

No.137

Aug.29
2024

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

業務改革(BPRサポート)×金融・証券ソリューションのご紹介... 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー
政策保有株式に関する動向について 04

JIPs FOCUS

中堅・地方証券におけるビジネスモデル変化について 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

口座承継 佐賀共栄銀行は、アイザワ証券に証券顧客口座の権利義務承継を基本合意(8/6)

ー2025年3月までに吸収分割契約を締結し、顧客対応は銀行の窓口でも行う

PTS 楽天証券ホールディングスは、現物株のPTS運営に参入(8/6)

ー9月下旬に新会社を設立し、年内の業務開始を目指し、他の証券会社にも参加を呼びかけ

サーキットブレーカー 大阪取引所は、2016年6月24日のブレグジットによる急落以来のサーキットブレーカー発動(8/6)

ー8月5日の急落、6日の急騰を受け、2日連続で日経平均先物など主要株価指数先物で発動

未公開株取引所 未公開株ファンド組成のHiJoJoパートナーズは、ナスダック・プライベート・マーケットに出資(8/4)

ー日本企業による出資は初めてで、米国の未公開有望株の発掘へ

投信非上場株投資 野村アセットマネジメントは、非上場企業100社超の株式を含む公募投信を設定へ(8/2)

ー9月にも組成し、9割を上場10年以内の上場会社へ投資、1割をジャフコグループのファンドを通じて日本国内の非上場株に投資

ESG評価 東証出資の議決権行使システム運営のICJは1日、ESG評価を開始(8/1)

ー複数の格付け機関評価データを利用し、独自スコアを算出

自己投資分析 三井住友信託銀行は、地方銀行向けに自己運用リスクを定量分析するシステムを提供(7/31)

ー自行の投資に用いてきた分析のノウハウを活用

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・「令和6事務年度 証券モニタリング基本方針」について：証券取引等監視委員会(8/2)

ー業態横断的な検証事項は以下のとおり

- ✓ 適合性原則を踏まえた適正な投資勧誘等に重点を置いた内部管理態勢の構築や、顧客本位の業務運営を踏まえた販売状況等(複雑又はリスクの高い商品の販売、合理性のない短期の乗り換え勧誘行為、銀証連携ビジネスにおける販売勧誘状況等)
- ✓ デジタル化の進展等を踏まえたビジネスモデルの変化と、それに対応した内部管理態勢の構築
- ✓ サイバーセキュリティ対策(インターネット取引における不正アクセス対策を含む)の十分性やデジタル化の進展に伴うシステムリスク
- ✓ AML/CFTに係る内部管理態勢の定着状況
- ✓ 内部監査の結果及び自主規制機関の監査等で指摘された事項に係る改善策及び再発防止策の取組状況 など

・業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点ー日本証券業協会分(7/26)

ー2023事務年度の証券等モニタリングの結果による各業態別論点のポイント

- ✓ 大手証券会社については、2023年7月施行の仕組債ガイドラインの遵守状況、海外拠点のグリップやリスク管理について
- ✓ 地域証券会社については、顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みや、フローからストックベースへのビジネスモデルの転換
- ✓ 一部の証券会社に対して、委託先金融商品仲介業者の業務運営態勢や顧客本位の業務運営等についてアンケート調査

・金融庁からの注意喚起(7/26)

ーSNS・マッチングアプリ等で知り合った者や著名人を騙る者からの投資勧誘等に対して、具体的手口を紹介し、個人への注意喚起

◆ 業務改革(BPRサポート)×金融・証券ソリューションのご紹介

当社は、金融機関様における業務改革(BPR)から、金融・証券の各種ソリューションの提供、そしてビジネスプロセスの受託まで、お客様のビジネス効率化をトータルにご支援しています。

長年にわたり、銀行・保険会社・証券会社・取引所、その他幅広い業態のお客様にサービスをご利用いただいています。

※「Business Process Re-engineering(ビジネスプロセス・リエンジニアリング)」の略称。

■ JIP の金融・証券・BPO サービス



業務改革からITサービスの提供・業務の受託まで
トータルにお客様ビジネスの課題解決をご支援します！

以下のようなビジネス課題を解決します

銀行・保険・証券分野でビジネスを展開されているお客様

- ・ ミドル・バックオフィスの事務効率化を推進したい。
- ・ 金融機関におけるリモートワークを推進したい。
- ・ ITサービスの活用が進まない。自社向けのシステム開発を相談したい。
- ・ 人手不足によるビジネスリスクへ対処したい。

新たに金融・証券業界へ参入されるお客様

- ・ 適切なITサービスの活用を支援してほしい。
- ・ ビジネス立ち上げ期における、事務構築から業務受託まで支援してほしい。

※必要に応じて証券業・仲介業等の登録ご支援もご案内可能です。

関連サービス提供実績

国内証券会社様

FINTECH企業様

銀行・信託銀行様

外資系証券会社様

投信会社様

保険会社様

サービス提供実績 **200** 社以上

ビジネスフェーズ毎のサービス提供例

スタートアップ期のお客様

既に金融・証券分野でビジネスをご展開されているお客様

事務構築
支援事務委託
分野の
選定支援

事務委託

ITサービス導入支援

業登録のサポート 等

BPR実施

業務改革と組み合わせてトータルでビジネスを支援

DXサービス活用支援

金融・証券ソリューションのご提供

システム開発・保守運用サポート

ご相談はこちら

証券事業部

証券総合システム『OmegaFS/ES』をはじめ、オンライン取引システム、債券・投信窓販取引システム、営業支援システム等、多様なソリューションを提供しています。証券会社・銀行・投信会社へのサービス提供だけでなく、近年では、FINTECH業者、外資系金融機関の証券業参入まで幅広く支援しています。

金融事業部

大手メガバンク、信託銀行、地方金融機関、保険会社、さらには証券金融会社など幅広いお客様にサービスを提供しています。一般債システム、電子CPシステム、決済・流動性管理システム、個人融資管理システムなどにおいて高いシェアを誇っています。

BPO事業部

証券分野における専門性の高いバックオフィス業務全般をはじめ、他業種にも共通した重要書類や法定帳票類の電子化・保管・廃棄など、個別企業のニーズにお応えする事務処理サービスや個別システム保守運用等もサポートいたします。また、お客様の業務改革も併せてご支援しています。

お問い合わせフォームはこちら

<https://www.jip.co.jp/contact/>

◆ 政策保有株式に関する動向について

政策保有株式の削減に関する動きが活発化している。不正カルテルが明らかになった大手損保各社は、数年を目途にゼロとする計画を相次いで公表しており、大手企業なども政策保有株式の削減強化を表明するところが目立ってきた。これらの動きをうけ、実際に持合い解消目的の売出しも国内外で増えている。

具体的な動向としては、6月の株主総会シーズン終了後に大型の売出し案件が増加しており、三井物産（海外売出し）、ニッコンホールディングス、アイシン、ホンダ、アシックスなど、金融機関や系列事業会社による政策保有株式の売却が目立っている。特にアシックスについては、株式の売出し決議と同時に自社が保有する政策保有株式をゼロとする方針も公表している。

企業が保有する上場会社の株式は、政策保有株式と純投資に分かれる。株主分布状況調査によると、2024年3月末時点で時価総額1,008兆円のうち、事業法人が保有する上場株式は194兆円（全体の19.3%）、都銀・地銀は21兆円（同、2.1%）、生保が30兆円（3.0%）、損保が9兆円（0.9%）となっている。このうち純投資分を除くと全体の1割弱が株式を相互に持ち合う政策保有株式ではないかと言われている。

政策保有株式は、取引先との関係維持や強化など事業戦略上のメリットがあるものの、コーポレートガバナンスの視点からみると少数株主の権利を圧迫する可能性があることや、PBR向上議論にあるように資本の有効活用からみて適切な手段ではないとの意見が海外投資家などから指摘されることも多くなっていた。

上場会社間の株式持合いについて、政策保有株式として有価証券報告書に記載されるようになったのは2010年3月の開示府令改正からで、政策保有目的の銘柄数とB/S上の金額合計、上位30銘柄（現在60銘柄に拡大）については具体的保有目的の開示が求められた。更に、2019年1月の改正において、政策保有目的の記載内容がより詳細となり、保有方針や保有の合理

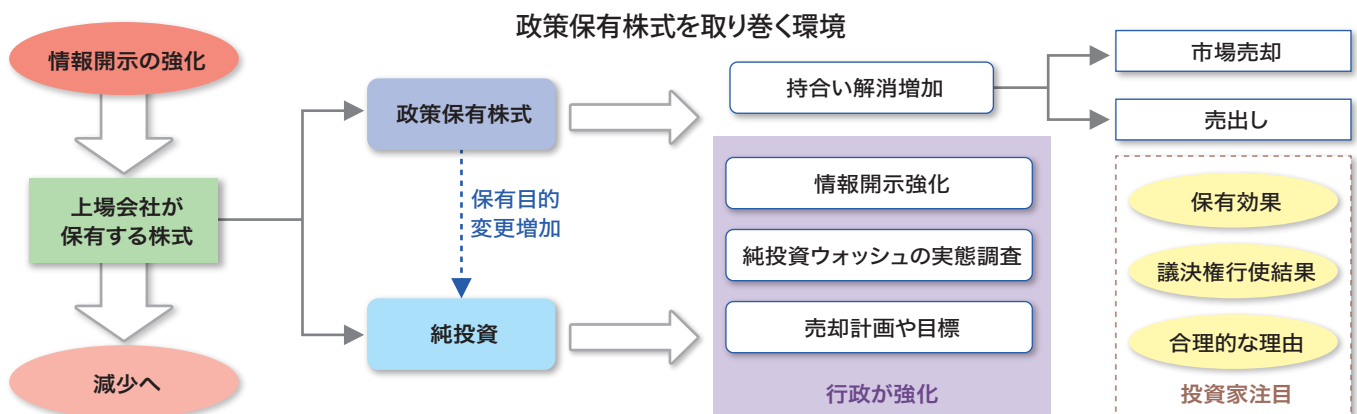
性を検証する方法及び個別銘柄を保有する適否についての取締役会における検証内容の記載が必要となった。加えて2023年1月改正では、保有目的が営業上の取引や業務上の提携の場合、その概要を記載することが求められている。

このような政策保有株式への開示強化の動きを受けて、近年では持合い解消も進んできているものの、損保に次いで政策保有株式の保有が多い大手生保や銀行、大手商社や大手メーカーなどの動向が改めて注目されている。個別企業にとって、政策保有株式の減少は、資金を回収し、新たな収益性の高い事業に投資したり、自己株式取得で資本効率を向上させることも出来る。その為、長期的には株主にもメリットがあるとされているが、短期的には、売却や売出しで市場への供給が増え、一時的な需給関係に影響を及ぼす可能性もある。

投資家にとって重要なことは、上場会社が保有する株式が政策保有株式であるならば、事業にプラスの影響を与えていることが組織的に検証されていることと、その内容が分かりやすく情報開示されていることだ。その為、政策保有株式に関する情報開示が段階的に強化されてきた。また、純投資であるなら、投資方針によりどのように売却されるかイメージできることが望ましい。

最近、機関投資家やアナリストが問題としているのは、上場会社における純投資ウォッシュで、これは保有目的を政策保有から純投資に変更することで、前述した政策保有株式としての情報開示から逃れる行為を指している。このような動きを金融庁も問題視し始めており、今後1年で全上場企業の実態を調査するとしている。

政策保有株式に関しては、上場会社の保有目的等が投資家に分かりやすく開示されることが必要であり、今後予想される持合い解消による売却や売出し増加については、上場会社の資本利用の効率性がより明確になるので、長期的な企業価値向上に繋がることが期待されている。



◆ 中堅・地方証券におけるビジネスモデル変化について

■ 証券ビジネスにおける中堅・地方証券の現在地

■ ビジネスモデル変化の兆し

■ 中堅・地方証券における
ビジネスモデル変化について

■ 変化のためのポイントとこれからの期待

■ 証券ビジネスにおける中堅・地方証券の現在地

今、リテール証券ビジネスが大きく成長している。個人の証券口座は、2024年3月末で3,590万口座となり1年間で3百万口座以上増加した。株式投信も2024年6月末には運用残高が221.5兆円と2023年3月末比で69.3兆円増加した。口座数増は大手ネット証券が主導する形で、新NISAなどによる積立投資を中心とした若年層の投資家が増えたことが挙げられる。また運用残高の増加も同様であり、併せて市況が好調だったことにも支えられた。

これに対して対面営業のリテール証券においては収益性向上と安定的な成長を目指すために資産管理型営業への取組みが大手証券を中心に推進され、大手証券においては富裕層や企業の経営層へのアプローチが強化されている。その営業推進における中核の概念は、ゴールベースアプローチと呼ばれるものだ。また、米国のリテール証券の様にローンや不動産に関わることで収益性向上を目指すとしている。

顧客に密着した証券営業として、一時独立系の金融商品仲介業（以下、IFA）の在り方が注目されたが、これは営業担当者が定期的に変更されたり、金融商品販売主体の大手証券や銀行系証券の在り方に対する批判もあり、期待値が先行した観もあった。一般的なIFAの

収益面では、保険商品の販売に頼る割合が多いのも実情である。また、IFAの営業員が自由な金融商品・サービスの選択をすることが出来るかという、仲介元による商品供給上の制約もある。

対面営業のリテール証券業においては、店舗を構える営業店ビジネスのあり方として大手証券から中堅・地方証券に至るまで、顧客密着・地域密着の営業スタンスが言われてきた。最近では中堅・地方証券の一部において、顧客密着・地域密着を事業戦略として実務的に取組むところも出始めている。

この背景としては、中堅・地方証券が置かれているビジネス環境の厳しさがある。通常の株式取引やラップを含む投信販売、積立投資においてはネット証券による手数料無料化の圧力があり、富裕層ビジネスにおいては大手証券の注力がある。また、旧来の顧客層が高齢化している問題もあり、顧客に密着する為には不動産を含む資産全体からの助言が必要になってきている。

地域密着については、顧客である企業経営者の事業拡大・事業継承などをどの様に支援していくか、地方公共団体や各資産運用特区構想、行政によるスタートアップ支援にリスクマネー仲介者として、どの様に関わっていくかも課題となっている。

リテール証券業の資産管理型ビジネスモデル転換イメージ



■ ビジネスモデル変化の兆し

リテール証券業全体では、現在資産管理型へのビジネスモデル転換がメインストリームになっているが、中堅・地方証券においてもビジネスモデルを変えようとする取組みが目立ち始めている。

ゴールベースアプローチの資産運用への取組みの一例を挙げると、地方証券が自社の顧客へアドバイスをを行い、ゴールを共有、顧客との投資一任契約は別の中堅証券が締結、管理インフラは日本資産運用基盤や資産運用会社が提供している。中堅証券と地方証券は業務委託契約を締結して、地方証券はアドバイスと口座管理機関としての機能に特化する取組みが行われている。

また、ファンドラップの取組みでは、投資一任契約を受託するニッセイアセットマネジメントと証券口座を管理するスマートプラスが提供するGoal Naviの契約・取引媒介を行う中堅・地方証券も出始めている。同サービスはスマホを使って提供され、新NISAの積立て投資や成長投資枠でも利用が可能となっている。

個人資産全体への関与を模索する動きもあり、ローンや不動産に関してもビジネス化を試みる中堅・地方証券が増えている。現時点ではローンに関して証券担保ローンの取扱いがメインで、日本証券金融や地域金融機関の個人向けサービスを紹介したり、自ら証券担保ローンを受けているところもある。不動産については、不動産子会社を持ち、顧客ニーズに応える不動産売買に取り組んでいるところもある。

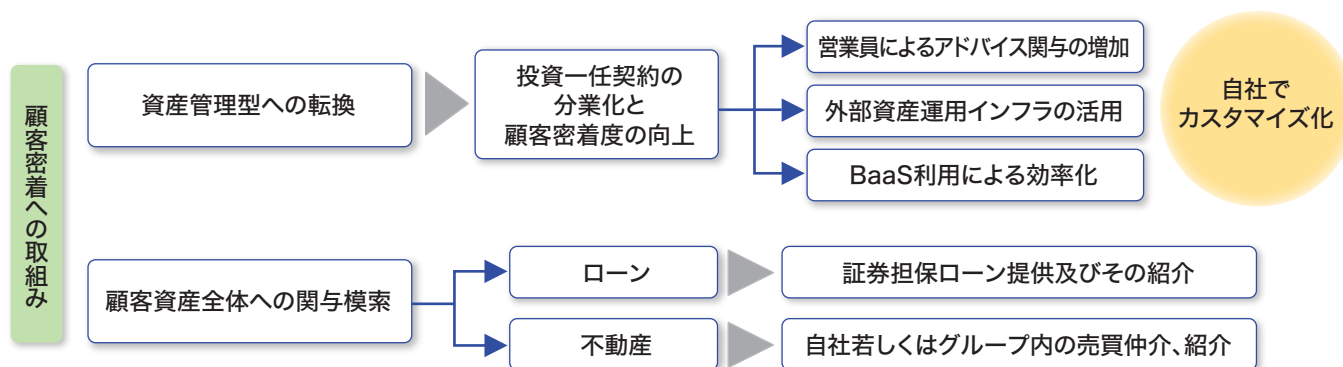
一方、地域密着における取組みについては、金融投

資教育などの地域貢献型から、地域におけるスタートアップ企業や中堅企業などの成長を支援するものに比重が移りつつあるようだ。

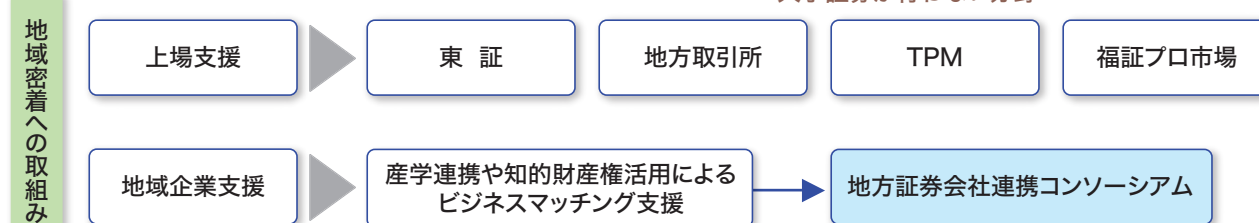
例えば大手証券やSBI証券のシェアが高いIPO主幹事業務に関して、同業務を複線的に取り扱う中堅証券が出始めている。東京証券取引所が公表する主幹事候補証券会社は現在18社あり、うち7社は準大手・中堅証券となっているが、大手証券などは東証上場中心であるのに対して、地方証券取引所やTOKYO PRO Market（以下、TPM）への上場支援も行っている。TPM上場支援についてはフィリップ証券が先行しているが、最近では地銀系証券である九州FG証券も参加しており、また福岡証券取引所においても12月にプロ向け市場を開設する予定となっている。

地域における企業支援としては2023年4月に今村証券・長野證券・大熊本証券が立ち上げた「地方証券会社連携コンソーシアム」があるが、これは産学連携や知的財産権活用によるビジネスマッチング支援を促進するもので、本年4月に三豊証券も加わっている。なお、本年6月には北陸の中小企業が全国の大学にある知財活用が可能となる産学連携を進める同コンソーシアムの事業に対して、中部経済産業局は中小企業知的財産支援の補助金事業として採択している。このような取組みは、今までは地方銀行などが行っていたものであるが、証券会社が行うことで企業の成長に合わせた資本政策関与が可能となる。

中堅・地方証券による最近の取組み



大手証券が行わない分野



■ 中堅・地方証券におけるビジネスモデル変化について

リテール証券の基本的方向性はコミッションベースからフィーベースへのビジネスモデル転換で、これは大手証券から地方証券まで変わらない。ただし企業規模によって利用できる社内資源が異なるので、地方証券では販売商品中心の業務改革となるケースが多かった。しかし、前章で取り上げた実例のように、同業者同士で協力したり、外部インフラを利用することで、営業現場における独自性を発揮することも可能となっている。

基本的には、資産管理型ビジネスのアンバンドリングが進むことで、顧客密着度が上がり、営業現場におけるアドバイス関与が増加し、顧客の満足度が向上していくのが理想形だ。大手証券で富裕層への助言・提案活動がシステム化され始めているが、顧客ターゲットを限定するのであれば、顧客の家族や事業などと地域社会の関係をよく知るなどの特性を生かせることが中堅・地方証券にとって大手証券等とは異なる強みとなる可能性もある。

顧客密着・地域密着のリテール証券会社としての特性は、資産管理型ビジネスへの転換だけに利用するのではなく、地域社会における企業活動を支援することにも活用され始めているが、証券会社としての役割はやはりリスクマネーの仲介を行うことにあり、それが自らのビジネスモデルを変えていくためのポイントとなる。

まず、現在の企業支援としては、アナリストカバーがない上場銘柄のIR支援や今村証券や西村証券による自

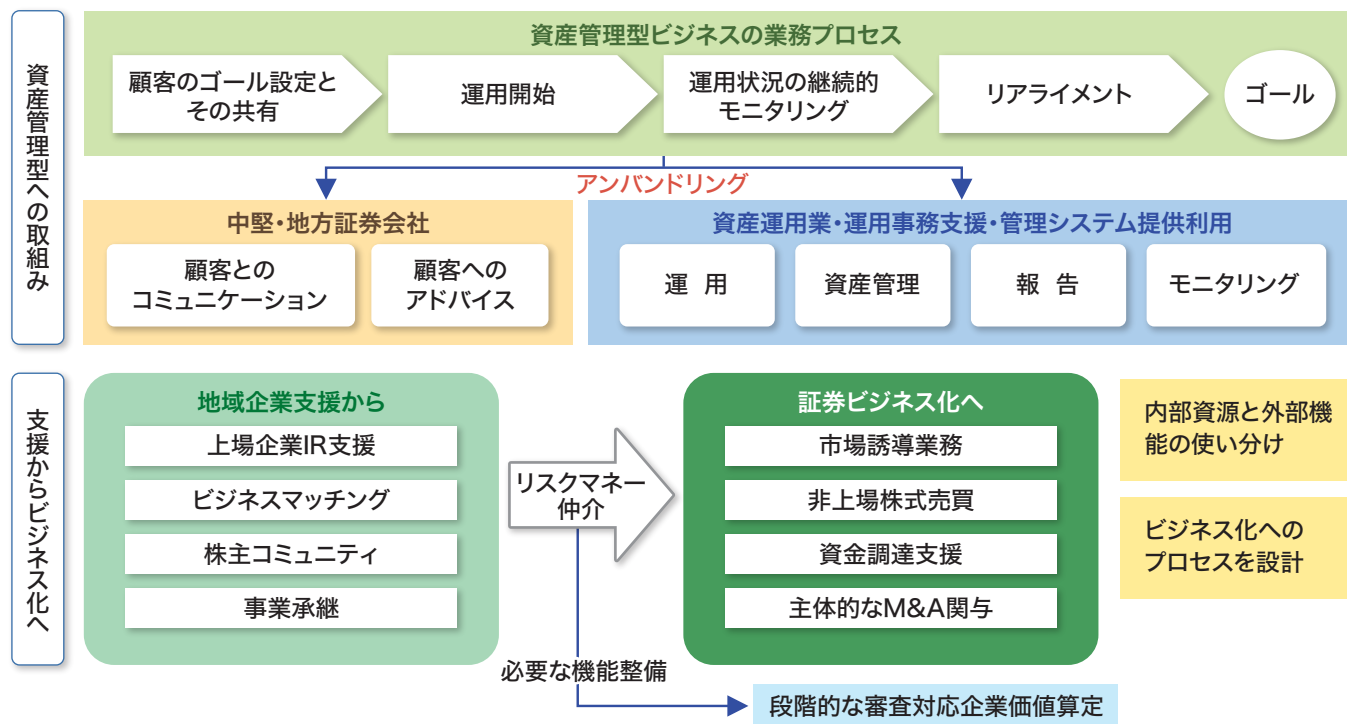
社営業エリア内の上場会社に対するアナリストレポートの継続的作成がある。また、地域の非上場企業支援としては北陸地方における株主コミュニティ対応がある。

これらの企業支援を証券ビジネスとして成長させていくためには、やはりリスクマネーの仲介を行うことが重要となる。例えば、一般的に個人投資家も証券会社も関心度が高いIPOについて、中堅・地方証券の引受シンジケート団参加が増えている。IPO時のシンジケート団参加を想定するのであれば、上場予定会社のIPOのリスクマネー調達に関わりリスクマネー供給を行うことが新たな対法人ビジネスの創出につながる可能性が高い。供給方法としては、自己投資、機関投資家や特定投資家への販売などが考えられるが、必要な機能としては審査対応と企業価値算定である。

市場誘導業務については、東証以外の地方取引所やTPMへの上場支援は大手証券が手掛けることが少なく、数億円規模の非上場株式売買（企業の資金調達を含む）についても同様の傾向にある。従って、この分野では中堅・地方証券が有力なリスクマネー仲介者としての役割を果たすことが期待されている。

今後の企業支援から証券ビジネス化への取組み展開については、審査機能や企業価値算定機能の体制整備とともに、内部資源と外部機能をどの様に使い分けていくか、その為のプロセスとビジネスプランをどの様に設計していくかがポイントになると考える。

中堅・地方証券の資産管理型への取組みイメージと地域企業支援のビジネス化



■ 変化のためのポイントとこれからの期待

中堅・地方証券における個々の新しい取組みは既に始まっているものの、これがビジネスモデル転換まで繋がるためには、各自の環境や保有資産・社内資源に合わせた新たな事業戦略が必要だろう。基本的には、日常的に行っている上場会社分析の視点で自らを見直すことで自社事業計画策定につなげることが望まれるが、例えば上場中堅証券の中期経営計画の比較・評価や同業他社の新たな取組み評価から始めることが有効かもしれない。

ビジネスモデルを変えるために、先ずポイントとなるのは提携戦略だ。同業他社との提携において、自社にない機能や他社の優位性のある機能を利用することは、外国債券・仕組債それに資産運用型ビジネスにおいても既に行われているが、対面営業の証券会社にとって顧客ニーズに応じた金融商品・サービスの提供が受けられ、営業現場におけるアドバイスが活きる提携関係の構築が望まれる。地域金融機関との提携は顧客の相互紹介という段階から、証券会社としてのローンビジネスを検討する段階に進むことも期待される。証券担保ローンから始まって、M&Aのための資金調達、資産・事業流動化スキームにおけるシニアローンなどが考えられるが、単なる紹介ではなくビジネス化する場合は媒介行為となるので貸金業の登録が必要になる。地域の有力不動産事業化との提携も、再生可能施設や地域再開発、ヘルスケア施設等の流動化など私募ファンド・私募債で有効なパートナーとなる可能性がある。地域有力企業との提携強化は、非上場株式取引により彼らの株式に流動性を与えることで資本調達を可能とすることも出来る。

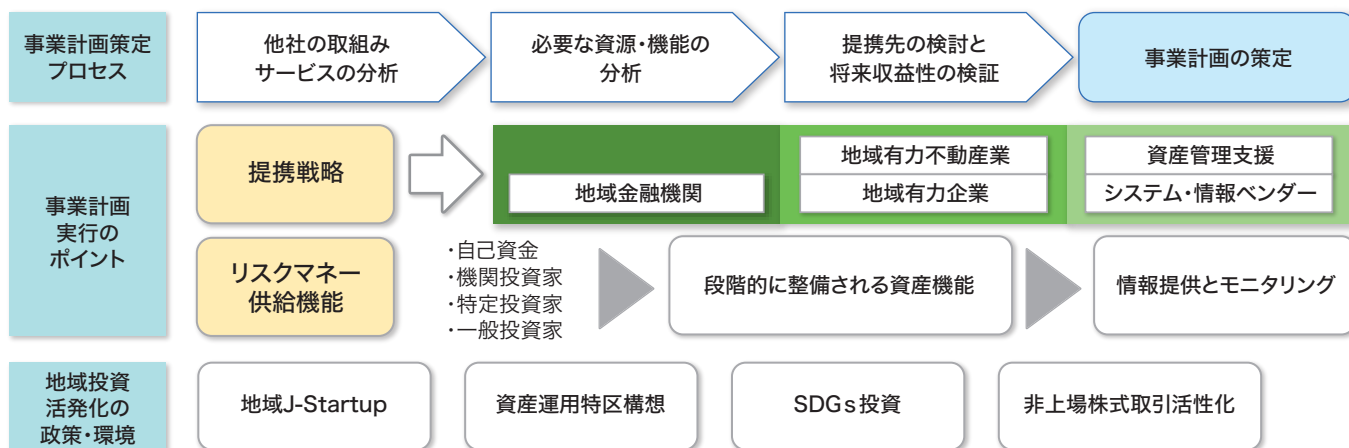
次のポイントは、リスクマネー供給機能の整備だろう。

既に一部の中堅・地方証券においては、スタートアップ企業に対してベンチャーキャピタル投資を行っているが、地域有力企業への直接投資へ進むのであれば彼らの資本政策や成長戦略に関与していくことが可能となる。この自己資金投資をテコに地域金融機関などの機関投資家、地域の富裕層を想定した特定投資家と段階的に投資家層を拡大していくのが理想で、一般投資家へはIPOやPOの公募を拡大していくことが望まれる。その為には、投資家層の拡大に合わせて審査機能の段階的の整備が必要であるが各審査の基本的考え方は変わらず、投資家に合わせた情報提供やファイナンス後のモニタリングも求められている。

また実務的問題としては企業価値算定があるが、証券会社が関与する場合はIPO企業で行われている類似会社算定方式の活用が望ましいと考える。理由は、非上場株式であっても将来の機関投資家との取引を想定すべきで、その為には類似会社選定が重要になるが、情報ベンダーなどの情報整理と、自らの算定シミュレーションがポイントになる。

なお、中堅・地方証券がリスクマネー仲介によってビジネスモデルを転換していくための環境は良好で、金融行政による非上場株式取引活性化を目的とした規制緩和、SDGs投資における地域企業・地域事業支援の活発化がある。また、スタートアップ企業への投資を促すものとして、各資産運用特区によるスタートアップ投資支援、経済産業省が主導する各地域におけるJ-Startup構想によるスタートアップ企業支援などがある。これらのフォローを上手く活用しながら中堅・地方証券のビジネスモデル転換が進むことに期待したい。

中堅・地方証券のビジネスモデル転換へのポイントと期待について



【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