

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 32 回）
2. 日時	2022 年 2 月 21 日（月）午後 1 時 00 分～午後 2 時 30 分
3. 議案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 社債レポ市場の整備に向けた課題対応工程（マイルストーン）案について 2. フェイル発生時の対応について（フェイル慣行・契約書等の整備関係）② 3. 「社債の取引情報の報告・発表制度」に関する定期検証について 4. その他
4. 主な内容	<p>1. 社債レポ市場の整備に向けた課題対応工程（マイルストーン）案について</p> <p>事務局より、社債レポ市場の整備に向けた課題対応工程（マイルストーン）案について、資料 1 に基づき説明が行われた。対応方針の修正案について現時点で委員等からの異論はなく、今後は課題対応工程（マイルストーン）案に沿って議論を進めていくこととされた。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 信託業界の意見を取りまとめた立場から申し上げる。信託玉は顧客財産のため、新たなレポ取引の取組みには顧客である機関投資家のニーズが前提となる。そのため、例えば貸出証券がタイムリーに返還されるという安全性の確保や、顧客にとって魅力的なレートでの貸出しが見込める収益性、さらにそういった安全性・収益性が中長期的に見込めるかという将来性といった観点が機関投資家による社債レポの取組みには不可欠であると考えている。そのため、日証協の今後の方向性については賛同する。その他、信託会社との協議においては、できるだけ早い段階で証券保管振替機構を交えた協議、検討が望ましいとの意見もあったので、ご勘案いただけるとありがたい。 また、収益性の観点から具体的な取引例やニーズ等に基づいた試算について、日証協に依頼し、検討いただいているところである。今後の議論においては目先のフェーズ 1 だけではなく、フェーズ 2 や 3 を含め、プロジェクト全体を俯瞰して方向性の整理や課題のとりまとめを行っていただくのが望ましいと考えており、信託業界として積極的に議論に参加したいと考えている。（委員等） ・ 市場参加者が協力して課題について検討いただいたうえで、社債レポ市場の活用を進めることで、発行市場を含めた社債市場全体の健全な発展につながることを期待している。（委員等） <p>2. フェイル発生時の対応について（フェイル慣行・契約書等の整備関係）②</p> <p>事務局より、フェイル発生時の対応について、資料 2 に基づき説明が行われた。対応方針案について現時点で委員等からの異論はなく、同対応方針に基づき各契約書参考様式等の改訂を進めていくこととされた。</p> <p>（主な意見等）</p>

・対応方針案の方向性には異存ないが、「時価の算出方法に係る『社債の取引情報』データ利用に関する規定の要否について」において「データの有用性がさらに向上した際には」と、やや他人事とも取れる記載がされているところ、本来的には、日証協が主体的に「社債の取引情報」のデータの有用性を向上させ、時価として十分な機能を果たすまでもっていく、というスタンスであるべきとの認識である。(委員等)

⇒ 本WGの本来の目的は、公表する社債の価格情報のカバー率を上げることで、社債市場における信頼性を高め、最終的には時価を表示するものとしていくことであり、いただいたご意見のようなところを前提としてのご理解いただきたい。事務局においてもその点ご留意いただき、今後資料に修正等がある場合には反映いただきたい。
(主査)

3. 「社債の取引情報の報告・発表制度」に関する定期検証について

2021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。

なお、アンケートの設問4、5及び6については、特段の意見は寄せられなかった。

(主な意見等)

(1) 発表対象基準について

・ 古くから本WGに参加されている方の間では共通の認識だと思うが、本WGの議論は「立ち止まっているのが原則で、どう前に進むか」というものではなく、エスカレーターに乗っているようなイメージで議論を進めていただきたい。一方、無理な状態でスピードアップをすれば市場に悪影響を及ぼすということになるので、常に前を向きながらも、今回は一旦立ち止まるというような選択をしていただく場合もあること、大きな問題がなければ前に進むということを原則としつつ議論いただきたい。事務局からは、それを踏まえたくうえで、現在は特殊な環境の中での状況分析となっているので、一旦は立ち止まるべきではないかというご意見をいただいているものと認識している。(主査)

・ 主査の発言の内容で異議はなく、改めて、原則拡充、例外的に立ち止まることがあるという方針を確認させていただきたい。個人的には「ネガティブな市場環境を経験していないから」と言ってしまうと、そういった環境が出現しない限り拡大がないような誤解を招く可能性があるので、理由付けとしては「特殊な環境下にあるので立ち止まる」という方がより納得感があると考え。また、以降の議題の話ではあるが、社債の取引情報における取引数量の細分化などについても、現状難しいことは理解するが、将来に向けて、前に進んでいくという姿勢を忘れないでほしいという思いがある。(委員等)

⇒ 以前までは社債市場の活性化策として、本WGにおける社債の取引情報の公表拡大対応だけが先行していた中、その他にも活性化のために検討すべき課題があるのではないかとということで、その一例として社債レポ取引に関するご意見を頂戴していたとこ

るである。社債レポについては、既に皆様にもご協力いただいているとおり、新たなビジネスチャンス形成していくよう、関係者間において前向きな議論を進めていただいている。

本件に関しては、今回は特殊な環境であることを踏まえ見送りとし、改めて検討することとさせていただきたい。(主査)

(2) 発表開始時期の早期化について

- ・ 弊社としてはネガティブなトーンで回答した項目である。そもそも発行直後というのはプライマリーに近い性質の取引が含まれているため、セカンダリーにおける流動性拡大の観点に立つと、発表対象に加えるべきではないと考えている。「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規則」が施行され、プライマリー市場の透明性向上に寄与したのは喜ばしいことだが、だからと言ってセカンダリー市場の制度を変更する必要はないと考える。

他方、事務局からご指摘のあった、銘柄ごとに発表までの日数が変わってしまうというのもおかしな話なので、まずは発表対象銘柄の更新頻度を発行の都度とし、発表開始は現行制度の最短期間である「発行日の10営業日後」程度で揃えることとしてはどうか。

(委員等)

⇒ 今後、改めてアンケートを実施し、皆様からの賛同があれば、ご提案いただいた見直しを実施することは可能と考えている。一方、システム改修に必要な費用や期間についてはベンダにも確認中であるため、そういったところも加味したうえで決定させていただきたい。(事務局)

⇒ ただ今のご意見をたたき台として、事務局で費用や実現可能性等について検証いただいたうえで、改めてアンケートを実施し、方向感を決めていくこととしたい。(主査)

- ・ 結論自体に異論はないが、これは手作業で集計されているということか。将来的に社債市場が活性化した場合に、手作業では立ちいかなくなるのではないかと思った次第。

(委員等)

⇒ 現在は売買参考統計値を18時30分に発表しているが、この際にあわせて翌日の9時に社債の取引情報を発表するよう準備しているので、社債の取引情報の発表時期を早めること自体は可能である。本協会HPへのデータのアップロードを手作業で行っているところである。(事務局)

※社債の取引情報データの集計及び発表データの作成は委託先のシステムベンダで行っており、事務局において手作業で行う作業はHPの更新作業のみである。

4. その他

- ・ マイルストーンを提示し、社債レポ市場の整備についてフェーズを分けて考えていこうというのはよいアイデアで、社債レポ市場を作り上げるうえでよい見取り図になった

	<p>とっている。社債レポ市場の整備についても、「社債の取引情報の報告・発表制度」に関する定期検証と同様に、現在がどのフェーズであるのか、定期的に関係者の意見を伺いながら確かめるということがあってもよいかと考える。(委員等)</p> <p>⇒ 今回の議論が始まった際、「社債レポ市場をどうするか」というテーマであったため、方向性がわからず、様々な意見を併記した報告書を作るだけの作業になることを懸念していたところだが、事務局の尽力によりマイルストーンが作成されたことで、プロジェクトマネジメントの観点で作業を進めるための方向性が打ち出された。価格情報の公表についても、現在地が不明確なまま議論が進んでいる部分もあり、新規に参入される方の意見により、過去の議論に戻ってしまうような可能性もあるため、同様に今後整理いただきたいと思う。(主査)</p> <p>⇒ 「社債の取引情報の報告・発表制度」についても、社債レポ同様に将来像や現在の立ち位置等を把握できるよう整理を行っていきたい。社債レポ市場については、「社債の取引情報の報告・発表制度」に関する定期検証の際に、本協会が行う統計等でモニタリングした結果を共有し、フェーズの移行等についてご意見を伺いたいと考えている。(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)