

# 事務局説明資料（市場インフラ機能の向上）

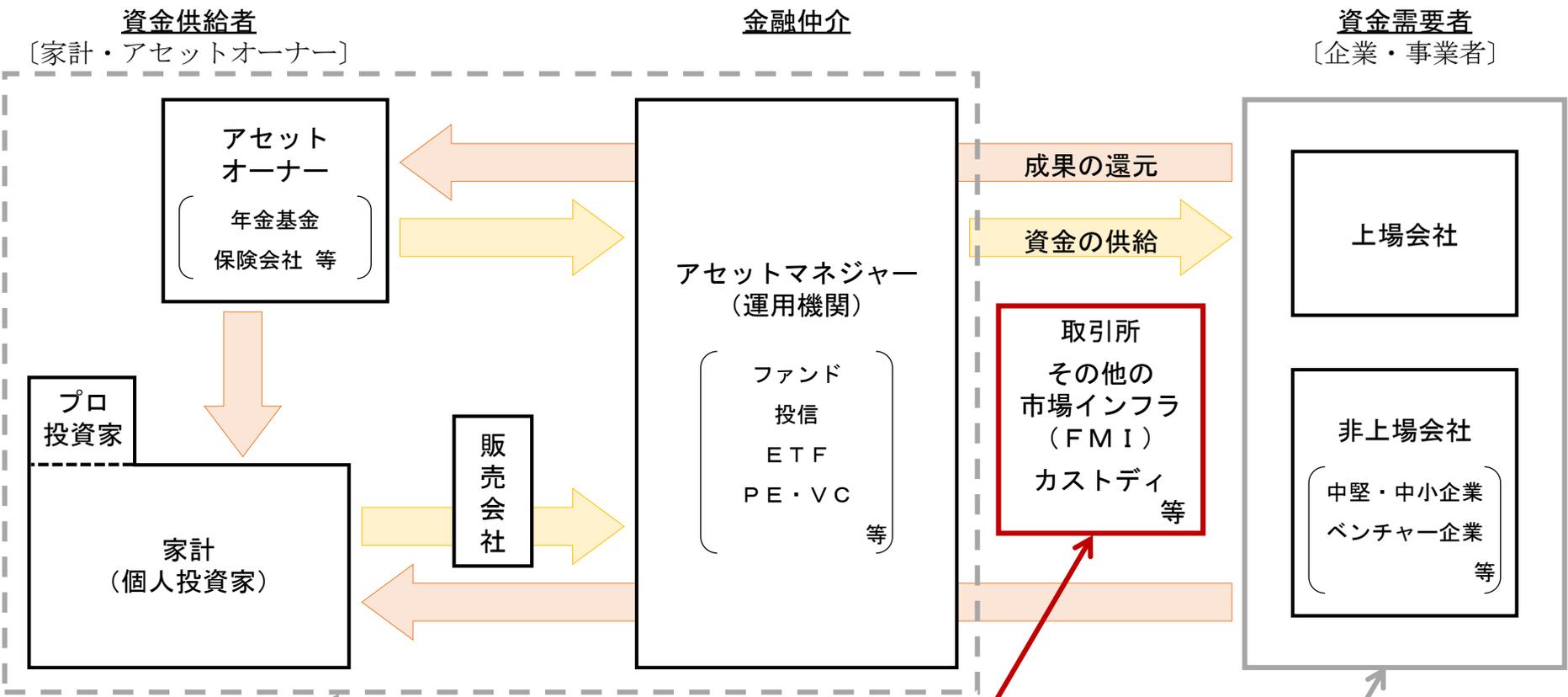
---

2022年 1 月21日

# 目次

● 「取引のプラットフォーム」（セカンダリー取引の場）に関する見取り図	・・・	3
● 沿革	・・・	4
● 金融商品取引の主なプラットフォーム	・・・	6
● 市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題	・・・	8
I. 市場インフラに求められる役割と日本市場の機能向上		
i) 市場間競争の促進		
・ 日本における上場株式等に関する市場間競争	・・・	10
・ 諸外国における市場間競争		
- 上場株式等の取引シェア	・・・	11
- それぞれの市場の特色（売買方式）	・・・	12
ii) 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方		
・ 公募の証券トークン・外国株式	・・・	13
・ 非上場株式	・・・	15
iii) 国際金融センター機能の向上		
・ 「外国企業」による日本の取引所への上場	・・・	16
II. 日本市場のレジリエンス向上		
・ システム障害への対応	・・・	17
● 討議事項	・・・	18

# 資金需要者への資金供給と経済成長の成果の家計への還元



## 1. 経済成長の成果の家計への還元促進

- 経済成長の成果の家計への還元を促し、家計の安定的な資産形成を実現していくため、販売会社による顧客に対する勧誘・助言・説明のあり方、アセットオーナー・アセットマネジャーの役割、家計の金融リテラシーの向上のための取組について検討する。

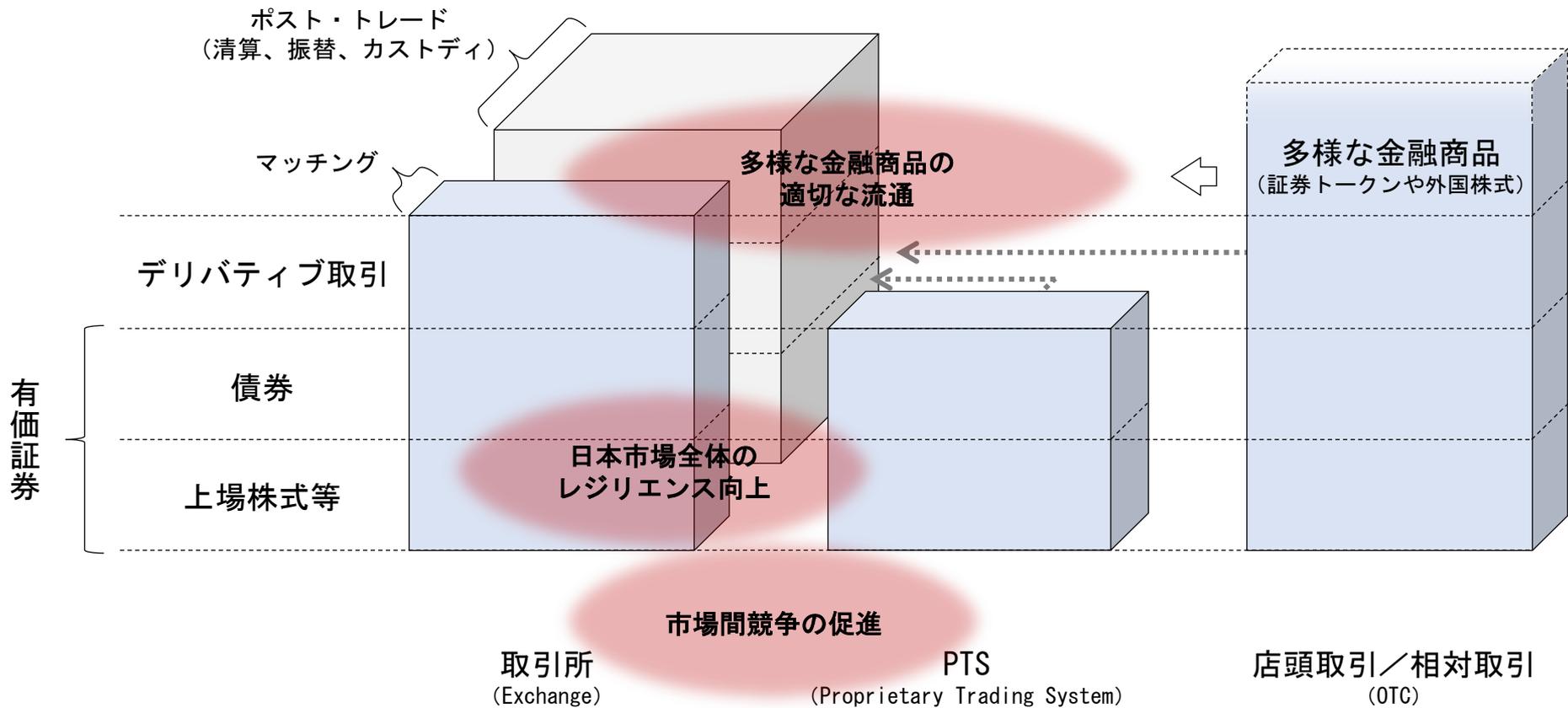
## 2. 市場インフラ機能の向上

- デジタル化やサステナビリティへの関心の高まりといった世界の潮流の中で、デジタル・トークン等新たな商品を含む多様な金融商品がより円滑・安定的に取引されていくよう、市場の機能やレジリエンスの向上について検討する。

## 3. 成長・事業再生資金の円滑な供給

- スタートアップや事業の再構築等に資する多様な形態による資金供給を促進することにより、企業活動やこれを支援する資金供給の成果が適切にステークホルダーに還元される方策について検討する。

# 「取引のプラットフォーム」(セカンダリー取引の場合)に関する見取り図(イメージ)

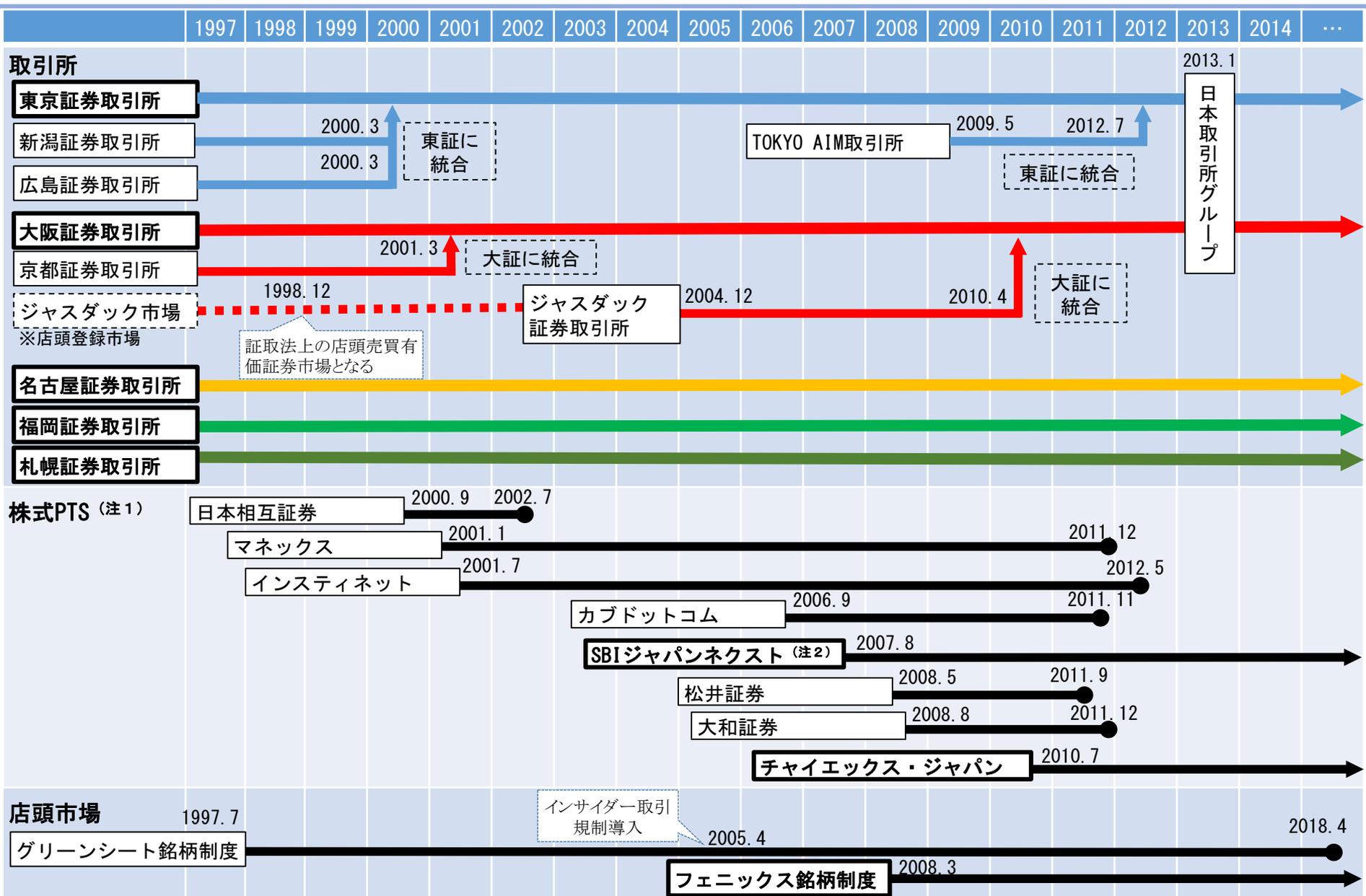


# 沿革①：制度

- 1998年、金融システム改革において、投資家の多様なニーズに応え、魅力あるサービスをいかに効率的に提供し得るか、という競争が市場間で行われることを期待して、上場株式の取引所集中義務が廃止された。以来、市場間競争の重要性について繰り返し議論が行われ、制度整備がなされてきた。
- 並行して、かつては紙媒体（券面）であった有価証券自体のデジタル化に関する取組みも進められてきた。近年では日本においても「証券トークン」の発行がはじまり、その適切な流通や管理・振替が求められている。

	取引のプラットフォーム		ポスト・トレードの枠組み (振替機関等)
	取引所制度・PTS制度	その他	
1997年			
1998年		・グリーンシート銘柄制度導入	
1999年	・取引所集中義務の撤廃 ・私設取引システム（PTS）の認可制導入		
2000年	・立会場の廃止	・インターネット証券の参入	
2004年	・株式会社形態の取引所に関する制度整備 ・PTSにおける売買価格決定方式の拡充 (「顧客注文対当方式」「売買気配提示方式」の追加)		
2005年			・株式等の振替制度の開始 ・一般振替DVP決済の取扱い開始
2007年	・取引所取引原則の撤廃 ・PTSにおける売買価格決定方式の拡充 (「競売買方式（オークション方式）」の追加)	・最良執行方針等に関する規制の導入 ・グリーンシート銘柄制度改正 (インサイダー取引規制及び適時開示義務導入)	
2008年	・取引所による「自主規制法人」の設立等に関する制度整備		・投資信託振替制度の開始
2009年	・特定投資家向け有価証券に係る制度整備	・フェニックス銘柄制度導入	・ETF（上場投資信託）振替制度の開始
2012年	・取引所取引と類似するPTS取引について、いわゆるTOB 5%ルールを除外※		・上場株式等に係る券面の廃止
2013年			
2014年			・「清算・振替機関等向けの総合的な監督指針」公表
2015年			・貸株DVPの実現
2017年		・投資型クラウドファンディング制度導入 ・株主コミュニティ制度導入	
2018年		・仮想通貨（暗号資産）交換業の登録制導入	
2019年		・高速取引行為（いわゆるHFT）の登録制導入 ・グリーンシート銘柄制度 廃止	
2020年	・PTS信用取引の解禁		・株式等の決済期間短縮化（T+2化）の実施
2021年	※ ただし、2012年の制度改革の際、取引所取引のうち「立会」取引との類似性に着目して規定が整備されており、「立会外」取引（例：ToSTNeT）と類似するPTS取引については、現在もTOB 5%ルールの適用対象となっている。	・暗号資産デリバティブ取引に係る制度整備 ・証券トークンに係る制度整備 ・最良執行方針等のあり方の見直し	

# 沿革②：市場運営者



(注1) 債券を取り扱っているPTSとしては、現在、8社（日本相互証券、BGC証券、セントラル東短証券、エンサイドットコム証券、ジェイ・ボンド東短証券、ジャパンネクスト証券、トレードウェブ・ジャパン、上田トラディション証券）が存在する。  
 (注2) SBIジャパンネクスト証券は、2020年4月に「ジャパンネクスト証券」に社名変更。

# 金融商品取引の主なプラットフォーム：現行制度

- 現行制度上、金融商品取引の主なプラットフォームとして、取引所が開設する「取引所金融商品取引市場」と、証券会社が運営するPTSの枠組みがある。
- このうち、取引のプラットフォームの提供に関する業務に加えて、有価証券の「上場」に関する業務を営む取引所については、より厳しい業務範囲規制や株主規制によって、業務の公正性・中立性が制度上確保されている。

## 取引所

有価証券の  
「上場」

+

有価証券取引の  
プラットフォーム

+

市場デリバティブ取引の  
プラットフォーム

- 免許制
- 最低資本金10億円
- 株主規制（原則20%以上の議決権保有禁止）
- 業務範囲規制・他業禁止
  - 【本体】・ 市場開設業務  
・ 附帯業務 等
  - 【子会社】・ 関連業務会社  
・ PTS運営会社 等
- 業務
  - 【「上場」関係】
    - ・ 上場・上場廃止に関する業務
    - ・ 有価証券発行者が行う情報開示の審査・処分等
  - 【「取引のプラットフォーム」関係】
    - ・ 毎日の総取引高、価格等の通知・公表
    - ・ 売買・取引の内容審査
    - ・ 会員等の資格審査
    - ・ 会員等の法令等の遵守状況調査、過怠金・処分等
    - ・ 高速取引行為者の法令等の遵守状況調査

## PTS

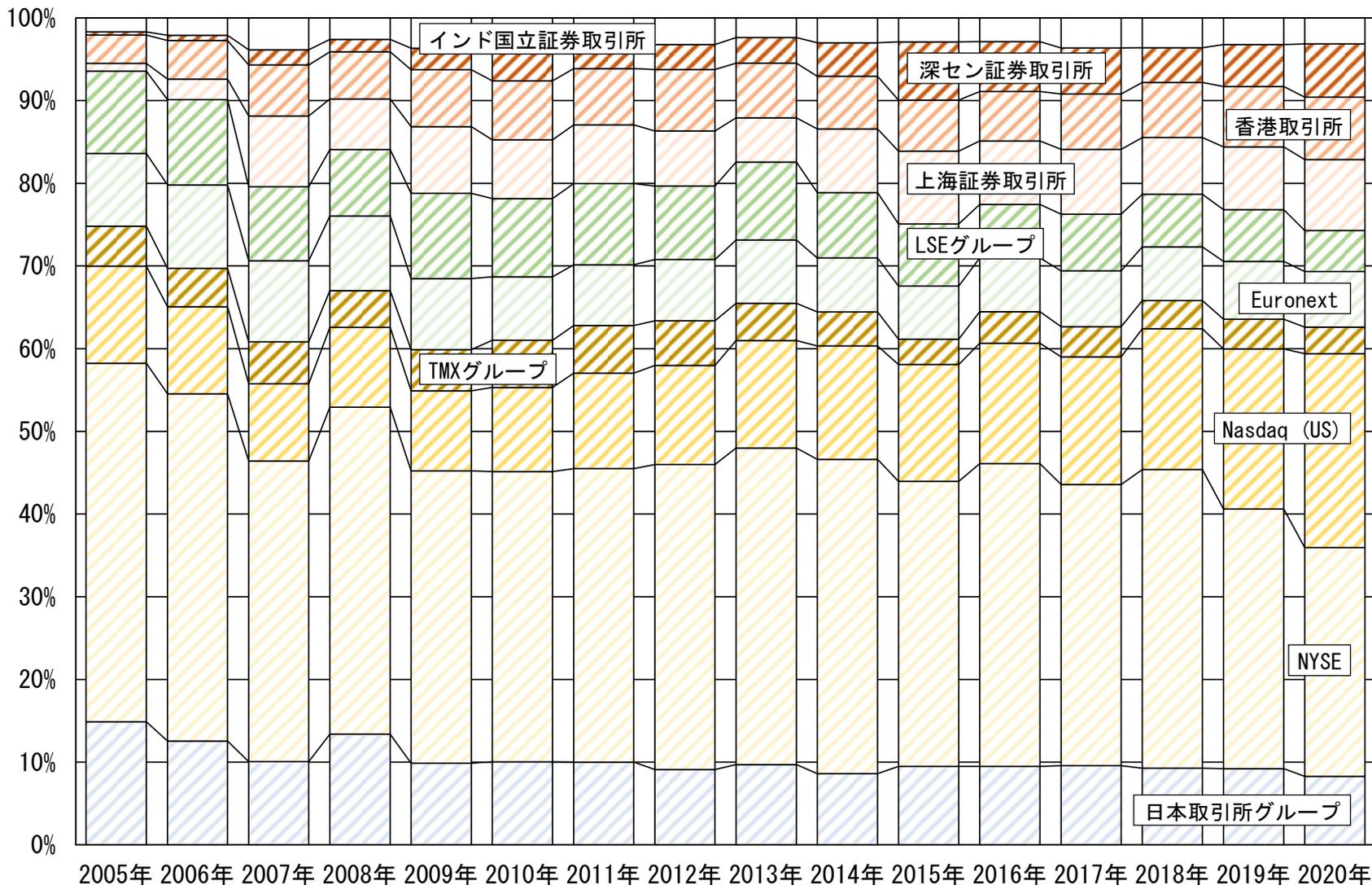
有価証券取引の  
プラットフォーム

- 認可制
- 最低資本金 3 億円
- 業務範囲規制
  - 【本体】・ PTS運営業務のほか、第一種金融商品取引業者と同様（付随業務、届出業務、承認業務）
  - 【子会社】・ 制限なし
- 業務
  - 【「上場」関係】
    - ・ なし
  - 【「取引のプラットフォーム」関係】
    - ・ 毎日の取引量、価格等の協会への報告
    - ・ 不公正取引排除のための内部管理態勢整備

（信用取引については過当投機防止のための規則制定や取引参加者の処分等の枠組みが必要だが、PTSにはかかる権限がないため、認可金融商品取引業協会と連携して対応する枠組みが整備されている。）
- その他
  - ・ 上場有価証券を取り扱う場合については、価格決定方式ごとに、売買高等に上限が設けられている

# 【参考】世界の主要取引所グループの上場企業時価総額

○ 世界の主要取引所グループ（上場企業時価総額上位10（2020年時点））について、上場企業時価総額の構成割合の推移をみると、中国の伸びが見られる。



※ World Federation of Exchanges公表資料より作成。計数の時点は各年末。  
 ※ 「日本取引所グループ」の2013年以前の計数は東京証券取引所の計数であり、「LSEグループ」の2008年以前の計数はロンドン証券取引所の計数。

# 市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題①

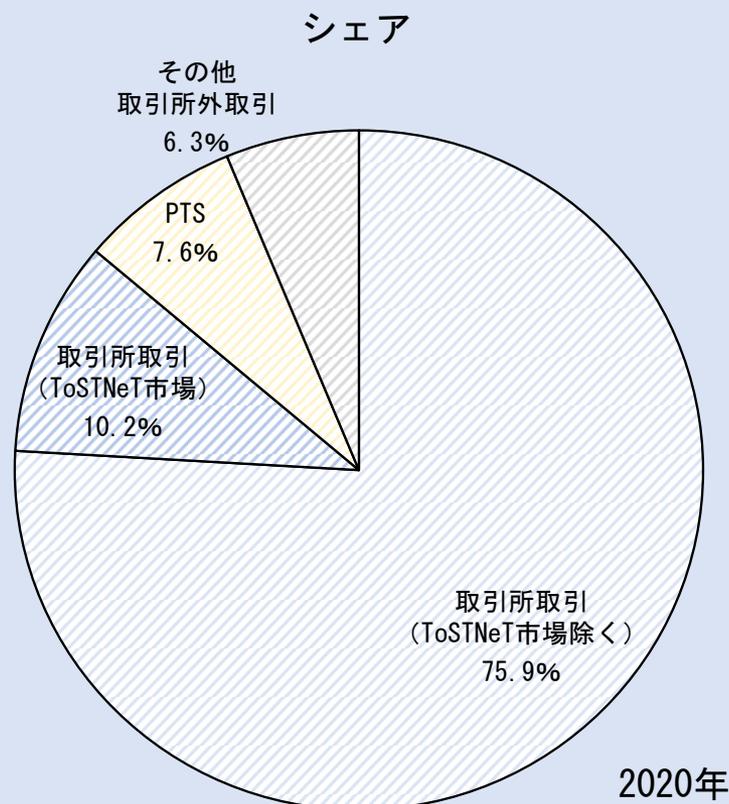
問題意識	課題
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ これまでの市場インフラ機能の向上のための取組みにより、新規上場数の増加等、一定の成果を上げてきたが、日本市場の国際的なプレゼンスは低下傾向にあるのではないかと懸念も示されている。</li> <li>・ 市場間競争については、上場株式等を取り扱うPTSのシェアが1割弱に達しつつある一方、社数は2社にとどまるほか、競売買方式の活用が進んでいないなど、競争の促進に向けた追加的な取組みを求める意見がある。</li> <li>・ PTSが取り扱う金融商品が、上場株式等のほか、一部の債券にとどまっており、より多様な金融商品の円滑な流通に活用していくべきであるとの指摘がある。</li> </ul>	<p><u>I. 市場インフラに求められる役割と日本市場の機能向上</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 利用者ニーズに応えるとともに、日本市場の国際金融センターとしての機能を向上させていくため、市場インフラに求められる役割についてどのように考えるか。また、そのための市場インフラ機能の向上にどのように取り組んでいくべきか。</li> </ul> <p><u>i) 市場間競争の促進</u></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 市場インフラ機能を向上させていくための一つの方法として、市場間競争の促進は重要な課題であると考えられる。市場間競争を促す観点から、PTSの売買高等の上限を見直すべきであるといった指摘もあるが、こうした指摘についてどのように考えるか。</li> <li>② 諸外国における取引プラットフォームにおいては、利用者ニーズを踏まえ、多様な売買方式が試行・導入されているが、こうした動きについてどのように考えるか。</li> </ol> <p><u>ii) 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方</u></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 2019年の法律改正により、日本においても「証券トークン」の発行がはじまっており、これをPTSで扱いたいというニーズが示されている。適切な投資家保護の下で、多様な金融商品が取引プラットフォームにおいて取り扱われるようにしていくため、どのような対応をとっていくべきか。</li> <li>② 非上場の金融商品がPTSで流通する場合、商品の適切性の確保等、PTSや取引参加者において上場商品とは異なる配慮が必要な場合も考えられるが、どのような点に留意が必要か。</li> <li>③ 一方、デジタル化が進む中、電子的な取引のマッチングがすべてPTSに該当するものではないことを明確化することについてどのように考えるか。</li> </ol>

## 市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題②

問題意識	課題
<ul style="list-style-type: none"><li>2020年の東京証券取引所のシステム障害の際には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ことなどから、日本市場のレジリエンスを高めることが求められている。</li></ul>	<p><u>iii) 国際金融センター機能の向上</u></p> <ul style="list-style-type: none"><li>日本の市場インフラ機能を向上させ、日本市場の国際金融センター機能を向上させるとともに、その国際的なプレゼンスを高めていくため、どのような取組みを講じるべきか。</li></ul> <p><u>II. 日本市場のレジリエンス向上</u></p> <ul style="list-style-type: none"><li>東京証券取引所においては取引時間の延長等を含め、レジリエンス向上のための取組みを進めているが、日本市場のレジリエンス向上に向けてどのような追加的な取組みを講じるべきか。</li></ul> <p><u>III. その他の論点</u></p> <ul style="list-style-type: none"><li>これまで、「フリー・フェア・グローバル」を理念として金融システム改革に取り組むなど、市場インフラ機能の向上に向けた制度整備を進めてきたところだが、上記に加え、その他、議論を行うべき事項はあるか。</li></ul>

# 日本における上場株式等に関する市場間競争

- 上場株式等については、（上場株式等にとっての主市場ではない）PTSが取り扱う場合に関して、売買高等に上限が設けられている。近年PTSのシェアは1割弱に達しつつあり、市場間競争を促す観点から、売買高等の上限を見直すべきであるとの指摘もある。
- また、「競売買方式（オークション方式）」については売買高の上限が低く設定されていることから、導入が難しいとの指摘がある。



※ PTS Information Network「金融商品取引所上場銘柄のPTSにおける年間売買状況等（売買代金）」、東京証券取引所「統計月報」より作成。売買代金ベース。

※ PTSにおける取引は、取引所の取引時間外にも行われている。こうした時間帯においては、上場株式等についても、主としてPTSにおいて取引が行われることとなる。

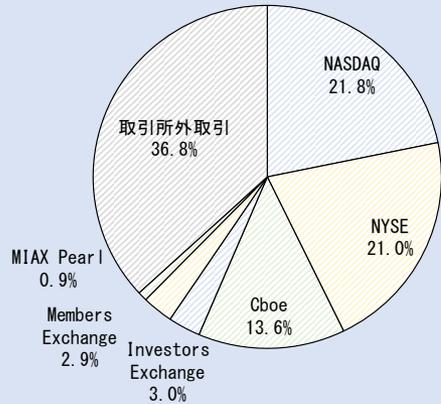
## 上場株式等に関するPTSの売買高等の上限

- 競売買方式（オークション方式）
  - ・ 過去6月間の取引高（1日平均）が、取引所金融商品市場の取引高に対し、
    - 取扱銘柄全体（合算）で1%以下であって、かつ、
    - 銘柄ごとに10%以下であること
- 他の価格決定方式
  - ・ 過去6月間の売買代金（1日平均）が、取引所金融商品市場の売買代金に対し、
    - 取扱銘柄全体（合算）で10%未満であること、または、
    - 銘柄ごとに20%未満であること

# 諸外国における市場間競争①：上場株式等の取引シェア

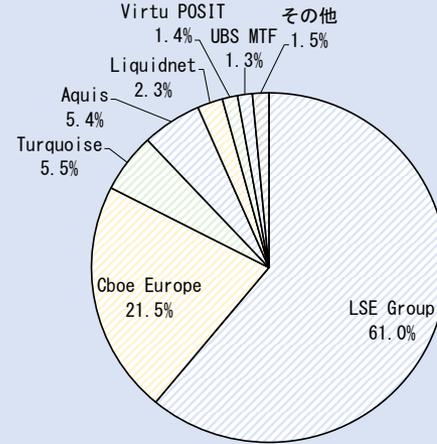
○ 米国や欧州においては、取引所同士、取引所と代替的取引施設（ATS（Alternative Trading System）や MTF（Multilateral Trading Facility））、代替的取引施設同士において、活発な市場間競争が行われている。

米国



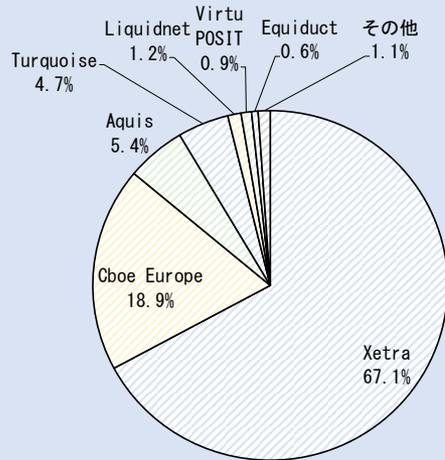
(2021年12月)

英国（ロンドン市場）



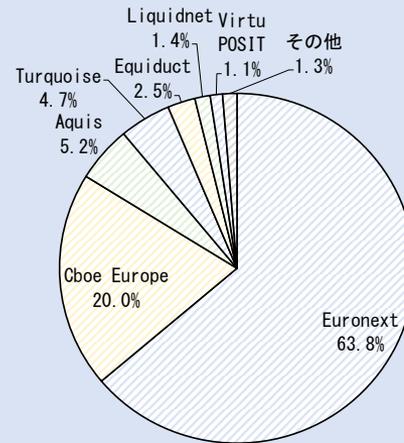
(2021年12月)

ドイツ（フランクフルト市場）



(2021年12月)

フランス（パリ市場）



(2021年12月)

※ Cboe Global Markets公表資料より作成。売買代金ベース。

## 諸外国における市場間競争②：それぞれの市場の特色（売買方式）

○ 諸外国では、取引プラットフォームそれぞれが一般投資家・バイサイド投資家のニーズを踏まえて多様な売買方式を試行・導入※し、一定のシェアを獲得している例がある。

※ 例えば、HFTなどの高速取引については、市場に流動性を供給するものであると指摘する声がある一方、バイサイド投資家の中には、HFTによる注文の狙い撃ち（Pick off）を警戒する声もある。諸外国では、こうした投資家の意向にも配慮し、HFTなどの高速取引の優位性を低減する枠組みを導入している市場がある。

市場名称	特色
NASDAQ 【米国】	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 長期投資家のニーズに配慮し、M-ELO（Midpoint Extended Life Order）と呼ばれる注文方法を導入。 （注）M-ELO注文は、①10ミリ秒の待機時間経過後、②M-ELO注文同士で、③最良気配の仲値で約定される。</li> </ul>
Investors Exchange（IEX） 【米国】	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「投資家のための市場」として、HFTなどの高速取引の優位性を低減する効果があるとされる枠組みを提供。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ スピード・バンプ（Speed Bump）：IEXに対するすべての注文に対し、一律350マイクロ秒のレイテンシーを強制的に発生させる。</li> <li>・ IEXシグナル：価格が不安定（unstable）である場合に発せられるシグナル。シグナルが発せられている最中において、注文を保護する枠組みが提供されている。</li> </ul> </li> </ul>
Members Exchange（MEMX） 【米国】	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 市場間競争を促進するとして、大手投資銀行やオンライン・ブローカーが自ら出資して設立。</li> <li>● 最新のテクノロジーによるシンプルな注文タイプや低コストのサービスを提供。</li> </ul>
Cboe Europe 【欧州】 Turquoise 【欧州】 ほか	<ul style="list-style-type: none"> <li>● HFTなどの高速取引の優位性を低減する効果があるとされるピリオディック・オークションを導入。 （注）ピリオディック・オークションとは、取引参加者からの注文をトリガーとして実施される板寄せ。注文受付時間を100ミリ秒以内のランダムとするものなど、様々な形態がある。</li> </ul>

## 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方①：公募の証券トークン・外国株式

○ 日本では2019年の法律改正により、収益分配を受ける権利が付与された証券トークンが金融商品取引規制の対象となることが明確化され、開示規制や販売・勧誘規制等が整備された。近年では、公募の証券トークンを取り扱う取引プラットフォーム（PTS）を設立しようとする動きがある。

こうした証券トークンの中には、一般投資家のニーズに合致したものもあると考えられるが、PTSが公募の証券トークンを取り扱うことを考えるとき、投資家保護の観点から、PTSや取引参加者に対してどのような対応を求めることが考えられるか。

○ また、日本の投資家の関心が外国株式にも広がる中、PTSにおいて外国株式を取り扱いたいとの要望も寄せられている。こうした場合には、PTSや取引参加者に対してどのような対応を求めることが考えられるか。

○ 適切な投資家保護の下で、多様な非上場有価証券が取引プラットフォームにおいて取り扱われるようにしていくため、今後、どのように対応していくことが考えられるか。

### 【参考】非上場有価証券の一般投資家への勧誘制限（自主規制）

#### 1. 証券トークン

- ① 受益証券発行信託の受益証券などの「第一項有価証券」に係るトークン
  - ・ 勧誘制限なし
- ② 匿名組合出資持分などの「第二項有価証券」に係るトークン
  - ・ 勧誘制限なし（私募の場合は勧誘禁止）

#### 2. 外国株式

- ① 「適格外国金融商品市場」※において取引されている外国株式等
  - ・ 勧誘制限なし

※ 次の要件を満たし、投資者保護上問題ないと協会員が判断する外国市場

  - 当該外国市場における取引価格が入手可能
  - 発行者の財務諸表等が入手可能
  - 保管業務を行う機関が存在 等
- ② 上記①以外の外国株式
  - ・ 勧誘禁止

### 【参考】海外のデジタル取引プラットフォームにおける日本の証券トークンの取扱い

2021年11月には、シンガポールのデジタル取引プラットフォーム（ADDX）において、国内運用会社が組成・運用受託する、国内合同会社が発行する証券トークン（裏付資産は日本国内の不動産）のセカンダリー取引が開始された。

## 【参考】証券トークンの管理・振替等

- 証券トークンについては、その管理から売買マッチング、振替、資金決済（DVP決済）までをシームレスに処理する枠組みが構築されることで、金融商品取引の利便性が向上する可能性が指摘されている。
  - 証券トークンの安定的な流通に向けては私法上の権利義務関係の安定が必要だが、この点については、受益証券発行信託の受益証券など、権利義務関係が安定したものから実務上の取組みが進められている。
  - 証券トークンの円滑な流通に向けては、このほか、トークンの管理等を行うシステムやネットワークに不具合が生じた際、利用者保護等のために必要な対応が迅速に行われることが求められる。分散台帳技術を活用したシステムやネットワークの中には、その運営に責任を持つ特定の主体が存在しないものもあるところ、そうしたシステムやネットワークを金融商品取引に利用することについて、どのように考えていくべきか。
- ※ なお、現行制度上、「社債、株式等の振替に関する法律」に基づく指定を受けた振替機関等で行われる振替等については、利用者保護等のための一定の枠組みが整備されている。

### 「社債、株式等の振替に関する法律」（振替法）の枠組み

- 指定制：申請に基づいて国が指定
- ※ 振替法は、振替等を行う者に対し一律に指定を受けることを義務付けるものではなく、振替法の枠組みの外で振替等を行うことも認められている。
- ① **利用者保護とセーフティーネット**
  - 振替社債総額が発行総額を超える場合、振替機関は超過額に達するまでその銘柄を取得する義務を負う（社債の場合の例）
  - 加入者保護信託：振替機関は信託契約の締結義務あり
- ② **適切な情報管理**
  - 役職員の秘密保持義務
- ③ **安定的な業務運営**
  - 最低資本金・純資産：5億円
  - 良好な収支見込み
  - 兼業の制限
  - 差別的取扱いの禁止
- ④ **私法上の権利義務**（以下は社債の場合の例）
  - 権利帰属は、振替口座簿の記載・記録により定まる
  - 振替口座簿は加入者ごとに区分
  - 振替申請があった場合、振替機関等は振替口座簿における減額・増額を記載・記録・通知
  - 振替社債の譲渡は、口座の保有欄に金額の増額の記載・記録により効力発生
  - 加入者は口座における記載・記録がされた振替社債についての権利を適法に有するものと推定
  - 口座において増額の記載・記録を受けた加入者は権利を取得（悪意・重大な過失があるときを除く）

## 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方②：非上場株式

- 2021年6月に公表された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」を踏まえ、日本証券業協会においては、取引所が開設する「プロ向け市場」以外においても特定投資家私募制度を利用できるよう、関連規定の整備が進められている。
- これに関し、証券会社が、特定投資家私募制度に基づき発行される「特定投資家向け有価証券」について電子的に取引のマッチングを行う場合、すべてPTSに該当するのではないかと懸念が示されている。法律上、「同時に多数の者」を当事者として売買等を行わない場合にはPTSに該当しないとされているところ、こうした懸念に対してどのように対応するか。  
株主コミュニティ銘柄についても同様の論点があるが、どう考えるか。
- また、現状ではPTSが「特定投資家向け有価証券」を取り扱うことは禁止されているが、今後、PTSにおいてそうした有価証券を取り扱うニーズが生ずることも考えられる。その際、投資家保護等の観点から、どのような点に留意することが考えられるか。

### ■ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」（2021年6月18日）（抄）

特定投資家私募について、非上場企業においては、金商業者等を介して機関投資家や地元富裕層等から幅広く資金調達したいとのニーズがある。また、機関投資家等から新たな投資先候補を金商業者等に紹介してほしいとの要望が寄せられており、富裕層の個人においても、私募商品への関心が高まっている。法人・個人のプロ投資家による成長資金の供給を促進するとともに、非上場株式等の多様な商品に対して投資する機会を新たに創出する観点から、プロ向け市場以外についても特定投資家私募制度を利用できるよう関連規定を整備すべきと考えられる。

具体的には、日証協規則において、非上場株式の金商業者等による特定投資家向け投資勧誘を認め、各取引において勧誘対象となる者の特性を踏まえ、投資勧誘に係る具体的なルールを整備することが適当と考えられる。

また、特定証券情報の具体的な内容を整備するに当たっては、各取引において勧誘対象となる者の特性を踏まえ、特定投資家が適切に投資判断を行えるものであるか及び発行者の開示負担へ配慮したものであるかを十分に考慮する必要があると考えられる。

さらに、発行者による適切な情報の提供が確保されるよう、金商業者等が適切に関与する仕組み（日証協規則による整備）も必要と考えられる。

（中略）

株主コミュニティ制度は、地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、日証協において創設された非上場株式の発行・流通のための制度であり、証券会社が非上場株式の銘柄毎に株主コミュニティを組成し、これに参加する投資家に対してのみ投資勧誘を認める仕組みとなっている。

現在は、株主コミュニティへの参加を勧誘できる対象が発行者の役職員等に限定されており、制度の利用が限定的となっている。株主コミュニティの参加者を増やし、株式の発行・流通を活性化するため、リスク管理能力及びリスク許容度の高い特定投資家を新たに参加勧誘対象に加えることが適当と考えられる。

## 「外国企業」による日本の取引所への上場

- 日本の投資家が他の先進国や新興市場国・開発途上国の経済成長にもアクセスできるよう、「外国企業」に対しても投資を行いやすい環境を整備することが課題である。
- 「外国企業」が日本の取引所に上場するスキームは複数あるところ、それらの利用促進に向けて、どのように取り組むことが考えられるか。

国籍	スキーム	種別	仕組み	事例
外国籍	直接上場	外国株	・ 外国株のまま直接上場。	①YTL (マレーシア) ②メディシノバ (米国) ③ビートHD (ケイマン)
	日本版預託証券 (JDR)	内国証券	・ JDR (Japanese Depositary Receipt)。 ・ 外国株を受託財産として日本国内で発行される受益証券発行信託の受益証券。	①テックポイント (米国) ②オムニプラスシステム (シンガポール) ③YCP Holdings (Global) Limited (シンガポール)
日本籍	コーポレートインバージョン	内国株	・ 多国籍企業グループが日本法人を設立した後、最終的に、この日本法人がそのグループの親会社になるよう、組織再編等を行う。	①エイピアグループ (台湾) ②サンバイオ (米国) ③窪田製薬 (米国) ④KUDAN (英国) ⑤ネクソン (韓国) ⑥トレンドマイクロ (台湾)
	日本子会社の上場		・ 外国法人の日本子会社が上場。	①日本オラクル (米国) ②HANATOUR JAPAN (韓国)

## 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。
- 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）

#### 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。

## I. 市場インフラに求められる役割と日本市場の機能向上

- ・ 利用者ニーズに応えるとともに、日本市場の国際金融センターとしての機能を向上させていくため、市場インフラに求められる役割についてどのように考えるか。また、そのための市場インフラ機能の向上にどのように取り組んでいくべきか。

### i) 市場間競争の促進

- ① 市場インフラ機能を向上させていくための一つの方法として、市場間競争の促進は重要な課題であると考えられる。市場間競争を促す観点から、PTSの売買高等の上限を見直すべきであるといった指摘もあるが、こうした指摘についてどのように考えるか。
- ② 諸外国における取引プラットフォームにおいては、利用者ニーズを踏まえ、多様な売買方式が試行・導入されているが、こうした動きについてどのように考えるか。

### ii) 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方

- ① 2019年の法律改正により、日本においても「証券トークン」の発行がはじまっており、これをPTSで扱いたいというニーズが示されている。適切な投資家保護の下で、多様な金融商品が取引プラットフォームにおいて取り扱われるようにしていくため、どのような対応をとっていくべきか。
- ② 非上場の金融商品がPTSで流通する場合、商品の適切性の確保等、PTSや取引参加者において上場商品とは異なる配慮が必要な場合も考えられるが、どのような点に留意が必要か。
- ③ 一方、デジタル化が進む中、電子的な取引のマッチングがすべてPTSに該当するものではないことを明確化することについてどのように考えるか。

### iii) 国際金融センター機能の向上

- ・ 日本の市場インフラ機能を向上させ、日本市場の国際金融センター機能を向上させるとともに、その国際的なプレゼンスを高めていくため、どのような取組みを講じるべきか。

## II. 日本市場のレジリエンス向上

- ・ 東京証券取引所においては取引時間の延長等を含め、レジリエンス向上のための取組みを進めているが、日本市場のレジリエンス向上に向けてどのような追加的な取組みを講じるべきか。

## III. その他の論点

- ・ これまで、「フリー・フェア・グローバル」を理念として金融システム改革に取り組むなど、市場インフラ機能の向上に向けた制度整備を進めてきたところだが、上記に加え、その他、議論を行うべき事項はあるか。