

我が国金融・資本市場の現状と課題

2007年10月26日

株式会社ジャスダック証券取引所

代表執行役社長 筒井 高志

目次

- I. 国際金融・資本市場の構造変化と我が国の現状
 1. システム・上場商品の多様化
 2. 米国における投資家の執行環境の変化
 3. EU金融商品市場指令(MiFID)
 4. 我が国の現状
 5. 流動性の集中による市場機能の向上
 6. ジャスダックの取組み
 7. 制度面で考えられること

- II. 資金調達の面から見た我が国金融・資本市場の現状と課題
 1. 新興市場における資金調達
 2. ジャスダックの取組み
 3. 制度面で考えられること

I 国際金融・資本市場の構造変化と我が国の現状

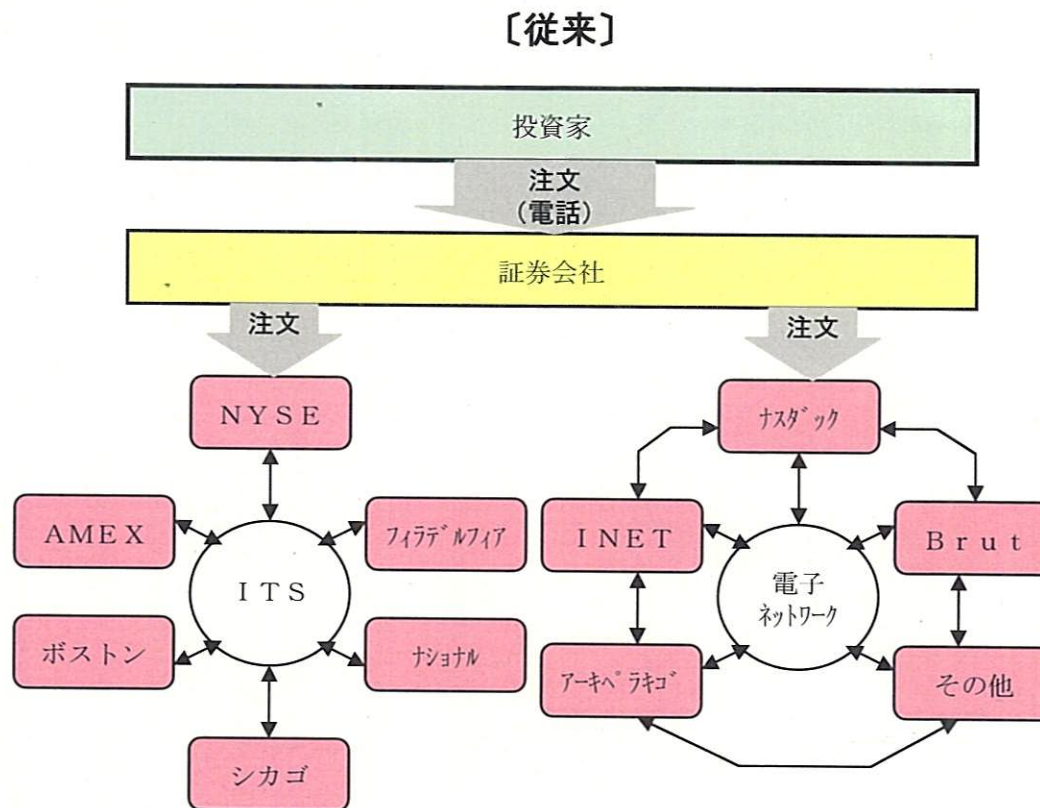
1. システム・上場商品の多様化

- システム処理能力向上・上場商品多様化の背景
 - 米国(NMS)
 - 欧州(MiFID)
- 我が国の現状
- 流動性の集中による市場機能の向上の必要性

2. 米国における投資家の執行環境の変化(1)

■ 従来の執行環境

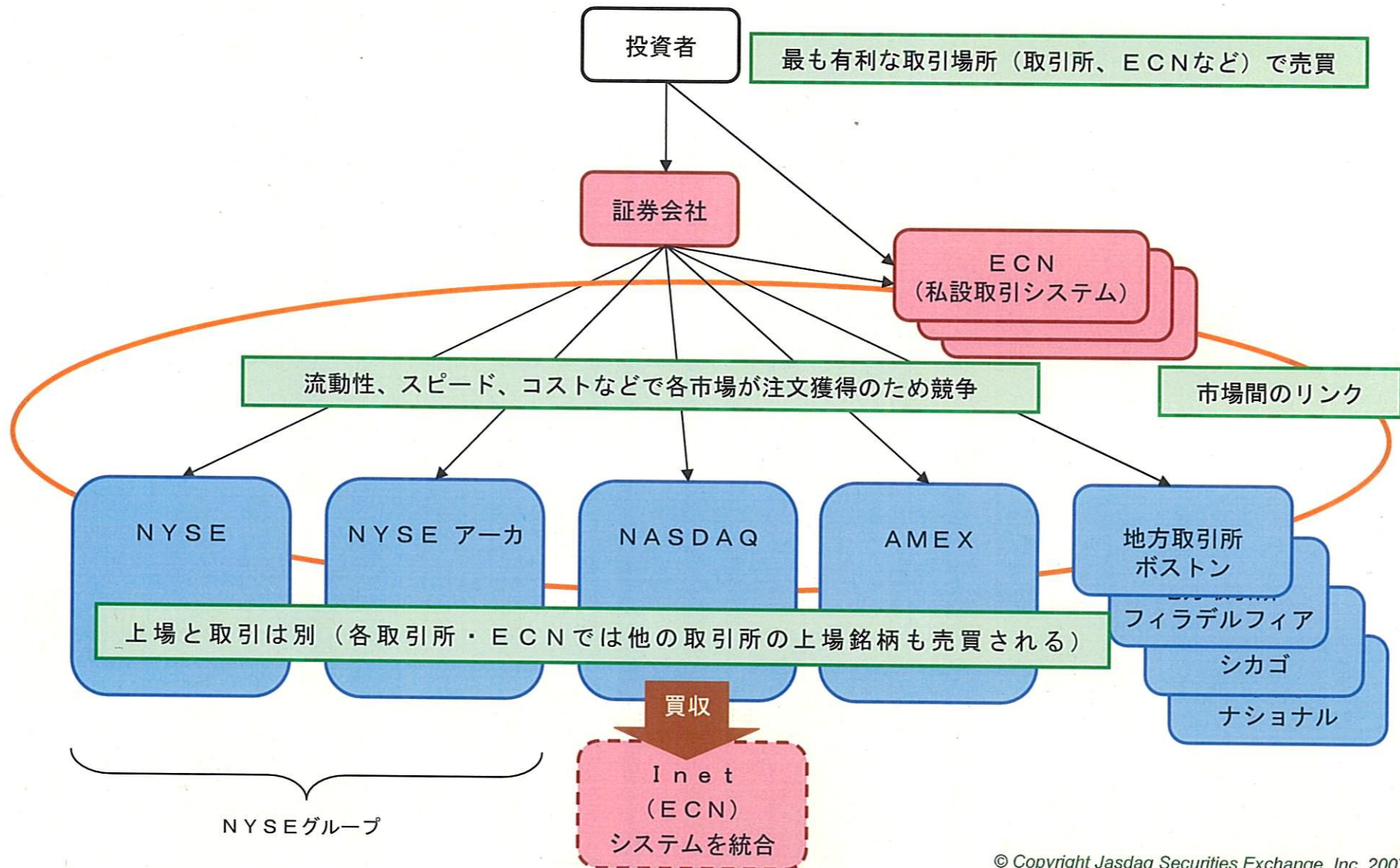
- 投資家は証券会社に電話で発注
- 証券会社は取引所市場又は店頭市場に発注
- 取引所間はITS (Intermarket Trading System) で、ナスダックとECN (Electronic Communication Network: 私設取引システム) は電子ネットワークでそれぞれリンクされているが、取引所市場と店頭市場間をつなぐネットワークはない



⇒流動性の分散⇒市場の効率性の低下

参考: 全米市場制度

(NMS: National Market System) の概要



3. EU金融商品市場指令 (MiFID)

■ MiFIDによる取引環境の変化

取引所集中義務の撤廃

+

最良執行義務が

- 規制市場 (取引所市場)
- MTF (Multilateral Trading Facility)
- システムティック・インタナライザー
(OTC市場での顧客注文の執行サービスを提供)

に平等に適用

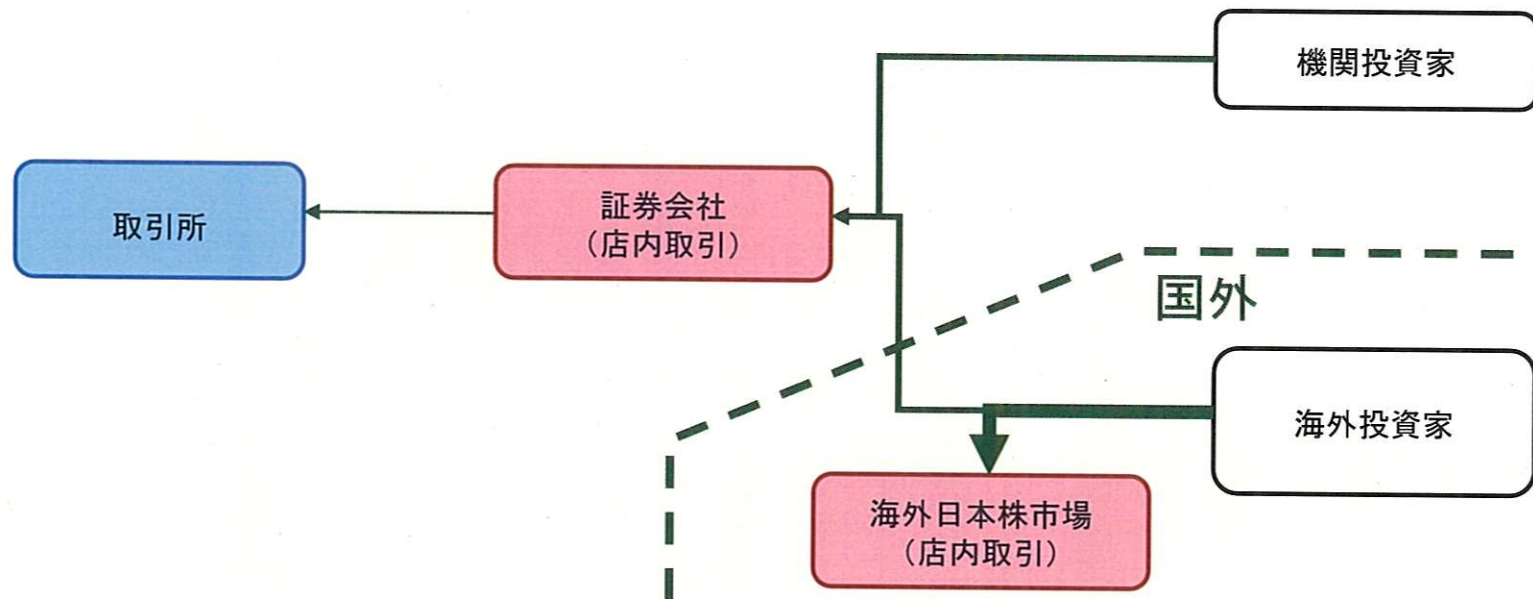
↓

MTFの設立

- プロジェクト・ターコイス (GS、UBS、ドイツ銀行、メリル、CS、Citi、モルガン)
- Chi-x (インスティネット)

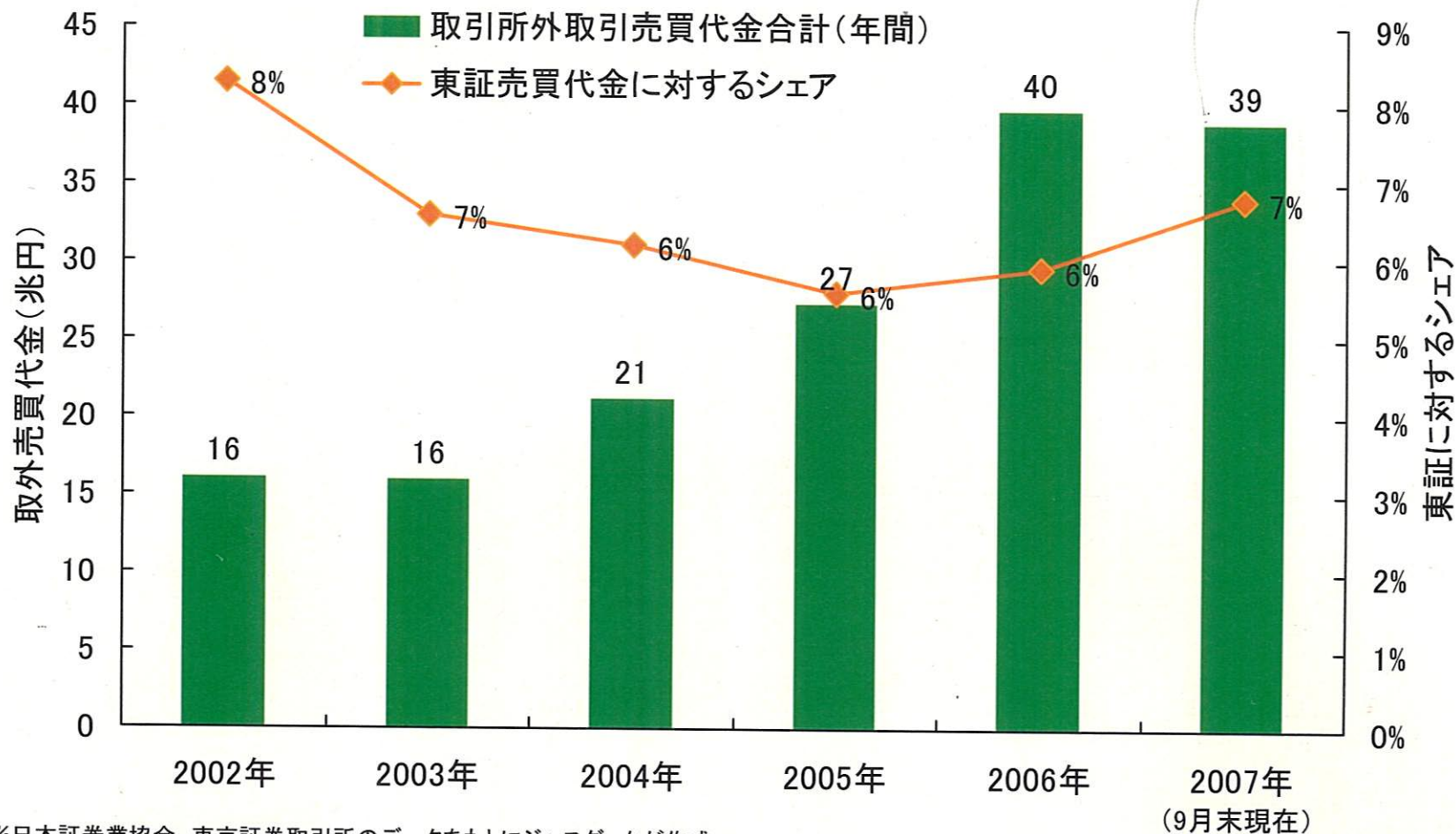
4. 我が国の現状

- 取引システムの性能及びPTSに係る制度により、流動性が分散
- 取引所外取引の増加



参考：取引所外取引の増加

■ 我が国における取引所外取引の増加の状況



※日本証券業協会、東京証券取引所のデータをもとにジャスダックが作成

5. 流動性の集中による市場機能の向上

- システム機能の向上・取扱商品の多様化



市場全体の構造と関連 / 個別の事象ではない

← 投資家ニーズへの対応

⇒ 欧米市場の効率化



- 我が国への影響

我が国の株式・デリバティブスの海外市場での取引の増加の可能性

(我が国市場の空洞化のおそれ)

6. ジャスダックの取組み

■ ジャスダックの取組み

- 機能・堅牢性・柔軟性に優れた低コストの次世代システムの導入(2009年秋)
- LP(リクイディティ・プロバイダー)制度の創設
- 中立的なアナリスト・レポートの提供の支援

7. 制度面で考えられること

■ 流動性の集中化に向けての施策

- ECN(PTS)のあり方の見直しの検討
- 取引時間の延長の検討
- 取引所、取引所外取引に対する自主規制の効率化の検討
 - 取引所自主規制業務(参加証券会社への監査等の自主規制機関が重複して行っている業務)の証券業協会への委託による自主規制の効率化の検討
 - 取引所取引・取引所外取引の横断的な対応(含システム面)の検討

Ⅱ 資金調達の面から見た我が国金融・資本市場の現状と課題

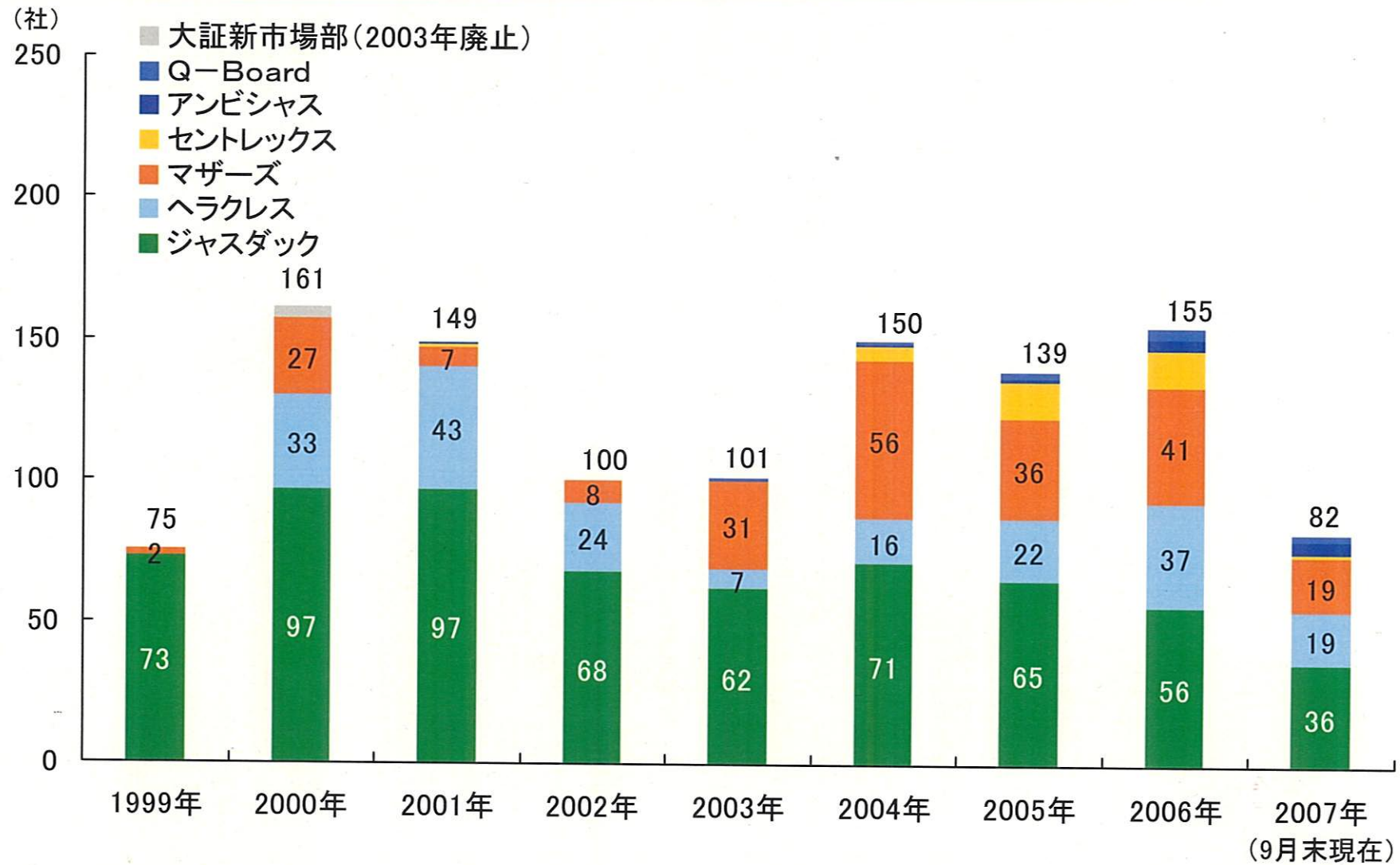
1. 新興市場における資金調達

- 新興市場は国内新興企業のニーズに対応
 - ←2000年以降、毎年100社以上のIPO
 - ⇒バイオ等の研究開発型企业等のアーリーステージの企業向けの市場については
検討の余地 ←→ 投資者保護との両立の必要性

- 海外企業の我が国市場での資金調達
 - 中国等の新興国では、資金が豊富にあるため、海外での資金調達ニーズが少ない
 - ↓
 - 我が国市場での資金調達が当該海外企業の自国内市場や他の国際市場に比べて魅力的なものである必要

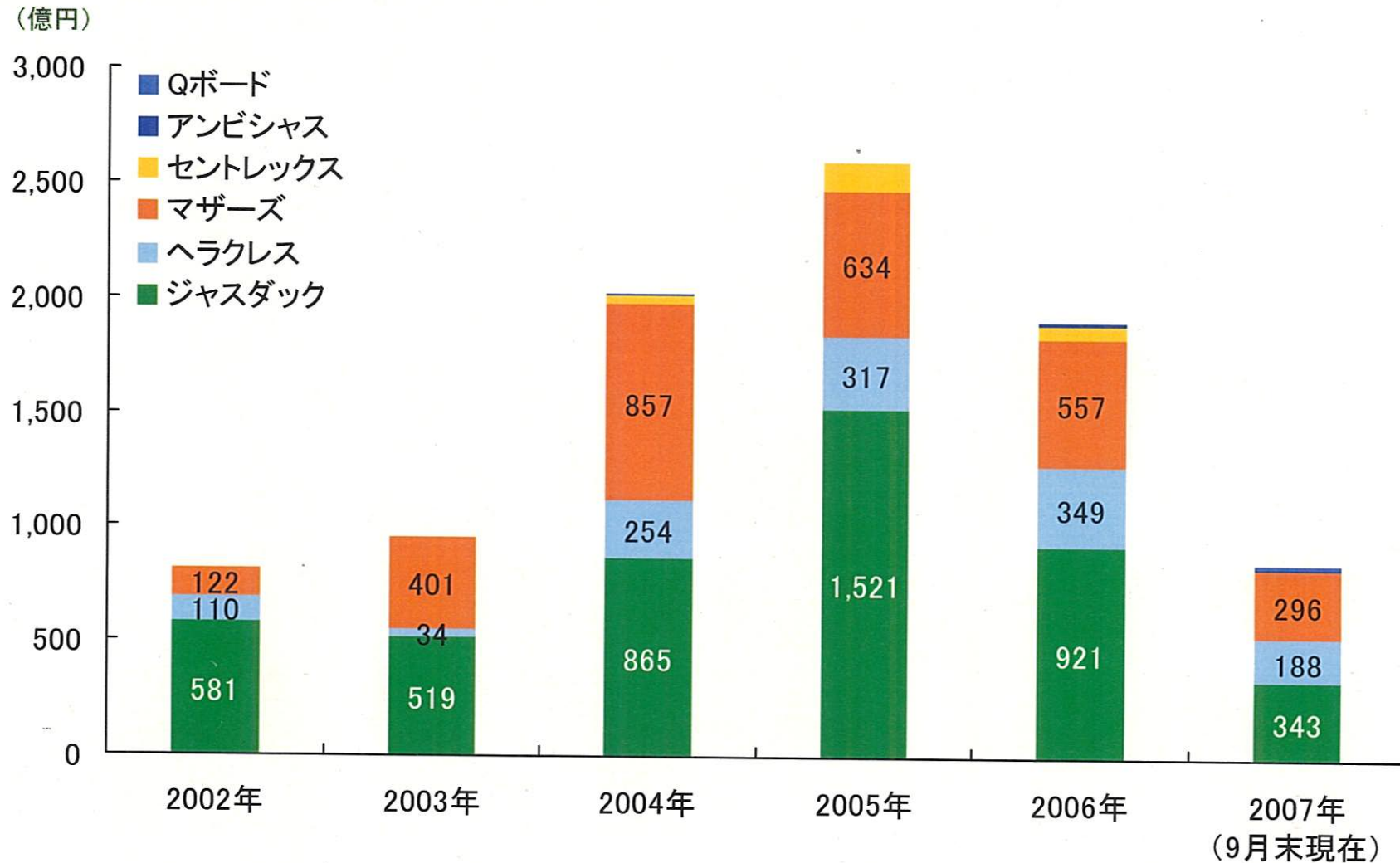
- 我が国の機関投資家はリスクに対して保守的
 - ↓
 - リスクを積極的にとる海外投資家の参入の促進が不可欠

参考:新興企業向け市場におけるIPO数の推移



※各取引所のデータをジャスダックが集計

参考:新興市場 上場時資金調達額(公募価格×公募株式数)



※各取引所のデータをジャスダックが集計

2. ジャスダックの取組み

- 新市場NEOの開設 — 成長可能性のある企業の支援と投資者保護の両立
 - － 成長可能性のある新技術・ビジネスモデルを有する企業を上場
 - － 先端的技術開発を行う企業の上場審査のための技術アドバザリーコミティの設置(技術の実在性の評価)
 - － マイルストーン開示の導入
3年以上の期間に係る事業計画を前提として、
四半期ごとに当該事業の進捗・変更状況等の開示を義務付け

3. 制度面で考えられること

■ プロ向け市場

- 1933年法規則144A(米国)

- AIM(英国)

⇒機動的な資金調達(公募価格、会計基準、開示等)

⇒海外投資家の参入の容易性