

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29回）
2. 日時	2021年2月3日（水）午後4時30分～午後5時45分
3. 議案	1. 「社債の取引情報の報告・発表制度」の定期検証に関するアンケート結果を踏まえた検討事項について 2. その他
4. 主な内容	<p>1. 「社債の取引情報の報告・発表制度」の定期検証に関するアンケート結果を踏まえた検討事項について</p> <p>昨年12月に本WG委員宛に実施した「社債の取引情報の報告・発表制度の定期検証に関するアンケート」の結果を受けて、資料に基づき議論が行われた。</p> <p>なお、アンケートの設問1及び2については、特段の意見交換は行われなかった。</p> <p>（主な意見等）</p> <p>(1) 発表事項の見直しについて</p> <p>① 「取引数量」の細分化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取引数量の細分化については、過去にも同じ議論があったと認識している。その際に当社から、年金基金等は大口取引を複数アカウントに小口化しており、例えば1億円、3億円と発表区分を細分化すると、それを足すことで総額が明らかとなり、取引の特定につながる懸念を示したが、現状でも同じ懸念を持っている。（委員等） ⇒ 取引の特定につながる具体例をご提示いただいたが、昨年度の定期検証でも費用対効果の問題や取引の特定につながる懸念があったため見送りとした。（主査） ⇒ 当社のフロント部門の話によると、ある程度大口の保有者が知れている状況で5億円以上の取引を細分化することは、取引当事者がわかってしまうため好ましくないという意見であった。（委員等） <ul style="list-style-type: none"> ・ 意見の趣旨としては、今すぐの細分化を要請しているわけではない。一方で、過去にこういった議論があったからという理由ではなく、現時点では社債市場の活性化に向けて透明性を実現するという目標の道半ばに在り、市場参加者が指摘するような弊害が続いているのであれば、見送りにするということだと理解している。したがって、今般の見送りには反対しないが、それが来年度以降に同様の意見提出をしないことを意味するわけではない。（委員等） ⇒ 社債市場の活性化に向けた透明性の実現という目標のために、さらなる情報開示の徹底が望ましいことは理解しているが、現状はその段階ではないと認識している。ご意見は重要な指摘として議事録に記録させていただく。（主査） ⇒ 見直しの趣旨はよく理解しているが、5億円未満の取引を細分化するのか、あるいは5億円以上の取引を細分化するのか、ということは大きな論点であると思料する。加えて、本年1月から「社債券等の募集に係る需要情報及び販売先情報の提供に関する

る規則」(以下「本規則」という。)が段階的に施行され、募集時の需要情報及び販売先情報が証券会社に広く行き渡ることとなるが、そのような状況で取引数量を細分化した場合には、誰が取引したのか把握できてしまうことを懸念している。当該懸念を踏まえると、早急に細分化を進めるという話ではなく、本規則による市場への影響を確認したうえで、将来的な課題とすることが良いと思料する。取引数量の細分化は、社債市場の透明化に資するとは思いますが、まだ少し早いのではないかという印象である。(委員等)

- ・ 取引数量の細分化については現時点では時期尚早なので見送りとするが、社債市場の活性化に向けて透明性を確保していくという目標のため、ご指摘の論点は今後も検討することとしたい。(主査)

② 「取引時間」の追加

- ・ 取引時間の追加については、証券会社のオペレーションやシステム変更を伴う可能性が高いので、ハードルが高いと考えている。当該ハードルを越えてまで取引時間を追加したいという意見がなければ、事務局の取りまとめどおりとしたい。(主査)
⇒ 中長期的課題としてアンケートに回答したため、そのような取りまとめに異論はない。(委員等)
⇒ 今般は見送りとするが、先ほどの項目と同様、社債市場の活性化に向け、透明性を確保していくという目標に絡んだ提案であることは理解しているので、いずれかのタイミングで可能であれば実現させたいと思料する。(主査)

(2) 発表開始時期の早期化について

- ・ プライマリーとセカンダリーの連続性という観点から、一度に同様の方向で透明性を確保することはあり得るかもしれないが、新しい制度に混乱をきたすことが最も望ましくないため、本規則の実施状況を確認したうえで、来年度以降も引き続き検討するという取りまとめに異論はあるか。(主査)
⇒ 昨今、募残問題がフォーカスされており、本規則の制定を含め、この問題を解決する取組みがようやく進んできていると認識している。一方で、セカンダリーにおいて、発行後は一定期間を空けて取引情報が発表されており、特に、月の後半に発行日が集中しやすい中、そのような新規発行銘柄については、取引情報が発表されるまでの日数が長い。主な意見に「発行後1週間以内の開示」とあるが、近い将来にそういった日数も含めた、発表開始時期を早期化する方向で議論をしたいと考えている。プライマリーの需給バランスが良い昨今において、100円で発行された社債がセカンダリーで102円や103円で取引されている状況を見ると、もっと良い条件で発行できたのではないかと捉える発行体もいるだろう。一番の目的として、環境が悪い時でもセカンダリーの立場から募残のけん制を行うため、向かうべき姿は発表開始時期の早期化

であると思料する。(委員等)

⇒ ご指摘のとおり、セカンダリーでも迅速に情報開示をすると、一つのけん制効果が働くことは想像に難くないことであるが、その目的のために今すぐ早期化を行うというよりは、その必要性に関する背景等を提示したうえで、可能な限り早く行った方がよいのではないかというご意見だと理解した。(主査)

⇒ タイミングを含めて起債の判断をする際に、発行体にはご指摘の問題を重視している先と重視していない先があり、そういう意味でアンケートにはどちらともいえないと回答した。現状、発行体から強い不満を持つ声もあまり聞かれないので、引き続き検討することは必要だが、是が非でもこのタイミングで早期化する必要もないと考えている。(委員等)

- ・ 発表開始時期の早期化については、本規則の効果を見定め、プライマリーとセカンダリーの連続性の観点から、どのように透明性を図っていくべきなのかという材料が揃った後に議論を行うということで、今般は見送りとする。(主査)

(3) その他の制度改善案について

① 時系列データの公表

- ・ xls ファイルのみの公表でも、利用者に不便はないと理解して問題ないか。(主査)

⇒ xls ファイルであれば加工がしやすいため、利便性が高く不便な点はないと考えている。(事務局)

- ・ 資料2のP3にxlsファイル一本化後のイメージがあるが、当日発表分には今日の発表分とその年における今日以前の発表分が公表され、翌日になると翌日の発表分とその年における翌日以前の発表分が公表されるというイメージで、この二つのファイルが毎日更新されると理解してよいか。(委員等)

⇒ ご理解されたイメージで考えている。(事務局)

⇒ データ利用の際、pdfファイルだと手入力をしなくてはならないが、xlsファイルだと比較的加工しやすいので、不便にはならないと思料する。(委員等)

- ・ 大筋に異論はない。一方で、xlsファイルに一本化した場合の事務局のイメージについて、過去分は各年一本となっているが、現在の発表対象取引は月単位だと千数百件はあるはずなので、年間の時系列データの場合、ファイルのボリュームが大きくなってしまっているのではないかと。将来を考えた際にも、発表対象取引の件数が増えた際にxlsファイルの行数が膨大になることを危惧している。(委員等)

⇒ ご指摘のとおり、現在は毎月の発表対象取引件数が数百から千数百件という状況だが、年間だと含まれるデータ量が多くて処理が難しいということであれば、月間でのデータ公表も検討したい。(事務局)

⇒ ニーズにかなった形でファイルを公表していただきたいが、時系列データの公表を行う方向で進める場合、より具体化した公表方法等を委員に提示し、意見照会する予定はあるのか。(主査)

⇒ 本会合後、こういった公表形式・期間が良いのかということについて、本WGの皆様からご意見をいただければと思うので、当該意見を踏まえて正式な改正案を固めていきたいと考えている。(事務局)

⇒ 本日の段階では、時系列データの公表にあたりファイル形式をxlsに一本化すること及びシステム改修への着手は7月以降とすることでコンセンサスが得られた。細かい仕様については、使い勝手が良いものにするを前提としながら、改めて事務局から意見照会を行うこととしたい。(主査)

② データ公表時刻の前倒し

- ・ 公表時刻については、現行の制度設計の際、日証協の勤務時間の制約等がある中で、工夫しながら今の時間帯での公表になったと理解している。もともと、前倒しに関するニーズが高ければ見直しに着手することも考えられるが、負荷をかけてまで無理に行う事項でなければ、今般は見送りとする。(主査)

(4) その他の意見(最近の社債市場の動向等)

- ・ 社債レポ市場活性化のための取組みを行う場合、本WG以外の場で検討するという認識で問題ないか。(主査)

⇒ 検討事項の内容によって考えており、ルールに関する事項を議論する場合は本WGになるかと思うが、ルールではなく、より大きな視点で活性化に関する取組みを議論する場合は、本WG以外の場になると思料する。(事務局)

⇒ 本WGのみのミッションとして消化することなく、今後の検討課題としてご指摘があったことを日証協の中で情報共有していただきたい。(主査)

2. その他

- ・ 一般的な話として、本WGでは定期検証に関するアンケートに回答し、その結果に基づいて議論するという仕組みになっているが、本WGの前身である「社債市場の活性化に関する懇談会」(以下「社債懇」という。)第4部会では、日本の社債市場は海外の社債市場と比較した際にどうか等を意識した議論を行っていた。したがって、例えばIOSCOの報告書等、社債市場に関する国際的な規制の動向等を事務局で調査したうえで、本WGで議論することが必要だと思料する。アンケートの内容も重要な論点ではあるが、その点ばかりに終始し、大きな視点がここ数年落ちていることを危惧している。(委員等)

⇒ 事務局としても、ご指摘を踏まえ、さらに大きな視点で社債市場の活性化に向けた検討ができるよう努めたいと思料する。(事務局)

⇒ 本WGでは、出来上がった制度をブラッシュアップすることに注力してきたが、もと

	<p>もとの目指すべきところは社債市場の活性化であり、そのために様々な課題があることは認識している。本WGのミッションを外れているところもあるが、それを他の検討体に問題提起することも含め、時にはブレインストーミングのような形で様々な意見を募る機会があってもよいと思う。こういうことを議論してほしいという事項があれば、本WGで議論できることや市場の活性化に役立つ論点を見つけることができるかもしれないので、アンケートに限らずお気づきの点があれば事務局までお寄せいただきたい。(主査)</p> <p>⇒ 第4部会や親会の社債懇での議論の際に、海外の社債市場を調査し、その時の結果が日証協のHPに公表されている。あれから10年が経過し、欧州のMiFID IIが本格的に適用されている中、今すぐというわけではないが、海外の状況をアップデートし、本WGでの議論に反映いただければと史料する。(委員等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ご承知のとおり、会社法が改正となり、社債懇の中で議題となっていた社債管理については、社債管理補助者制度(以下「補助者制度」という。)が新設された。社債市場を活性化させようという発想の中から生まれた考えが、法律上制度化されたことを嬉しく思っている。この状況はウォッチしていく必要があり、適切な社債管理補助者が設置されるということであれば、多少リスクの高い社債の発行・流通が行われる社会環境が出来上がる可能性も期待される。社債市場の活性化に資する制度改正なので、皆様も補助者制度を広め、それによって制度がより一層認知され、一般の方々から関心を寄せられるようにしていただければと思う。また、本WGで扱う社債の取引情報制度についても、日本の市場にとって貴重なインフラであることに間違いはないので、一般の方々に広く知ってもらい、応援してもらおう環境を作っていただければと史料する。(主査) <p>⇒ 補助者制度については、この制度が円滑に導入されるよう、当部が所管となり、社債要項等に記載すべき社債管理補助者の業務内容等を検討しているため、皆様にも適宜情報共有したいと考えている。(事務局)</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
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(03-6665-6771)