

# 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<sup>1)</sup>、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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>、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<sup>5)</sup>。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<sup>1)</sup>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<sup>2)</sup>、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<sup>1)</sup>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の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<sup>2)</sup>。

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<sup>3)</sup>。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）<sup>4)</sup>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事、(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<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>。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<sup>8)</sup>。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240万株を買い集め、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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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。野村証券、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日には野村証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日に野村証券に160億円の損失補てんがあるとの報道がなされていた<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。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<sup>5)</sup>。海部内閣総理大臣も厳正な対処を指示した<sup>6)</sup>。その後、27日の野村証券株主総会で、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<sup>7)</sup>、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<sup>8)</sup>。

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、野村証券・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<sup>9)</sup>。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<sup>10)</sup>。また、捜査当局も野村証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<sup>11)</sup>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<sup>12)</sup>。

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」<sup>13)</sup>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<sup>14)</sup>。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<sup>1)</sup>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）<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>。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<sup>7)</sup>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<sup>8)</sup>。

#### 〔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<sup>1)</sup>。

（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體制の確立
- 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<sup>2)</sup>、(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<sup>3)</sup>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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。

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<sup>6)</sup>。

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<sup>1)</sup>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<sup>2)</sup>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<sup>3)</sup>。

#### 〔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

(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				証券業の廃止
				合併	合併	営業譲渡	解散	
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

(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				証券業の廃止
				合併	合併	営業譲渡	解散	
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済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）及びコマースシャル・ペーパー（同省令第2条第2号に規定するコマースシャル・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スシャル・ペーパー（「証券会社による国内で発行されるコマースシャル・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スシャル・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<sup>1)</sup>。

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<sup>2)</sup>。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、ウォーバーグ投信、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<sup>3)</sup>。

## 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<sup>1)</sup>。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、投資者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<sup>2)</sup>。

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<sup>3)</sup>。

#### 〔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<sup>1)</sup>。

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<sup>2)</sup>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<sup>3)</sup>、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<sup>4)</sup>。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<sup>5)</sup>、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規模な赤字となり、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) 「株式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<sup>1)</sup>。

- (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是正策に関する答申」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<sup>2)</sup>。

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<sup>3)</sup>。

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<sup>4)</sup>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是正策に関する答申」(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<sup>1)</sup>。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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。

(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、捜索、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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>、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、その発行人に対する買取請求権を行使して当該発行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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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。