

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	e-SIGMA21 先物・OPナイトセッション取引サービスの開始について	02
	SIGMA21-χ 上期障害訓練実施報告	03
■ PICK UP TOPICS	—JBISコンサルティングより—	
■ JBIS'S FOCUS	事業継続計画(BCP)策定のポイント 第1回	04
	取引所が求めるもの、求められるもの	05

## JBIS EYE'S —ビジネスニュース—

### 証券会社関連の動向

- 【ネット署名】 証券優遇税制、延長求める署名70万人に(8/3)  
—SBI、カブドットコム、マネックス、楽天の4社が実施した個人投資家へのアンケート調査では約8割が延長を求めた
- 【誤発注】 米国仲介業者のアルゴリズム取引で誤発注による損失発生(8/3)  
—ナイト・キャピタルの自動売買取引で約150銘柄の取引で異常が発生し、注文取消しによる損失は約340億円相当
- 【FX業者買収】 GMO、FXプライム(ジャスダック上場)の株式をTOBで取得へ(8/1)  
—買収総額は最大で30億円、GMOクリック証券でのFX業務強化が目的
- 【信用取引改善】 全国の証券取引所は信用取引の規制を年内にも緩和(7/30)  
—一日中の取引で同一の保証金(担保)を繰り返し利用可能とする
- 【金融仲介業】 協働組合方式で仲介業に参入へ(7/25)  
—神奈川県ファイナンシャルプランナーズ協同組合は仲介業の登録を申請、9月にも業務を開始
- 【高速化強化】 arrowheadの注文受付レスポンスを1ミリ秒以下に改善(7/17)  
—注文の受付及び約定の処理を行うサーバー群を最新後継機種にリプレース
- 【大証】 証券会社店舗を活用して個人投資家向けIR支援(7/11)  
—いちよし、エース、SBI、東洋、水戸は合わせて約85店を企業のIR活動に提供する予定

### 証券関連業務に関する行政の動き

- ・「株券等の公開買付けに関するQ&A」の追加について(8/3)  
—TOB規制における特別関係者との立会外取引を利用した株券等の買付け等の除外を確認
- ・野村証券株式会社に対する行政処分について(8/3)  
—公募増資案件に係る法人関係情報に関する管理について不正取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていない業務運営状況及びそのような状況のなか有価証券の売買その他の取引等につき法人関係情報を顧客に提供して勧誘する行為が認められたことに対し、業務改善命令(改善報告は8/10まで、以降は四半期ごと)
- ・「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(案)」等の公表について(7/31)  
—臨時報告書による開示対象子会社の範囲の適正化  
—外国会社が提出する有価証券届出書の記載内容等の見直し
- ・平成25年度税制改正要望に係る御意見の募集の結果について(7/30)  
—金融証券税制に関係したものは35件  
▶日本版ISAについて、恒久化等の制度見直し  
▶金融商品に係る損益通算範囲を公社債まで拡大  
▶軽減税率の延長、又はその代替措置 等
- ・監査法人及び公認会計士の処分等について(7/17)  
—中道機械の虚偽記載に対して、あずさ監査法人や担当公認会計士を行政処分
- ・証券会社元執行役員が関与した内部者取引事件の告発について(7/13)  
—証券取引等監視委員会は、金融商品取引法違反(インサイダー取引)の嫌疑で、元日興コーディアル証券の法人業務担当役員など嫌疑者4名を横浜地方検察庁検察官に告発

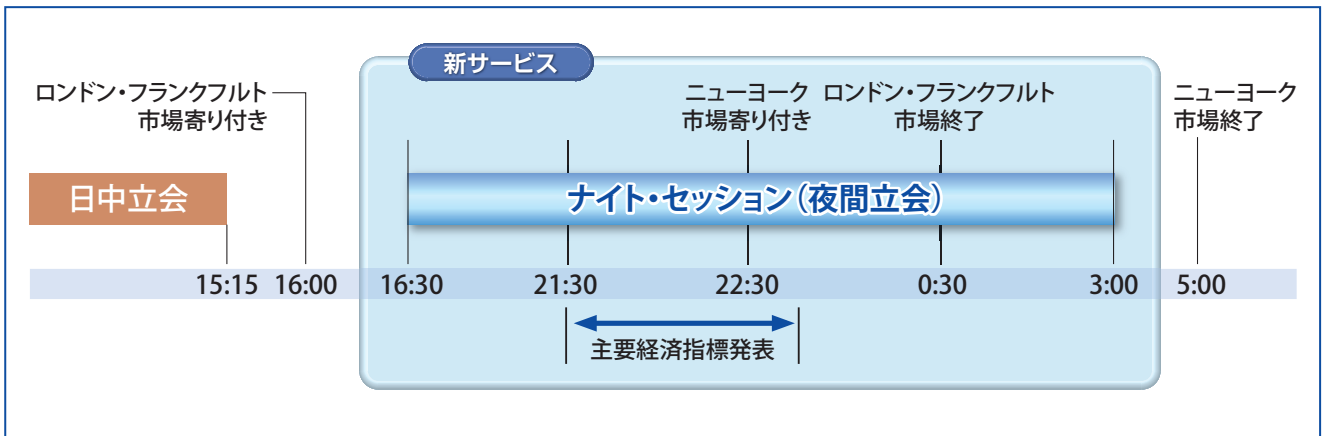
e-SIGMA21 先物・OPナイトセッション取引サービスの開始について

JBISレポート\_No.031(平成23年10月発行)でご案内させていただいたとおり、当社ではお客様の今後のビジネス拡大に貢献できるよう、先物・OPのナイトセッション取引サービスの開発を行っております。本年9月24日(月)、弊社インターネット取引システム(e-SIGMA21)にてサービスを開始いたします。

機能概要

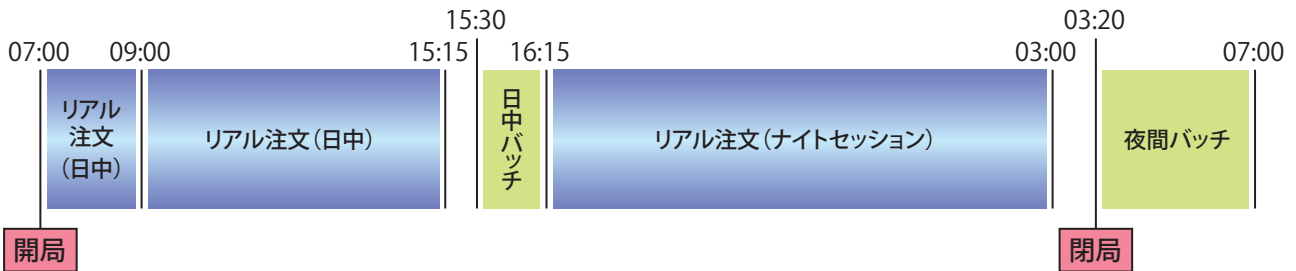
e-SIGMA21先物・OPサービスの取引時間を16:15～翌日3:00に拡大し、大証のナイト・セッションに接続します

タイムスケジュール(米国夏時間の場合)



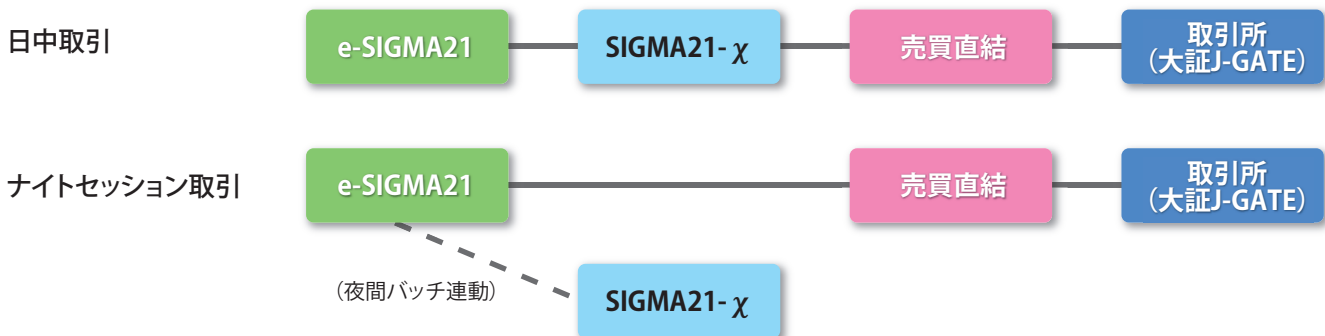
先物・OPサービス時間帯

現在の予約注文受付時間帯において、日中取引と同様に、ナイトセッションのリアル注文が可能となります。



取引所接続ルート

ナイトセッション取引についてはSIGMA21-χを介さずに発注を行い、夜間バッチ後に約定データをSIGMA21-χに反映します。日中取引は現状どおり、SIGMA21-χを経由して発注します。



売買直結

- ・ナイトセッション取引についても、リアルタイムでの発注を可能にします。
- ・注文情報の送信状況を照会する画面を提供します。
- ・取引所から受信した通知情報を照会する画面を提供します。

先物OP新規注文

当取引は、お客様にご登録いただいた「投資目的」と合致しておりません。当取引の性質を充分ご理解の上でご注文ください。

お知らせ

余剰証拠金 0円  
 売買可能枚数 枚

銘柄 (選択) 銘柄  
 限月 限月  
 権利行使価格 円  
 売買区分 先 買 余力計算  
 枚数 枚  
 執行条件 (選択) 枚 円  
 逆指値条件 円 (選択) のとき  
 手数料区分 (選択)

注文する クリアする

先物OP注文照会

余剰証拠金 186,017,528円

注文種別	日時	当日分	種類	全注文	受付番号	後画	クリア	
1 / 1								
状態	注文日時	銘柄	限月	権利行使価格	売買	注文枚数	約定枚数	受付番号
約定済	06/30 20:59	225プット	2012/12	4,000	買新規	指値 10	1	49758 コールセンター
約定済	06/30 20:59	225プット	2012/12	4,000	売新規	指値 10	3	49760 コールセンター
約定済	06/30 20:53	225二先物	2012/09		買新規	指値 8.075	1	49772 コールセンター
約定済	06/30 21:05	225プット	2012/12	4,000	売新規	指値 12	1	49780 コールセンター
約定済	06/30 21:05	225プット	2012/12	4,000	買新規	指値 12	1	49781 コールセンター

取消確認 注文訂正 クリアする

相場情報

- ・ナイトセッション取引の時価および気配情報を提供します。
- ・逆指値およびターゲットメールの機能を提供します。

スケジュール

- ・会員様参加テスト 8月下旬～9月中旬
- ・本稼働 9月24日(月)

当機能は、有料オプションサービスとなります。詳しくは担当営業、または下記までお問い合わせください。

※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 上期障害訓練実施報告

弊社では会員様のBCP(事業継続計画)に向けたサービスの一環として、万が一の事態に備えたSIGMA21-χの障害訓練を定期的に行っております。7月29日(日)に実施いたしました障害訓練のご報告をさせていただきます。ご多忙のなか訓練にご参加いただきました会員様には、ご協力を賜り誠にありがとうございました。

1. 訓練の概要

実施日 2012年7月29日(日) 実施時間 08:50～13:30  
 想定シナリオ SIGMA21-χの夜間バッチ処理に障害が発生しその対応の結果、オンライン開局が取引所立会開始(9:00)に間に合わない事態を想定。

2. 訓練の目的

システム障害時における取次証券会社(母店)様と委託証券会社(子店)様の連携について、以下の項目について手順等を確認していただく。

- ①開局遅延による連絡(エスカレーション) ②緊急時体制への移行確認 ③一括発注の制御
- ④一括注文リストの作成・送付・受領 ⑤会員様のコンティンジェンシープランの確認
- ⑥会員様の発注確認 ⑦注文失効、約定入力処理の確認 ⑧会員様事務作業の確認

3. 実施結果

参加された会員様のご協力により、訓練の目的に挙げた全項目についてほぼ問題なく対応できることを確認できました。

当障害訓練は、今後も各種障害に対応できるよう想定シナリオを変更しながら順次実施していく予定です。



事業継続計画 (BCP: Business Continuity Plan) 策定のポイント 第1回

東日本大震災による想像を超えた被害の発生、加えて首都圏直下型地震、東海・東南海・南海の連動地震の発生が心配されるなか、多くの企業はあらためて事業継続計画(BCP: Business Continuity Plan)の必要性を再認識し、それに向けた取組みを進めています。とはいえ、通常の事業活動とは異なり「いざと言う時のための備え」であるので、その費用のかけ方には消極的にならざるをえません。BCPは必要、その費用は必要最低限にしたい企業にとっては、自身で方針を定め、その企業にあった内容・サイズのBCPを作成する必要があります。これからBCPとその運用プロセスにあたるBCM (Business Continuity Management)の概要をご説明しながら、BCPを策定するポイントを6回連載でご紹介します。

BCPとBCMの概要

1. BCPとは何か、何故必要なのか

BCPは事故や災害などが発生した際に如何に事業を継続させるか、若しくは如何に目標として設定した時間内に事業を再開させるかについて、様々な観点から対策を講じることです。BCPはその計画自体であり、BCMはBCPの内容を劣化させないように維持管理を行う運用プロセスに当たります。

企業は事故や災害によって事業が中断するというリスクを持っているため、それに備え事故や災害が発生しても、その影響を最小限にするための対策を事前に用意しておく必要があります。もし対策がなく、影響をまともに被った場合には、長期的な事業中断が発生し、その企業だけでなく関係する企業(例えばお客様である企業や仕入先の企業)にも大きな影響が及びます。サプライチェーンを構成する場合など一企業の事業中断が他の企業の事業中断を引き起こすことになるので、お互いの企業や関係先は図1に示すように、相手企業が確かに事業継続ができることを要求します。

BCPは事業中断を回避するために必要な計画であると同時に、その出来不出来は取引相手が信頼できるかどうかという判断基準にもなるため、経営戦略の一つとしても扱われています。

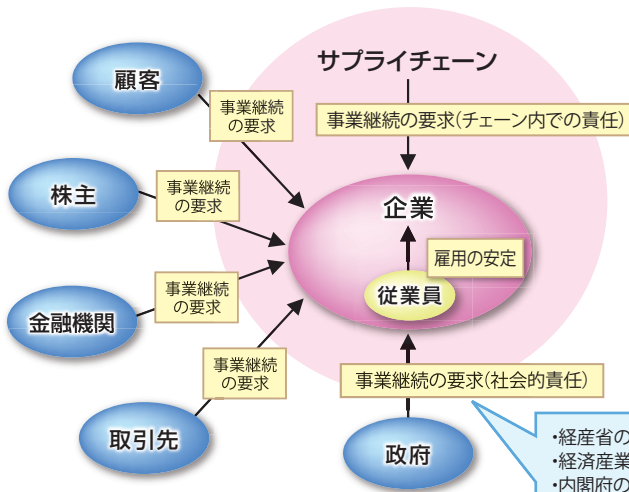


図1 企業への事業継続要求の状況

・経産省の「事業継続計画策定ガイドライン」  
 ・経済産業省中小企業庁の「中小企業BCP策定運用指針」  
 ・内閣府の「東日本大震災を踏まえた企業の事業継続への取組みに関する提言」  
 等により企業のBCP策定を後押し

2. BCPの中身

BCPは事故や災害など(以降リスクと言います)が発生した際に企業がとる対策を事前に取りまとめたものです。図2ではリスクの発現による事業中断から回復までの時間経過と操業度について模式的に表わしています。リスクが発現しても「BCP導入済事業」のように早期回復が図れるようBCPは策定されます。つまりBCPには図2にある①事前対策②BCPの教育・訓練③初期動作④影響調査⑤仮運用対策(BCP発動)⑥復旧対策⑦通常運用への切替等を実施するために必要な事柄を書いておく必要があります。

(次回に続く)

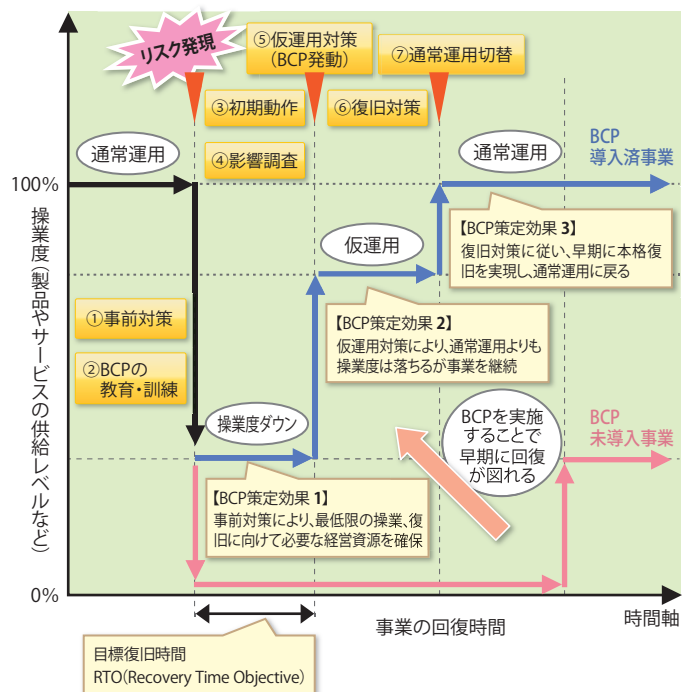


図2 BCP導入済事業と未導入事業での、リスク発現による事業中断から回復までの操業度と回復時間の違い

取引所が求めるもの、求められるもの

- ◆ 取引所の変化と進化
- ◆ 投資家は取引所に何を求めるのか
- ◆ 総合取引所構想がもたらすメリットとは
- ◆ 市場仲介者としての証券会社の役割

◆ 取引所の変化と進化

いよいよ東京証券取引所グループと上場企業である大阪証券取引所の統合プランが動き出す。東証による大証株式の公開買付が7月11日から実施されているが、予定では来年早々に両社が経営統合されて日本取引所グループ(仮称)という上場企業として運営され、早い段階での市場統合などが試みられる予定となっている。

その取引所の当第1四半期の状況は、1年前と比べると株式取引が減少し、指数先物などのデリバティブ取引が大きく伸びている。株式取引の1日当たりの売買代金ベースでみると、東証が前年同期比で11.8%の減少、大証が17.7%の減少となっているが、デリバティブは東証のTOPIX先物が13.1%、長期国債先物が41.3%、大証の日経平均先物が25.6%と大幅に増加している。従って株式市場の低迷にも係らず、東証の営業収益は4.1%増加の135億円、大証も4.6%増加の56億円の増収となっている。この結果は、取引所の取引参加者である証券会社の決算内容と大きく乖離しているようにも思える。証券会社では市場取引以外の金融商品販売(投信・外債など)に頼る割合が年々拡大しているが、証券会社が取引所機能を十分に利用しているかといった問題がここに示されている。

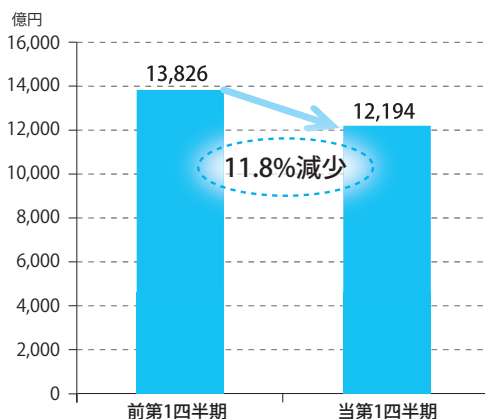
取引所の進化としては、取引の超高速化に代表される機能面の充実と、ETFなどでみられる上場商品の多様化やグローバル対応だ。東証は、7月17日より

arrowheadにおける注文の受付及び約定の処理を行うサーバ群を最新後継機種にリプレースし、反応速度を従来の2倍以上となる1ミリ秒以下に改善した。また、今期に入っても多様なETFが上場されており、市場の指数の動きにレバレッジをかけて価格が大きく変動するものや、指数の変動率を抑えて価格変動を小さくしリスクを限定するもの、日経平均指数が下がれば逆に価格が上昇するものなどが取引を増やしている。

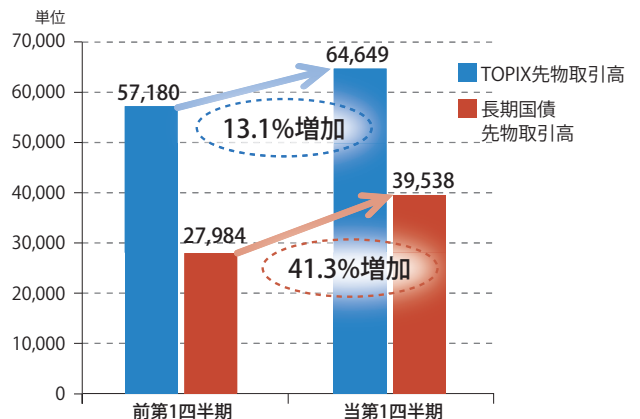
一方、取引所の代替市場と言われるPTS(私設取引システム)もその取引を増加させながら、機能的にも進化を見せている。現在は取引所取引の5%を超える程度の取引量だが、SBIジャパンネクストは10月にも取引速度を10分の1ミリ秒に上げ、東証の取引高速化に対抗する予定だ。また同社のPTS取引の特徴である呼値の細分化(取引所取引で呼値が1円のもの10銭)や、夜間取引にあえて対応しないリテール証券向け取引も7月に開始している。これは取引サービスを取引所と同じにすることで、リテール証券側のシステム負担を軽くし、PTS参加を容易にすることを目論んでいる。

更に、PTSには追い風が吹いている。機関投資家が利用する際の障害となっていた5%ルール(取引所以外で発行済みの5%以上を買い付ける場合はTOBIによる)の適用除外が10月にも実施される見込みだ。残るPTSの課題は、個人取引の6割を占める信用取引の取込みだが、現在は法令上の縛りがあり利用出来ない。

東証 1日当たりの株式売買金額(3市場)



東証 1日当たりのデリバティブ取引高



※東証決算短信より作成

◆ 総合取引所構想がもたらすメリットとは

東証と大証が統合することの取引所としてのメリットは、公開買付の記者発表文では次のように公表されている。

【収益面】

- ・ ユーザー利便性の向上、営業力強化などによる取引数量の増加を起因とした取引参加料金の増加
- ・ 魅力的な取引所となり国内外のIPO（新規株式公開）数が増加することによる上場関連収入の増加
- ・ 提供情報の多様化による情報提供サービスの需要拡大等

【コスト面】

- ・ システム統合による、システム開発・運用費用の削減
- ・ システム関連のコストシナジー（システム統合後に実現）等の費用面におけるシナジー

【機能面】

- ・ デリバティブ清算機能の統合による投資家の投資効率の向上
- ・ 組織統合によるノウハウの集約・人材有効活用をテコにした商品・制度企画及びサービスの更なる向上等

両取引所が統合されて上場企業となる以上、当然利益の拡大が第一で、かつ取引所である以上、上場商品の取引の拡大をもってそれを実現しなければならない。そのため取引参加者も増加させる必要があるが、コロケーションサービスを充実して、海外ファンドやプロップハウスなどの実質的取引参加者（証券会社などのダイレクトマーケットアクセス・サービスを利用）の増加を見込むのが戦略のメインシナリオだ。そのため高速化・高度化を更に進めていく持続的なシステム開発が必要になっている。海外取引所との提携も、このシステム開発への対応策が中心になる。

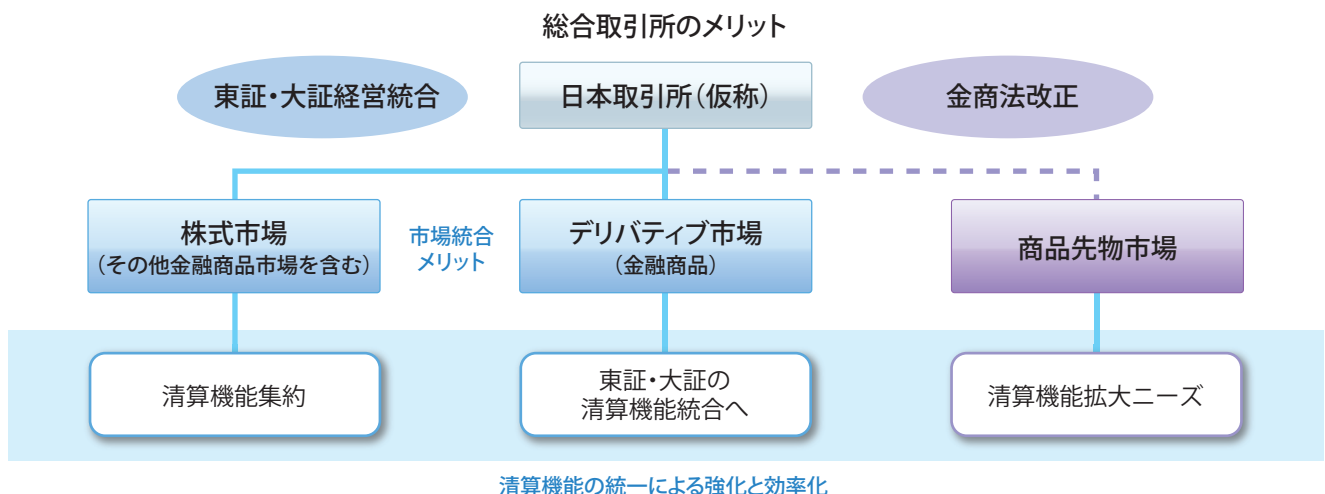
一方、両取引所統合の直接的なメリットは、現在重なる株式市場や先物市場のシステム統合による費用

削減効果が大いだが、そのためには現物株・デリバティブそれぞれの早急な市場統合計画が求められる。また機能面では、デリバティブの清算機能が統合されれば取引の清算規模や能力の向上に繋がり、取引の拡大を支援することとなる。この部分は、取引に参加する証券会社や投資家にもメリットだ。

更に両取引所の統合は、アジアのメインマーケットを目指す総合取引所構想（行政）に則っているが、これは株式を中心とする金融商品・デリバティブ・商品先物の3つの取引機能を充実させ、香港やシンガポールとの競争に勝っていこうとするものだ。総合取引所への商品先物取引分野の参加として有力なのは東京工業品取引所だが、取扱商品金は金や原油・ゴムなどの他に、東京穀物取引所より来年2月までに、トウモロコシや大豆などの農産物先物の移管を受ける予定となっている。現在、国会に提出されている金融商品取引法改正案では、以下の総合取引所に関する制度整備が行われる。

- ・ 商品先物を含めた総合取引所では、金融庁が一元的に監督
- ・ 証券取引所の清算機関にも、商品先物等の清算を業務追加
- ・ 総合取引所における商品先物等の取引業務を証券会社にも可能とする（商品先物業者が株式や金融デリバティブの取引所参加することも可能だが、その場合、証券会社並みの財務基準が求められる）
- ・ 取引業者は投資家保護基金への加入義務があり、不公正取引に関しては金融商品取引法と同様

この中で、商品取引所として最もメリットが大きいのは取引拡大の制約となっていた清算機能の拡充に繋がる部分だが、総合取引所の実現によって統合的な清算業務が行われれば、現在の商品取引所の清算能力は飛躍的に拡大する可能性もある。





◆ 投資家は取引所に何を求めるのか

投資家が取引所に対して求めていることを一言で表すなら“最良執行”に纏めることが出来る。この“最良執行”は、金商法で定め証券会社が店頭（若しくはホームページ）に表示しているものを指しているのではない。投資家にとっての最良執行とは、投資家がイメージする取引が効率的に執行できることに尽きる。それは取引所でもPTSでも、そして証券会社内のダークプールであっても良い。勿論、海外の取引所で最良執行が可能ならそれでも良い。それによりグローバルな取引所間競争が起きる可能性があるのだが、中核となるのは流動性の確保・向上のようだ。取引の超高速化はこの流動性向上のため、HFT (High Frequency Trading) を行うファンドやプロップハウスの裁定取引を誘引しようとするのが主な目的となっている。既に東証においては、このHFTが取引量の4割程度を占めるまで拡大しており、市場への流動性供給に大きな影響を与えている。しかしこのHFTの対象となる銘柄は限られており、全ての上場銘柄がアルゴリズム取引の対象となる訳ではないので、現状では多くの中小型銘柄の流動性不足を否定できない。日本の株式市場には、市場の仮需要創出のため信用取引制度があるが、この制度が現状の投資家のニーズにあっていない可能性がある。一つ目は信用売りの場合の売り下がりやを禁じるアップティックルールが取引の障害になっていること、二つ目は信用売りするための株式の調達と実際の貸株市場が上手く繋がっていないこと、三つ目は保証金（代用有価証券を含む）の扱いがリアルタイムに処理されず投資効率を落としている可能性があること、などが挙げられる。

投資家が求める投資対象の多様化・グローバル化

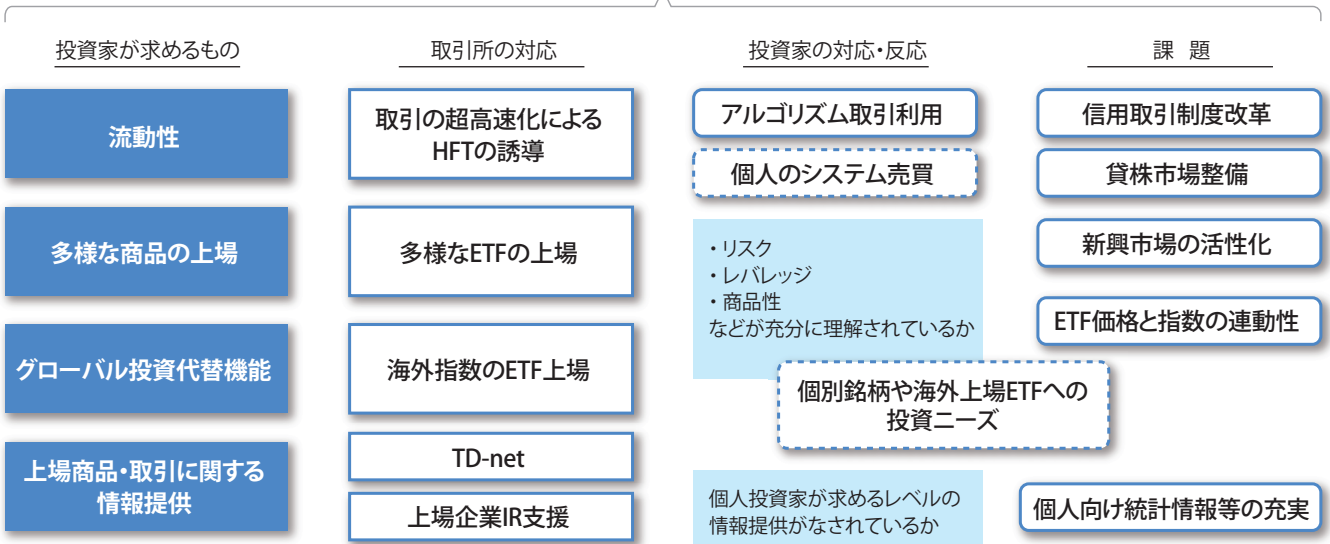
に対応するために、取引所は多様なETF・ETNを上場させており、商品先物やデリバティブ性の強いものが出来高を増加させている。この部分は投資というよりはトレーディングが主体になっているようで、個人投資家が行う商品や海外への投資がファンド（投資信託）中心である現状にあまり影響を及ぼしていないようだ。むしろ投資家が取引所に期待することは成長力の高い新興企業や外国企業の上場であって、それらを日本市場の取引インフラを使って取引出来ることに意味がある。新興市場及びプロ向け市場の活性化や転換社債市場などの再生に取組むことも期待したい。

なお、取引所での“最良執行”という考え方は相容れないものとしてFX取引がある。外国為替市場が元々金融機関間の相対取引であるということ、かつその取引情報に関して、個人投資家でもほぼリアルタイムで容易に入手することが可能であるということから、個人投資家には取引所FX取引よりも店頭FX取引が選ばれているという現状は変わりそうにない。

一方、取引所の方では、上場企業の個人向けIR活動に注力したり、新興市場における証券会社のアナリスト・カバーがない銘柄のレポート作成の支援とその公表など、個人投資家が利用する為の情報プラットフォーム機能を強化している。また、超高速化された個別銘柄のフル板情報に対する分析情報を、個人レベルでも視覚的にイメージしやすくするシステムも、試験的に提供を始めた。

今後も、取引所が取引関連情報を個人レベルで利用しやすいよう整理して提供してくれることを期待している。

取引所に求めるもの



◆ 市場仲介者としての証券会社の役割

投資家の求める“最良執行”に対して実務的にも法令上も直接応えるのは証券会社になるが、それには二つの“最良執行”の方法があると考え。

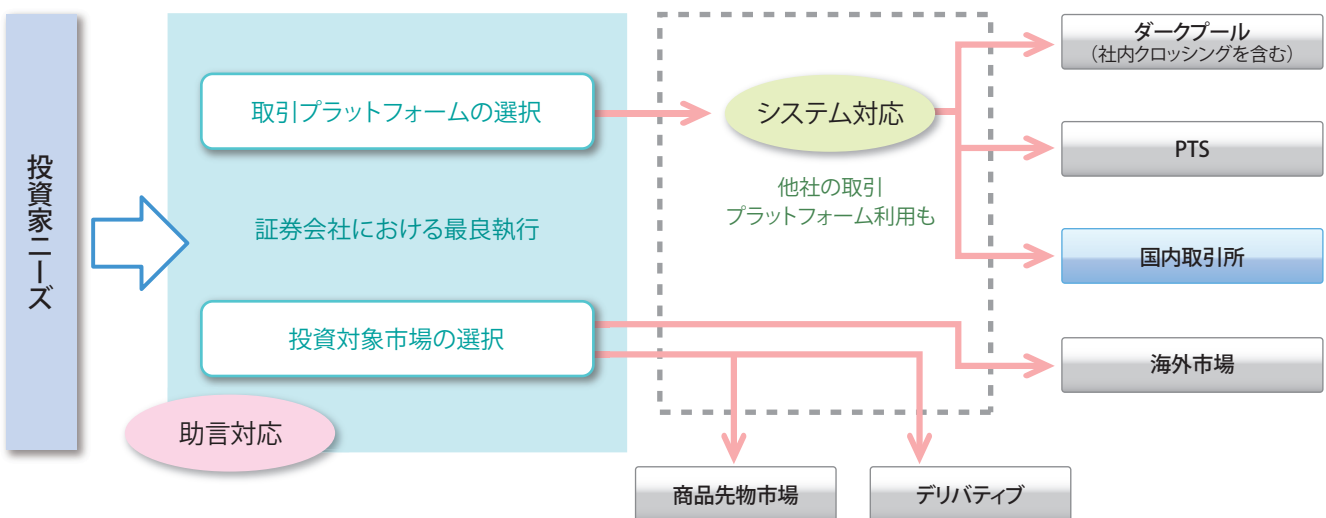
一つ目は、取引プラットフォームの選択による最良執行だ。現状では上場商品の場合、投資家が他の市場や方法を選択しない限り、主な取引所での注文執行が中心になる。今までは複数の取引所で同一銘柄が取引されていなかったのがこの方法で良かったが、これからは投資家サイドから見た最良執行を実現するために、取引所・PTS・証券会社内の付合せであるダークプールの中から最も優位な取引価格を探すといったサービスが望まれている。これまで個人投資家を相手にする多くのリテール証券会社では、コストに見合う取引拡大が見込めなため、PTSや他社のダークプールに投資家の注文を取次ぐためのシステム投資は現実的ではなかった。しかしPTSでの取引が拡大している現在、一部の証券会社から、自社にある最良執行を目的とした取次ぎ場所選択システムをプラットフォームとして提供しようとする動きが出てきた。また欧米の証券会社のように、複数の証券会社で同様のシステムを共同プラットフォームとして開発するという考えもある。通常取引所機能が高速化・高度化し、それを取次ぐ証券会社のシステム投資の負担が重くなっている状況下で、リテール専門の証券会社が他社の取引プラットフォームを使って投資家の注文を取次いでいくという考え方は、現実的な選択になりつつある。

二つ目として、投資家の投資目的に沿った投資対象

の選択を支援することも最良執行と言えるのではないだろうか。こちらの方は証券会社の本来の機能である投資に関する助言活動の強化がそれにあたるが、投信や外債販売の際のアドバイスだけではなく、海外市場・商品先物市場・店頭デリバティブなど、市場取引の代替投資手段も含めた中から投資家の投資目的に沿った投資対象市場の選択が必要となる。例えば中国への投資を希望する投資家に対して、中国市場への株式投資なのか、中国株ETF投資の方が良いのか、それとも中国の経済動向に大きく影響される鉄鉱石や銅などの商品先物なのか。更に中国株ETFならば、ニューヨーク取引所に上場されているものか、それとも香港市場なのか。短期取引でレバレッジを望む投資家には中国株関連CFDが良いのか。これらの選択のメリット・デメリットを、対面営業においては投資家の目的や資産状況を念頭において伝えなければならないし、インターネット取引では、個人投資家レベルでも選択しやすいよう情報を整理して見せる努力が求められる。

いずれにせよ、証券会社が個人投資家の為に“二つの最良執行”の機能をはたしていく前提としては、進化し変化し続ける取引所機能と取引所から発生する情報を、投資家の投資ニーズにあった形で提供していく必要がある。膨大な投資関連情報の中で個人投資家を投資判断する“場”までナビゲートしていくことが、投資家や取引所から市場仲介者としての証券会社に望むことだろう。

二つの最良執行と取引所



<b>JBIS</b>	<b>【編集・発行】</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>【お問い合わせ・ご要望】</b> TEL:03-3630-7429 FAX:03-3630-7457
-------------	---	---