

証券行政

序章 証券行政の概観

第1節 平成4年にかけての金融制度及び証券取引制度改革

戦後昭和期の証券行政、とりわけ昭和40年以後のそれが発展途上の市場及び証券業者の育成や安定的な発展を志向した時期であったのに対して、平成元～12年度の証券行政は顕著に成長・拡大した市場及び証券業者に対する監視・監督の方式を転換する時期となった。いわゆる証券不祥事が頻発する中で、行政全般の制度改革が促進され、また、証券行政の所管は大蔵省証券局から、金融監督庁、金融庁へと移管されることになった。

平成元年には、戦後改革期の証券行政スタートの時期からほぼ40年、証券恐慌時の法改正からも20年余りの時が経ち、国際的な金融自由化、規制緩和の圧力を受けるとともに、各種の資産を基にした証券化商品やデリバティブ取引の手法など顕著なイノベーションを見せ始めた欧米市場からの直接の刺激も大きくなっていた。こうした証券市場を巡る環境変化を踏まえ、昭和63年9月、証券取引審議会に基本問題研究会が設置され、金融の証券化の進展に伴う諸問題について検討が始められた。

また、国内の金融を取り巻く環境も、資金不足経済が導いた間接金融優位の時代から資金余剰経済と直接金融の伸長の時代に変化しつつあった。長期信用銀行制度など専門金融機関の役割も再検討され、バブル経済期に一気に世界一の証券市場と目されるまでに急成長し、業務も急拡大した証券分野への他分野からの参入要請が強くなった。こうして、普通銀行、長期信用銀行、信託銀行（会社）、証券会社の4金融業態の間の一部業務の相互乗入れを要請する動きが強まったことを踏まえ、昭和62年12月に金融制度調査会制度問題研究会は報告書「専門金融機関制度のあり方について」を取りまとめた。同報告書では金融の証券化は大きな流れであり、銀行にも証券業務参入の道を開くよう提案された。これを踏まえて平成元年5月26日に同調査会金融制度第二委員会は「新しい金融制度について」中間報告書で、金融制度改革の5案（相互乗入れ方式、業態別子会社方式、特例法方式、持株会社方式、ユニバーサル・バンク方式）を提示、業態別子会社方式と特例法方式が比較的問題が少ないとした。最終的には業態別子会社方式を主体とした相互参入が適当と結論付けた¹⁾が、証券界は銀行の

証券業参入について強く反対し、両業界間の討議が進む状況になかった。

その間、前述の証券取引審議会基本問題研究会は、平成元年5月19日に「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」を取りまとめ、翌平成2年6月21日には「『金融の証券化』に対応した法制の整備等について」(第1部会)及び「国際的な資本市場の構築をめざして」(第2部会)を同審議会に提出、以下のような指針を示した。

- (1)投資家が直接に事業や資産を支配しない「投資」であること、及び不特定多数の投資家に保有される可能性があることをその属性とする「幅広い有価証券」概念をとることにより、証券化商品等を証券取引法の規制対象とする
- (2)「幅広い有価証券」について開示規制を適用し、開示内容等はその商品実態に即した内容とする
- (3)公募・私募概念及びその規制の在り方を見直す
- (4)取引の公正確保のための諸規制は、「幅広い有価証券」にも適用する
- (5)銀行による(証券子会社による)証券業務への参入(免許)は、利益相反等の弊害防止策を十分に検討するとともに、参入分野及びテンポについては市場機能の安定性を損なわないよう慎重に配慮する必要がある
- (6)証券会社についても、競争条件の均衡等の観点から、外国為替業務、銀行・信託業務への参入が必要である

その後、平成3年6月の金融制度調査会答申「新しい金融制度について」、同月の証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」として取りまとめられ、これらの答申、報告に基づいて、有価証券の定義の整備、公募概念の見直し、業態別子会社方式による相互参入等を内容とする「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」(平成4年法律第87号。以下、「金融制度改革法」という。)が国会に提出され、平成4年6月に成立、翌平成5年4月1日に施行された。

他方、市場の状況は平成2年に大きく変わった。昭和60年前後から株高が続き、株式市場バブルではないかと懸念されつつさらに昂進した日経平均株価は、平成元年12月の大納会に3万8915円の史上最高値を記録して、翌年から長い低落、低迷の局面に入った。株高が支えてきた各種証券取引は縮小し、一定期間でそれなりの高い成果を出すことを期待された証券商品は成果を出せずに、場合によっては顧客に損失補てんをするという不祥事も発生した。平成3年時点では金融・証券不祥事と総称され、証券市場に関しては証券不祥事と称された一連の出来事は、証券市場のその後の制度改革に大きく影響し、証券行政の組織に対する改革をもなされることになった。

〔注〕

- 1) 金融制度調査会答申「新しい金融制度について」（平成3年6月25日）『銀行局金融年報 平成3年版』14-22ページ。

第2節 証券不祥事への対応

金融・証券取引制度改革は金融・証券行政が意図した政策の柱である。しかし証券不祥事への対応が、この時期の行政には非常に大きなエネルギーを要するものとなった。証券取引は基本的に取引参加者の自己責任で成り立つものであり、すなわち取引単位が大きく、値動きの激しい商品の性格を理解し、取引のタイミングを自ら判断して決定する、その結果の金銭的得失は投資家の自己の責任であることを納得して行う。その間に仲介業者の詐欺その他の違反行為が介在すれば、証券業者の責任が問われるが、そうでなければ金銭的得失に関して仲介業者が責めを負うことはない。証券市場の根底に関わるこの原則にもかかわらず、仲介業者が大口顧客（法人、機関投資家）等に損失補てんを行ったのが証券不祥事である。バブル経済の最中にも一時株価の暴落があったために損失補てんが行われた前例があり、平成元年12月下旬に証券局長通達で事後的な損失補てんが禁止された。しかしながら、この通達が発出された後の平成3年6月に、証券取引の方法を用いた損失補てんが大規模に行われていたことが、証券業者の税務処理に対する疑問から発覚し、関係者が大手証券から始まり準大手、中堅・中小証券にまで及び、補てんを受けた顧客も大口であったことなどから、社会的な大問題に発展した。

当局は、迅速かつ厳正に対処しようと努めたが、当時の法令では禁止されていなかった行為であったため、一定期間の営業活動自粛等を指示したものの、関係した証券業者を法的に処罰することはできなかった。政府は、事後の損失補てんの禁止を中心に早急に関係法令の改正に着手したが、その過程で、証券市場・証券業者に対して社会的不満が一気に噴出し、証券取引に適用されるルールが不明確であるなどとして、行政に対する批判も出てきた。取引の事後の損失補てんを禁止するという緊急かつ最低限の法令改正に加えて、翌平成4年には証券取引等監視委員会が創設され、並行して従来持ち越されてきた制度改革の一環である業態別子会社による証券業務の参入に係る法律改正も実施された。

証券行政の基本は元来、市場取引そのものと取引に関わる参加者の行為を法令に照らして公正に取り締まることにある。その基本がこの時期には不祥事をきっかけとして一層厳しく認識されて、緊急の法改正と競争の促進を基礎に置いた対応がとられた。しかしながら、金融システム改革の検討が行われていた平成9年、再度の不祥事が明らかとなった。このたびは一部の大手証券会社の問題であったが、最初の不祥事の衝撃に対処して鋭意改革を進めつつあった市場及び行政当局にとっては大きな打撃であった。証券界全体をリードすべき大手証券会社において旧来の不祥事体質が変わっ

ておらず、改革の進行中であるにもかかわらず何らの反省も見られなかったゆえに惹起された事態であった。法令遵守を掲げる行政にとって、緊急の法改正で事後の損失補てんに対する処置を整備した後、数年を経ずして露呈した再度の損失補てんは、大きな衝撃であった。

株価は低迷を続け、個別の証券業者の経営を圧迫し続けており、同じく平成9年には中小規模の証券業者から、一部の準大手・大手証券業者に至る経営破綻が表面化した。大蔵省証券局による証券行政の最後の段階では、一方では破綻した証券業者への対応に追われつつ、他方では証券市場及び証券業者への社会的な信頼を回復すべく新たな制度を確立することに全力を注ぐことになった。

第3節 金融証券制度改革及び金融システム改革

昭和23年の改正証券取引法は、前年に制定された証券取引法が全面的に見直された改正法であるが、米国証券法・証券取引所法の強い影響下に、いまだ発展途上の日本の証券市場の実情を考慮せずに制定された側面があった。その制定後は、市場で不都合な事態が起こった時や新しい制度を取り入れるための対応として、その都度改正を重ねられてきた経緯がある。平成3～4年の改正にも同様の性格があるが、反面では、それまで経験したことのない大規模な不祥事への対応もあって、金融・証券取引制度全般の改革が実現したという特徴が見られる。

平成4年6月に公布された「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律」(平成4年法律第73号。以下、「公正確保法」という。)(同年7月施行)に基づき同年7月20日に創設された証券取引等監視委員会は、告発、勧告、建議等の権限を有し、市場の法令違反行為に対し強力な監視を行った。大蔵省証券局から独立した組織による市場監視機能の確立は、新たな制度の、最初の強固な礎となった。ほぼ同時に公布された金融制度改革法は平成5年4月に施行され、同年7月には銀行の証券子会社が初めて設立された。

銀行・信託・保険・証券全分野にわたる総合的な金融証券制度改革は引き続き金融制度調査会、証券取引審議会等において議論された。住専処理・金融関連6法が公布され、ノンバンクの不良債権問題に一応の決着がついた平成8年6月、証券の分野では証券取引審議会が新たに総合部会を設けて、全面的な制度改革に取り組み始めた。同年11月11日、(同月7日発足の)第2次橋本内閣の橋本内閣総理大臣が三塚大蔵大臣と松浦法務大臣に「我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」の金融市場活性化のための包括的な金融システム改革を指示し、これを受けて大蔵大臣は関係する五つの審議会の会長に対し、2001年までの間に金融システム改革が完了するプランをできる限り早急に取りまとめるよう要請した。ニューヨーク、ロンドン並みの金融制度を目指す改革は、「日本版ビッグバン」と位置付けられた。空洞化が危ぶまれる日本市場について、「Free(市場原理が働く自由な市場に)」、「Fair(透明で信頼できる市場に)」、「Global(国際的で時代を先取りする市場に)」を3原則とする改革、いわゆる日本版ビッグバン改革の開始である。

証券取引審議会総合部会(平成8年6月～9年6月)は通算23回の部会を開催し、証券取引の投資対象、市場、市場仲介者の3分野に分けて、総合的に、精力的な議論を進めた。いずれも市場参加者の多様なニーズに弾力的に対応できるように自由で多様性があることが制度改革の方向性となった。対象商品には国際的な水準に合わせて

多様性を持たせ、取引市場は市場間競争を活発にし、市場仲介業者も自由競争性を高める方向性である。最終報告は「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」として平成9年6月にまとめられた。他方で、証券行政の組織は財政と金融の分離方針の下で、検査・監督部門が大蔵省から分離される予定となっており、新たな組織は銀行、証券会社等の民間金融機関全般を監督し、これまでの「事前規制」型、すなわち事前に厳しく管理監督し違法行為や不祥事の発生を未然に防止する方式から、「事後監視」型、すなわち公正な取引のためのルールを明確にした上で市場における活動は自由に行われる一方、その活動を厳しく監視し、違法・違反行為は公正に処罰する方式へと転換することになった。戦後の証券行政としてはもちろん、金融行政全般としても決定的な姿勢の転換であった。

証券取引審議会と並行して金融制度調査会、保険審議会も以下の答申、報告書を出した。金融制度調査会の答申「我が国金融システムの改革について―活力ある国民経済への貢献―」の骨子は、「利用者の選好が的確に反映される市場へ」を掲げ、具体的には(1)商品・業務・組織形態の自由化・多様化（持株会社制度の活用、証券投資信託・保険商品の販売等）、(2)市場・取引のインフラ及びルールの整備（金融先物取引等）、(3)金融システムの健全性の確保、にまとめた。保険審議会の報告書「保険業の在り方の見直しについて―金融システム改革の一環として―」は、利用者の立場、国民経済的見地、国際性の3点から見直し、(1)算定会料率遵守義務の廃止、(2)業態間参入促進、(3)持株会社制度導入、(4)銀行等による保険販売の限定的承認、(5)トレーディング勘定への時価評価の適用、を提示した。

これらは併せて日本版ビッグバン改革のための政策を実現する方向性を示すものとして、平成9年6月13日に大蔵大臣に提出された。これらの答申等を受けて、同日、大蔵省は「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」を策定した。そこでは、各審議会の報告書の主な内容について、利用者の立場に立った改革という観点から、投資家・資金調達者の選択肢の拡大、仲介者サービスの質の向上及び競争の促進、利用しやすい市場の整備、信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備の4つの視点を網羅しているものである、とされた。全体として証券分野における改革が顕著で、その改革は全面的なものであった。

これらの報告書の内容を具体化した平成10年6月15日公布（一部を除き同年12月1日施行）の「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成10年法律第107号。以下、「金融システム改革法」という。）は、こうして商品・市場・市場仲介者・取引ルールなど多項目にわたり大改革を実行し、軌道に乗せたのである。

金融システム改革は、新しい商品・サービスの出現を可能とし、業態間の垣根を越えた自由な業務展開を可能とするなど、我が国の金融環境を大きく変えるものと期待されていた。これは同時に、こうした金融の新しい動きに対応したルールの整備が必

要であることを意味していた。金融システム改革法の成立・公布後間もなくの平成10年8月、大蔵大臣から金融審議会（金融行政機構の改編に伴い、証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会が統合された。）に対して21世紀を見据えた金融システムについて諮問がなされ、これを受けて同審議会では、すべての市場参加者に横断的なルール、いわゆる「金融サービス法」を視野に入れた検討が開始された。そして、平成12年の通常国会に、集団投資スキームのルール、金融商品の販売・勧誘ルール、証券取引所の株式会社化と企業情報開示の電子化などを盛り込んだいわゆる「金融インフラ3法」¹⁾として提出され、同法は同年5月23日に成立、同年5月31日に公布された。

〔注〕

- 1) 金融インフラ3法とは、(1)「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」、(2)「金融商品の販売等に関する法律」、(3)「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」を指す（金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf）。

第4節 行政機関の改革と新たな金融行政の確立

大蔵省証券局による証券行政は、平成4年に、行政部門から独立した合議制の機関として大蔵省に設置された証券取引等監視委員会に市場・業者の監視取締り機能を、また、大蔵省大臣官房金融検査部に証券会社等に対する検査機能を譲り、平成10年には、総理府外局として設置された金融監督庁に検査・監督に係る機能のほぼすべてを、そして大蔵省金融企画局に証券取引制度の企画・立案等を引き継いでその役割を終えた。平成10年6月に金融監督庁が発足すると、証券取引等監視委員会は同庁に移管され、同年12月に金融再生委員会が発足すると、金融監督庁及び証券取引等監視委員会は金融再生委員会の下に置かれた。平成12年7月には、大蔵省金融企画局が廃止されるとともに金融監督庁が改組され新たに金融庁となり、最終的には平成13年1月に内閣府の外庁として金融庁が発足し、その下に証券取引等監視委員会も置かれることとなった。

証券行政を含む中央省庁の再編は別途検討されており、平成10年の中央省庁等改革基本法等に基づいて、平成13年1月に施行された。その趣旨は内閣機能強化と行政機関再編成による行政の総合性確保、事務・事業の減量、効率化等にあり、1府（総理府）22省庁が、1府（内閣府）12省庁に再編された。その際に、大蔵省は財務省となった。

証券市場の担い手は長く仲介業務を行ってきた証券業者に限らず、金融機関、投資家、発行企業等の多岐にわたることになった。大蔵省証券局の廃止は、証券に特化した行政、すなわち「証券商品」、「証券業」、「証券取引」を外形から判断するのではなく、「市場型金融商品」、「投資性商品」を経済的実態により総合的に把握して判断する、金融行政への方向転換となった。この実態を反映して証券取引法が金融商品取引法と名称を変えるのは平成19年のことになる。

第1章 平成元～3年度

第1節 証券取引法等の改正

1 証券取引法等改正

(1) 証券取引法改正

内部者取引規制関係の証券取引法改正は、いわゆるバブル現象の下で見受けられた会社関係者による非公表情報に基づく不正取引（インサイダー取引）に対処するものである。米国の証券取引所法では、詐欺的行為を規制する規定に基づいて判例が積み重ねられてきたが、この米国証券取引所法等を受け継いだ日本の証券取引法第58条の抽象的規定では立件困難とする司法当局の見解もあり、その構成要件を法定化したものである。改正証券取引法（「証券取引法の一部を改正する法律」（昭和63年法律第75号））は、昭和63年5月25日に成立、5月31日に公布され、翌平成元年4月1日に全面施行された。第154条（証券取引所監督の一環としての上場企業に対する大蔵大臣の報告徴求・検査権）は昭和63年8月に、第188、189条（会社の役員等の自社株売買の報告義務等）は同年10月に、第190条の2、190条の3（内部者取引規制に係る刑事罰規定）は市場関係者や発行会社の認識を十分に深める必要から平成元年4月に施行された。内部者取引規制の整備に当たっては、未然防止の体制を確立するために証券業協会、金融機関、発行会社それぞれに管理規則等の内部ルールを設け、情報の遮断等に努める必要があるとされ、また、刑事罰規定も置かれた。具体的には①会社関係者で、上場会社の業務等に関する重要事実を知った者は、その事実が公表された後でなければ、当該上場会社の株券等の売買をしてはならない、②会社関係者から業務等に関する重要事実の伝達を受けた者（第一次情報受領者）は、公表後でなければ、当該上場会社の株券等の売買をしてはならない、③公開買付け等の実施に関する事実を知った会社の役員等についても同様で、公表後でなければ、株券等の売買等をしてはならない、とされた。これらの違反者は6月以下の懲役又は50万円以下の罰金に処されることとなった。このほか、証券会社等の営業年度を「10月から翌年9月」から「4月から翌年3月まで」と変更する改正が行われた。

平成2年6月22日には大量保有報告書制度関係等の証券取引法改正法（「証券取引法の一部を改正する法律」（平成2年法律第43号））が公布され、12月1日に施行された。株式市場の盛況の中で、企業の株式を大量に買い付け、高値で売り抜けたり、企業に肩代わりを求めたりする事例が増え、更に株価の乱高下により、一般投資家に不測の損害を与えたり、企業のファイナンスを阻害したりする事態が生じてきたことが背景にある。このため、企業の財務情報だけでなく、市場情報についても適正に開示させ、市場の透明性を高めるため、株券等の大量保有の状況に関する開示制度（いわゆる5%ルール）が導入された。この改正は、証券取引審議会の報告書「株券等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（平成元年5月）を受けて行われたものであり、平成元年9月から行われた日米構造協議の中間報告（平成2年4月）でも「今国会に（証券取引法の）改正案を提出する」とされた。具体的な改正内容は、①上場会社等が発行する株券等の保有者で、その保有株券等の総数を当該会社の発行済株式総数等で除して得た株券等保有割合が100分の5を超える大量保有者は、大量保有者となった日から5日以内に、株券等保有割合に関する事項その他の事項を記載した大量保有報告書を大蔵大臣に提出するとともに、遅滞なくその写しを当該会社と証券取引所（店頭取引銘柄については証券業協会）に送付しなければならないとする大量保有報告書制度（いわゆる5%ルール）の導入、②買付け等を行った後に当該株券等の所有割合が100分の5以下となる場合、著しく少数の者から買付け等を行う場合等を除き、有価証券市場外における株券等の買付け等は公開買付制度によらなければならないこと、公開買付けは公告をもって開始できること（事前届出制の廃止）など、公開買付制度の改正、及び③外国証券規制当局に対する調査協力に関する規定の整備、であった。

こうした当面の行政対応に係る改正の一方で、この時期、金融機関業務の自由化を含む基本的な制度の見直しが各方面で議論されていたところであった。金融制度調査会は、平成3年6月25日に銀行と証券の子会社方式による相互参入を含む金融制度見直しに当たっての基本的な考え方である「新しい金融制度について」を答申として取りまとめ¹⁾、証券取引審議会は同年6月19日に銀行による子会社方式での証券業務への参入を含む基本問題研究会報告書「証券取引に係る基本的制度の在り方について」を了承していた²⁾。しかし、この議論が法改正に進まないうちに、次節に見るようにいわゆる証券不祥事が明らかになったため、法的対応によるルールの明確化が求められるようになり、不祥事対応で証券取引法を緊急に改正しなければならなくなった。損失補てんの発覚からわずか3か月半で事後の損失補てんを禁止する証券取引法の改正が行われ、その後証券取引等監視委員会の設置等を内容とする証券取引法改正案が準備されて、平成4年度早期の成立が目指された。

損失補てんを禁止する証券取引法改正法は、平成3年10月3日に成立し、同5日に

公布され、翌平成4年1月1日に施行された。内容は、主に①顧客の個別の取引ごとの同意を得ないで、売買の別、銘柄、数又は価格について定めることができることなどを内容とする契約を締結する行為（一任勘定取引契約締結）の原則禁止（第50条関係）、②証券会社（自己又は第三者）の事後の損失補てん等の禁止（第50条の2第1項）、及び③顧客（自己又は第三者）側に対する禁止（第50条の2第2項）の3点であった。事後補てんとは、すでに生じた顧客の損失を補てんし、又は利益に追加するため、当該顧客等に対して財産上の利益を提供する行為であり、改正前は法律で禁止されていなかった³⁾。ただし、①債券の買戻し条件付売買（証券取引法施行令第15条の2）は損失補てん等禁止取引から、及び②海外グループからの注文⁴⁾、非居住者からの注文、取引総額を定めた注文、システム売買（証券会社の健全性の準則等に関する省令第1条）は一任勘定取引禁止取引から、例外取引行為と規定された。証券取引法の改正とともに、外国証券業者に関する法律もこれに準じて改正された。

この後、平成4年2月14日には、証券不祥事が起こった後の二度目の証券取引法改正となる「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律案」（以下、「公正確保法案」という。）が閣議決定され、同法は同年6月5日に公布、7月20日に施行された。また、同年3月13日に、金融・証券取引制度の基本的な見直しに係る改正である「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律案」（以下、「金融制度改革法案」という。）が閣議決定され、17日に国会提出の上、同法は6月26日に公布、翌平成5年4月に施行された（いずれも第2章参照）。

（2） 商法改正

すでに昭和61年12月の証券取引審議会報告「社債発行市場の在り方について」に盛り込まれていた社債法改正問題は、昭和63年5月に発足した「社債法改正検討研究会」で平成元年を通して社債発行限度規制と受託会社の在り方を中心に検討された。社債については、基本法たる商法のほか、社債発行限度暫定措置法、担保附社債信託法、社債等登録法、証券取引法その他多数の法令があったが、これらの法令相互の間には矛盾・重複が見られ、その調整の必要性はかねてから指摘されていた⁵⁾。平成2年の商法改正では、社債限度額規制の緩和が行われ、平成2年6月29日に「商法等の一部を改正する法律」（平成2年法律第64号）が公布、翌平成3年4月1日に施行された。この商法等改正法では併せて社債発行限度暫定措置法も改正された。これらの改正内容は①社債発行限度について（資本金及び準備金の総額と純資産額という二重基準を廃し）純資産額基準にすること、②社債発行限度暫定措置法の特例（商法限度の2倍まで）に新株引受権付社債を加えること等であった。社債発行限度規制の撤廃やその他の社債発行関係、受託会社の機能の明確化と設置の強制及び資格の拡大等受託制度の見直し、無担保社債及び担保付社債に関する規定の整理・調整、社債権者集会に

関する規定の整備等が継続検討になった。

〔注〕

- 1) 『銀行局金融年報 平成3年版』14-21ページ。
- 2) 『大蔵省証券局年報 平成3年版』74-92ページ。
- 3) 事前約束、すなわち、顧客に損失が生じることとなり、又はあらかじめ定めた額の利益が生じないこととなった場合にはこれを補てんし、又は補足するため財産上の利益を提供する旨を、当該顧客等に対し、申込み、又は約束する行為は、改正前から法律で禁止されていた。
- 4) 海外グループからの注文とは、国内証券会社が50%以上の出資関係をもつ外国子会社等のうち、外国において証券業を営んでいる会社からの注文をいう（『大蔵省証券局年報 平成4年版』43ページ）。
- 5) 「商法改正要綱をまとめるにあたって」『旬刊 商事法務』昭和64年1月5日号 19-22ページ。

2 行政による市場ビジョンの提示

平成元年度から平成3年度にかけての証券取引審議会及び企業会計審議会の報告書は、以下のとおりである。

証券取引審議会報告書

- ・第183回 平成元年5月31日
「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（不正取引特別部会報告書）
「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」（基本問題研究会中間報告）
- ・第184回 平成2年6月21日
「『金融の証券化』に対応した法制の整備等について」（基本問題研究会第1部会報告書）
「国際的な資本市場の構築をめざして」（基本問題研究会第2部会報告書）
- ・第185回 平成3年6月19日
「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則の我が国への適用について」（不正取引特別部会報告書）
「店頭市場に対する行為規制の適用について」（不正取引特別部会報告書）
「証券取引に係る基本的制度の在り方について」（基本問題研究会報告書）
「ディスクロージャー制度の見直しについて」（ディスクロージャー小委員会報告、平成3年4月26日）

- ・第195回 平成4年1月28日
「証券市場における適正な競争の促進等について」

企業会計審議会報告書

- ・平成元年5月11日 「監査実施準則の改訂について」
- ・平成2年5月29日 「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」
- ・平成3年5月31日 「監査基準及び監査報告準則の改訂について」(中間報告)、同年12月26日に「監査実施準則」を含めて最終報告

3 法令違反行為の摘発等

証券会社の監督行政では、この期の最大の問題は証券不祥事であり、これは節を改めて詳述する。それ以外の法令違反行為の摘発等についてここで見ておきたい。バブル経済下の株価の暴騰は、市場取引を急拡大させ、関係者に大きな利益獲得のチャンスを与えたが、反面では市場における不公正取引を誘発するものでもあった。買占め、株価操作、証券取引を利用した特定者への利益供与、インサイダー取引などが生じ、証券市場を舞台とした不公正取引の監視が証券行政の大きな課題となった。

リクルート事件

リクルート事件¹⁾は、昭和61年10月30日に店頭登録したリクルート・コスモス社(不動産デベロッパー)の株式について、その店頭登録の1か月前の昭和61年9月に、昭和60年4月に第三者割当をしたドゥ・ベスト社など5社から株式をいわば買い戻す形でリクルート社を通じて延べ83人に株式を売り、その譲受者は公開後の売却により多くの利益を得たという事案である。折しも消費税法案の審議が予定されており、その阻止を図った野党は、この譲受者の中に現職閣僚を含む政治家がいるのではないかとの立場からの国会論議を行った。昭和63年10月、東京地方検察庁特別捜査部(以下、「東京地検特捜部」という。)はリクルート社などを強制捜査し、関係者を贈賄容疑で逮捕した。平成元年2月には更に逮捕者が増え、3月以降には職務権限を有する閣僚、公務員に対する贈収賄事件として立件された。捜査終結宣言は5月29日で、この間3月17日にリクルート・コスモス社は昭和63年1月発行の留保物件付無担保社債に抵当権を設定し、担保付に切り替えた。また、83人に対する売出しは証券取引法第4条に定める不特定多数の者に対する売出しに際し義務付けられている有価証券届出書提出義務違反に当たるとして、東京地検特捜部は同社幹部を逮捕した。平成元年9月28日に有価証券届出書が提出され²⁾、この件の証券取引法上の法的処理は一段落した。

株式公開に関しては、リクルート事件、殖産住宅事件など一般投資家に不公正感を与える事案も見られ、公開前の規制について不十分な点があることから、証券取引審議会不公正取引特別部会の報告「株式公開制度の在り方について」（昭和63年12月）と日本証券業協会における株式公開に係る内規違反の調査及び「株式店頭公開の改善策要綱」（平成元年2月）等を踏まえ、平成元年4月から次の措置がとられることになった。

- (1)公開株の価格決定方法は類似会社比準方式で行われているが、公開後の初値に比してかなり割安の現状にかんがみ、その一部を一般投資家の参加する入札に付し、その平均落札価格を基準として公開価格を決めるようにする。
- (2)店頭登録につき、公開前の特別利害関係者等の株式移動の規制期間を延長する。
- (3)店頭登録につき、公開前の第三者割当制限期間を延長する。公開後も一定期間経過後までは保有を義務付ける。

同じ平成元年4月に大蔵省は、麻布自動車グループによる小糸製作所株式売却問題で、同月6日に証券取引法第188条（株券等の売買に関する報告書の提出）違反の疑いで調査を開始し、その結果、同月20日に違反が明確になった。5月16日に小糸製作所は同法第189条（役員又は主要株主の不当利益返還）に基づき麻布建物が小糸製作所株式の短期売買で得た利益の返還を受けたと発表、昭和63年改正証券取引法の一部施行（昭和63年10月）以来初の返還ケースとなった。平成元年6月29日に小糸製作所株主総会は筆頭株主となった者の修正動議（役員受入れ）を否決した。

翌平成2年3月28日に日工（建設機械）は筆頭株主のサンワエンタープライズ社に対する、証券取引法第189条に基づく利益提供請求を神戸地方裁判所に提訴した。これは昭和63年改正証券取引法の一部施行（昭和63年10月）以来初の提訴となったが、平成2年7月27日に神戸地方裁判所明石支部は日工側の主張を全面支持する判決を出した。その直前の、同月19日には東京地検が藤田観光株式会社に関し、大蔵省の調査協力を得て証券取引法第125条（相場操縦的行為の禁止）違反の疑いで「光進」（いわゆる仕手集団）代表と「常興」元社長を逮捕した。

また平成2年4月25日に警視庁捜査二課は日新汽船の第三者割当増資（平成元年6月実施）をめぐり、証券取引法第190条の2（内部者取引の禁止）違反の疑いで、割当先の個人（金融会社千代田ファイナンス前社長）の自宅などを家宅搜索した。これは平成元年4月施行以来初のインサイダー取引の摘発となり、平成2年9月に東京簡易裁判所略式命令で罰金刑となり、初の処罰例ともなった。さらに、平成3年4月26日に大蔵省はマクロス社（旧谷藤機械工業）専務の自社株取引をインサイダー取引と判断して東京地検に告発した。大蔵省として初の告発であり、平成4年9月にインサイ

ダー取引罪が成立した。これらの例を見ても、不公正取引への対応が、適切な法令規制を得て、迅速に実行されていることがうかがわれる。

〔注〕

- 1) 以下の記述は、「九〇年代金融制度改革の立役者に聞く一角谷正彦氏証券史談(二)」、日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第8号（平成24年8月、日本証券経済研究所）による。
- 2) 神崎克郎「リクルート事件と株式取引」『ジュリスト』（有斐閣）平成元年12月15日号37-42ページ。

第2節 証券不祥事

1 平成元年12月の損失補てん禁止通達

証券会社による暴力団との取引、大口法人投資家等に対する損失補てん問題等のいわゆる証券不祥事が大きな社会的事件になったのは平成3年夏であった。それ以前はこうした事例はなかったのか。

損失補てん問題については、平成元年11月に明らかになった大和証券の事案を契機に、大蔵省は対応の検討に着手していた。この事案は、国税による査察調査の過程で判明したもの¹⁾で、法人営業担当部署においていろいろな顧客との取引で損失が出た株式をある特定の会社に高値のまま引き取ってもらう、すなわち本来の顧客には実質の損失補てんをし、当該特定会社には損失のある株式を預ける形での取引を頻繁に行った結果、当該会社の含み損が100億円に達したことから、大和証券としてもこれを放置できず、関係会社の株式の低廉譲渡とその高値による買戻しで100億円プラス手数料を支払ったものである。これらがそれぞれ無申告であったことから課税処分を受けたものであるが、証券行政サイドからこれを見ると、顧客の損失を他の法人に飛ばす形で簿外処理をし、これを穴埋めしたことになる。

これまでも、証券検査で損失補てんが指摘される例はあったが、このようないわゆる飛ばしという簿外負債化を伴う多額の処理は、いわば組織ぐるみの行為と思われた。このため大蔵省は、「有価証券報告書の虚偽記載」に当たるとして、平成元年12月26日に大和証券に処分（有価証券報告書等の提出、事業法人部門に2日間の営業自粛等経営改善命令）を通告した。これを受けて大和証券は翌27日、昭和59年9月期から昭和61年9月期までの有価証券報告書の訂正報告書を大蔵大臣に提出した²⁾。

大和証券事案の検討時期に証券検査が行われていた複数の証券会社からも、損失補てんが発見された³⁾。このようなことから、株式市場の活況でいわゆる財テクがブームとなり、証券会社の法人営業の行き過ぎた競争の中で、特定の会社だけでなく、相当広い範囲で補てんが行われている可能性があった。これは顧客間での不平等となるだけではなく、相場が下落するときには証券会社の経営上重大な懸念が生じかねず、早急に規制措置を講じる必要が生じた。平成元年12月26日の通達蔵証第2150号「証券会社の営業姿勢の適正化及び証券事故の未然防止について」（大蔵省証券局長から日本証券業協会会長宛て）⁴⁾は、証券市場の発展による証券会社の業務の拡大に伴い証券事故も大型化しているとした上で、(1)「大口顧客等に対する損失補てん」や、(2)「公募株等についての特定期間への売付けなど」の事例は、「一般投資者の証券取引につい

での公平感や証券市場に対する信頼感を損なう」ものとし、営業姿勢の適正化が強く要請されているとした。

通達の具体的な内容は以下の4点にあった。すなわち、(1)法令上の禁止行為である損失保証による勧誘（証券取引法第50条第1項第3号）や特別の利益提供による勧誘（証券会社の健全性の準則等に関する省令第1条第2号）はもちろんのこと、事後的な損失の補てんや特別の利益提供も厳にこれを慎むこと、(2)公募株等については、従業員持株会等を対象とする場合を除き、発行会社が指定する販売先への売付け（いわゆる親引け）は行わないなど、公正を旨とした販売を行うこと、(3)特定金銭信託契約に基づく勘定を利用した取引（以下、「特金勘定取引」という。）については、原則として、顧客と投資顧問業者との間に投資顧問契約が締結されたものとする、(4)上記を含め全般的に、役職員教育の徹底を図り、内部管理体制を速やかに再点検し、上記(1)及至(3)については特に社内検査の重点項目とし、違反行為があれば厳正に対処すること、であった。

注目すべきは、(1)で、現行法令上は禁止行為ではないもの（事後の損失補てん及び特別の利益提供）に厳重に注意を促している点である。同日出された事務連絡「証券会社の営業姿勢の適正化及び証券事故の未然防止について」通達の徹底について」（大蔵省証券局業務課長から各財務（支）局理財部長宛て）は、証券会社から(1)役職員教育の現状及び充実強化のための具体的方策の報告を求め、(2)内部管理体制の状況の報告を求め（(1)とともに当面平成2年1月中に実施）、(3)特に不適正な営業行為を生じやすい特金勘定取引について平成元年12月末現在の口座数・残高・管理体制を調査するとともに、口座開設基準を設け、既存の特金勘定取引については平成2年末までに同様の措置を講ずる、(4)特金勘定取引の調査は当分の間各年3月末及び9月末現在について行い指導することを明確にした。

損失補てんの禁止が通達でなされ、その調査が証券会社の内部点検による報告とされた点について、当時の大蔵省証券局長は次のような旨の発言をしている⁵⁾。当時もっとも懸念されたのは飛ばしである。規制の方法としては、証券検査、法令改正、通達の三つについて検討したが、証券検査による一斉調査は、総勢十数名の検査人員では不可能だけでなく、飛ばしは大和証券の例で見られるように簿外負債化されていることから、それが正規に処理されるまでの間は検査をしても全容解明は困難と思われた。また、法改正による禁止は、立法に時間がかかる。そうだとすれば、通達で新規の損失補てんを禁止する一方で、証券会社自身による内部点検を促して、損失補てんの状況を調査し、その結果を報告してもらうとともに、責任者に対する人事処分についても報告を求める。この場合、未処理の飛ばしについては、損失補てんとして報告を求め、それが実質自らの簿外負債である以上、期末3月決算で処理してもらう。これが指導の内容である。通達後平成2年3月までの間に補てんがあったことから、

大蔵省が「補てんを黙認した」との批判を聞くが、その補てんは飛ばしの処理であり、新規補てんを黙認したということではない、としている。

平成2年3月末、本省監理会社22社から自主点検の結果報告を得た大蔵省は、大手4社と準大手6社から損失補てんを行っていた旨の報告を受け、厳正な社内処分を実施させた⁶⁾。

なお、損失補てんについては、税務上は交際費類似の利益供与に当たるものとして損金算入を認められないことから、期中処理額は自己否認により交際費等として課税された⁷⁾。しかしその後も、幾つかの証券会社につき、税務調査による損失補てんに係る更正処分が続いた⁸⁾。この更正処分の中には、既に報告済みであるが過年度処理のため自己否認ができなかったところもあったが、報告には入っていない補てんの事例もあり個々の状況に応じて、大蔵省証券局は社内処分等を指導した。

平成3年3月1日、大蔵省はIOSCO総会で採択された行為規範原則を実施する通達蔵証第356号「証券監督者国際機構（IOSCO）における行為規範原則の我が国への適用について」を発遣した。

〔注〕

- 1) 「九〇年代金融制度改革の立役者に聞く一角谷正彦氏証券史談(四)一」、日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第10号（平成24年10月、日本証券経済研究所）。
- 2) 衆議院「証券及び金融問題に関する特別委員会議録」（平成3年8月28日）政府委員答弁。
- 3) 参議院「大蔵委員会会議録」（平成3年8月2日）大蔵大臣答弁。
- 4) 「証券局長通達「証券会社の営業姿勢の適正化及び証券事故の未然防止について」等の示達等について」『証券業報』平成2年1月号 16-17ページ。

なお、証券関係の通達は、例えば『証券業報』各号、『大蔵省証券局年報別冊 証券局現行通達集』などに掲載されており、そちらを参照されたい。

- 5) 「九〇年代金融制度改革の立役者に聞く一角谷正彦氏証券史談(四)一」、日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第10号（平成24年10月、日本証券経済研究所）。
- 6) 「証券市場をめぐる諸問題と行政」『証券業報』平成3年9月号。
- 7) 参議院「予算委員会会議録」（平成3年8月27日）政府委員答弁。
- 8) 参議院「決算委員会会議録」（平成3年12月17日）政府委員答弁。

2 平成3年5月の証券不祥事の発覚

平成3年5月28日、広域暴力団が平成元～2年に東京急行電鉄（以下、「東急電鉄」という。）株約2400万株を買い集め、これを担保に大手証券系の金融会社から約360億円の融資を受けていたと報じられた¹⁾。同年6月18日には、株主総会絡みで起訴されていた京都市の総会屋が野村證券など大手証券数社からも現金を受け取っていたと報じられた²⁾。株価の下落が続いていた市場にとって、暴力団、総会屋と大手証券会社

との不適切な関係は大きな衝撃となった。野村證券、日興証券は、暴力団への仲介の事実を認め、これらの責任を取って6月24日には両社の社長が辞任を表明、25日には野村證券の会長が予定されていた日本証券業協会会長への就任を辞退した。26日には両社の社長が大蔵大臣に陳謝し、大蔵大臣から嚴重注意を受けた。この間、6月20日に野村證券に160億円の損失補てんがあるとの報道がなされていた³⁾。暴力団問題が指摘されている中で、損失補てん報道は証券会社に対する不信感をさらに強めることとなった。また、21日には、日興証券の自己否認した190億円の大半が損失補てんであると認めた旨が報じられた⁴⁾。大蔵大臣は24日の大臣談話で、(1)一連の問題は、証券市場に対する投資家の信頼を損なうものであり、深刻に受け止めている、(2)野村・日興両証券社長の交代は、その経営責任を取ったものと承知する、(3)両社の経営の刷新、管理体制の強化等が図られ、再発を防止することを期待している、ことを表明した⁵⁾。海部内閣総理大臣も厳正な対処を指示した⁶⁾。その後、27日の野村證券株主総会で、同社社長が、160億円の損失補てんの記事に関する株主の質問に対して、報告して(処分について)了解を得た旨の答弁を行った。これが「大蔵省承認」と報じられることとなり⁷⁾、同日夜に同株主総会において就任した新社長から、表現が不適切であったとして訂正されることとなった⁸⁾。

暴力団との取引で問題とされたのは、関係金融会社からの融資の状況、暴力団が東急電鉄株を買い占めて株価を高騰させる過程での相場操縦行為の有無、及び証券会社による当該株式等の大量推奨販売である。まず融資額について、大蔵省は平成3年7月4日に、野村證券・日興証券の関連会社の融資額は362億円であることを明らかにした⁹⁾。相場操縦は、証券取引法上の禁止行為であるが、その調査を行った東京証券取引所は、平成元年10月以降の東急電鉄株の急騰について、相場操縦的な行為と認定するに至らなかった、とした¹⁰⁾。また、捜査当局も野村證券による相場操縦の疑いで捜査を開始したが、結論は得られなかった。この間、「暴力団員による不当な行為の防止等に関する法律」(平成3年法律第77号)が平成3年5月15日に公布されていることもあり、金融・証券市場での暴力団による資金調達やマネー・ローンダリング防止の周知徹底等の警察庁からの協力要請を受けて、同年8月28日に通達蔵証第1413号「証券取引等における暴力団の介入排除について」を発遣した。

大量推奨販売については、大蔵省は、複数の営業店において、東急電鉄株式に集中した継続的な投資勧誘を行っており、不特定多数の顧客から大量の売買注文を受託執行していること、過度の投資勧誘により、多数の投資家から大量の同株式の買注文が継続して行われ、同株式の株価急騰がもたらされる結果となったと認められること等から、証券会社の健全性の準則等に関する省令第3条「その買付けを一定期間継続していっせいかつ過度に勧誘し、公正な価格形成を損なうおそれがある行為」に該当する¹¹⁾と判断した。

平成3年10月8日、大蔵省は、野村證券に対し、東急電鉄株の件で、一部営業店の株式売買に係る受託業務等を1か月停止し、特に投資勧誘行為について問題のあった8部店を40日間停止すること、株式に係る業務執行体制を総点検するなど是正措置を講じることとする、証券取引法第54条に基づく是正命令を発出した¹²⁾。

証券市場における公正な価格形成の確保については、当該大量推奨販売の問題を通じて社会的関心が集まり、平成3年10月2日の参議院における再発防止の決議においても、「公正かつ透明な価格形成を確保する観点から、相場操縦的行為についても実態解明に努めるとともに、その禁止規定について見直すべき点がないか検討を行う」¹³⁾よう指摘がなされた。このため、証券取引審議会不公正取引特別部会において、証券取引法第125条をはじめとする相場操縦的行為等公正な価格形成を損なうおそれのある行為を規制する規定につき、その運用上の問題点や改正の必要性の有無について検討することが必要であると考えられ、11月以降審議が行われた¹⁴⁾。翌平成4年1月に中間報告「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について」が取りまとめられ、(1)証券取引法第125条第2項第1号の運用についての基本的考え方（適用に対して具体的判断基準を示した上で積極的に活用）、及び(2)行き過ぎた大量推奨販売に対する規制の見直し（証券取引法第50条の禁止行為とするよう規定を整備）の2点について提言が行われた。

〔注〕

- 1) 『読売新聞』平成3年5月28日夕刊。
- 2) 『読売新聞』平成3年6月18日朝刊。
- 3) 『読売新聞』平成3年6月20日朝刊。
- 4) 『日本経済新聞』平成3年6月21日夕刊。
- 5) 大蔵大臣談話（平成3年6月24日）（『毎日新聞』同年6月25日朝刊）。
- 6) 衆議院「予算委員会議録」（平成3年8月20日）内閣総理大臣答弁。
- 7) 『日本経済新聞』平成3年6月28日朝刊。
- 8) 『毎日新聞』平成3年6月28日朝刊。「九〇年代金融制度改革の立役者に聞く一角谷正彦氏証券史談(四)一」、日本証券経済研究所『証券レビュー』第52巻第10号（平成24年10月、日本証券経済研究所）。衆議院「証券及び金融問題に関する特別委員会議録」（平成3年8月29日）証人証言。
- 9) 参議院「決算委員会議録」（平成3年7月4日）説明員答弁。
- 10) 衆議院「大蔵委員会議録」（平成3年7月25日）参考人答弁。
- 11) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』273-274ページ。
平成3年9月30日に、大蔵大臣から参議院証券及び金融問題に関する特別委員会に報告された。
- 12) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』274-275ページ。
- 13) 「証券及び金融に係る不祥事の再発防止に関する決議」（参議院「証券及び金融問題に関する特別委員会議録」（平成3年10月2日））。

- 14) 以下、中間報告とともに『大蔵省証券局年報 平成4年版』58-59ページによる。また、平成3年4月の証券取引審議会不公正取引特別部会報告書「店頭市場に対する行為規制の適用について」（『大蔵省証券局年報 平成3年版』72-74ページ）においても、証券取引法第125条の積極的活用と運用上の問題点の検討が提言されていた。

3 証券不祥事の拡大と法的対応の明確化

これら証券不祥事で課題となったのは、その全容解明とともに、このような不公正な取引の防止のための実効性のある規制体制の整備である。

損失補てん問題等の証券不祥事が報道された平成3年6月20日以降、新聞各紙による取材活動が活発化し、国税筋や業界筋からと称する記事が相次いだ。これらの記事の多くは正式発表を経たものではなく推測ないしは正確性に欠けるものではあったが、証券市場に対する内外の不信感、不公平感を増大させることとなった。このような状況下、大蔵省は再発防止のための法令改正の検討を開始する意向を固める¹⁾ 一方、当面の対策として、7月8日、通達蔵証第1135号「有価証券の取引一任勘定取引について」を出して一任勘定を原則禁止するとともに、大手証券4社の全法人部門につき4営業日間の営業活動自粛を求めた（7月10日～15日の営業日）²⁾。事後的損失補てんは法令上の禁止行為とはされていないため、行政指導により対応したものである。さらに、証券不祥事に対する監督責任として、同月10日、大蔵大臣の給与返納、その他の者への訓告処分等が発表された。

平成3年7月18日、大蔵省は証券検査官を増員し、平成2年4月以降においても損失補てんを行っていないか等を中心に、大手4社に対して、抜き打ちで、一斉に特別検査を開始³⁾するとともに、その他の本省監理会社18社に対しても自主的な再点検、報告を指導した。平成3年7月23日、大手4社は有価証券報告書の訂正報告書を提出し、補てん額の合計は1283億円（うち最大は山一証券の456億円、最小は大和証券の221億円）であった。8月1日には新日本証券、第一証券、岡三証券、東京証券、太平洋証券、東洋証券の6社が、2日には国際証券、勸角証券、三洋証券、和光証券、丸三証券、水戸証券、山種証券の7社が、それぞれ損失補てんに関して訂正有価証券報告書を提出した。これら大手4社以外の本省監理会社についても、その報告を踏まえ、特別検査を行うこととした。さらに、8月16日、日本証券業協会を通じ、中小証券4社（明光証券、泉証券、内外証券、藍沢証券）の損失補てんが発表された。これらを含めた損失補てん総額（昭和63年9月期～平成2年3月期における平成2年3月末自主点検の報告額+報告漏れ額）は1729億円、そのうち828億円は平成2年1月から3月までのものであった⁴⁾。

この間、米SEC（証券取引委員会、Securities and Exchange Commission）、英SIB（証

券投資委員会、Securities and Investment Board) といった証券規制当局から現地に設立された本邦証券会社(現地法人)に対して、損失補てんがあるかどうかについての確認、調査が行われた。国会でも、証券・金融問題に関する特別委員会、大蔵委員会を中心に、厳しい追及、質疑が行われた。その中で強く求められたのは、補てん先リストの提出であった。これに対し、大蔵省は、法令上の違法行為とは規定されていない損失補てんについて行政指導で報告を求めたこと等の性格及び守秘義務の見地から困難であり、証券会社自身の自主的公表に委ねたいとした⁵⁾。これに対し証券界では基本的に商道徳上公表できないとする主張に加えて、補てんの定義が各社で異なり、一律の公表は問題が大きいと消極的な姿勢で対応した。

ところが、平成3年7月29日、日本経済新聞が関係筋から入手したとする補てん先リストの全容を公表した。こうした中で大蔵省の自主的な公表の要請に従って29日及び31日、大手4社、準大手・中堅13社が相次いで補てん先リストを公表した⁶⁾。大蔵省は30日に衆議院大蔵委員会に補てん先の業種別、金額規模別リストを提出し、同時に、名指しされた企業の反発を考慮して、「補てん」の定義の明確化を急ぐ方針を示した。7月31日には通達蔵証第1306号「証券会社の社内管理体制の強化等について」が出された。前出第1135号に続き、更に厳しく「大口法人顧客に対する損失補填、暴力団関係者との不明朗な取引等は、免許会社としての規範に著しく反する」として、再発防止のために社内管理体制を早急に強化するように求めたものである。

日本証券業協会は平成3年8月9日に報告を出し、補てんの手口は(1)国債等の有利な価格による短期売買、(2)非上場債券や外貨建てワラントの低廉譲渡と高値買取り、(3)新発転換社債等の大量割当、(4)紛争処理のための金銭支出に大別されるとし、大蔵省は、これらに加え、新規公開株式等の特定投資家に対する割当もこれに当たると指摘した。また、後に補てんの約9割は顧客からの要請によること⁷⁾も明らかにされた。この後、9月に入り、損失補てんの発生状況や営業特金の実態について、営業特金の「適正化率(運用是正した比率)」は平成2年3月時点で4社平均7.7%、準大手10社では2.7%ときわめて低いことが判明した。

既に経済団体幹部や国会筋から、補てんを求める顧客企業の認識にも問題があるとの指摘がなされていたこともあり、通商産業省は平成3年8月9日、「企業の資金運用の管理体制の整備等について」通達を取りまとめ、同日、通商産業大臣から「証券会社による損失補填問題について」を経済団体連合会ほか主要経済団体に発遣、資金運用に際し自己責任原則の十分な認識と資金運用管理体制の再点検を求めた。また、大蔵省と日本公認会計士協会は補てん先企業についても、訂正有価証券報告書の提出を求める方針を示した。

平成3年9月24日、大蔵省は前述の大手4社に対する特別検査の中間報告を発表した。この中で、大手4社が平成2年4月以降においても損失補てんを行っていたこと

が把握されたこと等が報告された⁸⁾。

(注)

- 1) 例えば、参議院「決算委員会会議録」(平成3年6月26日)や衆議院「大蔵委員会会議録」(平成3年7月25日)における説明員答弁。
- 2) 『金融財政事情』(金融財政事情研究会)平成3年7月15日号7-8ページ。
- 3) 衆議院「大蔵委員会会議録」(平成3年7月25日)説明員答弁。『大蔵省証券局年報 平成4年版』272ページ。
- 4) 衆議院「予算委員会会議録」(平成3年8月20日)政府委員答弁。参議院「予算委員会会議録」(平成3年8月26日)政府委員答弁。「証券市場をめぐる諸問題と行政」『証券業報』平成3年9月号10-32ページ。
- 5) 衆議院「大蔵委員会会議録」(平成3年7月25日)大蔵大臣答弁、説明員答弁。
- 6) 衆議院「衆議院会議録」(平成3年8月8日)質疑応答。
- 7) 参議院「証券及び金融問題に関する特別委員会会議録」(平成3年10月1日)政府委員答弁。

ここでの損失補てんは、平成3年3月期に属するもの。

- 8) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』272-273ページ。また、平成3年12月26日には最終報告が行われ、その中で、(1)平成3年4月以降に損失補てんは認められなかったこと、(2)平成3年3月期の損失補てんに関して、一定期間の営業活動の自主的な停止を指示し(10月8日)、厳正な社内処分を要請したこと等が記された(『大蔵省証券局年報 平成4年版』274-275ページ。)

4 損失補てんを禁止するための証券取引法改正

損失補てん、取引一任勘定取引を禁止する改正証券取引法案は、平成3年9月13日に閣議決定され、衆議院では「証券及び金融問題に関する特別委員会」における審議を経て9月27日に本会議で可決、参議院では同特別委員会における審議を経て10月3日の本会議で可決され、同法は成立し、同月5日に公布された(「証券取引法及び外国証券業者に関する法律の一部を改正する法律」(平成3年法律第96号、平成4年1月1日施行))。なお、国会においては衆議院、参議院とも全会一致で可決されたが、衆議院では10項目からなる不祥事の再発防止に関する決議、参議院では7項目の附帯決議、10項目の再発防止に関する決議が行われた。決議の概要は次のとおりである¹⁾。

(改正法関係)

- 法人重課制度の導入
- 顧客の処罰範囲について引き続き検討
- 取引一任勘定取引の禁止の例外は極力限定
- 自主規制団体の自主ルールの公開、明確化

- 自己責任原則の周知徹底
- 仮名取引の受託等不適当な営業行為の規制の厳正化
- 証券・金融市場の公正を損なう事態には、国会報告し、適切に行政処分（不祥事の再発防止関係）
- 行政部門からの独立性、中立性を踏まえた新たな検査・監視機関の設置
- 証券市場への新規参入を図るための金融制度改革の推進、免許制の在り方等の見直し
- 売買委託手数料制度の在り方の検討
- 行政の透明化を図るための通達等の見直し、法令化
- 相場操縦禁止規定の見直し
- 自主規制機関の機能の充実強化
- 証券、銀行等の内部管理体制の再構築
- 投資顧問業者の独立性の確保
- ノンバンクに対する適切な指導体制の確立
- 証券・金融業界への暴力団の介入排除

同改正法の内容は、(1)証券会社による損失保証、損失補てん等の禁止、(2)顧客が証券会社の損失保証、損失補てん等を要求する行為の禁止、(3)これらの違反に対する刑事罰の適用²⁾、(4)取引一任勘定取引の禁止、であった。補てんについては、前述のように自主申告を上回る補てんがあり、その原因を振り返ってみると、自主点検の漏れ、顧客の強い要請を受けての補てんの継続といった事情が認められたこと等、行政指導では実効性に限度があったことから、法律によりその禁止を明らかにしたものである。また、営業特金における取引一任勘定取引が損失補てん等の温床となっていた状況にかんがみ、証券会社の取引一任取引が禁止される³⁾ こととなった。

この証券取引法の改正は、平成3年6月20日の損失補てん発覚から約3か月半という短期間での法制化であった。抜本的な改正の展望を持ちながら、緊急かつ当面必要とする重要な論点について法改正を進める必要性を政府も国会も認識した結果であったといえる。なお、橋本大蔵大臣は改正証券取引法可決の当日、辞表を提出、14日に辞任した。

この法改正を受けて、平成3年11月19日に東京証券取引所及び大阪証券取引所、同年12月20日に名古屋証券取引所は、不祥事防止のための証券会社に対する考査体制の強化を決定した。さらに、同年12月18日、日本証券業協会及び東京証券取引所は、補てん再発防止へ向けての自主ルールとして、(1)投資家への新規公開株配分に上限（1万株）を設ける、(2)上場債の市場外売買の適正価格を基準価格から上下1.5%以内に縮小する、(3)非上場債にも基準となる気配値に対し2～4%の値幅制限を設ける、(4)

証券事故と損失補てんのそれぞれの定義を明確にする、ことなどを取りまとめた⁴⁾。

平成3年11月27日には「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律施行規則を改正する省令」が公布（平成4年1月1日施行）されるとともに、その解釈及び実施手続きを定めた通達蔵証第1914号「投資一任会社が顧客のために証券取引行為を行う場合の取扱いについて」が発せられた。損失補てん問題に関連して、多数の投資顧問契約付口座に損失補てん契約が行われていたことが明らかとなった。当該補てんは顧客等との関係を考慮した親証券会社により主導的に行われたものであったが、この背景には投資顧問業者の親会社からの独立性の確保が十分でなかった点があったと考えられたため、本措置では、投資一任会社が親会社に発注することを原則禁止し、取引面での投資一任会社の独立性を確保し顧客に対する利益相反行為及び損失補てん行為の防止を図ることとされた⁵⁾。

なお、この間の平成3年11月20日、公正取引委員会は証券大手4社の補てん行為を独占禁止法違反と判断し、排除勧告を出した。その後、同年12月2日、損失補てんに関して大手4社に対し審決を出した⁶⁾。

証券取引法改正後も飛ばしなどが発覚する事例が生じたが、これらは改正法の施行後に生じたため、司法によって解決されることとなった。

〔注〕

- 1) 「証券取引法等の改正について」『ジュリスト』（有斐閣）平成3年12月15日号 61ページ。
- 2) 証券事故（証券会社の違法又は不当な行為による顧客の損失を償う場合）については、禁止される損失補てんに該当しないこととされた（衆議院「証券及び金融問題に関する特別委員会議録」（平成3年9月24日）提案理由説明）。
- 3) 衆議院「証券及び金融問題に関する特別委員会議録」（平成3年9月24日）提案理由説明。
なお、違反は行政処分の対象とされた。
- 4) 『月刊 資本市場』平成4年1月号 135ページ。菅野良男「『自主規制規則の整備について』の概要」『月刊 資本市場』平成4年2月号 100-111ページ。
- 5) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』66-68ページ。
- 6) 公正取引委員会『平成3年度 年次報告』（平成4年）67-69ページ。

第3節 証券会社等の監督行政の見直し

1 証券行政の概観

証券会社に対する監督行政¹⁾は、戦後長らく登録制と事後監視による体制で行われてきたが、昭和30年代後半の証券不況の結果、投機的自己売買に依存していた多くの会社が倒産し、大手の山一証券、大井証券がいわゆる日銀特融を受けることになった状況から、証券取引法の改正により、昭和43年4月から免許制に移行した。これはブローカー業務を中心に自立し得る健全な証券会社に免許を付与することにより、業界の再建、淘汰を促し、予防的監督行政を通じ、業界基盤の強化と証券市場の健全性を図ることを狙いとしていた。これと併せて、証券取引所の自主規制（集中義務、市場監視）、証券業協会の自主規制（公正慣習規則、証券外務員の試験・研修）がそれぞれ強化された。

その後、特に昭和60年代以降の証券市場の活況を受け、国内証券会社の財務基盤は著しい改善を見せ、大手証券による海外進出も進んだ。また、成長する日本市場に対する外国証券会社の参入も目覚ましいものがあった。しかし、証券不祥事を契機に、証券取引に適用されるルールが不明確であった²⁾ことが課題の一つと認識され、証券行政の透明化を図るため、通達等の洗い直しと法令化、自主規制機関の機能強化が図られることとなった³⁾。

〔注〕

- 1) 第二次世界大戦前の時期には業態により厳しい免許制（昭和13年以後の債券の引受業者・有価証券業者）、比較的緩やかな免許制（取引所取引員）から無規制（株式引受業務）にまで及んだ。戦後は緩やかな登録制（昭和23～36年）、厳しい登録制（昭和36～43年）を経て、昭和43年以後は厳しい免許制が20年以上にわたり継続していた。
- 2) 衆議院「衆議院会議録」（平成3年8月7日）大蔵大臣答弁。
- 3) 例えば、参議院「証券及び金融問題に関する特別委員会会議録」（平成3年10月1日）大蔵大臣答弁や参議院「証券及び金融問題に関する特別委員会会議録」（平成3年10月2日）内閣総理大臣答弁。

2 証券会社の状況

免許制移行当時270社存在した国内証券会社は、統廃合等により平成元年末において220社となり、当初0社であった外国証券会社は51社となっていた。

最低資本金30億円以上で、証券4業務すべての免許を受けた会社は、元引受業務可能ないわゆる総合証券として格上とみなされていたが、各社が総合証券化を目指した結果、平成元年には藍澤、エース、ワールド、極東、大東、神栄石野、平岡が、平成2年には立花、センチュリー、協立、日栄、内藤が、平成3年には丸宏がそれぞれ総合証券化を果たした。証券会社の兼業業務（証券取引法第43条ただし書きにより大蔵大

表 4-1-1 国内証券会社の資本金別会社数

(単位：社)

年末	才取会員	1億円以下	1億～30億円	30億円以上	合計
平成元年末	6	60	113	41	220
平成2年末	6	52	116	46	220
平成3年末	3	49	118	47	217

(出所)『証券業報』平成6年2月号 316ページ。

表 4-1-2 証券会社数の推移

(国内証券会社)

(単位：社)

年末	証券会社数	前年末からの増減	新規免許・登録	合併等	合併	営業譲渡	解散	証券業の廃止
平成元年末	220	0	0	0	0	0	0	0
平成2年末	220	0	0	0	0	0	0	0
平成3年末	217	△3	0	3	3	0	0	0
平成4年末	216	△1	0	1	1	0	0	0

(外国証券会社)

(単位：社)

年末	証券会社数	前年末からの増減	新規免許・登録	合併等	合併	営業譲渡	解散	証券業の廃止
平成元年末	51	4	4	0	0	0	0	0
平成2年末	52	1	3	2	0	1	0	1
平成3年末	50	△2	0	2	0	0	0	2
平成4年末	49	△1	1	2	0	0	0	2

(出所)「協会通知」(『証券業報』の平成元年3月号から平成6年2月号までの各号)より作成。

表 4-1-3 免許種類別証券会社数

(単位：社)

免許区分	昭和63年末	平成元年末	平成2年末	平成3年末	平成4年末
1、2、3、4号	96	107	118	118	124
1、2、4号	115	104	93	93	86
2号	8	8	8	5	5
1、2号	1	1	1	1	1
合計	220	220	220	217	216

(注) 免許区分欄は証券取引法第28条第2項各号に定められた業務別で、1号は自己売買業務、2号は委託売買業務、3号は引受け及び売出し業務、4号は募集及び売出しの取扱業務。

(出所)『大蔵省証券局年報 平成元年版』から『大蔵省証券局年報 平成5年版』までの各年版より作成。

表 4-1-4 証券会社の兼業承認の推移

(単位: 社)

	兼業業務	3 月 末 現 在	平 成 元 年	3 月 末 現 在	平 成 2 年	3 月 末 現 在	平 成 3 年	3 月 末 現 在	平 成 4 年	3 月 末 現 在	平 成 5 年
1	公社債の払込金の受入及び元利金支払の代理業務	85	85	84	85	86					
2	証券投資信託受益証券の収益金、償還金及び一部解約金支払の代理業務	107	107	108	109	111					
3	株式事務の取次ぎ業務（転換社債等の転換請求の取次ぎ業務、新株引受権付社債の新株引受権の行使に関する代理及び単位未満株式の買取請求権の行使に関する代理業務を含む）	52	52	55	55	56					
4	貸金庫業務	9	9	9	9	9					
5	有価証券に関する常任代理業務	52	52	58	61	62					
6	譲渡性預金証書（外国為替の管理に関する省令（昭和55年大蔵省令第44号）第2条第1号に規定する譲渡性預金の預金証書をいう）及びコマーシャル・ペーパー（同省令第2条第2号に規定するコマーシャル・ペーパーをいう）で外国において発行されたものの売買、売買の媒介、取次ぎ及び代理業務	52	52	58	61	62					
7	金地金の売買、売買の媒介、取次ぎ及び代理ならびに保管業務	25	25	50	189	190					
8	累積投資業務に係る代理業務	127	127	119	125	125					
9	保護預り公共債を担保として金銭を貸し付ける業務	100	100	100	100	100					
10	譲渡性預金（払戻しについての期限の定めのある預金で、譲渡禁止特約のないもののうち、証券取引法施行令（昭和40年政令第321号）第1条に規定するものを除く）の売買及び売買の媒介等の業務	82	82	83	84	85					
11	円建銀行引受手形（「円建銀行引受手形の取扱いについて」昭和60年4月1日付蔵銀第667号通達記の1に規定する円建銀行引受手形をいう）の売買及び売買の媒介等の業務	69	69	69	69	69					
12	国内で発行されるコマーシャル・ペーパー（「証券会社による国内で発行されるコマーシャル・ペーパーの取扱いについて」昭和62年11月2日付蔵証第1830号通達記の第一の1の（1）に規定する国内で発行されるコマーシャル・ペーパーをいう）の発行に係る代理業務、売買、売買の媒介、取次ぎ及び代理業務	107	107	107	107	107					
13	抵当証券（抵当証券法（昭和6年法律第15号）第1条第1項に規定する抵当証券をいう）の販売の媒介及び保管業務	157	157	158	160	160					
14	金融先物取引業（金融先物取引法（昭和63年法律第77号）第2条第8項に規定する金融先物取引業をいう）	77	78	77	77	51					
15	自己の計算による金融先物取引等（金融先物取引法第2条第7項に規定する金融先物取引等をいう）の業務	—	—	—	—	4					
16	商品投資販売業（商品投資に係る事業の規制に関する法律（平成3年法律第66号）第2条第4項に規定する商品投資販売業をいう）	—	—	—	—	3					

(注) 数値は、各兼業業務の承認を受けている証券会社の数。

(出所) 『大蔵省証券局年報 平成2年版』から『大蔵省証券局年報 平成6年版』までの各年版より作成。

臣の承認を得て行われる。)は、この間に金融先物取引業が加わり、13種から14種となった。

また銀行等の証券業務もこの間に定着した。昭和58年4月に開始された公共債の窓口販売業務は、その後、損害保険会社にも拡大された。また、昭和59年6月には公共債のディーリング業務も開始された。国債証券等の公共債及び外国国債証券に係る先物取引等の取次業務は、昭和63年5月の証券取引法改正で、法律上銀行等も可能になり、平成元年5月末で82行(庫)が、平成2年6月末では83行(庫)が認可を受けていた¹⁾。

外国証券会社については、東京証券取引所会員権の取得が課題とされた。東京証券取引所は、昭和57年に外国証券会社の加入制限措置を撤廃、昭和60年、62年の2回にわたり32社の会員枠を増加、そのうち22社を外国証券会社に割り当てたが、外国証券会社への会員枠は一層の増加が求められ、英国系証券についてサッチャー英首相が竹下内閣総理大臣に直接要請する事態も生じた²⁾。平成2年3月、東京証券取引所は更に10社の追加を決定、国内証券7社、外国証券3社(英国パークレイズ、ジェームス・ケーベル、仏国クレディ・リヨネ)が会員となった。

また、投資信託については、平成元年11月に太平洋投信に免許を付与、国内投資信託15社体制になっていた。さらに、投資信託の商品性の改善、開示の充実と併せて、一層の新規参入が検討され、平成元年5月の投資信託研究会報告を受けて、同年12月に「証券投資信託業務の免許基準の運用について」を決定、外資系についても子会社方式による投資信託会社の新規参入を認めることにした。これにより平成2年、ウォーバーク投信、ジャーディン・フレミング投信、エムアイエム投信が免許を取得した。なお、平成4年1月には、設立母体を証券会社に限定せず、銀行、証券系の一任運用投資顧問会社に拡大する方針を明らかにした³⁾。

店舗の認可

証券会社の店舗拡大要望に対して大蔵省は、昭和40年代には財務内容の充実を第一として抑制的であったが、50年代からは市場の拡大にあわせて、証券会社の自主計画を尊重する緩和措置を講じてきた。当該地域で競争が生じないように大蔵省証券局は2年ごとに通達で方針を伝え(基本方針、新設・振替、昇格基準等)、証券各社から提出される具体的な計画を審査のうえ内示する「内示制度」を採ってきた。環境変化の著しい昭和58年度以降は、内示後1年で見直す「中間見直し制度」が導入されていた。平成元年3月23日の通達蔵証第456号「平成元・2年度における証券会社の支店その他の営業所の設置等の取扱いについて」は店舗数の拡大を示し、同年5月30日に大蔵省は「平成元・2年度の証券会社国内店舗の内示について」を発表して、新設549店舗を内示した。店舗数の拡大は、直近年の好業績と証券投資の普及等に加えて、店舗

設置枠及び小型店舗の設置場所の大幅緩和などによるものである。翌平成2年2月28日の通達蔵証第336号（中間見直し）は、(1)小型店舗及び特別小型店舗の人員制限の緩和及び設置場所基準の一部緩和、(2)中小証券に対する一部地域における内示方法及び設置場所変更手続きの弾力化、(3)小型店舗の昇格対象店舗の拡大、(4)支店分室設置の弾力化、(5)店舗設置に当たっての財務規制の変更、を定めた。(5)は平成2年4月からの自己資本規制本格導入を受けたものであった。この中間見直しで76店舗が追加内示されて計625店舗となり、前2年（昭和62年度、昭和63年度）の内示数の約1.3倍となった。平成3年3月28日通達蔵証第525号「平成3・4年度における証券会社の支店その他の営業所の設置等の取扱いについて」では拡大措置はとらず、営業姿勢と既内示店舗の設置状況を考慮して、若干の緩和措置を講じた。これを受けた5月31日発表の大蔵省「平成3・4年度の証券会社国内店舗の内示について」では、内示店舗数は前回に比し70%減少した。

〔注〕

- 1) なお、当初は国内の国債先物取引の取次業務に限定されていたが、平成元年6月30日には外国国債証券に係る海外証券先物取引等の取次業務が、同年12月からは東京証券取引所での米国財務省証券に係る有価証券先物取引が、さらに平成2年5月からは国債証券先物オプション取引の取次業務が可能となっていた（『大蔵省証券局年報 平成2年版』62ページ）。
- 2) 衆議院「大蔵委員会議録」（昭和63年5月13日）政府委員答弁。
- 3) 『証券年報 平成9年版』（付）証券関係年表。

3 証券会社の自己資本規制

免許制の下で、証券会社の財務健全性の規制は、最低資本金（免許業態ごとに規定）、負債比率（純財産額の10倍以内）、資産保有額に対する制限（商品株式は純財産額の40%以内など）等により行われてきた。最低資本金額は「望ましい資本の額」として行政指導により随時引き上げられてきたが、本来過度な自己売買を抑制するための株式持ち高規制などは、公社債など商品が多様化する中で個々に追加規制がなされるなど、証券会社の経営自由度の制約要因となりかねない弊害も生じてきた¹⁾。また、国際的な市場で広く活動する証券会社については、一国の規制の不備が他に波及する懸念などから、証券会社の自己資本規制の国際的調和を図ろうとする動きが、証券監督者国際機構（以下、「IOSCO」という。）で生まれつつあり、日本としてはこれと平仄を合わせ、その動きを先取りしつつ、先物取引等のオフバランスを含めた総合的なリスク管理を図る必要が高まってきた。他方で当時、市場の急激な拡大と新証券商品の出現により、証券会社のリスク負担が増大し、昭和62年10月のブラックマンデーでは

各国の証券会社が大きな影響を受け、投資者保護のためにより厳しい証券会社の自己資本規制の必要性が強く認識されるようになった。第二次世界大戦前から自己資本規制を行ってきたアメリカに加え、イギリスも昭和63年には同様の規制を導入、IOSCOでもこうした規制の国際的統一が議論され、平成元年には報告書が出された。

このような状況の中、平成元年1月20日、日英証券監督者の非公式協議で自己資本規制案を早急にまとめ、秋のIOSCO総会で討議することに合意した。このため、大蔵省は3月14日に自己資本規制の具体案を決めて証券界に提示した。その上で、同年6月22日に大蔵省証券局業務課長事務連絡「証券会社の財務管理に関する基本事項について」を出して新たな自己資本比率規制案を示した（平成元年8月1日から試験的に実施）。

翌平成2年3月1日には通達蔵証第371号「証券会社の自己資本規制について」が出され、証券会社の自己資本規制の体制が同年4月1日より本格的に実施された。証券会社の業務に伴うリスクを、マーケット・リスク（所有有価証券等の流動化に際し、価格変動により価値が減少するリスク）、取引先リスク（取引相手方の契約不履行により損失を被るリスク）、基礎的リスク（経常費用の支払、事務ミス等証券会社が日常的な業務を行っていく上で留意すべき基礎的リスク）の3点で捉え、これらを計量化した額を上回る固定化されていない自己資本（自己資本から非流動資産を控除したもの）の保有を明確な比率で証券会社に義務付けたものである。運用に当たっては早期警戒水準（Early Warning Level）を設定し、200%以下となった証券会社には行政の内部管理としてきめ細かく注意し、120%以下では当局への報告義務及び原因・改善見込み等の報告義務、100%以下では報告義務とともに状況改善のための具体的計画の速やかな提出と改善措置の実施が要求された。

この趣旨は、証券会社の各種リスクが顕在化し、経営上の問題が生じた場合でも、これらに対応する流動資産を保有しておくことにより、投資家保護に万全を期すというものであり、その枠内では経営の自由度を高めようとする意図がある。このため、財務・業務規制、各種報告の見直しを行い、証券会社のこの種の報告は77本から39本に半減した²⁾。

平成3年3月末、実施後1年間の実績を見ると証券会社全体で保有有価証券が減少した。平成3年9月25日に大蔵省は証券会社の自己資本規制を通達のレベルから引き上げ法令化する方針を固めた。不祥事の1年を包含する平成4年3月末期には証券会社の経営環境は悪化し、自己資本規制比率が極端に低下し、改善に向けて一層の努力が望まれる会社も生じていた³⁾。

〔注〕

- 1) 「九〇年代金融制度改革の立役者に聞く一角谷正彦氏証券史談(二)一」、日本証券経済研

究所『証券レビュー』第52巻第8号（平成24年8月、日本証券経済研究所）。

- 2) 「『自己資本規制の本格実施と証券会社関係通達の全般的見直しについて』の説明会要旨」『証券業報』平成2年5月号 10-29ページ。
- 3) 「証券市場をめぐる諸問題と行政」『証券業報』平成4年9月号 31-49ページ。

4 証券会社の決算と株式委託手数料の引下げ

証券業者の決算期は、平成元年から、従来の9月末決算を変更して3月末決算になった。このため平成元年3月期は半年決算となったが、国内全証券会社で経常利益1兆1639億円、当期利益4856億円と好調であった。平成2年3月期は、経常利益2兆1675億円、当期利益1兆39億円と引き続き好決算となった。

これは、株価の好調、出来高の急増を背景としたものではあるが、このような状況の中、東京証券取引所は、国際的な手数料水準を考慮しつつ、株式委託手数料の引下げ（平均7.05%）を平成2年6月から実施した¹⁾。

平成3年3月期は、平成2年初からの株価の下落等もあって、経常利益は6928億円（前期比マイナス32.0%）と大幅に減益となり、大蔵省から中小証券会社の経営に関し、効率化の推進、業務提携の利用などが示唆²⁾された。

この間の平成2年10月18日、大蔵省は証券会社の投資有価証券評価損を経常利益に5%以上影響するような場合に限り、特別損失（従来は経常損失）として計上することを認める方針を決定し³⁾、9月期中間決算から採用した。平成2年9月以降見直しを検討してきた証券会社のディスクロージャーの充実措置として、平成3年3月期決算から、(1)受入れ手数料の内訳の開示、(2)主要な財務指標の推移の開示、(3)従来からの株券に加え債券、投資信託等の「委託」・「自己」別の売買状況の開示、(4)兼業業務

表 4-1-5 証券会社の決算状況

（単位：億円）

決算期	受入手数料		有価証券 売買損益	金融収支	販売費・ 一般管理費	経常損益	法人税等 引当額	当期損益
		うち委託 手数料						
63年9月期	38,430	27,436	2,277	3,701	27,381	16,812	8,211	8,249
元年3月期	22,190	16,591	2,627	1,964	15,124	11,639	6,236	4,856
2年3月期	45,085	31,143	3,365	5,247	31,693	21,675	11,130	10,039
3年3月期	26,402	18,692	1,871	6,378	27,614	6,928	3,340	3,708
4年3月期	16,631	10,656	362	4,916	25,074	△3,007	△354	△3,995

（注） 1. 国内証券会社の決算額。

2. 証券業者の決算期は、平成元年3月期からそれまでの9月決算から3月決算に変更されたため、平成元年3月期決算は昭和63年10月から平成元年3月までの半年間のもの。

3. △はマイナスを表す。

（出所）『大蔵省証券局年報 平成5年版』201ページ。

状況の開示、(5)外国株券の売買状況の開示を行うこととされた⁴⁾。不祥事を越えて、平成4年3月10日に証券局長通達「証券会社の決算経理基準について」及び「証券会社の財産経理並びに定期報告等の取扱いについて」の一部改正（蔵証第306号）で、各社一律の配当（原則として当期純利益の40%以内）を自己資本の充実の度合いに応じ、自己資本規制比率が200%超の公開会社は当期純利益の60%以内等、同120%超の会社は同40%以内等、同120%以下の会社は無配の3段階に分けるなどされ⁵⁾、直近の平成4年3月末期から適用された。その平成4年3月期決算は年来の株式市況低迷等から多くの証券会社が大幅な赤字となり、経常損益マイナス3007億円、当期損益マイナス3995億円、全国ベースでは昭和40年9月期（証券不況を含む期）以来の損失額となった。

〔注〕

- 1) 「株委委託手数料等の改正について」『証券業報』平成2年6月号 73-77ページ。「証券経済日誌」『証券業報』平成2年6月号 92ページ。
- 2) 「証券市場をめぐる諸問題と行政」『証券業報』平成3年9月号 10-32ページ。
- 3) 「証券経済日誌」『証券業報』平成2年11月号 109ページ。
- 4) 『大蔵省証券局年報 平成3年版』354-355ページ。
- 5) 「「証券会社の決算経理基準について」通達及び「証券会社の財産経理並びに定期報告等の取扱いについて」通達の一部改正について」『証券業報』平成4年4月号 58-59ページ。

5 監督行政の変革

既に金融・資本市場の自由化、国際化、機械化といった流れの中で、平成2年4月より自己資本規制が本格実施されており、これを契機に各種報告の数の削減など、証券会社に対する行政の全面的見直しが進められていたが、基本的な視点は以下の5点にあった¹⁾。

- (1) 金融・資本市場及び証券会社経営の変化への対応
- (2) 経営についての自由度の増大：証券会社経営について行政の過度の関与を排除、新たな自己資本規制と重複する規制の見直しなど
- (3) 営業姿勢の適正化、営業体質の改善：形骸化している要監視会社制度の見直しなど
- (4) 証券会社の態様の差についての配慮：経営規模や営業内容などの態様に応じた規制に
- (5) 透明性の向上、簡素化：口頭指導や慣行的指導も洗い直し、不要なものの廃止、必要なものは明文化することにより透明性を向上させる

しかしながら、証券会社の損失補てんという不祥事に対応する過程で、大蔵省の証券行政への批判が厳しくなり、不祥事の再発防止の観点から、証券業免許制の見直し、株式委託手数料の自由化、通達の全面的見直し・法令化の必要性が指摘されるようになった。

平成3年9月13日、臨時行政改革推進審議会（第3次行革審）は「証券・金融の不正取引の基本的な正策に関する答申」で「自由、公正で透明、健全な証券市場の実現」を基本目標として、次の点が明確に提言された。すなわち、(1)証券行政の在り方の見直しと競争の促進を図る観点から、①免許基準の具体化・明確化、②株式等委託手数料の自由化、(2)証券行政の透明化を図る観点から、③通達を可能な限り法令化・自主規制機関の規則への移行を行い、口頭による行政指導を原則廃止、(3)自主規制機関の機能の充実・強化の観点から、④日本証券業協会を自主規制機関に純化させる、(4)検査・監視体制の在り方として、⑤大蔵省に「証券・金融検査委員会（仮称）」など新たな検査・監督機関を設置する、等である²⁾。

平成3年10月29日、証券取引審議会は委員改選後の第1回会合を開き、(1)証券業の免許基準の具体化・明確化、(2)株式等委託手数料の自由化、(3)通達等の見直し、(4)自主規制団体の機能強化、及び(5)相場操縦禁止規定等の在り方の検討、を当面の検討課題として、11月からヒアリングを開始した³⁾。

平成4年1月28日、証券取引審議会が取りまとめた「証券市場における適正な競争の促進等について」最終報告書では、(1)株式等委託手数料を大口取引から自由化を図り、1年程度を目途に大口取引の水準、実施時期等の実施に係る細目を検討する、(2)証券業免許基準を具体化・明確化し、新規参入を促進する、(3)投資信託委託業務の新規参入の設立母体に投資一任会社を新たに認めていく、(4)主要な通達を法令化する、(5)自主規制機関の機能強化等を図る、といった提言⁴⁾がなされた。

〔注〕

- 1) 『大蔵省証券局年報 平成2年版』138-140ページ。
- 2) 臨時行政改革推進審議会「証券・金融の不正取引の基本的な正策に関する答申」(平成3年9月13日)。
- 3) 「審議会・調査会の動向」『月刊 資本市場』平成3年12月号 95-97ページ。
- 4) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』56-57ページ。

第4節 証券取引監視体制の転換

1 国際及び国内監視体制の整備

証券市場は、証券会社のみならず、発行会社、投資家、投資顧問会社、証券取引所、公認会計士等々多くの関係者が関与して、それぞれ公正で透明性のある市場価格の形成に努めることが要請されている。証券市場が国際化している状況の中で、国内だけでなく、国際的な市場の協調と監視体制の整備が必要な時代となってきた。

このため、大蔵省は、昭和63年11月、IOSCOに正会員として加盟、加盟後初めて参加した平成元年9月のIOSCO総会（於ベニス）において、証券会社の自己資本規制やディスクロージャー、会計監査基準の国際的調和、決済及び受け渡し方法の国際的統一などの諸問題について、日本は積極的に関与する旨表明した。

既に昭和61年から開始されていた大蔵省証券局と米SECとの協議の枠組みにおいては、平成元年1月の第3回定期協議（於ワシントンD.C.）で、市場監視の協調と両国の証券法の施行を確保するために意見交換を行う作業グループの設置に合意した。平成2年1月の第4回定期協議（於東京）では、(1)市場緊急時のための連絡体制の強化、(2)インサイダー取引等市場規制に係る調査、情報交換体制の整備、(3)投資信託業務の一層の相互開放などに関して意見交換が行われた。平成3年1月の第5回定期協議（於ワシントンD.C.）は、日米両証券市場にまたがる不正取引を摘発するために相互協力覚書を改訂することで合意した¹⁾。米SECとの協議、英SIBとの覚書を踏まえ、平成2年の証券取引法改正に当たり、外国証券規制当局に対する調査協力規定が設けられたことは、先に記述したとおりである。また、日・米・英3国の証券監督者の3極会合は、平成2年9月にワシントン郊外で開催された。

国内における証券市場の監視体制としては、まず市場開設者たる証券取引所、証券業協会（店頭）等による市場監視があり、大蔵省としては取引所監理官及び証券局流通市場課がこれらを監督するとともに、必要な調査を指示する方式がとられていた。平成元年7月1日に、大蔵省はインサイダー取引や株式買占めに対する監視体制強化のため、証券局流通市場課に証券取引審査官を新設し、平成2年6月29日には同課に証券取引審査室を設置した。翌平成3年7月1日には同局企業財務課に証券監査官室が設置された。

〔注〕

1) 『大蔵省証券局年報 平成3年版』34-35ページ。

2 証券取引等の公正確保のための体制改革

平成3年夏以降、証券不祥事に関連し、その実態解明の対応と並行して、証券取引の公正の確保のための証券会社等に対する監視、管理体制の見直しなどの検討が進められた。

平成3年6月20、21日、野村證券、日興証券の2社の税務申告「自己否認」の内容が大口投資家への損失補てんであった旨報道された¹⁾。大蔵省は、6月24日に、この件について証券市場に対する投資家の信頼を損なうものとして深刻に受け止めることを冒頭に掲げた大臣談話を発表するとともに、総合的な対策の検討を開始し、その一つに「大蔵省の検査機能の強化」を挙げた。7月10日、大蔵省内にプロジェクト・チームを発足させ、証券会社、金融機関などに対する検査体制の全面的な見直しの検討を始めた。こうした中で、7月26日に海部内閣総理大臣が臨時行政改革審議会（第三次行革審、鈴木永二会長）に再発防止策の検討を要請した。

大蔵省は、7月31日、通達蔵証第1306号「証券会社の社内管理体制の強化等について」を示達、不祥事の「再発防止に全力を挙げて取り組む必要がある。そのためには、社内管理体制の強化等を図り、その実効を確保していく必要」があるとして具体的改善策を通達した。これに対応して、東京証券取引所は、8月21日、「今回の不祥事への基本的対応方針」を理事会で了承したが、これは(1)取引所運営への公益の反映、(2)会員規律の強化、(3)価格監視・売買審査機能の強化などの内容であった。8月23日には日本証券業協会が臨時理事会で、当面の業界改革の方向を決定するとともに「倫理綱領」を制定し、10月14日には引受部門の情報流用を「社内規則で禁止」するよう指導した。翌15日に東京証券取引所は理事会において「不公正取引未然防止のための通知・照会体制」報告を了承し、16日に日本証券業協会は理事会で「営業責任者制度及び内部管理責任者制度の創設について」及び「内部管理統括責任者登録制度の創設について」の骨子をまとめた。

平成3年9月13日、臨時行政改革推進審議会（第3次行革審）は「証券・金融の不公正取引の基本的是正策に関する答申」を海部内閣総理大臣に提出し、「自由、公正で透明、健全な証券市場の実現」を基本的な目標として、大蔵省に「証券・金融検査委員会（仮称）」（国家行政組織法第8条機関）を設置することを答申した²⁾。これらの動きを受けて、同年9月27日には大蔵省大臣官房内に「証券・金融検査監視体制検討準備室」が設置された。同年12月6日に組織の名称が「証券取引等監視委員会（仮称）」とされた上で予算要求され、平成4年度予算に計上された。

平成4年2月14日には公正確保法案が閣議決定されたが、その主な内容は次のとおりである³⁾。

(1) 大蔵省内に証券取引等監視委員会を設置。同委員会は証券会社のみならず一般

投資家に対しても犯則調査（質問、検査、領置、裁判官の許可状により臨検、搜索、差押え）をすることができ、調査により犯則の心証を得た時には告発を行う。監視対象を証券取引、金融先物取引とする。大蔵大臣に対して、行政処分等の勧告、施策についての建議を行うことができる。

- (2) 一般社団法人である証券業協会を証券取引法上の法人とし、自主規制機能の強化を図る。
- (3) 法人の罰金刑の上限を引き上げる（300万円を3億円に引き上げる等）。
- (4) 行き過ぎた大量推奨販売について証券取引法上の禁止行為とする（従来は是正命令の対象）。

なお、委員会の設置に伴い、大蔵省の地方支分部局である財務局の証券検査体制の再編、強化も行われた。

この公正確保法は、平成4年5月29日に成立し、同年6月5日に公布、同年7月20日に施行された。

〔注〕

- 1) 『読売新聞』平成3年6月20、21日朝刊。
- 2) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成4年度版（平成5年10月）1-2ページ。
- 3) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』44-46ページ。

第5節 発行主体及び投資家に関する制度

1 企業会計及び開示制度

企業会計及び開示制度も、金融・資本市場の自由化、国際化、証券化の流れの中で、透明性・公平性の高い資本市場の構築と国際的調和を図る観点から、見直しが進められた（本巻「証券市場」参照）。

大量保有報告制度及び公開買付制度に係る法改正に関連して、平成2年11月、「株券等の大量保有の状況の開示に関する省令」、「公開買付けの開示に関する省令」が公布され、それぞれ12月1日から施行された。また、12月25日には、「財務諸表等の監査証明に関する省令等の一部を改正する省令」が公布され、(1)系列取引に関する開示対象の拡大、(2)市場性のある有価証券及び先物・オプション取引等の時価情報の開示、(3)連結財務諸表を有価証券報告書本体に組み込む、とされた。証券会社の開示も、業務内容の多様化に対応して、平成3年3月期から大幅に拡充された。

また、企業会計制度の充実については、企業会計審議会において検討が進められたが、平成3年5月31日の中間報告を経て、12月26日の企業会計審議会において、「監査基準」、「監査実施準則」、「監査報告準則」が25年ぶりに改正されたことが特筆される。

さらに、金融の証券化の進展に伴う諸問題に対応するため、証券化関連商品の開示制度等に係る検討が昭和63年から証券取引審議会基本問題研究会において開始され、証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」（平成3年6月）に基づき、平成4年3月17日に金融制度改革法案が国会へ提出され、同法律は同年6月26日に公布、翌平成5年4月1日に施行された。

2 税制

有価証券譲渡益については、昭和63年12月の所得税法等の改正により、原則非課税から原則課税に改められ、平成元年4月1日以後の譲渡に適用された¹⁾。株式等の譲渡による所得はすべて課税されることとなり、具体的な課税方式については、申告分離課税制度を原則としつつ、上場株式等に係る譲渡所得については源泉分離課税制度の選択制とされた。なお、申告分離課税制度では、株式等の譲渡代金の支払を受ける者は、証券会社等に対し公的書類により氏名等を告知して本人確認を受けなければならないとされた。また、国内に恒久的施設を有しない非居住者の株式等の譲渡に係る

国内源泉所得に対する課税の特例²⁾、公社債等の譲渡等による所得の非課税等も定められた。また、有価証券譲渡益の原則課税化と併せて、有価証券取引税法が改正され、有価証券取引税の税率引下げが実施された。さらに、平成元年4月1日に導入（前年12月30日法公布）された消費税は、証券会社の業務関連では、有価証券の譲渡及び利子等は非課税だが、手数料（委託手数料、引受、売出手数料等）は課税対象になった。

なお、有価証券譲渡益課税において源泉分離課税を選択できる対象は、平成2年度税制改正以降拡大された。平成2年度には、上場会社の発行する単位未満株式について、その発行法人に対する買取請求権を行使して当該発行法人に譲渡する場合が追加されるとともに、その際の有価証券取引税の納付方法に係る特例（発行会社の特別徴収）が定められた。また、端株についても、同様の取扱いとなった（平成3年度に有価証券取引税の特例を創設、平成4年度に源泉分離課税の選択対象に追加。）。

取引所税法については、昭和63年5月の証券取引法改正及び金融先物取引法制定を受けて、同年9月以降東京証券取引所等で先物取引やオプション取引が順次開始されたことを踏まえて、政府税制調査会においてその在り方について検討が行われた。平成元年度には改正は見送られたが、平成2年度改正で取引所税法の全部改正が行われ、5月に公布、10月1日に施行された。取引所税法は大正3年の現行法制定以来の全部改正であった。取引所税は、沿革的に、先物取引の担税力を推定して課税するもので、有価証券取引税などとともに流通税である。（戦前期に存在した株式組織取引所対象の）取引所特別税は廃止し、取引税は先物取引等の実情に合わせて課税対象（有価証券指数等先物取引やオプション取引も追加。）と税率を見直し、引き下げた³⁾。昭和63年9月の東証株価指数先物取引開始以来の各種金融先物取引の進展を踏まえた税制改正だったのである。

また、平成2年の商法改正（平成3年4月1日施行）で株式会社の最低資本金制度が導入された（1000万円）ことを受け、平成3年度税制改正では、最低資本金制度の5年間の猶予期間（平成8年3月末まで）の間に、最低資本金を満たすために利益等を資本に組み入れた場合には、利益等の資本組入れ（みなし配当）について所得税を非課税とする措置が創設された⁴⁾。

さらに、民間国外債の利子・発行差金の非課税制度については、その適用期限が、平成元年度及び3年度にそれぞれ2年間延長された。

〔注〕

- 1) 以下、『大蔵省証券局年報 平成元年版』72-94ページによる。
- 2) 国内に恒久的施設を有しない非居住者については、一般に課税対象となる国内源泉所得のうち国内にある資産の譲渡により生ずる所得は、「国内にある不動産の譲渡により生ずる所得その他政令で定める所得」に限られるとされており、その趣旨を踏まえて、株式等

の譲渡（平成元年4月1日以後の譲渡）による所得が事業等の譲渡に類似する場合等には、20%の税率による所得税について、申告により他の所得と区分して課税することとされた（『昭和63年度版 改正税法のすべて』（平成元年、大蔵財務協会）334ページ）。

- 3) 『大蔵省証券局年報 平成2年版』66-76ページ。
- 4) 『大蔵省証券局年報 平成3年版』59-64ページ。

3 保有・投資・取引

この期間には、既発行株式を巡るいくつかの問題が生じた。昭和63年に発覚したりクルート事件をはじめ、麻布自動車グループの小糸製作所株式売却問題、日工の筆頭株主に対する利益提供請求権に関する提訴、光進（仕手集団）の相場操作問題、日新汽船の第三者割当問題、マクロスに係るインサイダー取引の告発である。これらの詳細は既に本章第1節3「法令違反行為の摘発等」に記したところである。

平成2年7月18日公布（同月30日施行）の外国為替の管理に関する省令により、大蔵大臣への届出を要しない資本取引のうち居住者による非居住者からの外貨証券の取得又は非居住者による居住者からの証券（株式又は出資の持分を除く）の取得の限度額が「1000万円相当額以下」から「3000万円相当額以下」へ引き上げられた。保有証券の評価面では、平成3年9月中間決算で評価損計上の先送りが急増したため、平成4年3月26日、大蔵省は企業の保有株式値下がりに対し、評価損の計上徹底を個別指導し、低価法採用企業に評価損を中間決算でも必ず計上させる方針に転換した。

第2章 平成4～9年度

第1節 金融制度改革法等

1 証券取引法改正等

(1) 証券取引法改正等

平成4年6月5日、公正確保法（「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律」）が公布され、同年7月20日に施行された。同法は、我が国の証券市場等の実情にかんがみ、取引の公正の確保を図り、市場に対する投資者の信頼を保持するため、証券取引等監視委員会の設置、証券業協会・証券取引所の自主規制機関としての機能の強化、店頭売買有価証券に係る不公正取引規制の整備、法人重課等罰則規定の強化、通達の一部の法律化などを内容とするものであった。

続いて平成4年6月26日、金融制度改革法（「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」）が公布され、平成5年4月1日に施行された¹⁾。同法による証券取引法の改正は、昭和63年9月以降、証券取引審議会基本問題研究会において検討されてきた「金融の証券化」に関する議論を踏まえた、平成元年5月の中間報告「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」や同第一部会における翌平成2年6月の報告「『金融の証券化』に対応した法制の整備等について」を踏まえ、平成3年6月の証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」、平成4年1月の同「証券市場における適正な競争の促進等について」等を受けて、基本的制度を包括的に改革するものであった。同法は、有価証券の定義の整備、公募概念の見直し、開示制度の充実、銀行等の証券子会社の設立等業態別子会社方式による相互参入の規定の整備に及ぶ抜本的な改正法となった。

公正確保法は平成4年2月26日、金融制度改革法は平成4年3月17日に、国会に提出された後、5月半ばに審議入りし、以後、集中的に議論が行われた。衆議院、参議院の大蔵委員会では、公正確保法案を可決した折にそれぞれ10項目の附帯決議がなされ、金融制度改革法案を可決した折には、「業態別子会社の設立に当たっては、漸進的・段階的に慎重かつ適切に対処すること」など、それぞれ10項目の附帯決議がなさ

れた。

金融制度改革法の概要は次のとおりである。まず、業態別子会社方式による相互参入については、銀行等の証券子会社等の規定や証券会社の銀行子会社等の規定等が設けられるとともに、役員の兼任禁止、親子間の証券取引に係るアームズ・レングス・ルール²⁾等の弊害防止措置が規定された。また、金融制度改革法の附則により、銀行等の証券子会社は、当分の間、株式ブローカー業務を禁止することとされた³⁾。次に、有価証券の定義については、流通性・投資性のある証券化関連商品を証券取引法の規制対象とし得よう規定の整備が行われ、具体的には、政省令において、(1)国内企業発行のCP、(2)国外企業発行のCP、(3)外国金融機関の貸付債権の信託受益権を表示するもの、(4)外国法人発行の譲渡性預金(CD)、(5)住宅ローン債権信託受益権、の5種類が新たに有価証券として定められた。なお、平成3年6月の証券取引審議会報告等で提言されていた(政令指定によらない)包括条項は盛り込まれず、引き続き包括的な政令委任規定が置かれたが、従前は無かった「流通性その他の事情を勘案」という政令指定の基準が法文上設けられた。また、こうした証券化商品の開示制度が定められた。さらに、公募概念が見直され、50名以上に対する勧誘を公募と位置付けるとともに、適格機関投資家の発達等を踏まえて私募に関する規定の整備が行われた。

平成6年には、自己株式取得等の規制緩和関係の商法改正(後述)に対応して、同年6月22日に成立した改正証券取引法(平成6年6月29日公布)で、証券取引の公正の確保を図るため、(1)自己株式取得状況の開示、(2)自己株式取得に係る公開買付け制度の整備、(3)自己株式取得の決定を内部者取引規制上の重要事項とする、等が定められた(同年10月1日施行)。

また、公認会計士法について、平成4年5月6日に一部改正法が公布され、公認会計士試験制度の見直し等が行われた(別段の定めのあるものを除き、平成6年10月1日施行)。

(2) 金融関係法律の整備

平成8年6月21日に「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」(平成8年法律第94号)が公布された(平成9年4月1日施行)。本法において証券取引法の一部改正も行われ、証券会社のトレーディング業務への時価法の導入等に関する規定が設けられた。内容は、(1)有価証券市場における相場等の短期的変動等を利用して利益を得る等の目的で自己の計算において行う取引を「特定取引」(いわゆる「トレーディング取引」)と定義、(2)証券会社の時価法導入(特定取引勘定の設置)には大蔵大臣の認可が必要、(3)現物取引は取得原価主義を定めた商法の特例を設けて時価を付さなければならない、(4)デリバティブ取引は営業年度終了時に決済とみなして損益計算する、及び資本充実の要請から(5)トレーディング取引のネット評価益を配

当可能利益から除外することであった。また、同日、「金融機関の更生手続の特例等に関する法律」(平成8年法律第95号)も公布され(平成9年4月1日施行)、一般事業を営む株式会社とは異なった金融機関の更生手続きを定めた。証券会社は対象にならないが、証券発行者としての金融機関が規定された。

平成9年12月10日には「罰則の整備のための金融関係法律の一部を改正する法律」(平成9年法律第117号。以下、「金融関係罰則整備法」という。)が公布され、12月30日に施行された。いわゆる総会屋への利益供与事件など金融不祥事を踏まえ、その再発防止を図るとともに、今後の金融システム改革に向けて、金融機関等の経営の健全性と証券市場等の公正性及び透明性の確保を図る観点から、銀行等の民間預金取扱機関、保険会社及び証券会社等の検査回避・虚偽報告等に係る罰則、並びに不公正取引及びディスクロージャー違反等に係る罰則を強化した。

また、平成9年6月11日成立の改正独占禁止法で、半世紀ぶりに持株会社設立が原則自由となったことを受けて、同年12月12日に、金融システム改革の一環として、金融持株会社制度の導入等を内容とする「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」(平成9年法律第120号)、及び「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」(平成9年法律第121号)が公布された(平成10年3月11日施行)。銀行業、保険業又は証券業を営む者を子会社とする持株会社について、銀行等の経営の健全性確保、投資者保護等の観点から必要となる監督上の措置を講ずる必要があること等にかんがみて、関係法律の整備を図ったうえで、金融持株会社の設立等を可能にするものであった。また、いわゆる三角合併方式が認められることとなった。

(3) 優先出資法

平成5年5月12日には「協同組織金融機関の優先出資に関する法律」が公布された(平成5年法律第44号、平成6年4月1日施行)。同法は、協同組織金融機関の経営の健全性確保のために、全国レベルの機関(農林中央金庫、商工組合中央金庫等)について、普通出資を補完するものとして優先出資制度を設け、自己資本の充実を図るものであり、優先出資証券(議決権がなく、優先的に配当が行われる。)について流通性を高めるための規定を整備した。同証券は証券取引法上の有価証券に追加され、ディスクロージャー制度等の投資家保護の枠組みが適用されることとなった。

(4) 商法改正

平成5年に、平成2年以来となる商法の改正(大会社への社外監査役制度導入、社債発行限度規制撤廃など)が行われ、その改正法は同年6月14日に公布された(同年10月1日施行)。

平成6年6月29日に公布された「商法及び有限会社法の一部を改正する法律」(平成6年法律第66号)では、自己株式取得の規制緩和が定められた(同年10月1日施行)。なお、自己株式取得の規制緩和については、政府の経済対策において数次にわたって検討が盛り込まれていた。

平成9年5月21日には、「株式の消却の手續に関する商法の特例に関する法律」(平成9年法律第55号)と「商法の一部を改正する法律」(平成9年法律第56号)が公布された(一部規定を除き、共に同年6月1日に施行された。)。前者は、上場会社及び店頭登録会社について、定款をもって取締役会の決議により自己株式を取得し、消却することができるようにするというもので、法務省・大蔵省共管とされた。後者は、ストック・オプション制度の整備を図るものであった。

また、同年6月6日には、会社の合併手續の簡素合理化を図る等を内容とした「商法等の一部を改正する法律」(平成9年法律第71号)及び「商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律」(平成9年法律第72号)が公布された。さらに、同年12月3日には、「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」(平成9年法律第107号)が公布され、利益供与罪等の法定刑の引上げ、利益供与要求罪の新設等が行われた⁴⁾。

平成10年3月30日には、前年に制定された「株式の消却の手續に関する商法の特例に関する法律」の改正法が公布され、平成12年3月末までの時限措置として、定款による授権の範囲内において、資本準備金による株式の消却が行えることとされた。

〔注〕

- 1) 以下の記述は、「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成4年9月号4-28ページ。「金融制度・証券取引制度改革法関係政省令の解説」『旬刊 商事法務』平成5年4月5日号8-14ページによる。
- 2) 通常の条件と異なる条件で、証券会社が親(子)法人等と有価証券取引などの取引を行うこと。
- 3) 大蔵省「金融制度改革実施の概要について」(平成4年12月17日)において、証券子会社の当初の業務範囲から、(1)株券の発行業務及び流通業務、(2)エクイティものの流通業務、(3)株価指数先物取引及び株価指数オプション取引、が除かれるとされた(「金融制度改革実施の概要について」『証券業報』平成5年1月号50ページ)。
- 4) 平成9年12月10日には金融関係罰則整備法が公布され、証券市場における不公正取引等に対する罰則も強化された。

2 行政による市場ビジョンの提示

証券取引審議会は、本章の期間の前半期においては、個別のテーマで精力的に活動

してきた。平成8年6月には、同審議会に総合部会が設置され、中長期的観点から、総合的な証券市場改革の検討が行われた。同年11月には、内閣総理大臣より、大蔵大臣並びに法務大臣に対し、金融システム改革についての指示があり、大蔵大臣から同審議会に対し、それを達成するため証券市場において必要とされる施策についてのプランを策定するよう要請があった（本章第5節参照）。これを踏まえ、翌平成9年6月13日に、最終報告書「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」がまとめられた。同報告書では、投資対象・市場・市場仲介業者の三大分野のすべてを改革の対象とし、「この改革を実施することにより、我が国市場がその魅力と競争力を高め、また、市場利用者にとって便利で信頼できる市場となることにより、21世紀に向けてますます大きくなるその役割への期待にこたえていくことを望みたい」¹⁾と記された。

また、企業会計審議会も活発に活動を続けた。

平成4年度から平成9年度にかけての証券取引審議会、企業会計審議会及び公認会計士審査会の報告書は、以下のとおりである。

証券取引審議会

- ・ 第198回 平成5年3月30日
「大口取引に係る株式委託手数料の自由化について」
- ・ 第200回 平成6年2月21日
「自己株式取得等の規制緩和に伴う証券取引制度の整備について」
- ・ 第202回 平成7年9月29日
「店頭特則市場の株式公開制度等の在り方について」
- ・ 第205回 平成8年2月9日
「証券会社のトレーディング業務への時価法の導入について」
- ・ 第206回 平成8年6月11日
「証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善について」
- ・ 第209回 平成9年5月20日
「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」
- ・ 第210回 平成9年6月13日
「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」

企業会計審議会

- ・ 平成5年6月17日
「リース取引に係る会計基準に関する意見書」
- ・ 平成7年5月26日

「外貨建取引等会計処理基準の改訂について」

・平成9年6月6日

「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」

「金融商品の会計基準に係る論点整理（中間報告）」

・平成10年3月13日

「中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」

「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」

「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」

公認会計士審査会

・平成9年4月24日

「会計士監査の充実に向けての提言―市場機能の有効な発揮のためのディスクロージャーの適正性の確保」

〔注〕

- 1) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。

第2節 証券取引等監視委員会の発足と活動等

前章において記したとおり、平成3年夏の一連のいわゆる証券・金融不祥事を契機に、証券・金融行政の在り方、特に証券会社、証券市場に対する検査・監視体制の在り方について種々議論が行われた。結果として1年で形を成したのが、公正確保法によって平成4年7月に設置された証券取引等監視委員会であった。

1 証券取引等監視委員会の発足

平成3年9月に取りまとめられて内閣総理大臣に提出された臨時行政改革推進審議会（第3次行革審）の答申は、「自由、公正で透明、健全な証券市場の実現」を基本的目標として、証券行政に係る提言等と併せ、検査監視体制の在り方を具体的に盛り込んだものであった。大蔵省ではこれを受けて、9月末に省内に証券・金融検査監視体制検討準備室を設置、答申の提言を踏まえつつ、さらに各方面の意見も聴取する等、広範な視点から検査監視体制の在り方について検討を重ねたうえで、法案を平成4年2月14日に閣議決定した。同法案（公正確保法案）は、第123回通常国会に提出され、両院の大蔵委員会での審議を経て、5月29日に可決し、同法は成立した¹⁾。

従来は大蔵省の証券取引審査室、財務局の取引所監理官及び取引審査部門が証券取引所、証券業協会及び証券会社の市場監視活動を注視するとともに、株価形成等の実態把握に基づく行政指導を行っていた。また、大蔵省本省、財務局の定期検査においても、株価操作の有無等が重点検査項目とされてきた²⁾。衆議院大蔵委員会で法案が可決された平成4年5月20日、大蔵省は証券取引等監視委員会の設置に併せて証券会社の検査・監視体制を改編・強化し、九つの財務局と福岡財務支局に1人ずつ証券取引等監視官を設置、地方で強制捜査を実施する場合の最終責任者とし、関東・近畿・東海の3財務局には強制捜査を専門的に受け持つ証券取引特別調査官を合計19人置くこととした³⁾。公正確保法（平成4年6月5日公布）の施行期日である7月20日に、証券取引等監視委員会は設置された。初代委員長に水原敏博、委員に成田正路、三原英孝各氏が就任し、水原委員長は発足式で「証券不祥事は市場ルールを守る基本的原則が徹底しなかったことから生じた。厳正に調査し、告発にき然たる態度で臨む」と語った⁴⁾。証券取引等監視委員会の設置に併せて大蔵省は証券局、銀行局、国際金融局の検査部門を整理統合するなどの機構改革を実施した。証券局の検査部門の大半は証券取引等監視委員会に移管され、証券局検査部門の一部と銀行局の検査部門は大臣官房金融検査部に改組され、この金融検査部には国際金融局の外国為替検査部門も加

わった。同日、証券局内の機構改正も行われ、証券局総務課に証券取引等監視委員会との連絡調整を行う「証券調査官」が設置された。その後、大蔵省・証券取引等監視委員会においては、翌年の金融制度改革法の施行で銀行・証券の業務範囲が拡大するため、銀行・証券会社の経営や市場取引に関する検査体制を強化する方針とし、(1)経営状態や市場動向を常時監視するためのシステムやデータベースの整備、(2)大蔵省に対する証券会社の報告事項の拡充、(3)1社につき2～3年に1度の検査周期の見直し、などが検討された。

なお、証券取引等監視委員会が発足した平成4年7月20日に、大蔵省は通達の整理統合を行うと発表した。通達の整理統合は、前年の平成3年夏の一連の証券不祥事を受けて、ルールを明確化する観点から見直しを進めてきたものである。その具体的な内容に関して、平成4年5月12日に、通達で禁止してきた「仮名取引」を、今後は自主規制団体である証券業協会のルールで禁止する考えが示された⁵⁾。また、5月20日には、証券会社に一定の義務を課したり権利を制約したりするような通達（指導通達）はできる限り法令化し、そのほかは自主規制機関のルールに移行するとしたうえで、約460本ある現行通達を約50本まで減らすと表明した⁶⁾。そして、証券取引等監視委員会が発足した7月20日に、大蔵省は証券局長通達「証券会社の業務等に関する通達の廃止について」、「証券会社の財産経理等の取扱いについて」、「企業内容等の開示に関する取扱い通達について」等を発出した。498本に上る証券局関係通達、事務連絡、口頭指導は35本に整理統合された（口頭による行政指導は原則廃止）。従来の現行通達の一部（16本）は法令に改め（自己資本規制比率、適合性の原則などは公正確保法により証券取引法に盛り込み済み）、他の一部（63本）は自主規制機関のルールに移行した（証券会社の社内体制など）。

〔注〕

- 1) 「新しい検査監視体制について」『ファイナンス』平成4年8月号 4-11ページ。
- 2) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』144-148ページ。
- 3) 『証券年報 平成9年版』（付）証券関係年表。
- 4) 『証券年報 平成9年版』（付）証券関係年表。
- 5) 衆議院「大蔵委員会議録」（平成4年5月12日）政府委員答弁。
- 6) 衆議院「大蔵委員会議録」（平成4年5月20日）政府委員答弁。

2 証券取引等監視委員会の所掌事務と活動

証券取引等監視委員会は、大蔵省設置法第2章「本省」第2節「証券取引等監視委員会」第7条により本省に置かれた委員会であり、国家行政組織法第8条に基づく合議制の機関であった。所掌事務は大蔵省設置法第4条第86号（証券取引の監視に関す

ること)及び第97号の8(金融先物取引の監視に関すること)に、権限は同法第5条第35号の5(金融先物取引を監視すること)、及び第48号の2(証券取引を監視すること)に定められた。委員長と2名の委員の合議に基づく活動の実行には事務局が設けられた。発足当初の事務局の定員は84名で、総務検査課(検査、取引審査及び総括)及び特別調査課(取引の公正を阻害する犯則事件の調査)の2課が設置された。

検査は証券取引法、外国証券業者に関する法律及び金融先物取引法により大蔵大臣から委任された権限に基づき、証券会社、証券業の認可を受けた金融機関、証券業協会、証券取引所、金融先物取引業者等に対して行われる。また、同様に証券取引法等により大蔵大臣から委任された報告・資料の徴取権限に基づいて、日常的な市場監視(取引審査)も行われる。さらに、証券取引等監視委員会の固有の権限である犯則事件の調査については、必要により質問、検査、領置等の任意調査も行い、裁判官の許可状による臨検、搜索及び差押えの強制調査も行いうる。犯則事件の対象は有価証券報告書等の虚偽記載、損失補償・補てん、相場操縦、内部者取引等である。

証券会社等に対する検査は、犯則事件の対象となる上述のような基本的な項目を中心に、数年間で一巡するようにスケジュールを立てて行われた。毎年度の検査基本方針は大きく変わらないが、例えば平成4検査事務年度(平成4年7月20日～平成5年6月30日)では市場ルールの遵守状況、営業姿勢の点検及び内部管理体制の見直し状況の把握と有効性の点検というように、不祥事後の初年度を十分に踏まえた重点事項になっていた。これに対して取引審査は、市場全体の動向をほぼリアルタイムに把握しながら、株価の急騰・急落など不自然な動きが観測される銘柄について行われるものであった。

先に述べたとおり、犯則事件の調査は証券取引等監視委員会の固有の権限として証券取引法に規定され、調査の結果犯則の心証を得たときは、証券取引等監視委員会は検察当局に告発する。また、証券取引等監視委員会には、検査又は犯則事件の調査の結果に基づき、証券・金融行政を行う大蔵大臣に対し、行政処分等の措置について勧告する権限と、証券取引等の公正確保のために必要な施策について建議する権限が与えられている。特に、行政処分等の勧告については、大蔵大臣はこれを尊重しなければならないことや、勧告に基づいてとられた措置について大蔵大臣から報告を求めることができる旨、規定された。

平成4年の証券取引等監視委員会の設置から平成9年度までに行われた勧告・建議、及び告発の概要を以下に述べる。後述するように、この間、告発は17件に上った。当初の『証券取引等監視委員会の活動状況』¹⁾では対象会社の実名が出ていないが、告発に係る犯則嫌疑法人名については平成8事務年度版から、勧告に基づく処分対象会社名については平成9事務年度版から表示されるようになった。

初の行政処分勧告²⁾は平成4年12月22日、コスモ証券(健全性省令違反行為)に対

表 4-2-1 法令違反等の件数（複数違反は延べで計上）

（単位：件）

	会社	個人	計
平成4事務年度	2	4	6
平成5事務年度	7	55	62
平成6事務年度	0	6	6
平成7事務年度	3	24	27
平成8事務年度	0	13	13
平成9事務年度	25	97	122
計	37	199	236

（注）「事務年度」は同年7月1日から翌年6月30日までをいう。

（出所）証券取引等監視委員会「証券取引等監視委員会の活動状況」各年度版。

表 4-2-2 告発事件の犯則行為（平成5年5月～平成10年3月末）

（単位：件）

相場操縦	1
大量保有報告書不提出	1
虚偽の有価証券報告書提出	2
内部者取引	5
風説の流布	2
損失補てん	7

（出所）証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』各年版。

するもので、これを受けて大蔵省は同月28日に業務停止処分等の措置をとった。勧告の理由となった法令違反等の内容は、(1)取引一任勘定取引の契約締結、(2)特別の利益提供を約した勧誘、(3)作為的相場が形成されることとなることを知りながら一連の有価証券の売買等の受託をする行為、(4)投機的利益追求を目的とした有価証券売買取引、(5)損失を補てんするため財産上の利益を提供する行為、(6)損失負担を約して勧誘する行為などで、とりわけ(1)と(5)が多かった。勧告を受けた大蔵省は、会社や外務員に対して行政処分等の措置をとり、ここで「証券取引等監視委員会の勧告→大蔵省による行政処分等」というプロセスが確立された。

建議は、検査の結果あるいは犯則事件調査の結果、現行の法規制・自主規制ルールの在り方等についての証券取引等監視委員会の見解を明らかにし、これを行政や自主規制機関が行う諸施策に反映させるため行われる。平成4～9年度の間には2件の建議があった。日本証券業協会の登録審査に関しての建議（平成6年6月14日）に対しては、同協会は関係組織（証券会社と公認会計士等）との十分な連携等の改善策を講じた。また、大手証券会社による損失補てんを受けた内部管理体制強化に係る建議（平成9年12月24日）に対しては、各取引所が証券会社に対して自己・委託の別の入力を義務付けるなどの措置を実施した。

証券取引等監視委員会設置の10か月後に行われた最初の告発事例は平成5年5月21

日の日本ユニシス株式会社の株式に係る相場操縦の事実について嫌疑者2名を、また、同社株式の売買過程における大量保有報告書の不提出について嫌疑者1名を、東京地検に告発したものであった。東京地検は同年8月16日に前者について起訴し、平成6年10月3日に東京地方裁判所で懲役刑（執行猶予付）が確定した。後者については不起訴となった。本章の期間中の判決は最初の不起訴事例を除いてすべて有罪であったが、確定判決までの期間は様々で、1か月（事件4³⁾、東京簡易裁判所）から10年（事件3、最高裁判所）に及んだ（本巻「資料 6-47 告発事件の概要」参照）。多くの事例では、懲役刑の場合には執行猶予がつき、罰金計の場合には50万円以下であったが、4大証券会社の損失補てんについては、4大証券会社の顧客に懲役刑とともに追徴金約6億9000万円が課された例もあった（事件11・12・13・15）。証券取引等監視委員会の告発件数は発足当初は年1～3件であったが、平成8事務年度（平成8年7月～平成9年6月）から年5件以上に増加した。犯則行為の内容は、本章の期間には内部者取引と損失補てんが多く、後に見るように損失補てんに係る告発が平成8～9事務年度に続いた後は、内部者取引と虚偽の有価証券報告書提出の事例が多くなった。

〔注〕

- 1) 「大蔵省設置法」第22条の規定に基づき、証券取引等監視委員会は、事務年度（7月～翌年6月）ごとに、その事務の処理状況を『証券取引等監視委員会の活動状況』として取りまとめ、公表している。
- 2) 『証券年報 平成9年版』（付）証券関係年表。
- 3) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』各年度版における「告発事件の概要一覧表」における事件の番号。以下同様。

3 自主規制機関の活動

前述のように、平成3年夏の証券不祥事を契機に、証券業協会等の自主規制機関の機能についても議論が行われ、公正確保法等において、自主規制機関の機能が強化された。自主規制機関¹⁾は、市場の公正性・透明性を確保するため、自主規制ルールを制定するとともに、証券会社等が法令や自主規制ルール等に基づいて適正な業務を行っているかどうかの監査等を行うこととされた。以下は、実施された自主規制機関の活動の概略である。

- 1) 日本証券業協会は、従来の民法上の社団法人から証券取引法上の法人に改組されるとともに、外務員の登録事務を大蔵大臣から委任される等の措置が講じられた。協会員に対する監査、店頭市場の監視、売買審査等が実施された。
- 2) 証券取引所は、「会員の法制、法令に基づく行政官庁の処分若しくは定款その他の規則又は取引の信義則の遵守の状況の調査」及び「規制の作成」に関する事

項が、定款の必要的記載事項に追加されるなど、自主規制機関としての位置付けの明確化が図られた。会員等に対する検査、上場有価証券等に係る売買取引の監視、売買審査等が実施された。

- (3) 金融先物市場に関しては、自主規制機関の機能強化を図る観点から、会員に対する法令等の遵守状況の調査や法令等の違反に対する処分の業務が明確にされるなど、金融先物取引所及び金融先物取引業協会²⁾の自主規制機関としての位置付けが明確にされた。取引所による取引の監視、会員への考査（平成7年3月より）等、両機関による協会員への監査等が実施された。

また、証券取引等監視委員会は、自主規制機関の活動状況を把握するため、自主規制機関の監査等の活動状況についてヒアリングを行うなどし、自主規制機関と緊密な連絡・連携を図った。

〔注〕

- 1) 以下、証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』の平成4年度版（平成5年10月）及び平成6年度版（平成7年10月）による。
- 2) 平成元年4月、国内初の金融先物取引所として、東京先物取引所が設立され、同年6月から取引が開始された。また、同年8月、社団法人金融先物取引業協会が設立された（証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成4年度版（平成5年10月））。

第3節 証券行政の転換と証券会社経営の合理化に向けた改革

既にみたように、本章で扱う平成4～9年度の期間は、期間の冒頭に公正確保法と制度改革法とが制定され、公正・透明な証券市場の実現と金融・資本市場の競争の促進を図る時期となった。証券行政については、平成3年夏以降の一連の証券不祥事を経て、免許制の下で当局がきめ細かく指導監督を行うという従来の考え方から、証券取引等監視委員会の発足とともに、相当程度の規制を自主規制機関のルールに委ねるなど、規制に係る考え方を大きく転換した。このような考え方の下で、規制緩和や手続の簡素化など様々な取組みが進められた。本節では、平成4年度から後述の金融システム改革の議論が本格化するまでの期間を中心に、証券行政の概要について述べる。

1 規制緩和、手続きの簡素化等の経緯の概略

本章の期間には、累次の経済対策や、平成6年1月に設置された行政改革推進本部において政府全体として規制緩和が推進される中で、証券分野の規制緩和や手続簡素化も進められていった。本項では、政府全体の規制緩和推進と、証券分野の規制緩和等の取組みを概括し、次項以降で証券分野の各論について述べる¹⁾。

平成5年4月13日の総合経済対策（「総合的な経済対策の推進について」）において、総合的な経済対策の一つとして規制緩和の推進が取り上げられ、「公的規制の目的・内容を緊急に見直し、この結果に応じ許認可等の大幅な整理を図る」こととされた²⁾。見直し結果は、翌平成6年2月の「今後における行政改革の推進方策について」（行革大綱）（2月8日行政改革推進本部決定、2月15日閣議決定）に盛り込まれ、金融・証券を含めた全体で計781事項の規制緩和と届出・報告等に係る国民負担軽減の推進を図ることとされた。

この間、大蔵省は、平成5年9月16日の「緊急経済対策」に証券関係2項目を含む94項目の規制緩和の推進が盛り込まれたことを踏まえ、緊急の点検を行い、9月30日にとりあえざる措置として手続の簡素化等（30項目）について証券会社に通知し（「手続きの簡素化等について」）、さらに、同年12月21日に第2回目の措置（70項目）を講じた（「手続きの簡素化、規制の緩和等について」）。

平成6年3月に閣議決定された「対外経済改革要綱」では、市場機能強化と対日アクセス改善の一環として公的規制の抜本的な見直しに重点的に取り組むこととされ、金融・証券・保険関係など4分野について主な検討項目等が示された。これを踏まえ、大蔵省は証券規制の見直し作業を進め、同年6月28日、証券分野における規制緩和等

の諸措置を講じることとした（「証券分野における規制の緩和について」）。これらの措置は、「今後における規制緩和の推進等について」（平成6年6月28日行政改革推進本部決定、7月5日閣議決定）に盛り込まれた。

また、規制緩和の積極的かつ計画的な推進を図るため、平成6年度内に、5年間の「規制緩和推進計画」を策定することとされた³⁾。同計画の策定に当たっては、内外からの規制緩和の要望を把握することとされ、平成6年12月9日までに寄せられた意見・要望が「規制緩和等に関する内外からの要望（概況）」として公表された。約1800事項の要望のうち、金融・証券・保険関係は141項目に上った⁴⁾。また、11月22日、内外からの意見・要望を把握し、規制緩和推進計画の策定に資するため、行政改革推進本部の下に民間の専門委員を含めた規制緩和検討委員会が設置された。同委員会においては、関係省庁からのヒアリングや分野ごとの課題別討議等が行われ、その結果が平成7年2月24日に「規制緩和検討委員会意見報告」として行政改革推進本部に提出された。こうした内外からの意見・要望、規制緩和検討委員会からの意見報告等を踏まえ、平成7年3月31日に「規制緩和推進計画」が閣議決定され、証券分野として33事項（措置）が盛り込まれた。なお、同計画は当初、平成11年度までの5年間の実行計画であったが、同年4月14日の「緊急円高・経済対策」において平成9年度までの3か年計画として前倒しで実施することとされた。また、同年9月20日の「経済対策一景気回復を確実にするために―」においては、償還期間2週間未満の短期CP発行の解禁等3項目の緩和措置が盛り込まれた。

「規制緩和推進計画」は、毎年度、行政改革委員会⁵⁾の監視結果等を踏まえ改定することとされており、同委員会に設置された規制緩和小委員会で、専門的な調査・検討が行われた。こうした検討を経て、平成7年12月14日に「規制緩和の推進に関する意見（第1次）―光り輝く国をめざして―」が行政改革委員会から内閣総理大臣に提出され、証券行政分野では、株式委託手数料の自由化、証券業の免許制から登録制への移行、業態別子会社の業務分野規制の緩和などが盛り込まれた。また、大蔵省は、同年12月15日に10項目の追加緩和措置（「証券分野の規制緩和等について（概要）」）を発表したほか、平成8年3月末の推進計画の改定に向け、前出の行政改革委員会意見、証券界からのヒアリング等を踏まえ、一層の規制緩和につき、検討を続けた。こうした検討を踏まえ、同年3月21日には、21世紀に向けて市場原理に基づく活力ある市場を目指していくとの「証券分野における規制緩和の基本的方向」を公表し、同月29日には、改定規制緩和推進計画の閣議決定に合わせて、「証券分野の規制緩和について」を公表した。同日に閣議決定された「規制緩和推進計画（改定）」において、証券分野は証券会社の参入・退出に係る規制（登録制への移行の可能性の検討）など50の新規措置が加わった。

平成8年度に入り、規制緩和推進計画の再改定に向けた検討が規制緩和小委員会等

で進められ、同年12月15日に「規制緩和推進に関する意見（第2次）―創意で造る新たな日本―」が行政改革委員会から内閣総理大臣に提出された。

この間、平成8年6月、証券取引審議会に総合部会が設置され、証券市場改革に向けた本格的な検討が開始された。同年11月には、内閣総理大臣から金融システム改革の推進について指示があり、証券市場における規制緩和についても、証券取引審議会等において、市場改革の一環として議論が行われた（本章第5節参照）。平成9年3月29日に閣議決定された規制緩和推進計画の再改定においては、こうした証券分野の規制に係る改革に伴い、数多くの新規措置が盛り込まれた。

〔注〕

- 1) 以下、総務庁編『規制緩和推進の現況』及び『規制緩和白書』（各年版）、『証券局年報』（各年版）、「規制緩和推進計画の再改定について」『ファイナンス』平成9年5月号 50-57ページによる。
- 2) 『規制緩和白書（97年版）』（平成9年、大蔵省印刷局）79ページ。
- 3) 臨時行政改革推進審議会（第3次行革審）「最終答申」（平成5年10月27日）において、「平成6年度内を目途に、規制緩和に対する中期的かつ総合的なアクション・プランを策定する」とされた。その後、「今後における行政改革の推進方策について」（平成6年2月15日閣議決定）において、平成6年度内に5年（その後3年とされた）を期間とする「規制緩和推進計画」（仮称）を策定することが決定された。また、「今後における規制緩和の推進等について」（平成6年7月5日閣議決定）において、計画の策定に当たり、各省庁の所管行政に係る規制について、平成6年内を目途に見直すこととされた（各決定は総務庁編『規制緩和推進の現況（平成7年7月）』（平成7年、大蔵省印刷局）を参照されたい）。
- 4) 総務庁編『規制緩和推進の現況（平成7年7月）』（平成7年、大蔵省印刷局）。
- 5) 臨時行政改革推進審議会（第3次行革審）の最終答申等を受け、平成6年12月19日に、法律に基づき3年の時限で総理府に設置された。同委員会には、規制緩和の実施状況の監視、行政改革の実施状況の監視、行政情報公開に係る法制度の調査審議といった任務が与えられた（総務庁編『規制緩和推進の現況（平成7年7月）』（平成7年、大蔵省印刷局）、『規制緩和白書（98年版）』（平成10年、大蔵省印刷局））。

2 証券分野に係る規制緩和

（1）証券分野に係る規制緩和の概観

前項までにみたように、本章の対象期間中には、金融制度改革法による証券市場改革が進捗し、さらに、政府全体として規制緩和推進計画が進められたことと並行して、証券分野の規制緩和が一層進められた。また、この時期の証券分野の規制緩和の重要な点として、通達の整理統合や自主規制機関の規則への移行など、ルール明確化に係る取組みが進められる中で、規制緩和措置が講じられたことが挙げられる。

平成4年度に入ってから証券取引等監視委員会が発足するまでの数か月（平成4年

4月から7月)は、大蔵省証券局が証券会社等への検査を含めた証券行政全体を担っていた。まず、4月24日に、投資信託委託業務の免許運用基準を緩和した。投資信託委託業務の新規参入については、平成元年12月に「証券投資信託業務の免許基準の運用について」を当局の考え方として公表していたが、諸外国等から一層の緩和要請があった。証券取引審議会で投資信託の新規参入の問題が検討され、平成4年1月に免許運用基準を大幅に緩和する方向で報告¹⁾が取りまとめられていた。この報告を受けて定められた主な改正点は、(1)新たに設立母体として投資一任業務を営んでいる会社を認める、(2)外国業者については、日本での投資信託の販売実績等の要件を削除する、(3)複数の設立母体による共同設立を認める、(4)役職員数の要件を削除する、(5)管理事務の第三者委託を認める、(6)最低資本金額を引き下げる(5億円から3億円へ)、(7)投資信託会社による直接販売を認める、(8)免許審査は標準処理期間を設けて随時行うとするものであった。この免許運用基準の改正により、金融機関等が投資一任会社を通じて投資信託業務へ参入することが可能となり、また、投資信託会社が直接販売することが可能となった。これを踏まえ、投資信託会社が新規参入するに際し、投資一任会社の親会社等の利害関係人との取引において生じうる利益相反に関してルール整備を行ったうえで、同年5月6日より新規参入申出を受付け、秋以降に銀行等の系列投資一任会社等に新規投資信託設立の免許を付与した²⁾。

平成4年7月20日の証券取引等監視委員会の発足に合わせて、大蔵省は機構改革を行い、検査部門の大半を証券取引等監視委員会に移管し、一部は大臣官房金融検査部に改組した。証券分野の企画立案や証券会社等の監督は引き続き証券局が担った。同日、証券局内部では資本市場課が証券市場課に改められたうえで、同課に公社債市場室が新設された。

証券取引等監視委員会発足後も大蔵省は引き続き証券取引の公正確保、ディスクロージャーの充実といった投資家保護のための規制等についてその適正化を図る一方、市場の効率化、合理化を図る観点から、手続の簡素化、規制の緩和等を行った。平成5年4月1日に金融制度改革法が施行され、金融機関が子会社方式により証券業務へ参入することが認められることとなった。同年9月には、9月16日の「緊急経済対策」を踏まえて緊急の点検を行い、9月30日にとりあえざる措置として、手続きの簡素化等(30項目)について証券会社に通知した。「点検の過程において、規制がないにもかかわらず、あるいは、既に規制が廃止されているにもかかわらず、関係者が規制があると誤解しているものも多数見受けられた」ことを踏まえ、関係者への周知徹底を図る観点から、こうした誤解されているものについても措置の対象とされた。主な内容としては、まず証券会社の営業に関するものとして、免許制は引き続き堅持していくが、3月の通達により免許基準を明確化・具体化したことの確認、証券会社の兼業業務の範囲・兼業承認は引き続き弾力的に取り扱う方針、等が挙げられたほか、

証券会社から行政当局に対する報告書類の簡素化等が挙げられた。また、証券投資信託に関するものとして、投資信託運用の大引け成り行き買付け制限についての投資信託協会の自主ルールを10月にも緩和することなどが挙げられた。さらに、その他として、いわゆる30%ルール（各銘柄の月間売買高に占める1証券会社の自己と委託の合計売買高が30%程度となる場合は、社内での売買監視を徹底する。）の廃止の確認、2年債、超長期債などに適債基準以外の制約がないことの確認などが挙げられた。その後、引き続き市場関係者からの意見を聞きつつ、手続の簡素化、規制の緩和等について検討作業が進められ、同年12月21日に2回目の措置が発表された（70項目）。内容としては、証券会社の店舗規制の緩和や、時価発行公募増資の再開のための環境の整備、証券投資信託の運用規制の緩和等が盛り込まれた。9月、12月の措置は合わせて100項目（新規事項55項目、確認事項45項目）となり、全項目が実施された³⁾。

大蔵省は、平成6年以降も証券規制の見直し作業を進め、平成6年6月28日には、社債発行に係る規制緩和、証券会社の取引報告書等に係る規制緩和等の諸措置（「証券分野における規制の緩和について」）、平成6年12月には投資信託に係る規制緩和措置等を発表した⁴⁾。

さらに、平成7年3月31日に閣議決定された「規制緩和推進計画」においても、内外の要望を踏まえた検討の結果、証券分野として、社債発行に係る適債基準の撤廃、株式委託手数料の自由化、証券会社の店舗規制の緩和など33事項（措置）が盛り込まれた。

その後も、大蔵省は、証券分野の規制緩和等の検討を行い、平成7年12月15日に10項目の追加緩和措置（証券会社のリストラ支援に資する各種報告書の廃止など）を発表したほか、翌平成8年3月21日には、21世紀に向けて市場原理に基づく活力ある市場を目指していくとの「証券分野における規制緩和の基本的方向」を公表し、同月29日には、改定規制緩和推進計画の閣議決定に合わせて、「証券分野の規制緩和について」を公表した（時価発行公募増資のガイドラインの撤廃、店舗規制の原則撤廃、証券会社の兼業業務の拡大など⁵⁾）。

このように、証券分野の諸規制については、利用者負担の軽減や新商品の出現等の環境変化への対応から、随時見直しが行われてきたが、21世紀に目を向けて中長期的観点から市場整備を行うことが重要な課題であることを踏まえ、平成8年6月に証券取引審議会総合部会が設置され、証券市場改革に向けた本格的な検討が開始された。同年11月には、内閣総理大臣から金融システム改革の推進について指示があり、証券市場における規制緩和についても、証券取引審議会等において、市場改革の一環として議論が行われた（本章第5節参照）。

（２）証券業者の営業、財務、報告等に関する規制緩和

以上が本章対象期間における証券分野における規制緩和、手続の簡素化等の主な流れであるが、これらのうち、証券業者の営業や財務に関する規制、行政当局に対する報告などに関する主な事項は以下のとおりである。

まず、証券業への参入については、証券市場における適正な競争を一層促進するため、新規参入を図る方向で見直しが進められた。証券業の免許制については、これを維持したうえで、免許基準の具体化・明確化を図ることとされ、平成4年6月成立・公布の金融制度改革法においては、免許の審査に当たっては、証券業における公正な競争が確保されるよう配慮しなければならない旨の規定が盛り込まれた。また、同法により、金融機関の子会社方式による証券業務への参入が認められることとなった（次項参照）。証券業の免許基準については、同年1月の証券取引審議会の報告書（「証券市場における適正な競争の促進等について」）で免許基準の具体化・明確化について基本的方向が示されたことを踏まえ、平成5年3月26日、「証券会社の認可基準・手続き等について」通達を改正し（蔵証第450号）、免許審査に当たっての具体的な運用基準を定めた。本通達により、証券取引法第31条第1項の証券業の免許要件（(1)十分な財産的基礎を有し、収支見込みが良好であるといういわゆる「収支条項」、(2)人的構成に照らして、公正・的確な業務遂行ができる知識・経験を有している等のいわゆる「適格性条項」、(3)営業地域の経済の状況に照らして必要・適当であるといういわゆる「経済条項」）の具体化・明確化、免許申請から免許交付までの標準処理期間（概ね1か月）の設定等が図られた。

また、証券業の免許基準の具体化・明確化の一環として、証券会社の最低資本金の水準の見直しも行われた。最低資本金の水準（免許の種類等に応じ最低2000万円から最高30億円）については、前述の平成4年1月の証券取引審議会報告書において、物価水準の上昇、証券市場の拡大等を考慮して3倍程度の引上げを行うことが適当であると提言されていた。これを踏まえ、平成5年3月3日に公布された「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律〔金融制度改革法〕の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令」により、証券取引法施行令第15条が改正され、一定の幹事会社の最低資本金額が30億円から100億円に引き上げられる等がなされた（平成5年4月1日施行）。なお、既存の証券会社については5年間の経過期間が設けられた（平成9年3月末まで）。この最低資本金額は昭和40年に定められ、平成4年で30年近くが経過していた。今般の引上げの概要は、有価証券の引受け及び売出し業務を行う免許を有する証券会社のうち、(1)自己売買業務又は委託売買業務の免許を併せ受ける幹事会社が30億円（最低資本金額、以下同じ。）から100億円へと約3.3倍、(2)(1)以外の幹事会社は10億円から30億円へと3倍、(3)幹事会社でない会社は2億円から5億円へと2.5倍、有価証券の引受け及び売出し業務を行う免許を有しない会社のうち、

(4)取引所会員会社は1億円から3億円へと3倍（東京、大阪）等、(5)取引所非会員会社は0.3億円から1億円へと約3.3倍（東京特別区、大阪）等、(6)証券会社のみを相手方として取引を行う会社はこれまでどおり（0.1億円）というものであった。

なお、証券会社の参入・退出規制については、平成8年3月の改定規制緩和推進計画において、証券業の免許制から登録制への移行の可能性の検討を行うことが掲げられた。その後、総合的・包括的な金融システム改革の一環として、証券業の参入・退出の在り方についても検討がなされ、平成9年6月の証券取引審議会報告書において、証券会社の免許制を改めて登録制とする一方で、店頭デリバティブ業務や引受業務など専門性や高度なリスク管理が求められる分野については認可制とすることが提言された（本章第5節参照）。

投資信託委託業等の資産運用業についても、新規参入による投資信託市場における競争促進等が進められた。先に記したとおり、平成4年4月に投資信託委託業務の免許基準が緩和され、金融機関等が投資一任会社を通じて投資信託業務へ参入することが可能となった。平成6年12月12日公表の投資信託改革の具体的方策（「投資信託改革の概要について」）では、投資信託委託業務と投資一任業務との併営（(1)投資一任会社は、直近3年間の一任契約資産残高が3000億円以上である等の要件を満たす場合には、証券投資信託法に基づく免許を受けて委託会社となることにより、投資信託委託業務を営むことができる、(2)投資信託委託会社は、直近3年間の運用資産残高が3000億円以上である等の要件を満たす場合には、「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」（昭和61年法律第74号。以下、「投資顧問業法」という。）に基づく認可を受けて投資一任業務を行うことができる。）と、委託会社と投資一任会社との合併を認めることとされた（平成7年2月より施行）⁶⁾。

次に、証券会社の店舗設置については従来からすでに緩和の方向にあったが、平成4年6月25日蔵証第872号「証券会社の店舗等について」（以下、「店舗通達」という。）で新たに基本方針が示された（平成4年7月20日施行）。従来の昭和42年7月31日蔵証第1392号「証券取引法上の支店及び営業所の概念等について」（最終改正は昭和53年蔵証第819号。）が支店等の概念を定めたものであるのに対して、店舗通達は、認可の審査基準等を明文化し、「自己資本規制比率（原則として150%超）の状況に照らし、店舗の新設による経費負担等が過大とならないように慎重に審査する」とした。店舗設置に関する内示制度及び審査基準も店舗通達において明文化され、ルールが明確化された。そのうえで出された平成5年4月26日の証券局証券業務課長事務連絡「平成5・6年度における証券会社の店舗設置等について」では、経営環境の著しい変化等にかんがみ、設置枠の拡大等規制の大幅な緩和措置は見送られた。証券会社の店舗数は平成4年1月がピークで3298を記録したが、その後漸減し、平成6年末には2813となった。経営環境の著しい変化で、合理化の観点から不動産関係費の圧縮を図るため

不採算店舗の統廃合を行ったためであった⁷⁾。この間、平成5年12月の証券分野の規制緩和措置等で店舗規制の緩和が盛り込まれ、さらに、平成7年3月末の「規制緩和推進計画」の一項目としても「証券会社の店舗規制等」が挙げられ、同年4月13日蔵証第530号通達による店舗通達の一部改正で、内示後のやむを得ない場合における個別認可制の導入、小型店舗及び特別小型店舗の設置場所基準の撤廃などの緩和が行われた。同年12月末には不採算店舗の統廃合等の結果、店舗数は減少して2694となった。さらに、平成8年3月29日には、改定「規制緩和推進計画」の閣議決定及び「証券分野の規制緩和について」の公表に併せて、蔵証第520号通達により店舗通達を全部改正し、店舗規制（出店枠、店舗区分、人員規制等）を見直して原則撤廃した。同年12月末の店舗数は2666に減少した。

証券会社の財務に関し、大蔵省は、証券会社の配当政策について、平成5年9月30日の「手続きの簡素化等について」において、通達（「証券会社の財産経理等の取扱いについて」）の基準に抵触しない限り、当局への報告後の配当額変更も各社の経営判断に基づいて行って差支えないとし、さらに、同年12月21日の「手続きの簡素化、規制の緩和等について」において、平成5年度決算についても、引き続き、証券会社の財務状況を踏まえ弾力的に取り扱おうとした⁸⁾。大蔵省は平成7年3月1日付で同通達の改正を行い、証券会社の配当基準を緩和した。

（3）エクイティ・ファイナンスに係る規制緩和

なお、この間、エクイティ・ファイナンスに係る環境整備と規制緩和も進んだ。エクイティ・ファイナンスは、バブル期に大量に行われたが、その過程において引受証券会社によるチェックが必ずしも十分でなかったことや、発行企業においても株主への利益還元が十分でなかった⁹⁾ことから、日本証券業協会は、平成4年5月13日に証券会社の引受けに関するルール¹⁰⁾を定め、また、株主に対する利益配分については、エクイティ・ファイナンスを行う企業に対して配当の実質増加を促す観点から、同年4月1日から新たな利益配分ルールを実施した¹¹⁾。時価発行公募増資は、平成2年4月以降休止状態となっていたが、大蔵省は、平成5年12月の規制緩和策の一環として、「株主資本利益率が概ね10%以上」など、時価発行公募増資が再開されるようガイドライン（「時価発行公募増資の再開について」）を示した。その後、平成7年3月末の「規制緩和推進計画」も踏まえ、日本証券業協会においてエクイティ・ファイナンスにおけるディスクロージャーの改善について具体的措置がとられたことにより、発行者及び引受証券会社による十分なディスクロージャーが行われるものとなったことを受け、平成8年4月24日にガイドラインを撤廃した。同時に、時価発行公募増資を規制している協会規則等（利益配分ルール等）も撤廃された。

（４）その他の規制緩和措置等

規制緩和を推進する中で、事務手続の簡素化も大きなテーマとなった。平成5年5月15日に大蔵省と日本証券業協会は証券会社の事務手続の簡素化を求める通知を出した。その内容は、(1)中期国債ファンドなど累積投資型商品の「休眠口座」の強制解約を可能にすることや、(2)法人顧客に限定して認めていた月次報告書方式による取引報告を、取引ごとに報告することとされていた個人にも認めることなどであった。これらの措置は、証券会社にとって経費削減につながるとした。また、平成5年9月、12月、平成6年6月の証券分野における手続の簡素化等の措置や、平成7年3月の「規制緩和推進計画」等を踏まえて、行政当局への報告書類等の廃止や、報告回数・添付書類の削減等を行った。

この間、平成6年夏以降、日本市場の空洞化に関する議論が行われた¹²⁾。これは、東京証券取引所外国部における上場廃止会社数の増加や海外市場における日本株取引の増加といった様々な事象を捉えて、日本の証券市場の空洞化が生じているのではないかというものであった。こうした諸事象の背景にはそれぞれに様々な要因が複合的に働いており、また、その中には、むしろ日本の証券市場の国際化（例えば、ロンドン市場における日本株取引の増加、ユーロ円債市場の拡大等。）と捉えるべき事象も含まれていると考えられるが、少なくとも日本の証券市場の仕組み等が市場の活性化を阻害するものであってはならないとの観点から、東京証券取引所外国部の上場基準の大幅な緩和（東京証券取引所「有価証券上場規程」等諸規則の改正（平成7年1月1日施行））、外国企業の開示費用の軽減に資するための措置（大蔵省令第115号「企業内容等の開示に関する省令等の一部を改正する省令」（平成7年1月1日施行））等、所要の見直しが行われた。

〔注〕

- 1) 「証券取引審議会報告書（平成4年1月28日）の概要―証券市場における適正な競争の促進等について―」『大蔵省証券局年報 平成4年版』56-57ページ。
- 2) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』74ページ。
- 3) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』57-64ページ。
- 4) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』48-52ページ。
- 5) 『証券年報 平成8年版』58-60ページ。
- 6) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』49-52ページ、57-59ページ。
- 7) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』166-168ページ。
- 8) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』57-64ページ。
- 9) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』20ページ。
- 10) 「有価証券の引受けに関する規則（公正慣習規則第14号）」『証券業報』平成4年6月号 95-97ページ。
- 11) 「日本証券業協会「引受けに際し協会員が遵守すべき発行会社の利益配分に関する事項

について」(理事会決議)』『証券業報』平成4年4月号76-82ページ。

- 12) 以下、『大蔵省証券局年報 平成7年版』62-64ページ、「ロンドン市場における日本株取引について—証券市場の空洞化の議論を巡って」『ファイナンス』平成7年3月号43-59ページによる。

3 業態別子会社による相互参入

業態別子会社方式による銀行・証券等の相互参入は、平成4年6月成立・公布の金融制度改革法(平成5年4月1日施行)によって可能となった。同法の施行に先立つ平成4年12月17日に、大蔵省は「金融制度改革実施の概要について」を公表し、当面の相互参入の方針を示した¹⁾。当面の参入の対象は、証券子会社については、親金融機関の営む業務と証券業務との間における親近性、親金融機関の店舗数等の格差等を勘案し、長期信用銀行、信託銀行及び系統中央機関のうち証券子会社の設立を優先する金融機関とされた²⁾。また、銀行等の証券子会社の業務範囲については、金融制度改革法附則により銀行等の証券子会社が行うことを「当分の間」禁止した株式ブローカー業務³⁾に加えて、株式発行業務、エクイティもの(転換社債、新株引受権付社債、新株引受権証券)の流通業務等も当初の業務範囲から除かれた。この方針に沿って、長期信用銀行及び系統中央機関については、平成5年7月に興銀証券、長銀証券、農中証券に、信託銀行については、同年10月に住信証券、三菱信証券に免許を付与するなど、順次、参入が行われた(本章第4節1(2)参照)。

都市銀行等を含むその後の参入については、前出の平成4年12月の発表文書において、「当初参入から概ね1年程度を目途として更に検討していく」とされており、これを踏まえて、翌平成6年3月2日、大蔵省は「都銀等の証券子会社参入について」を公表し、「都銀の参入開始は7月とする」、「一時期の過度の参入により市場に混乱をもたらすことのないよう秩序立った参入を確保するとの観点から、希望行の予定等をも勘案して、具体的な参入時期については7月、11月及び3月の各月を目途に具体的に手続きを進める」こととした。これを受けて、第一弾として同年7月にあさひ銀行が、第二弾として11月に大手六行が、第三弾として翌平成7年2、3月に東海銀行及び北海道拓殖銀行が、それぞれ証券子会社の免許を受けて証券業に参入した⁴⁾。

その後、業態別子会社の業務範囲については、平成9年3月28日閣議決定の「規制緩和推進計画」の再改定において、(1)証券子会社に現物株式に係る業務を除くすべての証券業務を平成9年度下期中に解禁すること、(2)残余の業務制限についても、金融システム改革全体の中で完了させること、(3)弊害防止措置の見直しを平成9年度中に行うこと、等が掲げられた。同日、大蔵省は「業態別子会社の業務範囲等の見直しについて」を公表し、平成9年度下期より、証券子会社の業務範囲として、新たに、エ

クイティもの（転換社債、新株引受権付社債、新株引受権証券）の流通業務と株価指数先物・株価指数オプション取引を解禁することを明確にした⁵⁾。エクイティものの流通業務等の解禁は、同年10月1日に実施された。

証券子会社の残余の業務制限については、金融システム改革の検討が進む過程で、平成9年6月の証券取引審議会報告書で、平成11年度下期中に撤廃することが適当との提言がなされた。

なお、金融制度改革法が施行された平成5年4月1日に、いわゆる「三局指導」が廃止された⁶⁾。「三局指導」とは、証券取引法第65条（銀行、信託会社等の証券業務の禁止）違反の予防措置として、邦銀系海外証券現地法人が、我が国企業の海外における起債の主幹事業務を行うことを自粛する内容の、昭和50年の大蔵省銀行局銀行課の口頭指導であった。しかし、金融制度改革法施行に伴い、銀行の証券子会社にも本邦企業債の主幹事業務が認められることや、口頭指導の形をとることも行政の透明性の観点から問題であり見直しが必要であると考えられた（既に平成3年6月の金融制度調査会や証券取引審議会の報告書において、諸規制・諸慣行の一つとして、見直し・撤廃が提言されていた。）。こうした中、平成4年12月の「金融制度改革実施の概要について」で「三局指導」の撤廃の方針を示し、翌平成5年3月31日に銀行課長名の事務連絡を発出し、これを撤廃した。ただし、5年間の激変緩和措置として、発行額が少額の起債、純資産が一定金額以上の企業の起債等から段階的に自由化を行うこととした。また、同事務連絡において、親金融機関が関与することにより、証券取引法第65条の趣旨が損なわれることのないよう禁止行為（親金融機関とのファイアウォール規制）を明確化する等の措置が講じられた。

〔注〕

- 1) 「金融制度改革実施の概要について」『証券業報』平成5年1月号 49-54ページ。

なお、相互参入の進め方については、証券取引審議会報告書「証券取引に係る基本的制度の在り方について」（平成3年6月）『大蔵省証券局年報 平成3年版』74-92ページにおいて、参入のテンポについて漸進的・段階的に考える必要があるとされたほか、金融制度改革法についての衆・参の大蔵委員会の附帯決議において、業態別子会社の設立に当たっては、漸進的・段階的に慎重かつ適切に対処するとされていた。

- 2) 「金融制度改革実施の概要について」において、信託銀行子会社については、証券会社並びに信託銀行子会社の設立を優先する長期信用銀行、外国為替専門銀行及び系統中央機関とされた。

金融制度改革法の施行に当たり、平成5年3月から4月にかけて関係の政省令や通達が発められた。また、公正取引委員会からは「銀行・証券等の相互参入に伴う不公正な取引方法等について」ガイドライン（独禁法の運用指針）が発表され、「親会社の子会社取引強要は違反」などが明示された（公正取引委員会『平成4年度 年次報告書』）。

- 3) 金融制度改革法附則第19条第1項により、新規に設立される銀行等の証券子会社は、株

式ブローカー業務が「当分の間」禁止された。

- 4) 「都銀大手六行の証券子会社参入について」『ファイナンス』平成6年12月号 72-74ページ。
『銀行局金融年報 平成6年版』30-31ページ。『大蔵省証券局年報 平成7年版』179ページ。
- 5) 「業態別子会社の業務範囲の見直しについて」『証券業報』平成9年4月号 33-35ページ。

なお、この「業態別子会社の業務範囲の見直しについて」において、信託銀行子会社の業務範囲については、新たに、指定単（単独運用指定金銭信託）、特金信（特定金銭信託）、貸付信託を解禁することを明確にした。

- 6) 以下、『銀行局金融年報 平成5年版』86-88ページによる。

4 大口手数料の自由化

株式委託手数料の自由化については、第1章で述べたとおり、平成4年1月の証券取引審議会報告書「証券市場における適正な競争の促進等について」において提言がなされていた。具体的には、一連の不祥事について「流通市場における競争が必ずしも適正な形で行われていなかった」との指摘がなされたうえで、「流通市場における適正な競争を促進する見地から、委託手数料の固定制についても見直しを行うことは避けて通れない」ことであり、また、自由化の実施に当たっては「比較的問題の少ないと思われる大口取引に係る手数料について自由化を図り、〔中略〕証券市場に与える現実の影響を十分見極めつつ、その後の自由化の展望をさぐる必要がある」等とされた。大口取引の水準、実施時期等の具体的な細目等については、証券取引審議会に作業部会を設け、1年程度を目途に検討することが適当であるとされた。

公正確保法と制度改革法が国会に提出されていた平成4年4月7日に、大口取引に係る株式委託手数料の自由化を検討する第1回の作業部会は、大口取引の水準、実施時期等具体的な実施細目の検討を開始した。同作業部会は、米英等における委託手数料の自由化の経緯や、米英における証券市場に与える影響等に係る調査結果を参考としつつ、日本の証券市場の実態等を踏まえ、10回にわたる審議を重ねた。その審議の結果は、平成5年3月23日に、10億円を超える取引金額部分について、原則として、おおむね1年後を目途として自由化を行うことが適当であるとする作業部会報告「大口取引に係る株式委託手数料の自由化について」として取りまとめられた。同報告は同年3月30日の第198回証券取引審議会総会での審議、了承を経て、最終的に証券取引審議会報告として大蔵大臣に提出された。

同報告においては、(1)大口取引の水準として、①個人投資家に与える影響、②証券市場に与える影響、③証券会社経営に与える影響、④米国における自由化過程、に関する検証が記載され、⑤10億円超の大口取引を手数料自由化の水準とすることが適当とされた。また、(2)実施時期として、①できる限り速やかに実施することが望ましい、とされたうえで、②円滑な実施のため、投資家への十分な周知、証券会社のシステム

変更等所要の体制整備や大口顧客との折衝などの諸準備におおむね半年ないし1年程度を準備期間として見込む必要があるとされ、③概ね1年後を目途とすることが適当であるとされた。また、(3)手数料の実態のディスクロージャー、(4)大口手数料自由化後の展望（自由化実施後、2年ないし3年といった一定期間ごとに自由化の影響を検証する。）、(5)損失補てんとの関係への留意等が記された¹⁾。1年間の議論、1年間の準備期間を経て、平成6年4月1日に全国証券取引所では10億円を超える株式の約定代金の委託手数料の自由化を実施した。

委託手数料全体にわたる自由化議論は、この後1年3か月ほど経って活発になった。手数料自由化の在り方については、先述の証券取引審議会報告書で大口手数料自由化後の展望についての指摘がなされ、また、平成7年3月に閣議決定された「規制緩和推進計画」において、約定代金10億円超の大口取引に係る株式委託手数料の自由化の影響について、平成8年度ないし平成9年度に検証し、以後の自由化につき検討することとされていたが、既に平成7年夏場には、証券界から手数料自由化に係る提言が出てくるようになった。この後、12月15日の行政改革委員会の「規制緩和の推進に関する意見（第1次）―光り輝く国をめざして―」を踏まえて平成8年3月に閣議決定された改定「規制緩和推進計画」では、平成8年度に検討を開始する旨が明記された。

〔注〕

- 1) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』67-72ページ。

5 証券会社の自己資本規制

証券会社の自己資本規制は、平成2年3月の通達で同年4月から導入され、平成4年の公正確保法により法定された。第2節に見た通達の法令化の代表的な例の一つでもある。同法案の審議が行われた平成4年5月20日の衆議院大蔵委員会において、大蔵省証券局長は、「行政上の考え方として自己資本〔規制〕比率150%というのを一つの基準に置いて」としたうえで、「150%を割り込んでいる証券会社は4年3月末で〔210社中〕15社」あり、「自己資本〔規制〕比率が314%」（前年比57%ポイント低下）となったと述べた¹⁾。市況の悪化を反映し、自己資本規制比率は総じて下落傾向にあったが、全体で見ればなおゆとりがある水準であった²⁾。同年7月20日、証券取引法第54条第2項第1号に自己資本規制に係る規定を置いた公正確保法が施行された。その施行直前の同年7月17日、証券会社の自己資本規制比率の計算方法等を定めた大蔵省令第67号「証券会社の自己資本規制に関する省令」（以下、「自己資本規制省令」という。）が公布され（20日施行）、7月20日にはこの省令の解釈及び取扱いを定めた新たな通達（蔵証第947号「証券会社の自己資本規制について」）が発出された。自己資本

規制省令では、従前は原則として自己資本から除いていた店頭登録株式の含み益について、自己資本への算入を認めることとされた。また同省令では、自己資本がリスク相当額を下回るおそれがある場合（早期警戒水準）として自己資本規制比率120%以下（この場合、自己資本規制に関する報告書・改善方法の計画書を提出）と定めたが、新たな通達（前出の平成4年7月20日蔵証第947号「証券会社の自己資本規制について」）では（店舗基準及び引受免許基準等と同じ）150%以下となっている証券会社についてはその原因や改善見込みについて把握しておくこと等とされた。同年9月28日には大蔵省令第72号「証券会社の自己資本規制に関する省令」及び同第73号「外国証券業者に関する省令」の一部改正省令が公布され（いずれも9月30日施行）、(1)劣後ローンの自己資本への組入れを認める、(2)上場・店頭売買の投資有価証券（以下、「上場投資有価証券等」という。）の取扱いを変更する（帳簿価額の2分の1までの自己資本繰入れ等）、(3)基礎的リスク相当額の計算方法を変更する（基礎的リスク相当額を、前営業年度の営業費用の4分の1から前々月以前1年の営業費用の4分の1に変更）、等の規定の整備がなされた。

平成5年3月26日には大蔵省令第38号「証券会社の自己資本規制に関する省令の一部を改正する省令」が公布され（3月31日施行）、(1)控除資産（自己資本の額から控除する固定資産等）、(2)自己資本に算入することができる上場投資有価証券等の評価損益の取扱い、(3)上場投資有価証券等の市場リスク相当額の取扱い等に関して改正がなされた。(1)の控除資産に関しては、上場投資有価証券等のうち担保に供されているものについては原則として自己資本へ組み入れないとする一方で、これらを担保にすることで流動性を有すると認められる場合には自己資本に組み入れるとの取扱いとなった。具体的には、3月31日の「証券会社の自己資本規制について」通達の一部改正（蔵証第447号）によって、証券会社による上場投資有価証券等や土地・建物等の資産を担保にした借入金等が自己資本に参入されるように緩和された。なお、同年3月26日の証券会社の免許・認可基準等に関する通達の改正により、証券会社の免許基準の一つとして、自己資本規制比率が一定以上であることが求められることとなった³⁾。平成5年3月末の自己資本規制比率は、国内証券会社395%、外国証券会社236%と、全般的にはなおゆとりをもった水準であった。各社においては、自己資本規制が導入後3年以上経過し、自己資本規制比率が財務の健全性に対する指標としての活用が定着してきており、各社は同比率が低下した場合には、経営判断の下に保有有価証券の圧縮等を行うなどの措置を実施していた⁴⁾。

平成6年2月14日の「証券会社の自己資本規制について」通達の一部改正（蔵証第210号）では、有価証券のリスクヘッジ取引における相殺を行う場合の相殺関係の区分が明確化されるとともに、株価指数先物取引、株式バスケットに係る相殺係数の下限（基準係数）が設けられた。また、「協同組織金融機関の優先出資に関する法律」

の制定（同年4月1日施行）に伴い、同年3月25日には大蔵省令第18号「証券会社の自己資本規制に関する省令の一部を改正する省令」が公布され（4月1日施行）、有価証券等を掲げた別表中に優先出資証券及び優先出資引受権証券が加えられた。平成6年3月末の自己資本規制比率は、国内証券会社433%、外国証券会社285%となり、平成7年3月末には国内証券会社385%、外国証券会社251%と、低下傾向にはあったが、全般的にはなおゆとりがある水準であった⁵⁾。

平成7年3月31日、大蔵省令第25号「証券会社の自己資本規制に関する省令の一部を改正する省令」が公布され（4月1日施行）、自己資本からの控除資産である預け金から証券取引責任準備金及び金融先物取引責任準備金が除かれた。なお、同日閣議決定の「規制緩和推進計画」でも、自己資本規制比率の算出方法の見直し（証券取引責任準備預託金を自己資本からの控除資産である「預け金」から外す。）が掲げられていた。平成8年3月末の自己資本規制比率は国内証券会社393%、外国証券会社214%、平成9年3月末は国内証券会社340%、外国証券会社255%で、全般的にはなおゆとりのある水準であった⁶⁾。

平成8年以降検討が進められた金融システム改革（第5節参照）においては、「仲介業者の業務の対象や取扱い商品等を多様化していくこと等を通じて競争を高めていく前提として、証券会社の健全性チェックを充実していく必要がある⁷⁾」との問題意識の下、証券会社の健全性チェックにおいて中心的役割を果たしている自己資本規制比率⁸⁾の見直しについて検討がなされた。規制緩和推進計画の再改定（平成9年3月28日閣議決定）においては、証券会社の自己資本規制比率の算出方法について、平成9年度中に「現行の自己資本規制につき、各種リスクの算出方法を見直す」ことが新たに掲げられた。また、同年6月13日の証券取引審議会報告書「証券市場の総合的改革」において、証券会社の業務・経営の健全性を確保していくため、自己資本規制を、実際のリスクをよりの確に反映するように見直す等の提言がなされた。平成10年3月9日に、「証券会社の自己資本規制について」通達の一部改正され（蔵証第386号）、基礎的リスク相当額の計上において、販売費・一般管理費のうちの減価償却費を除くとともに、特定取引勘定を設けている証券会社にあつては金融費用から現先取引費用を除くこととした。平成10年3月末の自己資本規制比率は、国内証券会社314%、外国証券会社が245%であった⁹⁾。

〔注〕

- 1) 衆議院「大蔵委員会議録」（平成4年5月20日）政府委員答弁。
- 2) 『大蔵省証券局年報 平成4年版』71ページ。
- 3) 平成5年3月26日の通達蔵証第450号「「証券会社の免許及び認可基準・手続き等について」通達（平成4年6月蔵証第871号）の一部改正について」で、証券会社の免許審査の

基準について、(1)開業の翌年度から3年程度の間（黒字転換年限）に経常黒字に転換する見込みがある、(2)自己資本規制比率が黒字転換年限までの期間を通じて120%を上回り、黒字転換年限経過後に150%を上回る見込みがある、などが定められた（「証券局長通達『証券会社の免許及び認可基準・手続き等について』通達の一部改正について」の示達について）『証券業報』平成5年7月号 76-80ページ）。

- 4) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』76ページ。
- 5) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』61ページ。
- 6) 『証券年報 平成9年版』93ページ。
- 7) 証券取引審議会総合部会「論点整理」（平成8年11月29日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a501f7.htm。
- 8) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm。
- 9) 「証券会社の自己資本及びリスク相当額の状況」『証券業報』平成10年5月号 178-179ページ。

6 証券当局の国際的活動

国際化や金融技術革新が進展する中で、本章の対象期間中も前章の対象期間に引き続き、多国間協議の場としてのIOSCO（証券監督者国際機構）への参加、先進各国等との会合・協議がもたれた。

証券監督者間の国際的な連携等については、平成5年10月24日から開催された第18回IOSCO年次総会で日本の証券取引等監視委員会が準会員として承認された。翌平成6年10月16日から21日にかけて、東京においてアジアで初めてとなるIOSCOの第19回総会が開催された¹⁾。SECとの間では、平成4年4月15日に第6回定期会合（東京）、平成5年11月1日に第7回定期会合（ワシントンD.C.）が開かれ、より包括的な情報交換の相互協力及び国際調査協力に関する覚書の策定に向けた議論等がなされた²⁾。日米英証券監督者三極会合は、第1回（平成2年9月、ワシントン郊外）、第2回（平成3年7月、ロンドン郊外）に続き、第3回会合が平成6年4月22日に東京で開かれた。なお、証券取引等監視委員会は、第7回SECとの定期会合、第3回日米英証券監督者三極会合から新たに参加した。

また、金融・資本市場の開放に係る各国等との協議も行われた。平成5年6月23日、米国、EC等との金融協議等で話題となった金融問題について、大蔵省は、(1)厚生年金基金の資産運用についての規制緩和、(2)株価指数先物取引の規制についての日米対話の開催、等の日本の自由化努力を発表した³⁾。日米金融協議に関しては、平成5年7月、「日米の新たな経済パートナーシップのための枠組みに関する共同声明」が発表され、日米包括協議の開始が合意された。協議の対象分野の一つである「規制緩和

及び競争」において「金融サービス」が取り上げられることとなり、同年9月以降、12回の作業部会が開催された後、平成7年1月10日に最終的な決着に至り、2月13日付で決着文書が公表された。このうち、我が国の証券関係の主なものとして、投資信託関係では、(1)投資信託委託業務と投資一任業務の併営、(2)パフォーマンス・データの公開、(3)運用規制の緩和、等が、証券業務では、(1)有価証券の定義に関する手続の明確化等、(2)証券取引法上の有価証券に該当するものの確認及び再確認、(3)「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」上の資産担保証券の導入の検討、(4)適債基準及び財務制限条項の抜本的見直し、(5)外国証券会社による親保証付CPの発行の承認、等が挙げられた。同年5月以降、数次にわたってフォロー・アップ会合（金融サービス協議）が開かれ、措置の実施状況が順調であることを相互に確認するなどした⁴⁾。

平成6年12月28日公布の政令第420号「証券取引法施行令の一部を改正する政令」（平成7年1月1日施行）は、世界貿易機関を設立するマラケシュ協定の附属書であるサービスの貿易に関する一般協定を実施するため、同協定で義務付けられている最恵国待遇の取扱いを外国証券会社が証券取引所の会員等となる場合に適用するための規定を整備したものであった。

平成7年2月26日に英国の大手金融機関であるベアリング・ブラザーズ・グループが事実上破綻（同日イングランド銀行が同グループの財産管理手続の開始を発表）した。日本には同グループに属するベアリング証券の支店があり、東京証券取引所、大阪証券取引所は翌27日に同証券の売買取引を停止する処置を行い、翌28日には会員権を停止した。また、大蔵省は同年3月2日にベアリング証券の東京支店が債務超過に陥る可能性が高いとして東京地方裁判所に通告し、同日、東京地方裁判所は同支店の財産保全命令を決定した（大阪地方裁判所も大阪支店に同様の措置を行った。）。その後、3月9日にオランダの金融・保険グループであるINGによる買収契約が調印され、各地方裁判所は保全処分の終結を決定し、翌10日から同証券は営業を再開した。3月14日に東京証券取引所、大阪証券取引所は、同証券からの申請を受けて、会員権復権を承認し、翌15日付で解除した⁵⁾。その後、当該ベアリングズ事件を契機として、同年5月16、17日に、英国のウィンザーにおいて日米欧など16か国の先物市場等監督当局が会合を開き、(1)市場関係当局間の協力、(2)顧客の建玉・資金・資産の保護、(3)デフォルト処理手続、(4)緊急事態における監督上の協力についての共通認識を討議するとともに、一層の作業をIOSCOの下で進めることに合意した「ウィンザー宣言」を発表した⁶⁾。同年7月に開催された第20回IOSCO年次総会では、ウィンザー宣言のフォロー・アップが行われた。

〔注〕

- 1) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』35-37ページ。

- 2) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』38-39ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報 平成6年版』50ページ。
- 4) 『証券年報 平成9年版』39ページ。「日米包括協議・金融サービス分野の決着について」『ファイナンス』平成7年2月号44-49ページ。
- 5) 「ベアリングズ事件の概要及び対応について」『ファイナンス』平成7年3月号72-77ページ。『金融』平成7年4月号73ページ。
- 6) 「第20回証券監督者機構（IOSCO）年次総会の概要」『ファイナンス』平成7年8月号16-21ページ。

平成7年5月15日には、バーゼル銀行監督委員会とIOSCOが共同報告書「銀行および証券会社の派生商品取引に関する監督上の情報についての枠組み」を発表し、監督当局が派生商品のリスクを評価するうえで、信用リスク、流動性リスク、マーケット・リスク、収益の4つを「定性的」、「定量的」に把握すべき情報とした（『金融』平成7年6月号81-83ページ）。

第4節 証券業者の経営状況

本章の対象期間（平成4～9年度）は、金融制度改革法の施行（平成5年）や金融システム改革の具体化の動き（平成9年以降）等、証券分野の自由化や競争が一層促進された時期であった。バブル崩壊等による厳しい経済・市場環境の中、証券会社をはじめとする証券業者は、より経営の自由度を高めていく一方で、増資、合併等、経営基盤を強化する動きが見られた。以下、証券業者の経営状況についてみていくこととする。

1 証券会社業務の変化

（1）証券会社の収益状況

平成4～9年度における我が国経済・市場を概観すると、日本経済は、平成4年から平成5年にかけて、バブル崩壊や円高等の影響によって総じて低迷した状態にあったものの、平成6年から平成8年にかけて、好調な公共投資等を背景に回復過程にあった。しかし、平成9年秋以降は金融機関破綻による金融システム不安やアジア経済・通貨危機の影響等から景気は停滞した。株式市場は、総じて軟調な展開で推移した後、平成6年以降日経平均株価は概ね2万円程度の水準で一進一退で推移したが、平成9年後半には下落基調に転じ同年末には1万5千円台にまで下落した。

以上のような経済・市場環境の中で、証券会社の経営状況は、厳しい局面が続いた。全国証券会社の決算は、平成5年3月期（209社）は、経常損益4827億円の赤字、当期損益4888億円の赤字と、平成4年3月期（210社）に引き続き大幅な赤字となった。証券会社の厳しい経営環境について、平成4年8月27日に大蔵省証券局長は日本証券業協会での講演で、「現在の経営環境はかつてなく厳しいという認識に立って、従来の経緯等にとらわれることなく、過去の好況期に増大した既存経費の抜本的な見直しを行われることを期待したい」と述べた¹⁾。証券会社においても、従業員削減や国内店舗の閉鎖などの業務合理化等が行われた²⁾。

平成6年3月期（213社）は、経常損益279億円、当期損益マイナス995億円となり、3年ぶりに経常利益を計上したが、翌平成7年3月期（222社）には、経常損益マイナス4046億円、当期損益マイナス4040億円と大幅な赤字となった。平成8年3月期（224社）には、経常損益1850億円、当期損益552億円の黒字を計上したものの、翌平成9年3月期（225社）には、経常損益1061億円の黒字、当期損益マイナス7695億円の赤字、平成10年3月期（222社）には経常損益マイナス861億円、当期損益マイナス

2466億円の赤字を計上した。

ここで、証券会社の主たる収入源である手数料収入について見ると、平成2年3月期の約4.5兆円から減少に転じ、平成5年3月期に約1.2兆円となった後、1.4兆円から1.7兆円台で推移した。また、手数料収入のうち、委託手数料が占める比率は、平成元年3月期には約4分の3（74.8%）であったが、以後低下して平成9年3月期には5割強（53.8%）となった。他方、引受・売出等の取扱手数料の比率は上昇し、平成4年3月期の2割弱（19.7%）から、平成9年3月期には3割強（31.2%）に達した³⁾。

表 4-2-3 証券会社の決算状況

(単位：億円)

決算期	受入手数料		有価証券 売買損益	金融収支	販売費・ 一般管理費	経常損益	法人税等 引当額	当期損益
		うち委託 手数料						
4年3月期	16,631	10,656	362	4,916	25,074	△3,007	△354	△3,995
5年3月期	12,201	7,422	1,999	2,768	22,066	△4,827	63	△4,888
6年3月期	17,652	11,131	1,989	2,223	21,678	279	748	△995
7年3月期	14,288	8,313	338	1,595	20,323	△4,046	48	△4,040
8年3月期	16,324	10,075	4,033	1,480	20,115	1,850	818	552
9年3月期	16,372	8,802	3,262	1,075	19,711	1,061	77	△7,695
10年3月期	12,022	6,443	2,023	1,230	16,200	△861	73	△2,466

(注) 1. 国内証券会社の決算額。

2. 平成10年3月期の「有価証券売却損益」には、特定取引勘定を設置した証券会社の特定取引損益（約定基準・時価法）が含まれる。

(出所) 『証券年報 平成9年版』201ページ。『証券業報』平成10年6月号 101ページ。

表 4-2-4 手数料収入の推移

決算期	手数料 収入 (a)	うち委託 手数料 (b)	(b) / (a)	うち引受・売 出、募集売 出し取扱手 数料 (c)	(c) / (a)	役職員一 人当たり 手数料	一株当 たり委託 手数料
	(億円)	(億円)	(%)	(億円)	(%)	(千円)	(円)
63年9月期	38,430	27,436	71.4	8,459	22.0	28,680	5.58
元年3月期	22,190	16,591	74.8	4,105	18.5	34,140	6.41
2年3月期	45,085	31,143	69.1	10,642	23.6	32,400	8.98
3年3月期	26,402	18,692	70.8	4,741	18.0	18,204	8.54
4年3月期	16,631	10,656	64.1	3,275	19.7	11,724	7.18
5年3月期	12,201	7,422	60.8	2,342	19.2	9,293	5.51
6年3月期	17,652	11,131	63.1	3,806	21.6	14,460	6.52
7年3月期	14,288	8,313	58.2	3,522	24.7	12,359	5.45
8年3月期	16,324	10,075	61.7	3,869	23.7	15,018	5.26
9年3月期	16,372	8,802	53.8	5,103	31.2	16,084	5.64

(出所) 『証券年報 平成9年版』202ページ。

(2) 証券業等への新規参入の動向

証券会社数は、経営基盤の強化・拡大、財務体質の強化等を目的として合併や営業譲渡が行われてきたことを背景に、平成4年12月末には216社（外国証券会社を除く。以下同じ。）まで減少したが、平成5年4月1日に金融制度改革法が施行され、銀行の証券子会社が新規に参入したことなどから、同年12月末には220社、平成6年末228社、平成7年末231社、平成8年末232社、平成9年末233社と徐々に増加した。

ここで、金融制度改革法施行後の銀行・証券等の相互参入について見ると、平成4年12月公表の「金融制度改革実施の概要について」で示された当面の相互参入の方針⁴⁾に沿って、平成5年7月に、日本興業銀行、日本長期信用銀行、農林中央金庫の証券子会社に免許が付与された（それぞれ、興銀証券、長銀証券、農中証券として、同月に営業を開始した。）⁵⁾。これにより、昭和43年の免許制転換以来、国内からは実質的に初めてとなる証券業への新規参入⁶⁾が行われた（登録制の下での最後の新設は昭和38年度である。）。興銀証券等は日立ソフトウェアエンジニアリングの国内転換社債引受シ団に銀行系証券子会社として初めて参加するなど、大手証券4社のシェアが高い発行市場において実績を挙げていった。同年10月には、住友信託銀行、三菱信託銀行の証券子会社である、住信証券（平成7年4月1日に住友信証券へ商号が変更された。）、三菱信証券に証券業免許が付与され、11月より営業を開始した⁷⁾。信託銀行系の証券会社としては平成6年7月に安田信証券に免許が与えられた。また、この間、証券会社が信託銀行子会社を設立する動きもあった。大蔵省は、同年8月23日に大手証券4社（野村證券、大和証券、日興証券、山一證券）に信託銀行子会社の設立を認可し、これら信託銀行子会社に対して同年9月に免許が与えられ、10月より営業が開始された。さらに、翌平成6年3月2日には、都市銀行等の証券子会社参入の時期等が示され（「都銀等の証券子会社参入について」）、これを受けて、第一陣として7月にあさひ証券に免許が付与され（同月、営業を開始した。）、大手6行は第二陣として11月に参入し（11月に免許付与、営業開始。）、第三陣として東海銀行及び北海道拓殖銀行が翌春に参入した（それぞれ平成7年2月、3月に免許が付与された。営業開始はいずれも翌月であった。）⁸⁾。平成10年1月31日に、安田信証券（信託銀行系）は富士証券（都市銀行系）へ営業譲渡し会社解散した。銀行等の証券子会社としては初の会社解散であった。続いて北海道拓殖証券（前年11月に親銀行が破綻した。）も同年2月に解散を発表し、同年6月に解散した。

この間、投資信託委託業等においても、免許基準の緩和等により、新規参入の動きが見られた（第3節参照）。平成4年4月の投資信託委託業の免許運用基準の改正⁹⁾を受けて、翌平成5年10月8日に、さくら、三和、住友、富士、農中の5行（庫）の系列投資一任会社等に新規投資信託設立の免許を付与し、9月30日にクレディ・スイスに免許を付与した。また、平成6年12月の投資信託改革により、投資信託委託業務

と投資一任業務との併営及び合併が可能となったことを受け、翌平成7年以降、投資一任会社への投資信託委託業への免許付与（併営）や、両業態間での合併などが行われた。両業務の併営については、平成9年5月までに、投資一任会社9社に対して投資信託委託業務の免許付与が、投資信託委託会社6社に対して投資一任業務の認可が行われ、合わせて15社に両業務の併営が認められた。さらに、平成7年10月2日、東洋証券系の東洋投資信託と東洋インターナショナル投資顧問が合併した。これは投資信託委託業務と投資一任業務の併営が解禁されて以来初の合併となった。これを含めて、合併は、平成8年度末までに9社にのぼった。

また、異業種からの証券業への参入の動きも見られた。平成9年6月30日、未公開株式の取引を予定しているディー・ブレイン（コンサルティング会社）が証券業免許の内示を受け、8月19日にディー・ブレイン証券として証券業免許を得た。金融業界以外からの証券業参入は免許制下初めてで、後述の金融システム改革の一環として解禁される未公開株式取引の初めての事業者となった。また、同日には、日短ブローカーズ証券、トウキョウフォレックス証券（いずれも短資会社系）にも免許の交付が

表 4-2-5 国内証券会社数の推移

(単位：社)

年末	証券会社数	前年末からの増減	新規免許・登録	合併等	合併	営業譲渡	解散	証券業の廃止
平成4年末	216	△1	0	1	1	0	0	0
平成5年末	220	4	5	1	1	0	0	0
平成6年末	228	8	8	0	0	0	0	0
平成7年末	231	3	4	1	1	0	0	0
平成8年末	232	1	2	1	1	0	0	0
平成9年末	233	1	4	3	2	0	1	0

(出所) 「協会通知」(『証券業報』の平成4年3月号から平成11年2月号までの各号)より作成。

表 4-2-6 銀行等の証券子会社の免許取得の状況

年月日	会社名
平成5年7月14日	興銀証券、長銀証券、農中証券
10月7日	住信証券、三菱信証券
平成6年7月5日	安田信証券、あさひ証券
11月4日	さくら証券、三和証券、第一勧業証券、富士証券、東京三菱証券
11月10日	住友キャピタル証券
平成7年2月6日	東海インターナショナル証券
3月6日	北海道拓殖証券
4月5日	三井信証券
10月4日	東洋信証券
平成8年10月1日	しんきん証券、横浜シティ証券

(出所) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』198ページ。『証券年報 平成9年版』206ページ。

内示され、共に7月29日に免許が交付された。同年10月24日には同じく短資会社系の上田短資証券に免許が交付された。平成10年2月10日には、エンゼル証券（未公開株式売買）、アクシーズ・ジャパン証券、八木インターナショナル証券（短資会社系）に免許が交付された。

（３）証券会社の業務範囲の拡大

証券会社の業務範囲も拡大した。証券会社が大蔵大臣の承認を受けて行う兼業業務については、平成4年4月の「商品投資に係る事業の規制に関する法律」（平成3年法律第66号）の施行を受けて、同年10月16日に大蔵省は日興、東京、ナショナルの各証券会社に商品投資販売業の兼業を承認した。証券会社の兼業業務は、翌平成5年6月通達（蔵証第790号）によるMMF及び中期国債ファンドのキャッシング等の追加、平成8年4月22日通達（蔵証第692号）による金地金の累積投資業務の代理・媒介等の追加など、順次追加され、平成9年度末までに23業務まで拡大した¹⁰⁾。一方、これまで兼業であったものが証券業として認められて兼業ではなくなることもある。この時期には証券取引法による有価証券の種類が拡大したために兼業から本業に移行したものがあった。外国で発行されたCD、CP及び国内発行のCPの売買、媒介等の業務である。この間、個人投資家の株式投資を促進する観点から平成5年2月に株式累積投資制度が導入されており、9日に証券会社7社に対して株式累積投資業務が承認され、うち大手証券4社は翌日から募集を開始した。同年11月22日には、勤労者財産形成貯蓄制度（財形貯蓄）の運用対象商品として株式投資信託を加えることが認められた。

（４）外国証券会社の動向

国内の金融制度改革を受けて、(1)外国銀行が100%（50%超）出資の海外子会社の支店の形で国内で証券業務を行う場合、(2)外国銀行が国内に100%（50%超）出資の証券子会社を証券取引法に基づき設立する場合、(3)従来の50%ルールに従った形を維持する場合と、外国系の証券会社の進出形態にも選択の幅が広がった¹¹⁾。すでに50%ルールの下で進出した外国証券会社の中には、親会社の出資比率を100%に引き上げるべく資本関係の変更を進める動きが、平成6年から欧州系で始まり、平成9年6月末で7社に達した¹²⁾。

外国証券の日本への進出の動きも見られた。中堅業者を中心に免許取得が増えた¹³⁾。アジアの証券会社の進出も進み、特に韓国は日本との相互進出の数のレシプロ主義を撤廃¹⁴⁾（平成7年4月）したために支店の設置が急増した。また、平成9年6月末の香港の中国返還により、香港法人から日本支店を出していた外国証券会社が香港以外の法人の支店に切り替えるため、別途免許を取得するという動きも見られた。

他方で、外国証券の縮小・撤退の動きも見られた。メリルリンチ証券は、平成4年

表 4-2-7 外国証券会社数の推移

(単位: 社)

年末	証券会社 数	前年末か らの増減	新規免許 ・登録	合併等	合併	営業譲渡	解散	証券業の 廃止
平成4年末	49	△1	1	2	0	0	0	2
平成5年末	48	△1	4	5	0	2	0	3
平成6年末	49	1	3	2	0	2	0	0
平成7年末	51	2	4	2	0	1	0	1
平成8年末	57	6	8	2	0	1	0	1
平成9年末	58	1	4	3	0	1	0	2

(出所) 「協会通知」(『証券業報』の平成4年3月号から平成11年2月号までの各号) より作成。

7月時点で6支店あった国内支店のうち平成6年6月末までに3支店(京都、神戸、横浜)を閉鎖した。東京証券取引所会員からの撤退(平成5年4月30日カウティ・ナットウエスト証券)、証券業の廃止(同年4月28日スイス・フォルクス銀証券)も見られた。その後も、親会社の買収・合併などの動きを受けて、証券業の廃止の動きが見られた(キダー・ピーボディ証券、S.G.ウォーバーク証券等)。また、平成10年1月12日に香港ペレグリン証券東京支店は保護預かり証券の返還等を除く全営業の休止を発表した。

(5) 証券会社の経営再建、合併の動向

経営再建を目指した増資等の動きも見られた。簿外取引(いわゆる飛ばし(証券会社が、顧客に対し、時価を大幅に上回る価格で他の顧客へ転売することを約束して、顧客が他の顧客と直取引を行うことを仲介すること。))で約700億円の臨時損失を抱えて債務超過状態になったコスモ証券は、平成5年8月13日に、経営再建目的の増資について大蔵省に報告した。これを受けて同日に発表された大蔵大臣談話¹⁵⁾では、「コスモ証券から、メインバンクである大和銀行と第三者割当増資の方向で基本的に一致したとの報告があった」、「コスモ証券の経営建て直しのためには株式ブローカー業務の継続は必要不可欠であること等から、公取委の特認を得てコスモ証券が大和銀行の子会社となる場合には、証券市場の混乱を回避するための極めて例外的な措置として、コスモ証券に対し株式ブローカー業務の継続を認めることとしたい」とした。従来、証券会社の経営建て直し的手段は証券会社間の合併が中心であり、同系であるとはいえ異業態間の救済増資は異例であった。大蔵省及び公正取引委員会の認可を得て、コスモ証券に対する大和銀行の持株比率が50%を超し(出資比率59.6%)、銀行等の証券子会社となるが、既存の証券会社として持つすべての業務範囲が認められた(銀行等の新設証券子会社には認められていない株式関係業務の継続が認められた。)ことも異例の措置¹⁶⁾であった。大和銀行は、8月19日に証券子会社を保有することにつき大蔵大

臣及び公正取引委員会の認可を取得し、9月6日の第三者割当増資の引受けにより、コスモ証券を同行の子会社とした。コスモ証券への救済増資や前述の証券子会社の参入等により、平成5年の証券会社全体の資本金の増加額は1292億円に達した¹⁷⁾。

その後も、上場証券会社では平成6年10月に三洋証券が、翌平成7年7月に勸角証券が第三社割当増資を実施¹⁸⁾するなど増資による経営再建等の動きが見られた。また、平成7年7月29日に、三洋証券と太平洋証券は、既発の無担保転換社債に担保権の設定を発表した。両証券会社とも4期連続経常損失であり、財務状況の悪化から転換社債発行の財務制限条項に抵触するおそれがあり、繰上償還を防ぐ目的で行われた。

また、本章の対象時期には、平成4年5月に水戸証券が小島証券と合併したほか、財務局監理の証券会社による地域内や系列内の統合を中心とする証券会社の合併が活発に行われた。平成5年10月1日に頭川証券と杉本証券（共に富山県）が合併し頭川証券になった。平成7年4月1日には丸一証券と新西洋証券（共にクレディセゾン系列）が合併しセゾン証券となり、翌平成8年4月1日には東海銀行系列の丸万証券が東海証券（共に名古屋市）と合併し東海丸万証券となった。また、平成9年10月1日には、丸宏証券（新日鉄系、日本生命が大株主）と大華証券（日本生命系列）が合併し丸宏大華証券となり、大山証券と日ノ丸証券（共に鳥取県）が合併し大山日ノ丸証券となった。

〔注〕

- 1) 「証券市場をめぐる諸問題と行政」『証券業報』平成4年9月号31-49ページ。
- 2) 平成4年7月に、大手証券各社は採用の抑制で従業員削減を検討していると報じられた（『日本経済新聞』平成4年7月29日夕刊）。同年8月には一部の大手、中堅証券会社が国内店舗の一部閉鎖を発表した。
- 3) 『証券年報 平成9年版』202ページ。
- 4) 平成4年12月の「金融制度改革実施の概要について」において、当面の参入の対象は、証券子会社については、長期信用銀行、信託銀行及び系統中央機関のうち証券子会社の設立を優先する金融機関とされ、信託銀行子会社については、証券会社並びに信託銀行子会社の設立を優先する長期信用銀行、外国為替専門銀行及び系統中央機関とするの方針が示されていた（「金融制度改革実施の概要について」『証券業報』平成5年1月号49-54ページ）。
- 5) その後、系統中央機関系の証券子会社として、しんきん証券（平成8年10月免許、11月営業開始）が営業を開始した。
- 6) 昭和43年以降では、外国証券会社の参入があったほか、日本相互証券などの専門証券や沖縄復帰に伴う現地証券会社への免許付与があった（財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史一昭和49～63年度』第6巻「金融」395ページ）。
- 7) その後、信託銀行系証券子会社として、安田信証券（平成6年7月免許、8月営業開始）、三井信証券（平成7年4月免許、5月営業開始）、東洋信証券（平成7年10月免許、11月営業開始）が営業を開始した。

- 8) その後、初の地方銀行系証券として、横浜シティ証券（平成8年10月免許、11月営業開始）が営業を開始した。
- 9) 平成4年4月の免許運用基準の改正により、金融機関等が投資一任会社を通じて投資信託業務へ参入することが可能となった。
- 10) その後、平成10年4月1日の改正外為法（「外国為替及び外国貿易法」）の施行に伴い、証券会社の兼業業務として「外国為替等に関連する取引業務」が加えられ（通達蔵証第580号（平成10年3月31日、同年4月1日施行））、24業務となった。
- 11) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』224ページ。
- 12) 『証券年報 平成9年版』207ページ。
- 13) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』218ページ。『大蔵省証券局年報 平成7年版』180ページ。『大蔵省証券局年報 平成8年版』175ページ。『大蔵省証券局年報 平成9年版』207ページ。
- 14) 『証券年報 平成8年版』175ページ。
- 15) 「大蔵大臣談話」（平成5年8月13日）『金融』平成5年9月号36ページ。
- 16) 平成5年4月1日に施行された「金融制度改革法」では、銀行等が証券子会社を保有する方法として、(1)証券子会社を新規に設立する方法と、(2)既存の証券会社を買収し子会社とする方法、との二通りが規定されていた。(1)により新規に設立された証券子会社については、株式に関わるブローカー業務を営むことは当分の間法律により禁止されていたが（金融制度改革法附則第19条第1項）、(2)の既存証券会社を買収し子会社とする場合には、大蔵大臣の判断によっては、銀行等の子会社となった後も、ブローカー業務を継続することが可能となるように法律上手当てされていた（同条第2項）（『金融』平成5年9月号35-36ページ）。
- 17) 『大蔵省証券局年報 平成6年版』186-188ページ。
- 18) 「増資白書1995年版」『旬刊 商事法務』平成7年6月30日号 16ページ。「増資白書1996年版」『旬刊 商事法務』平成8年6月30日号 15ページ。

2 証券会社による犯則事件等

（1）平成8年までの損失補てん事件等

第1章、本章第2節で見たように、平成3年に多数の証券会社による大口顧客等への損失補てんが明らかとなり、社会的に大きな問題となるとともに、証券会社及び証券市場に対する検査・監視体制の在り方について種々の議論が行われ、これを受けて平成4年7月に証券取引等監視委員会が設立された。また、このような不公正な取引が繰り返されることのないよう、損失補てんを罰則を付して禁止する内容の証券取引法の改正が行われた。こうして設立された証券取引等監視委員会は不公正な取引の再発防止に向けて日常的な検査・監視活動に努め、告発事件も積み重ねた。

また、平成3年の証券不祥事を契機に、自主規制機関の協会員に対する監査体制も充実・強化された。平成4年10月、日本証券業協会は、総合証券47社を対象に実施した損失補てんの自主点検結果を発表し、平成元年度から平成3年度の3か年について改めて点検した結果、新たに報告された損失補てん額の合計は18社で、合計102億

9100万円となった。

証券取引等監視委員会は、飛ばしや、損失補てんを行った事例に対して、告発や勧告を行った。平成4年12月22日には、コスモ証券について、含み損のある有価証券を他企業に転売する飛ばしや、特定の顧客に対する損失補てんをしていたとして、大蔵大臣に対し、健全性省令違反で行政処分を行うよう初の勧告を行った。これを受けて、大蔵大臣は、同年12月28日、同社の一部業務について業務停止命令を発した¹⁾。コスモ証券は、平成5年8月13日に、簿外取引（飛ばし）で債務超過状態となり、大和銀行への第三者割当増資で経営再建を図る旨を大蔵大臣に報告した（本節第1項参照）。その直後の8月18日、証券取引等監視委員会は、コスモ証券が会社として飛ばし取引を行ったことに対して、行政処分を行うことを大蔵大臣に勧告した²⁾。平成5年8月23日に、大蔵省は、証券47社を対象として実施した聞き取り調査の結果新たな飛ばしはなかったとし、今後も営業姿勢の適正化や内部管理体制の強化を行うよう求めた。その後の平成6年3月、証券取引等監視委員会は、勸角証券について、同社及びその役職員が昭和60年から平成3年ごろにかけて飛ばしや損失補てんを約しての勧誘を行ったこと等に対して、行政処分を勧告した³⁾。さらに、平成7年12月には、十数名の顧客に損失を補てんしていた証券会社（千代田証券）及びその役職員並びに顧客に対して告発を行い⁴⁾、また、同社及び同社役職員に対しては、翌平成8年3月に行政処分の勧告が行われた。

（２） 大手証券会社による損失補てん事件等

この告発の前後、平成7年末に、証券取引等監視委員会は、日々の膨大な取引の中から、野村證券が関与するやや不自然ではないかと思われる取引を把握した⁵⁾。証券取引等監視委員会は直ちに情報収集等を行い、平成8年半ばより関係者から事情を聴取すること等を含めた深度ある調査を実施、これらの調査により野村證券がいわゆる総会屋との間で取引一任勘定取引の契約を締結したうえで、数年にわたり取引の受託、執行を行い、そこで生じた損失を補てんするため、あるいは、利益を追加するため、多額の財産上の利益を提供していた事実を解明した。その後、平成9年3月に東京地方検察庁と合同で強制調査を実施し、同年5月13日に同地方検察庁に犯則嫌疑法人野村證券と犯則嫌疑者同社元役員らを告発した。野村證券に係る調査の過程で、他の大手証券会社である山一證券、日興証券、大和証券にも、同様に損失補てん又は利益追加を行っていた事実が解明された。なお、山一證券は他に法人顧客にも損失補てんを行い、日興証券は他の個人顧客にも利益追加を行っていた⁶⁾。

これらに関する証券取引等監視委員会の告発は本章第2節で記載した事件11～16に該当する。

大手証券会社が各顧客に財産上の利益を提供した手法は、基本的には、証券会社が

自己勘定で行った株式等の買付け（又は買付けと売付けの両方）を、当該顧客から委託を受けて行った取引であるかのように仮装し付け替えて、当該顧客の取引勘定に帰属させるというものであった。このような取引には、株式、ワラント、国外市場での株価指数先物取引といった有価証券等が用いられ、現物取引のほかに信用取引を用いたものもあった。なお、このような取引は、いずれも取引一任勘定取引の中で行われていた。また、代表取締役社長をはじめとする多数の役員、及び、社内で法令・諸規則を徹底させるべき立場にあった内部管理統括責任者自身が違法行為に関与していたほか、社内のチェック体制が実質的に機能していなかったことが明らかになった。さらに、仮装し付け替える行為の中で、自己勘定に係る注文と顧客の委託に係る注文の峻別が厳正になされていないもの、社内コンピュータを不適正に運用するものも見られた。こうした事実を踏まえ、証券取引等監視委員会は、野村証券、日興証券、大和証券に係る大蔵大臣への勧告において、法令違反行為の背景に内部管理体制の重大な不備があったことを具体的に指摘し、法令違反となった事実とともに行政処分及びその他の適切な措置を講ずるよう求めた。

勧告⁷⁾の対象となった法令違反の事実等は下記のとおりであった。なお、山一証券は、平成9年11月25日以降自主廃業に向けて営業停止を行っていたことから、同証券に対する行政処分は行われなかった。

勧告の対象となった法令違反等の事実

- ①個人顧客（いわゆる総会屋）に対し損失を補てんし又は利益を追加するため財産上の利益を提供する行為：野村証券、山一証券、日興証券、大和証券⁸⁾
 法人顧客に対し損失を補てんし又は利益を追加するため財産上の利益を提供する行為：山一証券
 その他の個人顧客に対し利益を追加するため財産上の利益を提供する行為：日興証券
- ②取引一任勘定取引の契約を締結する行為：野村証券、山一証券、日興証券、大和証券
- ③内部管理上の問題：野村証券、日興証券、大和証券

勧告に基づく大蔵大臣の処分、措置の概要

- ①証券会社に対する処分、措置（一部業務の停止、公共債の引受け及び入札への参加の禁止の行政処分、業務改善指示）：野村証券、日興証券、大和証券
- ②外務員に対する処分（外務員登録の取消）：野村証券、山一証券⁹⁾、日興証券、大和証券

また、証券取引等監視委員会は、大手証券会社による損失補てん事件について、犯則事件の調査等を行った結果、法令遵守のための内部管理に関して問題点が認められたとして、平成9年12月24日に、委託注文と自己取引の区分の制度化等、法令遵守のための内部管理体制の充実・強化の観点から、必要かつ適切な措置を講ずるよう大蔵大臣に対して建議を行った¹⁰⁾。

この建議に先立ち、平成9年12月3日に、金融不祥事を踏まえ、その再発防止を図るとともに、今後の金融システム改革に向けて、金融機関等の経営の健全性と証券市場等の公正性及び透明性の確保を図るため、証券市場等における不正取引に係る罰則を強化する等を内容とする金融関係罰則整備法が成立した（同年12月30日施行）。同法により、銀行法、証券取引法等が改正され、(1)銀行、証券会社等による検査回避・虚偽報告等、(2)相場操縦や損失補てんなど証券市場における不正取引やディスクロージャー違反等に係る罰則強化等の整備が行われた¹¹⁾。また、同年11月28日には、総会屋の根絶を図るとともに、株式会社の運営の健全性を確保するための「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」が成立し（同年12月23日施行）、株主の権利の行使に関する利益供与罪及び利益受供与罪について法定刑が引き上げられるとともに、利益供与要求罪並びに威迫を伴う利益受供与罪及び利益供与要求罪を新設するなどの所要の罰則の整備が図られた¹²⁾。

（3） 山一証券に係るいわゆる「飛ばし」事件¹³⁾

山一証券に関しては別途、いわゆる「飛ばし」事件の解明が行われた。

山一証券は、多額の含み損及び簿外債務と疑われるもの等の存在が明らかになり、これにより自己資本規制比率が大幅に悪化し、また、自社株価の急落により資金繰りにも支障を来しかねない状態になったとして、平成9年11月24日に自主廃業に向けて営業を休止することを決定した（自主廃業に至る経緯は後述。）。証券取引等監視委員会は、山一証券が営業休止に至る過程において証券取引法違反行為があったのではないかと心証を強め、営業休止の翌日11月25日に特別検査に着手、以降約4か月間にわたる検査の結果、以下の事実が判明した。国内の取引について、山一証券においては、昭和62年頃から存在した「握り」と呼ばれる取引形態（一任運用の契約に際し利回りを保証して勧誘することにより資金を獲得すること。）が、昭和63年頃には概ね法人営業担当役員が決定・管理するまでになっていた。利回りを保証された顧客の口座において、その利回りが達成できなかった場合や損失が発生した場合には、損益を調整するため、山一証券の仲介により、当該顧客が他の顧客との間で、含み損の生じた株式等を一定期間後に一定価格で買い戻す旨の直取引の契約を取り交わし、決算期を前に取得価格以上で売却して翌期に買い戻す売買が行われていた。株式市場の動向等を背景に、顧客が株式等の買い戻しを拒否するケースが生じ、山一証券が他の顧客に転

売することを仲介するようになり、当該株式等が顧客間を転々とする例が見られた。これらの買戻し又は転売において、山一証券が、買戻しの履行や転売先の確保を約する中で利回りを保証したと認められたものや、山一証券が何らかの責任をもつ旨を約することで特別の利益を提供することを約して勧誘する行為と認められたものが存在した。平成3年の後半に、山一証券は、顧客から取引の解消を強く求められ、最終的に当該株式等を引き取らざるを得なくなり、平成3年11月、国内関係会社を用いて多額の含み損のある株式等を引き取り、簿外債務とする決定を行った。この決定を受け、大部分の引取りは同年末までに実行された。引取り交渉が遅れたこと等により、改正証券取引法が施行された平成4年1月以降に引き取られたものがあったが、これは損失補てんに該当すると認められた。また、従来から一定期間の利回りを保証していた顧客に対し、平成4年1月以降に一定期間の利回りを保証する旨の約束を行っていたものが認められた。さらに、平成4年1月、顧客の有価証券の売買取引の受託につき、取引一任勘定取引の契約を締結していたと認められるものや、平成4年3月から平成9年2月にかけて、顧客の株価指数オプション取引の受託につき、取引一任勘定取引の契約を複数回にわたり締結していたものが認められた。

国外の簿外債務について、山一証券は国内顧客への損失補てんによる損失、自己の為替ディーリングの失敗による損失、決算対策のための益出しによる損失等について、含み損のある国債、外債等を自社の海外現地法人に引き取らせ、独自に設計した複雑な仕組み債の取引を利用すること等で、簿外債務として最終的には自社のオーストラリア現地法人に集約していた。なお、国内顧客に対する損失補てんによる損失を自社の海外現地法人が引き取る処理は平成3年12月までに行われた。

証券取引等監視委員会は、上記の検査を実施するとともに、有価証券の含み損等の重要事実を情報開示の対象から除外した行為について、有価証券報告書の虚偽記載の嫌疑で犯則調査を実施した。平成10年3月4日には、東京地方検察庁と合同で強制調査を実施し、同年3月20日に同地検に犯則嫌疑法人山一証券と犯則嫌疑者同社元会長、元社長等を告発した（事件17）。

同証券について、特別検査及び犯則事件調査の結果、法令違反が認められたことから、平成10年4月2日、行政処分その他の適切な措置を講ずるよう大蔵大臣に勧告がなされた。

勧告の対象となった法令違反等の事実

○特別検査の結果認められたもの

- ①損失を負担することを約して勧誘する行為
- ②特別の利益を提供することを約して勧誘する行為
- ③損失を補てんし、又は利益に追加するため財産上の利益を提供する行為

④取引一任勘定取引の契約を締結する行為

○犯則事件調査の結果認められたもの

重要な事項につき虚偽の記載のある有価証券報告書の提出（告発の対象となった法令違反）

勧告に基づく大蔵大臣の処分、措置の概要¹⁴⁾

○外務員に対する処分（役員等の外務員登録の取消）

〔注〕

- 1) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成4年度版（平成5年10月）32-38ページ、「証券経済日誌」『証券業報』平成5年1月号82ページ。
- 2) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成5年度版（平成6年10月）20-26ページ、「証券経済日誌」『証券業報』平成5年9月号110ページ。
- 3) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成5年度版（平成6年10月）40-48ページ、『旬刊 商事法務』平成6年3月25日号45ページ。
- 4) 証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成26年版（平成27年6月）299ページ。
- 5) 以下、証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成9年度版（平成10年10月）7-26ページによる。
- 6) 総会屋に対する損失補てん等については、平成9年9月17日に山一証券及びその関係者、同年10月21日に日興証券及びその関係者、同年10月28日に大和証券及びその関係者の告発が行われた。また、同年10月23日に他の法人顧客への損失補てん等について山一証券及びその関係者、平成10年3月9日に他の個人顧客への利益追加について日興証券及びその関係者の告発が行われた。
- 7) 大蔵大臣への勧告は、平成9年7月15日（野村証券）、同年12月10日（日興証券）、同年12月10日（大和証券）、平成10年4月2日（山一証券）にそれぞれ行われた。
- 8) 勧告の対象となった法令違反等の事実として、野村証券、日興証券、大和証券については「損失を補てんするため」、山一証券については「損失を補てんし又は利益を追加するため」、財産上の利益を提供する行為が挙げられている。
- 9) 後述（本節2（3））の「飛ばし」に係る処分を含む。
- 10) 委託注文と自己取引の区分の制度化等に関しては、日本証券業協会の自主規制の改正等により協会員に所要の社内規則の整備を義務付ける等の措置が講じられた。法令遵守のための内部管理体制の充実・強化に関しては、平成10年6月5日に成立した金融システム改革法（第3章参照）により証券取引法が改正され（当該部分は同年12月1日施行。）、証券業協会の定款において、協会員に、法令等を遵守するための社内規則及び管理体制を整備させることにより、法令等に違反する行為を防止して、投資者の信頼を確保することに努める旨を定めなければならない旨を規定する等の措置を講じた。
- 11) 「罰則の整備のための金融関係法律の一部を改正する法律の概要」『旬刊 商事法務』平成10年1月25日号2-5ページ。
- 12) 「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律の

解説（上）』『旬刊 商事法務』平成10年1月5日号 90-96ページ。

- 13) 以下、証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成9年度版（平成10年10月）27-34ページによる。
- 14) 前述の損失補てんに対する処分を含む。なお、損失補てんに対する処分と同様に、山一証券は平成9年11月25日以降、自主廃業に向けて営業停止を行っていることから、山一証券に対する行政処分は行われなかった。

3 証券会社の破綻事例と対応

これまで証券会社の経営再建に際しては、前述のコスモ証券の事例に見たように、系列親会社を中心とした支援が行われてきた。例外は、昭和55年に見られた高木貞証券に対する免許取消し¹⁾の一例であった。平成9年に入り、経営不振に陥った証券会社の経営破綻が相次ぐこととなった。証券会社が破綻した際の投資家への保護に関しては、昭和44年8月1日に設立された寄託証券補償基金が存在した。寄託証券補償基金は、証券業の公共性にかんがみ、証券会社の経営破綻により有価証券を寄託している顧客が被る損失を補償することなどの業務を行い、投資者の保護と証券界の信用維持向上に資することを目的として、自主的な基金として、証券会社の出資で設けられたものである。補償事案の発生は設立以来なかったが、平成9年に初めて、1社20億円を上限とする規定の下で、後述の小川証券の破綻に際しての拠出が行われた。

本稿では、証券会社の破綻事例、破綻への対応について記していく。

（1）中堅・中小証券会社の破綻

山一証券系列の小川証券は、平成9年5月23日、大蔵省近畿財務局に対して、5月26日から営業を休止する旨の届出を行ったと発表した。同証券は証券事故等により財産状況が悪化していたことから、株主である山一証券に支援を要請していたが、大蔵省からの業務改善命令を受けて山一証券からの支援が困難になり、会社解散の手続に入ることとなった。免許制移行後の経営破綻は前述の高木貞証券以来であり、自主廃業は初の例であった²⁾。同年10月7日には、越後証券が顧客資産の不正流用により、解散を決定した³⁾。いずれの経営破綻に際しても、寄託証券補償基金による規定上の限度額（20億円）内の拠出が行われた⁴⁾。

丸莊証券は、平成9年12月23日、営業の一部を休止するとともに東京地方裁判所に自己破産を申請したと発表、同日大蔵省関東財務局に対して同様の内容の届出を行い、これを受け同財務局は同証券に対して業務停止命令を発した。同証券は外債投資の失敗に伴う損失等が拡大していた。なお、本件は免許制下初の自己破産事例となった（破産宣告は平成10年9月30日）。同証券の経営破綻に対して、寄託証券補償基金は、投資家保護及び証券市場の信頼確保を図る観点から、顧客の預かり資産が返還できな

い状況を未然に防ぐため、後述の三洋証券に次いで2例目となる補償限度額撤廃の特例措置を決定した⁵⁾。

(2) 三洋証券の破綻

準大手証券会社の一つであった三洋証券は、平成9年11月3日、営業を一部休止するとともに、会社更生手続開始の申立てを行うことを決定し、東京地方裁判所に申請し受理されたことを発表した。同証券は、多額の不良債権を抱える関連ノンバンクの経営再建を図るため、関係金融機関の支援を受けて、平成6年4月に経営改善計画を取りまとめ、第三者割当増資や劣後ローンの借り入れ等を受け経営再建に取り組んだ。しかしながら、株式市況の長期低迷の中、関係者との協議において経営改善計画の遂行は困難と判断するに至り、関連ノンバンク等について法的な措置をとることとした結果、与信の毀損等により通常の業務の継続が困難となり、法的枠組みの中で再建を図ることが適当と判断し当該申請に至った⁶⁾。

同証券からの報告を受け、同日、大蔵大臣は、同証券に対し、業務の一部停止命令を行った。また、関係金融機関及び寄託証券補償基金に対し適切・万全な支援・協力を行うよう要請する旨の大臣談話を発表した⁷⁾。

同要請を受け、寄託証券補償基金は、寄付行為を変更して基金の補償業務の特例(1社20億円の上限撤廃)を設けることを決定した⁸⁾。また、関係金融機関は、関係行が寄託証券補償基金に対する総額150億円のつなぎ融資を実行したほか、4大証券が総額200億円程度の資金拠出を行う方針を決めた。

なお、同証券は無担保コール・オーバーナイト取引による借入金を返済できず、11月4日、無担保コール史上初となるデフォルトを発生させた。

三洋証券は、会社更生法申請後も再建に努めていたが、平成10年6月24日、再建は困難と判断し、清算に向けて準備を進めていく旨を発表し⁹⁾、翌平成11年12月28日に東京地方裁判所から破産が宣告された。

(3) 山一証券の自主廃業¹⁰⁾

平成9年11月24日、大手証券会社の山一証券は自主廃業に向けて営業を休止することを決定し、大蔵大臣に営業休止届出書を提出した。同証券はバブル崩壊後の業績不振が続く中、平成9年7月に総会屋への利益供与につき東京地方検察庁特別捜査部・証券取引等監視委員会による強制調査を受け、更に同年11月3日の三洋証券の会社更生法適用申請、格付機関による格下げの動きなどもあり、市場における信認が低下していた。当局へは、11月14日に、同社から資金繰りが困難になっている旨、同月17日には、同社に簿外債務が存在する旨、報告があった¹¹⁾。

同証券の自主廃業に向けた営業休止の届出に対して、大蔵省は、同日(平成9年11

月24日)、「山一証券についての大蔵大臣談話」(参考)と「金融システムに関する大蔵大臣談話」を発表した。また、大蔵大臣は、同日、投資家保護や会社財産保全等の観点から、証券取引法に基づき、業務の方法に関する制限等の命令を出した。

また、日本銀行においては、政策委員会が、同日、臨時異例の措置として、同証券の主力取引金融機関とも協力しつつ、日本銀行法第25条(当時)に基づく特別融資(いわゆる日銀特融)を行うことを決定するとともに、総裁談話を発表¹²⁾した。

同証券の簿外債務については、平成9年11月25日から、大蔵省大臣官房金融検査部、証券取引等監視委員会が合同で、特別検査を開始し、翌平成10年4月2日に検査結果を公表した。簿外債務については、平成9年11月末時点で2914億円となり、同年11月に山一証券から報告された2648億円から266億円増加したが、新たに発覚した簿外債務は把握されなかった¹³⁾。この簿外債務に関して、同年3月に証券取引等監視委員会は、有価証券報告書への虚偽記載として東京地検に告発した。また、特別検査結果の公表の同日、総会屋等への利益供与等の事案と併せて、大蔵大臣に行政処分等を勧告した(本節第2項参照)。

(参考)

山一証券についての大蔵大臣談話

平成9年11月24日

1. 本日、山一証券から、証券業の廃業、会社の解散に向け、臨時取締役会において営業休止を決議したとの報告があった。これを受け、山一証券の業務の適正を期すため、証券取引法に基づき、投資家保護、会社資産の保全を図る上で所要の命令を発出した。
2. 現在、山一証券は債務超過の状況にはないと認識しているが、顧客資産の返還が確実に行われ、既往の取引の決済が円滑に履行されるよう、適切に対処する所存である。このため、日本銀行においては、金融システム全体の安定確保の観点から、日本銀行法第25条に基づき必要な資金供給を行うこととしている。また、主力3行等関係者からも、適切な協力を行う方針と聞いている。
3. 山一証券の営業休止は、新規取引を行わないとの趣旨による措置であり、現在取引のある顧客は、通常と同様に資産の引き出しが行えるなど、顧客資産の保護には万全を期すこととなっている。投資家及び取引先の皆様方におかれては、心配されることなく、冷静な行動を取られることを強く希望する。
4. 本件について寄託証券補償基金の発動は現在予定されていないが、本件の最終処理も含め、証券会社の破綻処理のあり方に関しては、寄託証券補償基金制度の法制化、同基金の財務基盤の充実、機能の強化等を図り、十全の処理体制を整備すべく適切に対処したい。

5. なお、あらゆる証券会社を通じ、顧客資産の大宗を占める保護預り有価証券は分別管理されており、証券会社の経営状況の如何にかかわらず保全され、返還されるものであることを、改めて投資家の皆様に申し上げたい。分別管理についても、今後、一層の改善を図り、万全を期して参る所存である。
6. 山一証券の簿外債務にかかる事案の解明等については、担当部局において、更に徹底解明を行い、厳正に対処する所存である。

その後、平成11年6月1日、山一証券は、顧客資産の返還にほぼ目途がついたとして、東京地方裁判所に破産申立てを行い、翌2日、破産宣告を受けるとともに、1602億円の債務超過となる見込みであることを発表した¹⁴⁾。

〔注〕

- 1) 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史一昭和49～63年度』第6巻「金融」459ページ。
- 2) 『金融』平成9年6月号 88ページ。
- 3) 佐賀卓雄「証券会社の破綻処理について一三洋証券と山一証券」(金融庁「金融機関の破綻事例に関する調査報告書」(平成19年) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/news/18/20070330-5.html>)。
- 4) 衆議院「大蔵委員会議録」(平成10年5月12日) 政府委員答弁。
- 5) 『金融』平成10年2月号 90-91ページ。
- 6) 『金融』平成9年12月号 49-53ページ。
- 7) 「大蔵大臣談話」(平成9年11月3日)『金融』平成9年12月号 51ページ。
- 8) 寄託証券補償基金「理事長談話」『金融』平成9年12月号 53ページ。
- 9) 『金融監督庁の1年(平成10事務年度版)』。
- 10) 以下、「山一証券についての大蔵大臣談話」、「金融システムに関する大蔵大臣談話」、日本銀行「総裁談話」、日本銀行政策委員会「山一証券への資金融通のための富士銀行に対する貸出措置に関する件」(いずれも平成9年11月24日)等(『金融』平成10年1月号 129-134ページ)による。
- 11) 参議院「予算委員会議録」(平成9年12月1日) 政府委員答弁。『旬刊 商事法務』平成9年12月5日号 40ページ。
- 12) 同談話の中で、「臨時異例の措置に加え、市場流動性の低下等不測の事態が生じる恐れがある場合には、市場に対して潤沢に流動性供給を行うなど必要な措置を躊躇なく講じていく所存である」とした(日本銀行「総裁談話」(平成9年11月24日)『金融』平成10年1月号 132-133ページ)。
- 13) 「資料 山一証券に対する特別検査結果関係」『金融財政事情』(金融財政事情研究会) 平成10年4月13日号 51-53ページ。
- 14) 『金融監督庁の1年(平成10事務年度版)』。

第5節 金融証券制度改革の進展（日本版ビッグバンを中心に）

1 金融システム改革（日本版ビッグバン）—事前規制方式から事後監視方式へ

金融・証券分野の改革は、その時々々の環境変化に対応して随時行われてきたが、我が国金融・証券市場を取り巻く環境は、金融の自由化・国際化の進展や経済・社会の成熟化、情報・通信技術の変化に見られるように大きく変化しつつあり、また、経済・金融のグローバル化が進展する中で我が国市場の空洞化の懸念も指摘されるようになった。このため、21世紀に目を向けた、中長期的な視点に立った金融・証券市場の総合的な改革を行うことが喫緊の課題となった。具体的な改革の課題は、1200兆円にも上る個人金融資産が有利に運用され、次世代を担う成長産業への資金供給が円滑に行われ、また、国外との間でも活発な資金フローが実現されるよう、市場の透明性・信頼性を確保しつつ、大胆な規制の撤廃・緩和をはじめとする金融市場の改革を行うことにより、マーケットメカニズムが最大限活用され、資源の最適配分が実現される金融システムを構築することであった¹⁾。この金融・証券制度の大改革である「金融システム改革」の取組みは、本章の期間である平成8年度から平成9年度にかけて集中的に進められた。

平成8年11月11日、橋本内閣総理大臣は三塚大蔵大臣と松浦法務大臣に「我が国金融システム改革～2001年東京市場の再生に向けて～」を指示した。21世紀を迎える5年後の2001年までに、フリー、フェア、グローバルの3原則に則って、我が国金融市場がニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場となって再生することを目指すというものである。これは1980年代の英国の証券市場改革²⁾に擬して「日本版ビッグバン」と呼ばれた。

橋本総理大臣指示の直後の11月15日、三塚大蔵大臣は、証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会の5審議会の会長に対し、2001年までの間に金融システム改革が完了するプランをできる限り早急に取りまとめるよう要請した。大蔵大臣の要請を踏まえ、各審議会では直ちに検討が開始された。

証券取引審議会においては、中長期的観点から証券市場の整備を行うため、平成8年6月11日に証券取引審議会に総合部会を設置し、議論を開始していたところであり、内閣総理大臣指示から間もなくの同年11月29日に「論点整理」を公表した。総合部会の共通認識となった問題点の指摘、次に何をを目指すかという点について五つの目標（(1)証券市場を資金仲介の主役に、(2)「東京市場」の復権を、(3)21世紀にも通用する枠組みを、(4)すべての人に開かれた市場を、(5)公正・透明な信頼感ある市場に）の提

起、改革の手順、具体的な改革のための検討項目と論点が整理され示された³⁾。大蔵省は12月26日に、金融システム改革に関係する各審議会連絡協議会の設置を発表し、関係5審議会（証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会）が相互に関連する問題について議論する場として「金融システム改革連絡協議会」を設置することを発表し、関係5審議会の代表者の意見交換が翌平成9年1月から始まった。金融システム改革の中で、証券市場改革は重要な位置を占めた。証券取引審議会は、総合部会の下に三つのワーキング・パーティを設け、各ワーキング・パーティは個別項目の具体的な改革について検討を進め、平成9年5月16日に報告書を取りまとめた（(1)投資対象ワーキング・パーティ報告書「魅力ある投資対象」、(2)市場ワーキング・パーティ報告書「信頼できる効率的な取引の枠組み」、(3)市場仲介者ワーキング・パーティ報告書「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」）。また、同審議会デリバティブ特別部会は、同年5月20日に、証券デリバティブの全面解禁についての報告書「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」を取りまとめ、大蔵大臣に提出した。そして、同年6月13日に証券取引審議会は第210回総会及び第23回総合部会を合同で開催し、最終報告書「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」を了承し、大蔵大臣に提出した。内容は、「漸進的な規制緩和から抜本的市場改革へ」及び「市場の枠組みの整備の重要性」（公正で信頼感ある市場の整備等）という基本的方向性を掲げたうえで、大きく投資対象、市場、市場仲介者の3分野に分けて具体的内容を総合的に提言した⁴⁾。

証券取引審議会の最終報告書の概要は次のとおりである。報告書では、改革の基本的方向の一つとして「漸進的規制緩和から抜本的市場改革へ」が掲げられ、事前的な商品・業務規制を極力撤廃し、多様な創意工夫の発揮を促す枠組みを整備する必要がある、とされた。また、もう一つの基本的方向である「市場の枠組みの整備の重要性」としては、(1)公正で信頼感のある市場の整備及び(2)市場基盤の整備を柱にしたうえで、事前予防的行政から事後的チェックを中心とした行政への転換の必要性や、行政が、ルール整備と並んで、決済システムなど取引を支える市場の制度の整備においても重要な役割を果たさなければならないことが指摘された。これらの基本的方向性の下、(1)多様な投資商品の供給が可能な仕組みを構築する、(2)取引市場（「場」）については公正取引ルールを含む投資家保護ルールを定めたうえでできるだけ自由に取引が行えるようにする、(3)市場仲介者について、多様な業務展開を可能とするとともに、参入規制を大幅に緩和し免許制を改め登録制を原則とするといった方向性が示された。こうした規制緩和、自由化の流れの中で、証券行政も、従来の免許制の下での事前予防的行政から事後チェックを中心とした行政への転換、とりわけ、ディスクロージャーや公正取引ルールの整備、監視・処分体制の充実が不可欠であるとされた。

改革の具体的な内容については3分野に分かれて以下のように列記された。

(1)投資対象（魅力ある投資対象）

- ①総論：投資家の多様化・複雑化したニーズにこたえられる、多様な投資商品の供給が可能な仕組みの構築が必要。仕組みの整備は市場活性化の基本的条件。
- ②多様な商品の提供の枠組み：海外で普及している商品（ABS（資産担保型証券）等）の国内法制の整備等。
- ③デリバティブ商品の多様化：証券デリバティブの全面的解禁で、金融革新が生まれる環境の整備。
- ④投資信託の整備：広範な層の投資家の証券市場への参加を容易とする投資信託の制度整備も必要。証券総合口座・私募投資信託・会社型投資信託の導入検討、販売チャネルの面では銀行等による投資信託販売の導入が適当。
- ⑤株式等の魅力の向上：発行体である企業に株主をより意識した経営を行う。ストック・オプション制度や自社株消却特例などの積極的活用。
- ⑥有価証券定義の見直し：市場性のある投資商品を証券取引法による投資家保護の枠組みの中に取り込む必要。すべての市場参加者に横断的なルールを適用する新たな立法（いわゆる「金融サービス法」）も視野に入れて検討。
- ⑦証券税制：市場の効率化と国際競争力の観点から、有価証券取引税及び取引所税は撤廃の方向で検討を要請。

(2)市場（信頼できる効率的な取引の枠組み）

- ①総論：公正取引ルールを定めたうえで、できるだけ自由に取引が行えるよう、市場間競争の枠組み整備の必要。
- ②特色ある多様な市場：取引所集中義務の撤廃、店頭登録市場の機能の強化、未上場・未登録株の証券会社による取扱いの解禁など。取引・気配情報へのアクセス改善、証券取引・決済制度の整備、貸株市場の整備等。
- ③市場の効率化と株式の持合い：持合いによる保有にも株主として経営に対するチェック機能を有効に働かせることが要請される。
- ④個人投資家の主体的な市場参加：個人投資家も自らの判断で主体的に運用していく態度の確立。
- ⑤公正で透明な市場の枠組み：新たな商品・サービスに対応した公正取引ルール等の整備、証券取引等監視委員会の機能強化、検査・監視当局への虚偽報告等に対する罰則強化、自主規制機関の役割、紛争処理手続の整備・拡充。
- ⑥ディスクロージャーの充実：連結財務諸表制度の見直し、金融商品・企業年金に係る会計基準・制度の見直し、公認会計士監査制度の充実・強化、ディスクロージャー情報への投資家のアクセス改善。

(3)市場仲介者（顧客ニーズに対応した多様な投資サービス）

- ①総論：顧客のニーズを敏感に取り入れ、多様で価値ある商品・サービスを開

発・提供していく活力ある仲介者がより多く生まれる枠組みの整備が必要。新たな参入も含めた活発な競争で、利用者へのサービスの向上を図る。

- ②仲介者による多様な業務展開：証券会社の専業義務廃止・業務の多角化、持株会社の活用によりできるだけ自由に業務展開ができるようにすべき。
- ③株式売買委託手数料の自由化：多様な業務展開のインセンティブ提供の観点から、手数料の完全自由化を進める（平成11年末には完全自由化が行われることが望ましい）。
- ④資産運用サービスの強化：資産運用業（投資信託・投資顧問）の強化、ラップアカウントの導入、格付・評価機関、アナリスト、ファイナンシャル・プランナーなどの役割の拡充。
- ⑤仲介者の監督の在り方及び参入規制：事前予防的な制限を極力なくし、自由参入を保証する仕組みとすべきであり、証券会社の免許制を改め、原則登録制とする（店頭デリバティブ業務・引受業務などは仲介者の質の確保の観点から認可制）、銀行系証券子会社の業務制限は段階的に撤廃（平成11年度下期中に撤廃）、持株会社方式での相互参入も可能となる予定。
- ⑥証券会社の健全性確保と投資家保護の枠組み：自己資本規制の見直し、証券会社の経営内容のディスクロージャーの充実、顧客資産の分別管理の徹底、寄託証券補償基金制度の充実。

以上のように、「証券市場の総合的改革」という報告書のタイトルのとおり、全面的、包括的で、詳細な改革の内容が展開されている。報告書は最後に、これらの改革が実現されれば「我が国の市場は、制度面において、欧米と比べて遜色の無いものとなる。しかし、制度や監督の仕組みの改革のみによって、証券市場が活性化し、我が国経済自体の活力維持に貢献するという、究極の目的の達成が保証されるわけではない」として、民商法等の基本法制の整備と証券税制の在り方の検討を指摘した。そして、「市場の再生において最も基本的なことは、我が国の仲介者、企業、投資家が新たに獲得した自由をどう活用するかである。」、「すべての市場参加者が自由を最大限に活用し、主体性と高い倫理観に裏打ちされた規律をもって行動することが望まれる。」等と締めくくった。

同日の平成9年6月13日には金融制度調査会と保険審議会も同じく答申・報告書を公表し、金融関係5審議会の代表者による金融システム改革連絡協議会は「金融システム改革のプランの取りまとめにあたって—金融システム改革の基本的な視点—」を発表した。大蔵省も、同日、「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」を公表し、改革のタイムスケジュールの明確化を行った。

平成9年7月31日に大蔵省は、6月13日に取りまとめられた証券取引審議会報告書

及び金融制度調査会答申を踏まえた金融・証券分野での規制の撤廃等を発表した⁵⁾。それによると、(1)MMF、中期国債ファンドの商品性改善、(2)証券総合口座の導入、(3)証券投資信託関係（銀行等の投資信託委託会社への店舗貸しによる直接販売等）、(4)永久債、(5)株式投資単位の引下げ、(6)業態別子会社の業務範囲の見直し（証券子会社について、エクイティものの流通業務、株価指数先物・株価指数オプション取引の解禁、等）、の6項目が挙げられた。これらの6項目を含め、平成9年度中に措置されるべき項目については、順次、実施に移されていった。また、法整備が必要な事項についても検討が進められ、平成9年秋の第141回臨時国会においては、金融分野における持株会社の導入のための制度整備に関する「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」、及び「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」が成立（同年12月12日公布）し、翌平成10年3月11日に施行された。また、同臨時国会では、金融関係罰則整備法も成立（平成9年12月10日公布）し、平成9年12月30日に施行された。

その後、平成10年3月13日、第142回通常国会に、金融システム改革を一体的に進めるうえで中核を成すものであり、関係法律24本の改正を束ねて一括化した「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律案」（第3章参照）が提出され、議論は国会の場に移った。

〔注〕

- 1) 大蔵省「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb32.htm。
- 2) 英国の証券市場改革は、証券取引所を中心とする改革であり、(1)手数料の自由化、(2)単一資格制度（取引所会員の中で、自己の勘定で売買を行うジョバーと、顧客の注文の媒介を行うブローカーとの兼業を禁止）の廃止、(3)取引所会員への外部資本出資の制限の撤廃、が実施された（「元祖ビッグバン・英国」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb24.htm）。
- 3) 「市場改革への枠組みの提起—証券取引審議会総合部会「論点整理」について」『ファインانس』1997年1月号 68-75ページ。
- 4) 以下、証券取引審議会の各種資料（金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/sho2.htm）による。
- 5) 大蔵省「金融・証券関係の規制の撤廃等について」（平成9年7月31日 新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb33.htm。

2 行政改革等と証券行政

前項で見たとおり、平成8年11月の金融システム改革に係る内閣総理大臣指示を受けて、金融・証券制度の総合的な改革が大きく前進することとなった。金融システム

改革は、橋本内閣の六つの改革の一つと位置付けられ、行政改革、経済構造改革等、証券行政に関連する他の分野の改革も進められた。

規制緩和は、六つの改革の一つである行政改革の一環として推進された。第3節で見たとおり、金融・証券・保険分野を含む総合的な規制緩和推進策は、「規制緩和推進計画」（平成7年3月31日閣議決定）として取りまとめられ（当初5か年計画であったものが3か年計画に前倒しされた。）、平成8年3月29日に改定規制緩和推進計画が閣議決定された。平成8年度に入ってから規制緩和と小委員会等において規制緩和推進計画の再改定に向けた検討が進められ、平成9年3月28日に「規制緩和推進計画の再改定について」が閣議決定された。同計画は最終的な改定であり、盛り込まれているすべての項目が平成9年度中に措置を終えることとされた。この間、金融システム改革の一環として証券市場における規制緩和の検討も進められており（前項参照）、規制緩和推進計画の再改定には、証券分野に係る数多くの措置が盛り込まれた。新規に盛り込まれた証券分野の43措置の規制緩和のうち、16措置については既に措置内容が確定し、19措置は審議会等で結論を得たうえで実施に移されることとされた¹⁾。なお、証券取引審議会等の報告書・答申は、同年6月13日に取りまとめ公表された。

行政改革委員会は、平成9年12月12日に最終意見を取りまとめ、18日に解散した。規制緩和の推進については、20日の閣議決定（「規制緩和の推進等について」）において、平成10年度を初年度とする新たな規制緩和推進3か年計画を策定することとされ、これを受けて、平成10年3月31日に「規制緩和推進3か年計画」が閣議決定された。同計画には、証券32、金融23、保険12の事項が掲げられ、うち21の措置は金融システム改革法に盛り込まれた。証券分野に関しては、金融・証券における参入・業務規制（銀行・証券・信託の業態別子会社に係る残余の制限の見直し・解禁）、証券会社の参入・退出に係る規制（免許制から原則登録制への移行）、株式委託手数料の自由化（平成10年4月から5000万円超に係る部分まで自由化し、平成11年末には完全自由化）、証券投資信託の販売者（銀行等の金融機関本体による証券投資信託の販売の解禁）等が挙げられた。

また、行政改革の一環として、規制緩和のほかに、中央省庁の再編等の議論も行われた。平成8年12月25日に閣議決定された「行政改革プログラム」では、中央省庁改革について、(1)行政改革会議において、中央省庁の再編の在り方等について調査審議を進め、1年以内に成案を得、その結論に基づき、平成10年の通常国会に所要の法案を提出、遅くとも5年以内、できれば21世紀が始まる2001年（平成13年）1月1日に新体制移行を開始することを目指す、(2)①大蔵省の銀行局及び証券局を金融局（仮称）に統合する、②総理府に民間金融機関等に対する検査及び監督を所掌する国家行政組織法第3条に基づく機関として金融検査監督庁（仮称）を設立する等の措置を講ずる、とされた。翌平成9年の通常国会に金融監督庁設置法案が提出された（6月16

日成立、6月20日公布)。

経済構造改革も六つの改革の一つとして取り組まれた。平成8年12月17日に閣議決定された「経済構造の変革と創造のためのプログラム」では、抜本的な規制緩和等による高コスト構造の是正や、企業関連諸制度の改革等が挙げられた。

以上のような規制緩和や経済構造改革の取組みが推進される中で、持株会社解禁に係る検討も進んだ。持株会社規制については、平成7年3月閣議決定の「規制緩和推進計画」において「検討を開始し、3年以内に結論を得る」とされた。公正取引委員会は、同年11月に独占禁止法第4章改正問題研究会を設置し、同年12月27日に同研究会の中間報告書「持株会社禁止制度の在り方について」を公表した。同中間報告書では、事業支配力の過度の集中の防止という独占禁止法第1条の目的に反しない範囲内で見直すことが妥当であるとし、(1)一定規模以下の会社が持株会社となる場合、(2)純粹分社化の目的で持株会社を利用する場合、(3)ベンチャー・キャピタルが持株会社になる場合、(4)金融業において、異業態間の相互参入方式等として持株会社形態を利用する場合、の4類型が挙げられた。その後、平成8年3月の規制緩和推進計画の再改定や、同年12月の「経済構造の変革と創造のためのプログラム」でも、持株会社の解禁が掲げられた。独占禁止法改正法案は、翌平成9年の通常国会に提出され、同年6月11日に成立した(6月18日公布)。金融分野における持株会社の活用については、利用者利便の向上や金融の効率化促進といった金融システム改革の趣旨、預金者、投資家保護の観点等からの検討が必要とされ、平成8年以降、金融制度調査会、保険審議会、証券取引審議会それぞれ金融機関、保険会社、証券会社を保有する持株会社に関する検討が行われ、平成9年6月13日に各審議会の報告書・答申が取りまとめられた²⁾。これを受けて、平成9年秋の臨時国会に、金融分野における持株会社導入に係る関係法案が提出され、同年12月に成立・公布され、翌平成10年3月11日に施行された。

〔注〕

- 1) このほか、外為法改正関連で8措置が通常国会に改正法案提出済みとされた。
- 2) 「持株会社関連二法について」『ファイナンス』平成10年2月号 47-56ページ。

第6節 発行主体及び投資家に関する制度

1 企業会計及び開示

本章が対象とする期間においても、引き続き、企業会計及び開示制度の見直しが進められた（本巻「証券市場」参照）。本節では、金融システム改革の一環として行われた会計・ディスクロージャー制度の見直しについて概略を記述する。

平成8年11月の金融システム改革に関する内閣総理大臣指示において、ディスクロージャーの充実・徹底と国際的調和が重要課題として指摘された。これを踏まえ、企業会計審議会等において、国際的に遜色のない、透明で公平なディスクロージャー制度を構築することを目指して、精力的に審議が行われた¹⁾。

企業会計審議会では、同指示を踏まえて平成9年2月に機構改革を行い、平成7年10月より審議を進めてきた「連結財務諸表制度の見直し」に加えて、21世紀に向けた会計上の課題（金融商品の時価評価、将来の企業年金の支払のための積立状況の開示等）を同時並行して審議できる体制を整え、平成9年6月6日の総会において、「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」、「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理（中間報告）」等の取りまとめ・公表等を行った。ディスクロージャー制度は、個別情報を中心とした従来のディスクロージャー制度から、連結情報を中心とする制度へ転換されることとなり、翌平成10年に、金融システム改革法（第3章参照）の一部として証券取引法の改正が行われた（連結ベース主体のディスクロージャーへの移行は平成11年4月1日施行。）²⁾。

また、ディスクロージャーの適正性を確保する観点から、会計士監査の充実・強化に向けた検討が公認会計士審査会において進められ、平成9年4月24日に、10の具体的施策を中心とした「会計士監査の充実に向けての提言」が公表された。また、ディスクロージャー情報へのアクセスの改善等の観点から、ディスクロージャーの電子化等に係る検討も進められた。

〔注〕

- 1) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 2) 「企業会計審議会意見書等に基づく企業会計・ディスクロージャーの整備について」『ファイナンス』平成9年7月号 43-53ページ。「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ。

2 税制

平成4年8月の「総合経済対策」において、株式市場の活性化等を図るため、株式発行企業に対し、1単位の株式の数の変更（いわゆる「単位のくくり直し」）や株式分割を要請することが盛り込まれた。これを受けて、平成5年度税制改正において、株式の投資単位の引下げを促進するため、平成7年3月末までの2年間に限り、大幅な株式分割等によって上場会社等が発行する株券に係る印紙税を非課税とする特例措置が講じられた¹⁾。また、同年度の税制改正では、有価証券取引税について、金融制度改革法において有価証券の定義が整備され、新たにCPなどが証券取引法上の有価証券に追加されたことを受け、これらの有価証券が有価証券取引税の課税有価証券に追加された。この際、短期金融市場の育成の観点から、短期CP等については、平成7年度末までの譲渡に限り、非課税とする特例措置が講じられた²⁾。なお、株式分割時等の印紙税の非課税措置、短期CP等の有価証券取引税の非課税措置については、当初はいずれも平成7年3月末までの2年間に限るものとされたが、平成7年度税制改正、平成9年度税制改正においてそれぞれ2年間の延長措置が講じられた³⁾。また、平成8年度税制改正においては、証券分野の規制緩和の一環としてCPの償還期間の制限が9か月以内から1年未満に延長されたことを踏まえ、非課税措置についての償還期間の要件も同様に1年未満に緩和された⁴⁾。

平成6年度税制改正においては、利益をもってする株式の消却の場合のみなし配当に対しては課税を行うこととしつつ、所得税の源泉徴収の対象とはしないこととする特例措置が創設された。しかしながら、この特例措置の創設後も、利益による株式消却を行う企業は現れず、その原因として、残存株主について、キャッシュ・フローがないにもかかわらず、みなし配当課税が行われ税負担が生じるため、株主の協力が得られない、といった点が指摘されていた。こうした事情を踏まえ、平成7年6月の「緊急円高・経済対策の具体化・補強を図るための諸施策」、同年9月の「経済対策—景気回復を確実にするために—」において、自己株式の利益消却時におけるみなし配当課税の特例措置を講ずることとされ、同年秋の臨時国会において租税特別措置法の改正が行われた（11月17日公布・施行）。本改正により、上場会社及び店頭登録会社が平成7年11月17日から平成11年3月31日までの期間に利益による株式の消却を行った場合、残存株主のみなし配当に対して所得税を課さない等の特例が設けられた⁵⁾。

平成7年に、平成6年2月に取引が開始された日経300先物取引の早期定着、これまでの投資信託商品と異なる長期安定的な資産運用を可能とする観点等から、日経300株価指数連動型上場投資信託が創設された（平成7年5月29日上場）。平成7年度税制改正においては、この日経300株価指数連動型上場投資信託に係る課税の扱いについて、これを「特定株式投資信託」と位置付けるとともに、利子所得に対する課税

と同様に課税される他の証券投資信託と異なり、原則として株式の配当に対する課税の場合と同様の方法により課税することとされた。また、特定株式投資信託の受益証券とその信託財産に属する株式との交換の場合における譲渡については、有価証券取引税を非課税とする特例制度が創設された⁶⁾。

平成8年度税制改正においては、株式市場の活性化等の観点から有価証券取引税の税率軽減（0.3%から0.21%）の特例措置が講じられた。また、これと併せて、株式等譲渡益課税について、株式等の取引等に係る税負担の公平性を高める等の観点から、上場株式等の譲渡所得に係る源泉分離課税の適正化措置（上場株式等の譲渡利益金額を計算する場合のみなし譲渡利益率を5%から5.25%へ引上げ）を一体として講じることとされた。これらの特例措置は、いずれも平成8年4月1日から平成10年3月31日までの2年間の時限措置とされた。また、同年の税制改正では、青色申告法人である証券業者が証券取引責任準備金を積み立てたときに積立額を損金算入できる特例措置が廃止され、これに伴う経過措置が講じられた⁷⁾。

平成8年6月に成立した「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」により、平成9年4月から、銀行、証券会社等が設ける特定取引勘定に属するものとして経理された有価証券等については、会計処理上、時価により期末の評価が行われることとされた。平成9年度税制改正において、金融機関等の特定取引に係る課税の特例が創設され、会計処理上、特定取引勘定に属する有価証券等を時価により期末評価することとした銀行、証券会社等については、法人税法においても、これらを時価により期末評価し、課税所得の計算を行うこととされた⁸⁾。また、将来性のあるベンチャー企業に対する個人投資家の資金供給を支援するため、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」（以下、「中小創造法」という。）の一部改正に伴い、いわゆるエンジェル税制が創設された⁹⁾。これは、中小創造法に規定する「特定中小企業者」（設立後5年未満で試験研究費等の収入金額に対する割合が3%超の中小企業者等）が発行する株式を払込みにより取得した個人が、その取得日から株式上場等の日の前日までの間にした当該株式の譲渡によって損失が生ずることとなった場合において、その損失の金額をその年中の他の株式等の譲渡益から控除してもなお控除できない金額があるときは、一定の要件の下で、その控除しきれない金額について、その年の翌年以後3年内の各年分の株式等の譲渡所得等からの繰越控除を認める、などの特例措置であった。

平成9年5月、金融システム改革という新しい流れの中で、それまで税制調査会において審議を行ってきた金融関係税制の在り方について、専門的・技術的な検討を行うことを目的として、政府税制調査会に金融課税小委員会が設置された。同年11月には、翌年4月に控えた改正外為法の施行による対外資本取引の自由化に際し、租税回避行為の防止に資するため、民間国外債の利子非課税措置に係る本人確認制度を整備

し、民間国外債に係る非課税措置を2年間延長する「租税特別措置法の一部を改正する法律」(平成9年法律第108号)が成立した¹⁰⁾。同年12月には同小委員会の中間報告「金融システム改革と金融関係税制」が取りまとめられた。これを踏まえて、証券関係等税制の見直しや新しい金融システムへの対応等について検討が進められた。こうして決定された平成10年度税制改正においては、次のような措置が講じられた¹¹⁾。有価証券取引税及び取引所税については、金融システム改革を推進し、金融・資本市場の活性化を図るという政策的観点、金融のグローバル化に伴う金融取引の海外シフトの可能性の増大といった状況や金融・証券税制全体の中での両税の役割等を総合的に勘案し、平成10年4月から税率をそれまでの半分の水準に引き下げることとされた。また、株式等譲渡益課税について、源泉分離選択課税のみなし譲渡利益率の特例(5.25%)の適用期限が平成12年3月末まで2年間延長された¹²⁾。さらに、平成9年5月の商法改正に伴い、これまで新規事業法等の認定会社においてのみ認められていたストック・オプションの付与が一般に認められることとなったことを受け、ストック・オプション税制が改組された。具体的には、平成8年度税制改正で措置されていた新規事業法等の認定会社において付与されるストック・オプションと同様の課税繰延べ等(当該株式を譲渡し利益を実現した時点まで課税を繰り延べるとともに、譲渡した時に株式等譲渡益課税(申告分離課税)の方式により課税)の措置等が講じられた。また、銀行持株会社の解禁に伴い、三角合併方式という設立形態により行われる銀行持株会社の創設が円滑に行い得よう、消滅銀行の株主が現物出資した株式に係る有価証券取引税を非課税とする等の所要の税制上の特例措置が講じられた。このほか、新たに導入が予定されている証券投資法人(第3章参照)について、税制上の所要の措置が講じられた¹³⁾(第3章参照)。

〔注〕

- 1) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』59-60ページ。
- 2) 『大蔵省証券局年報 平成5年版』63-66ページ。
- 3) 『大蔵省証券局年報 平成8年版』48-49ページ。

株式分割時等の印紙税の非課税措置は、平成11年度税制改正以降2年ごとに適用期限が延長されていたが、平成21年1月5日からいわゆる「株券の電子化(株式のペーパーレス化)」が行われ、株式分割等が行われた場合であっても本特例措置の対象となる株券等が発行されなくなったことから、平成21年度税制改正の一環として廃止された(「租税特別措置法等(間接税関係)の改正」『平成21年度税制改正の解説』財務省ウェブ・ページ https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2009/explanation/index.html)。

- 4) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』46-47ページ。『証券年報 平成9年版』68ページ。
- 5) 『証券年報 平成8年版』47-57ページ。
- 6) 『大蔵省証券局年報 平成7年版』42-46ページ。
- 7) 『証券年報 平成8年版』47-48ページ。

- 8) 『証券年報 平成9年版』63-66ページ。
- 9) 以下、本章における「エンジェル税制」の記述は、「[「税制改革」及び平成九年度税制改正について]『ファイナンス』平成9年2月号 20-26ページによる。
- 10) 衆議院「大蔵委員会議録」(平成9年11月5日) 提案理由説明。「平成10年度税制改正における金融関係税制の改正について」『ファイナンス』平成10年4月号 92-95ページ。
 なお、民間国外債の非課税措置については、平成5年度、7年度の税制改正でそれぞれ2年間延長されていた。平成9年度税制改正では、翌平成10年4月の「改正外為法」施行による対外資本取引の自由化に際し、利子の受領者が、非居住者等であることを確保するなんらかの手續を税制上導入することが必要と考えられ、いわゆる本人確認のための具体的仕組みを導入すべく検討を行うため、1年に限り延長することとされた(『証券年報 平成9年版』66-67ページ)。
- 11) 以下、「平成10年度税制改正における金融関係税制の改正について」『ファイナンス』平成10年4月号による。
- 12) なお、平成10年1月9日に閣議決定された「平成10年度税制改正の要綱」(財務省ウェブ・ページ https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/trend/sy002a1.htm)において、有価証券取引税及び取引所税については、平成11年末までに、金融システム改革の進展状況、市場の動向等を勘案して見直し、株式等譲渡益課税の適正化と併せて廃止する旨明記された。
- 13) 証券投資法人制度の創設に伴う課税の特例等については、金融システム改革法により措置された。

3 発行主体の問題

平成4年5月22日、大蔵省は日東あられ(平成3年5月倒産)と元社長を有価証券報告書について意図的に虚偽の記載をして提出したとして証券取引法違反で岐阜地方検察庁に告発した。粉飾決算の告発は昭和60年5月のリッカー以来であり、非上場企業に対する告発は異例のものであった¹⁾(平成4年7月の証券取引等監視委員会設立以降の告発事例については本章第2節を参照されたい。)

〔注〕

- 1) 『旬刊 商事法務』平成4年6月5日号 36ページ。

第3章 平成10年度～平成12年6月¹⁾

第1節 金融システム改革法以降の証券関係法制度の改革

1 証券関係法律の整備

(1) 金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律（金融システム改革法）

平成10年6月5日、金融システム改革法及び金融システム改革関連3法案が成立し、同年6月15日に公布された。金融システム改革法は、金融システム改革に盛り込まれた多岐にわたる項目を実施するための証券取引法、証券投資信託法、銀行法、保険業法等の改正を一括化した、金融システム改革関連法律の中核をなすものであり²⁾、一部の例外³⁾を除き、同年12月1日に施行された。

金融システム改革法は、前章第6節で記したフリー、フェア、グローバルという金融システム改革の理念の下に、①資産運用手段の充実、②活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供、③多様な市場と資金調達のチャンネルの整備、④利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築の四つを柱に、日本の金融システムの改革を一体的に進めるものであった。

以下、四つの柱に沿って概要を記す⁴⁾。

①資産運用手段の充実

投資家の多様化するニーズに応え、国民のよりよい資産運用を可能とするため、証券投資信託の整備（証券投資法人制度の創設、私募投資信託の導入、銀行等の投資信託の窓口販売の導入等）、有価証券店頭デリバティブ取引の導入等、資産運用手段を充実

②活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供

市場利用者が、金融機関等において、様々な質の高いサービスを受けられるようにするため、証券会社等の提供するサービスの自由化（証券業の専業義務の見直し等）、価格の自由化（株式売買委託手数料の完全自由化等）、参入の促進（証券業の原則登録制への移行、相互参入の促進等）等

③特色ある多様な市場システムの整備

投資家や資金調達者が、従来の取引所市場のみならず、多様な取引の場と資金調達チャンネルを利用することができるよう、各種の市場の枠組みを整備。また、我が国市場の空洞化を防止するため、市場の効率性と魅力を高めるための法整備を実施（取引所集中義務の撤廃、店頭登録市場の機能強化、私設取引システム（PTS）の導入等）

④利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築

自己責任を原則としつつ、公正で信頼される市場とするため、ディスクロージャーの充実（連結ベースのディスクロージャーへの移行等）や公正取引ルールの整備（不公正取引により得た財産の没収・追徴、空売り規制の拡充⁵⁾等）を進めるとともに、仲介者の健全性確保（証券会社等の行為規制の拡充、金融機関等のディスクロージャー制度の整備、証券会社の自己資本規制の遵守等）、破綻の際の投資家・保険契約者保護のための枠組み（証券会社の分別保管義務、投資者保護基金の創設等）を整備

（２）証券取引法の改正（金融システム改革法を除く）

平成12年5月31日、証券取引所及び金融先物取引所の組織形態に株式会社を導入し、また、企業内容等の開示制度の電子化を図るための「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」（平成12年法律第96号）が公布された。同法では、株式会社が商法に基づき設立されるものであることに対応し、免許の仕組みを、従来の証券取引所等の設立に対する免許から市場の開設に対する免許へと変更するとともに、証券取引所等の公共的機能を適切に発揮できるようにするための所要の措置（証券取引所等の発行する株式に係る株式保有制限（５％ルール）、取引参加者にルールを遵守させる自主規制機能の一層の明確化等）、株式の自市場への上場の承認制の導入等が規定された（同年12月1日施行）。また、同改正においては、企業内容等の開示制度の電子化のための措置が規定され、有価証券報告書等の開示書類の提出、受理という一連の手続等の電子化、目論見書等の交付の電子化が図られた。有価証券報告書等に係る開示手続の電子化は、平成13年6月1日より順次実施され、平成16年6月1日より原則義務化された⁶⁾。

（３）特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律（SPC法）等

金融システム改革関連の「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」（以下、「SPC法」という。）及び「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」（以下、「SPC整備法」という。）は、平成10年6月15日に公布された。SPC法及びSPC整備法は、不良債権、不動産といったリ

スクの高い資産の流動化を進めるための新しい枠組みを提供するものであり、ディスクロージャーの拡充及びコーポレート・ガバナンス機能の強化等による投資家保護措置を図るとともに、デット型証券（債券）及びエクイティ型証券（出資証券）の同時発行を可能にし、米国の不動産の証券化の代表的商品であるREITに似た資産流動化スキームを実現するものであった⁷⁾。具体的には、商法上の会社とは異なる、特定資産（指名金銭債権、不動産及びこれらの資産の信託受益権）の流動化のみを目的とする特定目的会社（SPC: Special Purpose Company）の制度を創設し、SPCが特定資産を裏付けとした有価証券（資産担保証券）を発行する仕組みが設けられた。また、投資家保護を図るため、議決権付与等のコーポレート・ガバナンス機能を活用した措置が講じられているほか、SPCが発行する資産対応証券が証券取引法上の有価証券と位置付けられ、同法に基づくディスクロージャーを行うことが求められることとなった。SPC法及びSPC整備法は、平成10年9月1日に施行された。

この間の平成10年8月、大蔵大臣から金融審議会に対して諮問がなされ、これを受けて同審議会において21世紀を展望した新しい金融ルールの枠組みとして、いわゆる「日本版金融サービス法」の整備を念頭に置いた検討が進められ、その第一歩として、平成12年の通常国会において集団投資スキーム⁸⁾及び販売・勧誘ルールの法整備がなされた。集団投資スキームについては、平成12年5月31日に「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」（平成12年法律第97号）が公布され、SPCの流動化対象資産を不動産、指名金銭債権から財産権一般に拡大するとともに、SPCの設立手続の簡素化、SPCが発行する資産担保証券の商品性の改善、資産流動化計画に関する規制の簡素・合理化のほか、流動化の器として信託型も利用可能となる法整備がなされ、使いやすい制度に改められた。また、法律の題名が「資産の流動化に関する法律」へと改められた（同年11月30日施行）⁹⁾。

（４）証券投資信託及び証券投資法人に関する法律

平成12年5月31日に公布された、上記の「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」において、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」が改正された。本改正も、集団投資スキームに係る法整備の一環であり、それまで主として有価証券とされていた主たる運用対象を、不動産を含めた幅広い資産に拡大するとともに、この運用制限の緩和に対応し、投資信託委託業者の認可規定、兼業範囲、投資者保護（善管注意義務・損害賠償責任、利益相反防止措置等）等の所要規定を整備した。また、信託を利用したスキームについて、投資信託委託業者が運用指図する仕組みに加えて、信託会社自らが運用する仕組みも整備した。さらに、法律名を「投資信託及び投資法人に関する法律」へと改めた（同年11月30日施行）¹⁰⁾。

（５） 金融商品の販売等に関する法律（金融商品販売法）¹¹⁾

平成12年5月31日、「金融商品の販売等に関する法律」（以下、「金融商品販売法」という。）が公布され、平成13年4月1日に施行された。同法は、日本版金融サービスの第一歩として、金融商品の販売・勧誘ルールを整備したものである。預貯金、信託、保険、有価証券、デリバティブ等幅広い金融商品を対象¹²⁾に、金融商品販売業者等に、金融商品の販売等に際し金融商品の有するリスク等について顧客へ説明することを義務付けるとともに、販売業者等の説明義務違反に対する損害賠償責任を定めた¹³⁾。また、適合性の原則や不招請勧誘等の不適切な勧誘への対応については、金融商品販売業者等に勧誘方針の策定・公表を義務づけ、適正な勧誘を確保するための業者による自主的な取組みを促すこととした¹⁴⁾。

（６） 商法改正

平成11年8月13日、完全親子会社関係を円滑に創設するための株式交換及び株式移動制度の創設¹⁵⁾、市場価格のある金銭債権等につき時価評価を認める等を内容とする改正法が公布され、時価評価に関する規定は平成12年4月1日¹⁶⁾から、その他の規定については平成11年10月1日から施行された。

平成12年3月31日には、「株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律の一部を改正する法律」（平成12年法律第28号）が公布され、資本準備金による自社株取得・消却の特例（第2章参照）が平成14年3月末までへと2年間延長された。同法は同日施行された。

また、平成12年5月31日には、会社分割制度の創設¹⁷⁾等を内容とする「商法等の一部を改正する法律」（平成12年法律第90号）及び「商法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律」（平成12年法律第91号）が公布され、会社分割制度の創設とともに、ストック・オプション制度の見直しが行われ、自己株式譲渡方式と新株引受権付与方式の併用が認められることとなった（平成13年4月1日施行）。

〔注〕

- 1) 本章は、金融庁発足（平成12年7月1日）時までを記述した。
- 2) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号3ページ。
- 3) 主な例外として、(1)損害保険算定会の改革及び信託業法の改正（平成10年7月1日）、(2)連結ベース主体の開示への移行（平成11年4月1日）、(3)株式売買委託手数料の完全自由化（平成11年12月31日までの政令で定める日とされ、平成11年10月1日施行。）、(4)銀行等の証券子会社に係る業務制限の廃止（平成11年10月1日から平成12年3月31日までの政令で定める日とされ、平成11年10月1日施行。）、(5)連結ベース主体の開示への移行に伴うインサイダー取引規制の見直し（平成12年7月1日）が設けられた。

- 4) 衆議院「衆議院会議録」(平成10年4月9日)法律案趣旨説明。「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 4-13ページ。
- 5) その後、平成10年10月9日、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律の一部を改正する法律」(議員立法)が成立し、同年12月1日に施行予定であった空売り規制は、同年10月23日より施行されることとなった(「空売り規制の前倒しについて」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki007a.htm、「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」について」『ファイナンス』平成12年7月号 18-26ページ)。
- 6) 「証券取引法及び金融先物取引法改正の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou09a.htm。
オンライン化の適用時期については次のとおりである。
 - ・有価証券報告書等については平成13年6月1日から、有価証券届出書、公開買付け届出書等については平成14年6月1日から、オンラインによる提出等の手続が可能となり、平成16年6月1日からオンラインによる手続が義務化された。
 - ・大量保有報告書等については、平成15年6月1日から、オンラインによる手続が可能となった(任意の手続)。
 - ・目論見書等の電子交付については、改正証券取引法においては、有価証券届出書等の適用時期と同一の日が定められていたが、平成12年11月に成立した「書面の交付等に関する情報通信の技術の利用のための関係法律の整備に関する法律」(平成12年法律第126号)により、適用時期が平成13年4月1日へ前倒しされた。
- 7) 「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律及びその関係法律の整備法について」『ファイナンス』平成10年7月号 14-20ページ。
- 8) 集団投資スキームとは、投資者から資金を集め市場で専門家が管理運用する仕組み(「集団投資スキームに関する法整備について」『ファイナンス』平成12年7月号 2-11ページ)。
- 9) 「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10a.htm。
- 10) 「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10a.htm。
- 11) 金融商品販売法については、本章第4節1(2)参照。
- 12) 以後に新しい商品が登場した場合等には政令指定を行うことによりその対象としうる仕組みを導入した(金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」(平成12年6月27日))。
- 13) 同時期に制定された「消費者契約法」とも併せ、利用者の救済を結実させた(金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」(平成12年6月27日))。
- 14) 金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」(平成12年6月27日)。なお、同答申においては、日本版金融サービス法の必要性が記されるとともに、金融分野における裁判外紛争処理制度の整備について、検証がなされている。
- 15) 平成9年の独占禁止法改正の際に株式交換制度等について検討を行う旨の附帯決議が付されており、また、「経済構造の変革と創造のための行動計画」フォローアップ(平成9年12月24日閣議決定)、「規制緩和推進3か年計画」(平成10年3月31日閣議決定)、「産業競

競争力強化対策」(平成11年6月11日産業構造転換・雇用対策本部決定)等においても、株式交換制度等の検討・早期の制度整備が求められていた。なお、株式交換・株式移転に係る機関決定については、証券取引法のインサイダー取引規制における重要事実位置付けられた。

- 16) 金融商品の時価会計については、企業会計審議会が取りまとめた「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」(平成11年1月22日)において、平成12年4月1日以後開始する事業年度から適用する(「その他有価証券」については平成13年4月1日以後開始する事業年度から適用する。)等とされていた。
- 17) 「規制緩和推進3か年計画(改定)」(平成11年3月30日閣議決定)、「産業競争力強化対策」(平成11年6月11日産業構造転換・雇用対策本部決定)、「新生経済対策」(平成11年11月11日経済対策閣僚会議決定)等において、会社分割制度の創設の早期導入が求められていた。なお、会社分割に係る機関決定については、証券取引法のインサイダー取引規制における重要事実位置付けられた。

2 行政による市場ビジョンの提示

平成10年6月22日の金融監督庁発足及び大蔵省内の金融行政機構改革(証券局、銀行局の廃止と金融企画局の設置)に伴い、金融制度やインフラ整備について業態横断的に調査審議できるよう、金融制度調査会、証券取引審議会及び保険審議会を「金融審議会」へ統合した¹⁾。同年8月6日の金融審議会第1回総会において、宮澤大蔵大臣から「21世紀を見据え、安心で活力ある金融システムの構築に向けて、金融制度及び証券取引制度の改善に関する事項について、審議を求める」との諮問が行われた²⁾。金融審議会第一部会³⁾では金融システム改革の進展を踏まえつつ、21世紀を見据えた金融のルールの枠組みや証券市場の在り方について検討・議論が進められ、平成11年7月6日には「中間整理(第一次)」、同年12月21日には「中間整理(第二次)」が出され、平成12年6月27日に金融審議会の答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」が取りまとめられた。

企業会計審議会においては、前章に記載された平成8年11月の金融システム改革に関する内閣総理大臣指示を踏まえ、国際的調和等の観点から整備すべき企業会計の課題についての審議が進められ、同審議会の意見書を踏まえ、平成11年度以降、連結財務諸表に係る会計基準の見直し、金融商品の時価評価の導入等が実施に移された。

平成10年度から平成12年6月にかけての金融審議会(証券関係)及び企業会計審議会の答申、報告書等は、以下のとおりである。

金融審議会(証券関連)

平成11年7月6日 第一部会報告書「中間整理(第一次)」

平成11年12月21日 第一部会報告書「中間整理(第二次)」

- 平成12年2月22日 第一部会報告書「証券取引所等の組織形態の在り方について」
- 平成12年6月27日 答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」

企業会計審議会

- 平成10年6月16日 「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」
「監査基準、監査実施準則及び監査報告準則の改訂に関する意見書」
「中間監査基準の設定に関する意見書」
- 平成10年10月30日 「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」
「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲の見直しに係る具体的な取扱い」
- 平成11年1月22日 「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」
- 平成11年2月19日 「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取扱い」
- 平成11年10月22日 「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」

〔注〕

- 1) 平成9年6月20日に公布された「金融監督庁設置法の施行に伴う関連法律の整備に関する法律」（平成9年法律第102号）において証券取引審議会及び金融制度調査会の廃止が規定され、また、平成10年5月27日に公布された「金融監督庁設置法等の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令」において保険審議会の廃止が規定されるとともに、同日、金融審議会の設置を定めた「金融審議会令」が公布された。いずれの法令も6月22日に施行された。
- 2) 「第1回金融審議会総会議事要旨」（平成10年8月6日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiyosi/1a038a1.htm。
- 3) 平成10年10月29日に開催された第2回金融審議会総会において、金融審議会の下に第一部会、第二部会を設け、それぞれ「21世紀の金融取引やサービスのあり方はどのようにあるべきか」、「安心で活力ある金融システムの構築」というテーマで検討が行われることとなった。

第2節 行政機関の改革と新たな金融行政の確立

1 金融通達の見直しと省令・告示化、事務ガイドライン化

平成10年6月22日の金融監督庁発足に先立ち、大蔵省は、明確なルールに基づく透明かつ公正な金融行政への転換の一環として、金融関係の通達等を全面的に見直し、大幅な廃止と省令・告示化などを行うことを発表した。通達に関しては、平成3年の証券不祥事を契機に、既に平成4年に一度整理された（第2章参照）が、6年後の平成10年6月8日に、銀行、保険関係等を含む金融関係の通達等を全面的に見直し、廃止及び省令・告示化などを行うこととしたものである。この見直しにより、通達400本、事務連絡等243本のうち、金融機関等の個別業務等に関する指導を内容としている通達等382本、事務連絡等234本を廃止し、引き続き行政運用上不可欠なもの（認可・審査基準や提出書類の様式・手続き等、法令において大臣が定めるとされているもの等）については、内容に応じて、(1)省令・告示化（同日、省令36本及び告示35本を公布。）、(2)事務ガイドラインへ移行（6本）、(3)銀行法第24条等による報告徴求へ移行（1本）するとともに、(4)政府において明確に決定された施策等を所管団体に連絡するといった性格の文書が連絡文書27本にまとめられた¹⁾。

証券関係では、同日（平成10年6月8日）、「証券会社に関する省令の一部を改正する省令」等の関係省令が公布され（6月10日施行）、従来通達で示されてきた免許基準や提出書類様式等が規定された。また同日、行政の統一的執行を確保するための部内通達について「事務ガイドライン」（証券分野は「証券会社、証券投資信託委託会社及び証券投資顧問業者等の監督等にあたっての留意事項について」等）として公表され、それまで通達で示されてきた財務局長への委任事務の財務事務所長への再委任、証券会社等の兼業業務の範囲や自己資本規制比率の計算方法の細目、弊害防止措置に係る法令の規定の解釈等がガイドラインにおいて示されることとなった。なお、「企業内容等の開示に関する取扱通達」などディスクロージャー関係の一部の通達については、金融システム改革法（連結ベース主体のディスクロージャーへの移行）の施行（平成11年4月1日）に併せた見直し（省令・告示化、事務ガイドライン化）が実施されることとなった。具体的には、これらの通達は大蔵省金融企画局へ引き継がれた後、平成11年3月30日に「企業内容等の開示に関する省令の一部を改正する省令」等関係の省令・告示が公布されるなどした（4月1日施行）。そして、同年4月1日に「企業内容等の開示に関する通達の廃止について」（蔵金第266号）が示達され、関係通達の廃止がなされた²⁾。

〔注〕

- 1) 大蔵省「金融関係通達の見直しについて」（平成10年6月8日）『金融』平成10年7月号 97-98ページ。
- 2) 「証券関係通達等の整理表」『証券年報別冊 事務ガイドライン集（平成9年版）』3-6ページ。「規制緩和及び企業会計の見直し等に伴う証券取引法関係省令等の改正等について」『証券業報』平成11年4月号 35-36ページ。

2 金融監督庁及び金融庁の発足に伴う金融行政機構改革

金融監督庁の発足（平成10年6月22日）から金融庁の発足（平成12年7月1日）までの間、大蔵省、金融監督庁、金融再生委員会（平成10年12月15日に総理府の外局として発足し、金融監督庁は同委員会に置かれることとなった。）、証券取引等監視委員会と、複数の組織がそれぞれ証券に関する分野を個別にあるいは共同で担当した。金融監督庁は、平成12年7月1日に大蔵省金融企画局と統合されて金融庁へ移行した（金融庁は金融再生委員会に置かれた。）。翌平成13年1月6日には、中央省庁再編に伴い金融再生委員会が廃止され、金融庁は内閣府の外局として設置されることとなった。以下、これら一連の金融行政機構の変遷について詳述する。

平成10年6月22日に、大蔵省から民間金融機関等の検査・監督事務を移管する形で、総理府の外局として金融監督庁が発足した¹⁾。同庁は民間金融機関等に対する検査・監督（破綻処理に関連する権限を含む。）を所管し、証券取引等監視委員会は国家行政組織法第8条に基づく機関として、大蔵省から金融監督庁に移管された。大蔵省は、金融制度及び証券取引制度の企画・立案のほか、金融及び証券取引に関する行政事務で、金融監督庁の所管に属さないもの（証券市場の運営、政府系金融機関等）を所管することとなり、同日、銀行局、証券局を廃止して、金融企画局及び大臣官房政策金融課を設置した。民間金融機関等に対する従来の大蔵省の権限（免許、業務改善命令、業務停止命令、免許の取消し、合併等の認可等の監督・検査権限のすべて）は内閣総理大臣に移管され、一部（免許の付与、取消し等）を除き、金融監督庁長官に法定委任された。したがって、大蔵省は、個別の民間金融機関に対する検査・監督に関与することはなくなった。他方、証券取引所や証券業協会については、市場の運営・取引ルールの整備（制度の企画・立案）という側面と、会員会社の法令・ルールの遵守状況のチェック（検査・監督）という側面の両面を有することから、その設立免許等の権限は大蔵大臣と内閣総理大臣（又はその法定委任に基づく金融監督庁長官）との共管とされ、また、証券業協会の店頭登録に関する規則等の認可や証券取引所の上場承認等については大蔵大臣の権限とされた。さらに、民間金融機関等に対する検査・監督を担う金融監督庁と、制度の企画・立案を担う大蔵省が、各々の任務を適切に遂行す

るために連携をとることとされた。

金融監督庁の設立と大蔵省金融企画局の発足に当たり、大蔵大臣は談話²⁾を発表し、「金融企画局は、市場原理を通じた金融の効率化を図るための環境整備を行い国民経済の発展に資することと、金融監督庁及び日本銀行とともに金融システムの安定を図ることが主な任務」であり、「新たな覚悟で〔中略〕任務の遂行に最大限の努力を行ってまいらる所存」であるとした。他方、金融監督庁は、(1)明確なルールに基づく透明かつ公正で透明な金融監督行政の確立、(2)このような金融監督の基本となる厳正で実効性ある検査の実施とモニタリングの充実、(3)海外の金融検査監督当局等との連携強化、(4)専門性の向上と高いモラルの保持、(5)検査・監視・監督体制の計画的な整備、の五つを柱として運営するとした³⁾。

大蔵省金融企画局と金融監督庁が併存する体制の下で、平成10年12月1日に金融システム改革法が施行された。証券行政における事前規制型から事後監視型への変革は、金融システム改革法に代表される「金融システム改革」によって、大きく進展することとなった。同法には銀行法、証券取引法、証券投資信託及び証券投資法人に関する法律、外国証券業者に関する法律、金融制度改革法、株券等の保管及び振替に関する法律などに至る多くの法改正が含まれた。とりわけ証券取引法の大幅な改正により証券業務の自由化、多様化、活性化を通じて競争が促進され、他方で証券会社の健全性の確保と投資者保護のための自己資本規制比率の一定水準（120%以上）の維持、顧客資産の分別管理、経営内容のディスクロージャーが義務化された。大蔵省と金融監督庁は、明確なルールに基づく透明かつ公正な行政⁴⁾を確立する観点から、基準を明確にし、方法・手続も明確にすべく、関係省令やガイドラインを整備した（前項参照）。

金融監督庁は、平成10年6月9日に成立した中央省庁等改革基本法において、国内金融に関する企画立案全般（財務省が担う金融破綻処理制度ないし金融危機管理に関する企画立案を除く⁵⁾。）を所掌する金融庁へ改組することとされており、平成10年夏以降、財政・金融分離や金融行政一元化について、政党間の協議が精力的に行われた。そして、平成11年4月27日の「中央省庁等改革の推進に関する方針」（中央省庁等改革推進本部決定）において、(1)財務省は、健全な財政の確保、国庫の適正な管理、通貨に対する信頼の維持及び外国為替の安定の確保の任務を遂行する観点から行う金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する企画及び立案を行うものとする、金融企画局を廃止する等、(2)国内金融に関する制度の企画及び立案、民間金融機関等の行う国際業務に関する制度の企画及び立案は、金融庁の所掌事務とする、(3)金融庁の設置は（中央省庁等再編に先行して）平成12年7月とする等が掲げられた。同日閣議決定された中央省庁等改革関係法案（内閣法の一部を改正する法律案、財務省設置法案、中央省庁等改革のための国の行政組織関係法律の整備等に関する法律案など17本）は、7月8日に成立し16日に公布され、大蔵省は財務省として発足し金融行政の大部分は金融庁⁶⁾

に移されることになった。同年12月に成立した中央省庁等改革関係法施行法により、金融庁の発足時期を平成12年7月1日とする等が定められた。

平成12年7月1日に、新たな金融行政機構として金融庁が発足した。金融監督庁と大蔵省金融企画局とが統合され、国内金融の企画立案をも担うこととなった（ただし、金融破綻処理制度の企画立案など金融再生委員会の所掌事務を除く。）⁷⁾。平成13年1月6日には、中央省庁等改革で大蔵省の名称は財務省に変更され、また、金融再生委員会は廃止されて「金融庁」に引き継がれ金融行政は一元化された。

〔注〕

- 1) 以下の記述は、『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』、「金融行政機構改革について」『ファイナンス』平成9年7月号13ページ、「金融行政機構改革について—金融監督庁の発足」『ファイナンス』平成10年6月号40-50ページによる。
- 2) 「大臣談話」（1998年6月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/daijin/1e036.htm。
- 3) 金融監督庁長官平成10年6月22日記者会見（『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』）。
- 4) 参議院「財政・金融委員会会議録」（平成10年5月28日）政府委員答弁。「金融監督庁発足時の記者会見における長官発言骨子」『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。
- 5) 「中央省庁等改革基本法」においては、財務省の主要な任務として「金融破綻処理制度ないし金融危機管理に関する企画立案」が掲げられていたが、翌平成11年7月に成立した「中央省庁等改革のための国の行政組織関係法律の整備等に関する法律」により、「中央省庁等改革基本法」の当該規定が削除される等の改正がなされた。
- 6) 金融庁発足の時点（平成12年7月）では、国内金融に関する制度の調査・企画・立案等は金融再生委員会の所掌事務として規定され、金融再生委員会が所掌する金融破綻処理制度等に係るものを除き、同委員会の下に置かれた金融庁の所掌事務とされた。中央省庁等再編（平成13年1月6日）時には、金融再生委員会が廃止され、金融再生委員会の所掌事務を含めて金融庁が所掌することとなった「金融担当大臣談話」（2001年1月6日）（金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/danwa/danwa/f-20010106-1.html>）。
- 7) 金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する企画立案等の事務については、財政、国庫、通貨、外国為替の観点から引き続き大蔵省も共管することとされ（『平成13年版 財務省の機構』（平成13年、大蔵財務協会）10ページ）、金融庁発足の同日（平成12年7月1日）、大蔵省では大臣官房に信用機構課が設置された。

3 証券取引等監視委員会の活動

証券取引等監視委員会は、平成10年6月22日に金融監督庁が発足するまでの間は、大蔵省設置法に基づく機関であった。本章の対象期間である平成10年4月から同年6月までが含まれる『証券取引等監視委員会の活動状況』平成9年度版（平成10年10月）によれば、平成9事務年度（平成9年7月～平成10年6月）における告発件数、勧告

件数ともに証券取引等監視委員会の設立以来最多¹⁾となった。平成10年4～6月の間、告発については内部者取引に係る事案が1件あった。また、勧告については、住友キャピタル証券（親銀行の役職員との顧客への共同訪問）、INGベアリング証券（空売り）、HSBC証券（呑み行為）等の事案があった。住友キャピタル証券等3社に対しては、平成10年6月12日にそれぞれ一部業務の業務停止等の行政処分が発表された。このうち1件は銀行の証券子会社（住友キャピタル証券）に対する初の行政処分となった²⁾。

〔注〕

- 1) 平成9年事務年度の告発・勧告の件数には、大手証券会社による総会屋への損失補てんや、山一証券に係るいわゆる「飛ばし」事件が含まれる（第2章参照）。
- 2) 証券取引等監視委員会は、告発・勧告に加え、必要に応じて証券取引等の公正確保のため必要な施策について金融監督庁長官（金融庁発足後は金融庁長官）、大蔵大臣（財務省発足後は財務大臣）等に建議することができるとされている。本章の対象期間中の平成11年12月21日、日本長期信用銀行及び日本債券信用銀行の有価証券報告書の虚偽記載に対する犯則調査の結果として、銀行の財務諸表の注記事項等について大蔵大臣に建議した。これを受けて、大蔵省は、平成12年3月に財務諸表等規則ガイドライン（「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」の取扱いに関する留意事項について）を改正した（以上、証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況』平成11年度版（平成12年9月）による。）。

4 証券当局の国際連携

平成10年9月、IOSCO第23回年次総会（於ナイロビ）で、平成9年から策定作業が行われてきた証券規制に関するIOSCO原則（“Objectives and Principles of Securities Regulation”）の最終案が提示され、承認された。本原則では、証券規制の目的として「投資家保護」、「市場の公正性、効率性、透明性の確保」、「システミック・リスクの防止」の三つが掲げられ、当該目的を達成するために、規制当局に関する原則、自主規制の原則等の八つのカテゴリーに分類された30の原則が提示された¹⁾。また、この総会で、金融監督庁がIOSCO準会員として加盟が承認され、正会員である大蔵省、準会員である証券取引等監視委員会、通商産業省、農林水産省などとともに、IOSCOの日本からのメンバーとなった。

平成11年5月に開催されたIOSCO第24回年次総会（於リスボン）では、このIOSCO原則の実施・履行、国際会計基準の承認問題等について討議が行われた。翌平成12年5月のIOSCO第25回年次総会（於シドニー）は、大蔵省が会員として参加した最後の総会となった。同総会では、国際会計基準委員会（IASC）が設定した基準をクロス

ボーダーの募集・上場の際に使用する基準として認めるようIOSCOメンバーに勧告する決議が採択されるなどした。その後、IOSCOへは、平成12年7月の発足と同時に金融庁が、金融監督庁（準会員）・大蔵省（普通会員）の加盟地位を承継し、日本からの普通会員としてメンバーになった（準会員に証券取引等監視委員会、経済産業省、農林水産省。）²⁾。

〔注〕

- 1) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。「証券監督者国際機構（IOSCO）第23回年次総会について」『証券業報』平成10年11月号 68-75ページ。
- 2) 『金融庁の1年（平成12事務年度版）』。

第3節 証券業等の改革の進展

平成10年度から平成12年度は、2001年（平成13年）までに我が国金融市場がニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場となって再生するという目標に向けて、前章に続き、「金融システム改革」の具体的な改革項目が実施に移されていった時期に該当する。多岐にわたる金融システム改革の改革項目のうち、証券関係については、その大半が金融システム改革法に盛り込まれ、一部を除いて平成10年12月1日から実施に移された。また、証券取引審議会最終報告書（平成9年6月）等において検討課題として指摘がなされていた日本版金融サービス法等については、平成10年夏以降金融審議会において検討が行われ、平成12年の通常国会において関係法案が成立した（第1節及び第4節参照）。本節では、こうした一連の改革のうち、金融システム改革法に関連する事項を中心に取り上げる。

1 証券業への参入規制の改革～免許制から登録制へ

本章の対象期間中に実施に移された金融システム改革では、仲介者サービスの質の向上及び競争の促進を改革の柱の一つに掲げ、証券会社等の提供するサービスや価格の自由化（次項参照）、証券業への参入促進等が進められた。

証券業への参入促進については、平成10年12月1日、金融システム改革法の施行により、免許制から登録制に転換した。

証券業の免許制は、投資家保護及び証券市場の健全な発展を図ることを目的として昭和43年に導入され、証券不況の中にあった当時、信頼を失いつつあった証券市場の信頼の回復に大きな意義があった。しかしながら、国際的にみて効率的かつ競争力のある証券市場とするためには、証券会社等の仲介業者についても、市場原理に基づく競争が重要であり、参入・退出をより一層自由化することが必要となった。このため、金融システム改革法により証券取引法が改正され、証券業への参入について免許制から原則登録制へと移行したのである。ただし、業務の専門性が高く、高度のリスク管理が求められる、有価証券の元引受業務、有価証券店頭デリバティブ業務、私設取引システム（PTS）については、認可制とされた。

従前の免許制では、免許に4種類あり（業務ごとに4免許）、免許に条件を付すことができた（公益又は投資者保護のため必要最低限のもの）。また免許の欠格条項と免許基準が設けられており、免許付与に当たっては、免許基準（(1)財産・収支面、(2)人的構成面、(3)営業地域の証券取引や経済状況（いわゆる「経済条項」））に適合するかどうか

かを審査しなければならないとされていた。こうした免許制に基づく参入規制の在り方について、証券取引審議会最終報告書（平成9年6月）において「できるだけ自由な参入が保証される仕組みとすべき」とされたうえで「証券会社が業務を誠実、確実に図っていく上で財務面や人的な面において必要最低限の水準を満たし、維持されることが求められるのは当然のことである。また、求められる水準は業務の専門性や必要なりリスク管理の程度によっても異なるであろう」との指摘がなされ、証券業を免許制から登録制へ転換したうえで、証券会社が満たすべき必要最低限の水準として法により登録拒否事由が定められた。具体的には、証券取引法第28条で「証券業は、内閣総理大臣（金融再生委員会発足後は金融再生委員会）の登録を受けた株式会社でなければ、営んではならない」とされ、登録の申請に際しては、登録申請書（商号、資本の額等）とともに、損失の危険の管理方法に係る書類等を添付書類として提出すること等が定められた。登録基準は登録拒否事由として客観的に明文化され、開業の可否に行政当局の裁量が働く余地は狭まった。また、有価証券の元引受業務等の認可が必要な業務については、その認可審査基準として、業務態様に応じた最低資本金額等が規定された。

これらをまとめると次のとおりである。

(1) 登録拒否事由（証券取引法第28条の4）の概要

- ①株式会社でない者
- ②資本の額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額（後述）に満たない株式会社
- ③純財産額が前号に規定する金額に満たない株式会社
- ④自己資本規制比率が120%を下回る株式会社
- ⑤他の証券会社が現に用いている商号と同一の商号又は他の証券会社と誤認されるおそれのある商号を用いようとする株式会社
- ⑥監督上の処分を受けて登録を取り消され、その取消しの日から5年を経過しない株式会社又はこの法律に相当する外国の法令の規定により当該外国において受けている同種類の登録を取り消され、その取消しの日から5年を経過しない株式会社
- ⑦証券取引法その他の証券取引に係る法令の規定に違反し、罰金の刑に処せられ、その刑の執行を終わり、又はその刑の執行を受けることがなくなった日から5年を経過しない株式会社
- ⑧他に営んでいる事業が付随業務（有価証券の保護預かり等）及び届出業務（投資顧問業、証券投資信託委託業等）のいずれにも該当せず、かつ、当該事業を営むことが公益に反すると認められる株式会社又は当該事業に係る損失の危険

の管理が困難であるために投資者保護に支障を生ずると認められる株式会社

⑨取締役又は監査役のうちに、破産者で復権を得ない者、その他に該当する者のある株式会社

⑩証券業を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない株式会社

(2) 認可を要する業務（有価証券の元引受業務、有価証券店頭デリバティブ業務、私設取引システム（PTS））の認可審査基準（証券取引法第29条の4）の概要

①認可を受けようとする業務に係る損失の危険の管理に関し、適切な体制・規則の整備を行っていること

②資本の額が、認可を受けようとする業務の態様に応じ、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額（後述）以上であること

③純財産額が前号に規定する金額以上であること

④自己資本規制比率が120%を下回っていないこと

⑤有価証券店頭デリバティブ取引については、特定取引勘定（自己計算のトレーディング勘定）を設けることにつき認可を受けていること

⑥私設取引システム（PTS）については、売買価格の決定方法、決済の方法その他業務の内容・方法が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものであること

(3) 証券会社の最低資本金額（証券取引法施行令第15条、第15条の2）の概要

①証券会社の登録のための最低資本金額 1億円

②認可業務を行うための最低資本金額

(i)元引受業務	幹事会社	30億円
	その他	5億円
(ii)有価証券店頭デリバティブ業務		10億円
(iii)私設取引システム（PTS）業務		3億円

免許制当時の免許の欠格条項（最低資本金額、証券取引法による罰金刑の執行後5年経過、免許取消処分後5年経過、取締役・監査役に破産者があるなど）と比較して、財産面に係る指標である最低資本金額は、最高額は低くなり（100億円→30億円）、最低額は高くなった（1000万円→1億円）。また、自己資本規制比率が登録拒否事由（あるいは認可審査基準）に掲げられることとなった。免許制における営業地域の経済状況といった基準（経済条項）は設けられなかった。

業務方法の変更や営業所の開設・位置変更等も、従前の認可制から事後届出制へと変更がなされ、自由な営業展開が可能になった。また、廃業・解散も事後届出制としたうえで、証券会社に対し30日前までの公告、並びに取引の速やかな結了と顧客資産の返還が義務付けられた（本節第3項参照）。

金融システム改革法では、金融他業態から証券業への一層の参入促進が図られた。銀行による証券業への参入については、既に平成5年4月施行の金融制度改革法により子会社方式による参入が可能となっていたが、銀行の証券子会社の業務範囲には制限があり、同法附則第19条¹⁾によって、当分の間株式ブローカー業務が禁止されていた(第2章参照)²⁾。金融システム改革法においては、証券子会社の株式ブローカー業務を禁止した金融制度改革法附則第19条の規定が削除されることとなり、その施行日は平成11年10月1日から平成12年3月31日までの政令で定める日とされた。その後、「規制緩和推進3か年計画(改定)」(平成11年3月31日)において、証券子会社の業務制限の撤廃を同年10月1日に実施することが明記され、同年10月1日に業務制限が撤廃された³⁾。なお、証券会社が銀行子会社を持つに当たっては、従前は事前の認可が必要であったが、金融システム改革法により事後の届出制へと改められた。

この間、証券会社とその親銀行等・子銀行等に係るファイアーウォール規制についても見直しがなされた。いわゆるファイアーウォール規制については、証券取引審議会最終報告(平成9年6月)において見直しが提言されていたほか、「規制緩和推進3か年計画」(平成10年3月)においても「必要最小限かつ実効性ある措置を確保するべく、その遵守状況を踏まえて見直しを行う」とされていた。こうした中、平成11年3月25日に、金融監督庁は「弊害防止措置の見直しについて」を公表し、共同訪問(証券会社とその親・子銀行等の役職員が同一顧客を共同で訪問すること)の禁止措置の撤廃、証券子会社の主幹事制限の撤廃、店舗の共用制限の原則撤廃等を行うこととし、このための総理府令・大蔵省令(証券会社の行為規制等に関する命令)の改正等が行われた(同年4月1日施行)⁴⁾。また、証券会社の信託銀行子会社についても、同年9月30日に金融監督庁の事務ガイドラインが改正され、年金信託業務、合同運用指定金銭信託の制限が撤廃された(同年10月1日より適用)。

〔注〕

- 1) 金融制度改革法附則第19条では、銀行等の子会社に証券業の免許を付与する場合には株券の売買等の媒介等をしてはならない旨の条件を付すものとする旨規定されていた。
- 2) 銀行の証券子会社については、金融制度改革法附則第19条によって禁止された株式ブローカー業務に加え、いわゆるエクイティもの(転換社債等)の流通業務等も当初の業務範囲から除かれていたが、エクイティものの流通業務等については平成9年10月に解禁された(第2章参照)。
- 3) 金融システム改革法による保険業法の改正により、保険会社も子会社方式による証券業への参入が可能となった。なお、銀行及び保険会社が子会社とできるのは、証券業及びその付随業務を行う「証券専門会社」とされた。
- 4) 金融監督庁「弊害防止措置の見直しについて」(平成11年3月25日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_fsa/news/newsj2/F-19990325-1.html。

またこの際、証券会社の親法人等・子法人等の範囲の見直しがなされ、ある法人等が証券会社の親法人等・子法人等に該当するかどうかの判断に当たり、当該法人等が資本関係を通じて経営を支配している法人等が保有している当該証券会社の株式だけでなく、人的関係を通じて経営を支配している法人等が保有している分などについても、合算することとされた（平成11年10月1日施行）。

2 サービスと価格の自由化

前項で見た参入促進と併せて、金融システム改革法では、証券市場を活性化し、投資家ニーズに応じた多様なサービスを提供する観点から、証券会社のサービス提供の自由化（專業義務の撤廃等）や価格の自由化（株式委託手数料の完全自由化等）をはじめとする各種の改革が行われた。

（1）証券会社の專業義務の撤廃等

証券会社の業務範囲については、業務の中核である「証券業」として、有価証券店頭デリバティブ取引及び私設取引システムの運営が位置付けられたことにより、その範囲が広がった（本巻「証券市場」参照）。また、従来、証券会社は原則として証券業以外の業務を営むことができない（專業義務）とされていたが、金融システム改革法による証券取引法の改正により專業義務が撤廃された。これにより、まず、それまで曖昧であった有価証券の保護預かり等の業務が「付随業務」として規定され、証券会社がこれらの業務を営むことができることが法令上明確となった。また、リスクを健全性規制（自己資本規制）に的確に反映することが可能と見込まれる業務のうち、証券業と関連があり、証券業と併営することが予想できる業務¹⁾として投資顧問業・投資一任契約業務、証券投資信託委託業などが法令に幅広く規定され、証券会社はこれらを事後届出で行うことができることとされた。さらに、これら以外の業務についても、証券会社は内閣総理大臣の承認を受けて営むことができ、承認は当該業務に係るリスク管理が困難であるため投資者保護に反する場合等を除き拒むことができないこととされた。

なお、証券会社の業務については、証券会社がブローカー業務に限定されず、多様な投資運用サービスを提供できるようにすることが必要²⁾であると考えられ、特にラップ口座方式の資産運用サービスは、営業の多様化につながり、株式委託手数料自由化（後述）後の証券会社の提供サービスの高付加価値化を支える業務の一つになり得ると期待されていた³⁾。ラップ口座は、上述の証券会社の業務多角化（投資一任業務の兼業）と、後述の株式委託手数料の完全自由化とにより、平成11年10月から、その導入が法制上可能となった⁴⁾。

專業義務の撤廃に併せて、專業義務と一体で設けられていた証券会社の役員の兼職規制についても見直しがなされ、それまでの承認制から届出制へ改められた⁵⁾。

（２） 株式売買委託手数料の完全自由化

以上のようなサービス提供の自由化に加えて、価格設定の自由化も行われた。株式売買委託手数料の自由化については、平成6年4月に約定代金10億円超の大口手数料が自由化されたが、一層の自由化について、平成7年以降「規制緩和推進計画」等に掲げられていた（第2節参照）。証券取引審議会においても、金融システム改革の主要項目の一つとして活発に議論がなされ、平成9年4月には、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ報告において、株式売買委託手数料の完全自由化のできる限りの早期実現と、その前段階として平成10年4月から手数料自由化部分の1億円より低い水準への引下げ実施が提言された。そのうえで平成9年6月の証券取引審議会最終報告において、「まず98年〔平成10年〕4月に売買代金5千万円超にかかる部分を自由化し、その後、業務の多角化等のための環境整備や新商品の導入及び所要のシステム対応などが図られた上で、99年〔平成11年〕末には手数料の完全自由化が実現されていることが適当である」と指摘されたこと等を受け、平成10年4月1日付で東京証券取引所等の規則が改正され、売買代金5000万円超の上場株式の取引に係る委託手数料の自由化が実施された（店頭市場における株式等の委託手数料については、日本証券業協会の規則改正により、同日より全面自由化がなされた。）。5000万円以下を含む株式売買委託手数料の完全自由化については、金融システム改革法において証券取引法の関係規定が削除される等の改正⁶⁾がなされ、その施行日は平成10年12月1日から平成11年12月31日までの政令で定める日とされていたが、「規制緩和推進3か年計画（改定）」（平成11年3月31日）の中で、平成11年10月1日に実施することが明記された。その後、同年7月26日に施行期日を定める政令が公布され、同月下旬には東京証券取引所の定款及び諸規則の改正などがなされ、同年10月1日に完全自由化された。

（３） 資産運用手段の充実、市場の整備

以上のような証券会社のサービス提供・価格の自由化に加え、金融システム改革において実施された資産運用手段の充実や市場の整備といった各種改革も、証券会社の役割や業務運営の多様化に影響を与えた。

資産運用手段の充実のうち金融システム改革法に盛り込まれた主な内容として、証券投資信託の商品多様化と有価証券店頭デリバティブ取引の導入が挙げられる（いずれも平成10年12月1日施行）。証券投資信託については、証券投資法人制度（いわゆる会社型投資信託）や私募投資信託が導入され、証券投資法人が発行する投資証券が有価証券に位置付けられるなど有価証券の範囲が広がった（第5節参照）。また、先述

のとおり、新たなヘッジ・資産運用手段として有価証券店頭デリバティブ取引が導入され、同取引を営むことが証券業に位置付けられた。こうした法律改正事項に加えて、平成10年9月には、証券総合口座（株式・債券等の取引代金決済のほか、各種決済機能を備えつつ、口座専用の短期の公社債投資信託で資金運用が可能となる証券会社の口座⁷⁾で、平成9年10月に導入されていた。）について、労働省令（労働基準法施行規則）の改正により給与振込が可能となるなどの機能改善が図られた。これら一連の改革によって、証券会社を取り扱うことができる商品・取引の範囲は拡充されることとなった。

市場の整備との関連では、店頭登録市場や未上場・未登録市場の整備において証券会社のマーケットメイカーとしての機能が強化されたこと等が挙げられる⁸⁾。従来、日本の証券市場は取引所市場が中核であり、店頭登録市場はその補完として位置付けられていた。金融システム改革では、店頭登録市場や未上場・未登録市場の機能強化として、日本証券業協会や証券取引審議会等において改善策について検討が重ねられ、平成9年以降具体的な措置が講じられていった。具体的には、平成9年7月の日本証券業協会の規則改正により、店頭登録銘柄の流動性向上等のため店頭登録市場に借株制度等が導入され、証券会社が機関投資家等から株式を借り入れて買い注文に対応することがより容易となった。平成10年12月には、金融システム改革法の施行により店頭登録市場の補完的位置付けが改められた。また、同法施行にあわせた同協会の規則改正により、証券会社が売り気配・買い気配を提示し取引相手と相対で売買を成立させるマーケットメイカー制度が試験的に導入⁹⁾されるとともに、マーケットメイカー機能の活発化に伴う株券貸借取引へのニーズへの対応等のため、上場株券を含めた一般的な貸株市場に関するルールが整備された¹⁰⁾。未登録・未上場株式市場についても、ベンチャー企業の資金調達ニーズ等に対応する市場育成等のため、企業情報開示・不公正取引防止・価格（気配）情報提示などについてのルールの整備が行われたうえで、証券会社による未上場・未登録株式の勧誘が解禁された（平成9年7月、日本証券業協会規則改正）。さらに、前述のとおり、取引所集中義務の撤廃にあわせて導入された私設取引システム（PTS）の運營業務が証券業に位置付けられ（本巻「証券市場」参照）、証券業の範囲が広がった。

以上のように、金融システム改革では、証券取引におけるサービスや価格の自由化をはじめとする多くの規制緩和措置が実施されたが、こうした規制緩和に関連する項目は、新たな3年間の計画として平成10年3月31日に閣議決定された「規制緩和推進3か年計画」に多数盛り込まれることとなった。平成11年3月31日に閣議決定された「規制緩和推進3か年計画（改定）」においては、金融システム改革法の施行や事務ガイドラインによる手当てにより相当数が「措置済」とされ¹¹⁾、証券子会社の残余の業務制限の撤廃や、株式売買委託手数料の完全自由化の実施時期（いずれも平成11年10

月1日)などが明記されたほか、CPのペーパーレス化や店頭登録市場の活性化方策など、証券分野では六つの新規措置が新たに盛り込まれた¹²⁾。平成12年3月31日に閣議決定された「規制緩和推進3か年計画(再改定)」においては、CPのペーパーレス化については平成12年度中に立法化作業を行うこととされたほか、その他の前年度に新規とされた五つの措置は「措置済」とされ、目論見書交付の簡素化、証券外務員登録の見直しなど証券分野では五つの措置が新たに盛り込まれた¹³⁾。

〔注〕

- 1) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 2) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(平成9年5月16日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm。
- 3) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 4) 大蔵省「金融システム改革法の骨格」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001b1.htm。
- 5) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号6ページ。
- 6) 具体的には、証券取引所会員に対し証券取引所の定めた委託手数料の徴収を義務付ける規定や、証券取引所に対し受託契約準則で委託手数料の料率等の細則を定める旨義務付けた規定が削除される等の改正が行われた(東京証券取引所『東京証券取引所50年史 資料集 制度編』(平成12年、東京証券取引所)473-474ページ)。
- 7) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 8) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf、証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm、証券取引審議会総合部会市場ワーキング・パーティ「信頼できる効率的な取引の枠組み」(平成9年5月16日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。日本証券業協会資料(「信用取引制度、発行日取引制度及び借り株制度導入についての要綱」『証券業報』平成9年4月号。「未登録・未上場株式等の投資勧誘及び企業内容の開示等についての要綱」『証券業報』平成9年5月号等)。

なお、証券会社のディーリング業務はブローカレッジ業務の補完的なものとする旨の免許の条件が、登録制への移行に伴い廃止された。これに関しては、証券取引審議会総合部会市場ワーキング・パーティ報告書「信頼できる効率的な取引の枠組み」(平成9年5月16日)において、「証券会社のディーリングに対する意識の変化が進み、マーケットメイクの一層の活発化が期待できる」と指摘されていた。

- 9) マーケットメイカー制度については、その後本格実施に向けて検討が進められ、平成12年3月のマーケットメイク銘柄売買執行システムの稼働により本格実施が図られた（金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf）。
- 10) 貸株市場の整備については、従来証券金融会社を中心に行われてきた信用・貸借取引制度の枠外での貸株が増加する場合を想定し、証券金融会社の経営の自由化を高めていくことが適当（証券取引審議会総合部会市場ワーキング・パーティ報告書「信頼できる効率的な取引の枠組み」（平成9年5月16日））との指摘がなされていた。こうした指摘を踏まえ、「金融システム改革法」による「証券取引法」改正により、証券金融会社の参入要件・業務規制の緩和等の措置が実施された。
- 11) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。
- 12) 『規制緩和と白書（99年版）』（平成11年、大蔵省印刷局）資 133ページ。
- 13) 「規制緩和と推進3か年計画（再改定）」国立国会図書館ウェブ・ページ（WARP）<http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/283520/www.soumu.go.jp/gyoukan/kanri/kise3-saikai.htm>。

3 証券会社の健全性確保と投資者保護の枠組みの整備

金融システム改革では、証券業への参入規制の緩和、業務の自由化など諸規制の緩和・撤廃に係る広範な改革が実施されるとともに、その前提として、仲介者に対する信頼確保、証券会社の破綻時の投資家保護の必要性も重視され、証券会社等の業務・財務の健全性確保のための方策や、市場からの円滑な退出の枠組み等の整備が行われた¹⁾。こうした方向性は、平成8年11月の金融システム改革の内閣総理大臣指示や証券取引審議会総合部会「論点整理」において示唆されており²⁾、また、証券取引審議会最終報告書（平成9年6月）においても「参入や競争の促進に対応し、破綻処理制度等の整備を含む投資家保護ルールの充実も、参入や競争の促進と同時にないしは先駆けて整備することが必要である」旨が明記された。こうして、金融システム改革法による証券取引法の改正により、証券会社の業務多角化に起因する利益相反行為を防止するための行為規制の整備や、自己資本規制比率に基づく早期是正措置の導入といった、証券会社の健全性を確保し破綻を防止するための様々な措置がとられたほか、破綻の場合の投資者保護の枠組みとして、顧客資産の分別管理が義務付けられるとともに、すべての証券会社の加入を義務とする投資者保護基金が創設された。

（1）自己資本規制比率に基づく早期是正措置に係るルールの明確化

まず証券会社の健全性確保と破綻防止に関する方策として、自己資本規制比率に基づく早期是正措置に係るルールの明確化が挙げられる。金融システム改革により、有価証券店頭デリバティブ取引など金融商品・取引の高度化、專業義務の撤廃による業務の多角化等が見込まれる中で、証券会社の自己資本規制比率を実際リスクをより

的確に反映するよう見直したうえで、証券会社の健全性を客観的・合理的な指標である自己資本規制比率でチェックし、証券会社が破綻する前に早期是正措置的な対応を行うルールを一層明確化することが必要と考えられた³⁾。

そこで、金融システム改革法（当該部分は平成10年12月1日に施行された。）は、証券会社の健全性の確保のため、証券会社の自己資本規制比率について120%以上の維持を法令上の義務とし、内閣総理大臣（法施行時には金融再生委員会）への報告、年4回（3月・6月・9月・12月の各月末時点のもの）の公衆縦覧を義務付けた（公衆縦覧は平成11年4月1日以降適用。）。また、証券会社の財務状況が悪化した場合の行政処分の道筋を次のとおり明確に規定した⁴⁾。

①自己資本規制比率が120%未満となった場合には、業務方法の変更その他監督上必要な命令を発出することができる。

②100%未満となった場合には、3か月間以下の業務停止命令を発出することができる。

③業務停止命令から3か月間が経過しても引き続き100%を下回り、かつ回復する見込みがない場合には、登録を取り消すことができる。

こうした措置により自己資本規制の早期是正措置としての位置付けが明確化された。これらの法的措置を実質的に担保するため、これまでの証券会社の破綻事例⁵⁾や国際ルール⁶⁾を踏まえ、自己資本規制比率の算定方法の精緻化が図られ、平成11年4月30日に、証券会社の自己資本規制に関する省令について、制定以来となる抜本的改正が行われた（同年6月30日施行）。その主要事項⁷⁾は、次のとおりである。

①証券会社の過去の破綻事例を踏まえ、証券会社の様々な与信行為が幅広く取引先リスクの算定対象となった。特に関係会社に関して、従来の債務保証に加え、保証予約もリスク算定対象に入った。さらに、取引先リスクの算定方法について、取引先業態に応じて一律となっていたリスク・ウェイト（金融機関2%、一般事業法人10%）について、取引先が一定の格付を取得しているか否かに応じた区分（金融機関：投資適格1.2%、その他5%、一般事業法人：投資適格6%、その他25%）が設けられた。

②市場リスクの算定に関して、国際ルールとの調和を図るという観点から、有価証券の時価額に所定のリスク・ウェイトを乗じる従来の単純な算定方法に加え、選択肢として、分解法⁸⁾（我が国預金取扱金融機関の標準方式や英国のルールに近い方法。）及び内部管理モデル方式⁹⁾を導入した。従来の算定方法についても投資不適格債券のリスク・ウェイトを引き上げる等、リスク・ウェイトの全面的な改定が行われた。

③自己資本に関して、従来の劣後ローンに加え、劣後債についても補完的項目（いわゆる「Tier2」）への算入を可能とするなど、証券会社の自己資本充実手段が追加された。一方、他社との意図的な劣後債の持ち合い等、自己資本の二重計算（いわゆる「ダブル・ギアリング」）等による実質を伴わない自己資本の増加を防止する規定が新

設された。

また、上記の自己資本規制比率の公衆縦覧に加えて、証券会社の経営内容全般についてのディスクロージャー制度も整備された。従前の証券取引法では、銀行法等と異なり、証券会社の財務諸表等の公衆縦覧に関する規定が存在していなかった。このような状況に対して、金融システム改革法の証券取引法改正によって、投資家等が証券会社を選択する際の情報を充実させるため、業務及び財産の状況に関する説明書類の公衆縦覧の規定が設けられた。これにより、証券会社の財務諸表等が営業所において公衆縦覧に供されることとなった。

（２）証券会社の行為規制の整備

証券会社の業務範囲の拡大に対応した健全性確保策として、証券会社の行為規制の拡充も行われた。金融システム改革法では、証券会社のディーリング業務はブローカレッジ業務の補完的なものとする旨の免許の条件が廃止された（本節1参照）が、これに伴い、ディーリング業務とブローカレッジ業務との利益相反が発生することが懸念されたことから、これを防止するため、顧客から取次注文を受けた場合に、その注文よりも先に成立させることを目的として自己売買を行うこと（フロントランニング）が禁止された¹⁰⁾。また、証券会社の兼業範囲の拡大に伴い、証券業と兼業業務との利益相反の防止措置として、例えば、投資顧問業に係る助言に基づいて顧客が行う有価証券の売買等に関する情報に基づいて当該顧客以外の顧客に対して有価証券の売買等の委託等を勧誘する行為が禁止される¹¹⁾ など、行為規制の整備が行われた。このほか、有価証券店頭デリバティブ取引の導入に伴う行為規制などが整備された。

（３）投資家保護の枠組みの整備（分別保管の義務付けと投資者保護基金の創設）

次に、証券会社が破綻した場合の投資者保護の枠組みとして、顧客資産の分別保管の義務付けと投資者保護基金の創設が行われた。

分別保管¹²⁾については、従来から「証券会社の健全性の準則等に関する省令」によって、証券会社は、保護預り有価証券については、基本的には個別分別管理を行うこととされていたが、信用取引に係る保証金等として預託を受けた現金については、同省令で「他の資産と区分して安全かつ流動的な形態で保有すること」とされていたものの、預り金については分別に関する規定が存在しなかった。そのため、金融システム改革法による証券取引法の改正によって、顧客資産の分別保管規定が新設された。これは、投資者保護の観点から、万一、証券会社の経営が破綻した場合でも、顧客資産が確実に返還されるよう分別保管の義務を法律上明確化されたものであり、分別保管の対象が広げられ、範囲も明確化された。また、分別保管の方法について具体的に規定され、とりわけ預り金等の金銭については信託に付すこととした。分別保管義務

違反に対しては、行政処分に加え、罰則規定が設けられ、その実効性が担保された。なお、金融システム改革法の経過措置により、同法施行前に免許を取得した証券会社については、分別保管義務は平成11年4月からの適用とされた。

また、証券業の廃止、証券会社の解散等については従来認可制が採られていたが、証券業の原則登録制への移行に伴い、これを届出制とするとともに、突然の廃業、解散等により顧客が損失を被ることのないよう、証券会社は、廃業・解散等の期日の30日前までにその旨を公告しなければならないこととされたほか、既存取引の完了及び顧客資産の返還が義務付けられた¹³⁾。

投資者保護基金については、従来、各証券会社の任意の拠出による財団法人寄託証券補償基金があり、平成9年度以降の証券会社の破綻時に補償¹⁴⁾を行ってきた（第2章第4節3参照）が、法的な基盤がなく、資金面でも十分とはいえなかった。そのため、金融システム改革法による証券取引法の改正によって、証券会社の破綻等の際の投資家保護のため投資者保護基金の制度を整備し、投資者保護基金を証券取引法上の法人として位置付け、証券会社は、いずれか一つの基金に会員として加入し、所属する基金に対して負担金を納付しなければならないこととなった。投資者保護基金の主な業務は、会員証券会社に破産等の事由が生じた場合の一般顧客への支払（補償）等であり、補償制度においては、補償対象を、適格機関投資家等を除いた一般顧客の顧客資産（保護預り有価証券、信用取引に係る保証金もしくは証券先物取引等に係る証拠金として預託を受けた現金、及び預り金。ただし、有価証券店頭デリバティブ取引に係るもの等を除く。）に限定され、補償額は一人当たり1000万円を上限とされた（ただし、平成13年3月末までは1000万円の上限は適用されない¹⁵⁾）。また、基金は、内閣総理大臣の認定を受けた会員証券会社に対する顧客資産の迅速な返還に必要な資金の貸付け（返還資金融資）ができるとされた。さらに、基金が一般顧客の債権の実現を保全するために必要な一切の裁判上・裁判外の行為を行う権限を有する旨を証券取引法に規定されたほか、金融システム改革法により「金融機関の更生手続の特例等に関する法律」（更生特例法）が改正¹⁵⁾され、証券会社が同法の対象とされたうえで、証券会社について破産手続及び更生手続が開始された場合に、投資者保護基金が顧客表の作成・提出を行い、また破産手続及び更生手続に属する行為につき、顧客を代理する特例に係る規定が新設された¹⁶⁾。なお、金融システム改革法によって設立された投資者保護基金には、国内証券会社が中心の日本投資者保護基金¹⁷⁾と、外資系証券会社が中心の証券投資者保護基金の2法人（いずれも平成10年12月1日設立。）があったが、その後、両者は平成14年7月に統合され日本投資者保護基金となった¹⁸⁾。

〔注〕

- 1) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成

- 9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 2) 証券取引審議会総合部会「総合部会・論点整理」(平成8年11月29日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a501f1.htm。
- 3) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(平成9年5月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm。
- 4) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 11ページ。
- 5) 三洋証券の破綻事例(平成9年11月)を踏まえて、債務保証予約を取引先リスクに算入することとされ、また、丸莊証券の破綻事例(平成9年12月)を踏まえ、市場リスクの算定において指定国以外の債券や投資不適格債券のリスク・ウェイトが引き上げられた(「今後の証券監督行政について」『月刊 資本市場』平成11年6月号 4-15ページ)。
- 6) 当時 IOSCO から、「自己資本規制比率の最低水準に関する報告書」(平成10年5月)や、「市場リスクの内部管理モデルの承認に関する監督当局向け指針」(平成11年5月)等が公表されていた。
- 7) 『金融監督の1年(平成10事務年度版)』。
- 8) 有価証券等の市場リスクを株式リスク、金利リスク、為替リスク、コモディティ・リスクの四つに分け、さらに、それぞれについて当該リスクを一般市場リスクと個別リスクに分解し、最後に足し上げる方式。
- 9) 証券会社が日々、市場リスクの管理を行っている方式。
- 10) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 11) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 10ページ。
- 12) 以下、『金融監督の1年(平成10事務年度版)』、金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf による。
- 13) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号11-12ページ。
- 14) 補償限度額は原則として1社当たり20億円。
- 15) 本改正により、更生特例法の法律の題名が「金融機関等の更生手続の特例等に関する法律」へ改められた(金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf)。
- 16) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 17) 財団法人寄託証券補償基金の業務及び資産・負債は、日本証券投資者保護基金に承継された。
- 18) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8

月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。「投資者保護基金の創設」(平成10年12月) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki009a.htm。

4 証券会社の業容と金融システム改革の進展

本章の対象期間である平成10年4月から平成12年6月までの間は、金融システム改革が実施に移され、進展していった時期に相当する。証券会社を取り巻くこうした環境の変化は証券会社の経営戦略に影響を及ぼし、この時期、証券会社の再編や提携、特定の業務に特化する証券会社の出現など、様々な動きが見られるようになった。この間の平成10年6月22日に金融監督庁が発足し、それ以降証券監督行政は金融監督庁の所掌となったことを踏まえ、以下では、この時期の証券会社の動向のうち、金融システム改革の進展との関係で特徴的なものについて簡潔に記すこととする。

(1) 証券会社の経営統合・再編等の動向

国内証券会社については、廃業、営業譲渡、合併などによる退出が見られた一方で、金融システム改革をにらんだ新規参入も相次いだ。新規参入については、生命保険会社・損害保険会社、商社等他業態からの参入¹⁾が見られたほか、証券業の免許制から登録制への移行(平成10年12月)及び株式売買委託手数料の自由化(平成11年10月)によって、ネット証券などの参入が増加した。外国証券会社についても、免許(平成10年11月まで)の取得や登録(平成10年12月以降)を受ける動きはあったが、他方で、本国における金融機関の再編等に伴う撤退も相次いだ。以上のような動向を受け、証券会社数は、平成10年3月末時点で294社(うち国内証券会社235社)、平成11年3月末に288社(同231社)、金融庁発足直前の平成12年5月末時点で291社(同234社)となった²⁾。

この間、金融持株会社の解禁(平成10年3月)や金融システム改革の進展に伴って、金融機関全体として、業務提携や再編の動きが活発化した。こうした中で、証券会社についても、持株会社の設立、系列証券会社の統合、第三者割当増資・発行済株式の取得など親子関係の構築や国内外の金融機関との業務・資本提携といった動きが見られた。大手証券会社については、平成10年7月に大和証券が住友銀行との提携(大和証券を持株会社化し傘下に合併会社を設立。)を発表³⁾し、翌平成11年4月に、住友銀行傘下の証券会社との統合・再編を行ったうえで、持株会社(株式会社大和証券グループ本社)化した⁴⁾。野村證券は、平成10年9月に日本興業銀行との提携を発表し、翌平成11年1月に合併会社を設立した⁵⁾ほか、同年10月に同証券の系列証券会社と東京三菱銀行との業務提携を発表した⁶⁾。同証券は、その後平成13年10月に持株会社体

制に移行した。また、米シティグループと提携していた日興証券⁷⁾も、同じく平成13年10月に持株会社体制へ移行した⁸⁾。

また、銀行が系列の証券会社を強化・再編する動きも見られた。平成10年7月には、勸角証券が、筆頭株主の第一勧業銀行への第三者割当増資により事実上同行の子会社となった。平成10年9月には、東京三菱銀行など三菱グループ金融4社が、投資信託、年金、証券の3分野における包括提携を発表⁹⁾し、翌平成11年7月に東京三菱証券が三菱信託証券から営業譲渡を受け同社と統合¹⁰⁾する等の再編が行われた¹¹⁾。こうした銀行系列の証券会社の強化・再編は、とりわけ平成11年10月の株式売買委託手数料の自由化及び銀行の証券子会社の業務制限の撤廃と相まって、進展を見せた。平成11年3月には日本興業銀行の系列の新日本証券と和光証券とが合併に合意し¹²⁾、翌平成12年4月1日に合併した（新商号は「新光証券」）。続く平成11年8月20日に第一勧業銀行、富士銀行及び日本興業銀行が全面的な統合により新しい総合金融グループ（後のみずほグループ）を結成することを発表した際には、併せて、三つの銀行の証券子会社（第一勧業証券・富士証券・興銀証券）の合併も発表された¹³⁾。また、この三つの銀行の系列証券会社に係る業務提携も、この全面提携の発表の前後から進められていった¹⁴⁾。さらに、同年10月14日には、さくら銀行と住友銀行が、経営統合（合併）を前提とした全面提携について発表し¹⁵⁾、翌平成12年4月1日にはさくら銀行の系列証券会社である山種証券・神栄石野証券の合併（さくらフレンド証券へ商号変更。）が行われた¹⁶⁾。さくら銀行と住友銀行は平成13年4月1日に合併、これに伴い、さくら証券と大和証券エスピーキャピタル・マーケットズの統合も行われた。三和銀行系列でも、系列証券会社の強化・再編や、業態を越えた広範な業務提携が進められ、平成12年4月1日にユニバーサル証券・太平洋証券・東和証券・第一証券が合併（つばさ証券へ商号変更。）¹⁷⁾したほか、同年7月には三和銀行・東海銀行・東洋信託銀行が持株会社を活用した経営統合に合意したことが発表¹⁸⁾された。

こうした中で、平成10年度以降、証券業の自主廃業に向けた営業休止を行った証券会社も相次いだ（松彦証券（平成10年4月）、中村証券（同年6月）など）。子会社方式での相互参入により設立された証券子会社にも、金融再編が進む中で平成10年末以降整理・統合の動きが見られるようになり、東洋信証券（平成10年12月）、三井信証券（同年12月）、あさひ証券（平成11年3月）、横浜シティ証券（平成11年4月）、住友信証券（平成12年4月）がそれぞれ営業休止を行った¹⁹⁾。

（２）証券会社の経営内容の多様化

また、金融システム改革の実施により、証券会社等の提供する商品・サービスの幅が広がり、また、特定の業務・商品に特化した証券会社が新規参入するなど、証券会社の経営内容に多様性が見られるようになった。例えば、登録制への移行及び株式売

買委託手数料の自由化を契機に、口座の開設や顧客からの売買注文をインターネット等のオンラインで委託を受ける、いわゆるネット証券の参入が²⁰⁾相次いだことが挙げられる。オンライン取引を取り扱う証券会社数は、平成11年9月末には34社であったが、平成12年9月末には64社へと増加した²¹⁾。ネット証券の参入により手数料は大幅に低下²²⁾し、新しい顧客（投資家）層が開拓されたのに対して、既存の証券会社は、対面販売による顧客サービスによって売買手数料以外の顧客メリットを訴求することにより、自社の顧客層をセグメント化して、自社の強みを生かした営業活動を行うようになった。こうした証券会社の得意分野への特化によって、顧客は手数料の引下げの効果を享受できたほか、嗜好に合わせて証券会社を選択できるようになった²³⁾。オンライン取引専門の証券会社のほかにも、未公開株の取引²⁴⁾、投資信託業務といった専門業務に特化した証券会社や、他業態からの参入など、特徴的な証券会社が増えた²⁵⁾。

金融システム改革により導入された新たな商品・サービスを取り扱う証券会社も現れた。金融システム改革法により、有価証券店頭デリバティブ取引と私設取引システム（PTS）の運営が新たに証券業と位置付けられ、証券会社はこれらの業務を認可を受けて行うことができるようになった（第3節参照）。有価証券店頭デリバティブ取引については、その導入（平成10年12月1日）後間もなく大手証券会社等9社²⁶⁾が認可を受け、平成12年3月末時点で44社²⁷⁾が認可を受けるに至った。また、PTSについては、平成12年6月、日本相互証券及びイー・ボンド証券²⁸⁾が国内初となるPTS運営業務の認可を取得した²⁹⁾。このほか、証券会社の窓口での保険販売の解禁を受けて、平成11年4月以降、保険商品の取扱いを始める証券会社が出てきた³⁰⁾。

（3）資産運用業の動向

金融システム改革では、証券投資信託委託業、投資顧問業・投資一任業といった資産運用業についても、参入規制の緩和（証券投資信託委託業における免許制から認可制への移行等）、業務多角化、銀行等の投資信託の窓口販売の解禁、私募投資信託・会社型投資信託の導入など、様々な改革が行われた（第5節参照）。こうした証券投資信託制度の改革と、先に述べた金融機関全体の再編・業務提携の動き等が進展する中で、資産運用業においても、参入・退出、合併や業務提携³¹⁾等の動きが見られた。証券投資信託委託業への新規参入は、平成10年度以降相次ぐようになっていたが、とりわけ平成10年12月1日以後は、証券投資信託業の認可制への移行とその下での認可基準の見直しもあり、参入業者は一層増加した。参入は、投資顧問（投資一任）業者が新たに証券投資信託委託業を兼営する例が多く見られた。また、銀行等での投資信託の窓口販売の解禁の影響も大きく、従来は証券会社と投資信託会社の系列関係が強く見られたが、販売窓口が銀行等に広げられたことで、国内の投資信託会社も系列関

係を越えた営業を行うようになり、さらに、外資系証券会社の参入も活発化した³²⁾。この間、合併や廃業もあり、結果として、証券投資信託委託業者数は、平成10年6月末時点で53社、平成11年5月末時点で68社、平成12年5月末時点で76社となった³³⁾。投資顧問業者・投資一任業者については、参入が多い一方で合併や廃業も多く、平成10年6月末時点で投資顧問業者の登録者数は605（うち投資一任業者数は139）、平成11年5月末時点で581（同132）、平成12年3月末時点で604（同137）となった³⁴⁾。

銀行等による投資信託の窓口販売は、平成10年12月1日に解禁されて以降、順調に拡大し、解禁1か月後の平成10年12月末時点で純資産総額は1993億円（シェア0.5%）となり、以後、平成11年12月末時点で2兆7965億円（シェア2.2%）、平成12年6月末時点で5兆3382億円（シェア8.8%）となった³⁵⁾。私募投資信託についても、その導入（平成10年12月1日）以降堅調に増加し、平成12年6月末時点でファンド数は206、純資産総額は2兆6239億円となった³⁶⁾。会社型投資信託については、我が国最初の証券投資法人が平成12年7月に設立され、翌8月に運用が開始された。また、平成12年の「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」の改正により運用対象が不動産等に拡大された（本章第4節参照）ことを受け、翌平成13年9月に我が国初の不動産投資法人（J-REIT）が東京証券取引所に上場した。

（4）投資者保護基金の補償事例

金融システム改革では、証券会社の健全性確保のための施策や破綻の際の投資者保護の枠組みの整備も行われた（本節第3項参照）。これに関し、平成12年3月の南証券の破綻に際して、同証券の財務内容が債務超過状態にあり投資者保護上財産の保全が必要との判断から、金融監督庁から東京地裁に対し、「金融機関等の更生手続の特例等に関する法律」に基づき、破産申立てがなされた。同法に基づき監督当局が金融機関の破産の申立てを行う初の事例となった³⁷⁾。また、同証券では顧客分別金の信託不足等が認められたため、破産申立ての同日、全店における業務の全部停止を命ずる行政処分が行われた。顧客資産の補償に関しては、日本投資者保護基金から、設立（平成10年12月1日）以来初の補償（補償額は約59億円であり、うち破産管財人からの返還額は約24億円となっている³⁸⁾）が行われた。なお、同証券に対しては、平成12年3月、証券取引等監視委員会の勧告等を踏まえ、証券業の登録の取消しがなされた³⁹⁾。

〔注〕

- 1) 日商岩井証券（平成10年6月に免許取得）、伊藤忠キャピタル証券（同年11月に免許取得）、三菱商事証券（平成11年4月に登録）、シュワブ東京海上証券（同年9月に登録）、安田火災シグナ証券（同年9月に登録）等（『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』、『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』）。

- 2) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
 - 3) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。
 - 4) 大和証券グループ本社「1999年アニュアルレポート」。
 - 5) 「金融監督庁の1年（平成10事務年度版）」。
 - 6) 平成11年10月7日、野村證券系列の国際証券は、東京三菱銀行との業務提携を発表した（『金融』平成11年11月号 67ページ）。
 - 7) 日興証券と米シティグループは、平成10年6月に、相互の資本提携と合併会社設立を内容とする業務提携を発表した（『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』）。
 - 8) SMBC日興証券株式会社ウェブ・ページ <https://www.smbcnikko.co.jp/company/info/profile/history/>。
 - 9) 「証券経済日誌」『証券業報』平成10年10月号 102ページ。
 - 10) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社ウェブ・ページ <http://www.sc.mufg.jp/company/profile/history.html>。
 - 11) なお、東京三菱銀行、三菱信託銀行、日本信託銀行及び東京信託銀行は、平成12年4月に、持株会社の設立と信託銀行3行の合併を通じた経営統合を行うことについて基本合意した（『金融』平成12年6月号 49-53ページ）。
 - 12) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
 - 13) みずほフィナンシャルグループ「第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の全面的統合について―我が国を代表する新しい総合金融グループの結成―」（平成11年8月20日）（国立国会図書館（WARP）ウェブ・ページ http://warp.dandl.go.jp/info:ndljp/pid/10263353/www.mizuho-fg.co.jp/company/info/profile/19990820release_jp.html）。
- 第一勧業証券・富士証券・興銀証券は平成12年10月1日に合併し、みずほ証券となった。
- 14) 新日本証券と和光証券との合併（合併新会社：新光証券）と当該合併新会社に対する興銀・興銀証券からの出資（平成11年3月発表）、第一勧業銀行による勸角証券の完全子会社化（平成11年6月発表）、第一勧業証券と勸角証券の業務提携（平成11年11月発表等）、富士証券・勸角証券・和光証券の業務提携（平成11年12月発表）、など（『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』）。
 - 15) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
 - 16) 山種証券と神栄石野証券のさくら銀行の傘下入りと両証券会社の合併に合意したことは、平成11年9月に発表されていた（『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』）。
 - 17) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
 - 18) 「三和銀行・東海銀行・東洋信託銀行の経営統合について」（平成12年7月5日）三菱UFJ信託銀行株式会社ウェブ・ページ https://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_utb/000705.pdf。
 - 19) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』、『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
証券会社の信託銀行子会社についても、大和証券グループ本社の信託銀行子会社（大和インターナショナル信託銀行）と住友信託銀行等との統合など、整理・統合の動きが見られた（『金融』平成11年11月号 72ページ。『金融』平成12年5月号 66ページ）。
 - 20) DLGディレクトSFG証券（証券業の登録は平成11年4月）、マネックス証券（同平成11年7月）、日興ビーンズ証券（同平成11年8月）等が参入した（『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』、『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。「新たな証券監督行政について」『月刊 資本市場』平成12年6月号 80-93ページ）。

- 21) 日本証券業協会「【参考】インターネット取引に関する調査結果」(<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/files/interank9913.pdf>)。また、同調査によれば、インターネット取引の口座数は、平成11年10月末の29万6941口座から、平成12年9月末には132万5795口座に増加した。
- 22) 日本証券業協会の調査（「株式売買手数料実態調査（第2回）（概要）」（平成13年3月16日））によれば、オンライン取引の手数料は、自由化から約1年後の平成12年末には、自由化前の3割程度の水準となった（<http://www.jsda.or.jp/shiryo/chousa/tesuuryou/files/010316.pdf>）。
- 23) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 24) 証券会社による未公開株の取扱いは、金融システム改革の一環として、平成9年7月に解禁されていた（本章第3節参照）。
- 25) 「新たな証券監督行政について」『月刊 資本市場』平成12年6月号 80-93ページ。
- 26) 『月刊 資本市場』平成11年1月号 73ページ。
- 27) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
- 28) イー・ボンド証券はPTSを運営する証券会社として設立され、平成12年3月に証券業登録した（『証券業報』平成12年2月号 113ページ。『金融庁の1年（平成12事務年度版）』）。
- 29) 「証券経済日誌」『証券業報』平成12年7月号 70ページ。
- 30) 『月刊 資本市場』平成11年5月号 38-39ページ。
- 31) 例えば、平成10年7月に発表された大和証券・住友銀行の業務提携の一環として、平成11年4月に大和投資顧問、エス・ビー・アイ・エム投信、住銀投資顧問が合併し、大和住銀投信投資顧問として発足した例が挙げられる（『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。『金融』平成10年9月号 70-71ページ）。
- 32) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 33) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
- 34) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。
- 35) 「新たな証券監督行政について」『月刊 資本市場』平成12年6月号 80-93ページ。『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。投資信託協会ウェブ・ページ「契約型公募・私募投資信託合計の販売態別純資産残高の状況（実額）」<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>。
- 36) 投資信託協会ウェブ・ページ「私募投資信託の資産増減状況（実額）」<http://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/data/>。
- 37) なお、平成12年3月21日に東京地裁が破産宣告を行った（『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』）。
- 38) 『金融庁の1年（平成13事務年度版）』。
- 39) 『金融監督庁の1年（平成11事務年度版）』。『金融』平成12年4月号 65-66ページ。
「金融機関の更生手続の特例等に関する法律」は、金融システム改革法により、当局による証券会社の破綻申立てを可能とする等の改正がなされた（法律の題名も「金融機関等の更生手続の特例等に関する法律」へ改正。）。

5 資産運用サービスの改革

金融システム改革では、投資家の多様化・複雑化したニーズに応えられる、多様な投資商品の供給が可能な仕組みを構築することが必要¹⁾との問題意識の下、投資家の資産運用手段の拡充を図るとともに、証券市場が投資家の資産運用の場として有効に機能する²⁾ようにするため、サービスの提供者である資産運用業者（証券投資信託委託業者、投資顧問業者等）の資産運用能力の強化等を図ることとした。資産運用手段の中でも投資信託は、広範な層の投資家が証券市場へ参加することをより容易にし、投資家の資産運用に厚みと幅を与えるという点で、重要な商品³⁾であるとして、市場改革において中核的役割を果たしていく⁴⁾ことが期待されていた。そのため、証券投資信託制度の抜本的見直しをはじめとする、資産運用手段・サービスの充実・強化に関する施策が実施された。

（1）会社型投資信託、私募投資信託の導入

証券投資信託については、金融システム改革法において、証券投資信託法を抜本的に改正した（当該改正により同法は「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」へ題名が変更された。）（平成10年12月1日施行）。これにより、証券投資信託の商品の多様化、商品設計の自由化、証券投資信託委託業者の参入規制緩和や業務範囲見直し等が行われた。この改正により新たに導入されたいわゆる会社型投資信託（証券投資法人）⁵⁾は、欧米諸国で広く利用されていたものであり、証券投資信託制度をグローバルスタンダードに適う内容で充実させ、資産運用手段の多様化を図るうえで不可欠なものであった。会社型投資信託は、株式会社と同様の仕組みを備えており、総会決議等を通じて投資家（株主に相当）の多様なニーズをきめ細かくくみ取り、かつ、投資環境の変化に応じて柔軟に運用方針等を変更できるといった特長を持っている。同法では、会社型投資信託として証券投資法人制度を規定し、規約（定款に相当）において、投資対象資産、投資家の請求に基づき元本の払戻しを行うか否か（オープン・エンド型かクローズド・エンド型か）等を定め、規約を総会決議で変更することで柔軟な資産運用が可能となるような仕組みとした。また、証券投資信託法の改正では、いわゆる私募投資信託⁶⁾の導入も行われた。私募投資信託は、一定の限られた投資家を対象とした投資信託であり、証券投資信託について「受益権を分割して不特定かつ多数の者に取得させる」と定義していた従来の証券投資信託法においては、明示的には位置付けられていなかった。しかしながら、私募投資信託は投資家の多様な資産運用ニーズに応えるものとして意義があると考えられたほか、資産運用サービスの強化にも資するものと期待された。そこで、金融システム改革法における証券投資信託法改正では、私募投資信託が可能となるよう証券投資信託の定義規定につき「受益権を分

割して複数の者に取得させる」に改められるとともに、私募投資信託の性格を踏まえたルール（運用規制、ディスクロージャー等）の整備が行われた。

（2）証券投資信託約款の届出制への移行と運用指図の外部委託の解禁

これら会社型投資信託と私募投資信託の導入に加えて、投資信託の商品設計の自由化、資産運用サービスの強化といった観点から、証券投資信託約款（以下、「信託約款」という。）の承認制から届出制への変更や、信託財産に係る運用指図の外部委託の解禁も行われた⁷⁾。信託約款については、金融システム改革以前は、証券投資信託法上、内閣総理大臣の事前承認制が規定されており、その下で個別承認制が採られていた。金融システム改革では、法改正に先立つ平成9年8月に個別承認制から包括承認制に移行され、さらに、金融システム改革法による証券投資信託法改正で、信託約款の事前承認制から事前届出制へ見直しがなされた（信託約款の変更も事前届出制）。この見直しに伴い、投資信託の受益証券は、証券取引法の公衆縦覧型のディスクロージャーの適用対象とされた（従前は適用対象外であった。）。運用指図の外部委託の解禁については、投資対象のグローバル化、運用手法の高度化・多様化に対応した効率的な運用を可能とし、投資信託における資産運用力の強化を図る観点から行われたものであり、委託会社が運用に責任を負うという証券投資信託制度の基本的な仕組みの中で、運用指図の一部について外部の資産運用会社等へ委託することができるようになった。具体的には、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」において、証券投資信託の定義規定が外部委託を可能とするスキームとして新たに定義されたうえで、運用指図権限の委託に関する規定が整備され、具体的な外部委託先として、政令（「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律施行令」）において、①証券投資信託委託業者、②投資一任契約に係る業務の認可を受けた投資顧問業者（認可投資顧問業者）、③外国法令に基づき設立されたこれらに相当する者、が規定された。これにより、例えば国外へ投資するファンドが現地のアドバイザーに運用指図の権限を一任できるなど、より機動的な運用が可能となった。投資一任契約についても同様に、投資顧問業法が改正され、認可投資顧問業者が顧客から一任された投資判断及び当該委任された権限を再委任することが可能とされたうえで、再委任先として、同法施行令において、①認可投資顧問業者、②外国におけるこれに相当するものが規定された⁸⁾。

（3）投資信託の販売チャネルの拡充

投資信託の販売チャネルについても、投資家の利便性向上と新たな投資家層の拡大を通じた証券市場の活性化⁹⁾といった観点からその拡充が進められた。具体的には、投資信託の新たな販売チャネルとして銀行等の金融機関による窓口販売¹⁰⁾が導入されるとともに、証券投資信託委託業者による直接販売が拡充されて、証券投資信託業

者の金融機関の店舗を借りた直接販売¹¹⁾も導入された。銀行等の金融機関による投資信託の販売については、金融システム改革法における証券取引法の改正により、銀行、保険会社等様々な金融機関が、証券取引法上の登録を受け、投資信託の窓口販売を行うことが可能となった。また、店舗借りによる投資信託の直接販売については、法改正が不要であったことから、証券投資信託協会において自主ルールの整備がなされたうえで、平成9年12月に実施に移された。併せて金融システム改革法では、金融機関の窓口販売や証券投資信託委託業者による直接販売の際に適用されるルール（適合性原則、事前・事後の損失補てん禁止、分別保管等）も、証券取引法に準じて講じられた。

（４）証券投資信託委託業者の参入規制の見直し等

証券投資信託法の改正では、証券投資信託委託業への参入規制の見直し¹²⁾や、証券投資信託委託業者の業務の多角化¹³⁾も行われた。投資信託委託業は、従来免許制がとられていたが、これが認可制に改められ、併せて、参入の際の審査基準の見直しも行われた。証券投資信託委託業者には引き続き一定の人的・財産的要件を満たすことが求められるが、競争制限的とならないような審査基準とする方向で整備された。具体的には、いわゆる「経済条項」（証券投資信託及び証券市場の状況に照らし、必要かつ適当なものであること）が削除され、また、資産運用分野における専門性確保等の観点からそれまで設けられていた設立母体概念や実績要件¹⁴⁾が廃止された。また、財産的要件に関して、法定の最低資本の金額が5000万円から政令で定める額（1億円）へ改正された。併せて、投資顧問業者が投資一任業務の認可を取得する際の審査基準についても、実績要件が削除されるなどの見直しが行われた¹⁵⁾。証券投資信託委託業者の業務の多角化も可能となり、専業主義を原則¹⁶⁾としつつも、投資顧問業と証券業との兼業が認められることとなった。証券投資信託委託業と性質を同じにする業務（会社型投資信託の資産運用に係る業務、投資顧問業務、投資一任業務）の兼業は届出制（投資顧問業の兼業に当たっては、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に基づく兼業届出のほか、別途、投資顧問業法に基づく投資顧問業の営業登録と証券投資信託委託業の兼業届出とが必要。また、投資一任業務の兼業に当たっては投資顧問業法に基づく投資一任業務の認可と証券投資信託委託業の兼業届出とが必要。）、証券業の兼業は認可制（別途、証券取引法に基づく証券業の営業登録と証券投資信託委託業の兼業届出とが必要。）とされた¹⁷⁾。資産運用サービスの強化等の観点からの業務多角化は、投資顧問業者・投資一任業者並びに証券会社についても行われ、投資顧問業者・投資一任業者が証券投資信託委託業や証券業を兼業すること（金融システム改革法における投資顧問業法の改正）や、証券会社が証券投資信託委託業や投資顧問業・投資一任業を兼業すること（金融システム改革法による証券取引法の改正。本節2参照）が、それ

ぞれ可能となった¹⁸⁾。なお、証券業と投資一任業務の兼業と、株式委託手数料の完全自由化により、ラップ口座の導入が法制上可能となった（本節第2項参照）。こうした業務多角化に伴い、兼業の際の利益相反防止規定も各法で整備された。

以上のような改革が進展する中で、平成10年夏以降、金融審議会において、21世紀を見据えた金融のルールの中核として、いわゆる「日本版金融サービス法」の整備を念頭に置いた検討が進められることとなり、その第一歩として、平成12年の通常国会において、集団投資スキーム及び販売・勧誘ルールの法整備がなされた。証券投資信託法は、集団投資スキームに係る法整備の一環として改正され、主たる投資対象について、それまでの有価証券から不動産を含めた幅広い資産に拡大すること等の見直しが行われた（第4節参照）。

〔注〕

- 1) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 2) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(平成9年5月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm。
- 3) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 4) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ。
- 5) 以下の記述は、会社型投資信託については、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ、「資産運用業の今後の課題—改正投信法と改正顧問業法の解説」『月刊 資本市場』平成10年8月号 4-18ページによる。
- 6) 以下の記述は、私募投資信託については、証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ「魅力ある投資対象」(平成9年5月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f1.htm、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(平成9年5月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」(平成9年6月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ、「資産運用業の今後の課題—改正投信法と改正顧問業法の解説」『月刊 資本市場』平成10年8月号 4-18ページ、金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」(平成20年8月) 金融庁ウェブ

ブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf による。

- 7) 以下の記述は、証券投資信託約款の届出制への変更、運用指図の外部委託の解禁については、証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ「魅力ある投資対象」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」（平成9年6月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm、証券投資信託協会『証券投資信託年報（平成9年版）』（平成10年、証券投資信託協会）、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ、「金融・証券関係の規制の撤廃等について」（平成9年7月31日）『証券業報』平成9年8月号 25-27ページ、「資産運用業の今後の課題—改正投信法と改正顧問業法の解説」『月刊 資本市場』平成10年8月号 4-18ページ、金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」）（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf による。
- 8) 『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』。
- 9) 証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」（平成9年6月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 10) 以下の記述は、投資信託の金融機関による窓口販売については、証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ「魅力ある投資対象」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f1.htm、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、証券取引審議会「証券市場の総合的改革～豊かで多様な21世紀の実現のために～」（平成9年6月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm、金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」）（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf による。
- 11) 以下の記述は、金融機関の店舗借りによる投資信託の直接販売については、証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ「魅力ある投資対象」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f1.htm、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、証券投資信託協会『証券投資信託年報（平成9年版）』（平成10年、証券投資信託協会）による。
- 12) 証券投資信託委託業に係る参入規制の見直しについては、以下、証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」（平成9年5月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm、「資産運用業の今後の課題—改正投信法と改正顧問業法の解説」『月刊 資本市場』平成10年8月号 4-18ページ、『金融監督庁の1年（平成10事務年度版）』による。

- 13) 証券投資信託委託業者の業務の多角化については、以下、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ、「資産運用業の今後の課題—改正投信法と改正顧問業法の解説」『月刊 資本市場』平成10年8月号 4-18ページによる。
- 14) 設立母体概念及び実績要件については、内閣府令・大蔵省令で規定されていた。
- 15) 「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律施行規則」の改正である。
- 16) 改正前の投資法では、委託会社が信託契約に係る業務以外の業務を営むには内閣総理大臣の承認を受けなければならない旨規定されていた。
- 17) その他の業務について兼業は認められていないが、証券投資信託委託業に関連する業務で、公益又は受益者の保護に欠けるおそれがないと認められるものについて、内閣総理大臣の承認を受けたときは兼業が可能。
- 18) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ。

第4節 金融の新しい枠組みの整備

これまで見てきたように、平成8年の金融システム改革の内閣総理大臣指示以降、いわゆる「日本版ビッグバン」が急速に進められ、平成10年6月には改革の中核を成す「金融システム改革法」が成立した。一連の金融システム改革の進展により、国民の有利な資産運用と円滑な資金調達が達成されることが期待された¹⁾。同時に、金融システム改革の流れの中で、行政の在り方や規制の枠組みとしても、市場規律と自己責任原則を軸として、事前調整型から事後チェック型への転換を図ることとなり、同年6月には、金融監督庁発足等の金融行政機構改革も行われた²⁾。このように、我が国の金融環境が大きく動き、更には経済・金融のグローバル化が進み、情報・通信・金融技術が発展する中で、21世紀を見据えた金融システムを構築するために行政として不断的な努力を続けていくことが必要³⁾と考えられた。そのため、平成10年夏以降、21世紀の金融を支える制度的インフラについて、いわゆる「金融サービス法」も視野に入れた検討が行われ、いわゆる「金融インフラ3法」⁴⁾として、平成12年の通常国会に提出され成立することとなった。

1 金融サービス法

(1) 金融審議会第一部会等における検討

金融システム改革については、その実施に伴って、「商品・サービス、業務、組織形態等の自由かつ多様な展開が可能となり、我が国の金融にも様々な新しい動きが出てくる」⁵⁾ことが期待されると同時に、「従来の業態・業法では想定しえなかったような各種のイノベーションの展開が期待される一方で、幅広い利用者が金融リスクに関わる場面も増えてくる」⁶⁾ことが課題になると考えられた。この点については、平成9年6月の証券取引審議会最終報告書においても、「今後、金融システムの全般的な改革において仲介者や投資商品・サービスの多様化が進んでいく中で、市場性の低い商品まで含め、様々な投資商品と金融サービスについてどのような投資家保護を図っていくべきかについての検討が必要となる。こうした観点からは、現在証券取引法の枠外にある投資商品と金融サービスをもカバーし得るよう、すべての市場参加者に横断的なルールを適用する新たな立法（金融サービス法）等も視野に入れた検討が行われるべきである」との指摘がなされていた。そこで、金融システム改革が進展する中で、その後の金融の「新しい流れ」を展望するとともに、これに対応した新たな金融法制・ルールの在り方について幅広く検討するため⁷⁾、審議会最終報告の翌月（平成

9年7月)から1年間にわたり、関係13省庁等の19部局による「共同勉強会」としての位置付けの下、「新しい金融の流れに関する懇談会」を開催し、議論を重ねた。同懇談会は、平成10年6月に「論点整理」⁸⁾を公表し、①「新しい金融の流れ」として「集団投資スキーム」が重要な役割を果たすと期待されること、②「新しい金融の利用者像」として主体的にリスクを選択する利用者を念頭に、その知識・経験等に応じて利用者が自立をサポートできるような法的枠組みを考えることが建設的であること、③「新しい金融法制・ルールのあり方」として金融の機能面に着目した横断的な法体系の整備が重要であること、等を提示した⁹⁾。

平成10年8月には、大蔵大臣から金融審議会に対して、「21世紀を見据え、安心して活力ある金融システムの構築に向けて、金融制度及び証券取引制度の改善に関する事項について、審議を求める」との諮問がなされた。これを受け、金融審議会は、二つの部会を設けて審議を進めた。このうち同審議会第一部会は、新しい金融の流れに関する懇談会の「論点整理」を引き継いで、平成10年12月から、21世紀の金融の将来像とそれを支えるルールの枠組み等について、金融サービス法の検討も視野に入れた議論を開始した。そして、平成11年7月に「中間整理(第一次)」を取りまとめ、まず検討が求められる点として、①以後予想される多様な金融商品の登場等に備える横断的な金融商品の販売・勧誘についてのルールの検討等、及び②国民に多様なリスクとリターンを組み合わせた商品を提供する集団投資スキームについてのルールの検討¹⁰⁾、を挙げた。第一部会は、「中間整理(第一次)」のパブリックコメント等の結果、金融サービスのルールの枠組みについて早期法制化への期待が高いとして、同年9月以降、集団投資スキーム及び金融商品の販売・勧誘ルールについて、金融サービス法の第一歩として当面可能な法制化の検討を行い、同年12月に「中間整理(第二次)」を取りまとめた¹¹⁾。その概要は次のとおりである¹²⁾。

①集団投資スキームの整備

(i)資産流動化型スキーム¹³⁾(特定の資産を企業から切り離し、証券化等により流動化を図る仕組み。)について、以下の方向で「SPC法」を改正する。

- ・投資者保護に配慮しつつ簡素・合理化を図り、使い勝手をよくする。
- ・流動化対象資産を拡大する(従来の不動産、指名金銭債権等から、より広い対象へ拡大する。)
- ・流動化の器として、SPCに加え信託も利用可能とする。

(ii)資産運用型スキーム(投資者から集めた資金を合同して専門家が運用し利益を投資者に配分する、資金運用のための仕組み。))について、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」を改正し、不動産を含めた幅広い資産への投資運用を可能とする。

②金融商品の販売・勧誘ルールの整備

(i) 説明義務の明確化と民事上の効果

金融商品の販売に際して、販売業者に一定の説明義務を課し、これに違反した場合に損害賠償責任が生じることを明確にする。

- ・金融商品の範囲は、できるだけ広く対象（一般的に定義することは将来の検討課題とし、商品を幅広く列挙）。
- ・販売業者の範囲は、対象金融商品の販売行為を業として行う者を広く対象。
- ・説明すべき内容は、顧客のリスク判断にとって重要な事項とし、収益の変動や元本割れの可能性を、商品の仕組みに沿って説明。
- ・いわゆるプロが顧客である場合や、顧客が説明を不要とした場合には、説明は不要。

(ii) 販売業者のコンプライアンス（内部管理）体制の整備

販売業者に対し、勧誘に関する社内規程の整備・遵守を義務付けるとともに、同規程の基本的な方針について公表等を義務付ける。

（注） なお、詐欺的な勧誘等については、国民生活審議会で検討中の消費者契約法が適用される。

（２） SPC法等改正法、金融商品販売法

金融審議会第一部会の「中間整理（第二次）」を踏まえ、平成12年3月に「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」（以下、「SPC法等改正法」という。）及び金融商品販売法¹⁴⁾の法案が閣議決定・国会提出されて、これらはいずれも同年5月に成立した¹⁵⁾。

① SPC法等改正法

SPC法等改正法¹⁶⁾は、21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備の一環として、多様な投資商品の提供を促進し、資金供給の円滑化を図るため、SPC法及び証券投資信託法について、運用対象の拡大等の改正を行ったものである。具体的には、SPC法改正では、既存の会社型の資産流動化スキームについて、流動化対象資産をそれまでの不動産、指名金銭債権等から財産権一般に拡大したほか、SPCの設立手続の簡素化（登録制から届出制への変更、最低資本金額の引下げ（300万円→10万円））、SPCが発行する証券の商品性の改善（優先出資について減資や流動化スキームの安定性を高めるための無議決権化を可能にすること等）、流動化対象資産を取得するための借入れの解禁、資産流動化計画に係る規制の簡素・合理化（資産流動化計画を定款事項から除外すること等）を行うことなどがなされた。また、流動化の仕組みとして信託型の流動化スキームが創設され、会社型と同様の仕組みが整備された。こうした改正内容に伴って、同法の法律名は「資産の流動化に関する法律」へ改められた。

次に、証券投資信託法については、主として有価証券に運用するための仕組みを定めた同法について、不動産を含めた幅広い資産に投資運用できるよう規定の整備を行った（これに伴い、証券投資信託法の法律名も改められ、「投資信託及び投資法人に関する法律」となった。）。主たる運用対象は有価証券、不動産その他の政令で定める資産（政令で有価証券、有価証券デリバティブに係る各種権利、不動産等を規定。）に拡大され、また、こうした運用制限の緩和に対応して、投資信託委託業者の認可規定や利益相反行為の防止措置等の規定の整備も行われた。さらに、投資者に対する受託者責任の明確化に関する規定として、従来から規定されていた投資者に対する忠実義務に加え、専門家として要求される注意をもって業務を遂行する「善管注意義務」が明文化されるとともに、こうした義務に違反して投資者に損害を与えた場合の損賠賠償責任に関する規定が設けられた。このほか、信託会社等が自ら資産運用を行う仕組み（委託者非指図型投資信託）が創設された。

SPC法等改正法は、公布日から6月以内の政令で定める日から施行するとされ、平成12年11月30日に施行された。

②金融商品販売法

金融商品販売法の制定も、21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備の一環として行われたものであり、金融サービスの利用者保護を図るため、金融商品販売業者の顧客に対する説明義務、説明しなかったことによって生じた損害の賠償責任を民法の特例として定める等の措置を講じるという内容であった。具体的には、預貯金、信託、保険、有価証券等の幅広い金融商品を対象に、金融商品販売業者に対し、金融商品のリスクに係る重要事項（元本欠損が生ずるおそれがある旨及び元本欠損を生じる要因（金利・通貨の価格・有価証券市場における相場等の変動、金融商品販売業者等の業務・財産の状況の変化等））について顧客への説明を義務付けた（ただし顧客がプロの場合等には説明は不要。）。また、金融商品販売業者が顧客に重要事項を説明しなかったときは、損害賠償責任を負うものとし、元本欠損額をその損害額と推定するとした。こうした規定によって、業者の説明義務違反と顧客に生じた損害との因果関係の立証責任が原告（顧客）から被告（業者）に転換することとなり、それまでの不法行為による損害賠償責任（民法第709条）と比べて、原告（顧客）の立証責任の軽減が図られることとなった。さらに、金融商品販売法では、金融商品販売業者に対し、勧誘の適正確保に関する努力義務を規定し、勧誘方針の策定・公表を義務付けた。同法は、平成13年4月1日に施行された。

金融商品販売法の制定に関連する動きとして、同じ平成12年の通常国会において、「消費者契約法」が成立した（平成13年4月1日施行）。同法は、消費者契約に係るトラブルが増加する中で、「消費者契約（消費者が事業者と締結した契約）に係る民事

ルール」¹⁷⁾を整備すべく国民生活審議会において検討が進められたものであり、主な内容¹⁸⁾は、(1)消費者契約の締結において、勧誘の際に重要事実について事実と異なることを告げたり、事業者の一定の行為（住居から退去しない等）により消費者が誤認・困惑した場合に、契約取消しができる、(2)契約条項について、事業者の損害賠償の責任を免除する条項等のほか、消費者の利益を一方的に害する条項について、その全部又は一部を無効とする、というものであった。前述の「金融商品販売法」は、金融商品の販売業者等の説明義務違反に対する損害賠償責任等を定めたものであり、この「消費者契約法」とも併せ、利用者の民事上の救済を充実させた¹⁹⁾。

〔注〕

- 1) 大蔵大臣発言（平成10年8月6日「金融審議会第1回総会議事録」）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/a100806.htm。
- 2) 大蔵大臣発言（平成10年8月6日「金融審議会第1回総会議事録」）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/a100806.htm。
- 3) 大蔵大臣発言（平成10年8月6日「金融審議会第1回総会議事録」）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/a100806.htm。
- 4) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」）（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
金融インフラ3法とは、(1)「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」、(2)「金融商品の販売等に関する法律」、(3)「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」を指す。
- 5) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（平成10年6月17日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/tosin/1a031aa1.htm。
- 6) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（平成10年6月17日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/tosin/1a031aa1.htm。
- 7) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（平成10年6月17日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/tosin/1a031aa1.htm。
- 8) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（平成10年6月17日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/tosin/1a031aa1.htm。
- 9) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」）（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。
- 10) 「金融審議会・第一部会 中間整理（第一次）概要」（平成11年7月6日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin003.htm。
- 11) 金融審議会第一部会「中間整理（第二次）」（平成11年12月21日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin010a.htm。
- 12) 金融審議会第一部会「中間整理（第二次）」のポイント」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin010n.htm。
- 13) SPC法等資産流動化法制については、平成11年6月の「緊急雇用対策及び産業競争力強化対策について」（産業構造転換・雇用対策本部決定）において「多様な投資商品の提供を促進するため、投資者保護の視点も踏まえ、早急に結論を得るべく積極的に制度整備の検

討を進める」とされていたほか、同年11月の「経済新生対策」(経済対策閣僚会議決定)においても「SPC法の改正法案を次期通常国会に提出するなど、諸制度の整備を図る」とされていた。

- 14) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyoka.pdf)では、「「金融商品販売法」が市場横断的な法制の第一歩であるとすれば、平成18年成立の「金融商品取引法」は第二歩といえます。」としている。
- 15) 同時に、「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」が成立し、(1)証券取引所の株式会社化、(2)企業内容等の開示制度の電子化に関する法制度が整備された。「SPC法等改正法」及び「金融商品販売法」と併せ、「金融インフラ3法」と総称された。金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)。
- 16) 「SPC法等改正法」については、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律の概要」(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10a.htm)、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律案要綱」(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10b.htm)、「集団投資スキームに関する法整備について」(『ファイナンス』平成12年7月号2-11ページ)を参照した。
- 17) 第17次国民生活審議会消費者政策部会消費者契約法検討委員会「消費者契約法(仮称)の具体的内容について」(平成11年11月30日)国立国会図書館(WARP)ウェブ・ページ <http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11178047/www.consumer.go.jp/kankeihourei/keiyaku/iinkai.html#1>。
- 18) 衆議院「衆議院会議録」(平成12年3月14日)消費者契約法案趣旨説明。
- 19) 金融審議会「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」(平成12年6月27日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705_2.pdf。

2 証券取引所組織の改革とディスクロージャー制度の電子化：証券取引法改正

(1) 証券取引所組織の改革

21世紀の金融を支える制度的インフラの整備として、前項で述べた「金融サービス法」に関連する制度(集団投資スキームと金融商品の販売・勧誘ルール)の整備と併せて、証券取引所の組織改革とディスクロージャー制度の電子化を実現することとし、そのための証券取引法の改正が平成12年の通常国会で行われた。以下、その内容について簡潔に述べる(本巻「証券市場」参照)。

証券取引所組織の改革の要点は、証券取引所の組織形態として、従来の会員組織¹⁾に加え、株式会社を可能としたことである。こうした改革の背景には、情報・通信技術の飛躍的な発展や証券取引のグローバル化の一層の進展により、市場間の競争が国際的にも激化していること、そうした中で、諸外国の証券取引所が生き残りをかけて、

意思決定の迅速化や資金調達手段の多様化、運営の効率化を目指して株式会社化を図ろうとする動きがあった²⁾ことも挙げられる。この間、海外の証券取引所等の市場間競争は熾烈を極め、証券取引所の株式会社化・非会員組織化や合併統合などが相次いでいた。平成10年10月にはオーストラリア証券取引所が株式会社組織に変更し、翌11月には米国のアメリカン証券取引所が非会員組織化を図った。翌平成11年には、6月にトロントの証券取引所が非会員組織化を発表し、翌7月には、ニューヨーク証券取引所が株式公開を前提とした株式会社化を、ロンドン証券取引所が非会員組織化を発表した³⁾。

こうした中、日本においても、証券取引所の組織形態についての検討が平成11年秋以降進められていった。これに先立つ金融システム改革では、証券取引所や取引所市場の在り方についても、市場における投資家の機関化現象の進展、通信・情報技術の発達、証券取引の国際化の進展といった環境変化に対応するため、取引所集中義務の撤廃、取引所の合併規定の整備、取引所に二つ以上の市場を開設することの解禁（いずれも証券取引法改正による。）、取引システムの改善（各取引所の業務規程の改正等による。）、といった改革が行われていたが、金融システム改革の進展につれて市場利用者のニーズの多様化が進み、これらに速やかに対応していくことが証券取引所に一層強く求められる⁴⁾ようになっていた。また、先述のとおり、国際的にも市場間競争が激化する中で、諸外国において証券取引所の株式会社化・非会員組織化を図る動きが急速に広まっていた。このような状況の下、平成11年11月、金融審議会第一部会は「証券取引所の組織形態のあり方等に関するワーキング・グループ」を設置し、日本の証券取引所の株式会社化に関する問題について具体的な検討を行った。そして翌平成12年2月、「できるだけ早期に株式会社形態を可能とする法制度を整備することが望まれる」とする最終報告書⁵⁾を取りまとめた。

この報告書を踏まえた証券取引法の改正法案（「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律案」）が平成12年の通常国会に提出され、同法は平成12年5月23日に成立（同年5月31日公布）、株式会社形態の導入に係る改正部分は同年12月1日に施行された⁶⁾。改正法の内容は次のとおりである。まず、証券取引所等の組織形態として、従来の会員組織に加え株式会社を認め、その際、免許の仕組みを株式会社が商法に基づき設立されるものであることに対応し、免許の仕組みを、証券取引所等の設立に対する免許から市場の開設に対する免許に変更した。また、証券取引所が公共的機能を適切に発揮できるように、株式会社形態の証券取引所等には、政令で定める最低資本金額（10億円）を設定し、何人も発行済み株式数の5%を超える株式を保有してはならないこととした。株式会社形態、会員組織形態に共通して適用される事項として、業務範囲は市場開設及びこれに附帯する業務とすること、会員・取引参加者が法令等を遵守しなければならない旨及び法令に違反した会員等に対し制裁措置を講じ

る旨を定款に記載しなければならないこと（自主規制機能の一層の強化）、行政当局が業務運営・財産状況に関しても必要な監督命令を行うことができることが規定された。このほか、証券取引所の株式の自市場への上場については金融再生委員会の承認制とするとしたほか、会員組織から株式会社組織変更への組織変更の手續規定が整備された。

これを受けて、大阪証券取引所は平成13年4月1日に株式会社へ組織変更し、次いで東京証券取引所も同年11月1日に組織変更した。また、名古屋証券取引所の組織変更は平成14年4月に行われた。

（２） ディスクロージャー制度の電子化

平成12年の証券取引法等の改正では、21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備の一環として、前述の証券取引所等の株式会社化に加えて、企業内容等のディスクロージャー制度の電子化も行われた（本巻「証券市場」参照）。

ディスクロージャー制度の電子化⁷⁾については、平成9年6月の証券取引審議会最終報告書において、「ディスクロージャーの電子化、インターネットによる情報の提供などを実施すべき」、「システム設計のための準備が進められており、今後とも、早期実現に向けて対応を進めるべき」との指摘がなされたことをはじめ、その後の「規制緩和推進3か年計画」（平成10年3月、平成11年3月改定等）、「経済新生対策」（平成11年11月）において早期実現が求められたほか、平成11年12月に内閣総理大臣決定された「ミレニアム・プロジェクト（新しい千年紀プロジェクト）について」においても取り上げられていた⁸⁾。

平成12年5月の証券取引法改正における、ディスクロージャー制度の電子化に関する主な内容は、①有価証券報告書等の開示書類の提出、受理という一連の手續等の電子化（そのためのシステムであるEDINET（Electronic Disclosure for Investors Network）を導入。）、②目論見書等の交付等の電子化である。①の有価証券報告書等の開示書類に関する手續等の電子化については、周知・指導の円滑化、プログラム開発等の観点から、書面による提出も認める一定の経過期間を設けたうえで、平成16年6月1日以降原則義務化された。具体的な適用時期は以下のとおりである。

- ・有価証券報告書、半期報告書等：平成13年6月1日から適用（平成16年6月1日以降、原則義務化）
- ・有価証券届出書、公開買付届出書等：平成13年6月1日から平成14年6月1日までの政令で定める日⁹⁾から適用（平成16年6月1日以降、原則義務化）
- ・大量保有報告書等：平成14年6月1日から平成15年6月1日までの政令で定める日¹⁰⁾から適用（電子化は任意）

目論見書等の電子交付については、改正証券取引法においては、有価証券届出書等

の適用時期と同一の日（平成13年6月1日から平成14年6月1日までの政令で定める日）が定められていたが、平成12年11月に成立した「書面の交付等に関する情報通信の技術の利用のための関係法律の整備に関する法律」（平成12年法律第126号）により、適用時期が平成13年4月1日へ前倒しされた¹¹⁾。

〔注〕

- 1) 証券取引所の会員組織制度に関連する事項として、平成11年10月1日、東京証券取引所は会員定数を撤廃した。これは、「私的独占の適用除外に関する法律の適用除外等に関する法律」（平成11年7月施行）により独占禁止法の適用対象となったことや、同年4月の株券売買立会場の閉場を受けて行われたものであった（東京証券取引所『東京証券取引所60年史 制度編』（平成22年、東京証券所グループ）168-169ページ）。
- 2) 大蔵省金融企画局説明「金融審議会「第一部会」第18回会合議事録」（平成11年11月30日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiroku/bl11130.htm。
- 3) 大蔵省金融企画局説明「金融審議会「第一部会」第18回会合議事録」（平成11年11月30日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiroku/bl11130.htm。
- 4) 金融審議会第一部会「証券取引所等の組織形態の在り方について」（平成12年2月22日）（東京証券取引所『証券』（平成12年3月号）62-75ページ）。
- 5) 金融審議会第一部会「証券取引所等の組織形態の在り方について」（平成12年2月22日）（東京証券取引所『証券』（平成12年3月号）62-75ページ）。
- 6) 同法では「金融先物取引法」も改正され、金融先物取引所についても、株式会社形態の導入をはじめ、証券取引所と同内容の改正が行われた。
- 7) 以下、「『証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律』について」『ファイナンス』平成12年7月号による。
- 8) 「ミレニアム・プロジェクト（新しい千年紀プロジェクト）について」（平成11年12月19日）首相官邸ウェブ・ページ <https://www.kantei.go.jp/jp/mille/991222millpro.pdf>。
- 9) 平成14年6月1日（「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令」（平成14年政令第175号））。
- 10) 平成15年6月1日（「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の一部の施行に伴う経過措置に関する政令の一部を改正する政令」（平成14年政令第230号））。
- 11) 『金融庁の1年（平成12事務年度版）』。

3 金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」

上述のとおり、平成10年8月の大蔵大臣からの諮問を受けて、金融審議会は、21世紀を見据えた金融のルールと証券市場の在り方¹⁾などについて検討を行った。こうした検討結果を踏まえ、平成12年の通常国会において、金融サービスのルールに関する新しい枠組みとして、いわゆる「日本版金融サービス法」（SPC法等改正法及び

金融商品販売法)が整備され、また、証券市場の基盤整備の一環として、証券取引所の組織形態の見直し等を内容とした証券取引法の改正が行われた。一方、金融審議会において審議中であった事項については、引き続き、最終報告の取りまとめに向けて検討が続けられた。

具体的な継続審議事項の一つは、金融分野における裁判外紛争処理制度の整備である。裁判外紛争処理制度については、平成11年12月の第一部会「中間整理(第二次)」において、「中立的かつ公平で簡易・迅速な苦情処理や裁判外紛争処理制度の整備等を図り、ルールの実効性を確保することが重要と考えられる。〔中略〕当部会としては、本問題について、最終報告のとりまとめに向けて更に検討を深めていく」とされたことを受け、平成12年4月以降、第一部会の「ホールセール・リーテイルに関するワーキング・グループ」において裁判外紛争処理制度について検討が行われ、同年6月9日に報告書「金融分野における裁判外紛争処理制度の整備について」が取りまとめられた。同報告においては、様々な意見が出て一つの意見に集約できなかった論点もあったとしつつも、意見の一致が見られた諸施策として、(1)個別紛争処理における機関間連携の強化、(2)苦情・紛争処理手続の透明化、(3)苦情・紛争処理事案のフォローアップ体制の充実、(4)苦情・紛争処理実績に関する積極的公表、(5)広報活動を含む消費者アクセスの改善、の早期実施を挙げるとともに、(1)～(5)の着実な実施を担保することなどのため、金融当局、消費者行政機関、消費者団体、各種自主規制機関・業界団体、弁護士会等の参加する「金融トラブル連絡調整協議会(仮称)」の設置が提言された。

このほか、第一部会においては、販売・勧誘段階での金融商品販売業者から消費者への適切な情報提供と併せて、消費者の金融に関する知識を深めることも重要²⁾であるとの問題意識の下、消費者教育の充実についても議論が継続された。

また、第一部会は、証券市場のインフラ整備の一環として、先述した証券取引所の組織形態の在り方に加えて、証券決済システム改革についてもワーキング・グループを設けて検討を行い、平成12年6月16日に証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告「21世紀に向けた証券決済システムの改革について」を取りまとめた。同報告は、日本の証券決済システムの問題点として、有価証券の種類ごとに証券決済制度が分立していること、ペーパーレス化の遅れ、事務処理における電子化の遅れ、DVP³⁾(Delivery Versus Payment)の未実現を挙げ、証券決済システムの抜本的見直しが急務であると指摘した(本巻「証券市場」参照)。

金融審議会は、第一部会及び各ワーキング・グループにおける一連の議論を踏まえて、平成12年6月27日に答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」を取りまとめた。同答申は、それまでに実施した金融サービスのルールに係る法整備を振り返ったうえで、ルールの実効性確保等のため裁判外紛争処理制度の整備と消費者教育

の充実を図るよう提言するとともに、証券決済システム改革について、「統一的な証券決済法制や無証券面化を可能にする法制等の整備」、「決済期間の短縮化やすべての証券取引におけるDVPの実現のために必要な法制整備や市場慣行等の見直しは、速やかに検討を進め、実現させなければならない」と指摘した。そして、「今後、金融庁においては、利用者保護の確保、業者間の競争促進や技術革新等を通じた利用者利便の向上、取引の円滑化や市場の安定等の観点を踏まえ、21世紀を支える金融の新しい枠組みを構築するための努力を続けていくことにより、我が国金融市場の一層の発展につなげることを期待したい」と締めくくった。

平成12年7月に発足した金融庁においては、この答申を踏まえた取組みが行われた。まず、金融分野における裁判外紛争処理制度に関しては、同年9月に「金融トラブル連絡調整協議会」が設置された。また、証券決済システムに関しては、平成13年6月に「短期社債等の振替に関する法律」（平成13年法律第75号）及び「株券等の保管及び振替に関する法律の一部を改正する法律」（平成13年法律第69号）が成立し、証券決済システム改革が実施にうつされた⁴⁾。

〔注〕

- 1) 金融審議会「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」（平成12年6月27日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf。
- 2) 金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin003.htm。
- 3) 証券決済において、証券の引渡しと資金の支払いとが相互に条件付けられて行われる仕組みのこと（金融審議会「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」（平成12年6月27日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf）。
- 4) 金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf。

第5節 発行主体及び投資家に関する制度

1 企業会計及び開示

本章が対象とする期間においても、引き続き、企業会計及び開示制度の見直しが進められた（本巻「証券市場」参照）。本項では平成10年度以降の企業会計基準の見直しを中心に、企業会計や開示に関する動きについて概略を述べる。

企業会計審議会は、金融システム改革の一環として、五つの部会を設けて、企業会計基準の全般的な見直しを行ってきた¹⁾。そのうち、連結情報中心のディスクロージャーへの転換については、前章で述べたとおり平成9年6月に「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」を取りまとめ、子会社・関連会社の範囲について従来の持株基準にかえて実質的な支配力基準・影響力基準を導入することとしていたところ、これらの基準を更に具体化するため平成10年10月に「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲の見直しに係る具体的な取扱い」を取りまとめ、平成11年4月以後開始する事業年度から適用するとした²⁾。また、同じく平成10年10月には「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」が取りまとめられ、これに沿って、税効果会計は、平成11年4月以後開始する事業年度から財務諸表と連結財務諸表に適用されることとなった（平成11年3月期決算に前倒して適用することも可能。）。同審議会は、企業年金を含む退職給付全般についても審議を行い、平成10年6月に「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」を取りまとめ、原則として平成12年4月以後開始される事業年度から本会計基準を実施するとした。さらに、同審議会は金融商品に係る会計基準について、平成11年1月に「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を取りまとめ、売買目的の有価証券については時価評価し当期の損益に反映させる、直ちに売却を予定しない有価証券（その他有価証券）については時価評価をするものの評価差額を損益に計上せず資本の部に表示する等、保有目的に応じた処理を行うこととしたうえで、平成12年4月以後開始する事業年度から適用する（その他有価証券の時価評価は、平成13年4月以後開始する事業年度から適用する。）とした。金融商品の会計基準の見直しと併せて、外貨建取引の会計基準についても見直しが行われ、平成11年10月に「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」を取りまとめ、同じく平成12年4月以降開始する事業年度から実施するとした。

企業会計審議会は、これらの会計基準の整備が一段落した後も、新たな事項について検討を行うこととし、平成12年5月には「企業結合会計」について審議を行うことを決定、翌6月には前年10月以降検討してきた「固定資産の会計処理」についての論

点整理（「固定資産の会計処理に関する論点の整理」）を公表した³⁾。

なお、企業会計基準については、平成12年4月以降、「企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会」において、民間機関が基準設定機能を担うことにつき、満たすべき要件を含めその具体的可能性等について議論・検討が行われ、同年6月29日に「論点整理」が取りまとめられた⁴⁾。

前述のような企業会計基準の抜本的改革が進む中で、公認会計士監査のあり方についての検討も行われた。公認会計士審査会は、平成11年4月以降、「会計士監査に関するワーキング・グループ」を設けて審議を行い、平成11年7月に「会計士監査の在り方についての主要な論点」を取りまとめた。これを受けて、公認会計士審査会は、公認会計士監査制度や公認会計士試験制度について検討を行い、平成12年6月に「『監査制度を巡る問題点と改革の方向』～公認会計士監査の信頼の向上に向けて～」、「公認会計士試験制度のあり方に関する論点整理」をそれぞれ取りまとめた⁵⁾。また、企業会計審議会においても、平成11年7月の「主要な論点」を受けて監査基準等の一層の充実について検討が行われ、平成12年6月に「監査基準等の一層の充実に関する論点整理」が公表された⁶⁾。

このほか、本章が対象とする期間には、ディスクロージャーの電子化を実現するための証券取引法の改正が行われた（前節参照）。

〔注〕

- 1) 以下、「新しい企業会計の基準について」『ファイナンス』平成11年3月号 44-49ページ、「外貨建取引等会計処理基準改訂のポイント」（平成11年10月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tousin/1a924a.htm による。
- 2) この間の平成10年6月に成立した「金融システム改革法」には、連結ベースを中心としたディスクロージャーへの移行（平成11年4月1日施行）が盛り込まれていた。
- 3) これらの検討は、平成12年7月以降は金融庁に置かれた企業会計審議会に引き継がれ、固定資産の会計処理については平成14年8月に「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」が、企業結合会計については平成15年10月に「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」が、それぞれ取りまとめられた。
- 4) 「企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikeikon/kaikon2.htm。

その後平成13年7月26日に、公認会計士協会等民間10団体は、企業会計の基準及びその実務上の取扱いに関する指針の開発・審議等を行う「企業会計基準委員会」と、その運営母体としての「財団法人財務会計基準機構」を設立した（「財団法人 財務会計基準機構の設立について」（平成13年7月27日）公益財団法人財務会計基準機構ウェブ・ページ https://www.asb.or.jp/jp/fasf-asbj/established_history/2001-0727.html）。

- 5) 公認会計士審査会会計監査に関するワーキンググループ「会計士監査の在り方についての主要な論点」（平成11年7月2日）、公認会計士審査会監査制度小委員会「『監査制度を巡る問題点と改革の方向』～公認会計士監査の信頼の向上に向けて～」（平成12年6月29日）、

公認会計士試験制度に関する検討小グループ「公認会計士試験制度のあり方に関する論点整理」(平成12年6月29日)(いずれも金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kounin/top.htm)。

- 6) 「監査基準等の一層の充実に関する論点整理」(平成12年6月9日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a926b.htm。

2 税制¹⁾

平成10年6月に成立した金融システム改革法においては、新たに導入された会社型の投資信託(証券投資法人)と私募投資信託に係る税制上の所要の措置も併せて講じられた²⁾。証券投資法人に関しては、(1)証券投資法人がその運用資産について受け取る一定の利子等・配当等については、証券投資信託等の場合と同様に、所得税の源泉徴収を行わない、(2)証券投資法人が配当可能所得の9割以上を配当していること等一定の要件を満たしている場合には、支払配当を損金算入することを認める、(3)証券投資法人から支払を受ける配当等や投資口の譲渡所得について、商品性に応じた課税を行う³⁾、などが措置された。また、私募投資信託についても、商品性に応じた課税を行うこととされた⁴⁾。

平成11年度税制改正では、前章に記載の金融システム改革と金融・証券関係税制に関する検討の結果、「平成10年度税制改正の要綱」(平成10年1月9日閣議決定)等において「有価証券取引税及び取引所税については、平成11年末までに、金融システム改革の進展状況、市場の動向等を勘案して見直し、株式等譲渡益課税の適正化とあわせて廃止する」とされていたことを踏まえて、有価証券取引税及び取引所税の廃止、並びに株式等譲渡益課税の適正化が行われた。有価証券取引税及び取引所税については「有価証券取引税法及び取引所税法を廃止する法律」(平成11年法律第10号、平成11年3月31日公布)により、平成11年3月31日をもって廃止された。併せて、株式等譲渡益課税についても見直しがなされ、上場株式等に係る譲渡所得等の源泉分離選択課税制度について、平成13年3月31日まで適用する経過措置を講じたうえで、廃止する(申告分離課税に一本化する。)こととされた。なお、株式等譲渡益課税における源泉分離選択制度の廃止(申告分離課税への一本化)については、個人投資家の市場参加の促進、申告分離課税への一本化の円滑な実施等の観点から、平成13年度の改正以降数次にわたって改正がなされ、一連の改正により、個人の長期所有上場株式等に係る100万円の特別控除の特例、上場株式等の譲渡に係る軽減税率等の特例、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除制度、緊急投資優遇措置⁵⁾、簡易な申告の仕組み(特定口座)の創設等の措置が講じられたうえで、平成15年1月から実施された。

以上のような改正に加え、平成11年度税制改正では、円の国際化に資する税制上の

措置として、非居住者・外国法人の受け取る国債の利子で国債振替決済制度の一括登録がされているものの利子について、一定の本人確認手続がとられた場合には、所得税を課さないという特例措置や、一定の要件を満たすTB・FBについて、発行時の償還差益に係る源泉徴収を免除するという特例措置等が創設された。

また、平成11年度税制改正では、同年の商法改正により株式交換・株式移転制度が創設されることに伴う税制上の手当てとして、株式交換等により完全子会社となる法人（特定子会社）の株主について、完全親会社となる法人（特定親会社）が特定子会社株式を特定子会社の株主の取得価額以下で受け入れること等を要件として、株式譲渡益課税の繰延べを認める等の特例措置が創設された⁶⁾。このほか、上場会社等が利益による株式消却を行った場合のみなし配当課税の特例（第2章参照）の適用期限を平成14年3月31日までへ3年間延長する等の改正がなされた。

平成12年度税制改正では、経済新生対策（平成11年11月）等を踏まえ、中小企業・ベンチャー企業の振興の観点から、いわゆる「エンジェル税制」（第2章第6節2参照）の拡充が行われた。具体的には、「エンジェル税制」の対象となる特定中小会社⁷⁾が発行した株式を、一定の個人が、平成12年4月1日から平成17年3月31日までの間に払込みにより取得し、特定中小会社の上場等の日において引き続き3年を超えて所有している場合で、上場等の日以後1年以内に譲渡した場合には、一定の要件の下で、その譲渡所得等の金額を2分の1とする特例が創設された⁸⁾。また、前述のとおり、平成12年4月から、企業会計において金融商品に対する時価評価の導入が予定されていることを踏まえて、法人税における有価証券の評価方法について時価法を導入する等の措置が講じられた。その主な内容は、次のとおりである。

- (1) 売買目的の有価証券については時価により事業年度末の評価を行い、売買目的外の有価証券については原価で評価を行う。ただし、償還期限及び償還金額のあるものについては、帳簿価格と償還金額との差額をその取得時から償還時までの期間に配分して、益金又は損金に算入する。
- (2) デリバティブ取引については、事業年度末に有する未決済のものについては事業年度末に決済したものとみなして（みなし決済）、利益相当額・損失相当額を益金・損金に算入する。ただし、損失ヘッジのために行ったデリバティブ取引等のうち一定の要件を満たすものについては、みなし決済による利益相当額・損失相当額の計上をヘッジ対象の資産の譲渡等が行われる事業年度まで繰り延べるいわゆるヘッジ処理⁹⁾を行う。
- (3) 外貨建有価証券など外貨建資産の換算法を定める（売買目的有価証券については期末時の外国為替相場で換算すること等）とともに、期末時換算法で換算した金額と帳簿価格との差額相当額を益金・損金算入する¹⁰⁾。

このほか、平成12年度税制改正では、平成12年3月31日までであった民間国外債の

非課税措置が2年間延長されるなどした。

また、平成12年度税制改正の一環として、同年のSPC法及び「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」の改正（第3節参照）に伴う税制上の措置も講じられた。具体的には、SPC法等改正法において、特定目的会社（SPC）の流動化対象資産の範囲の拡大、信託を用いた資産流動化スキームの創設、証券投資信託・証券投資法人の運用対象資産の範囲の拡大、投資信託制度の整備（信託会社が自ら資産運用を行う信託型スキーム（委託者非指図型投資信託）の創設等）等が行われるとともに、こうした制度整備に伴う税制上の措置も併せて講じられた。

会社型スキームであるSPCや証券投資法人（改正後は投資法人）に関しては、流動化対象資産・運用対象資産の範囲拡大等に対応し、(1)一定の要件を満たすSPC・投資法人が国内において支払を受ける一定の利子等又は配当等については、所得税の源泉徴収を行わない、(2)一定の要件を満たすSPC・投資法人について、支払配当の損金算入措置を引き続き講じる、(3)SPCが新たに発行できるようになる転換社債・優先出資引受権付社債については、転換社債・新株引受権付社債と同様の課税を行う（株式等譲渡益課税の対象とする等）、(4)投資法人が新たに発行できるようになる投資法人債については、公社債と同様の課税を行う（利子に対する15%（他に地方税5%）の源泉分離課税、譲渡益非課税等）ことなどが措置された。

また、信託型スキームである特定信託制度・投資信託制度の整備に対応し、(1)一定の要件を満たす特定目的信託・投資信託が国内において支払を受ける一定の利子等又は配当等については、所得税の源泉徴収を行わない、(2)特定目的信託・投資信託の信託財産から生じる所得を法人税の課税対象とし、所得の90%以上を配当している等一定の要件を満たしている場合には損金算入を認める、(3)特定目的信託・投資信託の受益証券に係る配当等や、受益証券の譲渡所得については、その内容に応じた課税を行う¹¹⁾等とされた。

〔注〕

- 1) 以下、各年度の税制改正の内容については、特筆しない限り「平成11年度税制改正について」『ファイナンス』平成11年2月号、「平成12年度税制改正について」『ファイナンス』平成12年2月号、金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」（平成20年8月）、『改正税法のすべて』（平成11年版）、『改正税法のすべて』（平成12年版）、『改正税法のすべて』（平成14年版）による。
- 2) 「平成10年度税制改正における金融関係税制の改正について」『ファイナンス』平成10年4月号。「租税特別措置法（所得税関係の土地、住宅、金融関連税制）の改正」『改正税法のすべて』（平成10年版）。「租税特別措置法等（法人関係の準備金、土地税制その他の特別措置関係）の改正」『改正税法のすべて』（平成10年版）。
- 3) 特定証券投資法人（公募、かつ、オープン型）の投資口に係る配当等については、総合

課税（所得税率20%の源泉徴収）ではなく、所得税率15%の源泉分離課税が適用された。また、特定証券投資法人の投資口に係る譲渡所得については、非課税とされた（「（参考）金融システム改革関連の税制上の措置（所得税関係）」『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会））。

- 4) 私募投資信託については、公募の場合と異なり、配当等は総合課税（所得税率20%の源泉徴収）の対象となり、また、譲渡所得については株式等の譲渡所得と同様の取扱い（原則、申告分離課税（所得税率20%））となった（「（参考）金融システム改革関連の税制上の措置（所得税関係）」『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会））。
- 5) 平成13年11月30日から平成14年12月31日までに購入した上場株式等を、平成17年から平成19年までの間に譲渡した場合、購入額（取得対価の額）が1000万円に達するまでの譲渡益について非課税とするもの（金融庁「平成20年度総合評価書（金融システム改革（日本版ビッグバン）」）（平成20年8月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf）。
- 6) 「租税特別措置法等（所得税関係の住宅・土地税制、金融関係税制等）の改正」『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）。「租税特別措置法等（法人税関係の準備金、土地税制、その他の租税特別措置関係）の改正」『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）。
- 7) 特定中小会社とは、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」（平成7年法律第47号。以下、「中小創造法」という。）に規定する「特定中小会社」であり、具体的には、(1)設立後5年未満で収入金額に対する試験研究費等の割合が3%超、(2)設立後5年以上10年未満で収入金額に占める試験研究費等の割合が5%超、等に該当する中小企業者をいう。なお、「特定中小会社」の範囲については、平成11年12月成立・公布の「中小企業の事業活動の活性化等のための中小企業関係法律の一部を改正する法律」（平成11年法律第222号）における中小創造法の一部改正により拡大され、上記(2)が追加された。
- 8) 当該特例と、いわゆる創業者利益の特例（上場等の日において3年を超えて所有していた株式を上場等の日以後1年以内に譲渡した場合に、その譲渡による株式等の譲渡所得等を2分の1として課税する特例。）とは重複して適用が可能であるため、当該特定中小会社の株式に係る譲渡益課税の負担は4分の1に軽減される（「租税特別措置法（所得税関係の住宅・エンジェル税制）の改正」『改正税法のすべて』（平成12年、大蔵財務協会））。
- 9) 企業会計においても同様に、「相場変動との関係性やヘッジの有効性等一定の要件を満たすことを条件として、デリバティブの損益を損益に反映させず、ヘッジ対象の資産・負債の決済時点まで貸借対照表に計上して繰り延べ、両者の損益を対応させる処理を行う」（企業会計審議会「金融商品に係る会計基準の概要」（平成11年1月22日））とされた。
- 10) 外貨建て資産負債の換算等については、企業会計審議会が「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」（平成11年10月22日）を公表している。
- 11) 特定目的信託に関しては、(1)確定利付等の社債的な内容を有する受益権については、その配当等は所得税率15%の源泉分離課税、その譲渡所得は非課税、とされ、(2)その他の受益権については、その配当等は総合課税（所得税率20%の源泉徴収）、その譲渡所得は原則として所得税率20%の申告分離課税、とされた。投資信託に関しては、(1)公社債等のみを対象に運用する投資信託及び公募の証券投資信託の受益証券については、その利子等・配当等は所得税率15%の源泉分離課税、その譲渡所得は非課税、とされ、(2)その他の受益証券については、その配当等は総合課税（所得税率20%の源泉徴収）、その譲渡所得は原

則として所得税率20%の申告分離課税、とされた（「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部改正に伴う税制上の措置（所得税関係）」『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会））。