

# 投資環境のデジタル化がもたらすリスク

## IOSCOがネオブローカーに関する最終報告書を公表

金融調査部 研究員 谷 京

### [要約]

- 投資環境のデジタル化は、とりわけソーシャルメディアを通じた詐欺行為や不適切な宣伝・販促活動など、新しい投資者保護上の課題を浮き彫りにした。証券監督者国際機構（IOSCO）はオンライン起因の投資被害に対処すべく、投資者保護に関する複数の取組みを展開している。2025年11月には、「個人投資家オンライン安全ロードマップ」という包括戦略の一環として、ネオブローカーに関する最終報告書（以下、最終報告書）が公表された。
- ネオブローカーとは、オンライン専用の投資サービスを提供し、魅力的なインターフェースやソーシャルメディアを活用して顧客を獲得するブローカー（証券業者）である。特に若年層や投資初心者をターゲットに、売買手数料を低額ないし無料とする一方、売買価格差や為替手数料、付随サービスの提供などによって収益を得ている。最終報告書はネオブローカーの潜在的リスクとして、売買手数料収入以外に依存するビジネスモデルが利益相反につながる可能性や、実際の費用負担を隠した宣伝・販促活動、デジタル依存の運営によるシステム障害への脆弱性を挙げている。
- 最終報告書はIOSCOメンバー（規制当局）に対し、①個人投資家への誠実・公正な対応、②手数料の適切な開示と広告の透明性、③付随サービス提供時の収益開示と同意手続き、④取引関連収益と最良執行の考慮、⑤ITインフラの強化というネオブローカーに関する五つの勧告を指針として考慮し、必要に応じて規制強化を検討するよう求めている。また、国際的な規制協力や国をまたがる監督基準の策定も、今後の検討課題とされている。
- 日本でもネオブローカーに類似した存在として、スマホ証券が手数料の安さを強みに普及している。売買手数料以外の収益源を確保する必要性が利益相反につながり得るなど、最終報告書で提示されたネオブローカーに関する論点は日本のスマホ証券にも関連があり、デジタル化の進展にともなう投資者保護上の課題や規制の在り方を検討していくことが求められる。

## 1. 投資環境のデジタル化と規制の課題

オンライン取引プラットフォームやスマートフォンのトレーディングアプリの普及により、個人投資家が資本市場に参加するハードルは大きく下がった。特にコロナ禍以降、オンライン取引や高リスク商品の取引が世界的に活発化し、個人投資家（特に若年層）の参加率が高まっている。このようなデジタル化の進展は、すべての人々が経済活動に必要な金融サービスを利用できるようにする「金融包摶」の観点からは肯定され、競争激化による手数料引下げやサービス改善といった効果も生んでいる。他方で、急速なデジタル化と新たな取引形態の広がりは、とりわけソーシャルメディアを通じた詐欺行為や不適切な宣伝・販促活動など、既存の規制枠組みでは十分に想定されていなかった投資者保護上の課題も浮き彫りにした<sup>1</sup>。

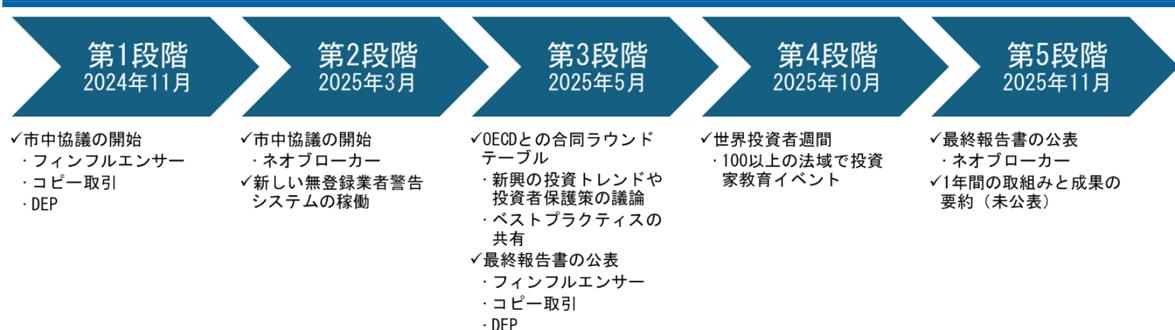
それゆえ、証券監督者国際機構（IOSCO）は近年、デジタル化や個人投資家の市場参入拡大がもたらす課題に対処すべく、投資者保護に関する複数の取組みを展開している。たとえば、IOSCOは2020年3月にリテール市場コンダクトタスクフォース（RMCTF）を立ち上げ、個人投資家をめぐる不公正な市場行動や不適切な販売行為、詐欺的スキームの横行といった問題への対処を図った。RMCTFは市場環境や投資者動向に関するIOSCO加盟当局への包括的調査を行った上で、2023年3月に最終報告書を公表した。この報告書は、ソーシャルメディアの普及やオンライン投資の拡大、巧妙化する投資詐欺といった個人投資家の被害を増幅し得る環境変化に焦点を合わせ、規制当局のデジタル対応力強化や不適切行為の把握・抑止手法の高度化、各国当局の協力枠組み構築などを提言した。

続いて2023年6月、IOSCOはRMCTFの提言を踏まえ、リテール投資家調整グループ（RICG）を設置した。RICGは、デジタル化や新しいビジネスモデルの登場で顕在化した個人投資家が直面するリスクについて、政策立案・法執行・教育の横断的な取組みを推進する常設組織である。2024年11月には、これまでの検討成果を統合するかたちで「個人投資家オンライン安全ロードマップ」という1年間の包括戦略が打ち出された。このロードマップは、世界的に増加するオンライン起因の投資被害に対処すべく、規制強化と投資家教育を組み合わせたアクションプランとなっている。具体的には、フィンフルエンサー<sup>2</sup>やコピー取引（他者の取引を模倣する自動取引）、デジタルエンゲージメント・プラクティス（DEP：デジタルプラットフォーム上で個人投資家を惹きつけるよう設計された演出、差別化マーケティング、ゲーム的機能など）といった新しいリスクに関する市中協議と最終報告書の公表、投資家教育キャンペーンの展開、無登録業者や詐欺サイトの情報を集約・共有する無登録業者警告システムの導入など、多様な施策を段階的に実行することとされた（図表1）。そして、これらの取組みと並ぶ成果の一つとして、2025年11月に「ネオブローカー」と題する最終報告書（以下、ネオブローカー最終報告書）が公表された。

<sup>1</sup> IOSCO, “[Retail Market Conduct Task Force Final Report](#),” 2023/3, pp. 7-30.

<sup>2</sup> フィンフルエンサーとは、ソーシャルメディア上で投資や金融に関する情報を発信するインフルエンサーを指す。フィンフルエンサーがもたらすリスクとその対策については、次のレポートを参照されたい。谷京「[フィンフルエンサーの規制と取締りに関する海外動向](#)」大和総研レポート、2025年11月19日。

図表1 IOSCOの「個人投資家オンライン安全ロードマップ」



(出所) IOSCO, “[IOSCO Roadmap to Retail Investor Online Safety](#),” 2024/11 を基に大和総研作成

## 2. ネオブローカーの特徴とそのリスク

ネオブローカー最終報告書によると、ネオブローカーとは「魅力的な顧客向けインターフェースやソーシャルメディアの活用を特徴とし、オンラインだけで投資サービスを提供し、通常は限定的または完全非対面のビジネスモデルを採用するブローカー」と定義される<sup>3</sup>。具体的には、ネオブローカーのビジネスモデルは次のような特徴を有する（図表2）。

図表2 ネオブローカーのビジネスモデルの特徴

売買手数料	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 通常は売買手数料を低く設定</li> <li>✓ 売買手数料の無料化を採用するブローカーも存在</li> </ul>
収益構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 売買手数料による収益はほとんどない</li> <li>✓ 取引サービスに付随する、または資産保有に関連する他のサービスを提供することで追加収益を得ようとする 例) PFOF<sup>4</sup>、投資顧問、証券担保ローン、証券貸付</li> </ul>
顧客層	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 若年層や投資初心者を含む個人投資家</li> <li>✓ 特に少額の投資資金しか持たない投資家や頻繁に取引したい投資家</li> </ul>
提供サービス	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ アクセシビリティや革新性、効率性で差別化 例) モバイルアプリへの特化、魅力的なインターフェース</li> <li>✓ 注文執行において特定のマーケットメイカーとの提携が多い</li> <li>✓ 国内外の株式やETFの取引を提供し、一部は暗号資産取引も提供</li> <li>✓ 株式の小口化取引を提供、システムティック・インターナライザ<sup>5</sup>として内部処理するブローカーも存在</li> </ul>

(出所) IOSCO, “[Neo-Brokers](#),” 2025/11, pp. 15-18 を基に大和総研作成

また、オンライン専用の投資サービスを提供するネオブローカーは、ソーシャルメディアを駆使したマーケティングで新規顧客の獲得を図る傾向にあることも指摘されている。特に、デジタルエンゲージメント・プラクティスやフィンフルエンサーの活用、キャッシュバックや株

<sup>3</sup> IOSCO, “[Neo-Brokers](#),” 2025/11, p. 12.

<sup>4</sup> Payment for Order Flow の略。証券会社が顧客からの注文を高速・高頻度取引（HFT）業者などのマーケットメイカーに流す代わりに、その取引情報に対する報酬を受け取る仕組み。

<sup>5</sup> 証券会社が顧客からの注文を自己勘定や他の顧客勘定と組織的かつ頻繁に付け合せる仕組み。

式を無料で入手できるキャンペーン、友人紹介プログラムの提供などがネオブローカーの典型的な宣伝・販促活動として挙げられている<sup>6</sup>。

ネオブローカー最終報告書に基づくと、このようなネオブローカーのビジネスモデルや宣伝・販促活動は、次のような潜在的リスクを抱えていると整理できる<sup>7</sup>。

- 収益構造の偏りと利益相反：売買手数料以外の収益源に依存するネオブローカーのビジネスモデルが、個人投資家の利益よりも自社の利益を優先する行為を助長する可能性がある。たとえば、頻繁な取引を奨励することで売買価格差（スプレッド）を得ようとする行為、証券担保ローンや外国為替取引といった付随サービスを半強制的に利用させる行為などが想定される。
- 手数料や費用に関する透明性の欠如：スプレッドや為替手数料、口座管理料といった間接的な費用が存在するにもかかわらず、売買手数料無料を強調するネオブローカーの宣伝により、個人投資家が実際の費用負担を正しく認識できない可能性がある。
- デジタル依存の運営：ネオブローカーはサービス提供においてデジタルプラットフォームに大きく依存しているため、システム障害や技術的トラブルが顧客の損失につながり得る。また、顧客が要望や苦情を提出できる対人窓口を持たない場合も多い。

特にネオブローカー最終報告書では、報酬（リベート）と引き換えに顧客の注文を特定のマーケットメイカーや取引所に回送する PFOF (Payment for Order Flow) に関し、利益相反のリスクが強調されている。すなわち、間接的な取引収益を上げようとするネオブローカーは、個人投資家に最良の執行価格を提供する市場ではなく、最も高いリベートやインセンティブを提供する市場に注文を出す可能性がある。これは、顧客に最良の条件で注文を執行する義務（最良執行義務）との間で利益相反を生む典型例であり、ブローカーが収益を優先するあまり、顧客の取引が常に最良の価格で実行されないリスクが懸念される<sup>8</sup>。

### 3. ネオブローカーに関する IOSCO の勧告

ネオブローカー最終報告書は IOSCO メンバー（規制当局）に対し、ネオブローカーに関する次の五つの勧告を指針として考慮し、必要に応じて規制強化を検討するよう求めている<sup>9</sup>。

- 個人投資家への誠実・公正な対応：ネオブローカーは個人投資家に対し、誠実、公正、かつ専門的に行動すべきである。
- 手数料の適切な開示と広告の透明性：ネオブローカーは、個人投資家が負担する可能性のある手数料・費用に関し、公正で明確かつ簡潔に開示する必要がある。また、「売買

---

<sup>6</sup> IOSCO, *op. cit.*, pp. 18–20.

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 21–33.

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 23–26.

<sup>9</sup> *Ibid.*, pp. 43–45.

手数料ゼロ」などの広告が、実態に即して適切かどうかも検討すべきである。

- 付随サービス提供時の収益開示と同意手続き：ネオブローカーは付随サービス（取引と抱き合わせのサービスや利用必須の他社サービスを含む）の提供によって得る収益源と、それに関連して生じる利益相反の種類を個人投資家に開示すべきである。また、付随サービスを提供する場合は、事前に顧客の同意を取得すべきである。
- 取引関連収益と最良執行：ネオブローカーは、PFOFなどの取引関連収益が顧客注文の最良執行に与える影響を考慮すべきである。具体的には、価格、注文サイズ、銘柄特性、執行速度、成立可能性などの要素を考慮し、顧客注文の最良執行を評価する必要がある。また、執行品質の比較分析や注文経路の記録管理を通じ、定期的に PFOF の取り決めを見直すべきである。
- IT インフラ：ネオブローカーは、個人投資家がプラットフォームを円滑に利用できるよう、障害に迅速に対応できる堅牢なシステムを整備すべきである。

また、オンラインでサービスを提供するネオブローカーは、国境を越えて活動する存在である。それゆえ、IOSCO の市中協議文書に対するパブリックコメントでは、国際的な規制協力や国をまたがる監督基準の策定を求める声が上がった。とりわけ PFOF については、規制アプローチが法域によって大きく異なる中で、全面禁止やより厳格な利益相反規制といった踏み込んだ意見も出された。ただし、IOSCO は、各国で一律に適用するネオブローカー監督基準や共通ガイドラインの策定には、各法域の状況やビジネスモデルの進化を踏まえたさらなる政策分析が必要であるとの立場を示し、ネオブローカー最終報告書にはこれらの提案に関する具体的な勧告を含めていない<sup>10</sup>。

#### 4. 日本への示唆

日本でも、ネオブローカーに類似した存在としてネット証券、特にスマートフォンで手軽に証券取引を行える「スマホ証券」が、手数料の安さを強みに投資チャネルとして定着している。日本証券業協会のアンケート調査によると、個人投資家の株式の主な注文方法は、全体では「証券会社のインターネット取引（主にパソコン等）」が過半数を占めているが、若い年代ほど「証券会社のインターネット取引（主にスマホ）」の割合が高くなる（図表 3）。とりわけ 30 代以下の個人投資家に関しては、パソコンの世帯保有率や個人利用率の減少傾向も踏まえると<sup>11</sup>、スマートフォン上で証券取引を完結させている層も一定数存在すると推察される。

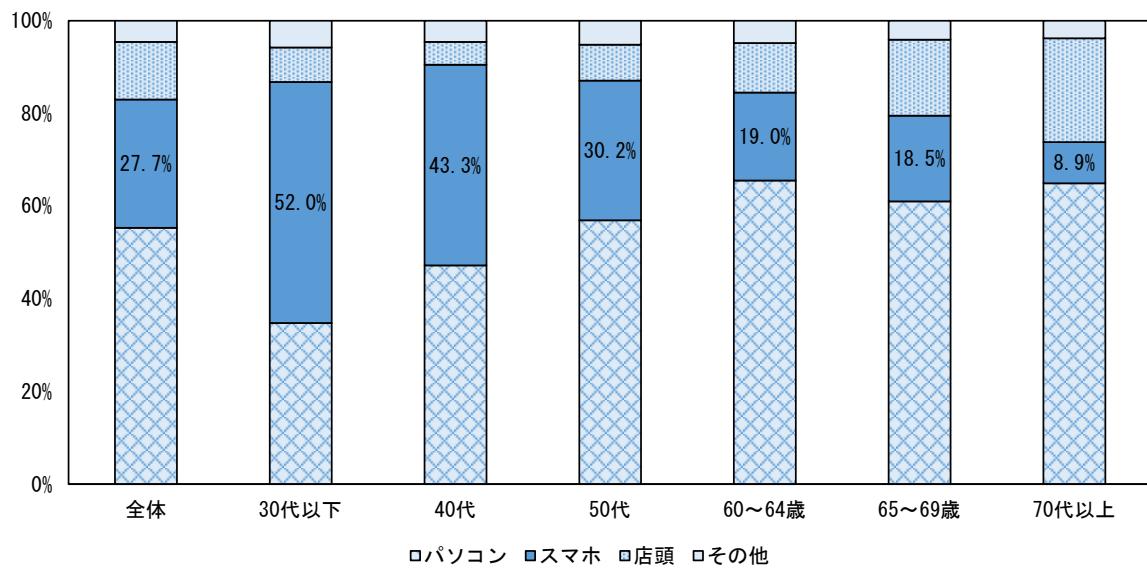
また、ネオブローカー最終報告書では、ネオブローカーの代表的な顧客層として少額の投資資金しか持たない個人投資家が挙げられていた。先述のアンケート調査でも、「保有証券の時価総額」が低いほど「証券会社のインターネット取引（主にスマホ）」を利用する割合が高く

<sup>10</sup> Ibid., pp. 25, 32–33, 40–42.

<sup>11</sup> 総務省情報流通行政局「令和 6 年通信利用動向調査報告書（世帯編）調査結果の概要」5 ページ；日本リサーチセンター「パソコン・スマートフォンなどの情報機器調査」2023 年 12 月 11 日、9 ページ。

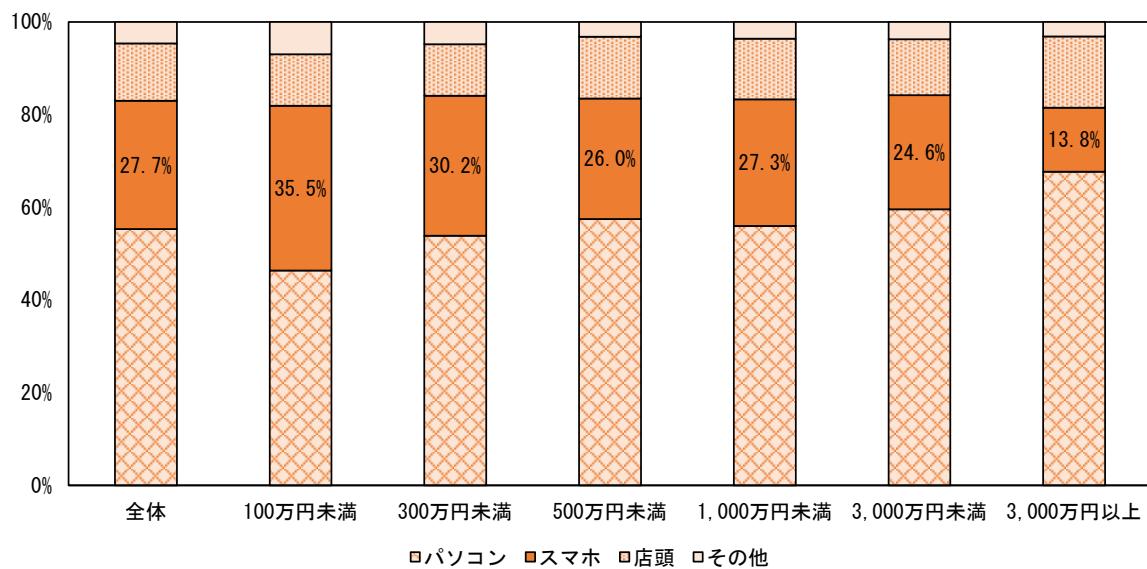
なっている（図表4）。これらの傾向から、ネオブローカーとスマートフォン証券には利用実態や顧客層の面で共通点が多いといえよう。

図表3 年代別の株式の主な注文方法



（出所）日本証券業協会「[個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書](#)」2025年9月、124ページを基に大和総研作成

図表4 保有証券の時価総額別の主な注文方法



（出所）日本証券業協会「[個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書](#)」2025年9月、124ページを基に大和総研作成

実際、すでに一部のネット証券・スマートフォン証券は、取引アプリにゲーム的要素を組み入れたり（ゲーミフィケーション）、SNS拡散や友人紹介でポイントが付与されるキャンペーンを開催したりしている。今後は、より多くの証券会社がデジタルエンゲージメント・プラクティスやSNSマーケティングの活用に取り組むであろう。

もちろん、ネオブローカーとスマート証券には相違点もある。先述のとおり、ネオブローカーの主要な収益源の一つにPFOFがある。他方で、2021年に金融庁が作成した資料によると、日本では有価証券等取引についてPFOFを実施している例は認められず<sup>12</sup>、PFOFが最良執行義務との間で利益相反を生むリスクは低い。しかしながら、これまで手数料引下げ競争を繰り広げてきたスマート証券は、売買手数料以外の収益源を確保する必要があるという意味では、ネオブローカーと類似の収益構造を持つ。それゆえ、収益源の多様化に迫られたスマート証券がスプレッドを得るために頻繁な取引を奨励したり、付随サービスを半強制的に利用させたりするといったPFOF以外の利益相反のリスクは、ネオブローカーと同様に存在するといえよう。手数料の引下げや無料化を強調するスマート証券の広告が投資者の実際の費用負担に即して適切かどうかも、投資者保護の観点から検証が求められる。

このように、ネオブローカー最終報告書で提示された論点には、日本のネット証券・スマート証券に関わるものも多い。今後も若年層を中心に、多くの個人投資家がスマート証券を利用する見込まれる中で、デジタル化の進展とともに投資者保護上の課題や規制の在り方について検討していく必要がある。

---

<sup>12</sup> 金融庁「[事務局説明資料（高速取引行為と最良執行のあり方等）](#)」令和3年4月7日、21ページ。