事務局案では発行体の恣意的な動きが生じる可能性がある。

一方、原案では発行体の恣意的な動きが生じる可能性は低いと考える。格付はこのためだけに取得しているものではないし、コストもかかることであるので、AA 格が取得できるにもかかわらず、取引情報が公表されるのを避けるために、敢えて AA 格が取得できる格付機関を外すことは考えづらい。(委員等)
- ・ 発行体は取引情報の公表のためだけに格付を取得しているわけではないので、格付機関の懸念は必ずしも正しいとは言えないのではないかと。(委員等)
- ・ 原案が採用されたとしても、元々複数格付を取得している発行体が単数格付に減らす

インセンティブは低いと思われる。このため、当該格付機関の懸念は、自社が格付を付与していた発行体がより高い格付が付与される格付機関に移ってしまうことのように思う。しかし、一般的に、発行体は、AA格が取得できる格付機関があるのであれば、調達コストや投資家の反応を考慮して、そちらの格付機関に移るのではないかと。原案を採用することに限った懸念ではないようにも思うので、当該格付機関が何を懸念しているのか疑問である（委員等）

- ・ データを提供していただけない格付会社の格付は一切使わないという選択肢もあるのではないかと。（委員等）

⇒ 理論的にはそのような選択肢も考えられるが、現実的にはそのような選択肢を取ることは困難である。（事務局）

- ・ 事務局案の代替案として、「2社以上から発行体格付を取得していることを条件とし、AA格の判定は銘柄格付で行う」という案ではどうか。（委員等）
- ・ 社債の場合、発行時の条件は、証券会社等によって、投資家や他の発行体等の市場関係者に周知されているが、流通市場の取引情報が公表されることをすべての発行体が望ましいと考えているかは正直確信が持てない。ただし、社債市場の活性化という観点から、格付基準によって公表することが決まった際に、公表を回避するために発行体格付まで取り下げの動きが出るとは考えにくい。銘柄格付を取得していなくても、複数の格付機関から発行体格付を取得している事業会社は多く、事業債の場合は、劣後債の発行は稀であることから、通常、銘柄格付と発行体格付は同一であることを考慮すれば、銘柄格付を複数申請していない発行体の債券については、発行体格付で代替し公表基準として採用しても不都合は生じないと考える。（委員等）
- ・ 本件については、再度、事務局で格付機関と調整し、次回ワーキングで改めて議論することとしたい。（主査）

（2）公表銘柄の更新スケジュールについて

（主な意見等）

- ・ 事務局案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）

3. 本協会システム対応スケジュールについて

事務局より、本協会システム対応スケジュールについて資料4に基づき説明が行われた。

（主な意見等）

- ・ 社債の取引情報の報告・公表の開始時期は最速で平成27年7月とのことであるが、平成27年度の下期は、新日銀ネット、共通番号、金融所得一体課税等のシステム対応案件が目白押しの状況である。当社から日証協への取引情報の提供のためのシステム開発スケジュールを考えたところ、平成27年の夏までに対応することは難しく、最速で平成

	<p>27年の秋頃の対応となる。当社では、平成26年1月にシステムリプレースを予定しており、現時点で細かいフィジビリティを確認できる状況にないため、平成26年春頃に具体的なスケジュールを提示させていただきたい。(証券保管振替機構)</p> <p>⇒ 日証協のシステム対応は平成27年7月には完了できる見込みであるが、社債の取引情報の報告については、証券会社や保振における準備期間を考慮する必要があるため、具体的な開始時期については各社の意見を伺いながら決めていきたい。(事務局)</p> <p>4. その他</p> <p>事務局より、今後の本ワーキング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>