

目次

■ JBIS EYE'S	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
■ JBIS ONLINE	株券等の5日目決済及び期間売買停止の廃止	02
	重要書類保管サービスのご紹介	03
■ PICK UP TOPICS	夜間取引=PTSについて	04
	FX取引、大証もスタート	04
■ JBIS'S FOCUS	みんなの新興市場	05

平素は格別のお引き立てを賜り厚く御礼申し上げます。
 来る平成21年10月14日(水)に、恒例の「SIGMA社長会」を開催致します。日頃の感謝と皆様の親睦を兼ねた有意義な会となるよう、
 現在準備を行なっているところでございます。
 ご多忙のところ誠に恐縮でございますが、万障お繰り合せのうえ、是非ご出席くださいます様お願い申し上げます。

JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【ファイナンス】 野村総研発行予定のCB500億円が、主幹事問題で発行中止(9/8)
 —主幹事野村証券がグループ会社の為、ルール上必要な格付け未取得が理由
- 【投資信託】 8月の新規設定額は、1,747億円に縮小(8/31)
 —通貨選択型や新興国投資ファンドの人気は続くものの、夏休み入りで前月比3割減少
- 【海外市場】 ロシア、証券市場強化策(8/30)
 —国内企業の海外IPOを規制し、外国企業のロシア上場を緩和
- 【戦略】 三井住友FGが、日興コーディアルを総合証券化へ(8/27)
 —日興コーディアルの法人関連部門を強化・再編、注目される大和証券Gとの提携
- 【提携】 東海東京FGが西日本シティ銀行と共同出資で証券会社設立へ(8/26)
 —福岡市に共同出資による証券会社「西日本シティTT証券」を設立することで基本合意
- 【取引所】 東証、マザーズ市場で株価下落による上場廃止基準を新設(8/25)
 —マザーズ市場改革の一環として、上場審査基準の明確化、年2回の投資家説明会の義務化とともに株価下落規制を11月から導入する予定。加えて、大口取引のToSTNeT-1の取引時間を、1時間延長へ
- 【ETF】 東証、新たに貴金属ETF5銘柄を上場へ(8/24)
 —金、銀、白金、パラジウム、貴金属バスケットの価格に連動する5種類で、東証ETFは合計67銘柄へ増加

証券関連業務に関する行政の動き

- ・日産ディーゼル工業株式会社役員による内部者取引に対する課徴金納付命令の決定について(8/27)
 —自社に対するTOB情報を使つてのインサイダー取引に対して
- ・株式会社総和地所株券に係る相場操縦に対する課徴金納付命令の決定について(8/27)
 —高値での売買注文や、約定する意図のない買付け注文の発注により、株価を吊り上げ
- ・株式会社ゼネラルホールディングスの契約締結者からの情報受領者による内部者取引に対する課徴金納付命令の決定について(8/20)
 —MBOに関する情報を関係する銀行員から入手して実行したインサイダー取引に対して
- ・平成21事務年度 金融商品取引業者等向け監督方針について(8/18)
 —ファンドの実態把握や、J-REITのモニタリング強化、信格格付業者への規制・監督の実施。また顧客視線に立った営業を検証する為、投資信託・仕組債・デリバティブ等のリスク性商品等の勧誘・説明態勢をチェックする等
- ・マーヴェラス キャピタル インベストメント株式会社に対する行政処分について(8/6)
 —純財産額が5,000万円の最低基準を割り込み、顧客資産の分別管理義務違反・名義貸しなどに対して、半年間の業務停止と業務改善命令

株券等の5日目決済及び期間売買停止の廃止

1. 主旨

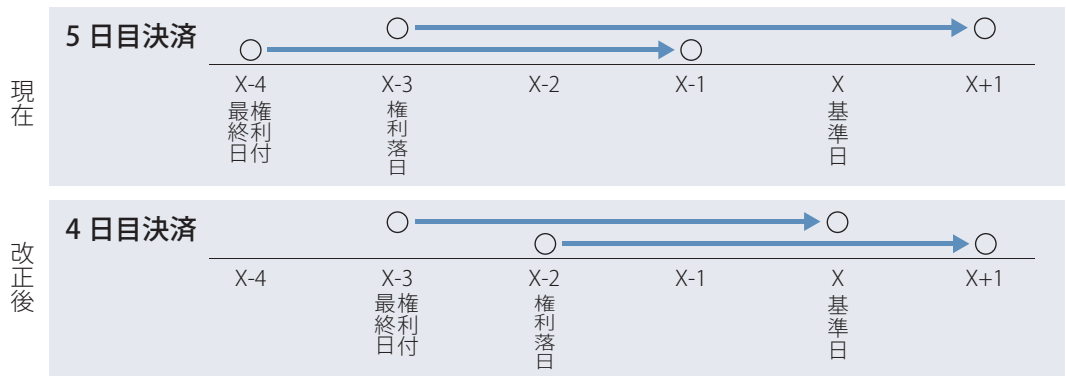
現在、有価証券の普通取引においては、原則として売買日から起算して4営業日目の日に決済を行う取り扱いとされていますが、基準日等が設定される場合には、株主確定等のため、売買日から起算して5営業日目の日に決済を行う取り扱いとされています。しかし株券電子化により、株券の名義書換が不要となるなど、基準日等の日に決済を行うことが可能となったことから、5日目決済が廃止されます。

債券(転換社債型新株予約権付債券及び交換社債券を含む)については、保振において利払いに伴う振替制限が行われるため、当面現行どおりの取り扱いとなります。

また、株式併合又は株券提出を伴う株式分割が行われる場合には、現行では権利落日から権利確定日までの間は売買停止(期間売買停止)とされています(東証 業務規程第29条第1号)。これは、株券提出により流通する株券が減少した状態で株券の売買を行うと、価格形成上の問題及び受渡事務上の問題が生じるおそれがあるためです。これも株券電子化後、上場株券については株券提出が廃止され、流通株券が減少する状態が生じなくなるため、投資家への売買機会提供の観点から、期間売買停止が廃止されます。

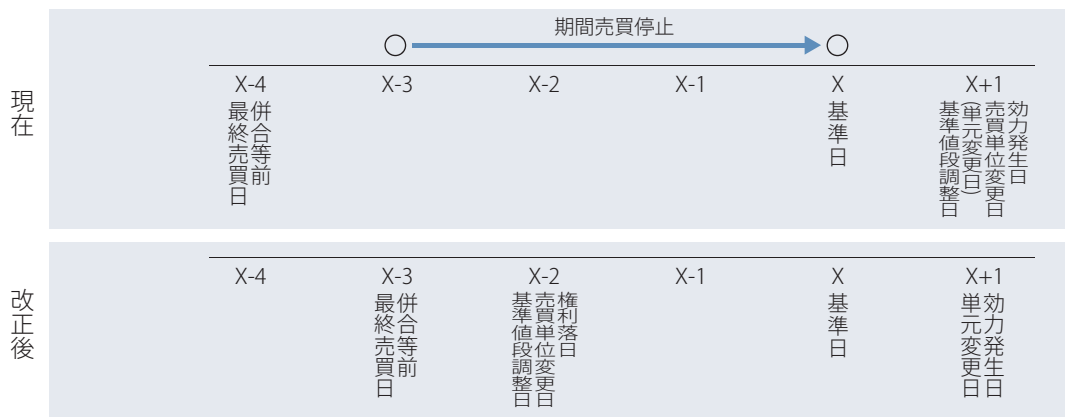
2. 日程イメージ

(1)5日目決済の廃止



・権利付最終日、権利落日がそれぞれ1日後倒しとなる

(2)期間売買停止の廃止



・売買単位変更日、基準値段調整日が X-2 の日に前倒しとなる
 ・5日目決済の廃止により、期間売買停止廃止後の併合等前最終売買日が1日後倒しとなる(権利落日は X-2 の日になる)

3. システム対応の状況

平成21年11月16日からの制度施行に向けて、次の主なシステム対応事項に関する詳細設計・開発を推進しています。

(1)5日目決済の廃止

- ①受渡日算出に関する変更
- ②権利落日算出に関する変更

(2)期間売買停止の廃止

- ①信用預託計算に関する変更
- ②代用評価基準計算に関する変更
- ③品貸料計算に関する変更
- ④株式売却可能数量に関する変更
- ⑤当日決済取引の取り扱いに関する変更

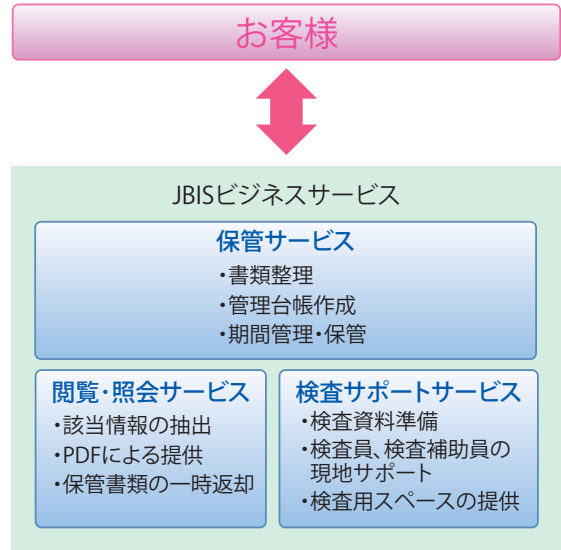
【参考資料】 取引所パブリックコメント 「証券取引の清算・決済システムに関する合同ワーキング」報告資料 平成21年7月 SIGMA21会 資料

重要書類保管サービスのご紹介

JBISでは、証券会社様の業務に使用する各種書類等の保管サービスを行なっています。

◆サービス概要

- 保管サービス
 - ・お客様から受け入れた顧客徴収書類などの重要書類を整理し、管理台帳を作成します。
 - ・期間管理する書類は、保管に適した環境の下、安全に管理します。
 - ・保存期間を過ぎた書類は廃棄処理を行い、廃棄証明書を発行します。
- 閲覧・照会サービス
 - ・照会の依頼があった書類を調査し、該当する情報が記載されているページを迅速に検索します。
 - ・検索した情報をPDF等のイメージデータに変換し、電子メールなどでご回答します。
 - ・保管書類の一時返却も行います。
- 検査サポートサービス
 - ・営業店の検査資料等の準備を実施します。
 - ・検査員、検査補助員による現地サポートを行います。
 - ・検査スペースのご提供も可能です。



◆サービスの効果

- ①個人情報の漏えい防止

書類を集中管理することにより、個人情報の管理が強化されます。
- ②業務の標準化

書類を管理する際に記載内容等をチェックしますので、支店格差が解消され、事務の標準化が実現できます。不備などの傾向調査を実施し、記入ガイドなどを作成の上、本社担当部門にご報告します。書類不備の件数や、送付までに要した日数等をご報告いたしますので、営業店のモニタリング機能が強化されます。
- ③コストの削減

書類の保管・検索作業をアウトソーシングすることで、事務処理時間の短縮と省スペースが図られ、コストの削減につながります。
- ④社内検査等のサポート

証券会社で長年検査を実施してきたスタッフがおりますので、お預かりした書類を元に、営業店の臨店検査で実施していた検査内容の一部を、事前作業として、JBISビジネスサービスで実施することができます。

◆お取引実績

分類	お預かり書類等
大手証券会社様	総務関連書類等(主に契約書)
総合証券様	バッチ帳票、法定帳簿、CD-ROM、口座開設申込書、本人確認書類、本社関連書類
中小証券様	バッチ帳票、法定帳簿、CD-ROM、口座開設申込書、本人確認書類、本社関連書類

2009年8月

夜間取引=PTSについて

個人の取引所外取引は、私設取引システム(PTS: Proprietary Trading System)でしか対応できないが、最近は大手証券の参入もあって伸びているようだ。売買金額について見てみると、今年6月、7月のPTSの取り扱い分は、それぞれ3,000億円に達した。勿論取引所取引(7月分:34兆8,513億円)には遠く及ばないが、取引所外取引(7月分:1兆8,269億円)の約17%を占めるまで成長している。

このPTSは、金融ビッグバンによって取引所集中義務が撤廃され、証券における認可業務として認められたことから始まった。5年前の平成16年7月のPTS月間取引金額は70億円、取引所外取引に占める割合も0.5%に過ぎなかったが、最近2年でのPTS参入も3社と倍増(合計6社)したこともあって、取引を伸ばしている。PTS各社の傾向としては、ほとんど夜間取引からスタートしており、一部は昼間取引に拡大し、他社接続も認めて流動性を高めていこうと努力している。

PTSは許認可業務でもあるので、金融庁より認可の条件として、最良気配や取引価格等を他のPTSと比較できるような形で、外部から自由にリアルタイム・アクセスすることが可能な方法により公表する“売買報告制度”が、PTS各社に義務付けられている。

その公表手段として、日本証券業協会により「私設取引システム(PTS)価格情報等公表システム」(PTS Information Network)がWeb構築されていて、このサイトにアクセスすれば、誰しもが各PTSの公表する銘柄の気配情報・約定情報を閲覧し、比較することが可能となっている。

取引時間は、6社あるPTSのうち、2社が23時59分まで、他の2社が翌日の午前2時までとなっている。夜間取引に4社が対応している。取り扱い対象は、ETFやREITも含めてほぼ全銘柄が3社、約1,800~2,000銘柄が3社となっている。

また売買価格決定方式は、市場価格売買方式やオークション方式など5つあるが、各PTSは顧客の使用目的に応じて複数の方式を用いている。手数料については、通常の半額以下の均一手数料で取り扱う証券会社もあり、個人利用を促す為の取り組みも行われている。

まだまだ欧米(米国ECN、欧州MTF)の様に取引所を脅かす存在となるにはほど遠いが、多様な取引システムで投資家が便益を受けることが大事なことだと思う。東証の持続的改革を促進していく為にも、PTS各社の業務拡大が待たれる。

FX取引、大証もスタート

証券業(第1種金融商品取引業者)において、FX取引(外国為替証拠金取引)は高成長分野のようだ。

この2~3年で随分と変わってきて、いい意味で一般化しているようにも思うが、本来の外国為替市場における存在感も、機関投資家・輸出入業者・ヘッジファンド並みになってきている。FX取引の現状は以下の様に拡大している。

【店頭取引分】

・平成21年7月の取引金額は179兆7,418億円(前月比120%増)
[同月末の売建玉は7,942億円、買建玉は1兆2,872億円、円キャリー額(円売建玉から円買建玉を差し引いたネットの円の売建額)は、5,261億円](金融先物取引業協会調べ)

【取引所取引分(東京金融取引所)】

・平成21年7月末の証拠金残高は1,033億円、口座数は約16万口座

【FX取引全体の推計】

調査会社によると、FX取引全体の数字は、本年度推計で証拠金額は7,000億円、口座数260万口座という数字もある。また日銀の調査レポート(本邦外国為替証拠金取引の最近の動向:平成21年8月)によると、一日の取引量は平均で36兆円に達し、円と他通貨のスポット市場に占める割合の14.5%まで達している。(平成20年1~3月ベース)

【FX取引の特徴】(日銀調査レポートより)

- ・基本的には円売り・外貨買いが主体であり、又低金利通貨の円の特性を活用する金利差収益(スワップ・ポイント)狙いの“キャリー取引”も多い。
- ・短期的な相場変動と反対方向のポジションをとる“逆張り取引”主体であること。ヘッジファンドなどが順張り傾向にあるのとは異なる取引傾向。
- ・レバレッジ(証拠金に対する建て玉の比率)は、平均するとそれほど高くはなく約6倍程度とみられる。

【大証FXスタート】

この様な状況下で大阪証券取引所が7月21日、新たに取引所外国為替証拠金取引「大証FX」をスタートさせているが、以下の特徴を持つ。

- ・取引方法は、オークション方式にマーケットメーカーの取引を参加させる複合的な方式を採用し、マーケットメーカーの気配情報もリアルタイムで公表している。
- ・投資家が差し入れた証拠金は大阪証券取引所が管理し、受入証拠金残高を投資家が直接Web上で確認することが出来る。
- ・株式や債券等を証拠金の代用とすることが可能。
デリバティブ取引に注力する大阪証券取引所ならではの様々な工夫が見える。

今号のテーマ：みんなの新興市場

副題：◆噛み合わぬ期待と実状

- ◆新興市場の現状
- ◆市場改革への動き
- ◆市場のボラティリティ活用について
- ◆期待される市場改革への具体的取り組み

◆噛み合わぬ期待と実状

株式市場は金融危機の不安を乗り越えて、どうにか回復基調にあるようだ。加えて1月～7月期の株式・社債による資金調達額が10兆円を超え、11年ぶりの水準になっていることも、我が国の資本市場機能の回復を窺わせる。また期待の中国市場は調整局面にあるが、外貨投資のみならず新興市場への投資ニーズは、拡大を続けている。

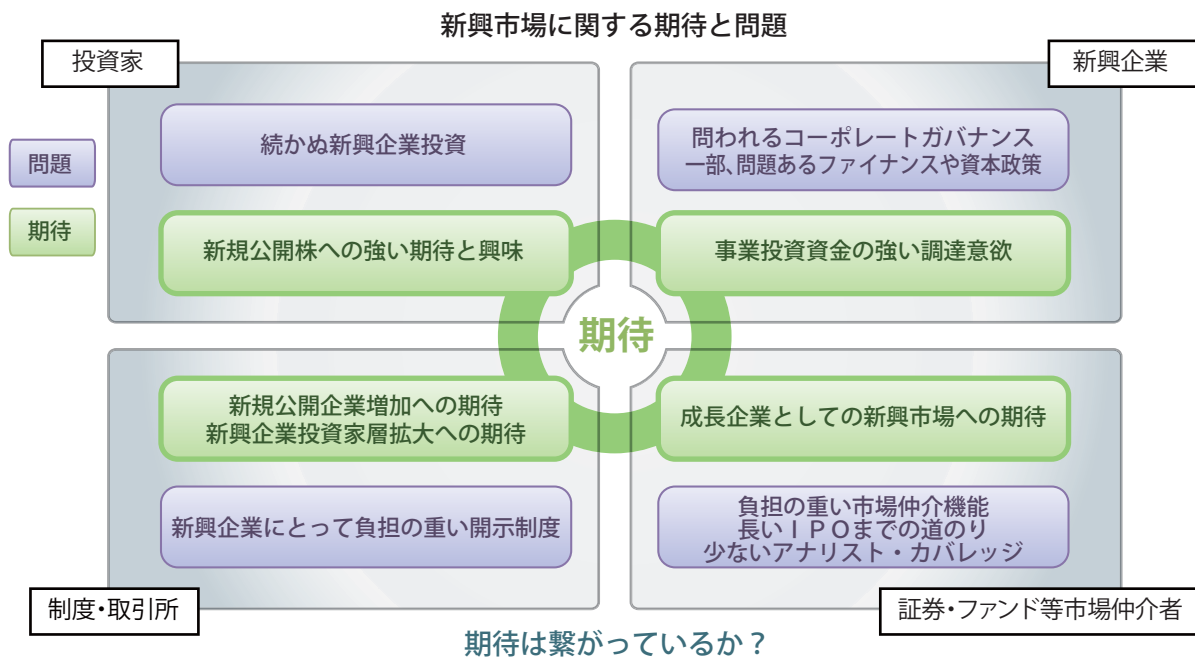
一方日本の新興市場に関しては、今年に入ってから新規公開銘柄が8月まで10銘柄、9月公開予定銘柄を含めても14銘柄に過ぎない状況で、入口が細っている。その様な状況にも関わらず、個人投資家のIPO(株式新規公開)に対する関心は高いようで、金融庁や協会などが再三注意を呼び掛けなければならないほど、IPOをネタにした違法な未公開株投資勧誘が目立っている。

しかしこのことは、個人投資家の新興市場への投資ニーズの高さを表しているわけではない。IPOとIPO直後の短期間(数か月)の株価ラリーが終われば、極端に出来高が細ってしまう新興市場銘柄も多い。個人に限らず機関投資家や

海外投資家の参加も一般市場に比べ小さく、合わせても3割未満程度ようだ。つまり新興市場は、IPOに関心が高い投資家の売買ニーズは集めるが、本来の目的である成長企業投資の市場としては、十分にその機能を果たしているとは言い難い。その注目度が高いはずのIPOビジネスそのものも低迷している。

現状の新興市場の停滞には、経済危機や、新興企業のごく一部に見られた虚偽報告・MSCBや大量の第三者割当などの少数株主にダメージのある資本政策などでのコーポレートガバナンス上の問題が、大きな影を落としている。

一方に、成長企業への大きな投資ニーズ(投資家)と、成長戦略推進の為に多くの事業投資ニーズ(企業の資金調達意欲)はある。しかし根本的問題として、その双方のニーズが噛み合っていないのが、日本の新興市場における現況である。成長著しい新興市場への投資が拡大している中で、日本の新興市場も、関係者によるその機能回復の取り組みが求められている。





◆新興市場の現状

我が国の新興市場は、新たに誕生する“TOKYO AIM”（プロ向け市場）まで含めると、全部で8つもあり、先進国では類を見ない多さになっている。

しかし市場仲介者である証券会社が、これらの投資情報提供に尽力しているかという点と以下の様な状況で、セントレックス以下地方新興市場においては、アナリストによるレーティング銘柄がゼロの状態が続いている。

今年3月末の上場銘柄数と時価総額は下表のとおり。

	ジャスダック	マザーズ	ヘラクレス	セントレックス	アンビシャス	Q-board	NEO	(TOKYO AIM)
銘柄数	903	192	163	30	10	10	5	—
時価総額 (3月末)	7兆747億円	1兆1,714億円	5,959億円	318億円	34億円	39億円	234億円	—
レーティング 銘柄数	77 (NEO含む)	30	17	0	0	0	—	—
カバレッジ率	8.5%	15.8%	10.5%	0	0	0	—	—

新規公開銘柄数の推移は、最近の減少傾向が顕著である。また株式公開作業は、企業にとっても市場仲介する証券会社にとっても、半年から数年と時間の掛かる作業（平均で1～2年か）なので、直近で急増するとは予想しがたい。

	2006	2007	2008	2009 (1～8月)	前年同時期比較では
新規公開銘柄数	188	121	49	10	▼25

IPO初値が公開価格と大きく乖離するのは、その後の投資家層を限定する可能性もあるので、あまり好ましいこととは考えられていない。新興市場ではIPO直後の株価が一番高く、その後は長期に渡って下落傾向となるケースが多かった。近年の初値と公開価格の乖離率の推移は、以下の様になっている。

	2005	2006	2007	2008	2009 (1～8月)
平均した乖離率	△134%	△77%	△50%	△1.5%	△42%

銘柄	上場日	初値と公開 価格の乖離	初値と現在株価 (8月末)の乖離	資金調達額 (公募のみ)	市場
クックパッド(2193)	7月17日	△101%	△57%	14億円	マザーズ
八洲電機(3153)	6月26日	△120%	▼27%	1億円	東証2部
常和ホールディングス(3258)	6月23日	△2%	▼16%	32億円	東証2部
ソケット(3634)	4月2日	△82%	▼11%	4億円	マザーズ
テラ(2191)	3月26日	▼3%	△401%	3億円	NEO
大幸薬品(4574)	3月18日	△6%	△107%	0円	東証2部
JCLバイオアッセイ(2190)	3月17日	△5%	△67%	4億円	ヘラクレス
小田原機器(7314)	3月16日	▼7%	▼16%	5億円	ジャスダック
ユビキタス・エナジー(3150)	3月13日	△111%	▼36%	2億円	ジャスダック
大研医器(7775)	3月12日	0%	△127%	8億円	東証2部

◆ 市場改革への動き

新興市場改革へ向け、市場仲介者としての証券会社や東証など市場運営者側からも、提言や改革の方策が出始めている。

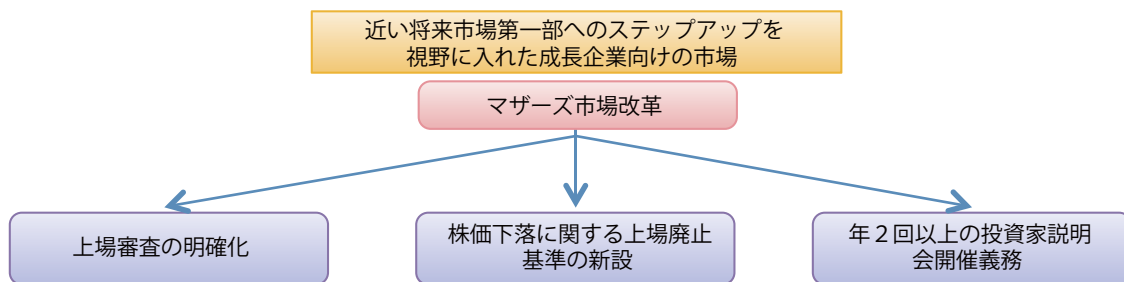
【証券業協会専門委員会からの提言：平成21年5月19日】

- ①上場機会の充実、上場廃止の厳格化
市場の活力増加の為、数多くの新興企業へ上場の機会を拡充するとともに、上場会社の質を向上させるため、上場廃止基準を見直し、適用も厳格化へ。
 - ②上場後のサポート態勢の拡充
コンプライアンス・適時開示・IR活動を、取引所・引受証券会社がサポートする態勢を一層充実
 - ③機関投資家の投資参加
流動性維持や価格発見機能に重要な役割を果たす内外機関投資家の参加しやすい環境整備を行う。
 - ④市場区分の検討
各新興市場の位置づけが、外部から見て分かり難い。その為、投資家から見て分かりやすい市場区分を設け、周知をする。
 - ⑤市場の再編
新興市場としての特徴を明確化し、新興市場間の統合の検討も選択肢である。
- 〈証券会社としての取り組み〉
- ・ベンチャーキャピタルによる新興企業ファンド組成。
 - ・アナリストカバレッジを高める。
 - ・新興市場のETF組成、日本版401K対応など累積投資型投信への取り組み。

一方東証は、マザーズ市場に対し「近い将来の市場第一部へのステップアップを視野に入れた成長企業向けの市場」として、改めて市場コンセプトをはっきり整理する目的で、本年8月25日にその改革案を公表している。

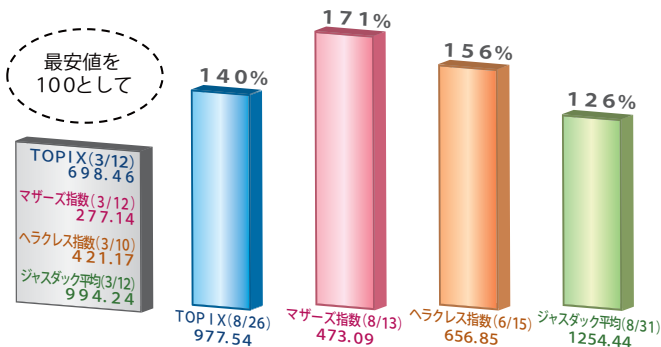
【東証のマザーズ改革：平成21年11月実施予定】

- 〈マザーズ上場審査に係るもの〉
- ・マザーズは成長企業を取り込む為に、利益や売上げなどの形式基準が緩いが、その代りに新興企業の成長性を担保する為、主幹事証券の“推進書”において“高い成長の可能性に関する事項”を記載させる(主幹事に成長性を判断させるということ)。この記載に代わり、“最近の1年間、利益1億円以上・前期比で3割以上増加・売上げも前期比増加”という形式基準を新たに設けた。
 - ・上場審査項目に“事業計画の合理性”を新たに加え、将来において経営成績が良好となる合理的な見込みがあることを求める。
 - ・現在の上場審査項目である“企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性”の審査については、会社規模や成熟度に応じて行う。(大企業並みを求めない)
- 〈株価に関する上場廃止基準の新設〉
- ・上場後3年間、公開価格の1割未満となった場合、9ヶ月以内(事業改善計画書の提出がない場合は3ヶ月)に回復しないときは上場廃止。(但し、施行日以降の上場会社から)
- 〈投資家説明会の開催義務〉
- ・年2回以上の投資家説明会の開催を義務化する。ただし、質疑応答を可能とするインターネットを通じた開催方法も認める。



◆ 市場のボラティリティ活用について

本年1月～8月までの各市場指数の最安値から最高値までの上昇幅



本年中の各市場における最安値からの上昇は、新興市場のアップ率の方が大きい。元々本則市場に比べて、新興市場の方がボラティリティが高いので、このことを活用する新興市場指数ファンド(ETF)を上場すれば、海外投資家や機関投資家も売買しやすくなる。また一般の個人投資家の市場への注目も集まる。

新興市場指数ファンドの売買が活発化すれば、その裁定取引で、個別銘柄の売買も増加が期待され、其々の流動性向上にも繋がっていく。

◆ 期待される市場改革への具体的取り組み

新興市場改革には、証券業協会のワーキングが示した様な抜本的な改革が必要だ。その改革提言を具体的な取り組みとする為には、現状起きている事象や変化を活用し、取引所の取り組みを加速することに注力してみても如何だろうか。以下の2つについて考えたい。

【新興市場指数ETF】

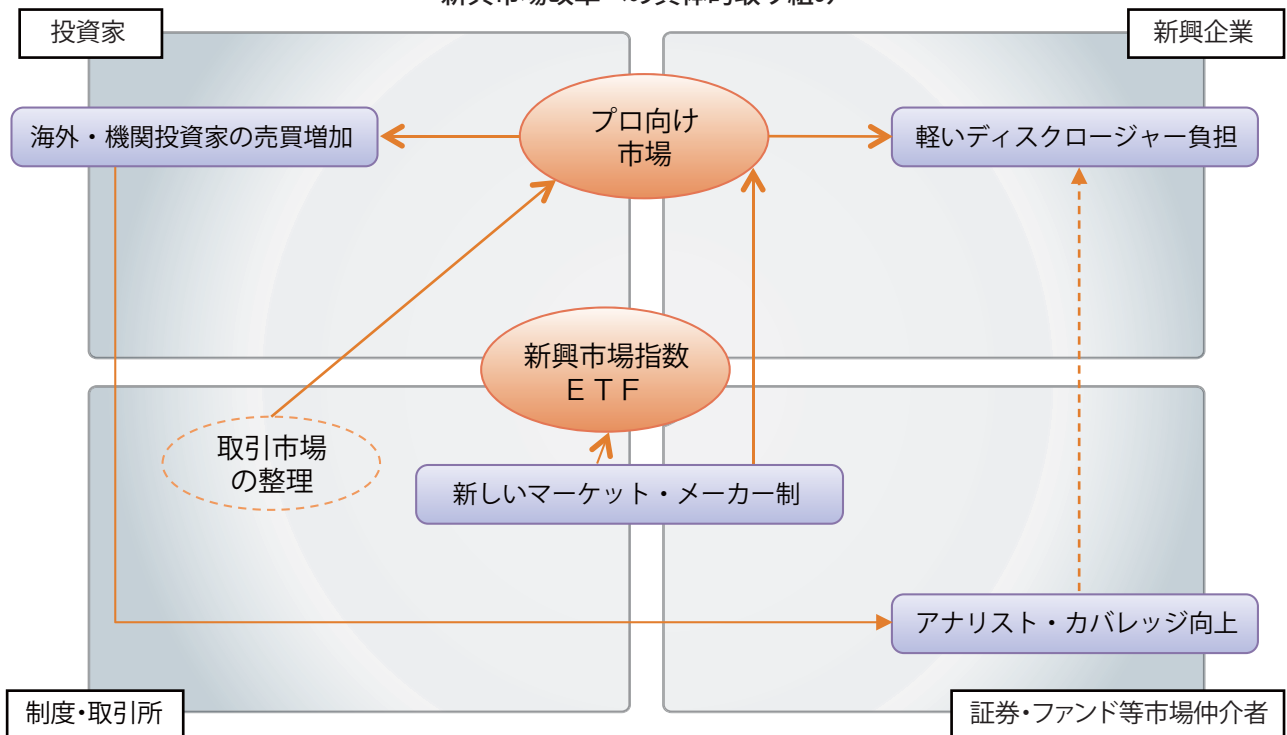
現在でも新興市場株100銘柄を対象にしたS&PのETFはあるが、各新興市場指数に連動したETFの方が、市場自体の特色も出るし、投資家にも分かりやすい。又、売買を活発化する為には、このETFに対してマーケット・メーカー制度導入を検討する。市場指数ETFの売買活発化により、市場各銘柄の流動性も高まる事が期待される。一方、負担の重い

マーケット・メーカーがメリットを受けるインセンティブも検討する必要がある。例えば、マーケット・メーカーの取引所コストを減済するような事があっても良い。

【プロ向け市場】

企業の開示負担が軽いプロ向け市場への取り組みも重要視したい。TOKYO AIMがスタートするところでその動向が注目されるが、更に開示負担の軽い適格機関投資家だけのプロ市場も、プレIPO市場として期待される。ベンチャー企業が資金調達出来る場の提供を目的として、グリーンシート市場機能を活用して機関投資家版市場の創設を検討することは、既存の制度を活用していくことに繋がる。

新興市場改革への具体的取り組み



◆ むすび

新興市場改革は、その必要性が求められてから既に3年近く経つ。その間コーポレート・ガバナンス強化が求められ、金融危機もあった。しかし、金融・資本市場競争力強化プラン(2007年12月)も随時進んでおり、プロ向け市場も始まる。

新興市場関係者は、投資家の成長企業投資へのニーズと成長企業の資金調達ニーズをマッチングさせる為、今こそ実効性のある“変化”(市場改革対応)が求められている。