

平成17年4月12日(火)

平成2年6月から同4年6月までの証券局長
長当時の諸問題

元 証券局長

松野允彦氏

出席者

元 証券局長

(現 ゴールドマン・サックス顧問)

松 野 允 彦

財政史編纂顧問

斎 藤 次 郎

財政史編集会議分科会

平成17年4月12日(火)

〔山根部長〕 それではよろしくお願いたします。

〔松野顧問〕 それでは早速ですけれども、お話をさせていただきたいと思います。きょう私がまとめて5枚ほどのメモにしまして、お配りをしております。その順序に従ってお話をしたいと思います。

まず最初にありますように、私が証券局長を務めましたのは、平成2年6月29日から平成4年6月26日まで、ほぼ2年間で、その間の日経平均株価が、次に書いてございますが、大体3万2,000円ぐらいだったのが1万6,000円、半分ぐらいになっております。もっとも、この2年間下がりっぱなしというわけではなくて、平成3年3月ごろに2万7,000円ぐらいまで回復した時期がございましたけれども、おおむね下がりっぱなしという感じで間違いないんじゃないかと思えます。

ここにちょっと書いてございませませんが、その当時の大蔵大臣ですけれども、平成3年10月までは橋本大臣でした。10月14日に辞任されたと思います。それから11月の初めから羽田大臣になって、内閣は橋本さんのときは海部内閣、その次は宮澤内閣だったわけです。したがって、2年のうち1年4カ月ぐらいは橋本大臣だったわけです。

きょうお話し申し上げるのは、実は大きく2つの問題を並べております。1というところが、「公正で透明な証券市場の確立」と書いてございますけれども、これがいわゆる証券不祥事絡みの問題、それをどういうふうに処理していったかという問題です。それから2つ目の問題が3ページになりますけれども、2というところで、「効率的で活力のある証券市場の実現」、これがいわゆる制度改革問題ということになると思います。あと、最後のページに幾つか並べてございますが、これはあまりお話しするほどの内容のものはございませんけれども、一応こういう項目があったということだけ並べてございます。

最初の、証券不祥事絡みの問題でございます。証券不祥事というのは、ここにあって書かなかったんですが、一つはいわゆる損失補填の問題、それからもう一つは暴力団絡みの問題——つまり暴力団関係者に株式担保融資をしたり、担保融資ということは、株の取引の便宜を図ったりしたというような問題でございます。暴力団関係のほうは、これは証取法の問題ということでもございませぬので、書いてはございませぬが、そういうふうな大

きな2つの問題が平成3年6月、ちょうど私が証券局長になって1年たったところで、かなり大々的に新聞に報ぜられるようになったわけです。

最初の1年間はむしろ、後ほどご説明します、2のほうの制度改革問題に力を入れておりました、証券取引審議会の審議がずっと進んで、平成3年6月のたしか半ばぐらいだったと思いますが、証取審が終わったわけです。これは、ここにたしか書いてあったと思います。ちょっと順序があれこれして申しわけございませんが、3ページ目の2の備考の2つ目「昭和63年9月 証券取引審議会審議開始」とありますが、それから4行下に括弧で、「平成3年6月19日 最終報告」とあります。ここで証取審も最終報告をまとめまして、ここから法案づくりに入ったわけですが、最初の1年間はむしろその審議につき合ったといいますか、議論をしていたということになるかと思います。

そうこうしているうちに、この不祥事の問題が出てまいりました。まず、これをどう受けとめるかというところで、3つほどの受けとめ方が書いてございます。最初のは、これは平成3年8月7日に橋本大蔵大臣が国会答弁で要約した問題で、この証券不祥事等、特に損失補填に関する問題点というので、5つほどの問題点を国会答弁で発言したわけです。

一つが、ルールの明確性が欠けている。これは実は、欠けているということよりは、むしろ損失補填というのは、そもそもがそんなことが行われるなんて予想もしていなかったわけですから、法律上は何ら手当てがされていなかったわけです。ですから違法というわけにはいかない。しかし一方で通達を出しておりまして、通達で損失補填というのはやはり問題があるから、やめろという通達を出していたわけです。その通達違反だということには、もちろんなるわけですけれども、では通達違反というのはどうなるんだということ、これはいわゆる行政指導違反という問題になるわけです。そこが非常に受けとめ方が難しく、そこに「不当と違法」と書いてございますが、違法ではないけれど、非常に不当な行為だということにはなるわけです。では行政処分ができるかといいますと、なかなか難しいという問題がございました。そういったこともあって、後ほどご説明しますが、なるべく通達でいろいろな制限をすとかいうことはやめたほうが良いという方向に当時はいったわけです。

それから2番目が、ルール違反者に対する罰則の透明性欠如。これも1と裏腹なんですけれども、違法ではありませんから、罰則というわけにはいかない。そうすると社内処分をしてもらうというようなことで対応したわけですけれども、社内処分というのは普通は公表されないわけです。公表されませんから、世間ではわからないということで、非常に

不透明だという指摘になったわけです。

それから3番目は、検査・監視体制が不十分だということなんですけれども、なかなか証券取引行為を一つ一つチェックしていったって、すべての取引をチェックするというわけにはいきませんから、幾ら検査しても見つからないケースもあるわけです。これは行政の姿勢と書いてございますけれど、当時はそう言わざるを得なかった面もあるわけですが、必ずしも検査・監視体制が不十分だったかという点については、やや疑問があったわけです。けれども、当時の状況からすると不十分だという声になかなか反論しがたいというような状況にあったわけです。

それから4番目は、自己責任原則の不徹底。これは投資家サイドの問題ですけれども、要するに損をしたから補填をしろというのは、いかにも株式投資をしている人間、投資家にしてはおかしな話でして、すべてやっぱり自己責任で株式投資をするという原則からいえば、損をしたからといって証券会社に補填を求めるといふようなことは、そもそもがおかしい話ではないかということになるかと思えます。

それから5番目が、業界保護行政という、これは行政指導というような形でいろいろなことをやっていた。先ほどの、損失補填の通達行政も同じですけれども、そういった問題をどういうふうにはっきりさせるかということ、あるいは再就職問題、天下り問題ですね。こういう問題があるから、行政指導をしてもちゃんとやっていないんじゃないかと疑われるというようなことがあったんです。

そういうことで、一応国会答弁で要約的に問題点を出して、これを検討しますと、こういう話にしたわけです。ところが、その当時はご存じのように行革審というのがございまして、それがこの問題に途中から食いつきまして、9月に「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」というものを出したわけです。余計なことだという気もしたんですけれども、世間がギャーギャー騒いでおりますから、行革審もほうっておくわけにはいかなかったんだろうと思います。行革審の議論というのは、かなり厳しいものだったというふうに思います。

その中で4つほどあるんですが、1の「証券行政の見直しと競争の促進、透明性の確保」というところで、アにあります新規参入の促進とか、金融制度改革の推進というのは、これはそれほど問題がないんですが、免許制度の是非の検討というのがここに入っているわけです。これが、当時の大蔵省の考え方からすると、やや一歩先んじているというふうな感じがしたわけです。それからイの、株式等の委託手数料の自由化。これも大体進めてお

りましたから、それほど影響はない。手数料が高くてもうかったから補填ができたんじゃないかという議論があったわけです。

それから2番目が「自主規制機関の機能の充実・強化」という問題。これは業界団体、具体的には証券業協会になろうかと思いますが、その業界団体の性格を払拭しろという、これも若干勇み足的でして、業界団体をやめてしまえというような議論だったわけです。

それから3番目が「検査・監視体制のあり方」ということで、ここでも最初にあります証券・金融検査委員会の設置というのが出ておりまして、金融が入っているわけです。損失補填を受けた中には銀行もありますし、あるいは銀行系の投資顧問会社みたいなもの、信託銀行とかも入っております。そういったことからいって、銀行検査も一緒に、別に移してしまえというような、検査だけは別機関にしろというような議論が行革審では行われておりました。それには当然、強制捜査権とか告発の権限を与える。それから証券・銀行行政部局のあり方の検討、これは検査以外の部分ですけれども、これをどういうふうにするかというようなことで、これは具体的な中身は行革審ではあまり書いてありませんが、検討しろということの指摘でした。

それから「自己責任の徹底」、これは投資家の問題です。

こういうものがあって、最後に年末の12月に行革大綱というのを、行革審のいろいろな答申を受けて閣議決定したわけですが、その中で証券不祥事関係については、ここにありますように、5つほどのポイントで決定がされております。

最初の、証券取引等監視委員会の設置、これは先ほどの金融というのがとれておりますから、ここで少し巻き返しをしたことになります。強制調査権は与える。それから、新規参入の促進、金融制度改革の推進、株式売買委託手数料の自由化。この辺はそう問題はなかった。最後の、自主規制機関の監査機能の充実・強化、それから「機能純化」という言葉が入ってきたんです。これは実は業界団体としての性格を払拭しろというのが、ここに入っていたわけです。いずれにしても、この閣議決定の段階では、かなり行革審の考え方は薄められたということになっております。

これを受けて、次のページにございますが、法律の準備を始めたわけです。ただ、法律改正は2つありまして、年末までかけないで、どうしてもやらなきゃならなかったのが、

(1)の証取法改正で、損失補填を禁止するという改正をしたわけです。これは10月3日に成立しております。損失補填というのは非常に微妙な問題がありまして、要するに損失保証というのはずっと法律で禁止されていたわけです。損失保証というのは、取引に入

る前に損失が出たら補償することを約束するという行為でして、それはもう証券取引行為の本質からして非常に問題だということで、前々からそれは禁止されていたわけですが、損失補填というのは事後補填する。ただその事後補填するというのは、初めに保証があったんじゃないかという疑いが当然あったわけですし、保証をしていたから補填したんじゃないのかということ、マスコミはギャーギャー言っていました。中には多分そういうものもあったんだろうと思うんですけども、ただその保証をしたということについてはっきりとした証拠がないわけです。契約書でもあれば、これはもう簡単なんですけれども、口頭でやっているというようなケースはあったんだろうと思います。しかも、その次に申し上げます、取引一任勘定というのがあったわけです。要するに証券会社が、主として法人企業に対して、取引を任せてくれと。お金を例えば10億円預かる、証券会社に任せてくれと、悪いようにはしない。バブルで株がどんどん上がってありましたから、絶対にもうかりますというようなことで、多分そういう約束をしていたんじゃないかと思うんです。そうはいっても、損失保証をしていたということで行政処分をしますと、場合によっては行政訴訟が起りかねない。行政訴訟が起って、裁判所に行くと、では保証をしていた証拠があるのかと、こういう議論になってしまいますと、なかなか証拠がない。すると、負けてしまう危険がある、そういったこともあって、補填というのはなかなか扱いにくかったんですが、ではいっそのこと、法律で禁止してしまえという議論になって、急遽、証取法改正をしたわけです。

損失補填の禁止は、今申し上げたように背景には、法人に偏重した営業推進がある。要するに、法人の財テクの手段として、取引一任勘定が使われ、その結果損が出た。平成元年の年末が一番高値であったわけですから、平成2年からはずっと下がっているわけで、そんなところでもうかるはずがないわけです。そういう損が出たということで、法人が補填を要求する。あるいは証券会社のほうが補填をする、要求がなくてもするとか、いろいろなケースがあったと思いますけれども、いずれにしても法人に対するものが圧倒的というか、ほとんど全部だったんです。個人を軽視していたということになる。バブル期は、法人が財テクに走ってありましたから、証券会社にしてみれば法人相手に商売をしたほうがはるかにもうかるわけです。手数料もどんどん入りますし、法人とのほかの取引、引き受け業務とかそういうところでも非常にプラスになりますから、個人を一々相手にしているとコストがかかってしょうがないということで、個人をかなり軽視した営業推進をしていたということは、事実だろうと思います。そういうバブル期が終わって、個人も全部損

をしているわけです。そういう中で法人に対してだけ損失を補填したというような問題がマスコミで指摘されまして、つまり投資家を個人と法人で差別している、非常にけしからんと、こういう話になったわけです。

ここは、確かにけしからんといえばけしからんのですけれども、なかなかそれじゃあ違法かという話になれば、なかなか違法とは言いにくい。損失補填については、我々のほうはむしろ市場の価格形成機能をゆがめたんだという言い方で、なるべくそっちでいこうとしたわけです。個人と法人を差別しているのはけしからんという、それはまさに感情論としてはわかるんですが、それだけで法律改正をどうやればいいのかということになるわけで、むしろ市場の価格形成機能をゆがめたということで、やっぱり証券法を改正して、損失補填も禁止するという理屈にしたわけです。

なぜそうかといいますと、つまり損失を受けても補填されるということは、その投資家は極端に言うと損失のリスクを全く負っていないことになるわけで、そうするとリスクを負っていない投資家が証券市場に出てくるというのは、一方ではリスクを負っている個人投資家がいっぱいいるわけですから、非常に変な話になってしまうというようなこと。それから実は損失補填の補填の仕方が、これまた非常に市場を無視したようなやり方で、具体的には、債券の場合が多かったと思いますけれども、株はあまりなかったと思うんですが、市場より高い値段で買ってやるというようなことをやったわけです。現金をばんど渡すというのなら、それは一つのやり方なんですけれども、そうじゃなくて、補填するために法人が持っている債券などを市場値よりも高い値段で買ってやる。あるいは安い値段で売っておいて、高い値段で買い戻すとか、そういうふうな、いわば証券取引の形をとって補填をしたということが、非常に多かったわけです。これは、考えてみれば非常にけしからん話でして、証券市場で取引を仲介している証券会社が、市場を悪用しているというような形になるわけです。そういったことがあったものですから、やっぱり禁止せざるを得ないということで、急遽、先に法律改正をしたわけです。取引一任勘定の禁止も一緒にそのとき法律改正で入れたわけです。たしか取引一任勘定は、この改正前は届け出をすればできるということになっていたんです。取引所か何かに届ければいい。ところが、届け出をする人はだれもないわけです。そういう意味じゃ届け出なしの一任勘定というのは法律違反だと言えないこともないんですけれども、届け出だけしていないという、やや微罪みたいな話になってしまうので、やっぱり損失補填の温床ということで、一緒に禁止行為にしたわけです。

これは、とりあえずそういう手当てをしたんですが、その次の(2)のほうが、先ほど来申し上げている、年末の閣議決定を受けて法律改正をした問題です。これは平成4年5月29日に成立して、7月20日に施行しております。7月20日に施行したのは、証券取引等監視委員会ができたときになるわけです。この当時は大蔵省の中に証券取引等監視委員会を設置したわけです。強制調査権——犯則調査と言っておりますが、捜査・捜索・差押権限を与えた。逮捕権は与えておりません。一般投資家も強制調査ができるということが、一番の問題でした。私の感じでは、損失補填というのは確かに証券会社も非常によくないけれども、法人もよくないんじゃないか。要求したところがかかなりあると思われましたので、だからやっぱり投資家に対して直接手をつけるということができないと、なかなかうまくいかないということもあって、このときに悪質な一般投資家も強制調査ができるということにしたわけです。それからこれは、金融先物取引もここに一緒に入れたわけです。

監視委員会は、今もこれは金融庁の中にあつて活動しておりますが、行政処分の勧告をする、あるいは告発をする。それから、建議をする、この3つの権限が与えられております。監視委員会は今度、今年の7月からですが、かなり権限が拡大されて、金融庁の検査のうち、証券関係の検査は全部監視委員会にいくようです。そのほうがすっきりしていると思います。この当時は大蔵省の中だったこともありますし、証券会社のいわゆる財務の健全性の検査などは監視委員会にいかないような仕組みにしてあつたんですけれども、もう10年以上たつておりますし、そろそろ全部やったほうが効率的じゃないかというふうに私も思います。

それから2番目の柱が、「自主規制機関の機能強化」。これもいろいろあつたんですが、証券業協会というのを証券法上の法人に格上げをしております。それまでは一般の社団法人、公益法人だったんですが、認可法人に格上げをしています。とはいっても、これは法律では強制加入まではさせていないわけですし、だから加入しない証券会社というのが、たしかまだ現にあると思います。それに対しては法律で手当てをしまして、加入しない証券会社に対しての証券業協会のルールは直接、今だと金融庁ですけれども、金融庁が遵守を指導できるというような規定を入れてあるわけです。それからもう一つは、業界団体機能をどう位置づけるか。これはあえて法律上は何も書いていなかったわけです。認可法人にしたということしかないんですが、最近といいますか、去年でしたっけ、証券業協会は自主規制機能と業界団体機能というのを分けて、一応同じ協会の中ですけれども、別々の

部門にしているようです。

それから3番目が、「法人の罰金刑の引上げ」。法人の罰金があまりにも安いというので、300万円を、これは一番高いところですけども、3億円に上げております。現在はこれからさらに5億円まで上がっております。

それからエが、「大量推奨販売の規制強化」。これが例の暴力団関係の問題です。大量推奨販売というのを証券会社がやって、大勢の買い注文を集めてうわーっと出すと、当然値段は上がるわけです。そういう、あまり過度に一つの銘柄だけを推奨するというのはよくないということで、この改正以前も、そこにありますように、是正命令の対象にはなっていた。行き過ぎたのをやれば、行政としても是正命令を出しますよということにしていたわけですけども、それを禁止行為にしてしまう。この背景はそこにちょっと書いてございますが、東急電鉄の株式につきまして暴力団、これは稲川会系の暴力団だったと思いますが、それが大量に買ったわけです。買って持っていた。昔だと、買い占めみたいなのがあって、大量に買って持っていて、発行会社に言って高く引き取らせるといようなことをやっていたわけですけども、そういうようなことはさすがに当時あまりできなくなっておまして、むしろ暴力団が大量に持っている東急電鉄の株について、推奨販売をしたわけです。これは公表されておりますが、野村證券が特に関西地区で東急電鉄株の推奨をものすごくやって、各支店から買い注文がどんどん集まったわけで、どんどん値段が上がったわけです。たしか4,000円か5,000円ぐらいまでいったんですかね。上がって、しかもその過程で暴力団も買っているんですけども、その暴力団が買うのに証券会社の関係会社、これはノンバンクですけども、が融資をしていた。というようなことで、そこで終わってしまっているんです。ほんとうはそこから先、上がったところで暴力団が売り抜けて、大量の推奨をしておりますから、個人の買い注文に暴力団の買い占めていた株をはめ込む、あるいは売りつけるというようなことをやっしまえば、これは明らかに株価操作絡みの問題ということで、法律上の問題になり得たわけですけども、実はこの暴力団関係者はその前に死んじゃったんです。病気か何かで亡くなってしましまして、結局買い占めたけれども売り抜けられなかったということになったわけです。株価操作にならないかというので検討したんですけども、残念ながらそこまできずに、大量推奨販売をしたという行為だけをとらえて行政処分、是正命令の対象でしたから、行政処分をしたわけです。かなり問題のある行為であったことは間違いないと思いますし、暴力団関係者とのつき合いというのも、どうもかなりあったみたいでして、証券会社の人間、免許企

業の人間が暴力団とつき合うというのはいかなるものかという感じもするわけですが、どうも当時はそういうふうなことが行われていたようです。

こういう一連の内容の法律を出して、一応ここで不祥事についての後始末はつけたわけですが、これで証券市場が急によくなるというわけでもなくて、その後もいろいろ問題が起こっております。やっぱり株があまりにも下がり過ぎてどうしようもなくなったということもあって、投資家がかかなり損をしておりますので、そういう投資家から見ると証券会社の行動というのは非常に批判されるというような状況がずっと、私がやめた後も続いているということになるかと思えます。

それから次に、2番目のテーマについて申し上げたいと思います。こちらのほうはもう少し明るいといえますか、前向きな話なんですけれども、この制度改革問題は、この後にビッグバンというのがありまして、この制度改革自体は影が薄くなってしまった。残っている部分がかかなりございますけれども、ということになるわけです。この問題はなぜ始まったかといえますと、備考というところがございますけれども、昭和60年9月に金融制度調査会で審議が始まりました。実はこのときに私は銀行局総務課長でして、そのときの問題意識というのはそこにありますように、長期信用銀行を一体どうするかという問題だったわけです。長期信用銀行といっても3つ、興銀と長銀と日債銀しかないわけですが、というのは、預金金利の自由化がずっと進んできておりまして、今度は金融業務の自由化を進めなきゃいけない、それもかなり進んできておりました。そういった中で長・短の分離というのが消えていったわけです。従来は、長期金融は長信銀、短期金融は普通銀行という仕分けでやっていたんですけれども、そういうものがもうできなくなって、都市銀行がどんどん長期金融に入ってくる。調達手段はまだそんなに長い調達手段があるわけではありませんけれども、長信銀というのはご存じのように店舗数が非常に少ないわけです。これは金融債を売っておりまして、金融債は証券会社を通じて売っておりまして、自分で店舗を構えて売るといえるのは、東京都内なんかはかなり店はあったと思いますけれども、地方に行くと県に1個ぐらいしかないわけです、1個もないかもしれません。そういうようなところで普通銀行といえますか、特に都市銀行と対等で競争するなんていうことは、とてもできないわけです。そういうような状況にあったということです。

それからこれは私はわりと長い間証券局にいたこともあって、後ほどちょっと申し上げますが、どうも日本の証券会社だけでは証券市場の信用はなかなか上がっていかないというようなこともありまして、特に発行市場の問題があったものですから、長信銀3行を証

証券業務に、証券市場に入れるということでどうかというような気持ちでいたわけです。したがって、当初議論を始めたときは、都市銀行に長期金融手段をやる。それは5年の定期預金とか、そういうこともしようがないだろう。信託銀行も、ちょっと気の毒だけれど、都市銀行は信託業務のほうにいきたくなってきちゃうだろうと。信託銀行については、当時どうするかなどというのはあって、長信銀に次いで証券業務を認めるかなというふうな議論もあったと思います。しかしとりあえずは長信銀3行について証券業務を、これは本体で認めるということでいこうという気でいたわけです。3行ぐらいなら証券界の抵抗も小さいんじゃないのかなと。特に発行市場というところが問題だったものですから、中小証券がやっているいわゆるブローカーの業務は、これは長信銀もなかなかやるというふうにはいかないだろうということもありまして、何とか3行ぐらい証券業務にねじ込んでいけないかという気持ちでいたわけです。そういうところで金融制度調査会で議論を始めたわけです。ただそのときは最初は金融制度調査会ですから金融業務の自由化というような問題で議論を始めるしかなかったわけです。

そうしておりますと、金融環境がかなり変わってまいりまして、都市銀行が今度はユニバーサルバンク論を盛んに言い出したわけです。ヨーロッパ並みの、銀行で何でも、証券業務もできるというような形でやらせてくれと。この当時はまだ証券でもうかっていた、証券が非常にもうかる業務だということもありまして、大企業の銀行離れというのもそろそろ起こってきておりましたから、都市銀行にしてみても証券業務に入りたいというような声がだんだん強くなってきたわけです。そうなりますと、なかなか話がややこしくなってきた、都市銀行までなだれ込んでくるのでは、これは到底、証券業界は納得しないといえますか、なかなか説得しにくいなということになったわけです。それでしょうがないから考え出したのが、この業態別子会社方式。平澤銀行局長のときに5つの方式というのでずらずらっと並べておりました。あの議論はあの議論で、あそこで一応終わったわけですが、そのうちどれをとるかというときに、このユニバーサルバンク論がなければ、私は長信銀本体だけ証券業務に入れるというので、それは第一段階だけかもしれない、次には都銀という問題は当然起こり得るわけですが、少し時間が稼げるというふうに思っていたんですが、ユニバーサルバンク論が出てきますと、到底本体でというわけにはいなくなってきたわけです。

そういったこともあって、ともかく競争条件から見ても、子会社でないでちょっと中小証券がもたなくなっちゃうんじゃないかというようなこともあり、かつ証券業務と銀行業

務というのはカルチャーが全然違いますから、銀行本体で証券業務をやるというのは、後ほど申し上げますが、谷村さんは絶対反対だったわけで、やっぱり銀行というのはそういうものをやるべきではないというような考えが非常に強かったわけです。そういったようなこともあって、私はユニバーサルバンク論が出たときから、これは業態別子会社にせざるを得ない、そのかわり都銀も入ってくるだろうというような感じになっていたわけです。

証取審のほうはいつから始まったかといいますと、ちょうど3年おくれの昭和63年9月から審議が始まったわけです。63年9月は、私は証券局の審議官をやっておったわけですけれども、そのときにこれは角谷局長も、この史談会の場で言われておりましたけれども、証券界をうまく議論に参加させるためにはどこから入ったらいいのかということで、大分苦勞をされたようですが、やはり証券化という問題——つまり証券化商品というところの切り口で入っていくというのが、当時の状況としては一番証券界を説得しやすかったということになるかと思えます。当時は証券化商品といいますが、その括弧にありますようにCP、つまりコマーシャル・ペーパーと、それから住宅ローン債権信託。これはまだたしか始まっていなかったのかもしれませんが、まだアイデアの段階だったかもしれません。そういったものしかなかったわけです。ただコマーシャル・ペーパーのほうは大企業がどんどん出しますから、これを証券会社が扱うということについて、証券界としては非常に要望が強かったんです。それから住宅ローン債権信託にしても、これは信託の受益証券になるわけで、それをやはり証券市場の中に取り込んでいきたいというような問題。それから将来を見れば、証券化商品というのはいっぱい出てくるんじゃないかということで、そういったものを全部証取法に取り込みたいということで、有価証券の定義を見直して、それを拡大して、こういったものを全部証取法の枠内に取り込むということが必要ではないかという議論をしたわけです。これは証券界は当然、そうさそうさというので乗ってくるわけです。

それからもう一つは、その次にあります公募と私募の問題です。これは機関投資家というのが非常にたくさん出てきたわけです。年金とか保険とか、当時はまだそんなものだったと思いますけれども、もちろん金融機関も大きな機関投資家ですけれども、そういったようなものが成長してどんどん出てきますと、公募というものを使わないで私募でやってしまうということが十分考えられる。つまり、今もそうですけれども、50人未満であればこれは私募になるわけです。ですから機関投資家だけ集めて募集すれば、資金調達をすれば、それは私募で終わってしまうわけですから、そういったものに証券会社は一体どう

対応するのかということの問いかけをして、私募についてもやはり証取法上の整備を最低限しておこうということにしたわけです。あわせて公募概念の見直しというのもありますけれども、やっぱり私募について転々流通するのでは困るとか。要するに私募なら私募で、ずっと機関投資家の中だけで売買されるというような形でないと困るので、それが一般投資家のほうに漏れ出るということになると、これはそもそもがディスクロージャーされておられませんから、どんなものかよくわからないというような問題もあるわけで、やはり、そういったことをしないというような法的な整備をしておこうということにしたわけでした、これも証券界としてはそれはそうだと。私募がはびこってきて、自分たちの商売が減ってしまうというのも困るということがあったと思います。

それから3番目が、市場仲介者の検討、これが最大の問題だったわけです。ただここで証取審の切り口は、あくまでも、例えば証券化商品とか、あるいは私募。私募というのは銀行がやっていたわけでした、そういったものを証取法上認知するのであれば、それは現にやっている銀行を今さら排除するわけにはいかないではないかという議論にしたわけです。したがって銀行が、ある一定限度の証券業務と申しますか、証券取引法の対象になる業務に参入するのは、もうやむを得ないじゃないかと。証券化商品、あるいは私募ということからしてもそうだというようなことで、何とか銀行の参入をその限りで認めざるを得ないという議論にしていったわけです。もちろん本チャンの株とか社債の業務への参入というのは、あえて伏せてあったわけですが、そうはいってもまるっきりそれをさせないというコミットもできないという状況でいたわけです。

そういうものをまとめた最終報告書が、6月19日にやっとでき上がったわけですが、でも、実はその過程で、ここにありますように谷村メモというのがございました。あまり亡くなった人をむちうつのはあれなんですけれども、谷村さんが非常に頑張られたのは、さっき私もちょっと申し上げたサウンドバンキングの考え方なんです。谷村さんは長い間、銀行行政をやっておられまして、やはり銀行というのは証券業務をやるべきではないというのが、彼の一貫した主張なんです。それをやるとサウンドバンキングに反するというわけなんです。これは考え方としては、確かにそういうことになるかと思うわけですが、ただそうはいっても、サウンドバンキングといってもバンキング自体が、大企業が銀行離れをしていっている現実があるわけで、そういうことを考えると、銀行業そのものが果たして成り立っていくのかどうかということになりますし、あるいは銀行も証券化して売りたいというようなニーズもあるわけで、したがってどうもサウンドバンキングとい

うことだけを振りかざしていても、なかなかうまくいかない、銀行自身が困ってくるという
ことにならないかというような議論を吹っかけていたわけです。

それからもう一つ谷村さんが言っておられたのは、銀行本体の行為能力の問題、さっき
の業態別子会社というような議論をしたときに、そもそも銀行本体でできないものを、そ
の100%子会社がやるというのはおかしいじゃないかという議論なんです。確かに法律
的には、まさにそうかもしれない。だけどそれは、私は逆に、100%子会社がやってい
いということは、それは銀行にその行為能力を与えたんだというふうに考えるしかないじ
ゃないかというような議論をしていたんですけれど、なかなか最後まで「うん」と言われ
なかったんです。最終報告のところでは、まあ嶺山さんの説得で、しぶしぶ納得されたの
か、されないのか、よくわからないんですけれども、少なくとも反対はされなかったとい
うことになっております。

もう一つの問題は、業態別子会社方式と持株会社制度と書いてございますが、私自身も、
もし持株会社制度を導入できるのであれば、それが一番すっきりしているというふうに思
っていたわけです。業態別子会社といっても銀行の100%子会社という形をとるわけ
ですから、親子関係で必ず相当の影響力が及ぶわけですし、カルチャーの違いといっても、
どうも本体のほうが変なカルチャーになってしまわないかなという心配もあったわけ
ですが、持株会社の形にして、持株会社の下に銀行と証券とをぶら下げれば兄弟会社になるわ
けで、そのほうがまだましではないかなというふうに思っていたんです。だけど当時の状
況では、独禁法を金融の分野だけ例外を設けて持株会社を認めさせるというのは、ちょっ
となかなか実現しそうもないというような感じでございました。これは平澤さんの5つの
方式の中でも持株会社というのは出ていましたけれども、これはちょっと銀行についてだ
け特例的に持株会社制度を独禁法の大前提といいますか、大きな建前を外してやるとい
うのは無理だということで、一応そのときはあきらめたということになっているわけです。

以上のような議論の背景がございまして、法律改正の中身はあまり大して目新しいこと
はございません。今申し上げたようなことに尽きるわけですが、1番目は、競争を促
進するためには子会社を入れる。これは、私は個人的には実は銀行の子会社だけじゃなく
て、もっと一般的に証券業務に新規参入する者、例えば商社とかがいてもいいんじゃない
かと思ったんですけれども、だけどなかなかやっぱり、議論をしている間に大体証券市場
がおかしくなっちゃって元気がなくなりましたから、だれも入ってこようというのはいな
くなっちゃったというのが真相かもしれません。入れる場合に、発行市場は何とか入れた

い。これは4社寡占、今は1社なくなっておりますけれども、4社で完全に発行市場を牛耳っておりますから、そういったところにやはりもう少し新しいものを入れて、発行市場を、企業にとっても、もっと効率的な資金調達ができるような市場にできないかなという感じがしていたわけですが、これはほんとうは興長銀が入ってきただけならこれで済んだのだらうと思います。

それから株式の仲介業務を除外しておりました。これは法律で除外したんです。これも中小証券をなだめるための対策だったといえ、それまでだと思います。銀行がたくさん株を持っているから、仲介業務をやるなら利益相反的になるんじゃないかとかいうような理屈もつけてはありましたけれども、これはあまり大した理屈じゃなくて、やっぱり中小証券が困るからしばらくは入ってくるなど、こういうことだったと思います。もちろん相互参入ということで、建前としては証券会社も銀行をつくれるということにしてくれと。野村証券が野村信託という銀行をつくりましたけれども、そういう形です。

それから弊害防止措置というのも、これも役員の兼職禁止とか、あるいは一般の取引と同じ条件で取引する、アームス・レングス・ルールとっておりますが、こういったようなものをいろいろと入れる。名前について何かいろいろ議論がありまして、ばかみみたいな話なんですけれども、銀行の子会社の場合には、例えば三菱銀行の子会社だと三菱証券というのでどうかといたら、証券界がだめだというので、銀をつけると。三菱銀証券という、何かあまりぱっとしない話なんです、そういうようなくだらぬこともありました。

それから2番目は、さっき申し上げた証券化関係、あるいは公募の関係でして、有価証券にいろいろ取り入れる。これは実は大変苦勞をいたしまして、CPとか、さっきの住宅ローン債権ぐらいまでなら、まだ大蔵省の領域だったんですが、当時もう商品ファンドみたいなものとか、あるいは特定債権とって、これは要するに売掛金債権みたいなものを証券化するとか、そういうのを農水省、通産省あたりが、それから不動産ファンドとって、今のREITの前身みたいなものですが、これは建設省がぶち上げておりまして、こういったものを全部取り入れて証取法を適用するといったら、かなりギャーギャー言い出して、なかなか調整がつかない。私自身は、とりあえず目の前にあるコマーシャル・ペーパーとか、あるいは住宅ローン債権信託みたいなものは、これは取り込まなきゃいけないけれど、あとのものはどうでもいいといったら語弊がありますが、まだどういうものになるのかもわからないので、あまりここで、各省調整で精力を使ってもしょうがないというような感じでいたわけですが。そういったこともあって、ちょっと角谷さんのあれを見ると、

えらい簡単におりたと言われているんですけども、結局切り口を流通性にしようとした。つまり不特定多数の投資家が存在して転々流通するものは、これは証取法の対象にしますと。そうでないものは対象にしませんというような仕切りでどうかと。それで通産とか農水、建設はおさまったわけです。結局、証取法というのはそうだと思うんです。ただ問題は、どの程度になったら不特定多数の投資家というのかとか、あるいは転々流通というのはどの程度をいうのかというのは、なかなか一概には決めがたいわけでした、難しい問題があるわけです。

なぜそうかといいますと、その次のページの上にありますように、要するにそういうものについては投資家保護のための法的枠組みが証取法で用意されているわけです。例えば取引を公正にするためのいろいろなルール、法的規制があります。あるいは転々流通、一般投資家が売ったり買ったりするということであれば、その証券はいったいどういうものなのかという情報開示、ディスクロージャーというものが用意されている。そういう枠組みを用意しているのが証取法だから、そういうふうなものが必要なものは証取法の対象にしますというふうな考え方で一応整理をしたわけです。

それから、この証券化商品については、さっきも申し上げたように、銀行本体で既にコマmercial・ペーパーとか取り扱っておりましたから、これはもう認めざるを得ないわけで、これも業態別子会社じゃなきゃだめだなんていうようなことを言うわけには、もういかなかったということになります。それから公募の話はさっき申し上げたように、機関投資家が発達してきて整理しなきゃいけなかった。

以上がこの法律、制度改革法の関連です。さっき申し上げたように、この後にまたビックバンというのがありましたから、しかもどんどん世の中は進んでおりますので、なかなか残っているものは何だと言われると、ほとんどないのかもしれませんが。ただ、今ご存じのように、金融庁は投資サービス法をつくらうとしております。投資サービス法をつくるとなると、やっぱり各省調整が問題になる。どうしても投資サービスの中には各省庁が、いわば既得権を持っている領域がかなりあるわけで、それが有価証券の形をとって転々流通するというのでつかまえて証取法を適用するということになるかと思えます。その有価証券の形をとらない金融サービスというのもあり得るわけですから、それをどこまで取り込めるかというのは、なかなか難しい問題だと思えます。

それからもう一つ、業態別子会社は、これはやっぱり難しい問題なんですけれども、今や持株会社制度が認められましたから、あえて銀行が本体で何でもやるという必要もない

し、やっぱりそれはちょっとまずいという気になっているんじゃないかと思うんです。ですから金融グループの中で証券会社は別途存在する。場合によっては今後保険会社も入るかもしれないし、信託業務もある。信託の場合には銀行でなくても信託はできるようになりますから、そういう意味ではおのおの機能純化した会社をまとめた持株会社グループというのができ上がるという形になっていくんだらうと思うんです。ただ、どうもアメリカなんかの最近の状況を見ていると、そういう形のグループが必ずしもうまくいっていない傾向があつて、グループから、例えば保険会社を売るとか、そういうふうな形で、全部を抱え込むのではなくて、切り離していこうというような動きすらあります。なかなかやっぱり、持株会社の一番上にいる連中の中に、銀行も証券も保険も信託も全部知っているという人は、あまりいないわけです。ですから経営戦略を立てるのがものすごく難しくなつて、どこかに重点を置いてやると、ほかの子会社が割を食うというか、あまり採算がとれない。そいつはもう捨ててしまえというような形の動きが、最近出てきているようで、ちょっと今後どうなるのか。日本の場合にはまだ何でもかんでもグループの中に集めようという動きのほうが強いようですけれども、果たしてそれが適切なのかどうかというのは、なかなか難しい問題であると思います。

それから(3)のその他というのは、これは実は法律改正マターではなくて、この制度改革に絡んでやった問題を2つだけ書いてございます。証券業に新規参入をどんどん認めろということで、免許基準の運用緩和をしたり何かしておりますけれども、もう今やこれは免許制ではありませんから、登録制になっておりますから、議論をしてもあまり意味のある話ではない。投資信託につきましても、最近銀行が窓口でよく売っております。手数料が入りますから、銀行が売るというのもわかりますし、それなりにそういう形でリスクを分散するしかないということになってきているんじゃないかなという気がします。それから、委託手数料も自由化されています。大体以上が用意したことです。

それから最後に、そのほかに何をやったのかというのは、忘れちゃったものもかなりあるものですから、ここに書いてありますのは覚えているものだけなんですけれども。一つは、今でもそうかもしれませんが、株価指数先物、特に日経平均先物というものの問題点です。これは、まだやっぱり問題は消えていないと思うんです。単純平均指数ですから、非常に振れが大きい。加重平均指数はつくったんですけれども、全然成長しないといひますか、発展しないわけです。これは普通的时候は、そういうことを先物取引でやっている人がいれば、それはほうっておけばいいんですけれども、どうも現物との関係が非常に際立

ってきますとまずいんです。私のときに、現物取引と先物取引とのバランスと書いてございますけれども、一番極端だったのは平成3年8月だったと思いますが、株の現物の取引高と、それから日経平均先物の取引高とを比べますと、日経平均のほうが7倍ぐらい取引されているんです。それは投機的にやっている人が多いんだと言ってしまえばそれまでですが、裁定取引というのがありますから、裁定取引は現物と先物と両方使ってやっているわけで、7倍もの先物市場があると、どうしても現物市場に影響が及ぼざるを得ないんじゃないかということで、先物の手数料を上げた、2倍か3倍にしたんです。それで大分収束をしまして、私がやめるときには3倍ぐらいまで下がっていました。今はどうなっているのかちょっとわかりませんが、あまり今は問題にされていないみたいです。

公認会計士法の改正は、これはあまりご説明するほどではなくて、要するに、公認会計士というのは数が少ない、数を増やせと。数を増やすのはいいけれど質も上げろということで、そんなことはできるはずがないんで、数を増やせば質は落ちるんだろうと思うんです。でも最近はやっぱり公認会計士は非常に役割が重要視されてきておりますし、若い人でどんどん人が出てくればいいんじゃないかと思えます。

それから行政指導。さっきちょっと最初に申し上げた通達行政の見直し。通達で権利を制限したり義務を負わせるというのは、どうもやっぱりあまりよくない。それに違反したときにどうなるのかというところが非常に悩ましい問題になってくるわけで、やはりそういうようなものは原則法令に持つていくしかないんじゃないのかというふうに整理をしたわけです。ところが最近、ご存じのように、金融庁がいろいろなガイドラインを出しているわけです。ガイドラインというのは、私もあまりよく読んでいないんですけども、中にはどうも権利を制限したり義務を課すようなものが入っております。つい最近発表した工程表——金融改革の何でしたっけ、工程表というのを発表したんですけど、それを見てもどうも、ここまで行政でいうのかなというような、若干余計なおせっかいだと言われかねないものもあろうかと思うわけです。なかなかこの辺は難しいところで、やはりやろうとすると、そういうところにいきがちになってしまう。

それから海外協力。これは私のときに初めて外国の証券行政当局から、外国の法律に基づく調査を受けることができるということになったわけです。それまでは、日本の法律に触れるか触れないかというような調査ならもちろんできるわけですが、外国の法律に触れるか触れないかという調査というのは、厳密に言うとなかなかできないわけです。けどそこはあまり面倒くさいことを言わないで、ともかく協力依頼が来たらお互いので

きるだけのことはしようということにしたわけです。

それから5%ルールは今話題になっておりますが、これが私のときに導入されました。それから自己資本規制比率、この規制も本格実施をしております。保振も始まったわけです。これらは別に、あまりご説明をするほどの内容のものはありません。

ということでございまして、いろいろと2年間ありましたけれども、私としては、2のほうの制度改革法については実ははらはらいたしました。たしか成立したのが6月19日ですから、国会閉会の前の日じゃなかったかと思えます。ですから最後まで成立するのかわからないというような状況でやきもきしておりましたが、19日に成立しています。あと、私は26日にやめておりますから、あとの問題は小川君で、この前、私もいただきましたので読みましたけれど、突然やってきて大変苦勞されたと思えます。少なくとも、この制度改革法の方向に従っていろいろとやっていく。ただ証券市場は非常に低迷しておりましたから、一時ほどの熱気がなくて、新規参入というの、銀行というのはみんな子会社をつくったんですけれども、結局何かあまりうまくいかなくなって、やめたところもかなりありますし、どこかに合併したところもありますけれども、かなり銀行、証券、入り乱れております。

ただやっぱり、谷村さんの考え方というの、確かに一理あると思うんです。銀行というのは預貸業務だけでなくて決済業務をやっておりますから、決済業務に支障を来すようなことになると、非常にぐあいが悪いわけです。そこをどうやって守るかということがあろうかと思えます。今やっております郵貯の民営化にしても、いい面は郵貯、仮に全部貯金が民営化しますと、これは各地域で地銀のいわばライバルみたいな存在になってくるわけです。そういう意味では地銀を刺激して、非常にいい面も出てくると思いますが、逆に地銀が倒れちゃうおそれもあるわけで、これはやってみなきゃわからないと思えます。特に日本の場合、地銀がほんとうに地元のために貢献しているのかどうかということが、非常に難しい問題で、最近は不良債権の問題もあって、地方企業再生ということでかなりやり出しておりますけれども、相当真剣にやっついていかないと郵貯に対抗できないようなことにもなりかねないし、郵貯もばかじゃありませんから、おそらく証券化商品とか投信とかも売り出すと思えます。それは別に、全体としては証券市場の拡大にもつながるし、決して悪いことではないと思えます。

ただ銀行の窓口で売っております投資信託なんか、私なども家内が買うというので、ちょっと行って一緒に聞いているんですけれども、特に若い女性で窓口にいる人は、かなり

一生懸命勉強しております。投信の中身をかなり理解はしているんですが、率直に言って投資信託の場合にやはりまだ手数料がかなり高い。手数料も2つあって、一つは販売時の手数料。もう一つは年々入ってくるといいますか、いわゆる信託報酬の形で入ってくる。これを両方合わせると相当なものになるわけで、そういうところをあまり説明しないんです。ですからやっぱり、どうもこの自己責任を徹底するというような方向での窓口対応にはなっていないんじゃないのかなど。

うちの家内の話をして恐縮ですけれども、わかりやすいのは毎月分配型というのが投資信託であります。あれは非常にわかりやすいんです。つまり例えば100万円投資しまして買いますでしょう、そうすると一口例えば毎月30円ぐらい入ってくる。30円は安いほうですかね、そのくらい配当している。30円ということは、100万円買えば、月に3,000円、もちろん税引き前ですけれども入ってくるわけです。それを1.2倍すると3万6,000円になるわけです。100万円で3万6,000円入ってくるということは、要するに3.6%で回っているわけです。素人にしては、非常に計算が簡単なんです。ところが実際は、100万円で買うと、そういうものはたしか2%ぐらい手数料をとられますかね。ですから2万円を取られているんです。98万しか投資していないわけで、2万円は手数料で消えているわけです。したがって2万円取り戻そうとすると8カ月ぐらいは配当をもらわないともとに戻らない計算になっているんですけれども、そういうようなところまではちょっとよくわかっていない。最低1年はもっていければいいんだよというふうに言っているんですけれども、なかなかやっぱり、金融サービス法とかいろいろあって、かなり販売規制が厳しくはなっておりますけれども、そういうところのアドバイスまではしないということになっております。

それとやっぱり非常に感じますのは、過去の実績をなるべく言おうとしないんです。これは非常に問題でして、もちろん過去の実績を言えば今後もそのぐらい配当が来るのかというふうに誤解されるおそれはあるわけですけれども、しかし過去の実績がわからなければ一体どうなっているのかさっぱりわからないわけで、そういう点はもうちょっと丁寧に説明をしてやらなきゃいけない。あるいは中身も一体何に投資しているのかという、そこも説明がもう一つうまくないかなど。いずれにいたしましても、証券市場を通じる金の流れというのを増やさざるを得ないし、銀行もおそらくかなり懲りておりますから、なるべくリスクをとりたくないということで、リスクは全部投資家といいますか個人に分散させるというようなビヘイビアを、これからもとり続けると思います。

そういう中でやはりもうちょっと証券市場のプレイヤーといいますか、中小証券はいろいろな問題がありますけれども、でも意外と地方の証券会社というのは、地方の金持ちを相手にしてきちんとやっているところもあると思います。むしろ東京の日本橋界隈にいる中小証券が一番問題になるのではないかと思うわけです。証券会社というよりはむしろ、いわば何といいますか、投資家みたいな感じです。投資家グループを代表しているにすぎないのではないかと。そういう意味では登録制にしたのはよかったんじゃないかと。登録制なら登録を取り消してしまえば終わりですから。そういうような存在だというふうに決めつけてしまったほうがいいんじゃないかと思えます。

ただそうは言っても、ちょっとした証券会社で、単なる登録業者じゃないのがいるんです。引き受けをするといったらたしか認可なんかいるんですよ。だから、完全な登録でブローカーだけをやっている証券会社というのが意外と少ない。少ないと言うと語弊がありますけれども、中小証券でも純粹登録会社というものに甘んじているというところがある、だんだんなくなってくると困るなど。むしろ、そういうものがどんどん出てきて、つぶれたらまた新しいのが出ればいいわけですから。

いろいろとお話を申し上げましたけれども、証券不祥事の問題というのは、私は損失補填については当時、先ほど申し上げたように、どうも差別待遇だということでギャーギャー言われて、これはやむを得ない、時期が時期だからしょうがなかったんですけれども、もっとショックだったのは、やっぱり暴力団関係です。これはやっぱり、ちょっとバブルの中で気持ちが緩んだというか、そういうようなことだったんじゃないかなという気がしております。

以上で一応、お話を終わらせていただきます。

〔山根部長〕 これをもちまして終了させていただきます。本日はどうもありがとうございました。

— 了 —

史談会資料

平成17年4月12日 松野 允彦

証券局長在任期間 平成2年6月29日—4年6月26日

日経平均株価 31,940 15,812(-50.5%)

1. 公正で透明な証券市場の確立

(背景)

・一連の証券不祥事、特に損失補填に関する問題点(平成3年8月7日 橋本蔵相国会答弁)

- ① ルールの明確性欠如 不当と違法
- ② ルール違反者に対する罰則の透明性欠如 社内処分
- ③ 検査・監視体制が不十分 行政の姿勢
- ④ 自己責任原則の不徹底 投資家の自覚
- ⑤ 業界保護行政の問題 行政指導、再就職問題

・行革審の「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」(平成3年9月)

1. 証券行政の見直しと競争の促進、透明性の確保

ア 新規参入の促進 金融制度改革の推進、免許制度の是非の検討

イ 株式等の委託手数料の自由化

2. 自主規制機関の機能の充実・強化 業界団体の性格の払拭

3. 検査・監視体制のあり方

証券・金融検査委員会の設置

強制捜査権、告発

証券・銀行行政部局のあり方の検討

4. 自己責任の徹底

・行革大綱(閣議決定 平成3年12月28日)

・証券取引等監視委員会の設置 強制調査権

・新規参入の促進

・金融制度改革の推進

・株式売買委託手数料の自由化

・自主規制機関の監査機能の充実・強化、機能純化

(1) 証券取引法改正(平成3年10月3日成立、平成4年1月1日施行)

・損失補填の禁止 背景:法人偏重の営業推進(財テク、バブル)

投資家を差別

市場の価格形成機能の歪曲

・取引一任勘定取引の禁止 損失補填の温床

(2) 証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律(公正確保法)

(平成4年5月29日成立、7月20日施行)

ア 証券取引等監視委員会の設置(大蔵省内)

強制調査権(犯則調査)—捜索、差押

一般投資家も対象

金融先物取引の監視も担当

行政処分の勧告、告発

施策についての建議

イ 自主規制機関の機能強化

証券業協会を証券取引法上の法人へ(認可法人)

強制加入ではない

業界団体機能の位置づけ

ウ 法人の罰金刑の上限引上げ 300万円→3億円

エ 大量推奨販売の規制強化(是正命令の対象→禁止行為)

東急電鉄株式 暴力団(株価操作)

2. 効率的で活力のある証券市場の実現

金融制度および証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律(制度改革法)

(平成4年6月19日成立、平成5年6月施行)

(備考)

昭和60年9月 金融制度調査会審議開始(銀行局総務課長)

長信銀の取扱い:業務の自由化→長短分離の消滅、証券市場の信頼向上

→ユニバーサルバンク論の盛行 都銀の参入

→業態別子会社方式 公平な競争条件の確保、カルチャーの相違

昭和63年9月 証券取引審議会審議開始

証券化(CP、住宅ローン債権信託)への対応 有価証券の定義の見直し

公募概念の見直し、私募についての法整備 機関化現象

市場仲介者についての検討 銀行の参入

(平成3年6月19日 最終報告)

谷村メモ サウンド・バンキング 銀行本体の行為能力

業態別子会社方式と持株会社制度

(1) 有効且つ適正な競争の促進

ア 銀行等の証券子会社の参入 一般的な新規参入の促進

発行市場寡占の弊害 併営の弊害(引受業務と仲介業務)

株式の仲介業務を除外 中小証券対策、銀行の大量株式保有

証券会社の銀行子会社等

イ 弊害防止措置

役員の新規参入禁止、アームス・レングス・ルール等

(2) 証券市場の機能強化

ア 金融の証券化への対応

・有価証券の定義の整備(拡大)

CP、証券化商品

商品ファンド、特定債権(通産省、農林水産省) 不動産ファンド(建設省)

流通性 不特定多数の投資家の存在

投資家保護のための法的枠組み 取引の公正確保、情報開示

・銀行本体での仲介業務への参入

イ 機関投資家の発達(機関化現象)への対応

公募概念の見直し、私募概念の明確化

(3)その他(行政の対応)

ア 証券業、投資信託委託業の免許基準の運用緩和

経済条項、管理事務の外部委託、直接募集

イ 株式売買委託手数料の自由化

3. その他

(1) 株価指数先物取引の規制(手数料の引上げ)

- ・日経平均指数の問題点 単純平均
- ・現物取引量(額)と先物取引量とのバランス

(2) 公認会計士法の改正

- ・第二次試験に短答式を導入
- ・合格者数の引上げと質の確保

(3) 行政指導(通達行政)の見直し

- ・通達の法令化

(4) 投資信託業参入基準の緩和

- ・投資顧問会社への開放

(5) IOSCO(証券監督者国際機構)

- ・調査相互協力

(6) 5%ルールを導入

(7) 自己資本規制の本格実施

(8) 証券保管振替機構の業務開始