

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100回 SIGMA21会の開催報告…………… 02

OmegaFS/Net 新規顧客獲得サービス機能拡張について…………… 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー

過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について…………… 04

JIPs FOCUS

資本市場における個人投資家のリスクマネー供給について
ー郵政3社IPOを機に考える…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

IPO

2015年に新規株式公開した企業数は、前年比で16社増の93社(12/8)
ー株式公募・売り出しの合計金額は、前年比7割増の1兆7,896億円(内、郵政3社で1兆4千億円超)

海外PTS

野村ホールディングスは、私設取引システムを運営する子会社チャイェックス・グローバル・ホールディングスのカナダ部門を売却(12/8)
ー来年3月までに米ナスダックに売却する

課徴金

証券取引等監視委員会は行政処分として東芝に約73.7億円の課徴金を勧告(12/7)
ー会計不祥事に関する課徴金としては過去最高額

積立型FX取引

SBIFXトレードは、FX取引で定期的に一定額ずつ外貨を購入する「定期外貨取引」を開始(11/30)
ー取引コストの相対的な割安さで、外貨預金の代替需要を開拓

ネットラップ口座

マネックスグループとクレディセゾンとは共同で新会社を設立し、ラップ口座のサービスに参入(11/30)
ー2016年度にも提供を始め、米系運用会社のバンガード・インベストメンツ・ジャパンも一部出資し、商品提供で連携

個人向け社債

ソフトバンクグループは、個人投資家向け社債を3,700億円発行(11/26)
ー12月に発行し、冬のボーナス支給時期に合わせて個人マネーを取り込む

VB投資拡大

大和、野村、ゴールドマン・サックスなどの大手証券は、日本国内で未上場のベンチャー企業への投資を拡大(11/25)
ー自己資金を使った新たな投資枠設置や大学との共同投資など

■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・ BIS決済・市場インフラ委員会及び証券監督者国際機構による市中協議報告書「金融市場インフラのためのサイバー攻撃耐性に係るガイダンス」の公表について(11/26)
 - ー 金融市場インフラ(FMI)が直面するサイバーリスク及びそれらの最悪のシナリオに対して効果的に対応できる能力を備えることは、業界のリーダー及び規制当局にとって極めて重要な課題となっている。サイバーガイダンスは、FMIのサイバー攻撃対応力を強化しようという業界の継続的な努力を推進し、国際的な整合性をとることを企図している
- ・ 金融安定理事会(FSB)による報告書「シャドーバンキングから強靱な市場型金融への転換証券金融取引のグローバルなデータ収集・集計に関する基準とプロセス」の公表について(11/20)
 - ー 金融安定上の目的からFSBに集計データとして報告することを求められるレポ取引、証券貸借取引、マージン・レンディング取引についてのデータ項目を定めている
- ・ 平成26年度有価証券報告書レビューの重点テーマ審査及び情報等活用審査の実施結果について(11/20)
 - ー 平成26年3月31日から平成27年3月30日までを決算期末とする有価証券報告書の提出会社(4,027社)の中から、「重点テーマ審査」及び「情報等活用審査」の対象会社(360社)
 - ー 以下の項目について問題事例を抽出
 - ▶ 退職給付
 - ▶ 企業結合等の会計処理及び開示
 - ▶ 固定資産の減損
 - ▶ その他(重要性の判断、特別損失の開示金融商品の会計処理及び開示、偶発債務)
- ・ 「地域の成長マネー供給促進フォーラム」の開催について(11/17)
 - ー 地元経済界から見た地域の資本市場
 - ▶ 企業の成長フェーズに応じた資金調達に係る事例や課題
 - ▶ 地域のベンチャー企業等に対する成長マネー供給
 - ー 成長マネー供給に向けた施策

■ 第100回 SIGMA21会の開催報告

「SIGMA21会」として開催しておりますJIP証券総合システムのユーザ会は、このたび節目となる第100回目を迎え、2015年11月20日(金)、24日(火)、25日(水)の3日間、東京・大阪・名古屋の各地区で開催いたしました。

「SIGMA21」の前身システムである「SIGMA」からの移行が完了した2004年3月、第1回の「SIGMA21会」を開催いたしました。以降、11年以上にわたり、各種制度への対応内容や、拡張機能のご案内など、多岐にわたる情報をもとに、お客様とのコミュニケーションの重要な機会として開催してまいりました。

また近年は、ジュニアNISAやマイナンバー等の複雑な

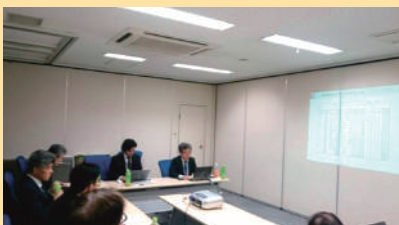
制度について、システム対応内容だけでなく、制度そのものの概要をご説明するセミナーをテーマに加えるなど、内容の充実も図ってまいりました。

今後もJIPは、新たに「SIGMA21- χ 」から「OmegaFS」へリニューアルするシステム面とともに、ユーザ会をはじめとするお客様とのコミュニケーションの“さらなる充実”を目指してまいります。

第100回SIGMA21会の様子



● 東京会場 ●



● 大阪会場 ●



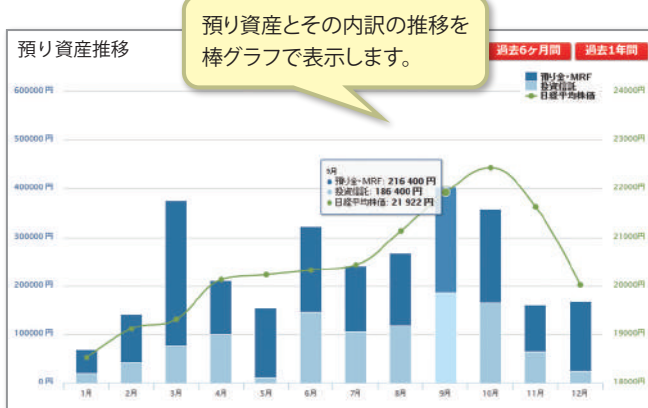
● 名古屋会場 ●

■ OmegaFS/Net 新規顧客獲得サービス機能拡張について

OmegaFS/Net先行機能としてご紹介してきました、本誌No.021号「e-SIGMA21のリニューアル」、No.024号「e-SIGMA21のマルチチャネルサービス」に続きまして、今号では、新規顧客獲得サービス機能拡張についてご紹介します。

資産状況の視覚化

- 投資家様の資産状況をグラフ化し、解りやすくご提供します。
- 対面の投資家様にも照会サービスとしてご提供可能です。投資家様と同じ資産状況の画面を見ながらの投資相談も可能になります。



CMSでの情報発信

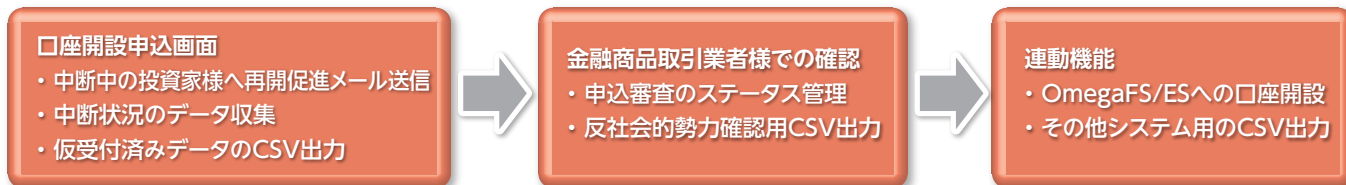
- CMS機能にて、ネット取引画面上に、金融商品取引業者様からの情報発信が可能になりました。
- これにより、投資家様へキャンペーンのご案内などが可能となり、集客や取引増加にご活用いただけます。



口座開設サービス

- 現在ご提供しているネット口座開設システムを、投資家様が入力しやすいように機能改善しました。これにより入力の負荷が軽減され、新規口座開設数の増加が見込めます。
- ネット取引をご利用されていない金融商品取引業者様においても、口座開設サービスのみの導入が可能です。対面の投資家様にも、店頭でタブレットを活用することにより、ペーパーレスで口座開設が可能です。

口座開設までのフロー



口座開設画面イメージ

口座開設申込画面のイメージ。必須項目は赤色で表示され、エラーの内容はポップアップで表示されます。

ステータス管理画面イメージ

ステータス管理画面のイメージ。申込ステータス一覧が表示され、申込ステータス、申込経路、申込日などの情報が確認できます。

入力内容のリアルタイムチェック機能

入力内容のリアルタイムチェック機能のイメージ。エラーの内容をポップアップで表示し、必須項目は赤色で表示します。正常入力は緑色で表示。

本人確認書類アップロード機能

本人確認書類アップロード機能のイメージ。本人確認書類（画像）をアップロードし、管理者画面から確認可能。

特 徴

- 離脱防止として、入力途中で口座開設ページから離れるとき「入力未完了」のダイアログを表示し、離脱を留めます。
- セルフプリント機能により、郵送費を削減できます。
- 本人確認書類をアップロードすることで、口座開設までの時間が短縮できます。
- 必須入力項目の残数を表示することで、投資家様の入力モチベーションを維持させます。
- 入力内容はリアルタイムにチェックされるので、入力完了までの時間短縮が図れます。
- 離脱時の入力状況が取得でき、金融商品取引業者様での分析が可能になります。

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。

※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

■ 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について

本誌『JIPs FOCUS』では、資本市場の在り方や変化について、個人投資家の視点から取り上げています。今回は、2014年7月号～2015年6月号までの1年間のテーマをふり返し、4つの視点から現状を見直してみました。バックナンバーについては、弊社HPをご参照ください。URL: <https://www.jip.co.jp/report/>

	本誌No.	テーマと趣旨	予想結果
◆ 証券会社の変化 ◆	No.020 2014年11月号	ネット証券と個人投資家のネット利用 ～ネット証券の戦略から見える次の展開は 大手ネット証券会社では、FX取引業務を強化し、顧客層を絞った業務強化を行っているが、一方では投資に係る個人のインターネット利用が着々と進んでいる。このようなネット利用の変化を捉えて、新しい投資ビジネスがネット上で生まれる可能性について考察した。	○
	No.021 2014年12月号	リテール証券会社の営業員 リテール証券会社の営業員の現状について、会社としての資産管理型営業推進の中で、より高度な顧客とのコミュニケーション力が求められている状況や対面営業への個人投資家ニーズを示した。	◎
	No.026 2015年5月号	リテール証券会社2014年度決算動向 ～分かれる事業戦略 2014年度の主要証券会社決算(リテール部門)・決算発表時に公表されたリテール営業戦略を分析。大手証券会社を中心にラップ口座など資産管理型へ、中堅各社では外国株式・債券へ、一部ではインフラファンドや投資信託など営業の重点が異なってきた。	—
	現状の見直し	個人投資家に対してラップ口座など資産管理型営業推進が大きな流れになっており、この方向性は暫く続きそう。リテール営業におけるインターネット利用は対面営業においてもそれなりに進んでいる。	
◆ 行政 ◆	No.016 2014年7月号	証券税制の流れと課題 ～「貯蓄から投資へ」の進め方 個人の投資に係る税制の中で、NISAを始めとする非課税投資制度がどのように変遷してきたか。また、個人の金融所得課税の一体化は、どのような視点から取り組まれてきたのか見直してみた。	—
	No.019 2014年10月号	日本市場の成長戦略を見直す ～アベノミクスの第三の矢「日本再興戦略」の進捗状況 不動産投資を上場有価証券化したJ-REITは、投信法の改正により上場会社並みの資本政策が可能となったが、ヘルスケア施設に特化して投資するものが上場され、個人の投資先としてはその目的や対象が多様化している。	—
	No.022 2015年1月号	更なる個人の投資拡大へ ～新たな税制改正とその背景 平成27年度税制改正における、個人の投資に関する3つの主要テーマを取り上げた。非課税投資枠の拡大(NISAの年間投資上限額拡大)、世代間資産移転の促進(ジュニアNISA創設、教育資金贈与信託の延長)、若年層の資産形成支援。	○
	現状の見直し	投資家保護強化の施策が一段落後は2020年までの成長戦略を意識しながら、NISAの推進や金融所得課税の一体化への取り組みが上げられる。	
◆ 市場 ◆	No.017 2014年8月号	アベノミクスの中の個人投資家 ～その投資動向について 2012年12月以降のアベノミクス相場の中で個人投資家がどのように動いてきたのか検証すると共に、証券会社や金融機関などが個人投資家向けサービスをどのように強化し、リテールビジネスをどのように捉えているのかを考察した。	◎
	No.025 2015年4月号	改めて新規株式公開(IPO)を見直す リーマンショック以降回復しているIPOに関して、その株価設定及び推移の課題や、個人投資家へ新規公開株の配分問題などを取り上げた。	◎
	No.027 2015年6月号	日本市場の先行き ～2万円相場を支える要因とその変化 日経平均株価は4月下旬に2万円台に乗せたが、その要因について述べると共に、合わせて個人投資家の動向も投資目的別に分析した。	△
	現状の見直し	アベノミクス相場3年目と日経平均株価2万円台到達で株価は一服しているものの、IPOは引き続き増加しそうだ。	
◆ 制度 ◆	No.018 2014年9月号	進化するREITとその課題 ～成長戦略と超低金利の中で個人投資の受け皿となるか 今後、日本市場がどのように変わるかについて金融・資本市場活性化有識者会合(財務省・金融庁)による「金融・資本市場活性化に向けての提言」(2013年12月)をベースに現状を踏まえて検討した。	△
	No.023 2015年2月号	新株予約権について ～多様な用途と価値 ストック・オプション、ポイズン・ピル、ライツ・オファリングからMSワラントやCBと多様に利用されている新株予約権について、その構成と価格評価方法の問題点を示した。	△
	No.024 2015年3月号	インフラファンドについて ～上場市場開設を控えて 本年4月に東京証券取引所に開設されたインフラファンド市場について、基本的な仕組みや個人投資家から見た利用の可能性などを解説した。	△
	現状の見直し	日本経済の成長戦略と合わせながら、REITの進化としてインフラファンドやヘルスケアの今後の取り組みを見ていく必要がある。	

◎:予想通り変化 ○:概ね予想通り変化 △:目立った変化なし —:予想対象外

■ 資本市場における個人投資家のリスクマネー供給について ～郵政3社IPOを機に考える

■ 発行市場における個人の動向

■ 個人投資家によるリスクマネー供給

■ 公募ファイナンスの概要と課題

■ リスクマネー供給の拡大の可能性

■ 発行市場における個人の動向

11月に新規上場した日本郵政グループ3社では、63社のリテール証券会社が新規公開株式を引受け、引受免許がない地方証券会社でも販売委託(引受責任はなく販売された分だけの取り扱い)で参加したので、オールリテール証券会社の観があった。これは、昨年3社のIPO(新規株式公開)検討に際して、財務省や郵政民営化委員会で①広く国民に販売する、②そのために可能な範囲で多くの証券会社等に販売させる、といった基本方針が決定されていたためだ。このような取り組みは、日本の発行市場(資本市場におけるリスクマネー供給)では大型民営化以外では無かったことだが、発行市場における個人の動向について、改めて見直してみたい。

まず、発行市場における個人投資家がどのように参加しているのか、7～9月期の大手・ネット・中堅で代表的な証券会社の募集シェアを見てみる。(日本証券業協会、統計資料より)

- ◇野村證券：株式等の公募・売出し62.7%、IPO78.4%、J-REIT52.5%、新株予約権付社債76.9%
(株式等の公募・売出し6,062億円、IPO94億円、J-REIT331億円、新株予約権付社債618億円)
- ◇SBI証券：株式等の公募・売出し84.8%、IPO94.8%、J-REIT90.8%
- ◇いちよし証券：株式等の公募・売出し94.0%、IPO74.3%、新株予約権付社債83.3%

勿論、発行市場においては株式等を主幹事証券として取り仕切る大手証券会社の引受金額が圧倒的に大きい。ただし、全体でみても発行市場における個人投資家

の存在感は大きく、株式等の公募・売出しで6～7割程度、IPOで8～9割程度、J-REITで5～6割程度が個人募集で消化されている。

この傾向の背景には、発行者である上場企業側と募集活動を行う証券会社側のニーズがそれぞれある。例えば、企業側では新規に発行する株式等を出来るだけ多くの投資家に持ってもらいたい。証券会社側では主要な顧客層である個人投資家に対して、手数料が稼げる募集商品を販売したいというニーズが強い。なお、引受証券会社が受け取る手数料率(総手数料ベース)は、株式等の公募・売出しでは2～5%程度、IPOでは5～8%程度、J-REITや新株予約権付社債では2～4%程度となっており、募集金額が小さい場合や商品性が複雑な場合は手数料率が高くなる傾向にある。

発行市場における大口投資家である機関投資家の需要について欧米では、引受証券会社間で需要情報を共有し、発行企業などへ通知する取り組みが一般的だが、これは引受証券会社間の需要見込みの重複を避け、需要を正確に把握するために行われている。日本では、機関投資家の需要がほとんどの社債発行において、このような取り組みが行われるケースが増えているが、株式などではまだ行われていない。

したがって、発行市場における公募ファイナンスにおいて、個人投資家の需要把握は引受証券会社にとっての重要なポイントとなっているが、通常の公募増資などとIPOでは個人の投資に対する考え方も大きく違っており、公募ファイナンスのそれぞれの形態や、企業の内容、調達資金の効果などで、個人の投資ニーズは異なってくる。

資本市場の構成

株式や債券等の流通市場

取引所取引	【株式】各取引所上場市場(プロ向け含む) 【債券】プロ向け市場 【ファンド】ETF、J-REIT(ヘルスケア、インフラ含む)
店頭取引(証券会社媒介)	【債券】国債、社債、外国債券 【株式】(株主コミュニティ制度)
相対取引	【ファンド】私募リート 【株式】当事者間の未公開株

※点線部は、厳密には流通市場ではない取引形態

資金調達のための発行市場

公募ファイナンス	・公募増資(IPO含む) ・ライツ・オファリング ・大株主等の売出し(IPO含む)
特定者への割当	・第三者割当 ・株主割当
自己募集(第二種金融商品取引業)	・私募ファンド ・私募リート
少額電子募集	・ファンド(第二種少額電子募集取扱業) ・株式(第一種少額電子募集取扱業)

■ 公募ファイナンスの概要と課題

公募ファイナンスは、郵政3社のIPOのように出来るだけ多くの個人から募集していくのが理想かもしれない。しかし、現実にはそうなっていない事と、発行市場で消化できる金額と企業側が必要としている調達資金額について、主幹事証券の調整が本当に有効に機能しているかどうかの需給ギャップの問題がある。

例えば、IPOなら通常では企業規模が小さく、新規の資金需要も既上場企業に比べ少額のものが多い。また、大株主の保有株数については、ロックアップが掛かっているケースが一般的で、個人投資家からみても潜在的売り圧力は小さく見える。したがって、新規上場企業のビジネスモデルが評価できるなら後は株価次第ということになる。公開価格については、同業他社の株価を参考にするもののIPOディスカウント(流動性が無いというのが主幹事証券側の主な理由)という考え方を取るケースも多く、公開価格が低めに抑えられることも多い。そのため、新規公開株式には個人投資家の需要が殺到することとなるが、個人への配分の10%以上は抽選する自主規制ルールがあり、ネット証券会社での販売にも向いている。

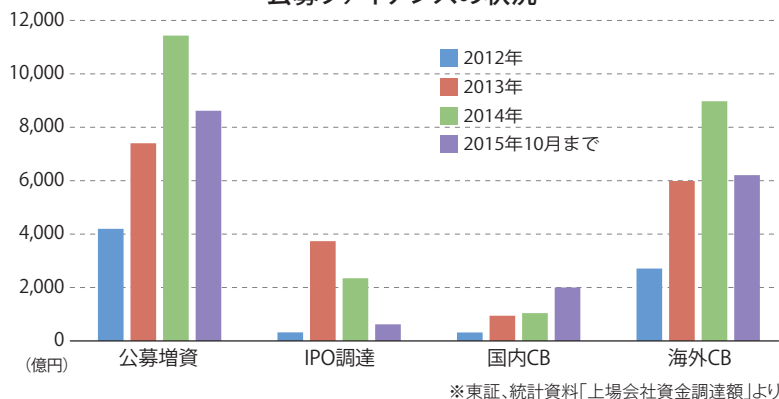
一方、公募増資については、個人投資家からみて時価の数%以下で、市場で既に流通している量の数ヵ月分が一度に発行されるため、目先の需給関係悪化のイメージが強い。この状況をカバーするためには、新たな投資需要を引受証券会社等が掘り起こす必要があるが、重要なのは資金使途とそれから想定することができる業績効果だろう。この事を個人投資家に伝えていくのは、現在のネット証券会社の公募ファイナンス販売方法では難しく、やはり対面営業による証券会社の営業員からの説明が中心となる。また、引受証券会社の戦略として、海外投資家や機関投資家などの需要を前提とする場合もあるが、それでも半数以上は個人投資家の需要喚起を見越したものだ。なお、発行する株式数は希薄化率(既発行の株数に対して)として公表されているが、15~20%の比率で発行されるケースが多い。実際は5%であっても40%で

あっても発行時点の流動性(出来高など)や資金使途から想定される新しい需要などを主幹事証券が勘案し、発行企業をリードしていくべきものだと考える。そのようなリードが試されず単なる引受競争に走ると、発行市場における需給関係が歪み、増資インサイダー事件のようなことの素地を生む。

新株予約権付社債の場合、新株予約権部分の価値を費用化したり時価査定する会計処理が上場企業で多く用いられている影響が出ている。そのため、新株予約権の価値を低く抑える都合上、行使価額が時価の30~40%以上で決定されることも多い。これはほとんど株価のボラティリティに近いのだが、オプション投資や貸株対応が出来なければ、個人投資家としては利用し難い。それでも、国内の公募で発行されたものの多くは取引所に上場されるので、個人にも機関投資家等の需要を前提とした投資は可能だが、発行企業にとっては上場のための格付け費用等、他の調達方法より調達コストがかかることになる。そのため、新株予約権付社債を海外で発行することで、費用を押さえようとする企業が海外発行を選択することも多く、この場合は海外投資家の需要のみで発行されている。

大型の公募増資が相次いだ2009年(公募増資、約5兆円)、2010年(同、約3.3兆円)には海外の投資家からも日本市場における公募ファイナンスの在り方の見直しを求める声が相次ぎ、既存株主に配慮したファイナンス手段としてライツ・オフリングの制度整備がなされた。この方法は、株主全員に新株予約権を付与することで株主に複数の選択肢を与えることが出来る。株主は付与された新株予約権を行使することも売却することも出来る。当然、新株予約権を付与される前に売却も可能であり、反対に保有株数以上に上場された新株予約権を買い増すことも出来る。ただし、ノンコミット型で証券会社の審査なしに発行されたものの中に増資目的が分かり難いものがあるなど、証券会社の行使勧誘プロセスがまだ明確化していないので、制度としてもまだ定着していない。

公募ファイナンスの状況



IPO

個人需要が殺到しやすい
個人への配分の10%以上は抽選

公募増資

新たな需要喚起が必要
調達資金の効果

新株予約権付社債

コスト面から海外発行に流れがち
国内発行は回復傾向

ライツ・オフリング

ファイナンスとしての審査は必要
証券会社実務が定着していない

■ 個人投資家によるリスクマネー供給

未公開企業や不動産・社会インフラ(ヘルスケアや再生エネルギー施設等)に対して、個人が投資する方法は、エクイティ(株式等)として直接投資するか、ファンドを利用して間接的に投資することとなる。

未公開企業への個人のリスクマネー供給で代表的なものは、地縁・血縁によるもの以外はエンジェル投資家ということになるが、下図にあるように投資総額では米国の1%にも満たない。典型的なエンジェル投資家像は、ベンチャー企業で成功した企業家が新たなベンチャービジネスに対して初期のエクイティ投資を行うものだが、この動きを促進するためにもエンジェル税制が重要だ。成功した企業家がIPO等で得た利益を使ってベンチャー企業にリスクマネーを投資していくというのが米国などの典型的なエンジェル投資家像だが、そのためには米国や英国のようにIPO等で得たキャピタルゲインがベンチャー企業への投資によって減税できる仕組みが有効だと言われている(経済産業省「起業・ベンチャー支援に関する調査」(野村総研による「最終報告書」平成27年3月))。日本の場合、上限約1,000万円までの所得控除か、単年度の株式譲渡益からの控除となっているが、エンジェル投資家の利用は2割程度で手続きの煩雑さを指摘する声も多い。

一方、個人投資家がファンドを利用して未公開企業等へ投資する場合、ファンド組成や維持コストから私募となるケースが多く、1つのファンドでは事業等(施設などの不動産を含む)への投資で500名未満、株式等への投資であれば50名未満の個人の参加となる。なお、個人がプロ投資家として扱われるのは、次のような段階になっている。

◇適格機関投資家：有価証券残高10億円以上で証券会社に1年以上口座開設、ファンド投資残高が10億円以上の業務執行組員(12月1日現在、37名。ベンチャーファンドの該当数は45業者)

◇特定投資家：純資産が3億円以上かつ証券会社に1

年以上口座開設、ファンド投資残高が3億円以上の業務執行組員(証券会社等への申し出を行う必要あり)

◇プロ向けファンド(適格機関投資家特例業務)での個人参加：投資性資産が1億円以上かつ証券会社に1年以上口座開設、特例業務届出者の親・子会社等の役職員等。また、ベンチャーファンドに限り、一定の投資経験や見識を有する個人の範囲を広く認めており、上場会社の役員や企業財務等の経験者も認められている。この部分の個人参加は平成27年度金商法改正で規制強化された部分だが、実態を伴わない投資事業有限責任組合の排除や、参加する少数の個人のためにも情報提供強化が業者に課せられている。なお、プロ向けファンドにおける個人の出資割合は全体の2%に過ぎず、ベンチャーファンドによく利用される投資事業有限責任組合も同じく2%となっている(金融庁「ファンドモニタリング調査」平成27年10月)。

上記がエンジェル投資やプロ投資若しくはそれに付随する投資であるのに対して、全くの一般的な個人が参加するものとして、本年6月から制度が開始された株主コミュニティ制度や投資型クラウドファンディングがある。株主コミュニティ制度の概要は本誌11月号『PICK UP TOPICS』で紹介したが、証券会社における各企業毎の株主コミュニティ管理を前提にした店頭取引に近い。ただし、このコミュニティ内であればコミュニティ参加の個人に対して未公開株式等の募集を行うことも可能である。また、投資型クラウドファンディングは、株式が証券会社など第一種、ファンドは第二種商品取引業となっている。現時点では実績がまだ無いが、ファンドの募集情報を自社WEB上で公表した場合、電子募集(クラウドファンディング)に該当する可能性があり、既存ファンド業者が11月末まで電子募集にも対応する変更登録申請を行ったところで、今後実態が判明する。

エンジェル投資家の日米比較

	日本	米国
名目GDP(2014年、ドルベース)	4兆6,023億ドル	17兆3,480億ドル
投資家数	約1万人	約23万人
年間投資額/件	約100~300万円	約5,000万円
年間投資総額	約200億円	約2.5兆円

※平成20年経済産業省委託調査、「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」より

エンジェル税制

上限約1,000万円以下の所得控除 若しくは その年の株式譲渡所得からの控除

米国や英国のような成功した企業経営者のキャピタル減税ではない

プロ投資と個人の関係

個人の適格機関投資家
(金融資産10億円以上、届出義務)

個人の特定投資家
(金融資産3億円以上、証券会社等に申出)

プロ向けファンドに出資可能な個人
(金融資産1億円以上、証券口座開設1年以上)
(適格機関投資家特例業務の届出者の親・子会社等の役職員)

ベンチャーファンド特例

- 上場会社の役員
- 会社の財務等に1年以上携わった役職員等

■ リスクマネー供給の拡大の可能性

今後、個人が日本の資本市場において、どのようにリスクマネー供給に係っていくのか考えてみたい。まず、第2章で取り上げた公募ファイナンスにおける変化には、証券業界として強化されるべき2つのテーマがある。

1つは、「個人投資ニーズの正確な把握」である。今まで上場企業のファイナンス情報はインサイダーのため公表までは個人投資家に需要をヒアリングすることが出来なかった。そのため個人投資家需要は、主幹事証券の担当部署の推測に頼ることが多かった。勿論、上場企業側の資金需要があることが大前提だが、個人投資家需要がファイナンス全体のキーになることもあり、需要把握に正確さが増せば引き受けるキャパシティも向上する。その方法としては、ビッグデータなどを活用したフィンテックとしての個人投資家需要推計などがあるかもしれない。

もう1つは、「個人の潜在的投資ニーズの掘り起し」である。現在のほとんどはリテール証券会社の営業員による対面での勧誘活動で行われるが、グローバルファイナンスで行われているロードショー（企業による事業計画やファイナンス効果の説明会、現在の日本では開示規制や広告規制などで実施出来ない）が、国内での個人向けにネット上で実施されていけば個人の投資ニーズを喚起する契機になる可能性が高い。そのための開示ルール緩和（自主規制も含めて）に期待したい。

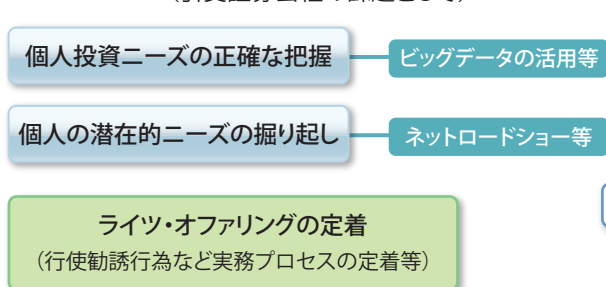
また、制度として定着しているとは言い難いライツ・オフリングについては、証券会社が行使勧誘に関与するプロセスを明確にして取り扱うことが証券ビジネスとして認識されていけば、大規模（発行済みに対して20%以上の発行となるような）ファイナンスの手法として定着していく可能性もある。

一方、未公開株投資など個人にとってよりリスクの高い投資が今後どう変化していくのか、アベノミクスの成長戦略として「新規・成長企業へのリスクマネー供給増加」を目論

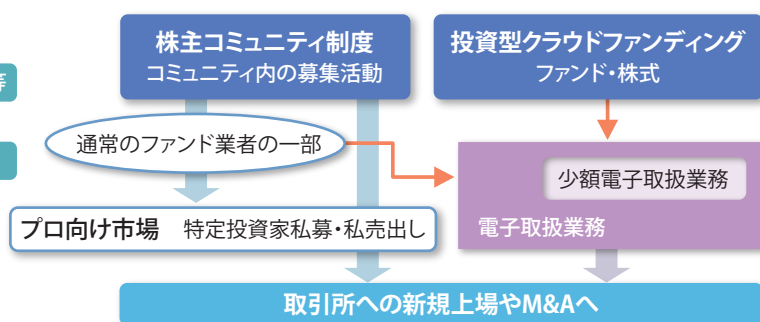
んで制度整備された株主コミュニティ制度や投資型クラウドファンディングの今後の進展が注目される。始まったばかりの株主コミュニティ制度は、まだ簡単な流通の場の提供に過ぎないが、会社側が個人投資家や関係者を株主コミュニティに集め、株主コミュニティを運営する証券会社が増資や売出しの勧誘を行うことが定着していくことも望まれる。投資型クラウドファンディングに関してはまだ実例がないが、ミュージックセキュリティーズ等既存のクラウドファンディング業者は、第二種金融商品業（ファンド業者）として電子募集を行っていくことを表明しており、私募ファンド業者の一部や投資運用会社なども、この電子募集業務に対応していくと見られている。ファンド業者などにとっては、この電子募集業務の直販に近いイメージがあるようだが、投資家への情報提供は既存の開示制度（金商法）で行わなければならない。これに対して投資型クラウドファンディングは、少額電子募集取扱業として既存の開示制度は適用されない（調達総額1億円未満）で、株式なら日本証券業協会、ファンドなら第二種金融商品取引業協会の自主規制ルールによる情報提供を行う。そのため、ネット上で投資需要を掘り起こすようなマーケティング活動も可能だが、投資家一人当たりの投資金額を50万円以下としなければならない。

プロ向け市場（Tokyo Pro Market）においても新しいファイナンス方法が試み始められており、上場企業の地元証券会社によって、特定投資家を相手にしたファイナンスの募集活動が10月に実施された（法的名称が特定投資家私募・私売出し）。例えば、株主コミュニティ制度を利用して企業に関係する個人からリスクマネーを集め、次にプロ向け市場に上場して、成長のための資金を特定投資家から調達し、成長を加速させながらマザーズ等の上場を目指す企業が増えてくれば、各市場での個人のリスクマネー供給も活発化していく可能性がある。そのために仲介者としての証券会社の役割は、一層大きくなっていくことが予想される。

公募ファイナンスにおける個人 （引受証券会社の課題として）



段階的な個人リスクマネー供給イメージ



【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 Group

NTT DATA