

## 店頭登録市場の位置付けの見直し等について

### 1. 店頭登録市場の目的

「将来性のある未上場の中堅・中小企業に対して株式の公開、流通及び資金調達の間を提供するとともに、投資者に対して魅力ある投資対象を提供する（後略）。」  
（昭和58年6月1日、証券取引審議会報告）

### 2. 店頭登録市場の沿革

昭和38年、店頭登録制度を創設。

昭和58年の証券取引審議会報告において、取引所市場の補完的機能を果たすことが適当であるとされ、新しい店頭登録市場が発足。

平成9年の証券取引審議会報告において、店頭登録市場を証券取引所と競合する特徴ある市場とすることが適当であるとされた。

平成10年12月、ビッグバンの一環として、店頭登録市場の位置付けについて法制度を含めて見直しが行われ、証券業協会が開設する「店頭売買有価証券市場」として証券取引法上明確に規定（第67条第2項）されることにより、マーケットメイク機能を活用した特徴的な市場としての位置付けのもとに開設・運営。

しかし、店頭登録市場は有価証券市場という概念を有するものの、証券取引法上は市場に係る明確な定義がなされていないことから、現実的な売買取引規制において、法的な整理が十分に行われることが望まれる。

### 3. 店頭登録市場の現状と課題

#### (1) 店頭登録市場の現状

本協会が登録原簿に登録するもの

本邦法人が本邦内において発行する証券取引所に上場されていない株券、新株引受権証書及び転換社債型新株予約権付社債券

登録銘柄数 932 銘柄（10月8日現在）、13年度売買代金 4兆7,500億円

売買手法として、オークション方式と我が国唯一のマーケットメイク方式を併用。

9時～11時、12時30分～15時、JASDAQ オークション売買システム、JASDAQ マーケットメイクシステムを稼働。

・JASDAQ システム稼働時間内においては、システムを通じる売買及びシステムを通じない売買報告による売買成立価格を統合・公表。

・平成12年2月、JASDAQ システム稼働時間外における売買報告制度を整備。

平成 13 年 2 月、店頭登録市場の具体的な運営機能の大部分を(株)ジャスダックに業務委託。

- ・市場運営において同社の株式会社機能を有効に活用。本協会は引き続き市場開設者として、市場運営の基本的な枠組みを設定するとともに、取引の公正性を確保する立場から市場を監理（市場ルールの作成、登録承認、売買監視等）。

## (2) 店頭登録市場の位置付けの見直し

店頭登録市場は、本質的には相対売買取引市場である。

近年の店頭登録市場は、その多くをシステム売買によっている。

このシステム売買の手法は、取引所市場と同様の統合的売買による仕組みで行われている。

現在の実態を勘案すれば、店頭登録市場の考え方として、システムに統合させる取引とそれ以外の純然たる O T C 取引とでは、規制のあり方について異なる整理をすべきではないか。

また、システム売買が行われない時点における売買は取引所市場外取引と同様の考え方で整理するべきではないか。

店頭登録市場については、取引所市場と異なり市場外取引の概念が明確には存在せず、24時間全て市場内取引と整理されている。

- ・JASDAQ 売買システム稼働時間外取引における価格規制が課せられている(上下7%)。
- ・インサイダー情報を相互に有する会社関係者等の中で店頭登録市場によらずに有価証券の売買を行う場合にインサイダー取引規制が適用される。
- ・取引所市場外取引において適用されている公開買付規制が適用されない。

取引対象証券が「有価証券」のみに限定されている。

## (3) ルールの共通化

取引所市場と店頭登録市場のルールについて、ディスクロージャー関係等、インフラ的なものは共通化する必要はあろう。

全ての市場のルールのイコールフットイングでは、単一の取引所市場だけでよいのではないかと議論も生じよう。

各市場の上場基準等については、それぞれの創意工夫により、市場のユニークさにおいて差別化し、投資者及び発行会社その他市場ユーザーがニーズに応じて選択できる市場とすることも必要ではないか。

市場の競争を通じて、それぞれの市場の特性と投資者にとって分かりやすい選択肢の提供を明確にするとともに、新興市場の位置付けを市場関係者の在り方とも関連づけて議論すべきではないか。

現実には、中堅・成長企業のための市場である店頭登録市場においては、流動性の積極的提供の観点から、マーケットメイク方式とオークション方式が併用されており、一方、取引所市場においては、オークション方式が採用されている。市場概念及び市場規制の整理については、売買手法の構造とも関連づけて議論すべきではないか。

以 上