株式市場構造の在り方に関する有識者会議（第１回）

資料２

事務局説明資料

2026年11月13日

金融庁
Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I. 株式市場に関する現在の制度と状況

II. これまでの経緯等

III. ご議論いただきたい事項

1．金融機関・市場の機能強化

1－2．市場の魅力向上

（2） 近年、私設取引システム（PTS）での取引が増加するなど取引の場の多様化が進展している状況を踏まえ、我が国の株式市場構造の在り方について2026年度中に検討を開始する。

金融商品取引法の「市場」概念

金融商品市場
有価証券の売買等を行う市場（法第２条第14項）

取引所金融商品市場
- 金融商品取引所の開設する金融商品市場（法第２条第17項）
- 市場開設の免許が必要（法第80条第１項）

店頭売買有価証券市場
- 認可金融商品取引業協会の開設する市場（法第67条第２項）
- 市場開設の認可が必要（法第67条の12、第80条第１項）

PTS
- 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一定の売買価格の決定方法により行うもの（法第２条第８項第10号）
- 第一種金融商品取引業の登録に加え、認可が必要（法第30条第１項）※登録で足りる緩和類型あり
- 市場開設の禁止（法第80条第１項）の適用除外（同条第２項）

ダークプール
- 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、取引所金融商品市場（立会外）若しくはPTSにおける有価証券の売買の価格その他の取引の条件の決定又はこれに類似する行為を行うもの（金商業等府令第70条の２第７項）
- 第一種金融商品取引業の登録のみ（金商業者等監督指針Ⅳ－４－２－１①イ（注））
- 市場開設の禁止（法第80条第１項）の適用除外（同条第２項）

個別相対の有価証券の売買その他の取引
（金融商品市場外）

金融商品取引業の範囲（法第２条第８項）

取引所の役割・機能

□ 一般に、取引所には次のような役割・機能があると考えられる。

上場審査・上場管理	• 上場及び上場廃止に係る基準の策定 • 上場及び上場廃止に係る審査 • 上場有価証券の発行者に対する処分等
流通市場の運営	• 取引ルール（取引時間、取引方法、受渡し・決済方法等）の整備 • 公正な価格形成機能の維持（注意喚起、取引停止・再開等）及び取引の円滑化 • 取引システムの構築・運用 • 情報の発信（気配・約定情報、統計）
取引の公正の確保	• 会員資格及び除名に係る基準の策定 • 会員資格及び除名に係る審査 • 会員に対する処分等 • 売買審査
清算・決済	• 証券の受渡し及び資金決済の実施（信用リスクの削減等） • 清算会員の破綻時における取引処理

市場開設に関する規制の比較

金融商品取引所

- 免許制[法第80条第１項]
- 最低資本金10億円[法第83条の２]※株式会社の場合
- 業務範囲[法第87条の２]
  - 市場開設、附帯業務
  - その他業務(認可制):LEI指定等のみ
- 子会社の業務範囲[法第87条の３]
  - 市場開設、附帯業務
  - その他業務(認可制):関連業務のみ
- 役員の兼職禁止[法第87条の５]
- 役職員の秘密保持義務[法第87条の８]
- 差別的取扱いの禁止[法第87条の９]
- 主要株主規制(原則20%未満)[法第103条の２]
  - 主要株主に対する検査・監督[法第106条の６・第106条の７]

「上場」に関する規制

- 上場・上場廃止に関する業務[法第84条]
- 上場有価証券の発行者の情報開示・提供に関する審査・処分等[法第84条]
- 上場・上場廃止の届出[法第121条・第126条]
  ※自らが発行する有価証券等の上場は承認制[法第122条・第124条]
- 上場・上場廃止等の命令[法第125条・第127条]

「取引プラットフォーム」に関する規制

[売買審査等]

- 会員等の売買内容の審査[法第84条]
- 会員等の法令等の遵守状況調査[法第84条]
- 会員等の資格審査・処分等[法第84条・第87条]
- 高速取引(HFT)の法令等の遵守状況調査[法第85条の５]

[価格情報の公表]

- 毎日の総取引高、価格等の公表等[法第130条・第131条]

PTS(私設取引システム)

- 認可制[法第30条第１項]※登録で足りる緩和類型あり
- 最低資本金３億円[法第30条の４]
- 業務範囲[法第35条]
  - 金融商品取引業、付随業務
  - その他業務(届出・承認制)

「上場」に関する規制

なし

「取引プラットフォーム」に関する規制

[売買審査等]

- 売買内容の審査・審査結果を踏まえた対応[金商業等府令第70条の２第９項第２号]
- 法人関係情報に係る不公正取引の防止措置[金商業等府令第123条第１項第５号]

[価格情報の公表]

- 価格情報の公表[金商業等府令第70条の２第９項第７号]

ダークプール(社内取引システム)

- 登録制[法第29条]※第一種金融商品取引業
- 最低資本金5,000万円[法第29条の４]
- 業務範囲[法第35条]
  - 金融商品取引業、付随業務
  - その他業務(届出・承認制)

「上場」に関する規制

なし

「取引プラットフォーム」に関する規制

[売買審査等]

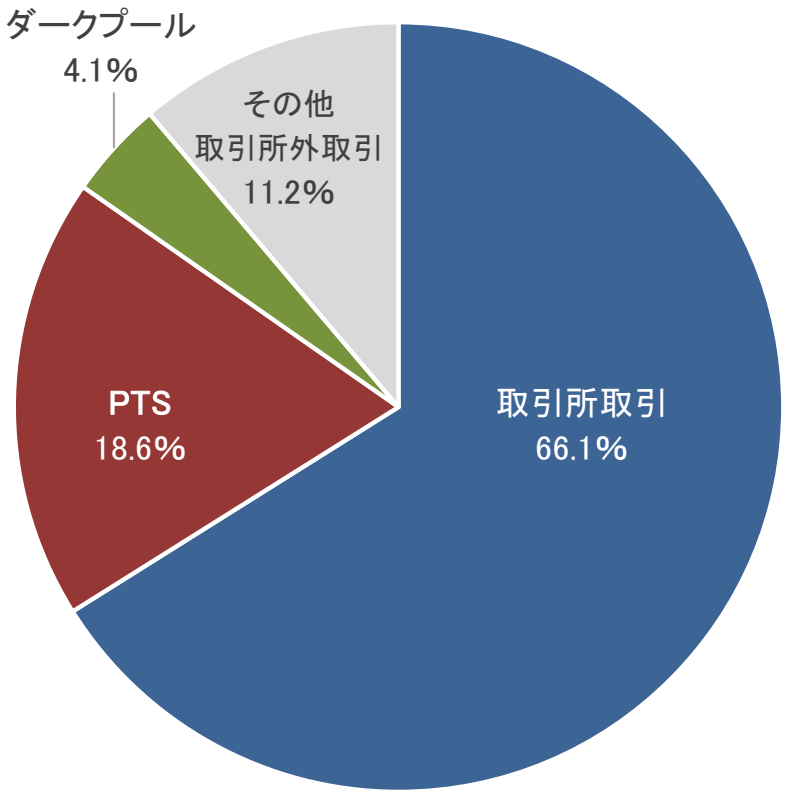
- 法人関係情報に係る不公正取引の防止措置[金商業等府令第123条第１項第５号]

[価格情報の公表]

- なし

日本における上場株式の取引シェア

上場株式の取引シェア（2026年９月末時点）



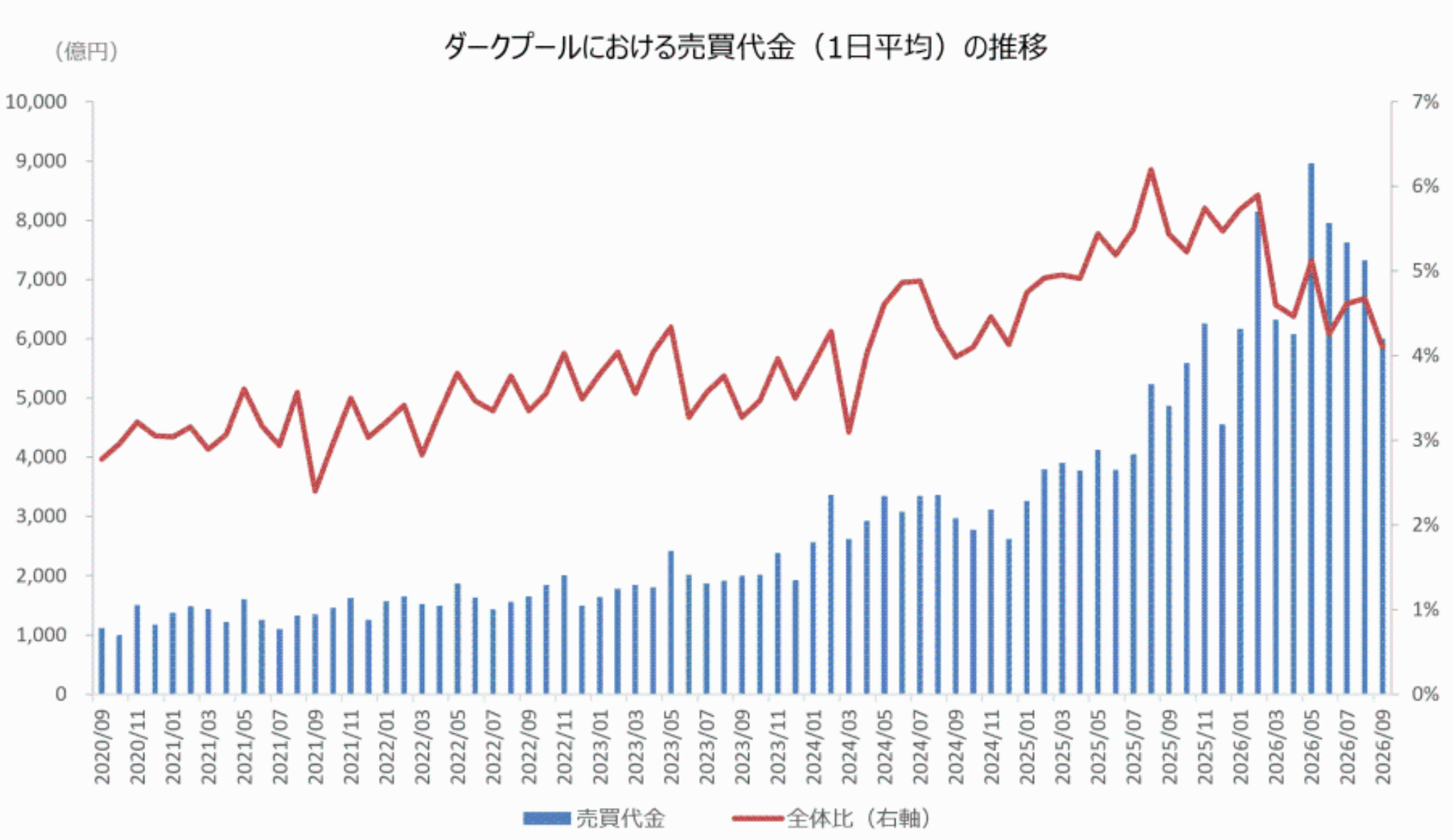
上場株式のPTSの取引シェアの推移（～2026年９月）



※売買代金ベース
※日本証券業協会「金融商品取引所上場銘柄のPTSにおける月間売買状況等（売買代金）」、東京証券取引所「統計月報」、「ダークプールにおける売買代金の推移」をもとに作成。
「取引所取引」は、ToSTNeT取引のうちダークプール・フラグが付された取引を除いたもの。

ダークプールにおける売買代金の推移

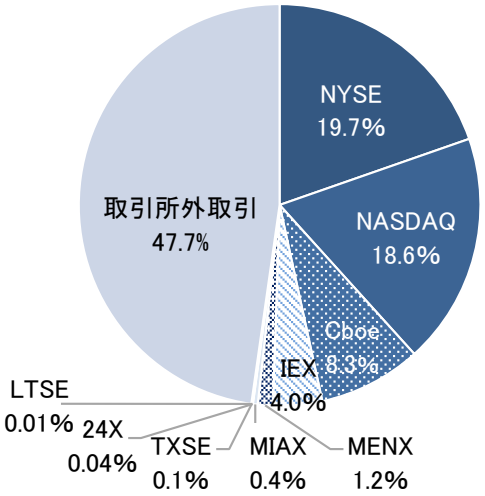
■ ダークプールにおける売買代金は増加傾向にある。



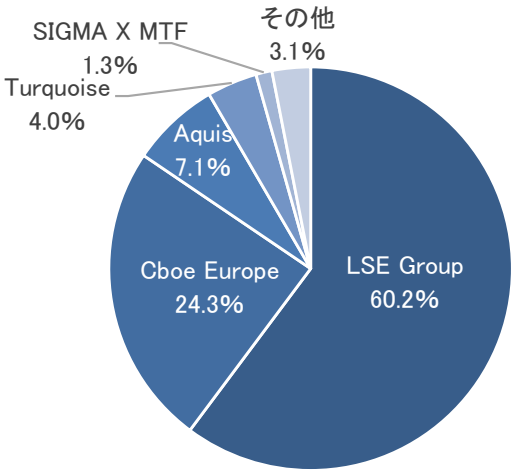
（出典）東京証券取引所「ダークプールにおける売買代金の推移（～2026年９月）」
※ToSTNeT取引のうち、ダークプール・フラグが付された取引を集計。
　全体比（右軸）は、取引所取引と取引所外取引の売買代金合計に占めるダークプールにおける売買代金の割合。

（参考）諸外国における上場株式の取引シェア

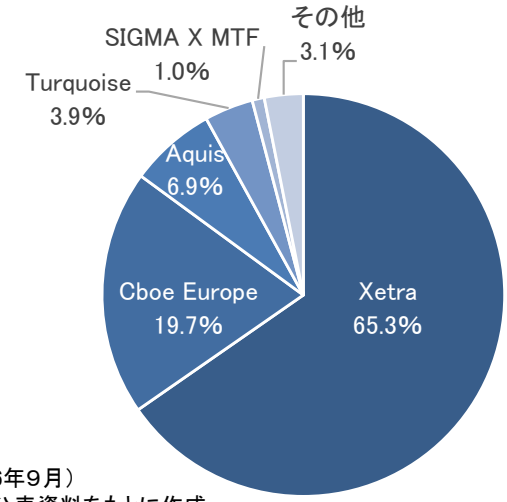
米国



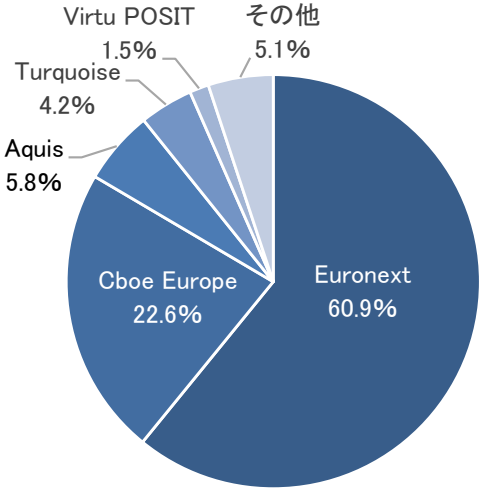
英国（ロンドン市場）



ドイツ（フランクフルト市場）



フランス（パリ市場）



※売買代金ベース（2026年９月）
※Cboe Global Markets公表資料をもとに作成。
（留意事項）
・米国：Alternative Trading System（ATS）は取引所外取引に含まれる。
・欧州：Systematic Internaliser（SI）及びOTCによる取引を除く。
　　取引所外取引のデータは含まれていないほか、取引所の区分も日本とは異なるため、日本の取引シェアと単純比較できない。

目次

I. 株式市場に関する現在の制度と状況

II. これまでの経緯等

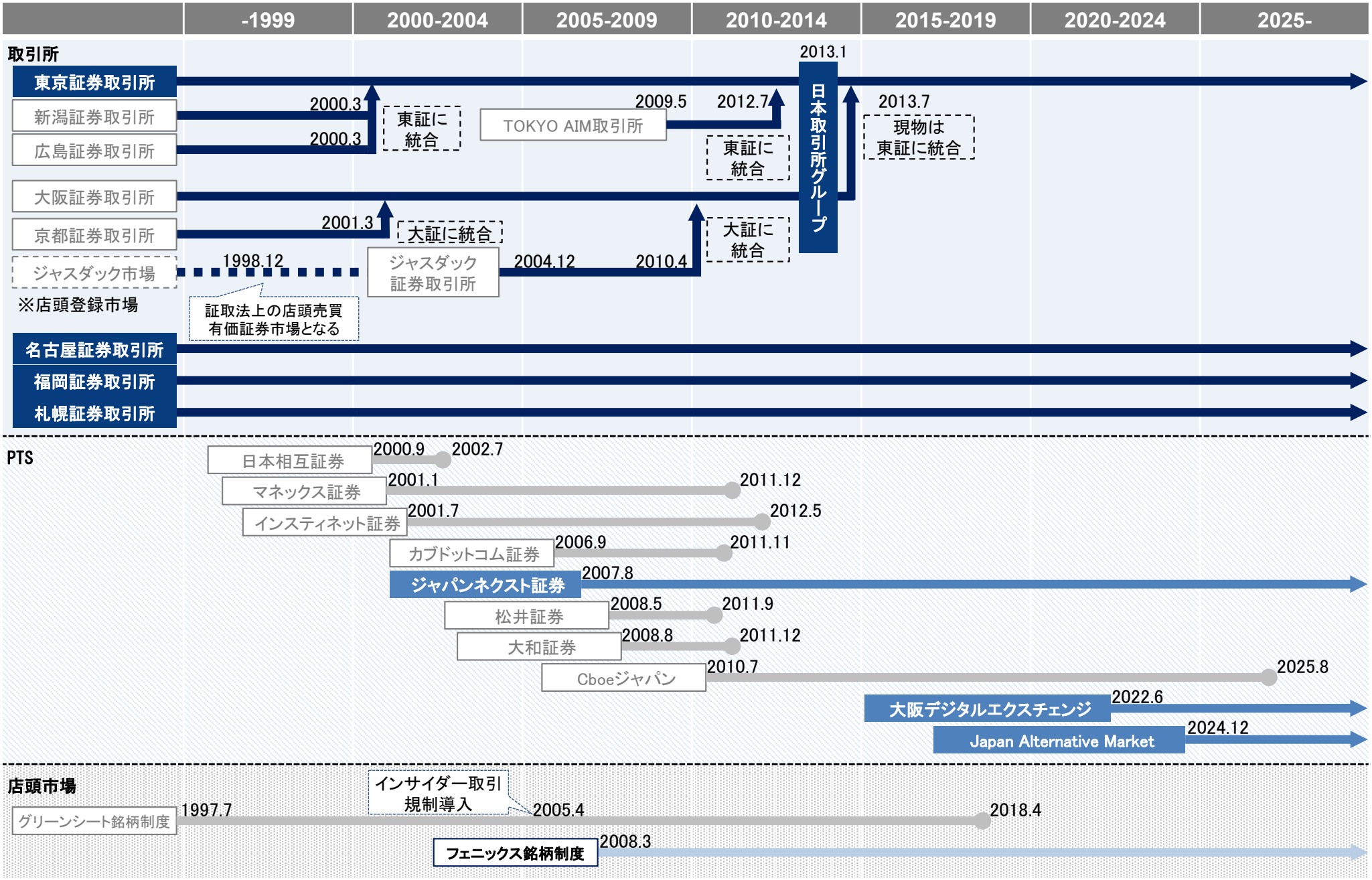
III. ご議論いただきたい事項

株式市場構造に関する規制等の沿革

■ 1998年、金融システム改革により、投資家がニーズに合った様々な形態の取引を行えるよう、取引所集中義務が撤廃され、上場株式の取引所外取引が認められるとともに、PTSの導入等が行われた。以降、市場インフラについて、様々な取組が進められてきている。

年	取引所	PTS（私設取引システム）	ダークプール（社内取引システム）	その他
1998	• 取引所集中義務の撤廃	• PTS（認可制）の導入（「市場価格売買方式」「顧客間交渉方式」）		• 証券会社の免許制から原則登録制への移行
1999	• 株式売買立会場の閉場 • 株式売買委託手数料の完全自由化			• インターネット証券の参入
2000	• 株式会社形態の取引所に関する制度整備（「取引所の設立に対する免許」から「市場の開設に対する免許」に変更、公共的機能を適切に発揮できるようにするための措置等）	• 売買価格の決定方法の拡充（「顧客注文対当方式」「売買気配提示方式」） • 価格情報等の外部公表、取引高シェアに基づく数量基準の導入等		
2005	• 取引所取引原則の見直し	• 売買価格の決定方法の拡充（「競売買方式」）		• 最良執行方針等に関する規制の導入
2007	• 取引所の自主規制機能の独立性強化			
2010			• 2顧客の注文（売・買）を取引所の立会外市場に取り次ぐシステム等のPTSへの該当性に関する整理	
2012		• 取引所の立会内取引に類似するPTS取引に関するTOB5%ルールの適用除外		
2013		• 空売りに係る規制の整備		
2018	• 高速取引（HFT）に係る調査権限の整備			• 高速取引（HFT）の登録制の導入
2019		• 信用取引の解禁		
2020			• ダークプール取引の透明化等に向けた対応	
2023				• 最良執行方針等に関する規制の見直し
2024		• 競売買方式の売買高の上限の緩和 • 取引所の立会外取引に類似するPTS取引に関するTOB5%ルールの適用除外		

株式市場運営者の状況（沿革）



（参考）市場間競争についての考え方（IOSCO報告書より）

※金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「最良執行のあり方等に関するタスクフォース」第１回（2020年12月）事務局説明資料を再掲。

メリット

- ✓ 独占的慣行の打破、効率性の向上
- ✓ 取引手数料の引下げ効果
- ✓ イノベーションの喚起、より利用者のニーズに合った様々な取引手法の提供促進

デメリット

- ✓ 流動性と情報の面で市場の分断が発生し、最良価格の探索に係るコストが増大するおそれ
- ✓ 新たな取引方法やビジネスモデルの導入が、効率性を低下させ、市場全体の利益にならない可能性
- ✓ 流動性の拡散が、価格競争を減少させ、時間優先の概念を弱体化させ、ボラティリティを増大させる結果を招くおそれ

出典：「Transparency and Market Fragmentation」IOSCO（2001年11月）
「Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency」IOSCO（2011年10月）

PTSの導入

「証券市場の総合的改革」証券取引審議会（1997年6月13日）（抜粋）

取引が行われる「場」においては、効率と公正の確保が何よりも重要となる。従来は、市場で資金調達ができる企業を選別し、かつ、取引を証券取引所等に集中させることが、効率・公正の両面で最も効果的と考えられてきた。しかし、電子通信技術の発展、金融技術の革新に伴い、様々な取引形態が可能となってきており、また、新規産業の育成のためにも、幅広い企業に証券市場での資金調達の機会を認めていくことが必要になる。公正という観点からも、従来のような取引所を中心とした仕組みでなくとも、取引の公正性を担保できる仕組みが構築し得る環境になってきている。さらには、市場のグローバル化によって、国内における制約があれば、取引が海外に流れてしまい市場が空洞化し、結局は効率も公正も実現できない結果になり得る点にも留意が必要である。

公正取引ルールを含む投資家保護ルールを定めた上で、できるだけ自由に取引ができるよう、様々な市場間で競争が行われていくことが必要である。

投資家の取引ニーズの多様化等に対応する観点から、取引所市場については、取引所内における取引システムの見直し・改善に加え、取引所集中義務を撤廃し、上場銘柄の取引所外取引を認めることとする。（略）

こうした一連の施策の結果、様々な資金調達者、投資家が、それぞれの多様なニーズに従って市場を選択する幅が広がるとともに、そうした市場が相互に競争し合うことにより、全体としての市場システムの効率化・機能強化が図られることが期待される。

証券取引審議会総合部会市場ワーキング・パーティー報告書（1997年5月16日）（抜粋）

従来、我が国においては、非会員証券会社を含めて、上場株式等の需給は全て取引所に集約されてきた。しかしながら、取引所集中義務が撤廃されれば、今後、証券会社及び投資家等による私設取引システム（伝統的な取引所とは異なる私的な組織が電子的技術を活用して取引サービスを提供する取引システム）の開設が予想される。このような新たな取引形態に関しても、取引の公正性が確保できるよう法的な手当てを整備する必要がある。

この場合、新たな取引システムが、取引所と同程度の高い価格形成機能を有したものとなれば、そのようなシステムは、当然、取引所としての規制を受ける必要があろう。しかしながら、当面、このようなシステムでは、基本的に取引所の価格形成機能を活用し、取引所と同程度の高い価格形成機能は有しないと考えられるので、取引所ではなく、証券業として整理することが適当となる。

※下線箇所は事務局が編集。

（参考）市場開設に係る現行規定

○ 金融商品取引法

（免許）

第八十条　金融商品市場は、認可金融商品取引業協会を除き、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ、開設してはならない。

２　前項の規定は、金融商品取引業者等若しくは金融商品仲介業者又は金融サービス仲介業者が、この法律又は金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律の定めるところに従つて有価証券の売買若しくは市場デリバティブ取引（取引所金融商品市場によらないで行われるものを除く。）又はこれらの取引の媒介、取次ぎ若しくは代理を行う場合には、適用しない。

高橋康文編著『平成16年証券取引法改正のすべて』（第一法規、2005年）81頁、107-108頁

PTSがその取引をオークション方式による場合には、一定の取引量（「政令で定める基準」）以下で行う必要があり（2条8項7号イ）、一定の取引量を超える場合には、有価証券市場の開設禁止（80条1項）違反となる。有価証券市場の開設禁止の適用除外とされる規定（同条2項）について、オークション方式による場合を除くとの規定（「競売買の方法その他内閣府令で定める方法を定めて行う場合を除く」）が削除されたため、PTS業務においてオークション方式による場合に売買高が一定の基準を超えるときであっても80条1項違反とならないとも解しうるが、適用除外となるには、「この法律・・・・・・の定めるところに従つて」行われることが必要であるため、売買高が一定の基準を超える場合には80条1項違反となると考えられる。したがって、一定の取引量を超えそうな場合には、PTSは取引を停止するか、80条1項の免許を取得し、証券取引所となる必要がある。

PTSの発達にみられるように、情報通信技術の発達に伴い、従来の取引手法以外の方法で有価証券取引の場を提供することが可能となったこと等に対応して、既存の取引所有価証券市場、店頭売買有価証券市場との類似性に着目するのではなく、継続的に有価証券取引が可能であり、多数の投資者が取引の成立を期待して参加する可能性がある場合に必要な監督規制を及ぼすことによって投資者保護を図ろうとするものである。この場合、有価証券市場とは何であるかが問題となるが、一般的には、一定の物件について、多数の者が集合して（物理的に集合する必要はなく、集合したのと同一の効果があり）、定型化された方法、条件に基づき、継続的に取引が行われる場（物理的だけでなく電子的なものでもよい）と整理されると考えられる。

具体的には、無免許での有価証券市場の開設禁止の趣旨を踏まえて、個々の事例ごとに判断されることとなると考えられる。そこで行われる売買等の取引手法を問うものではなく、競争売買（オークション）であっても、複数の取引者が相対で有価証券の売買等を成立させるものであっても有価証券市場の開設に当たりうる。相対で単発に有価証券の売買を行うことは有価証券市場の開設ではないが、１人の者が相対の有価証券の売買を多数の者と繰り返し行うことで市場機能を発揮する場合には有価証券市場の開設に該当しうる。取引の場としての建物を単に貸し出すことは有価証券市場の開設に当らず、有価証券の売買等の成立するための尽力をする行為（有価証券の媒介）が反復継続して行われることによって、注文が執行される環境・期待が整えられる場合に有価証券市場の開設に該当すると考えられる。

※青字箇所は事務局が編集。

取引所とPTSの競争条件のイコールフッティング

–市場機能を中核とする金融システムに向けて– 金融審議会金融分科会第一部会報告（2003年12月24日）（抜粋）

1．市場間競争の制度的枠組み

（1）基本認識

取引所集中義務の撤廃に際しては、米国と異なり、顧客にとって最良の執行となる市場に注文を自動回送するシステムが存在しないことなどから、顧客が取引所外と明示しない限り取引所において執行する（取引所取引原則）こととし、かつ、PTSの価格決定方法も法令で限定して取引所との差別化を図った。現在に至るまでPTSでの株式取引が低迷しているのは、取引所（とりわけ東京証券取引所、以下「東証」という。）の流動性、利便性が高いこともあるが、制度的に取引所を優先していることにも原因があるとの指摘がある。

（2）改革の方向性

取引所外取引の拡大は、取引所自身の効率経営に向けたインセンティブを高め、市場間競争を実効あらしめることが期待される。このため、制度面でビッグバン改革を一歩進め、取引所とPTSの競争条件のイコールフッティングを確保する必要がある。具体的には、**取引所取引原則を見直して証券会社の最良執行義務を導入するとともに、PTSに取引所と同じオークションによる価格決定方法を認めることが望ましい**。

最良執行義務の内容としては、大多数の投資家にとって取引所で執行することが利益に合致している実情を踏まえ、価格のみならず、コスト、スピード、執行可能性などさまざまな要素を総合的に勘案して執行する義務とし、**具体的な執行方法は証券会社自らが定めて顧客に示す、そしてその通りに執行されているかどうか検証するための報告・公表を一層充実させる**ことが考えられる。

また、PTSにつき、取引所同様のオークションを導入すれば、機能は取引所と同じになるため、一定の取引量を超えたところで取引所としての免許を要するし、公開買付制度の適用除外や相場操縦規制の適用、PTS自らの売買審査といった論点も整理していく必要がある。

（3）市場間競争の担い手の姿

東証への取引の集中傾向が続いているのは、市場参加者が流動性、利便性を求めたが故の自然な帰結という側面がある。上場企業も、東証以外での取引が成立しにくいために重複上場を見直す傾向にあり、一極集中が加速する循環構造になっている。

一方、**市場間競争を促進するためには、有効な対抗勢力が存在した方が、東証自身も効率経営に向けた不断のインセンティブが働き、ガバナンス上有効と考えられる**。

また、米国における非上場取引特権制度については、既存の上場銘柄の取引がPTSで行えるのであれば、その銘柄を上場していない取引所での取引も行われて然るべきとの指摘があったが、仮にこの制度を導入しても、市場間競争にはつながらず、地方証券取引所が活性化されるとは考えにくいという意見が多かった。

※青字・下線箇所は事務局が編集。

取引所とPTSの役割分担

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 第二次中間整理（2022年12月21日）（抜粋）

Ⅱ　市場インフラの機能強化

我が国の上場株式等の取引市場については、利用者保護を前提として、その多様なニーズに応えるべく市場間で競争が行われ、市場システム全体の機能強化が図られるよう、私設取引システム（PTS）について、売買価格決定方式の拡充、ティック・サイズ（呼値の刻み幅）の引下げ、信用取引の解禁等の取組みが順次進められてきた。その結果、PTSの上場株式等の売買高シェアは1割超に拡大している。また、東京証券取引所をはじめとする金融商品取引所においても市場区分の見直しやレジリエンス向上等に向けたシステム更改など機能向上に向けた取組みが進められている。

このような中で、引き続き、市場インフラの各提供主体が、多様な利用者ニーズを踏まえ、創意工夫を凝らしつつ、安定的・効率的で公正かつ利便性の高い取引の場を提供し、価格発見機能を適切に発揮するよう、取組みを行っていくことが重要である。

1．私設取引システム（PTS）の機能向上

①　売買高上限のあり方

PTSについては、制度上、上場株式等の売買高に上限が設定されており、成行注文や板寄せが可能である競売買方式（オークション方式）については、取扱銘柄全体で全取引所の売買高対比1%とされている。この上限が、競売買方式が活用されていない原因となっているとの指摘がある。

PTSのシェアが拡大する中、上場株式等に関する取引手法の工夫を可能とし、利用者利便を向上させるとともに、適切な利用者保護を図っていく観点から、取引の公正性や価格の透明性の確保を図る制度整備と合わせて、現在のPTSのシェアを踏まえながら、競売買方式に係る売買高上限を緩和すべきである。

③　取引所とPTSの役割分担等

PTSのシェアについては今後も拡大することも想定される中、取引所とPTSの役割のあり方やPTSのプラットフォームとして求められる体制整備について更なる検討を進めていく必要がある。このような検討を含め、我が国の市場システム全体の機能強化をいかに図っていくかについて引き続き検討を行っていくべきである。

※青字・下線箇所は事務局が編集。

PTSの売買価格決定方法と取引量に係る数量基準

■ 現在、上場株式を取り扱うPTS（3社）の売買価格決定方法は、いずれも「**顧客注文対当方式**」。

売買価格決定方法	概要	取引量に係る数量基準
競売買方式 （法第2条第8項第10号イ）	金融商品取引所と同様のオークション方式により売買を行うことが可能で、成行注文や板寄せを行うことも可能。	[施行令第1条の10] 過去6月間の取引高（1営業日当たりの平均額）の、過去5月間の取引所金融商品市場における取引高（1営業日当たりの平均額）に対する比率が、 － **銘柄全体で10%以下**であること、 **かつ**、 － **銘柄ごとに20%以下**であること
市場価格売買方式 （法第2条第8項第10号ロ）	金融商品取引所上場銘柄を、その銘柄が上場されている取引所金融商品市場におけるその銘柄の売買価格を用いて売買を行う方式。	[金商業者等監督指針Ⅳ－4－2－1③イ] 過去6月間の取引高（1営業日当たりの平均額）の、過去5月間の取引所金融商品市場における取引高（1営業日当たりの平均額）に対する比率が、 － **銘柄全体で10%以下**であること、 **又は**、 － **銘柄ごとに20%以下**であること **【認可の条件】** **上記の比率をいずれも超えた場合には、金融商品市場開設の免許の取得を行うこと。**
顧客間交渉方式 （法第2条第8項第10号ニ）	顧客同士が価格や数量等の条件について交渉していき、双方が合意に達した条件のもとで売買を行う方式。	
顧客注文対当方式 （定義府令第17条第1号）	顧客が提示した指値が、取引の相手方となる他の顧客の提示した指値と一致する場合に、その指値を用いて売買を行う方式。 成行注文や板寄せといった手法が行われないところが競売買方式と異なる。	
売買気配提示方式 （定義府令第17条第2号）	一つの銘柄に対してマーケットメイカーの複数の売り気配・買い気配を提示し、これらに基づく価格を用いて売買を行う方式。マーケットメイカーに対して恒常的な気配提示やそれに基づく約定義務は課せられていない。	

市場間競争：ティック・サイズ①

金融審議会 市場ワーキング・グループ報告（2016年12月22日）（抜粋）

第４章　市場間競争と取引所外の取引

１．市場間競争

我が国では、取引所集中義務の撤廃後、市場間競争を促進する観点から、PTS（私設取引システム）制度が創設され、上場株式を取り扱うPTSには合計８社が参入したが、現在でも存続しているのは２社となっている。現物取引に関する取引施設毎のシェアを見ると、東京証券取引所のシェアが９割程度を占める一方、PTSのシェアは２社合計でも５％程度となっている。

他方、米国では、50以上の取引施設が存在し、全上場銘柄の取引シェアは、取引所外取引が30％以上を占める一方、取引所については最大のNASDAQでも15％程度となっている。英・独・仏においても、我が国に比して取引所のシェアが相当程度低く、取引所外取引のシェアが相当程度高い状況となっている。

市場間競争については、平成９年証券取引審議会報告において、

・　公正取引ルールを含む投資家保護ルールを定めた上で、できるだけ自由に取引ができるよう、様々な市場間で競争が行われていくことが必要である

・　市場が相互に競争し合うことにより、全体としての市場システムの効率化・機能強化が図られることが期待される

との整理がなされ、このような考え方を踏まえ、市場間競争を促進する観点から、取引所集中義務が撤廃され、取引所外取引が解禁されるとともに、PTS制度の導入等の制度整備が行われた。

その後、我が国では、大口・バスケット取引等の様々な取引ニーズに応えるため、取引所立会外市場（ToSTNeT）の整備が進められた。また、PTSがティック・サイズ（呼び値の刻み幅）を先行して縮小し、取引所が追随することにより、市場参加者の利便性向上が図られてきたとの指摘もある。

このような点を踏まえると、**我が国においても、市場間競争により期待されるイノベーションの喚起や利用者のニーズに合った取引手法の提供促進といった効果が一定程度認められ、市場間競争の意義は今日においても失われていないと考えられる**。

他方、取引所取引と取引所外取引が全体として我が国の市場を構成していることを踏まえれば、**取引所とPTSが適切に連携することにより、市場全体として、公正性や透明性を確保することが重要**である。

※青字・下線箇所は事務局が編集。

市場間競争：ティック・サイズ②

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 第二次中間整理（2022年12月21日）（抜粋）

Ⅱ　市場インフラの機能強化

2．ティック・サイズのあり方

ティック・サイズについては、一般に、過度に大きいと公正な価格形成が阻害される（投資家にとって執行コストが割高）一方、過度に小さいとスムーズな約定が困難になるとの指摘がある。全体としてティック・サイズがより小さく設定されているPTSのシェアが拡大し、来年１月には最良執行方針等の見直しに係る改正政府令等の施行が予定される中、東京証券取引所は、中流動性銘柄について呼値の単位の見直しに取り組む旨、公表している。

取引所やPTSにおけるティック・サイズについては、市場システム全体の機能強化を図っていく観点を踏まえながら、取引参加者の状況や流動性等を勘案し、公正な価格形成や円滑な約定可能性を確保できるよう、適切に設定されることが求められる。

※青字箇所は事務局が編集。

取引所とPTSのティック・サイズ

□ 一般的に、ティック・サイズ（呼値の刻み幅）については、過度に大きいと公正な価格形成が阻害される（投資家にとって執行コストが割高となる）一方、過度に小さいと流動性が低下し約定しにくくなるとの指摘がある。

（単位：円）

<table>
<tr><th rowspan="2">株価の水準</th><th colspan="2">東京証券取引所</th><th colspan="3">ジャパンネクスト証券（※）</th><th colspan="3">大阪デジタルエクスチェンジ</th><th colspan="3">Japan Alternative Market</th></tr>
<tr><th>TOPIX500
構成銘柄</th><th>その他銘柄</th><th>TOPIX100
構成銘柄</th><th>TOPIX Mid
400構成銘柄</th><th>その他銘柄</th><th>TOPIX100
構成銘柄</th><th>TOPIX Mid
400構成銘柄</th><th>その他銘柄</th><th>TOPIX100
構成銘柄</th><th>TOPIX Mid
400構成銘柄</th><th>その他銘柄</th></tr>
<tr><td>~1,000</td><td>0.1</td><td rowspan="2">1</td><td rowspan="6">0.1</td><td rowspan="4">0.1</td><td rowspan="2">0.1</td><td rowspan="5">0.1</td><td rowspan="4">0.1</td><td rowspan="2">0.1</td><td rowspan="5">0.1</td><td rowspan="4">0.1</td><td rowspan="2">0.1</td></tr>
<tr><td>~3,000</td><td>0.5</td></tr>
<tr><td>~5,000</td><td rowspan="2">1</td><td>5</td><td rowspan="2">0.5</td><td rowspan="2">0.5</td><td rowspan="4">0.1</td><td rowspan="2">0.5</td><td rowspan="2">0.5</td></tr>
<tr><td>~10,000</td><td rowspan="2">10</td><td rowspan="3">1</td><td rowspan="3">1</td><td rowspan="3">1</td></tr>
<tr><td>~30,000</td><td>5</td><td>0.5</td><td>0.5</td><td>0.5</td></tr>
<tr><td>~50,000</td><td rowspan="2">10</td><td>50</td><td rowspan="3">1</td><td>5</td><td rowspan="3">1</td><td>5</td><td rowspan="3">1</td><td>5</td></tr>
<tr><td>~100,000</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="4">1</td><td rowspan="2">10</td><td rowspan="4">1</td><td rowspan="2">10</td><td rowspan="4">1</td><td rowspan="2">10</td></tr>
<tr><td>~300,000</td><td>50</td><td>5</td><td>5</td><td>5</td></tr>
<tr><td>~500,000</td><td rowspan="2">100</td><td>500</td><td rowspan="3">10</td><td>50</td><td rowspan="3">10</td><td>50</td><td rowspan="3">10</td><td>50</td></tr>
<tr><td>~1,000,000</td><td rowspan="2">1,000</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="2">100</td><td rowspan="2">100</td></tr>
<tr><td>~3,000,000</td><td>500</td><td>100</td><td>100</td><td>100</td></tr>
</table>

※ジャパンネクスト証券については、取引量が最も多いX-マーケットのティック・サイズを掲載。

取引所の自主規制機能

–投資サービス法（仮称）に向けて– 金融審議会金融分科会第一部会報告（2005年12月22日）（抜粋）

Ⅷ. 取引所

2. 自主規制機能を担う取引所の組織のあり方

（2）取引所の自主規制機能の位置付け

証券取引法においては、取引所に対し一定の規則制定権や考査、処分などの自主規制機能を義務付けた上で免許制や取引所の定款や規則の認可といった制度を整備している。こうした制度に着目すると、取引所の自主規制機能は、法律の授権により公的な役割の一部を取引所が行使する、いわば“上からの自主規制機能”の面があるものと考えられる。同時に、平成12年改正前の証券取引法では会員組織の取引所のみが定められ、自主規制の権能は、取引所会員間の取極めである定款や諸規則の規定に基づいて行使することとされていることを考慮すると、自主規制機能は、元来、会員の自治の理念、いわば“下からの自主規制機能”を基礎としていたものとも考えられる。

（3）株式会社形態をとる取引所の組織形態

平成12年の証券取引法改正において認められた株式会社形態をとる取引所においては、株主による統治を基礎とした営利を目的とする組織であることから、株式会社として株主の利益を追求する局面において、その営利性と、自主規制機能などの取引所における公共的性格を有する業務との間に利益相反が生じるおそれがある。このため、取引所における自主規制機能が他の業務から独立して遂行されることが求められる。

他方、自主規制業務の適正な遂行は、取引所取引の公正性・透明性という取引所の提供するサービスの質を向上させることにより、より多くの取引が集まり、取引所の利益増につながるとも考えられる。このように、営利性は自主規制機能の適正な発揮という公共性と両立し得ないことはないとも考えられる。

また、自主規制のメリットとして、取引の現場に近いことから市場の実情に即したきめの細かい対応が可能との指摘もある。

こうした現場の品質管理といった側面も踏まえると、取引所を取り巻く環境や、市場の開設者が自らの市場をどうデザインしていくかとの方針は、取引所によって異なり得るものであることから、**自主規制機能を担う組織については、別法人におくことや、独立性を高めた上で同一法人内におく方式など、市場の開設者が自らの判断により選択できる制度とすることが考えられる**。

※青字・下線箇所は事務局が編集。

PTSにおける公正な取引の確保

「私設取引システム(PTS)開設等に係る指針」金融庁(2000年11月16日)(抜粋)

2. PTS業務における売買価格の決定方法の拡充

PTS業務における売買価格の決定方法として、従来の「市場価格売買方式」、「顧客間交渉方式」に加え、更に、以下の二つの方法を認めることとする(総理府令)。

⑴ 顧客注文対当方式

PTS業務における売買価格の決定方法として、**「顧客注文対当方式(顧客同士の注文を対当させることにより取引を成立させる方法)」を認める**こととする。

なお、この方法は、顧客の指値を付け合わせる点において一定の価格形成機能を有するものの、成行注文や板寄せという手法が行われないという点において、取引所有価証券市場ほどには高度な価格形成機能を有しないものと整理される。

⑵ 売買気配提示方式

PTS業務における売買価格の決定方法として、「売買気配提示方式(証券会社が売り気配及び買い気配を提示し、当該気配に基づき自己の計算で顧客との間で売買を行う方法)」を認めることとする。

なお、この方法は、マーケットメイカーが自らの提示気配に基づき売買を行う点において一定の価格形成機能を有するものの、店頭売買有価証券市場ほどには高度な価格形成機能を有しないものと整理される。

3. 公正な取引の確保のためのルールの整備

証券会社は自主規制機能を有しないことから、PTS業務において、新たに売買価格の決定方法を追加すること等により一定の価格形成機能が生ずることとなれば、公正な取引の確保や投資者保護の面で問題を生じる惧れがある。

このため、不公正取引を防止する等の観点から、取扱有価証券の性質も含め、その取引が行われる場の性質に応じたルールを課すことが必要である(事務ガイドライン)。

⑴ 価格情報等の外部公表

PTS業務を含めた取引所外取引において公正な取引を確保する上では、その価格形成が公正かつ透明に行われる必要があり、そのためには、価格情報の報告・集中・公表が不可欠な要素となる。

従って、**株券等を取り扱うPTS業務について、当該システムの最良気配・取引価格等を、他の証券会社によるPTS業務と比較可能な形で即時に外部公表することを義務付け、これを認可の条件とする。**

⑵ 取引高シェアに基づく数量基準の導入

証券会社は自主規制機能を有しないことから、PTS業務において一定の価格形成機能を認めた結果、取引参加者が増加し、その規模(取引高シェア)が一定以上に拡大した場合には、公正な取引の確保の面で問題が生じる惧れが大きくなるとともに、主たる市場である取引所等の流動性を低下させ、公正な価格形成を阻害する惧れが生ずる。

従って、**上場株券等及び店頭登録株券等を取り扱うPTS業務について、取引高シェアが一定の水準を超える場合には、それに基づいて一定の措置を講ずることを義務付け、これを認可の条件とする。**

4. PTS規制(認可基準、定期報告)の見直し

今回PTS業務の範囲を拡充することにより、従来の伝統的な証券業においては予想されなかった、新たな形態の証券業の展開が予想される。

従って、投資者保護等の観点から、こうした新たな形態のPTS業務に対する認可の審査及び監督上の対応として、以下に掲げる認可基準や定期報告等について、所要の見直しを行うこととする(総理府令、事務ガイドライン)。

⑴ 取引量等についての月次報告
⑵ 内部管理体制の充実
⑶ 売買価格の決定方法を含めた取引ルールの顧客への十分な説明義務
⑷ システム容量等の安全性・確実性の確保
⑸ 取引情報の機密保持のための予防措置

※青字箇所は事務局が編集。

PTSにおける不公正取引規制

■ 不正行為の禁止（法第157条）、風説の流布・偽計等の禁止（法第158条）、インサイダー取引規制（法第166条・第167条）等は、PTSにおける上場有価証券の売買等についても対象とされている一方、**現実取引による相場操縦の禁止（法第159条第２項第１号）**は、取引所金融商品市場・店頭売買有価証券市場の相場が対象となっており、**PTSの相場は対象とされていない**。

○　金融商品取引法

（相場操縦行為等の禁止）

第百五十九条

２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

一　有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をすること。

高橋康文編著『平成16年証券取引法改正のすべて』（第一法規、2005年）82頁

PTSで独自の価格形成が行われ、相場が形成されることがあるが、相場操縦の禁止（159条2項）については、**PTSで形成される相場は、結局、取引高が多く流動性が高い取引所市場・店頭登録市場で形成される相場に収斂していくものと考えられたため、PTSの相場自体の公正性を守るべき必要性は乏しい**と考えられ、相場操縦の禁止の適用の対象とされなかった。

※青字箇所は事務局が編集。

ダークプールの位置付け

金融審議会 市場ワーキング・グループ報告（2016年12月22日）（抜粋）

3. ダークプールの位置付け

近年、情報技術の進展に伴い、複数の顧客からの注文を電子的に付け合せる、取引前透明性のない（気配情報を開示しない）取引の場（いわゆるダークプール）の利用が進んでいる。**ダークプールは、機関投資家が大口注文を匿名で執行したいというニーズや、アルゴリズム高速取引を行う投資家との注文対当を避けたいというニーズに応えるものとして、一定の役割を果たしている**と言われている。証券監督者国際機構（IOSCO）報告書においても、マーケットインパクトの最小化、大口注文の執行促進、価格改善の可能性などが投資家に利用される理由として指摘されている。他方、同報告書では以下のような問題点も指摘されている。

- ダークプールにおける取引の執行方針等に関する情報が十分に提供されないおそれ
- ダークプールにおける取引や取引情報へのアクセスについて取引参加者間の公平性が阻害されるおそれ
- ダークプールにおける取引シェアが高まった場合に、市場全体としての価格発見機能が低下するおそれや流動性が分散するおそれ

欧米では、このようなダークプールの存在意義は認めつつ、上記のような問題点にも対処する観点から、多数の投資家からの注文を付き合わせる**取引施設として登録を求めた上で、注文執行ルールの明確化、取引システムの堅牢性の確保等の観点から、一定の規制**を課している。

これに対し、**我が国では**、電子的システムによって証券会社内で顧客の注文を付け合わせた上で、取引所の立会外市場に同時に取り次いで約定させる取引システムの運営は、**PTSの認可を受けることなく金融商品取引業者が行うことが可能な業務と位置付けられている**。このため、我が国におけるダークプールは、他国と異なる取引形態を取る形となっている一方で、仮にダークプールの取引施設としての運営上問題が生じた場合に、取引施設を規律するとの観点から十分な対応が可能か、という議論があり得る。

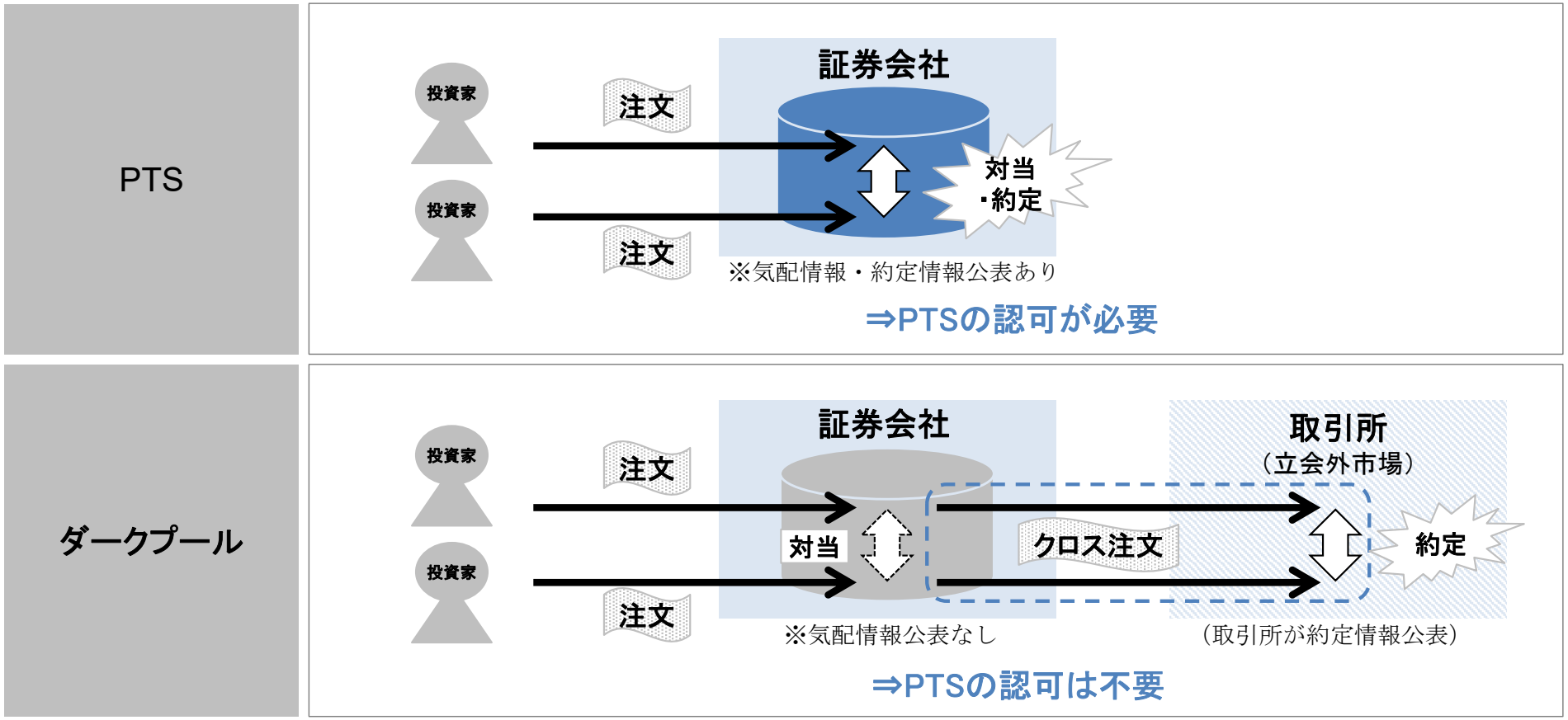
この点については、ダークプールを取引所の立会外市場に取り次ぐという現行の取扱いを見直し、PTSと同様に認可制の対象とした上で、一定の場合に気配情報の開示を不要にするとの取扱いも考えられるが、当ワーキング・グループにおける審議において、そのような取扱いを検討することの要請は、現状、必ずしも強く聞かれなかったところである。

以上の点を踏まえれば、**ダークプールに対しては**、当局が、引き続き、金融商品取引業者に対する規制を通じて実効的な監督に努めるとともに、**将来的に新たな課題や環境変化が生じた場合には、必要に応じ、制度的な対応を検討することが適当**であると考えられる。

※青字・下線箇所は事務局が編集。

ダークプールについて

- 一般的に、ダークプールとは電子的にアクセス可能で、取引前透明性のない（気配情報を公表しない）取引の場とされている。
- **大口注文のマーケットインパクトを最小化し、執行を円滑化**させるためのほか、**取引所よりも呼値の刻み幅が小さく価格改善の可能性**があり、手数料が安いこと等による**取引コストの低減のために利用される**。
- 日本において、**ダークプールにより価格等の取引条件が決定した注文は、一般的に取引所の立会外市場に取り次がれて執行される**が、このような場合、監督上、基本的に、**PTS及び取引所金融商品市場等に該当しない**とされ、**第一種金融商品取引業の登録**のみで行われている。



PTSへの該当性に関する整理

○ 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（2010年３月４日適用）
（※）「（注）」を新設し、２顧客の注文（売・買）を取引所の立会外市場に取り次ぐシステム等について、PTSへの該当性に関する整理を明記

Ⅳ－４－２－１　認可

①　私設取引システムに該当するか否かを判断する際には、次の点に留意するものとする。

イ．取引所金融商品市場又は店頭売買有価証券市場における有価証券の売買の取次ぎを行い、又は他の単一の金融商品取引業者に有価証券の売買の取次ぎを行うシステムについては、私設取引システム及び取引所金融商品市場等に該当しないものとする。

（注）たとえば、２の顧客の同数量の売り注文及び買い注文を、売買立会によらない取引を行う取引所金融商品市場に同時に取り次ぐシステムは、基本的に、私設取引システム及び取引所金融商品市場等に該当しない。一方、顧客注文を売買立会によらない取引を行う取引所金融商品市場に取り次ぐシステムであっても、システム内で注文の集約または相殺等を行うような場合は、私設取引システム又は取引所金融商品市場等に該当する可能性がある。

○ 「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」に対するパブリックコメントの結果等について
コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方（2010年３月４日）

「システム内での注文の集約」とは、例えば、複数の顧客から注文を受けている場合に、それぞれの注文ごとに執行するのではなく、それらを合算した上で一度に執行するような場合をいいます。例えば、複数顧客の売り注文を「集約」するシステムについては、これと同数量の買い注文とあわせて立会外市場に同時に取り次ぐものであっても、私設取引システム（PTS）等に該当する可能性があるものと考えられます。

また、「システム内での注文の相殺」とは、例えば、複数の顧客から買い注文と売り注文を受けてシステム内で対当させる場合に、対当した注文のすべてを立会外市場に取り次がず、一部を当該システム内で執行させるような場合をいいます。こうした取扱いをするシステムは、私設取引システム（PTS）等に該当する可能性があるものと考えられます。

（参考）金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（2020年９月１日適用）
（※）ダークプール取引の透明化等に向けた対応に伴う改正（ダークプールを金商業等府令の定義に合わせたもの）

Ⅳ－４－２－１　認可

①　私設取引システムに該当するか否かを判断する際には、次の点に留意するものとする。

イ．取引所金融商品市場又は店頭売買有価証券市場における有価証券の売買の取次ぎを行い、又は他の単一の金融商品取引業者に有価証券の売買の取次ぎを行うシステムについては、私設取引システム及び取引所金融商品市場等に該当しないものとする。

（注）例えば、金商業等府令第70条の２第７項に規定する価格その他の取引の条件の決定又はこれに類似する行為を行うものを使用して行う同項に規定する取次ぎは、基本的に、私設取引システム及び取引所金融商品市場等に該当しない。一方、当該取次ぎであっても、システム内で注文の集約又は相殺等を行うような場合は、私設取引システム又は取引所金融商品市場等に該当する可能性がある。

※青字箇所は事務局が編集。

ダークプール取引の透明化等に向けた対応①

金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第24回）事務局説明資料（ダークプール取引の透明化等に向けた対応策）（2019年6月3日）（抜粋）

1．ダークプールを経由した注文の把握

東証において市場規模を把握できるよう、**東証の立会外市場（ToSTNeT）に注文を出す際、ダークプールで対当した注文であることを明示**させる。

2．ダークプールへの回送条件・運営情報の説明

顧客保護の観点から、顧客からの注文をダークプール※に回送する金融商品取引業者（ダークプール回送者）に、以下を求める。

※自社で運営するものを含む。

- **回送先であるダークプールの運営状況を把握すること**
- **ダークプールへの回送条件や運営情報（運営者の会社情報・参加者情報等）について、顧客の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うこと**

3．価格改善の実効性の確保

顧客・当局から求めがあった場合に、事後に価格改善の状況の確認ができるよう、**ダークプール回送者に、ダークプールにおける対当状況（時刻・価格）の記録・保管を求める**（顧客が価格改善よりも優先する事項がある場合を除く。）。

※青字箇所は事務局が編集。

ダークプール取引の透明化等に向けた対応②

○ ToSTNeT市場における利便性向上のための売買制度の見直し等に伴うToSTNeT市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例等の一部改正について 東京証券取引所（2020年６月２日）（抜粋）

1．ダークプール・フラグの導入

取引参加者は、ToSTNeT市場の単一銘柄取引又はバスケット取引に係る呼値を行う場合、それがダークプール（社内取引システム）を経由してなされるものであるときには、その旨を当社に対し明らかにするものとします。

2．信用取引が可能な取引類型の明確化

ToSTNeT市場における信用取引（信用取引により貸付けを受けた買付代金又は売付有価証券の弁済のための取引を含む。）及び取引参加者の自己の信用売り又は信用買い（自己の信用売り又は信用買いの決済のための取引を含む。）について、当社が適当と認める以下の取引（社内取引システムを経由して呼値がなされる取引を除きます）を除き禁止することとします。

- 取引の相手方との間で交渉により予め合意した条件（VWAP値等公表数値に基づき一定の算式で計算されるものを含む。以下同じ。）で行う顧客の信用取引
- 取引の相手方との間で交渉により予め合意した条件で行う取引参加者の自己の信用売り又は信用買い
- 同一の顧客に係る売呼値と対当させるための買呼値を同時に行う取引
- 取引参加者の自己の計算による売呼値と対当させるための買呼値を同時に行う取引
- 過誤訂正のための取引

○ 金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令等（2020年６月19日公布、同年９月１日施行）

（1）ダークプールへの回送条件・運営情報の説明

顧客保護の観点から、顧客からの注文をダークプールに回送する金融商品取引業者等（ダークプール回送者）に対し、以下を求める。

- 回送先であるダークプールの運営状況を把握すること
- ダークプールへの回送条件や運営情報（運営者の会社情報・参加者情報等）について、顧客の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うこと

（2）価格改善の実効性の確保に向けた情報の記録・保管（2021年９月１日適用）

顧客・当局から求めがあった場合に、事後に価格改善の状況の確認ができるよう、ダークプール回送者に対し、

- ダークプールで対当した価格及び時刻
- ダークプールに回送を行うと判断した際の金融商品取引所、PTS（私設取引システム）、ダークプールの価格及び時刻

の記録・保管を求める。ただし、顧客が価格改善よりも優先する事項がある場合を除く。

（3）価格改善効果の顧客説明（2021年９月１日適用）

価格改善を主な目的としてダークプールで取引を行った顧客に対し、個々の取引の価格改善効果の状況について分かりやすく説明を行うこと

※青字箇所は事務局が編集。

（参考）最良執行方針について

※金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「最良執行のあり方等に関するタスクフォース報告書　概要」（2021年6月公表）より抜粋。

※事務局注：「現行」とは2021年当時のこと。

最良執行方針等に関する現行制度※の概要　（2005年に導入）

○ 最良執行方針等：金融商品取引業者等が有価証券等取引に関する顧客の注文を最良の取引の条件で執行するための方針及び方法

⇒ 現状、価格のみならず、コスト、スピード、執行可能性等さまざまな要素を総合的に勘案

（原則として「主たる取引所」に注文を取り次ぐと最良執行方針等に記載する金融商品取引業者等が多い。）

制度導入後の環境変化及び課題

制度導入後の環境変化

○ 私設取引システム（PTS）のシェアが徐々に増加。また、SOR（注1）が普及　⇒価格重視の注文執行が可能

投資家保護上の課題

①様々なタイプのSORがあり、一部に利益相反構造

②一部の高速取引行為者によるレイテンシー・アービトラージ（注2）の可能性

（注1）Smart Order Routing。複数の取引施設から最良価格を提示している取引施設を検索し注文を執行するシステム

（注2）時間差から生じる複数の取引施設間の価格差を利用した投資戦略

個人投資家にかかる最良執行方針等における価格重視

個人投資家について、原則として、より価格を重視

顧客が個人投資家である場合について、
- 主として価格面以外の顧客の利益を考慮する場合、その理由を最良執行方針等に記載を義務付け
- ダークプールを使用する場合、その理由を最良執行方針等に記載を義務付け

投資家保護上の課題への対応

①SORの透明化

SORを使用する金融商品取引業者等に対して、
- SORによる注文執行ルールを最良執行方針等に記載を義務付け
- 価格改善状況を最良執行説明書に記載を義務付け

②レイテンシー・アービトラージへの対応方針等の明確化

- レイテンシー・アービトラージへの対応方針・対応策の概要を最良執行方針等に記載を義務付け

（参考）システム障害への対応について

※金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」第14回（2022年１月）事務局説明資料より抜粋。

システム障害への対応

○　日本の上場有価証券取引の大部分は、取引所が保有する特定のシステムにおいて処理されており、単一障害点（SPOF：Single Point Of Failure）となっている。2020年10月の東京証券取引所のシステム障害の際には、同一システムを利用する地方証券取引所を含め、日本市場における上場有価証券取引のほぼすべてが終日にわたり停止する事態※となった。

※事務局注：PTSの取引量も大きく減少し、代替市場として十分に機能しなかったとの指摘もあった。

○　海外では、取引参加者に対し、主市場の停止時には代替市場に注文できるよう体制整備を求めている国もある。

■　東京証券取引所「再発防止策検討協議会」の対応策（2021年３月）※

※事務局注：東証は、レジリエンス向上の観点から、2024年11月より取引時間の30分延伸も実施。

１．売買停止・再開に係るルール・手順の整備等

・　システム障害から円滑に売買が再開できるよう、障害発生状況に応じた売買停止の具体的な方針を明確にするとともに、取引所が注文を取り消した場合の取引参加者における顧客注文の取扱い等についてあらかじめルールを整備。
・　取引所システムの再立ち上げ（いわゆるクリーンスタート）を行った場合に関して、具体的な運用手順を整備。

２．コンティンジェンシー・プランにおける売買再開基準・運用の明確化等

・　売買停止・再開の判断基準の明確化を通じて、不測の事態が発生した場合の市場運営の予見可能性や透明性を向上。
・　売買停止・再開時の判断において、透明性が高く、効率的な対応が可能となるよう、取引参加者に対する売買への参加の可否の確認のプロセス（意見聴取プロセス）を明確化。

３．情報発信の拡充

・　システム障害時における情報発信ポリシーを定め、投資者や市場関係者の方々が障害や復旧状況について適時的確に情報を得られるようにする。

■　オーストラリア証券取引所（ASX）取引停止時の代替市場への接続（2021年11月）

【豪州証券投資委員会（ASIC）が公表した報告書（抄）（仮訳）】

○　ASICは、市場運営者及び取引参加者が、法令に基づく義務の遵守を維持するために、本報告書に記載された措置を実施することを期待している。重要なことは、これらの期待は、将来市場が停止した場合に、取引参加者が代替市場で取引するために必要とされる確実性及び能力を持つことを要求していることである。

○　取引参加者は、市場が停止している間も、顧客に通常の一連の取引サービスを提供し続ける能力を持ち、株式市場のレジリエンスを後押しすることが期待される。これには、利用可能な特定の市場への依存関係を排除し、新たな注文を代替市場に発注する能力を持つことや行使することが含まれる。

目次

I. 株式市場に関する現在の制度と状況

II. これまでの経緯等

III. ご議論いただきたい事項

ご議論いただきたい事項

□ 市場間の健全な競争を通じて、我が国の市場の活力と市場の公正性・透明性の確保の両立を図っていく観点から、我が国の株式市場構造の在り方について、ブロックチェーン等のデジタル技術の進展や海外の市場の動向等も踏まえ、どのように考えるべきか。

□ その上で、私設取引システム（PTS）での取引が増加している状況を踏まえ、例えば、以下の点を含め、どのような対応が考えられるか。

- PTSの取引量に係る数量基準の在り方
- 金融商品取引所とPTSにおけるティック・サイズの在り方
- 一定程度の取引量等を有するPTSに対する市場制度の在り方

□ また、ダークプールにおける取引が増加傾向にある状況を踏まえ、ダークプールの取引施設としての規制、取引の透明化等について、制度的な対応を検討すべきことはあるか。