

「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12回)

平成25年8月21日(水)
16時30分～
日本証券業協会 第1会議室

次 第

1. 公社債店頭売買参考統計値制度の見直しについて
 - (1) 社債以外の債券の取扱い
 - (2) 「社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の見直しについて」(ワーキング報告案)

2. その他

以 上

資料 1

社債以外の債券の取扱いについて

平成 25 年 8 月 21 日

1. 上下カットの見直しについて（意見照会の結果（資料 2-1、2-2））

（1）国債・地方債・政府保証債

- ① 国債、地方債、政府保証債について、債券の種類毎に意見の違いは見られず、「上下カットする」の意見と「上下カットしない」の意見がほぼ同数である。
- ② 証券会社のほとんどが「上下カットする（現行どおり）」との意見である。
「上下カットする（現行どおり）」との意見は、「報告気配値のバラつきが限定的であること」、「現行の売買参考統計値に問題はないこと」、「取引価格とのチェックが行われないこと」、「日銀オペの基準レートとしての継続性の観点」などを理由として、現行制度を変える必要性が低い（あるいは変えるべきではない）とする意見が多い。
- ③ 一方、「上下カットしない（現行制度から変更する）」との意見は、証券会社以外の委員に多く、その理由は、「社債と平仄を合せる」、「事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り単純に上下カットを続けるよりは、異常値を排除する方法を導入した方がよい」といった意見である。

（2）財投機関債・金融債

- ・ 国債、地方債、政府保証債と同じ意見が多いが、「国債等については上下カットする」としていた委員の中には、「財投機関債と金融債は国債等と異なり、社債と同様に個別銘柄のリスクを保有しているため、上下カットするか否かを検討してはどうか」としている委員もいる。

（3）特定社債・円建外債

- ① 特定社債と円建外債には、債券の種類毎に意見の違いは見られず、いずれも、「上下カットしない」との意見が多い。
- ② 国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債では、「上下カットする」との意見であった証券会社も、特定社債と円建外債は、「上下カットしない」との意見となっている会社が多い。その理由としては、「報告気配値にバラつきがあるため、日証協のチェックがあれば、一律に上下カットしなくてもよい」との意見に集約される。
- ③ 報告気配値の乖離が大きい特定社債（2銘柄）と円建外債（3銘柄）について（資料 3 別紙 2）、それぞれの銘柄で上下カットされている気配値

を報告している指定報告協会員にヒアリングした。

その結果、特定社債と円建外債はいずれも流動性が低く、値段が見えづら
い中で気配値を算出している状況にあった。そのような状況の中、自社にお
ける実際の取引価格を踏まえて算出したとする気配値が上下カットされて
いる場合もあった。また、自社での売買がほとんどない中で、新発債の状況
や似たような銘柄の状況等を考慮して気配値を算出したとする気配値が上
下カットされている場合もあった。

2. 公表時間の繰下げについて

- ・社債の時間の繰下げの議論においては、繰下げの必要性の観点から「売買
参考統計値の精緻性の向上」及び「発表銘柄数の確保」について、許容性
の観点から「利用者や指定報告協会員への影響」について検討を行った。
社債以外の公表時間の繰下げについても、以上の観点から検討する必要が
あると考えられる。

(1) 「売買参考統計値の精緻性の向上」について（資料3 別紙1、別紙2）

- ① 国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債については、報告気配
値のバラツキが比較的小さい。このため、売買参考統計値の精緻性の向上
の観点からは、時間の繰下げの必要性や効果は低いと考えられる。
- ② 特定社債と円建外債については、報告気配値のバラツキは比較的大きい。
社債については、イベントが発生した際に大手証券会社が報告することによ
り売買参考統計値の精緻性が向上すると考えられる事例が確認されたが、特
定社債と円建外債については、そのような事例は確認されていない。

(2) 「発表銘柄数の確保」について（資料3）

- ① 国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債については、概ね一定の
報告社数が確保できている。このため、発表銘柄数の確保の観点からも、時
間の繰下げの必要性や効果が低いと考えられる。
- ② 特定社債と円建外債について、報告社数5社の銘柄が多い。このため、時
間の繰下げにより報告社数が増えるのであれば、発表銘柄数の確保に資する
と考えられる。

(3) 「利用者や指定報告協会員への影響」について（資料4）

- ① 売買参考統計値の利用者のうち、公表時間の繰下げにより影響を受け得る
と考えられる17社に対して、公表時間の繰下げによる影響についてアンケ
ートを行った。

国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債については、「社債のみ繰り下げる場合と比べて影響に差がない」とする回答がある一方で、「差がある」との回答も相当数あった。特に、国債は、影響が大きいとの意見が多かった。

特定社債と円建外債については、1社を除く16社が『社債の公表時間のみを繰り下げる場合』と『社債、特定社債、円建外債の公表時間を繰り下げる場合』とで実務に与える影響は異ならない」とする回答であった。

- ② 指定報告協会員としての回答からは、特定社債、円建外債の繰下げについて、「社債のみ繰り下げる場合と比べて影響に差がない」との意見が複数あった。

一方、時間の繰下げの対象が増えれば、その分、報告システムの開発コスト等が大きくなるとの回答もあった。

(4) これまで寄せられた意見（資料2-1）

公表時間の繰下げについて、これまで寄せられた意見をまとめると概ね以下のとおりである。

- ① 国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債
 - ・これらの債券について、公表時間の繰下げを支持する意見は殆どない。
- ② 特定社債、円建外債
 - ・これらの債券についても、公表時間の繰下げの必要性はないとする意見が多い。
 - ・一方、「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「発表銘柄数の確保」に繋がるのであれば、繰下げの検討をしても良いとする意見も複数ある。

以 上

資料 2-1

社債以外の債券の取扱いに関する意見照会結果

7月30日付及び8月12日付でWGメンバーに対して意見照会を行い、14社から以下のとおり回答があった。

○上下カットの見直しについて

<全般的な意見>

意見	
	<p>各債券種別に関して売買執行能力を持ち、かつ、市場実勢を把握していると信頼に足る会員による報告に基づくことが、信頼性の向上に繋がる。</p> <p>(参考) 指定報告協会の指定に係る運用について (平成21年10月30日日本証券業協会)</p> <p>1. 指定報告協会の基準等</p> <p>本協会は、指定報告協会になるようとする協会員について、次の各号に掲げる指定基準につき審査し、指定報告協会を指定するものとする。(「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8条第1項)</p> <p>(1) 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会になる意思を有していること</p> <p>(2) 公社債店頭売買業務等に精通していること</p> <p>(3) 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること</p> <p>(4) その他本協会が定める事項</p> <p>⇒適切な報告・公表がなされるのであれば、上下カット・5社以上の報告の優先順位は低い(実害がないのであれば、上下カットの存廃に拘らなくても良いか)</p> <p>☆日証協による報告数値の確認が必要と考えられる場合、社債と同様に、全報告会員に対して連絡することが望ましい。</p>

<国債>

意見	
上下カットする (6社)	<p>現状の上下カットを外したとしても、報告協会間の価格かい離は限定的で、あえて上下カットを外す積極的な理由が見つからないのであれば現状維持でよいと考える。</p> <p>現行制度において、精度の高い統計値が公表されており、上下カットの見直しも不要と考える。</p> <p>上下カットする。</p> <p>社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カ</p>

	意見
	<p>ットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。</p> <p>今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。</p> <p>気配値のバラつきが小さいため、特に現行方式を変える必要性は低い。</p> <p>現状、日銀オペの基準レートとしても使用されており、継続性の観点から現行の算出方法を変えるべきではないと考える。</p> <p>現在気配値のバラつきが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットしないことが妥当とは言えない。(上下カットする方がよい。)</p>
<p>上下カットしない (4社)</p>	<p>上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないか。</p> <p>多くの会員がBBの取引状況・引値を把握できるため、現在の算出方法を変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p> <p>報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる。</p>

	意見
その他	社債・特定社債・円建外債以外では、上下カットの有無による大きな差異は認められないのであれば、ポイントは「社債との平仄」を重視するかどうかではないか。
	非カレント銘柄及び30年・40年超長期国債については、念のため、指定報告協会員に上下カットの必要性有無を確認してはどうか。割引国債（ストリップス）については、同様な検証が必要か。

<地方債>

	意見
上下カットする (6社)	基本的に国債の水準を基準とした価格形成が定着しており、低金利環境下で報告協会員間の価格かい離も限定的と推察される。したがって上下カットを外す積極的な理由が見つからないのであれば現状維持でよいと考える。
	現行制度において、精度の高い統計値が公表されており、上下カットの見直しも不要と考える。
	上下カットする。 社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。 今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。
	気配値のバラつきが比較的小さいため、特に現行方式を変える必要性は低い。
	現行のままでよいと考える。
	現在気配値のバラツキが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットしないことが妥当とは言えない。(上下カットした方がよい。)
	上下カットしない (4社)

	意見
	<p>よる確認があれば、現在の算出方法を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p> <p>報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる)。</p>
その他	<p>社債・特定社債・円建外債以外では、上下カットの有無による大きな差異は認められないのであれば、ポイントは「社債との平仄」を重視するかどうかではないか。</p> <p>要検証：政府保証債・地方債・財投機関債等に関する報告値の上下カットの影響。特に、地方債に関しては一部の銘柄で上下カットによる影響が生じていることが懸念される。同様に、報告会員へのヒアリングを実施してはどうか。</p>

<政府保証債>

	意見
上下カットする (6社)	<p>基本的に国債の水準を基準とした価格形成が定着しており、低金利環境下で報告協会会員間の価格かい離も限定的と推察される。したがって上下カットを外す積極的な理由が見つからないのであれば現状維持でよいとする。</p>

	意見
	<p>現行制度において、精度の高い統計値が公表されており、上下カットの見直しも不要と考える。</p> <p>上下カットする 社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。 今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。</p> <p>気配値のバラつきが小さいため、特に現行方式を変える必要性は低い。</p> <p>個別のクレジットリスクを保有するものではないことや、報告業者もそれなりにいることもあり、現行のまま（上下カットあり）で良いのではないか。</p> <p>現在気配値のバラツキが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットしないことが妥当とは言えない。（上下カットした方がよい。）</p>
上下カットしない （4社）	<p>上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないか。</p> <p>基本的には国債+αのプライシングが定着しており、αについては、ほぼ低水準で安定していることが期待できる。したがって、日証協による確認があれば、現在の算出方法を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p> <p>報告協会員の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないと考える。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排</p>

	意見
	除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる。
その他	社債・特定社債・円建外債以外では、上下カットの有無による大きな差異は認められないのであれば、ポイントは「社債との平仄」を重視するかどうかではないか。 要検証：政府保証債・地方債・財投機関債等に関する報告値の上下カットの影響。

<財投機関債>

	意見
上下カットする (5社)	基本的に国債の水準を基準とした価格形成が定着しており、低金利環境下で報告協会員間の価格かい離も限定的と推察される。したがって上下カットを外す積極的な理由が見つからないのであれば現状維持でよいと考える。
	現行制度において、精度の高い統計値が公表されており、上下カットの見直しも不要と考える。
	上下カットする 社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。 今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。
	気配値のバラつきが小さいため、特に現行方式を変える必要性は低い。

	意見
	現在気配値のバラツキが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットしないことが妥当とは言えない。(上下カットした方がよい。)
上下カットしない (4社)	上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないか。
	基本的には国債+ α のプライシングが定着しており、 α については、ほぼ低水準で安定していることが期待できる。したがって、日証協による確認があれば、現在の算出方法を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。
	報告協会員の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする。
	全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる)。
その他	社債・特定社債・円建て外債以外では、上下カットの有無による大きな差異は認められないのであれば、ポイントは「社債との平仄」を重視するかどうかではないか。
	要検証：政府保証債・地方債・財投機関債等に関する報告値の上下カットの影響。
	社債同様、個別の銘柄毎のリスクを保有している為、検証した上で上下カットすべきか決める必要があるのではないだろうか。

<金融債>

	意見
<p>上下カットする (4社)</p>	<p>現行制度において、精度の高い統計値が公表されており、上下カットの見直しも不要と考える。</p> <p>上下カットする。 社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。 今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。</p> <p>気配値のバラつきが小さいため、特に現行方式を変える必要性は低い。</p> <p>現在気配値のバラつきが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットしないことが妥当とは言えない。(上下カットした方がよい。)</p>
<p>上下カットしない (4社)</p>	<p>上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないか。</p> <p>現在の発行体に関しては、信用懸念は低下しており、また、中期年限までの起債がほとんどであることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p> <p>報告協会員の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないと考える。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論とな</p>

	意見
	<p>った公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる。</p>
その他	<p>社債・特定社債・円建外債以外では、上下カットの有無による大きな差異は認められないのであれば、ポイントは「社債との平仄」を重視するかどうかではないか。</p> <p>いわゆる債券取引上位5社以外の報告会員に対して、報告値の算出方法についてヒアリングしてはどうか。</p> <p>社債同様、個別の銘柄毎のリスクを保有している為、検証した上で上下カットすべきか決める必要があるのではないだろうか。</p>

<特定社債>

	意見
上下カットする (1社)	<p>上下カットしない方が良いとは言えない</p> <p>社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。</p> <p>今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。</p>
上下カットしない (7社)	<p>報告値にバラツキがある場合、協会によるチェックを行うならば、社債と同様、報告値の精度が上がることを期待できるため、上下カットを行う必要がないと考える。</p> <p>協会から提供頂いた分析「各社の気配値バラツキの状況」において、社債とともにバラツキが比較的大きいのは、特定社債及び円建外債。しかも店頭売買高も概して小さい。これらは、社債に準じて上下カットを行わないものとして、分類してよいのではないか。</p> <p>気配値のバラツキが比較的大きいため、日証協による気配値チェックがあれば上下カットなしでもよい。</p>

	意見
	<p>上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないか。</p> <p>売買参考統計値の公表されているのは5銘柄のみであり、いわゆる債券取引上位5社のうち4社が報告していることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p> <p>報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないと考える。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる。</p>
その他	<p>社債同様、個別の銘柄毎のリスクを保有している為、検証した上で上下カットすべきか決める必要があるのではないだろうか。</p> <p>特定社債(4銘柄)、円建外債(46銘柄)については、バラツキが比較的大きいが、社債と異なり、取引価格とのチェックが行われていない。公募円建外債の現存銘柄数は314銘柄、残高で8.7兆円のマーケットでありながら、46銘柄しか報告がなされていない<公募社債は、2727銘柄の内、92%にあたる2,499銘柄が報告されている>ことを考えると、証券会社が積極的にマーケット・メイクしていないことが推測される。</p>

	意見
	<p>特定社債と円建外債については、市場の実態を改めて確認し、取引価格と売買参考統計値の乖離についての検証を行うべきかを含め、市場の育成と業務負荷の観点から考慮した上で、上下カットするか、しないかを定める必要があると考える。</p>

<円建外債>

	意見
<p>上下カットする (1社)</p>	<p>上下カットしない方が良いとは言えない 社債以外についても見直し後と同じ算出方法にすることにより、制度としてはシンプルでわかりやすい反面、社債の算出方法の見直しにおいては、取引価格を元に日証協がモニタリングを行うという点が重要なファクターである為、当該機能を持たない他の債券について上下カットの廃止は、やや説得性に欠けると思う。 今後も売買参考統計値はあくまで“統計値”であるという事を一般にも周知するにあたって算出方法における上下カットを廃止するには、それなりの理屈付けが必要かと考える。</p>
<p>上下カットしない (8社)</p>	<p>社債と同様、価格のバラツキがあると考えられる中で上下カットを一律に導入すべきでないと考ええる。</p> <p>報告値にバラツキがある場合、協会によるチェックを行うならば、社債と同様、報告値の精度が上がることを期待できるため、上下カットを行う必要がないと考ええる。</p> <p>協会から提供頂いた分析「各社の気配値バラツキの状況」において、社債とともにバラツキが比較的大きいのは、特定社債及び円建外債。しかも店頭売買高も概して小さい。これらは、社債に準じて上下カットを行わないものとして、分類してよいのではないかと考える。</p> <p>気配値のバラツキが比較的大きいため、日証協による気配値チェックがあれば上下カットなしでもよい。</p> <p>上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないかと考える。</p> <p>特定社債とほぼ同様で、いわゆる債券取引上位5社のうち4社が報告していることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法・公表時刻等を敢えて変更する必要はない。ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。</p>

	意見
	<p>報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする。</p> <p>全ての債券種類に共通して言えるが、債券が価格にばらつきのある相対のマーケットで取引されているのであれば、そのばらつきが現れる統計値を公表することがマーケットの実態を表すと思われる。事務ミスによる異常値がほとんど生じていないと考えられる限り、単純に上下カットを続けるよりも、上下カットを廃止したうえで、異常値を排除する方策(例えば、社債と同じ売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化策)の導入あるいは見直しの必要性を検討してはどうか。ただし、社債と同じ方策の導入を検討する場合、社債の際に議論となった公表時間の繰り下げの影響を再度社債以外の債券を念頭に議論することとなり、費用対効果の観点で、指導管理体制の充実・強化策を取らないという選択肢もあり得ると考える(例えば、国債は報告協会会員数も多く、かつばらつきも少ないので、充実・強化策を取らないまま上下カットを廃止したとしても問題にはならないと思われる。</p>
その他	<p>社債同様、個別の銘柄毎のリスクを保有している為、検証した上で上下カットするべきか決める必要があるのではないだろうか。</p> <p>特定社債(4銘柄)、円建外債(46銘柄)については、バラツキが比較的大きいが、社債と異なり、取引価格とのチェックが行われていない。公募円建外債の現存銘柄数は314銘柄、残高で8.7兆円のマーケットでありながら、46銘柄しか報告がなされていない<公募社債は、2727銘柄の内、92%にあたる2,499銘柄が報告されている>ことを考えると、証券会社が積極的にマーケット・メイクしていないことが推測される。</p> <p>特定社債と円建外債については、市場の実態を改めて確認し、取引価格と売買参考統計値の乖離についての検証を行うべきかを含め、市場の育成と業務負荷の観点を考慮した上で、上下カットするか、しないかを決める必要があると考える。</p>

○時間の繰下げについて

	意見
繰下げに肯定的な意見	(特定社債・円建外債) 円建外債の報告協会員は引受証券会社などに限定されているのではないかと推察するが、その場合にあえて公表時限を繰り下げなくとも価格公表は比較的早い時間に公表できるような感じがするが、敢えて本債券のみを時間的に早める必要もなく、基本的には社債、特定社債、円建て外債を同時刻に公表することでいいのではないか。
	(特定社債・円建外債) 公表時間を繰下げることが、売買参考統計値の精緻性向上および発表銘柄数の確保に繋がるのであれば、繰下げを妨げるものではない。
	(特定社債・円建外債) 報告時限・公表時間の繰下げにより、適切な気配値を報告できる協会員が増え、売参値が精緻化される可能性が相当程度見込まれるのであれば検討してもよいのではないか。
	(特定社債・円建外債) 今後、現在の指定報告協会員が報告を取り止める可能性があるならば、社債と同様に、最大の取引シェアを有すると考えられる協会員の報告を取入れるため、公表時刻を繰下げることが必要である。
繰下げに否定的な意見	(全般) 社債以外の債券については報告時限・公表時限の繰下げは必要ないと考えている。
	(全般) 売買参考統計値に対し、以前のアンケートでは7割の方が現行の価格等に満足しているとの結果が出ていたなど、利用者側からみて繰り下げることに対する必要性が無いと思われる。パブコメを実施する前に公表時間の繰り下げに対する説明などが必要なのではないだろうか。
	(全般) 本来的には、すべての債券について、社債と同様に、最大の取引シェアを有すると考えられる協会員の報告値を利用可能にすることが望ましいものの、現状の算出結果で問題ないと考えられているものについては、敢えて時刻の繰下げ等は不要としたい。
	(全般) 「取引価格とのチェック」が無い状況下では十分な精度向上は図れないため、「社債以外の債券」の繰り下げは時期尚早と考えている。

	意見
	<p>(国債) 公表時間の繰下げによる影響がかなり大きいと想定されることから、現実的には国債の公表時間繰下げは困難と考える。</p> <p>(金融債・特定社債・円建外債) まず利用者において公表時間の繰下げが許容されるのかどうかの確認が必要であると考え。その上で、確認作業における事務負担の増加具合や繰下げに伴う報告協会の増加によってどの程度の精緻化が見込まれるか等、社債と同様に分析し、効果が見込まれないのであれば公表時間の繰下げを行う必要はないと考える。</p> <p>(国債・地方債・政府保証債・財投機関債・金融債) 特定社債・円建外債と比べると、国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債は、公表時間の繰り下げが、売買参考統計値の精緻性向上および発表銘柄数の確保という効果に繋がりにくいことから、繰下げの必要は感じられない。</p> <p>(特定社債・円建外債) 特定社債・円建外債の報告気配値公表時間繰り下げが、その精緻化に繋がるとは考えていない。システム更改及び労務上の費用の問題を除けば、社債以外の債券の報告時限・公表時間の繰下げは、取り立てて必要ない。</p>
その他	<p>(政府保証債・地方債・財投機関債・円建外債) 過去生じたようなスプレッド水準の不安定化が懸念されるような状況に陥った場合、社債と同様に、日証協によるチェック・確認を経て、公表時刻を繰下げるといった措置が可能な余地を残してはどうか。</p> <p>(特定社債・円建外債) 気配値のバラツキが比較的大きい社債について、価格の透明性の観点から、報告時限、公表時間の繰下げの方向感が定められたと理解している。同様に、バラツキの大きい特定社債、円建外債については、報告会社数が少なく、マーケット・メイクを行なっている（意志を持っている）証券会社が少ないと判断されることから、繰り下げても、価格の透明性・精緻化が図られるとは考えにくい。業界としてのルールを決める以上は、特定社債と円建外債について、報告時間を繰り下げても価格の透明性・精緻化が図られる可能性が低い旨の確認作業が必要と考える。</p>

以上

上下カットの見直しに関する意見照会結果

		国債	地方債	政府保証債	財投機関債	金融債	特定社債	円建外債
会員	A	○	○	○	○	—	—	×
	B	○	○	○	○	○	×	×
	C	△	△	△	△	△	×	×
	D	○	○	○	○	○	○	○
	E	○	○	○	○	○	×	×
	F	○	○	○	△	△	△	△
	G	×	×	×	×	×	×	×
特別会員	H	—	—	—	—	—	—	—
	I	—	—	—	—	—	—	—
	J	—	—	—	—	—	—	—
その他	K	×	×	×	×	×	×	×
	L	○	○	○	○	○	△	△
	M	×	×	×	×	×	×	×
	N	×	×	×	×	×	×	×

- : 上下カットする
 × : 上下カットしない
 △ : その他の意見
 — : 意見無し

資料 3

社債以外の債券の取扱いに関する検討時の参考資料

平成 25 年 8 月 9 日

去る 7 月 30 日から 8 月 2 日の間に実施いたしました、社債以外の債券の取扱いの検討に必要なデータ等に関する意見照会の結果を踏まえ、以下のとおり、検討に際しての参考資料を作成しました。(データ等に関する意見照会の結果は別紙 3「売買参考統計値の算出に係る上下カットの見直しに関する検討の進め方に関する意見照会の結果」を御覧ください。)

1. 債券の種類毎のマーケットの状況

	現存銘柄数	売買参考統計値 発表銘柄数	発行残高 (24 年度発行額)	売買高
国債	3,251 銘柄	806 銘柄	842.2 兆円 (174.9 兆円)	8,417.4 兆円
地方債	2,655 銘柄	2,329 銘柄	54.8 兆円 (6.5 兆円)	13.6 兆円
政府保証債	603 銘柄	598 銘柄	35.1 兆円 (4.7 兆円)	15.1 兆円
財投機関債	1,169 銘柄	1,157 銘柄	33.2 兆円 (5.3 兆円)	12.4 兆円
金融債	785 銘柄	254 銘柄	13.8 兆円 (3.0 兆円)	14.2 兆円
社債	2,714 銘柄	2,461 銘柄	61.2 兆円 (8.1 兆円)	35.7 兆円
特定社債	19 銘柄	5 銘柄	0.8 兆円 (0.2 兆円)	0.4 兆円
円建外債	310 銘柄	49 銘柄	8.6 兆円 (1.1 兆円)	2.9 兆円

(※1) 現存銘柄数及び発行残高は平成 25 年 3 月末の数字。(出所：日本証券業協会「公社債便覧」)

(※2) 売買参考統計値発表銘柄数は平成 25 年 4 月 1 日発表分の数字。

(※3) 売買高は平成 24 年度の 1 年間の合計売買高。

(※4) 国債の現存銘柄数 3,251 銘柄のうち 97 銘柄、発行残高 842.2 兆円のうち 28.9 兆円は個人向け国債。

2. 報告会社数別の銘柄数（平成 25 年 7 月 1 日公表分）

報告会社数 債券種類	5 社	6 社	7 社	8 社	9 社	10 社 以上	計
国債	0	14	276	193	2	341	826
地方債	35	247	324	326	1,428	0	2,360
政府保証債	0	6	80	246	271	0	603
財投機関債	108	205	295	250	184	154	1,196
金融債	0	29	13	207	0	0	249
社債	882	1,182	431	4	0	0	2,499
特定社債	5	0	0	0	0	0	5
円建外債	41	5	0	0	0	0	46
合計	1,071	1,688	1,419	1,226	1,885	495	7,784

3. 債券の種類毎の状況

	各社の気配値の バラつきの状況（※1）	取引価格との チェックの有無	発行体の系列証券会社が 報告協会員に含まれているか
国債	バラつきは小さい	なし	—
地方債	バラつきは比較的小さい	なし	—
政府保証債	バラつきは小さい	なし	—
財投機関債	バラつきは比較的小さい	なし	—
金融債	バラつきは比較的小さい	なし	含まれていない（※2）
社債	バラつきは比較的大きい	あり	含まれている
特定社債	バラつきは比較的大きい	なし	含まれてない（※3）
円建外債	バラつきは比較的大きい	なし	含まれている

※1 第11回ワーキング（7月24日開催）の配付資料（別紙1）を基に、事務局において評価した結果を記載。バラつきの原因等の分析は、下記「4. 各社の気配値のバラつきの状況の検証結果」を参照。

※2 平成25年7月末現在の売買参考統計値発表銘柄で、金融債の発行体は、あおぞら、商工中金、農林中金、信金中金。ただし、今後、発行体の系列証券会社が報告協会員となる可能性はある。

※3 平成25年7月末現在の売買参考統計値発表銘柄は、日本生命基金、財政融資。ただし、今後、基金債権の債務者等の系列証券会社が報告者に含まれる可能性はある。

4. 各社の気配値のバラつきの状況の検証結果

(1) 第 11 回ワーキング（7月 24 日開催）の配付資料（別紙 1）において、債券の種類別に大きな乖離がみられる銘柄について分析・ヒアリングを行った。

① 国債（0.5bp 超の銘柄：5 月末 15 銘柄、6 月末 該当なし）

5 月末基準では超長期国債及びストリップス債の超長期で乖離がみられるが、その原因は不明である（上下カットされた価格が事務ミス等による異常値であった疑いもある。）。

6 月末基準では 0.5bp の銘柄は認めらなかった。

② 地方債（2bp 超の銘柄：5 月末 82 銘柄、6 月末 85 銘柄）

乖離がみられる銘柄は全て住民参加型市場公募地方債である。

乖離した気配値を報告している指定報告協会員に対して、算出の考え方についてヒアリングを実施したところ、流動性の低さからプレミアムを乗せており、実際の売買価格を想定した価格とのことであり、個社のロジックに基づき算出されていると考えられる。

③ 政府保証債（0.5bp 超の銘柄：5 月末 2 銘柄、6 月末 2 銘柄）

報告協会員各社の気配の状況や上下カットされている銘柄について、大きな特徴はみられない。

④ 財投機関債等（1bp 超の銘柄：5 月末 24 銘柄、6 月末 30 銘柄）

報告協会員各社の気配の状況や上下カットされている銘柄について、大きな特徴はみられない。

⑤ 金融債（1bp 超：5 月末 12 銘柄、6 月末 8 銘柄）

残存年数が短いものが多く、報告気配値が 2 極化している。高い気配値を報告している指定報告協会員と低い気配値を報告している指定報告協会員にそれぞれ算出の考え方についてヒアリングしたところ、いずれも、基本的には発行利回り店頭での取引価格を基に算出している。バラつきが比較的大きい銘柄は、流動性が低いことを考慮した価格で、実際の売買価格を想定した価格とのことであり、バラつきの要因としては、流動性が低いことに対する各社の評価の違いによるものであった。

⑥ 特定社債（5 月末 全 5 銘柄、6 月末 全 5 銘柄）

乖離が大きい銘柄の各社の気配値等の状況については下記（2）のとおり。

⑦ 円建外債（1bp 超：5 月末 27 銘柄、6 月末 24 銘柄）

WG で指摘があった発行体の系列証券会社の報告値レートが低い（価格が高い）銘柄が散見された。

乖離が大きい銘柄の各社の気配値等の状況については下記（2）のとおり。

(2) 潜在的なボラティリティが高く流動性の低い銘柄の各社の気配値等の状況

潜在的なボラティリティが高く流動性の低い銘柄としては、特定社債と円建外債が考えられることから、第 11 回ワーキング（7月 24 日開催）の配付資料（別紙 1）において、特定社債と円建外債で乖離が大きい銘柄について各社の気配値等の状況をグ

ラフにした。(別紙2)

5. 報告社数が少ない銘柄について、利用者への影響度の確認

売買参考統計値の利用者のうち公表時間の繰下げにより影響を受け得ると考えられる複数社に対して、報告気配値のバラツキが比較的大きく、かつ、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多い債券種類（特定社債と円建外債）について、「社債の公表時間のみを午後6時30分に繰り下げる場合」と「社債、特定社債、円建外債の公表時間を午後6時30分に繰り下げる場合」とで、実務に与える影響が異なるか等についてアンケートを実施しています。当該アンケートの結果はおって御報告します。

以 上

○上下カットありで算出した売買参考統計値(平均値)と上下カットなしで算出した売買参考統計値(平均値)の違い(2013年5月31日基準)

本表は、2013年5月31日の指定報告協会からの報告気配について、「上下カットありで算出した売買参考統計値の平均値(現状)」と「上下カットなしで算出した売買参考統計値の平均値(見直し案)」の差を絶対値で示したものである。

1. 利回り比較		(銘柄数、%)									
利回り差*1 債券の種類	なし	0.0bp超 ~0.1bp以下	0.1bp超 ~0.25bp以下	0.25bp超 ~0.5bp以下	0.5bp超 ~1.0bp以下	1bp超 ~2bp以下	2bp超 ~5bp以下	5bp超	合計		
国庫短期証券	32 (100.0)								32 (100.0)		
中期国債	27 (41.5)	37 (56.9)	1 (1.5)						65 (100.0)		
長期国債	16 (20.0)	50 (62.5)	14 (17.5)						80 (100.0)		
超長期国債	21 (12.6)	99 (59.3)	12 (7.2)	26 (15.6)	9 (5.4)				167 (100.0)		
割引国債	33 (7.9)	285 (68.5)	89 (21.4)	3 (0.7)	6 (1.4)				416 (100.0)		
地方債	57 (2.4)	836 (35.7)	629 (26.9)	420 (17.9)	254 (10.8)	64 (2.7)	82 (3.5)		2,342 (100.0)		
政府保証債	16 (2.7)	277 (46.2)	245 (40.8)	60 (10.0)	2 (0.3)				600 (100.0)		
財投機関債等	24 (2.3)	281 (27.3)	315 (30.6)	268 (26.1)	115 (11.2)	23 (2.2)	2 (0.2)		1,028 (100.0)		
金融債	5 (2.0)	106 (42.2)	82 (32.7)	30 (12.0)	16 (6.4)	10 (4.0)	2 (0.8)		251 (100.0)		
社債	27 (1.1)	285 (11.6)	481 (19.6)	564 (23.0)	541 (22.0)	360 (14.7)	175 (7.1)	22 (0.9)	2,455 (100.0)		
特定社債			1 (20.0)		2 (40.0)	1 (20.0)	1 (20.0)		5 (100.0)		
円建外債	1 (2.2)	3 (6.7)	2 (4.4)	2 (4.4)	10 (22.2)	16 (35.6)	8 (17.8)	3 (6.7)	45 (100.0)		
銘柄数計	259 (3.5)	2,259 (30.2)	1,871 (25.0)	1,373 (18.3)	955 (12.8)	474 (6.3)	270 (3.6)	25 (0.3)	7,486 (100.0)		
銘柄数計(除く社債)	232 (4.6)	1,974 (39.2)	1,390 (27.6)	809 (16.1)	414 (8.2)	114 (2.3)	95 (1.9)	3 (0.1)	5,031 (100.0)		

*1 上下カットありで算出した平均値利回りと上下カットなしで算出した平均値利回りの差(絶対値)。また、○は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

2. 価格比較		(銘柄数、%)									
価格差*2 債券の種類	なし	0.0bp超 ~0.1bp以下	0.1bp超 ~0.25bp以下	0.25bp超 ~0.5bp以下	0.5bp超 ~1.0bp以下	1bp超 ~2bp以下	2bp超 ~5bp以下	5bp超	合計		
変動利付国債等	43 (75.4)	10 (17.5)	4 (7.0)						57 (100.0)		
変動利付財投機関債等		153 (100.0)							153 (100.0)		
銘柄数計	43 (20.5)	163 (77.6)	4 (1.9)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	210 (100.0)		

*2 上下カットありで算出した平均価格と上下カットなしで算出した平均価格の差(絶対値)を上下カットなしで算出した平均価格で除した割合(%)を表す。また、○は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

○上下カットありで算出した売買参考統計値(平均値)と上下カットなしで算出した売買参考統計値(平均値)の違い(2013年6月28日基準)

本表は、2013年6月28日の指定報告協会からの報告気配についての、「上下カットありで算出した売買参考統計値の平均値(現状)」と「上下カットなしで算出した売買参考統計値の平均値(見直し案)」の差を絶対値で示したものである。

1. 利回り比較		(銘柄数、%)									
利回り差*1 債券の種類	なし	0.0bp超 ~0.1bp以下	0.1bp超 ~0.25bp以下	0.25bp超 ~0.5bp以下	0.5bp超 ~1.0bp以下	1bp超 ~2bp以下	2bp超 ~5bp以下	5bp超	合計		
国庫短期証券	13 (39.4)	20 (60.6)							33 (100.0)		
中期国債	39 (61.9)	24 (38.1)							63 (100.0)		
長期国債	25 (32.1)	52 (66.7)	1 (1.3)						78 (100.0)		
超長期国債	15 (8.9)	129 (76.8)	24 (14.3)						168 (100.0)		
割引国債	22 (5.2)	281 (66.0)	116 (27.2)	7 (1.6)					426 (100.0)		
地方債	9 (0.4)	389 (16.5)	895 (37.9)	631 (26.7)	296 (12.5)	55 (2.3)	83 (3.5)	2 (0.1)	2,360 (100.0)		
政府保証債	12 (2.0)	242 (40.1)	291 (48.3)	56 (9.3)	2 (0.3)				603 (100.0)		
財投機関債等	20 (1.9)	273 (26.2)	331 (31.8)	278 (26.7)	110 (10.6)	28 (2.7)	2 (0.2)		1,042 (100.0)		
金融債	5 (2.0)	70 (28.1)	105 (42.2)	48 (19.3)	13 (5.2)	8 (3.2)			249 (100.0)		
社債	30 (1.2)	317 (12.7)	415 (16.6)	513 (20.5)	621 (24.8)	359 (14.4)	183 (7.3)	61 (2.4)	2,499 (100.0)		
特定社債			1 (20.0)		1 (20.0)	3 (60.0)			5 (100.0)		
円建外債		2 (4.3)	3 (6.5)	3 (6.5)	14 (30.4)	9 (19.6)	13 (28.3)	2 (4.3)	46 (100.0)		
銘柄数計	190 (2.5)	1,799 (23.8)	2,182 (28.8)	1,536 (20.3)	1,057 (14.0)	462 (6.1)	281 (3.7)	65 (0.9)	7,572 (100.0)		
銘柄数計(除く社債)	160 (3.2)	1,482 (29.2)	1,767 (34.8)	1,023 (20.2)	436 (8.6)	103 (2.0)	98 (1.9)	4 (0.1)	5,073 (100.0)		

*1 上下カットありで算出した平均値利回りと上下カットなしで算出した平均値利回りの差(絶対値)。また、○は各債券のセグメントごとの割合(%)を表す。

2. 価格比較		(銘柄数、%)									
価格差*2 債券の種類	なし	0.0bp超 ~0.1bp以下	0.1bp超 ~0.25bp以下	0.25bp超 ~0.5bp以下	0.5bp超 ~1.0bp以下	1bp超 ~2bp以下	2bp超 ~5bp以下	5bp超	合計		
変動利付国債等	55 (96.5)	2 (3.5)							57 (100.0)		
変動利付財投機関債等		153 (100.0)							153 (100.0)		
銘柄数計	55 (26.2)	155 (73.8)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	210 (100.0)		

*2 上下カットありで算出した平均価格と上下カットなしで算出した平均価格の差(絶対値)を上下カットなしで算出した平均価格で除した割合(%)を表す。

**「売買参考統計値の算出に係る上下カットの見直し等に関する検討の進め方」
に関する意見照会の結果**

7月30日付でWGメンバー（18社）に対して意見照会を行い、9社から以下のとおり回答があった。

1. 上下カットの見直しに係る検証等について

(1) 上下カットの見直しについての検討を行う際に、必要と考えられるデータや検証方法等

<検証方法等への意見>

特に意見なし	4社
--------	----

意 見
協会の行った「各社の気配値バラツキの状況」及び店頭売買高の多寡など
各社の気配値のバラツキの状況の検証。
基本的には報告値の乖離を比較するだけで足りると思う。 あまり有意性がないと思うが、JGB以外は「ほふり」から取引データを提供いただき確認いただく方法も考えられる。
潜在的なボラティリティが高く且つ流動性の低い銘柄群を検討の対象範囲とし、各報告証券会社の報告した個別の気配値、その他サードベンダーの公表している時価を比較する。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 現在気配値のバラツキが比較的大きい社債、特定社債、円建て外債以外の債券については、上下カットすることが妥当とは言えない。 ・ バラツキの比較的大きい社債、特定社債、円建て外債の内、社債については、証券業協会により、取引価格とのチェックが行われ、異常値が排除される仕組みが構築されており、上下カットすることは、逆に適正值が排除される可能性があり、すべきではない。 ・ 特定社債（4銘柄）、円建外債（46銘柄）については、バラツキが比較的大きい。 一方で、協会による取引価格とのチェックが行われていない点で、社債とは異なるが、公募円建外債の現存銘柄数は314銘柄、残高で8.7兆円のマーケットでありながら、46銘柄しか報告がなされていない<公募社債は、2727銘柄の内、92%にあたる2499銘柄が報告されている>ことを考えると、証券会社が積極的にマーケット・メイクしていないことが推測される。円建て外債については、市場の実態を改めて確認し、取引価格と売買参考統計値の乖離についての検証を行うべきか、どのように行うのか、市場の育成と業務負荷の観点を考慮した上で、上下カットするか、しないかを定める 必要があると考える。

意見

1. 社債以外の債券の取扱いについて

<基本的な考え方>

各債券種別に関して売買執行能力を持ち、かつ、市場実勢を把握していると信頼に足る会員による報告に基づくことが、信頼性の向上に繋がる。

(参考) 指定報告協会の指定に係る運用について (平成 21 年 10 月 30 日日本証券業協会)

1. 指定報告協会の基準等

本協会は、指定報告協会員になろうとする協会員について、次の各号に掲げる指定基準につき審査し、指定報告協会員を指定するものとする。(「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 8 条第 1 項)

- (1) 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること
- (2) 公社債店頭売買業務等に精通していること
- (3) 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること
- (4) その他本協会が定める事項

⇒適切な報告・公表がなされるのであれば、上下カット・5 社以上の報告の優先順位は低い

(実害がないのであれば、上下カットの存廃に拘らなくても良いか)

☆日証協による報告数値の確認が必要と考えられる場合、社債と同様に、全報告会員に対して連絡することが望ましい。

※本来的には、すべての債券について、社債と同様に、最大の取引シェアを有すると考えられる協会員の報告値を利用可能にすることが望ましいものの、現状の算出結果で問題ないと考えられているものについては、敢えて時刻の繰下げ等は不要としたい。

国債：

多くの会員が BB の取引状況・引値を把握できるため、現在の算出方法・公表時刻等を変更する必要はない。

⇒ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。

要検証：国庫短期証券や 2 年中期国債に関しては、ほぼ懸念なし。5 年中期国債・10 年長期国債・20 年超長期国債のカレント銘柄についても、ほぼ懸念なし。非カレント銘柄及び 30 年・40 年超長期国債については、念のため、上下カットの必要性有無を確認してはどうか。割引国債（ストリップス）については、同様な検証が必要か。具体的には、当該銘柄について現状を確認し、必要があれば報告会員へのヒアリングを実施。

政府保証債・地方債・財投機関債等：

基本的には国債 + α のプライシングが定着しており、 α については、ほぼ低水準で安定していることが期待できる。したがって、日証協による確認があれば、現在の算出方法・公表時刻等を敢えて変更する必要はない。

⇒ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。

意見

◎現在のような低水準のスプレッドが安定している場合には、公表時刻の繰下げは不要と考えられるが、過去生じたようなスプレッド水準の不安定化（1998年の地方債の繰上償還懸念の高まり、2000年代前半の高速道路改革等）が懸念されるような状況に陥った場合、社債と同様に、日証協によるチェック・確認を経て、公表時刻を繰下げるといった措置が可能な余地を残してはどうか。

要検証：政府保証債・地方債・財投機関債等に関する報告値の上下カットの影響。特に、地方債に関しては一部の銘柄で上下カットによる影響が生じていることが懸念される。同様に、報告会員へのヒアリングを実施してはどうか。

金融債：

現在の発行体に関しては、信用懸念は低下しており、また、中期年限までの起債がほとんどであることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法・公表時刻等を敢えて変更する必要はない。

⇒ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。

要検証：いわゆる債券取引上位5社以外の報告会員に対して、報告値の算出方法についてヒアリングしてはどうか。

特定社債：

売買参考統計値の公表されているのは5銘柄のみであり、いわゆる債券取引上位5社のうち4社が報告していることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法・公表時刻等を敢えて変更する必要はない。

⇒ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。

◎今後、現在の指定報告協会員が報告を取り止める可能性があるならば、社債と同様に、最大の取引シェアを有すると考えられる協会員の報告を取入れるため、公表時刻を繰下げることがある。現在の指定報告協会員に対するヒアリングを実施してはどうか。

円建外債：

特定社債とほぼ同様で、いわゆる債券取引上位5社のうち4社が報告していることから、日証協による確認があれば、現在の算出方法・公表時刻等を敢えて変更する必要はない。

⇒ただし、平仄を揃える観点から、上下カットを外してはどうか。

◎今後、現在の指定報告協会員が報告を取り止める可能性があるならば、社債と同様に、最大の取引シェアを有すると考えられる協会員の報告を取入れるため、公表時刻を繰下げることがある。現在の指定報告協会員に対するヒアリングを実施してはどうか。

なお、過去一部の銘柄で生じたようなスプレッド水準の不安定化が懸念されるような状況に陥った場合、社債と同様に、日証協によるチェック・確認を経て、公表時刻を繰下げるといった判断が可能な余地を残してはどうか。

<その他の意見>

意 見
基本的には、全ての社債以外の債券について、現行の上下カットルールを見直す必要性は感じられないが、特定社債、円建外債については、協会によるチェック機能等を強化することを前提に、社債と同様に上下カットは不要とするという考えを否定はしない。ただし、その場合でも、追加のデータ・検討等は不要と考える。
報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、前回照会事項回答「社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする」とおり。

(2) 上下カットの見直しについての検討を行う際に、社債以外の債券をどのように分類すべきか

<分類に関する意見>

特に意見なし	1社
--------	----

意 見
債券の種類毎に売買参考統計値のバラツキが異なることから、国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債、特定社債、円建外債の別で分類することで良いと考える。
「各社の気配値のバラツキの状況」を基に、「バラツキは小さい・比較的小さい」グループと「バラツキは比較的大きい」グループに大別してはどうか。
「各社の気配値バラツキの状況」において、社債とともにバラツキが比較的大きいのは、特定社債及び円建外債であり、店頭売買高は概して小さい。これらは、社債に準じて上下カットを行わないものとして分類してよいのではないかと。それ以外は現状通りの運用としたらどうか。
①精度の高い統計値が公表されている国債、②報告社数が比較的多く、各社の気配値のバラツキの状況が小さい、または比較的小さい地方債、政府保証債、財投機関債、金融債、③報告社数が比較的小さく、各社の気配値のバラツキが比較的大きい特定社債、円建外債の3つに分類することが望ましいと考えます。

<その他の意見>

意 見
上下カットした方がシャープかどうかはマーケットの状況などにもより変わる。報告値がチェックされる態勢の中では上下カットをしないと考えるべきではないかと。
報告協会の適格性の問題であり、適格要件に問題がないのであれば、前回照会事項回答「社債以外についても、見直し後の社債の算出方法と同じ算出方法で問題ないとする」とおり。

2. 報告時限・公表時間の繰下げに係る検証等について

○ 報告時限・公表時間の繰下げについての具体的なデータや検証方法等

<検証方法等への意見>

特に意見なし	2社
--------	----

意 見	
報告時限・公表時間の繰下げにより、適切な気配値を報告できる協会員が増え、売参値が精緻化される可能性が相当程度見込まれるのであれば検討してもよいのではないか。	
その場合には、繰下げの影響について、社債と同様のアプローチで、利用者への影響度の調査が必要と考えられる。具体的な検証方法についてアイデアはない。	
気配値のバラツキが比較的大きい社債について、価格の透明性の観点から、報告時限、公表時間の繰下げの方向感が定められたと理解している。同様に、バラツキの大きい特定社債、円建外債については、報告会社数が少なく、マーケット・メイクを行なっている（意志を持っている）証券会社が少ないと判断されることから、繰り下げても、価格の透明性・精緻化が図られるとは考えにくい。業界としてのルールを決める以上は、円建て外債について、報告時間を繰り下げても価格を変更する可能性が極めて少ない旨の確認作業が必要と考える。	
報告会社数が少ない銘柄を対象を絞って、利用者への影響を検証する。	

<その他の意見>

意 見	
以前は、円建外債について繰り下げしてはどうかと考えていたが、「取引価格とのチェック」が無い状況下では十分な精度向上は図れないものと考えてに至り、現在は「社債以外の債券」の繰り下げは時期尚早と考えている。	
システム更改等の問題を除けば、社債以外の債券の報告時限・公表時間の繰下げは、取り立てて必要ない。	
基本的には、社債以外の債券は、報告時限・公表時間の繰下げは必要なく、追加の検証等は不要と考えます。報告社数が比較的少なく、各社の気配値のバラつきが比較的大きい特定社債、円建外債は、協会によるチェック機能等を強化することで統計値の精度向上が見込まれると考えているが、その場合、現行の報告時限・公表時間の範囲内でチェック等を行うことが望ましいと考える。	
社債以外の債券については報告時限・公表時限の繰下げは必要ないと考えている。	

以 上

資料 4

「公社債店頭売買参考統計値の公表時間の繰下げに関する意見照会」集計結果

平成 25 年 8 月 21 日

売買参考統計値の利用者のうち、公表時間の繰下げにより影響を受け得ると考えられる先 17 社（証券会社 10 社、銀行 5 行、信託銀行 1 行、生命保険会社 1 社）に対して、特定社債及び円建外債の売買参考統計値の公表時間の繰下げによる影響について意見照会を行い、以下のとおり回答があった。

【照会事項 1】

「社債の公表時間のみを午後 6 時 30 分に繰り下げる場合」と「社債、特定社債、円建外債の公表時間を午後 6 時 30 分に繰り下げる場合」とで、貴社の実務に与える影響が異なるか否かを御記入ください。

	社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる	社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる
特定社債	1 社	16 社
円建外債	1 社	16 社

<特定社債>

	回答
社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる	公表時刻繰下げの対象となる銘柄数の増加により、ミドル・バックにおける労務上の影響も増加する。
社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる	公表時限を繰り下げても商品性やその種類から考えて、投資家への影響は限定的であると推察する。
	弊社システムは現状全ての債券を同時処理しているため、システム更改及び労務上の手当てはいずれにしても必要となる。
	特定社債については社債と同一の課単位組織にて取り扱っており、実務に与える影響は社債の時間の繰下げの際に併せて検討済みであり、社債のみを繰り下げる場合と影響は異なる。
	売買参考統計値のデータを債券の種類毎ではなく公表銘柄を一括して契約ベンダーから取得し、社内システムへ取り込みしている。特定の種類の債券だけの公表時間繰下げであっても、ベンダーの配信時刻が遅くなるため、債券全体の時価取り込みに影響がある。

	影響の違いはない。繰下げによる効果が期待できる（売買参考統計値の精緻性向上および発表銘柄数の確保に繋がる）のであれば、繰下げを妨げるものではない。
	当社の実務に与える影響はない。「特定社債」を社債と同様の取扱いをすることに対して違和感はない。
	クレジット関連の取扱いに関しては、社債と特定社債について同様に処理している為、影響はない。

<円建外債>

	回答
社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる	公表時刻繰下げの対象となる銘柄数の増加により、ミドル・バックにおける労務上の影響も増加する。
社債の公表時間のみを繰り下げる場合と比べて影響が異なる	弊社システムは現状全ての債券を同時処理しているため、システム更改及び労務上の手当てはいずれにしても必要となる。
	円建外債については社債と同一の課単位組織にて取り扱っており、実務に与える影響は社債の時間の繰下げの際に併せて検討済みであり、社債のみを繰り下げる場合と影響は異なる。
	売買参考統計値のデータを債券の種類毎ではなく公表銘柄を一括して契約ベンダーから取得し、社内システムへ取り込みしている。特定の種類の債券だけの公表時間繰り下げであっても、ベンダーの配信時刻が遅くなるため、債券全体の時価取り込みに影響がある。
	影響の違いはない。繰下げによる効果が期待できる（売買参考統計値の精緻性向上および発表銘柄数の確保に繋がる）のであれば、繰下げを妨げるものではない。
	当社の実務に与える影響はない。社債より一般的に流動性の低い「円建外債」を、時間を繰り下げて社債と同様のカテゴリで取り扱うことに違和感はない。
	クレジット関連の取扱いに関しては、社債と円建外債について同様に処理している為、影響はない。

<指定報告協会の立場での影響について（特定社債、円建外債）>

回答
弊社の場合、特定社債及び円建外債の公表時間の繰下げが、その精緻化に繋がるとは考えていない。
公表時間の繰下げにより、弊社内の報告システムの開発、業務フローの変更等が必要になる。

<その他意見（特定社債、円建外債）>

回答
円建外債の報告協会員は引受証券会社などに限定されているのではないかと推察するが、その場合にあえて公表時限を繰り下げなくとも価格公表は比較的早い時間に公表できるような感じがするが、敢えて本債券のみを時間的に早める必要もなく、基本的には社債、特定社債、円建て外債を同時刻に公表することでいいのではないかと。
「社債」の売買参考統計値の公表時間繰り下げ（＝社債以外の債券と別時間で公表）により、システムおよび業務フローに与える影響が大きいことを今一度ご認識いただきたい（システム開発コストや労務上のコストが発生）。
公表時間が2段階化することでどのように公表を行っていくのか（要するに、公表するファイルを公表時間により2つに切り分けるのか、先刻公表分に後刻公表分を追加表記する形で1つのファイルとするのか）について、利用者側のニーズを踏まえ、検討して欲しい。

【照会事項2】

特定社債と円建外債以外の債券（国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債。社債は除く。）について、社債と合せて公表時間を午後6時30分に繰り下げたとしても、社債のみ繰り下げる場合と比べて影響に差がない債券があれば、当該債券の種類を御記入ください。

債券の種類	社数（のべ社数）
国債	4社
地方債	6社
政府保証債	6社
財投機関債	6社
金融債	7社
該当する債券はない	6社

<利用者の立場での影響について>

回答
全種類の債券のデータを一括して取り込みしているため、その他の社債以外の債券についても公表時間繰り下げによる影響は同一である。
ユーザーの立場としては、特に国債は影響がある。

<指定報告協会員の立場での影響について>

回答
報告会社の立場としては、これらの債券は報告値のバラツキも少ないことから協会によるチェックを受ける機会は限定的という考えのもと、現行どおりの報告時限をベースにした報告体制となることを想定している。従って、国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債いずれも影響に大きな差はない。
報告側の影響として債券の種類が増えれば増えるほど、報告システムの開発コスト等が大きくなる。

<その他意見>

回答
社債以外の銘柄の公表時間繰り下げまでを検討の範囲としていたのか疑問。無用に議論の範囲を広げることには違和感がある。
繰り下げによるメリット（もしくは繰り下げないことによるデメリット）の議論がない中で、「社債の公表時刻を繰り下げるのであれば」というだけの理由で他の債券にまで議論を拡散させることには違和感がある。

特定社債・円建外債と比べると、国債、地方債、政府保証債、財投機関債、金融債は、公表時間の繰り下げが、売買参考統計値の精緻性向上および発表銘柄数の確保という効果に繋がりにくいことから、繰下げの必要は感じられない。

特定社債と円建外債以外の債券については繰り下げるべきではないと考える。複数回に分けて公表する場合に比べ、1回で公表する方がシステム的な面でのリスクが少ないと思われるが、早く公表できるものを繰り下げる必要は無いのではないか。社債等のクレジット関連についてはあまり取り扱わない、若しくは個人向けのみしか取り扱わないという協会員も多数存在するため、幅広くアンケートをとるなど慎重な対応が必要だと思われる。

以 上

「社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の見直しについて（報告書）」に関する意見照会結果

7月26日付でWGメンバーに対して意見照会を行い、11社から以下のとおり回答があった。

特に意見なし	4社
--------	----

<全般>

修正前	意見とその対応	修正後
	<p>(ア) 金融指標については、証券監督者国際機構 (IOSCO) から7月17日に「金融指標に関する最終報告書」が公表されている。当該報告書への対応については、従前、WGでも、事務局において別途検討するとされていたところ、今後、全銀協において進められている全銀協 TIBOR の見直しの状況等も注視しつつ、検討を進める必要があると考える。</p> <p>この点、本 WG の報告書が、IOSCO 報告書を直接的に反映した対応と解されるおそれがないよう、また、今後の作業を示すため、「証券監督者国際機構 (IOSCO) 等の議論を踏まえた対応は別途検討する。」等の記載を、「I. はじめに」等の項目に設けるべき。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、「III. 結びとして」の「2. 総括」に追記しました。</p> <p>(イ) 本 WG の報告書の公表の後、社債取引実績値の公表に関する検討が行われる予定であるところ、この点を明確化するため、「社債取引実績値の公表は当初の予定通り検討を進める。」等の記載を、「I. はじめに」等の項目に設けるべき。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、「III. 結びとして」の「2. 総括」に追記しました。</p> <p>(ウ) なお、上記コメントと併せ、売買参考統計値制度の改善に係る本WGの取組みについて、主査、その他WGメンバー、事務局等関係者の多大なご尽力に、感謝申し上げたい。</p>	<p>下記「III. 結びとして」の「2. 総括」を参照。</p>

< I. はじめに >

修正前	意見とその対応	修正後
<p>1. 検討の経緯</p> <p>本協会では、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」(資料3)において、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であることから、公社債店頭売買参考統計値(以下「売買参考統計値」という。)の信頼性の向上に向けて必要な措置の検討を行い、取組みを進めることとされたことを受け、公社債分</p>		<p>1. 検討の経緯</p> <p>本協会では、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」(資料3)において、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であることから、公社債店頭売買参考統計値(以下「売買参考統計値」という。)の信頼性の向上に向けて必要な措置の検討を行い、取組みを進めることとされたことを受け、公社債分</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>科会のもとに「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」（以下「本ワーキング」という。）を設置し、売買参考統計値の信頼性の向上のための対応策について、〇回にわたり検討を行った。</p> <p>以下は、本ワーキングにおいて、売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題と対応策について検討した結果を取りまとめたものである。</p> <p>2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策</p> <p>売買参考統計値は、広く投資家や市場参加者に利用されている金融・証券市場に不可欠なインフラであり、本来の目的である債券の店頭売買の際の参考価格としての利用に加え、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されている。</p> <p>LIBOR 問題の発生以降、証券監督者国際機構（IOSCO）等において金融指標の信頼性・透明性の向上に向けた国際的な議論が進められている中で、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、規則等に基づくガバナンスの強化によって、より信頼性、透明性の高いものにしていくことが求められている。</p> <p>こうした状況のなか、「社債の売買参考統計値については、実勢価格（取引価格、ビッド・オファー等）と乖離している（エ）」との指摘がされていることを踏まえ、本ワーキングにおいて、取引価格と社債の売買参考統計値との乖離の実態と要因の分析・検証を行った。</p> <p>その結果、<u>乖離は恒常的・全般的なものではなく、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限られた問題であることが確認された。</u>（オ）これらの銘柄において乖離が生じる要因としては、マーケットの動き（スプレッドの変動やマーケットでの取引など）が適切に反映されていない気配値が報告されている可能性やマーケットの動きを適切に把握している協会員（売買シェアが高い協会員等）が<u>気配値の報告を行っていないこと</u>（カ）が考えられる。</p> <p>また、乖離の問題は一部の銘柄に限った問題であるものの、これらの銘柄は、売買参考統計値の利用ニーズが特に高く、また、取引価格にもばらつきが生じ易く売買参考統計値との乖離が生じる蓋然性も高いことから、「<u>乖離がある</u>（キ）」との指摘に繋がっているものと考えられる。</p> <p>このほか、売買参考統計値は、指定報告協会員から、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売り気配と買い気配の仲値（気配値）の報告を受け、当該気配値に基づき算出されたものであることから、その性質上、取引価格と売買参考統計値には一定の乖離が生じ得るものであるが、このような売買参考統計値の性質に対する理解が十分に得られていないことも、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考</p>	<p>（エ）「乖離している」⇒『「大きく」乖離している』などの方がいいのではないか。あるいは「1%超」などの具体的な数値を入れる。 ⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p> <p>（オ）「乖離」が、取引価格と売買参考統計値に差があることを指すのであれば、一部の銘柄（信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限らない。「大きな乖離が発生しているのは」とか「乖離が問題視されるのは」などの表現の方がいいのではないか。 ⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p> <p>（カ）気配値の報告を行っていないこと「など」とした方がいいのではないか。これら以外の理由も存在しうる。 ⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p> <p>（キ）「乖離がある」⇒「乖離が問題である」「大きな乖離がある」あるいは「1%超」などの具体的な数値を入れる。 ⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p>	<p>科会のもとに「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」（以下「本ワーキング」という。）を設置し、売買参考統計値の信頼性の向上のための対応策について、<u>8回</u>にわたり検討を行った。</p> <p>以下は、本ワーキングにおいて、売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題と対応策について検討した結果を取りまとめたものである。</p> <p>2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策</p> <p>売買参考統計値は、広く投資家や市場参加者に利用されている金融・証券市場に不可欠なインフラであり、本来の目的である債券の店頭売買の際の参考価格としての利用に加え、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されている。</p> <p>LIBOR 問題の発生以降、証券監督者国際機構（IOSCO）等において金融指標の信頼性・透明性の向上に向けた国際的な議論が進められている中で、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、規則等に基づくガバナンスの強化によって、より信頼性、透明性の高いものにしていくことが求められている。</p> <p>こうした状況のなか、「社債の売買参考統計値については、実勢価格（取引価格、ビッド・オファー等）との<u>乖離が大きい</u>している」との指摘がされていることを踏まえ、本ワーキングにおいて、取引価格と社債の売買参考統計値との乖離の実態と要因の分析・検証を行った。</p> <p>その結果、<u>大きな乖離は恒常的・全般的に発生している</u>なものではなく、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に<u>限り発生している</u>られた問題であることが確認された。これらの銘柄において乖離が生じる要因としては、マーケットの動き（スプレッドの変動やマーケットでの取引など）が適切に反映されていない気配値が報告されている可能性やマーケットの動きを適切に把握している協会員（売買シェアが高い協会員等）が<u>気配値の報告を行っていないこと</u>などが考えられる。</p> <p>また、乖離の問題は一部の銘柄に限られたた問題であるものの、これらの銘柄は、売買参考統計値の利用ニーズが特に高く、また、取引価格にもばらつきが生じ易く売買参考統計値との乖離が<u>大きくなる</u>生じる蓋然性も高いことから、「<u>乖離が大きい</u>ある」との指摘に繋がっているものと考えられる。</p> <p>このほか、売買参考統計値は、指定報告協会員から、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売り気配と買い気配の仲値（気配値）の報告を受け、当該気配値に基づき算出されたものであることから、その性質上、取引価格と売買参考統計値には一定の乖離が生じ得</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>えられる。</p> <p>以上のような乖離の実態と要因を踏まえると、社債の売買参考統計値の信頼性向上を図るためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員を指定報告協会員とするための措置」、「適切でない気配値を排除するための措置」及び「適切な気配値を報告できる環境を整備するための措置」等の措置が必要不可欠であると考えられることから、本ワーキングにおいて、これらの措置の具体策として、以下の対応について検討を行った。</p> <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ol style="list-style-type: none"> 1. 指定報告協会の指定基準 <ol style="list-style-type: none"> (1) 指定報告協会の指定基準の厳格化 (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け 2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化 3. 売買参考統計値の算出方法 <ol style="list-style-type: none"> (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し (2) 最低報告社数の見直し 4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ 5. 売買参考統計値に対する理解の促進 </div>		<p>るものであるが、このような売買参考統計値の性質に対する理解が十分に得られていないことも、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考えられる。</p> <p>以上のような乖離の実態と要因を踏まえると、社債の売買参考統計値の信頼性向上を図るためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員を指定報告協会員とするための措置」、「適切でない気配値を排除するための措置」及び「適切な気配値を報告できる環境を整備するための措置」等の措置が必要不可欠であると考えられることから、本ワーキングにおいて、これらの措置の具体策として、以下の対応について検討を行った。</p> <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>社債</u>の指定報告協会の指定基準 <ol style="list-style-type: none"> (1) 指定報告協会の指定基準の厳格化 (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け 2. 本協会における<u>社債</u>の指導・管理態勢の充実・強化 3. <u>社債</u>の売買参考統計値の算出方法 <ol style="list-style-type: none"> (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し (2) 最低報告社数の見直し 4. <u>社債</u>の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ 5. 売買参考統計値に対する理解の促進 </div>

< II. 具体的な見直し案 >

修正前	意見とその対応	修正後
<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債の指定報告協会の指定基準 <ol style="list-style-type: none"> (1) 指定報告協会の指定基準の厳格化 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【見直し案】</p> <p>指定報告協会の指定基準のうち、「総売買高ランキング 50 位以内に位置していること」の基準（注）について、社債については、「社債の売買高ランキング 20 位以内に位置していること」を基準に加える。</p> <p>ただし、社債の売買高ランキング基準を満たしていない場合であっても、当該指定報告協会員が主幹事となっている銘柄については、当該銘柄の指定報告協会員となることのできるものとする。</p> <p>（注）現行の指定基準については、「公社債の店頭売買の参考値等の</p> </div> 		<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債の指定報告協会の指定基準 <ol style="list-style-type: none"> (1) 指定報告協会の指定基準の厳格化 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【見直し案】</p> <p>指定報告協会の指定基準のうち、「総売買高ランキング 50 位以内に位置していること」の基準（注）について、社債については、「社債の売買高ランキング 20 位以内に位置していること」を基準に加える。</p> <p>ただし、社債の売買高ランキング基準を満たしていない場合であっても、当該指定報告協会員が主幹事となっている銘柄については、当該銘柄の指定報告協会員となることのできるものとする。</p> <p>（注）現行の指定基準については、「公社債の店頭売買の参考値等の</p> </div>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>発表及び売買値段に関する規則」第8条において、本協会は、指定報告協会員になろうとする協会員に対して、以下の指定基準により審査を行い、指定報告協会員を指定することとしている。</p> <p>① 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること</p> <p>② 公社債店頭売買業務等に精通していること</p> <p>③ 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること</p> <p>④ その他本協会が定める事項</p> <p>上記指定基準のうち「② 公社債店頭売買業務等に精通していること」については、「指定報告協会員の指定に係る運用について」（平成21年10月30日付公表文書）において、具体的な基準として、「公社債種類別売買高（選定銘柄の対象とならない種別の公社債を除く。）における総売買高ランキング50位以内であること」を指定基準としている。</p> <p>【見直しの理由等】</p> <p>社債の売買参考統計値の信頼性を向上させるためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」を指定報告協会員とする必要があることから、本ワーキングにおいて、どのような指定基準とするのが適当であるのかについて検討を行った。</p> <p>「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」とは、実際に多数の社債の取引（又はマーケットメイク）を行っている協会員であると考えられることから、国債等を含む公社債全体の売買高ランキングのみを指定基準とすることは十分ではなく、指定報告協会員には一定の社債の売買高シェアを求める必要がある。その一方で、本ワーキングにおいて、指定基準を過度に厳しくすることにより報告協会員数が減少し、売買参考統計値の公表銘柄数の減少に繋がることを懸念する意見もあったことから、売買高シェアと公表銘柄数の維持とのバランスを考慮した指定基準とする必要がある。</p> <p>また、社債全体の売買高シェアは低くても、主幹事銘柄についてはマーケットの動きを反映した適切な気配値の算出が可能であると考えられることから、主幹事銘柄については、売買高シェアの基準を満たしていない場合であっても報告可能とすべきであるとする。</p> <p>以上を踏まえて、上記のとおり、指定報告協会員の指定基準の見直し案を取りまとめた。</p>		<p>発表及び売買値段に関する規則」第8条において、本協会は、指定報告協会員になろうとする協会員に対して、以下の指定基準により審査を行い、指定報告協会員を指定することとしている。</p> <p>① 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること</p> <p>② 公社債店頭売買業務等に精通していること</p> <p>③ 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること</p> <p>④ その他本協会が定める事項</p> <p>上記指定基準のうち「② 公社債店頭売買業務等に精通していること」については、「指定報告協会員の指定に係る運用について」（平成21年10月30日付公表文書）において、具体的な基準として、「公社債種類別売買高（選定銘柄の対象とならない種別の公社債を除く。）における総売買高ランキング50位以内であること」を指定基準としている。</p> <p>【見直しの理由等】</p> <p>社債の売買参考統計値の信頼性を向上させるためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」を指定報告協会員とする必要があることから、本ワーキングにおいて、どのような指定基準とするのが適当であるのかについて検討を行った。</p> <p>「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」とは、実際に多数の社債の取引（又はマーケットメイク）を行っている協会員であると考えられることから、国債等を含む公社債全体の売買高ランキングのみを指定基準とすることは十分ではなく、指定報告協会員には一定の社債の売買高シェアを求める必要がある。その一方で、本ワーキングにおいて、指定基準を過度に厳しくすることにより報告協会員数が減少し、売買参考統計値の公表銘柄数の減少に繋がることを懸念する意見もあったことから、売買高シェアと公表銘柄数の維持とのバランスを考慮した指定基準とする必要がある。</p> <p>また、社債全体の売買高シェアは低くても、主幹事銘柄についてはマーケットの動きを反映した適切な気配値の算出が可能であると考えられることから、主幹事銘柄については、売買高シェアの基準を満たしていない場合であっても報告可能とすべきであるとする。</p> <p>以上を踏まえて、上記のとおり、指定報告協会員の指定基準の見直し案を取りまとめた。</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>(2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け (ク)</p> <p>協会員は、主幹事銘柄については比較的多くの取引を行っており、マーケットの動きを反映した適切な気配値の報告が可能であると考えられることから、主幹事証券会社による気配値の報告の義務付けについて検討を行った。</p> <p>現行制度では、指定報告協会員になることは協会員の任意であり、また、指定報告協会員となった場合に、どの銘柄の気配値を報告するのかについても指定報告協会員の任意となっている。主幹事銘柄の気配値の報告を義務付けることは、現行制度の概念に変更を求めるものであるところ、その実現のためには、問題点を把握したうえで、当該問題点を解消又は軽減するための措置を講じる必要がある。</p> <p>また、主幹事証券会社の中には、幅広い銘柄について主幹事証券会社となっている協会員が存在する一方で、<u>関係会社の社債等の限られた銘柄(ケ)のみ主幹事証券会社となっている協会員も存在する状況</u>にあり、このような協会員における対応の可能性についても勘案する必要がある。</p> <p>こうした点を踏まえ、協会員にヒアリング等を行ったところ、以下のような問題点の指摘があった。</p> <p>① <u>主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり、負担が大きい</u>が、<u>それに見合うだけのインセンティブがない。</u></p> <p>② <u>LIBOR問題を踏まえ、気配値等を社外に提示することには全社的に慎重な方針を採っている。</u></p> <p>③ <u>報告時限が早い</u>ため、<u>多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。</u></p> <p>④ <u>主幹事銘柄であっても、自社で取引があるのは発行後一定期間に限られ、その後は取引がない場合もある。</u>(コ)</p> <p>以上の点を踏まえると、<u>すべての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、一方で、主幹事証券会社が新たに指定報告協会員となるためには、人員面やシステム面の対応を行うとともに、適切な報告を行うためのコンプライアンス面での対応も必要となり、限られた銘柄のみの主幹事証券会社となっている協会員に対して、気配値の報告を一律に義務付けることは過大な負担を負わせることになる。</u>(サ)</p> <p>このため、現段階においては、指定報告協会員の指定については、主幹</p>	<p>(ク) 現状では、社債の主幹事証券会社となっているにもかかわらず、気配値を報告していない会社が散見される。一方で、マーケットメイクのみは行うものの気配値を報告していない例や、一部の証券会社のように主幹事となっている銘柄についてのみ気配値を報告している例も見られる。気配値の報告を義務付けることは難しいと思われるが、少なくとも努力規定を設けるべきではないか。最近の社債引受市場を見ると、クラブ・ディールが増加しており、極端な場合には、主幹事証券が6社といったケースも見られ、主幹事でありながらマーケットメイク等の義務を必ずしも十分に果たしていないと考えられる事例も少なくない。今一度、主幹事証券の果たすべき役割を確認すべきではないか。報告書案には、“主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり、負担が大きいが、<u>それに見合うだけのインセンティブがない。”</u>という記載もあるが、本来、社債の引受手数料中の幹事手数料に含まれているはずのものであり、インセンティブがないという認識は、誤っているのではないか。幹事手数料を受領している以上、マーケットメイク（及び気配値の報告）を行わない証券会社にとっては、幹事手数料が不当利得になるのではないか。“気配値を社外に提示することができない”という会社は、主幹事証券に就任することに対し不適格なのではないか。期末評価等で顧客に債券時価を提示できないのであれば、社債の販売資格がないと考えられる。日証協の報告書として对外公表される文書に記載するのは、不適切であると考えられる。“主幹事銘柄であっても、自社で取引があるのは発行後一定期間に限られ、その後は取引がない場合もある”<u>というのは、明確なマーケットメイクの責任放棄であろう。</u></p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p> <p>(ケ)</p> <p>【修正案】 関係会社の社債等の限られた銘柄</p> <p>【修正理由】 「関係会社の社債等」は不要ではないか。主幹事証券会社において十分な利益相反管理体制が整備されていることは承知しているが、価格算定における利益相反が問題視されそうなケースをあえて例として示す必要は無いと思う。</p> <p>⇒ ご意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。</p>	<p>(2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け</p> <p>協会員は、主幹事銘柄については比較的多くの取引を行っており、マーケットの動きを反映した適切な気配値の報告が可能であると考えられることから、主幹事証券会社による気配値の報告の義務付けについて検討を行った。</p> <p>現行制度では、指定報告協会員になることは協会員の任意であり、また、指定報告協会員となった場合に、どの銘柄の気配値を報告するのかについても指定報告協会員の任意となっている。主幹事銘柄の気配値の報告を義務付けることは、現行制度の概念に変更を求めるものであるところ、その実現のためには、問題点を把握したうえで、当該問題点を解消又は軽減するための措置を講じる必要がある。</p> <p>また、主幹事証券会社の中には、幅広い銘柄について主幹事証券会社となっている協会員が存在する一方で、<u>関係会社の社債等のごく限られた銘柄についてのみ主幹事証券会社となっている協会員も存在する状況</u>にあり、このような協会員における対応の可能性についても勘案する必要がある。</p> <p>こうした点を踏まえ、協会員にヒアリング等を行ったところ、以下のような問題点の指摘があった。</p> <p>① 主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり、<u>負担が大きい</u>が、<u>気配値を報告することについて、それに見合うだけのインセンティブがない。</u></p> <p>② LIBOR問題を踏まえ、<u>売買参考統計値を含め金融指標の算出の基となる気配値等を報告社外に提示</u>することには全社的に慎重な方針を採っている。</p> <p>③ 報告時限が早い<u>ため、多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。</u></p> <p>④ 主幹事銘柄であっても、自社で取引があるのは発行後一定期間に限られ、その後は取引がない場合もある。</p> <p>以上の点を踏まえると、<u>すべての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、一方で、主幹事証券会社が新たに指定報告協会員となるためには、人員面やシステム面の対応を行うとともに、適切な報告を行うためのコンプライアンス面での対応も必要となり、限られた銘柄のみの主幹事証券会社となっている協会員に対して、気配値の報告を一律に義務付けることは過大な負担を負わせることになる。</u></p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>事証券会社に対し気配値の報告を一律に義務付けるよりも、<u>幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている協会の参加</u>（シ）を促す措置を講ずることがより有効かつ現実的な対応策であると考えられる。<u>この点、幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている（シ）協会からは、上記③のとおり報告時限の問題があるとの指摘があることから、このような協会の参加を促すための措置として、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げについて検討した。</u>（ス）</p> <p>なお、指定報告協会の負担に見合うだけのインセンティブについて検討したが、指定基準を満たした指定報告協会であることを対外的に示すことができること以外には、有効なインセンティブは見出せなかった。</p> <p>本協会としては、すべての主幹事証券会社による気配値報告の実現の環境整備のため、今後、指定報告協会となるインセンティブに加え、指定報告協会のシステム負担等の軽減策等について検討していくこととしたい。</p>	<p>（コ）</p> <p>【修正案】</p> <p>① 主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり、負担が大きい。が、それに見合うだけのインセンティブがない。</p> <p>② LIBOR 問題を踏まえ、気配値等を社外に提示することには全社的に慎重な方針を採っている。</p> <p>③ 報告時限が早いため、多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。</p> <p>④ 主幹事銘柄であっても、自社で取引があるのは発行後一定期間に限られ、その後は取引がない場合もある。</p> <p>【修正理由】</p> <p>自社の判断において主幹事になったにも拘らず、インセンティブがない、その後の価格が分からないというのは、発行体をはじめとするお客様から業者としての資質を問われる事態と認識。</p> <p>上記を記載することは、業界の代表としての証券業協会が、そのような言い分を認めているとの誤解を与える。</p> <p>⇒ ①については、ワーキングにおいてインセンティブの議論を行ったことを踏まえると、インセンティブに係る部分を全て削除することは適当ではないと考え、御意見を踏まえて、右記のとおり表現の修正を行いました。④については、修正しました。</p> <p>（サ）議論の経緯を考えると、この段落の説明は必須と思われる。</p> <p>（シ）</p> <p>【修正案】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている幅広い協会の参加 ・幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている複数の不参加協会 <p>【修正理由】</p> <p>主幹事証券会社による報告の義務付けの部分において、他ワーキングメンバーから「特定の1社の参加を促すというニュアンスがあまり強くないよう配慮いただきたい」というご指摘もあったので、意味は通じる範囲で少し文言を修正した。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p> <p>（ス）議論の経緯を考えると、この一文は必須であると思われる。</p>	<p>このため、現段階においては、指定報告協会の指定については、主幹事証券会社に対し気配値の報告を一律に義務付けるよりも、幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている協会の幅広い参加を促す措置を講ずることがより有効かつ現実的な対応策であると考えられる。この点、<u>複数の不参加幅広い銘柄の主幹事証券会社となっている協会</u>からは、上記③のとおり報告時限の問題があるとの指摘があることから、このような協会の参加を促すための措置として、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げについて検討した。</p> <p>なお、指定報告協会の負担に見合うだけのインセンティブについて検討したが、指定基準を満たした指定報告協会であることを対外的に示すことができること以外には、有効なインセンティブは見出せなかった。</p> <p>本協会としては、すべての主幹事証券会社による気配値報告の実現の環境整備のため、今後、指定報告協会となるインセンティブに加え、指定報告協会のシステム負担等の軽減策等について検討していくこととしたい。</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化</p> <p>【見直し案】</p> <p>① 日々の報告気配値チェック</p> <p>本協会は、指定報告協会各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適切ではない報告気配値が含まれていないかについて、以下のとおり、毎営業日、チェック等を行うものとする。</p> <p>(イ) 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値に関する意見等を受け付ける専用窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある銘柄に関する情報、その他の報告気配値の精緻化に資する情報の収集を行うものとする。</p> <p>(ロ) 本協会は、以下の（i）～（iii）に該当する（セ）銘柄を抽出し、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会会員に対し、該当事実を連絡したうえで、自社の報告気配値が適切なものとなっているかを確認するよう求める。なお、以下の「一定基準」は、指定報告協会会員による確認の実効性を勘案し、抽出件数が必要以上に多くならないよう十分考慮して、設定するものとする。</p> <p>（i）平均気配値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</p> <p>（ii）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</p> <p>（iii）上記（イ）の専用窓口に、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある旨の情報が寄せられた銘柄、その他の報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの</p> <p>(ハ) 指定報告協会会員は、上記（i）～（iii）に該当する事実が認められ、本協会から確認の連絡があった銘柄については、原則として当日中に自社の報告気配値について確認を行い、本協会に確認報告を行うものとする。ただし、該当銘柄が多数である等の止むを得ない事由により、当日中に全ての報告気配値の確認を行うことが困難である場合には、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌営業日以降、本協会からの連絡内容を踏まえたうえで当日の報告気配値の算出を行うものとする。</p>	<p>(セ)</p> <p>【修正案】</p> <p>以下の（i）～（iii）の<u>いずれか</u>に該当する</p> <p>【修正理由】</p> <p>「かつ」ではなく、いずれかに該当すれば対応が必要な旨を明らかにする。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化</p> <p>【見直し案】</p> <p>① 日々の報告気配値チェック</p> <p>本協会は、指定報告協会各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適切ではない報告気配値が含まれていないかについて、以下のとおり、毎営業日、チェック等を行うものとする。</p> <p>(イ) 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値に関する意見等を受け付ける専用窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある銘柄に関する情報、その他の報告気配値の精緻化に資する情報の収集を行うものとする。</p> <p>(ロ) 本協会は、以下の（i）～（iii）の<u>いずれか</u>に該当する銘柄を抽出し、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会会員に対し、該当事実を連絡したうえで、自社の報告気配値が適切なものとなっているかを確認するよう求める。なお、以下の「一定基準」は、指定報告協会会員による確認の実効性を勘案し、抽出件数が必要以上に多くならないよう十分考慮して、設定するものとする。</p> <p>（i）平均気配値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</p> <p>（ii）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</p> <p>（iii）上記（イ）の専用窓口に、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある旨の情報が寄せられた銘柄、その他の報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの</p> <p>(ハ) 指定報告協会会員は、上記（i）～（iii）の<u>いずれか</u>に該当する事実が認められ、本協会から確認の連絡があった銘柄については、原則として当日中に自社の報告気配値について確認を行い、本協会に確認報告を行うものとする。ただし、該当銘柄が多数である等の止むを得ない事由により、当日中に全ての報告気配値の確認を行うことが困難である場合には、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌営業日以降、本協会からの連絡内容を踏まえたうえで当日の報告気配値の算出を行うものとする。</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>なお、指定報告協会が本協会に対して行う「確認報告」の方法については、例えば、確認の連絡があった銘柄について、指定報告協会における確認が完了したときは、気配報告システムを通じて確認作業を完了した旨の連絡（確認送信）を行う等の簡易な方法によることとする。</p> <p>(ニ) 上記（i）～（iii）に該当するか否かにかかわらず、異常値であると本協会が判断した報告気配値（例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値）については、当該気配値を報告した指定報告協会に対して報告気配値の修正を求める。</p> <p>(ホ) 本協会は、指定報告協会における確認状況を検証し、確認態勢の不備が認められた場合には、当該指定報告協会に対する指導を行うことができる。</p> <p>② 指定報告協会の報告態勢のチェック</p> <p>本協会は、指定報告協会において市場実勢に合った報告気配値の見直しが適切に行われていない状況が継続していないか等、指定報告協会における報告態勢に問題が生じていないかについてチェックするものとする。</p> <p>本協会における具体的な報告態勢のチェック方法は、以下のとおりとする。</p> <p>(イ) 上記「① 日々の報告気配値チェック」により、本協会が確認等の連絡を行った銘柄について、指定報告協会各社の報告気配値の状況及びマーケットの状況等に鑑みて、市場実勢に合った報告気配値の報告が行われていないと疑われる状況が継続している場合、本協会は、当該銘柄に関する「管理レポート」を作成して当該指定報告協会に対してフィードバックを行うとともに、必要に応じて当該指定報告協会に説明を求める等の措置を講じることができる。</p> <p>(ロ) 上記（イ）の結果、報告態勢の不備が認められる場合、本協会は、当該指定報告協会に対して是正を求めることができる。</p> <p>③ 適切な気配の報告を怠った指定報告協会に対する措置</p> <p>上記「① 日々の報告気配値チェック」及び「② 指定報告協会の報告態勢のチェック」により、本協会が指導を行っても改善が認められない等、指定報告協会として不適当である状況が認められる場合、本協会は、「公社債の店頭売りの参考値等の発表及び売買</p>		<p>なお、指定報告協会が本協会に対して行う「確認報告」の方法については、例えば、確認の連絡があった銘柄について、指定報告協会における確認が完了したときは、気配報告システムを通じて確認作業を完了した旨の連絡（確認送信）を行う等の簡易な方法によることとする。</p> <p>(ニ) 上記（i）～（iii）<u>のいずれかに</u>該当するか否かにかかわらず、異常値であると本協会が判断した報告気配値（例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値）については、当該気配値を報告した指定報告協会に対して報告気配値の修正を求める。</p> <p>(ホ) 本協会は、指定報告協会における確認状況を検証し、確認態勢の不備が認められた場合には、当該指定報告協会に対する指導を行うことができる。</p> <p>② 指定報告協会の報告態勢のチェック</p> <p>本協会は、指定報告協会において市場実勢に合った報告気配値の見直しが適切に行われていない状況が継続していないか等、指定報告協会における報告態勢に問題が生じていないかについてチェックするものとする。</p> <p>本協会における具体的な報告態勢のチェック方法は、以下のとおりとする。</p> <p>(イ) 上記「① 日々の報告気配値チェック」により、本協会が確認等の連絡を行った銘柄について、指定報告協会各社の報告気配値の状況及びマーケットの状況等に鑑みて、市場実勢に合った報告気配値の報告が行われていないと疑われる状況が継続している場合、本協会は、当該銘柄に関する「管理レポート」を作成して当該指定報告協会に対してフィードバックを行うとともに、必要に応じて当該指定報告協会に説明を求める等の措置を講じることができる。</p> <p>(ロ) 上記（イ）の結果、報告態勢の不備が認められる場合、本協会は、当該指定報告協会に対して是正を求めることができる。</p> <p>③ 適切な気配の報告を怠った指定報告協会に対する措置</p> <p>上記「① 日々の報告気配値チェック」及び「② 指定報告協会の報告態勢のチェック」により、本協会が指導を行っても改善が認められない等、指定報告協会として不適当である状況が認められる場合、本協会は、「公社債の店頭売りの参考値等の発表及び売買</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>値段に関する規則」第9条第2項の規定に基づき、当該指定報告協会の指定を取り消す等の措置を講じることができる。</p> <p>(注)「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9条第2項において、「報告時限を遵守せず、又は、適正な気配の報告を怠った協会員について、本協会は当該協会員の指定を取り消す等の措置を講ずることができる」と規定されている。</p> <p>④ 報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止 報告気配値の適切性及び公正性を確保するため、指定報告協会員は、気配値を報告するにあたり、他の指定報告協会員等との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行ってはならないこととする。</p> <p>【見直しの理由等】 適切ではない気配値が報告される場合としては、「事務ミス等により異常値が報告される場合」又は「マーケットの動きを適切に反映していない気配値が報告される場合」(ソ)が考えられることから、これらが懸念される場合に、本協会から指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図ることとする。</p> <p>なお、当該注意喚起は、「各社の報告気配値を一定の範囲内に収束することを目指すものではない(一定の範囲を超えた報告気配値が適切な場合もあり得る)」との考えに基づくものである。したがって、本協会における報告気配値チェックは、あくまでも、自社の報告気配値が適切なものであるのかを確認する機会を提供するものであり、(桁違い等の異常値であることが明らかな場合を除き)指定報告協会員が適切と判断して報告した気配値について修正を強要するものではない。</p> <p>3. 社債の売買参考統計値の算出方法 (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し</p> <p>【見直し案】 上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の本協会による報告気配値のチェック等により、報告気配値の精緻化が図られることから、社債の売買参考統計値の算出に当たり上下カットは行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。</p>	<p>(ソ)</p> <p>【修正案】 …気配値が報告される場合」など</p> <p>【修正理由】 これら以外の理由も存在しうる。 ⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>値段に関する規則」第9条第2項の規定に基づき、当該指定報告協会の指定を取り消す等の措置を講じることができる。</p> <p>(注)「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9条第2項において、「報告時限を遵守せず、又は、適正な気配の報告を怠った協会員について、本協会は当該協会員の指定を取り消す等の措置を講ずることができる」と規定されている。</p> <p>④ 報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止 報告気配値の適切性及び公正性を確保するため、指定報告協会員は、気配値を報告するにあたり、他の指定報告協会員等との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行ってはならないこととする。</p> <p>【見直しの理由等】 適切ではない気配値が報告される場合としては、「事務ミス等により異常値が報告される場合」、又は「マーケットの動きを適切に反映していない気配値が報告される場合」などが考えられることから、これらが懸念される場合に、本協会から指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図ることとする。</p> <p>なお、当該注意喚起は、「各社の報告気配値を一定の範囲内に収束することを目指すものではない(一定の範囲を超えた報告気配値が適切な場合もあり得る)」との考えに基づくものである。したがって、本協会における報告気配値チェックは、あくまでも、自社の報告気配値が適切なものであるのかを確認する機会を提供するものであり、(桁違い等の異常値であることが明らかな場合を除き)指定報告協会員が適切と判断して報告した気配値について修正を強要するものではない。</p> <p>3. 社債の売買参考統計値の算出方法 (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し</p> <p>【見直し案】 上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の本協会による報告気配値のチェック等により、報告気配値の精緻化が図られることから、社債の売買参考統計値の算出に当たり上下カットは行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>【見直しの理由等】</p> <p>現行の売買参考統計値は、上下一定数の報告気配値をカットしたうえで平均値、中央値、最高値、最低値を算出している。</p> <p>マーケットが大きく動いたときには、一部の指定報告協会員のみがマーケットの動きを反映した報告気配値を報告することにより、当該指定報告協会員の報告気配値と指定報告協会員各社の気配値の平均(平均気配値)との間に乖離が生じるケースが想定される。そのようなケースにおいては、平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされてしまう可能性がある。</p> <p>また、現行の上下カットは、異常値又は恣意的な報告気配値を排除することを目的としているが、上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の見直し案に示した措置を講じることにより、異常値又は恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されるものと考えられる。</p> <p>以上を踏まえ、上記のとおり、社債の売買参考統計値の算出方法について上下カットは行わないこととした。</p> <p>(2) 最低報告社数の見直し (タ)</p> <p>平成24年6月のLIBOR問題の発生以降、特に外資系証券会社において気配値の報告辞退が続いている。また、証券会社等の経営統合・合併等に伴う指定報告協会員の減少も続いている。このような状況に鑑みると、最低報告社数5社を維持することとした場合、社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少する事態が懸念される。このため、売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、最低報告社数の見直しについて検討を行った。</p> <p>検討の過程においては、最低報告社数5社を維持することで発表銘柄数が大幅に減少する事態は避けるべきであるとして、最低報告社数の引下げに肯定的な意見があった。その一方で、報告社数を引き下げるとは、適切性を欠いた気配値が報告された場合の影響が大きいとして、最低報告社数の引下げに否定的な意見もあった。特に、LIBOR問題の発生以降においては、国際的に金融指標に関するガバナンスの強化についての要請が強くなってきており、一度疑わしい指標とみなされるとその信頼性の回復は容易ではないことから、最低報告社数の引下げに否定的な意見が多数を占めた。さらに、安易に最低報告社数の引下げを行うのではなく、報告社数5社を確保するための取組みを行うべきとの意見もあった。</p> <p>このように、報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標とし</p>	<p>意見とその対応</p> <p>(タ) 歴史的には、10社→7社→6社→5社と切り下げてきたが、証券会社の統合等を考えると、5社に固執すべきではないと考えられる。現在では、上下カットの場合、5社報告銘柄については、実際に3社の数値を用いて参考統計値が公表されている。したがって、上下カットの廃止(日証協の確認による異常値の排除を前提として)を考えると、3社まで引下げても現状と大きな変化はなく問題ないのではないか。報告社数の引下げを安易に行うべきではないが、5社に固執して売買執行能力に疑問があり、市場実勢を把握していると必ずしも信頼できない会員による報告に基づいて参考値を算出することは、却って信頼性の向上に繋がらないと考えられる。社債に関しては、売買シェアの高い大手5社のうち、3社以上の報告があれば信頼性の確保として十分ではなかろうか。特定社債及び円建外債について最大の取引シェアを有すると考えられる協会の報告が引続き得られない場合、現状のように5社を最低報告社数とするならば、特定の外資系会員の報告有無が鍵になる。同社が報告を辞退するリスクを考えると、今後制度の継続性が保てるかは疑問であり、最低報告社数を3社とすることも考えられるのではないか。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>【見直しの理由等】</p> <p>現行の売買参考統計値は、上下一定数の報告気配値をカットしたうえで平均値、中央値、最高値、最低値を算出している。</p> <p>マーケットが大きく動いたとき<u>など</u>には、一部の指定報告協会員のみがマーケットの動きを反映した報告気配値を報告することにより、当該指定報告協会員の報告気配値と指定報告協会員各社の気配値の平均(平均気配値)との間に乖離が生じるケースが想定される。そのようなケースにおいては、平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされてしまう可能性がある。</p> <p>また、現行の上下カットは、異常値又は恣意的な報告気配値を排除することを目的としているが、上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の見直し案に示した措置を講じることにより、異常値又は恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されるものと考えられる。</p> <p>以上を踏まえ、上記のとおり、社債の売買参考統計値の算出方法について上下カットは行わないこととした。</p> <p>(2) 最低報告社数の見直し</p> <p>平成24年6月のLIBOR問題の発生以降、特に外資系証券会社において気配値の報告辞退が続いている。また、証券会社等の経営統合・合併等に伴う指定報告協会員の減少も続いている。このような状況に鑑みると、最低報告社数5社を維持することとした場合、社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少する事態が懸念される。このため、売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、最低報告社数の見直しについて検討を行った。</p> <p>検討の過程においては、最低報告社数5社を維持することで発表銘柄数が大幅に減少する事態は避けるべきであるとして、最低報告社数の引下げに肯定的な意見があった。<u>また、社債の売買シェアの高い大手5社のうち3社以上から気配値の報告がなされる場合には、信頼性の確保の点では十分であるとの意見もあった。</u></p> <p>その一方で、報告社数を引き下げるとは、適切性を欠いた気配値が報告された場合の影響が大きいとして、最低報告社数の引下げに否定的な意見もあった。特に、LIBOR問題の発生以降においては、国際的に金融指標に関するガバナンスの強化についての要請が強くなってきており、一度疑わしい指標とみなされるとその信頼性の回復は容易ではないことから、最低報告社数の引下げに否定的な意見が多数を占めた。さらに、安易に最低</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>ての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置を検討することで発表銘柄数の確保を図ることとした（報告社数を確保するための措置として、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加を促すため、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げを検討した。）。</p> <p>4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ</p> <div data-bbox="160 856 1012 1108" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【見直し案】</p> <p>社債の売買参考統計値の報告時限を現行の午後4時30分から午後5時45分頃に繰り下げる。</p> <p>社債の売買参考統計値の公表時間を現行の午後5時30分から午後6時30分に繰り下げる。</p> </div> <p>(1) 検討の経緯</p> <p>現行制度においては、指定報告協会は、当日の午後3時現在における額面5億円程度の気配値を午後4時30分までに本協会に報告し、本協会は午後5時30分を目途に売買参考統計値を発表している。</p> <p>指定報告協会は、午後3時から午後4時30分までの1時間30分間に最大で約2,500銘柄の社債の気配値を算出し報告する必要があるが、一部の協会（現在、社債の気配値の報告を行っていない協会）より、社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出する必要があり、多数の銘柄の気配値を算出するためには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、適切な気配値を報告するためには、報告時限の繰下げが必要であるとの声が寄せられていた。</p> <p>さらに、上記「1. 指定報告協会の指定基準（2）主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け」及び「3. 売買参考統計値の算出方法（2）最低報告社数の見直し」に記載したとおり、<u>主幹事証券会社の参加及び報告社数の確保</u>（幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協</p>	<p>意見とその対応</p>	<p>報告社数の引下げを行うのではなく、報告社数5社を確保するための取り組みを行うべきとの意見もあった。</p> <p>このように、報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標としての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置を検討することで発表銘柄数の確保を図ることとした（報告社数を確保するための措置として、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加を促すため、「4. <u>社債の</u>売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げを検討した。）。</p> <p><u>ただし、将来において、最低報告社数5社を維持すると社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少するような状況が見込まれる場合には、最低報告社数の見直しについて改めて検討する必要があると考えられる。</u></p> <p>4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ</p> <div data-bbox="1985 856 2837 1108" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【見直し案】</p> <p>社債の売買参考統計値の報告時限を現行の午後4時30分から午後5時45分頃に繰り下げる。</p> <p>社債の売買参考統計値の公表時間を現行の午後5時30分を<u>目途</u>から午後6時30分を<u>目途</u>に繰り下げる。</p> </div> <p>(1) 検討の経緯</p> <p>現行制度においては、指定報告協会は、当日の午後3時現在における額面5億円程度の気配値を午後4時30分までに本協会に報告し、本協会は午後5時30分を目途に売買参考統計値を発表している。</p> <p>指定報告協会は、午後3時から午後4時30分までの1時間30分間に最大で約2,500銘柄の社債の気配値を算出し報告する必要があるが、一部の協会（現在、社債の気配値の報告を行っていない協会）より、社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出する必要があり、多数の銘柄の気配値を算出するためには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、適切な気配値を報告するためには、報告時限の繰下げが必要であるとの声が寄せられていた。</p> <p>さらに、上記「1. <u>社債の</u>指定報告協会の指定基準（2）主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け」及び「3. <u>社債の</u>売買参考統計値の算出方法（2）最低報告社数の見直し」に記載したとおり、<u>主幹事証券会社となっている協会やの参加及び報告社数の確保</u>（幅広い銘柄</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>会員の参加)のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。(チ)</p> <p>このような状況を踏まえ、報告時限・公表時間の繰下げについて検討を行った。</p> <p>(2) 報告時限及び公表時間の繰下げについての調査</p> <p>売買参考統計値は、債券の店頭売買の際の参考価格、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されており、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、市場関係者及び利用者への影響が懸念される。そこで、機関投資家へのヒアリング、並びに、市場関係者、利用者及び情報ベンダー等へのアンケートにより、社債の報告時限及び公表時間の繰下げによる影響についての調査を行った。</p> <p>その結果、以下のとおり利用者に影響が生じる点が確認された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・利用者によっては、システム変更が必要になる。対応期間や費用については、関係するシステムが多数存在するため、すぐには算出不可との意見や、1年程度の対応期間と数百万円レベルの費用が必要であるとの意見があった。 ・利用者においては、業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築が必要になる。 <p>その一方で、以下のとおり大きな影響は生じない点も確認された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・情報ベンダーからのデータ提供時間は、売買参考統計値の公表時間の繰下げ分だけ遅れることになるが、情報ベンダー内の処理時間に大きな遅れが生じることはない。 ・<u>投信委託会社では、時間的制約のため投資信託の基準価格の算定には、現在でも売買参考統計値を用いていないため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価格の発表に影響は与えない。</u>(ツ) ・今回の売買参考統計値制度の見直しは社債市場の活性化のために行っているものであるため、公表時間の繰下げによって当該目的と逆行する状況(社債投資を控える動き)が生じないかを確認したところ、社債投資への悪影響はないとの意見が大勢を占めた。 <p>(3) 本ワーキングにおける結論</p> <p>以上を踏まえ、本ワーキングでは、公表時間を午後6時30分とする案と午後7時とする案について検討を行った。その結果、一部の委員からは時間の繰下げに反対する意見もあったが、本ワーキングとしては、以下の理由等により、売買参考統計値の報告時限及び公表時間を、上記のとおり</p>	<p>(チ)</p> <p>【修正案】 主幹事証券会社の参加及び報告社数の確保(幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加)のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。</p> <p>【修正理由】 主幹事証券会社による報告の義務付けの部分において、他ワーキングメンバーから「特定の1社の参加を促すというニュアンスがあまり強くないよう配慮いただきたい」というご指摘もあったので、意味は通じる範囲で少し文言を修正した。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p> <p>(ツ)</p> <p>【修正案】 「ほとんどの投信委託会社では、時間的制約のため投資信託の基準価格の算定には、現在でも売買参考統計値を用いていないため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価格の発表に影響は与えない。」</p> <p>【修正理由】 投資信託協会においても、全ての投信委託会社において売買参考統計値を利用していないことは確認できていないとのことなので、売買参考統計値が全く利用されていないとの誤解を招かないよう、念のために表現を変更させて頂きたい。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加)のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。</p> <p>このような状況を踏まえ、報告時限・公表時間の繰下げについて検討を行った。</p> <p>(2) 報告時限及び公表時間の繰下げについての調査</p> <p>売買参考統計値は、債券の店頭売買の際の参考価格、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されており、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、市場関係者及び利用者への影響が懸念される。そこで、機関投資家へのヒアリング、並びに、市場関係者、利用者及び情報ベンダー等へのアンケートにより、社債の報告時限及び公表時間の繰下げによる影響についての調査を行った。</p> <p>その結果、以下のとおり利用者に影響が生じる点が確認された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・利用者によっては、システム変更が必要になる。対応期間や費用については、関係するシステムが多数存在するため、すぐには算出不可との意見や、1年程度の対応期間と数百万円レベルの費用が必要であるとの意見があった。 ・利用者においては、業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築が必要になる。 <p>その一方で、以下のとおり大きな影響は生じない点も確認された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・情報ベンダーからのデータ提供時間は、売買参考統計値の公表時間の繰下げ分だけ遅れることになるが、情報ベンダー内の処理時間に大きな遅れが生じることはない。 ・<u>調査を行った範囲では、投信委託会社では、時間的制約のため投資信託の基準価格の算定には、現在でも売買参考統計値を用いていないとのことであった。このため、ため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価格の発表に影響は与えないと考えられる。</u> ・今回の売買参考統計値制度の見直しは社債市場の活性化のために行っているものであるため、公表時間の繰下げによって当該目的と逆行する状況(社債投資を控える動き)が生じないかを確認したところ、社債投資への悪影響はないとの意見が大勢を占めた。 <p>(3) 本ワーキングにおける結論</p> <p>以上を踏まえ、本ワーキングでは、公表時間を午後6時30分とする案と午後7時とする案について検討を行った。その結果、一部の委員からは時間の繰下げに反対する意見もあったが、本ワーキングとしては、以下の</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>繰り下げる提案を行うこととした。</p> <p>なお、公表時間については、利用者への負担を考慮して、午後7時ではなく、午後6時30分に繰り下げることを提案することとした。</p> <p>【見直しの理由等】</p> <p>① 報告時限及び公表時間の繰り下げを行う必要性(売買参考統計値の精緻性の向上)</p> <ul style="list-style-type: none"> LIBOR問題の発生以降、金融指標の信頼性・健全性の強化が世界的な潮流となっており、一度疑わしい指標とみなされると、その信頼性の回復は容易ではないことから、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、より信頼性の高いものであることが求められている。 売買参考統計値の精緻性の問題は、一部の銘柄(イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄)に限った問題であるが、信用リスクが高い、又は流動性が低いといった特徴を有する銘柄の多くは社債であることから、精緻性の問題は社債が中心と考えられる。<u>また、社債は他の債券と比べて、スプレッド・ボラティリティが高く、信用リスクに対する見解の相違等による報告気配値のバラつきが起</u>り得るため、(テ)乖離が生じやすいと考えられる。このため、社債の売買参考統計値を精緻化していくことが、売買参考統計値全体の信頼性の向上に繋がるものと考えられる。 社債の売買参考統計値を精緻化するためには、適切な気配値を報告できる協会員(特に、社債の売買高シェア上位の協会員や主幹事証券会社)の参加が必須であるが、このような協会員が社債の気配値報告を行えない大きな理由の一つに、報告時限の問題がある。すなわち、現在、社債の気配値報告を行っていない協会員から、「社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出しているため、多数の銘柄の気配値を算出するには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、社債については午後4時30分に気配値を報告することは困難である」との意見が寄せられている。このため、このような協会員の参加を促すためには、報告時限の繰り下げが必要である。 <p>このような協会員が社債の気配値報告を行うようになった場合には、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄(イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄等)の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。</p> <p>具体的には、過去にイベントが発生し、本協会から、気配値が適切なものとなっているかの確認要請が行われた銘柄について検証したと</p>	<p>(テ)</p> <p>【修正案】</p> <p>③また、社債は他の債券と比べて、スプレッド・ボラティリティが高く、信用リスクに対する見解の相違や<u>流動性が低い事等</u>による報告気配値のバラつきが起り得るため、</p> <p>【修正理由】</p> <p>社債の特徴についての記述部分で「スプレッド・ボラティリティが高い」とあるが、報告値のバラつきが多い理由としては適切でないと思われるので削除の上、流動性が低いという理由を追加した。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>理由等により、売買参考統計値の報告時限及び公表時間を、上記のとおり繰り下げる提案を行うこととした。</p> <p>なお、公表時間については、利用者への負担を考慮して、午後7時ではなく、午後6時30分に繰り下げることを提案することとした。</p> <p>【見直しの理由等】</p> <p>① 報告時限及び公表時間の繰り下げを行う必要性(売買参考統計値の精緻性の向上)</p> <ul style="list-style-type: none"> LIBOR問題の発生以降、金融指標の信頼性・健全性の強化が世界的な潮流となっており、一度疑わしい指標とみなされると、その信頼性の回復は容易ではないことから、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、より信頼性の高いものであることが求められている。 売買参考統計値の精緻性の問題は、一部の銘柄(イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄)に限った問題であるが、信用リスクが高い、又は流動性が低いといった特徴を有する銘柄の多くは社債であることから、精緻性の問題は社債が中心と考えられる。<u>また、社債は他の債券と比べて、スプレッド・ボラティリティが高く、信用リスクに対する見解の相違や流動性が低いこと等による報告気配値のバラつきが起り得るため、乖離が生じやすいと考えられる。</u>このため、社債の売買参考統計値を精緻化していくことが、売買参考統計値全体の信頼性の向上に繋がるものと考えられる。 社債の売買参考統計値を精緻化するためには、適切な気配値を報告できる協会員(特に、社債の売買高シェア上位の協会員や主幹事証券会社)の参加が必須であるが、このような協会員が社債の気配値報告を行えない大きな理由の一つに、報告時限の問題がある。すなわち、現在、社債の気配値報告を行っていない協会員から、「社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出しているため、多数の銘柄の気配値を算出するには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、社債については午後4時30分に気配値を報告することは困難である」との意見が寄せられている。このため、このような協会員の参加を促すためには、報告時限の繰り下げが必要である。 <p>このような協会員が社債の気配値報告を行うようになった場合には、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄(イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄等)の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。</p> <p>具体的には、過去にイベントが発生し、本協会から、気配値が適切</p>

修正前	意見とその対応	修正後																				
<p>ころ、本協会からの確認要請により各社の気配値が見直され、売買参考統計値の精緻化が図られている事実が確認された。当時は、イベント発生から一定期間経過後に本協会からの注意喚起が行われたため、気配値の見直しにタイムラグが生じていた。しかし、「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化 ①日々の報告気配値チェック」のとおり、今後は平均気配値から一定水準乖離した報告気配値がある銘柄について当日中に本協会からの注意喚起が行われるようになるため、マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるようになると思われる。</p> <p>② 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性(売買参考統計値の発表銘柄数の確保)</p> <p>最近における指定報告協会員の辞退等の状況を踏まえると、今後も指定報告協会員数が減少する可能性がある。その結果、最低報告社数を満たさない銘柄が増加し、売買参考統計値の発表銘柄数が減少する事態も想定される。特に、社債については、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多いことから、指定報告協会員の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。</p> <p>《参考》社債の報告会社数毎の銘柄数（平成25年7月1日発表分）</p> <table border="1" data-bbox="195 1255 1012 1346"> <thead> <tr> <th>報告会社数</th> <th>5社</th> <th>6社</th> <th>7社</th> <th>8社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>銘柄数</td> <td>882銘柄</td> <td>1,182銘柄</td> <td>431銘柄</td> <td>4銘柄</td> </tr> </tbody> </table> <p>発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会員の参加が求められるが、このような協会員の参加には、報告時限の繰下げが必須の要件となっている。</p> <p>③ 対応の可否</p> <p>公表時間の繰下げは利用者に少なからず影響はあるものの、公表時間の繰下げにより、現行業務を継続することが不可能になってしまうといった重大な問題は認められなかった。また、相応の準備期間を設けることを前提として、午後6時30分の公表であれば、現行の業務に大きな影響はないといった意見も比較的多くあった。</p>	報告会社数	5社	6社	7社	8社	銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄		<p>なものとなっているかの確認要請が行われた銘柄について検証したところ、本協会からの確認要請により各社の気配値が見直され、売買参考統計値の精緻化が図られている事実が確認された。当時は、イベント発生から一定期間経過後に本協会からの注意喚起が行われたため、気配値の見直しにタイムラグが生じていた。しかし、「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化 ①日々の報告気配値チェック」のとおり、今後は平均気配値から一定水準乖離した報告気配値がある銘柄について当日中に本協会からの注意喚起が行われるようになるため、マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるようになると思われる。</p> <p>② 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性(売買参考統計値の発表銘柄数の確保)</p> <p>最近における指定報告協会員の辞退等の状況を踏まえると、今後も指定報告協会員数が減少する可能性がある。その結果、最低報告社数を満たさない銘柄が増加し、売買参考統計値の発表銘柄数が減少する事態も想定される。特に、社債については、最低報告社数（5社）に近い銘柄が多いことから、指定報告協会員の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。</p> <p>《参考》社債の報告会社数毎の銘柄数（平成25年7月1日発表分）</p> <table border="1" data-bbox="2018 1247 2834 1337"> <thead> <tr> <th>報告会社数</th> <th>5社</th> <th>6社</th> <th>7社</th> <th>8社</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>銘柄数</td> <td>882銘柄</td> <td>1,182銘柄</td> <td>431銘柄</td> <td>4銘柄</td> </tr> </tbody> </table> <p>発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会員の参加が求められるが、このような協会員の参加には、報告時限の繰下げが必須の要件となっている。</p> <p>③ 対応の可否</p> <p>公表時間の繰下げは利用者に少なからず影響はあるものの、公表時間の繰下げにより、現行業務を継続することが不可能になってしまうといった重大な問題は認められなかった。また、相応の準備期間を設けることを前提として、午後6時30分の公表であれば、現行の業務に大きな影響はないといった意見も比較的多くあった。</p>	報告会社数	5社	6社	7社	8社	銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄
報告会社数	5社	6社	7社	8社																		
銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄																		
報告会社数	5社	6社	7社	8社																		
銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄																		

修正前	意見とその対応	修正後
<p>④ 代替可能な価格情報の存在</p> <p><u>業務上、早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、投資信託のように売買参考統計値以外の情報を利用する方法も考えられる。また、現行の会計基準では、証券会社等に個別にヒアリングした価格を用いて評価を行うことも禁止されていないため、特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により取得した価格情報を用いることや、有料の価格提供サービスを利用する等、様々な代替方法も考えられる。</u>（ト）</p> <p>⑤ その他</p> <p>①、②において報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性として掲げている「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」といった目的を達成するためには、売買参考統計値の制度について何らかの改善を行う必要がある。上記のとおり、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、これらの目的の達成のために有効な措置の一つであると考えられる。</p> <p>その一方、本ワーキングにおいては、これらの目的を達成するための他の有効な措置についての具体的な提案はなかった。</p> <p>なお、公表時間の繰下げの検討の過程においては、社債の売買参考統計値を「速報値（現行どおり午後5時30分に公表）」と「確報値（午後6時30分又は午後7時に公表）」の二段階で公表することについても検討したが、「速報値は参考程度にしか利用できず、評価等に利用できるのは確報値のみである」、「速報値と確報値の2つの値を出すことには問題がある」といった否定的な意見が大勢を占めた。このため、社債の売買参考統計値を二段階で公表する案は採用されなかった。</p> <p>5. 売買参考統計値に対する理解の促進（ナ）</p> <p>本協会のホームページ等において、売買参考統計値の性質等について、より分かりやすい説明を充実させる。</p>	<p>（ト）④「現行の会計基準では、証券会社等に個別にヒアリングした価格を用いて評価を行うことも禁止されていない」については、以下の理由により、売買参考統計値がたとえ後日であっても公表される場合は誤りなので、修正が必要だと思う。</p> <p>財務会計上、金融資産に付すべき時価には、「市場価格に基づく価額」と「合理的に算定された価額」とがある（会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」（以下「金融商品実務指針」）第47項）。</p> <p>金融商品実務指針第53項では、「金融資産に市場価格がない場合、市場価格に準ずるものとして「合理的に算定された価額」が得られれば、それをもって当該金融資産に付すべき時価とする。」とされており、「合理的に算定された価額」を時価とすることができるのは、市場価格がない場合（又は市場価格を時価とみなせない場合）に限られる。</p> <p>ブローカーや情報ベンダーから入手した価額は、「合理的に算定された価額」とされている（会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」（金融商品実務指針）第54項）。</p> <p>一方、業界団体が公表する売買参考統計値は「市場価格に基づく価額」とされている（金融商品実務指針第267項）。</p> <p>したがって、売買参考統計値がたとえ後日であっても公表される場合、ブローカーや情報ベンダーから入手した価額は財務諸表を作成するための時価としては採用できないと考えられる。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p> <p>（ナ）売買参考統計値は”当日の午後3時現在における気配値”である。午後3時以降に格付け変更、倒産、決算発表のニュース等が発表されることが多いが、それらの材料は当日の売買参考値には反映されないという点について、あらためて説明をしていただきたい。発表時間が後倒しになることに伴い、利用者に誤解を生じさせないためです。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、右記のとおり修正しました。なお、売買参考統計値に対する理解の促進のため、具体的にどのような説明等が必要かについては、今後、見直し後の制度が固まった後で、具体的な内容を検討したいと考えております。</p>	<p>④ 代替可能な価格情報の存在</p> <p>業務上、早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、投資信託のように売買参考統計値以外の情報を利用する方法も考えられる。また、現行の会計基準では、証券会社等に個別にヒアリングした価格を用いて評価を行うことも禁止されていないため、特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により取得した価格情報を用いることや、有料の価格提供サービスを利用する等、様々な代替方法も考えられる。</p> <p><u>投資信託の基準価格の算定については、調査を行った範囲では時間的制約のため売買参考統計値を利用していない。このように、業務上早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、有料の価格提供サービスを利用する方法や特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により価格情報を利用する方法等の様々な代替方法も考えられる。</u></p> <p>⑤ その他</p> <p>①、②において報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性として掲げている「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」といった目的を達成するためには、売買参考統計値の制度について何らかの改善を行う必要がある。上記のとおり、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、これらの目的の達成のために有効な措置の一つであると考えられる。</p> <p>その一方、本ワーキングにおいては、これらの目的を達成するための他の有効な措置についての具体的な提案はなかった。</p> <p>なお、公表時間の繰下げの検討の過程においては、社債の売買参考統計値を「速報値（現行どおり午後5時30分に公表）」と「確報値（午後6時30分又は午後7時に公表）」の二段階で公表することについても検討したが、「速報値は参考程度にしか利用できず、評価等に利用できるのは確報値のみである」、「速報値と確報値の2つの値を公表することは、利用者混乱を与えるなどの出すことには問題がある」といった否定的な意見が大勢を占めた。このため、社債の売買参考統計値を二段階で公表する案は採用されなかった。</p> <p>5. 売買参考統計値に対する理解の促進</p> <p>本協会のホームページ等において、売買参考統計値の性質等（<u>当日の午後3時現在における気配値であること、額面5億円程度の売買の参考となる気配値であること、売り気配と買い気配の仲値であること等</u>）について、より分かりやすい説明を充実させる。</p>

修正前	意見とその対応	修正後
<p>6. 社債以外の債券の取扱い</p> <p>【本ワーキングでの検討を踏まえ、今後、記載の予定】</p>		<p>6. 社債以外の債券の取扱い</p> <p>【本ワーキングでの検討を踏まえ、今後、記載の予定】</p>

<Ⅲ. 結びとして>

修正前	意見	修正後
<p>1. 今後のスケジュール等 (ニ) (ヌ) (ネ)</p> <p>本報告書で取りまとめた見直し案については、今秋中に、必要となる規則等の改正や詳細事項の決定を行うこととしたい。また、見直し後の制度は、システム対応が必要になることを踏まえ、平成 27 年 2 月の売買参考統計値のシステムリプレースの時期にあわせた導入を目途に検討を進めることとしたい。</p>	<p>(ニ) 基本的な内容には同意するが、取引価格の報告体制の整備等によりスケジュールが遅れる場合があるので「関係者の影響を考慮しながら」などを追加いただければと思う。 ⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p> <p>(ヌ) 売買参考統計値の算出方法等の見直しが平成 27 年 2 月になるならば、相乗効果が期待できることから、同時に、社債の取引情報の公表を開始してはどうか。また、本報告書の公表に際して、その旨を明示してはどうか。 ⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p> <p>(ネ) 売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化策の 1 つとして、取引価格と報告気配値のチェックが挙げられている。また、新たな制度の開始時期は、売買参考統計値のシステムリプレース時期である平成 27 年 2 月を目途としたいとの説明があった。以上より、日証協では平成 27 年 2 月までに、ほふりから価格情報が提供されることを希望されていると推察される。弊社（ほふり）は、価格情報の公表に関して協力させて頂くスタンスに変更はないが、現時点で公表基準の議論は開始されていないことから、弊社のシステム開発の規模及びスケジュール（価格情報の提供時期）については、確定出来ない状況にある。日証協においては、価格情報の公表基準の検討に、早々に着手頂き方向性を導き出して頂くようお願いしたい。 ⇒ 御意見を踏まえて、右記のとおり修正しました。</p>	<p>1. 今後のスケジュール等</p> <p>本報告書で取りまとめた見直し案については、今秋中に、必要となる規則等の改正や詳細事項の決定を行うこととしたい。また、見直し後の制度は、システム対応が必要になることを踏まえ、平成 27 年 2 月の売買参考統計値のシステムリプレースの時期にあわせた導入を目途に検討を進めることとしたい。</p> <p><u>見直し後の制度の実施時期については、①売買参考統計値の公表時間の繰下げ等に伴い必要とされる利用者及び指定報告協会のシステム対応や労務対応の準備期間、②見直し後の制度実施のために必要とされる本協会のシステム対応の準備期間、③見直し後の制度における「取引価格と報告気配値との乖離のチェック」のために必要とされる社債の取引情報の報告体制の整備のための期間等を考慮して決定する必要がある。</u></p> <p><u>②の本協会のシステム対応については、本協会における売買参考統計値のシステムは遅くとも平成 27 年 10 月までにシステムリプレースを行う必要があり、このシステムリプレースに併せて見直し後の制度を実施することが費用等の観点から効率的である考えられる。また、①から③のために必要とされる期間は一樣ではないと考えられるが、いずれも、制度の最終決定から 1 年の準備期間では十分ではないと考えられる。一方、売買参考統計値制度見直しの検討の契機となった社債懇の報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料 3）においては、早急に対応策を具体化し、着実な実施に向けた取組みが必要とされているところである。</u></p> <p><u>以上を勘案し、本制度の実施の時期については、引き続き①から③の点に考慮しつつ、平成 27 年のできるだけ早い時期の実施に向け、必要とされる検討を進めることとしたい。</u></p>

修正前	意見	修正後
<p>2. 総括</p> <p>本報告書では、売買参考統計値の信頼性の向上に向けた対応策について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめている。売買参考統計値の信頼性の向上のためには、適切な気配値を報告できる協会のより多くの参加が望まれるとともに、指定報告協会においても更なる報告気配値の精緻化に努めることが期待される。</p>	<p>(ア) 再掲</p> <p>金融指標については、証券監督者国際機構（IOSCO）から7月17日に「金融指標に関する最終報告書」が公表されている。当該報告書への対応については、従前、WGでも、事務局において別途検討するとされていたところ、今後、全銀協において進められている全銀協 TIBOR の見直しの状況等も注視しつつ、検討を進める必要があると考える。</p> <p>この点、本 WG の報告書が、IOSCO 報告書を直接的に反映した対応と解されるおそれがないよう、また、今後の作業を示すため、「証券監督者国際機構（IOSCO）等の議論を踏まえた対応は別途検討する。」等の記載を、「I. はじめに」等の項目に設けるべき。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、「III. 結びとして」の「2. 総括」に追記しました。</p> <p>(イ) 再掲</p> <p>本 WG の報告書の公表の後、社債取引実績値の公表に関する検討が行われる予定であるところ、この点を明確化するため、「社債取引実績値の公表は当初の予定通り検討を進める。」等の記載を、「I. はじめに」等の項目に設けるべき。</p> <p>⇒ 御意見を踏まえ、「III. 結びとして」の「2. 総括」に追記しました。</p>	<p>2. 総括</p> <p>本報告書では、売買参考統計値の信頼性の向上に向けた対応策について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめている。売買参考統計値の信頼性の向上のためには、適切な気配値を報告できる協会のより多くの参加が望まれるとともに、指定報告協会においても更なる報告気配値の精緻化に努めることが期待される。</p> <p><u>また、証券監督者国際機構（IOSCO）においては、平成25年7月17日付けで「金融指標に関する最終報告書」を公表している。売買参考統計値は、「金融指標」に該当すると考えられるところ、当該報告書を踏まえた更なる対応については、今後、整理、検討していくこととする。</u></p> <p><u>なお、本ワーキングの検討事項である「社債の価格情報のインフラ整備」としては、「売買参考統計値制度の見直し」のほか、「社債の取引情報の報告及び公表」がある。当該検討事項については、今後、本ワーキングにおいて社債の取引情報の報告・公表基準等について検討を行い、売買参考統計値の見直し後の制度の実施と可能な限り同期を図りたいと考えている。</u></p>

以上

社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の
見直しについて（タタキ台）

平成 25 年 月 日

日 本 証 券 業 協 会

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

目次

I. はじめに	1
1. 検討の経緯	1
2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策	1
II. 具体的な見直し案	2
1. 社債の指定報告協会の指定基準	2
2. 本協会における社債の売買参考統計値の指導・管理態勢の充実・強化	5
3. 社債の売買参考統計値の算出方法	7
4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ	8
5. 売買参考統計値に対する理解の促進	12
6. 社債以外の債券の取扱い	12
III. 結びとして	12
1. 今後のスケジュール等	12
2. 総括	13
<参考資料>	
資料1：「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」 の設置について（設置要綱）	14
資料2：「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」 委員名簿	15
資料3：社債市場の活性化に向けた取組み（「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告（抜粋））	16

I. はじめに

1. 検討の経緯

本協会では、平成24年7月30日に公表された「社債市場の活性化に関する懇談会」報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料3）において、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であることから、公社債店頭売買参考統計値（以下「売買参考統計値」という。）の信頼性の向上に向けて必要な措置の検討を行い、取組みを進めることとされたことを受け、公社債分科会のもとに「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」（以下「本ワーキング」という。）を設置し、売買参考統計値の信頼性の向上のための対応策について、8回にわたり検討を行った。

以下は、本ワーキングにおいて、売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題と対応策について検討した結果を取りまとめたものである。

2. 売買参考統計値の信頼性向上に向けた課題の整理と対応策

売買参考統計値は、広く投資家や市場参加者に利用されている金融・証券市場に不可欠なインフラであり、本来の目的である債券の店頭売買の際の参考価格としての利用に加え、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されている。

LIBOR問題の発生以降、証券監督者国際機構（IOSCO）等において金融指標の信頼性・透明性の向上に向けた国際的な議論が進められている中で、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、規則等に基づくガバナンスの強化によって、より信頼性、透明性の高いものにしていくことが求められている。

こうした状況のなか、「社債の売買参考統計値については、実勢価格（取引価格、ビッド・オファー等）との乖離が大きい」との指摘がされていることを踏まえ、本ワーキングにおいて、取引価格と社債の売買参考統計値との乖離の実態と要因の分析・検証を行った。

その結果、大きな乖離は恒常的・全般的に発生しているものではなく、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限り発生していることが確認された。これらの銘柄において乖離が生じる要因としては、マーケットの動き（スプレッドの変動やマーケットでの取引など）が適切に反映されていない気配値が報告されている可能性やマーケットの動きを適切に把握している協会員（売買シェアが高い協会員等）が気配値の報告を行っていないことなどが考えられる。

また、乖離の問題は一部の銘柄に限られた問題であるものの、これらの銘柄は、売買参考統計値の利用ニーズが特に高く、また、取引価格にもばらつきが生じ易く売買参考統計値との乖離が大きくなる蓋然性も高いことから、「乖離が大きい」との指摘に繋がっているものと考えられる。

このほか、売買参考統計値は、指定報告協会員から、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売り気配と買い気配の仲値（気配値）の報告を受け、当該気配値に基づき算出されたものであることから、その性質上、取引価格と売買参考統計値には一定の乖離が生じ得るものであるが、このような売買参考統計値の性質に対する理解が十分に得られていないことも、「乖離がある」との指摘に繋がっているものと考えられる。

以上のような乖離の実態と要因を踏まえると、社債の売買参考統計値の信頼性向上を図るためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員を指定報告協会員とするための措置」、「適切でない気配値を排除するための措置」及び「適切な気配値を報告できる環境を整備するための措置」等の措置が必要不可欠であると考えられることから、本ワーキングにおいて、これらの措置の具体策として、以下の対応について検討を行った。

1. 社債の指定報告協会員の指定基準
 - (1) 指定報告協会員の指定基準の厳格化
 - (2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け
2. 本協会における社債の指導・管理態勢の充実・強化
3. 社債の売買参考統計値の算出方法
 - (1) 売買参考統計値の算出方法の見直し
 - (2) 最低報告社数の見直し
4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ
5. 売買参考統計値に対する理解の促進

Ⅱ. 具体的な見直し案

1. 社債の指定報告協会員の指定基準

(1) 指定報告協会員の指定基準の厳格化

【見直し案】

指定報告協会員の指定基準のうち、「総売買高ランキング 50 位以内に位置していること」の基準^(注)について、社債については、「社債の売買高ランキング 20 位以内に位置していること」を基準に加える。

ただし、社債の売買高ランキング基準を満たしていない場合であっても、当該指定報告協会員が主幹事となっている銘柄については、当該銘柄の指定報告協会員となることのできるものとする。

(注) 現行の指定基準については、「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8条において、本協会は、指定報告協会員になろうとする協会員に対して、以下の指定基準により審査を行い、指定報告協会員を指定することとしている。

- ① 売買参考統計値発表制度の趣旨を理解し、指定報告協会員になる意思を有していること
- ② 公社債店頭売買業務等に精通していること
- ③ 気配報告業務の適確な遂行に必要な組織体制、人員構成が確保されていること
- ④ その他本協会が定める事項

上記指定基準のうち「② 公社債店頭売買業務等に精通していること」については、「指定報告協会員の指定に係る運用について」（平成21年10月30日付公表文書）において、具体的な基準として、「公社債種類別売買高（選定銘柄の対象とならない種別の公社債を除く。）における総売買高ランキング50位以内であること」を指定基準としている。

【見直しの理由等】

社債の売買参考統計値の信頼性を向上させるためには、「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」を指定報告協会員とする必要があることから、本ワーキングにおいて、どのような指定基準とするのが適当であるのかについて検討を行った。

「マーケットの動きを反映した適切な気配値を報告できる協会員」とは、実際に多数の社債の取引（又はマーケットメイク）を行っている協会員であると考えられることから、国債等を含む公社債全体の売買高ランキングのみを指定基準とすることは十分ではなく、指定報告協会員には一定の社債の売買高シェアを求め必要がある。その一方で、本ワーキングにおいて、指定基準を過度に厳しくすることにより報告協会員数が減少し、売買参考統計値の公表銘柄数の減少に繋がることを懸念する意見もあったことから、売買高シェアと公表銘柄数の維持とのバランスを考慮した指定基準とする必要がある。

また、社債全体の売買高シェアは低くても、主幹事銘柄についてはマーケットの動きを反映した適切な気配値の算出が可能であると考えられることから、主幹事銘柄については、売買高シェアの基準を満たしていない場合であっても報告可能とすべきであると考えられる。

以上を踏まえて、上記のとおり、指定報告協会員の指定基準の見直し案を取りまとめた。

(2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け

協会員は、主幹事銘柄については比較的多くの取引を行っており、マーケットの

動きを反映した適切な気配値の報告が可能であると考えられることから、主幹事証券会社による気配値の報告の義務付けについて検討を行った。

現行制度では、指定報告協会員になることは協会員の任意であり、また、指定報告協会員となった場合に、どの銘柄の気配値を報告するのかについても指定報告協会員の任意となっている。主幹事銘柄の気配値の報告を義務付けることは、現行制度の概念に変更を求めるものであるところ、その実現のためには、問題点を把握したうえで、当該問題点を解消又は軽減するための措置を講じる必要がある。

また、主幹事証券会社の中には、幅広い銘柄について主幹事証券会社となっている協会員が存在する一方で、ごく限られた銘柄についてのみ主幹事証券会社となっている協会員も存在する状況にあり、このような協会員における対応の可能性についても勘案する必要がある。

こうした点を踏まえ、協会員にヒアリング等を行ったところ、以下のような問題点の指摘があった。

- ① 主幹事銘柄について日々報告を行うことは、システム構築や人員確保等が必要になり負担が大きいが、気配値を報告することについて、それに見合うだけのインセンティブがない。
- ② LIBOR 問題を踏まえ、売買参考統計値を含め金融指標の算出の基となる気配値等を報告することには全社的に慎重な方針を採っている。
- ③ 報告時限が早いため、多数の銘柄について当日のスプレッドを踏まえた適切な気配値を算出し、算出した気配値を社内でチェックするための時間が足りない。

以上の点を踏まえると、すべての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、一方で、主幹事証券会社が新たに指定報告協会員となるためには、人員面やシステム面の対応を行うとともに、適切な報告を行うためのコンプライアンス面での対応も必要となり、限られた銘柄のみの主幹事証券会社となっている協会員に対して、気配値の報告を一律に義務付けることは過大な負担を負わせることになる。

このため、現段階においては、指定報告協会員の指定については、主幹事証券会社に対し気配値の報告を一律に義務付けるよりも、主幹事証券会社となっている協会員の幅広い参加を促す措置を講ずることがより有効かつ現実的な対応策であると考えられる。この点、複数の不参加協会員からは、上記③のとおり報告時限の問題があるとの指摘があることから、このような協会員の参加を促すための措置として、「4. 売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げについて検討した。

なお、指定報告協会員の負担に見合うだけのインセンティブについて検討したが、指定基準を満たした指定報告協会員であることを対外的に示すことができること以外には、有効なインセンティブは見出せなかった。

本協会としては、すべての主幹事証券会社による気配値報告の実現の環境整備のため、今後、指定報告協会員となるインセンティブに加え、指定報告協会員のシステム負担等の軽減策等について検討していくこととしたい。

2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理態勢の充実・強化

【見直し案】

① 日々の報告気配値チェック

本協会は、指定報告協会員各社から報告される気配値（以下「報告気配値」という。）について、適切ではない報告気配値が含まれていないかについて、以下のとおり、毎営業日、チェック等を行うものとする。

(イ) 本協会は、広く市場関係者等から売買参考統計値に関する意見等を受け付ける専用窓口（専用のメールアドレス等）を設け、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある銘柄に関する情報、その他の報告気配値の精緻化に資する情報の収集を行うものとする。

(ロ) 本協会は、以下の（i）～（iii）のいずれかに該当する銘柄を抽出し、当該銘柄の気配値報告を行っている全ての指定報告協会員に対し、該当事実を連絡したうえで、自社の報告気配値が適切なものとなっているかを確認するよう求める。なお、以下の「一定基準」は、指定報告協会員による確認の実効性を勘案し、抽出件数が必要以上に多くなならないよう十分考慮して、設定するものとする。

（i）平均気配値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

（ii）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

（iii）上記（イ）の専用窓口に、市場実勢に合った報告が行われていない可能性がある旨の情報が寄せられた銘柄、その他の報告気配値の精緻化に資する情報が寄せられた銘柄のうち本協会が必要と認めたもの

(ハ) 指定報告協会員は、上記（i）～（iii）のいずれかに該当する事実が認められ、本協会から確認の連絡があった銘柄については、原則として当日中に自社の報告気配値について確認を行い、本協会に確認報告を行うものとする。ただし、該当銘柄が多数である等の止むを得ない事由により、当日中に全ての報告気配値の確認を行うことが困難である場合には、可能な限り当日中の確認及び確認報告を行い、当日中に確認できなかったものについては、翌営業日以降、本協会からの連絡内容を踏まえたうえで当日の報告気配値の算出を行うものとする。

なお、指定報告協会員が本協会に対して行う「確認報告」の方法については、例えば、確認の連絡があった銘柄について、指定報告協会員における確認が完了したときは、気配報告システムを通じて確認作業を完了した旨の連絡（確認送信）を行う等の簡易な方法によることとする。

(ニ) 上記 (i) ~ (iii) のいずれかに該当するか否かにかかわらず、異常値であると本協会が判断した報告気配値 (例えば、桁違い、ゼロなどの報告気配値) については、当該気配値を報告した指定報告協会員に対して報告気配値の修正を求める。

(ホ) 本協会は、指定報告協会員における確認状況を検証し、確認態勢の不備が認められた場合には、当該指定報告協会員に対する指導を行うことができる。

② 指定報告協会員の報告態勢のチェック

本協会は、指定報告協会員において市場実勢に合った報告気配値の見直しが適切に行われていない状況が継続していないか等、指定報告協会員における報告態勢に問題が生じていないかについてチェックするものとする。

本協会における具体的な報告態勢のチェック方法は、以下のとおりとする。

(イ) 上記「① 日々の報告気配値チェック」により、本協会が確認等の連絡を行った銘柄について、指定報告協会員各社の報告気配値の状況及びマーケットの状況等に鑑みて、市場実勢に合った報告気配値の報告が行われていないと疑われる状況が継続している場合、本協会は、当該銘柄に関する「管理レポート」を作成して当該指定報告協会員に対してフィードバックを行うとともに、必要に応じて当該指定報告協会員に説明を求める等の措置を講じることができる。

(ロ) 上記 (イ) の結果、報告態勢の不備が認められる場合、本協会は、当該指定報告協会員に対して是正を求めることができる。

③ 適切な気配の報告を怠った指定報告協会員に対する措置

上記「① 日々の報告気配値チェック」及び「② 指定報告協会員の報告態勢のチェック」により、本協会が指導を行っても改善が認められない等、指定報告協会員として不適当である状況が認められる場合、本協会は、「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9条第2項の規定に基づき、当該指定報告協会員の指定を取り消す等の措置を講じることができる。

(注) 「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9条第2項において、「報告時限を遵守せず、又は、適正な気配の報告を怠った協会員について、本協会は当該協会員の指定を取り消す等の措置を講ずることができる」と規定されている。

④ 報告気配値の水準について事前の情報交換・調整の禁止

報告気配値の適切性や公正性を確保するため、指定報告協会員は、気配値を報告するにあたり、他の指定報告協会員等との間で報告気配値の水準について事前の情報交換・調整を行ってはならないこととする。

【見直しの理由等】

適切ではない気配値が報告される場合としては、「事務ミス等により異常値が報告される場合」、「マーケットの動きを適切に反映していない気配値が報告される場合」などが考えられることから、これらが懸念される場合に、本協会から指定報告協会員に対して注意喚起を行うことにより、報告気配値の精緻化を図ることとする。

なお、当該注意喚起は、「各社の報告気配値を一定の範囲内に収斂することを目指すものではない（一定の範囲を超えた報告気配値が適切な場合もあり得る）」との考えに基づくものである。したがって、本協会における報告気配値チェックは、あくまでも、自社の報告気配値が適切なものであるのかを確認する機会を提供するものであり、（桁違い等の異常値であることが明らかな場合を除き）指定報告協会員が適切と判断して報告した気配値について修正を強要するものではない。

3. 社債の売買参考統計値の算出方法

(1) 売買参考統計値の算出方法の見直し

【見直し案】

上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の本協会による報告気配値のチェック等により、報告気配値の精緻化が図られることから、社債の売買参考統計値の算出に当たり上下カットは行わないこととし、そのうえで、平均値、中央値、最高値、最低値を算出することとする。

【見直しの理由等】

現行の売買参考統計値は、上下一定数の報告気配値をカットしたうえで平均値、中央値、最高値、最低値を算出している。

マーケットが大きく動いたときなどには、一部の指定報告協会員のみがマーケットの動きを反映した報告気配値を報告することにより、当該指定報告協会員の報告気配値と指定報告協会員各社の気配値の平均（平均気配値）との間に乖離が生じるケースが想定される。そのようなケースにおいては、平均気配値から乖離した気配値の方がマーケットの動きを適切に反映したものである可能性が高いにもかかわらず、当該気配値がカットされてしまう可能性がある。

また、現行の上下カットは、異常値又は恣意的な報告気配値を排除することを目的としているが、上記「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化」の見直し案に示した措置を講じることにより、異常値又は恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されるものと考えられる。

以上を踏まえ、上記のとおり、社債の売買参考統計値の算出方法について上下カットは行わないこととした。

(2) 最低報告社数の見直し

平成 24 年 6 月の LIBOR 問題の発生以降、特に外資系証券会社において気配値の報告辞退が続いている。また、証券会社の経営統合・合併等に伴う指定報告協会の減少も続いている。このような状況に鑑みると、最低報告社数 5 社を維持することとした場合、社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少する事態が懸念される。このため、売買参考統計値の精緻性の確保を前提としつつ、発表銘柄数の確保を図るため、最低報告社数の見直しについて検討を行った。

検討の過程においては、最低報告社数 5 社を維持することで発表銘柄数が大幅に減少する事態は避けるべきであるとして、最低報告社数の引下げに肯定的な意見があった。また、社債の売買シェアの高い大手 5 社のうち 3 社以上から気配値の報告がなされる場合には、信頼性の確保の点では十分であるとの意見もあった。

その一方で、報告社数を引き下げるとは、適切性を欠いた気配値が報告された場合の影響が大きいとして、最低報告社数の引下げに否定的な意見もあった。特に、LIBOR 問題の発生以降においては、国際的に金融指標に関するガバナンスの強化についての要請が強くなってきており、一度疑わしい指標とみなされるとその信頼性の回復は容易ではないことから、最低報告社数の引下げに否定的な意見が多数を占めた。さらに、安易に最低報告社数の引下げを行うのではなく、報告社数 5 社を確保するための取組みを行うべきとの意見もあった。

このように、報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標としての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置を検討することで発表銘柄数の確保を図ることとした（報告社数を確保するための措置として、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加を促すため、「4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ」にある報告時限の繰下げを検討した。）。

ただし、将来において、最低報告社数 5 社を維持すると社債の売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少するような状況が見込まれる場合には、最低報告社数の見直しについて改めて検討する必要があると考えられる。

4. 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ

【見直し案】

社債の売買参考統計値の報告時限を現行の午後 4 時 30 分から午後 5 時 45 分頃に繰り下げる。

社債の売買参考統計値の公表時間を現行の午後 5 時 30 分を目途から午後 6 時 30 分を目途に繰り下げる。

(1) 検討の経緯

現行制度においては、指定報告協会員は、当日の午後 3 時現在における額面 5 億

円程度の気配値を午後4時30分までに本協会に報告し、本協会は午後5時30分を目途に売買参考統計値を発表している。

指定報告協会員は、午後3時から午後4時30分までの1時間30分間に最大で約2,500銘柄の社債の気配値を算出し報告する必要があるが、一部の協会員(現在、社債の気配値の報告を行っていない協会員)より、社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出する必要があり、多数の銘柄の気配値を算出するためには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、適切な気配値を報告するためには、報告時限の繰下げが必要であるとの声が寄せられていた。

さらに、上記「1. 社債の指定報告協会員の指定基準(2) 主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け」及び「3. 社債の売買参考統計値の算出方法(2) 最低報告社数の見直し」に記載したとおり、主幹事証券会社となっている協会員や幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な協会員の参加のためには、報告時限の繰下げについて検討する必要性が生じていた。

このような状況を踏まえ、報告時限・公表時間の繰下げについて検討を行った。

(2) 報告時限及び公表時間の繰下げについての調査

売買参考統計値は、債券の店頭売買の際の参考価格、保有債券や担保債券等の時価評価、公社債の発行条件決定の際の参考価格等として広く利用されており、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、市場関係者及び利用者への影響が懸念される。そこで、機関投資家へのヒアリング、並びに、市場関係者、利用者及び情報ベンダー等へのアンケートにより、社債の報告時限及び公表時間の繰下げによる影響についての調査を行った。

その結果、以下のとおり利用者に影響が生じる点を確認された。

- ・利用者によっては、システム変更が必要になる。対応期間や費用については、関係するシステムが多数存在するため、すぐには算出不可能との意見や、1年程度の対応期間と数百万円レベルの費用が必要であるとの意見があった。
- ・利用者においては、業務終了時間が後ろ倒しとなり、労務管理上の問題や業務フローの再構築が必要になる。

その一方で、以下のとおり大きな影響は生じない点も確認された。

- ・情報ベンダーからのデータ提供時間は、売買参考統計値の公表時間の繰下げ分だけ遅れることになるが、情報ベンダー内の処理時間に大きな遅れが生じることはない。
- ・調査を行った範囲では、投信委託会社は、時間的制約のため投資信託の基準価格の算定には現在でも売買参考統計値を用いていないとのことであった。このため、売買参考統計値の公表時間を繰り下げても投資信託の基準価格の発表に影響は与えないと考えられる。
- ・今回の売買参考統計値制度の見直しは社債市場の活性化のために行っているも

のであるため、公表時間の繰下げによって当該目的と逆行する状況（社債投資を控える動き）が生じないかを確認したところ、社債投資への悪影響はないとの意見が大勢を占めた。

（3）本ワーキングにおける結論

以上を踏まえ、本ワーキングでは、公表時間を午後6時30分とする案と午後7時とする案について検討を行った。その結果、一部の委員からは時間の繰下げに反対する意見もあったが、本ワーキングとしては、以下の理由等により、売買参考統計値の報告時限及び公表時間を、上記のとおり繰り下げる提案を行うこととした。

なお、公表時間については、利用者への負担を考慮して、午後7時ではなく、午後6時30分に繰下げをすることを提案することとした。

【見直しの理由等】

- ① 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性（売買参考統計値の精緻性の向上）
 - ・ LIBOR 問題の発生以降、金融指標の信頼性・健全性の強化が世界的な潮流となっており、一度疑わしい指標とみなされると、その信頼性の回復は容易ではないことから、自主規制機関としての本協会が発表する売買参考統計値は、より信頼性の高いものであることが求められている。
 - ・ 売買参考統計値の精緻性の問題は、一部の銘柄（イベントの発生により信用リスクが高まった銘柄や流動性が低い銘柄）に限った問題であるが、信用リスクが高い、又は流動性が低いといった特徴を有する銘柄の多くは社債であることから、精緻性の問題は社債が中心と考えられる。また、社債は他の債券と比べて、信用リスクに対する見解の相違や流動性が低いことによる報告気配値のバラつきが起り得るため、乖離が生じやすいと考えられる。このため、社債の売買参考統計値を精緻化していくことが、売買参考統計値全体の信頼性の向上に繋がるものと考えられる。
 - ・ 社債の売買参考統計値を精緻化するためには、適切な気配値を報告できる協会員（特に、社債の売買高シェア上位の協会員や主幹事証券会社）の参加が必須であるが、このような協会員が社債の気配値報告を行えない大きな理由の一つに、報告時限の問題がある。すなわち、現在、社債の気配値報告を行っていない協会員から、「社債はスプレッドの変動やマーケットにおける取引実績を銘柄毎に勘案して気配値を算出しているため、多数の銘柄の気配値を算出するには相応の時間を要し、また、担当者が算出した気配値の整合性を確認する時間も要するため、社債については午後4時30分に気配値を報告することは困難である」との意見が寄せられている。このため、このような協会員の参加を促すためには、報告時限の繰下げが必要である。

このような協会員が社債の気配値報告を行うようになった場合には、売買参考統計値の精緻性の問題が生じ得る銘柄（イベントの発生により信用リスクが高ま

った銘柄等)の売買参考統計値が早期に精緻化する効果が期待される。

具体的には、過去にイベントが発生し、本協会から、気配値が適切なものとなっているかの確認要請が行われた銘柄について検証したところ、本協会からの確認要請により各社の気配値が見直され、売買参考統計値の精緻化が図られている事実が確認された。当時は、イベント発生から一定期間経過後に本協会からの注意喚起が行われたため、気配値の見直しにタイムラグが生じていた。しかし、「2. 本協会における指導・管理態勢の充実・強化 ①日々の報告気配値チェック」のとおり、今後は平均気配値から一定水準乖離した報告気配値がある銘柄について当日中に本協会からの注意喚起が行われるようになるため、マーケットの動きをいち早く反映して気配値を報告する指定報告協会員の参加が実現すれば、タイムラグなく売買参考統計値の適切化のための対応がとられるようになると考えられる。

② 報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性(売買参考統計値の発表銘柄数の確保)

最近における指定報告協会員の辞退等の状況を踏まえると、今後も指定報告協会員数が減少する可能性がある。その結果、最低報告社数を満たさない銘柄が増加し、売買参考統計値の発表銘柄数が減少する事態も想定される。特に、社債については、最低報告社数(5社)に近い銘柄が多いことから、指定報告協会員の辞退に伴う影響は大きく、発表銘柄数が大幅に減少するおそれもある。

《参考》社債の報告会社数毎の銘柄数(平成25年7月1日発表分)

報告会社数	5社	6社	7社	8社
銘柄数	882銘柄	1,182銘柄	431銘柄	4銘柄

発表銘柄数を確保するためには、幅広い銘柄について適切な気配値を報告することができる協会員の参加が求められるが、このような協会員の参加には、報告時限の繰下げが必須の要件となっている。

③ 対応の可否

公表時間の繰下げは利用者に少なからず影響はあるものの、公表時間の繰下げにより、現行業務を継続することが不可能になってしまうといった重大な問題は認められなかった。また、相応の準備期間を設けることを前提として、午後6時30分の公表であれば、現行の業務に大きな影響はないといった意見も比較的多くあった。

④ 代替可能な価格情報の存在

投資信託の基準価格の算定については、調査を行った範囲では時間的制約のため

売買参考統計値を利用していない。このように、業務上早い時間に社債の価格情報が必要とされる場合には、有料の価格提供サービスを利用する方法や特定の1社（あるいは複数社）からヒアリング等により価格情報を利用する方法等の様々な代替方法も考えられる。

⑤ その他

①、②において報告時限及び公表時間の繰下げを行う必要性として掲げている「売買参考統計値の精緻性の向上」及び「売買参考統計値の発表銘柄数の確保」といった目的を達成するためには、売買参考統計値の制度について何らかの改善を行う必要がある。上記のとおり、報告時限及び公表時間の繰下げを行うことは、これらの目的の達成のために有効な措置の一つであると考えられる。

その一方、本ワーキングにおいては、これらの目的を達成するための他の有効な措置についての具体的な提案はなかった。

なお、公表時間の繰下げの検討の過程においては、社債の売買参考統計値を「速報値（現行どおり午後5時30分に公表）」と「確報値（午後6時30分又は午後7時に公表）」の二段階で公表することについても検討したが、「速報値は参考程度にしか利用できず、評価等に利用できるのは確報値のみである」、「速報値と確報値の2つの値を公表することは、利用者に混乱を与えるなどの問題がある」といった否定的な意見が大勢を占めた。このため、社債の売買参考統計値を二段階で公表する案は採用されなかった。

5. 売買参考統計値に対する理解の促進

本協会のホームページ等において、売買参考統計値の性質等（当日の午後3時現在における気配値であること、額面5億円程度の売買の参考となる気配値であること、売り気配と買い気配の仲値であること等）について、より分かりやすい説明を充実させる。

6. 社債以外の債券の取扱い

【本ワーキングでの検討を踏まえ、今後、記載の予定】

Ⅲ. 結びとして

1. 今後のスケジュール等

本報告書で取りまとめた見直し案については、今秋中に、必要となる規則等の改正や詳細事項の決定を行うこととしたい。見直し後の制度の実施時期については、①売買参考統計値の公表時間の繰下げ等に伴い必要とされる利用者及び指定報告

協会員のシステム対応や労務対応の準備期間、②見直し後の制度実施のために必要とされる本協会のシステム対応の準備期間、③見直し後の制度における「取引価格と報告気配値との乖離のチェック」のために必要とされる社債の取引情報の報告体制の整備のための期間等を考慮して決定する必要がある。

②の本協会のシステム対応については、本協会における売買参考統計値のシステムは遅くとも平成 27 年 10 月までにシステムリプレイスを行う必要があり、このシステムリプレイスに併せて見直し後の制度を実施することが費用等の観点から効率的であると考えられる。また、①から③のために必要とされる期間は様ではないと考えられるが、いずれも、制度の最終決定から 1 年の準備期間では十分ではないと考えられる。一方、売買参考統計値制度見直しの検討の契機となった社債懇の報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」（資料 3）においては、早急に対応策を具体化し、着実な実施に向けた取組みが必要とされているところである。

以上を勘案し、本制度の実施の時期については、引き続き①から③の点に考慮しつつ、平成 27 年のできるだけ早い時期の実施に向け、必要とされる検討を進めることとしたい。

2. 総括

本報告書では、売買参考統計値の信頼性の向上に向けた対応策について、本ワーキングにおいて検討した結果を取りまとめている。売買参考統計値の信頼性の向上のためには、適切な気配値を報告できる協会員のより多くの参加が望まれるとともに、指定報告協会員においても更なる報告気配値の精緻化に努めることが期待される。

また、証券監督者国際機構（IOSCO）においては、平成 25 年 7 月 17 日付けで「金融指標に関する最終報告書」を公表している。売買参考統計値は、「金融指標」に該当すると考えられるところ、当該報告書を踏まえた更なる対応については、今後、整理、検討していくこととする。

なお、本ワーキングの検討事項である「社債の価格情報のインフラ整備」としては、「売買参考統計値制度の見直し」のほか、「社債の取引情報の報告及び公表」がある。当該検討事項については、今後、本ワーキングにおいて社債の取引情報の報告・公表基準等について検討を行い、売買参考統計値の見直し後の制度の実施と可能な限り同期を図りたいと考えている。

以 上

「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」 の設置について

平成 24 年 8 月
日本証券業協会

1. 設置の趣旨

本協会では、我が国社債市場の活性化を図るため、「社債市場の活性化に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置し、課題の整理、対応策の検討を行い、平成 24 年 7 月 30 日、懇談会報告書「社債市場の活性化に向けた取組み」を取りまとめ、公表したところである。

今般、同懇談会報告書で掲げられた対応策のうち、「社債の価格情報インフラの整備」及び「社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置」について、実施に向けた必要な措置等の検討を行うため、公社債分科会の下部機関として、標記ワーキング・グループを設置する。

2. 検討事項

(1) 社債の価格情報のインフラの整備

- ① 社債の取引情報の報告
- ② 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けた取組み
- ③ 社債の取引情報の公表

(2) 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

- ① 一般債におけるフェイル慣行の見直し
- ② その他

3. 構成

- (1) ワーキング・グループの人数は 20 名程度とする。
- (2) ワーキング・グループの委員は、協会員の役職員、債券市場関係者及び有識者をもって構成する。
- (3) ワーキング・グループには、主査を置く。
- (4) ワーキング・グループには、副主査を置くことができる。
- (5) ワーキング・グループには、必要に応じオブザーバーを置くことができる。

4. 事務の所管

ワーキング・グループの庶務は、自主規制本部 公社債・金融商品部が担当する。

以 上

「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」委員名簿

平成 25 年 7 月
日本証券業協会

主査	野村 修也	(中央大学法科大学院 教 授)
委員	阿部 新哉	(U B S 証 券 コンプライアンス本部 エグゼクティブ・ディレクター)
〃	稲子谷 武	(住友生命保険 運用管理部 運用管理室 調査役)
〃	上野 哲	(みずほ証 券 金融市場グループ 金融市場業務部 副部長)
〃	園生 裕之	(有限責任監査法人トーマツ 公 認 会 計 士)
〃	高尾 憲久	(大和証券投資信託委託 債 券 運 用 部) シニア・ファント・マネージャー
〃	彦田 良平	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 市 場 商 品 統 括 部 長)
〃	城 和孝	(S M B C 日 興 証 券 商 品 業 務 部 次 長)
〃	塚原 徹	(大 和 証 券 債 券 部 副 部 長) 兼 企 画 課 長
〃	筒井 真一	(三井住友銀行 投 資 銀 行 統 括 部 長) 担当 次 長
〃	手島 大介	(野 村 證 券 グローバル・マーケット企画部) エグゼクティブ・ディレクター
〃	徳島 勝幸	(ニッセイ基礎研究所 金 融 研 究 部) 上 席 研 究 員
〃	根本 泉	(三 菱 商 事 財 務 部 資 金 一 次 長) 資本市場担当 次 長
〃	堀野 雅則	(日 本 相 互 証 券 経 営 企 画 部 次 長)
〃	Mark T. Drabkin	(ゴールドマン・サックス証券 証 券 部 門 債 券 為 替 コ ー デイ ン グ 部 長) クレジット・トレーディング・マネージャー
〃	湯原 尚	(新日本有限責任監査法人 公 認 会 計 士)
〃	吉井 一洋	(大 和 総 研 金 融 調 査 部) 制度調査担当 部 長
〃	吉越 勇人	(三菱UFJ信託銀行 受 託 財 産 企 画 部 受 託 企 画 主 任 調 査 役) G
〃	和田 康	(東海東京証 券 債 券 部 国 内 債 券) ケループ・マネージャー
オブザーバー	池上 裕司	(証券保管振替機構 社 債 投 信 業 務 部 長)
〃	原田 実	(金 融 庁 監 督 局 証 券 課) 証券監督調整 官
〃	西田 勇樹	(金 融 庁 総 務 企 画 局 市 場 課) 課 長 補 佐
〃	吉見 直	(日 本 銀 行 金 融 市 場 局 市 場 企 画 課) 市場整備グループ 企 画 役

以上 23 名 (敬称略・五十音順)

社債市場の活性化に向けた取組み
(「社債市場の活性化に関する懇談会 部会」報告)

第4部会 抜粋

平成24年7月30日

日本証券業協会
社債市場の活性化に関する懇談会

社債市場の活性化に関する懇談会（以下「懇談会」という。）では、平成 22 年 6 月 22 日、我が国社債市場の現状、課題を整理し、社債市場の活性化に向けた具体的な取組みを提示した報告書「社債市場の活性化に向けて」を取りまとめた。

この具体的な取組みを検討するため、次の 4 つの取組みごとに部会を設置し、平成 22 年 6 月から同 24 年 6 月まで、合計 58 回にわたり会議を重ね検討が行われた。本報告書は、その検討結果を取りまとめたものである。

- (1) 第 1 部会（証券会社の引受審査の見直し等）
- (2) 第 2 部会（コベナントの付与及び情報開示等）
- (3) 第 3 部会（社債管理のあり方等）
- (4) 第 4 部会（社債の価格情報インフラの整備等）

社債市場の活性化は、今後、我が国経済の新たな成長戦略の重要な要素の一つとして、官民あげた積極的な取組みが期待され、本報告書に掲げられた対応策は、一部実施されたものもあるが、引き続き、日本証券業協会及び市場関係者において、関係機関と連携を図り、早急に対応策の具体化、着実な実施に向けた取組みが必要である。

社債市場の活性化の実現には、こうしたインフラの整備だけではなく、新たな企業による社債発行や、機関投資家による積極的な社債投資が求められるところであり、そのための市場仲介者の一層の創意、努力が必要である。

懇談会では、引き続き、社債市場の活性化の実現に向けて、さらに発行会社、投資家及び市場関係者のニーズの把握に努め、これら社債発行、積極的な社債投資、市場仲介機能の発揮を後押しする提言を取りまとめ、また、諸施策の実現に向けて積極的に対応して参りたい。

第4部会

(社債の価格情報インフラの整備等)

第4部会(社債の価格情報インフラの整備等)

I. 社債の価格情報インフラの整備

I-1 社債の取引情報の報告及び公表

社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の取引情報を公表することにより社債の価格情報の透明性を高め信頼性を確保することが重要であり、米国・EU・韓国等の取組みを参考に、次のとおり、社債の取引情報の報告を求め、公表に向けた取組みを進める。一方、我が国社債の流通市場の現状を踏まえれば、社債の取引情報の公表による信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や、市場参加者の売買動向等への影響が懸念される。こうしたことから、社債の取引情報の公表に当たっては、公表対象銘柄、公表方法及び公表日に関して、段階的に公表を進める。併せて、下記IIの社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置について、同時並行的に検討を行い、必要な制度整備を進める。

1. 社債の取引情報の報告

日本証券業協会(以下「日証協」という。)は、社債の取引情報の公表事務、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、日証協の自主規制規則に基づき、証券会社に対し、次により社債の取引情報の報告を求める。

(1) 報告対象取引・報告方法

- ① 証券会社は、当日に約定があった社債の取引について、日証協にその約定内容の報告を行う。
- ② 上記①の報告に当たって、証券保管振替機構(以下「ほふり」という。)の決済照合システムにより約定照合が行われた社債の取引については、ほふりから日証協への報告により行う。なお、同約定照合が行われなかった社債の取引については、その報告の取扱いの検討を行う。

(2) 報告内容(注)

銘柄名(ISIN 銘柄コード)、約定年月日、決済年月日、約定単価及び取引数量(額面金額ベース)、対顧客取引・業者間取引の別、課税玉・非課税玉の別

(注) ほふりへの約定照合内容とする。

(3) 実施時期

ほふりから日証協への報告システムの整備次第、実施する（下記2の(4)参照）。

2. 社債の取引情報の公表

日証協は、上記1により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

上記1により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。

I - 2 公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上について

- (1) 本部会では、報告書「社債市場の活性化に向けて」において、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて重点的に取り組むべき課題として指摘された事項について、次のとおり検討を行うとともに、日証協において、本部会での検討を踏まえた措置が講じられた。
- (2) 日証協において、引き続き、公社債店頭売買参考統計値の信頼性の向上に向けて、社債の取引情報の活用その他必要な措置の検討を行い、取り組みを進める。

1. 日証協における指導・管理態勢の充実・強化（措置対応）

- (1) 日証協では、平成 23 年 4 月から、指定報告協会員から報告があった気配値について、継続的に平均値から大幅な乖離等があり市場実勢に合った見直しが行われていないなどと認められる場合、「管理レポート」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た。
- (2) 日証協は、今後、上記 I により報告があった社債の取引情報を活用して、さらなる指導・管理態勢の充実・強化を図る。

2. 検討状況及び今後の対応

(1) 指定報告協会員名の公表

- ① 指定報告協会員名の公表については、次の意見があった。
 - イ. 投資家は、気配値と協会員名を同時に把握することができ、指定報告協会員への評価につながることから、指定報告協会員にとって、実勢に近い気配値を算出する最も効率的なインセンティブになるのではないか。
 - ロ. 公社債店頭売買参考統計値の報告・公表は、社債の取引の気配値を広く一般に公表するという公共目的で行うものであり、協会員が直接の利益を得られるわけではないことから、報告を辞退する協会員が生じるなど報告のインセンティブを歪める結果になる可能性がある。
- ② 本部会での検討の結果、指定報告協会員名の公表には慎重な意見が多かったことから、指定報告協会員名の公表は当面は行わないこととした。

(2) 指定報告協会員の指定基準の見直し

- ① 指定報告協会員の指定基準の見直しについて、次の2点について検討を行った。
 - イ. 指定報告協会員は売買執行能力を有する協会員とすること。
 - ロ. 主幹事となった銘柄については指定報告協会員となることを義務化すること。
- ② 上記①のイについては、現在日証協に公社債の売買高等の指定報告協会員の指定基準があるが、当該基準の見直し・強化による社債の公表銘柄数の減少が懸念されるとの意見があった。また、ロについては、日証協において調査の結果、主幹事となった銘柄については、当該証券会社は全て指定報告協会員として報告が行われている。
- ③ 日証協では、社債の公表銘柄数の減少等の影響を踏まえ、指定報告協会員の指定基準の見直しの検討を行う。

(3) 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げ

- ① 日証協への報告時限及び公表時間の繰下げについては、指定報告協会員において気配値の算出時間が確保される一方で、市場関係者及び利用者の影響が懸念されることから、指定報告協会員の社内体制の整備の状況と合わせて、市場関係者及び利用者の公社債店頭売買参考統計値の利用状況の把握、検討の方向性・検討内容等の理解を得る必要がある。

- ② 日証協において、指定報告協会員の社内体制の整備に関するヒアリング及び市場関係者及び利用者へのアンケート調査を実施し、当該アンケート結果等を踏まえ、引き続き検討を進める。

II. 社債のレポ市場の整備その他社債の流通市場の活性化を図るための措置

社債の流通市場の活性化を図るため、日証協、ほふり、市場関係者は、上記 I の社債の価格情報インフラの整備の取組みと同時並行的に、次の事項について検討を行い、必要な制度整備を進める。

II-1 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充

- (1) 社債レポ市場の整備及び決済・清算システムの機能拡充に向けて、日証協において市場参加者等との勉強会（社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会）が設置され、平成 24 年 2 月、報告書「社債の決済・清算システムの機能拡充及び社債レポ市場の整備に関する勉強会における意見交換について」（以下「社債レポ市場整備等報告書」という。）が取りまとめられた。
- (2) 社債レポ市場整備等報告書では、具体的な検討課題が整理され、その検討・整備の方向性が示され、本部会において議論を行った。

1-1 社債レポ市場の整備

- (1) 社債レポ市場の整備に向けて、社債レポ市場整備等報告書に基づき、次のレポ・レンジングサービスについて、段階的に検討、実施に移す。
- ① 証券貸借仲介サービス¹
 - ② 証券貸借サービス
 - ③ 担保管理サービス
 - ④ 清算機関による借入れ
- (2) 上記の検討、実施に当たっては、①の証券貸借仲介サービスから実施に向けた具体的な検討を行い、引き続き、②の証券貸借サービス及び③の担保管理サービスについて同時並行的に検討を進める。また、④の清算機関による借入れについては、次の 1-2 の決済・清算システムの機能拡充と合せて検討を行う。

¹ 決済機関等において、証券の借り手、貸し手双方のニーズを仲介するサービス（決済機関等において、残高情報等を基に取引の相手先を見つける、見つけやすくする仕組みを提供するサービス）

(3) 併せて、一般債におけるフェイル慣行の見直し等について検討を行い、必要に応じて制度整備を進める。

1-2 決済・清算システムの機能拡充

(1) 社債の決済・清算システムの機能拡充について、社債レポ市場整備等報告書において、次の具体的な課題が整理され、方向性が示された。

① 新しい清算スキーム（グロス＝ネット型DVP又はネット＝ネット型DVP）の導入（清算機関が設置された場合）

② 現行のグロス＝グロス型DVP決済の発展形

(2) 上記課題及び決済・清算システムの機能拡充・配置について、市場関係者及び関係するインフラ機関がコンセンサスを図りつつ、今後の社債の発行・流通規模及び清算機関設置のニーズの拡大及び清算機関の設置・運営等に係るコスト負担を見極めながら、段階的・発展的に検討、整備を進める必要がある。

II-2 社債の追加発行（銘柄統合）

社債の追加発行（銘柄統合）は、社債の発行規模の拡大、流動性の向上に寄与するものであり、日証協、ほふり及び口座管理機関等において、発行会社及び投資家のニーズ等を踏まえ、その実現に向けての検討、システム変更その他必要なインフラ整備を進める。

II-3 社債の取引単位の引下げ

(1) 現状、多くの社債が機関投資家向け社債で、その額面金額が1億円以上となっていることから、社債市場が機関投資家向けと個人投資家向けに分断されているとの指摘がある。

(2) 社債の取引単位の引下げが行われれば、流通市場における取引ロットの選択肢が広がり、より多くの多様な投資家の参加が見込まれる。

(3) 今後の社債管理のあり方の検討、整備状況等を踏まえ、社債の取引単位の引下げに向けた具体的な検討を行う。

以 上

資料 7

売買参考統計値制度の見直しに関する今後のスケジュール（予定）

平成 25 年 8 月 21 日

項番	時 期	内 容
1	平成 25 年 8 月下旬	ワーキング報告案（第 12 回 WG の議論を踏まえた最終案）について、ワーキングメンバーへの意見照会
2	9 月 2 日	公社債分科会（本ワーキングの上位の会議体）において、「ワーキング報告案」のパブリック・コメントを募集することについて審議
3	9 月上旬 ～ 9 月中旬	「ワーキング報告案」について、パブリック・コメントの募集
4	9 月中旬/下旬	以下の事項について本ワーキングに報告・検討 ①パブリック・コメントの結果 ②売買参考統計値制度の見直しに係る規則改正案等 ^{（注）} （注）パブリック・コメントの結果を踏まえて、適宜修正等を行った内容とする。
5	9 月下旬 ～ 10 月上旬	公社債分科会（本ワーキングの上位の会議体）において、「売買参考統計値制度の見直しに係る規則改正案等」のパブリック・コメントを募集することについて審議
6	10 月上旬 ～ 10 月中旬	「売買参考統計値制度の見直しに係る規則改正案等」について、パブリック・コメントの募集
7	10 月中旬/下旬	以下の事項について、本ワーキングに報告・検討 ①パブリック・コメントの結果 ②規則改正案等（パブリック・コメントの結果を踏まえて適宜修正等を行ったもの）
8	10 月下旬/11 月 月上旬	公社債分科会（本ワーキングの上位の会議体）において、「売買参考統計値制度の見直しに係る規則等の改正」について審議
9	10 月下旬/11 月 月上旬	自主規制会議（公社債分科会の上位の会議体）において、「売買参考統計値制度の見直しに係る規則等の改正」について審議
10	10 月下旬/11 月 月上旬	売買参考統計値制度の見直しに係る規則等の改正
11	平成 27 年	見直し後の売買参考統計値制度の導入（改正規則の施行）

（注 1）今後の状況によって、スケジュールが変更になる場合があります。

（注 2）社債の取引情報の報告・公表については、9 月から検討を開始する予定です。

以 上

平成 25 年 7 月 17 日

IOSCO による金融指標に関する最終報告書の公表

証券監督者国際機構（IOSCO）は、本日、金融指標に関する最終報告書（以下、「本報告書」という。）を公表した。本報告書は、金融市場で利用されている指標に関する諸原則の包括的な枠組みを提供するものである。

IOSCO は、これらの原則を通じて、指標の管理機関及びその他の関係主体に対して、以下の分野に関する指針を策定することにより、指標の健全性、信頼性、そして監督の強化を図っている。

- ・ ガバナンス : 指標決定過程の健全性を確保し、利益相反の問題に対処する。
- ・ 指標の質 : 指標が経済実態を反映するよう設計することにより、指標決定過程の質と健全性を促進する。
- ・ 算出手法の質 : 算出手法に含める最低限の情報を規定することで算出手法の質と健全性を促進する。これらの原則において、市場の構造変化により指標が存在しなくなる際に、信頼可能な手続で他の指標への移行が行われることを求めている。
- ・ 説明責任の仕組み : 苦情への対応、文書の保存要件、監査について規定されている。

本原則は、個々の金融指標の性格に応じ、様々な形で適用されうる基準の枠組みを提供するものである。一連のハイレベルな原則に加え、この枠組みは呈示への依存や指標の所有構造から生じる特定のリスクを持つ指標について、より詳細な原則を提供している。

本原則適用後 18 ヶ月以内に IOSCO が原則の実施状況を評価するため、原則において、本報告書公表から 12 ヶ月以内に、指標の管理機関が原則の遵守状況を一般に開示することを規定している。

市中協議で寄せられた意見への対応

本報告書の第3章では、原則の意図する範囲と実施について市中協議で寄せられた多くの点について明確化している。

本報告書の内容は幅広い対象に適用されるが、原則は指標や管理機関、指標算定過程の規模・リスクに応じて適用・実施されるべきである。例えば、取引後の価格の透明性確保を義務付けられている規制された市場や取引所からのデータから導かれる指標は、呈示されたデータから値を導く指標とは異なった懸念や問題を生じさせるかもしれない。

データの十分性原則（The Data Sufficiency Principle）では、指標は、需要と供給によって形成され、活発な市場の対等な取引の売り手と買い手による観測可能な取引に裏付けられた価格、レート、指標、値を基準にすべきと規定する。本報告書では、これは、実取引のみに基づかせなければならないといった意味や、データを一定の順序に応じて利用しなければならないといった意味ではないことを明確化している。

市中協議に寄せられた意見への対応として、個々の指標決定に関し、専門家の判断がもし利用されたのならば、それがどの程度であり・何を基準にしているかということとを公開するという原則が追加された。この原則の適用についての、詳細な説明をするため付属文書を添付している。

IOSCO タスクフォース

IOSCO は 2012 年 9 月に代表理事会レベルのタスクフォースを設置し、主要な金利指標に対する不正操作に関する調査、法執行の動きを踏まえ、本原則を策定した。これらの調査、法執行は、指標の算定手法・透明性・ガバナンス態勢の脆弱性によって引き起こされる特定の指標の脆弱さに懸念を生じさせた。

市中協議とその他予備作業

2013 年 4 月に、タスクフォースは金融指標に関する第二次市中協議書を公表した。この市中協議書は 2013 年 1 月の第一次市中協議書に対して寄せられたコメントやロンドンとワシントンにて 2 月に行われた市場関係者との会合におけるコメントを元に作成された。