

ToSTNeTの見直し

制度調査部
横山 淳

【要約】

- 東証は、2007年11月27日発表した「現物／先物・オプションの立会外取引に係る市場整備について」の中で、ToSTNeTによる現物取引の見直しを行うこととしている。
- 具体的には、単一銘柄取引・バスケット取引の取引時間の拡大、取引対象の拡大、VWAP ターゲット取引への対応などが盛り込まれている。
- 2008年1月15日に予定する新派生売買システム稼動に合わせて、実施することとしている。

新システムに合せた ToSTNeT の見直し

- 2007年11月27日、東京証券取引所（以下、東証）は「現物／先物・オプションの立会外取引に係る市場整備について」¹を発表した。この中で東証の立会外取引である ToSTNeT による現物取引の見直しを行うこととしている。
- ToSTNeT の見直しについては、既に2007年1月23日に東証が発表した「新システム稼動時における ToSTNeT 取引等の見直しについて」²の中に盛り込まれていた。しかし、前提となる新派生売買システム³の稼動が当初予定（2007年10月）から延期されたため、ToSTNeT による現物取引の見直しも先送りされたのである⁴。
- 今回、延期されていた新派生売買システムの稼動時期が2008年1月15日（予定）とされたことで、ToSTNeT による現物取引の見直しについても同じタイミングでスタートすることとなったものである。なお、見直しの内容については、2007年1月の当初案から大きな変更はない。

ToSTNeT（現物）の見直しの概要

- ToSTNeT による現物取引の見直しの重要ポイントをまとめると次のようになる。

¹ 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/comment/071127-kabu-fo.pdf>) に掲載されている。なお、この案件について、東証は2007年12月11日まで意見募集が行われていた。なお、本稿執筆時点では、最終的な規則改正の内容は未だ公表されていない。

² 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/comment/070123ks.pdf>) に掲載されている。

³ 現行の先物／オプション売買システムに代わる新しい東証のデリバティブ取引システムのこと。新派生売買システムが稼動すれば、現物の ToSTNeT 取引も新派生売買システムに統合することが予定されている。

⁴ 詳細は東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/comment/070505hs-re.pdf>) に掲載されている。



①ToSTNeT の位置づけ

- ◇ToSTNeT の位置づけが、現行のオークション市場を補完する取引システムから、オークション市場から独立した市場となる。
- ◇当面は、オークション市場への上場と ToSTNeT 市場への上場は互いにリンクすることとなるが、将来的には、商品性などによってはオークション市場には上場せず ToSTNeT 市場のみに上場することも、理論上は可能となる。

②取引対象の拡大

- ◇従来の内国株、内国 CB などに加えて、外国株なども取引対象とする。

③単一銘柄取引・バスケット取引の取引時間の拡大

- ◇現在、ToSTNeT の単一銘柄取引・バスケット取引は、オークション市場が開かれていない立会前（午前 8 時 20 分～9 時）・昼休み（午前 11 時～午後 0 時 30 分）・立会后（午後 3 時～午後 4 時 30 分）に実施されている。
- ◇見直し後は、オークション市場の立会時間中も併行して実施する（午前 8 時 20 分～午後 4 時 30 分）。

④単一銘柄取引の VWAP ターゲット取引への対応

- ◇一般に、VWAP ターゲット取引とは、次のような取引手法のことを意味する。
 - 予め、証券会社が顧客との間で売買を行う銘柄・数量を取り決める。
 - 取り決めた銘柄・数量について証券会社が（オークション市場で小口化して）VWAP（売買高加重平均価格）を目標として売買を執行する。
 - その執行結果を加重平均した値段で、証券会社と顧客との間で実際に取引を行う
- ◇こうした取引手法に対応するため、予め VWAP ターゲット取引に対応するものとして明示されたオークション市場での売買執行の加重平均価格⁵を、ToSTNeT の単一銘柄取引の価格として利用することを可能とする。

⑤終値取引の取引方法の変更

- ◇現行の ToSTNeT の終値取引は、定められた時点（1日に3回）にそれまで集まった注文を一気に対当させて約定する手法（いわゆる節立会、periodical transaction）で取引を行っている。
- ◇見直し後は、取引時間に幅を持たせて、その取引時間中に対当できる注文が存在すれば順次約定させていく手法（継続的取引、continuous transaction）を採用することとしている。

⑥新しい自己株式立会外買付制度を導入

- ◇従来の ToSTNeT の終値取引による自己株式取得と併行して、新たな自己株式立会外買付制度を導入する。
- ◇詳細は、別稿（「ToSTNeT による新しい自己株式買付制度」2007年12月7日付 DIR 制度調査部情報）参照。

○ToSTNeT による現物取引について、現行制度と改正案を比較すると次のページの図表のようになる。

⁵ なお、2007年11月のリリースには明記されていないが、算出した加重平均価格に手数料相当額を反映した値段でも可能となる模様である（要するに2007年1月リリースと同じ）。

【ToSTNeT（現物）の見直し】

事項		現行	改正案
位置づけ		オークション市場を補完する取引システム	オークション市場から独立した市場
取引の種類		単一銘柄取引 バスケット取引 終値取引	単一銘柄取引 バスケット取引 終値取引 自己株式立会外取引
取引対象		内国株券、内国新株予約権、内国優先出資証券、投資信託受益証券（日経300株価指数連動型上場投資信託を除く）、投資証券、内国CB	内国株券、内国新株予約権、内国優先出資証券、投資信託受益証券、投資証券、外国株券、外国新株予約権、外国株預託証券、内国CB（※1）
取引時間	単一銘柄	午前8時20分～午前9時 午前11時～午後0時30分 午後3時～午後4時30分	午前8時20分～午後4時30分（※2）
	バスケット	同上	同上
	終値	（前日終値・前日VWAP） 午前8時45分（※3） （前場終値・前場VWAP） 午後0時15分（※3） （当日終値・後場VWAP・当日VWAP） 午後4時（※3）（※4）	（前日終値・前日VWAP） 午前8時20分～午前8時45分 （前場終値・前場VWAP） 午前11時～午後0時15分 （当日終値・後場VWAP・当日VWAP） 午後3時～午後4時（※5）
	自己株式	（新設）	午前8時45分（※6）
取引値段	単一銘柄	◇直前約定値段の上下7%以内 ◇VWAP ギャランティ取引の場合は、VWAP に手数料相当額を反映した値段	◇直前約定値段の上下7%以内 ◇VWAP ギャランティ取引の場合は、VWAP に手数料相当額を反映した値段 ◇VWAP ターゲット取引の場合は、その執行結果の加重平均価格（※7）
	バスケット	バスケット構成銘柄の直前約定値段を基に算出する基準代金の上下5%以内	同左
	終値	前日・前場・当日終値 前日・前場・後場・当日VWAP	同左
	自己株式	（新設）	届出日（取引の前日）の終値
取引方法	単一銘柄	いわゆるスクリーン取引（条件交渉不可）（※8）又はクロス取引（※10）	いわゆるスクリーン取引（条件交渉不可）（※9）又はクロス取引（※10）
	バスケット	クロス取引（※10）	いわゆるスクリーン取引（条件交渉不可）（※9）又はクロス取引（※10）
	終値	時間優先（節立会）（※11）	時間優先（継続的取引）（※11）
	自己株式	（新設）	買い手は発行会社のみ 売り手は按分比例

（出所）東京証券取引所資料を基に大和総研制度調査部作成。

（※1）今後、外国投資信託受益証券、受益証券発行信託の受益証券（いわゆるJDR）についても対象とする予定。

（※2）半休日は、午前8時20分～午後0時30分

（※3）注文の受付時間は、午前8時20分～午後4時（半休日は、午前8時20分～午後0時15分）。

（※4）半休日は、実施されない。

-
- (※5) 半休日は、当日終値、後場 VWAP、当日 VWAP の売買は行われない
 - (※6) 注文（売付申込み）受付時間は、午前 8 時～午前 8 時 45 分。
 - (※7) VWAP ターゲット取引として執行する売買は、予め他の売買と区別して東証に明示する必要がある。なお、算出した加重平均価格に手数料相当額を反映した値段でも可能となる模様である。
 - (※8) 厳密には、売呼値又は買呼値のいずれか一方の呼値とその呼値と対当させるために行われた呼値が合致し、かつ、双方が承諾した場合に、これらの呼値の間に売買を成立させるとされている。
 - (※9) 厳密には、売呼値又は買呼値のいずれか一方の呼値とその呼値と対当させるために行われた呼値が合致した場合に、これらの呼値の間に売買を成立させるとされている。
 - (※10) 厳密には、同一の証券会社（取引参加者）が、売呼値を行うとともに、それと対当させるために同数量の買呼値を同時に行う取引とされている。
 - (※11) クロス取引も可。なお、VWAP による終値取引は、当面、クロス取引に限定。