

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

改正犯収法対応版 eKYC口座開設サービス 02

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—

FUNDINNO上場の背景を考える
～CFから特定投資家リスクマネー仲介へ 04

JIPs FOCUS

インフラファンドを見直す～現状、課題、そして期待について 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

トーケン化預金 大和証券とSBI証券は、デジタル証券の取引に伴う両社間の決済に「トーケン化預金」を活用へ(12/26)

—大阪デジタルエクスチェンジ(ODX)を通じた取引で、ディーカレットDCPが開発するDCJPYを利用

提携解消 SBIホールディングスと筑邦銀行は、資本業務提携の解消で合意(12/24)

—SBIが出資する地銀連合から離脱が出るのは初めて。SBIが保有する筑邦銀行株は売却へ

SC利用 SBIVCトレードは、米ドル建てステーブルコイン「USDC」を実店舗で決済する実証実験を26年春から開始(12/24)

—利用者負担の為替手数料等について、クレジットカード決済の半額以下にすることを目指す

上場コンサル 名南M&Aは、中小企業の上場を支援するコンサルティングを全国展開へ(12/24)

—提携する地場証券や信用金庫について、地盤とする中部圏から関東・関西方面に広げる

資金調達支援 フィリップ証券とFUNDINNOは、福岡プロマーケット(FPM)の上場企業に対し、プロ投資家からの資金調達を連携して支援(12/19)

—フィリップ証券がF-Adviserを務める企業を中心に、FUNDINNOが自社のネットワークを通じて、個人の特定投資家などへ勧誘

プロ向け市場 札幌証券取引所は、2026年春にもスタートアップのプロ向け市場を開設すると発表(12/19)

—一年間2社程度の上場を目指し、一般市場への移行も後押し

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告の公表について(12/26)

—一般投資家向けの資金調達に係る開示規制

✓有価証券届出書の提出免除基準を1億円から5億円に引き上げ

✓5億円以上10億円未満の資金調達については、より簡易な様式による有価証券届出書の提出(少額募集)を利用可能に

—特定投資家向けの資金調達に係る勧誘対象範囲の拡大

✓特定投資家要件を満たすものの、特定投資家への移行手続を行っていない者(潜在的特定投資家)について、特定投資家私募の相手方の範囲に追加など

・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告の公表について(12/26)

—インサイダー取引規制の対象者の範囲拡大等

✓公開買付けに係るインサイダー取引規制の対象者として、公開買付けの対象企業と契約を締結・交渉している者等を追加

—課徴金制度の算定方法の見直し及び対象範囲の拡大等

✓公開買付けに係るインサイダー取引、大量保有報告制度違反の課徴金水準を引き上げ

✓高速取引行為(HFT)による相場操縦に対する課徴金の算出方法の適正化

✓他人名義口座の提供を受けるなどして不公正取引を行う者に対する課徴金の水準を引き上げ

✓口座提供等の協力行為を行った者に対する課徴金を創設

✓調査開始後における協力度合いに応じて減算する制度を導入など

対面も非対面も。JIPのeKYCでセキュアな口座開設を。

改正犯収法対応版 eKYC口座開設サービス

犯収法改正の準備はお済みですか?

対面取引の本人確認もICチップ読み取りを原則義務付けへ

制度改正の背景

2027年4月に施行予定の改正犯罪収益移転防止法施行規則では、従来認められていた非対面eKYC手法(書類画像+セルフィーや転送不要郵便等)が原則廃止されます。

背景には、SNS詐欺やマネーロンダリングで偽装口座が悪用される事例が増加し、より厳格な本人確認が求められていることがあります。

さらに、**2025年12月に警察庁が対面取引の本人確認についてもICチップを読み取る方法を原則義務付ける方針**を明らかにしました。これにより、非対面だけでなく対面取引においても、マイナンバーカードのICチップ情報を活用した高度な本人確認が必須となる方向性が示されています。

■ JIPのeKYCサービス概要

非対面eKYC

JPKI版 SakSak口座開設サービス

- マイナンバーカードのICチップ情報+公的個人認証(署名用電子証明書)のオンライン検証により、厳格かつ短時間で本人確認を実施。
- デジタル庁提供の「デジタル認証アプリ」利用(NFC読み取り、4桁暗証+6~16桁署名用暗証)でマイナンバーも自動取得。
- 現行施行規則6条1項1号(ワ)に準拠し、偽造リスクを抑制。



対面eKYC

対面eKYC版 SakSak口座開設サービス

- マイナンバーカードIC読み取り+営業員による読み取り内容確認で、対面取引に最適。
- デジタル庁提供の「マイナンバー対面確認アプリ」を利用し、暗証入力不要。
- 本人確認は氏名・住所・生年月日・有効期限・白黒写真まで可視化。
- 現行施行規則6条1項1号(ル)に準拠。



サービスの強みと導入メリット

- 一貫対応：対面・非対面の両チャネルに適用可能な統一プラットフォーム。
- 準拠性：改正施行規則の要件(JPKI/ICチップ/目視確認)を完全カバー。
- 業務効率化：精査業務や郵送作業の省力化が可能。
- ユーザー利便性：申し込みから口座開設までの導線がシームレス。マルチデバイス対応。

■ サービス導入イメージ



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。

dip 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:052-951-4302
お問い合わせフォーム：<https://www.jip.co.jp/contact/>



※導入イメージは検討中のものです。変更の可能性があります。

◆ FUNDINNO上場の背景を考える～CFから特定投資家リスクマネー仲介へ

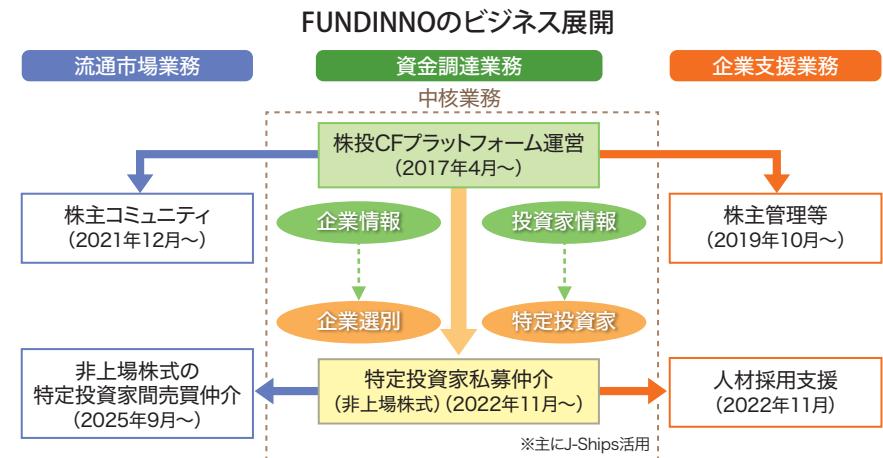
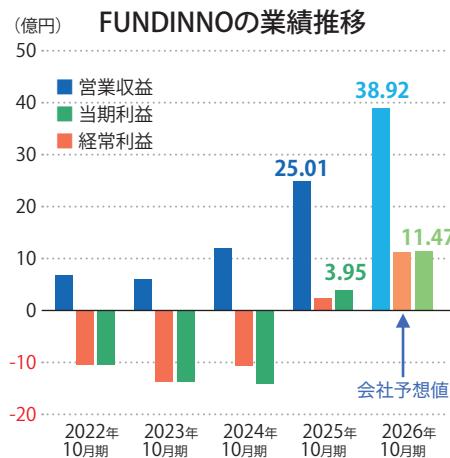
2025年12月5日、FUNDINNOが東京証券取引所のグロース市場に上場した。同社は株式投資型クラウドファンディング(以下、株投CF)のリーティングカンパニーで、株投CFにおいては、2025年の件数ベースで約8割のシェアを占めている。同社は2015年11月に日本クラウドキャピタル(2022年2月現社名に変更)として設立され、2017年4月から株投CFのプラットフォーム運営でスタートアップへのリスクマネー仲介を開始している。

株投CF全体の概況を見てみると、2017年に調達が始まり2021年には成立案件が118件、調達金額が37.3億円(新株予約権方式を含む)まで増加したもの、その後は年間70件程度、20億円台で落ち着いている。

次にFUNDINNOの状況を見てみると、主力の株投CF業務は拡大していない。下図に同社の業績推移をグラフで示したが、2024年10月期まで毎期10億円を超える赤字が続いている。業績が拡大し利益が黒字化したのは直近の2025年10月期で、その要因は非上場株式の特定投資家私募(主にJ-Ships)が業務として定着・増加してきたことによる。同社は日本証券業協会のJ-Ships制度を活用し、スタートアップの調達案件を積み上げることで成長基盤を整えている。

下図にFUNDINNOのビジネス展開を示した。業務の中核はスタートアップの資金調達支援で、株投CFプラットフォームの運営を通じて企業情報や投資家情報を収集したこと、特定投資家に継続的に情報提供を行うことができる企業の選別が可能となり、特定投資家となり得る投資家情報を獲得している。また、投資家が株投CFで投資した非上場株式の一部に対しては、株主コミュニティを使って売買を可能とすることで流動性を与えており。更に企業を支援する業務として株主管理ビジネスを立ち上げ、この分野では三菱UFJ信託銀行との資本業務提携も進んでいる。

FUNDINNOの強みとして、株投CFで培った以下の



事項が挙げられる。

- ①プロモーション力:投資家の共感を生むストーリーとコンテンツの作成力、ネット(メール含む)による訴求力。
- ②投資家データ:投資家の資産状況を把握、特定投資家候補の選択とアプローチ手法の確立。
- ③スタートアップ企業データ:スタートアップ企業のデータ集約、内部管理状況の把握。

なお、主力業務になりつつある特定投資家私募関連業務に関しては、次のような課題もある。

特定投資家管理:個人の特定投資家なので1年ごとの更新も含めて対面による管理も必要。

特定投資家勧誘:勧誘は対面が中心になる為、対応する人材の確保が必要。また、ネットだけの募集と異なり行為規制や利益相反の管理体制が重要。企業情報の開示についても、リスク情報の検証が必要。

私募審査:自主規制ルールに従った審査、内部管理機能強化も必要。

FUNDINNOのビジネス展開は、国策であるスタートアップへのリスクマネー供給増加の為の施策と同じ軌跡を描いている。よって、行政や金融業界からの期待も強く、2025年12月時点で、証券会社7社、金融機関17社、ベンチャーキャピタル等8社との業務提携を行っており、一部の自治体との提携も行われている。

また、行政支援として、金融審議会において特定投資家向けの資金調達に係る勧誘対象範囲を拡大する為の潜在的特定投資家制度の創設や、有価証券届出書の提出免除基準を1億円から5億円に引き上げることなどが検討されている。

日本におけるスタートアップへのリスクマネー供給機能が十分でないとされる現状にあって、FUNDINNOの取組みへの期待は大きく、特定投資家に関する市場仲介ビジネスの可能性も示している。

◆ インフラファンドを見直す～現状、課題、そして期待について

■ インフラファンドの現状と課題について

■ インフラファンドの現状と課題について

インフラファンドは社会的に公共性の高いインフラへの投資スキームで、基本的には投資するインフラが、社会や経済に必要なものとして運営され、安定的な利益を生むことで成り立っている。投資視点から見た重要なポイントは、そのインフラが何かということだけではなく、国や地方自治体の政策的支援内容や、誰がそのインフラを使って事業を行っているかということである。

世界におけるインフラファンドの運用資産残高は2025年に1.7兆ドルと推計されているが、その投資対象施設の内訳と概況は以下のとおりである。

- ①エネルギー・脱炭素関係【全体の6割程度と推計】：太陽光や風力など再生可能エネルギーが多くなったが、最近は蓄電池や送電網の近代化、水素・EV充電インフラへの投資が増えている。
- ②デジタル・インフラ【同、2割程度】：光ファイバー網などの通信施設からハイパースケール・データセンターに対象が変わりつつあり、投資の拡大も目立つ。
- ③輸送・物流施設【同、1割強程度】：道路や空港などの大型案件が減少し、サプライチェーン再編に伴う物流インフラが北米中心に増えている。
- ④社会インフラ・ユーティリティ【同、1割弱程度】：ヘルスケアや教育関連のインフラは、ESG重視の投資家から一定の支持を維持しているものの、相対的に投資は減少している。

■ 投資対象として見たインフラファンド

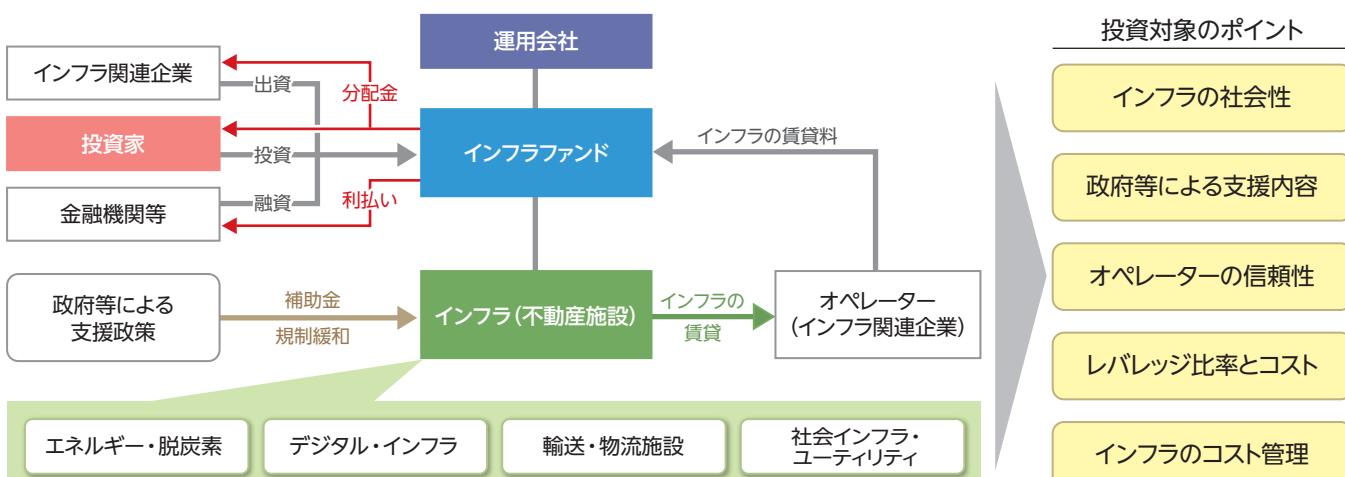
■ 市場仲介者の関与について

2025年のインフラファンドの新規投資額は約2,000億ドルと推計されており、地域別に見るとインフレ抑制法(IRA)による再エネ投資が継続しデジタル投資が増加した北米が約5割、ロシア依存脱却に向けてエネルギー・インフラ関連を増加させた欧州が3割、データセンター需要と新興国インフラが拡大しているアジア太平洋が15%程度となっている。

投資対象として見たインフラファンドのポイントを見てみると、先ず、社会や経済活動に必要なインフラであっても、建設・運営において地域社会との調和が必要な点が挙げられる。次に、インフラに対する長期間の政策的支援(補助金や規制緩和)が行われることが望ましい。また、オペレーターの運用実績や信頼性も重要視される。ファンドの運営面では、投資レバレッジを上げる為の借入金比率や金利の状況の影響が大きい。留意事項として、インフラ建設コスト(資材・人件費)の上昇に伴い新規開発案件の採算性が悪化しており、新規建設リスクを考慮する必要がある。

なお、インフラファンドについても、ファンド管理コストを引き下げ投資効率を上げる為にファンドの大型化が進んでおり、物件の購入ニーズやファンドの買収意欲は基本的に継続している。

インフラファンドの概要と投資対象のポイント



■ 日本のインフラファンドの状況について

日本のインフラファンドは、投資額で3兆円を超えてきたと推計されるが、そのうち9割が私募ファンドであり年金基金や保険会社など機関投資家の資金が提供されている。対象施設は太陽光発電だけでなく、風力発電・データセンター・蓄電池など多様化しており、投資は拡大している。また、全体の1割を占める上場インフラファンドはほとんどが太陽光関連で、個人投資家の投資が大半であるが、非上場化やTOBなどの買収で市場は縮少しており、私募と上場市場ではインフラファンドの成長が2極化している。

公表事例や研究機関情報に基づいて、主なインフラ別の投資シェアや動向・課題を以下に取りまとめた。

◇**太陽光発電【投資額全体の推計6~7割】**: 2012年の固定価格買取制度(FIT)導入以降、日本の再生可能エネルギー開発の中心であり、再エネ設備のうち約8割以上を占めている。課題は、日照が強い時間帯に電力が余りすぎて送電網が受け入れられない状況が発生し、出力制御が必要な事案が多くなっていることだ。また、政府によるメガソーラーへの規制強化やFIT・FIP(市場価格にプレミアム上乗せ)の支援打ち切りが検討されており、2027年度以降、補助制度の縮少が見込まれる。一方で、データセンター増加などによる電力需要から中長期的な成長期待は強く、次世代太陽電池技術(ペロブスカイト太陽電池など)への国家的な投資も進んでおり、将来的に低コスト・高効率な太陽光設備普及への期待もある。

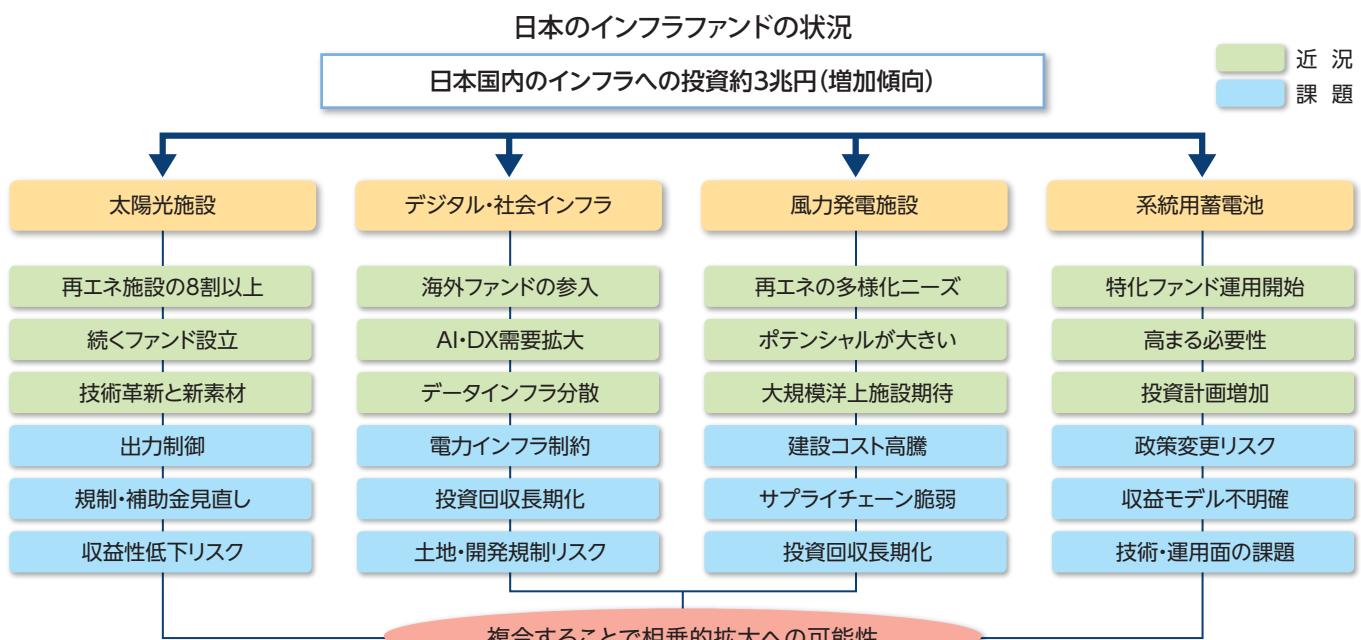
◇**デジタル・社会インフラ【同、推計1割強】**: データセンターを中心に今後の成長が期待されている分野で、

海外ファンドによる東京の施設買収や東京・大阪における大規模な開発案件への投資計画も公表されている。また、災害耐性やコスト面から地方分散型データセンターへの期待も強い。課題として、建設・運営コストが大きく、顧客との長期オフテイク契約やテナント契約で稼働率・収益が左右されることや、許認可プロセスが複雑なことが挙げられる。注目する案件として、2025年12月に公表された南砺市(富山県)における日本政府と地方自治体、民間企業による国内最大級となるデータセンター集積地「Nanto Campus」計画がある。

◇**風力発電【同、推計数%】**: 洋上風力については、その大きなポテンシャルに対する期待に反して、政府等の計画(2030年目標)に対する導入進捗が約35%と遅れている。国内に風車など関連部品のメーカーがなく建設コストが高騰していることもあり、2025年8月には三菱商事が秋田・千葉沖の洋上風力プロジェクトからの撤退を公表している。一方、政府の産業政策として海外メーカーとの協力を強化し、国内サプライチェーンの構築や技術蓄積を後押しする動きもある。

◇**系統用蓄電池【同、推計数%】**: 系統連系型の設備容量は相対的に小規模であるが、再エネ出力の変動吸収ニーズや電力需給バランス調整機能強化の要請から、企業・インフラファンド・電力会社などが積極的に投資計画を打ち出している。

その他、地方自治体や地方企業が中核となって、バイオマス・小水力・地熱などの発電施設投資が行われており、地域におけるESG投資の視点から注目されている。



■ 投資対象として見たインフラファンド

社会や経済活動に大きな影響を与えるインフラを投資家視点で見た場合、不動産施設そのものの機能とオペレーターの運用能力が重要で、加えてインフラ独特的環境(規制、補助金、経済的ニーズ)やリスクを判断する必要があり、投資に際してはそれぞれのインフラ分野における専門的知識が求められる。

投資家は、オペレーターやインフラ保有に関する企業に直接投資する方法もあるが、各種インフラがもたらす長期の安定収益を求める投資を行う場合には、専門的な確認をある程度まで代行し、施設の運用状況をモニタリングする運用者が存在するインフラファンドの役割は重要になっている。

機関投資家によるインフラファンドへの投資プロセスイメージを下図に示した。対象アセットのデューデリジェンスを実施する際の具体的なチェック項目として、発電所では、設計図・稼働状況・劣化率・稼働率履歴・運用・保守契約等、BESS(バッテリーエネルギー貯蔵システム)では寿命・性能劣化曲線・熱管理・廃棄計画等の確認がある。また、収益の確認として、オペレーターとの契約内容や収益配分、カウンターパーティリスクの検証を行う。規制対応として、届出・許認可の状況(系統接続、FIT登録、土地使用)の確認もある。

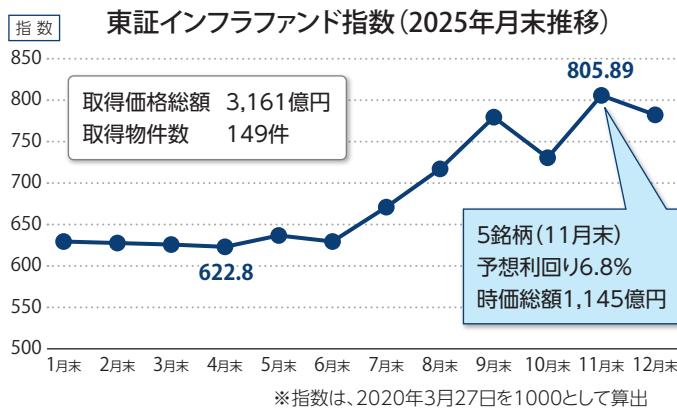
また、ESG・ステークホルダー確認においては、環境影響評価・地域住民対応・自然災害リスクの検証を行い、サステナビリティ報告の標準(SASB/ISSB)準拠度についても検討する場合がある。税制上の優遇・期限・税率の確認を行い、FIT関連の変更リスクの想定も必要となる。

なお、機関投資家のインフラファンド投資は私募が中心になっているが、インフラ建設設計画段階におけるファンド化も私募では可能である。ただし、既存インフ

ラへの投資スキームに比べると、建設リスクを考慮して投資家の求める収益性は高めとなっている。インフラ別の投資家の求める期待内部収益率(IRR)ベースと主要な投資家層は次の様に推測されている。

- ✓ 太陽光発電(FIT案件): IRR6~8%。FITによるほぼ確定的なキャッシュ・フローが想定され、インフレ債券に近いとされており、年金基金・保険会社などが投資。
- ✓ 太陽光発電(非FIT・Corporate PPA): IRR8~11%。企業との長期契約によるが相手先リスクあり、銀行系運用会社などが投資。
- ✓ 風力発電(陸上・洋上): IRRは陸上が8~11%、海上が10~14%。環境アセスメントへの対応が重要で、海上は特に初期投資や工期リスクが大きい。主要な投資家は商社や電力会社で、陸上は銀行系運用会社が、海上は海外インフラPEファンドも投資。
- ✓ データセンター: IRR8~12%。ハイパースケーラー等との長期賃貸契約や電力・冷却コストの価格転嫁の成否がポイント。海外インフラPEファンドが投資。
- ✓ 系統用蓄電池: IRR10~15%。技術寿命や価格ボラティリティへの注意が必要。商社や電力が投資。

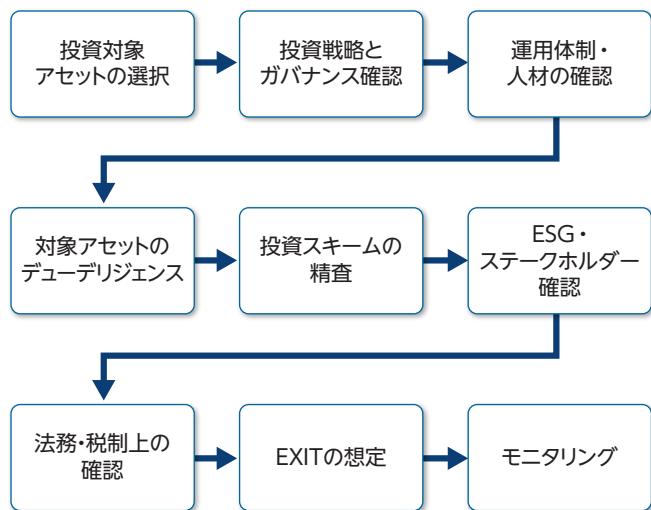
上場インフラ市場は、投資家への情報開示によりインフラ運用の透明性が確保され、個人による小口投資も可能な重要な市場であるが、太陽光発電に偏っているため最近は低迷している。また、市場価格が低くTOBの対象となりやすい。2025年3月には市場活性化の為に「今後のインフラファンド市場の在り方研究会報告書」が東証において取りまとめられ、再生可能エネルギーに対する税制の抜本的改善や、インフラの多様化、開発案件の組入れなどが提言されている。



上場インフラファンドTOB事例

- ・日本再生可能エネルギーインフラ(2022年8月上場廃止)
- ・タカラレーベンインフラ(2023年3月上場廃止)
- ・カナディアン・ソーラー・インフラ(2025年9月上場維持)
- ・ジャパン・インフラファンド(TOB実施直後、上場廃止予定)

機関投資家によるインフラファンド投資プロセス(イメージ)



■ 市場仲介者の関与について

社会や経済活動の為に必要なインフラについて、インフラファンドの機能は、投資という視点から開発や運営の透明性や施設評価の客観性を維持するための役割を果たしている。その為に、投資家とインフラを結びつける運用会社や証券会社・金融機関などの市場仲介者の役割も重要なになっている。

今後市場仲介者の期待される役割については、以下の点が考えられる。

◇**政策の理解と税制要望**: 各インフラに対する行政の政策理解は欠かせない。国の政策は勿論、開発案件の許認可に関わる地方自治体については、補助金などの支援がある場合もあり、ファンドのキャッシュフローに大きく影響を及ぼすケースもある。市場仲介者はファンド組成時に政策を織り込んだ運用を想定し、投資家に説明する役割がある。令和8年度税制改正大綱では上場インフラファンドの導管性要件について、再生エネルギー発電施設の取得に關し、その設備等の範囲を限定した上で5年間延長されることになった。しかし、安定的なインフラへの投資拡大を促すうえでファンドの導管性の維持や対象の拡大は重要であり、期限についても更なる延長や恒久化が望まれる。また個人投資家のインフラ投資を拡大するために、私募ファンドについて総合課税から分離課税とすることも併せて望まれる。

◇**インフラ効果の予測**: 投資家に各インフラのメガトレンド予測を示し、開発・運営に携わる企業やインフラの影響が大きな企業の分析を示すことが望まれる。予測は一部の企業アーリストにおいて既に部分的に行われているが、顧客のポートフォリオに合わせて中長期の投資に対する提案で活用できるよう整理されることの必

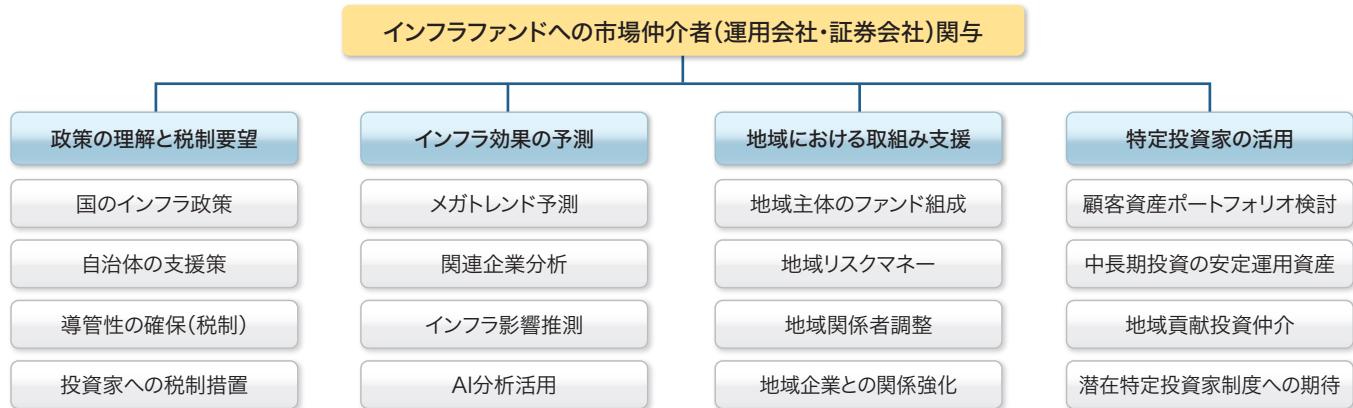
要性も高まっている。このインフラに関する分析情報では、海外ファンドに一日の長があるが、AIの活用で複雑に絡み合う情報の分析を進化させることも期待される。

◇**地域における取組み支援**: 実際のインフラ施設の多くは地域で建設・運営され、オペレーターも地域との関係が深い場合が多い。インフラによる地域社会への貢献事例として、昨年12月に熊本県小国町の地熱発電が日経に取り上げられたが、収益の一部を地域の活性化に利用するスキームとなっている。地域密着型の市場仲介者は、インフラファンドを通じて運営者と地域の投資家を結びつけることも可能となり、双方に地域貢献の役割を仲介することも出来る。また、この様な取組みが増えていけば、地方証券会社などのビジネスモデルを変えていく可能性もある。

◇**特定投資家の活用**: 多くの対面営業型のリテール証券会社は、資産管理型営業に舵を切って顧客資産のポートフォリオ形成に注力しているが、安定的で高い運用利回りが望めるインフラファンド投資は重要性を増している。特に富裕層である個人の特定投資家に対して、私募のインフラファンドヘリスクマネー仲介することは証券会社の収益面でも寄与していく。

インフラは国策に影響される部分が大きいが、その資金を集めているインフラファンド市場の形成も政府にとっては重要なテーマとなるはずだ。その為には、地域におけるインフラ構築を支援する施策でインフラファンドの裾野を拡大し、開発段階のファンド化ルールを明確化し、流通の場として上場制度を充実させ、長期投資の投資家にバトンを渡す市場構築全体のデッサンを描くことが必要ではないだろうか。

市場仲介者の関与イメージ



【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

NTT DATA Group

