

令和3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～証券取引所のあり方～

本テーマでは、証券取引所のあり方を基盤とした国内証券市場の活性化をもたらす施策について議論していただきたい。

新型コロナ後の新たな経済社会を見据えて、証券市場の機能が十分に発揮され、市場を通じた成長資金の供給等による経済の回復と持続的な成長が期待されている。証券取引所は証券市場の中核に位置することから、国内の証券取引所が抱える問題を整理・検討し、国内証券取引所の機能強化をもって証券市場の活性化をもたらす施策の議論は重要である。

我が国最大の証券取引所である東京証券取引所は、2022年4月から新たな市場区分とすることを公表した。この市場区分再編の議論において、①市場区分のコンセプトが曖昧で投資家の利便性が低い、②上場会社の企業価値向上の動機付けなどの役割が発揮されていない、等の問題が指摘されている。これらの指摘は、国内証券取引所の現状を検討するうえで重要な材料になると思われる。

【論点1】：証券取引所の役割

証券市場の活性化とは具体的にどのようなことなのか、定義付けを行って欲しい。その証券市場の活性化を踏まえ、証券取引所にはどのような役割が求められているのか。そのうえで、現在の国内証券取引所が抱える課題を整理して欲しい。

【論点2】：流通市場における市場間競争

近年アメリカでは、新たに複数の証券取引所が設立されるなど、流通市場としての証券取引所間の競争が増している。また、代替取引システムとして導入されたPTSやダークプールなどの取引所外取引も顕著に増加し、取引所内外での株式の流通市場の(売買注文獲得)競争が促進している。翻って日本の現状はどうであろうか。ここでは主に、日本の株式の流通市場における市場間競争の現状と問題点を整理し、市場間競争が証券市場の機能にどのような影響を与えるのか検討して欲しい。

【論点3】：上場基準と退出基準及び上場の意義

翌年2022年の東証再編に伴う新市場区分、「プライム市場」、「スタンダード市場」、「グロース市場」は、それぞれにどのような特徴があり、何が機能として求められているのか。各市場の上場基準や退出基準を踏まえながら、これら新たな市場に上場する意義を比較検討するとともに、新たな市場区分と我が国の証券市場の活性化との関係を議論して欲しい。

【論点4】：資本調達の問題（発行市場の問題）

これまでの証券取引所（流通市場）を中心とした議論を踏まえて、資本の調達を行う発行市場の現状について議論して欲しい。資本の円滑な調達にあたり、どのような問題や改善策が考えられるのか。

【留意点1】：日本銀行や GPIF による株式大量保有

2020 年 12 月末時点で日本銀行の ETF 保有は約 46 兆円と、GPIF の約 45 兆円を上回り日本の上場企業の実質的な最大株主となっている。日銀が ETF を買い続けることによる市場機能の低下を懸念する声も増えるなか、日本銀行や GPIF による株式大量保有は証券市場にどのような影響を与えるのか検討して欲しい。

【留意点2】：ToSTNeT 市場/取引

近年の取引の高度化・多様化に伴い、1998 年に東京証券取引所の立会外取引として ToSTNeT 市場を通じた取引が導入された。論点 3 において市場間競争を議論するうえで、PTS やダークプールといった取引所外取引などと同様に、ToSTNeT 市場も分析対象としてその現状や課題について整理検討して欲しい。

※補足説明

・主に証券市場の対象範囲は株式市場とし、債券及びデリバティブ市場は対象外とする。