

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

投資信託に係るトータルリターンのお知らせ…………… 02  
JIPグループ 全文検索プロダクトのご紹介…………… 03

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー  
証券会社のSNS利用の状況…………… 04

JIPs FOCUS

株式取引における日本市場の課題…………… 05

## NEWS LINE

● ビジネスニュース

### ■ 証券会社関連の動向

- ラップ口座** 2013年末の残高が1兆2,203億円、契約数が8万8,188件で、前年から倍増(3/12)  
ー投資顧問業全体の契約資産残高(2013年末)は198兆955億円と前年比16%増加で、過去最高
- 楽天証券** 東京商品取引所への参入を検討(3/7)  
ー経済産業省から、国内商品先物業者としての許可を取得。新規参入は2012年のフリップ証券以来
- システム障害** 大証のデリバティブ取引がシステム障害で一時中断(3/4)  
ー24日の東証とのシステム統合を控え、取引システムを手作業で切り替える際のミス
- 消費税対応** 主要ネット証券や大手は3%の増税分を現在の手数料に転嫁(3/2)  
ーGMOクリックは、4月以降も株式取引手数料据え置きで新規顧客獲得を狙う
- 介護・医療REIT** 国土交通省は、介護施設や病院に投資する不動産投資信託(REIT)の普及のため、運用会社向けの指針案を作成(2/28)  
ー公募の運用会社と共同で、2014年度に介護施設専用のREITのモデル事業も実施へ
- 東証処分** 元執行役員のインサイダー取引で、SMBC日興証券に過怠金1,000万円(2/27)  
ー対象者の行動を把握できていなかった内部管理体制の不備を認定し、処分へ
- 取引所FX** 大証は外国為替証拠金取引市場である「大証FX」を休止すると発表(2/25)  
ー売買が伸び悩んでいることから10月中を目途に撤退予定
- 大和証券グループ** オーストラリア・アンド・ニュージーランド・バンキンググループとの間で、M&A助言に関して業務提携(2/25)  
ー日本と豪州、ニュージーランドの企業間のM&Aの支援体制を強化

### ■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・NISA口座における上場株式の配当金等受取方式に関する注意事項について(3/13)  
ー証券会社で配当金等を受け取る「株式数比例配分方式」に変更する手続きの周知徹底
- ・米国商品先物取引委員会との監督協力に関する覚書について(3/11)  
ーデリバティブ市場に係るそれぞれの監督上の責務を果たすために、相互に協力する意図を表明
- ・「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(3/7)  
ー以下の留意事項の新設に関して、3月7日より適用  
▶ 営業員に対する業務上の評価が投資信託の販売手数料等の収入面に偏重することなく、預り資産の増加等の顧客基盤の拡大面についても適正に評価するものとなっているか留意して監督
- ・「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の確定について(2/27)  
ー「コードの各原則に基づく公表項目」として、具体的に以下の項目を記載し公表(本年6月初め予定)  
(1) スチュワードシップ責任を果たすための方針  
(2) スチュワードシップ責任を果たすにあたり管理すべき利益相反についての方針  
(3) 議決権行使についての方針(議決権に係る権利確定日をまたぐ貸株取引を行うことを想定している場合、当該貸株取引についての方針もあわせて記載)  
(4) 議決権行使結果(議決権行使助言会社のサービスを利用している場合、その旨および当該サービスをどのように活用したのかについても、あわせて記載)等
- ・「金融商品取引業者等検査マニュアル」等の一部改正(案)の公表について(2/27)  
ーグループ内での情報共有や既存契約の事後検証など、反社会的勢力への対応に係る検証項目を追加

■ 投資信託等に係るトータルリターンの通知について

平成26年12月1日に施行される日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の改正により、投資信託等のトータルリターンの通知制度が導入されます。制度の概要並びにSIGMA21-χシステムの対応予定についてご紹介します。

◆ 制度の概要について

1. 平成26年12月1日以降に新たに買い付けた投資信託等について、年1回以上、投資家が投資状況の把握が容易に行えるようにトータルリターンを通知することが義務付けられました。ルール上は平成26年12月1日以降に新たに買い付けた投資信託等が対象となりますが、可能な限り過去の買付分への遡及対応が望まれています。
2. 対象となる投資信託は、いわゆる公募投資信託等になりますが、ETF、REITのように株式と同様の取引が行われているもの、MMFやMRF、国内の公社債投資信託、SMAやファンドラップで買付けたものなど、通知の対象から除外することができる投資信託が存在します。
3. 他の金融商品取引業者様からの移管、相続等により自社の他の保管口座から移管された銘柄など、取得価額や分配金の額を把握することが難しいものについては、トータルリターンの通知から除外することが認められています。
4. トータルリターン通知の計算式、通知の範囲などを明示すると共に、投資家にとって分かりやすい通知を行うことが求められています。

◆ システム対応の概要について

1. トータルリターンの通知は、平成26年12月以降、月末営業日を計算基準日として、金融商品取引業者様の選択により「月」の指定が可能となるよう対応を行います。通知頻度についても複数回を設定し、各社様にご選択いただくことを可能とします。
2. 通知対象とする買付期間は、規則の要件に加えて数年程度の遡及対応を検討しておりますが、過去データの遡及については、金融商品取引業者様の経営統合等、あるいは相続や他の金融商品取引業者様から移管されたものなど、取得価額や分配金のデータ取得が出来ずトータルリターンの通知から除外せざるを得ないものが存在します。なお、トータルリターンの計算を行うことができないものについては、現在残高と評価金額をお知らせする予定です。
3. 投資信託等のうち、ETF、REIT及びMMF、MRF、国内の公社債投資信託等については、通知の対象から除外します。
4. トータルリターンの通知は、紙媒体または電子交付にて行います。
5. 現在、弊社で検討している通知のイメージは以下のとおりです。(実際の通知書面とは異なる場合があります。)

ファンド名 (銘柄コード)	お預り残高	①お預り残高の 評価金額	②お買付金額の 累計	③お受取分配金 の累計	④ご売却金額の 累計	⑤運用損益 ⑤=①+③+④-②	備考
ABC投資信託 (1234567890)	×××□	×××円	×××円	×××円	×××円	×××円	
DEF投資信託 (1234543210)	×××□	×××円	*****	*****	*****	*****	※

\*本表の金額は、確定申告などの税額計算で使用することはできません。

\*備考欄に「※」がある銘柄は、移管された預りを含むなどの理由でトータルリターンの計算に必要なデータが取得できないため、お預り残高と評価金額のみをお知らせするものです。



■ JIPグループ 全文検索プロダクトのご紹介

今号は、JIPグループのプロダクトから、累計1,950ユーザ、2,700サーバでご利用頂いておりますジップインフォブリッジ(株)の超高速全文検索SAVVYシリーズより「SAVVY/MailRetriever」「SAVVY/EWAP」についてご紹介いたします。

1. ジップインフォブリッジ(株) (JIB)のご紹介

ジップインフォブリッジ(株) (JIB)は、SAVVYシリーズを通じて、様々な分野において情報の有効活用に貢献しています。一方、情報システム部門からの分離独立という歴史をあわせ持ち、設立以来積極的にシステム開発受託分野での外部展開を推進しています。

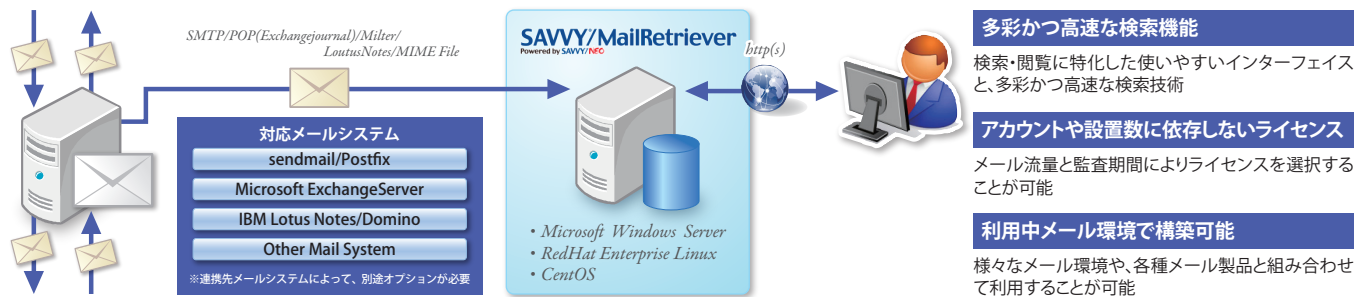
SAVVYは、高速な全文検索や柔軟な分類体系の構築機能などの特徴を持ち、多方面から大きく注目されています。

会社概要	社名	ジップインフォブリッジ株式会社	
	英文社名	JIP InfoBridge CO., Ltd.	
	所在地	〒135-0016 東京都江東区東陽 2-4-24	
	代表者	代表取締役社長 辻村 謙二	
	設立	2000年10月	
	資本金	5,000万円	従業員数
事業内容	SAVVYシリーズを通じた情報の有効活用への貢献と、コンサルティングから設計開発までのトータルソリューションの提供		

2. SAVVY/MailRetriever、SAVVY/EWAPについて

「SAVVY/MailRetriever」は、企業内で利用する電子メールを、コンプライアンス対策、情報漏えい対策としてアーカイブし、必要に応じて全文検索エンジン「SAVVY」の持つ、強力かつ高速な全文検索機能を用い、膨大にアーカイブされた電子メールから目的の電子メールを、高速かつ的確に見つけ出す、メールアーカイブのパッケージです。

またアカウント数に依存しないライセンスを採用することで、大規模から小規模まで、利用者目線にあわせた導入実現が可能なことも、特徴の一つです。



- 多彩かつ高速な検索機能**  
検索・閲覧に特化した使いやすいインターフェイスと、多彩かつ高速な検索技術
- アカウントや設置数に依存しないライセンス**  
メール流量と監査期間によりライセンスを選択することが可能
- 利用中メール環境で構築可能**  
様々なメール環境や、各種メール製品と組み合わせで利用することが可能

「見つからない」のは「ない」と同じ… 探すことの効率アップもノウハウ活用も、カギは「検索システム」にあります。探したい内容は仕事のたびに違い、ファイル整理の都合は部署ごとに違います。そして検索スキルは人により違います。多彩で膨大な業務データが集積したサーバ群から、目的の情報を誰もがスムーズ&スピーディに見つけ出せれば、ノウハウの連携・相乗効果も高まります。的確な情報収集を支援し業務全体の向上につなげる、それがSAVVY/EWAPです。

**ファイルサーバ内の情報共有**  
ファイルサーバの運用は変えず、保管されているファイルの文書内容から全文検索

**文書管理機能**  
契約書、規定書、マニュアルなどの完成図書・公開の管理・公開

**検索スキルを高めるユーザビリティ**  
より多くの人が親しみやすい、にこだわり独自のインターフェースを設計

※お問い合わせ先 日本電子計算株式会社 証券事業部 証券営業部 【東京】TEL:03-3630-7427 【名古屋】TEL:052-735-6233

■ 証券会社のSNS利用の状況

スマートフォンの普及で個人のインターネットへのアクセスがより容易になり、同時にSNS(Social Networking Service)の利用も増加している。米国においては、昨年4月にSEC(証券取引委員会)により、上場会社の重要な情報開示にSNSを利用することが承認されている。また、米国における業界団体であるFINRAにより、証券会社のSNS利用に関する自主規制が2010年1月に制定されている。SNSを企業が利用するメリットは、情報発信側の企業と受け手の個人との間でインタラクティブなコミュニケーションが可能で、企業の信頼度を高めたり、共感を獲得することが、他の個人にも拡散しやすい。このSNS利用の現状は、日本の証券会社において概ね次のようになっている。

**【Facebook】** 市況解説からセミナーやキャンペーンの案内、会社としてのCSR活動などの紹介、支店や新しいサービスに関する情報提供などが主な内容となっている。同SNSの特徴は、参加者個人が実名であり、メディアの特徴として共感や賛同を得る仕組みになっているので、企業のイメージアップを狙った情報発信が中心となっていることである。なお、同SNSの利用は、野村証券とネット証券会社に限定されているが、大和証券・SMBC日興証券では新卒者採用向けに利用している。(2月末の主な“いいね”の状況:野村約1.5万人、SBI約6千人、楽天約4.5千人など)

**【Twitter】** リアルタイムの市況状況などを簡単コメントするものが主流となっているが、同メディアは自社ホームページへの誘導を試みるものが多い。個人の立場からすると、ツイートしてフォロワーとなっておけば、必要な時に簡単な情報を得やすいといった利点がある。なお、証券会社のツイッターでは、フォローされた場合、原則相手もフォローしている。(2月末の主なフォロワーの状況:野村約2万人、大和約2万人、SBI約2万人、楽天約9千人、松井約6千人など)

**【YouTube】** セミナーの簡易版のように3分~10分程度で投資に関する情報を提供したり、サービスやCSR活動の案内を行っているが、テレビCMの代替もしくはCMそのものを活用するケースもある。(野村証券のコンテンツでは、投

資やNISAに関するものが2万~3万回と再生回数が多い)

全体として証券会社のSNS利用はあまり進んでいない。その理由は二つほどあると思われる。一つ目は、不特定多数の個人を相手とするため、SNSから発信する情報に対して、投資助言や金融商品勧誘に利用する際の社内ルールや自主規制をチェックする態勢が必要だが、一部の証券会社を除いて未だ対応されていないこと。例えば、社員が第三者を装って“いいね”や好意的にツイートする行為は実質的に勧誘行為となるが、勧誘に伴う行為規制などの実務対応が整備されていない場合が多い。従って、自社SNSへの社員参加を禁止したり、勧誘行為を行わない旨を表明するのが現状だ。二つ目は、自社SNSに寄せられるコメント等について、問題ないかどうかチェックするSNS監視体制が必要なことだ。

現状では企業イメージの向上以外で明確な効果が分かり難いと考え、証券会社が多いので、SNS利用の態勢整備のコスト負担まで進むことが少ないが、一部にはSNSの利用を限定することで有効な活用方法を模索する動きもある。情報の発信範囲を、社内や一部の顧客に限定して行う“社内SNS”では、メリットである情報の双方向性を確保しながらSNSの管理・監視も行い易い。また、別の取組みとして、SNS内にある企業に関する情報をビックデータとして利用し、株価騰落の可能性を推測しやすいようにしようといった試みもなされている。

また、現在関係法規則が準備され来年4月にも開始される可能性がある“投資型クラウドファンディング”においても、情報提供や投資家間の情報共有にSNSが活用される可能性が高いと見られている。

金融商品・金融サービスを提供する証券会社では、常に顧客ニーズを知ることが最優先課題で、SNS利用で顧客ニーズ集約を効率的に行える可能性もあるが、そのためにもアドバイス行為でSNSを使った場合の行為規制や広告規制上の論点を整理した自主ルールの策定が必要となっている。

証券会社のSNS利用の状況





■ 株式取引における日本市場の課題

■ 投資家の動向とその変化の兆候

■ 取引ルールと行政の流れ

■ 取引機能整備の方向性

■ 残された課題と優先すべきことは何か

■ 投資家の動向とその変化の兆候

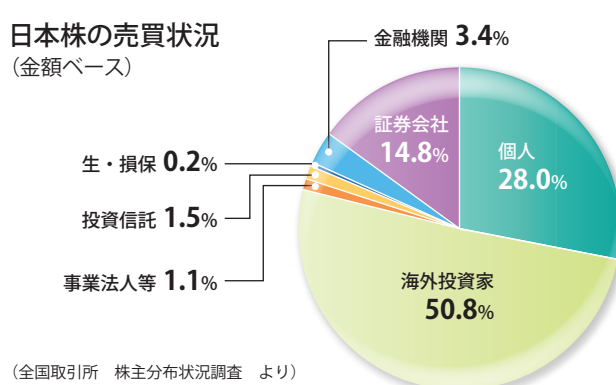
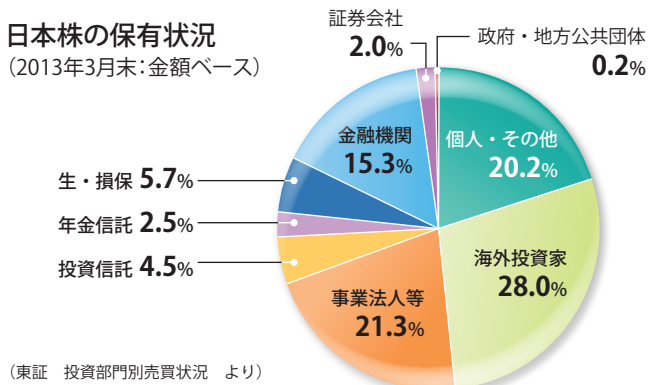
先進国を中心とした景況感の回復と円安傾向の持続により、日本市場の活況は続いている。また、IPOや公募増資などファイナンスも増加しているが、現在のところ市場で上手く消化される場合が多く、企業へのリスクマネー供給力も健全さを保っていると言える。しかし、日本市場が真にアジアの中核市場となっていくために強化・改善、修正すべき市場の課題は、今後どのように取り組まれていくべきなのだろうか。今回は、その課題の全体像を俯瞰してみたいが、まず投資家の大まかな動向から見ていくと次のような状況となっている。

**【日本株の保有状況】** 全国の取引所が毎年実施している株主分布状況調査によると、2013年3月末時点における投資家別の株式保有状況(金額ベース)では、海外投資家が全体の28.0%と最も日本株式を保有しており、事業法人が21.3%、個人が20.2%、金融機関が15.3%と続いている。海外投資家の日本株保有に関しては、リーマン・ショック後一時的に低下し23%台と前年度より4%程度シェアを低下させたが、ここ20年間ではほぼ一貫して保有増加傾向が続いている。一方、この間事業法人・金融機関とも保有比率を大きく落としており、彼らの売却に対して海外投資家はその受け皿となった。また、個人は、保有比率2割前後で推移しており、あまり大きな変化はない。ただし、銘柄数の増加や持株会等の浸透もあって、延べの個人株主数は4,596万人と20年間で倍増している。なお、上場企業の株式持合い解消の受け皿として期待されていた投資信託に関しては4.5%、同じく企業による自社株取得分が3.4%と、僅かながら保有シェアを拡大させている。

**【日本株の売買状況】** 取引所が公表している投資家別の売買状況(二市場一・二部等の売買金額ベース)によると、2013年は海外投資家が50.8%を占め最も多く売買を行い、年間で15.12兆円を買い越した。個人は28.0%と前年に比べ10%シェアを上昇させ、8.75兆円と大きく売り越してもいる。個人の売買内容を市場別に見ると、ジャスダック・マザーズなど新興市場では7割以上のシェアを占めるものの、取引金額の9割強を占める東証1部でのシェアは24.1%にとどまっている。一方、他の投資家動向では、証券会社の自己売買が14.5%となっており1.09兆円の売り越し、金融機関が3.4%で4.72兆円の売り越し、投資信託が1.5%で4,267億円の買い越し、事業法人は1.1%で6,297億円の買い越し(自社株取得の影響が大きい)となっている。

なお、個人の信用比率(個人投資家の取引に占める信用取引の割合)は、2013年は63.2%と前年より2%強増加している。その内ジャスダックやマザーズでの信用取引比率が大きく増加しており、個人トレーダー層が中小型銘柄の選好を強めていることが推測される。東証1部でも63%と信用比率が増加しているが、これはレバレッジETFなどの売買で信用取引利用が進んでいるからで株価指数のデリバティブ取引の代替機能として個人トレーダー層の利用が増加しているからと推測される。

以上は統計による投資家動向だが、海外投資家でも個人でも、トレーディングや裁定取引から資産運用までの多様な投資ニーズに合わせて、日本市場はどのように応えていくのだろうか。



■ 取引機能整備の方向性

取引所が行う機能整備の現状について見直すと、先ず株式売買システムarrowheadのリニューアルが2015年央に予定されている。既にシステム開発が行われており、2015年初旬にはリニューアルに伴う売買制度見直しを示した制度要綱を公表する予定となっている。

次期arrowheadの中心テーマは、HFT(高頻度取引)などの増加にともなう電子取引(主にコロケーション・サービスを利用して行う超高速・高頻度取引)機能の強化だが、米国での大量誤発注事件を念頭に安全性にも配慮された次のような機能が新たに加わる。

- ① ユーザー設定型ハードリミットの導入=一定時間における発注規模をチェック(基準は取引参加者が設定)し、発注を抑止するプログラムを導入
- ② テスト環境の充実=テスト発注用のダミー銘柄(ダミーシンボル)を本番環境に導入
- ③ キャンセル・オン・ディスコネクトの導入=取引参加者側のシステム障害等による異常切断が生じた際、既に発注済みの未約定注文を一括で取り消す機能(主にコロケーション・サービスでの)
- ④ キル・スイッチの導入=取引参加者が指定した仮想サーバー(主にコロケーション・サービス上)を強制的に発注禁止状況にするとともに、既に発注済みの未約定注文を一括で取り消す機能

これらは、超高速・高頻度で行われる取引において、取引参加者自らが売買システム上で制御したり異常に対処できる仕組みであるが、新システムの稼働に伴い、次のように売買制度の一部も見直されている。

- Ⓐ 連続約定気配制度の見直し=現在は、HFTなどで小口の注文が瞬間的に多数到来した場合、連続約定気配は表示されないが、新システムでは表示されるようになる。
- Ⓑ 呼値の単位引下げ=呼値を現行の10分の1程度まで

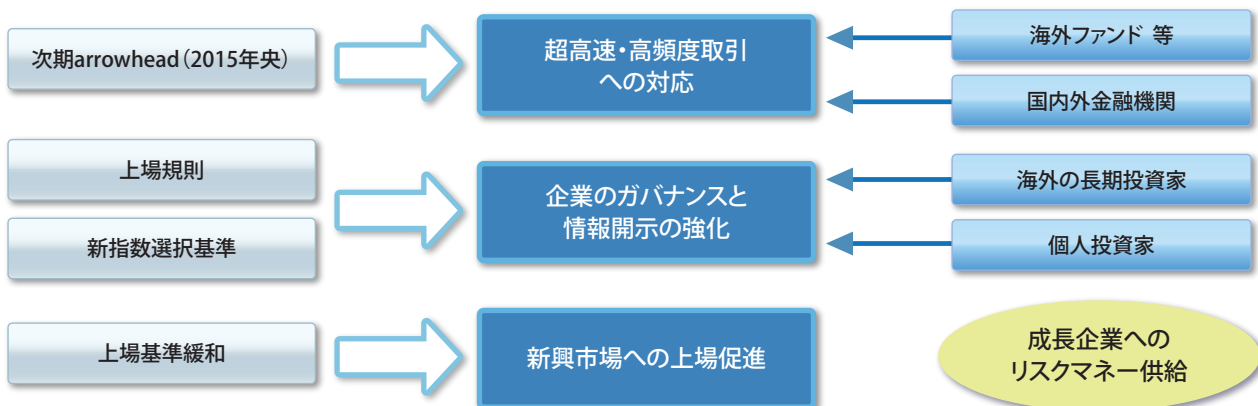
引き下げるのは、本年1月14日よりTOPIX100構成銘柄の内、株価3,000円以上について実施されており、残りの構成銘柄は本年7月22日から予定されている。東証の計画によると、TOPIX100構成銘柄以外の流動性の高い銘柄については、来年の新システム導入時に呼値単位を引き下げるフェーズⅢに入るとしている。

なお現在1日当たり2,000万件を超える注文件数(約定件数は、その25~30%程度)を安定的に処理するために、注文件数の増減に対応した柔軟なキャパシティ拡張と、現状で2~5ミリ秒と言われている注文処理スピードを倍増させる処理能力の向上が図られる。

また金融機関や海外投資家への情報提供の充実策として、証券保管振替機構と共同で、全上場企業のコーポレートアクション情報(業績・配当修正や自社株取得なども含む)をISO20022メッセージ・フォーマットに準拠して提供するサービスを本年2月より開始しているが、これにより顧客側では、情報の発生源から直接・標準化された情報を取得して、実際の取引のために必要な処理をリアルタイムで行うことが可能となる。

一方、東証はアジア圏の投資家や個人投資家の裾野拡大を念頭に、証券各社と共同した日本株キャラバンを海外・国内とも積極的に行っているが、日本株全般の魅力向上のためにはコーポレートガバナンス向上への取組みが必要として、上場企業に対し本年2月より、上場規則において独立性の高い社外取締役の確保に関する努力義務を課している。本年1月6日より算出が始まった新指数JPX日経インデックス400においても、選定の加点要素として、2人以上の独立した社外取締役の選任、IFRS採用、決算情報英文資料のTDnet(英文資料配信サービス)を通じた開示などが挙げられており、海外投資家の選好を意識したものとなっている。

取引機能整備の方向性





新規に上場する企業に関しては、今後、西武ホールディングスや日立マクセル、リクルートなど再上場組、ジャパンディスプレイや日興アセット、東京メトロなどの大型上場が予想され、2015年には日本郵政公社の上場も控えているが、アベノミクスの成長戦略に沿った新興・成長企業の株式公開を促すために、東証はマザーズ・ジャスダック新規上場時の株主数基準を、現行の上場時300人以

上となる見込みを、本年3月より200人以上に引下げている。これにより、小型の新規上場企業が増加することも予想されている。

以上から、取引所機能整備については、超高速・高頻度取引への対応、長期の投資家を引き付ける上場企業のガバナンスと情報開示の強化、新興市場への上場促進、といった三つの方向性が打ち出されている。

## ■ 取引ルールと行政の流れ

昨年は取引ルールが大きく変わった。特に、信用取引の保証金利用が1日複数回可能となったことは個人のトレーダー層に大きく影響し、個人トレーダー層の取引が増加し、個人部門の売買シェアや信用取引比率を押し上げた。また、信用取引などでの空売りで売り下がりやを禁じたアップティック・ルールが昨年11月より原則廃止されたことで、空売り(株式を借りて行うもの)が行い易くなっている。

次に、夜間取引に関する検討が東証で始まったが、論点として主に次のようなことが挙げられている。

- ◆ 価格形成に関するもの=参加者が限られたり、情報の流れ方が日中と異なることから、ボラティリティ(価格変動率)が大きくなる可能性がある。また、前場・後場プラス夜間場とした場合、その日の4本値や投資信託の基準価格への反映をどこまで行うか
- ◆ 適時開示に関するもの=夜間の情報の開示方法や拡散する手段について、昼間と違った対応が必要ではないか
- ◆ 機関投資家に関するもの=夜間取引に合わせて機関投資家が売買体制を整えるためのコスト増加が見込まれ、流動性や証券会社の仲介手数料などから実際の取引コストが上昇する可能性も
- ◆ 決済実務に関するもの=決済のバッチ処理をどうするか
- ◆ 取引参加者の対応コスト・対応期間に関するもの=夜間取引システムのBCP対応や売買を仲介する体制整備の負担増が見込まれる

夜間取引の目的は、アジア圏の投資家や個人投資家層の拡大を狙ったものだが、仲介者などのコスト増予想を踏まえながらも前向きに検討されている。ただし、投資家サイドから見直せば、既存のPTS夜間取引の利用や、日本株ADR

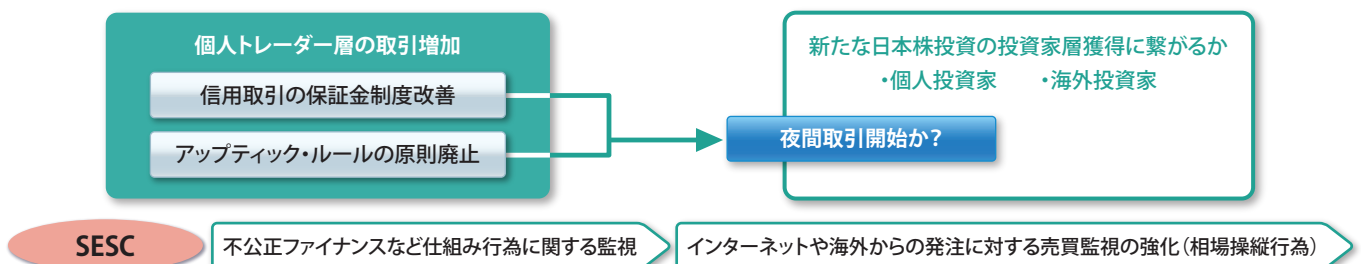
(米国預託証券)の活用など、代替投資手段も考えられる。

一方、株式取引に関する行政の方針は、平成25年度証券検査基本方針の重点検証事項としても不正取引を防ぐための売買監視対応の強化を証券会社に求めている。具体的監視強化の対象として、次のような事項が挙げられている。

- ・ 公募増資価格の値決め日等の特定日、及び大引け間際等の特定の時間帯、又は市場の価格形成に影響を与えるような大量の発注等を繰り返す特定の顧客
- ・ 海外関係会社等から受託する注文について原始委託者を把握すること
- ・ 空売り規制(空売りの明示確認、価格規制、売付けの際に株の手当てのない空売り(Naked short selling)の禁止)の遵守
- ・ フェイルの発生に係る管理態勢
- ・ インターネットやDMAを通じた見せ玉等による相場操縦

相場操縦行為については、欧米の主要な金融機関によるLIBOR不正操作事件が顕かになり金融当局による巨額の罰金等が話題となった。日本においても、円LIBORにおいて同様の行為が摘発されているが、株式市場での海外のヘッジファンドやプロップハウスなどの取引でも、証券取引等監視委員会(SESC)が海外当局の協力を得て相場操縦行為を摘発することが目立ってきた。昨年7月のジャガーノート(シンガポールのヘッジファンド)は、4億円を超える同行為では過去最高となる課徴金勧告で話題となり、本年2月のセレクト・バンテイジ(英領、グローバルに展開するプロップ・ファーム)は、摘発されたのが2銘柄の比較的少額の取引だったが、一部の関係者から100近い銘柄への関与が指摘されている。

### 取引ルールと株式取引に関する行政の流れ



■ 残された課題と優先すべきことは何か

取引機能が強化され、取引ルールも市場の拡大を目的に整備されていく中で、日本市場に残された課題をいくつか見直してみる。

まず取引の公平さとは何かということだが、SESCは不公正取引への監視を強めるとしている。金商法第157条では、取引における不正行為全般を禁止しており、風説の流布や偽計・相場操縦行為等を指してSESCは不公正取引としている。ただ、取引システムや取引手法が高度化していく中で、通常の裁定取引と相場操縦行為の境界線をどう考えていくか、今後も取引参加者等による議論が必要であろう。裁定取引そのものは、取引に流動性を与えるのでその増加は市場にとって歓迎すべきことだが、一方、相場操縦行為は他者の取引を誘因する目的をもって行うこととされており、誘因目的の行為を定義し直すことも必要となるかもしれないが、実例を示した議論の進展が望まれる。

次に、新たな企業やETFなどの上場を推進することは市場として重要な施策だろうが、一方、上場廃止などの基準を厳格化することも上場企業・商品の新陳代謝を促すことになり、投資家の新たなニーズに応える余地が市場として拡大する。東日本大震災以降、一時的に上場廃止基準が緩和されていたが、4月からこの措置が解除される。上場廃止となりそうな企業では、その一部が不公正ファイナンス等のハコ企業化することがSESCでも指摘されているが、上場廃止銘柄の売買の場の確保として、フェニックス市場などの制度整備が改めて望まれる。

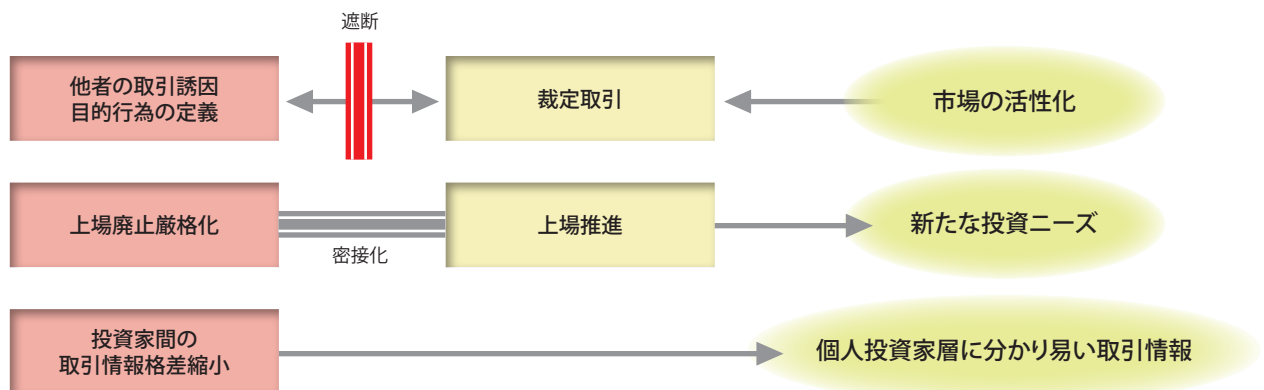
三つ目は投資家間の取引に関する情報格差をどのように埋めていくかだ。アルゴリズムの作成・超高速取引への発注システム対応、独自の分析調査など、ファンドや機関投資家が取引にかけるコストは、個人投資家などとは

大きく異なる。結果、取引システムや取引手法が投資家間で異なるが、これはファンドなどが負う取引リスクと個人投資家が負う取引リスクの内容が大きく違っているからだ。一方、取引に関する情報においては、ある程度まで投資家間の格差を縮小することが可能だ。例えば、大口空売り報告における取引所の公衆縦覧義務は、この情報格差を埋める一環と見ることもできる。また、米国で昨年から実施されている取引状況の公表(米SECホームページ)では、HFTなどの状況などが示されるようになってきた。

以上、三つの課題を取り上げたが、日本市場の健全な拡大の前提となるのは、投資家の多様性を維持することだ。海外投資家にも、瞬時の裁定取引を行うプロップハウスやヘッジファンドもあれば、長期の投資を行う海外年金基金もあり、個人投資家でも、デイトレード中心の個人トレーダー層から、NISAで新たに日本株投資を行う新人投資家もいる。市場の優先課題としては、彼らの一部でも結果的に排除するような取引を横行させない取組みが必要だが、ICTの進化を考えれば、まずは多様な投資家間での取引情報の共有の在り方を見直されても良いのではないだろうか。既に提供されている取引情報についても、株式が電子化され証券保管振替機構に決済や照合が集約されていることを考えれば、情報提供の頻度やタイミング、個人にも理解しやすい公表内容への変更などが議論されることを期待したい。

なお、市場仲介者の証券会社においては、それぞれの投資ニーズに応じた取引情報の分析や、個人投資家など取引手段が限られた投資家層へ代替的投資手段を示すことなどが出来れば、それを新たなサービスとして個人投資家層へ提供することも可能となってくる。市場の課題を埋めることも、また新たなビジネスチャンスとなるだろう。

残された課題 ～投資家の多様性の維持～



【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