

## 記者会見要旨

日 時：2023年9月27日（水） 15：30～16：40  
場 所：東証ホール  
会 見 者：取締役兼代表執行役グループCEO 山道 裕己

（山 道）

本日、私からの説明事項は2点あります。

まず1点目、取引時間の延伸の正式決定について、ご説明いたします。

東京証券取引所は、次期売買システム稼働にあわせて、2024年11月5日に取引時間の延伸を実施することを正式に決定し、先日9月20日に公表いたしました。これにより、現状、午後3時までとなっている立会内取引の終了時刻が、午後3時半まで延伸されることになります。

すでに、この方向性はお示ししておりましたが、東証の規則改正などの一連の事務的な準備を経て、正式に決定したものです。

取引時間の延伸に伴い、投資信託の後続業務など、市場関係者のみなさまには様々な影響があるところですが、これまで、関係各所と深いコミュニケーションをとりながら、準備を進めております。来年11月の円滑な実施に向けて、引き続き、市場関係者のみなさまと連携をとりながら、取り組んでまいります。

また、時間延伸に関連して、上場会社の決算情報などの適時開示についてですが、現状は、取引時間終了時刻の午後3時以降に、約8割が集中しているのが実情であります。

これまで、東京証券取引所は、適時開示のタイミングについて、立会時間中であるか否かにかかわらず、上場会社が決定した場合等に、速やかに開示することを求めているところです。

東京証券取引所としては、来年11月の取引終了時間の30分延伸に伴い、適時開示タイミングを単純に後倒しするのではなく、午前立会と午後立会の間の時間帯である昼休みに開示するなど、より速やかな開示に向けた取組みを積極的に検討するよう、上場会社に対して周知をしてまいります。

続きまして2点目、「JPX プライム 150 指数先物の上場」について、ご説明いたします。

昨日9月26日に制度要綱を公表させて頂きましたが、来年3月18日に、JPX プライム 150 指数先物を、大阪取引所に上場・取引開始することといたします。

JPX プライム 150 指数は、本年3月末に骨子を公表させていただき、7月3日より算出開始しました。本指数は、価値創造=稼ぐ力を実践していると推定される、日本市場を代表する150の企業から構成される指数になります。

このJPX プライム 150 指数やその構成銘柄が、国内外の機関投資家・個人投資家の中長期投資の対象となることを通じて、上場会社への価値創造経営の浸透、日本株市場の魅力向上に寄与することを目指しております。

JPX プライム 150 指数につきましては、7月3日の算出開始以降、多くのメディアに取り上げていただいたこともあります、本指数に関連した投資信託や ETF といった商品に関する問い合わせが、国内外の投資家の皆様から多数寄せられております。

このような状況から、将来的な本指数に連動する商品の組成を見据え、投資家・運用会社において、指数をベンチマークとした運用の利便性向上を図るべく、JPX プライム 150 指数の先物も上場することといたしました。

先物の上場が、今後の同指数を対象とした金融商品の組成を後押しすることを期待しております。

今後とも、JPX グループとして、「JPX プライム 150 指数」の浸透を通じて、稼ぐ力を実践している上場会社を見る化し、投資家の中長期投資への対象となることを通じて、日本株市場の魅力向上につなげていければ、と考えております。

本日の私からの説明は以上です。

(記 者)

2点お伺いします。

まず、1点目ですけれども、経過措置の期限を定めたことに伴うスタンダード市場へ審査なしで移行できる申請期限が今月末に迫っております。現時点で移行を選択した会社数と、それに対する評価や期待、今後どうなっていくと見ていく

らっしゃるのかをお伺いしたいと思います。

2点目はカーボン・クレジット市場についてですが、現在の準備状況と、改めてその狙いと期待をお伺いできればと思います。よろしくお願ひします。

(山道)

まず、第1点目でございますが、ご存じのとおり、プライム市場上場企業の皆様には、9月末までの間、審査なしでスタンダード市場に移行できる機会を設けております。

これまで申し上げているとおり、企業の皆様には、プライム市場の上場維持基準、特に流通株式時価総額 100 億円等を安定的に充たせるかどうかということや、経過措置の終了期限が 2025 年 3 月ということに加えて、プライム市場はコーポレート・ガバナンスや投資家との対話、あるいは、英文開示などに関して高い水準が求められること等々を踏まえて、企業価値向上の観点から、自社の経営資源をどのように活用することが適切なのか、いま一度、ご検討いただくことを主眼に置いております。

現状、9月 26 日時点で 167 社がスタンダード市場への移行を表明されております。この数字自体に関しては、あくまでも各社の経営判断の結果ということであり、私どもの評価はニュートラルで、各社の判断結果を尊重したいと思います。

ただ、プライム市場であってもスタンダード市場であっても、企業価値向上に取り組んでいただき、投資家の期待に応えていただくということに変わりはないわけでございますので、取引所としては、そうした枠組みの整備に引き続き取り組んでまいりたいと思っております。

それから見通しですけれども、申請期限である 9月末まであと数日ですし、最終的な申請結果は 10 月 2 日に公表する予定にしておりますので、それをご確認いただければと思います。なお、再選択を行った企業の市場区分の変更は 10 月 20 日に実施します。

それからカーボン・クレジット市場でございますが、9月 22 日に公表しましたとおり、10月 11 日にカーボン・クレジット市場の開設を予定しております。準備状況としましては、7月 3 日に金融庁の認可を得まして、J-クレジットを対象として市場を開設すること、それから市場運営の規則を公表して、第一次の市

場参加者の募集を8月末まで行っておりました。

その結果、市場開設当初からのカーボン・クレジット市場参加者の数は188者となります。これは昨年度、経済産業省から受託した実証事業のときの参加者数は183者でしたので、それを上回っている状況ということです。

また、参加者の属性も事業会社、金融機関、地方公共団体等々、幅広い業種の方々にご登録をいただいている現状でございます。参加者によるシステム操作のテストも順調に終えておりまして、市場開設に向けた準備は順調に進んでいるという状況でございます。

カーボン・クレジット市場の市場開設というのは、ご存じのように、昨年2022年2月に経産省から示されたGXリーグ基本構想、さらには今年2023年2月に閣議決定されたGX実現に向けた基本方針において、GXリーグの排出量取引を機能させるために、取引所市場の創設が盛り込まれたことを受けてのものであります。JPXといたしましては、このカーボン・クレジット市場の、市場機能を高めることがカーボンニュートラル実現に向けた取引所ならではの貢献策と認識しております。

金融商品市場運営の経験と、昨年度のカーボン・クレジット市場の実証事業の知見を生かして、市場参加者や関係者の皆様と連携しつつ、政府の排出量取引の進展に向けて、カーボン・クレジット市場を盛り上げていきたいと考えております。

#### (記 者)

少し前になりますが、資本コストや株価を意識した経営の要請に対する企業側の対応を東証で取りまとめられました。プライム市場上場企業の7割が未対応という結果であり、フォローアップ会議においても、その受け止めについては様々な評価がありましたが、山道さんの受け止めを教えてください。

#### (山 道)

ご存じのように、今般の要請では、いつまでという開示の期限は定めておりません。

今般の要請は、まず、取締役会で現状を分析・評価していただいた上で、改善に向けた方策を策定し、開示していただくという、一連のプロセスをお願いして

いるものであります。その意味では、日頃から資本コスト、あるいは株価を意識した経営をされている企業にとっては、それほど難しい話ではないのかもしれません、これまでそういったことをあまり議論されていなかった企業では、ある程度対応に時間がかかるだろうと想定しております。

そうした中で、3月末に要請を行ってから半年程度で、プライム市場上場企業の31%が開示をしたというのは、決して悪い数字ではないと思っております。

ただ、我々の要請は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ございますので、必ずしも短期的な対応として自社株買いや増配のみを求めてはいるわけではありません。こうした観点から、我々としても継続的にフォローアップしながら、企業に皆様により取り組んでいただきための努力を今後とも続けていきたいと思っております。

(記 者)

悪い数字ではないということでしたが、今後、開示が進んでくることを期待して、というのが前提になるという理解でよいでしょうか。

(山 道)

そのとおりです。

(記 者)

2点お願いします。

1点目は、冒頭で説明がありました適時開示のタイミングについて、昼休みの開示を求める趣旨は非常に理解できます。一方で、昼休みが11時半から12時半の間しかないため、例えば決算に関する開示でも、企業がその日に取締役会を開いているということを踏まえると、昼休みの開示は実務上非常に難しいのではないかと思います。企業としても様々な問題を避けるために、取引時間中に決算などの開示をしないようにしている企業が多い中で、朝早くから取締役会を開催すれば可能になるのか分からないですけれども、昼休みの開示というものが現実的に可能なもののなか、その辺についてどう考えているか教えてください。

(山道)

JPXがいい例ですけれども、私どもは昼休みに開示しているのですが、取締役会そのものが昼を過ぎることはよくあります。朝9時にスタートしても3時間以上かかる場合、昼を過ぎることはよくあるのですが、私どもの場合、取締役会において、最初に決算議案を説明し、その承認が得られたら、取締役会自体が終わっていなくても昼休みに公表するよう段取りを工夫しております。

例えばこういった工夫をしていただければ、昼休みに開示することはそれほど難しくないのではないかと、私個人は考えております。実際にそのようにしている企業や、場中でも開示されている企業もいらっしゃいますので、昼休みの開示は、やる気があれば無理なことではないと私は思います。

(記者)

分かりました。ありがとうございます。

もう1点、最初の幹事社の質問でもありました、スタンダード市場への再選択の件に関してです。先ほどおっしゃったようにスタンダード市場に167社以上の会社が移ることによって、プライム市場の上場会社が1割程度絞り込まれる形になるかと思います。こうした絞り込みによって、プライム市場の魅力はどう変化していくのかについてお伺いさせてください。

一方で、再選択による移行をしても、スタンダード市場やグロース市場の経過措置の適用企業も含め、なお300社以上が経過措置の適用企業として残っていくということになりますので、2025年3月以降、上場企業の数が減っていく可能性があると思うのですが、それについても、どのように考えているのか教えてください。

(山道)

まず、最初のご質問ですが、これまで申し上げているとおり、市場区分の見直しは、特定の市場の企業数を減らすということを目的にしているわけではありません。東京証券取引所と当時の大阪証券取引所が経営統合した際に、それぞれの市場構造を維持したことで、現物市場のコンセプトが曖昧になっていたこと、また、企業の持続的な成長を促すような動機づけができていないという課題を踏まえ、市場区分の見直しを実施しました。

したがって、結果としてプライム市場の上場会社数がいくつになるかは分かりませんけれども、先ほども申し上げましたように、プライム市場であろうが、スタンダード市場であろうが、それぞれの市場区分において、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に取り組んでいただくことには変わりありません。ですから、あくまでも、それを自立的に追求するための自社に適したマーケットはどこかというのを企業ご自身でお考えいただきたいということです。当然ながら、東証から企業に対して個別に移行を促しているということは全くなく、各社が取締役会での決議を通じて決定したということです。その意味では、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場という市場区分の見直しの1つの形が、2025年3月に経過措置が終了することによってできるということだろうと思います。

2つのご質問について、既に167社がスタンダード市場に移ることを表明したと申し上げましたが、5月末時点でプライム市場の経過措置適用会社は278社でしたので、再選択を行った企業を除きますと、経過措置を適用されている企業数は120社程度になります。

プライム市場からスタンダード市場に移行した企業のほとんどは、スタンダード市場の上場維持基準は充たしています。そうすると、スタンダード市場に上場している経過措置適用企業が二百数十社あったと思いますが、それらの企業が2025年3月までに企業努力をして上場維持基準を達成していただかうかということが焦点になってくると思います。

上場企業数が減るかどうかについては、現時点では何とも申し上げられませんが、減る可能性もあるのかなとは思います。

#### (記 者)

曖昧になっていた市場のコンセプトを明確にするという意味では、今回、スタンダード市場のほうが適していると判断して、プライム市場からスタンダード市場に移行する企業がこれだけあるということで、プライム市場のコンセプト、スタンダード市場のコンセプトが、よりくっきりとしてくるという捉え方ができるのでしょうか。

#### (山 道)

そう思います。また、2021年の中の改訂コードでは、プライム市場の上場企業に対して、一段高い水準を求めていました。例えば、英文開示、あるいはTCFDに基づく開示等は、国際的な要請、あるいは東証からの要請も含めて、今後厳しくなることがあっても緩くなることはないと思います。そういうこともお考えいただいて、スタンダード市場に移行する判断をされた企業もあったのではないかとは推察します。

(記 者)

今日はありがとうございます。JPX プライム 150 指数先物が上場されるということで、いつか出てくるかと思っていたのですけれど、2点伺いたいと思います。

まず、7月から算出が開始され、改めて、山道 CEO のところに、投資家からどういった感触、具体的に何か届いているものがあれば、教えていただきたいと思います。

もう1点は、新たに先物ができるということは、とても喜ばしいことかと思うのですけれど、現状、TOPIX がどうしても年金などのベンチマークになってしまっているということで、先物の売買も、かなり日経平均と TOPIX に集中しているという状況です。新しい先物の流動性の向上という観点で、どのような施策をしていくのかということ。また、年金のベンチマークにしていくなど、何か働きかけをしていくのか、ということがあれば、教えていただきたいと思います。

(山 道)

まず、JPX プライム 150 指数に関しては、幾つかの資産運用会社から、この指数に基づいた商品を考えたいという関心を寄せていただいている。例えば、そういう商品を組成するということになると、ヘッジするツールが必要になるということで、今回の先物も上場したという部分があります。

おっしゃるように、ベンチマークとしての TOPIX は、なかなかその地位はそう簡単には変わらないと思います。今から9年前ですが、2014年に、JPX 日経400の算出を開始しました。すぐに先物やオプションを上場するなど、力を入れたのですが、TOPIX の代替にはなりませんでした。むしろ、日本のマーケットのベンチマークとしては、やはり TOPIX は、一つの確立したブランドです。ご存じ

のように、TOPIXは、2025年1月に向けて、流動性の低い銘柄のウエイトを下げるなど、徐々に改革をしていますが、TOPIXを大きく変えるということは、今、利用していらっしゃる方からも反対があります。TOPIXの代替として、JPXプライム150指数の算出を開始したわけではありません。いろいろなニーズがありますので、いろいろなニーズに応えるための一つの指標をお考えいただいたほうがいいと思います。

一つの指標で全てのニーズに応えるということは、なかなか難しく、例えば、TOPIXは、市場全体を広範に網羅することによる市場代表性が特徴です。JPXプライム150指数に関しては、来年1月からNISAの抜本的拡充により、多くの個人投資家の方々が市場に参加されると思います。今まであまり投資をされてなかつたような方もいらっしゃると思いますが、JPXプライム150指数の150社は、日本を代表するような企業ですので、多くの方がご存じの企業もたくさん入っていると思います。そういう個人の方にも、JPXプライム150指数をぜひご利用していただきたいという思いを込めて取り組んでいます。

したがって、また違うニーズには、また違う指標を考えるという形になるのではないかと思います。

#### (記 者)

中古車販売業のネクステージの不正について伺います。ネクステージは、8月23日に不正が見つかなかったと公表し、9月1日に、報道機関からの質問に答える形で不正があったということを明らかにしたと思いますが、この発表の仕方が、東証の開示規則の違反に当たらないのかということと、一連の開示について、マーケットへの影響が非常に大きかったと思うのですが、プライム市場上場企業がこのような対応をしていることについて、山道さんのお考えをお聞かせください。

#### (山 道)

個別の事案そのものに対するコメントは申し上げませんが、ただ、適時開示基準に抵触しているかどうかという点では、抵触はしていないと思います。

例えば、売上高に10%以上の増減がある、あるいは、利益に30%以上の増減があることが見込まれるなどの場合は、適時開示事由に該当するほか、投資者の

投資判断に影響を及ぼす情報が発生した場合には、適時かつ適切な開示をしていただこう求めておりますので、今後、そうした事情が生じた場合には、適時開示を求めていくということだと思います。

(記 者)

新NISAの開始まで、間もなく、来月の頭で3か月になります。新しいNISAをきっかけに、より多くの人が投資に参加することになると思うのですけれど、これに対しての意気込みであったり、現在感じていらっしゃる課題などがあれば伺わせてください。

(山 道)

一昨日、証券大会があり、その場でも申し上げたのですけれど、ご存じのように、現在、いろいろな理由から、日本の市場は、国内外の投資家の注目を集めています。TOPIX、あるいは、日経225といった日本を代表するインデックスもバブル後の最高値を更新したり、あるいは時価総額で言いますと、プライム市場の時価総額は約860兆円、バブル期の東証一部が約590兆円ですから、1.5倍に達する勢いです。当時は1,100社強、今は1,800社強と、上場企業数は違います。ただ、現在のプライム市場の平均PERは、15倍程度ですが、当時は60倍を超えていましたので、全上場企業の利益としては、恐らく当時の6倍程度という計算になると思います。

そうした中で、NISAの抜本的な拡充と恒久化が実施されます。私も証券界には長く身を置いておりますが、長年の悲願でありました「貯蓄から投資へ」、あるいは、「貯蓄から資産形成へ」の動きが、まさに起こりそう、起こりつつあるという、歴史的な転換点に我々は立っているという認識がまず必要だと思います。

したがって、多くの個人投資家の方々が魅力を感じるような、利便性の高い商品を揃える、あるいは、面白いといいますか、代表的な企業のインデックスを用意するということで、例えば、JPXプライム150指数の算出を開始しています。また、この9月には、アクティブETFが6銘柄上場しています。株式と同じように投資しながらも、分散投資が実現できるような商品などを揃えているところです。

あと数カ月、3カ月強しかありませんけれど、来年1月に向けて、証券界を挙げて抜かりなく準備をすることが必要です。また、来年以降も、投資家に寄り添って、投資家が求めるサービスを提供していくということが必要だと思います。

(記 者)

ありがとうございます。もう1点、別件で伺いたいのですが、東証プライムの上場企業で、元社長が長年にわたって、暴力団との交友関係があったことを指摘され、先月、東証のほうで上場契約違約金を科された三栄建築設計という会社について、新規上場の際には、東証でも暴力団との関係がないかなど審査されていると思います。プライム市場の上場企業で、こうした暴力団との関係が指摘されるような事案があったということをどのように受け止めておられるでしょうか。また、今回の事案を受けて、今後東証で何かしらの対策であったり、暴力団との関係が指摘されている企業の上場を防ぐような取組みであったり、何か検討されていますでしょうか。

(山 道)

個別の事案に関する措置については、日本取引所自主規制法人で決定していますので、措置そのものは、自主規制法人の審査結果を尊重しています。

本事案は、個人の方が故意に、上場時の宣誓書に違反し、虚偽の申請をされたと認識しておりますが、今後、証券会社や監査法人などのIPO関係者との間で、今回の事例分析やそれを踏まえた確認のポイントを共有していくなど、再発防止に努めてまいりたいと思います。

また、こうした事案に備え、2020年11月には、上場申請時の申請書類において虚偽記載があった場合に、再度、上場適格性の審査を行うという制度を導入しています。制度導入以降に上場申請した企業において虚偽記載があり、本来であれば上場審査に適合していなかったことが明らかとなった場合には、改めて上場適格性の審査を行い、審査に適合しない場合には、上場廃止となります。三栄建築設計は、制度導入前に上場されていますので、本制度は適用されませんが、今後は、こうした制度も用いて、上場制度の実効性を確保してまいりたいと思います。

(記 者)

2点お伺いしたいのですけれど、1つは、企業の情報開示について、昼休みを活用してほしいということでしたが、なぜ昼休みのタイミングでの開示を行う必要があるのか、改めて山道さんのお考えをお伺いしたいのと、どういったメリットがあるかを教えてください。もう一つは、足元で為替の円安が、また進んでいますけれど、JPX の中期経営計画では、20 社のクロスボーダーIPO を目指していると思いますが、クロスボーダーIPO への為替の影響をどう見てらっしゃるかをお願いします。

(山 道)

昼休みを活用した適時開示と申し上げましたのは、新しい情報が適時適切に株価に織り込まれるためには、市場取引において、それが織り込まれる時間帯に情報が発信される必要があるだろうということあります。

例えば、開示が3時以降、あるいは、来年11月からは3時半以降になりますと、市場に反映される時間が翌日の朝になってしまいます。情報が適時適切に株価に織り込まれるために、たとえば、昼休みの開示を求めていきたいということです。

2番目の点ですけれど、円安に関しては、円で調達した場合のドル、あるいはその他通貨での手取りが少なくなるということでは、実証はないですけれど、1ドル110円であった円が、150円近くということですので、ほかの通貨で考えたときの手取りが減ることはあり得ますが、現時点で、具体的な影響はまだ出てきてないという状況です。

(記 者)

米の現物市場の関係でお伺いしたいのですけれど、昨日、みらい米市場という会社が10月16日から取引を開始するという発表をしました。その中で、東京商品取引所が出資したということも併せて発表されていますけれど、その理由や目的と、JPXで、例えば、米先物の検討をするなど、そういうことも考えていらっしゃるのかというのも併せて伺えればと思います。

(山道)

JPXの子会社であるTOCOM、東京商品取引所が米の現物市場の運営会社である、みらい米市場株式会社に出資することは、事実であります。

この現物市場の設立準備を進めていた流通経済研究所から、協力の依頼を受けたことが契機となっています。米は、日本の主食でありますし、非常に重要なインフラですので、米現物市場の創設は、非常に重要なインフラの創設につながると思っています。JPXは、証券市場やエネルギー市場などを運営しておりますので、そういったノウハウを生かして、我々のアドバイスが求められれば提供していきたいと考えています。

米の先物市場に関しては、全く白紙の状況であります。例えば、我々が米の先物市場をつくるという話は全くありません。今後どのように進展していくのかは、これから議論次第だと思います。

(記者)

ありがとうございます。

もう1点なのですが、今日はたまたま堂島取引所が、貴金属の先物市場、貴金属先物を試験上場してからちょうど半年ということで、その間を見ていらっしゃってのご感想などがあれば、お願ひします。

(山道)

堂島取引所の取組みに関して、私が何か申し上げる立場にあるわけではないのですけれど、ただ、この貴金属のマーケットも含めて、切磋琢磨することによって、市場全体の活性化、あるいは拡大につながるのであればいいと思っています。

我々は、市場機能を提供していますけれど、社会的な役割として、ヘッジ機能、あるいは、価格発見機能を提供するということが我々の使命ですので、そういう意味では、切磋琢磨する相手がいるということはいいことであると思います。

(記者)

最低投資金額の引下げについて、10月1日には約30社が株式分割を予定して

おり、最低投資金額を引き下げる動きが出てきています。一方で、4月以降、日本株全体が高くなっています、望ましい投資単位の水準の上限50万円を超えてしまう銘柄も増えています。去年の10月末に東証が上場企業に投資単位の引下げを要請してから約1年が経ちますが、現状をどのように評価していますか。

また、引下げに向けた今後の取組みとして、引き続き上場会社に株式分割を促し、上場会社の対応に委ねていくのか、それとも、例えば、100株1単元を、50株1単元や10株1単元とするなど、売買単位の見直しについても検討する考えがあるのかお聞かせください。

(山道)

昨年の10月、投資単位が50万円以上の企業約200社に対して、投資単位の引下げを要請しました。その後、50社以上の企業に株式分割を決定いただいております。また、NTTのように25分割をして大幅に投資単位を引き下げる会社も出てきています。とはいっても、ご指摘のとおり、足元の株価上昇などもあって、50万円を超える企業も、依然として相当数あるという状況です。

今後の取組みに関して、ご質問にあったような売買単位の見直しについては、市場参加者のコンセンサスを得るのは簡単ではないと思います。ただ、こうしたことも排除せずに、様々な観点から幅広に議論を行っていきたいと思っています。

来年にはNISAも拡充されるということで、株式分割を更に推進していく、あるいは、小口化を進めていくといったことも含め、更なる引下げのための方策について継続的に検討してまいります。

(記者)

海外の主要市場と比べて、プライム市場の上場基準は厳しいのか、緩いのか、ご認識を教えてください。

また、「プライム」の名前にふさわしいように、今後さらに魅力を高めていくために、どのような施策を考えていらっしゃるのか、お考えを教えてください。

(山道)

まず、プライム市場の上場基準に関しましては、海外の主要市場、具体的には、

NASDAQ や NYSE、ロンドン取引所、あるいはドイツ取引所等々と比較しても、一番厳しい水準です。もっと言いますと、ほかの市場は新規上場基準と上場維持基準に大きな差があります。東証もかつてはそうでしたが、市場区分の見直しにあわせて新規上場基準と上場維持基準とを同一にしています。したがって、基準そのものは海外と比較して非常に厳しいというのは間違いないと思います。

また、プライム市場を、より名前にふさわしい市場にしていくというのは、我々がこれから努力を続けていくことなのですが、例えば、先ほども申し上げたとおり、プライム市場には、コーポレートガバナンス・コードにおいて、社外取締役の比率、あるいは TCFD に基づく開示、英文開示などにおいて、一段高い水準を求めていますけれども、こういったところに関しては、今後も検討していくたいと思っています。

#### (記 者)

経産省が 8月末に、「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けてー」を公表しました。オブザーバーには、東証の上場部長が入っていたと思いますが、これについての受け止めや評価、直接的・間接的に日本の経済や東証の商いに与える影響がありましたら教えてください。

#### (山 道)

全くの私見ですが、私はかつてニューヨークと東京で M&A バンカーをやっていました。したがって、経産省が組織した研究会のメンバーになっている人もたくさん知っていますし、いろいろと教えてもらったり、意見交換したりという機会を持っています。

ご存じのように、アメリカにおいて、1970 年代の終わり、79 年だったと思いますが、「ビジネスウイーク」が「株式の死」という特集をしました。それが 83 年には「株式の復活」とし、アメリカでは 4 年ぐらいしか死んでいなかつたのです。当時はアメリカの株式も PBR 1 倍割れが 50% 以上あったという状況です。これをリバイブさせた原動力は幾つかあるのですが、1 つはエリサ法です。これは 1974 年に制定されて、たしか 79 年から改正されたと思いますけれども、いわゆる受託者責任と言われているものです。

それから、もう一つは、デラウェア州の最高裁判所がレブロン・デューティー

という、皆様ご存じの化粧品会社のレブロンが同意なき買収を仕掛けられたときに、そういういた買収を仕掛けられたときにおける取締役会の唯一にして最大の責務は株式価値の最大化、すなわち売却価格を最大化することにあるという判断基準をデラウェア州の最高裁が決定しました。その後、M&A ブームが起こって、KKR であるとか、いろいろな PE ファンドができたのですが、日本の会社法においては、取締役会の責務として株主利益とは言っておらず、取締役は会社に対して責務を負うものとされています。

経産省の企業買収における行動指針には3つの原則があって、2つ目に株主の意思の尊重が入っています。それは日本の会社法がそういう規定をしている中で、最終的な会社の意思決定者は株主であるということを踏まえての話だと思います。したがって、経産省が発表される文章の中で、ああいう原則が入ったというのは非常に歓迎すべきことだろうと私は思っています。

(記 者)

おととい業績を上方修正されています。非常に活発な取引が行われているということかと思いますが、1つの要因として、やはり PBR 1 倍割れの企業に対する、東証からのメッセージが大きかったという認識ですか。

(山 道)

我々が要請したのは、持続的な成長を果たすための取組を強化してほしいということであって、短期的な株価の上昇を目指すものでは決してありません。マーケットというのは、ご存じのように、短期的な結果を求める傾向にありますが、我々は中長期的な結果を求めていくので、そのギャップは常にあります。我々がマーケットをコントロールできるわけではありませんので、そのように好感されたということは悪いことではないとは思いますが、ただ、我々としては、あくまでも求めているのは中長期的な取組なので、今後とも、それは軸をぶらさず取り組んでいきたいと思っています。

(記 者)

スタンダード市場への移行を選択した企業について、先ほど、市場再編は数を減らすことが目的ではないとおっしゃっていましたが、167 社という数字は、特

例措置を導入された際の想定と比べて、多かったのか、少なかったのかを聞かせてください。

また、先程の質問に対する回答で、各社の事業の現状に合った市場を選んではほしいという話がありました。167 社がスタンダード市場への移行を選んだということは、現状に即した市場区分に近づきつつあるという認識でしょうか。

(山 道)

まず、最初から何社程度が移行するだらうとの想定を持っていたわけではありませんので、167 社という数字については、先ほども申しましたように、中立的な感想です。

また、目指したマーケットの形に近づいているかどうかというのは、まだまだこれからだと思っています。先ほども申し上げましたように、市場区分がプライム市場であろうとスタンダード市場であろうと、求めているのは持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に取り組んでいただくことであり、それを達成するために最適なマーケットを企業自身で選んでくださいということです。現時点では、持続的な成長や中長期的な企業価値の向上が十分達成されているかは評価できませんので、引き続き、我々としても取り組んでいかなければいけないなと思っているところです。

(記 者)

電力先物について 2 点教えてください。TOCOM で電力先物を上場して、今月 17 日で丸 4 年を迎えるました。現在の状況をどのように見ておられますか。また、この 4 年間走ってこられて、様々な課題が見えてきた部分もあるかと思います。それを踏まえて、今後の振興策などがありましたら教えてください。

(山 道)

電力先物の 2022 年度の取引高は 2 万 6,000 枚ぐらいで、その前の年に比べ 58% 増となっています。2019 年に試験上場を開始して、今、4 年を迎えてるわけですが、右肩上がりで成長してきています。ただ、今年の 8 月は、554 枚ほどしか出来なくて、前年同月比では 65% 減となっています。去年はロシアのウクライナ侵攻を受けてエネルギー価格が高騰し、その結果として電力価格も急

騰したため、ヘッジニーズから電力先物がかなり使われたということで、去年の方が取引は多かったということです。ただ、こういうエネルギー価格の高下、あるいは、その結果としての電力価格の上下動を見て、市場参加者の間でヘッジニーズは高まっているのはやはり事実だと思います。

さらに、当初は新電力のヘッジニーズを想定していましたが、今は電力を大規模消費している業態の企業が、やはりヘッジする必要があるのではないかと考えていらっしゃるなど利用者も多様化し、その結果、もともとスタートしたときは13社だった市場参加者数も、今年の6月末時点では164社まで増えており、社会的な認知度も高まっているのは間違いないと思います。

今後どのように取引を活性化させていくか。これはいろいろありますが、例えば今は月間物しかありませんが、より取引対象期間が短い週間物の取引を来年3月から始めます。よく言われるように、夏場には電力会社の需給がものすごく振れるのですが、そういう需給に合わせて細かな調整が可能になるということで、そういう新商品を加えるとか、あるいは参加者をさらに増やすように努力するとか、金融機関の参加を促すとか、そういうことで取引の活性化を目指していきたいと思います。

#### (記 者)

今月、関西経済連合会など7つの経済団体がコーポレートガバナンス・コードの改訂を求める提言されています。全体的には、コーポレートガバナンス・コードを緩くするような内容の提言だったと思いますが、この提言についての見解と、東証として何か対応する予定はあるのかどうかを教えてください。

#### (山 道)

9月11日に、関西経済連合会をはじめとした経済団体が、コーポレートガバナンス・コードに関する提言を発出したことは承知しています。コーポレートガバナンス・コードというのは、資本市場を取り巻く幅広い方々に関わる話ですので、様々なお考えやリクエストがあるのは当然だと思っています。

ただ、日本のコーポレートガバナンス・コードは、ご存じのように、最初に導入したときから、原則主義やコンプライ・オア・エクスプレインといった手法を採用しつつ、中長期の企業価値を十分に高めるための土台という他国とは違う

特色もあります。そういうものを活かしながらガバナンスの質の向上に向けて継続的に取り組むことが必要と思っており、現時点で、提言を受けてすぐに我々が行動を起こす予定はありません。

ただ、コーポレートガバナンス・コードは、これまで定期的に様々な見直しをしてきておりますので、今後は、上場会社が自主的に実効性の高い方向を持っていくためにどうするのか、ということは継続的に考えていきたいと思っております。

(記 者)

スタンダード市場への移行を表明した会社を除いても、100社以上のプライム市場上場会社が経過措置の適用を受けている状況かと思います。上場維持基準を安定的に上回ることが難しいと思われる水準にある企業も含めると、更に数が増えると思いますが、2025年3月以降、多数の銘柄が上場廃止になる可能性があるとすると、市場や投資家への影響も少なからず出てくるかと思います。それについて、今後、取引所として激変緩和措置、あるいはスタンダード市場への無条件での移行、といった何らかの追加的な特例措置を検討されるお考えがあるか教えてください。

(山 道)

先ほども申し上げましたように、プライム市場の経過措置適用会社の多くは、スタンダード市場の上場維持基準は充たしていらっしゃいます。再選択の期間は9月末までですので、それ以降にスタンダード市場へ移行される場合には、審査を経て上場市場を変更していただくことになりますが、例えばスタンダード市場への市場区分の変更申請をしていただければ、もちろん業績等の基準を充たす必要がありますが、スタンダード市場への上場が認められる可能性が高いのではないかと思います。

また、上場維持基準に適合できなかったときは、1年間の改善期間を設け、1年後も達していなかったら、原則6か月間の監理・整理銘柄指定期間を経て上場廃止となる枠組みを整備したところですので、現時点で追加的な特例措置を考えるというのは、念頭にありません。

(記 者)

資本コストや株価を意識した経営の要請の開示状況に関連してお願ひします。業種別の開示状況を見てみると、銀行業などは比較的開示率が高いなど、業種によって差が見えたと思うのですが、山道さんはどう見ていらっしゃるのか、要請の浸透状況や進み具合について教えてください。

(山 道)

先ほど、3月期決算会社の31%が開示したと申し上げましたが、時価総額1,000億以上で、かつ、PBR1倍割れの企業は45%が開示しています。時価総額が大きい企業でPBRが1倍割れている企業は、かなり意識的に取り組んでいただいたということと理解しております。

ただ、先ほども申し上げましたけれども、まだ要請して5、6ヶ月しか経っていない状況ですので、確かに、業種によって開示状況には差が見られますが、現時点ではそれ自体に突っ込んだ評価するような状況ではなく、もう少し時間が経ってからということではないかと思います。

我々としては、色々な分析をし、状況を発信し続けたいとは思っており、それによって経営者の方々の意識を高めていければと思っておりますので、今後も、節目で様々な分析結果を発表することになるのではないかと思っております。

(記 者)

ありがとうございます。もう1問、新NISAに関連して、成長投資枠ですと個別株での投資もできると思うのですが、一方で、中長期で保有できる銘柄がもっと多くないといけないのではないか、というお話を伺ったことがあります。成長投資枠を使った個別株投資や魅力向上の部分について、お考えをお聞かせください。

(山 道)

応援したい企業の株を持っていただきて、ずっと保有されるというのもあると思いますし、先ほども少し申し上げましたが、現在上場しているETFは300銘柄ぐらいあり、いろいろなインデックスをベースとしたETFもあれば、9月から始まったアクティブ型のETFもあるということで、株と同じように売買しな

がら、分散投資を達成できるということもありますので、各個人投資家の皆さん  
の多様なニーズに合わせて、商品を選んでいただければと思います。

(記 者)

プライム市場の上場維持基準を充たさない企業がスタンダード市場に移行するかは各社の判断ということですが、プライム市場の上場維持基準を充たせずに、上場廃止となってしまうことも各社の自己責任という理解でよろしいのでしょうか。

つまり、スタンダード市場へ再選択をしなかった企業の中には、多少株価が上がったり、業績がよくなったりしても、上場維持基準を満たせない会社が出てくると思いますが、そういう会社は、上場廃止になつても致し方ないということでしょうか。

(山 道)

先ほど申し上げましたように、そういう会社は、恐らくスタンダード市場の上場維持基準には適合していらっしゃる方がほとんどだと思いますので、適切な時期にスタンダード市場への市場区分の変更申請をしていただくということだと思います。

また、2025年3月に上場維持基準に適合していなくても、1年間の改善期間があり、2026年3月にも適合できなければ上場廃止ということになりますので、2025年3月に即座に上場廃止になるわけではありません。1年間の改善期間で対応を考えられるということもあるかもしれません。

(記 者)

確認ですが、例えば100社程度が一気に上場廃止になり、スタンダード市場に上場するまでに結構な時間がかかるような混乱が発生するおそれは、今のところ想定していないのでしょうか。

(山 道)

あまり想定しにくいと思いますし、私どものウェブサイトでは、経過措置の適用を受けている企業の一覧を掲載しており、状況をいつでもチェックしていた

だけますので、それは投資家にも周知していきたいとは思います。

(記 者)

分かりました。ありがとうございます。

もう1点、昨今の株高について、最近は落ち着いていますが、その背景として、東証の資本コストや株価を意識した経営等の要請の影響があったとおっしゃられる投資家や証券会社が多くいます。先ほど、中長期的な企業価値向上と短期的な市場の関係についておっしゃっていましたけれども、JPXの意図は、きちんと投資家などに伝わっているとお考えですか。それとも、正確に伝わり切っていないところがあるとお考えでしょうか。

(山 道)

色々なところでインタビューを受けた時でもそうですが、常に申し上げている話で、マーケットはやはり短期的な果実を求める傾向もあると思います。それがマーケットの特性の一つだと思います。しかしながら、繰り返しにはなりますが、我々が求めているのは中長期な企業価値の向上であり、そのための施策を考えていただきたいと申し上げ続けています。ただ、それに対してマーケットがどう反応するかまで、我々にはコントロールできません。したがって、こうした記者会見を開いて、皆様にあまねくお伝えしてきたということで、これからもずっとお伝えしていくことになると思います。我々としてはそういう地道な努力は引き続き続けていきたいと思います。

以上