

# 証券市場の改革促進プログラムとその進捗状況について

大久保 良夫

関理事長 お待たせいたしました。

本日の「資本市場を考える会」は、御案内いたしましたように、金融庁の総務企画局審議官で、証券市場行政総括官という肩書をお持ちの大久保様をお願いいたします。「証券市場の改革促進プログラムとその進捗状況について」という題でお話を伺うことになっております。

大久保審議官の御略歴はお配りしておりますので詳しく申しませんが、御覧いただきますように、一貫して国際畑の仕事をされており、証券局の御経験もございまして、今年の七月に金融庁総務企画局の証券市場

担当部門の審議官に就任され、証券市場行政の全体を総括する仕事もなさっているわけであります。

それでは、大久保審議官、早速ですけれどもよろしくお願いいたします。

御紹介にあずかりました金融庁の大久保でございます。きょうは、証券市場の改革促進プログラムの進捗状況等につきまして御説明し、また意見交換させていただく機会を与えていただきまし

て、証券経済研究所を初め関係者の方々にお礼を申し上げます。

御紹介にございましたように、私は、金融庁で総務企画局の審議官として、証券制度の企画立案等を担当しております。八月の半ばに証券市場行政総括官という肩書もいただきまして、自己紹介をかねてそのことからお話をさせていただきたいと思えます。

## 一、金融庁の組織

金融庁の発足に伴いまして、かつて大蔵省の時代に証券局という行政組織があったわけですけれども、これが金融庁という形に再編されたました。これに伴いまして、証券市場の行政も機能別に組織される形をとるようになったことは御案内のとおりかと思えます。

金融庁は、大きく分けて四つの組織から成っております。一つは、その中でも独立的な機能を担っております証券取引等監視委員会でございますが、これは証券市場そのものをモニターし、不正の摘発等に当たっている機関であります。この委員会は専ら証券市場行政を担っている機関ですが、金融庁のほかの部局につきましても証券市場行政機能をそれぞれ担っており、企画、検査、監督という機能を機能別に分けて担っています。証券行政を担当している部局はそれらの局のそれぞれ中で機能別に牽制しつつ、協力しつつ、それぞれ力を発揮することになっております。具体的には、金融庁の本体の中で次の三つの組織に分かれているわけでございます。

一つは、私のおります総務企画局というところでございます。これは主として市場課とか、企業開示参事官室というところが中心になって、証

券市場制度あるいは企業開示制度の企画立案に当たる機能を担っているところでございます。これに加えて、証券会社、あるいは投資顧問会社等の証券市場の中核をなしている個別の企業の監督、あるいは検査というところもあるわけでありまして、これらはそれぞれ監督局と検査局とで担われているということでございます。

このように、証券市場行政が機能別に分かれて担われているわけですが、私自身は、前に証券局に勤めさせていただいた経験からいいますと、今の組織は金融市場全体のなかで証券市場をとらえることができ、また機能的にも、集中して自分の担当の仕事が進められ、また、幹部以下も動けるということ、いい面が随分あるようにも思いますが。しかし、外側から見ますと、証券行政の担い手は一体誰なんだということが議論になり得るわけ、行政に対していろいろ意見があるのだけ

ども、だれに話したらいいんだろつか分からないという問題もあるというふうにも認識しております。また、庁内での意見交換等が十分行われているのかどうか外側から見てよく分からないというふうなこともあり得るのではないかと思われます。

こういった要請にこたえる意味で、本日お話す「証券市場の改革促進プログラム」の中に、これらの行政を総括する立場の者に責任を持たせまして、その者が全体として連絡、連携がとれているかどうかをよく見るようすべきであるということが盛り込まれ、私はその仕事を仰せつかったわけで、私はこの立場を非常に重く受け止めております。

同時に、内部に証券市場行政連絡会というものをつくりました。これは、監視委員会も含めて、各部署の証券市場行政に関する責任者レベルで

構成いたします連絡会議であり、設置以来かなり回数を重ねてきております。これまでも、証券市場行政については庁内では随時連携をとってやってきたと思っておりますが、全体の調整を促進するための改めて正式な組織としてこの会議を発足させ動き出したわけです。

いうまでもなく、証券市場は幅広い参加者を得て機能する国民全体のインフラであり、証券会社や発行会社を含めた多くの市場参加者の方も、行政に対して色々な御意見等をお持ちでしょう。金融庁で誰に話したらいいか分からないということがあれば、私のところについていただければありがたいと思いますし、事柄に応じて適切に対応していかなければならないと認識しております。

総務企画局の機能につきましても少し説明いたしますと、総務企画局では、局長の下に直属の審議官が三名、参事官が一人おります。これらの

四人が局長を支える体制をとっているわけでございます。この中で二人は、長官官房的な役割をはたしております。具体的には、増井審議官が総務企画局の総務担当の審議官として庁内全体の調整にあたっておりまして、また細見参事官が国際担当の参事官をして国際関係全体を所掌しております。この二人が長官を補佐して官房長的な機能や対外担当として総括をするような機能を務めておるわけでございます。

一方、総務企画局のなかの企画部門は、私と三國谷審議官——私の前任になりますのでご存じの方が多くかと思いますが——この二人が担当しており、私は証券制度あるいは企業会計制度の企画を、三國谷審議官の方が主として預金受入機関、保険会社等あるいは全体にまたがる企画課を担当して、二人で総務企画局長を補佐する体制をとっているということでございます。

きょうは、資本市場の改革促進プログラムを中心にお話しさせていただこうと思つたわけですが、できるだけ自分の話は簡潔にしまして、御質問をお伺いしながら更に話をしたいと思つております。

## 一、証券市場の改革促進プログラム

本年八月に金融庁は、「証券市場の改革促進プログラム」を発表させていただきました。その概要を配布させていただいているところでございます。従つてここで詳しく申し上げませんが、こういう考えをまとめて世に問い、それを実施に移してきているという背景について、まず簡単に申し上げます。

(その概要は末尾別添一を参照)

証券市場の改革につきまして、これまでのい

ろな議論や施策がなされてきておりますが、その目指すべきものというのを改めて考えてみますと、やはり活力のある証券市場を実現していくということ、それから信認を得られる証券市場を確立していくということ、それから国際的に伍していけるような効率的な市場を作っていくということが皆様の念頭にもあると思いますし、私どもも、そういう目的を念頭に置いて証券市場制度の改革に取り組んできているということがいえるのではないかと思います。

いうまでもなく、市場の活力とか信認、あるいは効率性、国際競争力という目的は日本だけの課題ではありません。証券市場が最も発達している米国でも、特にエンロンやワールドコムの不公正会計事件、あるいはアーサー・アンダーセンの事実上の解散といったような事件を受けて、証券市場に対する信認の維持やその活力の維持というの

は、改めて国をあげた大きな課題となつていますが、欧州などでもこれを受けた動きがありますので、日本だけではなくて国際的な課題となつていくといつても差し支えないと思います。

しかし、日本のコンテクストで見ても、これは特に大きな問題として存在しているのではないかと思います。それには、二つの側面があると思います。一つは、日本の金融システム全体の構造であり、これまでビッグバン等の様々な改革努力にもかかわらず、依然として企業金融においても、企業や家計の資産運用においても、証券市場というのはどちらかといえばまだ二次的な役割しか果たしていない状況であるという側面です。もちろんビッグバンを初めいような改革の結果、様々な現象が生じております。例えば、委託手数料が競争的に決められ下がってきているとか、あるいはネット專業証券などの特色のある会社が登場して

きているとか、銀行による投信窓販が増加しているとか、という現象にあらわれているように競争が激化するなかで様々なビジネスモデルを検索する動きが活発になっています。

もう一つの側面は、証券市場そのものに対する信認がまだ十分高いとはいえず、活力が乏しいということであります。これは、実体の経済の状況による面があるとはいつてもそのほかの大きな要因も様々にあるのではないかと思います。証券投資に対する国民の意識調査、これは内閣の方で行った調査でございますが、これを見ると、「今後株式への投資を行つてみたいと思うか」というような問いがその中にありますけれども、「行つてみたい」と考えている人たちは一％でありまして、「行つつもりはない」という人が八二・七％という数字になっております。行つてみたいという人は大都市では高いんですが、そうでないと

ころでは低い。あるいは年齢的に見ると、若い方で行ってみたいというのはある程度増えておりますけれども、資産をお持ちの高齢の方々には非常に慎重な姿勢が見られるというような結果が出てくるわけでございます。

また、「どうして行つつもりはないと考えているんですか」という問を「行つつもりはない」というのは「どちらかという行つつもりはない」という二つの答えをされた方に聞いてみますと、「株式投資に対する知識を持っていないから」という方が三三％ございますし、「株価の下落により損失が発生するリスクがあるから」という方が三一・五％。「まとまったお金がない」という方が三二％。あるいは「株式投資を行うのに十分な資産や収入がない」というような方も含めて多い。また、「資産運用は預貯金で十分だ」という方も一五％位いるという状況であるわけです。投

資信託について同じような質問がなされておりますが、これも、行つつもりはないという方がかなり多く、やはり同じような理由が挙げられております。特に資産や収入がないということだけではなく、仕組み等についての知識がないというだけでなく、市場や仲介者等に対する不信感なども理由に挙げられています。

この調査結果は、新聞等でかなり報道されてきました。ここに端的に表われている問題点のなかには金融庁の取り組みだけでは難しいものもありますが、私どもとしては、こういうところに対して何らかの政策努力ができないかということを真剣に考えなければなりません。この調査は、今年の五月半ばに行われた調査員の個別面接によるもので、全体として約二一五〇人が回答しているわけですが、このうち証券投資を行った経験がないという方々が八〇％位を占めているわけです。そ

の意味で、そういう方を対象としてサンプル化しますとこういう結果が出るのはやや偏っていることもあるのかなということは念頭に置かなければならないと思いますけれども、全体としてはこういう指摘がある状況ということを踏まえて政策を考えていかなければならないわけです。

金融庁といたしましても、こうした調査とも並行して、かねてから多数の関係者の方々から、証券市場のあり方につきましていろいろなヒアリングを精力的に行ってまいりました。そして、様々な施策を進めるべきではないかというように多くの方々から御提言いただきましたので、私もそれを整理いたしましたして、その結果を八月六日に改革プログラムとして発表させていただいたわけでございます。

具体的には、考えられる施策につきまして、できるだけ幅広く盛り込むことにいたしましたし、そ

の場合に、すぐできるものについてはできるだけ早くやる、検討に時間のかかるようなものについては、検討の一定の時間的な目処を明らかにする、また法律の改正等が必要なものについては、法律改正の検討の目処についてもできるだけ明らかにすること、三つの柱を立てて、このプログラムをまとめさせていただいたわけでございます。

三つの柱は、一つ目が、誰もが投資し易い市場の整備ということ、二つ目が、投資家の信頼が得られる市場の確立ということ、三つ目は、効率的で競争力のある市場の効率ということで整理しております。

金融審議会あるいは一般の方から、このプログラムに関して、色々ご意見を伺っております。そのなかには、例えば、プライオリティーをどこに置くべきなのかはつきりさせるべきではないか、

というご意見がございます。誰もが投資し易い市場の整備に置くべきなのか。あるいは投資家の信頼が得られる市場の確立に置くべきなのか、さらには効率的で競争力ある市場というところに置くべきなのか。これについてはいろんな御意見があります。例えば信頼が得られる市場の確立というのに重点に置くべき、これがどうして一番前にこないのかというような御意見もありました。私どもとしては、ここに書かせていただいている順番について、どれが一番だということは必ずしもいえないので、全部が非常に重要な課題であるというふうに考えておりますので、書かれています順番はあくまで、一応の整理のためのものです。

例えば、投資知識の普及・情報の提供というような部分につきましては、先ほど御紹介したアンケート結果を見て、いろいろな知識が足りない

から「証券投資を行うつもりはない」ということがあるわけです。これはなかなかすぐ実現できる課題でないのは当然であります。おそらく長期的に最も重要な課題であり、各方面の関係者にお願いしつつ、また関係者と御相談しながら、投資教育や知識の普及、情報の面についてもさらに重要度を置いてやっていきたいと思っております。

これらの施策をどのように進めているかにつきまして、あえて整理をいたしますとお配りした資料のようになります。

〔進捗状況の整理は末尾別添<sup>2</sup>を参照〕

この市場改革プログラムに対して、金融審議会等でいろいろ御議論をいただいたということを上げましたし、またこのプログラムを発表する際には、ホームページなどでも関係者の方々からいろいろ伺いする機会がございました。ホームページの中でも御意見があったときには、お寄せ



りますので、関係者と連携をとりながら進めていきたいと思っております。

また、学校教育における金融証券教育の一層の促進というのは非常に重要な課題でありますので、これについても、一五年度の予算で副教材を開発するための予算を要求しておりますし、また去る一月一四日に学校における金融教育の一層の推進ということにつきまして、文部科学省に直接お願いをいたしているところでございます。

このプログラム中には証券税制についても金融庁の考え方を盛り込んでおります。金融庁は税制の制度の起案について直接責任を持つ役所ではないのですけれども、当然のことながら、証券税制のあり方というのは証券市場に非常に大きな影響を及ぼしているわけでございます。今次税制改正において、証券市場への投資家の積極的な参加を促すために、株式関連商品の損益通算範囲とか株

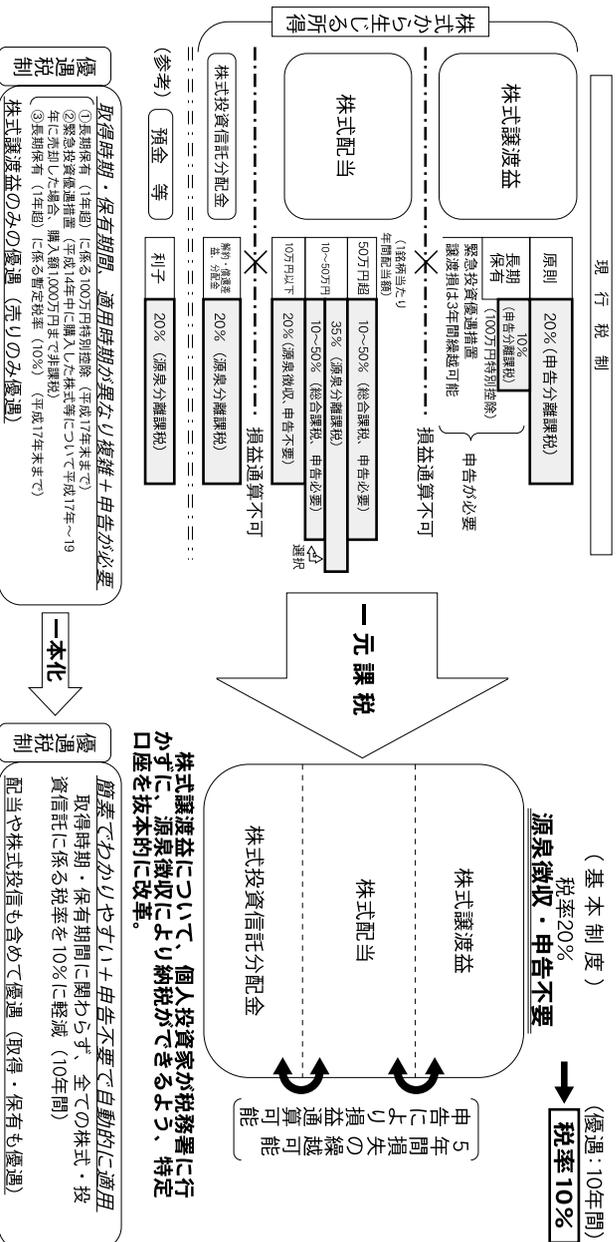
式投信税制、配当課税、長期保有株式等に係る譲渡益課税等についての要望を行う、八月中に実施するということで、八月の終わりに金融庁としての税制改正要望を明らかにいたしました。

その後の税制の論議を踏まえまして、先般、金融庁といたしましても、さらに証券税制の抜本的な改正をより急いでやっていく必要があるということ、私どもとして、図1のような証券税制の抜本的な改革の要望を税制当局に提出するとともに、関係者の理解を求めべく、働きかけを加速化させているところでございます。

昨年の税制改正の議論のなかで、株式の譲渡益について、源泉分離から申告分離に移行していく過程で、一定の優遇措置がとられておりますが、その優遇措置が期限つきになっている、あるいは長期、短期で分かれている、あるいは一定の期間に買ったもの等について適用されるということ

図 1 証券税制の抜本的改革 (要望)

○証券市場への幅広い国民の参加を実現するため、  
 ① 簡素でわかりやすい、② 将来にわたり安定的、③ 投資を優遇する 証券税制を実現。



で、優遇措置ではありませんが、結果として非常に複雑な仕組みになっていることは否めません。また株式の配当については、現在一銘柄当たりの年間配当額を基準として、かなり複雑な仕組みがとられているところでありませう。

また、株式投資信託の分配金につきましては、これらとまた別の体系になっているということでありまして、お互いには損益通算が不可になっているという税制になっているわけでございますが、これらを抜本的に見直しまして、一元的な課税にし、譲渡益であるか、あるいは配当であるか、あるいは株式投信の信託分配金であるかを問わず、原則としては源泉徴収・申告不要で二〇％の税制にする。さらに、これを一〇年間一〇％にしてほしいということを要望しております。とくに、貯蓄から投資への流れをつくるという意味で、現行の預金等にかかる二〇％の税率というよ

りも株式投資を優遇し、一〇％と、これよりも大幅に低くする必要があるのでないかということを主張しているわけでございます。

また、五年間の期間を設けて損失の繰り越しを可能とするとか、あるいは申告により損益通算を可能にするというようなことを要望しております。また、株式譲渡益について、個人投資家が税務署に行かずに源泉徴収により納税ができるような形で特定口座を抜本的に改革してほしいこと、結果といたしまして、簡素でわかりやすく、将来にわたり安定的な制度というのを実現すべきではないかという主張をもって関係者に働掛けを行っております。

金融庁は、財務省とは独立していますから、税制について堂々と要求できるということでありませうが、逆に申しますと、直接私どもだけでは税制部局に対して働掛けができることは限られており

ますので、関係団体を初めマスコミの方々あるいは国民の方々全体に、証券税制についての私どもの考え方についてできるだけ理解が得られることを希望しておりますし、私どももぜひ実現したいということ、関係者に働掛けを続けていきたいと思っております。

### 三、金融審議会の検討と法律改正

「証券市場改革促進プログラム」には、そのほかいろいろな措置が盛り込んでございますけれども、特に法律改正を要するような事柄について、どんな取組みをしているかということにつきまして、図2を参照しながら説明させていただきます。

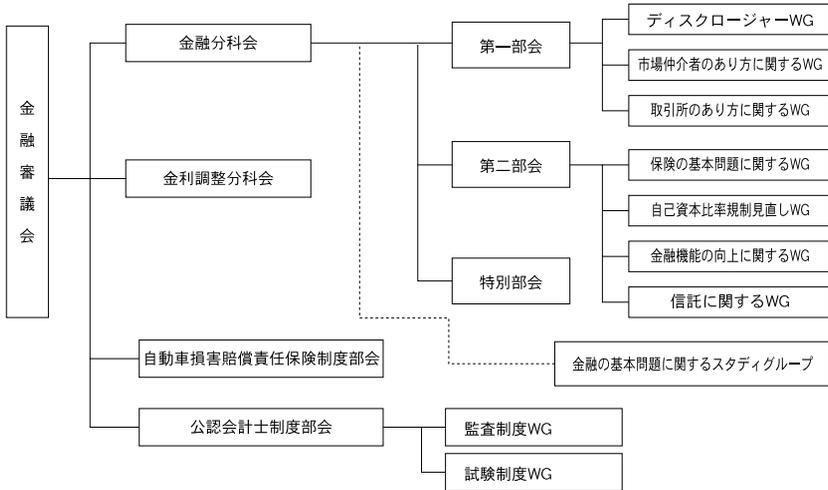
金融・証券制度の見直しや改正にあたっては、かつて大蔵省の時代に、金融制度調査会あるいは

証券取引審議会等があり、ここでの審議が大きな役割を果たしてきたわけでございますが、金融庁が発足したことに伴い、これらが改組されて、現在は金融審議会という形で機能しているわけです。その中に、金融分科会とそのほかの分科会が設けられており、金融分科会は第一部会、第二部会、特別部会という部会を設けて、状況に応じてスタディグループ等が設けられて検討が進められているというのが現在の構成になっておるわけでございます。

証券制度に関する議論は、主として第一部会でなされているわけでございまして、その中には三つワーキンググループが設けられております。ディスクロージャー・ワーキンググループはかねてから設けられているものでございますが、証券市場改革促進プログラムの公表を受けて、この中にディスクロージャー関係の 이슈ーがかなりあ

証券市場の改革促進プログラムとその進捗状況について

図2 金融審議会の構成



(出所) 金融庁

るものですから、ここで精力的に、引き続き議論をお願いしております。東京大学の岩原先生に座長を務めていただいております。

それから、市場仲介者のあり方に関するワーキンググループと、取引上のあり方に関するワーキンググループは、今年の夏、証券市場改革プログラムを発表して以降設けられた部会でございます。市場仲介者のあり方に関するワーキンググループは慶応大学の吉野先生に、取引所のあり方に関するワーキンググループは慶応大学の池尾先生に座長を務めていただいておりますが、これらのワーキンググループは夏以降、このプログラムに盛り込まれました様々な側面の議論を精力的に重ねていただいております。

仲介者のあり方に関するワーキンググループにつきましては、例えば証券会社等の主要株主のあり方、最低資本金、代理店制度のあり方等がプロ

グラムに盛り込まれているわけですが、これらにつきまして、できるだけ早く結論を出していただき、できれば来年の通常国会に法律の改正を提案したいと思っております。

取引所のあり方に関するワーキンググループにつきましても、中長期的な課題もありますが、結論が得られる部分についてはできるだけ早くまとめていただいて、同じく法律の改正を提案するような方向に持っていきたいと思っております。また、取引所のあり方については、中長期的な検討を要する部分も多いので、それらにつきましては、また引き続き議論をお願いすることになるうかと考えております。

証券制度に大きな役割を果たしておりますのは、監査制度、会計制度でございます。監査制度の問題、特に公認会計士のあり方については、公認会計士審査会において、かねてから制度のあり

方について研究をいただいているわけですが、その後、公認会計士制度部会が金融審議会の中に設けられ、ここで、昨年以來監査制度、公認会計士試験制度の研究を始めていただいております。

監査制度のワーキンググループと試験制度のワーキンググループの二つのグループは、それぞれ監査制度の方は東京大学の江頭先生に、試験制度の方は早稲田大学の加古先生にそれぞれ座長をお願いしております。今年の秋以降、このワーキンググループを合同の形で開催し、またワーキンググループのメンバーも拡張して、幅広い関係者からさらに御意見を伺っているところです。この問題については、これまでの論点整理などをふまえて、公認会計士制度部会において、できるだけ早く結論をとりまとめたいただきたいと思いますところでございます。公認会計士制度の見直し

図3 公認会計士制度見直しの経緯及び検討内容について

1. 公認会計士制度の見直しの経緯

- 平成9年4月 公認会計士審査会・会計士監査懇談会  
「会計士監査の充実に向けての提言」を公表
  - 平成11年4月 公認会計士審査会・会計士監査に関するワーキング・グループ  
「会計士監査のあり方についての主要な論点」を公表
  - 平成12年6月 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」を公表  
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」を公表
  - 平成13年10月 金融審議会公認会計士制度部会審議開始  
公認会計士監査の一層の充実強化及び環境の変化に適合した公認会計士制度の整備に向けた検討
  - 平成14年7月 「証券市場の改革促進プログラム」の公表  
投資家の信頼を得られる市場の確立のため、会計・監査の充実・強化等が重要
  - 平成14年9月 金融審議会総会  
「証券市場の改革促進プログラム」を踏まえて、公認会計士制度の見直しに向けた検討を再開
- 平成14年9月以降、公認会計士制度部会において以下の項目について検討中

2. 公認会計士制度部会における検討内容

- (1) 監査のあり方
- (2) コーポレート・ガバナンスと監査の関係
- (3) 独立性の強化
- (4) 人数の拡大と質の向上
- (5) 監査法人のあり方
- (6) 監視・監督機能の強化

(出所) 金融庁

についてこれまでどんな議論がなされてきたのか、あるいは現在どんな項目が検討の対象になっているのかということについては、図3で整理しました。例えば監査のあり方、コーポレート・ガバナンスと監査の関係、監査法人の独立性の強化、あるいは会計士の独立性の強化の問題、それから、公認会計士の人数の拡大と質の向上の問題、監査法人のあり方、また監査法人の監視や監督強化のあり方というようなことがテーマとなっております。できれば年内にも結論を出していただいて、法改正をお願いする方向に持っていきたいと思っ

#### 四、アメリカの企業・会計制度の改革

米国では、昨年来の企業の会計不祥事を受けて、包括的な企業会計改革法が成立しました。こ

の法律の内容やそれをめぐる日米の動向について我が国の証券制度などにも影響がありますので簡単に述べたいと存じます。この企業会計改革法は、サーベイン・オクスレー法とよばれ、七月二十五日に両院で可決されて、七月三〇日に法律として成立しているわけでございます。

〔米国の企業・会計改革法の骨子については  
末尾別添3を参照〕

これは大部な法律であり、証券制度に関連する部分もありますし、監査制度に関連する部分もある、あるいは、企業のコーポレート・ガバナンスとか罰則等に関連する部分も含まれており、多岐にわたる法律です。議会ではかなりエンロン事件などを受けて、改革についていろいろな提案がなされておったわけですが、この法律はそれをまとめる形で短期間に成立しました。この法律はそれぞれの条項に従って、それぞれのタイムフレーム

に従って逐時実施に移されている過程にございます。具体的な内容を見ると、例えば監査法人の独立性の確保という面においては、例えば監査を行っている企業に対してコンサルティング業務を提供することを原則として禁止する、ですとか、会計士が同一企業の監査を五年以上行うことを禁止するということを法的に義務づけるようなことが盛り込まれています。

また、監査法人の監視体制強化というような点については、SECのもとに、独立の監視機関が置かれて、五名の常任委員が任命されて、監査法人に対する監督を直接行うような組織が設置されるということが決まっております。この委員会につきましては、先般ウェブスターさんという人がこの委員長に任命されたのですけれども、早くも辞任されるといようなことがありまして、現在は新しいチエアマンを任命する過程

にあると承知しております。

そのほか、同法には企業責任の強化とか、あるいはディスクロージャーの強化につきまして幾つかの措置が盛り込まれておりますし、また、証券アナリストの利益相反防止に関するルールをつくるべきであるとか、格付け会社の役割等について調査を行うとか、会計制度についての調査を行うというようなことを義務付けております。

この中には、外国の企業に直接影響してくる部分がございます。もちろん日本の企業が、アメリカの証券市場で上場したり、あるいは資金調達を行ったりする場合には、アメリカの法律に従っていくことが当然ではありますけれども、中にはアメリカの証券市場で活動するに当たって、日本の制度と相容れないような部分もございます。こういった部分につきましては、私どもは、関係者といろんな対話、情報収集等を進めるとともに、米

国当局、特にSECとの間での議論を活発化させております。アメリカの企業会計改革法自体が、アメリカの資本市場の信任の回復ということに役立つことは歓迎すべきことでありますけれども、これが日本の制度と齟齬を来さないような形で、双方ともに資本市場の信認の拡充ということに役立つていくように、今後とも引続き、関係省庁、関係者と努力しながら進めてまいりたいと思っております。

アメリカの動きというのは何と申ししても、世界の資本市場全体に非常に大きな影響を及ぼします。アメリカでの改革措置については、それに類似したものを直ちに日本に導入することが正しいということではありませんが、アメリカで行われている改革措置に対して、日本に限らず、ほかの国でも、もし同じような問題がありうるのであれば、有効な方法によってそういった問題を防い

で、解決していくことが必要となります。それがきちんと機能し、対外的にも説明できれば、これは問題ないわけです。しかし、そうでない場合には、やはりほかの国の資本市場制度についての疑念が生じることがあり得るわけですので、関係者とともに、前向きに、どういう問題があり得るのか、どういう対応をしていくべきなのか、あるいは、どういう説明でそれが可能なかということをよく考えていく必要があると思えます。

今日のお話の中からは省略させていただきましたけれども、資本市場のいろんな規制のあり方の変化というのは、アメリカの動きが基礎をなすことは間違いないだろうと思えます。これは、好むと好まざるにかかわらず、そういう面が非常に多いのだろうと思えます。他方で、ヨーロッパでも市場の統合というものを非常に進めておりますし、例えば会計の原則というものも、二〇〇五年

には上場企業について、連結について、すべて国際会計基準を適用するということを決断するなど、大きな動きもございます。

そういった大きな流れの中で、日本としても世界の中で伍して信認の高い市場をつくっていくことは、私どもにとっても、関係者の皆様方全体にとっても非常に大きな課題だろうと受けとめておりまして、いろんな形での今後とも議論を深めていく必要があるのではないかと思っております。

つたない話で恐縮でございますけれども、一応全体的な話をさせていただきましたので、あといろいろなところにつきまして御質問があるうかと思えますので、できる範囲でお答えさせていただきますければありがたいと思います。

どうもありがとうございました。(拍手)

関理事長 大分時間を残していただいていると思

いますので、活発に御質問なり御意見を述べていただければと思います。

質問 今の金融庁における行政の役割の中で、業者行政を担当しているのはどこなのかなというのが一つと、それから産業として、証券業をどういうふうにしていこうとお考えなのか。これも昔の業者行政のなごりを引っ張っているような質問で、私もちよつと気が引けるんですが、率直なところ、そういうことに対する不安というかイメージが、どうもなかなか現状の証券会社経営者には浮かばないところがございます。先ほどの改革プログラムでも、最初に取引の利便性といいますか、投資しやすい市場の整備ということ、銀行との関係、あるいは代理店制度ですとか、業者サイドからいうとですけれども、競争を促す政策が次から次へ打ち出されている。大蔵省時代には長いこと業者行政というのを通じて、市場行政を考えて

こられたのではないかなと推測するんですが、その辺、前時代的発想を含めて、質問するのは気が引けるんですが、その辺のところはどんなふうにお考えなのか教えていただければと思います。

答 私の個人的な考えを申し上げたいと思いません。

まず、業者行政という言葉がどういうことを指すかということについては、一人一人によってイメージが違つところがあるのかもしれないと思います。監督ということを考えるのか、それとも市場の育成といいますか、市場の信認維持、あるいは育成というようなことを考えるのか、いろいろなイメージをそれぞれの方が持つておられるので、正確にどういうことを意味しているのかをよく考えてみる必要があります、余り一概にお答えできるところではないのだからと思います。いずれにしても、質問には、監督規制という側面、あるいは市

場を監視するという側面、それから日本における証券業をどうふうにかえていくのかという一つの大きな側面があるのだからと思います。

「業者行政」という言葉には、業者の監督を通じて投資家保護などの行政の目的を実現していくという意味がこめられているのかも知れませんが、一方、行政が何か業者寄りであるという見方が強かったということもあり、やはり反省すべき点があつて現行の組織改正ができているのだと思いますので、そういう組織改正の負託にこたえて、私どもは監督とか規制、市場監視ということについては、国民一般、投資家一般の保護、あるいは信認の回復ということをまず念頭に置いて考えていく必要があるのだからというのが、まずいえることだと思えます。

もう一つの、証券業の発展ということについて、一体どうふうにかえるのかといひます

と、これはやはり私どもの総務企画局で、長期的な日本の金融制度のあり方という全体の中で考えていかなければならないのだらうと思います。

その中で、日本の証券業というのは競争力を持って市場で、信認を得て活動していく、日本だけでなく、世界でもどんどん活動できるようになっていくということは非常に望ましいことだと思います。市場が国際化している中で、日本の会社と外国の会社を監督上差別的に考えていくということは適当ではありません。しかし、日本の証券会社や日本の証券関係の企業が競争力を持つていくということ、またそれが信認ある規制とか、規制のやり方に支えられていくということが非常に重要なことだと思います。証券市場の信認の確立とか、あるいは証券市場の活力が戻ってくるということが全体として進んでいけば、やはりその中から、いろいろなニーズにこたえた会社も必ず

出てくると思いますし、また、今いろんな経営の第一線で務められている方がそういった方向で努力していけば、それは長期的にそういう方向にながってくるのではないかと思っております。また発行体の企業も含めた国民全体としての努力ということもあるのだらうな思っております。

あともう一つは、御指摘の中に、証券市場や証券業について、いろいろな課題があったときに、自分はこういうふうなことをやっていったらいいのではないかと思うというような提案やお考えをお持ちのときに、それをだれに伝えたらいいのかよくわからないということがあるのかもしれない、それについては、やはり私どもも真剣に受けとめて、特に市場の第一線で業務の展開を支えている方々のご意見をできるだけいろいろな形で吸収していくことは、一層考えていかなければならないのだらうと思います。先ほど冒頭でも申し上げ

げましたが、証券市場行政の総括官とか庁内の連絡体制の整備に意を用いているのも、そういったところに少しでも貢献したいという気持ちのあらわれではないかとお考えいただければと思っております。

質問 今のお答えの延長でもあると思うんですけども、アメリカのグラス・ステイ・ガル法がもう撤廃されて、日本の証取法六五条というのは、非常にわけのわからないのをくつつけたような法律です。非常に判断が困難だと思っておりますが、この六五条に対する議論というのは何か現在にありますか。というのは、銀行での金融商品の販売の拡大とか、絶えずそういう議論が今後も起きてくると私自身は考えていますので。

答 現在の証取法の六五条あるいは六五条に体现されておりますような考え方そのものを見直すと、いう議論は、現在、金融審議会等で行われている

というふうには承知していません。また最近ではビジョン懇の報告や金融の中期ビジョン等がいろいろ出ているわけですが、そういった中でも、そういった考えは含まれてはいないと認識しております。

それから、アメリカの中で、銀行の株式保有等について一定の見直しが行われてきているというようなことは承知しておりますが、これも大きな基本的なところの変化というふうにとらえるのか、あるいは、金融のコングロメリット化が進むなかでの若干の規制緩和とリスク管理の仕組みの組合せのような形で考えているのか、そこはいろんな議論の余地があるのだらうとは思っております。具体的には、例えばグラム・リーチ・ブライリー法という法律で、仮に銀行が株式を持つ場合には、それに対応して非常に高い自己資本を持つことが前提になっているということもあ

りますので、日本の六五条の仕組みとその部分については、簡単に対比できない部分がありあ  
るのではないかとふうに思います。

関理事長 今お二人の方から質問がありましたけれども、それに関連して伺いたいのですが、金融庁が産業行政的な観点でどう取り組んでいるかという問題については、金融の世界でも主管官庁はその業種のあり方は一つの関心事項であることは間違いのないわけだと思えます。ただ今のお答えにもありました、市場の機能ということがこのころ非常に着目されているんですが、例えば銀行の方では、自己資本比率規制で国際的な活躍をする銀行と国内だけで活動する銀行と、いろいろ區別をしていく、こんな考え方も導入されているわけです。

証券会社でも、非常に大手の証券会社、国際活動も展開し、デリバティブ取引をどしどし行つよ

うな証券会社もありますけれども、個人顧客中心に、ブローカー業務に徹しているという会社もある。そういう大きな証券会社、小さい証券会社とあるわけですが、そういったものについて、それぞれどういう姿勢で臨んで、どんなふうに位置付けていったらいいかと、こういう問題意識は行  
政側にならないのだろうかという気持ち  
があると思うのですが、そのあたりはどの様にお考えになっておられますか。

答 今のお話の中には幾つかの論点があるかと思  
いますので、整理してよく考えてみなければい  
けないと思うんですが、自分なりに大ざっぱに考  
えますと、まず第一に、銀行の分野では、B I S規  
制といえますか、バーゼル規制といえますか、  
バーゼル委員会の規制があつて、国際的に活動す  
る銀行とそれ以外の銀行というふうに一応分け  
て、国際的な銀行に関しては、一つの自己資本比

率規制を設けて議論しているということが国際的な流れとして定着してきたことは、まさにご指摘のとおりであります。現在、銀行の自己資本規制のあり方についての見直しが国際的に行われております。現行の規制は一九八八年に合意されたものですけれども、もう一〇年以上たっておりまして、現実にそぐわなくなっている面が多いということで見直し作業が続いているわけです。

この規制は、そもそも銀行の与信リスク、クレジットリスクに対して始められた規制であったわけですが、現在の議論では、単にクレジットリスクだけではなくて、オペレーショナルリスク等についても対応できるようなものになっていかなければいかぬというような見直し作業が行われておりますし、また議論の過程で、金利リスクの扱いなどにつきましても、活発な議論が行われているところでもあります。

また、その中で国際的に活動している銀行のみをとつても、業務が多様化していますので、リスク管理が進んだ銀行については先進的なアプローチをする一方で、国際業務を行ってはいても、例えば内部格付け制度を導入するにはまだ十分な検討が必要だというような金融機関については、より簡単に基礎的なアプローチができるような方向で議論がなされていると承知しています。

証券会社の自己資本規制につきましては、これも国際的に、できるだけわかりやすいような形で、どういう格好の仕組みをとっていくべきかについてはかねてから、特にIOSCOの場で議論が行われております。現状では、証券会社あるいは保険会社について、各国での規制の比較と特定の収れんというようなこと、あるいは考え方の統一というようなことについて、かなり議論が深まってきていることは事実ですし、またお互いの

制度の理解が進んで、監督者同士の情報交換も活発になってきていることは事実ですが、現状では、必ずしも統一的な具体的基準を設けるという動きが強くなっているわけではないと思います。

ただ、当然のことながら、証券会社が国境を越えて活動をしていくことが現実になっておりますので、各国当局は一定の監督原則を満たすよう対応していくべきであるという考え方が強くなっておりますので、そういった監督の原則に照らして、我が国の制度がどういふふうに関能しているのかということについては、我々もよく説明ができるような対応をしていく必要があると思います。その意味で、証券会社の大小を問わず、我が国の監督制度も国際的な流れの影響を受けとめていかざるを得ないものと思います。

例えば、国際的な監督原則の中では、証券会社の株主はどついつうふうにあるべきかということに

ついても議論がございます。日本でも証券会社を新たに設立する場合には、株主について、どういふ株主かということを経営当局がチェックすることができるようでございますが、一たんこの証券会社が業務運営を始めてしまいますと、株主が変わることは当然あり得るわけで、そういったときに行政当局がチェックできるかということ、現状の法律では、証券会社については十分できません。

保険会社とか銀行につきましては、株主についてチェックできるような仕組みが導入されたわけですが、証券会社についてはそういった仕組みがまだ現状ではありませんので、これも証券市場の改革促進プログラムの中で対応していくことになっております。あわせて、証券会社の新規参入を促進することができるようになるため、最低資本金の引き下げも検討することが盛り込まれております。この点は、金融審の仲介者ワーキング

グループで検討いただいております。この点については、例えば自己資本規制がしっかりしているのであれば、最低の自己資本を設けておく意味があるのだろうかというようなご指摘もあり、また分別管理のあり方や、監視のあり方に関連するのではないかというような御議論もあるところであります。それがまず第一点であります。

それから、第二点は、証券会社の業務について、顧客の期待にこたえられるようなサービスを行うようにしていくことが大切です、それが公正な形で行われていくことが重要です。顧客が投資判断に際して必要としている情報とか助言をどう行つのか、あるいは証券会社が資産管理型営業にどうやって移行していったらいいのかということについては、規制緩和の面も含めていろいろな方策を検討していきたいと思っております。こういった考え方については、今回のプログラムの中に

盛り込ませていただいておりますし、関係者といろいろ議論をしてみたいと思っております。

質問 ちよつと今までの話とずれますが、外から今の金融庁の行政を拝見していて、我々は非常にわかりにくいなと思う問題の一つに、企業会計基準の話があるんですが、昨年民間の基準設定主体というのが一応できて、アメリカのFASBのような形で基準設定主体が、かなり大きな役割を果たしていくだろうということは分るのですが、それと金融庁、行政当局との関係、つまりそれは全く純粋な財団だと思つんですが、そこがつくる基準を日本の企業が会計基準として採用することについては、何らかの公的な規範性みたいなものが伴わないと、有効性は確保できないと思うんですけれども、そこが一つよくわからない。要するに、金融庁は企業家会計基準についてどういう役割を今後果たしていくのかという点ですね。

もう一つは、金融庁の役割とも関係するんですが、一方で国際会計基準委員会が全世界のスタンダードになるようなルールをつくっている。そこは先ほどの最初の質問とも関連するんですが、政府、金融庁としては、日本の会計基準というのは、将来、国際会計基準、要するにグローバルスタンダードに収れんしていく方向を考えておられるのか。あるいは、そちらの方に積極的に誘導していかれることを考えておられるのか。そういう政策的な面で、何らかのリーダーシップを発揮していくということは今後考えておられるんでしょうか。

最後に、それに関連して、技術的によくわからないのは、企業会計審議会がまだ存続して、会計基準の一部については作業をしているということ聞いておりますが、これは最初の質問との関係ではどうということになるのかというあたりを教えてください。と思います。

答 三つ御質問がありましたので、まず最後の質問からお答えさせていただきますと思います。

企業会計審議会は、金融審議会とは別に設けられている審議会でございます。現在も機能しておりますし、そのあり方について見直しの議論が起こっているというございません。この審議会は、基本的に、二つの問題について、一つは会計基準、一つは監査基準についての議論をいただいているところであるわけであります。

監査基準につきましても会計基準につきましても、現在かなりアクティブに活動いただいております。監査基準については、現在中間監査基準の取りまとめの最終段階にございます。それから、会計基準につきましては、現在、かねてから議論されている企業結合をめぐる会計基準のあり方について引き続き積極的に議論を続けていただいております。できれば早い時期に、この議論に

ついで意見書という形でまとめていただけるのではないかと期待しております。

企業会計審議会で意見書をいただければ、これは、証取法において、公正で妥当なる基準と認めるという形になっておりますので、ここで関係者の方々にいろいろ審議していただいて、意見書という形でまとめられればそれが一定の会計基準になっていく、こういう制度になっているわけでございまして、このところについて見直しが行われているということではないわけです。

他方で、この会計基準の設定主体はどうあるべきかについては、いろいろな御議論の結果、今後は直接その審議会で議論するというのではなくて、財務会計基準機構のなかの企業会計基準委員会が策定する形になったわけです。現状では、企業結合の会計基準は企業会計審議会で議論されていますが、その他の新しい基準については、既に

幾つかの基準につきましてこの委員会が発表しております。また、証券市場改革促進プログラムの中でも、ストックオプションの扱いについて同委員会に早急に結論を出していただくようお願いしているところであります。

会計基準については、公正で妥当なものという形になっていなければなりません。現状の委員会の審議状況や構成等から見てこの点に問題があるということは、ありません。委員会ではまた、国際的な基準等も踏まえながら議論を重ねていただいております。

それから、二番目の御質問につきましては深い問題なので、余り私が不用意に意見を申し上げるのは差し控えるべきだろうと思います。そもそも、日本の会計基準は、関係者の努力によりまして、国際会計基準に十分比肩し得るようなものに変わってきているということは御承知のとおりで

あります。今後の基準の方向、さらに具体的な部分は、この企業会計基準委員会が国際的動行を踏まえつつ、あるいは公認会計士協会の実務指針という形も含めて、どのように検討し、実施し、また見直していくかというようなところに尽きるのだろうと思います。

ただ、近年国際会計基準について関心が高まっている背景は、自分の理解するところでは、三つほどあるのではないかと思います。

一つは、EUの決定でありまして、EUは二〇〇五年に、上場会社の連結会計については国際会計基準を採用すると決定しております。現行は、アメリカの基準で作成している企業があるので、これらはグランドファーザーのような形になるというふうに理解していますが、それ以外のところについては、これは七〇〇社とかいわれておりますが、こういった企業がアメリカの外で、しか

も非常に大きな一つのマーケットのなかで国際会計基準を採用していくことになるわけです。これらの企業が、これらのヨーロッパの個別の国の会計主体が作る基準ではなく、国際会計基準委員会が作る統一基準で財務諸表を作成していくということになったわけですから、これはやっぱり日本にとつても、アメリカにとつても、その他の国にとつても非常に大きな流れなので、まず頭に置かなければいけないことなのだろうと思われま

す。二番目に、アメリカの会計不信事件を契機として、例えばサーベイン・オクスレー法の中でも、アメリカの会計基準をつくっておりますFASBのあり方ですとか、あるいは会計基準の内容について、見直すべきことが盛り込まれています。例えばアメリカの会計基準というのはルールベーストといわれていまして、分厚い本をつくって非常に細かなルールまで書いてある。訴訟のリスク等

を考へて、非常に細かなところまで決まっている。一方で、国際会計基準についてはかなり原則主義で書かれているといわれています。ルールベースの方がいいのか、原則主義がいいのかということ、よく検討するようにといいような条項があるわけですが、そういったようなことで、国際会計基準に対してさらにアメリカと対比するものとして、いろいろ焦点が当たっているという側面が二番目にあると思います。

三番目は、先般、一〇月末に、FASBと国際会計基準委員会とが会計基準の收れんということについて、議論をさらに積極的に進めていこうということを決めているわけであります。(ノーウォーク合意といわれています)これにより、両方の基準が本当に同質のものになっていくのかどうか、あるいは、重要な差異を残したことになるのかどうか、これは議論をしていく過程でいろいろ

出てくるのだと思いますが、いずれにしても、そういった二つの大きな基準について、できるだけ差異を明らかにして、これを少なくしていこうというような動きがあるわけであります。これは国際基準に従って業務を行っています多数の会社には、幾つかの基準に基づいて、幾つも財務諸表を作成しないで済むというような意味でも、大きなメリットはあると思われるわけであります。

こういった動きについて、私どももよく注目して、金融庁だけでなく、関係者の方々とさらに関心を持って見ていく必要があると思ひますし、同時に日本の基準が、投資家保護あるいは市場の信認の維持ということに欠けないように努力していく必要があるのだらうというふうに一般論としては思ひております。

開理事長 資料に、現在金融庁がお取り組みになっている証券税制の表がついておりまして、こ

の問題は業界でも大変関心の深い問題であります  
が、これについて、せっかくですから御意見とか  
御質問とありませんでしょうか。それでは私か  
らですが、今まさに進行中でお答えの難しいこと  
ろで恐縮ですが、かなり思い切った証券税制の抜  
本的改革案というのが打ち出されております。こ  
れについての反応というか、どんな状況にある  
か、差し支えない範囲でお答えいただければ大変  
ありがたいんですが。

答 私どもも、税制が金融市場、証券市場に及ぼ  
す影響は非常に大きなものだろうと思っております。  
す。いわゆる証券税制以外にも、例えば、決済シ  
ステムに係る税制等につきましても、重要なもの  
で、これらを含めて金融庁は、かなり広範な要望  
をしております。特に証券税制、株式から生じる  
個人所得に対する課税については、今の仕組みと  
いうのは、特に源泉分離から申告分離に移ってい

くという過程で、やむを得ない部分もあると思  
いますけれども、それにしても率直に申しまして、  
複雑過ぎるというような声が多いことは否めませ  
ん。やはり思い切って簡素な税制にしたい。ある  
いは、将来にわたって安定的なものにしたい。あ  
るいは、貯蓄に比べて投資を優遇するものとし  
たいと考えております。

ただ、税制ですので、これはだれもが満足する  
ことを実現するのはなかなか難しいということも  
ございます。私ども、こういうふうな要望は出さ  
せていただいていますけれども、この実現につ  
いて樂觀視しているわけではありません。

ただ、できるだけここにおられる方々も含め  
て、皆さん方のお力をおかりして、やはり簡素で  
わかりやすく、安定的で、投資を優遇する、リ  
スクをとる人を優遇するという制度の実現に向け  
て努力したいと思えます。現在関係者に働きかけ

ておりまして、決して反応が鈍いわけではなくて、サポートもいただいておりますけれども、より力強いサポートがいただければ大変ありがたいと思っております。

質問 コーポレート・ガバナンスについてお伺いしますが、資料にコーポレート・ガバナンスの強化ということで、いろんな対策、対応をなさっていることが書かれておりますが、金融庁自身は何をするのだろうかというふうにかねてから思っております。この辺、ちょっと御見解をいただければと思います。

答 コーポレート・ガバナンスというのは、いろんな側面があるうかと思えます。日本では、企業のコポレート・ガバナンスについての基本的な法律は、商法、会社法で規定されているわけでありまして、そこできんなことが決められてきましたし、今も基本的には、その仕組みというの

が一番重要だろうと思えます。

他方で米国を見ますと、米国でももちろん会社法がありますが、これは州法でありまして、アメリカではコーポレート・ガバナンスという観点については、むしろ取引所の上場規則等で扱われている分野が多いようです。先般のアメリカの会計不信に対応して、ニューヨーク証券取引所等がコーポレート・ガバナンス分野について、かなり強いリーダーシップを発揮して実効性の強化に取り組んでいるというのが現状にあるのだろうと思えます。ヨーロッパについては、その両方の側面があり、どちらにしても、取引所というのは大きな役割を果たしているのではないかと思えます。法律での基本的な制度というのは非常に重要なわけですが、金融庁の立場からすれば、やはり証券市場の信認という観点からアプローチする必要があるのでありまして、特に上場されてい

るとか、あるいは公開されている会社については、商法の規則ということだけではなくて、証券取引所等との役割というようなものもあり得るのではないかということ、関係者にいろんな検討をお願いしておるところであります。証券市場の信認という見地から特に重要なことは、コーポレート・ガバナンスに関する開示ということであります。例えば、どういふふうな社外取締役がいるのか、どういふふうな規則を設けているのかとか、どのような内部統制の仕組みがあるかなどの開示についてさまざまな議論の対象になり得るのだからと思います。

このコーポレート・ガバナンスに対する開示とこのほうは、どういふふうにあるべきかということについては、今ディスクロージャーのワーキンググループでかなり議論をいたしております。率直に言って、いろんな意見がございますので、まだ

取れんするに至っておりませんが、例えば開示の対象として、監査報酬などは開示すべきかというようなことについて、かなり活発な議論がなされているのが現状でございます。まずそこでの結論を見ながら、私どもとしての対応を考えていきたいと思えます。

金融庁としても、投資家の信頼が得られるようなガバナンスについて情報が開示されていくということは、一般の方が安心して株式に投資することに寄与すると思えます。しっかりと経営されているんだったら投資をしましょう、リスクは自分が負いましょうというふうになるのが証券市場のあり方なのだろうと思えますので、しっかりと経営されているということ自体が開示されることについて、大方の企業はかなり前向きに考えていただいているのではないかとというような印象は受けているところでありませぬ。

関理事長 講演会はこれで終わりにさせていただきます。大久保審議官どうもありがとうございました。

(おおくぼ よしお・金融庁総務企画局審議官  
兼東京証券取引所監理官)

(本稿は、平成十四年十一月十八日に行われた講演会の記録を整理したもので、文責は当研究所にある。)

〈参照〉

金融庁ホームページ

「証券市場の改革促進プログラム」について (平成十四年八月六日)

<http://www.fsa.go.jp/news/news.html>

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/syounken/>

F-20020806-2.apdf

「証券市場の改革促進プログラム」に対するパブリックコメントの結果について (平成十四年十月十五日)

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/syounken/>

F-20021015-1.html

## 大久保 良夫 氏

### 略 歴

昭和49年3月 東京大学経済学部卒  
昭和46～47年 ミシガン大学 (サンケイ・スカラーシップ)  
昭和49年4月 大蔵省入省 (国際金融局国際機構課)  
昭和56年7月 国際通貨基金 理事補  
平成元年6月 銀行局総務課企画官  
平成2年7月 国際通貨基金 政策企画審議局審議官  
平成5年7月 大蔵省証券局総務課調査室長  
平成6年7月 国際金融局国際機構課長  
平成9年3月 大臣官房参事官 (副財務官)  
WTO 金融サービス貿易委員会議長 (9年3月～11年3月)  
平成11年7月 国際局総務課長  
平成12年7月 金融庁総務企画部参事官 (国際担当) 兼特定金融情報管理官  
平成13年1月 金融庁総務企画局参事官 (国際担当) 兼特定金融情報管理官  
平成14年7月 財務省関東財務局東京証券取引所管理官  
兼金融庁総務企画局審議官 (市場担当)  
平成14年8月 兼金融庁証券市場行政総括官

## 証券市場の改革促進プログラム（概要）

証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとし、市場機能を中核とした我が国金融システムの中心を担うものとしていくため、発行体である企業、市場仲介者、市場開設者、投資家に関する制度の改革について、包括的な取組みを迅速に実施する。

### 1. 誰もが投資しやすい市場の整備～多様な投資家の幅広い市場参加の促進～

- ① 証券会社による販売チャネルの拡充等
  - ・最低資本金の引下げ・主要株主ルールの導入（法案提出を検討）
  - ・販売代理店制度の導入（法案提出の検討）
  - ・信頼性の向上に向けた業務のあり方の検証
  - ・取引一任勘定取引の範囲の見直し
- ② 銀行等における有価証券の販売
  - ・銀行と証券会社の共同店舗の実現
  - ・銀行等の有価証券売買の書面取次ぎ（事務ガイドラインの策定、協同組織金融機関等への解禁について法案提出を検討）
- ③ 信頼される投資信託・投資顧問サービスの確立
  - ・最低資本金の引下げ・主要株主ルールの導入（法案提出を検討）
  - ・信頼性の向上に向けた業務のあり方の検証
  - ・投資信託のディスクロージャーの充実、わかりやすい目論見書
- ④ 投資知識の普及・情報の提供
- ⑤ 投資家の積極的な参加を促す税制措置の要望

### 2. 投資家の信頼が得られる市場の確立～市場の公正性・透明性の確保～

- ① 証券取引等監視委員会の体制・機能の強化
  - ・ディスクロージャー違反に対する監視の強化
  - ・悪質な市場仲介者等に対する検査・調査の充実

- ② 米国の不正会計事件を踏まえた会計・監査の充実・強化
  - ・監査法人等に対する監督の強化
  - ・人数の拡大、質の向上などの公認会計士制度のあり方の見直し
- ③ 市場における公正な取引の確保
  - ・信用取引について公正な取引を確保するための価格ルールを導入
  - ・店頭登録市場における顧客注文が最もよい価格で執行されるような仕組みの導入
  - ・機関投資家の受託者責任の検証
  - ・証券アナリストの信頼性の向上、外務員のコンプライアンスの強化 等
- ④ ディスクロージャーの充実
  - ・有価証券報告書に係る「リスク情報」等の開示の充実
  - ・上場企業の四半期開示の充実
- ⑤ 投資家の立場に立ったコーポレート・ガバナンス（企業統治）の強化
  - ・決算短信及び有価証券報告書に係る「ガバナンス情報」の充実、コーポレート・ガバナンスへの実効的な取組みの検討 等

3. 効率的で競争力のある市場の構築～市場の安定性・効率性の向上～

- ① 世界に目を向けた中長期的な我が国市場のあり方の検討
  - ・グローバル化やIT化の進展等に対応した取引所のあり方の検討
- ② 取引所市場・店頭市場、私募債市場のルール整備
  - ・上場廃止基準の厳格化
  - ・海外取引所端末の設置に係る規程の整備（法案提出を検討）
  - ・未公開企業の株式売買（グリーンシート市場）の拡充の検討
  - ・私募債市場の参加者たる適格機関投資家の範囲の拡大
- ③ 円滑な市場取引を支える証券決済システムの改革の推進
  - ・新しい証券決済制度の円滑な実施
  - ・株式を含めた証券決済システムの完成
- ④ 証券化・流動化の促進
  - ・住宅ローン証券化市場の育成
  - ・資産流動化スキームの利便性の向上
  - ・銀行等の貸出債権の証券化の促進に向けた環境整備



平成13年度レポート

	2. 投資家の信頼が得られる市場の確立	8～9月	12月	2003年3月	進捗状況
監理の強化	証券取引等監視委員会の体制・機能の強化		年内に検討		8/30 機構委員要案採決 10/1 委員長補佐官を設置済
等化	証券市場行政関係部署の連携強化	8月中旬に実施			8/22 証券市場行政総括官、金融庁証券市場行政連絡会議を設置済
発給	監査法人等に対する監督の強化				金融審議会公認会計士制度部会において審議
強化	公認会計士のあり方の見直し				金融審議会公認会計士制度部会において審議
	ネットワーク・オンラインの会計処理基準の作成	要請			要請済
	信用取引に係る価格ルールの導入	8月中旬に案文公表、9月中旬に実施	年内に対応するよう要請		9/17 府令改正
	店頭登録市場における顧客注文の最良執行の義務付け		年内に対応するよう要請		要請済（協会において10月17日「ペナリック・コム」ネット募集終了。規則改正準備中）
	機関投資家の受託者責任の実効性の検証		年内に実施		ヒアリング開始済
	証券アナリストのあり方の検討				検討中
	証券アナリストに関する自主ルールの見直し		年内に対応するよう要請		要請済（日本証券協会においてワーキングを設置、9月2日以降7回の会合を開催）
	外務員のコンプライアンスの強化		年内に結論を得るよう要請		要請済（日本証券協会においてワーキングで検討開始）
	インターネットによるタイムリーなディスクロージャーの促進				検討中
	金融商品販売法の施行状況の調査、点検		年内に実施		ヒアリング調査等を実施中
	紛争処理手続の充実				検討中
の充実	有価証券報告書に係る「リスク情報」等の開示の充実			3月までに措置	金融審議会第一部会において審議
の強化	「四半期財務・業績情報」の開示の実務要領の整備		年内に対応するよう要請		要請済
の強化	タイムリーディスクロージャーの適正性確保		年内に措置		要請済
の強化	一定の有価証券届出書について効力発生期間の短縮			3月までに措置	金融審議会第一部会において審議
の強化	強制公開買付規制の適用除外要件の拡大			3月までに措置	金融審議会第一部会において審議
の強化	決算短報における「ガバナンス情報」の充実、開示の義務化		早急に対応するよう要請		要請済
の強化	有価証券報告書に係る「ガバナンス情報」等の開示充実			3月までに措置	金融審議会第一部会において審議
の強化	コーポレートガバナンスへの実効的な取組み				要請済
の強化	投資家の議決権行使に向けた上場企業の環境整備の促進			3月までに対応するよう要請	要請済
の強化	上場企業の議決権の代理行使の動向に関する手続の整備			3月までに措置	検討中

証券市場の改革促進プログラムとその進捗状況について

3. 効率的で競争力のある市場の構築		8～9月	12月	2008年3月	進捗状況
市場のあり方の検討・市場の整備	世界に目を向けた中長期的な市場のあり方の検討				
	市場の上場廃止基準の厳格化	早急に対処するよう要請			金融審議会第一分會において審議要請済（東証において規則改正実施（10月1日施行））
	クロスボーダー取引のための端未設置行為に係る規定の整備			次期通常国会に法案の提出を検討	金融審議会第一分會において審議
	共通化が可能な国内市場間のルールの整備		年内に措置		検討中
	公社債流通市場の流動性及び価格の公正性・透明性の向上		年内に結論を得るよう要請		要請済（9月11日、協会のWGにおいて検討を開始）
	未公開企業の株式売買（グリーンシート市場）のあり方の検討		年内に結論を得るよう要請		要請済（10月8日、協会の研究会において検討を開始）
	私券債市場に参加する適格機関投資家の範囲の拡大			3月までに措置	金融審議会第一分會において審議
	エグゼクティブ関連商品に係る私券の取扱いの検討		年内に措置		金融審議会第一分會において審議
	新しい証券決済制度の円滑な実施				11/6 証券決済システム改革法閣連政省令の整備に関するペナリック・コメント提出締切
	株式を含めた証券決済システムの完成				9月11日より法制審議会審議開始
証券決済					
証券化	住宅ローン証券化市場の育成		年内に措置		11/13 社登法政省令の改正に関するペナリック・コメント提出締切
	資金流動化スキームの利便性の向上		年内に措置		検討中
	銀行等の貸出債権の証券化の促進				検討中
	「アログラム」ペナリック・コメント結果発表				10/15 金融予ホームページ掲載

別添 3

米企業会計改革法 (Sarbanes-Oxley Act)

(骨子)

(7月25日両院で可決、30日大統領署名・成立)

**1. 監査法人の独立性の確保**

- ① 監査を行っている企業に対してコンサルティング業務を提供することを原則として禁止  
(ただし、税務業務など一部業務については、監査委員会の事前承認を条件に認める)
- ② 会計士が同一企業の監査を5年以上行うことを禁止
- ③ 当該監査法人の出身者が経営陣となっている企業の監査を行うことを1年間禁止

**2. 監査法人の監視体制強化**

- 監査法人の監視体制強化のための機関(PCAOB: Public Company Accounting Oversight Board) の設置

[性格]

- ・ SEC の監督下に置かれる独立監視機関

[構成]

- ・ 5名の常任委員から構成 (SEC が任命し、任期は5年) うち2名は会計業界から選出

[権限等]

- ・ 公開会社の監査を行う監査法人に対する登録の義務づけ
- ・ 監査基準、倫理規則等の策定 (SEC の承認)
- ・ 懲戒処分等の執行
- ・ 大手監査法人に対しては年1回、その他に対しては3年に1回の調査の実施
- ・ 資本市場における資金調達額に応じて公開会社から運営資金を徴収

**3. 企業責任の強化**

- ① 経営陣に対する罰則の強化

- (1) 郵便・通信詐欺罪の禁固刑の刑期を最長20年 (現行5年) に引上げ
- (2) 不正関連書類破棄による捜査妨害を最長20年の禁固刑に

[参考] 我が国の現状

- ・ 証取法上の有価証券届出書の虚偽記載  
懲役5年以下又は罰金500万円以下 (法人は5億円以下)
- ・ 商法上の会社財産を危うくする罪  
懲役5年以下又は罰金500万円以下

## 証券市場の改革促進プログラムとその進捗状況について

- (3) 自社の開示内容の適切性に関する CEO 等による証明の義務
- ・ 開示内容が不適切であることを知りながら証明した場合  
100万ドル以下の罰金又は10年以下の禁固
  - ・ 故意の場合  
500万ドル以下の罰金又は20年以下の禁固
  - ・ 管理不行き届きにより財務情報の修正を行った場合  
CEO 及び CFO は過去12か月間に支払われたボーナス等特別報酬を返還

### [参考] 我が国の現状

- ・ 取締役が重要な事項につき虚偽記載のある財務諸表を提出した場合、証券法違反等 (2)参照) の罪に問われる
- ② 不正行為を働いた企業幹部が他社の幹部に就くことについて、SEC による無条件又は条件付きでの禁止命令を可能に (現在は、SEC の申立てにより裁判所が命令)
- ③ 公開会社による自社幹部への融資の禁止
- ④ 従業員が年金基金で保有する自社株の売買を禁止されている期間に、自社株を売買することを経営陣に対して禁止
- ⑤ 損害を被った投資家への補償のため、不正行為を働いた経営陣への民事制裁金をプールする基金を設立
- ⑥ 内部告発者の保護 (解雇その他の不利益を課すことを禁止)
- ⑦ オフ・バランス取引の四半期開示など、ディスクロージャーの強化

## 4. その他

- ① sec に対し、証券アナリストの利益相反防止等に関するルールを1年以内に策定するよう要求
- ② SEC に対し、格付会社の役割等に関する調査を行うよう要求
- ③ SEC の予算・人員の拡充 (2003年度 SEC 予算7.8億ドル、新規雇用200名)
- ④ 外国監査法人であっても、米国で公開している企業の監査を行っている場合には、本法を適用
- ⑤ 米国市場における証券の発行者にも本法を適用

### [参考] [発行者] の定義

- ・ 米国法に基づき、証券を登録し若しくは報告書を提出し、又は登録届出書を提出しようとし若しくは提出した者