

目次

■ JBIS EYE'S	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
■ JBIS ONLINE	SIGMA21-χ BCPオプションサービスの運用開始に向けて	02
	平成24年度税制改正について《前編》税制改正大綱の概要について	03
■ PICK UP TOPICS	=証券業界トレンド= FX取引の状況と変化の兆し	04
■ JBIS'S FOCUS	発行市場の現状と問題点、そして今後の可能性を考える	05

JBIS EYE'S — ビジネスニュース —

証券会社関連の動向

- 【空売り規制】 スペイン証券取引委員会は株式や金融商品に絡む空売り禁止措置を解除すると発表(2/15)
— 市場の地合いが改善したため。ベルギーも一部を解除
- 【緩和策】 日銀は2月14日の金融政策決定会合で追加緩和策を政策決定(2/14)
— 金融資産の購入原資となる基金の規模を従来の55兆円から65兆円と10兆円引き上げ
- 【貿易赤字】 2011年の貿易収支が▼1兆6,089億円と31年ぶりの赤字へ(2/8)
— 経常収支は黒字だが前年比43.9%減の9兆6,289億円
- 【続システム障害】 SMBC日興証券のシステム障害が発生(2/6)
— 外債の買い付けや三井住友銀行向け債券の販売を終日停止
- 【東証システム障害】 株式などの情報配信システムのサーバに不具合発生(2/3)
— 午前中の取引で241銘柄と札証の全74銘柄が売買停止
- 【支店統廃合】 みずほ証券は2012年度に支店を統廃合(1/31)
— 首都圏や中部地方で10店舗を閉鎖し86店舗へ
- 【証券会社向けFX】 岡三オンライン証券は証券会社のディーリング向けFX取引サービスを開始(1/29)
— 昨年11月から開始された東京金融取引所の法人向け「クリック365」サービスを利用
- 【個人向けローン】 大和ネクスト銀行は4月から個人向け無担保ローンに参入(1/19)
— 1月開始のクレジットカード引き落としに加え新規顧客獲得を目指す

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(2/15)
— 通貨選択型投資信託などを対象としたリスクの高い商品の、販売時点での顧客カード充実など態勢整備などについて、2月15日から新たな監督指針を適用
— 以下の改正についても登録申請書や届出書の記載事項の追加部分は4月から、それ以外は2月15日から新たな監督指針を適用
 - (1)顧客をプロ等(適格投資家)に限定した投資運用業の規制緩和を踏まえた改正
 - (2)投資助言・代理業の登録拒否事由への人的構成要件の追加を踏まえた改正
 - (3)適格機関投資家等特例業務に係る届出事項の追加等を踏まえた改正
- ・ 平成23年金融商品取引法等改正(1年以内施行)に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について(2/10)
— 以下の件に関する政令・内閣府令を公布、4月から施行
 - ▶ ライツ・オフリングに係る開示制度等の整備
 - ▶ コミットメントライン(特定融資枠契約)の借主の範囲拡大
 - ▶ 登録要件を一部緩和する等顧客をプロ等に限定した投資運用業の規制緩和
 - ▶ 英文開示の範囲を有価証券届出書等に拡大
 - ▶ 投資助言・代理業の登録拒否事由に人的構成要件を追加
- ・ 「金融サービス利用者相談室」における相談等の受付状況等(期間：平成23年10月1日～12月31日)(1/31)
— 投資商品に関する相談等は一般的な照会・質問や個別取引・契約の結果などに関する件数が増加し3,808件(前期比+269件)

SIGMA21-χ BCPオプションサービスの運用開始に向けて

JBISレポートNo.030号で報告しましたとおり、弊社では2012年5月よりSIGMA21-χのBCPオプションサービスの提供を開始いたします。サービスの運用開始に向けての作業は順調に進捗しており、昨年末には設備等の導入を終え、現在はテストフェーズに入っております。

◆ 特徴とシステムイメージ

■ 準リアルタイムでデータを保持

メインサイトであるクラウドセンタ東京とクラウドセンタ名古屋の間で常時データを伝送し、同期をとります。

BCP発動時に近いデータ状態での業務再開が可能です。

■ 各種データの更新が可能

参照機能だけでなく各種データの更新機能も実装しています。

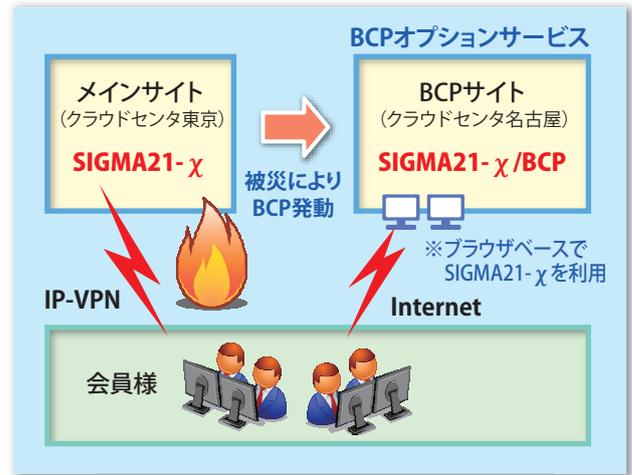
■ 長期間の運用が可能

バッチ処理機能も実装しておりますので、営業日をまたぐ運用も可能です。

また、夜間のBCP発動時にも切り替えが可能です。

■ インターネット回線の活用

BCPオプションサービスは、インターネットを利用 (VPN接続) しますので、専用端末を必要とせず、高い利便性を有します。



(証券保管振替機構への接続機能についても、2012年度中の実現を検討しています。)

◆ サービス運用開始に向けたスケジュール

	2011年度				2012年度
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期
計画発表 (SIGMA21会)	7/22-26 ●				
JBISレポート報告		9/26 ●			
SIGMA社長会報告			● 10/12		
企画・要件定義	■				
設計・機器導入		■			
環境構築			■		
社内テスト				★現在	
契約会員様によるテスト					■ ※
サービス運用開始					5/21 →

※対象の会員様には、本年5月頃に会員様参加による接続テスト実施にご協力いただく予定です。

2012年3月までにご契約いただいた会員様より、順次サービスの運用を開始いたします。

なお、BCPオプションサービスの接続環境には上限があるため、導入を希望される会員様は、早期のご検討をお願いいたします。(会員様のご契約状況により、順次拡張を計画いたします。)

※お問い合わせ先 日本電子計算株式会社 | 証券第1・第2営業部 【東京】TEL:03-3630-7427 【大阪】TEL:06-6307-5553
証券名古屋営業部 TEL:052-735-6233

平成24年度税制改正について 《前編》税制改正大綱の概要について

平成23年12月10日に閣議決定された「平成24年度税制改正大綱」について、2回に亘りご紹介いたします。今回は金融証券税制に関連する改正事項について概要を記載します。

I. 個人所得課税に関して

1. 上場株式等の損益通算等に関する適用範囲の追加

上場株式等に係る譲渡損失と配当所得との損益通算及び繰越控除の特例等の適用対象となる譲渡の範囲に、信託会社を通じて外国証券業者への譲渡又は売り委託によるものを加える。

2. 日本版ISAに係る利便性の向上・事務の簡素化に向けた対応

非課税口座内の少額上場株式等に係る配当所得及び譲渡所得等の非課税(日本版ISA)について、利便性の向上・事務の簡素化に向けた措置を講じる。

① 「非課税口座年間取引報告書」の記載事項の変更

- ・ 「非課税口座年間取引報告書」の記載すべき事項のうち、繰越取得対価の額の記載を不要とする。
- ・ 株式分割等により、非課税口座に受入れた上場株式等がある場合には、その数、事由等を記載する。

② 非課税口座開設に係る手続きの簡素化

非課税口座開設確認書の交付申請と非課税口座開設届出書を同時に金融商品取引業者等に提出できる。

3. 特定口座年間取引報告書の交付省略

その年中に取引のなかった顧客の特定口座について、「特定口座年間取引報告書」の交付を要しない。

ただし、当該顧客から請求があった場合には、交付しなければならない。

4. 本人確認書類の追加

所得税法及び租税特別措置法等の規定による本人確認の際に提出すべき書類の範囲に、「運転経歴証明書」及び「療育手帳」を追加する。

5. 「財産形成非課税住宅(年金)貯蓄申告書等」の書類の取扱い明確化

源泉徴収義務者が給与所得者等から提出を受けた「財産形成非課税住宅(年金)貯蓄申告書等」について、当該金融機関の営業所等の長等は当該申告書等の契約終了日の属する年の翌年1月1日から5年間保管することとする。また、税務署長が当該申告書等の提出を求めたときは、税務署長に提出することとする。

6. 外国親会社等から付与された株式等を取得する権利の行使等に関する調書制度の創設

外国法人の子会社(発行済株式の50%以上保有)である内国法人又は外国法人の国内支店の従業員等が、その外国法人から付与されたストック・オプションを行使して当該外国法人の株式等を取得したときは、当該内国法人等は、当該ストック・オプションの行使に関する調書を翌年3月31日までに税務署に提出しなければならない。

II. 資産課税に関して

1. 不動産取得税の軽減措置の延長

投資法人等に係る宅地等取引の場合の不動産取得税の軽減措置(宅地等の課税標準を1/2とし、土地・住宅の税率の本則4%を3%に軽減)を3年延長する。

III. 国際課税に関して

1. 徴収共助・送達共助に係る国内法の整備

税務行政執行共助条約等における徴収共助等に関する規定についての国内担保法を整備する観点から、規定及び手続きの整備等の措置を講じる。

2. 国外財産調書制度の創出

国外財産に係る所得税・相続税等の適正な課税・徴収に資するため、5,000万円を超える国外財産を保有する居住者に対し、その保有する国外財産に係る調書の提出を求める。

3. 過大支払利子税制の導入

所得金額に比して過大な利子を関連者間で支払うことを通じた租税回避を防止するために、関連者への純支払利子等の額のうち、調整所得金額の一定の割合(50%)を超える分の金額につき当期の損金の額に算入しないこととする。

4. 非居住者等の振替公社債利子等の非課税に係る措置

非居住者等が受取る振替公社債利子等の非課税制度について、次の措置を講じる。

- ① 非課税の対象外とされる利益連動債の範囲から、東日本大震災復興特別区域法に規定する特定地方公共団体との間に完全子会社関係がある内国法人が発行する利益連動債を除外する。
- ② 受益者等課税信託の受託者を特定振替機関とみなして、振替公社債利子等の非課税制度を適用する。
- ③ 特定民間国外債に係る販売制限について、租税条約の適用により利子が非課税とされる者を除外する。

5. 外国子会社合算税制に係る二重課税調整措置の見直し

内国法人等が外国子会社合算税制の適用を受けた外国孫会社から、外国子会社を通じて受けた配当等(間接配当等)の額がある場合の二重課税調整について、基準日における持株割合を用いて間接配当等の額を計算することとする。

今回は「《後編》SIGMA21-χのシステム対応について」をご紹介いたします。

FX取引の状況と変化の兆し

1月のFX取引は前月に比べ若干増加したようだが、それでも欧州債務危機が再燃したり日銀の円売り介入があった昨年10月～11月に比べると3割程度減少している。昨年8月にはレバレッジ規制第二弾が実施され個人は25倍以下に制限されたが、その影響というよりは取引の中心にあるドル・円相場が円高傾向を保ちながらあまり変化しなくなった為と見られる。下図は店頭FX取引の昨年8月と本年1月の比較だが、ドル・円の取引量が6割も減少しているのが目立つ。反対にユーロ・ドルの取引は5割以上の増加となっており、取引がユーロ中心に変わってきていることが明らかとなっている。個人の取引の傾向も変化しているようだ。円高傾向が長期化している中、個人のFX取引は高金利通貨を買って円を売る逆張りの取引手法が多いと言われているが、欧州への懸念が長期化している中、ユーロに関しては約半数が市場のトレンドであるユーロ売りに回っている。取引所FX取引での直近(2月2日時点)の建玉比率を見ても、対円で53%、対ドルでは78%がユーロを売り建てている。

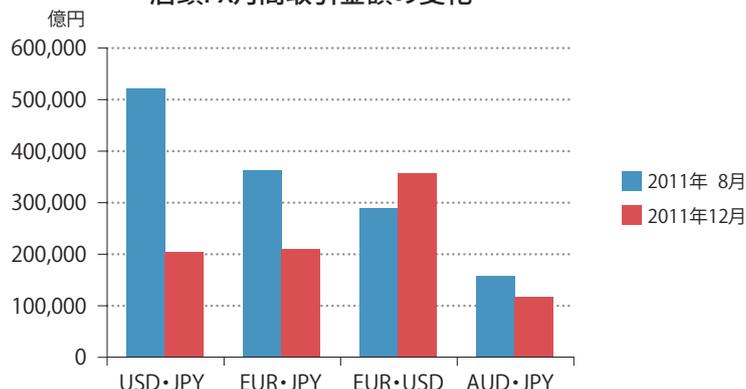
制度の変化としては、店頭FX取引の課税が取引所FX取引と同様になり、それまでの雑所得での総合課税から申告分離課税で20%の税率が適用されるように変わった。加えて先物・オプションなどの取引所デリバティブとの損益通算が出来るようになり、損失の繰越控除も3年間可能となる改正が1月から始まっている。今まで取引所FX取引は、複数の専業者によりマーケットメイクされることから価格の透明性が高かったり、買い手も売り手も同額のスワップポイントを使うので取引コスト・メリットの明確さに加え課税面での優位さがあったが、店頭FX取引と同じ税制となった。今後の取引所FXの動向(概ね店頭FX取引の10～12分の1程度の取引金額)が目されるが、東京金融取引所では昨年の8月から法人向けFX取引としてレバレッジ150倍の取引を開始している。

現在取り扱いには2社に限られているが、うち1社の岡三オンライン証券は証券会社の自己売買部門向けにこの取引所FX取引の取次サービスを始め、まず岡三証券にシステムを納入している。岡三証券では株式や債券以外に外国為替もディーリングに加えることで収益源の多様化を狙うが、管理部門がリアルタイムでリスクを把握し想定内に損失を押える仕組みを採用している。

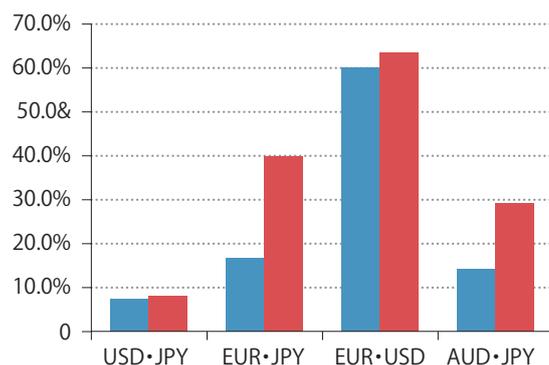
一方店頭FX取引の方は、その商品設計の自由さから提供するサービスを多様化する方向にある。例えば初心者向けのFX取引導入商品として、通常は1万単位の取引を100単位まで引き下げて新規顧客の獲得を狙う動きが広がっている。また他の外貨資産保有者などを想定してレバレッジを1倍から5倍までに抑えた取引設定で、今までのFX取引者とは異なる新たな投資家層を狙う取り組みも行われている。その他、まったく現金を預からないで株式などを証拠金の代わりにする代用有価証券での取引も一部FX業者で始まっているが、この取り組みについてはまだ試行的な段階の様だ。外貨の両替えや空港での外貨受渡しサービスを行うところもあり、提供商品の多様化が更に進みそうだ。なお店頭FX取引は不招請勧誘の対象なので、新規顧客開拓の為にインターネット上やマスコミでの広告・セミナーの開催など、コスト面での負担はFX業者の重荷となっている。

また商品設計の自由さ故に顧客獲得の為にコスト競争が行われやすいのも、店頭FX取引業者の特徴である。取引手数料無料化以外にも実質的な収入源であるスプレッド(取引所FX取引は2銭)を1銭未満に引き下げる競争も行われており、現在70社程度の業者数も顧客獲得競争激化などから更なる減少が予想されている。ただし昨年3月末で300万口座を超えたFX取引口座数は今も増加傾向にあるようで、業界全体はまだ拡大しているようだ。

店頭FX月間取引金額の変化



店頭FX売建比率の変化



発行市場の現状と問題点、そして今後の可能性を考える

- ◆ 発行市場に対する投資家のイメージとその機能
- ◆ エクイティ発行市場の現状とその問題点

- ◆ 社債市場の現状とその問題点
- ◆ みんなの発行市場であるために

◆ 発行市場に対する投資家のイメージとその機能

教科書的に言えば、資本市場は流通市場と発行市場から成り立っていて、それぞれが両輪として機能することで日本市場が支えられている。しかし、一般の投資家が発行市場を意識することは稀なことだ。日々接する流通市場の株価や企業のディスクロージャーといったリアルタイムな情報に比べ、発行市場の情報はIPO（新規株式公開）や公募増資などどちらかと言えばイベント的なものに限られており、最近はこの情報も減少している。投資家にとって発行市場との距離は少し遠のいているように思われる。

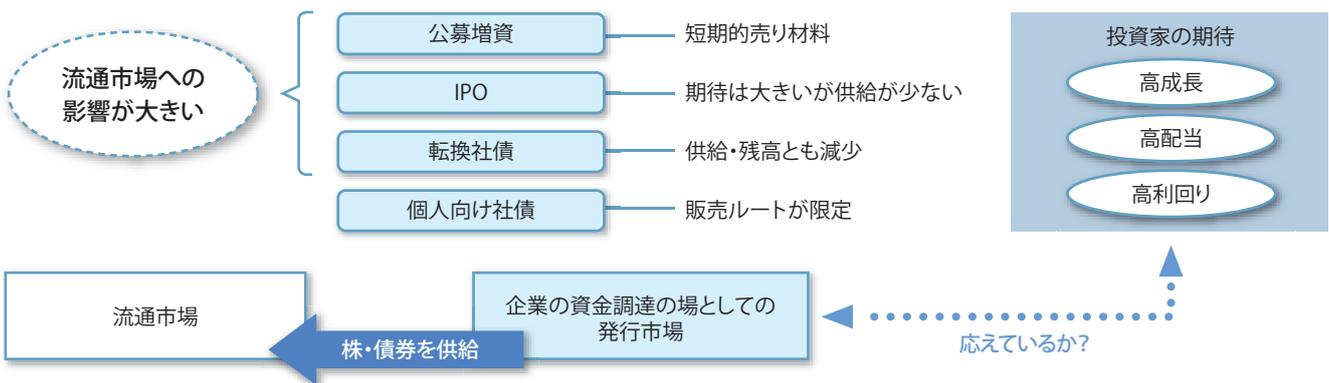
一方企業にとって資金調達の間である発行市場は、最も期待している市場の機能だろう。この発行市場と流通市場のそれぞれが活性化することで、企業も投資家もメリットを受ける資本市場となる。そうあってこそ日本のマーケットがアジアの中核市場としての役割を担い続けることが出来る。

投資家目線で相互の関係を簡単に言い切るなら、発行市場は株式や債券を流通市場に供給するのだから、これらが投資家にとって魅力あるものとなっているか

が最も重要な事である。理想は投資家のニーズを反映した発行市場だろうが、現状は如何だろうか。例えば個人の投資家が抱く発行市場のイメージはIPOが中心になりやすいが、新規公開企業数は多少回復しているものの未だ低水準で、実際に投資家がIPO株を手にするケースは少ない。またIPOより大量の株式を供給する公募増資に関して、新規投資による成長期待よりは短期的な売り材料と捉える事が多いのではないだろうか。債券の発行市場に関しては、更に個人投資家から距離が遠い。確かに金融機関の個人向け劣後債などが販売されているが、個人向け社債の供給がそれ程拡大している訳でもなく、また転換社債に至っては発行量とともに残高も減少して市場規模の縮小が続いている。

今の株式や社債の発行市場のあり方と、投資家が求めているニーズとの乖離の原因はいったい何処にあるのだろうか。特に個人投資家が求める高成長・高配当・高利回りといった株式や債券を流通市場に供給する仕組みとして、今一度発行市場を見直すことも必要ではないのだろうか。

発行市場のイメージ(個人投資家)



◆ エクイティ発行市場の現状とその問題点

2008年のリーマンショック以降日本の株式市場の回復が遅かったのは、日本企業が世界経済の影響を最も受けやすかったからという説明がされるが、本当にそれだけだろうか。株式市場での新株の供給を見ると、2009年は公募増資だけで約5兆円とバブル最盛期

である1989年の5.8兆円に次ぐような大量の新株が市場に供給された。続く2010年も3.3兆円と高水準の発行が続いたが、昨年は大震災と欧州債務危機の影響から市況が低迷し、公募増資は約9千億円まで減少した。流通市場からの資金の吸収と供給を単純化して

見てみると、公募増資から自社株取得を差し引いた金額は2009年が49,292億円、2010年が23,998億円の資金吸収に対して、2011年は7,400億円の資金供給となっている。需給面からみると昨年は大きく改善された。しかし2009年・2010年の公募増資の状況は、金額がバブル期並みだったことに加え現在の株価は当時の3~4分の1程度なので、市場インパクトはバブル期よりも大きかったはずだ。

過去を振り返れば、バブル期における大量新株供給の反省から、1990年代前半の発行市場ではファイナンス規制(公募分のみ)が行われていた。その概要は次の3点だ。

- ① 発行量に関する規制: 公募増資なら発行済み株式総数の15%まで、転換社債なら20%までの潜在株数
 - ② 収益性に関する規制: 公募増資ならROE8%以上かその見込み、増益基調の確認を主幹事証券会社が大蔵省や協会に説明
 - ③ 利益配分に関する規制: 株主への実質配分を増やすことを公約し、その遵守状況についても公表
- もちろん発行市場における規制など無い方が良いが、発行市場における発行規律(既存株主や市場への影響をどう考えるか)は、発行企業・引受主幹事証券会社それぞれが持つべきだろう。

現在のエクイティの発行市場では、主に次の様な問題とその対応がある。

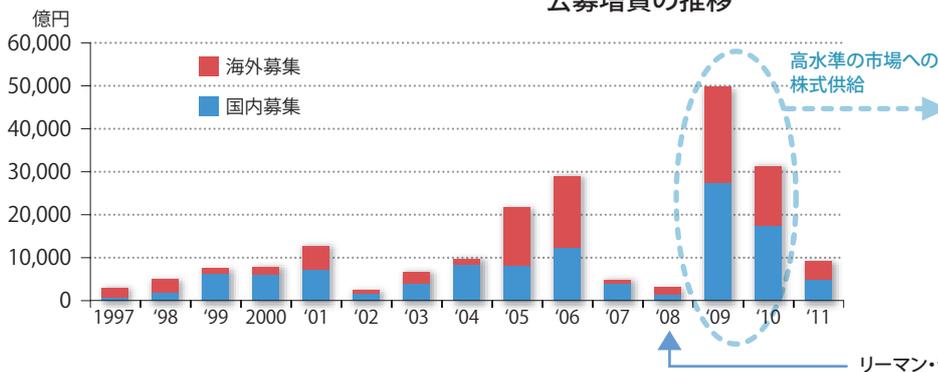
【IPO数が少ない】

過去にあった新興企業の不正会計処理や引受証券会社の不祥事などから、これまでは上場予定企業に対する審査を厳格化する方向にあった。現在取引所・証券業協会を中心に、取引所と主幹事及び監査法人間の関連情報のやり取りを円滑化し上場までの審査プロセスを明確化することが検討されている。また上場後の小規模な新興企業に対する支援策として、取引所自らによるアナリストレポート作成支援や、一部ディスクロージャー負担の軽減なども行われている。一方IPO企業の裾野拡大への取り組みは、ベンチャーキャピタルの投資先のリスト化やグリーンシート市場の活性化などが上げられているが、関係者が限られているため個別の議論となり、IPO裾野拡大まではまだ距離がありそうだ。

【大規模な公募増資などに関して規制がない】

海外の機関投資家などからは、既存株主の了承もなく発行済みの2割を超える公募増資が取締役会だけで発行されるのはおかしいのではないかと指摘がある。しかし日本の会社法では新株の発行や既存株の消却など、資本政策に関しては基本的に取締役会に授權されている。発行したい企業を証券会社が止めることは出来ないが、どの数量まで引き受けるのかは証券会社・それを上場させるのは取引所の判断なので、引受ルールや上場ルールにより発行数量を制限することは可能だ。実際発行済みの25%超の第三者割当増資に関しては、取引所規則等での実質的規制が始まっている。

公募増資の推移



※日本証券業協会資料より作成
但し、オーバーアロット部分は含まれない

転換社債発行の推移



転換社債発行の利点

直接市場に株式が供給されない

転換株価を時価より高めに設定

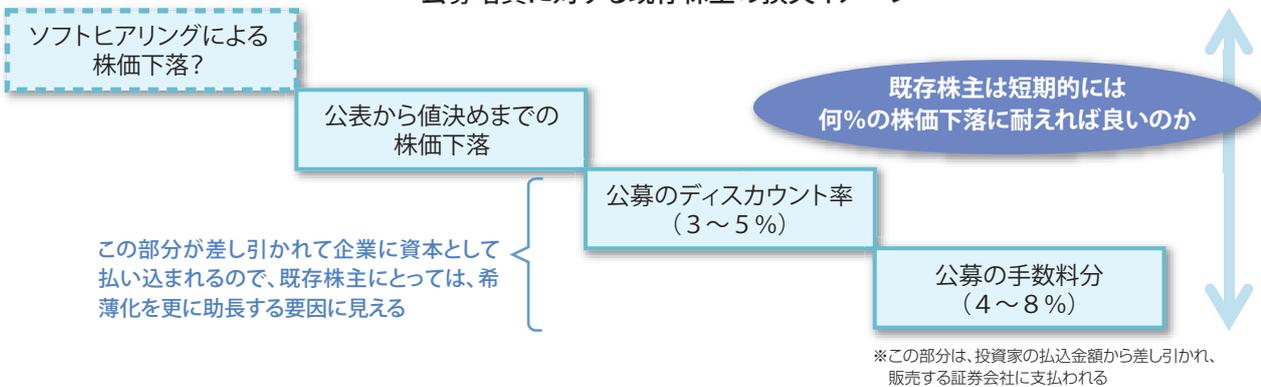
【国内の転換社債市場が縮小している】

国内発行の転換社債のマーケットは、IFRS(国際会計基準)の影響で新株予約権部分の時価会計処理が必要と考える企業が増えたことや、国内での上場・個人への販売には格付作業が必要なことからその発行数量が減少している。つまり上場企業にとって公募増資よりも負担が重いファイナンス方法となっているが、反対に既存株主から見て希薄化の負荷は公募よりも軽いと考えられている。また海外での転換社債発行は格付け不要な場合が多いが、株主からみて販売先の投資家層が分かり難く、裁定取引への懸念が払しょく出来ていない。特に新興企業などが利用した転換価格を定期的に見直すような下方修正条項付転換社債の発行は、市場インパクトが大きく過去に問題となった。

【小規模な企業の公募ファイナンスが行い難い】

大規模企業の発行済みの2割を超えるような大きな規模の公募増資が市場で問題になる一方、時価総額の小規模な上場企業にとって、現状の公募ファイナンスは行い難い。これは小規模な為に現在国内の転換社債発行に必要な格付けが事実上取得できないことと、小規模な金額の公募増資を引き受ける証券会社数が限られることによる。例えば時価総額10億円の企業が2億円の公募増資を行いたいと考えた場合、引受機能が完備された全国の販売網でこれを扱うのは難しいと考える大手証券会社が多いのが現状ではないだろうか。中堅以下の証券にとっては、この小規模ファイナンスの領域はビジネスチャンスだが、その為に他社との協働などの工夫も必要だ。

公募増資に対する既存株主の損失イメージ

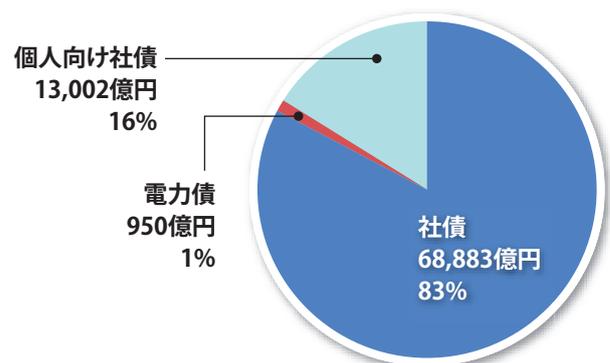


◆ 社債市場の現状と問題点

昨年の社債市場は大きく揺れた。金融危機後は低金利が定着して発行する企業からみると好環境だったが、大震災による原発問題で社債発行の2割程度を占めていた電力会社による発行が停止するケースが相次いだ。社債発行企業数や残高は増加しているものの、発行市場そのものが拡大傾向にあるとは言い難い(2011年の社債発行量は8兆2,835億円)。

投資家が望むような高利回りの社債発行は、低金利の日本ではそもそも難しい事なのだろうか。特に個人にとって、為替リスクを負わずにある程度の利回りが確保できる社債は新たな投資家層を生む可能性があるが、現在の日本市場でハイイールドボンド(格付けがBBB未満)が発行される可能性は小さい。今の証券会社の店頭では、一般の消費者が利用するような企業の発行でなければBBB格付けの社債の販売さえ難しい。為替リスクは負うが信用リスクは極端に避けようとするのが営業現場の感覚となっているが、これは個人投資家などが発行企業の信用情報に触れることが少ない為だろう。

2011年社債発行の内訳



そもそも社債に関しては、価格発見機能のある流通市場の現状を改革すべきという考え方が日銀や金融界などから示されているが、発行市場の機能についても投資家が望む情報の充実が求められている。現在証券業協会において開催されている「社債市場の活性化に関する懇談会」では、問題別に4つの部会が設置され具体的な改善策が検討されている。(次頁標題は部会名そのまま)

【社債の価格情報インフラの整備等】

流通市場活性化の為に社債を売買する投資家を増やすことが重要である。現在、実際に売買されている価格を投資家間で共有・公表する仕組みを検討しているところで、欧米の社債の売買価格情報システムを参考に議論されているが、米国のシステムにより個人投資家の社債売買が増加したとされている。

【社債管理のあり方等】

社債の管理会社が無くとも利払いや償還金の手続きをする財務代理人がいれば、社債の発行は可能である。しかし低格付け企業が発行する為には、投資家の為に企業の財務状況をチェックする社債管理会社の

機能充実が必要になる。

【コバナンツの付与及び情報開示等】企業が金融機関等から借入れを行う場合一括返済条件が付くことがあるが、社債の投資家がこれを知らない場合不利になるケースがある。これを避けるため、借入に関する一括返済条件(利益や純資産の維持など)を投資家に開示すべきとの考え方がある。

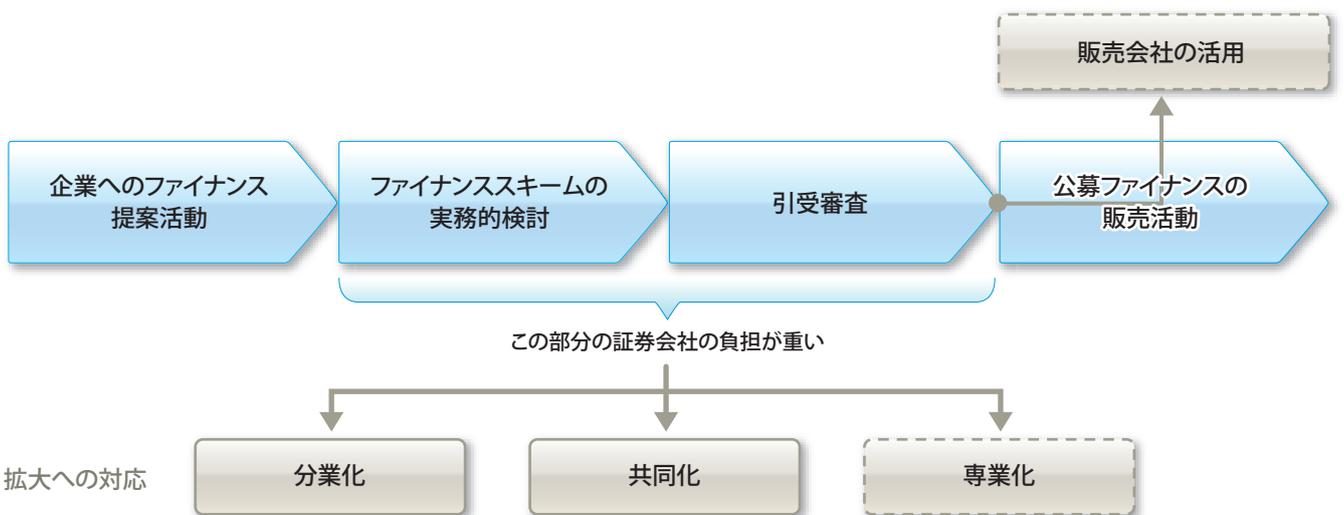
【証券会社の引受審査の見直し等】

現在の証券会社の引受審査では、決算などの開示資料が出されるたびにチェックする必要があり、そのために一時的に発行出来ない時期がある。企業側はこれについて改善策を求めている。

◆ みんなの発行市場であるために

発行市場の拡大こそが市場全体の拡大に繋がる。当然のことかも知れないが、供給されなければ利用(投資)されない。その為には出来るだけ多くの企業が利用可能なファイナンス・スキームが提供され、それに投資する新たな投資家層が増えていくのが望ましい。例えばライツ・オフリングや低格付け債の発行などにはファイナンスする企業の裾野を広げる可能性がある。また出来るだけ多くの投資家が企業のファイナンス商品に投資する機会が増えるような仕組みも検討されて良いのではないだろうか。公募とは広く募ることだが、現実のファイナンスは引受主幹事に販売活動が集約しがちだ。より多くの証券会社が参加可能なファイナンスの仕組みがあれば、投資家がファイナンス商品に接する機会も増え、結果として発行市場の拡大に繋がる。

現在ファイナンスの引受主幹事は資本金が30億円以上、幹事で5億円以上という証券会社の最低資本金規制があるが、投資家の需要がある分だけ販売するのであれば規制には該当しない。投資家のニーズを広く集める方法としては、この販売証券会社の活用が考えられる。また証券会社にとって負担が重いファイナンス実務や引受審査部分について、弁護士やアドバイザー・会計コンサルタントなど、外部の専門家を使う分業化や中心となる1社の機能を複数証券会社で利用する共同化は現在でも可能な方法だ。更に一歩進めて、ファイナンス実務と引受審査の主要な部分を行い証券会社にファイナンス商品を仲卸しするような専門会社が認められれば、発行市場に関与する証券会社数を増やし、結果として投資家の拡大も期待できる。



JBIS	【編集・発行】 日本電子計算株式会社 BIS統括本部 BIS推進本部 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:03-3630-7429 FAX:03-3630-7457
-------------	---	---