

1. 会合名	「ATCワーキング・グループ」(第5回) 議事要旨
2. 日時	平成25年4月4日(木)午後2時00分～午後3時50分
3. 議案	<p>1. コミットメント型ライツ・オファリングにより割当てられた新株予約権証券に関する顧客への情報提供等について</p> <p>2. インベスター・アラート等(金融商品や取引の特徴やリスク)の拡充について</p> <p>3. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. コミットメント型ライツ・オファリングにより割当てられた新株予約権証券に関する顧客への情報提供等について</p> <p>事務局より、配付資料1に基づき、コミットメント型ライツ・オファリングにより割当てられた新株予約権証券に関する顧客への情報提供等について説明が行われた後、大要次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"> ・ Q&Aのモデルを取りまとめられたが、今後法令の改正や税制改正に伴い、日証協で内容をアップデートしていく予定があるか。 ⇒ 必要に応じてアップデートの検討を行う。 ・ ノンコミットメント型のライツ・オファリングの事例について、発行会社がQ&Aを作成しているが、日証協と関係があるのか。 ⇒ ノンコミットメント型については、本協会に相談があるものではない。発行会社が独自に作成されたものと認識している。 ・ Q&Aの利用について発行会社への周知をどのように行うのか。 ⇒ コミットメント型であれば、引受証券会社が発行会社に種々の指導を行っている。その際に、引受証券会社を通じて発行会社にQ&Aの作成等を要請することを想定している。 なお、金融庁の開示制度ワーキング・グループにおける議論においても、コミットメント型ライツ・オファリングについて、主幹事証券会社にコールセンターを設置すること、発行会社が作成する記者発表資料以外にも資料を使って周知していくことが議論されていた。 ・ 発行会社にQ&Aを作成する義務が課せられるというのではなく、引受証券会社が発行会社にQ&Aの作成を要請するとの理解か。 ⇒ ご理解のとおりである。 なお、取引所から発行会社への開示の指導を行うにあたり、当該Q&Aを参考にさせていただくことも考えている。 ・ 新株予約権証券について、取引所において価格が理論価格どおりにつくの

か。Q&Aの4頁に権利落ちや希薄化についての記載があるが、上場した新株予約権証券の流動性が低く、取引所において理論価格どおりにつかなければ、株主にとっては希薄化による経済的損失を被ることになるのではないか。このような点について、何か議論はあったのか。

⇒ 「引受けに関するワーキング・グループ」における議論では、引受証券会社は、一般的には、株式の流動性を勘案した上で引受けを検討するとの話であった。新株予約権証券の流動性と株式の流動性は必ずしも連動するものではないが、ある程度は相関関係があると考え、流動性を期待できる新株予約権証券について引受けを行うものと思う。

新株予約権証券の市場価格については、必ずしも理論価格どおりにつくものではない。過去のノンコミットメント型ライツ・オフリングの事例においては、市場価格は理論価格よりも常に低い価格で推移していた。おそらく、新株予約権証券の権利行使の期間が短い中では、タイムバリューがないことから、理論価格よりも低いのではないかと思われる。

・ 引受証券会社に新株予約権証券のマーケットメイクを要請しないのか。

⇒ そこまでは検討していない。

2. インベスター・アラート等（金融商品や取引の特徴やリスク）の拡充について

事務局より、配付資料2に基づき、「金融商品や取引の特徴やリスク」の本協会ウェブサイトへの掲載について説明の後、大要次のとおり意見交換が行われた。

(主な意見等)

・ 通貨選択型の投資信託の記載内容の見直しについて、もともとは消費者団体から投資信託委託会社各社に現行の表現について分かりにくいとの指摘があったことが契機と聞いている。最近、市況が良くなってきており、新たな投資家の参入も考えられることから、これを機に、他の記載内容についても、より一層わかりやすく記載するよう検討してほしい。

・ 社債の価格情報について、オファー、ビッドそのものについて公表はしないのか。現在は、機関投資家も電話で問い合わせないと把握できない状況である。リアルタイムでなくてもよいと思うので、オファー、ビッドを公表できるよう検討してはどうか。

・ インベスター・アラート等について、証券会社の営業員がプリントアウトして説明に用いることなどを考慮して、HTML 文書でなく印刷を意識した PDF ファイルの作成など利便性の向上を検討すればどうか。

- ・ インベスター・アラート等は、国民生活センターの相談員の勉強会などにおいても活用できるのではないか。このようなウェブサイトがあることを周知してはどうか。

⇒ 国民生活センターとは「未公開株等詐欺未然防止キャンペーン」等で協力関係にあり、情報交換を行っている。ダウンロードページの作成など、情報発信の強化も考えていきたい。

3. その他

今後、ATC ワーキング・グループにおいて議論すべき課題について、大要次のとおり自由討議が行われた。

(主な意見等)

<バイナリー・オプションについて>

- ・ バイナリー・オプション¹で典型的な High-Low 型について、権利行使価格が見えない場合や、取引時間も取扱業者の裁量で扱いを変えている場合がある。バイナリー・オプションを提供するにあたり、取扱業者がヘッジ取引を行っているのであれば、間接的にマーケットと繋がっている。しかし、取扱業者内で完結する場合もあり、必ずしもマーケットとも繋がっておらず、金融商品といえるのか疑問に思うとの意見もある。バイナリー・オプションについては、金融先物取引業協会において自主規制を検討している模様であり、本協会においても自主規制を検討してはどうか。

⇒ 金融先物取引業協会において自主規制を検討中である。本協会としても、同協会と連携の上、自主規制をどうすべきか事務局にて検討している。

- ・ バイナリー・オプションについて、証券業界としては扱わないという考え方もあるのではないか。

- ・ 取扱業者は、バイナリー・オプションの広告で、高いか安いかを予想するだけなので「入門編の金融商品です」というようなニュアンスの解説を行っている模様である。

- ・ 本件は、重要な検討課題と考える。

<スリッページ>

- ・ FX (外国為替証拠金) 取引において、表示価格と約定価格がタイムラグ等を理由として差異が生じる場合があると聞いている。このような差異が生じることは、スリッページ (slippage) と呼ばれている。このこと自体は問題があるとは言い切れないものであるが、顧客に見えないところで、不当なス

¹ 「バイナリー・オプション」とは、一定期間後のレートが高くなるか低くなるかを予想するオプション取引の一種。バイナリー (Binary) とは、英語で「2つの」という意味。

	<p>リッページの取扱いを行ったとして行政処分を受けた事例がある。米国においても、行政や自主規制機関の処分事例がある。日証協の自主規制の対象である証券 CFD 取引においても同様の事象が発生する可能性があるため、今後の検討課題としてはどうか。</p> <p>⇒ 将来的には日証協としての自主規制について検討する必要があるかもしれないが、当面、事務局において金融先物取引業協会での検討を注視しつつ、対応を検討していきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ スリッページについて、証券 CFD 取引でも起こり得るのか。 ・ 理論的にスリッページは証券 CFD 取引でも起こり得る。ただし、スリッページが起こるからといって、「不当な取扱い」であるというものではないと思われる。 <p><高速自動取引について></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取引所が売買取引を高速化することに伴い、アルゴリズムによる高速自動取引が行われている。米国市場におけるフラッシュ・クラッシュの発生や、米国中堅証券会社が高速自動取引システムの障害による誤発注により、45 分間で倒産する規模の損失を被ったという事案も発生している。このような事案は、日本市場においても起こり得ると考えており、証券業界として対応を検討してほしい。 ・ 過去に何が起きたのかということと、米国 SEC や FINRA 等がどのような対応を行ったか、まずは事実関係を調査いただきたい。 <p>⇒ 国際的にも、様々な会議体で高速取引について議論になっているが、今後の方向性について見解が示されているわけではない。本協会における自主規制として、どのような対応を行えるかも含めて検討したい。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	※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 問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）