

No.151

Oct.24  
2025

## JIPS DIRECT

## NEWS LINE

証券会社関連の動向 ..... 01  
証券関連業務に関する行政の動き ..... 01

## JIPs LINER

犯収法改正の準備はお済みですか? ..... 02

## PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー  
株式トークンの動向について ..... 04

## JIPs FOCUS

次なる東証市場改革としてのスタンダード市場の在り方 ..... 05

## NEWS LINE | ビジネスニュース

## ◆ 証券会社関連の動向

**海外投信 参入** 独立系運用会社のコモンズ投信は海外株式の公募投信を立上げ(10/3)

ー英運用会社ウォルター・スコットが投資助言し、海外株式約30銘柄に集中投資

**海外システム開発** 三井住友フィナンシャルグループは、インドにシステムの開発業務を集約(10/3)

ー各国の事業で使うシステム開発のほか、リスク管理、送金、書類確認などの業務も担当

**AI運用提案** 大和証券グループ本社は、顧客への資産運用提案でサカナAIと提携(10/3)

ー市場に関する知見・予測を基に、一人ひとりの顧客にあわせた資産運用の提案ができるシステムの構築を目指す

**暗号資産 流出** SBIホールディングスは、子会社のSBI Cryptoからの暗号資産不正流出を公表(10/2)

ー9月下旬に約30億円相当が流出し、流失先でマネロンサービスに送金された形跡あり

**証券子会社** みずほ証券は、北京市に子会社を設立へ(10/1)

ー資本金は約500億円で、中国企業が発行する社債を引き受ける債券ビジネスを展開

**デジタル証券** 5月に金商業登録したデジタル証券(株)は、セキュリティトークンを個人間で売買できるサービスを提供へ(9/27)

ーまず自社が組成に関与した7銘柄を取扱う

**未公開株 投資** SBI証券と東京海上アセットマネジメントは、未公開株を裏付け資産としたデジタル証券を個人に販売(9/26)

ーブロックチェーン技術を利用し、小口化することで100万円程度から投資可能に

## ◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・インターネット取引サービスへの不正アクセス・不正取引による被害【更新】(10/8)

ー9月の不正アクセス件数は262件、売買金額は約95億円で8月から大幅に減少

・高速取引行為の動向について(9/30)

ー売買代金全体に占める比率は、足元30%台で推移

ー戦略内訳は、概ねマーケットメイク戦略が15%、アービトラージ戦略が15%、ディレクショナル戦略が45%、その他の戦略が25%で推移

・NISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について(9/24)

ー令和7年6月末時点のNISA口座の利用状況

✓NISA口座数 2,696万117口座

✓成長投資枠買付額 7兆4,292億円

✓つみたて投資枠買付額 3兆716億円

✓成長投資枠の商品買付比率 上場株式46.8%、投資信託48.8%、ETF4.0%

✓つみたて投資枠の商品買付比率 インデックス投信88.1%、アクティブ投信4.9%

・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(第1回)議事次第(9/18)

ー不公正取引規制の強化等に関する検討を諮問

✓インサイダー取引規制における公開買付者等関係者の範囲の拡大

✓課徴金の適用範囲及び算定基準の見直し

✓効果的・効率的な検査・調査の実施のための課徴金の減算制度の拡大、出頭命令の権限の追加

✓権限の追加、無登録業を行う者に対する犯則調査権限の創設等

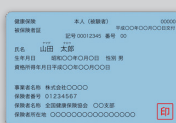
✓その他、証券市場における不公正な取引の抑止力を高めていく観点から留意すべき事項

## 犯収法改正の準備はお済みですか？

2027年4月に、投資家様の本人確認方法が大きく変わります。

2027年4月施行予定の犯罪収益移転防止法(犯収法)施行規則改正により、非対面取引における本人確認方法が大きく見直されます。これまで広く用いられていた「本人確認書類の画像アップロード」や「書面の写しによる確認」は廃止され、ICチップ読取が必須化されます。

本人確認書類の画像アップロード



2027年4月  
犯収法施行規則改正で  
廃止予定



昨今のセキュリティ意識の高まりにより、法改正を待たずにeKYC移行を発表した金融機関も出てきています。

## JIPのeKYCサービス活用をご検討ください。

JIPは、2022年から公的個人認証(JPKI)を用いたeKYCをご提供しています。

- ✓ 犯収法に準拠した厳格な本人確認を実現
- ✓ 日証協の不正アクセス防止ガイドラインにも対応
- ✓ 口座開設事務の効率化実現
- ✓ 投資家利便性を向上。申込時の離脱率低下を実現

## ■ サービス概要

本サービスは、マイナンバーカードとスマートフォンのNFC機能を利用した「eKYC口座開設サービス」です。マイナンバーカードにあるICチップから情報を読み取り、オンラインで本人確認が行えます。

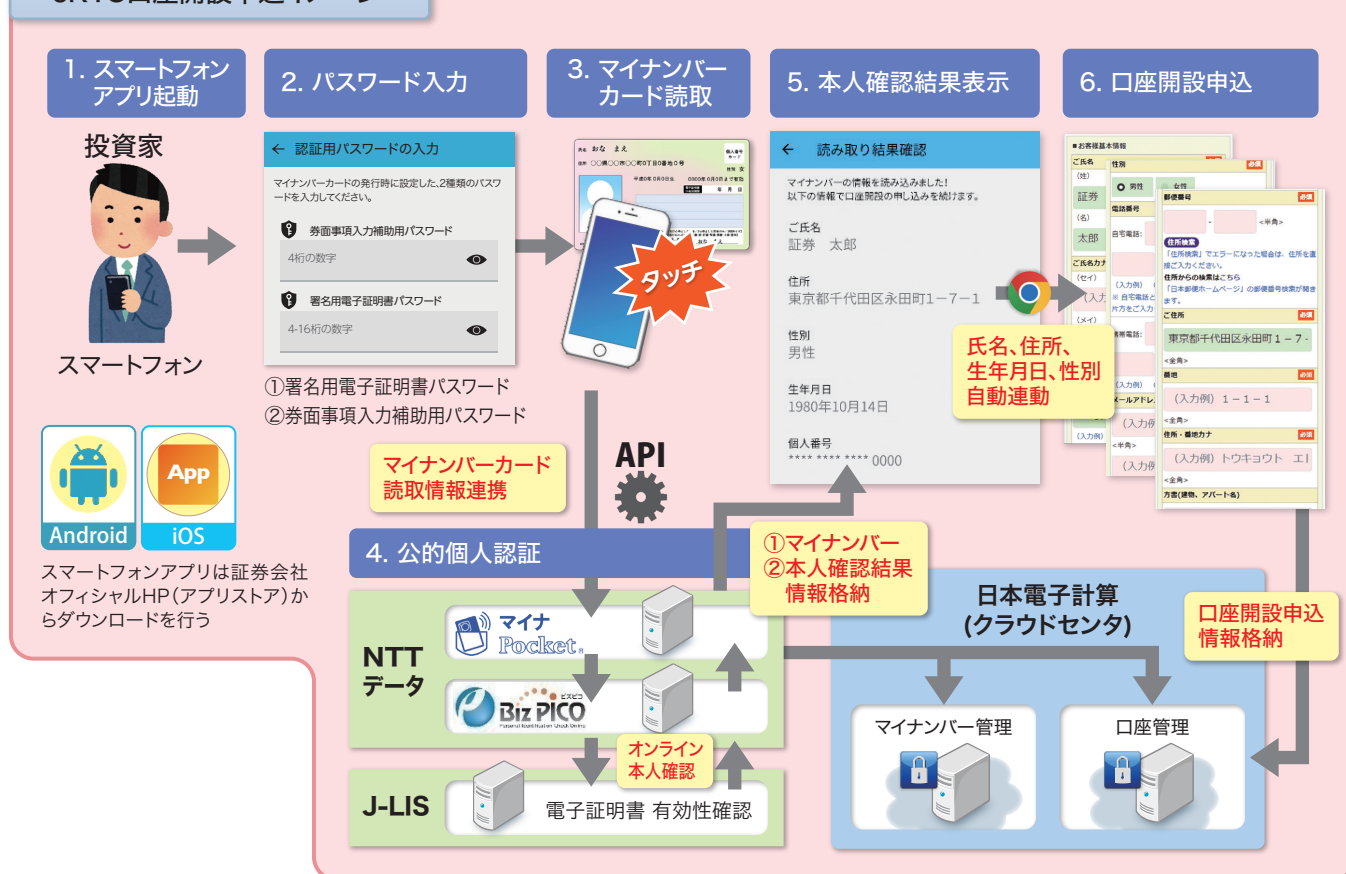
マイナンバーカードをスマートフォンにかざしパスワードを入力するだけで本人確認が完了するため、他のeKYC方式よりも利便性が高いものとなっており離脱率の改善にも貢献いたします。

## サービスの特長

●今後サービスのバージョンアップも予定

- ①マイナンバーカードの電子証明書を利用して本人確認を行うことにより、なりすまし防止・コンプライアンス強化を図ります。
- ②本人確認業務、番号確認業務が不要となり、精査業務が簡素化されます。
- ③マイナンバーカード内の口座開設必要情報の読み取り、自動入力により投資家利便性が向上します。また、入力ミスに起因する金融機関の事務作業が削減されます。
- ④転送不要郵便(本人確認限定受取郵便)での本人確認が不要となり、即日口座開設が可能になります。また、郵送コストも削減されます。

## eKYC口座開設申込イメージ



当サービスにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

**JIP** 日本電子計算株式会社  
証券事業部 証券営業統括部

【東京】TEL:03-5210-0155 【名古屋】TEL:052-951-4302  
お問い合わせフォーム: <https://www.jip.co.jp/contact/>





## ◆ 株式トークンの動向について

近年、特に最近になって欧米におけるロビンフッドやナスダックによる株式トークンへの取組みが報じられている。ブロックチェーン上で取引決済が管理されるトークン化のメリットとしては、①24時間取引が可能②取引単位を細分化③決済プロセスに伴う事務手続きの効率化などが挙げられる。

日本において、有価証券をトークン化することは金融商品取引法上の電子記録移転有価証券表示権利等に該当し、一般的にはセキュリティ・トークンと呼称されている。有価証券をトークン化することは世界的な潮流になっており、日本においても債券や不動産証券化商品などでトークン化が進み、2024年度の発行額が16百億円を超えてきた。しかし、株式のトークン化に関しては主に以下の課題がある。

◆**株主としての権利確定に関する法的・制度的問題：**トークン化が先行する社債や不動産証券化商品では、法的な権利の第三者対抗要件が「発行者等が管理する帳簿の書換」で満たされるため、プライベートブロックチェーン上の記録と発行体による台帳管理を連動させることでクリアできる。しかし、株式の場合、議決権や配当請求権といった重要な権利は、ブロックチェーン上のトークンを移転しただけでは自動的に移転せず、会社法に基づく株主名簿の記載・記録によって最終的に確定される。この「オンチェーン」のトークン移転と「オフチェーン」の株主名簿更新という二重の手続きが必要となる点が、株式のトークン化を複雑にする為、実用化を阻む根源的な課題となっている。

◆**税制上の不透明性と投資家保護の課題：**セキュリティ・トークンに係る課税方法について、法的スキーム（例：匿名組合方式or信託方式）によって「総合課税」と「申告分離課税」に分かれるなど、投資家にとって税制が分かりにくいことが指摘されている。また、トーク

ンの取引に係る投資家のリスク認識も不足している。今後、税法上の取扱いの明確化やトークン化商品に関する個人の金融リテラシー向上が期待されている。

◆**技術的・オペレーショナル課題：**現状ではトークンの移転と資金の同時決済(DVP)が実現しておらず、これが機関投資家にとってのリスク要因となっている。DVP決済を実現するためには、デジタル通貨との連携など新たな決済システムの構築が不可欠とされている。また、現状では流通市場が未整備で、当面は既存の金融インフラと相互運用性を確保していく必要がある。この為、株式トークンについては、既存の決済システムとトークン決済を連携させる仕組みも課題となっている。

以上の課題があるものの、株式トークンは24時間取引が可能で、1株単位の取引や、海外投資家が自国通貨や暗号資産で取引することも容易になることが期待されている。

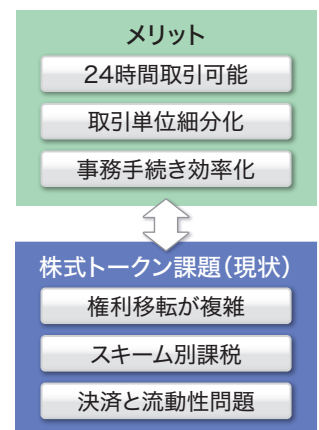
現在、米国においてSECへ申請を行っているナスダックの株式トークンへの取組みについては、株式トークンを現行のETP(上場投資商品)として扱うこと、ブロックチェーン技術を利用しDTC(預託信託会社)の分散型台帳に保管・決済すること、発行株式と同一の権利(配当・議決権・識別コード)を保持することなどが示されている。株式トークンの概要説明によると、既存のETP取引システムにアドオンして取引・決済に対応するようで、トークンの注文はナスダックのマッチングエンジンで取引され、銘柄情報や権利情報は既存の株式と同一フォーマットで開示・監視される。決済に関しては、現行のClearing・Settlement体制への落とし込みが前提となっている。

今後、ナスダックの取組みや暗号資産投資関連の税制整備が進めば、前述の課題克服に向けた日本における取組みも進む可能性もあり、株式トークンの動向や新たな投資スキームへの取組みには注目を要する。

株式トークン化における主要課題と先行する不動産・社債との比較

| 課題カテゴリ     | 株 式                                                  | 不動産・社債(受益権など)                                                  |
|------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 法的権利       | 会社法に基づき、株主名簿への記載が必要。トークン移転だけでは法的権利(議決権・配当請求権)が確定しない。 | 権利の第三者対抗要件が、発行体等が管理する帳簿の書換で満たされるケースが多い。ブロックチェーン上の記録との連携が比較的容易。 |
| 流通市場       | 上場市場は既に高い流動性を持つ。トークン化のメリットが相対的に見えにくい。                | トークン化による「小口化」と「流動性向上」のメリットが明確に機能する。                            |
| 税 制        | スキームによって課税方法が異なり、投資家にとって不透明性が高い。                     | 同様にスキームによる違いがあるが、日本STO協会などが是正を要望しており、改善に向けた動きがある。              |
| 技術・オペレーション | VP決済の未導入、既存システムとの相互運用性など、多くの技術的課題が残る。                | 同様の技術的課題があるが、先行事例を通じて課題が顕在化し、解決策が模索されている。                      |

トークン化のメリットと課題



◆ 次なる東証市場改革としてのスタンダード市場の在り方

■ 受け皿としてのスタンダード市場

■ スタンダード市場の現状について

■ 市場改革と今後の方向性について

■ 投資家はスタンダード市場から何を発見できるのか

■ 受け皿としてのスタンダード市場

現在のスタンダード市場は、2013年7月の東京証券取引所(以下、東証)と大阪証券取引所(以下、大証)の合併で大証2部が東証2部に組み込まれたものと、大証傘下にあったJASDAQ市場が東証JASDAQとして運営されていたものを2022年4月の東証市場区分変更時にスタンダード市場として統合したものである。その際に、一定の時価総額(流動性)を持ち、上場企業として基本的なガバナンス水準を備え、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場と定義された。しかし、実際は一部上場会社にとって、市場統合や市場区分変更に伴う受け皿的市場となっている面もあることは否めない。

市場区分変更の際には、各市場の上場維持基準が厳格化され、例えば流通時価総額でみるとプライム市場が100億円以上、スタンダード市場が10億円以上、グロース市場では5億円以上とされた。また、成長市場であるグロース市場では上場後10年経過後時価総額が40億円以上とされていたが、今後は5年経過後時価総額100億円以上とされる予定だ。これらの結果、プライム市場やグロース市場からスタンダード市場に変更を申請する上場会社が増え、本年7月末では1,572社となり、1,612社のプライム市場とほぼ同数となっている。さらに、2025年3月末をもって各上場維持基準の経過措置が終了したため、本年は市場区分を変更する上場会社が9月末までで21社と増加しており、そのう

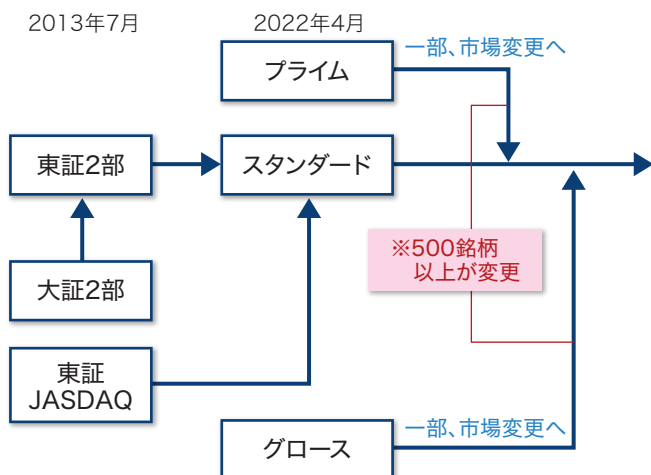
ちプライム市場からスタンダード市場への変更が8社、グロース市場からの変更が6社となっている。

新規上場時の審査基準について見てみると、経営活動が安定かつ継続的に遂行することができる状況にあると認められることが要件とされており、数値基準では直近の利益の額が1億円以上となっている。高い成長力の説明が求められるが赤字でも上場可能なグロース市場とは大きく異なっている。なお、この利益の基準に関しては、7月に公表された既上場会社向け説明資料によると、今後、スタンダード市場への市場変更の場合は適用しないことが検討されている。

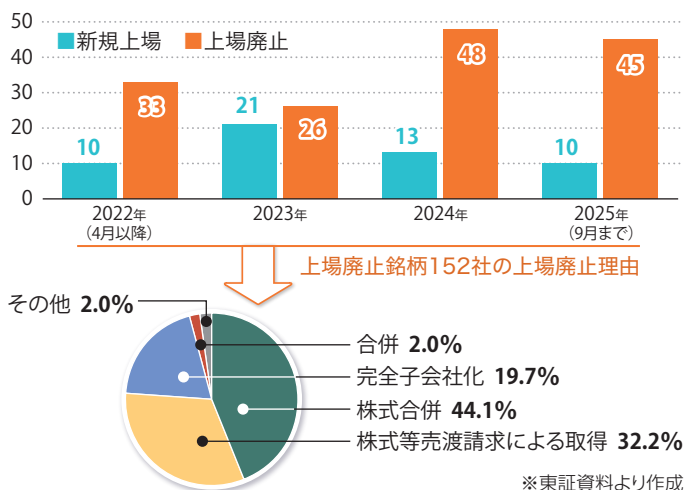
下図にスタンダード市場の新規上場・上場廃止の推移について示した。東証の新規上場全体の約2割を占めており、特徴としては地方が拠点で比較的社歴が長い企業が多く、オーナー型の経営や上場会社を親会社に持つケースも目立っている。また、上場廃止に関してはこの期間に305社が市場から退場しているが、うち152社はスタンダード市場に上場していた。上場廃止理由に関しては、株式併合や株式等売渡請求による取得など少数株主を排除するスクイーズアウトが4分の3を占め、親会社による完全子会社化が2割を占めている。

現在は受け皿的役割を担っているスタンダード市場であるが、市場改革の影響は今後も顕在化してくることが予想されている。

スタンダード市場



スタンダード市場の新規上場・上場廃止推移



## ■ スタンダード市場の現状について

実際のスタンダード市場上場会社について見てみると、上場後の経過年数が20年以上となっている企業が7割を占めており、業種も下図のように偏りがなく、店舗が必要な小売業や卸売業の比率が高いことが特徴となっている。

東証フォローアップ会議の資料に基づく、スタンダード市場の現況は概ね以下のとおりである。

流動性に関しては、時価総額の中央値が82億円で、プライム市場の1,000億円とは大きな差があり、直近の一日平均売買代金(2024年8月1日から2025年7月31日まで)中央値は1,600万円となり、プライム市場の3.2億円との乖離が非常に大きい。なお、時価総額1,000億円は機関投資家が投資対象として挙げる水準であり、7月時点ではプライム市場では811社、スタンダード市場では36社となっている。

株主構成については、下図に示したように親会社やその他の関係会社、オーナー社長や創業家等の支配株主を有する企業が他の市場と比べて多く、また政策保有目的の株主も目立っている。結果、流動株式比率が35%未満の上場会社は殆どないプライム市場と異なり、スタンダード市場では35%未満の上場会社が26%存在し、流動株式比率が低い企業が多い。

東証による「資本コストや株価を意識した経営の推進」要請(2023年3月末)に対する各上場会社の対応状況を見てみると、プライム市場上場の92%(1,495社)が対応策等の開示を行っているのに対して、スタンダード市場上場では52%(817社)に留まっている。両

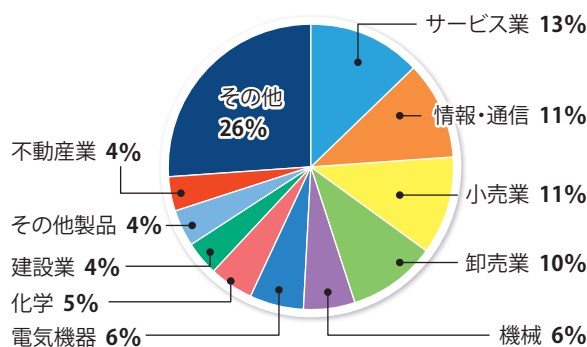
市場における要請前(2022年7月)と要請後(2025年7月)の変化でみれば、PBR1倍割れの社数は、プライム市場で922社から720社と大幅に減少しているのに対して、スタンダード市場では934社で変わらない。またROEについても同様の傾向で8%割れ企業数はプライム市場が857社から699社へ減少したのに対して、スタンダード市場では912社から933社に増加している。

コーポレートガバナンス・コードへの対応については、プライム市場と同様に全83原則(基本原則5、原則31、補充原則47)に対してコンプライ・オア・エクスプレインが必要となる。例えば原則4-7~4-9で求められる独立社外取締役の選任に関してはスタンダード市場でも進展しており2名以上を選任する上場会社が85.3%、取締役の3分の1以上が59.3%となっている。

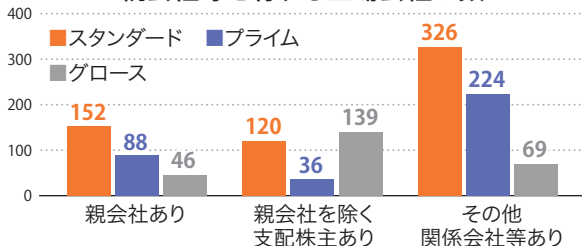
なお、東証における市場区分の見直しにおけるフォローアップ会議において、スタンダード市場の現状に関して市場関係者より以下の様な意見が出されている。

- ・ グロース市場の上場維持基準見直しなどから、上場準備企業がスタンダード市場へのIPOを検討する動きもみられるが、市場として独自の戦略や特徴が必要なのではないか。
- ・ 資本コストや株価を意識した経営への対応については現状分析に留まり、資本収益性の改善に向けた具体的な取組みまで議論が及んでいない企業や、市場規模自体が限定されている中で成長ストーリーをどのように描くか課題となっている企業が多い。

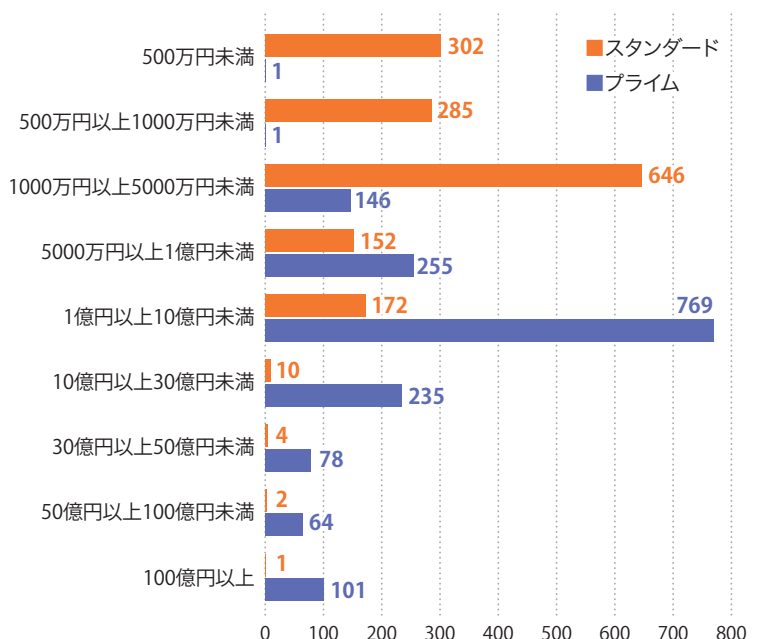
スタンダード市場上場会社の業種



親会社等を有する上場会社の数



1日平均売買代金



※東証資料より作成



## ■ 市場改革と今後の方向性について

東証の市場改革は、市場区分変更を契機として先ずプライム市場から取り組まれている。市場改革直前には東証1部の上場会社数は21百社以上に膨らんでいたが、コーポレートガバナンス・コードでより高度な対応を求め、海外投資家への情報発信（英文開示）や機関投資家などとの会話強化を促すなどグローバルな企業を意識した東証の施策と流通株式時価総額など上場維持基準を厳格化することで、現在は16百社程度まで絞り込まれた。

今年に入って目立った動きとしてグロース市場改革がある。この市場は高い成長性を示すスタートアップ企業の為の市場と位置づけられており、高い成長が出来なかった場合の退場を促す目的で上場後の時価総額基準の期間を半減し、数値基準を2.5倍に引き上げた。

そして今般、最後に残ったスタンダード市場改革が始まったところである。既に東証全体の課題として①資本コストや株価を意識した経営の推進・対話の促進②少数株主が不利益を被らないための親子上場の在り方③完全子会社化・MBOの増加する中で一般株主の公正な利益確保の観点から企業の取組みや情報開示の在り方など、が検討されている。今後の取組みについて東証は、上記のそれぞれに対して①プライム市場の開示事例集をアップデートして12月ごろ提供する②情報開示のポイントや事例集を年内に公表し、少数株主保護に必要な制度整備を検討する③本年7月に実効性向上や情報開示内容を企業行動規範に組み入れる、としている。

スタンダード市場の状況は前章に示したが、①に関しては約半数が情報開示を行っておらず、特に親会社やオーナー型経営が多いスタンダード市場では、②の親会社を含むグループ経営の方針や事業戦略、オーナー

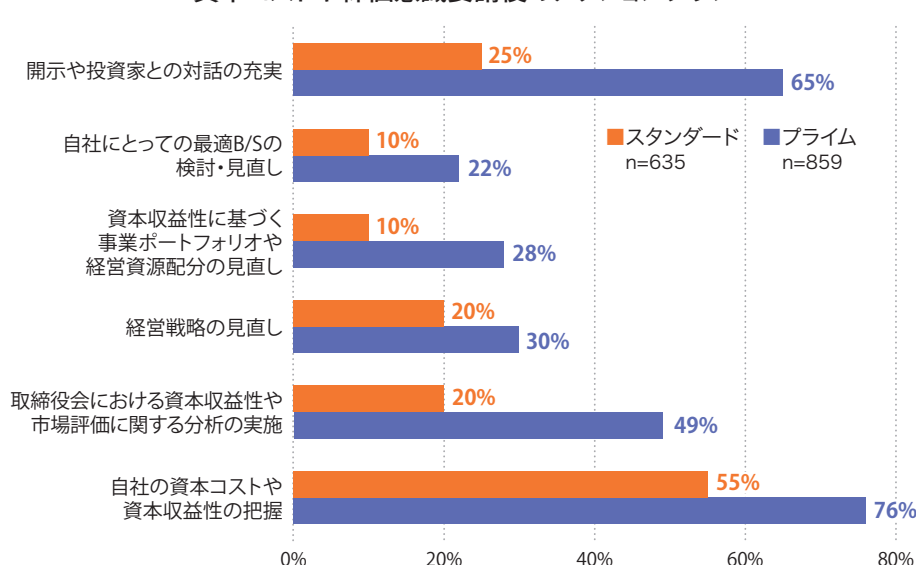
経営者の保有方針など株主構成の状況を適正に投資家に伝えていくことが強く求められている。また、東証は本年7月に上場会社のIR体制の整備義務化を行っており、今後、スタンダード市場上場会社にあっては特に情報開示の充実や取組強化が必要になっている。

グローバルでも無く高い成長性を示す必要もないスタンダード市場であっても、上場会社である以上、企業価値向上を目指すことは示す必要があるし、資本効率の改善など市場改革全体で取り組まれているテーマへの対応も求められている。

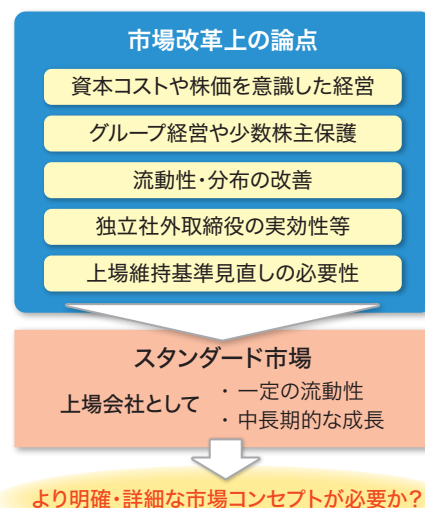
東証のフォローアップ会議におけるスタンダード市場改革の課題として捉えられている、プライム市場に比して大きく遅れている資本コストや株価を意識した経営推進の在り方、親子上場等におけるグループ経営や少数株主保護に係る情報開示、独立社外取締役の実効性の確保、上場会社として株式の流動性改善や株主分布状況の改善をどこまで要請するべきか等を踏まえて、現在の上場維持基準を見直す必要があるのか否かを含めたスタンダード市場の今後の方向性が議論されることになるだろう。

今後、スタンダード市場の上場会社数は更に増加していくことが予測される。高い成長性を示す必要もなく、グローバルなディスクロージャー基準への対応も強く求められず、他の市場に比べて多種多様な業種や企業の経営形態があり、地域性が強い企業も多いスタンダード市場の特性は今後も活かされるべきだろう。したがって、現在の上場維持基準を見直すよりは、情報開示内容の充実や情報発信体制強化を促すことや、スタンダード市場のコンセプトをより明確化することが重要ではないかと考える。

資本コストや株価意識要請後のアクションプラン



フォローアップ会議におけるスタンダード市場見直しの論点



## ■ 投資家はスタンダード市場から何を発見できるのか

市場に多くの投資家が取引参加する為には、その市場に新たな投資価値を見出すことが必要だ。市場改革の進展により、プライム市場では国際的に通用する流動性や技術力・サービス提供力などを、グロース市場では企業の成長力を、それぞれ重要視する動きが今後強まることが予想される。スタンダード市場においても、投資家が何を投資価値として捉えていくかが改革の論点として必要だろう。

改革議論の進め方として、スタンダード市場の多様性と投資家の多様性のマッチングといった視点が切り口の一つになると考える。例えば、以下の個別テーマと投資家の期待がある。

- ◇**地域性**：地域社会に貢献している企業については、個人投資家を中心とした投資ニーズがある。重要なのは投資家に対する地域貢献の内容をどのように投資家に伝えていくかということだ。
- ◇**ニッチ分野の強み**：経済産業省では2020年6月にグローバルニッチトップ企業を選定しているが、ニッチ分野における強みは一般には分かり難い。投資家の注目度は高いものの、関連情報の整理が必要だ。
- ◇**業績や業務の安定性**：個人投資家の中にはボラティリティが高い銘柄を避けて、ミドルリスク・ミドルリターン投資を行う層が一定数存在する。その為、業績・業容の安定した企業は評価される可能性がある。
- ◇**中長期的配当利回り**：個人投資家にとって配当利回りは重要な投資尺度である。データは情報ベンダーなどで揃っているものの中長期的な分析が不足している。
- ◇**グループ経営の変化**：他の上場会社の関係会社が最も多い市場である。今後、グループの事業戦略の選択や資本効率化により、M&Aや親子関係解消など株主構成に変化が起きる確度は高い。
- ◇**非上場化の可能性**：上記とも関連性は高いが、市場

における評価が低いことを理由に、MBOなど非上場化の動きが今後も継続していくことが予想される。

- ◇**プライム市場を目指す可能性**：上位市場を目指している上場会社の変化にも投資家は注目している。これらの投資対象を投資家が発見しやすくする為には、市場内において多様な上場会社を類型化していくのが方法の一つになり得る。また、その類型化に従って上場維持基準を見直すのであれば、市場の多様性を維持しながら、市場全体の活性化を図ることも可能となるだろう。

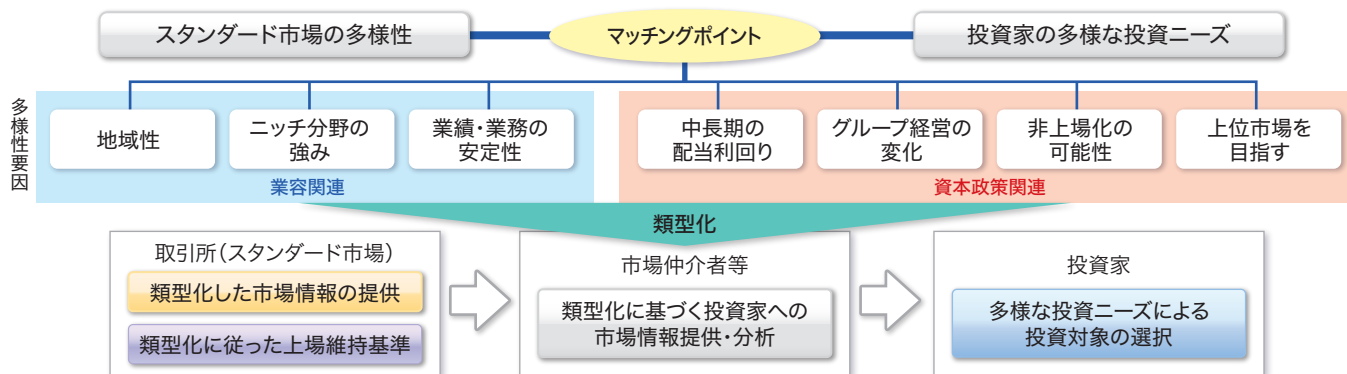
本来市場改革は、「上場会社を取り巻く経済・社会環境」「投資家のニーズ」「市場行政」の3つの変化を受けて三位一体で行うものと考えられるが、既にスタンダード市場においては多様性を受け入れている以上、多様性を前提にした市場改革議論を行うことが重要になる。

現在のフォローアップ会議の市場関係者間の議論において、スタンダード市場においても市場改革が必要であるとの認識が共有され、論点が示されたところである。各論点は市場全体の問題とほぼ重なっており、今後改革議論を深めるためにもスタンダード市場における上場会社の類型化は必要だ。

一方、スタンダード市場上場会社の現状は、内外投資家との会話が進むプライム市場、上場後も成長性の説明を求められるグロース市場に比して、明らかにディスクロージャーに対する姿勢が劣っている企業が多いのも事実である。スタンダード市場上場会社を類型化するためにも、情報開示への体制や取組み内容を多様性要因とは別に求めるべきだろう。

多様な投資ニーズの選択対象としてスタンダード市場が成熟していくためにも、市場仲介者等による類型化に基づく投資家への市場情報提供・分析が進むことに期待したい。

### スタンダード市場の多様性要因と類型化イメージ



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号

【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221

E-mail [shoken\\_contact@cm.jip.co.jp](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

NTT DATA Group

