

第3章 平成10年度～平成12年6月¹⁾

第1節 金融システム改革法以降の証券関係法制度の改革

1 証券関係法律の整備

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

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

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

以下、四つの柱に沿って概要を記す⁴⁾。

①資産運用手段の充実

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

②活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供

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

③特色ある多様な市場システムの整備

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

④利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築

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

（2）証券取引法の改正（金融システム改革法を除く）

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

（3）特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律（SPC法）等

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

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

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

（４）証券投資信託及び証券投資法人に関する法律

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

(5) 金融商品の販売等に関する法律（金融商品販売法）¹¹⁾

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

(6) 商法改正

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

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

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

〔注〕

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

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

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

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

2 行政による市場ビジョンの提示

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

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

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

金融審議会(証券関連)

平成11年7月6日 第一部会報告書「中間整理(第一次)」

平成11年12月21日 第一部会報告書「中間整理(第二次)」

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

企業会計審議会

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

〔注〕

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

第2節 行政機関の改革と新たな金融行政の確立

1 金融通達の見直しと省令・告示化、事務ガイドライン化

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

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

〔注〕

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

2 金融監督庁及び金融庁の発足に伴う金融行政機構改革

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

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

るために連携をとることとされた。

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

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

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

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

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

〔注〕

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

3 証券取引等監視委員会の活動

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

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

〔注〕

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

4 証券当局の国際連携

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

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

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

〔注〕

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

第3節 証券業等の改革の進展

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

1 証券業への参入規制の改革～免許制から登録制へ

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

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

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

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

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

これらをまとめると次のとおりである。

- (1) 登録拒否事由（証券取引法第28条の4）の概要
 - ①株式会社でない者
 - ②資本の額が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額（後述）に満たない株式会社
 - ③純財産額が前号に規定する金額に満たない株式会社
 - ④自己資本規制比率が120%を下回る株式会社
 - ⑤他の証券会社が現に用いている商号と同一の商号又は他の証券会社と誤認されるおそれのある商号を用いようとする株式会社
 - ⑥監督上の処分を受けて登録を取り消され、その取消しの日から5年を経過しない株式会社又はこの法律に相当する外国の法令の規定により当該外国において受けている同種類の登録を取り消され、その取消しの日から5年を経過しない株式会社
 - ⑦証券取引法その他の証券取引に係る法令の規定に違反し、罰金の刑に処せられ、その刑の執行を終わり、又はその刑の執行を受けることがなくなった日から5年を経過しない株式会社
 - ⑧他に営んでいる事業が付随業務（有価証券の保護預かり等）及び届出業務（投資顧問業、証券投資信託委託業等）のいずれにも該当せず、かつ、当該事業を営むことが公益に反すると認められる株式会社又は当該事業に係る損失の危険

の管理が困難であるために投資者保護に支障を生ずると認められる株式会社

- ⑨取締役又は監査役のうちに、破産者で復権を得ない者、その他に該当する者のある株式会社
- ⑩証券業を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない株式会社
- (2) 認可を要する業務（有価証券の元引受業務、有価証券店頭デリバティブ業務、私設取引システム（PTS）の認可審査基準（証券取引法第29条の4）の概要
- ①認可を受けようとする業務に係る損失の危険の管理に関し、適切な体制・規則の整備を行っていること
- ②資本の額が、認可を受けようとする業務の態様に応じ、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして政令で定める金額（後述）以上であること
- ③純財産額が前号に規定する金額以上であること
- ④自己資本規制比率が120%を下回っていないこと
- ⑤有価証券店頭デリバティブ取引については、特定取引勘定（自己計算のトレーディング勘定）を設けることにつき認可を受けていること
- ⑥私設取引システム（PTS）については、売買価格の決定方法、決済の方法その他業務の内容・方法が、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものであること
- (3) 証券会社の最低資本金額（証券取引法施行令第15条、第15条の2）の概要
- | | |
|----------------------|----------------------|
| ①証券会社の登録のための最低資本金額 | 1億円 |
| ②認可業務を行うための最低資本金額 | |
| (i)元引受業務 | 幹事会社 30億円
その他 5億円 |
| (ii)有価証券店頭デリバティブ業務 | 10億円 |
| (iii)私設取引システム（PTS）業務 | 3億円 |

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

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

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

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

(注)

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

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

2 サービスと価格の自由化

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

（1）証券会社の專業義務の撤廃等

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

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

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

(2) 株式売買委託手数料の完全自由化

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

(3) 資産運用手段の充実、市場の整備

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

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

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

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

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

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

〔注〕

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

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

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

3 証券会社の健全性確保と投資者保護の枠組みの整備

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

(1) 自己資本規制比率に基づく早期是正措置に係るルールの明確化

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

設された。

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

（２）証券会社の行為規制の整備

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

（３）投資家保護の枠組みの整備（分別保管の義務付けと投資者保護基金の創設）

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

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

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

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

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

〔注〕

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

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

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

4 証券会社の業容と金融システム改革の進展

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

(1) 証券会社の経営統合・再編等の動向

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

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

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

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

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

(2) 証券会社の経営内容の多様化

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

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

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

（3）資産運用業の動向

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

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

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

（4）投資者保護基金の補償事例

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

〔注〕

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

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

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

5 資産運用サービスの改革

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

（1）会社型投資信託、私募投資信託の導入

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

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

（2）証券投資信託約款の届出制への移行と運用指図の外部委託の解禁

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

（3）投資信託の販売チャネルの拡充

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

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

（4）証券投資信託委託業者の参入規制の見直し等

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

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

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

〔注〕

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

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

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

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

第4節 金融の新しい枠組みの整備

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

1 金融サービス法

(1) 金融審議会第一部会等における検討

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

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

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

①集団投資スキームの整備

- (i)資産流動化型スキーム¹³⁾(特定の資産を企業から切り離し、証券化等により流動化を図る仕組み。)について、以下の方向で「SPC法」を改正する。
- ・投資者保護に配慮しつつ簡素・合理化を図り、使い勝手をよくする。
 - ・流動化対象資産を拡大する(従来の不動産、指名金銭債権等から、より広い対象へ拡大する。)
 - ・流動化の器として、SPCに加え信託も利用可能とする。
- (ii)資産運用型スキーム(投資者から集めた資金を合同して専門家が運用し利益を投資者に配分する、資金運用のための仕組み。)について、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」を改正し、不動産を含めた幅広い資産への投資運用を可能とする。

②金融商品の販売・勧誘ルールの整備

(i) 説明義務の明確化と民事上の効果

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

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

(ii) 販売業者のコンプライアンス（内部管理）体制の整備

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

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

（２） SPC法等改正法、金融商品販売法

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

① SPC法等改正法

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

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

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

②金融商品販売法

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

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

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

〔注〕

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

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

- 14) 金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyoka.pdf)では、「金融商品販売法」が市場横断的な法制の第一歩であるとすれば、平成18年成立の「金融商品取引法」は第二步といえます。」としている。
- 15) 同時に、「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」が成立し、(1)証券取引所の株式会社化、(2)企業内容等の開示制度の電子化に関する法制度が整備された。「SPC法等改正法」及び「金融商品販売法」と併せ、「金融インフラ3法」と総称された。金融庁「平成20年度総合評価書(金融システム改革(日本版ビッグバン))」(平成20年8月)。
- 16) 「SPC法等改正法」については、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律の概要」(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10a.htm)、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律案要綱」(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/houan/hou10b.htm)、「集団投資スキームに関する法整備について」(『ファイナンス』平成12年7月号2-11ページ)を参照した。
- 17) 第17次国民生活審議会消費者政策部会消費者契約法検討委員会「消費者契約法(仮称)の具体的内容について」(平成11年11月30日)国立国会図書館(WARP)ウェブ・ページ <http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11178047/www.consumer.go.jp/kankeihourei/keiyaku/iinkai.html#1>。
- 18) 衆議院「衆議院会議録」(平成12年3月14日)消費者契約法案趣旨説明。
- 19) 金融審議会「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」(平成12年6月27日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705_2.pdf。

2 証券取引所組織の改革とディスクロージャー制度の電子化：証券取引法改正

(1) 証券取引所組織の改革

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

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

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

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

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

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

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

（2）ディスクロージャー制度の電子化

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

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

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

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

目論見書等の電子交付については、改正証券取引法においては、有価証券届出書等

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

〔注〕

- 1) 証券取引所の会員組織制度に関連する事項として、平成11年10月1日、東京証券取引所は会員定数を撤廃した。これは、「私的独占の適用除外に関する法律の適用除外等に関する法律」（平成11年7月施行）により独占禁止法の適用対象となったことや、同年4月の株券売買立会場の閉場を受けて行われたものであった（東京証券取引所『東京証券取引所60年史 制度編』（平成22年、東京証券所グループ）168-169ページ）。
- 2) 大蔵省金融企画局説明「金融審議会「第一部会」第18回会合議事録」（平成11年11月30日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiroku/b111130.htm。
- 3) 大蔵省金融企画局説明「金融審議会「第一部会」第18回会合議事録」（平成11年11月30日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiroku/b111130.htm。
- 4) 金融審議会第一部会「証券取引所等の組織形態の在り方について」（平成12年2月22日）（東京証券取引所『証券』（平成12年3月号）62-75ページ）。
- 5) 金融審議会第一部会「証券取引所等の組織形態の在り方について」（平成12年2月22日）（東京証券取引所『証券』（平成12年3月号）62-75ページ）。
- 6) 同法では「金融先物取引法」も改正され、金融先物取引所についても、株式会社形態の導入をはじめ、証券取引所と同内容の改正が行われた。
- 7) 以下、「『証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律』について」『ファイナンス』平成12年7月号による。
- 8) 「ミレニアム・プロジェクト（新しい千年紀プロジェクト）について」（平成11年12月19日）首相官邸ウェブ・ページ <https://www.kantei.go.jp/jp/mille/991222millpro.pdf>。
- 9) 平成14年6月1日（「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令」（平成14年政令第175号））。
- 10) 平成15年6月1日（「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の一部の施行に伴う経過措置に関する政令の一部を改正する政令」（平成14年政令第230号））。
- 11) 『金融庁の1年（平成12事務年度版）』。

3 金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」

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

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

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

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

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

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

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

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

〔注〕

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

第5節 発行主体及び投資家に関する制度

1 企業会計及び開示

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

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

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

点整理（「固定資産の会計処理に関する論点の整理」）を公表した³⁾。

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

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

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

〔注〕

- 1) 以下、「新しい企業会計の基準について」『ファイナンス』平成11年3月号 44-49ページ、「外貨建取引等会計処理基準改訂のポイント」（平成11年10月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tousin/1a924a.htm による。
 - 2) この間の平成10年6月に成立した「金融システム改革法」には、連結ベースを中心としたディスクロージャーへの移行（平成11年4月1日施行）が盛り込まれていた。
 - 3) これらの検討は、平成12年7月以降は金融庁に置かれた企業会計審議会に引き継がれ、固定資産の会計処理については平成14年8月に「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」が、企業結合会計については平成15年10月に「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」が、それぞれ取りまとめられた。
 - 4) 「企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikeikon/kaikon2.htm。
- その後平成13年7月26日に、公認会計士協会等民間10団体は、企業会計の基準及びその実務上の取扱いに関する指針の開発・審議等を行う「企業会計基準委員会」と、その運営母体としての「財団法人財務会計基準機構」を設立した（「財団法人 財務会計基準機構の設立について」（平成13年7月27日）公益財団法人財務会計基準機構ウェブ・ページ https://www.asb.or.jp/jp/fasf-asbj/established_history/2001-0727.html）。
- 5) 公認会計士審査会会計監査に関するワーキンググループ「会計士監査の在り方についての主要な論点」（平成11年7月2日）、公認会計士審査会監査制度小委員会「『監査制度を巡る問題点と改革の方向』～公認会計士監査の信頼の向上に向けて～」（平成12年6月29日）、

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

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

2 税制¹⁾

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

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

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

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

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

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

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

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

非課税措置が2年間延長されるなどした。

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

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

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

〔注〕

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

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

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

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