

「次期売買システム稼働に伴う現物市場の機能強化に向けた売買制度の見直しについて」
に寄せられたパブリック・コメントの結果について

2023年9月20日
株式会社東京証券取引所

東京証券取引所（以下「当取引所」という。）では、次期売買システム稼働に伴う現物市場の機能強化に向けた売買制度の見直しについて、その要綱を2023年5月11日に公表し、2023年6月10日までの間、広く意見の募集を行いました。ご意見をご提出いただいた皆様には、本件につきましての検討にご協力いただきありがとうございました。

本件に関してお寄せいただいたコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は、以下をご覧ください。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特別約定方式による約定処理の場合、時間優先により約定処理が行われることになるが、後場寄りから同値に複数の引け指注文がある場合、時間優先の扱いはどうなるか。 ・ 特別約定方式による約定処理の時間優先のより詳細な具体例を提示いただきたい（引け指値、引け成、出来ずば引け成などが混在する場合など）。 ・ 新制度になると15時25分から5分間のプレ・クロージングが始まるが、JPX等の各種ガイドラインに記載されている「立会終了15分前・・・」については、「15時15分か 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当該複数の引け条件付き指値注文のうち、発注された時刻が早い注文から順に約定処理を行います。 ・ 特別約定方式においては、執行条件にかかわらず、発注された時刻が早い注文から順に約定処理を行います。 ・ 日本取引所自主規制法人が公表している各種ガイドラインにおける、クロージング・オークション導入に伴う取扱いに関しては、改めて公表する予定です。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ら15時30分」までと考えればよいか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ クロージング・オークションは一般の個人投資家に理解されにくいものではないか。個人投資家向けの説明資料などを準備される予定はあるのか。 ・ 「プレ・クロージングにおける、不適切な取引形態（予想対当値段に影響を与えるような注文値段の変更及び注文取消し）への対応方針（重点的な監視対象や問題のない取消形態等の類型化）については、別途公表します。」とあるが、業務フローやシステムへの影響も想定されることから制度開始1年前までには公表してほしい。 ・ 終値形成における透明性の向上を目的として、午後立会の売買立会終了時の売買においてクロージング・オークションを導入する趣旨と理解した。特別約定方式により、売買成立可能値幅の上限（下限）が約定値段となった際の約定割当て対象は成行や指値に関わらず、時間優先で決定されるため、成行で注文しても売買できない可能性があることをお客さまに説明する必要がある認識を持った。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 円滑な制度施行に向けて、当取引所ウェブサイト等による情報発信に引き続き取り組んでまいります。 ・ 不適切な取引形態への対応方針については、現在市場関係者との議論も踏まえ検討を進めておりますが、ご指摘の点も踏まえ、早期に公表できるよう努めてまいります。 ・ 取引参加者におかれましては、今回の制度改正の趣旨及び内容について、投資家の方々への周知にご協力いただきますようお願い申し上げます。
2	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の見直しにおける貴取引所の基本方針「取引機会の最大化」「ユーザー利便性の向上」については賛同いたします。 ・ 一方で、取引時間延伸に伴い後続業務が影響を受けるところ、投資信託委託会社様・投資顧問会社様と証券会社の間で執り 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証券会社と機関投資家の間における大引け後の業務に関する各種時限やフォーマットについては、これまでの慣行等に基づいて個社間の合意に基づき取り決められているものであると認識しており、取引所が介入して商慣行

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>行われる、貴取引所にて約定した取引に関するアロケーション連絡及びプレコンファメーション等の約定連絡、証券保管振替機構への売買報告データ送信に関する業務（以下「本件業務」）の取扱いがこれまで公式な WG 等でご議論された形跡がないようです。本件業務においてマニュアル対応に近い処理が求められている場合もあり、取引時間延伸後も本件業務が滞りなく行われることが可能な商慣行確立（具体的には商慣行上のカットオフタイムの後ろ倒し）が必要です。</p> <ul style="list-style-type: none"> • と同時に、現在個社対応となっている“マニュアル対応に近い処理”方法にて、業界共通フォーマットを構築することも必要です。共通フォーマットがあれば本件業務の時間短縮に貢献します。 • 今後、貴取引所、投資信託委託会社様、投資顧問会社様、及び各自主規制団体含めて、取引終了後の後続業務をご検討いただくと共に、その際、上記も同時に検討いただきますよう、お願い申し上げます。 	<p>の確立やフォーマット共通化を進めることは困難であると考えます。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 当取引所としては、円滑な制度施行に向けた各業界における検討が進むよう、証券会社や機関投資家を含む市場関係者の皆様への情報発信を継続してまいります。 • 頂戴したご意見は、各自主規制団体にも連携いたします。
3	<p>○ 総論</p> <ul style="list-style-type: none"> • 今般の売買制度見直しの趣旨は、市場を巡る環境変化や多様化する投資家のニーズへの対応、および、レジリエンス・利便性・国際競争力の向上であると認識しており、こうした市場機能の強化が日本経済の活性化にも資することを期待して 	<ul style="list-style-type: none"> • 貴重なご意見ありがとうございます。円滑な制度施行に向けて、引き続き丁寧な情報発信に努めるとともに、市場関係者の皆様と連携を推進してまいります。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>いる。そのような趣旨を踏まえ、より円滑な制度変更を実現する観点から、以下の点につき、対応いただきたい。</p> <p>○ 次期売買システム稼働に伴う現物市場の機能強化に向けた売買制度の見直しについて</p> <p>II 概要</p> <p>1. 取引時間の延伸</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 立会市場における午後立会の取引時間が30分間延伸することにより、投資信託の後続業務対応等への影響が想定される。貴社におかれては、業界団体や各種ベンダーとともに後続業務への影響を最小限にするために、これまで業界横断的な効率化等の検討をしていると認識しており、市場参加者に対して説明会等を通じ対応状況を共有いただいている。 ・ 各市場参加者が2024年11月のシステム更改および売買制度見直しに円滑に対応できるよう、引き続き、各関係者との検討やその状況に関する各市場参加者への情報共有をお願いしたい。 ・ 今後も、市場制度に係る新たな取組みを導入する際や既存の取組みに変更のある際には、特定の業界団体に留まらず幅広い市場関係者と十分にコミュニケーションを取りながら検討いただきたい。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
4	<p>(前文)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資信託協会は、投資家保護及び投資信託の健全な発展を促進することを目的として1957年7月に設立された「認定金融商品取引業協会」であり、2023年5月末時点で投資信託及びREITの運用会社を含む205社、証券会社や信託銀行等の賛助会員39社によって構成されています。 ・ 今般、標記意見募集に対し本会会員1社より本会を通じての意見提出の要望が寄せられましたので、下記のとおり意見を提出させていただきます。 ・ ご査収の程よろしくお願い申し上げます。 <p>(該当箇所)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ クロージング・オークション <p>(意見・理由)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 引値の取引が使えるよう、取引所と金融庁、証券業協会や投資信託協会と連携していただくことを期待します。 ・ 取引所が取引活発化を意図した今回の改正を受けても、旧監督指針等に基づき、引値を操作する意図とした取引として疑念を持たれることの無いよう対応したものを引き継いでおり、現在でも引値による取引について厳格な制限を設けて実 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国内の機関投資家を中心に、立会終了間際における売買について、旧監督指針等を踏まえた厳格な制限を設けていることを背景として、現状大引けの売買に参加できないといったご意見を頂戴しております。 ・ クロージング・オークションの導入は、大引けの価格形成における透明性を高めることで、機関投資家を含むあらゆる投資家が、大引けの売買に参加しやすくなることを目的としたものです。 ・ クロージング・オークションの導入を現在の運用の見直しの契機としていただくことで、より多様な投資家が大引けの売買に参加できるようになることが期待されます。 ・ クロージング・オークション導入後における「投資信託等の運用に関する規則」の解釈については、投資信託協会様にお問合せいただきますようお願いいたします。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>行しているため、引値取引がほとんどない状況となっています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投信協会の投資信託等の運用に関する規則（引値を条件とした取引の指図）第8条とは切り離して取引することは問題がないのか？などになります。 	
5	<ul style="list-style-type: none"> ・ クロージング・オークションの導入に伴い、終値価格形成時における透明性の向上が期待される点や、不適切な取引形態を防止するための対応、枠組みの導入が検討されることは、投資家の立場としても望ましい改善だと考えます。 ・ また、特別約定の制度の組み入れに関しても、大引けでの円滑な売買、終値の形成につながることを期待しております。 ・ クロージング・オークションの導入前後のザラバ最終値段から大引けまでの値段のボラティリティの変化については、導入後に事後検証結果を公表していただきたいと思います。 ・ 今後も市場環境や市場参加者、投資家の変化に合わせた売買制度の見直しや拡充を継続していただきたいと考えております。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の見直しによって、終値形成の透明性が高まるとともに、より多様な投資家が大引けの売買に参加できるようになることを期待します。 ・ クロージング・オークション導入後の状況についても、検証結果を公表する予定です。

提出者： 1＝SMBC 日興証券株式会社、2＝一般社団法人国際銀行協会、3＝一般社団法人生命保険協会、4＝一般社団法人投資信託協会、5＝三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

以 上