

### 3. 「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」報告

#### ○「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」報告（概要）

（1）海外取引所端末の国内設置

（2）国内取引所の海外展開（リモート・メンバーシップ、クロス・メンバーシップ）

（3）内外の取引所の連携・統合

（4）今後の検討課題

## 「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」報告

1. 当ワーキング・グループは、本年8月6日に公表された「証券市場の改革促進プログラム」を踏まえ、グローバル化やIT化が進展する中での我が国取引所のあり方について、中長期的な観点から幅広い検討を行うため金融審議会金融分科会第一部会の下に設置された。
2. 当ワーキング・グループでは、まず取引所のグローバルな展開への対応をテーマとして、これまで5回にわたり検討を行い、
  - (1) 海外取引所端末の国内設置について、国内投資家の保護の観点から、国際的なルールの調和に配慮しつつ、法令において海外取引所端末の国内設置に係るルールの明確化を図るべきとの結論に達した。
  - (2) 国内取引所の海外展開（リモートメンバーシップ、クロスメンバーシップ）について、我が国の取引所市場の流動性の向上と国際競争力の強化を図る観点から、不公正取引の防止に配慮しつつ、海外の証券業者が、国内に支店を設置することなく、我が国の取引所市場に直接発注することを可能とする制度を整備すべきとの結論に達した。
  - (3) 内外取引所の連携・統合について、我が国取引所の国際競争力の確保を図る観点から、取引所の公正性・中立性・信頼性の確保に配慮しつつ、取引所の持株会社や親子会社形態による提携を可能とする制度を整備すべきとの結論に達した。
3. これらの各項目についての検討結果は、（別紙1）に掲げているとおりであり、本報告を踏まえて、必要な制度整備が速やかに実現されることを期待する。
4. なお、当ワーキング・グループは、（別紙2）に掲げる「今後の検討課題」に沿って、取引所のあり方について引き続き検討を進めていく予定である。

## I. 海外取引所端末の国内設置への対応

論点	検討結果
<p>基本認識</p>	<p>海外取引所による国内への端末設置は、金融証券取引におけるグローバル化や情報通信技術の進展の一つの現れであり、海外取引所の24時間取引の実現に向けた取組みや積極的な業務の国際展開を踏まえると、今後ともニーズの一定の拡大が見られるものと考えられる。</p> <p>こうした動きは、我が国投資家からみれば、国際的な市場間競争が促進され、取引時間帯を含めて取引の選択の幅が広がり、利便性の向上につながるものであることから、基本的には前向きに受け止めるべきである。</p> <p>一方で、本国の当局による監督や取引所の自主規制機能が十分に整備されていないなど、我が国の取引所と同程度には取引の公正が確保されていない海外取引所について、端末の国内への設置が安易に行われることになれば、国内投資家の保護に問題を生ずる可能性がある。</p>
<p>制度整備の必要性</p>	<p>金融庁は、これまで海外取引所からの端末設置の要請に対し、個別に対応を行い、海外取引所に情報提供を求めるなどの任意の協力を要請してきたところであるが、今後の端末設置ニーズの増加の可能性に備え、手続の透明性を確保する必要がある。</p> <p>(注) 我が国では、これまで、6海外取引所の端末について、「有価証券市場の開設」のための免許手続等を求めることなく、国内への設置を認めてきたところであり、現在、合計4種類の端末が6証券会社に置かれている。</p> <p>諸外国においては、海外取引所の端末の設置に係る手続や設置条件等についての枠組みの整備が、法令またはノーアクションレターによる対応によって進められている。我が国においても、こうした動きを踏まえ、国内投資家の保護の観点から、法令で明確なルールを定めることが望ましい。</p> <p>(注) 米国の現物市場においては、1999年3月に証券取引委員会(SEC)のリリースにより、英国の公認取引所であるTradepoint(現virt-x)の端末設置が認められ、先物市場においては、1999年7月に商品先物取引委員会(CFTC)がロンドン国際金融先物取引所(LIFFE)が申請していた端末の米国内の設置申請についてノー・アクション・レターを発出している。そのほか、英国、ドイツ、シンガポール、香港等において、法令により、海外取引所の端末設置に関する一定のルールが定められている。</p>

論点	検討結果
<p>制度整備に当たっての基本的考え方</p>	<p>証券取引法上、有価証券市場は、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ず、これに違反して有価証券市場を開設した場合には、罰則の適用があることとされている。</p> <p>投資者保護の観点からは、多数の当事者を相手として定型化された方法や条件に基づき、継続的に有価証券の取引が行われる可能性がある取引の場が開設される場合には、その開設の主体にかかわらず行政による適切な規制・監督を及ぼすことが必要である。</p> <p>一方で、すでに本国において適切な規制・監督を受けている海外取引所について、一律に国内の取引所と同様のルールを課していく必要はないと考えられることから、こうした海外取引所の端末の国内設置については、「有価証券市場の開設」に該当する場合であっても我が国が定めるルールは必要最小限のものとすべきである。</p> <p>また、ルールの策定に当たっては、公正な市場間競争を損なわないよう、諸外国におけるルールとの国際的な調和を図るべきである。</p> <p>ただし、海外取引所による端末の国内設置であっても、我が国の有価証券やこれを原資産とする派生商品等を上場しながら、実質的に我が国における市場開設に係る規制・監督を免れるようなケースもあり得ることに留意して、ルールの策定・運用を図っていくべきである。</p> <p>(注) 特に派生市場においては、海外取引所が我が国の有価証券をベースとした商品を上場し、その流動性の確保を図るため、我が国に端末を設置する業務展開が十分に考えられることに留意する必要がある。</p>
<p>端末の設置基準</p>	<p>以上を踏まえると、新たなルールの下で端末の国内設置が認められるためには、端末を設置しようとする者が、所在する本国の当局による適切な規制・監督を受けている我が国の取引所等に相当する市場開設者であり、我が国の取引所の場合と同程度に取引の公正や投資者保護が図られていることが必要である。</p> <p>(注) 日本証券業協会の自主規制において、協会員は、取引価格の入手可能性や監督官庁の存在等の要件を満たす海外の証券取引所においてのみ、その取引される外国株券等について、勧誘を行うことにより顧客から買付けの注文を受けることができるとされている。</p> <p>また、当局による監督の実効性を確保する観点から、端末を設置しようとする海外取引所の本国の規制当局と我が国の当局の間で必要な情報交換が可能となる体制が整備されていることが必要である。</p>

論点	検討結果
<p>端末の設置対象</p>	<p>端末の設置対象については、我が国の証券取引所の会員等の資格が証券会社等に限定されていることや投資家保護の観点、更には当局が監督していない者が海外取引所と直接取引することとなれば、端末を通じた取引の状況の実態把握等が困難となることを踏まえると、証券会社等に限定することが適当である。</p>
<p>モニタリング・ルール</p>	<p>当局によるモニタリングの実効性を確保するため、端末を設置する海外取引所に対して、取引量など一定の事項について継続的に報告を求め、設置端末を通じた取引の状況を把握できるようにするとともに、公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認めるときは、当該海外取引所の国内における代表者や端末が設置される証券会社等への報告徴求や立入検査を行うことができることが重要である。</p> <p>また、当局は、端末を設置する海外取引所に対して、法令違反があった場合や設置基準が満たされなくなった場合等には、端末設置資格の取消しや業務の停止・変更命令など監督上必要な処分を行えるものとすべきである。</p> <p>端末を通じて取引される商品の追加・変更についても、投資家の保護を図る観点から、一定のモニタリング・ルールが必要である。</p>
<p>その他</p>	<p>国内にある証券会社等が、顧客との間で自動注文回送装置を使用することにより、実質的に顧客が海外の取引所市場において直接取引を行うことを可能とするケースがあるが、証券会社等によるこのようなサービスの提供は、一義的には電話やFAXによるものと同様に有価証券の売買等の取次ぎを行っているものと位置づけられる。</p> <p>したがって、顧客による海外の取引所市場への直接のアクセスが可能となっているからといって、直ちに特別のルールを置く必要はないと考えられる。</p> <p>(注) 米国の商品先物取引委員会 (CFTC) において、1999年3月、先物引受業者等が自動注文回送装置を顧客に利用させる場合、その自動注文回送装置は、ポジション制限のチェック機能等に関する条件を満たすものでなければならないとする規制案を発表したが、国内の先物引受業者や海外取引所による反対を受け、同年6月にこれを撤回した。</p>

論点	検討結果
	<p>一方、海外取引所が情報ベンダーと提携し、当該ベンダーが日本国内の投資家に端末を設置し、その端末の一機能として投資家に直接海外市場にアクセスする道を開く場合があるが、このようなサービスの提供の法的位置づけ（証券業登録等の要否）など、必要な事項についてガイドラインなどにより取扱いの明確化を図っていくべきである。</p> <p>金融先物取引についても、情報通信技術の進展等を背景に、国際的な市場間競争が激化しており、海外取引所端末の国内設置について、同様の考え方に立って、法令上においてルールの詳細化を図るべきである。</p>

## II. 国内取引所の海外展開（リモート・メンバーシップ、クロス・メンバーシップ）への対応

論点	検討結果
基本認識	<p>我が国の取引所市場の流動性を高める観点から、海外の証券業者が、国内に支店を設置しなくても我が国の取引所市場に直接参加できる途を開くことが適当である。</p> <p>我が国の取引所が海外の証券業者を会員等とするリモート・メンバーシップ（遠隔地会員）制度が整備されれば、ひいては我が国取引所と海外取引所とのクロス・メンバーシップといった国際的な取引所間の連携も可能となり、我が国の取引所の国際競争力の向上につながると考えられる。</p> <p>（注1）クロス・メンバーシップとは、取引所間で相互に相手国の証券会社に会員等の資格を認め、海外の証券業者を取引所に参加させることをいう。</p> <p>（注2）海外においても、派生商品市場などでは、例えば1992年から開始された米国・シカゴ商業取引所（CME）とフランス・国際金融先物オプション取引所（MATIF）の間のクロス・メンバーシップにみられるように、パートナーである取引所のメンバーに直接参加を認める方式が存在する。</p> <p>また、ドイツの派生商品取引所である Eurex のように、独自に海外にリモート・メンバーシップを開拓し、そこに取引端末を設置していく動きも見受けられる。</p> <p>また、我が国において海外取引所による端末の国内設置が現に行われており、今般の見直しにより法令でそのルールの明確化が図られることを踏まえると、法的な枠組みの整合性の観点からも、我が国取引所が、海外の証券業者を会員等として端末を通じて市場に直接参加させることを可能とする制度を整備することが必要である。</p>
制度整備に当たっての基本的な考え方	<p>海外の証券業者が、国内に支店を設置することなく、取引所市場に直接参加できるようにするためには、国内における支店について登録を受けた場合に限り国内で証券業を営むことができるとする現在の外証法（外国証券業者に関する法律）のルールを見直す必要がある。</p> <p>その際外証法においては、国内に支店を有さない無登録の外国証券業者について、国内の証券会社等との取引や勧誘を伴わない一般投資家との取引など、限定的な一定のクロス・ボーダー取引がすでに認められているが、取引所の会員等となって行う有価証券の売買等は、これと異なり、反復・継続性のある業務として行われるものであり、取引所市場に参加する多数の投資家に影響が及ぶことを踏まえた制度設計が必要となる。</p>

論点	検討結果
	<p>(注) 外証法第3条第2項ただし書及び外証法施行令第2条により、国内に支店を有さない無登録の外国証券業者であっても、有価証券の売買等に高度な判断能力を有すると認められる者（証券会社等）を相手方とする証券取引行為や勧誘を伴わない一般投資家との一定の証券取引行為については、国外から直接行うことができることとされている。</p> <p>とりわけ、不公正取引の防止が重要であり、これを疎かにすれば我が国市場における適正な価格形成といった我が国の市場参加者すべての利益が損なわれるおそれがあることに留意する必要がある。</p> <p>このような観点から、国内証券会社及び国内に支店を有する外国証券会社を取引参加者とする現在の市場の枠組みを基本としつつ、一定の海外の証券業者について例外的に取引所市場への直接参加を認めていくとの考え方を採ることが適当である。</p> <p>また、証券取引法が、市場への入口である証券会社の適正な業務執行のモニタリングを通じて、証券市場の公正性、透明性の確保を図っていることを踏まえると、我が国の取引所の会員等となる海外の証券業者について、取引所による自主規制にすべてを委ねることは適当ではなく、当局が一定のモニタリングを行うことが必要である。</p>
業務の範囲	<p>取引所市場への直接参加が認められる海外の証券業者については、国内に支店・営業員が置けない以上、国内の一般の顧客との間の取引を行えることとすると、投資者保護上問題が生じることから、取引所市場に注文を出す行為のみを行い、国内の顧客との間では直接の取引を行わないものと位置づけるべきである。</p>



論点	検討結果
<p>財務の健全性や リスク管理のルール</p>	<p>取引所市場への直接参加が認められる海外の証券業者については、国内の顧客との直接的な取引を行わないこと等を踏まえると、顧客の保護の観点から財務の健全性を求める意義は乏しい。また、登録外国証券会社に現在課されている資産の国内保有義務等を課す必要はないものと考えられる。</p> <p>なお、取引所取引を行うに当たっては、国内の証券会社等に清算取次ぎの委託を行うこととするなど取引所市場における取引の決済リスクの適切な管理を図る措置が講じられなければならないのは当然のことである。</p> <p>(注) 米国のシカゴ商業取引所 (CME) においては、その規則において、CMEと cross-exchange agreement を締結した海外取引所の会員は、CMEの清算会員と清算のための契約を締結しなければならないこととされている。</p>
<p>行為ルールのあり方</p>	<p>現在、証券会社に課せられている各種の行為ルールのうち、取引所市場の公正な価格形成の確保の観点から設けられている作為的相場形成などのルールについては、取引所市場に直接参加する海外の証券業者についても強く遵守が求められるべきである。</p> <p>国外にいる顧客との間の受託行為など国外で行われる行為については、我が国の取引所市場での価格形成に影響を及ぼしうるものであるが、我が国の監督当局が実効性あるモニタリングを行うことは困難であることから、公正な取引を確保するために取引所の自主規制の果たすべき役割が一層重要となる。</p> <p>他方、海外の証券業者は国内の一般の顧客との間では直接の取引を行わないことから、顧客保護といった観点から求められる行為ルールや分別管理などの義務を適用する必要はない。</p>
<p>モニタリング・ルール</p>	<p>我が国の取引所市場への直接参加を認める海外の証券業者については、我が国の取引所市場における取引の状況について定期的な報告を求めるとともに、公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認めるときは、当該証券業者、清算取次ぎの受託者、取引所等に報告徴求や立入検査を行うことができることが重要である。</p>

論点	検討結果
	<p>また、法令違反等があった場合等には、取引所市場への直接参加資格の取消しや、業務の停止・変更命令など監督上必要な処分を行えるものとすべきである。</p> <p>以上のような当局によるモニタリング措置を可能とするためには、我が国の取引所の会員等となる海外の証券業者について、国内における代表者の設置を義務づける必要があると考えられる。</p> <p>国内の取引所市場における不公正な取引を防止するに当たっては、当局と海外の証券業者を規制・監督する外国当局との間で情報交換取極め（MOU）が締結されている必要があり、これを国内に支店を有さない海外の証券業者の取引所市場への直接参加を認めるための要件とするのが適当である。</p>
<p>取引所による 自主規制のあり方</p>	<p>海外の証券業者が我が国の取引所の会員等となることを認めるに当たっては、自主規制機関たる取引所が、海外の証券業者に対しても自主規制ルールに基づいてその会員等としての行動を適切に規律していくことが求められる。</p> <p>その実効性を確保するためには、我が国の取引所と海外の証券業者が加入する海外取引所等との間で情報交換その他の協調の枠組みが構築されていることが必要であり、これを国内に支店を有さない海外の証券業者の我が国の取引所への直接参加を認めるための要件とすることが適当である。</p> <p>（参考）米国・シカゴ商業取引所（CME）とフランス・国際金融先物オプション取引所（MATIF）のクロス・メンバーシップでは、双方の取引所間で「Cross-Exchange Trading Agreement」（クロス・アクセスに関する取極め）が締結され、CMEにおける取引参加者資格を取得した MATIF の会員 X が CME 商品の取引に関して不適切な行為を行った場合、以下のような対応をとっている。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① CME が取引データ等を MATIF に送る。</li> <li>② MATIF はその会員 X について詳細に調査し、CME の規則違反を自らの取引所規則に基づき処分する。</li> <li>③ CME は、必要に応じて当該会員 X の会員等の資格を停止又は取り消す。</li> </ol>

論点	検討結果
その他	<p>具体的な制度設計に当たっては、以上に述べた枠組みを念頭に置きつつ、今後の国際的な協調の枠組みの進展や金融取引技術の発達に対して弾力的な対応が可能となるよう配慮すべきである。</p> <p>また、金融先物取引についても、情報通信技術の進展等を背景に、国際的な市場間競争が激化していることから、海外の金融先物取引業者が、必ずしも国内に営業所又は事務所を設置することなく、我が国の金融先物市場に直接参加できる途を開き、我が国の金融先物取引所の積極的な海外展開が可能となるよう、所要の法令上の手当てを行うべきである。</p>

### Ⅲ. 内外取引所の連携・統合への対応

論点	検討結果
<p>基本認識</p>	<p>近年、国際的な市場間競争が激しさを増す中で、各国では国際的な競争力を確保すべく取引所間の組織的な提携が急速に進められている。</p> <p>(注) 欧州では、持株会社ユーロネクストの下でパリ、アムステルダム、ブリュッセル、リスボン、L I F F E が統合されているほか、ドイツ取引所グループも持株会社を活用して現物、先物取引所等の統合を図っている。アジアでもシンガポール、香港で持株会社を活用して現物、先物取引所が統合されている。</p> <p>こうした状況を踏まえ、我が国の取引所もグローバルな競争力の確保に向けた内外取引所との戦略的な提携が行える制度の整備を行う必要がある。</p> <p>なお、このことは、市場間の競争を通じて市場の効率性、利便性の向上を図っていくことの重要性を何ら否定するものではない。</p>
<p>制度改正に当たっての基本的考え方</p>	<p>証券取引所及び金融先物取引所は、平成 12 年の法改正により株式会社形態が導入された際に、取引所の経営が特定少数者に委ねられることにより取引所の公正な運営に支障が生じるリスクを未然に防止するために、当時の海外の制度も参考として、取引所の発行済株式（議決権のない株式を除く）の総数の 5% を超える株式の取得・保有が一律に禁止された。</p> <p>この仕組みは、特定の大株主により取引所の運営に不当な影響力が行使される危険の防止に一定の役割を果たすものであるが、他方で、この規制は、結果として、海外の取引所や国内の取引所間の資本関係を通じた提携を困難にするものであり、近時の海外取引所の急速な経営展開の動きを見ると、我が国取引所の今後の経営展開の大きな支障となってきた。</p> <p>また、平成 12 年の法改正後、我が国において 3 つの証券取引所の株式会社形態への転換が行われ、その株式の上場に向けた検討が行われるに至っているが、株式会社形態をとる取引所において、株主のチェックが有効に機能し市場規律の下で緊張感をもった経営が行われるためには、現行の一律に 5% 超の議決権の取得・保有を禁止している制度を見直し、取引所の株式が市場で取引され、その価格や主要株主の変動を通じて市場メカニズムが十分に働くようにすることが望まれる。</p> <p>(注) 米、英では、取引所の株式保有を制限する業法上の規制は特にない。ロンドン証券取引所は株式上場の際</p>

論点	検討結果
	<p>に、それまで定款で4.9%以下としていた保有制限を撤廃している。独、仏では、一定割合以上の株式保有者に報告義務が課されており、取引所の運営上問題がある場合には監督官庁が議決権の行使を制限できる。豪では、当初5%の株式保有制限があったが緩和され、15%超の保有には認可が必要とされている。シンガポール、香港では5%以上の保有には当局の認可が必要とされている。</p> <p>以上のような状況の変化を踏まえると、現行の一律の5%超の株式保有禁止規定を見直し、取引所間の提携を可能とするとともに、あわせて経営に対する市場のチェック機能が有効に働くような制度を整備することが必要である。</p> <p>その際には、取引所は、会員形態であるか株式会社形態であるかに関わらず、市場というインフラを提供し、自らが開設する市場での取引について一定の自主ルールを定め、違反行為があった場合には制裁措置をとるなど、自主規制機関として適切な役割を果たすことが求められる高度な公共性を有する組織であることから、公正性・中立性・信頼性が確保されるように配慮する必要がある。</p> <p>また、提携の範囲については、海外の動向を踏まえ、我が国の金融・証券分野における市場の競争力を確保する観点から、証券取引所相互間や、証券取引所と証券先物・金融先物取引所といった取引所間での提携を可能とすべきである。</p>
新しい株主ルール	<p>取引所の総株主の議決権の5%超の取得・保有を一律に禁止する現行の株式保有制限については、取引所間の資本提携を可能とするとともに、あわせて取引所の経営に対する市場のチェック機能が一層有効に働くようにするため、廃止することが適切である。</p> <p>他方で、取引所の運営の公正性等を確保するため、一定割合以上の議決権の取得・保有については適切な規制を課すことが必要であると考えられる。</p>

論点	検討結果
	<p>殊に特定の者が取引所の議決権の過半数を取得・保有して取引所を完全に支配した場合には、取引所の定める自主ルール of 公正性や中立性に対する信頼感が損なわれかねないなど、国内市場における公正・円滑な取引に支障が生ずるおそれがある。このため、単独の株主または資本関係等に基づいて共同して行動すると考えられる同一株主グループによる過半数の議決権の取得・保有は原則として禁止することが適切であると考えられる。但し、後述するように、持株会社形態による取引所間の資本提携を可能とするため、取引所持株会社については、取引所の発行株式の全てを取得・保有することも可能とするとともに、取引所持株会社の発行株式に対して、取引所と同様の株主ルールを導入する仕組みとすべきである。</p> <p>なお、取引所が他の取引所を子会社とする提携形態も考えうるが、親会社たる取引所に新しい株主ルールが適用されれば、子会社たる取引所に対する不当な支配の問題は生じないと考えられることから、取引所についても他の取引所の全ての議決権を取得・保有することもできるようにすることが適当である。</p> <p>過半数に満たない議決権の取得・保有については、一定割合以上の議決権を取得・保有する者は保有割合に応じて相応の影響力を有すると考えられることから、行政のチェックの対象とし、取引所の公正性等の確保の観点から行政が必要な対応を行える制度を整備することが適当である。</p> <p>具体的には、これまで取引所の総株主の議決権の5%を超える議決権の取得・保有が禁止されてきたことなどから、原則として、5%超の取得・保有者については行政に届け出ることを義務付け、行政が保有目的等の確認を行えるようにすることが適当である。さらに、企業会計において、原則として議決権の20%以上の保有者は、会社の経営に重要な影響を与えることができるとされていることを踏まえ、原則、20%以上の議決権を取得・保有しようとする者については、主要株主と位置付けて事前の認可の対象とし、行政が主要株主としての適格性を審査するとともに、認可後における株主としての不適切な行為を排除できるよう、報告徴求、検査、改善命令等の対応を行える制度とすることが適当である。</p>

論点	検討結果
取引所持株会社制度	<p>上記の新しい株主ルールにおいては、取引所の議決権の過半数を超える取得・保有が禁止されることから、持株会社を活用した取引所間の提携を可能とするため、取引所の持株会社を取引所持株会社として特に位置付け、取引所議決権の過半数の取得・保有禁止の対象から外す必要がある。</p> <p>他方、取引所持株会社は取引所を100%所有、支配することのできる存在であることから、取引所の公正性・中立性・信頼性を確保するために、取引所と同様の規制・監督の下に置く必要がある。このため、設立等を当局の認可にかからしめるとともに、取引所持株会社の子会社たる取引所の経営管理に対して行政の監督に服せしめることが必要である。</p> <p>また、取引所持株会社の業務範囲についても、取引所の株式の全てを保有することができる持株会社が、取引所の経営管理以外の一般の事業を行うことは取引所の公正性等の確保の観点から問題があると考えられることから、取引所持株会社は取引所等の子会社の経営管理に専念する存在として構成する必要がある。</p>
取引所持株会社及び取引所の子会社	<p>取引所本体については、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ため、市場の開設及びこれに附帯する業務のほか他の業務を営むことができないこととされている。取引所持株会社及び取引所の子会社の範囲については、子会社の経営が悪化した場合には、取引所からこれらの会社に対する支援が行われることによって取引所自体の財務の健全性が損なわれるリスクがあることや、子会社の業務内容によっては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るリスクがあることを考えると、原則として、証券取引所、金融先物取引所に認められている業務及びこれらの取引所関連業務に限ることが適当である。なお、我が国の金融・証券分野における市場の競争力を確保するとともに、証券取引及び証券先物・金融先物取引を包含する取引所間の提携が既に進んでいる海外取引所との提携も可能とするため、証券取引所と証券先物・金融先物取引所の持株会社や親子会社形態による提携も可能とすべきである。</p>

論点	検討結果
	<p>従来は、取引所の子会社設立・保有に関する明確な法的枠組みが定められていなかったが、今後の多様な提携の可能性を踏まえると、明確な法的枠組みを整備することが望ましい。この枠組みとしては、取引所関連業務の範囲について、今後の情報通信技術の発展やグローバル化の更なる進展に対応した多様な展開に対応できるようにする必要があることから、業務範囲を予め個別に限定列挙するのではなく、取引所や取引所持株会社が子会社を設立・保有する際に、行政の認可を通じて、具体的に設立・保有しようとする子会社の業務が取引所の業務に密接に関連するとともに取引所の円滑な業務運営に資するものであること、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、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ることがないこと等について、行政のチェックを受ける仕組みとすることが適当である。</p>
取引所の業務運営ルール	<p>取引所の適正な運営は、もとより取引所本体に対する規制・監督、さらには上記の新しい株主ルールや取引所持株会社に対する規制等を通じて確保されるべきものと考えられるが、これに加えて主要株主の存在が取引所運営の公正性や中立性に対する信頼感を損なうことのないよう、主要株主等が取引所の業務運営において有利な取り扱いを受けることがないことを明確にする、取引所の業務運営上に関するアームズ・レングス・ルールを導入することが適当である。また、現行法では、取引所の株式等の自市場への上場は承認制とされているが、上場審査の公正性や中立性を確保し、取引所の業務に対する信頼を確保する観点から、取引所持株会社や主要株主等の取引所への上場についても行政の承認制とすることが必要である。</p>



## 「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」の今後の検討課題

### 国内市場の制度整備（取引所市場と取引所外市場）

- 公正な価格形成、流動性の向上
  - － 市場集中と市場間競争、取引所市場・店頭市場の流動性向上
- 取引所市場、店頭登録市場、私設取引システム（PTS）の位置付けの見直し
  - － 店頭登録市場と取引所市場の区別の見直し
  - － 取引所市場と私設取引システム（PTS）の価格形成機能による区別の見直し等
- 取引所取引原則の見直し
  - － 最良執行のあり方 等

### その他

- 市場開設者のあり方
  - － 自主規制機能のあり方、店頭登録市場の市場開設者（証券業協会）と市場運営者（JASDAQ）との関係 等
- 業態別の取引所規制（証券取引所、金融先物取引所等）
- 取引所の会員・取引参加者資格