

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った。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。ここでは、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。

