

「(株)ジャスダック証券取引所の創設及び当該創設に伴う本協会関係諸規則の見直しについて」に対するパブリック・コメント及び本協会の考え方について

平成 16 年 8 月 4 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、(株)ジャスダック証券取引所の創設及び当該創設に伴う本協会関係諸規則の見直しにつきまして、去る 6 月 4 日から 6 月 18 日までの間、パブリック・コメントの募集を行いました。この間に寄せられたコメントは 6 件（会員 5 社、個人 1 名）で、それらに対する本協会の考え方は以下のとおりです。

本協会といたしましては、寄せられたコメントを考慮に入れて、(株)ジャスダックにおいては証券取引所の創設のための定款改正及び諸規程等の作成、本協会においては店頭売買有価証券市場に関する関係諸規則の廃止等の準備を進めて参ります。

なお、店頭売買有価証券市場関係の諸規則の廃止等につきましては、改めてパブリック・コメントの募集を行う予定ですので、申し添えます。

1. 取引所化実施日とシステム対応について

- ・ 取引所化に伴い証券会社側においても各種のシステム対応が必要となる。証券会社側のシステム開発は、証券会社と取引所とのシステム接続や、市場の法的な位置付け変更に伴う法定帳票の対応など、多くの社内システムの修正が必要となり大規模な開発となる。取引所の売買に関わるシステムであることから、障害発生の可能性を極小化するために開発テストに十分な期間をかける必要がある。通常このような開発については、6 ヶ月程度の開発期間が必要である。「本年 10 月を目途に実施」ということだが、早急に各社のシステム対応状況について調査を行い、状況によっては 10 月開始にこだわることなく、1 ～ 2 ヶ月程度遅らせることも視野に入れて検討すべきであると考えます。

(株)ジャスダック証券取引所の創設につきましては、証券取引所としての免許申請などを経て、本年 10 月を目途に実施することを提示しているところですが、証券取引所として円滑に業務を遂行できるよう、システムの安全性・安定性を確認する観点から、寄せられたご意見を踏まえ、現時点では、実施時期につきまして、本年 12 月初旬を目途として考えております。

２．マーケットメイク制度を中核とする市場の構築について

- ・ (株)ジャスダックの取引所化に関して異論はないが、マーケットメイク制度を中核とする市場の構築を目指すことについては、マーケットメイカーの利益ばかり考えているように思えるので、反対である。

JASDAQ市場は、ビジネスモデルに特徴のある企業、成長・ベンチャー企業向け市場として、取引所化を通じて競争力のある市場の構築を目指しているところであり、そのためにも、マーケットメイク制度という特徴ある取引手法を通じて、主に小型の銘柄についても投資家等に対する売買機会を常に提供可能とすることが有益な手段と考えております。マーケットメイク制度につきましては、平成９年６月の証券取引審議会答申におきまして、株式店頭市場がマーケットメイク機能を活用した特徴ある市場として機能していくことが重要であると提言されたことを受け、平成１０年１２月、我が国初の制度として導入されたものであります。制度導入後現在に至るまで、売買執行システムの導入、最低マーケットメイカー数の引上げ（２社以上から４社以上に）、サーキットブレイク機能の導入、小口注文のマーケットメイクシステムでの売買執行の義務化など、累次の改善を図っており、今後も引き続き、円滑な取引執行及び利便性の向上に努めて参りたいと存じます。

マーケットメイク制度では、複数のマーケットメイカーにより気配（売り気配及び買い気配）が提示され、その気配に基づいて、顧客からの売買注文に応じる義務がマーケットメイカーに課せられています。このため、マーケットメイカーの売り気配と買い気配との間に差（スプレッド）は存在するものの、マーケットメイカー間で気配競争が行われていることや、相場変動局面においても気配提示と売買執行義務が課せられており、売り・買 whichever 一方に注文が集中した場合には、マーケットメイカーのポジションリスクが大きくなる可能性があることなどから、必ずしもマーケットメイカーの収益が保証される制度ではありません。

ご指摘の点は、オークション制度と比較して歴史の浅いマーケットメイク制度が投資家に十分ご理解を得られていないことも要因の一つと考えます。取引所化の作業を進めるに当たり、引き続き、マーケットメイク制度の啓蒙活動を行うとともに、利便性の向上に常に配慮し必要な施策を適宜実施して参りたいと存じますので、ご理解願いたいと存じます。

3．新規公開時におけるマーケットメイクの義務化について

- 基本要綱によると、株主 600 名未満の銘柄は、上場後 1 年間マーケットメイクが義務化されるとのことであるが、以下の点について明確にしていきたい。

株主 600 名未満の銘柄について、上場時にマーケットメイカーが 3 社以下の場合は、上場できないのか。

株主 600 名未満の銘柄について、上場後 1 年以内にマーケットメイカーが 3 社以下となった場合は、オークション方式での売買となるのか。

基本要綱では、新規の上場申請銘柄につきまして、原則として、4 社以上のマーケットメイカーによるマーケットメイク方式の採用を 1 年間義務付け、上場時におきまして、株主数が 600 名以上見込まれる場合には、オークション方式への選択を可能としております。

このため、 のように、上場時にマーケットメイカーが 4 社に満たない場合には上場できないことを検討しております。

また、 のように、上場後 1 年を経過するまでの間におきまして、マーケットメイカーが 4 社に満たなくなった場合には、注意喚起銘柄としてマーケットメイク方式による売買を継続すること（マーケットメイカーが 4 社以上に戻れば、注意喚起を解除する。）などを検討しております。

4．マーケットメイク銘柄の増加に伴うマーケットメイカー数の維持について

- 取引所への移行後、マーケットメイク銘柄が増加した場合、マーケットメイカーの証券会社を 4 社以上に維持することは困難となることが考えられるがどうか。

㈱ジャスダック証券取引所は、マーケットメイクを中核とする特色ある市場作りを目指しているところであります。したがって、マーケットメイクを行っていない証券会社に対し、模擬売買など証券会社向けの研修、講習会を実施するほか、貸株の充実など、マーケットメイカー増加策を推進することにより、マーケットメイカー数の増加とマーケットメイカー各社の取扱い銘柄の増加に向けて、引き続き、努力して参ります。

5．マーケットメイク銘柄とオークション銘柄の重複上場について

- マーケットメイク方式による売買には制限値幅が存在しないため、他市場に重複上場した場合、市場間で価格の不均衡が発生する可能性が高いと考えている。他市場と価格が大きく乖離する際は、独自の規制を設ける等、考えている対策を聞かせてほしい。

ご指摘のとおり、JASDAQ 市場に重複上場している銘柄のうちマーケットメイク銘

柄の場合には、他の取引所市場に上場しているオークション銘柄に適用される制限値幅につきましてどのように考えるか、検討すべき課題があります。

マーケットメイク制度においては制限値幅が存在しない代わりに、サーキットブレイク制度（当日の基準となる価格から一定率を超える価格で売買が成立した場合、一定時間、投資家の投資判断機会を確保するための、約定締結を中断する措置）が存在しております。

このため、JASDAQ市場と他の取引所市場との間で、恣意的な売買が行われないよう、円滑な取引執行及び公正な価格形成の観点から、重複上場銘柄に係るサーキットブレイク制度の在り方について、引き続き、検討して参ります。

6．マーケットメイカーの気配の入力に係る規定について

- ・ 「取引参加者は、売買立会による売買を行おうとするときは、売買システムに注文を入力しなければならない。この場合において、取引参加者は、次に掲げる事項を当取引所に対し明らかにしなければならない。」とあるが、マーケットメイカーの提示する気配を入力する際の規定については特に記載がないが、何か規定を設ける予定か。

現在、本協会の規則におきまして、マーケットメイカーに対しては義務として気配提示を行わなければならない旨及び適正に気配を提示する旨等につきまして規定しておりますが、証券取引所への移行後も、証券取引所の諸規程におきまして同様の規定を設ける予定です。

7．制度信用取引・貸借取引の未決済勘定（建玉）の移行について

- ・ 現在、(株)東京証券取引所の定める信用取引・貸借取引規程第15条において、店頭登録銘柄が(株)東京証券取引所に上場する場合、制度信用取引を利用した未決済勘定（建玉）については日本証券金融(株)からの融資を継続できることが認められている。店頭売買有価証券市場から(株)ジャスダック証券取引所への移行の際、取引所上場銘柄となった場合についても、顧客の利便性を考慮し、制度信用・貸借取引において、日本証券金融(株)からの融資を継続できるようにしてもらいたい。

(株)ジャスダック証券取引所の創設に伴い、現在の店頭売買有価証券につきましては、一定の手続きを経た上で、取引所上場有価証券に移行される予定であります。この移行に際しては、円滑な市場運営の観点から、制度信用取引・貸借取引の未決済勘定（建玉）につきましても、日本証券金融(株)からの融資が継続されるよう、手続きを進めて参る所存であります。

8．立会外分売制度の導入について

- ・ 取引所への移行に伴い導入される立会外分売制度について、ファクシミリによる発注は当社の作業負担が増加し、また、約定通知までに時間を要し、顧客の利便性を低下させるものと考えている。したがって、これらの問題点を解決し得る立会外分売におけるシステム売買の導入を希望する。
- ・ 立会外分売取扱取引参加者は該当銘柄の最終価格に関与してはならないとあるが、該当銘柄のマーケットメイカーとなっていた場合の適用除外はないのか。

立会外分売につきましては、導入当初は、他の証券取引所と同様、ファクシミリにより行うことといたします。システム化につきましては、発行会社の利用状況や投資者の参加状況等を見極めつつ、費用対効果を考慮し検討して参ります。

マーケットメイカーによる最終価格（終値）への関与につきましては、マーケットメイカーは取引所が定める規則に従い、義務に基づき気配を提示しているものであることから、適用除外とすることを検討して参ります。ただし、最終価格（終値）の形成への不公正な関与のおそれを排除するため、別途、気配の提示に関するルールを検討して参ります。

9．公募増資等の取扱いに係る委託販売団組成事務について

- ・ (株)ジャスダックが各証券取引所から委託を受けている公募又は売出しに関する証券会社からの委託販売団への参加申込みの受付け等は、取引所化後も引き続き、(株)ジャスダックが取扱いを行うことになるのか。

現在、公募又は売出しに関する証券会社からの委託販売に係る事務の委託につきましては、(株)ジャスダックが、各証券取引所及び元引受証券会社と三者間契約を締結し、委託販売団契約を受託しております。(株)ジャスダックが証券取引所に組織変更した後は、同社が設立する予定の子会社におきまして、引き続き、業務を継続する予定です。

以　上