

中 間 整 理 (案)

(タタキ台)

平成 19 年 4 月 6 日

日 本 証 券 業 協 会

今後の金融・資本市場のあり方を考える懇談会

国民の豊かな生活の実現に向けた金融・資本市場改革

はじめに

我が国では、長きにわたり、銀行が国民の貯蓄を預金として吸収し、それを原資として貸出を行う、いわゆる間接金融が、金融の中心的な役割を担ってきた。このシステムは、戦後の経済復興とその後の高度成長を支える重要な役割を果たしたが、同時に、社会的なリスクを銀行に集中させてしまうという問題点を伴っていた。この問題点が顕在化したのが、1990年代の我が国経済を危機的状況に陥れた、バブル経済崩壊後の深刻な不良債権問題である。

1996年に始動した日本版ビッグバン（金融システム改革）は、銀行の不良債権問題を解決し、同じような事態を再びもたらさないようにするためにも金融・資本市場の機能を抜本的に強化し、東京市場をニューヨーク、ロンドンと並ぶ三大国際金融センターとして復活させることを目標に掲げた。この改革は大きな成果をあげ、今では我が国金融・資本市場をめぐる制度的枠組みは、他の先進諸国に比べてもそれほど遜色のないものとなっている。

もっとも、変化の激しい金融・資本市場では、ある時点では一定の水準に達しているとみられた制度も、すぐに市場の実態に合わない時代遅れのものになってしまう。金融・資本市場の国際的な競争力を維持するためには、制度の不断の見直しが不可欠である。我が国の安定した経済成長を維持し、今後到来する超高齢化社会の下で、国民ひとりひとりの豊かな生活を実現するためにも、多くの国民が安心して投資を行うことができる世界最高水準の金融・資本市場を確立することが求められている。

また、日本版ビッグバン以後の一連の改革は、金融・資本市場の発展の基礎となる制度的枠組みを一応確立したとは言えるものの、約1,500兆円にも上る我が国の個人金融資産の過半が、いまだ元本保証の預貯金に留まっているなど、金融構造の大幅な変化には結実していないのが実情である。市場関係者の長年の尽力にもかかわらず、金融・資本市場や市場の仲介者たる証券会社に対する一般国民の信頼も十分とは断言できない状況にある。

こうした中で、「貯蓄から投資へ」の流れを確実なものとするためには、更なる改革が

求められる。今ここで、例えば、2011年までに我が国の個人金融資産に占める投資商品の保有割合を欧米並みに引き上げるといった目標を掲げ、その実現に資する具体的な施策を検討することは、極めて意義のある試みである。

金融・資本市場は、資金の最終的な出し手である個人や個人の負託を受けて資産運用を行うプロフェッショナルである機関投資家等と資金の調達者である企業その他の発行者が会う場である。市場の参加者には、国内の投資家や発行者だけでなく、海外の投資家、発行者も含まれる。これら多様な市場参加者が、安心して容易に参加でき、使い勝手の良い効率的な信頼される市場を構築することが、今始動されるべき制度改革の目標とされるべきである。

・ 今後検討・推進すべき施策

より具体的には、次のような目標の実現へ向けた様々な施策を検討・推進していく必要がある。

第一に、幅広い一般の個人がより安心して投資ができる信頼される市場の構築である。そのためには、投資家保護を徹底するとともに、取引所の改革を進めること、個人の資産運用手段の拡大と多様化を図ること、さらには金融・経済教育の推進や金融取引税制の改革など、投資環境の整備を推進することが求められる。

第二に、企業など発行者が安定的で低コストの資金調達を行える市場の構築である。そのためには、個人が参加する市場とは別に、プロの投資家にとって専門性が高く効率の良い市場を整備することや商品先物等を上場する総合取引所を創設すること、プリンシプル・ベースの規制を促進して規制遵守のコストを低下させること、新たな規制の導入にあたってはコスト・ベネフィット分析を十分に行うことなどが求められる。

第三に、海外の投資家からみて使いやすく分かりやすい市場の構築である。そのためには、官民一体となった海外での日本市場プロモート活動の推進や海外の市場参加者との対話、アジアの金融センターとしての地位確立を目指す取り組み、海外機関投資家の日本市場進出の促進などが求められる。

第四に、市場改革のための法的・制度的インフラ、取引や決済のシステムなどの整備である。具体的には、昨年6月に成立した金融商品取引法の適用対象を更に拡大するこ

と、日本版「ベター・レギュレーション」とも呼ぶべき規制のあり方を確立すること、市場仲介者として重要な役割を担う証券会社の倫理を確立すること、市場参加者に情報を提供する役割を担うアナリストやFP等の自己規律の向上を図ること、システムの共通化・標準化を始めとする市場インフラ整備を進めることなどが求められる。これらの施策を推進する原動力となるべき市場型金融の推進に向けた新たな「基本法」の制定も検討されるべきである。

これら早急に実現へ向けた検討を開始すべき具体的な施策は、別紙とおりである。

以 上

・具体的な施策

1. 一般の個人がより安心して投資できる市場

(1) 投資家保護の徹底

監督・監視体制の充実・強化

（不適格な業者の排除）

（反社会的勢力の排除）

行政の監督・検査及び情報機能の充実・強化等

（人事交流、民間からの人材の確保）

（合同研修の実施）

（情報の収集、分析機能の充実・強化）

自主規制機能の充実・強化

（証券会社等に対する監督・検査の行政及び自主規制機関相互の役割分担の見直し）

（あっせん、苦情相談体制の充実）

（金融証券法制・判例等のデータベースの整備）

(2) 個人投資家拡大のための取引所の改革

信頼される新興市場の確立

（新興市場の信頼性の向上（日本版「Nomad：Nominated Adviser」の導入等）

（新興市場等の再編、連携等の検討）

取引所へのアクセスの改善

（株式の売買単位の集約・統一）

（株価欄の表示順・「業種区分」の見直し）

上場廃止銘柄の受け皿の整備

(3) 個人の資産運用手段の拡大・多様化

投資信託業者の受託者責任の徹底

（投資信託の評価機関の活用、評価の開示）

（運用体制の監視機能の充実・強化）

投信法制の見直し

（分かりやすい目論見書の作成（大幅な簡素化））

（運用対象の拡大等）

年金運用の課題の検討

（規模の適正化、運用規制の緩和、受託者責任の徹底）

(4) 投資環境の整備

金融・経済教育の推進

（個人投資家への株式市場等についての情宣、教育機能の充実）

（官民一体となった推進体制の整備（各機関の統合））

（証券会社各社の取組（「投資の日」の全国一斉イベントの実施））

金融取引税制の改革

（金融所得課税の一体化）

（株式・株式投資信託の軽減税率の継続、配当二重課税の撤廃）

（確定拠出年金制度の改善、日本版「ISA（個人貯蓄口座）」の導入等）

本懇談会の下にワーキング・グループを設置し、専門的な検討を行う。

金融・資本市場統計情報総合データベースの構築

（データベースの構築、情報提供（外国語による提供））

（行政、関係機関（取引所、日本銀行等）とのネットワーク接続）

利用者サービスの充実

（証券会社各社の積極的な取組）

2. 企業が安定的で低コストの資金が調達できる市場（前回の2、3を統合）

（プリンシプル・ベースの規制の促進）

（コスト・ベネフィット分析の導入）

（プロ向けの株式・債券市場の整備・拡大（英国AIM、米国ピンクシート、私募））

（商品先物等を上場する総合取引所の創設）

3. 海外の投資家からも使いやすく分かりやすい市場

(1) 海外での日本市場プロモート活動の推進

（海外で官民共同の「日本市場フォーラム（仮称）」を開催）

(2) 海外の市場参加者等との対話

（現地の市場関係者、政府機関との定期情報交換会の実施、現地HPの活用等）

(3) アジアの金融センターとしての地位の確立

アジアの取引所との連携

アジア企業（中国・インド企業）の上場促進

(4) 海外の機関投資家の対日進出の促進

（運用規制、税制等）

(7) 「市場型金融」の推進に向けた「基本法」の制定

（金融・経済教育の推進、人材の育成、海外広報活動の推進等）

（「戦略本部」の設置）

・今後の取組

（「工程表」の作成）

（政府、行政当局及び関係機関への要望の早期実現に向けたプロセスの検討等）

以上

4. 市場改革のためのインフラ整備

(1) 金商法の拡大

（金融商品全般を対象とする包括的な規制の枠組みの検討）

(2) 日本版「ベターレギュレーション」の促進

（ホールセール業務分野でのプリンシプル・ベースの規制の促進）

（リテール業務分野でのルール・ベースの規制の促進）

（リスクベース・アプローチによる規制・監督）

（コスト・ベネフィット分析の導入）

（市場参加者との対話の促進）

(3) 証券会社の「倫理」の確立

（協会から標準モデルの提示）

（証券会社各社「倫理コード」の策定、公表）

（「金融資本市場倫理委員会（仮称）」の設置）

(4) アナリスト、FP、投資信託の評価機関、格付機関等の自己規律の向上、倫理の確立

(5) ディスクロージャーの徹底、コーポレート・ガバナンスの充実・強化

(6) 証券市場全体のシステムの共通基盤の整備

（システムの共通化・標準化等）