

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

テレワーク営業活動サポートソリューションのご紹介 (営業支援システム「OmegaFS/SS2」、タブレット版営業員向けポータルサイト「Handyman2」)...	02
--	----

PICK UP TOPICS

一証券トレンドー 新規株式公開(IPO)における新型コロナウイルス禍の影響	04
--	----

JIPs FOCUS

東証「現物市場の機能強化」に向けた取り組みについて ～ 改革の課題と進化の方向性	05
---	----

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

共同
出資

みずほ証券、岡三証券グループ、マネックスグループなどが、ユニコーン投資会社HiJoJoパートナーズへ出資(5/11)

—商品開発や新たな投資家層の開拓などに向け連携強化へ

未上場
株紹介

マネーフォワード子会社が、未上場株をベンチャーキャピタルに紹介するビジネスを開始(5/11)

—ベンチャーキャピタルなどのネットワークを使って、売り手に買い手を紹介

業務
拡大

LINE証券は、スマホ向け上場株式の取引を開始(5/10)

—信用取引についても、取り扱いの準備を進める

日銀
ETF

日銀は、株価指数連動型ETFの買い入れについて、購入方法を5月から変更(4/30)

—銘柄ごとの時価総額に応じて購入する方法から、市中流通残高に比例して購入する方法に変更

包括
提携

三井住友フィナンシャルグループとSBIホールディングスが、証券業務で包括提携(4/28)

—スマホ専業証券や対面販売、SBIの地銀連合構想などの分野で提携推進

農業
ファンド

愛媛銀行は、大和証券グループ本社の子会社との共同出資で、農業など1次産業を支援するファンドを設立(4/27)

—地銀と証券グループ会社の共同出資による1次産業支援ファンドの設立は全国初

FX
取引

店頭FX53社3月の取引金額が前月の2.5倍である1,015兆円に急増(4/16)

—過去最高の660兆円(2015年1月)を大幅に上回る

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・賃料の支払いに係る事業者等への配慮について(投資運用業者等関係)(5/8)

—投資法人等との賃貸借契約先であり、かつ賃料支払いが深刻な課題となっているテナントに対しては、賃料の減免もしくは賃料の支払いの猶予に応じるなど、必要に応じ投資者に対する説明責任を果たしつつ柔軟な措置の実施を検討することを要請

・「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)の公表について(5/8)

—金融商品取引業者等検査マニュアルの廃止を踏まえた見直し

・「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」(案)及び「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)に関するパブリックコメントの結果等の公表について(4/28)

—以下、同日より施行

▶電子取引基盤運営業務を行う者が作成・保存すべき帳簿書類に関する事項として、変更及び取消しを含むすべての注文データを10年間保存する旨を規定する

▶電子取引基盤運営業務を行う者と顧客の契約書等において、顧客が当該業者の定めたルールに従うことや、当該業者の求めがあれば、顧客が取引の関連情報の提出に応じる内容の記載を求める

・「上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査」報告書の公表について(4/22)

—上場株式投資におけるインパクト投資に焦点を当て、機関投資家等の取組み状況や今後の課題等を認識することを目的として、ニッセイアセットマネジメントに調査を委託

◆ **テレワーク営業活動サポートソリューションのご紹介**
(営業支援システム「OmegaFS/SS2」、タブレット版営業員向けポータルサイト「Handyman2」)

今般の新型コロナウイルスの影響により、金融商品取引業者様の営業員の方もテレワークを余儀なくされています。

そのような中、テレワーク営業活動をサポートする2つのソリューションをご紹介します。

**「テレワーク」
とは？**

「情報通信技術 (ICT=Information and Communication Technology) を活用した時間や場所を有効に活用できる柔軟な働き方」のことで、Tel(離れて)とWork(仕事)を組み合わせた造語です。要するに、本拠地のオフィスから離れた場所で、ICTを使って仕事をすることです。



営業支援システム「OmegaFS/SS2」のテレワーク活用

このサービスは、インターネットVPNを利用して、弊社が提供する営業支援システム「OmegaFS/SS2」をご利用いただくことができます。営業員の方がテレワークとしてご利用いただくことが可能なソリューションとなります。

1. お客様情報をセキュアな環境で確認し、お客様とのスムーズなコミュニケーションを実現
2. 在宅勤務状況を営業日報へ直接入力
3. 管理者もご自宅から日報確認、アドバイス等が行えます



※個人情報を含む全情報の取り扱いについては、お客様の責任において実施いただくことが前提となります。

タブレット版営業員向けポータルサイト「Handyman2」のテレワーク活用

タブレットを活用した営業員活動支援を目的とする「Handyman2」は、地図上に顧客情報を表示、各種取引データ・資産状況を照会可能とする機能や、口座開設手続きのペーパーレスを実現する機能をご提供しています。「Handyman2」は、その機動性、利便性・拡張性あらゆる面から、様々な環境、ビジネスシーンで活躍中です。

■ 地図情報活用サービスで在宅勤務での営業活動をサポート

主な営業員、管理者向け機能

基幹システムから顧客情報を連動、各種情報を照会

1. 顧客基本情報(氏名・住所・連絡先など)
2. 取引履歴、預り残高照会、トータルリターン照会
3. 活動予定・実績のレポート登録、管理者への報告承認
4. 営業支援システム「OmegaFS/SS2」ご利用で日報連携
5. 部下への指示コメント送受信
6. GPS機能(オプション)による所在管理



■ 口座開設手続きのフルペーパーレス化、紙書類の電子化で本社事務軽減を推進



印刷レス



事務レス



郵送レス

フルペーパーレス化実現で証券会社での作業は反社チェックと最終確認のみ

- 一対面口座の申込みWeb申込。顧客先訪問や来店手続きが不要
※顧客訪問可能な場合は、営業員がタブレットからの現地申込が可能
- 一印鑑は電子署名に代替
- 一精査業務はすべてPC上で実施
- 一締結前書面の確認・更新や、住所氏名の変更手続きはWebで実施
- 一電子化できない事務作業はJIPで事務代行



電子化



■ 営業員のポータルサイト次世代型営業支援システムの実現

「Handyman2」と証券基幹システム・営業支援システム「OmegaFS/SS2」とのシステム連携



タブレット対応「Handyman2」、
「MINKABU Sales-Cue」との連携 ※計画中

社外 ファイナンシャルアドバイザー化の促進



外出先で照会情報拡大

投資家・営業員特性分析

マーケット情報、推奨銘柄分析

当サービスにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

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:03-5210-0155

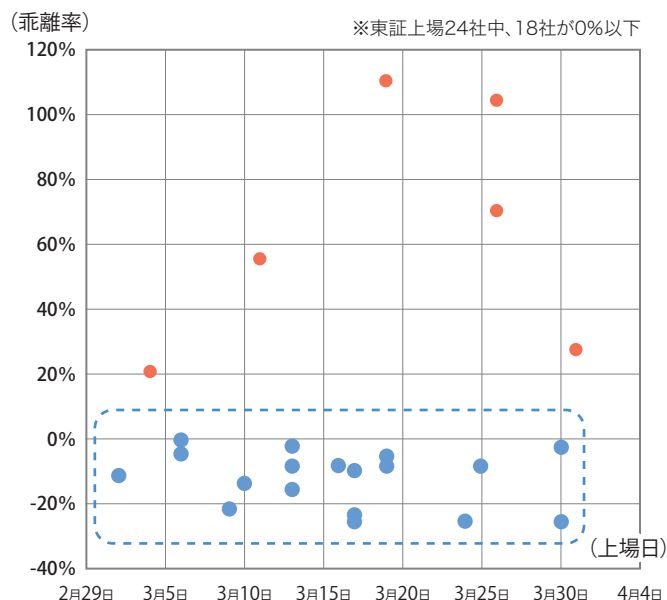
【名古屋】TEL:052-735-6233

◆ 新規株式公開 (IPO) における新型コロナウイルス禍の影響

新型コロナウイルスは、IPOにも大きな影響を及ぼしている。市場が大きく下落し始めた3月中旬以降、東京証券取引所（以下、東証）から上場承認されたが、一旦新規上場を見送った企業が18社（マザーズ14社、市場二部等4社）に及ぶ。

人流・物流が止まり景況感が極端に悪化する中、上場予定企業の業績見通しが立て難くなったことや、市場の暴落でバリュエーションの基準が変わり公開価格の見直しが必要になったことで、一旦上場中止を決めた企業が多かった。

一方、概ね2月中に上場承認を受けた25社は3月に上場（マザーズ14社、市場二部4社、JASDAQ3社、市場一部3社、セントレックス1社）したが、公開価格と初値の乖離率は、4分の3の18社が0%以下となり、新規公開株に対する需要も大きく減少していた（下図）。



しかし、これら3月に新規上場した企業が、概ね4月中旬には大きく株価が上昇するものが多かった。中でも、初値が公開価格の倍以上と人気を集めたサイバーセキュリティクラウド（マザーズ4493）は公開価格の10倍、関通（マザーズ9326）は9.4倍まで買い進められていた（両社とも直近高値は4月21日）。むしろコロナ禍は、今後新規上場を目指す企業に大きく影響を及ぼすのではないだろうか。

コロナ禍の終息が見えない現状では、企業活動の本格的再開時期が予測できず、業績予想が立て難い。このことは既に上場している企業にも言えることだが、上場企業の場合は適時開示制度があるので、コロナ禍が事業活動・経営成績に与える影響に関して、適時・適切に企業が情報開示を行っていけば投資家に企業の状

況が伝わる。企業規模が小さく適時開示制度に慣れていない新規上場企業に対しては、東証が次の上場審査対応方針を示している。

● 企業の継続性及び収益等

新型コロナウイルス感染症の影響が事業計画に適切に反映されているかどうかを審査（一時的な業績悪化は勘案して審査）

● 企業内容等の開示の適正性

新型コロナウイルス感染症の影響が適切に開示書類（リスク情報・業績予想等）に反映されているかどうかを審査

● 限定付適正意見（監査報告）

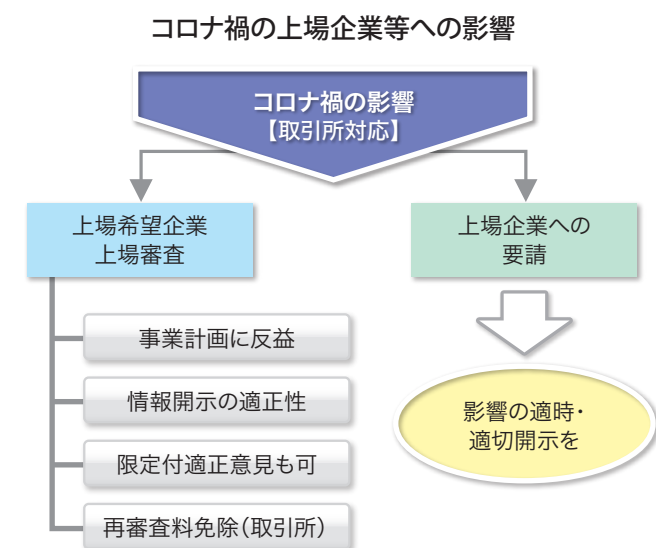
実地棚卸の立会や事業所往査が困難な場合における申請直前期限定付適正意見を容認（2020年3月期より適用）

● 再審査時の審査料

新型コロナウイルス感染症の影響で上場承認に至らなかった場合の再審査料は免除

IPOは毎年90件前後あるが、上場申請後に内部管理の在り方に問題が見つかる企業がある。前年度に上場承認しなかった企業が46社あり、主幹事証券会社に対して、公開指導および引受審査の徹底を要請している（2019年6月、取引所公表）。

一方、IPOを目指す企業の増加に伴い、金融庁は監査法人を中心にIPO関係者の連絡会を設置し、IPOに対応可能な監査事務所の増加を目指すための報告書を3月下旬にまとめている。主幹事証券会社は、IPO希望企業のコロナ禍の影響を判断し、適切な開示を求めることが一層重要になっている。



◆ 東証「現物市場の機能強化」に向けた取り組みについて ～ 改革の課題と進化の方向性

■ 打ち出されたアクションプログラム

■ 変化する市場機能

■ 市場改革の課題

■ テクノロジーと公正性確保等の問題

■ 打ち出されたアクションプログラム

株式等の取引において、テクノロジーの進化により効率的かつ公平に売買執行できることは資本市場にとって重要なことである。問題は、それが誰のためかということで、全ての投資家のために公正性を確保することが市場関係者の最優先事項となる。

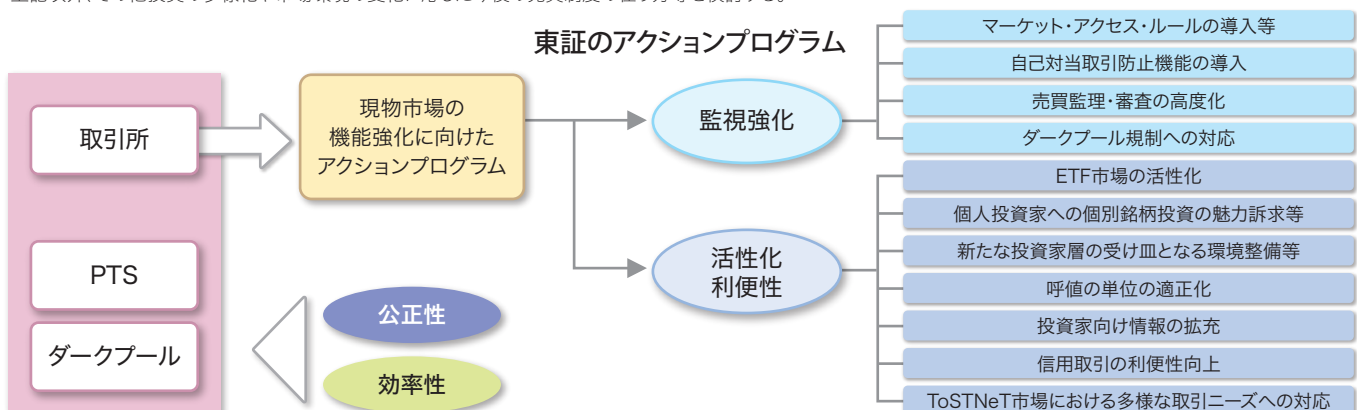
実際の取引においては、取引所・PTS（私設取引システム）・ダークプールと取引の場があり、今や海外投資家から個人までが利用可能となっている。また、取引所取引を中核にそれぞれの取引が関連性を強めている。これら取引機能の改革に関して、東京証券取引所（以

下、東証）は「現物市場の機能強化に向けたアクションプログラム」を今年1月に公表し、金融庁はダークプール取引の透明化等に向けて関係法制度の改正のパブリックコメントを実施している。今回は、東証の取り組みを中心に、取引機能強化の動向を取り上げたい。

公表されている東証のアクションプログラムは多岐に渡っており、大きく分けると下表のとおり取引監視強化と、取引の活性化及び利便性向上がある。下表に、主要な取り組みの抜粋をまとめた。

アクションプログラム	主要な取り組み	実施予定時期
取引監視強化	HFT（超高速取引）業者取引データの分析やAI利用で売買監視・審査の高度化を目指す。金商法でのダークプール規制を受け、ToSTNeT市場でのダークプール・フラグの導入や投資家の取引価格改善状況の検証	2020年8月
	コロケーションサービスを利用するHFT業者を想定して、取次ぐ証券会社（取引参加者）の監視強化を義務化するマーケット・アクセス・ルールの導入等	2021年初
	プログラム取引によって自己対当取引（同一投資家の売買成立）を事前に抑止する機能の導入	2021年度中
取引の活性化及び利便性向上	投資家向け情報の充実のために、銘柄毎の信用取引及び空売りデータの公表、中小型株の英文アナリストレポート配信、上場企業のIR説明会等の書き起こし配信データ（日本語・英語）を提供	2020年8月
	信用取引の利便性向上のため、日々公表銘柄の指定や規制措置に関するガイドラインの改善等の信用取引規制の適正化などの検討	
	ToSTNeT市場における多様な取引ニーズへの対応として、決済日の柔軟化や、単一銘柄取引において、同一参加者によるクロス取引のみでのVWAP取引制度の導入	2020年度中
	ETF市場の活性化策として、マーケットメイカー制度の更なる見直しや、機関投資家の大口取引ニーズに応えるRFQ（Request for Quote）機能の提供を検討	
	投資家の多様性確保のため、個人投資家の個別銘柄投資を促す	
	個人の新たな投資家層の受け皿となる環境整備として、単元未満株の信託受益権の上場・売買制度の検討や、証券ベンチャーなど新たな取引参加者の多様化を図るための取引資格取得要件の緩和を検討	
	取引における呼値の細分化を、中流動性銘柄や一部のETFまで拡大	

上記以外、その他投資の多様化や市場環境の変化に応じた今後の売買制度の在り方等を検討する。



■ 市場改革の課題

取引所の取引システムの更なる高速化、PTSにおける信用取引解禁、個人投資家のダークプールの利用など、日本の資本市場での各取引機能は拡充してきており、かつ相互の関係も強まっている。そのため、監視機能も、相互に影響を及ぼす前提で取り組まなければならない。また、テクノロジーの進歩に合わせて監視する側の体制も整っているかということも指摘された。

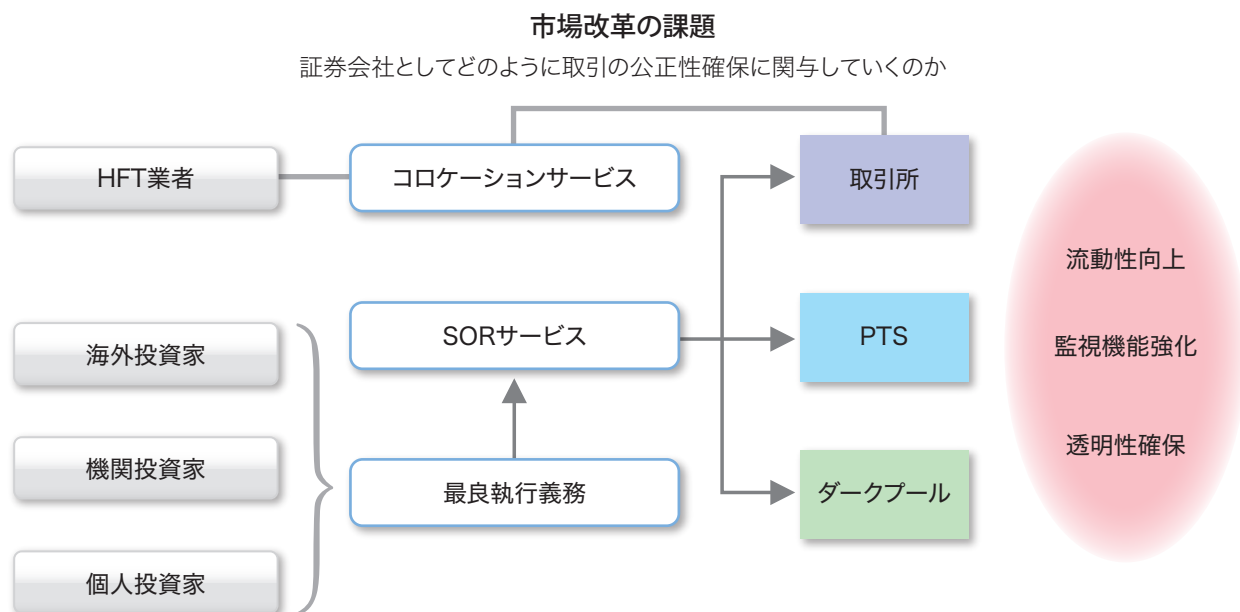
市場機能議論において、現在よく使われるワードにHFT業者と、ダークプールがあり、どちらも取引仲介者としての証券会社の役割が重要である。この件で、近年注目された事例は次のとおり。

2018年10月に、東証で大規模なシステム障害が発生した。コロケーションサービスにある外国証券会社の専用サーバから大量のデータが東証システム内の仮想サーバに流されたため、取引サーバへ流す回線（4本あるうちの1回線）が機能停止した。この影響で、野村証券など大手証券の顧客発注システムで大規模な障害に繋がってしまった。原因は、市場関係者によると証券会社の専用サーバにDMA（Direct Memory Access）で直接入力するHFT業者の誤入力と言われている。

また、昨年PTSでの信用取引が解禁され、個別株の流動性の更なる向上が期待されていたが、個人デイトレイダーの一部から取引執行に関する不満が出ていた。この不満の原因となる事象（個人のSOR（Smart Order Routing）を利用した注文執行等に係わるものなど）については、昨年11月の日経「覗かれる株注文データ高速取引、個人に先回り」に掲載された。具体的

には、コロケーションサービスを利用し超高速で処理するサーバを利用できるHFT業者が、個人投資家の発注情報を把握して、その注文が執行される前に先回りして取引し、個人投資家に不利な取引を強いている可能性が取り上げられた。なお、現時点では指摘された事象への対策として、大手ネット証券は顧客の注文発注を細分化したり、PTSや取引所への取引注文到着時間を調整すること等の対策を取っている。

一方、ダークプールについては、運営する証券会社内システムで売買マッチングが行われ、取引所の立会外市場でクロス注文により約定される仕組みだが、取引システムも高速化や取引の細分化など進化しており取引コストも低下して個人投資家の利用も進んでいる。しかし、気配値を公表しないことなど投資家への情報が分断され、投資家の公正性に問題が生じる可能性について、昨年の金融審議会でも指摘されていた。これを受け、金商法関係法令が改正され、顧客からの注文をダークプールに回送する証券会社は、今後、回送先であるダークプールの運営状況を把握することや、ダークプールへの回送条件や運営情報について、顧客の知識・経験等を踏まえた適切な説明を行うことが求められる。また、顧客・当局から求めがあった場合に、事後に価格改善の状況の確認ができるよう、ダークプール回送者（証券会社）は、ダークプールで対当した価格及び時刻、ダークプールに回送を行うと判断した際の金融商品取引所、PTS、ダークプールの価格及び時刻、それぞれの記録・保管を求められる。



■ 変化する市場機能

東証のアクションプログラムによって、具体的に化する主な概要を示したい。

まず、DMAサービスをHFT業者に提供している証券会社は、これまで顧客システム内に証券会社の提供するソフトウェアを組み込む形態での注文管理も可能だったが、今後は証券会社の専用システムを通した取引に限られる。また、発注システムの誤作動等により予期しない異常な注文の発注等がなされた場合、直ちに取引所に対する新規注文の発注を抑止する措置を講じることが義務化された。また、証券会社のシステムにおいて、取引所システム側で明らかにエラーとなるように、パラメータ等を書き換えた上で取引所へ発注する手法を利用した注文管理形態等を明確に禁止した。また、取引所システムにおいて、HFT業者などのプログラム取引における仮装売買の疑念を払うために、自己対当取引防止機能を導入する。

ダークプール規制の影響や多様な取引ニーズに対応するため、東証のToSTNeT市場での売買制度が見直される。証券会社は自社のダークプールを経由した取引の場合、ToSTNeTでの発注にダークプール・フラグを立てる必要がある。また、ToSTNeTでの信用取引については、投資家保護や公平性確保のため、同一顧客の取引を対当させる売買、証券会社の自己取引での信用取引以外は当面禁止される。取引の決済日についても柔軟化され、単一銘柄取引及びバスケット取引の決済日は通常のT+2(日)以外にT+3～5まで指定することが可能となる。さらに、単一銘柄取引において、売り、買いのいずれも顧客の委託による呼値を対当させるVWAP取引を導入する。(以上のToSTNeT制度改正

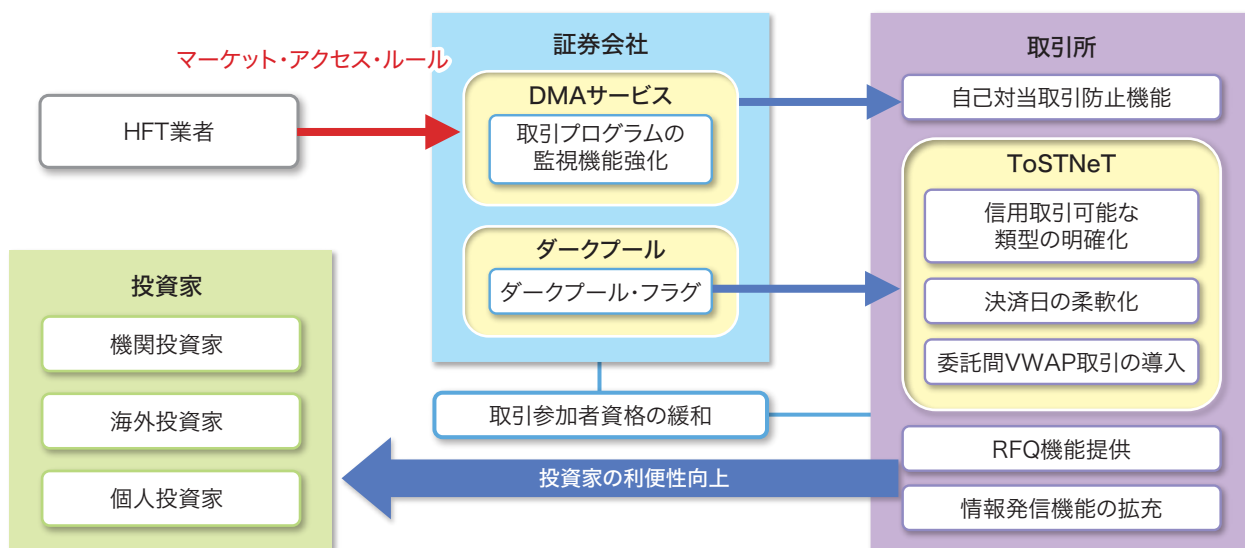
は、今年8月を目途に実施予定)

ETF市場の活性化を目的にして、機関投資家などの大口取引ニーズに応じるためRFQ機能を提供するToST-R(仮称)が検討されている。これは、投資家がToST-Rを通じて、複数のマーケットメイカーに対して一括で気配提示依頼(RFQ)を送付、投資家はマーケットメイカーから提示された気配から取引したい注文を選択し、双方が同意した場合には、自動的にToSTNeTへ発注されるものである。

スマホ証券会社など新たなビジネスモデルの証券会社を想定して、取引所の参加者資格を次のように緩和する。入会金は、総合取引参加者が1億円→800万円、先物取引参加者が5,000万円→300万円、国債先物等取引参加者が3,000万円→100万円と大幅に引き下げられ、財務要件も「安定した収益力が見込まれること」→「事業の継続性が見込まれること」に変更し、2年間の事業実績と申請前の2事業年度のいずれかに黒字実績があり、また継続の見込みがあることに緩和された。(5月を目途に実施)

個人投資家や海外投資家を対象とした情報提供も拡充する。例えば、銘柄別の約定数量及び約定代金について信用新規・弁済・非信用ごとに集計したものや、売り約定数量及び約定代金について空売り・非空売りごとに集計したもの、など5年間のヒストリカルデータなどがある。また、海外投資家やブローカーに対して、オルタナティブデータを活用した中小型株の英文アナリストレポートや、上場企業のIR説明会等の内容を送信用プログラムに書き起こし日本語・英語対応での配信も行う。

変わる市場機能



テクノロジーと公正性確保等の問題

株式市場もデジタルトランスフォーメーション(DX)の潮流により大きな変化を遂げている。テクノロジーの進歩は、現物市場、デリバティブ、ETFにおける取引の超高速化、アルゴリズムによるプログラム取引、AIの活用など、結果として流動性の向上と取引コストの大幅な低下をもたらしている。

その前提で現時点における取引の公平性についても考えなければならない。例えば、HFT業者は少額取引を高頻度で行うことで流動性を与えているが、その取引はある種のビッグデータを解析し、最も効率の良い発注・注文取消し・売買執行を行うプログラムとそれを直接取引所サーバに超高速でデータをやり取りする仕組みだ。HFT業者は、このプログラム開発と超高速取引のコストを支払い、このマーケットメイクの役割を果たしているという見方もある。また、複数のHFT業者が独自のプログラムを競うことで、より流動性と取引の効率化ができるかもしれない。

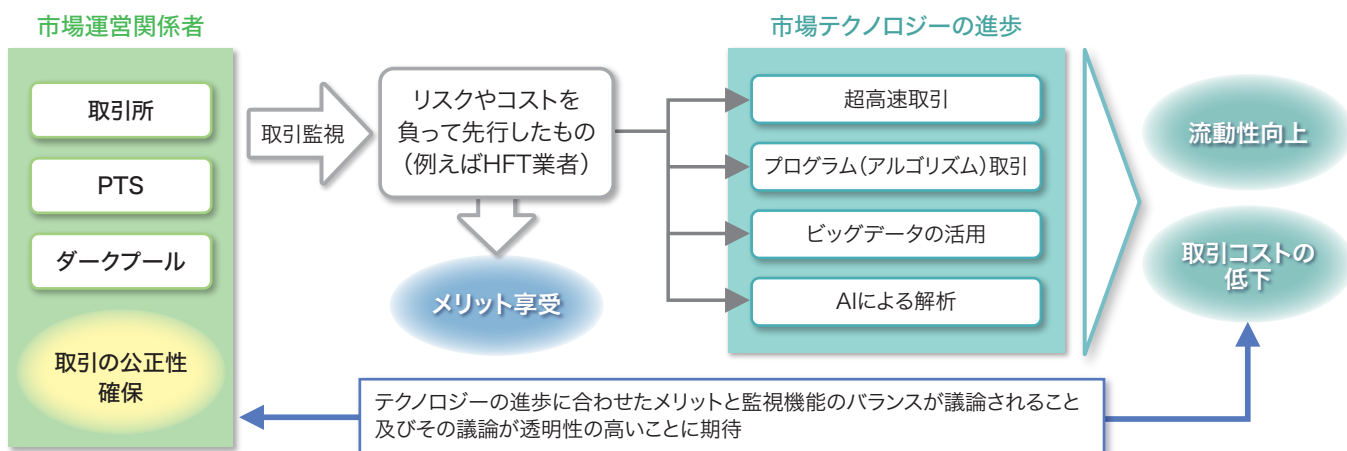
しかし、個人投資家や機関投資家の一部にある疑問は、HFT業者による流動性向上の効果と、取引所や証券会社による市場の公正性確保の取り組みのバランスが取れているのかということだろう。超高速化の取引所、信用取引が解禁されたPTS、個人も利用するようになったダークプールは、それぞれ関連性を強めており、取引を仲介する証券会社は最良執行義務をもってそれを行っている。DMAにおいてHFT業者の売買を仲介するのも証券会社であるため、超高速の取引データのやり取りによるフロントランニング的取引を阻止したり、プログラム取引による相場操縦的な行為を阻止することも求められている。そのため、取引所も取引監視機能を

テクノロジーの進歩に合わせて進化させなければならない。

また、公平性確保の問題に加え、投資家に提供する取引関係情報の問題も注目される。今回のアクションプログラムでは、個別銘柄の信用取引及び空売りデータが5年分提供されるが、元来取引所には取引に関する様々なビッグデータが存在する。指数を形成するものやHFT業者がプログラム構成に必要とするビッグデータもあり、取引所にとっても今や情報関連収益が営業収益の約18%を占めている。ただ、取引に関するビッグデータは、投資家による個々の取引が集積されたものだ。投資家によって、取引にプログラムやビッグデータを利用できる者、できない者に差があるのは当然だが、投資家から発生した取引データの場合、そのビッグデータがどのように利用されているのかなどの情報提供を取引所や証券会社が行う必要もあるのではないだろうか。最近、HFT業者がネット証券会社に個人の取引データのビッグデータ化したものの購入を打診してきたこともマスコミに報じられた。

今回の取引所による現物市場の機能強化に向けたアクションプログラムは、13項目にも及ぶ取り組みとなっており、超高速取引やビッグデータの活用などのテクノロジーの進化に合わせて、市場取引の公正性を確保するための監視機能をどのように強化していくのかなどのテーマが中核になっている。今後、市場機能強化のための取り組みとして、市場テクノロジーの進化によるメリットと、取引の公正性確保とのバランスを考慮していかなければならない。投資家にとって透明性の高い議論が進められることに期待したい。

市場におけるテクノロジーと公正性確保等



【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

NTT DATA