

自主規制規則の見直しに関する検討結果等について


平成 30 年 12 月 20 日
日本証券業協会

本協会では、本年 4 月 18 日から 5 月 17 日までの間、協会員等に対して「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」の募集を行い、本年 9 月 20 日に「自主規制規則の見直しに関する検討計画」を公表いたしました。

上記検討計画における「規制の見直しの検討に着手する事項（2 件）」に関する検討結果等について、下記①のとおり、御報告申し上げます。

また、「平成 29 年度の自主規制規則の見直しに関する検討結果等」において、「再度議論を行うこと」となっていた提案事項（1 件）について、その後の検討状況を下記②のとおり、併せて御報告申し上げます。

① 平成 30 年度の自主規制規則の見直しに関する検討結果等

項番	「自主規制規則の見直しに関する検討計画」（平成 30 年 9 月 20 日）		検討結果（又は検討状況） （○検討済、△検討中）
	提案事項	提案の概要	
1	「有価証券の引受け等に関する規則」第 20 条第 2 項の見直しについて 【有価証券の引受け等に関する規則】	○ 「有価証券の引受け等に関する規則」第 20 条第 2 項に関し、株券等の募集に係る資金の用途を M&A とする場合において、原則 1 年以内としている資金用途の充当期限及び代替用途について、発行者に対する公表の要請に関する規定を撤廃する方向で見直しを行ってはどうか。 【提案理由】 平成 26 年度の自主規制規則の見直しの際に議論されたトピックではあるものの、当時も様々な意見があったと認識しており、時間も経過していることから、あらためて見直すべきか検討してはどうか。 当時は、IPO と P0 で本規定に関する取扱いの差異が中	 ○ 検討済 「引受けに関するワーキング・グループ」における議論では、本提案について少数ではあるが賛同する意見はあったものの、以下のような理由により、本規定（有価証券の引受け等に関する規則第 20 条第 2 項）を撤廃しないこと

項番	「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(平成30年9月20日)		検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
	提案事項	提案の概要	
		<p>心に議論されたが、M&A と他の資金使途項目との差異や、P0 と他の資金調達手段との整合性の観点からも検討すべきではないか。</p> <p>IPO と P0 で取扱いに差異が認められているのは、既存株主への影響を考慮しているとのことだが、P0 が最適として考えられる場合も他の資本調達手段が選択せざるを得ない状況になってしまうのであれば、結果的に既存株主への影響が生じるのではないか。</p> <p>近時、M&A の実施を検討する上場会社が、公募増資を断念し、第三者割当による行使価額修正事項付新株予約権(いわゆる MSWT)等の発行を選択する傾向が見受けられ、こうした傾向は今後も継続するものと考えられる。</p> <p>本規則が、資本市場の活性化の妨げとなっていることが無いか、見直しを行った方が良いと考えられる。</p> <p><資金使途の充当期限について></p> <p>例えば、M&A 以外であれば1年より長い期間の充当期限が認められており、M&A に限って充当期限の制限を設ける必要性は乏しいのではないか。</p> <p>また、金商法上はかかる充当期限の制限が無い場合、発行者の資本戦略上、P0 が合理的であっても1年以内に充当できなければ、他の資本調達手段を選択せざるを得ないことも考えられる。</p> <p><代替使途について></p> <p>現行の規則においても、引受証券会社は M&A の実現可能性について分野、規模及び時期等から確認することと</p>	<p>が妥当との結論に至った。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A の実現可能性の判断の拠り所、規律として一定の枠組みは必要であり、当該規定はそういった意味で意義がある。 ・ 正当な理由があれば充当期限の延長が可能との解釈に基づいて運用されており、敢えて改正する必要はない。現行の規則を緩和するものと誤解を招く恐れがある。

項番	「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(平成30年9月20日)		検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
	提案事項	提案の概要	
		<p>されており、必ずしもM&A以外が資金用途である場合と比較して、不確実性が高いとは言えない状況もあり得ると考えられるため、M&Aだからといって一律に代替用途を求める必要性は乏しいのではないか。</p> <p>また、金商法上は重要な変更が生じた場合に開示を求められており、発行者への規律も存在すると考えられるが、M&Aを資金用途とするPOについては一律に発行時に代替用途を求める規制があるため、前述の充当期限の議論と同様に、発行者の資本戦略上、POが合理的であっても、他の資本調達手段を選択せざるを得ないことも考えられる。</p>	
2	<p>協会員の従業員による信用取引及び有価証券関連デリバティブ取引等の禁止の一部見直し</p> <p>【協会員の従業員に関する規則】</p>	<p>○ 専ら投機的取引防止の大きな理由は、従業員の過当投機ならびに顧客および会社に損害を及ぼすことであるとされている(外務員必携)。</p> <p>前者については、例えば、取引回数または建玉の上限を設定する等の方法によってもこれを管理することは可能。</p> <p>後者については、従業員による顧客や会社の資産の横領を指すと解されるが、注文におけるキャッシュレス化が進んでいる現状において、横領を直接的に防止する役割は終えていると考える。</p> <p>したがって、いずれも従業員の取引機会を大きく制限する理由にはならないと考える。</p> <p>顧客本位の業務運営を行うに当たり、顧客に提供するサービスを顧客目線で継続的に改善していくことが求め</p>	<p>○ 検討済</p> <p>「自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ」において検討を行ったが、提案への賛同が得られなかったため、規則の見直しは行わないとの結論に至った。</p> <p>大多数の意見としては、「本年度の提案はETFの信用取引の解禁に絞られたもので</p>

項番	「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(平成 30 年 9 月 20 日)		検討結果 (又は検討状況) (○検討済、△検討中)
	提案事項	提案の概要	
		<p>られる。そのために、会社が顧客に提供する信用取引を社員自身が体験できるようにすることは有益であると考えられる。</p> <p>ETF の信用取引を解禁するにあたっては、通常の管理に加え、次のような条件を追加することが考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 立会時間中の発注を禁止。 ・ 1 日の取引金額の制限 (30 万円)。 ・ 約定価額と同額以上の保証金差入れ (保証金率 100%)。 ・ 取引経験をサービスに生かすためのレポート提出義務付け。 ・ 上記が遵守されていることの日次の事後確認。 ・ 違反があれば取引停止、社内処分の実施。 ・ 従業員が他社で取引する場合は、他社から取引情報の提供を受けられる先に限定。 <p>具体案を通して検討することにより、専ら投機的な取引に該当しないことの確認が容易になり、その遵守のための内部管理態勢の構築にかかる労力・コストが明確になると考える。また、具体案が専ら投機的な取引に該当しないことの確認ができれば、実務上判断が困難である点について明確化するという本ワーキング・グループの設置目的にかなうものと考えられる。</p> <p>以上の理由から、但書に、「金商法第 166 条に規定する上場会社等の特定有価証券等に該当しない有価証券の信用取引」を追加し、ETF の信用取引を解禁してはどうか。</p>	<p>あったが、一般的には現物取引と比して信用取引は投機的取引と見られることが多く、また投機的取引に該当しない範囲を予め設定することは容易ではなく、一定の条件を追加したとしても取引の性格が変わるものではない。」といったものや、「提案で示される条件を追加する信用取引であれば、現物取引によって同等の投資効果が得られることから、有益な規則改正とはならない。」などであった。</p>

② 平成 29 年度の自主規制規則の見直しに関する検討結果等

項番	提案事項	提案の概要	検討結果（又は検討状況） （○検討済、△検討中）
3	<p>取引所又は証券金融会社による規制措置が取られている銘柄に係る説明義務の適用除外</p> <p>【協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則】</p>	<p>○ 協会員は、金融商品取引所又は証券金融会社により以下の1～3の措置が採られている銘柄については、顧客から信用取引を受託する場合において、当該顧客に対し、これらの措置が行われている旨及びその内容を説明しなければならないことになっている。</p> <p>しかしながら、信用取引を行う顧客の大半は、1～3に該当する銘柄を了知していると思われるが、とりわけ1の日々公表銘柄については、一部の新聞において全ての銘柄が掲示され、また、証券各社のホームページにも掲載されている。</p> <p>については、1の日々公表銘柄については、説明義務の対象から除外してはどうか。</p> <p>1 金融商品取引所が信用取引残高の日々公表銘柄に指定した銘柄</p> <p>2 金融商品取引所が信用取引に係る委託保証金率の引上げ（委託保証金の有価証券をもってする代用の制限等を含む。）措置を行っている銘柄</p> <p>3 証券金融会社が貸株利用等に関する注意喚起を行った銘柄</p>	<p>○ 検討済</p> <p>昨年度の「自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ」では、PTS信用取引全体の枠組みがわかってから検討すべきであるとの合意が得られたため、PTS信用取引解禁の議論の動向を確認後、再度議論を行うこととなった。</p> <p>今年度の同ワーキング・グループにおいて検討を行った結果、昨今のインターネット環境の整備に伴い、投資者自身が日々公表銘柄の指定に係る情報を取得しやすい状況であり、PTS信用取引が開始された場合であっても、当該状</p>

項番	提案事項	提案の概要	検討結果（又は検討状況） （○検討済、△検討中）
			<p>況に影響は及ばないことが確認されたため、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第12条第3項第1号を削除し、協会員が顧客から信用取引を受託する都度、顧客に対して日々公表銘柄に指定した銘柄である旨を説明しなければならない義務を廃止する結論に至った。</p>

以 上