

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 会合名        | PTS 信用取引検討会（第2回）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2. 日 時<br>場 所 | 平成 29 年 6 月 2 日（金）10:00～11:10<br>東京証券会館 5 階第 1 会議室                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 3. 議 案        | ○ PTS 信用取引解禁に当たっての関係者間における実務的な連携方法について                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 4. 主な内容       | <p>○ PTS 信用取引解禁に当たっての関係者間における実務的な連携方法について</p> <p>日本証券業協会より、資料に基づき、関係者間で取りまとめが行われた PTS 信用取引解禁に当たっての関係者間における実務的な連携方法について説明が行われた。</p> <p>その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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によいか。<br/>→ ご理解のとおりである。</li> <li>・ 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。<br/>→ 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。<br/>→ 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。<br/>→ 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。<br/>→ 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。<br/>→ 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。</li> </ul> |

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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。</li> <li>・ 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。             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 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。</li> </ul> </li> <li>・ 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。             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 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。</li> </ul> </li> <li>・ 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。             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 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考える。</li> </ul> </li> <li>・ 「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おいても信用取引の勧誘を自粛する必要があるが出しまわぬか。             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 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。</li> </ul> </li> <li>・ PTS における信用取引の取引時間はどうなるのか。             <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 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</li> </ul> </li> </ul> |
|--|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>いる。</p> <p>→ 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。</p> <p>→ 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。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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。</li> <li>→ 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。</li> <li>・ 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。</li> <li>・ 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。</li> <li>また、参入する証券会社にも、どの PTS に参加するのか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。</li> <li>→ 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。</li> <li>・ 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。</li> <li>→ 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。</li> <li>・ 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</li> </ul> |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | <p>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。</p> <p>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。</p> <p>→ 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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>・ 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。</p> <p>→ 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。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p> |
| 5. その他        | <p>特になし</p> <p>※ 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。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 6. 本件に関する問合せ先 | <p>自主規制本部 エクイティ市場部（03-3667-8481）</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |