

取引所外売買等に関するワーキング・グループ

〔 平成 29 年 8 月 30 日（水） 午前 10 時 00 分
東京証券会館 5 階 第 1 会議室 〕

議 案

- 取引所外売買の売買停止の運用見直しについて

以 上

取引所外売買の売買停止に関するメンバーからの御意見とそれに対する考え方

平成 29 年 8 月 30 日

運用の見直し案（6 月 29 日開催 WG 資料）		WG メンバーからの御意見	事務局の考え方
0. 会員における <u>取引所売買時間内</u> における売買停止措置<現行どおり>			
―― 会員は、取引所売買時間内において取引所が売買停止措置を講じている上場株式等の取引所外売買を成立してはならない。	✓ 売買停止措置を講じる場合は、取引所業務規程第 29 条(2)（「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則第 6 条第 1 項第 1 号の規定による取引所外売買の停止に関するガイドライン」において、取引所の売買の停止に併せて、取引所外売買についても停止する場合とする。）。	――	――
1. 認可会員が自らの判断で行う <u>取引所売買時間外</u> における売買停止措置に必要な態勢整備<新設>			
―― 取引所における売買停止の運用に係るノウハウ提供を受け、そのノウハウを認可会員が取り込み、運用する。 ・ 認可会員は、取引所並みの売買停止措置を講じるために必要な態勢を整備しなければならないものとする。 ・ 認可会員は、取引所外売買の停止に関する情報をリアルタイムで外部から自由にアクセスすることが可能な方法により公表するものとする。	✓ 認可会員については、売買停止措置を講じない場合に自主規制規則違反（不作為による違反）とするのではなく、売買停止措置を講じるために必要な態勢整備を行っていない場合に自主規制規則違反（内部管理態勢の不備による違反）とする。 ✓ 監督指針Ⅳ-4-2-1③イでは、価格情報等の外部公表の条件として「外部から自由にアクセスすることが可能な方法により公表すること」が求められているため、売買停止措置に関する情報も当該条件を求めるものとする。	✓ PTS が売買停止情報及び売買価格等をリアルタイムで对外公表することを自主規制規則で義務付けるとあるが、どこまで速報性を求められるものなのか。 既に、PTS は協会規則で売買価格の公表を行う義務が課せられており、協会のサイトを通じて公表されているはずである。これ以上の対応をする必要があるということか。 → 現在の規則では、PTS に対して、売買価格等について閲覧できる状態に置くことが義務付けられているが、その情報の公表は、協会のシステムを使って行うこととされている。現在の運用では、協会の WEB サイトを通して公表するスクリーンスクレイピングという方法をとっている。 どのような方法で情報を公表するのかは今後の検討によるが、現状、このスクリーンスクレイピングによって協会経由で公表している情報を PTS 自らのホームページ上でも公表するようなイメージを持っている。 ✓ PTS がホームページ上で価格情報等を公表することになった場合、協会による当該情報の公表は行われなくなるのか。 → 協会による価格情報等の公表は、法令等の要請であるため引き続き行う。	✓ 監督指針では、「私設取引システムの最良気配・取引価格等を他の私設取引システムと比較可能な形で、リアルタイムで外部から自由にアクセスすることが可能な方法により公表すること」を認可条件とする。この“比較可能”は、本協会がスクリーンスクレイピングにより、認可会員に代行して本協会ホームページ上で公表している。 ✓ 市場全体の公正性及び透明性を確保する観点から、認可会員に対して取引所に類似する自主規制機能を発揮するための態勢強化を求める。その一例が自律的な売買停止措置の発動と、市場情報の提供である。もっとも、後者については、認可会員に新たに無償で売買価格等を公表することを義務付けるのではなく、取引所と同様の対応（情報ベンダー等への有償提供やホームページ上での売買価格等（デイルイ）の提供）を明文化することを目的としている。 ✓ 金商法第 67 条の 18 により、本協会には売買価格等の公表義務があるため、引き続き実施する。
2. <u>取引所売買時間外</u> の取引所外相対売買における売買停止措置			
―― 取引所売買時間外について、売買停止がされてしかるべき場合に適切な措置が講じられるよう、会員に対し所要の態勢整備を求める。 ・ 態勢整備の内容は取引相手方の属性（プロ or 非プロ）により異なるものとする。 ・ 取引相手方が非プロの場合における売買停止措置を講じる要件について具体化する。	✓ 会員が取引所売買時間外において <u>取引所外売買（認可業務を除く。）</u> を行う場合、認可会員による売買停止情報及び投資判断に重大な影響を及ぼすおそれのある情報等の有無を確認するものとする。 ✓ 会員が取引所売買時間外において取引所外売買（認可業務を除く。）を行う場合、認可会員による売買停止又は投資判断に重大な影響を及ぼすおそれのある情報等が存在する上場株式等につき、当該上場株式等の売買が再開されるまでの間は、	✓ 会員が個人投資家を取引の相手方とする場合、PTS で売買停止が掛かっている場合は取引所外において個別相対取引を行わないこととするとあるが、PTS の売買停止が他の会員における取引所外売買に影響を及ぼすということか。 → 相手方が機関投資家か個人投資家かで、夜間に PTS の売買停止をどこまで準用すべきかわ変わってくる。資料では、個人投資家であれば個別相対取引を一律行わないこととされているが、現状、夜間で個人投資家を相手方とする相対取引は行われていないと聞	✓ 認可会員においては取引所の監視・収集体制及び売買停止判断を参考とした強化策を講じることを求めているが、認可会員による売買停止が会員における取引所外売買に影響を及ぼすことがあり得る。 顧客が特定投資家等以外の場合→売買停止措置を講じる必要 顧客が特定投資家等の場合→売買を成立させるためには顧客の 事前同意を必要とする （包括的な事前同意を含む）

運用の見直し案（6月29日開催 WG 資料）		WG メンバーからの御意見	事務局の考え方
・ 売買停止措置の解除のタイミングについては、取引所又は認可会員における取引開始時点以降とする。	イ． 顧客が機関投資家以外の場合 → 取引所外売買を行ってはならない。 ロ． 顧客が機関投資家の場合 → 顧客に状況を周知し、協議する。	いている。 ✓ 仮に、夜間に個人投資家同士の相対取引が行われるとしても、売買停止事由となった情報を当事者双方が認識し、同意していれば、取引所又はPTSが売買を再開するまで取引を停止するのは過剰ではないかと考える。 ✓ PTSも個別相対取引も取引所外売買であるという点では同じであるので、PTSで売買を再開しても問題ない状況になっているのであれば個別相対取引も再開して問題ないはずという整理の仕方は理解できる。ただ、夜間における売買再開の是非を考える際の視点としては、個人投資家へ情報の周知ができるかという視点に加え、個人投資家がその情報を適切に評価した価格で売買することができるかという視点も考えられる。 つまり、PTSに十分な価格発見機能があると言えるのであれば、PTSでの取引再開をもって、PTSの価格を参照しながら相対取引を行えばよいという考え方をとることができるだろうが、PTSの夜間取引にそこまで十分な価格発見機能はないとすれば、取引所の再開まではPTSも含めて売買を停止すべきという考え方をとることもできるのではないか。 ✓ 売買停止事由については、例えば、外国株が東証の上場の廃止を自ら申請したり、重複上場銘柄が、一方の市場に対して上場廃止を自ら申請するような場合もある。そういった理由で整理銘柄に指定された銘柄も、一律売買停止を行うべきかなど、停止の事由については検討が必要だと考える。 ✓ 機関投資家と個人投資家は投資家属性として両極端に位置しているが、両投資家の境目は今後詰めていくのか。 → 機関投資家と個人投資家の境目は今後検討していくものと考えている。 ✓ 夜間に行われる相対取引は事務的なものが多い。例えば、海外関連会社で行われた取引を日本法人のブックに付け替える手続き的なものや、誤った取引をした場合の過誤訂正などである。これらの機械的な取引まで一律に売買停止されてしまい、処理が滞ってしまうことがないような規則改正案を検討してほしい。 ✓ 会員は夜間に取引所外売買を行う場合に必要な態勢を整備することが求められているが、この態勢整備とはどんなものなのか、次回以降の本ワーキング・グループで検討されるものと理解しているのでよろしく願いたい。	（注）現状、夜間及び早朝に個人顧客を相手方とする取引所外取引は行われていない。 ✓ 個人投資家による直取引は自主規制規則の射程外。会員証券会社が取引所売買時間外において、個人投資家との間で上場株式等の売買又はその取次ぎ、媒介若しくは代理を行う場合には、ゲートキーパー機能として売買停止措置を講じることを考えている。 ✓ 平成28年12月22日「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告」において「市場全体（事務局註：取引所内＋取引所外）の公正性・透明性を確保して投資家保護を図る観点からは、投資判断に重大な影響を与えるおそれのある情報が生じ、その内容が不明確である場合等には、適切に売買停止措置等が講じられることが求められ」ている。認可会員が取引所の監視・収集体制及び売買停止判断を参考とした強化策を講じることにより、取引所と認可会員との売買停止措置の判断・連携が講じられることを踏まえると、取引所売買時間外において認可会員が売買停止措置を講じることも考えられる。 （注）取引所売買時間外において認可業務を行っている認可会員は、取引所の再開までは売買を停止している。 ✓ 売買停止措置の事由については、原則として取引所における運用を参考にすることになるものと考えられる。 ✓ 最良執行方針等書面や契約締結前交付書面の交付義務が免除される特定投資家等と特定投資家等以外の投資者による区分案を提案する。 ✓ 特定投資家等との間の取引及び過誤訂正に係る取引については、一律に売買停止を行う規制は考えていない。 ✓ 是正のための取引は規則の適用を受けないことを明確化する。 ✓ 会員における取引所売買時間外における取引所外売買を行う場合に必要と考えられる態勢案を提示する。

運用の見直し案（6月29日開催 WG 資料）		WG メンバーからの御意見	事務局の考え方
―― 会員の所要の態勢整備の前提として、認可会員において一定の義務を定める。 ・ 認可会員が適切に売買停止措置を講じるために必要な態勢整備を行うこと ・ 認可会員が売買停止や売買価格当の情報をリアルタイムで对外公表すること	上記 1. 参照 上記 1. 参照	――	――
3. <u>取引所売買時間内</u> の取引所外売買における売買停止措置			
―― 本協会による売買停止措置は、取引所による売買停止措置の開始時刻との間でタイムラグが発生し、会員（認可会員を含む。）は取引所による売買停止措置が講じられた後直ちに取引所外売買（認可業務）を行わない運用を行っている。 ・ 実態を踏まえ、取引所による売買停止措置が講じられた場合には、会員（認可会員を含む。）は、取引所外売買（認可業務を含む。）を行ってはならない旨を定める。	✓ 会員は、取引所売買時間内において取引所が売買停止措置を講じている上場株式等の取引所外売買を成立してはならない旨を定める。 ✓ また、本協会による売買停止の発動を廃止する。	――	――

取引所外取引及びPTSに係るシステムの今後のあり方について 「取引所外取引及びPTSに係るシステム見直しに関するワーキング・グループ」報告書（平成18年3月14日）

Ⅲ. その他制度等に関する見直しについて

2. 取引所外売買における売買停止のあり方について

本協会は、（中略）、これまでどおりの運用により売買停止を行うこととした。

なお、取引所の取引時間外については、当面発行会社からの情報を直接入手できないなどの理由から、売買停止措置を講じないこととしたが、会員において受発注を行う際には、これらの情報について最善の注意を行うこととした。



証券会社における実務上の対応

上記報告書に記載の「最善の注意」については、各社、夜間取引をする際には、トレーダーが個々にベンダー配信のニュースをチェックするなどの対応をとっているが…

⇒ 規則上明確な規程がなく、10年前の報告書の記載のみが根拠となっている。

+

PTSにおける売買停止態勢の強化

金融審議会市場ワーキング・グループ報告書（平成28年12月22日）における以下の記載を受け、PTSにおける売買停止態勢の整備・拡充が図られる。

「第4章 市場間競争と取引所外の取引」より抜粋

市場全体の公正性・透明性を確保して投資家保護を図る観点からは（中略）、適切に売買停止措置等が講じられることが求められ（中略）、取引所、PTS等の関係者間において所要の態勢整備を行うとともに、売買停止等に至るまでの判断や連携の手順等について具体的に検討が進められるべきである。

⇒ 会員証券会社における「最善の注意」を自主規制規則において明確化する

⇒ 「最善の注意」についてPTSの売買停止情報を活用する

取引所売買時間内及び取引所売買時間外における売買停止措置等の態勢案

			時間帯		
			取引所取引時間内	取引所取引時間外 PTS取引時間内	取引所取引時間外 PTS取引時間外
			営業日の 8:20~17:30	営業日の 8:00~8:20、 17:30~23:59	- 営業日の 00:00~7:59 - 休業日の終日
取引執行の場	PTS		取引所が経営破たん等の不確実情報周知のために売買停止をしている上場株券等の取引所外売買を禁止	不確実情報が存在している上場株券等につき売買を停止し、その旨を広く公表	
	取引所外相対売買 (証券会社)	相手方が特定投資家等以外 (個人投資家等)		PTSが不確実情報周知のために売買を停止し、又は不確実情報が存在している上場株券等の取引所外売買を禁止（取引所・PTSいずれかの売買再開まで）	不確実情報が存在している上場株券等の取引所外売買を禁止 (取引所・PTSのいずれかの売買再開まで)
		相手方が特定投資家等 (機関投資家、外国法人投資家等)			不確実情報が存在している旨について相手方の事前同意を必要とする
				PTSが不確実情報周知のために売買を停止し、又は不確実情報が存在している旨について、相手方の事前同意を必要とする。	