

No. 100

Jul.26
2021

JIPS DIRECT

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

社長就任のご挨拶 02
統合Web・加入者Webオペレーション
代行サービスのご紹介(BPOサービス) 02

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—
STOとデジタル社債の現状 04

JIPs FOCUS

個人投資家向け仕組債の動向について
～リテール証券会社の取り組みと
金融商品としての在り方 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

プライム未達

東証1部上場の2191社の内、6月末時点でプライム基準(流通株式水準)に該当しないのは約3割の664社(7/9)

—2022年4月の新市場区分後、当面は改善策報告書提出でプライム上場維持の予定

個人シェア

2021年1月から6月まで、個人が東証の委託売買代金に占めるシェアは24.8%(7/8)

—2014年以來の水準で、同期間の個人の現物株売買代金は計177兆698億円

信金支援

あかつき証券は、信金と顧客の紹介業務で提携を進める(7/6)

—足立成和、富士など3信金と業務提携しており、今年度中に新たに7信金との提携を目指す

制裁金

ロビンフッドは、米金融取引業規制機構(FINRA)と約77億円の制裁金支払いで合意(7/1)

—顧客の証拠金取引などで投資家保護を怠ったと指摘されたことに対するもの

ミニ株

マネックス証券は、国内銘柄の単元未満株について、買い付け手数料を撤廃(7/1)

—大手ネット証券では初。投資初心者など資産形成層の需要を見込む

AI解析

東京海上日動火災保険は、自社の資産運用で、AIを使いSNSなどデータ解析へ(6/23)

—ニュース記事やSNSにあるマクロ経済や企業に関する文字データの分析を2021年内に開始

本人認証

SBIグループは、地方銀行に顧客の本人認証システムを販売(6/22)

—NECと設立したシステム開発会社のSBIデジトラストが開発し、スマホを使ったeKYCにも対応

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令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(7/9)

—一定の外国商品先物取引業者が、勧誘をすることなく国内にある一定の者から注文を受け、金融商品取引所への商品関連市場デリバティブ取引の委託の取次ぎを行うことを金融商品取引業から除き、内閣総理大臣の登録を受けることなく当該行為を行うことを可能とするため、2021年7月9日より施行

・「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」について(7/8)

—外国法人顧客の非公開情報等に関する銀証ファイアーウォール規制の緩和について、金融商品取引業者と親子法人等の関係にある銀行間等における情報授受規制の対象から除外する
—2021年11月1日より施行

・「金融所得課税の一体化に関する研究会」論点整理の公表について(7/7)

—税制改正要望について

・「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」の改正(案)の公表について(6/30)

—第三者割当に係る有価証券届出書について、重点的に行う審査対象や審査要領を、より一層明確化
▶重点的に行う審査対象となるか判定する条件の1つである「割当予定先の周知性」概念の明確化
▶投資者保護の観点から、有価証券発行の必要性など投資情報の充実
▶調達資金の予定用途への充当可能性の確認など着目点の明確化
▶割当予定先等への実態確認の手續の明確化

◆ 社長就任のご挨拶

日頃より日本電子計算株式会社に格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。2021年6月16日付けで代表取締役社長に就任いたしました松永でございます。

弊社は1962年の会社設立以来、証券総合サービスの「OmegaFS」、総合行政サービスの「WizLIFE」など、証券・公共分野で豊富な実績を有するほか、金融、一般事業法人、大学、教育などの様々な分野で多様なITサービスを提供してまいりました。システム開発に加えて、BPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)も含めた総合的なITサービスをご提案できるところが弊社の特色です。また、NTTデータをはじめとするグループ企業とのシナジーを最大限発揮できることも強みです。



近年、AI、IoT、ロボティクス、クラウドなどITの進化により、社会のデジタル化が急激に進展しています。働き方改革やリモートワーク、デジタルガバメント、eコマース、キャッシュレス決済など、私たちの身近な暮らしも日々変化しています。企業にとっては、進化するITを活用したDX(デジタル・トランスフォーメーション)をいかに実現するかが、これからの競争力を左右するといっても過言ではありません。

私たちは「お客様とともに、ITで新たな価値を創造する」というJIP Visionの下、DXのコンセプトづくりからその実現まで一貫してサポートしてまいります。そして、より便利で暮らしやすく、人にやさしい社会の実現に向けて、お客様とともに新たな価値の創造に努めてまいります。

今後とも日本電子計算株式会社をご愛顧賜りますよう、お願い申し上げます。

代表取締役社長 松永 恒

◆ 統合Web・加入者Webオペレーション代行サービスのご紹介(BPOサービス)

弊社BPO事業部では、証券保管振替機構(以下、ほふり)の業務システムである、統合Web・加入者Webのオペレーション代行サービスをご提供しています。日々のオペレーション・照会業務を外部委託し、リモートワークを推進されている金融機関様からのお問い合わせが増加しています。

金融機関様のリモートワーク推進・事務コスト削減を実現!

利用実績

各種金融機関様

約 **50社** が採用

銀行・証券会社関連業務から
投資信託委託会社関連業務まで
受託可能です。ご相談ください。

■ 統合Web・加入者Webとは ■

統合Web・加入者Webとは、ほふりが提供している業務システムです。株式等振替制度に関連する業務をはじめ、多くの金融機関様のバックオフィス事務において利用されています。

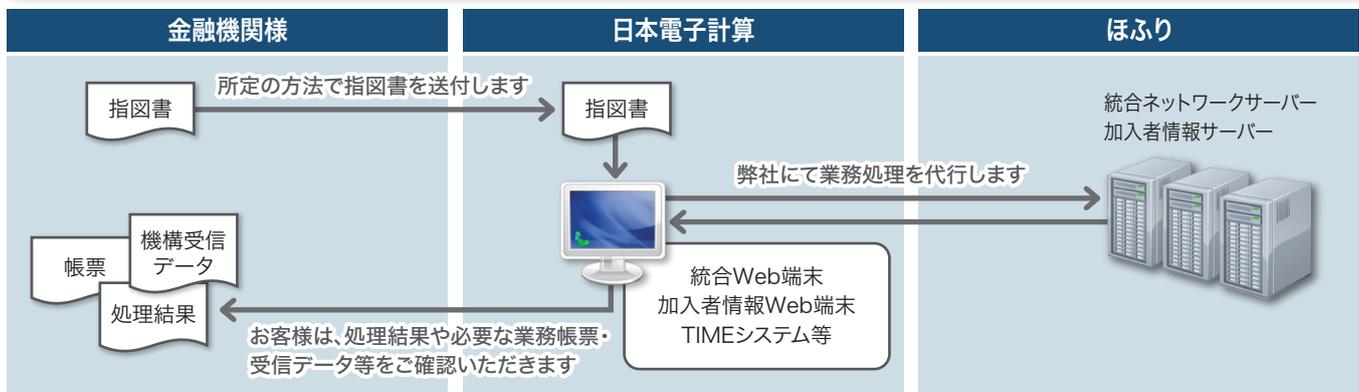
弊社は代行会社として当該業務システムへの参加(※)を認められているため、金融機関様に代わり統合Web・加入者Webの代行入力が可能です。

(※)ほふりのHPに、同社関連業務の代行会社として公開予定(2021年7月頃)

■ オペレーション代行サービス利用におけるお客様のメリット ■

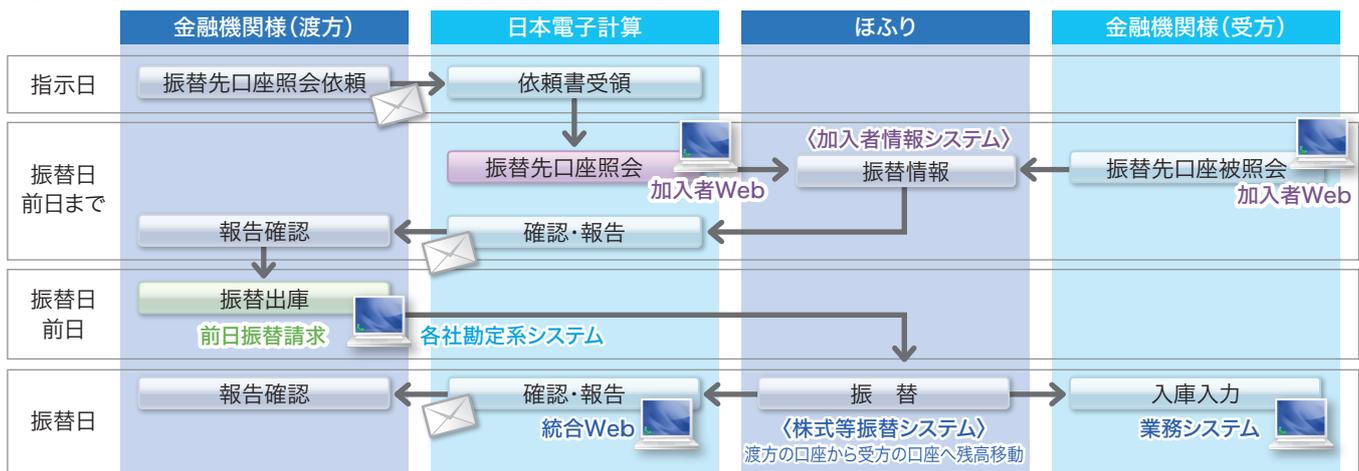
- ①金融機関様のバックオフィスにおけるオペレーションを廃止可能
 | 例えば、株式の残高移管等、ほふり関連事務作業を弊社にて受託することにより、事務コスト削減や、バックオフィスのリモートワーク推進の手段としてご活用いただけます。
- ②回線費用や端末保守費用にかかるコスト削減可能
 | 専用端末設置における、回線料・端末保守費用の経費負担がなくなります。
- ③休日テスト参加が廃止可能
 | ほふりが主催する端末動作等の確認テストについても、弊社が代行し実施します。バックオフィス部門の休日出社に関するコスト負担等にも効果を発揮します。
- ④BCP拠点として活用可能
 | 災害や感染症の発生等でオフィスが利用できない状況になった場合のBCP拠点としても活用できます。
- ⑤セキュリティ環境を外部委託可能
 | 自社オフィス内にセキュリティ環境の構築を行わず、弊社BPO専用セキュリティルームのご利用が可能です。ご希望に応じて個別にセキュリティを強化した環境の設置などもご相談可能です。

■ オペレーション代行サービスの全体イメージ ■



■ 主な個別業務の利用イメージ図(他社移管(渡し)) ■

上記でご紹介したイメージの中から、ほふり関連業務利用の一例をご紹介します。注：受けも対応しています



弊社提供の金融・証券分野向け 事務代行サービスについてはHPでも各種サービスのご紹介をしております。併せてご確認ください。 <https://www.jip.co.jp/product/stockbpo/>



●ご相談、お問い合わせ先



日本電子計算株式会社
BPO事業部 BPOサービス統括部

<https://www.jip.co.jp/>
〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町一丁目2番4号 TEL : 03-3249-0289

◆ STOとデジタル社債の現状

デジタル社債への取り組みが具体化してきた。今年4月には、SBI証券が個人投資家向けに初めてデジタル社債を募集したが、その内容については、未だ試験的なものである。

今回のデジタル社債は、SBI証券自らが発行(格付けAマイナス(R&I))したもので、社債の年限は1年、社債券面は10万円で利率0.35%と、ここまでは普通の個人向け社債をネット募集しているのと同じであるが、発行総額は1億円と少額にとどまっている。なお、通常は証券保管振替機構(以下、ほふり)で行う社債(振替債)の決済・保管については、ブロックチェーン上で機能するibet for Fin(デジタル社債プラットフォーム)で行い、その実務的なオペレーションはBOOSTRYが担う。また、社債を購入した投資家の特典として暗号資産10XRP(リップル、発行時の時価で1,800円程度)が付与される。

デジタル社債は、既に野村総研(2020年3月、社債原簿の記録管理者はBOOSTRY)や大和証券(2021年2月、社債原簿の記録管理者はLiquid Network)など利用しているデジタルガレージ)なども実証実験として、グループ企業内で試験的に私募の形で発行している。今回発行されたSBI証券のデジタル社債は、法的権利関係としては会社法上の社債発行で整理しながら、金融商品としては令和元年改正金商法(2020年5月施行)で新たに定義された電子記録移転権利(いわゆるセキュリティトークン(ST))としているため、発行者のSBI証券は社債の呼称をST債としている。

STは元々ブロックチェーン上などで決済・保管される様々な権利を想定したものだが、今回の社債に限らず、将来的には株式や信託受益権、匿名組合契約(ファンド)など他の金融商品でも利用される可能性がある。また、ブロックチェーン上などで同様に決済・保管される他の権利(例えば民法上の所有権など)で、STを使った権利移転の法的整理が進むと、DXが進む社会にあ

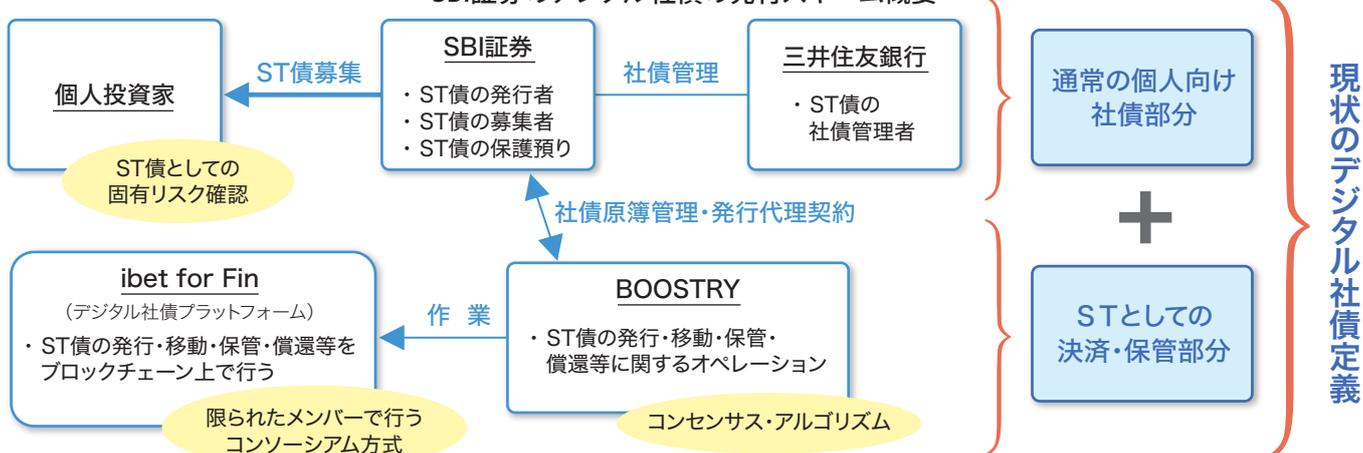
り一層ST利用が広まることも期待されている。現時点でのデジタル社債とは、会社法上の社債をブロックチェーン上でSTとして決済・保管することを指しているが、今後ブロックチェーン上で権利の移転利用が進むと、将来的には、デジタル社債を他の権利移転の対価として利用することなどが可能となるかもしれない。

デジタル社債に関しては、その目的や可能性が個人投資家に理解されたり、期待が集まるという段階ではない。また、金融商品としてのリスク説明が必要で、特に振替債と異なるブロックチェーン上の決済・保管に関しては、他のハッカーなどからのサイバー攻撃やオペレーションを行う者のリスク(ほふりと異なり決済・保管業務の法的根拠がない)を投資家に説明することも求められる。

STを使い資金調達を行うことをSTO(セキュリティトークン・オフリング)とも言う。2017~2018年の暗号資産急騰時に、新たな暗号資産(コイン)を発行し瞬時に数百億円の資金を集めたICO(イニシャル・コイン・オフリング)が注目された。その後、各国の金融当局により法規制上の解釈が進み、我が国でも暗号資産募集のためのICOと金融資産募集のSTOに分けて法的に整理され、各国でもSTOに関する制度が整い始めている。上記に記述したように、経済活動に汎用的にSTが利用されることへの期待が、経済界・金融業界ともに強い。

今後、ST利用のデジタル社債は、発行が本格化していく可能性があるが、単なる振替社債からデジタル社債への形式変更にとどまらず、STの利点である小口化や流通(権利移転)のし易さなどをどう活かしていくのか検討段階に進むことも期待されている。例えばデジタル社債の発行を1円単位にまで細分化し、何らかの経済活動の対価として利用することが考えられる。その仕組みを投資家のニーズに合ったものにするのが、証券会社に与えられた課題ではないかと考える。

SBI証券のデジタル社債の発行スキーム概要



◆ 個人投資家向け仕組債の動向について ～ リテール証券会社の取り組みと金融商品としての在り方

■ リテール証券会社における仕組債と取扱動向

■ 仕組債組成と投資家への情報提供について

■ 個人向け仕組債の構造と販売上の留意点

■ 仕組債取扱による証券会社の進化の可能性について

■ リテール証券会社における仕組債と取扱動向

リテール証券会社において、仕組債は収益性の高い金融商品であり、数億円の規模であっても仕組債組成のオリジネーションに参加できる利点もあるが、債券とデリバティブを複合させたものであるため、投資家への販売に際しては、その投資目的や金融資産内容に適合しているのか確認する必要もある。そのため、リテール証券会社における仕組債の取り扱い、積極的に進めているところと、特定の富裕層中心に対応しているところに二分される。2021年3月期の決算内容を見ると、仕組債を積極的に取り扱った中堅や地方・地銀系証券会社の一部では、トレーディング収益を中心に営業収益を大きく伸ばしている。例えば、中堅証券A社は、純営業収益を前期の51億円から121億円に急増させた。その最大の要因は、仕組債販売によるトレーディング収益(29億円→94億円)である。このトレーディング収益は、8割以上が独立系金融商品仲介業者を介して販売した仕組債(約1,500億円弱)によるものだ(A社2021年3月期決算資料より)。

仕組債組成で利用する債券は2通りあり、内外の金融機関などの発行登録(格付けがA格以上)された債券発行枠を仕組債需要に合わせて利用するものと、開示規制を受けない少人数私募(50人未満)で組成するものがあるが、少人数私募は大手証券会社などでの利用が多く、地方・地銀系証券会社では発行登録を利用

したものが中心になっている。2021年3月期に発行登録枠を利用した仕組債について、EDINETから発行登録追補書類(仕組債の目論見書に利用される)の内容をまとめたのが、次のとおり。(下図グラフ)

【件数】 発行件数:524件、発行総額:10,222億円、証券会社数:40社、証券会社別の主な取扱件数:SBI証券114件(全体の22%)、東海東京証券71件(13%)、みずほ証券56件(11%)

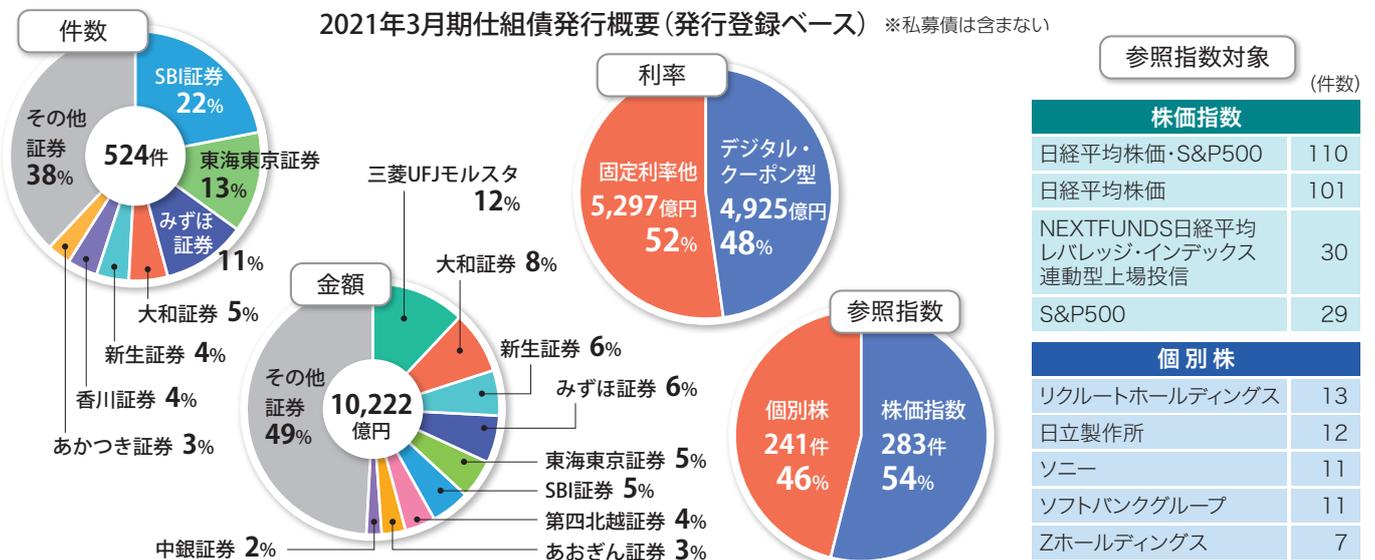
【利率】 デジタルクーポン型:4,925億円(48%)、固定利率等:5,297億円(52%)

【参照指数】 株価指数を参照するもの:283件(54%)、個別株の株価を参照するもの:241件(46%)

【参照指数対象】 個別株では、リクルートホールディングス、ソフトバンク等の流動性がありボラティリティが高い銘柄や、日立、ソニー等の株価上昇ストーリーが描きやすい銘柄が参照されることが多かった(下右表)。

なお、今期第1四半期(4月～6月)の仕組債の動向については、175件3,455億円が既に発行され、概ね2021年3月期の傾向と同様に組成されているが、参照指数については新たな指数の利用も始まった。例えば米国株式・機動配分指数は、米国株指数をベースに、日本時間では日本株の株価指数を売買して米国株の売買トレンドに従うものだ。

2021年3月期仕組債発行概要(発行登録ベース) ※私募債は含まない



■ 個人向け仕組債の構造と販売上の留意点

仕組債は、デリバティブの種類(為替・株式・金利・信用リスクの各々のオプションを中心にスワップも補助的に利用)によっては様々な仕組みが可能になる。当初は大口投資家向けのオーダーメイドの発行だったものが、1990年代後半頃から個人投資家にも販売されるようになった。個人投資家向け仕組債には、パワー・リバース・デュアルカレンシー債(PRDC債)など為替オプションを利用したものもあるが、多くは株価指数や個別株式を参照指数としており、その基本構造は、参照指数のプットオプション(参照指数を売却する権利)を売却することで、利息の原資を得る仕組みとなっている。つまり、高利回りを得るためには、オプションを高く売る必要があり、そのため、単数ではなく複数売るか、オプション価値の中心となっているボラティリティが高いものを売る仕組みが求められる。このようにプットオプションの売りだけではリスクが大きくなるため、設定時の行使価格より低いプットオプションを買ったりするなど複数組み合わせることでリスクを限定することも行われる。その場合、結果として投資家のリスクは抑えられるものの、利回りが低めに抑えられることになる。

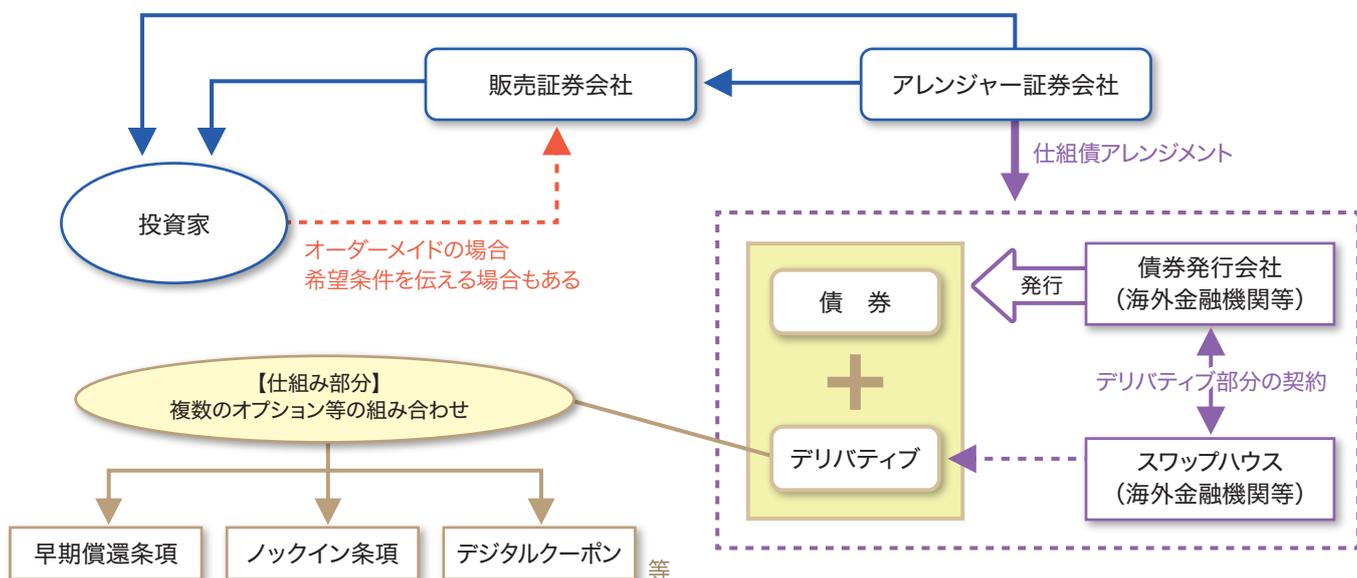
個人投資家向け仕組債の特徴として、早期償還条項(期日前償還条項)やノックイン条項があり、オプション等のデリバティブ取引を組み合わせ債券の条項として機能するように組成している。また、これらの条項が投資家のニーズを反映したものかについては、販売する証券会社に説明責任等が課せられている。具体的には、最悪のケースを想定した損失額、中途での売却制限や売却試算額などを説明することや、契約締結前交付書面や目論見書の内容を投資家が理解した旨の確認書

徴求義務などが自主規制ルール(改正「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の2011年4月施行分)に定められている。

最近の市況動向などから、ノックイン条項などの取り扱いや投資家への説明に関しては、業界の一部に十分な販売上の留意を持って行うべきではないかとの指摘もある。例えば、株価指数を参照指数として、早期償還条項が発動し償還された仕組債を保有していた個人投資家に対して、同じ株価指数を参照する仕組債を連続して販売することや、このような販売を繰り返すことが、本当に顧客のニーズに合っているか注意を払うべきとの考え方がある。また、複数の株式を参照しノックイン条項がある場合、協会の自主規制モデルによる記載内容だけで投資家にリスクが伝わるか懸念があるため、投資家へのリスク説明は十分な配慮を持って行うべきとの見解を示す証券会社もある。以上は、いずれも公募の仕組債販売に関する懸念だが、オーダーメイドの仕組債に関しては、仕組みの組成段階で投資家の意向確認やリスク説明が行われているため、販売上の課題は少ない。

なお、個人の株価指数や個別株オプションなど上場デリバティブ取引は減少しているが、証拠金の管理や損益シミュレーションなど一般の個人投資家には難しい部分もあり、仕組債がオプション取引の代替投資として利用されているのであれば、仕組債投資は個人投資家にとっても有効性の高い投資手段とも言える。また、仕組債は債券なので、税制上の取り扱いでは株式や投資信託と損益通算が可能というメリットもある。

仕組債の構造



■ 仕組債組成と投資家への情報提供について

仕組債のキャッシュフロー構成の概略は、債券部分(A)+オプション部分(B)-仕組債組成や運営に係わる費用(C)となる。(A)や(B)については流通市場があるので、概ねの価格は想定することができるが、問題は(C)の構成である。販売証券会社やアレンジャーの報酬や仕組債としての管理費用などが含まれており、投資家からの別途手数料や費用の徴収はない。オプションが同じ受取プレミアムであれば、(C)の大小で投資家の利息を決定することにもなる。

最近、情報ベンダーなどが仕組債管理・評価ソフトを投資家にも提供しているが、機関投資家や富裕層の一部では、オーダーメイド(主にオプション部分を指定)の仕組債において、複数の証券会社へコンペに出す動きもある。この場合、アレンジャーは(C)を調整して投資家の望む条件に近づけようとするため、仕組債取扱が多く証券会社に拮がっている現状では、今後オーダーメイドの仕組債取扱の収益性が低下する可能性がある。

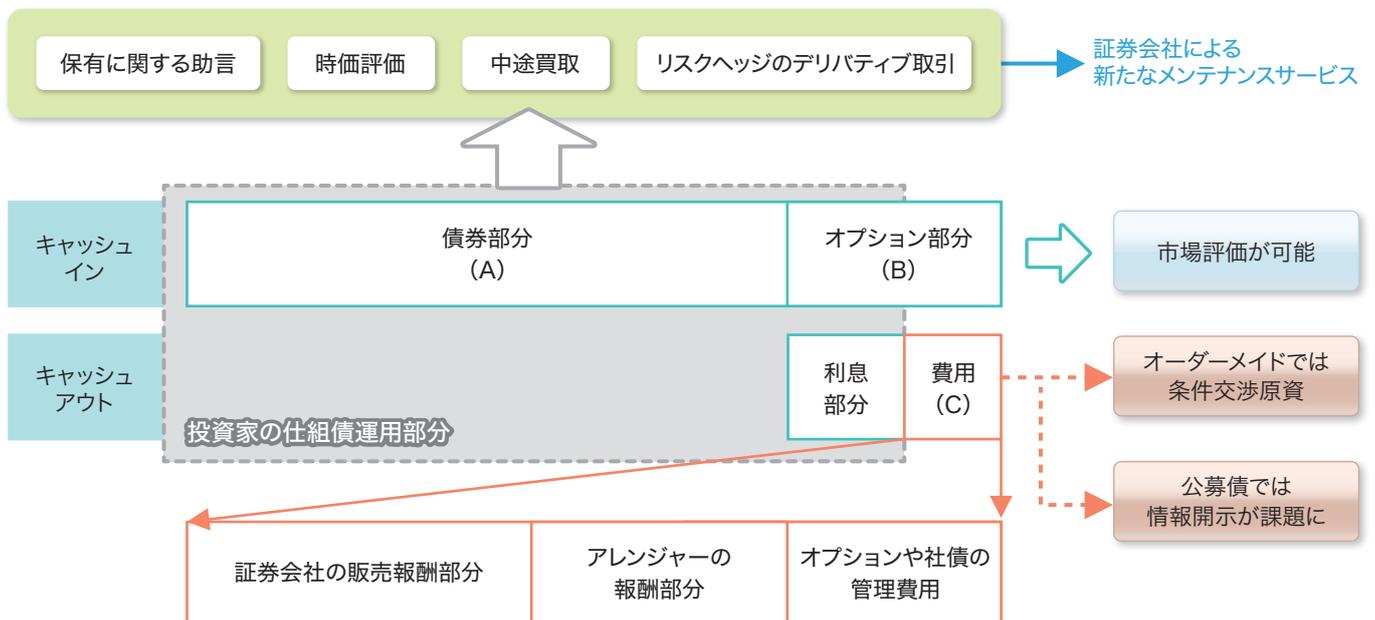
一方、公募の仕組債は2~3週間程度募集期間があるため、その間は発行条件が決定できないが、概ねのオプション部分(B)を予想価格で見込んで募集を開始するが確定していない。そのため、(C)も募集期間中は確定できず、この部分が投資家に開示されていない理由になっている。結果としてこの部分は、投資家に開示されていないこととなる。今後、顧客本位の業務運営原則が強化される中、顧客の実質的に負担するコストとして(C)の情報開示が議論となる可能性もある。また、現在は中途売却は原則できないとしているが、債券部

分(A)とオプション部分(B)のその時点での市場評価ができれば、そこから費用(C)を控除すれば理論的な仕組債の時価を算定することが可能だ。但し、実際の仕組債中途売却にあたっては、(A)や(B)が市場で取り引きされる規模になっていなければ、売却金額が理論値より大きく減少する可能性もある。

今後、個人投資家への仕組債販売については、リテール証券会社間での競争が厳しくなることも予想されるが、販売会社として優位性を保つためには、投資家への情報提供がキーとなる可能性が高い。例えば、公募の仕組債において、上記(C)部分に投資家が実質的に負担するコストに関する情報開示を率先して行う証券会社が出てくる可能性もある。その場合、他社販売の同様の仕組債とのコスト競争を仕掛けることができる。

また、(A)+(B)に関しては時価評価することも可能で、実際に機関投資家では仕組債評価ソフトを利用し時価評価を行っているところが多い。リテール証券会社においては、例えば投資家が自社のみならず他社で購入した仕組債の時価情報を、仕組債のメンテナンスとして定期的に個人投資家に伝えるサービスがあっても良いのではないだろうか。この時価情報を起点に、営業員による仕組債保有に関する助言活動が活発化し、更に進んで投資家からの中途買取や、仕組債リスクヘッジのための新たなデリバティブ取引に繋がっていくことも可能となる。結果、リテール証券会社として、個人投資家のためのデリバティブ活用に関する知見が、営業現場でも増すことが期待できる。

仕組債の組成とメンテナンスイメージ



■ 仕組債取扱による証券会社の進化の可能性について

個人投資家への仕組債販売が、リテール証券会社にどのように進化を促していくのか、その可能性について触れたい。

元々オプションを含めたデリバティブ取引は、派生商品と言われており株式や債券取引などから、そのリスクヘッジのために派生した取引である。仕組債は、デリバティブの原資産とは異なる債券とオプションの複合商品などで、投資家にとってはこのオプションの対象となる参照指数およびオプション価値そのものが重要になってくる。また、仕組債購入により実質的にオプションを売却しているので、そのリスク管理も本来は必要なことである。

リテール証券会社においては、この仕組債のメンテナンス(管理)に関与していくことが重要である旨は前頁で触れたが、そのイメージを公募とオーダーメイド別に考えてみた。

●公募

現在も行われている市場予想ストーリー重視の証券会社の投資勧誘姿勢は、今後も変わらないだろう。但し、仕組債に関する情報(投資家が負担するコストや時価情報など)が現状よりは投資家と共有することが進むと予想する。その結果、市場予想ストーリーの変更や市場における急激な変化があった場合、保有する仕組債のリスクヘッジのために新たな取引を提案するようなどが行われる可能性がある。なお、リテール証券会社における仕組債販売競争が強まると、費用削減目的でネット募集や情報提供・分析などに関するAI利用が進むことも考えられる。

●オーダーメイド

基本的には顧客資産全体のリスクバランスを重視す

る中で、投資勧誘が行われることが前提になる。仕組債販売後のリテール証券会社の関与は、前頁で説明したメンテナンスサービスの中で行われるようになるが、現状は時価情報の提供や保有に関する助言段階に留まっているものの、中途買取や更に保有する仕組債のリスクヘッジのための新たなオプション取引などのデリバティブ取引まで進んでいくことが望ましいのではないかと考える。これを行うためには、リテール証券会社は顧客に対して、関係あるオプション取引情報に関して整理・選択し伝える必要がある。また、仕組債のリスクヘッジのためのオプション取引等を顧客に提案するプロセスも必要だ。つまり、営業現場における営業員のオプションに関する情報収集力や提案力が、仕組債販売やメンテナンス過程において強化されることに繋がる。この結果により、顧客資産全体のリスク管理のためのデリバティブ活用に繋がれば、証券会社として独自の資産管理型営業を進めることが可能となる。

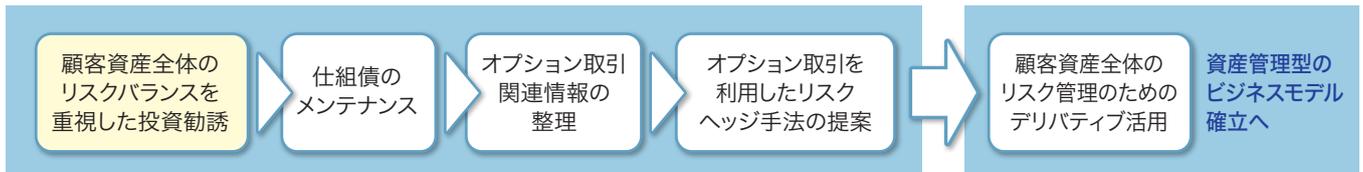
現在、リテール証券会社を取り巻く環境は、株式の取引手数料や投資信託関連手数料に対して引下げ圧力がかかっている。一方、顧客本位の業務運営原則の強化により、投資家の実質的なコスト負担も含めて投資リスクに対する分かり易い情報提供も求められている。この中で、仕組債販売が単に収益性の高い金融商品の販売ビジネスとしてだけではなく、販売後のメンテナンスを行い新たなサービスを加えそれが確立していけば、顧客資産全体を管理していくことに近付くことが可能だと考える。また、そのために対面営業の強みである顧客との会話を増やすことで、新たなビジネスモデルを確立していくことに期待したい。

仕組債に対する証券会社の関与イメージ

●公募



●オーダーメイド



【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

●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。