

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

「法人口座開設ペーパーレスサービス」のご紹介…………… 02

PICK UP TOPICS — 証券トレンド —

資本調達手段としての行使価額修正条項付新株予約権について…………… 04

JIPs FOCUS

デジタル証券への期待と課題 ～ 金利ある世界の中で個人の
債券投資にどの様に影響していくのか…………… 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

ステーブルコイン SBIVCTレードは、国内で初めてステーブル
コイン「USDコイン」を取扱う(3/5)

—個人・法人向けに低コストで海外へ即時送金できる
サービスを提供へ

自動入出金 三菱UFJスマート証券は、三菱UFJ銀行との自動入出金
サービス「三菱UFJマネーコネクト」の提供を開始する(3/3)

—顧客の銀行口座と接続して株式や投資信託の購入
資金や余剰資金を自動で入出金

銀行業務強化 野村ホールディングスは、4月にバンキング部
門を新設し銀行事業を強化(3/3)

—野村信託銀行の証券担保ローンを成長領域と位置
づけ、富裕層向けサービスを強化

資産運用アプリ 三菱UFJ銀行は三越伊勢丹のカード会員向
けに資産運用サービスを開始へ(3/3)

—三菱UFJ銀の資産運用サービスのシステムを使い、
新たなアプリでサービス提供

アクティブ型ETF 東京証券取引所は、アクティブ型ETFに関す
る上場制度を緩和(1/30)

—指数の騰落予想や通貨選択型の商品以外で、デリバ
ティブの組み入れを原則認める

インサイダー 東京地検特捜部は、公認会計士をインサイ
ダー取引の疑いで逮捕(2/20)

—オウケイウェイヴの未公表の財務関連重要情報をも
とに同社株式を売買した容疑

家族サポート口座 日本証券業協会は、高齢向けに取引を続けら
れるサービスの仕組みを発表(2/19)

—証券会社などにおいて、本人が認知能力低下前に親族を代理
人に指定し、事前に定めた「管理・運用方針」に沿って商品を売買

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・AIディスカッションペーパーの公表について(3/4)
 - 「金融機関等におけるAIの活用実態と健全な利活
用の促進に向けた初期的な論点整理」を策定
- ・「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令
(案)」等に対するパブリックコメントの結果等につ
いて(スタートアップへの資金供給の促進関係)(2/21)
 - 株式報酬に係る開示規制の見直し
 - インターネットを利用した特定投資家私募にお
ける情報提供の範囲の拡大
 - 少額募集の有価証券届出書における開示内容の簡素化
 - 第一種少額電子募集取扱業務等の範囲の見直し
※2025年2月25日から施行
- ・金融商品取引契約に係る顧客交付書面のデジタル
化について(2/20)
 - 金融商品取引契約に係る情報提供の媒体につ
いて、証券会社等が顧客のデジタル・リテラシーに
応じて「書面」又は「デジタル」によることを選
択できるよう、規定を整備し2025年4月1日から
施行
- ・「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則」
等の改正(案)に対するパブリックコメントの結果
等について(2/17)
 - 投資法人による自己投資口の取得禁止の緩和
等
※2025年2月17日から施行
- ・NISA口座の利用状況に関する調査結果の公表に
ついて(2/13)
 - NISA口座の利用状況調査(2024年12月末時点
(速報値))
 - ✓口座数:2,560万口座
 - ✓年間買付額(新規):成長投資枠12兆4,627億
円、つみたて投資枠4兆9,857億円

◆「法人口座開設ペーパーレスサービス」のご紹介

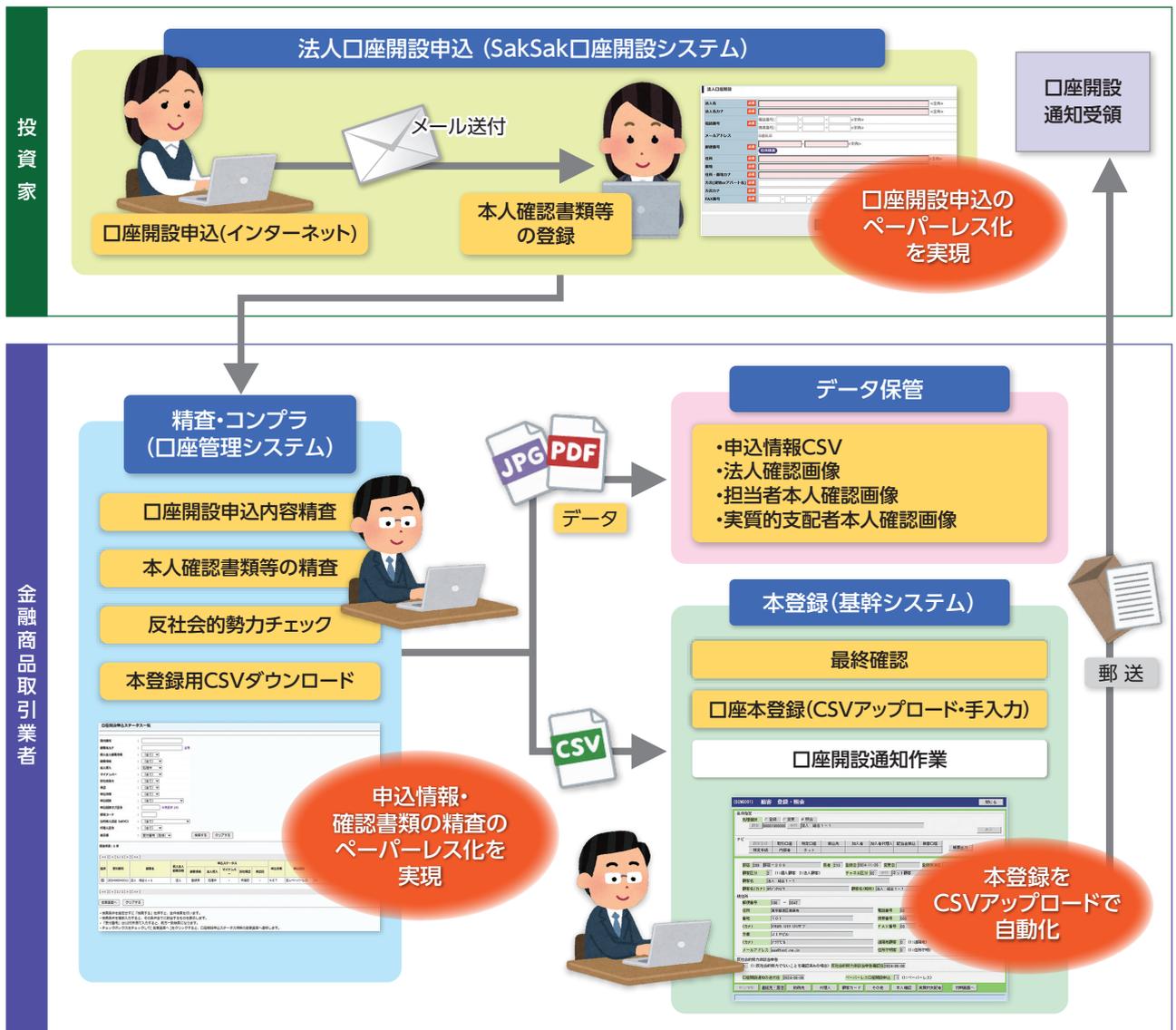
これまで、口座開設業務において段階的にペーパーレス化を実現してきました。次にペーパーレス化するの、法人の口座開設です。現在、法人の口座開設においては、法人の本人確認書類や取引担当者・実質的支配者の本人確認書類等の情報を紙媒体で受け付ける必要があります、業務が煩雑となっています。

そこで、今回、法人の口座開設に必要な情報をペーパーレスで受付可能な「法人口座開設ペーパーレスサービス」についてご紹介します。

1 サービス概要

本サービスは、法人の口座開設申込をペーパーレスで受け付けるサービスとなります。

証券会社の口座開設申込ボタンからメール登録を行うとメールが送信され、法人口座開設申込画面にアクセスして法人情報を登録します。登録後にメールが送信され、書類登録画面にアクセスして各種必要書類をアップロードする仕組みです。



■ : ペーパーレス化できるようになる箇所

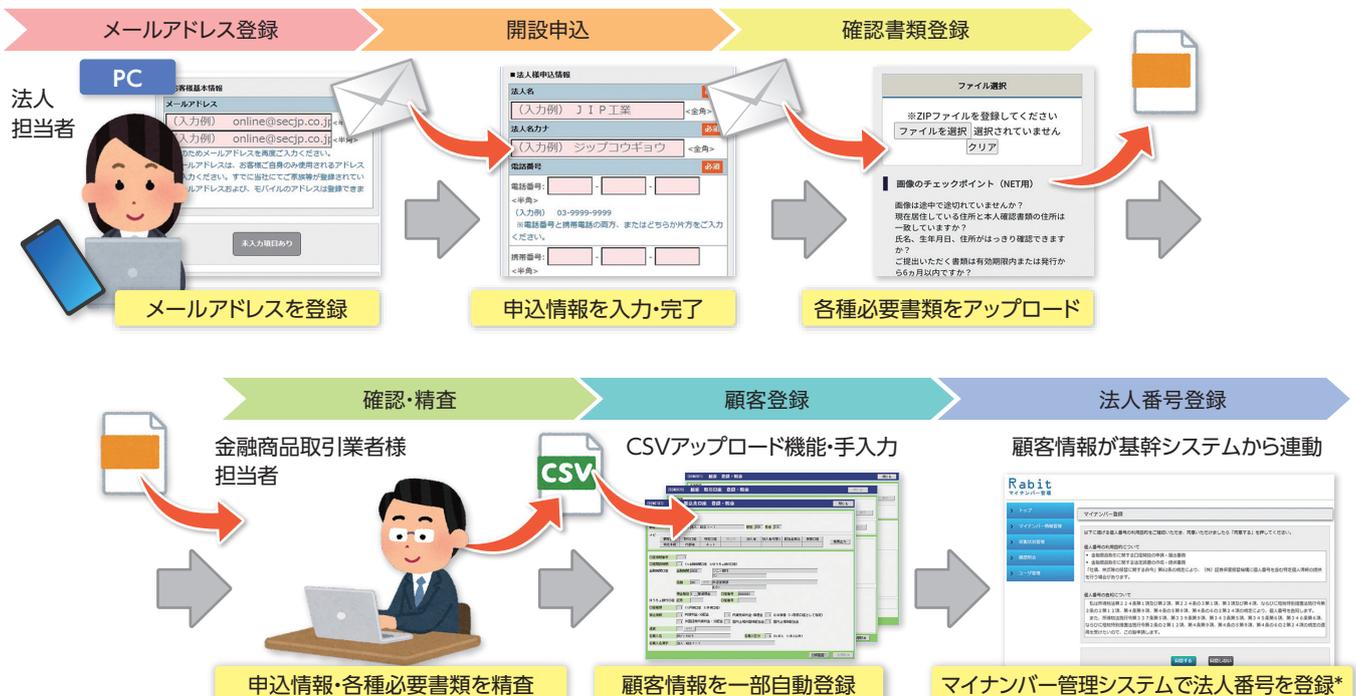
2 機能一覧

項番	機能名	機能概要
1	法人口座開設申込	・ 法人の口座開設申込を受け付ける機能です。 ・ 申込受付完了時に、法人受入書類登録依頼メールが送信されます。 *個人顧客のSakSak口座開設申込とは別のURLとなります。
2	法人受入書類登録	・ 口座開設申込完了後、法人口座開設に必要な各種書類をまとめたzipファイル登録ができる機能です。
3	口座申込情報精査 (管理者機能)	・ WEB上で申込内容の照会や、登録された書類のダウンロード、精査ができる機能です。 ・ ステータス管理および不備メールの送信ができる機能です。
4	コンプライアンスチェック (管理者機能)	・ 日本証券業協会の反社情報照会システム用CSVファイルをダウンロードできる機能です。
5	口座開設本登録 (管理者機能)	・ WEB上で、顧客登録をする上で補完しなければならない情報を登録し、基幹システムで顧客登録するためのCSVファイルをダウンロードできる機能です。 ・ 基幹システム上のCSVアップロード機能でダウンロードしたCSVファイルをアップロードすることで顧客登録ができる機能です。 *一部画面では手入力による登録が必要となります。

3 特長

- ①法人顧客の口座開設申込から顧客登録までペーパーレスで実施可能
- ②各種必要書類は電子ファイルでまとめて受領可能
- ③口座管理システムにて申込内容の確認・精査が可能
- ④顧客登録は基幹システム上でCSVアップロード・手入力で実施可能
- ⑤申込データは弊社クラウドセンタに格納される(リアルタイム)

4 法人口座開設ペーパーレスサービス 標準フロー



*法人番号は確認書類またはWEB上から取得

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。



◆ 資本調達手段としての行使価額修正条項付新株予約権について

上場会社の資本調達手段として、行使価額修正条項付新株予約権（以下、MSワラント）は評価が分かれるファイナンス・スキームだ。そのMSワラントに対する評価の背景について見直したい。

先ずプラス面としては、他のファイナンス手法と比較した場合、上場会社として機動的に実行しやすいことや株式の希薄化が一気に起こらないといったことが上げられる。一方、マイナス面としては、MSワラント発行後は市場における下落圧力がかかりやすくなると見る投資家も多いことだろう。

MSワラントの典型的な仕組みは、新株予約権の行使価額について、発行後に当初の90%程度まで見直し、2回目以降の見直しも前回の見直した行使価額から更に90%程度まで見直し、下限とする株価までこれを繰り返すことだ。また、MSワラントは証券会社等に第三者割当て付与されることが多いが、割当者（MSワラントを付与された者）のオペレーションは概ね次のようになる。

- ① 割当者は事前に当該株式の大株主等から株式を借り入れる。
- ② 割当者は、流動性や自己の市場関与率などに配慮して、当該株式を市場で売却する。
- ③ 割当者は売却した分の新株予約権の権利行使を請求する。なお、権利行使修正条項により、行使請求日の時価の90%程度が行使価額となる場合が多い。
- ④ 割当者は権利行使した株式を受取り、借り入れた株式を返済する。

以上のオペレーションの結果、割当者は引受リスク等を負わず、行使金額（上場会社の資金調達額）の約10%近い収益を得る可能性がある。但し、既存株主からみると、割当者に付与した新株予約権の行使金額分の売り圧力があることになり、発行者としての上場会社はこれに

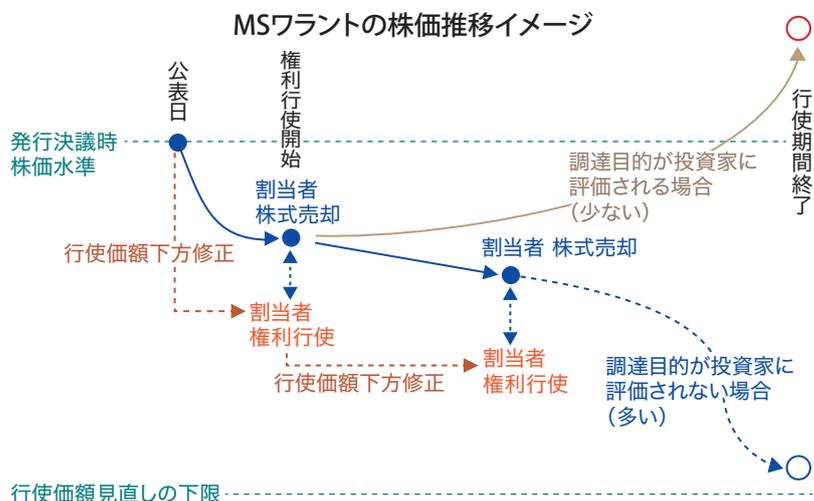
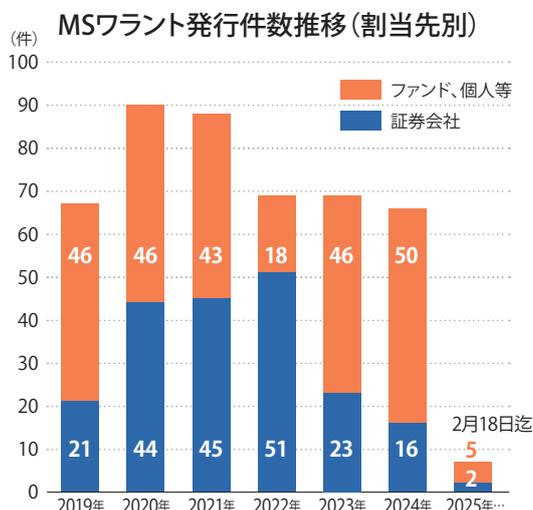
対して調達した資金が新たな企業価値を生むことに使われることを既存株主や投資家に説明する必要がある。

その為、市場仲介者である証券会社がMSワラント等の割当てを受ける場合について、日本証券業協会は自主規制ルールの「第三者割当増資等の取扱いに関する規則」において、概ね次の事項を定めている。

- ・ MSワラントを第三者割当てで買受ける場合、当該上場会社の財政状態、経営成績、調達資金の使途を確認し、株価等の動向や市場及び既存株主への影響を考慮すること。また、適切な情報開示を行うことを指導すること。
- ・ MSワラントを買受けて当該株式を売却する場合、終値関与に配慮し、月当たりの権利行使が上場株式数の10%を超えることが出来ない等の社内ルールを定めること。
- ・ MSワラントの買受けを関係会社等に斡旋する場合についても同様の対応を行うこと。

下図に示したようにMSワラントは、毎年60件以上発行される状況が続いており、2024年の証券会社による買受けは、野村証券5件、SBI証券3件、三田証券3件、大和証券2件のほかモルガンスタンレーMUFG証券、SMBC日興証券、みずほ証券で行われた16件がある。一方、外国籍のファンドや個人、コンサル会社等への発行は50件となっている。

MSワラントに対しては、新株予約権の行使価額を見直すことで機動的な調達を可能としたとの評価がある一方、既存株主から見た当面の売り圧力は否定しづらい。通常のファイナンスにおいても希薄化の問題から、調達した資本以上の新たな企業価値の創出を上場企業は説明することが求められており、賛否がそれぞれあるMSワラントにおいては資金使途に関する説明は一層重要となっている。



◆ デジタル証券への期待と課題 ～ 金利ある世界の中で個人の債券投資にどの様に影響していくのか

■ デジタル社債への取組みと個人向け社債の発行状況について

■ 課題として検討すべきことについて

■ デジタル証券の定義とデジタル化への期待

■ デジタル化が投資にもたらす変化について

■ デジタル社債への取組みと個人向け社債の発行状況について

デジタル化の流れは、社会・経済環境の中で大きな潮流となっているが、投資の世界においてもブロックチェーン等の分散台帳技術(DLT)などを活用したデジタル証券への期待が高まっている。一方、国内においては日本銀行の政策金利引き上げが続き、金利ある世界の中で個人の債券投資拡大も期待される。この2つの流れが交わるとしたら、どのような可能性や問題があるのかということについて検討したい。

まずデジタル証券のうち、最近社債として発行された事例を見てみたい。

2025年2月にトヨタファイナンスは、個人向け1年債のセキュリティトークン社債(以下、ST社債)を公表し、大和証券が10万円単位で総額10億円の募集を行い、3月3日に発行した。スキームは下図のとおりで、保管・決済プラットフォームはセキュリティトークン基盤を提供するProgmatが担っている。同社では初めてのST社債となるが、同社によると発行目的はトヨタグループと個人投資家の結びつきをより強くすることで、ST社債を購入した個人投資家に対して、トヨタグループのスマートフォン決済アプリである「TOYOTA Wallet」が最大1万円相当プレゼントされた。

別の事例として、NTT・TCリースが2025年1月に私募のST社債で日本政策投資銀行に割当てた5年債がある。この案件も大和証券が引受け、Progmatが発行・保管・決済等の基盤をプラットフォームとして提供している。Progmatとしては、初めての機関投資家向け

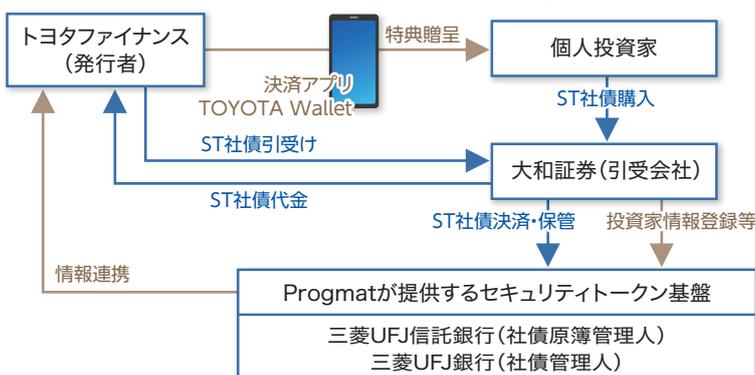
ST社債発行への関与ということになるが、この発行目的については、ST社債を機関投資家向けにも広げ、将来的にはSDGs性を有する様々な商品設計を試みながら発行実績を積み上げるとしている。

今年度(1月末まで)における個人向け社債の発行件数は49件、発行額合計は2兆3,137億円となっている。このうちソフトバンクグループが個人向けに発行したものが2件で9千億円を占め、1千億円を超える銀行の劣後債発行なども目立っているものの、発行額の中央値は125億円となっている。社債全体の発行については、同期間中に528件、発行額は14兆554億円で、このうち個人向け社債が占める割合は件数ベースで9.3%、発行額ベースで16.4%となっている。

企業が個人向け社債を発行する理由は、資金調達手段の多様化だけに限らない。一般的な機関投資家向けの社債発行に比べ、個人向け社債ではより多くの投資家へ販売する為、券面を細分化するなどの小口化が必要で、発行コストは大きく上昇する。しかし、発行する企業の思惑としては、コスト増になったとしても、投資家が自社の顧客となることで、事業や業務の内容あるいは製品に関して理解が深まることに期待しているという側面がある。

ST社債の発行自体は、まだ試験的な取組みが中心で急拡大しているとは言い難いが、将来的にはDLT活用が多様化して、投資家に提供する事業の利用者としての情報やサービスが充実してくれば、現在の個人向け社債の一部をST社債が代替していく可能性もある。

トヨタファイナンスST社債スキーム概要



※会社公表資料より投資家視点から編集

個人向け社債の発行推移



※2024年度は1月末まで

※日本証券業協会の統計資料より作成

■ デジタル証券の定義とデジタル化への期待

デジタル証券の定義は、情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための令和元年改正金商法(2020年5月施行)により、「電子記録移転有価証券表示権利等」として定義されており、関係者はDLTを活用したスマートコントラクトをセキュリティトークン(以下、ST)と呼称している。なお、STは以下の様に分類される。

- ① トークン化有価証券: 株式・社債・投資信託など通常の有価証券をトークン化したもので、金商法の第一項有価証券として公募が可能となるため、情報開示については有価証券届出書等の発行・継続開示がある。ST社債もこのカテゴリーに属し、取扱いは証券会社等の第一種金融商品取引業者に限られる。
- ② 電子記録移転権利: 集団投資スキーム持分・信託受益権等をトークン化したもので、現状では不動産を裏付け資産として発行する受益証券で利用されることが多い。①と同様に公募可能な第一項有価証券なので、取扱いは第一種金融商品取引業者に限られる。
- ③ 適用除外電子記録移転権利: 流通性等を勘案し、取得者制限や譲渡制限を技術的に行うことで、②から除かれる権利で、不動産流動化ファンドや事業ファンドではエクイティ部分など、保有者が制限される金商法上の第二項有価証券を指す。原則として発行・開示義務がなく、第二種金融商品取引業者が取扱う。

金商法の対象外であった不動産特定共同事業法(不特法)のSTについては、令和5年改正金商法(2024年11月施行)により見直しが行われた。その結果、電子記録移転権利として取扱われることとなり、金商法の規制

適用が明確化され投資家保護の強化も行われている。

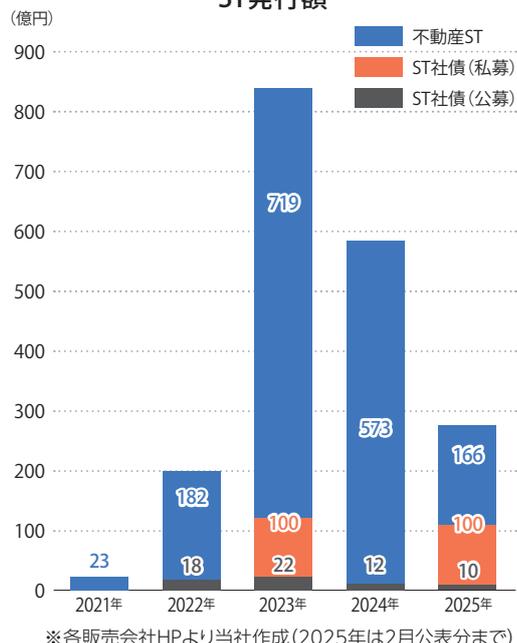
我が国における有価証券の電子化は、2001年の短期社債(CP)に始まり2009年の上場株式まで、証券保管振替機構(ほふり)における有価証券のペーパーレス化として進められてきたが、更にトークン化などのデジタル証券が求められる背景や期待については、次の様なことが考えられる。

- ◇ 安価で簡便な有価証券: 有価証券の既存インフラである取引所や証券保管振替機構においては、膨大なデータ管理と取引処理を行う為に重装備の中央集権的なシステムが必要とされている。また、既存インフラを取引参加者として利用する証券会社等の負担も重い。これに対して分散化技術であるDLTを利用するデジタル証券では、参加者を含めたシステムコスト軽減が期待されている。
- ◇ 取引の小口化: 既存の有価証券と異なり、会社法や取引所、ほふり等の規定や制約が無いので取引単位の引き下げが容易にできる。よって、他の取引やサービスに合わせる事が可能で決済手段として利用できる可能性もある。
- ◇ 仲介者・管理者機能の代替: スマートコントラクトを利用することで、利払い等の自動執行や、本人確認などの一定のコンプライアンス機能のビルトインが可能とされている。
- ◇ 発行者による投資家情報の把握: 発行者による原簿の確認が可能になり、発行者と投資家がダイレクトに繋がる事が可能とされている。但し、投資家が望む場合に限られる。

STの金商法上の定義



ST発行額



■ 課題として検討すべきことについて

デジタル証券は、ST社債で試験的な取組みが進み、不動産STの発行が増加している状況であるが、今後の更なる拡大に向けて現段階の課題について考えてみたい。

- ◆**決済基盤としての信頼性:** デジタル証券の中核的技術であるDLTはデータ改竄ができず安全性は高いとされているが、利払いや投資家への情報提供など組込むスマートコントラクト(契約の自動実行プログラム)におけるバグなどの脆弱性、DLTウォレットを他の金融システムで活用する場合や異なるDLTの接続に関するセキュリティに関して、暗号資産などのハッキング事例から指摘される問題もある。今後ST資産が数千億、数兆円となるためには、DLTのセキュリティは勿論、STの発行・決済・保管を担うプラットフォームへの信頼性も欠かせない。その為には、すべての取引参加者に対して説得力がある安全な運営体制やセーフティネットが必要ではないかと考える。プラットフォームへの信頼性が向上することで、投資家の支持が拡大し取引参加者の増加に繋がっていくことが期待される。
- ◆**販売チャネルの問題:** デジタル証券が一部の関係者による特殊な金融商品から、一般的な有価証券として認知される為には、STの販売チャネルが拡大していくことが望ましい。その為には証券会社や金融機関においてSTに関する情報や知見を広めていく必要がある。なお、日本STO協会は自主規制ルールで顧客に説明すべき重要事項や取引開始基準を定めており、STプラットフォームに関する情報の収集・モニタリングについても取扱者に求めている。また、STの対面営業による販売も可能であるが、第一種外務員資格を有する営業員であっても日本STO協会の研修受講が必須とされており、その他の者がSTを取

扱う場合はST外務員登録が必要とされている。

- ◆**個人投資家情報の取扱い:** 通常の社債やファンドは株式と異なり、証券保管振替機構に設定する販売会社の顧客口にて一括して管理されている。その為、通常は顧客情報が発行者や組成者に伝わらないことが前提で、利払いなどのイベントは販売会社を通じて行われている。STでは、保有者の同意が前提となるが、情報は直接発行者に連携され、社債やファンドとしての機能以外に発行者が行う事業からのサービス提供に利用されている。課題として、この通常金融商品とSTの相違について投資家サイドの理解が進む必要がある。
- ◆**販売方法の確立:** デジタル証券は発行プロセスまでデジタル化(インターネット販売)することで、発行コストを引き下げることか可能なので、デジタル証券の発行者の一部では直接募集を試みる動きもある。しかし、金商法上の第一種金業者としての態勢整備を整えたとしても、投資家への情報提供や募集実務など販売方法を確立していくための課題がある。投資家への情報提供については金商法上で、DLT及びそのプラットフォームについて技術的内容や安全性に関する説明、リスクを目論見書や契約締結前書面で分かりやすく開示することが求められている。また現状の募集実務については、ネットだけでST発行の為に投資家需要を短期間に集めることは課題が多いと考えられている。

デジタル証券は以上のような課題も多いが、それでも金融商品の募集コスト低下や発行プロセス期間の短縮、多様なサービスを提供する商品の開発・組成などデジタル化が投資の世界にもたらす恩恵は大きく、関係者の取組みが進むことが期待される。

ST化の期待とメリット

ST化の期待とメリット	発行者	取引プラットフォーム	証券会社等(仲介者)	投資家
有価証券インフラとして安価・簡便性	間接的に○	◎	結果として○	-
小口化対応	◎	△(コスト増)	△(対応に負荷あり)	○
仲介者・管理者機能の代替	○	○	△(収益機会減か)	- (利便性向上か)
発行者による投資家情報の把握	◎	-	△	△(合意あれば○)

◎効果大、○一部に効果あり、△一部に負荷、-対象外

ST化の課題

- 決済基盤としての信頼性**
 - ・セキュリティ問題
 - ・プラットフォームへの信頼性
 - 運営体制やセーフティネットも重要
- 販売チャネルの問題**
 - 証券会社や金融機関など取扱者の情報・知見の充実
- 個人投資家情報の取扱い**
 - 投資目的以外の利用に関する合意
 - 投資家メリットの訴求
- 販売方法の確立**
 - 投資家への平易な説明
 - ネット販売での投資家需要把握方法の確立

■ デジタル化が投資にもたらす変化について

STが個人投資家に浸透していくには今少し時間が必要であるが、STへの取組みを行うことが既存の金融商品や投資の在り方に影響を与える可能性について考えたい。

個人向け社債の現状については、以下の課題がある。
 ①販売チャンネルが一部の引受証券会社に限定されている。
 ②個別銘柄に関する気配値の公表は、日本証券業協会で纏めているものの、流通市場がない。
 ③発行関連コスト(格付費用、社債管理コスト、販売コストなど)から、100億円以上の発行規模が普通であり、かつ前工程の格付け作業まで含めると発行までの日数がかかる。

また、個人にとって社債は、株式や投資信託などと異なり、株式市場の影響を受けずに確定した利回りと発行者によって元本償還が約束されている商品であるが、信用力と利回りが見合っているかということが投資のポイントとなる。

STで取り込まれている流通市場形成の動きは、当然、個人向け社債の流動性向上や流通の仕組み作りに影響を及ぼす。例えば、中堅証券会社では自社若しくは持ち株会社発行の少額(10億円程度)の社債を販売する事例が増えており、今年度(1月末まで)の個人をターゲットにした発行額が20億円未満の社債は既に23件(個人をターゲットにしたグリーンボンドなどSDGs債を含む)となっている。加えて、同業他社に債券を取り次ぐような動きも出ている。

個人向け社債が金融商品として更に拡大していくためには、証券会社や金融機関における取扱い増が欠か

せないが、その為にも流通市場が形成されることが望ましく、PTSなどで取引されるようになれば、販売チャンネルも拡大することとなる。

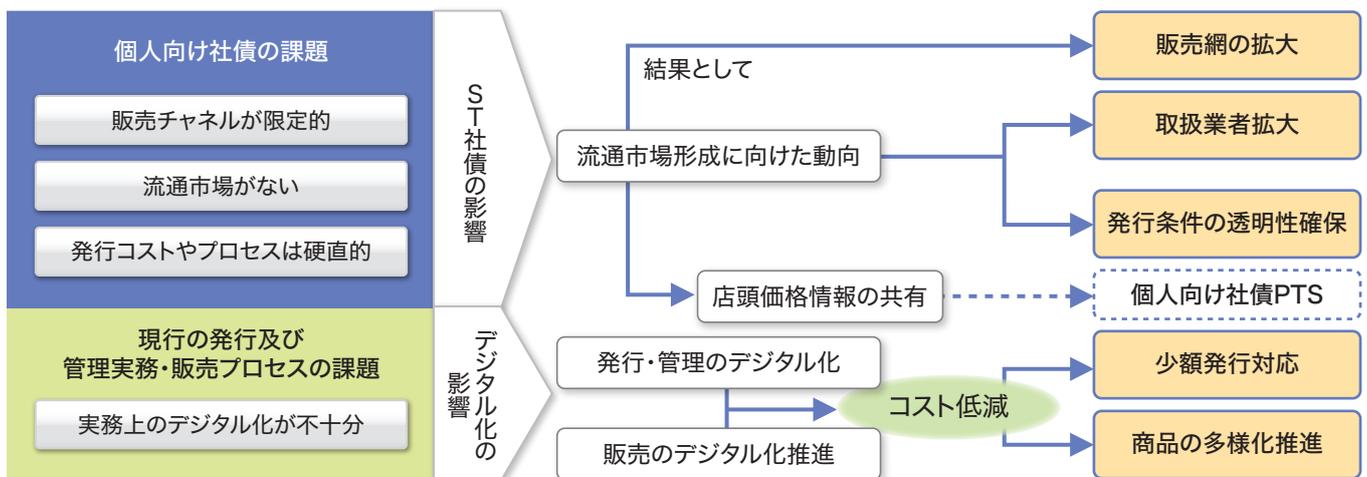
既に不動産STは1月末時点において、ODXのPTSで6銘柄が取扱われており、その時価総額は187.6億円、月間取引額は2千万円程度で推移している。不動産流動化商品が流動性をもつ意味も大きく、PTSの取引時価から対象不動産の価格を想定することが容易となり、不動産流動化商品としてのEXIT(物件の売却)に繋がりがやすくなる。結果として、不動産証券化市場が活性化して案件も増加することが期待される。

STの発行プロセスにおけるデジタル化は、個人向け社債や不動産証券化商品の発行実務のデジタル化を推進し、発行及び管理実務のコストを引き下げる。更に、販売のデジタル化が進むことで、発行コストの中で大きな部分を占める募集コストも大きく引き下げることが可能になり、少額発行増加に繋がる。

また、STの発行者による投資家情報の取得については、投資家の同意が必要であるが、個人向け社債においても同様の発行者ニーズがあり、その結果、投資家にメリットがあるサービスや便益を提供できる商品が開発されるのであれば、多様な個人向け社債を提供することが可能になる。

STは、今後、発行の取組みや投資の仲介者が増加していくことが予想されるが、その影響として既存商品の流動性、仲介者、発行プロセスのデジタル化、商品の多様化などの変化にも影響を及ぼすことに期待したい。

個人向け社債におけるデジタル化の影響



【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。