地域密着型の証券会社における審査機能強化について

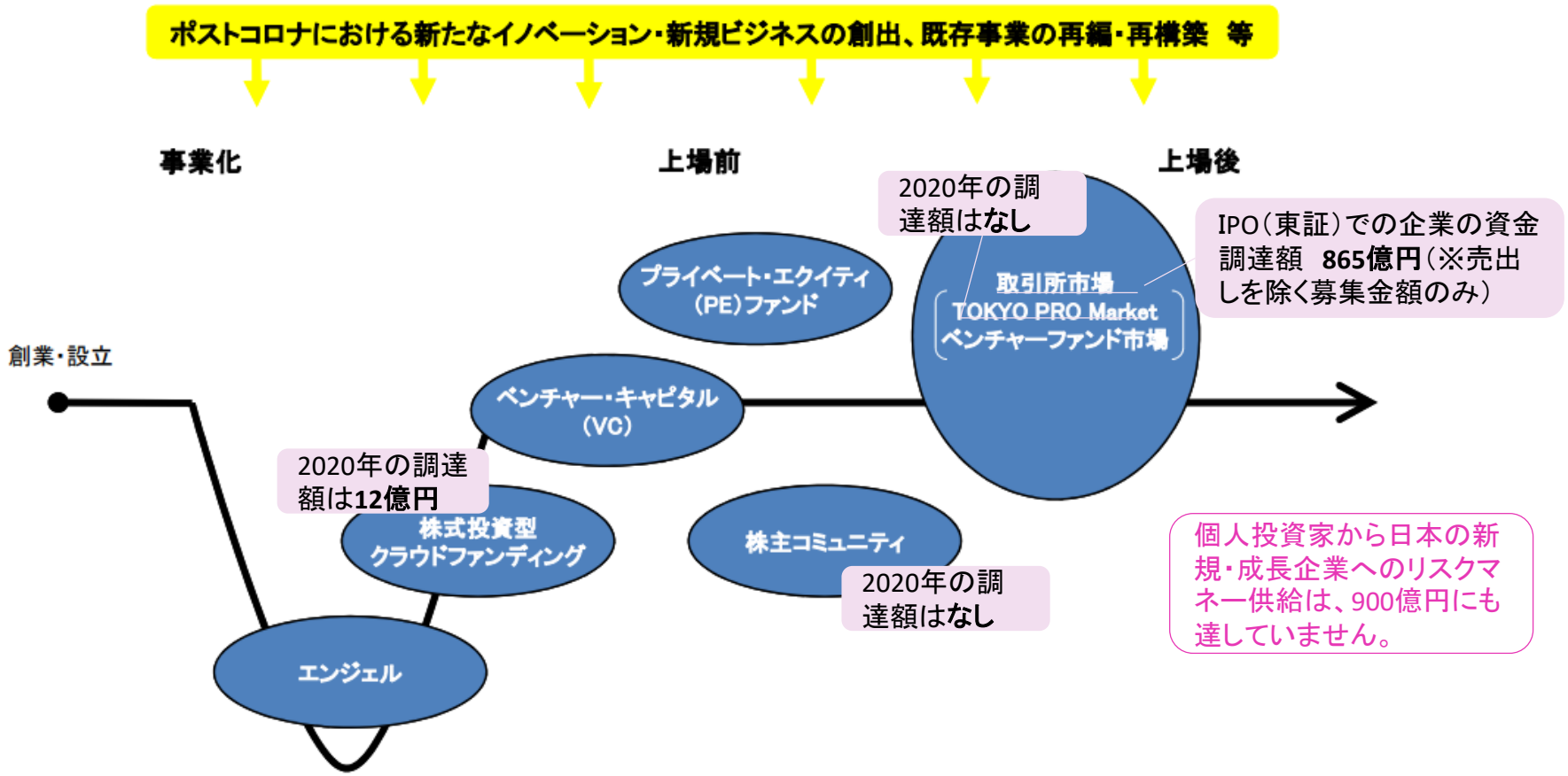
2021年2月

株式会社資本市場研究所きずな

日本市場におけるリスクマネー供給体制は充分ですか？

新規・成長企業へのリスクマネー供給の為、ここ10年来の制度整備が行われてきましたが、2020年の証券会社が個人投資家のリスクマネー供給金額は下記の通りです。

非上場市場における成長資金の供給イメージ

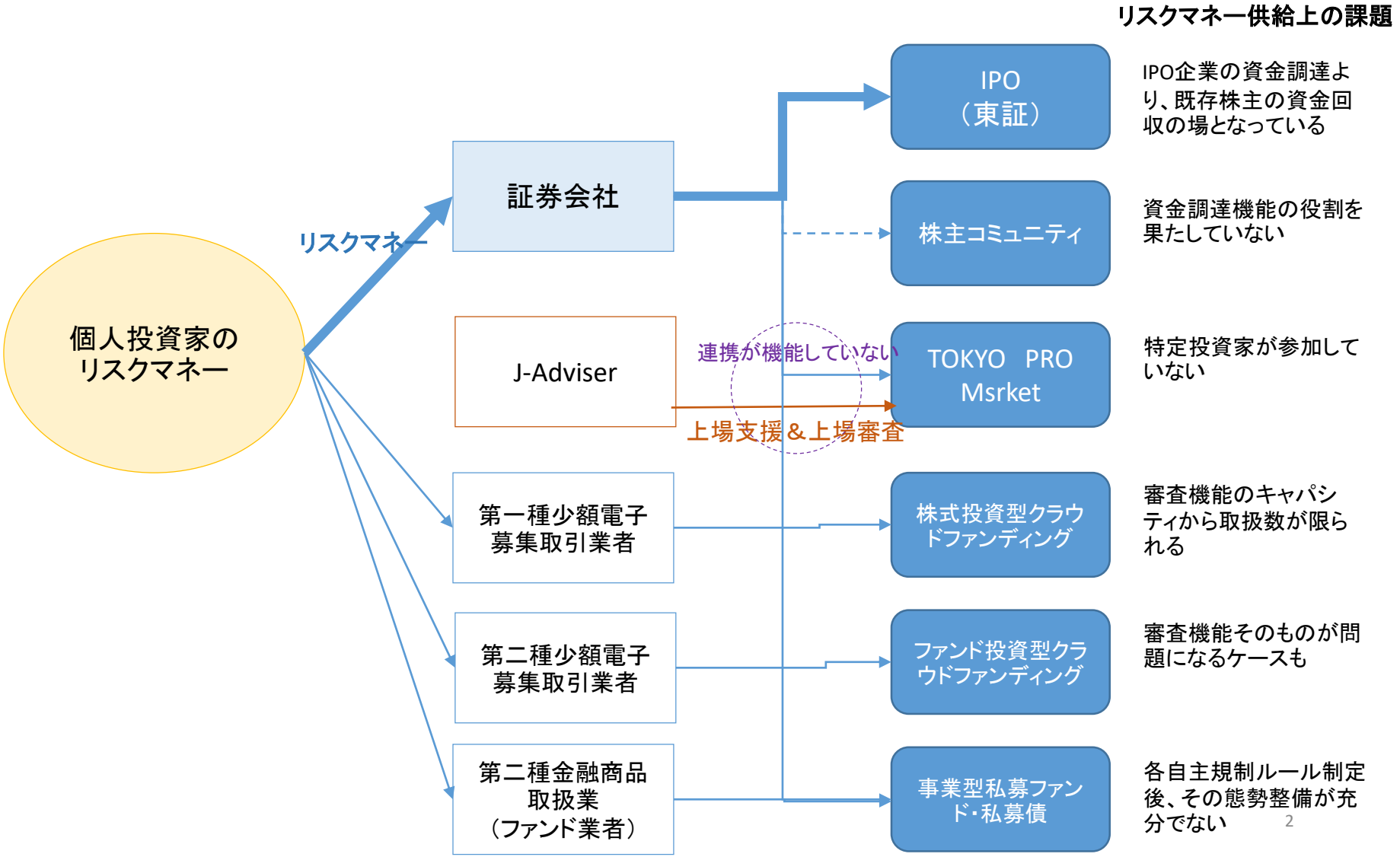


【出典】金融庁作成

※金融審議会　事務局資料　2020年11月13日（成長資金の供給のあり方に関する検討【総論】）より

個人のリスクマネー供給量が充分でない要因は

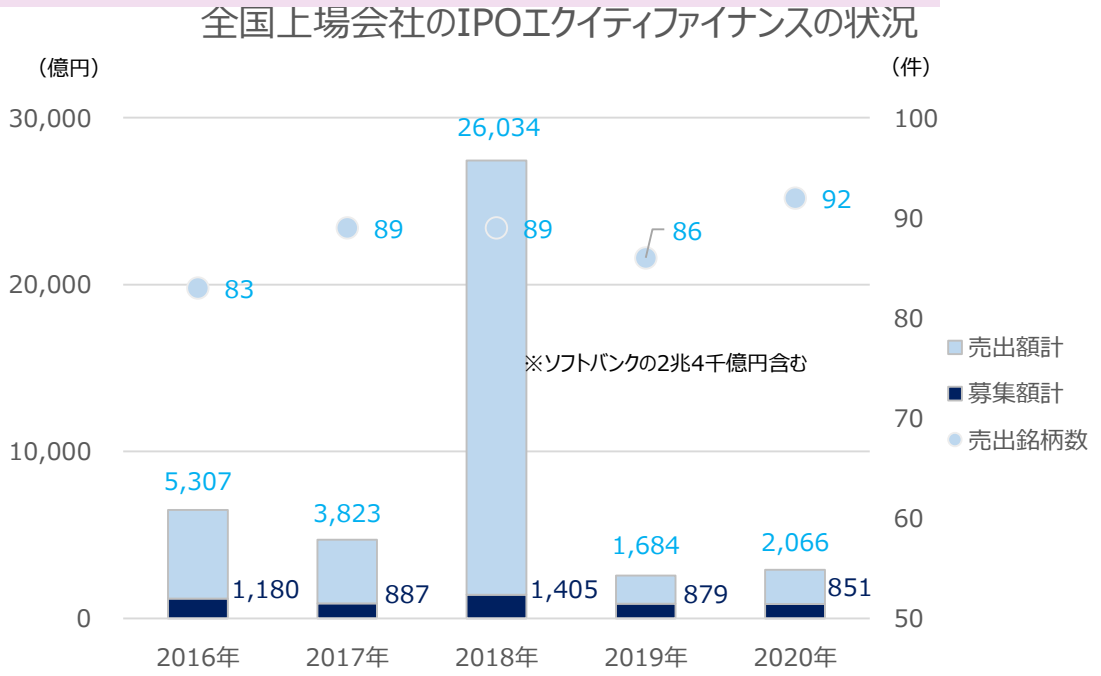
新規・成長企業への個人投資家のリスクマネー供給が少ないのは、各市場における制約や仕組みの問題もありますが、最大の要因は個人のリスクマネーを企業に繋ぐ仲介者の役割を担う証券会社等が少ないことです。



日本のIPOは投資資金のEXITとしての役割が強い

日本のIPOは、上場時に企業が新たに資金調達（募集）する部分より、既存株主である親会社やベンチャーキャピタルが保有株式を売り出す（売出）部分が大きく、現状のIPOは投資資金回収の場（EXIT）の役割を果たしています。その意味では、IPO企業に対して、上場前と上場後の証券会社サポート分断が起きるリスクを抱えています。

米国市場や中国市場に比べてIPO企業の資金調達（募集）比率が低い



※日本証券業協会　統計資料「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」より当社作成

親会社・ベンチャーキャピタルの投資資金回収が多い

億円

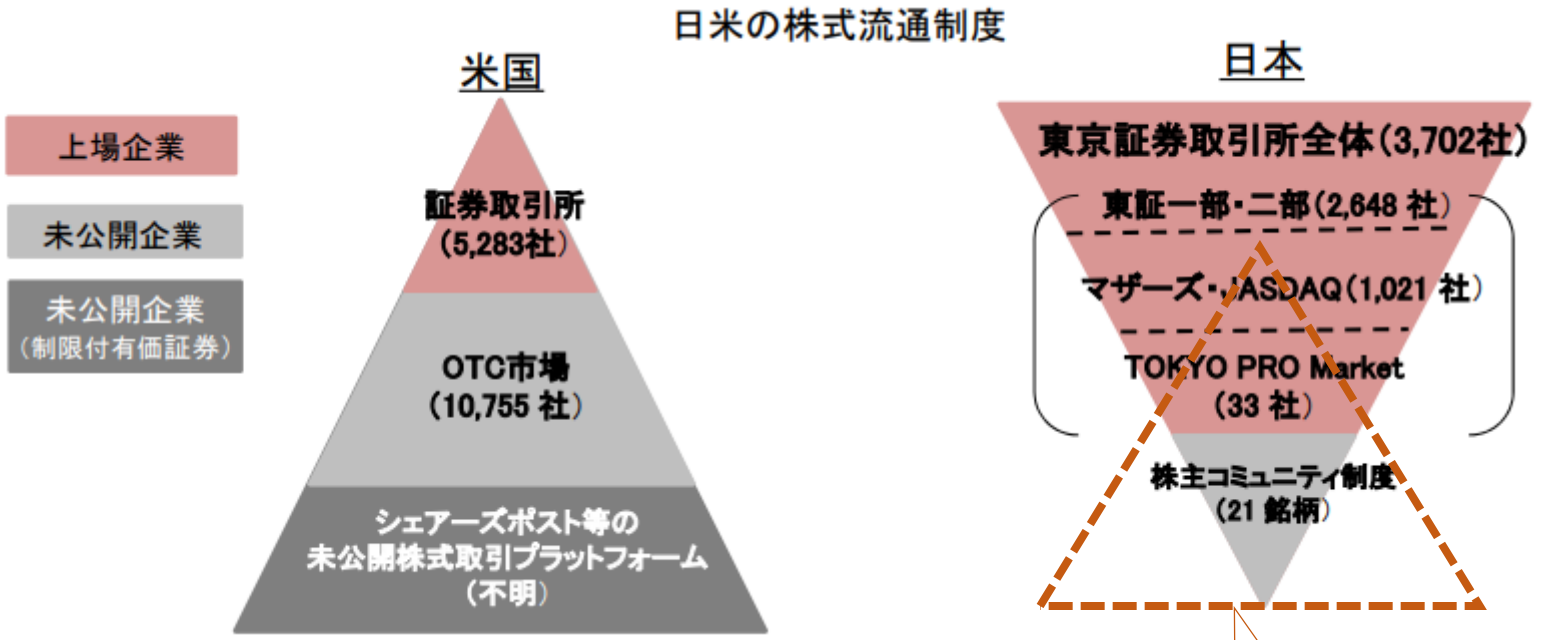
	売出額計	募集額計
2016年	5,307	1,180
2017年	3,823	887
2018年	26,034	1,405
2019年	1,684	879
2020年	2,066	851

IPO企業へのリスクマネー供給

地方の成長企業へのリスクマネー供給の為には、地域密着証券会社でのIPO主幹事機能整備が必要

市場の裾野拡大の為には主幹事証券の増加が必要です

市場の裾野拡大の為には、企業と投資家を市場に誘導することが出来る証券会社の増加が望ましく、各市場において主幹事証券会社としての役割を果たす為には審査機能の強化が重要です。特に地方の成長企業へのリスクマネー供給を増やす為にも、地域密着型証券会社の主幹事機能整備が重要になってきます。



※金融審議会　事務局資料　2020年11月13日（成長資金の供給のあり方に関する検討【総論】）より

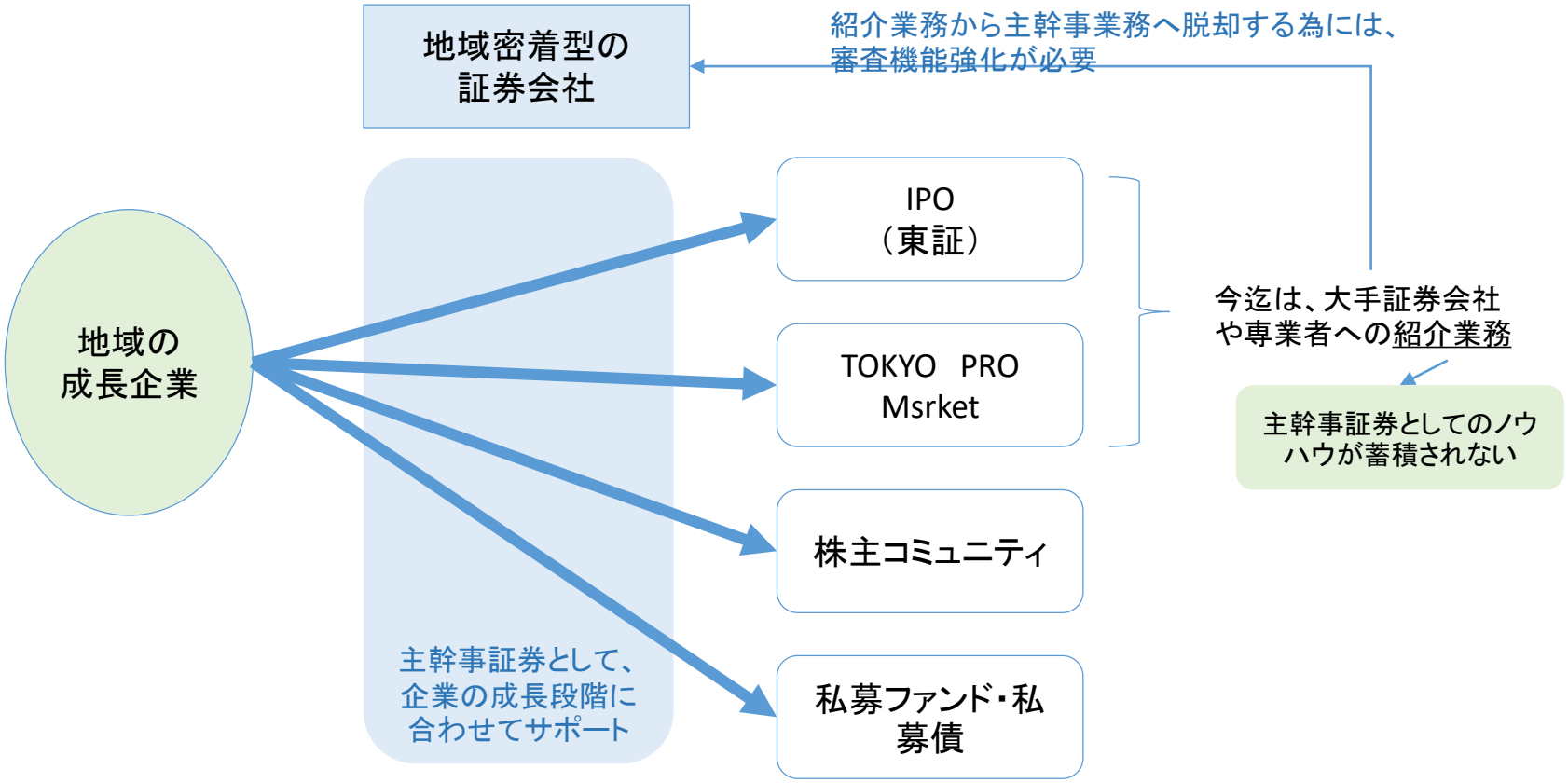
市場の裾野拡大には、**各市場に新興企業・投資家を誘導（仲介）する証券会社の増加が必要**

各市場において主幹事証券会社としての審査機能の強化が重要

特に、地域密着型の証券会社が主幹事証券会社として機能すれば、地域の成長企業へのリスクマネー供給増加へ繋がる

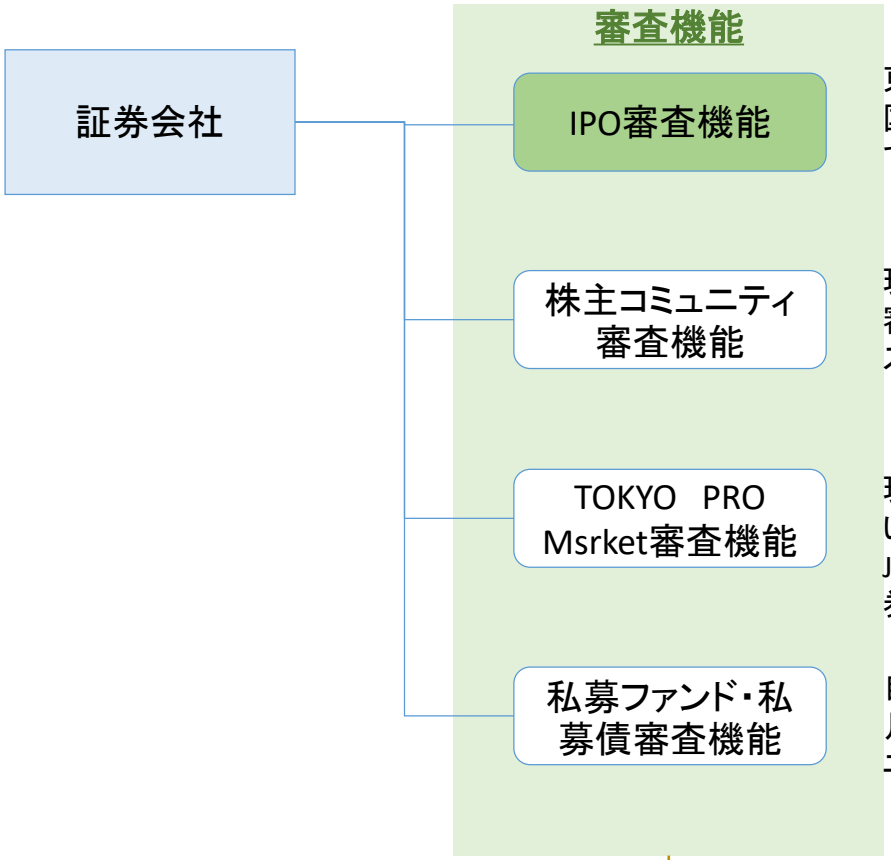
地域密着型の証券会社による主幹事証券業務について

地域密着型の証券会社による成長企業への主幹事業務が行われれば、企業の成長段階に合わせて各市場への誘導が可能になります。これにより、各市場が繋がって日本の資本市場における裾野拡大が可能となっていきます。



証券会社の審査機能強化がポイントです

各市場に個人投資家のリスクマネーを供給する為には、仲介する証券会社の審査機能が重要ですが、現状では対応可能な証券会社が限られています。



東証が示す主幹事候補証券会社17社の内、国内でIPO関連審査業務が可能なのは現状で**11社程度**とみられる。

現在、6社が対応。その内、資金調達の為の審査が可能なのは**3社のみ**。但し、ファイナンス実績はみらい証券の2件のみ。

現在、7社がJ-Adviserだが、その内実働しているのは**2社のみ**。その他、証券会社でないJ-Adviserが4社あるが、特定投資家に繋ぐ証券会社との協働関係が出来ていない。

自主規制ルール施行後（私募ファンド2018年1月、私募債2017年4月）、証券会社での審査・モニタリング体制整備が必要になっている。

証券会社の多機能的審査機能整備はIPO審査がベースです

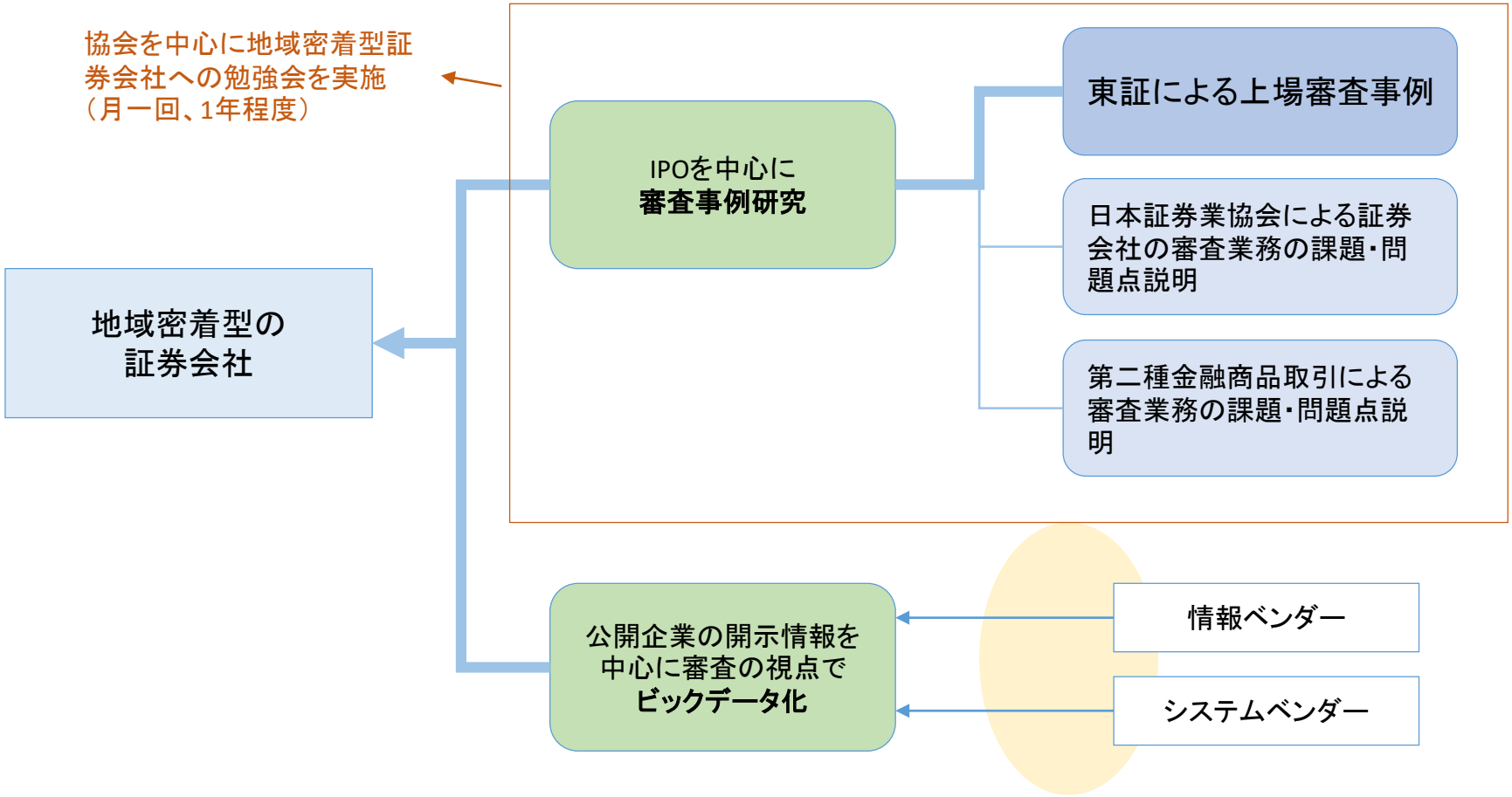
多くの局面で個人投資家のリスクマネー供給を増やしていく為には、証券会社が仲介者としての審査機能を整備することが必須ですが、IPO審査をベースに多機能的審査機能を整備していくのが現実的です。

IPO審査機能ベース → 多機能的審査機能拡張

新規株式上場（IPO）	TOKYO PRO Market	株主コミュニティ	私募ファンド	私募債
日本証券業協会	東京証券取引所	日本証券業協会	第二種金融商品取引業協会	日本証券業協会
有価証券の引受け等に関する規則「有価証券の引受け等に関する規則」に関する細則	特定上場有価証券に関する有価証券上場規程の特例・施行規則・上場ガイドブック	「株主コミュニティに関する規則」	「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」・別表3	社債券の私募等の取扱い等に関する規則・別表2
1. 公開適格性 2. 企業経営の健全性及び独立性 3. 事業継続体制 4. コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況 5. 財政状態及び経営成績 6. 業績の見通し 7. 調達する資金の使途 8. 企業内容等の適正な開示	1. 新規上場申請者が、当取引所の市場の評価を害さず、当取引所に上場するに相応しい会社であること ※法令順守、財務状況、ビジネスモデル 2. 新規上場申請者が、事業を公正かつ忠実に遂行していること 3. 新規上場申請者のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること 4. 新規上場申請者が、企業内容、リスク情報等の開示を適切に行い、この特例に基づく開示義務を履行できる態勢を整備していること 5. 反社会的勢力との関係を有しないことその他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項 ※ 資金調達がある場合は、 ① 資金使途の妥当性 ② 資金使途の適切な開示	1. 発行者及びその行う事業の実在性 2. 発行者の財務状況 3. 発行者の法令遵守状況を含めた社会性 4. 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 5. 当該運営会員と発行者との利害関係の状況 6. 当該店頭有価証券に投資するに当たってのリスク ※ ファイナンス時： ①発行者の事業計画の妥当性 ② 調達する資金の使途の妥当性 ③ 運営会員が当該銘柄について過去に取り扱った募集・私募において調達した資金の使途状況	【事業者・運営者共通】 1. 事業の実在性 2. 財務状況 3. 事業計画の妥当性 4. 法令遵守状況・社会性 5. 資金使途・妥当性 【事業者】 1. 過去１年以内に同様の資金調達していた場合のその後の状況 2. 適切な情報提供を行う体制	1. 債券発行及び発行後の事務に重要な役割を果たす者の実在性及び業務遂行能力 2. 資産の証券流動化のスキームの合理性、適切性 3. 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 4. 募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性 5. 保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性 6. モニタリングの実行可能性（モニタリング、情報提供）

地域密着型証券会社における審査機能強化PJT（案）

地域密着型証券会社における審査機能を強化する為に、以下のプロジェクトを提案いたします。



※証券関連ビックデータの取組みや実証実験を行っているところに協力要請。**アウトプットは、東証や協会の協力でパターン化し、AI対応を検討へ**