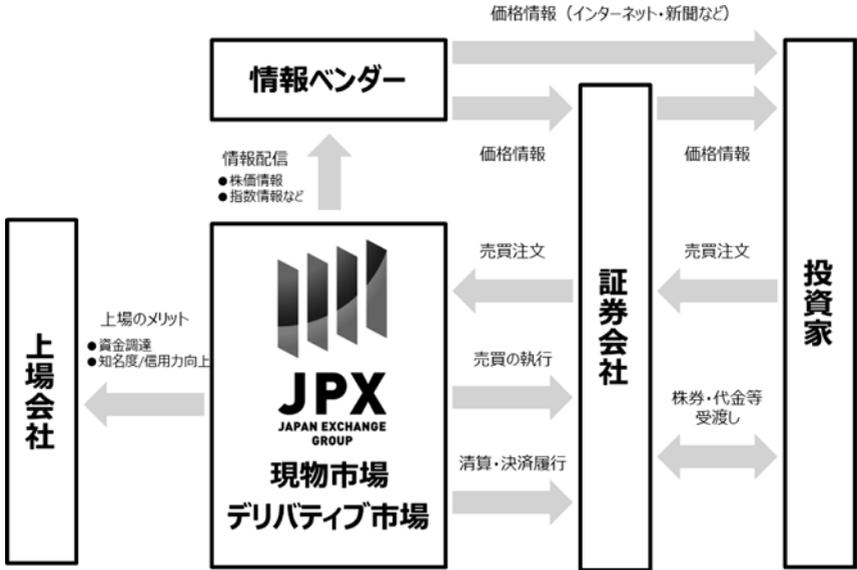


第10章 金融商品取引所等(1)

1. 金融商品取引所の機能 金融商品取引所の基本的機能は、高度に組織化された市場を開設し、有価証券等の需給を集中させることによって、その流動性を高め、需給を反映した公正な価格を形成し、かつ、その価格を公示することにある。その目的は、有価証券の売買や市場デリバティブ取引を行うために必要な市場を開設し、公益および投資者の保護に資するための売買等が公正、円滑に行われることを旨として運営することであり、公正かつ透明で効率的な市場の提供がその基本的な使命である。開設する市場は、金融商品への流動性の付与と公正な価格形成の場の提供という機能を有し、投資者が安心して投資できる環境を提供するとともに、有価証券の発行による円滑な資金調達や市場デリバティブ取引によるリスクヘッジなどを可能にしている。また、取引所で形成された価格は、有価証券の財産価値等の基準となるほか、その価格の指数は、経済動向・景気動向を示す重要な指標ともなっている。このように、取引所の開設する金融商品市場は、国民経済を支える重要な役割を担うことから、その開設には内閣総理大臣の免許を必要とし、その運営に関しても、金融商品取引法に基づく監督下に置かれている。

従前、証券取引法上、取引所は会員制の組織とすることが定められていたが、2000年の法改正により、株式会社組織を選択することも可能となり、2001年の大阪証券取引所を皮切りに、東京、名古屋、ジャスダックの各取引所が株式会社化した。2007年に施行された金融商品取引法により、取引所持株会社や自主規制法人等の設立が可能となった。この法改正を受けて、同年、取引所と自主規制法人を傘下に置く持株会社である東京証券取引所グループが設立された。持株会社の設立は、自主規制業務の担い手である取引所の公共性と、株式会社としての役割との間に利益相反のおそれがあることを背景に、自主規制業務という公共性の高い機能の独立性を強化する方策として行われた。さらに2013年、国境を越えた金融取引システムの発達による市場間競争の激化を背景に、市場の魅力と利便性の向上および国際的な競争力強化を目的として、東京証券取引所グループと大阪証券取引所が経営統合し、日本取引所グループが設立された。

金融商品取引所の機能



【日本取引所グループの企業理念】

「私たちは、公共性及び信頼性の確保、利便性、効率性及び透明性の高い市場基盤の構築並びに創造的かつ魅力的なサービスの提供により、市場の持続的な発展を図り、豊かな社会の実現に貢献します。私たちは、これらを通じて、投資者を始めとする市場利用者の支持及び信頼の増大が図られ、その結果として、利益がもたらされるものと考えます。」

【東京証券取引所の事業目的】

定款 第2条 当社は、次の事業を営むことを目的とする。

- (1) 有価証券の売買を行うための市場施設の提供、相場の公表及び有価証券の売買の公正の確保その他の取引所金融商品市場の開設に係る業務
- (2) 金融商品の取引（取引所金融商品市場における取引を除く。）の当事者を識別するための番号を指定する業務
- (3) 当社の属する企業集団に属する他の会社のための市場の開設に関連するシステムの設計、運用若しくは保守又はプログラムの設計、作成、販売若しくは保守を行う業務
- (4) 前3号に附帯する業務

第2項 当社は、公益及び投資者保護に資するため、有価証券の売買を公正かつ円滑ならしめることを旨として業務を営むものとする。

2. 市場の歩み 戦後、証券取引所が再開した際、取引所市場は単一の市場であった。その後、日本経済が高度成長期を迎え、中小企業の資本調達需要が高まると、取引所外の店頭取引が組織化された集団取引が急速に拡大し、中小企業育成と投資家保護の観点から、集団的店頭取引の組織化の必要性が生じた。これを受けて、1961年に東京、大阪、名古屋の取引所が、従来よりも上場基準を緩和した第二部市場を創設し、店頭売買銘柄の多くが吸収された。これが現在の東証の本則市場である「市場第一部」及び「市場第二部」の創始である。従来、新規上場会社は市場第二部に指定するものとしていたが、1986年、NTT株券の上場に伴い一部指定基準等を改正し、上場株式数が多大で、株式の分布状況が特に良好と認められる銘柄については、新規上場時から市場第一部へ指定できることとした。1996年には明瞭化の観点から市場第一部への直接上場に関する基準を規則化し、一定の上場株式数や一部指定基準相当の株式の分布が求められることとなった。

また、市場第二部開設後、高度成長を背景に、取引所市場への上場が難しい企業の資本調達の場が再び必要となると、1963年に日本証券業協会が店頭登録制度（株式店頭市場）を創設した。店頭登録制度は、1983年に新店頭市場となり、証券取引所の補完市場（1998年の証券取引法改正後は店頭売買有価証券市場となり取引所と並列する市場）として、ベンチャー企業の資金調達に寄与した。また、2004年には取引所化されてジャスダック証券取引所となり、2010年には大証の運営するヘラクレスと市場統合。2013年7月からは東証と大証の経営統合に伴い、「JASDAQ」として運営されている。

また、東証では1999年、成長段階の新興企業へ上場機会を提供することを目的に、新興企業向け市場として「マザーズ」を創設。マザーズでは、情報開示の充実を通じて投資者保護を図ることで、高い成長可能性を有する企業であれば、債務超過や経常赤字企業も上場が可能とされた。その後、一部の企業による不祥事などを契機に、上場審査基準が厳格化され、投資者保護が強化されている。直近では、2011年にマザーズの信頼性向上と活性化の観点から上場制度の見直し（上場会社監査事務所による監査の義務付けや、長期的視点で事業計画の実現可能性を評価することへの上場審査手法の変更など）が行われた。

本則市場（市場第一部・市場第二部）の沿革

- 1949年（昭和24年） 4月 証券取引所再開
- 1961年（昭和36年） 10月 東京・大阪・名古屋に市場第二部が開設
市場第一部指定基準，市場第二部への指定替え基準の新設
- 1986年（昭和61年） 11月 NTTの株券の上場等に係る諸規則の改正
・上場株式数が多大で，株式の分布状況が特に良好と認められる
銘柄について，市場第一部への直接上場を可能に
- 1996年（平成8年） 11月 明瞭化のため市場第一部の直接上場基準を規則化
・上場株式数，株式の分布状況（一部指定基準相当）等

JASDAQの沿革

- 1983年（昭和58年） 11月 新店頭市場発足
- 1998年（平成10年） 12月 証券取引法上において「店頭売買有価証券市場」と定義し，取引
所と並列する市場となる
- 2004年（平成16年） 12月 証券取引所免許を取得し，(株)ジャスダック証券取引所へ商号変更
- 2007年（平成19年） 8月 NEOを創設
- 10月 JASDAQ・NEO・ヘラクレスを統合し「新JASDAQ」を開設
- 2013年（平成25年） 7月 東証と大証の経営統合に伴い，東証が運営を引継ぎ

マザーズの沿革

- 1999年（平成11年） 11月 市場開設
- 2002年（平成14年） 5月 上場制度の見直し
・売上高に係る上場廃止基準の新設
・時価総額に係る上場審査基準及び上場廃止基準の新設 など
- 2006年（平成18年） 12月 上場制度総合整備プログラムに基づく上場制度の整備①
・新規上場申請時に幹事取引参加者に対して推薦書の提出を義務
付け
- 2007年（平成19年） 11月 上場制度総合整備プログラムに基づく上場制度の整備②
・本則市場からマザーズへ市場変更の規定を廃止（本則市場への
ステップアップ市場としての位置付け明確化）など
- 2009年（平成21年） 11月 信頼性向上のための上場制度の整備
・「事業計画の合理性」を上場審査項目として新設
・株価に係る上場廃止基準の新設 など
- 2011年（平成23年） 3月 マザーズの信頼性向上・活性化に向けた上場制度の整備
・上場会社監査事務所による監査の義務付け
・上場後10年経過後の市場選択制度の新設
・市場コンセプトに則した上場審査手法（「事業計画の合理性」
の確認）の導入

3. 市場コンセプト

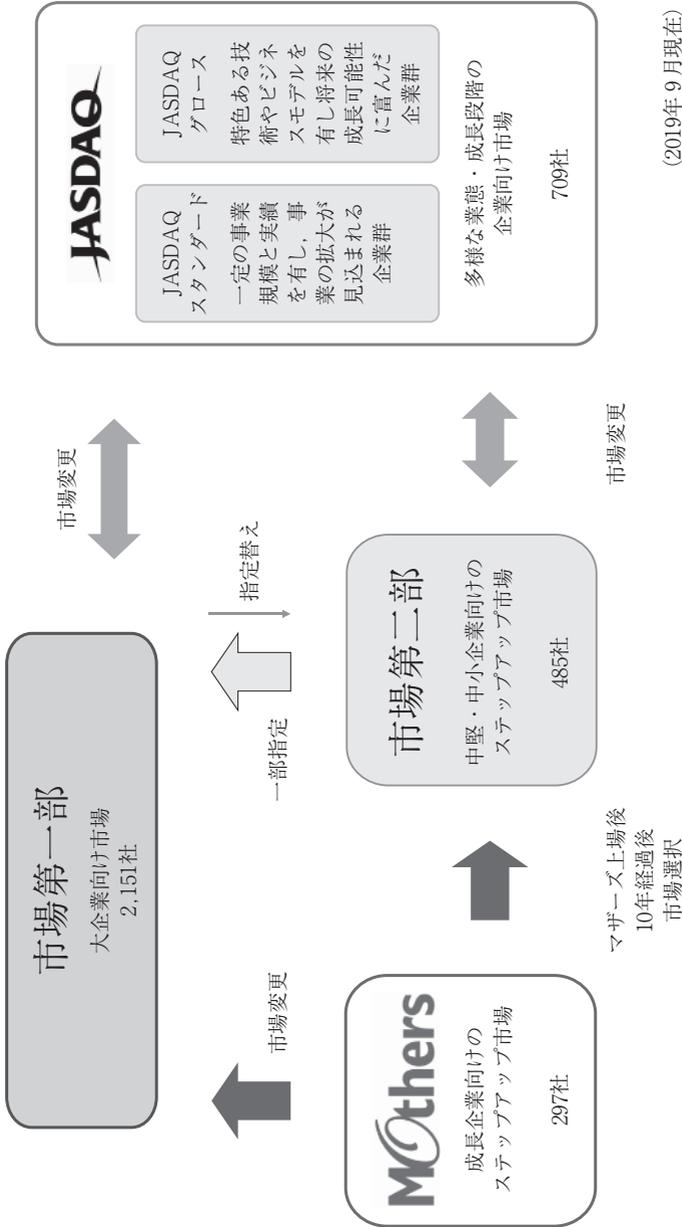
2013年の東証と大証の経営統合に伴う現物市場の統合を経て、現在は一般投資者向けに、市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQというコンセプトの異なる4つの市場を運営している。

市場第一部・市場第二部のコンセプト 市場第一部・市場第二部は、国内外を代表する大企業・中堅企業が上場する中心的な市場。市場第一部・市場第二部の区分は、主に上場株券等の流通性の程度による区分と位置づけられている。特に、市場第一部は海外投資家が売買の太宗を占める国際的な市場として、市場規模や流動性において、世界でもトップクラスの市場である。なお、市場第一部及び市場第二部を総称して「本則市場」という。

マザーズのコンセプト マザーズは、次世代を担う高い成長可能性を有する企業に対して上場機会を提供するため、1999年に創設された新興企業向け市場。マザーズにおいては、企業の過去の実績を問う財務数値基準が設けられていない一方で、ビジネスモデルや事業環境などにおいて、「高い成長可能性」を有することを求めている。また、多くの成長企業に資金調達の間を提供するという観点から、上場対象企業に規模や業種などの制限を設けず、従業員数十名規模の会社から、情報通信などのいわゆるインフラ型で従業員数千人規模の会社も上場している。2011年には、ステップアップ市場というコンセプトをより明確にするため、上場後10年を経過した際に、マザーズへの上場継続か、市場第二部への市場変更かを選択する市場コンセプトへの適合性確認プロセスが設けられた。

JASDAQのコンセプト JASDAQは、「新しい産業や中堅・中小企業に幅広くエクイティ資金を提供することを通じて、その成長を支援する」との基本理念のもと創設され、「信頼性」、「革新性」、「地域・国際性」の3つの市場コンセプトを掲げている。また、一定の事業規模と実績を有する成長企業を対象とした「スタンダード」と特色ある技術やビジネスモデルを有し将来の成長可能性に富んだ企業を対象とした「グロース」の二つに区分されている。2013年7月に東証が運営を引き継いだ後も、本則市場へのステップアップを前提とせず、多様な業態や成長段階の企業が上場するエンドマーケットとして位置付けられている。

東証における市場コンセプト



4. 本則市場の新規上場制度 証券取引所は、投資者保護の観点から上場審査基準を設け、有価証券が基準に定める要件を満たしているかどうかについて審査を行っている。上場審査基準は、形式要件と実質要件から構成され、証券取引所は、新規上場を希望する会社からの申請を受けて、まず、形式要件の充足について確認を行い、その後、実質要件の適合性について審査を行っている。

本則市場の形式要件としては、株式の円滑な流通と公正な株価形成の確保という観点から「株主数」、「流通株式」(大株主等以外の株主の所有する株式の数、時価総額、持株比率)および「時価総額」の基準が定められ、企業の継続性、財政状態、収益力等の面での上場適格性保持という観点から「事業継続年数」、「純資産の額」および「利益の額」の基準が、適正な企業内容の開示の確保という観点から「財務諸表等」・「監査意見」、「上場会社監査事務所による監査」についての基準が定められている。このほか、株券の流通に係る事故防止、円滑な流通を形式面から担保するという観点から「株式事務代行機関の設置」、「単元株式数」、「株券の種類」、「株式の譲渡制限」および「指定振替機関における取扱い」についての基準が定められている。

他方、実質要件としては、「継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有していること」、「事業を公正かつ忠実に遂行していること」、「コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が適切に整備され、機能していること」、「企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること」、「その他公益または投資者保護の観点から、取引所が必要と認める事項につき適当であると認められること」が定められている。これらの実質要件に関する審査は、発行会社から提出された書類やヒアリングなどをもとに行われる。

本則市場(市場第一部・第二部)へ新規上場する会社は、通常、市場第二部銘柄に指定され、上場後に一部指定基準を満たした後、市場第一部銘柄に指定される。また、上場の時まで「株主数」2,200人以上、「流通株式数」2万単位以上、「流通株式比率」35%以上、「時価総額」250億円以上といった、形式要件をみだす見込みがある場合は、新規上場時から直接、市場第一部に上場することも認められている。

市場第二部の上場基準の概要（東京証券取引所）

2019年9月現在

形式要件	
株主数 ¹⁾ (上場時見込み)	800人以上
流通株式 ²⁾ (上場時見込み)	a 流通株式数：4,000単位 ³⁾ 以上 b 流通株式時価総額：10億円以上 c 流通株式比率：上場株券等の30%以上
事業継続年数	直前事業年度末から起算して3年前より前から取締役会を設置して事業活動を継続
純資産の額 ⁴⁾ (上場時見込み)	<連結>10億円以上（かつ、単体純資産の額が負でないこと）
利益の額 ⁵⁾	<連結>最近2年間における利益の総額が5億円以上
時価総額 (上場時見込み)	20億円以上
財務諸表等	最近2年間「虚偽記載」なし
監査意見	最近2年間「無限定適正」又は「限定付適正」（監査報告書） 最近1年間「無限定適正」（監査報告書及び四半期レビュー報告書）
その他	上場会社監査事務所 ⁶⁾ による監査 株式事務代行機関の設置 単元株式数 株券の種類 株式の譲渡制限 指定振替機関における取扱い

- (注) 1. 株主数とは、1単元以上の株式を所有する者の数をいう。
2. 流通株式とは、上場株券等の10%以上を保有する株主、役員等及び自己（自己株式を所有している場合）以外が所有する株式をいう。
3. 1単位は、単元株制度を採用する場合には1単元の株式の数をいい、単元株制度を採用しない場合には1株をいう。
4. 純資産の額とは、「純資産の部合計」に「(特別法上の)準備金等」を加え「(純資産の部に掲記される)新株予約権及び非支配株主持分」を控除した金額をいう。
5. 利益の額とは、「経常利益(損失)金額」に、「非支配株主に帰属する当期純利益(損失)」を加減した金額をいう。なお、上場時時価総額が500億円以上の場合（最近1年間の売上が100億円未満の場合を除く）は、利益の額の基準への適合を要しない。
6. 日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき、上場会社監査事務所名簿に登録されている監査事務所（同協会の品質管理レビューを受けた準登録事務所を含む）をいう。

2019年9月現在

実質要件
【企業の継続性及び収益性】 継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有していること
【企業経営の健全性】 事業を公正かつ忠実に遂行していること
【企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性】 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が適切に整備され、機能していること
【企業内容等の開示の適正性】 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること
その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項

5. 新興市場の新規上場制度

新興市場の上場審査基準の概要 新興市場の上場審査基準は、本則市場（市場第一部・第二部）と同様、形式要件と実質要件で構成される。証券取引所は、新興市場へ新規上場を希望する会社からの申請を受けて、形式要件および実質要件の適合性の審査を行っている。

マザーズの上場審査基準 成長企業向けの市場であるマザーズは、「高い成長可能性」を有することを適合要件の一つとし、幹事証券会社にその旨を記載した「推薦書」の提出を求めている。

マザーズの形式要件には、本則市場と同様、形式要件として、「株主数」や「流通株式」、「時価総額」などの流動性に係る基準、「事業継続年数」や「財務諸表等」・「監査意見」、「上場会社監査事務所による監査」などの継続的な事業活動や、適正な企業内容の開示確保に係る基準が定められている。この他、特徴的な点として新規上場時に500単位以上の公募を求めること、利益の額および純資産の額に係る基準がないことなどが挙げられる。

実質要件としては、「企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること」、「相応に合理的な事業計画を策定しており、当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること、または整備する合理的な見込みのあること」などが定められている。

JASDAQの上場審査基準 JASDAQはスタンダード、グロースという2つの区分について、各区分のコンセプトを踏まえ、異なる上場審査基準を設けている。

両区分に共通する形式要件としては、流動性の基準として「株主数」や「流通株式時価総額」を求めており、本則市場、マザーズで求められている「流通株式数」や「流通株式比率」に係る基準は設けていない。「純資産の額」、「利益の額」などの財政状態・収益力の基準については、スタンダードに比べ、グロースの方が緩和された基準となっている。

実質要件においても、各区分のコンセプトに応じ、スタンダードは「事業活動の存続に支障を来す状況にないこと」、グロースは「成長可能性を有していること」などが求められている。

マザーズ・JASDAQ の上場基準の概要

2019年9月現在

形式要件				
	マザーズ		JASDAQ	
			スタンダード	グロース
株主数 ¹⁾ (上場時見込み)	200人以上			
流通株式 ²⁾ (上場時見込み)	次のaからcまでに適合すること a 流通株式数：2,000単位以上 b 流通株式時価総額：5億円以上 c 流通株式比率：上場株券等の25%以上		流通株式時価総額：5億円以上	
公募又は 売出しの実施	上場時までに500単位 ³⁾ 以上の公募		上場日時までに1,000単位又は上場株券等の数の10%のいずれか多い株式数以上の公募又は売出し	
事業継続年数	直前事業年度末から起算して1年前より前から取締役会を設置して事業活動を継続		-	
純資産の額 ⁴⁾ (上場時見込み)	-		2億円以上	正であること
利益の額 ⁵⁾ (又は上場時 時価総額)	-		<連結> 最近1年間における利益の額が1億円以上 (又は時価総額が50億円以上)	-
時価総額 (上場時見込み)	10億円以上		-	
財務諸表等	最近2年間「虚偽記載」なし			
監査意見	最近2年間「無限定適正」又は「限定付適正」(監査報告書) 最近1年間「無限定適正」(監査報告書、中間監査報告書及び四半期レビュー報告書)			
その他	上場会社監査事務所による監査 ⁶⁾ 、株式事務代行機関の設置、単元株式数、株券の種類、株式の譲渡制限、指定振替機関における取扱い			

- (注) 1. 株主数とは、1単位以上の株式を所有する者の数をいう。
 2. 流通株式とは、上場株券等の10%以上を保有する株主、役員等及び自己(自己株式を所有している場合)以外が所有する株式をいう。
 3. 1単位とは、単元株主制度を採用する場合には1単元の株式の数をいい、単元株制度を採用しない場合には1株をいう。
 4. 純資産の額とは、「純資産の部合計」に+「(特別法上の)準備金等」を加え-「(純資産の部に掲記される)新株予約権及び非支配株主持分」を控除した金額をいう。
 5. 利益の額とは、「経常利益(損失)金額」に、「非支配株主に帰属する当期純利益(損失)」を加減した金額をいう。
 6. 日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき、上場会社監査事務所名簿に登録されている監査事務所(同協会の品質管理レビューを受けた準登録事務所を含む)をいう。

実質要件		
マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
【事業計画の合理性】 相応に合理的な事業計画を策定しており、当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること又は整備する合理的な見込みのあること	【企業の存続性】 事業活動の存続に支障を来す状況にないこと	【企業の成長可能性】 成長可能性を有していること
【企業経営の健全性】 事業を公正かつ忠実に遂行していること	【企業行動の信頼性】 市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと	
【企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性】 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること	【健全な企業統治及び有効な内部管理体制の確立】 企業規模に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること	【成長の段階に応じた健全な企業の統治及び有効な内部管理体制の確立】 成長の段階に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること
【企業内容、リスク情報等の開示の適切性】 企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること	【企業内容等の開示の適正性】 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること	
その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項		

6. 本則市場の上場管理制度 証券取引所は、上場有価証券の適切な管理を行い、投資者の保護を図る観点から、上場管理に係る規則を定めるとともに、上場時に上場会社との間で締結する上場契約において、証券取引所の定める規則の遵守を約する旨の記載を求めて、規則の実効性の担保としている。

東京証券取引所について見ると、「有価証券上場規程」において、重要な会社情報の適時開示、企業行動に適切な対応を求める企業行動規範、上場株券の市場区分の変更および上場廃止等に関する規定が定められている。

会社情報の適時開示 流通市場における公正な価格形成を確保し、金融商品市場の健全な発展を図る上で、価格形成の基礎となる投資者の投資判断に影響を与える重要な会社情報が適時、適切に開示されることは、極めて重要である。東京証券取引所では「有価証券上場規程」の中に、会社情報の適時開示等に関する項目を設け、上場会社に重要な会社情報の適時開示を義務づけている。

企業行動規範 上場会社は、金融商品市場を構成する一員としての一層の自覚を持ち、会社情報の開示の一層の充実を図ることにより透明性を確保することが求められるだけでなく、投資者保護および市場機能を適切に発揮する観点から、企業行動に対して適切な対応をとることを求められており、東京証券取引所では、これを企業行動規範として定めている。

上場市場区分の変更 本則市場における市場第一部・第二部の区分は、1961年に当時未成熟であった店頭市場での取引銘柄を取引所市場に取り込むにあたり、投資者保護の観点から設けられたが、現在では、主に上場株券等の流通性の程度による区分と位置づけられている。東京証券取引所では、「有価証券上場規程」で、市場第二部銘柄が市場第一部銘柄となるための一部指定基準や、市場第一部銘柄が市場第二部銘柄となる指定替え基準を定めている。

上場廃止基準 東京証券取引所では、「有価証券上場規程」に上場廃止基準を設け、いずれかの基準に該当した場合に上場廃止とすることを定めている。

証券取引所は、上場廃止基準に「該当するおそれがある」場合に、監理銘柄に指定してその旨を投資者に周知する。上場廃止基準に「該当した」場合には、整理銘柄に指定してその旨を周知するとともに、一定期間（通常1ヵ月間）は売買が継続される。

企業行動規範の項目概要 (東京証券取引所)

2019年9月現在

遵守すべき事項 (違反した場合、措置の適用対象)	望まれる事項 (努力義務)
<ul style="list-style-type: none"> ・ 第三者割当に係る遵守事項 ・ 流通市場に混乱をもたらすおそれのある株式分割等の禁止 ・ MSCB等の発行に係る遵守事項 ・ 書面による議決権行使等の義務 ・ 上場外国会社における議決権行使を容易にするための環境整備 ・ 独立役員の確保義務 ・ コーポレートガバナンス・コードを実施するか、実施しない場合の理由の説明 ・ 取締役会、監査役会又は委員会、会計監査人の設置義務 ・ 会計監査人の監査証明等を行う公認会計士等への選任義務 ・ 業務の適正を確保するために必要な体制整備 ・ 買収防衛策の導入に係る遵守事項 ・ MBOの開示に係る遵守事項 ・ 支配株主との重要な取引等に係る遵守事項 ・ 上場会社監査事務所等による監査 ・ 内部者取引の禁止 ・ 反社会的勢力の排除 ・ 流通市場の機能又は株主の権利の毀損行為の禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 望ましい投資単位の水準への移行及び維持 ・ 売買単位の統一に向けた努力 ・ コーポレートガバナンス・コードの尊重 ・ 取締役である独立役員の確保 ・ 独立役員が機能するための環境整備 ・ 独立役員等に関する情報の提供 ・ 議決権行使を容易にするための環境整備 ・ 無議決権株式の株主への書類交付 ・ 内部者取引の未然防止に向けた体制整備 ・ 反社会的勢力排除に向けた体制整備等 ・ 会計基準等の変更等への的確な対応に向けた体制整備 ・ 決算内容に関する補足説明資料の公平な提供

上場廃止基準の概要 (東京証券取引所)

2019年9月現在

項目	概要
①株主数	400人未満(1年の猶予期間あり)
②流通株式数	次のaからcまでのいずれかに該当する場合 a 流通株式数: 2,000単位未満(1年の猶予期間あり) b 流通株式時価総額: 5億円未満(1年の猶予期間あり) c 流通株式比率: 上場株券等の数の5%未満
③売買高	1年間の月平均売買高が10単位未満又は3ヵ月間売買不成立
④時価総額	10億円に満たない場合において、9ヵ月 ¹⁾ 以内に10億円以上とならないとき等
⑤債務超過	債務超過となった場合(1年の猶予期間あり) ²⁾
⑥破産等	破産、再生手続、更生手続を必要とするに至った場合又はこれに準ずる状態になった場合 ³⁾
⑦事業活動の停止	上場会社が事業活動を停止した場合又はこれに準ずる状態になった場合
⑧不適当な合併等	吸収合併等を行った上場会社が実質的な存続会社でないときと当取引所が認めた場合であって、3年以内に上場審査基準に準じた基準に適合しない場合
⑨支配株主との取引の健全性の毀損	第三者割当により支配株主が異動した場合において、3年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されているときと当取引所が認めるとき
⑩有価証券報告書等の提出遅延	監査報告書又は四半期レビュー報告書を添付した有価証券報告書又は四半期報告書を法定提出期限経過後1ヵ月以内に提出しない場合 ⁴⁾
⑪虚偽記載又は不適正意見等	有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合又は監査報告書に「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が記載された場合であって、直ちに上場廃止としなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであると当取引所が認める場合
⑫特設注意市場銘柄等	・特設注意市場銘柄の指定要件に該当するが、内部管理体制等について改善の見込みがないときと当取引所が認める場合 ・特設注意市場銘柄に指定されている間に、内部管理体制等について改善の見込みがなくなったときと当取引所が認める場合 ・特設注意市場銘柄に指定されたにもかかわらず、内部管理体制等について改善がなされなかったときと当取引所が認める場合
⑬上場契約違反等	上場会社が上場契約に関する重大な違反を行った場合、新規上場申請に係る宣誓事項について重大な違反を行った場合又は上場契約の当事者でなくなるようになった場合
⑭株主の権利の不当な制限	株主の権利内容及びその行使が不当に制限されている場合 (例) 随伴性のないライツプランの導入/デッドハンド型ライツプランの導入/拒否権付種類株式の発行 など
⑮その他	銀行取引の停止/株式事務代行機関の不設置/株式の譲渡制限/完全子会社化/指定振替機関における取扱いの対象外/全部取得/株式等充渡請求による取得/反社会的勢力の関与/その他、公益又は投資者保護のため、当取引所が上場廃止を適当と認めた場合

(注) 1. 事業の現状、今後の展開、事業計画の改善などを記載した書面を提出しない場合は3ヵ月
2. 再生手続等により猶予期間経過後1年以内に債務超過を解消する計画がある場合、猶予期間を1年延長
3. 再建計画の開示を行い、1ヵ月間の時価総額が10億円以上であった場合を除く
4. 有価証券報告書等の提出期限の延長の承認を得た場合には、当該承認を得た期間の経過後8日目までに提出しない場合

7. 新興市場の上場管理制度 新興市場の上場管理制度も本則市場（市場第一部・第二部）と同様、証券取引所が上場管理に係る規則を定めるとともに、上場規則の遵守について約する上場契約を上場会社との間で締結し、規則の実効性の担保としている。

会社情報の適時開示等 東京証券取引所では「有価証券上場規程」の中に会社情報の適時開示等に関する項目を設け、投資者の投資判断に影響を与える重要な会社情報の適時開示を義務づけている。

基本的に、マザーズおよびJASDAQの上場会社における会社情報の適時開示義務は本則市場の上場会社と同一であるが、成長段階にある新興企業を対象とする位置づけを踏まえ、投資者の投資判断材料の充実も図られている。例えば、マザーズ上場会社は、年2回以上、投資に関する説明会の開催が義務付けられている。また、JASDAQグロス上場会社は、適時開示における単年度の業績予想とは別に、中期経営計画の策定、提出および中期経営計画をもとにした投資者向け説明会を実施することを義務付けられており、提出された中期経営計画は公衆の縦覧に供される。

企業行動規範 新興市場でも、本則市場と同様、企業行動に対して適切な対応をとることが、上場規則の企業行動規範によって求められている。ただし、JASDAQグロス上場会社は、独立役員の確保など、一部の規定の適用を一定期間猶予する旨の規定を設けている。

上場廃止基準 東京証券取引所では、「有価証券上場規程」の中に上場廃止基準を設け、いずれかに該当した場合に上場廃止とする旨を定めている。新興市場の上場会社でも、監理銘柄および整理銘柄への指定の要件は、本則市場と同様である。

マザーズやJASDAQについては、成長段階にある新興企業等を対象とするコンセプトを踏まえ、市場の信頼性確保のため、独自の上場廃止基準も設けている。例えばマザーズでは、上場後短期間での経営の変質を未然防止するため、これまでの上場制度の見直しの過程で、「売上高」や「株価」に関する基準を設けている。また、JASDAQでも、売上高や利益などの「業績」に係る基準や「株価」に係る基準等を設けている。

マザーズ・JASDAQの上場廃止基準の概要(東京証券取引所)

2017年9月現在

	マザーズ	JASDAQ
株主数	150人未満(1年の猶予期間あり)	
流通株式数	次のaからcまでのいずれかに該当する場合 a 流通株式数:1,000単位未満(1年の猶予期間あり) b 流通株式時価総額:2.5億円未満(1年の猶予期間あり) c 流通株式比率:上場株券等の数の5%未満	次のa及びbのいずれかに該当する場合 a 流通株式数:500単位未満(1年の猶予期間あり) b 流通株式時価総額:2.5億円未満(1年の猶予期間あり)
債務超過	債務超過となった場合(1年の猶予期間あり) ¹⁾	
売買高	1年間の月平均売買高が10単位未満又は3ヵ月間売買不成立	-
売上高	最近1年間における売上高が1億円未満である場合 ²⁾	-
業績	-	4期連続で営業利益及び営業CFの額が負である場合において、1年以内に営業利益又は営業CFが負でなくなるとき
利益計上	-	(グロースのみ) 上場申請期の営業利益の額が負であり、かつ上場後9期連続で営業利益の額が負である場合において、1年以内に営業利益の額が負でなくなるとき
時価総額	5億円に満たない場合において、9ヵ月 ³⁾ 以内に5億円以上とならないとき等	-
株価	上場後3年を経過するまでに新規上場の際の公募の価格の1割未満となった場合において、9ヵ月以内に当該価格の1割以上に回復しないとき ⁴⁾	株価が10円未満となった場合において、3ヵ月以内に10円以上とならないとき
破産等	破産、再生手続、更生手続を必要とするに至った場合又はこれに準ずる状態になった場合 ⁵⁾	
事業活動の停止	上場会社が事業活動を停止した場合又はこれに準ずる状態になった場合	
不適当な合併等	吸収合併等を行った上場会社が実質的な存続会社でないときと当取引所が認めた場合であって、3年以内に上場審査基準に準じた基準に適合しない場合	
支配株主との取引の健全性の毀損	第三者割当により支配株主が異動した場合において、3年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されていると当取引所が認めたとき	
有価証券報告書等の提出遅延	監査報告書又は四半期レビュー報告書を添付した有価証券報告書又は四半期報告書を法定提出期限経過後1ヵ月以内に提出しない場合(有価証券報告書等の提出期限の延長の承認を得た場合には、当該承認を得た期間の経過後8日目までに提出しない場合)	
虚偽記載又は不適正意見等	・有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合であって、直ちに上場廃止としなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであるときと当取引所が認めた場合 ・監査報告書に「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が記載された場合であって、直ちに上場廃止としなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであると当取引所が認めた場合	
特設注意市場銘柄等	・特設注意市場銘柄の指定要件に該当するにもかかわらず、内部管理体制等について改善の見込みがないと当取引所が認める場合 ・特設注意市場銘柄に指定されている間に、内部管理体制等について改善の見込みがなくなったと当取引所が認める場合 ・特設注意市場銘柄に指定されたにもかかわらず、内部管理体制等について改善がなされなかったと当取引所が認める場合	
上場契約違反等	上場会社が上場契約に関する重大な違反を行った場合、新規上場申請に係る宣誓事項について重大な違反を行った場合又は上場契約の当事者でなくなることとなった場合	
株主の権利の不当な制限	株主の権利内容及びその行使が不当に制限されている場合(例)随伴性のないライツプランの導入/デッドハンド型ライツプランの導入/拒否権付種類株式の発行 など	
その他	銀行取引の停止/株式事務代行機関の不設置/株式の譲渡制限/完全子会社化/指定振替機関における取扱いの対象外/全部取得/反社会的勢力の関与/公益又は投資者保護のため、当取引所が上場廃止を適当と認めた場合	

- (注) 1. マザーズについては、上場後3年間において債務超過の状態となった場合を除く。マザーズ、JASDAQともに、再生手続等により猶予期間経過後1年以内に債務超過を解消する計画がある場合、猶予期間を1年延長。
2. 利益の額が計上されている場合及び上場後5年間において売上高が1億円未満である場合を除く。
3. 事業の現状、今後の展開、事業計画の改善などを記載した書面を提出しない場合は3ヵ月。
4. 2009年11月9日以降に新規上場したマザーズの上場会社に限る。
5. 再建計画の開示を行い、1ヵ月間の時価総額が5億円以上であった場合を除く。

8. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの概要 東証では上場会社の実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたコーポレートガバナンス・コード（以下、コード）を策定し、2015年6月から上場会社に適用している。コードは基本原則、原則、補充原則の3層構造で、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用しており、各原則の実施は一律には求められず、各社の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、その理由や代替策の実施状況などを説明すれば足りる。本則市場（市場第一部・第二部）の上場会社はコードの全原則について、マザーズ・JASDAQの上場会社は基本原則について、対応状況を「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」に記載することとされており、証券取引所のウェブサイト等で公衆の縦覧に供される。

コーポレートガバナンス・コードの改訂と対応状況 2018年6月には、企業と投資家との対話を通じ、コーポレート・ガバナンス改革をより実質的なものへ深化させていくため、コードの改訂を行った。改訂においては、①経営環境の変化に対応した経営判断・投資戦略・財務管理の方針、②CEOの選解任・取締役会の機能発揮等、③政策保有株式、④アセットオーナーなどの項目で、より高い水準の取組みが求められることとなった。

2019年7月時点の対応状況を見ると、市場第一部の上場会社2,148社のうち、コードの全原則を実施している会社は21.3%（2017年7月比-10.3%）、9割以上の原則を実施している会社86.6%（2017年7月比-6.4%）と、改訂前にあたる2017年7月と比べ、今回新設・改訂の対象となった原則を中心に、コンプライ率が低下した。新設・改訂の対象となった原則は、従来より、上場会社と投資家との間で必要と考える取組の水準にギャップがあったものが中心であり、改訂に伴い追加的な取組が求められる中で、対応の検討に時間を有している会社も一定程度あると推察される。なお、コード改訂により、原則として指名・報酬に関する諮問委員会の設置が求められることとなったことを受け、市場第一部では法定又は任意の指名委員会・報酬委員会の設置率が5割近くまで上昇するなど、着実な進展も見られている。

コーポレートガバナンス・コードの概要

1. 株主の権利・平等性の確保 上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。

- ▶株主の権利・平等性の実質的な確保
 - ⇒株主が総会議案の十分な検討時間を確保するための対応（招集通知の早期発送、議決権の電子行使、招集通知の英訳等）
- ▶資本政策についての説明
 - ⇒基本的な方針、買収防衛策・支配権の変動や大規模な希薄化の必要性・合理性、政策保有株式*等
 - *政策保有株式：縮減方針の開示、経済合理性の検証に基づく保有のねらい・合理性の説明、議決権行使の基準の策定・開示

2. 株主以外のステークホルダー 上場会社は、企業の持続的成長は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーの貢献の結果であることを認識し、適切な協働に努めるべき。

- ▶社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題に適切に対応
- ▶社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保の推進

3. 情報開示 上場会社は、財務情報や非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、利用者にとって有用性の高い情報を適確に提供すべき。

4. 取締役会等 取締役会は会社の持続的成長を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、以下の役割・責務を果たすべき。

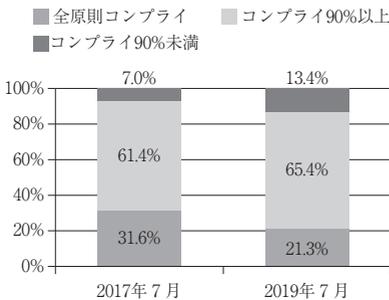
1. 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
2. 経営陣の適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
3. 独立した客観的な立場から、実効性の高い監督を行うこと

- ▶経営判断の結果、会社等に予期せぬ損害が生じれば、株主代表訴訟等が懸念。その際、裁判例は「意思決定過程の合理性」の有無を重視。
 - ⇒会社の健全なリスクテイクを側面から支援。
- ▶独立社外取締役の活用
 - ⇒建設的な議論に貢献できる人物を2名以上設置、独立社外者のみの会合、筆頭独立社外取締役、指名・報酬などへの適切な関与
- ▶取締役会・監査役会の実効性確保
 - ⇒取締役会の実効性評価、会議運営（資料配布、審議事項など）、情報入手（会社の支援体制の整備、研修機会の提供など）

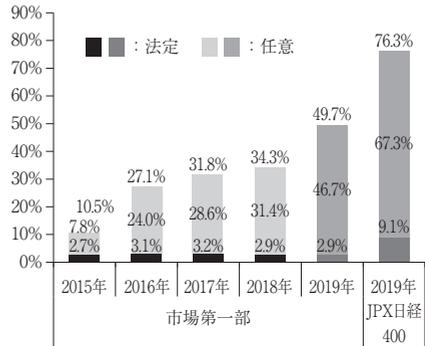
5. 株主との対話 上場会社は、持続的な成長の観点から、株主と建設的な対話を行うべき。

コーポレートガバナンス・コードの適用状況

【市場第一部における“実施”状況】



【市場第一部における指名委員会設置会社の比率推移】



9. 株式売買制度(1) 証券取引所の中心的な株式売買の制度は、個別競争売買方式により行われる売買立会による売買(立会取引)である。立会取引の制度概要としては、東京証券取引所を例にとると、取引時間は、午前9時から午前11時30分まで(午前立会「通称“前場”」)と、午後0時30分から午後3時まで(午後立会「通称“後場”」)の二つに区分されている。

注文の種類は、主に、値段を具体的に指定する指値注文と、その時の市場価格により売買が成立する成行注文の2種類があり、指値注文の値段は、その価格帯ごとに1円単位や10円単位など注文できる値段の単位が定められている。特に流動性の高い一部の銘柄においては、約定値段の改善や約定までの順番待ちの緩和を目的として、より細かい値段の単位が定められており、現在最も細かい単位は、0.1円(値段が1,000円以下の場合)となっている。また、指値注文で指定できる値段は、前日の終値等から一定の値段までと定められており、これにより、急激な株価の変動を抑止している。

立会取引の売買契約の締結は、価格優先の原則(最も値段の高い買注文と、最も値段が安い売注文が他の注文より優先される)と時間優先の原則(同じ値段の注文であれば、先に発注された注文が、後から発注された注文より優先される)という二つの原則に従い、以下に説明する板寄せ方式およびザラバ方式の2通りの方法によって行われる。

板寄せ方式

板寄せ方式とは、立会開始後最初の約定値段を決定する時等に行われる方式であり、成行注文の全量執行など、一定の合致要件を充足する単一の価格を約定値段として、売買成立前に発注されたすべての注文を、価格優先の原則に従い対当させるものである。

ザラバ方式

ザラバ方式とは、板寄せ方式により立会開始後の最初の約定値段が決定した後、立会終了値段決定の直前まで継続して行われる方式であり、価格優先および時間優先の原則に従って、新たに発注された買(売)注文を、既に発注されている最も優先される売(買)注文と対当させていくものである。

売買契約の締結方法

板寄せ方式		
ある銘柄に対する始値決定時の注文控(板)	(売呼値)	(買呼値)
H(2) I (4)	成行呼値	K(1)M(3)
○○○	503円	
○○○	502円	T(1)
○○	501円	P(5)N(2)
G(1)F(1)E(1)	500円	A(4)B(3)C(2)D(1)
S(2)	499円	○○○
R(4)	498円	○○○
	497円	

ザラバ方式		
ある銘柄に対するザラバの注文控(板)	(売呼値)	(買呼値)
成行呼値		
○○○	503円	
○○○	502円	
○D(2)C(4)	501円	
B(3)A(3)	500円	
	499円	F(3)G(2)○
	498円	○○○
	497円	○○○

- (注) 1) アルファベットは取引参加者名を表す。
 2) () 内の数字は株数で、単位は1単位の株式数100株とする。
 3) ○印は呼値の取引参加者名及び株数を省略。
 4) 板寄せ方式において、始値が決定するまでの呼値については、すべて同時に行われたもの(同時呼値)とみなす。

[板寄せ方式]

- a まず、成行の売呼値600株(H証券200株、I証券400株)と、成行の買呼値400株(K証券100株、M証券300株)を対当させる。この時点では、成行の売呼値が200株残る。
 b 次に、始値を500円と仮定して、成行の売呼値の残りの200株および499円以下の売呼値600株(S証券200株、R証券400株)と、501円以上の買呼値800株(P証券500株、N証券200株、T証券100株)を対当させる。その結果、売呼値が1,200株、買呼値が1,200株で、株数が合致する。
 c 最後に、500円の売呼値300株(E証券100株、F証券100株、G証券100株)と、500円の買呼値1,000株(A証券400株、B証券300株、C証券200株、D証券100株)を対当させる。しかし、売呼値が300株、買呼値が1,000株なので、株数が合致しない。この場合、500円の売呼値の全部300株と、500円の買呼値を行っているA証券、B証券、C証券の呼値について各100株、合計300株とを対当させる。この結果、始値が500円に決定され、その値段で合計1,500株の売買契約が締結されることになる。

[ザラバ方式]

- a 例えば、「板」の状態が図のような場合に、M証券が500円で200株買いたいという呼値をすると、A証券の500円の売呼値300株のうち200株と対当させて売買契約が締結される。
 b 次に、N証券が1万株の成行の買呼値をすると、まず、A証券の500円の売呼値の残り100株およびB証券の500円の売呼値300株と対当させて売買契約が締結され、次に、C証券の501円の売呼値400株およびD証券の501円の売呼値200株を対当させて売買契約が締結される。
 c その後、K証券が499円で500株の売呼値をすると、499円の買呼値をしているF証券の300株およびG証券の200株を対当させて売買契約が締結される。
 d この結果、次のような売買契約が締結されたことになる。
- | 売方証券 | 買方証券 | 約定値段(円) | 株数(株) | 売方証券 | 約定値段(円) | 株数(株) | |
|------|------|---------|-------|------|---------|-------|-----|
| A証券 | M証券 | 500 | 200 | D証券 | N証券 | 501 | 200 |
| A証券 | N証券 | 500 | 100 | K証券 | F証券 | 499 | 300 |
| B証券 | N証券 | 500 | 300 | K証券 | G証券 | 499 | 200 |
| C証券 | N証券 | 501 | 400 | | | | |
- e このように、売買立会時間中、間断なく呼値が行われ、値段が合致すると、つぎつぎに売買契約が締結されてゆく。

10. 株式売買制度(2) 証券取引所の売買の中心は立会取引であるが、大口取引やバスケット取引といった、立会取引では円滑な執行が困難な取引ニーズに対応するため、立会取引を補完する制度として、1990年代後半に立会外取引が導入された。

導入当初の当該制度は、発注方法がファックスに限定されていたこともあり、クロス注文(同一の取引参加者による売り注文及び買い注文)のみを対象としたが、東京証券取引所では、より一層の取引の効率化、利便性向上の観点から、1998年6月に電子取引システム(ToSTNeT)を稼働させるとともに、新たな取引の種類を追加するなど、取引制度を拡充してきた。

その後も、2008年1月には、さらなる取引の種類追加や取引時間の拡大を行い、市場としても立会取引からは独立したものにするなど、投資者の取引ニーズの多様化にあわせて、適宜、制度等の改善を図っている。

なお、東京証券取引所の立会外取引(ToSTNeT取引)の制度概要は、以下のとおり、単一銘柄取引、バスケット取引、終値取引および自己株式立会外買付取引の4種類に分けられる。

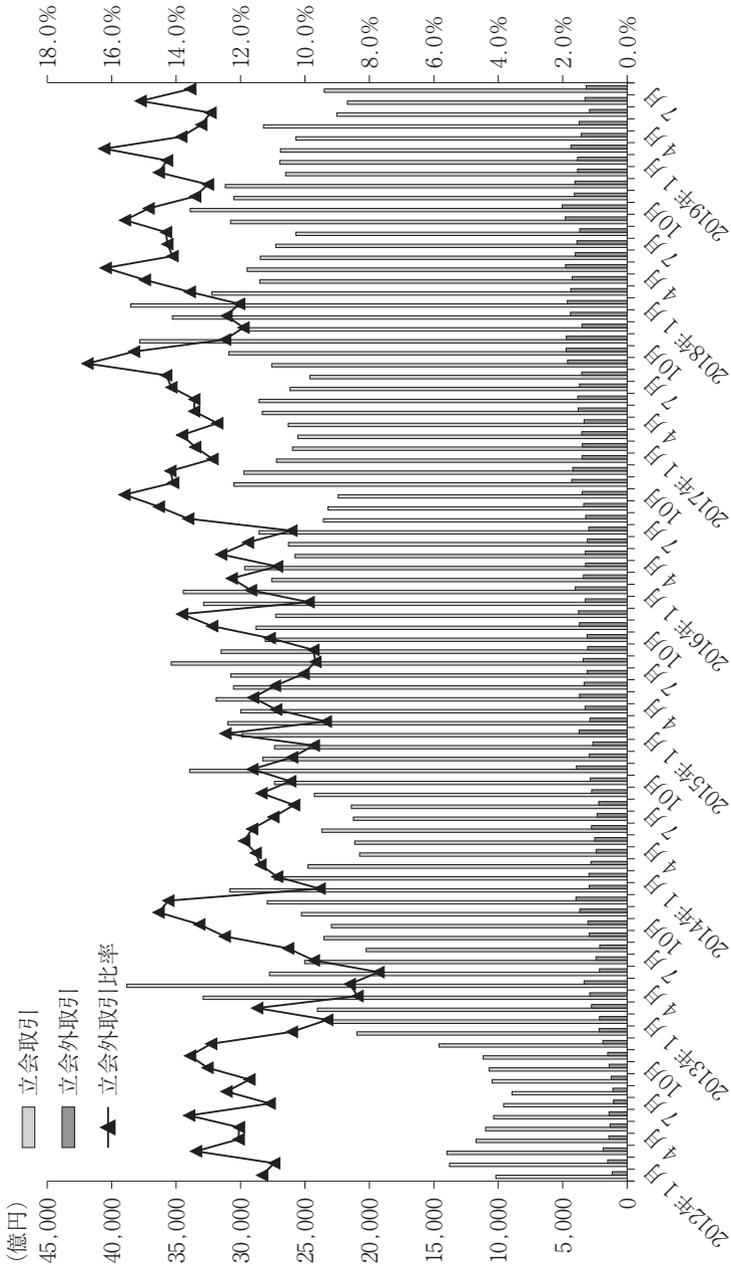
単一銘柄取引 個別銘柄を対象とし、原則、立会取引における直前の約定値段等の上下7%(7%を乗じた値が5円未満の場合には一律5円)における価格での執行を行う取引制度である。

バスケット取引 15銘柄以上を同時に、かつ総売買代金で1億円以上を売り付ける(または買い付ける)取引を対象とし、バスケット構成銘柄の立会取引における直前の約定値段等に基づいて算出される基準売買代金の上下5%の売買代金での執行を可能とする取引制度である。

終値取引 午前立会、午後立会の開始前および午後立会の終了後の時間帯において、各立会区分の最終値段(前日最終値段、午前立会最終値段、午後立会最終値段)等により、原則、時間優先の原則に基づき売買を成立させる取引制度である。

自己株式立会外買付取引 午前立会開始前に、前日の最終値段等によって行われる自己株式取得のための取引制度である。なお、当該制度での買付者は、自己株式取得を行う上場会社に限定されている。

東京証券取引所の売買立会取引と立会外取引の1日平均売買代金の推移



11. 清算・決済制度(1) 証券取引所で行われた有価証券の売買は、清算機関である日本証券クリアリング機構(JSCC)において、清算・決済が行われる。JSCCの業務開始(2003年1月)以降、それまで各市場で行われていた有価証券の売買の清算および決済は、JSCCの下で統一的行われている。

JSCCの主要な機能としては、①債務引受け、②ネットティング、③振替指図、④決済保証の4つが挙げられる。

①**債務引受け** JSCCは、証券取引所での売買が成立すると同時に、売方・買方の双方から相手方との間に発生した債務(証券の引渡しまたは売買代金の支払い)を引き受けるとともに、それに対応する債権を取得し、債権・債務の当事者となる。清算参加者(JSCCの清算資格を有する市場参加者)にとっては決済の相手方がJSCCに一元化されるため、決済事務の効率化が図られる。

②**ネットティング** JSCCは、各清算参加者間の売付数量と買付数量、支払金額と受取金額を相互に相殺(ネットティング)し、その差額を決済する。これにより、決済に必要な金額や証券の移動を最小限にすることができる。

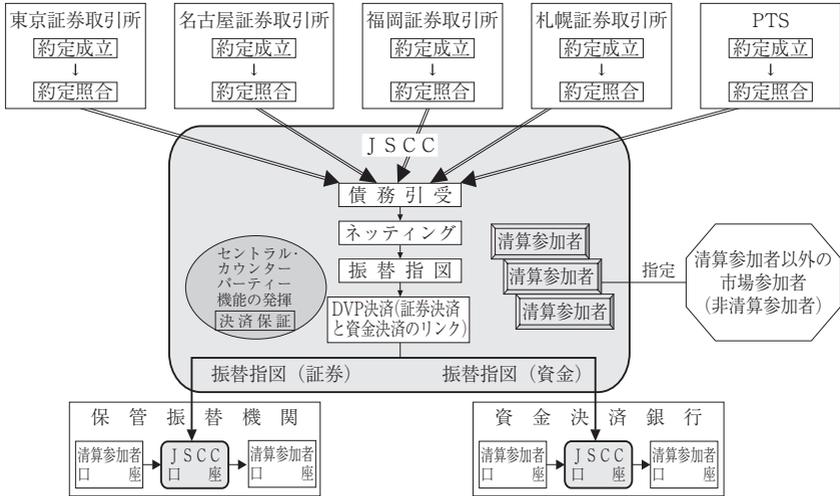
③**振替指図** JSCCは、ネットティングによって決済数量を確定させたうえで、証券の振替を決済機関である証券保管振替機構に、資金の振替を日本銀行またはJSCCの指定する資金決済銀行に対して指図する。

④**決済保証** JSCCは、ある清算参加者に決済不履行が生じた場合でも、決済当事者として他の清算参加者との決済を履行する。この決済保証により、取引当事者は原始取引相手方の決済不履行リスクを意識することなく、売買を行うことが可能となる。

JSCCは、業務開始以降、清算機能の提供範囲を拡大しており、2010年7月にはPTSでの有価証券の売買を清算対象に加えた。また、金融危機を契機に、標準化された店頭デリバティブ取引について清算機関を通じた決済が義務付けられる(清算集中)など、各国で規制改革が進む中、2011年7月にはCDS取引、2012年10月には金利スワップ取引の清算を開始し、2013年10月には日本国債清算機関と統合し、国債店頭取引の清算も開始した。

今後、2020年7月を目途に総合取引所の実現が予定されているが、それに併せ、JSCCと日本商品清算機構が統合し、貴金属等の商品先物取引についてもJSCCが清算を行うことが予定されている。

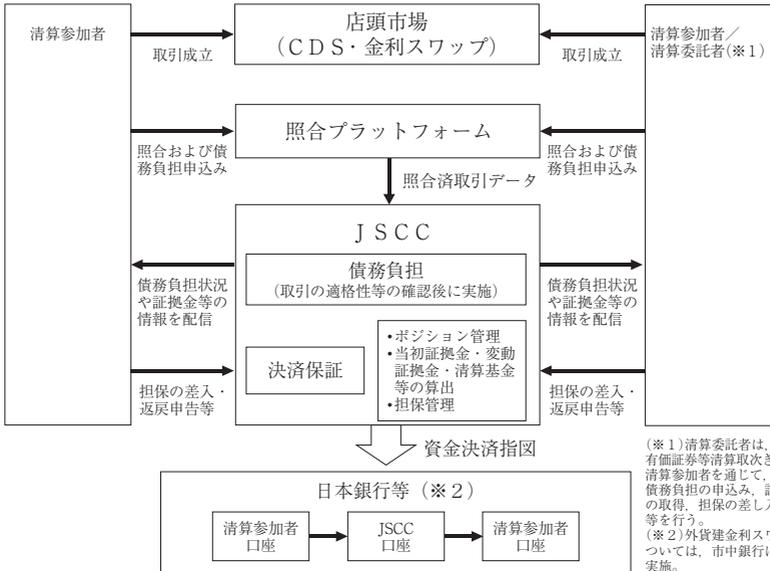
JSCC を利用した清算・決済のイメージ (取引所取引)



※清算機関は、売方と買方の間に入って双方の決済の相手方となることから、セントラル・カウンターパーティー (Central Counter Party: CCP) と称される。

※非清算参加者 (清算資格をもたない市場参加者) が行った売買は、当該非清算参加者があらかじめ指定した清算参加者を通じて決済が行われる。

JSCC を利用した清算・決済イメージ (店頭デリバティブ取引)



(※1) 清算委託者は、清算参加者に有価証券等清算取次ぎの委託を行い、清算参加者を通じて、JSCCに対する債務負担の申込み、証拠金等の情報の取得、担保の差し入れ・返戻申告等を行う。

(※2) 外貨建金利スワップ取引については、市中銀行にて資金決済を実施。

12. 清算・決済制度(2) JSCCが行う株式等の決済には、決済リスクの中でも主要な元本リスク（有価証券または資金を交付した後に、その対価を受け取れないリスク）を排除するため、DVP（Delivery Versus Payment）決済が採用されている。

DVP決済とは、有価証券と資金の授受をリンクさせ、代金の支払いが行われることを条件に有価証券の引渡しを行うとともに、有価証券の引渡しが行われることを条件に代金の支払いを行うことにより、仮に決済不履行が生じても取りはぐれが生じない決済方法をいう。

JSCCによるDVP決済は、債務引受けを行った各証券取引所およびPTSにおける株式等の取引のうち、証券保管振替機構の取扱銘柄である株式、転換社債型新株予約権付社債（CB）等を対象として行われている。

DVP決済においては、原則として資金決済（支払い）の終了が確認できるまで有価証券を受領することはできないが、それだけでは、清算参加者と顧客との間の受渡しを含む証券決済全体でみた場合、決済の円滑性が損なわれるおそれがある。

そこで、JSCCでは、有価証券を早期に受領するための仕組みを設けており、有価証券の受方清算参加者は、受領すべき有価証券の価値に相当する金銭または有価証券を担保としてJSCCに預託することで、資金決済の終了以前に有価証券を受領することが可能となっている。

また、DVP決済において、有価証券の渡方清算参加者がやむを得ない事由によって決済日の証券決済時限までに有価証券を引き渡すことができなかった場合には、フェイル（証券決済未了）として、当該有価証券およびこれに対応する決済代金の授受を翌日に繰り越し、翌日の決済分とネットティングしたうえで授受することとしている。

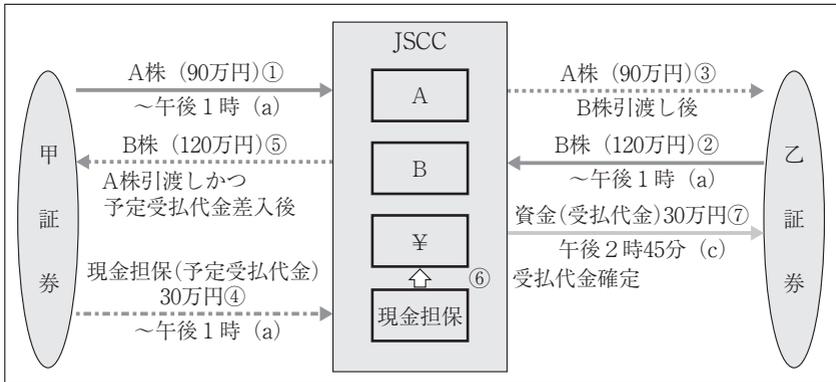
ただし、決済は、予定された決済日を遵守することが基本であることから、無制限にフェイルが継続されることのないよう、フェイルを起こした清算参加者に対する遅延損害金等のペナルティーや、バイイン（被フェイル参加者からの請求により、フェイルに係る有価証券の強制買付および引渡しを行う制度）といった仕組みを設けている。

DVP 決済 (タイムテーブル)



* 受方清算参加者による証券の受領は、資金の支払い等JSCCに対する債務の履行や担保差入を条件として元本リスクを排除する形で実行

DVP スキームイメージ (通常の決済)



- ・ 決済時限 a 証券決済時限および現金担保 (予定受払代金) 差入時限: ~午後1時
- b 資金支払時限: ~午後2時15分
- c 資金受領時刻: 午後2時45分

- ①甲証券はA株を、②乙証券はB株を午後1時までにJSCCに引き渡す。
- ③乙証券はB株をJSCCに引き渡した後、A株を受領できる。
- ④甲証券は予定受払代金を午後1時までにJSCCに差し入れる。
- ⑤甲証券はB株を①④実行後に受領できる。
- ⑥JSCCは予定受払代金を受払代金が確定した時点で資金決済に係る支払に充当する。
- ⑦乙証券は午後2時45分に資金 (受払代金) を受領する。

13. 株式等振替制度 上場会社の株式等に係る権利の管理は、振替機関である証券保管振替機構（保振）の株式等振替制度により、保振および口座管理機関である証券会社等に開設された振替口座において行われている。従前は株券等の存在を前提とした管理が行われていたが、2009年1月の株券電子化によって株券等が廃止されたため、現在は電子的に管理が行われている。

株式等振替制度の対象有価証券は、証券取引所に上場されている株式、新株予約権、新株予約権付社債（CB）、投資口（REIT等）、協同組織金融機関の優先出資、投資信託受益権（ETF）、受益証券発行信託の受益権（JDR）などである。

株式等振替制度の概要は、次の通りである。

①株式の権利の帰属は振替口座簿の記録により定まり、株式の移転は口座の振替により行われる。

②口座管理機関は、基準日等の振替口座簿における株主の氏名や住所等および保有株式数の情報を振替機関に通知し、振替機関は当該情報を編集して、発行会社に対して通知（総株主通知）する。

③株主総会の議決権行使や剰余金の分配等は、発行会社が総株主通知に基づき作成する株主名簿の記載に基づき行われる。

④少数株主権等の行使は、株主の申出により、振替機関から発行者へ株主の保有株式数や継続保有期間の通知（個別株主通知）がされた後の一定期間に行うことができる。

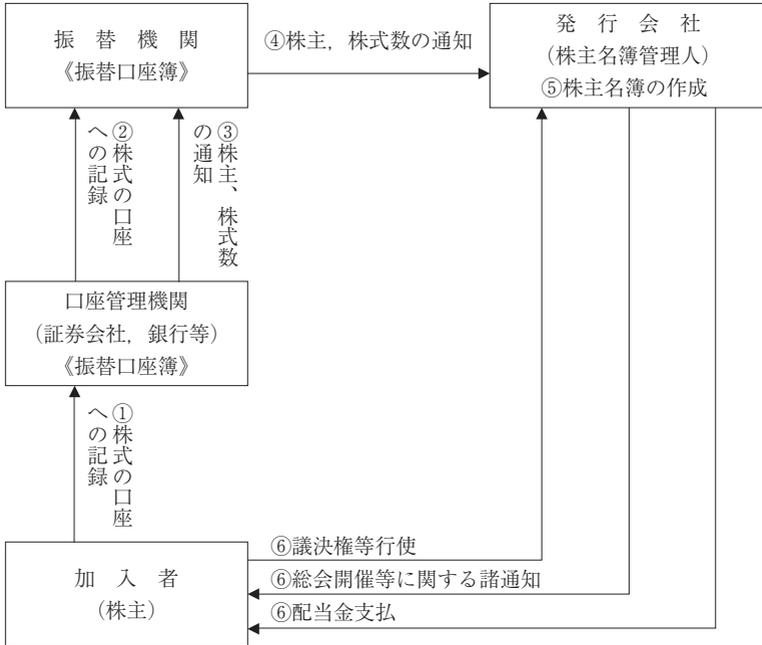
振替制度の主なメリットとしては、以下の点が挙げられる。

①株主にとっては、株券を手元で保管することによる紛失や盗難、偽造株券取得のリスクが排除され、また発行会社の合併や商号変更の際に、発行会社に株券を提出する必要がなくなる。

②発行会社にとっては、株券の発行に伴う印刷代や印紙税、企業再編（企業間の合併や株式交換、株式移転など）に伴う株券の回収・交付コストが削減できる。

③証券会社にとっては、株券の保管や運搬に係るリスクやコスト等が削減できる。

株式等振替制度における加入者、振替機関および発行会社との関係



株券電子化前後の主な制度変更

	保管振替制度 (電子化前)	振替制度 (現行)
券面	<ul style="list-style-type: none"> ・ 券面あり ・ 保振に預託された株券は保振で集中保管し、請求に応じ交付 ・ 保振制度外の株券は、所有者が個別に保管 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 券面なし
権利の帰属	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株券の占有による株式の権利の推定 (保振制度外) ・ 口座簿に記録された者を株券の占有者とみなす 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 振替口座簿の記録による株式についての権利の推定
株主管理の形態	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主名簿で管理 (保振制度外) ・ 実質株主名簿で管理 (保振制度内) ・ 株主の名寄せは株主名簿管理人が行う 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株主名簿で一元的に管理 ・ 振替機関が株主を名寄せし、株主名簿管理人に通知する
株式の譲渡	<ul style="list-style-type: none"> ・ 券面の交付 (保振制度外) ・ 口座振替 (保振制度内) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 口座振替

14. 金融商品取引所（証券取引所）のシステム化(1) 株式市場を支える株式売買システムおよび清算システムについて概説する。

株式売買システムは、東京証券取引所の現物市場で、注文発注・注文の付け合せ・約定通知作成・板の間合わせ等を行うためのシステムで、立会内およびToSTNeT取引（立会外取引）の株式・CB（転換社債型新株予約権付社債券）等に係る売買取引を処理している。取引参加者からの注文入力等は、主に取引参加者の社内システムと、取引所の売買システムを直接接続して行われている。

東京証券取引所における売買のシステム化は、1982年1月に稼働した「市場第二部売買システム」（旧株式売買システム）から始まる。現在稼働している株式売買システムは、機能強化と性能改善を図り、2019年11月にリニューアルを行った「arrowhead」および「ToSTNeTシステム」である。「arrowhead」は、電子取引の更なる進展、注文件数の継続的な増加等の市場を取り巻く環境変化や、電子取引の進展が市場に与えるリスク等に対応するため、信頼性・利便性・処理能力の向上という3つの基本方針に基づいて、リニューアルされた。

なお、これまで相場報道機能を担っていた相場報道システムは、2015年の「arrowhead」リニューアル時に統合された。

日本取引所グループが2013年1月に発足し、2013年7月に、現物市場が東京証券取引所に統合されたことに伴い、大阪証券取引所の株式・CBに係る売買システムも「arrowhead」および「ToSTNeTシステム」に一本化された。

株式・CBの清算システムは、東京証券取引所および他市場での有価証券売買に関する受渡し等の清算業務を支援するシステムであり、2003年1月より、統一清算機関であるJSCCの清算システムが市場横断的に利用されており、清算システムについても2014年11月に大阪取引所のシステムを統合している。なお、株式等の決済期間短縮に伴い、2019年7月にリニューアルが実施された。

これらのシステムでの取引参加者等との通信は専用ネットワークである「arrownet」を経由して行われている。

日本取引所グループのシステムスケジュール

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度～
売 買 系	arrowhead (現物)	● 2015.9 リニューアル リスク管理機能の拡充/売買制度の改善等	2019.11 RP		※
	J-GATE (先物/オプション)	● 2016.7 リニューアル		2021年度想定 RP (新セカンダリ対応含む)	
	ToSTNeTシステム (現物立会外)	● 2017.3 リニューアル	2019.11 RP ハードウェアRP		※
	ISCシステム (指数算出)	● 2015.9 リニューアル	2019.11 RP		※
	現物清算システム	● 2018.2 部分RP	2019.7 RP リニューアル/決済期間短縮対応		※
清 算 系	派生清算システム	● 2018.2 稼働			※
	国債清算システム	● 2018.5 機能追加 決済期間短縮対応			※
	OTC清算システム	● 2018.2 リニューアル			※

※詳細スケジュールについては今後検討。

〔出所〕 日本取引所グループ「ITマスタープラン」2019年3月版

15. 金融商品取引所（証券取引所）のシステム化(2) デリバティブ市場を支える売買システムおよび清算システムについて概説する。

デリバティブ売買システムは、大阪取引所のデリバティブ市場で、注文発注・注文の付け合せ・約定通知の作成・板の間合わせ等を行うためのシステムで、先物・オプション等に係る立会内および立会外取引を処理している。取引参加者からの注文入力等は、主に取引参加者の社内システムと取引所の売買システムを直接接続して行われている。

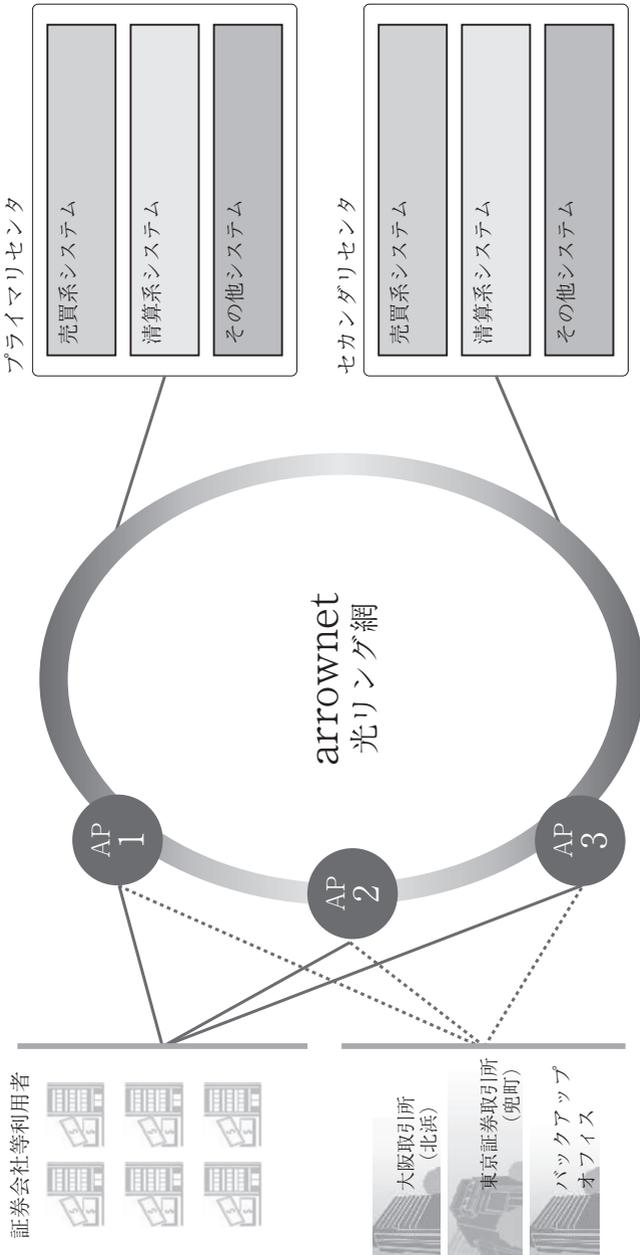
大阪取引所のデリバティブ市場を担う売買システム「J-GATE」は、アルゴリズム取引をはじめとした投資家の取引手法の高度化・多様化を踏まえ、従来の日本特有の複雑な取引制度を見直し、海外主要市場で採用されている制度、機能、取引形態を備えたシステムとして2011年2月から稼働した。2016年7月には、安定性および信頼性をより向上させ、流動性の向上を図るという観点から、NASDAQ社のGenium INET Tradingをベースとしたシステムにリニューアルを行った。

なお、次期デリバティブ売買システムは、2021年度第3四半期の稼働に向け、市場間競争力の強化はもとより、システムの信頼性等の更なる向上を図り、投資者や取引参加者をはじめとした市場利用者にとって、より信頼性や利便性の高い市場とすることに貢献するため、機動的な商品・機能追加を実現する開発に着手している。

日本取引所グループが2013年1月に発足し、2014年3月に、デリバティブ市場が大阪取引所に統合されたことに伴い、東京証券取引所のデリバティブ売買システムも「J-GATE」に一本化された。また、J-GATEへのネットワークも、2014年9月に「arrownet」へ一本化された。

デリバティブの清算システムは、大阪取引所が大証清算システム、東京証券取引所がJSCCの清算システムを利用していたが、2013年7月に清算機関がJSCCに統合され、デリバティブ取引に係る証拠金業務をJSCCの清算システムでの処理に一本化した。その後、2014年11月に残る清算・決済業務についても、JSCCの清算システムへ一本化された。2018年2月には、デリバティブ清算機能等の部分リプレースが実施された。

日本取引所グループのシステムイメージ (2019年4月時点)



〔出所〕 日本取引所グループ「ITマスタープラン」2019年3月版