

## 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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>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<sup>3)</sup>。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る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<sup>4)</sup>。

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、定款による授權の範囲内において、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・市場仲立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」<sup>1)</sup>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](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<sup>1)</sup>。

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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。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<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>。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が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』<sup>1)</sup>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<sup>2)</sup>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4<sup>3)</sup>、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<sup>1)</sup>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<sup>2)</sup>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

既に見たように、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<sup>1)</sup>。

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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。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て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一」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<sup>5)</sup>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）一光り輝く国をめざして一」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）一創意で造る新たな日本一」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、ルールの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<sup>1)</sup>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)役員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<sup>2)</sup>。

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、一部は大任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<sup>3)</sup>。

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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>）。

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200万円から最高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)<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>。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うとした<sup>8)</sup>。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<sup>9)</sup>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<sup>10)</sup>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<sup>11)</sup>。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<sup>12)</sup>。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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>。「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發出し、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定められた。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リージャー、(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<sup>1)</sup>。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」いるとしたうえで、「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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。

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<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>」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<sup>8)</sup>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とっ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<sup>9)</sup>。

#### 〔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](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](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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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日に東京で開催された。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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を終結を決定し、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<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>。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 証券会社業容の変化

#### （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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。

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・売上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<sup>3)</sup>。

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 出し、募集 売出し 取扱 手数料 (c)	(c) / (a)	役員一 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<sup>4)</sup>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。）<sup>5)</sup>。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<sup>6)</sup>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日に住友信託証券へ商号が変更された。）、三菱信託証券に証券業免許が付与され、11月より営業を開始した<sup>7)</sup>。信託銀行系の証券会社としては平成6年7月に安田信託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（野村証券、大和証券、日興証券、山一証券）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。）<sup>8)</sup>。平成10年1月31日に、安田信託証券（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<sup>9)</sup>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専門家となった。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				証券業の廃止
				合併	営業譲渡	解散		
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<sup>10)</sup>。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つた。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<sup>11)</sup>。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<sup>12)</sup>。

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<sup>13)</sup>。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<sup>14)</sup>（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.ウォーバーグ証券等)。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<sup>15)</sup>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%を超過(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<sup>16)</sup>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<sup>17)</sup>。

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<sup>18)</sup>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、横浜シテイ証券（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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>、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<sup>5)</sup>。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証券、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、山一証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<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>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<sup>8)</sup>  
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<sup>9)</sup>、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<sup>10)</sup>。

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<sup>11)</sup>。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<sup>12)</sup>。

### (3) 山一証券に係るいわゆる「飛ばし」事件<sup>13)</sup>

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つたが、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<sup>14)</sup>

## ○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<sup>1)</sup>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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。

## (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<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>。

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<sup>8)</sup>。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れを返済できず、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<sup>9)</sup>、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<sup>10)</sup>

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<sup>11)</sup>。

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<sup>12)</sup>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<sup>13)</sup>。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<sup>14)</sup>。

#### 〔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—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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>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、次に何をめざ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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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得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：証券会社の專業義務廃止・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—」を公表した。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<sup>5)</sup>。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](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](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」『ファインナンス』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](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](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<sup>1)</sup>。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、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<sup>2)</sup>。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<sup>1)</sup>。

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。）<sup>2)</sup>。

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](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<sup>1)</sup>。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<sup>2)</sup>。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<sup>3)</sup>。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<sup>4)</sup>。

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<sup>5)</sup>。

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<sup>6)</sup>。

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<sup>7)</sup>。

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<sup>8)</sup>。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<sup>9)</sup>。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<sup>10)</sup>。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<sup>11)</sup>。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<sup>12)</sup>。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るよう、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<sup>13)</sup>(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](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](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<sup>1)</sup>(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。

