

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

導入事例のご紹介 (SIGMA21- χ) = 山二証券様 = …… 02

東証の「呼値の単位の段階的な適正化」フェーズIIについて …… 03

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー

コーポレートガバナンス強化へのそれぞれの取り組み…………… 04

JIPs FOCUS

動き始めたクラウドファンディング～期待と少しの不安…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

国際金融 センター構想

東京都が検討会を開催(6/10)
ー日本取引所グループCEOが、官民連携ファンドやベンチャー企業の育成で東京都との連携に意欲

NISA提言

楽天証券やコモンズ投信などが「個人資産形成の拡大に向けての提言」を発表(6/10)
ーNISA制度の恒久化や未成年や退職者向けに同様の制度を創設することや、個人・小規模投資運用業を解禁する個人向けアドバイザー制度など

私募REIT

東京海上不動産投資顧問が、私募の不動産投資信託を設立(6/9)
ー今後3年間で1,000億円規模(運用利回り4%程度)を目指し、9月に運用開始。募集は三菱UFJモルガン・スタンレー証券の予定

日本郵政株 主幹事

2015年度に予定している上場時の国内募集主幹事に地場証券起用方針(6/4)
ー財政制度等審議会で財務省案。全体の販売戦略などは大手や外国証券が担う

地域活性化 ファンド

山口FG3行や大和などが、地域経済活性化支援機構と連携してファンド設立(5/30)
ー主に山口、広島、福岡各県の企業の株式や社債を引き受け、成長や新事業開拓を支援

名証

7月から、一部指定や市場変更時の売買単位を100株に義務付け(5/29)
ー名証は、上場会社の100株単位の統一を最終目標として掲げている

NISA口座数

証券会社のNISA総口座数が、3月31日時点で421万件(4/22)
ー証券業協会調べで、今年に入って101万口座増加

ヘルスケア 専門ファンド

AIPジャパンは高齢者施設に投資を限ったファンドを設立(5/25)
ー大和や東京スター銀行が出資し、約300億円の運用規模を目指す

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・「金融・資本市場活性化に向けて重点的に取り組むべき事項(提言)」を公表(6/12)

ー家計資金や公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立として、次の事項を提言

▶受託者の意識改革等を通じた投資運用業の強化(利益相反防止、プロ向け投資運用業に係る運用資産規模の制限緩和など)

▶投資信託を通じた資産形成の促進

▶ライフサイクルに応じた資産形成に資する投資信託の提供に向けた施策(NISAの一層の浸透、運用態勢やパフォーマンスの透明性向上、手数料等に関する説明の充実、運用状況の情報開示改善等)

▶上場インフラファンド市場の早期創設

▶ヘルスケアリートの上場推進

・「責任ある機関投資家」の諸原則(日本版ステeward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～の受け入れを表明した機関投資家のリスト(第1回)について(6/10)

ー生保14社、投資顧問や運用会社86社など合計127の機関投資家が5月末までに受け入れ表明

・「投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令(案)」等について(6/6)

ー主として投資対象とすることができる資産である特定資産に再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を追加

・「社債、株式等の振替に関する命令の一部を改正する命令等(案)」に対するパブリックコメントの結果等について(6/6)

ーマイナンバー制度に伴い、振替機構や口座管理機関の情報提供を定めたもの。施行はマイナンバー制度の開始時から

・「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令(案)」等(商品関連市場デリバティブ取引に係る行為規制関係)の公表について(5/30)

ー商品関連市場デリバティブ取引に係る金融商品取引契約の締結の勧誘について、勧誘受諾意思の確認義務及び再勧誘の禁止の対象とする

■ 導入事例のご紹介(SIGMA21- χ) = 山二証券様 =

山二証券様は、1911年(明治44年)の創業以来、現物株を中心に対面営業を行う老舗の証券会社です。同社は2014年3月より、創業以来初となるシステム移行を経て、日本電子計算(以下、JIP)の証券総合システム『SIGMA21- χ 』を導入されました。今回は、同社取締役 藤田様に、初めてのシステム移行の経緯と所感、JIPへの評価についてお伺いしました。

Q. 『SIGMA21- χ 』導入を決定いただいたポイントをお聞かせください。

JIPは長年証券業務に携わっており、証券システムの導入実績も多く、制度改正への対応プランも策定しており、システムベンダとして信頼を置くことができたのが導入決定のポイントでした。

システム移行を検討した際に複数社から提案がありましたが、JIPからは導入費用・月例費用ともに他社と比べて非常にリーズナブルな価格でのシステム移行提案でした。

担当の営業員の方も証券業務をよく理解されており、安心感がありました。



取締役 藤田 政市様

Q. 『SIGMA21- χ 』サービスインから3か月ほど経ちましたが、システムを利用されている現場の方の声はいかがですか？

営業員からは、「『信用顧客別預託状況』のリアル計算が便利である」「『電子帳票システム』の反応と印刷が想像以上に速く、大量の帳票を印刷する時に便利」「入金画面で入力した後に、該当顧客コードを入力せずとも顧客勘定元帳画面が見られるようになっている」などという声がありました。

また、山二証券ではバック業務用に『SIGMA21- χ 』と同時にデータウェアハウス機能の『J-BOX21』を導入しました。『J-BOX21』は『SIGMA21- χ 』のデータを大部分取り出して加工できるので、非常に便利だと思っております。

投資家様からは、「取引報告書」「取引残高報告書」などの対顧客帳票が見やすいという声を頂いております。



山二証券様 本店

Q. JIPのサービスに対する印象をお聞かせください。

ユーザーへの問い合わせの対応が丁寧である印象があります。JIPの『サービスデスク』は、問い合わせに対しその日のうちに回答もらえるので、非常に助かっております。

また、法制度や規制のシステム対応においても、JIPの場合は、定期的にユーザー会が開催され、事前に対応方針を教示してもらえるので、安心して業務を遂行することができます。

Q. 山二証券様は、今回が創業以来はじめてのシステム移行だと伺っております。今回のシステム移行作業はいかがでしたか。

前システムと『SIGMA21- χ 』で帳票や画面を見比べて、どのようにすればできるだけ業務フローを変えずにシステム移行ができるのか、JIPと相談しながら考えていきました。

本番移行前に実データを用いたラウンドテストの期間が2週間と短かったので、もう少し長いほうがよかったのですが、結果的に本番稼働後は大きな問題や業務の混乱は発生せず、無事に移行することができました。

Q. 最後に、JIPの証券ソリューションに期待することがあれば、お聞かせください。

『SIGMA21- χ 』に移行してから3か月ほどですが、まだ使用していない項目もあり、どのように活用していきたいかは現状ではまだ方向性が定まっておりません。今後、各画面と帳票類に対する習熟度を上げ、各々の機能の関連性と運用方法を考えたいと思います。

ただ、現場ではJIPのサービスでどのようなことができるのかを検討し始めており、帳票のレイアウトを始め、要望や課題事項も出てきています。これらの課題や要望を、JIPのサービスで解決してくれることを期待しております。

山二証券様、取材にご協力いただき、ありがとうございました。

■ 東証の「呼値の単位の段階的な適正化」フェーズⅡについて

東京証券取引所は現物市場において、流動性の高い銘柄のスプレッドコストの低下による価格改善効果を狙って、「呼値の単位の段階的な適正化フェーズⅠ」を2014年1月14日よりスタートしました。次の段階として、呼値5,000円以下の銘柄に1円未満の呼値の単位を設けるフェーズⅡが、2014年7月22日よりスタートいたします。

今号では、SIGMA21システムの対応予定についてご紹介します。

1. SIGMA21-χ、e-SIGMA21システム対応概要

(1) 株式取引機能

- ① TOPIX100構成銘柄について、フェーズⅡ呼値を用いて注文単価チェックを行う
- ② 週中繰越注文の呼値チェックをバッチ処理で行う
- ③ 週の途中で、TOPIX100構成銘柄から外れ、呼値単位未満となった注文を失効させる
- ④ 1円未満の数値を含んだ単価での注文及び約定処理を可能にする
- ⑤ 1円未満の数値を含んだ時価での評価及び画面、帳票への出力を可能にする
- ⑥ 「株式 注文」画面に、『TOPIX100構成銘柄』と表示する

(2) 銘柄機能

- ① TOPIX100構成銘柄について、フェーズⅡ呼値を用いて、翌日制限値幅の算出を行う
- ② 各種株価情報について、1円未満の値段の取り扱いを可能にする
- ③ 四本値、値幅、板情報に1円未満の数値が表示されるようになる

2. 対象銘柄:TOPIX100構成銘柄 ※東証・名証のみ

呼 値	呼値の単位		
	呼値の単位番号の設定値		
	01 (通常用)	02 (フェーズⅠ)	03 (フェーズⅡ)
1,000円 以下	1円	1円	0.1円
1,000円 超 ~ 3,000円 //	1円	1円	0.5円
3,000円 // ~ 5,000円 //	5円	1円	0.5円
5,000円 // ~ 10,000円 //	10円	1円	1円
10,000円 // ~ 30,000円 //	10円	5円	5円
30,000円 // ~ 50,000円 //	50円	5円	5円
50,000円 // ~ 100,000円 //	100円	10円	10円
100,000円 // ~ 300,000円 //	100円	50円	50円
300,000円 // ~ 500,000円 //	500円	50円	50円
500,000円 // ~ 1,000,000円 //	1,000円	100円	100円
1,000,000円 // ~ 3,000,000円 //	1,000円	500円	500円
3,000,000円 // ~ 5,000,000円 //	5,000円	500円	500円
5,000,000円 // ~ 10,000,000円 //	10,000円	1,000円	1,000円
10,000,000円 // ~ 30,000,000円 //	10,000円	5,000円	5,000円
30,000,000円 // ~ 50,000,000円 //	50,000円	5,000円	5,000円
50,000,000円 //	100,000円	10,000円	10,000円

※CB銘柄につきましては、呼値の単位番号の設定値は「01」、呼値の単位は現行と同様に「0.05円」です。

3. 今後のスケジュール

日 付	イベント
6月29日(日)	● ユーザ様参加テスト (取引所接続テスト)
7月5日(土)	● ユーザ様参加テスト(予備日) (取引所接続テスト)
7月19日(土) ~21日(月・祝)	● 移行作業 ● ユーザ様参加 最終リハーサル (取引所接続テスト)
7月22日(火)	● フェーズⅡ開始

4. 参考画面(e-SIGMA21)

The screenshot shows the '信用新規建て注文' (Credit New Order Entry) screen. The order details include: 新規建て余力 5,000,000円, 銘柄 関西電力(9503), 銘柄規制 銘柄規制, and 注意情報 TOPIX100構成銘柄. The order type is '新規' (New) and the market is '指値' (Limit). The execution condition is '指値' (Limit) and the order limit is '円 (選択) のとき' (When selected in Yen). The order quantity is 77,400 shares. The order price is 4,997.5 yen. The order is for 'TOPIX100構成銘柄'.

On the right, there is a market data table for '関西電力(9503)'. The table shows: 現値 4,998 (13:33) +220 6.099%, 始値 4,470.5 (09:00), 出来高 1,203,800, 高値 5,002 (09:00), VWAP 4,418.1384, 安値 3,380.5 (18:09), 終値 4,610.5, 値幅 3,110.5 ~ 5,111, 単位 100株. Below this is a table showing the order's position in the market:

売	気配	買
36,300	5,002.0	
36,600	5,001.0	
37,600	5,000.0	
53,100	4,999.5	
77,400	4,999.0	
	4,998.5	61,100
	4,998.0	96,300
	4,997.5	37,800

■ コーポレートガバナンス強化へのそれぞれの取り組み

一般論として、コーポレートガバナンスがしっかりしている企業は長期的な成長を遂げる可能性が高いとも言われている。それは、会社の経営の在り方が株主の方を向いており、企業価値向上に向けての取り組みや判断が行われ易いからとされている。そのコーポレートガバナンス強化を補完する目的で、以下のような企業外部者による「チェック機能の強化」策が講じられている。

【会社法による強化策】

会社法改正案が現在国会で審議されている(5月末時点、衆議院通過、参議院で審議中)。今回の改正では、社外取締役の義務化は見送られたものの、社外取締役・社外監査役の社外要件を厳格化しており、親会社や兄弟会社の役員や役員の親族などは社外とは認められない。また、上場企業で社外取締役を設置しない場合、その理由について明確に株主総会等で述べなければならない。これに加えて、監査役の機能を実質的に強化する「監査等委員会設置会社制度」も創設される。なお、法案が成立すれば、来年4月以降の施行が見込まれ、3月期決算会社は来年6月の株主総会に向け新制度対応を求められる可能性がある。

【取引所による強化策】

東証は、本年2月より上場規定の企業行動規範を改定して、1名以上の独立役員の確保を義務付けている。この独立役員とは、現会社法の基準より会社からの独立性をより強く求められている。また、本年1月より算出している新株価指数”JPX日経インデックス400”では、銘柄選定の際のスコアリングにおいて、独立した社外取締役が2名以上いる場合、加点されることとなっている。

【機関投資家からの強化策】

上場企業の株式を大量に保有する機関投資家の立場から、上場企業のコーポレート・ガバナンス強化への取

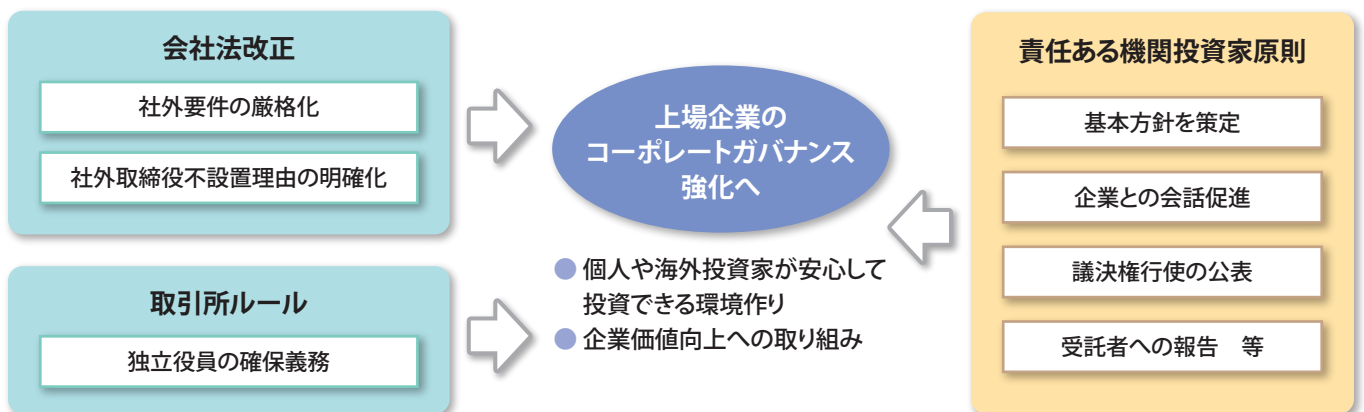
り組みとして、次のような「責任ある機関投資家」の諸原則(日本版スチュワードシップ・コード:企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則)が本年2月に金融庁より示されている。

1. スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定して公表
2. スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について明確な方針を策定して公表
3. スチュワードシップ責任を果たすために、企業の状況を的確に把握する
4. 「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図り、問題の改善に努める
5. 議決権の行使と結果の公表に明確な方針を持ち、企業の持続的な成長に資する工夫をする
6. 議決権行使及びスチュワードシップ責任に関して、顧客・受益者に定期的報告を行う
7. 投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備える

上記の原則に沿ったより具体的な指針も示されているが、同原則を受け入れた上で機関投資家毎に定めるものとされている。

コーポレートガバナンス強化の取り組みは、不正会計問題や開示書類の虚偽記載問題など企業の不祥事防止対応から始まった感があるが、最近ではより前向きな企業価値向上をそのねらいとすることも強調されている。その意味で、機関投資家がガバナンス強化に関与していくスチュワードシップ・コードは、より一歩進んだガバナンス強化策とも言える。機関投資家の当面の負担は大きいかもしれないが、一般の個人投資家や海外投資家が安心して投資できる日本市場となるため、今後の取り組みに期待したい。

コーポレートガバナンス強化への動き



■ 動き始めたクラウドファンディング ～ 期待と少しの不安

■ それぞれの期待

■ 2020年のクラウドファンディング

■ 現状のクラウドファンディング・スキーム

■ 証券ビジネスとしての可能性と課題

■ それぞれの期待

5月23日に国会で改正金商法が成立した。今回の法改正の目的は、新規・成長企業へのリスクマネー供給を促す制度整備で、投資型クラウドファンディングの利用促進・新たな非上場株式の取引制度・新規上場に伴う負担軽減などとなっている。特にインターネットを利用して小口の資金を集めるクラウドファンディング(crowd funding)が注目を集めており、今後関係法令の整備を経て、今秋以降には第二種金融商品取引業協会などで取扱業者の自主規制整備が進められ、来年には新制度によるクラウドファンディングが開始される見込みだ。これは、政府による成長戦略の一環として準備されているが、2012年4月に成立した米国のJOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act)の影響が大きかったようだ。米JOBS Actによるクラウドファンディングでは、SECの監督を受ける事業者が、投資家の金融資産や年収の一定割合以下の投資を受け付けるファンディング・ポータルを運営することになっているもので、4月に米議会において同法の施行規則等が承認され、これから運営が始まる。

改正金商法では、一人当たりの投資額が50万円以下(調達の総額は1億円未満まで)とされているが、投資家保護のためのルールとして「ネットを通じた適切な情報提供」や「ベンチャー企業の事業内容のチェック」が事業者には義務付けされている。また、クラウドファンディング業者については、株式で募集する者は第一種、ファンドでは第二種それぞれの金融商品取引業登録が必要だが、参入要件を緩和するため、専業者に関しては最低資本金規制を引き下げている。(第一種=1,000万円、第二種=500万円)

一方、2月に消費者委員会(内閣府)からは、クラウドファンディング制度整備に伴う規制緩和について、投資家保護のために以下のような措置を求める意見が出されている。

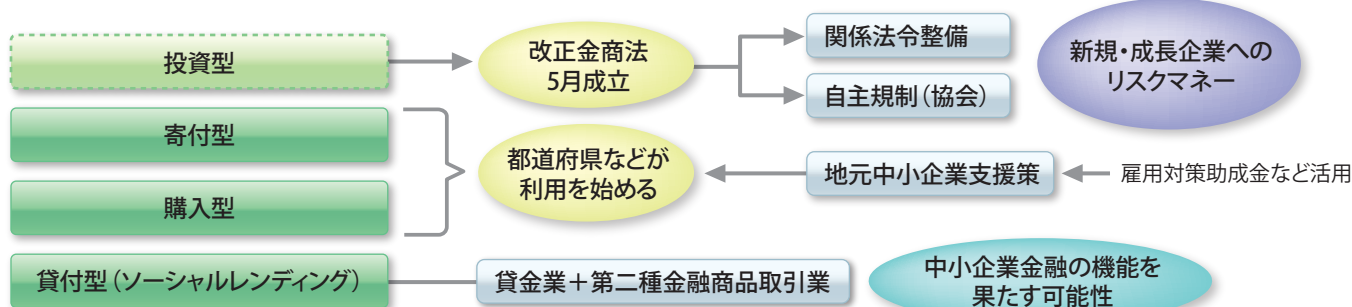
- ・ 詐欺的行為や反社会的勢力に利用されないよう、事業者の参入要件を定める
- ・ 少額要件(一人50万円以下の投資、総額1億円未満)を実質的に逸脱しないような要件設定を工夫する
- ・ 資金の調達者には正確な情報提供に関する責任を、事業者には情報の正確性を担保する責任を明確にする
- ・ 投資家が、投資の意義・流動性リスク・デフォルトリスクなどを理解した上で投資しているか、事業者が確認する
- ・ 電話や訪問による不招請勧誘は禁止する

上記のような、これから制度整備される「投資型」クラウドファンディングとは別に、既にネット上で行われているイベントなどへの共感を前提としての「寄付型」や、お気に入りの商品などを応援する「購入型」のクラウドファンディングに関しては、都道府県などから地元中小企業対策として高い関心を持たれている。大阪府や北海道などでは、クラウドファンディングを行う企業や事業の選別・審査など、ネット上で資金を集める際に発生する本来資金調達企業側が負うべき費用を、都道府県が負担するなどの支援策に取り組みを始めている。

また、「貸付型」は個人や中小企業の事業資金のローンなどをファンドにしてネット上で小口資金を集めており、制度的には既存の貸金業と第二種金融商品取引業で対応しているが、今後中小企業金融の一部を担う可能性も指摘されている。

クラウドファンディングへのそれぞれの取り組み

2015年施行へ



■ 現状のクラウドファンディング・スキーム

クラウドファンディングを最も簡略化して言うなら、ネット上で不特定多数から資金を集めることで、社会的事業や行為に対する支援のための寄付行為から広まっている。その対象となる事業や行為がSNSなどで多くの人々に伝わり、共感された方々が小口の資金を提供（寄付）する。このこと自体は寄付行為なので、仲介する者に対して業法上の規制はない。ただし、対象となる事業や行為の成果に応じて資金提供者に金銭的な見返りが期待できる場合、お金を出して何らかの利益を期待する集団投資スキームとなり、ファンドを組む必要がある。そのため、クラウドファンディングを行う事業者は自らがファンド組成とネット上でのファンド販売に関わるので、第二種金融商品取引業者の登録が必要となる。つまり、事業者が関わる現状のクラウドファンディングは、ネット上で小口のファンドを集めていることになる。この場合のファンドは、金融商品に投資するファンドとは異なり、事業ファンドとなるので500名未満の保有なら私募扱いとなっている。なお、「寄付型」と「購入型」に明確な区別はないが、海外慈善活動や震災復興企業などを応援するものが「寄付型」、お酒や農産物・音楽CDやスマートフォン用のアプリ作成を応援するものが「購入型」と分けられているようだ。

現在行われている「寄付型」「購入型」のクラウドファンディング・プロセスの概要は次のようなものだ。

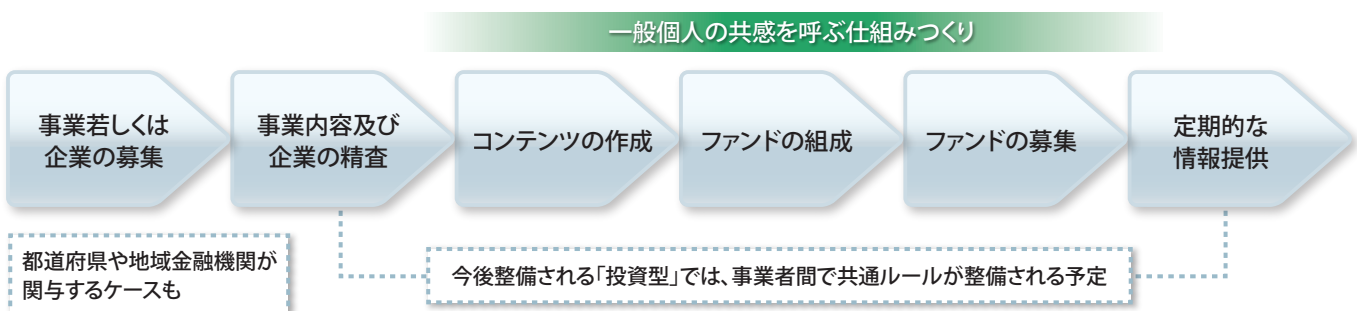
- 事業若しくは企業の募集：事業者のクラウドファンディング・ポータルサイトで募集するのが基本だが、最近は事業者が地方公共団体や地域金融機関と組んで、企業向け説明会などを実施するケースが始まっている。
- 事業内容及び企業の精査：事業者は持ち込まれた案件に対して審査を行うが、現状では特に事業者間で共通の審査ルールがある訳ではない。事業及び企業内容の精査とともに、その内容が一般個人の共感を呼ぶことが可能かどうか重点項目のようだ。
- 事業内容及び企業に関するコンテンツの作成：ポータルサイトで公表するために事業内容及び企業に関するコンテンツを作成するが、事業計画やそれに基づいた利益

還元計画・企業の財務情報などを公表する場合が多い。

- ファンドの組成：GK-TKスキーム（合同会社+匿名組合出資）が使われているが、対象となる事業に投資するための合同会社を設立し、これに対して一般個人が匿名組合出資するファンド・スキームとなる。これは、ファンドが多くても数千万円の少額であることが想定されている。なお、ファンド組成にあたっては、企業と合同会社間で契約が結ばれるが、投資の終了方法や利益還元に関する契約内容も定められており、この実務はポータルを運営する事業者が行う。
- ファンドの募集：基本的にはポータルサイトで行うことになるが、企業関係者や事業者などがSNSを利用して口コミでの情報拡散を狙うケースも多い。また、最近是一般個人のクラウドファンディングに対する関心も高まってきたので、事業者側が無料のメール会員を集めて、定期的に情報を広める手段としてこれを利用することも行われている。事業者が地方公共団体と組んでいる場合などでは、地元マスコミなどパブリシティを利用するケースもある。なお、一般個人の応募にあたっては、私募ファンドの勧誘行為となるため、事業内容や投資リスクなどが記載された契約締結前・契約時の書面交付が義務化されている。また、ファンドに関しては一定額以上でなければ組成・運用コスト回収が見込めないため、投資ニーズ額が一定額に達しない場合、募集を取り止める場合が多い。
- 募集後の定期的な情報提供：対象となる事業の終了までの間に、投資者への定期的な報告は必要だが、現状は事業者のポータルサイトでの情報提供やメールなどで投資者に伝えられている。

以上が、現在既に行われているクラウドファンディング（「寄付型」「購入型」）の概要だが、投資者の共感を呼ぶための仕組みに重点が置かれている。今後整備される「投資型」では、この仕組みを尊重しながら現在各社でまちまちの審査基準や情報提供の在り方を、事業者間で自主ルールとして共通化していくことが想定されている。

現状のスキーム概要（クラウドファンディング）



■ 2020年のクラウドファンディング

改正金商法により「投資型」クラウドファンディングは来年にもスタートするが、その5年後、オリンピック・イヤーとなる2020年にはどのように利用が進んでいるか、その可能性について予測してみた。

● クラウドファンディングの利用は大きく拡大している

クラウドファンディング調査のパイオニアである米国Massolution社の調査によると、2013年の世界のクラウドファンディングによる調達総額は51億ドル(円換算で約5,100億円)と推定されており、前年比較で8割以上の増加としている。日本に目を転じると「寄付型」「購入型」の累計投資総額が60億円程度、「貸付型」(ソーシャルレンディング)は同200億円で、合計すると260億円程度に達したと見込まれている。とりわけ直近1年間では「寄付型」「購入型」が大きく拡大しており、中には取扱金額が前年比2~3倍に拡大している業者もある。これはスマートフォンなどの普及により個人のネット利用環境が改善され、SNS利用の進展がその背景にある。クラウドファンディングは事業や商品などへの共感が前提となるので、これら個人の共感を集める仕組みをテコに、今後整備される「投資型」も加わり、2020年に向けて一層の拡大が期待されている。

● クラウドファンディングは規制されながら、
主要な事業者が選別されていく

資金調達を仲介する事業者の参入基準が下げられるので、クラウドファンディングへの一般的関心の高さもあり、当面は事業者も増加することが予想される。しかし「投資型」で制度整備されるということは、反面では規制されるということでもあり、特に審査基準やネット上の情報提供の仕方などが共通化されていく可能性が高い。この影響は「寄付型」「購入型」にも及び、現在は多少区分が曖昧な寄付行為や物品の販売促進行為と、資金調達目的のクラウドファンディングが分かれていくと予想される。それに伴

い仲介する業者も二分化されそう。新規・成長企業へリスクマネーを供給する仕組みとしては、当面は企業や事業者の負担が比較的軽いファンド型での対応が中心となると見られる。また、ある程度「投資型」クラウドファンディングが進んだ段階では、投資対象企業や事業の情報をネット上で共有するインフラが出来ることも想定される。このインフラに、各事業者が手掛ける募集前の情報や案件毎の進捗状況情報などが共有化されていけば、バーチャルなクラウドファンディング取引所が出来あがる可能性もある。

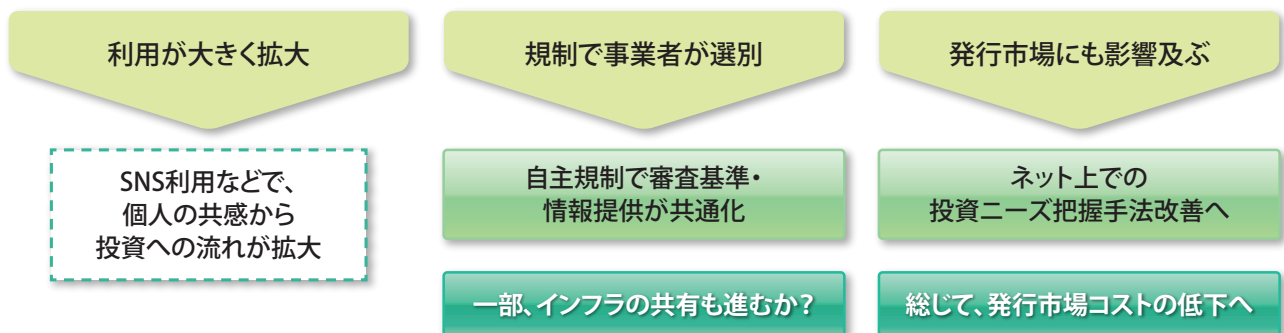
● クラウドファンディング的手法は、資本市場にも
影響を及ぼす

ネット上でリスクマネーを集める仕組みとしてクラウドファンディングが拡大していけば、本来のリスクマネー供給の場である発行市場にも影響が及ぶであろう。その影響については次の点が考えられる。

- ・潜在的な投資家需要の発掘：クラウドファンディングの中心となるコンセプトは共感を呼ぶということだが、「投資型」によってその共感が投資ニーズに繋がっていけば、潜在的な個人投資家層が拡大する可能性がある。
- ・ファイナンスにおけるインターネット利用拡大：現在の発行市場は、証券会社が引き受けて、対面で新株や社債などを勧誘することが前提になっている。しかし、ネット上で投資ニーズを集めるクラウドファンディング的投資ニーズの把握が進めば、証券会社における新株などの販売方法も変わってくる可能性がある。また、ネットと対面営業を複合的に活用した公募ファイナンスというスキームの出現を期待したいが、そのためにはネット上でのロードショー(投資家向け説明会)の解禁や公募ファイナンスの勧誘に係る広告規制・開示規制などの緩和が俟たれる。

以上のことは、市場事業者のコストを下げるだけでなく、企業や投資家の発行市場でのコストを下げることも期待できる。

2020年のクラウドファンディング



■ 証券ビジネスとしての可能性と課題

クラウドファンディングをベンチャー企業の資金調達とだけ見なしてしまえば、今までは証券会社のビジネスではなかった。しかし、「投資型」クラウドファンディングでは、一般個人の共感を集めながら投資へ繋げていくことと、投資リスクを許容させながら個々の投資リスクを管理していくこと、これを同時に業者が行う必要がある。そのため、今後「投資型」クラウドファンディングが拡大していく過程で、証券会社の投資需要とリスク管理に対するニーズが高まる可能性がある。

一方、地域金融機関には地域の中小企業へのリスクマネー供給を増やすことが求められているが、国や地方公共団体による地元企業支援策などを利用した地域ファンドの組成が相次いでいる中、地域金融機関においても、地域に密着したクラウドファンディングの取り組みについての関心が高まっている。

今後、次のような段階を経て、クラウドファンディングが証券会社のビジネスとして成り立っていく可能性がある。

第1段階 地域密着型クラウドファンディングへの参加

クラウドファンディングの実作業を大きく分けると、(1)企業の選択 (2)精査・ネット上でのプロモーション活動 (3)ファンドの組成とその管理の三つとなる。これを、地域金融機関や地域のベンチャー支援組織などと共同で行うことで、それぞれの役割を分担でき、利益相反を避けることが可能となる。また地域において、このスキームを進めることで、当面は地方公共団体の支援策が期待できる。

第2段階 地域密着型クラウドファンディングのネットワーク化

「投資型」クラウドファンディングでは、業界の自主ルール制定に向けて、審査方法や情報提供の在り方など相当部分共通化されることが予想されるが、実作業コストを

下げるためにもインフラの共有化なども望まれる。そのため、地域毎のクラウドファンディングの取り組みをネットワーク化していくことが、ビジネスとしての効率性を高める。

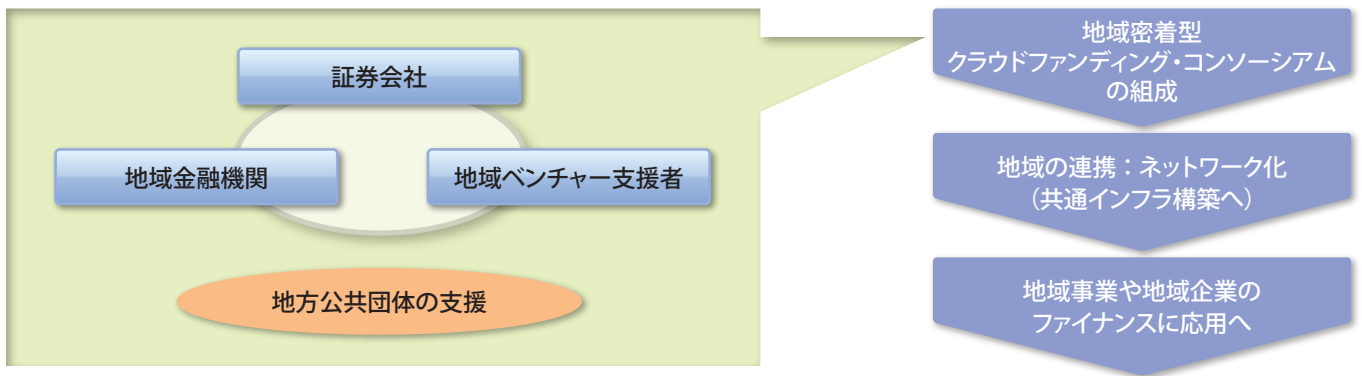
第3段階 地域企業・事業ファイナンスへの利用

今回の金商法改正の目的は、個人のお金がリスクマネーとして流れ易くしようとするものだ。上記のように地域のベンチャー企業へリスクマネーが提供できる「投資型」クラウドファンディング手法が定着していけば、この仕組みを利用して地域企業や地域事業へリスクマネーを提供することが可能となる。例えば、ネットチャネルを持たない対面営業の地方証券会社の場合、地域に密着した事業ファンドを組成して、クラウドファンディングでプロモーション活動を行いながら投資家への勧誘を行うこと。同様に、新たに制度整備される非上場株式の取引制度で、地元企業の関係者間ファイナンスをアレンジしていくことなどが考えられる。

以上のように証券ビジネスとしても「投資型」クラウドファンディングの定着に期待したいが、そのためには次のような課題もある。

- 税制上の優遇措置：共感を前提にしたクラウドファンディングであっても、ベンチャー企業への投資は個人にとってリスクの高いものであることに変わりはない。この個人のリスクテイクに報いるためにも、所得控除可能なエンジェル税制について「投資型」クラウドファンディングを取り扱う業者が実務対応可能なように、手続き等の緩和措置が望まれる。
- 共通インフラの構築：「投資型」クラウドファンディングに関する情報管理や、ファンドもしくは株式を管理する共通のインフラは、事業者のコスト削減とともに同ビジネスの拡大のためにも望まれる。

証券ビジネスとしての一つの可能性



【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

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を元にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、JIPは保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物を修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。