

# 日本取引所グループ金融商品取引法研究会説明資料

---

2024年3月22日



金融庁 企画市場局 市場課長 齊藤 将彦

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 目次

---

I. 我が国の家計金融資産の現状	P.2
II. 資産所得倍増プランについて	P.7
III. 資産運用立国の実現に向けて	P.27
IV. 今国会提出法案について	p.34
V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について	p.45

---

## I. 我が国の家計金融資産の現状

II. 資産所得倍増プランについて

III. 資産運用立国の実現に向けて

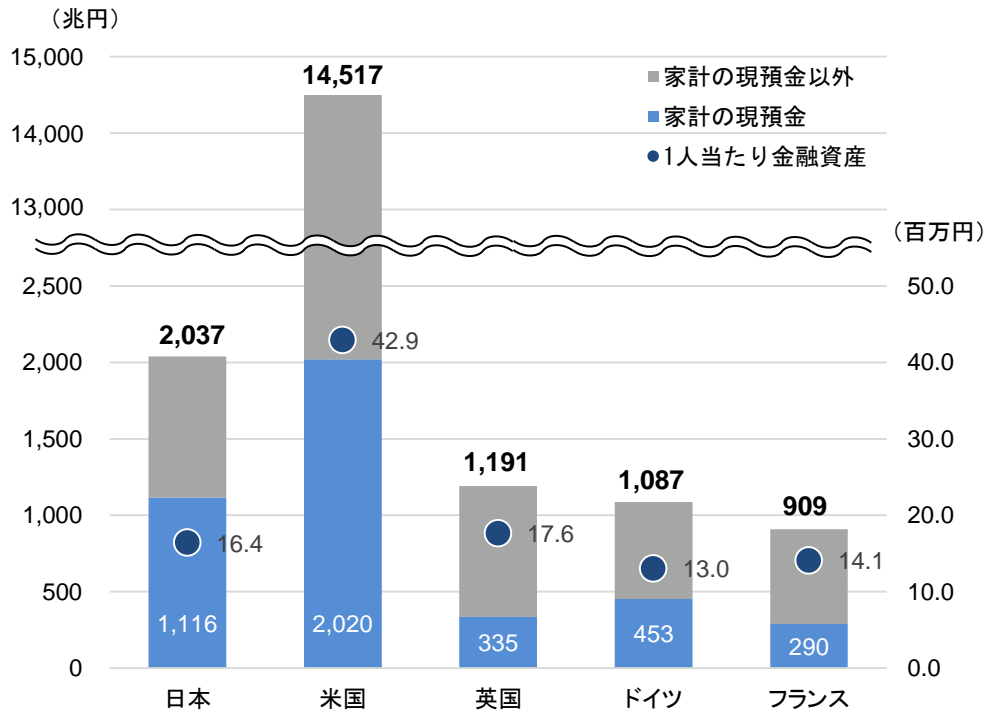
IV. 今国会提出法案について

V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について

# 家計金融資産の規模・構成の各国比較

- 日本には2000兆円を超える家計金融資産があり、主要国の中では米国に次ぐ規模。
- 日本の家計金融資産は現預金が過半を占め、米英と比較して有価証券の占める割合が低い。

## 家計金融資産規模の各国比較

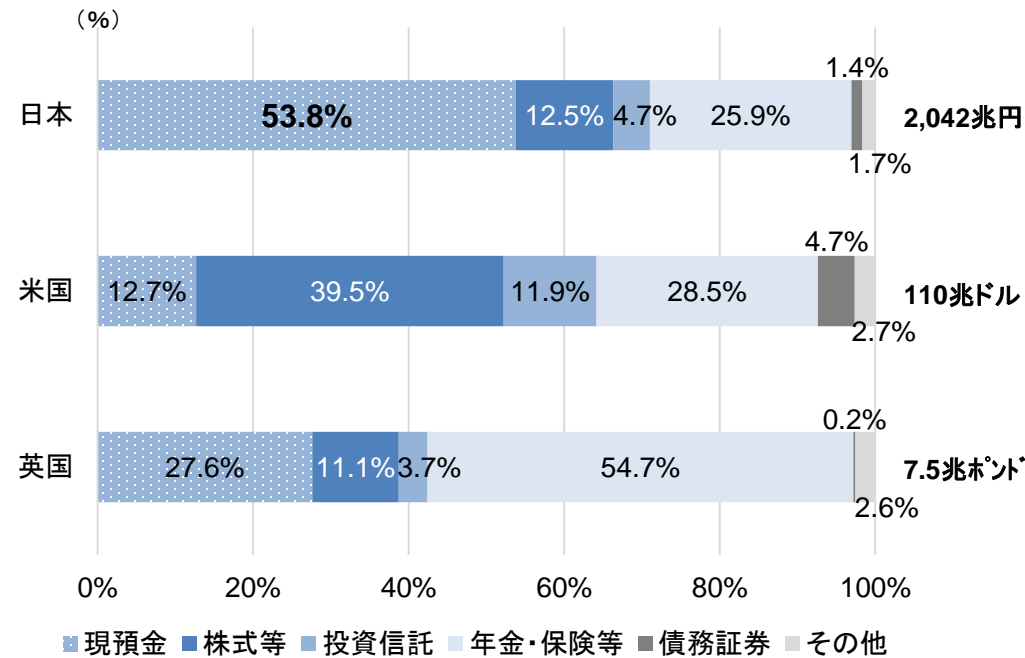


(注1) 家計金融資産は2022年末時点、各国人口は2022年7月1日時点の数値

(注2) 日本以外は2022年12月末の為替レートにて換算(1ドル=131.12円、1ポンド=158.47円、1ユーロ=142.97円)

(出所) 総務省、資金循環統計、FRB、ONS、Bundesbank、Banque de Franceの公表データより、金融庁作成

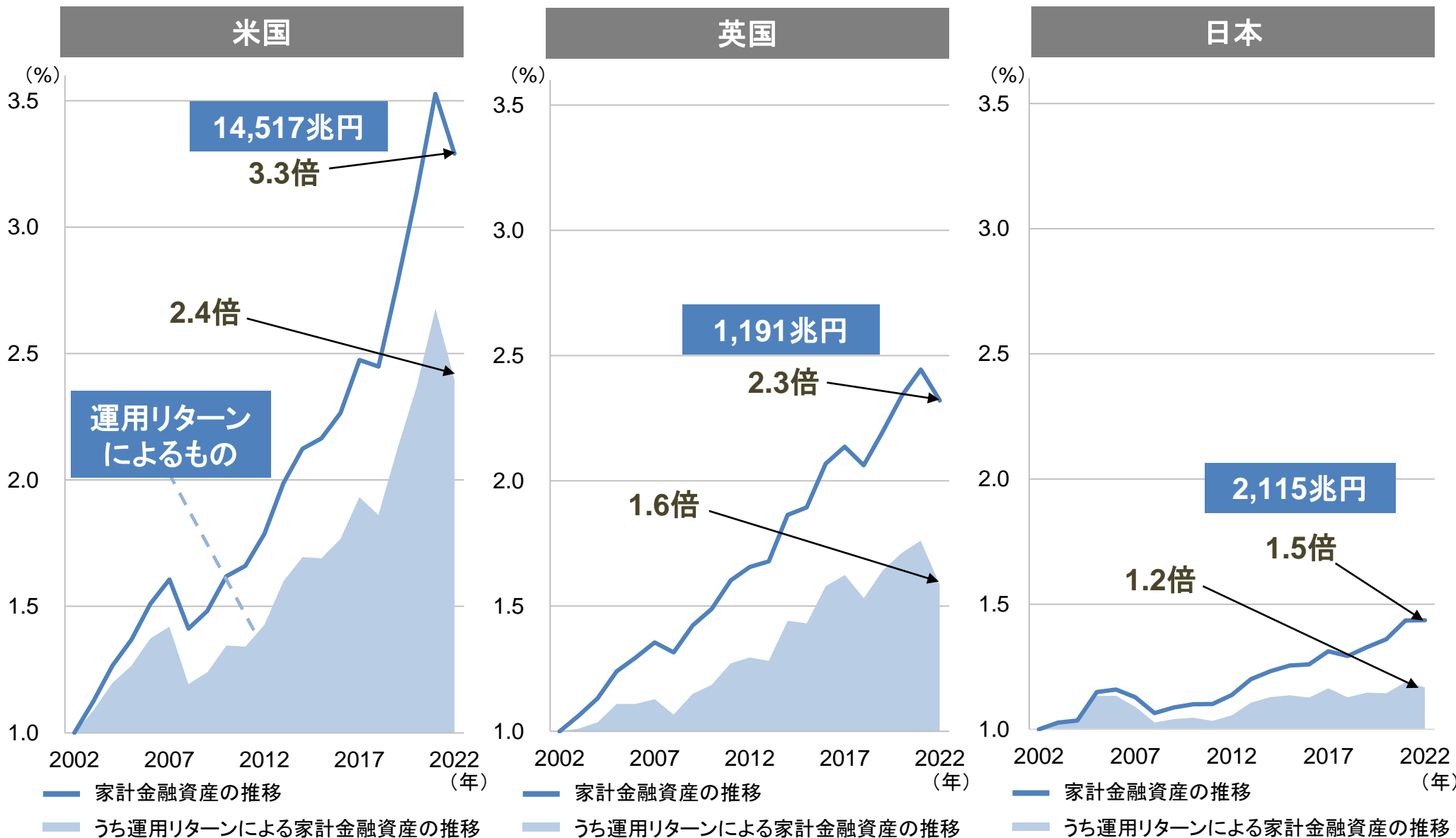
## 家計金融資産ポートフォリオの各国比較



(出所) 資金循環統計、FRB、ONSの公表データより、金融庁作成

(注) 2023年3月末時点の数値

## 日米英の家計金融資産の推移



(出所)FRB、BOE、日本銀行の統計資料より金融庁作成

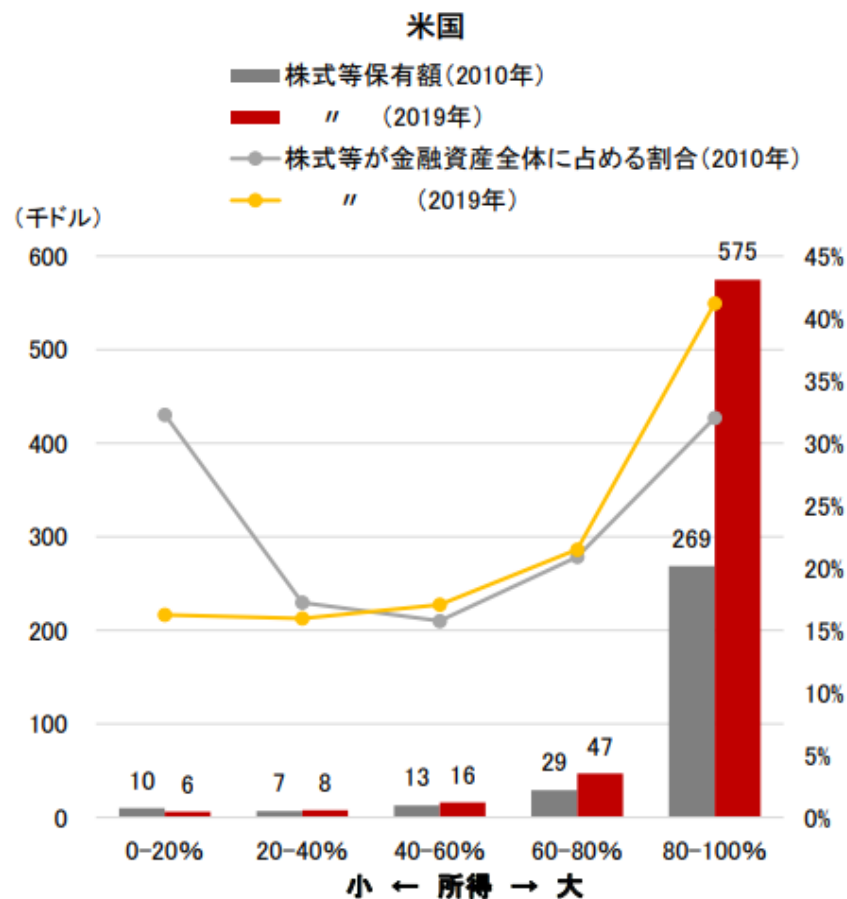
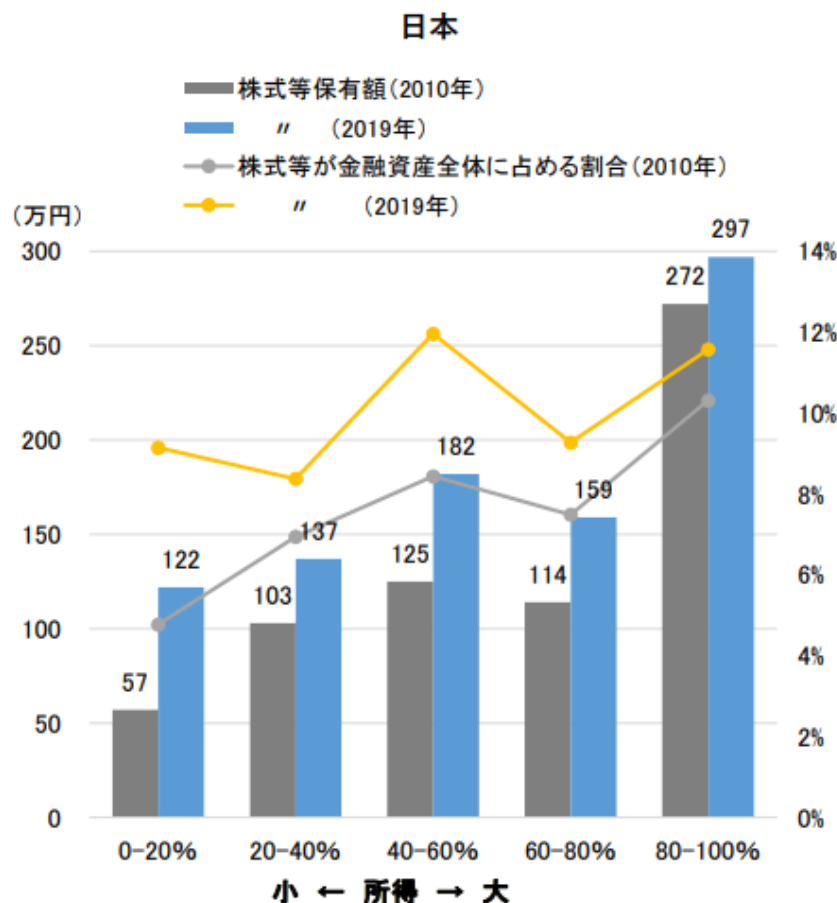
(注1)上記の運用リターンによる資産の伸びは、資産価格の変動による伸びから算出しており、利子や配当の受取りを含まない。

(注2)2022年末時点の値。米国、英国については、22年12月末の為替レートにて換算(1ドル=131.12円、1ポンド=158.47円)

# 所得階級別・家計の株式等保有額の推移(日米比較)

日本証券業協会「格差の国際比較  
と資産形成の課題について」(抜粋)  
(2022年2月)

- アメリカでは、約10年(2010年→2019年)で所得水準の高い層で株式等保有額が大幅に増加(最上位層で2.1倍、続く層で1.6倍)。一方で、所得水準の最も低い層では減少している。
  - 同じ期間、日本では、所得上位層だけに限らず全体的に株式等保有額が増加している。
- ⇒ 株高の恩恵を受けるか否かは、所得水準よりも株式を保有しているか否かが重要であったとみられる



(注) 株式等について、日本は株式投資信託、米国は投資ファンドを含む。

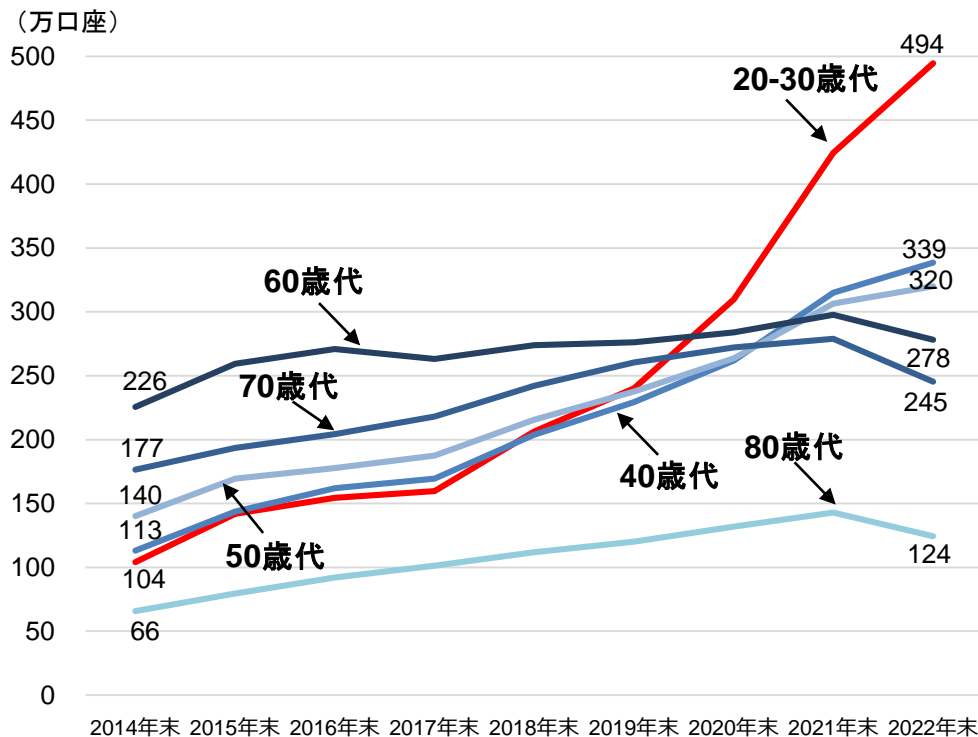
(出所) 総務省「家計調査」、FRB

※(金融庁追記) 当該資料は、全世帯を所得順に5等分した所得階層別に家計が保有する株式等の割合(右軸)と保有額(左軸)

# 若年層の投資の推移

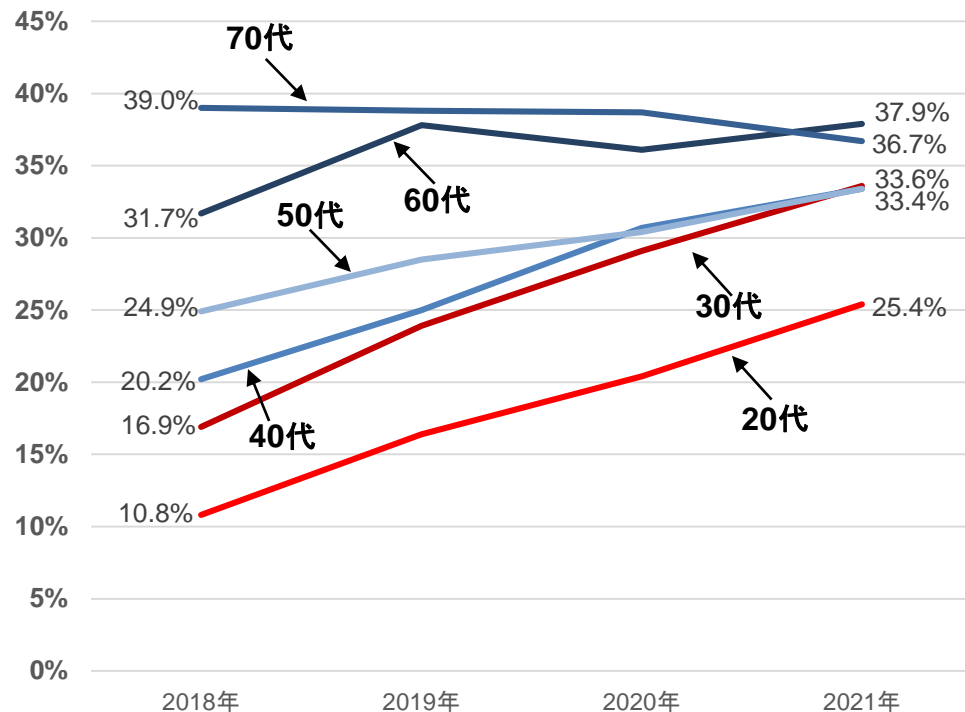
- 世代別のNISA口座数の推移を見ると、各世代でNISA口座の開設が増加している。特に、2020年から20-30歳代の口座開設が特に進んでいる。
- 株式や投資信託で投資を行う人の割合は増加しており、20代は4年間で2.5倍、30代では2倍と他の年代に比して増加ペースが速い。

## 世代別のNISAの口座数推移



(出所) 金融庁「NISA口座の利用状況調査」

## 年代別 株式・投資信託を保有している人の割合推移



(出所) 一般社団法人 投資信託協会「日本の若年層の資産形成」  
 つみけんサイト Target4 株式・投資信託を保有している人の割合 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査(NISA、iDeCo等制度に関する調査)」(個票データ)より金融庁作成

---

I. 我が国の家計金融資産の現状

II. 資産所得倍増プランについて

III. 資産運用立国の実現に向けて

IV. 今国会提出法案について

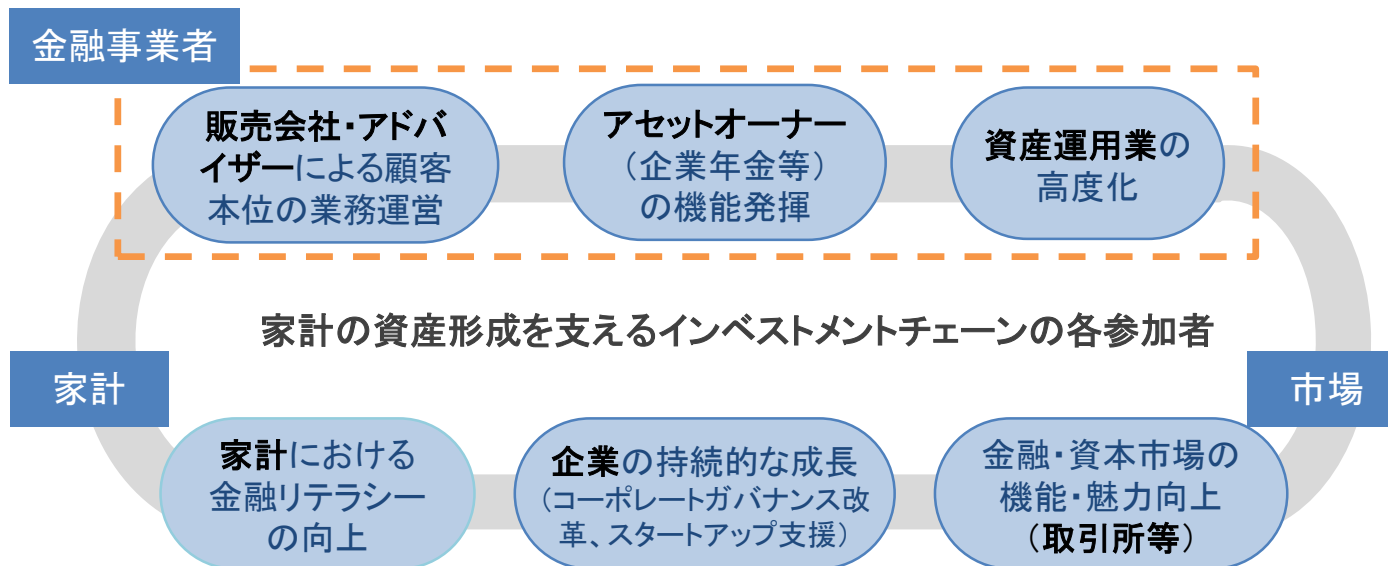
V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について



# 家計の資産形成を支える各参加者の機能の底上げ①

第1回資産所得倍増分科会  
鈴木金融担当大臣説明資料(抜粋)  
(令和4年10月17日)

- 家計の安定的な資産形成を図るためには、成長の果実が家計に分配されるという「資金の好循環」を実現することが重要。
- そのためには、家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーン(投資の連鎖)(※)の各参加者が期待される機能を十二分に発揮することが必要。(※)顧客・受益者から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に伴う配当等が家計に還元される一連の流れ



## 【課題 I : 金融事業者】「顧客本位の業務運営」について、水準の統一と底上げ

販売会社: リスクが分かりにくく、コストが合理的でない可能性のある商品を十分な説明なく推奨・販売(例: 仕組債、ファンドラップ、外貨建一時払い保険)

アドバイザー: 消費者に対して中立的で信頼できる助言サービスの提供を促進するための仕組みづくり

アセットオーナー: 運用の専門家の活用不足や運用機関の選定プロセス

資産運用業: 顧客利益より販売促進を優先した金融商品の組成・管理 等

## 【対応】

顧客や受益者の利益を第一に考えた立場からの業務運営を求めるための制度のあり方について検討

## 金融事業者

販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営

アセットオーナー  
(企業年金等)  
の機能発揮資産運用業の  
高度化

## 家計の資産形成を支えるインベストメントチェーンの各参加者

## 家計

家計における  
金融リテラシー  
の向上企業の持続的な成長  
(コーポレートガバナンス改  
革、スタートアップ支援)金融・資本市場の  
機能・魅力向上  
(取引所等)

## 市場

## 【課題Ⅱ：家計】

資産形成に関連する金融経済教育を受ける機会の不足

学校や職場において資産形成に関連する金融経済教育を受ける機会は限定的。担い手についても事業者や業界団体が中心であり、受け手に抵抗感。

## 【対応】

国全体として、中立的立場から、金融経済教育の機会提供に向けた取組みを推進するための体制を検討

## 【課題Ⅲ：市場】

企業の持続的な成長を実現し成長の果実を拡大し、世界に開かれた国際金融センターとしての機能を向上させていくため、サステナブルファイナンスの推進や取引所・PTS(私設取引システム)の機能強化等に取り組むとともに、コーポレートガバナンス改革(非財務情報の開示等)やスタートアップの支援(IPOプロセスの見直し等)を進める。

## 1. 基本的な考え方

- 「新しい資本主義」を資金の流れで見ると、家計に眠る現預金を投資につなげ、勤労所得に加え金融資産所得も増やしていくことが重要。
- 中間層がリターンの高い資産に投資しやすい環境を整備すれば、家計の金融資産所得が拡大。また、家計の資金が企業の成長投資の原資となれば、企業価値が向上。企業価値が拡大すれば、家計の金融資産所得は更に拡大し、「成長と資産所得の好循環」が実現。
- 従来は、株式や投資信託への投資は、一部の富裕層が行うものというイメージがあったが、デジタル化等の進展により、投資経験の浅い方も含めて、幅広く資産形成に参加できる仕組みを整備し、中間層の資産所得を大きく拡大することが可能。

## 2. 目標

- ① 5年間で、NISA総口座数(一般・つみたて)の倍増(1,700万から3,400万)、NISA買付額の倍増(28兆円から56兆円)
- ② その後、家計による投資額(株式・投資信託・債券等の合計残高)の倍増を目指す。これらの目標の達成を通じて、長期的な目標として資産運用収入そのものの倍増も見据える。

## 3. プランの方向性

- NISA等について簡素でわかりやすく、使い勝手のよい制度とする重要性、長期積立分散投資の有効性の幅広い周知の必要性、消費者に対して中立的で信頼できるアドバイザー制度の整備の必要性等を踏まえ、資産所得倍増に向けて、以下の7本柱の取組を一体として推進する。
- なお、税制措置については、今後の税制改正過程において検討する。

#### 4. 7本柱の取組

##### 第一の柱: 家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化

NISA制度の恒久化を図る。併せて、非課税保有期間の無期限化と非課税限度額の引上げを進める。

##### 第二の柱: 加入可能年齢の引上げなどiDeCo制度の改革

加入可能年齢を70歳に引き上げる。拠出限度額・受給開始年齢の引き上げについて、2024年の公的年金の財政検証に併せて結論を得る。

##### 第三の柱: 消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設

金融経済教育推進機構が中立的なアドバイザーの認定を行う。助言対象を絞った投資助言業(例えば、つみたてNISAやiDeCoに限定)の登録要件を緩和する。

##### 第四の柱: 雇用者に対する資産形成の強化

職域において中立的な認定アドバイザーを活用した取組を企業に促す。

##### 第五の柱: 安定的な資産形成の重要性を浸透させていくための金融経済教育の充実

中立的な組織として金融経済教育推進機構を設立する。国全体として総合的かつ計画的に推進すべく、国家戦略としての「基本的な方針」を策定する。

##### 第六の柱: 世界に開かれた国際金融センターの実現

金融資本市場の活性化、金融行政・税制のグローバル化、生活・ビジネス環境整備と効果的な情報発信などを総合的に進める。

##### 第七の柱: 顧客本位の業務運営の確保

「顧客本位の業務運営に関する原則」の見直しや必要なルールの整備を図る。

## NISAの抜本的拡充・恒久化の概要

	つみたて投資枠	併用可	成長投資枠
年間投資枠	120万円		240万円
非課税保有期間（注1）	無期限化		無期限化
非課税保有限度額 （総枠）（注2）	1,800万円 ※簿価残高方式で管理（枠の再利用が可能）		
			1,200万円（内数）
口座開設期間	恒久化		恒久化
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した 一定の投資信託 〔 現行のつみたてNISA対象商品と同様 〕		上場株式・投資信託等（注3） 〔 ①整理・監理銘柄②信託期間20年未満、毎月分配型の投資信託及びデリバティブ取引を用いた一定の投資信託等を除外 〕
対象年齢	18歳以上		18歳以上
旧制度との関係	2023年末までに一般NISA及びつみたてNISA制度において投資した商品は、新しい制度の外枠で、2023年までのNISA制度（旧制度）における非課税措置を適用 ※旧制度から新しい制度へのロールオーバーは不可		

（注1）非課税保有期間の無期限化に伴い、つみたてNISAと同様、定期的に利用者の住所等を確認し、制度の適正な運用を担保

（注2）利用者それぞれの非課税保有限度額については、金融機関から一定のクラウドを利用して提供された情報を国税庁において管理

（注3）金融機関による「成長投資枠」を使った回転売買への勧誘行為に対し、金融庁が監督指針を改正し、法令に基づき監督及びモニタリングを実施

（注4）2023年末までにジュニアNISAにおいて投資した商品は、5年間の非課税期間が終了しても、所定の手続きを経ることで、18歳になるまでは非課税措置が受けられることとなっているが、今回、その手続きを省略することとし、利用者の利便性向上を手当て

デジタル化の進展等の環境変化に対応し、金融サービスの顧客等の利便の向上及び保護を図るため、  
「顧客本位の業務運営・金融リテラシー」、「企業開示」等に関する制度を整備

## 顧客本位の業務運営・金融リテラシー

- 成長の果実が家計に分配されるという「資金の好循環」を実現し、家計の安定的な資産形成を図る観点から、以下の取組を実施

### 顧客本位の業務運営の確保

- 最終的な受益者たる金融サービスの顧客や年金加入者の**最善の利益**を勘案しつつ、**誠実かつ公正に業務を遂行**すべきである旨の義務を、**金融事業者や企業年金等関係者に対して幅広く規定**
- **顧客属性に応じた説明義務を法定**するとともに、顧客への**情報提供におけるデジタル技術の活用**に関する規定を整備

### 金融リテラシーの向上

- 資産形成の支援に関する施策を総合的に推進するため、「**基本方針**」を策定
- 利用者の立場に立って、金融経済教育を広く提供するため、「**金融経済教育推進機構**」を創設  
〔業務〕 金融経済教育の教材・コンテンツの作成、  
学校や企業等への講座の展開、個人に対する個別相談 等  
〔形態〕 認可法人  
〔役員〕 理事長(1人)、理事(3人以内)等  
〔ガバナンス〕 運営委員会(委員、理事長、理事)を設置、金融庁が認可・監督  
(参考) 上記のほか、機構は、資産形成等に係る相談・助言を容易に受けられる環境を整備

## 企業開示

- 非財務情報の開示の充実に向けた取組(注1)と併せて、**企業開示の効率化の観点から、金融商品取引法上の四半期報告書を廃止**(注2)  
(注1) 府令改正によりサステナビリティ情報の開示の充実を図る  
(注2) 第1・第3四半期の開示については、取引所規則に基づく四半期決算短信に一本化
- **半期報告書、臨時報告書の公衆縦覧期間(注)を5年間(課徴金の除斥期間と同様)に延長**  
(注) 現行の公衆縦覧期間は、半期報告書3年、臨時報告書1年

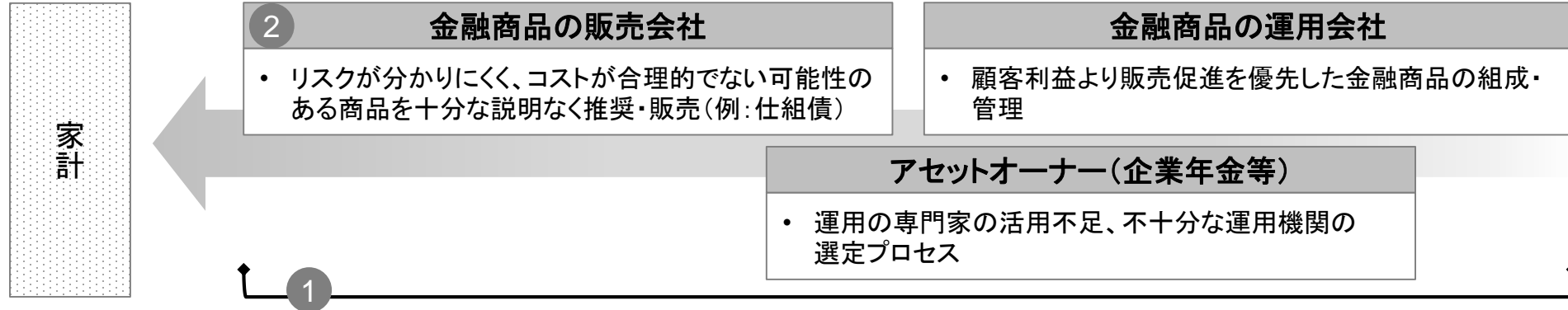
### その他のデジタル化の進展等に対応した顧客等の利便向上・保護に係る施策

- **ソーシャルレンディング(注)等を行う第二種金融商品取引業者**について、投資家に適切な情報提供等が行われなかった事例を踏まえ、**運用報告に関する規定を整備**  
(注) インターネットで集めた出資を企業に貸し付ける仕組み
- **不動産特定共同事業契約(注)をトークン(デジタル)化する動きが見られていることを踏まえ、他の電子記録移転権利と同様、当該トークンに金融商品取引法のルールを適用**  
(注) 出資を募って不動産で運用し、収益を分配する仕組み
- 金融商品取引業者等の**ウェブサイト**において、営業所に掲示する**標識**と同内容の**情報公表を義務付け**
- 虚偽の財務書類の開示を行った企業等に対する課徴金納付命令に係る**審判手続のデジタル化**

# 顧客本位の業務運営の確保

- 2017年3月、金融事業者が主体的に創意工夫を発揮し、良質な金融商品・サービスを提供することを促すため、プリンシプルベースの「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定（金融事業者の判断で採択）
- この「原則」に基づき、顧客の最善の利益の追求等の取組が進められてきたが、以下の課題が指摘されているほか、「原則」を採択していない、方針等を公表していない金融事業者も多く存在

課題



## 1 最善の利益を考えた業務運営の確保

- 顧客等の**最善の利益**を勘案しつつ、**誠実かつ公正に業務を遂行すべき**である旨を**金融事業者や企業年金等関係者一般に共通する義務として法定**することで、顧客本位の業務運営の一層の定着・底上げと横断化

対象

金融商品  
取引業者

銀行

信託銀行

保険会社

資金移動  
業者

貸金業者

企業年金

...

## 2 顧客への情報提供の充実

- 金融商品取引業者等が、契約締結前に顧客の知識や経験等に応じて、契約内容の**説明を行う義務を法定**
- 金融商品取引業者等が、デジタルツールを効果的に活用して充実した情報提供を行うことを促すため、書面を原則としていた規定について、顧客のデジタル・リテラシーを踏まえつつ、**書面とデジタルのどちらで情報提供することも可能**とするよう見直し  
 （注）見直しに際しては、顧客がその必要に応じて書面を求めることができる規定も整備〔内閣府令改正事項〕

対応

## 「最善利益勘案義務」に係る制度整備の全体像

### 改正後金融サービス提供法第2条第1項

第二条 金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、次項各号に掲げる業務〔本業〕又はこれに付随し、若しくは関連する業務であって顧客（次項第十四号から第十八号までに掲げる業務又はこれに付随し、若しくは関連する業務を行う場合にあつては加入者、その他政令で定める場合にあつては政令で定める者。以下この項において「顧客等」という。）の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの〔付随関連業務〕を行うときは、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。

- 義務主体：「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」 ⇒ 2条2項で定義
- 対象業務： 本業 + 付随関連業務 ⇒ 付随関連業務につき政令で指定
- 義務内容：「顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。」

※ 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきであり、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきであるが、今般の法定化により、改めて顧客本位の業務運営の一層の定着、底上げを図ることを示す。

※ なお、今般の法改正において「最善利益勘案義務」を明確に法律に規定することに伴い、現行法上規定されている以下の誠実公正義務は、本規定に統合し、削除することとした。

- ・ 金商法第36条1項（金商業者・登録金融機関の誠実義務）、同法第66条の7（金融商品仲介業者の誠実義務）
- ・ 金融サービスの提供に関する法律第24条（金融サービス仲介業者の誠実義務）
- ・ 銀行法第52条の60の12（電子決済等取扱業者の誠実義務）、同法第52条の61の9（電子決済等代行業者の誠実義務）
- ・ 株式会社商工組合中央金庫法第60条の11（商工中金電子決済等代行業者の誠実義務）



## 「最善利益勘案義務」に係る制度整備の全体像

※ 同条第2項に規定されている義務の主体とは…

### 「金融事業者」

金融サービス仲介業者・金商業者・銀行業者・無尽業者・協金等の信用事業者・金融機関代理業者・電子決済等取扱業者・電子決済等代行業者・信託業者・保険業者・貸金業者・不特事業者・資金移動業者 等

### 「年金関係」

確定給付企業年金(規約型・基金型)・確定拠出年金(企業型DC、個人型DC)・厚生年金基金・石炭鉱業年金・国民年金基金

なお、国家公務員共済、地方公務員共済、私学共済、GPIFは、現行法上、政府が実質的にこれらの実施主体の運営内容を決定する仕組み(例: 役員の任命、事業計画の認可又は運用方針の承認等)があるため、政府のガバナンスによって加入者の保護等を図ることが想定されていると考えられることから、対象外とした。

## 「最善利益勘案義務」が法定された趣旨

➤ 中島金融庁長官基調インタビュー「100年後の企業を支えるために～新時代の人的資本戦略」(日本CFO協会)(2023年5月)

「顧客本位の業務運営に関する原則では、金融機関を対象に「顧客の最善の利益」を図りつつ事業運営をするように促してきた。これまでの原則だけでなく、法律としてしっかり規定することで一層の定着を図っていききたいという趣旨であり、中身が変わるわけではない。」

「ソフトローではなく、法律の規定にすることで、全体としての底上げを図っていききたい。具体的に何をすればいいのかについては、従来通り各金融事業者がベストプラクティスだと思ふことをやって頂くということになる。」

「新しい誠実公正義務は抽象的な規定であり、大きな目的を書いているものであって、行政処分を行う際には、基本的には、必要な体制整備ができていない、販売時に説明されるべきことが説明されていないといった、もう少し具体的な事由で処分することになるであろう。ただし、その具体的な事由による処分も、顧客の最善の利益を勘案しつつ、誠実公正に業務を行うべきという今回の法律の規定を背景として成り立つことになる。今回の法律の考え方が、今後色々な解釈のなかで使われていくことをむしろ期待している。」

「例えば、顧客の利益を勘案していない典型的なケースとして、色々な商品がある中で、金融事業者の収益目標を優先し、無理をして顧客にふさわしくない商品を売るといった不適切な営業は良くないが、他方で、真面目に顧客のことを考えて対応しているところに金融庁が無理やり法律を使って処分をしようとは考えていない。行政処分されるかや民事裁判において考慮されるかは個々のケース次第ということになるかと思う。」

➤ 齊藤企画市場局市場課長講演「金商法の改正案を含む最近の市場行政の動きについて」(日本証券経済研究所)(2023年9月)

「顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行すべきといった内容を、金融事業者だけでなく企業年金等の関係者一般に共通する義務として法定化し、それによって顧客本位の業務運営の一層の定着・底上げと横断化を図るということです。」

「顧客の最善の利益を勘案することが現在の金商法の誠実公正義務に含まれるのか否かについても、内部でかなり議論があったところですが、これは明確ではないと考えております。」

「この規定によって期待する効果は、これまでも顧客本位の業務運営に関する原則をソフトローの形で金融庁として定めており、それに基づいて金融機関の方々に取り組んでいただくように促してきたところですので。これまでの原則の内容を法律化したということなので、法律になったから急に中身が変わるわけではなく、一層の定着を図っていききたいという趣旨と理解しております。ただ、法定化されたものなので、義務違反に対しては、状況によっては行政上の対応はあり得るものと考えております。」

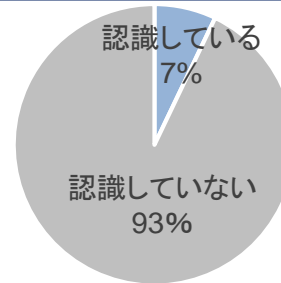
# 金融リテラシーの向上

## 課題

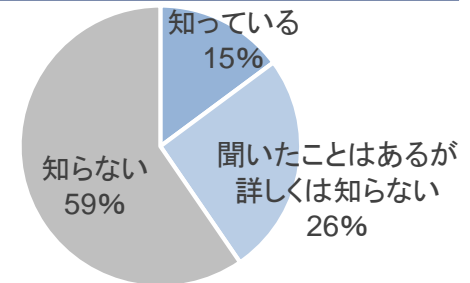
- これまで、政府、金融広報中央委員会、金融関係団体、学校、職場等において、資産形成の啓発や教材の作成等、金融経済教育に関する取組が実施されてきたが、以下のような課題が存在

- 金融経済教育を受けたと認識している人は約7%
- 職域でも、確定拠出年金加入者への継続投資教育が不十分との指摘
- 長期投資や分散投資等のリスク抑制効果を認知している人は約4割
- 投資詐欺などの被害事案も引き続き散見、近時はSNSを通じた投資勧誘のトラブルも発生
- 政府、金融広報中央委員会、金融関係団体等による取組や連携を強化すべきとの指摘

金融経済教育を受けたと認識

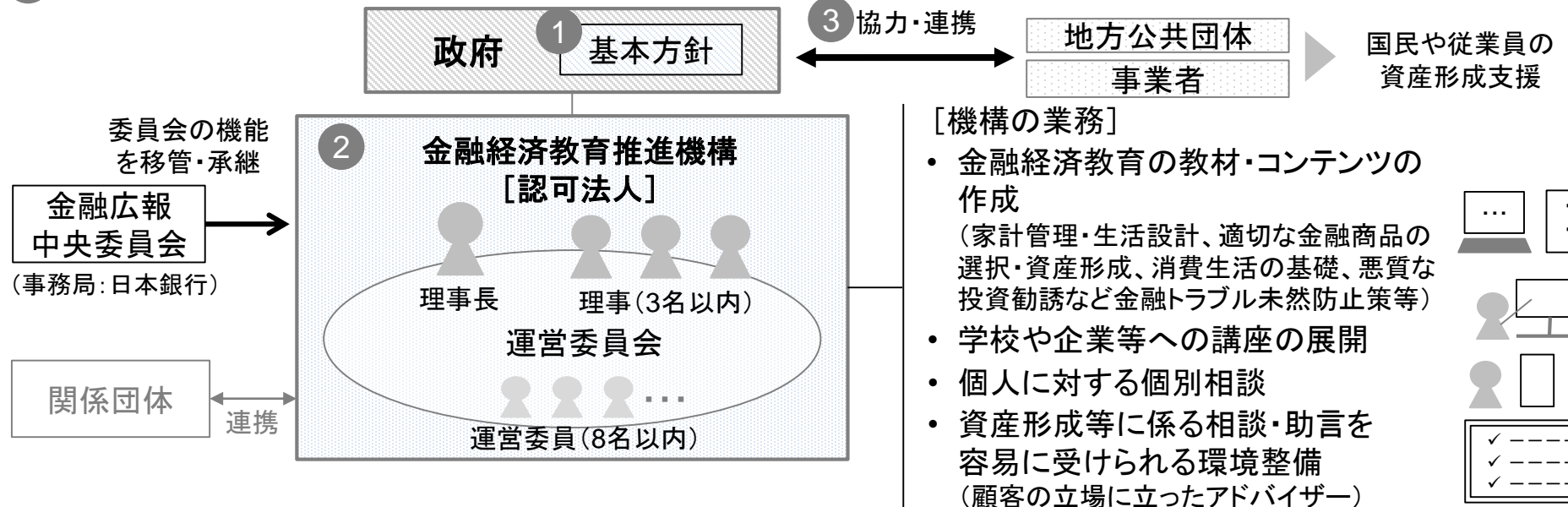


長期・分散投資等のリスク抑制効果の認知



- 1 資産形成の支援に関する施策を総合的に推進するための「**基本方針**」を策定
- 2 「**金融経済教育推進機構**」を創設
- 3 資産形成支援のための**国と地方公共団体・事業者の協力・連携**

## 対応



(注) 上記の規定を設ける「金融サービスの提供に関する法律」は、「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」に改称

# 金融経済教育推進機構(J-FLEC)の概要

## 名称

金融経済教育推進機構

(英)J-FLEC: Japan Financial Literacy and Education Corporation

## 設立(現時点での想定スケジュール)

2024年4月設立、同年8月本格稼働

## 根拠法

金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律(2024年2月1日施行)

## 目的

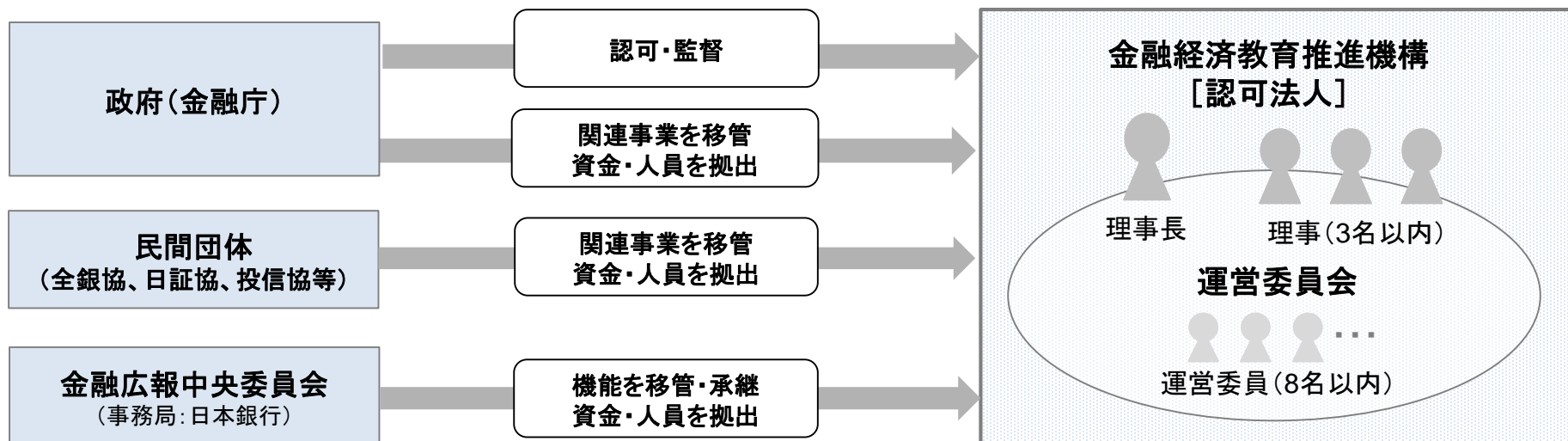
適切な金融サービスの利用等に資する金融又は経済に関する知識を習得し、これを活用する能力の育成を図るための教授及び指導(金融経済教育)を推進すること。

## 職員数

約70名

## 予算規模(年間の事業費)

約20億円(内、9割以上は民間から拠出)



※ 都道府県金融広報委員会、日証協地区協会、各地銀行協会等の地方組織と連携。

## 金融経済教育推進機構の事業概要

- 効率・効果的な教育活動を抜本的に拡大するとともに、個人の意識の向上や具体的な行動変容につなげる観点から、個人に寄り添ったアドバイスが得られる環境を整備する。

### 【主要な事業】

1

#### 講師派遣事業

- 官民一体となって、「学びの場」づくりを強化。
- 企業の従業員向けセミナーの充実。
- 学校・教員支援の強化。

3

#### 個別相談事業

- 「家計管理」「生活設計」「資産形成」等に関し、個人の状況に応じたアドバイスを提供。
- 特定の金融事業者・金融商品に偏らないアドバイスを行うアドバイザーを認定・公表・支援。

2

#### イベント・セミナー事業

4

#### 認定アドバイザー事業

- 事業の推進に当たって、教材の充実や講師の質の向上のほか、調査分析に基づきPDCAを回すことで、より良い教育活動の充実を図る。

5

#### 教材・コンテンツ制作 その他情報発信

- ✓ 官民の各団体が有するノウハウを結集。
- ✓ 対象層別の標準講義資料の導入。

6

#### 養成プログラム

- ✓ 認定アドバイザーが、分野横断的な教育を行えるよう、知識習得の機会を担保。

7

#### 調査・分析

- ✓ 教育活動の目標やKPIを設定。
- ✓ 個人の意識や行動に関する実態調査を実施。

# 企業開示制度の見直し

課題

- 企業経営や投資家の投資判断においてサステナビリティを重視する動きが見られる中、企業開示において、中長期的な企業価値に関連する非財務情報の重要性が増大
- 金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信には重複がみられ、コスト削減や効率化の観点から見直すべきとの指摘

- 中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けた企業開示制度の見直しを実施
  - ・ 人的資本を含むサステナビリティ情報等の開示の充実〔府令改正事項〕と併せ、
  - ・ **企業開示の効率化の観点から、金融商品取引法上の四半期報告書を廃止**

対応

- 1 上場企業の第1・第3四半期については、**金融商品取引法上の四半期報告書を廃止**し、取引所規則に基づく四半期決算短信に一本化

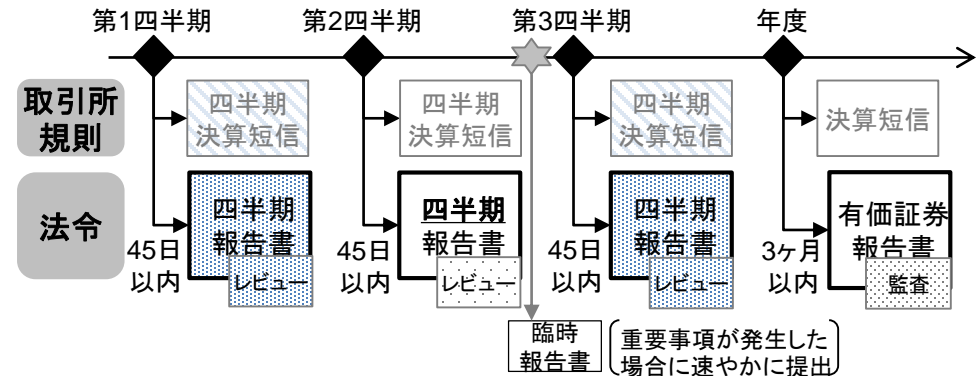
(注1) 当面は、四半期決算短信を一律義務付け。  
今後、適時開示の充実の状況等を見ながら、任意化について継続的に検討

(注2) 虚偽記載に対しては、取引所のエンフォースメントをより適切に実施

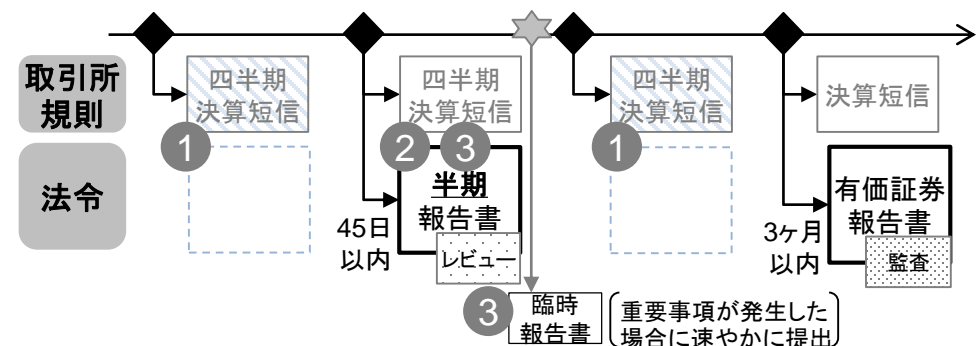
- 2 見直し後の**半期報告書**については、
  - ・ 現行の**第2四半期報告書と同程度**の記載内容
  - ・ 監査人によるレビュー
  - ・ 提出期限は決算後45日以内

- 3 **半期報告書及び臨時報告書**は、法令上の開示情報としての重要性が高まることから、**公衆縦覧期間**(各3年間・1年間)を**5年間**(課徴金の除斥期間と同様)へ**延長**

現行



見直し

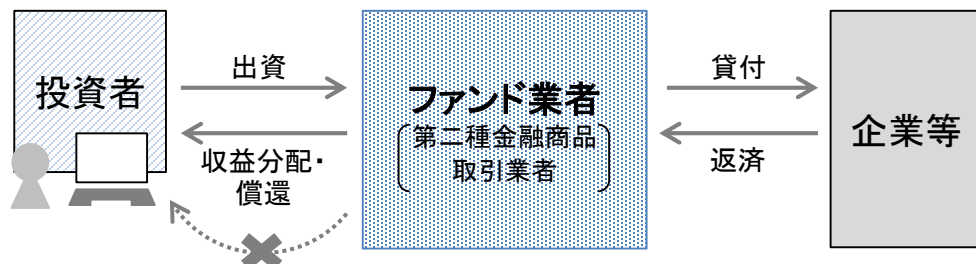


## その他の顧客等の利便向上・保護に係る施策①

### ソーシャルレンディング等に関する規定の整備

#### ソーシャルレンディング

インターネットを用いてファンド形態で出資を募り、投資家からの出資を企業等に貸し付ける仕組み



現在は、運用報告書を交付する法令上のルールなし

(注)ファンド業者が有価証券に投資する場合は、法令上のルールが存在

#### 課題

- ソーシャルレンディング等の運用行為を行う第二種金融商品取引業者が運営するファンドを巡って、投資家への情報提供等に関する問題が認められる事案が発生

#### 対応

- ソーシャルレンディング等の運用を行うファンドを販売する第二種金融商品取引業者に対して、運用報告書の交付が担保されていないファンドの募集等を禁止

### トークン化される不動産特定共同事業契約への対応

#### 不動産特定共同事業

出資を募って不動産を売買・賃貸等し、収益を分配する仕組み



不動産特定共同事業法による監督等が行われており、金融商品取引法の規制は不適用

#### 課題

- 不動産特定共同事業契約に基づく権利を分散台帳技術(ブロックチェーン)を活用してトークン化し、流通させようとする動き
- 他の有価証券の性質を有するトークンは、金融商品取引法の対象とする規定が整備されているが、不動産特定共同事業契約に基づくトークンは規定が未整備

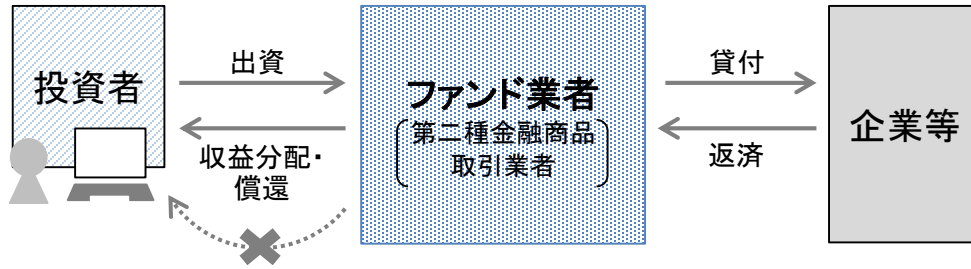
#### 対応

- 不動産特定共同事業契約に基づく権利のトークンについて、金融商品取引法の販売勧誘規制等を適用

# ソーシャルレンディング等に関する規定の整備①

## ソーシャルレンディング(貸付型ファンド)

インターネットを用いてファンド形態で出資を募り、投資家からの出資を企業等に貸し付ける仕組み



現在は、投資家への情報提供等に関する法令上のルールなし  
(注)ファンド業者が有価証券に投資する場合は、法令上のルールが存在

### ■ 運用行為に関する規制

主として有価証券に投資する「有価証券投資型ファンド」には、投資運用業に関する規制(運用報告書の作成・交付義務等)が整備されているが、実態として投資運用業と同様の運用行為を行っていると考えられるソーシャルレンディングを含む「事業型ファンド(有価証券投資型ファンド以外のファンド)」には、投資運用業の対象範囲外であり、当該規制は適用されていない。

### ■ 電子募集に関する規制

電子募集取扱業務に関する規制(重要情報のインターネットでの公表義務等)や電子申込型電子募集取扱業務に関する規制(業務管理体制の整備義務等)は、自己募集等には適用されていない。また、ソーシャルレンディングについては、募集等の取扱いを行う場合もそれらの規制は適用されていない。

### 課題

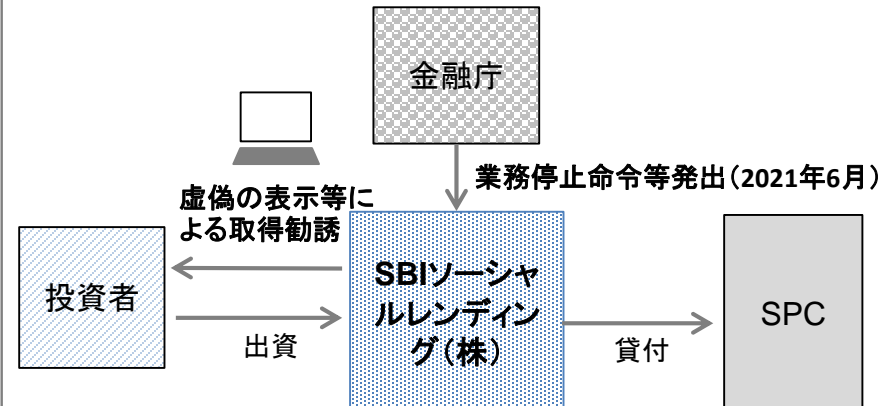
- ソーシャルレンディングの運用行為を行う第二種金融商品取引業者が運営するファンドを巡って、投資家への情報提供等に関する問題が認められる事案が発生



- 虚偽表示や誤解を生ぜしめる表示による取得勧誘

SBI ソーシャルレンディング(株)は、ウェブサイトの募集ページ等で、虚偽の表示(資金用途の表示が実際と同一か確認せず)や誤解を生ぜしめる表示(実効的な貸付審査やモニタリングを行うかのような表示をしながら十分に実施せず)を行い、一般投資家に対して取得勧誘を継続し、出資金により再生可能エネルギー事業のために設立されたSPCに貸付けを行った。

### 問題事例





### ■ 運用行為に関する規制

- ✓ 出資対象事業が主として金銭の貸付け等を行う事業であるファンドの持分を「貸付事業等権利」と規定するとともに、当該業務を行う場合を金融商品取引業に係る登録申請書の記載事項とする。【改正金融商品取引法第29条の2第1項第10号】
- ✓ 貸付事業等権利について、投資家に対し、出資対象事業の状況に係る情報が提供されることが契約等で確保されていない場合の募集等を禁止。また、当該契約等に基づき提供されるべき情報が提供がされていないことを知った場合における募集も禁止【改正金融商品取引法第40条の3の3、40条の3の4】

### ■ 電子募集に関する規制

- ✓ インターネットを利用したファンドの自己募集等を「電子募集業務」と規定するとともに、当該業務を行う場合を金融商品取引業に係る登録申請書の記載事項とする。【改正金融商品取引法第29条の2第1項第6号】
- ✓ 貸付事業等権利に係る電子募集業務を行う場合は、電子募集取扱業務と同様の規制を適用(主な規制は以下のとおり)
  - ・ 投資の意思決定に重要な影響を与える情報についてのインターネットでの公表義務【改正金融商品取引法第43条の5】
  - ・ 業務管理体制の整備義務【金融商品取引法第35条の3】

(注1) 電子募集業務の対象となる範囲は政令で規定する予定。

(注2) 今般の金商法改正に伴う政令改正により、ソーシャルレンディングに係る募集等の取扱いを行う場合についても、電子募集取扱業務の対象となるよう措置する予定。

## その他の顧客等の利便向上・保護に係る施策②

### 掲示情報等のインターネット公表

#### 課題

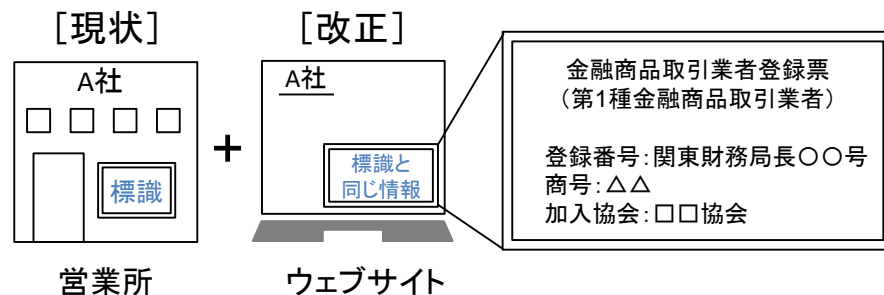
- インターネットの活用が進む中、
  - 金融商品取引業者等のウェブサイトにおいて、営業所に掲示する標識と同内容の情報の公表を求めるべき
  - 上場会社の役員等が短期売買利益を得た場合の利益額等の情報(利益関係書類)をインターネットでも公表すべき

との指摘

#### 対応

- 金融商品取引業者等のウェブサイトにおいて、営業所に掲示する標識と同内容の情報公表を義務付けるなど、インターネットを利用する者の利便向上や保護のための規定を整備

(注)利益関係書類の氏名の閲覧は株主に限定



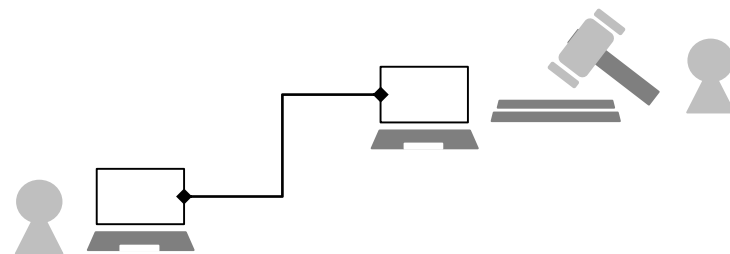
### 審判手続のデジタル化

#### 課題

- 民事訴訟手続については、国民がより利用しやすいものとするため、2022年、手続のデジタル化を含む改正民事訴訟法が成立
- 一方、虚偽の財務書類の開示を行った企業やインサイダー取引を行った者等に対する課徴金納付命令に係る審判手続については、書面での課徴金納付命令等の送達や被審人による申立て、審判廷への出頭等が必要

#### 対応

- 審判手続のデジタル化のため、
    - オンラインによる送達や申立て
    - オンライン会議を利用した審問や意見陳述などの審判手続
    - 事件記録の電子化
- に関する規定を整備



上記のほか、登録金融機関がトークンの預託を受けられることができる範囲を拡大するとともに、投資法人の財務状況を投資家にわかりやすく情報提供するため、投資法人の計算書類に関する規定の見直しを実施

# 情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための 社債、株式等の振替に関する法律等の一部を改正する法律案の概要

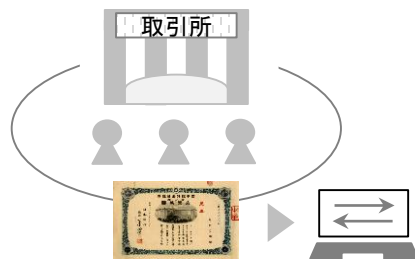
デジタル化など資本市場を取り巻く環境が変化する中、資本市場の効率化及び活性化を図るため、  
「デジタル化への対応」、「スタートアップ企業の上場日程の期間短縮」に関する制度を整備

## デジタル化への対応

- 取引所に上場している有価証券の中で唯一デジタル化されていない**日銀出資証券のデジタル化**

### 【改正内容】

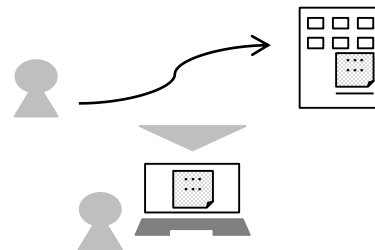
- 日銀出資証券を含む特別法人出資証券を振替制度の対象に追加



- 投資法人、特定目的会社、有限責任監査法人**登録簿**等(項目例:役員や営業所等の情報)の**インターネット公表**

### 【改正内容】

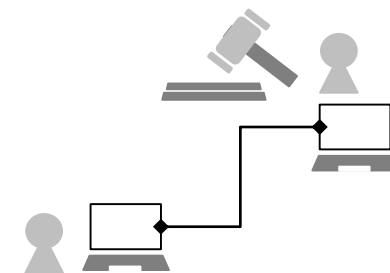
- インターネット公表に際して、個人情報(役員の住所)を除くための規定を整備



- 財務書類の虚偽証明等を行った公認会計士等に対する課徴金納付命令に係る**審判手続のデジタル化**

### 【改正内容】

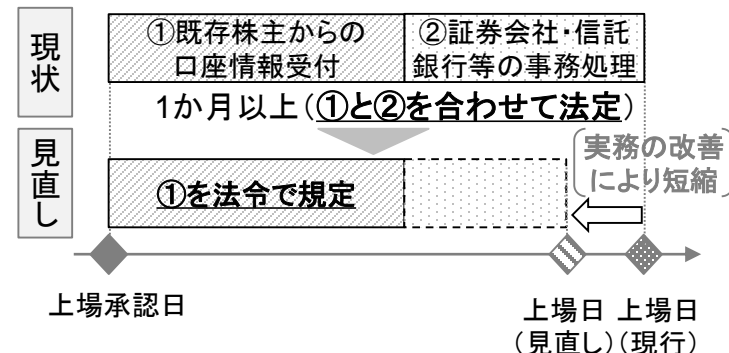
- オンラインによる送達・申立て、オンライン会議による審判手続、事件記録の電子化



## スタートアップ企業の上場日程の期間短縮

- スタートアップ企業をはじめとする未上場企業が上場する際、公開価格がより適切に決定されるようにするため(注)、振替法により**1か月以上と法定されている上場承認日から上場日までの期間**について、株主保護を図りつつ、実務の改善による**短縮を可能とする見直し**

(注) 上場承認日から上場日までの期間が長いことにより、その間の価格変動リスクから、公開価格がより低く設定されているとの指摘



※その他、2006年、社債、株式等の振替に関する法律第12条第2項を改正する際に、併せて手当てする必要があった同法第48条の規定について、所要の整備を実施

- 
- I. 我が国の家計金融資産の現状
  - II. 資産所得倍増プランについて
  - III. 資産運用立国の実現に向けて
  - IV. 今国会提出法案について
  - V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について

経済財政運営と改革  
の基本方針2023  
(骨太の方針2023)  
(2023年6月16日)

2,000兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する「資産運用立国」を実現する。(中略) 資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定する。(中略)「資産運用立国」の実現を目指し、資産運用業等の抜本的な改革の一環として、日本独自のビジネス慣行・参入障壁の是正や、新規参入に係る支援の拡充等を通じた競争の促進に取り組む。

新しい資本主義のグ  
ランドデザイン及び実  
行計画2023改訂版  
(2023年6月16日)

(資産運用立国)

機関投資家として家計金融資産等の運用を行う、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行う。具体的には、資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動(企業との対話)の実質化、国内外の資産運用会社の新規参入の支援拡充・競争促進、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じて、資産運用業等を抜本的に改革する。我が国の運用セクターを世界レベルにするため、これらの取組を含む具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内にまとめ、国内外への積極的な情報発信を含めた必要な対応を進める。

# 資産運用立国について

- 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、**成長と分配の好循環**を実現していくことが重要。
- これまで、①**資産所得倍増プラン**や②**コーポレートガバナンス改革**等を通じ、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、**インベストメントチェーン**を構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。引き続き、こうした取組を推進。
- これらの取組に続き、**インベストメントチェーンの残されたピース**として、③**家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革**を図っていく。
- 残されたピースをはめ、**我が国経済の成長と国民の資産所得の増加**に繋げていく。

## 資産運用立国実現プラン（2023年12月13日）

（今般策定した③に加え、①②も内包）

**販売会社**（銀行・証券）、アドバイザーによる  
顧客本位の業務運営の確保

① **資産所得倍増プラン**  
（2022年11月）

**家計**の安定的な資産形成  
（NISAの抜本的拡充・恒久化や金融リテラシーの向上）

③ **資産運用業・アセットオーナーシップ改革**

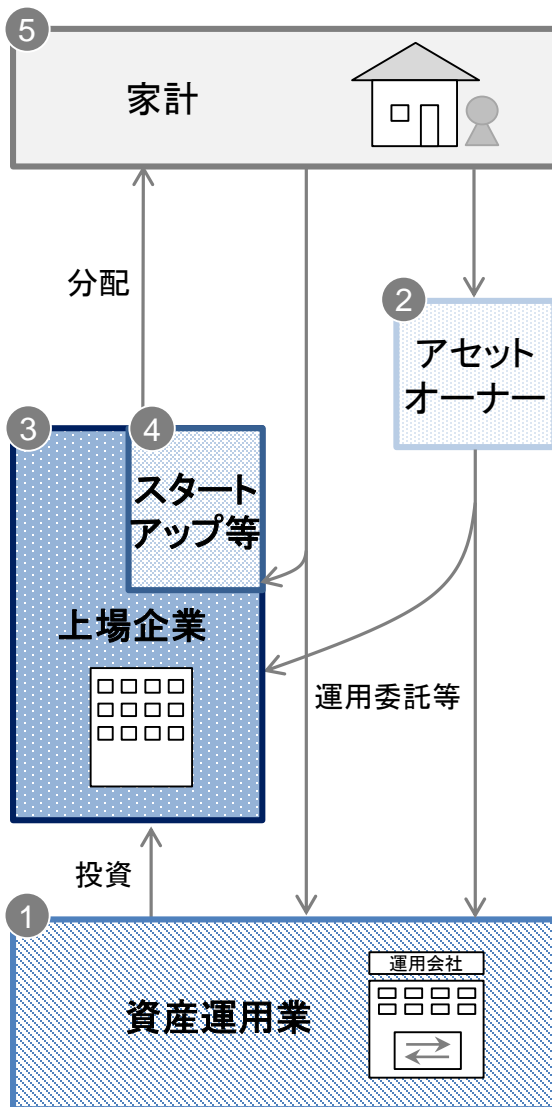
**資産運用業**の高度化や  
**アセットオーナー**の機能強化

② **コーポレートガバナンス改革の実質化に向けた  
アクション・プログラム**（2023年4月）

**企業**の持続的な成長  
**金融・資本市場**の機能の向上

# 金融審議会 市場制度WG・資産運用TF報告書の概要(2023年12月12日公表)

- 家計からの投資の運用を担い、リターンを生み出す資産運用会社の高度化を図るとともに、企業への成長資金の供給を促し、その成果を家計に還元することで、インベストメント・チェーンを通じた「成長と分配の好循環」を推進し、資産運用立国の実現に向けた取組みを進める。



## 1 資産運用会社の高度化 ≫ 家計を含む投資家へのリターン向上、投資先の企業価値の向上

- 投資運用業の参入要件の緩和(ミドル・バックオフィス業務の委託等)★
- 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)の実施
- 大手金融グループにおける運用力向上やガバナンス改善・体制強化
- 金融商品の品質管理を行うプロダクトガバナンスに関する原則の策定
- 投資信託に関する日本独自の慣行の見直し(一者計算の促進等)

## 2 アセットオーナーに対する金融機関の取組み ≫ 顧客等の最善利益の確保

- 金融機関による顧客等の最善利益を確保する観点からの運用や、DC加入者への運用商品の適切な選定・提案、情報提供の充実を促進

## 3 スチュワードシップ活動の実質化 ≫ 日本企業・日本市場の魅力向上

- 企業価値向上に向けた対話促進のための大量保有報告制度の見直し等★

## 4 成長資金の供給と運用対象の多様化 ≫ スタートアップの活性化、収益機会の拡大

- ベンチャーキャピタル向けのプリンシプルの策定
- 非上場株式を組み入れた投資信託・投資法人の活用促進
- 投資型クラウドファンディングの活性化
- 事後交付型株式報酬に係る開示規制の明確化
- 非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化(仲介業者の規制緩和)★

## 5 家計の投資環境の改善 ≫ 金融リテラシーの向上、貯蓄から投資への推進

- 金融経済教育推進機構を中心とした金融経済教育の推進
- 累積投資契約のクレジットカード決済上限額の引上げ(5万円から10万円に)

# 1 資産運用会社の高度化(⇒家計を含む投資家へのリターン向上、投資先の企業価値の向上)

## a 大手金融グループにおける運用力向上・ガバナンス改善・体制強化

- **大手金融機関グループ**において傘下資産運用会社等の人材育成を含む運用力向上やガバナンス改善・体制強化のための**プランの策定・公表**

## b プロダクトガバナンスの確保

- 資産運用会社による適切な金融商品の組成、管理、透明性を確保するための**プロダクトガバナンスに関する原則を策定**※

※「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂

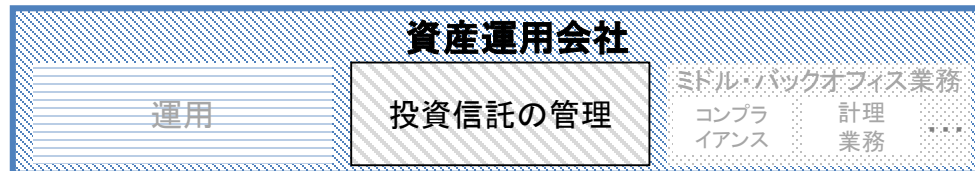
## c 投資信託に関する日本独自の慣行の見直し

- 基準価額の計算について資産運用会社と信託銀行の双方で行う**二重計算の慣行を見直し**(業界における一者計算に向けた計理処理の標準化等の取組みを後押し)
- 基準価額の計算過誤の訂正に関する**マテリアリティポリシー(重大性基準)**について、各社の定める**水準の適切性や投資家への周知の重要性を監督指針等に記載**

⇒ 投資運用業の参入障壁を緩和

## d 投資運用業の参入要件の緩和(ミドル・バックオフィス業務の委託等)

### ■ ミドル・バックオフィス業務の外部委託等による規制緩和



#### 「運用」を委託



#### 運用権限の全部委託

- **投資運用業における運用権限の全部委託を禁止する規制の撤廃**
- 運用委託先の管理について、必要な規定の整備

⇒ **特色ある運用会社への委託を促進**

#### 「ミドル・バックオフィス業務」を委託



#### 投資運用業者の登録要件緩和

- **ミドル・バックオフィス業務を受託する事業者**に**任意の登録制度**を創設(行為規制(善管注意義務等)等を適用)
- 登録業者に業務委託する場合には、**投資運用業の登録要件(体制整備等)を緩和**※

※業務を外部委託した場合、委託先の管理等が必要

## e 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP(Emerging Managers Program))

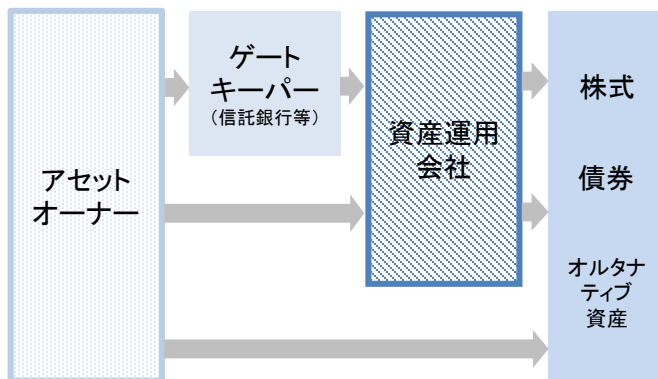
- **金融機関・アセットオーナー**による優れた**新興運用業者の発掘・運用委託**を後押し。また、各主体による具体的な**取組状況を公表**
- **新興運用業者を一覧化したリスト(エントリーリスト)の提供**
- **金融創業支援ネットワーク**(注1)や**拠点開設サポートオフィス**(注2)等を拡充
- **ミドル・バックオフィス業務の外部委託等による規制緩和**(再掲)

(注1)日本で拠点開設をする海外金融事業者(投資運用業、投資助言・代理業等)に対し、創業面や生活面の情報提供・相談・支援

(注2)新規に日本に参入する海外の資産運用会社等の登録に関する事前相談、登録手続及び登録後の監督を英語で実施

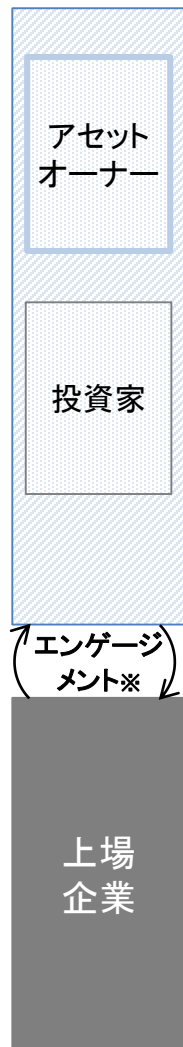


## 2 アセットオーナーに対する金融機関の取組み(⇒顧客等の最善利益の確保)



- アセットオーナーから運用委託を受ける**資産運用会社等**は、アセットオーナーのリスク許容度等を考慮したうえで、**最善の利益を確保するための運用**を行う必要
- 企業型確定拠出年金(DC)の**運営管理機関(金融機関)**は加入者の最善の利益を確保する観点から、**適切な運用商品の選定・提示や情報提供の充実等**を行う必要
- 当局は、アセットオーナーを支える**金融機関を適切にモニタリングし、必要に応じて改善を求めていくことが不可欠**

## 3 スチュワードシップ活動の実質化(⇒日本企業・日本市場の魅力向上)



- スチュワードシップ・コードの趣旨を踏まえ、**自らの置かれた状況(規模・運用方針等)に応じた対応の促進や、協働エンゲージメントの取組みの積極的な活用**
- 実効的なエンゲージメントの促進のための**制度の見直し(大量保有報告制度における「重要提案行為」や「共同保有者」の範囲の明確化)**
- **資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた東証の要請(①現状分析、②計画の策定・開示、③実行)を踏まえた企業の対応を一層促す観点からフォローアップ**

※ 企業と投資家との建設的な対話

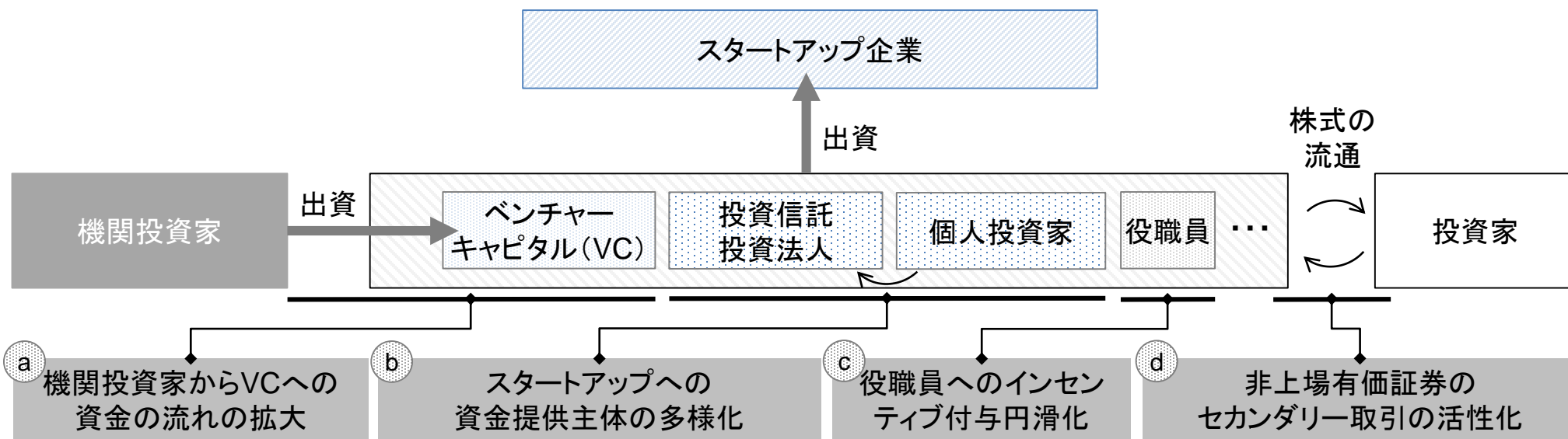
## 5 家計の投資環境の改善(⇒金融リテラシーの向上、貯蓄から投資への推進)

金融経済教育推進機構を中心とした金融経済教育の推進

- 家計が資産運用会社や金融商品を適切に選択するためには**金融リテラシーの向上が不可欠**
- **金融経済教育推進機構を中心に官民一体となって、金融経済教育に取組むことが重要**

累積投資契約のクレジットカード決済上限額の引上げ

- **新しいNISA制度**において、**つみたて投資枠**は年間120万円(月10万円)になる
- **累積投資契約のクレジットカード決済上限額**について、**つみたて投資枠をカバー**できるよう規定を見直し(5万円から10万円に)



- a 機関投資家からVCへの資金の流れの拡大
- VCのガバナンス等の水準を向上させ、長期投資に資するアセットクラスとしてのVCの魅力高めるため、「ベンチャーキャピタル・プリンシプル」を策定

- VCが保有する有価証券の評価の透明性を向上させるため、公正価値評価を推進

- b スタートアップへの資金提供主体の多様化
- 投資信託への非上場株式の組入れを行うための枠組み(自主規制規則)の整備、上場ベンチャーファンドの促進(開示頻度の緩和等)

- 投資型クラウドファンディングの活性化
  - 企業の発行総額上限  
1億円→5億円(1~5億円は簡素化された開示様式を利用可)
  - 投資家の投資上限  
50万円→年収や純資産に応じた設定

- c 役員へのインセンティブ付与円滑化
- 企業が役員に付与する譲渡制限付株式ユニット(RSU)等の事後交付型株式報酬について、有価証券届出書に代えて、臨時報告書の提出を認める特例を設ける

- d 非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化
- 非上場有価証券の取引の仲介業務への参入を促すため、
    - プロを対象とし、原則として金銭等の預託を受けない場合は、第一種金融商品取引業の登録要件を緩和
    - 私設取引システム(PTS)について、取引規模が限定的な場合は、認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする

- 
- I. 我が国の家計金融資産の現状
  - II. 資産所得倍増プランについて
  - III. 資産運用立国の実現に向けて
  - IV. 今国会提出法案について
  - V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について

## IV 金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案の概要

我が国資本市場の活性化に向けて、資産運用の高度化・多様化及び企業と投資家の対話の促進を図りつつ、市場の透明性・公正性を確保するため、「投資運用業」、「大量保有報告」、「公開買付」等に関する制度を整備

### 資産運用の高度化・多様化

新規参入促進を通じた資産運用の高度化・多様化によって、家計を含む投資家へのリターンや企業価値の向上、スタートアップの活性化を図るため、以下の取組を実施

#### 投資運用業者の参入促進

- 投資運用業者からミドル・バックオフィス業務（法令遵守、計理等）を受託する事業者の任意の登録制度を創設。当該登録業者に業務を委託する投資運用業者の登録要件（人的構成）を緩和
- 分業化が進む欧米と同様に、投資運用業者がファンド運営機能（企画・立案）に特化し、様々な運用業者へ運用（投資実行）を委託できるよう、運用（投資実行）権限の全部委託を可能とする

#### 非上場有価証券の流通活性化

- スタートアップ等が発行する非上場有価証券の仲介業務への新規参入を促進し、その流通を活性化させるため、非上場有価証券について、
    - ・ プロ投資家（特定投資家）を対象とし、原則として金銭等の預託を受けない場合は、第一種金融商品取引業の登録要件を緩和
    - ・ 私設取引システム（PTS）（注）について、取引規模が限定的な場合は、認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする
- （注）PTS（Proprietary Trading System）とは、電子的技術を活用して取引の仲介サービスを提供する取引システム

### 企業と投資家の建設的な対話の促進

企業と投資家の建設的な対話の促進によって、中長期的な企業価値の向上を促すため、以下の取組を実施

#### 大量保有報告制度の対象明確化

大量保有報告制度：発行済株式数の5%を超えて上場株式等を保有する場合に開示を求めるもの

- 保有割合の合算対象となる「共同保有者」の範囲を明確化（企業支配権等に関しない機関投資家間の継続的でない合意を適用除外として明記）

### 資本市場の透明性・公正性の確保

資本市場の一層の透明性・公正性を確保すべく、以下の取組を実施

#### 公開買付制度の対象取引の拡大

公開買付制度：一定割合を超える上場株式等の買付けに対し、事前の買付目的等の開示を求め、全株主に平等な売却機会を与えるもの

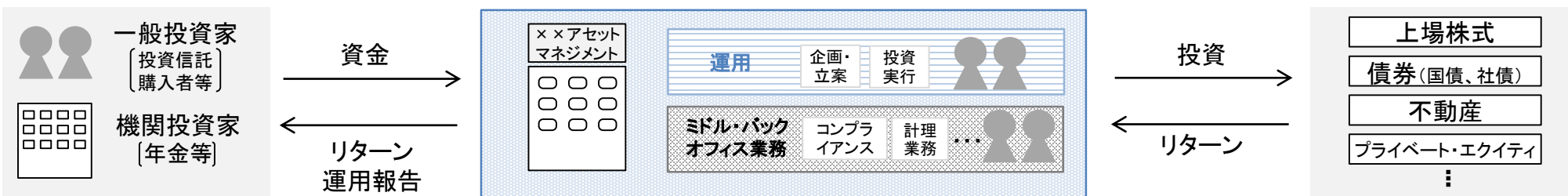
- 市場外取引だけでなく、市場内取引（立会内）も適用対象とする
- 公開買付を要する所有割合を議決権の3分の1から30%に引下げ

# 投資運用業に関する現状と課題

- 投資運用業(〇〇アセットマネジメント、□□イベストメント等)は、顧客の資金について、株や債券等への投資運用を行う業務  
※例えば、投資信託の運用や投資一任(年金等からの委託)を受けて運用を行う
- 日本では、新規の特色ある資産運用会社の参入が少なく、諸外国と比べてみても資産運用残高(対GDP比)や会社数が少ないのが現状

⇒我が国経済の成長と国民の資産所得の増加に繋げていく観点から、投資運用業者の参入を促進し、運用業に関する人材の蓄積と競争を通じて、運用業の高度化を図る必要

## 投資運用業の概要



## 各法域の資産運用残高と資産運用会社数 [2021年末]

	日本	アメリカ	イギリス	フランス	シンガポール	香港
資産運用残高 <sup>(注1)</sup>	7.2兆ドル	50.0兆ドル	13.5兆ドル	5.7兆ドル	4.0兆ドル	4.6兆ドル
(対GDP比)	(1.4倍)	(2.1倍)	(4.3倍)	(1.9倍)	(9.4倍)	(12.5倍)
資産運用会社数 <sup>(注2)</sup>	405社	14,806社	1,100社	708社	1,108社	1,979社

(出所) 金融庁、香港証券先物委員会(SFC)、シンガポール金融管理局(MAS)、米国投資顧問業協会(IAA)、欧州ファンド・アセットマネジメント協会(EFAMA)、IMFの公表データより金融庁作成

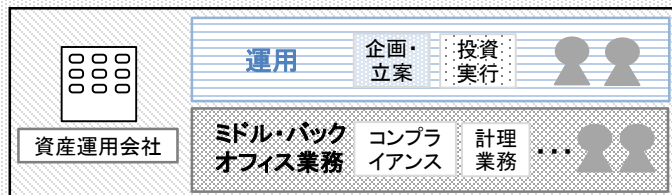
(注1) 投資信託と投資一任を合算した残高(2021年12月末時点の数値(為替レートも2021年12月末時点))

(注2) 日本は投資運用業(適格投資家向け投資運用業、適格機関投資家等特例業務、海外投資家等特例業務は除く)、香港はType 9 (Asset Management)、シンガポールはregistered/licensed fund managers、フランスは登録されている事業者数。英国はEFAMAによる推計値

# 投資運用業者の参入促進

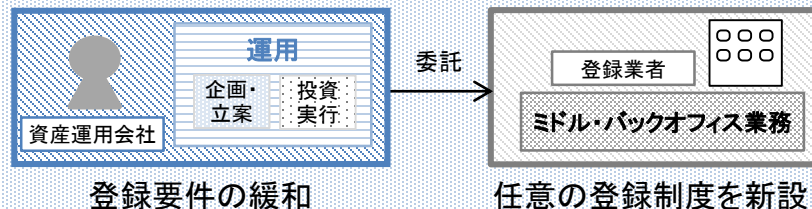
- 登録に当たり、運用人材の確保に加え、ミドル・バックオフィス業務の人材も確保する負担大

## 課題



## 「ミドル・バックオフィス業務」の委託に係る制度整備

## 対応

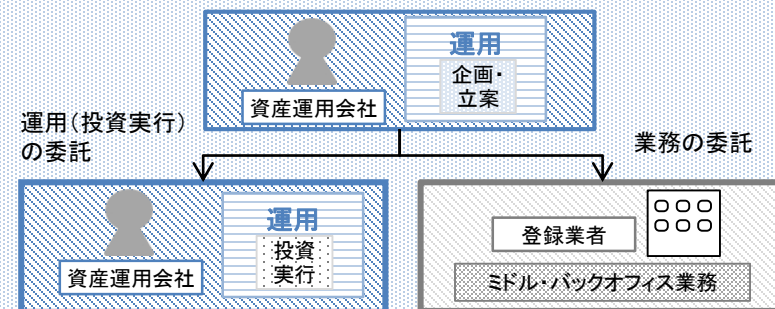


- 分業化が進展する欧米では、更に、運用の企画・立案をする業者がファンドの運営機能に特化し、運用(投資実行)を全部委託する形態が一般的

## 日本の現行法

ファンドの運営機能(企画・立案)に特化することは不可

## ファンドの運営機能(企画・立案)への特化を可能とする



## ミドル・バックオフィス業務に係る業の創設と投資運用業の登録要件緩和

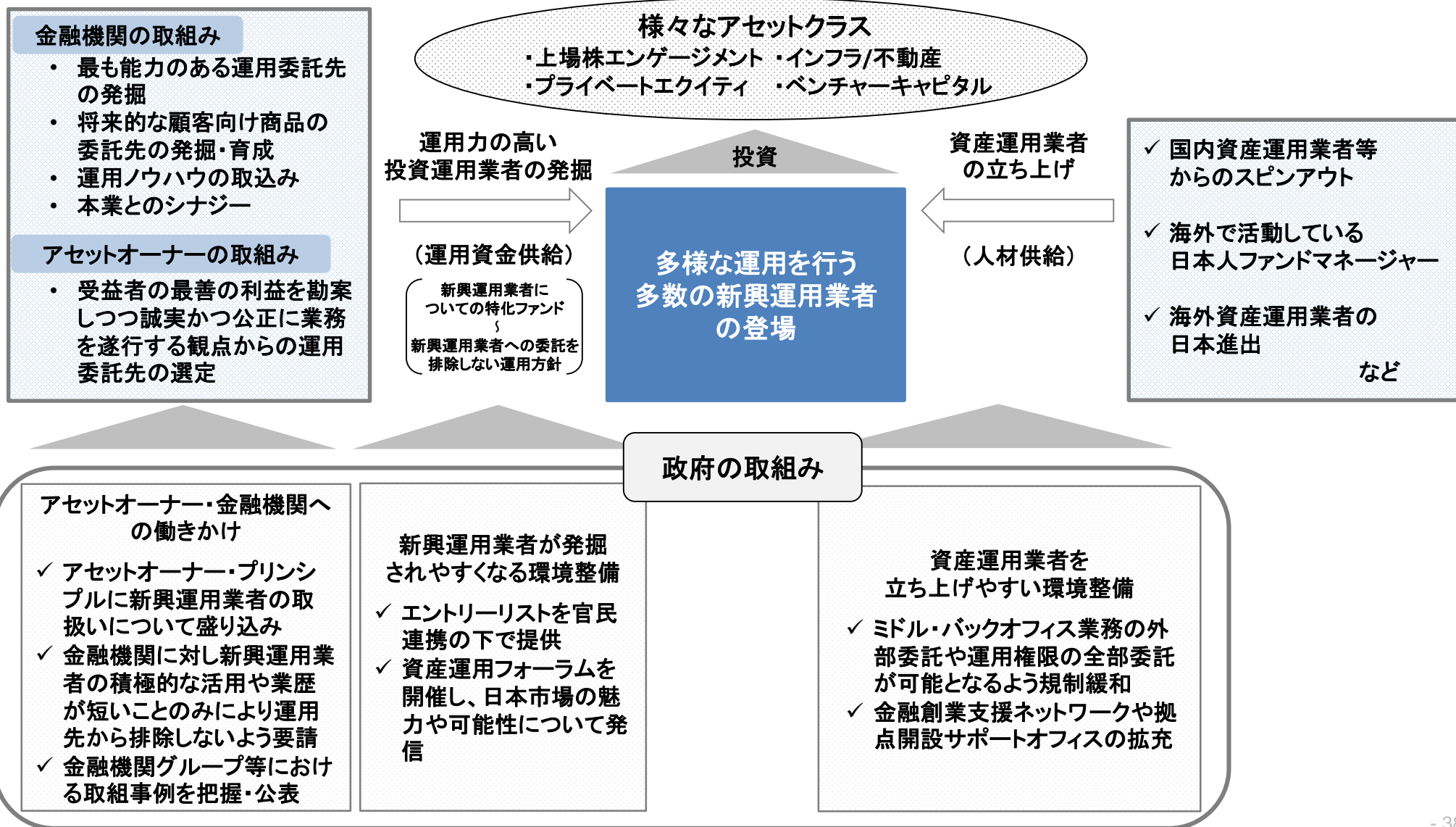
- 投資運用業者から**ミドル・バックオフィス業務**(法令遵守、計理等)を受託する事業者の**任意の登録制度を創設**。行為規制(善管注意義務等)等を適用し、当局により直接モニタリング【改正金商法第66条の71等】
- 当該登録業者に委託した場合には、**投資運用業の登録要件を緩和**(人的な体制の整備)【改正金商法第29条の4第1項第1号の2等】
- 投資運用業者が金銭等の**預託を受けない場合は、資本金要件を引下げ**(5000万円→例えば1000万円)【政令改正事項】。そのため、投資運用業の登録時に**預託の有無の記載**を義務付け【改正金商法第29条の2第1項第5号の2】

## 運用(投資実行)権限の全部委託を可能とする

- 投資運用業者が、ファンドの運営機能(企画・立案)に特化し、様々な運用業者へ運用(投資実行)を委託できるよう、**運用(投資実行)権限の全部委託を可能とする**【改正金商法第42条の3第2項、改正投信法第12条等】
- 運用(投資実行)権限を委託する場合には、委託元(ファンドの企画・立案をする投資運用業者)が運用の対象や方針を決定し、委託先を管理することを義務付け【改正金商法第42条の3第2項】

# 新興運用業者促進プログラムの全体像(EMP)

- 我が国金融業界及びアセットオーナーが、新興運用業者による運用成果を通じて、より顧客(加入者)の最善の利益を実現できる環境を整備するため、官民挙げて以下のような取組みを総合的に実施する



## 投資運用業の主な登録要件

財産的基礎	資本金額・純財産額	<ul style="list-style-type: none"> <li>5,000万円以上であること</li> </ul>
人的構成要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり           <ul style="list-style-type: none"> <li>経営者: 経歴・能力等に照らし業務を公正かつ的確に遂行する資質</li> <li>常務役員: 経営管理の着眼点を理解・実行する知識・経験、業務遂行に必要な知識・経験</li> <li>資産運用者: 運用資産の知識・経験</li> </ul> </li> </ul>
	コンプライアンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>コンプライアンス部門: 資産運用部門から独立して設置され、十分な知識・経験を有する担当者が十分に確保 ※ 外部委託は不可</li> </ul>
法人要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(株式会社であり、取締役会及び監査役、監査等委員会又は指名委員会等を置くものに限る)</li> </ul>
国内営業所・事務所設置要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(国内に営業所又は事務所を有すること)</li> </ul>
主要株主要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(個人: 心身の故障により株主の権利を適切に行使できない者でない 法人: 5年以内の登録取消処分・罰金刑がない、他業が公益に反しない等)</li> </ul>
金商業に共通の登録拒否要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>5年以内の登録取消処分・罰金刑がない</li> <li>他業が公益に反することがない等</li> </ul>
その他の規制		<ul style="list-style-type: none"> <li>忠実義務・善管注意義務、運用財産の分別管理義務、帳簿書類等の作成義務、運用権限の全部委託禁止</li> <li>禁止行為(虚偽説明、損失補填、利益相反行為等)</li> <li>書面交付義務(運用報告書等)</li> </ul>



## 非上場株式に関する現状と課題

- 非上場株式の取引を行う場がないため、保有者の換金ニーズや投資家の投資ニーズに応えられていない
  - ※ 米国には取引プラットフォームが存在。こうした場の取引活性化は、スタートアップ企業の資金調達の円滑化にも資する
- このため、日本では、時価総額が小さいまま上場（小粒上場）することも多い。その場合、機関投資家の投資対象とならず、機関投資家によるスチュワードシップ活動の対象ともならないため、上場後の成長が停滞する原因となっているとの指摘もある

### 非上場株式の流通の状況

### IPO時の時価総額（2022年）<sup>（注3）</sup>

下記の通り、非上場株式の保有が進んでいるものの、取引プラットフォームのような保有者と投資家のマッチングの場はない。そのため、保有者は上場以外で非上場株式を換金することは難しく、投資家も投資機会を得づらい

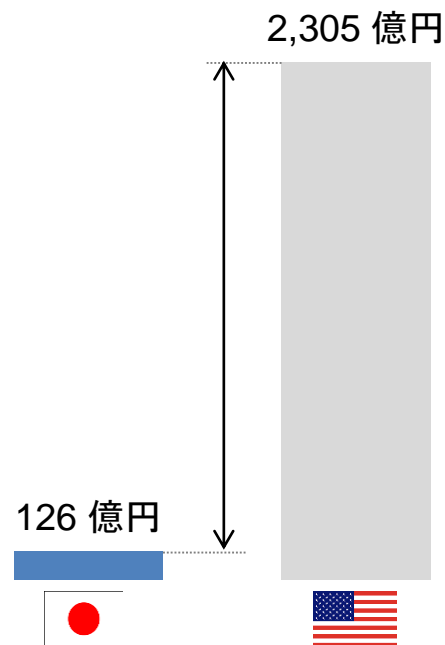
- スタートアップ企業の役職員へのインセンティブ付与のための非上場株式（ストックオプション含む）の活用
- ベンチャーキャピタル（VC）によるスタートアップ投資の拡大<sup>（注1）</sup>

2013年 534億円 ▶ 2018年 1,819億円 ▶ 2023年 3,039億円

プロ投資家を対象とした非上場株式の取引プラットフォームがあり、インターネット上で取引されている

[非上場株式の取引プラットフォームの例<sup>（注2）</sup>]

- Forge Global 2014年設立、取引規模：累計120億ドル
- NASDAQ Private Market 2013年設立、取引規模：累計450億ドル



（注1）各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で、投資額には推測が含まれる

（注2）取引規模は、Forge Globalは2022年3月時点、NASDAQ Private Marketは2023年9月時点のものを表す

（注3）公開価格ベースで計算した平均を表す。日本は東京証券取引所のプライム、スタンダード、グロース市場におけるIPO銘柄、米国はNASDAQ、NYSEにおけるIPO銘柄から作成。当時の為替レートを参考に1ドル＝120円で換算

（出所）【VCによるスタートアップ企業への投資額】INITIAL、【米国の非上場株式の取引プラットフォームの例】各社公表情報、【IPO時の時価総額】日本：東京証券取引所、米国：Jay R. Ritter "Initial Public Offerings: Underpricing"

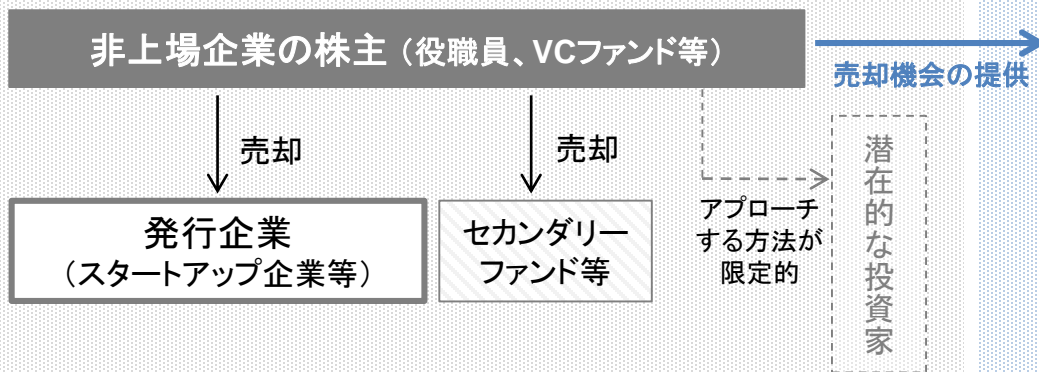
# 非上場有価証券の流通活性化

## □ 非上場有価証券の仲介業務の参入要件を緩和し、非上場有価証券の流通を活性化

課題と対応

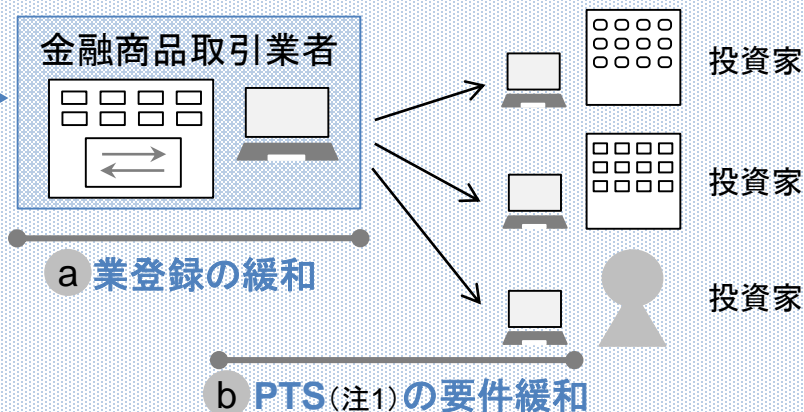
### 課題

- 現状、非上場株式の売却は限定的  
(潜在的な投資家にアプローチできず、換金が容易でない)  
⇒ 換金のために小粒上場を行い、その後の成長停滞の原因となっているとの指摘



### 対応

- 非上場株式の仲介業務を行う事業者の参入を促進し、株主に売却・換金の機会を提供



### a 非上場有価証券の仲介業者の登録要件緩和

- プロ投資家(特定投資家)を対象(注2)として、非上場有価証券の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等を緩和(資本金要件の引下げ(5000万円→例えば1000万円)[政令改正事項]、自己資本規制比率等)(注3)【改正金商法第29条の4の4等】(注2)換金ニーズに応えるため、一般投資家も「売却」は可能(注3)外国投資信託等を日本のプロ投資家に仲介する場合も対象とする

### b 非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和

- 非上場有価証券の電子的な取引の場を提供する場合、取引規模が限定的なときは、PTSの認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする
- 現在の認可で求めている追加的な資本金要件(3億円)を課さないこととともに、システム要件(システムの二重化[監督指針改正事項])等を緩和(注4)【改正金商法第30条第1項等】(注4)取引の管理等に関する必要な規制は適用

改正事項

(注1)PTS(Proprietary Trading System(私設取引システム))とは、電子的技術を活用して取引の仲介サービスを提供する取引システム

# 第一種金融商品取引業者の主な登録要件

財産的基礎	資本金額・純財産額	<ul style="list-style-type: none"> <li>5,000万円以上であること</li> </ul>
	自己資本規制比率	<ul style="list-style-type: none"> <li>自己資本比率が120%を下回っていないこと</li> </ul>
	金融商品取引責任準備金	<ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の取引量に応じ、金融商品取引責任準備金を積み立てる必要。</li> </ul>
人的構成要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有すること)</li> </ul>
法人要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(株式会社であり、取締役会及び監査役、監査等委員会又は指名委員会等を置くものに限る)</li> </ul>
国内営業所・事務所設置要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(国内に営業所又は事務所を有すること)</li> </ul>
主要株主要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(個人:心身の故障により株主の権利を適切に行使できない者でない 法人:5年以内の登録取消処分・罰金刑がない、他業が公益に反しない等)</li> </ul>
兼業要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(当該事業に係る損失の危険の管理が困難であるために投資者の保護に支障を生ずるとは認められない)</li> </ul>
商号要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>あり(他の金商業者の商号と同一でない、誤認されるおそれがない)</li> </ul>
金商業に共通の登録拒否要件		<ul style="list-style-type: none"> <li>5年以内の登録取消処分・罰金刑がない</li> <li>他業が公益に反することがない等</li> </ul>
投資者保護基金への加入義務		<ul style="list-style-type: none"> <li>加入義務あり</li> </ul>

## PTSの主な認可要件

財産的基礎	資本金額・純財産額	<ul style="list-style-type: none"> <li>3億円以上であること</li> </ul>
	自己資本規制比率	<ul style="list-style-type: none"> <li>自己資本比率が120%を下回っていないこと</li> </ul>
損失の危険の管理(内部管理体制)		<ul style="list-style-type: none"> <li>損失の危険の管理に関し、適切な体制及び規則の整備を行っていること (具体的には以下の諸点を確認) <ul style="list-style-type: none"> <li>PTS運営業務を管理する責任者、部署の設置と組織体制</li> <li>PTS運営業務の管理責任者が有価証券関連業務の経験を原則5年以上有し、当該業務を行う部署が業務遂行に必要な組織等となっていること 等</li> </ul> </li> </ul>
受渡し・決済の 安定性、 取引の公正性、 システムの 安全性・確実性	売買価格の決定方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること</li> </ul>
	受渡し・決済の方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること</li> </ul>
	その他府令で定められている業務の内容及び方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>以下の業務の内容及び方法が公益又は投資者保護のため必要かつ適当であること <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客との取引開始基準及び顧客の管理方法</li> <li>電子情報処理組織の概要、設置場所、容量及び保守の方法、並びに、当該電子情報処理組織に異常が発生した場合の対処方法 (システムの二重化(バックアップ)が求められており、また、外部機関によるシステム評価により、システムの安全性・確実性の確認が必要)</li> <li>顧客である金商業者における有価証券の売買の受託についての信用の供与に関する事項</li> <li>取引記録の作成及び保存の方法</li> <li>その他PTS運営業務に係る取引の公正の確保に関する重要な事項 <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の取引情報の機密保持につき十分な方策がとられていること (例:他の部門との間で業務従事者を明確に区別) 等</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>

# 非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和

- 非上場有価証券のみを扱うPTSであって、流動性や取引規模などが限定的なものについては、想定される取引量等に応じた参入要件とすることが考えられる。

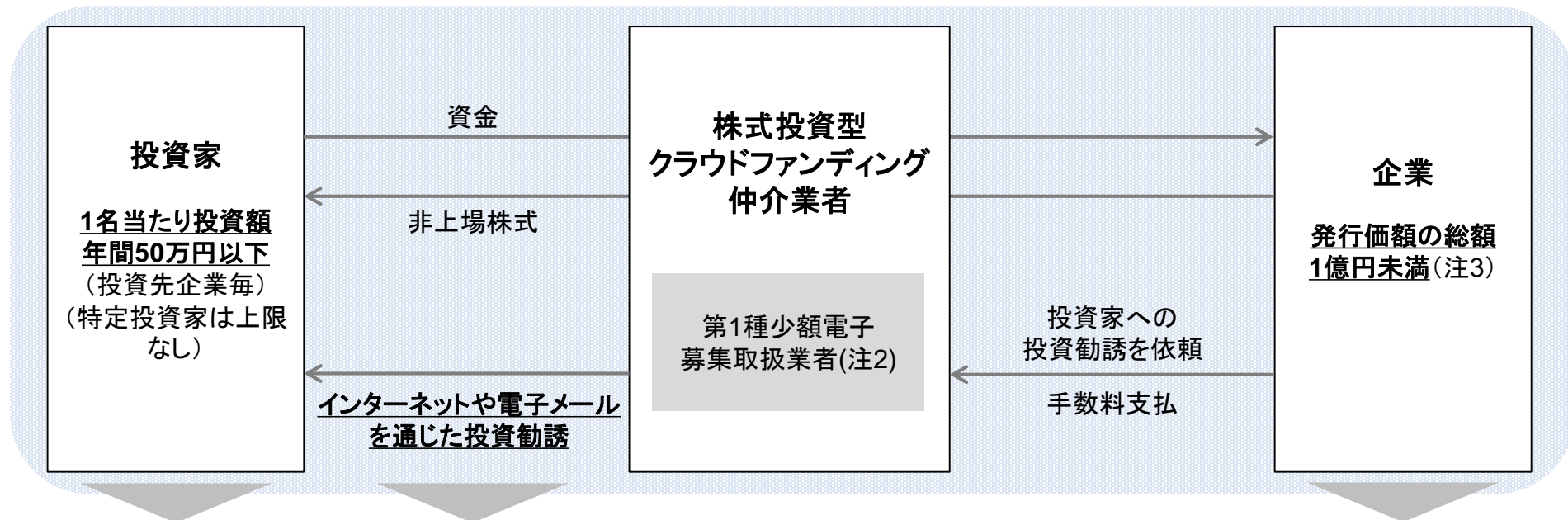
		取引の場の開設行為		金商業の一部	
流動性 高 ↑	取引所類似  (多数の者により 継続的に取引が 行われる場であ り、取引の公正 性の観点から、 法令上インサイ ダー規制が課せ られている)	上場有価証券	(免許制) 取引所有価証券市場	(認可制)	PTS
		店頭売買 有価証券	(認可制) 店頭有価証券市場 (日証協・ジャスダック)	(認可制)	PTS
		取扱有価証券 (旧グリーンシート・ フェニックス銘柄)		(認可制)	PTS
流動性 低 ↓	店頭取引 類似	その他 非上場有価証券 (非上場株式・ セキュリティトークン 等)	取引所類似の取引が行われる場ではないが、電子的なマッチングを行うことで、PTSに該当し得る。 (非上場有価証券のみを扱うPTSであって、流動性や取引規模などが限定的なものについては、取引の管理等に関する必要な規制を適用する前提で、認可制を緩和し、第一種金融商品取引業の登録制の下で業務を行うことを可能とする。)		
			(登録制) 単発的な売買の媒介		

- 
- I. 我が国の家計金融資産の現状
  - II. 資産所得倍増プランについて
  - III. 資産運用立国の実現に向けて
  - IV. 今国会提出法案について
  - V. スタートアップへの成長資金の供給活性化について

# 投資型クラウドファンディングの活性化

- クラウドファンディング（CF）とは、スタートアップ企業等がインターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金調達する仕組み。株式投資型CF制度は、非上場株式の発行を通じた資金調達の制度として2015年に導入。金融審議会の報告<sup>(注1)</sup>では、投資家の投資上限の柔軟化と企業の発行価額の総額引上げ等が提言された。

制度概要



金融審議会提言

投資上限を投資家の  
年収や純資産に応じた  
ものとする  
(特定投資家は上限なし)

投資家からの要請が  
ある場合に限り、音声  
通話による商品説明  
を可能とする

発行価額の総額を  
5億円未満に引上げ

※1億円以上は法定開示の対象(1億円から5億円は開示様式を簡素化)

(注1) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書(2023年12月12日公表)

(注2) 第1種少額電子募集取扱業者は登録要件が緩和されており、資本金要件1,000万円 [注: 第1種金融商品取引業者は5,000万円]、兼業規制及び自己資本規制比率の適用等が除外されている。なお、第1種金融商品取引業者も株式投資型CFを実施することが可能。

(注3) 特定投資家からのCFによる資金調達も含めて1億円未満とする必要。

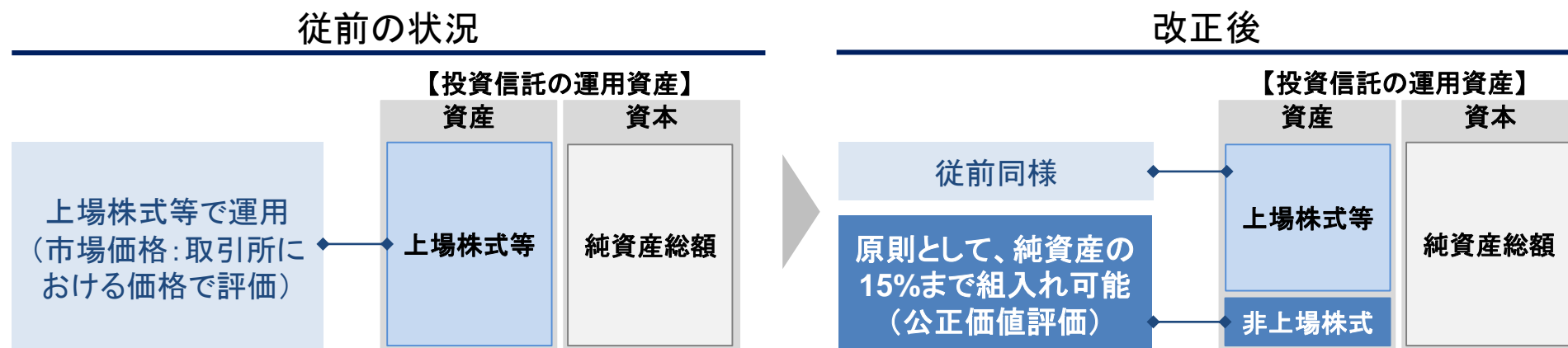
(注4) 株式投資型、ファンド投資型CFいずれも同様の取扱いとすることを想定。

## 投資信託への非上場株式組入れ

- 日本では法令上、投資信託に非上場株式を組み入れることは禁止されていないが、非上場株式の評価方法や組入れ比率のあり方が明確になっておらず、非上場株式の組入れが行われてこなかった。
- スタートアップの資金調達を円滑にし、持続的な成長を促すべく、投資信託に非上場株式の組入が可能となるよう、投資信託協会において、適切な枠組みが検討された。
- 改正後の投資信託協会の自主規制規則では、組入比率が15%以下に制限された投資信託のほか、流動性の低い資産に運用対象を絞るといった商品設計を明確にした投資信託についても、解約制限など流動性確保のための措置が適切に講じられることを条件に、容認されている<sup>(注)</sup>。

投資信託協会において、投資信託への非上場株式組入れのための自主規制規則の改正が行われた(本年2月施行)。

- (1) 非上場株式の組入比率：純資産の15%を上限とする組入比率を設定(ただし、解約制限等、流動性および投資家間の平等性を確保する措置が講じられている場合は15%超の組入を可能とする)。
- (2) 非上場株式の評価：組入れられた非上場株式を公正価値測定を用いて時価評価する。



(注) そのほか、投資信託協会の改正後の自主規制規則では、必要に応じて、「交付目論見書をはじめとする契約締結前の開示資料中に未上場株式等への投資に関するリスク(流動性が著しく低いことにより生じるリスクなど)について投資者への注意喚起を記載すること」が規定されている。



## 上場ベンチャーファンドに係る開示基準の見直し

- 東京証券取引所のベンチャーファンド市場は、スタートアップへの新たな資金供給スキームを確立するとともに、個人投資家に非上場企業への投資機会を提供する等の観点から、2001年12月に開設された。
- 上場ベンチャーファンドの情報開示について、法定開示として有価証券報告書等の提出が求められていることに加え、東京証券取引所において、ベンチャーファンド市場の健全な発展に資する観点から、投資家に提供すべき情報について、有価証券上場規程等の取引所ルールにて、開示内容が規定されている。
- 上場企業とは異なる非上場企業の状況に適した情報開示のあり方も踏まえ、東京証券取引所において、**情報開示の内容や開示頻度**について検討がなされ、**本年3月を目途に改正予定**。

### 東証上場規程等によって求められる開示内容

#### 現行

##### 運用資産に係る書面（TDnetにて開示）

- 運用資産の状況等（上場・非上場株式の銘柄名・取得価額・所有する数量、直近の運用状況及び短期的な運用方針等）：**月次**
- 非上場株式の発行者の概要および主要財務指標（発行者における**売上高、経常利益、当期純利益、配当総額、総資産、総負債、株主資本（純資産）**）：**月次**  
※ 主要財務指標は直前期及び直前々期の数値を記載
- 純資産価額：**週次**  
※ 非上場株式は評価を更新する事象（投資先の資金調達や投資先の決算確定等）が発生した場合等、必要に応じて更新

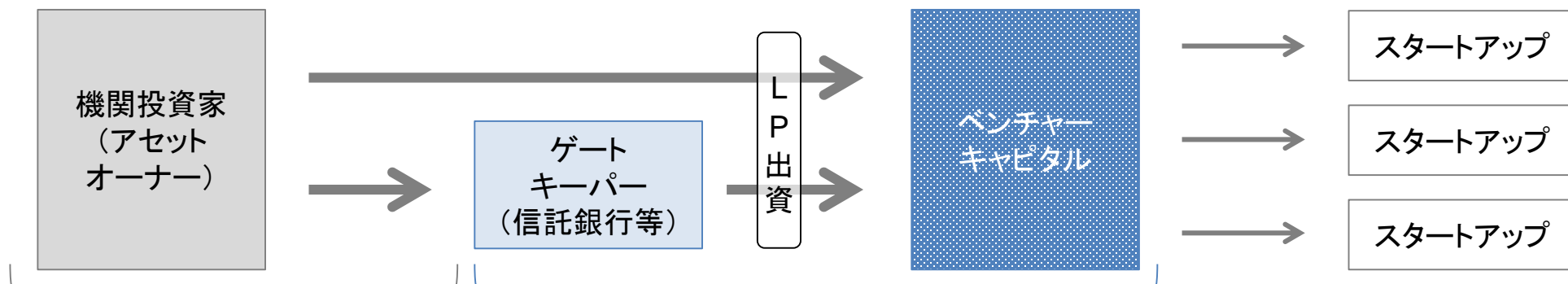
#### 改正案

##### 運用資産に係る書面（TDnetにて開示）

- 運用資産の状況等（上場・非上場株式の銘柄名・取得価額・所有する数量、直近の運用状況及び短期的な運用方針等）：**四半期に1回**
- 非上場株式の発行者の概要および主要財務指標（発行者における**総資産、総負債、株主資本（純資産）**）：**四半期に1回**  
※ 主要財務指標は直前期及び直前々期の数値を記載  
※ **売上高、経常利益、当期純利益、配当総額の記載を省略する場合は、その理由を注記**
- 純資産価額：**四半期に1回**  
※ 非上場株式は評価を更新する事象（投資先の資金調達や投資先の決算確定等）が発生した場合等、必要に応じて更新

## ベンチャーキャピタル・プリンシプルの策定

- 長期運用に資するアセットクラスとしてのベンチャーキャピタル(VC)の魅力を高め、VC業界の発展を後押しすることが重要。このため、金融審議会の報告<sup>(注1)</sup>では、VC向けのプリンシプルを示すことで、VCの属性等に応じ、広く機関投資家から調達を行うVC全体のガバナンス等の水準を向上させることとされている<sup>(注2)</sup>。



### ベンチャーキャピタル・プリンシプル

〔広く機関投資家からLP出資の獲得を目指す  
ベンチャーキャピタルへの期待〕

(参考)アセットオーナー・プリンシプル

〔受益者に適切な運用の成果をもたらすよう、アセットオーナーに求められる役割を明確化したプリンシプルを策定<sup>(注3)</sup>〕

広く機関投資家からLP出資を獲得することを目指すVCについて、例えば以下の課題の改善に向けた取組みを後押しするプリンシプルを示すことが考えられる。

- 情報提供: 公正価値(時価)ではない評価の実施
- ガバナンス: 複数ファンドや他事業運営といった兼業
- 投資先支援: 日本独自の投資条件による資本提供

(例: 上場を実質的な投資の与件として設定) 等

(注1) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書(2023年12月12日公表)

(注2) 多数の機関投資家から資金を集めることを目的としないコーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)等もスタートアップへの重要な資金供給主体となっており、これらのVCはその性質に応じた運用体制をとることが考えられる。

(注3) 「資産運用立国実現プラン」(2023年12月13日公表)