

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 35 回）
2. 日時	2025 年 1 月 16 日（木）午後 1 時 00 分～午後 2 時 00 分
3. 議案	○ 「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. 主な内容	○ 「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 2024 年 11 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、冒頭、主査より以下のとおり議論の方針が示された後、資料に基づき大要以下のとおり意見交換が行われた。 （主な意見等） （1）発表対象基準拡大に係る対応方針について ・発表対象基準拡大に関しては、定期検証において社債市場の流動性への悪影響がないか検証を行い、悪影響が確認できない場合は発表対象基準拡大に向け検討を進めていくものである。今回の定期検証において、アンケート結果で発行額と格付に係る発表対象の拡大を進めることについて多数の賛同が得られたことを踏まえ、発行額を 300 億円以上に引き下げた上で、格付を A マイナス格に拡大する拡大案②とすることが資料 7 ページで示されている対応方針案である。その点につき、本日の会合でご議論いただきたい。 （主査） ・資料 7 ページの発表対象基準拡大の対応方針案について賛成する。 一方、劣後債・残存年数 20 年以上までの拡大に関しては慎重に行うべきであり、A マイナス格への拡大を行った後に社債市場への影響がないことを確認した上で改めて検討すべきである。事務局が行った投資家アンケートにおいても同様の指摘があったが、劣後債や残存年数 20 年以上のような超長期債は投資家の業態に偏りがあるため、マーケットへの影響を与える材料になりやすく、取引主体が特定されるリスクがあるという懸念がある。また、劣後債には一部を資本計上できるというシニア債と異なる面があるため、劣後債を発表対象基準から除くという整理は投資家の面からも公平であり適切であるという意見もある。 以上を踏まえ、今回の事務局の対応方針案に賛成であるが、A 格相当の劣後債等まで発表対象とすることについては、クレジット悪化局面では一気に売りに出る傾向やマーケットメイクにおいて値が飛びやすくなる傾向を踏まえ、より慎重に議論すべきと考える。 （委員等） ・社債の取引情報発表制度については、全銘柄の取引情報の発表に向けて検討を進めることが前提のため、本来であればより広く発表対象とする拡大案③とすべきだが、市場が拡大後の制度を受け入れる期間が必要という考え方は理解できるため、今回は拡大案②とすることに異論はない。

	一方、本制度には会員からの申請に基づく発表停止措置があるため、仮に価格の発表が適切でない状況が生じた場合は、当該社債の発表を停止すればよいと考えている。本制度の開始以後、申請に基づいて発表停止となった銘柄は存在しないと認識しているが、本措置の存在を前提にすると、発表対象の拡大によって市場に悪影響を与える懸念があるという主張は必ずしも妥当ではないのではないか。また、運用会社からは社債型種類株式であれば取引所の価格が確認できるのに対し、同じ発行体が発行する劣後債については取引価格が確認できないため投資できないという意見も聞いている。そういったことを踏まえるとバランスが取れていないため、本来は劣後債も直ちに発表対象とすべきと考えている。 その他、A格相当の劣後債まで発表対象を拡大することへの懸念意見が多いことは理解しているが、劣後債は5年や10年でのファーストコールを念頭において売買されているものが多いと認識しており、制度上、残存年数20年以上の劣後債を超長期債として分類することには違和感がある。一方、A格相当で残存年数20年以上の新規発行社債の件数は少ないため、今回劣後債とあわせて残存年数20年以上の超長期債を発表対象とすることを見送るということもあり得るだろう。(委員等) ⇒残存年数20年以上のA格シニア債の銘柄数は少ないため、残存年数20年以上の社債のみ拡大しても実際の発表対象銘柄数は増えないことについてご理解いただいたものと考ええる。一方、メザニンファイナンスにおいて、デットであるがエクイティとしても扱われる劣後債と、エクイティであるがデットとしても扱われる社債型種類株では、実質的に性質が変わらないにも関わらず、価格情報の開示面において乖離が生じているという指摘は大変重要な意見である。(主査) ・銀行業界の代表という立場で参加しているが、発表対象基準の拡大による影響は少ないため、現在の議論の方向性に異論は無く、拡大案②とすることで問題ない考える。(委員等) ・社債の価格情報が開示されることで社債市場の透明性・流動性が高まり、その結果社債の発行量も増えて社債市場の活性化に繋げるという本ワーキング・グループの検討目的に照らすと、社債市場の流動性に悪影響がない限りなるべく発表対象を拡大していくという方向のため、本日の意見交換の結果を踏まえ、拡大案②とすることとしたい。最終的に全銘柄を発表対象とする目標に向けた一つの成果と考える。(主査) (2) その他の制度改善案について ・リアルタイムでの取引内容の公表や発表事項として取引時刻を追加することについては、現行の(株)証券保管振替機構(以下「保振」という。)のシステム及びシステム利用者側の対応が容易ではないため、足元での対応に向けた検討を進めることが困難になっているものと認識している。将来的に保振のシステムの在り方の見直しやシステム改修等の検
--	---

	討が行われる際には、本制度改善案に係る要望があることも踏まえて広くご検討いただきたい。(委員等) ⇒保振のシステム改修の際は今回寄せられた制度改善案の要望についても是非検討いただきたい。(主査) ⇒事務局においてもこれまでの要望を踏まえ、引き続き保振と密に連携していきたい。(事務局) (3) その他 ・米国の類似制度である TRACE では、一般に公表している社債の取引情報に加えて、学術研究者のみを対象として、Enhanced TRACE という形で取引者の匿名 ID にて実際の取引量等の詳細な情報を提供している。現在、日本の社債市場の研究者は非常に少ないものの、将来的に日本の社債市場に関するマイクロストラクチャーについての研究を行うためには現行の発表情報以外の詳細な情報も必要になる。現在は大きなニーズはないと思うものの、同様の開示について将来に向けてご検討いただきたい。(委員等) ⇒本件に係る研究者と研究環境の関係はいわゆる「鶏と卵の関係」にあり、どちらが先か、中々進まない議論であろう。経済安全保障の分野では情報を扱う人を特定させるという話もあるが、マーケット情報についても、情報管理に関して十分検討した上で情報提供することも考えられるのではないかと。(主査) ⇒この点についても取引情報をご提供いただいている保振と連携したい。また、具体的な要望があれば事務局にご連絡いただきたい。(事務局) ⇒本協会において、金融商品取引法の研究者を増やすことを目的として、「JSDA キャピタルマーケットフォーラム」や客員研究員制度の取組みがあり、過去には社債をテーマに研究報告していただいた例もある。社債の研究を行う方については事務局としても引き続き可能な限りサポートしていきたい。(事務局) ⇒いずれにしても社債市場への関心を高めていくことが重要である。今後は金利のある社会になり、マーケット環境が変化して世の中の関心も高まる大事な局面のため、本ワーキング・グループでも価格情報インフラを育てつつ社債市場の活性化に繋げていきたい。また、投資家アンケートにおいても、社債の取引情報を毎日確認・利用しているという声も寄せられていた。このような意見は非常に有難く、今後もこのような意見を増やしていけるよう検討を進めていきたい。(主査) 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（03-6665-6771）