

第1回 PTS 信用取引検討会

〔 平成 29 年 2 月 23 日（木）午後 2 時 00 分
東京証券会館 9 階第 3、4 会議室 〕

議 案

- 1 本検討会の設置について
- 2 金融審議会市場ワーキング・グループ報告書について
- 3 本検討会における検討事項について

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)

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～

【第4章抜粋】

平成28年12月22日

第4章 市場間競争と取引所外の取引

1. 市場間競争

我が国では、取引所集中義務の撤廃後、市場間競争を促進する観点から、PTS（私設取引システム）制度が創設され、上場株式を取り扱う PTS には合計 8 社が参入したが、現在でも存続しているのは 2 社となっている。現物取引に関する取引施設毎のシェアを見ると、東京証券取引所のシェアが 9 割程度を占める一方、PTS のシェアは 2 社合計でも 5%程度となっている。

他方、米国では、50 以上の取引施設が存在し、全上場銘柄の取引シェアは、取引所外取引が 30%以上を占める一方、取引所については最大の NASDAQ でも 15%程度となっている。英・独・仏においても、我が国に比して取引所のシェアが相当程度低く、取引所外取引のシェアが相当程度高い状況となっている。

市場間競争については、平成 9 年証券取引審議会報告⁴において、

- ・ 公正取引ルールを含む投資家保護ルールを定めた上で、できるだけ自由に取引ができるよう、様々な市場間で競争が行われていくことが必要である
- ・ 市場が相互に競争し合うことにより、全体としての市場システムの効率化・機能強化が図られることが期待される

との整理がなされ、このような考え方を踏まえ、市場間競争を促進する観点から、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。

その後、我が国では、大口・バスケット取引等の様々な取引ニーズに応えるため、取引所立会外市場（ToSTNeT）の整備が進められた。また、PTS がティック・サイズ（呼び値の刻み幅）を先行して縮小し、取引所が追随することにより、市場参加者の利便性向上が図られてきたとの指摘もある。

このような点を踏まえると、我が国においても、市場間競争により期待されるイノベーションの喚起や利用者のニーズに合った取引手法の提供促進といった効果が一定程度認められ、市場間競争の意義は今日においても失われていないと考えられる。

他方、取引所取引と取引所外取引が全体として我が国の市場を構成していることを踏まえれば、取引所と PTS が適切に連携することにより、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。

⁴ 証券取引審議会報告『証券市場の総合的改革～豊かで多様な 21 世紀の実現のために～』（平成 9 年 6 月 13 日）

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

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）

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。

3. ダークプールの位置付け

近年、情報技術の進展に伴い、複数の顧客からの注文を電子的に付け合わせる、取引前透明性のない（気配情報を開示しない）取引の場（いわゆるダークプール）の利用が進んでいる。ダークプールは、機関投資家が大口注文を匿名で執行したいというニーズや、アルゴリズム高速取引を行う投資家との注文対当を避けたいというニーズに応えるものとして、一定の役割を果たしていると言われている。証券監督者国際機構（IOSCO）報告書⁶においても、マーケットインパクトの最小化、大口注文の執行促進、価格改善の可能性などが投資家に利用される理由として指摘されている。

他方、同報告書では以下のような問題点も指摘されている。

- ・ ダークプールにおける取引の執行方針等に関する情報が十分に提供されないおそれ
- ・ ダークプールにおける取引や取引情報へのアクセスについて取引参加者間の公平性が阻害されるおそれ
- ・ ダークプールにおける取引シェアが高まった場合に、市場全体としての価格発見機能が低下するおそれや流動性が分散するおそれ

欧米では、このようなダークプールの存在意義は認めつつ、上記のような問題点にも対処する観点から、多数の投資家からの注文を付き合わせる取引施設として登録を求めた上で、注文執行ルールの明確化、取引システムの堅牢性の確保等の観点から、一定の規制を課している。

⁶ IOSCO, Principles for Dark Liquidity: Final Report (2011年5月)

これに対し、我が国では、電子的システムによって証券会社内で顧客の注文を付け合わせた上で、取引所の立会外市場に同時に取り次いで約定させる取引システムの運営は、PTS の認可を受けることなく金融商品取引業者が行うことが可能な業務と位置付けられている。このため、我が国におけるダークプールは、他国と異なる取引形態を取る形となっている一方で、仮にダークプールの取引施設としての運営上問題が生じた場合に、取引施設を規律するとの観点から十分な対応が可能か、という議論があり得る。

この点については、ダークプールを取引所の立会外市場に取り次ぐという現行の取扱いを見直し、PTS と同様に認可制の対象とした上で、一定の場合に気配情報の開示を不要にするとの取扱いも考えられるが、当ワーキング・グループにおける審議において、そのような取扱いを検討することの要請は、現状、必ずしも強く聞かれなかったところである。

以上の点を踏まえれば、ダークプールに対しては、当局が、引き続き、金融商品取引業者に対する規制を通じて実効的な監督に努めるとともに、将来的に新たな課題や環境変化が生じた場合には、必要に応じ、制度的な対応を検討することが適当であると考えられる。

2017/2/23

PTS における信用取引についての考え方

SBI ジャパンネクスト証券株式会社
チャイエックス・ジャパン株式会社

今回投資家の利便性向上および市場間競争により期待されるイノベーションの喚起や利用者のニーズに合った取引手法の提供促進を目的とした PTS における信用取引の取り扱いを議論するにあたり、以下の諸点にもとづいて、皆様と意見交換及び検討をさせていただきたいと考えます。

1. 信用取引の枠組みについて

- ・ 現在、PTS を利用されている投資家のほとんどは、主たる取引所市場（以下、主市場）における株価の気配を常時参照しながら取引を行っていると考えられます。したがって、今後、新たに信用取引を通して PTS を利用することになる投資家も、同様に、主市場と PTS の気配を参照しながら取引を行うことになると考えられます。
- ・ かかる投資家の利便を考えると、PTS における信用取引においては、できるだけ取引所における信用取引と同様の枠組みで提供することが、投資家や証券会社に無用な混乱を与えることを避け、かつ効率的にメリットを提供できる方法であると考えます。
- ・ 加えて、投資家の利便性および貸借市場の流動性の観点から、証券金融会社における貸借機能を取引所信用取引と同様に利用できる枠組みを提供できる方法を検討してまいりたいと考えております。
- ・ まずは、「取引所取引と取引所外取引が全体として我が国の市場を構成していることを踏まえ、取引所と PTS が適切に連携することにより、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。」との金融審議会市場ワーキンググループ報告をベースに、PTS における取引を通じて、できるだけ多数の投資家に利便性と価格改善等の経済的なイノベーション効果を提供し、同時にそれらの取引を取次ぐ証券会社の観点からも使い勝手のよい枠組みを構築するために、この検討会の場において関係者各位と連携し、議論をしていきたいと考えます。

2. 自主規制に関して

- ・ 12月22日付け金融審議会市場ワーキンググループ報告書において、PTS における信用取引を解禁する際の条件として、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が必要とされております。

- ・ これら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とされております。
- ・ したがって、取引所と歩調を合わせて同じタイミングで、同じ規制措置がとれるような態勢を構築させていただくことは不可欠でございますし、そのためには、PTS における信用取引に係る規則については、取引所の現行のルールに即したものにしていく必要があると考えます。
- ・ 具体的には、PTS における取引のうち信用取引のフラグが建つ銘柄の取引に関する出来高集計、その解消取引の出来高集計等に関しましては、取引所及び日本証券金融の該当部署の方々と連携を取らせていただき、同じ枠組みで投資家に情報を伝達することができるスキームを検討させていただきたいと考えます。
- ・ さらに、PTS 運営会社においては、取引管理に関して取引所ならびに日本証券業協会との一層の連携の強化をはかっていく所存でございます。

3. 検討のスケジュール

関係者各位には、ご多用の中、検討会にお時間を割いていただくこととなりますので、ある程度のタイムフレームを定め、スピード感をもって進めていくことが肝要と考えております。その期間内に、一定の枠組みについて合意に至ることを願っております。

4. 検討が必要であると考えられる点

現状で考えられる PTS における信用取引の論点をそれぞれでまとめました。本検討会におきまして議論させていただけたらと考えております。

PTS信用取引制度の検討

2017年2月23日
チャイエックス・ジャパン株式会社

検討にあたっての基本精神について

このたびの検討会にあたりましては、関係者各位に、利害が必ずしも一致しない点もある中、お集まりいただいていると認識しております。

そこで、弊社といたしましては、次の各点が、検討に際しての基本精神として共有されると良いのではないかと考えております。

- 1、本件で検討される取引を利用する投資家の利益を第一に考えるとともに、その取引を取次ぐ証券会社に関しては、広範な社が参加できる態勢を意識して検討を進める。
- 2、そのために、取引のルール構築に関しての、オペレーショナルな議論を行う。
- 3、この検討の場においては、個社の個別の利害に関することは議論しない。

PTS信用取引の枠組みについて

- ・現在、PTSを利用される投資家は、東京証券取引所の気配を常時参照しながら取引を行っておられると思います。
- ・新たに、信用取引を通してPTSを利用される投資家も、当然、東京証券取引所とPTSの気配を比較しながら取引を行うことを考えておられるでしょう。
- ・そうした投資家の利便を考えると、PTS信用取引も、東京証券取引所と同じ枠組み(例えば、取引時間は9:00-11:30 12:30-15:00とする、等)で提供することが、スタートにあたり投資家や証券会社に無用な混乱を与えることを避け、かつ両者に効率的にメリット提供できる方法であると考えております。
- ・また、貸借市場の流動性の観点から、日本証券金融株式会社が提供される貸借機能を利用する取引を取り扱わせていただくことを検討させていただきたいと考えております。
- ・まずは、できるだけ多数の投資家、及びその取引を取次ぐ様々な証券会社が、みな同じ条件で東証とPTSの気配を比較して取引ができるような、各人、各社の最大公約数となる枠組みで、信用取引をスタートさせたいと考えており、そのために、この検討の場において関係者各位と連携し、オペレーショナルな議論ができれば、と考えております。

PTS信用制度概要

項目	PTS信用取引案	取引所制度信用	取引所一般信用
取引口座	信用取引口座 (いずれも金商法161条の2および保証金府令に基づく信用取引であるため共有)		
対象取引	PTSにおける上場株券等の売買で、それぞれのPTSが指定するもの ただし、PTS運営会社である証券会社が顧客に信用供与を行う行為はPTS自主規制規則により禁止する	それぞれの取引所での上場株券等の売買（立会内・立会外とも） ただし、制度信用については、対象銘柄を取引所が指定 ※ダークプールは立会外取引利用のため、信用取引の利用が可能	
投資家と証券会社との間の契約	PTS自主規制規則が定める「信用取引口座設定約諾書」	それぞれの取引所が定める「信用取引口座設定約諾書」	
信用取引の旨の明示	PTS自主規制規則により、証券会社に対して、信用取引の場合は信用取引として行う旨の明示を受ける義務を規定	受託契約準則により投資家に信用取引である旨の明示義務を規定	
保証金	新規建時30%（保証金府令の規定に従う）をT+2の取引参加者の指定時限までに受入		
保証金維持率	維持率20%（PTS自主規制規則で規定）維持率割れが生じた日の翌々日の取引参加者の指定時限までに受入有価証券による代用が可能	維持率20%（取引所規則により規定）維持率割れが生じた日の翌々日の取引参加者の指定時限までに受入有価証券による代用が可能	
金利	証券会社が独自判断で設定		
品貸料	売り建ての決済のために証券金融会社からPTS向け貸借取引制度で株券を調達する場合は、取引所が制度信用取引で定める品貸料（逆日歩）を下回らないことを、PTS自主規制規則で規定	証金入札の結果に基づき、取引所が決定	証券会社が独自に設定

PTS信用制度概要

項目	PTS信用取引案	取引所制度信用	取引所一般信用
期限	売り建ての決済のために証券金融会社からPTS向け貸借取引制度で株券を調達する場合は、6か月	6か月	証券会社が独自に設定
貸借取引の利用	解釈の余地あり？	可	不可
一般貸借による証券金融会社からの金銭・有価証券の調達	可能 PTS信用取引向け貸借制度の新設を検討（金商法156条の27に基づく兼業業務）	可能	
信用規制	独自規制については、PTS自主規制規則に基づき、各PTSが発動 加えて、取引所が規制を発動した銘柄については、自動的に同じ規制がかかるよう、規則で規定 ※ 信用取引残の日々公表については、取引所が発動した場合は、証券会社がPTS信用の未決済建玉を含めて集計し、取引所に報告、取引所が公表することが望ましい	取引所が規制を決定（業務規定65条、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）	
取引所・PTSへの発注時点での信用取引の明示	PTS自主規制規則において規定 （システムは対応可能） 弁済の為の売買も含む	業務規程において規定、弁済のための売買を含む	
差金決済	信用取引であるため可能 ※ 信用取引と対当する有価証券の売買で決済する場合に、当該対当する売買の取引を行う場所については特に制限がないため、PTSでの信用取引を取引所での売買で決済することや、その逆も可能		
自己の信用買い・自己の信用売り	解釈の余地あり？	可	不可（貸借取引の利用ができないため）

PTSによる貸借取引の考え方

- ✓ 「信用取引」の定義は、金商法156条の24で「金融商品取引業者が顧客に信用を供与して行う有価証券の売買その他の取引(以下「信用取引」という。)」とされており、取引所で行われる売買か否かは要件となっていない。
- ✓ 証券金融会社の本業である貸借取引は、同条で「金融商品取引所の会員等又は認可金融商品取引業協会の協会員に対し、金融商品取引業者が顧客に信用を供与して行う有価証券の売買その他の取引(以下「信用取引」という。)その他政令で定める取引の決済に必要な金銭又は有価証券を、当該金融商品取引所が開設する取引所金融商品市場又は当該認可金融商品取引業協会が開設する店頭売買有価証券市場の決済機構を利用して貸し付ける業務」とされており、貸付け相手と貸付ける方法は限定されているが、目的とする信用取引を行う取引場所については明文での限定が無い。
- ✓ 「その他政令で定める取引」は政令19条の6で、金融商品取引業者自己が行う売買(1号)と、清算取次(取引所取引が2号、店頭売買有価証券市場が3号)の2種類が定められている。このうち、金融商品取引業者自己が行う売買には取引場所の限定は無く、清算取次についてのみ、取引場所が「信用取引又は金融商品取引業者が自己の計算において行う有価証券の売買若しくは有価証券関連市場デリバティブ取引であつて、当該金融商品取引所が開設する取引所金融商品市場において行われるものに係るものに限る。」「信用取引又は金融商品取引業者が自己の計算において行う有価証券の売買であつて、当該認可金融商品取引業協会が開設する店頭売買有価証券市場において行われるものに係るものに限る」と限定されている。
- ✓ 現存するPTS2社は取引参加者をJSCC参加者に限定しているため、清算取次は生じていない。また、現状では取引参加者は東証取引参加者又は日証協会員に限られており、今後、それ以外の者に拡大する予定はない。

JSCCの株券等の決済制度＝取引所の決済機構と解釈した場合、清算取次以外は貸借取引に該当すると読めないか？
この場合、貸借取引の利用は制限されていないのではないか？

※JSCCにおける現物株等の決済は取引所での売買とPTSでの売買を区別なくネットイングして決済している。

PTS向け貸借取引制度

- ✓ PTS取引での決済を「取引所金融商品市場の決済機構を利用している」と整理し、貸借取引の利用が可能であると整理する場合は、現行貸借取引の仕組みをそのまま利用可能であり、参加証券会社の業務負担・投資負担は最小限にとどまる
- ✓ PTS取引での決済は「取引所金融商品市場の決済機構を利用していない」と整理する場合、必然的に貸借取引の定義に当てはまらなくなるため、証券金融会社の利用は兼業業務である一般貸借を用いることになる
- ✓ 現在の一般貸借は2者間の相対での貸借が前提となっているが、信用取引に使う資金・貸株の調達に用いるのであれば、制度信用並みの利便性を持たせ、受渡等は売買の決済とネットイングして行うことが望ましい(JSCC業務規程の改正が必要)
- ✓ 対象銘柄の権利処理による損益が証券会社に生じないように、貸借取引と同じく権利入札制度を導入
- ✓ 証券会社の事務処理上の負荷を軽減するために、貸借取引とシームレスな業務フローを構築する必要がある

項目	PTS信用向け貸借	貸借取引
申込み	証券会社で日々信用残をネットイングし、不足分を夕方申込み	
貸借の受渡し	申込日のT+3でJSCCで売買の受渡とネットイングして決済	
金利・貸株料	証券金融会社が設定	
株不足発生時	日歩ベースで貸株入札を実施 貸株料（逆日歩）は借入証券会社にチャージ、証券会社は売り方投資家に転嫁（任意）	日歩ベースで貸株入札を実施 貸株料（逆日歩）は借入証券会社にチャージ、証券会社は売り方投資家に転嫁（取引所の制度）
権利処理	配当金は貸株の借入証券会社から徴収し、融資先証券会社に支払う（証券会社は投資家に転嫁） 株式分割は整数分割の場合は株数で調整、整数分割でない場合は権利入札により建値調整等	

信用残報告・公表と貸株残高管理

- 信用残報告は証券会社が新規建市場に対して報告、取引所が集計して公表。
 - 各取引所の集計を東証がまとめて公表。(週次、週末現在の残高を翌週火曜日に公表)
 - 信用取引の利用状況が過熱している場合は日々公表銘柄に指定し、銘柄毎の残高を毎日集計・公表。(「日々公表銘柄」の指定等に関するガイドライン」で基準を公表)
 - 残高は現在、取引所毎に公表されているが、投資家から見ると合計数字のみが必要な情報。
- PTS独自で行うことも可能。
- 投資情報として利用する投資家の利便性を考えると、東証に制度信用分・一般信用分と一緒に証券会社から情報を提供し、東証の公表の中に入れてもらうことが望ましい。
- 信用取引の需給が大幅な売り建て超過になると大幅な株不足が発生し、入札や大株主からの借り入れで手当ができなくなる可能性が生じる。
 - 取引所は、取引参加者が行う売買注文の電文に、信用取引の新規または弁済のための売買かの別の符号を付すことを義務付け、日中の需給状況を把握することで、取引時間中に新規売り建て停止や現引き停止等の規制措置を発動可能としている。
ただし、弁済のための売買を現金・現物取引として行い、同日に現引・現渡を行った場合は把握不能であるため、あくまでも補助的手段にとどまる。
- PTSにおける注文電文にも、信用取引または弁済のために行う売買である旨の符号を付すことは可能。
- PTS側でも、日中の信用取引の需給状況を把握し、取引所に情報連携することで精度を高める効果が期待できる。

PTS信用取引自主規制機能

項目	PTS信用取引に係る規制	取引所信用取引に係る規制
全体への規制	取引所の規制措置に即応すること、およびPTS独自の規制措置を、PTS自主規制規則に規定	<ul style="list-style-type: none"> ・委託保証金率の引き上げ ・代用有価証券掛目の引き下げ
個別銘柄規制	取引所の規制措置に即応すること、およびPTS独自の規制措置を、PTS自主規制規則に規定	<ul style="list-style-type: none"> ・日々公表銘柄の指定 ・委託保証金率の引き上げ ・代用有価証券除外 等
証券金融会社の規制	取引所の取引に対する規制措置を同様に展開するよう、PTS自主規制規則で規定	<ul style="list-style-type: none"> ・貸株注意喚起 ・貸借取引申し込みの制限・停止 ・増担保規制 等
参加者規制	<ul style="list-style-type: none"> ・参加者に対する調査・処分の主体は証券業協会 ・PTS運営者は証券業協会から委託を受け、取引に係るモニタリング及びその報告を行う旨を、PTS自主規制規則に規定 ・定期的及び必要に応じて、取引所自主規制法人・証券業協会、PTS業者が参加する協議会を開催 	<ul style="list-style-type: none"> ・取引所自主規制法人が、取引参加者の規則遵守状況を調査・処分

普及のために必要な機能

投資家の利便性の観点から、PTSにおける信用取引に必要となる機能は以下が挙げられる。

1. PTS取引での信用取引(以下「PTS信用」)を制度信用取引と同一の口座で行えること
法161条の2で定める信用取引の範囲内であれば、特に制限はないと考えられる。
2. 制度信用取引での建玉の反対売買による決済をPTSで行えること、PTS信用での建玉の反対売買を取引所で行えること
決済のための売買は信用取引ではないので、現行制度で可能。
3. 制度信用の新規建余力をPTS信用の新規建に使えること
法161条の2で定める信用取引であり、保証金府令で定める担保なので特に制限はないと考えられる。
4. 制度信用とPTS信用で同一銘柄については新規建て時の保証金率及び維持率が同一であること。(増し担保規制が発動した際も同じ)
保証金府令で定める法定料率が適用される。取引所で増担保規制が発動された場合、PTSについても同率の増担保とする ことをPTSと参加証券会社間の契約で定めるか、自主規制規則で定めることで、担保可能。
維持率については、自主規制規則で一定の定めを置き、参加者に従うことを義務付ける必要あり。
5. 追加保証金の差し入れ期日が同一であること
保証金府令の定めに従うため、同一となる。
6. 保証金代用証券の掛け目が同一であること、また、代用適格か否かの別も同一であること
保証金府令の定めに従うため、同一となる。
7. 売り建てについても原則として制度信用取引で可能な銘柄については行うことができること。
証券金融会社からの貸株を可能とすることで可能となる。ただし制度信用取引に対する貸借取引による貸し株を優先する 必要があるため、株不足が生じている銘柄については、PTSのみで新規建て禁止規制が発動する場合があります。
8. 株式分割等の権利処理において、建値の修正が同一の結果となること
証券会社の定め方による。証券金融会社からの融資・貸株を受けている場合、本担保株券の処分単価が制度信用と同一でないと、証券会社側に損益が発生。
9. SORの利用を前提にした場合は、注文発注時点において制度信用取引かPTS信用取引かを特定せず、信用取引を利用する旨の表示で発注できること
信用取引利用の明示は行われる。取引所の受託契約準則で制度・一般の別の明示義務があるが、制度・PTS信用のいずれか価格が有利な方との条件付き明示を受けることで可能。

普及のために必要となる機能

証券会社実務の観点から、PTSにおける信用取引に関して必要となる機能は以下が挙げられる。

1. 証券金融会社の融資・貸株機能の申し込みが可能であること

法156条の27で定める証券金融会社の兼業業務として取扱い可能となれば可能。

証券金融会社において、貸借取引貸出規程と同様な規則制定が必要。

2. 貸借取引による新規借入および弁済がJSCCの清算対象となること

JSCCの業務方法書の改正が必要。(3条2項8号9号)

3. 証券金融会社から証券会社への貸株料(逆日歩)が制度信用向けの貸借取引と同額以下であること

株不足に対する証金入札を貸借取引分とPTS信用向け貸し株とを一括して行うことで同一となる。

4. 証券金融会社における権利入札への応札を貸借取引分と一括して行えること

証券金融会社側での規則の手当が必要。

5. 分割権利・ライツ付与時の証券金融会社との間の権利処理が貸借取引と同じであること

証券金融会社側での規則の手当が必要。

その他必要な対応

- ✓ 信用取引口座設定約諾書は取引所の受託契約準則により「取引所の定める様式」であることが求められている。PTS信用取引を行うためには、PTSでの取引に対応した補遺契約書を締結する必要がある。記載内容については自主規制規則で定める必要がある。
- ✓ 日証協取引所外売買規則におけるPTS信用取引の禁止規定の廃止。(6条の2 3号「または」以降)
- ✓ 監督指針の表現「当該業務において信用取引を取り扱わず」は、何等かの手当が必要。

PTSにおける信用取引について

2017/2

項目	金融審議会の報告
1. 利益相反の防止	PTS提供業者やそのグループ会社等が資金・株券の提供者とならない。
2. 取引所と同等の措置 ①信用取引残高の集計・報告 ②信用取引に係る規制措置 a. 日々公表銘柄の指定 b. 信用取引残高の日々公表 c. 委託保証金率の引上げ d. 信用取引の制限・停止 ③取引参加者の上記措置の遵守状況の調査・処分	①、②に関しては、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事が求められる。 ③は、PTS業者が直接行う事は困難。上記を含め取引所・PTS・協会間で必要な連携を図っていく。
3. 売買停止措置	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されるべき。

- ✓金融審議会「市場ワーキング・グループ」報告書において、PTSにおける信用取引の解禁の条件として前頁の点が挙げられている。
- ✓日本株式取引全体の空売りにおける信用取引の比率は1998年以前のようには高くないものの、個人投資家については依然として重要な取引ツールである。
- ✓したがって、信用取引に関しては前頁2. に示されているとおり、PTSにおける信用取引の解禁に際しては、最低でも現在と同等の信用取引残高等の公表および規制が必要であると考えられる。
- ✓さらに、参加証券会社や投資家にとって利便性の観点から、現行の取引所の信用取引にかかる規則を大きく変更することは望ましくないし、PTS運営業者は同様の規則を制定すべきであるとする。
- ✓本資料においては、まずPTSにおける信用取引の解禁の際にどのようにして現在と同等の信用取引残高等の公表および規制を担保するのかについての提案を述べた後、他の論点についての提案を示すこととしたい。
- ✓なお、夜間取引における信用取引に関しては、論点としない。

□ 規制措置等の実施について

主たる取引所（金融商品取引法施行令26条の4 1項2号/府令12条に定めるもの。以下、主取引所。）と各PTS業者において連携し、各々がその運営する市場もしくは取引システム（以下、市場等。）の規制主体であるものの、基本的には同様の運用をする。

- ✓ 主取引所と各PTS業者は信用取引残高等の規制に係る情報を提供（計算上の残高情報等は合算）する等の連携を図り、それらの情報を合算し公表する。その合算ベースの情報をもとにして、主取引所と各PTS業者が別々の規制主体として、信用取引規制等措置等（但し、規制等措置の内容に関しては、基本的に主取引所と各PTS業者は同じ）を実施する。
- ✓ 証券金融会社による品貸料・証券金融規制措置等に関しては、主取引所とPTSは同様のものを実施。

(Pros)

市場全体の公正性や透明性の確保、また、投資家保護および投資家の利便性を考えると合算分の情報提供、およびできるだけ同一の規制措置が望ましい。

(Cons)

現行の建付けにおいては、取引所取引と店頭取引は、規制主体が異なる（取引所およびJSDA）。そのため、取引所と各PTS業者が信用取引に係る規制等措置を同時に周知する等、実際の運用に関する問題点の検証および体制整備が必要。

取引所規則関係（規制措置等）

主な信用取引規則の内容(項目)	現行の信用取引制度	具体的案の内容
制度信用銘柄、貸借銘柄の選定	取引所ごとの選定ルールに従い・選定及び解除	各PTS業者がルールに従い、(主取引所が選定した銘柄の中で)独自に選定した銘柄
信用取引に係る取引所規制等措置(増し担保規制、信用取引の停止) * 別途注意喚起措置として日々公表銘柄、特別周知銘柄の制度あり	取引所ごとに全て別々に規制措置(一般・制度信用取引含め一律)	主取引所と各PTS業者において連携し、各々がその運営する市場等の規制主体であるものの、基本的には、残高等を合算するため、同様の運用をすることになる(増担保規制、信用取引の停止は全て同じ)。 ✓ 協議は機械的に計算可能な基準(残高基準、信用取引売買比率基準、売買回転率基準)は主取引所と各PTS業者の合算結果に基づき、基本的に自動的に規制を実施。特例基準に関しては協議。 ✓ 実務的には各PTS業者が必要に応じてJSDAに報告等を行いながら周知を実施
信用取引の規制措置の基準	日々公表銘柄」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に関するガイドライン、特別周知銘柄	合算数値により判定することになるため、主取引所と各PTS業者は、基本的に同じ内容のガイドラインを各々別々に保持

取引所規則関係（規制措置等）

主な信用取引規則の内容(項目)	現行の信用取引制度	具体的な案の内容
規制措置を判断するに際し必要となる残高等の計算	取引所ごとの信用取引建玉残高(一般・制度両方)、信用取引売買比率(一般・制度両方)、株価情報等に基づき算出	信用取引残高、信用取引売買比率(主取引所+PTS業者全体/合算) ✓ PTS信用取引残高等データ/に関しては、参加証券会社⇒各PTS業者⇒主取引所に送付(もしくは、参加証券会社が各PTS分もまとめて主取引所に送付。) その集計に関しては ① 主取引所が信用取引規制措置に係る計算等を実施。 ② 各PTS業者と主取引所は信用取引残高情報等を相互に共有し、信用取引規制措置に係る計算等を実施。
信用取引残高公表	取引所ごとの公表	主取引所及びPTS業者各社は、個別残高(取引所又は自らのPTS残高)と合算残高両方各々公表
信用取引関係規則(受託契約準則、信用取引・貸借取引規程関係)	受託契約準則(信用取引口座設定約諾書、保証金の計算方法等)、信用取引・貸借取引規程(信用取引に関する各種定め)等。	主取引所にPTS(主取引所以外のOTC)における取引に対して、規制措置等を行う法的権限がないため、計算上の残高は合算するものの、取引所は取引所取引、各PTS業者が各PTSにおける取引を、同一の基準で規制する(取引所およびPTS業者が各々の市場等に対してのみ責任を負う構成)。 信用取引規制等措置を講じるために必要な信用残高等合算以外の部分は、取引所およびPTS業者が別々に運営する考え方とするため、主取引所は他の規程も原則現行の規程を改定する必要はない(但し、信用規制のガイドライン等は数値合算のため改訂が必要)。

証券金融会社関係（品資料、証券金融会社の規制）

主な信用取引規則の内容（項目）	現行の信用取引制度	具体的案の内容
証券金融（品貸料関係）	各取引所は別々の品貸料（個々の証券会社は貸株申込み、入札等は全て取引所ごとに申込み、その結果取引所ごとに品貸料が決定される）	参加証券会社は証券金融会社への貸株等の申込みは主取引所とPTS分は合算して申込むこととする。
証券金融会社（規制措置） 貸借取引/貸株申込み停止措置、取引所規制に伴う増し担保（各参加証券会社の貸借担保金増し担保）	どの取引所も同じ規制措置（9月以降） 増し担保は取引所に連動して、市場別に実施	主取引所、他取引所、PTS業者は、同様の規制措置 ただし、増し担保は主取引所とPTSは同一措置を実施。他取引所はそれぞれで実施。

□ 利益相反について

- 利益相反の問題に関しては、きわめて個別性が強く、また態様も様々であると考えられる。
- したがって、PTS業者の独立性を担保するための具体的な基準等の設定を行う場合においても、個別具体的な態様に応じて、金融庁等との更なる協議が必要であると考えられる。

□ 売買停止措置について

（現行の運用）

- SBIジャパンネクストの場合、日中取引においては、ベンダー等から発信される個別企業の情報を注視しているほか、取引所が売買停止措置を発動（又は解除）した情報を、情報ベンダー等からリアルタイムで入手し、システムで自動的に規制措置を発動している（JSDAによる売買規制措置も同様）。このため、取引所とほぼ同時刻にPTSにおける取引に対して取引所取引と同様の規制措置が行われている。

→更なる態勢強化に加え、PTSにおける信用取引独自の論点があるか否かについて検討していきたい。

□ 調査・処分等について

- 金融審議会「市場ワーキング・グループ」報告書にあるとおり、取引参加者に対する調査・処分について、PTS業者が金融商品取引業者である以上、直接行うことは実質的に困難である。
- したがって、最終的なスキームに整合する形で、これらの対応については、取引所・JSDA・PTS業者間で適切な協力を図りながら、実効的な態勢整備を検討していきたい。