

『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』に関する細則」等の一部改正（案）  
に関するパブリック・コメントの結果について

平成29年2月9日

日本証券業協会

本協会では、『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』に関する細則」等の一部改正（案）について、平成28年12月21日から平成29年1月19日までの間、パブリック・コメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見（1件、1社）及び意見に対する考え方は、以下のとおりです。

| 意見                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 考え方                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>社債の取引情報の発表制度（以下、発表制度）における複数格付要件を外すことに関して、本来あるべき社債市場の健全な発展という観点から、以下に意見を述べさせていただきます。</p> <p>1. 発表制度における発表対象銘柄の選定基準に複数格付要件を設けた理由に関しては、2013年12月25日に開催された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20回）における資料2－2に記載された下記の考え方があるものと考えます。</p> <p>（1）社債投資におけるリスクの中で、信用リスクは通常相対的に大きなリスクであり、無視し得ない要素であることから、信用リスクに対する様々な考え方を咀嚼して価格形成がなされることが資本市場の健全な発展のために必要です。</p> <p>（2）特に日本の社債市場においては、格付会社それぞれの間で信用リスク要因の捉え方にとどまらず、評価水準に相対的な差異が見出されることから、個別銘柄の投資に際して複数の信用格付を比較検討できることが投資家にとって有益です。</p> <p>（3）ところが、公の場において、信用評価の差異を調整することなく一定の格付符号をしきい値として銘柄抽出が行われる場合には、格付符号は格付会社間で差異がないという認識を醸成する恐れがあります。</p> | <p>2013年12月25日に開催された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20回）における資料2－2は、同日の議事概要（<a href="http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/ji_syukisei/gijigaiyou/files/131225_gijigaiyo_u.pdf">http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/ji_syukisei/gijigaiyou/files/131225_gijigaiyo_u.pdf</a>）記載のとおり、格付機関からの説明に使用された資料です。</p> <p>社債の取引情報の発表制度は、社債の流通市場の活性化を図るためには、社債の取引情報を発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るとの認識のもとに設けられた制度であり、御指摘のとおり、最終的には、証券会社から報告を受けた全銘柄を発表対象とすることを意図しております。しかしながら、社債の取引情報の発表が社債の流動性等に与える影響を考慮し、制度開始当初は、現行の規定とさせていただきます。この規定は、あくまでも社債の流動性等に与える影響を考慮した上で設けられた一定の線引きであり、価格形成機能維持のために複数の格付会社を利用することを原則とするものではありません。</p> <p>本制度は、当初から、社債の流動性に与える影響等について定期的に検証を行い、必要に応じて見直しの検討を行うこととなっております。今般、初めての定期的な検証を行ったところ、新た</p> |

| 意見                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 考え方                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(4) このような認識は、ともすると、信用格付をひとつだけ取得するという行為を引き起こします。結果として、社債市場の価格形成機能の一部を損なうという、社債市場の活性化とは逆行する動きを促進することとなります。</p> <p>(5) したがって、このような市場の発展によって好ましくないことが起きないようにするために、格付基準を用いる場合には、複数の信用格付が付与されていることを条件として付加するのが適切であると考えます。</p> <p>2. 公的ルールに格付会社の信用格付を基準として用いる場合は、その公的ルールが結果として1社だけの格付取得を助長することにより、市場の価格形成機能を損なうことがないように「複数の格付会社を利用すること」を原則とすべきと考えます。</p> <p>3. 2012年7月30日付の「社債市場の活性化に向けた取組み」における第4部会の報告書によれば、発表対象銘柄を段階的に社債全銘柄に拡大していくことが提言されていることから、ワーキング・グループが銘柄を増すという方向性での改正案に至ったということは理解できます。</p> <p>4. しかしながら、今後、発表対象銘柄の信用力の水準がA格以上、BBB格以上と低くなる形での改正を行う場合には、上記の原則に立ち戻って考えることが市場のために肝要であると考えます。すなわち、そのような場合には、格付基準は複数格付要件とすべきであると思料します。</p> | <p>な線引きを行ったとしても、社債の流動性に悪影響を与えることはないであろうとの結論を得たことから、今回の改正を実施するものであり、新たな線引きは1社だけの格付取得を助長するものでも、価格形成機能を損なうものでもないと考えます。</p> <p>現時点で、今後の見直し方向等につき、確定している事項はございませんが、仮に、頂戴した御意見内にあるような方向で見直しを検討する際には、今回の御意見も一つの参考とさせていただきます。</p> |

以 上