

## 米国における ATS（代替的取引システム）規制の導入

98年12月8日、米国の証券市場規制・監督機関である証券取引委員会（SEC）は、証券プローカー・ディーラーが運営する ATS（代替的取引システム）と総称される電子取引システムに対する規則を採択した<sup>1</sup>。この規則は、ATSに対して、国法証券取引所としての登録を受けるか、プローカー・ディーラーとして登録し「レギュレーション ATS」に従うかを選択させるものである。規則の大部分は、99年4月21日から施行される。

### 1 . ATS 規制の背景とこれまでの経緯

#### 1 ) PTS ( ATS ) 規制をめぐる考え方の対立

近年、コンピュータや通信技術の発達により、証券の価格形成と円滑な流通を実現するという証券取引所の機能を提供することは、かつてに比べて格段に容易になってきた。既存の証券取引所においては、物理的な取引の場としての立会場が廃止され、コンピュータ・システム上のオーダー・マッチング（売買注文の付け合わせ）への移行が進む一方、これまでには「取引所」とは観念されなかつたような形で、コンピュータ・システムを駆使しながら、多数の取引参加者の売買注文を処理する仕組みが生まれつつある。すなわち、69年にスタートしたインスティネットを嚆矢とする、いわゆる私設取引システム（PTS: Proprietary Trading Systems、最近は ATS: Alternative Trading Systems と呼ばれることが多い）である。

伝統的な証券市場規制の考え方とは、取引所市場とその他の市場や取引を区別し、前者を後者よりも厳しい監督と規制の下に置くというものであった。

取引所市場は、証券取引に関する大量の需給を集中し、公正な価格を発見する、公共性の高い場とされた。また、上場審査を経て、取引所市場で取引される資格を得ることは、その証券の発行者にとって一つの社会的なステータスであるとさえみなされるようになった。これに対して、取引所市場に対置される店頭市場や「市場」と呼ばれるまでに至らない個別の取引は、価格形成の効率性や公正さ、流通の円滑さといった点で取引所市場よりも劣るものと考えられ、場合によっては、投資家保護の観点から、利用や参加の制限が行

---

<sup>1</sup> SEC, Release No.34-40760, Regulation of Exchanges and Alternative Trading Systems, December 8, 1998.

われることもあった。

米国では、PTS は、「取引所」ではなく証券ブローカー・ディーラー業務の一環であるという法的位置づけの下にスタートした。SEC は、個別の PTS に対して、取引所登録をしないことは違法ではないという趣旨のノー・アクション・レターを発給し、こうした事態を容認してきた<sup>2</sup>。

しかし、PTS の機能は、多数の取引参加者の注文を集め、適正な価格を発見し、売買を可能にするという点では、正に取引所と同じである。むしろ、電子システムを駆使する点で、既存の一部の取引所よりも効率的な面すらある。ところが、伝統的な規制の考え方では、取引所は、規制当局による厳しい監督の下に置かれ、会員に対する規制や監督の一端を担うという自主規制機能を果たすことまで要求されるのに対し、証券ブローカー・ディーラーである PTS には緩やかな規制しか課されないという矛盾がある。そこで、最初の PTS であるインスティネットの稼働時から、既存の取引所側は SEC の緩やかな規制方針に反発し、時には法廷論争にまで発展しながら、対立を続けてきた<sup>3</sup>。

一方、SEC は、PTS の機能が取引所に類似していると認めつつ、PTS 間、及び既存の取引所との競争を通じて市場全体の効率性が高まる上、電子システムの活用によって取引の合理化や投資家保護の向上も期待できるとして、その役割を高く評価し、過度の規制によって発展を妨げることがないよう配慮してきた。また、PTS が、同一の証券が複数の市場で取引されることで価格形成が歪められたり取引の公正さが損なわれたりする、いわゆる「市場の分裂」をもたらすとの懸念に対しては、こうした懸念は現実のものとなっていないとの認識を示した上で、価格や数量などの取引情報を集中化する全米市場システム (NMS) の構築を通じて市場の効率と公正さの向上が図られるという立場を維持してきた。

## 2 ) ATS 規制導入に至る経緯

94 年 1 月、SEC 市場規制局の報告書「マーケット 2000」が発表された<sup>4</sup>。この報告書は、PTS 規制の在り方を再検討した上で、PTS の運営者をブローカー・ディーラーとして規制しつつ、取引所登録は必要ないという趣旨のノー・アクション・レターを発給するという SEC の政策を追認しながらも、PTS を通じた取引の状況をより正確に把握することが必要であるとの見解を示した。

これを受け、SEC は、94 年 2 月、ブローカー・ディーラーの運営する取引システムに

<sup>2</sup> 当初、SEC は、PTS を取引所とは別の取引システムとして規制する証券取引所法規則 15c2-10 の制定を提案していたが、採択されなかった。これを含む米国 PTS 規制の流れについては、淵田康之、大崎貞和「証券市場の競争力 - 空洞化論への視座 - 」『財界観測』94 年 10 月、59 ~ 63 頁参照。Ruben Lee, *What is an Exchange?*, Oxford University Press, 1998 が詳細に論じている。

<sup>3</sup> 89 年には、デルタ・オプション・システムをめぐって、CBOT と CME がノー・アクション・レターを発給した SEC を相手取って訴訟を起こした。淵田・大崎、前掲論文参照。

<sup>4</sup> SEC Division of Market Regulation, Market 2000: An Examination of Current Equity Market Developments, 1994.

対して、システム内容の説明資料の提出、取引高等の定期的な報告、記録の保管などを義務づける証券取引所法規則 17a-23 を採択した。この規則は、これまでに PTS としてのノー・アクション・レターを得ていたシステムだけでなく、ブローカー・ディーラーが社内での注文付け合わせに活用している電子取引システムをも対象としていたため、多数の電子取引システムが SEC による監督の下に置かれることになった。SEC の年次報告書によれば、97 年に規則 17a-23 に基づくファイリングを行ったシステムは、135 件に上る。

一方、96 年 8 月には、市場の透明性と顧客の指値注文保護の向上を図る SEC の「注文執行義務ルール」が導入され、97 年 1 月以降、順次実施された。このルールは、Nasdaq 市場における取引の在り方に大きな影響を及ぼしたが、とりわけ、一定の要件を満たす ECN ( Electronic Communications Networks ) として認められる PTS ( あるいは ATS ) が、ルールの厳格な適用を回避する目的でマーケットメイカーやスペシャリストによって盛んに利用されるようになり、証券市場における電子取引システムの役割がますます大きくなってきた<sup>5</sup>。97 年 1 月以降、九つの ECN に対して、注文執行義務ルール上の要件を満たしていることを確認する趣旨のノー・アクション・レターが発給されている（表 1）。

表 1 注文執行義務ルールの要件を満たす ECN

発給年月	システム名	運営会社名
97 年 1 月	インスティネット	Instinet Corporation
	アイランド	Joshua Levine and Jeffrey Citron, Smith Wall Associates
	アーキペラゴ	Terra Nova Trading, LLC
	ブルームバーグ・トレードブック	Bloomberg
97 年 10 月	REDI システム	Spear, Leeds & Kellogg
98 年 2 月	アッテイン	All-Tech Investment Group
98 年 4 月	BRUT	The Brass Utility, LLC
98 年 11 月	ストライク・システム	Strike Technologies LLC
	NexTrade	PIM Global Equities

（出所）SEC 資料より野村総合研究所作成。

こうしたなかで、97 年 5 月、SEC は、電子取引システムをめぐる新たな規制の枠組み構築をめざすコンセプト・リリースを発表した<sup>6</sup>。このコンセプト・リリースは、電子取引システムが急成長を遂げている以上、何らかの規制の導入が必要であるとの立場から、ATS の運営者をブローカー・ディーラーとして規制しつつ自主規制機関による監督を強化する、取引所の定義を拡張し ATS を取引所として規制する、という二つの代替案を提示したのである<sup>7</sup>。

<sup>5</sup> 注文執行義務ルールと ECN の意義については、大崎貞和、落合大輔「欧米ベンチャー株式市場の新潮流」『財界観測』97 年 7 月、126～127 頁参照。

<sup>6</sup> SEC Concept Release, "Regulation of Exchanges", Release No. 34-38672, 1997.

<sup>7</sup> SEC リリースについて詳しくは、淵田康之「電子取引システムをいかに規制するか - SEC の新しい提案 - 」『資本市場クオータリー』97 年夏号参照。

その後、各方面からのコメントを踏まえ、98年4月、ATS規制の提案が発表された<sup>8</sup>。今回の規則は、この提案に対して寄せられたコメントなどを基に、修正を加えた後に採択されたものであり、「取引所」の定義を見直す規則3b-16を始めとする複数の新規則及び既存規則の修正から成る。

## 2. 新規則の内容

### 1) 「取引所(Exchange)」の定義の拡張

新たに証券取引所法規則3b-16が制定され、34年証券取引所法3条(a)(1)にいう「取引所」の定義が明確にされた。すなわち、次の要件が満たされる場合、「取引所」とみなされる(規則3b-16、(a)節)。

ある組織、社団または人の集団が、

- (1)複数の買い手及び売り手の証券取引注文を結び付け(brings together)、かつ
- (2)注文が相互に影響し合い、注文を出した買い手と売り手が取引条件に関する合意を形成できるような、確立された、裁量性のない方法(取引施設の提供であれ、取引規則の設定であれ)を利用する場合をいう。

これにより、「取引所」の定義は、いわゆるデルタ・オプション・システムをめぐる紛争に際して出された90年のSECリリースに示された見解よりも拡張されることとなった<sup>9</sup>。

但し、次のような活動に従事する組織、社団または人の集団は、そのことだけで「取引所」とみなされるわけではない(規則3b-16、(b)節)。

国法証券取引所やNASDの運営する市場やブローカー・ディーラーに注文を回送すること(NYSEのスーパーDOTなどを指す)。

一人のディーラーの気配に対して注文の執行を行うよう注文入力を可能とし、当該ディーラー及びその従業員以外の者に表示されない注文をマッチさせるもの(いわゆる第三市場のマーケットメイカーのシステムなどを指す)。

自主規制機関に登録されたNasdaq市場等のマーケットメイカーが、自ら提示したか、あるいは顧客の出した指値注文を表示し、それらの注文と顧客の注文をマッチさせたり、マーケットメイカー及びその従業員以外の者に表示されない注文をマッチさせるもの(Nasdaq市場のマーケットメイカーが運営する注文処理システムなどを指す)。

<sup>8</sup> 清水葉子「ATS規制に関するSECの新提案」『証研レポート』No.1558(98年5月)参照。

<sup>9</sup> 90年のリリースでは、取引所とは「取引規則や運営方法、あるいはビジネス・インセンティブを通じて、取引を集中させ、売りと買いの気配を定期的または継続的に提供し、その気配値に基づいて常に注文の執行が可能であると証券の買い手及び売り手が合理的に期待することのできるような組織」であるとされた。

SEC は、証券ブローカー・ディーラーによる裁量が働くような形で注文を処理するプロック取引用の社内システムなど、(a)節の定義を満たさないシステムや(b)節に列挙したようなシステムの運営は、伝統的な証券ブローカー・ディーラーの業務の遂行そのものであると判断し、取引所規制の枠外に置くとしている。これにより、規則 17a-23 の規制を受けてきた ATS のうち、ブローカー・ディーラーの社内注文処理システムなどについては、「取引所」ではないことが明らかにされた。

## 2 ) ATS 規制に服するシステムに対する取引所規制の免除

拡張された「取引所」の定義をそのまま適用し、該当するシステムに対して網羅的に国法証券取引所としての登録を要求すると、取引所の数が大幅に増加し、システム運営者にとっては規制遵守コストの負担が高まることになる。そこで、SEC は、規則 3a1-1 を制定し、次のいずれかに該当するシステムに対しては、取引所の定義規定の適用を免除することとした<sup>10</sup>。つまり、これらのシステムは、その実態がいかなるものであっても、「取引所」とみなされることはない。

新たに制定される「レギュレーション ATS（規則 300～303）」を遵守するシステム。  
規則 301、(a)節に基づいてレギュレーション ATS の適用を免除されているシステム。  
国法証券業協会によって運営されている ATS。

これにより、ATS は、取引所となるか、ブローカー・ディーラー登録を行って ATS 規制に服するか、いずれかを自ら選択することができるようになった。

但し、会員やシステム利用者に対して、システム上での取引以外の行動を含め広く監督機能を及ぼしているようなシステムは、取引所として登録するか、Nasdaq 市場のように証券業協会によって運営されるかしなければならないものとされる。

## 3 ) レギュレーション ATS の内容

ATS とは、「組織、社団、個人、個人のグループ、またはシステムで、(1)複数の買い手及び売り手の証券取引注文を結び付け、またはその他の方法で証券に関して証券取引所法規則 3b-16 に規定された意味で取引所が一般的に果たしている機能を果たす市場や施設を設立、維持、提供するもので、(2)(i)そのような組織、社団、個人、個人のグループ、またはシステムでの取引行動以外の参加者の行動を監督する規則を設定せず、(ii)取引から排除すること以外の懲戒処分を行わないもの」と定義される（規則 300）。従って、上述のように、システム上での取引以外の行動を含め、取引参加者に対する幅広い監督を及ぼしてい

<sup>10</sup> こうした SEC 規則による包括的な法の適用免除は、「96年全国市場改革法」（NSMIA）によって挿入された 34 年証券取引所法 36 条に基づいて可能となった。

るようなシステムは、ATS には含まれない。

レギュレーション ATS の適用対象から除外されるのは、他の規制に服している次のようなシステムである（規則 301、(a)節）。

登録された証券取引所 取引高が少ないという理由で登録を免除されている証券取引所、 証券業協会によって運営されているシステム 国債、コマーシャル・ペーパーなど特定の証券のみを取り扱うシステム
---

レギュレーション ATS を適用される ATS は、次のような義務を負う（規則 301、(b)節）。

プローカー・ディーラーとして登録し、自主規制機関の会員となること。

この点について、SEC は、自主規制機関（具体的には NASD）が自ら市場（Nasdaq 市場）を運営しているため、ATS との間で利益相反の問題が生じる可能性があるが、そうした問題は SEC による監督が及ぼされることで回避できるとしている。また、自主規制機関に対して懸念を抱く ATS は、取引所登録を行ったり、ATS の監督のみを目的とする自主規制機関を新たに設立する、といった選択肢も取り得るとしている。

システム運営開始の少なくとも 20 日前までに SEC に届出を行うこと。重要な変更についても事前に届出を行うほか、四半期毎に定期的な届出を行うこと。

届出のための書式であるフォーム ATS には、システムの運営方法、参加予定者、取引予定証券、システム容量やセキュリティの調査方法、緊急時の対処方法、などを記載しなければならない。フォーム ATS の導入に伴い、従来のフォーム 17a-23 は廃止される。

フォーム ATS の記載内容は、ATS にとっての企業秘密に属する内容を含んでいるため、公表は行われない。

一定以上の取引シェアを有する証券についての最良価格を公表することなど、市場の透明性を確保すること。

ATS を通じた取引に関する情報は、注文執行義務ルールの施行によって、以前に比べてかなり公開されるようになっている。しかし、注文執行義務ルールでは、マーケットメイカー等がルールの厳格な適用を回避するために利用できる ECN の要件として、「取引所スペシャリストもしくは店頭市場のマーケットメイカーが投入した注文を第三者に広く公表する電子システム」であることが求められており、スペシャリストやマーケットメイカー以外の一般の機関投資家が出した注文は、ECN が自発的に公表する場合を除いて一般に知られないのが実情である。

そこで、SEC は、取引所上場もしくは Nasdaq 市場登録証券に関して、ある銘柄の総取引高の 5%以上を取り扱っている ATS に対しては、システム上で最良気配を一般に公開することを義務づけた。また、当該 ATS への参加資格を有しない者を含む全てのプローカー・

ディーラーに対して、公開された最良気配に対当する注文の入力を認めるよう義務づけた。この際、外部者に対して、通常の取引参加者と大きく異なる取引手数料を課すことは禁じられる。

なお、公開される注文情報は、価格とサイズのみに限定されるため、取引における匿名性は維持される。また、機関投資家注文の最良気配への反映は、市場に及ぼす影響が大きいため、4月21日の規則施行日から8月30日にかけて、段階的に実施に移されることになる。

ATS 上での取引への公平な参加を認めること。

過去6カ月の期間中4カ月以上、取引対象証券の総取引高の20%以上を取り扱った実績がある、といった一定の要件を満たすATSは、取引への参加資格の審査に関する客観的な基準を設け、その基準を差別的でない方法で適用することを義務づけられる。また、取引への参加に関する審査履歴を保存することも義務づけられる。

システムの容量、完全性（integrity）、セキュリティについて、一定の水準を維持すること。

過去6カ月の期間中4カ月以上、取引対象証券の総取引高の20%以上を取り扱った実績がある、といった一定の要件を満たすATSは、適切なシステム容量の確保、定期的なストレステストの実施、監視手順の確立、システムにおける弱点の調査、緊急時の処置の確立、などを義務づけられる。これらの基準は、現在、取引所やNasdaq市場のシステムに対して課されているのと同レベルのものであるとされる。

SEC や自主規制機関による調査、検査に協力すること。

ATSは、ATS自身もしくは取引参加者に対するSECや自主規制機関による調査、検査に協力しなければならない。ATS上の取引には、機関投資家や個人など、SECや自主規制機関の監督権限の及ばない者も参加しているため、ATSが取引記録の提出などを通じて調査に協力することが要請される。

取引記録等を保持するとともに、フォームATS-Rによる定期的な報告を行うこと。

ATSは、取引に関する記録を保存するとともに、四半期毎にフォームATS-Rに基づく取引状況の報告を行うよう義務づけられる。この報告は、これまでフォーム17a-23によって行われてきたものと内容的には同じだが、記載の要領が統一されるなど、規制に従うための負担が軽くなるとされる。

取引情報の秘密を守るとともに、ATS機能を運営者であるブローカー・ディーラーの他の機能から分離すること。

ATS の運営者は、ブローカー・ディーラーであるため、通常の証券ブローカー業務や売買業務を営んでいるケースもある。ATS は、取引参加者の取引に関する情報について守秘義務を厳守するとともに、それらの情報を他の業務に利用することができないよう、ATS 部門とその他の部門の従業員を明確に区別するなど、予防措置を講じることを義務づけられる。

「取引所」、「株式市場」といった取引所と混同されるような名称を使用しないこと。  
ATS が「X証券取引所」といった名称を使用することは認められない。

#### 4 ) 取引所登録を選択する ATS に対する規制

ATS が取引所登録を選択する場合には、自主規制機関である取引所や証券業協会の規制に服する必要はない。これは、取引所や協会の Nasdaq 市場が、ATS と競合することからすれば、競争上のメリットとなり得る。また、独自の規則を制定できるといった運営上のメリット、投資家の信頼が向上するといった効果も期待できよう。

取引所登録を選択した ATS は、34 年証券取引所法 6 条(b)項によって既存の取引所が要求されている全ての規制上の要件や義務を満たすことを要求される(表 2)。なお、既存の取引所は、基本的には営利企業の形態をとらないものだが、SEC は、営利企業である ATS が取引所登録を希望する場合でも、取引所法の要件を満たすことは十分に可能であると判断している。

表 2 証券取引所法が求める取引所登録の主な要件

自主規制機関として、法令を遵守し、会員に対して法令及び取引所規則を遵守させることができる。

登録ブローカー・ディーラーのみを会員とする。

理事会が会員の公正な代表で構成されるとともに、最低 1 名の非会員理事を置く。

規則によって合理的な会費、手数料を定める。

不公正取引を防止するような規則を設ける。

法令、取引所規則に違反した会員に対する制裁措置を定める。

会員資格を差別的に拒否しないことなど、公正な手続きを定めている。

(出所)野村総合研究所

なお、34 年証券取引所法 5 条(2)は、SEC に対して、取引量が限定されているため登録を要求することが実情に適しない場合には、取引所登録義務を免除する権限を与えている。SEC は、この権限を行使して 91 年にアリゾナ証券取引所 (AZX) の登録を免除したほか、98 年 7 月には、英國の第二証券取引所であるトレードポイントに対する登録免除付与を提

案している<sup>11</sup>。この権限は、法律に基づくものであり、今回の ATS 規則の制定によっても何ら影響を受けない。既に触れたように、レギュレーション ATS は、取引所登録を行った ATS だけでなく取引所登録を免除された ATS についても適用されないことが明確に示されている。

## 5 ) 自主規制機関の取引システムに関する規制の緩和

ATS との競争にさらされている取引所市場、Nasdaq 市場など自主規制機関が開設している取引システムの高度化を促進するために、証券取引所法規則 19b-5 を制定し、自主規制機関による新たな取引システムの開設に際しての事前認可取得義務を部分的に免除する。これにより、取引所等は、SEC の事前認可なしに最長二年間パイロット・システムを運営することが可能となる。

## 3 . 新規則の意義とわが国への示唆

今回の SEC による ATS 規制の導入は、情報通信技術の急速な進歩とそれを受けた証券取引における電子化の進展、なかんずく注文執行義務ルール導入を契機とした Nasdaq 市場における適格 ECN の急速な拡大という新しい状況に対応しようとするものである。SEC は、規則 17a-23 に基づく届出を行っていた ATS のうち、ブローカー・ディーラーの社内システムとみなされるものを除く 45 の ATS が、取引所登録もしくは ATS としての届出を選択しなければならなくなるものとみている。

ちなみに、最近では、ECN を通じた取引高は、Nasdaq 市場取引高の約 2.3 ~ 4.4% に達しているものとみられており、老舗のインスティネットや有力インターネット・ブローカーの一つであるデータックの系列下にあるアイランドなどが大きなシェアを占めている（表 3）<sup>12</sup>。

表 3 ECN を通じた取引の動向

	98年 1月時点		98年年間	
	取引高	シェア	取引高	シェア
インスティネット	326,006,661	63.4%	1,836,485,232	44.5%
アイランド	101,041,324	19.6%	1,323,350,455	32.1%
REDIシステム	8,544,400	1.7%	267,619,960	6.5%
ブルームバーグ・トレードブック	53,106,100	10.3%	266,912,438	6.5%
アーキベラゴ	25,693,451	5.0%	255,658,767	6.2%
BRUT	n/a	n/a	133,350,700	3.2%
アッティン	n/a	n/a	43,171,500	1.0%
ストライク システム	n/a	n/a	978,793	< 0.1%
NexTrade	n/a	n/a	27,300	< 0.1%
合計	514,391,936		4,127,555,145	

（出所）Buttonwood Itl.

<sup>11</sup> SEC, Release No.34-40161, July 2, 1998.

<sup>12</sup> これらの統計の取り方については疑問点も多いが、ECN 間の勢力比較を示すという観点から、あえて表 3 を掲載した。

今回の ATS 規制は、「ATS は取引所に非ず」という文理上極めて無理のある従来の法解釈を放棄し、「取引所」にあたることを正面から認めた上で、実際上の規制コスト負担への配慮から取引所登録、ATS としての登録のいずれかを選択させるという、バランスの取れた内容となっており、高く評価することができる。規制そのものの内容も、取引高が大きく、市場全体に及ぼす影響の大きい ATS については NMS への積極的な組み入れを図るなど、市場の効率性維持に配慮しつつ、過剰な規制コスト負担が新規参入の妨げとならないよう十分に意を払ったものとなっている。

わが国においても、98年12月1日に施行された「金融システム改革法」によって、証券会社が PTS 的業務を営むことが証券取引法上認められるようになった<sup>13</sup>。今後、具体的な認可の申請が現れることも予想される。

わが国の PTS 規制も、実は、米国の ATS 規制と同じような構造を採用している。すなわち、PTS に対しては業務認可の取得を求める一方、いわゆる取引所類似施設開設の禁止に関する規定（証取法 167 条の 2）は、PTS 認可を取得した者が当該業務を行う場合には適用しないとしている（同条 3 項）、あるシステムが「PTS なのか取引所なのか」といった不毛な神学論争を始めから避けられるよう制度を組み立てている。もちろん、新しいシステムが正面から取引所免許の取得を目指すこともできないわけではなく、その点でも、米国の仕組みに類似していると言えよう。

しかしながら、わが国では、金融システム改革法によても、株式会社などの形態とする営利事業体としての取引所の存在は認められなかった。これに対し、米国の ATS 規制は営利を目的とする取引所を正面から認めている。この点は、彼我の大きな違いとして残されたままとなっている。

（大崎 貞和）

---

<sup>13</sup> 大崎貞和「我が国における証券取引所規制の見直し」『資本市場クォータリー』98年夏号参照。但し、同論文末尾の「PTS は、証券業務として、一証券会社が単独で、当然に営利を目的として営むことが認められるのに、その価格形成機能が取引所と同程度にまで高まると、営利を目的とすることが認められなくなり、複数の証券会社による会員組織への衣替えを迫られることになるのである。」という記述は、証取法の規定に対する誤解であり撤回したい。正しくは、当初に PTS としての認可を受けていれば、取引所類似施設の禁止規定そのものの適用を除外されるため、よほどの事情がない限り取引所への転換を要請されることはないと考えるべきであろう。