

自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング・グループ  
(第29回)

平成25年9月12日(木) 午前10時00分  
日本証券業協会 第7会議室

議 案

1. ライツ・オファリングに関する「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の見直し提案について
2. いわゆる地場受けの禁止に関する「協会員の従業員に関する規則」の見直し提案について
3. その他

以 上

ライツ・オファリングに関する「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の  
見直し提案についての意見照会結果

平成 25 年 9 月 12 日

1. ライツ・オファリングに関する上場新株予約権証券を「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（以下、「投資勧誘規則」という。）第 6 条（取引開始基準）、第 8 条（確認書の徴求）及び第 11 条（節度ある利用）の対象から除外することについて

回答	主な意見
除外に賛成 【11 社】	
① 6 条、8 条、 11 条のすべてか ら除外【8 社】	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 新株予約権自体は国内にて上場されるため、過去に問題とされた外貨建て WRT と対比し、価格の透明性は満たされ、基本的に国内上場新株予約権の価格形成は行使期間が極端に短いことから本質的価値のみで推移する性質があると考えられ、投資家は価格の推移の予測が立ちやすいこと。</li> <li>➤ 非勧誘により取引が生じる可能性のある国内上場商品に対して確認書の徴求を義務付けることは、実務上対応困難と考える。</li> <li>➤ ライツ・オファリングに関する上場新株予約権に関しては、投資勧誘規則で対象となっている信用取引、有価証券関連デリバティブ取引等、特定店頭デリバティブ取引等と比較しても、与信が生じない点や損失金額も買付代金に限定され、これら信用取引等と投資勧誘規則上同様に取扱う特段の理由はないと考える。</li> <li>➤ 第 11 条（節度ある利用）に関しては、現行のままでも良いとも考えられるが、第 6 条、第 8 条とのバランス、他の金商法その他の規定（適合性原則）等でもカバーされていることを考えれば、除外しても問題ないと考える。</li> <li>➤ 反対はしないが、次の観点から、ライツを投資勧誘規則の対象から除外することの実現は難しいと考える。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・投機性…変動率で見た場合、原資産である株式と比較し実際大きな価格変動となっている。期間の経過によって価値がなくなることも変わりはなく、他の新株予約権証券との違いを示すのは難しいと考える。</li> <li>・協会規則の影響…いずれの条文も、ライツの買付を不可にするものではない。取引開始基準（第 6 条）は各社に委ねられているうえ、確認書の徴求（第 8 条）は、電磁的方法に依ることもできる。</li> </ul> </li> </ul>

	また、第 11 条の過当投機の制限も、取引頻度がよほど上がってこない限り、適用はない。このため、実質的に取引の制約につながる過剰な制限がある訳ではなく、これを理由として、規則の適用を受けないというのは難しいと考える。
② 8 条、11 条から除外（取引開始基準は改正しない）【1 社】	➤ 取引開始基準については、短期間で価値がなくなる可能性に鑑み、適合性の観点から存置することが望ましいと考える。
③ 6 条、8 条から除外（節度ある利用は改正しない）【1 社】	
④ 条件付きで賛成【1 社】	➤ 条件付で賛成。ライツ・イシューの円滑な取引のためのルール化は賛成するものの、現状では個別銘柄の投資対象としての適格性の如何に関わらず、流通している状況となっており公募増資と同様、流通に当たってのスクリーニング（審査等）や環境整備（投資家が適切に可否判断を下せるための情報提供等）を取引所も交え、円滑化と並行して広く検討する必要があるのではないかと考える。また、ライツそのものはコールオプション的色彩が強いことから、上場しており市場での買付が可能なことを理由とする場合、上場オプション（有価証券関連デリバティブ）のルールとの整合性も考慮する必要が出てくるのではないかと考える。（取引開始基準等）

## 【確認事項】

ライツ・オフリングに関する上場新株予約権証券を「投資勧誘規則」第 6 条、第 8 条及び第 11 条すべての対象から除外することによいか。

## 2. 投資勧誘規則第 6 条、第 8 条及び第 11 条の対象から除外するライツについて

規則対象から除外するライツ	主な意見
① ライツすべてを除外する【10 社】	➤ コミットメント型の場合は引受審査が協会規則上求められることや新株予約権に取得条項が付される等、ノン・コミットメント型と違いがあるものの、商品性という観点では大きな違いがないことが挙げられる。従って、2つのタイプに違いより、規則を分ける必要はないと考える。

<p>②コミットメント型ライツに限って除外する 【1社】</p>	<p>➤ 商品性に関する留意事項の説明を確実に行うこととしたため。</p>
--------------------------------------	---------------------------------------

【確認事項】

ライツすべてを投資勧誘規則第6条、第8条及び第11条の対象から除外することによいか。

3. その他の検討事項

- 留意事項の説明方法をどのようにするか。
- 上場有価証券等書面の改正又は別の契約締結前交付書面の作成が必要である。
- 協会規則上の第6条（取引開始基準）、第8条（確認書の徴求）、第11条（節度ある利用）の対象から除外するとしても、投資家に対する説明義務は証券会社に課されており、上場有価証券等書面で説明が足りない部分等に関しては、各金商業者が工夫を凝らし投資家の知識と経験に合わせ説明する必要があると考えるが、業界としての一定の統一性を確保する観点から、協会においてQ & A等を発信し、会員に周知するのも一案と思われる。

以 上

外貨建てワラントとライツ（コミットメント型／ノンコミットメント型）の商品性及びリスクの比較

外貨建てワラント<sup>1</sup>、ノンコミットメント型ライツ、コミットメント型ライツ（以下において、単に「ライツ」と記す場合は、ノンコミットメント型ライツ、コミットメント型ライツの双方を含む）の商品性及びリスクについて比較すると大要下表のとおりとなる。

	（外貨建て）ワラント	ノンコミットメント型ライツ	コミットメント型ライツ
取得方法	大部分は非上場の外貨建てワラントであったため、証券会社からの勧誘による店頭取引により取得していた	既存株主は株式持ち分に応じてライツが交付される 上場期間中に市場で買付けることが可能	既存株主は株式持ち分に応じてライツが交付される 上場期間中に市場で買付けることが可能
売買可能期間	CBと同程度（3年～5年） ただしほとんどは既発のもの（セカンダリー）の売買だったため、権利行使期限が迫っているものの売買も多数見られた	極めて短期間（数週間～1ヶ月）	極めて短期間（数週間～1ヶ月）
元本喪失リスク	権利行使期限が終了すると価値はゼロとなる	権利行使期限が終了すると価値はゼロとなる	権利行使期限が終了すると発行体による買取が行われる ただし、買取価格がゼロとなる可能性はある

<sup>1</sup> この資料において外貨建てワラントとは、1980年代に主に取引されていた新株予約権付社債から分離された新株予約権を指しており、現在一部の証券会社で取り扱われているeワラント（カバードワラント）とは異なる。

## 参考 1

	(外貨建て) ワラント	ノンコミットメント型ライツ	コミットメント型ライツ
価格変動リスク	ワラントの価格は新株引受権（当時は新株予約権）分離前の社債額面（100円）に対するパーセントで表されていた。その変動はコール買オプションに擬せられ、株価、残存期間、ボラティリティ、金利、配当等に影響される結果、原株式に比して複雑かつ大きくレバレッジが効いた値動きとなっていた。	基本的には同じ発行体の株式の価格変動と平行して変動する。（すべてのライツが行使された場合の株式の理論価格から行使価格を減じたものがライツの理論価格となるため。） したがって、価格変動リスクは株式と同程度と考えられる。 7/26 WG 配布資料「ライツ・オフリングに関する株価と新株予約権価格の推移」参照。	基本的には同じ発行体の株式の価格変動と平行して変動する。（すべてのライツが行使された場合の株式の理論価格から行使価格を減じたものがライツの理論価格となるため。） したがって、価格変動リスクは株式と同程度と考えられる。 7/26 WG 配布資料「ライツ・オフリングに関する株価と新株予約権価格の推移」参照。
権利行使の案内又は勧誘	権利行使期限を過ぎると無価値になるため、株価が行使価格を上回っている場合には行使を促す案内を行う	権利行使期限を過ぎると無価値になるため、株価が行使価格を上回っている場合には行使を促す案内を行うと思われる	顧客の権利行使により、自社がコミットメント（買取）するライツの数量が減少するため、行使を促す勧誘を行う可能性はある 行使期限切れでも無価値になる可能性は小さいため、行使を促す勧誘は行われない可能性あり

以上

**協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則** (昭50. 2. 19)

第 1 条 ~ 第 5 条の 2 ( 省 略 )

**(取引開始基準)**

第 6 条 協会は、次の各号に掲げる取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない。

- 1 信用取引
  - 2 新株予約権証券の売買その他の取引 (顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。)
  - 3 有価証券関連デリバティブ取引等
  - 4 特定店頭デリバティブ取引等
  - 5 店頭取扱有価証券 (「店頭有価証券に関する規則」 (以下「店頭有価証券規則」という。 ) 第 2 条第 4 号に規定する店頭取扱有価証券をいう。 ) の売買その他の取引 (顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。 )
  - 6 その他各協会において必要と認められる取引等 (顧客の計算による信用取引以外の有価証券の売付けを除く。 )
- 2 前項に規定する取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会において必要と認める事項について定めなければならない。

第 6 条の 2 ~ 第 7 条 ( 省 略 )

**(顧客からの確認書の徴求)**

第 8 条 協会は、顧客と新株予約権証券若しくはカバードワラントの売買その他の取引 (顧客の計算による信用取引以外の売付けを除く。 ) 又は有価証券関連デリバティブ取引等若しくは特定店頭デリバティブ取引等の契約を初めて締結しようとするときは、当該顧客が当該契約に係る金商業等府令第 117 条第 1 項第 1 号イからニまでに掲げる書面 (以下「契約締結前交付書面等」という。 ) に記載された金融商品取引行為についてのリスク、手数料等の内容を理解し、当該顧客の判断と責任において当該取引等を行う旨の確認を得るため、当該顧客から当該取引等に関する確認書を徴求するものとする。

2 ( 省 略 )

3 ( 省 略 )

第 9 条 ~ 第 10 条 ( 省 略 )

**(信用取引、新株予約権証券取引及びデリバティブ取引等の節度ある利用)**

第 11 条 協会は、信用取引、新株予約権証券の売買その他の取引、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等の契約の締結については、各社の規模、業務の実情に応じて、節度ある運営を行うとともに、過度になることのないよう常時留意するものとする。

2 ( 省 略 )

第 12 条 ~ 第 29 条 ( 省 略 )

## いわゆる地場受けの禁止に係る自主規制規則の見直しに関する提案を受けた検討

平成 25 年 9 月 12 日

## 1. 提案内容

## 【提案事項】

地場受け・地場出し規制について、地場受けにかかる規制を緩和すること。

## 【提案概要】

現状の地場受け規制は、受注者による不注意または連絡ミス等が原因で、他の協会の従業者からの注文を受けてしまった場合であっても、受注者個人が協会規則違反となってしまう蓋然性が高く、その行為の質に対して厳しすぎると考える。

従って、受注側の協会の従業者個人の行為を規定する従業者規則第 7 条第 3 項第 5 号は廃止することとしてはどうか。この規定を廃止したとしても、協会員として地場受け防止策の整備を求める趣旨である同規則第 7 条第 1 項を維持することで、適正な管理体制は維持されると考える。

## 2. 従業者規則における地場出し・地場受け等の禁止行為に係る規定

対 象		地場出し・地場受け	(参考)信用取引・有価証券関連デリバティブ取引等・特定店頭デリバティブ取引等
発注側	協会員	—	—
	従業者	第 7 条第 3 項第 4 号	第 7 条第 3 項第 6 号
受注側	協会員	第 7 条第 1 項	第 7 条第 2 項
	従業者	第 7 条第 3 項第 5 号	—

[地場出し・地場受けの禁止規定] 自社で行うことができる売買注文を他社に出すことは不合理な行為であり、顧客の金銭又は有価証券を横領したり、インサイダー取引に利用することを防ぐといった目的がある。

## 3. 平成 19 年に寄せられた地場受け規制の廃止提案に係る本ワーキングにおける検討 (参考)

提案内容	本ワーキングにおける意見
「証券従業者に関する規則」第 9 条第 1 項及び第 3 項第 6 号を削除。(平成 19 年 1 月 31 日)	地場出しの防止は地場受け側の協会員が適正に管理を行うことによって成り立っており、地場受け規制の廃止は制度を無力化してしまう。(平成 19 年 2 月 21 日)

## 4. 「当該従業員が他の協会の従業員であること」の管理について（法改正による環境変化）

証券取引法	金融商品取引法（平成 19 年 9 月 30 日～）
証券会社の商号に関する規定があった。	証券取引法第 31 条に相当する規定がない。
第 31 条 証券会社は、その商号のうちに証券という文字を用いなければならない。 2 証券会社でない者は、その商号のうちに証券会社であると誤認されるおそれのある文字を用いてはならない。	※会員 260 社のうち 34 社（13.1%）が商号に「証券」の文字を用いていない。 （平成 25 年 9 月 1 日現在）

## 5. 検討課題

従業員規則第 7 条第 3 項第 5 号を削除しても問題ないか。また、本規定を削除した場合も協会による適正な管理体制は同条第 1 項により維持されると考えることは妥当か。

以 上

## 協 会 員 の 従 業 員 に 関 す る 規 則 (昭49. 11. 14)

## 第 1 条 ~ 第 6 条 ( 省 略 )

## ( 禁 止 行 為 )

第 7 条 協会員は、いかなる名義を用いているかを問わず、他の協会の従業員から、当該従業員が当該他の協会の従業員であることをあらかじめ知らされている場合において、当該従業員若しくは当該従業員の取次ぎに係る有価証券の売買その他の取引等（他の協会員が店頭デリバティブ取引会員である場合は、当該店頭デリバティブ取引会員の特定店頭デリバティブ取引等に、他の協会員が特別会員である場合は当該特別会員の登録金融機関業務に係る取引に限る。以下同じ。）の注文を受けてはならない。ただし、当該他の協会の書面による承諾を受けた場合、当該従業員に係る取引が金商法第163条第1項に規定する特定有価証券等以外の有価証券の取引である場合及び当該従業員（特別会員の従業員に限る。）に係る取引が金商法第33条第2項第3号及び第4号に規定する有価証券の取引である場合は、この限りでない。

2 協会員は、いかなる名義を用いているかを問わず、自己の従業員から、又は他の協会の従業員から当該従業員が当該他の協会の従業員であることをあらかじめ知らされている場合において、信用取引、有価証券関連デリバティブ取引等又は特定店頭デリバティブ取引等の注文を受けてはならない。ただし、次の各号に掲げる場合は、この限りでない。

1 ( 省 略 )

2 ( 省 略 )

3 協会員は、その従業員が金商法及び関係法令において金融商品取引業者の使用人の禁止行為として規定されている行為（登録金融機関の使用人に準用されているものを含む。）のほか、次の各号に掲げる行為を行うことのないようにしなければならない。

1 ~ 3 ( 省 略 )

4 いかなる名義を用いているかを問わず、所属協会の書面による承諾を受けずに、他の協会員に当該従業員又は当該従業員の取次ぎに係る有価証券の売買その他の取引等の注文を出すこと。ただし、当該従業員に係る取引が金商法第163条第1項に規定する特定有価証券等以外の有価証券の取引である場合及び当該従業員（特別会員の従業員に限る。）に係る取引が金商法第33条第2項第3号又は第4号に規定する有価証券の取引である場合は、この限りでない。

5 いかなる名義を用いているかを問わず、他の協会の従業員から、当該従業員が他の協会の従業員であることをあらかじめ知らされている場合において、当該従業員又は当該従業員の取次ぎに係る有価証券の売買その他の取引等の注文を受けること。ただし、当該他の協会の書面による承諾を受けた場合、当該従業員に係る取引が金商法第163条第1項に規定する特定有価証券等以外の有価証券の取引である場合及び当該従業員（特別会員の従業員に限る。）に係る取引が金商法第33条第2項第3号又は第4号に規定する有価証券の取引である場合は、この限りでない。

## 参考3

6 いかなる名義を用いているかを問わず、自己の計算において信用取引、有価証券関連デリバティブ取引又は特定店頭デリバティブ取引（当該信用取引、有価証券関連デリバティブ取引又は特定店頭デリバティブ取引の清算のために行われる反対売買並びに現引き及び現渡しを除く。）を行うこと。ただし、報酬の一部として所属協会員から給付されることが決定された株式又はストック・オプション（所属協会員が連結子会社である場合の親会社の株式又はストック・オプションを含む。）について、次に定める期間において、その保有に係る価格の変動により発生し得る危険を減少させるために行う金商法第2条第21項第3号に掲げる取引、同条第22項第3号に掲げる取引及び同条第23項に掲げる取引のうち第21項第3号と類似の取引で、専ら投機的利益の追求を目的としないものとして所属協会員の承諾を受けた場合は、この限りでない。

イ 株式 給付されることが決定された日から実際に給付される日まで

ロ スtock・オプション 給付されることが決定された日から権利行使が可能となる日まで

7～29 （ 省 略 ）

第 8 条 ～第 18 条 （ 省 略 ）