

# コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

## 凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
金融商品取引法	金商法
金融商品取引法施行令	金商法施行令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（内閣府令第101号）	改正府令
金融商品取引業協会等に関する内閣府令	協会等府令
金融商品取引所等に関する内閣府令	取引所等府令
発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令	他社株府令
金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針	監督指針

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
	I 金商法施行令関係	
	(1) 第1条の10（競売買の方法による場合の基準）	
1	<p>金商法施行令第1条の10の改正趣旨は、過去6月間の比率を算定しやすくすることにあると考えられますが、それでも当月の出来高の極端な急増などで比率が著しく変わる事態も想定され、市場シェア評価が歪んだものになる可能性もあると考えられます。よって、過去6月間という期間に関し「原則として」という文言を入れていただき、当月が極端な比率になるときにはその翌月も参照できる留保条件を入れていただきたいと考えます。</p> <p>なお、監督指針における同様の市場シェア比率に係る部分においても、同様に「原則として」の文言を入れていただきたいと考えます。</p>	<p>競売買方式での総取引高に係る対取引所比率については、短期間での取引量の急増がありうること等に鑑み、既に一定の期間における取引高を参照して平準化することとしているため、ご指摘のような修正は不要と考えられます。</p>
	(2) 第6条の2（公開買付けの適用除外となる買付け等）	
2	<p>金商法施行令第6条の2第2項第2号イ(1)の「直ちに公表」は、PTS事業者が金商業等府令別表第一に定められた通知（この通知に同号イ(1)で定められた内容をすべて含む場合）を遵守するとともに、注文・約定をマーケット・データ（相場情報）（同号イ(1)で定められた内容をすべて含む場合）として情報ベンダー等に配信することで要件を満たしてい</p>	<p>最終的には個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、一般的には、金商法施行令第6条の2第2項第2号イ(1)の要件を充足するか否かは、公表の内容及び方法を総合的に検討して、有価証券の種類、銘柄、価格、数量、売付け又は買付けの別及び申込みの時刻（売付け又は買付けの申込みの場合）、有価証券の種類、銘柄、価格、数</p>

	<p>ると考えてよいですか。</p>	<p>量、売買成立時刻（売買の場合）の情報が直ちに公表され、投資家が投資判断のために適時にこれを手できると認められることが必要と考えられます。</p>
<p>（３）第 15 条の 10 の 9（認可を要しないこととなる有価証券の売買高の基準）</p>		
3	<p>金商法施行令第 15 条の 10 の 9 の規定において、具体的な基準として四半期当たり 600 億円という数字にした理由を明らかにされたい。</p>	<p>金商法第 30 条第 1 項ただし書において、同法第 2 条第 8 項第 10 号に掲げる行為を特定の有価証券のみについて行う場合であって、かつ、「当該行為に係る有価証券の売買高の合計額が、当該行為を安定的に行うことが困難となった場合であっても多数の者に影響を及ぼすおそれが少ないと認められる基準として政令で定める基準以下」の場合には、認可を要しない旨を規定しております。</p> <p>この売買高の合計額に係る基準として、有価証券市場全体（例えば、2023 年度における東京証券取引所における上場株式の売買代金は 1000 兆円を超える）への影響等を勘案しつつ、金商法上の類似の制度等を参考に、「四半期当たり 600 億円」と定めることとしているものです（金商法施行令第 15 条の 10 の 9）。</p>
4	<p>認可を要しない P T S の売買金額の上限が四半期で 600 億円＝月間 200 億円と提案されているが、この金額が「当該行為を安定的に行うことが困難となった場合であっても多数の者に影響を及ぼすおそれが少ないと認められる基準」であるとする根拠をお示しいただきたい。</p> <p>各地方取引所の月間の売買代金等も勘案して多くとも月間で 20 億円程度（四半期で 60 億円程度）に再考すべきと思料される。</p>	
5	<p>四半期あたり 600 億円とは、3 か月で取引日が 60 日とすれば、1 日平均売買代金は約 10 億円となります。一方、法定開示を課され、かつ、適時開示の遵守を求められる東証プライム市場に指定されるための 1 日平均売買代金は 0.2 億円以上とされています。</p> <p>この点、極端な事例ですが、1 日平均 10 億円程度の売買を行った場合にも、かかる銘柄に関しては認可を要しない P T S 事業者や発行体は適時開示に相当する措置を講じる必要がないということになります。</p> <p>以上のように、当該 P T S 事業者は、基準価格が明確でない商品について、自ら売買気配を提示することになりますが、取引される商品につき、適時開示に相当する措置を講じる必要がないため、顧客との情報の非対称性を意図せずに利用してしまうリスクがあります。</p> <p>我が国の政策として、スタートアップの促進に向けて、非上場有価証券の流通を拡大することが掲げられており、そのために、規制緩和的なアプローチをとらざるを得ないとは思いますが、ただ、コメントとして申し上げたいのは、自主規制規則の状況に照らして、投資者保護との関係で、かかる上限設定が適切なのかという点でございます。具体的に、何円が適切かを申し上げることは困難ですが、現存する</p>	

	非上場有価証券を取引している認可を要するPTSにおける取引量を踏まえ、より小規模に設定し、多くの投資家が売買する可能性がある場合は、認可を要するPTSを通じて価格を提示する事業者に体制整備を求めるべきであると考えます。	
6	金商法施行令第15条の10の9の規定で示されている基準については、スタートアップ等が発行する非上場有価証券の仲介業務への新規参入を促進し、その流通を活性化させる観点から、適時に検証・モニタリングされ、必要に応じて適時に改正することとすべきである。	貴重なご意見として参考にさせていただきます。
II 金商業等府令関係		
(1) 第8条(業務の内容及び方法)		
7	金商業等府令第8条第6号ホ(7)にいう「顧客」とは潜在顧客も含むと理解してよいか。1日に10億円近い売買代金が発生する市場の価格情報(少なくとも市況情報)が、潜在顧客に発信されないことは、当該市場への潜在顧客の誘導のみならず、対象とする有価証券の市場全体における取引にもネガティブな情報を与えかねないため、再考すべきと思料される。	ご質問の潜在顧客の意味が明らかではありませんが、現に取引している顧客に加えて、例えば認可を要しないPTSを運営する金融商品取引業者に証券口座を開設した顧客で、かかるPTSにおいて取引を行うことが可能な者が含まれるものと考えられます。
(2) 第17条(認可に係る業務の内容及び方法)、別表第一(第17条関係)		
8	金商業等府令第17条第7号において公表が義務付けられている「気配」は、いわゆる板の注文価格であり、PTSに注文が入っていない時には気配の公表はなし、という理解で正しいでしょうか。	金商業等府令第17条第7号イに定める場合、いわゆる業務方法書(金商法第30条の3第2項に掲げる書類)の具体的な記載次第ではあるものの、金商業等府令別表第一において「上場株券等の売付け又は買付けの申込み」があった場合に通知を行うこととされていることを踏まえ、PTSに顧客から売付け又は買付けの申込みが全く入っていない場合には、基本的に顧客に対して通知し、公表する必要はないものと考えられます。 また、同号ロに定める場合、業務方法書の具体的な記載次第ではあるものの、PTSに売付け又は買付けの申込みが入っていない場合には、基本的に顧客に対して気配を公表する必要はないものと考えられます。
9	金商業等府令第17条第8号に定められている「電子情報処理組織の概要、設置場所、容量及び保守の方法並びに当該電子情報処理組織に異常が発生した場合の対処方法」の変更などを伴わない改修(閾値を超えた注文が入った場合に、担当営業員の画面にアラートが出るよう	「電子情報処理組織の概要、設置場所、容量及び保守の方法並びに当該電子情報処理組織に異常が発生した場合の対処方法」の変更がない場合には変更認可審査を要さず、「認可申請者と特別の利害関係のない者の評価書」(金商業等府令第18条第4号)も要しないものと考え

	に改修する等)は、「認可申請者と特別の利害関係のない者の評価書」は不要という理解で正しいでしょうか。	えられますが、当該変更該当するかについては個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
10	<p>金商業等府令第17条第13号において、</p> <p>①「審査の方法及び体制並びに当該審査の結果を踏まえた対応」につき、金融庁が想定する不公正取引の類型毎の具体的な手法を例示いただきたい。</p> <p>②また、不公正取引を防止する体制を整備したにもかかわらず、想定外の事象で不公正取引が発生した場合、PTS事業者側に責任が発生することはあるのか、ご教示いただきたい。</p>	<p>①について、例えば、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 通常の注文とは異なる注文の新規発注、取消し(一部取消しを含む)又は劣後する値段への変更が行われた銘柄に関しては、かかる新規発注、取消し又は変更を行った顧客を抽出して売買審査を行うことや、</li> <li>・ 売買等に係る判断に影響を及ぼす重要な情報が公表された銘柄に関しては、取引状況等から見て内部者取引を行った疑いのある顧客を抽出して売買審査を行うこと</li> </ul> <p>等が考えられますが、自主規制規則の規定等も参考としつつ、各PTSにおける取引の実態に応じて個別事例ごとに実態に即した実質的な判断に基づく対応が必要になるものと考えられます。</p> <p>②について、不公正取引が発生した場合のPTSを運営する金融商品取引業者の責任を一律に判断することは困難であり、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるものと考えられます。</p>
11	<p>①金商業等府令別表第一(私設取引システム運營業務を行う金融商品取引業者が使用する電子情報処理組織において上場株券等の売買が成立した場合における通知)中欄第2号については、売買成立時点の四本値の提供を定めていると解されるが、時々刻々と現在値が変化する状況で敢えて四本値を生成し、通知しなければならない必要性をお示しいただきたい。なお、東証のFLEX Standardで提供される四本値も場単位であり、リアルタイムの提供ではなく、仮にリアルタイムでの四本値提供となると取引所金融市場よりも過重な負担を私設取引システムに課すこととなり、規制の公平性を欠くように思料する。</p> <p>②同中欄3号については、売買成立時点までの累積売買高という意味なのか、確認したい。仮に累積売買高とした場合、当該情報を生成して通知しなければならない必要性をお示しいただきたい。</p> <p>当社においては、いずれのデータについてもローデータをリアルタイムで証券会社や情報</p>	<p>①について、上場株券等の価格情報は、金融商品取引所と同様に通知を行うことが必要とされていることから(取引所等府令別表第一参照)、金融商品取引所よりも過重な負担をPTSに課すこととはならないものと考えられます。</p> <p>②について、金融商品取引所と同様に価格情報の透明性を確保する観点から、「売買高」とは、売買成立時点までの累積売買高を意味するものと考えられます(取引所等府令別表第一参照)。</p> <p>なお、金商業等府令別表第一において、(1)「売付け又は買付けの申込みをした場合」には、「上場株券等の種類及び銘柄」や「申込みに係る売付け又は買付けの別」、「申込みに係る価格及び当該価格ごとの売付け又は買付けの別の数量」を、(2)「売買が成立した場合」には、「当該上場株券等の種類及び銘柄」や「当該銘柄の売買の成立の時点における売買成立の当日の最高価格、最低価格、最初の価格及び最終価格」(以下「四本値」という。))、「当該銘柄の売買の成</p>

	<p>ベンダーに配信しており、データを受けた側で必要に応じて加工可能である。仮に当社側でデータを加工するとなると情報配信の遅延が生じることになり、むしろ投資者情報としては劣化することになり、望ましくないと思料する。</p> <p>以上から、2号及び3号について「売買の成立の時点における」を「1日の取引終了後における」に修正していただきたい。</p>	<p>立の時点における売買高」を、それぞれ顧客に対して直ちに通知する旨を規定しております。</p> <p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、例えば、上記(2)の場合の「通知」に関して、PTS事業者が四本値などを売買成立の都度、配信していないとしても、顧客（証券会社）側で既に受領した価格情報と組み合わせること等により四本値などを把握することができるシステム構築等を行っている場合には、上記「通知」に該当する場合もあるものと考えられます。</p>
12	<p>金商業等府令別表第一のうち、最初（注文の申込み通知）と2つ目（売買の成立通知）の区分の中欄（通知又は公表事項）記載の情報の提供方法ですが、Raw Data（生データ）の提供で満足できると解釈しましたが、いかがでしょうか。</p>	
13	<p>現在、取引所は専用端末等により取引参加者に通知を行っているところ、PTS事業者は、顧客であるすべての取引参加者への注文・約定をマーケット・データ（相場情報）として配信しております。この配信により通知の要件を満たしているとの理解でよろしいですか。</p>	
14	<p>金商業等府令別表第一のうち、最初（注文の申込み通知）と2つ目（売買の成立通知）の区分の下欄（注意事項）の「一」記載の「顧客」は、注文を送信した顧客又は約定した顧客に限られると解釈しました。理由は、PTS業務は、市場を開設し不特定多数を相手にする市場取引ではなく、あくまでも店頭取引であり、上場株式の媒介であり、顧客に対してのみ気配と約定情報を送信すれば足りると考えたからです。それ以外の「顧客」も含まれるのでしょうか。</p>	<p>ご指摘の別表（金商業等府令別表第一）において、「顧客」について特段の限定はなく、注文を送信した顧客や約定した顧客に限られるものではないと考えられます。</p>
15	<p>現状、日本証券業協会が提供するPTSインフォメーションネットワークを通じて該当する情報を提供しているが、株券の配列は証券コード協議会が附番する証券コード順となっている。証券コードは久しく産業部門を無視して附番されており、当該配列を証券コードから産業部門別に変更することは、当社のみならず業界全体に多大な負担を強いる可能性がある。一方で、PTSインフォメーションネットワークの利用状況から負担に見合うだけの投資家メリットがあるとは考え難い。よって、本規定は証券コード順に修正していただきたい。</p> <p>なお、仮に自社のHPで東証の日報に類似する形式で提供するにしても、産業部門別の提供</p>	<p>金商業等府令別表第一は、現行の取引所等府令別表第一や協会等府令別表第三の例にならない、「産業部門ごとに」株券を配列する旨を規定しているものです。</p>

	は、システムのにも運用上も負荷が大きく、その一方でその負荷に見合う投資者ベネフィットも見えてこない点も付言させていただきたい。	
(3) 第19条 (審査等の対象となる業務の内容及び方法)		
16	金商業等府令第19条第1号において括弧書きの除外規定を設ける理由をお示しいただきたい。上場株券等でなくとも売買代金が10億円/日に相当するのであれば、市場に対して一定の影響を及ぼし得るので、少なくとも約定結果等の市況情報は公表すべきと思料されるので、再考をお願いしたい。	ご質問の規定は認可を要するPTSにおける認可審査事項に関するものであるところ、今般の改正により競売買方式の売買高上限等が緩和され、各PTSにおける上場株券等の流動性が高まることが見込まれるため、上場株券等を扱う場合に限りPTSを運営する事業者の価格情報の公表に係る態勢を強化して認可審査事項としつつ、それ以外の場合には現状の規制を維持することが適切と考えられます。 なお、上場株券等以外の有価証券のみを取り扱う場合も、業務方法書において「価格情報を顧客に公表する方法」等を記載する必要があります(金商業等府令第17条第7号口)。
(4) 第70条の2 (業務管理体制の整備)		
17	金商業等府令第70条の2第7項において、社内取引システムの取次先として、取引所立会外市場に加えて、取引所立会外取引に類似するPTSが追加されています。これによれば、PTS事業者が運営する社内取引システムを利用した金商業者は、当該PTS事業者の運営する取引所立会外取引に類似するPTSに取り次ぐこともできるとの理解でよろしいですか。	個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものではありませんが、基本的には貴見のとおりと考えられます。
(5) 経過措置		
18	PTS事業者における審査の体制整備にあたっては、システム開発及びPTS変更認可を伴うことが想定されるため、施行にあたっては十分な猶予期間を設定いただきたい。	PTSを運営する金融商品取引業者の使用するシステムの改修に要する期間等を踏まえ、今般の改正に対応するための経過措置として、合理的に認められる範囲で所要の措置(7か月の経過措置)を設けることとします(改正府令附則第2条)。
19	「認可申請者と特別の利害関係のない者の評価書」が必要である場合には、取得までに半年以上かかる場合もございますので、施行後の猶予をいただけますと幸甚です。	
Ⅲ 他社株府令関係		
20	他社株府令第3条の2第4項第1号に規定する「直近公表価格」とは、東京証券取引所における場合を例にとると、TOSTNET-1(東京証券取引所が開設する立会外取引)と同様に、立会市場(ザラ場方式・板寄せ方式)における最終取引価格を意味するのか。	基本的に貴見のとおりと考えられます。「直近公表価格」は直近に公表された取引所の立会市場における価格を意味し、PTSにおける取引が取引所金融商品市場の立会時間外に行われる場合には、直近の立会時間における終値が「直近公表価格」に該当するものと考えられます。

21	他社株府令第3条の2第4項第1号に規定する「直近公表価格」について、取引所金融商品市場におけるもののみならず、価格形成の透明性が確保されているTOB5%ルール適用除外PTS（競売買方式、顧客注文対当方式）におけるものを追加していただきたい。	今般の改正は、取引所の立会外取引については、約定情報が公表され、また、取引価格が一定の範囲内に制限されていることからいわゆる5%ルールの適用対象外とされていることを踏まえ、イコルフットイングの観点から、取引所の立会外取引に類似するPTSでの取引について、新たに5%ルールの適用対象外とするものです。そして、取引所の立会外取引が取引所の立会内取引における価格を基礎としていることから、取引所の立会外取引に類似するPTSでの取引についても同様のものとするのが適切と考えられます。
IV 監督指針		
(1) IV-4-2-1①		
22	監督指針IV-4-2-1①イ(注)において例示されている金商業等府令第70条の2第7項が改正され、社内取引システムの取次先として取引所立会外市場に類似するPTSが追加されることに合わせ、上記イの本文にも取次先として取引所立会外市場に類似するPTSを追記し、明確化を図っていただきたい。	監督指針IV-4-2-1①イの本文は全ての要件を記載しているわけではなく、ご指摘のように「(注)」の記載で既に明確化されているため、ご指摘のような修正は不要と考えられます。
23	監督指針IV-4-2-1①二、ホが新設される理由を明らかにされたい。	デジタル化が進展する中で、PTSの該当性の明確化が必要と考えられますので、かかる該当性を明確化するために新設したものです。
(2) IV-4-2-1②、⑤		
24	監督指針において「即時の監視」が求められているが、抽出された不公正取引のおそれがある取引を、例えば翌営業日において確認、調査する手続でも問題がないか、ご教示いただきたい。	「即時の監視」において、抽出された不公正取引のおそれがある取引等については、その内容に応じて、これらの取引を行った顧客に対する確認や、関連部署等への連携等を速やかに行う必要があると考えられます。
(3) IV-4-2-1④		
25	監督指針は、呼値の単位を変更する場合に、金融庁に必ず相談しないとならない、実質認可事項のように受け取れるが、その理解に相違はあるのか。市場の運営においては、相場の急変時など機動的に呼値の単位を変更する必要も生じ得るが、そのような運営の機動性を阻害するおそれも想定されるが、ご見解を伺いたい。	今般の改正は、2022年12月に公表された「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ第二次中間整理」を踏まえ、呼値の単位のあり方を規定したものであり、認可事項として規定したのではなく、呼値の単位は上記の趣旨を勘案して設定されるべきと考えられます。
26	監督指針IV-4-2-1④については、PTSで価格形成が行われているような誤解を避けるために、「市場システム全体として」公正な価格形成や円滑な約定可能性を確保する、として明記するべきではないか。	PTSにおいても一定の価格形成が行われており、各PTSにおける公正な価格形成や円滑な約定可能性を確保できるよう、適切に呼値の単位を設定する必要があることから、ご指摘のような修正は不要と考えられます。
V その他		

27	2024年3月の金融庁作成「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」5頁にある「システム要件等を緩和」の「等」は、監督指針の改正案等において具体的な内容を明らかにされたい。	認可を要しないPTSにおいては、例えば、認可を要するPTSにおいて求められる純財産額に関する要件（金商法第30条の4第3号）が適用されないほか、「当該業務を管理する責任者が有価証券関連業務の経験を原則として5年以上有する者であること（監督指針Ⅳ-4-2-1②イa）について適用されないこととしております。
28	種々の態勢等の整備等の確認を当局が行うこととされているが、過度な対応コストにならないように十分配慮するとともに、対応方法も会社の創意工夫や個々の事情を最大限尊重することとし内部管理等の方法を事実上特定の方法を要請することがないこととすべきである。	貴重なご意見として参考にさせていただきます。
29	株主コミュニティの運営会員（証券会社）が新規会員を勧誘することを解禁する。	
30	諸外国で実施されているオンラインマーケットプレイス（多数の一般投資家から、証券会社の仲介の下、プラットフォームにおいて多額のエクイティが調達され、エクイティが投資家間で流通する枠組み）のレベルに日本の制度改革が到達しているかについて、定点観測を行い、適宜必要な制度見直しを継続していくべきである。	
31	PTSの規制対象を、自動オークション形式（人の手を介さずにコンピュータシステムで大量の売りと買いをマッチングさせ市場価格を決定するもの）に限定することにより、PTSの認可・登録を得なくても、証券会社がマーケットプレイスを開設できることを明確化すべきである。	電子情報処理組織を用いて同時に多数の者を相手に、有価証券の売買又はその媒介等を集団的・組織的に行いうる場合には、投資者保護や取引の公正性等を確保する必要性が高いため、かかる業務の認可又は登録を要するものと考えられます。
32	株式投資型クラウドファンディングがセカンダリー市場を併設することを可能にする。少なくとも、株主コミュニティや特定投資家私売出しにおける気配の競合がない指値の取引は、PTSの認可・登録がなくとも、証券会社のプラットフォームでできるようにするべきである。	
33	会員間の転売で、気配の競合のない指値取引をプラットフォームで実施することをPTSの規制対象外とするべきである。	
34	取引頻度が低く市場価格が形成されていないような場合は、相場操縦やインサイダー取引	PTSは電子情報処理組織を用いて同時に多数の者を相手に、有価証券の売買又はその媒

	<p>の防止の態勢整備義務等も不要とするべきである。</p>	<p>介等を集团的・組織的に行いものである、売買審査を含む取引の公正性を確保するための態勢整備等を行う必要があるものと考えられます。</p>
35	<p>米国において米国のライセンスを受けたPTS事業者がおり、日本の特定投資家が、米国PTSに登録されている米国株を売買するために、日本のライセンスを保有する証券会社に発注する場合、米国のPTS事業者には日本のPTSライセンスが必要か。</p> <p>また、売買の対象が日本株の場合、米国のPTS事業者には日本のPTSライセンスが必要か。</p> <p>その他、日本の証券会社が、米国PTS事業者の情報だけを見られるような（取引は成立させられない）独自のサイトを開設した場合、日本のPTSライセンスが必要か。</p>	<p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、ご指摘のPTS事業者の国内拠点の設置状況や、国内の投資家に対する勧誘の態様、国内の証券会社とご指摘のPTS事業者との関係等、諸般の事情を総合的に判断されるべきものと考えられます。</p>