

NEWS LINE

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

JIPs LINER

SIGMA21-γ NISA口座管理機能リリース報告…………… 02
東証の「呼値の単位の段階的適正化」について…………… 03

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—
証券会社から見た金融商品仲介業…………… 04

JIPs FOCUS

株式市場の次なる進化への取組み…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

投信 ウェブサイト

金融庁は、2013年度中に個人に投信選択を指南するサイト立ち上げ(8/13)

—証券業協会・投信協会・日本FP協会の協力の下に、NISAを睨んで個人投資を推進

外国証券会社

主要な10社の前期決算では、5社の最終損益が改善(8/12)

—米系ファイナンスやM&Aの増加で増収となったが、UBSは債券部門などの合理化で500億円を超える特損計上

FX取引

FX各社、超高速取引に対して取引制限やスプレッド拡大などで抑制へ(8/2)

—システム障害やカバー先金融機関からの苦情から、7月中旬以降に対策開始

総合取引所

日本取引所グループは東京商品取引所に対してシステム共同利用提案へ(8/2)

—来年5月にシステム更新を迎える東商取引は、コスト削減や売買高増加を検討の上、秋にも結論か

買収

内藤証券はアドバンテッジパートナーズが保有するかざか証券の全株式を買収(8/1)

—顧客預かり資産が両社合計で7,500億円となり、中堅証券会社では上位へ

課徴金最高額

証券取引等監視委員会は、シンガポールの資産運用会社に対し4億3,118万円の課徴金を課すように金融庁に勧告(7/31)

—RISE(JQ8836)株を巡る2012年3月から4月にかけて相場操縦行為に対して、不公正取引としては過去最高の課徴金

再上場申請

足利ホールディングスが、銀行経営破たんから10年の節目で再上場を申請(7/31)

—増資や年内上場を想定するが、不確定要素も多い

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)に対するパブリックコメントの結果等について(8/9)

—店頭FX取引のスリッページの発生やその取扱いに関する監督強化に関して

・地域金融機関の地域密着型金融の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要(8/9)

—平成25年5月から6月にかけて調査を実施し、その結果を公表

・With Asset Management株式会社に対する行政処分について(8/8)

—私募ファンドの運用先の財務状況等を把握しておらず、また虚偽の運用報告で勧誘を行っていた行為に対して、第二種の登録取消しと運用資産返還命令

・株式会社オービックに係る有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について(8/6)

—平成24年3月期における投資有価証券評価損の不計上(約130億円)に対して

・明治機械株式会社に係る有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について(8/6)

—子会社における架空伝票の作成や原価管理システム上での不正な原価の付替えによる仕掛品の過大計上と、子会社の取引先への架空売上に対して

・「指定紛争解決機関向けの総合的な監督指針(案)」等に対するパブリックコメントの結果等について(8/2)

—証券会社関連部分は、保険商品を販売した場合に、関連するADR機構へ顧客が容易にアクセス可能とする措置など

・英文開示銘柄に係る金融商品取引業等に関するQ&Aについて(7/31)

—英文開示銘柄に係る金融商品取引業等の説明・文書交付義務に関し、Q&Aを公表

・欧州証券監督当局との監督協力に関する覚書について(7/22)

—金融庁と欧州証券監督当局は、クロスボーダーで活動するファンド業者に対する監督協力

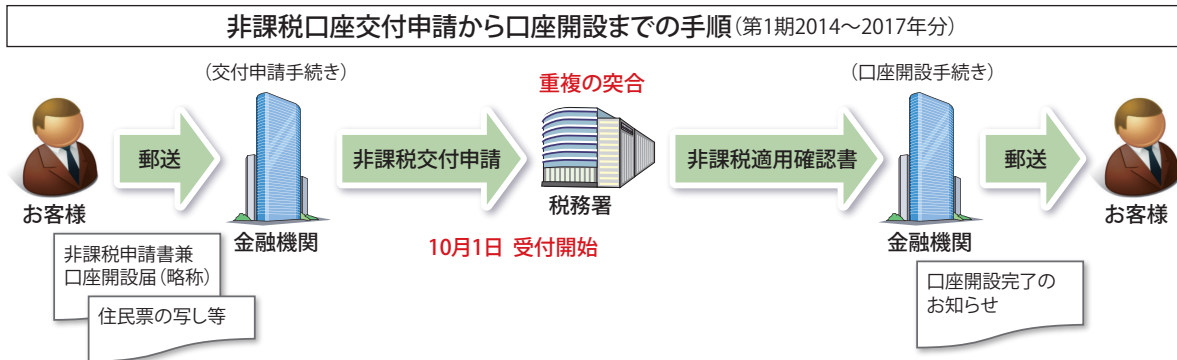
■ SIGMA21-χ NISA (少額投資非課税制度) 口座管理機能リリース報告

弊社では、2014年1月から施行される『NISA』の事前対応として、SIGMA21-χの口座管理機能にNISA対応を施し、7月22日よりサービスを開始しました。以下にその概要について説明いたします。

◆ 制度概要

NISA (非課税口座) 登録 (交付申請) は2013年10月1日 (火) 運用開始

項目	適用条件
投資対象商品	特定口座の対象となっている上場株式等 (上場株式・公募株式投信等)
口座開設者	口座開設年の1月1日現在20歳以上の居住者等
口座開設可能期間 (勘定設定期間)	2014年～2023年 (10年間) 2014年1月1日から2017年12月31日まで (基準日: 2013年1月1日) 2018年1月1日から2021年12月31日まで (基準日: 2017年1月1日) 2022年1月1日から2023年12月31日まで (基準日: 2021年1月1日)
適用期間	非課税期間5年
投資可能額 (上限)	年間100万円を上限 (累計で年間最大500万円)
口座開設数	1人1口座
その他	①未利用枠の翌年への繰越は不可 ②非課税期間が終了した場合、課税口座 (特定口座/一般口座) への払出 ③移管日 (12/31) における時価の合計額が100万円以内相当の数量を翌年へ移管することが可能



◆ システム対応概要：SIGMA21-χ 口座管理

新規画面	概要
「NISA (非課税口座) 交付申請 登録・照会」画面	税務署へ非課税口座の交付申請を行うために、SIGMA21-χへ口座情報を登録する画面です。
「NISA (非課税口座) 開設 登録・照会」画面	税務署から非課税適用確認書受領後、SIGMA21-χへ口座開設入力を行う画面です。
「NISA (非課税口座) 交付申請ダウンロード」 「NISA (非課税口座) 開設ダウンロード」	税務署への交付申請および口座情報提出のために e-TAX用データをダウンロードする画面です。
新規帳票	概要
NISA (非課税口座) 情報要確認一覧	「NISA (非課税口座) 交付申請 登録」データについて、整備が必要な「氏名」「基準日住所」「現住所」の内容を出力します。(電子帳票: 日次)
NISA (非課税口座) 登録・変更・削除一覧	「NISA (非課税口座) 開設 登録・照会」画面から登録・変更・削除された内容を出力します。(電子帳票: 日次)
NISA (非課税口座) 開設のお知らせ (会員オプション)	NISA (非課税口座) が開設されたお客様へ口座情報および整理番号を送付します。(対顧客帳票: 日次)

なお、取引機能のNISA対応も、2014年1月スタートに向けて対応中です。

■ 東証の「呼値の単位の段階的な適正化」について

1. 概要

東京証券取引所における現物市場において、2013年7月10日「呼値単位の段階的な適正化」の導入が正式に通知されました(東証株総第171号)。今号では、予定されている同制度のポイントを確認するとともに、当社の取組みを報告します。

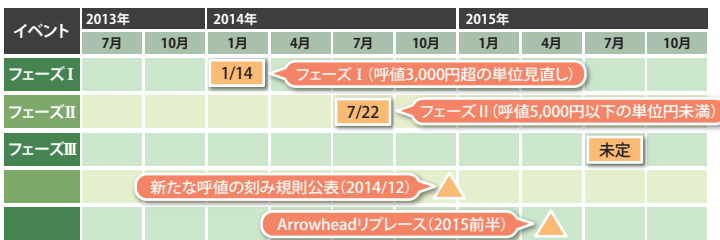
東証は、流動性の高い銘柄のスプレッドコストに対する指摘を背景として、スプレッドコストの低下による価格改善効果を狙って、段階的な呼値単位の適正化を図りたいとしています。

フェーズIを2014年1月14日、フェーズIIを2014年7月22日として段階的に実施されます。

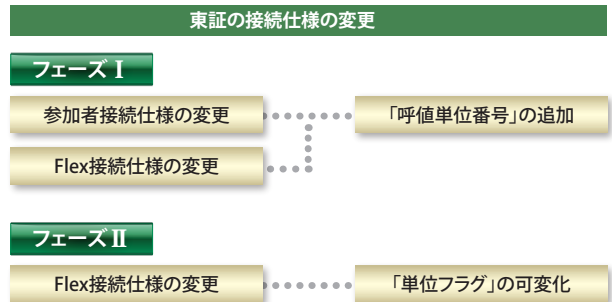
◆ ポイントの整理

実施フェーズ	項目	対応内容
フェーズ I	概要	流動性が高い100銘柄(TOPIX100)を限定して、新たな呼値の単位を適応。そのほかの銘柄は現行を踏襲
	呼値単位の見直し	現行呼値単位をもとに、1株の値段が3,000円を超える場合、呼値単位の見直しを実施
フェーズ II	概要	フェーズ I で設定されたTOPIX100銘柄に、一部の呼値に対して新たに1円未満の呼値単位(小数点以下)を設定
	呼値単位の見直し	1株の値段が5,000円以下の呼値に1円未満(小数点以下第1位)を設定。そのほかの銘柄は現行を踏襲
	留意事項	・最低取引単位(呼値の単位×売買単位)において、1円未満の端数が生じる可能性のある銘柄は対象外 ・株価の下限は1円。株価1円未満の指値注文は受付不可
フェーズ III	概要	フェーズ I、フェーズ II における売買状況、執行コストへの影響を踏まえ呼値単位の見直しを図るとしている

◆ スケジュール

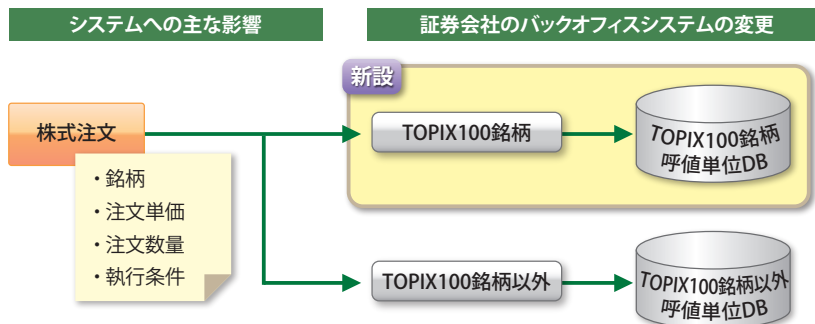


出典：東証「呼値の単位の段階的な適正化」(東証資料)より



2. 当社の取組み

当社ではTOPIX100を対象とした呼値を格納するデータベースを新設し、東証の接続仕様変更に対応いたします。



3. 本制度への不安と期待

今回の制度導入については、東証に対して以下のような指摘が寄せられています。(東証パブリックコメントより抜粋)

- 大きな制度変更は、個人投資家の利便性を丁寧に検討し個人投資家営業を主軸に置く証券会社の意見を聞くなど慎重に進めることが望まれる
- 過度な銘柄対応は流動性の低下を招く恐れがある
- HFT (High-Frequency Trading) やアルゴリズム取引を行う投資者の利便性に傾倒するものとの懸念がある
- Flexfullが個人投資家に一般化されていない現状では利便性の低下が危惧される

いずれからも市場参加者の不安が読み取れますが、今後の現物市場の活性化への期待が大きいからではないでしょうか。本制度が目標とするスプレッドコストの低下、流動性の向上、取引量の増加に期待します。

■ 証券会社から見た金融商品仲介業

金融商品仲介業者は本年6月末で752業者となり、その内3割の227業者が個人、7割の525社が法人となっている。現制度は2007年にそれまでの証券仲介業制度が改正されたものだが、最近では毎年100業者程度が登録し、20業者程度が登録を取り下げる状況が続いており、増加傾向となっている。この仲介業者というものが、商品・サービスの卸元となる証券会社から見るとどのような位置付けなのかを見直してみる。

まず、260社程度の証券会社のうち個人投資家を主要顧客とするリテール証券の減少傾向が止まらないが、同じく個人を対象とする仲介業者は増加している。ただし、仲介業者が実際に金融商品などの勧誘行為を行うには証券外務員資格が必要だが、その数は3,000名弱で証券会社の外務員数の3%程度に過ぎない。この数値だけみると、業界における仲介業者の存在感は小さいように思われるが、証券会社の仲介業的役割を果たす金融機関の存在を加味する必要がある。

金融機関の仲介業務は二つのパターンがあって、一つ目は証券子会社への顧客紹介や金融商品販売の仲介を受ける場合で、メガバンクや大手地銀の証券子会社の仲介業戦略がこのケースにあたる。もう一つは、外債など自行では仕入難い商品供給を特定して、大手証券会社などから供給を受けるケースで、地域金融機関と野村・大和などが外国債券販売で行っている。なお、これらは既に金融機関として金融商品の取扱いが認可（登録金融機関）されているので、仲介業者として登録はされない。

一般の仲介業者に対する証券会社の事業戦略は、現状では主に以下の三つがあると考えられている。

- ① 自社の実質的営業拠点を構築する目的で行うもの
- ② 自社もしくは他社商品を販売する目的あるいは自社インフラの有効利用での営業ネットワーク構築を目指すもの

③ 自社既存営業拠点の効率的運用に利用するもの

①が最もオーソドックスな仲介業戦略だが、中堅の証券会社に多い進め方だ。自社の営業拠点を構築するよりも仲介業者との契約を行う方が、営業拠点あたりのコストを大きく削減することが出来る。しかし、体力のある大手証券会社では別の戦略を推進している。仲介業者の事をIFA (Independent Financial Adviser)と呼ぶが、大手ではこのIFAを歩合セールスとして社内に取り込み、例えば外債販売に注力する時期にはIFAにも同様に営業推進してもらおうというのが理想だ。つまり同じIFAでも仲介業と大手の専属セールスに分かれ、仲介業の方は複数の証券会社との仲介契約が可能なケースが多い。営業拠点づくりに重点を置く中堅証券会社にとっては、仲介業者のネットワーク化の方を重視している。なお、500社強ある法人の仲介業者は、平均で5名強の外務員を擁する。

②は、投信や私募ファンドの卸元のような特殊な証券会社と、ネット大手のSBIと楽天の戦略だが、ネット証券会社にとって年々負担比率が上がる取引システムを有効に利用するため、効果的な戦略となる可能性がある。しかし、現段階では関連収益が公表されていないので、その効果は判じ難い。また、証券会社は仲介業者に対するコンプライアンス上の監督も必要になるので、ネット専業にとっては対面営業用の態勢整備も必要となる。

③は、目的としては分かりやすいが、営業現場でのインセンティブがどのように働くか検証する必要がある。なお2012年末の証券会社の外務員数は83,056人となっており、2007年末の99,139人から大きく減少している。この受け皿として、仲介業を設立し軌道に乗った段階で支店化するような、リストラとは逆の発想で仲介業に取り組む証券会社が、そろそろ出てきても良いのではないだろうか。

各証券会社の仲介業者数(2013年6月末時点)

証券会社名	仲介業者数
エース証券	225
SBI証券	203
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	102
PWM日本証券	83
高木証券	74
SMBC日興証券	62
日産センチュリー証券	40
スーパーファンド証券	37
証券ジャパン	33
楽天証券	31
藍澤証券	25
リーディング証券	16
アーツ証券	12

※金融庁資料より作成

証券会社の仲介業戦略

金融機関への商品仲介

営業拠点構築

商品販売・自社インフラ利用のネットワーク化

既存営業拠点の効率的運用

■ 株式市場の次なる進化への取組み

■ インフラ進化とその背景

■ 取引ルールの変化

■ 取引所上場の概況

■ 市場の裾野拡大について

■ インフラ進化とその背景

7月の参議院選挙後はアベノミクスの成果を見極めるような市況になっているが、日本の株式市場も成長戦略に寄与していくため、様々な市場進化への取組みがなされているところだ。総合取引所構想もあればアジアのメインマーケット構想も進められている。これら日本の株式市場改革の目的を一言で纏めるなら“インフラの充実と多様性の確保”ではないかと思われる。また、副題として取引に参加する投資家間の情報格差是正に対する取組みも挙げられる。

まず、インフラ=取引機能の充実から見ていくが、中心になっているのは“取引の超高速化”だ。既にミリ秒単位になっている取引スピードを、次世代のarrowhead（開発中、2015年度稼働予定）では一段と引き上げる。これは、アルゴリズム取引を行う国内外の大手投資家の取引を取り込み、ヘッジファンドなどのHFT（High-Frequency trading=高頻度取引）にも対応するためだが、日本取引所グループはPTS（私設取引システム）や海外取引所との競争に勝ち抜くためには必要な戦略であるとしている。

少しでも早い取引情報を求める投資家にとって、取引所システムの最も近くに自らの取引発注システムを設置する必要があるが、これを提供するのが取引所のコロケーション・サービスである。このコロケーション・サービスを利用した売買注文の発注は、昨年10月～12月には全注文件数の50%を超えるようになってきている。つまり、東証における売買注文の半数以上が既にHFTになっている。

この取引超高速化の背景は、世界の取引所間によるグローバルな投資を行うファンドや金融機関など大手投資家の獲得競争があるといわれている。また、各国市場

においては、個別企業に比べて上場基準や上場準備作業負担が証券会社（直接の取引参加者）にとって軽いETF・ETNや、取引所の戦略によって上場しやすい指数先物などに注力する傾向が強まっている。これらの上場商品は、ファンドなどの大手投資家にとって大量にかつ頻繁に売買を繰り返しやすいが、そのため、同じような投資対象のETFやデリバティブが各国の主要な取引所に上場されることとなる。結果、現物株市場のETF、指数先物などのデリバティブを中心に、大量に売買注文を発注する投資家層の獲得競争が激しくなり、取引の超高速化競争がグローバルに進むこととなる。更に、現物株市場の個別企業においても、ETFや指数先物を構成する銘柄であればこれらとの裁定取引が行われ、同程度の取引高速化が求められていく。現物株市場での取引所の競争相手は、国内のPTSや欧米金融機関のダークプール（社内マッチングシステム）である。いずれにせよ、取引の超高速化の進行とコロケーション・サービスによる投資家囲い込みが各国取引所の競争戦略の中心となっている状況に、当面変化はなさそうだ。

一方、これらの取引インフラ機能強化とは直接関係ない個人投資家に対して、超高速取引のHFTやコロケーションサービスを利用したアルゴリズム取引の状況を、どのように伝えるかが課題になっている。例えば、超高速で注文発注やその取り消しが頻繁にされる銘柄に対して、専用ウェブ上でその注文状況の変化やその兆候について視覚的に見せる取組みが試験的に行われている。また、HFTの市場への影響に関しては、中立ではないかとの

取引インフラの進化



見方をする研究者が多いが、1日や1週間といった時間においてはそのような結論になったとしても、数分のごく短期間の時間においてはむしろ価格変動率(ボラティリティ)が上昇しているような実感がある。

今後、取引の超高速化が進むにしたがって、HFTの存在感が市場において今以上に増すことも想定されるが、HFTが市場のボラティリティに中立であるのは、個人

を含めたHFTを行わない多様な取引参加がある前提ではないかと思われる。また、取引所としても、投資家の多様性の確保は大きな命題だ。そのためには、HFTを行わない個人投資家に対して、HFTがどの程度のシェアを占めているか個別銘柄の情報開示が必要だろうし、HFTの取引ルール順守に関する取組みの情報提供も行うべきだろう。

■ 取引ルールの変化

金融商品取引の潮流のひとつに、取引者間の取引機能のギャップを埋めるため、新たな金融商品やサービスが提供されることがある。例えば、主に金融機関や大手商社の市場であった外国為替取引がパッケージ化・細分化され、個人投資家向けにFX取引として提供されたり、ヘッジファンド向けの複雑なデリバティブ取引の一部がETF化され、個人投資家も取引することが可能になるなどしている。

株式市場におけるHFTなど超高速取引の影響は前章で取り上げたが、自らシステム投資が可能な金融機関やファンドと個人投資家では、取引スピードの差を埋めるのは難しいところであるが、本年、個人投資家の日中取引をより容易にするための取組みが実施されている。一つは、1月から始まった信用取引の保証金利用の緩和で、これにより同一の保証金を利用して日中何度でも信用取引を行うことが可能となった。もう一つは、11月から予定されている空売り規制緩和におけるアップティックルールの原則廃止である。今までは主に個人が利用する信用取引において、50単位超の売付けは売下がり禁止ルールの影響で不便な局面があった。例えば、50単位を超えていると寄り付きや引けでの信用売りが出来なかつたし、株価が下落局面であれば、現値と同一価格での売却注文も受け付けられなかつたのである。この取引ルールが原則廃止されれば、信用取引での売付けは容易になる。以上二つの改正は、信用取引の利用拡大を狙ったもので、個人トレーダー層への影響は大きいと予想されている。ただし、これらの改正がより効果を上げるためには、個人トレーダー層が株式を借りやすい取引環境の整備が待たれる。制度信用以外の一般信用においては、リテール証券各社の信用売りの株式調達力が異なっているが、個人投資家が貸株市場(金融機関やファンドなどの店頭取引市場)にアクセスすることができるサービスの提供が待たれる。(現状は、ネット証券会社の貸株サービスを通じて集められた個人の株式が、貸株市場に供給されることもある。)

個別株式の取引そのものに対しても見直しが行われる。売買する際の呼値の縮小だが、これは「スプレッドコストの低下による価格改善効果の恩恵が幅広い投資者に提供されることが期待される」として、東証において流動

性の高いTOPIX100銘柄のうち、1株の値段が3,000円超の銘柄に対しては、来年1月から概ね現行の1/5~1/10に縮小される。3,000円以下のTOPIX100銘柄に対しては1,000円以下が0.1円、それ以外は0.5円の呼値単位に、来年7月を目途に変更される。それ以下の銘柄の呼値引き下げ検討については、2015年中が予定されている。

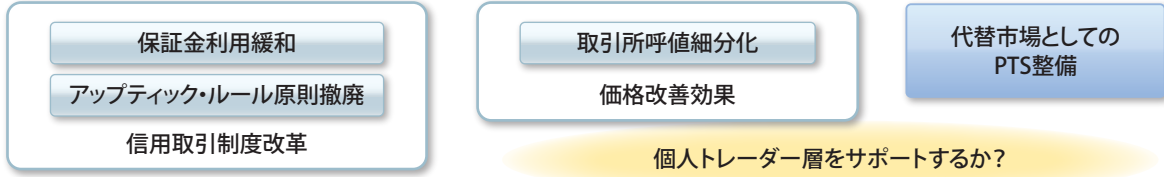
売買の呼値細分化は既にPTSにおいて実施されているが、個人投資家がPTS取引に参加可能となるのは、まだ限られたネット証券会社での対応となっている。なお、PTSでの取引においても代替市場としての機能を整備する目的で、以下の改正がなされる。

- 2010年10月より、空売りの注文取り次ぎは可能となっている。
- 2012年10月より、該当銘柄の取引情報を直ちに公表すること等を前提に、TOBの5%ルール(取引所以外での売買取引において、発行済み株式総数の5%を超える取引は、公開買付けを行わなければならない)の適用除外となる。
- 本年行われる空売り規制の見直しによって、11月より取引所と同様の価格規制の対象となる。現在ジャパンネクストPTSはアップティック・ルールを適用しているが、前述したように取引所取引と同様の扱いになる。
- 一方、空売り規制において新たに恒久化される部分において、PTSも対象として加えられる。Naked Short Selling(売付け時点で株式が手当てされていない売り注文)の禁止、空売りの明示・確認義務、公募増資に関連する空売り規制の対象ともなる。つまり、PTSに対しても、取引所の代替市場としての取引ルールが求められることとなる。

PTSにとっての今後の課題は、現在取引所取引しか認められていない信用取引の解禁となるが、外部環境が整いつつある。

取引ルールの変化は、その時々々の経済情勢・取引インフラ・取引参加者によって変わっていくものと思われるが、取引に参加する投資家の多様性が維持されるよう時代に合わせた議論が求められる。

最近の取引ルール変化



■ 取引所上場の概要

7月16日に東証と大証の現物株市場が統合し、上場企業数は大証に単独で上場していた1,100余りの企業数を加え3,423となった。これはインド、カナダの取引所に次ぎ世界第三位の上場企業数となっている。下図に本年6月末時点の世界の主要取引所における上場企業数内訳を示したが、これによると海外企業の上場の絶対数の少なさと、欧米の取引所に比べてETFの相対的な少なさが目立っている。海外企業が少ない原因は、日本市場において英文開示の徹底とIFRS(国際会計基準)の本格導入が遅れていることによるが、取引所機能の問題というより、むしろ日本市場へ誘導する市場仲介者と日本の投資家の問題が大きいかもしれない。しかし、投資家層が機関投資家や金融機関に限定されていて、発行体もグローバルに信用力のあるTOKYO PRO-BOND Marketにおける債券発行プログラムの上場であれば、早期の拡大が望める可能性もある。

一方、ETF(ETNも含める)は順調に上場数を拡大していきそうだ。その主な理由は、投資家ニーズを上場投信(ETNの場合は連動債券)としてパッケージ化しやすいこと、個別企業などに比べ上場が容易(殆ど形式基準)である点だ。投資家ニーズの方は、投資対象がグローバル化・多様化していて、外国株式・商品・外国債券などの指数に連動するものが増加している。また、レバレッジが掛り変動幅が大きなものや対象指数とは逆の動きをするインバース型など、デリバティブ取引に近いものも上場数を伸ばしている。海外投資にしる、デリバティブ投資にしる、既存の現物株の取引インフラを使えるので、個人

投資家にとっては売買が容易となっている。

新規上場する企業数も回復している。年間IPO(新規株式公開)数は、金融危機後の2009年以降は19社→22社→38社→46社(昨年)となっており、本年は7月末までの上場もしくは上場申請が既に26社(前年同期比約2割増、12月に集中する傾向がある)で、年間60社程度まで増加する可能性もある。しかし、金融危機以前は年間120~200社程度(2000年以降)のIPO数であったことを思えば、現状の日本市場はIPO受容力の回復過程であるとも言える。アベノミクスを背景にした景況観や市況の回復によって、今後IPO希望企業が一層増加していくことが予想される。また、取引所側も上場候補会社への“成長段階に応じたサポート”を一層強化していく(中期経営計画)。勿論、個人を始めIPO銘柄への投資ニーズは強い。むしろ、問題はIPOを実務的にサポートする証券会社側の対応力(IPO審査支援、IPO指導等)不足にある可能性があるが、この部門は不況期におけるリスラの対象となっており、最近、複数の証券会社がIPO部門の再強化に乗り出したようだが、旧来の実務処理能力回復までには少し時間がかかりそうだ。

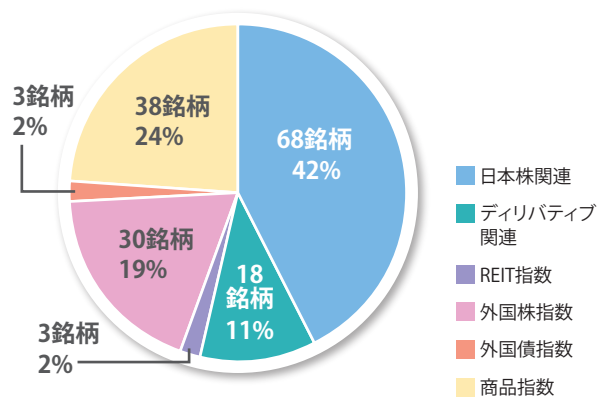
また、取引所による新たな取組みとして、インフラファンドの上場制度整備が検討されている。対象となる社会インフラは空港や港湾施設・エネルギーや交通施設などだが、近年これらのインフラに投資する欧米の機関投資家数が増加しており、日本でも年金基金や保険会社などの関心が高い。既に約50銘柄、約10.4兆円(日本取引所:報告書より)のファンドが各国取引所に上場されており、東証においても2015年度を目途に、制度整備を目指している。

世界の主要な取引所の上場企業数(6月末)

	上場企業数	内、海外企業数	ETF上場数
ナスダック	2,581	293	105
NY取引所	2,339	514	1,385
東証	2,319	10	138
上海	954	—	41
香港	1,567	86	110
シンガポール	774	306	88
ロンドン	2,733	573	1,860
ユーロネクスト	1,065	134	673
ドイツ	731	81	1,006
TMX(トロント)	3,962	87	400
ボンベイ	5,241	—	5
大阪(単独)	1,100	1	18

※世界取引所連合統計資料より

日本市場のETF・ETNの内訳(7月末)



■ 市場の裾野拡大について

日本市場の進化や成長を安定的に持続していくためには、市場の裾野拡大が必要だ。例えば、米国の未公開株取引市場であるピンク・シート市場のような機能を日本のグリーンシート市場が果たしているかと言えば、否定せざるを得ないのが現状だ。現在、金融審議会（金融庁）では、新規・成長企業へのリスクマネー供給策として①クラウドファンディングの活用②地域等における資本調達の手続きの簡便化③IPOの推進策として、新興企業の事務負担の軽減や株主数要件の緩和、などが検討され始めている。

【クラウドファンディング】

本来は、創業・事業支援目的でインターネットを利用して資金を集めるものだが、現在の匿名組合方式の私募ファンドへの投資（寄附以外のもの）から、企業の株式や債券を取得可能とする制度整備を目指している。そのため、仲介するものの登録義務は、現在の第二種から第一種金融商品取引業となる。市場の裾野拡大には直接結びつかないものの、通常の上場株式に比べ非常にリスクの高い投資を行うこととなり、投資家のリスク限度額管理などが求められる可能性が強い。その場合、株式・債券などの金融資産全体の中での管理が必要となる。

【地域等における資本調達の枠組み】

金融審議会における論点として“地域に根ざした企業等の株主は、当該企業等に馴染みがあること、また、上場企業の株式ほど高度な流通機能が求められないこと等に鑑み、信頼できる仲介業者の関与を前提に、より簡易な手続きでの資本調達を可能とすることができないか。”とされており、地域金融機関や地域証券会社を仲介者として念頭にいた議論が進められる予定。市場の裾野拡大には必要な機能だが、最低限の流動性と、企業側が負うコストに見合ったファイナンス機能（資金調達）が確保される必要がある。

【政策的支援について】

IPOのシーズをより多くするためには、ベンチャー企業へ

の投資が活発化することが望まれる。中小企業基盤整備機構（独立行政法人）では、昨年2月より試験的にベンチャー企業やベンチャーファンドに関する情報を収集・データベース化し“ベンチャー投資ナビ”として情報提供を始めている。一方、経済産業省が主導するエンジェル税制は、現状は手続きが複雑で利用も少なく、通常の有価証券投資との接点も限られてしまっている。経団連の要望として①現在個人にのみ与えている税法上のメリットを企業にも拡大すべき②「エンジェル税制」の使い勝手をよくすべき（控除限度額の大幅引き上げ、損失繰越期間の延長、手続きの抜本的簡素化）、などが挙げられている。

【プロ向け市場】

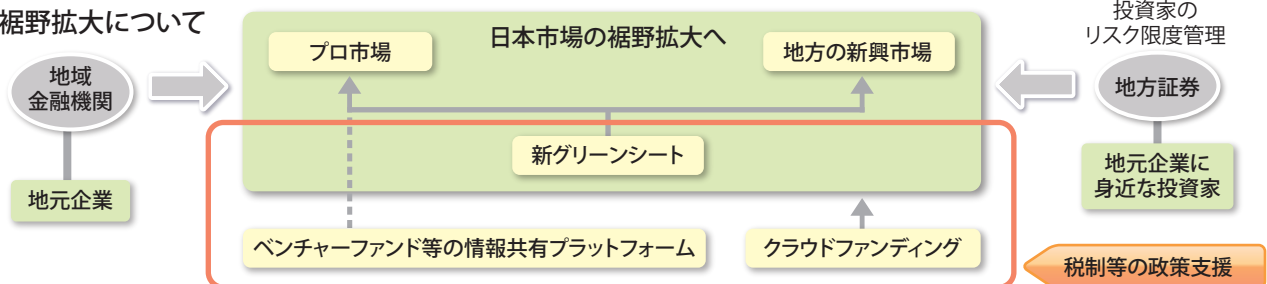
昨年、東証はプロ向け市場TOKYO AIMにおけるロンドン取引所との合弁を解消し、TOKYO PRO Marketとして子会社化した。現状は4銘柄（上場申請中を含める）の上場に留まっている。本来は、市場の裾野拡大として期待されて良いが、現状はマーケットとして創業段階と見られる。今後、上場実績が積み上がり、同市場に上場されている銘柄が市場での資金調達を行いながら成長し、次の新興市場上場を目指す事例が見えてくれば、市場の裾野としての役割は一気に高まる。なお、IPO企業が公開前にベンチャーファンドや金融機関に増資するケースがあるが、一旦プロ向け市場に上場してプロ投資家から資金調達を行い、その後IPOを目指すような利用方法があっても良い。

【地方の新興市場】

本年は、地方取引所の新興市場においてもIPOは増加しそうだ。地方取引所の最近の特徴は、地域企業との関係をより強化し地域投資家との接点を多くすることだが、どうしても小型になりがちなIPO案件を支援する引受証券会社側の対応力強化が期待される。

以上から、新興企業が成長段階に合わせてそれぞれの機能を利用し、本則の上場市場を目指すケースが増えていくことが、日本市場全体の進化のためには必要だ。それに向け証券会社に期待されていることは大きい。

市場の裾野拡大について



【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**
NTT DATA Group