

第5回 PTS 信用取引検討会

〔 平成 30 年 3 月 6 日（火）午前 10 時
東京証券会館 6 階第 4 会議室 〕

議 案

- PTS 信用取引におけるスキームの前提と今後の検討課題について

以 上

資料 1

PTS信用取引におけるスキームの前提と 今後の検討課題について

2018/3/6

日本証券業協会 エクイティ市場部

- A案（品貸入札合算案）を支持する声が多数

- 検討会（座長）からの要請事項
 - ・ 検討会における意見を踏まえ、再度、関係者間でのミーティングを行ったうえ、スキーム案の一本化につき検討すること
 - ・ スキーム案の一本化が行われた場合には検討会に報告すること

- 検討会委員からの要請事項
 - ・ 東証分とPTS分の品貸入札合算だけではなく、札証・名証・福証分の品貸入札合算も検討すべき
 - ・ A案により逆日歩が著しく高騰することはないことについての根拠が不明確
 - ・ 昼休み時間（11時30分～12時30分）におけるPTS信用取引の実施について検討すべき
 - ・ 課題やスケジュール案を提示してほしい

2 第4回会合における御意見等を踏まえた 関係者での調整結果及び課題について

□ PTS信用取引スキーム案の一本化 (⇒p3、4)

- 前回検討会における意見等を踏まえ、A案のスキームに一本化する。
- また、A案における懸念事項についても検討を進める。
 - ✓ 逆日歩の高騰が発生する可能性も考慮して検討すること → 逆日歩の高騰を抑止・管理する態勢及び枠組みのあり方
 - ✓ P T Sを利用しない証券会社への影響を考慮すること → 相互保証への影響を考慮した市場間の社内対当のあり方

□ 昼休み時間（11時30分～12時30分）におけるPTS信用取引の実施について

- 証券金融会社による後場からの規制措置の実効性（公表時刻・判断精度等を含む。）等の懸念から当面は実施困難。

□ 札証・名証・福証分の品貸入札合算について

- 札証・名証・福証における後場の終了時刻が東証よりも30分遅いが、証券金融会社による規制措置の実効性の懸念はないか？【**確認事項**】
- いずれかの取引所を利用しない証券会社への影響が生じ得るかどうか？【**確認事項**】
- これらの事項を整理した上、札証・名証・福証のニーズ確認及び機関決定が必要であり、今後、各取引所に説明を行う必要がある。

□ スケジュール案の提示について

- 日証金におけるPTS信用取引に係るシステム改修が、株式等決済期間のT+2化に伴うシステム改修と並行して行われることとなるが、今後、改めてスケジュール案を提示する。
- この場合、以下の点を考慮する必要がある。
 - ✓ T+2対応よりも早くPTS信用取引を開始した場合、PTS信用取引開始後からT+2化までの期間にT+3のPTS信用取引が行われる期間が発生する。その後、T+2のPTS信用取引に切り替わるが、証券会社側の切替負荷が無いのか？【**確認事項**】
 - ✓ T+2化の実施目標時期は4～5月の連休頃とされているが、改元による休業日が発生する場合、T+2の実施時期が後倒しとなる可能性がある。その場合、PTS信用取引の開始時期はT+2化と合わせるべきか？【**確認事項**】

□ その他の事項

- 貸借担保金（融資又は貸株の価額に対して30%）を市場ごと（グロス）に算出・管理すべきか、合算（ネット）とすべきか。
- （P T Sで取り扱う）貸借融資銘柄に現引きの停止や逆日歩の受取りが発生するため、対応が必要となる。（⇒p5）
- P T S、日証金、東証及び日証協におけるルール改正の要否について確認する必要がある。（⇒p6）

1. PTS信用取引による逆日歩の高騰について

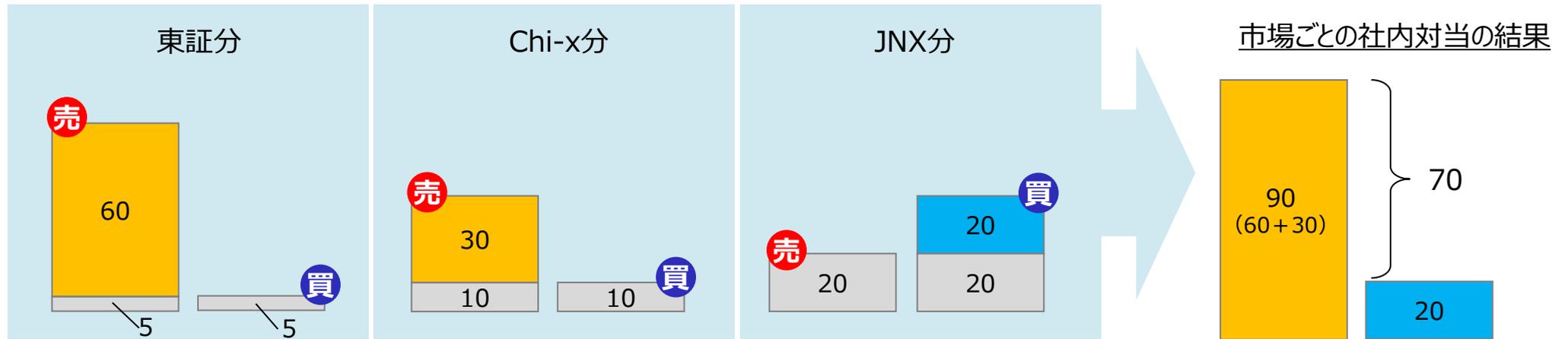
- 次の点から、A案でのPTS信用取引により、必ずしも逆日歩の高騰に繋がるとはいえないものと考えられる。
 - 現状、PTSを利用する個人投資家以外の投資者層は取引所においても信用取引を行っておらず、PTS信用取引を利用するとは見込まれないため。
 - SORを通じてPTSに注文が回送されると考えられ、PTSのみに信用売りが偏る要因にはならないため。
 - PTSに信用売りが集中した場合であっても、取引所に対して価格が低くなることで市場間での裁定が働き、他市場に注文が流れるため。
- ただし、A案でのPTS信用取引により、逆日歩が高騰する可能性につき楽観視すべきでない。例えば、それを管理・抑制する枠組みについて検討してはどうか。
 - 証券会社、PTS及び日証金において、例えば、次の点につきモニタリングを行うこととしてはどうか？【**確認事項**】
 - ✓ PTSで板が薄い銘柄を狙って馴れ合い売買が行われるなど、偏った信用売り注文が積み上がっていないか。
 - ✓ SORではなく、特定のPTSを指定し大量の信用売り注文が行われていないか。
 - ✓ ストックレンディングの取扱いが大きい証券会社からの注文がグループ内クロス注文になっていないか。
 - また、上記を含むモニタリングにおいて、逆日歩の高騰に繋がるような異常な取引等が認められた場合は、注意喚起又は取引・申込制限等の措置を講じる枠組みを設けてはどうか。
 - さらに、逆日歩に係る銘柄分析を行い、一定の傾向や特徴を有する銘柄をPTS信用取引の選定銘柄から除外するなど、事前に逆日歩の高騰を抑止する枠組みを設けてはどうか。そのうえで、制度開始後、必要に応じて見直すこととしてはどうか。

2. 市場毎での相互保証を念頭に置いた貸借申込の方法

- 日証金に対する貸借申込は、市場毎（東証、Chi-X、JNX）に区分する仕様でよいか？【**確認事項**】
 - この場合、日証金はPTS取引参加者とPTS別の相互保証に係る契約を締結する。
 - 市場をまたいで証券会社での社内対当を可能とする仕様でよいか？【**確認事項**】
 - この場合、市場毎の社内対当前の売残又は買残を、日証金に対する市場毎の貸株申込又は融資申込の上限とすることによいか。
- <次葉参照>

3-2 市場毎の残高を申込みの上限とする

- 取引参加者甲における制度信用取引残高（同一銘柄と仮定）が、東証が売残60万株、Chi-Xが売残30万株、JNXが買残20万株の場合



市場間の店内対当と申し込みの方法

❌ 売残・買残の20を社内対当し、売残70を**全て東証分として**貸借申込

本来の東証分売残である65を超過する申し込みは、行わない。

① 売残・買残の20を社内対当し、**売残60を東証分として**貸借申込

② 残りの**売残10をChi-x分として**貸借申込

一方の市場の上限で貸借申込を行い、残りを他市場に回すことは可。

① 売残・買残の20を社内対当し、**売残を按分した47を東証分として**貸借申込

② 按分して残った**売残23をChi-x分として**貸借申込

売残を按分して各市場に振り分けることは可。

◆ 日証金資料「A案（品貸入札合算案）にかかるシステム対応の要件整理」参照【確認事項】

1. 貸借担保金を市場ごと（グロス）に算出・管理すべきか、市場間で合算（ネット）すべきか

- 市場間で証券会社での社内対当を可能とする場合、貸借担保金を市場間で合算（ネット）を可としなければ、証券会社における資金効率が悪化することに加え、論理的に整合性が合わないがどうか？

2. 貸借融資銘柄における逆日歩の発生について

（前提1）品貸入札を合算（＝逆日歩は信用取引の売り方から買い方に支払われる）

（前提2）東証貸借銘柄をユニバーズとしてPTS貸借銘柄が選定（＝PTSと東証の貸借銘柄が異なる）

- ⇒ 東証貸借銘柄がPTS貸借融資銘柄である場合、PTS貸借融資銘柄に逆日歩の受取りが発生する可能性。※
- PTS取引参加者では、PTS貸借融資銘柄に逆日歩の受取り処理を行うためのシステム対応が必要であるが、可能か？

3. 貸借融資銘柄における現引停止の発生について

（前提1）品貸入札を合算

（前提2）PTSと東証における制限措置を同一とする

（前提3）東証貸借銘柄をユニバーズとしてPTS貸借銘柄を選定

- ⇒ 東証貸借銘柄がPTS貸借融資銘柄である場合、PTS貸借融資銘柄に現引停止が発生する可能性。※
- 貸借融資銘柄への現引停止に対応できるか？
- 現引停止の解除は、市場毎ではなく合算市場分の信用取引残高の範囲で判断することで問題ないか？

※ PTS貸借銘柄は東証貸借銘柄をユニバーズとして銘柄選定されることから、「PTS貸借銘柄であって、東証貸借融資銘柄」という銘柄は想定されず、PTS貸借融資銘柄について逆日歩の受取りや現引き停止が発生し得る（PTS取引参加者に影響する。）。
ただし、各取引所における品貸入札を合算した場合は、東証参加者にも同様の影響が出る可能性あり。

□ PTS信用取引に係る制度整備のためのその他の事項（課題）は以下の内容が想定されるが、PTS信用取引検討会では本件課題を明らかにすることでよい。その後、各当事者が個別に課題を確認又は解決することでよい。**【確認事項】**

【PTS・日証協】	<p>(1) 信用取引を禁止する監督指針等の一部改正・・・改正のためにはパブリック・コメントによる意見募集が必須</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融商品取引業者向けの総合的な監督指針（IV-4-2-1） ・ 自主規制規則「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条の2第3項） —— PTS信用取引について、PTS取引参加者はPTSの規約等を遵守する旨等を規定する <p>(2) 顧客への交付書面の一部改定・・・監督指針等の一部改正が前提</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 信用取引口座設定約諾書 ・ 信用取引の契約締結前交付書面 <p>(3) 法令による空売り規制に係る条文の影響確認が必要</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（第9条の3第3項、第15条第3項等）【裏付け確認の適用除外、価格規制、その他】 <p>(4) PTS信用取引の定義に係る法令等の一部改正・・・改正のためにはパブリック・コメントによる意見募集が必須</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融商品取引業等に関する内閣府令（第117条二十四の四）【一般信用の定義】 ・ 自主規制規則
【日証金】	<p>(5) 貸借取引を可能とするための法令等の一部改正</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ PTS信用取引に係る貸借取引の位置付けを必要に応じて法令において明確化する ・ 金融商品取引法（第156条の24、第156条の27、第156条の28）、金融商品取引法施行令（第19条の6）、証券金融会社に関する内閣府令（第1条の4） ✓ PTS信用取引に係る貸借取引を兼業と位置付けた場合の、各種法令等における保有規制の適用除外条文への影響範囲を確認する。 ・ 大量保有府令（第4条）、公開買付け府令（第7条）、会社計算規則（第112条）、港湾法施行規則（第11条の16）等 ✓ PTS信用取引に係る貸借取引の一部改正の要否を検証する ・ 貸借取引貸出規程（第1条等）及びその他関連規則【日証金における「貸借取引」の定義の対象となる市場等】 <p>(6) 必要に応じて、金融商品取引所等における規則等への影響を検証する</p>
【PTS】	<p>(7) PTS信用取引を行う場合におけるPTSの規約等に、以下の要素（東証と同等の規程）を反映する</p> <p>信用取引・貸借取引規程／受託契約準則のうち信用取引に関する部分／業務規程／売買監視銘柄に関する規則／制度信用銘柄及び貸借銘柄の選定に関する規則／制度信用取引に係る権利の処理に関する規則／有価証券の売買又はその受託に関する規制措置に関する規則／約諾書に基づく遅延損害金の率／委託保証金の代用有価証券からの除外について／「日々公表銘柄」の指定等に関するガイドライン／信用取引に係る委託保証金の率の引上げ措置等に関するガイドライン</p> <p>(8) 利益相反管理態勢の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 該当するPTSにおいて対応案を検討し、当局に個別に確認を行ったうえで成案を取りまとめる

資料 2

平成 30 年 3 月 6 日

日本証券金融株式会社

A 案（品貸入札合算案）にかかるシステム対応の要件整理

（注）以下は、地方取引所分は品貸合算の対象外とする前提で記載。品貸合算の対象とする場合、PTS に参加しない証券会社においても、貸借融資銘柄に逆日歩の受取り処理を行うためのシステム対応および貸借融資銘柄への現引停止対応が必要。

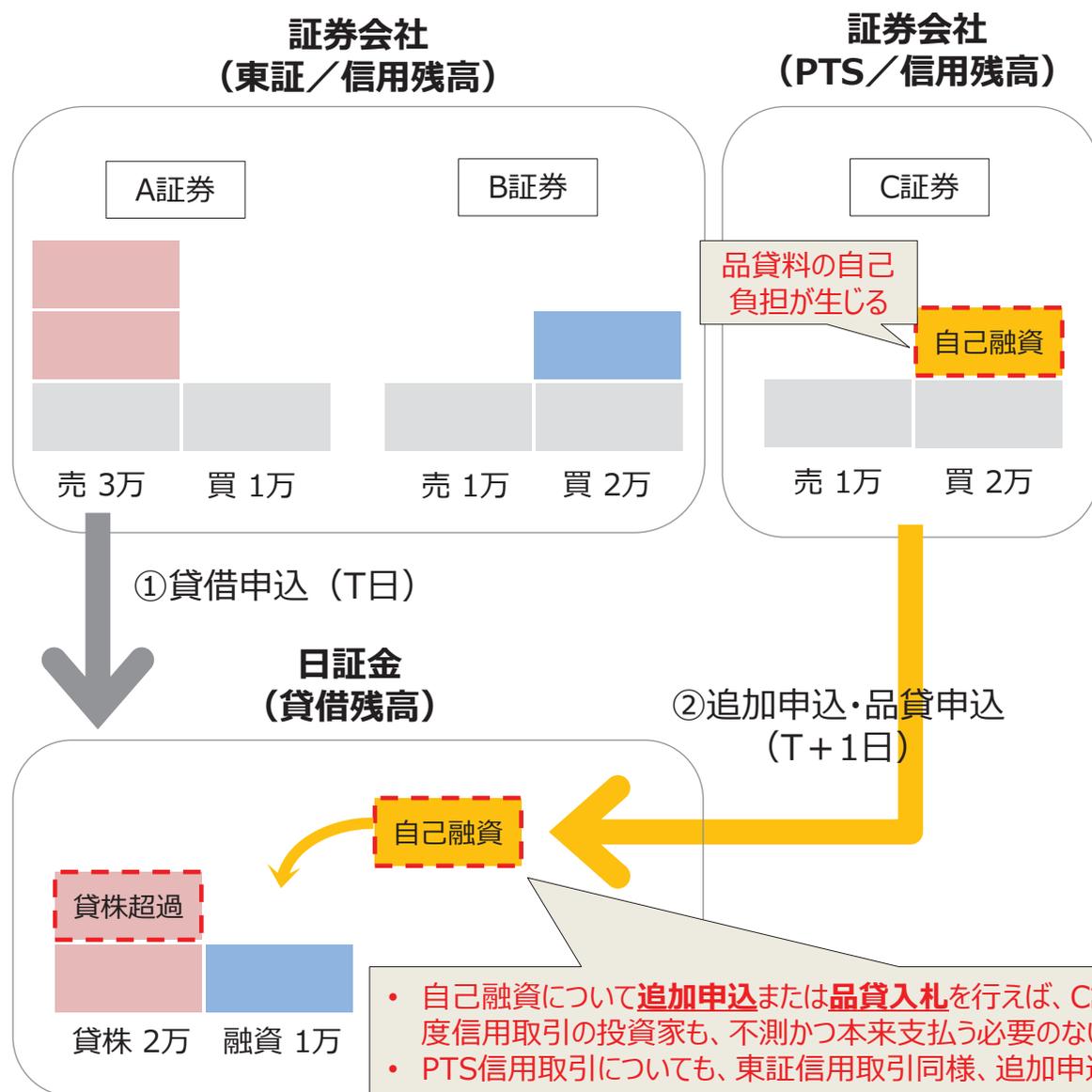
項目	現行のシステム仕様	品貸合算スキームによる変更有無	備考
貸借申込	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。 取引所区分は次のとおり。 01：東証 03：名証 06：福証 07：札証 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。（現行どおり） 取引所区分に <u>PTS のコードを新設</u>。【追加】 <u>XX：SBIJN</u> <u>YY：Chi-X</u> 	<ul style="list-style-type: none"> コードは後日決定。
品貸申込	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> <u>東証と PTS は合算</u>。（以下「合算市場」と仮称）。 【変更】 取引所区分は次のとおり。 01：<u>合算市場（仮称）</u> 03：名証 06：福証 07：札証 <u>貸株超過銘柄一覧、逆日歩発表は、上記取引所区分毎に公表</u>。【変更】 	<ul style="list-style-type: none"> 01 コードを合算市場とすることにより、PTS を利用しない取引先への影響を回避。 一方、同じ「取引所区分 01」であっても、ケースによって対象とする市場が異なる点は留意。 <u>貸借融資銘柄に対し、逆日歩の受け取りが発生する可能性あり</u>。【変更】
翌朝訂正申込	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。 取引所区分は貸借申込と同じ。 申込範囲は、原則として、取引所区分毎に貸株超過株数の範囲内。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。（現行どおり） 取引所区分は貸借申込と同じ。 <u>東証、SBIJN、Chi-X の申込範囲は、原則として、合算後の貸株超過株数を上限とする</u>。【変更】 	<ul style="list-style-type: none"> 東証（融資 1000 株）、SBIJN（貸株 3000 株）の場合、東証でも SBIJN でも Chi-X でも、合算の貸株超過株数 2000 株の範囲で翌朝訂正申込が可能。

項目	現行のシステム仕様	品貸合算スキームによる変更有無	備考
権利引受 申込	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。 取引所区分は貸借申込と同じ。 申込範囲は、取引所区分毎の融資超過株数の範囲内。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に申込。(現行どおり) 取引所区分は貸借申込と同じ。 <u>東証、SBIJN、Chi-X の申込範囲は、合算後の融資超過株数を上限とする。【変更】</u> 証券会社毎の引受可能株数は、当該証券会社の取引所区分毎の融資残高の範囲内。(現行どおり) 	<ul style="list-style-type: none"> 東証、SBIJN、Chi-X の申込は、日証金が合算して確保する本担保残高の範囲内で引受申込を受け付ける。
権利入札	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に対象株数を発表し、権利入札を実施。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> <u>東証と PTS は合算。</u> <u>取引所区分は品貸申込と同じ。【変更】</u> 	<ul style="list-style-type: none"> 権利処理価額を東証、SBIJN、Chi-X 別に発表するかは未定。 入札立会の事務運営は要検討。
貸借計算 報告書	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・提供。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・提供。 取引所区分は貸借申込と同じ。<u>作成対象に SBIJN および Chi-X を追加。【追加】</u> <u>ただし、合算市場の品貸結果については、東証の貸借計算報告書に記載。決算差金についても合算市場の品貸分は東証の貸借計算報告書に記載。【変更】</u> 	<ul style="list-style-type: none"> 東証の貸借計算報告書に合算市場の品貸結果を記載することにより、PTS を利用しない取引先への影響を回避。
品貸採用 結果リス ト	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・提供。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・提供。 取引所区分は貸借申込と同じ。<u>合算市場の品貸結果については、東証の品貸採用結果リストに記載。SBIJN および Chi-X 分のリストは作成しない。【変更】</u> 	<ul style="list-style-type: none"> 東証の品貸採用結果リストに合算市場の品貸結果を記載することにより、PTS を利用しない取引先への影響を回避。

項目	現行のシステム仕様	品貸合算スキームによる変更有無	備考
貸借残高 発表	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・発表。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に作成・発表。 取引所区分は貸借申込と同じ。<u>発表対象に SBIJN および Chi-X を追加。</u>【追加】 	<ul style="list-style-type: none"> 合算市場分として集計した貸借取引残高を公表するかは未定。
クリアリ ングデー タ	<ul style="list-style-type: none"> 貸借申込・品貸申込の申込市場に紐づく市場区 分でデータ作成。 市場区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> 貸借申込については、申込取引所区分に紐づく 市場区分でデータ作成。取引所区分は貸借申込 と同じ。（現行どおり） <u>品貸申込については、合算市場分は「01（品貸 申込の合算市場＝貸借申込の東証コード）」と してデータ作成。</u>【変更】 	
制限措置	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に設定。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> <u>東証と PTS は合算市場として設定、公表。</u>【変 更】 	<ul style="list-style-type: none"> 東証、SBIJN、Chi-X にかかる制限措置は同一 とする前提（異なる場合、品貸入札における最 高料率の倍率適用に関し整理が必要）。 <u>現引停止解除は、個別市場の信用取引残高では なく、合算市場分の範囲で判断。</u>【変更】 <u>貸借融資銘柄に対し、現引停止が発生する可能 性あり。</u>【変更】
取引基準 額	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に設定。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に設定。（現行どおり） 取引所区分は貸借申込と同じ。<u>管理対象に SBIJN および Chi-X を新設。</u>【追加】 	
担保所要 額・代用 担保	<ul style="list-style-type: none"> 取引所区分毎に管理し、申込受付。 取引所区分は貸借申込と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> <u>東証と PTS は合算。</u>【変更】 担保申込は、東証分の区分を合算市場分と見做 して受け付ける。 	<ul style="list-style-type: none"> 左記案の場合、合算管理にかかる覚書を締結。

以 上

貸株超過銘柄に係る融資追加申込み・品貸入札について —品貸料高騰防止および顧客本位の業務運営の観点—



- 証券会社は、品貸料（逆日歩）を制度信用取引のすべての売り方顧客から徴収し、買い方顧客に交付する。
- このため、左図C証券のように貸借取引を利用せず自己融資していた銘柄に品貸料が発生すると、証券金融会社から品貸料を受取れず、①買い方顧客に支払う品貸料を自己負担する必要が生じる。また、②制度信用残高が買い長であるにもかかわらず品貸料が発生する可能性があり、顧客本位の業務運営の観点からも問題が生ずる。
- 以上の要因から、C証券はT+1日に**貸借取引追加申込**または**品貸入札**により回避することとなる。（左図の②）
- しかしながら、C証券が同対応を実施しない場合、投資家に不測かつ本来支払う必要のない品貸料負担が発生したり、品貸料の高騰が懸念される。
- については、品貸料の発生・高騰を防ぐために、PTS信用取引が導入された場合も、**引き続き東証信用取引同様、自己融資分の追加申込みや品貸入札について証券金融会社へのご協力をお願いしたい**（特に制限措置等を実施した銘柄について）。