



日本FIX委員会トレーディングサミット2023 講演資料

東証の市場機能強化に向けた取組み

Exchange & beyond

Tokyo Stock Exchange, Inc.

2023年10月5日

1 東証の主な取組み

2 売買制度施行（システム更改）に向けた全体スケジュール

3 中流動性銘柄の呼値の単位適正化

4 取引時間の変更

5 クロージング・オークションの導入

6 システム更改時におけるその他の施策

参考資料



上場制度

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について
- 投資単位の引き下げ

売買制度

- TOPIX Mid400の呼値の単位の適正化
- 現物売買システムの更改（2024年11月）
 - 取引時間の変更、クロージングオークションの導入、市場インフラの強化等

その他

- JPXプライム150指数の算出開始
- アクティブETFの導入

売買制度施行（システム更改）に向けた全体スケジュール

- 市場環境の変化や多様化する投資家ニーズに対応するとともに、レジリエンスや市場利便性、国際競争力をさらに高めていく観点から、2024年11月の現物売買システム更改時に、取引時間の延伸及びクロージング・オークションを導入予定
- ※ 対応方針については、再発防止策検討協議会や市場機能強化に向けた検討ワーキング・グループにおける議論を踏まえ、2021年10月「現物市場の機能強化に向けたアクション・プログラム」にて公表
- **本年5月11日に制度要綱公表・パブリック・コメント手続きを実施。9月20日に規則改正を公表**

2021年度		2022年度		2023年度		2024年度	
後半		前半	後半	前半	後半	前半	後半
★ アクション・プログラム公表 各関係団体等への説明会等				★ 制度要綱公表 (パブリック・コメント)	★ 規則改正新旧		
		★ 第1回参加者説明会		★ 第2回参加者説明会	★ 運用会社向け説明会	★ 第3回参加者説明会	
市場関係者等への説明・情報連携等							システム 更新・ 時間延伸の 実施 (11月5日)
検討の 進め方等 具体化	各業態・業態間での検討			各社における時間延伸に向けた対応			
		★ システム更新に係る 接続仕様開示				各種システムテスト・ 訓練	

中流動性銘柄の呼値の単位適正化

中流動性銘柄（TOPIX Mid400）の呼値の単位適正化

- 中流動性銘柄について、呼値に伴うコストが国際的にみても高くなっていることから、**個人投資家や長期投資家を中心に、より良い価格で執行できるよう、金融審市場制度WGでの議論を経て、本年6月5日より、中流動性銘柄（TOPIX Mid400）の呼値の適正化の実施（TOPIX100と同じテーブルを採用）を実施**

【日米欧における流動性別のティック・ウェイト（呼値の単位÷株価）】

	方式	高流動性銘柄	中流動性銘柄	低流動性銘柄
東証	流動性別テーブル	1～5bps	10～15bps	10～15bps
米国	単一テーブル	0.92bps	1.37bps	9.19bps
欧州	流動性別テーブル	1～2bps	2～5bps	5～10bps

※ 東証は、高流動性銘柄：TOPIX100構成銘柄、中流動性銘柄：TOPIX Mid400構成銘柄、低流動性銘柄：その他の銘柄として、各銘柄群の平均的な呼値のレンジを記載

※ 米国は、高流動性銘柄：ダウ平均構成銘柄、中流動性銘柄：S&P500構成銘柄、低流動性銘柄：Russell2000構成銘柄として、各銘柄群の2022年8月の平均値を記載

※ 欧州は、高流動性銘柄：1日平均約定回数9,000回～、中流動性銘柄：1日平均約定回数2,000～9,000回、低流動性銘柄：1日平均約定回数600～2,000回として、各銘柄群の平均的な呼値のレンジを記載

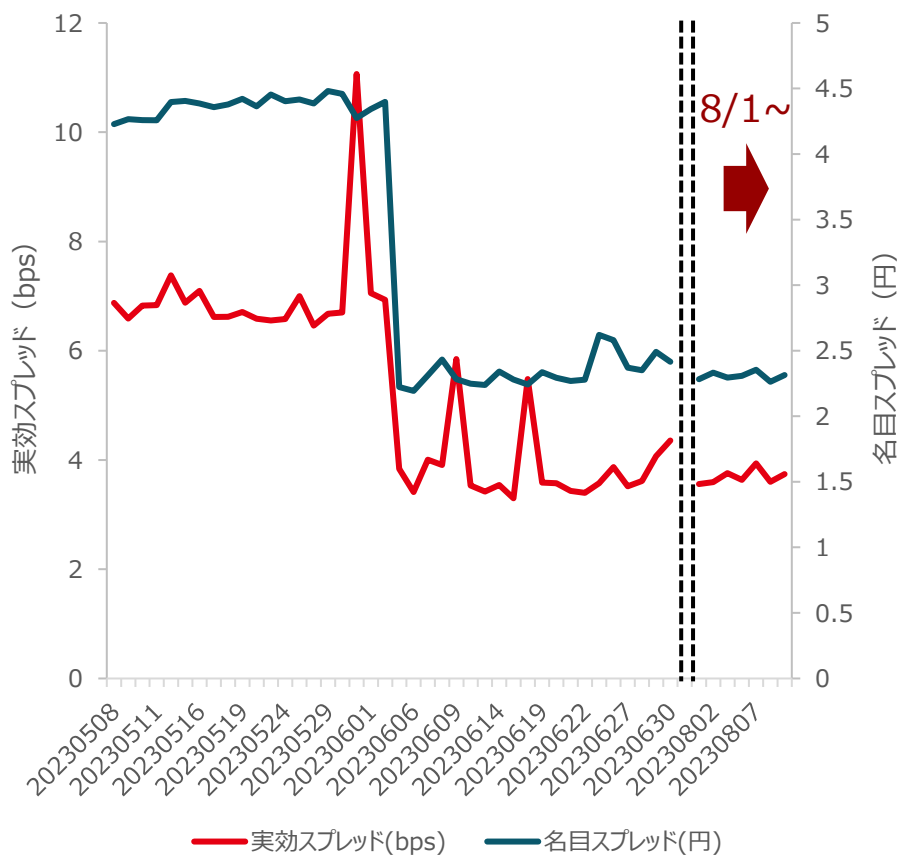
【呼値の単位】

株価	呼値の単位	
	TOPIX500構成銘柄	その他の銘柄
～1,000	0.1	1
～3,000	0.5	5
～5,000	1	10
～10,000	5	50
～30,000	10	100
～50,000		
～100,000		
:	:	:

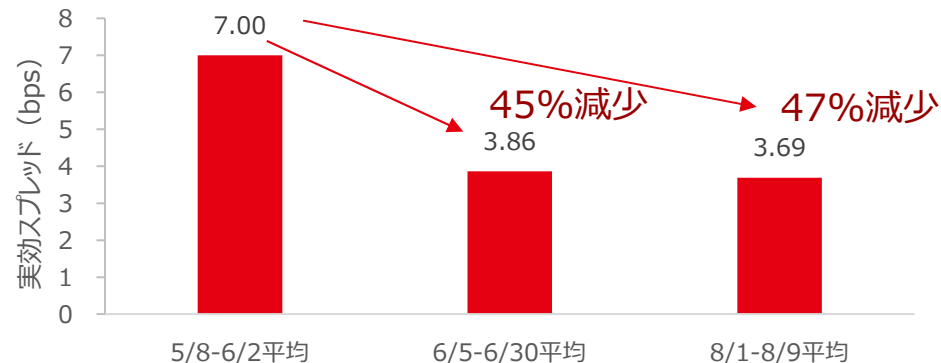
中流動性銘柄（TOPIX Mid400）の呼値の単位適正化の効果

- 本施策の目的の執行コストの減少は以下のグラフのとおり、実現できており、8月のデータを見ても安定
- 実効スプレッドの減少による1日あたりの執行コスト減少額は、4.6~4.7億円程度¹
- 年間で1,100~1,200億円程度の投資家の執行コストを減少させる効果

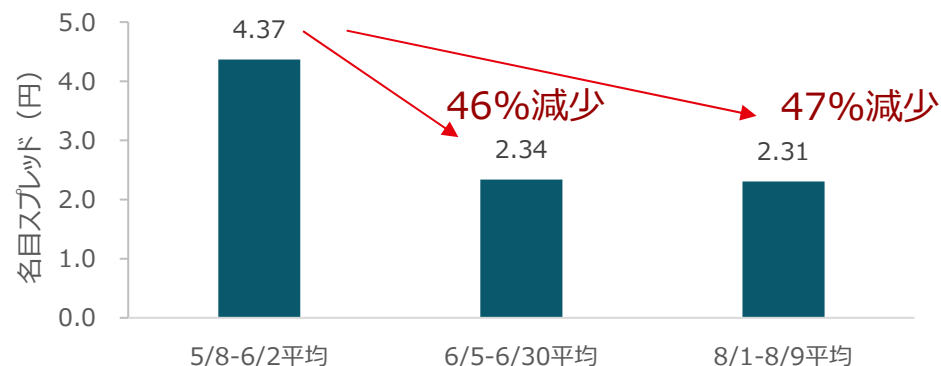
実効・名目スプレッド^{2,3}（Mid400）の推移



変更前後の平均実効スプレッド²



変更前後の平均名目スプレッド³



出所：東京証券取引所

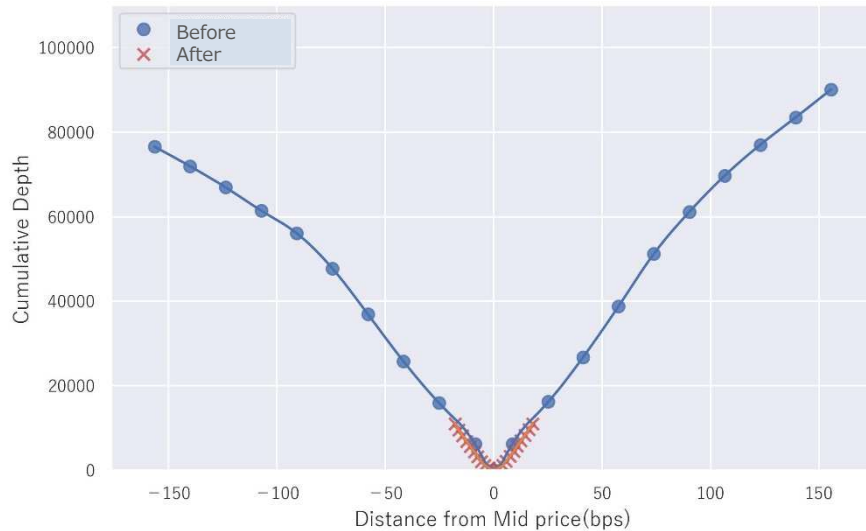
¹ 変更前（20営業日）の売買代金を基に計算

² 約定値段と実勢価格（最良気配の中値）の差であり、最良気配の中値で基準化。投資家が実際に負担した執行コスト。ここではMid 400構成銘柄の平均値を用いている。

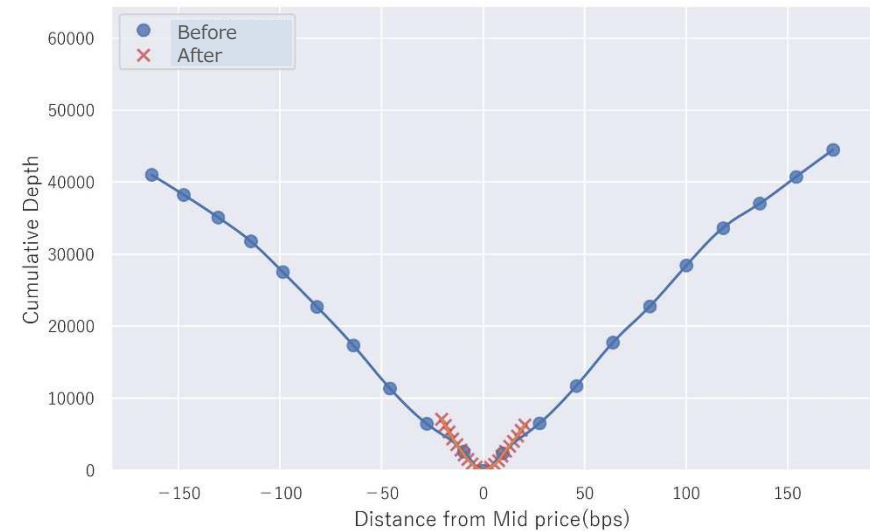
³ 最良売気配値段-最良買気配値段の時間加重平均値。Mid 400構成銘柄の平均値を用いている。

- 累積デプスを呼値の単位の変更前後で比較（呼値の単位縮小幅は-90%、中央値）
- 累積デプスは呼値の単位変更後であっても同程度の水準を維持

売買代金上位グループ

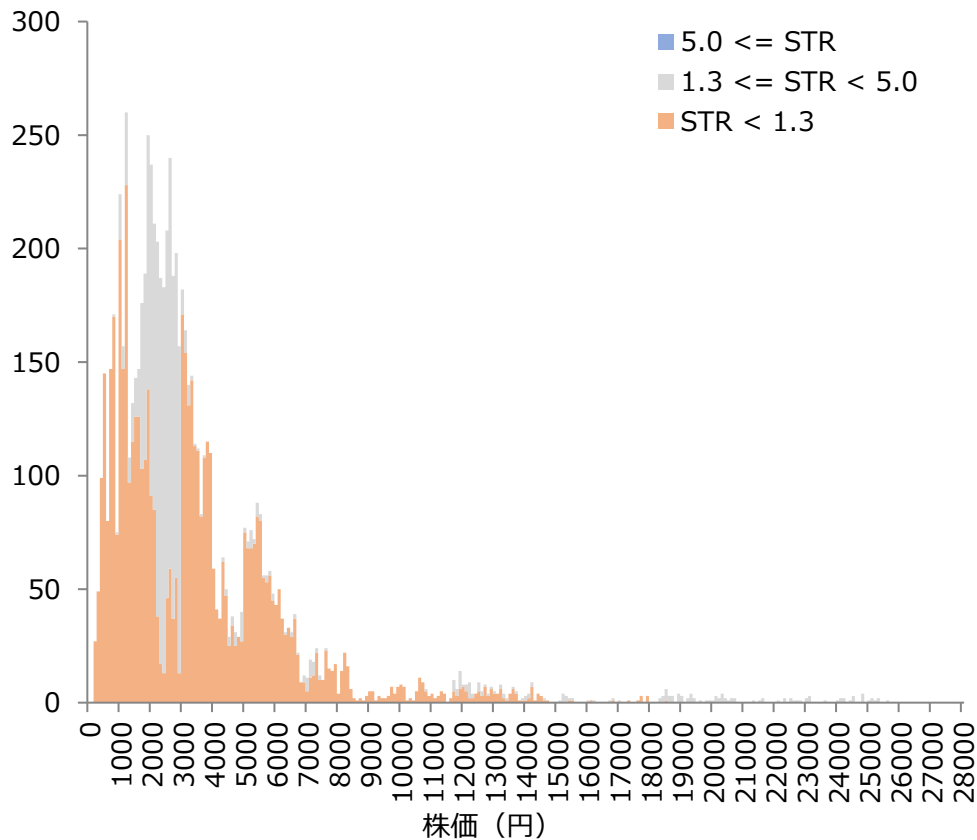


売買代金下位グループ

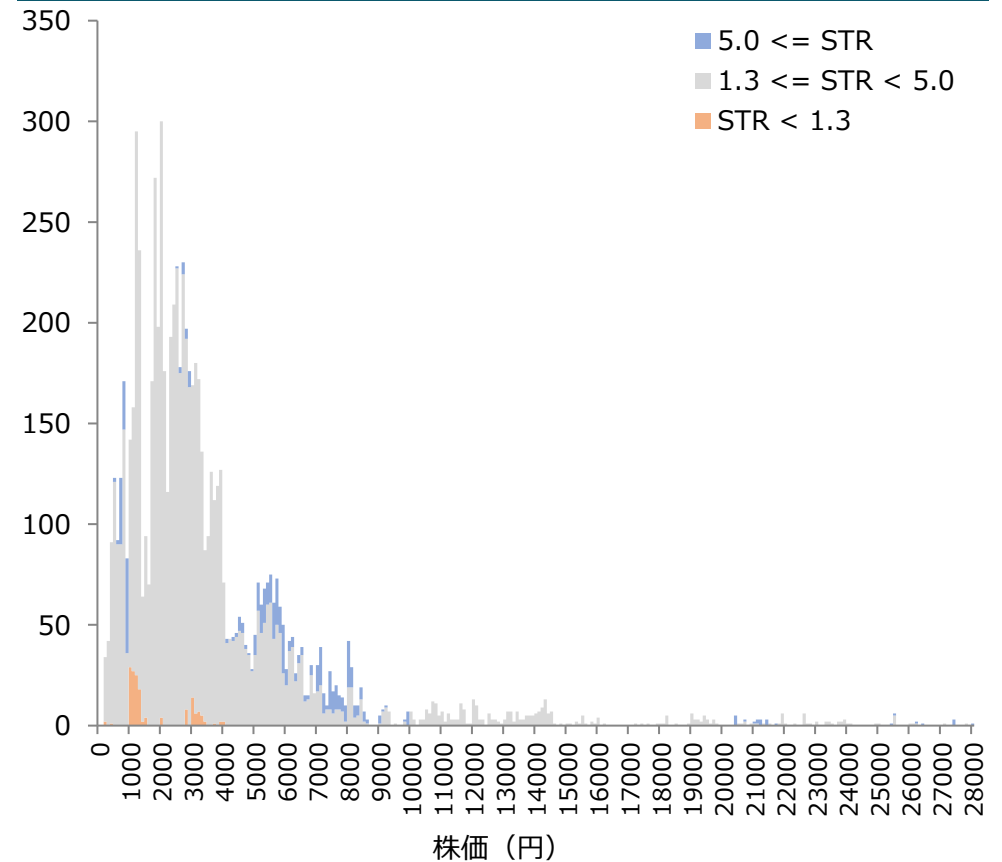


- 呼値の単位の適正化前後期間のMid400構成銘柄のSTR分布を示したものが以下であるが、概ねSTRは適正な範囲に分布している。

呼値の単位適正化前のSTR分布(5/8-6/2)



呼値の単位適正化後のSTR分布(6/5-6/30)



出所：東京証券取引所


¹ 名目スプレッド（最良売気配値段-最良買気配値段の時間加重平均値）がティック何本分離れているのかを示す数値。欧州においては、MiFID IIのもと適切な取引価格（執行コスト）や適切な価格発見機能等の観点等を踏まえ、STRが、1.3～5.0の範囲内に収まるように呼値の単位を調整。

- 主要な国際資本市場においては、法令で適切な呼値の単位を規定しており、全ての市場において呼値の単位が統一されている
- **一方、我が国においては、特段の法整備がなされておらず、海外の規制との乖離が生じている状況**

国・地域	呼値の単位の法規制	根拠法令	備考
米国	○	Reg NMS Rule 612	
欧州	○	MiFID II Article 50(3)	<ul style="list-style-type: none"> • 日本と同様の最良執行ルールを採用（価格のみならず、コストやスピード、執行可能性を踏まえて執行市場を決定）
カナダ	○	UMIR 6.1(1)	
オーストラリア	○	MIR/Competition Rule 9.4.1(1)	<ul style="list-style-type: none"> • 市場間競争に必要な市場制度改革の一環として呼値の単位を統一
日本	×	—	<ul style="list-style-type: none"> • 市場によって呼値の単位に差異があり、PTSの呼値の単位は、欧米よりも大幅に細かい水準となっている

取引時間の変更

取引時間の変更 - 現物市場

 取引時間に変更される時間帯

	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
arrowhead (立会内)		9:00~11:30				12:30~ 15:30 ※			※ 15:25~15:30は クロージング・オークション		
ToSTNeT-1 (立会外：単一銘柄/バスケット)	8:20~					18:00					
ToSTNeT-2 (立会外：終値取引)	8:20~8:45			11:30~12:15						15:30~16:30	
ToSTNeT-3 (立会外：自己株式立会外買付) ※立会外分売も同様	★8:45										


※ クロージング・オークションを実施しない商品（債券、転換社債型新株予約権付社債券及び交換社債券）の立会時間については、15:30までザラバ継続とする。

※ ToSTNeT-1における売買契約締結の日から起算して2日目に決済を行う取引の取引時間については、現状と同様、8:20~12:30までとする。

※ 債券のうち国債証券の立会時間については、現状と同様、12:30~14:00までとする。

※ 札幌証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所における取引時間については、現行のまま変更なし（名古屋証券取引所「取引時間等に関する当取引所の対応について」（2022年9月28日））。

取引時間の変更 - デリバティブ市場

 取引時間に変更される時間帯

	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
指数先物・OP (立会内)	8:45~ 15:45									17:00 ~30:00													
指数先物・OP (立会外)	8:20~ 16:30									16:45 ~30:00													
商品先物・OP (立会内)	8:45~ 15:45									17:00 ~30:00													
商品先物・OP (立会外)	8:20~ 16:30									16:45 ~30:00													
国債先物・OP (立会内)	8:45~ 11:02		12:30~ 15:02				15:30~30:00																
国債先物・OP (立会外)	8:20~15:15								15:25~30:00														

上表の例外として、以下の商品の取引時間は記載のとおり。

- | | | |
|-------------------|--|--|
| 1 有価証券オプション | 【立会内】 9:00~11:35、12:30~ 15:45 | 【立会外】 8:20~ 16:30 |
| 2 日経平均VI先物、ゴム先物 | 【立会内】 9:00~ 15:45 、 17:00 ~19:00 | 【立会外】 8:20~ 16:30 、 16:45 ~19:00 |
| 3 電力先物(TOCOM) | 【立会内】 8:45~ 15:45 、 17:00 ~19:00 | 【立会外】 8:20~ 16:30 、 16:45 ~19:30 |
| 4 台湾加権指数先物 | 【立会内】 8:45~ 15:45 | 【立会外】 なし |
| 5 フレックスオプション(個別株) | 【立会内】 なし | 【立会外】 8:20~ 16:30 、 16:45 ~ 18:00 |

- 基準価額算出等の投資信託関連業務に関し、業務プロセスの効率化など、投資信託協会や信託協会とともに業界横断での検討・調整を推進。取引時間延伸の実施時期等も確定したことから、更に協力して準備を進めてまいりたい

これまでの取組み

1. 基準価額の算出に係る対応

- ① 業務効率化に向けた対応策の洗い出し・優先順位付け
— 投資信託協会及び信託協会とともに検討を実施
- ② 東証及び時価配信ベンダによる時価配信時刻の早期化
— システム改修等により、現物は現在と同時刻、デリバティブは30分でなく、15分程度の後ろ倒しに留まる予定
- ③ 運用会社から報道機関への基準価額連携の効率化
— 報道機関より東証に対し、運用会社→報道機関への基準価額送信について効率化に向けた検討・調整について打診あり

2. 投資信託の販売時限に係る対応

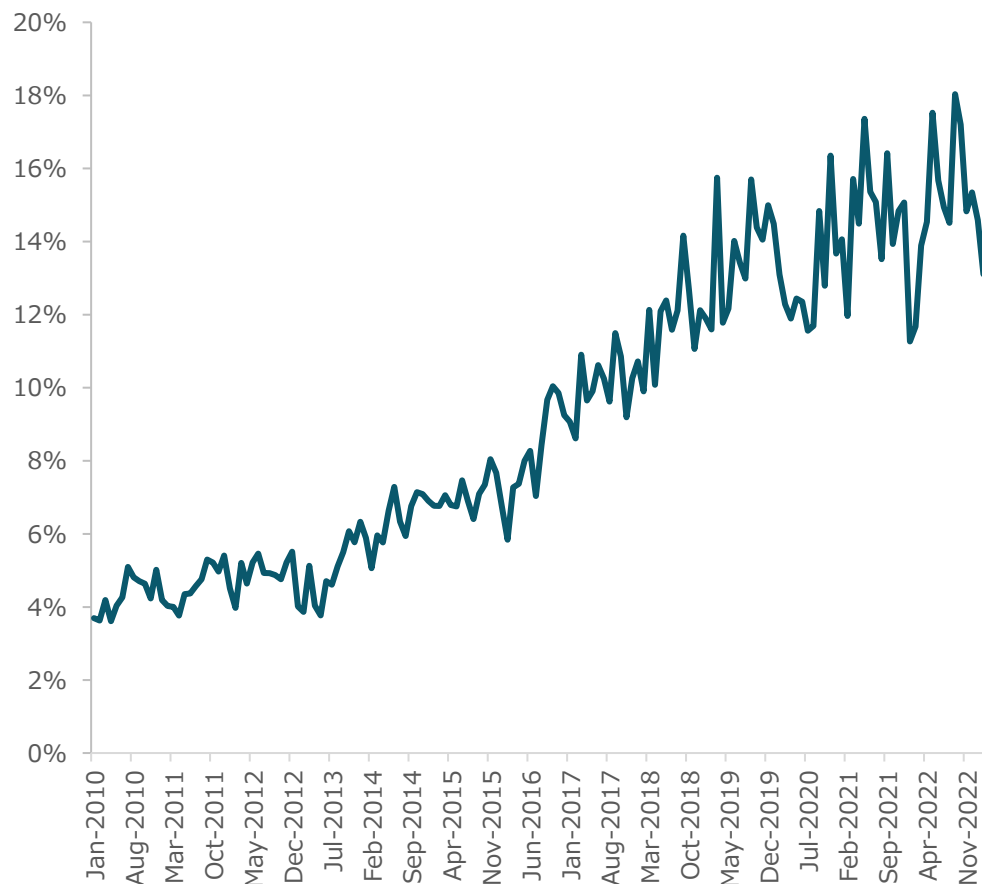
- 投資信託の当日の販売時限について関連団体に確認
- 取引時間延伸に伴い、申込・解約時限が後ろ倒された際の販売会社の対応は業界一律の方針は定めず、各社判断とのこと

対応等

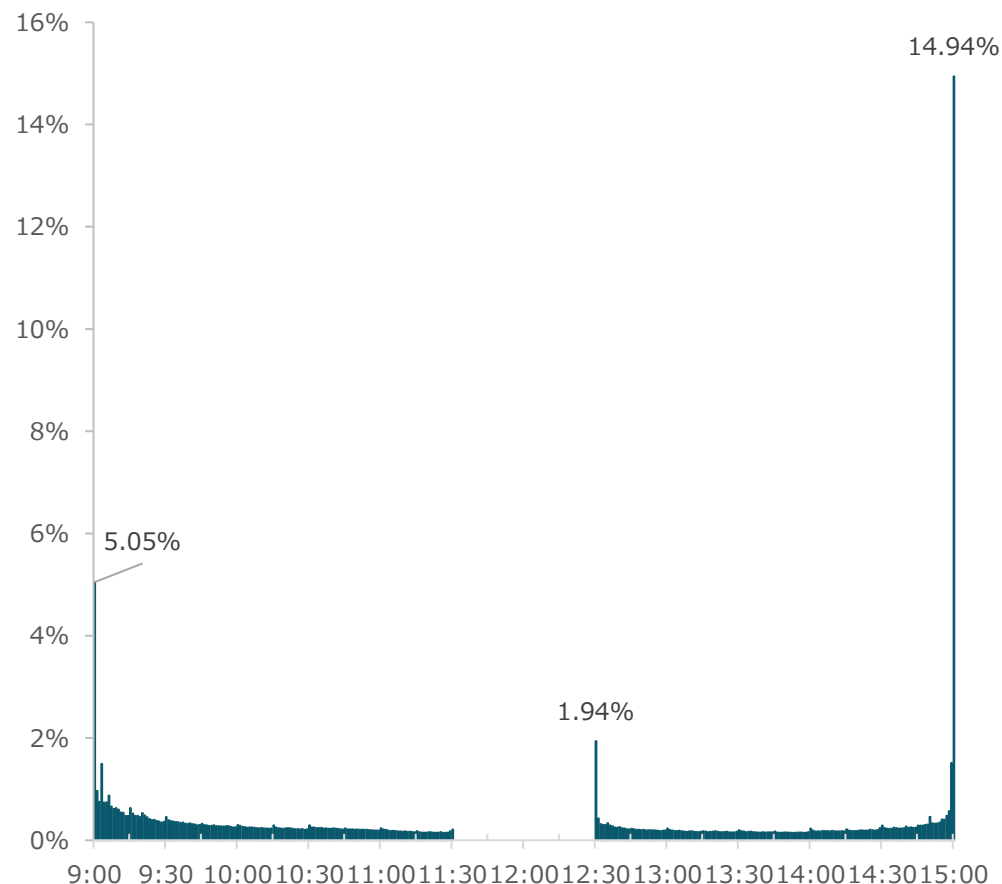
- ① 東証では、各運用会社等への説明・周知等を加速（9/28に運用会社向け説明会を実施）
 - ② 各運用会社では、30分の取引時間延伸に伴い、証券会社から運用会社へのプレ・コンファメーション送付が後ろ倒しになる等の影響も踏まえ、後続業務の対応のご検討・ご準備をいただく必要
 - ③ 投資信託協会では、業務効率化に向けた働きかけの通知を9/12に実施済
 - ④ 東証・投資信託協会がまず報道機関と状況を確認の上、運用会社から報道機関への基準価額送信について、効率化に向けた調整を実施中
-
- ① 投資信託協会にて、「15時」と時限を規定している規則の改正を検討中
 - ② 各運用会社及び販売会社で対応方針を決定していただく必要
 - ③ 販売会社の検討を促進すべく、東証から関連団体を通じ周知

クロージング・オークションの導入

立会終了時（大引け）の売買代金比率（東証1部/プライム）

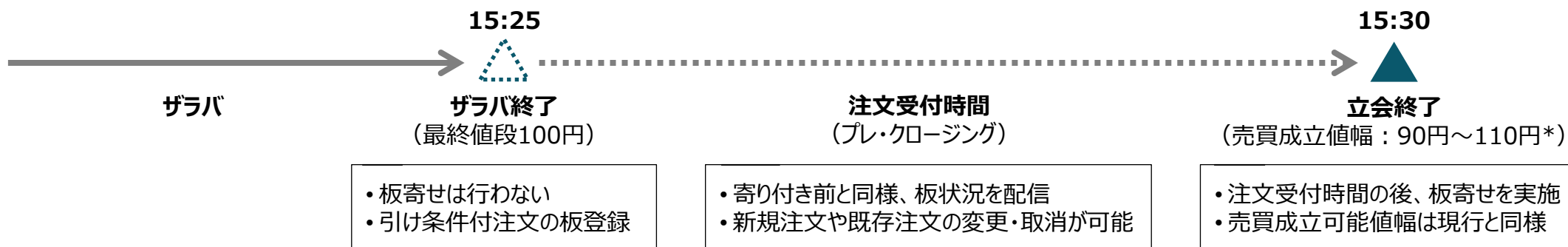


ボリュームカーブ（東証一部/プライム）（2022年の年間平均）



- 2019年11月に大引けにおける約定可能値幅の拡大を実施
- 2024年11月より透明性向上・取引機会拡大のためクロージング・オークションを導入予定

項目	内容	備考
注文受付時間 (プレ・クロージング)	15:25～15:30までの5分間	<ul style="list-style-type: none"> ● 不適切な発注形態への対応方針については次頁参照
売買成立可能値幅	直前約定値段等から更新値幅の2倍以内	<ul style="list-style-type: none"> ● 現行の大引けの板寄せにおける売買成立可能値幅と同様
注文の取扱い (引け条件付注文)	引け条件付注文及び不成注文は、プレ・クロージング開始時（15:25）に板登録	<ul style="list-style-type: none"> ● 引け条件付空売り指値注文の価格規制チェックは、プレ・クロージング開始時に実施
注文の取扱い (同時呼値注文)	プレ・クロージング中に板登録された注文は同時呼値として扱う	<ul style="list-style-type: none"> ● プレ・クロージング開始時に板登録された引け条件付き注文及び不成注文を含む
特別約定 (終値成立機会の向上)	売買成立可能値幅内で板寄せ要件を充足しない場合でも、当該値幅の上限（下限）値段において約定処理の対象となる注文が存在する場合は、当該値段を約定値段として約定処理を実施	<ul style="list-style-type: none"> ● 約定対象となる注文は、①売買成立可能値幅の上限（下限）値段に発注された注文と②当該値段に優先する値段の注文



* ザラバ終了時の最終値段（100円）における更新値幅×2

不適切な発注形態への対応方針（重点監視ガイドライン）



- プレ・クロージングの重点監視ガイドラインを公表し、不適切な発注形態に対するモニタリングを実施予定
- 投資家の投資行動を過度に制限することがないように、合理的な理由に基づく取消類型（問題のない取消類型）を公表

監視対象	備考
終値の予想対当値段へ影響を与える注文取消し等	<ul style="list-style-type: none"> ● 重点監視時間は 終値決定の板寄せ直前の1分間 ● 予想対当値段に優先する注文の取消し等で一定の数量以上のものを対象 ● 取引参加者に対して照会を行い、必要に応じて注意喚起を実施

【合理的な理由に基づく取消類型】

	事例	備考
①	明らかに相場状況が大きく変わるようなニュースの発生により、やむをえず行われた注文の訂正・取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 他者がほとんど反応せず、特定の市場参加者のみがこれを理由に訂正・取消しを行った場合は詳細な調査を行う場合がある
②	裁定取引を目的とした注文の合理的な理由による取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 対象商品への発注状況や価格等について詳細な調査を行う場合あり ● 頻繁に繰り返される場合、詳細調査を行う場合あり
③	ヘッジを目的とした注文の合理的な理由による取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 同上
④	誤った内容で発注した注文の訂正・取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 頻繁に繰り返された場合、詳細に調査
⑤	他者の訂正・取消しで板状況が変化したこと起因する注文数量調整のための訂正・取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 起因した注文や具体的な投資戦略など詳細な調査を行う場合あり
⑥	価格形成に影響を与えるおそれが低い注文の訂正・取消し	<ul style="list-style-type: none"> ● 本事例に該当すると見なした場合は、照会を行わない場合がある

【参考】クロージング・オークション - 世界の大引け売買制度

タイプ	プレクローズ/ ランダム	注文種類の制限	執行条件/ 値幅制限
 <ul style="list-style-type: none"> ザラバから大引けは連続 一発マッチング 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> あり 10分前からインバランス注文以外禁止 2分前から取消禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ザラバ最終値段から10%以内 対当が値幅外でも値幅の上限or下限で執行
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 最大2回のリトライ 	<ul style="list-style-type: none"> あり 最大30秒のランダム 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> 成行の全量執行 板寄せ価格が直近の株価から1~5%以内²
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 	<ul style="list-style-type: none"> あり 最大30秒のランダム 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> 板寄せ価格が直近の株価から2.5~5%以内
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 	<ul style="list-style-type: none"> あり (10分間) 最大1分のランダム 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> なし
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 	<ul style="list-style-type: none"> あり 最大2分のランダム 	<ul style="list-style-type: none"> あり 4分前から変更取消禁止 	<ul style="list-style-type: none"> あり 値幅制限あり
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 	<ul style="list-style-type: none"> あり 最大1分のランダム 	<ul style="list-style-type: none"> あり 1分~2分前から変更取消禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ザラバ最終値段から10%以内
 <ul style="list-style-type: none"> ザラバから大引けは連続 一発マッチング 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> なし 	<ul style="list-style-type: none"> 成行の全量執行 板寄せ価格が直近の株価から2.8~6%以内
 <ul style="list-style-type: none"> クロージング・オークション型¹ 	<ul style="list-style-type: none"> あり 	<ul style="list-style-type: none"> あり 1分前から変更取消禁止³ 	<ul style="list-style-type: none"> 値幅制限あり

¹ ザラバ・大引け間に注文受付時間を設ける方式

² 流動性が高い銘柄(SETS100)については1%、低い銘柄については5%

³ 日中立会のクロージングにおいては、現物大引け後にきめ細かなポジション調整が必要との声もあり、ノン・キャンセル・ピリオドはシステム的に導入されていない。ただし、日中立会の大引け板寄せ時においても規則において、商品毎に一定の数量以上の大引け板寄せ直前の注文取消等については禁止されている。

システム更改時におけるその他の施策

Market by Order/マスキャンセル機能の導入(arrowhead 4.0)

- Market by Orderサービスでは、注文単位で相場情報が配信される

Market by Orderの配信例

売り注文	値段	買い注文
15	102円	買い注文10単位が新たに100円に発注された場合
5	101円	
	100円	10 20 10
	99円	10
	98円	20 5

現行 (FLEX Full)

	銘柄	売り買い	値段	数量
新規注文	8697	買い	100円	4,000株

- 100円にある買い注文の合計数量が相場情報として配信される。
- 相場ユーザは、直前の数量と比較することで新たな注文の数量を把握することができる。

Market by Order

	銘柄	売り買い	値段	数量	OrderID
新規注文	8697	買い	100円	1,000株	XYZ002

- ポイント1 : 新規注文の情報として、注文の数量を含む注文単位の情報が配信されます。
- ポイント2 : 注文情報と相場情報を紐づけることを目的として、Order IDが配信されます。

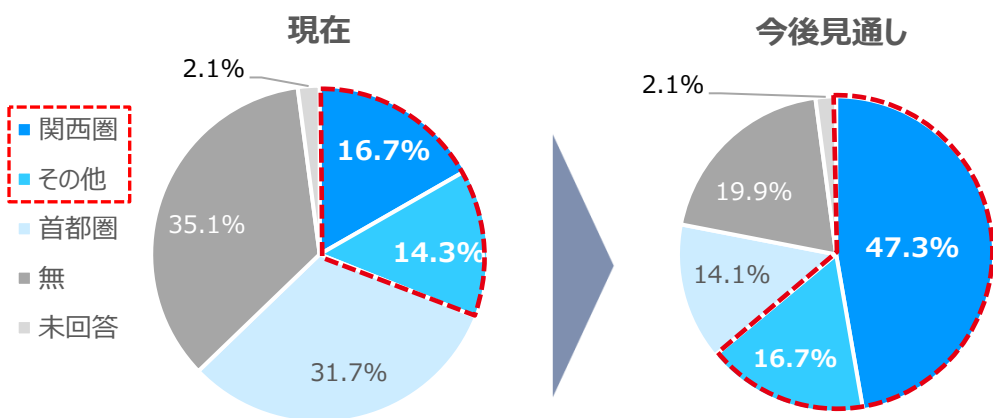
- マスキャンセル注文により、対象となる注文を一括で取り消す機能を導入予定。利用条件は以下

- ✓ 利用対象者 : STPアカウント設定済の仮想サーバ利用者
- ✓ 利用方法 : 銘柄、売買区分、値段、発動単位 (STPアカウント or 仮想サーバを選択可能) を指定し、マスキャンセル注文を発注
- ✓ 取消対象 : マスキャンセル注文を送信した仮想サーバと同一STPアカウント番号を持つ仮想サーバ (又は同一の仮想サーバ) から発注された注文のうち、指定銘柄の指定値段以上 (買いの場合) の注文を取消
 ※指定値段未満の注文や、反対側 (売り/買い) の注文は取り消されない
 ※STPアカウント単位の場合、取引参加者を跨って取り消される
- ✓ 通知 : 失効結果通知は、新規注文を発注した仮想サーバに送信 ※マスキャンセル注文による失効を表す理由コードを追加
 マスキャンセル完了通知は、マスキャンセル注文を発注した仮想サーバに送信
- ✓ 処理 : 1トランザクションで処理するため、マスキャンセル処理中に他の注文や約定が割り込むことはない

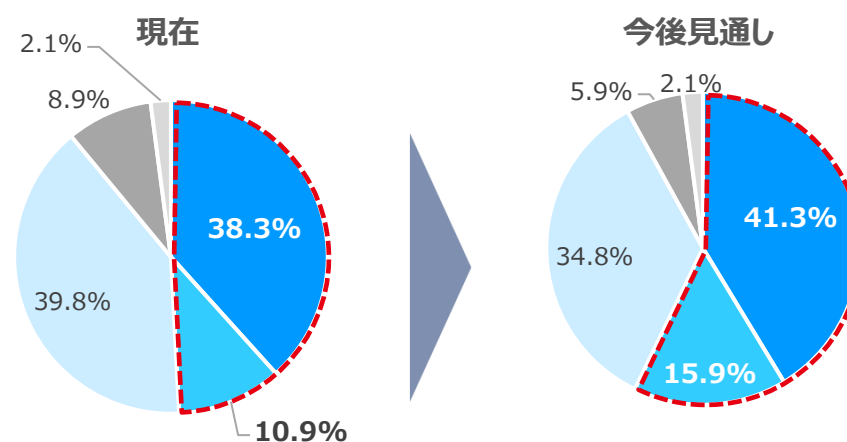
- 本年3月～4月にかけて、取引参加者へ広域災害時のオペレーション等についてアンケート調査を実施（83社が回答）
- **約6割の参加者が、遠隔地での「バックアップデータセンター構築」や「バックアップ機能を有するオフィス環境の整備」を実施済・実施予定と回答**しており、各社の検討・準備は進んでいる状況
- 平時からメインオフィス以外の拠点に人員を常駐させ、デュアル体制を敷くなど、遠隔地を意識したオペレーション体制の整備を進めている取引参加者も多い。今後、訓練等を含めて実効性を向上してゆくことが課題。

「現物株式（売買・清算）業務」の売買代金ベースの構築状況

バックアップデータセンターの構築状況



代替オフィスの構築状況



※ 売買代金は、2023年5月ベース（コロケーションサービスを利用した取引を除く）

※ 「その他」は、中部地方や海外等

参考資料

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い

- 2023年3月31日、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の論点整理（1月30日公表）を踏まえ、**①資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応、②株主との対話の推進と開示、③建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例**について、東証から上場会社に対して通知・要請
- 同時に当該内容を公表し、**上場会社との対話の担い手となる機関投資家にも、建設的な対話の実施を期待**

PRESS RELEASE

日本取引所グループ プレスリリース



株式会社日本取引所グループ
〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号
Tel: 03-3666-1361 (代表)

JAPAN EXCHANGE GROUP, INC.
2-1, Nihombashi-Kabuto-cho, Chuo-ku,
Tokyo 103-8224, Japan
Tel: +81-3-3666-1361

URL: <https://www.jpx.co.jp/>

2023年3月31日

各位

株式会社 東京証券取引所

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて

当取引所は、本年1月に公表いたしました、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議における議論を踏まえ、対応を進めることとしていた事項のうち、以下の3点について、具体的な内容を取りまとめ、上場会社の皆様にご通知申し上げますので、お知らせいたします。

- ・ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（プライム/スタンダード）
- ・ 株主との対話の推進と開示（プライム）
- ・ 建設的な対話に資する「エクスプレイン」のポイント・事例

これらの内容は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたものであり、規則上の義務付けを行うものではありませんが、上場会社の皆様に、投資者からの期待を踏まえ、積極的に実施していただくことをお願いするものです。

また、上場会社との対話の担い手となる機関投資家の皆様にも、上場会社における今般の対応を踏まえた開示内容等に基づき、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて、建設的な対話を実施していただくことを期待するものです。

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の主なポイント

- 上場会社の皆様に、資本コストや株価を意識した経営を実践していただく観点から、まずは自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価したうえで、改善に向けた計画を策定・開示し、その後も投資者との対話の中で取組をアップデートしていく、といった一連の対応を継続的に実施していただくことをお願いするものです。
※ 対象はプライム市場・スタンダード市場の全上場会社です。
- 実施にあたっては、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。
- なお、資本収益性の向上に向け、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や、一過性の対応を期待するものではなく、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです。
- ※ 対応の開始時期（開示時期）については、十分な現状分析や検討を行っていただくことが肝要であることから、具体的な定めはありませんが、できる限り速やかな対応をお願いしております。

- 3月31日に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い」について、上場会社、国内外の投資者をはじめとする市場関係者に、要請の趣旨・具体的な内容を丁寧にお伝えする観点から、周知活動を実施（上場会社や国内外投資家向けセミナーでの講演、国内外投資家との個別面談、記者向けレクチャー、メディア取材対応、雑誌への寄稿など）
- 公表後、海外投資家を含む投資者から、今般の要請を踏まえた上場会社の変化に期待する声が多く寄せられている一方で、形式的な開示や一過性の対応で終わらないよう、継続的なフォローアップを求める声も寄せられている

これまでに多く寄せられた意見・質問（「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関して）

- 今後の上場会社の対応状況に関するフォローアップの必要性
- 本要請を受けた自社株買いや増配などについての考え方
- PBR（1倍）についての考え方
- 業種による傾向についての考え方（PBR・ROE等）
- グロース市場における対応やその他の課題

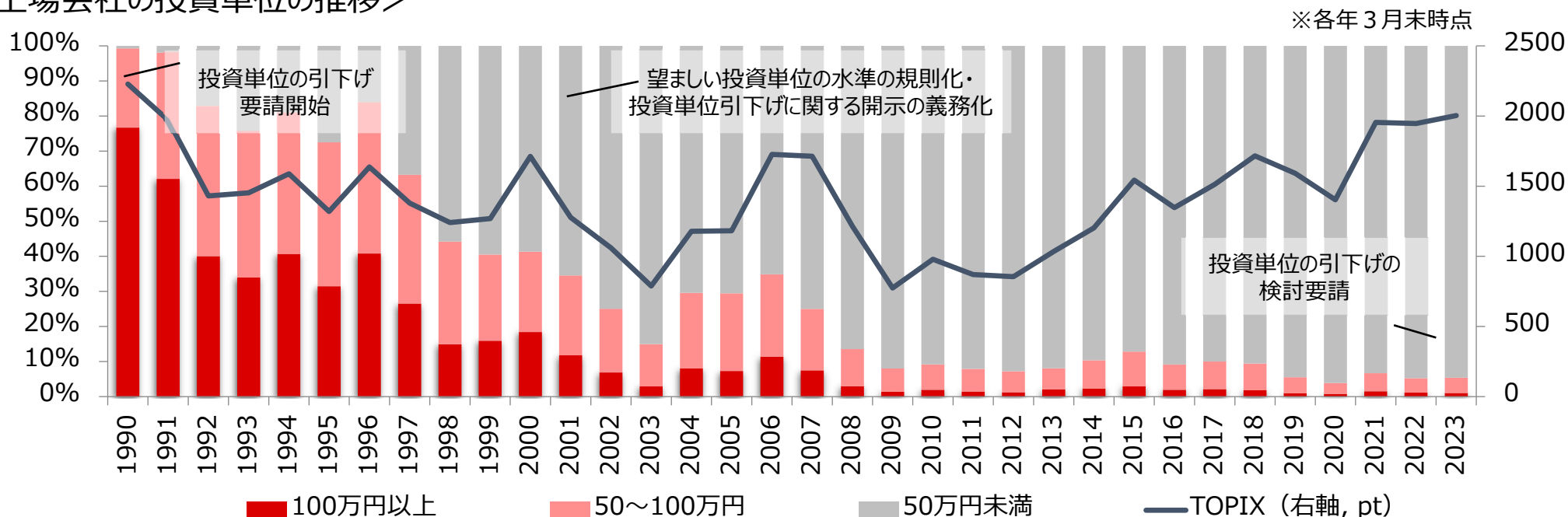
⇒ 今般の要請を踏まえた上場会社の対応状況について、東証において継続的に把握しつつ、本会議においても継続的にフォローアップを実施

- ✓ まずは、3月期決算会社の定時株主総会後に提出されるコーポレート・ガバナンス報告書の内容も踏まえ、今秋を目途に報告・議論を行うことを想定しているが、フォローアップの観点や方法等について、ご意見をいただきたい

(※) 「株主との対話の推進と開示」及び「建設的な対話に資する「エクस्पライン」のポイント・事例」についても、フォローアップを実施

- 東証では、継続的に投資単位の引下げに取組み、近年は、株価上昇局面でも9割超の会社が50万円未満
- 2022年10月、投資単位が高い水準にある上場会社の代表者に対し、投資単位引下げに向けた株式分割の実施を要請。その後、ファーストリテイリングなど約50社が株式分割の実施を決定・公表

＜上場会社の投資単位の推移＞



＜要請後に株式分割を決議した主な会社＞

コード	会社名	分割比率	株式分割決議日	分割効力発生日	要請時の投資単位
9983	ファーストリテイリング	1 : 3	2022/12/15	2023/3/1	8,319,000
8035	東京エレクトロン	1 : 3	2023/2/9	2023/4/1	3,918,000
6146	ディスコ	1 : 3	2023/2/21	2023/4/1	3,430,000
6954	ファナック	1 : 5	2023/1/27	2023/4/1	2,048,500
4661	オリエンタルランド	1 : 5	2022/12/27	2023/4/1	1,917,500

- 2023年7月より、**価値創造に着目した新たな株価指数「JPXプライム150指数」**を算出
- 高いガバナンス基準が課される**プライム市場上場会社の時価総額上位500社**から、**価値創造が推定される150社**を選定。価値創造の推定には、財務等のファンダメンタルズ評価である**エクイティスプレッド**（ROE－株主資本コスト）と、将来情報や非財務情報を含む市場評価である**PBR**の2指標を活用
- 我が国を代表する**価値創造企業**を**見える化**し、指数やその構成銘柄が国内外の機関投資家や個人投資家の**中長期投資の対象**となることを通じて、**価値創造経営の浸透、日本株市場の魅力向上**を目指す

JPXプライム150指数 基本コンセプト

価値創造が推定される我が国の代表的企業からなる指数

150社の選定手順

時価総額による スクリーニング

- ▶ 定期選定基準日における、プライム市場全銘柄のうち時価総額上位500銘柄を対象
※ 上場維持基準を満たしていない銘柄や整理銘柄に指定されている銘柄などは除く

✓ エクイティスプレッド・PBRの2面から価値創造企業を選定

基準① 推定エクイティ スプレッド基準

- ▶ 財務実績上、価値創造が推定される企業を選定
 - 推定エクイティスプレッド（＝ROE-株主資本コスト）の上位75銘柄を選定

基準② PBR基準

- ▶ 市場評価上、価値創造が推定される企業を選定
 - 基準①による選定銘柄を除き、PBRが1倍を超える銘柄のうち、時価総額上位75銘柄を選定

概要

アクティブETFとは

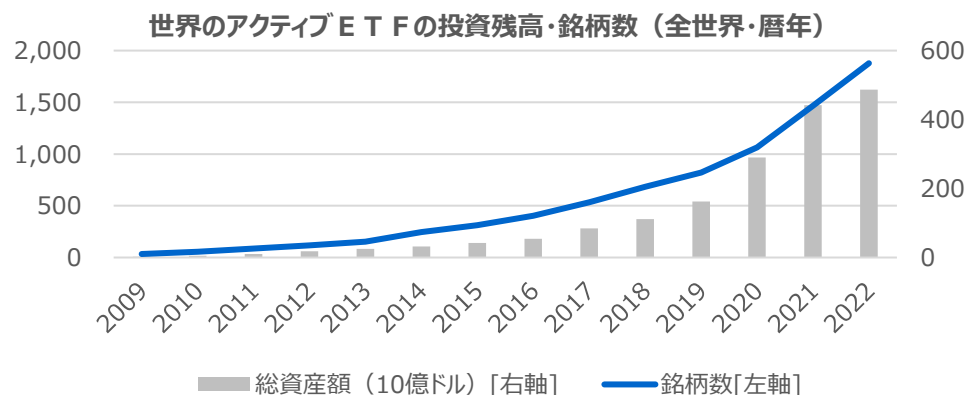
- 従来のETFと異なり、**連動対象指標が存在しないETF**
- 運用会社は**柔軟な商品組成・運用が可能**に（結果として、投資者に多様な商品提供が可能に）

	アクティブ投信	東証アクティブETF	指標連動ETF
取引所への上場	非上場	上場	
取引価格	基準価額	市場価格（リアルタイム）	
運用目標	信託財産の成長		指標連動
柔軟性	高		低
運用コスト	高	中	低
保有銘柄開示	決算期毎	日次※	日次

※ 海外市場では、保有銘柄開示を日次で行わないETFも存在（＝非透明型）

世界的なアクティブETFの拡大

- 世界的にアクティブETFの総資産額・銘柄数は順調に拡大
- 上場制度の整備は、**国際競争力の維持向上**のためにも急務



東証市場に求められる新たなETF

- 投資家から下記のような**商品ニーズが確認**されているが、現行規制上、これらの**商品拡充が難航**
- アクティブETFは、これらの商品ニーズに応えるもの

債券商品

資産複合型

ESG
(株式・債券)

制度整備の方向性

- まずは、幅広い投資者を対象とした**比較的プレーンな商品**を対象として、上場商品としての適正な品質を確保するという観点から、**保有銘柄の日々開示や資産運用等の健全性**を求める

商品性

- 投資対象：上場株式、債券、REIT、上場デリバティブ等
- デリバティブへの投資：**ヘッジ目的**等に限定
- 十分な**銘柄分散**

透明性

- 純資産額、一口当たり純資産額の**日々開示**
- 保有銘柄の日々開示**
- 日中の一口当たり推定純資産額(**INAV**)の配信(努力義務)

健全性

- 運用プロセスや検証体制などを確認することにより、健全な資産運用が行われるかを審査

スケジュール

- 2023年3月29日 制度要綱公表** **同年6月 制度施行**



【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 万一、本資料に基づき被った損害があった場合にも、株式会社東京証券取引所（東証）は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 資料には、作成者の個人的意見も含まれておりますので、全てが東証の公式見解ではありません。

