

金融庁提出説明資料

2022年3月18日（規制改革推進会議 スタートアップ・イノベーション ワーキング・グループ）

I 金融審議会における議論の状況

- ・ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」の概要 . . . 3
- ・ 「取引のプラットフォーム」に関する見取り図 . . . 5
- ・ 金融商品取引の主なプラットフォーム：現行制度 . . . 6
- ・ 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方 . . . 7
- ・ 市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題 . . . 10

II 参考資料

- ・ FinTech実証実験ハブ . . . 13
- ・ FinTechサポートデスク . . . 14

金融審議会における議論の状況

金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」の概要

■ 諮問事項

2020年9月11日

○ 市場制度のあり方に関する検討

コロナ後の新たな経済社会を見据え、我が国資本市場の一層の機能発揮を通じた経済の回復と持続的な成長に向けて、投資家保護に配慮しつつ、成長資金の供給、海外金融機関等の受入れに係る制度整備、金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等について検討を行うこと。

■ メンバー等

[座長]

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

[メンバー]

有吉 尚哉 弁護士（西村あさひ法律事務所）

井口 譲二 ニッセイアセットマネジメント(株)チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー 執行役員 統括部長

上柳 敏郎 弁護士（東京駿河台法律事務所）

神作 裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授

佐々木百合 明治学院大学経済学部教授

武田 洋子 三菱総合研究所シンクタンク部門副部門長兼政策・経済センター長

野村亜紀子 野村資本市場研究所研究部長

原田喜美枝 中央大学商学部教授

福田 慎一 東京大学大学院経済学研究科教授

松尾 健一 大阪大学大学院高等司法研究科教授

松岡 直美 ソニーグループ（株）執行役員

松本 勝 VISITS Technologies（株）代表取締役

森下 哲朗 上智大学法科大学院教授

■ 直近の開催実績

第12回（2021年10月15日） ・ 資本市場を巡るこれまでの取組と課題

第13回（2021年12月6日） ・ 経済成長の成果の家計への還元促進

第14回（2022年1月21日） ・ 市場インフラ機能の向上

第15回（2022年2月17日） ・ 成長・事業再生資金の円滑な供給

※ 2020年10月から2021年6月にかけて11回の会議を実施し、第一次報告（2020年12月）・第二次報告（2021年6月）を取りまとめた。

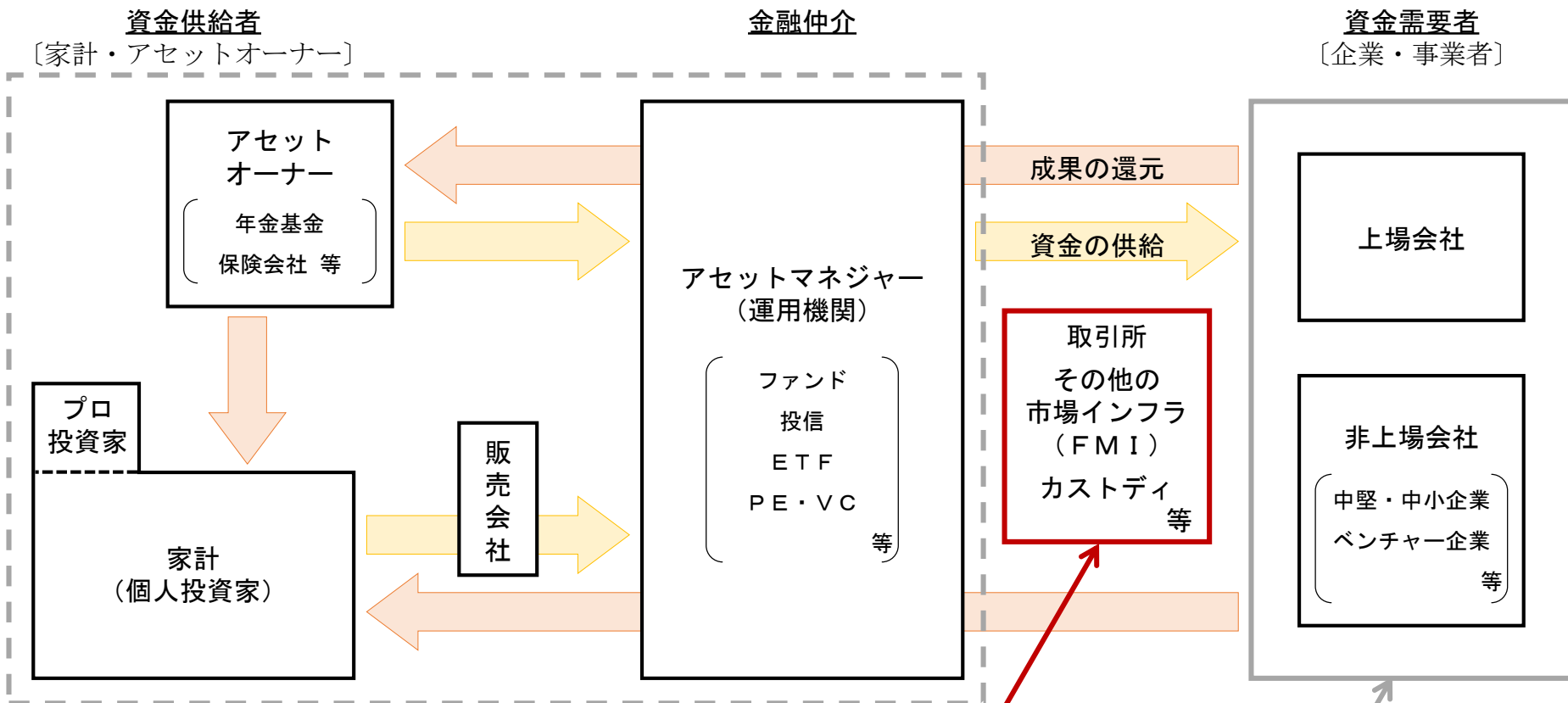
第一次報告： ・ 海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備

・ 外国法人顧客情報に関する銀証ファイアーウォール規制（情報授受規制）の緩和

第二次報告： ・ 成長資金の供給のあり方

・ 国内顧客に関する銀証ファイアーウォール規制

資金需要者への資金供給と経済成長の成果の家計への還元



1. 経済成長の成果の家計への還元促進

- 経済成長の成果の家計への還元を促し、家計の安定的な資産形成を実現していくため、販売会社による顧客に対する勧誘・助言・説明のあり方、アセットオーナー・アセットマネジャーの役割、家計の金融リテラシーの向上のための取組について検討する。

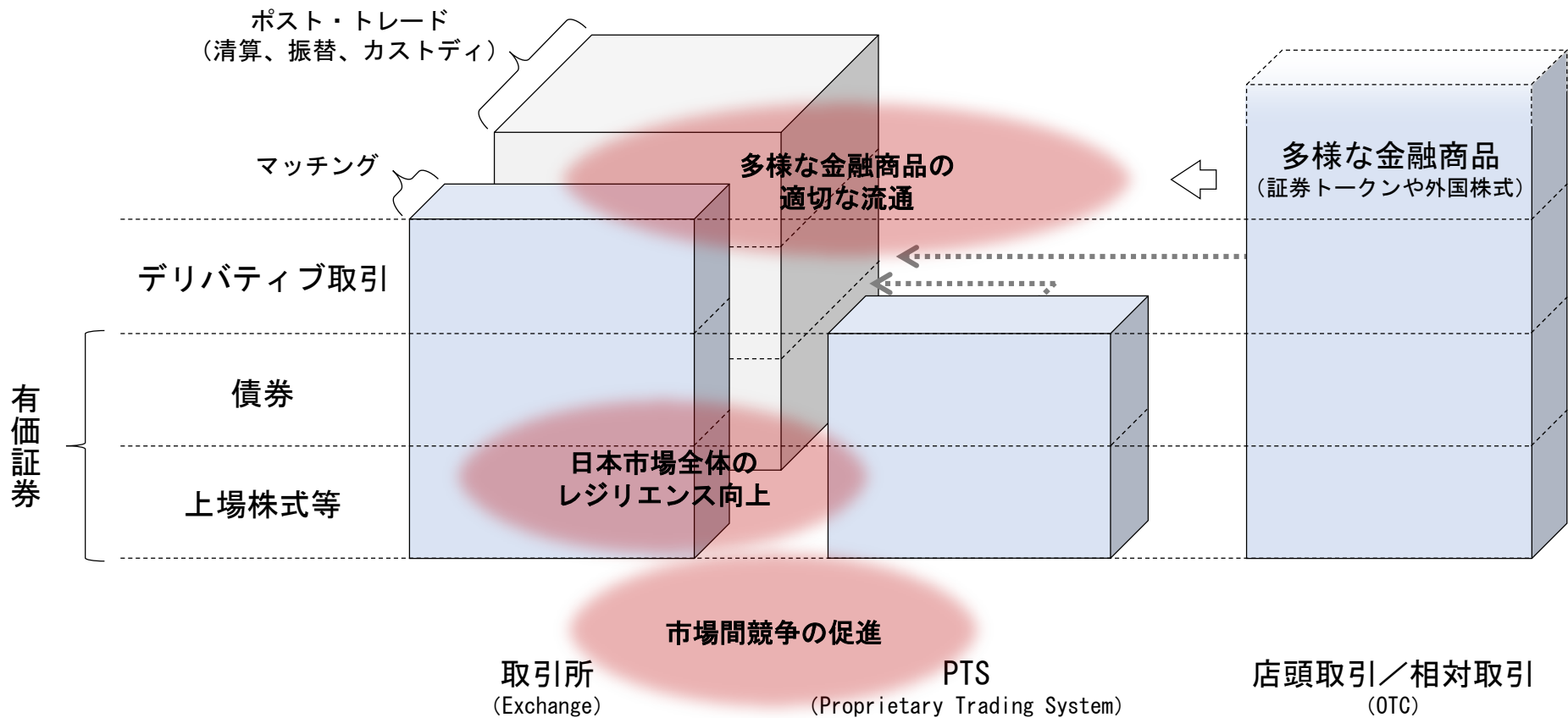
2. 市場インフラ機能の向上

- デジタル化やサステナビリティへの関心の高まりといった世界の潮流の中で、デジタル・トークン等新たな商品を含む多様な金融商品がより円滑・安定的に取引されていくよう、市場の機能やレジリエンスの向上について検討する。

3. 成長・事業再生資金の円滑な供給

- スタートアップや事業の再構築等に資する多様な形態による資金供給を促進することにより、企業活動やこれを支援する資金供給の成果が適切にステークホルダーに還元される方策について検討する。

「取引のプラットフォーム」 (セカンダリー取引の場合) に関する見取り図 (イメージ)



金融商品取引の主なプラットフォーム：現行制度

- 現行制度上、金融商品取引の主なプラットフォームとして、取引所が開設する「取引所金融商品取引市場」と、証券会社が運営するPTSの枠組みがある。
- このうち、取引のプラットフォームの提供に関する業務に加えて、有価証券の「上場」に関する業務を営む取引所については、より厳しい業務範囲規制や株主規制によって、業務の公正性・中立性が制度上確保されている。

取引所

有価証券の
「上場」

+

有価証券取引の
プラットフォーム

+

市場デリバティブ取引の
プラットフォーム

- 免許制
- 最低資本金10億円
- 株主規制（原則20%以上の議決権保有禁止）
- 業務範囲規制・他業禁止
 - 【本体】・ 市場開設業務
・ 附帯業務 等
 - 【子会社】・ 関連業務会社
・ PTS運営会社 等
- 業務
 - 【「上場」関係】
 - ・ 上場・上場廃止に関する業務
 - ・ 有価証券発行者が行う情報開示の審査・処分等
 - 【「取引のプラットフォーム」関係】
 - ・ 毎日の総取引高、価格等の通知・公表
 - ・ 売買・取引の内容審査
 - ・ 会員等の資格審査
 - ・ 会員等の法令等の遵守状況調査、過怠金・処分等
 - ・ 高速取引行為者の法令等の遵守状況調査

PTS

有価証券取引の
プラットフォーム

- 認可制
- 最低資本金 3 億円
- 業務範囲規制
 - 【本体】・ PTS運営業務のほか、第一種金融商品取引業者と同様（付随業務、届出業務、承認業務）
 - 【子会社】・ 制限なし
- 業務
 - 【「上場」関係】
 - ・ なし
 - 【「取引のプラットフォーム」関係】
 - ・ 毎日の取引量、価格等の協会への報告
 - ・ 不公正取引排除のための内部管理態勢整備

（信用取引については過当投機防止のための規則制定や取引参加者の処分等の枠組みが必要だが、PTSにはかかる権限がないため、認可金融商品取引業協会と連携して対応する枠組みが整備されている。）
- その他
 - ・ 上場有価証券を取り扱う場合については、価格決定方式ごとに、売買高等に上限が設けられている

多様な金融商品の流通の円滑化のあり方①：公募の証券トークン・外国株式

○ 日本では2019年の法律改正により、収益分配を受ける権利が付与された証券トークンが金融商品取引規制の対象となることが明確化され、開示規制や販売・勧誘規制等が整備された。近年では、公募の証券トークンを取り扱う取引プラットフォーム（PTS）を設立しようとする動きがある。

こうした証券トークンの中には、一般投資家のニーズに合致したものもあると考えられるが、PTSが公募の証券トークンを取り扱うことを考えるとき、投資家保護の観点から、PTSや取引参加者に対してどのような対応を求めることが考えられるか。

○ また、日本の投資家の関心が外国株式にも広がる中、PTSにおいて外国株式を取り扱いたいとの要望も寄せられている。こうした場合には、PTSや取引参加者に対してどのような対応を求めることが考えられるか。

○ 適切な投資家保護の下で、多様な非上場有価証券が取引プラットフォームにおいて取り扱われるようにしていくため、今後、どのように対応していくことが考えられるか。

【参考】非上場有価証券の一般投資家への勧誘制限（自主規制）

1. 証券トークン

- ① 受益証券発行信託の受益証券などの「第一項有価証券」に係るトークン
 - ・ 勧誘制限なし
- ② 匿名組合出資持分などの「第二項有価証券」に係るトークン
 - ・ 勧誘制限なし（私募の場合は勧誘禁止）

2. 外国株式

- ① 「適格外国金融商品市場」※において取引されている外国株式等
 - ・ 勧誘制限なし

※ 次の要件を満たし、投資者保護上問題ないと協会員が判断する外国市場

 - 当該外国市場における取引価格が入手可能
 - 発行者の財務諸表等が入手可能
 - 保管業務を行う機関が存在 等
- ② 上記①以外の外国株式
 - ・ 勧誘禁止

【参考】海外のデジタル取引プラットフォームにおける日本の証券トークンの取扱い

2021年11月には、シンガポールのデジタル取引プラットフォーム（ADDX）において、国内運用会社が組成・運用受託する、国内合同会社が発行する証券トークン（裏付資産は日本国内の不動産）のセカンダリー取引が開始された。

【参考】証券トークンの管理・振替等

- 証券トークンについては、その管理から売買マッチング、振替、資金決済（DVP決済）までをシームレスに処理する枠組みが構築されることで、金融商品取引の利便性が向上する可能性が指摘されている。
 - 証券トークンの安定的な流通に向けては私法上の権利義務関係の安定が必要だが、この点については、受益証券発行信託の受益証券など、権利義務関係が安定したものから実務上の取組みが進められている。
 - 証券トークンの円滑な流通に向けては、このほか、トークンの管理等を行うシステムやネットワークに不具合が生じた際、利用者保護等のために必要な対応が迅速に行われることが求められる。分散台帳技術を活用したシステムやネットワークの中には、その運営に責任を持つ特定の主体が存在しないものもあるところ、そうしたシステムやネットワークを金融商品取引に利用することについて、どのように考えていくべきか。
- ※ なお、現行制度上、「社債、株式等の振替に関する法律」に基づく指定を受けた振替機関等で行われる振替等については、利用者保護等のための一定の枠組みが整備されている。

「社債、株式等の振替に関する法律」（振替法）の枠組み

- 指定制：申請に基づいて国が指定
- ※ 振替法は、振替等を行う者に対し一律に指定を受けることを義務付けるものではなく、振替法の枠組みの外で振替等を行うことも認められている。
- ① **利用者保護とセーフティーネット**
 - 振替社債総額が発行総額を超える場合、振替機関は超過額に達するまでその銘柄を取得する義務を負う（社債の場合の例）
 - 加入者保護信託：振替機関は信託契約の締結義務あり
- ② **適切な情報管理**
 - 役職員の秘密保持義務
- ③ **安定的な業務運営**
 - 最低資本金・純資産：5億円
 - 良好な収支見込み
 - 兼業の制限
 - 差別的取扱いの禁止
- ④ **私法上の権利義務**（以下は社債の場合の例）
 - 権利帰属は、振替口座簿の記載・記録により定まる
 - 振替口座簿は加入者ごとに区分
 - 振替申請があった場合、振替機関等は振替口座簿における減額・増額を記載・記録・通知
 - 振替社債の譲渡は、口座の保有欄に金額の増額の記載・記録により効力発生
 - 加入者は口座における記載・記録がされた振替社債についての権利を適法に有するものと推定
 - 口座において増額の記載・記録を受けた加入者は権利を取得（悪意・重大な過失があるときを除く）

多様な金融商品の流通の円滑化のあり方②：非上場株式

- 2021年6月に公表された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」を踏まえ、日本証券業協会においては、取引所が開設する「プロ向け市場」以外においても特定投資家私募制度を利用できるよう、関連規定の整備が進められている。
- これに関し、証券会社が、特定投資家私募制度に基づき発行される「特定投資家向け有価証券」について電子的に取引のマッチングを行う場合、すべてPTSに該当するのではないかとの懸念が示されている。法律上、「同時に多数の者」を当事者として売買等を行わない場合にはPTSに該当しないとされているところ、こうした懸念に対してどのように対応するか。
株主コミュニティ銘柄についても同様の論点があるが、どう考えるか。
- また、現状ではPTSが「特定投資家向け有価証券」を取り扱うことは禁止されているが、今後、PTSにおいてそうした有価証券を取り扱うニーズが生ずることも考えられる。その際、投資家保護等の観点から、どのような点に留意することが考えられるか。

■ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ第二次報告」（2021年6月18日）（抄）

特定投資家私募について、非上場企業においては、金商業者等を介して機関投資家や地元富裕層等から幅広く資金調達したいとのニーズがある。また、機関投資家等から新たな投資先候補を金商業者等に紹介してほしいとの要望が寄せられており、富裕層の個人においても、私募商品への関心が高まっている。法人・個人のプロ投資家による成長資金の供給を促進するとともに、非上場株式等の多様な商品に対して投資する機会を新たに創出する観点から、プロ向け市場以外についても特定投資家私募制度を利用できるよう関連規定を整備すべきと考えられる。

具体的には、日証協規則において、非上場株式の金商業者等による特定投資家向け投資勧誘を認め、各取引において勧誘対象となる者の特性を踏まえ、投資勧誘に係る具体的なルールを整備することが適当と考えられる。

また、特定証券情報の具体的な内容を整備するに当たっては、各取引において勧誘対象となる者の特性を踏まえ、特定投資家が適切に投資判断を行えるものであるか及び発行者の開示負担へ配慮したものであるかを十分に考慮する必要があると考えられる。

さらに、発行者による適切な情報の提供が確保されるよう、金商業者等が適切に関与する仕組み（日証協規則による整備）も必要と考えられる。

（中略）

株主コミュニティ制度は、地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、日証協において創設された非上場株式の発行・流通のための制度であり、証券会社が非上場株式の銘柄毎に株主コミュニティを組成し、これに参加する投資家に対してのみ投資勧誘を認める仕組みとなっている。

現在は、株主コミュニティへの参加を勧誘できる対象が発行者の役職員等に限定されており、制度の利用が限定的となっている。株主コミュニティの参加者を増やし、株式の発行・流通を活性化するため、リスク管理能力及びリスク許容度の高い特定投資家を新たに参加勧誘対象に加えることが適当と考えられる。

市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題①

問題意識

- ・ これまでの市場インフラ機能の向上のための取組みにより、新規上場数の増加等、一定の成果を上げてきたが、日本市場の国際的なプレゼンスは低下傾向にあるのではないかと懸念も示されている。
- ・ 市場間競争については、上場株式等を取り扱うPTSのシェアが1割弱に達しつつある一方、社数は2社にとどまるほか、競売買方式の活用が進んでいないなど、競争の促進に向けた追加的な取組みを求める意見がある。
- ・ PTSが取り扱う金融商品が、上場株式等のほか、一部の債券にとどまっており、より多様な金融商品の円滑な流通に活用していくべきであるとの指摘がある。

課題

I. 市場インフラに求められる役割と日本市場の機能向上

- ・ 利用者ニーズに応えるとともに、日本市場の国際金融センターとしての機能を向上させていくため、市場インフラに求められる役割についてどのように考えるか。また、そのための市場インフラ機能の向上にどのように取り組んでいくべきか。

i) 市場間競争の促進

- ① 市場インフラ機能を向上させていくための一つの方法として、市場間競争の促進は重要な課題であると考えられる。市場間競争を促す観点から、PTSの売買高等の上限を見直すべきであるといった指摘もあるが、こうした指摘についてどのように考えるか。
- ② 諸外国における取引プラットフォームにおいては、利用者ニーズを踏まえ、多様な売買方式が試行・導入されているが、こうした動きについてどのように考えるか。

ii) 多様な金融商品の流通の円滑化のあり方

- ① 2019年の法律改正により、日本においても「証券トークン」の発行がはじまっており、これをPTSで扱いたいというニーズが示されている。適切な投資家保護の下で、多様な金融商品が取引プラットフォームにおいて取り扱われるようにしていくため、どのような対応をとっていくべきか。
- ② 非上場の金融商品がPTSで流通する場合、商品の適切性の確保等、PTSや取引参加者において上場商品とは異なる配慮が必要な場合も考えられるが、どのような点に留意が必要か。
- ③ 一方、デジタル化が進む中、電子的な取引のマッチングがすべてPTSに該当するものではないことを明確化することについてどのように考えるか。

市場インフラ機能の向上に向けた問題意識と課題②

問題意識	課題
<ul style="list-style-type: none"> 2020年の東京証券取引所のシステム障害の際には日本市場における上場有価証券取引のほぼすべてが終日にわたり停止する事態となったことなどから、日本市場のレジリエンスを高めることが求められている。 	<p><u>iii) 国際金融センター機能の向上</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 日本の市場インフラ機能を向上させ、日本市場の国際金融センター機能を向上させるとともに、その国際的なプレゼンスを高めていくため、どのような取組みを講じるべきか。 <p><u>II. 日本市場のレジリエンス向上</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 東京証券取引所においては取引時間の延長等を含め、レジリエンス向上のための取組みを進めているが、日本市場のレジリエンス向上に向けてどのような追加的な取組みを講じるべきか。 <p><u>III. その他の論点</u></p> <ul style="list-style-type: none"> これまで、「フリー・フェア・グローバル」を理念として金融システム改革に取り組むなど、市場インフラ機能の向上に向けた制度整備を進めてきたところだが、上記に加え、その他、議論を行うべき事項はあるか。

參考資料

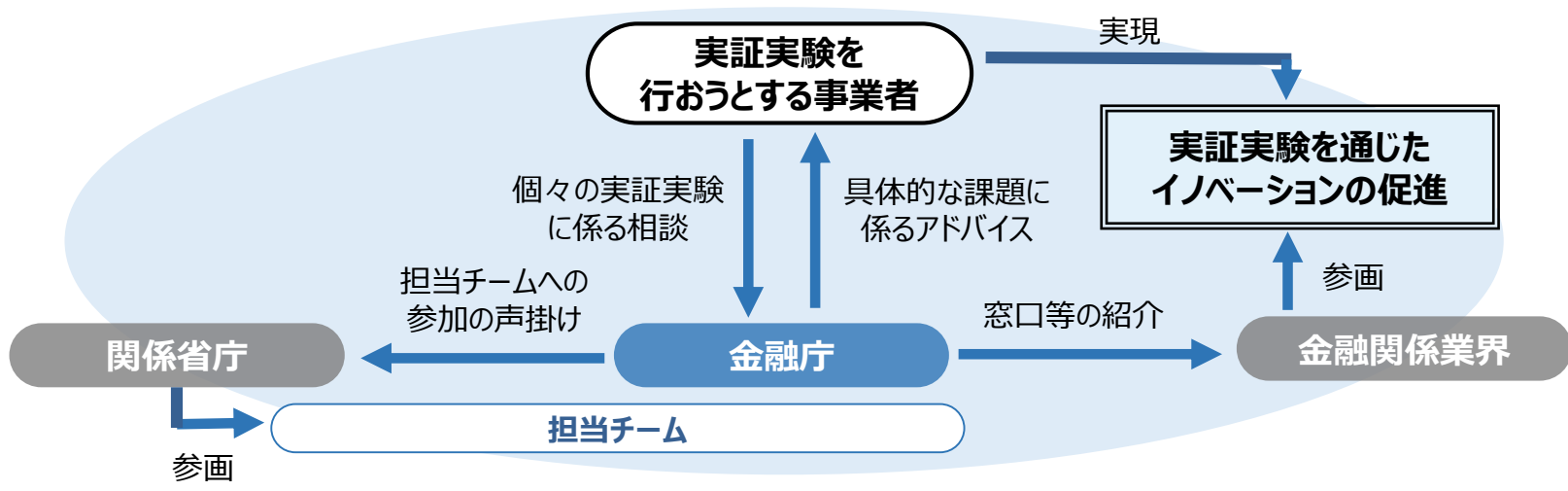
FinTech実証実験ハブ

✓ 「未来投資戦略2017」（平成29年6月閣議決定）を踏まえ、金融庁は、フィンテック企業や金融機関が、前例のない実証実験を行おうとする際に抱きがちな躊躇・懸念を払拭するため、平成29年9月21日、「FinTech実証実験ハブ」を開設。

tel : 03-3581-9510
email : pochub@fsa.go.jp

✓ ①明確性、②社会的意義、③革新性、④利用者保護、⑤実験の遂行可能性の観点から、支援の可否を判断。

- ✓ 個々の実験毎に、
- 金融庁内に担当チームを組成し、必要に応じて関係省庁とも連携し、フィンテック企業や金融機関がイノベーションに向けた実証実験を行うことができるよう、支援。
 - 実験中及び終了後も、継続的にアドバイスを行うなど、一定期間にわたってサポート。



「FinTechサポートデスク」の概要

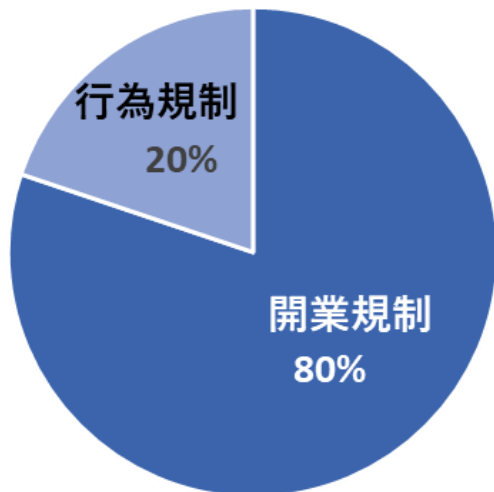
tel : 03-3506-7080

- フィンテック企業の相談にワンストップで対応する相談・情報交換窓口。
- 既存の法令に触れないこと等の法令解釈の明確化や、個別事案のガイダンスについて、平均 5 営業日以内に対応。
- IT技術の進展が金融業に与える影響を前広に分析するとともに、金融イノベーションを促進。

- 開設（2015年12月14日）以来、2022年2月末までに、問合せ総数は1,618件
- 法令解釈に関する問合せ1,382件の内、開業規制（事業開始にあたっての許可・登録の要否）に関するものが約 8 割（1,108件）。行為規制に関するものは約2割（274件）
- 相談終了済案件（962件）の内、規制がかからないとの回答をしたものは約 3 割、回答期間は平均 5 営業日以内

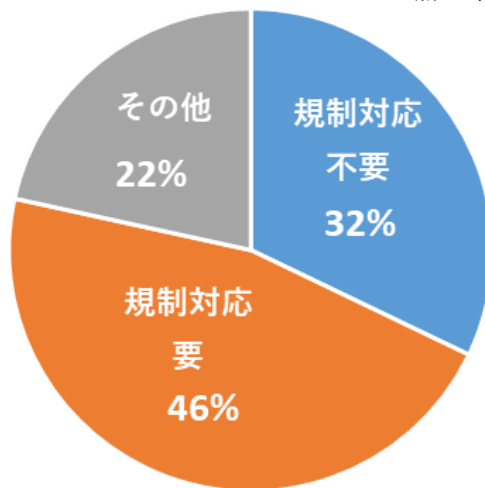
【法令解釈類型別】

(計1,382件)



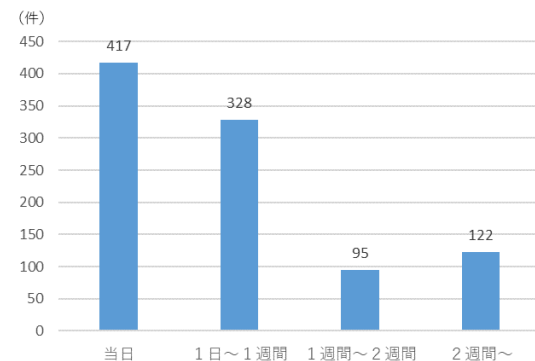
【相談終了済案件の内訳】

(計962件)



【相談終了済案件の対応期間】

(計962件)



➡ 平均5営業日以内