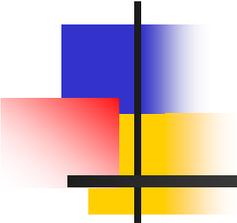


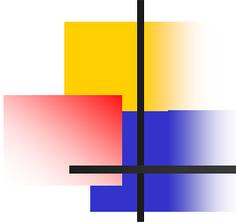
日本の金融・資本市場の 現状と課題



2007年 3月

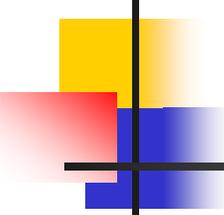
(株)野村資本市場研究所

研究主幹 大崎貞和



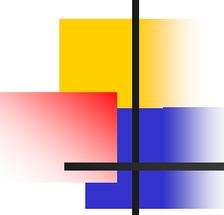
どのような金融センターをめざすのか

- 国際金融センターには様々なタイプがある。
 - 国内の投資家、企業の存在が国際化につながる（ニューヨーク、最近の香港など）
 - 「外 - 外」取引を仲介することで発達（ロンドン、シンガポール、かつての香港など）
 - 自然発生的というよりも優遇策などで育成（オフショア金融センター、ルクセンブルク、ダブリンなど）
- 日本は、国内投資家の資金運用、国内企業の資金調達を主とする国際金融センターであろう。



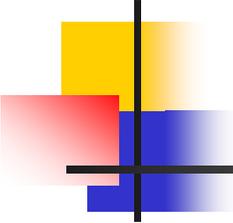
踏み込んだ施策をとるべきか？

- 金融システム改革(日本版ビッグバン)やその後の制度改革で日本の金融・資本市場制度は、相当程度自由化されている。
- 国際的にみて大きく立ち後れている点はあまり見当たらない。
- ただ、国際金融取引は、英語、英米法、英米会計制度が基本。日本語や日本法が、自然の障壁となっている可能性はある。
- 従来の内外的無差別へ向けた自由化・市場開放から外を優遇してでも国際化を図るという方向へ転換するのかが問われている。



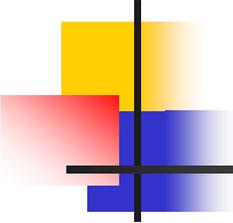
個人金融資産の有効活用という視点

- 1,500兆円の個人金融資産の有効活用、少子・高齢化が進む中で将来にわたる豊かさを確保することが課題。
- 資産運用業者の誘致、競争強化を通じて、個人投資家の投資の選択肢を拡大。
 - 個人が直接購入する金融商品には限らず、ファンド・オブ・ファンズへの組み入れも考え、資産運用のプロを集積させる。
 - 大量保有報告制度の再検討も必要(新制度はあまりに厳格)。
- 現在の軽減税率の延長や個人投資口座(日本版IRA)の創設など、投資優遇税制が必要。
 - リスクを伴う投資への資金の流れを確固たるものにする必要。
 - 金融所得課税の一元化という方向性との両立が求められる。



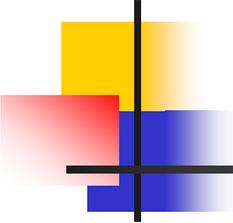
監督手法や体制の見直し

- とりわけ外国人からみた場合の規制の透明性の向上が求められている。
 - 金融庁、証券取引等監視委員会の英語による情報発信の充実が必要。
 - 英語問い合わせ対応窓口を設けてもよいのでは。
- 不公正取引を中心に監視体制の強化が求められている。
 - 人員の増強とともに、課徴金制度の拡充が必要。
- 業者に対する監督規制の適正化も必要。
 - 業者の行為規制違反に対する課徴金の導入が必要。
 - コングロマリット化が進む中で、銀行、証券、保険を一体的に監督する仕組みは維持すべき(証券市場に特化するSEC型は望ましくない)。



市場制度の改革

- 東証上場外国企業数の減少が問題視されるが、重複上場ばかりではやむを得ない面も。
 - POWLも行われており、日本での資金調達が可能。
 - 英国のAIMや米国のピンクシートのような勝手上場の場があっても良いのでは？
- 商品取引所法を金商法に統合し、総合取引所の設立を可能にする。
 - ファンドの運用手法の多様化にもつながる。
- 上場廃止株式の流通性を確保するためにグリーンシートを見直すことは喫緊の課題。
 - 証券取引所の健全な裁量による機動的な上場廃止を可能にするためにも見直しが求められる。



コーポレート・ガバナンスの強化

- ライブドアによるニッポン放送株式の大量取得以後、上場企業の資本市場に対する姿勢が後退気味。
- 東証がコーポレート・ガバナンスの仕組みについてベスト・プラクティスを示すべき。
 - 特定の仕組みの採用を一律に義務づけることはないが、望ましい姿を取引所として明示することは効果的。
- 取引所が上場会社に対して制裁金を科す制度を導入し、軽微な開示違反等への対応を強化すべき。
- 種類株式の多様化など、会社法の「規制緩和」が進んでいるが、自由が濫用されないよう取引所は一定の規範を示さなければならない。