

NEWS LINE

証券会社関連の動向 01

JIPs LINER

証券関連業務に関する行政の動き 01

PICK UP TOPICS

「OmegaFS」証券APIサービスのご紹介 02
—証券トレンド—
「高齢社会における資産形成・管理」報告書案について
～年金2,000万円不足問題 04

JIPs FOCUS

発行市場と個人投資家
～リスクマネー供給者としての個人 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

対抗TOB ソフトバンク系投資ファンドによるユニゾホールディングス(東証3258)に対する対抗TOB(8/16)
—公開買付け価格はエイチ・アイ・エスの3,100円に対して4,000円を提示

AI運用 日本生命保険は、人工知能を使った資産運用を拡大(8/11)
—既にAI運用を始めている為替に加え、金利スワップ取引や株価指数先物も2019年度中に対象に入れる

店舗統合 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、営業拠点を従来の62店舗から51店舗へ統合(8/2)
—2020年度までに非来店型の営業所を三菱UFJ銀行の支店内に10店舗程度出店する計画

外貨資産 2018年度末の家計の外貨資産(投資信託経由を除く)は31.5兆円へ(8/2)
—日銀の資金循環統計によると、外貨預金が7兆円、外国債・外国株投資が24.5兆円と過去最高へ

IPO審査 厳格化 日本取引所グループは、証券会社や監査法人に上場申請前の引受審査や指導の厳格化を要請(7/27)
—JPXの上場審査の結果、内部管理体制の不備などで上場を承認しなかった事例は2018年度に46件

株売買AI活用 SMBC日興証券は、AIを活用して株式の利益確定売りや損切りのタイミングをメールで通知する「AI株価見守りサービス」を開始(7/26)
—AIによる高精度な株価トレンド予測と、損失を限定して含み益の拡大を目指す投資戦略を組み合わせ

ブロックチェーン 野村ホールディングスと野村総合研究所は、有価証券の取引をブロックチェーンで管理する仕組みを共同で開発へ(7/24)
—企業が発行する社債を対象とし、2020年夏の実用化を目指す

■ 証券関連業務に関する行政の動き

・リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について(最終報告)(8/9)

—以下、中間報告(4月9日公表)より更新したもの

▶投資経験者の7割が他商品との比較説明を受けていない他、8割が商品購入後、フォロー・アドバイスを受けていない。特にその他預金取扱等金融機関が多い
▶ここ2～3年で金融機関の対応が良くなったと感じている投資経験者は、2割程度に留まる

▶お願い営業を受けた、あるいは乗換販売を勧められ、実際に売買を行ったことがある投資経験者は、それぞれ2割程度存在。特に(対面)証券会社において、経験している顧客の割合が高い

▶NPS®(顧客推奨度)評価は、顧客の年齢で見ると、若年層が高く、高齢者が低い傾向にある。一方、資産規模の大小では、NPS®評価に違いはあまり見られない

▶担当者より「ニーズに合った提案」や「わかりやすい説明」、「アフターフォロー」を受け、「金融機関のサービス」や「運用成績」に満足している顧客は、NPS®評価が高い

・アジア地域ファンドパスポートに係るニュージーランド国内法制導入の準備完了について(8/5)

—ニュージーランドのローカルファンドが、アジア地域ファンドパスポート(ARFP)の登録を受け、他のARFPメンバー国(日本、オーストラリア、タイ)への輸出を行う
—他のARFPメンバー国(日本、オーストラリア、タイ)のARFP登録済みファンドが、ニュージーランド市場に簡易な手続きで参入

・「インサイダー取引規制に関するQ&A」を分かりやすく改訂(7/29)

—投資経験・知識の少ない方向けに、Q&Aに「基礎編(問1～7)」を追加する等の改訂

・「地域の成長マネー供給促進フォーラム」の開催について(7/25)
—6月13日熊本市で実施した内容・資料を公表

■「OmegaFS」証券APIサービスのご紹介

弊社は、2011年に証券基幹システムとして業界初となるAPIサービスを開始し、2016年には更にサービスの拡張を行い、業界に新たな風を送り込みました。今回は、導入実績のご紹介も含めたサービス概要についてご案内します。今後も他社にないサービスの創造を継続いたします。

業界最多の実績!※ 各社の戦略に合わせた独自サービスを実現するAPIサービス

※2019年8月時点、当社調べ

概要

証券APIは、インターネットで証券取引サービスを提供するためのAPIです。

本サービスは、Soap1.1※1のWebサービス※2として公開します。

これにより、「OmegaFS」共通のビジネスロジックを利用して、お客様独自のプレゼンテーション層構築にご注力いただくことができます。

また、弊社はお客様とのデザインシンキングを通して、お客様ニーズに合わせたプレゼンテーション層構築も対応しています。

※1 ネットワーク経由で通信を行う規約の仕様です。通信内容の記述にはXMLを用います。 ※2 Webを前提としたSOAPによって利用可能なアプリケーションソフトの総称です。

特長

- お客様のビジネスモデルに応じたAPIをご利用いただけます
- プレゼンテーション層構築も対応しています
- 保守、制度対応を含め、安定したサービスの提供が可能です

APIサービス図



APIを利用したビジネスの可能性



導入実績例

各種サービス(リッチクライアント、スマートフォンアプリなど)を活用したフロントシステムとAPIで連携した実績があります。

No.	お客様	導入年月	概要
1	エイチ・エス証券株式会社様	2016年10月	「OmegaFS API」活用の成果と、インターネットトレード取引サービスの戦略等についてインタビューさせていただきました。 本誌 JIPsDIRECT No.053 以下、ご参照 https://www.jip.co.jp/report/upfiles/pdf/pdf_00101.pdf
2	株式会社FOLIO様	2017年3月	サービス導入の経緯と所感、導入後の評価等についてインタビューさせていただきました。 本誌 JIPsDIRECT No.058 以下、ご参照 https://www.jip.co.jp/report/upfiles/pdf/pdf_00106.pdf
3	ワイジェイFX株式会社様	2018年1月	債券・投信窓取引システム「OmegaFS/Bits」のサービス開始 本誌 JIPsDIRECT No.059 以下、ご参照 https://www.jip.co.jp/report/upfiles/pdf/pdf_00107.pdf
4	三菱UFJ国際投信株式会社様	2019年3月	サービス導入の経緯と所感、導入後の評価等についてインタビューさせていただきました。 本誌 JIPsDIRECT No.074 以下、ご参照 https://www.jip.co.jp/report/upfiles/pdf/pdf_00122.pdf

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

■ 「高齢社会における資産形成・管理」報告書案について ～ 年金2,000万円不足問題

年金2,000万円不足問題ですっかり有名になった「高齢社会における資産形成・管理」報告書は、金融審議会市場ワーキング・グループより6月に公表された。

問題とされたのは、高齢夫婦無職世帯（夫65歳以上、妻60歳以上）の平均支出（263,718円）が年金収入等（209,198円）に比べ月額5万円強不足するため、その状態で30年生活する場合、約2,000万円が不足するとされた。一方では現状の同世帯の平均貯蓄は2,484万円とされている（数値は厚生労働省より）。なお、支出の中には老人ホームなどの入居費用等は含まれていない。

金融審議会市場ワーキング・グループにおいては、昨年7月に金融庁が公表した「高齢社会における金融サービスのあり方（中間的なとりまとめ）」がベースとなり、12回の議論を経て今回の報告書公表となっている。概要は以下のとおり。

◆ 現状整理（高齢社会を取り巻く環境変化）

厚生労働省や総務省などの資料を基に、我が国における高齢社会の進捗について述べられている。例えば、60歳の方が95歳まで生存する確率は25.3%（2015年推計）で20年前に比べ10%以上増加している。また、65歳以上の単身世帯が増加（2017年26.4%）し、60歳未満の持ち家比率が低下していることや、今後認知症の人が増加すること（2025年推計約700万人、65歳以上の高齢者の5人に1人）などが示されている。一方、公的年金とともに老後生活を支えていた退職金給付額は、2017年には平均で1,997万円（大卒勤続35年以上）で1997年の3,203万円に比べ大きく減少している。

◆ 基本的な視点及び考え方

長寿化に伴い、資産寿命を延ばすことが必要であり、そのために長期・積立・分散投資の有効性が説かれている。また、単身世帯の増加や働き方の変化などライフスタイル等の多様化により、個々人のニーズは様々となっている。老後

の必要資金については、公的年金受給に加えた生活水準を上げるための行動として、就労継続の模索や保有する資産を活用した資産運用などの自助努力を必要としている。

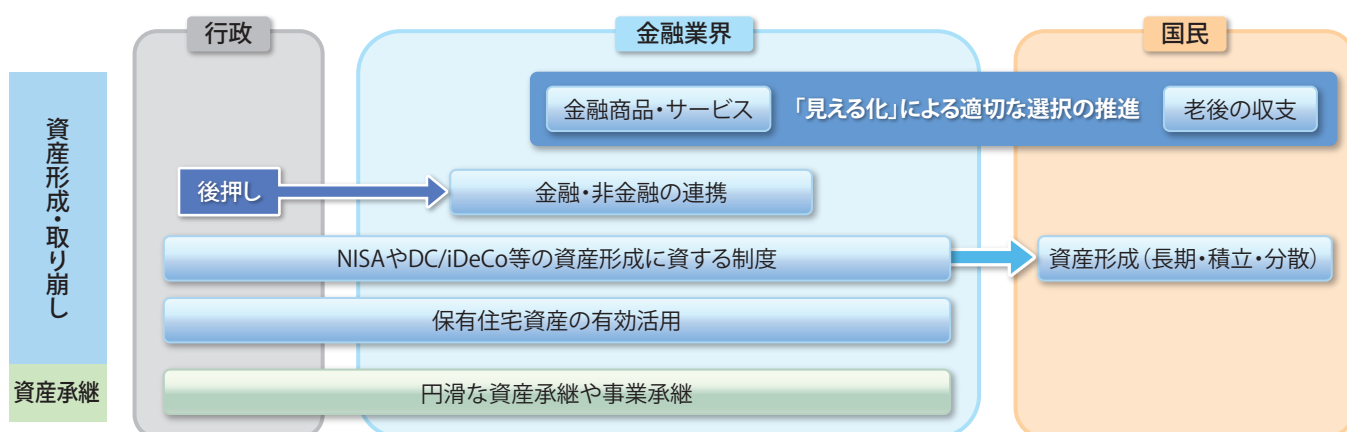
◆ 考えられる対応

個々人の対応、金融サービスのあり方、環境整備に分けられあるべき姿が示されており、中心となる考え方は、個人のライフサイクルに合わせたものだ。例えば、金融サービスにおける現役期では、資産形成のために長期的に取引できるサービス提供者が期待され、リタイア期前後では、顧客の多様性に応じたライフプラン・マネープランの提供が望まれるとしている。高齢期では、認知能力が衰えた後でも、できる限りそれ以前と同様の金融サービスを受けられるサポートが重要とされた。環境整備は主に行政上の対応が中心で、資産形成・資産承継制度の充実として、つみたてNISAの制度恒久化や個人の働き方の多様化に合わせたiDeCoの利便性の向上などが望まれる。また、アドバイザーの充実が必要として、顧客のライフステージに応じて、マネープランの策定など総合的アドバイスを提供できるファイナンシャル・プランナーなどが期待されている。

同報告書の背景となっている我が国の高齢化問題については、今後団塊の世代が75歳以上を迎える2025年と、団塊ジュニアが60代となる2030年が一つの節目となるが、そこで認知能力の低下や高齢者資産の取り崩しなどへの金融サービスのあり方が改めて期待される。

年金2,000万円不足問題がマスコミで取り上げられて以降、独立系IFA業者（金融商品仲介業）へ相談に訪れる顧客が増加している。それは、基本的に営業担当者が変わらないという仕組みに安心感があるようだ。今後、IFA業者のみならず銀行・証券会社においても、個人の資産形成や高齢者の資産運用で、より顧客の生き方に寄り添った金融サービスが求められている。

高齢化社会への取り組みイメージ



※金融庁資料より

■ 発行市場と個人投資家 ～ リスクマネー供給者としての個人

■ 発行市場の状況

■ リスクマネーの供給者としての個人

■ エクイティ・ファイナンス・ルールの沿革

■ 個人が主体となる新たなファイナンスの可能性について

■ 発行市場の状況

株式などの発行市場において、個人投資家は本来リスクマネーの供給者として期待されている。それは、ファンドの運用者などと異なり期間収益に捉われず、長期のリスクを負えるからである。現状ではどのように関わるのか、現在の発行市場の在り方とともに見直してみたい。

まず、発行市場の状況は次のようになっている。(東京証券取引所(以下、東証)上場会社資金調達統計資料、日本証券業協会(以下、日証協)統計資料等より)

◇上場企業の株式発行によるファイナンス

2018年の調達総額は1兆6,237億円、この内個人投資家に関わる割合が大きい公募増資は4,016億円となっている。近年は、公募増資による資金調達が減っているが、リーマンショック直後の2009年には5兆円近くあり市場需給の圧迫要因となっていた。また、新株予約権付社債の海外発行分は6,802億円で、これは新株予約権の行使価格が時価より大きなプレミアムを付けて発行されるため、流動性の高い銘柄に限られ、主な投資家も海外ファンドとみられる。第三者割当や新株予約権の権利行使によるものはそれぞれ2千億円程度で、これらは特定の取引先や投資家に割り当てられるものが多い。なお、市場への影響が大きい公募増資や新株予約権付社債の海外発行は、今年の半年間で、各3百億円程度と例年に比べ大きく縮小している。

◇上場企業の社債発行によるファイナンス

2018年の調達総額は7兆77百億円で、近年は低金利を背景に比較的高水準の発行が続いている。この内、個人向け社債は8,315億円で、電力会社や電鉄・銀行・ソフトバンクグループなどが主な発行者となっている。今年前半の個

人向け社債発行は7,025億円で、内5,000億円はソフトバンクグループによるものだ。(同社の前年発行は4,000億円)

◇上場REITによる資金調達

公募及び新規上場を含め2018年の調達総額は6,872億円(インフラファンドを含む)で、近年は概ね5千億円～8千億円程度の募集が行われている。この上場REITの募集では、個人投資家中心に募集されるケースが多く、個人が上場REITによる資金調達の大きな受け皿となっている。今年前半は、3,405億円の調達と例年並みのペースで進んでいる。

◇その他、市場機能の利用によるもの

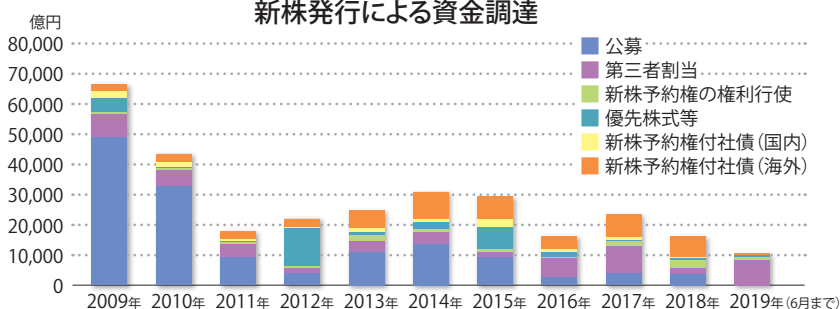
特定投資家市場としてTOKYO PRO Marketがあり現在30社が上場されているが、個人からのリスクマネー供給はない。また、証券会社が行う株主コミュニティでは証券会社5社において19銘柄が取り扱われているが、株式の売買のみで募集は行われていない。

◇クラウドファンディングによる調達

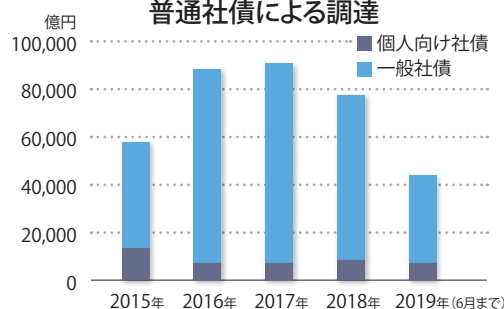
株式投資型は2018年に14億3千万円を集めており、今年前半は3億9千万円に止まっている。ファンド投資型については2018年に12億円を集めており、今年3月末の運用残高が22億9千万円となっている。なお、ソーシャルレンディングと呼ばれる貸付型ファンドは、今年3月までの1年間で延べ1,530億円募集されており、3月末時点の運用残高は1,370億円、延べ出資者数が38万人だが、利益分配金若しくは償還金の延滞額が266億円(延滞率19.4%)となっている。

以上のように、発行市場において証券会社やファンド業者が行う募集活動(対面、インターネット)により、個人はリスクマネーの供給者としての役割を果たしている。

新株発行による資金調達



普通社債による調達



■ エクイティ・ファイナンス・ルールの沿革

上場企業のエクイティ・ファイナンスは流通市場の需給関係に大きな影響を与える。バブル期においては上場企業の不要なエクイティ・ファイナンス(公募増資、転換社債発行などで、設備投資等企業成長のためではなく、運用資金など不急な資金を調達)によって、市場の需給が大きく歪み、行政(当時、大蔵省)による株式等の発行規制(1990年4月)が行われた。以後、1996年4月までに日証協による自主規制を含めてエクイティ・ファイナンスに関するものは撤廃された。

その後、銀行や証券会社が破綻した金融危機やITバブル、リーマンショックなど市場環境は大きく変動し、問題となったのが、上場企業による株式等の第三者割当だった。公募増資や転換社債・新株予約権付社債などの発行では、証券会社が自主規制ルールによる引受審査を実施するが、第三者割当においては上場企業の意図により株式等を割り当てることができる。しかし、既存株主にとって、支配株主が変わったり大幅な希薄化をもたらすような第三者割当増資は、株主としての権利を害するものだ。このような第三者割当の濫用を防ぐ目的で、東証の上場規程が以下のように改正された。

上場会社による第三者割当増資について原則として、①希釈化率が300%を超える時は、株主の利益を侵害するおそれが少ないと認められる場合を除き上場廃止、②希釈化率が25%以上となる時、又は支配株主が異動することになる時は、原則、独立した第三者委員会等からの客観的な意見の入手、又は株主総会の決議など株主の意思確認を求める。

また、業績が低迷した上場企業が「箱企業」化して不当な資金集めや身代わり上場に利用されたり、大規模な公募増資が増資インサイダー事件を引き起こした状況を受け、日本取引所自主規制法人は2014年10月に上場企業の資金調達に関するガイドラインとして、「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」を策定した。これは上場会社のみならず証券会社・弁護士・公認会計士・コンサルタント等の市場関係者にも遵守を求めたもので、原則(プリンシプル)は次のとおり。

第1 企業価値の向上に資する

調達する資金が有効に活用されて収益力の向上につながることや、実施後において、健全な経営管理が行われて持続的な企業価値向上の実現が十分に期待されること。

第2 既存株主の利益を不当に損なわない

ファイナンス手法、実施時期、発行条件等は、ファイナンスに伴う株式の希薄化や流通市場に与える影響等について十分に配慮されたものであること。

第3 市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない

個々には直ちに法令や取引所規則等の違反とは言えない取引を組み合わせ、全体として不当な利益を得るようなスキームとなっていないこと。

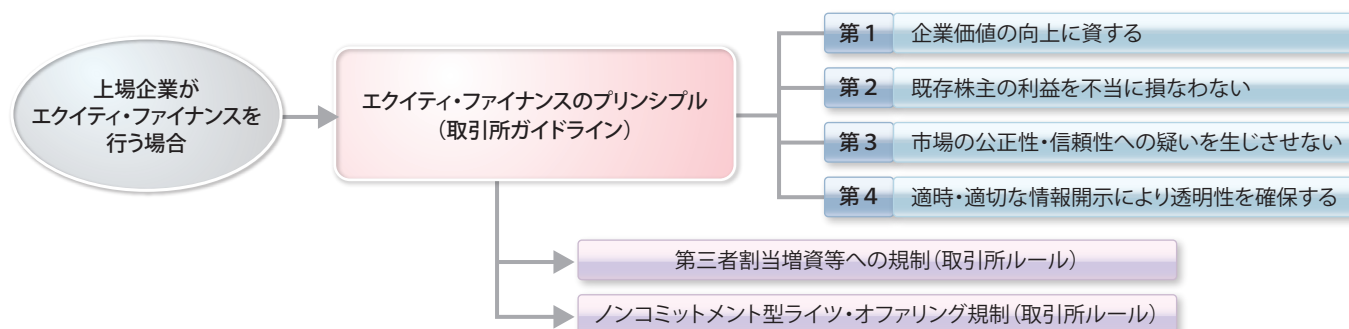
第4 適時・適切な情報開示により透明性を確保する

開示資料等における説明が分かり易く具体的で、株主や投資者が行う投資判断に有用なものであること。

この他に、大規模な公募増資の代替として期待されたライツ・オファリングがあるが、一部に資金使途を明確にせず実施したケースや大株主の権利行使方針が変更されたケースなどがあつた。ノンコミットメント型(証券会社の引受行為がない)ライツ・オファリングについては、東証の新株予約権証券の上場基準が次のように改正された。増資の合理性に係る評価手続きとして、証券会社(取引参加者)による増資の合理性についての審査、もしくは株主総会決議などによる株主の意思確認が必要とされた。また、経営成績及び財政状態に係る基準として、直近2年間連続して利益が出ていない場合や直近の決算期日で債務超過の場合は、新株予約権の上場を不可とした。

一方、証券会社のルールとしては、定期的に行使価額を時価の9割程度に見直す上場会社の新株予約権等を引き受ける場合には、資金使途など調達目的が企業価値を向上させることなどを確認し、市場の需給を大きく歪めないような権利行使に関しては一定の量的制限をする自主規制ルールを2007年に定めている。

エクイティ・ファイナンス・ルールの概要



■ リスクマネーの供給者としての個人

IPO(新規株式公開)は、個人投資家にとって最も関心の高い株式募集だろう。その理由としては、新しい上場企業として大きく成長する可能性があること、また新規公開時に募集株式が大きく値上がりする可能性もあることだ。理想的には個人はリスクマネーの供給者として、新規公開企業株式の長期保有が望ましい。市場の注目は新規上場する際の初値に集まり易く、2018年のIPO銘柄では募集価格の倍以上に初値がついたものが40銘柄ある。初値の高騰はIPOの注目のバロメーターのように言われるが、そもそもの募集価格とIPO株式の配分の在り方などが問題となる。

これらは、IPO主幹事証券会社が大きく関与しており、価格決定については主幹事が機関投資家などへのヒアリングを実施した上で仮条件を決定し、ブックビルディングによって投資家需要を見定めた上、募集価格が決定される。初値が高いことは様々な投資家や市場の注目を集めるが、IPO時における価格決定プロセスが適正に働いているのかどうか問題となる。その背景となるのは、IPO株式の傾向として新規公開時から1~2か月程度は取引が盛況だが、その後は取引の減少とともに株価低迷傾向となりがちなことだ。なるべく適正な募集価格を望むのであれば、IPO株式に対する需要が多い場合などは、上記の価格決定プロセスを複数回繰り返したり、既存株主から過熱する需要を冷やす目的での株式供給(売出し)を行うなどの主幹事証券としての工夫があっても良いだろう。個人の長期に渡るリスクマネーを引き付ける仕組みとしてIPO株価は重要だ。また、IPO株式の投資家への配分については、特定顧客への利益供与的配分を避ける目的で、日証協による自主規制(株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則)が1997年に定められている。新規公開に際して行う個人顧客への

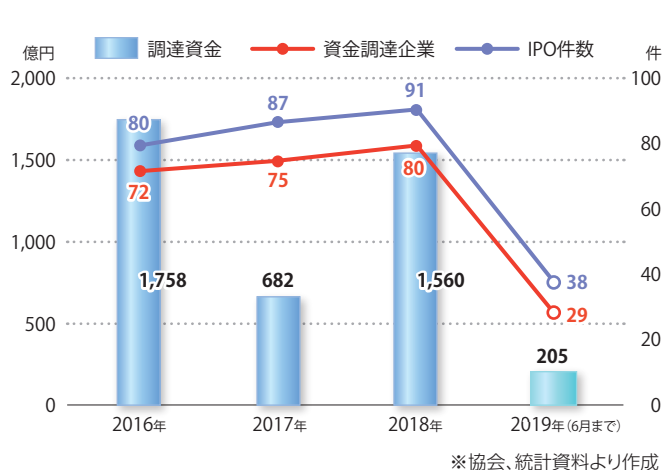
配分については、特定の顧客への過度な集中配分及び不公正な配分を行ってはならないものとし、原則として個人顧客への配分予定数量の10%以上について抽選により配分先を決定するものされた。

また、個人投資家のリスクマネー供給として公募増資などでその役割を果たす場合が多く、概ね募集総額の5~7割程度が個人に配分されている。これは、公募増資などの主幹事では大手証券会社がその役割を果たしており、多くの個人営業部門に公募株等を販売したいという営業戦略上の課題と、ブックビルディング等で需要喚起した機関投資家需要は、公募増資後の需要として一部残しておきたいという戦略上の課題を考慮していると考えられる。

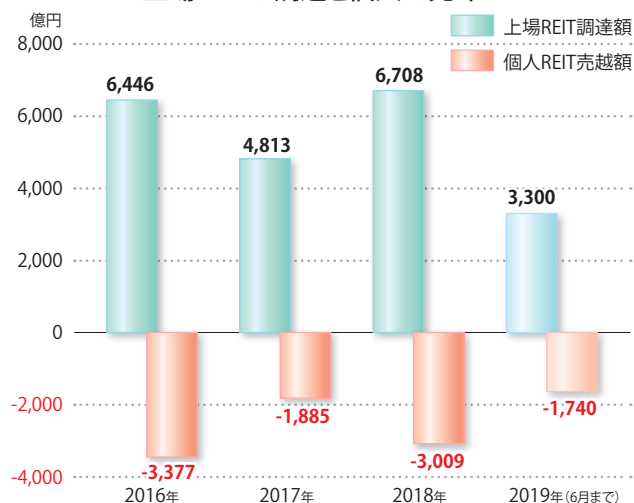
公募において個人の特徴的な動向が出ているのが上場REITであり、右下図は上場REITの資金調達(新規上場を含む)と個人のネット売買金額を比較したものだ。個人投資家の売越額が、調達額の5割程度まで達しており、証券会社において個人に販売された新発REITの相当部分が売却されていることが推測される。なお、個人の保有者数は今年2月時点で82万人となっており、過去3年間で約20万人増加し、個人におけるREIT投資の裾野は拡大しているようだ。

IPOや公募増資・上場REITの資金調達は、発行時における個人への募集比率が高いが、募集後、短期的な値幅取りに利用されている部分もあり、長期的な投資ニーズに十分対応していると言い難いケースもある。その結果、リスクマネーとしての個人の投資資金が十分に活かされていない可能性がある。なお、私募ファンドや私募債などは、自主規制ルールにより販売者の審査厳格化や投資家への情報提供強化などがされており、個人のリスクマネー供給方法として活用されても良いように思われる。

IPOによる資金調達



上場REITの調達と個人の売却



■ 個人が主体となる新たなファイナンスの可能性について

リスクマネーとして個人の資金を一層活用するための方法について、幾つか前向きに考えてみたい。

◇IPOを含めた新株等の公募における主幹事機能の強化と販売取扱者拡大

例えばIPOにおいて主幹事証券の機能を強化させるため、約8%程度とされる新株募集時の実質的手数料(発行価格(募集価格)と発行価額の差で、投資家が負担)の配分は、主幹事証券と幹事団がそれぞれ4分の1、残り半分が実質的な販売者となっている。これを主幹事証券に9割方配分し、販売手数料は1割程度でも良いのではないか。その代わり、主幹事証券は他の証券会社の引受審査に協力しながら広く投資家ニーズを集めることに徹する。また、通常の既上場企業の公募増資においては、この手数料配分について、主幹事証券が投資家需要を勘案し販売者受取部分を手厚くするケースもあって良いだろう。現状では、IPOも含めて公募増資では数社の引受証券会社で販売し、その中で主幹事証券が過半数以上を販売することが通例となっている。これを広く募集を行う“広募(公募)”として行う新たな引受証券会社の出現に期待したい。

◇電子募集の活用による募集活動に伴うコスト削減と広域募集の推進

少額電子募集はクラウドファンディング(以下、CF)のことであり、原則、募集金額(1億円未満)や投資家当たりの募集金額上限(50万円未満)が限られ、企業側が支払う手数料も現状で15%程度と高い。また、CF業者側のコストも調達金額が少ないためにインフラ・募集推進コストを十分賄えていないようだ。ベンチャー企業の資金調達ではCFが有効かもしれないが、中堅企業のリスクマネー調達や上場企業の社債による資金調達などでは、証券会社による電子募集取扱業務(金商法第

29条の2第1項第6号に定義)を活用しても良いのではないだろうか。例えば、上場企業の社債であれば発行スキームや信用リスクなどに関する情報開示は比較的個人投資家にも分かり易く、電子募集を利用すると通常の対面に係る販売コストを削減しながら広範囲の募集を実行することも可能となる。また、対面営業での募集と電子募集をリンケージして行うことができれば、更に投資家ニーズを効果的に集約することもできる。なお、今年5月に公布された改正金商法では、利益配分を約束したトークンは電子記録移転権利(そうでないトークンは改正資金決済法上の新規仮想通貨)となり、第一種金商業者の電子募集業務となる予定だ。

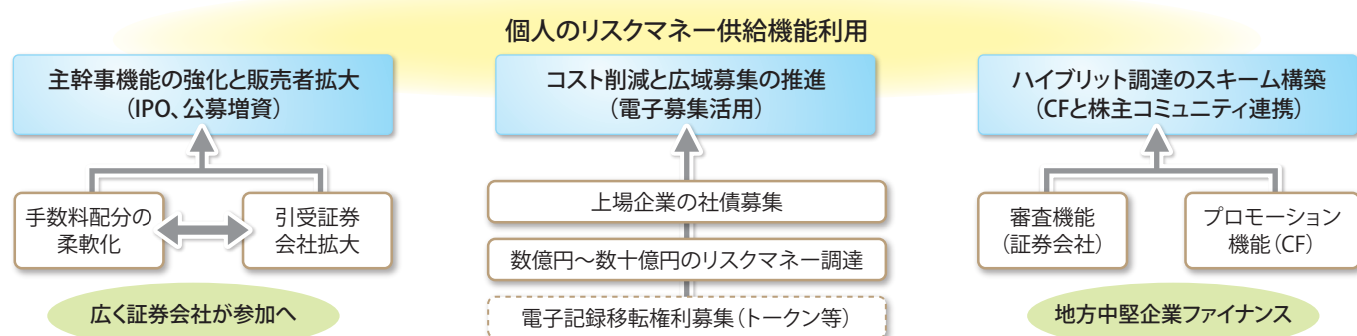
この金商法上のトークンであると、株式や社債と異なり会社法上の制約を受けないので、企業や投資家の要望を取り入れて設計することが可能となる。

◇地方中堅企業向けのリスクマネー調達手段として、CFと株主コミュニティを利用したハイブリット調達のスキーム構築

未上場の地方中堅企業の資金調達手段として、まずCFを実行し、同時に企業側はCFプラットフォームを利用して株主コミュニティへの参加を投資家へ促す。株主コミュニティ組成後、証券会社はコミュニティメンバーに対する企業情報発信を行うとともに、企業のファイナンスニーズに応じてコミュニティ内での投資勧誘を行う。CFプラットフォーム側は、証券会社の企業に対する審査・モニタリング機能を利用することができ、証券会社側はコミュニティ参加のためのプロモーション等を実質的にCFプラットフォームに頼ることが可能となる。

以上は、現状の各ファイナンス手段の現状の課題を解消することに主眼をおいて可能な取り組みを検討してみた。いずれにしても、個人のリスクマネー供給機能を一層利用することに証券会社としての新しいビジネスがあるのではないだろうか。

個人主体の新たなファイナンス手法



【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