

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

RPAソリューション「WinActor」活用事例のご紹介…………… 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー  
仮想通貨から暗号資産へ～関係法制の整備について…………… 04

JIPs FOCUS

ディスクロージャー制度の在り方  
～投資家に何をどう伝えるか…………… 05

## NEWS LINE

● ビジネスニュース

### ■ 証券会社関連の動向

**共同店舗** 広島銀行は、証券子会社のひろぎん証券との共同店舗を拡大へ(6/13)  
ー9月までに3つの銀行支店に証券店舗を開き、共同店舗数は18支店に拡大へ

**私募REIT** 2019年3月末の私募REITの資産規模は、約3.1兆円と前年比で2割拡大(6/11)  
ー投資家別出資額は、地域金融機関が37%、中央金融法人が27%、年金が20%

**ラップ口座** 2018年度末のラップ口座の契約残高が8兆8,272億円、契約件数は86万8,092件(日本投資顧問業協会)(6/6)  
ー野村証券が2兆8,385億円(7%増)、大和証券が2兆1,456億円(9%増)、SMBC日興証券が1兆9,741億円(13%増)

**ハイブリッド債** 武田薬品工業がハイブリッド債5千億円を発行(5/31)  
ー国内のハイブリッド債としてはもちろん、円建て社債としても過去最大

**株式報酬** 株式報酬制度の導入数は直近で1,500社強と前年比で約2割増え、上場企業の42%を占める(5/28)  
ー制度導入の主流は譲渡制限付き株式報酬(リストラクテッド・ストック)で、トヨタ自動車や日立など約600社が導入

**情報漏洩** 野村証券において、東証の市場区分に関する取引所検討会内部情報が漏洩(5/24)  
ー上場の目安となる時価総額に関する情報を、同社の営業担当者などを通して投資家に伝えていた事が判明

**業務提携** 日本郵政が、大和証券グループ本社に1.9%出資し提携を強化(5/20)  
ー資産形成分野での協業や、日本郵政グループの従業員持ち株会事務の受託など、証券ビジネス分野での関係強化へ

### ■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・金融安定理事会によるG20財務大臣・中央銀行総裁会合への報告書等の公表について(6/12)
  - ーG20財務大臣中央銀行総裁会合に対し、以下の文書を報告
    - ▶「サイバー事象への初動と回復に係る進捗報告書」
    - ▶「送金業者の銀行サービスへのアクセスに係る報告書」
    - ▶「暗号資産に係る報告書」
    - ▶「市場分断に係る報告書」
    - ▶「TCFD進捗状況報告書」
    - ▶「分散型金融技術に係る報告書」
- ・「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(FSBのレポ証券貸借取引に関する諸提言の国内実施)(6/10)
  - ー以下を新設し、7月1日より適用
    - ▶現金担保の再投資についての留意事項
    - ▶レポ形式の取引についての留意事項見直し
- ・長期国債先物に係る相場操縦に対する課徴金納付命令の決定について(6/7)
  - ーCitigroup Global Markets Limitedに対し、課徴金1億3,337万円を国庫に納付することを命ずる
- ・「高齢化と金融包摂のためのG20福岡ポリシー・プライオリティ」について(6/6)
  - ーG20の下にある「金融包摂のためのグローバルパートナーシップ(GPFI)」はOECDと共同で、国際社会が直面する高齢化への課題と対応について、ポリシー・プライオリティを策定
- ・「金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(案)」に対するパブリックコメントの結果等について(6/5)
  - ー以下の措置を即日実施へ
    - ▶私設取引システム(PTS)信用取引に係る所要の措置
    - ▶海外G-SIB子会社へのTLAC規制の導入に向けた所要の措置
    - ▶広告等における法定記載事項の緩和
    - ▶不動産ファンド・リート間における不動産信託受益権の相互間取引に関する規制緩和

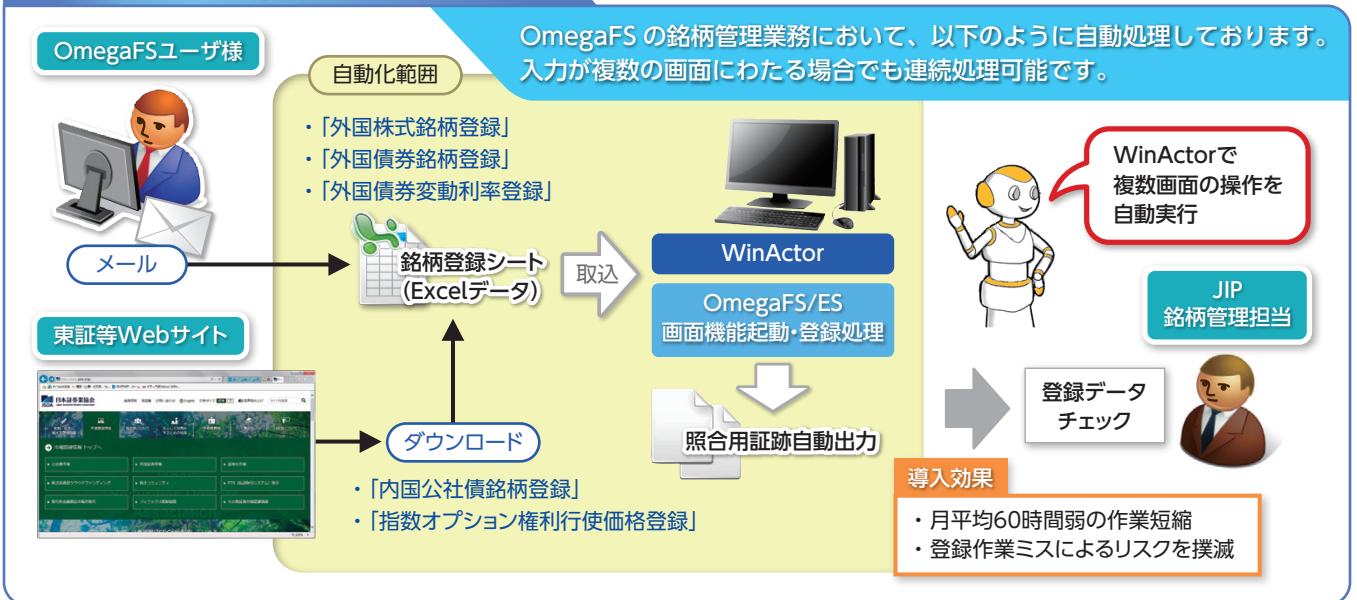
■RPAソリューション「WinActor」活用事例のご紹介

弊社では、証券総合サービス「OmegaFS」における運用業務の合理化と品質向上を目的として、RPAソリューション「WinActor」の導入を進めています。  
 今回は、弊社における「WinActor」の活用事例をご紹介します。

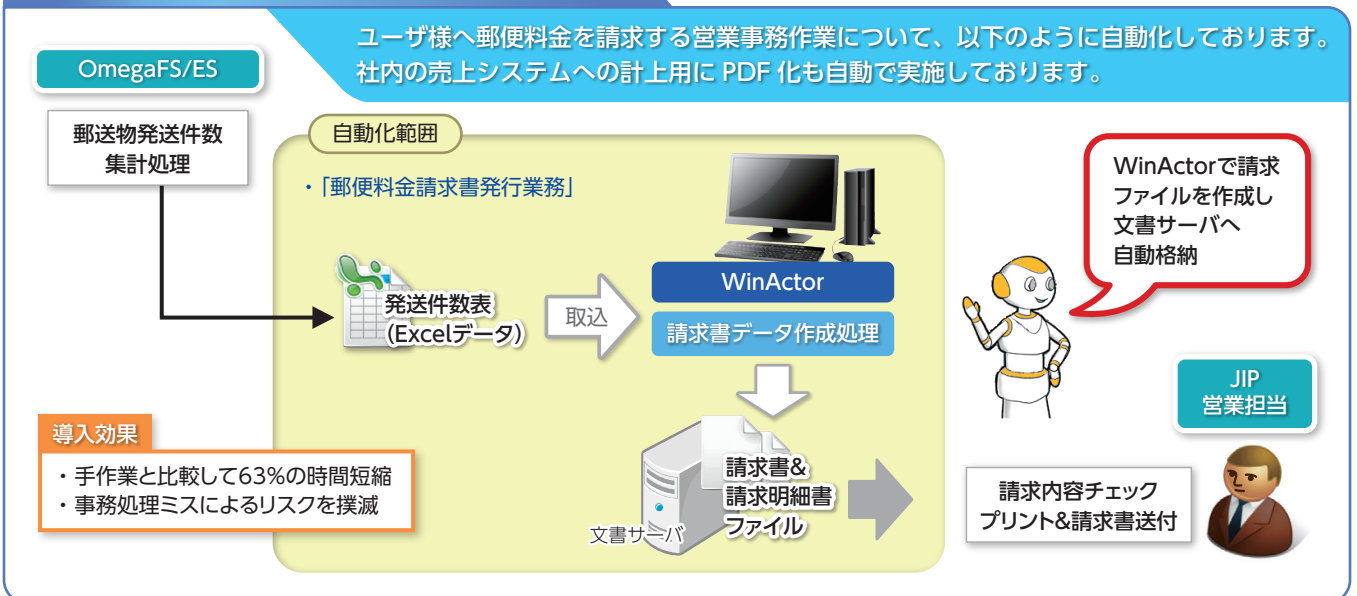
WinActorは、2010年にNTT研究所で生まれた純国産RPAソリューションです。  
 Excel、ブラウザ、個別の業務システム等、Windows端末から操作可能なあらゆるアプリケーションの操作をシナリオとして学習し、PC操作を自動化するソフトウェア型のロボットです。  
 弊社は2017年にNTTデータと特約店契約を締結し、自社導入と販売を開始しました。

WinActor®は、NTTアドバンステクノロジー株式会社の登録商標です。

導入事例1 「OmegaFS入力作業の自動化」



導入事例2 「郵便料金請求書発行業務の自動化」





Windows操作ロボット

WinActor



ロボットよ、  
あとはよろしく。



**RPA** 導入で、

日常の複雑な定型作業を自動化。退屈で面倒な仕事はロボットにまかせて、  
我々はひとにしかできない仕事に専念しましょう。

ライセンス形態(年間ライセンス)

#### ◆ インストールする端末ごとに発生する利用型(年額制)ライセンスでご提供

- フル機能版 : シナリオ作成機能+シナリオ実行機能 ※シナリオとはRPAの動作を規定するルールファイルのこと
- 実行版 : シナリオ実行機能のみ ※複数台で「WinActor」を利用したい場合、フル機能版と実行版(実行させたいPC台数分)のご購入が必要になります

#### ◆ 本格導入前にご利用いただけるメニューもご用意

##### ● 有償トライアル版(2か月間試用)

2か月間お試しパック

① 半日の初心者向け操作研修参加(3名様まで)

※4名以上は別途お見積りいたします。 ※原則、講師1名、サポートメンバー1名での対応といたします。

② 2か月間の自習・お試し利用(台数無制限)

③ お悩み解消の個別技術ディスカッション(2時間)

##### ● 導入初期支援(レクチャー・シナリオ作成支援)

##### ● シナリオ作成技術者養成研修



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

■ 仮想通貨から暗号資産へ～関係法制の整備について

今国会(第198回)において、資金決済に関する法律と金融商品取引法が改正された。これは、顧客の仮想通貨資産の流出事案が発生していることや(コインチェック社の約580億円相当(2018年1月)、テックビューロ社の約70億円相当(2018年9月))、ICO(新たに発行する仮想

通貨での資金調達)など取引ニーズが高まっていることを受け、利用者保護の確保やルールの明確化のための仮想通貨に係る制度整備を行ったものである。法改正(2019年6月公布)の概要は、下表のとおり。(公布から1年以内に施行予定)

資金決済に関する法律

呼 称	国際的な動向を踏まえ、仮想通貨から暗号資産へ変更
カストディアンも交換業	カストディアンのように暗号資産の管理だけ行うものも、暗号資産交換業に追加規定。カストディアンに対して、暗号資産交換業規制のうち、本人確認義務、分別管理義務など暗号資産の管理に関する規制を適用 ※FATF(マネー・ローンダリング対策等を扱う国際会議)が、暗号資産のカストディアンについて、各国協調して規制を課すことを求める勧告(2018年10月)を受けたことによるもの
取扱暗号資産の事前届出制	移転記録が公開されず、マネー・ローンダリングに利用され易いなどの問題がある暗号資産に対して、取り扱う暗号資産の名称、業務の内容、方法を変更する場合は事前の届出が必要
広告・勧誘規制	交換業者の広告及び勧誘に際して、虚偽表示・誇大広告の禁止や、投機を助長するような広告・勧誘の禁止など広告・勧誘規制整備が求められる
顧客資産の管理規定	顧客の暗号資産を信頼性の高い方法(コールドウォレット(オフラインで仮想通貨の管理をするのに必要な秘密鍵を保管)等)で管理することを義務付ける(業務の円滑な遂行等のために必要なものを除く) 交換業者の倒産時に預かっていた暗号資産を顧客に優先的に返還するための規定として、ホットウォレット(常時ネットワークに接続された環境にある仮想通貨の管理方法)で管理する顧客の暗号資産は、別途、見合いの弁済原資(同種、同量の暗号資産)の保持を義務付ける

金融商品取引法

暗号資産の金融商品定義	国内の暗号資産の取引の約8割を占める証拠金取引については、規制対象外だったが、FX取引と同様に、金融商品取引法上の規制(販売・勧誘規制等)を整備する 金融資産の定義に、暗号資産を追加し、暗号資産を用いたデリバティブ取引を規制の対象とする。また、この業務に関して、説明義務等の規定を整備することが求められる ※金融商品の販売等に関する法律の改正においても、金融商品販売の定義に暗号資産を取得させる行為を追加している。
トークンとは	収益分配を受ける権利が付与されたトークンについて、投資家のリスクや流通性の高さ等を踏まえ、金融商品取引法が適用されることを明確化した 発行者による投資家への情報開示の制度やトークンの売買の仲介業者に対する販売・勧誘規制等を整備した ICOなどで発行されるトークンは、「電子記録移転権利」と定義され、金融商品取引法上の第一項有価証券となり、この売買を行うものは第一種金融商品取引業となる。トークンの発行者は、金融商品取引法の開示制度の対象となる
業務の事前届出制	暗号資産を用いたデリバティブ取引や資金調達取引を業として行う場合における金融商品取引業の登録、業務の内容及び方法の変更に係る事前の届出等に関する規定を整備する
不公正取引の禁止	暗号資産の取引において「不当な価格操作等が行われている」との指摘があることに対して、暗号資産の取引及び暗号資産を用いたデリバティブ取引等に関する風説の流布・価格操作等の不公正な行為を禁止する



■ ディスクロージャー制度の在り方 ～ 投資家に何をどう伝えるか

■ ディスクロージャー制度の概要

■ ディスクロージャー制度の抱える主な課題

■ 最近の問題事例と開示規制等の改正

■ 投資家にとってのディスクロージャー

■ ディスクロージャー制度の概要

日本市場(上場企業)を強化する目的で、コーポレートガバナンス強化が持続的に取り組まれている。2015年3月に上場企業の行動規範としてコーポレートガバナンス・コードが策定され、2018年3月の改定では、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた「投資家と企業の対話ガイドライン」が示されている。また、個人投資家などから資金の運用を委託される機関投資家などに対しては、2014年2月に日本版スチュワードシップ・コードが「責任ある機関投資家」の諸原則として策定され、2017年5月に改定、248社が受け入れを表明している(本年5月上旬時点)。このコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードが両輪の如く日本企業のガバナンス改革を進め、企業価値向上を目指すのだが、投資家にとって重要なのは両コードを受けて企業から発信される情報ということになる。

市場におけるディスクロージャーとは、投資家、株主、債権者などの意思決定のために、経営実績、財務内容、業務状況などの企業情報を開示することであり、制度としては概ね以下の3つに分かれる。

1. 法定開示

企業の状況や戦略・リスクを開示するのは有価証券報告書である。四半期毎に財務状況など変化のある部分を報告する四半期報告書・半期報告書を含め継続開示制度ともいう。なお、重要な事項などがあると適時に臨時報告書、自己株式の取得に関しては自己株式買付状況報告書を作成する。また、一定額以上の株式や債券を発行する場合は、有価証券届出書等(発行登録書を含む)が求められ、発行後、未上場の発行者でも、上記の継続開示義務を負う。

上場会社のガバナンス関連情報については、内部統制報告書が求められる。これらは企業側が作成する開示書類で、上場企業の株式を大量に取得する場合は、取得者が大量保有報告書を、更に公開買付まで進む場合は公開買付報告書を作成する必要がある。これらは、金融商品取引法(以下、金商法)に基づく開示制度で、各書類は内閣総理大臣に提出する。また、会社法による開示には、株主に提出する事業報告書や法定公告などがある。

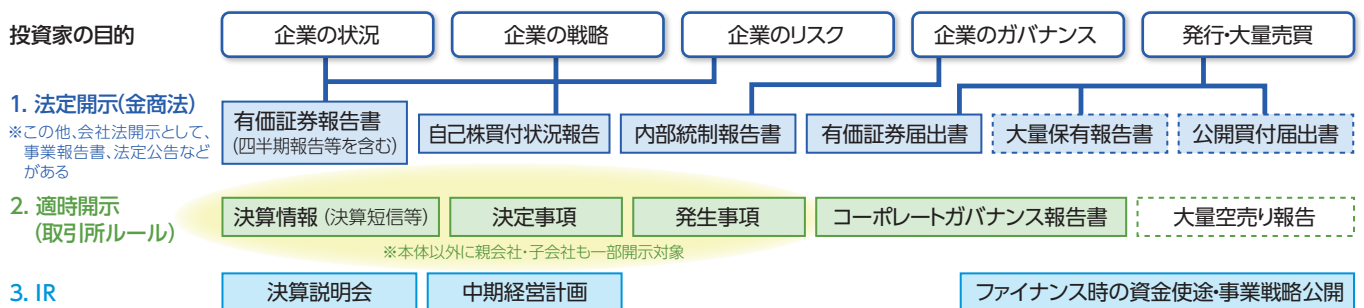
2. 適時開示

証券取引所のルールによる開示制度は、事象発生時速やかに公表することが原則だ。その開示内容については、決算短信など決算情報に関するもの、ファイナンスやM&Aなど決定事項に関するもの、事故やトラブルなど発生事項に関するものなどがあるが、本体以外に親会社・子会社も一部開示対象となる。基本的な開示に関する考え方は、投資判断に影響するような重要事実であれば、適時に公表することだ。また、ガバナンス情報に関してはコーポレートガバナンス報告書を取引所に提出する必要がある。なお、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」で定められた空売り報告制度では、空売り残高割合が発行済株式総数の0.2%以上になった場合に、証券会社は取引所へ報告義務がある。

3. IR (Investor Relations)

企業が投資家に向けて経営状況や財務状況、業績動向に関する情報を発信する活動の総称で、投資家にとって重要なのは、中期経営計画の公表や決算説明会における資料などだ。また、スチュワードシップ・コードに基づいてヒアリングを行う機関投資家やアナリストに対応することも含まれる。ただし、フェアディスクロージャールールに配慮する必要がある。

ディスクロージャーの目的と体系



■ 最近の問題事例と開示規制等の改正

最近の企業のディスクロージャーに関して、社会的に影響が大きかったのが、日産自動車の前CEOの報酬問題だ。これは金商法上では開示規制違反で、個別役員の見積りや見積りに用いた仮定について、不確実性の内容やその変動により経営成績に生じる影響等に関する経営者の認識の記載

開示規制の改正については、昨年前半に金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループで検討され(2018年6月報告書)、企業内容等の開示に関する内閣府令が本年1月に公布・施行された。以下、改正内容。

①財務情報及び記述情報の充実

- ・ 経営方針・経営戦略等について、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識の説明を含めた記載
- ・ 事業等のリスクについて、顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容、リスクへの対応策の説明
- ・ 会計上の見積りや見積りに用いた仮定について、不確実性の内容やその変動により経営成績に生じる影響等に関する経営者の認識の記載

②建設的な対話の促進に向けた情報の提供

- ・ 役員報酬について、報酬プログラムの説明(業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等)、プロ

グラムに基づく報酬実績等の記載

- ・ 政策保有株式について、保有の合理性の検証方法等について開示を求めるとともに、個別開示の対象となる銘柄数を現状の30銘柄から60銘柄に拡大

③情報の信頼性・適時性の確保に向けた取り組み

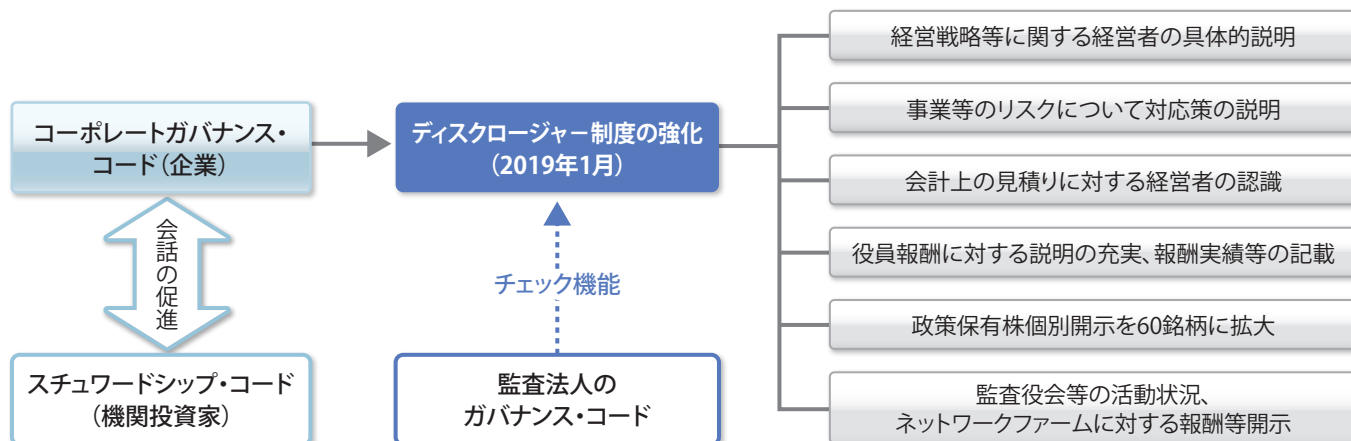
- ・ 監査役会等の活動状況、監査法人による継続監査期間、ネットワークファーム(グローバルにグループ化された監査法人グループ)に対する監査報酬等の開示

上記の適用時期については、②が2019年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から、①と③が2020年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用される。

また、企業のディスクロージャーのゲートキーパーとなる監査法人に対して、「監査法人の組織的な運営に関する原則」(監査法人のガバナンス・コード)が2017年3月に策定されている。監査法人が求められていることは、次のとおり。

- ◇ 公益的な役割を果たすため、トップがリーダーシップを発揮すること
- ◇ 会計監査に対する社会の期待に応え、実効的な組織運営を行うため、経営陣の役割を明確化すること
- ◇ 監督・評価機能を強化し、外部の第三者の知見を十分に活用すること
- ◇ 業務運営において、法人内外との積極的な意見交換や議論を行うとともに、構成員の職業的専門家としての能力が適切に発揮されるような人材育成や人事管理・評価を行うこと
- ◇ これらの取り組みについて、分かり易い外部への説明と積極的な意見交換を行うこと

強化されるディスクロージャー





■ ディスクロージャー制度の抱える主な課題

今回のディスクロージャー制度の強化の根拠となったディスクロージャーワーキング・グループ報告書において、何が日本企業のディスクロージャーの課題となっているのか、その概要を示したい。

◆「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」についての課題

日本企業の経営戦略に関する開示については、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい、MD&A(Management Discussion and Analysis：経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析)やリスク情報との関連付けがない等の企業が相当数みられる。また、MD&A開示について、諸外国の開示と比べると、計数情報をそのまま記述しただけの記載や繰り返し使われる定型化した記載が多い。リスク情報については、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化に関らず数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略やMD&Aとリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取り難い。また、非財務情報の開示内容が冗長な情報の羅列となるケースもあり、個人投資家にとって分かり難い。記述情報の開示に当たっては、取締役・経営陣が開示の内容や開示のあり方についてどのように認識しているかが極めて重要であることから、その開示内容に経営トップが責任を持って早期から関与することや、取締役会において開示の方針が十分に審議されることが重要である。

◆建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供の課題

役員報酬の開示については、以下の指摘がある。

- ・ 固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分かり難い

- ・ 必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際のKPIを含めて十分に説明されていない
- ・ 連結報酬総額1億円以上の役員報酬の開示について、企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきとの考え方に合ったものとなっていない 等

政策保有株式に係る開示の現状をみると、保有目的の説明が定型的かつ抽象的な記載にとどまっており、保有の合理性・効果が検証できないとの指摘があった。特に投資家からは、政策保有株式が中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない。一方で、少数株主軽視や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高いことから、保有の目的、効果、合理性等について詳細な開示を求める意見が多く出された。

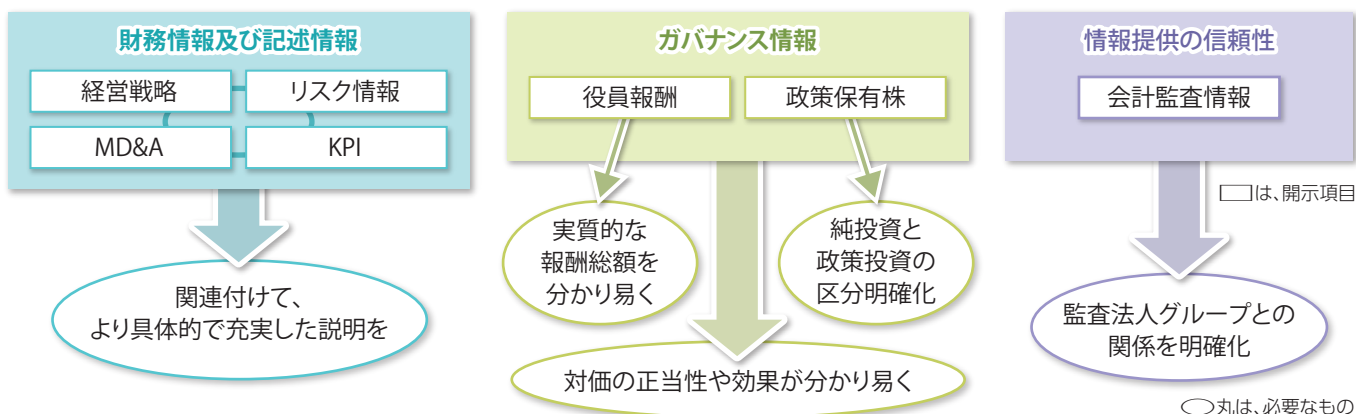
◆提供情報の信頼性・適時性の確保の課題

会計監査に関する情報の充実に向け、監査人とのような取り組みを行っているかに加えて、米英において開示が求められている、監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価、監査人の継続監査期間、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容が、我が国でも開示されるべきである。

また、早期の年度開示情報を目指すため、事業報告等と有価証券報告書の一体化への取り組みや、四半期開示の必要性、重要情報の公表タイミングなどが議論された。

上記のいずれの課題・論点であっても、開示情報を受け取る機関投資家と個人投資家の判断格差を埋めていく企業側の取り組みも、ディスクロージャー制度改革において必要ではないだろうか。

ディスクロージャー制度の主な課題



■ 投資家にとってのディスクロージャー

ディスクロージャー制度の改革動向について、投資家視点で見直してみたい。

まず、投資家が最初に接するのは、取引所の適時開示制度によって開示された企業情報である。株価に影響を及ぼす重要情報については、適時(リアルタイム)に公表することが原則だ。適時開示情報は、取引所のTDnetを使って登録され、取引所への事前説明(開示内容の説明)、報道機関への開示(記者クラブや報道機関の本社端末への開示資料の伝送)、ファイリング(開示資料のデータベース化)、公衆縦覧(開示資料の適時開示情報閲覧サービスへの掲載)の一連の適時開示プロセスが行われる。なお、取引所での適時開示資料はXBRL(extensible business reporting language)対応となっており、報道機関や情報ベンダーへの適時開示情報は、リアルタイムで伝達される。

次に、法定開示では、企業の状況や発行する有価証券の内容を投資家へ正確に知らせる役割を担っている。そのため、有価証券報告書や有価証券届出書などの法定開示書類の虚偽記載や不提出は、金商法上の刑罰や課徴金の対象となる。なお、法定開示書類の提出、閲覧とも金融庁が運営するEDINETシステムで行うことができる。こちらもXBRL対応となっているが、2013年より導入されたインラインXBRLによって事業の状況や大株主の状況などの非財務情報などや監査報告書での利用も進んだ。

このように、取引所及び金融庁でのディスクロージャー内容のデータ化が進み、投資家はリアルタイムで適時開示情報及び法定開示情報を入手し比較検討することが可能となっている。ただし、現時点での機関投資家と個人では、XBRL化されたディスクロージャー・データ利用について差がある。その理由に、データを比較・分析する個人向けツ

ルがあまり整っていない(ベータ版などはある)ことや、TDnetなどのデータ利用期間が限られていること(個人が無条件に利用できるのは1か月)がある。もともと、機関投資家と個人では、企業の分析力に差があり、この差を埋める情報サービスがあってもよい。情報を管理する取引所・行政側にとっても、個人の情報利用を前提にした情報提供方法の工夫が必要ではないだろうか。

投資家から見た上場企業のディスクロージャーは、次の3点が重要視されている。

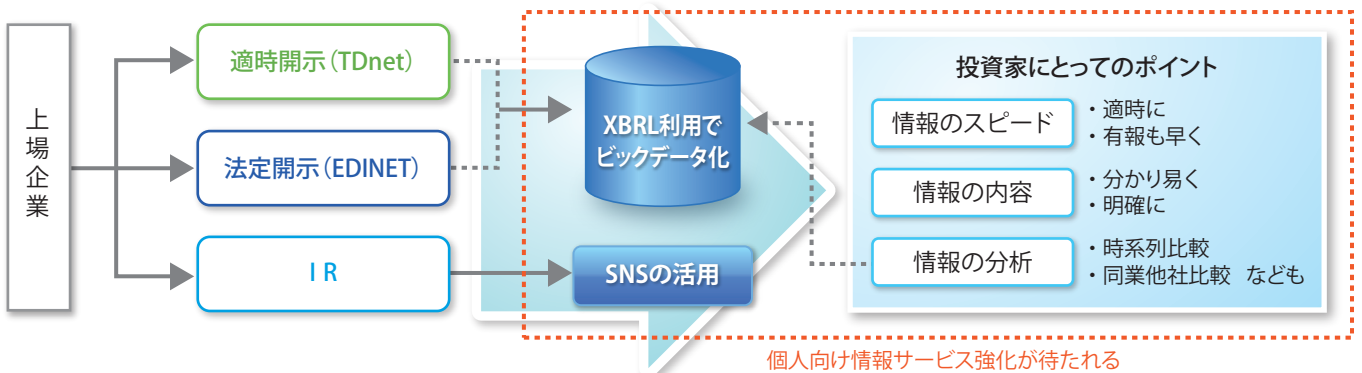
**【情報のスピード】** 基本的に企業の変化を早く把握したいとのニーズがあり、適時開示のようにタイムリーな情報発信が重要だが、法定開示においても有価証券報告書の早期の提供が望ましい。(現状は、ごく少数の企業が株主総会前の提出を行っている。)

**【情報の内容】** 投資家にとって事業内容やその変化を分かり易く知ることが重要だ。特に、持ち株会社化されている上場会社については、持ち株会社の機能とセグメント別業務の状況及びその関係などを明確に記載すべきだろう。また、親会社などの事業への関与も同様に分かり易い記載が求められる。

**【情報の分析】** 企業から得た情報を、いち早く投資目的に沿って分析することが重要だ。一般的に時系列や他社比較などで分析するが、今後発信する情報のデジタル化が一層進むことを考えると、これまでアナリストが行っていた分析をAIが代行するロボ・アナリストサービスが進む可能性もある。

今後、上場企業のディスクロージャー改革が進む中、投資家がそれぞれの立場でビックデータとして利用できる開示システムを取引所や行政が柔軟に提供するとともに、そのビックデータを使った新たな投資情報サービスが生まれることに期待したい。

投資家にとってのディスクロージャー



【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](mailto:shoken_contact@cm.jip.co.jp)

Trusted Global Innovator  
 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基に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は保証を行っており、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に修正・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。