

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

第3回 OmegaF5社長会 開催報告…………… 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー
祝日取引に関して ～ デリバティブ取引の強化に繋がるか…………… 04

JIPs FOCUS

市場構造問題の動向 ～ 問題とその論点について…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

地銀連合構想 SBIホールディングスは、福島銀行と資本・業務提携へ(11/11)

ー島根銀行に続く地銀連合構想の第2弾として、SBIホールディングスは福島銀行に11億円出資

助言会社規制 米証券取引委員会は、議決権行使助言会社への新たな規制案を公表(11/8)

ー新規則案では、株主総会議案への賛否を推奨する助言会社に対して、賛否の推奨前に企業が内容を閲覧できる

スマホ專業証券 東海東京フィナンシャル・ホールディングスは、フィンテックサービス利用アプリを開発し、スマホ專業証券を設立(11/8)

ー若年層の取り込みと、地方銀行との連携をフィンテック面で支援

STO

三菱UFJ信託銀行は、グループの証券・銀行と共に、協力企業21社と「ST (Security Token) 研究コンソーシアム」を設立(11/6)

ーブロックチェーンを活用して証券決済・資金決済を一元的に自動執行し、投資家の権利保全も行うインフラ構築を目指す

おつり投資 おつりで投資のTORANOTECは、企業の福利厚生向けサービスとして「トラノコ福利厚生」を新設(11/6)

ー導入した企業の従業員は、年率0.3%の運用報酬で毎月5円から国際分散投資が可能

環境債

群馬銀行は、環境に配慮した事業に資金用途を限定したグリーンボンド(環境債)を11月に発行へ(10/24)

ー再生可能エネルギー活用等に取り組む企業や個人などに融資。地銀の環境債の発行は初めて

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況について(2019年9月末時点)(11/6)

ー「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し取組方針を公表した金融事業者は1,729社(2018年9月末比241社増加)

ー内836社(同420社増加)が「自主的なKPI」を、357社(同318社増加)が「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI」を公表

・監査法人のローテーション制度に関する調査報告(第二次報告)の公表について(10/25)

ー監査法人の交代に際して支障となり得る実務面の課題に対処しつつ、監査市場の寡占状態の改善や非監査業務の位置付けという観点も含め、海外の動向を踏まえながら、より幅広く監査市場の在り方についての分析・検討が必要

・「マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策の現状と課題」(2019年9月)の公表について(10/21)

ー金融商品取引業者等の現状と課題の概要

▶自主規制団体や業界団体を通じた官民連携等による様々な取り組み等により、リスクの特定・評価の重要性は浸透してきており、業者による分析の手法や深度も向上している

▶他方で、全般的に自社が提供する商品・サービス、取引形態、国・地域、顧客属性等のリスクの包括的・具体的な特定、及びその検証等について向上の余地があるとともに、疑わしい取引の届出の状況等、自社が実際に直面する個別具体的な特性を考慮した検証も重要 等

・「貸金業法施行規則の一部を改正する内閣府令」について(10/18)

ー総量規制の例外とされている「社会通念上緊急に必要と認められる費用」の借入手続等の弾力化

ー総量規制の例外とされている個人事業主の借入手続の弾力化

ー極度額方式によるキャッシング(総量規制の枠内貸付け)の借入手続の弾力化 等

■ 第3回 OmegaFS社長会 開催報告

弊社では、OmegaFSシリーズをご利用いただいている各社経営層の皆様をお招きし、方針や戦略を共有すると共に、日頃の感謝と皆様方の親睦を兼ねて、毎年OmegaFS社長会を開催しています。

今号では、2019年10月9日に社長会を開催した模様をご紹介します。今年も多くの皆様にお越しいただき、貴重なご意見を賜り誠にありがとうございました。

本会は、むさし証券株式会社 取締役会長 小高富士夫様のご挨拶より始まりました。OmegaFS会員様の現況、今後のシステム対応や経営課題等についてのお話をいただきました。また、今回の社長会をもってOmegaFS社長会会長を退任されることを発表されました。

小高会長には2011年より会長にご就任いただきましてから、長きに渡りご尽力いただきましたこと、心より感謝申し上げます。

なお、新会長には、次回のOmegaFS社長会より株式会社証券ジャパン 島田秀一取締役社長にご就任いただきます。



今回の講演は、初めに株式会社NTTドコモ 5G・IoTソリューション推進室の町澤俊介様をお迎えし、「5G時代に向けたドコモの取り組み(さまざまなパートナーとの協創)」5Gの概要と事例の紹介についてご講演いただきました。5Gは、今年9月にプレサービスを開始し、来年春より商用サービス開始予定となります。

(株)NTTドコモ 町澤 様



OmegaFS社長会会長
むさし証券(株) 小高会長

続いて、元プロ野球選手であり、2019年7月より中日ドラゴンズのスペシャルサポーターに就任した山崎武司様をお迎えし、「3度のクビから現役27年～星野監督や野村監督と出会って～」についてご講演いただきました。山崎様は、「ジャイアン」の愛称の通り、豪快なホームランとその性格で愛された大打者でした。現役時代は、星野監督や野村監督など多くの監督のもとで、野球外でも多くのことを学ばれた体験談等をお話いただきました。

山崎 武司 様



今年は各テーブルにてタブレットをお手に取っていただき、新ソリューションをご体感いただきました



実際の環境を利用し、新ソリューションのデモンストレーションを実施いたしました



日本電子計算(株)



山田 社長



証券事業部長
野村 取締役



BPO事業部長
小金澤 取締役

懇親会



OmegaFS における今後の取り組み

弊社からは、お客様への新たな取り組みとして、以下6つの計画についてご説明させていただきました。

- ①口座開設フルペーパーレスソリューション
- ②AI型金融機関営業員向け情報ソリューション「MINKABU Sales-Cue」との連携
(本誌2019年10月号のNo.079に掲載していますのでご覧ください)
- ③投信セールス支援「ポートフォリオ+1」
- ④「OmegaFS/SS2」(営業支援システム2)
- ⑤貸株サービス
- ⑥連携サービスの拡大

これらのソリューションの中から、次頁で①～③についてご紹介します。

1 口座開設フルペーパーレスソリューション

フルペーパーレス=印刷レス・事務レス・郵送レスを実現

実現方針

- ・「SakSak口座開設」「対面ネット照会」「Handyman2」等のOmegaFSソリューションを活用
- ・口座開設キットをはじめ、関連書類を廃止
- ・事務作業はJIP標準フローを導入し、効率化
- ・事務作業は限りなく自動化し、残作業はJIP共同BPO※で実施

印刷レス

口座開設は、対面顧客=タブレット、ネット顧客=Web申込を利用

契約締結前書面の確認・更新は、全ての顧客がネット照会

口座開設 (対面) タブレットによる電子署名

(ネット) Web申込

事務レス

JIP標準フローを導入し、またOCRを活用して事務運用を最小化

郵送レス

口座開設完了書類一式の廃止 (本人確認ハガキのみ送付)

口座本登録
口座開設情報の最終確認
申込データから自動で口座開設システムへの登録

登録完了確認
投資家への通知
口座開設完了通知発送

申込データの保管・管理
クラウド

※JIP共同BPOは、各社様の事務レスで残った1人月以下の作業を集約してJIPで行うサービスです。これにより、専任事務要員の必要がなくなります。

2 AI型金融機関営業員向け情報ソリューション「MINKABU Sales-Cue」との連携

AI分析により、投資家毎の推奨分類と推奨銘柄を自動ピックアップ

ミンカブ・ジ・インフォノイド社が提供するAI型金融機関営業員向け情報ソリューション「MINKABU Sales-Cue」との連携により、推奨銘柄分析結果や各種マーケット情報等を提供し、対面の営業活動をアシストします

投資家属性、売買情報、オープンデータ (経済統計、株価等) → 機械学習による投資家分類、機械学習による購入Scoring → output

投資家属性、売買情報、オープンデータより、AIによる投資家毎の推奨分類と推奨銘柄を自動ピックアップ

投資家No	推奨分類	推奨銘柄	購
123456	大型建設	XXX組	100
278932	小型情報通信	〇〇通信	68
325252	大型銀行	〇〇銀行	87
324355	小型機械	〇〇工業	54
...

推奨銘柄に関する購入確率をスコア表示

対面営業活動をアシスト

「MINKABU Sales-Cue」は、推奨銘柄分析のほか、「リスク・リターン分析」「ポートフォリオ分析」「株価分析」等の各種顧客・マーケット情報も提供します。

3 投信セールス支援「ポートフォリオ+1」

追加購入提案のため、ポートフォリオに合わせた情報を提供

NTTデータエービック社タブレットアプリ「ポートフォリオ+1」

現状のポートフォリオ診断
リスク・リターン水準や投資スタイルなど

分散投資提案
追加金額など条件を入力することで推奨アセットクラスを自動提案

ファンド単位の提案

▶ 現状のリスク・リターンの確認と、組み合わせに相性の良いアセットクラスを自動提案するアプリケーションです
▶ 見直しや追加購入検討時などに、効率的な分散投資の情報提供としてご利用いただいております

NTTデータエービック社と連携し、「ポートフォリオ+1」をベースに、OmegaFSと連携したサービスを企画中です

■ 祝日取引に関して～デリバティブ取引の強化に繋がるか

今年是新天皇陛下の即位に伴う祝休日が多い。デリバティブ取引は、市場機能として海外での突発的な出来事やイベントに対応するため、投資家のリスクヘッジにも利用される。その機能充実策として、祝日取引についても検討が始まっている。取引制度見直しについては、関連システムが見直される時期に合わせて議論されるのが常だが、上場デリバティブでは、2016年7月の大阪取引所デリバティブ取引システムのJ-GATEリニューアル時に、夜間取引が翌日の午前3時から午前5時半までに延長されている。今回の祝日取引検討は、2021年度第3四半期に予定されている次期デリバティブ売買システムのリプレースに合わせたものだ。

昨今の市場環境のように海外要因や海外投資家動向に大きく影響される状況では、今年4月末からの10連休は投資家からの評判が良くなかった。なかでも、5月6日のトランプ米大統領の対中国関税引上げ発言で海外市場が大きく下落したタイミングで、日本市場がクローズしていたため、日本株の投資家がリスクヘッジ取引などの取引を行い難かったと、市場関係者から指摘されている。また、日本市場は振替休日で月曜日が休場となることが多いため、主要市場の中で週明け最初にオープンすることを、もっと重要視すべきとの意見もある。

過去の取引制度見直しでは、現物株市場の取引時間延長や夜間取引について議論されたが、今回は取り挙げられていない。昨年11月に稼働した東京証券取引所のarrowheadバージョンアップでは、連続約定気配の改善、終値成立機会の向上の売買制度の改善やシステム処理能力の強化・リスク管理機能の拡充などが行われているが、次の現物株関連システムのバージョンアップは2022年度以降のため、現物株取引制度の本格議論再開までには今少し時間がありそうだ。

今回の大阪取引所の祝日営業検討については、デリバティブ取引そのものが投資のリスクヘッジ主体に行われるという特徴があるため、元々可能な範囲でできるだけ多くの取引時間が求められている。そのため、大阪取引

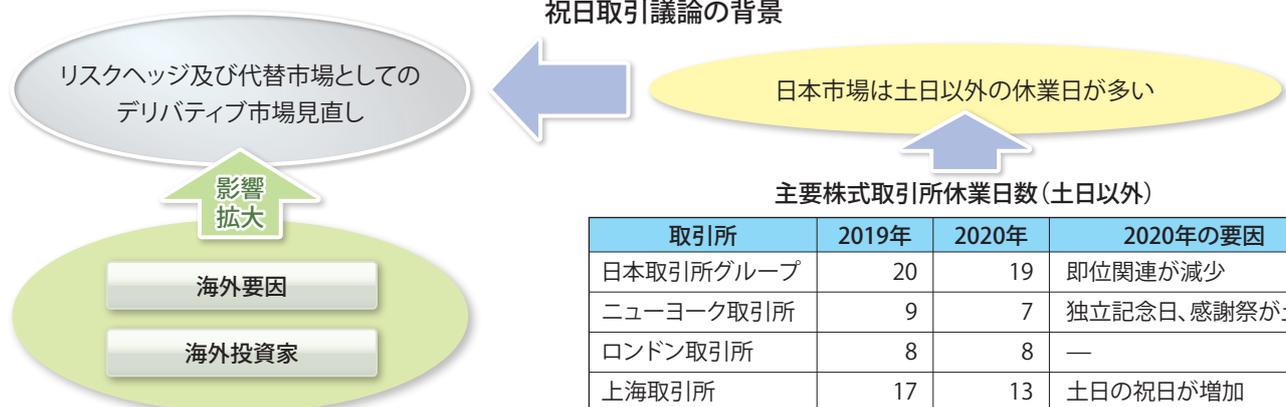
所の取引時間も日経平均先物などは、8:45～15:15の日中立会と16:30～翌日5:30までのナイトセッションに分かれており、ナイトセッションの取引シェアも直近では4割を超えてきている。また、海外においてもシカゴ・マーカンタイル取引所やシンガポール取引所では、株価指数取引の祝日取引を一部開始している。

大阪取引所の祝日取引検討においては、取引決済や指数への影響など実務の問題も議論されているようだ。取引決済においては銀行休業日に資金決済ができないため、銀行営業日まで取引決済が延長されると、その間は清算機関である日本証券クリアリング機構のリスクとなる。また、投資信託の基準価格への影響を避けるために、祝日取引の終値はナイトセッションと同様に取引所としての正式な終値としない方法が取られる。

なお、日本市場のリスクヘッジ機能では現在でも東京金融取引所の「くりっく株365」があり、日経225の指数CFD(差金決済取引)が上場されており(他に、NYダウ・DAX®・FTSE100)、8:30～翌日5:00(米国サマータイム適用期間中、それ以外は8:30～翌日6:00)、祝日(1月1日以外)も取引されている。取引参加者は、証券会社や先物取引業者など14社となっており、大阪取引所の先物取引等取引参加者77社に比べるとかなり少ない。そのため、現時点では個人投資家の取引などには有効かもしれないが、機関投資家や海外投資家が大阪取引所の代替として利用するにはキャパシティが小さい。

大阪取引所を擁する日本取引所グループは、今年3月に東京商品取引所との経営統合を公表し、11月には買収手続きが完了予定、来年7月には東京商品取引所から大阪取引所への商品移管が完了予定、清算機関の統合も行う予定だ。今後、商品先物を含めたデリバティブ取引強化・総合取引所を目指す日本取引所グループが、取引制度の改革のみならず、日本市場の取引所インフラをどのように再構築し市場機能の強化に繋げていくのかが注目される。

祝日取引議論の背景



取引所	2019年	2020年	2020年の要因
日本取引所グループ	20	19	即位関連が減少
ニューヨーク取引所	9	7	独立記念日、感謝祭が土日
ロンドン取引所	8	8	—
上海取引所	17	13	土日の祝日が増加

■ 市場構造問題の動向 ～ 問題とその論点について

■ 日本の市場構造の議論とは何か

■ 目指すものと現状のギャップは何か

■ 市場構造議論の背景

■ 投資家視点からどう考えるべきか

■ 日本の市場構造の議論とは何か

市場構造の在り方に関する議論が、10月に金融審議会「市場構造専門グループ」で再開された。この問題は、5月(2回開催)に検討を開始したが、6月の年金2,000万円不足問題や野村証券の漏洩問題等の影響もあり、4か月間中断となっていた。本誌No.073号(本年4月)『PICK UP TOPICS』において、市場区分の見直しイメージを取り上げたが、今回はこの問題の背景などを中心に市場構造に関する論点などを見直したい。

まず、問題点について、5月に東証より現在の市場構造を巡る課題について、以下の内容が示された。

1. 各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にとって利便性が低い
 - ・ 市場第二部・マザーズ・JASDAQの位置付けの重複・分かりづらさ
 - ・ 市場第一部は市場コンセプトが明確でなく、パッシブ投資隆盛により流動性の低い銘柄の価格形成にゆがみ
2. 上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で、期待される役割を十分に果たせていない
 - ・ 市場第一部へのステップアップ基準は、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの観点から十分に機能せず
 - ・ その他、機関投資家の参入のための方策や新興企業に適した開示制度の検討が必要
3. 投資対象としての機能性と市場代表性を備えた指数が存在しない

- ・ 多くの投資者がベンチマークとしているTOPIXは、市場第一部全銘柄で構成
- ・ JPX日経400やTOPIX500などの指数をベンチマークとする投資者は少ない

これに対して、持続的な企業価値の向上やベンチャー企業へのリスクマネー供給を促す産業政策の立場の経済産業省からは、市場設計に関する次の基本的な考え方が示された。

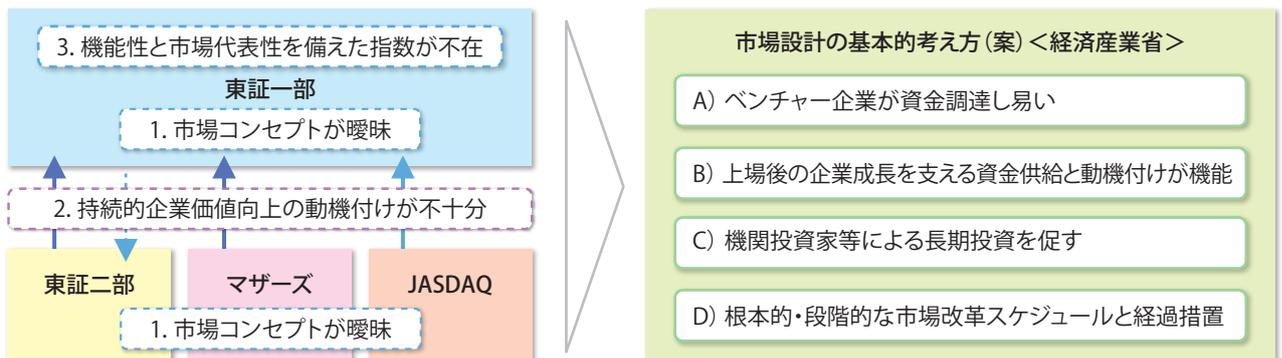
- A) 世界で最もベンチャー企業が資金調達し易い市場
- B) 上場後の企業の成長を支える資金供給と動機付けが機能する市場
- C) 機関投資家等による長期投資を促す市場
- D) 根本的・段階的な市場改革スケジュールと経過措置の設定

また、上記を満たすための市場区分案のコンセプトは以下のとおり。

- ① 新興企業に対して間口の広い資金調達環境を提供する市場
- ② 持続的な成長を目指し、主として国内の機関投資家からの投資や一定規模以上の公募増資を期待する企業が属する市場
- ③ グローバルな視点で事業成長を目指し、世界中の機関投資家からの投資を期待する企業が属する市場

インデックスの在り方に関しては、市場区分とは独立して「新TOPIX」の在り方を検討すべきとしている。

市場構造を巡る課題と市場設計の基本的考え方



※東証・経済産業省資料より作成

■ 市場構造議論の背景

そもそも市場構造を考える時、基本的機能は流通市場と発行市場(上場企業の資金調達)があり、近年は日本市場の国際競争力や投資家のための企業価値向上に関する施策と、それに伴うコーポレートガバナンス改革なども求められている。

現市場の成り立ちを見返すと、現在のJASDAQは、かつては日本証券業協会が運営する証券取引所だったが、2010年4月に大阪証券取引所(現、大阪取引所。以下、大証)に経営統合され、同年10月にはその大証の新興市場であるヘラクレスとNEOも含めて、新JASDAQのスタンダード市場とグロース市場に再編された。大証は更に東証と株式市場の統合により、大証一部・二部を東証一部・二部に再編、新興市場は東証内にマザーズとJASDAQが併設されることになった。

現在、金融審議会で議論の背景となっている市場関係データは、以下のとおり課題別に示されている。(東証、経済産業省、参考資料より)

◇IPO企業の資金調達について

マザーズIPOの平均資金調達額(中央値)は、約5億円程度に対して、米国では平均調達額は約200億円(2013年~2018年)。

◇新規株式公開時の株式配分の動向

直近の東証への新規上場に関して、多くの企業では引受証券のうち7~8割が個人顧客に配分されている。(2017年~2018年に東証各市場に新規上場した130社の平均では73.8%)

◇海外投資家売買シェア

各市場における海外投資家の1日平均売買代金シェアは下表中央のとおり。市場第一部は海外投資家中心、市場第二部は個人と海外の投資家が同程度、マザーズとJASDAQは個人投資家中心となっている(2018年)。

◇時価総額

春先にプレミア市場(新しい市場第一部に相当)の時価総額基準として250億円線引きの可能性がマスコミ等に流れたが、市場第一部では2,141社中719社(33%)が

時価総額250億円以下で、反対にその他市場で250億円以上は市場第二部が48社(9%)、マザーズが54社(18%)、JASDAQが56社(7%)となっている(2019年4月末)。

◇外国人持株比率

外国人が35%以上保有しているのは、市場第一部が214社(10%)、市場第二部が12社(2%)、マザーズが3社(8%)、JASDAQが26社(3%)となっている(2019年4月末)。

◇市場第一部上場会社の英文開示

2018年の状況を見ると市場第一部全上場会社2,130社の内、583社(27.4%)が決算情報、160社(7.5%)がコーポレートガバナンス報告書まで、その他の情報では272社(12.8%)が英文開示を実施している。

◇代表市場とコンセプト

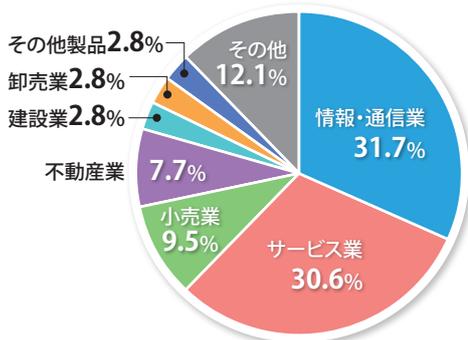
ニューヨーク取引所(大規模・中規模企業向け市場)2,419社、時価総額中央値(以下、同様)2,149億円、NASDAQのGlobal Select(世界で最も上場基準が厳しい市場)1,480社1,261億円、ロンドン取引所のPremium(上場基準のより厳格な市場)504社1,402億円、ドイツ取引所のPrime(国際投資家向け市場)307社959億円、以上に対して東証市場第一部は2,141社480億円(2019年4月末)。

◇ステップアップ

マザーズや市場第二部上場後、短期間のうちに市場第一部へのステップアップ。2013年の市場統合後~2018年で市場第二部から、市場第一部に指定された270社の内、162社(59%)が上場後2年未満。マザーズに新規上場し、その後、市場第一部に市場変更を行った128社の内、74社(58%)が上場後2年未満。

なお、JASDAQのグロース市場については過去5年間の新規上場はなく、上場廃止についてはM&AやMBOなどの株式非公開化によるものがそれぞれ年20~30件程度ある。それ以外の債務超過などでの上場廃止は年数件あるが、受け皿制度である日本証券業協会運営のフェニックス銘柄は、2016年6月以降ゼロとなっている。

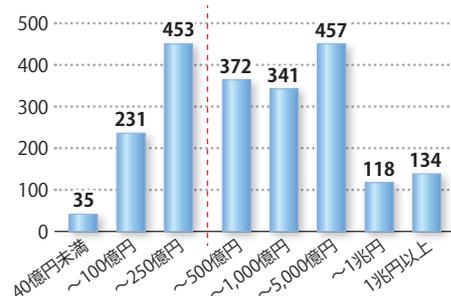
IPO企業の業種(2015年~2018年)



個人と海外投資家の売買シェア(2018年)

	海外投資家シェア	個人投資家シェア	1日平均売買高
市場第一部	62%	14%	3兆234億円
市場第二部	46%	42%	449億円
マザーズ	35%	57%	972億円
JASDAQ	37%	54%	744億円

時価総額東証一部分布(2019年4月末)



■ 目指すものと現状のギャップは何か

前頁で触れたように過去の市場統合の結果、コンセプトの似通った市場が東証内に併在するようになり、市場区分を見直すことは必然となっている。更に、上場企業の企業価値向上を促すための市場の仕組みや日本市場の強化に繋がるような取り組みも、市場構造の見直しに加えて議論されている。

【市場区分についての論点】

マザーズはある意味において新興市場として成功していると言える。これは、新興企業が上場後早期に市場第一部までステップアップ(例えば、売買高が月平均200単位以上で、時価総額40億円以上、2年間の利益の総額が5億円以上)できるため、東証に統合された後のJASDAQ(時価総額は250億円以上)も、この制度の恩恵を受けている。しかし、この結果、市場第一部では時価総額や売上高が小さい企業が増えることとなった。

現状では、投資家から新興市場として評価されているマザーズだが、これにJASDAQの一部(主にグロース市場と成長性のあるスタンダード市場銘柄など)を加えて新たな新興市場とする案が市場関係者にとって分かり易いとされている。また、市場第二部とJASDAQのスタンダード市場については、そのコンセプトが共有し易いとの意見が多いが、現時点では市場第二部の方が、株主数や時価総額など流動性に関する基準が高い。以上は現在の市場運営ルールの調整的な対応で解決できるのではと見込まれているが、市場第一部を国際的に通じるプレミア市場とするため、どのように設計し直すかが最大の問題となっている。

この背景として、最近のコーポレートガバナンス・コードなどにおいて企業内の内部統制に係わる負荷が増加していることに加え、スチュワードシップ・コードで国内外の投資家との会話も増え、英文開示も求められることが多くなっていることなどが挙げられる。例えば、時価総額100億円未満、従業員数十人、上場後数年しか経っていない

企業に対して、このような負荷を一律に求めていくことが、市場運営として正しいのかといった疑問もある。一方で、マザーズやJASDAQに上場した企業が、短期間で市場第一部への昇格を目指して、業績及び企業価値向上の努力を行うステップアップ効果も否定し難い。

また、市場運営とは直接関係ないが、上場企業にとって東証一部がある種のブランドになっており、信用リスクや雇用・取引条件などに影響しているのも事実だ。

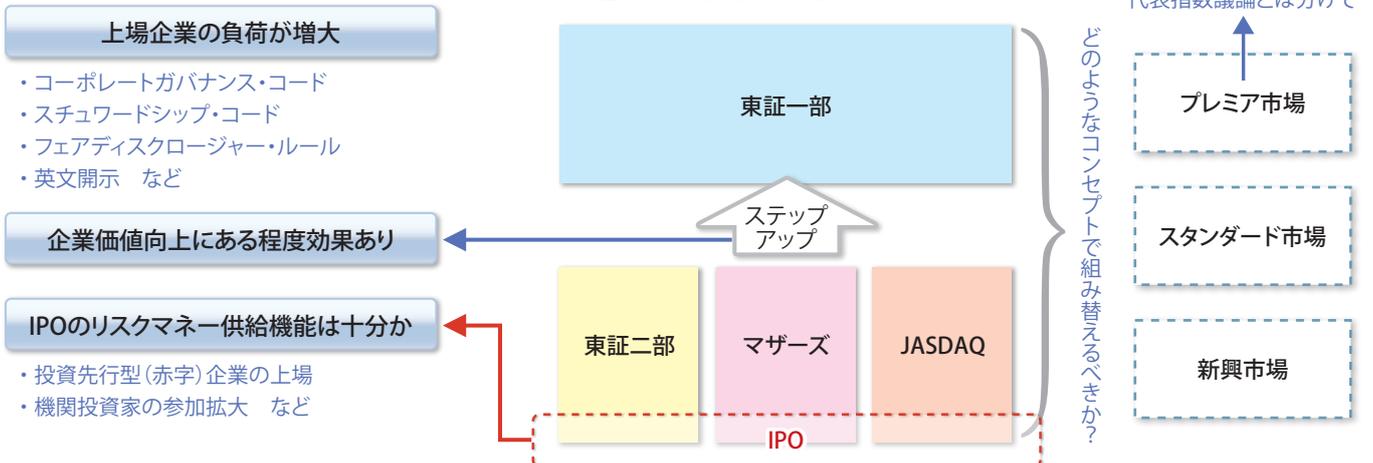
【IPOについての論点】

新規に株式を上場するIPOで、成長企業に十分がリスクマネーが供給されているかが議論されている。例えば2018年のIPO銘柄の資金調達額は2,099億円だが、IPO時の親会社やベンチャーファンドなどの売出しは2兆9,197億円(この内、ソフトバンクの売出しが約2兆6千億円)となっている。つまり、IPO市場の現状は、成長企業の資金調達の場というより、ベンチャーファンドなどの資金回収の場といった色彩の方が強い。また、経済産業省からはバイオ、宇宙ロボットなど先行投資型企業が上場し易い環境を整える名目で、赤字企業の上場や上場維持に寛容な市場を望む要望が挙がっているが、この点に関してはマザーズ上場のバイオ企業が赤字でも資金調達しながら上場維持している現状を見る限り、市場関係者との認識にズレがあるようだ。

【代表指数についての論点】

市場第一部の全銘柄の時価総額を指数化したTOPIXは、投資家から見ても代表指数と言え、日本銀行による市場からのETF買付も、TOPIX型での対応を進めているところだ。しかし、市場第一部の2,141社の内、時価総額1兆円以上の企業が134社あり、100億円未満の企業は266社ある。現状では市場区分と代表指数の問題は切り離すべきとの意見が多いが、日経400やTOPIX Core30などまで含めた代表指数議論が必要ではないかと思われる。

市場構造に関する論点(概要)



■ 投資家視点からどう考えるべきか

市場構造問題は、一昔前では市場運営を担う取引所と市場の直接参加者たる証券会社によって決定されていたが、今回のように上場企業のみならず産業界や各種団体などからの意見を取り入れて、金融審議会で広く議論することは、資本市場の社会におけるプレゼンス向上で、市場関係者にとっても好ましい事だといえる。

企業側の考え方や産業政策上の視点は、経済産業省が「企業の長期成長に資する市場構造の在り方等の検討について」(2019年10月)で取りまとめているが、投資家視点からどのように考えるべきかについて触れたい。

【各市場の沿革と再編基準の単純化】

今回の市場区分見直しについては、各市場の成り立ちや市場運営からの要因もあり、各市場に上場されている企業の立ち位置もあるため、各市場の沿革(過去の経緯)を明確にした上で、再編する基準は、その経過措置まで含めて単純化すべきではないかと考える。

【市場第一部をプレミア市場とする理由の明確化】

投資家視点で見た上で、現在の市場第一部基準を変更する理由の必然性は分かり難い。時価総額や流動性での基準で線引きする必要があるのは、指数としてTOPIXを利用して現物と裁定取引を行う機関投資家の問題である。企業価値向上の取り組み(コーポレートガバナンス・コードへの対応)をある程度行わなければプレミア市場に上がれないと、株主や個人投資家にも意味のある市場再編かもしれないし、プレミアム市場が海外投資家を引き付けるために企業を厳選する必要があるなら、国際比較も含めてその事を明確化するべきではないだろうか。

【リスクマネー供給のためのプロ投資家の活用】

市場区分の問題とは別に、市場機能を強化するための取り組みとして、次のことが挙げられる。

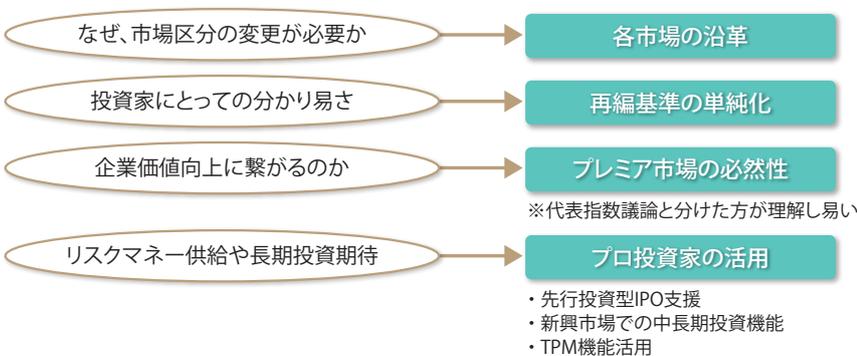
①先行投資型IPOを促すためのプロ投資家の参加
 経済産業省の参考資料では、香港証券取引所のBiotech Chapterと上海証券取引所の科創版が取り上げられているが、第三者の評価と適格投資家(プロ投資家)の一定投資が必須とされており、科創版では主幹事証券が2~5%を一定期間保有する必要がある。日本においても、適格機関投資家もしくは特定投資家の参加を想定したこのような取り組みがあってもよい。

②新興市場におけるプロ投資家活用
 IPO企業を上場前から支えるベンチャーキャピタルもプロ投資家だが、上場後のマーケットリスクを負って長期投資するのは一般論としては難しい。これに代わるプロ投資家の参加を促すため、現在個人に偏っているIPO株の配分を長期保有目的の機関投資家などに配分するという考え方も金融審議会では示されている。

③TPMの機能活用
 上記2点は、市場のリスクマネー供給機能強化のために、新興市場でもプロ投資家の参加を促す施策だが、そもそも東証にはプロ向け市場として特定投資家参加に限ったTOKYO PRO Market(TPM)があるが、現状はプロ投資家がほとんど参加しない上場が主要目的の市場となっている。このTPMが今後もプロ向け市場として存続していくなら、その活用をプロ投資家のリスクマネー供給の一環として議論すべきではないかと考える。

以上の論点に対して、今後の議論が資本市場本来の規律である合理性・透明性・市場参加への公平性をもって行われ、個人投資家にも分かり易い単純化されたコンセプトが確立されることに期待したい。また、市場区分を含めた見直し措置が、期日を決めてスピーディーに実行されることにも資本市場運営としては必要なことではないだろうか。

投資家視点からの論点



期待すること

- ◇合理性、透明性、公平性をもった議論
- ◇単純化されたコンセプト
- ◇期日に従ったスピーディーな改革

【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号
 【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221
 E-mail shoken_contact@cm.jip.co.jp

Trusted Global Innovator
 NTT DATA Group