

ANDERSON
MŌRI &
TOMOTSUNE

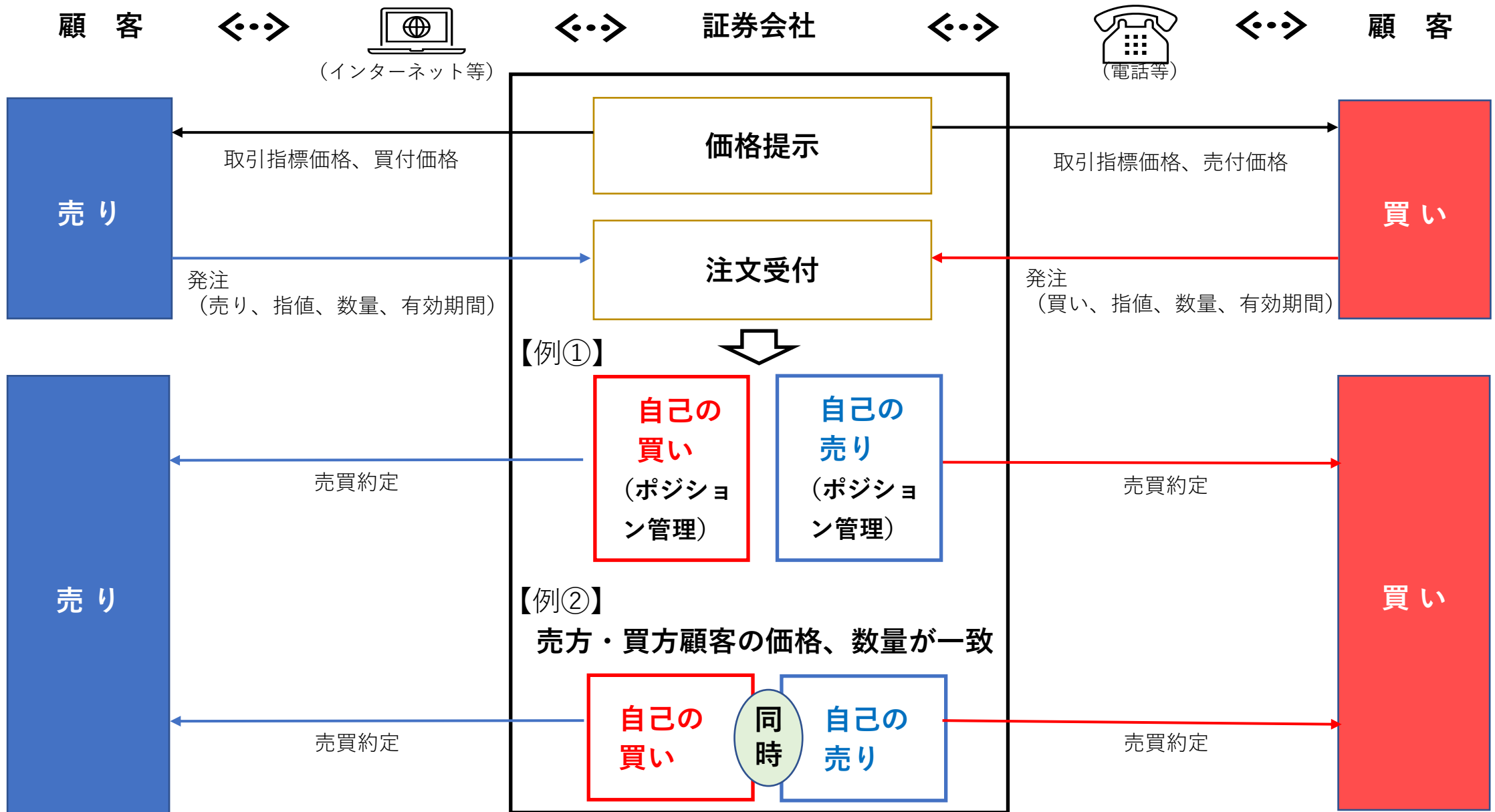
STの売買取引について

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

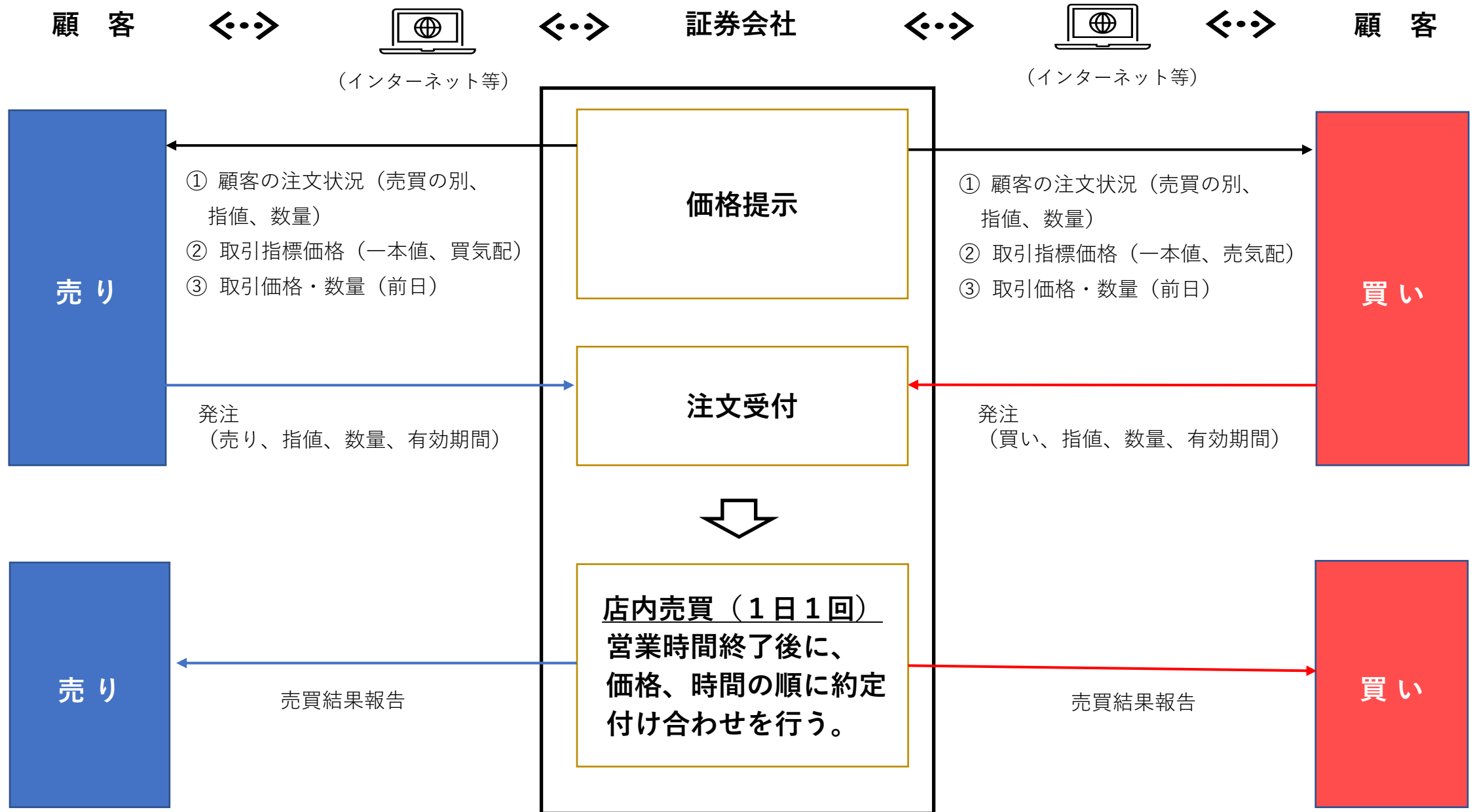
2021年12月1日

1. STの売買取引（イメージ）

(1) 証券会社の自己仕切り売買



(2) 証券会社の店内売買



【説明】

上記STの売買取引（イメージ）において検討されている顧客への価格の提示方法および売買の方法・価格決定方法は、次のとおり。

(1) 証券会社の自己仕切り売買

証券会社が算出するST不動産に係る取引指標価格は、一定のルールに基づき算出された不動産評価額に、前日までの取引実績や手数料相当額等を考慮した参考価格であり、営業日ごとに更新されるが、当日中は変更されない一本値である（上場株式PTSのようにリアルタイムに顧客の注文状況、売買成立の状況によって更新、提示される気配ではない）。

(2) 証券会社の店内売買

顧客の注文は、営業時間終了後に、価格、時間の順に約定付け合わせを行うもので、約定前に取引指標価格を更新・提示し、当該価格に基づき顧客の売買を成立させるものではない。

2. 検討

(1) 証券会社の自己仕切り売買

【例①】

- ① 証券会社は、顧客の指値に対して自己が相手方となって売買を成立させること（オーダー・ドリブン）、が、また、単独マーケットメイクをしたうえで、証券会社が相手方となって顧客と売買をすること（クォート・ドリブン）ができると考える。
- ② 証券会社では、ST不動産の残高に応じて、証券会社の自己資本規制比率に係る市場スク相当額を算出し、自己資本を積み増す必要がある。

【例②】

監督指針では、顧客との間で有価証券の売買を行う自己対当売買のシステムであっても、「多数の注文による有価証券の需給を集約した提示気配に基づき売買を成立させていくものについては、PTSに該当する場合があります。」とされており、具体的な取引方法によっては該当する可能性がある点に注意。（監督指針IV-4-2-1①ロ）

(2) 証券会社の店内売買

監督指針では、「株価や金融情報を提供している金融商品取引業者について、複数の金融商品取引業者等が提示している気配に一覧性があり（気配の競合）、専用情報端末の配布や注文・交渉のためのリンク等の設定をはじめとする取引条件に係る合意手段が提供されている場合、PTS業務の認可を要することに留意する。」とされており、具体的な取引方法によっては該当する可能性がある点に注意。（監督指針IV-4-2-1①ハ）

(参考) PTS制度

1. 定義

金融商品取引法 第二条 (定義)

8 この法律において「金融商品取引業」とは、次に掲げる行為 (略) のいずれかを業として行うことをいう。 (略)

十 有価証券の売買又はその媒介、取次ぎ若しくは代理であって、電子情報処理組織を使用して、同時に多数の者を一方の当事者又は各当事者として次に掲げる売買価格の決定方法又はこれに類似する方法により行うもの (略)

2. PTSの売買価格決定方法

次の売買価格決定方法が定められている (次頁参照)。

① 市場価格売買方式、② 顧客間交渉方式、③ 顧客注文対当方式、④ 売買気配提示方式、⑤ 競売買方式

3. PTSの位置付け

PTS制度では、上場株券等について、取引所の価格形成機能を活用した枠組み、代替執行市場としての制度整備が進められ、証券会社・PTSに対する監督・規制が行われている。

○ PTSの売買価格決定方式

	売買価格決定法方式	概要	取引所となる必要がある場合
1	市場価格売買方式 (金商法2条8項10号ロ)	取引所の上場有価証券の売買価格を用いて売買する方式	上場株券又は新株予約権付き社債の場合 (1) 第1段階
2	顧客間交渉方式 (金商法2条8条10号ニ)	顧客同士が価格/数量等の条件の交渉を行い、双方が合意した条件で売買する方式	個別銘柄のPTSの売買代金が取引所等の 売買代金の10%以上、かつ、当該株券及 び新株予約権付社債券全体について5% 以上となった場合、次の体制整備が必要 となる。
3	顧客注文対当方式 (定義府令17条1号)	顧客が提示した指値と取引相手方の他の顧客が提示した指値が 一致する場合の当該指値を用いて売買する方式（成行注文、板 寄せがない）	①売買管理、審査態勢の拡充・整備 ②違約損失準備金制度と同様の制度整備 ③システム容量等の定期的なチェック
4	売買気配提示方式 (定義府令17号2号)	マーケット・メイク方式 自己/他の金商業者が複数の売付け・買付けの気配を提示して、 当該複数の気配に基づく価格を用いて売買する方式 (注) マーケット・メイク売買（複数の金商業者が恒常的に売付 け・買付けの気配を提示し、かつ当該気配に基づき売買 義務を負うもの）の場合には、取引所の免許が必要となる。	(2) 第2段階 個別銘柄のPTSの売買代金が取引所等の 売買代金の20%以上、かつ、当該株券及 び新株予約権付社債券全体について10% 以上となった場合には、取引所となる必要 （監督指針針IV-4-2-1③ロa）
5	競売買（オークション） (金商法2条8項10号イ)	取引所と同様のオークション方式により売買を行う（成行注文、 板寄せができる）。	取引所の総取引高に対するPTSの総取引 高の比率が1%を超える場合など取引所 となる必要（金商法施行令1条の10） もっとも上場有価証券等以外の場合につ いては明確でない