

規則改正案に対するパブリック・コメントと本協会の考え方について
(J A S D A Q 市場における制度信用取引及び貸借取引の導入等について)

平成 1 6 年 3 月 1 6 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、J A S D A Q 市場における制度信用取引及び貸借取引の導入等について、
去る 1 月 1 4 日から 1 月 2 8 日までの間パブリック・コメントの募集を行った。
この間に寄せられた意見 (1 2 件) 及びそれに対する考え方は次のとおりである。

制度信用取引における (買い方の) 金銭の貸付けに係る金利については、どのような
のか。

制度信用取引における (買い方の) 金銭の貸付けに係る金利につきましては、一般信用
取引における当該金利と同様に、証券会社と顧客との間で合意した率によるものとなって
おります。

制度信用取引における (売り方の) 有価証券の貸付けに係る貸株料率については、証券
取引所の制度信用取引と同率にしなくてはならないのか。

証券取引所の信用取引における貸株料率と同率にしなくてはならないということはありません。

信用取引における貸株料につきましては、平成 14 年 2 月 26 日付で金融庁より公表され
た「空売り規制の遵守状況に関する総点検結果等を踏まえた対応について」において、「制
度信用取引における株券調達コストの更なる見直し」に係る要請を受けたことに基づき、
証券金融会社においては、平成 14 年 5 月 7 日より貸株等を利用する会員証券会社から貸付
株券等の価格に対して一定率を乗じた金額を貸借取引貸株料として徴収することになって
おります。これを受け、会員証券会社においても、同様に平成 14 年 5 月 7 日以降の信用新
規売り約定分より、社内対当の状況及び貸借取引等による有価証券又は金銭の調達に要す
る費用、有価証券又は金銭の貸付けに係る事務手続きに要する費用その他の費用を勘案す
るとともに、売付け顧客と買付け顧客の負担に係る取扱いについて公平を欠くことのない
よう配慮し、顧客より貸株料を徴収されていることと思います。

今般の店頭売買有価証券市場における制度信用取引及び貸借取引の導入に際しましても
同様にご対応をしていただくことになります。

なお、日本証券金融㈱からは、貸借取引貸株料については、東京証券取引所市場向けの
貸借取引と同一条件になると伺っております。

制度信用取引及び貸借取引の導入後において、当社取扱いのマーケットメイク銘柄について、JASDAQマーケットメイクシステムを利用せず、顧客の信用買い注文を自己で仕切るとは証券会社の行為規制等に関する内閣府令「第4条第4号に抵触することになるのか。

いわゆる「信用取引の自己向かい」に係る禁止規定は、

顧客の信用取引を自己と対当させ、かつ、金銭又は有価証券の受渡しを伴わない方法で成立させた場合

において

自己売買の未決済勘定を決済するため（当該顧客と）反対売買をする行為を禁止したものと考えられます。

例えば、顧客の買い新規信用取引に対して自己の売付けにより仕切った場合、喰い合い状況とした場合は、に該当しますが、その場合に生じた自己のポジションを持ち続け、最終的に当該顧客と反対売買することにより当該ポジションを解消し、顧客と決済を行う場合には、上記に該当し、違反となります。

しかし、上記のように喰い合い状況とした場合であっても、自己の商品勘定の手持ち残を充てる場合や、顧客と対当して生じたショートポジションを、顧客が手仕舞いを行うまでの間に解消した場合であることが明確であれば、その後、顧客の手仕舞いの際に自己が向かって、未決済勘定を決済するため」とは言えないため、には該当しないと考えられ、いわゆる「信用取引の自己向かい」の禁止規定に抵触しないと考えられます。

顧客の信用取引の注文をJASDAQマーケットメイクシステムに委託注文として発注した場合の取扱いにつきましては、平成15年7月11日付日証協（店企）5第174号「マーケットメイク銘柄の信用取引に関する取扱いについて - 営業ルール照会制度に基づく照会及び回答 - 」をご参照ください。

店頭売買有価証券市場における、信用取引による売付けについても、空売りの価格規制が適用されるのか。

「有価証券の空売りに関する内閣府令」第4条第2項において、店頭売買有価証券市場においても、適格機関投資家（これに類する外国法人を含む。）が信用取引の売付けを行う場合及びそれ以外の投資家が行う信用取引の売付けのうち、売付け1回あたりの数量が売買単位の50倍を超える場合には、空売りの価格規制が適用される旨規定されております。

制度信用取引の導入当初から、マーケットメイク銘柄も貸借銘柄となり得るのか。

本協会の定める貸借銘柄選定基準に適合した場合には、マーケットメイク銘柄、オークション銘柄の区別なく、制度開始当初より貸借銘柄に選定される予定です。

[既存建玉の移管について]

制度信用取引及び貸借取引が導入される際に現行の「登録銘柄の信用取引に関する細則」に基づく未決済勘定については、どのように取り扱うべきか。

現行の「登録銘柄の信用取引に関する細則」に基づく未決済勘定につきましては、規則上、制度信用取引及び貸借取引の導入時におきましても、継続性の観点から、従前の取扱いをしていただくことになります。

また、現行の「登録銘柄の信用取引に関する細則」に基づく未決済勘定の残高の報告につきましては、制度信用取引等の導入後においては、一般信用取引の残高と合算してご報告いただくことになります。

[制度信用銘柄の選定について]

現在の「登録銘柄の信用取引に関する細則」に基づき選定されている信用銘柄（店頭信用銘柄）については、すべて制度信用銘柄として選定されるのか。

信用取引とは、潜在的な需給を株式市場に適切に取り込むことにより、株式市場の流動性の向上と公正な価格形成の確保を目的とするものであります。特に制度信用取引は証券金融会社から売付け株券及び買付け代金を借り入れることが可能となるため、市場の円滑な流通に支障のないよう、より高い流動性が求められることから、現在の「登録銘柄の信用取引に関する細則」の選定基準よりも厳しい基準としております。よって、現在、店頭信用銘柄として選定されていても、この基準に適合しなければ、制度信用銘柄としては選定されることはありません。

[実施時期]

制度実施を平成16年4月上旬頃を予定しているようであるが、各証券会社において取扱いを開始するにあたっての社内業務フローの整備・システム開発等を勘案すると、制度実施時に間に合う証券会社は少数と思われる。

実際に対応するかどうかは各証券会社の判断になると思うが、店頭売買有価証券市場の取引所有価証券市場への移行と同時のタイミングでの実施としたほうが合理的と考える。

株式の取引を円滑にし、また、公正な価格を形成するためには、大量の需要と供給が集中されることが望ましいとされています。実需給のみの集中では公正な価格形成のために不十分であり、いわゆる仮需給の導入が必要であることから、店頭売買有価証券市場においては、平成9年10月より、登録銘柄の信用取引（以下「店頭信用取引」という。）制度を導入いたしました。しかしながら、店頭信用取引制度は、円滑な信用取引の運営に不可欠な貸借取引制度の裏付けを欠いていることもあり、参加証券会社及びユーザーが少なく、利用度は高いものとはいえない状況となっています。このため、本協会では、投資者及び市場参加者に対し、より利便性の高い市場機能を提供するとともに、市場の流動性の一層の向上を図るため、店頭売買有価証券市場に制度信用取引を導入することといたしました。会員の皆様におかれましては、本制度導入の趣旨をご理解の上、制度導入時又は導入後できるだけ早期にご対応いただきたいと存じます。

[信用取引口座設定約諾書等について]

制度信用取引及び貸借取引の導入に伴い、信用取引口座設定約諾書は変更されるのか。

信用取引口座設定約諾書が近々約款化される旨伺っているが、制度実施後すぐに約款化という事態になると、顧客が混乱する可能性があり、また、証券会社の事務負担もかかるので、約款化後、制度信用取引及び貸借取引を導入されたい。

信用取引の説明書については、顧客への再交付は必要か。

今回の制度信用取引及び貸借取引の導入に伴い、信用取引口座設定約諾書は一部改正されることになります。具体的な改正の内容につきましては、別途、御通知申し上げます予定です。

また、約諾書の約款化につきましては、今般の制度信用取引及び貸借取引の導入時に併せて実施する予定はありません。

説明書の交付等につきましては、既に顧客に改訂前の説明書を交付している場合でも、当該顧客が、今般改正される「信用取引及び貸借取引に関する細則」に基づく信用取引（制度信用取引又は一般信用取引）を初めて行う場合には、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（公正慣習規則第9号）第6条に基づき、新たな内容の説明書を

交付し、その内容について十分説明する必要がありますので御留意ください。

[建株・代用有価証券の評価について]

現在、登録銘柄を委託保証金の代用有価証券としている場合、その評価方法は、協会が公表する午後3時現在における直近の売買価格となっているが、制度実施時には、建株・代用有価証券の評価方法は、取引所上場銘柄に準じて最終気配値段を含む最終価格での評価となるのか。

現在、店頭売買有価証券市場では、取引所市場とは気配表示の形態が異なるため、店頭売買有価証券市場における制度信用取引及び貸借取引導入後においても、建株・代用有価証券の評価方法につきましては、現行の取扱いを継続いたします。

[権利処理について]

権利処理方法及び権利処理価格の決定方法については、現在の「登録銘柄の信用取引に関する細則」を踏襲して頂きたい。

現行の「登録銘柄の信用取引に関する細則」に基づく信用取引につきましては、当該細則又は会員と顧客との間で合意した内容に基づき権利処理が行われております。

制度信用取引導入後において、一般信用取引については、引き続き、顧客との間で合意した内容に基づき権利処理が行われることとなりますが、制度信用取引につきましては、当該取引の決済のために証券金融会社との間の貸借取引が利用されることとなることから、証券金融会社における入札価格等を基に改正後の「信用取引及び貸借取引に関する細則」に基づき権利処理を行っていただくことになります。

(制度信用取引導入後におきましても、現行細則に基づく未決済勘定については、従前のとおりの取扱いとなります。)

[空売り規制について]

マーケットメイク銘柄については、直近公表価格の判別が困難なため、直近の最良買い気配を基準として頂きたい。

店頭売買有価証券市場における株券等の空売りににつきましては、証券取引法施行令第 26 条の 4 第 5 項で読み替える同条第 1 項により、直近公表価格以下の価格（直近公表価格の直近に公表した異なる価格が当該直近公表価格を上回る場合には当該直近公表価格を除く。）での空売りが禁止されておりますが、当該規定はオークション方式により売買されている銘柄とマーケットメイク方式により売買される銘柄との区別はなく、いずれの売買手法によっても、直近公表価格以下（上昇局面においては未満）の価格では空売りを行ってはいないこととなっております。

ただし、マーケットメイク方式につきましては、マーケットメイカーが提示する気配と

注文が対当することにより売買が成立する方法であり、マーケットメイカーの提示する気配によって価格形成がなされるものであります。このため、マーケットメイク銘柄における空売り規制の基準となる価格を、直近の公表価格ではなく、売り方にとっての相場の実勢である直近の買い気配とすることを引き続き行政当局に働きかけて参りたいと思います。

以 上