

1. 会合名	外国上場株式の信用取引制度に関するワーキング・グループ（第1回）
2. 日 時	2019年12月25日（水）15:00～16:30
3. 議 案	1. 本ワーキング・グループの設置の経緯等について 2. 証券会社等からのプレゼンテーション 3. 意見交換（フリーディスカッション） 4. 個別論点及び検討スケジュール案について
4. 主な内容	<u>1. 本ワーキング・グループの設置の経緯等について</u> 事務局より、資料1に基づき、本ワーキング・グループの設置の経緯等について説明が行われた。 <u>2. 証券会社等からのプレゼンテーション</u> マネックス証券担当者より、資料2-1に基づき、米国株信用取引スキーム案（以下「米国株信用取引スキーム案」という。）について説明が行われた。 また、日本証券金融担当者より、資料2-2に基づき、米国株信用取引向けに、証券会社に対して提供するファイナンススキーム案（以下、「米国株信用取引ファイナンススキーム案」という。）について説明が行われた。これらの説明について、大要以下のとおり意見交換が行われた。 ※資料2-1及び資料2-2のスキーム案は、本ワーキング・グループにおける検討に際してのタタキ台として、両社に作成いただいたもの。 （主な意見） ・ 米国株信用取引スキーム案では買建てのみのサービスを対象としていたが、売建てについてはいつ頃取り組まれることを想定しているのか。また、米国株信用ファイナンスについて、顧客が負担する金利は日本証券金融とマネックス証券間での金利と同じ水準となるのか、それとも同金利よりも高く設定するのか。 → 米国株信用取引の売建てを行うにあたっては、制度面の検討のほか、株券の調達や在庫の管理などについて、実務・システム面での対応などを検討する必要がある。例えば、システム対応であるが、当社では、売建ての対応は買建てに必要な機能に加え、売建て独自に必要な機能の開発が必要であり、一定以上の規模の開発になると考えている。仮に買建てのサービスが整備されたとしても、当社としては、その直後に売建てを行うことは難しい状況である。したがって、まずは顧客のニーズが高いと思われる買建て部分について先行したいと考えている。 - また、現時点では顧客が負担する金利の水準まで検討を行っているものではないが、証券会社の収益要素として今後検討することも考えられるだろう。（説明者） ・ 顧客が買付けた米国株（本担保有価証券）について、現地証券会社（母店）にて保管・管理がなされるのか、それともカストディにおいて保管・管理がなされるのか。 → 個別に検討したスキーム案においては、現地証券会社のアカウントとして日証金名義の口座を作成し、保管・管理することを検討していた。仮に同様

	のスキームでファイナンスを実施するとなると、米国株信用取引を検討される国内証券会社は、(国内証券会社が繋がりを持つ) 現地の証券会社で口座を開設し、当社も当該現地証券会社に口座を開設することになると思う。(説明者) ・ 米国株信用取引において、店頭取引で行うことも視野に入っているのか。 → 当社の米国株信用取引スキーム案としては委託取引を前提としているが、店頭取引で行うことや議論することを否定するものではない。(説明者) → 米国株信用取引スキーム案において、現地で行われた取引自体は取引所取引に限らず、現地のマーケットメイカー等にも流れることがあるという理解で良いか。 → 御理解のとおりである。(説明者) ・ 資料２－１のp5において、「米国の信用取引にかかる関連法及び自主規制ルール等は適用対象外」とあるが、適用対象となる可能性はないのか。資料２－２では検討課題として海外法規制に係る検討が挙げられている。 → 米国現地では現物取引を行うため、米国におけるマージン規制等は適用対象外となると考えている。しかし、本スキーム案を実現するにあたっては、本ワーキング・グループの場を通じて米国の規制当局に確認する必要があるだろう。(説明者) → 米国のマージン規制等が適用対象外となるということであり、通常の証券規制は対象となる理解で良いか。 → 御理解のとおりである。(説明者) ・ 米国株信用取引スキーム案において、最低保証金額が5,000米ドルと想定しているようだが、過大すぎるのではないか。米国株の現地取引は少額(1株)から取引ができる点が魅力であるところ、最低保証金額を高く設定してしまうことで少額での取引可能性を排除してしまうことにならないだろうか。 ・ 米国株信用ファイナンスにおいて、ファイナンスの提供通貨は円貨・米ドル、どちらになるのか。 → 円貨・米ドルどちらも考えられると思う。日本の信用取引口座と同一管理を行うのであれば円貨が望ましいし、米国株を買付ける観点からは米ドルが望ましいだろう。証券会社がどちらのメリットを享受するかということになるかと思う。(説明者) <u>3. 意見交換 (フリーディスカッション)</u> 事務局より、資料3に基づき、米国株信用取引の導入の意義や検討対象とする取引形態・スキーム及び本ワーキング・グループにおける検討課題(総論)について説明後、大要以下のとおり意見交換が行われた。 (主な意見) ・ 当社は米国株信用取引について、大筋賛成であるが、投資者保護の観点から考慮すべき事項は種々あるものと思料する。米国株信用取引ファイナンスに係る金利レートの適正化も求められるだろうし、インターネット専業の証券会社と対面営業を主軸に置く証券会社では米国株信用取引を行える対象顧客層も
--	---

	異なるだろう。顧客が保有する外国株式について、資産の有効活用のため、貸借取引やカバードコール戦略を行うことも考えられる。これらも考慮して、代用有価証券の要件を検討してはどうか。 ・ 米国株信用取引を導入するにあたっては、システム対応を含めて、インフラ面を整備するのが大変だという印象である。コンプライアンス面、投資者保護の観点から超えるべきハードルは高いだろう。対面営業を主軸に置く証券会社の立場から、リアルタイムでどのような対応が行えるか検討していきたい。 ・ 外国株式（現物）の短期損切りについては当局による検査対象の観点の一つかと思うが、今般米国株信用取引を導入した場合、短期損切りと類似する取引がなされる可能性は高いため、投資者保護施策として何か考えられないか。また、当社における外国株式の現物取引においては店頭取引も委託取引も行っているため、店頭取引も検討していただきたい。 ・ 当社も前向きに検討を行っていきたいと思っているが、近年では顧客本位の業務運営が求められているところであり、「顧客に提供できるサービス」として丁寧に議論を行っていくべきだと思料する。また、買建てのみのサービスでは下落が見込まれる相場において対応が行えないことも想定されることから、米国株信用取引の導入にあたっては適切な体制を整えてから実行すべきである。 ・ 導入の方向については賛成であるが、投資者保護について、どう考えていくかが一番大事である。米国株信用取引スキーム案においてはレバレッジが低めで設定されているとはいえ、レバレッジがあることは事実であり、追証の問題も発生する。現物取引とは別次元での議論を行う必要がある。店頭取引の話があったが、店頭取引を行う場合は顧客と証券会社間で利益相反の話が出てくることや相場急変時に証券会社が決済対応できない恐れもある。本議論で検討すべきテーマは、まずは委託取引に絞ってはどうか。また、米国株信用ファイナンスにおける提供通貨について、顧客ニーズとしては（日本の信用取引口座に入れた資金と共有できるので）円貨だと思う。一方、提供通貨を米ドルとした場合、委託保証金について掛目を行った円貨換算を適用するのか。米国株信用取引であるので、掛目を適用する必要があると整理することも考えられないか。 ・ 当社も導入に賛成である。フィデューシャリー・デューティーの観点から最低限の共通ルール・枠組みをどう整備していくかが重要であると考えており、実際に制度が整備されても多くの証券会社にとって実用的で無ければ意味がない。また、対面営業を主軸に置く証券会社として、時差の問題も考えていく必要がある。 ・ 米国株信用取引について、当社も積極的に検討を行っていきたいと考えている。米国株信用取引ファイナンスにおける提供通貨が円貨・米ドルどちらで行われるのか、仮に売建てのスキームが行われた場合、売建玉の取扱いがどうなるのか等、議論の行方を注視していきたい。 ・ 当社も導入に賛成であるが、導入にあたっては顧客に変な誤解を与えないようにすることが求められる。レバレッジが効いていることもあり、顧客に分かりやすい説明を発信できるよう努めていく必要がある。また、コーポレート・アクションの取扱いについても留意しなければならない。事後的にコーポレー
--	---

	ト・アクションの訂正が入るケース等も含めて、証券会社がどのような対応を行っていいのかについても検討を行っていただければと思う。ベンダーの提供するサービスとも同期を取り、コストの効率化ができるのであれば望ましい。 ・ 投資者保護が最も重要であり、その中でどのようなスキームを作っていくかという話だと思う。一方で、作り上げた制度が殆どの証券会社が利用できないということになると、本検討の意味が薄れてしまう。サービス面や投資者保護の観点からどこまでを共通のルールとするかだけでなく、実用的な制度となっているかも踏まえて検討を行う必要があるものと思料する。 ・ 顧客の米国株信用取引のニーズは強く、積極的に議論を行っていただければと思う。考えすぎなのかもしれないが、米国市場は非常に巨大な存在であることから、日本人の一部が米国株信用取引を行ったところで米国市場に与える影響は非常に小さいのではないかと。対象商品として、S&P500 採用銘柄に限定することに違和感はないが、本当に米国内における取引が現物取引として認められるかどうか、空売り規制も含め、米国の規制当局に確認する必要があるものと思料する。 ・ 当社においても、本ワーキング・グループが設置される前から、米国株信用取引について検討していたところではあるが、規制面や顧客ニーズが不明瞭だったこともあり、案件が頓挫していた。米国株の現物取引においても制限幅がないことや為替リスクがあることから、投資者保護上、取引を行える顧客については絞っていることもあり、米国株信用取引においてもリスクが高いと認識していることや、非対面のインターネット専業証券と異なり当社は対面営業を主軸にしていることから、広く顧客に勧誘することは考えていない。米国株信用取引のニーズがある顧客に対して、投資者保護施策をどう行うか一つずつ整理を行っていただければと思う。自己でファイナンスを行う場合には顧客が売りたいといった時に玉の手当てをどうするか、システム上、外貨やレート等をどう評価していくのか、相場急変時に 24 時間対応が行えるのか等、課題がある。どの証券会社でも対応できるようなフレームワーク作りについて、投資者保護を一番に考えながら検討していきたい。 ・ 顧客の利便性が高まる半面、回転売買の懸念も発生すること、日米間での時差、米国等において値幅制限が採用されていない事もあり、慎重に制度設計を行っていく必要がある。日証金にて増担保規制や貸株申込停止措置等の規制措置を行うという話があったが、証券会社としても、発行体から情報が公表されたときの対応は考えなければならない。現状、日本国内で証券取引所非会員が証券取引所会員を通じて証券取引所に注文を出す場合、証券取引所会員は証券取引所に当該注文が信用取引と明示することが義務付けられている。米国株信用取引スキーム案においては現地の証券取引所に注文を出す場合、現物取引として整理しているようだが、国内のルールと整合性が取れていないのではないかと。また、現地でマージン取引を提供するとマンスリーで報告義務が求められるのだが、スキーム上、現地の取引が現物取引であると整理された場合、報告を行わなくても良いという潜脱行為ともみられないか。日証協から米国の規制当局に確認していただきたい。 ・ 日証金を利用せずとも、現地証券会社から融資・貸株を受けて（プライムブ
--	---

	ローカレッジ業務のような形で) 自己融資・自己貸株を行うことはできないものか。また、日本の信用取引において東京証券取引所が担っている増担保規制は、米国株信用取引においてどの機関が担うこととなるか、今後詰めていく必要があるのではないか。例えば米国株信用取引において適用される規制は自己融資・自己貸株であっても適用される等、線引きの部分は明確にする必要があるものと思料する。 <u>4. 個別論点及び検討スケジュール案について</u> 事務局より、資料4-1及び資料4-2に基づき、外国上場株式の信用取引制度に関する主な個別論点及び当面のスケジュール案について説明が行われた。 個別論点及び検討の進め方については、本ワーキング・グループ開催後に実施する意見照会の結果を踏まえて、今後検討を進める旨案内が行われた。 以 上
5. その他	特になし ※ 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。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)