

主な論点

I. 目指すべき金融・資本市場の姿

- 少子高齢化が進展する中、我が国経済が今後持続的に成長するためには、我が国の家計が保有する 1,500 兆円の金融資産を有効に活用するとともに、高い付加価値を生み出す金融サービス業が経済における中核的な役割を果たす必要がある。
- しかしながら、我が国金融・資本市場の国際的なプレゼンスは低下傾向にあり、このままでは、これらに的確に応えられないのではないかと懸念が指摘されている。また、経済に対するリスクマネーの供給が必ずしも円滑に行われていないのではないかと、国際金融センターにふさわしい人材の厚みや市場慣行といった点で問題がある、との指摘もある。
- こうした中、グローバルな市場間競争が一層激しさを増しており、我が国金融・資本市場の国際競争力を強化することが必要となるが、そのためには、これまでの金融・資本市場改革の取組みを更に進め、我が国金融・資本市場の裾野を拡大することにより、内外の市場参加者にとって魅力ある市場を構築していかねばならない。この課題は、金融・資本市場関係者にとどまらない国民的に優先度の高い課題である。
- すなわち、我が国金融・資本市場の国際競争力の強化は、多様な金融商品・サービスの提供を通じ、投資家にとって、より有利な運用機会が得られることを意味する一方、資金調達者にとっては、事業の拡大等に必要な外部資金の調達により、更なる成長のチャンスにつながると考えられる。
- 投資リターンの増大や企業収益の拡大は、仲介する金融サービス業が生み出す付加価値とともに、国民所得の増大につながり、国民全体の豊かさに還元されることが期待される。また、市場を通じた資源配分機能やガバナンス機能の適切な発揮は、経済活動の効率化や生産性の向上により、経済全体にプラスの影響を及ぼす。
- このような成長の好循環の中に、海外からの運用資金や、国内に金融資産の蓄積が乏しい外国の企業を取り込むことにより、我が国経済の一層の成長のみならず、世界、とりわけアジアの成長にも貢献することが期待される。

- また、内外の市場参加者にとって安心して利用できる市場であるためには、市場の活性化・効率化を図る一方で、透明性・公正性を確保するための対応も含め、総合的な取組みが必要である。
- 具体的には、法制度面に限らず、人材、専門サービス、インフラ等多岐に亘る課題について、政府全体として取り組むと同時に、市場関係者においても一体的な取組みが求められる。

Ⅱ. 検討項目

1. 魅力ある市場の前提

- (1) 多様な商品・サービスの提供を通じた「厚み」のある市場の形成
- ー 我が国金融・資本市場が魅力あるものとなるためには、多様な商品・サービスが提供される「厚み」のある市場が形成されることが重要。
(例) エクイティ市場（海外企業、国内中小・新興企業等）
 デット市場（ハイイールド債、クレジット関連商品等）
- (2) 市場参加者の高い自己規律に支えられた市場機能の十全な発揮
- ー 市場機能が十全に発揮されるためには全ての市場参加者が高い自己規律を持って市場に参加することが必要。

2. 制度を含むインフラ

- (1) 規制環境
- ① 規制プロセス（ベター・レギュレーション）
- ・ プリンシプル／ルール・ベースのアプローチ
 - ー 規制に対する市場参加者の予見可能性の向上と、コンプライアンス等に係る市場参加者の自主的な取組みの促進はいずれも重要な課題であり、ルール・ベースの規制とプリンシプル・ベースの規制を相互補完的なものとしてバランスよく運用することが重要。
 - ・ ルールの更なる明確化
 - ー 事業者とのコミュニケーションの促進により、ルールの解釈・適用に関する予見可能性を高めるとともに、ノーアクションレター制度等について、運用面で更に改善できる事項がないか検討する必要。
 - ・ 事業者との対話の促進・対外的な情報発信力の強化
 - ー 当局と事業者とのコミュニケーションの機会の拡大等による双方向の対話の促進や、金融関連法令の英訳の推進等、当局による積極的な情報発信が重要。
 - ・ 規制当局のスキルアップ
 - ー 金融技術の高度化や金融取引の国際化の進展に対応して、規制当局においても、更なるスキルアップを図る必要。

- ・ **自主規制の役割・機能の拡充・強化**
 - － 当局による監督や市場監視を補完し、市場の公正性・透明性を確保するためには、自主規制の果たす役割が重要。特に、金融商品取引業が多様な者によって担われることが予想される中で、横断的で隙間のない利用者保護の徹底という金融商品取引法制の趣旨を自主規制のレベルでも効果的に実現する必要がある。そのため、自主規制の範囲、役割、及び機能の拡充・強化が重要。
- ② **ルールの適用**
 - ・ **課徴金制度の見直し**
 - － 市場の公正性・透明性の一層の向上を図る観点から、規制の実効性を確保し、違反行為を抑止する手段としての課徴金制度のあり方について、その対象や課徴金額の水準も含め、見直す必要。
 - ・ **司法プロセス（私法）**
 - － ルールの実効性を確保するためには、紛争処理のための簡便かつ迅速な手続き等を通じ、事後的なルールの蓄積を図ることが必要。また、投資家保護の観点からは、これらに加え、被害者救済のための方策の検討が必要。
- ③ **市場制度**
 - ・ **海外企業の株式の国内での取引機会の拡大**
 - － 海外企業の株式の国内での取引機会の拡大のため、投資家保護等の観点から、JDR（日本型預託証券）の活用にあたっての実務的な論点を整理する必要。
 - ・ **プロに限定した取引の活発化**
 - － 適格機関投資家の範囲の拡大
 - － 一般投資家が参加する市場とは別に、参加者をプロ（機関投資家等）に限定したハイリスク商品等の取引の活発化について検討。
 - ・ **グリーンシート市場の改革**
 - － 地方非上場銘柄や上場廃止銘柄の流通の場として、グリーンシート市場を改革する必要。
- ④ **その他**
 - ・ **金融商品取引法制の施行とその活用**
 - － 金融商品取引法制の全面施行により、一般投資家の保護と金融イノベーションの促進の両立を可能とする法整備が進むことから、我が国金融・資本市場の国際化へ対応の観点からも、その適切かつ円滑な施行が重要。

- ・ 銀行・証券に係る規制（ファイアーウォール規制）のあり方
 - － 銀行・証券に係る現行のファイアーウォール規制のあり方については、我が国金融機関の国際的競争力や効率的な業務運営の確保の観点とともに、利益相反等の防止の観点も踏まえ、必要十分なものとなる必要がある。

(2) その他の制度インフラ

- ・ 決済システム
 - － 国際的な競争力の高い金融・資本市場となるためには、市場を支えるインフラとなる決済システムが、グローバル化、IT化の流れに対応したものであることが重要。
- ・ 個人の資産形成促進スキームの導入
 - － 個人投資家の裾野を拡大するためには、米IRA、英ISAのような個人の資産形成を促進するスキームの導入、日本版401kの拡充等について検討する必要。
- ・ 税制
 - － 「貯蓄から投資へ」の流れを一層加速させるためには、金融・証券税制の果たす役割も重要。
 - － 我が国金融・資本市場の国際競争力の強化のためには、我が国税体系全体のあり方についても議論が必要。
- ・ 人材教育
 - － 我が国金融・資本市場の国際競争力の強化のためには、金融・資本市場に参加する各プレイヤーが人材の育成・裾野の拡大に取り組むだけでなく、教育システムや企業等における人事・研修システムのあり方の見直しについて関係者による一体的な取組みが必要。
 - － 我が国金融・資本市場の国際競争力の強化のためには、金融や周辺サービスに係る専門性のみならず、英語対応のための語学力の向上を図ることも必要。

(3) 物理的環境

- ① 都市インフラ
 - ・ 国際金融センターとしての機能の向上のための都市インフラの整備
- ② 交通インフラ
 - ・ 国際空港へのアクセスの改善
- ③ その他
 - ・ 人材確保のための生活環境等の整備
 - － 我が国金融・資本市場の国際競争力の強化のためには、国

籍を問わず優秀な人材を確保する必要があり、そのためには、外国人にとっても教育、医療等様々な面で生活しやすい環境を整備することが重要。

3. 各市場参加者（プレイヤー）が取り組むべき課題

(1) 市場開設者

- ・ **海外企業の我が国市場への誘致のためのプロモーション**
 - － 海外企業による我が国資本市場での資金調達を促進するため、関係者による海外でのプロモーション活動の推進が重要。
- ・ **取引所における取扱商品の多様化**
 - － 我が国市場における利用者利便の向上のため、投資家保護等の観点に留意しつつ、取引所における取扱商品の多様化が重要。
- ・ **自主規制機能の強化**
 - － 公開会社のガバナンスの向上のため、取引所のルール等を整備するとともに、その実効性を確保するための態勢の強化が必要。

(2) 資金調達者

- ・ **企業財務・法務・会計に関する能力・理解の向上**
 - － コーポレートガバナンスの向上を図り、内外の投資家に対する説明責任を果たせるよう、企業財務・法務・会計に関する能力の向上や理解の促進を図る必要。

(3) 個人投資家

- ・ **金融経済教育の一層の充実による金融リテラシーの向上**
 - － 個人投資家の適切な投資判断に資するよう金融経済教育の一層の充実による金融リテラシー（基礎知識・活用能力）の向上が必要。

(4) 機関投資家

- ・ **市場型間接金融を支える柱となる機関投資家の質の向上**
 - － 年金、投資信託等の機関投資家が市場で運用を行うにあたっては、多様な運用手法を駆使できるようにするとともに、運用対象の拡大などの施策が必要。機関投資家については、リスクテイク・運用技術力の向上を図ることと同時に、受益者に対する受託者責任をいっそう十分に果たすことが求められる。

(5) 金融仲介者

- ・ **より高度な金融商品・サービスを提供できる人材の育成・裾野の拡大**
 - － 利用者のニーズに対応したより高度な金融商品・サービスを提供できるようになるためには、金融の専門知識やスキルを持った人材を育成・強化し、その厚みを増していくことが重要。
- ・ **人材の適切な活用を可能とするマネジメントの意識改革**
 - － 専門性の高い人材を適切に活用するためには、企業組織における人事システムの見直し等マネジメントにおける意識改革が重要。

(6) 周辺サービス

- ・ **法律・会計サービス等の充実のための人材の育成・裾野の拡大**
 - － 高度かつ国際的な金融商品・サービスの提供・利用のためには、金融・国際取引等に精通した法律、会計専門家等周辺サービスに従事する人材を育成・強化し、その厚みを増していくことが重要。

(以上)