

1. 会合名	社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング・グループ（第14回）
2. 日時	平成25年10月15日（火）午後4時30分～午後6時30分
3. 議案	<p>1. 社債の取引情報の公表について</p> <p>（1）意見照会結果について</p> <p>（2）取引情報の公表時間について</p> <p>（3）小口取引等の取扱いについて</p> <p>（4）流動性の観点からの公表基準について</p> <p>2. 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</p> <p>3. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. 社債の取引情報の公表について</p> <p>（1）意見照会結果について</p> <p>事務局より、意見照会結果について、資料1及び資料10に基づき説明が行われた。</p> <p>（2）取引情報の公表時間について</p> <p>事務局より、取引情報の公表時間について、資料2に基づき説明が行われた。</p> <p>（主査の補足説明）</p> <p>公表時間については、事務局から3つの案が示されているが、それぞれの案について、利点と懸念点の一覧表を御参照いただきながら、公表時間として、「①取引時間前の公表」、「②正午（取引時間中）の公表」、「③取引時間後の公表」のどれが望ましいか御議論いただきたい。</p> <p>①の案であると、同じ日の取引の情報が2日に分けられた形で公表されるが、このような公表で問題はないか。②の案は2度にわたって御報告をいただくことになるが、報告する証券会社の事務負担という点で考えた場合に、違和感なく受け入れられるものなのか。証券会社の御意見を伺いたい。③の案はマーケットに与える影響が少ないということは裏返して言えばあまりインパクトがないことでもあることから、取引時間後の公表に意味があるのかという点での御意見をいただければと思う。</p> <p>（主な意見）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当日報告された取引データを翌日の取引時間前に公表することは、協会事務局の作業を考慮したときに問題なく行うことが可能なのか。（委員等）</li> </ul> <p>⇒ 例えば当日の15時までの取引を17時に報告いただければ、翌日の朝9時に公表することは可能である。提示した3案とも日証協の事務処理上は可能という前提で御検討いただきたい。（事務局）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 15時までの約定分を当日分として報告し、翌日公表することで良いと思う。投信業界では15時で取引を締めており、15時過ぎてトレードした分は翌日分として取り扱うた</li> </ul>

め、①の案で特に違和感はない。将来的にリアルタイムの公表を目標としているのであれば、わざわざ遅い公表時間とする必要性はない。(委員等)

- ・ 公表時間が①の案（取引時間前の公表）と③の案（取引時間後の公表）とでは、公表しても問題ない程度に流動性が高いと言える銘柄は異なると思うが、「流動性が高いとはどういうことか」についての議論は行わずに、単純にどちらの時間が良いかを決めるのか。仮に、①の案を前提として公表基準の検討を進めたときに、①の案では問題があるとなった場合は、改めて公表時間を議論まで立ち返ると考えて良いか。(委員等)

⇒ 今回合会に先立ち実施した意見照会において、「公表時間によって公表できる銘柄は異なる」との趣旨の御意見があったことを踏まえ、まず公表時間について検討し、その後公表基準について検討の方が効率的だと考えた。もし、この場で公表時間についての議論がまとまるようであれば、次回以降の合会では、当該公表時間を前提にして公表基準について御議論いただきたいと考えている。もちろん、①の案で進めていくことになったとしても、その後の議論で不都合が生じれば、改めて公表時間の検討を行うこともあり得ると考えている。(事務局)

⇒ 今後、議論を進めていったときに、公表できるものが非常に限定的になるなどの弊害が大きくなった場合には変更の余地もあるが、何か要素を固定する為にまずは公表時間を確定させることから議論を進めたい。(主査)

- ・ 取引時間前の公表と取引時間後の公表とで、公表できる銘柄が変わるものなのか。(委員等)
- ・ 公表基準を検討するにあたっては、流動性に与えるインパクトを考える必要がある。どういったことがマーケットに悪影響を及ぼすのか、それを防ぐためにはどの程度時間をおいて公表しなければならないのかという議論が必要であると思う。こういう銘柄は取引時間前に公表しても影響が少ないが、こういう銘柄は取引時間後に公表しないとマーケットへの悪影響が大きいという議論も出てくるかもしれない。例えば1日に何件も取引があるような流動性の高い銘柄は、取引後あまり時間をあけずに公表しても影響ないと思うが、ほとんど取引がない銘柄については、取引後すぐに公表することによって、仮に証券会社が価格を提示しづらくなるということになると、流動性が落ちるのではないかと懸念が第4部会の議論でもあったと思う。そういったことを考慮して、公表時間と公表基準を検討する必要があるのではないか。当然、公表時間が早ければ早いほど情報の新鮮さがあると思うので、マーケットがそれを要望しているのであれば、その方向で議論することに違和感はないが、取引時間前の公表と取引時間後の公表とで対象範囲の議論が全く変わらないということはないと思う。(委員等)
- ・ ③の案（取引時間後の公表）では、情報の鮮度の観点から公表の意味がないと思っている。また、②の案は、取引時間中の公表となり、マーケット参加者に混乱を与える可能性が高いと思う。プライマリーの値決めが前場で行われている現状を考えると、前場が引けた後に取引情報が公表されるのは避けた方がよいと思う。そういったことを考えると、①の案（取引時間前の公表）しかないと思う。ただし、③の案であれば全銘柄公

表できるということであれば、③の案も検討の余地はあると思う。(委員等)

- マーケットに携わっている方々がどういう情報をどのタイミングで欲しいと考えているかという議論が必要かと思う。単にマーケット分析するための情報であれば、そこまでの鮮度は必要ないと思う。(委員等)
- 前日の取引情報と当日の売買参考統計値が同じ時間に公表されるとマーケット参加者は混乱するのではないか。第4部会の報告書では、売買参考統計値と併せて公表としている。取引情報と売買参考統計値を併記して公表するという状況で、日付の違うものが2つ並んでいれば、それはミスリードにつながるのではないか。(委員等)
- 当社は②を提案したが、基本的に情報はフレッシュな方が良いということと、当日約定の取引はまとめて公表される方が良いということから提案したものである。取引時間中に公表する影響が大きいということであれば、①の案や③の案にするということもあるが、15時までの約定分を報告するとした場合、証券保管振替機構(以下「保振」という。)経由で報告される取引については、約定から保振の決済照合システムに情報が送信されるまでの間にはタイムラグがあることから、実際には、15時までに約定した取引ではなくて、15時までに保振が認識している取引(おおよそ14時半頃までに約定した取引)が報告されると思う。その点を考慮すると②の案も検討の余地はあると考える。(委員等)
- 報告する取引を約定時間で区切って、当該約定時間での取引を報告することは出来るのか。保振経由の場合、保振は約定時間を把握していないと思うが、保振のシステムを変更することになるのか。(委員等)
  - ⇒ 保振の決済照合システムにおける約定照合では、約定時間を入力する項目があるが、入力必須項目ではないため、現状ではほとんど入力されていない。社債の取引情報の報告にあたって約定時間が必要ということであれば、日証協の規則又は業界慣行で、約定時間を入力必須項目としていただく必要がある。(委員等)
  - ⇒ 例えば15時までの約定分を報告するとした場合に、直接報告分は約定時間で区切り、保振経由分は約定時間がないので、約定時間ではなく15時までに保振の決済照合システムに送信された取引とすることも考えられる。(事務局)
  - ⇒ ある一定日でのデータではあるが、15時時点で保振の決済照合システムに送信されている取引件数は、1日の総件数の4割程度しかない。(委員等)
- 報告の締め時間を15時とした場合、1日の総件数の4割程度しか報告されないのであれば、①の案では問題があるのではないか。(委員等)
- 締め時間を15時としているのはあくまで例示であり、15時を前提として議論する必要はないと思うので、保振経由の報告を15時で切るのではなく、例えば15時半や16時とするような対応も含めて検討してはどうか。(委員等)
- リアルタイムの公表を目指す中で、保振経由の報告では約定時間がないという点は次のステップでは改善が必要になるし、事務局の作業時間が公表まで2時間程度かかるということであれば、将来的には10分後、15分後に公表できるような対応を考えていた

だく必要があると思う。(委員等)

- ・ 保振経由の取引については、他人勘定取引では約定後アロケーションが完了するまでに時間がかかる場合があるため、約定後すぐに決済照合システムへの送信ができないのであって、引け後の約定が多いということではないと思う。この点については、日本の慣習を変えていかないと、約定後すぐに報告できる体制にはならないと思う。(委員等)
- ・ ファンドの取引については、17時30分までに送信していただくよう利用者に案内しているため、その時間に間に合うタイミングで、約定後のアロケーションを行うことになる。これを早期化するとすると、やはり証券会社のシステムや事務の慣行といったものを変えていただく必要があると思う。(委員等)
- ・ できるだけフレッシュな情報を公表するという点では①の案が理想形であるが、当日中の取引が網羅されないという問題がある。その点、②の案にすれば当該問題は解決できるが、②の案にも、取引時間中の公表になることや報告する証券会社の負担が増えるという問題が残っている。したがって、可能な限り当日中の取引を網羅する形で、かつ、翌日の早い時間に公表することが実務上も可能であれば、それが一番理想形だと思う。一方、③の案を強くサポートしている方はあまりいない。

以上を踏まえ、①の案又は②の案を前提に進めていくことで、一応のコンセンサスが合ったものとさせていただき、翌日の早い時間に公表するとした場合に、保振における約定照合の処理状況や会員及び日証協における事務処理時間等を考慮したうえで、合理性のある制度設計化可能かについて、事務局で確認、検討したうえで、改めて御議論いただくこととしたい。(主査)

### (3) 小口取引等の取扱いについて

事務局より、小口取引等の取扱いについて、資料3～資料6に基づき説明が行われた。

#### (主査の補足説明)

これまでの議論では、小口取引はそもそもプライシングが異なるということや、概ねワンプライスであるということもあり、公表対象から外して良いのではないかとの御意見があったが、改めて、小口取引を公表するかについて御意見をいただきたい。

#### (主な意見)

- ・ 取引金額が1,000万円未満と個人向け社債については概ねワンプライスであるとの検証結果が出ているが、取引金額が1億円未満の取引がワンプライスかは確認できていないと思う。ワンプライスであることを理由として公表対象から除外するというのであれば、取引金額1,000万円未満の取引や個人向け社債の取引を除外することになると思う。また、社債懇の報告書では、流動性向上のための提案として、額面を1億円から引き下げることがあったと思う。額面の引下げが実現すれば、1億円未満の取引が増えることも考えられるので、1億円未満の取引も公表対象にすることが望ましい。仮

に公表対象から除くとしても、報告は必要だと思う。(委員等)

⇒ ワンプライスかを確認するためには、同一の証券会社において、同一の銘柄を同一の日に取引した銘柄の約定単価を比較する必要があるが、保振からいただいているデータからは証券会社の別が把握できないため、1億円未満の取引についてワンプライスかは検証できない。ワンプライスかどうかとは別に、マーケットの方からは、1億円未満と1億円以上でプライシングに対して大きな乖離があるという話があったことから、1億円未満の取引を公表対象から外す案を提示したものである。(事務局)

- ・ 1億円未満は1億円以上と違って端債扱いになるため、基本的に流動性が低いのがマーケットの現状である。今後、額面を引き下げるとい状況になれば、議論が変わってくると思うが、現段階では、1億円未満には流動性がなく、1億円以上に流動性があるという整理にして、1億円以上の取引を公表することは妥当だと思う。今後の施策等で環境が変わった場合に改めて取扱いについて議論すれば良いのではないか。(委員等)
- ・ 1億円未満の取引状況の分析結果については、額面の引下げの議論にも活用すべきだと思う。(委員等)
- ・ 小口取引の類型として、「取引金額1億円未満の取引」と「取引金額100万円未満の取引」のほか、「個人向け社債の取引」も挙げているが、個人向け社債の取引については、玉がまとまったところで大きなロットで取引をすることもあり、その場合の取引金額は個人向けの取引金額とは異なると聞いているが、1億円以上の取引であっても個人向け社債の取引ということで一律に公表対象から除いたほうが良いか。(事務局)
- ・ 現状は1億円未満と1億円以上とでマーケットの性質が違うようであるので、性質の異なるものを混ぜて公表するよりは、1億円という線を引いて、1億円以上の取引を公表することとし、報告については、将来の議論のために分析は必要だと思うので、なるべく幅広にするという取りまとめとさせていただきたい。

また、個人向け社債の取引については、定量的なもの定性的なものが混在するよりは、金額で区切った方がシンプルであるし、一律に公表対象から外すべきであるとの御意見はないようなので、公表対象から除外する小口取引には、個人向け社債という分類は設けないこととしたい。(主査)

#### (4) 流動性の観点からの公表基準について

事務局より、流動性の観点からの公表基準について、資料7～資料9に基づき説明が行われた。

#### (主な意見)

- ・ 公表基準は1つしか定められないのか。資料の分析にもあるように、発行総額基準とした場合、発行総額が大きくても月間の取引が1件もないような流動性の低い銘柄が存在しているし、過去の取引件数基準とした場合もデメリットがある。例えば、「発行総額基準を満たすものの中で、こういう基準を満たすものであれば流動性の高いものがピッ

クアップできる」というような基準はないのか。(委員等)

⇒ 発行総額基準を満たすものの中で、取引がない銘柄にはどのようなものがあるのかを分析すれば、何か特性を見出すことはできるかもしれないが、現時点では特にそういった分析はしていない。(事務局)

⇒ まずは、流動性の観点からの基準のベースを発行総額基準とするのか、それとも過去の取引件数等の他の基準をベースにするのかを決めていただき、そのうえで、ベースとなる基準を満たすものの中にも流動性の低いものが存在している可能性があるという懸念をどこまで取り除けるのかについて議論させていただきたい。本日の会合では、まず、ベースになる基準について御議論いただき、次回以降のワーキングで、消極基準として合理的なものを見出していくこととしたい。(主査)

- ・ 発行総額基準や過去の取引件数基準は、流動性という観点から比較的分かりやすいと思うが、一方でデメリットもある。発行総額基準について、資料4-3の2ページを見ると、取引があった銘柄が全銘柄に占める割合は1回でも取引があった銘柄を入れても、500億円以上だと5割程度で、1,000億円以上でようやく7割である。月間の約定件数が6件以上の銘柄にすると、当該銘柄が全銘柄に占める割合は1割から2割程度しかない。この事実を踏まえると、発行総額基準を1つの軸とした場合でも2軸目がないと流動性の高い銘柄は浮かび上がってこないのではないか。(委員等)

⇒ 2軸目についての検討は、その必要性も含めて検討が必要であると思うので、次回以降の会合で御議論させていただきたい。(事務局)

- ・ 資料を見る限りは、過去の取引件数基準よりは発行総額基準の方が有意性はあると感じる。発行総額が多い銘柄はある程度売買が多いとの結論が出ているので、まずそこを軸としながら、消極基準として取引量等を検討したほうが良いと考えている。(委員等)
- ・ 社債懇第4部会の議論では、全銘柄公表することを目指しつつ、実際にはいきなり全銘柄公表することは難しいということで、公表銘柄を限定するという結論になっていたと思う。この議論は第4部会でもかなり時間をかけて議論した部分であることから、第4部会の報告書で掲げた「発行総額500億円以上、A格以上」という基準は1つの妥協点であると御理解いただければ良いと思う。これらの基準で拾い切れない部分に対して3番の基準として過去の取引件数基準で少し加減をするというようなイメージだったと思うし、アメリカのTRACEでも一定の発行額がある銘柄、高格付銘柄、ハイ・イールド銘柄という形で始まっている。そうしたことを考えると、発行総額基準をベースに進めることで良いと思う。(委員等)
- ・ 発行総額基準をベースの基準とすることについての反対意見はないようなので、発行総額基準をベースとしたうえで、そこから加減するための2軸目を考えるという形で議論を進めさせていただきたい。(主査)

## 2. 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

事務局より、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、資料11 資料

	15に基づき説明が行われた。 以 上
5. その他	※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問い合わせ先	公社債・金融商品部（03-3667-8456）