

「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 20 回)

平成 25 年 12 月 25 日 (水)  
10 時 00 分～  
証券保管振替機構 会議ホール

次 第

1. 社債の取引情報の公表基準について
2. 社債の取引情報の公表停止措置等について
3. 社債の取引情報の報告・公表に関する規則改正案等について
4. その他

以 上

## 社債の取引情報の公表基準について

平成 25 年 12 月 25 日

### I. 前回会合資料（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）抜粋

#### 1. 前回会合時点での格付基準の考え方

- ① 公表対象の社債は、AA格以上を有する社債とする。
- ② AA格以上の判定は、格付機関（金商法上の信用格付業者）の銘柄格付の最高値で判定する。（1社でもAA格以上（AA-を含む）の格付が付与されていればよい。）
- ③ 非依頼格付は除外して判定する。
- ④ 公表銘柄の更新については、15日時点の情報に基づき作成した公表対象銘柄一覧を20日に公表し、翌月月初から更新する。

#### 2. 格付機関へのヒアリング内容

上記1.の格付基準による公表の実行可能性を確認するため、格付機関に対し、以下の事項についてヒアリングを行った。

- ① 格付機関からの格付の入手方法
- ② 依頼格付・非依頼格付の判別方法
- ③ 格付入手の費用感

#### 2. 格付機関へのヒアリング結果

##### （1）AA格以上の判定を最高値で判定することについて

上記1.の格付基準の考え方を説明のうえ、2.①～③についてヒアリングを行ったところ、AA格以上の最高値のみで判定することについて、格付機関から以下とおり強い懸念が示された。

- ・ 最高値のみで判定することについては、「複数の格付を取得して多様な評価を得るという流れと逆行し、格付の使われ方に歪みが生じるおそれがある」として強い懸念を示す意見があった。具体的には、「最高値のみで判定すると、高い格付の取得が期待できる特定の会社のみから格付を取得する動きが出てくるのが想定されるが<sup>（注）</sup>、これにより、格付の利用に歪みが生じる要因になるし、複数格付の取得を阻害する要因にもなる。このため、公表基準に格付を利用する場合には、複数の格付機関からの格付取得を前提とすべきである。」との意見があった。

（注）具体的な事例として、日本銀行において、2009年1月にJ-REITを適格担保とすることを決定し、2010年10月に買入を開始したが、その条件が「AA格以上の格付を格付機関1社から取得していること」とされたことから、結果的に、特定の格付機関から格付を取得する流れが生じているとことである。

J-REIT適格担保化前後の格付機関別の発行体格付件数 (単位：社)

	A社	B社	C社	D社
2008年12月末	29	20	11	4
2013年11月末	24	11	11	24

### 3. ヒアリングを受けた追加の検討事項について

#### (1) 格付（AA格以上）の判定方法について

格付の判定基準として、中央値でなく最高値で判定することとしたのは、中央値での判定は発行体の複数格付取得のディスインセンティブになりかねないことを懸念したためである。この点、今般の格付機関へのヒアリングにおいても、「中央値よりは最高値の方が複数格付の取得を阻害するというデメリットは少ない」との意見もあり、最高値で判定することを変更する必要はないと考える。

一方、最高値のみで判定することについては、「複数の格付を取得して多様な評価を得るという流れと逆行し、格付の使われ方に歪みが生じるおそれがある」との強い懸念が示されており、このような懸念について対応する必要があると考える。

具体的な対応案としては、以下のような公表基準とすることが考えられる。

#### 第1案

- ・ 2社以上から格付を取得し、そのうちの最高値がAA以上であること

#### 第2案

- ・ 1社からAA格以上を取得し、かつ、1社以上からA格以上を取得していること

	A社	B社	C社	D社	E社	原案	第1案	第2案
1	AAA	なし	なし	なし	なし	公表	非公表	非公表
2	なし	AA	なし	AA	なし	公表	公表	公表
3	AA	なし	なし	なし	A	公表	公表	公表
4	なし	なし	AA	BBB	なし	公表	公表	非公表

#### 【事務局の考え方】

- ・ 「複数の格付を取得して多様な評価を得るという流れと逆行し、格付の使われ方に歪みが生じるおそれがある」との強い懸念に対応するため、最高値AA格以上としていた公表基準について再検討する必要があるのではないか。
- ・ 対応案としては、上記の2案のうち、第2案が良いのではないか。

(理由)

これまでのWGの議論により、最高値AA格以上であれば、公表により流動性に悪影響を与えることは(殆ど)ないことは合意されている。しかしながら、格付の多様性も考慮すると、仮にある会社がAA格を付与していたとしても、他の会社がBBBという大きく離れた格付を付与している銘柄について、最高値がAA格の他の銘柄と同様に扱って良いかは疑問がある。

なお、「1社からAA格以上、かつ、1社以上からA格以上」の公表基準とした場合であっても、カバー率は、取引があった銘柄数45%、約定件数40%と相当程度がカバーできている。

## II. 前回会合の主な意見

資料2-1のとおり

## III. 格付機関からの説明

資料2-2を参照

## IV. 公表基準の新案

次の①及び②の全てを満たす銘柄であること

- ①銘柄格付において、AA格以上の格付を取得していること（1社のみから銘柄格付を取得している場合を含む。）
- ②発行体格付を2社以上から取得していること（格付は問わない）、又は、銘柄格付を2社以上から取得していること（①を満たしていれば格付は問わない）

	A社	B社	C社	D社	E社	発行体格付	原案	旧第1案	新案
1	AAA	なし	なし	なし	なし	2社	公表	非公表	公表
1'	AAA	なし	なし	なし	なし	1社	公表	非公表	非公表
2	なし	AA	なし	AA	なし	2社	公表	公表	公表
3	AA	なし	なし	なし	A	1社	公表	公表	公表
4	なし	なし	AA	BBB	なし	なし	公表	公表	公表

### カバー率比較\_1億円以上の取引分（2013年9月分）

	対象銘柄数	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(億円)
全取引	2,753	943	239	2,567	9,093
銘柄格付AA格以上【原案】	1,412 (51%)	488 (52%)	84 (35%)	1,191 (46%)	5,180 (57%)
1社から銘柄格付AA格以上かつ他の1社以上から銘柄格付A格以上	1,147 (42%)	420 (45%)	67 (28%)	1,038 (40%)	4,538 (50%)
銘柄格付AA以上で発行体格付2社以上または銘柄格付2社以上【新案】	1,350 (49%)	474 (50%)	76 (32%)	1,166 (45%)	5,127 (56%)
銘柄格付AA格以上かつ発行体格付2社以上	1,258 (46%)	428 (45%)	70 (29%)	1,044 (41%)	4,404 (48%)

(注)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。

以上

# 資料 2-1

## 前回会合の主な意見について

平成 25 年 12 月 25 日

### 1. 事務局案又は格付機関の意見に反対の意見

	意見
1	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。
2	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。 ⇒「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。 ⇒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。
3	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。
4	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。
5	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、自社で格付を付与していた発行体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が、一般的に、発行体としては調達コストや投資家の反応を考慮してAA格を取得できる格付機関があるのであれば、それを理由にそちらに移るのではないか。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。

### 2. 事務局案又は格付機関の意見に同意する意見

	意見
1	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から取得している長期債格付のうち、どこの格付を取得申請するかは、発

	<p>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社から取得している格付は全て申請している。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り、取引価格の公表によって、金融機関に投資家が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投資が広がるのであれば、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。</p>
--	--

### 3. その他の意見

	意見
1	<p>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。</p> <p>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。</p>
2	<p>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。</p> <p>⇒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時点においては、公表を回避するために、発行体格付まで取り下げる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。</p>

以上

平成25年12月25日

### 社債の取引情報の公表に関する格付基準について

本ワーキング・グループの事務局より、社債の取引情報の公表対象を段階的に拡大するための導入措置として、流動性に与えるインパクトが少ない銘柄を抽出することを目的に、少なくともひとつの格付会社からAA格以上の信用格付を取得している銘柄を公表対象とするという方針を伺いました。

流動性リスクではなく信用リスクの評価尺度である信用格付を、このような目的のために唯一の抽出基準として利用することは必ずしも適切ではないものの、ワーキング・グループで議論を重ねた上で選択される抽出基準に対しては、本来は意見を述べる立場にはないものと認識しております。

しかし本来あるべき社債市場の健全な発展という観点から考えると、看過できない事柄があると思われることから、以下に意見を述べさせていただきます。

1. 社債投資におけるリスクの中で、信用リスクは通常相対的に大きなリスクであり、無視し得ない要素であることから、信用リスクに対する様々な考え方を咀嚼して価格形成がなされることが資本市場の健全な発展のために必要です。
2. 特に日本の社債市場においては、格付会社それぞれの間で信用リスク要因の捉え方にとどまらず、評価水準に相対的な差異が見出されることから、個別銘柄の投資に際して複数の信用格付を比較検討できることが投資家にとって有益です。
3. ところが、公の場において、信用評価の差異を調整することなく一定の格付符号をしきい値とした銘柄抽出が行われる場合には、「格付符号は格付会社間で差異がない」という認識を醸成する恐れがあります。
4. このような認識は、ともすると、信用格付をひとつだけ取得するという行為を引き起こします。結果として、社債市場の価格形成機能の一部を損なうという、社債市場の活性化とは逆行する動きを促進することとなります。
5. したがって、このような市場の発展にとって好ましくないことが起きないようにするために、格付基準を用いる場合には、複数の信用格付が付与されていることを条件として付加するのが適切であると考えます。
6. なお、複数格付の条件を銘柄格付に適用した場合に、既存の社債発行企業の今後の社債発行において、当該銘柄の格付取得数が取引情報の公表に対する発行体の考え方によって左右される可能性があることから、複数格付の条件は発行体格付に適用するのが妥当であると考えます。

以上

# 資料 3

## 公表中止措置等に関する意見照会の結果について

平成 25 年 12 月 25 日

平成 25 年 12 月 11 日付でWGメンバーに対して実施した意見照会の結果は以下のとおり。

### 1. 公表停止措置の制度を設けるべきか

#### 【考察】

本ワーキングにおいては、社債の取引情報の公表基準を格付AA格以上（最高値がAA格以上であることをいう。以下同じ。）の銘柄とした。

これは、現状の社債の取引状況を鑑みると流動性のある銘柄の属性（グループ）を見出すことは不可能であると考えられること、一方、AA格以上の銘柄であれば、取引情報が公表されても流動性に悪影響を与えることはないと考えられることを主な理由とするものである。しかし、AA格以上の銘柄であっても、「取引情報の公表により流動性に悪影響を与えるような状況」が生じ得ないとは断言できず、そのような状況となった場合には、当該銘柄について公表を停止することが適切と考えられる。

なお、「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」とは、①パニック的な売買でマーケットが壊れてしまうような状況（前回会合資料5：P3）、②取引情報が公表されることをおそれて、証券会社がアスク・ビッドを提示しなくなるような状況が考えられる。

#### 【事務局の考え方】

「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」が生じ得ることを想定して、公表停止措置の制度を設けることが適当ではないか。

#### 【照会事項】

公表停止措置の制度を設けることで良いでしょうか。

	項番	御 回 答
公表停止措置の制度を設けることで良いとの意見	1	<u>公表停止措置の制度を設けることは必要。</u> （7社）（A社、B社、C社、D社、E社、F社、G社）
	2	公表停止措置制度は有効な制度と思われる。リーマンショックなど、クレジットがクラッシュした局面で売り

	<p>が売りを呼ぶ展開となったことに鑑みれば、売買参考統計値からの一定値幅以上の乖離が見られる取引情報を断続的に公表することはマーケットに無用な混乱を齎す可能性がある。無用な混乱を防ぐ意味での「公表停止措置」の運用に限定すれば、公表の意義は損なわれることなく、マーケット参加者の信頼も高まるものと思われる。(H社)</p>
3	<p>公表する銘柄に格付による制限を設けている段階では、公表停止措置の制度を設けることは適当であると判断している。しかしながら、全ての銘柄の取引情報が公表される段階に至っては、こうした制度は撤廃される方が望ましいと考える。(I社)</p>
4	<p>公表停止措置の制度を設けることに異論はないが、公表停止になったことを以て市場から“取引情報の公表により流動性に悪影響が出る懸念がある銘柄”と見做されることについて、留意が必要ではないか。(J社)</p>
5	<p>財務報告に利用する情報としては、公表停止措置の制度を設けるべきではないと考えるが、社債売買の意思決定のための情報であることが第一義であるとすれば、市場関係者間での合意事項に異論はない。(K社)</p>
6	<p>公表停止措置の制度を設けることに、前提条件付きで賛成する。</p> <p>社債は、証券会社のマーケット・メイクによる店頭取引で売買されていることを前提とすると、想定外のクレジットイベントが発生した銘柄について、公表停止措置が発動されることについては、違和感はない。</p> <p>AA格は、信用リスクの観点からは高い格付であり、それを公表基準として採用した今回の措置においては、停止措置については、慎重に対応すべきと考える。</p> <p>AA格は十分高い格付である上、よほどのクレジットイベントがない限り、数ノッチの大幅な格下げされても、A格に留まる可能性が高い。A格は本邦資本市場では評価が低いものの、欧米市場では高い格付の社債として発行され、流通している。社債市場の活性化に向けて諸施策を検討している中、今回、公表基準にAA格を採用したことで、本邦社債市場にあるA格とAA格にある断層が固定化されることが懸念されることから、AA格についての公表停止措置については、慎重を期すべきと考える。</p> <p>本邦資本市場を見た場合、格下げは、業界全体の収益性の低下などを反映し、徐々に格下げがなされるのが一般的と思われるが、一方で、AA格が、短期間で数ノッチ格下げされ、A(A2)格並びにA-(A3)まで</p>

	<p>格下げされるケースは、格付機関が前提としている当該企業のビジネスでは想定していないような、業界を取り巻くビジネス環境の大きな変化、財務の健全性を毀損するような損失の発生、訴訟の提起、買収案件への巨額な投資の実行などの例外的なケースと思われる。そのような、<u>格付機関により数ノッチの格下げの可能性が想定されるようなイベントが生じた場合においては、投資家層のA格への信頼性が乏しい本邦市場の現状を踏まえ、公表の継続と一時的な停止措置の功罪を考えた場合、公表の一時停止もやむを得ない</u>と考える。</p> <p>&lt;以下 <u>将来的なあり姿を考える上で米国市場におけるクレジットイベントの発生とF I N R Aの対応を検証することは、有意義</u>と考え、外資系証券会社の協力も得て、調査したものであるが、参考にして頂きたい&gt;</p> <p>クレジットイベントの事例としては、2010年6月に英国の石油会社BPのメキシコ湾岸での原油の流失事故がある。当時BPは、Fitch (AA格)、S &amp; P (AA格)、Moody's (Aa2格)であったが、原油流失事故の想定外の展開によって、同社の格付は、3か月後に、Fitch で一挙にBBB格 (見通し：方向性不確定、9月にA格に格上)、S &amp; PはAAからA、Moody'sは、A a 1からA2なった。原油の流失という、想定外の極めて大きなクレジットイベントを踏まえての格付機関の <b>Rating Action</b> と考えられる。その間、米国金融取引業規制機構 (F I N R A) は、同社の発行している社債の取引価格の公表を継続 (同社の5年債は、原油流失事故前のT+50bp前後から、6月中旬には、T+600bp 迄売り込まれた後、同社が補償原資として200億<sup>ドル</sup>の拠出、配当の見送り等の諸施策を公表した後、債券価格は落ち着きを取戻し、T+220bp 前後まで縮小、同年9月には、5年債 (A2/A/A) をT+200で20億<sup>ドル</sup>起債を実行、資本市場への復帰を果たした。</p> <p>米国市場の懐の深さを示す事例であるが、現状の本邦資本市場にあつては、ここまでの対応は時機尚早であったとしても、<u>将来的には、社債市場の活性化の観点から、取引価格の公表が市場に与える影響を検証し、更に議論を進め、公表の範囲の拡大に向け検討を続けることが望ましい</u>と考える。(L社)</p>
その他の意見	<p>7 「①パニック的な売買でマーケットが壊れてしまうような状況」については、やむを得ない面がある。ただし、あくまで非常事態であることが前提。</p> <p>「②取引情報が公表されることをおそれて、証券会社がアスク・ビッドを提示しなくなるような状況」については、設けるべきではない。証券会社が価格公表の停止となることをねらって、アスク・ビッドを提示しないなど、恣意的な操作を行う可能性がある。(M社)</p>

〈制度概要案における対応〉

- ・公表停止措置制度を設けること自体に反対する意見はないので、公表停止措置制度を設けることとする。

## 2. 公表停止する場合のトリガー（取引価格基準について）

### 【考察】

「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」は、取引価格（又は取引しようとする価格）が急激かつ大幅に変動した際に生じ得ると考えられる。

そうすると、「取引価格の変動」を公表停止措置のトリガーとし、例えば、連続する2営業日の取引価格が一定以上乖離した銘柄を公表停止とすることが考えられる。

しかし、①同一の銘柄について連日にわたって取引が発生することはまれであること、②取引価格については売買の別が不明であるので、同一の銘柄であるからといって取引価格を比較することは適当ではないという問題がある。

### 【事務局の考え方】

「取引価格の変動」を公表停止のトリガーとすることは適切ではないと考える。

### 【照会事項】

「取引価格の変動」は公表停止のトリガーとしないことで良いでしょうか。

	項番	御 回 答
「取引価格の変動」を公表停止のトリガーとしないことで良いとの意見	1	<u>「取引価格の変動」は公表停止のトリガーとしないことで良い。</u> （5社）（A社、B社、F社、G社、I社）
	2	<u>取引が頻繁に行われないという前提からは、取引価格基準の採用は適切でない。ただし、将来的に取引が活発化した場合には、取引基準の採用も考えられる。</u> （E社）
	3	<u>同一銘柄の取引が連日行われることは稀ではあるが、起きうる選択肢なので、「取引価格の変動」を公表停止のトリガーとすることは適切ではないとは言い切れない。</u>

		ただし、「 <u>売買参考統計値基準</u> 」を採用するのであれば、「 <u>取引価格の変動</u> 」よりも望ましいと考えるので、「 <u>取引価格の変動</u> 」をトリガーとしないことでよいと考える。(C社)
	4	考察で示されている通り、公表対象銘柄が常に取引されているということではなく、また売買の別も不明であるため、現在の検討している制度の枠組みでは実際の取引価格を基準とするのは困難だと考えるが、売買参考統計値を基準とする場合であっても、日証協のモニタリングというプロセスの中で取引価格を元に売買参考統計値を精緻にする事が重要であると考え。(D社)
	5	「 <u>取引価格の変動</u> 」を公表停止のトリガーとすることは適切でないとする事務局案に賛同する。 取引価格を基準にした場合、それが実取引であるが故に、市場に公表されていない事実があつてポジションの手仕舞いが行われているのではないかという疑心暗鬼が生まれ、売りが売りを呼ぶというパニック的な現象が生じ、市場に無用な混乱を引き起こす可能性が否定できないことから、流動性がない？と言われる、現在の本邦資本市場においては、取引価格を基準として公表停止のトリガーとすべきという考え方もあると思われる。一方で、投資家によっては、当該社債が、割安で取引されていると考える投資家も存在する可能性がある。本来、流通市場は、異なるリスク選好・リスク許容度をもった多種多様な投資家が存在することで厚みが増すと考えられることから、公表停止について、「 <u>取引価格の変動</u> 」を公表停止のトリガーとしないとする事務局案に賛同する。 (L社)
「 <u>取引価格の変動</u> 」を公表停止のトリガーとすべきとの意見	6	売買参考統計値は、各社が市場実勢と判断した値である。その <u>売買参考統計値から5円乖離した出合いが2営業日続いた場合には、公表を停止する措置が必要と考える。</u> 投資家がおかしいと考える価格差水準は5円程度と考えられる。その状態が連日続くと、仮にその取引が市場実勢比不自然な取引でも、投資家に混乱を誘発する可能性が高まる。(H社)
	7	「 <u>取引価格の急激かつ大幅な変動</u> 」と「 <u>売買参考統計値の急激かつ大幅な変更</u> 」のいずれかに該当することを要件とすることも考えられる。証券会社が見積もる売買参考統計値よりも、現実の取引価格の方が投げ売りの価格がつく可能性が高いのではないかとと思われる。(M社)
その他の意見	8	2. 以下の照会事項については、市場関係者間の合意に委ねることが適切と考える。(K社)

〈制度概要案における対応〉

- ・「取引価格の変動」を公表停止のトリガーとしないことに賛成する意見が大層であるので、「取引価格の変動」は公表停止のトリガーとはしない。

### 3. 公表停止する場合のトリガー（売買参考統計値基準について）

#### 【考察】

「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとし、例えば、連続する2営業日の売買参考統計値が一定以上乖離した銘柄を公表停止とすることが考えられる。

売買参考統計値は、当日の午後3時の5億円程度の売買の仲値であり、取引価格（又は取引しようとする価格）が急激かつ大幅に変動する場合には、売買参考統計値も急激かつ大幅に変動すると考えられる。（社債の売買参考統計値制度の見直しにより、より市場実勢にあった売買参考統計値が公表されることとなる。）

また、平成25年4月現在で全公募社債の91%が売買参考統計値の対象となっており、公表対象となるAA格以上の銘柄の殆どが売買参考統計値の公表対象銘柄となると考えられる。

#### 【事務局の考え方】

「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとし、売買参考統計値が一定以上乖離した銘柄は公表停止とすることとしてはどうか。

#### 【照会事項】

「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとすることで良いでしょうか。

	項番	御 回 答
「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとする	1	<u>「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとすることで良い。</u> （7社）（A社、B社、D社、F社、G社、H社、I社）
	2	<u>取引価格基準の代替としては、一連の見直しにより精度の向上が期待できる売買参考統計値によることが適切であり、事務局の考え方で良い。</u> （E社）

ことで良いとの意見	3	「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとすることでよいと考える。 ただし、国債の変動要因を排除する工夫が必要と考える。(C社)
	4	2. 以下の照会事項については、市場関係者間の合意に委ねることが適切と考える。 現在の我が国における企業会計の基準の観点からは、 <u>実務対応報告第25号「金融資産の時価の算定に関する実務上の取扱い」(平成20年10月28日 企業会計基準委員会)</u> において、「 <u>売手と買手の希望する価格差が著しく大きい金融資産は、市場価格がない(又は市場価格を時価とみなせない)</u> と考えられる」としていることから、 <u>連続する2営業日の売買参考統計値の一定以上の乖離が売手と買手の希望する価格差が著しく大きいことを示すものである</u> のであれば、公表停止について、合理的なものとして理解することができる。(K社)
	5	「 <u>取引価格の急激かつ大幅な変動</u> 」と「 <u>売買参考統計値の急激かつ大幅な変更</u> 」のいずれかに該当することを要件とすることも考えられる。証券会社が見積もる売買参考統計値よりも、現実の取引価格の方が、投げ売りの価格がつく可能性が高いのではないかと思われる。(M社)
「 <u>売買参考統計値の変動</u> 」を公表停止のトリガーとすべきでないとの意見	6	「 <u>売買参考統計値の変動</u> 」を公表停止のトリガーとすることも適切でないと考えており、事務局案に賛同し難い。 (理由) 公表基準をAA格とすることで公表を開始するということが決定された以上、「 <u>売買参考統計値基準</u> 」であっても、 <u>取引価格の公表を停止する積極的意義は見いだせない</u> と考えており、寧ろ公表を継続することに意義があると考え る。 <u>但し、格付機関により、数ノッチの格下げの可能性が想定されるようなイベントが生じた場合においては、投資家層のA格への信頼性が乏しい本邦市場の現状を踏まえ、公表の継続と一時的な停止措置の功罪を考え、公表の一時停止が適切と判断された場合においては、公表停止もやむを得ない措置と考える。</u> (L社)
その他の意見	7	データのアベイラビリティについては理解したが、 <u>売買参考統計値の乖離の大小で公表停止を判断することによって、公表停止の本来の目的である「流動性への悪影響の回避」は達成可能なのか。</u> (J社)

〈制度概要案における対応〉

- ・「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとすることに賛成する意見が大層であるので、「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとする。

#### 4. 公表停止する場合のトリガー（売買参考統計値の具体的な基準）

##### 【考察】

「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとし、連続する2営業日の売買参考統計値が一定以上乖離した銘柄を公表停止とすることが考えられるが、この場合、「連続する2営業日」の売買参考統計値を比較することで良いか、及び、「一定以上」の基準を決定する必要がある。

「連続する2営業日」については、売買参考統計値が徐々に変動する場合には対応できないが、①売買参考統計値が徐々に変動する場合には、そもそも「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」にあるとは考えにくい、②2営業日を超えて一定以上の乖離を確認することは実行性の面で不安が残る、③売買参考統計値の制度見直し後は、より市場実勢にあった売買参考統計値が公表されることとなり、2営業日を比較すれば市場の変動を捉えることができると考えられる。

「一定以上」の基準を計る売買参考統計値は、複数のWGメンバーからの提案（前回会合資料5：P3～4）どおり「売買参考統計値（平均値）の複利回り」が適当と考える。

「一定以上」の具体的な数値については、WGメンバーからの提案（前回会合資料5：P3～4）及び過去の事例等を考慮して決定する必要があると考える。

なお、「一定以上」の具体的な数値については、マーケットの状況に鑑み、制度の実施後も、定期的又は随時、見直しの検討を行う必要があるのと考える。

##### 【事務局の考え方】

公表停止の判断は、「連続する2営業日」の売買参考統計値を比較することとしてはどうか。

「一定以上」の基準を計る売買参考統計値は、売買参考統計値（平均値）の複利回りとしてはどうか。

「一定以上」の具体的な数値については、WGメンバーからの提案及び過去の事例等を考慮して決定し、制度の実施後も定期的又は随時に見直しの検討を行うこととしてはどうか。

##### 【照会事項①】

事務局の考え方のおり、公表停止の判断は、連続する2営業日の売買参考統計値（平均値）の複利回りを比較して行うことで良いでしょうか。

	項番	御 回 答
事務局案に賛成の意見	1	事務局の考え方のおおり、「 <u>連続する2営業日</u> 」の <u>売買参考統計値の複利回り</u> で良い。(4社) (A社、C社、G社、I社)
	2	連続する2営業日の一定以上の乖離をトリガーとし、 <u>一定以上については当面複利まわりとし、爾後は制度実施後の状況を勘案しながら検討していくこと</u> でよい。(F社)
事務局案とは異なる意見	3	公表停止のトリガーとしては以下のような考え方でいかがか。 ① “ <u>価格又はスプレッドが一定基準、悪化した場合</u> ” ② “ <u>一定期間(1週間、1ヶ月等)価格又はスプレッドが一定基準、悪化した場合</u> ” また、日々の精査において実務的にどのような手段を用いるかによっても具体的な基準が変わると思うので、それらのイメージを共有する事も必要だと考える。(D社)

【照会事項②】

「一定以上」の具体的な数値について、追加の御提案があれば教えてください。

項番	御 回 答
1	過去の事例を踏まえると、 <u>前日比 20-30bp 程度超乖離</u> したものでどうか。(A社)
2	事務局案にて問題ない。「一定以上」の具体的な数値については、過日の意見照会にてコメントした通り、 <u>売買参考統計値の複利回りが 30 b p 以上上昇</u> したらと考えている。(B社)
3	トリガーを設定する場合には、 <u>5円2営業日連続</u> でよいと考える。(H社)
4	<u>過去1年間における10年国債利回りの日次変化幅(単位:bp)を計算し、その(絶対値での)最大値の3倍、あるいは日次変化幅の標準偏差の6倍(6シグマ)などを閾値として</u> はどうか。ちなみにBloombergのデータ(GJGC10[Index]、2012年12月14日～2013年12月13日)では、 <u>前者が34bp程度、後者が14bp程度</u> である。(I社)
5	「一定以上」の具体的な数値については、 <u>現時点で決定・明記せず、実際の制度稼動前に改めて判断して</u> はどうか。事務局の考え方にあるように、 <u>定期的又は随時に見直すこと</u> で良いと考える。(E社)
6	「一定以上」の数値については、 <u>残存年限に関係なく一定の数値を決めるのではなく、残存年限によって異なるべきと考える</u> 。そういう観点で、格付けマトリクスのAA格とA格の利回り差を「一定以上」の数値としてはいかがか。その場合でも、 <u>国債の変動要因を排</u>

	除したベースで判断されるべきと考えるので、国債の利回り上昇要因でテクニカルに「一定以上」の数値に達している場合トリガーは引かず、逆に国債の利回り低下要因で「一定以上」の数値に達することを救われている場合トリガーは引くといった措置が必要かと思う。(C社)
7	過去においてクレジットイベント的な事象が発生した場合の、売買参考統計値の変動のデータに基づいて決定するなど、客観的な根拠に基づいてトリガーを決定すべきである。(M社)
8	「売買参考統計値の変動」を公表停止のトリガーとすることは、適切でないと考える。(L社)

【照会事項③】

「一定以上」の具体的な数値については、過去の事例を踏まえて決定したいと思いますが、過去の事例で、仮に公表制度が存在していたとして、「この時期のこの銘柄」は公表を停止すべきであったと考えられる事例があれば教えてください。

【照会事項④】

その他、本件について、御意見があれば教えてください。

項番	御 回 答
—	意見なし。

〈制度概要案における対応〉

- ・大層の意見のとおり、公表停止の判断は、連続する2営業日の売買参考統計値（平均値）の複利回りを比較して行う。
- また、公表停止の基準となる具体的な数値については、WGメンバーからの提案及び過去の事例等を考慮して、今後、決定する。

5. 公表停止する場合のトリガー（その他の基準）

(1) ネガティブなクレジットウォッチが付いた銘柄について

【考察】

ネガティブなクレジットウォッチが付いた銘柄を公表停止のトリガーとすることについては、複数のWGメンバーから否定的意見が寄せ

られている（前回会合資料5：P2～4）。

ネガティブなクレジットウォッチが付いたために、取引価格（又は取引しようとする価格）が急激かつ大幅に変動する場合には、売買参考統計値も急激かつ大幅に変動すると考えられる。

#### 【事務局の考え方】

ネガティブなクレジットウォッチが付いた銘柄を公表停止のトリガーにすることは、適切性及び必要性の観点で疑問があると考える。

#### (2) クレジットイベントが発生した銘柄について

##### 【考察】

クレジットイベントとしては、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、条件変更のための社債権者集会の開催の決定、社債に関するコバナンツの抵触のうち期限の利益を喪失するもの等が考えられるが、クレジットイベントについて漏れなく定義することは困難である。

また、クレジットイベントを定義できたとしても、その発生を漏れなく協会において把握することは困難である。

クレジットイベントが発生したために、取引価格（又は取引しようとする価格）が急激かつ大幅に変動する場合には、売買参考統計値も急激かつ大幅に変動すると考えられる。

#### 【事務局の考え方】

クレジットイベントの発生を公表停止のトリガーにすることは、実行性及び必要性の観点で疑問があると考える。

#### (3) 格付マトリクスの利用について

##### 【考察】

利回りがAA格に相応しくない水準となった銘柄を公表停止とする立場から、格付マトリクス表を用い、A格の利回りを超えた公表銘柄について公表を停止するとの提案がある（前回会合資料5：P4）。

格付マトリクスを利用することにより、客観的・具体的な基準を設けることができ、また、売買参考統計値を公表停止のトリガーとする場合のように数値基準を設定して定期的な見直しを行う必要はないため、安定的な運用が可能になると考えられる。

しかし、公表基準を最高値格付AA以上とすることは、AAを下回る格付が付与されている場合があることを想定したものであり、A格

の利回りを超えることも想定内と考えられる。現実に格付マトリクス表のA格の利回りを超えたAA格の銘柄は、相当数存在している。(9月の特定日で検証したところ、AA格以上の銘柄の取引の10%超がA格の利回りを超えていた。)

また、最高値格付の付与会社と格付マトリクスの対象会社が重複するとは限らないので、取引価格から算出した利回りと格付マトリクスが比較の対象として適切かという問題や、格付マトリクスは仲値を基に計算されたものであるため、取引価格から算出した利回りとの比較対象として適切かという問題もある。

**【事務局の考え方】**

格付マトリクスとの乖離を公表停止のトリガーにすることは、適切性及び実行性の観点で疑問があると考える。

**【照会事項】**

「ネガティブなクレジットウォッチ」、「クレジットイベント」及び「格付マトリクス」は、公表停止のトリガーとしないことで良いでしょうか。

	項番	御意見
公表停止のトリガーとしないことで良いとの意見	1	<u>「ネガティブなクレジットウォッチ」、「クレジットイベント」及び「格付マトリクス」は、公表停止のトリガーとしないことで良い。</u> (8社)(A社、C社、E社、F社、G社、H社、I社、L社)
	2	事務局案にて問題ない。ただし、今回、クレジットイベントとして列挙されているものは、そのまま破綻債券として扱われるような類のものと思う。故に、より実務的には、 <u>以下のようなケースにおける売参値のブレ幅について事例を把握しておくことが「一定水準」の具体的な数値の設定にも資すること</u> と史料する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・「決算数字が予想より大幅に悪かった」場合</li> <li>・「発行体に関して何か不祥事的なものが報道された」場合</li> <li>・「金額の大きい買収が発表、若しくは観測記事が出た」場合</li> </ul> (負債の増加による格下げ又は買収先の格付けに連動した格下げ等が連想される)(B社)
その他の意見	3	<u>クレジットイベントが発生した銘柄について「実効性及び必要性の観点から疑問がある」という事務局の姿勢は支持できない。</u> 格付けがAA格から、複数ノッチ格下げされる可能性がある大きなクレジットイベントが発生した

		場合に、公表による流通市場への影響を踏まえ、公表を一時停止するかしないかの判断は、事態の深刻度に依存することから、極めて稀な事例と考えられるものの、 <u>そのような事態に備えて協会として制度的な手当をしておくべきと考える。(L社)</u>
	4	クレジットイベントは範囲の特定が難しく、また、発行会社からは必ずしも十分な開示が行われておらず、トリガーとしての機能は難しいと思われるが、 <u>単なるサーキットブレーカー的な価格公表の停止だけでは、投資家は、異常な事態に際し、目隠しをした状態で取引を行うことになる。少なくとも、取引価格の公表停止を行うに際しては、発行会社からどのような事態が生じたのかが開示されていない場合、日証協（又は幹事証券会社）が、発行会社に対して、開示を促す措置を講じるべきである。(M社)</u>

〈制度概要案における対応〉

- ・「ネガティブなクレジットウォッチ」、「クレジットイベント」及び「格付マトリクス」を公表停止のトリガーとしないことに賛成する意見が大層であるので、これらについては公表停止のトリガーとはしない。

## 6. 公表停止の範囲（当該発行体の他銘柄の取扱い）

### 【考察】

例えば、甲社が発行するA社債を公表停止とした場合、甲社が発行する他の社債についても同時に公表停止とすべきか否か検討する必要がある。

公表停止を行うのは、当該銘柄の発行体に何らかのイベント等が生じ、その結果、売買参考統計値（又は取引価格）が大きく変動した場合であるので、発行体を基準とすること（当該発行体の全銘柄を公表停止とすること）が考えられる。

一方、発行体に何らかのイベント等が生じた場合に銘柄に与える影響は、残存年限（劣後債か否か、保証の有無）等の銘柄に固有の事情によっても異なり得る。また、甲社が発行するA社債と他の銘柄とでイベント等の影響が同様であれば、他の銘柄についても同様に売買参考統計値が大きく変動するはずである。さらに、公表対象のAA格以上の格付を銘柄格付により判断することとしていることから、公表停止についても銘柄単位で判断することが整合的であると考える。

【事務局の考え方】

公表停止の範囲は、停止基準に該当した銘柄のみとし、停止基準に該当しない限り、同一の発行体が発行する銘柄は公表を継続することとしてはどうか。

【照会事項】

公表停止の範囲は、停止基準に該当した銘柄のみとすることで良いでしょうか。

なお、停止基準に該当しない他の銘柄は、「9. 公表停止及び公表停止の解除の申請制度」を利用することも考えられます。

	項番	御 回 答
停止基準に該当した銘柄のみで良いとの意見	1	<u>公表停止の範囲は、停止基準に該当した銘柄のみとすることで良い。</u> （5社）（A社、B社、C社、F社、G社）
	2	<u>クレジットイベントがトリガーとなって発生した価格変動であれば、同一発行体の他の銘柄も同様に価格変動するものと想定される</u> ことから、公表停止の範囲は停止基準に該当した銘柄のみで構わない。（I社）
	3	<u>残存年限等によって影響度合いが異なる可能性があり、該当銘柄のみとすることで良い。</u> （E社）
	4	<u>同一発行会社でも社債によって発行条件や付されているコベナントの内容などが異なりうるため、他の社債については、それぞれがトリガーの要件を満たす場合に価格公表を停止すればよいのではないかと思われる。</u> <u>例えば、劣後債がトリガーに該当した場合に、同一発行会社の普通債の価格公表を直ちに停止する必要は無いと思われる。</u> （M社）
	5	公表停止の範囲を銘柄単位とする事務局案に賛同する。 AA格からの格下げによって短期債の格付も格下げされるのは、A格中央値が短期格付の引下げとなるかならないかの域地であり、A3/A-になった場合は、短期格付も格下げされP2/A2となる。そのような格付を前提とすれば、 <u>一年内短期は無論のこと、3年程度であれば、異なるリスク許容度を持った投資家間の取引が活発化する可能性があり、公表範囲を銘柄単位とすることは、市場実勢を反映させるという観点で合理性がある。</u> （L社）
停止基準に該当した銘柄の	6	少なくとも <u>導入当初は「停止基準に該当した銘柄を発行している発行体の全銘柄を公表停止とする」としておく方が良いと考える。</u> （D社）

みとすること に反対の意見	7	<u>公表停止のトリガーは、恣意的なオペレーションを排除すること、市場実勢と乖離する取引が発生する可能性を排除することにあるのであれば、発行体管理として、一旦他銘柄においても同様の対応をすべきと考える。</u> (H社)
------------------	---	---

〈制度概要案における対応〉

- ・停止基準に該当した銘柄のみを公表停止とすることに賛成する意見が大層であるので、公表の停止は銘柄を基準とする。

## 7. 公表停止の時期

### 【考察】

流動性に与える悪影響を最小化するため、公表停止基準に該当した銘柄については、可能な限り速やかに公表を停止する必要があると考える。実務的な取扱いの観点から、公表の停止時期については、公表の開始前と公表の開始後に分けて検討する必要があると考える。

### 【事務局の考え方】

#### (1) 公表の開始前の取扱い

##### ①公表の基準日前（又は、公表銘柄一覧の公表日前）に公表停止基準に該当した場合

公表の基準日前（又は、公表銘柄一覧の公表日前）に公表停止基準に該当した銘柄については、公表銘柄一覧の公表時に当該銘柄が公表停止基準に該当している旨を周知することとしてはどうか（公表銘柄一覧には当該銘柄も記載される。）。

##### ②公表の基準日後（又は、公表銘柄一覧の公表日後）から公表開始前までに公表停止基準に該当した場合

公表の基準日後（又は、公表銘柄一覧の公表日後）から公表開始前までに公表停止基準に該当した銘柄については、公表停止基準に該当することを本協会が確認した翌々営業日に公表停止基準に該当している旨を周知することとしてはどうか。

#### (2) 公表の開始後の取扱い

公表の開始後に公表停止基準に該当した場合、公表停止基準に該当することを本協会が確認した翌々営業日分から公表対象から除外し、その旨を周知することとしてはどうか（午前9時という公表時間を考慮すると、翌営業日から公表停止とすることは困難であると考えられる。）。

【照会事項】

公表停止の時期及びその周知方法は、事務局の考え方どおりで良いでしょうか。

	項番	御意見
事務局の考え方 で良いとの 意見	1	事務局の考え方どおりで良い。(6社)(B社、E社、F社、G社、H社、I社)
	2	公表停止の時期は速やかにするべきで、翌営業日から公表停止することが望ましいが、事務局案のとおり、翌々営業日が最速であるというならば、異論はない。(C社)
事務局案に再 考を求める意 見	3	(1) 公表の開始前の取扱いは、①公表の基準日前は事務局案で構わないが、②公表の基準日後及び(2) 公表の開始後の取扱いについては、翌日は本来除外されるべき銘柄が公表されることになるのであれば、再考頂きたい。適時対応は重要。(A社)
	4	翌々営業日では遅いと考える。実務的に可能か否かがポイントとなるが、周知は事後で行うこととすれば翌営業日から公表停止も可能ではないか。(D社)
	5	翌々日というのは遅くはないのか。(M社)
その他の意見	6	事務局案の異存はない。但し、AA格は十分高い格付けであり、欧米市場ではA格であっても投資適格銘柄として、問題なく取引されていることを考えれば、制度上の公表は停止しても、報告される売買価格の変動、流動性の分析は、今後の施策に資するものと考えられることから、協会におかれては、当該銘柄の価格変動を継続的分析して頂きたい。(L社)

〈制度概要案における対応〉

- ・公表停止の時期について事務局の考え方に賛成する意見が多く、また、翌営業日の停止は実務上の困難も予想されるため、公表中の銘柄は翌々営業日から、公表前の銘柄は翌月初から公表を停止する。
- ・なお、公表停止の具体的な取扱い案を制度要綱案に示している。

## 8. 公表を停止した銘柄の解除措置について

### 【考察】

「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」に該当するとして公表を停止した銘柄であっても、「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」が解消した場合は、公表停止を解除する（公表を再開する）ことが適当であると考ええる。

どのような場合が、公表により流動性に悪影響を与えるような状況が解消した場合に当たるかについては、公表停止の場合と平行に考えると、売買参考統計値が一定以内の乖離幅に収まった銘柄について公表停止を解除することが考えられる。

しかし、公表を停止した銘柄について、状況の変化がないにもかかわらず、2営業日の売買参考統計値の乖離幅が僅かになることも考えられる。また、解除基準としての「一定以内の乖離幅」の具体的な数値を決定することは、（停止基準の数値の決定よりも）難しいと考えられる。

さらに、格付マトリクスの利回りと取引価格から算出した利回りが一定以内の乖離幅に収まった銘柄について公表停止を解除することが考えられるが、格付マトリクスの利用には、上記5.（3）のような問題がある。また、対象銘柄の取引がなく、取引価格が報告されず、格付マトリクスとの比較ができない可能性も高い。

一方、「公表により流動性に悪影響を与えるような状況」が、一定期間の経過により解消されることが経験則として言えるのであれば、一定期間経過後に一律に停止措置を解除することが考えられる。

### 【事務局の考え方】

#### A案

公表停止した銘柄については、公表停止日から30日以上経過した日以降の月初から公表停止を解除し、公表を再開することとしてはどうか。

例えば、10月1日に公表停止した銘柄については、10月15日基準でAA格以上を満たしているか判断し、満たしている場合には11月から公表を再開する〔再開までの期間：30日〕。

また、10月2日に公表停止した銘柄については、11月15日基準でAA格以上を満たしているか判断し、満たしている場合には12月から公表を再開する〔再開までの期間：約60日〕。

#### B案

公表停止した銘柄については、公表停止日から30日以上経過した日から公表停止を解除し、公表を再開することとしてはどうか。

この場合、月中でも公表停止の解除を行う。

【照会事項①】

公表を停止した銘柄については、一定期間の経過により公表停止を解除することで良いでしょうか。

	項番	御意見
事務局案に賛成の意見	1	一定期間の経過により公表停止を解除することで良い。(8社)(A社、B社、C社、E社、F社、G社、I社、L社)
事務局案とは異なる意見	2	公表停止した銘柄の解除について、 <u>考え方としては“価格又はスプレッドが一定の基準に戻った場合”とするのはいかがか。</u> (D社)
	3	公表停止があくまで例外措置であることからすれば、 <u>異常事態が解消した際に、公表停止を解除するのではなく、異常事態が継続している場合に限り公表を停止し、要件に該当しなければ速やかに公表を再開するのが本来の姿である</u> と思われる。(M社)

【照会事項②】

公表停止の解除のタイミングとしては、「月初に統一する(A案)」、「月中の解除も可能とする(B案)」のどちらが良いでしょうか。

	項番	御意見
A案を支持する意見	1	月初に統一する(A案)がよい。(4社)(B社、C社、E社、I社)
	2	<u>月初に統一する(A案)でよいと思う。B案は日証協側で管理が煩雑になるのではないか。</u> (A社)
	3	一定期間については基準を満たしているかある時点で確認すべきであり、そこから一定期間を経過して解除とすべき。その意味ではA案に賛成。(F社)
B案を支持する意見	4	月中の解除も可能とする(B案)がよい。(G社)
	5	<u>格付が流動性を保証するものではないが、AA格は十分高い信用力をもった格付であり、何らかの事情が発生し、価格がボラタイルになり、公表が停止されるような状況に陥った場合でも、速やかに公表を再開すべきと考える。その観点から、月中の解除も可能とする(B案)が望ましい。</u> (L社)

【照会事項③】

一定期間の経過により公表停止を解除する場合、「一定期間」として具体的にどの程度の期間が良いでしょうか。

	項番	御 回 答
30 日で良い との意見	1	30 日でよい。(2 社) (C 社、I 社)
	2	再開迄の一定期間であるが、事務局案の 30 日あれば、市場が状況を把握し、取引価格も収斂してくると考えられることから 30 日に違和感はない。(L 社)
その他の 意見	3	30 日が適切かどうかは、ケースごとに異なる可能性があり、制度開始時点は 30 日として、運営状況を勘案して見直すことでどうか。
	4	<p>公表停止があくまで例外措置であることからすれば、異常事態が解消した際に、公表停止を解除するのではなく、異常事態が継続している場合に限り公表を停止し、要件に該当しなければ速やかに公表を再開するのが本来の姿であると思われる。</p> <p>上記の取扱いでなく、一定の要件を満たした場合に公表を再開するという取扱いにした場合でも、<u>公表再開までの期間が 30 日超というのは、長すぎるのではないか。売買参考統計値等が変動（価格でいえば下落）して公表停止となった後、その後の売買参考統計値等が、再度トリガーに該当するほど変動することなく（価格でいえば低位で）安定している状態が一定期間（例えば 1 週間程度）続いている場合に価格の公表を再開してはどうか。</u></p> <p>前日ではなく、それが難しければ、B 案をベースとしつつ、<u>公表の停止の基準となった日の売買参考統計値等（下落直前の売買参考統計値等）を基準として、そこからの下落幅が、一定期間（例えば 1 週間）、一定程度（トリガーとなった下落幅基準内）に収まっている場合についても、価格の公表を再開することとしてはどうか。その上で、15 日に格付けが AA 格以上を満たしているか確認してはどうか。</u>(M 社)</p>

〈制度概要案における対応〉

- ・大層の意見のとおり、一定の期間の経過により公表停止を解除する。具体的には、A 案の公表停止日から 30 日以上経過した日以降の月初から公表停止を解除し、公表を再開することとする。

## 9. 公表停止及び公表停止の解除の申請制度

### 【考察】

公表を停止する場合として、売買参考統計値の乖離のような具体的かつ客観的な基準のみを定める場合には、当該基準に該当したことを事務局が確認したことにより、公表停止措置を講じることができる。

一方、社債の取引情報の公表は初めての試みであり、売買参考統計値の乖離のような具体的かつ客観的な基準のみで、公表により流動性に悪影響が生じる場合をカバーできるかは不明である。

売買参考統計値の乖離のような具体的かつ客観的な基準に該当しない場合であっても、公表により流動性に悪影響が生じる場合があることを想定して、一定の手続を経ることにより公表停止措置を講じることができるよう手当てすることが考えられる。

具体的には、会員が、特定の銘柄について公表により流動性が悪影響が生じている（又は生じ得る）と考える場合には、それを裏付ける資料を提出して、協会に公表停止の審議を申請し、「協会事務局」又は「協会の設置する会議体」での審議により公表停止を決定するという申請制度を設けることが考えられる。

なお、公表停止について発行体基準でなく銘柄基準を採用する場合（「6. 公表停止の範囲（当該発行体の他銘柄の取扱い）」参照）、甲社のA銘柄を公表停止した際に、この制度を使って甲社のB銘柄の公表停止を申請することも考えられる。

「会員」が申請としているのは、制度の濫用を防ぐために申請者を限定する必要があると考えられること、及び、投資家や発行体等の市場関係者が公表停止すべきと考える場合は、会員に申請を働きかけることにより間接的に申請を実現できると考えたためである。

「協会事務局」で審議する場合には、審議の適切性を確保するため、審議に当たって外部の意見を聞き、その意見を参酌して事務局内で決議することや、審議結果を「協会の設置する会議体」に事後報告することも考えられる。

「協会の設置する会議体」については、既存の会議体であれば本WGの上部機関である「公社債分科会」が考えられる。また、この目的のために新たな会議体を設置することも考えられる。ただし、「協会の設置する会議体」については、機動的な対応の面で疑問がある。

一方、このような申請制度を設けることには懸念点もある。まず、会員のみが申請できるとしても、申請制度の濫用を完全に防ぐことができるかは不明である。また、申請の際には、公表により流動性に悪影響が生じている（又は生じ得る）ことを裏付ける資料を提出することを想定しているが、具体的かつ客観的な基準がない中で、「協会事務局」又は「協会の設置する会議体」がどのような基準で公表停止の是非を判断するか難しい。さらに、どの程度の頻度で申請があるか不明であることから、「協会事務局」又は「協会の設置する会議体」において、どの程度の負担を覚悟すべきかも不明である。

以上は、公表停止の申請について述べたが、公表停止の申請制度を設ける場合には、公表停止の解除について同様の制度を設けることが考えられる。

なお、公表停止・停止解除の申請制度の必要性は、売買参考統計値の乖離のような具体的かつ客観的な基準をどの程度の水準にするかによっても変わってくるものと思われる。

【事務局の考え方】

取引価格の公表の実施後に不測の事態が生じる可能性もあることから、公表停止及び公表停止の解除について申請制度を設けることとしてはどうか。

また、その場合の手續については、①会員が、流動性に悪影響が生じている（又は生じ得る）と考える裏付け資料を提出して、協会に公表停止を申請する、②会員から提出された資料に基づき、協会事務局が公表停止又は公表停止の解除を行うか決定する、③協会は決定に当たり、市場関係者（当該市場関係者はあらかじめ協会が依頼した者とする。）の意見を聞くことができることとする、④事務局の決定について事後的に公社債分科会に報告する、としてはどうか。

【照会事項①】

公表停止及び公表停止の解除の申請制度を設けることで良いでしょうか。

	項番	御意見
申請制度を設けることで良いとの意見	1	申請制度を設けることで良い。(7社)(A社、B社、D社、F社、G社、I社、L社)
	2	一般論として、申請制度を設けることは構いませんが、 <u>実際に申請が行われた場合、どのようなプロセスや意思決定機関で公表停止・停止解除の判断をするのかについて具体的なイメージがわからない。もう少し具体的なプロセスを提示していただきたい。</u> (C社)
申請制度を設けることに反対の意見	3	<u>公表停止の申請措置を設けるべきではない。当該制度を導入した場合、価格公表を停止することをねらって、意図的に流動性を供給しない等の、恣意的な操作が行われる可能性がある。裏付け資料の提出を求めても、ヒアリングの対象が証券会社等であった場合、提出された資料にそれほど客観性が無くても、価格公表の停止に賛同することが起こりうる。その結果、価格公表制度そのものが骨抜きになってしまう可能性がある。提案のような公表停止の申請制度を導入すべきか否かについては、性善説に基づいて判断すべきではない。</u> (M社)
その他の意見	4	<u>売買参考統計値基準以外にないとするれば、突発・例外的な事象に対応するため、公表停止の申請制度を設けること</u>

		は適切。一方で、公表停止の解除に関しては、一定の日数を経過した時点で判断することで、申請は不要。解除申請の乱用が懸念される。(E社)
--	--	--

【照会事項②】

公表停止及び公表停止の解除の申請制度を設ける場合、制度設計としては、事務局の考え方どおりで良いでしょうか。

	項番	御回答
事務局の考え方どおりで良いとの意見	1	事務局の考え方どおりで良い。(4社)(B社、F社、G社、I社)
	2	申請制度の制度設計については、想定外の事象の発生の可能性も含めた措置であり、意思決定のプロセスの透明性が高く、迅速な対応で、実効性がある体制を事前に想定して構築するのは難しいと考えられることから、まずは、事務局案で制度を走らせ、不都合が生じた場合には、改善策を講ずるという取り進め方で良いと考える。(L社)
その他の意見	3	不測の事態に備えて公表停止の申請制度を設けておくことは必要だと考える。 但し、考察されている通り、具体的かつ客観的な基準がない中で事務局又は協会の設置する会議体が公表停止の是非を判断する事は難しく、実際の運用については関係者同士で更に詰める必要があると思われる。(D社)
	4	万が一、このような制度を導入するとしても、まずは当WGを緊急に再開して、価格公表の停止を議論することを考えるべきである。あるいは当WGに代わる中立的な第三者機関を設けて検討し結論を出すべきである。時間的な余裕が無い等の理由から、それが無理だということであれば、少なくとも、判断に至った経緯の客観性を担保するために、停止の根拠になった裏付け資料等や、協会事務局が決定に至った根拠は、公表すべきである。ヒアリングの対象も証券会社、既存の投資家、発行会社のみならず、新規の投資家も加えるなど、バランスのとれたメンバー構成とすべきである。(M社)

【照会事項③】

その他、本件について御提案・御意見はありますでしょうか。

項番	御回答
1	万が一、このような制度を導入するのであれば、投資家等による公表停止措置の解除の申請措置も導入すべきである。この場合、価格については、あくまで公表されるのが原則で、公表停止が例外措置であることを考えれば、公表停止措置の解除を申請した投資家等が流動性に悪影響が生じていないとの根拠を示す必要は無く、投資家等から公表停止の解除の申請があれば、証券会社等から有効な反論が示されない限り、公表停止を解除すべきである。(M社)

〈制度概要案における対応〉

- ・公表停止の申請制度を設けることに賛成する意見が大層であるので、公表停止の申請制度を設けることとする。  
なお、公表停止の申請制度の手続案を制度要綱案に示している。
- ・公表停止の解除の申請制度を設けることに賛成する意見が大層であるが、その必要性は必ずしも高くないと考えられるので、公表停止の解除の申請制度を設けないこととする。

10. 格付がAAを下回った場合の取扱い

【考察】

社債の取引情報の公表基準を格付AA格以上の銘柄とした主な理由は、AA格以上の銘柄であれば、取引情報が公表されても流動性に悪影響を与えることはないと考えられることにあり、格付がAAを下回った銘柄については、そのような理由は当てはまらなくなると考える。

【事務局の考え方】

格付がAAを下回った場合には、速やかに（本協会が下回ったことを確認した翌営業日又は翌々営業日から）公表を中止し、その旨を周知する。

なお、この「公表中止（公表中止の解除なし）」は、「公表停止（公表停止の解除あり）」とは、別の概念である。

【照会事項】

格付がAAを下回った場合には、本協会が下回ったことを確認した翌営業日又は翌々営業日から公表を中止し、その旨を周知することで良いでしょうか。

	項番	御意見
事務局案に賛成の意見	1	事務局の考え方どおりで良い。(8社)(B社、C社、E社、F社、G社、H社、I社、L社)
	2	格付がAAを下回った場合には、 <u>日証協が下回ったことを確認した翌営業日から公表を中止し、その旨を周知することで良い。(2社)(A社、D社)</u>
その他の意見	3	<p>&lt;懸念点並びに今後の取扱いに向けての措置&gt;</p> <p>本邦資本市場においては、AA格、A格、BBB格にそれぞれ断層があり、欧米では投資適格とされているBBB格が信用リスクが高いという理由で忌避され、現在、証券業協会でコベナントの付与、社債管理者の設置等の手当による活性化の議論が進められていると了解している。今回のWGで、AA格とA格にも大きな断層があることが明確になった。そのような市場の予断・認識については、欧米資本市場と比較し、本邦資本市場の流通市場の厚みのなさを露呈したことを意味する。事務局により、AA格以上の銘柄でA格の利回りを超えている銘柄の取引が10%超あるとの検証結果があると報告されているように、社債の価格は、格付で一律に決まるものではなく、所属する業界の業績見通し、当該発行体の位置づけ、発行残高等の各種の変数を反映して取引価格が決定されると理解しており、今回、新たに社債の取引価格の公表という新たなステージに踏み込むのであれば、<u>当初AA格ということで公表を開始した銘柄については、A格に格下げになった場合でも、報告を受けた取引価格情報をトレースすることが、今後の社債市場の活性化の議論において有益な統計データとなると思われるので、匿名性については、十分配慮の上、分析を行い、本邦社債市場の活性化の観点からのインプリケーションを得られるよう、協会としてデータの蓄積をお願いしたい。</u>(L社)</p>

〈制度概要案における対応〉

- ・公表基準を満たさなくなった場合には、公表を中止する。なお、公表中止の時期は、公表基準を満たさないことを協会が確認した日の翌々営業日とする。

11. その他

【照会事項】

上記1. ～10. のほか、公表停止について検討すべき事項の御提案、その他の御意見はありますでしょうか。

項番	御回答
1	<p>公表停止措置については“都合の悪いことを公表しないだけではないか”との批判を惹起しないよう留意する必要があると思料する。事実を知りながら公表しないという行為は独善との批判を受ける可能性があるので、真に「取引情報の公表により流動性に悪影響が与えられる状況」とはどのような状況なのかをよく整理し、その状況を判定・判別する基準を検討すべきと考える。(J社)</p>
2	<p>価格の公表が原則で、公表停止はあくまで例外的措置である。したがって、公表停止措置が頻繁に起こる、あるいは常態化する事態は、<u>極力回避すべき</u>である。(M社)</p>
3	<p>本邦市場で、AA格とA格で差があるという現状は、理解できるが、格付のシングルAは、十分に高い信用力を示しており、本邦社債市場の課題が、従前より議論されている信用リスクの高いBBB格に加え、A格の社債市場についても大きな課題があることが判明した。従前より、BIS規制上の標準的手法の採用行では、社債のリスクウェイトがAA格の場合は20%、A格が50%となっており、そのような規制が、社債の5割弱を保有する金融機関の投資行動に影響を与えている可能性があったが、今回、社債の取引価格の公表基準にAA格という新たな変数が持ち込まれることになった。この公表措置が、社債市場にどのような影響を及ぼすのか不明であるが、<u>従来のBBB格市場の活性化に加えて、A格市場の実態分析、今回の措置が与えるネガティブな影響を及ぼさないか含め、市場参加者で真剣な議論をしないと、本邦社債市場の活性化に逆行する可能性もある。</u>本邦資本市場が、AA格の市場となれば、資金調達に迫られた発行体の格付ショッピングが常態化（現在でも散見されるが）するという憂慮すべき事態が生じる可能性を懸念する。</p> <p>欧米市場では、AA格が少なくなっていることもあり、A格、投資適格のBBB格による起債の方が遥かに多い。</p> <p>各格付機関が公表している格付の符号の定義では、</p> <p>R&amp;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）</p> <p>JCR：AA格（債務履行の確実性は非常に高い）  A格（債務履行の確実性は高い）</p>

<p>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)</p> <p>S &amp; P : AA格 (債務の履行能力は非常に高く、AAA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。</p> <p>となっている。AA格なら流動性があり、A格になると流動性が落ちるといふ本邦市場の現状は、市場参加者に格付に対する過度の依存があるとの懸念を抱かざるを得ない。価格情報の公表については、証券会社にとっては情報の非対称性による収益機会の減少、大手機関投資家においては、価格交渉の優位性が周知してしまうことへの懸念、発行体にとっても、流通市場の取引価格の透明性が増すことで、市場実勢から乖離したレベルで可能であった新発債の発行条件決定への影響等、市場関係者にとって、短期的には失うものが大きいとの懸念もあると思われるが、現在の市場慣行を固定化するような諸施策は、社債市場の活性化の観点からは長期的には望ましくない結果に陥るリスクがある。</p> <p><u>欧米市場並みの社債市場を本邦市場に構築するという社債懇の提言に立ちかえって、市場関係者は、現在の市場慣行を横において、現在の慣行を所与としないという意識改革、社債市場の活性化に向けて将来を見据えた諸施策を実現するという強い覚悟を持って取り組むべきと考える。(L社)</u></p>
---

以 上

# 資料 4

## 公表停止措置等の制度概要（案）

項目	内容	備考
1. 公表停止措置制度の創設	<ul style="list-style-type: none"> <li>公表基準を満たす銘柄であっても、一定の場合には社債の取引情報の公表を停止する制度を設けることとする。</li> </ul>	
2. 公表停止の判断方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止の判断は銘柄毎に行い、連続する2営業日の売買参考統計値が一定以上乖離した銘柄を公表停止の対象とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「取引価格」、「ネガティブなクレジットウォッチ」、「クレジットイベント」及び「格付マトリクス」は、公表停止の基準には用いない。ただし、制度実施後に取引が活発化した場合には、取引価格を基準とすることについて検討を行う。</li> <li>公表停止の判断は銘柄毎に行うので、同一の発行体の銘柄であっても、公表を停止される銘柄と停止されない銘柄が併存することもあり得る。</li> </ul>
3. 公表停止の具体的な基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>「一定上乖離した」の基本的な考え方は、次のとおり。               <ol style="list-style-type: none"> <li>「一定以上の乖離」は、残存年限により異なる数値とする方向で検討し、仮に、それが困難な場合には残存年限にかかわらず一定の数値とする。</li> <li>「一定以上の乖離」について、国債（市場全体）の変動要因を排除する工夫をする。</li> </ol> </li> <li>「一定以上乖離した」の具体的な数値については、WGメンバーからの提案及び過去の事例等を考慮して、今後、決定する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「一定上乖離した」の具体的な数値については、制度実施まである程度の時間をかけて検討することが考えられるが、「①残存年限により異なる数値とするか否か」及び「②国債（市場全体）の変動要因を排除するための方策」については、本協会が構築するシステム要件に関わる事項であるため、早急に決定する必要がある。</li> <li>「一定以上」の具体的な数値については、マーケットの状況に鑑み、制度の実施後も、適宜、見直しの検討を行う。また、制度実施前に具体的な数値を決定した場合において、当該決定日から制度実施までにマーケットの状況が大きく変動したときは、制度実施前に当該数値の見直しの検討を行うことも考えられる。</li> </ul>

項目	内容	備考
4. 公表停止の時期	<p>(1) 公表中の銘柄の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止基準に該当した翌営業日に公表停止の旨を周知し、該当日の翌々営業日から当該銘柄の取引情報の公表を停止する。</li> </ul> <p>(2) 翌月から公表予定の銘柄の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当月は取引情報が公表されていないが翌月から公表予定の銘柄が公表停止基準に該当した場合、公表停止基準に該当した翌営業日に公表停止基準に該当した旨を周知し（ただし、公表予定銘柄一覧の公表前に公表停止基準に該当した場合ときは公表予定銘柄一覧の発表と同時に周知）、翌月からの公表は停止する。</li> <li>公表予定銘柄に係る公表停止基準の判定をいつから行うかは、以下の2案が考えられるが、第2案を採用する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>[第1案] 毎月15日時点で公表基準を満たしている銘柄について、公表予定日（翌月月初）の30日前から判定を行う。</li> <li>[第2案] 毎月15日時点で公表基準を満たしている銘柄について、同日以降から判定を行う。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社債の売買参考統計値は、午後6時30分に発表されるため、翌営業日9時の公表分については停止措置が間に合わないことが想定される。この場合、該当日の翌営業日報告分の取引について翌々営業日から公表が停止される。</li> <li>左記は、「公表銘柄判断の基準日を15日、公表銘柄一覧の発表を20日、公表銘柄の更新を翌月月初」とする前提の記述である。</li> <li>第1案及び第2案における公表停止の時期の取扱いは別紙のとおり。</li> <li>第1案と第2案の相違は、当月15日時点で新たに公表基準を満たした銘柄について当月1日から14日までの間に公表停止基準に該当した場合、第1案では翌月からの公表が停止されるのに対し、第2案では公表が停止されない点にある。</li> </ul> <p>この点、公表中の銘柄との整合性を重視すれば、第1案が適当である。しかし、第1案は、公表銘柄選定の基準日から遡って公表停止基準の判定を行うため、第2案に比べシステム上及び実務上の負担が大きいと考えられる。また、当月15日時点で新たに公表基準を満たした銘柄には、①前月15日以降の格上げにより公表基準を満たした銘柄及び②前月15日以降に発行された銘柄（新発債）がある。このうち、前月15日以降の格上げにより公表基準を満たした銘柄が当月1日から14日までの間に公表停止基準に該当する蓋然性は低いと考えられる。また、①及び②の両方の銘柄について、当月1日から14日までの間に公表停止基準に該当した場合には、公表停止の申請制度（後記6. 参照）を利用することも考えられる。</p>

項目	内容	備考
5. 公表停止の解除	<ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止した銘柄については、公表停止日から30日以上経過した日（停止日+30日）以降の月初から公表停止を解除し、公表を再開する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>例えば、10月1日に公表停止した銘柄については、10月15日基準で公表基準を満たしているか判断し、満たしている場合には11月から公表を再開する〔再開までの期間：30日〕。</li> <li>また、10月2日に公表停止した銘柄については、11月15日基準で公表基準を満たしているか判断し、満たしている場合には12月から公表を再開する〔再開までの期間：約60日〕。</li> </ul>
6. 公表停止の申請	<ul style="list-style-type: none"> <li>「2. 公表停止の判断方法」により定める基準に該当していない銘柄について、会員からの申請に基づき、協会が公表停止措置を講じる制度を設ける。</li> <li>公表停止の申請及び決定の手続きは次のとおり。 <ul style="list-style-type: none"> <li>①会員が、個別の銘柄につき、流動性に悪影響が生じている（又は生じ得る）と考える理由及びそれを証する資料を提出して、協会に公表停止を申請する。</li> <li>②会員から提出された資料に基づき、協会事務局において公表停止を行うか否か決定する。</li> <li>③事務局の決定の結果及びその理由について事後的に公社債分科会に報告する。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止の申請制度は、「2. 公表停止の判断方法」により定める基準に該当していない銘柄であっても、公表により流動性に悪影響が生じる場合があり得るという考え方に基づき、そのような場合に対応するための制度である。</li> <li>協会の決定は、原則として、会員からの提出資料を判断して行うが、提出資料以外の資料（当該銘柄の状況（売買参考統計値、取引価格等）、当該発行体の他銘柄の状況、当該発行体による開示資料）も参考とすることができる。</li> <li>協会の決定に当たり外部の市場関係者の意見を聞くことや意思決定機関を外部の市場関係者をメンバーとする会議とすることも考えられる。しかし、公表停止の申請がなされた場合、申請後の数日間は、その日の状況を考慮して、毎営業日、公表停止の審議を要することも考えられる（例えば、12月1日に申請された場合、12月1日、2日、3日…のそれぞれの日において、当日の当該銘柄の状況等を考慮して、毎営業日、公表停止の審議を要することも考えられる）。そうすると、外部の市場関係者に意見を聞くことや意思決定機関を外部の市場関係者をメンバーとする会</li> </ul>

項目	内容	備考
	<ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止の解除の申請制度は設けない。</li> </ul>	<p>議とすることは現実的ではないと考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>公表停止に関する決定に至った経緯の客観性を担保するため、決定の結果及び理由について公社債分科会に報告する。</li> </ul> <p>なお、公社債分科会への報告は、公表停止の有無にかかわらず行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>申請制度は、あくまでも公表停止や停止解除の数値基準に該当しなくても緊急的に停止や停止解除が必要とされる場合があることを想定した制度である。この点、公表停止された銘柄は、一定期間経過後に停止解除されることから、停止解除については停止の場合に比べ、その必要性は低いと考えられる。また、停止解除の申請制度の濫用を懸念する意見も寄せられている。以上により、公表停止の解除の申請制度は設けないこととしたい。</li> </ul>
7. 公表中止の取扱い	<p>(1) 公表中の銘柄の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>格付の低下により公表基準を満たさなくなった場合には、当該格付の低下を本協会が確認した翌営業日に公表中止の旨を周知し、確認日の翌々営業日から当該銘柄の取引情報の公表を中止する。</li> </ul> <p>(2) 翌月から公表予定の銘柄の場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>現在は取引情報が公表されていないが翌月から公表予定の銘柄（15日時点では公表基準を満たしている銘柄）が、15日以降、格付の低下により公表基準を満たさなくなった場合には、当該格付の低下を本協会が確認した翌営業日に公表中止の旨を周知し、（ただし、公表予定銘</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>格付の変更は、通常、午後3時以降に発表されるため、翌営業日9時の公表分については中止措置が間に合わないことが想定される。この場合、確認日の翌営業日報告分の取引について翌々営業日から公表が中止される。</li> <li>この「公表中止（公表中止の解除なし）」は、「公表停止（公表停止の解除あり）」とは、別の概念である。</li> </ul>

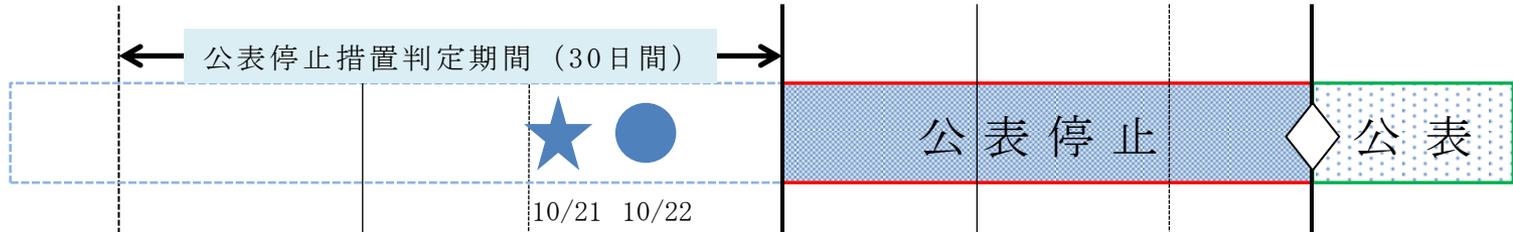
項 目	内 容	備 考
	柄一覧の公表前に格下げになったときは公表予定銘柄一覧の発表と同時に周知)、翌月からの公表は中止する。	

以 上

# 翌月公表予定の銘柄に係る公表停止の時期の取扱い【第1案(30日前基準)の場合】 別紙

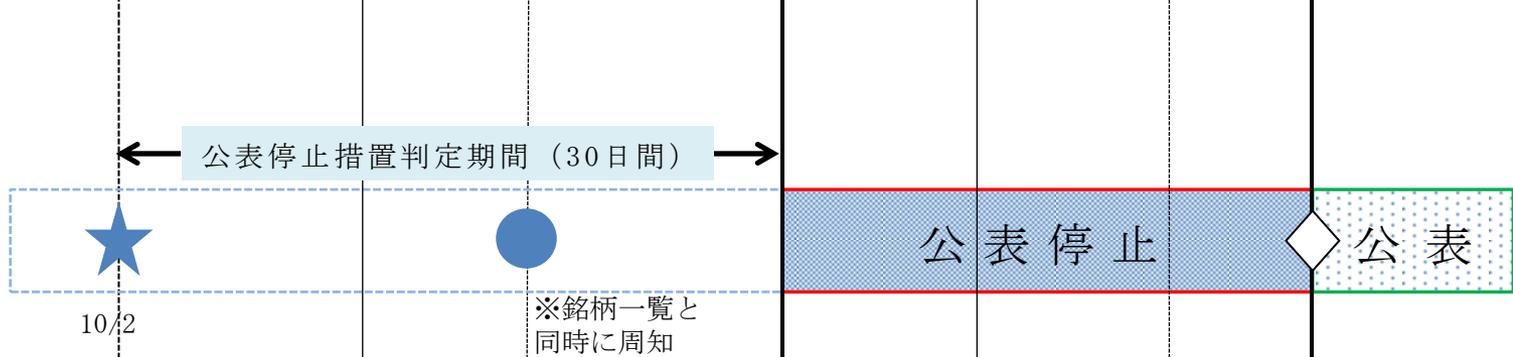
## <ケース1>

公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より後のケース  
 ⇒11月1日から公表予定の銘柄が、10月21日に公表停止基準に該当した場合、10月22日に公表停止基準に該当した旨を周知し、11月1日からの公表は停止する。



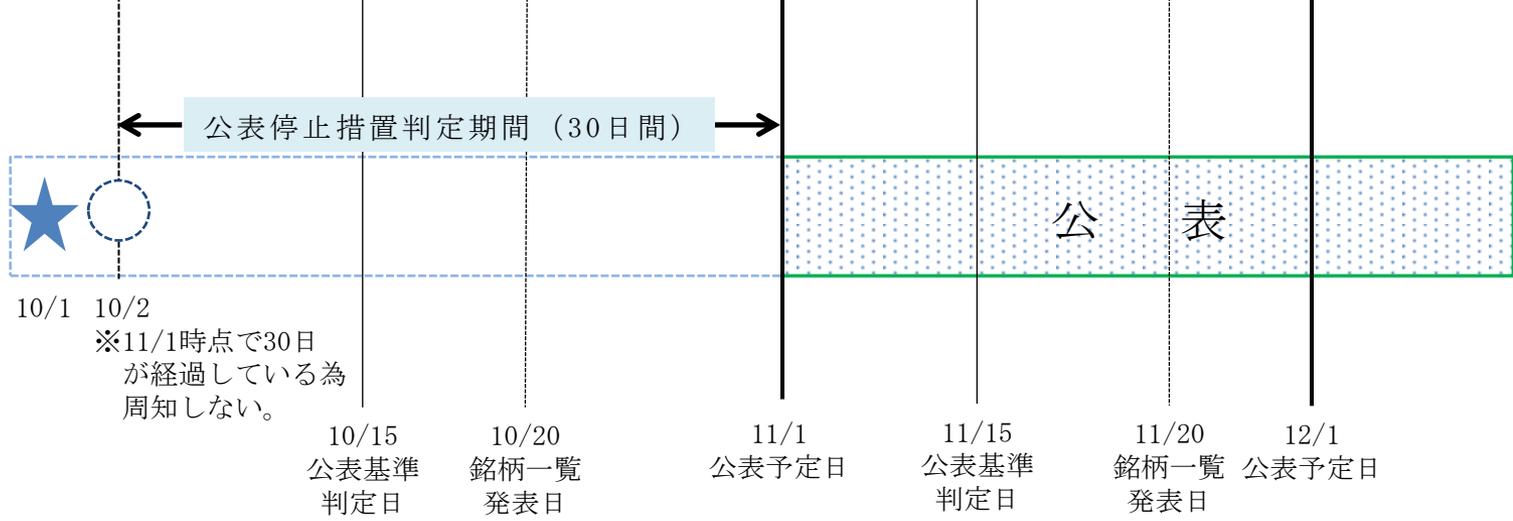
## <ケース2>

公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より前、かつ、公表予定日の30日以内のケース  
 ⇒10月15日時点で公表基準を満たしている銘柄が、10月2日に公表停止基準に該当していた場合、10月20日の公表予定銘柄一覧の発表と同時に公表停止基準に該当した旨を周知し、11月1日からの公表は停止する。



## <ケース3>

公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より前、かつ、公表予定日の30日より前のケース  
 ⇒10月15日時点で公表基準を満たしている銘柄が、10月1日に公表停止基準に該当した場合、当該銘柄の取引情報を11月1日（該当日+31日）からの公表する。



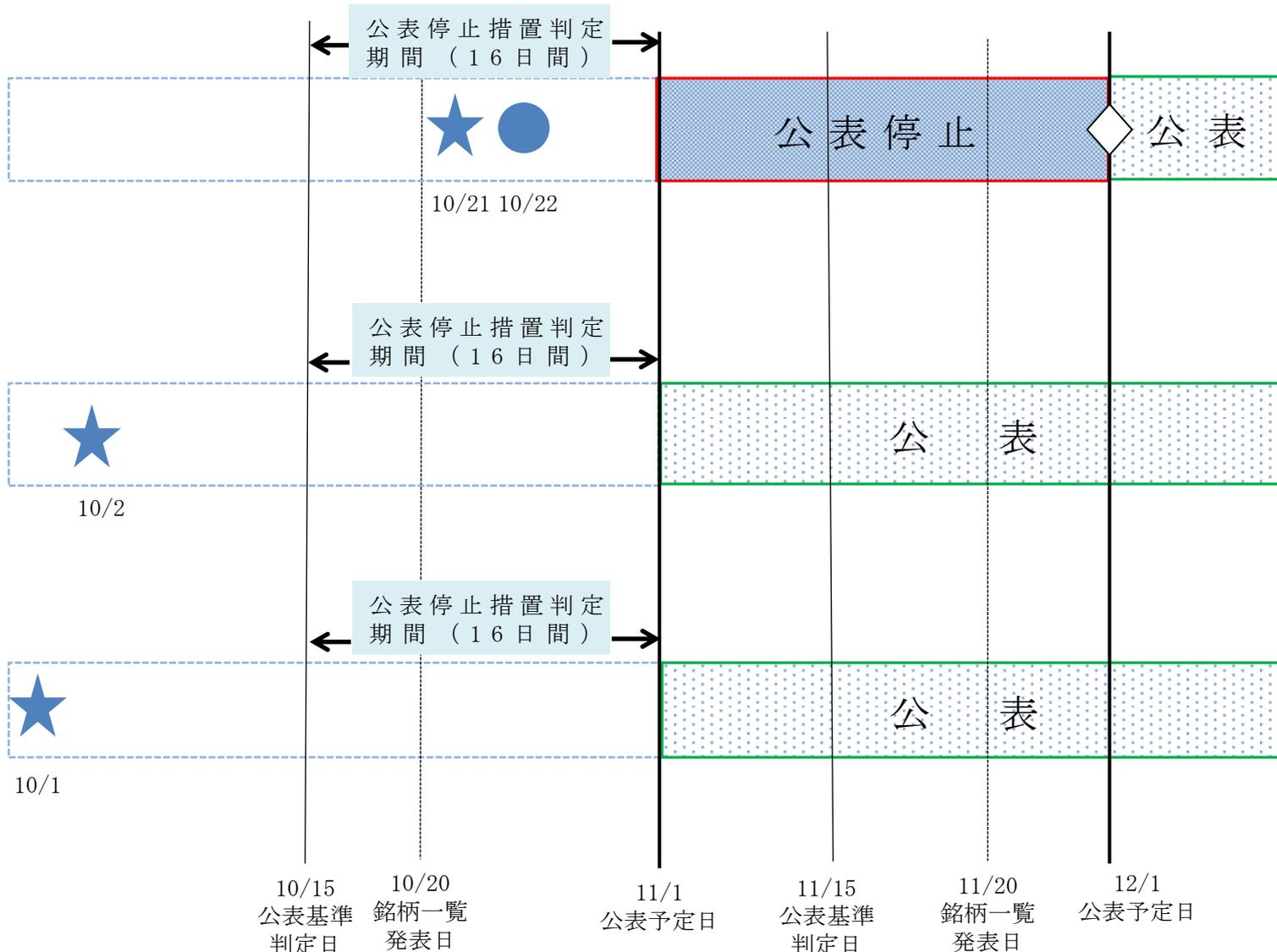
- ★公表停止基準に該当した日
- 公表停止基準に該当した旨を周知する日
- ◇公表停止の解除日

# 翌月公表予定の銘柄に係る公表停止の時期の取扱い【第2案(15日基準)の場合】

<ケース1>  
 公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より後のケース  
 ⇒11月1日から公表予定の銘柄が、10月21日に公表停止基準に該当した場合、10月22日に公表停止基準に該当した旨を周知し、11月1日からの公表は停止する。

<ケース2>  
 公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より前、かつ、公表予定日の30日以内のケース  
 ⇒10月15日時点で公表基準を満たしている銘柄が、10月2日に公表停止基準に該当した場合、当該銘柄の取引情報を、11月1日から公表する。

<ケース3>  
 公表停止基準該当日が公表銘柄一覧の発表日（毎月20日）より前、かつ、公表予定日の30日より前のケース  
 ⇒10月15日時点で公表基準を満たしている銘柄が、10月1日に公表停止基準に該当した場合、当該銘柄の取引情報を11月1日からの公表する。



- ★公表停止基準に該当した日
- 公表停止基準に該当した旨を周知する日
- ◇公表停止の解除日

## 「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」の一部改正について（案）

平成 26 年 月 日  
（下線部分変更）

改正案	現 行
<p><b>（社債の取引の報告）</b>  <b>第 11 条の 2</b> 会員は、社債の取引を行った場合は、細則に定めるところにより、<u>毎営業日</u>、本協会に報告するものとする。</p> <p><b>2</b> 前項の社債の取引について、会員が約定照合のための情報を決済照合システム（株式会社証券保管振替機構の定める「有価証券の取引等の決済条件の照合等に関する規則」第 2 条第 1 号に規定する決済照合システムをいう。以下同じ。）に送信したときは、前項の報告を行ったものとみなす。</p> <p><b>3</b> 本協会は、前項の規定により会員が決済照合システムに送信した社債の取引に関する情報について、株式会社証券保管振替機構から受領する。</p> <p><b>（社債の取引情報の発表）</b>  <b>第 11 条の 3</b> 本協会は、前条の規定により会員から報告を受けた社債の取引の情報を細則の定めるところにより、<u>毎営業日</u>、発表する。</p> <p style="text-align: center;"><b>付 則</b></p> <p>この改正は、平成 27 年 10 月 31 日までの本協会が別に定める日（ただし、改正の日から 1 年半程度を目途とする。）から施行する。</p>	<p><b>（社債の取引の報告）</b>  <b>第 11 条の 2</b> 会員は、社債の取引を行った場合は、細則に定めるところにより、本協会に報告するものとする。</p> <p><b>2</b> 前項の社債の取引について、会員が約定照合のための情報を決済照合システム（株式会社証券保管振替機構の定める「有価証券の取引等の決済条件の照合等に関する規則」第 2 条第 1 号に規定する決済照合システムをいう。以下同じ。）に送信したときは、前項の報告を行ったものとみなす。</p> <p><b>3</b> 本協会は、前項の規定により会員が決済照合システムに送信した社債の取引に関する情報について、株式会社証券保管振替機構から受領する。</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p>

以 上

『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』に関する細則」の

一部改正について（案）

平成 26 年 月 日  
（下線部分変更）

改 正 案	現 行
<p><b>（社債の取引の報告）</b>  <b>第 6 条</b> 規則第 11 条の 2 第 1 項の規定による社債の取引の報告は、次の各号に定めるところによる。</p> <p>1 報告対象の社債  <u>報告対象の社債は、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、新株予約権付社債及びその他本協会が別に定めるものを除く。）であって、次に掲げる全ての要件を満たすものとする。</u></p> <p>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</p> <p>2 報告対象の取引  <u>報告対象の取引は、<u>売買取引（現先取引を除く。）とする。ただし、取引数量が額面 1,000 万円未満の売買取引については、報告を省略することができるものとする。</u></u></p> <p>3 報告事項  <u>報告事項は、次のイからへまでとする。</u>                  イ <u>I S I N 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）</u>                  ロ <u>約定年月日</u>                  ハ <u>決済年月日</u>                  ニ <u>約定単価</u>                  ホ <u>取引数量（額面金額ベース）</u>                  ヘ <u>その他本協会が別に定める事項</u></p> <p>4 報告の頻度  <u>報告の頻度は、<u>毎営業日とする。ただし、本協会が別に定めるものについては、この限りでない。</u></u></p>	<p><b>（社債の取引の報告）</b>  <b>第 6 条</b> 規則第 11 条の 2 第 1 項の規定による社債の取引の報告は、次の各号に定めるところによる。</p> <p>1 報告対象の社債                  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</p> <p>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</p> <p>2 報告対象の取引                  売買取引（現先取引を除く。）</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p>

改 正 案	現 行
<p>2 前項の定めのほか、規則第 11 条の 2 第 1 項の規定による社債の取引の報告に関する事項は、本協会が別に定めるものとする。</p> <p><b>(社債の取引情報の発表)</b></p> <p><b>第 7 条</b> 規則第 11 条の 3 第の規定による社債の取引情報の発表は、次の各号に定めるところによる。</p> <p>1 発表対象の取引  発表対象の取引は、規則第 11 条の 2 第 1 項の規定により会員から報告を受けた社債の取引のうち、次に掲げる全ての要件を満たすものとする。  イ 取引数量が額面 1 億円以上の取引であること  ロ <b>WGの議論を受け規定する。</b></p> <p>2 発表事項  発表事項は、次のイからチまでとする。  イ 約定年月日  ロ 銘柄コード(証券コード協議会が付番する銘柄コード)  ハ 銘柄名  ニ 償還期日  ホ 表面利率  ヘ 取引数量  ト 約定単価  チ その他本協会が別に定める事項</p> <p>2 前項の定めのほか、規則第 11 条の 3 の規定による社債の取引の発表に関する事項は、本協会が別に定めるものとする。</p> <p><b>(短期間及び相当の利益)</b></p> <p><b>第 8 条</b> (現行どおり)</p> <p style="text-align: center;"><b>付 則</b></p> <p>この改正は、平成 27 年 10 月 31 日までの本協会が別に定める日(ただし、改正の日から 1 年半程度を目途とする。)から施行する。</p>	<p>2 前項の定めのほか、規則第 11 条の 2 第 1 項の規定による社債の取引の報告に関する事項は、本協会が別に定めるものとする。</p> <p style="text-align: center;">( 新 設 )</p> <p><b>(短期間及び相当の利益)</b></p> <p><b>第 7 条</b> ( 省 略 )</p>

以 上

## 「社債の取引に関する報告要領」の一部改正について（案）

平成 26 年 月 日  
（下線部分変更）

改正案	現行
<p><b>1. 本報告要領の位置づけ</b> 本報告要領は、『<u>「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」</u>に関する細則』（以下「<u>細則</u>」という。）第6条第2項に基づき、「<u>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</u>」（以下「<u>規則</u>」という。）第11条の2第1項の規定による社債の取引の報告に関する事項を取りまとめたものである。</p> <p><b>2. 報告の目的</b> 本協会は、<u>規則第11条の2に基づき会員から報告を受けた社債の取引の情報を次に定める目的のために利用する。</u> なお、<u>本協会が社債の取引の情報を利用するにあたっては、個別取引の秘匿性の面から問題が生じないように留意する。</u></p> <p><b><u>(1) 社債の取引情報の発表</u></b> <u>規則第11条の3の規定に基づき、会員から報告を受けた社債の取引のうち細則第7条第1号に定める要件を満たす取引について取引情報の発表を行う。</u></p> <p><b><u>(2) 社債の取引状況の分析</u></b> <u>社債の取引情報の発表が社債の流動性等の社債市場に与える影響等に関し検証等を行うため、報告を受けた社債の取引の状況について分析を行う。</u></p> <p><b><u>(3) 売買参考統計値における報告気配値とのチェック</u></b> <u>「売買参考統計値に関する取扱いについて」(ガイドライン)の規定に基づき、報告を受けた取引の取引価格から一定基準を超えて乖離している報告気配値がある銘柄に</u></p>	<p><b>1. 本報告要領の位置づけ</b> 本報告要領は、『<u>「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」</u>に関する細則」第6条第2項に基づき、「<u>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</u>」（以下「<u>規則</u>」という。）第11条の2第1項の規定による社債の取引の報告に関する事項を取りまとめたものである。 <u>なお、本報告要領は、「2. 報告の目的」のために会員が行う報告（暫定対応における報告）を対象とするものである。</u></p> <p><b>2. 報告の目的</b>  (新設)</p> <p>  (新設)</p> <p><b><u>(1) 社債の取引状況の分析</u></b> <u>社債の取引情報の公表の実施に向けて、取引情報の公表が社債の流動性等の社債市場に与える影響等について検証を行い、公表対象銘柄、公表方法及び公表日等を定めるため、報告された情報に基づき社債の取引状況の分析を行う。</u> <u>なお、社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキングにおける検証・分析においては、取引当事者の秘匿性の面から問題が生じないように留意する。</u></p> <p><b><u>(2) 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上への活用</u></b> ① <u>本協会では、平成23年4月より、指定報告協会員から報告があった気配値について、市場実勢に合った見直しが行われていないなどの状況が認められる場合、「管理レポー</u></p>

改正案	現行
<p>ついて、日々の報告気配値のチェック及び指定報告協会の報告態勢のチェックを行う。</p> <p><b>(4) 本協会の業務運営のため必要とされる社債市場の分析・検証</b>  <u>本協会の業務(定款第7条に定める業務をいう。)の運営のために必要とされる社債市場の検証等を行うため、報告を受けた社債の取引の状況について分析を行う。</u></p> <p><b>3. 報告対象</b>  <b>(1) 報告対象の社債</b>  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。))を含む。)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</p> <p><u>ただし、金融商品取引法第2条第1項第5号に規定する社債券であっても、次に掲げるものは報告対象から除外する。</u>  ハ <u>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</u>  ニ <u>保険業法第61条の10第1項に規定する短期社債</u>  ホ <u>新株予約権付社債</u>  ヘ <u>年度毎に財務省が発表する「財投機関債の発行予定」に掲げる機関が当該年度に発行するもの</u>  (注) 例えば、(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</p>	<p><u>ト」を作成し、当該指定報告協会員に対してフィードバックを行う等の措置を講じている。市場実勢にあった見直しが行われているかを本協会が判断する際の参考資料の一つとして、報告された情報を参照する。</u>  <u>なお、分析結果の指定報告協会員に対するフィードバックにおいては、取引当事者の秘匿性の面から問題が生じないように留意する。</u></p> <p>② <u>その他、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に活用する。</u></p> <p>( 新 設 )</p> <p><b>3. 報告対象</b>  <b>(1) 報告対象の社債</b>  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。))を含む、<u>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。</u>)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</p>

改正案	現行
<p><u>発行した社債券などがある。</u>  <u>なお、これらの高速道路債については、平成 22 年度以降に発行されたものは報告対象内である。</u></p> <p>したがって、次に掲げるものは、<u>報告対象外</u>である。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ <u>金融商品取引法第 2 条第 1 項第 5 号に規定する社債券</u>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等)</li> <li>・ <u>上記ハからヘに該当するもの</u></li> <li>・ 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)</li> <li>・ 非公募債</li> <li>・ 海外で発行された社債</li> <li>・ 外貨建ての社債</li> </ul> <p><b>(2) 報告対象の取引</b>    売買取引(現先取引を除く。)とする。  <u>ただし、日本銀行の社債買入は報告対象の取引には含まない。</u></p> <p><b>(3) 報告を省略することができる取引</b>  <u>取引数量が額面 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。</u>  <u>なお、報告を行うことも妨げられない。</u>  <u>(注)「6. 報告時限・報告方法」、「(1) 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、取引数量が額面 1,000 万円未満の取引も保振から受領する。</u></p> <p><b>4. 報告義務者</b>    上記 3 に規定する報告対象の社債の取引を行った会員とする。  <u>ただし、(株)証券保管振替機構(以下「保振」という。)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、規則第 11 条の 2 第 1 項の報告を行ったものとみなされる。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、保振から社債の取引の情報を受領することとする。</u></p>	<p>したがって、次に掲げるものは、<u>報告対象とはしない。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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)</li> <li>・ 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)</li> <li>・ <u>短期社債</u></li> <li>・ <u>新株予約権付社債</u></li> <li>・ 非公募債</li> <li>・ 海外で発行された社債</li> <li>・ 外貨建ての社債</li> </ul> <p><b>(2) 報告対象の取引</b>    売買取引(現先取引を除く。)とする。  <u>(注)日本銀行の社債買入は報告対象には含まない。</u></p> <p style="text-align: center;">( 新 設 )</p> <p><b>4. 報告義務者</b>    上記 3 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、規則第 11 条の 2 第 1 項の報告を行ったものとみなされる。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。</p>

改正案	現行
<p><b>5. 報告事項</b>            会員が本協会に報告を行う社債の取引の情報は、次に掲げる事項とする。</p> <p>① I S I N 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。</p> <p>② 約定年月日</p> <p>③ 決済年月日</p> <p>④ 約定単価  <u>額面 100 円当たりの約定価格とし、利含みの価格で約定した場合は当該利含み単価とする。</u></p> <p>⑤ 取引数量（額面金額ベース）            （ 削 除 ）</p> <p>⑥ <u>報告を行った会員を特定するためのコード</u>  <u>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 B I C コード又は証券会社等標準コードとし、会員による直接報告については証券会社等標準コードとする。</u></p>	<p><b>5. 報告事項</b>            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。</p> <p>① I S I N 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。）</p> <p>② 約定年月日</p> <p>③ 決済年月日</p> <p>④ 約定単価</p> <p>⑤ 取引数量（額面金額ベース）</p> <p>⑥ <u>課税玉・非課税玉の別</u>            （ 新 設 ）</p>
<p><b>6. 報告時限・報告方法</b>  <b>(1) 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</b></p> <p>① 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）を保振の決済照合システムに送信したことをもって、規則第 11 条の 2 第 1 項の報告をしたものとみなす。</p> <p>② <u>本協会は、保振の決済照合システムに前営業日午後 4 時 45 分から当日午後 4 時 45 分までに送信された売買報告データのうち、「5. 報告事項」に定める情報を当日午後 5 時 15 分までに保振から受領する。</u>  <u>この場合、当日午後 4 時 45 分より後に取引の取消又は取引内容の変更が判明しても再送信は要しないものとする。</u>  <u>（注）当日午後 4 時 45 分の取引は当日報告分に含む。</u></p> <p>③ <u>会員間の取引については売り方の会員の取引の情報を保振から受領するものとする。</u></p>	<p><b>6. 報告開始時期・報告方法</b>  <b>(1) ㈱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</b>  <u>平成 25 年 1 月 1 日の約定分から開始する。</u>  <u>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㈱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、規則第 11 条の 2 第 1 項の報告をしたものとみなし、会員が決済照合システムに送信した情報は、月次で、㈱証券保管振替機構から本協会が受領する。</u></p>

改正案	現行
<p>④ <u>保振から受け付ける取引情報は I S I N 銘柄コードが「J P 3」で始まる銘柄の取引情報とするが、このうち報告対象外の債券に係る取引情報については、本協会が受付後、速やかに削除するものとする。</u></p> <p><b>(2) 上記(1)に掲げる取引以外の取引(会員による直接報告)</b></p> <p>① <u>会員は、前営業日午後3時から当日午後3時までシステムにおいて処理(又は承認)された取引について、毎営業日、当日午後5時15分までに本協会に報告する。</u>  <u>この場合、当日午後3時より後に取引の取消又は取引内容の変更が判明しても報告の再提出は要しないものとする。</u>  <u>(注) 当日午後3時00分の取引は当日報告分に含む。</u>  <u>(注) 「システムにおいて処理(又は承認)された取引」の「システム」については各社において適当と判断するシステムによることができる。ただし、報告の恣意性を排除する観点から、当該システムについては一貫性のある取扱いを行うものとする。</u></p> <p>② <u>システム障害等の止むを得ない事由により、①に定める報告時限までに報告ができない場合には、報告時限までに本協会に連絡するものとする。</u></p> <p>③ <u>取引数量が額面1億円未満の取引については、本協会が別に定める様式により本協会に届け出ることにより、毎営業日の報告に代えて、1か月間に約定した取引について、当該月の翌月20日(20日が休日の場合は翌営業日)までに本協会に報告することができるものとする。</u></p> <p>④ <u>会員間の取引については売り方の会員のみが報告するものとする。</u></p> <p>⑤ <u>報告に際しては、本協会が別に定める入力要領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。</u></p> <p>⑥ <u>報告対象期間中に報告対象の取引がなかった場合、報告は不要とする。</u></p>	<p><b>(2) 上記(1)に掲げる取引以外の取引(会員による直接報告)</b>  <u>平成25年4月1日の約定分から開始する。</u>  <u>会員は、1か月間に約定した取引について、当該月の翌月20日(20日が休日の場合は翌営業日)までに本協会に報告する。</u>  <u>ただし、暫定報告開始までに本協会に届け出た場合には、3か月毎に報告することができる。その場合においては、報告期間の最終月の翌月20日(20日が休日の場合は翌営業日)までに本協会に報告する。</u></p> <p>(新設)</p> <p>(新設)</p> <p>(新設)</p> <p>報告に際しては、別紙の入力要領にもと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。</p> <p>(新設)</p>

改 正 案	現 行
<p><b>7. その他</b></p> <p><u>本協会は、社債の取引情報の発表の実施後、社債の流動性に与える影響等について定期的に（少なくとも1年に一度）検証を行い、必要に応じて発表対象銘柄、発表方法及び発表日等について見直しの検討を行うこととしていることから、当該発表対象銘柄等の見直しに合わせて、必要に応じて、本報告要領に定める事項の見直しを行うこととする。</u></p> <p style="text-align: center;"><b>付 則</b></p> <p>この改正は、平成 26 年〇月〇日付「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 の改正の施行日から施行する。</p>	<p><b>7. その他</b></p> <p><u>社債の取引情報の公表開始後の報告要領については、「社債の価格情報インフラ整備等のワーキング・グループ」における検討の結果等を踏まえ、改めて定めるものとする。</u></p>

以 上

## 報 告 方 法 等 の ま と め

## 1. 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

	報告対象の全取引
報告方法	毎営業日、報告（会員が保振の決済照合システムに送信したことをもって報告したものとみなされるので、会員から協会への直接報告は不要）

## 2. 上記以外の取引（会員による直接報告）

	取引額面 1 億円以上	取引額面 1 億円未満	取引額面 1,000 万円未満
原則 (毎営業日報告)	毎営業日、報告		
例外① (月次報告)	例外①の適用なし (毎営業日、報告)	協会への届出により、月次の報告可能	
例外② (報告の省略)	例外②の適用なし (報告の省略不可)		報告の省略可能

以 上

# 資料 7

## 社債の取引情報の発表に関する取扱いについて（案）

平成 25 年 月 日制定

日本証券業協会

### 1. 目的

この取扱いは、『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』に関する細則」第 7 条第 2 項に基づき、「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」（以下「規則」という。）第 11 条の 3 の規定による社債の取引情報の発表に関する事項を取りまとめたものである。

### 2. 発表対象の取引

発表対象の取引は、規則第 11 条の 2 に基づき会員から報告を受けた取引のうち、次の全てを満たすものとする。

- ① 取引数量が額面 1 億円以上の取引であること
- ② 格付が AA 格相当以上の銘柄の取引であること
- ③ **WG の検討結果を踏まえて規定する。**

(注) 「格付が AA 格相当以上の銘柄」とは、信用格付業者（金融商品取引法第 2 条第 36 項に定義する信用格付業者をいう。）の一以上から AA 格相当以上の格付（非依頼格付を除く。）を取得している銘柄をいう。

### 3. 発表事項

社債の取引情報の発表事項は、次に掲げるものとする。

- ① 約定年月日
- ② 銘柄コード                      証券コード協議会が付番する 8 桁の銘柄コードの冒頭に「0」を加えた 9 桁のコードとする。
- ③ 銘柄名
- ④ 償還期日
- ⑤ 表面利率
- ⑥ 取引数量（額面金額ベース）              「5 億円以上」又は「5 億円未満」の別とする。
- ⑦ 約定単価                              額面 100 円あたりの約定価格とする。
- ⑧ 売買参考統計値（平均値）              当該銘柄について規則第 3 条第 1 項の規定にする売買参考統計値が発表されている場合、社債の取引の約定年月日と同日の売買参考統計値（売買参考統計値の発表日付は約定日の翌営業日の日付）の平均値を参考情報として発表する。

#### 4. 発表方法等

社債の取引情報は、本協会ホームページ上で発表する。データ形式はCSV、EXCEL、PDFの3種類とする。(別紙1参照)

#### 5. 発表時間

本協会は、原則として、毎営業日、午前9時を目途に社債の取引情報を発表する。

#### 6. 当日分として発表する取引

規則第11条の2の規定に基づき当日の前営業日に会員から報告を受けた又は㈱証券保管振替機構から受領した取引を、当日発表分として発表する。(別紙2参照)

#### 7. 発表対象銘柄の更新

発表対象銘柄の更新は月次で行い、当月の発表対象銘柄を、前月20日(20日が休業日の場合は、その翌営業日。以下同じ。)に本協会ホームページ及び協会WANにより発表する。

(注1) 前月15日(15日が休業日の場合は、その前営業日。以下同じ。)までに発行された銘柄について、前月15日時点の情報に基づき発表銘柄の更新を行う。

(注2) 当月中に償還される銘柄は、当月の発表対象銘柄から除外する。

(注3) 前月20日に発表した発表対象銘柄の取引情報は、当月第一営業日から発表する。

#### 8. 発表停止等の取扱い

(発表停止、発表停止の解除、発表中止について、WGの検討結果を踏まえて規定する。)

#### 9. 流動性に与える影響等の検証

本協会は、社債の取引情報の発表の実施後、社債の流動性に与える影響等について定期的に(少なくとも1年に一度)検証を行い、必要に応じて発表対象銘柄、発表方法及び発表日等について見直しの検討を行うこととする。

以 上

【別紙 1】

社債の取引情報の発表形式（イメージ）

○20XX年10月3日発表分

約定日：20XX年10月1日

銘柄 コード	銘柄	償還期日	利率	取引数量 (額面金 額ベース)	約定単価 (円)	【参考】 売買参考統計値 (平均値) *
987654321	A社 第○回債	20XX年 XX月XX 日	1.XXX%	5億円以上	99.65	99.63
				5億円未満	99.75	

\* 売買参考統計値（平均値）は、本協会が指定する協会員から、当日の午後3時現在における額面5億円程度の売買の参考となる気配として報告を受けた気配値（売り気配と買い気配の仲値）の平均値である。

約定日：20XX年10月2日

銘柄 コード	銘柄	償還期日	利率	取引数量 (額面金 額ベース)	約定単価 (円)	【参考】 売買参考統計値 (平均値) *
123456789	B社 第○回債	20XX年 XX月XX 日	2.XXX%	5億円以上	99.33	99.40
					99.28	
				5億円未満	99.48	
					99.48	

\* 売買参考統計値（平均値）は、本協会が指定する協会員から、当日の午後3時現在における額面5億円程度の売買の参考となる気配として報告を受けた気配値（売り気配と買い気配の仲値）の平均値である。

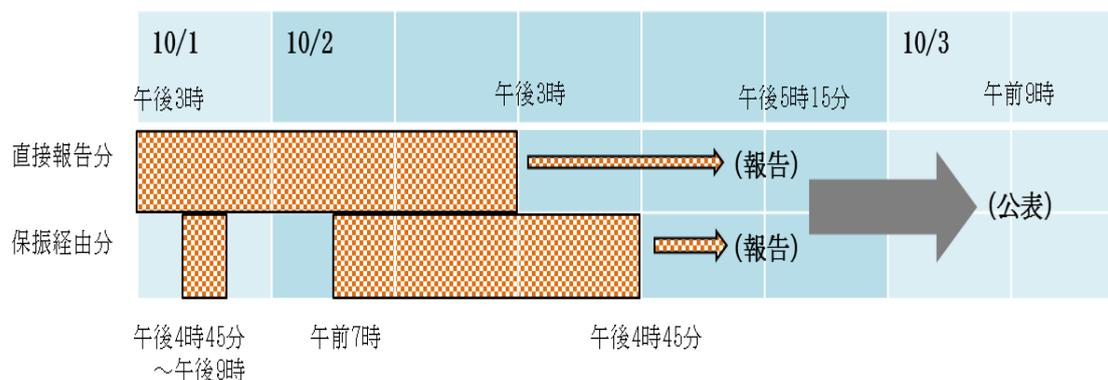
(注1) 同一銘柄の取引については、約定単価の高いものから上に表示する。

(注2) 同一価格で複数の取引がある場合、行数を分けて表示する。

(注3) 例えば、約定日20XX年10月2日における売買参考統計値は20XX年10月2日の値（売買参考統計値の発表日付は20XX年10月3日）を表示する。

## 当日分として発表する取引（具体例）

○20XX年10月3日発表分



- ① 本協会は、10月2日の午後5時15分までに、会員から当日の社債の取引の情報の報告を受ける<sup>(注1)</sup>。また、(株)証券保管振替機構から当日の社債の取引の情報を受領する<sup>(注2)</sup>。

(注1) 当日の社債の取引とは、10月1日の午後3時から10月2日の午後3時までにシステム的に処理（又は承認）された取引をいう。以下、会員から報告を受ける情報を「直接報告分」という。

(注2) 当日の社債の取引とは、10月1日の午後4時45分から10月2日の午後4時45分までに、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取引をいう。以下、(株)証券保管振替機構から受領する情報を「保振経由分」という。なお、上図は、決済照合システムの稼働時間を考慮した時間となっている。

- ② 10月2日の午後5時15分までに報告のあった取引（直接報告分及び保振経由分）の情報を10月3日の午前9時に発表する。
- ③ 10月2日に約定した取引のうち、当日報告分以外（直接報告分は10月2日午後3時以降にシステム的に処理（又は承認）された取引、保振経由分は10月2日午後4時45分から午後9時までに決済照合システムに送信された取引）は、10月3日の報告分となり、10月4日の午前9時に発表する。

以上