

2022 年度証券ゼミナール大会主旨文：第 3 テーマ

国内証券市場の活性化～発行市場・流通市場双方の視点から～

本テーマでは、発行市場と流通市場双方の発展を念頭に、国内証券市場活性化を促す施策について検討していただきたい。

証券市場は、企業の資本調達のために新たに証券が発行される「発行市場」と、発行された証券が投資家の間で売買される「流通市場」に分けられる。2つの市場は車の両輪とも呼ばれるように、両市場が十分に役割を果たすことによって証券市場全体としての機能が発揮される。

流通市場で重要な役割を担っているのが証券取引所だが、日本最大の証券取引所である東京証券取引所では 2022 年 4 月に市場区分の再編が行われた。この再編も踏まえて、国内証券市場の現状を分析し、問題や改善点について議論してほしい。

【論点 1】：証券市場活性化の定義

まず初めに、どのような状態であれば証券市場が活性化しているといえるのか、定義付けを行ってほしい。また、証券取引所の機能や求められる役割について整理してほしい。発行市場と流通市場それぞれの活性化について検討し、言及すること。

【論点 2】：市場再編

2022 年 4 月に実施された東証再編について評価していただきたい。従来指摘されていた諸課題を解決するためのものであるが、その課題を解決するに十分な再編であったか、また再編によって新たに生まれた問題はないか。再編後もなお残る課題や改善策について、上場の意義も踏まえながら議論してほしい。

【論点 3】 TOPIX

東証では市場区分の再編だけでなく、TOPIX についても構成銘柄の見直しが行われ、2022 年 10 月から 2025 年 1 月にかけて段階的に移行することが公表されている。市場再編を評価するにあたって、TOPIX の見直しも評価対象に含め、市場に与える影響について比較検討してほしい。

【論点 4】：東証の代替市場

2020 年 10 月、東証で大規模なシステム障害が発生し、全銘柄の取引が終日停止となった。ここでは、東証の代替市場について検討してほしい。アメリカの証券市場では取引所内外で市場間競争が活発に行われているのに対し、日本では東証が取引を事実上独占する状態が続いている。PTS をはじめとするさまざまな取引システムの現状および課題を整理し、代替市場としての可能性を模索してほしい。

【論点 5】：資金調達についての日米比較

株式発行による資金調達について、アメリカと比較した日本の現状を分析してほしい。アメリカにおいて起業やその後の成長が活発である要因の1つに、株式投資等の直接金融からの資金調達が日本よりも容易であることが挙げられる。市場を通じた資金の供給によって企業の成長を促進させるにあたり、どのような改善策が考えられるか。日本の発行市場の問題点を整理するとともに、より円滑な資金調達のための施策を議論してほしい。

【留意点1】：地方取引所

日本には東証以外にも名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所の3つの地方取引所が存在する。しかし前述のとおり日本の証券市場における取引のほとんどは東証で行われており、地方取引所の衰退が問題視されている。論点4において東証の代替市場について議論するうえで、地方取引所についても現状や課題を整理し、その存在意義について検討してほしい。

※補足説明

- ・本テーマにおいて証券とは主に株式を指し、債券等その他の有価証券については議論に含めないものとする。
- ・論点4では東証一極集中にすべきかどうかの議論をするのではなく、東証でシステム障害が起きたとしても証券市場を機能させるためにはどのような施策が考えられるかという観点で、東証以外の取引システムが抱える課題について検討してほしい。