



証券市場をめぐる諸問題と行政

大蔵省 証券局長 藤田 恒郎

(はじめに)

ただいま御紹介いただいた証券局長の藤田です。

証券局の担当は今回で2度目になるが前回は1年前に審議官として、証券全般の問題を経験させていただいた。

当時の思い出として鮮明に残っているのが、当時は証券市場がひたすら国際化に向かって進んでいたという時代でもあったので、就任早々「東京市場国際化問題研究会」をつくり、日本の社債発行市場をできるだけ国際化して、国際的にも競合できるようなものにしたいということで、証券、銀行、産業界の方々と勉強会を持ったことである。更に、当時としてはめずらしかったと思うが、本省の中に中小証券の方々と率直に意見を交換し合う機会を設けたことである。

また、当時は、外国証券会社の進出ブームであったので、就任早々、免許をめぐって意見交換を行ったこともある。特に、欧州のユニバーサルバンクの対日進出問題もあって、日本の銀行・証券の分離体制の中で、どのように調和させたいのか頭を悩ませたこともあった。

そして、今度証券局長を拝命し、事務引き継ぎの際に感じたことは、問題点や問題意識というのは1年前と殆んど変わっていないが、問題の起き方というのが1年前と変わりつつあるということである。

例えば、1年前までは、東京市場を国際化・自由化するためにどうするか、というように国際化・自由化路線を進めてきた時代であったが、最近では、その点についてはほぼメドがつきつつあり、これからの証券行政の課題としては国際化・自由化した後に出てくる問題に対してどのように対応していくのか、換言すれば、国際化の実効をさらに上げるために、証券会社の努力に対して行政としてどうサポートしていくかということであると思う。

本日は、こうした観点から、いくつかの問題点をとり上げて当局としての考え方を説明したい。

1. 証券行政の課題

ここ数年にわたる国際化・自由化のための努力の結果、日本の証券市場は国際化され、名実ともに世界第2位の市場になってきている。

しかし、逆に国際化への過程の中で問題が生じてきていることも事実である。このように国際

化・自由化が進んでくると、必然的に各国の証券市場は一体化してくる。グローバル化と呼んでいるが、日本の市場が日本の市場だけにとどまらず、ニューヨーク、ロンドン等と一体化してしまうところまでに徐々に発展してきている。こうしたことは、国際的な通信施設の発達、金融技術の発展などによる必然的な経緯であると思うが、東京市場も徐々にそういう波に巻き込まれつつあると思う。しかし、ニューヨークとロンドンと違って、東京市場は時差の関係もあって、はっきり目に見えた形になるまでには至っていないが、ヨーロッパの例を見ると、自由化への対応が立ち遅れたフランクフルトやスイスの市場は、ロンドンに吸収されつつあると言われており、更にニューヨーク、ロンドンでは先物を含めて、銘柄等が重複して取引が行われている。

東京市場の問題にしても似たような現象がでてきている。その例として、本年7月に英国の国際金融先物取引所(LIFFE)に長期国債の標準物が上場され、取引が開始された。また、シンガポールのSIMEX市場でも、日本に先がけて日本の株価指数先物が上場され、かなりの取引高になっている。

このように市場が一体化すると、日本古来の取引慣行とか、制度を出来るだけ国際的なものにアジャストしていかないと、日本の市場の発展そのものが立ち遅れることになる。これは証券界が長年の間育ててきた諸々の慣行が少しずつ潰れていくという点では寂しい面もあるが、こうした流れの中では、ある程度止むをえないところもあり、またそうした動きに対応するように、行政としても努力していかねばならないと考えている。

以上が、グローバル化に伴って東京市場をどうもっていくかという第1の行政課題である。

第2の問題は、日本の銀行・証券の分離体制を前提としている業際規制の問題である。

金融の国際化・自由化が進むと、資金の運用・調達両面において証券化が一段と進んでくる。また一方で先物等いろいろな新商品の開発が進んできている。そうなるに従来65条による分離体制を前提として各種の業務が行われていたものがおよそその当時には想定していなかったような商品が次々と出てくるようになっていく。また、証券化の流れの中では当然のことであるが、銀行の方も証券業務への進出に非常に意欲を示している。

そういう意味からも、業際問題は、かつては周辺部分を話し合っていくという形であったものが、最近ではそれを超えてきているという感じがする。これに対して行政としてどのように考えていかねばならないかというのが第2の問題である。

第3番目の問題として、こうした国際化・自由化の中で、証券会社全体、特に中小証券がどう対処していくのかという問題も決して看過できない大きな問題になりつつあると認識している。

第4番目の問題として、日本に進出してきた外国証券会社が日本固有の取引慣行に直面して、いろいろ問題を抱えているように思うが、これを日本固有の伝統を生かしながら、外国証券会社側の立場も十分配慮して、これをどう解決していくのかということも、我々にとって大きな課題となっている。

以上の4つの課題はいずれも大変難しい問題であり、証券局の中でもこれらの問題点について日頃議論しているが、明確な方針は見出し難い状況である。従って、本日、私が述べることも、かなり私見が入っており、また十分練った考え方でないということを断っておきたい。

2. 国際化に伴う諸問題と対応

(1) グローバル化に伴う問題点

市場が国際的に一体化していく中で、東京市場をより競争力のあるものにしていくために、まず1番に我々が行わなければならないことは新商品の開発である。

米国における先物市場の商品をみると、あらゆる顧客のニーズに応じた商品が並んでいる。日本では、60年10月に債券先物市場が開設され、本年6月大証において、いわゆる「株先50」というパッケージ方式による株式先物取引が開始された。しかし、これはまだ緒についた段階にすぎず、今後この分野において大いに商品を開発していかなければいけないと思っている。

こうした状況下において、証取審では我が国における証券先物取引について議論が重ねられ、去る5月に報告が出された。この中では株価指数先物あるいは証券オプションを早期に導入することが必要であること、そして、取引の公正と投資者保護に留意しながら、現物市場と先物市場の間の整合的な管理・運営を図ることが重要であること、従って証券取引所にこれらの先物を上場すると同時に参加者も現物を取扱っている証券会社ということで対応することが必要であること、更に法律も証取法によって行わなければならないとの提言が行われている。我々としては、この提言を受けて、所要の法律の改正——証取法の改正、を行うということで現在作業を進めており、次期通常国会にこの法案を提出する予定で準備をすすめている。従って、こうした作業が順調に進めば、明年の「代表者研修」には詳しい話ができるのではないかと期待している。

更に、広く預金、通貨等に係る金融先物取引の整備を図り海外金融先物取引に対して、我が国の投資家も参加する方法を考えるべきであるという観点から、現在、金融制度調査会と外国為替等審議会における二つの専門部会で金融先物と海外金融先物の議論が行われている。これらがどのような形になっていくか、まだ明らかではないが、証券界からも両部会には代表者が出席されており、証券界の意見も十分反映されるようになっていく。両部会は、それぞれ8月末ないし9月早々から審議を開始し、11月には報告書を出して、必要であれば次期通常国会で法制化していく予定を考えているようである。

新商品の開発についても一つ触れておきたいのは、CPの問題である。

日本の短期金融市場の整備育成を図るということは、金融市場全体の発展を図る観点から重要である。日本の短期金融市場は、CD、BA、短期国債と各種あるが、その規模は国際的にみると非常に小さい。そこで何か新しい短期金融市場の中心となる商品ということでいろいろ議論を進めた結果、このCPを中核として育てていこうということになった次第である。

CPについては、その性格をめぐって様々の議論があったが、銀行局と証券局の間で十分話を

詰めた結果、できるだけ早く実施する必要があるとの考え方に至り、現行法制の枠内で処理をすると同時に、取扱い業者も銀行、証券相乗りの形で取扱うという、基本的合意が得られた。現在、この合意に基づいてどのような券面の様式にするか、取引方法をどのようにするか等具体的な問題を作業部会を作って検討しているところであるが、我々の目標としては、本年中には細目をつめて発足させていきたいと思っている。

CPが将来どのように発展していくかについては予測はなかなか難しいところであるが、例えば、米国の例では、CPの発行残高は、商業銀行の工商業貸付残高の約6割に及んでいる。当然、機関投資家を中心にCPによる運用が盛んなわけであり、こうしたCPがわが国においても銀行、証券が協力し合って発展することを望んでいる。

(2) 不公正取引の取締り

グローバル化に伴う第2の問題として、不公正取引の取締りがあるが、いわゆるインサイダー取引や株価操作の問題である。

これまで日本では比較的明確に意識されていなかった問題であるともいえるが、東京市場の国際化が進み一体化が図られる中で、日本の証券市場の中ではどちらかといえば、特定銘柄が非常に乱高下しがちであったり、また特定の証券会社による一律集中売買というものが行われがちであるということ、あるいは株価に対する物の考え方の違いもあるとも思うが、日本の市場での株価形成に対してもう少し透明性が必要なのではないかと、さらに価格形成についてのチェックが必要ではないかという声も聞かれる。

これについても難しい問題と思うが、グローバル化が進んでいく過程において何とかしなくてはならない大きな問題の一つではないかと考えている。ただ、こうした不公正取引についてどう取り締まっていくかということについて考えてみると、国によって制度の相違がある。例えば米国では、証券業者がSECに登録すれば比較的容易に取引が始められるが、その代わりSECが2,000人以上のスタッフを擁して個々の取引について細かく目を光らせて、不公正取引やインサイダー取引をチェックする仕組みとなっており、また、英国では、自主規制団体が行うことになっていて、ここでも厳格にチェックを行っていくとのことである。

日本の場合はどうかといえば、株価操作、インサイダー取引に対する考え方としては、基本的には証券会社を免許制にすることにより、社会的責任を負わせ、証券会社や取引所の自主規制を活用しつつ、不公正取引をチェックし、是正していくという方法をとっており、行政としては一歩下がって不公正取引をチェックしていく体制ができているかどうかを確認していくというのが基本的考え方である。従って、SECに比べ証券局以下全国の証券検査官を合わせて百数十名というたいへん少数の要員で対応しようということになっている。

こうした観点から言えば、先般、日本証券業協会において決定されたインサイダー取引についての証券会社の自主規制体制強化の措置、すなわち上場企業の役員を登録して、その人たちの自

社株売買について管理すると同時に、インサイダー情報の管理を強化し、証券会社自らが自己検閲をしていこうという措置は、当局の考え方やこれまでのわが国の制度に合致したものであることから、我々としては、こうした動きを大いに歓迎しているところである。

しかし、内容的には十分であるというところまでに至っていないと思うし、この仕組みにもいろいろと問題点はあろうかと思うので、まず、証券会社がこういう努力を重ねていることについては評価するが、これだけで満足することなく、その課せられた社会的責任を十分に自覚されて、自社内の不公正取引は完全にチェックするという心構えを持っていただきたいと思う。従って我々としても、仮にこうした不公正取引に証券会社が加担しているような事態を発見した場合には、従来以上に厳しく取り締まることにならざるを得ないと考えている。こうした観点から、我々としては、行政的にももう少しこの不公正取引を取り締まるためにできることは何かないかということを考えてみたいと思っている。と同時に、証券検査についても、通常定例検査の際に、不公正取引を調査するというように重点的に行っていきたいと考えている。また通常の検査とは別に、特別、機動的な検査というか、不公正取引のみに着目して、証券会社数社を横断的に調査するというような一種の特別班的なものをつくって最善の努力をしていきたいと考えている。

更にもう一点は、国際的な広がりをもった不公正取引というものもみられるので、米国のSEC、英国の貿易産業省と相互に情報交換に関する合意を成立させ、これに基づいて必要に応じて情報交換を行っていこうと考えている。SECとの間では、協議の時期をいつにするか話し合いを進めているが、10月以降にはSECのメンバーが来日して、この問題についての定期協議を実施する予定である。

(3) 取引コストの軽減

グローバル化に伴う第三の問題点は、取引コストの軽減ということである。これは、申し上げるまでもないが、日本における株式や債券の取引コストを国際的な水準にまで持っていないと、海外に取引が逃げてしまうことになりかねないので、この面での努力を重ねていく必要があるわけだが、これについては次の2点について申し述べたい。

① 委託手数料の見直し

まず第一が、委託手数料の見直しということである。現在、東証を中心に委託手数料の見直し作業が進められており、債券の先物については、8月10日から新料率が適用ということで大幅な引下げが実施された。残るは、株式、転換社債、債券現物の三つである。すでに東証では主要業界を対象として実態調査を行い、10月上旬までに引下げを実施したいということで、現在具体的な作業が進められていると聞いている。手数料の問題については取引所が決める問題であるが、大蔵大臣の認可事項になっているので、当局としても取引所と協調して対処していきたいと思っている。

ただこの問題は、現在、日本の証券会社の営業収入の6割強がブローカー部門収入となっていることから、証券業界としてはかなり経営問題に響いてくると思われ、しかもこのところ、株式について二度、転換社債、更に債券先物の引下げが実施されいるので、相当厳しい話になるかと思うが、我々としては、証券会社が利益を上げているから手数料を引き下げるという考え方ではなく、むしろ、手数料の国際的な水準ということを第一に考えているのであって、実態調査の結果、国際的にみて割高ということが明らかになれば、その水準を見直しをする方向でやっていかなければならないと考えており、皆様方のご協力を、この席を借りてお願いしておきたい。

② 税制の問題

第2の点は税制の問題である。これもなかなか難しい問題であるが、現在国会に提出されているマル優廃止法案に関連して証券税制の問題もいろいろと議論され、結論的には、キャピタルゲイン非課税の原則は堅持するが、キャピタルゲイン課税を若干強化する。すなわち現在の「50回・20万株以上」から「30回・12万株以上」を課税の対象とすることとされている。一方有価証券取引税については株式の税率を万分の55から万分の50へ引下げることとしている。

しかし、この有価証券取引税の引下げは、マル優廃止とのからみで議論が行われた結果、実施の時期が2年後に延期されたのは非常に残念なことと思っている。しかし、我々としては、有取税引下げの方向が出されたという点では相当評価できるものではないかと考えている。

この議論が行われた際に大きな問題となったのは、有取税の引下げを行うのであれば、キャピタルゲインをどうするのかの点であった。キャピタルゲインについては、マル優廃止からめて貯蓄優遇税制を廃止する以上、キャピタルゲインに対しても原則課税の方向でいくべきであるという議論もあり、この問題については必ずしも解決した訳ではなく、基本的にはこれらの問題点については、今後とも検討を進めるというように聞いている。我々としても、証券税制の国際化等の観点からこれらの問題をどのように考えていけば良いのか、今後業界とも相談しながら対応を考えていきたいと思っている。

(4) 保管振替機構

第四の問題は、保管振替機構の充実ということである。我々としてもこの振決制度は、先進国ではほとんどの国において採用されている制度でもあるので、早期に実施できるようにバックアップしていきたいと思っている。しかし、このシステムの設計には時間も資金もかかるようでるので、よろしく協力をお願いしたい。

3. 業 際 問 題

業際問題については非常に生臭い問題であり、証券局と銀行局の間では激しい議論が繰り返されているが、我々としては、この問題については証券界の立場ということを十分勘案していきたいと考えている。ただ、証券局の立場というのは証券業界の利益を考慮すると同時に、行政として日本

の金融資本市場を望ましい形で育てていくという大局的な目的ももっているため、皆さんから十分意見を聞きながら対処していく所存であるが、場合によっては、我々の側から皆さんにお願いすることもあろうかと思っている。

この業際問題については、いろいろな問題が議論されてきている。

例えば、国債先物取引の2号免許を銀行に与えるのが適切かどうかとか、信託銀行の「ファンド・トラスト」が小口化し、証券投資信託と非常に似かよったものが出てきているが、こういったものをどの程度まで許容できるかとか、更に証券界にとっては、中期国債ファンドの機能を改善する方向が出せないかという問題や証券業務の多様化に伴い、スワップ取引あるいは海外投資が増加した結果、為替業務等を証券界に扱わせてもいいのではないかという問題も出てくるであろう。

また、銀行が海外に証券現法をつくって進出しているが、海外における日本企業の起債について主幹事業を証券系の海外証券会社に限定しているいわゆる「三局指導」の問題があり、更には、銀行の海外証券現法の逆上陸の問題をどう考えるのか、更に進んで、銀行、証券の分離を前提としている証取法の65条は現在の金融経済情勢に適合しているのかどうか、等多くの問題が議論されてきている。

これについての基本的な考え方は申すまでもないが、我々としては65条体制はこれを維持し、その中で銀行、証券の固有の業務を尊重しながら相互に業務提携を進めていく、と同時に、公共債の分野、CD、CP等の短期金融市場については、競争条件の均衡を図りながらできるだけ相互乗り入れ方針でいこうというのが、現在のところの銀行局と証券局の基本的な認識であり、この方向に向けて努力している。この結果、例えば銀行界の国債の窓販とか、ディーリングが実現しており、証券界も公共債の担保貸付けといったものが実現している。また、CDだけでなくBAとかCPとかの短期金融商品の相互乗り入れが実現しているわけである。

また、最近の傾向として、銀行・証券の人的、業務面の提携も一部ではかなり進んでおり、銀行からサポートを受けて業務を行っている証券会社も出てきている。これについても我々の考え方としては、少なくともマネージメントが明確に分離されていて、銀行からの経営支配がない限り、発展する証券界への人材を銀行から受け入れることや、類似した業務面で提携を進めていくということとは、基本的には良いことだと考えている。ただ、こういう形で業務提携を進めている証券会社においては65条の趣旨を十分踏まえ慎重な対応を図り、行政側とも十分相談しながら体制を整備するとともに業務を進めてもらいたいと思っている。

また、三局指導の問題については、銀行局との間で引き続き検討しようということになっている。三局指導だけを取り上げておかしいという議論は妙な議論であって、三局指導を議論するときには、国内の起債市場の自由化なども含めて総合的に考えていくことがまず大きな前提であると思っている。それができた段階で、果たして銀行系の証券現法が引受業務を営むことが65条で禁止している業務に該当するかどうかにつき、個々に銀行系の証券現法のマネジメントが独立しているの

か、親会社が実質的に引受業務を行っているといったことがないかどうかをみながら検討していくべき問題であると思っている。

現在、国内資本市場の自由化の問題については、先般の証取審でできるだけ自由にしていくようにという報告が出ており、その方向で銀行界とも調整を進めているところである。

また、銀行系の証券現法が日本に進出してくるいわゆる「逆上陸」の問題については、その契機は米国系の商業銀行の子会社が日本で証券会社の設立を認められたことにあるわけである。銀行側からはこういう形が認められた以上、日本の銀行系の証券現法も、当然日本に駐在員事務所や支店を設置できるはずだとの主張が行われることになる。

しかし、米国の商業銀行の子会社の日本での証券業務をみとめるということは、米国での日本の銀行の証券業務をみとめることとパラレルの関係にあるのであり、日本の証券会社の逆上陸をみとめることの論拠にはなりえない。日本の証券会社の逆上陸は65条そのものの問題であって逆上陸がみとめられるべきかどうかは、65条の趣旨から判断されるべきである。

この点、例えばアメリカの銀行系の証券現法がロンドンに進出しているが、これが、アメリカに「逆上陸」することはおよそ考えられないことであり、日本の場合も同様の意味で考えにくい問題であると思っている。

最後に、65条の問題についてであるが、最近、65条が日本の経済社会、金融情勢に適合しているかどうかという議論が盛んに行われている。銀行は65条は不要であるというレポートを作るし、証券界の方は必要であるというレポートを出すという、いわば文書合戦という状態である。

我々としては、この65条が日本の証券市場育成のために非常に貢献してきたことは事実であると思うが一般的に社会の発展と同時に、諸制度が見直され、議論されるのは当然であろうと思っている。

そうであるからといって、65条が不要であるという議論が出てくる必然性がどこにあるのかを考えてみたときに、私としては、いろいろな議論を聞いても十分理解できない面が多い。

例えばアメリカの議論を聞いてみると、米国では金融の証券化の勢いがとうとうと進んでおり、銀行業務は、消費者金融がクレジット会社にとられ、企業の資金調達には社債の形態でインベストメント・バンクにとられ、住宅ローンもモーゲージの形でノンバンクバンクにとられてしまうということで、米国の銀行は収益が悪化して、銀行が持っている決済機能にまで、深刻な影響を与えるのではないかと強い危機意識があって、グラス・スティーガル法の見直しという議論が出てきているわけであり、それなりに納得できる部分はあと思う。

しかし、日本の場合は、はたして信用秩序維持のために、今、65条を見直さなければいけないのかという社会的必然性が十分整っているわけではないと思う。今のところの議論では、とにかく何んでもしたいから65条をやめてしまえという議論をしていると受け取れかねない面もある。議論をするからには、理念が必要だと思う。

4. 中小証券会社の経営問題

(1) 国際化と証券会社経営

国際化に伴う、大きな問題に中小証券の経営の問題がある。

端的にいうと、外国証券会社の進出により、相当数の機関投資家の取引が外国証券会社に流れている面があり、特に海外からの対日投資が、相当外国証券会社に流れたことも事実である。また、今のところ、直接大きな影響はないと思うが、今後、外国証券会社が日本に定着して業務分野を拡げ、個人投資家を中心に海外投資を進めていく段階になると影響を受けざるを得ないような状況になるのではないかと考えている。日本においては、中小証券の経営者の方々にとっては、国際化の影響を直接受けたという感じは比較的薄いのではないかとと思うが、米国や英国の証券界をみると、最近証券会社の組織の変更、経営権の譲渡が相対行われている状況である。いわゆる米国におけるメーデーとか、英国におけるビッグバンとかに見られるとおり、証券界における革命が、手数料の自由化や英国においては銀行の証券会社への資本参加の自由化を通じて行われたわけである。日本の場合は、手数料は引下げられたが、現在の固定手数料体系を前提としながらの引下げであるので、米・英国ほど革命的なことが起きているわけではない。日本のやり方は、ステップ・バイ・ステップで、一気に物事を進めるのではなく、徐々にいろいろな面での影響を勘案しながら進めていく方法が定着しているわけである。アメリカの場合には、まず自由化が進み、その後を追いかける形で制度の変革が進んでいくことになるが、日本の場合は全体的な制度を見ながら、徐々に自由化を進めていくことになるわけである。

そのような方法をとっている関係上、米・英両国の例が必ずしも十分参考となるわけではないが、何年か後に自由化というものが進んでいけば、米・英両国がその後どうなったかということが、日本にとっても非常に参考になるのではないと思う。

例えば米国においては、大半のインベストメントバンクは経営を多角化していわゆる総合金融サービスという形での展開を図っているし、また、そこまでいかないところは銀行と提携するとか、あるいは流通産業と提携するとか、異種業種との系列化を通じて総合金融サービス化を図ってこうとしている。また更に、一部のインベストメントバンクのように、資本力を武器としてホールセールに徹し、リーテールは行わないという形で展開を図るとか、また、地方の証券会社に見られるように地域を特定して、キメの細かいサービスを行う地域密着型の証券会社になるとか、自己の能力あるいは規模というものを自覚して、それぞれが顧客のニーズに合った業務展開を図っており、その過程において、いろいろと再編が行われているということが見られるわけである。

また、英国においても同様であって、リサーチ部門を武器としてブローカー業務に特化していくとか、更には、機関投資家との取引は止めて、個人投資家だけを相手にするとか、また一部のブローカーに見られるように、過少資本を補うために銀行から資本の導入を図るというように、

いろいろなやり方をとっている。我々としては、中小証券の皆さん方は、これから自由化・国際化に対応する経営体質への改善を進めていかれるものと思っているが、その方向としては、米・英の例が参考になるのではないかとと思われる。

(2) 行政のバックアップ

イ 経営に対する助言体制

しかし、いずれにしても一気に自由化が進んだあとで、経営体質の改善を図るということは難しいと思うので、行政としてもできるだけ早めに中小証券を中心として行われるこれからの経営努力をバックアップし、サポートしていく体制を固めていく必要があると痛感している次第である。こういう観点から、いくつか我々が考えていることを申し上げると、まず第一は、証券局内にある中小証券を対象とした助言体制の強化を図りたいということである。中小証券の経営方針については、本省や財務局から助言をしてきたところであるが、財務局を通じての情報等については生の声に欠けるきらいがあるため、大きな問題は本省としても、財務局と併行して証券会社から直接話を聞き、情報を整理し、財務局とも十分相談した上で、その会社の個々の内容に応じた助言を与えることができるような体制にしていきたいと思っている。

そのために、今般、中小証券会社専担の課長補佐を業務課に置くことにした。従来から、中小証券課の設置を望む声もあったようであるが、課を設置すると、せっかく皆さんが自覚を持って経営改善を進めることに対して、これを束縛する恐れなきにしもあらずであるので、業務課の中小証券専担の課長補佐が、皆様方の相談相手として話を聞くというやり方が、現在ではいちばん適切ではないかと思っており、私自身としてもできるだけ直接皆さん方から話を聞かせてもらって、いろいろな情報を総合的に整理し、できるだけ適切な助言ができる体制を志して参りたいと思っている次第である。

ロ タイムリーな免許の付与

また、中小証券会社からは、免許の付与についてもあまり時間をかけないで適切、迅速に対応して欲しいという要望があるようである。これに関して従来資本金基準といったものが重要視されてきたが、私はこの基準のみによることなくその中小証券会社の体質なり、営業体制等に合った業務の免許を弾力的に考えていきたいと思っている。例えば、時期的な問題についても、従来は3号免許については、年1回2～3月頃に行うことにしていたが、今回からは、年2回ぐらいに分けて行いたいと考えており、できるだけ早く実施するため、次期の免許については、この9月中にも処理をしたいと考えている。

ハ 公開販売単独ファンドの推進

また、公開販売単独ファンドの推進については、すでに昨年6月から、いわゆる単独ファンドの募集を認めてきているわけであるが、これが中小証券の収益の安定化にも結びついているということであり、我々としても今後これを積極的に推進していきたいと考えている。

ニ その他

その他、証券会社の上場問題については、上場前の株式分布の問題や、上場後の出来高に対する懸念から、今までは、どちらかという消極的な面もあったかとも思うが、上場のために必要な条件が満たされるのであれば、できるだけ弾力化してはどうかと検討させているところである。

また、これも中小証券会社から要望のあった事項であるが、指定証券会社の問題である。指定証券会社制度については、国際金融局の基準として、資本金が一定額以上でなければならない等いくつかの要件があるが、指定証券会社としての資格は、外国証券投資の仲介を行うにふさわしい業務体制ができてきているかどうか、財務内容は健全かどうかという点が大切なポイントであると思っている。国際金融局もこの点を十分理解をしてくれて、早急にこの取扱いの弾力化を図るために検討を行っているとのことであり、我々もこの検討はたいへん時宜を得たものと思っている次第である。

5. 外国証券会社について

現在、免許を交付している外国証券会社はすでに38社ある。年内には更に6社増える予定であるので、近々44社程度になろう。2年前、私が審議官になった当時は12社であったので、この間に4倍近くにも増えたことになる。特に60年には、銀行・証券両業務を兼営するユニバーサルバンクに、日本に進出する途を開いており、更に今年になって米国の商業銀行に対しても進出を認めるということで、その第1号の免許をつい10日ほど前に交付したところである。

我々としては、こうした進出に対しては前向きに対処していきたいと考えているが、この進出ブームも、一山越えた感がある。2年前は免許交付の要請ばかりであったが、最近証券局に来る方々は、東証会員権についての要請ばかりであり、外国証券の方はこれを一途に想われているようである。

(1) 取引所会員権の拡大

東証会員権の問題については、現在、東証で特別委員会を設置し、検討中とのことであり、年内には新会員を決定するというところで準備を進めていると聞いている。従って、私からは、これ以上具体的なことを言う段階ではないと思うが、この問題について私が個人的に感じていることは、東証会員権というのは、外国証券会社にとっても一つのステータスシンボルになってきたのではないかということである。いわゆる団体心理は日本の銀行や証券会社に特有なものかと思っていたが、必ずしも日本だけでなく、外国証券会社にも同じことが言えるのではないかという気がしている。しかしこの問題を判断する場合には、基本的に経営問題として会員権取得が採算に合うかどうかという点から考えるべきであると思っている。

そういう観点から、この10月にも、手数料体系の見直しが行われることとなっているが、手数料との関係を十分勘案しながら、東証会員権のコスト等の経営に与える影響を考え、収支が合う

ということであれば申請をするというように、まず経営の問題として慎重に考えてもらいたいと思う点が第一である。

また、東証及び証券局に希望を表明しているところが、現時点で外国証券会社だけでも約20社程あり、また日本の中小証券で会員になっていないところも10社程ある。

しかし、物理的にも、これらを全部吸収するほどのゆとりがあるわけではなく、今後十分に検討を行い明確な基準を設けて、これに合致するところを選定するという方法で臨まざるを得ないと思っている。

この点については、皆様方のご理解、ご協力を得なければならない点もあろうかと思う。

(2) 引受参加問題

最近、外国証券会社から、国債を含めて引受シェアが低いとか、特に事業債について引受主幹事になれない、引受シェアも低いという不満が寄せられている。引受の主幹事あるいは引受のシェアの問題は、トランスパレンシー（透明性）に関わる問題である。これは日本だけのことでなく、諸外国においても同様に、非常に不明瞭なところがあると思う。例えばある国では、日本の証券会社が引き受けできるシェアが抑えられているし、いちばんオープンだと言われている米国においても、米国以外の証券会社が主幹事になるのは至難の技であって、昨年1年間で日系の証券会社が2件、全体でも4件しかないという状況である。

我々としても、今後はできるだけオープンにしてもらうことが必要だと思うので、その方向で証券界とも相談していきたいと思っているが、基本的には、正に証券会社自身の営業努力の問題であるので、そうした点を認識して今後の努力を続けてもらいたいと思っている。

(3) その他

① 外国為替業務

外国為替業務については、外国証券会社から強い要望があるが、確かに日本の外国為替公認銀行制度は国際化の進展と外国為替管理の自由化に伴い、その存在意義が薄れつつあるという感じを持っている。

しかしながら、戦後の国際金融業務の中核を担ってきた外国為替公認銀行制度であるので、これを一気に撤廃するのは難しいということも理解してもらいたい。我々としては、引き続き国際金融局と話を進め、できるだけ業務に支障のない形で問題解決のための協議を重ねていきたいと思っている。特に、通貨先物取引が導入されると、銀行・証券の参加問題をめぐって、また新たな問題も出てくると予想されるので、特に外国証券会社が海外において通貨先物のような取引に果たしている機能を十分に調べていきたいと考える。しかし、証券局限りの問題でもないで、その点は理解を得たいが、できるだけの努力をしていきたいと思っている。

② 検査について

外国証券に対し、検査を通じて感じている点についてお願いしておきたい。

外国の証券会社は、米国の証券会社を中心として、登録だけで業務ができ、業務の範囲についてあまり厳しく制限されていない面があると思う。日本においては免許制を前提としており、業務範囲等に制約があることについて一段と理解してもらいたいと思う。また、各種の証券取引の公正さの維持というのは免許制である証券会社の自覚に負うところが多いという点に配慮してもらったうえで、公正取引の維持については行政と一体となってやっているということを理解していただきたい。

最後に私が行政を運営していく上での考え方について話してみたい。

私は、今までに、銀行局、国際金融局に勤務して、金融行政という業務に比較的長く携わってきた。その間、私が基本的な方針として考えていたことは、行政というのは常識の問題であるということである。これは、言ってしまうと非常に簡単であるが、いくつか例を挙げれば、審議官当時に不動産利用の規則を弾力化するために不動産の有効利用についての通達を出した。

しかし、その対象となるものは営業用資産であるが、例えば、不用になった社員寮を他の企業から借用依頼があった場合にどうするかといったことを議論した。こうしたものは営業資産でないから賃貸できないということになるわけである。しかし、証券会社に対して、不動産の利用について制限するという趣旨は、免許制であるがために他業種の進出から保護されているといった業種が他業種に進出することになると好ましくないのではないかということである。こうした趣旨からすれば、不用となった宿舍の活用などは転貸だから一概に認められないというのではなくて、その証券会社の転貸が近隣の不動産賃貸業を圧迫するのではないかという点から検討すべきではないかと思っている。つまり、このようなケースが常識からみて証券会社の行為としてふさわしいかどうかの問題なのである。

また、証券行政上の各種免許についてはそれぞれ基準が策定されているが、この基準は一つの目安であって、これが絶対的なものだと考えるのは疑問である。先程述べた指定証券会社の基準に資本金一定額以上ということがあるが、これが一種の法律のようになってしまっていて、資本金がその基準に満たないと一切認められないということになってしまっている。しかし基準というのは、法律ではなく、行政が判断をするうえでの一つの目安である。したがって資本金が少なくても十分その能力があればこれを認めていい場合があるのではないかというのが私の考え方である。

基準というのは少人数の行政が大量の事務処理をしていくうえで一つの目安として使用せざるを得ないわけであって、あとは個々の事情に応じていろいろと配慮していくことが行政のよさでもあり、また機能でもあると思っている。しかし、その支えとなるのは、常識的にみておかしいのか、おかしくないのかということである。この「常識」というのも難しく、必ずしも我々が「常識」と思ったものが、世間一般ではそうでないということもある。また、証券界

にとって常識であることが、我々にとっては常識でないこともある。したがって、我々行政に携わる者としては、常に皆様方と意見交換をして、そこでの意見を肌で感じるような形にしておくことが必要であり、更に証券界だけでなく銀行界、産業界からも話を聞いて、いま世間の常識がどういうものであるかという行政感覚を磨いておくことも必要だと考えている。

そういう意味において、我々としても積極的に皆様方との話し合いの場に出て、意見を聞き、できるだけ皆様方の不満がないように証券行政を運営していきたいと考えている次第であるので、よろしく御協力をいただきたい。

(質 疑 応 答)

(質問) ただ今のお話は、我々の指針というか、将来に対する備えとして大変心強く聞かせていただいた。特に、中小証券への御配慮に対し厚く御礼申し上げる。

先物取引について二・三伺いたい。

第一は、証取審の報告を踏まえ、株式指数先物取引の準備が東証において着々と進んでいるかと思うが、オプション取引も含めて、どのようなスケジュールを考えておられるか。また、外国為替審議会、金融制度調査会における金融先物取引所構想と我々証券会社が、どのような関わり合いをもっていけば良いのか、また、証券会社の経営にどのような影響があるとお考えかお聞かせいただきたい。

(答え) まず第一の質問に対してであるが、株価指数先物、あるいは、証券オプション取引の実現のための日程については、先程申し上げたように、次期通常国会に法案を提出するつもりで準備をしている。おそらく通常国会は3月中は予算関連法案で費されると思うので、これらの法案は5～6月ぐらいには上るのがふつうである。

法案成立を受けて、政省令の準備や取引所で具体的な手続き、定款変更等の作業があるので、明年の代表者研修の頃には、もう少し詳しく伝えることができていると思う。我々としては、できるだけ早い時期に発足することが、いちばん望ましい姿であろうかと思う。

第2の質問の金制、外為審での検討との証券界の関わりについてであるが、我々も銀行局、国際金融局と話を詰めているわけではない。したがって、これからの審議会における議論がどのように展開していくか注目してゆきたいと考えている。しかし、すでに証取審で、株式・債券については、証券取引所に先物を上場する形で話が進んでいるし、株価指数先物については、そうした提案を得ている。

したがって、金融制度調査会で金融先物を議論するときにも、両審議会ともに大蔵大臣の諮問機関であるので、当然証取審での結論が尊重されるものと理解している。したがって、金融制度調査会での議論は、通貨預金等の先物ということになる。

また、外国為替審議会は海外先物の審議であり、海外先物に、日本の投資家が参加する場合

に、いったいどういう法律に基づいて行為規制をし、参加者(仲介業者)は銀行になるのか、証券会社になるのかということであると思う。すなわち、海外において、銀行・証券両者がともに先物に参加できる仕組みになっているが、海外の制度と日本の制度との調和をどのように図っていくかということであり、難しい問題である。この問題についてもさらに検討を進めていく必要があるが、いずれにしても、先物取引が拡大していくことは、証券界にとって新しいビジネスチャンスを与えられるということであり、証券界の利益にも合致していくものと思っている。

(質問) 外国証券会社の対日進出が非常な勢いで進んでいるが、我々の地区内では、まだ外国証券の支店が数社と少ないので、それが我々中小証券にどのような影響を与えるかという点について、実際に肌で感ずるまでに至っていないが、今後ますます外国証券が進出してきた場合、外国証券会社の数の増加が予想され、我々の業務にもいろいろな形でのインパクトが予測されるので、我々中小証券会社が、外国証券会社の進出をどのように受け止めていくべきかについて、局長のご意見を伺いたい。

(答え) この問題については、先程来できるだけふれてきたつもりであるが、我々が頭で考えることと、実際にビジネスを行っている方々とは、考え方にギャップがあると思う。我々としては、外国証券会社が日本に進出してくるのは、大きな時代の流れであって、これは当然のものとして受け止めていただかざるを得ないと考えている。

そして、こうした状況が中小証券の業務にどのような影響があるのだろうかという点については、少くとも現在のところは、外国証券会社の業務はどちらかというと、いわゆるクロスボーダーというか、外国からの対日投資あるいは、日本の機関投資家の対外投資ということの仲介のウェイトが高いように思っている。あまり中小証券には影響はないと思っている。しかし、外国証券も日本に進出した以上は、当然ローカリゼーションということで、日本の一般顧客に対して相当なセールス活動を開始するであろう。となると長い目で見た場合、中小証券との間で相当競合する分野が生じてくるものと思われる。この場合に、外国証券会社は、調査分野が非常に立派な資料を提供するので、中小証券としても太刀打ちするのも非常に難しいところも出てこよう。しかし、中小証券は地元に着した取引を中心に、顧客のニーズに応じた、キメ細かいサービスを提供できる立場にいたのであるから、我々としては、この競争が激しくなったからと言って、中小証券がこれに負けるとは思っていない。

また、個人の対外証券投資が進んでくると、外国証券会社がくい込んでくる分野もあると思うが、逆に中小証券も外国証券会社に上手にタイアップして、海外投資に関心を持つ顧客の取引を取扱うというようなことも可能になってくると思う。

また、抽象的に言えば、外国証券会社が進出して、外国からの対日投資が増えてくるということになれば、日本の株式市場、債券市場の取引自身も拡大していくわけであって、その中には必然的に中小証券が潤うというものもあろうかと思うので、必ずしもネガティブな面だけを見ることでな

26 証券業報 62. 9