

論 点 メ モ (5)

項 目	論 点	備 考
1. プロに限定した取引の活発化について	<p>【先回議論を行った制度的枠組み】</p> <p>I. 現行のプロ私募(適格機関投資家が対象)を活用した枠組み</p> <p>II. 取引参加者を特定投資家にまで拡大した場合の枠組み</p> <p>【今回検討すべき事項】</p> <p>I. 現行のプロ私募(適格機関投資家が対象)を活用した枠組み</p> <p>[取引所の子会社等の業務範囲について]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 取引所が、プロに限定した取引の場としての PTS(私設取引システム)業務を行う金融商品取引業者を、子会社等として設立することが考えられる。この場合、取引所の子会社等の業務範囲の取扱いをどう考えるか。 ● これについては、以下のような点を踏まえると、PTS 業務は取引所の関連業務と整理することが可能であり、また、取引所の財務の健全性や業務運営の公正性等に支障が生じるおそれは低いと考えられることから、取引所の子会社として PTS 業務(専業)を行う金融商品取引業者を設立することを認めるべきではないか。 <p>(注) PTS 業務の専業体制の維持を担保するため、PTS 業務の認可にあ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 論点メモ(2)参照 ● 現行制度上の子会社等に関する規制【資料3 p.3】 ● 取引所の子会社の関連業務について【資料3 p.4】 ● 参照条文【資料3 p.17】 <p>ー米国においても、ナスダックは電子取引システムを運営するブローカー・ディーラー登録を受けた PTS 業者(Nasdaq Execution Services)を子会社として保有。</p>

たって、これを条件に付すことが考えられる。また、親会社等が開設する取引所金融商品市場との関係で、中立的な業務運営を確保する等の態勢整備が必要ではないか。

- ・ 取引所グループとして多様な取引の場を提供することは、取引所の魅力を高め、取引所の円滑な業務運営に資するのではないか。
- ・ PTS と取引所金融商品市場は、一定の方法により金融商品の集团的・組織的取引を行うことができる場という点で共通の性格を有し、リスク管理手法の面でも同一性が認められるのではないか。
- ・ 取引所の子会社である金融商品取引業者が取引所の会員等として有価証券の自己売買や委託売買の取次ぎ等を行う場合などに利益相反が生じるおそれがある。この場合、PTS 専業の金融商品取引業者であれば、取引所の業務運営の公正性や中立性を阻害することにはならないと考えられるのではないか。

- なお、同様の観点からは、PTS 業務(専業)の金融商品取引業者に対して、50%以下の出資を行うことも、特段の問題はないと考えられるが、どうか。

II. 取引参加者を特定投資家にまで拡大した場合の枠組み

[取引所の主要株主規制について]

- 我が国の取引所が、海外の取引所と共同出資により、プロ限定の市場を開設する取引所を設立することも考えられるが、この場合、現行制度上、海外の取引所は、国内の取引所の議決権につ

- 取引所の主要株主規制の概要【資料3 p.5】

- 参照条文【資料3 p.18】

いて20%以上の取得・保有が認められていないことについてどのように考えるべきか。

- これについては、以下のような点を踏まえると、我が国取引所が子会社等としてそのグループ内に、海外取引所との合併で、プロに限定した市場を開設する取引所を設立する場合であつて、公益又は投資者保護上問題がないと認められる場合には、海外の取引所による50%以下の範囲内で議決権の取得・保有を認めることが適当ではないか。
 - ・ 我が国取引所が、プロに限定した市場の創設に関し、先行する海外取引所との国際的な提携等を通じ、海外の取引所のノウハウ等を活用していくことは、その競争力強化の観点から有効な方策と考えられるのではないか。
 - ・ 我が国取引所の子会社等として、そのグループ内にプロに限定した市場のみを開設する取引所が設立される場合には、中長期的な取引所業務の健全かつ適切な運営の確保の観点からも問題が少ないのではないか。

[投資家に対する情報提供について]

- 当事者間の自主的な情報提供・収集・分析を基本とし、公衆縦覧を前提とした現行の法定開示は免除することでよいか。
その場合、企業内容の虚偽又は不適正な説明・提示を防ぐ等の観点から、次のような法的枠組みを設ける必要があるのではないか。
 - ・ 発行体は、プロに限定した市場の取引参加者に対し、少なくとも年1回以上、企業・発行体の内容やリスクに関する的確

- 我が国の開示制度の概要
【資料3 p.6】

な情報の提供をしなければならないこととする。

- ・ その際、当事者間の自主的な情報提供・収集・分析を基本とするというプロ市場のコンセプトに鑑み、提供すべき情報の具体的な内容について、その様式・基準等については法定しないことによいか。その場合、情報提供の言語・様式（連結のみの情報とするか否かを含む）・会計基準・監査証明の有無といった詳細は、市場開設者の定めるルール等により、自主的に設定することになる。
- ・ 提供された情報が虚偽である場合等には、自己責任に基づく自主的な情報収集・分析の基礎を欠くこととなることを踏まえ、民事上の賠償責任や虚偽情報の提供を防ぐための仕組みを検討すべきではないか。
- ・ タイムリーディスクロージャーに関し、例えば市場開設者において必要な情報をタイムリーに集約して投資家に提供する仕組みを設けてはどうか。

〔転売制限等について〕

- 一般投資家への流通を防止するため、転売制限等の方策を講じる一方で、プロに限定した市場において取り扱われることとなった株式等について、その発行企業のオーナー等、一般投資家が既に保有するものについては、当該市場において、転売できることとしてはどうか。

[その他]

- 現行制度上、株主数が 500 人以上になった国内会社に対しては開示義務が課されている(外形基準)。プロに限定した市場の整備により、相当程度の流動性が生じることとの関係で、当該基準の緩和の検討が必要となるのではないか。さらに、先般の金融商品取引法制定時における適格機関投資家の範囲の拡大により適格機関投資家間の市場の拡大が見込まれることを踏まえれば、現行基準である株主数 500 人から適格機関投資家を控除することや、500 人という人数基準を引き上げること等が考えられるのではないか。
- 公開買付制度について、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について透明性・公正性を確保するという制度の趣旨から、プロに限定した市場での取引銘柄にも適用する必要があるのではないか。
- 大量保有報告制度について、経営に対する影響力等の観点から重要な投資情報を投資家に迅速に提供して市場の公正性・透明性を高めようという制度の趣旨から、基本的にはプロに限定した市場での取引銘柄にも適用する必要があるのではないか。報告義務の発生要件(5%を超える保有。1%以上の変動)も現行制度と同等としてよいのではないか。

<p>2. 取引所の取扱商品の多様化について ～金融商品取引所又はそのグループにおけるコモディティ・デリバティブの取扱い～</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 諸外国の状況を踏まえると、我が国取引所の経営基盤を強化し、国際競争力の強化を図っていくためには、取引所間の資本提携を通じたグループ化等によって、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ・デリバティブまでのフルラインの品揃えを可能とする制度的な土台を作る必要がある。 <p>【具体的制度整備の方向性】</p> <ul style="list-style-type: none"> ● この場合、金融商品取引法に商品取引所法を統合していくべきとの意見もあり得る。一方、コモディティ・デリバティブ取引については、引き続き、産業政策的な観点からの規制が必要との指摘もある。このような状況の中で両法を統合しようとするれば、金融商品取引法の、金融商品及び金融取引に関する横断的な法制としての性格を損なうとの問題が生じるのではないか。 ● フルラインの品揃えを可能とするグループ化等に向けた制度整備を早急に行っていくためには、金融商品及び金融取引は金融商品取引法で規制し、コモディティ・デリバティブ取引は商品取引所法の下で規制するという、両法制の枠組みの下で、資本提携等を通じた相互参入等を可能としていくことが喫緊の課題と考えられるのではないか。 <p>【相互参入等を可能とするために必要となる法的措置等】</p> <p>両法制の枠組みの下で、資本提携等を通じた相互参入等を可能とするためには、以下のような点について、法的整理や法的措置等が必要となると考えられるが、どうか。</p>	<p>－商品取引所法には、その目的に商品の生産及び流通を円滑にすることが掲げられているなど、産業政策的な側面がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 参照条文【資料3 p.21】
---	--	---

	<p>[コモディティ・デリバティブ市場の開設業務の位置付け等]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 以下の点を踏まえると、コモディティ・デリバティブ市場の開設は、金融商品取引所の関連業務として整理することが可能ではないか。 <ul style="list-style-type: none"> ・ コモディティ・デリバティブ市場の開設については、その公共性や果たすべき機能、リスク管理等の面で、金融商品市場の開設と極めて類似しているのではないか。 ・ 諸外国の取引所グループと同様、我が国においても取引所グループとして、コモディティ・デリバティブを含めた多様な品揃えを可能とすることにより、金融商品市場、コモディティ・デリバティブ市場の双方に相乗効果をもたらし得るとの指摘がある。 ● この場合、金融商品取引所本体でコモディティ・デリバティブ市場を開設した場合であっても、金融商品市場の運営を適正かつ確実に行うことに支障が生じるおそれは低いのではないか。したがって、金融商品取引所本体の業務範囲を拡大し、子会社の場合と同様に、内閣総理大臣の認可を受けて、商品取引所法の枠組みの下でコモディティ・デリバティブ市場を開設することも選択肢として用意することが適当ではないか。 <p>(注)商品取引所法との関係等</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ なお、商品取引所法においても、金融商品取引所でのコモディティ・デリバティブ市場の開設や、金融商品取引所等による商品取引所の議決権の取得・保有等について、所要の規定を整備する必要。 ✓ また、商品取引所が子会社として金融商品取引所を設立・保有することや、商品取引所本体において金融商品市場を開設することについても、合わせて検討を行うことが生じ得ると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ●参照条文【資料3 p.17】 ●金融商品取引所と商品取引所の業務範囲【資料3 p.16】 <p>— 諸外国において、コモディティ・デリバティブは、金融デリバティブと同一の取引所で扱われている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ●参照条文【資料3 p.21】
--	---	--

	<p>[その他]</p> <ul style="list-style-type: none">● コモディティ・デリバティブの取扱いに加え、取引所の取扱商品の多様化を図る観点から、以下のような点についても留意する必要があると考えられるが、どうか。<ul style="list-style-type: none">・ 排出権については、金融商品に近い側面を持つと考えられるものの、現状、その法的な位置付けや価格評価方法等について必ずしも明確となっていない。・ 一方で、今後、我が国においても、排出権取引等、金融取引に類似した性質を持つ取引が活発化することが考えられる。このような取引についても、例えば、公益又は投資者保護上、金融商品取引所グループにおいて取引の場を設けることに問題のない枠組みであれば、関連業務として認めていくことが考えられるのではないかと。更に、法的な位置付けや価格評価方法等の明確化が図られる等の状況が整った場合には、その取引の具体的な態様等も踏まえつつ、金融商品として取り扱うことについても、幅広く検討を行っていく必要があるのではないかと。	<ul style="list-style-type: none">－ 諸外国においては、既に、エネルギー取引所や気候取引所等において、排出権取引が行われている。
--	--	---