

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	ドキュメントマネージメントサービス (DMS)のご紹介 .....	02
	SIGMA21-χ 電子帳票化の推進およびバッチ帳票削減について .....	03
■ PICK UP TOPICS	ーJBISコンサルティングよりー データ活用のススメ(3) その1 .....	04
■ JBIS'S FOCUS	見直されるJ-REIT .....	05

## JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

### 証券会社関連の動向

- 【海外取引所】 香港取引所がロンドン金属取引所(LME)を買収(6/16)  
ー買収総額は約1,700億円、非鉄金属で最大取引量のLME買収を通じて商品取引の分野に本格進出へ
- 【海外提携1】 岡三証券が韓国の大信証券と業務提携へ(6/12)  
ー日韓企業に投資する投資信託の開発・販売や上場企業のIR・M&Aを共同で支援する
- 【海外提携2】 東海東京FHがシンガポールのフィリップ・セキュリティーズと業務提携(6/12)  
ー東海東京証券がフィリップのシンガポール株の取引システムを導入し、アジア株の取り扱いを強化
- 【投資信託】 5月の公募投資信託の新規設定は1,486億円と前月から大幅減少(6/7)  
ー既存ファンドは高金利通貨債券や米国REITなどを投資対象とする投信へ2,592億円と3か月連続の資金流入
- 【情報サービス強化】 東証と証券保管振替機構(ほふり)はコーポレートアクション情報に係る配信サービスを拡充(6/1)  
ー決済ビジネス以外の分野での東証とほふりによる初めての共同事業
- 【リスク資産買入れ】 5月の日銀によるリスク資産買入れは過去最高(6/1)  
ー日本株指数ETFは2,382億円(6回)、J-REITは138億円(6回)で、買入れ総額は設定枠の約75%に達する
- 【東証】 7月中旬から株式の売買速度を1ミリ秒以下と従来の2倍に高める(5/19)  
ー高速・高頻度取引を手掛けるヘッジファンドなど機関投資家の要望に対応

### 証券関連業務に関する行政の動き

- ・東京電力株式会社の契約締結交渉先の社員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勧告について(6/8)  
ー平成22年10月に実施された同社公募増資に係るインサイダー取引で、米証券会社(First New York Securities)に対する初の課徴金勧告
- ・NOK株式会社社員及び同人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勧告について(6/1)  
ー同社の平成23年度3月期業績予想の上方修正に係る同社社員等のインサイダー取引に対して
- ・株式会社みずほフィナンシャルグループの契約締結交渉先の社員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勧告について(5/29)  
ー平成22年7月に実施された同社公募増資に係るインサイダー取引で、中央三井アセット信託に対する二度目の課徴金勧告
- ・日本板硝子株式会社の契約締結交渉先の社員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勧告について(5/29)  
ー平成22年8月に実施された同社公募増資に係るインサイダー取引で、あすかアセットマネジメントに対する課徴金勧告
- ・レベニュー債に係る税制措置Q&A公表(5/29)  
ー平成24年度税制改正における海外投資家が受ける一定のレベニュー債の利子を非課税とする税制措置に関するもの
- ・金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」の「我が国金融業の中長期的な在り方について(現状と展望)」を公表(5/28)  
ー個人向け金融サービスとして人材の強化や新たな担い手の参入・育成などを提言

## ドキュメントマネジメントサービス (DMS) のご紹介

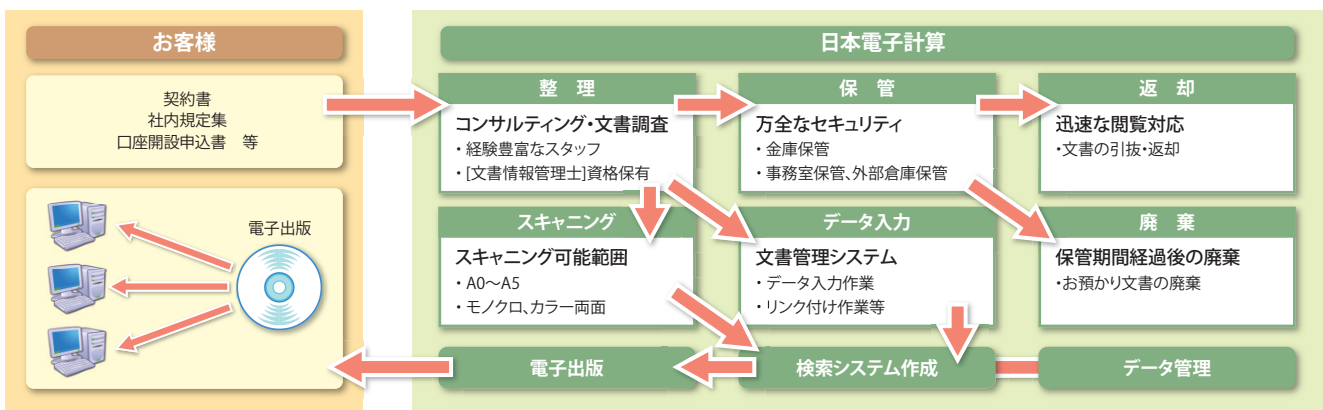
オフィスに散在する資料類や契約書等の重要書類を電子化し体系的に管理することは、文書管理コストの削減のみならず、検索のスピードアップや持ち運び時間の短縮などに繋がります。

弊社のDMSは個人情報保護法やJSOX法にも対応し、コスト削減とセキュリティ対策の両面から業務の効率化を実現する総合的なサービスです。

### ◆ サービスの特徴

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| ① <b>トータルサポート</b>        | ・ 書類の電子化から保管・廃棄まで、トータルなサポートサービスを実施                       |
| ② <b>プライバシーマーク認証下の環境</b> | ・ プライバシーマーク認証を取得。徹底した個人情報管理を実行                           |
| ③ <b>セキュリティシステム導入</b>    | ・ IDカードによる24時間セキュリティシステム下における作業の実施                       |
| ④ <b>コンサルティング</b>        | ・ 文書情報管理士有資格者による事前コンサルティングの実施<br>お客様の状況にマッチした最適なサービスをご提案 |

### ◆ システムイメージ



- ・ スキャナでスキャニングを行いイメージを作成し検索機能を付けてCD-ROM等で納品します。A0～A5までモノクロ、カラー・両面スキャンにも対応します。
- ・ 原紙である口座開設申込書等の書類は、有価証券の保管ノウハウを生かして日本電子計算の金庫またはセキュリティ万全な事務所・倉庫に保管します。
- ・ 原紙である書類を閲覧したい場合は、お客様のご指示により迅速にご返却します。
- ・ 保管期間の経過した文書の廃棄を行います。

### ◆ サービス事例 (受託実績:35社 平成20年11月～平成24年3月取扱)

お客様	導入事例	
	対象書類	効果
証券・投信 損保会社	口座開設用紙等の顧客徴収用紙	各店舗で管理していた顧客徴収用紙を情報漏えい防止等の観点から一元管理が図られた。また、検索の時間が大幅に短縮された。
証券取引所	取引所日報	紙で保管している古い取引所日報等を電子化することにより、株価の問い合わせによる調査時間の短縮が図られた。
カード会社	与信審査表等	貸金業法改定により電子化を行えば紙での保管が不要になったことから、保管コストの削減と監督官庁からの検査に対応出来た。

※お問い合わせ先 日本電子計算株式会社 | 証券第1・第2営業部 TEL:03-3630-7427  
証券名古屋営業部 TEL:052-735-6233

SIGMA21-χ 電子帳票化の推進およびバッチ帳票の削減について

◆ 電子帳票化の推進について

弊社では、SIGMA21-χの会員様用全帳票（対顧客帳票・専用紙帳表は除く）を対象に、帳票の電子化を実施しております。このことによる会員様への効果として以下の5点が挙げられます。

- (1) 納品帳票の配送によるタイムラグの解消 (2) 保管スペースの削減 (3) 幅広い利用者へのサービス拡大
- (4) ペーパーレス化による仕分作業や配布、保管業務の負荷軽減 (5) 上記のメリットによるコストの削減

なお、電子帳票化はECO対策にも有効であることから、今後も継続して推進してまいります。

◆ バッチ帳票の削減について

SIGMA21-χの効率的かつ安定的な運用および会員様の事務煩雑化の改善に向け、この度「バッチ帳票の削減」を以下のとおり計画しましたのでお知らせいたします。会員様のご理解・ご協力をお願いいたします。

**目的** 現在、提供しているバッチ帳票（電子帳票、紙媒体帳票）のうち、会員様において未利用であるものや利用率の低いもの、他で代替できるもの（以下、削減候補帳票と記載）を削減することにより、以下4点の削減効果を目的としております。

- (1) バッチ処理時間の短縮によるシステムの安定運用（電子帳票格納遅延リスクの低減にも繋がります）
- (2) 類似帳票を整理することによる操作性の向上
- (3) 保守・運用コストの増大を抑制
- (4) 保守対象が減少することにより開発期間の短縮

**利便性の向上** 帳票削減の作業において複数帳票を一帳票に纏めるなど、電子帳票の利便性向上も想定しております（会員様からのご要望に基づき対応を検討）。

- 作業概要スケジュール**
- (1) 削減候補帳票の洗い出し 2012年5月～9月
    - －電子帳票アクセス記録から会員様の利用状況を確認する
    - －未利用帳票等、削減候補帳票を抽出する
    - －複数帳票を一帳票に纏めることができるものの検討（会員様からの要望から）
  - (2) 削減候補帳票の暫定サービス提供停止 2012年10月～2013年4月
    - －約半年の猶予期間を設ける
    - －会員様に対し、削減候補帳票を対象に暫定的にサービス提供を停止することを事前に報告する。
    - －帳票作成処理はそのまま実行するが、電子帳票での提供を停止する
    - ※万が一、利用が必要なものが見つかった場合は迅速に提供を再開する。
  - (3) 削減候補帳票のサービス提供停止 2013年5月（予定）
    - －暫定サービス提供停止期間の状況から判断し削減帳票を決定する
    - －会員様へ報告した後に帳票作成処理を停止する
  - (4) 「帳票一覧」「帳票説明書」をSIGMA21 CLUBへ順次掲載する 2013年6月～（予定）

利用率の低い帳票については、ご利用されている会員様に事前にご相談、代替案のご提案をし、ご理解・ご了承を得られた場合に限り削減させていただきます。対象となる帳票をご利用の会員様には、改めてご協力のお願いをさせていただきます。

マスタースケジュール

No.	作業内容	2012年						2013年							
		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
1	削減候補帳票の洗い出し	■													
2	削減候補帳票の暫定サービス提供停止						■								
3	削減候補帳票のサービス提供停止													■	
4	「帳票一覧」「帳票説明書」の提供													■	

データ活用のススメ(3) その1

今号から「データ活用のススメ(3)」として、右図の各ステップにおけるコンサルティングの進め方について説明していきます。今号は「その1」としてSTEP1、STEP2について説明いたします。

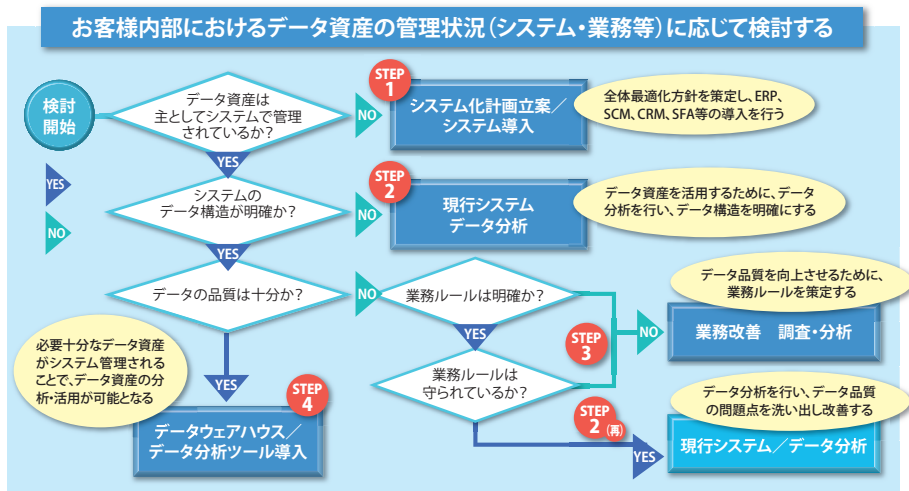


図1 データ資産管理状況に応じた整備手順

〈STEP 1：システム化計画立案／システム導入〉

システム化計画立案では、経営目標を実現するための情報システム戦略に基づいて、データ資産をどのように管理すべきかを検討します。データ資産の管理というと組織や業務等の部分的な機能や情報資産にばかり着目してしまいがちですが、会社全体として経営目標を実現するため

には、部分的な機能だけではなく全体的な機能に着目すべきです。そのためには組織や業務の部分的な機能を「部分最適化」するのではなく、組織やシステムの全体的な機能を「全体最適化」することが重要です。システム化計画立案コンサルティングの進め方を「図2」に示します。

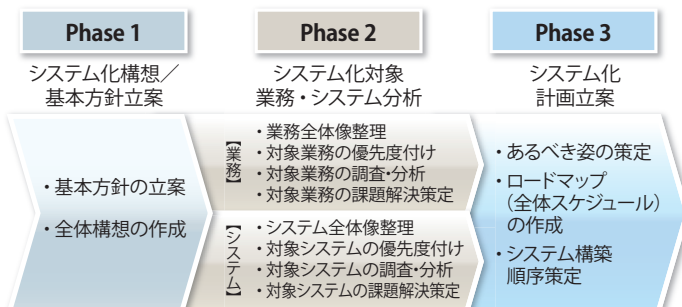


図2 データ分析ツール導入コンサルティングの作業手順(STEP1：システム化計画立案)

〈Phase1〉「全体最適化方針」の策定を目指し、基本方針の立案と全体構想の作成を行います。  
 〈Phase2〉「現行業務」と「現行システム」それぞれの調査・分析を行い、両方の側面から課題を明らかにし、課題解決策を策定します。  
 〈Phase3〉「業務」と「システム」の全体のあるべき姿を策定し、ロードマップ(全体スケジュール)を作成し、システム構築順序を策定します。

〈STEP 2：現行システムデータ分析〉

現行システムデータ分析では、データ資産がどのような構造で管理され、どのような単位でデータが発生しているのか等、関連するデータについて十分な調査が必要となります。データ分析の際に、複数システムや手管

理により同一のデータを重複管理していることが判明した場合は、重複管理をやめるための新たなデータ管理方針を策定します。現行システムデータ分析コンサルティングの進め方を「図3」に示します。

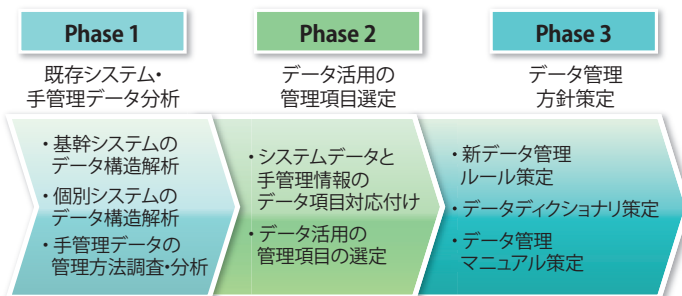


図3 データ分析ツール導入コンサルティングの作業手順(STEP2：現行システムデータ分析)

〈Phase1〉現行業務で管理している資料や情報管理方法について調査・分析を行います。  
 〈Phase2〉現行業務フローを作成することで課題や問題点を抽出し、その課題を整理して対応策を検討します。  
 〈Phase3〉情報管理の要件を取りまとめ、新情報管理ルールを策定し、それに基づいて運用マニュアルを策定します。

次号では引き続きSTEP3、STEP4におけるコンサルティングの進め方についてご説明していきます。

見直されるJ-REIT

- ◆ J-REITの果たした役割と変化
- ◆ 投資家にとってのJ-REIT

- ◆ その基本構造と問題点
- ◆ 求められるJ-REITの拡大

◆ J-REITの果たした役割と変化

J-REITは投資家から資金を集めオフィスビルや商業施設など複数の不動産を購入し、その賃貸収入や売買益を投資家に分配する商品で、東証に上場されてから既に10年以上が経っている。その間、約8兆円の商業用不動産の受け皿となり、投資家には約10年間で年率3.7%の運用利回りをもたらしている。約210兆円と言われる商業用不動産の規模からするとまだ4%弱の規模だが、J-REITや約25兆円と言われる私募ファンドなどの不動産証券化の推進は、不動産市場の活性化のみならず、資産デフレからの脱却を目指す日本にとっては重要な政策になっている。また、海外のREIT市場と比較してもJ-REITが更に拡大していく可能性が強く、私募ファンドや他の不動産投資案件の最大にして最終的な受け入れ先としての期待もされている。

J-REITそのものの機能整備もこの10年間に進みつつあるが、2005年には最初の公募投資法人債(実質的な社債)が発行できる環境が整い、それまで投資家の投資法人(株式と同等)と金融機関からの借入金に加え、債券という調達手段が可能となった。2008年のリーマン・ショックはJ-REITにも大きな影響を及ぼした。同年11月ニューシティ・レジデンス投資法人がJ-REITとして初めて民事再生法の適用を申請、投資法人債の格下げにより債券による資金調達が困難となるJ-REITが相次いだ。これに対して2009年1月に日銀は投資法人債を適格担保化し、同年9月には投資法人債のリファイナンス資金供給を目的に不動産市場安定化ファンドが設立されている。

一方、J-REIT同士の合併を可能とする次のような税制改正等の制度改正措置も2009年に行われた。

【合併時に発生する“負ののれん”の配当可能利益からの控除】

J-REIT同士の合併比率は、純資産価値よりは市場価格をベースに算定される場合が多い。そうすると存続する方のJ-REITに“負ののれん”が発生するが、利益の90%以上を配分しなければならないという規定があるため、この“負ののれん”で発生する評価上の利益を控除する必要があった。

【法人税法上の適格合併の適用】

J-REIT同士の合併が共同事業要件を満たしており、資産・負債を帳簿価格で引き継いだ場合、譲渡損益や課税関係が発生しないことが確認された。

【合併交付金の活用明確化】

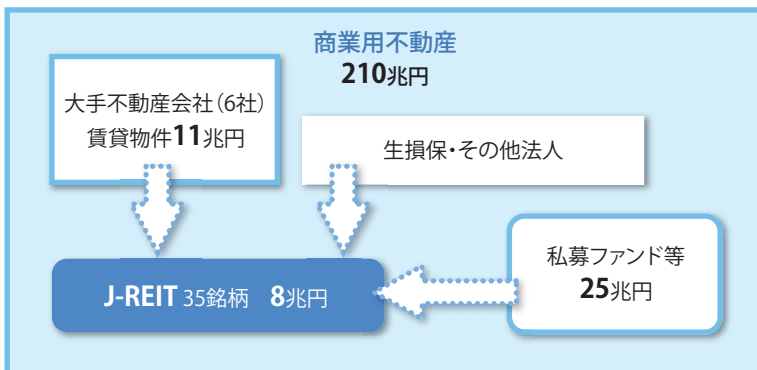
吸収合併される側の投資家に対する過去の利益配分を可能にするため、合併交付金の活用を明確化するとともに、その課税関係が発生しないための損金算入も認められた。

これらの措置により、2010年にはJ-REIT同士の合併が相次ぐこととなった。

また、同年には日銀によるJ-REITテコ入れ策として買入基金が創設されており、以後追加緩和策の強化に沿って増額されている。(2010年12月500億円→2011年3月1,000億円→同年8月1,100億円→2012年4月1,200億円)

今J-REITには、投資家からすると比較的高い利回りの分配金をもたらす不動産投資商品、不動産業界からは商業用不動産の細粒的な買い手、金融当局からは資産デフレからの脱却の糸口と、それぞれの期待が集まっている。

不動産市場におけるJ-REITの役割



世界のREIT市場規模(2012年3月末時価総額)



※不動産証券化協会資料より作成

◆ 投資家にとってのJ-REIT

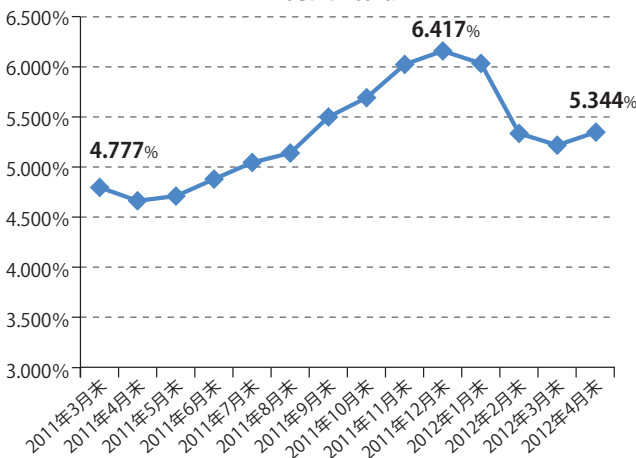
10年以上経って、J-REITは金融商品としてどの位浸透しているのだろうか。不動産証券化協会が昨年実施した調査によると、個人投資家のJ-REITに対する認知度は32%で、この数字はFX取引の37%より低い。またこの調査は過去4年間実施しているが、認知度の向上傾向も見られていない。もともとREIT先進国の米国では、約8割以上がファンドに保有されており、個人投資家保有は12%に留まっている。

投資家にとってREIT投資の意味は、いくつかの商業用不動産に対して小口で投資でき、かつその投資口(企業の株式に相当)が上場されることで流動性も確保できることである。また投資先の賃貸収入が分配金として投資家に支払われるが、上場されているJ-REIT全体の利回りは4月末時点で5.3%と、米国REITの3.4%に比べても高い水準を維持している。過去10年間をみても分配金の水準は平均で5%を維持しており、問題はREIT自体の市場での価格水準ということになる。こちらの方はデフレ下の日本では致し方ないが平均で年率1.3%の下落となり、投資効率は差

引きで3.7%となっている。(ニッセイ基礎研究所調べ)

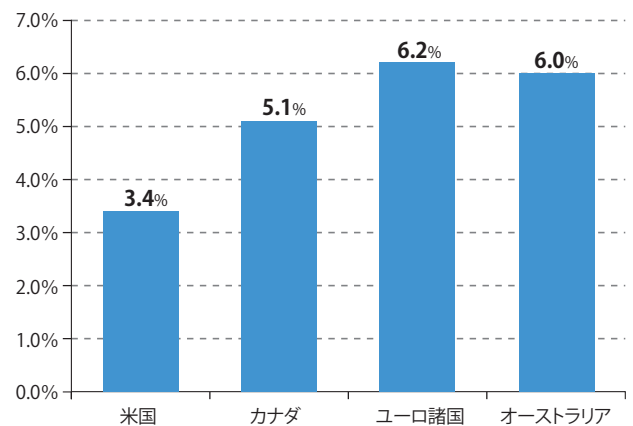
機関投資家のJ-REITに対する投資動向については、同協会が毎年実施している不動産投資に関するアンケート調査によると、年金基金の15%がJ-REITに対する投資を行っている。この数字は私募ファンドの23%や海外REIT20%に比べると低い。J-REIT投資を行わない理由としては、株式市場との相関性を嫌っているとの回答が最も多い。一方J-REIT投資を行う理由として挙げられているのは収益の安定や流動性で、機関投資家の68%がJ-REIT投資を行っている。特に地銀・第二地銀は8割と高い比率になっている。現在(6月15日時点)最もリスクの低い安全資産と言われる日本国債の10年もの利回りは0.85%まで低下しており、一方欧州債務危機の影響を受けて低迷している株式市場の配当利回りは2.31%まで上昇している。そのような経済環境であっても、J-REITは株式ほど外部要因の影響を受けず、国債の5倍以上の利回りとなっているので、投資家にとっての長期投資商品として見直しが進んでいる。

J-REIT利回り推移



※不動産証券化協会データより弊社作成

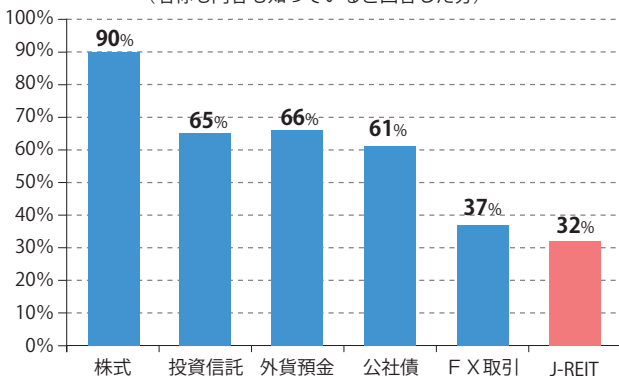
海外REIT利回り(4月末)



※不動産証券化協会データより弊社作成

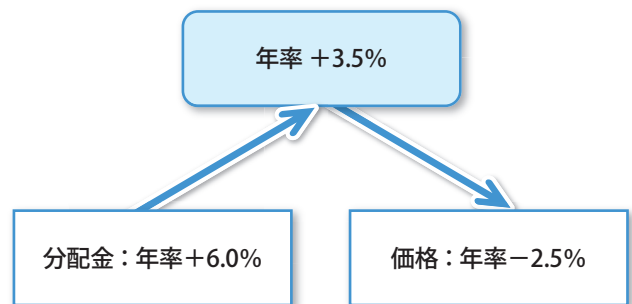
個人投資家の認知度

(名称も内容も知っている)と回答した分)



※ARES「第4回個人投資家に対するJ-REIT認知度調査(2011)」より

金融危機後、3年間のパフォーマンス (2009~2011)



※ニッセイ基礎研究所「J-REIT市場10年の軌跡と今後の成長」より

◆ その基本構造と問題点

J-REITは株式やETFと同じ市場に上場されている。ETFは指数連動の上場ファンドだが、その指数を構成する株式や資産内容は毎日公表される。ETFに上場している企業は金融商品取引法に基づいたディスクロージャーを行わなければならないが、J-REITでも同様の対応が必要だ。ただしJ-REITはファンドでありその設立根拠法が投信法となっているため、以下の点が構造上の問題となっている。

【ガバナンスの有効性】

J-REITは投資法人だが、その組織は概ね株式会社を模して構成されている。ただファンドである以上最小限の人員で構成されており、実務的なことは殆ど外部に委託されている。そのため運用不動産を提供するスポンサー企業に相当の部分を頼ることになるが、反面、投資家や金融機関など資金の出し手に対してスポンサーがJ-REITの信用補完を行うメリットも挙げられている。問題となるのはスポンサーと投資家が利益相反する可能性があることで、それにどう対処していくか金融審議会などではガバナンス体制の強化が指摘されている。例えばJ-REITとスポンサーとの間での物件売買について、売買価格の妥当性に関する説明責任の強化が求められている。

また投資法人口当たりの収益性が低下してしまうような増資の実施、合併の際の合併比率の算定などについても、投資家に対してのその根拠等を解り易く説明していく必要がある。J-REITがこれに対処していくには、ディスクロージャーやIR活動の強化といった一般の

上場企業と同じような取り組みを行っていくこととなる。

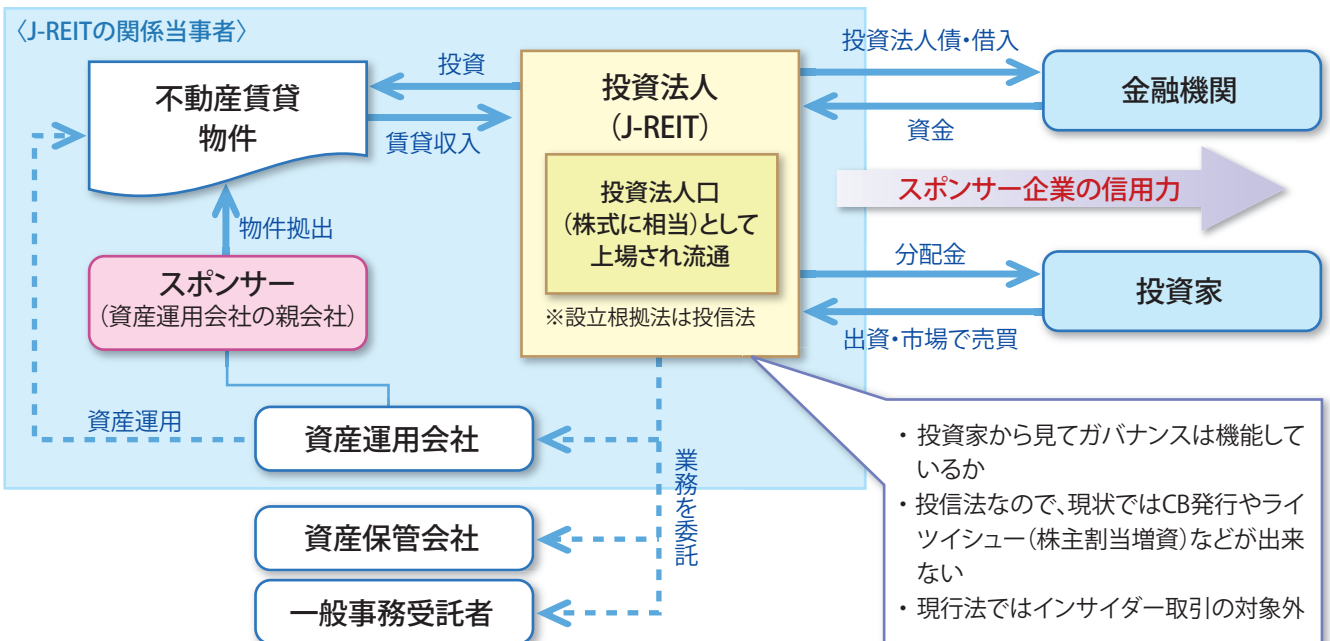
【資本政策の制約】

利益は殆ど分配金として配当するが、現行法だと利益を一定以上内部留保すると課税される。そのため上場企業のように配当可能利益を使って自社投資法人口を取得することが出来ない。現状のように市場価格が純資産額(NAV=Net Asset Value)を割り込んでいるような状況下で自社投資口を取得することは、資本効率を向上させるし投資家に対してNAVを意識させるアナウンスメント効果もある。現在はJ-REITの市場価格のボラティリティ(変動率)が高いことが一部の長期投資家の投資判断上の障害となっているが、自社投資口の取得がこのボラティリティを低下させる契機となることも期待できる。また今後の資産規模を拡大していくためには、多様な資本調達方法が整備されることが望ましい。現在の法規制では社債は発行できるが、転換社債発行に関しては規定がない。株主割当増資となるライツイシューが出来ないのも同様だ。J-REITの今後の拡大や発展を考えた時、投資法人としてこのような資本政策の柔軟性があつた方がベターであろうというのが、行政や識者の考え方となっている。

【インサイダー取引規制の適用】

現行法ではJ-REITはファンドであつて企業ではないので、インサイダー取引規制の適用除外だが、しかし前段で示したように、J-REITとしての多様な資本政策が取れるなら、市場で流通している以上当然インサイダー情報を管理するべきであろう。

J-REITの基本的な仕組みと問題点



◆ 求められるJ-REITの拡大

欧州債務危機の長期化など、現在の市場・投資環境は厳しい。しかし全ての資金がリスクオフに走るわけではなく、投資資金は長期の安定的でかつ比較的リターンの高い投資先を求めている。その候補としてJ-REITは有望な金融商品だが、そのためには市場価格を安定させる仕組みとして、自社投資法人口の取得による効果が投資家サイドから期待されている。市場価格のボラティリティ低下により年金資金や個人の長期投資の購入が増加すれば、投資家層が拡大し市場での流動性も向上していく好循環に入っていく可能性もある。過去2年間の個人の売買動向をみれば2年とも個人は売り越しており、その部分を一昨年は投信、昨年は日銀が買い支えているという形になっているが、逆に言えばJ-REITに対する個人の購入余力は多いとも言える。

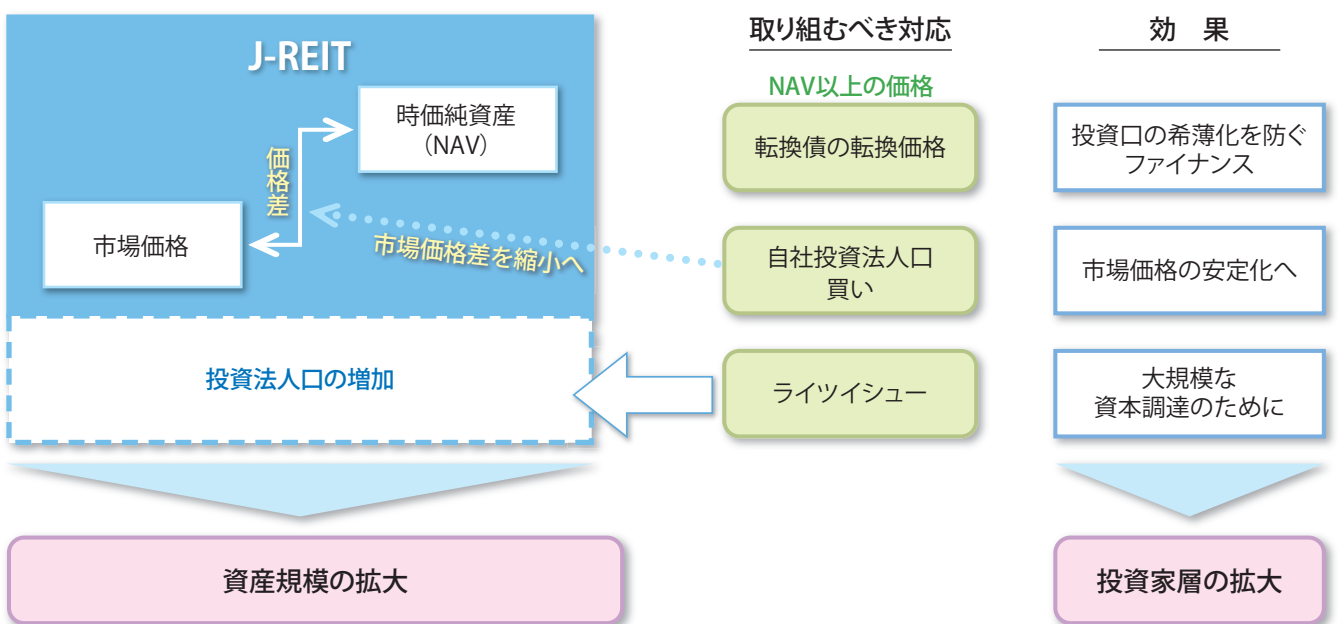
J-REITが不動産市場に与えた影響として、年間の物件取得金額が1兆円を超えたり上場企業の不動産購入の半数を占めた時期もあり、最大で最終的な商業用不動産の買い手として機能している。またJ-REITとしての取引内容の詳細なディスクロージャーにより、平均的な期待収益率や賃料水準が分かり易くなって不動産取引の透明性が向上したことも挙げられる。今後J-REITの更なる投資拡大が不動産市場を活性化させ、日本経済のデフレ脱却に繋がることが期待され

ているが、そのためにもJ-REITとしての資本調達が多様化は必要だ。例えばCB(転換投資法人債)による調達が可能になれば現在のように市場価格がNAVを割り込んでいる状況であっても、転換価格をNAV以上に設定することで既存の投資法人口投資家の持分の希薄化は避けられる。またライツイシューは大規模な資本調達が必要な時に有効な手段となることが予想されるが、実際に金融危機後の欧州などではこの方法で増資が活発に行われている。

この10年、J-REITは金融危機を乗り越えながらも確実に発展しているが、日本の経済規模に比べ、その時価総額が3.5兆円に留まっていること自体に問題があるようだ。新しいJ-REITの上場や既存J-REITの増資によるファンド資産規模の拡大が不動産業界などからの期待だが、投資家にそれを受け入れやすくするためには、現在金融審議会で議論されている市場価格安定化の仕組みやJ-REIT自体のガバナンス強化が有効だろう。そしてそれ以上に必要なことは、J-REITが長期投資に適した投資商品であることを個人投資家に周知していくことや、高利回りのJ-REITを活用したファンド投資の活発化ではないだろうか。

投資ニーズの拡大とJ-REITの供給が相乗効果で拡大していくような、良い循環での市場拡大が望まれている。

J-REIT次の成長段階へ



<b>JBIS</b> 日本電子計算株式会社 BIS統括本部 BIS推進本部 URL <a href="http://www.jip.co.jp/">http://www.jip.co.jp/</a> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号	<b>【編集・発行】</b>	<b>【お問い合わせ・ご要望】</b>
	日本電子計算株式会社 BIS統括本部 BIS推進本部	TEL:03-3630-7429
	URL <a href="http://www.jip.co.jp/">http://www.jip.co.jp/</a> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号	FAX:03-3630-7457