

平成二九年改正金商法の解説(3)完

# 取引所グループの業務範囲の柔軟化等

富永剛晴 前金融庁市場課課長補佐

太田昌男 前金融庁市場課課長補佐

古角壽雄 前金融庁市場課市場法制企画調整官

小林敬英 金融庁市場課課長補佐

那波郁香 金融庁市場課課長補佐

小林法之 前金融庁市場課係長

## 一 はじめに

本稿では、平成二九年五月一七日に成立、同月二四日に公布された「金融商品取引法の一部を改正する法律」(平成二九年法律第三七号。以下「改正法」という)について、これまでの株式等の高速取引と上場会社による公平な情報開示に係る改正の解説に続き、取引所グループの業務範囲の柔軟化等に係る改正の概要、および、施行に向けた今後のスケジュールについて解説することとしたい。

なお、本文中、意見にわたる部分については、筆者らの個人的見解であることを申し添えた

## 二 取引所グループの業務範囲の柔軟化に係る改正の経緯

現行法上、取引所グループには、市場の運営という公共性の高い業務を安定的に運営させるなどの観点から、次のような業務範囲規制が課されている(図表1)。

- ・ 取引所本体の業務範囲は、取引所金融商品市場の開設およびこれに附帯する業務に限定。ただし、認可を受けた場合には、排出量取引を行う市場の開設やLEI(注一)指定など、法律で限定列挙されている兼業業務が可能。

・ 取引所持株会社の業務範囲は、子会社で

## 目次

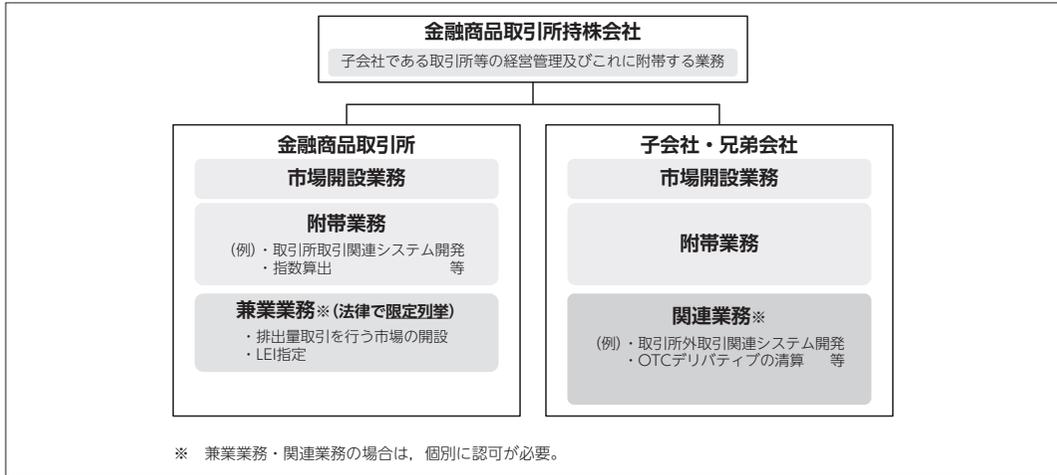
- 一 はじめに
- 二 取引所グループの業務範囲の柔軟化に係る改正の経緯
- 三 改正の概要
  - 1 取引所グループの業務範囲の柔軟化
  - 2 その他
- 四 施行に向けた今後のスケジュール

ある取引所等の経営管理およびこれに附帯する業務に限定。

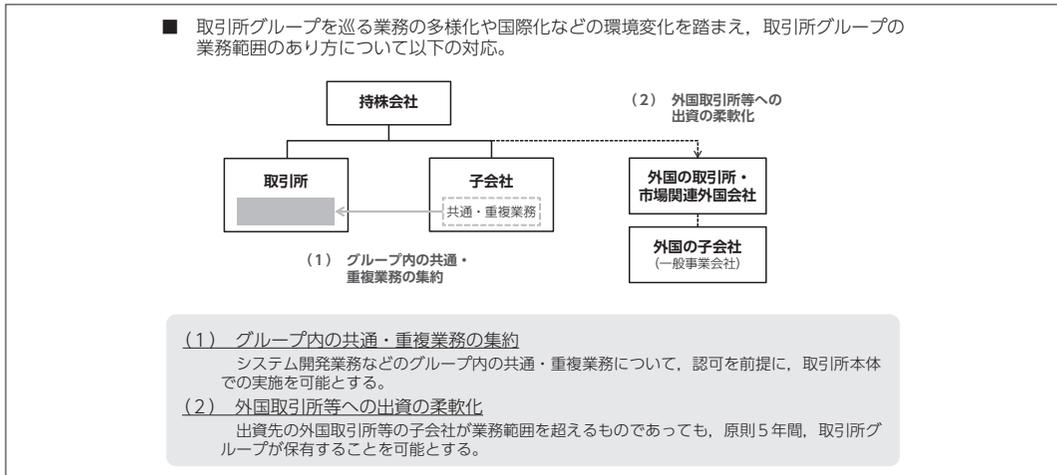
・ 取引所の子会社および兄弟会社(取引所持株会社の子会社)の業務範囲は、取引所金融商品市場の開設およびこれに附帯する業務に限定。ただし、認可を受けた場合には、取引所金融商品市場の開設に関連する業務(以下「関連業務」という)が可能。

こうした中、取引所グループをめぐっては、情報通信技術の進展や国際化などの環境変化が生じており、こうした環境変化に取引所グループが機動的に対応していくことが重要な課題となっている。平成二八年一二月に公表された金融審議会市場ワーキング・グループの報告書(注二)(以下「WG報告書」という)では、取引所グループの業務範囲について、そうした環境変化を踏まえた対応が必要とされた。

【図表 1】 取引所グループの業務範囲の概要



【図表 2】 取引所グループの業務範囲の柔軟化



三 改正の概要

1 取引所グループの業務範囲の柔軟化 (図表 2)

(1) グループ内の共通・重複業務の集約

前記のとおり、現行法上、取引所本体の業務範囲は、取引所金融商品市場の開設およびこれに附帯する業務に限定されており、これに加えて、認可を受けた場合には、法律で限定列挙されている兼業業務を行うことができることとされている(金融商品取引法(以下「法」という)八七条の二第一項)。

こうしたことから、たとえば、取引所グループにおけるシステム開発業務については、取引所本体は、附帯業務として取引所取引に係るシステムの開発を行い、店頭デリバティブ取引などの取引所外取引に係るシステムは、取引所の子会社や兄弟会社が認可を受けて行うことができるとされている関連業務として、取引所本体ではなく、グループ内のシステム子会社で開発を行っている。

この点、取引所グループからは、シナジー効果やコスト削減効果を高める観点から、特にシステム開発など規模の経済が働きやすいものについては、取引所本体を含めグループ内で人材やノウハウ等を有するエンティティへの集約を

可能とするなど、柔軟な業務運営を求める声があった。

こうしたことを踏まえ、改正法においては、認可を前提に、取引所本体が、その属する取引所グループ内の二以上の会社（取引所を含む場合に限る）に共通する業務であつて、当該業務を当該取引所本体において行うことが当該取引所グループの業務の一体的かつ効率的な運営に特に資するものとして内閣府令で定めるものを、当該会社に代わつて行うことを可能としている（改正後の法八七条の二第一項ただし書）。

その際、取引所本体が実際にグループ内の共通・重複業務を執行するには、認可を必要としているが、当該認可に当たっては、取引所グループに業務範囲規制が課されている趣旨に照らし、たとえば、当該共通・重複業務の執行に係る費用がグループ内で適切に配賦されているかなど、グループ内取引に係る管理が適切に行われているかどうかについて判断が行われることが考えられる。

なお、取引所本体において行うことができる具体的な共通・重複業務の内容については、今後、内閣府令において規定することになるが、たとえば、取引所グループに属する会社の業務に係るシステム開発業務などが考えられる。

(2) 外国取引所等への出資の柔軟化

現行法上、取引所の子会社や兄弟会社の業務範囲は、取引所金融商品市場の開設およびこれ

に附帯する業務、ならびに、認可を前提とした関連業務に限定されている（法八七条の三第一項、一〇六条の二第四第一項）。

取引所グループの業務の多様化が進む中、今後、わが国の取引所が外国取引所や市場開設に附帯・関連する業務を行う外国企業（以下「市場関連外国会社」という）への出資を積極化することが考えられる。そのような場合に、これらの外国取引所や市場関連外国会社の子会社が、現行法上認められている業務範囲を超える業務を行つている場合には、出資交渉時に、当該子会社の売却を条件とせざるを得ず、わが国の取引所が不利な状況に置かれるおそれがある。

こうしたことを踏まえ、改正法においては、取引所または取引所持株会社が、外国取引所や市場関連外国会社を子会社とすることにより（注三）、その子会社として、当該取引所または取引所持株会社の子会社に認められている業務範囲を超える業務を行つている外国会社を子会社とする場合には、原則として五年間、子会社の業務範囲に係る規制を適用しないこととしている（改正後の法八七条の三第六項、一〇六条の二第四第三項）。

また、こうした業務範囲を超える外国会社を子会社としていくことについて、

① 現地の資本市場の状況その他の事情に照らして期限までに当該外国会社を売却する

ことができないこと

② 事業の遂行のため当該外国会社を引き続き保有すること

についてやむを得ない事情があると認められる場合には、承認を前提に、一年単位で期限の延長ができることとしている（改正後の法八七条の三第七項・八項、一〇六条の二第四第四項・五項）。

(3) グループにおける経営管理の充実

現行法上、取引所持株会社は、子会社である取引所等の経営管理およびこれに附帯する業務のほか、他の業務を行うことができない（法一〇六条の二三第一項）とされているが、取引所持株会社が果たすべきグループにおける経営管理機能の内容についての明確な規定は置かれていない。

今般の法改正や、WG報告書を受けた制度の運用の柔軟化（後記(4)参照）による取引所グループの業務内容の拡大等に伴い、取引所グループには、グループとしての経営管理の実効性確保への要請が高まることが想定される。

こうしたことを踏まえ、改正法においては、取引所グループにおける経営管理機能を実効的なものとするため、グループの経営管理として求められる機能を法律上明確化した上で、これをグループの頂点に位置する取引所持株会社に求めることとしている（改正後の法一〇六条の二三）。

具体的には、

- ① グループの経営方針の策定とその適正な実施の確保（「金融商品取引所持株会社グループの経営の基本方針その他これに準ずる方針として内閣府令で定めるものの策定及びその適正な実施の確保」（改正後の法一〇六条の二三第四項一号））
  - ② グループ内の会社相互間の利益相反管理（「金融商品取引所持株会社グループに属する会社相互の利益が相反する場合における必要な調整」（同項二号））
  - ③ グループの法令遵守体制の整備（「金融商品取引所持株会社グループの業務の執行が法令に適合することを確保するために必要なものとして内閣府令で定める体制の整備」（同項三号））
  - ④ ①～③のほか、「金融商品取引所持株会社グループの業務の公共性に対する信頼及び健全かつ適切な運営の確保に資するものとして内閣府令で定めるもの」（同項四号）を、グループの頂点に位置する取引所持株会社に求めることとしている。
- また、取引所グループにおける経営管理機能の充実の要請は、取引所持株会社の下で形成されるグループと、取引所の下で形成されるグループで異なるものではないことから、取引所持株会社が存在しないグループの場合には、グループの頂点に位置する取引所に、取引所持株会社の場合と同様の経営管理機能を求めること

としている（改正後の法八七条の四の二）。

(4) 関連業務の認可に係るチェック事項の運用  
見直し

このほか、法律事項ではないが、取引所の子会社および兄弟会社に対して認可を前提に認められている関連業務について、その運用の見直しを行うこととしている。

すなわち、関連業務については、従来、その業務範囲をあらかじめ個別に限定列挙するのではなく、認可に際して、

- ① 取引所の業務に密接に関連すること
  - ② 取引所の円滑な業務運営に資するものであること
  - ③ 子会社の業務運営が取引所に及ぼすリスクの管理がしっかり行われていること
  - ④ 取引所の運営の公正性や中立性に対する信頼感が損なわれないこと
- 等についてチェックを受ける仕組みとすることが適当とされてきた。
- この点に関し、WG報告書では、取引所外取引への対応や FinTechの動きなどの取引所をめぐる環境変化を踏まえ、関連業務の認可に係るチェック事項について、以下の運用上の見直しを行うことが適当とされた。
- (i) 取引所外取引への対応  
リーマンショック後、店頭デリバティブの清算集中を進めるとの国際的な要請が生じたこと等もあり、これまでに、取引所の子会社・兄弟

会社には、店頭デリバティブの清算業務や、これらの取引所外取引に関する業務に係るシステムの開発が認可されている。

一方、こうした関連業務の認可に際しては、

前記のチェック事項②「取引所の円滑な業務運営に資する」が存在しており、店頭デリバティブの清算業務や取引所外取引に関するシステムの開発などは、厳密には、当該チェック事項にあてはまらないとも考えられる。これらに対応するため、これまでは、市場全体の機能の向上が図られるような場合には認可を行うといった運用面での対応が行われており、こうした現状も踏まえ、当該②を「市場全体の円滑な運営に資する」として整理する。

(ii) FinTechの動きへの対応

近年、FinTechを活用した革新的な金融サービス事業が急速に拡大しつつあり、人工知能やブロックチェーン技術等は、今後の取引所の業務にも大きな影響を与えることが考えられる。日本の取引所グループにおいても、そのような技術の活用等に関する先駆的な取組みが求められ、たとえば、そのような技術を有する企業等への出資等も想定しておく必要がある。このため、前記のチェック事項②に加え、「取引所の円滑な業務運営に資すると見込まれる」場合も関連業務として認可できるようにする。

(iii) 取引所をめぐる経営統合

東京証券取引所と大阪証券取引所の経営統合

により誕生した日本取引所グループがわが国の市場で圧倒的なシェアを有していることに鑑みれば、取引所の子会社や兄弟会社が行う関連業務の認可に際し、公平・公正な競争条件を確保することをこれまで以上に勘案する必要がある。具体的には、たとえば、他に十分な担い手がおらず、市場全体のために取引所グループが行うことが求められているような状況にあるか等を、関連業務に係る前記のチェックの際に考慮することとする。

2 その他

証券決済用の投資信託(注四)に係る証券会社等による損失補填に関する規定を整備するほか、いわゆる「大きすぎて潰せない」問題を解決するための取組みとして策定された総損失吸収力(TLAC)に係る規制(グローバルに活動するシステム上重要な銀行(G-SIBs)グループに対して導入が予定されている)への対応を図る観点から、金融商品取引業者の持株会社の定義を見直している(注五)。

四 施行に向けた今後のスケジュール

関係政府令の準備には、パブリックコメントを含め、実務的な調整などに一定の期間を要するため、改正法では、一年以内の政令で定める日に施行すると規定している(改正法の附則一

条。

(注一) LEI (Legal Entity Identifier) とは、金融商品の取引の当事者を識別するための番号。

(注二) 金融審議会「市場ワーキング・グループ報告」国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について(平成二八年十一月二二日。http://www.fsa.go.jp/singi/singi\_kinyu/odin/20161222-1.html)。

(注三) このほか、業務範囲規制上取引所の子会社とすることが認められている外国会社を子会社として認める持株会社または外国会社であつて持株会社と同種のものもしくは持株会社に類似するもの(これらを合わせて「特例対象持株会社」という)を子会社とする場合も同様。

(注四) いわゆる MRF (マネー・リザーブ・ファンド) のこと。MRF とは、個人投資家の証券売買資金の管理等に用いられる投資信託の一種。残存期間の短い公社債等を中心に運用される。

(注五) 金融商品取引法では、金融商品取引業者の主要株主のみならず、金融商品取引業者の持株会社の主要株主に対しても主要株主規制等が及んでいる。

現行法上、こうした持株会社については、独占禁止法上の持株会社の定義を引用して「総資産に占める子会社株式の取得価額の割合が五〇%を超える会社」と定義されているが(法二九条の四第一項五号二)、TLAC 規制の導入後には、TLAC 債の発行等に伴い、持株会社における子会社株式以外の資産が増加することにより、持株会社の総資産に占める子会社株式

の取得価額の割合が五〇%を下回る可能性が生じることから、これに対応するため当該増加する資産を持株会社の計算上除外することとしている。

とみなが・たけはる  
 おおた・まさお  
 こかど・としお  
 こばやし・たかひで  
 なば・ゆうこ  
 こばやし・のりゆき