

第3章 平成8年11月～平成12年6月¹⁾

第1節 証券市場の動向

1 株式市場の動向

(1) 流通市場の動向

当時の株価（日経平均株価）を見ると、平成8年8月以降の一進一退の動きが12月上旬まで続き、12月中旬に入ると、景気動向に対する不透明感を背景に積極的な買いが手控えられる中、ニューヨーク株式市場の軟調等を背景に下落し、株価は12月24日に1万9161.71円と平成8年の最安値を更新した後はもみ合う展開となった。平成9年に入ると、景気の先行き懸念などから売りが重なり、1月10日には約1年2か月ぶりに1万8千円台を割り込むなど急落し、1月下旬にかけては再度回復する局面も見られたがもみ合う展開となった。2月中旬以降は、米国株式相場が史上最高値を更新したことなどから反発し、1万9千円台を挟んで推移した。3月に入ると、決算期を控えた益出し売りなどから軟調な展開となったが、その後は米国株式相場の上昇などを背景に1万8千円台前半で底堅く推移した。²⁾

平成9年度の株式市況は、当初軟調な展開が続いたが、4月中旬以降はニューヨーク株式相場の上昇などから上昇に転じ、5月初旬には株価は5か月ぶりに2万円台を回復し、その後は概ね2万円台前半でもみ合う展開となった。8月初旬以降は、ニューヨーク株式相場下落やアジア通貨市場の混乱等を受け下落し、9月中旬には1万8千円台を割り込んだ。10月に入ると、日銀短観の業況判断が予想以上に悪化したことなどから急落し、ニューヨーク株式市場の下落等もあって1万6千円台前半にまで下落した。11月には、銀行・証券会社の経営破綻などもあって金融関連株に対する売りがかさんだことから、中旬にかけて1万5千円台前半にまで下落した。その後、12月にかけては、景気対策や金融システム安定化策を巡る思惑やアジア各国の株式、為替相場の急落等から連日乱高下するなどして1万4千円台にまで下落した。平成10年に入っても、景気の先行きや金融システムに対する懸念、アジア株式相場下落等から軟調な展開となったが、1月中旬以降は追加の景気対策への期待感が高まったこ

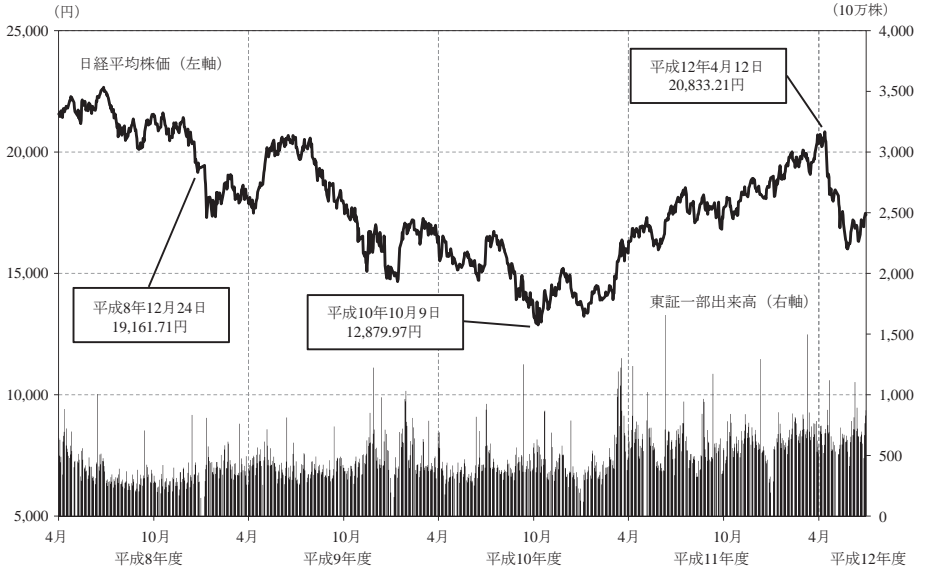
とから上昇に転じ、1万7千円前後でもみ合う展開となった。その後、企業業績の悪化懸念や国外市場の下落などから軟調な展開となり、平成9年度の株価は1万6千円台半ばで終了した。³⁾

平成10年度の株式市況は、4月から6月後半にかけては、実体経済や金融システムに対する懸念から下落したが、政府・与党が「金融再生トータルプラン」を取りまとめた6月末から7月末にかけては回復基調をたどった。しかし、その後はロシア経済危機、さらには急速な円高進行を受けた輸出関連企業の業績悪化懸念などが重なり、株価は10月にかけてバブル崩壊後の最安値を相次いで更新し、10月9日には1万2879.97円にまで下落した。平成11年に入ると銀行に対する公的資本増強の決定などを受け、本格的な金融安定化への期待感が強まったこと等から底堅い展開となった。平成11年2月12日、一層の金融緩和措置が実施され、事実上のゼロ金利誘導に踏み切られたことも好感され、年度末に向けて回復基調を強め、3月末には1万6千円を挟む展開となった。⁴⁾

平成11年度の株式市況は、5月上旬までは景気回復期待から買いが継続し、株価は1万7千円台を回復したが、5月中旬に入ると、ニューヨーク株式相場下落などから1万6千円台前半にまで下落した。6月以降は、経済指標の改善や円安傾向が好感され株式市況は上昇基調に転じ、7月上旬は日銀短観を受けてさらに上伸し、株価は1万8千円台を回復した。7月下旬には円高が進んだことから下げに転じたが、その後、10月末まで1万7千円台での底堅い展開となった。11月に入ると、ニューヨーク株式市場の上昇基調が続く中、為替相場が落ち着きを取り戻したことが好感され、高値警戒感がある中、12月中旬にかけて1万8千円台半ばにまで上昇する堅調な動きとなった。その後、一時的な調整は入るものの12月末にかけてニューヨーク株式市場の急伸を受け上昇基調に転じ、大納会である12月30日に株価は年初来高値を更新した。年末の株価が年初水準を上回るのは平成7年以来4年ぶりであった。平成12年に入っても情報通信株への買いなどから上昇基調が続き、1月4日に平成9年8月以来となる1万9千円台を回復した。その後は米国株式市場の動向を受けて1万8千円台での推移となったが、1月下旬にはG7共同声明において円高への懸念が表明されたことが好感されて株価は上昇基調に転じ、2月9日には、平成9年7月以来となる2万円台を回復した。その後、3月半ばにかけては1万9千円台での推移となったが、3月16日のニューヨーク株式市場が史上最大の上げ幅となったこと、21日の米利上げ後も同株式市場が堅調な展開となったこと等が好感され、日本の株式市況は3月末にかけて上昇基調が続き株価は2万円台で推移した。⁵⁾

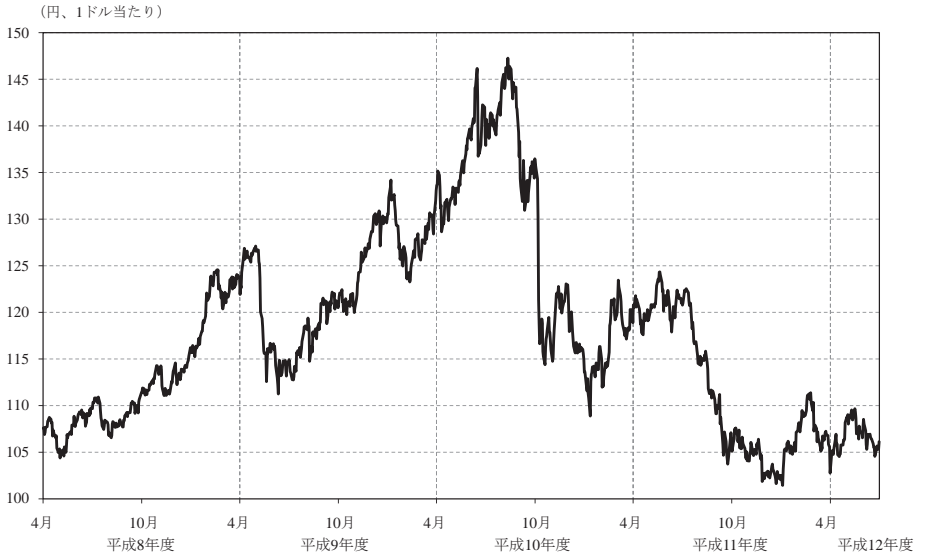
その後、平成12年4月中旬には米国株式相場下落を受けて一時大幅に下落した後、6月末までは米国株式相場の上昇を受けて持ち直す局面も見られた。⁶⁾

図 5-3-1 日経平均株価、東証一部出来高の推移



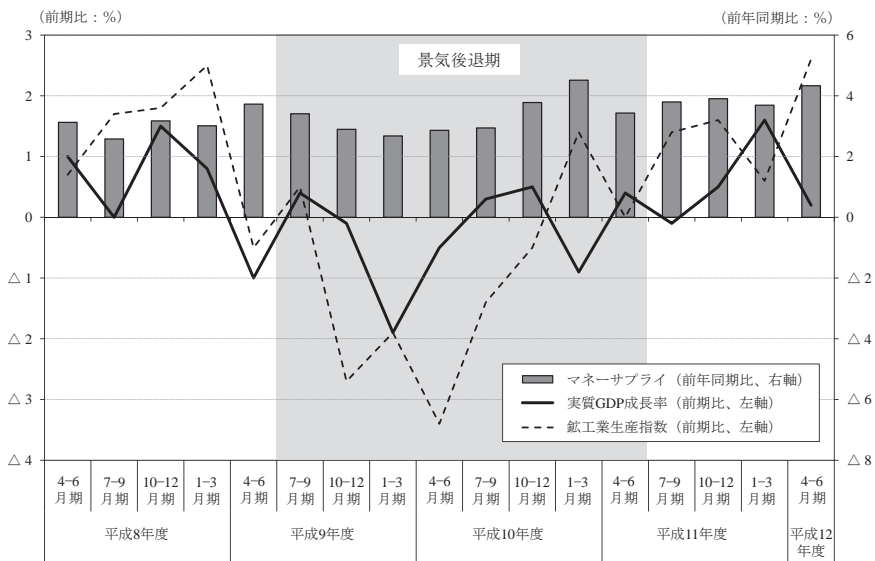
(出所) Bloombergのデータより作成。

図 5-3-2 円の対ドル為替相場の推移



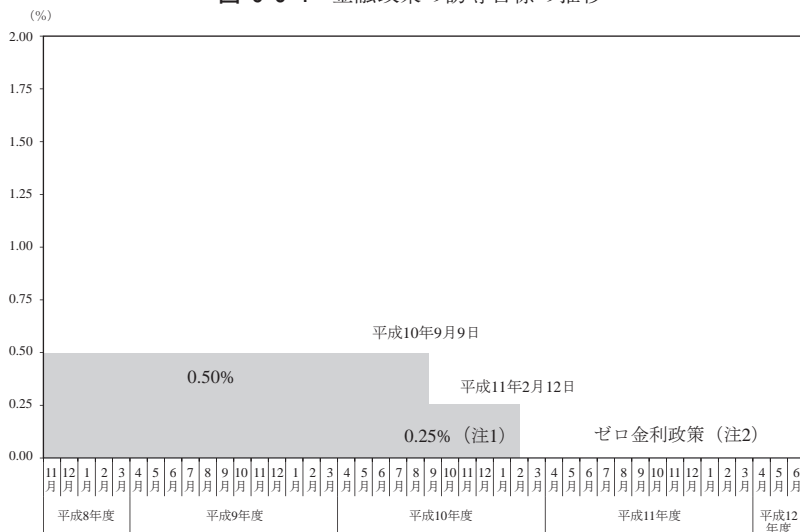
(出所) Bloombergのデータより作成。

図 5-3-3 実質GDP成長率、鉱工業生産指数、マネーサプライの推移



(出所) 内閣府 (実質GDP成長率)、経済産業省 (鉱工業生産指数)、日本銀行 (マネーサプライ) のデータより作成。

図 5-3-4 金融政策の誘導目標の推移



- (注) 1. 平成10年9月9日の日本銀行金融政策決定会合において、誘導目標はそれまでの公定歩合に代わって、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準とされた。
 2. 平成11年2月12日の日本銀行金融政策決定会合において、「無担保コールレートを、できるだけ低めに推移するよう促す」とされ、「短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」とされた。この措置は「ゼロ金利政策」と呼ばれた。

(出所) 日本銀行「金融市場調節方針に関する公表文」より作成。

(2) 発行市場の動向

平成8年度の全国公開会社のエクイティ・ファイナンスは、国内外合わせて6兆円と前年度比92.2%の大幅な増加となった(表5-3-1。以下同表参照)。このうち株式は2.3兆円と前年度比2.4倍の発行となった。同年4月24日に時価発行公募増資に係るガイドラインが撤廃されたこと等から時価発行公募増資は前年度比51.4%の増加となった。また、国外での株式発行も大幅に増加した。転換社債・新株引受権付社債は前年度比69.7%の大幅な増加となったが、これは、新株引受権付社債が国内での発行が5年連続で無く、国外での発行も48.5%の減少となった一方で、転換社債が国内での発行の大幅増加により、転換社債全体で2.3倍の発行となったことによる。転換社債については、平成8年年央にかけて株式市況が堅調であったことや、クーポン・レートが史上最低水準を更新し続けたこと、平成8年4月に発行が解禁された転換価額下方修正条項付での転換社債(同年3月29日に公表された「証券分野の規制緩和について」において規制の不存在が確認された。)の発行が活発に行われたこと等が増加の要因として挙げられる。⁷⁾

平成9年度の全国公開会社のエクイティ・ファイナンスは、国内外合わせて2.4兆円と前年度比59.1%減となる大幅な減少に転じた。このうち株式は、1.7兆円と前年度比28.0%の減少となった。また、公募増資も前年度比63.3%の大きな減少となった。国外での株式発行も減少に転じた。転換社債・新株引受権付社債も、前年度比79.0%減と大幅な減少に転じたが、これは株式相場の低迷を主因として国内転換社債の発行が前年度比91.3%減と大きく減少したことによる。⁸⁾

平成10年度の全国公開会社のエクイティ・ファイナンスは、国内外合わせて10.6兆円と前年度比334.8%の大幅増となった。このうち株式は10.0兆円と前年度比512.4%の大幅な増加となった。また、公募増資も前年度比329.0%の大幅な増加となった。転換社債・新株引受権付社債は、前年度比16.2%の減少と2年連続の減少となったが、これは、国内転換社債の発行が増加に転じた一方で、国外での発行が大きく減少したことによる。

平成11年度の全国公開会社のエクイティ・ファイナンスは、国内外合わせて4.5兆円と前年度比57.3%の大幅な減少となった。このうち株式は3.5兆円と前年度比65.1%の大幅な減少となった。また、公募増資も21.9%の減少となったほか、国外での株式発行も減少した。転換社債・新株引受権付社債は、前年度比64.2%の増加と3年ぶりに増加に転じたが、これは、国内外での転換社債の発行が増加に転じたことに加え、国外での新株引受権付社債の発行が2年ぶりに行われたことによる。

表 5-3-1 全国公開会社による資本市場からの資金調達（エクイティ・ファイナンス）の推移
（単位：億円）

	平成7年度	平成8年度	平成9年度	平成10年度	平成11年度
エクイティ・ファイナンス	31,161	59,885	24,469	106,397	45,410
①株式	9,636	23,363	16,816	99,986	34,883
国内	9,562	17,972	13,165	98,628	33,698
（うち公募増資）	(6,930)	(10,491)	(3,850)	(16,518)	(12,901)
国外	74	5,391	3,651	1,357	1,186
②転換社債	14,602	32,955	7,198	6,411	8,194
国内	10,100	27,320	2,365	4,070	5,240
国外	4,502	5,635	4,833	2,341	2,954
③新株引受権付社債	6,923	3,567	455	-	2,333
国内	-	-	-	-	-
国外	6,923	3,567	455	-	2,333
(参考)転換社債・新株引受権付社債(②+③)	21,525	36,522	7,653	6,411	10,526

(注) 当表の平成7年度の計数と表5-2-1のそれとは、両表の出所が異なるために値が異なる。

(出所) 「全国公開会社のエクイティファイナンスの状況」『証券業報』平成8年4月号 180-181ページ。「全国公開会社のエクイティファイナンスの状況」『証券業報』平成9年4月号 170-171ページ。日本証券業協会「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」日本証券業協会ウェブ・ページ <http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/finance/index.html>。

〔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) 本段落の内容は、『証券年報 平成9年版』23-27ページ、132-140ページ、「最近の証券市場」『証券業報』平成9年2月号から平成9年4月号までの各号による。
- 3) 本段落の内容は、「最近の証券市場」『証券業報』平成9年5月号から平成10年4月号までの各号による。
- 4) 本段落の内容は、「市場動向」『証券業報』平成11年4月号 3-4ページによる。
- 5) 本段落の内容は、「市場動向」『証券業報』平成11年5月号から平成12年4月号までの各号による。
- 6) 本段落の内容は、日本銀行「背景説明」(3.金融 (1) 金融市況)『金融経済月報』の平成12年5月号から平成12年7月号までの各号による。
- 7) 本段落の内容は、『証券年報 平成9年版』13-14ページ、97-113ページによるが、計数については『証券業報』平成8年4月号 180-181ページ、『証券業報』平成9年4月号 170-171ページによる。
- 8) 本段落の内容は、日本証券業協会『公社債年鑑 平成10年版』3ページ、60-61ページによるが、計数については「全国上場会社のエクイティファイナンスの状況」日本証券業協会ウェブ・ページ <http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/finance/index.html>による。

2 公社債市場の動向

(1) 流通市場の動向

平成8年11月中旬以降は、高値警戒感の高まり等を背景とした売りや押し目買いが交錯する展開となり、長期金利¹⁾は年末にかけて2.5%台にまで低下した²⁾。平成9年1月以降は、景気の先行き不透明感が高まり株式相場が大幅な下落を記録する中、公社債流通市場は再び堅調さを取り戻した。3月に入ると、先行きの需給関係の好転期待等から債券相場はさらに上昇した³⁾。

平成9年度の公社債流通市場は、5月にかけて景気の先行き回復期待の台頭から相場は下落したものの、6月以降、景気停滞感が強まるにつれて相場は堅調さを増す展開となった。長期金利は、9月に初めて2%台を割り込み、その後も低下を続けて平成10年3月下旬には1.49%にまで低下し、最低水準を大幅に更新した。また、同年度においては、上場企業等の相次ぐ経営破綻を背景に、従来以上に信用リスクを勘案した投資決定が行われるようになり、国債と他の債券との間だけでなく、信用度の高い債券と低い債券との間の流通利回りの格差が大きく拡大することとなった。⁴⁾

平成10年度の公社債流通市場は、上半期においては、景況感の一段の悪化や夏場における世界的な金融市場の混乱、9月9日の日本銀行による金融緩和の決定を背景とする経済の先行き不透明感等から債券相場は堅調な推移をたどった。長期金利は9月上旬には1%を下回る水準となり、9月半ばに0.67%と史上最低水準をつけた。11月下旬以降は、国債の大量発行や資金運用部の国債買い入れ停止の報道を受けた需給悪化懸念の高まりなどから長期金利は軟化し、平成11年2月上旬には2.3%台半ばにまで上昇した。その後、2月12日の日本銀行による一段の金融緩和措置（いわゆるゼロ金利政策）が実施されたことや3月中旬の当局による国債関連の対応（入札予定の公表開始等）が好感され債券相場は再び堅調な展開となり、年度末の長期金利は1.59%と、年度初めの水準にまで戻した。⁵⁾

平成11年度の公社債流通市場は、5月中旬にかけては、前年度末以来の堅調な債券相場の傾向が継続し、5月半ばには長期金利は1.2%台前半にまで低下した。5月後半以降は、高値警戒感が高まったこと、円安が進行したことなどから債券相場は軟調に転じ、6月10日発表のGDPが予想を超える伸びを記録したこと等による景気回復の期待感から6月下旬にかけてさらに軟調な展開となり、長期金利は8月後半には一時2月以来となる2%台にまで上昇した。その後9月に入ると、円高が進行したこと等から堅調な展開に転じたが、10月後半から11月にかけては、第二次補正予算の予算規模の拡大による国債需給悪化懸念の台頭やムーデーズによる国債の格付け引下げの検討が報じられたことなどから、長期金利は1.7%台後半から1.8%台での推移となった。12月に入ると、弱い経済指標の発表を受け、景気回復の足取りはなお緩やか

との見方が台頭したことなどから債券相場は堅調な展開となり、平成12年1月下旬にかけて長期金利は1.6%を下回る水準にまで低下した。2月に入ると、株高・円安傾向が続いたこと等から軟調な展開となり、長期金利は3月末にかけて1.7%台後半から1.9%台の圏内で推移した。⁶⁾

その後、平成12年4月上旬は長期金利は1.7%から1.8%台で軟調に推移したものの、4月中旬以降は内外株価の動向等に反応して堅調な展開となり、6月末まで1.6%から1.7%台での推移となった。⁷⁾

図 5-3-5 主要金利の推移



- (注) 1. 政策金利は、平成10年9月9日以降、それ以前の公定歩合に代わって、無担保コールレート（オーバーナイト物）が誘導目標水準となった。
 2. 平成11年2月12日の日本銀行金融政策決定会合において、「無担保コールレートを、できるだけ低めに推移するよう促す」とされ、「短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」とされた。この措置は「ゼロ金利政策」と呼ばれた。

(出所) Bloombergのデータ、日本銀行の各「金融市場調整方針に関する公表文」より作成。

(2) 発行市場の動向

平成8年度の国内での公社債発行額は、前年度比1.6%増の71.6兆円と増加した（表5-3-2。以下同表参照）。公共債は、中期割引国債、短期割引国債が増加した一方で、平成元年度以来の減少となった長期利付国債をはじめ、中期利付国債、政府保証債、地方債が減少に転じたことから、全体でも平成3年度以来となる前年度比減少（3.6%減）

となった。民間債は、一般事業債が増加したものの、電力債等が減少したことから普通社債全体では高水準ながらも減少となった一方で、転換社債が前年度比170.5%の大幅な増加となったことから、全体では前年度比24.4%の増加となった。普通社債が高い水準の発行額となった背景として、平成8年年央以降の債券相場の上昇を背景に発行金利の水準が過去最低を更新したことのほか、適債基準・財務制限条項の設定義務付けの撤廃に伴い発行体の裾野が広がったこと、投資家のニーズに応じた社債の商品性の多様化が大幅に進展したことが挙げられる。円建外債については、低金利が長期化する中で高利回りの投資対象を求める個人投資家向けを中心に二重通貨債（デュアルカレンシー債）の発行が増加したことなどから、発行額は前年度比80.2%の増加となった。⁸⁾

平成9年度の国内での公社債発行額は、前年度比2.0%減の70.2兆円と平成3年度以来7年ぶりとなる減少に転じた。これは円建外債の大幅な減少によるものであるが、全体の水準は既往3番目となる高水準を維持した。公共債は、長期利付国債、中期利付国債、政府保証債、地方債が2年連続で減少となった一方で、短期割引国債が増加したことから、全体では小幅ながらも2年ぶりに増加に転じた。民間債は、株式相場の低迷等を受け転換社債が大幅に減少したものの、一般事業債が大幅に増加するなど、普通社債が過去最高の水準となったことから、全体でも前年度比7.9%の増加となった。普通社債は、長期金利水準が一段と低下した状況の下で、社債の償還資金ニーズの増大や秋以降の金融機関の破綻後の銀行融資の落ち込みを受けて一般企業を中心に発行が拡大したと考えられる。他方、同年度においては、円建外債については、為替相場の変動が大きなものとなったこと、アジア各国の経済混乱等に伴い発行の多くを占める低格付けでの発行環境が悪化したこと等を背景に前年度比半減以上の大幅な減少に転じた。⁹⁾

平成10年度の国内での公社債発行額は、前年度比20.9%増の84.9兆円と2年ぶりに増加に転じ、過去最高の水準を更新した。これは、公共債、民間債が共に大幅に増加し、それぞれ過去最高を記録したことによるものである。公共債は、国債が中期割引国債を除いて総じて増加したことから、公共債全体でも前年度比23.3%の大幅な増加となった。民間債は、転換社債が減少したものの、一般事業債が大幅に増加するなど、普通債が前年度に続き過去最高の水準を更新したことから、民間債全体でも前年度比22.4%の増加となった。銀行の貸出姿勢の厳格化や発行金利の一段の低下等に伴い一般事業債による資金調達を引き続き拡大したことを背景に発行が拡大したものと考えられる。¹⁰⁾

平成11年度の国内での公社債発行額は、前年度比24.4%増の105.6兆円と2年連続の増加となり、過去最高の水準を更新した。これは、公共債の大幅な増加を主因とするものである。公共債は、中期利付国債が146.0%の大幅な増加となるなど中期割引国債

を除いて総じて増加し、公共債全体で前年度比30.5%の大幅な増加となった。民間債は、転換社債が3年ぶりに増加に転じた一方で、一般事業債を始めとする普通社債が3年ぶりに減少に転じたことから、民間債全体でも平成2年度以来9年ぶりとなる減少に転じた。¹¹⁾

表 5-3-2 公社債年度別発行状況（額面ベース）

（単位：億円）

		平成7年度	平成8年度	平成9年度	平成10年度	平成11年度	
公 共 債	国 債	長期利付国債	190,715	169,583	163,570	227,966	253,473
		中期利付国債	57,623	49,070	45,245	65,549	161,253
		中期割引国債	2,512	2,561	2,486	2,429	2,428
		短期割引国債	313,797	324,149	337,225	395,178	487,988
		計	564,647	545,363	548,526	691,122	905,141
	政府保証債	32,371	29,888	28,704	26,100	33,246	
	地方債	19,740	19,222	18,510	17,540	20,610	
	計	616,758	594,473	595,740	734,761	958,997	
民 間 債	普 通 社 債	電力債	16,050	13,600	19,450	22,700	16,830
		NTT債等	2,000	1,850	3,600	3,450	4,600
		地下鉄・放送債	250	100	-	-	-
		一般事業債	38,892	40,810	64,945	82,164	60,854
		計	57,192	56,360	87,995	108,314	82,284
	転換社債	10,100	27,320	2,280	2,140	4,340	
	新株引受権付社債	-	-	-	-	-	
	計	67,292	83,680	90,275	110,454	86,624	
円 建 外 債	21,085	37,987	16,099	3,929	10,365		
合 計	705,135	716,140	702,114	849,144	1,055,986		

- (注) 1. 公募ベース（資産運用部及び簡易保険の引受分を含む。）。
2. 長期利付国債及び政府保証債には、超長期債を含む。
3. 長期利付国債及び中期利付国債には、郵便局窓口販売分を含む。
4. NTT債等にはJR債を含む。
5. 億円未満は四捨五入のため、合計あるいは計の欄と各計数を合算した額とは一致しないことがある。
- (出所) 『証券年報 平成9年版』2-3ページ。公社債引受協会『公社債月報』（平成11年3月号）公社債統計6-9ページ。「公社債発行額・償還額等」日本証券業協会ウェブ・ページ <http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/hakkou/index.html>。

〔注〕

- 1) ここでいう長期金利は、第2章と同様に、長期国債指標銘柄（10年国債）の流通利回りとする。
- 2) 『証券年報 平成9年版』18-20ページ、141-145ページ。
- 3) 公社債引受協会『公社債年鑑 平成9年版』6-8ページ。
- 4) 本段落の内容は、日本証券業協会『公社債年鑑 平成10年版』1-9ページによる。
- 5) 本段落の内容は、「市場動向」『証券業報』平成11年4月号7ページ、日本銀行『日本銀行調査月報』平成11年2月号22ページによる。

- 6) 本段落の内容は、「市場動向」『証券業報』の平成11年5月号から平成12年4月号までの各号による。
- 7) 日本銀行「背景説明」(3.金融 (1) 金融市況)『金融経済月報』の平成12年5月号から平成12年7月号までの各号。
- 8) 本段落の内容は、『証券年報 平成9年版』3-6ページ、118ページ、129ページによる。
- 9) 本段落の内容は、日本証券業協会『公社債年鑑 平成10年版』3-6、9-14ページによる。
- 10) 本段落の内容は、「市場動向」『証券業報』平成11年4月号による。
- 11) 本段落の内容は、「公社債発行額・償還額等」日本証券業協会ウェブ・ページ <http://www.jsda.or.jp/shiryo/toukei/hakkou/index.html>による。

第2節 証券市場行政の概観

1 金融システム改革法等

平成8年6月11日の証券取引審議会総合部会の設置により証券市場改革の検討がスタートし、さらに、同年11月11日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・証券市場全般にわたる総合的な改革の検討が本格化すると、平成9年6月までに証券取引審議会など関係する5審議会の報告書等が取りまとめられた。これらのうち証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会及び保険審議会による提言事項を中心に、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、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した、金融システム改革関係法令の中核を成す「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」(平成10年法律第107号。以下、「金融システム改革法」という。)が平成10年6月5日に成立、6月15日に公布された。金融システム改革法により金融システム改革を実現するための枠組みが整備された。本「証券市場」分野の関連では、①会社型投資信託(以下、「会社型投信」という。)や私募投資信託(以下、「私募投信」という。)、有価証券店頭デリバティブの導入といった資産運用手段の充実、②取引所集中義務の撤廃¹⁾、有価証券の上場・上場廃止の承認制から届出制への移行、店頭登録市場の機能強化等の市場システムの整備、③連結ベースへの移行などディスクロージャーの充実、④インサイダー取引規制等の公正取引ルールの整備等が図られた²⁾(本章第4節、第6節、第7節参照)。金融システム改革法は一部を除き平成10年12月1日に施行された。なお、同年10月9日に「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」(平成10年法律第118号)(議員立法)が成立したことを受け、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日から前倒して施行されることとなった³⁾(本章第6節2(2)参照)。

平成10年6月15日には、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」(平成10年法律第105号。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」(平成10年法律第106号。以下、「SPC整備法」という。)も公布された。SPC法及びSPC整備法は不良債権・不動産といったリスクの高い資産の流動化を進めるための新しい枠組みを提供するものであり、ディスクロージャーの拡充及びコーポレート・ガバナンス機能の強化等による投資家保護の措置を図るとともに、米国の不動産の証券化の代表的商品であるREIT(Real Estate Investment Trust: 不動産投資信託)に似た資

産流動化スキームを実現するものであった⁴⁾。SPC法及びSPC整備法は同年9月1日に施行された（本章第4節1（3）参照）。

また、金融システム改革法に先立ち、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）が公布され、同年12月30日に施行された。これは、金融不祥事を踏まえその再発防止を図るとともに、金融システム改革に向けて金融システムの健全性を確保し、公正かつ透明な金融・証券市場の構築を図る観点から、銀行、証券会社等の検査回避・虚偽報告等に係る罰則の強化、証券市場等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の強化を図るため、証券取引法ほか金融関係法律の罰則規定を整備したものである⁵⁾（本章第6節1参照）。また、金融持株会社に係る法整備がなされ、「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。以下、「銀行持株会社等整備法」という。）、「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。以下、「銀行持株会社創設特例法」という。）が平成9年12月12日に公布され、平成10年3月11日に施行された（本巻「証券行政」第2章参照）。

〔注〕

- 1) 取引所集中義務の撤廃は各証券取引所の定款の変更により可能であるが、取引所集中義務の撤廃により公正な取引が損なわれないよう、金融システム改革法により証券取引法が改正され、公正取引ルールの整備等が行われた（大蔵省「金融システム改革法の骨格」金融庁ウェブ・ページ（http://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001b1.htm））。
- 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 3-13ページ。大蔵省「金融システム改革法について」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001a1.htm。大蔵省「金融システム改革法の骨格」金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001b1.htm。
- 3) 大蔵省「空売り規制の前倒しについて」金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki007a.htm。
- 4) 「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。
- 5) 「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。

2 平成12年証券取引法改正等

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。このうち、証券取引所

等の株式会社化に関しては、金融審議会第一部会に「証券取引所の組織形態の在り方等に関するワーキング・グループ」が設置され検討が行われた。企業内容等の開示制度の電子化に関しては、平成9年6月13日の証券取引審議会の最終報告書「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～」において指摘がなされたのをはじめ、その後の「規制緩和推進3か年計画（改正）」（平成11年3月30日）、「経済新生対策」（平成11年11月11日）等において早期実現が求められていた¹⁾。証券取引所等の株式会社化についての規定は平成12年12月1日に施行された。企業内容等の開示制度の電子化は平成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（本章第7節2参照）。

金融審議会では、平成10年8月6日の大蔵大臣の諮問を受け、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」の整備を念頭においた検討が進められた。その第一歩として、平成12年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²⁾。平成12年5月31日には「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」（平成12年法律第97号）が公布され、同法により、特定目的会社（SPC）の流動化対象資産の拡大、設立手続の簡素化等が行われたほか、流動化の仕組みとして信託型も利用可能となるなど、使いやすい制度に改められた。また、SPC法の法律名が「資産の流動化に関する法律」へと改められた。さらに、この「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、法律名も「投資信託及び投資法人に関する法律」に改められた。同改正により、従来、「主として有価証券」とされていた主たる運用対象が不動産等にも拡大されるとともに、投資信託委託業者の認可規定、利益相反防止措置、投資者に対する忠実義務、善管注意義務、損害賠償責任等の規定の整備が行われた。また、信託を利用したスキームについては、投資信託委託業者が運用指図する仕組みに加えて、信託銀行自らが運用する仕組みも整備された³⁾。この「資産の流動化に関する法律」及び「投資信託及び投資法人に関する法律」は、同年11月30日に施行された（本章第5節2参照）。

〔注〕

- 1) 「『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。
- 2) 同国会で成立した「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を改正する法律」、「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」及び「金融商品の販売等に関する法律」（本巻「証券行政」参照）は、「金融インフラ3法」と呼ばれた（『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 http://www.fsa.go.jp/seisaku/20_s_hyouka.pdf）。

- 3) 「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。

3 商法改正等

平成9年5月21日、議員立法である「株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律」(平成9年法律第55号。以下、「株式消却特例法」という。)が公布された。同法においては、利益消却のための自己株式取得規制の特例として、公開会社は、定款に定めがある場合には、(定時株主総会ではなく)取締役会の決議により、自己株式を取得してこれを消却することができる旨が定められた(平成9年6月1日施行)¹⁾(本章第4節1(3)参照)。また、同日には、同じく議員立法である「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。この改正によりストック・オプション制度が導入され、①取締役又は使用人にストック・オプションを付与するために自己株式を取得すること(自己株式方式)及び②会社が取締役又は使用人に新株引受権を付与すること(ワラント方式)が認められた(自己株式方式は同年6月1日施行、ワラント方式は同年10月1日施行。)(本章第4節1(3)参照)²⁾。さらに、同年6月6日には「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、会社の合併手続の簡素合理化と株主・債権者に対する合併に関する情報開示の充実が図られた(同年10月1日施行)³⁾。

平成9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)が公布された。同改正により、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の罰則の強化が講じられた(同年12月23日施行)⁴⁾。なお、同改正法の成立に先立ち、同年秋の臨時国会では前述の「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」も成立している。

平成10年3月30日には、議員立法である「株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」(平成10年法律第11号)が公布され、同日施行された。同改正により、平成12年3月31日までの時限立法として、定款の定めをもって、取締役会の決議により、(利益でなく)資本準備金をもって自己株式を取得して消却することができることとなった⁵⁾(本章第4節1(3)参照)。

平成11年8月13日には「商法等の一部を改正する法律」(平成11年法律第125号)が公布された。同改正においては、完全親子会社関係を円滑に創設するため株式交換及び株式移転の制度が創設されたほか、子会社の業務内容等の開示の充実等、金銭債権等の時価評価制度(選択制)の導入等の措置が講じられた(時価評価に関する規定は平成12年4月1日に施行され、その他の規定は平成11年10月1日に施行された。)⁶⁾。なお、金

融商品の時価評価については、平成11年1月22日に企業会計審議会が「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、平成12年4月1日以後開始する事業年度（「その他有価証券」⁷⁾については平成13年4月1日以後開始する事業年度。）からの実施が適当であるとしていた（本章第7節3（2）参照）。

平成12年3月31日には、議員立法である「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、同日施行された。これは、前述の平成10年3月30日に公布・施行された「株式の消却の手續に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」により、平成12年3月31日までの間、資本準備金による自己株式の消却が認められていたが、この期間を2年間延長し、平成14年3月31日までとしたものである⁸⁾。

平成12年5月31日には、「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）が公布された。同改正において、企業の組織再編成のための法整備の一環として会社分割制度が創設された。併せてストック・オプション制度について、自己株式方式とワラント方式と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）（本章第4節1（3）参照）。⁹⁾

〔注〕

- 1) 「議員立法による商法の一部を改正する法律案等の国会提出—ストック・オプション制度導入、自己株式の利益消却の促進のための緊急立法—」『旬刊 商事法務』平成9年5月5日号 2-32ページ。「ストック・オプション制度に関する商法改正等について」『旬刊 商事法務』平成9年6月15日号 11-14ページ。
- 2) 「ストック・オプション制度に関する商法改正等について」『旬刊 商事法務』平成9年6月15日号 11-14ページ。
- 3) 「平成9年改正商法の解説〔I〕—会社の合併手續に関する改正—」『旬刊 商事法務』平成9年7月5日号 2-8ページ。「平成9年改正商法の解説〔IV・完〕—会社の合併手續に関する改正—」『旬刊 商事法務』平成9年8月5日号 42-46ページ。
- 4) 「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。「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〔下〕」『旬刊 商事法務』平成10年1月25日号 6-11ページ。
- 5) 「株式消却特例法の改正等について」『旬刊 商事法務』平成10年4月25日号 4-7ページ。
- 6) 「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔上〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 4-26ページ。「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔中〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月15日号 4-19ページ。「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔下〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月25日号 4-10ページ。
- 7) 売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式・関連会社株式のいずれにも分類できない有価証券のこと。

- 8) 「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新旧対照条文」『旬刊 商事法務』平成12年4月5日号 37ページ。『旬刊 商事法務』平成12年4月5日号 63-64ページ、66ページ。
- 9) 「会社分割法制の創設について〔上〕—平成12年改正商法の解説—」『旬刊 商事法務』平成12年6月25日号 4-13ページ。

4 証券市場活性化に向けた政府全体の取組み

本章が対象とする平成8年11月から平成12年6月までの間には、金融システム改革が政府の最重要課題の一つとして推進されたほか、四つの経済対策が策定され、それぞれの対策において、証券市場に関する取組みが盛り込まれた。また、証券市場の活性化等は規制緩和の一環としても進められ、「規制緩和推進計画」(平成7年3月31日閣議決定。平成8年3月29日には改定された計画が閣議決定された。)は、平成9年3月28日に再改定がなされた後、平成10年3月31日には新たに「規制緩和推進3か年計画」が閣議決定された(同計画は平成11年3月30日に改定され、その後、平成12年3月31日に再改定された。)

(1) 金融システム改革(日本版ビッグバン)¹⁾

平成8年11月7日、橋本内閣総理大臣は、第2次橋本内閣の組閣に当たり、その初閣議において、行政改革、経済構造改革、金融システム改革、財政構造改革、効率的で質の高い社会保障・福祉政策の実現を新内閣の重点課題として掲げた(この後、平成9年の年頭記者会見において、教育改革を加えた六つの改革を行うことを表明した。)²⁾。

金融システム改革については、平成8年11月11日、橋本内閣総理大臣より大蔵大臣と法務大臣に対して、内閣の最重要課題の改革の一つとして「金融システム改革」に全力を挙げて取り組むよう指示がなされた。その概要は以下のとおりである³⁾。

- ①目標：2001年にはNY〔ニューヨーク。以下同じ〕、ロンドン並みの国際市場に
 - ・優れた金融システムは経済の基礎をなすもの。そのため、1,200兆円もの我が国個人貯蓄を十二分に活用していくことが不可欠であり、金融市場が、資源の最適配分というその本来果たすべき役割をフルに果たしていくことが必要。
 - ・21世紀を迎える5年後の2001年までに、不良債権処理を進めるとともに、我が国の金融市場がNY、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。
 - ・上記目標を実現するため、次の課題について直ちに検討を開始し、結論の得られたものから速やかに実施し、今後5年間の内に完了する。

- ②構造改革への取組み～2つの課題（「改革」と「不良債権処理」）：目標達成に向けて、市場の改革と金融機関の不良債権処理とを車の両輪として進めていく
- ・改革～3原則（Free、Fair、Global）
 - (i)Free（市場原理が働く自由な市場に）～参入・商品・価格等の自由化
 - (ii)Fair（透明で信頼できる市場に）～ルールの明確化・透明化、投資家保護
 - (iii)Global（国際的で時代を先取りする市場に）～グローバル化に対応した法制度、会計制度、監督体制の整備

2001年までに、Free、Fair、Globalの理念の下に、我が国市場がNY、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この内閣総理大臣指示を受けて、平成8年11月15日、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五つの審議会・調査会の会長に対し、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まとめるよう要請し、各審議会・調査会は直ちに検討を開始した。また、改革を一体的なものとして円滑に推進するため、平成9年1月30日に各審議会・調査会の代表者による「金融システム改革連絡協議会」が設置され、各審議会相互に関連する問題等について議論が行われた（同会は平成9年1月以降、4回開催された。）。

これら五つの審議会・調査会のうち、平成9年1月16日には、改革のフロントランナーとして、外国為替等審議会により「外国為替及び外国貿易管理法の改正について」が答申された⁴⁾。そして同年6月6日には企業会計審議会が「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」等を取りまとめ、6月13日には証券取引審議会が最終報告書「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～」を取りまとめ、金融制度調査会は「我が国金融システムの改革について一活力ある国民経済への貢献一」を答申し、保険審議会は最終報告書「保険業の在り方の見直しについて一金融システム改革の一環として一」を取りまとめた。

同日、各審議会・調査会の報告・答申を受け、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一金融システム改革の基本的な視点一」を取りまとめた。また、大蔵省は「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」を策定し公表した。同プランは、①タイム・スケジュールを明確化する、②Free、Fair、Globalの明確な理念の下で必要な改革をすべて実行する、③利用者の視点（(i)投資家・資金調達者の選択肢の拡大、(ii)仲介者サービスの質の向上及び競争の促進、(iii)利用しやすい市場の整備、(iv)信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備）を網羅する、④改革の実現に当たり金融システムの安定に万全を期す、との考えに基づき、各審議会報告書等で提言された改革項目について、その措置の内容と実現に向けた具体的なスケジュールとを明らかにしたものであった。さらに同プランは、

プランの内容に沿って改革を実現すべく、所要の法令改正等の制度整備を早急に進めることに加えて、金融関係税制の見直しやいわゆる「日本版金融サービス法」の検討を課題として掲げた。

その後、大蔵省は平成9年7月31日に「金融・証券関係の規制の撤廃等について」を公表し、証券取引審議会報告書、金融制度調査会答申等を踏まえ、法改正を伴わない措置の内容及びその実施時期を公表した。法改正を伴う措置については、同年12月5日に銀行持株会社等整備法、銀行持株会社創設特例法が成立し、金融持株会社等に係る法整備がなされた後、平成10年通常国会では、金融システム改革を一体的に進めるうえでの中核的な法律であり、証券取引法、証券投資信託法、銀行法、保険業法等を一体的・総合的に改正する金融システム改革法⁵⁾が成立し、一部を除き同年12月1日に施行された。また、この金融システム改革法とともに、金融システム改革関連法として、SPC法及びSPC整備法、並びに「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律」(平成10年法律第108号。以下、「特定金融取引一括清算法」という。)が成立した。

また、金融システム改革という新しい流れの中で、金融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、平成9年5月30日に政府税制調査会に「金融課税小委員会」が設置された。同小委員会は、同年6月以降精力的に審議を行い、同年12月3日に「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告一」⁶⁾を取りまとめた。この間の同年秋の臨時国会では、同調査会の審議を踏まえ、平成10年4月1日からの「外国為替及び外国貿易管理法」(昭和24年法律第228号。以下、「外為法」という。)の改正に伴う税制面での緊急対応策が講じられたほか、証券市場の構造改革をはじめとする金融システム改革の進展に対応し、平成10年度以降の税制改正で対応がなされていった(本章第9節参照)。

(2) 経済対策⁷⁾

① 「21世紀を切りひらく緊急経済対策」(平成9年11月18日)⁸⁾

同対策には、景気が足踏みし、消費者や企業が我が国経済の将来に対する信頼感を低下させている背景には、我が国経済が抱える構造的な問題があることから、日本経済を早急に回復軌道に乗せることを実現するための経済対策は、短期的な需要創出ではなく、構造的な問題に取り組む政策と整合的でなければならないとの認識の下、規制緩和を中心とした経済構造改革の大胆な断行、土地の取引活性化と有効活用、魅力ある事業環境の実現、中小企業対策が求められるという考えから、各分野の措置が盛り込まれた。証券市場分野に関しては、規制緩和を中心とした経済構造改革の一環として、金融システム改革に盛り込まれた下記措置を含む証券取引法等の抜本的改正法案を次期通常国会に提出すること等が盛り込まれたほか、土地の

取引活性化・有効活用策の一つとして、不動産・債権等の資産流動化促進のための特別目的会社（SPC）に係る法案を次期通常国会に提出すること等が盛り込まれた。

証券取引法等の抜本的改正

- ・証券会社の業務の多角化等による多様なサービスの提供
- ・証券会社の原則登録制への移行
- ・資産運用業（投資信託等）の強化と銀行等の本体における投資信託の窓口販売解禁
- ・有価証券の定義の拡大
- ・証券デリバティブの全面解禁
- ・資産担保証券（ABS〔Asset-backed Securities〕）の銀行、保険会社等への取扱解禁

②「総合経済対策」（平成10年4月24日）⁹⁾

同対策には、アジア地域の通貨・金融市場の混乱、前年（平成9年）秋の金融機関の経営破綻等を背景に景気停滞状態にあった我が国経済について、景気停滞が厳しさを増し極めて深刻な状態となっているとして、社会資本整備と減税による内需拡大策を講じる、経済構造改革を強力に推進する、不良債権処理を促進する等の基本的な考え方の下で取りまとめられ、証券市場分野に関しては以下の取組みが盛り込まれた。

- ・ベンチャー企業育成：ベンチャー企業等への資金供給の円滑化が図られるよう、店頭登録市場の機能強化に努める（証券取引法改正法案の早期成立、証券会社のマーケット・メイク機能（自己売買による流動性供給機能）を発揮するための環境整備）。
- ・資金供給システムの変革：証券市場の総合的改革により、新規企業や新規事業に多様な資金供給チャンネルを通じて資金が流れるようにする（投資顧問業に関する規制緩和（投資一任業者の再委任）、私募投信を証券投資信託として位置付ける、投資信託委託会社の運用指図の外部委託の解禁（以上、金融システム改革法関連。）、店頭登録市場における機能の強化等）。
- ・債権債務関係の迅速・円滑な処理：不動産投資情報の整備・拡充等による資産担保証券（ABS）の市場整備、中小企業の資金調達手段の多様化（私募債の転売制限の撤廃等）等。

③「緊急経済対策」（平成10年11月16日）¹⁰⁾

同対策は、金融機関の経営に対する信頼低下、雇用不安などが重なって我が国経済は極めて厳しい状況にあり、さらに、金融機関の再編と体質強化の過程では信用

収縮が生じる可能性があるため十分な対策と監視が必要であるとの認識の下、まず金融システムの安定化・信用収縮対策を行い、併せて景気回復策を緊急に実行し短期的に十分な需要喚起を行うとともに供給サイドの体質強化を図るための構造改革も進める必要があるとの基本的な考え方に立って取りまとめられたものである。証券市場分野に関しては、金融システムの安定化・信用収縮対策等として、以下の取組みが盛り込まれた。

- ・情報開示の改善（金融システムの安定化対策）：証券取引法上の情報開示において、連結財務諸表作成に当たっての子会社及び関連会社の範囲を拡大し、実質的な支配力基準・影響力基準を導入するとともに、税効果会計をこれまでの連結財務諸表に加えて個別財務諸表においても導入する。
- ・資金供給ルートの拡充・多様化（信用収縮対策等）：SPC法については、その施行状況等を踏まえ、一層の制度整備の検討を行うとともに、本年12月から導入予定の会社型投信の投資対象について、その導入後の状況等を踏まえ、検討を行う。

④「経済新生対策」（平成11年11月11日）¹¹⁾

同対策では、我が国経済は、各種の政策効果の浸透などにより緩やかな改善が続いているが、民需に支えられた自律的回復には至っておらず、また、金融再編、産業競争力強化等の積極的な動きが現れているが、日本経済を21世紀の知恵の時代にふさわしいものとするには構造改革が不可欠であるとの認識の下、民需中心の本格的な回復軌道に乗せるための新規需要を創造すること、我が国社会経済の構造改革の方向を決定的なものとし経済新生を実現すること、の2点をその役割とするものとされた。証券市場分野に関しては以下の取組みが盛り込まれた。

- ・資金供給の円滑化・多様化（中小企業・ベンチャー企業振興）：資金調達の選択肢の拡大（一定の要件を満たす中小企業の私募債発行に対する信用保証の付与、等）等の措置を講ずる。
- ・会計基準の変更（成長分野や事業活動の基盤に係る規制緩和・制度改革）：企業会計に関して、国際的調和の観点も踏まえた一連の会計基準の変更を着実に実施する。また、このような新しい会計基準への円滑な移行に関連する諸制度の整備を行う。
- ・証券市場の改革・活性化（金融市場の活性化）：店頭登録市場、未公開市場、取引所市場に係る証券市場の抜本的、総合的な改革を着実に推進する。取引の全過程を通じた電子化、CPのペーパーレス化、社債等登録法等の関連法制の見直しを行う。有価証券報告書等の開示書類の電子化について、必要なシステムの開発の推進等を行い、平成13年度からの導入を目指す。

- ・不動産の一層の流動化等（不動産の証券化等）：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。

（3）規制緩和

本章対象期間以前（平成8年10月以前）も「規制緩和推進計画」の策定等を通じ、証券分野の規制緩和は着実に進められてはいたが、諸外国で抜本的な市場改革が進展する中、漸進的な対応では我が国市場を国際金融センターとして復権させていくという目的は達成しがたい状況となっていた。こうした状況を踏まえ、平成8年6月11日には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、同年11月11日には橋本内閣総理大臣から金融システム改革の推進が指示される（本節4（1）参照）など、「市場原理が働く自由な市場」の構築に向けた取組みが進められるに至った。こうして抜本的な改革が進められる状況の下で、平成9年3月28日に閣議決定された「規制緩和推進計画（再改定）」¹²⁾においては、証券分野では新規に43措置が盛り込まれたが、このうち16措置（未上場・未登録株式に係る規制等）については措置内容が確定しており、19措置（取引所集中義務の見直し等）については審議会等で結論を得たうえで実施に移されることとなっていた¹³⁾ほか、再改定前の計画で措置予定とされていた事項（株式委託手数料の自由化等）についても、措置内容・実施時期の確定・具体化等が図られた¹⁴⁾。

この「規制緩和推進計画（再改定）」は、平成7年度からの3か年計画の最終年度に当たるものであった。その後、平成9年12月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」¹⁵⁾が閣議決定された。金融・証券・保険関係では、金融は23、証券は32、保険は12の事項が盛り込まれたが、そこで示された21の措置は、金融システム改革関連法案として大蔵省から通常国会に提出された法案に盛り込まれていた。証券分野の32事項には、有価証券店頭デリバティブの導入、有価証券報告書等の電子化などが盛り込まれた¹⁶⁾。

平成11年3月30日に閣議決定された「規制緩和推進3か年計画（改定）」¹⁷⁾においては、証券分野ではCPのペーパーレス化、店頭登録市場の活性化方策（3措置）、私募債市場における適格機関投資家の範囲の拡大、社債の発行登録制度の適用の拡大の4事項（6措置）が新たに盛り込まれる一方で、前年の「規制緩和推進3か年計画」から盛り込まれていた事項の多くは、金融システム改革法の施行等により措置済みとされた¹⁸⁾。

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）」¹⁹⁾においては、証券分野では、有価証券の募集に際しての目論見書交付の簡素化、認可投資顧問業者による合同運用の解禁、個別株オプション取引における反対売買との相殺、証

券外務員登録の見直し、社債等登録制度の見直しの5事項が新たに盛り込まれた。前年の「規制緩和推進3か年計画（改定）」に新規に盛り込まれた事項については、CPのペーパーレス化が平成12年度に立法作業を行うとされたほかは大蔵省令や日本証券協会規則の整備等により措置済みとされた。

〔注〕

- 1) 大蔵省「ビッグバンに向けての、これまでの主な足取り」(「特集 金融システム改革(日本版ビッグバン)とは」)金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb6.htm。
- 2) 「内閣総理大臣説示」(平成8年11月7日)首相官邸ウェブ・ページ <https://www.kantei.go.jp/jp/hasimotosouri/speech/1996/setuji-1107.html>。「橋本内閣総理大臣年頭記者会見」(平成9年元旦)首相官邸ウェブ・ページ <https://www.kantei.go.jp/jp/hasimotosouri/speech/1997/nento.html>。
 なお、このうち行政改革については、中央省庁の再編などとともに、大胆な規制の撤廃や緩和に取り組むこととし、平成8年11月21日にこれらを担う行政改革会議を設置した。
- 3) 橋本内閣総理大臣指示「我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」(平成8年11月11日)金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb7.htm。
- 4) 同答申を踏まえた「外国為替及び外国貿易管理法」の改正法は、平成9年5月16日に成立し、平成10年4月1日に施行された。同改正法により、資本取引等に係る許可・事前届出制度の原則廃止、外国為替公認銀行制度・指定証券会社制度の廃止等、外国為替管理制度が抜本的に見直され、法律名も「外国為替及び外国貿易法」に改められた。
- 5) 大蔵省「金融システム改革法について」金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001a1.htm。
- 6) 政府税制調査会「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」(平成9年12月3日)『金融』平成10年1月号 33-50ページ。
- 7) 「月例経済報告、経済対策、経済財政諮問会議等の文書一覧」内閣府経済社会総合研究所ウェブ・ページ http://www.esri.go.jp/jp/prj/sbubble/data_history/data_history_list.html。
- 8) 経済対策閣僚会議「21世紀を切りひらく緊急経済対策」(平成9年11月18日)内閣府経済社会総合研究所ウェブ・ページ http://www.esri.go.jp/jp/prj/sbubble/data_history/data_history_list.html。
- 9) 経済対策閣僚会議「総合経済対策」(平成10年4月24日)内閣府ウェブ・ページ <http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/1998/19980424taisaku.html>。
- 10) 経済対策閣僚会議「緊急経済対策」(平成10年11月16日)内閣府ウェブ・ページ <http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/1998/19981116b-taisaku.html>。
- 11) 経済対策閣僚会議「経済新生対策」(平成11年11月11日)内閣府ウェブ・ページ <http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/1999/19991111b-taisaku.html>。
- 12) 「規制緩和推進計画(再改定)」(平成9年3月28日閣議決定)『規制緩和と白書(97年版)』(平成9年、大蔵省印刷局)資料編1-408ページ。
- 13) 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。

- 14) 『証券年報 平成9年版』75-81ページ。『規制緩和と白書(97年版)』(平成9年、大蔵省印刷局)資料編253-268ページ。
- 15) 「規制緩和と推進3か年計画」(平成10年3月31日閣議決定)『規制緩和と白書(98年版)』(平成10年、大蔵省印刷局)資料編1-124ページ。
- 16) 『規制緩和と白書(98年版)』(平成10年、大蔵省印刷局)81-84ページ、資料編82-92ページ。
- 17) 「規制緩和と推進3か年計画(改定)」(平成11年3月30日閣議決定)『規制緩和と白書(99年版)』(平成11年、大蔵省印刷局)資料編1-194ページ。
- 18) 『規制緩和と白書(99年版)』(平成11年、大蔵省印刷局)資料編131-136ページ。
- 19) 「規制緩和と推進3か年計画(再改定)」(平成12年3月31日閣議決定)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>。

第3節 金融システム改革の検討

平成8年11月11日、橋本内閣総理大臣より大蔵大臣及び法務大臣に対し、2001年までに日本の金融市場がNY、ロンドン並みの国際金融市場となって再生するため、「金融システム改革」に全力を挙げて取り組むよう指示があった（本章第2節4（1）参照）。この内閣総理大臣指示を受け、同月15日に、大蔵大臣より証券取引審議会、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五つの審議会・調査会の会長に対し、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まとめるよう要請がなされ、これを受け、五つの審議会・調査会において精力的に審議が進められた。

以下、本節においては、証券取引審議会における審議を中心に証券市場分野に係る金融システム改革の検討の概要を述べることとする。

1 証券取引審議会総合部会の設置と「論点整理」の概要

平成8年6月11日の証券取引審議会において、21世紀に目を向けて中長期的観点から証券市場の整備を行うことを目的に総合部会が設置された。同部会では、経済・金融のグローバル化が進展する中で、日本の証券市場の空洞化の懸念も踏まえ、①証券市場の効率化・機能の向上をいかに図るか、②我が国経済を支える企業への望ましい資金配分をいかに実現していくか、③多様化する投資家のニーズにいかに対応していくかとの視点から、聖域・タブーを設けずに証券市場、市場仲介者たる証券業及び証券行政の将来の在り方について検討が行われた¹⁾。そして同部会は、同年11月11日の金融システム改革に関する内閣総理大臣指示を受けてさらに審議を進め、同月29日にそれまでの審議を整理し、以後具体的な項目につき検討を深めていくに当たっての議論の枠組みを提起する「論点整理」²⁾を公表した。「論点整理」の概要は以下のとおりである。

まず改革の目標として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」の五つを掲げ、21世紀初頭には概ねすべての改革を完了することを目標として市場各般にわたる総合的なパッケージとして実行していくとした。

具体的な改革の措置については、「多様な選択ができること」、「利用者を引きつける魅力があること」、「公正で信頼されること」の方向性を持ったものとなるであろう

としたうえで、その検討課題については以下の三つに整理した。

第一は、「魅力ある投資対象の提供」、すなわち「投資対象」に関する課題である。多様なニーズを持つ投資家に対し、低廉なコストで魅力ある、競争力のある商品を提供することを通じて多様な選択肢を提供していく観点から、①デリバティブ商品等の商品の多様化、②投資信託、③企業活力の向上、④株式の魅力の向上、⑤情報提供の充実、⑥商品供給コストの削減について検討を行うとした。

第二は、「信頼できる効率的な取引の枠組みの提供」、すなわち「市場」に関する課題である。これは、公正さを確保しつつ、国内各市場間の競争を促進することにより、国内市場全体としての競争力と機能の強化を図り市場利用者の多様なニーズに応えていくということである。この観点から①取引所集中義務の見直し、店頭市場の位置付けの見直しなど取引形態の多様化と各取引形態の競争関係、②取引・気配情報へのアクセス、③流通・決済制度等のインフラ整備、④上場・公開等に関わる諸規制・諸慣行の見直し、⑤ディスクロージャーの整備、⑥監視・処分及び紛争処理体制の充実、⑦投資家啓蒙活動、⑧電子化への対応を具体的検討項目として掲げた。

第三は、「高い付加価値を持った多様な資産運用サービス等の提供」であり、「市場仲介者」に係る課題である。市場仲介者が業務の多角化・差別化を進めていくことが可能となるような枠組みを整備するとともに、資産運用業の強化を図っていく必要があるとして、具体的検討項目として、①手数料自由化、②業務の多角化、③持株会社の活用、④資産運用業（投資顧問、投資信託）の強化、⑤アナリスト、評価機関、ファイナンシャル・プランナーの役割、⑥証券会社の健全性のチェックの充実、⑦仲介業者の参入・退出の在り方、⑧破綻処理制度等を掲げた。

〔注〕

- 1) 『証券年報 平成8年版』68ページ。
- 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 http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a501f2.htm。

2 改革の検討（ワーキング・パーティ報告書）

前述の「論点整理」の公表後、証券取引審議会総合部会に三つのワーキング・パーティ（投資対象ワーキング・パーティ、市場ワーキング・パーティ、市場仲介者ワーキング・パーティ）が設置され、「論点整理」によって与えられた枠組みに沿って個別の改革項目の具体的内容等について審議が行われた。それぞれのワーキング・パーティは平成9年5月16日に報告書をまとめ、公表した¹⁾。

ワーキング・パーティ報告書におけるそれぞれの取組みの背景、具体的な対応策の

概要は以下のとおりである²⁾。

(1) 「魅力ある投資対象」(投資対象ワーキング・パーティ報告書)³⁾ (概要)

①商品の自由化・多様化

投資家の多様な投資・資産運用ニーズを満たし得る魅力ある投資対象を低廉なコストで提供できるようにすべきである。商品の自由化・多様化の結果、証券市場が、高齢化を迎えるに当たって国民の金融資産の形成に大きな役割を果たし得ることが期待される。資金調達者にとっては、商品の自由化・多様化は、ニーズに合った資金調達手段を選択する途を開くこととなり、その結果、グローバルな観点からの効率的な資金配分に一層大きく寄与し、また、次代を担う新規産業に対し資金供給の途を開き、その発展・成長を促す基盤を形作るものとなる。

近年、社債をはじめとした商品の自由化は大幅に進展しており、今後多様な商品の出現を促すには、刑法、商法等関連法規における取扱いが課題となっているケースが少なくない。今後は、リンク債や永久債などに関して刑法、商法等の考え方との関係を調整し、商品の多様化を徹底することが望まれる。

②デリバティブ商品の多様化

デリバティブ取引は、金融・証券取引の自由化、金融技術の発達を背景に、取引規模が世界的に拡大の一途をたどっている。我が国のデリバティブ市場を見ると、取引規模は拡大しているものの、諸外国に比べて特に有価証券関連のデリバティブ取引の種類が限られており、この面での改善の余地は大きい。デリバティブ取引の多様化を図ることは、投資家や資金調達者に対し最適な資産・負債の構成の選択を実現していくうえで大いに意義がある。また、我が国市場の国際競争力確保の観点からもデリバティブ取引の多様化を図る必要性は大きい。

有価証券関連のデリバティブの多様化について、主として証券取引審議会デリバティブ特別部会において審議を行っており〔第2章第3節6(2)及び本節2(4)参照〕、先般、証券取引所における個別株式オプション取引の導入について前向きな認識を公表するとともに、店頭における有価証券関連のデリバティブ取引をはじめとする証券関連デリバティブの全面解禁に向けての環境整備について賭博罪との関係の整理を含め検討を行っている。

③投資信託の多様化等

投資信託は、専門家の資産運用能力を活かした分散投資を可能とすることにより、投資家に簡便かつ効率的な資産運用手段を提供するものであり、投資家の証券市場への参加をより容易にするうえで大きな意義を有している。投資信託をより魅力的

なものとするため、平成6年12月に抜本的な改革が行われた（第2章第4節参照）。

投資家による選択の幅を上げ得る魅力ある商品を提供していく観点から、例えば、MMFや中期国債ファンドの商品性の改善を図るための諸規制の見直しが適当である。また、多様な顧客ニーズに応じたサービスの向上に資する証券総合口座の導入を進めることが適当である。

私募投信は、投資家の多様な資産運用ニーズに応じていく観点から、その導入には意義がある。公正取引ルールの適用等の観点から、私募投信を証券投資信託法に明示的に位置付けて制度化することが適当であるが、その性格に着目すれば、運用規制やディスクロージャー等の面では現行法に基づく各種ルールをそのまま適用する必要性は必ずしもなく、また、業務を行うことについては、より広く適格性を有する者に認められるべきである。そのため、私募投信に対して固有に適用されるルールの整備を行う必要がある。

会社型投信は、米・仏をはじめ諸外国において広く行われている一般投資家のための会社形態での投資信託の仕組みである。国際的整合性、グローバル・スタンダードの観点や投資家の資産運用に当たっての選択肢を拡げる意味から、その導入が検討課題となっている。導入を検討するに当たっては、多くの点で現行株式会社制度との調整を要することから、その実現のためには、会社型投信のための特別な法人制度を創設することも検討すべきである。

投資信託約款の承認制度については、投資家に対するディスクロージャーを徹底する等、所要の制度の整備を行ったうえで届出制等に移行することが適当である。

投資信託の販売チャンネルは、投資家の利便性の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といった観点からは、その拡充を図ることが必要である。新たな販売チャンネルとしては、顧客の誤認や利益相反の防止等の措置を講じたうえで、銀行等の金融機関による投資信託の販売を導入することが考えられる。委託会社による直接販売の充実も期待され、その観点から、銀行の委託会社への店舗貸しによる直接販売も考えられる。

④ 有価証券の定義の見直し

証券取引法は、公衆縦覧型ディスクロージャー、何人にも適用される公正取引ルール等、投資家が自己責任原則を貫徹できるような市場環境を整備するための基本的ルールを規定している。有価証券の定義は、こうした取引ルールをいかなる商品に適用すべきであるかという観点から検討されるべきである。その際、取引ルールの整合性、国際的整合性、適用範囲の明確性の条件を満たす必要がある。定義規定については、明確性を保ちつつ、より広範な商品を包含できる規定ぶりを検討するとともに個別商品の指定を機動的に行っていくことが適当である。証券取引法上

の有価証券とすることを検討すべき商品を例示すれば、資産担保型証券（ABS）、DR（Depositary Receipt: 預託証券）、カバード・ワラントである。

⑤企業活力の向上のための資金調達手段等の充実

金融機関や事業法人、投資家等において資産の流動化に対するニーズが増大しつつある中、ABS（資産担保型証券）は、資金調達・資産管理手段の多様化、魅力ある投資対象の提供等、様々な効果をもたらすものと期待される。そこで、その発行の障害となっている民法、商法上の問題等について法律上の手当が講じられるべきである。

MTN（ミディアム・ターム・ノート）は、発行会社が証券会社等との間で、あらかじめ定める発行枠の範囲内で社債を反復・継続的に発行することを取り決める契約であり、企業の資金調達の円滑化、証券市場の活性化に資する等から我が国においても早急に導入すべきである。導入に当たっては、商法規定との関係の明確化のほか、現行の発行登録制度の改善が必要であるが、その点、平成9年3月に大蔵・法務両省から居住者国内MTN導入に係る環境整備のための方策が示され、これによりMTNの利用が促進されることが期待される。

外国株式の流通・決済制度の在り方については、取引所における外国株券の売買取引の決済は諸外国ではDRの利用が定着しており、DRの発行による資金調達ニーズもあることから、外国株式への投資機会の増大、外国企業の上場促進等の観点からDRの上場を可能とする措置を検討すべきである。

ストック・オプション制度は、会社の業績向上による株価の上昇が、役員・従業員の利益に直接結びつくことによって、役員・従業員への強力なインセンティブとして機能し、これが、株主重視の経営を促し、企業の活性化、ひいては株式市場の活性化にも効果をもたらすものと期待される。我が国では現在、限定的な形で実施されているが、商法を改正し、ストック・オプション制度を一般に導入できる枠組みを設けることが適当である。

証券市場が企業活力の向上に役立っていくためには、企業が証券市場における資金調達を機動的・弾力的に行い得るようにしなければならない。新株発行の迅速化・弾力化のため、公告方法の弾力化により発行期間の実質的短縮を図ることが適当である。

⑥株式の魅力の向上

利益消却のための自己株式取得は、ROE（株主資本利益率）の改善による投資対象としての株式の魅力の向上や株式市場における需給のタイト化などに大きな効果がある。また、利益消却は、企業の持合い解消を進めていく手段としても有用であ

る。平成6年の商法改正により定時株主総会の決議により利益消却を行う仕組みが設けられたが、定時株主総会の時には予見できなかった経済情勢等の変化に対応できないという問題がある。そこで、商法との調整を図り、利益消却のための自己株式取得を一定の条件の下に取締役会決議に委ねることにより利益消却を機動的・弾力的に行い得る枠組みを設けることが適当である。

個人投資家の証券市場への参入を促進するためには、株式投資単位の引下げを機動的に行い得るようにすることが望ましい。株主権の保護を図りつつ、機動的な投資単位の引下げを図る方策として、現行商法においても条件付きの株主総会決議が有効であるとされていることにかんがみ、例えば、株価がある具体的水準に達すればくり直しを行うとの条件付きの定款変更を株主総会特別決議として実施するなどの方法が考えられる。

税制面においても、配当課税の在り方について、株式の魅力の向上、金融商品間の中立的な課税の確保といった観点も踏まえた検討が行われることを要請する。

⑦情報提供の充実

多様化する投資家ニーズに応え、また、個人投資家を呼び起こしていくためには、企業側の能動的な情報提供も必要である。IR（Investor Relations: 企業が自己の営業活動等について幅広く投資家に伝え理解を深めてもらう企業の自主的な情報開示。）活動は、証券取引法等に基づく制度上のディスクロージャーの整備やアナリスト等の役割を補完していくことによって、適正な株価形成や個人投資家の視野を広げることに役立つ。こうしたIR活動を促進するための環境整備（IRの普及・啓蒙活動や企業経営者の意識改革。）が必要である。

また、投資判断の基礎資料である企業の会社情報が適時、適切、公平に開示されることは重要であり、タイムリー・ディスクロージャーの役割は大きい。さらに、より多くの内部情報を適時に公開させることによって証券価格がより適切に情報を反映できるという意味において市場の効率化に資するものと期待される。このような観点から、証券取引所及び証券業協会により適時開示が要請されている。

個人投資家の情報へのアクセスを改善するためにインターネットを利用して企業自身が情報開示を行うことは有益であり、インターネットにより情報を入手した者がインサイダーとみなされないよう手当をしつつ、インターネットを利用したタイムリー・ディスクロージャーを促進することが適当である。

⑧証券取引に対する課税の在り方（商品供給コストの削減等）

取引コストを軽減する観点から、有価証券取引税、取引所税といった取引課税について、廃止も含めその在り方を見直すべく早急に検討が行われることを要請する。

(2) 「信頼できる効率的な取引の枠組み」(市場ワーキング・パーティ報告書)⁴⁾(概要)

①総論

我が国証券市場には、巨額な金融資産の運用と内外の資金需要への資金配分の双方を効率的かつ公正に行う役割が求められている。

資産運用・資金調達が「効率的」に行われるためには競争原理の導入が不可欠である。具体的には、市場に参加する運用者及び調達者の双方に対して多様な選択を行う自由が保証され、競争原理の下で市場仲介が行われる必要がある。今後、市場参加者の多様なニーズに応えた取引サービスの提供を巡って国内各市場間での競争が促進されれば、我が国市場全体として競争力の強化が図られる。市場間競争を促進するに当たっては、特に取引所市場や店頭登録市場といった制度化された市場の取引の枠組みを抜本的に見直し、それぞれの市場がそれぞれの機能をより発揮していけるようにする必要がある。一方で、これらの市場以外での取引の役割も増大し、制度化された市場との間で競争が展開されることになろう。

資産運用・資金調達が「公正」に行われるためには、信頼できる取引の枠組みの確立が不可欠である。この観点から、参加者が一定のルールに基づいて取引を行う取引所市場や店頭登録市場は、ますます大きな意義を持つこととなり、これらの市場が期待される機能を一層発揮していくには、取引決済システムの整備をはじめとする証券市場のインフラ整備が極めて重要である。また、制度化された市場以外の市場の整備と、これら新しい市場での公正取引を担保するためのルールの整備、さらにはルール違反に対する監視、検査体制の整備も必要である。

②取引所市場の在り方の見直し

証券取引所は、我が国証券市場で中心的役割を果たしてきたが、競争は市場間においても促進される必要があり、市場参加者及び仲介者がそれぞれの取引ニーズに合わせて最もふさわしい取引の場を自由に選択できるようにするためには、取引所集中義務はその撤廃を含め抜本的に見直す必要がある。

取引所集中義務の見直しが必要となった背景として、以下のような環境変化が指摘されている。(i)市場間競争促進の観点から、取引執行の場を制約している規制を、撤廃も含め抜本的に見直す必要がある、(ii)機関化現象の進展に伴う株式注文の大口化やバスケット化といった現在の取引所の取引システムでは効率的な執行が難しい取引形態が増加している、(iii)通信・情報技術の発展に伴い、従来の取引所の枠組みを超えた取引の出現に備える必要が生じている、(iv)証券取引の国際化の進展に伴い、国内で執行が容易でない取引は簡単に国外に流出していく可能性が高まっており、改正外為法による自由化はそのような国際的市場間競争を一層加速する。

取引所の機能向上のためには、(i)大口・バスケット取引に対応した売買制度の導

入等、取引所内取引システムの見直し・改善、(ii)取引手法の一層の多様化を図るため、個人投資家を含めたすべての投資家について取引所外取引を認める方策、(iii)取引所外取引において執行される価格と取引所における価格との関係についての整理、(iv)取引所外取引における取引の公正性確保のための手当、の検討が必要である。

取引所外取引を認めていくに当たっては、(i)取引所の定款における取引所集中義務の削除（ただし、公正な価格形成を行ううえで取引が取引所に集中することの意義を否定するものではない。）、(ii)取引所外取引を行う際の取引価格の在り方、(iii)証券会社による投資家への説明義務、(iv)取引所外取引についての自主規制機関への報告・公表、(v)取引所外取引についても取引所取引と同様の公正取引ルールを整備する等所要の法整備等を検討し、法改正を含めた所要のルール整備を図ったうえでできるだけ早期に実施すべきである。

開設が予想される私設取引システムについては、当面、取引所ではなく証券業として整理したうえで取引の公正性が確保できるよう法的手当を整備する必要がある。

さらに、取引所の参入、退出の在り方を含め取引所市場の法的枠組みを見直すことが必要である。

③株式店頭登録市場の在り方の見直し

株式店頭登録市場については、昭和58年の証券取引審議会報告において、取引所市場の補完的機能を果たしていくことが適当であるとされたが、その後の株式店頭登録市場におけるルール整備や市場規模拡大等を踏まえると、株式店頭登録市場が取引所市場の「補完」とされてきた位置付けを見直すことが適当である。これにより、両市場間の健全な競争を通じて、全体として公正かつ効率的な市場の実現が図られるべきである。

株式店頭登録市場の流通面については、株式の公開後に流通量が乏しくなり、取引リスクが大きくなるケースが多いことが指摘されている。したがって、株式店頭登録市場における流通面の改善に向けて具体的な機能強化策が講じられる必要がある。この点に関しては、日本証券業協会において、信用取引制度、発行日取引制度及び借株制度の導入について検討が進められ、平成9年3月にこれらに関する要綱が決定されたこと（第2章第3節7参照）が歓迎されるとともに、早期の実施を期待する。

株式店頭登録市場がその特徴を活かしながら、取引所市場との間で健全な競争を行っていくためには、証券会社のマーケット・メイク機能の拡充が必要である。株式店頭登録市場における借株制度の導入は、そのための環境整備として歓迎すべきものである。

株式店頭登録市場では証券・資金の決済がネット・ベースではなく個別受渡決済

で処理されている点を見直す必要があり、日本証券業協会による積極的な取組みにより、受渡決済の簡素化・合理化が図られることが期待される。なお、株式店頭登録市場については、もともと公正な価格形成を担保するための制度が整備されているため、仮にネット・ベースでの受渡決済が導入されたとしても、証券取引法が開設を禁止している「有価証券市場に類似する施設」には該当しないと考えられるが、この際、日本証券業協会が運営する店頭登録市場を本規定の適用除外とするための法的手当をとることが適当である。

④未上場・未登録株式の取扱いの見直し

未上場・未登録株式については、相対的にリスクが高いにもかかわらず十分なディスクロージャーが行われていないものが多い等の事情により、証券会社の投資勧誘や公募の取扱いが日本証券業協会規則によって禁止されている。しかしながら、多様な資金調達・運用ニーズに対応していくためには、米国のような多重構造の市場を確立していくことが重要である。創業段階のベンチャー企業を含む未上場・未登録企業の資金調達ニーズに適切に対応して、円滑な資金供給を行うとともに、資金運用者に対して当該株式の流通の場を提供し、資金回収の機会を与えていくことは、今後の証券市場に期待される重要な機能の一つである。また、証券会社の業務を多様化・差別化していく観点からも意義があると考えられる。

このような観点から、証券会社による未上場・未登録株式の取扱いについては、発行・流通両市場における所要の環境整備を図ったうえで、これを認めていくことが適当である。具体的には、適切なディスクロージャー、取引の公正性の確保及び適切な価格情報の提示についてのルール整備等が必要となる。なお、5億円未満の未上場・未登録株式の募集等についても、公衆縦覧を前提としたディスクロージャー制度を検討することが適当である。

⑤取引・気配情報へのアクセスの改善

証券市場が円滑に機能するためには、市場の透明性及び市場参加者の利便性の向上を図る観点から、市場情報は広く市場参加者に対し正確かつ迅速に伝達される必要がある。したがって、投資家に対する取引・気配情報の提供範囲の拡大を図っていく必要がある。具体的には、諸外国の例を参考に、複数の気配と注文数量の公表が行われることが適当である。また、いわゆる「板情報」等の詳細な情報の伝達範囲は、現状、会員証券会社のいわゆる「場電店」（取引所に隣接した営業所1か所）に限られているが、少なくとも会員証券会社についてはあらゆる支店に詳細な情報が伝達されるよう、この範囲の拡大を認めることが適当である。

取引・気配情報へのアクセスの改善は、取引所等が投資家ニーズを踏まえ、会員

証券会社の合意に基づき自主的かつ積極的に取り組むべきものであるが、取引所集中義務撤廃後のスキームにおける価格情報の報告・集中・公表の重要性等にかんがみれば、今後、証券取引法においても、情報提供義務に関する規定を整備する方向で検討を進めることが適当である。

⑥証券取引・決済制度の整備

証券市場の機能向上のためには、通信・情報技術の高度化に対応しつつ、グローバル・スタンダードと統合的な形で、取引・決済制度等証券市場のインフラ整備を図る必要がある。

第一に、注文発注・執行の効率化の観点から、証券会社から取引所への発注方法について、立会場の在り方の見直しを含め、システム化を一層進める努力を行う必要がある。

第二に、証券決済制度の整備については、グローバル・スタンダードを念頭に置き、取引コストに配慮した効率的かつリスクの少ない決済制度を計画的に整備していく必要がある。具体的には、決済期間の短縮及びDVP（資金と証券の同時決済）を図っていくことが重要である。また、取引所における資金決済については、早急に即日資金化の実施を図る必要がある。さらに、証券取引の電子化を進め、これらの実現を図る観点からすれば、決済のペーパーレス化の実現が不可欠である。このためには、保管振替制度の一層の利用促進を図れるよう、法改正を含め行政において所要の対応が図られるべきである。

また、社債受渡し・決済制度については、「社債受渡し・決済制度研究会」の報告を受けて、オンライン・ネットワーク化のための準備作業が進められている。今後、準備作業が着実に進められるとともに、将来の一層の発展に向けて、同制度についてさらに改善・検討が加えられることが期待される。

さらに、フェイルのルール化（決済遅延が生じた場合の当事者間における事後処理方法のルール化）に関し、即時グロス決済（RTGS: Real-Time Gross Settlement）方式の導入、DVP化の一層の推進等、所要の条件整備を行ったうえで、フェイルのルール化が図られることが望ましく、今後具体的な検討が望まれる。なお、中長期的な観点から証券決済制度の整備を図っていくことが必要であるが、その際には、より包括的な清算・決済を行うための仕組みの構築を視野に入れ、積極的に取り組むことが重要である。

⑦貸株市場の整備

証券市場が多様なニーズに対応して市場機能を効率的に発揮していくためには、厚みのある貸株市場を整備し、株式の流動性を向上させる必要がある。これまでの

貸株は、証券金融会社による信用・貸借取引を中心として行われているが、この枠組みに納まらない貸株・借株ニーズに対応していくことが一つの課題となっている。

現行の枠組みに納まらないニーズを満たすには、まず、証券会社による機関投資家等からの借株や証券会社間の貸借の自由化が必要である。そのうえで、証券会社による対顧客向け貸株についても、これを導入することが適当である。

信用・貸借取引の枠外の取引については、市場の公正性・透明性の確保の観点から、担保の徴求・値洗いの励行、適切な情報提供等が図られることが望ましく、実務的な検討が期待される。また、その際、証券取引法において保証金率の下限を画一的に定めている現行の規定について見直すことが適当である。

また、貸株市場の整備によって、従来信用・貸借取引制度を運営してきた証券金融会社の業務の見直しを行う必要もあり、証券取引法の関連規定を見直し、経営の自由度を高めていくことが適当である。

⑧上場・公開等に関わる諸規制・諸慣行の見直し

証券市場が企業の資金調達に当たって期待されている役割を適切かつ効率的に果たしていくためには、株式等の発行市場における諸規則・諸慣行について不断の見直しを行っていく必要がある。具体的には、株式新規公開時の公開価格決定方法の見直し、上場手続の簡素化の2点について見直しが求められている。

株式新規公開時の公開価格決定方法の見直しに関して、現行方式（一部入札＋配分ルール）に対しては、入札が公開株の一部についてのみ行われること等もあり、発行済株式数全体の需給を反映したもとはならず、公開価格が高めに設定されがちであり、公開後の円滑な流通に支障をきたすことがあるとの問題点が指摘されている。一方、ブックビルディング方式（引受証券会社が投資家の需要を積み上げ公開価格を決定する方式）には、(i)公開後の流通市場まで勘案した需要の積上げによる公開価格決定が可能である、(ii)引受証券会社が主体的に公開価格の決定に関与する結果、公開後も流通市場においてマーケット・メイク機能をより積極的に発揮することが可能となる、(iii)現行方式に比べ手続が簡素となり、公開日程の短縮や需要動向に応じた弾力的な発行も可能となる、(iv)グローバル・スタンダードに合致している等のメリットがあると考えられる。また、ブックビルディング方式を導入する際、価格決定の過程や引受証券会社の販売方針を有価証券届出書において開示させる等の措置を講ずることにより、価格決定の公正性・透明性及び配分の公平性についても十分配慮することができるため、従来の配分ルールはブックビルディング方式の下では適用しなくても良いのではないかと考えられる。以上の諸点にかんがみ、公開価格の決定方法として新たにブックビルディング方式の導入を図る（現行方式と併存させる）ことが適当である。

上場手続の簡素化に関しては、現在、取引所は、有価証券、有価証券指数又はオプション等を上場しようとするときには、証券取引法上、大蔵大臣の承認を受けなければならないこととされているが、上場手続の効率化、投資家の自己責任原則の醸成、店頭登録が事後届出制とされていることとのバランスの観点から、見直しを検討する必要がある。したがって、取引所において有価証券の上場規程があらかじめ明確に定められている場合には、大蔵大臣に対する事後届出制として、個別の審査については取引所にゆだねることが適当である。一方、有価証券指数やオプションの上場に当たっては、取引所自らが組成するものであり、また、あらかじめ一定の上場規程を定めることが困難であることから、引き続きチェック機能として大蔵大臣による上場承認が必要ではないかと考えられる。なお、その際は上場承認基準の明確化、上場承認手続の迅速化にも配慮すべきである。

⑨検査・監視・処分及び紛争処理体制の充実

行政は、一般的な事前予防的な規制から事後監視的な規制への一層の転換を図り、市場参加者に自由な活動を保証することが必要である。自由化された証券市場において公正な競争を促進するため、今まで以上に明確かつ合理的な市場ルールを整備し、ルール違反に対する処分・罰則の適用を厳格に行うことが必要である。

証券市場の自由化に応じた公正な競争の確保という観点から、証券取引法の行為規制の要件や罰則等について所要の見直しを図る必要がある。具体的には、取引形態の多様化等に対応して、利益相反行為の防止、相場操縦禁止やインサイダー取引規制等について、関連規定を整備・強化していく必要がある。また、行為規制違反の罰則について、国内の他の法規とのバランスや米国等先進諸国の状況を踏まえ、投資家に信頼される市場を整備する観点から、より充実させる必要がある。特に、罰則が軽過ぎるとの指摘が多いインサイダー取引規制について、罰則の強化を図ることが必要である。

多様な取引形態の広まりに対応して、市場の公正性を確保するための監視機能の果たすべき役割はますます増大する。このような市場監視機能の強化の要請に応えるために、検査・監視当局の人員増強、ノウハウの蓄積等、その体制の整備を図ることが必要である。また、自主規制機関の監視機能の一層の充実が望まれる。

証券市場の自由化が進むと証券会社の対顧客営業の考え方も変わらなければならない。特に、勧誘に当たって、適合性原則に十分に配慮するとともに、取引内容の説明等を徹底させることがますます重要になる。しかしながら、顧客と証券会社間の民事的な紛争が増加する可能性も否定できない。今後は、米国や英国の例を参考に、証券取引に関連する紛争処理の制度について、自主規制機関のあっせん等を法制化し、当事者間の和解のための処理スキームを一層充実させていくことが必要で

ある。これに併せて行政による仲介を廃止することが適当である。

⑩投資家啓蒙活動の充実

今後、投資家保護の在り方は、リスクから投資家を遠ざけるのではなく、リスクを周知することに力点が置かれるべきである。そのためには、個人投資家が自らリスクを理解する能力を持つことが重要であり、投資家の証券投資に関する知識等の充実に向けた投資家啓蒙活動がより大きな意味を持つてくる。

こうした観点から、証券教育を含む広範な投資家・消費者教育の充実が図られていくことを期待したい。

⑪債券流通市場の改善（公社債利子課税の在り方）

公社債流通市場においては、利子の源泉徴収を受ける公社債（課税玉）と、源泉徴収を受けない公社債（非課税玉）が併存⁵⁾し、(i)同一銘柄でありながら市場が分断されている、(ii)源泉徴収を受ける主体の参加が容易でない状況となっているといった問題が生じている。公社債の流通を一層円滑化させ、ひいては公社債の発行コストの軽減を図るためには、税制がマーケットに対してできる限り中立であることが望ましい。こうした市場の活性化、効率化の観点からは公社債利子課税の在り方を見直すべきであると考ええる。

流通市場の重要な基盤である社債の受渡し・決済制度の改善についての取組みとあわせ公社債利子課税の在り方についても、適正、公平、中立な課税の観点をも踏まえつつ、公社債流通の円滑化のための適切な方策について行政において検討が行われることを要請する。

⑫電子化への対応

証券取引の電子化は、省力化による取引コストの低下、物理的・地理的制約の縮小による利便性の向上など市場参加者に様々な利益をもたらすものであり、電子化が遅れることは我が国証券市場の相対的魅力が低下することを意味する。また、グローバルに広がりつつある証券取引のネットワークから取り残されかねない。したがって、国際的な市場間競争の中で我が国証券市場が競争力を維持していくためには積極的に電子化を進める必要がある。

インターネットを利用した証券取引については、その特殊性を踏まえ、各種の取引ルールの適用について明確化を図るべきである。また、国内ルールの明確化に加え、インターネットを利用したクロスボーダーの証券取引についての国際的な指針作りが重要であり、このための作業に積極的に貢献していく必要がある。さらに、証券市場の基盤整備として、行政において、開示書類の提出から縦覧までを電子的

に行うシステムの早期の導入が図られるべきである。

(3) 「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(市場仲介者ワーキング・パーティ報告書)⁶⁾(概要)

①総論

21世紀の証券市場は、投資家の資産運用の場として、また、企業の最適な財務構成を構築するための資金調達場として、これまで以上に有効に機能することを求められる。そのため、証券会社をはじめとする市場仲介者の役割は質的に変化していかなければならない。顧客の多様なニーズに応えるためには、証券会社の業務の多角化・差別化を可能とする枠組みを作り出すことが必要となる。また、新規参入の増加は投資家や資金調達者にとって望ましいものである。なお、投資信託業務、投資顧問業務においてもグローバル化、投資家ニーズの多様化等に対応した健全かつ効率的な運用を可能とするための制度整備を図る必要がある。

②手数料の自由化

証券市場の効率化及び利用者の利便性の向上を図るため、市場仲介者には資産運用サービスをはじめとする多様なサービスの提供が求められている。我が国において、このようなサービスの多様化を実現するとともに取引コストの軽減を図るためには、売買代金10億円以下の取引部分の手数料についても固定手数料制を早急に改めていく必要がある。国際的にみても、米国、英国をはじめ主要な市場において、手数料は既に自由化されている。我が国証券市場をニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際金融センターとして整備していくためには、国際的整合性の観点からも手数料の自由化をできる限り早く推進していく必要がある。

一方、手数料の自由化を進めていく場合、投資家、証券会社をはじめ証券市場に重大な影響を及ぼす可能性が指摘されていること等を踏まえると、手数料自由化の推進は証券市場改革全体の幅広い枠組みの中で検討される必要があり、その実現のためには証券会社の経営の在り方を含め様々な面での環境整備を図っていく必要がある。

今回の証券市場改革にとって手数料の自由化は大きな柱となるべきものである。証券市場の効率化・機能向上を図る観点から、売買代金10億円以下の取引部分に係る手数料についても、その完全自由化を2001年(平成13年)を待たずにできる限り早期に実現する必要がある。しかしながら、手数料の自由化の推進に当たっては様々な面で環境整備を図っていく必要がある。したがって、完全自由化を実施する前段階として、1998年(平成10年)4月に、自由化により直ちにメリットを享受することが明らかでありかつ自由化されなければ国際的に取引がシフトするおそれが

ある取引を念頭に置き、自由化を進めることが適当である。その水準としては1億円よりもさらに低い水準を想定することが適当である。

③証券会社の業務の多角化

証券市場の活性化のためには、証券会社が、投資家や資金調達者と証券市場とを結び付ける機能を十分に発揮し、市場参加者が利用しやすい市場を作ることが必要である。そのためには、証券会社が、自主的な創意に基づいて業務の多角化を図り、顧客ニーズに応じた多様な商品・サービスを提供できなければならない。このような観点から、今後は、証券会社の業務に関する制限を可能な限りなくし、自由な業務活動を可能とすべきである。一方、仲介者の事情により投資家が不測の損害を被ることを最小限にするための枠組みが必要である。このため、証券会社の健全性チェックの充実、利益相反の防止等の事後的な監視・監督について、投資家保護に配慮した適切な手当が必要である。

証券会社が業務を多角化し、証券業務以外の業務を行っていく中であっても、証券業務⁷⁾の充実が第一義的に求められる。また、ブローカレッジ（取次ぎ）業務の補完として位置付けられてきたディーリング（売買）業務を、今後は、業務の多角化や市場の厚みを増すという観点から、他の証券業務と並ぶ主たる業務の一つとして位置付けることが必要である。

証券業務に付随するいわゆる付随業務について、これに制限を付することが適当ではないため、付随業務の概念を明確化したうえで、これを自由に行えるようにすることが必要である。

証券会社の專業義務については自主的な業務の発展が阻害されかねない。したがって、証券会社の專業制は廃止し、証券会社の業務の内容については原則として自由に行えるようにすることが必要である。さらに、健全性のチェックが十分可能な業務を幅広く法令上規定し、個別承認を不要とすることが適当である。

証券会社による投資家の多様な資産運用ニーズにきめ細かく対応したサービスの提供を可能とするため、証券業務と関連する資産運用サービスの充実が求められる。このような観点から、今後は、証券会社がブローカー業務に限定されず、多様な資産運用サービスを提供できるようにすることが必要である。ただし、証券業務と投資顧問業務との併営については、投資一任が原則禁止とされた経緯、投資顧問業に関する様々なルールや利益相反の規制等を考慮して、利益相反防止規制、チャイニーズ・ウォール規制の明確化のほか、ルール違反の場合の処分・罰則を充実させることが必要である。資産運用サービスの中でも、米国で行われているラップ・アカウント方式の資産運用サービスは、投資家のメリットが大きく、証券会社にとっても営業の多様化につながるというメリットがあり、今後幅広く利用される

ことが期待される。また、証券総合口座は多様な顧客ニーズに応じたサービスの向上に資するものである。したがって、公共料金等の引き落とし機能の銀行法上の為替業務との関係を検討、整理したうえでこの導入を進めることが適当である。

④持株会社の活用

我が国でも持株会社が認められることとなれば、特に証券市場の仲介者にとっても持株会社を通じた多様な業務展開と経営の効率化が可能となり、ひいては顧客の多様なニーズに応えることが可能となるなどの大きなメリットがあると考えられる。

他方、この枠組みを通じた業務の多角的展開等の結果、利益相反等により顧客の利益が損なわれてはならない。また、他の兄弟会社のリスクを被ることにより投資家が不測の損害を被ることがあってはならない。したがって、持株会社の下での証券会社等に対して十分な健全性のチェックを行うこと、あるいは効果的な利益相反防止のための方策を手当するといったことが必要である。

⑤資産運用業（投資顧問、投資信託）の強化

投資信託における資産運用力の強化という観点から、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すべきである。そのため、委託会社が運用に対する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、委託会社が行う信託財産に係る運用指図の一部について外部の資産運用会社に委託することを認めることが適当である。

投資家の多様な資産運用ニーズに応えていく観点から、一定の限られた投資家を対象とする投資信託（いわゆる私募投信）を我が国に導入することは意義がある。私募投信については、一定の限られた投資家向けであっても受益者に対する忠実な運用、投資信託としての公正取引ルールが適用される必要がある。このような観点から、私募投信を証券投資信託法に明示的に位置付け、制度化することが適当であると考えられる。ただし、私募投信の性格に着目すれば、現行法に基づく各種ルールをそのまま適用することまでを求める必要性は必ずしもなく、また、業務を行うことについては、より広く適格性を有する者に認められるべきものと考えられる。したがって、現行制度等との関係を踏まえ、私募投信に固有に適用されるべきルールの整備を行う必要がある。

未登録・未上場株式の投資信託への組入れについては、新規産業への資金供給の可能性や投資信託を通じた資産運用におけるリスク・リターン選択の幅を拡大する観点からもこれを全く認めないということは適当ではない。未登録・未上場株式等の投資信託への組入れは、流動性の乏しい投資対象として信託財産の一定の範囲内で行われることが適当である。また、組入れ資産の適正な評価といった問題につ

いては、未登録・未上場株式に係る流通市場の整備状況を参考にすることが考えられる。

投資家の利便性の向上や新たな投資家層の拡大を通じた証券市場の活性化の観点から投資信託の販売チャンネルの拡充を図ることが必要であり、これを通じて一層の競争の促進が期待される。新たな販売チャンネルとしては、銀行等の金融機関による投資信託の販売を導入することが考えられる。この場合、顧客の誤認や利益相反の可能性等を防止するための十分な措置を講じる必要がある。また、証券取引法上の規制や販売員の資格制度等が適用されるべきである。この他、委託会社による直接販売は引き続きその充実が期待されることから、金融機関自身による販売に加え、委託会社への店舗貸しによる直接販売も考えられよう。

⑥格付機関、アナリスト、評価機関、ファイナンシャル・プランナー

投資家が自己責任原則に基づき適切な投資判断を行うに当たっては、投資判断のベースとなる情報が十分に提供されることが重要である。リスクとリターンを個人を含めた投資家に分かりやすいものとするという意味で格付機関、アナリスト、評価機関、ファイナンシャル・プランナーの役割は極めて大きい。こうした形での投資家への情報提供の拡充は、投資家の視野を広げ公正な価格形成を促すとともに、資金利用・投資効率を高めることにも資するという点で、我が国市場をニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際市場とするうえでの重要な市場インフラの一部であるとも位置づけることができよう。

⑦証券会社の健全性のチェックの充実

証券市場においては、投資家は証券市場にアクセスするために証券会社を仲介者として利用しなければならない。仲介者である証券会社が突然破綻することによって投資家に多大な損害が生じた場合には証券市場に対する信頼を失わせる可能性がある。したがって、証券会社の健全性をチェックし、健全性が損なわれた場合にはその是正を促し、是正されない場合には証券業から退出させることが必要である。

今後も、原則として自己資本規制比率が健全性チェックのための主たる指標として用いられることが適当である。その際、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の一層の明確化を検討することが必要である。

現行の自己資本規制比率が実際のリスクをよりの確に反映するように見直しを行うことが必要である。金融商品のリスク評価を見直すとともに、取引先リスクの算定に当たっては貸付金相当額のリスクが適切に反映されなければならない。また、ヘッジ取引によるリスクの相殺、デリバティブ等のオフバランス商品のリスク算定等の見直しも必要である。

また、証券会社のディスクロージャーの充実のため、例えば、銀行法第21条と同様に証券会社のディスクロージャーについての規定を設ける必要がある。

⑧仲介業者の参入・退出の在り方の見直し

国際的にみて効率的かつ競争力のある証券市場を作るためには、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である。同時に、参入・退出以外の当局の監督全般についても、免許制の在り方の見直しを含めて当局の介入をできる限り少なくし、自主的な経営を可能とするために総合的な見直しを行うことが必要である。

証券会社に対する監督として一般的な事前予防的監督を行うことは適当でない。証券会社等の自主的な経営を尊重し、ルールに従った活動を原則として自由に認めよう。例えば、ルール遵守状況について事後的監督を強化する行政が必要である。具体的には、健全性チェックの充実、破綻処理手続等の整備、不公正な取引についての行為規制及びこれらを担保するための体制の整備が必要である。

資産運用会社の参入規制の在り方についても、競争を一層促進しつつ、必要な投資者保護を図るための適格性を確保する観点から見直しを行う必要がある。また、参入規制のほかにも、証券投資信託における投資者保護を図るための行政の関与の一つとして証券投資信託約款の承認制度があるが、承認手続の一層の簡素化の観点から包括承認制を導入することが適当である。さらに、ディスクロージャーの徹底等所要の制度整備を行ったうえで届出制等に移行することが適当である。

⑨破綻処理制度等の整備

証券会社間の競争が行われる過程で、新たに参入する証券会社が増加すると同時に個別の証券会社の中には退出する証券会社の出現も予想される。したがって、今後は、投資家保護を図りつつ破綻処理制度等の環境整備を十分に行うことが必要である。具体的には、顧客資産の分別の徹底、顧客資産の返還手続の迅速化、寄託証券補償基金制度の整備・拡充を図る必要がある。

なお、先述の「論点整理」及びこれら三つのワーキング・パーティ報告書について、証券取引審議会総合部会は公表後、直ちにインターネット等の情報媒体に掲載し、広く一般からの意見を求めた。また、市場関係者や有識者から広く意見を集める試みとして、証券取引審議会の事務局が中心となって聴き取りを行った⁸⁾。

(4) 証券取引審議会デリバティブ特別部会における検討

証券取引審議会デリバティブ特別部会は、平成8年10月以降、デリバティブ取引の

多様化について審議を行った。デリバティブ取引は、新たなヘッジや資産運用のニーズに応える取引として、我が国においても取引規模が拡大していたが、諸外国と比べて特に有価証券関連のデリバティブ取引の種類が限られており、その多様化・拡充は、金融システム改革における検討課題としても位置付けられていた⁹⁾。

こうした問題意識の下、同特別部会は、平成8年12月11日に「証券取引所における個別株式オプション取引の導入について」¹⁰⁾を公表し、証券取引所における個別株式オプション取引の導入について肯定的に評価する部会の共通認識を明らかにした。同公表においては、個別株式オプション取引の導入は、仲介業者が投資家に対し多様なヘッジ手段や運用パフォーマンスを向上させる新たな商品を提供することを可能とし、投資家の利便に資すること、世界各国の取引所において既に導入が図られていること等から、価格操作等を排除するための市場管理について十分に配慮することができれば、現物市場・デリバティブ市場間での裁定機能をより有効に発揮させるとともに、現物市場の流動性を増大させ、価格形成の一層の効率化をもたらすとの考えが示された。また、導入に当たっては、①証券取引所において商品性・取引システムを適切に設計・構築すべきこと、②公正取引ルールが実効性をもって行われるよう、個別株式オプション市場と原株市場との間で整合性をもった市場管理体制が整備される必要があること、③売買高や建玉残高等に係るディスクロージャーを充実すべきであること、④仲介者は投資家に対してその利用方法やリスクについて周知徹底を行い、適合性原則を踏まえた投資勧誘を行う必要があることとの留意点が示された。これを受けて、東京証券取引所、大阪証券取引所において、同年7月より取引が開始された（本章第4節1（2）参照）。

同特別部会は、平成9年1月からは店頭における有価証券関連のデリバティブ取引の多様化について審議を行い、同年5月13日に報告書「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」¹¹⁾を取りまとめた。同報告書では、有価証券を原資産とする店頭デリバティブ取引のうち差金決済を行うものについては、取引所の相場を使った差金の授受を取引所外で行うことを禁止する証券取引法第201条の構成要件に該当するのではないかと疑義があり、また、有価証券の価格は確実に予見し得るものではないことから刑法上の賭博罪の構成要件に該当するのではないかと疑義もあり、これらが日本において有価証券を原資産とする店頭デリバティブを行う場合の法的制約となっているとされ、早急に所要の法的整備を行う必要があるとされた。具体的には、有価証券店頭デリバティブ取引の健全な発展のために①法的関係の明確化（有価証券を原資産とする店頭デリバティブ取引を定義付けるとともに、これらを証券会社等の業務として証券取引法等に規定する等の法令整備を行い、リーガル・リスクを取り除く）、②リスク管理体制の充実、③公正な取引のためのルール整備（不公正取引規制及び対顧客営業関係ルールの整備。）、④ディスクロージャーの徹底、⑤営業主の適格性と範

囲等について法令・ルールの整備を行う必要があるとされた。

なお、同特別部会は総合部会からの委託を受けてデリバティブ取引に係る審議を行ったという関係にあったため、同報告書は総合部会の最終報告書（本節3参照）の一部となった¹²⁾。この総合部会の最終報告書の内容は金融システム改革法に盛り込まれ、平成10年12月1日に実施された。

〔注〕

- 1) 『証券年報 平成9年版』85ページ。
- 2) 証券取引審議会総合部会「ワーキング・パーティ主査報告について」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503.htm。
- 3) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
- 4) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 5) 税制上、公社債の利子については、金融機関、証券会社、公共法人などの主体については源泉徴収が免除されているのに対して、個人、事業法人、非居住者などの主体は源泉徴収を受けている。このため、公社債流通市場においては、利子の源泉徴収を受ける公社債いわゆる課税玉と利子の源泉徴収を受けない公社債いわゆる非課税玉とが併存し、課税玉については、源泉徴収を受けない主体から忌避され、流通性が劣るものとなっている（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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm）。
- 6) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ報告書「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。
- 7) 証券業務は、証券取引法第2条第8項により定義され、第28条において、ディーリング（売買）、ブローカレッジ（取次ぎ）、アンダーライティング（引受け）、セリング（売出し）の4種類の免許が規定されている。
- 8) 『証券年報 平成9年版』85ページ。
- 9) 橋本内閣総理大臣指示「我が国金融システムの改革～2001年東京市場の再生に向けて～」（平成8年11月11日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb7.htm。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/1a501f2.htm。
- 10) 証券取引審議会デリバティブ特別部会「証券取引所における個別株式オプション取引の導入について」（平成8年12月11日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a502.htm。
- 11) 証券取引審議会デリバティブ特別部会「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」（平成9年5月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/

shoken/tosin/1a504.htm。

12) 『証券年報 平成9年版』82-84ページ。

3 証券取引審議会報告書「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～」¹⁾

証券取引審議会は、証券市場改革を国民的改革とすべく様々なチャンネルを通じて得た多数の意見を踏まえ、三つのワーキング・パーティ報告書及びデリバティブ特別部会報告書を土台とし、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～」(以下、「最終報告書」という。)を取りまとめ、平成9年6月13日に公表した²⁾。

最終報告書は、先述の「論点整理」、デリバティブ特別部会報告書、三つのワーキング・パーティ報告書が添付され、これらは一体となって証券市場の総合的改革の報告書を形成するものとなった。最終報告書は、これらの一連の報告書を土台として証券市場改革パッケージの全体像を示している。また、最終報告書では、実施のための具体的スケジュールが明示され、それに沿って進められていくべきであるとの提言がなされた³⁾。

その概要は以下のとおりである。

(1) 改革の背景と目的

1200兆円の個人金融資産のより有利な運用、次代を担う新規産業への資金供給、及びグローバルな資金供給という要請に応じていく必要があり、このためには金融システムの機能が適切に発揮されなければならない。中でもリスク・テイクとリスク分散に優れた証券市場への期待は大きい。

(2) 改革の基本的方向

① 漸進的規制緩和から抜本的市場改革へ

国外において活発に取引が行われているが、いまだ我が国において導入されていない商品・サービスの導入を図ることは急務であるが、単に国外で開発された商品を後追的に導入するだけでは我が国の市場をニューヨークやロンドンと並ぶ国際的な市場とするという目的は達成し難い。事前的な商品・業務規制を極力無くし、市場規律が発揮される競争的な環境を整備することが必要となる。そのうえで、投資家や企業が提供される様々な商品・サービスを的確なディスクロージャーを基に自らの判断で選択していくことにより、利用者のニーズに合致した商品・サービスが自然に生まれ育っていくようにすべきである。

②市場の枠組み整備の重要性

(i)公正で信頼感のある市場の整備

公正さを担保するルールが守られているとの信頼感が市場にとって最も基本的な要素である。しかし、今回の市場改革が目指す市場原理に導かれた自律的な市場の発展の枠組みの中では、仲介者に対する業務制限的監督により市場の健全性を確保するという伝統的な手法はとり得ない。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、とりわけディスクロージャー及び公正取引に係るルールの整備やルールを実効あらしめるための監視・処分体制の充実が不可欠である。民事的な紛争が信頼できる形で迅速に解決されることも重要である。また、市場参加者には自己規律の精神が求められる。

(ii)市場基盤の整備

行政は、ルールの整備と並び、決済システムをはじめとした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。また、民商法、税法、会計制度等の枠組みも市場のインフラとして重要な役割を担っている。金融取引に関しては、民商法や税制、会計制度についてもデファクト・スタンダード（事実上の規準）ともいべき枠組みができ上がりつつあり、これと大きくかい離した仕組みを持った市場は、市場利用者、とりわけプロの利用者から見放されていくこととなりかねない。

（3）証券市場改革の進め方

今回の証券市場改革は、行政手法の改革や市場の制度的基盤の整備などを出発点としつつそれぞれ（市場利用者、仲介者、運営者など市場にかかわるすべての者）の改革の取組みをパッケージとして一体的に行うことを目指すものである。ある項目が他の項目の改革に及ぼす影響等を考慮し、当審議会としては、提示した改革項目のすべてをスケジュールに沿ってその法的な手当の面までを含め一体として成し遂げることが必要であると考える。

法改正を要する項目については、今後、証券取引審議会公正取引部会及び市場整備部会（仮称）においてその細目を検討し、できる限り早期に改革を実施に移すべきである。

（4）改革の具体的内容

①投資対象（魅力ある投資対象）

(i)総論

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である。これは資金調達手段等の多様化を通じ

て企業活力の向上にもつながると考えられる。多様な投資対象及び資金調達手段が提供される仕組みの整備は市場活性化の基本的条件である。

(ii)多様な商品提供の枠組み

事前的な取扱い規制を無くし、自由な商品開発を促していくことが基本である。また、刑法・商法等の基本法との関係で問題があり国内において活用が制約されているものについて、必要な法整備等を早急に進めることにより多様な投資・資金調達手段を提供し得る環境整備を図るべきである。

(iii)デリバティブ商品の多様化

店頭デリバティブ取引の活用については賭博罪との関係の整理が必要となるが、こうした法的な整理を行うことにより、証券デリバティブを全面的に解禁し、様々な金融革新が生まれる環境を整備すべきである。

(iv)投資信託の整備

投資信託は、広範な層の投資家が証券市場に参加することを容易にする等の点で重要な商品である。投資信託を従来にも増して魅力あるものとするためには、投資信託の利便性の向上・商品の多様化（証券総合口座及び私募投信の導入、会社型投信の導入の検討）、販売チャンネルの拡充（銀行等の金融機関による投資信託の販売の導入）等、その制度の整備を図る必要がある。

(v)株式等の魅力の向上

投資対象の魅力は、究極的には証券の発行体たる企業等にどれだけの魅力があるかによって決まる。株式を魅力あるものとするためには、株主をより一層意識した経営を行うことが求められている。また、今次国会で商法改正等により実現したストック・オプション制度の一般的導入と自己株式消却の特例について積極的な活用が望まれる。

(vi)有価証券の定義の見直し

提供される商品の種類の拡大に併せ、有価証券の定義の見直しを行い、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んでいくことが必要である。

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、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「日本版金融サービス法」）等も視野に入れた検討が行われるべきである。

(vii)証券税制

証券取引審議会としては、市場の効率化と市場の国際的競争力強化の観点からは、有価証券取引税及び取引所税について撤廃の方向での検討を要請する。また、デリバティブなど様々な商品が生まれてくることも踏まえれば、金融商品、金融

取引に対する課税の中立性、リスク・キャピタル供給の重要性等の観点から利子、配当、キャピタル・ゲインなど金融商品から生ずる所得に対する課税の在り方についても検討すべきである。

②市場（信頼できる効率的な取引の枠組み）

(i)総論

取引が行われる「場」においては、効率と公正の確保が何よりも重要となる。公正取引ルールを含む投資家保護のルールを定めたいうえで、できるだけ自由に取引ができるよう、様々な市場間で競争が行われていくことが必要である。

(ii)特色ある多様な市場

投資家の取引ニーズの多様化等に対応する観点から、(イ)取引所市場については、取引所内の取引システムの見直し・改善に加え、取引所集中義務の撤廃、(ロ)店頭登録市場については、取引所市場の補完との位置付けを見直すとともに、流通面の改善策の実施によりその機能強化を目指すこと、(ハ)未上場・未登録株式の証券会社による取扱いについては、公正性確保のためのルール整備を図りたいうえで認めることが適当である。また、市場を巡る基盤整備として、(ニ)取引・気配情報へのアクセスの改善、(ホ)証券取引・決済制度の整備、(ヘ)貸株市場の整備、等を進めていく必要がある。

(iii)市場の効率性と株式の持合いの問題

株式の持合いに関する議論で証券市場にとって最も重要な観点は、それが市場原理を通じた資源の最適配分と資本の効率的な利用などを阻害していないかという点である。その観点からは、持合いによる保有といえども株主として資本のリターンを常に検討し、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。

(iv)個人投資家の主体的な市場参加

個人投資家にあっても自らの資産を自らの判断によって主体的に運用していく態度の確立が望まれる。

(v)公正で透明な市場の枠組み

(イ)証券会社の業務範囲の拡大、電子取引の利用の拡大、店頭デリバティブ取引の導入等に見られる取引形態の多様化等に対応し、利益相反行為の防止、相場操縦禁止やインサイダー取引禁止等について、関連するルールを拡充・整備していくことが必要である。

(ロ)証券取引法の行為規制違反に対する罰則についても再考し、中でもインサイダー取引について罰則の強化を図ることが適当である。

(ハ)証券取引等監視委員会の機能強化をはじめとする検査・監視・処分体制の充

実・強化が要請されるとともに、証券市場の自由化に適應した検査・監視手法を確立していくことが求められる。検査・監視当局への虚偽報告等に対する罰則強化も検討すべきである。

(ニ)より自由な環境の下で自主規制機関がその役割を適切に發揮していくことがますます重要になる。

(ホ)自主規制機関のあっせん等の制度を法制化するなどにより紛争処理手続の整備・充実を行うことが適当である。

(vi)ディスクロージャーの充実

投資対象のリスクとリターンを事前に投資家に十分周知しておくことが重要であり、透明で公正なディスクロージャーの整備を進めていくべきである。具体的には、会計制度の見直し（連結主体への転換、時価基準の在り方を含めた金融商品に係る会計基準、企業年金に係る会計基準等の検討）、公認会計士監査の充実・強化、ディスクロージャー情報へのアクセスの改善（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提供などの実施）を進めるべきである。また、投資家啓蒙活動を一層拡充していくことが望まれる。

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）〔詳細は本巻「証券行政」第2章及び第3章参照。〕

(i)総論

市場や商品の環境整備が行われる中でイノベーションの担い手となる仲介者の役割がますます重要になってくる。特に、証券市場改革が進む中で、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てくる枠組みを整備することが必要である。

(ii)仲介者による多様な業務展開

証券会社の專業義務を廃止し、業務の多角化を認めるべきである。また、本体や子会社において行うことが必ずしも適当でないと考えられる業務についても、有効なリスク遮断を図ったうえで、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である。

(iii)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を提供するとの観点から、業務展開の自由度を保証したうえで手数料の完全自由化を進めるべきである。その進め方としてはまず、1998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、1999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。

(iv)資産運用サービスの強化

投資信託委託会社、投資顧問業者といった資産運用業者が専門家として投資家の期待に応えられるよう、一層の運用能力の強化を図ることが重要である。例えば、投資信託に係る運用指図の外部委託の解禁、私募投信の導入、未上場・未登録株式の投資信託への組み入れ解禁等により、投資信託のより効率的な運用が行い得る仕組みを構築していくべきである。証券会社についても資産運用サービスの充実が求められ、不正行為防止及び利益相反防止等のためのルールを整備しつつ、ラップ・アカウントを導入していくことが適当である。さらに、格付・評価機関、アナリスト、ファイナンシャル・プランナーなども一層大きな役割を果たすことが期待されている。

(v) 仲介者の監督の在り方及び参入規制

仲介者の監督に当たっては事前予防的な制限は極力なくすべきである。参入規制はできるだけ自由な参入が保証される仕組みとすべきであり、証券会社の免許制を改め登録制を原則とすべきである。銀行からの参入については、銀行系証券子会社の残余の業務制限を平成11年度（1999年度）下期中に撤廃することが適当である。

(vi) 証券会社の健全性確保と投資家保護の枠組み

証券会社の業務及び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見直すとともに、証券会社の経営内容のディスクロージャーを充実するなどの業務及び財務の健全性のチェックを充実すべきである。また、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等の破綻処理を含む退出に関連する制度の整備が必要である。

（5）証券市場改革のスケジュール

上記（4）に掲げた証券市場改革の各項目のスケジュールは表5-3-3のとおりである。

このように、証券取引審議会の最終報告書は証券市場に関する総合的な改革について具体的な手段をスケジュールとともに示したが、その「結び」において、今後の課題等について、「以上のような改革を実現させれば、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、〔中略〕以下のような点についての取組みいかんが、我が国市場の在り方を最終的には決定付けると考えられる。一つは民商法等の基本法制の問題であり、〔中略〕今一つには〔中略〕証券税制の在り方の問題である。〔中略〕しかしながら、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。〔中略〕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」と記している。

表 5-3-3 証券市場改革のスケジュール

	1997 年度	1998 年度	1999 年度	2000 年度	2001 年度
I. <u>投資対象</u> (魅力ある投資対象)					
(1) 新しい社債商品の導入					
(2) 証券デリバティブの全面解禁					
(3) 投資信託の整備					
①証券総合口座の導入					
②銀行等の投信窓販の導入					
③私募投信の導入					
④会社型投信の導入					
(4) 有価証券定義の拡大				----->	
(5) 企業活力の向上と資本の効率的利用の促進					
II. <u>市場</u> (信頼できる効率的な取引の枠組み)					
(1) 取引所取引の改善と取引所集中義務の撤廃					
(2) 店頭登録市場の流通面の改善					
(3) 未上場・未登録株の証券会社による取扱いの解禁					
(4) 貸株市場の整備					
(5) 証券取引・決済制度の整備				----->	
(6) 検査・監視・処分及び紛争処理体制の充実				----->	
(7) ディスクロージャーの充実				----->	
III. <u>市場仲介者</u> (顧客ニーズに対応した多様なサービス)					
(1) 株式委託手数料の自由化					
(2) 証券会社の専業業務の撤廃と業務の多角化					
(3) 持株会社の利用					
(4) 資産運用業の強化					
(5) 証券会社の健全性チェックの充実					
(6) 仲介者の参入規制の改革					
①免許制から登録制への移行					
②相互参入の促進 (業態別子会社の業務制限の撤廃)					
(7) 破綻処理制度の整備					
①分別管理の徹底					
②寄託証券補償基金の充実					
証券税制の見直し					
新金融行政体制への移行					

(出所) 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) 内閣府経済社会総合研究所ウェブ・ページ http://www.esri.go.jp/prj/sbubble/data_history/5/makuro_kei09_1.pdf.

〔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 http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a505.htm。
- 2) 『証券年報 平成9年版』85-90ページ。
- 3) 「証券取引審議会報告書「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」について」『ファイナンス』平成9年7月号 36-42ページ。

4 法制化に向けた検討等

(1) 法制化に向けた検討

証券取引審議会の最終報告書に記された具体的改革項目については、同報告書で示されたスケジュールに沿い、法制面の整備まで含めて一体的に実施された。法制面の整備を中心とした検討については、証券取引審議会の公正取引部会（公正取引特別部会を改称。）、市場整備部会の二つの部会で審議が重ねられた¹⁾。

公正取引部会においては公正取引ルールの整備等に関する審議が行われ、平成9年11月には公正取引ルールの整備、行為規則違反の罰則強化、民事紛争処理制度の整備・充実に関する審議が行われるとともに審議資料が公表され、意見募集が行われた。

また、その他全般的な措置を審議するために設置された市場整備部会においては、同年10月に「投資対象」（有価証券デリバティブの全面解禁、証券投資信託制度等の改革、有価証券の定義の拡大、企業活力向上のための資金調達手段等の充実（ABSの拡大）、新株発行の弾力化）、同年11月に「市場」（取引所集中義務の撤廃に向けた環境整備、取引所市場の在り方の見直し、私設取引システムへの対応、店頭登録市場の位置付けの見直し、少額公募に係る開示制度の整備、上場に関する規定の見直し、貸株市場整備及び証券金融会社関連規定の見直し、証券決済制度の整備、先物・オプション取引に係る証拠金の分別管理）、同年12月に「市場仲介者」（株式売買委託手数料の自由化、証券会社の参入規制・監督の在り方の見直し、証券会社及び資産運用業者に対する業務規制の見直し、証券会社の健全性チェックの充実、証券会社の破綻処理制度の整備、自己株式取得に係る開示制度の充実）に係る審議がなされ、審議資料の公表、意見募集が行われた。その後、両部会とも、平成10年年初にかけて審議が重ねられた。こうした審議を踏まえ、平成10年通常国会に金融システム改革を一体的に進めるうえでの中核を成す金融システム改革法が提出された。

(2) 金融・証券関係の規制の撤廃等について

証券取引審議会等における審議と並行して、法改正を伴わない項目に係る規制緩和等の措置が順次講じられていった（各措置の詳細は本章第4節を参照されたい）。

平成9年6月には、①MTN（ミディアム・ターム・ノート）について証券取引法上の発行登録制度に関する改善²⁾、②証券取引法上の有価証券の定義の拡大（住宅ローン債権信託受益権につき、銀行等の貸付債権の信託受益権に拡大）、③東京証券取引所における外国株券の売買取引及びその決済をDR（預託証券）形態により行う方式の導入、④ストック・オプション制度を一般的に導入するための商法の一部改正の施行、⑤利益消却のための自己株式の取得の特例を創設するための株式消却特例法の施行がそれぞれ実施されたほか、⑥企業会計審議会より連結主体のディスクロージャーへの転換に関する最終意見書及び金融商品の会計基準に関する中間報告が公表された（本章第7節3（1）、本章第7節3（2）参照）。また、同年7月には、⑦東京証券取引所及び大阪証券取引所において個別株式オプションの取引が開始されたほか、⑧店頭登録市場における借株制度の導入や、⑨証券会社による未上場・未登録株式の取扱いを解禁する措置が講じられた。

さらに、大蔵省は、平成9年7月31日に「金融・証券関係の規制の撤廃等について」³⁾を公表し、証券取引審議会の最終報告書、金融制度調査会答申を踏まえ、以下の措置を講ずる旨を表明した。

- ①MMF、中期国債ファンドに係る入金単位、解約に関する制約を平成9年8月1日より撤廃する。
- ②証券総合口座について、(i)証券会社の兼業業務として公共料金等の収納代行業務を行うことができることとする、(ii)金融機関の預金と中期国債ファンドとの間の自動振替及び証券アンサー・システムを利用した取引に係る規制を撤廃する、等の措置を実施したうえで、平成9年10月1日より導入する。
- ③証券投資信託関係について、(i)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を平成9年12月1日より実施する、(ii)未上場・未登録株式について、平成9年9月1日より、一定の範囲内で投資信託への組入れを認める、(iii)新規に設定される投資信託約款の承認に当たって、平成9年8月1日より、その約款が既に承認を受けている投資信託約款と同一の内容である場合には、当該既に承認を受けている約款の承認をもって、新たに設定される投資信託に係る約款の承認があったものとする（投資信託約款の包括承認）、(iv)投資信託委託会社の法定帳簿について、平成9年8月1日より、一定の要件を満たす電磁的方法等による保存を認める。
- ④永久債について、社債申込証及び社債券面に「社債償還の期限」として例えば「会社を清算するときに償還する」等の記載が付されれば、不確定期限の付された社債として商法上適法であると解される（法務省と協議済みのうえでの解釈の明確化）。
- ⑤株式投資単位について、「株価が一定の水準に達すれば一単位の株式の数を所定

の数に変更する」旨の条件付きの定款変更の決議が行われた場合には、これに基づく投資単位の引下げは可能であると解される（法務省と協議済みのうえでの解釈の明確化）。

- ⑥業態別子会社の業務範囲について、(i)証券子会社については、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（現物株式の受渡しを伴う取引を除く。）を平成9年10月1日より解禁し、(ii)信託銀行子会社については、合同運用指定金銭信託（除く貸付信託）、年金信託を除くすべての金銭の信託業務を平成9年10月1日より解禁する。

〔注〕

- 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について」『ファイナンス』平成10年7月号 3-13ページ。
- 2) MTNについては、金融システム改革の一環として、平成9年3月28日、大蔵省・法務省は共同で「居住者国内MTN導入に係る環境整備について」を公表した。そこで、①取締役会による授権の範囲の明確化、②発行登録制度の改善措置を公表した（『証券年報 平成9年版』11ページ）。
- 3) 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。

第4節 金融システム改革の具体化

金融システム改革の各施策は、前節記載のとおり、証券取引審議会等において具体的な検討が行われた。多岐にわたる改革項目のうち法改正を伴わないものについては、審議会における検討と並行して実施に移されていき、法改正を伴うものについては、証券取引審議会最終報告書（平成9年6月）等に加えて同審議会の公正取引部会及び市場整備部会における審議も踏まえ、金融システム改革法案として成案が取りまとめられた。金融システム改革法は、平成10年の通常国会に法案が提出され、同年6月5日に成立し、一部を除き同年12月1日に施行された。また、これに先立つ平成9年秋の臨時国会では、金融持株会社の導入のための法整備と金融関係の罰則整備が行われた。

この間の平成10年6月22日には、金融監督庁が発足し、銀行、証券会社等の検査・監督、証券取引等の監視等の権限が金融監督庁に移管された。金融制度・証券取引制度の企画・立案等は引き続き大蔵省が担うこととされたことから、金融システム改革法に関する政省令等の整備、とりわけ本編の対象事項である証券市場の整備に関するものについては、大蔵省金融企画局（証券局と銀行局とを統合。）を中心に検討が行われた。

本節では、金融システム改革の具体化について、証券取引審議会最終報告書において提示された「投資対象」、「市場」、「市場仲介者」の3分野に沿ってそれぞれの内容について述べることとする。なお、市場仲介者の整備全体については本巻「証券行政」を参照されたい。また、公正取引ルールの整備に関しては第6節で、連結財務諸表制度の見直し等ディスクロージャーに関する事項については第7節で取り上げる。

1 投資対象¹⁾

(1) 社債を中心とした商品の自由化・多様化

金融システム改革では、多様な投資対象及び資金調達手段が提供される仕組みを整備するため、事前的な取扱い規制を無くし、自由な商品開発を促していくことが基本に据えられていた。商品の自由化という点では、社債については、既に商品性規制の撤廃等により多様な社債商品が出現していたが、国外で普及している商品の中には、刑法・商法等の基本法との関係で問題があり、依然として、国内においてその活用が制約されているものが見られていた。そこで、残された永久債やリンク債などに関して刑法・商法等の考え方との関係を調整し、商品の多様化を徹底することとされた²⁾。

永久債は、発行会社が存続している間は元本を償還しないという内容の社債であるが、商法では、社債申込証及び社債券面に社債償還の期限を記載することが求められていたため、永久債の償還期限の定め方として「期限なし」という定め方が可能かどうかの法的論点が存在していた。そこで、金融システム改革では、永久債の解釈を明確化させるために、平成9年7月31日に大蔵省は「金融・証券関係の規制の撤廃等について」³⁾を公表し、永久債については、社債申込証及び社債券面に「社債償還の期限」として、例えば「会社を清算するときに償還する」というような記載が付されれば、不確定期限の付された社債として商法上適法であると解される、とした⁴⁾。

デリバティブを活用した債券には、リンク債（日経平均株価などの株価指数に応じて償還価格が変動する債券）や、他社株転換社債（EB(Exchangeable Bond)債：償還時に指定された特定の株の価格によって償還条件が変わる債券）がある。これらについては、平成7年2月の日米包括協議において、証券取引法第2条の「有価証券」の定義に該当する旨が確認されていたが、刑法の賭博罪や証券取引法第201条⁵⁾の構成要件に該当する疑義があることから、いわゆるリーガル・リスクがあるとして国内での販売は行われていなかった。そのため、金融システム改革法による証券取引法改正によって、有価証券を原資産とする店頭デリバティブ取引（本節1（2）参照）の定義付け及び証券会社の業務としての規定がなされると同時にリンク債等に係る法制上の取扱いが明確化された⁶⁾。

また、平成10年6月には、大型私募債ルールの見直しが行われ、転売制限とともに買受制限と直接発行の制限の撤廃がなされた⁷⁾（第2章第3節2（2）参照）。

（2）デリバティブ商品の多様化

①個別株式オプション取引の導入

個別株式オプション取引については、平成8年12月に証券取引審議会デリバティブ特別部会から、導入についての前向きな認識とともに、導入に当たっての留意点が表示されていた。これを受け、平成9年3月18日に東京証券取引所、大阪証券取引所では、決済や権利行使、取引銘柄の選定基準など個別株式オプション取引の具体的な仕組み等を定めた株券オプション取引制度要綱が決定され、これに沿って規則等の改正がなされた。また、同年5月30日には「証券先物取引等に関する省令の一部を改正する省令」等が公布され、委託証拠金額の設定や証券会社に係る各種禁止行為規定の整備等が図られた。これらを受け、東京証券取引所、大阪証券取引所において、同年7月18日に上場され取引が開始された。⁸⁾

②証券デリバティブの全面解禁

有価証券関連の店頭デリバティブ取引については、法的制約（有価証券を原資産

とする店頭デリバティブ取引のうち差金により決済する取引については、有価証券市場の相場を用いた差金授受を有価証券市場によらないで行うことを禁止する証券取引法第201条の構成要件に該当するのではないかとの疑義や、有価証券の価格は確実に予見し得るものではないことから、刑法上の賭博罪の構成要件にも該当するのではないかとの疑義。)があったことから、諸外国に比べて多様性に欠けるという問題が生じていた。このため、証券取引審議会デリバティブ特別部会において検討がなされ、平成9年5月13日には「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」が取りまとめられ、早急に所要の法整備を行うこととされた。⁹⁾

そこで、金融システム改革法による証券取引法の改正により、有価証券店頭デリバティブ取引を定義して、同取引に係る業務を営むことを証券業とする¹⁰⁾とともに、証券取引法第201条を改正し、有価証券店頭デリバティブ取引に係る違法性の疑義を法令上明確に解消¹¹⁾するほか、取引の公正で健全な発展のために公正取引ルールについて所要の規定の整備を行ったうえで、有価証券店頭デリバティブ取引を導入することとした。また、銀行等の金融機関も一定の範囲で有価証券店頭デリバティブ取引に係る業務を営業として行うことができるよう、証券取引法、銀行法等について所要の改正を行った。なお、この一環として、金融システム改革法による証券取引法の改正により、カバードワラント(株式等を一定の価格で買い取る権利や株価指数の変動に伴う差額を受け取る権利等を表象する証券)を有価証券として位置付けた。¹²⁾

(3) 資金調達手段の充実等

①ABS(資産担保型証券)の利用拡大

債権等の流動化(証券化)に関する法制度は、平成4年の「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」制定以降、数次にわたり整備が行われてきたが、流動化(証券化)が円滑に行われるためには、民法上の第三者対抗要件の問題や、特定目的会社(SPC)に対する商法上の問題等の解決が必要とされてきた。また、それまで流動化の対象資産の中心は、クレジット・リース債権、売掛債権等の比較的低リスクの低い資産であり、不良債権、不動産といった比較的高リスクの資産の流動化は必ずしも進まず、そのため比較的高リスクの資産の証券化を可能とする法的枠組みが望まれていた。こうした中、不良債権処理の促進のために平成9年3月31日に関係省庁等からなる担保不動産等関係連絡協議会で策定された「担保不動産等流動化総合対策」において、SPC方式については、その法的整備の検討を含め平成10年度の本格導入に向けて進捗させることが示された。さらに、投資対象ワーキング・パーティ報告書においても、企業活力の向上のための資金調達手段等の充実の観点から、ABSの利用拡大の必要性が示され、発行時の障害を解決する方向で法律

上の手当が講じられるべきであるとの考えが示された。

これらを受け、平成10年2月3日、大蔵省銀行局審議官の懇談会である「SPC法のあり方に関する懇談会」において「論点整理（中間報告）」が取りまとめられ、これを踏まえ、SPC法及びSPC整備法が平成10年6月5日に成立、同月15日に公布された（同年9月1日施行）。SPC法及びSPC整備法により、不良債権、不動産といった比較的高いリスクの資産の流動化を進めるための新しい枠組みが提供され、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が措置されるとともに、デット型証券、エクイティ型証券の同時発行を可能とし、米国で不動産の証券化の代表的商品となっていたREITに類似した資産流動化スキームが実現された。また、流動化（証券化）という特定の目的のために存在し得る特定目的会社が、商法上の会社とは異なる新たな法人として創設され、一定の要件の下で税制上の優遇を行うこととされた。なお、投資家保護のための措置として、同法に規定される特定社債券、優先出資証券を証券取引法上の有価証券とすることとされた。続いて同年10月1日には、「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」（平成10年法律第104号）が施行され、債権譲渡に係る登記制度が導入された¹³⁾。

②MTN（ミディアム・ターム・ノート）の利用促進

MTNは、発行会社が証券会社等との間で、あらかじめ定める発行枠の範囲内で社債を反復・継続的に発行することを取り決める契約であり、企業の資金調達の円滑化、証券市場の活性化に資する等から、国内においても早急に導入することが望まれた。MTNの国内への導入に当たっては、社債発行を取締役会の決議事項とする商法の規定との関係、すなわち社債発行に当たり取締役会が代表取締役に授権できる範囲を明確化することが必要であり、また、発行登録制度を、機動的な証券発行に対応し得よう改善する必要があった¹⁴⁾。

これらについてはまず平成9年3月28日に、大蔵省・法務省新聞発表「居住者国内MTNの導入に係る環境整備について」¹⁵⁾によって社債発行決議に係る取締役会による代表取締役への授権の範囲が明確化されるとともに発行登録制度の改善の内容が示された。このうち発行登録制度の改善については、同年6月1日に改正開示省令が施行され、発行登録追補書類の記載事項の簡素化等が行われた。さらに、改正開示省令が平成11年4月1日に施行され、非公開企業による利用も可能となり、発行登録制度の利用適格要件が緩和された。¹⁶⁾

③DR（預託証券）による外国株式の上場等の円滑化

外国株券の売買取引の決済については、従来、外国株券振替決済制度による口座

振替で行われていたが、諸外国においてはDR（預託証券）の利用が定着していた。そのため、投資家保護等の問題に配慮しつつ、外国株式への投資機会の増大、外国企業の上場促進等の観点から、DRの上場を可能とするための措置を検討した。その結果、平成9年6月、東京証券取引所において外国株券の売買及び決済を外国で発行されるDRの形態で行う方式が導入された。さらに、金融システム改革法による証券取引法改正によって投資家保護を徹底する観点からDRが有価証券として定義されたことに伴い、東京証券取引所において「業務規程」等が改正され、DRそのものを上場する方式に改められた。¹⁷⁾

④ストック・オプションの利用の拡大

投資対象の魅力は、究極的には証券の発行体たる企業等にどれほどの魅力が備わっているかによって決まる。資本を調達する側が資本を有効に活用でき、その果実を投資家に十分に還元する意志があって初めて、金融技術を駆使することにより、さらに魅力のある投資対象を生み出すことができる。そこで、金融システム改革では、ストック・オプション制度や、自己株式消却の特例（後述）の積極的活用が検討された。¹⁸⁾

ストック・オプション制度は、会社の業績向上による株価の上昇が役員・従業員の利益に直接結び付くことによって役員・従業員への強力なインセンティブとして機能し、これが、株主重視の経営を促し、企業の活性化、ひいては株式市場の活性化にも効果をもたらすものと期待されていたが、日本においては、新規事業法によるものや新株引受権付社債を利用したもの（第2章第3節5（2）参照）など限定的な形でのみ実施されている状況にあった。そのため、商法を改正し、これを一般的に導入する枠組みを設けることが適当であると考えられた¹⁹⁾。また、平成9年3月28日閣議決定の「規制緩和推進計画（再改定）」においても、ストック・オプション制度の一般的導入について、平成9年度中に結論を得て、平成10年度早期に導入するとの方針が示されていた。

こうした中、議員立法による「商法の一部を改正する法律」が平成9年5月21日に公布され、これにより、一般的なストック・オプション制度は前倒しで導入されることとなった。ストック・オプション制度の具体的なスキームとして「自己株式方式」と「ワラント方式」の二つの方式が創設された。このうち「自己株式方式」は取締役又は使用人にストック・オプションを付与するために自己株式の取得を行うことができるというもので、定時株主総会の決議により、配当可能利益の範囲内で、市場買付け又は公開買付けにより、発行済株式総数の10%以内で自己株式を取得することが認められた²⁰⁾。また、ストック・オプションの権利行使期間は10年間とされた。一方、「ワラント方式」は、定款の定めがある場合には株主総会の特別

決議により取締役又は使用人に新株引受権を付与することができるというもので、発行済株式総数の10%以内の範囲で発行でき、権利行使期間は同じく10年間とされた。同法における自己株式方式に係る条項は同年6月1日に、ワラント方式に係る条項は同年10月1日に施行された。これらストック・オプション制度の導入に伴い、開示省令の改正（ストック・オプションの付与の状況についての開示等）、株式公開制度の見直し（公開前の第三者割当増資規制の不適用等）などが行われた²¹⁾。

なお、「自己株式方式」と「ワラント方式」との併用は、平成9年の制度導入当初は認められていなかったが、その後、会社分割制度の創設等を内容とする平成12年の商法改正において、これらの併用が認められることとなった。これは、会社分割の類型のうち吸収分割（既存の他の会社に承継する会社分割）の場合、ストック・オプションの方式が異なるとその引継ぎが認められなくなるという不都合を回避すること等を考慮して行われたものであった²²⁾。

⑤利益消却のための自己株式取得の促進

利益消却のための自己株式取得は、ROE（株主資本利益率）の改善による投資対象としての株式の魅力の向上や株式市場における需給のタイト化などに大きな効果がある。平成6年の商法改正により、定時株主総会の決議により利益消却を行う仕組みが設けられた（第2章第3節5（2）参照）が、その仕組みでは定時株主総会の時には予見できなかった経済情勢や会社の業績等の変化に対応できないとの問題があったことから、商法との調整を図り、利益消却のための自己株式取得を一定の条件の下に取締役会決議に委ねることにより、利益消却を機動的、弾力的に行い得る仕組みを設けることが適当であるとされた。²³⁾

こうした中、前述のストック・オプション制度の導入に係る商法改正とともに、議員立法により株式消却特例法が制定され、利益消却のための自己株式取得についての特例が設けられた。具体的には、公開会社（上場・店頭登録会社）は、定款の定めがある場合において、経済情勢、当該会社の業務又は財産の状況等を勘案して特に必要があると認めるときには、（定時株主総会ではなく）取締役会の決議により、自己株式を取得して、これを消却することが可能となった。この場合の財源規制として、中間配当財源から実際に中間配当した金額を控除した額の2分の1を上限とする旨が定められた。また、同法に基づく自己株式取得の決定もインサイダー取引規制上の重要事項とされた²⁴⁾。同法は同年6月1日に施行された。²⁵⁾

その後、株式消却特例法は改正され（平成10年3月30日公布、同日施行）、平成12年3月31日までの2年間の時限措置として、定款の定めをもって、取締役会の決議により、（利益でなく）資本準備金をもって自己株式を取得して消却することができることとなった²⁶⁾。財源規制としては、資本準備金及び利益準備金の合計額から

資本の4分の1相当額を控除した額を上限とする旨が定められた。同法は、平成10年3月30日に施行された²⁷⁾。この資本準備金による株式消却制度は、平成12年3月の議員立法²⁸⁾により、平成14年3月31日までへと、2年間延長された。なお、この間の平成11年3月31日には、「土地の再評価に関する法律」（平成10年法律第34号。以下、「土地再評価法」という。）が改正され（平成11年法律第24号、平成11年3月31日公布・施行）、平成13年3月31日までの2年間の措置として、定款の定めをもって、取締役会の決議により、事業用土地の再評価差額金（3分の2が上限。）をもって自己株式を取得して消却できることとされた（本章第7節1（5）参照）。

⑥株式の投資単位の引下げ

証券取引審議会総合部会の投資対象ワーキング・パーティ報告書において、個人投資家の証券市場への参入を促進するためには、株主権の保護を図りつつ、株式投資単位の引下げを機動的に行い得るようにすることが望ましく、その方策として、商法においても条件付きの株主総会決議が有効であるとされていることにかんがみ、例えば、株価が一定の水準に達したときくり直しを行うとの条件付きの定款変更を株主総会の特別決議として実施するなどの方法が考えられるとの指摘がなされていた²⁹⁾。

そこで、平成9年7月31日に大蔵省が公表した「金融・証券関係の規制の撤廃等について」において、大蔵省と法務省との協議済みの見解として、「株式投資単位について、『株価が一定の水準に達すれば一単位の株式の数を所定の数に変更する』旨の条件付きの定款変更決議が行われた場合には、これに基づく投資単位の引下げは可能であると解される」旨が明確化された³⁰⁾。

（4）有価証券の定義の見直し

有価証券の定義は、証券取引法の適用対象の範囲を定める基本的な概念である³¹⁾。

証券取引法上の有価証券の定義に関して、平成9年6月には、有価証券とみなされる信託受益権の範囲が拡大された。有価証券とみなされる信託受益権の具体的な範囲は、銀行等の貸付債権の信託受益権のうち「住宅ローン債権」の信託受益権に限定されていたが、これを定めていた証券取引法施行令が改正され、その範囲が「貸付債権」の信託受益権に拡大された³²⁾。

また、金融システム改革法による証券取引法の改正により、会社型投信、すなわち証券投資法人（本節2（3）参照）の投資証券、カバードワラント（本節1（2）参照）、DR（本節1（3）参照）が新たに証券取引法上の有価証券として定義されるなど、有価証券の定義規定の整備が行われた。また、平成10年9月1日に施行されたSPC法（本章第2節1及び本節1（3）参照）に規定する「特定社債券」及び「優先出資証券」も、

SPC整備法による証券取引法の改正により証券取引法上の有価証券として定義された。

〔注〕

- 1) 証券投資信託制度については本節2で取り上げる。
- 2) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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「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。
- 3) 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。
- 4) 『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。
- 5) 有価証券市場の相場を用いた差金の授受を有価証券市場によらないで行うことを禁止する。
- 6) 『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。
 なお、この後の平成12年4月には、東京証券取引所に交換社債市場が創設された。同取引所の債券市場としては、昭和61年3月の新株引受権証券の上場以来、14年ぶりの新型商品の上場となった。交換社債とは、社債券の保有者の「請求」により、社債発行会社ではなく他の会社の既発行株券(交換対象株券)により償還が行われる社債であり、他社株転換可能社債(EB債)と似ているものの、EB債が償還時の株価の水準によっては交換対象株券での償還が強制されるのに対し、交換社債は社債券の保有者の請求により交換対象株券による償還を受けることができることが特徴であった(神山正二「交換社債市場の創設」『旬刊 商事法務』平成12年5月25日号 23-27ページ。『創立40周年記念 東京証券取引所資料集 制度編』(平成3年、東京証券取引所) 17-18ページ)。
- 7) 『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。日本証券業協会『公社債年鑑 平成10年版』10ページ、12ページ。
- 8) 「個別株式オプション取引の導入に向けて」『旬刊 商事法務』平成9年6月25日号 12-17ページ。『月刊 資本市場』平成9年4月号 40-41ページ、92ページ。『月刊 資本市場』平成9年8月号 91ページ。
- 9) 証券取引審議会デリバティブ特別部会「有価証券関連の店頭デリバティブ取引について」(平成9年5月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a504.htm。
- 10) 「有価証券の店頭デリバティブ業務」は、「業務の専門性が高く、高度のリスク管理が求められる」ため、有価証券の元引受業務、私設取引システム(PTS)とともに認可制とされた『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) 証券取引法第201条第2項が新たに設けられ、①証券会社等が一方の当事者となる有価証券店頭デリバティブ取引又は②証券会社等が媒介、取次ぎ、代理を行う有価証券店頭デ

リバティ取引については、同法第201条第1項は適用しないこととされた。

- 12) 「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。『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。証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
 - 13) 「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。証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。「担保不動産等流動化総合対策」（平成9年3月31日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb29.htm。『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。
 - 14) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
 - 15) 大蔵省・法務省「居住者国内MTNの導入に係る環境整備について」（平成9年3月28日新聞発表）（『証券年報 平成9年版』11ページ）。
 - 16) 『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) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。『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。『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）36ページ。
- このほか、金融システム改革の一環として、外国証券への投資機会の拡大に関連する施策として外国有価証券市場の「指定制度」の見直しが行われた。従来は、一般投資家に投資勧誘のできる外国証券は、日本証券業協会が指定した外国証券取引所又は外国店頭市場で取引されているもの等に限られていたが、平成10年12月以降は、同協会が定めた一般投資家に投資勧誘し得る外国証券取引所又は外国店頭市場の要件に合致しているかどうかを証券会社が確認するという方式に改められた（『証券業報』平成11年1月臨時増刊号）。
- 18) 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。『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。
 - 19) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
 - 20) 自己株式方式のストック・オプション制度は、使用人への譲渡（従業員持株会への譲渡）を目的とする自己株式取得に係る規定の改正により手当てされた。改正前は、取得可能な自己株式数は発行済株式総数の3%以内であったが、今次改正によりこれが10%に引き

上げられた（これにより従業員持株会への譲渡を目的とする自己株式取得も発行済株式総数の10%まで可能となった。）。また、市場買付けだけでなく、公開買付けも認められることとなった。

- 21) 「ストック・オプション制度に関する商法改正等について」『旬刊 商事法務』平成9年6月15日号 11-14ページ。「商法改正・株式消却特例法の制定等に伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正〔上〕」『旬刊 商事法務』平成9年6月15日号 15-26ページ。
- 22) 「会社分割法制の創設について〔上〕—平成12年改正商法の解説—」『旬刊 商事法務』平成12年6月25日号 4-13ページ。
- 23) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
- 24) 株式消却特例法及び「土地の再評価に関する法律」(後述)に基づく自己株式取得に係るインサイダー取引規制の適用関係については、本章第6節3を参照されたい。
- 25) 「議員立法による商法の一部を改正する法律案等の国会提出—ストック・オプション制度導入、自己株式の利益消却の促進のための緊急立法—」『旬刊 商事法務』平成9年5月5日号 2-32ページ。
- 26) 「株式消却特例法の改正等について」『旬刊 商事法務』平成10年4月25日号 4-7ページ。
- 27) 同法の施行後最初に召集される株主総会までの間は、定款に定めがなくとも取締役会の決議を行うことができる旨の特例が設けられた。
- 28) 「株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律の一部を改正する法律」(平成12年法律第28号)。
- 29) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
- 30) 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。
- 31) 『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。
- 32) 「担保不動産流動化総合対策に係る「証券取引法施行令の一部を改正する政令」の公布等について」『証券業報』平成9年5月号 78-80ページ。

証券取引法第2条第2項は、証券取引法上の有価証券とみなされる権利を定めており、当時の同項第1号では金融機関又は住宅金融専門会社の貸付債権の信託受益権のうち政令で定めるものと規定した上で、これを受けた証券取引法施行令第1条の3において、住宅ローン債権信託受益権に限定していた。しかしながら、当時、住宅ローン債権信託受益権と同様のスキームによる一般貸付債権信託の発行残高が住宅ローン債権信託受益権を上回る状況となり、同号の定義を住宅ローン債権信託受益権に限定しておく意味がなくなったと考えられたほか、平成9年3月31日に発表された政府の担保不動産等関係連絡協議会の「担保不動産流動化総合対策」において、金融機関の不良債権処理の解決策の一つとして、貸付債権の信託受益権の有価証券指定について指摘されていた。

2 証券投資信託制度の改革

投資対象の中でも投資信託は、広範な層の投資家が証券市場に参加することをより容易なものとし、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である。しかし、日本の個人金融資産に占める投資信託の比率は例えばアメリカと比べて低い状況にあった。そのため、金融システム改革においては、投資信託を従来に増して魅力あるものとするため、投資信託の利便性を高め、商品の多様化を進めるとの観点から証券総合口座、私募投信及び会社型投信の導入などの制度整備が行われ、さらに投資家の利便性の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といった観点から、販売チャンネルの拡充として銀行等の金融機関による投資信託の販売の導入などの制度整備が行われた。¹⁾

(1) MMF・中期国債ファンドの商品性の見直し、証券総合口座の導入

公社債投資信託である、中期利付国債を主たる運用対象とする中期国債ファンド、CD・CPなどの短期金融商品を主たる運用対象とするMMFについて、投資の選択の幅を広げ得る魅力ある商品を提供していく観点から、諸規制の見直しが行われた。大蔵省は、平成9年7月31日に公表した「金融・証券関係の規制の撤廃等について」において、MMF及び中期国債ファンドの商品性の改善のための規制緩和を同年8月1日より実施することを明らかにし、この方針に沿って、最低販売単位や入金単位の撤廃、即日解約の実施、信託留保金の徴収義務の撤廃といった措置を講じた²⁾。

また、証券総合口座に関しては、多様な顧客ニーズに応じたサービスの向上に資するものとしてその導入について検討を行い、先述の平成9年7月公表の規制緩和措置において、同年10月1日からその導入を可能とするとの方針を示した。その結果、平成9年9月17日の大蔵省の証券局長通達³⁾の改正によって証券会社が公共料金等の収納代行業務を行うことができるようになったことで、同年10月1日、証券総合口座の導入が実現した。その後、平成10年9月10日には、「労働基準法施行規則」の改正省令の施行により、証券総合口座への給与振込が可能となった⁴⁾。

(2) 私募投資信託の導入

一定の限られた投資家（2名以上49名以下の特定・少数、又は適格機関投資家）を対象とする私募投信については、投資家の多様な資産運用ニーズに応じていく観点からその導入には意義があるものと考えられていたが、従来の証券投資信託法では50名以上の不特定多数の投資家を集め設定する公募投資信託のみが認められ、私募投信は同法で明示的に位置付けられていなかった。そのため、金融システム改革法において証券投資信託法が改正され、それまで「受益権を分割して不特定かつ多数の者に取得さ

せる」としていた投資信託の定義規定を「受益権を分割して複数の者に取得させる」へと改め、限られた投資家を対象とする私募投信を認めることとされた。⁵⁾

なお、こうした私募投信については、一定の限られた投資家向けであっても、受益者に対する忠実な運用、投資信託としての公正取引ルールが適用される必要がある。一方、その性格に着目すれば、運用規制やディスクロージャー等の面においては、当時の証券投資信託法等に基づく各種のルールをそのまま適用することまでを求める必要性は必ずしもないため、先物・オプション取引及び私募有価証券への運用規制の不適用や、信託約款の内容が記載された書面の交付義務の不適用など、私募投信の性格を踏まえたルールの整備が行われた⁶⁾。

(3) 会社型投資信託の導入

会社型投信は、アメリカ、フランスをはじめ諸外国において広く行われていた、一般投資家のための、会社形態での投資信託の仕組みであったが、当時の日本の投資信託は契約型投資信託であったため、会社型投信の導入が検討課題となった。会社型投信においては、投資家は株主権を有しており、株主権行使や株主総会、取締役会といったコーポレート・ガバナンスの枠組みの下での私的自治による投資家保護が図られるというメリットがあり、また、長期的運用に資することも期待されていた。ただし、会社型投信の導入を検討するに当たっては、その円滑な運用を確保するため、例えばオープン・エンド型（保有者が、会社による発行証券の買戻しをいつでも請求できるもの）の仕組みが十分機能するよう、買戻し請求権付株式の発行、買取り等の手続をはじめ、多くの点で当時の株式会社制度との調整を要するものと考えられた。その実現のため、会社型投信のための特別の法人制度の創設等が検討された。⁷⁾

その結果、金融システム改革法で証券投資信託法が「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に法律の題名とともに改正され、同法に新たなカテゴリーである営利社団法人の概念が創設され、設立、機関、計算、解散、合併等必要な組織規定が設けられるとともに、業務に関する所要の規定が整備された。この中で、株式会社、株式、株券、株主に相当するものとして、証券投資法人、投資口、投資証券、投資主を規定し、法人の機関として、投資主総会、役員会を設けることとされた⁸⁾。また、投資口の払戻しをする、又はしない旨（オープン・エンド型かクローズド・エンド型か）、最低純資産額、資産運用の対象及び方針、金銭の分配の方針等、会社型投信に係る具体的な内容を規約（株式会社の定款に相当）において定めることとされたほか、規約を投資主総会の決議で変更することができることとされ、多様化する投資家ニーズに柔軟に対応できる仕組みとされた⁹⁾。証券投資法人の投資証券は、金融システム改革法による証券取引法の改正により新たに有価証券として定義された¹⁰⁾。

(4) 販売チャンネルの拡充

投資信託の受益証券は証券取引法上の有価証券であるため、その販売は発行者である投資信託委託会社の直接販売のほかは証券会社に限られていた¹¹⁾。しかし、金融システム改革の中で、投資家の利便性の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という観点から、新たな販売チャンネルとして銀行等の金融機関による投資信託の販売（いわゆる投信窓口販売）を導入するとの考えが示されていた。拡充に際しては、銀行等の金融機関においては、元本保証の付いた預金が扱われていることから、投資信託というリスク・キャピタル商品をも扱われることとなる場合には顧客の誤認が生ずる可能性があり、こうした問題や利益相反の可能性等を防止するための十分な措置を講じる必要があるとされていた。また、適正な販売を確保する観点から、有価証券の販売に係る証券取引法上の規制や販売員の資格制度等が、いずれの販売チャンネルにおいても適用されるべきであるとの考えが示されていた。¹²⁾

銀行等の投信窓口販売の導入には証券取引法の改正が必要であったため、まずは一定の販売ルール等の所要の整備を行ったうえで、平成9年12月1日より投資信託委託会社が金融機関から店舗を借りて自ら行う投資信託受益証券の直接販売を実施することとされた¹³⁾。このため、同年11月10日に証券投資信託協会において顧客誤認防止策等の自主ルールが定められ、同年12月1日より金融機関からの店舗借りによる直接販売が開始された¹⁴⁾。その後、金融システム改革法による証券取引法の改正によって、銀行等の金融機関が証券取引法上の登録を受けて営業を行う証券業に、投資信託受益証券及び証券投資法人の投資証券の募集の取扱い及び募集の取扱いを行った証券の買取り等が追加され、金融機関本体での投資信託の窓口販売が可能となった¹⁵⁾。

〔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) 『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。
- 3) 証券局長通達「〔証券法第42条及び第42条の2に基づく兼職及び証券会社等の兼業の承認について〕及び「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」(平成9年9月17日)(『証券業報』平成9年10月号57-59ページ)。
- 4) 『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。
- 5) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。『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) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。『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。「金融システム改革法の骨格～証券取引法関係係省令を中心にして～」『証券業報』平成11年2月号 20-41ページ。
- 7) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。『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。
- 9) 「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。
- 10) 「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。
- 11) 『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。
- 12) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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。
- 13) 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。
- 14) 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) 5-6ページ。
- 15) 「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。『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。

3 市場の改革

取引が行われる「場」においては、効率と公正の確保が何よりも重要となる。電子通信技術の発展、金融技術の革新に伴い、様々な取引形態での取引が可能となっており、また、新規産業の育成のためにも、幅広い企業に証券市場での資金調達機会を認めしていくことが必要となる。このため、公正取引ルールを含む投資家保護ルールを定め、できるだけ自由に取引ができるよう、様々な市場間で競争が行われていくことが必要であると考えられた。こうした認識の下、金融システム改革においては、投資家の取引ニーズの多様化等に対応する観点から、取引所集中義務の撤廃等の取引

所市場制度の改革、店頭登録市場の機能強化、未上場・未登録株式の証券会社による取扱いの解禁等が行われたほか、市場を巡る基盤の整備として、取引・気配情報へのアクセスの改善、証券取引・決済制度の整備、貸株制度の整備等が進められた。¹⁾

(1) 取引所市場制度の改革

①取引所集中義務の撤廃

取引所集中義務は、上場株券等の取引を証券取引所に集中させ、取引に厚みを与えるとともに、公正な価格形成に資することを目的として設けられたものであり、各取引所の定款によって定められていた。しかしながら、市場間競争を促進する観点から取引所集中義務の見直しの必要性が指摘されるようになっていたほか、市場における機関化現象の進展に伴い、株式注文の大口化やバスケット化といった投資家ニーズの多様化に取引所システムのみでは十分に応えることができないことが明らかになってきたことも、取引所集中義務の見直しの論拠の一つとなった。こうした環境の変化を踏まえて、金融システム改革では取引所集中義務が撤廃されることとなった。

取引所集中義務の撤廃のスキームについては、取引所定款による取引所集中義務は撤廃すべきであるものの、公正な価格形成を行ううえで取引が取引所に集中することの意義は否定されるべきでないこと、取引所外取引における取引価格は取引所取引における取引価格の一定範囲内とすること、取引所外取引についても取引所取引と同様の公正取引ルールを整備するとともに売買停止等の緊急措置の実効性を確保する等所要の法整備を図ること、等を中心に検討することが適当とされた²⁾。こうした考えに沿って、平成10年12月1日、各取引所の定款が変更され、取引所集中義務が撤廃されるとともに、金融システム改革法による証券取引法の改正により、(i)証券会社は、顧客が取引所外取引を明示的に希望した場合にのみ取引所外取引を行うことができる、(ii)証券会社は、取引所外取引を行った場合には、直ちに取引内容(価格、数量等)を証券業協会に報告し、証券業協会は取引内容を公表する、(iii)取引所外取引についても、取引所における取引と同様の公正取引ルール(相場操縦行為等の禁止等)が適用される、という取引の公正性と透明性を確保するための規定が設けられた³⁾。

また、取引所外取引の取引価格等の取引ルールや、取引所外取引の報告の内容(価格、約定数量等)・報告時期等については、東京証券取引所及び日本証券業協会を事務局とした「取引所集中義務撤廃に向けた環境整備のための研究会」において実務的な検討が行われ、日本証券業協会の規則(「上場株券等の取引所有価証券市場外での売買等に関する規則」(公正慣習規則第5号))として定められた。このうち取引所外取引の取引価格に関する値幅制限については、取引規模に応じて、取引所の

最良気配⁴⁾(売買金額1000万円以下の小口取引の場合)ないし取引所における直前の約定価格の上下3～7%の範囲内(売買金額1000万円超の準大口取引・大口取引の場合)等の制限が課された⁵⁾。なお、小口取引の水準については、株式等委託手数料の自由化の際に改正等を行うとの見直し条項に基づき、平成11年10月1日に「1000万円以下」が「300万円以下」に引き下げられた⁶⁾。

②証券取引所の合併規定の整備等

取引所集中義務の撤廃は、証券取引所の在り方、特に地方の証券取引所⁷⁾の在り方に対して大きな影響を与える問題であり、地方証券取引所の売買高が一層減少し、証券取引所として価格形成機能が失われる事態も予想された。このような中において、各地方証券取引所は創意工夫による効率的なサービスを提供する努力が求められることになることから、証券取引所が自主性を発揮できるよう、証券取引所の参入や退出の在り方を含め、証券取引所市場の法的枠組みの見直しが必要とされた。⁸⁾

このため、証券取引所の再編を想定した制度の整備が検討され、金融システム改革法によって証券取引法が改正され、証券取引所の合併の規定が整備された。この措置を受けて、平成12年3月1日に広島・新潟の両証券取引所が東京証券取引所に、平成13年3月1日に京都証券取引所が大阪証券取引所に吸収合併されることとなった。なお、それまで東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所が他の証券取引所に配慮して各取引所規則で企業に課していたいわゆる「テリトリー規制」⁹⁾は平成12年7月1日に撤廃されることとなった¹⁰⁾。

また、こうした取引所市場の在り方の見直しの一環として、金融システム改革法による証券取引法の改正により、「取引所は、二以上の有価証券市場を開設してはならない」とする規定¹¹⁾を削除する改正が行われた。この措置に伴い、平成11年1月25日に大阪証券取引所において、注文の大口化やバスケット化等に伴う即時一括執行、取引の匿名性等のニーズに対応するため、電子取引システムを用いた相対取引を行うJ-NET (Japan Negotiation Network) 市場が開設された¹²⁾。

③私設取引システム (PTS) の導入

取引所集中義務の撤廃に伴い、証券会社及び投資家等による私設取引システム (PTS (Proprietary Trading System) : 伝統的な取引所とは異なる私的な組織が電子的技術を活用して取引サービスを提供する取引システム) の開設が予想され、このような新たな取引形態に関しても、取引の公正性が確保され得るよう法的な手当が必要とされた¹³⁾。

このため、金融システム改革法による証券取引法の改正により、私設取引システムを証券業との位置付けで導入し、同業務を行う場合には認可を必要とすることと

された。これは、新たな取引システムは当面、取引所と同程度の高い価格形成機能を有することはないと考えられ、取引所ではなく証券業と整理することが適当であると考えられたためであった。この認可を受けたものについては、証券取引法上、開設を禁止している「有価証券市場に類似する施設」には該当しないことが法律上明確にされた。¹⁴⁾

(2) 店頭市場の機能強化

店頭市場については、次代を担う成長産業への資金供給といった大きな役割を果たすことが期待されていたこと等から、金融システム改革においては、取引所市場の補完としての位置付けが見直されるとともに、流通面の改善策が実施されることなどにより、その機能の強化が図られることとなった¹⁵⁾。こうした方向に沿って、日本証券業協会においても並行して株式店頭市場の具体的な見直し策について検討が行われ、順次、実施に移されていった¹⁶⁾。

①店頭市場の補完的位置付けの見直し

金融システム改革法による証券取引法の改正により、証券業協会は店頭売買有価証券市場を開設できると規定され、従来の店頭市場が新たに位置付けられることとなった。

店頭市場の法的位置付けが取引所市場と並列、競合する関係に改められたことに伴い、店頭市場を市場参加者にとって魅力ある市場として整備、改善する一環として店頭登録基準が見直されることとなった。平成10年11月2日に日本証券業協会が取りまとめ公表した「株式店頭市場の改革に向けて（報告書）」等を踏まえ、同年12月1日に従前の本則銘柄と特則銘柄の区分が廃止され、そのうえで、一般企業向け基準（第1号基準）とベンチャー企業向け基準（第2号基準）の二つの登録基準が設けられ、企業の実態に合わせて登録基準を選択できることとなった¹⁷⁾。その後平成12年2月14日には、第2号基準に新たな区分が設けられ、実質的に登録基準の水準を満たしているものの既存の登録基準では対応できなかった特徴あるベンチャー企業が、その特徴を生かして登録できる仕組みが設けられることとなった¹⁸⁾。

また、株式公開予定会社の増資（第三者割当増資）や株式移動については制限（いわゆる「公開前規制」）があり、これがベンチャー企業等の機動的な資金調達を制約する要因になっているとの指摘¹⁹⁾があった。そこで、この公開前規制について、平成11年7月1日に第三者割当増資の禁止・制限期間の短縮、株式移動についての制限の廃止等の見直し²⁰⁾が行われた。²¹⁾

②流通面の改善

株式店頭市場の流通面については、株式公開後に流通量が乏しくなり、取引リス

クが大きくなるケースが多いことが指摘されていた。こうした中、株式店頭市場における流通面の改善策については、日本証券業協会において検討が行われていた²²⁾が、金融システム改革においても、店頭市場における流通面の改善に向けて具体的な機能強化策を講じることの必要性が示された²³⁾。このような状況の下、店頭市場への借株制度や仮需給（信用取引や発行日決済取引）の導入につき具体的な検討が進められ、その結果、日本証券業協会の規則の改正により、平成9年7月1日に借株制度が、同年10月27日には信用取引及び発行日決済取引が店頭市場に導入された。なおその後、日本証券業協会及び東京証券取引所において上場銘柄を含めた一般貸借制度の導入について検討がなされ、それを踏まえて平成10年12月1日に貸株市場の整備が行われた（本節3（6）参照）。

また、店頭登録銘柄の流動性については、平成10年12月1日に実施された店頭登録基準等の見直し（本項（2）①参照）においても重視された。具体的には、店頭登録基準において株主数基準の引上げが行われ、登録取消基準においても株主数基準、売買高基準、値付け率基準の引上げが行われるなど、流動性に配慮した基準が設けられた²⁴⁾。

この後、日本証券業協会は、平成10年7月15日に公表した報告書「株式店頭市場改革の方向性について」²⁵⁾を踏まえ、平成12年2月14日に時間外取引を導入した²⁶⁾。

③マーケット・メイク機能の拡充

店頭市場がその特徴を活かしながら取引所市場との間で健全な競争を行っていくためには、マーケット・メイク機能（自己売買による流動性供給機能）を活用した特徴的な市場を目指すといった方向性が明らかにされることが望ましく、そのためには、証券会社のマーケット・メイク機能の拡充が必要であると考えられた²⁷⁾。

そこで金融システム改革では、マーケット・メイク機能の拡充のための環境整備として、前述のとおり平成9年7月1日に店頭市場に借株制度が導入され²⁸⁾、さらに金融システム改革法が施行された平成10年12月1日には一般的な貸株市場が整備された（本節3（6）参照）。

店頭市場におけるマーケット・メーカー制度の制度設計については、平成10年11月2日の「株式店頭市場の改革に向けて」等を踏まえて日本証券業協会において具体的な検討が行われ、同年12月1日の金融システム改革法の施行に併せて、日本証券業協会において規則改正が行われ、従来の登録ディーラー制度の廃止とマーケット・メーカー制度の（試験的）導入とが実施された。マーケット・メーカーは、マーケット・メイク銘柄の売り気配・買い気配及び数量を継続的に公表し、その気配に基づき売買に応じる義務を負うこととなるが、その際、マーケット・メイク銘柄には、値幅制限を適用しない、売り気配と買い気配とのスプレッド幅の制限を設

けない等の緩和措置が講じられた²⁹⁾。なお、金融システム改革法における証券取引法改正により、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³⁰⁾。これにより、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された³¹⁾。

マーケット・メーカー制度については、平成11年3月30日の「規制緩和推進3か年計画（改定）」にマーケット・メーカー制度の本格実施に向けて日本証券業協会において必要な措置をとるべき旨が盛り込まれたこと等を受けて、その後も段階的に制度整備が行われた。平成11年10月1日には、即座に執行できない顧客等からの注文をマーケット・メーカーが約定できる時点まで預かることができるようにするリーブ・オーダー制度について、具体的手続等も含めて明文化された³²⁾。そして平成12年3月27日にはマーケット・メイク銘柄の売買執行システム（JASDAQマーケット・メイク・システム）が稼働し、マーケット・メーカー制度が本格的に導入された³³⁾。

（3）未上場・未登録株式の取扱い

未上場・未登録株式については、法定開示義務を課されていない銘柄が多く、投資家保護上の問題があることから、日本証券業協会の規則において証券会社の投資勧誘は禁止されていた。しかしながら、日本の証券市場が多様な資金調達・運用ニーズに対応していくためには、創業段階のベンチャー企業の資金調達ニーズに適切に対応して円滑な資金供給が行われるとともに、資金運用者に対して当該株式の流通の場が提供され、資金回収の機会が与えられる未公開株式市場の育成が不可欠であり、発行・流通両市場における所要の環境整備がなされたうえで、証券会社による未上場・未登録株式の取扱いが認められることが適当であると考えられた。³⁴⁾

このため、日本証券業協会は規則を改正し、平成9年7月1日から、一定の基準を満たす会社³⁵⁾の株式等を証券会社が気配の公表等を継続的に行う場合についてのみ、投資勧誘を行うことを可能とした（グリーンシート制度）。他方、投資家保護の観点から、金融システム改革法による証券取引法改正で、発行開示義務を課す基準（発行価額又は売出価額の総額）が「5億円以上」から「1億円以上」に引き下げられた³⁶⁾。

その後、グリーンシート制度は、平成11年7月1日に気配公表の頻度を月1回から月2回とするなどの改善がなされた³⁷⁾が、同年8月25日の「市場改革の行動計画—改革のスピードアップ」において、未公開株式（気配公表銘柄）の流通促進策として、気配公表制度がさらに整備されて公表頻度を週1回以上とする旨が明記されたこと等を受けて、平成12年1月には気配公表の頻度を月2回から週1回とする規則改正が行われた³⁸⁾。

（４）取引・気配情報へのアクセス改善

証券市場が円滑に機能するためには、市場情報は広く市場参加者に対し正確かつ迅速に伝達される必要がある。当時、取引所市場においては相場報道システムを通じて、また、店頭市場においてはJASDAQシステムの情報伝達システムを通じて、約定価格、約定数量、四本値（始値、高値、安値、終値）、前日比、最良気配、売買高等の情報が提供されていた。しかし、提供される市場情報の範囲が諸外国より狭く、また、証券取引所等に価格情報の速やかな公表が義務付けられていないといった課題があった³⁹⁾。

そこで金融システム改革では、まず、平成9年10月1日に、東京証券取引所において、いわゆる「板情報」等の詳細情報を提供する範囲について、会員証券会社の場電店（証券取引所に近接した本・支店又は営業所の1か所）のみから会員証券会社が希望する複数の店舗へと拡大がなされた⁴⁰⁾。さらに、東京証券取引所において、平成10年11月30日より一般気配（最も優先する売呼値及び買呼値の値段）に係る注文数量の提供が行われるようになり、また、平成12年末には複数の気配値段及び注文数量の提供が行われるようになり、気配情報の提供も拡充されていった⁴¹⁾。

また、証券取引所等の価格等の情報の提供義務については、金融システム改革法による証券取引法の改正により、証券取引所及び証券業協会に対しそれぞれ、取引所取引、店頭登録銘柄の取引についての約定情報（売買価格、数量等）を速やかに公表することが義務付けられるとともに、本節3（1）に記したとおり取引所外取引の約定情報についても証券業協会に速やかに公表することが義務付けられた。

（５）証券取引・決済制度の整備

証券市場の機能向上のためには、通信・情報技術の高度化に対応しつつグローバル・スタンダードと整合的な形で取引・決済制度という証券市場の基盤整備を行う必要があり⁴²⁾、金融システム改革では以下のような取組みが実施された。

①取引所内における取引システムの整備

立会場における売買は競争売買により行われており、小口取引を大量に成立させることに適していた。しかし、機関化の進展や金融テクノロジーの発達により、大量発注やバスケット取引など、従来の取引方式では場合によっては円滑な取引の成立が困難となる状況が生じるようになっていた。

そのため、金融システム改革では、取引所内における取引システムの改善が検討され、まず東京証券取引所において、平成9年11月14日に、立会外の大口対当取引及びバスケット対当取引⁴³⁾が導入された⁴⁴⁾。その後、東京証券取引所が平成10年6月29日に電子取引システムの稼働を開始したことで、対当取引だけでなく、異なる証券会社間の立会外取引（ToSTNeT-1）が可能となったほか、同年8月7日に

は（特に個人投資家向けの）売買立会の終値による終値取引（ToSTNeT-2）も可能となった。この間、大阪証券取引所でも、立会外取引（立会外大口対当取引、立会外バスケット取引、立会外終値取引）のほか、平成11年1月25日にJ-NET市場（本節3（1）参照）の開設がなされた。

また、取引所の事務処理の合理化・効率化を図る観点から、立会場の在り方の見直しを含めたシステム化を一層進めること⁴⁵⁾が検討され、東京証券取引所では平成11年4月30日に立会場が廃止され、翌5月から売買システムによる取引に一本化された⁴⁶⁾。

さらに、東京証券取引所では、売買執行の迅速化・効率化を通じて一層の機能強化が実現されるとの判断から、約定処理を含む売買取引の完全システム化が決定され、平成12年7月17日に新システムが稼働した⁴⁷⁾。

②株券等決済制度

株券等の受渡しは、保振機構⁴⁸⁾による口座振替が可能であったが、平成9年当時、保振機構の株券の預託残高は発行済株式数の15%程度にとどまっていた。また、株券の決済は、約定日から起算して4営業日目（T+3）のローリング決済となっており、グローバル・スタンダードである「G30勧告」⁴⁹⁾の内容に沿うものではあったものの、決済リスクの低減の観点から、決済機関の一層の短縮が求められていた。さらに、資金の受渡しは小切手の授受によって行われており、即日資金化することは実現できていなかった。

こうした状況に対しては、グローバル・スタンダードを念頭に置き、取引コストに配慮した効率的かつリスクの少ない決済制度を計画的に整備する必要があった。具体的には、決済期間（約定から決済まで）の短縮、資金と証券との同時決済（DVP）⁵⁰⁾、取引所における資金決済の即日資金化の早期の実施を図ることが重要・必要であった。さらに、証券取引の電子化を進めてこれらの実現を図る観点からすれば決済のペーパーレス化が不可欠であり、このためには、保管振替制度の一層の利用促進策を講じる必要があった⁵¹⁾。こうした観点から、保管振替制度の一層の利用促進のための措置として、金融システム改革法によって保振法が改正され、平成11年度から、中間決算期末における保管振替機関から発行会社への実質株主の通知が制度化された⁵²⁾。

③社債受渡し・決済制度

社債の受渡し・決済制度については、平成8年5月28日の「社債受渡し・決済制度研究会」報告書（第2章第3節4（4）参照）で示された改善策を踏まえ、同年11月27日に債券の受渡し・決済の中継機関として「株式会社債券決済ネットワーク」

が設立され、平成9年12月22日にオンライン・ネットワークの稼働が開始された。これにより、投資家は同オンライン・ネットワークに対し電子的に指示をするだけで社債決済が迅速に実行され、同オンライン・ネットワークを日銀ネットと接続することで資金と証券の同時決済（DVP）が実現されることとなった。また、社債等の決済方式であるいわゆる「十日〔とおび〕決済」が決済リスクを増大させているとの指摘がなされていた。そのため、国債の決済で採用されているローリング決済が社債の決済にも導入され、平成9年12月5日の決済分よりローリング決済（T+7（約定日から起算して8営業日目。））へ移行した。ただし、DVPのサービスについては、参加者が同オンライン・ネットワークに習熟する期間を置く必要から、平成10年4月からの開始とされた。なお、社債の決済期間については、同オンライン・ネットワークの稼働状況を踏まえつつ、同年6月にT+5（約定日から起算して6営業日目。）、平成11年10月にT+3（約定日から起算して4営業日目。）に移行した⁵³⁾。

また、こうした市場関係者による作業の進捗に併せ、大蔵省及び法務省は平成9年9月に「社債等登録法施行令」及び「社債等登録法施行規則」を改正し、(i)登録済証制度の廃止（登録済通知書の導入）、(ii)電子情報処理組織による（オンライン）登録請求手続の導入、(iii)社債登録簿の磁気ディスク化、(iv)登録機関の決定方法の変更（代表社債管理会社等を登録機関とする等）等の所要の措置を講じた（(i)は平成9年11月11日、(ii)～(iii)は平成9年10月1日施行。）⁵⁴⁾。

④デリバティブ取引の決済等

平成10年11月30日には、東京証券取引所において、デリバティブ取引（先物・オプション取引）の決済期限や委託・取引証拠金及び値洗資金の差入期限の短縮（T+2～3からT+1へ。）が行われた。これは、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策（第2章第3節6（2）参照）の一環として行われたもので、そのための措置の大半は平成9年10月29日に実施済みであったが、委託・取引証拠金の差入期限等の短縮についてはシステム改修の必要から平成10年11月30日に実施された。この期限短縮の見直しと併せて、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先物取引等の委託・取引証拠金等の預託に係る規定の整備⁵⁵⁾が行われ、これに伴い取引所規則の整備も行われた⁵⁶⁾。

このほか、デリバティブ取引の決済に関連して、特定金融取引一括清算法について概略を記述する。デリバティブ取引が急速に拡大する中で、リスクの削減を目的として、いわゆる「一括清算ネットティング」⁵⁷⁾の採用が国際的な市場ルールとして一般化していた。こうした一括清算ネットティングに関しては、日本においても倒産法制上、有効なものであると解されていたが、判例がないことから、法的有効性に対する疑義が完全には払拭されていないと指摘されることがあった⁵⁸⁾。

このため、金融システム改革では、金融システムの健全性の確保を徹底するとともに、デリバティブ取引等の金融取引の拡大と市場の活性化を図る観点から、こうした懸念を立法措置により払拭し、法的有効性を明確化することが適当であるとされた。平成10年6月5日、金融システム改革法とともに特定金融取引一括清算法が成立し、同法は同年12月1日より施行された。本法により銀行、証券会社等の金融機関等を一方の当事者とする特定金融取引（金利、通貨のスワップ取引や有価証券オプション取引など）の一括清算ネットリングについて、破産手続等における取扱いを確定することで法的有効性が明確化されることとなった⁵⁹⁾。

（6）貸株市場の整備

金融システム改革では、証券市場が多様なニーズに対応して市場機能を効率的に發揮していくためには、厚みのある貸株市場を整備し、株式の流動性を向上させる必要があるとの認識の下、証券会社による機関投資家等からの借株や証券会社間の株券の貸借の自由化の検討がなされるとともに、従来信用・貸借取引制度を運営してきた証券金融会社の業務についての見直しを行い、業務の自由度を高めていくことが検討された⁶⁰⁾。こうした中、平成10年2月20日、「貸株市場整備に向けた研究会」（日本証券業協会及び東京証券取引所が事務局。）は報告書「貸株市場の整備について」を取りまとめ、同年12月1日、同報告書を踏まえ、日本証券業協会の自主規制ルールである「株券の貸借取引の取扱いについて」（理事会決議）⁶¹⁾が施行された。これにより、証券会社が行う株券貸借取引に関し、株券貸借取引契約の締結や取引方法等についての規定が整備され、証券会社による機関投資家からの借株や証券会社間又は証券会社による対顧客向けの貸株が導入されることとなった。また、金融システム改革法による証券取引法改正で証券金融会社の業務が自由化され、株券貸借業務の実施の承認が不要とされた⁶²⁾。

（7）上場・公開等に係る諸規制・諸慣行の見直し

証券市場が企業の資金調達に当たって期待されている役割を適切かつ効率的に果たしていくためには、株式等の発行市場における諸規則・諸慣行について不断の見直しを行っていく必要があると考えられた。そのため、金融システム改革では、株式の新規公開時の公開価格決定方法の見直し、上場手続の簡素化、上場基準の緩和といった見直しが行われた⁶³⁾。

このうち株式の新規公開時の公開価格決定方法に関しては、従来の一部入札方式に加えてブックビルディング方式が導入された。従来の一部入札方式は、入札が公開株の一部について行われることから全体の需給を反映したものとならず、そのため、公開価格が高く設定される傾向にあり、公開後の円滑な流通に支障をきたすことがある

といった問題点が指摘されていた。これに対してブックビルディング方式は、引受証券会社が投資家の需要を把握しこれを積み上げて公開価格を決定する方式であるため、発行市場だけでなく流通市場までを勘案した公開価格の決定が可能となり、株価に対する投資家の信頼を高めることができる。このほか、手続の簡素化が図られ、公開日程の短縮や需要動向に応じた弾力的な発行が可能となる等のメリットがあると考えられた。そこで、証券取引所及び日本証券業協会においてブックビルディング方式の導入につき具体的な検討が行われ、平成9年9月1日にブックビルディング方式が導入された。なお、ブックビルディング方式の導入に当たっては、開示省令の改正が行われ、価格決定の透明性の確保等の観点から、価格決定の過程等について有価証券届出書において開示が行われるよう措置された。

また、ブックビルディング方式の導入に併せ、新規公開株式等に係る配分ルールの見直しも行われた。一部入札方式の下では、配分上限株式数や年間配分回数に制限が設けられていたが、ブックビルディング方式の下ではこうした従来の配分ルールを適用しない方向で検討が行われた⁶⁴⁾。こうした中、平成9年半ば、いわゆる金融不祥事⁶⁵⁾が大きな社会問題へと発展する事態となった。金融不祥事に対する日本証券業協会の再発防止策においては、「公募株式等の公正な販売」が柱の一つとして掲げられ、これを受けて同協会では公正な配分を実現するための理事会決議「株式等の引受けに係る顧客への配分について」が新たに制定された。こうした経緯を経て、ブックビルディング方式の導入に併せて、従来の数値的な配分ルールが撤廃されるとともに、配分の公平性を確保する観点から、同協会の理事会決議（先述）に基づき、各引受証券会社は、公募株式等を投資家に配分する際の基本方針を策定し、これを公表するとともに、配分手続等に係る社内規則を制定し、これを公表することとされた⁶⁶⁾。

その後平成11年7月1日には公開前規制の見直しが行われた（本節3（2）参照）。株式公開（上場・店頭登録）を予定している会社は、株式公開前の一定期間内に第三者割当増資を行うことや、当該会社の特別利害関係者等による株式移動を行うことが禁止・制限されていたが、証券取引所及び日本証券業協会の規則の改正により、この公開前規制が緩和された。具体的には、株式公開（上場・店頭登録）前の第三者割当増資の禁止期間・制限期間の短縮、特別利害関係者等による株式移動の制限の撤廃等が実施された。

上場手続の簡素化については、従来、有価証券、有価証券指数又はオプションを上場しようとするときは、証券取引法上、大蔵大臣の承認を受けなければならないとされていた。金融システム改革では、証券取引所において有価証券の上場規程があらかじめ明確に定められている場合には、大蔵大臣に対する事後届出として、個別の審査については証券取引所に委ねることが適当であると考えられたことから、金融システム改革法による証券取引法改正によって、有価証券の上場及び上場廃止については、

大蔵大臣の承認制から事前届出制へと移行することとされた。同時に、各証券取引所でも「業務規程」等が改正され、上場申請に当たっての提出資料が削減されることとなった。⁶⁷⁾

また、魅力ある中堅企業等の上場の一層の円滑化のため、上場基準の見直しも行われた。東京証券取引所では、平成11年1月1日に上場審査基準等が改正され、上場株式数、株式の分布状況等の緩和、株主資本の額・利益の額について1株当たり基準の廃止、利益配当要件の撤廃などの緩和が行われるとともに、上場審査を連結決算ベースで行うといった見直しがなされた⁶⁸⁾。また、大阪証券取引所においても、平成10年12月1日に従前の特則市場を発展的に解消し、営業主体を大阪周辺に有し成長事業を営んでいる会社を対象とした新市場部が創設されたほか、平成11年2月1日には上場審査基準の見直しが行われた⁶⁹⁾。さらに、店頭市場においても登録基準の見直しが行われた(本節3(2)参照)。

このように、金融システム改革法の施行に併せて、各証券取引所や店頭市場において上場審査基準等の見直しが相次いで実施されたが、金融システム改革を契機とした市場間競争は平成11年以降激化し、とりわけベンチャー企業向けの市場を創設・整備する動きが加速していった。まず、大阪証券取引所において、先述の新市場部の創設に続き、平成11年9月21日に社会資本整備市場(PFI(Private Finance Initiative)市場)の創設についての要綱⁷⁰⁾が公表された(PFI市場の創設は平成12年2月10日。⁷¹⁾。これに先立つ平成11年6月には全米証券業協会(NASD: National Association of Securities Dealers)とソフトバンク株式会社から、日本で新市場「ナスダック・ジャパン」を創設することが打ち出されるという動きもあった⁷²⁾。こうした中、日本証券業協会は平成11年8月25日に「市場改革の行動計画—改革のスピードアップ」を公表して株式会社店頭市場やグリーンシート市場の改革の方向性を示し、また、東京証券取引所は同年9月21日に新興企業市場「マザーズ(Mothers⁷³⁾)」を創設することを決定し⁷⁴⁾、同年11月11日にマザーズを創設した⁷⁵⁾。そして、同年12月24日には、ナスダック・ジャパン市場について、大阪証券取引所の新市場として創設する旨が発表⁷⁶⁾され、平成12年5月8日に同取引所にナスダック・ジャパン市場⁷⁷⁾が開設されるに至った。

〔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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 3) 「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。

- 4) 当該銘柄の基準価格を公表する証券取引所における、直近の最も安い売り気配と最も高い買い気配の範囲内。
- 5) 証券取引審議会「第3回市場整備部会」(平成9年11月21日審議資料)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/gijiyosi/ka002b1.htm。『証券業報』平成11年1月臨時増刊号。
取引所集中義務の撤廃等に伴い、債券についても、取引価格等の取引ルールに関する日本証券業協会の規則が見直された。具体的には、平成10年12月1日より、仕切値幅制限が撤廃され、顧客との公社債の店頭売りに当たっては各証券会社の社内時価を基準に適正価格により取引を行うこととされた(日本証券業協会「証券取引所における市場集中義務の撤廃等に伴う「公社債の店頭気配等の発表及び売買値段に関する規則」(公正慣習規則第3号)及び同細目の一部改正について」『証券業報』平成10年11月号12-30ページ)。外国証券の国内店頭取引に係る値幅制限についても同様の見直しが行われた(『証券業報』平成11年1月臨時増刊号)。
- 6) 日本証券業協会「小口注文の定義の見直しに係る「上場株券等の取引所有価証券市場外での売買等に関する規則」(公正慣習規則第5号)の一部改正について」『証券業報』平成11年10月号17-18ページ。
- 7) 平成10年12月時点で、国内には、東京のほか、札幌、新潟、名古屋、京都、大阪、広島、福岡の7証券取引所が存在していた。
- 8) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 9) 「取引所周辺外企業」に対し、上場申請に当たって他の証券取引所に既に上場していることを要件として課し、「取引所周辺外企業」が他の証券取引所に上場を行わず当該取引所のみを上場申請をしてきた場合には、これを受理しないこととしていた。本規制撤廃後は、上場申請者が証券取引所を自由に選択できるようになった。
- 10) 『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。『東京証券取引所60年史 制度編』(平成22年、東京証券取引所)226ページ。
- 11) 証券取引法第87条(当時)。なお、東京証券取引所の市場第二部などは、本条に抵触しないと解されていた。
- 12) 『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。『開設五十周年記念大阪証券取引所史 第4巻』(平成13年、大阪証券取引所)307-309ページ。
- 13) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 14) 『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。
- 15) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.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。

- 16) 日本証券業協会は、金融システム改革において株式店頭市場の機能を強化する方針にあったこと、他方で日本経済・市場の低迷に伴い株式店頭市場も発行・流通両面において低迷していたこと等を踏まえ、株式店頭市場の抜本的な改善策について検討を行い、平成10年7月15日に「株式店頭市場改革の方向性について」を、同年11月2日に「株式店頭市場の改革に向けて(報告書)」を取りまとめた。その後平成11年8月25日には、市場間競争の激化、証券市場の国際化等に対応するため改革スピードを速める必要があるとして、「市場改革の行動計画—改革のスピードアップ—」を取りまとめ、さらに平成12年4月12日には、改革を推進するための株式店頭市場改革案「市場改革の行動計画Ⅱ—21世紀の市場を目指して—」を取りまとめた。
- 17) 『証券業報』平成11年1月臨時増刊号 46-72ページ。
- 18) 「店頭登録基準の弾力的運用に係る関係諸規則の一部改正について」『証券業報』平成12年2月号 9-17ページ。
- 19) 例えば「経済構造の変革と創造のための行動計画」(平成11年1月29日閣議決定)、経済戦略会議答申「日本経済再生への戦略」(平成11年2月26日)等において、公開前規制の見直しの必要性が指摘されていた。また、平成11年3月30日閣議決定の「規制緩和と推進3か年計画(改定)」においても、店頭登録市場の活性化方策の一つとして、公開前規制の見直しが新規に盛り込まれていた。
- 20) 公開前規制については、日本証券業協会及び証券取引所の規則改正により、主に次のような見直しがなされた(見直し前の公開前規制については第1章第3節2(店頭登録の特則銘柄に係るものについては第2章第3節(7))を参照されたい)。
 まず、公開前の第三者割当増資に対する規制については、禁止期間、制限期間がそれぞれ短縮され、上場・店頭登録のいずれの場合についても、株式公開の直前決算期日の1年前の日の翌日から直前決算期日までの1年間が制限期間、直前決算期日の翌日から株式公開日前日までが禁止期間とされた。制限期間中に行われた第三者割当増資については、店頭登録の第2号基準(第2号基準が導入される前は特則基準。以下同じ。)の場合を除き、その割当先や割当価格に制限があったが、これらの制限も撤廃された。また、公開予定会社の特別利害関係者等は、公開前一定期間内の株式移動が原則として禁止されていた(ただし第2号基準の場合は制限なし。)が、この株式移動についての制限も廃止された。これらの緩和措置に伴って、第三者割当増資及び開示制度の充実も行われた(開示省令の改正については本章第7節1(6)参照)(「公開前規制等の見直しに伴う「店頭売買有価証券の登録及び価格の公表等に関する規則」(公正慣習規則第2号)等の一部改正について」『証券業報』平成11年6月号 18-49ページ)。
- 21) 『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。
- 22) 日本証券業協会では、平成9年3月に「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—株式店頭市場の流通面における改善策—」を決定していた(日本証券業協会「「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」について」『証券業報』平成9年4月号 36-49ページ)。
- 23) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singik

- ai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 24) 『証券業報』平成11年1月臨時増刊号。関要「金融システム改革法の施行と証券界の対応について」『月刊 資本市場』平成11年2月号 4-17ページ。
 - 25) 日本証券業協会「株式会社店頭市場改革の方向性について」(平成10年7月15日)『証券業報』平成10年7月号 46-62ページ。
 - 26) 『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。
 - 27) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
 - 28) 『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。日本証券業協会「株式会社店頭市場における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)等の一部改正等について」『証券業報』平成9年7月号 17-31ページ。
 - 29) 日本証券業協会「株式会社店頭市場改革の方向性について」(平成10年7月15日)『証券業報』平成10年7月号 46-62ページ。『証券業報』平成11年1月臨時増刊号。
また、マーケット・メイク銘柄は日本店頭証券(株)のオーダードリブン方式とは併用せず、マーケット・メーカーを通じて取引されることとなった(関要「金融システム改革法の施行と証券界の対応について」『月刊 資本市場』平成11年2月号 4-17ページ)。
 - 30) 『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。日本証券業協会「株式会社店頭市場における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)等の一部改正等について」『証券業報』平成9年7月号 17-31ページ。
 - 31) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
 - 32) 日本証券業協会「リープオーダー取引の明文化に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)の一部改正について」『証券業報』平成11年10月号 11-14ページ。
 - 33) 『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。
 - 34) 『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。日本証券業協会「株式会社店頭市場における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)等の一部改正等について」『証券業報』平成9年7月号 17-31ページ。
 - 35) 有価証券報告書(総合意見が適正であるもの。)を継続的に提出している会社、又は公認会計士又は監査法人により証券取引法監査又は商法特例法監査等が行われ、かつ、その総合意見が適正又は適法である旨の監査報告書が添付されている財務諸表等を含んだ投資勧誘説明資料(会社内容説明書)の作成を行うことができる会社をいう(「株式会社店頭市場

における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)等の一部改正等について」『証券業報』平成9年7月号17-31ページ)。

- 36) 『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。
- 37) 日本証券業協会「未公開株式の売買取引等に関する制度整備に伴う「店頭取扱有価証券の会社内容の説明及び気配の提示等の取扱いについて」(理事会決議)の一部改正について」『証券業報』平成11年6月号50-54ページ。
- 38) 「平成11年度の株式店頭市場の動きについて」『証券業報』平成12年7月号49-62ページ。
さらに、平成12年7月31日には、同年4月12日の「市場改革の行動計画Ⅱ—21世紀の市場を目指して—」等を踏まえて、グリーンシート市場(未上場・未登録株式のための気配公表銘柄市場(日本証券業協会「市場改革の行動計画—改革のスピードアップ—」『証券業報』平成11年9月号34-37ページ))における取扱対象有価証券の拡大、気配公表等の在り方の見直し(毎営業日行う銘柄(日次公表銘柄)と週1回以上行う銘柄(週次公表銘柄)の2区分とする。)等、グリーンシート市場の拡充策が実施された。
- 39) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。証券取引審議会「第3回市場整備部会」(平成9年11月21日審議資料)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/gijiyosi/ka002b3.htm。
- 40) 『証券年報 平成9年版』60ページ。『月刊 資本市場』平成10年4月号83-84ページ。『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)109ページ。
- 41) 『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)109-110ページ。第6回金融審議会金融分科会第一部会資料「金融システム改革以降の取引所市場を巡る動き」(平成14年10月9日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryu/kinyu/dail/f-20021009_sir/01.pdf。
- 平成10年12月1日には債券の公社債基準気配発表制度の見直しも行われ、基準気配銘柄の選定対象について、従前は非上場の公募公社債のみであったが、上場国債等の公募公社債も含まれることとなった(日本証券業協会「証券取引所における市場集中義務の撤廃等に伴う「公社債の店頭気配等の発表及び売買値段に関する規則」(公正慣習規則第3号)及び同細目の一部改正について」『証券業報』平成10年11月号12-30ページ)。また、平成12年3月31日には、公社債基準気配発表制度の改善に係る要綱が公表された。これは、同年4月から金融商品の時価会計が開始されるに当たり、日本証券業協会の発表する基準気配が時価評価の際に利用される可能性が高いことから、基準気配の一層の信頼性向上を図る必要があったこと等を踏まえて、同制度の改善が必要であるとして検討されたものであった(日本証券業協会「公社債基準気配発表制度の改善について(要綱)」『証券業報』平成12年4月号98-102ページ)。
- 42) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 43) 対当取引は、証券会社内で同一の条件の売注文と買注文を付け合わせる取引をいう。
- 44) 同様の制度は、平成9年12月に大阪証券取引所・名古屋証券取引所、平成10年8月に札

幌証券取引所、平成14年4月に福岡証券取引所においてそれぞれ導入された（『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）。

- 45) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 46) 『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。
 なお、大阪証券取引所は、株式の売買取引について、平成9年12月に立会場の廃止とシステム化を実施していた。その後、転換社債まで含んだ取引のシステム化を平成11年7月に実施した（『大阪証券取引所史 第5巻』（平成23年、大阪証券取引所）84ページ）。
- 47) 『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。
- 48) 保振機構については第1章第5節5（6）を参照されたい。
- 49) 平成元年3月に勧告された、証券決済制度に関するグローバル・スタンダード。決済リスクへの対応という観点から、①証券決済を現物を伴わない口座振替方式とすること、②毎営業日決済（ローリング決済）を行い、約定後できるだけ短期間で決済を完了すること、及び③資金と証券の同時決済（DVP）を行うこと、が重要な柱とされた（Group of Thirtyウェブ・ページ <http://group30.org/publications/detail/49>。『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）。
- 50) 株券等の取引所取引のDVP決済については、東京証券取引所及び大阪証券取引所において、平成13年5月1日から導入された（東京証券取引所『東京証券取引所60年史 制度編』（平成22年、東京証券取引所グループ）137-138ページ。大阪証券取引所『大阪証券取引所史 第5巻』（平成23年、大阪証券取引所）113-114ページ）。
- 51) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 52) 『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。
 取引所における資金決済の即日資金化については、平成9年12月1日より、東京証券取引所において、口座振替による即日資金化が実施された（鈴木康史「進む東証の制度改革 I 資金決済制度の改善—口座振替により売買取引代金等を即日資金化—」『月刊 資本市場』平成9年11月号 86-94ページ）。また、金融システム改革法による証券取引法の改正により、証券取引所の業務制限が撤廃され取引所による債務引受けが可能となったこと等を受けて、東京証券取引所は平成11年5月1日に集中清算機関へと移行した（横山隆介「東証における決済の清算機関方式への移行」『旬刊 商事法務』平成11年5月5日号 83-87ページ）。
- 53) 「社債等の受渡し・決済制度の最近の状況について」『ファイナンス』平成10年2月号 58-65ページ。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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。『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。「わが国決済システム等に関する主な動き(年表)」『決済システムレポート2012-2013』参考資料 日本銀行ウェブ・ページ <https://www.boj.or.jp/research/brp/psr/psrref.pdf>。
- 54) 「社債等の受渡し・決済制度の最近の状況について」『ファイナンス』平成10年2月号 58-65ページ。
- 55) 金融システム改革法による証券取引法の改正により、顧客資産の保護の観点から、証券先物取引等の委託・取引証拠金等の預託に係る規定が整備され、取引の委託者が取引証拠金を証券取引所に直接預託する場合の規定や、証券取引所の非会員証券会社(取次者)を介して取引を行う場合の規定等が設けられた。
- 56) 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) 215-220ページ。
- 57) 「一括清算ネットティング」とは、取引の一方の当事者が倒産した場合等に、一定範囲の取引から生じる履行期や通貨等を異にするものを含むすべての債権・債務を一括してネット・アウトし、一本の残額債権を成立させる旨をあらかじめ取り決めておくもので、取引相手方の経営破綻の影響を最小限のものに止めつつデリバティブ取引等を拡大する方策として有効なものと考えられた(金融制度調査会答申「我が国金融システムの改革について一活力ある国民経済への貢献―」(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/kinyusei/tosin/1a602.htm)。
- 58) 『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。
- 59) 金融制度調査会答申「我が国金融システムの改革について一活力ある国民経済への貢献―」(平成9年6月13日) https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusei/tosin/1a602.htm。「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律について」『ファイナンス』平成10年7月号 21-26ページ。『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。
- 60) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 61) 日本証券業協会「『株券の貸借取引の取扱いについて』(理事会決議)の制定等について」『証券業報』平成10年11月号 39-46ページ。
- 62) 『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。
- 63) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。『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。
- 64) 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)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。

- 65) 証券分野においては、大手証券会社がいわゆる総会屋に対し損失補てんを行っていた等の不祥事をいう（本巻「証券行政」第2章参照）。
- 66) 『証券年報 平成9年版』14ページ。「証券会社・証券市場に対する信頼の回復に関する具体策の制定等について」『証券業報』平成9年8月号6-24ページ。
- 67) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。『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。

有価証券の上場及び上場廃止については届出制に改められたが、有価証券指数又はオプションの上場及び廃止については承認制が維持された（「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について」『ファイナンス』平成10年7月号3-13ページ）。

- 68) 『月刊 資本市場』平成10年12月号64-65ページ。『旬刊 商事法務』平成10年12月25日号44-45ページ。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）5-6ページ。

東京証券取引所においては、外国株券の上場審査基準についても平成9年9月26日に緩和が行われた（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）34-36ページ）。

- 69) 大阪証券取引所『開設五十周年記念 大阪証券取引所史 第4巻』（平成13年、大阪証券取引所）316-317ページ、319ページ。
- 70) 日原淳「社会資本整備市場（PFI市場）の創設について—21世紀に向けた新たなインフラ整備促進に寄与するために—」『月刊 資本市場』平成11年11月号82-86ページ。
- なお、平成11年9月24日に「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」（平成11年法律第117号。いわゆる「PFI推進法」である。）が施行されていた。
- 71) 大阪証券取引所『大阪証券取引所史 第5巻』（平成23年、大阪証券取引所）大証業務183ページ。
- 72) 『月刊 資本市場』平成11年7月号30-31ページ。
- 73) Mothers（マザーズ）：Market of the high-growth and emerging stocks。
- 74) 『月刊 資本市場』平成11年10月号80ページ。

- 75) 東京証券取引所の新興企業市場「マザーズ」は、次世代を担う高い成長可能性を有している企業を上場対象とし、過去の実績を問う財務数値基準や設立後の経過年数の基準は設けられなかった。ただし、上場時に一定数以上の株式公募を求めるなど流動性の確保に配慮した点、また、四半期における業績概況の開示や会社説明会の開催などにより一層のディスクロージャーが求められる点に特徴があった（白橋弘安「新興企業向け新市場「マザーズ」の創設」『旬刊 商事法務』平成11年12月5日号16-21ページ）。後に開設された、札幌証券取引所の「アンビシャス」や福岡証券取引所の「新市場」も、概ね同様の仕組みとされた（『月刊 資本市場』平成12年2月号90-91ページ。札幌証券取引所「新興・成長企業市場「アンビシャス」の創設について」（平成12年1月24日）『月刊 資本市場』平成12年2月号97-99ページ。福岡証券取引所「福岡証券取引所 新市場の概要」（平成12年3月27日）『月刊 資本市場』平成12年5月号90-93ページ）。

- 76) 大阪証券取引所『大阪証券取引所史 第5巻』（平成23年、大阪証券取引所）43-48ページ。
- 77) ナスダック・ジャパン市場においては、上場基準として、「スタンダード」と「グロー

ス」の二つの基準が設けられた。スタンダードは、質的に優れた高成長企業のうち、収益性、資産性を有し、市場性の見込まれる企業（1号基準）、収益性は問わないものの、十分な資産性（資産実績）を有し、市場性の著しく見込まれる企業（2号基準）、又は、収益性、資産性は問わないものの、売上高や総資産などの企業規模が大きく、市場性の著しく見込まれる企業（3号基準）を対象としていた。一方、「グロース」は、収益性、資産性において事業規模は小さいものの、将来に対する潜在的な成長性に富んだ、市場性の見込まれる企業を対象とした。また、ディスクロージャーについては、ナスダック・ジャパン市場においても、四半期における業績概況の開示が求められた（林英生「ナスダック・ジャパン市場について」『月刊 資本市場』平成12年6月号 42-55ページ。林英生「ナスダック・ジャパン市場の創設」『旬刊 商事法務』平成12年6月15日号 23-28ページ）。

4 市場仲介者¹⁾

(1) 株式委託手数料の完全自由化

株式委託手数料は、証券取引法に基づき、証券取引所の受託契約準則で定められた固定手数料体系がとられてきたが、第2章に述べたとおり、平成4年1月28日の証券取引審議会報告において手数料自由化の方向が打ち出され、比較的問題の少ないと思われる大口取引、具体的には売買代金が10億円を超える取引部分の手数料についてのみ、平成6年4月1日以降自由化されていた（第2章第3節5（1）参照）。しかし、証券市場の効率化及び利用者の利便性向上を図るためには、市場仲介者には資産運用サービスをはじめとする多様なサービスの提供が求められており、こうした観点から、金融システム改革においては、「サービスの多様化を実現するとともに、取引コストの軽減を図るためには、売買代金10億円以下の取引部分の手数料についても、固定手数料制を早急に改めていく」²⁾との方向で見直しが行われた。

そこでまず、各証券取引所の受託契約準則が改正され、平成10年4月1日から売買代金が5000万円を超える取引部分の手数料が自由化された³⁾。

その後、金融システム改革法における証券取引法の改正により、証券取引所の会員証券会社は有価証券の売買の受託について委託者から証券取引所の定める委託手数料を徴しなければならないとする規定等が削除され、株式委託手数料は完全自由化されることとなった⁴⁾。この改正は、金融システム改革法の附則において、平成11年12月末までの政令で定める日から施行することとされていたが、平成11年3月30日に閣議決定された「規制緩和と推進3か年計画（改定）」において同年10月1日に完全実施することが明記され、同年7月26日に「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の施行期日を定める政令」が公布され、同年10月1日に施行された⁵⁾。

(2) 資産運用業の強化等

証券投資信託制度の改革（本節2参照）と併せて、その担い手である資産運用業の強化が講じられた。

金融システム改革においては、投資信託における資産運用力の強化という観点から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するため、委託会社が運用に対する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、委託会社が行う信託財産に係る運用指図の一部について外部の資産運用会社に委託することを認めることが適当であるとの考え方が示された⁶⁾。これを受けて金融システム改革法により証券投資信託法が改正され、信託財産の運用の指図に係る権限の一部を外部委託することが認められることとなった⁷⁾。

また、証券投資信託約款については、投資家保護を図るため事前の個別承認制がとられていたが、多様な投資商品の出現を促し、投資家が自らのニーズに合った商品を選択できるようにするため、投資家に対するディスクロージャーを一層徹底する等の制度整備を行ったうえで、届出制等に移行することが適当であると考えられた⁸⁾。そこでまず、法改正を伴うことなく実施可能な措置として、平成9年8月1日から、信託約款の個別承認制が包括承認制へと改められ、新規に設定される信託約款の承認に当たってその約款が既に承認を受けている信託約款と同一内容である場合には、当該既に承認を受けている約款の承認をもって新たに設定される投資信託に係る約款の承認があったものとしてとされた⁹⁾。そして、金融システム改革法による証券投資信託法の改正により信託約款の承認制を届出制に改められ、それに伴って、投資信託の受益証券を証券取引法の公衆縦覧型ディスクロージャー制度の適用対象とすることとされた¹⁰⁾。

未上場・未登録株式の投資信託への組入れについては、流動性の低さやディスクロージャーの不十分さなどの問題により認められていなかったが、新規産業への資金供給の可能性や、資産運用におけるリスク・リターン選択の幅の拡大という観点からその組入れが望まれていた。そこで大蔵省は、平成9年7月末の規制緩和措置（本章第3節4（2）参照）において、同年9月より一定の範囲内での投資信託への組入れを解禁するとの方針を示し、同年8月27日の行為準則省令の改正により、同年9月1日から未上場・未登録株式の投資信託への組入れ¹¹⁾が解禁された。¹²⁾

なお、金融システム改革法における証券投資信託法をはじめとする関係法律の改正によって、証券投資信託委託業者の参入規制の見直し（免許制から認可制への移行、審査基準の見直し。）とともに、業務の多角化（証券投資信託委託業、投資顧問業・投資一任業、証券業への兼業の解禁。）及びこれに伴う利益相反行為防止措置の整備が行われた¹³⁾。この、証券業と投資一任業との兼業の解禁と株式委託手数料の完全自由化によって、平成11年10月以降、いわゆるラップ口座¹⁴⁾の導入が可能となった。こ

のラップ口座については、証券会社の手数料獲得目的の短期売買の危険性が少ないため投資家のメリットが大きいこと、証券会社にとっても営業の多様化につながるというメリットがあることから、幅広く利用されることが期待されていたものであった¹⁵⁾。

〔注〕

- 1) 金融システム改革の具体化における「市場仲介者」の整備全体については、本巻「証券行政」第2章及び第3章を参照されたい。
- 2) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ報告書「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) 平成9年6月13日の証券取引審議会の最終報告書には、「まず、98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」と記された(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) 「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。「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の施行期日を定める政令」について『証券業報』平成11年8月号 28ページ。
- 6) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ報告書「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。
- 7) 「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。
- 8) 証券取引審議会総合部会投資対象ワーキング・パーティ報告書「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・パーティ報告書「顧客ニーズに対応した多様な投資サービス」(平成9年5月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f3.htm。
- 9) 証券投資信託協会『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) 3-4ページ、45-46ページ。
- 10) 「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。『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_hyuka.pdf。
- 11) 未上場・未登録株式の組入れ限度については、行為準則に関する省令に規定する「流動性の乏しい資産(私募有価証券等)」に含めることとするとともに、その組入れ限度額を10%から15%に拡大した。
- 12) 「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。『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）8ページ、50ページ。

- 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 3-13ページ。
- 14) 証券会社が自社又は外部の投資一任業者を活用したうえで個人投資家の資産の運用・管理を行い、運用資産残高に応じて、運用報酬、売買執行に伴う手数料、口座管理料等を一括して徴収する口座。なお、「ラップ」とは、英語の「Wrap（包む）」の意味で、投資家が支払う手数料が取引ごとではなく運用資産残高に応じて一定で、その中に売買手数料や口座管理料、投資顧問業者への運用報酬などが「包まれている」ことに由来している（金融庁『アクセスFSA』2004年11月号（金融庁ウェブ・ページ <http://www.fsa.go.jp/access/16/200411.pdf>）18ページ）。
- 15) 証券取引審議会総合部会市場仲介者ワーキング・パーティ報告書「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。

第5節 金融インフラの整備（平成12年証券取引法改正等）

これまで見てきたように、証券市場等に関する総合的な改革であった金融システム改革は、平成10年12月1日の金融システム改革法の施行を中心に、その具体化が急ピッチで進められていった。他方で、平成9年7月以降、「新しい金融の流れに関する懇談会」や、同懇談会報告を踏まえた金融審議会における検討などを踏まえ、平成12年7月1日に証券取引制度の企画・立案や証券市場の運営等の所掌が大蔵省金融企画局から金融庁に移管されるまでの間も、証券市場の改革はさらに進められた。本節では、金融審議会等の検討の流れとその議論を踏まえて措置された、金融システム改革後の主な証券市場改革について述べていくこととする（開示書類の電子化については本章第7節2を参照されたい。）。

1 金融審議会等における審議の概観

（1）「新しい金融の流れに関する懇談会」における検討の概観

金融システム改革に関する平成9年6月13日の金融制度調査会の答申や証券取引審議会の最終報告書において、金融システム改革の進展状況を踏まえつつ、金融サービスを幅広くとらえ、これに整合的に対応し得る新しい法的な枠組み（いわゆる「日本版金融サービス法」）の検討の必要が指摘された。

これを受けて、関係13省庁等¹⁾の共同勉強会である「新しい金融の流れに関する懇談会」が組織された。同懇談会は、平成9年7月4日以降、計16回にわたって新しい金融法制・ルールの枠組みの検討を行い、平成10年6月17日に「論点整理」²⁾を取りまとめた。この「論点整理」は、後述の金融審議会における議論の手がかりとされた。

（2）金融審議会第一部会における検討の概観

平成10年8月6日の第1回金融審議会総会において、大蔵大臣から金融審議会に対し、「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³⁾。これを受け、同年10月29日の第2回金融審議会総会において、今後の審議の運営方針について、金融システム改革が完了し、預金等の全額保護の終了が平成13年に予定されていることを踏まえ、「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」について、また、「安心して活力ある金融システムの構築」について審議を行うため、第一部会と第二部会の二つの部会を設けることが了承された⁴⁾。同年12月以降、

各部会においてこれらについての議論が進められた。

このうち、第一部会では、21世紀に求められる金融の役割や、それを支えるルールの在り方といった議論が行われた。具体的には、前述の「新しい金融の流れに関する懇談会」の「論点整理」を手がかりとして、利用者の視点に立った、幅広い金融サービスに対し整合的に規制を行う新しい法的枠組み（「日本版金融サービス法」）を視野に入れた議論が行われた⁵⁾。また、第一部会は、「ホールセール・リーテイルに関するワーキング・グループ」及び「集団投資スキームに関するワーキング・グループ」を設置し、各々のワーキング・グループにおいて専門的・実務的な検討を行った⁶⁾。

平成11年7月6日、第一部会はそれまでの審議における論点を中間的に整理した「中間整理（第一次）」を公表し、パブリック・コメントを求めた。この「中間整理（第一次）」は、①21世紀を展望した金融サービスの在り方、②新しい金融の流れを支えるルールの枠組み等、③新しい金融のルールの枠組みが対象とする金融商品の範囲、④横断的な販売・勧誘ルールとプロ・アマの区分の在り方、⑤集団投資スキームに適用されるルール、⑥ルールの実効性の確保と消費者教育の在り方等に関する論点を整理したものであった。これに対して寄せられたパブリック・コメントなどで金融サービスのルールの枠組みについての早期の法制化への期待が高かったことを踏まえ、同部会は、「中間整理（第一次）」で示した二大テーマである集団投資スキーム及び販売・勧誘ルールの法制化について、最終報告の取りまとめに先駆けて検討を行った。同年12月21日、検討の結果を「中間整理（第二次）」⁷⁾として公表し、①集団投資スキームについて、不動産を含む幅広い資産をその対象とする資産流動化型及び資産運用型スキームの整備、及び②販売業者の説明義務の明確化を中心とした金融商品の販売・勧誘ルールの整備について議論の取りまとめを行った。これを踏まえて、平成12年通常国会で法制化が行われた。

また、第一部会は、平成11年9月22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」を設置し、さらに同年11月30日には「証券取引所の組織形態の在り方等に関するワーキング・グループ」を設置して、21世紀の証券市場を支える基盤整備についての検討を開始することとした。このうち証券取引所の組織形態の在り方については、平成12年2月22日、ワーキング・グループ報告を受け、第一部会において、公共性の確保のための措置を講じうえて組織形態の選択肢として株式会社を可能とすべきであると結論付けられ⁸⁾、これを踏まえ、証券取引所の株式会社化について平成12年通常国会で法制化が行われた（本節3（3）参照）。

この後も、第一部会においては、「ホールセール・リーテイルに関するワーキング・グループ」における裁判外紛争処理制度に関する検討や「証券決済システム改革に関するワーキング・グループ」における検討が続けられ、平成12年6月23日に金融審議会答申案が取りまとめられ、同月27日、金融審議会から「21世紀を支える金融の新しい

い枠組みについて」が大蔵大臣に答申された。同答申では、前述の法改正に至る議論等これまでの取組みが振り返られるとともに、「中間整理（第二次）」において引き続き検討すべき課題とされた、金融分野における裁判外紛争処理制度の整備及び消費者教育の充実について取りまとめられ、さらに21世紀の証券市場を支える基盤整備の在り方について、第一部会や「証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ」における検討を踏まえた基本的な考え方が示された⁹⁾。

〔注〕

- 1) 公正取引委員会、警察庁、経済企画庁、法務省、大蔵省、文部省、厚生省、農林水産省、通商産業省、郵政省、労働省、建設省、日本銀行の13省庁等。
- 2) 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。
- 3) 「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。
- 4) 「第2回金融審議会総会議事要旨」（平成10年10月29日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiyosi/1a038a2.htm。「金融審議会の部会構成イメージ」（平成10年10月29日第2回金融審議会総会提出資料）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiyosi/ks001d2.htm。
- 5) 「金融審議会中間整理について～第一部会を中心に～」『ファイナンス』平成11年9月号2-9ページ。
- 6) 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。
一方、第二部会では、「安心で活力ある金融システムの構築」を実現するため、「現在を出発点に、21世紀の金融システムに向けての問題解決の積み上げと環境整備を行うことを課題とする」とされた。具体的には、金融システム改革の積み残しの問題や、不良債権処理と金融システムの再生・安定を図りつつ、どのように21世紀の金融システムにつなげていくかという問題について、①保険相互会社の株式会社化に関するワーキング・グループ、②預金保険制度に関するワーキング・グループ、③個人信用情報保護・利用の在り方に関する合同作業部会（通商産業省の産業構造審議会、割賦販売審議会との合同部会）が設けられて専門的な議論が行われるとともに、第二部会本体においてもこうしたテーマに加えて規制緩和事項等の審議が行われた（「今後の審議会の運営方針について（資料）」（平成10年10月29日第2回金融審議会総会提出資料）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiyosi/ks001d1.htm。「金融審議会中間整理について～第一部会を中心に～」『ファイナンス』平成11年9月号2-9ページ）。
- 7) 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。
- 8) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf。金融審議会第一部会「第21回会合議事録」（平成12年2月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/b120222.htm。

- 9) 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) 金融庁ウェブ・ページhttps://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf。

2 「集団投資スキーム」¹⁾に関する法整備等

(1) 「新しい金融の流れに関する懇談会」における検討

「新しい金融の流れに関する懇談会」で取りまとめられた「論点整理」において、新しい金融法制・ルール of 具体的な内容として、①取引ルール：情報開示・説明等とリスクの移転、分別管理と破産リスクからの遮断等、②市場ルール：ディスクロージャー、公正取引ルール等、③業者ルール：販売・勧誘行為に関するルール、利益相反防止義務、業者の適格性等に関するルール等、が記された。また、「集団投資スキーム」に関するルールの在り方として、投資対象や投資ビークルの形態にかかわらず、機能面に着目して、横断的に適用されるルールについて検討していく必要が示された。

(2) 金融審議会における検討

「新しい金融の流れに関する懇談会」が「論点整理」を取りまとめた後、検討は金融審議会に引き継がれた。金融審議会では同第一部会において審議が重ねられ、平成11年7月6日に同部会は「中間整理（第一次）」を取りまとめた。この中で、『日本版金融サービス法』の検討に当たり、最終的な目標として、業の概念をサービスの提供主体から取引行為そのものに係る機能面に重点を移して整理していくことが考えられる」とし、その制度の枠組みの抜本的な変更は、「金融システム改革の進展状況を十分踏まえつつ、市場参加者の実態を踏まえて具体的に検討を進めていくべきである」としたうえで、検討が求められる点として、「①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、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を行うこと」を挙げた²⁾。

これを踏まえ、販売・勧誘ルールの制定及び集団投資スキームの法的整理についての審議が進められ、第一部会は、同年12月21日に「中間整理（第二次）」を取りまとめた。この「中間整理（第二次）」においては、金融商品の販売・勧誘ルールの整備について、金融商品の販売に際して、業者が一定の重要な情報を提供する説明義務を、販売業者に共通する基本的な義務として制度化し、これに違反した場合の損害賠償責任が生じる要件等を明確にすることが必要とされた（これを踏まえ制定された「金融商品の販売等に関する法律」（平成12年法律第101号）については、本巻「証券行政」を参

照されたい。)。また、集団投資スキームの整備については、①資産流動化型スキームについて、SPC法を改正し、投資者保護に配慮しつつ法制の簡素化・合理化を図ることにより使いやすい制度に改めるとともに、流動化対象資産を拡大し流動化の器として信託を利用可能とすることにより幅広く利用できる法制とする、②資産運用型スキームについて、「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とその運用が可能となるよう横断的な法制とする、ことが適当であるとされた³⁾。

（3）法改正の概要⁴⁾

この「中間整理（第二次）」を踏まえ、平成12年の通常国会で法制化がなされ、「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」が平成12年5月23日に成立し、同月31日に公布された（同年11月30日施行）。同法により、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」は「資産の流動化に関する法律」に、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」は「投資信託及び投資法人に関する法律」にそれぞれ法律の題名が改められるとともに、次のような改正がなされた⁵⁾。

①「資産の流動化に関する法律」

本改正では、(i)流動化対象資産を、従前の不動産、指名金銭債権から財産権一般に拡大するとともに、(ii)SPC設立手続等の簡素化（登録制を届出制に、最低資本金を300万円から10万円に引下げ。）、(iii)SPCの発行する証券の商品性の改善等（転換社債、優先出資引受権付社債の発行を可能とする、特定資産の原所有者による証券の募集の取扱いを可能とする等。）、(iv)特定資産取得のための借入れを可能とする、(v)資産流動化計画に関する規制の簡素・合理化（定款事項からの除外等。）などの措置がなされた。

また、資産流動化の仕組みとして、従来のSPCを利用する「会社型」に加えて、新たに信託を利用したスキームである「信託型」が創設された。この「資産の流動化に関する法律」により、信託型についても会社型と同様の仕組みが整備され、(i)信託受益権を証券取引法上の有価証券とする、(ii)権利者集会制度を創設し多数決による意思決定を可能とする、(iii)情報開示制度を充実する等の措置が講じられた。

②「投資信託及び投資法人に関する法律」

従来「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等にも拡大するとともに、この拡大に伴い、投資信託委託業者の認可、兼業範囲の拡大、利益相反行為の防止措置、投資者に対する忠実義務、善管注意義務、損害賠償責任等の規定

が整備された。また、信託を利用したスキームについては、投資信託委託業者が運用指図する仕組みに加えて、信託銀行自らが運用する仕組みも整備されている。さらに、流動性が低く個性の強い不動産等への運用が円滑に行えるよう、借入や社債（投資信託債）の発行が可能となった。

〔注〕

- 1) 新しい金融の流れに関する懇談会（本節1（1）参照）による「論点整理」において、「集団投資スキーム」とは、「仕組み行為者（スポンサー）が投資者の資金をプールし、これを専門家（ファンド・マネジャー等）が運用・管理する仕組みであり、その受け皿となるファンド等（いわゆる投資ビークル）は、信託、投資法人、特別目的会社、匿名組合、任意組合、特別勘定等、我が国法制上は、種々の法的形態をとっている。一方、投資者は、受益権者ないし株主、組合員といった持分権者として運用・管理サービスに関与し、リスクテイクを行うとともに、一定のガバナンス機能を担うことになる」と記されている（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/1a031a1.htm）。
- 2) 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/kin005.pdf。
- 3) 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。
- 4) 税制上の措置については、本章第9節を参照されたい。
- 5) 「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。「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。

3 証券取引所の組織形態の改革¹⁾

（1）背景

情報通信技術の飛躍的な発展やクロスボーダー取引の一層の拡大等を背景に、取引所相互間、及び取引所と電子証券取引ネットワーク等との間において、売買注文の獲得等を巡る競争が国内的にも国際的にも活発化していた。こうした中で諸外国では、円滑な資金調達や迅速な意思決定を可能とすることを目的として取引所の非会員組織化を図ろうとする動きが急速に広がり、この動きは、平成11年7月にニューヨーク、ロンドン両証券取引所が非会員組織化の計画を公表したことを契機に特に顕著になっていた（表5-3-4）。

日本においても、金融システム改革の進展につれて、証券会社等の仲介者のみならず投資者、発行会社をも含めた市場利用者のニーズが多様化してきていることに対応して取引所が市場利用者のニーズに的確に答えていくことが一層強く求められるよう

になっていた。

表 5-3-4 諸外国における証券取引所等の株式会社化の動き

○証券取引所

平成10年	10月	オーストラリア証券取引所	株式会社化、株主の会員以外への開放を実施。
	11月	アメリカン証券取引所	株式会社化し、一定の財産権を除き全米証券業協会の傘下に。
平成11年	6月	トロント証券取引所	株式会社化、株主の会員以外への開放に会員が同意。
	7月	ロンドン証券取引所	昭和61年に株式会社化済。株主の会員以外への開放の計画を発表。
	7月	ニューヨーク証券取引所	株式会社化、株主の会員以外への開放の計画を発表。
平成12年	3月	ロンドン証券取引所	株主の会員以外への開放に会員が同意。

(注) 上記以外で株式会社化済の主な証券取引所は次のとおり。

- (1)株主を会員に限定しているもの パリ、香港（いずれも、株主の会員以外への開放を計画中）
 (2)株主を会員以外に開放しているもの ドイツ、ストックホルム、アムステルダム、シンガポール

○先物取引所

平成11年	4月	ロンドン国際金融先物 オプション取引所	昭和57年に株式会社化済。株主の会員以外への開放を実施。
	7月	シカゴ商品取引所 (CBOT)	株式会社化の計画を発表。
	11月	シカゴ・マーカントイル 取引所 (CME)	同上。

(注) 上記以外で株式会社化済の主な先物取引所は次のとおり。

- (1)株主を会員に限定しているもの パリ (MATIF)
 (2)株主を会員以外に開放しているもの ユーレックス、ストックホルム、シンガポール

(出所) 『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 20ページより作成。

(2) 金融審議会における検討

こうした状況の下で、金融審議会第一部会は平成11年11月30日に「証券取引所の組織形態の在り方等に関するワーキング・グループ」を設置した。同ワーキング・グループはその後5回の会合を重ね、証券取引所の組織形態の在り方等について検討を行った。その結果、金融審議会第一部会は平成12年2月22日に報告書「証券取引所等の組織形態の在り方について」を取りまとめ、公表した。

同報告書においては、証券取引所の株式会社化について、①意思決定の迅速化、②システム投資が極めて重要となっている状況の中で資金調達方法の多様化、円滑化、③関係者の意識変革、④証券市場全体の機能強化といったメリットが挙げられるとともに、その実施に際しては、公正な価格形成を実現するという取引所市場の高い公共性を維持していくことが引き続き不可欠であり、営利性と公共性とのバランスをいかに確保していくかが重要な課題であるとされた。そのため、証券取引所が株式会社化

された場合においても、証券取引所が法令等のルールの遵守を取引参加者に求めるべきであることを法的に明確にするべきであり、証券取引所が必要な措置をとらない場合には行政処分を行うなどの措置が講じられるべきであるとされた。また、株式会社化された証券取引所の経営について、公共性、中立性、信頼性を確保する観点から、①株式保有割合について、経営に対するチェック機能が低下する可能性等に留意し、過度に制限的とならないよう配慮しつつ一定の制限を設けること、②業務の範囲を証券市場の運営に関連するものに制約することに加え、③財務の健全性確保の観点から、資本額の最低限度を定める等の措置を講じること等が求められた。なお、株式会社化のメリットの現れ方は各証券取引所の置かれた環境により異なることから、その法制化に当たっては、そうした状況にも十分配慮し、会員組織形態も引き続き可能とするべきであるとされた。店頭売買有価証券市場の運営については、例えば業務委託²⁾などの方法により株式会社組織を活用できる方法を検討すべきであるとされた。また、金融先物取引所についても、証券取引所と併せて、株式会社化を可能とする措置を講じることが適当であるとされた。

(3) 株式会社形態の導入に係る法改正の概要

平成12年2月の金融審議会第一部会の報告書を踏まえ、「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」が平成12年5月23日に成立し、同月31日に公布となった。同改正は、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可能とするものであった。株式会社形態の導入に係る法改正の概要は以下のとおりである。

①有価証券市場の開設の免許

従前の証券取引では、「証券取引所」は「株式会社」等と同じく法人の組織形態を指す概念であり、証券取引所に対する免許は、その設立に対する免許として位置付けるいわゆる免許主義が採られていた。しかし、新たに導入される株式会社の設立は準則主義をとる商法の規定に基づき行われるものであり、その設立について、それまでの免許主義を維持することはできなかった。そのため、それまでの証券取引所の設立に対する免許を有価証券市場の開設に対する免許に改め、有価証券市場の開設に対する免許は会員組織（新たに「証券会員制法人」と呼称。）と株式会社とに対して共通に適用される仕組みとした。

また、証券取引所及び証券業協会が開設する市場をそれぞれ取引所有価証券市場、店頭売買有価証券市場と定義したうえでこれらに類似する市場の開設を禁止することとしていたが、これを無免許での市場の開設を禁止する仕組みに変更した。なお、(i)証券業協会が店頭売買有価証券市場を開設する場合、又は、(ii)証券会社や登録金融機関が、証券取引法等の関係法令に従って有価証券市場の開設を行う場合（高度

な価格形成機能を有する等の特性を有する場合を除く。）については、無免許での有価証券市場の開設禁止の適用除外とした。

②公共性の確保のための措置

証券取引所の公共性を確保するため、次のような措置が講じられた。

- (i)最低資本金額の設定：証券取引所の運営に支障をきたすことのないよう、その財務の健全性を確保する必要がある。そのために株式会社形態の証券取引所について、その最低資本金額を政令で定めることにより、証券取引所に対し一定の財産的基礎を有することを求めた³⁾。また、減資の際にはあらかじめ行政当局の認可を受けなければならないとした。
- (ii)株式保有制限（5%ルール）：株式会社形態の証券取引所の運営が特定の少数の者に委ねられ公正性・中立性・信頼性が損なわれることのないよう、何人も一定割合を超えて株式会社形態の証券取引所の株式を保有してはならないこととした。具体的な水準については、株式会社形態の証券取引所のメリットの一つとしてガバナンス機能の向上があるが、株式保有に対する制限が過度な場合にはこれが減殺されかねないことに配慮し、5%とすることとした。
- (iii)業務範囲の制限：証券取引所について、有価証券市場の運営という公共性の高い業務を安定的に運営させるため、その業務範囲を有価証券市場の開設及びそれに附帯する業務に制限することで本来の業務に専念させることとした。本規定は、株式会社組織の証券取引所だけでなく会員組織の証券取引所も対象とした。
- (iv)自主規制機能の明確化等：株式会社形態の証券取引所についても、会員組織の証券取引所と同様に、自主規制機能を担わせることとした。また、実効性を確保する観点から、自主規制ルール等に違反した取引参加者に制裁措置を講じない証券取引所に対して行政当局が免許の取消し等の処分を行うという会員組織の証券取引所に対する監督規制の枠組みを、株式会社形態の証券取引所に対しても適用することとした。
- (v)監督の充実：行政当局の監督については、基本的に現行の枠組みを維持することとした。ただし、株式会社は利益の追求を目的とする組織であることを踏まえ、株式会社形態の証券取引所の業務の適切性及び財務の健全性を維持するため、(iii)の業務範囲の制限等に加えて、業務の運営や財産の状況に関しても行政当局が監督上必要な措置をとるべきことを命じることができることとした。
- (vi)株式の自市場への上場についての承認制：証券取引所の証券市場における役割の重要性にかんがみ、証券取引所又はその子会社が発行者である有価証券を当該証券取引所がその開設する有価証券市場に上場（廃止）しようとするとき

は、行政当局の承認を受けなければならないこととした。

③組織変更の手続について

組織変更計画書の総会での承認、会員への株式の割当て、組織変更時の会員外への株式の発行、組織変更の行政当局による認可など、会員組織の証券取引所が株式会社形態に組織を変更するための手続について所要の規定を整備した。

こうした証券取引所等の株式会社化に係る改正証券取引法は、平成12年12月1日に施行された⁴⁾。

〔注〕

- 1) 「『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、「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。「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」『証券』平成12年3月号 63-72ページ。金融審議会第一部会「第21回会合議事録」（平成12年2月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/b120222.htm。
- 2) 同報告書で、証券業協会は幅広い自主規制機能を有していることから、店頭売買有価証券市場の運営については、株式会社組織を活用する場合であっても引き続き、証券業協会が自主規制機能を維持していくべきであるとされている。
- 3) 最低資本金額については、平成12年11月17日に政令が公布され、証券取引所の運用に支障をきたすことのないよう、財務の健全性を確保する必要性、水準によっては新規参入による市場間競争を抑制する可能性等を勘案し、他の金融機関の事例等をも参考に、10億円とされた（『金融庁の1年（平成12事務年度）』47-48ページ）。
- 4) 同法に基づき、平成13年4月に大阪証券取引所、同年11月に東京証券取引所、平成14年4月に名古屋証券取引所、平成16年4月に東京金融先物取引所が株式会社へ組織変更を行った（『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）。

4 証券決済システムの整備に向けた検討

（1）金融審議会における検討

証券取引においては、決済の安全性や効率性に対する信頼が確保されてはじめて、投資家等は取引に積極的に参加する。したがって、証券決済システムは証券市場の重要な基盤といえるが、①欧米主要国において、証券集中保管機構がDVPを実現しつつ、一層の効率化に取り組んでいること、②アジアにおいても韓国、台湾、香港では証券集中保管機構が、広範な有価証券を取扱い、取引日の翌々日における証券決済

(T+2) を実現していること、③IOSCO等の国際機関において証券決済についての国際標準とされるG30等の勧告のアップデート作業が行われていること等の国際的潮流の中、日本の証券市場の国際的地位が低下することのないよう、決済をより安全で効率性の高いものに改革していくことが課題となっていた¹⁾。

こうした中、平成11年9月22日、日本の証券決済システム改革の在り方について検討を行うため、金融審議会第一部会に「証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ」が設置された。同ワーキング・グループは11回の会合を重ね、平成12年6月16日に最終報告²⁾を取りまとめた。同報告は、当時の証券決済システムの基本的な問題点として以下の4点を挙げた。

- ①証券決済制度の分立：証券決済が有価証券の種類ごとに異なる法制に基づいて行われており³⁾、統一的に規律するルールが存在しない。その結果、証券決済機関が有価証券ごとに別々に存在し、異なるルール・手続で決済が行われている。これが様々な複雑さや非効率をもたらしている一因となっている。
- ②効率的決済の観点から見たペーパーレス化の遅れ：有価証券の流通段階におけるペーパーレス化が遅れており、権利の移転等に券面の引渡しを必要とする場合が依然として多い。また、既に存在するペーパーレス化の仕組みとして株券や国債の振替決済制度と社債等の登録制度とがあるが、いずれの仕組みも問題を抱えている⁴⁾。
- ③電子化の遅れ：様々な事務処理における電子化、とりわけSTP⁵⁾化が遅れているため、事務の効率化、決済期間の短縮の大きな障害となっている。
- ④DVPの未実現：株券や転換社債など有価証券の種類によっては決済リスクを低減するための有効な仕組みであるDVPが実現していない。

こうした証券決済システムの問題点を解決するとともに、証券決済に係るリスク⁶⁾とコストの低減を図り、使い勝手が良く、日本の証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築するという改革の目標を達成するために、同報告では以下に掲げる具体的方策に取り組むことが必要であるとされた。

①統一的な証券決済法制の整備

- (i)有価証券の流通段階におけるペーパーレス化（不動化・無券面化）の拡充を図るため、有価証券の種類や証券決済機関の担い手にかかわらず、共通のルールの下で決済が行われるための統一的な証券決済法制を整備する必要がある。その具体的な在り方については、あらゆる種類の有価証券を保振法の対象とすることや、保管振替機関へ預託された株券に係る少数株主権の行使が制約される問題等の預託率向上の障害となっている問題の解決、等による保管振替決済制度の改善を検討すべきである。また、無券面化法制を整備⁷⁾する方式として、

現行制度のみなし預託制度の拡充や電子登録による振替決済制度の整備が考えられる。

- (ii)社債等の決済の効率化のためには、社債等登録法の部分改正のみで対処することは困難であり、統一的な証券決済法制の考え方と整合性を取りつつ、社債決済制度を新たな制度（みなし預託制度の拡充（保管振替機関が社債を扱えるようにする考え方）や、電子登録による振替決済制度。）へ移行させるべきである。
- (iii)証券決済機関の在り方について、共通のルールの下で決済が行われるための統一的な証券決済法制を整備していくことが必要であり、同法制に基づき、多様な有価証券を取り扱う証券決済機関が実際に現れることが望ましい。なお、証券決済機関が複数存在する場合には、個々の情報処理システムの仕様は標準化されるべきである。

②STP化

- (i)取引報告書及び信託財産運用指図書の電子化： 機関投資家又は信託銀行が約定照合を行う書面を電子化する必要がある。
- (ii)有価証券の横断的な照合システムの構築： 異なる種類の有価証券取引であってもメッセージ・フォーマットを標準化し、横断的な照合システムを構築する必要がある。

③DVPの実現等

- (i)DVPの実現に伴う問題の解決： ある取引参加者の債務不履行が清算機関や他の取引参加者に悪影響を及ぼすことを回避するセーフ・ガードを整備するため、決済途上にある証券の担保化等の措置が必要である。その際、担保法制上の諸問題について、安全性、効率性の観点から検討する必要がある。
- (ii)フェイル・ルール等の確立： DVPを確保しつつ決済期間を短縮化した場合、決済期日に証券引渡しが行われない事態（フェイル）の増加が予想されるため、一定のコストの支払による証券の引渡しの繰り延べ等のフェイル時のルールを策定し普及させることが必要である。

④クロスボーダー取引の決済の円滑化

国内の証券決済機関と国外の証券集中保管機関が相互に口座の開設を可能とするなど、内外の証券決済機構の連携が必要である。その際、内外の法制度等の整合性の確保について検討する必要がある。また、国際的に整合性のとれた照合システムの構築やメッセージ・フォーマットの標準化も決済円滑化のためには重要である。

また、同報告は、改革の進め方について、(i)T+1を目指した決済期間の短縮化、すべての証券取引におけるDVPの実現のための法制度の整備、市場慣行等の見直しについては、システム構築に要する期間なども勘案し速やかに検討のうえ実施するこ

とが重要であるとし、(ii)統一的な証券決済法制の整備については、既存の制度からの円滑な移行に配慮し、関連する諸制度との関係を整理しつつ、整備が可能な方式・有価証券から法制の整備を行っていくことが適当であるとし、(iii)社債等登録制度に基づく決済制度に関しては、法制の整備に要する期間や既存のシステムからの円滑な移行を考慮すると、数年後には新たな制度に移行させることを目安として法制の整備を行うことが望ましいとした⁸⁾。

(2) CPのペーパーレス化に関する検討

こうした金融審議会における証券決済システム全般の横断的な検討に先立って、CPのペーパーレス化について、平成11年4月27日、法務省民事局、大蔵省金融企画局は共同で「CPのペーパーレス化に関する研究会」を開催し検討を始めた。検討の背景として、CPは約束手形であり権利の発生、移転、償還等に当たり券面を必要とすることから発行会社等から発行段階における券面の作成事務の負担が大きいことや、発行、償還、流通について資金の受け入れが即日に行えないことが指摘⁹⁾されており、同年3月30日に閣議決定された「規制緩和推進3か年計画（改定）」において「券面を必要としないCPの発行、移転、償還等の在り方について、実現するための立法措置を含め、関係団体等の参加を得つつ、早期に検討を開始し、早期に結論を得る」（平成11年度に検討結果を取りまとめる。）とされていた¹⁰⁾。

同研究会においては、同年4月27日の第1回会合以降、9回にわたる検討が重ねられ、平成12年3月29日に「CPのペーパーレス化に関する研究会報告書」が取りまとめられた。その概要は以下のとおりである¹¹⁾。

- ①法制度の整備の必要性： 券面に代わる電子的な記録を基礎として権利の発生、移転、消滅等が決定されるものとするのが適当であり、このような電子的な処理に権利の発生、移転、消滅等の効果を付与する法制度の整備が必要である（金融審議会において検討されている証券決済システムの改革（本節4（1））の動向にも配慮する必要がある。）。
- ②CPの商品性と法制度の枠組み： 新たなCPについては、基本的には現行の商品性（額面1億円以上、期間1年未満等）を踏襲すべきであり、証券取引法上の有価証券として取り扱うことが適当である。他方、法制化の際には、法人の資金調達のための諸制度（特に社債制度）との整合性、利用可能性等を勘案して、新たな法制度の適用範囲について十分検討するべきである。
- ③法整備の基本的な枠組み： 券面の発行又は不発行にかかわらず、効率的な十分に整備された証券集中保管機構による振替により権利の移転が生ずるブックエントリー・システムとすることが現時点の世界標準であり、G30勧告及び国際証券サービス協会（ISSA：International Securities Services Association）修正勧告の趣

旨にも沿うものであるから、現時点では電子登録方式（登録機関における電子登録を権利関係の基礎とするもの。）を基本として立法措置を講じることとし、電子証券方式（個々の電子的な記録を権利関係の基礎とするもの。）は今後の検討課題とすることが適当である。

- ④法案に盛り込むべき事項： 電子登録機関については、主務大臣が登録機関を指定し、その監督について所要の規定を設ける。その他、債権の発生等の法律上の効果、電子登録機関等の賠償義務等の規定を設ける。

なお、この後、CPのペーパーレス化については、同研究会の検討結果を踏まえながら、証券決済システムの改革に向けた法制度の整備にも配慮しつつ金融庁、法務省の共同で立法作業が進められた¹²⁾。

〔注〕

- 1) 平成9年の金融システム改革においても、「国際的な動きを見据えながら、株券か債券か、あるいは、取引所取引か店頭取引かにかかわらず、より包括的な清算・決済を行うための仕組みの構築を視野に入れ、全ての関係者が積極的に取り組むことが重要である」とされ、「今後、中長期的な観点から我が国の証券決済制度の整備を図っていくことも必要」とされていた（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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm）。
- 2) 金融審議会第一部会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改革について」（平成12年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf。
- 3) 株式については保振法、社債等一般債については「社債等登録法」（昭和17年法律第11号）、国債については「国債二関スル法律」（明治39年法律第34号）に基づき、それぞれ決済が行われていた。
- 4) 振替決済制度については、日本銀行の国債振替決済制度と保振法に基づく振替決済制度があるが、前者は国債についてのみの仕組みであり、後者は現実には株式が中心の制度であり、すべての有価証券を包括的に規律する仕組みがなかった。また、株券の保管振替機関への預託率は3割程度にとどまり、決済の効率化が進んでいなかった。社債等一般債については、160余りの登録機関を接続したオンライン・ネットワークの構築が進んでおらずオンラインと書面による移転登録請求とが混在する状態にあった。また、受寄者名義登録ができない等、決済の一層の効率化が困難な状況にあった（金融審議会第一部会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改革について」（平成12年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf）。
- 5) STP（Straight Through Processing）：証券取引の約定から決済に至る一連の作業が、標準化されたメッセージ・フォーマットを用いて電子的に行われ、一度入力されたデータが、人手による加工を経ることなくシームレスに処理されること（金融審議会第一部会証券決

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改革について」（平成12年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf。

- 6) 金融審議会第一部会証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告では、決済システムの安全性や信頼性は、証券市場の安定や投資者保護を図る観点から極めて重要であることから、改革に当たっては、決済リスクの低減の重要性について十分認識すべきであるとされ、すべての有価証券についてDVPの実現を図るとともに、決済期間を短縮化し取引日の翌日における決済（T+1）の実現を目指すべきである、とされた（金融審議会第一部会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改革について」（平成12年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf）。
- 7) 金融審議会第一部会証券決済システムの改革に関するワーキング・グループ報告では、「コマーシャル・ペーパー（CP）のペーパーレス化を可能とするために検討されている電子的な登録を権利関係の基礎とする債権に関し、無券面化法制の一環として整備していくことについても、さらに検討を要すると考えられる」とされた（金融審議会第一部会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改革について」（平成12年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf）。
- 8) その後まず、「短期社債等の振替に関する法律」によって、CPについてペーパーレスの振替制度が整備された。次に、「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」（平成14年法律第65号、証券決済システム改革法（平成14年6月12日公布、平成15年1月6日施行（一部を除く））によって、社債・国債等までペーパーレスの対象範囲が広げられた。さらに、「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」（平成16年法律第88号、平成16年6月9日公布、平成21年1月5日施行）により株券がペーパーレスの対象となった。これらの措置で証券決済法制の統一とペーパーレス化が実現することとなった。また、保振法の改正（平成13年法律第69号、平成13年6月27日公布、平成14年4月1日施行（一部を除く））等により証券決済に関わる組織も整備された（『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。「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令」（平成20年政令第350号））。
- 9) 金融審議会第一部会第23回会合議事録（平成12年4月28日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/b120428.htm。
- 10) 法務省・大蔵省「「CPのペーパーレス化に関する研究会」の開催について」（平成11年4月23日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki013.htm。
- 11) 「CPのペーパーレス化に関する研究会報告書」（平成12年3月）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/cp/houkoku/cp01.pdf。金融審議会第一部会第23回会合議事録（平成12年4月28日）金融庁ウェブ・ページ http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/b120428.htm。
- 12) 金融庁「内外からの規制緩和要望等に対する検討状況（中間公表）」（平成13年1月26日）

(金融庁ウェブ・ページ<https://www.fsa.go.jp/news/newsj/f-20010126-3.html>) 115ページ。

平成13年の通常国会において「短期社債等の振替に関する法律案」が平成13年6月20日に可決、同法は成立し、同月27日に公布された(平成13年法律第75号、平成14年4月1日施行)。

第6節 公正取引の確保

市場の公正さ、透明さの確保は、自主的な投資判断を促すうえでの前提といえる。新たな商品やサービスが開発・導入され、取引が高度化・複雑化していく中において、市場が投資家にとって信頼され得るものとなるために、公正取引ルールの整備が進められることは極めて重要であった。金融システム改革においては、市場の公正性、透明性の確保の観点から、取引形態の多様化等の環境変化に対応して、公正取引ルール等の整備・拡充が行われた¹⁾。また、金融不祥事（本巻「証券行政」第2章参照）を踏まえその再発防止を図るとともに、金融システム改革に向けて金融システムの健全性を確保し、公正かつ透明な金融・証券市場の構築を図る観点から、不公正取引等に対する罰則が強化された²⁾。以下ではこれらを中心に公正取引ルールや罰則規定の整備・拡充等について記す。

〔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。『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) 「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。

1 罰則規定の整備

証券取引法の行為規制違反に対する罰則については、金融システム改革の検討過程において、自由化された証券市場において公正な競争を確保するためには、それまで以上に明確かつ合理的な市場ルールの整備し、ルール違反に対する処分・罰則の適用を厳格に行うことが必要であるとの考え方を基本に、公正取引ルールの整備・拡充と併せて、その充実を図ることが検討されていた¹⁾。こうした中、平成9年半ば以降金融不祥事が大きな社会問題となり、その再発防止を図ることが喫緊の課題となった。そこで、金融システム改革法の成立に先立つ平成9年の臨時国会において、金融不祥事を踏まえその再発防止を図るとともに、金融システム改革に向けて金融システムの健全性を確保し、公正かつ透明な金融・証券市場の構築を図る観点から、「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」が制定されることとなった。「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」は、銀行、証券会社等の検査回

避・虚偽報告等に対する罰則の強化、証券市場等における不公正取引やディスクロージャー違反等に対する罰則の強化等を図るために、銀行法、証券取引法等の金融関係法律の罰則規定の整備を行ったものであった。

このうち証券取引法における罰則規定の整備の概要は次のとおりである²⁾。まず、証券会社の検査回避・虚偽報告等に対する罰則が強化され、従前の「50万円以下の罰金（法人に対しても50万円以下の罰金。）」が、「1年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（又は併科。以下同じ。）（法人に対しては2億円以下の罰金。）」とされた。また、証券会社の業務停止命令違反に対する罰則も、従前の「1年以下の懲役若しくは100万円以下の罰金（法人に対しても100万円以下の罰金。）」から「2年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（法人に対しては3億円以下の罰金。）」とされた。

不公正取引に対する罰則も強化された。相場操縦に対する罰則は、従来の「3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（法人に対しては3億円以下の罰金。）」が「5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金（法人に対しては5億円以下の罰金。）」とされた。損失補てんを行った業者（証券会社やその代表者・使用人等。）に対する罰則は、従来の「1年以下の懲役若しくは100万円以下の罰金（法人に対しては1億円以下の罰金。）」が「3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（法人に対しては3億円以下の罰金。）」とされた。インサイダー取引に対する罰則については、それまでの事件を通じてインサイダー取引の違法性、害悪性等が格段に高まったこと等を踏まえ³⁾、従来の「6月以下の懲役若しくは50万円以下の罰金（法人に対しても50万円以下の罰金。）」が「3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（法人に対しては3億円以下の罰金。）」とされた。

また、証券取引法のディスクロージャー違反に対する罰則の強化も行われた。例えば、重要事項に虚偽記載のある有価証券報告書を提出した場合の罰則は、従来は「3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金（法人に対しては3億円以下の罰金。）」であったが、改正後は「5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金（法人に対しては5億円以下の罰金。）」とされた。なお、有価証券報告書等の監査等を行う公認会計士、監査法人等による検査回避・虚偽報告に対する罰則についても併せて強化された。

〔注〕

- 1) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.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。
- 2) 本項の以下の記述は、「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の概要」『旬刊 商事法務』平成10年1月25日号 2-5ページによる。

- 3) インサイダー取引に対する罰則の強化の必要性については、証券取引審議会総合部会市場ワーキング・パーティ主査報告書「信頼できる効率的な取引の枠組み」(平成9年5月16日)、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)、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)においても明記されていた。

2 金融システム改革法における公正取引規定の整備

先述のとおり、金融システム改革では、自由化された証券市場において公正な競争を確保するためには、それまで以上に明確かつ合理的な市場ルールを整備することが必要であるという基本的考え方に立って、証券市場の自由化に応じた公正な競争の確保という観点から、取引形態の多様化等に対応した公正取引規定の整備・拡充、罰則の強化(本節1参照)等が必要と考えられた¹⁾。

また、平成9年11月以降、市場において各種情報に基づき一部特定の銘柄の株価が大きく変動し、これに伴い株式市況全体も大きく変動していたことを受け、平成10年1月6日、大蔵大臣は市場の公正性・透明性の確保に関する大臣談話²⁾を発表し、①不正取引に対する証券取引等監視委員会による厳正な対応、②東京証券取引所による集中的な売買審査等の要請³⁾、③空売り規制の見直し、④ルール違反に対する厳正な対処(相場操縦等による利得の没収規定の創設等⁴⁾)、を講ずることを表明した。

こうした状況の下、金融システム改革法によって、以下のような公正取引規定の整備・拡充が実施された。

(1) 新たな商品・取引の導入等を踏まえた公正取引規定の整備・拡充

金融システム改革法による証券取引法の改正では、有価証券の定義の拡充、有価証券店頭デリバティブ取引の導入、連結ベースのディスクロージャーへの移行(本章第7節3(1)参照)、取引所集中義務の撤廃等に対応して、風説の流布、相場操縦、インサイダー取引等の不正取引に関する規定が整備された⁵⁾。その主な内容は次のとおりである。

まず、新たに導入された有価証券店頭デリバティブ取引が風説の流布、相場操縦、インサイダー取引等の規制対象の取引に加えられるとともに、新たに有価証券と定義されたカバードワラントやDR(預託証券)がインサイダー取引の規制対象とされるなど、新たな商品・取引に対応した公正取引規定が整備された。

相場操縦の禁止規定については、有価証券の現物価格とデリバティブ取引における価値とが相互に密接に関連することを踏まえ、現物市場と先物市場等の異なる市場にまたがる相場操縦を規制対象とするよう規定が整備された。また、相場操縦や安定操

取引に係る規制は従来、取引所集中義務の存在を前提に主として取引所有価証券市場における売買を対象とするものであったが、取引所集中義務の撤廃に伴い取引所外における上場有価証券等の売買が可能となったことから、取引所外における上場有価証券等の売買を通じた相場操縦等も規制対象とする⁶⁾よう規定が整備された。

インサイダー取引規制については、持株会社の解禁や連結ベースのディスクロージャーへの移行に伴い、規制対象となる「会社関係者」や「重要事実」の範囲が拡大された。具体的には、まず平成10年12月1日施行分の改正で、会社関係者の範囲に上場会社等の「親会社」の役員等を含めることとされた。これにより、例えば上場会社の親会社である持株会社の役員が、その子会社である当該上場会社に係る未公表の重要事実を知りながら当該上場会社の株式を売買することが規制対象となった⁷⁾。次に平成12年7月1日施行分の改正では、インサイダー取引規制の「重要事実」の範囲が連結ベースに拡大されるとともに、子会社の情報を知り得る立場にある「子会社」の役員等も規制対象とされた⁸⁾。具体的には、①「重要事実」の範囲に、上場会社等の「企業集団」の決算情報を追加するとともに、上場会社等の「子会社」に生じた一定の事実（例えば子会社の合併等、親会社である当該上場会社等の連結財務諸表に影響を与えるもの。）を当該上場会社等の「重要事実」に追加する、②「会社関係者」の範囲に上場会社等の「子会社」の役員等を含めることとされた。これらの改正により、上場会社等の役員等が、その子会社の未公表の重要情報を知りながら当該上場会社等の株式等を売買することや、上場会社等の子会社の役員等が当該子会社の未公表の重要事実を知りながらその親会社である当該上場会社等の株式等を売買すること等が規制対象となった。

さらに、風説の流布、相場操縦、インサイダー取引等の不公正取引により得た財産を没収（これを没収できないときには追徴）する旨の規定が新設された。この不公正取引による利得の没収の規定については、平成10年1月6日の大蔵大臣談話において証券取引法に創設することが示されていたものであった。

これらの改正事項に係る多くの規定は平成10年12月1日より施行されたが、上述のとおり、連結ベースのディスクロージャーへの移行に伴うインサイダー取引規制の整備に係る規定は平成12年7月1日に施行された。

（2）空売り規制の見直しと施行の前倒し

空売り規制については、有価証券を「有しないで」売り付ける行為を空売りと定義してこれを規制しており、有価証券を「借り入れて」売り付ける行為については空売り規制の対象としてこなかった。これに対して、有価証券を「借り入れて」売り付ける行為がバブル崩壊後の株価の急激な下落の一因となったとの指摘⁹⁾もなされていた。こうした中、平成10年1月6日の大蔵大臣談話において、空売りについて、相場の下

落傾向を激化させるおそれや相場操縦に利用されるおそれがあるとの指摘に適切に対応する必要があるため、借り入れた株券を売り付ける行為についても空売り規制が適用されるよう新たな立法措置を講じるとの方針が示された。これを受け、金融システム改革法による証券取引法の改正により、有価証券を「借り入れて」行う売付けについても空売り規制の対象とされるとともに、有価証券を「借り入れて」行う売付けの委託・受託も規制対象に含められた。併せて、罰則の適用対象が取引所会員証券会社等から売付けを委託・受託した者等に拡大された。

これらの改正を盛り込んだ金融システム改革法は平成10年6月5日に成立した。同法では、空売り規制に係る規定については同年12月1日を施行日とするとされていた。しかしその後も、各種情報に基づき一部特定の銘柄の株価が大きく変動し、これに伴い株式市況全体も大きく変動したとの指摘がなされ、空売り規制の改正に関して、同年12月1日の施行を前倒して施行することを内容とする議員立法（「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案」）が国会に提出されることとなった。同改正法は、同年10月9日に成立し、10月13日に公布され（平成10年法律第118号）、金融システム改革法のうち空売り規制に関する規定は同月23日より施行された¹⁰⁾。

〔注〕

- 1) 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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。
- 2) 「大蔵大臣談話」（平成10年1月6日）『金融』平成10年2月号70-71ページ。
同談話は、同日、大蔵大臣、東京証券取引所理事長、日本証券業協会会長代行との間で意見交換が行われ、市場の公正性・透明性の確保の重要性について意見の一致を見たことを受けて発表された。
- 3) 大蔵大臣談話に先立つ平成9年12月24日には、証券取引等監視委員会から大蔵大臣に対して建議が行われた。これは、大手証券会社による損失補てん事件についての犯則調査等の結果行われたもので、建議事項は委託注文と自己の計算による取引との区分の制度化等であった（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9年度版（平成10年10月）23-26ページ）。大蔵大臣談話では、「東証による集中的な売買審査等」の一環として、この建議を踏まえ、「証券会社の自己取引と委託注文を区分発注をできるだけ早期に義務づけることにより、それにより得られた資料を取引所等において売買審査に活用できるようにする」とされた。
- 4) 大蔵大臣談話においては、「ルール違反に対する厳正な対処」の一環として、相場操縦等による利得の没収規定の創設とともに「自主規制機関による過剰金の引上げ」が示された。その後、各証券取引所及び日本証券業協会において、平成10年2月1日から会員の処分に係る過剰金が引き上げられた（「定款」の一部改正について）『証券業報』平成10年2月号6-9ページ。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10年度

版(平成11年10月)83ページ、86ページ。『開設五十周年記念 大阪証券取引所史 第4巻』(平成14年、大阪証券取引所)324ページ)。

- 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3-13ページ。
- 6) 取引所外における上場有価証券等の売買を通じた相場操縦等も規制対象とすることについては、証券取引審議会第4回公正取引部会(平成9年11月25日)審議資料「(1)公正取引ルールの整備」(金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/gijiyosi/ka002c2.htm)において示されていた。
- 7) この後、「会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する省令」が改正され(平成11年4月2日公布、同月22日施行)、インサイダー取引規制における重要事実の軽微基準が「資産の総額」から「純資産額」を基準とするものとされた。これは、平成11年4月より臨時報告書の提出事由における「重要性の基準」が、「資産の総額」を基準とするものから「純資産額」を基準とするものへと見直されたこと(本章第7節3(1)参照)に伴うものであった。
- 8) 大蔵省「内部者取引規制(インサイダー取引規制)に係る政令等の一部改正について」(平成12年5月12日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki025b.htm。
- 9) 『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。「株式店頭市場における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」(公正慣習規則第1号)等の一部改正について」『証券業報』平成9年7月号17-31ページ。
- 10) 金融審議会総会「証券市場における空売り規制の施行について」(平成10年10月29日第2回総会提出資料)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijiyosi/ks001b1.htm。「有価証券の空売りに関する規制の前倒し施行に係る関係法律及び政省令の一部改正について」『証券業報』平成10年10月号9-18ページ。

3 商法改正等に伴うインサイダー取引規制の整備

本章対象期間中には、企業の組織再編成に係る会社法制の整備や累次にわたる自己株式取得規制の緩和が行われ、これらに伴って証券取引法のインサイダー取引規制に係る規定の整備も行われることとなった。

まず、企業の組織再編成に係る会社法制の整備の関連では、平成11年8月13日公布の改正商法及び平成12年5月31日公布の改正商法により株式交換・株式移転制度及び会社分割制度が創設された際、併せて証券取引法も改正され、株式交換・株式移転の決定、会社分割の決定がそれぞれ、証券取引法のインサイダー取引規制における「重要事実」とされた。

次に、自己株式取得規制の緩和の関連では、平成9年5月21日公布の株式消却特例法により取締役会決議による自己株式の利益消却が認められるようになったことに伴

い証券取引法が改正され、株式消却特例法に基づく自己株式の取得の決定が証券取引法のインサイダー取引規制における「重要事実」とされた¹⁾。また、平成10年3月30日公布の改正株式消却特例法では、資本準備金による自己株式の取得について証券取引法のインサイダー取引規制が適用される旨の規定が設けられた。平成11年3月31日公布の改正土地再評価法についても同様に、再評価差額金による自己株式の取得について証券取引法のインサイダー取引規制が適用される旨の規定が設けられた。

〔注〕

- 1) 平成9年5月21日には改正商法も公布され（同年6月1日施行）、「自己株式方式」と「ワラント方式」の二つの方式によるストック・オプション制度が導入された。このうち「自己株式方式」については、同方式の下で行われる使用人・役員に譲渡するための自己株式の取得の決定は、証券取引法上のインサイダー取引規制における重要事実¹⁾に該当することとなった（本章第4節1参照）。ただし、「自己株式方式」を定めた商法第210条ノ2の規定は、改正前から既に証券取引法上のインサイダー取引規制における重要事実²⁾に該当するものとされていた（第2章第3節5（2）参照）ことから、平成9年5月21日公布の商法改正では特段の法改正は行われていない（「商法の一部を改正する法律」（平成9年法律第56号）附則第五条）。

第7節 ディスクロージャー制度

内外の広範な投資者の日本の証券市場への投資参加を促進し、投資者が自己責任に基づきより適切な投資判断を行うためには、透明性の高い情報開示が必要となる。また、透明性の高い情報開示は、企業自身がその実態に即したより適切な経営判断を行うことにも寄与することとなる¹⁾。こうした観点から、ディスクロージャー制度の整備は金融システム改革において重要な柱の一つと位置付けられ、国際的にも遜色のない透明で公正なディスクロージャー制度を構築することを目指して、連結財務諸表を中心としたディスクロージャー制度への移行、金融商品等に係る会計基準の整備、公認会計士監査制度の充実・強化などとともに、ディスクロージャー制度に関する規制緩和・制度改善が実施されていった。また、金融システム改革以降も、証券市場のインフラ整備の一環としてディスクロージャー制度の電子化が推進されるなど、本章対象期間は、ディスクロージャー制度を巡り大きな変革の動きが見られた時期となった。

〔注〕

- 1) 『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。日本証券業協会「株式会社店頭市場における借り株制度の導入及び未登録・未上場株式等の企業内容開示等に係る「店頭における有価証券の売買その他の取引に関する規則」（公正慣習規則第1号）等の一部改正について」『証券業報』平成9年7月号 17-31ページ。

1 金融システム改革におけるディスクロージャー制度の整備

金融システム改革の具体化に当たっては、金融システム改革法では、利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築の一環として、連結ベースのディスクロージャーへの移行等のディスクロージャー制度の整備が行われた¹⁾。また、これに先立って、平成9年6月のMTNプログラム導入に係る発行登録制度の改善、ブックビルディング方式の導入に伴うディスクロージャー制度の整備など、法律改正を伴わない措置が実施された。さらに、同年6月1日には改正商法や株式消却特例法が施行され、ストック・オプション制度や利益消却のための自己株式取得の特例が導入されたことから、これに伴うディスクロージャー制度の整備が行われた。加えて、規制緩和の一環としての改善も行われた。これらの措置の具体化に伴い、以下のとおりディスクロージャー制度の整備が行われることとなり、開示省令の改正等が行われた。なお、それ

それぞれの措置の概要については本章第4節を併せて参照されたい。

(1) 連結ベースのディスクロージャーへの移行、その他の会計・監査制度の整備

金融システム改革では、多角化、国際化した集団の企業活動について、リスクとリターンとの関係が投資家に対しより明示されるよう²⁾、ディスクロージャーの枠組みをそれまでの個別情報主体から連結情報主体へ転換することとされ、企業会計審議会における検討や金融システム改革法による証券取引法の改正等の法令改正・整備を経て、連結情報主体のディスクロージャーは平成11年4月1日以後開始する事業年度から本格的に実施された。このほかにも、金融商品に係る会計基準をはじめとする各般の会計基準の整備、公認会計士監査の充実・強化などディスクロージャー制度の充実が推進されていった。これらの事項については企業会計審議会等の動向とともに本節3において後述する。

(2) 有価証券の定義の拡大及び証券投資信託に関するディスクロージャー制度の整備

有価証券の定義の見直しに伴うディスクロージャー制度の整備として次のような措置が講じられた。まず、金融システム改革法に先立つ平成9年6月1日には、証券取引法施行令改正令が施行され、銀行等の貸付債権を信託する信託の受益権が証券取引法上の有価証券に定義付けられた。これに伴い、特定有価証券開示省令の改正により開示様式の整備がなされ、同改正省令は同月1日より施行された³⁾。また、平成10年9月1日には、金融システム改革の一環として制定されたSPC法が施行され、同法に基づく特定社債券及び優先出資証券が証券取引法上の有価証券に位置付けられたことに伴い、いわゆる「プロ私募」及び「少数私募」の要件の整備⁴⁾や、有価証券報告書等における開示内容・開示様式の整備⁵⁾等が行われた。

金融システム改革法においては、証券投資法人の投資証券、外国投資証券、カバードワラント及びDRが証券取引法上の有価証券として定義された。また、新たに私募投信及び会社型投信が導入（本章第4節2参照）されるとともに、それまで証券取引法のディスクロージャー制度の適用対象外とされていた国内の証券投資信託の受益証券についても、証券取引法のディスクロージャーの規定が適用されることとなった。これらに伴い、有価証券報告書等の作成・提出を行う「発行者」の定義の見直し⁶⁾、証券投資法人及び外国証券投資法人の適格機関投資家への追加、いわゆる「プロ私募」及び「少数私募」の要件の整備⁷⁾、有価証券報告書等における開示内容・開示様式等の整備⁸⁾等が行われ、これらの改正は平成10年12月1日に施行された⁹⁾。なお、金融システム改革法の施行（平成10年12月1日）の時点で契約締結済み又は承認済みの信託約款に係る証券投資信託の受益証券については、同法の施行日から2年間は証

券取引法のディスクロージャーの規定を適用せず、また、施行日から2年を経過した日において、その受益証券の所有者が一定数以上であるものについて証券取引法の継続開示義務等の規定を適用する、との経過措置が設けられた（金融システム改革法附則第3条）。これを受けて、平成12年6月14日に、継続開示義務等が課されることとなる証券投資信託の受益証券の所有者数を500名以上とすること等を内容とする政省令の改正¹⁰⁾が行われ、これらは同日施行された。

（3）少額募集等に係るディスクロージャー制度の整備

金融システム改革法による改正前の証券取引法では、発行価額又は売出価額が5億円以上である有価証券の募集又は売出しについて届出等を義務付ける一方で、発行価額又は売出価額が5億円未満の募集又は売出しについては発行開示義務を課していなかった¹¹⁾。しかしながら、ベンチャー企業の資金ニーズ等に対応するため、日本証券業協会が平成9年7月1日から一定の条件の下に証券会社による未上場・未登録会社の株式等の勧誘や公募の取扱いを解禁した（本章第4節3（3）参照）。また、当時の証券取引審議会総合部会の市場ワーキング・パーティ報告書（同年5月16日）においても「未上場・未登録株式の5億円未満の募集等については、〔中略〕相対でなく公衆縦覧を前提としたディスクロージャー制度を行政において新たに検討することが適当である」と提言されていた。

こうした状況を踏まえ、金融システム改革法による証券取引法の改正により、証券取引法上の開示義務の基準となる発行価額又は売出価額の金額は、5億円以上から1億円以上へ引き下げられるとともに、発行価額又は売出価額が1億円以上5億円未満の募集又は売出しは「少額募集等」と定義され、この少額募集等に係るディスクロージャー制度の整備が行われた。なお、これまで有価証券届出書や有価証券報告書を提出しておらず、初めて少額募集等に係る有価証券届出書を提出する発行者が提出する有価証券届出書等については、会社の情報を主体とした単体ベースの開示内容とする特例が設けられた。この改正は、平成11年4月1日に施行され、同日以後開始する少額募集等から適用された。¹²⁾

（4）発行登録制度の改善等

MTNプログラムによる機動的な証券発行に資するため、発行登録制度について改善策が講じられた。具体的には、開示省令等の改正により、発行登録書においてMTNプログラムに基づいた包括的条件を記載し、実際の発行時には、発行登録追補書類に利率等の個別の証券の条件部分を記載すれば足りるとされた。また、発行登録追補書類の受理通知書が廃止された。同改正開示省令は平成9年6月1日より施行された。¹³⁾

発行登録制度は、その後平成11年4月1日に利用適格要件が拡大され、それまで利用が認められていなかった未上場・未登録会社についても、一定の場合には発行登録制度の利用が可能となった。具体的には、それまで上場企業及び店頭登録企業のうち一定の要件を満たす者に対してのみ認めていた発行登録制度の利用を、国内会社が「社債」を発行する場合に限り、①1年継続して有価証券報告書を提出していること、②社債券について複数の指定格付機関からA格以上の格付けを取得していること、の要件を満たせば、未上場・未登録会社であっても当該制度の利用を可能とする旨の開示省令の改正を行い、同年4月に施行した。なお、この見直しについては、同年3月30日の「規制緩和推進3か年計画（改定）」にも「社債の発行登録制度の適用の拡大」として新規に盛り込まれたものであった。¹⁴⁾

また、この平成11年3月30日閣議決定の「規制緩和推進3か年計画（改定）」には、適格機関投資家の範囲の拡大も盛り込まれた（「私募債市場における適格機関投資家の範囲の拡大」も「規制緩和推進3か年計画（改定）」に新規に盛り込まれた。）。従前、適格機関投資家は証券取引法で「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として大蔵省令で定める者」と定義されたうえで、定義省令において金融機関が業態ごとに列挙されていたが、これに多額の有価証券投資を行っている国内の一般事業法人も追加された。具体的には、定義省令において、最近2事業年度末における貸借対照表上の「有価証券」・「投資有価証券」の合計額が500億円以上の国内の有価証券報告書提出会社のうち大蔵大臣が指定する者が適格機関投資家の範囲に加えられた（同年4月1日施行）。¹⁵⁾

（5）ストック・オプション制度及び利益消却のための自己株式取得の特例の導入等に伴うディスクロージャー制度の整備

平成9年6月1日のストック・オプション制度の導入（ただし、ワラント方式のストック・オプションは同年10月1日導入された。）、及び利益消却のための自己株式取得の特例の導入に伴い、ディスクロージャー制度の整備がなされた。このうち、ストック・オプション制度については、同制度を採用している旨や権利付与の対象者等を有価証券報告書等で開示することとされた。また、自己株式方式によるストック・オプション制度の導入により取締役譲渡のための自己株式取得が可能となったことや、株式消却特例法により取締役会決議により自己株式取得が可能となったことを受け、有価証券報告書等や自己株券買付状況報告書において、役員への譲渡目的での自己株式の取得状況や、自己株式取得に係る取締役会決議の内容について、開示を行うこととされた。改正省令は、改正商法及び株式消却特例法と併せて、平成9年6月1日に施行された（ただし、ワラント方式のストック・オプションに係る規定は同年10月1日施行された。）¹⁶⁾。また、その後平成10年2月20日には財務諸表等規則の改正省令¹⁷⁾が

公布され、ストック・オプション制度により取得した自己株式については、「固定資産」の「投資その他の資産」に「自己株式」の科目をもって区分掲記する（その他の「自己株式」はそれまでどおり「流動資産」に区分掲記する。）旨が定められた。この改正は平成10年3月1日以後終了する事業年度から適用された¹⁸⁾。

この後、平成10年3月30日の株式消却特例法の改正により、資本準備金をもって自己株式を取得して消却することが可能となったことを受け、開示省令等が改正され、有価証券報告書等や自己株券買付状況報告書において、資本準備金による消却に係る取締役会の決議状況等について開示を行うこととされた。改正省令は同年3月30日に施行された。

なお、平成10年3月31日には、土地再評価法が公布され、2年間の時限措置として、大会社、金融機関等は、事業用土地の再評価を行い、すなわち時価による評価を行い、その帳簿価額を改定する（再評価差額は貸借対照表の負債の部に計上する。）ことが認められることとなった。これを受け、財務諸表等規則等が改正され、同法に基づき事業用土地の再評価を行った場合には貸借対照表に再評価の前と後の帳簿価額等について注記を行うことが定められた。本改正は公布と同日の同年3月31日に施行され、同日以後に終了する事業年度から適用された。その後、土地再評価法は平成11年3月31日に改正（同日公布・施行）され、①期限の1年間の延長、②再評価差額金について、繰延税金負債の控除等を行ったうえで資本の部に計上することとされたほか、③公開会社は、定款をもって、取締役会の決議により、再評価差額金（3分の2が上限）をもって自己株式を取得して消却することができることとなった。この改正に伴い、開示関係の省令が改正され、有価証券報告書等や自己株券買付状況報告書において再評価差額金による自己株式消却について開示が求められることとなったほか、貸借対照表における再評価差額金等の掲記方法についての規定が整備された。

この間の平成10年12月1日には、金融システム改革法による証券取引法の改正により、公開買付け制度の適用対象となる自己株式取得の範囲が拡大された。具体的には、商法上従前より認められていた資本減少、定款による利益消却、償還株式の消却のための自己株式の取得についても、「公告」により幅広い投資家を対象として行う場合には、公開買付け制度が適用されるようになった。また、外国会社による自己株式取得も公開買付けの対象となった。これらの改正は、平成10年12月1日に施行され、平成11年4月1日以後に行われる買付けその他の有償の譲受けについて適用された。また、資本減少、定款による利益消却及び償還株式の消却のための自己株式の取得等の状況等について自己株券買付状況報告書や有価証券報告書等において開示を求めるため、平成11年3月30日に開示省令の改正省令が公布され、同年4月1日に施行された¹⁹⁾。

(6) ブックビルディング方式の導入に伴うディスクロージャー制度の整備等

ブックビルディング方式の導入に伴うディスクロージャー制度上の措置を講じるため、開示省令の改正がなされた。具体的には、新規公開時に提出される有価証券届出書について、ブックビルディング方式がとられた場合の記載欄が設けられるとともに、価格決定の公平性、透明性の確保の観点から仮条件の決定方法を含む発行価格の決定方法や引受証券会社の販売方針についての情報開示を求めることとした。また、新規公開株式等に係る配分ルールの見直しに伴う様式の整備も行われた。同改正省令は平成9年9月1日に施行された。²⁰⁾

また、平成11年7月1日には、公開前規制（本章第4節3（2）及び（7）参照）の見直しに伴って開示省令が改正され、公開予定会社が募集・売出しを行う際に提出する有価証券届出書の様式が変更された。具体的には、公開前規制の見直しにより、公開前の第三者割当増資における割当価格の制限が撤廃されたことに伴い、有価証券届出書において、第三者割当増資により発行される株式の発行価格の算定根拠の記載が求められる等の整備がなされた。²¹⁾

〔注〕

- 1) 「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔上〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 27-35ページ。「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔下〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月15日号 32-36ページ。
- 2) 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。
- 3) 「商法改正・株式消却特例法の制定等に伴う「企業内容等の開示に関する省令」等の改正について」『証券業報』平成9年6月号 42-50ページ。
- 4) 「プロ私募」の対象外となる有価証券へのSPC法上の優先出資証券の追加、「プロ私募」及び「少数私募」の転売制限に係る規定整備等が行われた。
- 5) SPC法上の特定社債券、優先出資証券及び特定約束手形は「特定有価証券」とされ、特定有価証券開示省令において開示内容・開示様式等が整備された。
- 6) DRについては、DRに表示される権利に係る有価証券（原株等）を発行し、又は発行しようとする者を「発行者」とすることが規定された。
- 7) 「プロ私募」の対象外となる有価証券への新有価証券（投資証券、外国投資証券、カバードワラント及びDR）の追加、「プロ私募」及び「少数私募」の転売制限に係る規定の整備等が行われた。
- 8) 証券投資信託の受益証券や投資証券は「特定有価証券」とされ、特定有価証券開示省令において開示内容・開示様式等が整備された。

- 9) 「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔上〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 27-35ページ。
- 10) 「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施行に伴う関係政令の整備等に関する政令の一部を改正する政令」(平成12年政令第339号)。「特定有価証券の内容等の開示に関する省令の一部を改正する省令の一部を改正する省令」(平成12年大蔵省令第53号)。
- 11) 従前は、発行価額又は売出価額が1000万円以上5億円未満の場合には、有価証券通知書の提出が求められていたが、後述の少額募集等のディスクロージャー制度の整備により、有価証券通知書の提出は発行価額又は売出価額が1000万円以上1億円未満の場合へと見直された。
- 12) 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) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/tosin/1a503f2.htm。「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔上〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 27-35ページ。
- 13) 「商法改正・株式消却特例法の制定等に伴う「企業内容等の開示に関する省令」等の改正について」『証券業報』平成9年6月号 42-50ページ。
- 14) 「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔下〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月15日号 32-36ページ。
- 15) 「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔下〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月15日号 32-36ページ。
適格機関投資家の範囲については、一定の一般事業法人が追加されたこの見直しに先立ち、平成10年12月1日の金融システム改革法の施行の際には証券投資法人・外国証券投資法人が追加され(本節1(2)参照)、さらに同月中旬には日本開発銀行も追加された。
- 16) 「商法改正・株式消却特例法の制定等に伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正〔上〕」『旬刊 商事法務』平成9年6月15日号 15-26ページ。
- 17) 「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する省令」(平成10年大蔵省令第8号)。
- 18) 「連結財務諸表規則等の改正の概要」『旬刊 商事法務』平成10年4月25日号21-29ページ。「連結財務諸表制度の見直し等に係る関係省令及び通達の一部改正について」『証券業報』平成10年3月号 85-120ページ。
- 19) 「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔下〕—臨時報告書の提出事由の見直し等に係る改正—」『旬刊 商事法務』平成11年9月15日号 32-36ページ。
- 20) 「ブックビルディング方式の導入に伴う企業内容等の開示に関する省令の一部改正」『旬刊 商事法務』平成9年9月25日号 9-13ページ。
- 21) 大蔵省「店頭登録市場等における公開前規制の見直しに伴う「企業内容等の開示に関する省令」の改正案の概要の公表について」(平成11年5月20日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki017.htm。大蔵省「店頭登録市場等におけ

る公開前規制の見直しに伴う「企業内容等の開示に関する省令」等の改正について」(平成11年6月30日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki018.htm。

2 ディスクロージャーの電子化

有価証券報告書等の開示書類の電子化については、平成9年6月13日の証券取引審議会の最終報告書において、ディスクロージャー情報へのアクセスの改善のため「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」と提言されていた。また、同年4月16日には、大蔵省証券局に投資家、アナリスト、情報ベンダー、企業等をメンバーとした電子開示研究会が設置された。同研究会では、同年7月17日に「電子開示システムのあり方について」がまとめられ、投資家に伝達する情報を電子的に処理するシステムとしてEDINET (Electronic Disclosure for Investors' Network) を構築することが証券市場のインフラ整備として不可欠であるとの提言がなされていた¹⁾。このディスクロージャーの電子化については、その後も、「規制緩和推進3か年計画(改定)」(平成11年3月)や「経済新生対策」(同年11月)及び金融審議会第一部会における「中間整理(第二次)」(同年12月)において早期実現が求められたほか、平成11年12月19日に内閣総理大臣により決定された「ミレニアム・プロジェクト」における電子政府の実現プロジェクトとして取り上げられた²⁾。

このような状況を踏まえ、ディスクロージャーの電子化のための所要の措置が平成12年の通常国会に提出された証券取引法等を改正する法律案「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」に盛り込まれた。同法は同年5月23日に成立した(同年5月31日公布)。

ディスクロージャーの電子化のための同改正内容の主なポイントは、一連のディスクロージャー手続のオンライン化や目論見書等のオンラインによる交付等である。それらの概要は以下のとおりである³⁾。

① ディスクロージャー手続のオンライン化

紙媒体で行われていた有価証券報告書等の開示書類の提出、受理、その後の縦覧といった一連の流れを、原則としてオンラインにより行うこととされた。具体的には、開示書類の提出者は、それまでの紙媒体による提出に代えてオンラインで送信することにより提出し、その後、当局はオンラインで提出された書類を受理・審査するほか、閲覧室内のモニターでの公衆縦覧やインターネットでの公開により、広く一般に提供していくこととされた(このコンピューター・システムをEDINETと呼称することとされた)。

②目論見書等のオンラインによる交付等

紙媒体で行うこととされている目論見書及び公開買付説明書の交付について、一定の条件の下でオンライン等によることを認めた。また、公開買付対象株券等の発行者等への公開買付届出書等の写しの送付、大量保有株券等の発行者への大量保有報告書等の写しの送付についても、一定の条件の下でオンライン等によることを認めた。

③適用時期及び経過措置

有価証券報告書等の開示書類は多岐にわたることから、すべての開示書類を一時期に電子化の対象とした場合には、開示書類提出者等に対する周知、指導等が円滑になされないこととなるおそれがあること、すべての開示書類に対応したプログラムを開発するためには一定の期間が必要であること等から経過措置が設けられた。主な開示書類の電子化の適用時期及びその経過措置は以下のとおりである。

- (i)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）。
- (ii)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日までの間において政令で定める日⁴⁾から適用（平成16年6月1日以降、原則義務化）。
- (iii)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日までの間において政令で定める日⁵⁾から適用（電子化は任意）。
- (iv)目論見書等のオンラインによる交付：有価証券届出書等の適用時期（平成13年6月1日から平成14年6月1日までの間において政令で定める日）と同一の日（その後、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⁶⁾）。

〔注〕

- 1) 金融審議会第二部会「第15回会合議事録」（平成11年11月22日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/gijoroku/c111122.htm。『旬刊 商事法務』平成9年4月25日号38ページ。『旬刊 商事法務』平成9年8月5日号101-102ページ。
- 2) 「『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。
- 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』について」『ファイナンス』平成12年7月号18-26ページ。
- 4) 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））。

- 5) 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15年政令第230号））。
- 6) 『金融庁の1年（平成12事務年度版）』69-70ページ。

3 企業会計基準

企業会計審議会は、平成7年10月に「連結財務諸表を巡る諸問題」を審議事項として取りあげることと決定し、翌月より議論を開始し、平成8年6月には、その中間的な取りまとめを行うとともに（第2章第5節2（2）参照）、金融商品、企業年金、研究開発費に係る会計基準の在り方について審議を行うことを決定した。その後、平成8年11月11日の金融システム改革に関する内閣総理大臣指示及び大蔵大臣の関係審議会に対する要請（本章第2節4（1）参照）を受けて、同審議会は、審議体制を強化しつつ、精力的に検討を行い、平成9年6月6日の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」を皮切りに、急ピッチで会計基準の整備に向けた取組みを進めていった。なお、同月の証券取引審議会の最終報告書においても、ディスクロージャーの枠組みの連結主体への転換、金融商品・企業年金に係る会計基準等の検討等を通じて国際的に遜色のない会計基準・開示内容を整備することが必要であり、企業会計審議会において審議を推進すべきであるとの指摘がなされた¹⁾。

こうした審議を踏まえて、平成10年度以降具体化されていった企業会計基準の整備の動向について以下で述べていく。

（1）連結ベースのディスクロージャーへの移行

連結ベースのディスクロージャーへの移行については、企業会計審議会において、平成7年11月以降連結財務諸表制度の見直しに係る審議が始まり、平成8年6月21日の「連結財務諸表を巡る論点の整理について」や平成9年2月7日の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書案（公開草案）」の公表を経て、同年6月6日にまとめられた「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」をベースに制度が整備され実施されていった。同意見書では、投資家が多角化・国際化した企業に対する投資判断を的確に行うために企業集団に係る情報を一層重視しているとされ、従来の個別情報が中心のディスクロージャーから連結情報が中心のディスクロージャーへ段階的に転換を図ること等が提言された²⁾。

① 「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」³⁾ の主な内容

同意見書の主な内容は以下のとおりである。

- (i) 連結ベースのディスクロージャーの充実等について

- (イ)連結情報の充実： (A)連結情報重視のディスクロージャーを推進するため、有価証券報告書及び有価証券届出書における記載順序を、それまでの個別・連結から連結・個別へ変更するとともに、「営業の状況」や「設備の状況」等について連結ベースで記載し、また、セグメント情報を充実すること、(B)オフバランス情報、リスク情報等については連結ベースでディスクロージングすること、(C)連結キャッシュ・フロー計算書、中間連結財務諸表を導入すること、(D)連結ベースでの臨時報告書の提出事由を設定すること、等が適当である。
- (ロ)ディスクロージャーの効率化： 連結情報の充実に伴い、有用性が乏しくなる個別情報等については可能な範囲で簡素化し、ディスクロージャーの効率化を図ることが適当である。
- (ハ)連結情報に係る公認会計士等の監査の充実： 連結キャッシュ・フロー計算書及び中間連結財務諸表のほか投資判断に重要な影響を及ぼす連結情報については公認会計士等による監査の対象とすることが適当である。
- (ii)「連結財務諸表原則」の改訂について
- (イ)子会社の範囲： 子会社の判定基準として議決権の所有割合以外の要素を加味した支配力基準を導入し、他の会社の意思決定機関を支配しているかどうかとの観点から基準を設定する。
- (ロ)関連会社の範囲： 関連会社の判定基準として影響力基準を導入し、親会社及び子会社が、子会社以外の他の会社の財務及び営業の方針決定に対して重要な影響を与えることができるかどうかとの観点から基準を設定する。
- (ハ)税効果会計の適用： 税効果会計を全面的に適用することを原則とする。また、個別財務諸表における税効果会計の適用について、今後、商法との調整を進めることが必要である。
- (ニ)親子会社間の会計処理の統一： 同一環境下で行われた同一の性質の取引等については、原則として会計処理を統一する。
- (ホ)その他： 国際的調和の観点から踏まえた連結手続の明確化及び連結財務諸表における表示区分の見直しを図る。
- (iii)実施時期等
- 企業側の受入準備等が必要なことを考慮して、平成10年4月1日以後開始する事業年度から段階的に実施⁴⁾し、平成11年4月1日以後開始する事業年度から本格的に実施されるよう措置することが適当である。

このように、同意見書は、連結情報を中心とするディスクロージャーへ転換することを掲げ、有価証券報告書等における連結情報の拡充について多岐にわたる内容を提

言するとともに、連結財務諸表の作成基準についても抜本的に見直すことが適当であるとした。これらの内容を平成10年4月1日以後開始する事業年度から段階的に実施し、平成11年4月1日以後開始する事業年度から本格的に実施するという意見書の提言を踏まえて、以後、金融システム改革法をはじめ、その実施に向けた法令の整備等が進められていくこととなった。

主要な項目に係る具体的内容については後述するが、ここで、連結情報主体のディスクロージャーが本格的に実施されるまでの過程について概略して触れておく。

まず、平成10年4月1日以後開始する事業年度から先行して実施することとされた事項に関して、同年2月20日に省令の整備が行われた（同年4月1日施行）。

そして、平成10年6月15日に成立した金融システム改革法では、有価証券届出書や有価証券報告書等の記載事項が連結ベースに改められ（いわゆる「単主連従」から「連主単従」への移行⁵⁾）、これを平成11年4月1日に施行することが法定された。こうして、同年4月からの本格実施に向けて詳細な制度設計の検討が進められていくこととなったが、多岐にわたる項目の中でとりわけ重点的に検討がなされたものは、子会社・関連会社の判定基準たる支配力基準・影響力基準の具体的な内容と、有価証券報告書等において開示されるべき連結情報の内容や具体的な開示様式の在り方であった。これらについては、企業会計審議会において検討が行われ、その結果、同審議会は、平成10年10月30日に支配力基準・影響力基準についての考え方を公表し、平成11年2月19日には有価証券報告書等の記載内容・様式等の見直しの内容を公表した。そして、これらを踏まえた改正省令二つが平成10年11月24日と平成11年3月30日とに公布され、これらは証券取引法の改正と併せて平成11年4月1日に施行された。

この間、同意見書において連結情報重視のディスクロージャーの一環としてその導入が提言された連結キャッシュ・フロー計算書及び中間連結財務諸表に係る作成基準や、これらに係る監査の在り方、さらには同意見書において検討の必要性が指摘された税効果会計に係る会計基準についても、企業会計審議会において検討が行われ、平成10年3月から同年10月にかけて意見書が取りまとめられていった。これらの意見書を踏まえ所要の省令の整備が行われ、税効果会計に関しては平成10年12月21日に、その他の事項については平成11年3月30日にこれらの省令は公布され、いずれも平成11年4月1日に施行された。

なお、ここで触れた事項以外にも、連結情報ベースのディスクロージャーへの転換に関係する省令の整備が行われ、平成11年3月30日には省令が公布された。

以下では、これら連結ベースのディスクロージャー制度の整備に関する主要な事項について述べていくこととする。

②子会社及び関連会社の範囲の拡大

「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」においては、連結財務諸表作成に当たっての子会社及び関連会社の範囲を拡大し、それぞれに実質的な支配力基準、影響力基準を導入することが提言された。子会社、関連会社は、従来は議決権所有割合（持株比率）に着目して判定することとされており、持株比率50%超を子会社とし、持株比率20%以上⁶⁾を関連会社とされていた。しかし、これらの基準を満たしていなくとも実質的には子会社、関連会社と同様の位置付けにある会社もあることから、持株比率以外の要素を加味した判定基準を導入することとされ、持株比率がこれらを下回っても、会社の意思決定機関を支配している場合に子会社に該当することとされ、財務及び営業の方針決定に対して重要な影響を与えることができる場合に関連会社に該当することとされた。⁷⁾

この意見書を踏まえ、企業会計審議会第一部会は、関係省令の改正に先立ち子会社及び関連会社の判定基準としての支配力基準及び影響力基準の具体的内容について審議を行い、平成10年10月30日にその考え方を整理した「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」⁸⁾を取りまとめた。それによれば、子会社については、株主総会等の意思決定機関を支配している場合を子会社とすること、これに加えて、子会社を通じて間接支配している会社（孫会社）も子会社とみなすこととされた。意思決定機関を支配していることの具体的な要件とは、(i)持株比率50%超の場合に加え、(ii)持株比率が40%以上の場合であって、取締役会等の構成員の過半数を派遣している場合や資金調達額の過半について融資等を行っている場合などの一定の要件に該当する場合、さらには、(iii)自己の持株比率が40%未満であっても、自己と密接な関係にある者等の持株比率と合わせれば50%超となる場合で、取締役会等の構成員の過半数を派遣していることなどである。これらの一定の要件を満たす場合には子会社に該当する等の整理がなされた。また、関連会社については、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて財務・営業の方針決定に対して重要な影響を与えることができる場合を関連会社とすることとされた。その具体的な要件は、(i)持株比率が20%以上の場合のほか、(ii)持株比率が15%以上20%未満であって、代表取締役等を派遣している場合や重要な融資や技術提供を行っている場合など一定の要件を満たす場合、さらには、(iii)自己の持株比率が20%未満であっても、自己と密接な関係にある者等の持株比率と合わせれば20%以上となる場合で、代表取締役を派遣していることなどである。

これを踏まえ、平成10年11月24日に、財務諸表等規則、連結財務諸表規則等の改正省令が公布され、支配力基準及び影響力基準に基づく子会社及び関連会社の定義が定められた。支配力基準及び影響力基準の適用は、平成11年4月1日以後に開始する事業年度から義務付けられた（同年4月1日以後に提出される有価証券報告書等に記載される財務諸表及び連結財務諸表には早期適用も可とされた。）。

③連結ベースのディスクロージャーの内容・様式等の見直し

「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」では、連結情報を中心とするディスクロージャーへの転換を図ることが必要であるとされ、連結情報の充実と個別情報の簡素化を行うことが提言された。これを踏まえて行われた金融システム改革法における証券取引法の改正では、有価証券届出書や有価証券報告書等の記載事項を、当該会社及び子会社等で構成される企業集団（連結）ベースとする改正⁹⁾が行われた。記載事項の具体的な内容については大蔵省令（開示省令）での法定に委ねられた。

このため、企業会計審議会は、有価証券届出書や有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る省令改正に先立ち、その具体的な取扱いについて検討を行い、平成10年12月25日に見直し案を公表して意見を求めた後、平成11年2月19日に「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」¹⁰⁾を取りまとめた。これは、平成9年6月の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」でも示されていたように、(i)連結情報を充実し、連結情報を主、個別情報を従とした記載内容に改め、投資者が企業内容を理解しやすいよう記載順序についても変更する、(ii)事業の状況等を連結ベースで記載するに当たっては、事業の種類別等のセグメント別のディスクロージャーの徹底を図る、(iii)連結情報を中心とするディスクロージャーへ転換を図る観点から、投資情報としての有用性が乏しくなると考えられる個別情報等について、可能な範囲内で簡素化の措置を講ずるとの考え方に立ち、有価証券報告書及び半期報告書の様式と記載内容について具体的な見直し内容を示したものであった。

これを踏まえ、平成11年3月30日に開示省令等の改正省令が公布された。これにより、有価証券報告書等の様式及び記載事項の内容が抜本的に改められ具体化され、個別ベースで記載することが適当であると考えられる事項を除き連結ベースでの記載へ移行されるとともに、投資者が企業の多角化等の状況を的確に把握できるようセグメント別の情報が充実されることとなった。例えば、有価証券報告書及び有価証券届出書について具体的に示すと以下のような見直し内容となる。有価証券報告書等では、まず「1. 企業の概況」、「2. 事業の概況」、「3. 設備の状況」について、それぞれ連結ベースで記載した後に「4. 提出会社の状況」（個別ベース）を記載し、さらにその後に「5. 経理の状況」として連結財務諸表、個別財務諸表の順に記載する、という順序に改められた。また、連結情報の充実と併せてセグメント情報の充実も行われ、連結ベースでの記載が求められる「1. 企業の概況」、「2. 事業の概況」、「3. 設備の状況」について、業績の状況を事業の種類別セグメント及び所在地別セグメントごとに記載することや、従業員の状況、研究開発活動の状況、設備投資等の概況、主要な設備の状況等を事業の種類別セグメントに関連付けて記載することが求められることとなった。「5. 経理の状況」の「連結財務諸表」について

も、その拡充が行われ、連結財務諸表の一つとして新たに「連結キャッシュ・フロー計算書」(後述)と「連結附属明細表(社債明細表及び借入金等明細表)」を作成することとされた¹¹⁾。こうした連結情報の充実と併せて個別情報の簡素化も行われ、資金収支表の廃止、附属明細表の統廃合、個別ベースの記載内容の整理簡素化等が行われた。¹²⁾

半期報告書についても有価証券報告書等に準じた見直しが行われ、従前の個別情報のみの記載内容による開示から、連結情報を中心とする記載内容による開示に抜本的に改められた。その一環として、新たに「中間連結財務諸表」(後述)や「中間連結キャッシュ・フロー計算書」(後述)が導入されたほか、セグメント情報についても、中間連結財務諸表における注記や、有価証券報告書等に準じたディスクロージャーが求められることとなった。¹³⁾

以上の見直しに係る改正省令等は、平成11年4月1日から施行された。そして、有価証券報告書に係る見直しは、原則として平成11年4月1日以後開始する事業年度から適用され(平成11年4月1日以後に提出される有価証券報告書への早期適用可。)、半期報告書に係る見直しは、原則として平成12年4月1日以後開始する事業年度から適用された(平成11年4月1日以後に提出される半期報告書への早期適用可。)。有価証券届出書については、施行日時点で継続開示会社である者については、原則として改正後の新様式による有価証券報告書を提出した日以後に提出される有価証券届出書から適用され、その他の者については、原則として平成12年7月1日以後に提出される有価証券届出書から適用された(いずれの者についても早期適用可。)

④ 連結ベースのディスクロージャーへの移行に係るその他の枠組みの整備

(i) 中間連結財務諸表及び連結キャッシュ・フロー計算書の導入等

「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」では、連結情報重視の観点から、半期報告書に中間連結財務諸表を導入すること、並びに連結ベースでのキャッシュ・フロー計算書を導入するとともに個別ベースでの資金収支表を廃止することが提言された。これを踏まえ、企業会計審議会第一部会では、平成9年8月以降、中間連結財務諸表及び連結キャッシュ・フロー計算書の作成基準等について審議が行われた。

このうち中間連結財務諸表に関しては、その作成基準に係る審議の過程で、現行の半期報告書制度における個別ベースの中間財務諸表の作成基準を定めた「中間財務諸表作成基準」についても見直しを行う必要が生じたことから、中間連結財務諸表の作成基準の設定及び「中間財務諸表作成基準」の改訂について併せて審議が行われた。企業会計審議会は、平成9年12月22日に公開草案を公表して意見を求めた後、寄せられた意見を参考にしつつさらに審議を行い、「中間連結財

務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」¹⁴⁾を平成10年3月13日の総会において取りまとめ公表した。

同意見書は、連結情報を中心とするディスクロージャー制度への転換を図るため、新たに中間連結財務諸表を作成することとした。また、中間連結財務諸表及び中間財務諸表の役割について、中間会計期間に係る企業集団（又は企業）の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関し、有用な情報を提供するものでなければならない、との位置付けを行うとした。具体的な作成基準については、中間連結財務諸表は、「実績主義」¹⁵⁾に基づき、原則として事業年度と同じ会計処理基準を適用して作成し、中間決算に特有の会計処理は認めないこと、個別ベースの中間財務諸表についても「実績主義」に基づく作成基準に変更することとしたほか、中間連結財務諸表には、連結ベースでのセグメント情報やリスク情報等を注記することを提言した。実施時期については、中間連結財務諸表及び改訂後の作成基準に基づく中間財務諸表の作成は、平成12年4月1日以後開始する中間会計期間から実施することが適当であるとした。¹⁶⁾

同様に、連結キャッシュ・フロー計算書についても、連結財務諸表を作成しない会社に従来の個別ベースの資金収支表に代わって新たに導入される個別ベースのキャッシュ・フロー計算書と併せて、企業会計審議会において検討が行われた。その過程で、半期報告書において中間連結キャッシュ・フロー計算書（連結財務諸表を作成しない会社にあつては個別ベースの中間キャッシュ・フロー計算書）を作成することが適当であるとの議論となったことから、これら4種類のキャッシュ・フロー計算書の作成基準について審議が行われ、平成9年12月22日の公開草案の公表を経て、平成10年3月13日に「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」¹⁷⁾が取りまとめられた。

同意見書では、連結キャッシュ・フロー計算書等の位置付けについて、これを財務諸表の一つと位置付ける¹⁸⁾ことが適当であると提言された。また、対象とする資金の範囲を現金及び現金同等物（例えば、取得日から3か月以内に満期日又は償還日が到来する短期的な投資等）に限定することや、キャッシュ・フローは「営業活動」、「投資活動」及び「財務活動」の三つに区分けして表示すること等、具体的な作成基準が示された。実施時期については、連結キャッシュ・フロー計算書（ないしキャッシュ・フロー計算書）の作成は平成11年4月1日以後開始する事業年度から、中間連結キャッシュ・フロー計算書（ないし中間キャッシュ・フロー計算書）の作成は平成12年4月1日以後開始する中間会計期間から実施することが適当であるとされた。¹⁹⁾

このように、中間連結財務諸表、並びに連結キャッシュ・フロー計算書及び中間連結キャッシュ・フロー計算書が導入される方向性が定まり、連結情報を中心

とする財務諸表制度の枠組みが整備されることとなった。これらの意見書を踏まえ、平成11年3月30日には、中間連結財務諸表（中間連結キャッシュ・フロー計算書を含む。）の作成方法等について規定した「中間連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」（以下、「中間連結財務諸表規則」という。）が新規に制定されるとともに、連結キャッシュ・フロー計算書をはじめとする各キャッシュ・フロー計算書の導入に伴う連結財務諸表規則等の改正省令が公布され、いずれも平成11年4月1日に施行された。中間連結財務諸表規則は、原則として、平成12年4月1日以後開始する中間連結会計期間から適用すること（平成11年4月1日以後に提出される半期報告書に記載される中間連結財務諸表への早期適用可。）とされ、以後、「実績主義」に基づく中間連結財務諸表（あるいは中間財務諸表）が作成されることとなった。また、連結キャッシュ・フロー計算書は平成11年4月1日以後開始する連結会計年度から適用すること（平成11年4月1日以後に提出される有価証券報告書及び有価証券届出書への早期適用可。）とされた。

なお、本節4（3）において後述するとおり、中間連結財務諸表の導入や、連結キャッシュ・フロー計算書をはじめとする各キャッシュ・フロー計算書の導入等に伴い、中間監査基準の設定をはじめとする監査制度の整備も行われた。

(ii) 税効果会計の導入

「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」では、従前の連結財務諸表原則において税効果会計²⁰⁾の適用が任意とされていることについて、連結財務諸表の作成上、税効果会計を全面的に適用することを原則とする旨が明示された。また、税効果会計は、本来、連結財務諸表のみでなく個別財務諸表においても適用されるべきものであるとして、個別財務諸表における税効果会計の適用について、商法との調整を進める必要があるとの指摘もなされた。

これを踏まえ、大蔵省と法務省は共同で平成9年7月から「商法と企業会計の調整に関する研究会」を開催し、本節3（2）で後述する金融商品に係る時価会計の導入と併せて検討を行い、平成10年6月16日に報告書²¹⁾を取りまとめた。同報告書では、まず商法と企業会計との関係について、企業会計は商法における「公正ナル会計慣行」の中心を成すと解されていること、これまでも商法の計算規定と企業会計の相互調整が図られてきた経緯があること等が述べられた。そして、税効果会計については、(イ)商法の計算書類も含め、個別財務諸表において税効果会計を採用することとする場合には、個別財務諸表を含め企業会計上の基準を明確化すること、(ロ)企業会計上の税効果会計に関する会計基準において、繰延税金資産及び繰延税金負債が法人税等の前払税金又は未払税金として資産性・負債性があることが明確にされるならば、商法上も公正な会計慣行を斟酌する立場から、企業会計上の基準と同様に、これらを貸借対照表に計上するこ

とができるものと解されること、(イ)企業会計上税効果会計が採用された場合には、公開会社については、商法上も税効果会計の適用が強制されると解することが適当であること、等の見解が示された（なお、時価評価の導入に係る本報告書の内容については本節3(2)を参照されたい。）。

こうした議論を踏まえつつ、企業会計審議会は、平成10年4月以降、財務諸表（財務諸表、連結財務諸表、中間財務諸表及び中間連結財務諸表）における税効果会計に係る包括的な基準について審議を行い、同年6月18日の公開草案の公表を経て、同年10月30日に「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」²²⁾を取りまとめた。

同意見書では、税効果会計を適用しない場合には、法人税等の額がその控除前の当期純利益と期間的に対応せず、また、将来の法人税等の支払額に対する影響が表示されないこととなるとして、財務諸表の作成上、税効果会計を全面的に適用することが必要であると指摘された。また、繰延税金資産・繰延税金負債の資産性・負債性について、繰延税金資産は一般的には法人税等の前払額に相当するため資産としての性格を有するものであり、繰延税金負債は法人税等の未払額に相当するため負債としての性格を有するものであるとの考え方が明確にされた。そのうえで、税効果会計を適用した場合の会計処理について、繰延税金資産・繰延税金負債を貸借対照表に計上するとともに、当期の法人税等として納付すべき額及び税効果会計の適用による法人税等の調整額を損益計算書に計上するとされた²³⁾。実施時期については、連結財務諸表及び個別財務諸表には平成11年4月1日以後に開始する事業年度から適用し、中間連結財務諸表及び中間財務諸表には平成12年4月1日以後に開始する事業年度から適用することを原則としたうえで、早期適用も認めることが適当であるとされた。

これを踏まえ、平成10年12月21日に財務諸表等規則等の改正省令が公布²⁴⁾され、法人税等については税効果会計を適用して財務諸表等を作成しなければならないとの一般規定が定められたほか、繰延税金資産・繰延税金負債を貸借対照表に計上するに当たっての具体的な取扱い²⁵⁾、法人税等の調整額の損益計算書への表示方法²⁶⁾、税効果会計に係る注記事項²⁷⁾等について定められた。税効果会計に係るこれらの改正規定のうち、財務諸表及び連結財務諸表に係るものは平成11年4月1日から施行され、同日以後開始する事業年度等から適用すること（同日以後に提出される有価証券報告書等への早期適用可。）とされた。また、中間財務諸表及び中間連結財務諸表に係る規定については平成12年4月1日から施行され、同日以後開始する中間会計期間等から適用すること（平成11年4月1日以後に提出される半期報告書等への早期適用可。）とされた²⁸⁾。

また同日には、「株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明

細書に関する規則」(以下、「計算書類規則」という。)を改正する法務省令も公布され、繰延税金資産・繰延税金負債、法人税等調整額等の計算書類への記載方法等についての規定が整備された。計算書類規則の改正は平成11年4月1日から施行され、同日以後開始する営業年度から適用すること(同年1月1日以後に到来した決算期への早期適用可。)とされた²⁹⁾。

(iii) 臨時報告書の提出事由の拡大

臨時報告書は、有価証券報告書の「提出会社」に一定の重要な事象が発生した場合に提出することとされていたが、連結ベースでの臨時報告書の提出事由を設定するべきであるとの「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」の提言も踏まえ、開示省令が改正され(平成11年3月30日公布、同年4月1日施行)、「連結会社」に一定の重要な事象が発生した場合も臨時報告書の提出事由とする見直しが行われた。具体的には、提出会社に係る個別ベースの提出事由を基本として、これらの中から連結ベースにする必要があると考えられるもの(連結子会社に係る重要な災害の発生、連結子会社の合併や営業・事業の譲渡・譲受けの締結、連結子会社に係る破産等の申立て等のうち、重要性の基準(後述)を満たすもの)が臨時報告書の提出事由として追加された。

また、この開示省令の改正では臨時報告書の提出の可否を判断する基準となる、いわゆる「重要性の基準」の見直しも行われた。それまでは、提出会社にその「資産の総額」の一定割合以上の影響が生じるかどうかを判断基準とされていた。そのため、「資産の総額」の規模が大きな会社(銀行等)の場合には、臨時報告書の提出事由とされている事象が発生しながらも、重要性の基準により臨時報告書の提出がなされないという問題が指摘されていた。そこで、資産の総額の大きな会社のディスクロージャーを強化するため、重要性の基準を「資産の総額」から「純資産額」に改めることとされた³⁰⁾。先に述べた連結子会社に係る臨時報告書の提出可否の判断においても、連結純資産額が基準となった³¹⁾。

なお、商法改正により株式交換制度等が創設されたことに伴い、平成11年10月1日には、株式交換に係る契約締結等を臨時報告書の提出事由に追加する内容の開示省令の改正が施行された。

(2) 金融商品、退職給付及び研究開発費に係る会計基準の整備

平成8年6月21日の企業会計審議会総会において、第一部会で連結情報の充実等に向けた検討作業を行うこと、またこれと並行して①時価会計の在り方を含めた金融商品に係る会計基準、②企業年金に係る会計基準、③研究開発費に係る会計基準に係る検討作業を進めるための特別部会を設置し、21世紀に向けて残された会計上の課題を精力的に審議することとされた³²⁾。その後、金融システム改革に関する内閣総理大臣

指示及び大蔵大臣から関係審議会への要請を踏まえ、企業会計審議会では、一層の審議の効率化を図るため、平成9年2月7日に部会組織の再編を行い、常設部会を第一部会（企業会計の基準の設定等）及び第二部会（監査基準の設定等）に集約するとともに、金融商品、企業年金及び研究開発費に係る会計基準について、特別部会に代わり各々を審議する部会を設置することが決定された³³⁾。以下ではこれら会計基準の整備の概要を述べていくこととする。

①金融商品に係る会計基準

金融商品に係る会計基準については、平成2年5月29日の企業会計審議会報告書「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」（第1章第7節3（1）参照）が公表されて以後、逐次、整備・改善がなされてきた。しかし、証券・金融市場のグローバル化やそれに伴う経営環境の変化等に対応して企業の透明性を維持していくためには、金融商品に関する会計基準の一層の整備が必要であるとの観点から、企業会計審議会金融商品部会（平成9年2月7日の企業会計審議会総会において「特別部会・金融商品委員会」から「金融商品部会」に改組された。）は、平成8年9月から審議を進め、平成9年6月6日の企業会計審議会総会において、中間報告として「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理」³⁴⁾を報告した。同論点整理においては、国際的な動向や日本の金融市場改革に当たっての3原則（フリー、フェア、グローバル）の観点に触れつつ、金融商品に係る会計基準を整備する必要がある旨、指摘したうえで、時価評価の導入の在り方、デリバティブ取引の認識方法、ヘッジ会計の導入、複合金融商品の会計処理、金融資産・負債のオフバランス化、貸付金の減損等、金融商品全般の会計基準を設定するに当たっての具体的な論点を提示した。

なお、同論点整理及び「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」において、時価評価の導入等については商法との調整を行う必要があるとの提言がなされた背景もあり、大蔵省と法務省とは共同で平成9年7月から「商法と企業会計の調整に関する研究会」（本節3（1）参照）を開催した。同研究会が平成10年6月16日に取りまとめた報告書では、金融商品の時価評価の導入について、(i)商法の債権者保護の観点からも、市場性のある金融商品について時価評価を行うことが必要であること、(ii)証券取引法及び金融商品に係る会計基準により時価評価が強制される公開会社については公正な会計慣行により商法上も時価評価が強制されるが、中小会社等については時価評価を行わないことが直ちに違法となることがないように、実務に配慮した対応が必要であること、(iii)時価評価を行う金融商品の範囲は金銭債権、有価証券等とし、デリバティブについても時価評価によるべきこととすること、(iv)債権者保護の観点から、評価益を配当可能利益とすることは適当ではないこと、といった考

え方が示された³⁵⁾。

こうした検討も踏まえつつ、企業会計審議会金融商品部会は、金融商品に係る会計基準についての審議を重ね、平成10年6月16日には公開草案を公表し、寄せられた意見を参考にしつつその後さらに審議を続けた。その結果、平成11年1月22日の企業会計審議会総会において、「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」³⁶⁾が取りまとめられた。この意見書では、同意見書について、(i)内外の広範な投資者の日本の証券市場への投資参加を促進し、(ii)投資者が自己責任に基づきより適切な投資判断を行うこと及び企業自身がその実態に即したより適切な経営判断を行うことを可能とし、(iii)国際的にも遜色のないディスクロージャー制度を構築する、との基本的認識に沿って行われている一連の会計基準の整備の一環を成すものと位置付けられた。また、同意見書において、金融商品に係る会計基準については主に以下のような内容及び考え方が示された。

- (i)金融資産・負債の範囲等： 本基準の適用対象となる金融商品の範囲は、現金預金、金銭債権債務、有価証券等具体的な資産・負債項目をもって示す。デリバティブ取引や複合金融商品も対象とする。また、時価とは、公正な評価額をいい、市場価格に基づく価額あるいは市場価格に基づき合理的に算定された価額をいう。
- (ii)金融資産・負債の発生・消滅の認識： 金融資産については、取引の契約時から契約当事者にリスクが生じることから、有価証券は約定時に、デリバティブ取引は（決済時ではなく）契約締結時に発生を認識することとする。また、金融資産の譲渡（消滅の一形態）の認識については、例えばリコース権（遡求権）や買戻し特約付きの金融債権の譲渡（いわば部分的な債権譲渡）なども見られることから、一定の要件³⁷⁾の下、金融資産をその構成要素に分解して譲渡（消滅）を認識する「財務構成要素アプローチ」を採用する。
- (iii)金融資産・負債の評価基準： 客観的な時価が測定できないものを除き、時価により換金・決済が可能な金融資産については、投資情報としても、企業の財務認識としても、国際的調和化の観点からも、これを時価評価し適切に財務諸表に反映することが必要である。しかし、金融資産の保有目的等によっては、価格変動リスクを認識する必要のない場合や直ちに売買を行う予定がない場合もあることから、時価評価を基本としつつも、保有目的に応じた処理方法を定めることが適当である。このような考え方を踏まえた金融資産ごとの具体的な評価基準は次のとおりである³⁸⁾。
- (イ)債権（受取手形、売掛金、貸付金等）： 原則として時価評価は行わず取得価額によることとするが、債権金額と取得価額とが異なる場合で、その差額が

金利の調整であると認められるときは、償却原価法³⁹⁾によらなければならない⁴⁰⁾。

- (ロ)有価証券： 保有目的等の観点から次のように分類し、それぞれ貸借対照表価額及び評価差額等の処理方法を定める。
- (A)売買目的有価証券： 時価評価し、評価差額は当期の損益として処理する。
- (B)満期保有目的の債券： 原則として、償却原価法を適用する。
- (C)子会社株式及び関連会社株式： 取得原価による。
- (D)その他有価証券： 時価評価し、評価差額は資本の部に計上⁴¹⁾する。
- ただし、市場価格が著しく下落したときには、回復すると認められる場合を除き、帳簿価額を時価に付け替え損失を計上するという強制評価減の考え方は、常時、すべての有価証券に適用する⁴²⁾。
- (イ)運用目的の金銭信託： 信託財産の構成物である金融資産・負債について、本基準により評価し、評価差額は当期の損益として処理する。
- (ニ)デリバティブ取引により生じる正味の債権・債務： 時価評価し、ヘッジに係るもの（後述）を除き、評価差額は当期の損益として処理する。
- (ホ)金銭債務： 支払手形、買掛金、借入金その他の債務は、債務額をもって貸借対照表価額とする。社債は、社債金額をもって貸借対照表価額とするが、社債を社債金額よりも低い価額又は高い価額で発行した場合には償却原価法による。
- (iv)貸倒見積高の算定： 金融機関の貸付金については、債務者の財政状態及び経営成績を考慮した分類に基づき貸倒見積高が算定されている状況下において、債権一般についても、債務者の財政状態及び経営成績が悪化し債務者に問題が生じている場合に貸倒見積高を適切に算定するための会計基準を整備する必要がある。そこで、債権を債務者の財政状態及び経営成績等の状況に応じて「一般債権」⁴³⁾、「貸倒懸念債権」⁴⁴⁾、「破産更生債権等」⁴⁵⁾に3区分し、次のとおり貸倒見積高の算定方法を定める。
- (イ)一般債権： 過去の貸倒実績率等合理的な基準により貸倒見積高を算定する。
- (ロ)貸倒懸念債権： 担保の処分見込額及び保証による回収見込額を考慮する方法、又は、元利金の将来のキャッシュ・フローを見積もることが可能な場合にはその割引現在価値と当該債権の帳簿価額の差額を貸倒見積高とする方法のいずれかによる。
- (ハ)破産更生債権等： 担保の処分見込額及び保証による回収見込額を減額した残額を貸倒見積高とする。
- (v)ヘッジ会計： ヘッジ対象及びヘッジ手段に係る損益を同一の会計期間に認識し、ヘッジの効果を財務諸表に反映させるヘッジ会計が必要である。このため、

ヘッジ会計を導入し、デリバティブ取引をヘッジ手段として利用しているヘッジ取引全般に対応し得るよう、ヘッジ会計に係る処理を包括的に定める。具体的には、ヘッジ対象とヘッジ手段とのそれぞれの損益が相殺される関係にある等の関係性、ヘッジ手段の有効性等の一定の要件を満たすことを要件として、時価評価されているヘッジ手段の損益を当期の損益に反映させず、ヘッジ対象の損益が認識されるまで資産又は負債として貸借対照表に計上して繰り延べる（両者の損益を対応させる。）処理を行う。

- (vi)複合金融商品：新株引受権付社債については、社債部分と新株引受権部分とを区分して処理（従来どおり）し、転換社債⁴⁶⁾については、社債部分と転換権部分とを区分せず一体として処理する方法、又は、新株引受権付社債に準じて処理する方法のいずれでもよいこととする。その他の複合金融商品については、原則として、それを構成する個々の金融資産又は金融負債とに区分せず一体として処理する⁴⁷⁾。

また、同意見書では、金融商品に係る会計基準の実施時期について、平成12年4月1日以後開始する事業年度から実施されるよう措置することが適当であるが、「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実施することが適当である（平成12年4月1日以後開始する事業年度については注記することとし、任意に早期適用することは妨げない。）とされた⁴⁸⁾。また、本基準の実施に際して「外貨建取引等会計処理基準」との調整が必要となるため、企業会計審議会において今後早急に検討する必要がある旨の指摘がなされた。

この「外貨建取引等会計処理基準」については、平成7年5月に改訂が行われた（第2章第5節2（1）参照）が、前述のとおり金融商品に係る会計基準が整備され、一定の金融資産に時価評価が導入されるとともにヘッジ会計が採用されることとなったことを受け、金融商品に係る会計基準との整合性等を考慮して、見直しを行うことが必要となった。このため、企業会計審議会は、平成11年2月以降、金融商品部会において同基準の改訂について審議を行い、同年6月18日の公開草案の公表を経て、同年10月22日に「外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する意見書」⁴⁹⁾を取りまとめた。同意見書の概要は次のとおりである。

まず、外貨建資産負債の換算基準の考え方が、為替相場の変動を財務諸表に反映することをより重視する観点から大きく見直された。従来は決算の換算レートは取得時の為替相場で円換算することを基本としていた⁵⁰⁾が、これが原則として決算時の為替相場で円換算することに改められた。具体的には、

- (i)外貨建金銭債権債務については、短期・長期の区分をせず、決算時の為替相場

により円換算し、換算差額は原則として当期の損益として処理する、
 (ii)外貨建有価証券については、(イ)満期保有目的の債券は決算時の為替相場により円換算し、換算差額は当期の損益として処理する、(ロ)時価評価される有価証券(売買目的有価証券及びその他有価証券)は、外国通貨による時価を決算時の為替相場により円換算し、評価差額に含まれる換算損益は原則として金融商品に係る会計基準に基づき処理する(すなわち、売買目的有価証券については当期の損益として処理し、その他有価証券については税効果会計を適用したうえで資本の部に計上する。)、(ハ)子会社株式及び関連会社株式は、取得時の為替相場により円換算する(従来どおり)
 等とされた。

また、ヘッジ会計については、従来は「外貨建取引等会計処理基準」において為替予約等のヘッジの効果を反映する処理が部分的に導入されていたが、前述の金融商品の会計基準においてヘッジ会計の基準が整備されたことから、外貨建取引についても原則的には金融商品に係る会計基準におけるヘッジ会計が適用されることとなった。また、当分の間、振当処理⁵¹⁾によることもできるとされ、その方法が統一された。

さらに、在外支店の財務諸表項目や在外子会社等の財務諸表項目の換算についても、基本的に従来の考え方を踏襲しつつ必要な見直しが行われた。例えば、在外子会社等の資産・負債の換算に用いる為替相場(決算時の為替相場)と資本の換算に用いる為替相場(親会社による株式取得時の為替相場)とが異なることによって生じる換算差額、すなわち為替換算調整勘定は、従来は連結財務諸表の資産又は負債の部に計上することとされていたが、資本の部に計上することに改められた。

同意見書で示された改訂基準は、金融商品に係る会計基準の実施に併せて平成12年4月1日以後開始する事業年度から適用(その他有価証券の換算基準は、その他有価証券の時価評価を行う事業年度から適用。)されたが、為替換算調整勘定の表示については早期適用も妨げないとされた。⁵²⁾

企業会計審議会において金融商品に係る会計基準の設定についての審議が進められていた間、法制審議会商法部会においても金融資産の時価評価制度の導入等について検討が行われ、その結果、平成11年2月16日に「商法等の一部を改正する法律案要綱」が法務大臣に答申された。これを踏まえた商法等の改正法は平成11年8月13日に公布され、同改正により、市場価格がある金銭債権、社債、株式(子会社株式を除く。)等につき時価を付することができることとされた。改正法の規定のうち金融資産の時価評価に関する規定は、金融商品に係る会計基準の実施時期に併せて平成12年4月1日に施行する(同日前に開始した営業年度については、なお従前の

例による。)こととされた。そして、平成12年3月30日に計算書類規則を改正する法務省令が公布され、金融資産や評価差額金の記載方法等が整備された。⁵³⁾

また、平成12年3月13日には、財務諸表等規則等の改正省令が公布された。金融商品の会計基準に関する内容としては、(i)従前は原価評価を前提として「有価証券の時価等の注記」が求められていたところこれが「有価証券に関する注記」へと改められ、有価証券の保有目的ごとの分類に応じて取得原価、時価、評価損益、売却損益等を注記しなければならないこと⁵⁴⁾、(ii)ヘッジ会計の方法を重要な会計方針の記載項目として追加すること、(iii)売買目的有価証券等は流動資産に計上すること、その他有価証券の評価差額を資本の部において区分掲記すること等が規定された。また、外貨建取引等会計処理基準の改訂に関する内容としては、外貨建資産・負債を決算日の為替相場で円換算することとなったことに伴う注記事項の廃止や、連結財務諸表における為替換算調整勘定の表示方法(資本の部に区分掲記する。)が規定された。改正省令は平成12年4月1日から施行され、同年4月1日以後開始する事業年度から適用することとされた。なお、その他有価証券については、同年4月1日以後最初に開始する事業年度等において、時価評価を行わない場合に時価、評価差額相当額、繰延税金資産相当額等を注記する旨の経過措置が規定された。⁵⁵⁾

②退職給付に係る会計基準

企業年金に係る情報は、運用環境の変化等により将来の年金給付に必要な資産の確保に対する懸念が生じていた中で、投資情報としても企業経営の観点からも重要性が高まっていた。そこで、年金資産や年金負債の現状を明らかにするとともに企業の負担する退職給付費用について適正な会計処理が行われるための、国際的にも通用する会計処理及びディスクロージャーの整備が必要となっていた。

企業年金に係る会計基準については、平成8年7月に企業会計審議会に特別部会を設置して検討することとされたが、同審議会の審議に資するため、同月以降、まず「企業財務懇談会」(大蔵省証券局企業財務課長の私的研究会)において論点整理が行われ、平成9年2月7日の企業会計審議会総会において「企業年金に係る会計処理基準の検討にあたっての論点の整理」⁵⁶⁾が報告⁵⁷⁾された。同論点の整理においては、企業年金やその会計基準を巡る国内外の状況についての基本的認識、企業年金に係る会計基準の整備の必要性等が述べられたうえで、具体的な論点として、(i)退職給付引当金及び企業年金等に係る包括的会計基準の設定、(ii)退職給付コストを退職給付債務の発生ベースにより認識することの検討、(iii)年金資産を時価評価することにより年金支払に不足を生じた場合の年金負債の認識の在り方の検討、(iv)企業の採用する退職給付金制度等の定性的情報等のディスクロージャー、が挙げられた。同論点の整理を受け、平成9年2月以降、企業会計審議会企業年金部会は、企業年

金を含む従業員の退職給付全般に係る会計基準について検討を行い、平成10年4月17日に公開草案を公表した。そして、公開草案に対する意見を参考にしつつさらに審議を行った。そして、企業会計審議会は、同年6月16日に「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」⁵⁸⁾を取りまとめ、公表した。

同意見書では、(i)企業会計原則における将来の退職給付費用の引当ての考え方⁵⁹⁾に立ち、企業間の比較可能性を確保する観点から、企業から直接給付される退職金と企業年金制度から給付される退職給付とを合わせた包括的な会計基準を検討する⁶⁰⁾、(ii)基本的な会計処理の枠組みとして、支出の原因の発生時に費用を認識する「発生主義」の考え方を採用し、国際会計基準との調和を図るとともに、具体的な計算方法においては国内の実態を踏まえた処理方法を採用するという基本的な考え方を踏まえた具体的な会計基準が提示された。その要点は以下のとおりである⁶¹⁾。

- (i)発生給付評価方式の採用： 将来の昇給等を見込んだ退職給付見込額をベースとした割引現在価値により退職給付債務を計算する。
- (ii)年金資産の時価評価
- (iii)企業年金制度を採用している企業の年金給付債務の計算における年金資産の控除（ただし、年金資産が年金給付債務を超過する額は控除できない。）
- (iv)過去勤務債務等の認識の遅延認識： 過去勤務債務⁶²⁾及び数理計算上の差異⁶³⁾については、残存勤務期間にわたって定期的に費用計上する。
- (v)貸借対照表上における表示科目の統一： 原則として「退職給付引当金」の科目をもって表示する。
- (vi)注記事項の充実： 企業の採用する退職給付制度、退職給付債務や年金資産、退職給付費用等の内訳、数理計算に用いた基礎数値等について注記する。

同意見書において企業会計審議会は、退職給付に係る会計基準の実施時期について、平成12年4月1日以後に開始する事業年度から実施することが適当であるとしつつも、数理計算を実施するための整備状況から直ちに適用することが困難である会社については、平成12年4月1日以後に開始する事業年度においては注記を行い、平成13年4月1日以後に開始する事業年度から本基準に基づく会計処理を行うことが適当であると提言した。また、今般の会計処理は、これまでの日本の企業年金の会計慣行を大幅に変えるものであり、一時に極めて多額の影響が生じることから、会計処理の見直しによる影響額は15年以内で費用処理する経過措置を設けることが適当である旨、併せて提言した。

これを踏まえ、平成12年3月13日に財務諸表等規則及び連結財務諸表規則の改正省令がそれぞれ公布され、退職給付に関する定性的情報（採用している退職給付制

度の概要)及び定量的情報(退職給付債務・費用の内訳及び計算基礎に関する事項)の注記を義務付ける⁶⁴⁾、貸借対照表における表示科目を「退職給与引当金」から「退職給付引当金」に改める等の規定が整備され、これらの規定は平成12年4月1日以後開始する事業年度から適用された⁶⁵⁾。

③研究開発費に係る会計基準

企業の研究開発費は、その将来の成長力の分析に当たり不可欠な情報であるが、当時日本には「研究開発費」の定義がなく範囲も不明確であったことから、内外の投資家からその会計基準の策定が求められていた⁶⁶⁾。研究開発費に係る会計基準については、平成8年6月21日の企業会計審議会総会において特別部会が設置されてこれを検討することが決定されたが、同審議会における審議の効率化を図るため、平成9年2月以降は「企業財務懇談会」において論点整理が行われ、その結果、同懇談会が取りまとめた「研究開発費に係る会計処理基準の検討にあたっての論点の整理」⁶⁷⁾が平成9年6月6日の企業会計審議会総会において報告された。同論点の整理において同懇談会は、研究開発活動の重要性の増大、研究開発費に係る会計基準等の整備の必要性といった基本的認識を示したうえで、具体的論点として、研究・開発の定義の明確化、ソフトウェアを含む包括的会計基準の設定、研究開発費を構成する原価要素(人件費、原材料費等)の範囲、会計処理(資産計上の是非、資産計上科目、償却方法等)、研究開発活動に関する情報開示、商法など他法令との関係に係る論点を提示した。同論点の整理の取りまとめを受け、企業会計審議会研究開発費部会は平成9年7月に審議を開始し、同年12月22日に公開草案を公表して意見を求めた後、寄せられた意見を参考にしつつさらに審議を行った。そして、企業会計審議会は、平成10年3月13日に「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」⁶⁸⁾を取りまとめ、公表した。

同意見書で企業会計審議会は、企業の研究開発に関する適切な情報提供、企業間の比較可能性及び国際的調和の観点から研究開発費に係る会計基準を整備することが必要であるとし、会計基準の整備に当たっては、ソフトウェアに関する会計基準を含む包括的会計基準を設定するとの考えを示した。そして、会計基準の具体的内容としては、(i)「研究」及び「開発」の定義を国際的にも整合性のある形で明確にするとともに、人件費、原材料費等研究開発のために費消されたすべての原価を研究開発費とする、(ii)研究開発費は将来の収益獲得が不確実であり、また、実務上客観的に判断可能な一定の資産計上要件を定めることは困難であるため、すべて発生時に費用処理する、(iii)ソフトウェアの制作費用についてはその制作目的別に会計基準を明確化する、等を提示した。また、ディスクロージャーについては、研究開発費の総額を財務諸表に注記すること等を提言し、さらに実施時期については平成11

年4月1日以後開始する事業年度から実施されるよう措置することが適当であるとされた。⁶⁹⁾

これを受けて平成10年11月24日に財務諸表等規則等の改正省令が公布された。同改正により、財務諸表及び連結財務諸表に研究開発費の総額について注記すること等が定められた。これらの規定は平成11年4月1日以後開始する事業年度から適用された。

(3) 固定資産に係る会計基準等に関する検討

企業会計審議会は、連結財務諸表、中間財務諸表、キャッシュ・フロー計算書、税効果会計、金融商品会計、外貨換算会計、退職給付会計、研究開発費会計等幅広い分野にわたる審議を行い、平成9年から平成11年にかけて多くの意見書を取りまとめてきた。これらに係る会計基準の整備が一段落した平成11年10月22日の企業会計審議会総会では、新たに「固定資産の会計処理」及び「監査基準等の一層の充実」（本節4(3)参照）を審議事項とすることが決定された⁷⁰⁾。このうち固定資産の会計処理について企業会計審議会は、同年12月以降第一部会において審議を行い、平成12年6月23日に中間的な取りまとめとして「固定資産の会計処理に関する論点の整理」⁷¹⁾を公表し、各界から意見を求めた⁷²⁾。

同論点の整理は、取得原価を基準に評価されている「事業用資産」について、不動産をはじめとする事業用資産の価格や収益性が著しく低下している状況において、帳簿価額がその価値を過大に表示したまま将来に損失を繰り延べているおそれがあり、また、そうした疑念が財務諸表への社会的な信頼を損ねているという指摘があるとして、投資者に有用な情報を提供するうえで固定資産の評価は避けて通れない問題になっている、との見解を示した。そして、固定資産の会計処理には多くの課題が残されている状況の下でどの問題を取り上げるかについて審議を重ねてきた結果、投資者に有用な情報を提供し会計基準の国際的な調和を図るうえで最優先の課題は「減損」の会計処理であり、まずその基準を整備することが必要であるという結論に達したとして、「固定資産の減損会計」⁷³⁾についての論点を提示した。具体的には、例えば、固定資産の評価（価値の下落した資産の評価額⁷⁴⁾の在り方等）、減損の認識（減損の存在がある程度確実な場合に限って減損を認識するべきとの意見等）、減損損失の測定（決算時の帳簿価額の回収可能性に基づき減損損失を測定することをどのように考えるかということ等）、減損損失の測定に際しての将来キャッシュ・フロー及び割引率の考え方、資産のグルーピングや共有資産の減損処理の在り方、のれん（連結調整勘定）の減損処理の在り方等に関する論点を示した。また、同論点の整理は、投資不動産について、日本における会計処理と国際会計基準との違い⁷⁵⁾にどのように対処するかについて検討することを示した。⁷⁶⁾

この間の平成12年5月12日に開催された企業会計審議会総会では、「企業結合会計」について幅広い観点から審議を行うこと、また、企業会計に関する新たな事象を適時に取り上げて対処するため新たに企画調整部会を設置することが決定された。企画調整部会では、①内外の会計基準の動向や新たな課題の把握、②対処方針の検討（新基準の設定、既存の基準の改訂や解釈の変更、省令・ガイドラインでの対処、実務指針作成依頼等）、③他の部会で審議されない基準等の一部修正や解釈の変更等を取り扱うこととされた。⁷⁷⁾

（4）企業会計基準設定主体の在り方に関する検討

平成12年4月11日、大蔵省は、経済活動の高度化、複雑化、国際化等を踏まえ、経済の重要な基盤である会計基準の設定について、官民が適切な役割分担の下で人材・資源を結集しその機能を強化していくことが強く求められているとして、民間機関が会計基準設定機能を担うことにつき満たすべき要件を含めてその具体的可能性等について幅広い観点から議論・検討を行うため、産業界、証券界、監査人、学界の関係者をメンバーとする「企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会」を開催することを発表した⁷⁸⁾。同懇談会は、同年6月29日に、同懇談会としてのそれまでの議論の論点を整理した「企業会計基準設定主体のあり方について（論点整理）」⁷⁹⁾を公表した。

同論点整理では、会計基準の設定について、環境変化を踏まえたシステムが必要となっているとされたうえで、民間分野における実務的な専門的知識や資源を常時・最大限結集できる枠組みの構築が必要となっているところであり、現行システムの問題点等を検証しつつ、積極的に民間主体の枠組みを検討していくべきであるとの指摘がなされた。また、新しい枠組みとする場合、確保されるべき必要な要件を満たし、かつ充実した組織・体制等を構築することによって作成した基準が有効に機能するという信頼を国内外から得ることが必要不可欠であることや、民間機関が基準設定機能を担う方式に移行する場合、当該民間機関が有効に機能する見通しが立つことを確かめながら段階的に移行する必要がある、との基本的な考え方も示された。

また、新しい枠組みに係る具体的な論点として次の4点が取り上げられた。まず①「民間基準設定主体に確保されるべき要件」について、(i)独立性、(ii)人事の公正性・透明性、バランスの確保、(iii)会計基準設定プロセスの透明性、(iv)専門性、多様性、(v)常設・常勤性、即時性、能動性、国際性等の各要件を満たすことが必要であることが確認された、とされた。次に②「民間基準設定主体に求められる組織・体制等」として、組織運営等に責任を持つ組織（運営委員会（仮称））と、基準設定に責任を持つ組織（会計基準設定委員会（仮称））とを分離して組織することが適当であるとされた。民間基準設定主体の③「資金調達」については、相当規模の資金の必要性、資金拠出者からの独立性、資金調達の安定性等を踏まえ、資金調達の在り方についての考え方

が整理された。そして④「官民の役割分担」については、「諸外国の例を見ても〔中略〕我が国においても、投資家保護等の観点から行政当局が一定の役割を果たすこと、すなわち、行政当局自らが会計基準を設定する権限を留保しつつ、民間機関により作成された会計基準を承認することや、必要に応じ会計基準作成の要請を行うこと等が必要である」と指摘された。

〔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。
証券取引審議会の最終報告書の同日(平成9年6月13日)に公表された大蔵省「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」においても、連結財務諸表制度の見直しを平成11年3月期から段階的に実施すること、及び金融商品に関する会計基準の整備を平成10年夏までに取りまとめる企業会計審議会の最終意見書を踏まえ早急に実施することが盛り込まれた。また、ディスクロージャー制度の見直しは規制緩和の一環としても取り上げられ、平成9年3月の「規制緩和推進計画(再改定)」や平成10年3月の「規制緩和推進3か年計画」等に、連結ベースのディスクロージャーへの転換、連結子会社に係る開示内容の見直し等が掲げられた。さらに、平成10年11月の「緊急経済対策」や平成11年11月の「経済新生対策」にも会計基準の整備やその着実な実施について盛り込まれた。
- 2) 企業会計審議会「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(平成9年6月6日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a902.htm。「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。
- 3) 企業会計審議会「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(平成9年6月6日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a902.htm。
- 4) 連結ベースでの偶発債務の注記、連結財務諸表の表示科目の統合等については、平成10年4月1日以後開始する事業年度から実施するよう措置することが適当であるとされた。
- 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 3-13ページ。
- 6) 関連会社については、従前の「連結財務諸表原則」では、議決権所有割合が20%以上であって、かつ人事、資金、技術、取引等の関係を通じて財務・営業の方針に対して重要な影響を与えることができる場合がその要件となっていた。
- 7) 企業会計審議会「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(平成9年6月6日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a902.htm。「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。
- 8) 企業会計審議会第一部会「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10年10月30日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a919.htm。
- 9) 証券取引法第5条第1項(有価証券届出書)、同法第24条第1項(有価証券報告書)等が改正され、従前、これらの提出書類に「当該会社」の「営業及び経理の状況その他事業の内容に関する重要な事項」等を記載するよう規定されていたものが、「当該会社の属す

る企業集団及び当該会社」の「経理の状況その他事業の内容に関する重要な事項」等を記載することとされた。

- 10) 大蔵省「[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]」の公表について(平成11年2月19日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a922.htm。
- 11) 連結財務諸表については、連結キャッシュ・フロー計算書・連結附属明細表の導入以外の見直しも行われた。例えば、先述のとおり子会社の判定基準として支配力基準が導入されたほか、連結手続の明確化、表示科目の統合(平成10年2月20日に改正省令公布。同年4月以後開始する事業年度から先行実施された。)、連結財務諸表における注記事項の拡充(連結会社に係るリスク情報(偶発債務及び重要な後発事象)の注記(平成10年2月20日に改正省令公布。同年4月以後開始する事業年度から先行実施された。)、関連当事者との取引に係る注記(平成10年11月24日に改正省令公布。平成11年4月以後開始する事業年度から実施。))、有価証券の時価情報、デリバティブ取引の状況等に係る注記(平成11年3月30日に改正省令公布。同年4月以後開始する事業年度から実施された。))等が行われた。
- 12) 「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る省令改正〔上〕」『旬刊 商事法務』平成11年7月5日号 20-26ページ。「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る省令改正〔中〕」『旬刊 商事法務』平成11年7月25日号 35-44ページ。
- 13) 「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る省令改正〔下〕」『旬刊 商事法務』平成11年8月5日号 88-92ページ。
- 14) 企業会計審議会「中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」(平成10年3月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909a1.htm。
- 15) 「実績主義」とは、中間会計期間を事業年度と並ぶ一会計期間と見たうえで、中間連結財務諸表及び中間財務諸表(以下、「中間財務諸表」という。)を、原則として事業年度の連結財務諸表及び財務諸表(以下、「財務諸表」という。)と同じ会計処理基準を適用して作成し、当該中間会計期間の財政状態等に関する情報を提供するものとする考え方のことである。これに対して、中間会計期間を事業年度の一構成部分と位置付けて、中間財務諸表を部分的に事業年度の財務諸表と異なる会計処理基準を適用して作成し、当該中間会計期間を含む事業年度の業績の予測に資する情報を提供するものとする「予測主義」と呼ばれる考え方もあり、従来の「中間財務諸表作成基準」はこの「予測主義」の考え方によっていた(企業会計審議会「中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」(平成10年3月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909a1.htm)。
- 16) 企業会計審議会「中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」(平成10年3月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909a1.htm。企業会計審議会「[中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書]及び[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]」の概要 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909ab.htm。
- 17) 企業会計審議会「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」(平成10年3月13日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909b1.htm。
- 18) 従来の「資金収支表」は、財務諸表外の情報として位置付けられていた(企業会計審議

会「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」(平成10年3月13日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a909b1.htm。

連結キャッシュ・フロー計算書等は、財務諸表の一つと位置付けられたことに伴って、公認会計士等の監査の対象となった。

- 19) 企業会計審議会「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」(平成10年3月13日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a909b1.htm。企業会計審議会「「中間連結財務諸表等の作成基準の設定に関する意見書」及び「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」の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a909ab.htm。
- 20) 税効果会計とは、企業会計上の収益・費用と課税所得計算上の益金・損金の認識時点の相違等により、企業会計上の資産・負債の額と課税所得計算上の資産・負債の額とに相違がある場合において、法人税等の額を適切に期間配分することにより、法人税等を控除する前の当期純利益と法人税等とを合理的に対応させるための会計処理のことである(企業会計審議会「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」(平成10年10月30日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a918a.htm、財務諸表等規則第8条の11等)。
- 21) 大蔵省・法務省「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」(平成10年6月16日)『旬刊 商事法務』平成10年7月5日号 29-32ページ。
- 22) 企業会計審議会「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」(平成10年10月30日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a918a.htm。
- 23) 例えば、引当金の損金算入限度超過額や減価償却費の損金算入限度超過額がある場合など、法人税等の支払が企業会計上前払いとなるときは、繰延税金資産を計上するとともに法人税等の額を減額することとなる。他方、利益処分により租税特別措置法上の諸準備金が計上された場合など、法人税等の支払が税法上延期されるときは、繰延税金負債を計上するとともに法人税等の額を増額することとなる(企業会計審議会「「税効果会計に係る会計基準の設定に関する意見書」の概要」(平成10年10月30日)金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikai/tosin/1a918.htm)。
- 24) 平成11年3月30日に公布された省令(中間連結財務諸表規則)においても、税効果会計に係る規定が盛り込まれた。
- 25) 財務諸表及び連結財務諸表における繰延税金資産・繰延税金負債の表示方法については、これらに関連した資産・負債の分類に基づき、繰延税金資産は流動資産又は投資その他の資産として、繰延税金負債は流動負債又は固定負債として、それぞれ「繰延税金資産」・「繰延税金負債」の科目をもって区分掲記することとされた。
- 26) 税引前当期純利益又は税引前当期純損失の次に、当該事業年度・当該連結会計年度に係る法人税等(税効果会計を適用したもの)と、法人税等調整額(税効果会計の適用により計上される法人税等の調整額)をそれぞれ記載すること(中間財務諸表及び中間連結財務諸表においてはこれらの一括記載も可。)とされた。
- 27) 財務諸表及び連結財務諸表において、繰延税金資産・繰延税金負債の発生の主な原因別の内訳等を注記することとされた。
- 28) 「税効果会計の適用等に係る省令改正〔下〕」『旬刊 商事法務』平成11年4月25日号 12-20

ページ。

- 29) 「税効果会計の導入に係る計算書類規則の一部改正」『旬刊 商事法務』平成11年6月5日号 24-28ページ。
- 30) 平成11年4月には、インサイダー取引規制における重要事実に係る「軽微基準」についても「資産の総額」から「純資産額」を基準するものへ見直された。
- 31) 大蔵省「[「適格機関投資家の範囲の拡大」、発行登録制度の利用適格要件の拡大]及び「臨時報告書の重要性の基準の見直し」について(案)」の公表について」(平成11年3月5日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki010.htm。「金融システム改革法によるディスクロージャー制度の見直しに伴う企業内容等の開示に関する省令等の改正の概要〔上〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 27-35ページ。
- 32) 『証券年報 平成8年版』220-222ページ。
- 33) 大蔵省「企業会計審議会の部会改組について」(平成9年2月7日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/gijiyosi/1a006a3a.htm。『証券年報 平成9年版』252-253ページ。
- 34) 企業会計審議会「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理」(平成9年6月6日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a903.htm。
- 35) 「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔上〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 4-26ページ。
- 36) 企業会計審議会「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) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a921b.htm。
- 37) 金融資産の消滅の認識がなされるのは、①譲渡された金融資産に対する譲受人の権利が第三者から法的に保全されていること、②譲受人が譲渡された金融資産の権利を通常の方法で享受できること、③譲渡人が譲渡した金融資産をその満期日前に買戻す権利・義務を実質的に有していないこと(金融資産を担保とした貸借取引でないこと)、の3要件がすべて満たされた場合とされた。
- 38) 金融資産ごとの評価基準は、同意見書で示された「金融商品に係る会計基準」による。
- 39) 取得価額と債権金額との差額を弁済期に至るまで每期一定の方法で貸借対照表価額に削減する方法。
- 40) 債権の貸借対照表価額は、取得価額又は償却原価法により算定された価額から、貸倒見積高に基づき算定された貸倒引当金を控除した価額とするとされた。
- 41) 時価が取得原価を上回る銘柄の評価差額は資本の部に計上し、時価が取得原価を下回る銘柄の評価差額は当期の損失として処理する方法によることもできることとするとされた。
- 42) 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日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a921a.htm。
- 43) 経営に重大な問題が生じていない債務者に対する債権。
- 44) 経営破綻には至っていないが、債務の弁済に重大な問題が生じているか又は生じる可能性の高い債務者に対する債権。
- 45) 経営破綻又は実質的に経営破綻に陥っている債務者に対する債権。
- 46) ここで述べている内容は転換社債の発行者側の処理についてである。転換社債の取得者側の処理については、社債部分と株式転換権部分とを区分せず普通社債に準じて処理し、権利を行使したときに株式に振り替える処理をすることとなる。
- 47) 金利オプションを組み込んだ借入金のように金利の支払がネットされるものは原則とし

- て一つの金融商品として処理することとし、デリバティブの価値が元本の返済額を増減させるようなもの（借入元本に係る通貨オプションを組み入れた円建てローン等）は元本とデリバティブとを区分し、元本は原価評価とし、デリバティブは時価評価とする（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日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a921a.htm）。
- 48) 加えて、金融商品の評価基準に関係しない金融資産・負債の発生・消滅の認識、貸倒見積高の算定方法については、実務上の対応が可能となった場合には、平成12年4月1日前に開始する事業年度から適用することを妨げない、とされた。
- 49) 企業会計審議会「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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a924b.htm。
- 50) 例外的に、外貨建短期金銭債権債務については決算時の為替相場により円換算することとされていたほか、有価証券に低価法を採用した場合には決算時の為替相場により円換算されることとされていた。
- 51) 為替予約等により確定する決算時における円貨額により外貨建取引及び金銭債権債務等を換算し、直物が替相場との差額を期間配分する方法。
- 52) 企業会計審議会「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）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a924b.htm。大蔵省「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日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a924a.htm。
- 53) 「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔上〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月5日号 4-26ページ。「株式交換等に係る平成11年改正商法の解説〔下〕」『旬刊 商事法務』平成11年9月25日号 4-10ページ。「時価会計導入に伴う計算書類規則の一部改正」『旬刊 商事法務』平成12年4月25日号 11-15ページ。
- 54) 「有価証券に関する注記」は、連結ベースの財務諸表を作成している場合には個別ベースの財務諸表での注記を不要とする、従来の取扱いが踏襲された。
- 55) 「財務諸表等規則等四省令の改正〔上〕」『旬刊 商事法務』平成12年4月25日号 4-10ページ。「財務諸表等規則等四省令の改正〔下〕」『旬刊 商事法務』平成12年5月5日号 69-75ページ。
- 56) 企業財務懇談会「企業年金に係る会計処理基準の検討にあたっての論点の整理」（平成9年1月23日）日本公認会計士協会『JICPAジャーナル』平成9年4月号（平成9年、日本公認会計士協会）116-120ページ。
- 57) 大蔵省「企業会計審議会総会の開催について」（平成9年2月7日新聞発表）（別紙3）「企業年金に係る会計処理基準の検討について」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/gijiyosi/1a006a3c.htm。
- 58) 企業会計審議会「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成10年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a913a2.htm。
- 59) 企業会計原則に基づく基本的な会計処理の考え方は、将来の退職給付のうち当期の負担に属する額を当期の費用として引当金に繰り入れ、当該引当金の残高を貸借対照表の負債の部に計上するというものであった（企業会計審議会「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成10年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a913a2.htm）。

- 60) 当時の退職給付に関する会計処理は、退職給付のうち企業が直接給付する部分については退職給与引当金による処理が行われる一方、企業年金制度については拠出金を支払時の費用として処理する実務が行われており、取扱いが区々となっていた。しかし、いずれも退職給付であることに違いはないことから、企業会計審議会では、企業年金制度を含め、退職給付について包括的に検討を行った（企業会計審議会「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成10年6月16日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a913a2.htm）。
- 61) 企業会計審議会「「退職給付に係る会計基準の設定に関する意見書」の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a913b.htm。
- 62) 「過去勤務債務」とは、給付水準の改定による過年度分の給付増加額をいう。
- 63) 「数理計算上の差異」とは、数理計算における予定計算と実績との差及び予定計算の数値変更により生じる計算差額等をいう。
- 64) 退職給付に関する注記は、連結財務諸表を作成している場合には個別財務諸表での注記は不要とされた。
- 65) 「財務諸表等規則等四省令の改正〔上〕」『旬刊 商事法務』平成12年4月25日号 4-10ページ。「財務諸表等規則等四省令の改正〔下〕」『旬刊 商事法務』平成12年5月5日号 69-75ページ。
- 66) 「企業会計・ディスクロージャー制度の整備について」『ファイナンス』平成10年4月号 101-109ページ。
- 67) 企業財務懇談会「研究開発費に係る会計処理基準の検討にあたっての論点の整理」（平成9年6月6日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a904.htm。
- 68) 企業会計審議会「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成10年3月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909e1.htm。
- 69) 企業会計審議会「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成10年3月13日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909e1.htm。企業会計審議会「「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a909e.htm。
- 70) 大蔵省「企業会計審議会総会の開催について」（平成11年10月22日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a924a.htm。
- 71) 企業会計審議会「固定資産の会計処理に関する論点の整理」（平成12年6月23日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a927b.htm。
- 72) 企業会計審議会「企業会計審議会第一部会の論点整理の公表について」（平成12年6月23日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a927a.htm。
- 73) 固定資産の減損処理（減損会計）とは、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった帳簿価額を、一定の条件の下で回収可能性を反映させるように減額する会計処理のことである（企業会計審議会「固定資産の会計処理に関する論点の整理」（平成12年6月23日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a927b.htm）。
- 74) 同論点の整理で企業会計審議会は、価値の下落した資産の評価額には、①公正価値（時

- 価)、②企業に固有の見積将来キャッシュ・フローの割引現在価値、③見積将来キャッシュ・フローの総額、等の複数の類型があるので、財務諸表におけるそれらの目的適合性や見積可能性等についてさらに検討する必要があるとしている。
- 75) 投資不動産の会計処理について、日本では、有形固定資産と同様の会計処理（取得原価基準）であったが、国際会計基準においては、公正価値による評価と取得原価基準による評価のいずれかを選択することとされていた（企業会計審議会「固定資産の会計処理に関する論点の整理」（平成12年6月23日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a927b.htm）。
- 76) 固定資産の会計処理については、企業会計審議会が金融庁に移管された後、同審議会に設けられた固定資産部に引き継がれ検討が継続された。同審議会は、平成13年7月6日に「固定資産の会計処理に関する審議の経過報告」を、平成14年4月19日に公開草案を、同年8月9日に「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」を取りまとめ公表した（企業会計審議会「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（平成14年8月9日）金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20020809-1/f-20020809c.pdf>）。
- 77) 大蔵省「企業会計審議会総会の開催について」（平成12年5月12日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a925a.htm。
- 78) 大蔵省「「企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会」の開催について」（平成12年4月11日新聞発表）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/ki023.htm。
- 79) 企業会計基準設定主体のあり方に関する懇談会「企業会計基準設定主体のあり方について（論点整理）」（平成12年6月29日）金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/jouhou/kinki/20000629a.htm。

4 監査制度の充実・強化及び監査基準の整備

社会・経済の多様化・国際化の中で、拡大し高度化する監査上のニーズに公認会計士監査が十分に答えることができていないとの指摘があること等を背景に、公認会計士審査会は、平成8年9月以降、監査体制、監査報告の在り方等を含めた制度全体の検討を進めていた（第2章第5節3（2）参照）。また、同年11月以降本格化した「金融システム改革」の一環としても、公認会計士監査やその規範となる監査基準は、ディスクロージャーの適正性を確保し、市場がその機能を有効に発揮するための基盤であるなど、金融システム改革のインフラの一つとしてその一層の充実が求められることとなった。以下では、公認会計士監査制度の充実・強化及び監査基準の整備に係る取組みについて述べていくこととする。

（1）「会計士監査の充実に向けての提言」¹⁾の主な内容

平成8年9月以降、監査体制、監査報告の在り方等を含めた監査制度全体の検討を

進めてきた公認会計士審査会は、平成9年4月24日に「[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～」を取りまとめ、10の具体的諸施策を提言した。この提言で同審査会は、証券市場の活性化にはディスクロージャーの適正性の確保による市場機能の有効な発揮が不可欠であり、これは、会計基準、監査実務等ディスクロージャーの全体を通じた総合的な対応により達成されることを強調するとともに、審査会による10の提言は、企業会計審議会における透明性ある企業会計制度の整備と一体として、ディスクロージャーの適正性の確保と投資家を重視した企業経営（コーポレート・ガバナンス）とを推進させることにより、日本企業の魅力の向上に貢献するものであるとしている。提言された10の具体的施策の概要は以下のとおりである²⁾。

①投資家と発行体を正しく結ぶ会計士監査

- (i)監査の難度に対応した監査手法の高度化： 企業の内部監査体制を審査し、審査結果に対応した監査手法を選択する等。
- (ii)監査役監査・内部監査との相互補完： 会計士と監査役等の連携ガイドラインの整備や協議機関の設置などを検討する。
- (iii)ベンチャー企業の資金調達への貢献： 市場で資金調達を行うベンチャー企業等の会計処理及びディスクロージャーの整備のため、任意監査やコンサルタント業務により積極的に対応する。

②会計士監査のグローバル化

- (iv)監査のクオリティ・コントロール： ローテーションを含めた人員配置・体制・審査・昇進を具体的に規律する「品質管理基準」を作成し、これに基づく監査の品質管理を行う。
- (v)監査実務指針の体系的整備： 日本公認会計士協会の監査実務指針について、諸外国と遜色のない体系的な整備を一層進める。
- (vi)外部の専門家の活用： 会計士のみでは検証しがたい専門領域の監査に関し、コンピューター・エンジニア、年金数理人、税務専門家等を活用する。
- (vii)監査報告書の情報提供の拡充： 監査報告書に、投資判断に際し実質的に有用な情報が記載されるよう、(イ)発行体の存続に重要な影響を与える事象について情報提供を進める、(ロ)実施した監査の手続を一層詳しく記載する、ことなどを検討する。

③会計士協会の指導監督機能

- (viii)監査の事後的審査： 日本公認会計士協会により監査の事後的審査制度の具体

化を進める。

- (ix) 継続的専門教育の実施：日本公認会計士協会は、会計士資格取得後の継続的な専門教育を早急に実施する。
- (x) 会計士界の活動のオープンな議論：投資家等の疑問に答えるホーム・ページの設定や監査実務指針を作成する過程の議事録の公表などを行う。

また、この提言においては、こうした早急に充実を図るべき具体的施策の提言に加えて、中長期的な検討課題として、社外監査役や監査役会の取組みに対する会計士監査の貢献の在り方、監査法人制度の在り方、公認会計士試験の在り方の3点が挙げられ、これらについては引き続き審議を行うとされた。

以上のように、公認会計士監査の充実に関しては、公認会計士審査会から具体的施策が提言されたことに加えて、平成9年6月13日の証券取引審議会の最終報告書においても、会計基準等の整備に対応して開示内容の適正性を担保する観点から、コーポレート・ガバナンスの向上に向けて公認会計士監査の充実・強化が進められる必要があり、日本公認会計士協会等における具体的施策の実施が求められるとの指摘がなされた³⁾。また、同最終報告書の同日に大蔵省から公表された「金融システム改革のプラン～改革の早期実現に向けて～」においても、監査の事後的審査の実施等国際的に遜色のない水準の監査実務、監査体制の整備など会計士監査の充実を、公認会計士審査会の提言に基づき早急に実施する旨が盛り込まれた。このように、公認会計士監査の充実・強化は、金融システム改革の一環として位置付けられながら取組みが進められていった。

(2) 公認会計士監査制度の一層の充実・強化に向けた検討

「[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～」の公認会計士審査会の取りまとめの後、金融システム改革や会計基準の抜本的改革が実施されたことにより、公認会計士監査の一層の充実が不可欠となった。さらに、破綻した企業の中には、直前の決算において公認会計士の適正意見が付されていたにもかかわらず、破綻後には大幅な債務超過となる企業等があったことから、公認会計士監査は果たして有効に機能していたのかといった厳しい指摘や批判も見られた。加えて、公認会計士の責任の範囲を明確にする等のため、監査の手続や手法の見直しが必要になるとの見方もあった。⁴⁾

このため、公認会計士審査会は、公認会計士審査会委員及び企業会計審議会委員を中心とする「会計士監査に関するワーキング・グループ」を発足させ、平成11年4月以降、公認会計士監査の在り方について幅広い検討を行い、同年7月2日に「会計士

監査の在り方についての主要な論点⁵⁾を公表した。この「主要な論点」では六つの論点とその考え方が示された。まず、①「開示及び監査の内容の充実」として、企業の継続能力に関する情報開示及び監査基準の整備が必要であるとの意見や、公認会計士がより実態を踏まえた監査意見を述べることを監査基準等において明示すべきであるとの意見があったとの指摘がなされた。次に、②「監査の体制及び手続きの充実」については、監査の人数・日数などの監査の規模の拡充、監査役との一層の連携強化、他の専門家の活用等について必要に応じて速やかに改善策を検討していく必要があるとされたほか、監査報告書の記載事項等についてもその見直しを行う必要があるとされた。この他、③「監査法人制度の改善」（監査法人及びその社員の責任の在り方）、④「社会に対する説明」（日本公認会計士協会による監査法人に対する監査である「品質管理レビュー」の結果の開示等）、⑤「公認会計士の質及び数の充実」（試験制度や研修制度の一層の改善）、⑥「日本公認会計士協会の役割」（自主規制機関として速やかに積極的に取り組む必要性）について指摘がなされた。

これらの論点については、各論点の内容に関係の深い企業会計審議会、公認会計士審査会等がそれぞれ具体的・専門的な検討を進めていくこととされた⁶⁾。このうち公認会計士監査の制度に関する論点については、公認会計士審査会の下に設置された「監査制度小委員会」において、現行制度の問題点等とその改善措置等について幅広い審議が重ねられ、平成12年6月29日に報告書「「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～」⁷⁾が取りまとめられた。同報告書では三つの論点とそれに対応する具体的な措置についての検討が示されている。まず、①「適正・公正な監査の確保」に向けた措置として、独立性確保の在り方（公認会計士協会による規則の整備や監視機能の強化等）、同一監査人による継続的監査及び公認会計士単独による監査に係る問題（監査法人内の関与社員の交替ルールの強化等）、監査証明業務に対する内部管理・審査及び外部審査体制の在り方（品質管理レビュー制度の充実・強化等）、行政による公認会計士及び監査法人の処分の在り方（業務改善命令の導入等）、自主規制機関としての公認会計士協会の在り方（自主規制機関による処分の透明性の確保等）等について検討が行われた。次に、②「公認会計士の質の向上」に向けた措置として、継続的専門研修制度の在り方（履修の義務付け、内容の充実等）、公認会計士の登録制度の在り方（資格登録の更新制の導入等）、及び公認会計士協会への強制入会制度の在り方（強制入会制度の維持等）について検討が加えられた。最後に、③「環境の変化に適合した監査法人制度及び業務範囲等のあり方」として、監査法人制度の在り方（監査法人の社員の有限責任制の導入等）、業務範囲の在り方（非監査証明業務の範囲と監査証明業務の独立性の確保等）、公認会計士法の目的規定等の要否等（公認会計士法の「目的」ないし公認会計士の「使命・職責」の法定化）についての検討の方向性が示された。

また、前述の「会計士監査の在り方についての主要な論点」において論点の一つとして「公認会計士の質及び数の充実」が掲げられたことを受け、公認会計士審査会に「試験制度に関する検討小グループ」が設置され、同小グループにおいて「現行試験制度全般にわたる問題整理」が行われ、平成12年6月29日に「公認会計士試験制度のあり方に関する論点整理」⁸⁾が公表されるに至った。同論点整理においては、公認会計士数の大幅な増加が必要であるとの認識の下、質の充実を図りつつ公認会計士の人数を増加させるための方策として、試験制度の見直し等を通じて社会人等の多様な人材を含む受験者の大幅な増加を図ることが必要であるとの基本的な考え方が示された。そのうえで、公認会計士試験制度の在り方について、第1次試験、第2次試験、インターン制度（実務補習、業務補助等）、第3次試験のそれぞれに関する具体的な論点と、試験実施の在り方に関する検討課題（試験問題の出題内容及び範囲等）に関する具体的な論点が整理された。

（3） 監査基準等の整備

平成9年6月6日の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」において、連結ベースのディスクロージャーへの転換の一環として導入される中間連結財務諸表及び連結キャッシュ・フロー計算書について、公認会計士等による監査の対象とすることが提言されたことから、監査基準等の審議を行うこととされた企業会計審議会第二部会において、同年11月以降、中間連結財務諸表の監査基準の設定等について審議が行われた。

中間連結財務諸表の監査基準の設定に際しては、それまでの「中間財務諸表監査基準」についても改めて見直しを行い、中間連結財務諸表と中間財務諸表に係る監査基準を合わせたものとして「中間監査基準の設定に関する意見書」⁹⁾を公表することとなった。同意見書は、平成10年3月13日の公開草案の公表を経て同年6月16日に公表された。同意見書では、中間監査について、年度監査と同じく財務諸表の信頼性を担保する監査であるものの、事務負担や年度決算の監査との関係等を考慮し、合理的な範囲で監査手続の一部を省略できることとするとされた。その結果、中間監査は、年度監査と同程度の信頼性を担保するものではなく、中間財務諸表及び中間連結財務諸表に基づく投資者の判断を損なわない程度の信頼性を担保するものとして位置付けるとされた。¹⁰⁾

また同様に、新たに導入される連結キャッシュ・フロー計算書の監査についても同部会において審議が行われた。その結果、監査人は連結キャッシュ・フロー計算書（又はキャッシュ・フロー計算書）が企業集団（又は企業）のキャッシュ・フローの状況を適正に表示しているかどうかについても意見を表明しなければならないとする公開草案が平成10年3月13日に公表され、そのうえで同年6月16日に「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¹¹⁾として公表された。

これらを踏まえ、平成11年3月に「財務諸表等の監査証明に関する省令」の改正省令が公布され、同年4月に施行された。この適用は、監査対象となる各種財務諸表への新制度の適用時期と同時期であった。

その後企業会計審議会は、「会計士監査の在り方についての主要な論点」（本節4(2)参照）を受けて平成11年10月22日に開催された総会において「監査基準等の一層の充実」を審議事項とすることを決定し、同年12月以降、第二部会において審議を重ね、平成12年6月9日に中間的な取りまとめとして「監査基準等の一層の充実に関する論点整理¹²⁾」を公表し、広く各界から意見を求めた。同論点整理においては、以下に示す概略のとおり、検討すべき論点及びその考え方が示された。

まず、①「総論」において、「監査基準等のあり方」、「監査の目的」及び「監査の役割」について取り上げられた。このうち「監査の役割」においては、不正・違法行為を発見する監査の役割について、これらの行為を発見する監査の姿勢をより重視していくことを監査基準等に明記することが適当であるとされた。また、同じく「監査の役割」で、企業の継続性、いわゆるゴーイング・コンサーンの問題について、監査基準等において何らかの方向性を示す必要があるとされたほか、ゴーイング・コンサーンの問題を監査上の問題として取り扱う場合に必要な制度的な手当（財務諸表の注記事項とする等）や監査人の対応（監査人による補足的説明や監査人自身の判断の在り方）について検討する必要があるとされた。次に、②「一般基準」では、監査人の能力や独立性、注意義務等に関する検討事項等が挙げられた。続く③「実施基準・監査実施準則」では、リスク・アプローチに基づく監査計画の策定や監査手法の選択に関する考え方が示されたほか、監査証拠と監査手続、監査要点、監査の質の向上と管理、経営者確認書、不正・違法行為を発見した場合の監査人の対処等についての論点が整理された。最後に、④「報告基準・監査報告準則」において、監査報告書の情報提供機能を充実させる観点から、その記載内容等について見直すべきであるとの指摘がなされた。¹³⁾

〔注〕

- 1) 公認会計士審査会「『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～」(平成9年4月24日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kounin/tosin/1a1001.htm。
- 2) 10の具体的施策の提言の概要は、公認会計士審査会「『会計士監査の充実に向けての10の具体的施策の提言』(概要)」(平成9年4月24日) (金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kounin/tosin/1a1001f5.htm) による。
- 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/tosi

n/1a505.htm。

- 4) 大蔵省「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日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/cpaab/kako/kounin/tosin/1a1002.htm>。
- 5) 大蔵省「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日新聞発表) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/cpaab/kako/kounin/tosin/1a1002.htm>。
- 6) 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) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/cpaab/kako/kaikeisi/1a1001f6a.htm>。
- 7) 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) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/cpaab/kako/kaikeisi/1a1001f6a.htm>。
- 8) 公認会計士審査会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) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/kaikeisi/1a1001f7.htm。
- 9) 企業会計審議会「中間監査基準の設定に関する意見書」(平成10年6月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a911a2.htm。
- 10) 企業会計審議会「中間監査基準の設定に関する意見書」(平成10年6月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a911a2.htm。「「中間監査基準の設定に関する意見書」等の概要」金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a911b.htm。
- 11) 企業会計審議会「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」(平成10年6月16日) 金融庁ウェブ・ページ https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/tosin/1a912a2.htm。
- 12) 企業会計審議会「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/kaikei/tosin/1a926b.htm。
- 13) 企業会計審議会は、金融庁に移管された後も監査基準の改訂についての審議を継続し、平成13年6月22日に公開草案を経た「監査基準の改訂に関する意見書」を平成14年1月25日に取りまとめ公表した(企業会計審議会「企業会計審議会第二部会の意見書の公表について」(平成14年1月25日) 金融庁ウェブ・ページ <https://www.fsa.go.jp/singi/singikigyotoin/f20020125-1.html>)。

第8節 証券市場行政に係る国際協調

平成9年11月2～7日の第22回IOSCO年次総会（於台北）において、専門委員会の活動状況、西暦2000年問題、自主規制・監督機関の機能等について議論された¹⁾。なお、西暦2000年問題については、この総会後にバーゼル銀行監督委員会、IOSCO、保険監督者国際機構との共同声明が発表された²⁾。

平成10年9月12～18日に開催された第23回IOSCO年次総会（於ナイロビ）では、「証券規制の目的及び原則」、「多国籍発行体によるクロスボーダーの募集及び上場を促進するためのディスクロージャー基準」が採択され、インターネット上の証券業務に関する報告書の公表がなされた。このうち「証券規制の目的及び原則」（「IOSCO原則」と呼ばれる。）については、「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」という三つの証券規制の目的に基づく30の証券規制の原則が提示されている。これらの原則は、政府当局の規制、自主規制、法務執行、内外の他の規制当局との協力、証券の発行者、投資信託、市場仲介者及び流通市場等の、証券規制制度上の中核となるトピックスをカバーする部門に分類されていた。なお、同総会において、平成10年6月22日に発足した日本の金融監督庁が準会員として承認された³⁾。

このIOSCO原則については、平成11年3月にその実施と履行の必要性からタスク・フォース（後の委員会）が設置され、同年5月22～28日の第24回IOSCO年次総会（於リスボン）において、同原則に関して各メンバーの自己評価によるサーベイを行っていくこととされた⁴⁾。この後、日本では、平成12年7月1日に金融庁が発足し、その発足と同時にそれまでの金融監督庁の準会員、大蔵省の普通会員としての加盟地位が承継され、普通会員として日本からのメンバーとなった⁵⁾。

〔注〕

- 1) 「最近の証券市場」『証券業報』平成9年11月号7ページ。証券監督者国際機構（IOSCO）ウェブ・ページ <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS53.pdf>。
- 2) 『金融』平成9年12月号55-56ページ。
- 3) 「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。
- 4) 『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）』。証券監督者国際機構（IOSCO）ウェブ・ページ https://www.iosco.org/events/?subsection=annual_conferences。
- 5) 『金融庁の1年（平成12事務年度版）』。

第9節 証券関係税制

1 金融システム改革と金融関係税制

フリー、フェア、グローバルの3原則の下で進められた金融システム改革という新しい流れの中で、金融関係税制についても時機を失することなく対応していくことが求められた。政府税制調査会は、各年度の税制改正について答申をまとめるとともに、平成9年1月24日、「経済社会の構造変化に税制はいかに対応するのか」といった観点からそれまでの議論を整理した「これからの税制を考える—経済社会の構造変化に臨んで—」を取りまとめた。また、同年5月、それまで政府税制調査会が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12月3日には、この金融課税小委員会において、それまで行われてきた金融関係税制の在り方についての審議結果の中間報告として「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」が取りまとめられた。これらを受け、証券市場の構造改革をはじめとする金融システム改革の進展に対応し、有価証券取引税や取引所税の廃止、株式等譲渡益課税の適正化、会社型投信・私募投信の導入への対応等が行われた。¹⁾

(1) 有価証券取引税及び取引所税の適正化

平成9年12月3日の金融課税小委員会の中間報告において、平成10年度税制改正において早急に検討すべき課題として有価証券取引税及び取引所税への対応が挙げられた。その中で、両税の廃止については、金融のグローバル化が進む中で市場が取引コストに対してより敏感になっていることや、現下の市場の動向にかんがみれば思い切って廃止の方向を示すべきであるとの意見がある一方で、金融のグローバル化に伴い所得の捕捉が困難になっていく中ではむしろ税体系及び税収面から両税には一定の意義が認められるところであり、税率の水準次第では取引への影響が少ないことから廃止は適当ではないとの意見もあるとされ、その後の税制改正の審議において経済・財政事情等を総合的に勘案したうえで成案がまとめられることを期待する、とされた。²⁾

平成10年度税制改正³⁾においては、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国外への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、有価証券取引税及び取引所税の税率が半分の水準に引き下げられた。さらに、「平成10年度税制改正の要綱」(平成10年1月9日閣議決定。)において、「有価証券

取引税及び取引所税については、平成11年末までに、金融システム改革の進展状況、市場の動向等を勘案して見直し、株式等譲渡益課税の適正化とあわせて廃止する」旨が明記された。⁴⁾

その後、長期低迷する株式市場の状況を背景に両税の早期の廃止を求める意見があることを踏まえ、平成11年度の税制改正において、厳しい経済情勢、金融情勢の変化等を総合的に勘案し、有価証券取引税及び取引所税は平成11年3月31日に廃止された。⁵⁾

(2) 株式等譲渡益課税の適正化

株式等譲渡益課税については、原則課税化される際に、当面の措置として、申告分離課税を原則としつつ源泉分離課税の選択（源泉分離選択課税方式）が認められた。以後、株式等譲渡益課税の適正化については、納税者番号制度の導入や有価証券取引税の見直しといったものとの関連を含めて検討がなされてきた（第1章第9節、第2章第7節参照）。

先述の金融課税小委員会の中間報告は、源泉分離選択課税方式が認められていることに関して、株式のキャピタル・ゲインの一部が課税されていない点等を指摘し、申告分離課税に一本化することが株式等譲渡益課税の適正化の方向であるとの考えを示す一方で、低迷する証券市場の状況や金融システム改革の進展状況に政策的に配慮する必要があることからすれば、直ちに源泉分離課税を廃止することは適当でないとの意見があることも示した⁶⁾。さらに前述のとおり、「平成10年度税制改正の要綱」においては有価証券取引税及び取引所税と併せて平成11年末までにその適正化を行うこととされた⁷⁾。

これらを受けて、平成10年度税制改正においては、平成8年度税制改正で時限的に措置された源泉分離選択課税制度のみなし譲渡利益率（5.25%）の特例の適用期限が2年間（平成12年3月31日まで）延長され、その後の平成11年度税制改正において、さらにその適用を平成13年3月31日まで⁸⁾とする経過措置を講じたうえで源泉分離選択課税制度を廃止することとされた⁹⁾。

(3) 会社型投資信託・私募投資信託の導入に係る税制措置

平成10年12月1日に施行された金融システム改革法による租税特別措置法等の改正によって、金融システム改革によって新たに導入された会社型投信（証券投資法人）及び私募投信について税制上の所要の整備がなされた。証券投資法人については、同法人が所得金額の90%以上を配当している等の要件を満たす場合には所得金額を限度として支払配当を損金算入する、同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等の所要の措置が講じられた。また、

私募投信については、収益の分配については総合課税（税率20%の源泉徴収）の対象とし、またその受益証券の譲渡による所得については株式と同様に株式等譲渡益課税の対象とするなど、その商品性に応じた課税が行われた。¹⁰⁾

（４） その他の事項

①民間国外債の利子等の非課税措置等

民間国外債の利子等の非課税措置（第1章第9節4参照）については、昭和60年度税制改正での導入以来2年ごとに制度の延長が行われてきた。しかし、平成10年4月1日施行の外為法の改正に伴い外国為替業務に対する規制が大幅に緩和されることから、現行税制の依拠する基盤が大きく変更されることとなり、本非課税制度においても、利子の受領者が非居住者であることを確保する等の手続を税制に導入することが必要であると考えられた。このため、平成9年度税制改正では、いわゆる本人確認のための具体的仕組みを導入する検討を見据えて、民間国外債の利子等の非課税措置は1年間（平成10年3月31日まで）延長することとされた。¹¹⁾

この改正外為法が施行されることに伴って内外の資金移動が活発化すると予想されることに対応し、金融課税小委員会において租税回避行為の把握や防止に資する制度の検討が行われた。こうした検討を踏まえて法制化がなされ、平成9年12月5日には「内国税の適正な課税の確保を図るための国外送金等に係る調書の提出等に関する法律」（平成9年法律第110号）が公布されて国外送金等に係る資料情報制度が整備されるとともに、「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）が公布されて民間国外債の利子非課税措置に係る本人確認制度の整備がなされた。なお、民間国外債の利子等の非課税措置については、同租税特別措置法の改正において適用期間を2年間（平成12年3月31日まで）延長する等の措置がなされた（その後の平成12年度税制改正において、さらに2年間の延長がなされた。）¹²⁾

また、平成11年度税制改正においては、いわゆる「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一括登録国債の利子に関して、国債振替決済制度の寄託口座に寄託を行う際に本人確認書類を提示し申告書を提出すること等を要件として、当該国債が一括登録を受けている期間に対応する部分についてその利子に対する所得税を課さないこととし、源泉徴収を免除するとの措置が講じられたほか、一括登録された短期国債及び政府短期証券の償還差益については、所得税の源泉徴収を免除する等の措置が講じられ、これらに伴う本人確認、支払調書の制度等の所要の整備が行われた。¹³⁾

②ストック・オプションの一般的導入に係る税制措置

平成9年5月21日公布の改正商法によりそ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的に認められることとなった（本章第4節1（3）参照）。これに伴い、平成10年度税制改正において、新規事業法等の認定会社において付与されるストック・オプションにそれまで認められていた課税繰延べ等を、商法に基づく一般的なストック・オプションにも認める措置が講じられた（併せて、年間行使価額総額の制限の引上げ等が行われた。）。これにより、一般化されたストック・オプションについて、取締役等がストック・オプションを行使して自己株式を取得したときに生じる経済的利益には一定の要件の下で所得税が課されず、当該株式を譲渡し利益が実現した時点まで課税が繰り延べられるとともに、株式を譲渡した時に株式等譲渡益の課税（申告分離課税）がなされることとなった。¹⁴⁾

③特定目的会社制度の創設に係る税制措置

平成10年9月1日に施行された金融システム改革関連法の一つであるSPC整備法により租税特別措置法等の改正がなされ、特定目的会社制度の創設に係る税制上の所要の整備がなされた。具体的には、特定目的会社が支払う利益の配当（支払配当）については一定の要件の下で損金に算入することが認められた¹⁵⁾ほか、特定目的会社が一定の要件を満たす不動産の取得を行った場合について登録免許税及び不動産取得税の軽減が認められる等の措置が実施された。¹⁶⁾

④銀行持株会社の創設に係る税制措置

平成9年12月12日公布の銀行持株会社創設特例法等による銀行持株会社の創設が円滑に行い得るよう、平成10年度税制改正において、(i)消滅銀行の株主が現物出資した株式について一定の要件の下に取得価額の引継ぎを認めるほか、有価証券取引税を非課税とする、(ii)合併により存続銀行が受ける不動産の所有権等の移転登記の登録免許税を軽減する、等の所要の税制上の措置が講じられた。¹⁷⁾

〔注〕

- 1) 『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）7-8ページ。政府税制調査会「これからの税制を考える—経済社会の構造変化に臨んで—」（平成9年1月24日）国立国会図書館ウェブ・ページ <http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11117501/www.cao.go.jp/zeicho/to sin/09top.html>。政府税制調査会「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」（平成9年12月3日）『金融』平成10年1月号 33-50ページ。
- 2) 政府税制調査会「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」（平成9年12月3日）『金融』平成10年1月号 33-50ページ。
- 3) なお、CP等に係る有価証券取引税の非課税措置（第2章第7節参照）について、平成7年度税制改正においてその適用期間が延長されていたところ、平成9年度税制改正におい

- て、引き続き短期金融市場の育成に配慮する必要があることから、その適用期間が2年間（平成11年3月31日まで）延長された。
- 4) 『改正税法のすべて』（平成9年、大蔵財務協会）245-246ページ。『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）549-551ページ。「平成10年度税制改正の要綱」財務省ウェブ・ページ http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/trend/sy001a2.htm。
 - 5) 『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）413-424ページ。「平成11年度税制改正の要綱」財務省ウェブ・ページ http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy1999/youkou1.htm。
 - 6) 政府税制調査会「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」（平成9年12月3日）『金融』平成10年1月号 33-50ページ。
 - 7) 「平成10年度税制改正の要綱」財務省ウェブ・ページ http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/trend/sy002a1.htm。
 - 8) 平成13年度税制改正では、当時の経済情勢、株式市場の動向等を踏まえ、源泉分離課税方式の申告分離課税方式への一本化は2年間延期されることとなった（『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）。
 - 9) 『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）549-551ページ。『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）141-142ページ。
 - 10) 「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。『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）164-177ページ、469-473ページ。『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）198-232ページ。
 - 11) 『証券年報 平成9年版』66-67ページ。
 - 12) 政府税制調査会「金融システム改革と金融関係税制—金融課税小委員会中間報告書—」（平成9年12月3日）『金融』平成10年1月号 33-50ページ。『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）246-258ページ、493-506ページ。『改正税法のすべて』（平成12年、大蔵財務協会）352-354ページ。
 - 13) 『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）341-355ページ。「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 7-15ページ。
 - 14) 『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）140ページ、143-158ページ。「平成10年度税制改正による新しいストック・オプション税制の概要〔上〕」『旬刊 商事法務』平成10年6月25日号 11-19ページ。
 - 15) これに伴い、当該特定目的会社が受け取る配当（受取配当）についても益金に算入されることとなった。また、特定目的会社から配当を受け取った法人はその配当を益金に算入することとされ、特定目的会社から居住者が受け取った配当には配当控除を適用しないこととされた。
 - 16) 『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）160-164ページ、464-469ページ、543-544ページ、633ページ。『改正税法のすべて』（平成11年、大蔵財務協会）198-232ページ。「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。
 - 17) 「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。『改正税法のすべて』（平成10年、大蔵財務協会）140-141ページ、158-160ページ、457-464ページ、520-521ページ、552ページ。

2 集団投資スキームの整備を受けた税制改正

先述（本章第5節2）のとおり、SPC法や「投資信託及び投資法人に関する法律」が平成12年に改正（改正法は平成12年5月31日公布、同年11月30日施行。本章第5節2（3）参照）された。これらの改正に伴い、租税特別措置法等も改正され所要の税制上の措置が講じられた。

具体的には、会社型スキーム¹⁾である特定目的会社、投資法人について、①その支払配当の損金算入を引き続き認める、②一定の要件を満たす特定目的会社及び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、所得税の源泉徴収等を行わない、③新たに発行することができることとされた、特定目的会社による転換特定社債及び新優先出資引受権付特定社債は株式等譲渡益課税の対象とする、④投資法人が発行する投資法人債については、公社債として、その利子は20%の税率（地方税5%を含む。）による源泉分離課税とし、その譲渡益は非課税とする等の措置が講じられた。また、信託型スキームである特定目的信託制度、投資信託制度の整備に際し、①一定の要件を満たす特定目的信託及び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、所得税の源泉徴収等を行わない、②分配可能所得の90%超を分配する等の一定の要件を満たす特定目的信託、投資信託の収益の分配については、その所得の金額の計算上損金算入を認める、③特定目的信託、投資信託に係る収益の分配及び受益証券については、その受益権の内容に応じた課税を行う等の措置が講じられた。²⁾

〔注〕

- 1) 集団投資スキームについては、本章第5節2を参照されたい。
- 2) 「平成12年度税制改正の要綱」財務省ウェブ・ページ http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2000/zei003a.htm。『改正税法のすべて』（平成12年、大蔵財務協会）115-157ページ、316-351ページ。

3 その他

（1）エンジェル税制の創設

平成9年5月9日の「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法の一部を改正する法律」（平成9年法律第46号）の公布に先立ち、投資リスクの高い創業期のベンチャー企業に対する個人投資家による資金供給を税制面から支援する観点から、平成9年度税制改正においていわゆるエンジェル税制が創設された。これは、同法に規定する「特定中小企業」が発行する株式を払込みにより取得した個人（同族株主等

を除く。)が、取得から上場等までの間に行った当該株式の譲渡によって損失が生じた場合¹⁾、その損失を当該年中の他の株式等の譲渡益から控除してもなお控除しきれない金額があるときには、一定の要件の下で、その翌年以後3年以内の各年分の株式等に係る譲渡所得等の金額からの繰延控除を認めるというものであった。²⁾

その後、平成11年12月3日に「中小企業基本法等の一部を改正する法律」(平成11年法律第146号)が公布され、エンジェル税制の対象となる「特定中小企業者」の範囲が拡大された。さらに、平成12年度税制改正において「特定中小会社の株式の譲渡益に対する課税の特例」が創設され、特定中小会社の株式等について、従来の譲渡損失が生じた場合(投資に失敗した場合)の税制上の優遇措置に加えて、譲渡益が生じた場合(投資に成功した場合)についても一定の要件の下で税制上の優遇措置³⁾が講じられることとなった。⁴⁾

(2) 金融商品の時価評価導入等に係る税制措置

金融機関経営健全性確保法(第2章第2節2(1)参照)により、平成9年4月1日から銀行、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、時価により期末評価されることとなった。これを受けて、平成9年度税制改正において、法人税法上もこれらの有価証券等を時価により期末評価し課税所得の計算を行うとされた。

また、平成12年度税制改正においては、企業会計における金融商品の時価評価とヘッジ会計の導入(平成12年4月1日以後開始する事業年度から適用される。本章第7節3(2)を参照されたい。)に併せて、法人税における有価証券等の評価方法について時価法を導入する措置が講じられた。⁵⁾

(3) 印紙税の軽減措置等の延長

平成9年度税制改正において、株式分割等に係る印紙税の非課税措置の適用期限が2年延長された。また、平成10年度税制改正において、平成8年度税制改正で時限措置とされたCPに係る印紙税の軽減措置(第2章第7節参照)については、金融機関等が買取り等を行わない方式により作成される約束手形をその適用対象に加えたうえで、その適用期限が2年延長された。⁶⁾

(4) 株式交換及び株式移転の制度の創設への対応

平成11年8月13日公布の改正商法により株式交換⁷⁾及び株式移転の制度が創設された(本章第2節3参照)ことに伴い、企業の組織再編を阻害せず、また、実態に即した課税を行う観点から、平成11年度税制改正において税制上の措置がなされた。具体的には、株式交換及び株式移転が行われた場合において、特定子会社(株式交換及び

株式移転により完全子会社となる法人)の株式の、特定親会社(株式交換及び株式移転により完全親会社となる法人)における受入価額が特定子会社の帳簿価額以下であること等の要件を満たすときは、その株主について、特定子会社株式の帳簿価額の引継ぎによる譲渡益課税の繰延べを認める、等の措置がなされた。⁸⁾

〔注〕

- 1) なお、取得した株式が株式としての価値を失ったことによる損失が生じた場合とされる清算結了等の一定の事実が発生したときについても、その損失の金額とされる一定の金額は、その株式の譲渡をしたことにより生じた損失の金額とされた。
- 2) 『「税制改革」及び平成9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。『改正税法のすべて』(平成9年、大蔵財務協会)74-86ページ。
- 3) 一定の要件の下で、譲渡による株式等に係る譲渡所得等の金額を2分の1とする優遇措置である。なお、この場合において、公開株式等に係る譲渡所得等に係る課税の特例との重複適用が認められ、結果的にその税負担は通常の場合の4分の1に軽減されることとなった。
- 4) 『改正税法のすべて』(平成12年、大蔵財務協会)4ページ、36-37ページ、47-55ページ。
- 5) 『証券年報 平成9年版』63-66ページ。『改正税法のすべて』(平成12年、大蔵財務協会)7-8ページ、158-202ページ。
- 6) 『証券年報 平成9年版』68-69ページ。『改正税法のすべて』(平成10年、大蔵財務協会)577-579ページ。
- 7) 商法上、株式交換は、一方の会社(100%子会社となる会社：完全子会社)の株主が有するその会社の株式がすべて他方の会社(100%親会社となる会社：完全親会社)に移転し、一方の会社の株主は他方の会社の株式を取得する結果、他方の会社が一方の会社の100%親会社となる関係を創設する組織法上の行為であるとされている(『改正税法のすべて』(平成11年、大蔵財務協会)328-329ページ)。
- 8) 『改正税法のすべて』(平成11年、大蔵財務協会)142-144ページ、328-336ページ。