

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

「JIPマイナンバー管理システム」導入事例のご紹介…………… 02

「JIPマイナンバー電子提出ソリューション」のご紹介…………… 03

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—
HFT(高頻度取引)規制は必要なのか…………… 04

JIPs FOCUS

取引所の事業戦略 ～ 資本市場機能と株式会社の狭間で…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

確定拠出年金 楽天証券は、確定拠出年金(DC)事業に参入(7/6)

—9月下旬を目途に、個人型DC口座開設を受け付ける予定

金融商品仲介業 京都銀行は、金融商品仲介業務を全店舗で対応(7/1)

—野村證券と提携し、同社の金融商品を取り次ぐが、2017年5月の証券子会社設立を睨む

事業譲渡 六和証券は、12月末を目途に西村証券に事業譲渡へ(6/29)

—レセプト債問題を契機に、六和証券の2店舗を中心とした証券業務譲渡で基本合意

J-IRISS インサイダー取引防止のため、上場企業の役員情報を登録するシステム(J-IRISS)参加企業が、3,000社を超える(6/28)

—複数の社外取締役を兼務する役員も増え、法令順守意識も高まっている

地域VC 新潟県内企業などで作る新潟ベンチャーキャピタルが18億円のファンド設立(6/28)

—地方のファンドでは初めて出資額の80%までを損金算入できるベンチャー投資促進税制の認定を受ける

相続専門 大和証券は、相続の手続きに詳しい専門人材を2018年3月までに100店に配置(6/27)

—CFP資格を持つ「相続コンサルタント」で相続業務をまとめて支援

金の現物取引 SBI証券は、ネット経由で金の現物を取引できるサービスを今夏にも始める(6/23)

—SBIホールディングスと米国大手ゴールド・ブليون・インターナショナルが共同出資会社を設立へ

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・国際会計基準(IFRS)に基づく四半期連結財務諸表の開示例の公表について(7/8)

—四半期開示例のポイントは以下のとおり

- ▶最新のIFRSに対応(金融商品に関する改訂分を含む)
- ▶IFRSの規定に基づく説明の充実
- ▶IFRS任意適用企業の実際の開示を反映

・NISA・ジュニアNISA口座の利用状況に関する調査結果の公表について(7/8)

—平成28年3月末時点のNISA

- ▶口座数 1,012万809口座
- ▶買付額 7兆7,554億円(投資信託62%、上場株式35%、ETF2%、REIT1%)

—平成28年3月末時点のジュニアNISA

- ▶口座数 78,168口座

・金融商品取引業等に関する内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について(6/30)

—以下を、6月30日付で施行

- ▶投資型クラウドファンディングにおいて、投資家保護上の問題が少ないものについて、クレジットカードによる決済を行うことができる
- ▶投資一任契約に基づく個々の取引について、顧客の事前承諾を得ている場合には、契約締結時交付書面の交付省略を認める 等

・「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案の公表について(6/24)

—株式報酬として一定期間の譲渡制限が付された現物株式(いわゆるリストラクテッド・ストック)の割り当てをする場合に、ストックオプションの付与と同様に、第三者割当の定義から除外

・「個人向け国債の勧誘販売に関するQ&A」の公表について(6/24)

—金融機関が個人向け国債を勧誘・販売する際に求められる説明義務に関し、適切かつ円滑な運用に資する目的

■ 「JIPマイナンバー管理システム」導入事例のご紹介(オンライン専門証券様の事例)

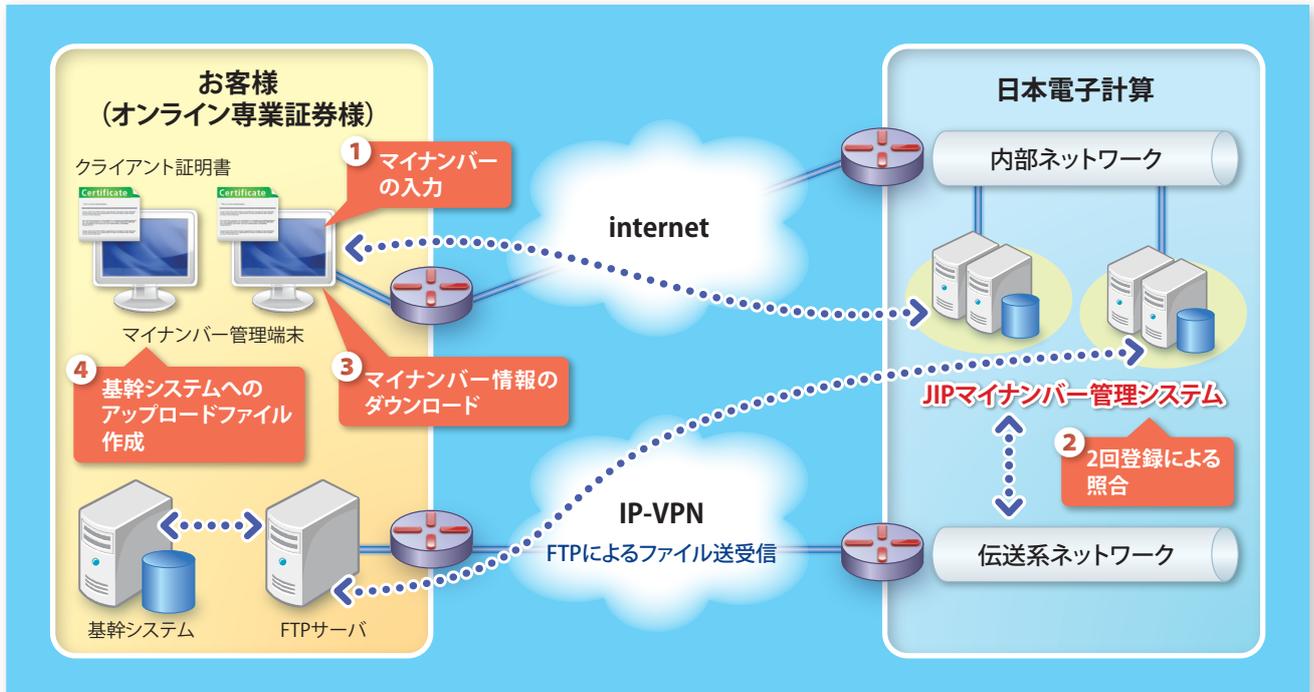
「JIPマイナンバー管理システム」の導入事例として、オンライン専門証券様(基幹システムは他ベンダーをご利用)の事例をご紹介します。

同様は、「JIPマイナンバー管理システム」をベースに個別機能要件を加え、投資家から提出されたマイナンバーの収集管理を運用されています。

1 機能要件

- ・ 投資家から提出される大量のマイナンバー情報登録内容の精査および確認作業を効率よく実施できること。
- ・ 誤入力を防止するため、2回登録による照合管理機能やチェック機能を装備していること。
- ・ 基幹システムとの間で、必要な情報を所定のファイルフォーマットで提供できること。
- ・ 不備を含む収集管理が行えること。

2 運用の流れ



3 主な機能概要

権限設定	「管理者」と「担当者」による利用権限・表示権限等を管理
データ連携	基幹システム上の投資家情報をデータ連携
登録機能	「1回目登録」「2回目登録」「不備登録」「エラー訂正登録」等の登録
チェック機能	2回登録による照合結果をリアルタイムに照会
アップロードファイル作成機能	照合後のマイナンバー情報を基幹システムにアップロードするための一括ファイル作成
削除機能	基幹システム登録済のマイナンバー情報を一括削除
照会機能	各種条件の組み合わせによる検索機能を提供

■ 「JIPマイナンバー電子提出ソリューション」のご紹介

「JIPマイナンバー提出ソリューション」は、弊社のOmegaFS/NETはもちろん、他社フロントシステムや個社フロントシステムとも連携して、マイナンバーの電子提出を実現するソリューションです。

1. マイナンバー電子提出のメリット

Security

投資家のマイナンバーに触れることなく受入作業が完了するため、漏洩リスクがより軽減できます。

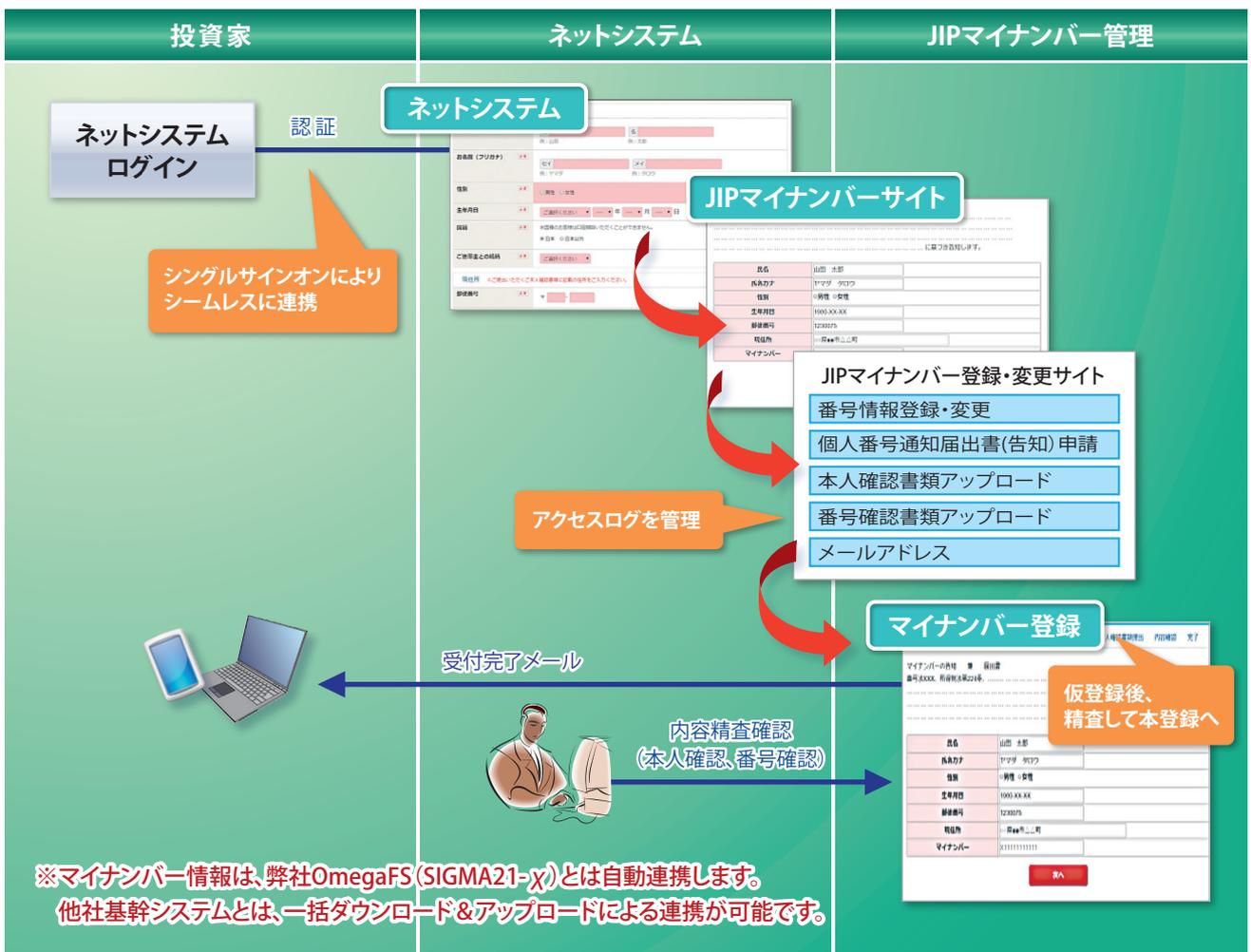
Cost

提出にかかる郵送費用が一切不要となります。
また、投資家にとってもコピー費用等の負担がかかりません。

Time

提出側（投資家）、受入側（証券会社はじめ金融機関）ともに対応時間の制約が発生しません。

2. マイナンバー電子提出の流れ



「JIPマイナンバー電子提出ソリューション」に関するお問い合わせ先

日本電子計算株式会社

証券事業部

証券営業統括部

【東京】TEL:03-3630-7427

【名古屋】TEL:052-735-6233

■ HFT(高頻度取引)規制は必要なのか

取引の高速化が進む中、アルゴリズムを使って高速・高頻度で取引を行うHFT(High Frequency Trade)の存在感が増している。市場取引に占める割合(約定ベース)は、米国では5割程度、欧州でも4割程度を占めており、東証でも既に4割を超えている。

HFTは、売買注文を細分化して売り買いを繰り返すので、通常の売買注文に比べ注文件数が格段に多くなり、また同時にその取り消しも多くなる。HFTが利用するコロケーションサービスによる東証全取引に占める注文件数ベースのシェアは、本年3月には75%に達したとされている。そのため、HFTは取引の流動性向上に寄与しているのは間違いない。ただし、通常時とは別の注釈がつくのは、2010年5月に米国で発生したフラッシュクラッシュで、HFTで利用しているアルゴリズムが、異常な値動きに過剰反応して、株価の急落やその後の急反発を助長したのではないかと疑いが拭えないためだ。

一方、HFTが不公正取引に利用される可能性について、欧米では次の指摘がなされている。(金融審議会市場ワーキンググループ平成28年5月13日事務局資料より)
<EU> 高頻度なアルゴリズム取引技術は、他の形態の取引と同様、不公正取引に利用される可能性があり、HFTの技術的優位性が、より大規模な不公正取引を可能にしている懸念が払拭されない。

<米国> 複数の取引所に同時に出された注文でも取引所毎に到達時刻に僅かな差が生じることから、これを利用して、高速回線で先回りする(ある取引所に出された注文から、他の取引所に出されている注文を予測して、ポジションを構築する)取引等があるとされる。

日本においても相場操縦行為として摘発されたものが複数出てきているが、他者のHFTのアルゴリズム取引が反応することを前提に、見せ玉行為や指値の変更を高頻度で繰り返すことで、自らの取引を優位に導こうとする

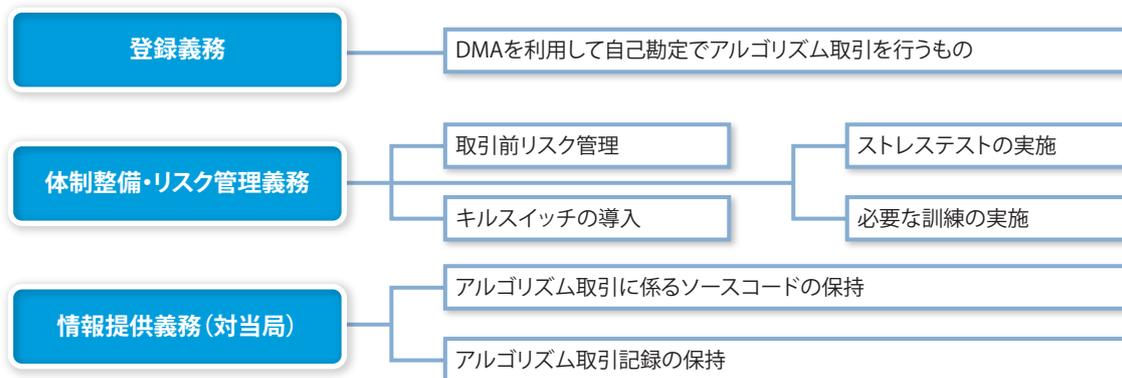
相場操縦事案などがある。また、米国のような複数の取引所を前提とした取引はないものの、複数の証券会社のダークプールやDMA(Direct Memory Access)を利用して、他者の売買意向に先駆けて自らの売買を有利に行おうとするフロントランナー的行為や相場操縦行為の可能性も市場関係者より指摘されている。

今までのHFT規制議論の背景には、ごく少数のHFTを使う者とHFTを使えないその他大勢の投資家の間の不平等感があり、ヘッジファンドと同じように何か市場の大きな障害が発生した場合、疑義の対象とされることもあった。しかし、HFTのアルゴリズム取引と高速・高頻度取引は、市場におけるイノベーションであることに間違いはない。

2010年から導入された東証arrowheadやその後始まったコロケーションサービスによって、日本市場の取引機能が世界水準に追いつき、海外投資家の資金を国内に呼び込むインフラとして市場取引機能が整備された。HFTは、そのインフラの利用手法に過ぎないが、今や取引量が大きくなったのでHFTとしての個別の管理・監視が必要だというのがグローバルマーケットの流れになっている。

HFTの特徴であるアルゴリズム取引や高速・高頻度取引に対する管理・監視は、現在HFT業者から取引を受注する証券会社やコロケーションを運営する取引所側の各自の責務において、既存の規制を前提に行われているが、その内容は投資家や外部には分かり難い。そのため、HFT独自の規制を行うというのが世界的な流れになっており、欧州では第二次金融商品市場指令によってHFT業者を登録制とし、新たに体制整備やリスク管理義務・当局への報告義務を課す規制(2014年公布)が2018年より実施予定となっている。同様の規制は米国でも昨年11月にSECによるパブコメ(規制案概要は下図)が実施されている。日本でも金融審議会においてHFT規制の議論が始まったが、欧米と同様の規制案が策定される可能性が高い。

米国のHFT規制案(概要)



※金融審議会資料より作成

■ 取引所の事業戦略～資本市場機能と株式会社の狭間で

■ 取引所とは何か

■ 日本取引所グループの事業戦略

■ 海外及び国内から見た取引所機能

■ 個人から見た取引所への期待と事業戦略の課題

■ 取引所とは何か

取引所の事業戦略について取り上げる前に、取引所とは何かということについて、現状を整理したい。

我が国の資本市場における取引所の定義は、金融商品取引法（第5章金融商品取引所）に定められるところで、その概要は下図に示したが、現在国内には株式等の現物では4つ（東証、名証、福証、札証）、デリバティブで1つ（大証）の金融商品取引所があり、これとは別に私設取引システム（PTS）が2つ運営されている。また、証券会社内で顧客の売買ニーズを付け合わせる相対取引（ダークプールなど）が行われている。なお、上場株式の取引に関しては、その取引の9割が東京証券取引所（東証）に集中しており、デリバティブの大阪取引所（大証）と合わせて、清算機能、自主規制機能を体制整備している日本取引所グループ（以下、JPX）のことを取引所と呼称するケースが多い。

一方、取引所はあくまでも取引機能の提供を行うインフラで、取引所において実際売買執行するのは取引参加者と言われる証券会社等であり、2者合わせて市場を構成している。もともと取引所は、取引を行うものが集まって取引ルールを定め、必要なインフラには共同で資金を出し合って運営する会員制組織だったが、株式会社化が認められ、会員の出資金が株式に転換され、JPX自身の取引所上場によってその株式が投資家にも保有されるようになってきた。ただし、取引所は資本市場の要なので、その運営には金融行政の意向が強く反映される。例えば、グローバルな資本市場動向（米国や欧州での新たな金融規制やフィンテックの動向など）やアベノミクスなどの政

策（コーポレートガバナンス強化やリスクマネー供給強化など）の影響を受け易い。

現在、金融審議会では市場・取引所を巡る諸問題に関して検討が進められているが、直接取引所に関係するものが3つ、取引所の代替機能や取引参加者等に関係するものが2つ取り上げられており、年内に各問題に関する方向性が打ち出される予定となっている。その概要は次のとおり。

【取引の高速化】アルゴリズムを使って高速・高頻度取引を行うHFTに関して議論が行われるが、欧米のHFT規制動向を受けて、日本においても何らかのHFTに対する規制が行われる可能性が高い。

【取引所外の取引】取引所の代替機能として期待されているPTSだが、現状は取引シェア5%程度に伸び悩んでいる。このPTSでの信用取引解禁やダークプールに関する議論が行われる。

【取引所の業務・自主規制機能】フィンテックの進展に対して、取引所としてどう取り組んでいくべきか。また海外事業や情報ビジネスなどを踏まえて取引所の業務範囲をどうするのか。自主規制機能の発揮に関して、市場環境などを踏まえてどこまでどう行うのか。等が議論される。

【ETF等の投資商品の提供】ETFは現在200近くまで増加し、純資産も16兆円を超えているが、組成の在り方や販売チャネル・流動性の供給などに関して、多様な投資家が参加する取り組みが求められている。

取引所の構成と市場課題



■ 日本取引所グループの事業戦略

JPXは2013年1月に東証1部に上場して以来、アベノミクスのフォローもあり順調に成長を続け、2015年度の営業収益は1,145億円(2012年度比+39%増)、当期利益447億円(同246%増)、直近の時価総額は約6,500億円となっている。最初の取引所上場は、大阪証券取引所が運営するヘラクレス市場に自らを上場させており、これを存続会社として東京証券取引所グループと経営統合され、日本取引所グループとして上場されている。上場直前(2012年9月末)の東証の株主は、72%が国内証券会社(68社)、海外金融機関等は6%(6社)だったが、直近(2016年3月末)の株主構成では国内証券会社が26%(67社)に大きく減少し、それに反して海外金融機関等の保有が43%まで上昇している。また、個人株主も約3万名(保有シェア3%)となっている。

JPXの事業計画も第二次中期経営計画(2016年度～2018年度)に入っており、重点的取り組みとその具体的な目標数値については、以下のようなものがある。

【個人投資家層の資産形成活性化や魅力ある投資商品の上場などの目標として】

- ETFの保有者数を50万人以上増加させる(2021年度までに300万人以上の増加)：4取引所によるETF受益者情報調査では、2015年7月で57万の保有者数となり、これを3年で倍増させる計画。
- 新たに算出する指数等に連動する運用資産で1兆円以上の増加を目指す
- ETF等で5兆円以上、J-REITで1兆円以上の純資産増加を目指す：国内ETFの純資産残高は、2015年12月末で約16兆円、J-REITの時価総額は2016年5月末で11.8兆円となっている。

【上場企業の価値向上を支える目標として】

- 東証1部での独立社外取締役2名以上選任会社比率75%以上：2015年7月時点では、同比率は48.8%(コーポレートガバナンスの実効性向上のため)。
- 魅力的な会社のIPO促進として年100社程度の新規上場を目指す：直近3年度の年平均は約80社(リスク

マネーの安定的な供給のため)。

【市場基盤の強化として】新中計におけるJPXの設備投資総額予定は460億円で、前中計の360億円(実績値450億円)に比べ約3割増となっている。

◇清算・決済サービスの拡大及びシステム基盤整備：決済期間短縮化(国債T+1、株式等T+2目標に向けて)やポストトレードビジネス拡大に伴うシステムインフラ面の整備・強化などで世界水準の先進的な清算サービスの実現を目指す。

◇次世代売買システムの構想：現物売買システムarrowheadは2015年9月にリニューアル、先物・オプション売買システム次期J-GATEは2016年7月にリニューアルしたが、現物立会外売買の次期ToSTNeTシステムは2017年1月稼働予定。

◇適切な自主規制業務の実施

◇BCP・サイバーセキュリティの強化

【新たな取引所ビジネスとして】

- OTC分野における新商品の取り扱い：通貨スワップの新たな取り扱いを検討。
- 新たなビジネスによる安定的収益拡大で15億円の増収へ：ポストトレード分野など新たな清算サービスなどで、2021年までは35億円増収目標。

【財務目標について】

- 2018年度の営業収益は1,230億円で、過去3期間平均1,080億円の150億円増。増加分の内訳は現物市場ビジネスで40億円増、デリバティブ市場ビジネスで50億円増としている。
- 2018年度のROEは17%が目標で、2015年度16%のほぼ現状維持。配当性向は60%程度としている。

これらの目標は、当然のことだが取引所を利用する証券会社等取引参加者の取引に拠るが、その取引の背後にある投資家の投資動向の変化によって大きく影響される。つまり投資家のJPX利用=日本市場利用が拡大することが前提となっている。

JPXの事業戦略



■ 海外及び国内から見た取引所機能

最近では世界経済に大きな影響を及ぼす出来事があったり、リスクオン・リスクオフそれぞれのムードが高まると、日本市場が大きく動くことが多いが、その説明として日本経済は世界の景気との連動性が高く、また市場流動性も高いためとされることがある。JPXに関して海外の主要な取引所と比較したものが下表のとおり(データは世界取引所連合統計資料より)。

JPXの時価総額はドルベースで約4.7兆ドルとなっており、ニューヨーク証券取引所やNASDAQに次いで世界第3位となっている。時価総額に対する年間売買金額の比率については上場銘柄の回転率ともみなすことができるが、これはJPXが約5割となっており、欧州市場の2~3割台に比べると高いが、上海(約8割)深圳(約1.6倍)には及ばない。(ニューヨーク証券取引所は4割、NASDAQは7割)

一方、上場企業数をみると、JPXが3,521社(JASDAQやマザーズ市場を含む)で主要市場の中では最も多い(ムンバイ取引所は5,949社で最多)が、ETF等上場数(ETNを含む)では229と欧米の取引所より大きく劣っている。例えば、上場企業数に対するETF等の上場比率は、JPXが7%なのに対して、欧米取引所は軒並み7~8割もありドイツ取引所では1.9倍となっている。

日本市場についてみると、海外投資家の売買金額シェアは5月に7割を超えており、最近3年間は上昇傾向が強まっているが、相反して海外企業の東証上昇数は9社まで減少している。これは全上場企業数の0.3%となっており、ニューヨーク証券取引所やロンドン取引所の2割程度、シンガポール取引所の37%とは大差がつき、他の先進国の取引所に比べても極端に少ない。

JPXにおける2015年度の営業収益1,147億円の内訳

は、その46%が現物やデリバティブなどの取引関連収益、20%が清算関連収益、12%が上場関連収益、15%が情報関連収益、その他(コロケーション関連など)が7%となっている。取引所の取引や上場に関する収益のイメージは一般的だが、清算や情報で約3分の1を稼いでいることになる。その清算関連ビジネスだが、JPXで上場・取引されている金融商品以外で、証券会社や金融機関などが店頭取引で行っている大口の金融取引(日本国債、金利スワップ)まで及んでおり、今後、物価連動国債や通貨スワップまで拡大する予定だ。つまり、日本市場での主要な金融商品取引の清算機能がJPX傘下の日本証券クリアリング機構(以下、JSCC)に集中しつつあるのが現状とも言える。これは、大きな金額が動く金融取引において取引決済リスクに備えた清算基金が重要になるが、JSCCにおける清算基金特定資産は、前期末で3,537億円に達している。

取引所におけるリスクマネーの供給状況をみると、昨年度の上場企業における株式での調達額は1兆3,457億円(41社)、新規公開は95社だったが、その新規資金調達額(売出しを除く)は1,030億円、J-REITでは7,485億円(50件)の資金調達が実行されている。これは、上場企業等が取引所機能を利用してリスクマネーを調達しているとも言える。ETFに関しては、JPX400や設備・人材投資指数など新指数に連動するETFの純資産が順調に増加しており、ヘルスケアリートやインフラファンドなどの新市場も創設されているので、投資家の多様ニーズに応える一方、TOKYO PRO-BOND MarketやTOKYO PRO Marketなど、特定投資家(プロ投資家)向け市場整備で日本市場の裾野拡大への取り組みも行っている。

JPXと海外主要取引所比較

	2016年5月			2015年 売買金額(億ドル)
	時価総額(億ドル)	上場企業数	ETF等上場数	
JPXグループ	47,727	3,521	229	23,392
ニューヨーク証券取引所	185,740	2,360	1,557	74,303
NASDAQ	71,509	2,855	238	49,150
ロンドン取引所	37,194	2,636	2,306	9,816
ユーロネクスト	34,199	1,063	774	7,796
ドイツ取引所	16,716	601	1,129	5,719
上海取引所	37,758	1,100	74	31,019
深圳取引所	30,398	1,774	47	49,402
シンガポール取引所	6,476	766	81	849

■ 個人から見た取引所への期待と事業戦略の課題

個人投資家は、証券会社などの金融商品取引業者を利用したり、運用商品に投資することで、間接的に取引所機能を利用するが、取引所で形成される市場価格が投資行動に大きな影響を与えることは他の投資家と変わらない。その中で、個人は取引所に対して何を期待しているのだろうか。

例えば、多くの個人投資家はコロケーションサービスを使う訳でもなく、アルゴリズム取引で裁定取引を目論むこともないが、取引情報は正確かつ公正に知りたいと考えている。取引所側ができることは、その個人投資家向けの情報提供だけだ。現在、JPXは多くの個人向け情報を提供しているが、その中には上場商品を分かり易く解説したもの、デリバティブを使った投資戦略の説明、投資教育的な情報提供など、多種多様な情報が提供されている。しかし最も重要なことは、価格形成や流動性確保に大きな影響を与えている可能性がある情報を分かり易く個人にも提供することだろう。JPXは取引情報に関する情報提供をビジネスとして注力しているが、詳細な取引情報はアルゴリズム作成に必須で、HTFを行う内外の金融機関等のニーズが高いためだ。これは、情報サービスとして期待されるどころだが、同じ取引情報の概要は個人投資家向けに簡略化して公表しても良いのではないだろうか。同じようなことは、米国の社債市場において行われていて、取引の透明性確保のために導入された取引情報システムTRACE(Trade Reporting and Compliance Engine)では、個人投資家は原則リアルタイムで取引情報にアクセスすることができるが、機関投資家や金融機関などは、情報取得が有料となっている。

また、下図のように取引所・市場行政・金融商品取引業者は、それぞれが影響しあって市場を構成する主要因となっている。つまり、取引所の事業戦略は取引所だけでは当然成り立たず、市場行政や金融商品取引業者の市

場仲介活動に影響を受けている。例えば、取引所における上場企業のコーポレートガバナンス強化や新指数導入などは、市場行政の背後にある政策(アベノミクス)の影響まで受け、取引システムの超高速化やコロケーションサービスはHFTを取り次ぐ金融商品取引業者の要望だ。

その中でJPXの事業戦略は、約3万名の株主の期待に応えること、市場行政の流れに沿うこと、投資家や証券会社などの市場参加者の変化に対応することのバランスの中で進められる。また、このJPXの事業推進によって生み出される収益が、日本市場のインフラ整備に掛かるコストとして利用されることも認識しておく必要があるだろう。なおJPXの事業戦略で触れられた事項以外では、以下の課題もある。

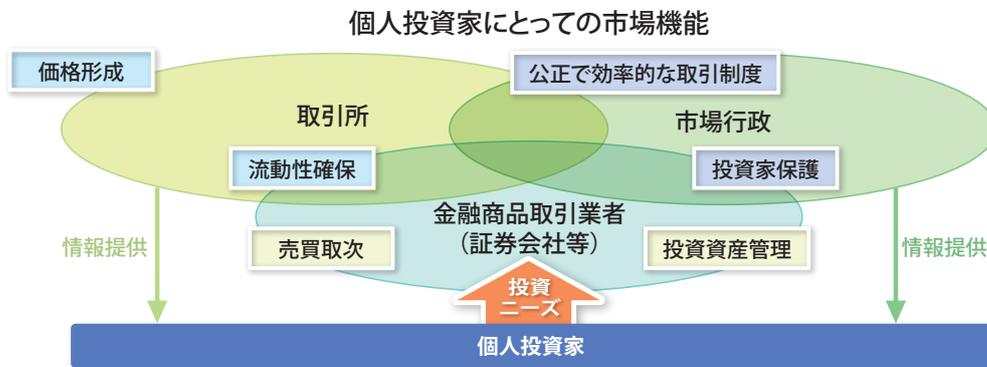
◇日本市場の市場機能強化のために、どこまでJPXに頼る必要があるのか

例えば、国内の商品取引所との統合は制度上は可能で、積極的に議論された時期もあった。その目的は、取引システム強化のためのコスト負担や清算機能強化であったが、現在は統合議論の進展はない。

◇資本市場拡大のために、どこまで取り組むのか

取引所として、どのような上場制度や取引制度を準備していくのかは、将来の市場設計を見据えて行う必要がある。例えば、特定投資家市場の在り方や、ブロックチェーンを使つての未公開株取引まで米NASDAQのように取り組むのかどうか、店頭取引の清算機能をどこまで提供していくのかなどが当面の課題だ。

日本市場が、アジアのコアマーケットとしての機能を備え、投資家にとって透明性が高くかつ公正な市場であり続けるために、今後とも取引所・市場行政・金融商品取引業者が三位一体になって市場整備を進めることが重要だろう。



【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