

P T S 信用取引検討会
報告書

平成 29 年 6 月 28 日

1. はじめに

去る平成 28 年 4 月 19 日に開催された金融審議会の総会・金融分科会の合同会合において、金融担当大臣からの諮問を受け「市場ワーキング・グループ」（以下「市場 WG」とする。）が設置された。

諮問された内容は、「市場・取引所を巡る諸問題に関する検討」であり、具体的には、「情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと」とされていた。その後、市場 WG にて検討が進められ、第 2 回（平成 28 年 6 月 15 日開催）及び第 9 回（平成 28 年 11 月 9 日開催）において、「市場間競争と取引所外の取引」を議題として検討する中で、PTS における信用取引の解禁が検討項目として含まれていた。

市場 WG は、PTS における信用取引の解禁に係る検討結果として、以下のとおり、報告書（以下「市場 WG 報告書」とする。）として取りまとめた。

「金融審議会市場ワーキング・グループ報告～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」（平成 28 年 12 月 22 日）【該当箇所抜粋】

第 4 章 市場間競争と取引所外の取引

2. PTS における信用取引

PTS に関しては、現状、信用取引が認められておらず、これを解禁することを求める声がある。

現状 PTS に信用取引が認められていない理由について、平成 22 年監督指針改正時のパブリックコメントに対する金融庁の考え方⁵においては、

- ・ PTS を提供する業者自身が信用取引に伴う資金貸付・株券貸付を行うことは、(a)市場開設者としての立場（取引状況に異常又はそのおそれがある場合において、信用取引の制限・禁止等の規制措置を講ずべき立場）と、顧客への資金・株券の提供者としての立場との間の利益相反の問題が顕在化するおそれがあること、(b)こうした観点から、取引所においても、信用取引に伴う資金貸付・株券貸付を実施していないこと等を踏まえると、認められない
- ・ また、（取引所における信用取引と同様に）参加証券会社が資金貸付・株券貸付を行うこととする場合であっても、当該貸付業務の適切性を確保するため、PTS を提供する業者に対して取引所と同等の自主規制機能（参加証券会社に対する監査・処分等）の発揮を求めることは現実的でなく、認められない

と説明されている。

このため、上記の問題が解決されるよう、例えば、以下のような形で適切なスキームが構築

された場合には、PTS における信用取引を認めることも考えられる。

- ・ PTS を提供する業者自身やそのグループ会社等が実質的な資金・株券の提供者とならないなど、利益相反の防止の観点から適切な措置が講じられていること
- ・ 自主規制機能については、信用取引について過当投機といった弊害を可能な限り排除する観点から、取引所において、①信用取引残高の集計・報告、②信用取引に係る規制措置（日々公表銘柄の指定・信用取引残高の日々公表、委託保証金率の引上げ、信用取引の制限・停止等）、③取引参加者の上記措置の遵守状況の調査・処分等の対応が行われているところ、PTS の信用取引についても、これと同等の措置が講じられること

上記の自主規制機能について、基本的には PTS を提供する業者において対応すべきものではあるが、信用取引残高の集計・報告及び信用取引規制等の措置（上記①②）を実効的に行っていくためには、取引所・PTS 間で必要な連携を図っていくことが求められる。また、取引参加者に対する調査・処分（上記③）については、PTS を提供する業者自身が金融商品取引業者である以上、当該業者が直接行うことは困難であると考えられる。このため、これらの対応については、取引所・日本証券業協会・PTS 間で適切な協力を図っていくことが適当である。

他方、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、例えば、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、PTS に信用取引が認められれば、その必要性は更に高まると考えられる。このため、取引所、PTS 等の関係者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。

5 金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」に対するパブリックコメントの結果等について（平成 22 年 3 月 4 日）

これを受け、PTS における信用取引のスキームを構築するに当たり、提言された問題の解決にとどまらず、多岐に亘る事項につき、関係者間における協力が必要となると考え、利益相反や自主規制機能の問題を念頭に置きつつ、PTS における信用取引のあり方について、関係する実務担当者を中心とする「PTS 信用取引検討会」（以下「本検討会」とする。）を平成 29 年 2 月に設置（設置要綱及び名簿は別紙 1 のとおり。）し、以降同年 6 月まで計 3 回にわたり、検討を行った。¹

本報告書は、本検討会における検討結果を取りまとめたものである。

¹ 本検討会における主な意見は別紙 2 のとおり。なお、本検討会における検討の経過は、次の URL にて確認することができる。

http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/pts_shinyou/index.html

2. 検討に当たって

本検討会は、PTS における信用取引のスキーム構築に係る検討を行うに当たり、本検討会の参加会社であり、現在、上場株券等の PTS を運営する会員（以下「PTS 会員」とする。）の 2 社（（SBI ジャパンネクスト証券(株)（以下「SBI ジャパンネクスト証券」とする。）及びチャイエックス・ジャパン(株)（以下「チャイエックス・ジャパン」とする。））より以下の表明がなされた。

- ・取引所の立会売買時間外である夜間の信用取引については本検討会での議論の対象としないこと。
- ・利益相反の問題に関しては、個別性が強く、個別に当局と協議すべき性格のものであることから、本検討会での議論の対象としないこと。

これを受け、本検討会では、当該表明された内容を前提とし、検討を進めることについて合意がなされた。

また、市場 WG 報告書において取りまとめられた内容を踏まえ、PTS における信用取引のスキーム構築に必要な事項として考えられる「PTS における信用取引導入に向けた信用取引残高等の集計・報告」及び「信用取引に係る規制措置に関する関係者間における連携のあり方」の 2 点について、以下の点を前提として検討が行われた。

- ・PTS 会員は、現時点において存在している SBI ジャパンネクスト及びチャイエックス・ジャパンの 2 社のままであること。
- ・上記 PTS 会員 2 社の取引参加者は全て東京証券取引所（以下「東証」とする。）の取引参加者であること。
- ・上記 PTS 会員 2 社が扱う銘柄は、東証上場銘柄のうち、両社が指定する銘柄に限られていること。
- ・PTS 信用取引と貸借取引の関係について議論に含めていないこと。

その結果、本検討会では、以下「3. 検討結果」に示すとおり、PTS における信用取引のスキームについて、大枠がまとめられた。

3. 検討結果について

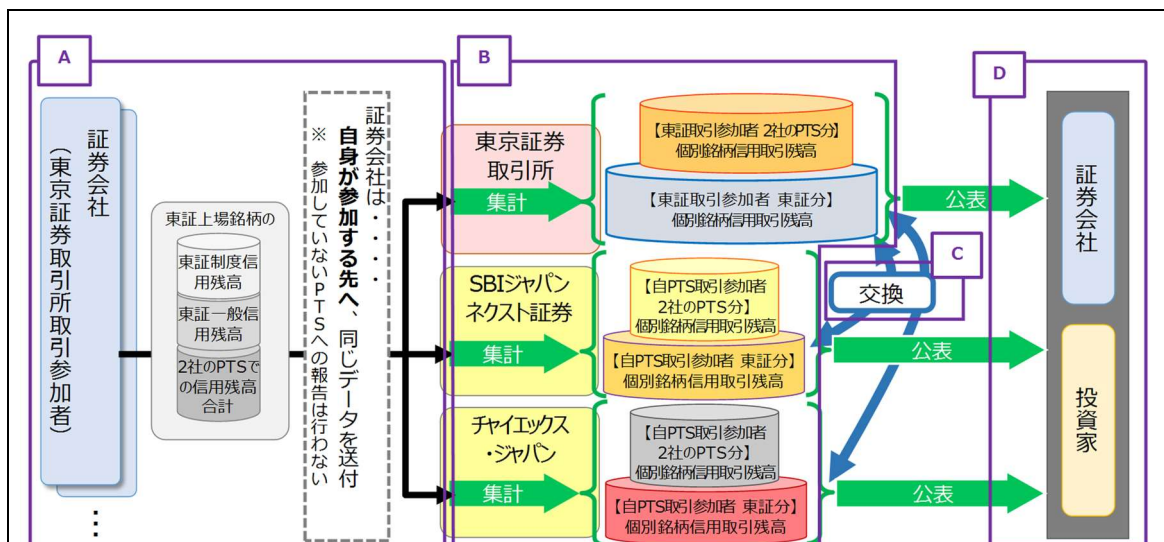
本検討会において取りまとめられた「PTS における信用取引導入に向けた信用取引残高等の集計・報告」及び「信用取引に係る規制措置に関する関係者間における連携のあり方」については、大要以下のとおりである。

(1) PTS における信用取引導入に向けた信用取引残高等の集計・報告

①信用取引残高（銘柄別信用取引週末残高）の報告・集計

現在、東証における信用取引について、信用取引に関する実態を的確に把握するとともに、投資家の投資判断に資するため、証券会社は東証に信用取引残高（銘柄別信用取引週末残高）を報告し、東証はこれを集計の上、公表している。PTS における信用取引が導入された場合、これと同様の情報が必要であると考えられる。

このため、既に運用されている証券会社から東証への信用取引残高（銘柄別信用取引週末残高）の報告方法を活かし、以下のように、信用取引残高（銘柄別信用取引週末残高）の報告・集計を行うこととする。その場合の対応フローは以下のとおりとなる。



A) 証券会社（東証の取引参加者）は、週に一回、東証上場銘柄の銘柄ごとの信用取引残高を、東証での制度信用取引分、東証での一般信用取引分、2社のPTSでの信用取引残高を合算した分に分けたデータを作成し、これを東証に報告する。PTSの取引参加者である証券会社は、同時に、当該PTSに同じデータを報告することとする。

(備考1) 東証は証券会社（東証取引参加者）からの東証での取引分に係る報告について、各PTS会員は当該PTSの取引参加者からの2社のPTSでの信用取引残高を合算した分に係る報告について、それぞれが正確性を確保するために必要な措置をとることとする。

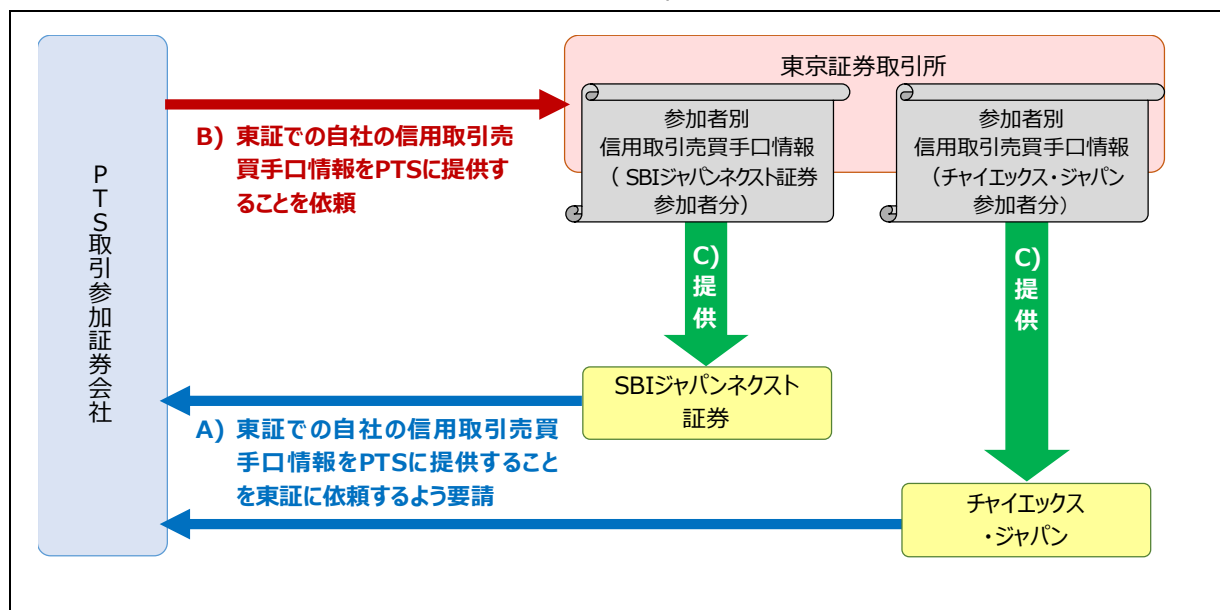
(備考2) 本協会は、運営するPTSにおいて信用取引を取り扱うPTS会員が当該信用取引を取り扱うために必要な規則を整備すべきこと、及び、PTSの取引参加者である証券会社が当該PTSにおける信用取引に関する規定を遵守すべきことを、自主規制規則にて定めることとする。これには、当該PTSを運営するPTS会員に信用取引残高を正確に報告することも含むこととなる。

- B) 東証及び各 PTS 会員は、それぞれに報告されたデータを、東証分と 2 社の PTS での信用取引残高を合算した分とに分けて集計（合算）することとする。なお、その際、東証及び各 PTS 会員が、自市場が報告を受け、集計した残高の正確性を自ら確認するものとする。
- C) 東証と各 PTS 会員は、他市場における信用取引に関する実態を把握するため、B)で集計したデータを相互に交換し、市場全体の情報を共有することとする。
- D) 東証と各 PTS 会員は、B)でそれぞれが集計したデータを公表することとする。

②参加者別信用取引売買手口情報の共有

各 PTS 会員は、自市場の信用取引残高の信頼性を維持するために信用取引売買手口情報を参照する必要があることから、PTS 取引参加証券会社から東証に対する依頼に基づき、日に 1 回、東証から当該手口情報の提供を受けることとする。その場合の対応フローは以下のとおりとなる。

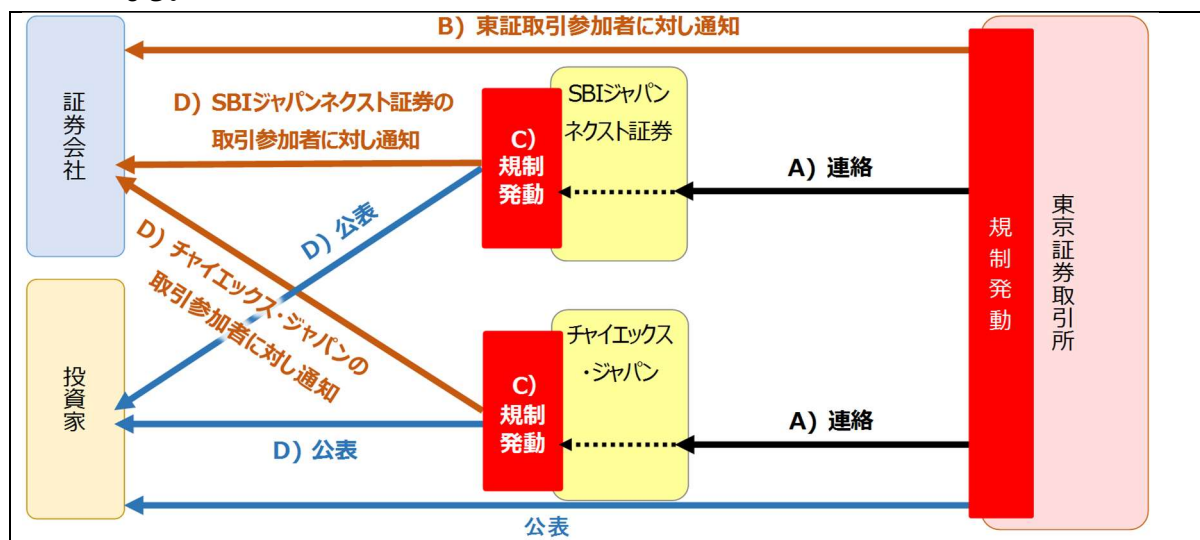
当該手口情報については、各 PTS から東証、また、PTS 間においても、それぞれ提供を受けることとし、対応フローについては、上記と同様の方法により行われることとなる。



(2) 信用取引に係る規制措置に関する関係者間における連携のあり方

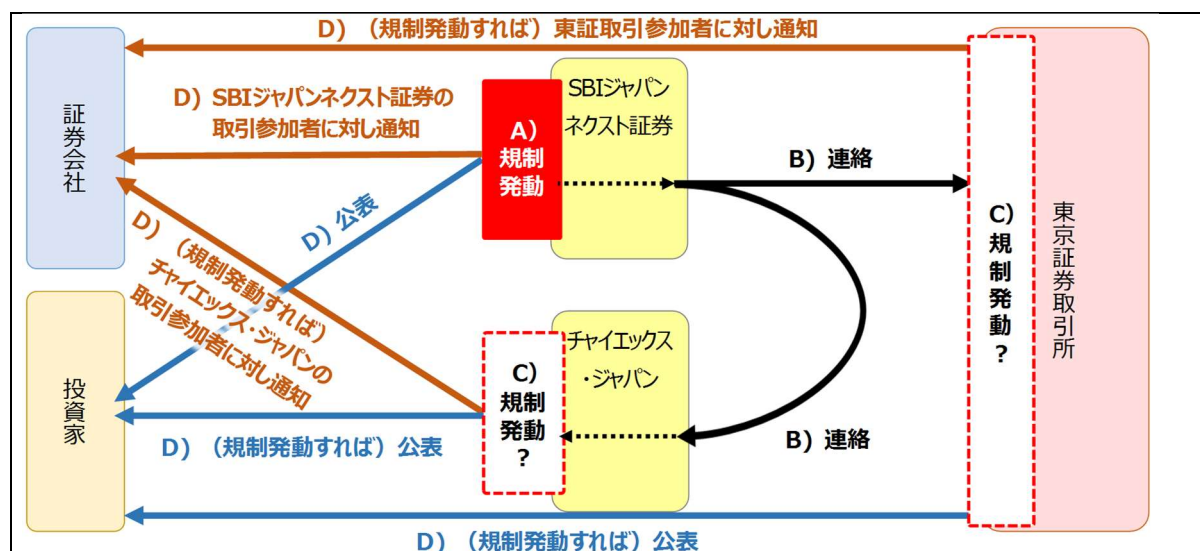
①東京証券取引所が規制を発動した場合

一般的に、取引シェアが大きい東証が規制を発動した場合、東証に比して取引シェアの小さい PTS においても同様の規制を発動させることが適切であると考えられることから、各 PTS 会員はこれに倣って規制を発動することとする。その場合の対応フローは以下のとおりとなる。



②PTS が規制を発動した場合

PTS 会員は、銘柄によっては PTS における取引のシェアが東証に比して大きいものもある状況を考慮すると、PTS 会員自身で取引の過熱状況を把握した上で、当該 PTS 会員（下図では SBI ジャパンネクスト証券）が独自に自市場における規制の発動を行うことがあるものと想定しておくべきであると考えられる。そのため、東証では規制措置を発動してなくても、PTS 会員が自市場において規制を発動するような場合も想定されるが、その場合、当該 PTS 会員は東証及び他の PTS 会員（下図ではチャイエックス・ジャパン）にその内容を連絡することとする。これを受け、東証及び他の PTS 会員は、自市場において規制を発動するかどうかを判断することとする。その場合の対応フローは以下のとおりとなる。



（３）PTSにおける信用取引に係る規制措置の内容について

前述（１）及び（２）のとおり、PTS において行う信用取引に係る規制については、以下のように、取引所で行われる規制と同様の内容について実施することが最低限必要になる。

＜全体への規制＞

- ・委託保証金率の引上げ
- ・代用有価証券掛目の引下げ

＜個別銘柄規制＞

- ・日々公表銘柄の指定
- ・特別周知銘柄の指定
- ・委託保証金率の引上げ
- ・代用有価証券からの除外
- ・信用取引の制限又は停止

（４）自主規制規則による対応について

本協会は、運営する PTS において信用取引を取り扱う PTS 会員が当該信用取引を取り扱うために上記（１）～（３）を含め必要な規則を整備し、それを遵守すべきこと、及び、PTS の取引参加者である証券会社が当該 PTS における信用取引に関する規定を遵守すべきことを、自主規制規則にて定めることとする。

４．おわりに

以上が本検討会の検討結果である。

ところで、本検討会においては、ここでの検討を通じ、PTS 会員、東証及び日本証券金融(株)との間で連携をしていく関係を構築することもできた。

今後、引き続き、この関係を基に、証券会社等関係者の意見を聴きながら、本検討会の検討結果を踏まえて更に検討が進められる必要がある。また、利益相反の問題については、本検討会の議論の対象外であり、PTS 会員が個別に検討すべき事項であるが、その検討を踏まえ、必要があれば、関係者間において、自主規制の枠組みでどのようにすべきかについて検討することとなる。これらの検討結果を踏まえ、関係各位が必要な対応を行うことにより、市場全体として公正性や透明性を確保する形で PTS における信用取引の枠組みが構築されることが望まれる。

なお、今後取組みが進められる中で本検討会の参加者間での協議が再度必要となった場合、本検討会における検討の前提となった事項に変更が生じた場合などには、本検討会を再度開催することが考えられる。

以 上

PTS 信用取引検討会の設置について

平成 29 年 2 月 14 日

1. 趣旨

金融審議会市場ワーキング・グループにより今般取りまとめられた報告書¹において、PTS（私設取引システム）における信用取引が認められるためには、利益相反や自主規制機能の問題が解決されるよう適切なスキームが構築されることが必要である、とされたところである。

ところで、PTS における信用取引のスキームを構築しようとする場合、これらの問題の解決にとどまらず、多岐に亘る事項につき、関係者間における協力が必要となる。

そのため、今般、利益相反や自主規制機能の問題を念頭に置きつつ、PTS における信用取引のあり方について、関係する実務担当者を中心に検討を行うため、「PTS 信用取引検討会」（以下「本検討会」という。）を設置することとする。

2. 構成

- (1) 本検討会は、PTS 業務を行う証券会社、証券取引所及び日本証券業協会のほか、証券会社、関係機関、学識経験者により構成する。
- (2) 本検討会には、座長を置く。
- (3) 本検討会には、オブザーバーを置くことができる。
- (4) 座長は、必要に応じ、関係者に出席を求めることができる。

3. 庶務

本検討会の庶務は、日本証券業協会エクイティ市場部が担当する。

以 上

¹ 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～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html)

PTS 信用取引検討会 名簿

平成 29 年 2 月14 日

座 長 野村総合研究所 未来創発センター 主席研究員 大崎 貞和 氏

参 加 者 SMBC 日興証券
SBI ジャパンネクスト証券
岡三証券
ゴールドマン・サックス証券
大和証券
立花証券
チャイエックス・ジャパン
東京証券取引所
内藤証券
日本証券業協会
日本証券金融
野村證券
松井証券
みずほ証券
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券

(五十音順)

本検討会における主な意見

【証券会社】

- ・ 投資家の利便性を考えるのはもちろんのこと、証券会社におけるシステム改修コストが大きくなると参加を見送ることも考えられることから、既存のインフラを流用して証券会社の参入コストを下げる必要があると考えられる。
- ・ 信用取引の利用ニーズが高いと思われる個人投資家を多く抱えるネット系証券会社の意見は重要である。
その一方で、直接 PTS の利用者とはならない証券会社への様々な影響も想定され、業界全体の意見を吸い上げるプロセスを考える必要がある。
- ・ 現在運営されている PTS では、取引所の立会売買時間ではない場間（昼休み時間帯）にも取引が行われているが、そういった時間帯にも信用取引を行おうとするのであれば、貸株停止措置の運用についても考慮する必要があるのではないかと。
その場合は、貸株停止措置を 12：30 までに実施することで問題ないとする。また、立会時間外の売買停止措置については、ToSTNeT に合わせるのが良いと考えるが、検討の必要があるだろう。
- ・ 市場ワーキング・グループの報告書において、PTS と取引所が連携して自主規制機能を発揮することが求められていることから、取引所が夜間取引を行っていないことを前提にすると、夜間取引について検討することは現実的ではないのではないかと。
- ・ PTS での信用取引も、制度信用取引として貸借取引を利用できるものと解釈できたほうが望ましい。
- ・ 仮に現行の貸借取引の仕組みと異なるものと整理された場合、仕組みが大きく変わることで証券会社側のシステムや事務フローにも影響が出ると思われるため、慎重に議論する必要がある。
また、PTS が独自の信用規制を設ける場合も証券会社側のシステムや事務フローにも影響が出ると思われるため、慎重に議論する必要がある。
- ・ 報告を行う証券会社側からすると、報告先が複数にわたることで、実務対応の負担が重くなる。各証券会社から PTS 分を含めて主取引所にまとめて報告する仕組みの方が有難い。
また、最終的にすべての信用取引残高を集約したものが公表されなければ、投資家にとっての情報利用価値がなくなってしまう。
- ・ PTS での信用取引を行わない証券会社においては、PTS への信用取引残高の報告は不要ということではないかと。

- ご理解のとおりである。
- ・ 証券会社からの信用取引残高の報告については、システムの仕様上、全 PTS 分合算ではなく、PTS 毎に分けて報告が行えるようにするのが望ましい。
 - 取引所分も PTS 分も全て一つにまとめてしまった方が建玉データの管理も区分せずに済むため、システム構築は楽ではないか。また、今後新たな PTS が参加してきた都度システムに個々の PTS の区分を新設する開発をしなければならないことを考えると、予め全 PTS 分を一本の建玉として管理することで、追加的なシステム対応が不要になると考える。
 - また、他市場決済を前提で考えた場合、建玉がどの市場又は PTS で決済されるのかは新規建てを行った市場とは関係がなく予測がつかない。信用規制は建玉が過大に積みあがって、一斉に決済されることで価格形成が歪むことを予防する目的で行われると思うが、市場ごとの残高管理では建玉の積み上がり方を正しく把握できないので、市場全体で建玉残の管理をすべき。
 - ただし、東証は金商法上で負う自主規制義務により自市場の建玉という概念で管理しなければならないということであるため、取引所分は分けざるを得ない。
 - 一方、PTS 分は細かく区分する制度上の必要はないが、PTS 分を市場毎に分けて報告できたほうが参加証券会社各社で使い勝手がよいというのであれば、そのような対応もありうるだろう。
 - PTS 分の信用取引残高の報告形式については、各証券会社のニーズに合わせて、各社のシステム負担が最小となる形式で行えるよう、PTS 間で相談をしていきたい。
- ・ 現状、日本証券金融への貸借申込み、および同社における貸借残高の管理は市場単位で行われているが、PTS 市場追加の議論とあわせて、現状の市場単位の必要性等を改めて確認し、市場超越での管理を検討してもいいのではないか。
- ・ 東証と PTS 間で信用取引売買手口情報を共有することについて、当該共有に関する同意要請に応えない証券会社が 1 社でもいた場合は、当該運用は成立しないのではないか。
 - 協会規則において、証券会社は参加する PTS が定めるルールを遵守しなければならない旨の包括的な規定を置くことで、実効性を担保することを考えている。
- ・ 取引所と PTS が信用取引の規制を発動することについて、各市場がそれぞれ規制を発動すると発動のタイミングにタイムラグが生じる可能性があるが問題はないか。
 - ここでいう規制とは、東証が毎営業日 16:30 頃に行っている信用取引規制のことであり、売買停止は含まない。ザラバ中に発動されるものではないのでリアルタイム性は必要とされない。例えば 5 分程度のタイムラグがあったとしてもあまり問題は生じないものとする。
- ・ 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第 12 条では、取引所が信用取引の制限又は禁止措置を行っている銘柄について、協会員は信用取引の勧誘を自粛する旨が規定されているが、PTS が信用取引規制を発動した場合、当該 PTS に参加していない証券会社に

においても信用取引の勧誘を自粛する必要が出てしまわないか。

→ 現行の当該規定は市場毎に適用されるという考え方。PTS で信用取引が行われるようになる際には、この規定についても検討することになると思う。

- ・ PTS における信用取引の取引時間はどうか。
 - 投資者への混乱や証券会社における負荷を避けるため、まずは、現行の東証における立会時間と同じ時間帯で信用取引を行うことを考えている。
 - PTS 利用者において、東証の立会終了後も信用取引ができるようにしてほしいとのニーズも聞かれており、16:00 まで信用取引を行いたいと考えている。
 - 東証の立会時間外でも PTS において信用取引が行えるかは、現在、東証や日本証券金融が規制を発動している 16:30 頃までに PTS でも規制が発動できるかによると思われる。16:30 までに売買データの集計を行い規制発動に間に合わせることができるという前提に立てば、不可能ではないだろう。また、日本証券金融から昼休みに出される規制は、PTS においても 12:30 までに速やかに対応できれば問題ないと考えている。
- ・ 規制の発動については PTS が個別に判断することがあるという前提になっているが、証券会社における管理のことを考えると、規制措置を個別に判断するのか、取引所や PTS が統一して行うのか、ということは議論する必要があるのではないかと。
 - いずれかの PTS のみで特定銘柄の出来高が大きくなることも可能性としてあり得ることや、信用取引の過熱が一部の PTS において顕著に表れることもあるであろうことから、そういった状況を想定して対応できるような態勢が必要であると考えている。
- ・ 信用取引の約諾書や契約締結前交付書面など、公表されているひな型をそのまま使っている社が多い中で、今回の PTS での信用取引解禁によって、各ひな型の改訂等がされることで、PTS での信用取引に参入しない証券会社に影響が及ぶことは避けなければならないだろう。また、参入する証券会社にも、どの PTS に参加するのには様々なパターンがあることを考慮して議論をしなければならないだろう。
 - 最良執行方針に関しては、個社が定めるものと矛盾しない限り、問題はないのではないかと。
- ・ 今般の PTS での信用取引解禁によって、現行の制度信用取引における貸株停止や逆日歩の増加等に繋がり、PTS での信用取引を行わない投資者に少しでも影響が及ぶことが想定されるのであれば、PTS に参加しない証券会社も議論に参加できるような場を設けるなど、作成した連携スキームを幅広く周知する必要があるのではないかと。

また、本日議論した内容で、論点が全て整理されたわけではなく、利益相反や自主規制機能の実効性の確保といった市場ワーキングの報告書に記載された内容を含めて、今後検討が必要な論点が残っていることは認識しておいたほうがよいのではないかと。

 - 資料で整理した連携スキームは、自主規制の発揮という観点を意識しながら、関係者間における最低限の連携の形を示したものであり、今後は当該スキーム案を基にして、専門

的な内容を専門的な立場の方に議論していただくことが効率的であると考えている。その他の論点について今後検討しなければならないことは認識しているが、本検討会とは別の場で、広く議論のプロセスが分かるような形で進められるものと考えている。

なお、利益相反については、1 回目にも御発言があったところだが、問題がある場合・ない場合があり、あったとしてもその状況や解決方法は個別事案ごとに異なるので、この場でスタンダードのようなものを検討するというのはふさわしくない、問題が生じている場面において個別に対応されるべきもの、ということかと思う。

【PTS 会員】

- ・ PTS における自主規制の主体は PTS 自らであり、自身が開設する市場のモニタリングは自らで行うことが肝要である。また、個別銘柄の規制等については、主市場である取引所の規制措置に即応できる体制を整える必要があると考える。一方、同じ金融商品取引業者である参加者に対する処分については、PTS のみで対応することは権限的に難しい部分がある。
- ・ 信用取引残高の集計を取引所にて集約する案については、モニタリングを取引所に丸投げしようという意図ではない。証券会社からの信用取引残高報告をどのように集めるかということについては、証券会社の実務とすり合わせながら検討する必要があると考えるが、PTS においても自らモニタリングを行うことの重要性は認識している。
- ・ PTS が、ある銘柄の証拠金率を上げるといった独自規制をしたとすると、同銘柄・同株数であっても市場によって証拠金率が異なることとなり、投資者に混乱が生じる可能性があることから、当該銘柄に係る信用取引の停止措置を講じることが望ましいと考えている。
- ・ 投資家が取次ぎ先を選択して選ぶことができる環境が望ましい。最良執行方針については、協会のひな型をそのまま使用している証券会社も多いと思うが、今回の議論をきっかけに、最良執行方針の内容についても検討が進むことを期待したい。
→ 最良執行方針の内容については、まずは各社で検討することであり、すぐに何かしなければいけないという話ではないだろう。

【取引所】

- ・ PTS 市場は、取引所市場とは参加者層・流動性・売買制度等も異なることから、各 PTS の特色を踏まえた銘柄選定基準等のルール作りが必要とともに、相場変動の抑制など信用取引を行うがゆえの必要な売買制度の検討も論点とは考えられる。
- ・ 市場ワーキング・グループの報告書においては、利益相反の防止と規制監督の実効性確保のスキームの構築が前提条件となっているため、どちらも重要な論点として取り扱うべきである。
- ・ PTS が市場開設者として、売買監理や売買審査、利用者のモニタリング、その中で必要となるデータや規制、態勢など全体像を整理したうえで、どの部分を自主規制団体が担い、どの部分

で取引所が協力できるのか整理した方がよい。

- ・ 夜間の信用取引を行わないという前提ではあるが、将来的に行う可能性があるのであれば、それも考慮においたうえで、日中の信用取引の在り方について議論した方がよい。
- ・ 貸借取引は証券会社が調達を意識せず、最終的には証券金融会社に頼る形の制度であり、証券金融会社が調達できなければ大きなフェイルが発生する可能性があるものなので、市場健全性や参加者の相互保証に基づく証券金融会社の運営適切性が前提となり、免許制度となっているものである。
- ・ PTS での信用取引において、現行の貸借取引の仕組みと同等のことは、法令の趣旨からも、その枠組みの範囲外と考えている。兼業の業務として整理する方法も案として挙げられているが、兼業の前提は本業を妨げないことであるため、貸借取引との合算等は不可能であり、一定の条件が必要となる。
- ・ なお、資料においても、取引所の決済機構を通じた取引という条文をもとに現行でも貸借取引が可能と読めるのではないかという説明があったが、別の条文では「取引所市場」と執行場所が明記されており、取引所以外での貸借取引は不可能である。
- ・ 信用取引残高等のデータは、統計という意味合いもある一方で、市場開設者として自市場の管理を行ううえで必要となるものである。市場の公正性確保や品質管理は、市場開設者が行うべきものであり、信用取引残高等の市場監理に必要な情報は、それぞれの市場開設者が証券会社から受領するべきである。
- ・ 夜間取引は本検討会で、価格形成上の懸念や投資家保護の観点から対象外としているが、主市場の価格形成がない立会時間外に信用取引が行われるのであれば、立会内とは別の管理方法の可否について検討する必要があるのではないかと。
 - SOR を経由した注文回送で言えば、主市場が動いていない場合はそのような注文回送をしない仕様がほとんどと思われ、SOR を経由した注文回送を使う投資家については周知の問題はないだろう。価格形成の適切性に関しては、現状、立会時間外の時間帯においてもリアルタイムで監視を行っている。

【その他】

- ・ PTS における自主規制については、自主規制団体である日証協において基本的な枠組みを規則化するということはありうるが、市場ワーキング・グループの報告書に記載されているような PTS に対して求められる自主規制というものの大半は市場開設者による市場監理が求められている内容である。
- ・ 自社のデータしか持っていない PTS は、証券会社から全 PTS の信用取引残高の報告を受け

たら、正確性をどのようにして確認するのか。

- 取引所は報告の正確性の確認のために、提出会社の前回報告残高に対してその会社の前回報告以降、基準日までの信用取引の自市場での売買手口を差引して算出した数値に対して、今回提出された残高が大きくずれていないことを確認している。PTS での信用取引は他市場決済の比率が大きいと想定され、その PTS 単独での建玉残と売買手口から報告の正確性を図ることは困難。市場全体での残高と売買手口を用いることにより、他市場決済の影響を受けずに報告者が大きな計算上のミスを起こしていないことは推定可能であるため、これを確認方法として用いることにした。

以 上