座談会

証券行政をめぐる最近の諸問題について

(出席者)

金

融 庁 総 務 企 画 局 市 場 課 長

(順不同)

金融庁総務企画局企業開示参事官 厚 木

大

藤 俊

> 行 進

木 野 正 正

要

司会

金

融

庁

総

務

企

画

局 所

企 理

崎

康

史 徳 道

金 金

融

庁

監

督 企

局 画

券

課

長 長

鈴 河

融

庁総

務

局 証

国際

課

日本証券経済研究

事 画

長 官

関 Ш

平成十三年四月二十四日 火

日時

於

日本証券経済研究所会議室

— 39 —

証券レビュー 第41巻第6号

目

次

電子化 投資教育と自己責任 市場改革の進展 会計基準設定主体とディスクロージャー 監査の充実 電子的開示 投信のレーティング 電子化取引の進展と問題点 進む証券会社の対応 会計基準設定の財団の新設 コンプライアンスの充実 株主重視と顧客重視 シビアな投資家の目 浸透する市場改革 国際協調の進展 会計ビッグバン 直接金融のビークルとしての投信 市場インフラの整備と緊急経済対策 83 80 79 77 75 73 66 63 62 59 56 53 50 47 42 終りにあたって 市場運営・監督体制における国際協調 その他の国際的な動き 受渡決済制度の改善 IOSCOの動き 投資信託の改善 直接金融の拡充 自己資本比率規制の見直し 国際的な提携 マネーロンダリングへの取組み 国際会計基準の見直し

、はじめに

ました。 様に集まっていただいて座談会を行うことになり活躍されている五人の課長、参事官、企画官の皆ますが、きょうは、金融庁で証券行政の第一線で関(司会) それでは、 座談会を始めたいと思い

おります。

おります。

な換をしていただければ非常に有意義だと思って界に対する注文といったことについて率直に意見界に対する注文といったことについて率直に意見ながまで、今行政が直面されている課題は何か、業されまで進めてきた市場改革の評価、今後残さ

て、五年間の目標期限というものがあり、ちょう月に「橋本ビジョン」という形で公表されまして場改革は、ご承知のように、一九九六年十一

その間、官民挙げて、いろいろな努力で着実にど先月末にその期限が到来しました。

市場改革が実施に移されてきて、これまでの市場

しかし一方、先般、緊急経済対策が打ち出されころが多々あったように思います。機能の向上とか、金融システム安定に寄与したと

こういう状況にあるように思います。の早期処理という課題が完全に終わっていない。

もう一つ並行して、市場改革と表裏一体という

る等、まだまだ株式市場の活性化とか、不良債権

分離をされる過程が進行しており、金融監督庁がことだと思いますが、旧大蔵省から金融の部分が

また長官のほかに担当の国務大臣も決定されるとことし一月からは金融再生委員会等も取り込み、まずスタートし、それが発展的に金融庁になり、

の一連の流れの中で、皆様方は、日々新しい金融いう形で、金融庁の体制が発足しております。こ

行政、規制体制の確立を目指して努力をされてい る時期だと思います。

常に高まってきております。特に、内外ともに変 いますが、国際的な相互関連が証券の分野では非 何よりも、きょうのお話にも多分出てくると思

化のスピードが極めて速いという実感も持つ状況

もございます。 こうした状況を踏まえて、まず導入として、皆

ていただく、また、その関連で、 皆様方がそれぞれ 様方の総論的な問題意識とか感想を自由に発言し

く、そういったところから始めたいと思います。 それではまず、厚木課長、よろしくお願いいた

担当をされている分野も簡単に紹介をしていただ

まず市場課の担当分野を申し上げますと、証券

のインフラをどういうふうにつくっていくかを担 券市場を開設する者の監督、その他証券市場、金 ですけれども、そういう意味では、証券市場全体 融先物市場にかかわる事項等を担当しているわけ 案、それから取引所、証券業協会といった有価証 市場その他の金融市場に関する制度の企画及び立

ては、いわゆる金融ビッグバンの基本的な方針と ご案内のように、証券市場の活性化につきまし

われてきたわけですけれども、特に、昨今の株式

して位置づけられて、これまでも多くの施策が行

化していくかという議論が昨年の暮れあたりから 活発になり、ことしの一月から与党三党の間で証 市場の低迷等を背景に、証券市場等をいかに活性

券市場等の活性化に向けた議論がなされてきたわ

当しているといえると思います。

けでございます。

が取りまとめられてきたわけです。三党の緊急経済対策がとりまとめられ、また、そ三党の緊急経済対策がとりまとめられ、また、そ等活性化対策中間報告が、また三月九日には与党

して、いわゆる株価対策ということで議論がなさされてまいりましたが、そこで今回重要な要素とその中では広範にわたっていろいろな議論がな

かと思っております。

て、かなり共通の認識が生まれてきたのではない



厚木市場課長

ります。

経済にとり喫緊の課題であるということについり多くの資金を円滑に供給していくことがわが国流れを促し、直接金融市場を通じて、産業等へよとを通じて、間接金融中心から直接金融中心へのれるのではなくて、証券市場等を活性化させるこ

いうことで、日々仕事をしているような状況にあの中でどういう政策を打ち出していけばいいかとなっているということで、私どももそういう流れをいかに促していくかが現在最も重要な課題にそういう間接金融中心から直接金融中心への流

ります。今回、与党三党において一○○万円の長促進税制をいかに整備していくかということであすのは、一つは、いわゆる個人投資家の株式投資その流れの中で、今私どもが取り組んでおりま

かと思っております。 証左でもあると思いますし、そういう流れをまた から直接金融中心への流れを促していかなければ 決定されました。これは、まさしく間接金融中心 期保有株式に係る少額譲渡益非課税制度の創設が つくり出していくことに向けての第一歩ではない いけないという認識が定着してきたことの一つの

証券レビュ かなりの効果が期待できると考えておりますし、 また今回の制度整備により、間接金融中心から直 度の創設によって、個人投資家の株式投資促進に 今回の長期保有株式に係る少額譲渡益非課税制

ございます。 が前進、具体化したものと評価しているところで 接金融中心への流れを進めていく政府与党の政策

の軽減、譲渡損失の繰り越し控除制度の創設等、 への一本化の実施時期及び一本化時における税率 なお、 申告分離課税については、 申告分離課税

いて相場操縦禁止規定との関係、あるいはインサ

としても、与党における協議等を踏まえて適切に 株式譲渡益課税のあり方について抜本的な見直し を得るとされているところでありまして、金融庁 を行うこととし、引き続き協議の上、早急に結論

対応してまいりたいと考えております。

もう一つ、緊急経済対策の中で取り上げられて

して、今回、商法を改正することによって金庫株 いる課題として、金庫株の解禁の問題がござい ような不公正取引を防止する万全の措置をとるこ に当たって、証券市場の健全性、公正性を損なう の解禁がなされるわけですけれども、金庫株開禁 ŧ

44

中で議論がなされてきたわけですが、先週金曜日 の与党三党のプロジェクトチームの中の会合にお いいかということについて、これまで与党三党の とが決定されております。 そういう中で、どのような措置をとっていけば

場関係者、特に発行会社、あるいは証券会社と十

分議論をさせていただきまして、その取引の実態

措置を整備することについての決定がなされたときまして、証券取引法を改正し、不公正取引防止イダー取引の関係、ディスクロージャー関係につ

| そこで、相場操縦禁止規定との関係につきましころであります。

ておりまして、今後、内閣府令の内容について市の少ない具体的な取引態様を規定することになっては、内閣府令において相場操縦とされるおそれそこで、相場操縦禁止規定との関係につきまし

在取り組んでいるのが証券決済システム改革でご化の中で取り上げられている話として、我々が現第三に、緊急経済対策、あるいは証券市場活性に合ったものにしていきたいと考えています。

市場の国際競争力を左右する基盤である証券決済これは、証券取引のグローバル化の中で、証券

具体的には、統一的な証券決済法制の整備、決です。 です。 システムをより安全で効率性の高いものに改革し

縮していく。それから、ペーパーレス化を進めて(T+3)から、翌日(T+1)へ決済期間を短済期間の短縮、すなわち決済を取引日の三日後済期の短縮、統一的な証券決済法制の整備、決

子的に行われ、一度入力されたデータが人手によ標準化されたメッセージフォーマットを用いて電

P化を推進していく。 る加工を経ることなく処理される、そういうST

組みを実現していくということで、このことにつと資金決済とが相互に条件づけられて行われる仕それから、DVP、証券決済において証券決済

きましては、先般の緊急経済対策の中でも、証券

いく。また、STP化と呼ばれておりますけれど

も、証券取引の約定から決済に至る一連の作業が

する等、必要な法整備を図ることとされたところ め、社債、CP、国債等について振替制度を創設 のペーパーレス化や決済期間の短縮等を図るた

現在、法整備のあり方について検討を進めてお

であります。

方を導入していくということで、法制上はなかな にペーパーレス、振替法制を実現していくこと、 とでは、一つは、決済リスクを削減していくため か大変な話だと思うのですが、そういうペーパー りまして、その中で実現すべき政策目標というこ つまり、これは有価証券法理にかわる新たな考え

レス、振替法制を実現していきたい また、そういう電子的な振替決済になります

関

くかという問題です。 課題を処理する中で決済リスクをどう削減してい リスクの波及をいかに防止していくか、そういう

と、誤記載、特に過大記載があった場合に、事務

に国際的な決済機関といいますか、国際的な決済 層的な構造を実現していくという問題、これは特 面からは、証券決済機関の株式会社化の問題、多 それから、効率的な決済システムの運営という

を実現していくことが重要な課題になります。 のようなことを考えますと、やはり多層的な構造 機能を果たしているグローバル・カストディアン

全性と効率性の向上を図り、T+1を実現してい テムの運営という課題を達成して、証券決済の安 そういう決済リスクの削減と合理的な決済シス

46

く課題に現在取り組んでいるところであります。

ありがとうございました。市場活性化の面と

行中ということだったと思います。 市場の公正の維持という両面で、重要な作業が進

いします。 次に、監督局の鈴木証券課長からよろしくお願

2 進む証券会社の対応

鈴木 でございます。 監督局の証券課長を拝命しております鈴木

に出向させていただきまして、正直にいいまし 実は、私、昨年七月に、通産省から金融庁の方

て、最初は、どのような行政か非常に戸惑ったと

いうのが正直なところでございました。

り組んでいらっしゃる方々が非常にたくさんい 非常に大きな転換といいますか、それに果敢に取 と、今まで通産省でも味わうことができなかった まず、この一年間に感じたことを申し上げます

らっしゃるというのが私の率直な気持ちです。 先ほど理事長の方から、金融ビッグバン以来の

ばって証券会社の方々、それからさまざまの周り の自主規制機関の方々が取り組んでいらっしゃる も、これほどの大きい構造転換をよく歯を食いし さまざまな動きについて触れられましたけれど

なというのが率直な気持ちです。

ほど厚木課長の方から非常に重要なインフラの整 もう一つ、私、このポストにまいりまして、先

やはりニューヨーク、ロンドン、東京といわれて 備をされているとありましたけれども、このイン フラは、日本にとってだけのインフラではない。

じます。 なインフラを東京が持っているのをひしひしと感 おりますが、世界経済全体にとっての非常に重要

ましても、これは日本のためだけではなくて、世 日々の証券会社のさまざまな営業活動を見ており 通常の資金の移動等を見ておりましても、また

界経済全体を視野に入れた行動をされていらっ

て仕事をされているといわれておりますが、この なものを輸出をし、世界のマーケットを相手にし しゃるということで、これまで製造業はいろいろ

証券業界もまさしく世界を相手にした仕事をされ

投資信託委託会社、そのほかの投資顧問業者の

保護を大前提といたしまして、証券会社の監督、 個人投資家の保護といいますか、投資家の方々の ていらっしゃるというのを日々感じているところ

実は、私どもの監督局証券課の仕事というのは、

第41巻第6号 方々の監督、それにかかわるさまざまの認可、登

セーフティー・ネットワークといいますか、投資

録をさせていただいているところでございます。 これは私の個人的な感じですけれども、これま

ど今出てきているのかなと思っております。 しばっていろいろ頑張ってこられた成果がちょう で金融ビッグバン以来数年間、皆さんが歯を食い その大前提の投資家の保護につきましても、

また、このシステム自体も理解をされてきて、投 ないのですけれども、適正な水準に至っている。 者保護基金制度も、財源的にも一○○%十分では

> と思います。 心して投資ができるという意識が高まっているか また、証券会社の分別保管につきましても、こ

資家の方々も、この投資者保護基金があるから安

で、よくここまで各会社も対応なされたなという と、この平成十一年の四月以来、わずか二年間 の三月に全証券会社に調査をさせていただきます

すと、中小の地場の証券会社の方々、これまで対 結果が出ております。 非常にびっくりした結果を一つだけ申し上げま

48

した。 保管で問題のあった企業は一つもございませんで

方が意識的にはグローバル・スタンダードになっ

もこの二年間で行う、これは財務の監査ではなく

応が大変だったと思っておりますけれども、分別 ておりまして、外部監査人による監査を何と四割 それに加えて、むしろ地場の証券会社の方々の

思っております。 それから、ちょっとおもしろい統計がございま

わずか二年間にここまで進めてこられたのかと て、分別保管だけの財務監査でも四割になった。

が、今は上昇に転じてきておりまして、昨年九月 ピークだったのが、平成十二年、昨年三月末には す。これまで証券会社の全従業員数がずっと減っ 九万一千人まで、七万五千人の方が減ったのです てまいりました。平成三年六月に十六万六千人が

せんけれども、平成十三年三月末でも、昨年の九 月以上の従業員数になってきているということ 末ですと九万四千人で、まだ集計はできておりま で、従業員数から見ても、これからより一層活発

以来、証券会社でいいますと、六十七社が新規に また、会社数でいいましても、平成十年十二月

な営業活動をしていこうということを感じており

七社が合併等で退出をされておられます。

参入されまして、企業合併等々をされまして五十

ざいまして、どのようなニーズが企業側から出て のところ二百九十六社。この業態もさまざまでご て、ほかは合併等によるものでございますが、今 この中で、純粋な退出は一社だけでございまし

ということでいろいろとお話がございましたけれ が出そろってきたかなと感じております。 先ほど厚木課長の方から、今後のインフラ整備

49

きても対応できるような、さまざまな業態の企業

だいて、個人投資家の方々にも積極的に参加をし ども、そういうインフラを十分に活用させていた

の一翼をぜひ担っていただきたい

ていただいて、日本のみならず、世界経済の金融

うるさいことを申し上げるかもしれませんが、全 体の皆様から信頼を得るために、私ども日々行政 そのために、私どもの気持ちとしては、多少小

いることをぜひご理解いただければと思います。 得ることを目的とした行政を行わせていただいて に携わらせていただいている、皆さん方の信頼を ありがとうございました。

先ほど厚木課長からもお話がありましたよう

るというのが正確な意味だと思います。 たものを含めて、いわば市場型金融の比重を高め ゆる市場型間接金融という投資信託や年金といっ 「直接金融」という言葉は広く使っていて、 いわ の目的になっておりますけれども、厳密にいうと に、直接金融の比重を高めるというのが市場改革

ます。 私が日本を離れる直前は、ちょうどビッグバン

を打ち出したところでございまして、非常に大変

う予感を持ちつつ日本を離れた記憶があるわけで と、日本の金融・証券市場は相当変貌するなとい な大改革をこれからやるんだな、これが実現する

画局市場課の山崎企画官、次にお話をお願いいた もっぱらそういう部分をご担当になっている企

山崎 直接金融のビークルとしての投信

ございます[。]

帰国しまして、その後の経緯を改めてさかの

市場課の企画官をしております山崎でござ

います。

ざいましたけれども、投資信託、投資顧問、 的には、証券関係の仕事はこれが初めてでござい 業規制関係の企画、立案でございます。私、個人 ますが、非常にやりがいのある仕事だなというこ 私の担当は、ただいま関理事長からご案内がご 証券

とを日々実感をしております。

私は、九七年七月から三年間、海外勤務をして

おりまして、昨年七月に帰国をしたわけでござい 50

いわば金融・証券の大改革の第一歩にすぎない。 ぼって考えてみますと、ビッグバンというのは、 まさにビッグバンが始まって、金融・証券市場が 急速に変化を見せ、またそれに対する行政当局の

として適切ではないと思うのですが、なかなかつ 券市場の変革を促し、そしてまた新たな行政需要 がまたいろいろできてくる。それがまた金融・証 を生むという、「イタチごっこ」 といっては表現 対応といいますか、いろいろな制度整備の必要性

なと思っております。

もとより、行政としては、そうした状況後追い

いていくのが非常に難しい、それぐらいの事柄だ

ぐらいの気持ちで、少し先々を見て行政をしてい 置いて、そして逆にマーケットを引っ張っていく 型でいろいろ対応していく、決してそれで満足し てはいけないわけで、少し将来ビジョンを念頭に

かないと、特にこの分野はいけないのではないか

という思いを日々強くしているわけでございま

す_。

に非常に期待されるビークルであるということで ていくということで、特に投資信託は、そのため ように、いわば大きな広義の直接金融市場を育て 長から、また厚木課長からもお話がございました 私の最近の仕事でございますけれども、関理事

ておるところでございます。

ございまして、何とかもっともっと投信がこの分

に拡大するなどの抜本的な法律改正が行われ、昨 において、主たる運用対象を有価証券、不動産等 投資信託制度につきましては、昨年の通常国会

年十一月に施行されたところです。 信託(ETF)制度の創設でございます。この上 最近の直近の課題といたしましては、上場投資

場投資信託につきましては、ことしの二月、ある

物出資、現物償還型ということで、比較的低コス

トでの運用、あるいは効率的な運用が可能になる

第41巻第6号 るわけでございまして、その性質上、マーケット リアといったところで、実際に取引が行われてお で投資信託を取引ができるメリット、それから現 て、アメリカ、ヨーロッパ、あるいはオーストラ 上場投資信託は、カナダを初めといたしまし

性化策等で、その導入について提言をされておる 緊急経済対策においても、その制度整備を進める ことになっておるわけでございます。 わけでございますし、また四月六日の政府与党の

いは三月に発表されました与党からの証券市場活

するための税制の手当ての一つとして検討されま

して、その結果、上場投資信託でございますが、 を出していただいておるところでございます。 これについては株式並びの課税ということで結論 並行して、私どもといたしまして、上場投資信

庁といたしまして、この現物出資型の上場投資信 ろでございます。 託の導入について必要な政令、府令の改正を六月 託の導入のための制度整備の検討を行ってきたと の上旬を目途に施行する方針を明らかにしたとこ ころでございますけれども、四月二十三日に金融

与党の税制協議会の場でも、緊急経済対策を実施 るのではないかと考えられるわけでございます。 て、これを導入することは、その活性化につなが メリットもございまして、わが国証券市場にとっ この問題につきましては、先週開催されました 関 供されまして、わが国の証券市場の活性化に資す 務企画局の大藤参事官、よろしくお願いいたしま ることを期待をしておるところでございます。 投資家に対して利便性の高い株式投資の手段が提 金融庁として、このETFの導入によりまして それでは次に、企業開示を担当されている総

なりますけれども、三つの観点から考えられるの

す_。

会計ビッグバン

企業開示参事官の大藤でございます。私の

担当は、一言でいいますと、わが国のディスク

ロージャー制度を担当しているということがいえ

るのではないかと思います。

ディスクロージャー制度とは何かということに

整備でございます。それから企業会計基準をディ ではないかと思います。一つは、企業会計基準の

る審査や監査法人等による監査、いわゆるエン を確保するために行われる行政当局により行われ

の三つの部分に分けられるだろうということでご フォースメントの充実・強化、大きくいって、こ

たりを少し触れていただけませんか。

ディスクロージャー制度の充実、三つ目が実効性

スクロージャーの中身として体現していくための

ディスクロージャーについては、平成八年十一

ンの中でも、金融システム改革のインフラの重要 月の橋本総理のときに打ち出されましたビッグバ

備を進めていくことが重点として掲げられたとこ な部分として、国際的調和も図りながら、その整

ろであり、これに取り組んできたということでご

ざいます。

関 今のお話にもありましたけれども、一連の市 場改革の中の重要な部分がご担当の会計ディスク

マスコミ的に「会計ビッグバン」という言葉も随 ロージャー、監査とか、そういう分野にあって、

でいろいろな努力が行われた思いますが、そのあ 際的な会計基準になるべく近づけようということ てきたわけですね。特に会計基準の分野では、国 分使われるようになり、いろいろな改革が行われ

53

ら、いろいろな項目について精力的に整備を進め てきたところでございます。主なものをあげれ もにらみ、国際的な調和という観点も踏まえなが の基準でありますとか、国際会計基準というもの

ゆる時価評価を導入したことでございます。ま げられます。それから、金融商品について、いわ ば、連結重視のディスクロージャーへの移行があ

たということがいえるかと思います。 にも遜色のない会計基準が整備された状況になっ 一年三月期でおおむね実現されて、まさに国際的

行ったところであります。これらの改革が二〇〇

た、退職給付会計や税効果会計についても整備を

経営の効率化に非常に貢献するという面ではどう ポレート・ガバナンスをよくする、あるいは企業 ことにもつながると思いますが、それ以前にコー それらはもちろん証券市場機能の向上という

> 評価したらいいとお考えになりますか。 大藤 一言でいいますと、透明性を高めるという

会計基準の整備につきましては、アメリカ

非常に大きな意味合いがございまして、これによ あろうかと思います。 り投資家からの信頼感を高めていくということが

済の中で、どちらかというと、含み益等を利用し いての時価評価の導入等により、右肩上がりの経 また、連結重視でありますとか、金融商品につ

なかなかできなくなってきて、いわゆる経営者と わけですが、一言でいいますと、そういうことが たような経営等が行われていたということがある

してもバランスシートの実体を直視しながら、経

うような面で影響を与えているのではないかと 営の効率化等を進めていかなければならないとい

思っております。

か、持ち株会社の活用とか、分社化とか、いろい 企業経営の効率化、企業再編、企業の統合と

関

ろな動きが出てきている。

そのあたりはいかがでしょうか。も相当大変だったのではないかと思うんですが、て対応していかなければならない。そちらの作業の対応が進むと同時に、企業会計も、それに応じるれで、一方において会社法という法律の世界

ところでありまして、必要な部分については商法る商法会計とも連携をとりながら進めてきている

まず、計算書類規則等を中心にしたいわゆ



大藤参事官

いわゆる、税会計とも連携が図られているところまた、税効果会計というものが確立されまして、の改正等も行ってきたということでございます。

関その時々に、例えば時価法を導入するとか、

であります。

してきているとご判断になられますか。 してきているとご判断になられますか。 はプラスになる、マイナスになると両方あると思ばプラスになる、マイナスになると両方あると思らちらするけれども、全体としては、これらの改らおらするけれども、全体としては、これらの改らならするけれども、全体としては、これらの改らなが必要であるという理解は、経済界の中に定着事が必要であるとご判断になられますか。

それから一方で、会計基準のこのような整備に解は、経済界に定着しているものと思います。えながら整備していくことについて、基本的な理大藤(企業会計基準を国際的な調和の観点を踏ま

な問題を中心にお話をお願いしたいと思います。

第41巻第6号 任意の期間を設ける等、企業会計審議会の議論等 ろでございますし、金融商品につきましても、例 五年以内ということで処理が可能としているとこ 当たっては、例えば、退職給付債務については十 ながら整備を進めてきたと考えております。 えば、持ち合い株式等の時価評価については一年 の中で、実務面における円滑な対応等にも配意し 総務企画局の河野国際課長の方から、国際的 ありがとうございました。最後になりました

5 国際協調の進展

河野

国際課長の河野でございます。

りまして、職掌そのものは、銀行、証券、保険の 般、それから国際会議への対応、そして国際的な 基準の策定などの際の事務局の役割を果たしてお 国際課では、金融庁の国際関係の窓口業務全

> 課、市場課と緊密な連携をとらせていただきなが 際機構)を中心とした各種会議への対応をさせて ただいたりしながら、IOSCO(証券監督者国 企画官をヘッドに、証券取引所からも出向者をい 分野に関して申しますと、私どもの証券チームは すべての分野にわたっておりますけれども、 いただいておりまして、また証券分野では、証券

ら、さまざまな国際交渉などに臨んでいます。

56

す_。 でございますので、一言申し上げたいと思いま それでは、総論的な問題意識、感想ということ

らちょっと感ずるところはございますが、三つほ ケットを見ておりましたものですから、どうして もこの十年を振り返ってみてどうかという観点か 通市場課という課におりまして、いろいろマー 私は、ちょうど十年前に旧大蔵省の証券局で流

ど申し上げたいと思います。

実は、十年前はちょうどバブルもございました

証券、保険の垣根が低下したということもござい 的な地位といったものにも変化が出てきている。 位置づけといいますか、わが国マーケットの国際 ますし、それから、やはりマーケットの国際的な 常に変化をし、グローバル化をしてきた。銀行、 りでございますけれども、マーケットの構造が非 で、これは、まさに今お話にもございましたとお

最初は、やはりマーケットの変化ということ



れぞれのまた個性を持って発展をしているよう ゆる新興市場というものがアジア金融危機で一た おったような面もございますが、その後いろい な、そんな印象を一つ持ちます。 トというものがだんだん融合しつつ、しかし、そ 頭してきて、そういう意味で世界各地のマーケッ んは相当なダメージをこうむりましたが、再び台 したが、今日、むしろ、着目されますのは、 な金融危機を初めとした大変な時代ではございま ので、やや実力以上に東京市場が注目をされて

て、電子取引が非常に大衆化したといいますか、 も、やはり今日インターネットの普及に伴いまし 使った商品なども登場し始めておりましたけれど な手段も相当用いられ、また相当高度な技術を ございますが、やはり十年前でも、 t○・Bの卸金融市場のようなところでは電子的 二点目は、この間の技術進歩の速さと大きさで いわゆる B

この十年ぐらいの間に、特に最近五年、この傾向

ケットの変化が加速されているような面もござい 普及をしてきて、それに伴って、先ほどのマー

ますが、こういう新しい技術が非常に大きな影響

力を持っているという印象を持ちます。

そして三点目は、私ども国際課の本業の部類に

めの枠組みの発達が非常に顕著でございまして、 な監督基準と申しますか、あるいは国際協調のた 属しますけれども、国際的な場におけるいろいろ

の分野で国際基準の策定がなされまして、現在、 が顕著ですけれども、銀行、証券、保険それぞれ アップなり、実施を各国でお互いにピアレビュー もう基準は策定されて、あとは基準のフォロ

当局同士の国際的な基準づくり、その協調といっ 進めていく段階にございますので、そういう監督 たものが非常に大きな変化として感じられます。

と申しますか、助言し合いながら、さらに実施を

に評価されているか。

二、市場改革の進展

度、枠組みの整備は、これまで相当できてきたと 全体としてよくやっているのではないかというお 関 思います。そういう観点から、現状をどんなふう 使いこなしているかどうか、という問題があると 家、発行会社も含めてかもしれませんが、うまく 者、これは必ずしも証券会社だけではなく、投資 いうことですが、本当に新しい枠組みを市場関係 褒めの言葉もいただいたのですが、市場改革の制 皆様方からそれぞれお話があり、また業界も

とについて、ご発言をいただければと思います。 ところを努力していったらいいだろうかというこ それで、使いこなせていないとすれば、どういう

では、鈴木課長の方から、どうぞお願いしま

58

面で出そろってきた感じがします。

おります。

こういう意味では、登録制というところは非常

す。

1 浸透する市場改革

で、先ほども申し上げましたけれども、かなりの業者の方々がたくさん出てきたかなということ態、例えば投信販売専門の証券会社、インター態、例えば投信販売専門の証券会社にインターまず一つは、証券会社が免許制から登録制にと、まず一つは、証券会社が免許制から登録制にと、まず一つは、証券会社が免許制から登録制に

なチャレンジをされています。なったということで、さまざまな会社がいろいろに大きかったと思いますし、また参入しやすく

等がどんどん進んでおりまして、この二年間で五

その反面、先ほど申し上げましたように、合併

思っております。 によって参入しやすくなるようになり、さまざまが、淘汰も進んでいるということで、この登録制が、淘汰も進んでいるということで、この登録制けれども、廃止の届け出をされ

会社に口座を移動するという動きが活発になってまして、手数料に基づいてA証券会社からB証券手数料の自由化が非常に大きかったと思っており

それから、投資家の方々にしてみると、やはり

このPTSの認可をしております。でのところ、株券では三社、債券では五社ほど、テム(PTS)、この制度をつくりまして、今ま間の競争だと思うのですけれども、私設取引シス

このPTSにつきましては、昨年からことしの())((軸)を))

- 59 -

かなと思っておりまして、まだ完全には利用はさ 使ってみて、具合のいいものはどれかを選ぶ段階

るのではないかと思っております。 ところもございまして、淘汰もこれから進んでく 既に余り需要がなくて、近々営業をとめてしまう この八社のうち、実は一つのPTSについては、 だくことを前提に試行している。その過程では、 れておりませんが、皆さん、これを利用していた

度が動き始めまして、既に投資信託委託会社三社 出てきておりまして、これも積極的には取引はさ ども、さまざまな新しいデリバティブ商品等々が れております。 また、昨年十一月三十日から不動産投資信託制

また、ここに「商品の淘汰」とございますけれ

を認可いたしまして、この秋口までにもう数社認

可する予定でございます。

すけれども、試行段階といいますか、少しずつ 者の方々がまずこれを利用されるわけでございま 年初にかけて認可を行いまして、また、市場関係

う不動産を証券化したもの、普通のものに範囲が 広がってきていると思っております。 これまで有価証券を中心とした取引が、こうい

産投信のニュースが出ますと、どこに行けば購入 方々も大変興味、ご関心をお持ちで、例えば不動 この新しい商品につきましては、個人投資家の

ような事例も、残念ながら見受けられまして、 その反面、商品の特性が十分説明されていない いが多うございます。

できますでしょうかということで、非常に引き合

60

待多く、またさまざまの商品が提供されているの

ですけれども、一〇〇%順調かというと、必ずし もそうでないところも出てきているというのが今

残念なところです。

ただ、これは、この数カ月、一年かかるかもし

, 期

いいますか、元気がいいといいますか、さて、こいいますか、元気がいいといいますか、さて、この世野力すれば、成熟をしてくる有効な市場にないを努力すれば、成熟をしてくる有効な市場になるのではないかと思っております。

私、この一年間、証券会社の方々、また顧客のな業、個人投資家の方々とさまざまなお話をさせていただいておりますけれども、皆さん、活発とでいただいておりますけれども、皆さん、活発とでいただいておりますけれども、皆さん、活発とでいますか、元気がいいといいますか、さて、これませんが、こういう商品は、このような説明がれませんが、元気がいいといいますか、さて、これませんが、こういう商品は、このような説明がれますか、元気がいいといいますか、さて、これませんが、こういう商品は、このような説明が



ばしていこう、また個人投資家の方々は、自分のれから一生懸命このところでしっかりと業績を伸

がたくさん出てきているなと実感しております。トフォリオは何かというのを考えようという方々資産をもう一度見直し、自分にとって優良なポー

ていただきたいのが、実は、この三月までの一年も、証券会社について、やはりもう一度よく考えなお、投資家、発行会社がございましたけれどなお、ただ一つ懸念をしているのは、先ほど証

下回りそうな見込みでございます。と、証券会社全体の経常利益につきましては相当ておりますが、残念ながら、平成二年と比べますでおりますが、残念ながら、平成二年と比べますと、証券会社全体の経常利益につきましてはれます。これは、平成二年のころと同億円でございます。これは、平成二年のころと同

やはり手数料の自由化があり、手数料が大幅に下回りそうな見込みでございます。

間の東証の一日平均の売買代金、たしか八千八百

第41巻第6号

リングになるのか、長期的な経営全体の問題とし

かと思います。 て、ぜひ考えていかなければいけないのではない

も、浸透しつつあるというご判断だと思います。 崎さんの最初の話にもありましたように、投資信 今、投資信託の話が出ていましたけれども、山 市場改革の成果は、徐々にではあるけれど

う言葉がなくなって、運用対象が広がり、それに伴 の運用サービスという原点のところですね、専門 うルールづくり等にご苦労があったと思います。 託は非常に期待されている。投資信託も証券とい 一方、そういう投資信託ですけれども、専門家

問題とか、そうしたことに投資家の方が非常にシ

2 シビアな投資家の目

となく、他の方策、資産管理になるのか、ディー が、収益面から見ても、単に販売手数料に頼るこ ときに、よく資産管理型の営業姿勢とございます ます。今後の長期的な企業としての発展を考えた 下がり、収入が減りつつあるということでござい

ところは基本的に重要だと思うのですが、そのあ 家の運用能力の向上というんですか、そういった

たりについては、どんなふうにお考えですか。

ビッグバンの一貫として役所の事前承認制を廃止 山崎 お話の投資信託でございますけれども、

開発をされ、売ってこられている。 そうしたご努 社、非常に努力、工夫をされてさまざまな商品を をして、原則、商品設計は各委託会社の自由な経 営判断にゆだねることになりまして、そして各

う低金利の時代になりますと、ますます手数料の 比べて非常にシビアになっている、特に、こうい いわば金融商品として投資信託を見る目が従来に 力は大変よく見て取れると思っております。 そこで、一方、投資家の方の側から見ますと、 62

と思います。 すし、そうしたときに、結局、手数料あるいは信 ビアになってきているのは事実であろうと思いま 託報酬に見合う運用サービスが本当に適切にされ ているのかが非常に大きなポイントになるだろう

ずしも運用のプロがアメリカのように多く育って いるということではないかもしれませんし、ある ンからまだそれほど日もたっていないわけで、必 こういう状況になりまして、自由化、ビッグバ



山崎企画官

うのですけれども、今後、そうした投資家に対す ら求められていくでしょうし、そうした中で、よ る説明責任といいますか、そうしたものもこれか いは相場環境もいろいろ影響もあるだろうとは思 り優秀な運用マネジャーのような方も育ってい

関 内だけではなくて、海外も含めて市場間競争が して、市場機能を高めつつ市場間競争、これも国 あって、それもどんどん現実化してくる。その流 ことを私としては期待をしております。 厚木課長、市場改革の大きなテーマの一つと

れも速くなっている。制度的にも、証券取引所に 株式会社化とか、海外との連携とか、そういうの しお話を聞かせていただきたいと思います。 も活発になってくる。そういう展開について、少

3 株主重視と顧客重視

厚木 そういう市場間競争を通じて、市場サービ

いう形で新しい市場取引サービスを提供する証券 ほど鈴木課長の方からお話のありましたPTSと な新しい市場というのが出てきておりますし、先 ないかなと思っております。 会社も出てきております。 一つは、ベンチャー企業を対象としたさまざま

行った状況にありまして、そういう市場間競争、 既に大阪証券取引所については、株式会社化を して新しい経営形態をとろうという動きも、もう また、取引所の方においても株式会社化を目指

思っております。 がある程度あらわれてきているのではないかなと が競争する面については、金融ビッグバンの成果 よりよい取引サービスの提供を目指して、各市場 今後直接金融市場を育成していく上で、三つの

う構造のもとで、必ずしも株主重視の経営が行わ

ポイントがあると思います。

一つは、市場のインフラを更に整備していく。

のところ、ある程度の成果が出てきているのでは

スの質を向上させていく点については、これまで

行っていただくこと。三つ目には、証券会社等が す。二つ目に、株式発行会社が株主重視の経営を 資本市場のインフラを整備していく必要がありま 整備していくようなことも含めてですけれども、 これは、先ほど申し上げた株式投資の促進税制を

が達成されるんだと思うのですが、金融ビッグバ と思いますが、まだまだ足りない部分もある。そ ンによって、それぞれ一定の前進はなされている

れをいかに達成していくかというのが現在の課題 とについては、これまでいわゆる株式持合いとい になっているんだと思います。 まず、株式発行会社が株主重視の経営を行うこ

そういう三点が相まって、直接金融市場の育成

顧客重視の経営を行っていくこと。

う構造が変わっていくことによって、株主重視の 経営、いわゆるコーポレート・ガバナンスの改善 して、それについては、今後、株式持ち合いとい れていなかったのではないかという指摘もありま

ころであります。 もなされていくのではないかと期待をしていると

が見られるとは思うのですが、先ほど鈴木課長の とについては、金融ビッグバンを通じて競争がよ り活性化することによって、その中で、また経営 のあり方の見直しがなされ、その中で一定の前進 それから、証券会社が顧客重視の経営を行うこ

ける新たな対応をぜひ期待しているところであり ありますので、その辺について今後証券会社にお ではないかという指摘がなされているところでも 方とか、そういう点については、まだまだ不十分

姿勢のあり方とか、あるいは顧客への説明のあり

お話の中にありましたけれども、顧客への勧誘の

ですけれども、その改革を行っている間に、 ンという形で、あれだけ大きな改革を行ったわけ 山崎企画官の話にもありましたが、金融ビッグバ 証券インフラのあり方につきましては、先ほど

技術の発達とか、金融経済のグローバル化といっ ボーダー取引の著しい拡大という形で、情報通信 た環境変化が一層進展してきている中で、どうい

きている。インターネットの急速な普及やクロス

しく金融・証券市場の環境自体が大きく変わって

ましたけれども、私は「終わりなき旅」といって 先ほど山崎企画官は「イタチごっこ」といわれ

の間にまた環境が変わって、また新しいそれに対

う市場インフラや、あるいは取引や仲介者にかか います。新しい改革、インフラを整備すれば、そ いく必要性が生まれてきています。 わる枠組み、ルールを整備していくかを検討して

あって、そういう意味では、ビッグバンで課題と 行っている限り、常に求められていくのではない ないということで、こうしたことは市場行政を 応したインフラの整備を行っていかなければなら なって初めて、直接金融市場の育成ができるので かなと思っている次第です。 そういう三つのことがまさしくパッケージと す。また業務の多様化ということで、それに特化 ディングとか、これが市場改革の流れの中で、急 速に高まってきていることが指摘できるわけで

思っております。 りますので、そういう部分について引き続き対応 変化して、また足らなくなってきている部分もあ なったところでまだ達成できていない部分もあり ますし、またビッグバンを行っている間に環境が ていくことが求められているのではないかと

> する証券会社も出てまいりました。 しかし、そういう電子化取引の展開において顧

どういうふうにそこに盛り込んだらいいかという 新しい課題も出てくるということだと思うのです 客との投資勧誘とか説明義務をどういうふうにし たらいいか、あるいはディスクロージャー規制を

か。また、電子化取引のいろいろなガイドライン の見直しの作業も進んでいるということなので、

が、電子化取引が拡大してくることについて、監

66

督課長のお仕事では、どういう課題が起きている

そのあたりを少しお願いいたします。 鈴木一今、インターネットの関係の取引、

ゆる電子化取引とか、エレクトロニック・トレー 今のお話を少し具体的に展開しますと、いわ 電子化取引の進展と問題点 昨年九月末ですが、六十四社ほどの証券会社で既 ターネット関係の営業をされている会社、これは

関

取引の金額も伸びつつございまして、今まではイ

おります。

また、いろいろと伺いますと、一口座当たりの

五十万口座ずつふえている。 急速に口座もふえて

に行われておりまして、大体半年間で四十万から

できない。それから、顧客の方の口座が、あると

ございましたけれども、必ずしもそうではなく ンターネット取引ですと、少額取引のイメージが

をチェックしております。ガイドラインの改正等 なってきていることもございます。 も行っておりますが、例えば、これまではコン には、取引が的確に、また安全に行われているか 私ども、インターネット取引のときには、一つ

起こり、ある期間でございますけれども、取引が りチェックをしてまいりませんでした。 容量が十分であるかについて、正直いいまして余 その結果、コンピューターのシステムダウンが

ピューターシステムの安全性といいますか、また

うな例も幾つかございます。 的確に作動するかどうか、またセキュリティーが き自分の知らないところで書きかえられているよ しっかり保たれているかどうか、これを今後もう 一度チェックをしていきたいと思っております。 やはりコンピューターのシステム容量が十分で

らもございました、クロスボーダーといいます か、外国からさまざまな情報が発信されていまし インターネットを扱うとき、先ほどの厚木課長か ちょっと話は変わってしまうのですが、私ども

67

れから国境がないということがありますので、ど ければいけないのは、一つには匿名性の問題、そ て、日本の顧客の方を勧誘していると言われてお インターネットを使うときに私どもが注意しな

ういうふうにすれば、投資家が一番保護されるの

ります。

ただきたいと思っております。

第41巻第6号 す_。 通の課題づくりに今励んでいるところでございま ○の場でも積極的に日本から提案をし、世界で共 で、ガイドライン等の改正を行わせていただきま 証取法にのっとったことが必要ですということ 日本人向けに営業をする際には、ちゃんと日本の のガイドライン等もつくらせていただきまして、 かを考えておりまして、これは、直接日本の国内 ではございませんけれども、クロスボーダー取引 また、日本一国ではできませんので、IOSC

うな不都合があったというときに、今の投資家の んだというところを十分認識をした活動をしてい て、レピュテーション・リスクにさらされている 会社の方々も、こういうインターネットを使っ 方々は、すぐに掲示板に書き込みを行いまして、 やはりあの証券会社がどうも不親切だというのが 一気に広まることがございますので、この各証券

いても、例えば、ある会社との取引でこういうよ

鈴木
アメリカとかヨーロッパの国々とは、 になっているのですか。 ほぼ同じようなレベルに、大体整合がとれる状況

位の営業が十分行われているかどうか。 これにつ 厚木課長の方からございましたけれども、顧客本

ボーダー取引について、認知度が低い国もござい

に大きいところでございまして、例えば、先ほど

一つの情報をだれでも見ることができるのが非常

させていただきまして、非常におもしろいのは、

私、このインターネット、よく掲示板とかを見

す。アメリカ、ヨーロッパとは、ほぼとれておりまますので、そういう国ではとれておりませんが、

ボーダーの取引が行われたときに、その監督を規けですが、その中で、電子化技術を使ってクロスにいただいて、検討していただいたことがあるわいるいろ勉強し、整理しておりますし、それを金関 電子化取引については、業界の方が少し前に



りは、次第に統一的な考え方が見え始めてきていつの問題にあっていると思うんですが、そのあたきなテーマとしてあって、これもIOSCOの一制当局間でどういうふうに分担するかが非常に大

河野 これは、IOSCOの方で、やはり九八年

るのでしょうか。

たようなものを作成いたしまして、 インターネッ

にインターネット上の取引に関します勧告といっ

なものを描いた勧告になっています。は、非常にソフトな、いわばあり得べき姿のようプも進めてまいりましたが、この勧告というのト・タスクフォースを設置した上でフォローアッ

えるべきかといったような点につきまして、考えすべきか、あるいは免許なり登録の対象として考局といいますが、ホスト当局は関心を持って対処れた場合に、それは、お客様の居住国のホスト当その中に、例えば、どの程度の営業活動が行わ

どういう国内での規制といいますか、行政のあり

そこで、あとは、この考え方に沿って具体的に

方が示されております。

方を考えるかという点がございますけれども、こ

こは、むしろ市場課長の方からご説明させていた

だくべきかもしれませんが、最近、わが国として

て、さらにその問題が出てきた場合には対処して も、基準整備をいたしまして、それにのっとっ

いくということかと思います。 ただ、さらにこの先を行く問題としましては、

単にそういう営業取引といいますか、国境を越え いるだけではありませんで、取引所と取引仲介者 た証券の販売活動、あるいは募集活動が行われて

場、あるいはそれの発展にも関係してまいります との境界がだんだん低くなっていく。ECNの登 大連合を組んだり、あるいは統合するようなこと けれども、そしてまた取引所同士が国境を越えて

> と思っております。 がら、わが国としても考えていく必要があろうか

といったような点も、将来の検討課題としてござ

に、場合によってはどういう法整備が必要なのか でもってどこまで対処できるのか。そこから先 が起こりつつある。こういう場合に、今の法体系

いますので、IOSCOでの議論などもにらみな

ずっと検討していただき、御配慮もいただいたわ 70

関 ディスクロージャーについては、参事官にも

事項になっております。

法律改正のタイミング等により少しタイムラグ

まだ進めるべきところがあるのか、そのあたりは ととほぼ同様な状態まで来ているのか、もう少し はありますが、今アメリカ等で適用されているこ

どうでしょうか。

段階で電子的な手法の勧誘をどうすべきかが懸案 けですけれども、投資信託も含めて、投資勧誘の

り、まさに移行期の問題も残っているように思い ほかの分野の取引の電子化等とのバランス等もあ ジャーの世界に効率的に生かされるように考えて かなければいけないということはその通りだが、 てまいりました。しかし、正しい情報が顧客に届 で行政ともご相談しながら、いろいろな整備もし いきたいということでございます。ただ一方で、 ながら、電子化の進展ができるだけディスクロー やたらとコストがかかるというのでは、そもそも 証券界でも、日証協がガイドラインという形

> どういうふうにすれば要件が満たされるのだろう る程度お手本もあるわけです。この前、政府全体 でも、SECがずっと取り組んできた課題で、あ かということで、検討が行われ、これはアメリカ のように、特に投資信託については、ディスク ロージャーの処理をインターネット等を通じて、 今の電子化取引の問題は、山崎企画官ご存じ

そこについては、諸外国の例等も参考にし

関

知しておりますけれども、専門家からは、まだ使 いにくいところが残っているという指摘もあるわ けです。そのあたり、ちょっとお話いただければ

れ、金融分野についても一応整理されたことは承 の電子的な法律効果についての法律も成立施行さ

71

と思います。

山崎
今関理事長からお話がありましたように、

昨年、特に秋以降、政府全体としてのIT戦略の 顧客に対する交付書面の電子化につきましては、

大きな柱の一つとしてこれを進めるべしという方

及状況等もみながら考えていく話だと思うんで そこは、基本的にはインターネット等の普

しまっては困るわけです。

アクセス自体をあきらめようというようになって

す。

券関係の仕事に非常に大きなかかわりのある内容

になじみやすい分野であることもありまして、証

いったご意見もございます。

特に、証券関係の取引というのは、この電子化

国会で成立をし、ことしの四月一日から施行され 針のもと、関係法案を作成しまして、昨年の臨時

たということでございます。

だとすると、なかなか実際にそれを利用して交付

いう点もございまして、文字どおりそういうこと

という行為が行われることはないのではないかと

パソコンにダウンロードしないといけないのかと

になっておりまして、基本的に顧客に対するさま

ざまな書面の交付を電子メールであるとか、ある

第41巻第6号 いはホームページを通じて交付閲覧をする道をつ

りの制度になったのかなという感じはございま けたということで、まず第一歩としては、それな

す_。 方、理事長のお話にありましたように、

若干

使い勝手が悪いというご意見があることも、私ど

もよく承知をしております。

付にかわるということですので、例えば、顧客の 確かに、交付ということになりますと、書面交

先ほど申しましたけれども、電子化取引の分

関

と思っております。

ぜひよろしくお願いします。

題がないといったようなことに対処していきたい なるべく使い勝手がいい、かつ投資者保護上も問 もございますので、よく関係省庁と相談をして、

思っておりまして、よく証券会社の方のご意見も お伺いしながら、これは政府全体の施策でござい

ますので、金融庁単独で決められる問題でない面

72

じないような道を考えていくことが大事かなと

取引が円滑に行われ、かつ投資者保護上問題が生

このあたりにつきましては、私どもも、実際の

思っております。

か。

先行していろいろ具体的な工夫もされていて、 めていくかということについても、アメリカでも

野、あるいは電子化取引に証券規制をどう当ては

うというのでは、意味がないと思うので、ぜひ残 せんので、その辺をよくご検討いただいて、ディ 特殊な扱いが行われていることもあるかもしれま 資家が電子化取引をかえって使いにくくしてしま スクロージャーという投資家のための制度が、投 るいは証券分野については、ほかの分野に比べて された課題としての検討を進めていただければと

> めとして、説明義務、今後適用になった金融商品 れるわけですが、証券会社等は、適合性原則を初 なりました。投資家自身の自己責任がよく強調さ るために配慮しなければならないことにお触れに

あ

は、投資家サイドもある程度意識を直していかな たりはどんなふうに考えておられますでしょう ければならない面があると思うのですが、そのあ 方、市場改革でその利益を享受するために

73

は、きちんと対応しなければなりません。

販売法、あるいは消費者契約法の規制について

厚木 と思います。 まさしくおっしゃるとおりのところもある

三、投資家保護と自己責任

関 会社、資金調達側でいろいろ市場改革の実を上げ 1 投資教育と自己責任 先ほど市場課長が、業者において、また発行

> ろん、証券会社の説明が適切に行われているかど 行っていくことが基本にあるわけですので、 もち

やはり投資家がみずからの責任で投資判断を

うかが大前提ではありますけれども、みずからの

第41巻第6号 育の中でいかに投資教育を盛り込んでいくかとい

化を個人投資家育成の実現につなげていくという 増加に見られるように、電子化の進展等の環境変 うことも、一つの課題だと思っております。 観点も重要だと思うんですね。 また、既にインターネットの証券取引口座数の

ろん基本的には顧客の責任で、顧客の判断で行っ 自己の責任で取引をしようという投資家がふえて インターネット取引の進展というのは、まさしく ているところがあると思いますので、そういった まさしくインターネット取引というのは、

もち

いることでもあると思います。

か、あるいは証券会社の顧客重視の経営、あるい

そういうことで株式投資に関心を持っていただく 育ということが重要になってくると思いますし、 だくということで、ますますそういった投資家教 税制を整備していくことにより、株式取引を行わ なかった人たちに株式市場の方に入ってきていた もう一つは、証券、株式投資を促進するような

協会で取り組まれているような投資教育というこ いくことも重要でありまして、そのために証券業 責任で投資判断ができるような投資家層を育てて

等活性化対策のときにも議論されまして、学校教 とも重要な課題になってくる。これは、証券市場

整備していくことも、また、それを次につなげて すので、そういう株式投資を促進していく税制を てみようということにもつながっていくと思いま たちがいろいろなことを、じゃ株式投資を勉強し ということが出てくれば、当然、関心を持った人

しようとする投資家があらわれてくるきっかけに また、みずからそういう自己責任を持って投資を いくためにも、投資教育は重要だと思いますし、 もなるのではないかと思っております。 ただ、そのためにも、発行会社の経営の姿勢と

74

関 2

投資家に対します適切な投資勧誘ということ

コンプライアンスの充実

ります。 市場というのは育成されていくものだと思ってお で、投資家自身が自分の責任で投資判断を行って はインフラの話が大前提ではあると思いますの まさしくそれらが相まって、株式市場・直接金融 いただくためにも、そういうことを進めていく。

たあたりについて、鈴木課長、どんなふうにお考 題になっているわけですけれども、特にそういっ でしょうか、これを確立するというのがずっと課 部で徹底できるコンプライアンスの体制というの いった営業部隊に対して、そのルールの遵守を内 えになっていらっしゃいますか。

も、何か具体的に、適用状況の情報があるかどう 費者契約法が施行になってまだ半月ですけれど でもないかもしれませんが、金融商品販売法、消

もう一つ関連して、まだ具体例が出ていること

鈴 木 かにも触れていただければと思います。 経営者の方々は、非常に企業としてのレ

的なルールだと思います。これについては総じて は、証券業の基本であり、また証券取引法の基本

経営者が最も心しなければならない問題だし、こ

れまでもいろいろな努力がされてきたと思いま

ピュテーション・リスクを重んじられまして、顧 客本位の営業姿勢ということを何度も何度も繰り

念ですけれども、第一線の営業員の方々のところ 返し社内に向けて発信されると思うのですが、残

まで一○○%徹底しているかというと、徹底して

す。

うことが非常に重要な役割を果たすことと、そう 業の第一線に出ていく営業部隊の教育や研修とい やはり多数の顧客との取引ですから、個々の営

いない例がまだある。

も、その方々全員に徹底しているかというと、そ弱いらっしゃると思うのですが、残念ですけれど

今、証券会社の営業をされている方々は十万人

うでもない。

| 業務改善等をしております。| の方々への徹底を一番重んじまして、処分、またで 行政処分等を行わせていただくときにも、第一線 年の十月以来、集中的に求めてきております。各別 私どもは、やはり第一線の方々にその徹底を昨

てしまうことをもう一度徹底をしていただきましと、社としてのレピュテーション・リスクになっともかく一人でも営業姿勢に問題があります

について重点的にやってきていただいていると思の方々に自覚をしていただく、そのための研修等その社を代表した営業なんだということを第一線

て、コンプライアンスも充実、また自分の営業が

す_。

ただくことも、この三月から求めてきておりま

います。

ていただいたところでございます。施行されましたので、それに向けて再度徹底をしこれもことしの四月一日から金融商品販売法が

原則を始め、さまざまな行為規制があり、いろい販売法が施行される前にも、証券取引法で適合性

私ども、この証券の分野については、金融商品

う一度これまでの説明の仕方をチェックをしていされていますが、それが変わるということで、もいます。今回の金融商品販売法で挙証責任が転換ろな意味で説明義務が課されているところでござ

76

らっしゃいまして、証券会社が説明しようとしても説明を聞くのが面倒くさいという方がかなりいと申し上げますのも、やはり個人投資家の方で

も、もうそれは知っているからいいということで

だくことが必要です。 んが、一つのフォーマットで必ず説明をしていた は、ともかく一つのガイドラインではございませ

が幾つか見られますけれども、この四月一日以降

りましたということで説明をされてこなかった例

残念ですが、そういう場合に、これまで、わか

説明を聞かない顧客の方もいらっしゃいます。

私、よく例に使わせていただくのですが、アメ

ります。 く聞かなかったら渡さないというのは徹底してお リカでレンタカーを借りに行きますと、同じこと れで顧客が怒ったとしても、結果的には、その会 を聞くまでは車のかぎを渡してくれない、ともか を同じフォーマットで必ず説明をする。その説明 も必ず聞いていただくまでは取引に入らない。そ 今回も、この四月一日以降は、どういう場合で

社にとってためになるのではないかということ

山崎

れを縛るといった性格の問題ではないように思っ

基本的に、今や自由化の時代で、行政がこ

のですが、そういったことの取組みについては、 印をつけるとか、いろいろな動きがあったと思う

まだまだやるべきことはあるのでしょうか。

3 と報告を受けておりますけれども、各社もそれぞ て、各社から、この四月に入ってからもいろいろ で、再度、説明の徹底をしていただいておりまし れ個別に今対応をとっていると聞いております。 この関連で山崎企画官にお願いしたいのです 投信のレーティング

する工夫が、前からレーティングをするとか、星 性格を、お客さんが選択するときにわかりやすく る。パッシブ運用の投資信託もある。その商品の が、投資信託も非常に商品が多様化して、非常に アグレッシブな投信から非常に保守的な投信があ 77

ております。

確かに、各格付会社が幾つかの星の数を使った

ります。 使っているわけですが、業者の方ももう少しわか り、升目を使って、この辺の大体リスクとリター りやすいものがあれば、工夫をしていく必要があ ンのところをねらっているんだといった指標を

リスク、リターンの関係を投資家にもよく認識し 先ほど厚木市場課長からちょっとお話がありまし ありますので、投資家の方もそういう問題意識 とって、どの程度のリターンを求めるかが基本で た投資者教育とも関連をするわけですが、やはり ただ一方で、投資というのはどの程度リスクを

ていただくことがレーティング等の問題とあわせ これは、先ほどの補足ですけれども、証券会社 ざいますが、一方で、例えば投資者保護基金と いった、証券にとってのセーフティーネット的な ても必要なルール整備をしていくことが必要なの まえながら、証券会社の主要株主や取締役につい ものもあるといったことで、規制体系の違いも踏 会社と規制体系が必ずしも同一でないところがご

会社につきましては、昨年、金融審議会で主要株 適正に業務をやっているかといったようなことも 主、あるいは取締役に関するルールづくりが議論 もちろん大事でありまして、銀行、あるいは保険 の行為にとどまらず、証券会社を経営する人間が 長の方から出ておりまして、その問題は、従業員

ル実施のために銀行法の改正法案を今国会に提出 をしているわけでございます。 をされまして、一定のルールを定めて、そのルー

証券会社につきましては、銀行、あるいは保険

かなという問題意識は、昨年の金融審議会でも示

のレピュテーショナル・リスクの話が鈴木証券課

て大事ではないかなとは思っております。

検討していきたいと思っております。されておりますので、今後、その辺も我々として

ロージャーの電子化四、会計基準設定主体とディスク

では、「MINA」である。「MINA」では、「MINA」である。 これでは、「MINA」であるいは、「WINA」であるという実体のほかに、その設定・改関 先ほどお話があった会計基準については、中国 会計基準設定の財団の新設

会計基準設定主体をつくるという動きが具体化しをいいものにすることを目的として、民間主導の計基準委員会)の全面的な改組というのがありま計基準委員会)の全面的な改組というのがありま

ている、こういう大きな流れになっていると思う

んですが、そのあたりを大藤参事官から少し説明

していただけますか。

つくっていく必要があるのではないかということ

を作成、設定していく機能を高めていくことが必集していくことが必要であり、いわゆる会計基準うことになりますと、関係各界の人材、英知を結大藤 わが国として会計基準を整備していくとい

おられる方、財務諸表を利用しておられる方、そ済界と申しましても、まさに財務諸表を作成してところにいらっしゃる経済界でありますとか、経そういうことになりますと、経済の実体に近い要であるということでございます。

が主体的な役割を果たしていけるような枠組みをあります。アメリカのFASB(米国財務会計基準に関係の深い方々、いわゆる民間関係者の力が自発的に効率的な形で結集できるよ関係者の力が自発的に効率的な形で結集できるよ

れを監査する人というような、そういういわゆる

関 今までの企業会計審議会が会計基準づくりの

動き始めているところでございます。

を行う場をつくっていくということで、具体的に つくって、その中に会計基準の作成について議論 で、具体的にいいますと、そういう新しい財団を

ますか。 行される時期は、大体いつ頃と予定されておられ 中心で動いていたことが新しい基準設定主体に移

います。 調達でありますとか、準備が進んでいると聞いて 大藤 現在、七月ぐらいの財団設立を目途に資金

するようなことがあってはいけないと指摘された いただいて議論をした際にも、会計基準は経済の 重要なインフラであり、それをつくる過程が混乱 のは、昨年六月ですか、当時関理事長にも入って ただ、実際にどういう形で進めていくかという

ところであり、民間の主体的な役割を果たすとこ

関 るようにということが必要だと考えています。 ろが信頼を得ながら、段階的に混乱なく移行でき 新しい会計基準設定主体なるものは、この夏

的に移っていくというのが一応の設計図なんです から秋ぐらいにスタートして、それに機能が段階

ね

大 藤 議会と連携をとりながら、全体として会計基準の ええ。いずれにしても当面は、企業会計審

す。

機能を高めていくということなんだろうと思いま

80

次に、市場改革の中でも非常に重要な柱に

関

2

電子的開示

が、長年の懸案であった電子的開示の体制が具体

化して動き出すことになると思いますが、それに

ついての評価、残された課題、こういったものを

なっているディスクロージャーの問題に移ります

大藤

電子的な開示システム、「EDINET」

少し説明していただければと思います。

ていくこととなっています。基本的に三年経過後 ということで、大きく三グループに分けて実施し と呼んでおりますが、これを円滑に実施していく

ございます。まず、財務諸表の中核的な部分であ とで、本年六月からスタートしようということで に電子的に処理することを義務的にするというこ になるということでございます。 る有価証券報告書について、電子的な処理が可能

が図られるのではないかと思います。 者、提出者にとってみると、かなりのコスト低減

この効果でございますけれども、財務諸表作成

務等についてより高度化を図っていくことが可能 とってみますと、従来に比べて能率的にそういう 事務が行われることになると思いますし、審査事 また、それを受理して、審査等を行う当局に

関

いくわけですね。それで、アメリカのSECで

日本のインターネット人口もどんどんふえて

になってくるのではないかと思います。

それから、一番大きな効果として、インターネッ

トで、データに誰でもアクセスできることになり

割を果たしていけるのではないかと思います。 なり、投資のすそ野を広げていくことに大きな役 ますので、有価証券報告書が非常に身近なものと それから、インターネットは、まさに国際的に

グローバルな展開にも役立っていくのではないか もつながっているわけでございますので、将来は なと期待しております。

わけですから、これを証券界とも連携しながら、ど

して、まだ具体的な将来像はないんですけれども、 うやって有効に生かしていくか。これをベースに いろいろな使い道があるんだと思うんですね。 EDINETは、国民共通の財産としてできる

81

第41巻第6号 大藤 金融庁のホームページ等を通じてEDIN は、かなり配慮されていると思うんですけれど ただけませんか。 いるということを何か具体的な例で、紹介してい も、日本の方も、かなりきめ細かい対応になって スクロージャー情報にアクセスできるというの ますが、インターネットを通じて、そういうディ も、NASDAQでも、NYSEもそうだと思い わけですね。そういった問題にどう対処するかと 悪影響、公正取引を害するというリスクも増える 不正確なディスクロージャーが行われると、その について、それが万一意図的にあるいは不注意で ことだと思うんですが、逆にディスクロージャー かなり厳しく罰則をかけ、取り締まるという体制 いう問題があります。各国の例でいえば、それは

どこの会社の有価証券報告書が見たいということ ういうことでアクセスが飛躍的に容易になるとい きるわけですから。従来は紙ベースでごく限られ ETにアクセスしていただければ、たちどころに にアクセスしやすい状態になるのは、非常にいい た縦覧の場所に来て見ていただいていたのが、そ であれば見ることができ、それをダウンロードで そのようにディスクロージャー制度が実質的 ういう意味での秘密性とか、そういうのはないわ らの問題もあるかと思いますが。 が、そのあたりはどんな取組みになっておられま 大藤 いわゆるEDINETの情報というのは すか。もちろん証券取引等監視委員会とか、そち なければならない、こういうことだと思うのです を整えるとともに、そういうことが起きないよう けでございますが、ただし、改ざんされることに 基本的には公開される情報でございますので、そ にするための未然防止の対応にも一段と力を入れ

82

うことでございます。

に対応しつつあるところでございます。る限りのセキュリティーが確保されるよう、まさなると問題でございますので、現在の技術ででき

3 監査の充実

関(電子的な処理ということだけではなくて、不

正確なディスクロージャーに対する取り締まりと

か、そういう問題についてはどうですか。

審査をできる限り充実していきたいということで理し、審査を行っているところでございまして、大藤(まず、財務諸表については財務局の方で受

ということで、いろいろな観点から取り組んでいついても、信頼度を高めていかなければいけない。それから、公認会計士、監査法人による監査に

ございます。

例えば、公認会計士協会で品質管理レビューとるところであります。

かについて公認会計士協会が評価をするようなシいったような内部の監査・審査体制が適正かどう等が監査をしていくわけでございますが、そう

申しましょうか、ある監査法人、ある公認会計士

であります。また、公認会計士の方が監査を行う が、義務化の方向で協会で検討されているところ 83

ろでございます。これは今は任意でございます

会で全面的に見直しを行っております。際の規範である監査基準についても企業会計審議

関

だんだんディスクロージャーの内容の質的な

か、私も参加させていただいた公認会計士審査会したが、それについては企業会計審議会の部会と充実、あるいは正確性の担保という分野になりま

の方の小委員会でも随分いろいろな提案が出てお

第41巻第6号 関 論を深めていきたいということでございます。 大藤 りますが、着実に実施されているのでしょうか。 近年の動きを見ていますと、公認会計士協会 公認会計士協会の施策等で具体化されてい

たわけでございますけれども、金融審議会の中で も公認会計士制度部会を設けまして、引き続き議 制度等に関する審議機能が金融審議会の方に移っ 会でいろいろ論点を整理していただいておりまし る分野もかなり多くございますし、それから昨年 て、それにつきましては、今度は公認会計士の監査 六月に公認会計士審査会のもとで監査制度小委員

いただいているところでございます。

協会自体の問題として非常に積極的に取り組んで

ただし、こういったような点につきましては、

て、行政当局としても適切に役割を果たしていく 公認会計士協会の取組みだけということではなく

を受ける側の経済界、これらの関係者が連携をと 分野というのもあるだろうと思っておりまして、 まさに行政当局、公認会計士協会、それから監査

りながら、わが国のディスクロージャーの信頼性

ると思います。

五、市場運営・監督体制における 国際協調

1 IOSCOの動き 野でも今後一層重要な役割を果たすわけで、公認

います。その会計基準の分野でも、監査制度の分 の役割というのも、格段と重要になってきたと思

会計士協会そのものの運営については、どういう

関 これまでにもお話があったように、国際的な

市場の運営のルールというようなものを国際基準

公認会計士協会においても、監査の充実に

課題があるのでしょうか。

を高めていくため取り組みを進めていく必要があ

84

河野 ろな動きは、どんな状況になっているか、お話を います。河野課長から最近のIOSCOのいろい いただければと思います。

証券行政をめぐる最近の諸問題について

と原則(オブジェクティブズ・アンド・プリンシ の九八年九月に公表されました「証券規制の目的 りますが、一番核になっておりますのは、三年前 でございますけれども、大変多岐にわたってはお IOSCOの活動は、もうご承知のとおり

す。 が、規制当局に関する原則もあれば、自主規制の を並べまして、これは八つカテゴリーがございま これはまたご承知のとおりですが、三十の原則 全部申し述べるようなことはいたしません

プルズ)」というものでございます。

らにその原則を実施していくためのメソドロジー というように、非常に幅広く原則を挙げまして、さ 際の原則や発行体の原則、市場仲介者の原則等々 原則、あるいはいろいろな規制を実際に執行する

がいろいろな国際的な検討の場、フォーラムで行

われていますが、証券の方では、やはり国際証券

として整合を図る、統一を図る、そういったこと

監督者機構、IOSCOが中心になっていると思

の原則の実施のための取り組みといったものがま というようなものも確立されてきております。 そこで、このIOSCOでは、そういう九八年

ず活動の柱の第一でございます。 ても、会計基準そのものはご承知のとおり、 との関係でございまして、やはりこれにつきまし 会計基準委員会というのがございます。 それから、次に挙げられますのが国際会計基準

すけれども、ここで会計基準の策定を順次行って きまして、最近では、わが国でも時価会計の問題 をめぐって、このIASCの活動が非常にクロー これはIASCと申します民間団体でござい

ズアップされておりますが、一つの重要なステッ

基準の使用に関する決議」というものがございま

名前を申しますと、「多国籍の証券の募集及びク くようなことを行っておりまして、実際、これは 証券行政当局が採択をし、その使用を推奨してい プは、IASCの基準というのを証券監督当局、

ロスボーダーの上場を容易にするための国際会計

して、

これは

二○○○

年五月十七日の

IOSCO

の総会で承認されました。こういう形で、国際会

第41巻第6号 計基準の使用をIOSCOとしても承認をし、推

関 お話しのように、活動の規模、質的にも非常 に拡充されているわけですが、特に、最初お話し

日、加盟国・地域が八十三にふえております。そ IOSCOの活動の中心となっておりまして、今 に関するような問題、こういったところが現在の か、こういういわば執行(エンフォースメント) まるためのインターネット・サーフデーの実施と ンターネットの上で行われます不正取引を取り締

れだけ拡大してきたということだと思います。

86

になりました九八年の規制に関するプリンシプル

と、インターネット上の証券活動についての勧告

あとは順次、幾つかその他の活動を申します

の策定、そのフォローアップといった作業、証券決

奨していくような活動がございます。 これが二番

目の柱でございます。

正、改革が行われたことで、それに準拠した体制 も、我が国の場合、市場改革でいろいろな法改 はだんだんできているといえるのでしょうか。 を国内に適用していく段階だと思いますけれど を決めた文書は非常に重要で、各国ともその内容

やはりわが国としましても、このIOSC

○での原則の策定の段階から実施、あるいは今日

ボーダー証券取引の許認可のあり方、あるいはイ るとか、さらには先ほどおっしゃいましたクロス 済システムについての勧告をただいま策定してい

河野

施においても、わが国として十分国際的な水準に 制などは十分この原則に反映もされ、またその実

証券行政をめぐる最近の諸問題について 学びながら、さらに進めていかなければならない れども、やはりマーケットは、もう日々、全くご 立って実施を行っているものと考えておりますけ と思っております。 承知のとおり動いておりますし、新しい問題が出 ついていろいろ外国のマーケットや当局者からも てまいりますので、わが国として最先端の問題に

そして、いろいろこういう国際機関での議長職

近ですと、金融庁の大久保参事官がIOSCO理 事会の副議長に就任をいたしましたし、あるいは いうような問題もございますけれども、例えば最 なり、事務局での日本人スタッフなりが少ないと

られた証券決済システムの改革というもの、これ

ういった活動の中で、日本としてできる限りリー して、国際的な基準づくりに貢献していることが ダーシップと申しますか、主体的な役割を果たす クトチームの議長に就任をするというように、こ ように努めております。 証券担当の金井企画官が証券アナリストプロジェ 国際的な活動においてわが国が積極的に発言

関

本のいろいろな物の考え方、あるいは日本での体 ように努めておりますので、そういう意味で、日 の活動に至るまで、できる限り積極的に参加する

準をわが国がどう適用しているかについて国際的 な評価はどんな状況でしょうか。 よくわかりましたが、そこで決まった国際的な基

業中でございますのは、さきほど厚木課長が触れ ては、もうまさに国際的な水準に十分達している ものとは思いますが、今、むしろ金融庁において作 あるいは市場ルールの整備なりといった面につい 国としても、そういう意味で商品の自由化なり、 河野 実は、やはりビッグバンを経まして、わが

味でグローバルで、かつ低コストの市場になって はやはり進めてまいりませんと、なかなか真の意 まいりませんので、このあたりは金融庁としてた

だいま法案策定を含めて作業を進めております。 それから、やはり新しい問題がどうしても出て

第41巻第6号 も、これは、やや私の前職での仕事の話になりま まいりますので、インターネットにつきまして

だいしたり、あるいは金融庁発足後も政府として 研究会を行いまして、そこで幾つか提言をちょう すけれども、金融監督庁で電子金融取引に関する 証券取引等監視委員会で、先ほどのインターネッ ンフラ整備などに金融庁としても参画をし、また のIT基本戦略の中で法改正、それから市場のイ

ような取引が起こらないような体制の整備を進め ておりまして、そういう意味で、このビッグバン ト・サーフデーの参加を含めまして、問題となる 関 るのでしょうか。 てスタートするような予定にはなっておりますけ 河野 これは、実は、まだ基準づくりという前 に、まずファクト・ファインディングを中心とし IOSCOのアナリストに関するルールづく

で大きく前進はしましたけれども、世の中の変化

れども、ただ確かに証券アナリストの職業として

が激しいものですから、これからまだまだやるべ きことはたくさんある。

の対応、それから証券取引所間のいろいろな再編 きほど話題になったクロスボーダーの証券取引へ さらに、国際的な面から申しますと、これもさ

うふうに考えていくかが課題かと思います。 は、さらにわが国として制度の整備も含めどうい も迫られておりますので、こういった点について

成と申しますか、連携・統合の動きなどへの対応

りの活動に金井企画官が参加されているといわれ ましたけれども、どのような検討状況になってい

88

半年を目途に何らかの成果を得るというスケ

IOSCO総会時に開催される専門委員会におい そういう職業としてのあり方のようなものの議論 プリンが適用になるかとか、現状把握の上で始終 活動においてどういう規律と申しますか、ディシ は、どういうものが整備されるべきで、またその を進めてまいる予定と聞いておりまして、6月の を考えますと、職業上必要なルールといったもの て、正式に具体的な検討項目が採択され、その後

> について、ちょっと御説明いただければと思いま んなふうに進んでいるか、どう評価されているか の方のお仕事になるわけですが、そのあたりがど

す_。

の健全性なり、あるいは将来の発展といったもの

くという姿だったわけですけれども、実際上、会 分たちの機関で会計人として専門的につくってい である公認会計士の皆さんが、IASCという自

関連して、特に国際会計基準も、昔は、専門家

制、特にディスクロージャー制度と結びつけて、 ベースの支援が要るということもあって、証券規 して利用していくには、どうしても公的な政府 計基準を適用して、ディスクロージャーに制度と

89

監督当局の方もIASCの活動を支援して、国際 IOSCOの活動とドッキングしてきて、まさに てきたと思うんですね。そのあたりを触れていた 的な金融づくりを進めよう、こういう動きになっ

として国際会計基準を見直す作業に相当力が入れ

河野課長の方から、IOSCOの活動の一環

会計基準を施行していくというのは、大藤参事官 られたという話がありましたけれども、国内的に

だければと思います。

2

国際会計基準の見直し

ジュールになっております。

いうんでしょうか。

基準をつくっていく、機能を高めていくにはどう

そういうこともあって、いわゆるわが国の会計

わが国としての考え方を発信していくことが必要 計基準が整備されていく過程にむしろ積極的に、

なのではないかと思っています。

るんだと思うんですね。それからグローバル化と 済取引、あるいは金融取引のボーダーレス化があ きが今非常に活発化している背景には、やはり経

国際会計基準といいますか、そのような動

ります[。] どん行われることになる、というような期待もあ いきたいという要請もあります。また、そういう いますので、できるだけそういう理想に近づけて 金融取引がより活発化するし、国境を越えてどん ことを実現していくことによって、経済取引とか わが国としても、そういう動きに対して受け身

で対応していくということだけではなく、国際会

ども、むしろ、積極的に関与してきているように

というと距離を置いていた時期もあるんですけれ

すし、それから財務諸表をつくるのに、できれば 限り比較可能性を高めたいという要請もございま 一種類で済むというのが理想だということでござ いずれにしても、財務諸表については、できる ところでございます。 したらいいかということについても議論している

学究的なものだったわけですけれども、それがI ○S○○と連携することによって、実質的な効力 を有するようになってきている。 公認会計士の世界の中の、ややどちらかというと それから、IASCの活動が、従来はいわゆる

リカがそういう動きに対して、今まではどちらか というのもあるんでしょうが、もう一つは、アメ これは、一つは、IOSCOのサポートがある

90

なっていることがあると思います。

語の世界でいうと、各国それぞれの言語があっ て、その上に共通のものをつくっていこうという 例え話でいえば、国際会計基準というのは、言

ことなので、一種のエスペラント語みたいな話な んだと思うんですね。

局、エスペラント語は共通語にはなっていかなく 的な言語に今なろうとしている、ということなん て、結局、一国の言語である英語が実質的に国際 言語の世界ではどうなっているかというと、結

ですね。 あるということもいえるんじゃないかと思うんで 会計の世界も、かなりそれに似たような状況が

タートしたころは、まさにエスペラント語だった すね。国際会計基準というのは、本当に活動がス アメリカのSEC基準というのがあるということ わけですね。その一方で大きな市場を背景として

> ういうような形で調和化、収れんが図られていく かについては、まだまだ不透明な部分があるので でございます。今後、会計基準の世界においてど

はないかという感じがいたします。

関 今のお話で完全に各国の基準が一本になるま 時に各国の市場で証券を発行して資金調達をする でに時間がかかるとすれば、国際的な大企業が同

計基準によるディスクロージャーが必要となる、 というような典型的な例では、各国バラバラの会 同じ証券発行において、アメリカで発行する分は

アメリカ基準、SEC基準ですか、それから日本 準によるディスクロージャーが必要になるという は日本基準、ユーロ市場ではヨーロッパ各国の基

企業であれば、ヨーロッパで使われている基準で のでは、いかにも煩瑣です。 そうなると、例えば、その企業がヨーロッパの

ディスクローズをすれば、アメリカの市場でも日

官に少し説明していただければと思います。 わが国として基本的にそういうことに対し

り弾力的になっていると思うんですが、大藤参事

このような問題に対するわが国の対応は、かな

第41巻第6号

はないわけで、各国はいろいろと追加等ができる

的な共通部分のほかにどれだけローカルな差異を

まえて、各国の独自性というんでしょうか、

国際

思いますので、そういったような各国の相異を踏

れを使うことを勧奨するみたいなことを決めたわ ンダードについて、IOSCOが、いわゆるグ 分については、まだこれから国際的にも議論が行 すけれども、具体的にどうやっていくかという部 けですが、それを読んでいただきますと無条件で ローバルなクロスボーダーの取引については、そ われていくのではないかと思います。 ては柔軟に対応していこうということがございま というのは、昨年の五月にIASCのコアスタ

> るのかというところあたりが、これから具体的に ス・アルファとして注記等を求めていくことにな というようなこともあると思うんです。わが国と リカがそれに対してどの程度の柔軟性を見せるか は問題になってくるのではないか。例えば、アメ

認する、こういうことをお互いに認めることを目

本の市場でも正規のディスクロージャーとして容

ようになっています。実際、各国がどの程度プラ

指すことになると思います。

ていくということだと思います。 しては、このような動きも見ながら適切に対応し それから、会計基準の部分については、国際会

えばバランスシート等ですね。バランスシートの 済取引でありますとか、いろいろな企業行動、 計基準の議論の中でできるだけ収れんを図る方向 でいくんだと思いますけれども、結局、各国の経 例

構造も恐らく各国の企業でいろいろ特徴があると

92

認めていくかというところは、これからの問題と して議論されていくのではないかと思いますね。

今まで金融商品等について議論が行なわれてき

かといったようなところになってくると、やはり くか、あるいは企業結合についてどう考えていく たところですが、固定資産についてどう考えてい

かなと思います。

くかということが今後議論されるところではない

各国の独自性みたいなものをどこまで考慮してい

がそれを使い出せば、なかなか目的が達成できな 関 いう権限は残したわけですね。ですから、みんな 国が留保をつけるとか、補足を求めるとか、そう 先ほどのIOSCOの最終勧告の中では、各

番リーダーシップをとるであろうアメリカでは、 留保や補充の必要については何か具体的な動きが

いということになる。だから、こういう問題で一

出ていますか。

出ていないんだと思います。

大藤

はっきりとした方向というのは、必ずしも

もう一つ、国際的な協調という問題では、こ

関

3

マネーロンダリングへの取組み

ングの国際的な取り組みが非常に大きな問題に れは証券だけではなくて、主として問題になるの は銀行かもしれませんが、やはりマネーロンダリ

TF (金融活動作業部会) でしたか-題になって、だんだんいろいろな枠組み ――の活動が F A

進み、また時々報道されますけれども、アメリ

スでも、この問題を厳格に取り扱うという流れに カ、イギリス、かつて銀行秘密で有名だったスイ

なってきたと思うんですが、そのあたりは何か説

明いただけますか。

このマネーロンダリング対策も、ここ数年

93

なっていて、これは先進国サミットでも何度も議

きょうは専門家がおりませんが、ただ、この分

のようなことを行っております。

英文略称でFIU室というものがございまして、 融庁の場合には、特定金融情報室と申しますか、 で相当進展を見た分野でございますけれども、金

うな活動を行っております。

具体的には、このアジア太平洋地域での議長国

談をしたりしながら、制度の整備を進めていくよ

こちらの方で情報の収集と司法検察当局との連絡

野は、そういう意味で各国における体制整備をと

第41巻第6号

す原則が遵守をされているか、それをフォロー

界各国の幾つかの地域に分けまして、それぞれの

地域の中でどの程度マネーロンダリングに関しま

けできましても実効を伴いませんので、現在、世

にかく促進していかないことには、幾らルールだ

て、主体的に制度の整備と執行面での体制づくり

す。

を応援しているという、そんな状況にございま

載った国に対していろいろな働きかけをしまし

ストに幾つか載っておりますので、そのリストに 内でマネーロンダリング対策が十分でない国がリ を日本が今務めておりまして、アジア太平洋地域

94

鈴木 私どもも、マネーロンダリングを初め、い

われるように、各国ともども一緒に規制を行って

クロスボーダー取引についても、やはり適切に行

局と日々密接な連絡を行っておりまして、また、 ろいろな個別の案件につきまして、各国の規制当

いろいろな形で技術支援を行ったり、あるいは相 つきまして、各地域ごとにその地域の他の国々が ストに載っている対応が必ずしも十分でない国に れども、ブラックリストも公表しまして、そのリ アップした上で、これはやや語弊はございますけ

いこうとしております。

4 国際的な提携

知のように、国際的に通用する市場を目指すと関 それから、日本の市場改革というのは、ご承

うここにい思うしてすが、「」、アメノコ、ヨーか、国際的な市場機能を備えるようにしようとい

ロッパだけでなく、アジア地域もそれぞれの国がうことだと思うんですが、一方、アメリカ、ヨー

政策を打ち出しております。また、アジア地域のいに役立てようというのは、ほぼ共通にそういう自国の証券市場を整備して、それを経済発展に大

しお話しいただけますか。わけですが、このような流れについて河野課長少的に討議される。こういう状況になってきているいろいろなフォーラムでも証券市場の整備が国際

ご承知のとおりですが、先般もランファルシー委なっておりますし、それからヨーロッパではもう取引所間の合従連衡というものがよくニュースに

河野(これは、皆様ご承知のとおり、特に欧米の

て監督の協調といったようなものに非常に力点がいう中で、規制の統一化といいますか協調、そしロッパも証券市場の本格的な統合を進めていくとまして、二〇〇四年を目指して、いよいよヨー

員会の報告というものが欧州理事会でも採択され

限りでも、東京、大阪証券取引所、あるいは東京そして、わが国の場合、私どもで承知している置かれているような段階でございます。

してもヨーロッパ、アメリカ、最近では香港やシと伺っておりますけれども、この分野では、どう

所といろいろな協力関係の構築を進めておられる

金融先物取引所におかれましても、諸外国の取引

応していく必要がございますし、アジアでどこのつの戦略を持ってさらにそういった連携の話に対てきておりますので、やはりわが国としても、一ンガポールのようなところも非常に積極的になっ

市場がある意味でハブとなって、資金の流れの一

常に力を入れて市場を振興し、また欧米取引所と づけという場合には、香港もシンガポールも今非 はおりますけれども、これがアジアの中での位置

はないと思います。

確かに、東京市場は非常に大きな規模は誇って

は、実は、必ずしも勝負がついたといえる状況で

つの中継地点として重要なものになるかというの

証券レビュー 第41巻第6号 の連携を進めております。

山崎 持っております。 が、対応していく必要があるかなという印象を は、オーストラリアなどの地域内の統合なり連携 いったものに是々非々でよろしいと思うんです を強めようという動きが顕著でございますので、 わが国の取引所としてもおくれることなく、そう 特にシンガポールの場合、 現在、国境を越えた市場間の提携の動きと 顕著でございますの

いうんでしょうか、そうしたものが非常に盛んに

備のようなことも、我々としては大きな課題と

れども、わが国の関係でも、先日発表の東証と○ CMEとの提携が実際にあるわけでございますけ 引についてはフランスMATIFと米国シカゴの 勝手というものを向上させようという動きがます らの市場のステータスというんでしょうか、使い 極がいろいろ入り乱れて提携をして、よりみずか ます強まっておるということで、例えば、先物取 なっておりますアメリカ、EU、アジアという三

会社がクロスボーダーでいろいろビジネスを進め クロスボーダーでさまざまな取引、あるいは証券 MEの提携の動きといったようなことで、いわば ていくといった動きがこれから出てくる。

96

て、そうした大きな流れに対応するための制度整 動きといったことも予想されるわけでございまし の国内の取引所に参加をする、あるいはその逆の そうした中で、例えば、外国の証券会社が日本

思っております。

関 いくかが大きな課題と思っております。 進展に行政、制度としてどういうふうに対応して も、この辺の話を含めて、クロスボーダー取引の を登録していただく制度になっておりますけれど 合には、日本国内に支店を出してもらって、それ 現在は、日本国内で外国証券会社が営業する場 APECとか、アジアの蔵相会議とか、いろい

っていると思います。国際金融面の政策と結びつ ろな国際的なフォーラムがありアジアの資本市場 いては、わが国はどんな構えでいるでしょうか。 いているわけですけれども、そういった問題につ をどうやって構築していくかというのが議論にな

> たりしておりますので、金融庁としても、これに 状況の中では、今進行中の日・シンガポール経済 て一番利益が大きいかといったような観点から参 対しては、どういうような位置づけが両国にとっ たようなものが、むしろ先方から持ち出されてき 連携協定の交渉の中でも、証券市場の連携といっ

た面があったかもしれませんけれども、今日この

ちろん自由な営業活動として民間主体でやってい ただかなければなりませんが、それを当局として

どのように環境整備のお手伝いをさせていただけ

どうか、やはりビッグバンの精神というものは引 るかどうか、あるいは規制上の問題が生じた場合 き続き持った上での当局の対応が必要と感じてお に、どのように速やかに対応させていただけるか

監督庁なり金融庁で十分な対応ができていなかっ

こういう国際的な市場振興のような観点まで金融

国内での問題への対応に追われまして、なかなか 河野 そういう意味では、一時やはりいろいろな

> して重視しながら、しかし、自由な営業活動はも やはりそういう視点をこれまで以上に金融庁と 97

加をしております。

ります。

5 自己資本比率規制の見直し

近自己資本比率規制の見直しが行われましたが、関(証券会社の活動も国際的になる状況の中で最

ます。見直しの目的・内容等について鈴木課長お願いし

ります。

証券会社は、日本の経済のためではなくて、世界鈴木(先ほども少し申し上げたのですが、日本の

証券会社がほかの国から見て、財務も健全である

と信頼をしていただくために、この三月ですけれ

の経済に貢献をしてほしいということで、日本の

せていただきました。ども、自己資本規制の計算の仕方を大幅に改正さ

まして、グローバル・スタンダードという言い方イギリス、アメリカの規制当局との議論を踏まえこれは、IOSCOにおきます議論、それから

率をもって説明ができるようになるかと考えてお対しても、日本の証券会社の財務健全性をこの比変えさせていただきまして、今後は、ほかの国にスタンダードに合った自己資本規制の計算方式にがいいかどうかは別ですけれども、グローバル・

前より少しきつめになったんでしょうか。そのあ

関 この三月の見直しは、総対的に評価すると、

鈴木(前のと比べ、きつくなったかといいますたりをどうでしょうか。

ローンの導入に当たっては金融庁の承認が必要でこれは、一番大きいところが、これまでは劣後と、若干ですけれども、きつくなったようです。

という点と、それから劣後ローンの自己資本に組し、ただし、劣後ローンを返す際には承認が必要ございましたが、今回は、事前の承認は必要な

み入れる比率につきまして、これを改正しており

ます。そういう意味では、若干きつくなっており

きいところで一○ポイント程度の低下、通常です をしてみますと、一、二の例外を除きまして、大 ただ、実体的に日本の全証券会社について算定

ます。 性を評価できるようにきめ細かくしたということ 関 と大体一、二ポイント程度の低下にとどまってい ねらいそのものは、やっぱりより適切に健全

準に従ったということです。 鈴木 はい、きめ細かくしたことと、あと国際基

> 況があるんだと思うのです。 効率的なシステムの構築、そういうものをかなり 資家の方の意識改革、かなり基本ですけれども、 で、法整備から始まって業界の体制、さらには投 スピーディーにやらないと間に合わないという状

を実現するために、日本としては相当短い時間 て、二〇〇四年という目標が出ております。それ

いったものがかなりの確度で、二〇〇四~二〇〇

五年までに実現できるような国際的な流れになっ

T+1とか、STPとか、DVPですか、こう

努力が今続いているわけですけれども、国際的な

99

そして政府ベースも、民間ベースもいろいろな

ているかどうかというのはどうでしょうか。

河野 そこは、もちろん国際的にも多少のでこぼ

も、その実現に当たってのいろいろな障害があっ ような話も、構想はもう前からございますけれど こはございますし、例えば決済システムの統合の

済制度の改善ということで、国際的な目標とし 厚木課長から冒頭にお話のありました受渡決

て、特にアメリカが打ち出しているT+1につい

受渡決済制度の改善

6

なんですね。

がるような状況にないということは事実でござい たり、あるいは国ごとのシステムがすぐにはつな

としますと、これは周りがもうみんな整ってし むしろ、私ども国際課として意識する点がある

ビジネスもそれだけ吸引できるといいますか、よ リーダーシップも確保できますし、マーケットの り使いやすい市場になっていくことかと思いま で、やはりここをいかに早く進めるかによって 本は本当に埋没してしまうおそれすらありますの の動きの速い、しかも競争的な市場の中では、日 まってからやるということでは、なかなか今日こ

うしても日本のシステムはコストが高いといった ようなご指摘があります。 でお話を伺うことがありますけれども、やはりど それで、市場関係者の方に私どもよく会議など

まして、市中協議案が取りまとめられて、現在、

す。

て一般に申せることでありますが、日本のコスト したがいまして、もう物価水準から何からすべ

し、またそのためにお手伝いできる点がございま いただけないかなという希望を持っております になりますけれども、できる限り速やかにやって すので、そこは国内体制づくりは市場課長の職掌 り厳しい国際競争の中では困難があるかと思いま の高さというものを克服していきませんと、やは

決済システム委員会)の合同会合がございますけ ほどのIOSCOとCPSS(国際決済銀行支払 れども、こちらで今用意しております証券決済シ なお、次の点だけ触れておきたいのですが、先

れ、各国の代表と中央銀行からも参加者がござい ステムのための勧告というものがございますが、 したら、ぜひさせていただきたいと思います。 この作業部会そのものは九九年十二月に設置をさ

各界から集まりました意見を踏まえた勧告案の最 終的な検討が行われております。

き最低限の要件とか、あるいはその実現に向けて その中にいくつか証券決済システムが満たすべ

努力すべきベスト・プラクティスというようなも

ど、種々そういった点についてのベスト・プラク 証券決済の法的枠組み、リスク管理、あるいは参 ますから、やや抽象的な面もありますけれども、 のを記載しておりまして、もちろん原則でござい 加のための基準、ガバナンス、あるいは透明性な

ティスでございますから、模範的な基準というと 決済システムを採択してもらうかといったような 進国だけでなくて、むしろ途上国にどういういい にわたるものを対象としておりますのと、あと先 あれかもしれませんが、模範的な事例のようなも のを掲げまして、株、社債、国債、あらゆる証券

点を焦点にしている。

たようなものも意識されてというように、今後、 それから、クロスボーダー取引への対応といっ

証券決済システムの改善を各国図っていく上で参

が、ただいままさに行われております。

国際基準的なものにだんだんなっていくかも

考となりそうな基準のようなものの取りまとめ

関

河野 そうでございますね。 しれないということですね。

現在行われている市中協議においても、相当の

期待して、勧告案の実施状況を評価するための手 法を含めるべきといった意見も出ているようでご

しゃるとおり、国際基準的な役割を果たすことを

ざいます。このような意見を含めまして、年内に

ので、やはりわが国としても主体的に参加をし 最終案を取りまとめるべく作業が進んでおります

て、その中からまた有益なものが出てくれば、それ

反響があるようでございまして、理事長のおっ 101

を採択してまいりたいという考えもございます。

その他の国際的な動き 先ほど触れられましたランファルシー報告に

7

かなり実現性が出てきたと思うのですが、一方、 大体基本方針は、了承されたということなので、 のですが、ストックホルムのEU蔵相会議でも、 ついては、私も非常に興味を持って見守っている

ども、河野課長はどうお考えですか。 はなかなか大変かなという思いもあるんですけれ あれだけのものをかなり短い期間に具体化するの

いろいろな統合が現実に進んでいるという中で、 りもマーケットがもうとにかく先を行っていて、 も、欧州の場合、私どもが感じますのは、当局よ 相当な努力とスピードを要すると思いますけれど

これを本当に各国が実現していくことは、

むしろ、当局には相当焦りが見られますので、こ

ごいプレッシャーがかかっているという点は非常 が、少なくともマーケットの動きによってものす るかどうか、判断するようなこともできません に強く感じます。

こは、私どももちろんこの期限までに本当にでき

ツの資本市場改革というのが非常に注目されてい 話していただきたいんですが、このところ、ドイ 関 これは国際的な動きの中で、ぜひ河野課長に

るわけです。

クの国で、銀行中心の金融システムの国と見られ ご存じのように、ドイツは、ユニバーサルバン

も、ここ数年、しかも社民党政権のもとで急速に ていて、まだ現にそういう一面がありますけれど

ンファルシー報告とも関連していますけれども、 資本市場重視にシフトしている。それから今のラ 規制面でも、イギリスのFSAスタイルの、まさ

に金融庁を設け、それに統合していくという、行

102

り、ドイツの動きについて何かお話しいただけれ る なければならないと思いますけれども、そのあた 我々としても、これに見習うところは見習わ

政機構の見直しなんていうのが打ち出されてい

ば....。

河野 ドイツに対して、私どもが感じますのは、

シフトを図っているのではないかと思うような点 進するための幾つかの税制上を含めた措置をとっ かなり政策的に個人投資家による株式の保有を促 の行政からよりマーケットを重視する行政の方へ てきて、また行政の力点もだんだん金融機関主体

金融監督組織の改革に関する政策案においても、

がございます。理事長よりご紹介がありましたと

おり、今年一月に発表されましたドイツにおける

邦金融市場監督機関 従来業態別に三つに分かれていた監督機関を「連 (Bundesanstalt fuer Fi-

nanzmarktaufsicht)」として、統合することと

も、その背景にはまさに、このような問題意識が なっておりますが、関係当局の幹部の発言から

あるものと思われます。

統合を非常に意識し、またフランクフルトをロン やはりそこはドイツとして、これはヨーロッパ

い意図もあっての政策だと思いますけれども、非

ドンを凌駕するような市場にしていこうという強

常にいろいろな会議で胸を張ってお話しになるも

はまたその中からわが国として学ぶ点があれば 目標を持ってやっておられると思いますし、そこ

ぜひ学んでいきたいというようなことも考えてお

ります。

シップの話がありましたけれども、それに関連し 関厚木課長何かございますか。 厚木 先ほど山崎企画官の方からクロスメンバ

て、取引のグローバル化や情報化の双方にかかわ

のですから、そういう意味では、一つ明確な政策 103 題ですね。

置するという場合に、これを外国有価証券市場と る問題として、海外の取引所の端末をわが国に設

場のルール整備をどう行っていくか。海外取引所 の関係でどう整理していくのか。それに対して市

思います。 の端末の問題も一つの今後の課題になってくると

既に、アメリカあたりでは、SECがヨー

日本でもアジア地域との関係も含めて出てくる問 るとか、そういう動きも出ていますから、早晩、 ロッパのいろいろな市場システムの端末を認可す

終りにあたって

関 これまでいろいろお話しをいただきましたよ 直接金融の拡充

うに、それから厚木課長、冒頭でご発言されてい

ましたけれども、日本の金融全体の中で直接金

いうことについては、コンセンサスが急速にでき 融、あるいは市場型金融の比重を高めなければ、 本の経済運営にとってもそういうことが必要だと 金融システム全体もうまくいかないし、今後の日

変結構なことだと思います。 い、そういう政策的な合意ができてきたことは大 てきたと思います。これは本当にここ二年ぐら

場改革に取り組んだわけだけれども、統計上、株 しかし一方、実際の数字を見ると、これだけ市

式が時価で表示される面もありますが、アメリカ

資金の量は、フローでも、ストックでも、大変少 等に比べると、市場型金融で家計から流れている

ないわけです。

中心の国だ、ややそういうイメージが定着してい また、一般にはユニバーサルバンク、間接金融

たドイツでも、急速に直接金融にシフトしてい

104

て、家計の金融資産の一○%ぐらいが株式になっ

思います。 については、まだまだ大きな課題を残していると 活用して、その目的を実現していくかということ 市場比率で整備された枠組みを使って、それを

とが必要だろうかということをそれぞれお話しい ただければと思います。

このような問題意識を持って、今後どういうこ

厚木 産に占める株式の割合を見ますと、日本の場合 今お話がありましたように、個人の金融資

は

それに対してドイツが六・五%だったのが、一九 九九年には一二・七%ということで、急速に日本 九九一年には、日本が六・六%だったのですが、

アメリカが二四・二%、ドイツも一二・七%。一

一九九九年で六・四%、それに対しまして、

とドイツの間で開きが出てきているということ

で、先ほど理事長からのお話にもありましたよう

システムを確立していく、流れを促していくとい に、やはり間接金融中心から直接金融中心の金融

う意味から、金融庁としては、個人金融資産に占

める株式の割合を早急にドイツ並みの一○%台ま で持っていくという具体的な目標を掲げて、

政策を講じて、その実現を図っていきたいと思っ

ております。

会社が株主重視の経営を行う、証券会社が顧客重 先ほど申し上げたような三つの施策、株式発行

ための税制を初めとするインフラ整備を行ってい

視の経営を行う、個人投資家の市場参加の促進の

く、その三つの政策を今後強力に進めていきたい

緊急経済対策の中でも示されていると思っており と思っておりますし、そういう考え方は、今回の

ます。

鈴木

私は、社会に出ましたのが昭和五十三年

て、町の参えなったいので、昭和五十年代から昭和六十年代も含めまし

思っています。まして、ともかくだまっていても稼げた時代だとて、何も考えなくても、ある一定の金利が得られ

・ していかないと、どうも自分の資産がふえないと、 も償還が来、これから自分自身でこの市場に参加その後、平成元年に発行された十年ものの国債

2

投資信託の改善

- 思います。 第 思います。 1 にうことがこの一、二年明確になってきていると

インターネットのさまざまなものを見せていた

投資家をだましたり、個人投資家に適切な情報をられますので、私どもは、投資家、とりわけ個人ら少しずつ始めていこうかというような機運も見だきますと、個人投資家の方々も、さあ、これか

自分の判断で損をした、これは仕方ないと思い行っております。

与えなかった場合、

一段と厳しい監督、処分を

に安心して、この市場に参加してもらうことを進は、極めて厳しい処分を行い、個人投資家の方々一にもだますようなことがあった場合、私どもますが、情報が的確に出されなかった、また万が

めたいと思っています。

ますと、ドイツが二三・二%、日本が八・七%、山崎 株式と投資信託トータルの数字で申し上げ

に低いということでございます。 投資信託につきましても、日本の保有割合は非常 アメリカが三五・一%でございます。株と同様

ういう時代にずっとならされてきておったわけで有者というのは、利回り確定型といいますか、そかに、今まで日本の投資家といいますか、資産保今、鈴木課長からお話がありましたように、確

ございますけれども、これから金融界ではペイオ

ぐる最近の諸問題について 険会社もいろいろ再編の動きもある、こういうこ ク商品を始めるに当たって、基本的なまず第一歩 とでいや応なくリスクとつき合っていただかなけ ればならない時代になるわけでございます。 フ解禁をにらんだ動きもありましょうし、生命保 そうした中で、投資信託というのは、そのリス

出てくることで、これから投信を通じて、直接金 軽なものであると私どもは思っておりまして、先 として、投資者にとっては非常に利便性の高い手 ほど最初にETFの導入ということを申し上げま 融の底上げが進められればなと期待をしておりま したけれども、ああいうようないろいろな商品が

> ると思いますが、皆様方はどのようにお考えで しょうか。 厚木 私は、昔、九一年度、九二年度ですか、証

今後行政と業界との意見疎通を十分行う必要があ

が、市場関係者の声というのが、こちらが意識し 違ってきているなという感じがします。 たのでは入ってこないことについては、昔と相当 いろいろなことがあったことがあると思うのです 券局におりまして、去年また証券市場関係の仕事 て聞いていかないと、なかなか受動的に待ってい に戻ってきたわけですけれども、その間の過程で

るわけですから、市場の声を常に聞いていかなけ んですけれども、やはりもう少しいろいろな市場 て、市場関係者からの意見を聞くようにしている ればいけないということで、できるだけ意識 もちろん、我々の方として市場行政をやってい

す。

関 お話しのように証券市場には多くの課題が

3

最後に

残っておりますが、それに取り組むにあたって、

関係者の方でも、いろいろな制度、ルールの改善

毎月一回、意見交換の場を設定していただいて、 ので、そういう意味で、今回、証券業協会の方で

具体化しておりますし、そういうある意味でのオ

ばと思っております。

ことがあれば、我々は常にオープンにしてありま ろな制度のあり方についてご意見とか、そういう すので、そういう意見をぜひ聞かせていただけれ フィシャルな場だけではなくて、日常的にいろい

いただくことがよいという意味もあるわけです。 の考え方や御苦労について業界の皆様にも知って この座談会を企画した趣旨には、行政担当者

大藤 ディスクロージャーは非常に重要でござい

関 ご存じのように、証券市場の市場改革のやっ

ただきたい

不必要なのか、不必要というとあれですけれど で開示の内容等について、本当に何が必要で何が いての意識をどうやって高めていくか。その過程 ますけれども、ディスクロージャーの重要性につ

ということだと、なかなか市場は変わっていかな が必要だと思います。だれも見ないのではないか も、何が必要なのかをこれから吟味していく作業

ら、よりよい制度にしていきたいと思っています

方にそういう意見も出していただければ、我々と いう要望があるときには、ぜひ積極的に私どもの

しても、お互いに意見交換をして、議論をしなが

とか、そういう要望もあると思いますので、そう

思っています。 それから、ディスクロージャーにつきまして

うにやっていけばいいのか。 ディスクロージャー の内容について、真に必要なものをわかりやすく

は、わかりやすくしていくというのをどういうふ

というキャッチフレーズで、真剣に議論させてい

うかがいながら真剣に我々も考えていきたいと

108

いということでございますので、各方面の意見を

ならないということなんだと思うんですね それについては、国内でコンセンサスがあると

どん会計基準でも何でも精緻にしよう、ディスク か。前から思うわけですが、一方において、どん ディスクロージャーはどういう役割を果たすの 思うんです。そういうことを進めるに当たって、 あるわけです。 ロージャーも精緻にしようというような考え方が

ディスクロージャーを見てもどうもよくわからな いということになります。そうすると、そこをど はわかりにくくなる。そうなると、制度化された りにくさというのか、専門家は別として一般の人 ところが、精緻にすればするほど、今度はわか

うやって調和させるかということがどうもディス

く整備を進めていきませんと、法律的な部分だけ

関 それから、今おっしゃったディスクロ 大藤
そう思いますね。 リターンを判定して、証券投資をする個人投資家 ぱり一番重要なポイントは、みずからのリスク・

ですが。

クロージャー制度の宿命的な課題のように思うの

も入ってきていただく、その層を厚くしなければ

ジャーのあり方、特にわかりやすさと正確さ、詳

やっぱりある程度どこかで線を引いて、やってみ る必要があるし、大変難しい問題だけれども、 細さと簡便性というのかな、それはぜひ調和をと

ので、よろしくお願いしたいと思います。

てまずければ、少し修正をしていくとか、早目に

109

で法律的に求められるディスクロージャーのほか に、取引所でありますとか、そういった自主規制

どこかに線を引いてやらないといけないなと思う あって、そこは相互にうまく連携してバランスよ 機関が求めるもの、さらにIRといったものが 大藤 あとディスクロージャーは、証券取引法等

大藤

FDですか。

関

思います。 まくいかないので、そこら辺の話が重要だろうと 頭でっかちになったりということでは、決してう

そういう面では、アメリカはディスクロー

ジャー、特にSECは前レビット委員長のときに とを禁止するというルールが導入されました。 アナリストだけ、プロだけが特別な情報を得るこ で、いまだに議論が続いていますけれども、例の いろいろな新機軸を打ち出してきている。その中

> れから重要になるのではないでしょうか。 ろな議論になっていますね。こういうことも、こ

大藤 そうですねの

関 意見表明を頂き、大変ありがとうございました。 本日は、長時間にわたり、活発な意見交換、

は、公認会計士の独立性確保という問題もいろい ずつ出始めていますね。あれは、とにかく専門家 う効果を持ったかというといろいろな調査も少し 日本でも必要になるでしょうし、監査との関係で かぬよということが基本ですね。ああいう議論も にも個人の投資家にも同じ情報を渡さなければい FDルール等が打ち出されて、それがどうい