

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	営業員支援システム『Jcubic』のご紹介	02
■ PICK UP TOPICS	デリバティブ利用による議決権行使の問題	04
	arrowhead稼働後の影響	04
■ JBIS'S FOCUS	<シリーズ>アジアの市場 = 中国証券市場特集 その2 香港市場 =	05

JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【FX取引】 為替介入の影響で9月の売買が14%増に(10/1)
— 東京金融取引所の発表。レバレッジ規制前の水準を回復
- 【上場廃止】 武富士が会社更生法適用申請(9/28)
— 10月29日に上場廃止へ
- 【銀行代理店】 日興コーディアル証券が三井住友銀行の代理店に(9/24)
— 10月にも、地方で預金勧誘スタート
- 【M & A】 自社株活用のM&Aの要件緩和(9/24)
— 経済産業省が来年度を目途に特例的に緩和へ(産業活力再生法活用)
- 【EU】 欧州委員会は空売り・デリバティブ取引の規制強化案を公表(9/16)
— ポジションの公表や取引データの報告義務など
- 【CMBS】 商業用不動産証券化商品をパークレイズ・キャピタル証券が組成(9/14)
— 金融危機後、初めての国内発行
- 【SGX】 シンガポール取引所は、10月からADRの取引を開始(9/14)
— 米国や香港に上場している中国企業の米預託証券
- 【農業ビジネス】 野村証券が農業会社を10月に設立(9/13)
— 地方企業や自治体などへ農業経営に関するコンサルティングを提供
- 【人民元預金】 HSBCが人民元建て預金を開始(9/12)
— 銀行のプレミアサービスでの国内提供
- 【日本版ISA】 日興アセットが日本版ISAサポートセンターを新設(9/10)
— ISAに関する情報発信や勉強会支援を行う
- 【米国規制】 FX取引のレバレッジ規制は米国でも実施へ(9/1)
— レバレッジ50倍以内を10月18日から実施

証券関連業務に関する行政の動き

- ・ 信用格付業の登録について(9/30)
— 4月に創設された信用格付制度で登録を行った5社を公表
▷ 株式会社日本格付研究所
▷ ムーディーズ・ジャパン株式会社
▷ ムーディーズSFジャパン株式会社
▷ スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社
▷ 株式会社格付投資情報センター
- ・ ファンドモニタリング調査の集計結果について(9/30)
— ファンド販売や運用実態を把握する為の調査の公表
- ・ ライツ信託株式会社に対する行政処分について(9/29)
— ファンド管理の問題に関して6月に受けた行政処分の業務改善命令に対する適切な対応がとられていないことについて
- ・ 株式会社外為どっとコムに対する行政処分について(9/17)
— 店頭FX取引で実勢と大幅に乖離したレートの誤発信をして行政処分を受けた直後、システム障害を発生させ顧客取引に影響を与えた
- ・ 東海東京証券株式会社に対する行政処分について(9/16)
— 営業員の不正行為や顧客資産の異常に対するチェック機能が、形式化、形骸化していたことや、金融商品事故等に対する再発防止策の策定が不十分であること等に対して
- ・ デリバティブ取引に係る不招請勧誘規制等のあり方について(9/13)
— 証券CFD取引など金融商品店頭デリバティブ取引における個人への不招請勧誘の禁止
— 法人の店頭デリバティブ取引では、最悪シナリオを想定した損失の説明や優先的地位の濫用がないことなど説明責任等の徹底を自主規制で図ることなど

営業員支援システム『Jcubic』のご紹介

「Jcubic」とは…

業務系基幹システム(SIGMA21- χ)と連動した営業員支援システムです。

お客様情報(既存・見込み)の一元管理により、営業活動を効率的なものとしします。またSFA/CRMシステムとして活用することで、営業活動を強力にサポートいたします。

Jcubicで蓄積されたデータは、日々の営業活動で知りえた貴重な財産です。データ入力、データ管理をしっかりと行い、Jcubicの機能を活用することで、データに基づいたコンサルティング営業を行うことも可能になってきます。

営業員支援システム「Jcubic」はこんな悩みを解消します

導入前の課題

お客様情報や商談情報を共有できなかったため営業が一人で抱え込み、見込み度合いの判断もできず組織的な対応ができていなかった

お客様情報、営業日報などの管理が各部署でバラバラに行われていた

顧客カードの管理が各部支店での紙ベースであった

お客様から寄せられた声が現場での紙管理であり、システム構築による本社での一元管理が必要であった

施策を出すための情報をかき集めるために多くの手間がかかり、確認できるまでに数日間かかることもある

導入効果

すべてのお客様情報を一元化
会社単位の切り口で“どんなお客様か”ということが見えるようになった

組織的な対応が可能
見込み客になりえるかどうかの判断を上司が行えるなど、担当営業の負担を軽減できた

顧客カードの電子化
煩雑な管理が省力化された

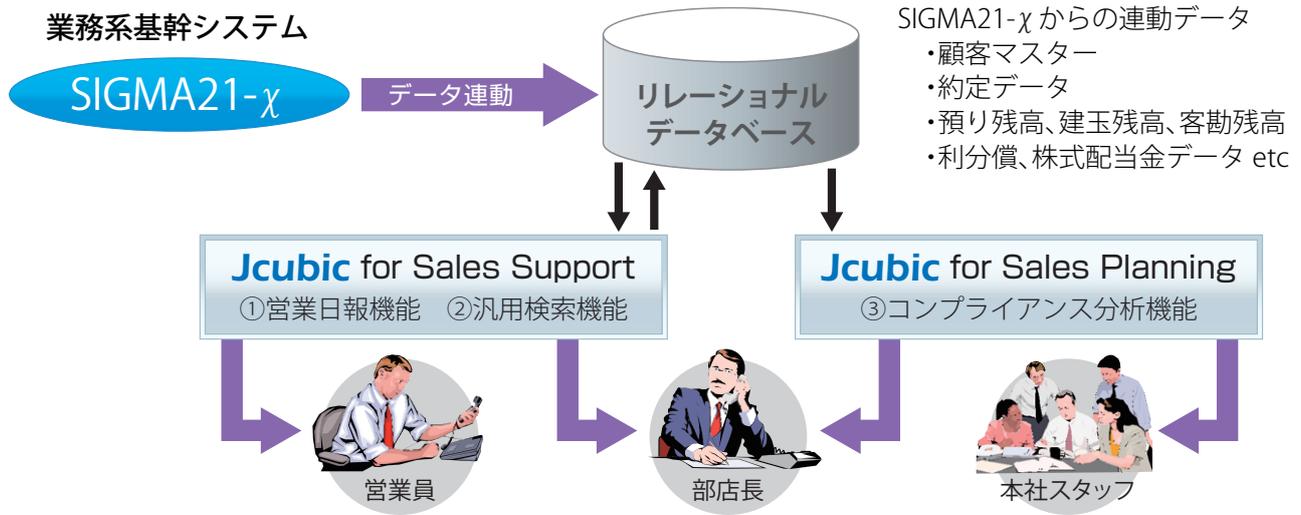
お客様の声を把握できる
適切な対応が可能になった

ミーティングの内容が質の高いものに変化
「データの収集」ではなく「現状に対してどう動くか」に変わった

◆ Jcubicの特徴

短期間、低価格での導入可能	クラウドコンピューティングサービスとして利用が可能 営業支援、顧客管理のテンプレート(雛型)が構築済み
本部、店舗ともに利用可能	CRMとして必要な顧客属性・営業日報・汎用検索等の機能に加えて、コンプラ機能等を装備し、幅広い用途で利用可能
専用クライアントソフト不要	ブラウザ利用のWeb型
簡単操作性	マウス中心のオペレーションが可能
イントラネット利用	他の業務サービスとインフラの共用が可能

◆ Jcubicの概要



◆ Jcubicの機能一覧

機能	内容
スケジュール	<ul style="list-style-type: none"> ・行動予定を登録することにより、毎日の行動を確認することができます ・取引データから受渡情報を自動的に登録します
顧客照会	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客コード及び名前による顧客検索が可能です ・基本属性以外に家族構成、他金融機関での保管情報、満期情報などの独自営業データを登録できます ・残高、取引、建玉の状況を営業員の観点から一覧できる画面構成になっています
営業日報	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客との接触履歴をマウスオペレーションで記録する事ができ、効率的なデータ分析を可能とします ・営業日報に管理者が承認、コメント入力を行うことができます
見込客関連	<ul style="list-style-type: none"> ・見込客の情報、接触履歴を登録することができます ・口座開設後もデータを引継ぐことにより、見込客時に登録した情報を有効に活用することができます ・担当者が異動した後も他の担当者に見込客を引継ぐことができます
汎用検索	<ul style="list-style-type: none"> ・属性、取引状況、預り状況、損益等にかかる項目等、指定された条件で簡易的な汎用検索が可能です ・営業員が必要としている検索については、条件指定などが非常に簡単にできる仕様となっています
コンプライアンス	<ul style="list-style-type: none"> ・日次/月次、2パターンでのチェックを行います ・日次チェックでは取引金額や長期未稼働後の再稼働、顧客属性と銘柄の組み合わせの適合性などをチェックします ・月次チェックでは月間の売買金額や実現/評価損益が一定以上の金額あるいは比率になった顧客、資産回転率が一定以上であったり、また月間ベースで連続して損が出ている顧客、月間の売買回数が指定の水準を上回る顧客などをチェックします

詳しいお問い合わせ先

株式会社 JBIS E-mail: info-eigyo@jbis-inc.com

第2営業部(東京) Tel:03-3630-7427
 (大阪) Tel:06-6307-5333
 名古屋営業部 Tel:052-735-6233

デリバティブ利用による議決権行使の問題＝エンプティ・ボーディング

エクイティ・デリバティブなどの活用において、経済的利益を有しない株主による議決権の行使が問題視されている。例えば次の様な場合、議決権の行使が問題となるケースがある。

【トータル・リターン・スワップの活用事例】

X金融機関とYファンドなどの間で、A株式100万株に関する以下のようなスワップ契約を結ぶ。

- 期間半年で、A株式の配当金相当分と期間中のA株式の値上がり分は、X金融機関からYファンドに支払われる。
- 反対に、A株式100万株分の資産価値の金利相当分と手数料、もし期間中にA株が下落した場合の下落相当分の金額は、YファンドからX金融機関に支払われる。

ここまでは、スワップ契約（資産をベースにしたキャッシュ・フローの交換）を使ったエクイティ・デリバティブだが、問題は通常X金融機関がリスクヘッジの為、A株式を手当てすることで起きる。この場合、X金融機関が議決権（共益権）、Yファンドが経済的利益（含む実質的自益権）を分離して持つことになる。この分離が何故問題かという、議決権を行使するX金融機関にとって、A株式が下落の方が経済的メリットを受ける為、A株式の企業価値を上げるような議案へ賛成していくインセンティブがないことだ。つまりX金融機関は普通の株主と利益相反することになる。このことはコーポ

レート・ガバナンスの観点から好ましくないとされ、現在法制審議会で行われている会社法制の見直しにおいて、金融庁から問題ある論点として示されている。

一方、このエンプティ・ボーディングは、会社法問題だけではなく、資本市場のルールである金融商品取引法上の規制を逸脱してしまう可能性があることも指摘されている。上記のトータル・リターン・スワップの場合、Yファンドが、A株式の損益を清算せずに、X金融機関が保有するA株式の持分を現引してしまう場合がある。通常のスワップ契約には、このような条項は含まれていないが、Yファンドの依頼によりX金融機関が保有するA株式を引き渡す事例があるといわれている。このことが、実質的議決権の隠蔽問題になる。大量保有報告書規制や公開買付（TOB）規制を逃れる目的で、これらの手法が使われる可能性もあり、もし敵対的な買収行為にこの手法が使われるなら、企業及び他の株主が不利益を被る可能性もある。事例としては米国になるが、Jパワー株の買い増しで話題となった英ヘッジファンドTCIがこの手法を使い米鉄道大手CSXに経営参加を求めた。この間、大量保有報告が提出されていなかったため、CSX側は「TCIがデリバティブを使って実質的な株式持ち高を隠した」と提訴した（2008年8月）。欧州では、この実質的議決権の隠蔽になるような大量保有報告書規制や公開買付規制の実質的違反に対して、議決権の行使を制限する規制があるが、日本においては会社法制見直しの論点の一つになっている。

arrowhead稼働後の影響

東証の新システムの超高速化はそれなりの影響をもたらしている。7月5日に公表された“arrowhead稼働後の運転状況について”によると、次のようになっている。

- 注文応答時間は大幅に短縮し、2ミリ秒（目標値10ミリ秒）で安定している
- 相場情報配信のデータ量は、新システム稼働前に比べて、3倍以上に増加した
- 全銘柄の平均TICK回数（注文発注数）は、大幅に増加。概ねの平均で200回後半から400回前後へ増加、特に流動性の高い銘柄の急増が目立つ
- 取引所エリア内の証券会社サーバーから機関投資家等が発注するコロケーション・サービスの利用も進んでいるようで、注文発注全体の25%程度まで占めるようになってきた（シェアの最大値は6月7日の30%、注文件数は5月26日の320万件）
- 約定比率は反対に低下しており、稼働前は40%以上だったが、30%程度になっている（5月以降は更に

低下傾向）

この東証arrowheadは、7月にIT Japan Award 2010のグランプリを受賞したが、その理由は業界へのインパクトとして以下の理由を挙げている。（技術面の理由は省略）

- ①注文受付処理を平均2ミリ秒程度と、従来の約1000分の11程度へ大幅な高速化を行い、注文応答時間の短縮化を行ったこと
- ②気配情報の本数を全て気配情報として配信するなど大幅な増大と、平均3ミリ秒程度への大幅な高速化で、相場情報配信時間を短縮したこと
- ③コロケーションなど自動売買プログラムによる売買手法の浸透により、マーケットモデルを変革したこと

取引システムの高速化対応は、主な目的としては、既にアルゴリズム取引などシステム売買に慣れている海外投資家などの売買を日本の取引市場に取り込むことと、日本の機関投資家などへのシステム売買の浸透にあるが、個人投資家へのメリットも期待されている。

＜シリーズ＞アジアの市場 —中国証券市場特集 その2 香港市場—

◆はじめに

◆香港市場の概要

◆中国化の進展と海外からの投資動向

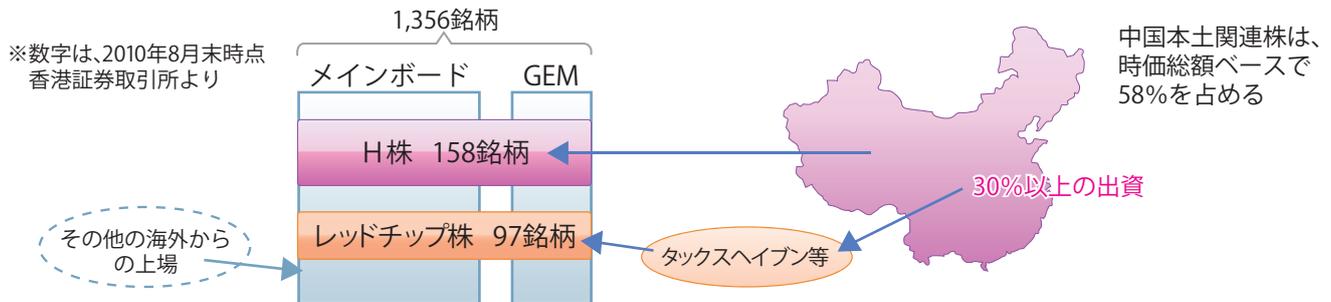
◆市場の戦略

◆はじめに

現在、世界市場の中における香港市場は、2つの有利さを持つ。一つは、中国への投資の入り口としての機能、もう一つは、税負担の軽さや投資・金融に関する仕組みなど、経済の相対的な自由度が永年世界トップクラスにある事だ。それ故に、東京やシンガポールとアジアのメインマーケットの地位を競っていくことが期待されていて、最近では日本の証券会社も香港拠点の強化に注力し始めている。

香港の株式市場は、本年8月末現在で時価総額が2兆3,402億ドル相当で、アジアの中では中国本土や日本に続いて3番目、ロンドン市場やユーロネクスト(パリ)とほぼ同程度の規模になっている。また100年以上の英国統治の影響もあって、金融インフラが発達している。2009年のGDPベースでは、金融・不動産が約27%を占めていて、アジアの金融センターとしての基盤は強い。

香港株式市場の概観



◆香港市場の概要

香港の株式市場は中国本土企業等との関係を強めながら成長を続けている。金融危機の影響は当然あったものの、時価総額ベースでは既に9割程度まで回復し、10年間では5倍の規模まで成長しているが、その概要は次のようになっている。

【メインボード】

1891年から株式の取引が始まっており、HSBCや長江実業などの伝統的香港企業や、中国建設銀行や中国石油などの中国本土企業のH株、中国移动などのレッドチップ株が上場されている。メインボードの基本的な上場要件の概略は、

- 短期金融商品や現金が資産の大半の場合は、通常上場は認められない
- 利益や売上高などに財務基準がある
- 上場時の時価総額が2億HK\$以上で、その4分1を上場時に浮動株主が保有する必要がある
- 過去3期以上の企業実績が必要
- 300名以上の株主を確保し、上位3名の株主の持ち株数が浮動株の50%を超えてはならない
- その他、会社形態に応じた個別基準などがある。

このメインボードを代表する株価指数としてハンセン指数があるが、2010年9月時点で香港企業・H株・レッドチップ株含めて45社が対象となっている。その構成は、金融がHSBCなど11社（香港証券取引所を含む）、電力やガスなど公共事業はCLPホールディングスなど4社、不動産が長江実業など7社、商工業がチャイナ・モバイルなど23社になっており、合計した時価総額は市場の7割強を占めている。

【GEM(Growth Enterprise Market)市場】

成長性の高い内外の企業が機動的に資金調達することを目的に1999年に開設された。メインボードとの違いは、

- 財務基準が設けられていない。しかし、上場後2年間は、上場時計画と実績の比較を公表し、四半期開示を行わなければならない
- 上場時の時価総額が1億HK\$以上
- 2年以上の企業実績が必要
- 100名以上の株主の確保などであるが、2009年10月深圳取引所に新設された創業ボードの影響が目立っている。

【H株】

中国で登記されている中国企業で、本土で事業を展開しながら香港市場に上場しているものを指す。銀行や道路、電力、鉄鋼など重厚長大型の国有企業が多く、H株は香港市場で中国企業が海外の資金調達する手段となっている。また、本土市場でA株（人民幣建て）を発行している企業も多いが、A株とH株は、同一権利、同一額面の株式。中国建設銀行などの銀行株の比率は、H株の構成比で6割を超えている。香港市場におけるH株の存在は、香港の中国への主権移譲（1997年）後その割合を増加させており、特に2006年以降は銀行など中国本土の大型企業の上場が相次いでいる。なお、実際の上場にあたっては、中国証券監督委員会（CSRS、北京）の承認が必要。本年1月から8月までの香港市場全体での売買高に占めるH株の割合は39%だが、ここ5年間は概ね40%程度を占めるまで増加している。

香港証券取引所の沿革	
1891年	香港ストックブローカーズ協会として株式売買取引開始
1914年	取引所開設
1947年	香港第二取引所と合併
1986年	遠東、九龍、金銀の3取引所を統合
1992年	振替決済制度導入
1993年	青島ビールがH株として初めて上場
1997年	香港：英国から中国への主権移譲
1999年	ETF上場を開始 新興企業向け市場としてGME市場を開設
2000年	先物取引所と統合 米ナスダック上場の7銘柄の取引開始 アジアで初めて取引所として上場
2005年	REITの上場を開始
2006年	取引所自らもハンセン指数入り
2008年	金の先物取引を開始 GEMからメインボードへの移行基準の合理化

【HDR】

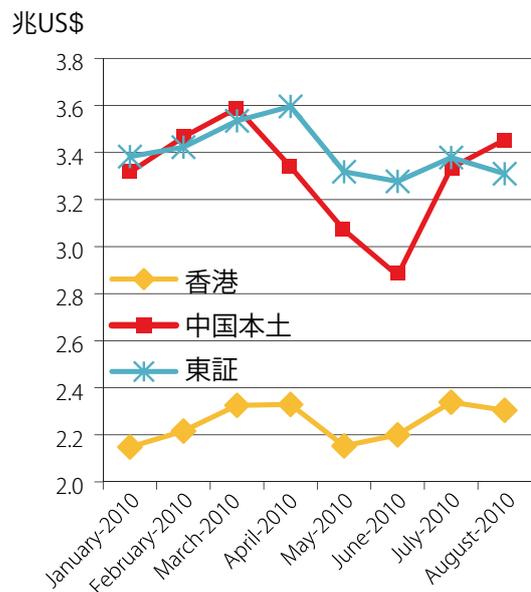
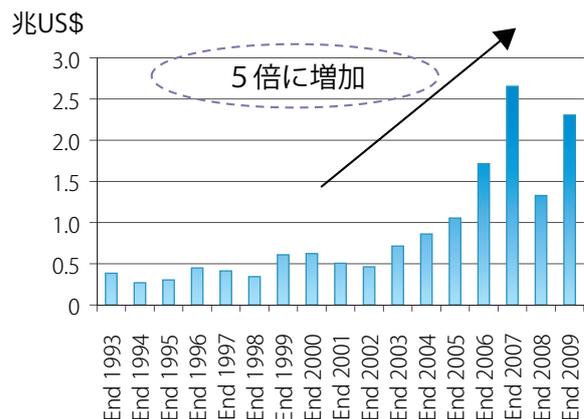
海外企業が上場する手段として用いられる。HDR（Hong Kong Depositary Receipts=香港預託証券）の仕組みは、預託銀行または指名証券保管機関に預託された海外企業の自国通貨建て株式を、HK\$建て預託証券に仕組み直して流通させる。上場基準は、メインボードと同じ。自国市場との重複上場も可能で日本企業の直接上場も、この方式が期待されている。なお最近日本企業のアジア市場での上場が注目されているが、現在までのところ香港市場での直接上場は無い。但し、香港の日系現地法人企業の上場としては、イオン及びイオンクレジットと味千がメインボードに上場されている。

【レッドチップ株】

中国本土に主な事業資産を有している海外登記企業で、香港に上場しているものを指す。一般に中国資本が30%以上を占め、通常はケイマン諸島やバミューダ諸島、英領バージン諸島などで登記されて、法律と会計制度は登記地のものが適用されている。

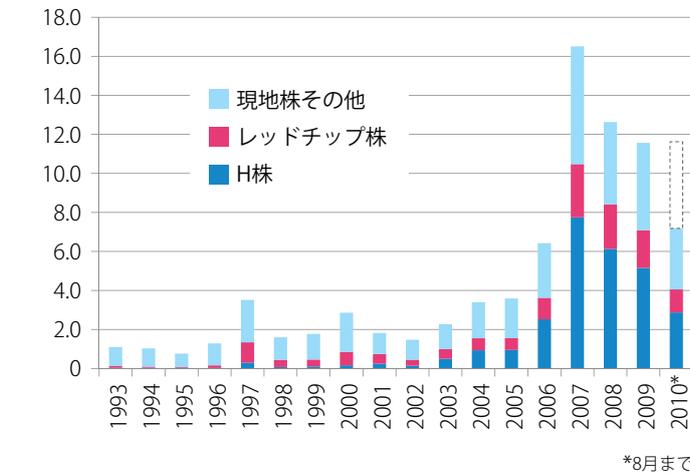
「レッドチップ」という名称は、優良株を意味する「ブルーチップ」を中国のカラーにちなんで呼んだことから始まるが、1980年代に中国資本による香港企業の買収が相次いだことから生まれた分類。90年代以降は通信、テクノロジー関連の有力企業を中心に上場数が増加した。代表的なレッドチップは、中国移動（チャイナ・モバイル）で、レッドチップ銘柄の構成比率の4割強を占めている。本年1月から8月までの香港市場全体での売買高に占めるレッドチップ株の割合は16%。

香港証券取引所（時価総額推移）

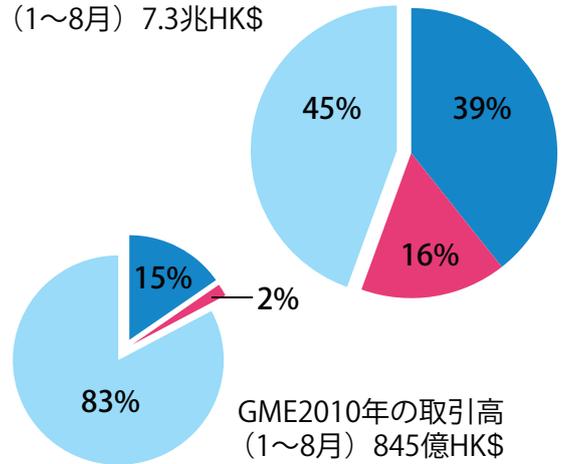


香港株式市場の取引高推移

(メインボード)



メインボード2010年の取引高
(1~8月) 7.3兆HK\$



GME2010年の取引高
(1~8月) 845億HK\$

*8月まで

◆ 中国化の進展と海外からの投資動向

香港市場は、中国化の進展とともに拡大してきたが、それは海外から中国投資の受け皿としての機能が拡充してきていることも意味する。

【中国化の進展と問題点】

H株・レッドチップ株の中国本土系企業の取引高は、1997年の主権移譲以前は全体の1割前後であったが、取引高増加は急拡大して近年は6割前後となっていて、香港市場の中国化は進んでいる。欧米流の金融インフラを備えた中国本土への投資の入り口としての、中国の成長を背景にしたアジア市場の中核を狙う戦略が、香港証券取引所中心に進められている。しかし、市場における中国本土系企業の増加に伴い、次のような問題点も指摘されている。

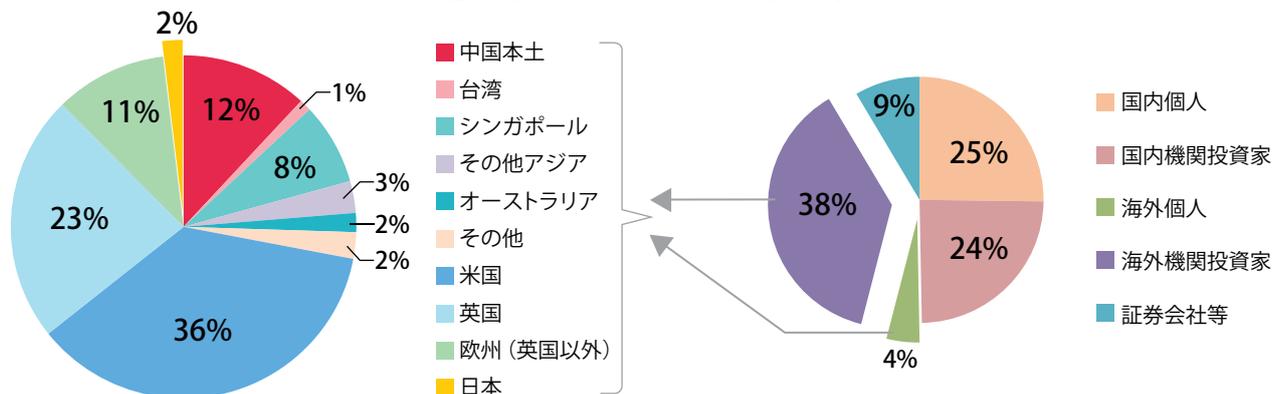
- H株など中国本土企業のコーポレートガバナンスの問題(株主に対する意識が低い)
- CSRSの正式承認を得ないで本土企業が香港現地の上市企業買収を行うケース(裏口上市問題)

○中国本土企業で、香港で増資した資金がグループ内組織への配当や融資などに使われており、企業グループ全体でみた資本政策が分かりにくい場合

【投資家動向】

香港市場も、元来は他のアジア市場同様に個人投資家の比率が高かったが、2000年以降は中国株式投資の関心の高まりとともに、海外の機関投資家の取引シェアが上昇している。香港証券取引所が毎年実施している証券会社へのアンケート調査による投資家動向の2008年10月~2009年9月までの投資家売買動向では、香港の個人投資家が25.2%、香港の機関投資家が24.5%に対して、海外機関投資家が37.5%、海外個人投資家が4.3%となっている。また海外投資家を国別でみると、最も多いのが米国の36.3%、英国が23.3%、中国本土からは11.9%、そして日本からの投資は全体の1.9%となっている。

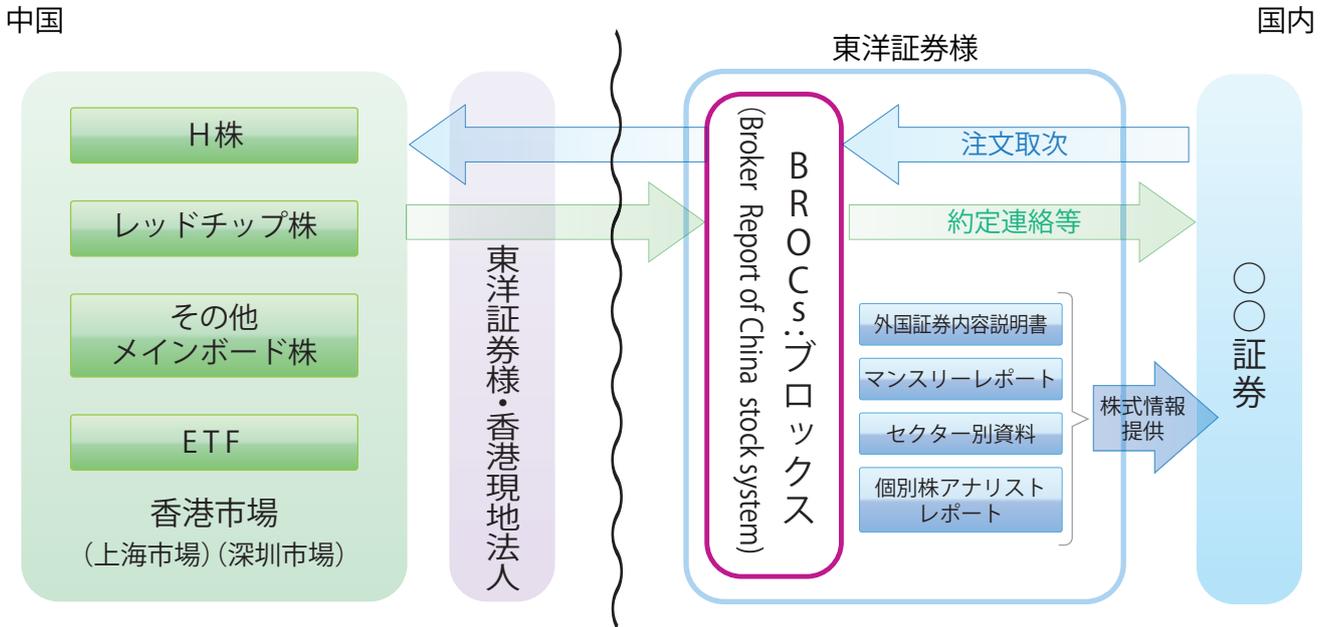
香港市場における海外投資家動向



日本の証券会社は、最近香港拠点の拡充を急ぐ動きがあるが、1993年より中国株を取り扱っている東洋証券様では、下記のような中国株について同業への取次

業務を行っており、香港拠点のない証券会社への中国株の営業を支援する態勢をとっている。

東洋証券様の中国株取次同業営業支援業務



◆ 市場の戦略

1997年の中国への主権移譲後も、香港基本法により資本主義制度と生活様式は50年間に変更されない(一国両制)とされ、香港の自治とともに金融センターとしての地位を維持するとされている。その資本市場の中心には商品取引所や決済機関もグループに統合した香港証券取引所(中国名:香港交易所)がある。そして自ら上場する香港証券取引所の時価総額は、8月の月初でUS\$ベースで186億US\$(約1.55兆円)となり、シカゴ・マーカントイル取引所グループ(CME)やドイツ取引所グループを抜いて世界トップとなっている。また、アジアの金融センターとしての地位を東京やシンガポールなどと競って行く為に、2010年~2012年までの中期経営計画では次の様な目標が示されている。

- 鉱物会社用の新しい上場規則の整備
 - カナダ、フランス、ロシア、英国などからの新規上場
 - A株関係のETFのオプション及びA株インデックスに連動した新しいETF
 - 中国本土でのリアルタイムなマーケットデータの提供
 - 中国のオフショア市場として人民元関係商品の整備
 - 現在、前場後場合わせて4時間の取引時間の延長を検討(5.5時間へ)
 - 深圳取引所と市場データの共有を検討 等
- また昨年11月に中国と台湾間で金融MOU(覚書)が締結されたのを機に、台湾取引所側から台湾・上海・香港の3市場の企業を対象としたETFの相互上場や共通金融プラットフォームの構想が公表されているが、香港側の対応も注目されている。

◆ おわりに

一国両制を基にした現在の香港市場は、中国の成長力を背景に、英国流の金融インフラを使って成長を続けているが、更に中国の投資資金も取り込む為に、

人民元関連商品を上場させようと試みている。アジアの金融センターとしての優位性は当面変わらないように思われる。

<p>JBIS 【編集・発行】 株式会社 JBIS サービス本部 URL http://www.jbis-inc.com/ 〒135-0032 東京都江東区福住 2 丁目 5 番 4 号</p>	<p>【お問い合わせ・ご要望】 Mail: info-service@jbis-inc.com TEL: 03-3630-7429 FAX: 03-3630-7457</p>
---	--