

| | |
|---------|--|
| 1. 会合名 | 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 62 回） |
| 2. 日 時 | 平成 29 年 9 月 26 日（火）午後 1 時 ～ 午後 2 時 35 分 |
| 3. 議 案 | <p>1. 自主規制規則の見直しに関する検討計画への対応について</p> <ul style="list-style-type: none"> — 協会員の従業員による信用取引及び有価証券関連デリバティブ取引等の禁止の見直し — 取引所又は証券金融会社による規制措置が取られている銘柄に係る説明義務の適用除外 <p>2. その他</p> |
| 4. 主な内容 | <p>1. 自主規制規則の見直しに関する検討計画への対応について</p> <ul style="list-style-type: none"> — 協会員の従業員による信用取引及び有価証券関連デリバティブ取引等の禁止の見直し <p>資料 1 に基づき事務局より説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>検討の結果、本件は後日意見照会を実施したうえで、その結果を踏まえ再度議論することとなった。</p> <p>（主な意見等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 資料 1 の 4 頁にあるとおり、本規則は昭和 39 年に規定されたものである。法令と「協会員の従業員に関する規則」（以下「従業員規則」という。）を見たときに、従業員規則では法令の禁止行為の“ほかに”禁止行為を定めているという立て付けになっているので、法令において専ら投機的利益の追求を目的とした取引が禁止されている上乘せとして、従業員による信用取引等の一律禁止を規定していると思われる。そもそも本規制の趣旨は、規則制定当時の資料では当時発生事例が多かった証券事故の発生を未然に防止することによって、投資者保護及び証券会社の信用の確保することとされており、先般廃止された地場出し・地場受け規制と同様ではないか。 ・ 本規制の廃止を考えるうえでは、地場受け規制が残っていたほうがよかったと史料する。例えば、米国では注文の受け手側証券会社が従業員の所属する証券会社に対して取引状況を報告する義務がある。地場受け規制がないと従業員が自社に報告をせずに取引を行おうとすればできてしまうので、本規制が廃止されるということであれば、受け手側証券会社から報告できるようにしてほしい。また、利益相反という観点については、市場仲介者としての役割よりも、従業員自らの取引に専念してしまうということもあると思われる。 ・ 例えば、外貨で受け取る給与の為替ヘッジ目的のために行うときなど、従業員が為替デリバティブ取引を行うことについては限定的なニーズがあり、一律に禁止する |

必要はないと史料する。しかし、従業員の信用取引や有価証券デリバティブ取引等については、法規制はないものの、グローバルに展開する証券会社が自社ルールとして自粛する風潮もあり、本当に本規制を廃止できるのか。

- ・ 受け手側証券会社からの報告に関して、日系の証券会社はそもそも従業員が他社で取引を行うことを想定していないので、他社に対する報告はプラクティスとして根付いていないものと思われる。また、従業員の信用取引等に対し、取引が行われたあとに投機的であると把握できても意味がないので、事前承認により投機的かどうかの判断をする必要がある。さらに、承認をするに際しても従業員の他の取引状況を勘案する必要があり、そのためのインフラが必要になる。また、現在、現物取引件数の申請件数は多くなく、ニーズはそれほどないのではないかと。

⇒外国においても、当然ながら事前承認制であるが、従業員が取引を行う際に当該取引が承認を得たものかはわからない。従業員の所属する証券会社と受け手側証券会社の双方による管理が有効なものと思料する。

- ・ 法令上の「投機的」の定義を明らかにする必要があるのではないかと。また、自主規制企画分科会や自主規制会議で挙げた意見に対する反論を用意する必要もあると思われる。そのほかにも、従業員が信用取引等を行うとポジショントークが起こりうるので、それを未然防止する管理態勢を構築する必要もある。これらの点を明確にすることは難しいのではないかと。

⇒「投機的」が何かという問いについて、定義を答えることは難しいだろう。例えば、1日何回までといったことは言えないだろう。株式等については各社において短期売買を防ぐために保有期間制限を設けていると思うが、信用取引等についても同様に考えるのも一手かもしれない。ただし、明確な線引きが見えているわけではないので、アイデアがあれば出していきたい。

⇒信用取引等の一律禁止の撤廃は、従業員が自由に信用取引等を行うことができるということを意味しているわけではない。ポジショントークが起こる可能性があるので、業態に応じて規制する必要があると考えられる。また、例えば、ETFの信用取引や株価指数を原資産とする先物・オプション取引であればインサイダー取引の懸念はないため、有価証券ごとの性質に応じて規制することも考えられる。本規制が存在することにより信用取引等が投機的であるというイメージにもつながっていると思われるので、本規制の廃止はそうしたイメージを払拭する意味もあるのではないかと。

⇒当社では今まで投機的利益の追求を目的とした取引ということで事故が起こったことはないが、例えば、現物株式であれば保有期間制限を設けることで未然に防げていると考えられる。今から「投機的」とは何かという解釈を出すことで、従前各社で考えていたところから外れてしまうおそれもあると思うが、果たして本

当に「投機的」とは何かといった法令上の解釈に踏み込んで議論することがよいのか疑問である。

⇒実務的な話としては、地場受け規制がない以上、各社は自社の従業員に焦点を当ててモニタリングをすることになる。議論を進める際には、他社の従業員に対するモニタリングが求められないことを含め、従業員の管理について具体的な目線の共有をしたほうがよいのではないかと。各社における対応が全く異なるとなれば、市場仲介者としての役割を果たすという証券会社のプリンシプルからぶれてしまうという心配もある。あるいは、明確なセーフハーバーを示すなど、禁止行為をできるだけ明確化することが本規制の廃止の前提になるのではないかと。また、法令上の「専ら投機的利益の追求」についても具体化が迫られ、何が投機的かの議論が避けられないのではないかと。

⇒平成19年にストックオプションを禁止行為から除外した理由は、投機的ではないことが明確であったためと思う。本規制の全般的な廃止となると、「投機的」とは何かという判断が必要になることもあり、定型的に禁止行為から除外できる取引を定めるというのも一手ではないかと。

全体的な意見として、本規制を廃止することに対して全面的に反対するわけではないが、そのためには相応な管理態勢が必要になる。事前承認をしっかりと行うと同時に、事後的にも受け手側証券会社において従業員の所属する証券会社に報告を行い、不公正取引が発覚した際にどのように対処するかなど、業界としてスタンダードを構築する必要があるのではないかと。一方で、コストがかかる話でもあり、受け手側証券会社の負担が大きくなると対処できなくなってしまうおそれもあるので、そうした問題を乗り切れるだけの意欲やメリットを考える必要もある。本件については、引き続き審議することとしたい。

一 取引所又は証券金融会社による規制措置が取られている銘柄に係る説明義務の適用除外

資料2に基づき事務局より説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。検討の結果、本件は後日意見照会を実施したうえで、その結果を踏まえ再度議論することとなった。

(主な意見等)

- ・PTSにおける信用取引の実施の目途が立っていない状況下で、本件について検討を進めることは難しいように思われるものの、いつ議論ができる状況になるかについても未定である。PTSでの議論がまとまってから再開することとするか、今から議論を進めるか、どちらがよいだろうか。

⇒PTSでの信用取引のあり方が決まってからの議論でもよいが、現在の規則では、顧客から信用取引を「受託」する場合に説明義務があるので、新規建てだけでな

く、建玉を返済する場合にも説明義務がある。しかし、規則の導入経緯としては、顧客に注意を促すという趣旨であるので、その趣旨を鑑みて、「受託」ではない概念で明確にしていきたい。

⇒日々公表銘柄について、継続して指定されていると特別周知銘柄への指定や委託保証金率の引き上げ措置が採られることが多いと思うが、その際に取引所としては規制措置が一段階引き上げられるようなことはあるのか。

⇒日々公表銘柄と特別周知銘柄で規制自体が変わるということではないが、実務的に言えば、特別周知銘柄については、さらに注意を促していただければと思っている。

- ・ 規制の趣旨として、協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第 12 条の第 3 項第 1 号の日々公表銘柄の説明義務と同項第 3 号の注意喚起銘柄の説明義務は同種の規制として取り扱ってよいのではないか。今後の議論の観点として、ご検討いただきたい。

- ・ P T S での信用取引を解禁した際、P T S 側でも取引所における規制措置を確認するという実務になれば、本件について議論することはできると思うが、P T S で取引所の規制措置を確認することが難しいとなると、代わりに日証協で公表することも考えられるのではないか。

⇒P T S においては何も情報がないという状況になることは考えにくいので、情報があることを前提として考えてよいのではないか。しかし、そうした P T S による情報が「容易に」入手することが可能であるかについては、更なる前提を置いて考える必要があるし、その前提と実際の結論が異なった場合は、またイチから議論することになる。

⇒P T S の結論が出てから、実際に規則改正を行うかどうかを考えればよいのであって、検討自体は今から進めてもよいのではないか。

⇒今から検討を進めること自体も一利あるが、「P T S 信用取引検討会」の報告書において、P T S における自主規制が重要になるという結論に至っていることから、現時点において議論を急いで行うことにどのぐらいの意味があるのか懸念はある。(事務局)

⇒P T S における結論が見えていない状況下において、本規制の改正を考える際には取引所と P T S の両者における信用取引を議論する必要がある。喫緊の課題ではないと思われるので、P T S の検討状況を踏まえてからでもよいのではないか。

- ・ P T S における検討状況はいかがか。

⇒P T S の信用取引における規制のあり方については、まさにこれから検討していく段階である。結論に至るまでに法令についても改正していただく必要が出てく

るおそれもあり、実際にいつからPTSで信用取引が開始できるかは決まっていない。一方で、結論さえ見えれば、実際にPTSでの信用取引の開始を待たずに議論をすることができると思う。(事務局)

⇒規制の内容については全く見えていない状況なのか。

⇒その通りである。現在、取引所が規定している規制についてはそのままPTSにおいても用いられるが、更なる上乘せ規定がないかと言われると、現段階では見直しは立っていない。(事務局)

⇒PTSでの信用取引を解禁するためには、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針と日証協の「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」を改正する必要がある、その改正を考えるにあたっては信用取引のスキームをある程度固めてからということになっている。スキームについてはこれから検討していく段階であり、現状は未だ流動的である。(事務局)

⇒日証協の自主規制規則に盛り込むことになるのか。

⇒「金融商品取引法第六十一条の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令」等の法令が取引所における信用取引のみを対象としており、例えば、取引所の受託契約準則で規定されている信用取引口座設定約諾書等について考える際に、単なる第一種金融商品取引業者であるPTS業者が、取引所のような規則を持つことができるのかという問題が第一にある。また、取引所とどこまで共通とすることができるのか、共通としたときの規制は同一になるのかと非常に複雑な課題がある。また、スキームが決まったあとに日証協の自主規制規則における「信用取引」という単語について、PTSにおける信用取引も含まれているかどうかについても検討する必要がある。今は何が課題になるのかの洗い出しを行っている段階である。(事務局)

⇒同じ信用取引であっても、取引所とPTSでスキームが異なるのであれば、ひとまず取引所の信用取引における説明義務から検討して、PTSでも同様に考えることができるかについては、あとで検討すればよいのではないか。

⇒PTSにおける議論の着地点が見えない状況下、検討を急ぐ必要はあるのだろうか。一方で、PTSでの議論が長引くようであれば規則の文言を修正するということも含めて検討することもあると思う。

⇒証券会社がPTSでの信用取引を行うのであれば、例えば、PTSに発注することがあるというように最良執行方針を見直す必要等が出てくるので、説明義務のみを考えて終わりにできる話ではない。PTSにおける信用取引全体の枠組みの一部として考える必要があるのではないか。(事務局)

⇒本件について検討を進め、規則改正をすることは可能かもしれないが、PTSでの結論によっては説明義務を復活させなければならない可能性もある。検討を開始することを待つという選択肢もある。

| | |
|-----------------|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 規則上の「受託」する際の説明義務を見直してほしいというのが率直な意見である。新規建てや返済の場合だけでなく、当社は幅広く説明しており、例えば、指値の変更の連絡を受けた場合も説明を行っているが、果たして本当に必要なことなのか改めて検討いただきたい。 ⇒元々の規則の見直し提案は、説明義務自体の廃止という話だったので、「受託」という文言を変更することに焦点を当てると、違う議論になってしまうと思うが如何か。 ⇒規則改正を念頭に置いた話と受け取ってよいか。「受託」には返済の場合も含まれていることは確かだが、当初新規建てしたときに日々公表銘柄ではなかったものの、返済時には日々公表銘柄に指定されていた場合、その情報によって投資判断が変わらないと本当に言い切ることができるのかについては精査する必要がある。(事務局) ⇒本件について、検討を進めるか否か再度議論をすることとしたい。意見のあった「受託」という文言の改正については、また次回以降改めて説明いただきたい。 <p>2. その他 特になし。</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） |