

金融資本市場をめぐる今後の課題



平成27年11月27日
金融庁総務企画局市場課長 齋藤 馨

目 次

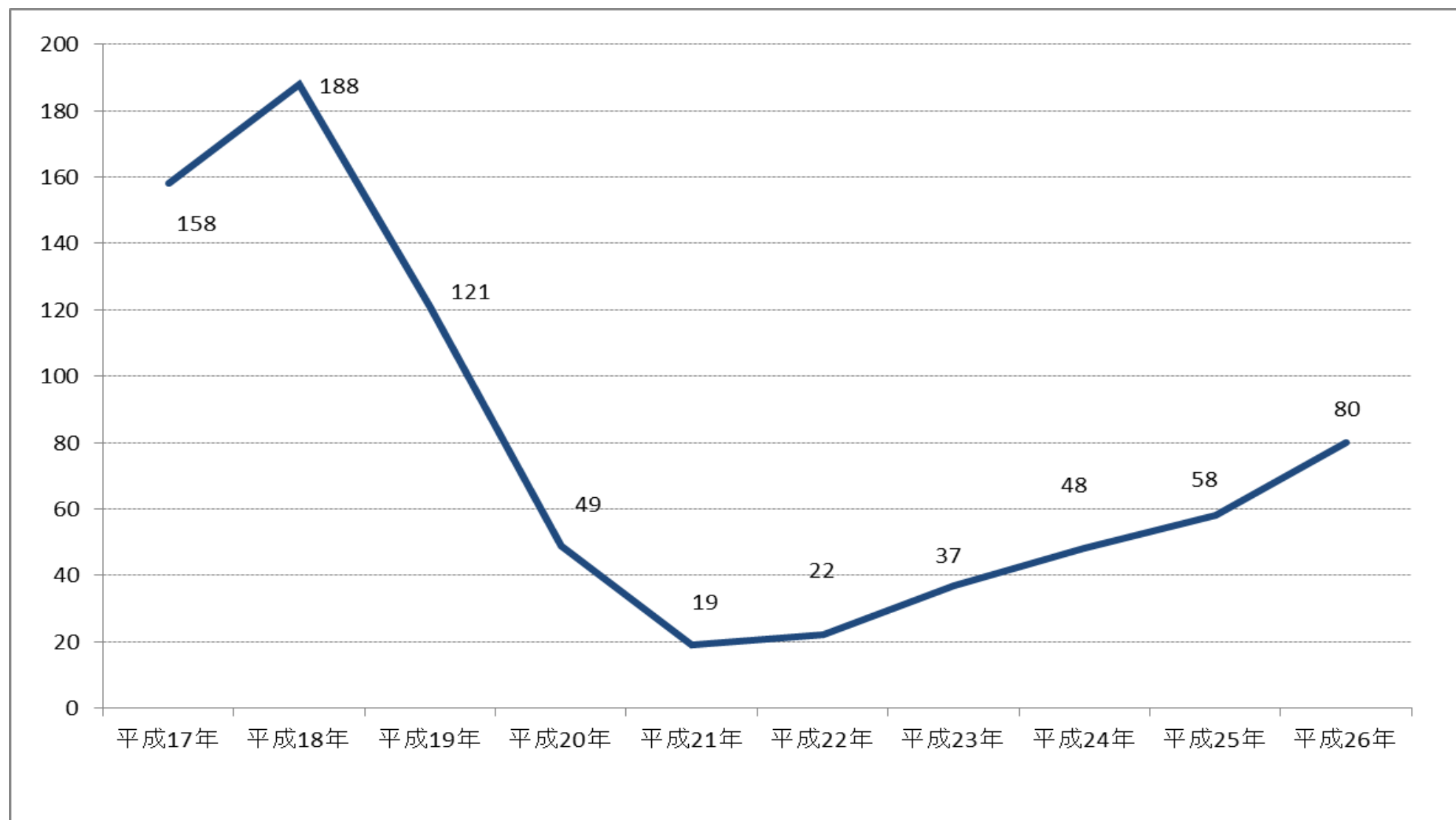
1.	株式上場市場の整備	2
2.	新規企業等へのリスクマネー供給	7
3.	債券市場の整備	21
4.	デリバティブ市場・インデックスの整備	24
5.	決済機能の強化とリスクの削減	30
6.	市場構造をめぐる動きへの対応	36

1. 株式上場市場の整備

金融資本市場の機能強化に向けた課題

	株式(エクイティ)	債券	デリバティブ、 インデックス	資産運用
上場	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 質の高いIPO・PO ➤ 問題企業への対応 ➤ T+2化 ➤ コーポレートガバナンス・コード ➤ スチュワードシップ・コード ➤ IFRSの任意適用企業の拡大促進 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ TOKYO PRO-BOND 市場 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 総合取引所 ➤ 証拠金一元化 ➤ TIBOR、金利先物取引等 ➤ JPX日経400の活用 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ インフラファンド市場 ➤ ヘルスケア・リート
店頭	<ul style="list-style-type: none"> ➤ クラウドファンディングの普及 ➤ 株主コミュニティ制度 ➤ ベンチャー企業の資金調達の円滑化に向けた環境整備 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ T+1化(国債) ➤ 社債の取引価格情報の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 国際規制への対応 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ プロ向けファンド制度の見直し ➤ PEファンド ➤ 投資運用力の強化
その他	<ul style="list-style-type: none"> ➤ PTS制度 ➤ HFT 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 東京市場における外貨建債券発行促進 		
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 清算・振替機関の機能強化 			

IPO数の推移



(参考)主要国の証券取引所との比較

証券取引所名	IPO数(社)		上場会社数(社)		売買代金 (10億ドル)
		(うち国内企業)		(うち国内企業)	
ニューヨーク証券取引所	129	102	2,466	1,939	15,867
ロンドン証券取引所	163	140	1,926	1,459	1,911
ユーロネクスト	35	31	1,055	935	1,952
ドイツ取引所	10	4	670	595	1,469
台湾証券取引所	17	10	880	813	711
韓国取引所	103	103	1,864	1,849	1,350
オーストラリア証券取引所	84	74	2,073	1,967	807
上海証券取引所	43	43	995	995	6,085
香港取引所	115	111	1,752	1,661	1,520
シンガポール取引所	28	18	775	484	209
日本取引所グループ	80	79	3,470	3,458	5,443

(注)

・IPO数は2014年中の件数、上場会社数は2014年末時点、売買代金は2014年中の計数

・日本取引所グループの計数はJPX調べ

・海外取引所のIPO数はWFEのIPO Database、上場会社数、売買代金はWFEのMonthly Report (Number of Listed Companies) を利用

※ロンドン証券取引所はWFEを脱退したため、2014年1月以降のデータは同取引所ホームページを利用

最近の新規公開を巡る問題と対応について

(2015年3月31日)

- 新規公開の品質を向上して株主・投資者の信頼を確保し、もって証券市場の機能の健全な発揮を促していく観点から、速やかに以下の対応を講ずる

1. 新規公開会社の経営者による不適切な取引への対応

- 経営者の不適切な取引について、上場審査を強化
- 上場申請会社の経営者・社外役員等に対して、不適切な取引防止のための啓発セミナーを実施

2. 上場直後の業績予想の大幅な修正への対応

- 上場時に公表される業績予想について、前提条件やその根拠の適切な開示を要請(上場直後に業績予想の修正開示を行う場合には、それらに関する特に丁寧な説明を要求)

3. 上場時期の集中への対応

- 上場予定時期について、東証における集計及び周知を通じて全体日程を共有し、集中緩和を要請
- ※ 昨年は、年間計80社のうち28社の上場が12月に集中

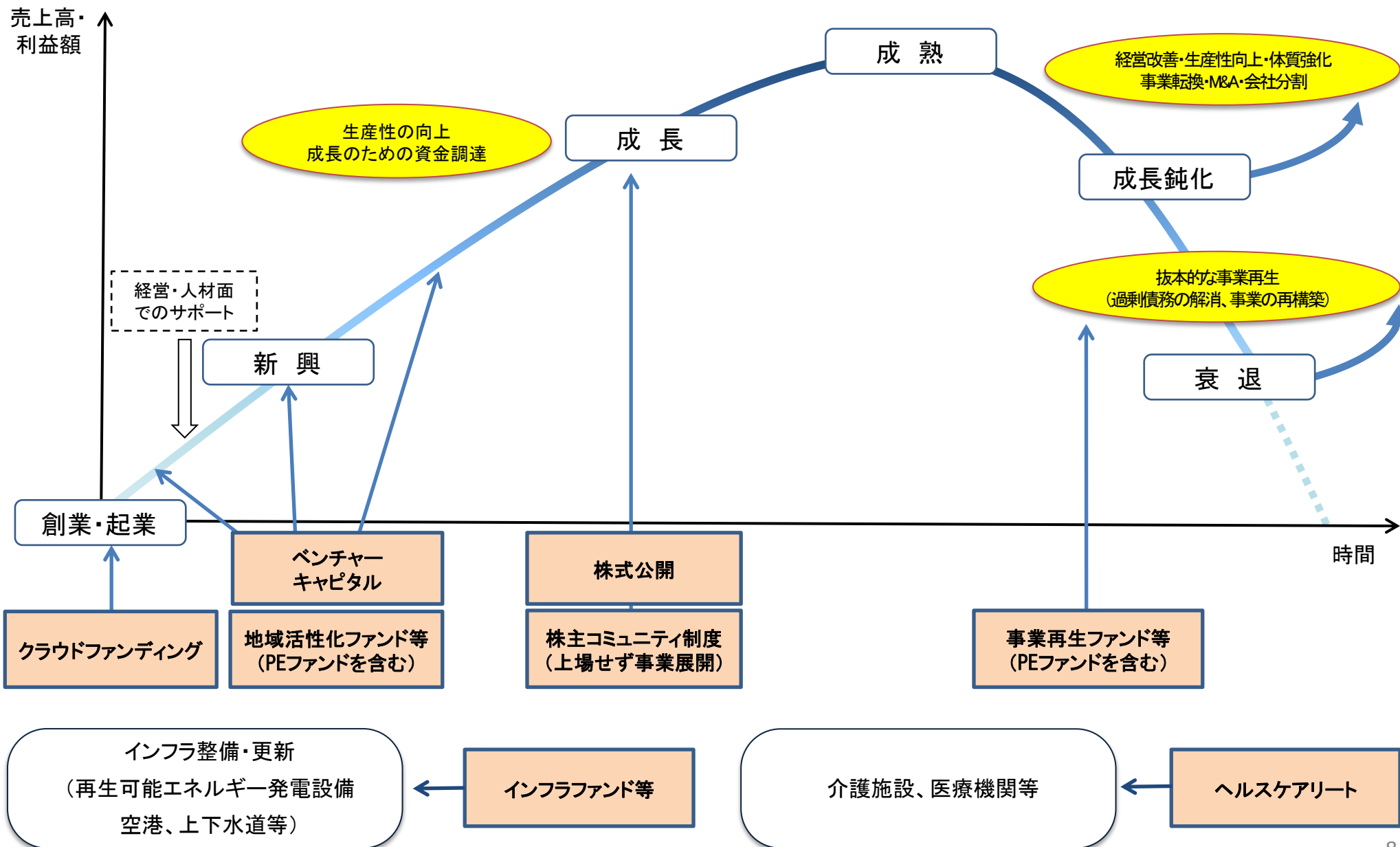
※ これらに併せ、日本証券業協会及び日本公認会計士協会を通じて、引受証券会社及び監査法人に日本取引所グループの対応を周知し、当該対応への協力を要請するとともに、各協会に対しては、新規公開の品質確保に向けた、適切な対応を要請。

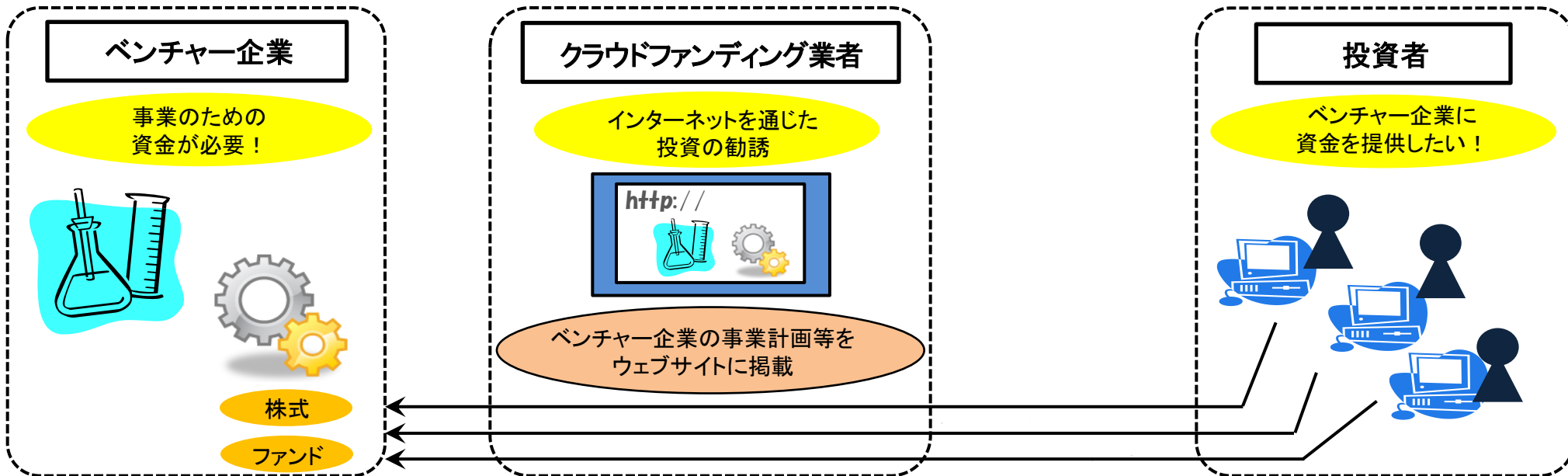
(日本取引所グループ公表資料より作成)

2. 新規企業等へのリスクマネー供給

企業のライフステージに応じた多様な成長マネーの供給

平成27年4月22日(水)
自民党金融調査会・根本会長提出資料





《改正前》

- 有価証券を勧誘するためには、「金融商品取引業者」としての登録が必要。
 （「株式」の勧誘：第一種金融商品取引業者 ～兼業規制あり、最低資本金5,000万円）
 （「ファンド」の勧誘：第二種金融商品取引業者 ～兼業規制なし、最低資本金1,000万円）
- 非上場株式の勧誘は、日本証券業協会の自主規制で原則禁止。

《改正後》

参入要件の緩和等

投資者保護のための
ルール整備

- 少額^(注1)のもののみを扱う業者について、兼業規制等を課さないこととするともに、登録に必要な最低資本金基準^(注2)を引下げ。（第29条の4の2、政令）
- 非上場株式の勧誘を、少額^(注1)のクラウドファンディングに限って解禁。（自主規制規則）
- 詐欺的な行為に悪用されることが無いよう、クラウドファンディング業者に対して、「ネットを通じた適切な情報提供」や「ベンチャー企業の事業内容のチェック」を義務付け。（第29条の4 登録の拒否、第35条の3 業務管理体制の整備、第43条の5）

（注1）発行総額1億円未満、一人当たり投資額50万円以下

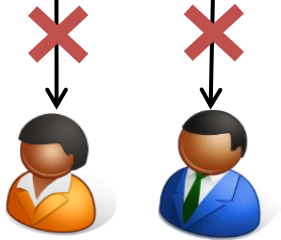
（注2）第一種金融商品取引業者：（改正前）5,000万円 ⇒ 1,000万円。第二種金融商品取引業者：（改正前）1,000万円 ⇒ 500万円。

株主コミュニティ制度

(金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成26年5月30日公布、平成27年5月29日施行))

非上場株式取引 の一般原則

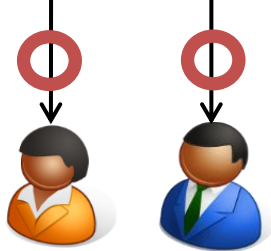
証券会社



- 投資勧誘は原則禁止。
- インサイダー取引規制の適用対象外。

グリーンシート

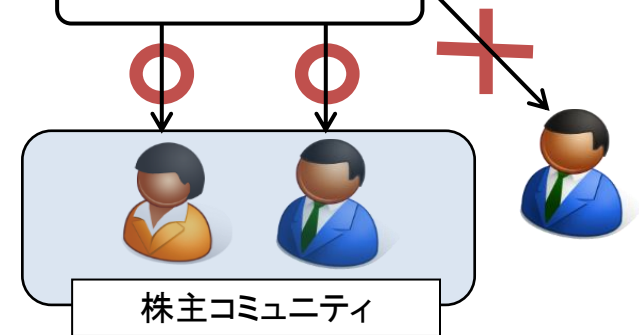
証券会社



- 投資家の範囲を限らず、投資勧誘が可能。
- インサイダー取引規制の適用対象。
- 開示義務(自主規制)の適用対象
⇒ 非上場企業にとって大きな負担。

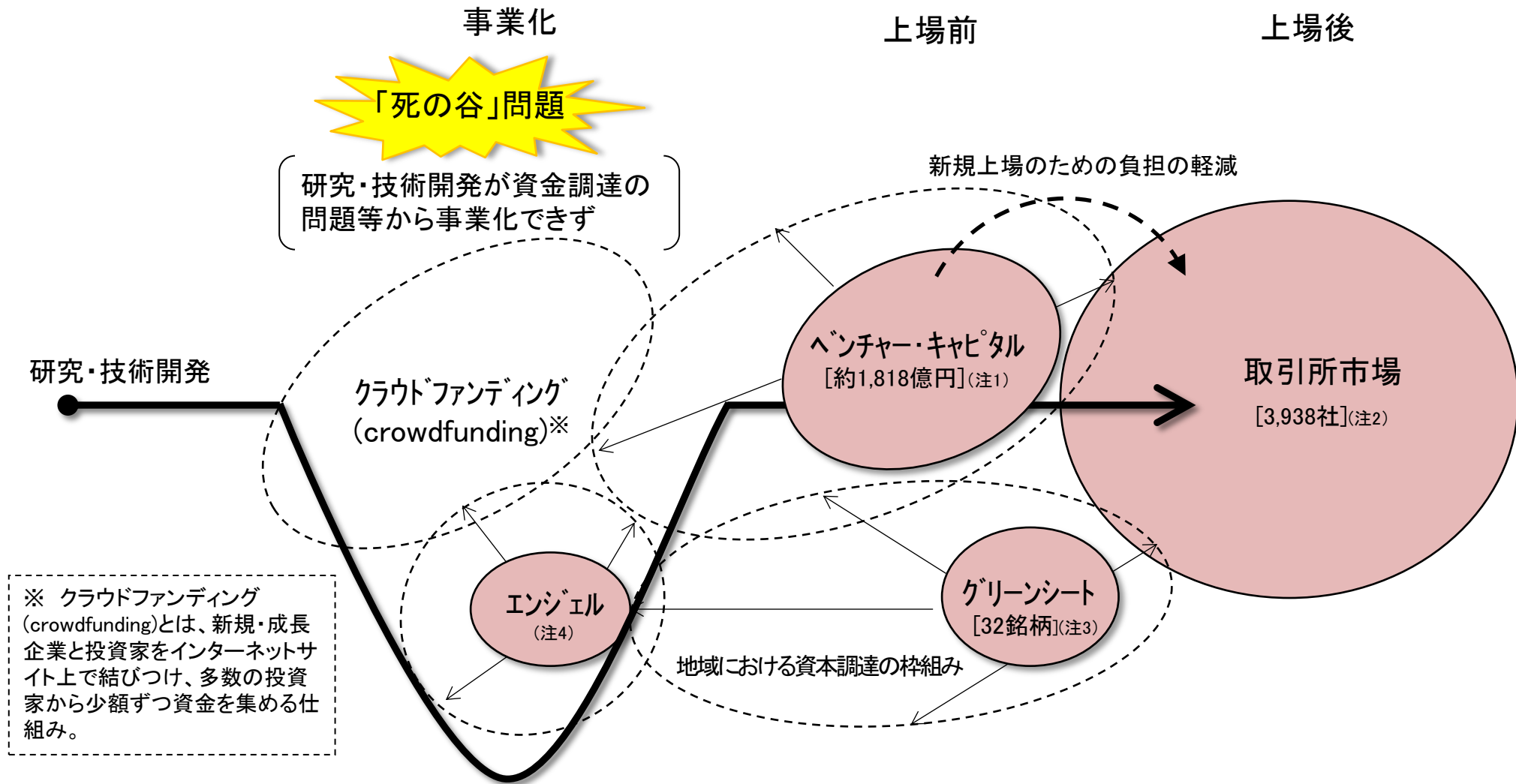
株主コミュニティ制度

証券会社



- 株主コミュニティ内に限って、投資勧誘が可能。
(株主コミュニティ参加の勧誘は不可能)
- 応援したい企業の株式の長期保有を想定。
- インサイダー取引規制は適用対象外。
- 開示義務(自主規制)の軽減
⇒ 非上場企業の負担を軽減。

新規・成長企業へのリスクマネーの供給について



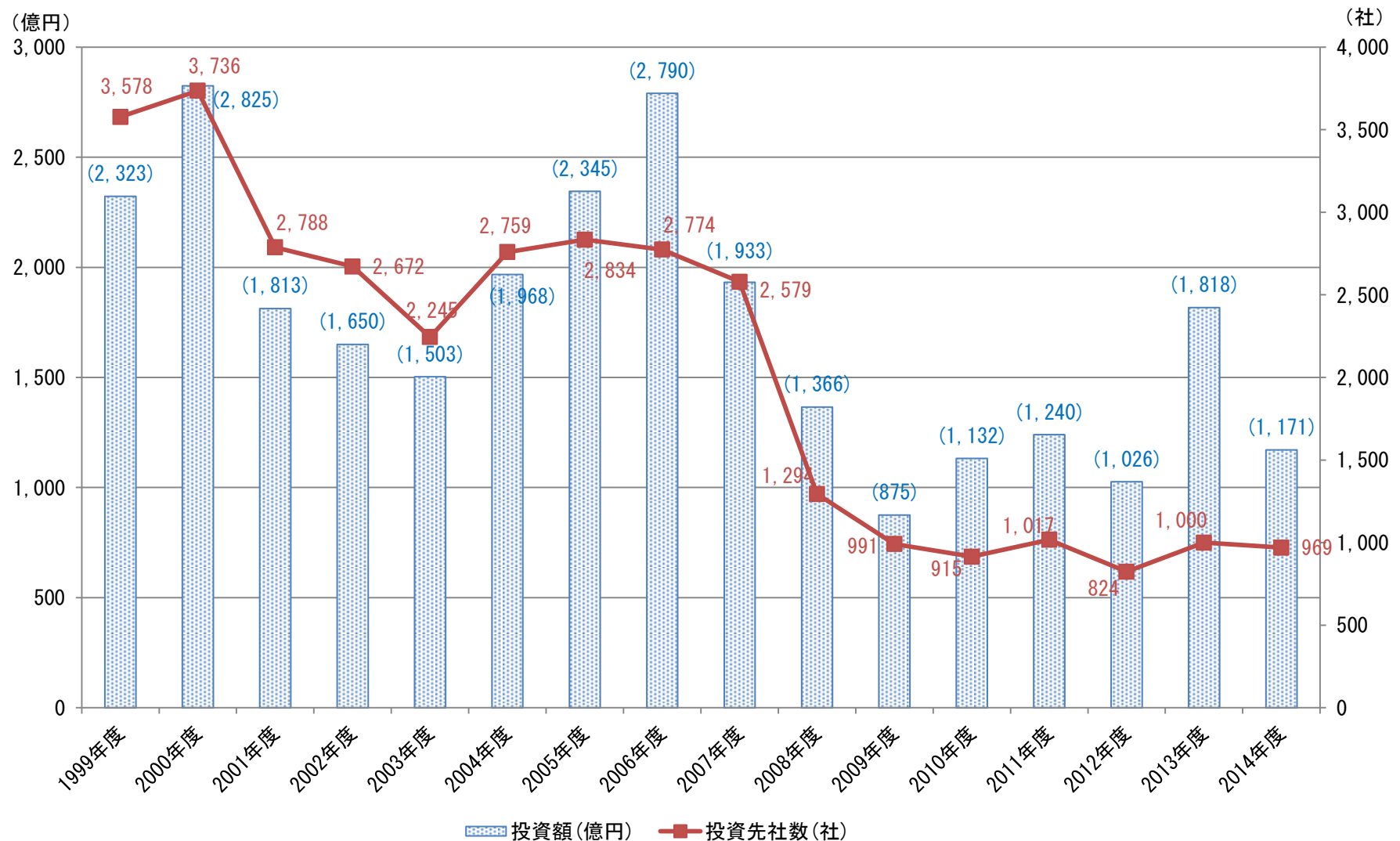
(注1) ベンチャー・キャピタル年間投融資額(2013年度)。米国は約2.7兆円(2012年)。

(注2) 全国上場会社数(2014年末:札幌、東京、名古屋、福岡)。米国はNYSE(US)2,466社、NASDAQ2,782社(2014年末)。

(注3) グリーンシート銘柄数(2014年末)。米国におけるピンクシート登録銘柄数は9,857銘柄(2015年3月)。

(注4) エンジェル税制を利用した個人投資家の投資額は、約14.9億円(2013年度)。なお、米国におけるエンジェルの年間投資額は、1.5兆円程度といわれている。

日本のベンチャーキャピタル等によるベンチャー企業への投資



(注)1999 年度:199/7～2000/6、2000～2002 年度:各年10 月～翌年9 月、2003 年度以降:各年4 月～翌年3 月

地域の成長マネー供給促進フォーラムについて

1. 趣 旨

地域の実情を踏まえつつ成長マネーの供給促進を図る観点から、地元ベンチャー企業の経営者やベンチャーキャピタル、上場を果たした地元企業、取引所、地元証券会社、地域金融機関、行政当局など地元の資本市場を巡る関係者が一堂に会し、各地域の資本市場をめぐる現状や課題について幅広く意見交換を行うとともに、地域への成長マネー供給に係る取組事例の紹介・共有等を図る。

2. 開催実績等

- 先行的に福岡(6月23日)及び大阪(6月26日)において開催。
- 参加メンバーは、地元ベンチャー企業等の経営者やベンチャーキャピタル、取引所、日本証券業協会、証券会社、地域金融機関、政府系金融機関、行政当局(金融庁、経済産業省、財務局、経済産業局等)等であり、各回とも総勢60～90名程度が参加。

【当日の議題】

議題1: 地元経済界から見た地域の資本市場

(1) 企業の成長フェーズに応じた資金調達に係る事例や課題

- － プレゼンテーション(地元ベンチャー企業、最近上場した地元企業、取引所等)
- － 討議

(2) 地域のベンチャー企業等に対する成長マネー供給

- － プレゼンテーション(地元ベンチャーキャピタル、地域金融機関等)
- － 討議

議題2: 成長マネー供給に向けた施策

- － プレゼンテーション(クラウドファンディングの活用事例等)
- － 討議

- 今後、他の地域においても順次、開催。

地域の成長マネー供給促進フォーラムについて

3. フォーラムにおいて出された意見(概要)

○ ベンチャー企業等から出された意見

- 地域のベンチャー企業においてはITベンチャーのように短期間で成果が出る事業は必ずしも多くないため、ファンドの投資期限が到来するまでに成果が出ていない場合には、資金をブリッジするような仕組みのニーズがあり、また、ものづくりベンチャー等では実際に生産に移行するような段階までの資金ニーズもある。
- 資金調達に関して、前例のない革新的なビジネスモデルを用いた事業や、技術が専門的である事業を行う場合には、事業化について、金融機関等の理解を得ることが必ずしも容易でないことがある。このような場合にベンチャーキャピタルからの資金調達が期待される。

○ ベンチャーキャピタル(VC)、金融機関、証券会社等から出された意見

- 地域のベンチャー企業はIPOの志向が強く、M&Aに対する否定的な見方もあるが、出口の選択肢としてM&Aも視野に入れておくことで、IPO以外を出口とする案件が増えるとも考えられる。
- 地域金融機関等が、資金環境の変化に関わらずベンチャー企業に対する目利き力を継続的に発揮するためには、専門部署や専門のファンドの設立などに取り組むことが効果的である。
- エクイティ、メザニン、融資等の資金の種類に応じ、資金の出し手の適切な連携・役割分担がなされる必要がある。その中で、情報、技術、人材のマッチングの観点からは、地域経済に関する情報を有する地域金融機関との連携が有益であり、地域のベンチャーキャピタルと地域金融機関が継続的に意思疎通を行っていくことが重要である。
- ベンチャーキャピタルについては、ベンチャー企業の成長の段階に応じて、必要となる資金量も異なっており、成長の段階に応じて調達先も地場VC→大手VC地方拠点→複数在京VCと変わっていくケースが見られることから、地方VCと在京VCの連携も重要な課題である。

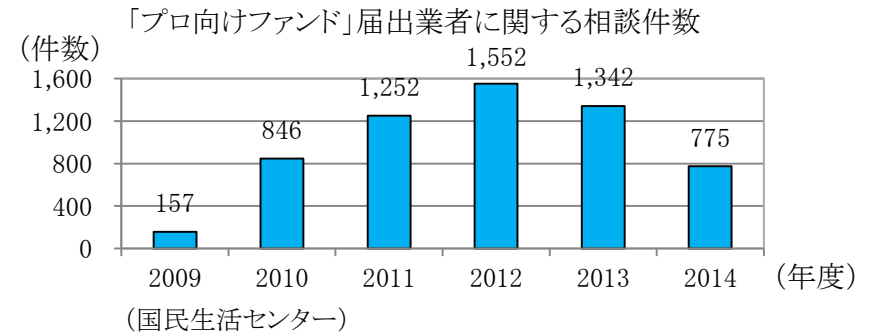
○ 証券取引所・自治体・証券業協会等から出された意見

- クラウドファンディングは少額の資金を集めることに適しており、自治体等が地域における起業を促進する手段として有効である。また、クラウドファンディングについては、地域金融機関や「ふるさと投資」連絡会議との連携も効果的である。
- 地域を支える公共交通等の地元密着型企業の資金調達については、一定のコミュニティ内で株式が流通する株主コミュニティ制度も有効な手段と考えられる。

プロ向けファンド制度の見直し

改正前

- 投資運用業は、原則として登録制。ただし、1名以上の適格機関投資家(いわゆるプロ)及び49名以内の適格機関投資家以外の投資家(アマ)により構成される「プロ向けファンド」については、届出制によりファンド販売等が可能。
- 「プロ向けファンド」の販売等を行う届出業者は、
 - ①他の登録業者と異なり、行為規制が緩く、行政処分の対象となっていないこと、
 - ②投資の素人にも販売が可能なこと、から、投資家に被害を与えるケースが急増。



改正後

- ファンドへの信頼を確保し、成長資金を円滑に供給していくためにも、投資者被害を適切に防止していくことが必要。このため、「プロ向けファンド」の制度について、以下の対応を図る。
 - ① 届出者の要件等: 欠格事由の導入、届出書の内容の拡充・公表 等
 - ② 行為規制の拡充: 適合性の原則(顧客の知識・経験等に照らし不适当的勧誘の禁止)、リスク等の説明義務 等
 - ③ 問題業者への行政対応等: 業務改善・停止・廃止命令、罰則の強化 等

※ このほか、出資者の範囲について、投資判断能力を有する一定の投資家及びファンド業者と密接に関連する者に限定(政令事項)。
〔ガバナンスの確保、公認会計士による会計監査の実施など、相応の体制が整備されているベンチャー・ファンドについては、上場会社の役員等や新規事業の立上げ等の実務経験のある者等の出資も可。〕

平成27年度 金融商品取引法の一部を改正する法律の概要①

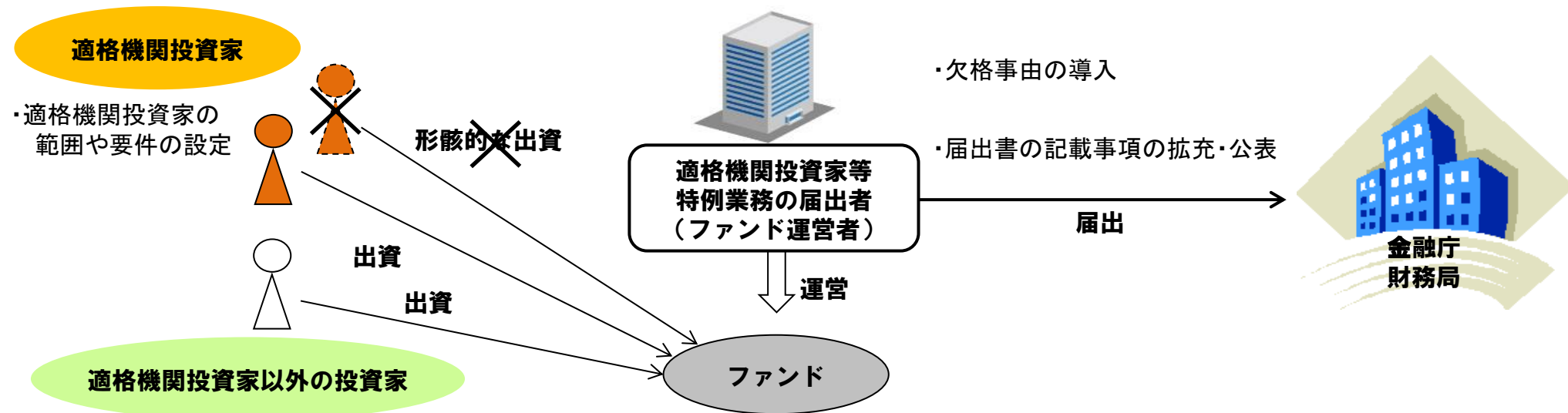
○ ファンドへの信頼を確保し、成長資金を円滑に供給していくためにも、投資者被害を適切に防止していくことが必要。このため、出資者の範囲の見直しにとどまらず、総合的な対応を行っていくことが求められ、以下のような措置を講ずる。

1. 適格機関投資家等特例業務の届出者の要件

- 欠格事由（業務廃止命令を受けてから5年間、刑事罰に処せられてから5年間等）の導入
- 届出書の記載事項の拡充・公表

2. 適格機関投資家の位置付け

- 実態を伴わない適格機関投資家排除のため、適格機関投資家の範囲や要件を設定（適格機関投資家となる投資事業有限責任組合について、運用資産残高（借入を除く）5億円以上とすることを内閣府令で規定することを想定）



（注）【 】内の数字は該当条文及び条文が記された法律案新旧対照条文のページを示す。

平成27年度 金融商品取引法の一部を改正する法律の概要②

3. 届出者に対する行為規制

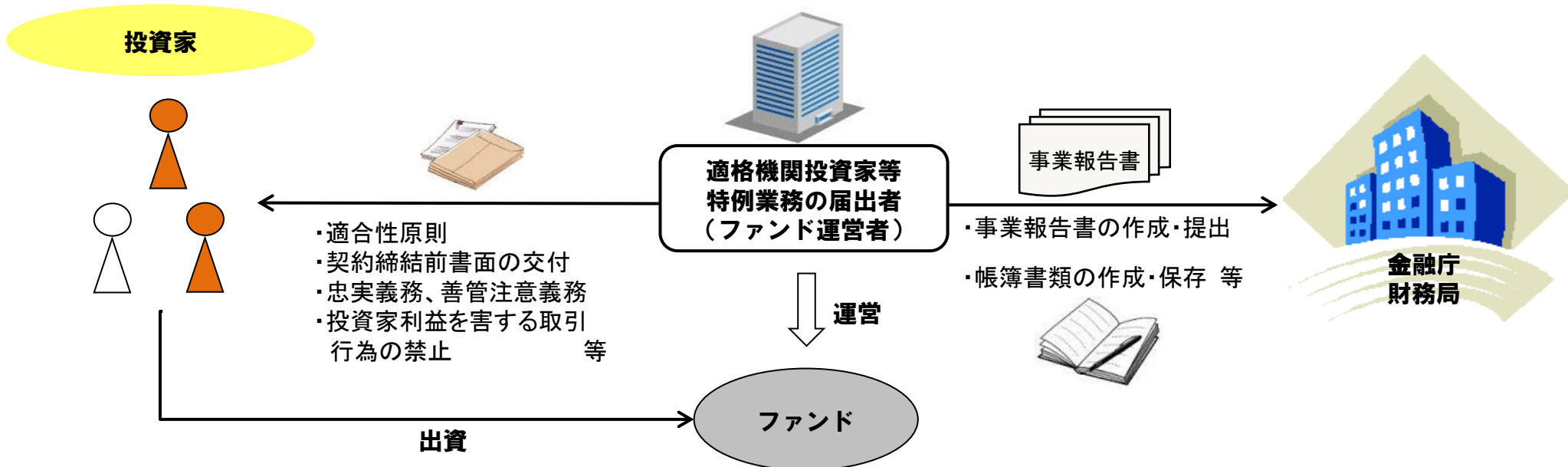
➤ 登録業者と同等の行為規制を導入

- 適合性原則（顧客の知識・経験等に照らし不適當な勧誘の禁止）
- 契約の概要やリスク等を説明するための契約締結前の書面等の交付義務
- 忠実義務、善管注意義務
- 投資家利益を害する取引行為の禁止

等

（※）プロ間の自由な取引を阻害しない観点から、特定投資家との間の取引については、契約締結前の書面等の交付義務、適合性原則等は適用しない。

➤ 事業報告書の作成・当局への提出、帳簿書類の作成・保存 等



平成27年度 金融商品取引法の一部を改正する法律の概要③

4. 問題のある届出者への対応

- 監督上の処分(業務改善・停止・廃止命令)の導入
- 実態把握・投資家保護の観点から、報告徴求・検査を行うことができることを明確化
- 裁判所による禁止・停止命令の対象を、法律・命令違反となる場合のほか、業務執行が著しく適正を欠き、投資者の損害拡大を防止する緊急の必要がある場合にも拡大
- 無届出・虚偽届出に係る罰則の引上げ(懲役1年以下→5年以下)、業務停止・廃止命令違反等に係る罰則の新設(懲役2・5年以下)



(問題のある届出者)

・監督上の処分(業務改善・停止・廃止命令)の導入
・投資家保護の観点からの報告徴求・検査

・裁判所による禁止・停止命令の対象の拡大

・無届出・虚偽届出等に係る罰則の引上げ、業務停止・廃止命令違反等に係る罰則の新設



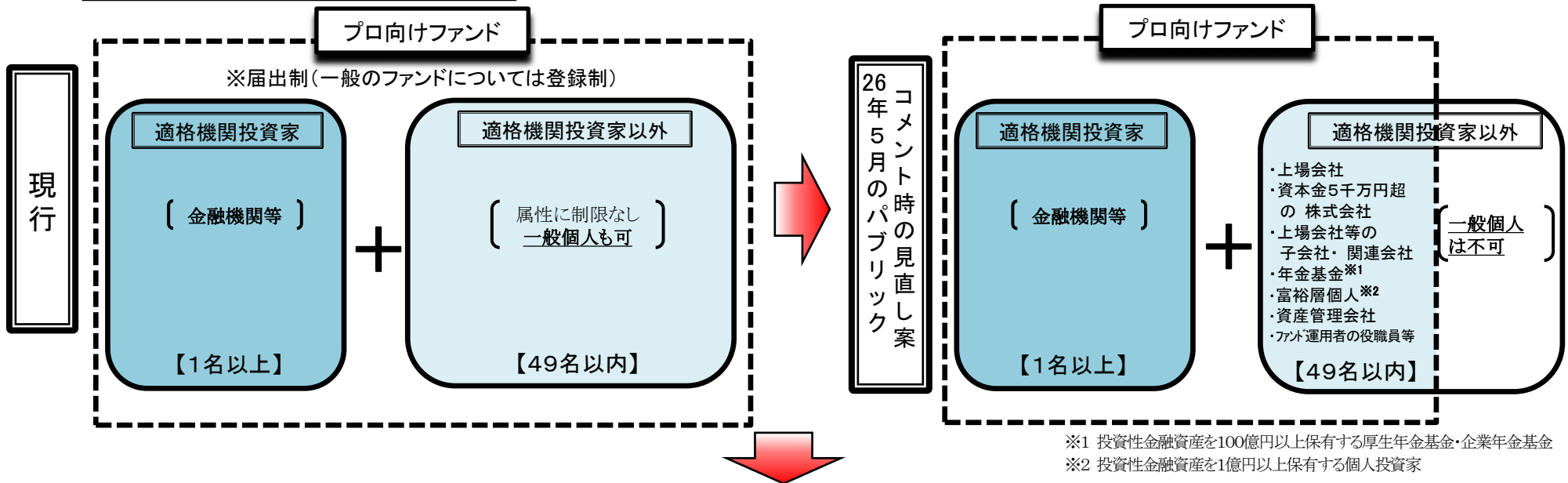
金融庁



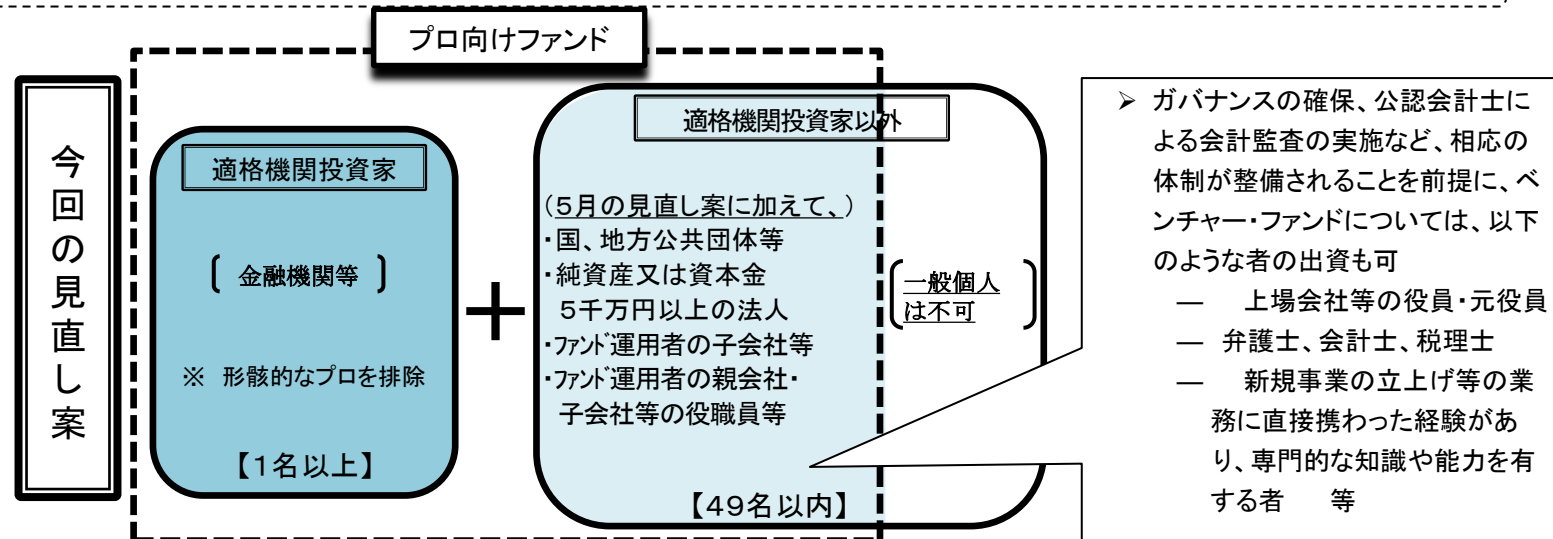
裁判所

平成27年度 金融商品取引法の一部を改正する法律の概要④

○ 「プロ向けファンド」の出資者の範囲



➤ 出資者の範囲を投資判断能力を有する一定の投資家及び特例業者と密接に関連する者に限定（政令で規定）



平成27年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案の概要

金融商品取引法の一部を改正する法律
(平成27年5月27日成立・6月3日公布)

プロ向けファンドの届出者の要件

- 欠格事由(業務廃止命令を受けてから5年間、刑事罰に処せられてから5年間等)の導入
- 届出書の記載事項の拡充・公表

適格機関投資家の位置付け

- 実態を伴わない適格機関投資家排除のため、適格機関投資家の範囲や要件を設定

届出者に対する行為規制

- 適合性の原則、リスク等の説明義務等の導入
- 事業報告書の作成・提出、帳簿書類の作成等

問題のある業者への対応

- 監督上の処分(業務改善命令等)の導入
- 無届出・虚偽届出に係る罰則の引上げ(懲役1年以下→5年以下)等

政令・内閣府令案のポイント

- 当局によるファンドの実態のより適切な把握のため、以下の届出を義務付け
 - ファンドの投資内容・勧誘対象
 - ファンドに出資する全ての適格機関投資家(いわゆるプロ)の名称
 - 役員等の履歴書、欠格事由に該当しないことの確認書面
 - 適格機関投資家が投資事業有限責任組合のみである場合、運用資産残高を証する書面 等
- 投資家等がファンドの実態を確認できるようにするため、以下の公表を義務付け
 - 代表者の氏名、主たる営業所・事務所の住所、電話番号、HPアドレス
 - ファンドの事業内容、適格機関投資家の数 等

- 実態を伴わない適格機関投資家として特に問題が多く認められる投資事業有限責任組合の排除等のため、以下の場合にはプロ向けファンドとして認めない(=要登録)
 - 適格機関投資家が投資事業有限責任組合のみであって、5億円以上の運用資産残高(借入れを除く)を有しない場合
 - プロ向けファンドの届出者と密接に関連する者等からの出資割合が過半の場合

- 作成すべき帳簿書類として、顧客勘定元帳、運用明細書等を規定
- 提出すべき事業報告書の内容として、ファンドの詳細情報(資産構成等)を規定
- 公表すべき説明書類の内容として、出資金払込口座の所在地や資金の流れ等を規定

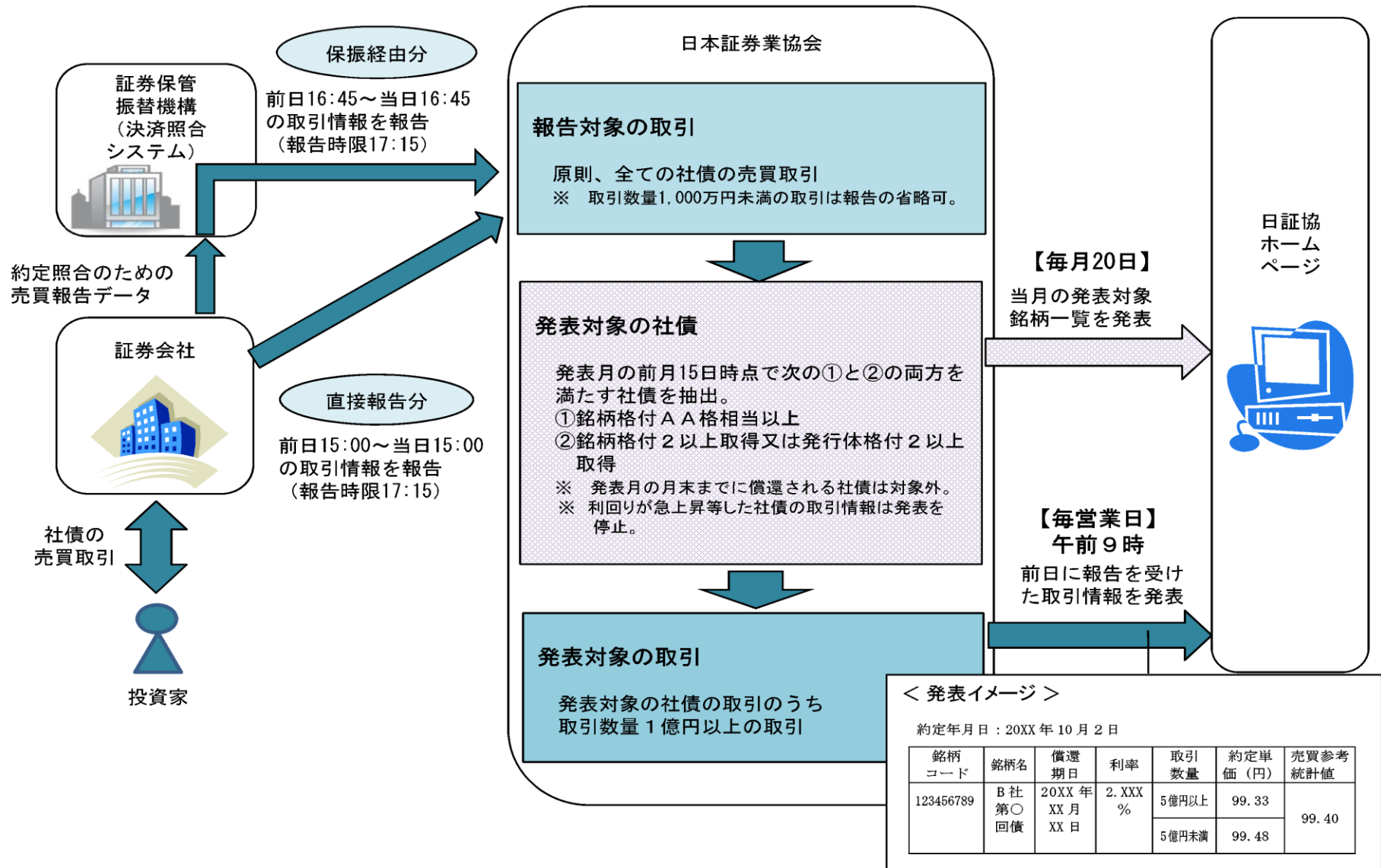
《ファンド出資者の範囲》

- プロ向けファンドに出資できる者の範囲を、以下の者に限定
 - 上場会社、資本金又は純資産5千万円以上の法人
 - 証券等口座開設後1年以上経過し、投資性資産を1億円以上保有する個人
 - 特例業務届出者の親会社等、子会社等、これらの役職員 等
- ベンチャー・ファンドに係る出資者の範囲については、上記のほか、上場会社の役員、会社の財務等に1年以上直接携わった役職員等を特例的に追加
 - ← 特例適用の条件として、ファンドのガバナンスの確保、決算情報の開示、監査の実施、公認会計士名の公表等、相応の体制整備がなされていることを規定

3. 債券市場の整備

社債の取引価格情報の改善

社債の取引情報の報告・発表制度の概要



TOKYO PRO-BOND Marketの発行体

平成27年10月19日現在

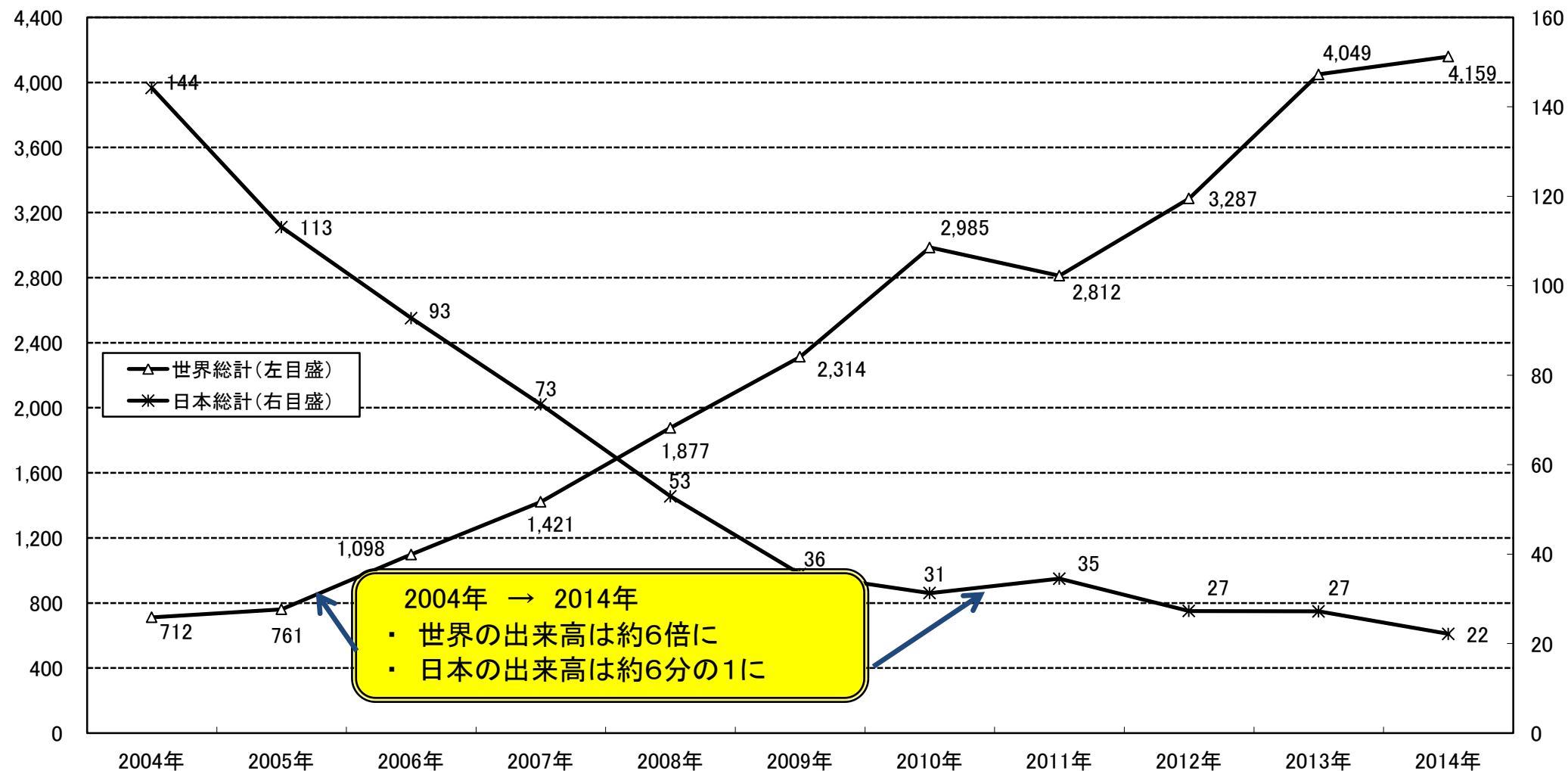
発行体	プログラム上場日	起債額(起債時期)
ING Bank N.V.(オランダ)	平成24年3月30日	507億円(平成24年4月)
		1,759億円(平成24年12月)
		811億円(平成27年7月)
Nomura Bank International plc(イギリス)	平成24年7月27日	—
Nomura Europe Finance N.V.(オランダ)	平成24年7月27日	—
ICICI Bank Limited(インド)	平成25年6月18日	—
Asian Development Bank(フィリピン)	平成25年11月11日	—
Bank of America Corporation(米国)	平成26年3月7日	—
Banco Santander-Chile(チリ)	平成26年4月2日	273億円(平成26年4月)
Malayan Banking Berhad(マレーシア)	平成26年5月1日	311億円(平成26年5月)
		200億円(平成26年8月)
First Gulf Bank P.J.S.C.(アラブ首長国連邦)	平成26年6月10日	100億円(平成26年6月)
Deutsche Pfandbriefbank AG(ドイツ)	平成26年6月27日	—
HYPO NOE Gruppe Bank AG(オーストリア)	平成27年2月18日	—
Macquarie Bank Limited(オーストラリア)	平成27年2月24日	341億円(平成27年3月)
東京都(日本)	平成27年5月11日	10億米ドル(平成27年5月)
みずほ銀行(日本)	平成27年7月10日	2.5億人民元(平成27年7月)
The Bank of Nova Scotia(カナダ) Scotiabank Europe plc(英国)	平成27年10月1日	323億円(平成27年10月)
		149億円(平成27年10月)
Santander UK Group Holdings plc(英国)	平成27年10月5日	—
みずほ銀行(日本)	平成27年10月7日	30億タイバーツ(平成27年10月)
Credit Suisse International(英国)	平成27年10月8日	—
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior(パナマ)	平成27年10月19日	—

4. デリバティブ市場・インデックスの整備

世界の商品市場の出来高の推移

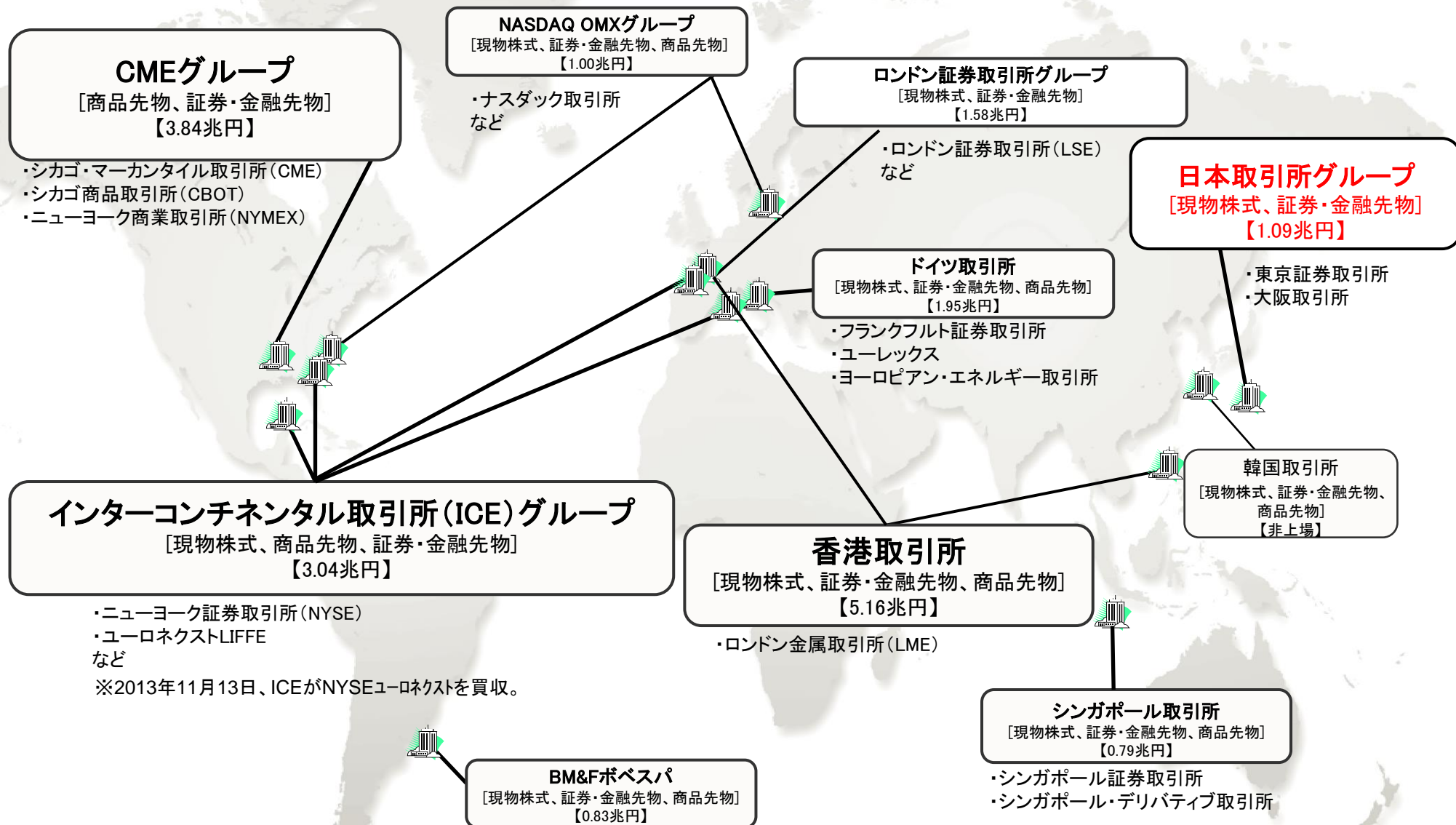
(百万枚)

(百万枚)



(出所) 世界: 世界先物取引業協会、日本: 日本商品清算機構

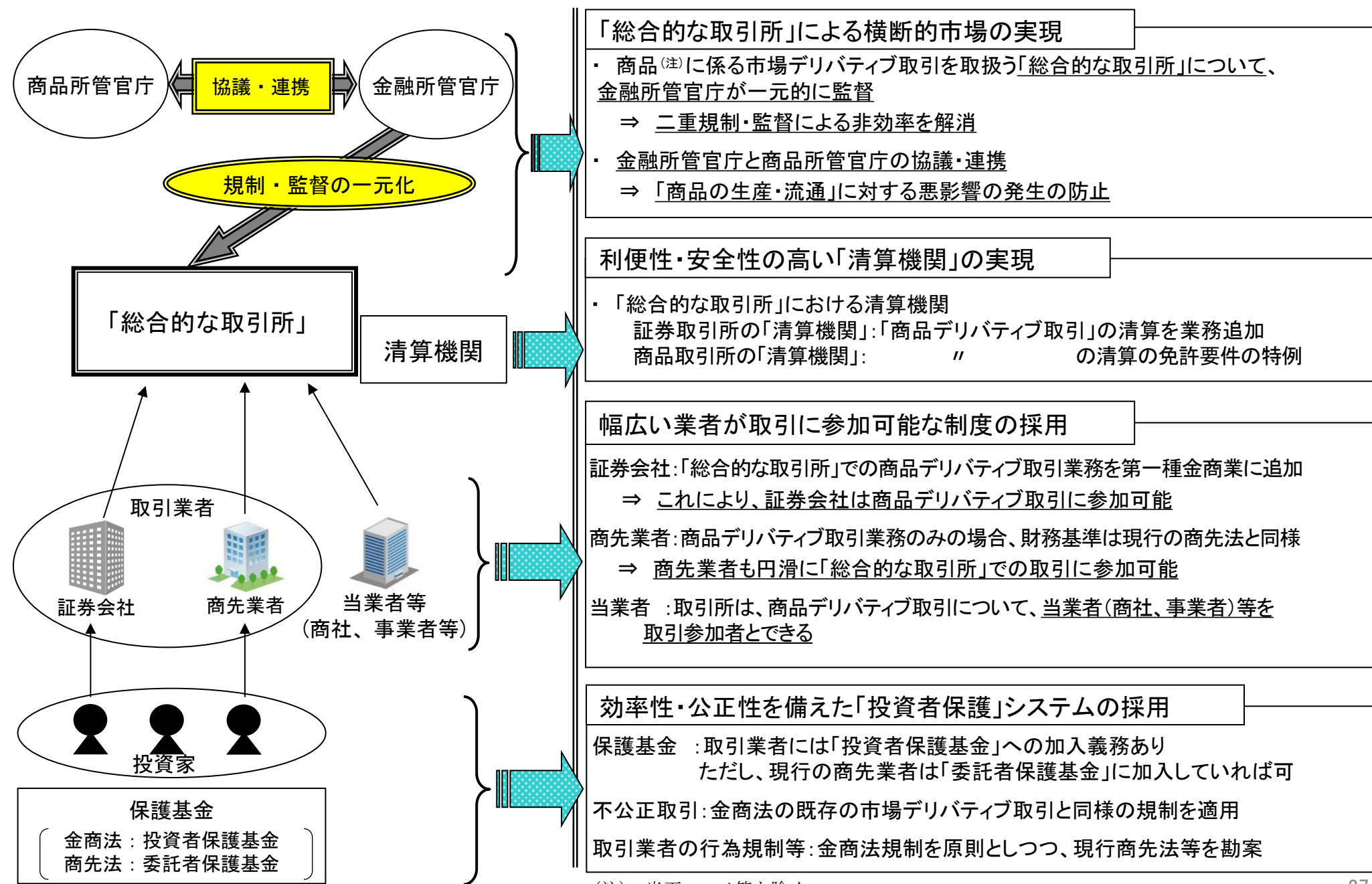
世界の主な取引所の現状



(注1) []内は、各取引所で取り扱われている金融商品(現物株式、証券・金融先物(株価指数、金利・為替等)、商品先物(金、原油、穀物等))

(注2) 【 】内は、取引所自身の株式時価総額(2015年6月30日時点)、ブルームバーグより算出

「総合取引所」に対する一元的な規制・監督（金商法等改正 平成24年9月公布、平成26年3月11日施行）



JPX日経インデックス400の普及・定着

- JPX日経インデックス400は、日本取引所グループ(JPX)と日本経済新聞社が平成26年1月6日より算出を開始した、収益性やコーポレート・ガバナンス等に着目して選定された企業で構成された株価指数
- JPXでは、JPX日経インデックス400の普及促進のため、以下の取組みを実施
 - JPX日経インデックス400の先物取引を、平成26年11月より開始
 - 平成26年4月、GPIFにおいてパッシブ運用に組み入れられることが公表されたことを踏まえ、他の年金基金における活用に向けた取組みを積極的に推進
 - JPX日経インデックス400に連動する投信について、引き続き、運用業者とのライセンス契約締結を進めるなど、開発・普及を推進
(参考: 本年4月17日現在、東証にETF5商品が上場、公募投信33商品の運用が開始されている。
昨年9月、ロンドン証券取引所等においても、ETFが上場されたほか、その他の海外取引所においても上場が続いている)
 - 証券会社と共催で行う国内セミナーや、海外機関投資家への訪問時、指数の説明を実施

店頭デリバティブ取引に係る国際規制への対応

2015年9月現在

	導入時期	義務対象取引	義務対象者	今後の予定
清算集中義務	2012年11月	<ul style="list-style-type: none"> ・円建金利スワップ (変動金利の対象がLibor/ユーロ円Tibor) ・CDS(iTraxx Japan) 	<ul style="list-style-type: none"> ・第1種金商業者 ・登録金融機関である銀行、商工中金、政策投資銀行、農林中金、信金中金 (いずれも店頭デリバティブ取引残高1兆円以上) 	<p>【2015年12月】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・店頭デリバティブ取引残高が3,000億円以上の者に拡大 <p>【2016年12月】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・登録金融機関である保険会社を追加 ・信託勘定に属する取引を追加
取引情報保存・報告義務	2012年11月 (報告は2013年4月)	<ul style="list-style-type: none"> ・金利、為替、株式デリバティブ取引 (先渡、オプション、スワップ) ・信用デリバティブ取引 (CDS等) 	<ul style="list-style-type: none"> ・第1種金商業者 ・登録金融機関である銀行、保険会社、商工中金、政策投資銀行、農林中金、信金中金 	—
電子取引基盤の使用義務	2015年9月	<ul style="list-style-type: none"> ・円建金利スワップ 	<ul style="list-style-type: none"> ・第1種金商業者 ・登録金融機関である銀行、商工中金、政策投資銀行、農林中金、信金中金 (いずれも店頭デリバティブ取引残高6兆円以上) 	—
証拠金規制(注)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・非清算店頭デリバティブ取引 	<ul style="list-style-type: none"> ・第1種金商業者 ・登録金融機関である銀行、保険会社、商工中金、政策投資銀行、農林中金、信金中金 (変動証拠金:単体ベースで店頭デリバティブ取引残高3,000億円以上) (当初証拠金:グループベースで非清算店頭デリバティブ取引等残高420兆円以上(段階適用)) 	各国における規制導入に向けた準備等の状況をも踏まえながら、総合的に判断

(注)義務対象者及び義務対象取引については、2014年7月にパブリックコメントに付した案。導入時期については、パーゼル銀行監督委員会及び証券監督者国際機構は、2015年3月に報告書を改訂し、証拠金規制の導入に向けたスケジュールを9か月延期し、2016年9月1日より順次実施することとしたことから、金融庁としては、パブリックコメントにおいて本年12月としていた規制の導入時期を見直すこととしている。

5. 決済機能の強化とリスクの削減

決済期間の短縮化による決済リスク軽減【国債T+1】

1. 国債の決済期間の変遷

昭和61年 7月 月2回決済(20日、月末)から月3回決済(10日、20日、月末)へ移行
昭和62年 8月 五・十日決済(月6回決済)へ移行
平成 8年 9月 T+7のローリング決済へ移行
平成 9年 4月 T+3決済へ移行
平成24年 4月 T+2決済へ移行
平成30年度(上半期) T+1決済へ移行(予定)

2. 主要国における国債取引の決済期間

	日本	米国	英国	フランス	ドイツ
アウトライト取引 (GCLレポ取引)	T+2 (T+1)	T+1 (T+0)	T+1 (T+0)	T+2 (注) (T+1)	T+2 (T+1)

(注) 短期国債(BTF)のアウトライト取引はT+1、GCLレポ取引はT+1

(出所) 国債取引の決済期間の短縮(T+1)化に向けたグランドデザイン(平成26年11月26日)

1. 株式T+2化の実現により想定されるメリット

- ① 決済リスクの削減
- ② 資金効率の向上・担保負担の軽減
- ③ 業界全体としての決済事務の一層の合理化・効率化
- ④ 我が国市場の国際競争力の維持・向上

(出所)「株式決済期間短縮(T+2)に関する勉強会」報告書(平成27年3月17日)

2. 経緯

平成26年 8月	「株式決済期間短縮(T+2)に関する勉強会」設置 (証券業界における勉強会)
平成27年 3月	「株式決済期間短縮(T+2)に関する勉強会」報告書 公表
平成27年 7月	「株式等の決済期間の短縮化に関する検討WG」設置

決済期間の短縮化による決済リスク軽減【株式T+2】

3. 主要国における株式決済期間の状況

	日本	米国	英国・フランス
現在の決済期間	T+3	T+3	T+2
T+2移行時期	検討中	平成29年第3四半期	平成26年10月
検討状況	平成27年7月 検討体としてWGを設置	平成27年6月 T+2実施時期を2017年第3四半期に決定	平成26年7月の欧州理事会で可決されたCSD規則に基づき、平成26年10月にT+2化を実施

ドイツ	香港	シンガポール	オーストラリア
T+2	T+2	T+3	T+3
1970年代	平成4年6月	平成28年 (提案段階)	平成28年3月 (提案段階)
—	—	平成26年2月 シンガポール証券取引所がT+2化を提案 (具体策を検討中)	平成26年2月 オーストラリア証券取引所がT+2化を提案 平成26年12月 検討体としてMarket Implementation Groupを設置

(出所)「株式決済期間短縮(T+2)に関する勉強会」報告書(平成27年3月17日)

清算機関の機能拡充 ～JSCCの取組み～

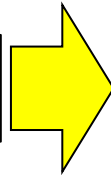
日本証券クリアリング機構(JSCC)においては、以下のとおり清算対象商品の拡大、清算サービスの拡充、海外進出などに取り組んでおり、決済リスクの削減や清算機関としての機能強化を図っている。

JSCCの取組み

期待される効果

(1) 清算対象商品の拡大

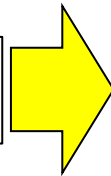
○円貨建金利スワップ取引のOIS追加・年限拡大
○外貨建金利スワップ取引の追加を検討



○金利スワップ取引の決済リスクを削減
○清算機関としての国際競争力強化

(2) 清算サービスの拡充

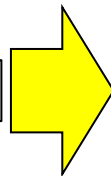
○コンプレッション(債務残高の圧縮)制度の拡大
○クロスマージン制度の導入検討



○オペレーションリスク削減、レバレッジ比率規制への対応
○国債先物取引における清算機関の利用促進

(3) 海外進出

○クロスボーダー取引に係る規制への対応



○クロスボーダー取引を行う金融機関への清算サービスの円滑な提供

振替機関の機能拡充 ～ほふりの取組み～

○ 情報伝達サービスの拡充

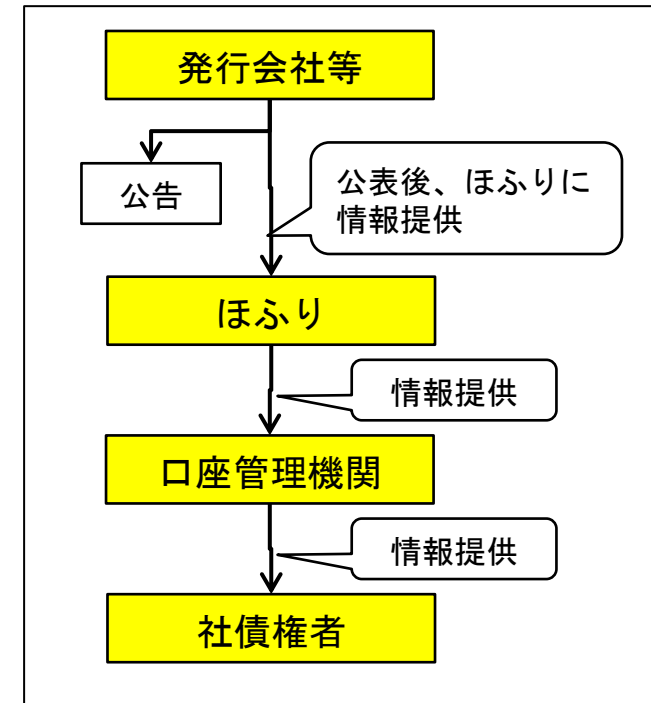
証券保管振替機構(以下「ほふり」という。)のインフラを利用して、社債権者に対して発行会社の情報を伝達するスキームを整備

(1) 目的

社債権者が発行会社等からの情報に基づき投資判断を行い、社債権者の意思を結集することが容易となるような環境を整備する。

(2) 提供情報

- ①社債権者集会の開催に関する情報
- ②デフォルトに関する情報
- ③社債要項に記載された社債権者に通知する必要がある事項に関する情報
- ④発行者の債務再編に関する情報
- ⑤その他、社債権者への通知が要望される情報



6. 市場構造をめぐる動きへの対応

HFTの概況

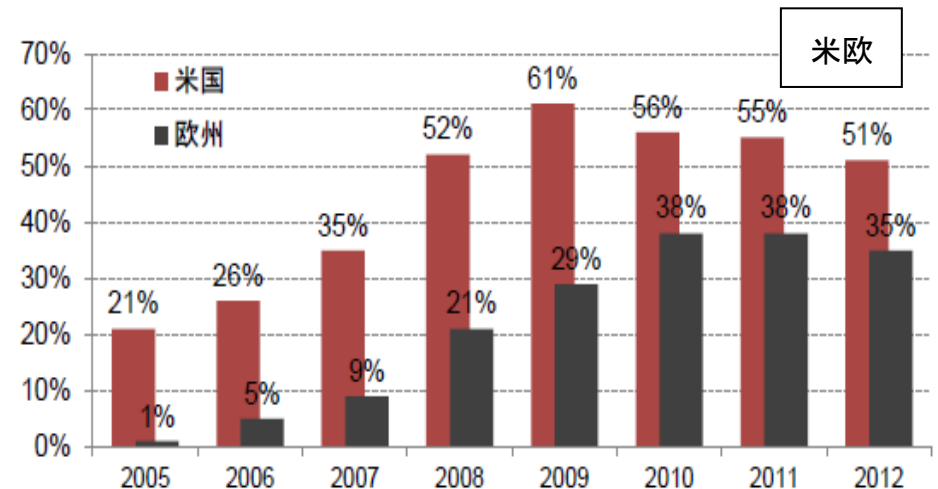
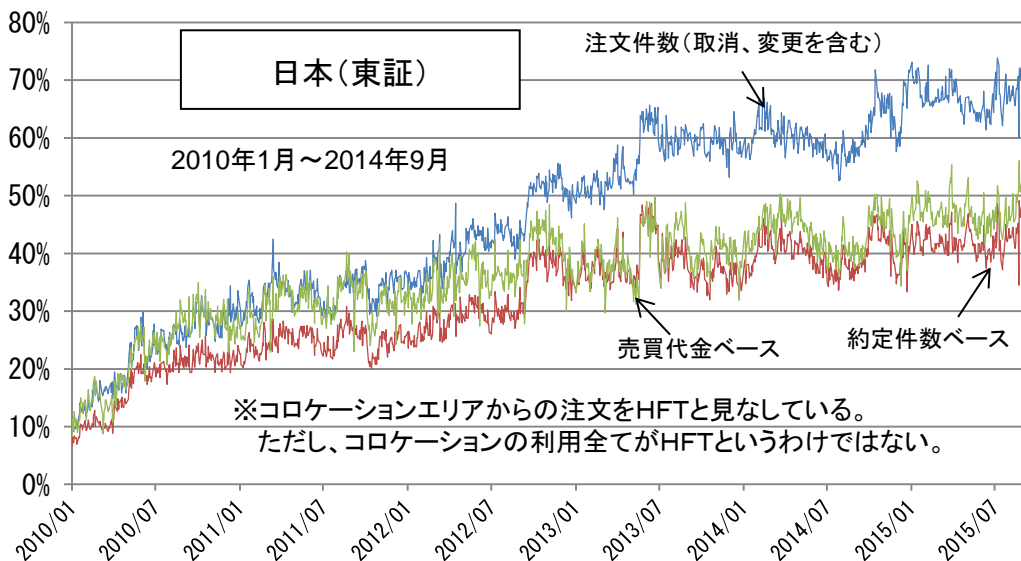
1. HFT(High Frequency Trading)とは・・・

厳密な定義は存在しないが、一般的には、下記のような特徴を有する投資家層だと言われている。

(出所: CFTC and SEC(2010) “Preliminary Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010”)

- ① 注文の構築・発注・執行に関して、超高速且つ洗練されたコンピュータ・プログラムを利用していること
- ② ネットワークその他のレイテンシー(ある要求に対して応答するまでにかかる時間。時間遅延)を最小化させるため、取引所が提供するコロケーション・サービスや直結データ・サービスといった、各種のサービスを利用していること
- ③ 非常に短時間で、ポジションを構築したり、解消したりしていること
- ④ 大量の注文を発注し、短時間の後にそれらをキャンセルしていること
- ⑤ 一日の終わりの段階では、できる限りフラットなポジションとしていること
(ヘッジしていない大きなポジションを翌日に持ち越さないこと)

2. HFTの取引シェア



※米国は売買高に基づくシェア、
欧州は売買代金に基づくシェア

(出典: Tabb Group(推計値))

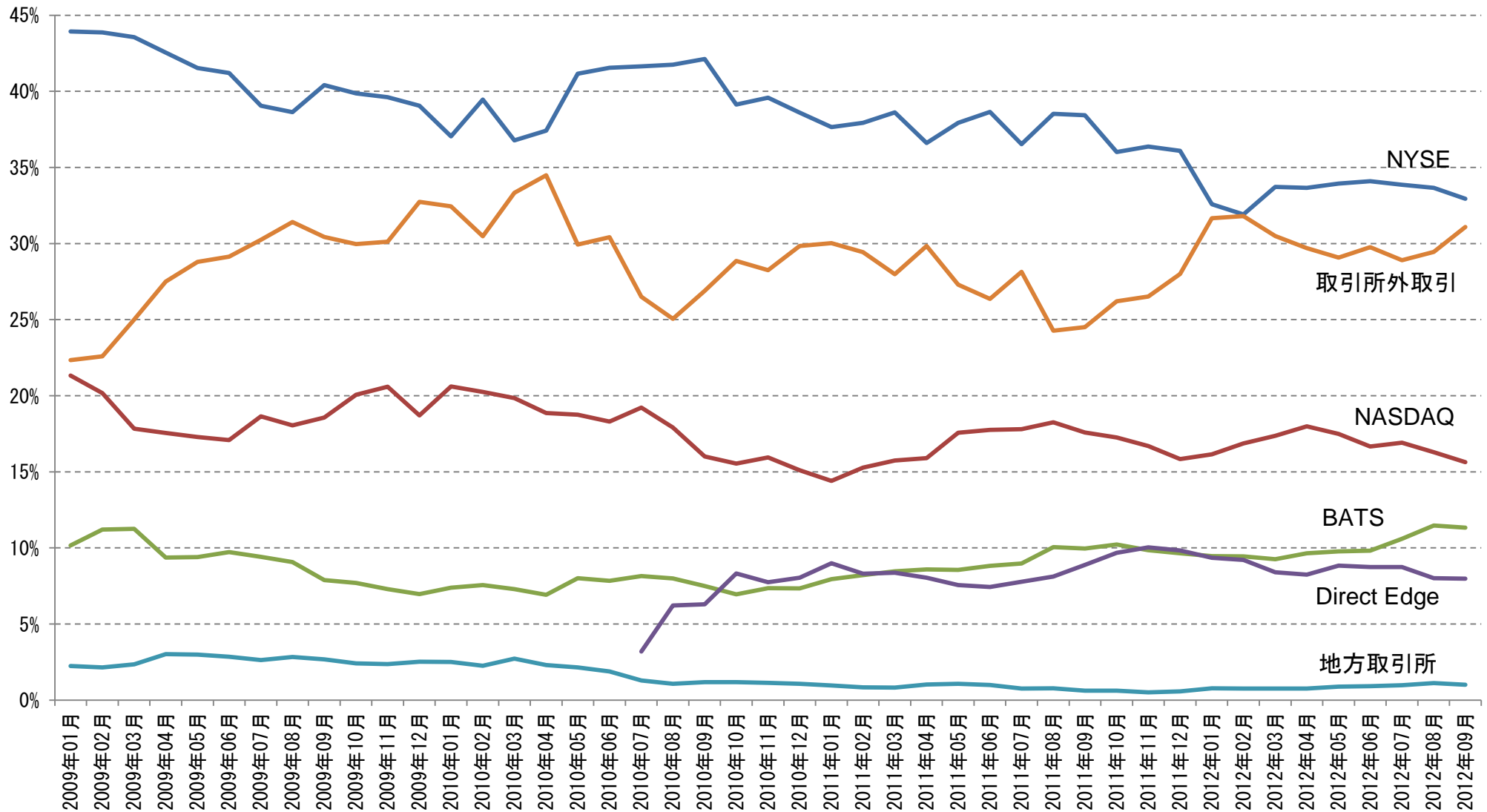
HFTが市場に与える影響

IOSCO(証券監督者国際機構)がまとめた報告書「技術革新が市場の健全性・効率性に及ぼす影響により生じる規制上の課題」(2011年10月)では、HFTが市場に与える影響について、各種の学術研究等を踏まえ、下記の通り整理されている。

	良い面	悪い面
価格発見機能	HFTは市場情報を高速で取り込むこと等により、価格発見機能の効率性を向上させる。 (特に、市場が分断された(同一の商品・銘柄等が複数の市場でバラバラに取引されている)環境において)	HFTが取り込むのは、専ら、市場情報とマクロ経済情報であって、個別企業のファンダメンタル分析ではない。
流動性	HFTによって市場の流動性が高まる。	HFTが提供する流動性の質に問題がある。 HFTは、市場環境が悪化するとすぐに引き上げる。マーケット・メイカー的な機能を実質的に果たしているとしても、正式に義務が課されているわけではない。
ボラティリティ	HFTは、少なくともノーマルな市場環境の下では、市場のボラティリティを安定させている。	HFTは、市場のボラティリティにマイナスの影響を及ぼしている。

米国における各取引市場のシェアの推移

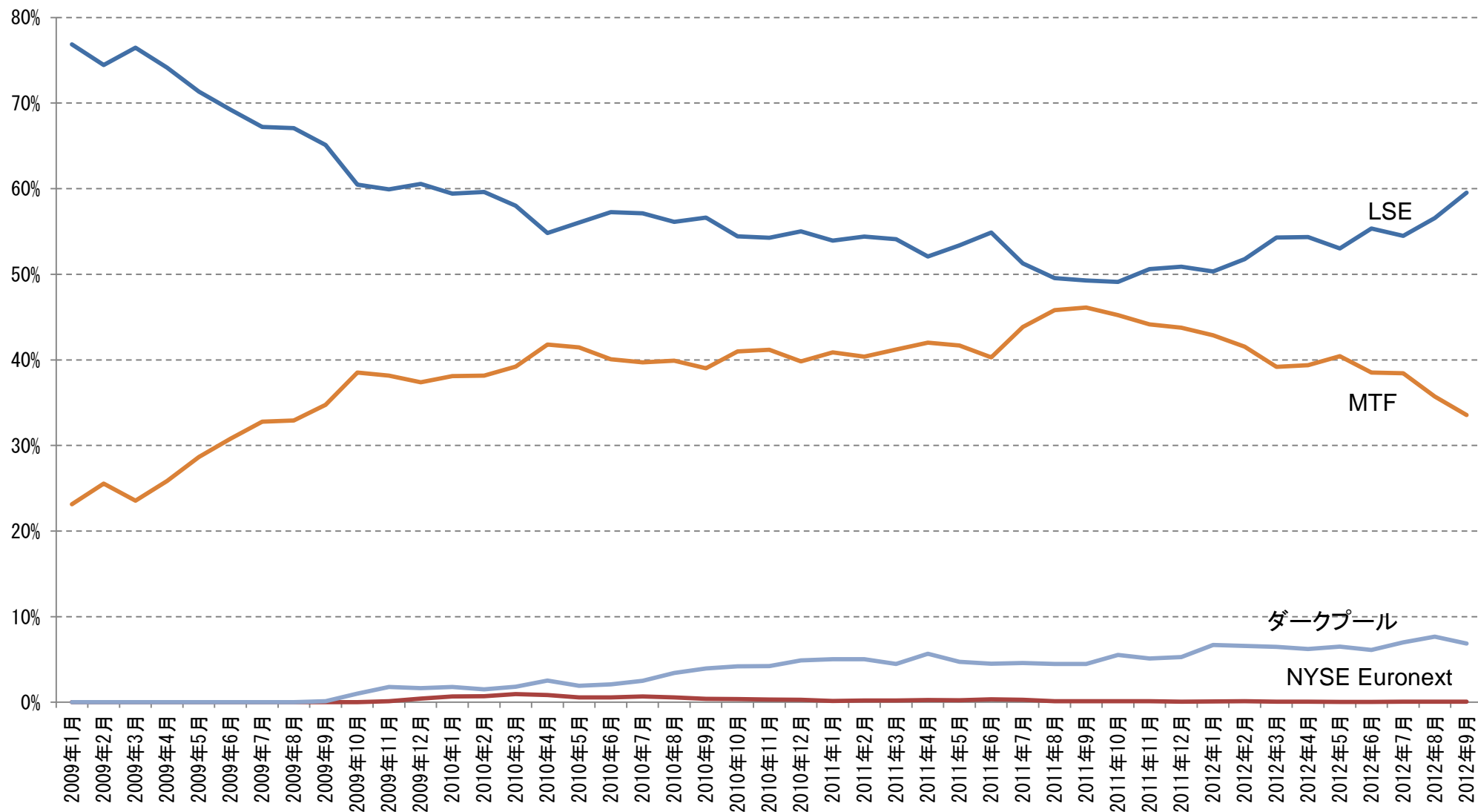
JPX作成資料



- ※ NYSE上場銘柄の各取引市場における売買代金シェア(月間合計)を示す。
- ※ 取引所グループごとにまとめて集計している(例:NYSEIにはNYSE、NYSE Arca、NYSE MKTを含む)。
- ※ 取引所外取引にはダークプールを含む。

欧州における各取引所シェアの推移

JPX作成資料

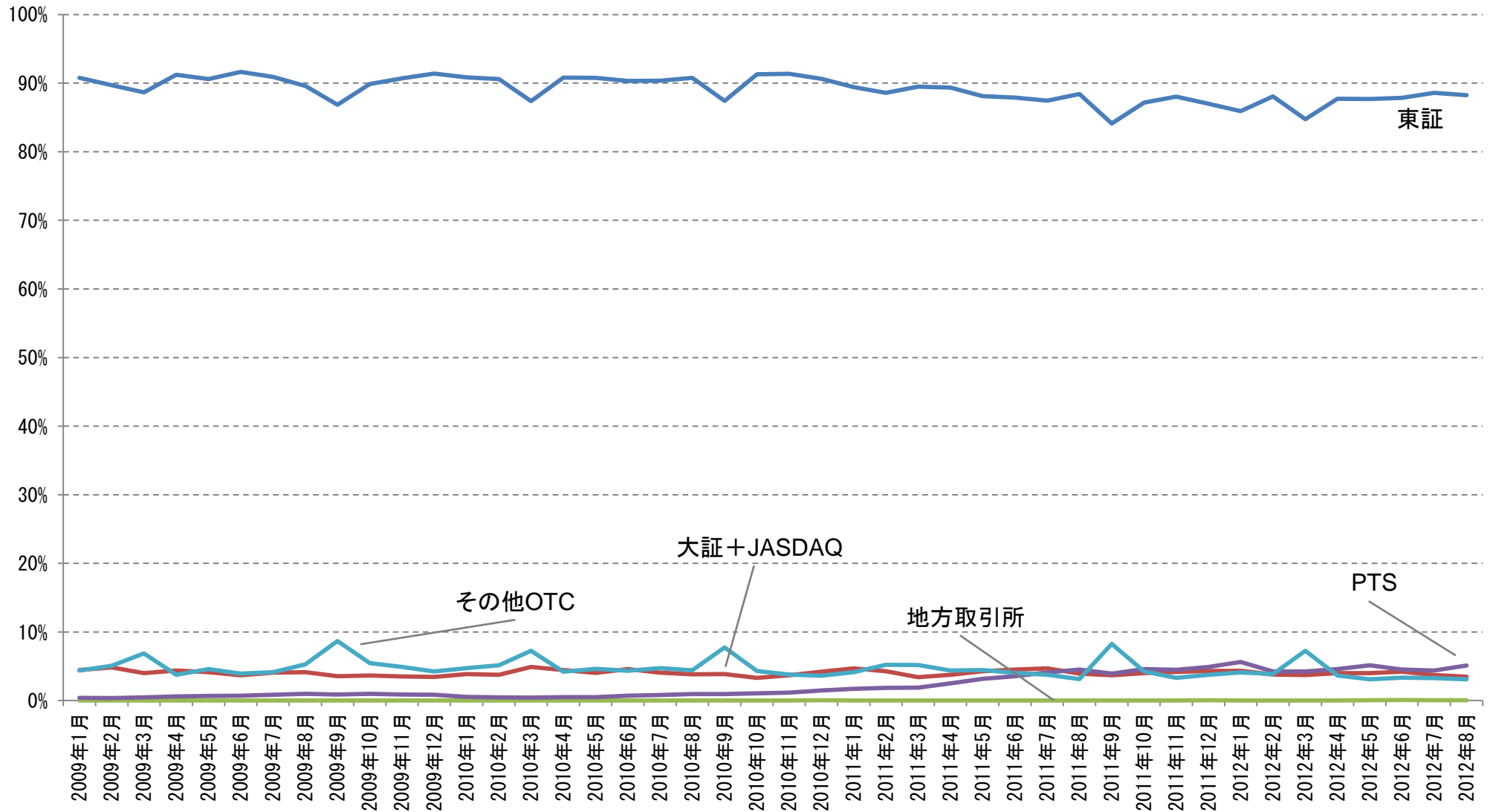


※ FTSE100構成銘柄の各取引市場における売買代金シェア（月間合計）を示す。

※ 取引所グループごとにまとめて集計している（例：LSEにはロンドン証券取引所、ミラノ証券取引所を含む）。

日本における各取引市場のシェアの推移

JPX作成資料



- ※ 取引所上場銘柄の各取引市場における売買代金シェア(月間合計)を示す。
- ※ ダークプールはToSTNeT取引として、東証の中に含まれている。

PTS(Proprietary Trading System:私設取引システム)制度

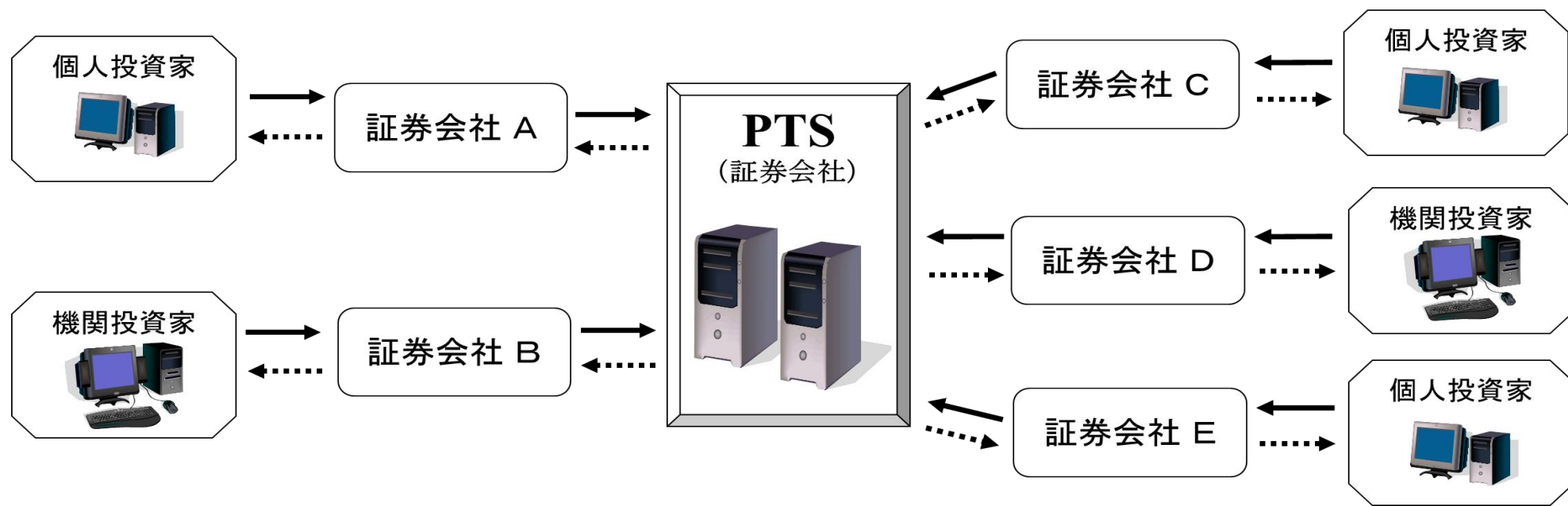
○ PTSとは、電子情報処理組織を利用して、同時に多数の者を相手に、有価証券の売買等を集団的・組織的に行うもので、金融商品取引法における金融商品取引業として位置付けられ、認可制となっている。金融システム改革法(平成10年12月施行)により、取引所集中義務の撤廃と併せて導入された。

○ PTSの価格決定方法

- ・顧客注文対当方式: 顧客の指値注文同士を付け合せて約定させる方式
- ・売買気配提示方式: 証券会社等が複数の気配値を提示し、顧客の注文に応じて売買を行う方式
- ・顧客間交渉方式: 価格、数量等を顧客間で交渉し、合意した場合に約定させる方式
- ・市場価格売買方式: 取引所における売買価格を用いる方式
- ・競売買方式: 取引所取引と同様にオークションによる取引を行う方式

○ PTSの運営業者

- ・株式: 2社 (SBIジャパンネクスト、チャイエックス・ジャパン)
- ・債券: 6社 (エンサイドットコム、ジェイ・ボンド東短、セントラル東短、トレードウェブ、日本相互、ブルームバーグ)



米国におけるダーク・プールの定義と規制

- ・ ダーク・プールに関する厳密な定義はないものの、一般にはブローカー・ディーラーが顧客（投資家）から受託した売買注文を取引所市場に回送せず、自社の自己勘定注文と、或いは顧客注文同士で対当させ、約定させる仕組みを指すものとされる。
- ・ 事前の気配情報が仕組みを運営するブローカー・ディーラーの顧客以外には公表されず、また、事後的にしかその約定情報の一部を把握できないという特徴、つまり取引に関する情報が一般には明らかでないことから、ダーク・プールという呼称が用いられている。
- ・ 連邦証券諸法上では代替取引システム(ATS)に分類されており、その情報開示などについては、原則として、1998年12月にSECが採択したレギュレーションATSに従うものとされている。なお、ECN(旧BATS Trading ECNや旧Direct Edge ECN)についても連邦証券諸法上はATSに分類される。