

第 19 回 取引所外売買等に関するワーキング・グループ

〔 平成 30 年 8 月 2 日 (木) 午後 2 時 00 分
東京証券会館 5 階 第 2 会議室 〕

議 案

- PTS 信用取引の導入に係る「上場株券等の取引所外金融商品市場外での売買等に関する規則」の一部改正について

以 上

PTS 信用取引の導入に係る「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」の一部改正について（事務局説明資料）

2018（平成 30）年 8 月

I. PTS 信用取引検討会において求められている事項

1. PTS 信用取引検討会 報告書（2018（平成 30）年 6 月 1 日）（抜萃）

3. 検討結果

(4) 実施までに必要な対応

④ PTS 信用取引導入のための自主規制機関における自主規制規則等の一部改正

日本証券業協会の自主規制規則「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（平成 30 年 4 月 17 日付け改正（同年 7 月 1 日施行）前）において「認可会員は、認可業務により信用取引を行ってはならない」と規定されている。自主規制規則の一部改正については、PTS 信用取引導入のための法令及び監督指針の一部改正が行われた後、速やかに日本証券業協会において対応される必要がある。

また、取引所における信用取引と同様、PTS 信用取引では制度信用取引と一般信用取引の区分を設け、また、貸借取引（証券会社自己の信用売り又は買い、証券会社又は登録金融機関の清算取次ぎを含む。）を可能とするスキームとなっているが、法令及び自主規制規則等にはその定義が存在しない。加えて、上記（1）における PTS 信用取引のスキームにかかる主要な部分や上記（2）における貸借取引の品貸料の高騰等を含む市場の過熱化防止や投資者保護の観点からの PTS 運営会社等による取組みについて、その実効性を確保する必要がある。

したがって、これらの定義やスキームの概要について、自主規制規則等に規定することが考えられる。

さらに、第一次報告書でも指摘されているとおり、(a) PTS 運営会社が PTS において PTS 信用取引を取り扱うための信用取引残高等の集計・報告、PTS 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、PTS 信用取引に係る規制措置を含め必要な規則を整備し遵守すること、(b) PTS 運営会社が定めた規約等について PTS 信用取引を取り扱う証券会社が遵守することを自主規制規則において定めることとされている。これらについても、速やかに日本証券業協会において対応される必要がある。

なお、日本証券クリアリング機構においても、貸借取引貸出規程等の改正内容に応じて業務方法書の一部改正等が必要となる可能性があり、その場合にはこれに合わせて措置される必要がある。

⑤ PTS 信用取引に関する投資者への交付書面の一部改定

現行、取引開始基準を充足する投資者が信用取引を開始するためには、取引所が定める様式による「信用取引口座設定約諾書」に所定事項を記載し、これに署名又は記名押印のうえ、証券会社に差し入れる必要がある。

また、証券会社は、取引開始基準を充足する投資者との間で信用取引に係る契約を締結する前に、信用取引のリスクや手数料等について記載した「契約締結前交付書面」を投資者に対し交付しなければならないが、取引所における信用取引しか記載されていない。

これらの書面については、PTS 信用取引を行う証券会社等において、PTS 信用取引の内容を追加する等の一部改定を行ったうえ、投資者に対し交付される必要がある。

2. PTS 信用取引検討会 報告書（2017（平成 29）年 6 月 28 日）（抜萃）

3. 検討結果について

- (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
 - ② 参加者別信用取引売買手口情報の共有
- (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
 - ② PTS が規制を発動した場合
- (3) PTS における信用取引に係る規制措置の内容について
- (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。

II. 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」において規定すべき事項

1. 定義

- ✓ PTS 信用取引
- ✓ PTS 制度信用取引
- ✓ PTS 一般信用取引
- ✓ PTS 貸借取引

※ 金融商品取引法及び東京証券取引所「信用取引・貸借取引規程」を参考とする。

2. PTS 信用取引のスキームに係る事項

- ✓ PTS 信用取引を行うことができる参加会員の範囲（東京証券取引所 総合取引参加者）
- ✓ PTS 制度信用銘柄及び PTS 貸借銘柄は日本証券金融による合意が必要であること
- ✓ PTS 信用取引の取引時間（東京証券取引所における立会時間である 9 時 00 分～11 時 30 分及び 12 時 30 分～15 時 00 分）

- ✓ PTS 運営会社（認可会員）が日次で参加者別信用取引売買手口情報を東京証券取引所及び他の認可会員に連携すること
- ✓ 認可会員が PTS 信用取引の規制措置発動時に東京証券取引所及び他の認可会員に対し連携すること（当該他の認可会員は PTS 信用取引の規制措置発動の要否検討が必要）
- ✓ 東京証券取引所による信用取引の規制措置発動時において認可会員が PTS 信用取引の規制措置を発動すること
- ✓ 参加会員は市場毎の制度信用取引残高を上限として日本証券金融に対し貸借申込を行うこと（ガイドライン又は日本証券金融におけるルールとするかを含め検討する）

3. 認可会員がその規約等に規定すべき事項

- ✓ PTS 制度信用銘柄及び PTS 貸借銘柄の選定基準及び選定廃止基準
- ✓ PTS 制度信用取引の品貸料（東京証券取引所の貸株分と品貸入札時に合算するため同一）及び弁済の繰越期限（6 か月以内）
- ✓ 認可会員における PTS 信用取引の規制措置
 - 日本証券金融が注意喚起銘柄として指定した銘柄につき認可会員は PTS 信用取引を制限することを含む。
- ✓ 参加会員は銘柄別信用取引週末残高（PTS 取引分を合算）を週次で東京証券取引所及び認可会員に報告すること（東京証券取引所における制度信用取引分及び一般信用取引分は同所のルールに基づく提出のため措置不要か）
- ✓ 参加会員は信用取引売買手口情報について東京証券取引所を通じて日次で認可会員に連携すること
- ✓ 参加会員は日本証券金融との間で相互保証に係る契約を締結すること
- ✓ 日本証券金融における需給管理等のための情報を提供すること
- ✓ 参加会員における利益相反防止体制に係る事項

4. 参加会員に係る事項

- ✓ 認可会員の規約等を遵守しなければならないこと

Ⅲ. その他

1. 他の自主規制規則の一部改正等（本ワーキングとは別の会議体において検討）
 - ✓ 協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則
 - 定義（第 2 条）、信用取引の注文を受ける際の確認（第 7 条）、過当勧誘の防止等（第 12 条）
 - ✓ 有価証券の寄託の受入れ等に関する規則
 - 照合通知書による報告（第 9 条）
 - ✓ 金融商品仲介業者に関する規則
 - 過当勧誘の防止及び株式等の規制銘柄に係る投資勧誘（第 8 条）

2. 顧客交付書面の様式の見直し等
 - ✓ 信用取引口座設定約諾書の PTS 信用取引に係る付属覚書の作成
 - PTS 信用取引の取扱いを行う証券会社のみ対応する方法を検討
 - 収入印紙（1 通：4,000 円）貼付の必要性について確認が必要
 - ✓ 契約締結前交付書面の一部改正（本ワーキングとは別の会議体において検討）
 - PTS 信用取引に係る記載を追加

Ⅳ. スケジュール観

2018（平成 30）年末までに自主規制規則の一部改正案を策定する。

以 上

改正後の自主規制規則「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」等に係る取扱いについて

2018年8月

項番	論 点	考 え 方
1	<p>規則第6条に規定する上場株券等の取引所外売買の停止に関し、複数の取引所金融商品市場に重複上場している銘柄については、主市場である取引所金融商品市場の売買停止及び売買再開に基づき実施することで差し支えないか。</p>	<p>お見込みのとおり。</p>
2	<p>規則第6条では、金融商品取引所が終日売買停止を行った場合（金融商品取引所が上場株券等の売買を停止した日の取引所取引時間内に売買を再開しない場合）には、翌日の取引開始時まで取引所外売買を停止するものとされている。</p> <p>東京証券取引所の上場株券等においては、翌日8時00分時点でその日の取引所売買の再開又は継続停止如何が判明するが、翌日8時20分前においてその日の当該上場株券等の取引所売買の再開が判明した場合には、当該判明した時点から当該上場株券等の取引所外売買を再開しても差し支えないか。</p>	<p>東京証券取引所の上場株券等にあつては、規則第6条の規定どおり、翌日の取引開始時である8時20分まで、取引所外売買を停止しなければなりません。</p>

以 上

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

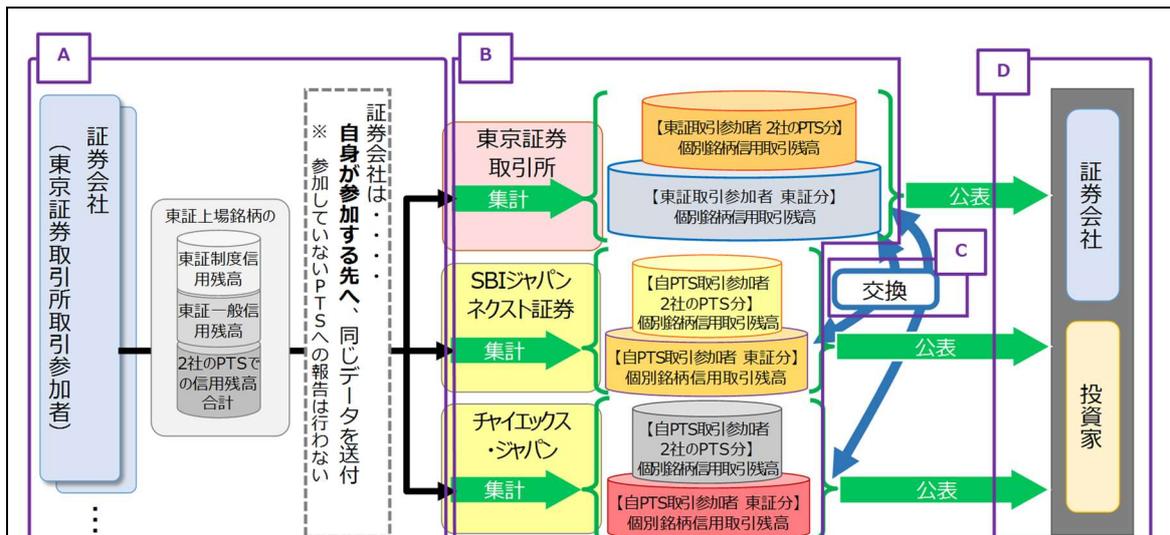
本検討会において取りまとめられた「PTS における信用取引導入に向けた信用取引残高等の集計・報告」及び「信用取引に係る規制措置に関する関係者間における連携のあり方」については、大要以下のとおりである。

(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。

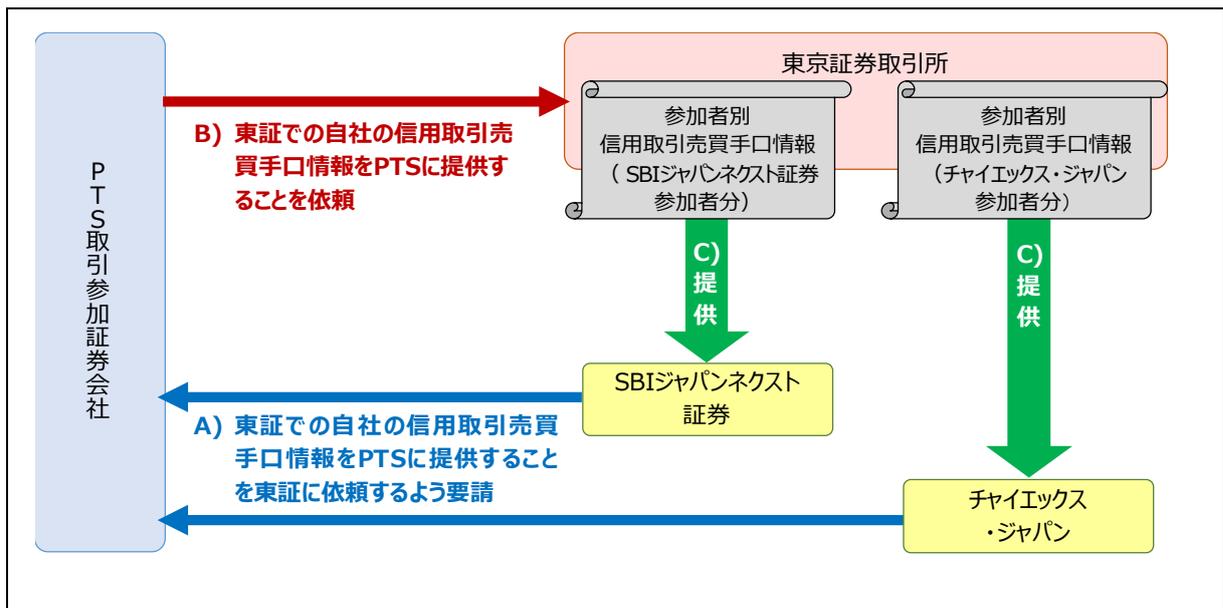
(備考2)本協会は、運営するPTSにおいて信用取引を取り扱うPTS会員が当該信用取引を取り扱うために必要な規則を整備すべきこと、及び、PTSの取引参加者である証券会社が当該PTSにおける信用取引に関する規定を遵守すべきことを、自主規制規則にて定めることとする。これには、当該PTSを運営するPTS会員に信用取引残高を正確に報告することも含むこととなる。

- 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。

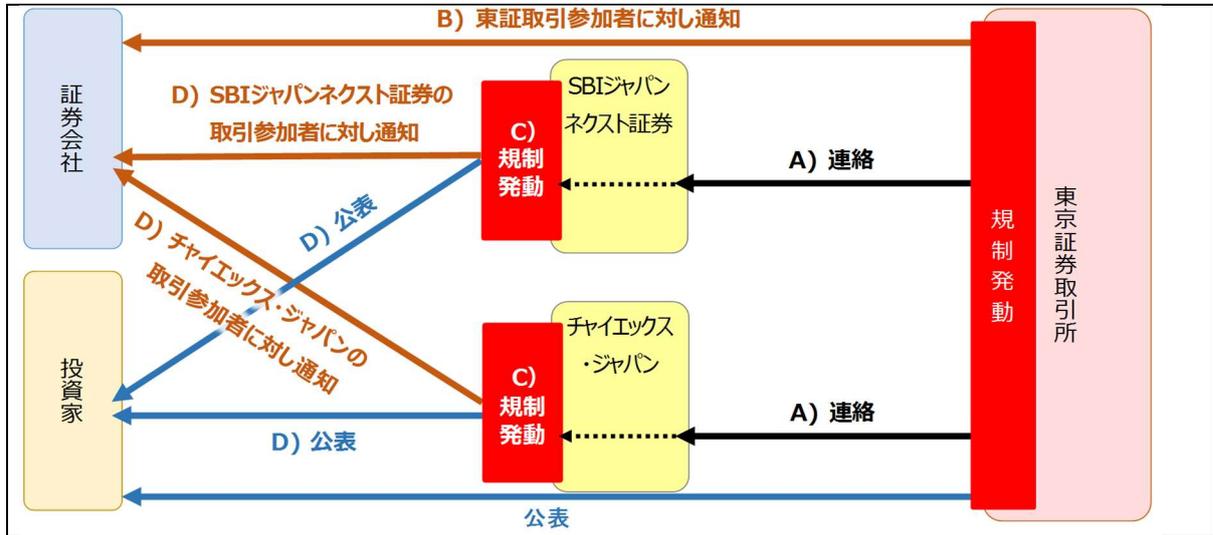
当該手口情報については、各 PTS から東証、また、PTS 間においても、それぞれ提供を受けることとし、対応フローについては、上記と同様の方法により行われることとなる。



(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

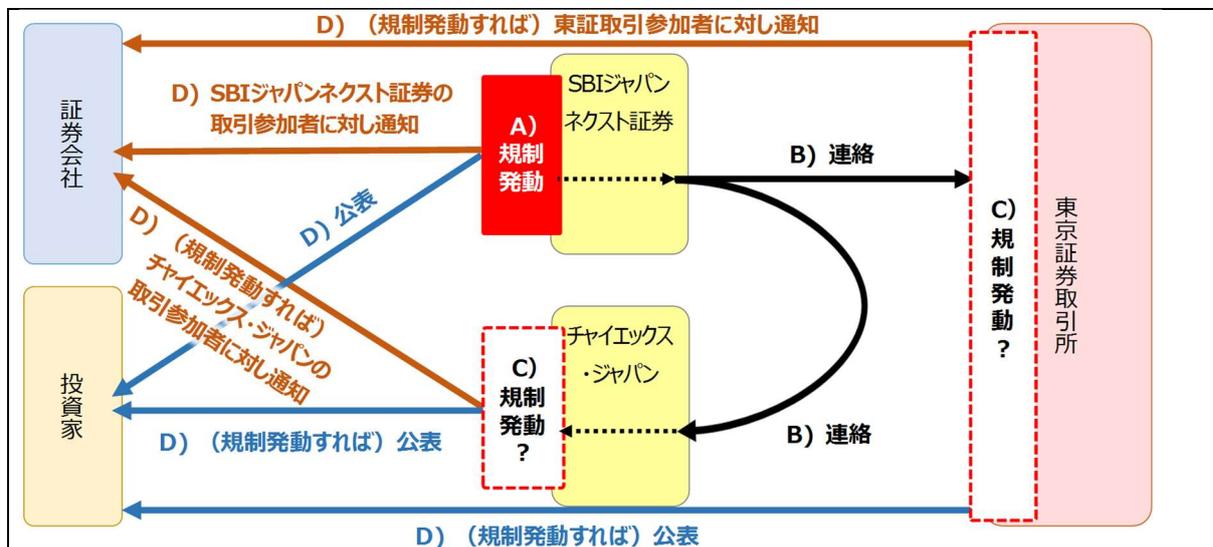
①東京証券取引所が規制を発動した場合

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ことが必要であると考えられる。
- ・ 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つみあがって、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件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なるのか。
 - 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。
 - 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要否について検討する必要があるのではないか。
 - 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

PTS 信用取引検討会

報告書

平成 30 年 6 月 1 日

1. はじめに

去る平成 28 年 12 月 22 日、金融審議会「市場ワーキング・グループ」において、「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～」(以下「金融審 市場 WG 報告」という。)が取りまとめられたが、そのなかで、PTS における信用取引の解禁について、次のとおり言及されている。

「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ことから、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の「PTS 信用取引検討会」（以下「本検討会」という。）を平成 29 年 2 月に設置し、同年 6 月に「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」、「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」、「PTS における信用取引に係る規制措置の内容について」及び「自主規制規則による対応について」を内容とする「PTS 信用取引検討会 報告書」（以下「第一次報告書」という。）を取りまとめた。なお、本検討会では、今後取組みが進められるなかで参加者間での協議が再度必要となった場合や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とされた。

その後、チャイェックス・ジャパン株式会社（以下「CXJ」という。）及び SBI ジャパンネクス
ト証券株式会社（以下「JNX」という。）の PTS 運営会社 2 社、日本証券金融株式会社（以下
「日証金」という。）並びに株式会社東京証券取引所（以下同社が開設する取引所金融商品市場

を含め「東証」という。) など関係者間において証券金融会社を利用した PTS 信用取引のスキームについて協議を行っていたが、現行制度や実務にも影響があると考えられたため、本検討会を平成 29 年 12 月以降本年 6 月まで計 3 回にわたり開催し、検討を行った。

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。

2. 検討に当たって

第一次報告書にもあるとおり、本検討会における検討を開始するに当たり、CXJ 及び JNX の PTS 運営会社 2 社より、「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」及び「利益相反の問題に関しては、個別性が強く、個別に行政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」について表明され、それらが前提とされている。

また、本検討会では、第一次報告書の取りまとめ時に検討対象となっていなかった PTS 信用取引と貸借取引の関係を含む PTS 信用取引の全体的なスキームに加え、当該スキームに係る懸念事項及びその解消のための枠組み並びに当該スキームのために関係者が対応すべき事項について検討が行われた。

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

3. 検討結果

(1) PTS 信用取引のスキームについて

本検討会において取りまとめられた PTS 信用取引のスキームに係る考え方及び前提並びに内容については、大要以下のとおりである。

① PTS 信用取引のスキームに係る考え方

- ・ 金融商品取引所（以下「取引所」という。）の信用取引と同等の制度設計を目指す（市場間のイコールフットィングに配慮した制度とする。）。
- ・ 投資者及び証券会社にとって利用しやすく、また、分かりやすい制度とする。
- ・ 既存の制度信用取引（貸借取引を含む。）の投資者及び証券会社の利便性につき配慮した制度とする。

② PTS 信用取引のスキームに係る前提

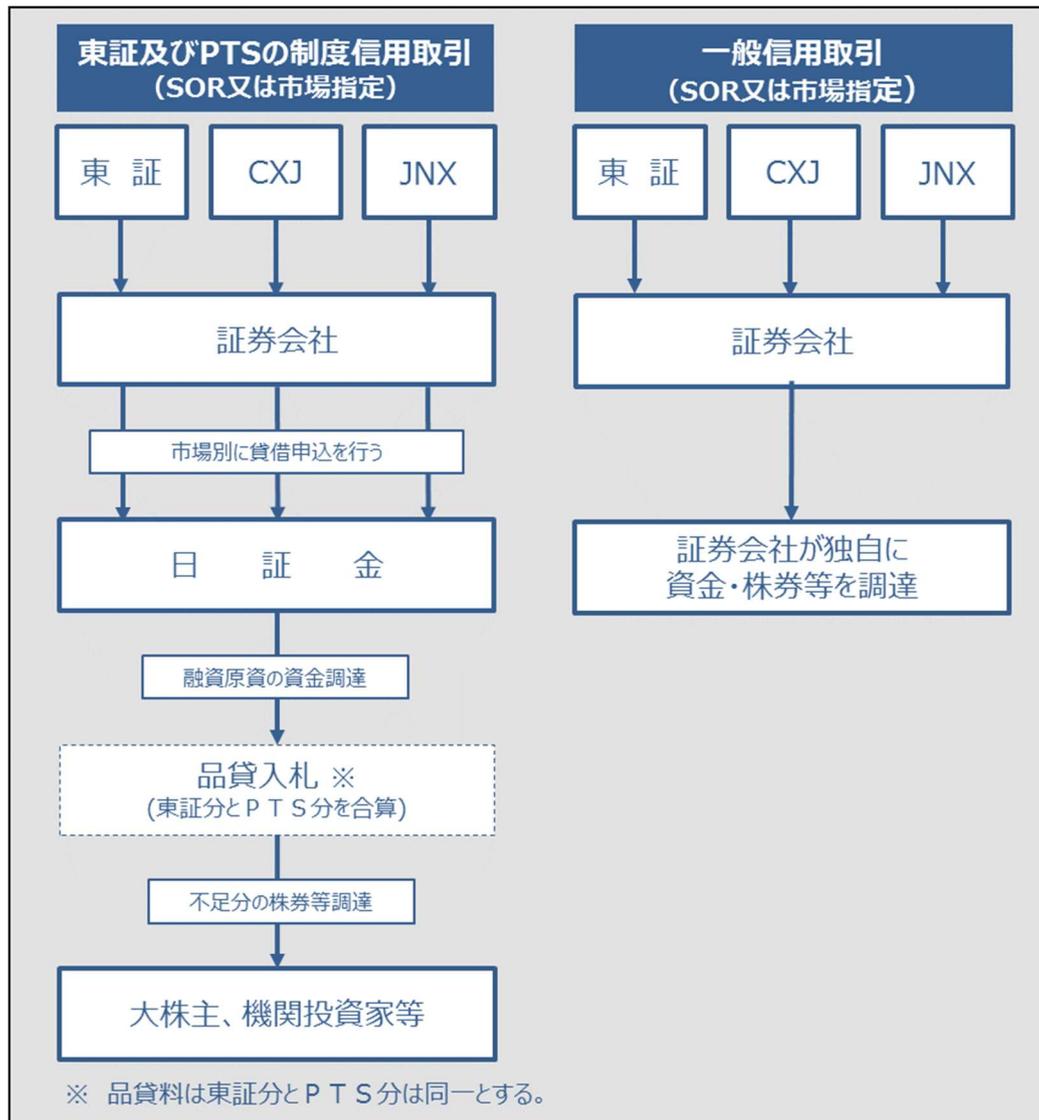
- ・ PTS 信用取引を取り扱う証券会社は、全て東証の取引参加者とする。
- ・ 東証と同様に制度信用取引と一般信用取引の区分を設ける。
 - PTS における制度信用取引の対象銘柄は、東証における制度信用銘柄のうち PTS 運営会社が選定し、かつ、日証金が合意した銘柄とする。
 - PTS における制度信用取引の品貸料及び弁済の繰越期限は、東証と同じとする。
- ・ 貸借取引（証券会社自己の信用売り又は信用買い、証券会社又は登録金融機関の清算取次ぎの決済に必要な金銭若しくは有価証券の貸付けを含む。）の利用を可能とする。
 - PTS における貸借取引の対象銘柄は、東証における貸借銘柄のうち PTS 運営会社が選定し、かつ、日証金が合意した銘柄とする。

¹ 本報告書においては、東証等の特定の取引所を指す場合を除き、「市場」という表現に PTS を含む。

- 貸借取引の金利及び貸株料は、東証と同じとする（品貸入札は東証貸株分と合算する。）。
- ・ 取引時間は東証における立会時間（9時00分～11時30分、12時30分～15時00分）と同じとする。
- ・ 他市場返済を可能とする（東証及びPTSにおいて制約を設けない。）。

③ PTS 信用取引のスキーム

【イメージ図】



PTS 信用取引が導入された場合、PTS 運営会社に取り次がれる信用取引に係る注文は SOR²により自動的に執行市場（東証又は PTS）が選択されることが想定される。このため、東証における信用取引と同じく制度信用取引と一般信用取引とを区分するスキームであることが望ましい。

² Smart Order Routing の略称。証券会社等が提供するサービスであって、取引所や PTS など複数の市場から投資者に最も有利となる市場を自動的に選択し、売買注文を回送する仕組みをいう。

また、SOR を利用する投資者及び証券会社において、信用取引の建玉の決済を行う際、取引所と PTS の価格のうち有利な価格による反対売買を可能とするために、他市場返済を認めるべきである。例えば、東証（又は PTS）において信用取引の新規建てを行った投資者について、PTS（又は東証）において東証（又は PTS）よりも有利な気配が提示されている場合に当該信用取引の建玉の決済のための反対売買を PTS（又は東証）において行うことが可能となり、投資者及び証券会社の利便性が高まるものと考えられる。

さらに、信用取引においては、資金や株券等の調達・供給という点で重要な役割を担う日証金と貸借取引の存在は、PTS 信用取引においても不可欠といえる。これらを踏まえ、PTS 信用取引における投資者及び証券会社にとっての分かりやすさや使い勝手、証券会社における事務フロー及びシステムへの影響を考慮すると、東証と同等の制度信用取引制度とし、同等の貸借取引制度として利用できることとすべきである。

加えて、PTS 信用取引の取引時間については、反対売買を含めて東証の立会時間と同じ時間帯とすべきであるとの検討結果が得られた。日証金では、随時、売買立会における取組状況等を確認し、特定の銘柄につき貸借取引の量が異常に増加し若しくはそのおそれがある場合、買占め等の要因により特定の銘柄の株券等の調達が困難な状態となるおそれがある場合、又は貸借取引の公正、円滑な運営が著しく阻害されるおそれがあり、これを防止するため必要と認める場合には、貸株利用等に関する注意喚起通知、貸借取引申込みの制限又は停止等（以下「申込制限措置等」という。）を講じている。立会時間外における信用取引を行うべきとの意見もあったが、このような日証金による申込制限措置等の実効性（公表時刻及び判断精度を含む。）を確保するためにも、取引所の売買立会が行われていない時間帯での PTS 信用取引の実施は避けるべきであるとの結論を得た³。

(2) 上記 (1) のスキームに係る留意事項について

① 貸借取引の品貸料の高騰等による投資者等への影響に対する懸念

PTS 信用取引が導入された直後については、株券等の調達や品貸料の水準などに対し、どのような影響が生じるのかあらかじめ想定することは困難な面があり、これらの影響について慎重に検討する必要があるとの指摘があった。

現状、日証金では、需給管理を適切に行うため、取引所等と情報連携したうえでモニタリングを行っているが、PTS 信用取引が導入された場合、PTS 運営会社においても日証金のモニタリングのため、取引所と同様の情報連携を行うなど適切な対応を行い、日証金においては PTS 運営会社からの情報を踏まえ必要に応じて申込制限措置等を講じるべきである。

また、貸借取引の品貸料の高騰等を含む市場の過熱化防止や投資者保護の観点から、例えば、日証金が注意喚起通知を行った銘柄について PTS 運営会社が独自に信用取引の制限等を行うことも考えられる。

さらに、PTS における貸借銘柄の選定に当たって、日証金の品貸料に係る銘柄分析において

³ また、PTS 信用取引の取引時間については、東証の立会時間外に仮需給を導入することによる価格変動への対応も論点である。

一定の傾向や特徴を有する銘柄を選定対象から除外し、当該効果を検証したうえで、貸借銘柄の見直しを実施するなどの対応も考えられる。

このほか、PTS 信用取引が導入された場合も東証における信用取引と同様、引き続き、証券会社において自己融資分（特に、申込制限措置等を実施した銘柄に係る自己融資分）の追加申込みや品貸入札を行うことにより、日証金における安定的な株券等の調達に協力することが、品貸料の高騰を防ぐうえで不可欠である。

② 取引所と PTS における貸借銘柄の選定の違いによる事務フロー等への影響について

本スキームでは、PTS における貸借取引の対象銘柄は、東証における貸借銘柄のうち PTS 運営会社が選定し、かつ、日証金が合意したものとしている。このため、ある銘柄が、東証では貸借銘柄⁴でありながら、PTS では貸借融資銘柄⁵となる可能性がある。これにより、当該銘柄が東証・PTS の貸借取引残高を合算後に貸株超過となり品貸入札が行われた場合は、当該銘柄が PTS における貸借銘柄に選定されていないにもかかわらず、PTS の制度信用取引の買い方である投資者が品貸料を受領する可能性がある⁶。また、東証の取引において当該銘柄の貸株利用が異常に増加し、その調達が困難となるおそれがあるために、貸借取引の申込制限措置等が実施された場合には、投資者の買い建てた株券等の現引きが制限又は停止されることがある。

このため、PTS 信用取引を取り扱う証券会社（PTS 信用取引を取り扱わない証券会社では影響がない。）では、東証の貸借銘柄であって PTS の貸借融資銘柄である銘柄について品貸料が発生した場合には、当該品貸料を受領し、買い方投資者に交付する対応を行う必要があることに加え、買い建てた株券等の現引きが制限又は停止されることがあることについて投資者に対し説明する必要がある。

③ 取引参加者である証券会社の市場毎の相互保証と貸借申込について

取引所の取引参加者である証券会社は、貸株を取引所分として貸借申込を行った後に破たんし、日証金の債権回収によっても回収不能額が発生した場合には、当該取引所の取引参加者である証券会社（破たんした証券会社を除く。）において損失を負担する契約を日証金との間で締結しているが、これを相互保証という⁷。このため、例えば、破たんした証券会社における制度信用取引残高が東証の売残が 65 万株、差引売残 60 万株、CXJ 差引売残 30 万株、JNX 差引買残 20 万株という状態で社内対当により貸株 70 万株を全て東証分として貸借申込を行っていた場合には、東証における売残 65 万株分を超える 70 万株分の損失を東証の取引参加者のみで負担することとなり、PTS 信用取引を取り扱っていない東証の取引参加者である証

⁴ 証券会社が制度信用取引を行うにあたって、証券金融会社から資金と株券双方の借入れが可能な銘柄をいう。

⁵ 証券会社が制度信用取引を行うにあたって、証券金融会社から資金のみ借入れが可能な銘柄をいう。

⁶ 取引所における信用取引においては、当該取引所が貸借銘柄に選定した銘柄についてのみ、信用取引の買い方である投資者が品貸料を受領し、又はその買付株券等の現引きが制限若しくは停止される。このため、証券会社では、一般的に貸借融資銘柄について品貸料を受領し、当該品貸料を信用取引の買い方である投資者に対し交付するシステム仕様になっていないものと考えられる。

⁷ もっとも、過去に東証の取引参加者が破たんした事例は複数存在するものの、相互保証が発動した事例は 1 件も存在しない。

券会社にとって不公平が生じるとも考えられる。

ただし、証券会社の日証金に対する貸借申込の市場毎の割当てについては、当該証券会社が市場毎の制度信用取引残高及びこれに対応する貸借取引残高を適確に管理する態勢を整備していることを前提とすれば、市場毎の制度信用取引残高の範囲内である限りはその裁量の範囲内と考えられる。実際に、複数の取引所への重複上場銘柄が存在していることから、既に同様の問題が生じている。

以上を踏まえると、次図のとおり市場毎の制度信用取引残高を上限として貸借申込を行う取扱いを徹底することも考えられる。



また、これに加え、日証金が、PTS ごとにその取引参加者である証券会社との間で相互保証に係る契約の締結を行う場合には、PTS 信用取引を取り扱っていない東証の取引参加者である証券会社への影響を遮断することができるものと考えられる。

(3) 東証以外の取引所との品貸入札合算について

PTS 信用取引とは直接関係がないものの、PTS 信用取引において、東証と PTS との品貸入札を合算させることを踏まえ、金融商品会員制法人札幌証券取引所（以下同社が開設する取引所金融商品市場を含め「札証」という。）、株式会社名古屋証券取引所（以下同社が開設する取引所金融商品市場を含め「名証」という。）及び金融商品会員制法人福岡証券取引所（以下同社が開設する取引所金融商品市場を含め「福証」という。）と東証及び PTS との品貸入札を合算させてはどうかとの意見があった。

現在、東証と札証、名証及び福証との重複上場銘柄に係る制度信用取引及び貸借取引については、いずれも日証金はその決済に必要な資金及び株券等を貸し付けているものの、同一銘柄の品貸料であっても各市場間で差異が生じているものがある。

しかしながら、重複上場銘柄に係る全市場における品貸入札合算の実現のためには、次の2つの課題を克服する必要があるため、慎重に議論を行う必要があるとの意見が多数を占めた。

まず、東証と札証、名証及び福証の立会時間の違いがあることである。札証、名証及び福証の立会時間は、前場が9時00分～11時30分と東証と同じであるものの、後場は12時30分～15時30分と東証の12時30分～15時00分よりも30分長く設定されており、各取引所において、それぞれの制度に基づき取引が行われている。当該取引により、新たな品貸料や日証金における申込制限措置等が発生する可能性があり、この影響は制度信用取引を取り扱う全ての証券会社にも及ぶこととなる。

次に、合算される全ての取引所の取引参加者又は会員ではない証券会社にとって、自らの参加しない市場の売買の影響を貸借取引において受けることが懸念される。例えば、PTS信用取引の貸借銘柄が東証の貸借銘柄から選定されることとは異なり、札証、名証又は福証が貸借銘柄として選定しているものの東証が貸借銘柄として選定していない場合もあることから、その影響はPTS信用取引以上に大きく複雑といえる。また、全ての取引所の取引参加者又は会員ではない証券会社にとっては、自らが取引参加者又は会員となっていない取引所を利用しないにもかかわらず、相応の規模でシステム及び事務の変更が発生することになる⁸。

なお、本件はPTS信用取引とは直接の関係が無いため、必要に応じて、別途各取引所及びその関係者によって議論されるべき内容であるとの指摘があったことから、問題の解決やスキームの整備については、本検討会において検討を行わないこととした。

(4) 実施までに必要な対応

上記(1)のスキームに基づきPTS信用取引を導入するためには、概ね次のような対応が必要になるものと考えられる。

① PTS信用取引を取り扱うためのPTS運営会社における規約等の制定及び一部改正等

PTS信用取引を公正かつ円滑にならしめ、投資者保護に資するものとするため、PTS運営会社においては、東証における「信用取引・貸借取引規程」、「受託契約準則」及び「制度信用銘柄及び貸借銘柄の選定に関する規則」等を参考とし、行政当局等とも調整しつつ、上記(1)のスキームに係るPTS信用取引を取り扱うための規約等の制定及び一部改正を行うとともに、当該規約等に沿った信用取引が行われるよう、実効性のある管理を行い得る態勢を構築する必要がある。

② PTS信用取引導入のための法令及び監督指針の一部改正

現行、PTS信用取引は「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」IV-4-2-1②イcにおい

⁸ 東証とPTSとの品貸入札合算の場合には、PTS信用取引を取り扱う証券会社についてのみ、システム及び事務の変更が発生するものと見込まれている。

て「当該業務において信用取引を取り扱わず」と定められている。

また、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」及び「金融商品取引業等に関する内閣府令」等では、取引所における信用取引のみを前提とした信用取引に係る規定が存在する。

これらについては、金融審 市場 WG 報告における要件が充足された場合には、市場関係者は、法令等の一部改正について、当局に対し要請することが考えられる。

③ PTS 信用取引導入のための日証金に関連する法令等の一部改正

日証金における「貸借取引貸出規程」に定める「貸借取引」の定義は、取引所の決済機構を利用して金銭又は有価証券を貸し付けるものをいい、その貸出しの範囲も取引所における信用取引の範囲に限定されているが、PTS 信用取引を導入するために規程の一部改正が必要と考えられる。

また、「株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令」、「発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令」及び「港湾法施行規則」など、貸借取引において日証金が担保として保有する株券等は各法令で定める保有株券等の数から除外されているが、この除外規定の対象は取引所における貸借取引に限定されている。これらの法令については、必要に応じ当局に対応を要請することが考えられる。

④ PTS 信用取引導入のための自主規制機関における自主規制規則等の一部改正

日本証券業協会の自主規制規則「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（平成30年4月17日付け改正（同年7月1日施行）前）⁹において「認可会員¹⁰は、認可業務¹¹により信用取引を行ってはならない」と規定されている。自主規制規則の一部改正については、PTS 信用取引導入のための法令及び監督指針の一部改正が行われた後、速やかに日本証券業協会において対応される必要がある。

また、取引所における信用取引と同様、PTS 信用取引では制度信用取引と一般信用取引の区分を設け、また、貸借取引（証券会社自己の信用売り又は買い、証券会社又は登録金融機関の清算取次ぎを含む。）を可能とするスキームとなっているが、法令及び自主規制規則等にはその定義が存在しない。加えて、上記（1）における PTS 信用取引のスキームにかかる主要な部分や上記（2）における貸借取引の品貸料の高騰等を含む市場の過熱化防止や投資者保護の観点からの PTS 運営会社等による取組みについて、その実効性を確保する必要がある。

したがって、これらの定義やスキームの概要について、自主規制規則等に規定することが考えられる。

さらに、第一次報告書でも指摘されているとおり、(a) PTS 運営会社が PTS において PTS 信用取引を取り扱うための信用取引残高等の集計・報告、PTS 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、PTS 信用取引に係る規制措置を含め必要な規則を整備し遵守すること、(b) PTS 運営会社が定めた規約等について PTS 信用取引を取り扱う証券会社が遵守することを自主規制規則において定めることとされている。

⁹ 改正後は第6条の6第3項。

¹⁰ PTS を運営する認可を受けた日本証券業協会の会員をいう。

¹¹ 認可会員の行う PTS 運営業務をいう。

これらについても、速やかに日本証券業協会において対応される必要がある。

なお、日本証券クリアリング機構においても、貸借取引貸出規程等の改正内容に応じて業務方法書の一部改正等が必要となる可能性があり、その場合にはこれに合わせて措置される必要がある。

⑤ PTS 信用取引に関する投資者への交付書面の一部改定

現行、取引開始基準を充足する投資者が信用取引を開始するためには、取引所が定める様式による「信用取引口座設定約諾書」に所定事項を記載し、これに署名又は記名押印のうえ、証券会社に差し入れる必要がある。

また、証券会社は、取引開始基準を充足する投資者との間で信用取引に係る契約を締結する前に、信用取引のリスクや手数料等について記載した「契約締結前交付書面」を投資者に対し交付しなければならないが、取引所における信用取引しか記載されていない。

これらの書面については、PTS 信用取引を行う証券会社等において、PTS 信用取引の内容を追加する等の一部改定を行ったうえ、投資者に対し交付される必要がある。

⑥ スケジュールの検討について

現在、証券会社、日証金、取引所及び金融商品取引清算機関などのインフラ機関では、株券等の決済期間短縮化（T+2 化）に向けた課題の整理及び検討に加え、システム開発及びシステムテスト等が既に実施され、又は実施に係る検討が進められている。

日証金では、PTS 信用取引のためのシステム対応には仕様確定から約 1 年の開発期間が必要との見込みであるが、当該システム対応が株券等の決済期間短縮化（T+2 化）に伴うシステム対応と並行して行われる可能性がある。株券等の決済期間短縮化（T+2 化）の実施よりも早く PTS 信用取引を開始する場合、T+3 決済による PTS 信用取引が発生し、その後、株券等の決済期間短縮化（T+2 化）後の PTS 信用取引に切り替わることとなるが、PTS 信用取引を取り扱う証券会社及びインフラ機関のシステム及び事務に係る対応が可能か確認する必要がある。

もっとも、上記（4）①から⑤までに掲げるとおり、PTS 信用取引を取り扱う証券会社及び日証金におけるシステム対応に限らず、PTS 運営会社、日証金、自主規制機関及び行政当局における対応により導入の時期が決定されることとなる。

4. おわりに

市場間競争を促進する観点から、我が国において取引所集中義務が撤廃され、取引所外取引が解禁されるとともに、PTS 制度の導入等の制度整備が行われたが、金融審 市場 WG 報告では、その市場間競争の意義について再確認するとともに、我が国市場を構成する取引所取引と PTS が適切に連携し、市場全体として公正性や透明性を確保することが重要であると指摘されている。

ここまで述べてきたように、本検討会では、PTS 信用取引のスキームについて検討を行い、PTS 信用取引のスキーム及びその留意事項並びに当該スキームを前提とした PTS 信用取引を実現するための方策を提示した。今般提示されたスキーム及び留意事項を踏まえ、関係者がそれぞれの方策に取り組むことが期待される。

加えて、PTS における信用取引が広く一般に認知され、また、そこに内在するリスクが適切に理解されたうえで活用されるよう、関係者において周知等に努めるべきである。

なお、今後、規制環境の変化や PTS 信用取引の状況等に鑑み、本検討会における PTS 信用取引のスキーム及び規制等の見直しが必要となった場合等には、改めて市場関係者において検討を行うべきである。

以 上

PTS 信用取引検討会 名簿

平成 30 年 6 月

座 長 野村総合研究所 未来創発センター フェロー 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)



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

PTS信用取引検討会 報告書の概要について

平成30年6月

PTS信用取引検討会

「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)

第4章 市場間競争と取引所外の取引【抜萃】

2. PTSにおける信用取引

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

平成29年2月 「PTS信用取引検討会」を設置

平成29年6月 「第一次報告書」取りまとめ

- 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
- 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
- ③ PTSにおける信用取引に係る規制措置の内容について
- ④ 自主規制規則による対応について

引き続き、証券金融会社を利用したPTS信用取引のスキームについて検討

2. 検討にあたって

3. 検討結果（1）①PTS信用取引のスキームに係る考え方



検討にあたって

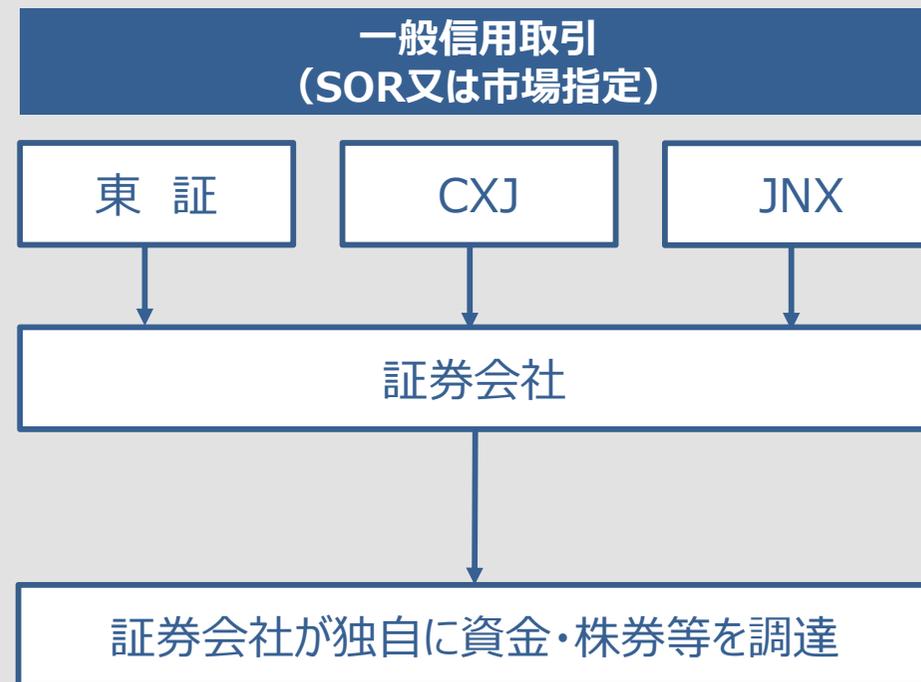
- 取引所の立会売買時間外である夜間の信用取引については本検討会での議論の対象としない
 - 利益相反の問題に関しては、個別性が強く、個別に行政当局と協議すべき性格のものであることから、本検討会での議論の対象としない
- これらを前提に、PTS信用取引のスキームと懸念事項の解消、関係者対応について検討を行った

検討結果（1） スキームの考え方

- 取引所の信用取引と同等の制度設計を目指す
- 投資者及び証券会社にとって利用しやすく、分かりやすい制度とする
- 既存の制度信用取引（貸借取引）の投資者及び証券会社の利便性に配慮した制度とする

3. 検討結果

(1) ②PTS信用取引のスキームについて



※ 品貸料は東証分とPTS分は同一とする。

3. 検討結果

(1) ②PTS信用取引のスキームに係る前提

① PTS信用取引の参加者

- PTS信用取引を取り扱う証券会社は、全て東証の取引参加者とする

② PTS信用取引の種類

- 東証と同様に制度信用取引と一般信用取引の区分を設ける
 - PTSにおける制度信用取引の対象銘柄は、東証における制度信用銘柄のうちPTS運営会社が選定し、かつ、日証金が合意した銘柄とする
 - PTSにおける制度信用取引の品貸料及び弁済の繰越期限は東証と同じとする

③ PTS信用取引における貸借取引

- 貸借取引の利用を可能とする
 - PTSにおける貸借取引の対象銘柄は、東証における貸借銘柄のうちPTS運営会社が選定し、かつ、日証金が合意した銘柄とする
 - 貸借取引の金利及び貸株料は、東証と同じとする

④ PTS信用取引における取引時間

- 取引時間は東証における立会時間（9時00分～11時30分、12時30分～15時00分）とする※

※ 立会時間外におけるPTS信用取引の実施については、日証金による申込制限措置等の実効性等の懸念から避けるべきとの結論。

⑤ 他市場決済の可否

- 他市場決済を可能とする

3. 検討結果

(2) スキームに係る留意事項について

① 貸借取引の品貸料の高騰等による投資者等への影響に対する懸念について

□ 日証金における対応策

- ✓ PTS運営会社等との情報連携と需給管理モニタリングを通じた、適切な申込制限措置等の実施

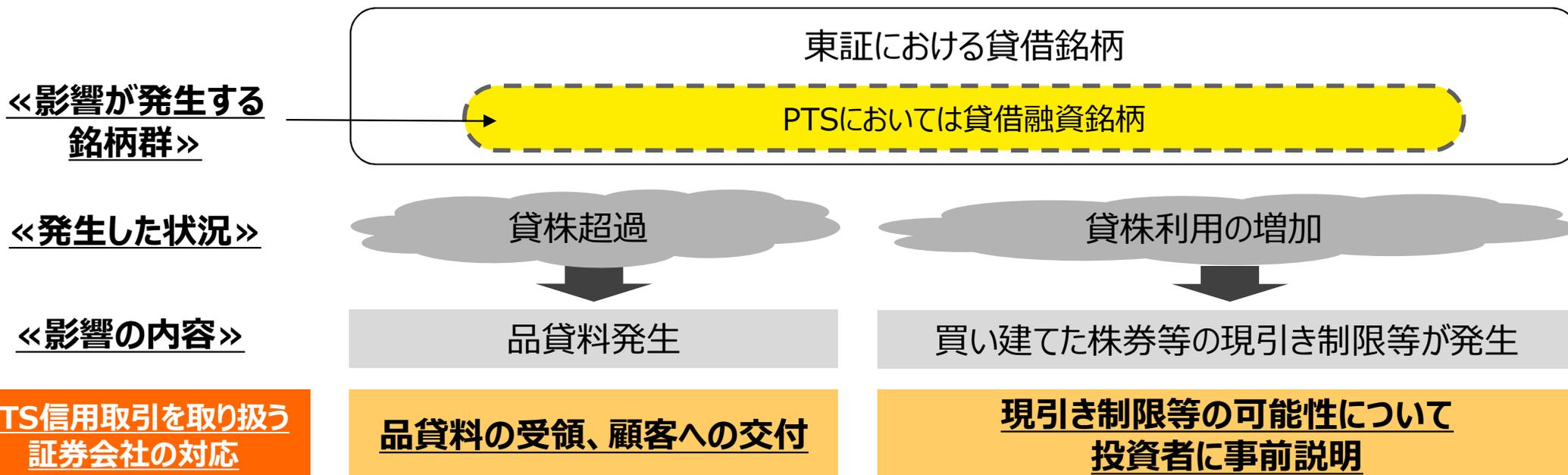
□ PTS運営会社における対応策

- ✓ 日証金が注意喚起通知を行った銘柄について、PTS運営会社が独自に信用取引の制限等

□ その他の対応策

- ✓ 一定の傾向や特徴を有する銘柄についてのPTS信用取引の貸借銘柄の制限
- ✓ 証券会社による自己融資分の追加申込みや品貸入札による日証金の需給管理への協力

② 取引所とPTSにおける貸借銘柄の選定の違いによる事務フロー等への影響について



3. 検討結果

(2) スキームに係る留意事項について

③ 取引参加者である証券会社の市場毎の相互保証と貸借申込について

□ 現在の制度信用取引では…

- ✓ 取引参加証券会社が破たんし、日証金の債権回収によっても回収不能額が発生した場合、他の取引参加証券会社が損失を負担する契約を日証金との間で締結（＝相互保証）

➔ PTS信用取引開始後…

- ✓ PTS信用取引を取り扱う東証取引参加者が、PTS信用取引の残高も、まとめて東証分として貸借申込みを行った後に破たんし、日証金の債権回収によっても回収不能額が発生した場合 東証の取引参加者である証券会社（PTS信用取引を取り扱わない証券会社を含む。）がPTS信用取引で行われた残高分の損失も負担することになる

対応策

現状における証券会社における対応

- 証券会社における市場別の制度信用取引残高（貸借取引残高）を適確に管理する態勢の整備
- 日証金による取引参加者からの買付株券等又は売付代金に加え貸借担保金の受入れ

今後追加的に必要と考えられる対応

- 市場毎の制度信用取引残高を上限として貸借申込を行う取扱いの徹底
- 東証と同様、PTS毎に取引参加者との間で相互保証の契約の締結

3. 検討結果

(4) 実施までに必要な対応



① PTS運営会社における規約等の制定及び一部改正等

- PTS信用取引を取り扱うための規約等の制定及び一部改正
- 規約等に沿った信用取引が行われるよう実効性のある管理を行い得る態勢の構築

② 法令及び監督指針の一部改正の要請

- 「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(PTSによる信用取引禁止)の一部改正を当局に要請
- 金商法関連府令(信用取引の定義)の一部改正等の対応を当局に要請

③ 日証金に関連する規程等の一部改正等

- 日証金における「貸借取引貸出規程」の一部改正(貸借取引の定義)
- 法令等の一部改正の対応を当局に要請(日証金保有の本担保株券等を法令等の保有制限から除外)

④ 日証協における自主規制規則の一部改正

- 日証協自主規制規則の一部改正
 - PTSによる信用取引の禁止規定の見直し
 - PTS信用取引のスキームの主要部分等を規定化

⑤ 投資者への交付書面の一部改定

- 「信用取引口座設定約諾書」、「契約締結前交付書面」の一部改定

※ PTS信用取引の導入後、規制環境の変化や取引状況等に鑑み、PTS信用取引のスキーム及び規制等の見直しが必要となった場合等には、改めて市場関係者において検討を行うべき。