



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」の一部改正案に関するパブリックコメントの募集について

＜PTSにおける立会外取引に類似する取引に係る制度整備＞

2024年11月19日

日本証券業協会

- 金融審議会 市場制度WG中間整理（2022年）において「私設取引システム（PTS）の機能向上」が示されたことを踏まえ、本協会では、当面の主要課題として「PTSの機能向上のための制度整備」を掲げている

（2024事務年度 当面の主要課題（抜粋））

- ・ PTSの機能向上のための制度整備

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」で示された「私設取引システム（PTS）の機能向上」に係る政府の対応を踏まえ、必要な制度整備を検討する。

- 今般、市場制度WGにおける提言を踏まえた政府令等の改正案が公表され、**上場株券等のPTSにおける競売買方式（オークション方式）に係る売買高上限の緩和、PTS取引のうち取引所の立会外取引に類似するものについてTOB 5 %ルール（※）の適用対象外とするなどの方向性**が示された（政府令等の改正案は、9月13日～10月13日までパブリックコメントを実施）

（※）市場外において60日間で10名超の者から株券等の買付け等を行い、買付け後の株券等所有割合が5%を超える場合には、公開買付け（TOB）によることが義務付けられている

- これを踏まえ、本協会では、立会外取引に類似する取引に関して必要な制度整備を行う観点から、「取引所外売買等に関するワーキング・グループ」において自主規制規則の見直しについて検討を実施。同ワーキング・グループの検討を踏まえ、今般、**「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」の改正案のパブリックコメントを実施**する

■ 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 中間整理 (2022年6月22日)

(1) PTSの売買高上限等のあり方

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、制度上、売買高に上限が設けられている。近年、PTSのシェアは1割弱に達しつつある一方、PTSを運営する事業者数は少数に止まるほか、競売買方式(オークション方式)の活用が進んでいない。

これについて、上場株式等に関する市場間競争を促す観点から、日本市場の構造のあり方についても議論しつつ、競売買方式に係る売買高上限の緩和を引き続き検討することが考えられる。

なお、売買高上限の緩和の検討にあたっては、PTSにおける取引が現在よりも増加することが想定されることから、不公正取引への対応の実効性を強化する必要がある。このため、例えば、PTSが、自主規制機関と連携して売買審査等にあたる枠組みを検討していくことが考えられる。

(2) その他

現行法令上、PTSに対しては、取引所とは異なり自ら取引情報を公表することは義務付けられておらず、PTSから報告を受けた日本証券業協会が取引情報を公表する枠組みがとられている(注)。しかしながら、協会のシステムではリアルタイム性が十分に確保されておらず、PTSが自ら公表する取引情報を市場参加者が参照する方が、より価格の透明性が高いとの指摘がある。

こうした指摘を踏まえ、法令上もPTSに対し、取引情報の公表を義務付けることについて引き続き検討すべきである。

(注) なお、監督指針では別途、PTSに対し、(自ら)取引情報を公表することを求めている。

■ 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)

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。**

② 取引所の立会外取引に類似する PTS 取引への TOB5%ルール of 適用のあり方

PTS取引への TOB5%ルールの適用除外については、2012年の制度改正の際、取引所の「立会」取引との類似性に着目して規定が整備された。他方、**取引所の「立会外」取引 (例：ToSTNeT) はTOB5%ルールの適用対象外であるのに対して、これに類似するPTS取引は TOB5%ルールの適用対象となっている。**

PTS取引の中で取引所の立会外取引に類似するものについても、取引所の立会外取引との類似性を踏まえ、TOB5%ルールの適用対象外とすべきである。

2. 政府令・監督指針の改正案及び検討の方向性（概要）

	現行	政府令等の改正案	協会規則の見直しの方向性
① 上場株券等のPTSにおける競売買方式（オークション方式）に係る売買高上限の緩和 ※ 競売買方式：取引所と同様の方式で、成行注文や板寄せを行うことも可能	PTSが競売買方式による価格決定を用いる場合、以下を満たす必要がある（超えた場合、取引停止又は免許を取得し取引所となる必要がある） - 全取引所の取扱銘柄全体に対する当該PTSの総取引高の比率：1%を超えないこと - 全取引所の銘柄毎に対する当該PTSの総取引高の比率：10%を超えないこと	左記の基準を以下のとおり見直す - 全取引所の取扱銘柄全体に対する当該PTSの総取引高の比率：10%を超えないこと - 全取引所の銘柄毎に対する当該PTSの総取引高の比率：20%を超えないこと	－ （協会規則への影響なし）
② PTS業務において立会外取引に類似するものをTOB 5%ルール適用対象外とする（立会外取引に類似する取引の明確化） ※ 立会外取引：東証でいうToSTNeT取引	法令上、PTS業務において、立会外取引に類似する取引に関する規定は特段定められていなかった	PTS取引のうち、取引所の立会外取引に類似するものを公開買付けの適用除外となる取引として、新たに規定	- ToSTNeTについては東証で必要な事項を規程で定めている - 他方、取引所の立会外取引に類似するPTS取引については、取扱いを明確に定めたものはない - これを踏まえ、PTS業者に対し立会外取引に類似する取引を取扱う場合には取扱規則を整備することを求めるとともに、顧客注文をPTSに取り次ぐ証券会社（参加会員）には当該取扱規則の遵守を求める

3. 規則改正の概要

- 東証のToSTNeTについては、東証が規程（ToSTNeT市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例、同施行規則）で必要な事項を定め、それに基づき取引が行われている。他方、取引所の立会外取引に類似するPTS取引については、取扱いを明確に定めたものはない
- これを踏まえ、取外規則を改正し、PTS業者に対し立会外取引に類似する取引を取扱う場合には取扱規則を整備し、顧客注文をPTSに取り次ぐ証券会社（参加会員）には当該取扱規則の遵守を求める

主な見直し項目	見直しの概要（案）
「立会外取引に類似する取引」の定義を規定	「立会外取引に類似する取引」の定義として以下を規定する 認可会員が行う認可業務による取引所外売買のうち、金商法施行令第6条の2第2項第2号口に定める要件を満たすものとして同号の規定に基づき金融庁長官が指定する電子情報処理組織を使用して行われる取引 (※) TOB 5%ルール適用除外となるPTS取引は、金融庁長官が告示により指定予定 (※) 「金商法施行令第6条の2第2項第2号口に定める要件」は、競売買方式など多数の者の参加により価格形成される方法以外で、ToSTNeTと同様に直近値±7%などの価格範囲などを満たすもの
PTS業者に対する取扱規則の整備 (次ページ参照)	- PTS業者に対し立会外取引に類似する取引を取扱う場合には取扱規則の整備を求める。取扱規則で整備することを求める項目については、東証の規程（ToSTNeT）も参考に必要と考えられる項目を規定する - ToSTNeTの取扱いを踏まえ、ダークプール・フラグの設定、信用取引の制限、超大口約定情報の公表（売買代金が50億円以上の取引（顧客からの売買の委託を受けた取引を除く））については東証と同等の取扱いとすることを求める
顧客注文をPTSに取り次ぐ証券会社（参加会員）の取扱規則の遵守	立会外取引に類似する取引を行うに当たっては、証券会社はPTS業者が定める取扱規則を遵守しなければならない旨を規定する

(※) 改正規則については、規則改正日から施行することとする

3. 規則改正の概要（PTS業者に対し取扱規則での規定を求める項目）

	取扱規則で求める事項（案）	（参考）ToSTNeT：単一銘柄取引の概要
1	対象有価証券	・ 内国株式・外国株式・ETF・REIT・CB
2	取引時間	・ 午前8時20分～午後5時30分
3	売買単位	・ 最低単位から可能
4	取引価格の範囲	・ 立会市場の直近取引価格の±7%以内
5	呼値に関する事項	・ 呼値の単位 株券：1円の1万分の1の整数倍、CB：額面100円につき1銭の100分の1の整数倍
6	売買の成立方法	・ 呼値を行う際に、取引の相手方となる取引参加者・銘柄・数量・決済日等を指定し、呼値が合致した場合に売買成立（ただし、同一参加者におけるクロス取引の場合は当該呼値で売買が成立）
7	決済日	・ 2日目決済～10日目決済、当日決済（同一参加者におけるクロス取引のみ）
8	一定の売買代金を超える取引に係る総売買高等の通知及び公表の時期	・ 売買代金が50億円以上の取引（顧客からの売買の委託を受けた取引を除く）の情報を翌営業日（公表日）に公表
9	社内取引システムによる対当の明示	・ 取引参加者は、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、その旨を当取引所に対し明らかにする （※）東証では2020年6月に制度を見直し、ToSTNeT市場におけるダークプールの透明性向上の観点からダークプールフラグを導入
10	信用取引及び貸借取引の制限	・ 信用取引について、東証が適当と認める取引を除き禁止（ダークプールを経由した信用取引は禁止） （※）東証では2020年6月に制度を見直し、ダークプールを経由した信用取引の禁止などを規定（金融審議会市場WGにおいて、ダークプールを経由した信用取引について利用者保護や市場の公平性への懸念が示された）
11	その他立会外取引に類似する取引に関し認可会員が必要と認める事項	-

（※）項番4 取引価格については、関連府令案において、ToSTNeTと同様、立会市場の直近取引価格の±7%以内とされている。
 項番8から10については、東証と同等の取扱いとすることを求める

3. 規則改正の概要（改正条文案の概要）

（定義）

第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1～13 （略）

14 立会外取引に類似する取引

認可会員が行う認可業務による取引所外売買のうち、金商法施行令第 6 条の 2 第 2 項第 2 号ロに定める要件を満たすものとして同号の規定に基づき金融庁長官が指定する電子情報処理組織を使用して行われる取引をいう。

（立会外取引に類似する取引に係る取扱い）

第 6 条の10 認可会員は、立会外取引に類似する取引を取り扱う場合には、次の各号に掲げる事項を定めた取扱規則を作成し、自らの参加会員に遵守させなければならない。

1 対象有価証券

2 取引時間

3 売買単位

4 取引価格の範囲

5 呼値に関する事項

6 売買の成立方法

7 決済日

8 一定の売買代金を超える取引に係る総売買高等の通知及び公表の時期

9 社内取引システム（金商業等府令第70条の2第7項に規定する社内取引システムをいう。）による対当の明示

10 信用取引及び貸借取引の制限（これらの取引を取り扱う場合に限る。）

11 その他立会外取引に類似する取引に関し認可会員が必要と認める事項

2 認可会員は、前項第 8 号から第10号に掲げる事項については、株式会社東京証券取引所の定める「T o S T N e T 市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例」及び「T o S T N e T 市場に関する業務規程及び受託契約準則の特例の施行規則」と同等の取扱いを行うこととしなければならない。

3 参加会員は、立会外取引に類似する取引を行うに当たっては、第 1 項の規定に基づき認可会員が定める取扱規則を遵守しなければならない。

4. 今後の検討スケジュール（予定）

日程	内容
2024年9月12日～ 10月13日	・ 政府令等の改正案のパブリックコメントの募集
11月14日	・ エクイティ分科会（審議事項） 協会規則改正に係るパブリックコメントの審議
11月19日	・ 自主規制会議（審議事項） 協会規則改正に係るパブリックコメントの審議
11月19日～ 12月18日	・ 協会規則改正案に係るパブリックコメントの募集
2025年1月上旬	・ エクイティ分科会 規則改正の審議（注）
1月14日	・ 自主規制会議 規則改正の審議（注） ・ 改正規則の施行 （※）改正日を施行日とする

（注）パブリックコメントにおいて、内容に変更を要する意見がなかった場合などは、エクイティ分科会及び自主規制会議に付議は行わず、委員長・議長の一任により規則改正を行う。

（※）現時点での予定を記載したものであり、政府令の検討状況等により変更となる可能性がある

(参考) PTSの売買価格決定方式と取引量基準

売買価格決定方式	概要	取引高シェアに基づく措置 (過去6ヶ月間の日次平均)
市場価格売買方式 (金商法2条8項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金融商品取引所市場におけるその銘柄の売買価格を用いて売買する方式。	全取引所等の売買代金の合計額に対する当該PTSの売買代金の合計額の比率 (第1段階) 個別銘柄のいずれかについて10%以上、かつ全体について5%以上 ⇒次の体制を整備しなければならない。 ①売買管理、審査態勢の拡充・整備 ②違約損失準備金制度と同様の制度整備 ③システム容量等の定期的なチェック
顧客間交渉方式 (金商法2条8条10号ニ)	いわゆるネゴシエーション方式。PTSにおいて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する方式。	
顧客注文対当方式 (定義府令17条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する方式。成行注文や板寄せといった手法が行われず、あくまでも顧客が提示した指値を突き合わせるところが金融商品取引所での売買方式と大きく異なる。	(第2段階) 個別銘柄のいずれかについて20%以上、かつ全体について10%以上 ⇒免許を取得し、金融商品取引所となる必要。 (金商業等監督指針IV-4-2-1③ロa)
売買気配提示方式 (定義府令17号2号)	いわゆるマーケットメイク方式。金融商品取引業者(マーケットメイカー)が一つの銘柄に対して複数の売り気配・買い気配を提示し、これらに基づく価格を用いて売買する方式。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。	
競売買方式 (金商法2条8項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事が可能で、成行注文や板寄せを行うことも可能。	全取引所等の総取引高に対する当該PTSの総取引高の比率 ①1%であること 全取引所等の銘柄毎の総取引高に対する当該PTSの総取引高の比率 ②10%であること ⇒上記の基準(のいずれか)を超えた場合は、取引を停止するか、免許を取得し、金融商品取引所となる必要。(金商法施行令1条の10)

取引の種類	概要
単一銘柄取引 (ToSTNeT-1)	立会市場の直近値から上下7%以内の価格（直近値に7%を乗じた値が5円未満となる場合には、一律、直近値の上下5円以内の価格）で相手方を指定した取引ができます。相手方取引参加者・銘柄・数量・決済日等を指定し、呼値が合致すると同時に約定となります。また、同一参加者間のクロス取引では、当該呼値で即時約定となります。大口取引等の立会市場での円滑な執行が困難な取引をToSTNeT市場において行うことにより、立会市場へのインパクトを抑えることができます。最低単位から売買が可能です。
バスケット取引 (ToSTNeT-1)	構成銘柄の立会市場の直近値で算出する基準代金の上下5%以内の価格で相手方を指定した取引ができます。相手方取引参加者・銘柄・数量・決済日等を指定し、呼値が合致すると同時に約定となります。同一参加者間のクロス取引では、当該呼値で即時約定となります。15銘柄以上かつ売買代金1億円以上から売買が可能です。
終値取引 (ToSTNeT-2)	立会市場での終値又はVWAPを確認してから取引に参加できるほか、ポートフォリオのリバランスなどにおいて、バスケット取引の基準に満たない少数銘柄のバスケット注文についても、終値等で取引が可能です。また、立会市場で執行できなかった場合（例：大引けのストップ配分で配分を受けられなかった場合、気配引けで取引が成立しなかった場合、バスケット取引やVWAPベースの取引において指数等と比較して意図した株数を取得できなかった場合など）においても、ToSTNeT市場を利用することが可能です。終値取引を利用した事前公表型の自己株式取得も可能です。
自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3)	買方を発行会社限定した自己株式取得専用の取引です。終値取引では完全時間優先で売買が成立するのに対し、自己株式立会外買付取引では買付数量に相当する売付数量を当取引所が定める配分方法をもって配分します。

<信用取引の取扱い>

取引所が適当と認める以下の取引（社内取引システムを経由する場合を除く）のみ信用取引及び貸借取引により行うことが可能（自己株式立会外買付取引は取扱い不可）

- 取引の相手方との間で交渉により予め合意した条件（VWA P 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

<ダークプール・フラグ>

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、その旨を当取引所に対し明らかにする

<超大口の公表>

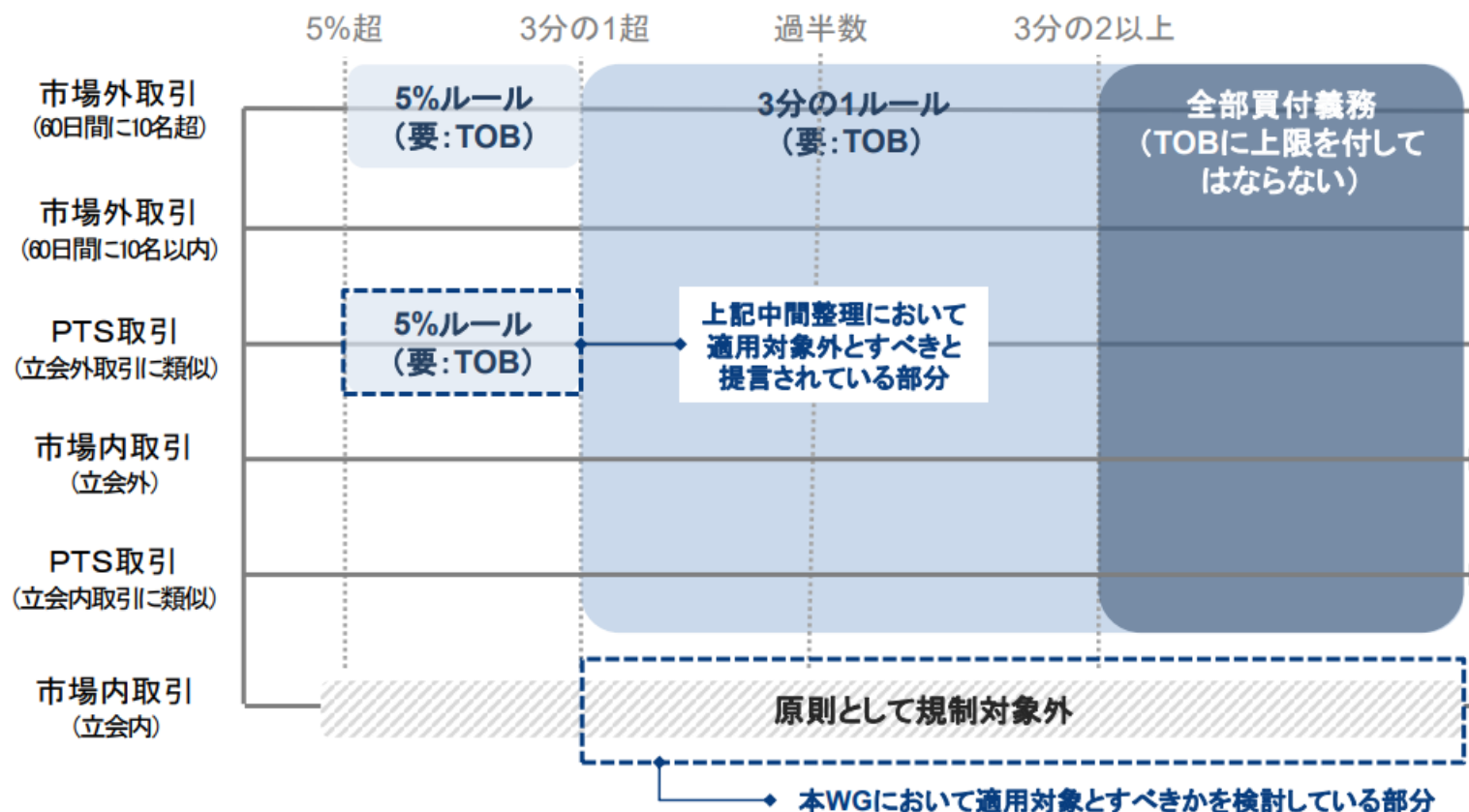
単一取引銘柄（ToSTNeT-1）において売買代金が50億円以上の取引（顧客からの売買の委託を受けた取引を除く）の情報を翌営業日（公表日）に掲載

Ⅱ

A

【参考】 5%ルール of 適用範囲の見直し

- 2022年12月21日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において、「PTS取引の中で取引所の立会外取引に類似するものについても、取引所の立会外取引との類似性を踏まえ、TOB5%ルールの適用対象外とすべきである。」との提言がなされたところ。
- 当該提言を踏まえ、立会外取引が5%ルールの適用除外されている趣旨(①約定情報が直ちに公表され、②取引価格が一定の範囲内に制限されていること等)に照らし、PTS取引の適用除外の範囲を検討予定。



※ 金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」(第3回) 資料より

Ⅲ 3

市場インフラ機能向上に係るその他の論点② (TOB5%ルール)

- PTSにおける取引に対するTOB5%ルール(※)の適用については、平成24年の制度改正の際、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、PTSの競売買方式及び顧客注文対当方式を採用するものについては、TOB5%ルールの適用除外が認められている。

(※)取引所金融商品市場外において60日間で10名超の者から株券等の買付け等を行った後における株券等所有割合(特別関係者の所有分も合算)が5%を超える場合における当該株券等の買付け等については、公開買付けによらなければならない。【金商法27条の2第1項1号】

- 他方、取引所の「立会外」取引(例: ToSTNeT)は TOB5%ルールの適用対象外であるのに対して、PTSにおける類似する取引については、現在も TOB5%ルールの適用対象となっている。
- 取引所とPTSの違いにも留意しつつ、取引所とPTSのイコールフットイングを進めるべきとの指摘がある。

東京証券取引所	立会外取引の主な類型	類型	取引方法	TOB 5%ルール
		ToSTNeT-1 (単一銘柄取引・ バスケット取引)	相手方取引参加者・銘柄・数量・決済日等を指定し、呼値が合致すると同時に約定。 ※ただし、 <u>単一銘柄取引の場合、直近値±7%以内、 バスケット取引は直近値±5%以内の価格制限あり</u>	適用 対象外
		ToSTNeT-2 (終値取引)	終値・VWAP(出来高加重平均価格)を参照した取引	

PTS

- 引値やVWAPを参照する取引や、クロス取引を行う場合には、取引所の立会外取引と異なり、**TOB5%ルールの適用対象**とされている。

(参考) 取外システム (報告公表システム) の概要

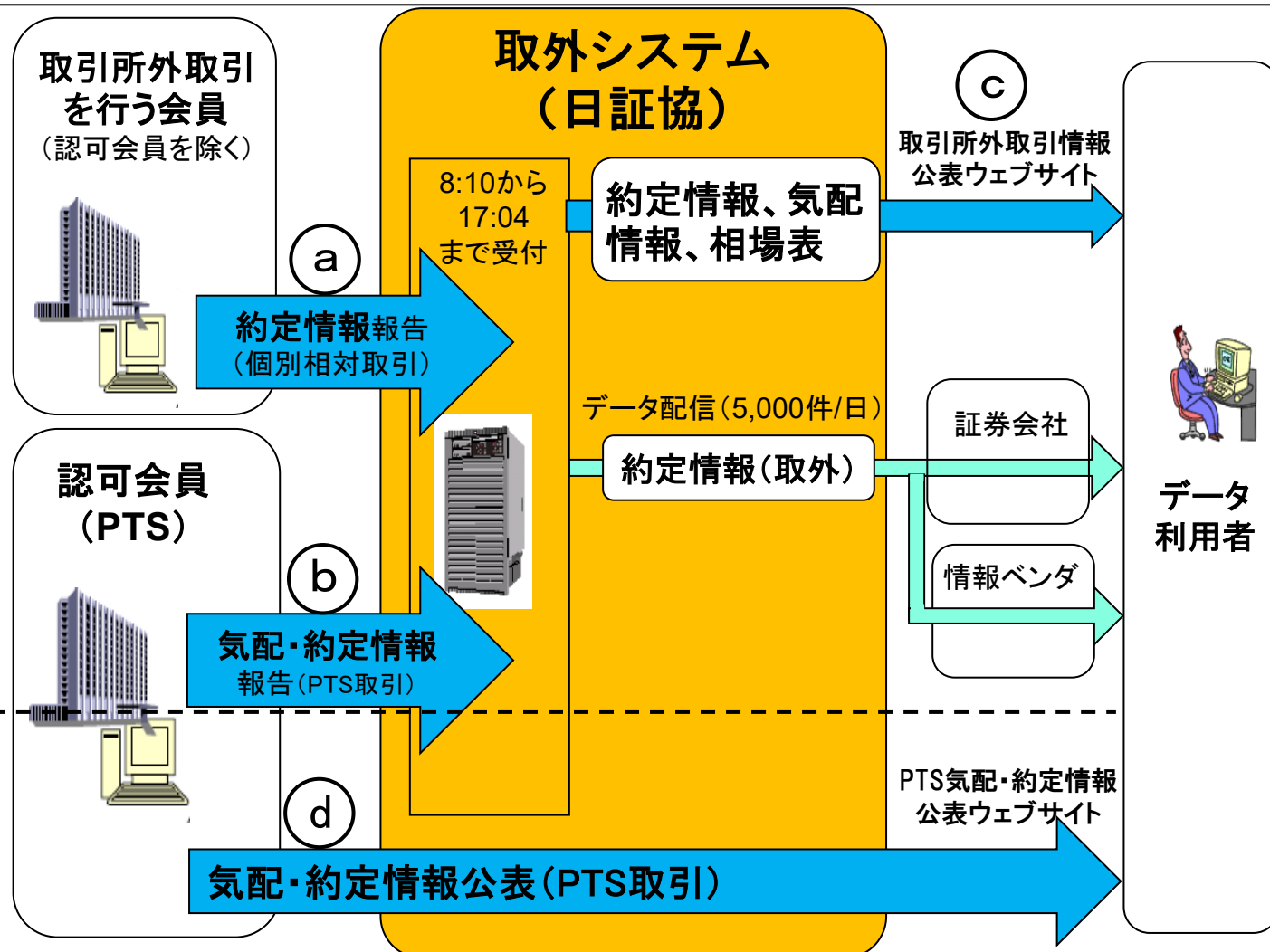
会員から約定情報、認可会員(PTS)から約定情報・公表情報の報告を受け、ウェブサイトにおいて公表・データ配信

【法令・監督指針】

- ① 取引所外取引を行う会員は、取引所外取引に係る約定情報を取外システムへ報告
- ② PTS取引を行うPTS認可会員は、PTS取引に係る気配・約定情報を取外システムへ報告
- ③ 協会は、取引所外取引(PTS取引を含む)に係る約定報告等を集計しウェブサイト公表
- ④ PTS業者のリアルタイムでの最良気配・取引価格等をPTS業者間で比較可能な形でウェブサイト公表

① 個別相対取引・PTSの
報告・公表機能

② PTS
インフォ



※青矢印は法令・監督指針要件に該当