

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	SIGMA21- $\chi$ 主な拡充機能のご紹介	02
	<3回シリーズ> インターネット取引(EC)の動向=第1回=	03
■ PICK UP TOPICS	=証券業界トレンド= <シリーズ> アジアの市場=韓国=	04
	始まった独立役員制度	04
■ JBIS'S FOCUS	株式持ち合い・自己株取得・金庫株の使い方	05

JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【期末配当】 3月期末の配当総額が、2年振りに3兆円を回復(5/1)  
 — 新光総合研究所調べで、前期比24%増
- 【ギリシャ株】 ギリシャの証券当局が株の空売り禁止措置を公表(4/30)  
 — 6月28日まで、アテネ取引所で実施
- 【東証】 東証が2期連続最終損益赤字に(4/27)  
 — みずほ証券への損害賠償金132億円の支払いによる特損計上
- 【ギリシャ格下げ】 S&Pが、BB+に3段階格下げ(4/27)  
 — 投資不適格へ、アウトルックはネガティブ
- 【米シティ株】 米財務省、普通株7億株の売却計画公表(4/26)  
 — 仲介はモルガン・スタンレーの予定
- 【リーマン処理】 リーマン管財人が野村証券提訴(4/24)  
 — スワップ取引に関する10億ドル支払いで
- 【インサイダー取引】 東京地検特捜部が元あおぞら銀行行員を逮捕(4/22)  
 — 昨年6月のマザーズ銘柄第三者割当増資の情報を利用
- 【米SEC】 ゴールドマンを訴追(4/17)  
 — サブプライムローンに絡むCDOの販売時、重要事実を買い手に伝えていないとして
- 【証券買収】 岩井証券がコスモ証券を買収(4/15)  
 — 買収価格は170億円。全株式を取得し子会社化へ
- 【投信】 3月の国内投信は3,262億円の流入超(4/6)  
 — 毎月分配型への資金流入が続き13か月連続の増加、但し金額は前月比半減
- 【M & A】 2009年度国内企業のM&Aのリーグテーブルは野村証券が首位(4/1)  
 — 国内企業関係のM&Aは2,708件で前年比9.9%減

証券関連業務に関する行政の動き

- ・ 未公開株取引等の問題に対する対応状況について(4/28)  
 — 被害の未然防止・拡大防止・回復に向けた其々の取り組みを公表
- ・ 「国際会計基準(IFRS)に関する誤解」の公表について(4/23)  
 — 任意適用が始まったIFRSに関する誤解を解く為にQ&A集を公表
- ・ 空売り規制・自己株式取得に係る時限措置の延長について(4/23)  
 — 一定数量以上の空売りポジションの報告義務や自己株式取得規制緩和を7月末まで継続
- ・ プライベートウェルスマネジメントジャパン株式会社に対する行政処分について(4/20)  
 — 私募ファンド募集に際して、無登録業者への名義貸しで、2か月間の業務停止命令など
- ・ イニシア・スター証券株式会社に対する行政処分について(4/19)  
 — 私募ファンドの募集に関する虚偽表示等に対して、2か月間の業務停止命令など
- ・ 外国為替証拠金取引業者に対する一斉調査の結果について(4/16)  
 — FX業者等99社に対するカバー取引先やロスカット取引などリスク管理に関する調査の公表
- ・ トップゲイン株式会社に対する行政処分及び株式会社ハヤシファンドマネジメントに対する対応について(4/16)  
 — ファンド運用に係る無登録営業等に対して6か月間の業務停止命令など
- ・ コモドアインベストメント株式会社に対する行政処分について(4/12)  
 — 所在地の確認が出来ず、投資助言・代理業の登録取消
- ・ 監督指針等の一部改正(案)の公表について(4/6)  
 — 顧客等に関する情報管理態勢に関する改正

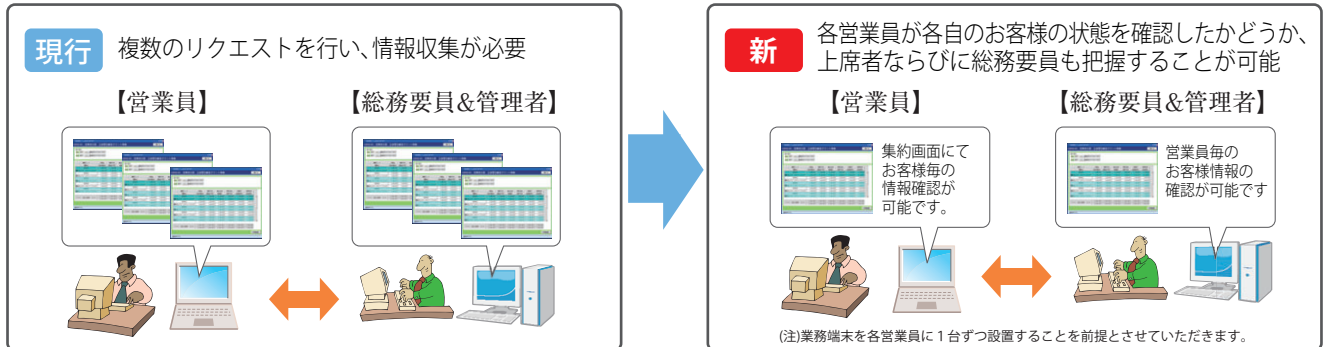
SIGMA21-χ 主な拡充機能のご紹介

営業員事務確認機能(営業員フォローアップ機能)

お客様の取引等に関する状況確認を担当営業員が行えるようにして、営業員の効率的自主営業及び自己完結業務処理を促進します。

- ・注意警告顧客カウント情報  
 差金決済(日計り)、無債務代用発生、信用建玉期日到来、信用期日予定、信用二階建取引、内部者取引、債券短期売却、投信短期売却
- ・本日注意顧客情報  
 持出清算中、立替金、預託不足、証拠金不足  
 オンライン処理で解消条件に該当した場合に解消(更新)します

想定ケース



顧客別コンプライアンスチェック(チャンネル別・顧客別チェック機能)

金融・資本市場をとりまく環境の変化を踏まえ、平成18年6月、金融商品取引法等が制定(平成19年9月全面施行)されるなど、金融商品販売における利用者保護は時代の要請と言えます。法令等遵守体制を充実させ、厳正かつ透明な業務運営と自己責任による健全経営をサポートする機能を実装します。

従来の各証券会社単位での承認項目の設定に、更に今回以下の機能を追加いたしました。

1. お客様の属性(対面顧客・ネット顧客・マルチ顧客・コールセンター顧客・課税法人・非課税法人・同業等)での設定
2. 個々のお客様単位での設定

＝承認項目一覧(抜粋)＝

口座維持基準抵触、要注意顧客のチェック、休止口座、代用預り銘柄の新規建て、建玉銘柄の代用受入、信用取引保証金基準未滿、発行日取引保証金基準未滿、保証金不足(差入なし)、証拠金不足、赤残買寄せ、長期未清算、赤残差、差金決済あり顧客の入出金、前受けチェック、エクイティ年齢、インサイダー取引、過当売買客、取引ロック、金融販売法に係る商品説明、誤発注承認限度数量、誤発注承認限度金額等

更なるリアル化の推進

営業事務の更なる効率化ならびに、投資家様へのサービス向上を企図として、顧客勘定への原則リアル化を図ります。また、業務連携の即時処理実現による即時チェック機能の充実を図ります。

(1) 顧客勘定照会の充実(当日約定のリアル反映)

- ・当日約定(株式現物・信用取引、先物オプション取引、累投翌日解約)の顧客勘定への反映をリアル化(但し、信用取引における返済は逆日歩情報を入力後に反映)
- ・株式(現物、信用)の手数料、手数料消費税をリアル按分計算方式に変更

(2) 特定口座源泉徴収顧客の売却時譲渡税計算をリアル化

- ・当日約定処理の都度譲渡益税額計算を行い、結果を顧客勘定元帳照会にリアル表示
- ・当日約定処理結果に加えて、取引予定の内容を加味した「仮計算用画面」を新設
- ・前日以前の約定に対する訂正が発生した場合、「特定口座の取得金額」、「前日までの通算損益」をリアルに変更(但し、受渡日以降の訂正は損益補正画面にて修正入力を行う)

(3) 当日出金可能額計算のT+3対応

出金可能額の算出方法を2方式より選択可能に  
 方式①: 現行方式(当日受渡基準の顧客勘定出金可能額)  
 方式②: 4営業日以内(T+3)での最小出金可能額

(4) 信用取引における当日値洗い

保証金の過不足状況を約定日当日中に把握するため、当日終値速報により日中バッチ処理を行い、信用建玉・代用の値洗いを行い、翌日用預託状況表の速報版を提供

## <3回シリーズ> インターネット取引(EC)の動向 = 第1回 =

日本のインターネット人口は、既に2007年に8,000万人を超えており、インターネットが我々の生活や仕事の中で、日常必需品となっています。この物理的な範囲を一定とせず、変動し、増え続けている情報ネットワークを利用した取引(EC)にスポットをあて、ECを利用したビジネスモデルの動向について考えます。

### 【ECの歴史】

90年代後半にEC時代が到来しました。比較的新しく1993年GUI版Webブラウザの出現によるインターネット網の世界的な普及を契機として、95年にはドメイン数の比較において、企業ユーザーが研究・教育部門ユーザーを超えました。現在では企業間の電子商取引(BtoB)、企業が多数の消費者を対象とした電子商取引(BtoC)、オンラインオークションに代表される消費者間取引(CtoC)へとその形態を拡げるとともに利用者を拡大しております。

### 【Webサイトを通じたビジネスモデル】

BtoBでは、売り手と買い手がオープンな取引を行なう電子市場や、企業内で抱えていた業務をネットワークを通じてアウトソーシングするASPなどがあります。BtoCでは、株式などの金融商品を売買するオンライントレード、インターネットバンキング、消費者への物品販売、及び人材派遣や物品売買の仲介サービスの提供などがあります。CtoCの代表であるオンラインオークションでは、オークションの作成や入札に手数料が必要となり、有料でのオークションサービスが進展するとともに、プラットフォームビジネスとよばれるオンラインオークションサービス提供のビジネスモデルが注目されております。

### 【ECのメリット】

売り手側では、実際の店舗を持つコストが節約でき、資金が少ない企業や個人でも開業が容易となります。また地理的に不便な地域でも世界市場を相手にできるなどのメリットもあります。実際の店舗とECサイトとの連携により生まれるシナジー効果は、クリック・アンド・モルタルと呼ばれ、両方で展開している場合は、双方を運営することで相乗効果を狙うビジネス手法が一般的です。証券業界にたとえまるとマルチチャネル戦略もその一つと考えられます。買い手側では、流通段階が省略できるとともに情報伝達がスピードアップ(無駄な消費(情報)を削減する)ことで低コストが図られています。また、商品・サービスの価格、品質・性能などに関する比較サイト、批評サイトなどと、商品の選定や銀行との自動決済を含む決済行為を時間的・空間的にも同一の場所で行えるため、

消費者にとって有利な意志決定をしやすくなっており

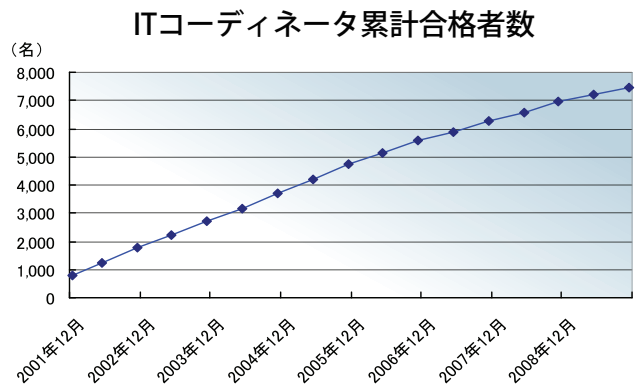
ます。しかし最近、多くのECサイトは新しい仲介の形であるアフリエイトサービスを導入しており、この新たな形態の流通コストに価格転嫁が生じている側面も見受けられます。

### 【ECが抱える問題点】

インターネットは便利な反面、特有の問題を抱えています。データ漏洩や回線、プロバイダ内部の設備トラブル発生などです。これらに対して、商取引の安全性や消費者保護などを図るために、経路途中でデータの盗聴がされても内容がわからないようにSSLなどの暗号化通信を行うことが一般的です。また法的には、国内業者からの商品の購入取引は、「特定商取引に関する法律」の通信販売に関する事項を適用しています。ただし、販売業者が外国にある場合、国内の法律の適用が難しい場合が多く、取引上のトラブル発生時に問題となることもあります。

### 【ECニーズの拡大に対するサービスベンダーの課題】

ECはその特有の問題点を抱えているものの、現在社会において利便性のメリットが大きく、さまざまなビジネスモデルを創出しながら拡大しております。サービスベンダーは、ECに対してお客さまのビジネス要求を的確に把握でき、その技術や特長、問題点などを考慮した上での最適なアドバイスや提案が出来る質の高いWebコンサルタントの育成が、差し迫った重要な課題といえるでしょう。



出所:ITコーディネータ協会 ITコーディネータ試験合格者数推移より作成

## <シリーズ> アジアの市場 = 韓国 =

ソニーに対するサムスン、トヨタに対するヒュンダイなど、最近では韓国企業に対する注目度が高まっているが、日本での韓国の資本市場に関する注目度は、まだ高くはない。

金融危機後の世界景気回復で、輸出依存度の高い韓国(54.8%:日本は17.4%、2010年2月経済産業省公表)はその恩恵を受けていて、東証に上場されているKODEX200指数ベースでは、リーマンショック後の800円割れから最近では2,000円まで急回復している。しかし、新興国投資がブームになっている日本から韓国市場への投資はまだ低水準で、かつ取り次ぐ証券会社数も限られている。

韓国株式市場は、韓国取引所(KRX)によって運営されているが、2004年8月に証券取引所・店頭株市場(KOSDAQ)・先物取引所の3つの機能が統合され、現在、本部・先物市場本部は釜山、それ以外の市場監視部や株式・債券取引本部はソウルにある。株式市場の規模については、直近3月末の上場企業数は1,799社でボンベイ・東証・オーストラリアについてアジアでは4番目、上場株の時価総額は8,761億ドルでアジアでは8番目となるが、最近日本のベンチャーがKOSDAQに上場して話題になった。市場の特徴としては、個人投資家の存在が日本に比べて大きなことも知られていて、

- ①個人投資家の上場株保有比率は46%を占める
- ②インターネットのインフラ整備が進み、個人向けネット取引サービスが充実していることから、オンライン・トレードでの売買が半数を超える
- ③KOSPI(総合株価指数)の先物・オプション取引の3分の1が個人投資家である

などがあげられる。一方、海外投資家の株式保有比率は29%となっているが、前回のアジア通貨危機の際、同国はIMFの管理体制下に入り、1998年より市場開放を行ってきた結果、順調に増加している。資本取引の最大の障害となる海外投資家のキャピタルゲイン課税に関しても、租税条約により殆ど減免されている。外国人の売買金額ベースでみると、英国が28%、米国が22%であるが、日本は0.8%と非常に僅かな比率にとどまっている。

韓国市場は、個人や海外投資家の影響力が大きいいため、サムスンが売買代金の10%超、主要10銘柄で40%を超えるなど一部の優良銘柄に取引が集中しやすく、またボラティリティが大きいと言われている。アジアへの投資が注目される現在、独特の存在感を強める韓国企業への見直しとともに、韓国市場の再発見が期待されている。(※文中の数字は、主に韓国取引所)

## 始まった独立役員制度

独立役員とは取引所規則上での言葉で、その定義は、一般株主と利益相反が生じる恐れのない社外取締役又は社外監査役をいう。本年3月期決算会社から1名以上確保しなければならない。この独立役員の届出を3月までに行なった対象上場会社は2,299社あるが、この内243社が未確保になっている。

今回の制度では、親会社や主要取引先など企業との関係が深い先からの役員は独立役員として望ましくないが、敢えて指名する場合は、その理由をコーポレート・ガバナンス報告書で公表するというようになっていく。ちなみに3月までに東証へ独立役員(75%が社外監査役、25%が社外取締役)の届出を行った3,595名のうち、主要な取引先関係者は114名となっている。

今回の制度導入の背景は、近年上場企業の経営者と一般株主との間で、利害の相違が顕在化する局面が目立ってきたことから、コーポレート・ガバナンス強化の一環として、取引所ルールの導入検討という方向性が打ち出されていた(経済産業省、金融庁)。MBOや買収防衛策、大規模な第三者割当などを決定する際、一般

株主の利益に配慮した公平で公正な決定がなされる仕組みとして、期待されている。

制度導入に当たり、東証上場制度整備懇談会で指摘されたポイントは以下のとおり。

- ・上場会社の業務執行に係る決定等が、その会社の事業目的の遂行及び企業価値の向上という視点からみて合理的であるか。特に一般株主の利益に対する配慮が十分に行われているか
  - ・業務執行に係る決定等を独立役員として適切に評価するために必要な情報が、あらかじめ十分に提供されているか
  - ・業務執行に係る決定等の目的、内容及び企業価値に与える影響が、正確、適切に開示されているか
- 独立役員を確保出来ない企業に対して、東証は当面「未確保」も認めるが、2011年の総会終了までに独立役員を確保できないと取引所ルール違反となり、公表措置などの対象になる。一方、公開会社法の議論も始まっているが、法制審議会ではコーポレートガバナンス機能の強化について、夏までに論点整理を行う。

株式持ち合い・自己株取得・金庫株の使い方

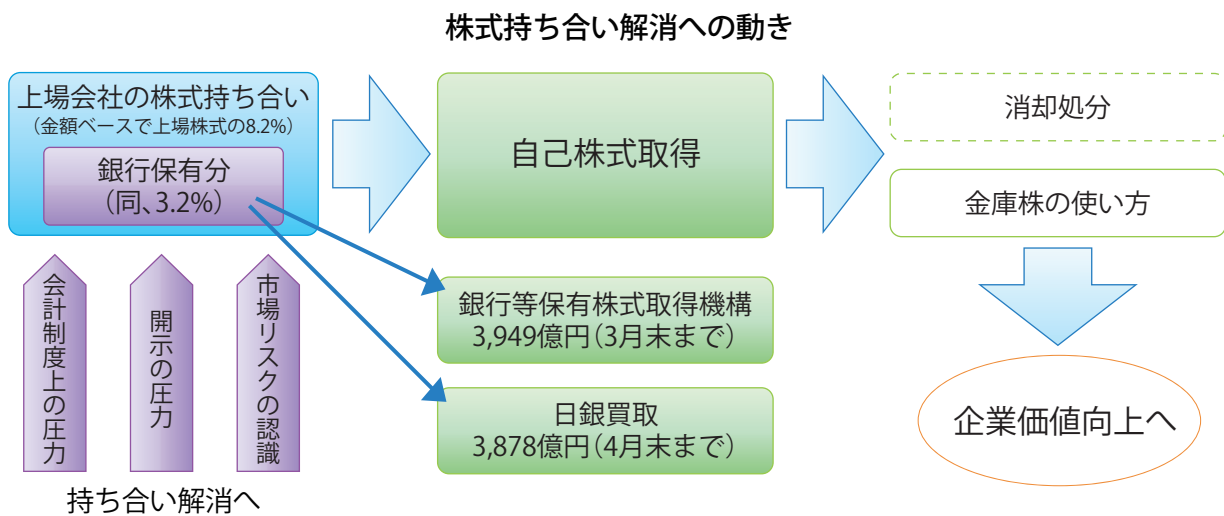
- ◆再度、持ち合い解消強化へ
- ◆金庫株の使い方
- ◆株式持ち合い・解消に関する法制度上の動き
- ◆むすび
- ◆自己株式の取得方法とその状況

◆再度、持ち合い解消強化へ

ここ十数年来の株式市場を巡る当局の政策や取引所の施策の背景の一つに、株式持ち合い解消に向けた流れがある。大和総研の推計によると、約20年前の1991年度に金額ベースで全上場株数の28%もあった銀行・事業会社間の株式持ち合いが、2008年度には8.2%（内、銀行が保有する株式は3.2%）まで減少している。この間、海外投資家や窓販解禁で拡大した投信などが持ち合い解消の受け皿になったが、旧商法で解禁された自己株式取得でも、相当数吸収している。

銀行・事業会社間の株式持ち合いは、敵対的買収

行為の表面化や株式市況の回復で、2005年度から2007年度にかけて一時的に増加していたが、リーマン・ショックや金融商品会計見直し・IFRS導入への影響から、再び持ち合い解消への動きが強まり、2009年度も前年と同様に持ち合い縮小と見られている。この動きは市場への圧迫要因と見られるが、自社株取得は主要な受け皿として機能しており、買付け数量も企業業績の回復と共に復調の兆しが出始めている。また、自己株式取得後の名称である金庫株に関しても、消却処分以外に、企業価値向上を目指した多様な使い方が試みられている。



◆株式持ち合い・解消に関する法制度上の動き

株式持ち合いやその解消に対する行政等の動きとしては、開示強化と受け皿対応がある。

金融庁が2月に公表したコーポレートガバナンス強化の為のディスクロージャー対応として、本年3月期の有価証券報告書分より【株式保有の状況】で、上場企業に対し、より詳細な保有株式の記載を求める。具体的には、純投資以外の目的で保有する株式で、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当する場合、若しくは

資本金の1%以上について、銘柄、株式数、保有目的、貸借対照表計上額を示す必要がある。この措置により企業間の株式保有は、目的の明確化が求められる。また会計制度においては、金融商品会計の見直しにおいて持ち合い株式は時価評価の対象となり、更に現在2011年3月期導入を目指している包括利益計算書では、その持ち合い株式の含み損益も包括利益として把握される為、益出しに利用する意味は薄れる。

一方、受け皿対応としては、昨年の国会で成立した“資本市場危機への対応のための臨時特別措置法案”があり、以下の内容となっている。

- ・銀行等保有株式取得機構の金融機関からの株の買取りは、平成24年3月末まで延長
- ・銀行等保有株式取得機構の存続期限を平成34年3月末まで延長
- ・銀行と株式持ち合いをする会社(子会社分まで含めて)から、銀行株を買取る制度を新たに新設。これも平成24年3月末まで
- ・上記の場合、相手の銀行が保有する当該持ち合いの会社株式について、その銀行が6か月以内に申し込めば、取得機構はこの会社株式を買取ることができる。なお、取得機構による株式の取得累計は3月末までで3,949億円、取得は10月末まで継続される予定となっている。

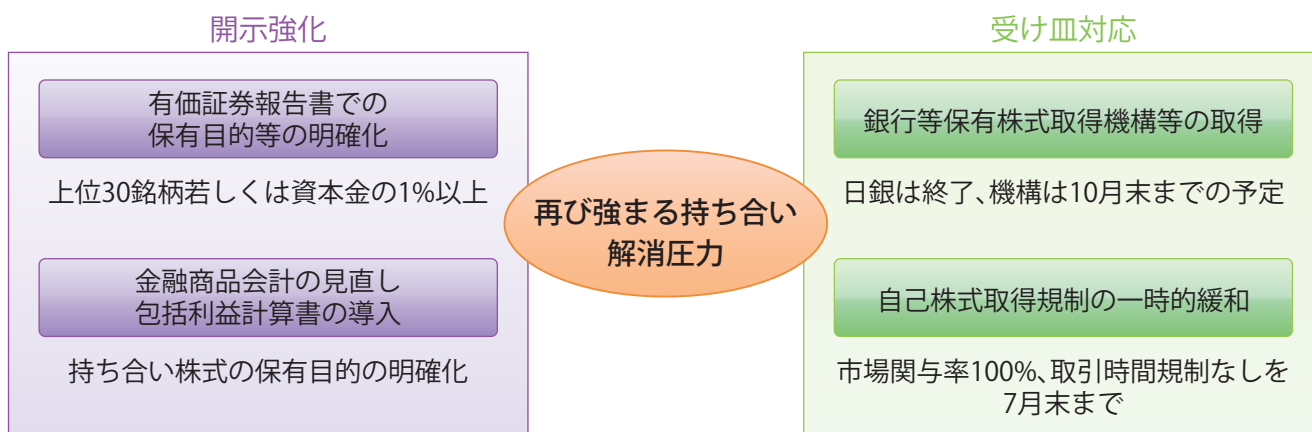
いる。

また、日銀による金融機関保有株式の買取りも昨年2月から1兆円の枠で再実施されていたが、この措置は4月末をもって終了している。取得された株式の累計は、3,878億円となっている。

上場企業の自己株取得に関する規制も、空売り規制とセットで一時的に緩和されており、

- ・1日の買付数量の上限について、直近4週間の1日平均売買高の25%を上限として自己株式の買付けを行うこととされているが、これを100%に引き上げる
  - ・買付時間は、取引所の取引終了時刻の直前30分間以外の時間に自己株式の買付けを行うこととされているが、これを適用しない
- などとなっている。この措置は、7月末までの時限措置となっている。

### 行政等の動き



### ◆ 自己株式取得方法とその状況

上場企業が自己株式を取得する方法は以下の4つがある。

- ・TOB(公開買付け)による市場外での取得
  - 株主への周知徹底と平等な買付条件の提示という面では優れているが、他の方法に比べて相当のコストがかかる為、特定の大株主から大量の自己株式を一度に取得する場合(例えば発行済総数の2%以上)などに利用される。
- ・株主総会の特別決議で行う特定の株主からの相対取得
  - 株主への通知もしくは公告が必要で、取得目的とする特定の株主以外から買取りの申込があった場合も対応しなければならないので、通常の自己株取得

では殆ど使われない。

- ・事前公表型の自己株取得
  - 取引所の立会外取引制度を利用するケースが多く、持ち合い解消などで特定の株主から取得する場合によく利用される。東証では2008年1月から、買付者を発行会社に限定した自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-3)制度を始めている。
- ・取引所での立会時間内(通常のオークション取引)での取得
  - 自己株式取得により相場形成を歪めないよう、通常は市場関与率が制限されているが、前述したように空売り規制措置延長と合わせて、7月末日まで関与率制限がない。なおこの取得方法では、上場企業

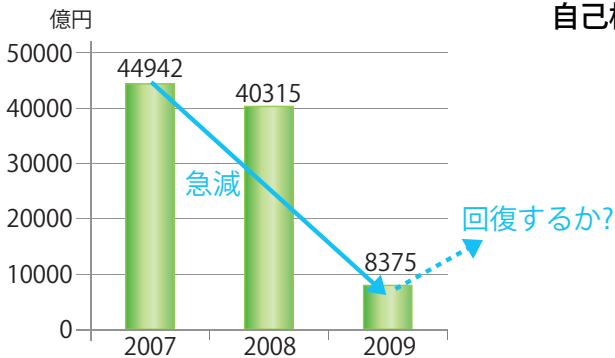
が信託銀行や証券会社と契約をして、自己株式買付けを一定の範囲で任せるケースが多いが、引き受ける証券会社側は情報隔離などの対応を求められる。

いずれの取得方法であっても、金商法上の自己株券買付状況報告書により翌月の15日までに当局への提出が求められる。

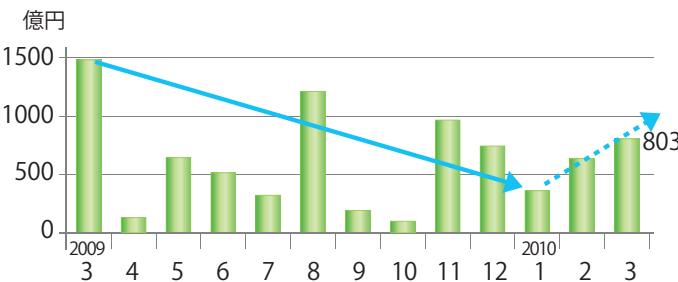
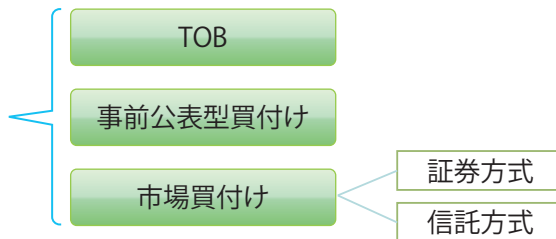
実際の自己株式取得状況については、本年3月の月間取得ベースで見ると78社803億円(前年同月162社

1,462億円)となっているが、年間ベースで見ても2009年は400社8,375億円と、ピークだった2007年における541社4兆4,952億円の5分の1程度まで急減している。金融危機後の不況による企業収益の悪化や手元資金留保ニーズにより自己株式取得も減少したが、今後は収益回復により配当可能利益の増加が見込まれ、企業の復配・増配とともに自己株式取得の増加も予想されている。何よりも、持ち合い解消の直接の受け皿として期待されている。

### 自己株式取得状況



#### 自己株取得方法



#### 上位5社

会社名	3月取得金額	取得方法
オリエンタルランド	260億円	TOB
ヒロセ電機	70億円	TOB
三井住友海上	63億円	市場買付
日清食品HG	49億円	市場買付
静岡銀行	40億円	市場買付 (信託方式)

### ◆金庫株の使い方

2009年に消却処分とされた自己株式は8,123億円と取得金額にはほぼ近い。(2008年の消却金額2兆5,303億円、2007年の消却金額1兆6,709億円)また上場企業が取得した自己株式は、消却しなければ金庫株として発行会社名義で保有し続けることになる。その金庫株の使い方としては、以下の様な方法がある。

- ・業務提携等での第三者割当に利用
- ・再び資本調達や株主増加目的で売り出す
- 以上に関しては、2009年は43社956億円あり、自己株式処理全体の10%にあたる。
- ・M&Aの買収通貨や企業再編時の分割資産として利用
- この場合、合併・株式交換・会社分割に伴う移転に使われ、2009年は32社756億円あり、自己株式処理全体の8%にあたる。

上記で処理されない自己株式は金庫株として保有されるが、その利用に関しては次のようなことも検討される。

- ・新株予約権、新株予約権付社債の行使目的の保有
- 新株予約権見合いで金庫株を保有し続ける理由となる。また、新株予約権付社債を発行し、その調達資金で自己株式を取得、新株予約権の行使請求があるまで保有し続けるスキームを実行した企業もある。
- ・役員へのストック・オプション見合いでの利用
- ・ESOPなど税制適格な従業員持株制度での利用
- ・株主還元策として、株主に無償で割り当てる
- 2006年に制定された会社法では、株主に対する無償割当ての制度が出来た。企業が自社株価が安すぎると思ったとき、市場より買付け、株価が一定水準に戻ったら株主に無償で割り当てることも可能に

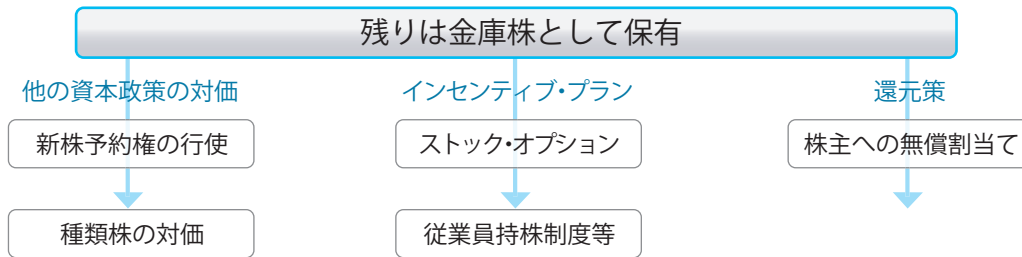
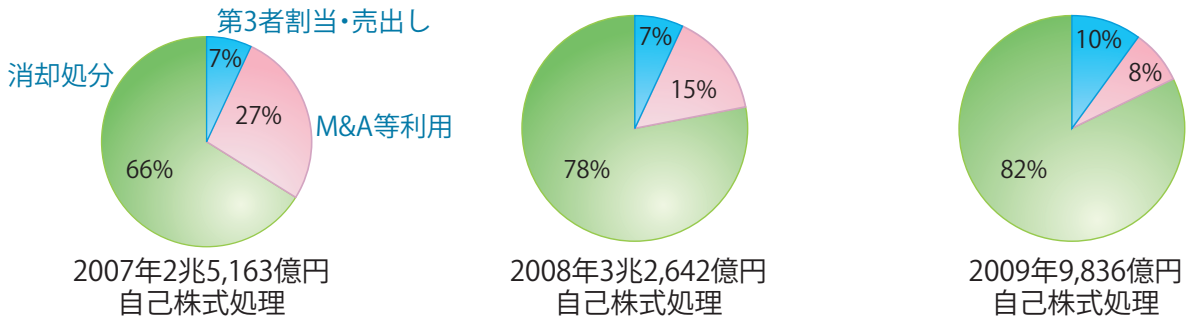
なっている。

・取得条項や全部取得条項などがついた種類株の対価として利用

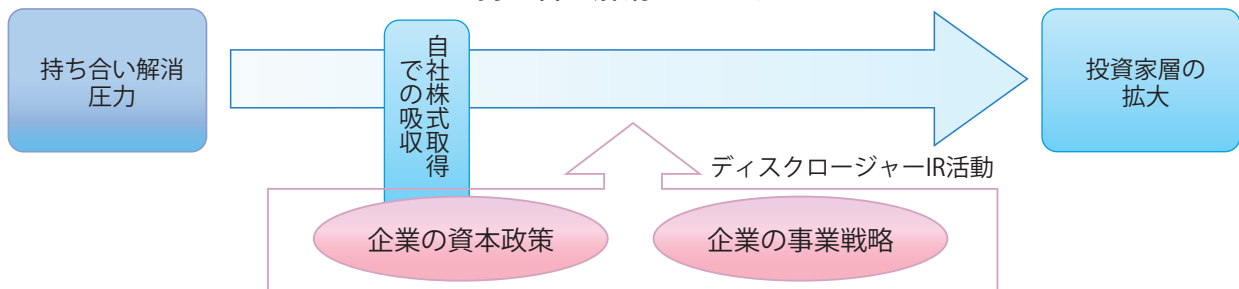
このような利用目的での金庫株保有は、新株発行の場合と比較されるべきだが、金庫株利用の方は、新株発行の為の登録免許税削減の効果がある。ただし、株券ペーパーレスになったので、その他の物理的メリットなどは以前より薄れている。

また最近では、自己株式取得後金庫株として保有し続けることに対し、機関投資家など株主側もその保有目的を確認するケースが増えている。株主が恐れるのは、大量に保有する金庫株が将来の希薄化に向けたリスクだが、保有目的が将来の企業価値向上に繋がっていくことを明確に説明していく必要性が、株主より資本政策を授權されている経営者として求められている。

### 自己株取得後の対応



### 持ち合い解消にむけて



### ◆ むすび

持ち合い解消にむかう流れを自己株式取得及びその処理で見てみたが、本来の持ち合い解消の大きな受け皿は、株主層の拡大である。特に“貯蓄から投資”への政策が継続促進されていくことで、個人

株主の増加が期待されるが、その為に企業のディスクロージャー対応やIR活動を支援していく取り組みが、市場インフラとしても重要になってきている。