

社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の見直しに係る
パブリック・コメントの結果について

本協会では平成 25 年 9 月 3 日から平成 25 年 9 月 17 日までの間、社債市場活性化のための公社債店頭売買参考統計値制度の見直しに係るパブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（15 件、4 機関）及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

項番	意 見	考 え 方
Ⅱ． 1．（2）主幹事証券会社による気配値の報告の義務付け Ⅱ． 6． 社債以外の債券の取扱い		
1	主幹事証券に限らず、シ団招聘された証券会社についても報告するとしてはどうか。 （理由） 主幹事、シ団ともに販売手数料を得ており、販売責任の上でも報告する必要があるため。	「社債の価格情報インフラの整備等に関するワーキング」（以下「ワーキング」といいます。）での検討の結果、全ての主幹事証券会社が気配値を報告することは望ましい姿であると考えられるものの、指定報告協会会員となっていない主幹事証券会社に報告を義務付けることは人員面やシステム面で当該会社に対し大きな負担を負わせることになることから、義務付けは行わず、協会員の幅広い参加を促す措置（報告時限及び公表時間の繰下げ）を講ずることといたしました。本協会としては、主幹事証券会社による気配値報告は発行体からの要望が強いことも踏まえて、当該措置の着実な実施に加え、より多くの協会員に気配値報告を行っていただけるような環境を整備することにより、協会員の幅広い参加を促していくことといたします。
2	主幹事実績が豊富な日系大手証券 5 社または外資系証券協会会員には、原則気配値報告すべき、と要望してはどうか。	
3	主幹事会社に対し気配値の報告を義務付けず、主幹事証券会社の幅広い参加を促す措置を講ずるという報告書の結論に賛成である。もし、主幹事会社に対し気配値の報告を義務付けるのであれば、以下の問題点を解消することを検討すべき。 ・ 人数的制約 売買参考統計値の計算は、債券売買部門が行うこととなるが、算出時間帯は、当日の約定処理、収益の集計・管理および翌日のオフターなどの準備を行う時間帯であり、時間的余裕がない。また、売買担当の人員も限られており、人的余裕もなく、売買担当者の負担が増加することとなる。 ・ インフラの制約 もし、仮に報告が義務付けられた場合、相応のインフラ環境の整備が必要となる。	

項番	意 見	考 え 方
4	国債については、財務省の国債市場特別参加者が報告することとしてはどうか。 (理由) 社債に対するシ団の立場同様、国債についてはプライマリーディラーも報告する必要があるため。	
II. 2. 本協会における社債の売買参考統計値に係る指導・管理体制の充実・強化		
5	市場関係者からの意見等を受け付ける専用窓口（メールアドレス）の設置、指定報告協会会員へ説明を求める措置に加えて、機関投資家等の主要市場参加者へ定期的ないし適宜のアンケート等を実施してはどうか。（流動性低下時に“no bid”が頻出する現状も踏まえた意見） (理由) 報告気配値の実効性を高めるためのチェック機能強化	売買参考統計値の精緻性の向上のための議論は今後も引き続き行う必要があると考えており、必要に応じて、市場参加者にヒアリングするなどの対応を行うことも検討することといたします。
6	「一定基準」に関し具体的な基準を開示していただきたい。また、該当銘柄が把握できるような開示を行なっていただきたい。（事後でも可）	指定報告協会会員に確認を求めるに当たり基準となる乖離幅の「一定基準」を公表するかについては今後検討することといたしますので、検討に当たっての貴重なご意見として承ります。
7	今後の検討事項である適切でない報告気配値の抽出基準については、平均気配値からの●●%など固有の変動幅として明記され、ガイドラインに含まれるよう検討されることが必要と考える。	なお、現行でも、指定報告協会会員からの報告気配値に一定の乖離（最高値と最低値の差が0.5%以上）が生じている銘柄については、公表データに＊を付しております。
8	指定報告協会会員に対して、確認体制の不備、報告体制の不備、などに対して指導、是正を求めることもありうると思えるが、こうした事例について銘柄、状況等も公表する方向で検討してはどうか。また、こうした事例が連続して発生した場合、その銘柄等に対して注意喚起を行う、または周知させることでどうか。	本協会が行った指導等の事例を公表するかについては、今後検討することといたしますので、検討に当たっての貴重なご意見として承ります。

項番	意 見	考 え 方
Ⅱ． 3．（１）売買参考統計値の算出方法の見直し		
9	上下一定数の報告気配値をカットしたうえで算出している現行方式を維持すべき。 （理由） 報告社数が少ない社債において特定の証券の価格によって価格が大きく変動し、市場の評価ともいえない価格になる恐れがあるため。	ワーキングでの検討の結果、社債、特定社債、円貨建外債については、上下カットされた気配値の方が適正な気配値である場合もあることから、本協会における指導・管理態勢の充実・強化により異常値や恣意的な報告気配値を排除するための仕組みが整備されることも踏まえ、上下カットは行わないことといたしました。
Ⅱ． 3．（２）最低報告社数の見直し		
10	最低報告社数5社が維持されることで「売買参考統計値」が発表されない銘柄数が増加することの方が運用部門フロントに重大な影響を及ぼすため、見送りとなった「最低報告社数の見直し」が重要 （理由） 年金勘定の場合、ポートフォリオ時価は「売買参考統計値」、ベンチマーク時価は「野村B P I 時価」という時価乖離問題が既に存在しているが、「売買参考統計値」が発表されない場合、ポートフォリオ時価を「B B Y F」等に代替するなど、適切な気配を必要とする時価取得の信頼性が損なわれる可能性があるため。	ワーキングでの検討の結果、最低報告社数の引下げについては、売買参考統計値の金融指標としての信頼性の観点からの問題もあるため、最低報告社数の見直しは行わず、報告社数を確保するための措置として、売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げを行うことといたしました。これにより、幅広い銘柄について適切な気配値報告が可能な指定報告協会の参加が期待されます。 ただし、将来において、最低報告社数5社を維持すると売買参考統計値の発表銘柄数が大幅に減少するような状況が見込まれる場合には、最低報告社数の見直しについて改めて検討することとしております。
Ⅱ． 4． 社債の売買参考統計値の報告時限及び公表時間の繰下げ		
Ⅱ． 6． 社債以外の債券の取扱い		
11	売買参考統計値の公表時間繰下げについては、利用者にとって労務上の影響が小さくないため、慎重な検討をお願いしたい。	利用者への影響を考慮し、必要な準備期間を設けたいと考えております。
その他		
12	平成15年7月日本証券業協会「債券の説明義務に関する措置」Q&Aにあるように、個人向け社債等の申込期間において、店頭気配等市場実勢との乖離幅が大きくなっ	貴重なご意見を頂き、ありがとうございます。

項番	意 見	考 え 方
	た場合、概ね 50bp 以上拡大した場合は、個人投資家に対しその状況を説明の上勧誘する必要が生ずる。個人投資家保護の観点からも、売買参考統計値の精緻性向上は重要。	
13	証券会社ごとの事業債についての報告銘柄数を開示することとしてはどうか。 (理由) 市場に貢献している証券会社へインセンティブを与えるため。	銘柄ごとの指定報告協会員の一覧については、本協会ホームページに公表しておりますが、今後、売買参考統計値に対する理解の促進のために本協会ホームページにおける説明を充実させることとしておりますので、その検討に当たっての貴重なご意見として承ります。
14	社債の出来値を全て公表することとしていただきたい。 (理由) 社債の取引価格の透明性を向上させるため。	社債の取引情報の報告及び公表については、ワーキングにおいて検討中でございますので、検討に当たっての貴重なご意見として承ります。
15	社債の取引情報の報告及び公表に関して、公表内容に、顧客のサイド（売り OR 買い）を入れることを検討していただきたい。 (理由) 社債取引において、オファービッド差が大きいため、価格の透明性を向上させるために必要なため。	

以 上