

金融庁説明資料

2023年12月18日

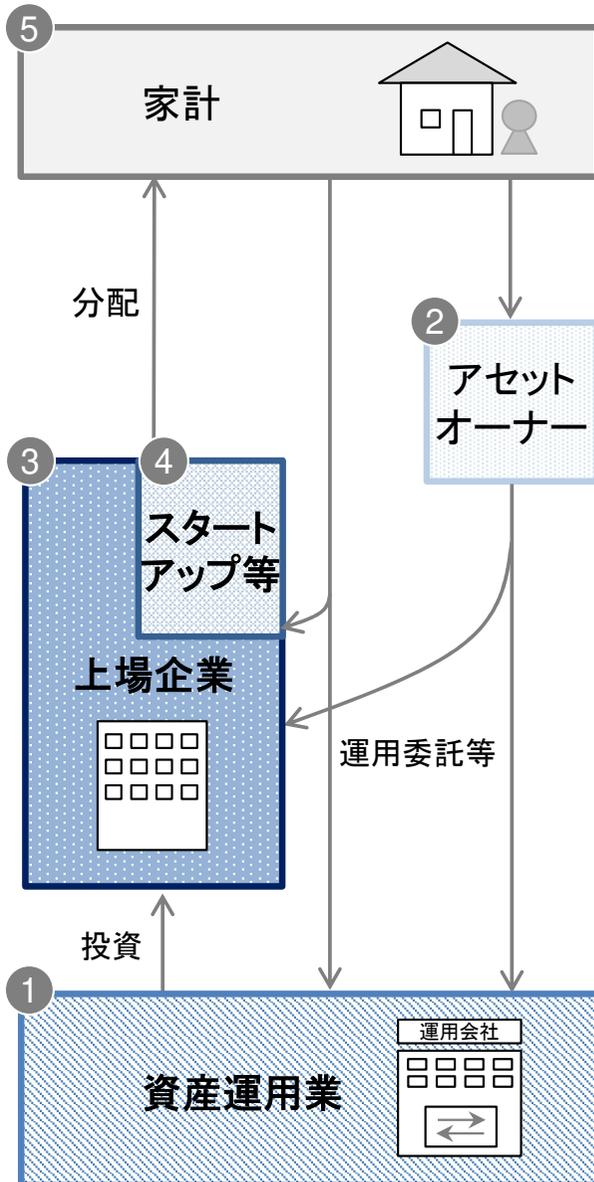


金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

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の概要

- 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)

★は要法改正事項

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

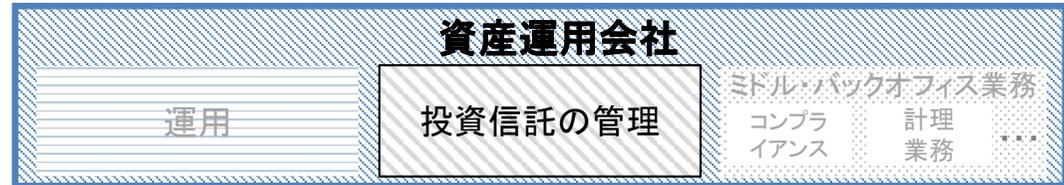
- 資産運用会社による適切な金融商品の組成、管理、透明性を確保するための**プロダクトガバナンスに関する原則を策定**※
※「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂

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

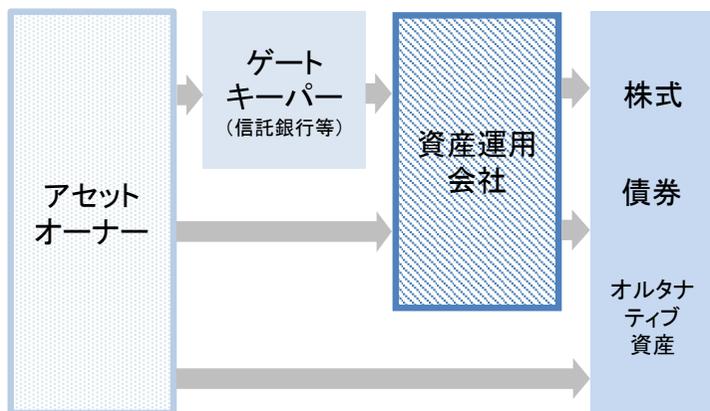
e 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP(Emerging Managers Program))

- **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

アセットオーナー、上場企業、家計に関する取組み

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)

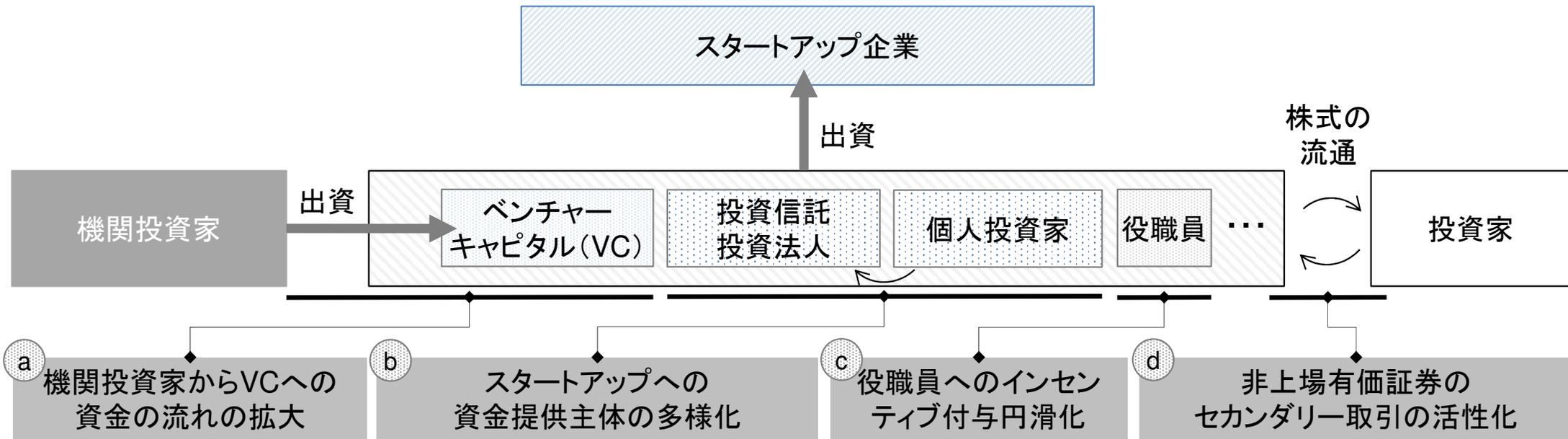
金融経済教育推進機構を中心とした金融経済教育の推進

- 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、金融経済教育に取り組むことが重要**

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)

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)



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の魅力を高めるため、「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 役職員へのインセンティブ付与円滑化

- 企業が役職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

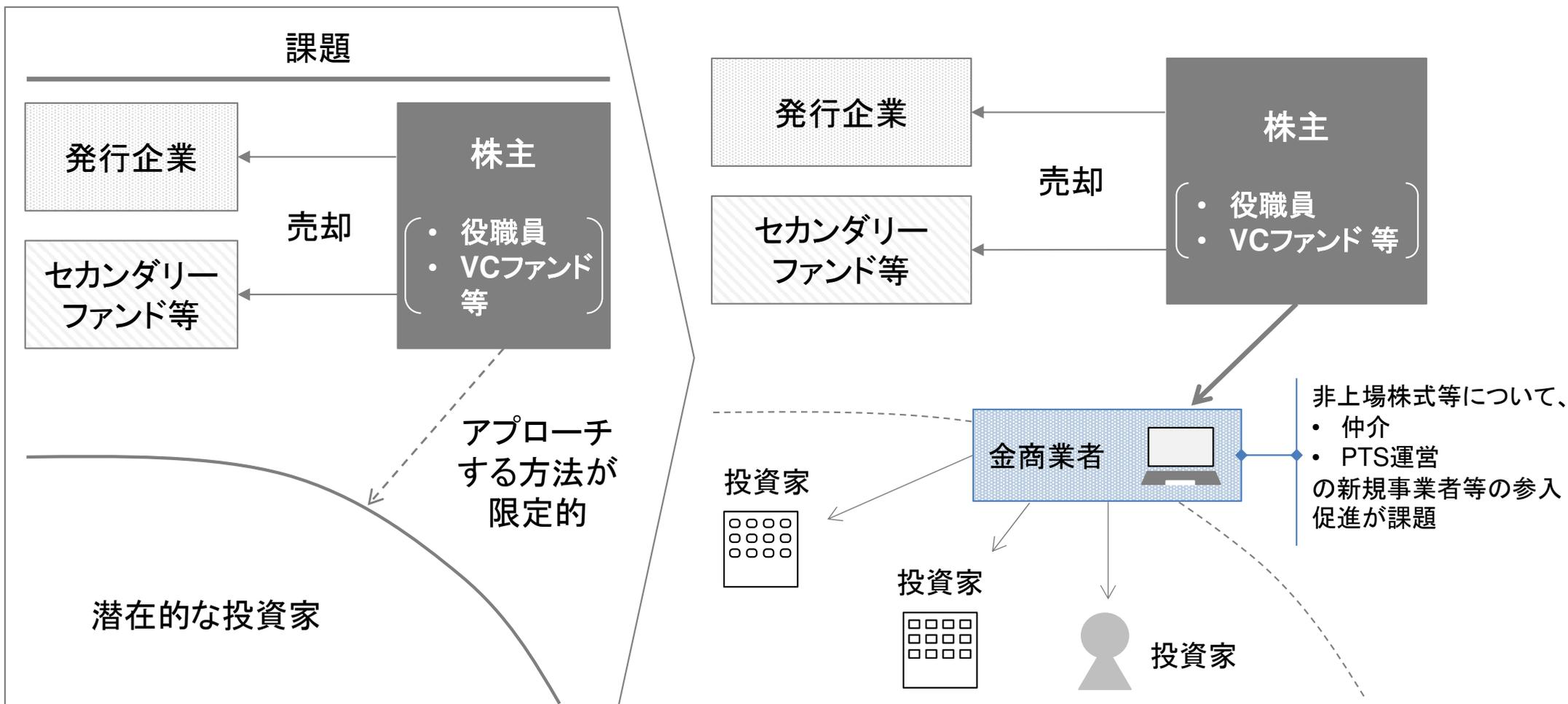
d 非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化

- 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

(参考)上記の他、外貨建国内債(いわゆるオリガミ債)の発行を円滑化(外貨によるDVP(Delivery Versus Payment)決済を可能とするための制度整備)

非上場有価証券の取引の活性化①(セカンダリーの課題)

- 非上場株式については、発行会社やセカンダリーファンド等による非上場株式の買取が行われるものの、広く潜在的な投資家にアプローチすることが難しく、株主の換金ニーズや投資家の投資ニーズに十分に答えられていない。
- 2023年6月の制度改正により、第一種金融商品取引業者がPTS^(注)でプロ投資家向けの非上場株式を取り扱うことを可能としたが、非上場株式の流通市場の発展に向け、新規事業者等の参入促進が課題となっている。

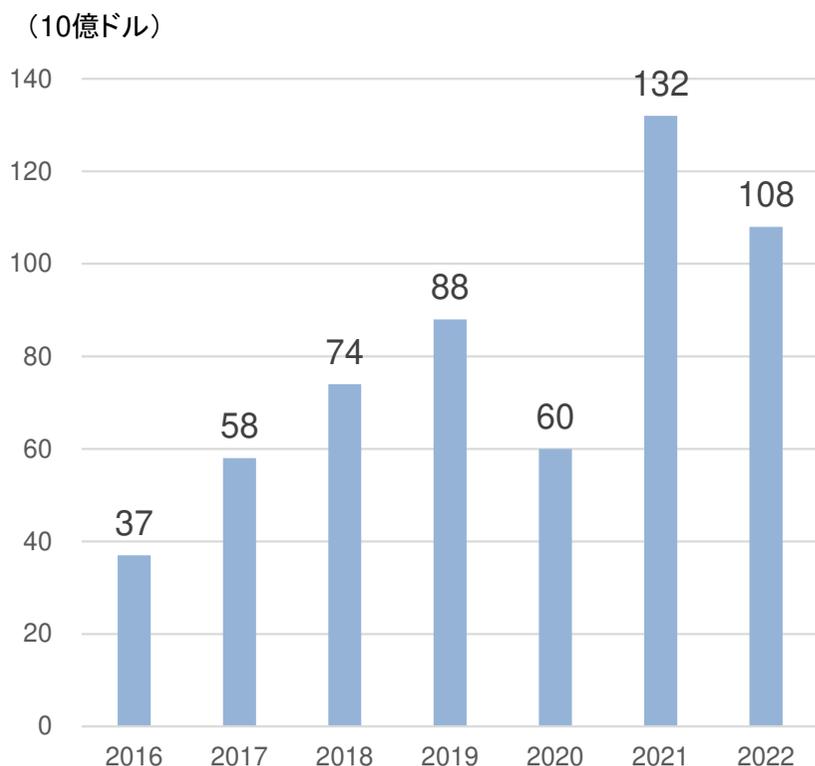


(注)PTS(Proprietary Trading System: 私設取引システム)とは、電子情報処理組織を利用して、同時に多数の者を相手に、有価証券の売買等を集団的・組織的に行うもので、金融商品取引所と類似の機能を有するもの。

非上場有価証券の取引の活性化②(米国のセカンダリー取引)

- グローバルでは、非上場株式のセカンダリー取引の市場規模は増加傾向。
- 米国には、Forge Global、NASDAQ Private Market、CartaXなど、インターネット上でプロ投資家(自衛力認定投資家)が非上場株式のセカンダリー取引を行うことができるプラットフォームが存在している。

グローバルのPE、VCの非上場株式 セカンダリー市場規模(年間取引量)



米国のセカンダリー取引プラットフォームの例

	Forge Global ^(注1)	NASDAQ Private Market ^(注2)	CartaX ^(注3)
設立年	2014年	2013年	2021年
取引規模	120億ドル	450億ドル	—
投資家要件	自衛力認定投資家	自衛力認定投資家	自衛力認定投資家
投資家数	40万人以上	15万人以上	—
銘柄数	500以上	650以上	—
(時点)	(2022年3月)	(2023年9月)	
代表的な銘柄	<ul style="list-style-type: none"> • OpenAI • Discord • Ripple 	<ul style="list-style-type: none"> • Niantic • Snyk 	<ul style="list-style-type: none"> • Wattpad • PandaDoc • M13

(注1) Forge Globalは、2020年にSharesPost(2009年発足)を買収。

(注2) Nasdaqは、2015年にSecondMarket(2004年発足)を買収。

(注3) CartaXの運営主体であるCarta社は2012年に設立。2021年にCartaXを設立。

(出所) 世界のセカンダリー市場規模: Jefferies「Global Secondary Market Review (JANUARY 2023)」より金融庁作成

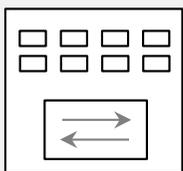
米国セカンダリー取引プラットフォームの概要: 各社公表情報より金融庁作成

非上場有価証券の取引の活性化③(規制緩和の方向性)

- 市場制度WG・資産運用TF報告書において、非上場有価証券取引の仲介業務への新規参入を促し、セカンダリー市場を活性化させるといった観点から、以下の規制緩和を提言。

A

プロを対象とした
非上場有価証券の
仲介を行う金業者
の登録の特例



- 非上場有価証券(プライマリー・セカンダリー)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(資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等)を緩和。
- ただし、一般投資家も参加する流動性の高い有価証券については、十分に投資家保護を図る必要があるため、プロを対象(※)とした非上場有価証券の仲介業務に限定。
(※)非上場有価証券の発行会社の創業者等による売却は可能とする必要。
(注1)第二種金融商品取引業については、既に登録要件等が限定的であることから、更に登録要件等を緩和する類型を創設する必要性は低いと考えられる。

B

非上場有価証券のみ
を扱うPTS業務の
参入要件の緩和



- 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体制整備等を求める観点から、現行法で上場有価証券等を扱うことを想定して定められている資本金・純資産要件(3億円以上)やシステム要件(システムの二重化、第三者評価書の添付)等を緩和。
- また、上記のPTSは、取引所類似の取引が行われる場ではないことを踏まえ、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、電子的なマッチングを行うことができるものとする。
(注2)非上場株式やセキュリティトークンについて、(複数の証券会社と接続し広くマッチング機能を提供するもののほかに、)小規模な取引プラットフォーム(例:自社顧客のみやプロ投資家のみを対象)で電子的にセカンダリー取引を仲介するようなユースケースが考えられる。
(注3)現行の第一種金融商品取引業者のほか、上記①の緩和類型でもPTSを運営可能とする。