

2021年 商事法務展望

金融・資本市場制度等をめぐる 現状と展望

一 はじめに

これまでの金融庁は、金融・資本市場の機能の発揮や魅力の向上等を通じて、わが国全体の最適な資金フローを実現し、企業・経済の持続的な成長と安定的な資産形成等による豊かな国民生活の実現のため、さまざまな施策を進めてきた。

わが国の経済社会については、コロナ禍を経て、大きな変革が起こることが予想される。こうした中で、わが国資本市場の一層の機能発揮を通じた経済の回復と持続的な成長に向けて、二〇二〇年九月に金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」が設置され、成長資金の供給、海外金融機関等の受入れに係る制度整備、金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等について精力的に議論を行っている。

本稿では、こうした点を中心に、金融・資本市場をめぐる金融庁の取組内容と今後の展望についてご紹介したい。

なお、文中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることを申し添えておく。

二 「顧客本位の業務運営」について

1 金融審議会「市場ワーキング・グループ」での議論

国民の安定的な資産形成を促す観点から、「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下「原則」という）が策定されてから約二年半が経過した二〇一九年一〇月以降、市場ワーキング・グループは、これまでの進捗を検証し、海外の規制動向も参考にしつつ、顧客本位の業務運営のさらなる進展に向けた方策等について検討を

目次

- 一 はじめに
- 二 「顧客本位の業務運営」について
 - 1 金融審議会「市場ワーキング・グループ」での議論
 - 2 最近の動きと今後の対応
- 三 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」
 - 1 ワーキング・グループ設置の経緯
 - 2 成長資金の供給のあり方
 - 3 海外金融機関等の受入れに係る制度について
 - 4 金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等のあり方
 - 5 金融商品取引業者等の最良執行方針等について
- 四 取引所をめぐる動き
 - 1 東京証券取引所で発生したシステム障害について
 - 2 総合取引所の実現
 - 3 祝日取引の実現に向けた対応
 - 4 東証の市場区分の見直しに向けた所要の規則改正
- 五 おわりに

行い、二〇二〇年八月、報告書を公表した。「原則」は、プリンシプルベースのアプローチを採用しており、金融事業者がベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合うことにより、よりよい取組みを行う金融事業者が顧客から選択され

ることを目指している。市場ワーキング・グループの議論では、①金融事業者が「原則」の趣旨・精神を十分に咀嚼して、実効性のある取り組みにつながっていない原則もあることや、②ベスト・プラクティスの対極にある不適切な事例も未だに見受けられること等が指摘された。

こうした現状を踏まえ、報告書では、①に関し、金融事業者による「原則」の実践を支援する観点から、「原則」により求められる具体的な取組みの内容を充実させることを提言している。たとえば、「重要な情報の分かりやすい提供」(原則五)に関し、金融事業者が金融商品・サービスを顧客に提案する場面においては、メリハリをつけたわかりやすい情報提供が重要であるとして、「重要情報シート」を積極的に用いることが望ましいと指摘している。重要情報シートは、投資リスクのある金融商品の手数料や従業員の業績評価体系に起因する利益相反等の重要な情報を簡潔に記載したものであり、これを用いることにより業法の枠を超えた多様な金融商品を比較しやすくすることが期待されている。

また、②の不適切事例に対しては、金融商品取引法の適合性原則や誠実公正義務を適切に機能させるため、監督指針において、適合性原則の内容(i)金融商品・サービスの内容を適切に把握すること、(ii)顧客の属性・取引目的を的確に把握す

ること、(iii)金融商品・サービスの内容が顧客の属性・取引目的に適合することの合理的根拠を持つこと)を明確化し、また、不適當・不誠実な行為として回転売買を勧誘し顧客に過度の手数料を負担させる行為等を例示することが提言された。

このほか、わが国の急速な高齢化の進展を踏まえ、金融事業者において認知判断能力等が低下した高齢顧客に対する対応を強化・改善していくことについても提言されている。

2 最近の動きと今後の対応

報告書の提言を踏まえ、金融庁は、二〇二〇年九月二五日に「原則」の改訂案と監督指針の改正案を公表した。改訂された「原則」については、二〇二一年から取組状況のモニタリングが開始される予定であり、「重要情報シート」についても、金融事業者において、用意のできたものから順次導入されることが期待される。

また、重要情報シートの導入による負担増の抑制やデジタル化の進展を考慮し、重要情報シート等を使用して、所定の内容を顧客に説明した場合、目論見書等の法定書類について紙での交付は要しないとする内容の関係内閣府令等の改正案を二〇二〇年一〇月二二日に公表した。すでにパブリックコメントは終了しており、今後すみやかに公布・施行する予定である。

三 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」

1 ワーキング・グループ設置の経緯

コロナ後の経済社会の姿については、デジタル・トランスフォーメーションの進展やサブライチエーションの再構築、サービス提供の非対面化・オンライン化や大都市集中の是正への対応などの構造変革がそれぞれの企業の重要な経営課題となることが見込まれる。こうした産業構造の変革を、わが国の資本市場が、コロナ後の実体経済の回復を支えつつ力強く後押ししていくことが欠かせない。

こうした中、企業の資金ニーズに応じて、資本金と負債性資金のそれぞれが適切に活用されるよう、上場企業および非上場企業にとって多様な資金調達手段が用意されている必要がある。一方、日本の資本市場は、海外の主要市場と比較して、資金調達機能の発揮に改善の余地があると考えられるほか、中小企業をはじめとする非上場企業の資金調達手段へのアクセスの拡充が不可欠である。こうした背景も踏まえ、コロナ後の新たな経済社会を見据え、わが国資本市場の一層の機能発揮を通じた経済の回復と持続的な成長に向けて、投資家保護に配慮しつつ、成長資金の供給、海外金融機関等の受

入りに係る制度整備、金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等について検討を行うこととし、二〇二〇年九月の第四回金融審議会総会において金融担当大臣より諮問を受け、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(以下「市場制度WG」という)を設置した。また、金融商品取引業者等の最良執行方針等の見直し等について、市場制度WGの下に「最良執行のあり方等に関するタスクフォース」を設置して検討を行う。各テーマの議論の概要は以下のとおりである。

2 成長資金の供給のあり方

二〇二〇年七月一七日に閣議決定された「規制改革実施計画」では、スタートアップを促す環境整備として、非上場企業の資金調達の円滑化と手段の多様化の観点から、プロ私募の要件に関し、自身で適切な資産管理とリスク管理ができる投資家をプロ投資家とする等、有価証券の私募に適用される開示規制の弾力化に関する検討を行うこと、株式型クラウドファンディングの制度上限額等の金額要件について検討を行うこと、株主コミュニティ制度や非上場株式等の取引のあり方について、非上場株式の勧誘制限の見直しを含めて検討を行うこととされた。

また、コロナ後の新たな経済社会への変革に向けて、スタートアップ企業等によるイノベーションや既存事業の再編・再生が求められる

中、このような企業の挑戦や構造変革を支える資本性資金の必要性が高まっている。

こうした背景を踏まえ、市場制度WGでは、非上場企業等に対する成長資金の円滑な供給に向け、投資家保護の観点に留意しつつ、資金の流れを多様化する方策について議論を行う。

本テーマに関する初回の議論として、第三回市場制度WG(一月二三日)では、関連する制度の枠組みやその利用状況、資本性資金の重要な供給主体であるベンチャー・キャピタル(VC)やプライベート・エクイティ(PE)ファンドの現状について紹介した。

こうした現状を踏まえ、今後、非上場株式等の発行・流通の活性化やVC・PEファンドを通じた資金供給の円滑化に向けた具体的な方策について検討を行う予定である。

3 海外金融機関等の受入れに係る制度について

(1) 検討の背景

今般のコロナ禍を含む国際経済社会のさまざまな情勢の変化の中で、国際的な金融ビジネスが分散・再配置されていく流れが想定される。その中で、わが国金融市場が国際金融センターとしての機能の強化を図ることは、国内の雇用・産業の創出や経済力向上の実現に資するのみならず、国際的なリスク分散等を通じて、世界・アジアの金融市場の強靱性の向上に資する

と考えられる。

そのため、海外の資産運用等の金融ビジネスを日本国内で行いやすくすることで、金融事業者等の受入れを促進していくことが重要である。また、スキルの高い人材の国内への集積は、わが国の金融・資本市場の機能・魅力の向上に寄与し、国内顧客向け金融ビジネスの高度化にもつながることが期待される。

こうした国際金融センターの実現のためには、海外金融機関等、とりわけ海外の投資運用業者等の受入れのための環境整備を一層加速させることが喫緊の課題であると考えられる。

(2) 現行制度の課題

海外のプロ投資家を顧客とする投資運用業者であっても、日本で投資運用業を行うには原則として金融商品取引法上の「登録」が必要となり、海外で業務実績がある場合でも、登録手続には一定の時間を要する。

この現行制度については、海外の投資運用業者の受入れに関し、①主として海外の資金を運用する海外事業者を必ずしも想定していない、②海外の資金のみを運用する海外事業者について、参入時やその後の監督において、海外での業務実績や現に海外当局による監督等を受けていることを勘案していない等の課題が指摘されている。

(3) 金融審議会における検討

市場制度WGでは、前記の課題を踏まえ、海

外投資運用業者の受入れに係る制度整備について検討が行われ、二〇二〇年一月二三日に報告書が取りまとめられた。

当該報告書には、主として海外のプロ投資家（外国法人や一定の資産を保有する外国居住の個人）を顧客とするファンドの投資運用業について、「届出」により、日本国内で業務を行えるよう、新たな類型を整備することが適切である旨が盛り込まれた。

また、海外において当局による許認可等を受け、海外の顧客資金の運用実績がある投資運用業者について、海外の資金のみを運用する場合は、日本で「登録」等を得るまでの一定の期間、「届出」により、日本国内での業務を行えるよう、新たな特例（時限措置）を整備すべきである旨も併せて盛り込まれた。

金融庁としては、市場制度WGの報告書に示された考え方を踏まえ、わが国資本市場の国際金融センターとしての機能発揮に向けて、適切な制度整備を進めていく。

4 金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等のあり方

いわゆる「ファイアーウォール規制」とは、同一金融グループ内の銀行・証券会社間において、顧客の非公開情報を顧客の同意なく共有することの禁止等からなる規制である。本規制は、一九九三年に同一グループ内において銀行

業・証券業を営むことが可能となった際に、主に、証券会社間の公正な競争の確保、利益相反取引の防止、顧客情報の適切な保護の観点から設けられたものであり、その後数次にわたり見直しが行われてきた。

二〇二〇年七月一七日に閣議決定された「成長戦略フォローアップ」において、「我が国金融機関が海外の同業他社と同じ競争条件で切磋琢磨し我が国金融資本市場の魅力を高め」という観点から、「外国法人顧客に関する情報の銀証ファイアーウォール規制の対象からの除外等について検討することとし、「国内顧客を含めたファイアーウォール規制の必要性についても公正な競争環境に留意しつつ検討することとされた。

市場制度WGにおける議論において、外国法人顧客に係る情報授受規制については、海外における規制との同等性や海外金融機関との国際競争力等の観点から、緩和の方向での検討が望ましく、また、諸外国における利益相反管理等の顧客保護に係る取組みが進展している中、当該顧客が経済活動を行う国における規制にゆだねることとよく、本邦規制を上乗せして課す必要性は高くないという意見がみられた。また、国内顧客に係る情報授受規制については、国際競争力の強化の観点を踏まえ、顧客の利便性向上につながる見直しを行うことが望ましいという意見や、個人と法人、上場企業・大企業と非

上場の中堅・中小企業は区別して検討すべきという意見、顧客情報の保護や利益相反取引の未然防止等の弊害防止は適切に行われる必要があるという意見がみられた。

これらの意見を受け、二〇二〇年一月二三日日に公表された「金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一次報告」において、外国法人顧客情報については、国際競争力強化等の観点から、情報授受規制の対象から除外することが適当とされた。なお、国内顧客に係る情報授受規制等については、引き続き検討を進めていくこととされた。

今後、本報告書の内容を踏まえ、必要な内閣府令の改正に向けた作業を進めていくとともに、国内顧客に係る情報授受規制等については、海外の制度や実務等を参考としつつ、証券サービスに関する公正な競争の促進や投資家保護、顧客情報の適切な保護、資本市場におけるグローバルなプラクティスとの整合性の確保による金融機関の国際競争力の強化等の観点を踏まえ、引き続き検討を行っていく。

5 金融商品取引業者等の最良執行方針等について

わが国では、一九九八年に取引所集中義務の撤廃と併せてPTS（私設取引システム）運営業務が導入され、上場株式を取り扱うPTSが解禁された。その後、二〇〇五年に、市場間競争

を促進するために取引所取引の原則が見直された際、投資家保護の観点から、金融商品取引業者等は、有価証券等取引に関する顧客の注文について、最良の取引の条件で執行するための方針および方法（最良執行方針等）を定め、これに従い注文を執行しなければならない等の義務が導入された。

その際、当時の市場インフラや大多数の投資家にとって取引所で執行することが利益に合致している実情等を踏まえ、最良の取引の条件であるかは、価格のみならず、コスト、スピード、執行可能性などさまざまな要素を総合的に勘案して決定されることとされた。これを受け、多くの金融商品取引業者等の最良執行方針等には、流動性、約定可能性、取引のスピード等を考慮して、原則として金融商品取引所市場に注文を取り次ぐものと記載されており、取引所取引の原則を撤廃した目的である市場間競争の促進が阻害されている、との指摘がある。

一方、最良執行方針等に関する規制の導入当時と比較すれば、PTSのシェアも徐々に増加している。また、PTSを含めた複数の市場から最良価格を提示している市場を検索し注文を執行するSmart Order Routing（SOR）というシステムが普及しつつある。

こうした新たな技術の下、注文執行における投資家保護と透明性確保の重要性が高まっていることから、最良執行方針等に関する規制につ

いて見直すべき点があるか否かについて、市場制度WGの下に「最良執行のあり方等に関するタスクフォース」を設置して、検討を開始した。二〇二〇年一月一八日に第一回会合を開催したところであり、引き続き、市場間競争の現状等を踏まえつつ、投資家保護の観点から検討を行っていく。

四 取引所をめぐる動き

1 東京証券取引所で発生したシステム障害について

(1) システム障害の概要

二〇二〇年一月一日、東京証券取引所（以下「東証」という）は、現物株式売買システム（以下「arrowhead」という）の障害（以下「本障害」という）の発生により、終日、現物株式市場における全銘柄の取引を停止した。

直接的な原因は、arrowhead内の共有ディスク装置（以下「NAS（注一）」という）内のメモリーカード（以下「メモリ」という）の故障であり、システム自体は、午前中に復旧し、売買再開は可能となったものの、売買再開ルールが未整備であり、取引参加者や投資家に大きな混乱を与えるおそれがあったことから、終日、売買を停止することとなった。

なお、終日、全銘柄の取引を売買停止したの

は、売買をシステム化した一九九九年以降、はじめてであった。

(2) 本障害の発生原因（図表1参照）

① メモリの故障

本障害の直接的な原因となった故障したメモリは、二台あるNASのうち一号機内であった。検証の結果、当該故障は偶発的な故障と判明した。

② NASの自動切替え不 작동

NASは、一号機、二号機の一方に不具合が発生すると、もう一方に自動的に処理を引き継ぐ（テイクオーバー）設計であったが、設定ミス（注二）などにより、障害発生時に自動切替えは作動しなかった。

③ 売買停止機能の不 작동

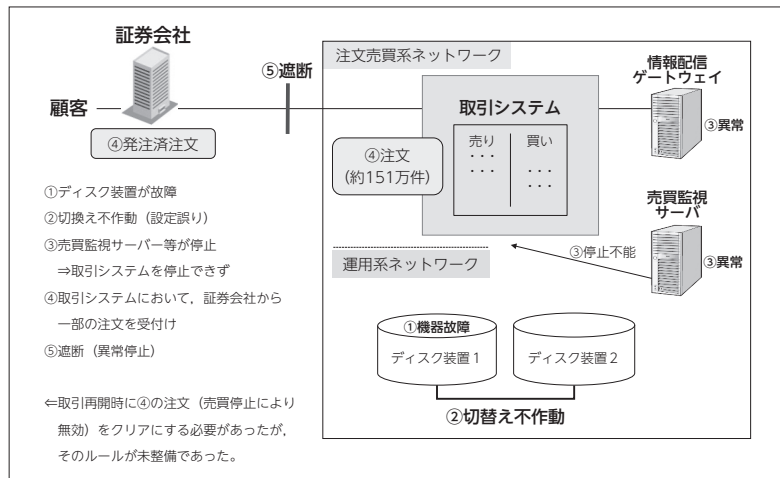
東証は、複数の売買停止方法を用意していたものの、いずれも本障害により機能停止したNASの正常稼働を前提としていたため、売買停止を行うことができなかった。

(3) 金融庁の対応

金融庁は、一月二日、東証および日本取引所グループ（以下「JPX」という）に対し、本障害に係る原因究明や再発防止策の策定等を求める報告徴求命令を发出し、その後、本障害の発生原因や改善すべき点等の把握を目的として、両社に対する検査を実施した。

その後、両社から提出された報告書および検査の結果を踏まえて検討した結果、本障害は、

〔図表1〕 東証システム障害の概要 (2020.10.1)



直接的には機器の故障が原因であったが、機器の自動切替え設定の不備や売買再開ルールの未整備が認められたことから、一月三〇日、両社に対し、再発防止策の確実な実行や責任の所在の明確化等を求める以下の業務改善命令を発出した。

〔東証に対する業務改善命令〕

- ① 以下の再発防止策を迅速かつ確実に実施すること
 - ・ 自動切替え失敗に係る再発防止策
 - ・ 売買停止機能作動せずに係る再発防止策
 - ・ 売買再開ルールの不備に係る再発防止策
 - ・ これまでの「ネバーストップ」に加え、今後は「レジリエンス」(障害回復力)を向上させるとの基本的な考え方を踏まえ、施策の洗い出しおよび必要な対応を実施すること
- ② 責任の所在の明確化
 - 市場開設者としての責任の所在の明確化を図ること
- ③ JPXに対する業務改善命令)
 - ① 東証だけでなくグループ内の大阪取引所などを含め、再発防止策を迅速かつ確実に実施させること
- ④ 今後の対応

本障害は、NASの誤設定による自動切替え不動作という「想定外」の事象が生じたこと、「ネバーストップ」を重視するあまり「レジリエンス」(障害回復力)の整備が遅れていたことが大きな要因であったと考えられる。

本件を踏まえ、東証およびJPXは、再び「想定外」の事象に起因する障害が発生することのないよう、システム対応、手続・ルール策定、

関係者を含めたテストの実施等、あらゆる面から十分な措置を講じることが求められる。

金融庁としては、JPXの再発防止策検討協議会にオブザーバーとして参加しているところ、二〇二二年三月の報告書取りまとめに向け、取引所と協力・連携していくとともに、業務改善命令における再発防止策が確実に実施されるよう、引き続きフォローしてまいりたい。

2 総合取引所の実現

(1) 経緯・背景

わが国における総合取引所の実現構想は、二〇〇七年に政府が方針を打ち出したことから始まったが、以降、関係省庁との協議などの合意形成が得られず、議論は停滞していた。

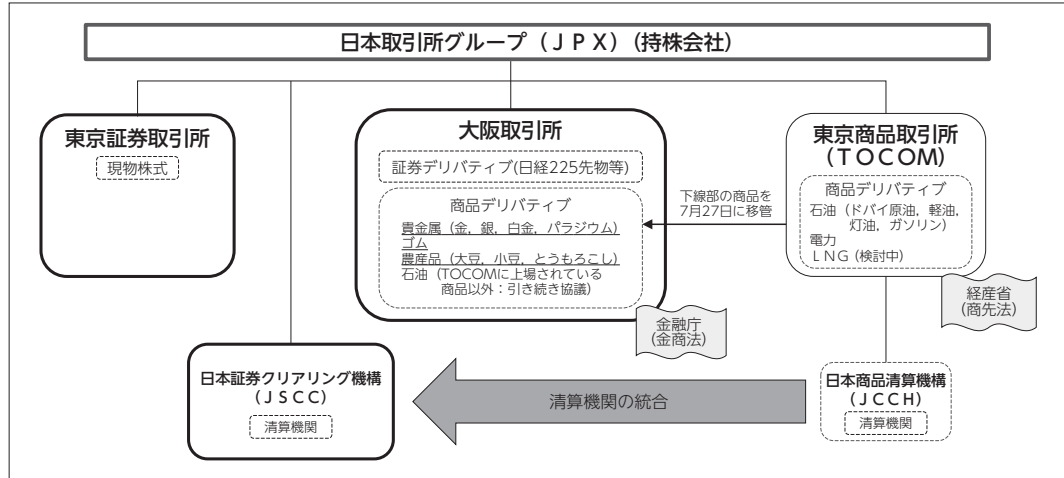
二〇一八年度に入り、規制改革推進会議が総合取引所の実現を含む「規制改革推進に関する第四次答申」を内閣総理大臣に提出するなど、動きが加速した。

二〇一九年三月には、JPXと東京商品取引所(TOCOM)が経営統合に関する基本合意を行い、同年一〇月一日にJPXがTOCOMを子会社化した。

そして二〇二〇年七月二十七日、JPXは、貴金属(金、銀、白金、パラジウム)、ゴム、農産品(トウモロコシ、大豆、小豆)の市場をTOCOMから大阪取引所に移管した。

これにより、大阪取引所は、証券分野と商品

〔図表2〕 総合取引所の実現スキーム（2020年7月27日以降）



分野のデリバティブ取引（日経二五先物、金先物など）をワンストップで取り扱うこととなり、ここに総合取引所が実現した（図表2参照）。また、清算機関についても、日本証券クリアリング機構（JSCC）と日本商品清算機構（JCCH）が統合され、投資家の利便性向上の観点からも重要と考えている。

さらに、大阪取引所およびその取引参加者は、金融商品取引法の規制に服し、金融庁の監督を受けることから、規制・監督の一元化も図られている。

(2) 原油等指数先物の上場

わが国に総合取引所が実現したものの、ドバイ原油、ガソリン、灯油、軽油、電力などのエネルギー市場は大阪取引所に移管されず、引き続きTOCOMにおいて取引が行われている。特に原油市場は投資家ニーズが高いため、大阪取引所としては、原油商品先物の上場を実現させるため、原油取引に係る主要な指標のライセンスを保有する海外取引所と交渉を重ねてきた。

これまでのところ、CMEグループのNYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）に上場され、世界的に知名度の高いWTI（ウェスト・テキサス・インターミディエート）などを構成銘柄とする「CME原油等指数先物」（CME P I（CME Petroleum Index）先物）を新たに大阪取引所に上場させる方向となっている。

本商品は、CME市場に上場されているWTI、ガソリン、軽油の三つのエネルギー先物で構成され、うち七割以上をWTIが占めるため、これまでのところWTIの値動きにほぼ連動する。

CMEグループは、すでに二〇二〇年八月から本商品の指数を公表しており、大阪取引所は、二〇二一年秋にCME P I先物を上場させる方針である。

(3) 今後の課題

わが国において、株価指数先物から商品先物までワンストップで取り扱うことができる総合取引所が実現したことは大きな意義があるが、海外の取引所に比べると、デリバティブ取引の取引高は大きく遅れをとっている（図表3参照）。また、総合取引所における取引高の拡大のため、さらなる取引参加者の拡大も必要である。

大阪取引所は、総合取引所の実現を通じて投資家利便の向上（取扱商品の多様化）、先物取引の流動性向上、国際競争力強化を図ることとしており、金融庁としてもこうした大阪取引所の取組みを後押ししていくとともに、原油先物の総合取引所での取扱いなどについて、関係者との連携を密にしながら引き続き検討してまいりたい。

〔図表3〕 取引所におけるデリバティブ取引（有価証券、為替、金利、商品ほか）の年間取引残高ランキング（2019年）

取引所	所在地	総取引高 (億枚)	
1	インド国立証券取引所	インド	59.61
2	CMEグループ	米国	48.30
3	B3	ブラジル	38.81
4	インターコンチネンタル取引所	米国	22.57
5	ユーレックス	ドイツ	19.47
6	シカゴオプション取引所 (CBOEHD)	米国	19.12
7	ナスダック	米国	17.85
8	韓国取引所	韓国	15.47
9	モスクワ取引所	ロシア	14.55
10	上海先物取引所	中国	14.48
11	大連商品取引所	中国	13.56
12	鄭州商品取引所	中国	10.93
13	ボンベイ証券取引所 (BSE)	インド	10.26
14	マイアミインターナショナルホールディングス	米国	4.40
15	香港取引所	香港	4.39
16	イスタンブール証券取引所	トルコ	3.88
17	日本取引所グループ	日本	3.61
18	インド・マルチ商品取引所	インド	3.07
19	台湾先物取引所	台湾	2.61
20	オーストラリア証券取引所	オーストラリア	2.60

3 祝日取引の実現に向けた対応

(1) 経緯・背景

わが国は諸外国と比べて祝日日数が多く、さらに年末年始も含めて現物・先物ともに取引所が閉場している（図表4参照）。

その状況下において、二〇一九年の一〇連休の際、他国市場で大きな変動があった場合に日本市場のみが閉場しているため、本邦投資家のみがリスクを回避できないことについての課題が強く認識され、これを機にわが国における祝

日取引開始に向けた議論が本格的に進んでいった。

祝日に現物株式を取引することについては、①低流動性株式の価格形成への懸念、②適時開示対応のために祝日対応が必要となる上場企業への配慮、③投資信託の基準価額算出など市場が開くことによる影響範囲が広く論点が多岐にわたることから、J P Xでは、こうした論点が生じにくい日経二二五などの先物取引について議論を進めることとした。

具体的には、大阪取引所は、具体的かつ詳細

な検討を行うため、二〇二〇年一月に、市場

参加者で構成する「デリバティブの祝日取引に関するワーキンググループ」（祝日WG）を設置し、同年六月三〇日に報告書を取りまとめ、祝日取引の開始の方向を公表した。

(2) 報告書の概要

二〇二〇年六月に大阪取引所が公表した報告書のポイントは以下のとおりである。

- ① 祝日取引の具体的な対象日は、土曜、日曜および一月一日を除くすべての休業日（システム対応のため三連休を二・三回残す以外の祝日は取引を行う方向で検討）。
- ② 祝日取引の対象商品は、指数先物・オプション、

〔図表4〕 取引所（先物・オプション市場）の祝日取引の状況

区分	日本 (大取)	米国 (CME)	英国 (ICE Europe)	ドイツ (Eurex)	シンガポール (SGX)	香港 (HKX)
国民の祝日	16日	10日	8日	9日	11日	17日
祝日取引の有無	なし	あり	あり	あり	あり	なし
祝日取引の日数	0日	8日	5日	2日	7日	0日

商品先物・オプションとする。市場参加者に祝日取引のニーズが低い国債先物・オプション、有価証券オプションは対象外とする。

③ 祝日取引への証券会社の参加は任意。

④ 祝日取引の取引日の考え方は、ナイトセッションの延長として行い（注三）、決済等は祝日の次営業日分と合わせて行う（祝日が月曜の場合、月曜と火曜を合わせて取引されるイメージ）。

⑤ リスク管理は、祝日取引に参加する清算参加者に対して、取引証拠金の事前割増を求める（現在の想定は三〇％（ただし、祝日取引が二日連続する場合は四五％、三日連続する場合は六〇％））。

(3) 今後の対応方針

大阪取引所は、祝日WGの報告書において、二〇二二年秋または二〇二三年初旬の祝日取引開始を目標として準備を進めていくとしている。

金融庁としては、

① 祝日中に外国市場で大きな変動があった際の投資家へのリスクヘッジ手段の提供

② 日本の市場の国際競争力強化の観点から、祝日取引は意義のあるものと考えられており、投資家の利便性が向上し、日本の金融・資本市場がさらに活性化されることを期待しておりデリバティブの祝日取引開始を後押し

してまいりたい。

4 東証の市場区分の見直しに向けた所要の規則改正

東証は、二〇一九年一二月の金融審議会市場構造専門グループの報告書を踏まえ、二〇二二年四月に現在の市場区分を、スタンダード市場・プライム市場・グロース市場の三つの市場区分に見直すことを予定しており、新市場区分への円滑な移行を実現するため、二〇二〇年末、所要の規則改正を行う旨のパブリックコメントを公表した。見直しのポイントは以下のとおりである。

① 上場審査基準、上場維持基準の見直し
 現行の流通株式の定義を見直し（注四）、新たにプライム市場に上場する会社は、上場審査基準、上場維持基準ともに、流通株式時価総額一〇〇億円以上、流通株式比率三五％以上とする。また、移行基準日に上場維持基準に適合しない上場会社については、改訂後のコーポレートガバナンス・コードへ対応するとともに、基準の適合に向けた改善計画書を提出した場合のみ、経過措置としてプライム市場への上場を可能とする。

② TOPIX算出ルールの見直し
 新市場区分へ移行後のTOPIX構成銘柄は、プライム市場の流通株式時価総額一〇〇億円以上の銘柄とする。

5 おわりに

以上、金融・資本市場をめぐるいくつかの課題について、金融庁の取組みと今後の展望について、申し述べた。これらの点を含め、本年も透明・公正かつ活力ある金融・資本市場の実現に向けた取組みを進めていく所存であり、関係者の皆様のご理解とご協力を引き続きお願い申し上げます。

(注一) Network Attached Storage：コンピュータネットワークに直接接続して使用するファイルサーバ。

(注二) N A S は、N A S の納入元がO E M販売している製品であったところ、O E Mベンダーは、仕様変更（初期設定値でテイクオーバーは作動しない）をN A S の納入元に通知せず、N A S の納入元（および東証）は、当該仕様変更気づかなかつたことから、設定ミスが生じた。

(注三) デリバティブの営業日は一五時一五分で終了（終値）となる。現在行われているデリバティブのナイトセッション（一六時三〇分〜二九時三〇分）は、翌営業日として扱われている。
 (注四) 国内の普通銀行、保険会社等が所有する株式は、上場株式数の一〇％未満を所有する場合であっても、流通株式から除く。

おのわら
太田原和房
 まさのぶ
 金融庁企画市場局市場課長