

# 国民の豊かな生活の実現に向けた金融・資本市場改革

## 中間報告

平成 19 年 4 月 26 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

今後の金融・資本市場のあり方を考える懇談会

日本証券業協会

- 座長 稲野 和利 (野村ホールディングス 取締役兼執行役副社長)
- 座長代理 大澤 佳雄 (みずほ証券 顧問)
- 委員 秋草 史幸 (三菱UFJ証券 取締役副社長)
- " 安藤 敏行 (安藤証券 取締役社長)
- " 大崎 貞和 (野村資本市場研究所 研究主幹)
- " 加藤 秀樹 (構想日本 代表)
- " 菊地 正俊 (メリルリンチ日本証券 マネージングディレクター  
チーフ株式ストラテジスト)
- " 北山 久行 (オリックス証券 取締役社長)
- " 日比野 隆司 (大和証券グループ本社 取締役兼専務執行役)
- " 藤原 美喜子 (アドバンスト・ビジネス・グループ 代表取締役)
- " 益戸 正樹 (BNPパリバ銀行 東京支店長)
- " 森口 隆宏 (JPモルガン証券 代表取締役会長兼CEO)
- " 森中 寛 (光証券 代表取締役社長)

以上 13 名  
(敬称略・五十音順)

## 目 次

はじめに	4
今後検討・推進すべき施策	5
具体的な施策	6
1. 一般の個人がより安心して投資できる市場	6
(1) 投資家保護の徹底	6
監督・監視体制の充実・強化	
金融庁及び自主規制機関における情報機能の充実・強化等	
自主規制機能の充実・強化	
(2) 個人投資家拡大のための取引所の改革	9
信頼される新興市場の確立	
取引所へのアクセスの改善	
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	10
投資信託業者の受託者責任の徹底	
投信法制の見直し	
日本版ISA制度の導入等	
(4) 投資環境の整備	11
金融取引税制の改革	
金融・経済教育の推進	
金融・資本市場統計情報総合データベースの構築	
顧客本位のサービスの徹底	

2 . 企業が安定的で低コストの資金が調達でき、プロの投資家が高度な金融技術を利用して効率的な運用ができる市場	1 2
(1) 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	1 2
(2) 年金運用の課題の検討	1 3
(3) 証券化商品の市場の整備・拡大	1 3
(4) 最先端の金融知識・技術を持つ人材の育成等	1 3
(5) 商品先物等を上場する総合取引所の創設	1 3
3 . 海外の投資家からも使いやすく分かりやすい市場	1 4
(1) 海外での日本市場プロモート活動の推進	1 4
(2) 海外の市場参加者等との対話	1 4
(3) アジアの金融センターとしての地位の確立	1 4
(4) 海外の機関投資家の対日進出の促進	1 4
4 . 市場改革のためのインフラ整備	1 5
(1) 金融商品取引法の拡大	1 5
(2) 日本版「ベター・レギュレーション」の促進	1 5
(3) 証券会社等の自己規律の向上	1 6
(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	1 6
(5) 上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実・強化、ディスクロージャーの徹底等	1 7
(6) 証券市場全体のシステムの共通基盤の整備	1 7
(7) 証券市場全体のBCP（Business Continuity Plan 事業継続計画）の整備	1 7
(8) 「市場型金融」の推進に向けた「基本法」の制定	1 7
. 今後の取組	1 8

## 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となってしまふ。また、制度自体が合理的なものであっても、ルールの解釈や適用といった運用面に柔軟性が欠けていれば、制度本来の趣旨が十分に発揮されないというおそれもある。金融・資本市場の国際的な競争力を維持するためには、制度やその運用のあり方に関する不断の見直しが不可欠である。このような制度改革の検討にあたっては、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、国民一人ひとりの豊かな生活を実現するため、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を目指すべきである。

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、政府の中期計画（日本経済の進路と戦略について）の最終年度である 2011 年までに、我が国の個人金融資産に占める投資商品（株式、投資信託、債券）の保有割合を、現在の約 13%から欧米並み（30%程度）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出会う場である。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。そのためには、法令や自主ルールといった規範の整備が求められることは当然であるが、同時に、それぞれの市場参加者による自己規律の確立こそが、自由と規律のバランスがとれた市場の実現を図る上で重要な役割を果たすことを見逃してはならない。

#### ・ 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、金融取引税制の改革を実施すること、さらには金融・経済教育や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ができ、プロの投資家が高度な金融技術を利用して効率的な運用ができ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の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、以下のとおりである。

#### ・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)

新しい金融商品・サービスの開発・提供等が拡大し利用者利便は向上する一方で、一般の個人が不適格な業者等によって被害を受けるケースの増大が懸念される状況にある。こうした不適格な業者を市場から排除し、一般の個人がより安心して投資できる市場を構築するため、金融商品取引法(以下「金商法」という。)上の金融商品取引業者等の登録要件の厳格化、自主規制ルールの順守のための制度的枠組みの整備及び金融庁、証券取引等監視委員会(以下「監視委員会」という。)による監督・監視体制の一層の強化が必要である。

（反社会的勢力の排除）

現在日本証券業協会（以下「日証協」という。）では、警察庁、金融庁及び証券取引所と「証券保安連絡会」を設立し、四者連携の下、証券市場における反社会的勢力等の排除に向けて、情報の調査・集約・共有等を行うための証券版「不当要求情報管理機関」の設置、関係規則の整備の検討等を行うとともに、各都道府県・地域に地元警察と証券会社等との「証券警察連絡協議会」の設置を進めている。

さらに、これらの措置と併せて、証券会社等各社において、有効な社内体制を構築する。

金融庁及び自主規制機関における情報機能の充実・強化等

金融庁の監督、自主規制機関の自主規制機能の実効性を高めるためには、個々の役職員の資質、能力、専門性の向上や、市場における情報の早期収集、分析機能の充実・強化が必要であり、以下の措置が考えられる。

（人事交流、民間からの人材の確保）

金融庁、自主規制機関の専門性を一層高めるために「民から官へ」の人材の移動・交流を促進し、市場の実情に応じた的確なルール作り等を行うことが投資家保護や国際競争力の強化等の観点から重要である。このため、例えば、日証協が窓口となり官と業界との間の人材ネットワークを構築し、マッチングを効果的に促進することが考えられる。

（合同研修の実施）

金融庁、監視委員会、自主規制機関の職員に市場における先端的な専門知識を習得させるため、例えば、日証協において、教育研修プログラムの開発、合同研修の実施が考えられる。

（情報の収集、分析機能の充実・強化、体制の整備）

規制当局や自主規制機関が、市場の状況を素早くキャッチし、適切な対応を行っていくためには、証券会社や市場関係者等との対話を通じた市場における情報の早期収集、分析が有効であり、そのためには金融庁、自主規制機関の体制整備や、専門知識を持った人員の配置・増員が必要である。



## 自主規制機能の充実・強化

### (日証協の定款上の処分の強化等)

証券会社、登録金融機関が、投資家からの信頼を確保しつつ利用者ニーズに柔軟に対応した金融商品を提供していくためには、金商法の下で、顧客への説明義務や適合性原則の一層の徹底を図る必要がある。また、そのためのコンプライアンス態勢の充実・強化が重要である。

日証協は、こうした認識の下、自主規制機能の実効性の確保及び協会員のコンプライアンスに基づく経営の促進の観点から、例えば、適合性原則の具体化に努めるとともに、これに違反した協会員に対する過怠金の賦課など処分の強化や、協会員のコンプライアンス態勢の整備状況を踏まえた処分の軽重・減免制度の導入など、定款上の処分・措置について総合的な検討を行う必要がある。

### (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)

証券会社、登録金融機関に対する監督・検査については、日証協は、引き続き、監督・監査体制の充実・強化とともに、重点化・効率化を図るために、行政、日本銀行、日証協及び証券取引所相互に主たる役割分担を見直す必要がある。

例えば、検査については、日証協は、プリンシプル・ベースによる監督が有効とされる証券会社等のコンプライアンス態勢の整備状況、自己資本規制比率・分別保管の状況及び新しい金融商品の勧誘・販売の状況等について監査を行い、行政にその結果を報告するという役割分担が考えられる。この結果、行政側は市場の監視機能の強化により多くの資源を投入できることになる。また、日証協と証券取引所との間でも、現在の合同検査をさらに進め、例えば、日証協が基本的に証券会社等に対する検査を担当し、証券取引所は、マーケット監視に特化するという役割分担が考えられる。

### (あっせん、苦情相談体制の充実)

現在の日証協、投資信託協会（以下「投信協」という。）、日本証券投資顧問業協会及び金融先物取引業協会の苦情相談、紛争のあっせんについて、利用者にとって、迅速かつ分かりやすい対応等を図るため、例えば、全国共通の電話番号の下に電話相談窓口の一元化（当該電話相談窓口から、その内容に応じて、各協会に振り分ける）などが考えられる。

(金融証券法制・判例等のデータベースの整備)

日証協が運営・管理する「証券法制データベース」を活用し、投資家保護に関する判例等の一層の充実を図って行く必要がある。

## (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)

新興市場において、上場後に新興企業のディスクロージャーや財務内容等の問題が生じている。新興企業自身におけるコンプライアンス意識と高い倫理観の保持、投資者の視点に立ったディスクロージャーの徹底、経営管理体制の整備・強化が求められている。また、証券会社等においては、新興市場の信頼性の向上に向け、例えば、上場後の一定期間、主幹事証券会社等による財務状況等の分析・公表や、英国のAIMのNomad(Nominated Adviser)を参考に、主幹事証券会社等が、上場後の一定期間、コンプライアンスの徹底、必要な情報開示のタイミング・内容を助言・指導する日本版「Nomad」の導入などを検討することが考えられる。

(新興市場の連携等の検討)

投資家保護、市場の信頼性の確保、効率性の観点から新興市場等の再編、連携等が必要であるとの意見・指摘がある。今後関係者間で、こうした課題を踏まえた前向きな検討が行われることが期待される。

取引所へのアクセスの改善

現在東京証券取引所(以下「東証」という。)において、投資家の利便性の向上等の観点から、株式の売買単位の1単元100株への集約・統一に向けた制度整備の検討が進められているが(注)、他の証券取引所及び上場会社等の協力により、早期の実現が期待される。

併せて、一般の個人にもわかり易くするため、新聞等の株価欄の表示順の改善や上場会社の事業内容が著しく変化した場合の「業種区分」の見直し等の検討も必要ではないかと考えられる。

(注)平成19年3月27日東京証券取引所「上場制度整備懇談会中間報告」(以下「東証上場制度整備中間報告」という。)参照

#### 上場廃止銘柄の受け皿の整備

現在東証において、上場廃止に関する制度整備の検討が進められている（注）。

日証協では、上場廃止となった株式について、上場廃止後であっても個人投資家が円滑に換金できる制度の整備を進める必要がある。

（注）「東証上場制度整備中間報告」参照

### (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）

個人投資家が投資信託を購入するに当たって、目論見書等による情報に加え、第三者・評価機関からの情報は有用であると考えられることから、例えば、現在HPで掲載をしている投信協以外に日証協、全国銀行協会等のHPへの掲載や、分析項目の基準（モデル）の策定、目論見書、販売用資料、広告に評価機関の評価を記載する等の評価機関の活用、評価の開示などの検討が必要である。

（運用体制の監視機能の充実・強化）

最近の監視委員会の投資信託業者への検査において、一部の投資信託業者に法令違反があり、行政処分が行われた。投資信託業者各社のコンプライアンス態勢・社内検査の一層の整備、自主規制機関の監査機能の充実・強化が図られる必要がある。

#### 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））

現行の投資信託の目論見書は、投資家に必要な情報を記載した目論見書（交付目論見書）とより詳細な情報を記載した目論見書（請求目論見書）に分かれているが、分厚くコストが過重で、投資家にとっても分かりにくいものとなっているとの指摘・意見があった。例えば、目論見書全体について、投資家の理解を損なわない範囲で、記載項目の大幅な削除、簡略化を行うとともに、請求目論見書については、投資信託業者や投信協のHPへの掲載とするなどの見直しが必要である。

（運用対象の拡大等）

投資信託の多様な商品の設計、提供を可能とし投資信託市場の厚みを増すため、投資信託業者の運用・リスク管理体制の充実・強化と合わせて、有価証券以外の商品、不動産、デリバティブ等に関する運用規制の緩和が必要である。

## 日本版 I S A 制度の導入等

国民の株式、投資信託、債券などの投資商品の保有を促進するとともに、今後急速に進む高齢化社会での公的年金制度の補完として、例えば、英国の I S A（個人貯蓄口座）や C T F（チャイルド・トラスト・ファンド）を参考とした日本版 I S A の導入等についても検討が必要である。

### (4) 投資環境の整備

#### 金融取引税制の改革

「貯蓄から投資へ」の流れを加速させるために最も有効な政策手段は税制である。金融所得課税の一体化は、個人がリスクの高い金融商品への投資を行うために必要な措置であり、証券会社等の実務面の検討、インフラ整備が必要である。

さらに、欧米の主要先進国や中国、韓国などでは、例外なく、株式や株式投資信託などのリスク商品について優遇措置が講じられており、国際競争力の確保という観点からも、株式・株式投資信託の 10% の軽減税率の継続や配当二重課税の完全撤廃などの何らかの投資商品の保有促進のための措置が必要である。

本懇談会では、金融取引税制について、さらに議論を深めるため本懇談会にワーキング・グループを設置し、専門的な検討を行うこととする。

#### 金融・経済教育の推進

（官民一体となった推進体制の整備）

「貯蓄から投資へ」の流れを加速させるためには、個人がリスクとリターンを比較、判断し、合理的な投資行動を行えるような知識・能力（金融リテラシー）が必要不可欠である。今後、我が国全体として一体性と一貫性をもった金融・経済教育を実施するため、文部科学省、厚生労働省、金融庁などの関係省庁、金融広報中央委員会、日証協、投信協、東証及び全国銀行協会などの各金融団体が、例えば、内閣府に設置された戦略本部の下で、官民一体の推進体制を構築することが考えられる。

（証券会社等の取組）

現在日証協では、毎年 10 月 4 日を「証券投資の日」と定め、中・高校生や一般社会人を対象に各種セミナー等のイベントを実施しているが、こうした取組は、日証協と、証券会社、銀行、日本郵政公社等が一体となって行うことが有効である。

日証協は、「証券投資の日」のイベントの実施に当たっては、証券会社等各社に教材・資料の提供、講師の派遣等を行うとともに、証券会社等各社では、日証協と連携を図り、支店レベルまで含めて顧客の世代や知識の水準等に応じたきめこまかな対応を行う。

#### 金融・資本市場統計情報総合データベースの構築

金融・資本市場に関する統計情報は、利用者の市場参加を促すとともに、金融・資本市場の把握・分析には不可欠である。

日証協は、収集する情報のベースの統一や内容の一層の充実を図り、データベース化を進めるとともに、インターネット等によるタイムリーな情報提供に努める。また、外国語による情報提供についても、ニーズ等を踏まえ積極的に対応する。

さらに、行政や、証券取引所、投信協、日本銀行等の関係機関とのネットワーク接続によるワンストップサービスを推進するための検討も必要である。

#### 顧客本位のサービスの徹底

証券会社、登録金融機関は、顧客の投資目的、投資資金等のニーズに対応した金融商品の提供、金融商品の仕組み・リスクの十分な説明、相談体制の整備など、顧客本位のサービスが徹底した経営の確立に向け、より一層の取組が求められている。

日証協は、証券会社等の取組を支援するため、今後定期的に、利用者の総合的な満足度や、金融商品・サービス、担当者の対応などに関する「証券会社等の顧客満足度（CS）調査」を実施、証券会社等にフィードバックすることにより、必要な改善を促す。

## 2. 企業が安定的で低コストの資金が調達でき、プロの投資家が高度な金融技術を利用して効率的な運用ができる市場

### (1) 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

米国では、企業改革法（サーベンス・オックスレー法、SOX法）が、企業の負担増となり、米国資本市場の資本調達の効率性や国際競争力等の低下につながりかねないとの意見・指摘がある。

金融・資本市場に関する規制は、市場の公正性・透明性の向上、投資家保護と、市場参加者のコンプライアンスコスト、行動制約等とを考慮し、両者のバランスを適切

に取ることが重要であり、このため、例えば、金融庁及び自主規制機関において、プリンシプル・ベースの規制の促進や、コスト・ベネフィット分析をできる限り導入する必要がある。

#### (2) 年金運用の課題の検討

現在約 181 兆円にも上る公的年金（国民年金、厚生年金保険）については、今後急速に進む高齢化社会の下での持続可能な年金制度等とするため、運用の効率化を図り、的確なリスク管理の下、多様なリスク資産への投資が可能となるような制度を整備することが望ましい。

また、確定拠出年金制度について「拠出限度額の引上げ」、「マッチング拠出の導入」及び「中途脱退時の引出し要件緩和」等についても検討が必要である。

このため、厚生労働省などの関係者間で、規模の適正化、運用規制の緩和及び受託者責任の徹底等といった課題について、早急に検討が行われることが期待される。

#### (3) 証券化商品の市場の整備・拡大

我が国の証券化商品の市場は拡大傾向にあるものの、その規模は海外に比べて小さい状況にある。今後も資金調達が多様化の観点等からは、証券化商品の市場の発展が望まれるところであるが、そのためには、より多くの投資家が参加できる市場のインフラ整備を図ることが重要であり、例えば、オリジネーター等が証券化商品による資金調達を行うに当たっての情報開示を充実させる等の検討が必要である。

#### (4) 最先端の金融知識・技術を持つ人材の育成等

我が国の金融・資本市場を世界最高水準のものとし、国際競争力を確保するためには、我が国発のイノベーションを生み続ける金融技術に取り組むとともに、金融・証券の実務、法務、会計、IT等の分野で最先端の金融知識・技術を持った人材の育成が重要な課題である。そのために、例えば、大学・大学院における金融・証券関係講座の拡充や、証券会社等と大学・大学院との共同研究プロジェクトの推進、証券会社等の実務者と大学・大学院の研究者、学生等との交流プログラムの推進などが考えられる。

#### (5) 商品先物等を上場する総合取引所の創設

我が国金融・資本市場が資金調達、資産運用の場として厚みが増せば、特にプロの

投資家にとって専門性が高く効率の良い市場が必要となり、金融イノベーションを牽引するデリバティブ取引の重要性が増してくる。

金商法では、株式や通貨等の先物・オプション取引が一つの「金融商品取引所」に上場され、取引が可能となるが、さらに、これらの金融商品に加え、例えば、現在商品取引所で取引されている商品先物等の金融商品以外の商品が、一つの取引所に上場、取引される「総合取引所」の創設が考えられる。

### 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

国際化という観点から、我が国の実情や取組について、官民一体となった海外への積極的なPRが不可欠であり、例えば、海外で官民共同の「日本市場フォーラム（仮称）」の開催などが考えられる。

#### (2) 海外の市場参加者等との対話

米国、欧州、アジア、BRICS諸国において、例えば、現地の証券会社等の市場関係者・政府機関との定期的な情報交換会の実施や、現地でのHPの活用等を通じて、海外の金融・資本市場の動向を把握するとともに、我が国が有する優れた金融テクノロジー、知識、人材等の積極的なPRが必要である。

#### (3) アジアの金融センターとしての地位の確立

アジア経済及びアジア企業が急速に発展する中で、我が国金融・資本市場は、成長資金を供給する金融センターとして機能しなければならない。現在証券取引所では、アジアの取引所との連携や、アジア企業の上場誘致のプロモート活動等が進められているが、必要な施策として、例えば、上場基準の見直しや、プロ向けのアジア企業が上場する市場の創設、IR支援等が考えられる。

また、日証協は、アジア諸国とのハイレベルでの政策対話「アジア証券人フォーラム」等を通じて、市場参加者の交流を促進するとともに、アジア地域における共通課題等について積極的に対応する。

#### (4) 海外の機関投資家の対日進出の促進

海外の機関投資家については、我が国金融・資本市場の発展の観点から、例えば、シンガポールのような税制及び規制上の優遇策を講ずべきとの意見もあるが、この是非に

については国民的なコンセンサスを得た上で、適切な対策を検討する必要がある。

#### 4．市場改革のためのインフラ整備

##### (1) 金融商品取引法の拡大

現在のところ、金商法及び関係政府令等の周知徹底が図られ、制度が適切に運用されることが重要であるが、今後の課題として、一般の預金・保険を含めた金融商品全般を対象とするより包括的な規制の枠組みや、業者を監督する省庁の一本化、監視委員会による検査の一元化等の検討が必要であると考ええる。

##### (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)

証券会社、登録金融機関におけるプロの投資家を相手方とするホールセール業務分野については、金融イノベーションを通じた利用者利便の向上、競争力の強化等の観点から、できる限り規制を緩和するとともに、仮に規制を行う場合でもプリンシプル・ベースでの規制を促進し、コンプライアンスコストを低下させることが必要である。

プリンシプル・ベースでの規制の実効性を高めるため、日証協及び証券会社等は、コンプライアンス態勢の充実・強化はもとより、高い「倫理」の下での業務運営に努める。

(リテール業務分野での投資家保護の徹底)

一方、一般の個人を相手方とするリテール業務分野については、過重な規制は回避する必要はあるが、投資家保護の徹底の観点からは、相対的に個別のルールが必要であり、いわゆるルール・ベースの規制とならざるを得ない面がある。証券会社・登録金融機関は、法令・自主規制規則の順守のためのコンプライアンス態勢の充実・強化に一層努める必要がある。

(リスクベース・アプローチによる規制・監督)

証券会社、登録金融機関に対する監督や検査に当たっては、「重箱のスミをつつく」ような、数多く指摘することが目的化した監督・検査ではなく、リスクベース・アプローチにより利用者や市場にとって影響度が高い業種、分野、項目などを明確にしたメリハリのある監督・検査が必要である。



(コスト・ベネフィット分析の導入)

過重な規制を回避するため、金融庁及び自主規制機関による規制については、そのインパクトやコスト・ベネフィットの分析をできる限り導入する必要がある。このため日証協では、英国の例なども参考に、具体的なコスト・ベネフィット分析の手法についての研究を行う。

(市場参加者との対話の促進)

市場における諸問題の早期の認識や投資家保護の徹底を図るため、例えば、日証協において、株式、債券、デリバティブ、ホールセール取引といった分野別に、金融庁、監視委員会の担当者と、証券会社、登録金融機関の担当者や投資家、発行会社などの市場参加者との間で、意見交換を行う定期会合を実施することが考えられる。

また、法曹関係者、弁護士、公認会計士等との意見交換も必要である。

### (3) 証券会社等の自己規律の向上

金融・資本市場への信頼を向上・確立するためには、証券会社、登録金融機関及び証券仲介業者等の市場関係者が、法令、自主規制規則の順守はもとより、高い「自己規律」が求められている。

現在日証協では、証券会社の自己規律の確立に向けて、「倫理コード」に関する標準モデルの策定、証券会社各社の策定、公表義務及び「金融資本市場倫理委員会(仮称)」の設置等の検討を行っている。これらの措置の実施に併せて、各社において社内への周知徹底など適切な対応を行う。

### (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

アナリストやファイナンシャル・プランナー(FP)、投資信託の評価機関、格付機関等は、市場参加者に情報を提供するファイナンシャル・ゲートキーパーとしてその役割がますます重要なものとなってきており、より一層の専門的な知識や自己規律の向上が求められている。

こうした認識の下、これらアナリストやFPについて関係機関が連携し、例えば、資格、教育プログラムの充実、倫理コードの整備や、独立性の確保に向けた必要な自主ルール策定、監理体制の向上策を検討する必要がある。同様に、投資信託の評価機関、格付機関についても、一層の質的向上に向けた検討を行うべきである。

(5) 上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実・強化、ディスクロージャーの徹底等

上場会社（発行体企業）は、会社法及び金商法の下で、実効ある内部統制システムの構築、コーポレート・ガバナンスの充実・強化が不可欠であり、さらに、市場参加者として自己規律の向上に努めるとともに、ディスクロージャーの徹底、コンプライアンス体制の確立が求められている。

現在東証では、適時開示・行動規範のあり方やコーポレート・ガバナンス等の企業行動に関する制度整備の検討が進められているが（注）、今後、上場会社及び証券取引所が連携し、必要な措置が早期に実現されることが期待される。

（注）「東証上場制度整備中間報告」参照

(6) 証券市場全体のシステムの共通基盤の整備

現在日証協では、証券市場の信頼性の向上、効率化・合理化を図るため、証券会社と証券取引所との接続仕様の標準化や情報伝達システムの共通化等に向けた具体策の検討を行っているが、今後、関係者の前向きな取組により、早期の実現を図る。

(7) 証券市場全体のBCP（Business Continuity Plan 事業継続計画）の整備

現在日証協では、金融庁、証券取引所、決済機関及び日本銀行等と連携を図り、大規模地震、テロ等の発生時における証券市場の機能の継続性の確保に向け、証券会社と証券取引所間等の連絡網の整備、証券取引所・決済機関のバックアップサイトの構築及び共同訓練の実施などの取組が進められているが、こうした取組を一層促進し、証券市場全体のBCPの早期整備に努める。

(8) 「市場型金融」の推進に向けた「基本法」の制定

我が国の金融構造を市場型金融へシフトさせることについて、国民レベルでのコンセンサスの形成に向けて、市場型金融の推進を基本理念とする基本法の制定が必要である。

基本法では、例えば、基本理念として、政府は市場型金融の推進のために必要な施策の迅速かつ重点的な実施のための措置を講じ、金融・経済教育の推進、人材の育成、海外での広報活動の推進などについて、政策目標に掲げることが考えられ、併せて、関係省庁の枠を超えた推進体制として「戦略本部」を設置することも考えられる。

・今後の取組

本懇談会は、「国民一人ひとりの豊かな生活」を目標に掲げ、引き続き、本中間報告では検討しきれなかった課題や、上記に掲げられた各施策の実現に向けた検討等を行う。

今後の検討においては、各施策のうち日証協及び業界が自ら取り組むべきものについては、広く市場参加者の意見を取り入れながら、「工程表」を作成するなどにより、スピード感のある取組を目指すべきである。

また、政府、行政当局又は関係機関に要望すべき事項については、投資家並びに我が国金融・資本市場の機能の向上にとって重要度が高いものを優先し、併せて各施策の実現のための手立てやプロセスの検討を行い、早期の実現を目指す。

以 上