

1. 会合名	取引所外売買等に関するワーキング・グループ
2. 日 時	平成 29 年 8 月 30 日（水） 10:00～11:00
3. 議 案	○ 取引所外売買の売買停止の運用見直しについて
4. 主な内容	○ 取引所外売買の売買停止の運用見直しについて 事務局より、資料 1 及び資料 2 に基づき、取引所外売買の売買停止の運用見直しの方向性について説明が行われた。 その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。 【主な意見等】 ・ 取引所取引時間外における売買停止に関する事務局の考え方には反対である。現在の案では取引所取引時間外の売買停止について P T S に依拠する部分が大きくなるが、P T S における取引時間の変更や売買停止の方法の変更が考えられる中で、これを会員全体のルールとするということに疑問がある。また、P T S での取扱いが無い銘柄については各協会員において売買停止を行う必要が生じるという点についても考慮する必要があるのではないか。 もし原案の方向性で実施するならば、各協会員において売買停止の判断を行えるよう、項目の列挙や簡単な Q & A のみではなく、売買停止の条件等に関するガイドラインを作成し、適宜更新する必要があるのではないか。 →集团的売買が行われる取引施設である P T S が行う売買停止と、一般の証券会社が当事者と対話をしながら行う相対取引の売買停止では、売買停止の必要性のレベル感が全く違うというところは認識したうえで考えるべきである。 ・ P T S 運営業者が、取引ベニューとしてより高い位置付けとされつつあり、それに伴い責任も大きくなるのは当然のことと理解しているが、現状、我が国の規制においては、P T S 運営業者は取引ベニューとして位置付けられていない。その位置付けが不明確なまま、他の協会員の売買停止の責任まで負うというのは厳しいと考えており、この点は整理が必要である。 また、P T S においては独自の自主規制機関があるわけではないため、ある程度のフレームワークがないと、実際の運用は難しいのではないか。 ・ 取引所取引時間外における取引所外売買について、個社で売買停止の如何を判断するのは難しいのではないか。例えば、同じ増資であっても、金額により停止如何の判断が異なるなど複雑なケースもあり、各社で明確な基準を作成し、特定投資家等以外の取引所外売買を画一的に停止するのは困難であると考える。

	- 取引所取引時間外かつP T S取引時間外における取引所外売買であって、個人投資家との間で行われる取引というのは例外的な事例であり、顧客との調整で翌日の取引とする等の対応をすればよいとも考えられるため、あまり実務に影響ないのではないか。 - 資料1の「事務局の考え方」に「ゲートキーパー機能として」とあるが、例えばインサイダー取引規制においても重要事実を知っている者同士の取引所外売買について適用除外とされていることもあり、現在の市場価格に売買停止に係る事項が織り込まれていないことを双方が知っている場合の取引所外売買において、売買を一律に禁じてしまうほどの「ゲートキーパー機能」が必要か疑問である。 →特定投資家等以外の投資者とは、主に個人投資家を想定しているが、個人投資家の中には投資初心者も含む様々な層が含まれる。取引所取引時間外では知識や経験等を踏まえて取引する必要があるなかで、価格等について顧客同士が納得している・理解しているということを証券会社がどのように確認するのかということを考えると、双方の同意のみをもって取引を可としていいのかという点を勘案し資料のとおり記載した。個人であっても特定投資家等に含まれる者もいることから、限界的な事例についてはその点で対応するというとも考えられるのではないか。 →何が何でも取引を停止するというルールが適切なのか。売買報告書が証跡としてほしだけといった相場が関係しないような取引についても停止すべきなのかという疑問がある。したがって総論としてはよいが、例外的な事例については細かく対応する必要があるのではないか。 - 取引所取引時間外かつP T S取引時間外の取引所外売買について、「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」とあるが、過誤訂正と同様、海外拠点とのポジション移動のために行う取引についても、個別に定義したうえで除外してはどうか。包括同意が認められるなら、実務的には対応できるが、同一企業グループ内の取引に対してまで同意を求めることには意義を見出し難い。明確に定義できるものに関しては限定列挙して適用除外とすることも考えられるのではないか。 →「協議」とした場合に、その証左をどう残すのかが判然としないおそれがあったため、証左を残しやすい「同意」という表現を使わせていただいている。 - 取引所取引時間外における取引所外売買について、海外拠点とのポジション移動のための取引に関しては、サービス・レベル・アグリーメントを交わし、ディーラーがいない時間帯においてもある程度自動的に執行しているところ、協議が必要となると、夜間においてもディーラーを置いて執行する必要が生じる。外資系証券などを含めて同様の状況も有り得るかと思うので、除外できる取引に関しては限定列挙し
--	---

	て除外するほうがありがたい。 ・ 現在、東京証券取引所からリアルタイムで配信される売買停止情報には売買停止の事由が記載されていないため、何らかの手当がないと対応が難しい。今後、ルールの建て付けを考える上での検討事項としていただきたい。 ・ 現在PTSを運営している2社については適切な売買停止の運営をしていただけるものと考えているが、仮に今後、現行の2社が撤退して新たな業者が参入し、当該新規参入会社の売買停止の運営が適切とは言えない場合、他の会員の相対取引は、当該新規参入会社の売買停止に依拠することになり、現在の会員個々の「最善の注意」による場合よりも、投資家保護上のリスクが高まってしまうといったことが無い懸念している。 ・ PTSにおいて売買停止を行った場合、不必要な売買停止が頻発したり、適切なタイミングで停止が解除されないと、個人投資家は取引ができなくなってしまうというリスクもある。 →これまで行われてきた「最善の注意」は、平成18年の報告書に記載された内容のみが根拠となっているところ、これを規則において明示することを考えており、さらに、規則化するうえで、PTSの売買停止情報を活用するといった考え方も加えている。また、各協会員においては態勢整備が求められることとなり、より厳格になるのではないかと考えている。 ・ 「最善の注意」を規則に落とし込む際に、規則にその文言を入れることを考えているか。 →そのような文言を入れることは現時点では考えていない。情報の有無を確認するというような内容の規則になるのではないかと考えている。 ・ 現行の法令上、PTSが取引ベニューとしての規制を課されているわけではないが、金融審議会の報告書においても記載があるとおり、PTSを業務として行う認可会員に対しては、より高度な売買停止等の態勢が求められているところであり、これまでよりも一段高い意識をもっていただく必要があると考えている。 以 上
5. その他	特になし ※ 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	自主規制本部 エクイティ市場部 (03-3667-8481)