

証券市場をめぐる諸問題と行政

大蔵省証券局長 長野 彪 士

〔はじめに〕

ただいま御紹介をいただきました証券局長の長野でございます。本年の1月より証券行政に携わることとなりました。どうぞ、よろしくお願いいたします。

全国の証券会社及び証券界の各団体の皆様方と、この時期にこのように一堂に会しまして、交流を深める機会を持つことができましたことは、大変意義の深いことと考えております。

本日は、我が国の証券市場が直面している諸問題と、それに対する今後の取組みについて、私の基本的な考え方をお話申し上げたいと思います。

現在、政治・経済・社会のあらゆる面で、戦後の我が国を支えてきた制度について、見直しが行われつつあります。証券分野におきましても、証取法が施行されて50年近く、また、免許制の導入に伴い現在の制度が整備されて約30年が経過しておりますが、その50年なり30年という歳月の間、証券市場を支えてきた制度を、再点検し、見直すべきものは見直さなければならない、そういう時期にきているのではないかと思います。

さて、ここ数年を振り返ってみますと、証券分野においては、バブル時代の後始末に多くの力を注がざるを得ない状況にありました。

一つには、証券不祥事に端を発した証券制度改革であります。これについては、損失補てん等の禁止を内容とする証取法の改正、証券取引等監視委員会の設置等の措置を講じ、公正で透明な市場・行政の確立に取り組んでまいりました。

また一つには、バブルの崩壊により低迷していた証券取引をいかにして活発化させるかという問題があり、これについても、累次の経済対策や、規制緩和策において、様々な措置を講じてまいりました。そして、これらは、それぞれに相当の成果をあげてきたものと考えております。

最近の株式市況をみますと、昨年夏以降、円高の是正や、金融機関の不良債権問題の処理の進展、さらに景気の緩やかな回復を受けまして、株価、売買高ともに明るさを取り戻してまいりましたが、足元の状況は、売買高が力強さを欠き、株価はやや軟調に推移していると思われます。

さて、昨今の証券市場をとりまく環境の変化を考えますと、我が国の証券制度全般にわたって、総点検を行い、必要な改革を実行していかなければならないということを痛切に感じます。そして、こうした改革は、当面の取引の活発化といった観点のみではなく、21世紀に向けて、我が国の証券市場を欧米の市場に比べて遜色のない市場としていくために是非とも必要なものであると考えております。

〔基本的な考え方〕

それでは、只今申し上げました証券制度改革に関して、

- ① なぜ、このような改革が必要となっているのか、
 - ② そして、どのような考え方で改革を行っていくのか、
- という点について、私の基本的な考え方を御説明させていただきたいと思います。

I 我が国の証券市場を取り巻く環境の変化

まずはじめに、我が国の証券市場を取り巻く環境の変化について申し上げたいと思います。

1. 経済・金融のグローバル化

戦後の我が国経済の発展、国際的な地位の向上に伴って、我が国の証券市場も、ニューヨーク、ロンドンと並ぶ世界の三大市場の一つに数えられるに至りました。

一方、情報・通信技術の急速な進歩により、資本取引が国境を超えてますます活発に行われるようになってまいりました。国際的な資本取引は、より低いコスト、より少ない規制を求めて、流れてまいります。こうした中で、我が国の証券市場は、世界の他の主要な市場との市場間競争の時代に突入し、その中で、苦しい状況に置かれていると言わざるを得ません。

また、90年代に入り、バブルの崩壊に伴って、我が国市場は低迷を続けておりました。先程申し上げましたように、この間、証券不祥事からの立て直しや、低迷する取引を活発化させることに力を注いできたために、国際的な市場間競争という観点からみると、いささか足踏みがあったことは否めません。

この点は、統計資料にもはっきり現れております。87年の東京市場をみると、ニューヨーク、ロンドンと比べ、上場会社の数、時価総額、売買代金のいずれにおいても世界の三大市場のひとつとして誇り得る数字をあげておりました。

ところが、90年代に入ってから、バブルの崩壊と、景気の低迷という循環的な要因があるとはいえ、上場会社の数、時価総額、売買代金のいずれをみても、ニューヨーク、ロンドンと比べて、東京市場の停滞が分かります。

また、最近、「取引コストの高い我が国の市場を逃れ、ロンドン市場において日本株の取引が活発に行われている」といったことや、「日経225先物がシンガポールで活発に取引されている」といったことが指摘され、我が国市場の空洞化が懸念されております。

これらを踏まえ、我が国の証券市場を欧米に比べて遜色のない市場としていくためには、証券市場、仲介業者としての証券業者が、効率化・機能の向上を図ることはもとより、行政としても、種々の環境整備を図っていくことが緊急の課題となっていると考えます。

2. 経済・社会の成熟化

次に、我が国市場をめぐるもう一つの大きな環境の変化として、経済・社会の成熟化という問

題があります。

御承知のとおり、我が国は、現在、諸外国に例をみないスピードで高齢化が進み、経済・社会が成熟化してきております。こうした中で、我が国が、将来にわたって活力ある経済・社会を維持していくためには、構造改革が不可欠であります。

特に、これまで日本経済を支えてまいりました産業分野が苦しい状況にある中で、将来の日本経済を支えていく、新しい産業分野の育成が求められております。ところが、「こうした分野は、旺盛な資金需要を有しているにもかかわらず、新規事業ゆえに容易に資金調達を行えない」といったことが指摘されております。将来の日本経済を支えるニュービジネスの芽を大きく育てるためには、こうした分野が必要とする資金を円滑に供給していくことが不可欠であり、証券市場が、その役割を果たしていくことが期待されております。

また、個人の資産運用に目を転じますと、我が国の個人金融資産の残高は、今や、約1200兆円にも達しております。従来は、個人の金融資産選択においては、安全性が重視されてまいりましたが、このような金融資産の蓄積に伴い、今後は、効率性が重視されていくことが予想されます。また、高齢化が進展していく中で、国民が老後を安心して暮らすためにも、効率的な資産運用が求められております。これらを踏まえ、証券市場が、こうした個人の運用ニーズに対応して、魅力ある商品を提供していくことが期待されております。

3. 情報・通信技術の進歩

昨今の情報・通信技術の進歩は著しいものがあり、取引を物理的・地理的制約から解放し、新たな可能性をもたらします。

例えば、インターネットの普及等の情報・通信インフラの整備に伴い、電子マネー・電子商取引の試みが世界的に進められております。こうした中で、証券分野についても、イギリスには、トレードポイントという、機関投資家や証券会社がパソコンを使って売買注文を出し、電子ネットワークで注文の付け合わせを行うシステムがあると聞いております。また、アメリカでは、インターネットを利用した自社株式の公開やブローカレッジ業務が行われていると承知しています。

こうしたグローバルな電子化の流れが、我が国の証券市場、証券業にどのような影響を与えるのか、また、こうした動きに、取引の公平性の確保や投資家保護の観点から、どのように対応していくのか、といったことを考えていく必要があると思います。行政としても、将来の我が国における電子証券取引の発展の可能性を先取りする形で、検討を深めていきたいと考えております。

II 我が国市場の特色

次に、現在の我が国証券市場の特色とその問題点について触れたいと思います。

1. 間接金融の優位

一つは、間接金融の優位であります。

我が国の金融・証券市場の特色として、資金調達、資産運用の両面において、直接金融のウェイトが低いという問題があります。例えば、94年で、アメリカと比較いたしますと、

① 企業の資金調達面では、アメリカは株式・債券による直接金融は83%であるのに対して、日本は47%であります。

② また、個人の資産運用については、アメリカの直接金融は47%であるのに対して、日本は、わずか16%であります。

この原因としては、

- (1) これまで、個人の金融資産選択において、安全性が重視されてきたことや、
 - (2) これと表裏の関係になりますが、証券市場が未発達であったために、株式・債券を通じた企業の資金調達に限界があったこと、
- などが指摘されております。

しかしながら、今後は、資産運用面では、個人の多様なニーズに対応した魅力ある商品を提供することにより、証券市場に多くの資金を集める一方、資金調達面でも、企業が、株式・社債を通じて活発に調達を行うという姿にすること、いわば、「直接金融の復権」を図っていかねばならないと考えております。

2. 個人持株比率の低さ

もう一つは、個人の持株比率の低さであります。

我が国の個人持株比率は、戦後、低下傾向を続け、94年現在で約24%であります。一方、アメリカは約52%と極めて高い水準にあります。

これは、

- ① 企業の配当政策、経営者の株主尊重の意識の問題、
 - ② 企業による株式の持ち合い
- 等といったことが、
- (1) 株価の形成を歪め、
 - (2) 我が国の市場を短期のキャピタル・ゲインの獲得を重視した売買を中心とする市場とし、長期的かつ安定的な投資を行う個人投資家の参入を妨げてきた、
- こと等によるものであるとの議論があります。

しかしながら、今後は、サラリーマンや主婦の方々をはじめとする非常に幅の広い個人投資家の積極的な市場参加を促進することにより、株式市場のすそ野を広げて、アメリカにみられるような、安定的で活力のある市場を作り上げていく必要があると考えます。

III 我が国市場が目指す方向と今後の課題

続きまして、このような我が国市場を取り巻く環境の変化、我が国市場の特色を踏まえ、これまでお話ししたことと重複するところもありますが、我が国市場の目指す方向と今後の課題についてお

話したいと思います。

1. 我が国市場の効率化・機能の向上

第一は、「我が国市場の効率化・機能の向上」であります。

先程も申し上げましたとおり、我が国市場は、世界の主要な市場との厳しい市場間競争に直面しております。我が国市場を欧米のマーケットに比べて遜色のない市場にしていくためには、証券市場の効率化・機能の向上を図っていかねばなりません。同時に、市場仲介者としての証券会社の機能の向上も必要であります。

さらに、行政としては、グローバル・スタンダードも念頭に置きながら、市場のインフラ整備に取り組んでいく必要があります。これに伴い、商法、刑法、税制など、広く証券市場に関連する諸制度についても、議論の対象になってくるのではないかと思います。また、証券市場、証券会社に係る諸規制については、これが必要以上のものであれば、我が国市場の空洞化を招く要因となりますので、グローバル・スタンダードにも留意しながら、適切なものにしていく必要があります。

2. 将来の日本経済を支える新規産業分野への円滑な資金供給

第二は、「我が国証券市場が、企業の資金調達ニーズに対応して、いかにして適切な資金配分を実現していくか」ということであります。特に、将来の日本経済を支えていく新しい産業分野に対する円滑な資金供給が重要な課題であります。

3. 多様化する個人の金融資産運用ニーズへの対応

第三は、個人の金融資産の蓄積や高齢化の進展の中で、「多様化する個人の資産運用ニーズに対応して、証券市場がいかに魅力ある商品を提供していくか」ということであります。

4. アジア経済、世界経済への貢献

これらに加え、アジア経済、世界経済に貢献できるような証券市場を確立していくことも重要な課題であります。このところ、アジア諸国は世界の中でも順調な経済成長を遂げてきております。こうした中で、今後、アジアから、国際的な資金調達を行うような企業が現れてくることが予想されますが、これに対して、我が国市場が、資金を円滑に供給していくことが期待されます。さらに、我が国の豊富な貯蓄を、証券市場を通じて、世界経済全体の発展のために役立てていくことは、国際的な資本市場たる我が国証券市場の重要な責務ではないかと考えております。

以上のような視点を踏まえ、証券市場、市場仲介者である証券業者、さらには証券行政のあり方について、今後、タブー・聖域を設けずに必要な改革を行っていかねばならないと考えております。これらの点については、証券取引審議会の総合部会において、学識経験者、投資家や、市場関係者など幅広い有識者の方々に、あらゆる角度から検討を行っていただいているところで

あります。

〔主要なテーマ〕

続きまして、今後、検討されるであろういくつかのテーマについて、現時点における私の問題意識をお話したいと思います。

I 証券市場

1. 株式委託手数料

まずはじめに、株式委託手数料についてであります。

御承知のとおり、10億円を超える取引金額部分については、6年4月より自由化を実施しております。現在は、この自由化の影響を見極めているところではありますが、本年3月にとりまとめられた、政府の規制緩和推進計画においては、「8年度に株式委託手数料の自由化について検討を開始する」とこととしております。

これを受けて、今後、証取審の総合部会において、検討を進めていただく予定であります。

ただし、本問題は、投資家、証券会社、証券市場にそれぞれ大きな影響を及ぼすものであります。具体的に申し上げますと、

(1) 投資家については、「小口の手数料がどうなるのか」、「それが個人投資家の株式投資にどのような影響を及ぼすのか」といった指摘があります。

(2) また、証券会社については、「自由化に伴い、業務の多様化・専門化をいかに図っていくのか」という問題があります。

(3) さらに、証券市場については、「自由化が、株価形成にどのような影響を与えるのか」、「手数料の問題とともに、市場集中義務のあり方についても考える必要があるのではないか」といった議論があります。

しかしながら、国際的な市場間競争の中で、我が国市場を欧米のマーケットに比べて遜色のないものとしていくためには、株式委託手数料の自由化について、市場の効率化・機能の向上を図る観点から、真剣に取り組んでいく必要があります。

今後、これらについて十分に議論を行いながら、検討を進めていきたいと考えております。

2. 取引所市場、店頭市場

次は、我が国の取引所市場、店頭市場についてであります。

御承知のとおり、取引所市場は、一定の基準を満たす有価証券について上場を認め、需給を集中させて流動性を確保し、迅速・確実・公正・透明な取引を行うという機能を果たしております。一方、店頭市場は、証券会社と顧客の間の相対売買により形成される市場であり、これまで取引所市場を補完するものとして、位置付けられてまいりました。

しかしながら、

① 証券取引の国際化、取引手法の多様化などに対応して、取引所市場の機能を一層高める必要に迫られております。例えば「投資家から委託された大口・バスケット取引を証券会社が取引所市場で執行しようとした時に、株価に与えるインパクトや執行の手間から、迅速な執行ができない」といった問題も指摘されております。

② また、「将来の日本経済を支えるニュービジネス育成の観点から、日本の店頭市場を、アメリカのNASDAQのような、そこから世界的な企業が育っていくような市場にする必要がある」といった議論もあります。

ここで、アメリカと日本の取引所市場、店頭市場の比較をいたしますと、アメリカのニューヨーク証券取引所に比べて、NASDAQは相当規模の市場に成長してきており、その性格も、ハイテク市場といった特徴でみられております。一方、我が国の店頭市場は、このところ著しい伸びで成長をしておりますが、規模は東証に比べると、未だ小さいものであります。

このような点を踏まえ、取引所市場、店頭市場のあり方について、「店頭市場は取引所市場の補完である」という従来の関係の見直しを含め、検討を行う必要があると考えております。

なお、店頭市場については、投資家層の厚みを持たせ、円滑な取引が行われるよう、流通面の改善の必要性が指摘されております。この点については、年初来、日本証券業協会において検討を進めていただいているところですが、今後、その検討結果を踏まえながら、具体的な措置を講じてまいりたいと考えております。

3. デリバティブ市場

次は、デリバティブ市場についてであります。

近年、金融・証券取引の高度化、規模の拡大に伴い、投資家のリスク・ヘッジなどのニーズが高まる中で、オプション、スワップなどのデリバティブ取引は金融・証券取引に不可欠の手法であるという共通認識が確立しており、世界的にも取引規模が拡大しております。

ただ、デリバティブ取引は、リスクが複雑に絡みあっている場合や、価格変動の大きい商品もあり、十分な理解と適切な管理がなくては、損失につながる可能性も高く、実際にも取引事故が発生してきました。

こうしたことを踏まえ、証取審デリバティブ特別部会において、リスク管理・会計処理のあり方、デリバティブに係るディスクロージャーのあり方などについて御審議をいただき、「証券取引所における先物・オプション取引のリスク管理の改善」や「証券会社のトレーディング業務への時価法の導入」について、具体的な御提言をいただきました。現在は、その具体化に向けた作業を行っているところであります。

今後は、我が国のデリバティブ取引について、さらに発展する余地がどこにあるのか、そのためにいかなる環境整備を行う必要があるのか、といった点について、幅広い観点から検討を行っていく所存であります。

その際、我が国のデリバティブ市場においては、種々の理由により商品の種類が限られており、

こうした点について、証取審デリバティブ特別部会において、グローバル・スタンダードの観点から、議論を行っていただくこととしております。

4. 株式発行市場

次に、株式発行市場について、申し上げたいと思います。

株式発行市場における時価発行公募増資については、バブルの崩壊後休止状態にありましたが、平成5年末に、大蔵省からガイドラインを示し、円滑な再開を促してまいりました。

時価発行公募増資等のエクイティ・ファイナンスについては、株主の利益に十分に目を向けたものであることが望ましいことは言うまでもありません。ガイドラインについても、こうした考え方に立って実施したものであります。しかしながら、こうした考え方は、本来、自己責任原則の下で、投資家が十分な情報に基づいて適切な投資判断を行うことにより実現されるべきものであります。

これらを踏まえ、本年4月に、日本証券業協会において、エクイティ・ファイナンスにおけるディスクロージャーの改善について、具体的な措置が講じられました。これを受けて、大蔵省としても、本年4月より、ガイドラインを撤廃することといたしました。

今後、これらの措置により、エクイティ・ファイナンスによる資金調達が増進されていくことを期待しておりますが、その際、発行会社、引受証券会社においては、株式市場の状況、株主・投資家の利益、投資家に対する適切なディスクロージャーなどについて十分に配慮していただくことが重要ではないかと考えます。

特に、証券会社については、専門的な仲介役としての引受責任を的確に果たしていくことが求められていると思います。こうしたことにより、株式発行市場が活性化していくことを期待しております。

5. 公社債市場

次に、公社債市場について、これまでの規制緩和の状況、今後の課題をお話したいと思います。

(1) 公社債発行市場の整備

ここ数年の間に、公社債の発行市場については、

- ① 社債発行限度規制の撤廃等を内容とする商法の改正、
- ② 適債基準の緩和、財務制限条項の弾力化、
- ③ 社債の商品性の多様化、

など、諸規制・諸慣行の見直し、撤廃を進めてまいりました。そして、本年1月には、適債基準、財務制限条項の設定義務づけが撤廃され、我が国の社債発行市場の自由化は、ほぼ完了したと言えるところまでまいりました。

(2) 公社債流通市場の整備

これに対して、公社債の流通市場の整備は立ち遅れていると言わざるを得ません。特に、流

通市場の基本的なインフラである社債受渡し・決済制度については、従来から様々な問題が指摘されてきており、過去10年来、改善に向けた試みが重ねられてきたところですが、関係者のコンセンサスを得るまでには至りませんでした。

しかしながら、その後の発行市場の整備・自由化の進展や決済リスクに対する意識の高まり等を背景に、その改善は喫緊の課題として共通に認識されるところとなりました。そこで、昨年7月から「社債受渡し・決済制度研究会」において、この問題について検討してまいりましたが、その結果、本年5月に、具体的な改善策が提言されたところであります。

この改善案は、

① 投資家などの利用者と登録機関を結ぶオンライン・ネットワークを構築し、利用者が電子的な指示をするだけで証券決済が迅速に実行される、

② さらに、日銀ネットとも結ぶことによって証券と資金の同時決済を実現する、
など、利用者の利便を中心に考えられた非常に使い勝手の良いものであります。これが具体化されることにより、我が国の社債受渡し・決済制度は、諸外国の制度と比べても遜色のないものとなることが期待されるところであります。

現在、中継機関の設立に向けて、準備作業が進められておりますが、この報告書で目途とされた平成9年中のシステム稼働開始に向け、今後とも努力してまいりたいと考えております。

6. 個人投資家の株式投資の促進

次は、個人投資家の株式投資の促進についてであります。

我が国の個人金融資産の残高は、95年末で約1200兆円にも達しておりますが、そのうち株式が占める割合は6.5%程度しかありません。しかしながら、逆に言えば、株式が個人投資家にとって魅力のあるものとなれば、それだけ個人の株式投資を活性化させる余地があるとも言えます。

証券市場の機能の向上という問題を考えた時に、多種多様な投資判断を持つ個人投資家が数多く市場に参加することにより、すそ野が広く、厚みのある市場が形成されます。したがって、個人投資家の株式投資を促進していくことは極めて重要な課題であると考えております。

これまで、個人投資家の株式投資の促進については、後ほど述べるように、投資信託について、規制緩和やディスクロージャーの充実等を図るとともに、株式累積投資制度の創設及び充実、株式分割・くくり直しによる投資単位の引下げの促進、株式ミニ投資制度の導入などの措置を講じてまいりました。また、先般、日本証券業協会から、個人投資家が共同で証券投資を行う投資クラブについてのモデルが示されましたが、こうした取組みも、個人投資家の投資促進に資するものと考えております。

また、「アメリカで顧客満足度ランキング一位の証券会社というのは、顧客第一主義を社是とし、個人投資家を対象に、顧客のニーズに最も適した投信の販売等を行うことを心掛けている会社である」と聞きます。こうした証券会社の取組みこそが、個人投資家の株式投資を促進する上で最も重要なことではないかと思えます。

7. 投資信託・投資顧問業

次に、投資信託・投資顧問業についてであります。

(1) 申すまでもなく、投資信託は、専門的な知識・経験、投資資金の規模の面で、直接証券市場に参加することが困難な個人投資家などに対して、証券投資への道を開くものであります。また、個人の金融資産の蓄積や社会の成熟化ということを考えれば、今後、個人の資産運用は効率性が重視されていくものと予想され、投信に対する投資家の期待も高まっていくことが考えられます。

こうした考え方の下、一昨年来、投資信託の運用規制の自由化、新規参入による競争の促進、ディスクロージャーの充実などについて、投信改革を実施してまいりました。その成果として、例えば、各委託会社は投資家の多様なニーズに対応した創意工夫のある商品を開発し、様々な特色のあるファンドが登場しております。また、投資信託業務と投資一任業務の併営が増加するなど、新規参入が進んでおります。

今後は、投信委託会社各社が、こうした投信改革の成果を活用して、ディスクロージャーの拡充を図るとともに、「いかにして、優秀なファンド・マネージャーを多く育成し、運用成績を向上させていくか」、また、「販売面での創意工夫をいかに図っていくか」といったことが重要な課題となってくると考えます。私としては、投信業界のこうした取組みを期待しているところであり、また、これに関して、行政に対して要望がありましたら、適切に対応していきたいと考えております。

(2) また、投資顧問業についても、金融資産の蓄積や高齢化の進展に伴い、その役割はますます高まることが予想されます。最近の状況をみても、投資顧問業における年金資産の運用拡大は顕著であります。

年金資産の運用については、平成2年より厚生年金基金の一部について投資顧問業の参入が認められ、その後、段階的に参入可能部分の拡大が図られてまいりました。そして、平成7年に、公的年金も含めて、投資顧問業が参入できる対象について、大幅な拡大が実現されることとなりました。このような状況の下で、投資顧問業の年金運用事業への参入は、昨年来大幅に増加しております。

現在の低金利の下で、運用環境は非常に厳しい状況にあり、年金運用者は、より効率的な運用を求めています。また、今後は、高齢化の進展により、年金ビジネスはますます拡大していくことが予想されます。こうした中で、投資顧問業が、投資家からの信頼を確立し、その運用ニーズに的確に対応されることを期待しております。

II 会計・ディスクロージャー制度

次に、我が国証券制度の重要なインフラである会計・ディスクロージャー制度について申し上げます。

我が国市場を欧米の市場に比べて遜色のないものとしていくにあたっては、投資家が自己責任に

に基づき、適切な投資判断を行う市場を確立していく必要があります。そのため、企業会計・ディスクロージャー制度の整備はますます重要な課題となっておりま

従来より、企業の経営実態を反映したディスクロージャーの整備や機動的な証券発行を可能とするディスクロージャー手続きの弾力化等、様々な施策を行ってきたところであります。本年7月には、こうした取組みの一つとして、デリバティブ取引に係る企業の財務情報のディスクロージャーについて、その対象範囲の拡大等により充実を図ることといたしました。

今後は更に、企業の国際化・多角化、金融商品の多様化等に即応した会計基準の一層の整備を進めてまいる所存であります。今後の検討内容についてお話しする前に、会計基準を巡る国際的動向について御紹介いたします。

1. 国際会計基準 (IAS)

現在、企業が国際的な資金調達を行う場合には、基本的には各国の国内基準に準拠した開示書類を作成しなければなりません。しかしながら、こうした各国の自国基準に代えて準拠できる国際的な会計基準等を定めることができれば、これに準拠した開示書類であれば、いずれの国においても使用することができますので、国際的な資金調達の効率性は非常に高まると考えられます。

現在、IOSCOという証券監督者の国際機構で、このような考え方に立って、会計基準、開示基準、監査基準について、設定に向けての検討が進められております。

このうち、会計基準については、IASC (国際会計基準委員会) という世界各国の公認会計士の団体が、国際会計基準 (IAS) を作成すべく、20年来作業を行っておりまして、ここで定められた基準をIOSCOが承認すべく、検討が行われております。

現在、この二つの団体は協調の下、作業を進めており、98年3月までに国際会計基準を完成させるとのIASCの計画についてはIOSCOも賛意を表明しております。我が国としても、IOSCOにおける検討に積極的に参加してまいる所存であります。

2. 我が国会計基準の整備

続きまして、我が国の会計基準の一層の整備についてお話ししたいと思います。

(1) 一つ目は、連結財務諸表であります。

近年、我が国企業の多角化・国際化が急速に進展する中で、企業及びその集団の抱えるリスクとリターンを的確に判断するため、連結情報に対する投資家のニーズが一段と高まっております。また、企業の側においても、連結経営を重視する傾向が強まっております。

我が国では、昭和52年に連結財務諸表制度が導入されて以来、数々の改善が図られてまいりましたが、単体情報との比較及び国際的な比較の面から、企業集団についての開示項目、連結情報提供の頻度、連結の範囲など、なお幾つかの問題点が指摘されております。

今後、我が国企業のディスクロージャーの透明性を確保し、国際的な比較可能性を高めていくため、連結情報をさらに充実していくとともに、連結手続の面でも抜本的な見直しを行い、

連結情報の位置づけを一層高めていくことが必要であると考えております。こうした基本的な認識の下、連結財務諸表を巡る問題については、昨年11月以降、企業会計審議会の第一部会において、鋭意検討を進めていただいております。

(2) 二つ目は、金融商品、企業年金等に関わる会計基準であります。これについては、本年7月より企業会計審議会に特別部会を設け、検討を始めていただいているところであります。

金融自由化の進展により、金融商品が多様化し、価格変動リスクが増大するとともに、企業活動の中で財務活動の比重が増大し、内容も国際化・複雑化しております。こうした中において、企業の経営実態を正しく評価し、あわせて企業自身のリスク管理の徹底を図っていくため、時価会計やヘッジ会計のあり方、オフバランス情報の充実などの検討を進めていく必要があります。また、魅力ある金融商品の開発を促進する観点から、金融商品全般に係る包括的な会計処理ルールのあり方を検討する必要があると考えております。

また、高齢社会の到来を控え、企業の年金コストが増大し、年金基金の運用実態が企業活動にも大きく影響していくものと考えられます。したがって、企業が現在及び将来において負担すべき年金コストを適切に把握し、投資家に正しい情報提供が行われるよう、企業年金に係る会計処理基準を検討してまいります。

(3) このように、現在、企業会計審議会においては、第一部会と特別部会で並行して作業を進め、連結財務諸表については本年度内の取りまとめを、金融商品、企業年金等については二年程度を目処に、検討を進めていただいているところであります。

以上、会計基準を巡る国際動向と、今後の我が国の会計基準の整備について、お話をさせていただきましたが、私としては、こうした国際的な流れとの調和等に配慮し、我が国会計制度の一層の整備を図ってまいりたいと考えております。

III 証券会社

1. 証券会社の今後の課題

次に、証券会社の今後の課題について、お話ししたいと思います。

これまで、証券会社各社においては、バブル崩壊後の厳しい市場環境の中で、経費の節約、役職員数の削減や、不採算店舗の統廃合など、大変な思いで経営合理化を図ってきており、こうした経営のスリム化という面では、相当の成果があがってきているのではないかと思います。

しかしながら、今後証券会社は、金融・証券取引のグローバル化、資金調達・資産運用ニーズの多様化に対応していくため、厳しい競争を避けては通れません。こうした中で、証券会社各社は、一方で、これまでと同様合理化を図るとともに、他方で、自らの将来像を描き、これに沿った業務体制の見直しを図っていくこと、すなわち、「新しい経営ストラクチャの構築」を図ることが求められているのではないかと考えております。

2. 業務範囲

次に、証券会社の業務範囲について申し上げます。

我が国証券市場の活性化を図るとともに、証券会社が投資家のニーズに対応した多様なサービスを提供していくためには、証券会社の業務範囲のあり方を見直していく必要があると考えております。この点については、証取審の総合部会において、証券業の将来像も含め、十分な議論をしていただくことになると思います。こうした議論を踏まえつつ、実際のニーズを把握した上で、真剣に検討してまいりたいと考えております。

証券会社の業務が多様化してまいりますと、それに伴って、証券会社間の競争は一層厳しくなることが予想されます。このような状況に対応していくためには、先程証券会社の今後の課題のところで申しましたように、経営戦略、業務体制の見直しを行い、それぞれの得意分野を生かした独自の経営展開を図っていくことが必要となつてまいります。

ここで、アメリカの証券会社の多様な経営展開について御紹介したいと思います。アメリカでは、75年のメーデー以後、各証券会社は、厳しい競争の中で、それぞれの得意分野を生かした多様な経営展開を図ってまいりました。

その結果、例えば、

- ① 提供する証券業務では、注文の執行のみを極めて低い手数料で提供するディスカウント・ブローカーから、あらゆる業務を行う総合証券会社まで様々であります。
- ② また、取り扱う商品でみても、投信の販売や、伝統的な証券商品に重点を置く会社から、デリバティブまで含め多様な商品を扱う会社まで様々であります。
- ③ さらに、特定の営業地域や顧客層に絞った業務を提供する会社や、電話やパソコンを活用したブローカー業務に特化した会社、証券会社にバックオフィス業務を提供する会社などもあります。

こうしたアメリカでの例がそのまま参考になるとは申しませんが、我が国においても、各社がそれぞれ知恵をしばって独自の経営展開を図っていくことが求められております。こうしたことにより、多種多様な証券会社が、有効、適正な競争を行い、証券業全体についても、効率化・機能の向上が図られることを期待しております。

3. 証券業における参入・退出

次に、証券業における参入・退出について申し上げます。

ご承知のとおり、証券業の免許制は、かつての登録制の下で、過当競争や問題のある営業等により、投資家に多大の被害が生じたことを踏まえ、投資家保護、証券市場の健全な発展を図ることを目的として、昭和40年に導入されました。

他方、「こうした制度が、円滑な参入・退出を妨げ、証券会社間の適正な競争を制限している」といった指摘がなされております。

証券業における参入・退出を円滑化させ、適正、有効な競争を促進することは、我が国市場の

活性化を図る上で、重要な課題であります。こうしたことを踏まえ、免許基準については、平成5年に改めて明確化を図っており、必要以上に参入・退出を制限していることはありません。実際に、他産業から、既存の証券会社へ資本参加することにより、証券業へ新規参入を図っている会社も相当あります。

また、アメリカにおいては、登録制が採用されていると承知しておりますが、そこでは、

- ① 登録にあたっては、SECにより実質的な審査が行われている、
 - ② また、証券会社が破綻した場合に投資家一人当たり50万ドルまで補償されるという充実した投資家保護の仕組みがある、
 - ③ さらに、証券会社が違法行為により投資家に損害を与えた場合に、裁判所による救済措置が十分に機能している、
- といったことが前提となっていると聞いております。

証券業における参入・退出について、免許制が阻害要因となっているのか、それとも他に要因があるのかについては、十分に検証していきたいと考えております。その上で、投資家保護との関係も十分踏まえながら、実態として、円滑な参入・退出を図るために必要な検討を行ってまいりたいと考えております。

4. 金融制度改革

次は、金融制度改革についてであります。

業態別子会社による相互参入、資本市場の健全な発展等を主な内容とする金融制度改革法は、平成5年4月より施行され、金融機関の証券子会社はこれまで17社が参入しております。

金融制度改革は、

- (1) 金融・資本市場における有効かつ適正な競争を促進するという制度改革の理念に沿って、その方向性を明確にしつつ、改革の着実な実施に努めるとともに、
- (2) 制度改革の円滑な実施を図る見地から、市場の状況等にかんがみ、漸進的、段階的に参入を推進していく、

こととされております。このため、金融機関の証券子会社については、株式市場の状況や証券会社の健全性等にかんがみ、

- ① 株券の発行、流通業務、
 - ② 転換社債等のエクイティものの流通業務、
 - ③ 株式指数先物・オプション取引、
- について、当初の業務範囲から除くこととされました。

さらに、業態別子会社の業務範囲、弊害防止措置等については、制度改革実施後の状況、市場の状況、証券会社及び金融機関の経営に与える影響等を勘案しつつ、法施行後2年ないし3年を目途に見直すこととされておりました。

しかしながら、昨年度においては、

- ① 証券会社の厳しい経営状況や、金融機関の深刻な不良債権問題、
- ② 業態別子会社の業務範囲の見直しといった金融制度の根幹に係わる問題は、住専処理問題等の緊急かつ重要な懸案を処理した後に、検討することが望ましい、といったことなどから、8年度中に見直しを行うこととされました。その際は、制度改革実施後の状況や、市場の状況、証券会社及び金融機関の経営に与える影響などを勘案していくことになっております。
- これまでの業態別子会社の参入や活動の状況を、制度改革の理念に照らして検討するとともに、銀行の不良債権問題、証券市場・証券会社の厳しい状況、さらには弊害防止措置の遵守状況等を冷静に分析しながら、本問題に取り組んでいきたいと考えております。

IV 証券行政

次に、証券行政のあり方についてお話したいと思います。

1. これまでの規制緩和の取組み

まずはじめに、これまでの規制緩和の取組みについて申し上げます。

政府は、21世紀に向けて、我が国が創造的で活力のある経済・社会を維持していくためには、経済構造の抜本的な改革が不可欠であると考え、全力で取り組んでいるところであります。その大きな柱となるのが、規制緩和の推進であります。具体的には、これまで、規制緩和推進計画の策定、その改定を行い、着実な実施に努めてきております。

また、証券行政としては、こうした政府全体の取組みに加えまして、低迷する市場の活性化、証券市場の発展に必要な環境の整備を行うといった観点から、従来より、様々な措置を講じてまいりました。特に、昨年は、証券界の皆様から意見をお聞きするヒアリングの場を設け、様々な御要望をいただきました。その上で、昨年12月と、本年3月の二度にわたり、規制緩和措置を実施したところであります。

2. 今後の行政の基本的な姿勢

次に、今後の行政の基本的な姿勢について申し上げます。証券分野に関して、規制と呼ばれているものを整理いたしますと、次のようなものに分けられると思います。

- (1) 一つには、証券取引の公正、透明性を確保するためのルール、証券取引が円滑に行われるためのインフラの整備的なものがあります。例えば、相場操縦や、インサイダー取引の禁止などは前者でありますし、ディスクロージャー制度などは後者であると考えます。

こうしたルール、インフラについては、これがなければそもそも市場が成立しないものであり、今後とも、必要に応じて、整備、充実を図っていかねばならないものと考えます。

- (2) 他方、投資家保護、証券会社の健全性を図る観点から、証券会社の経営に関する規制などがあります。これらの規制については、今後、投資家への自己責任原則の浸透の状況などを踏ま

えながら、規制がなぜ必要か、他に手段はないのかといった観点に立って見直していく必要があると考えております。

以上のような視点に立って、今後、証券分野に関する規制のあり方を見直していくとすると、証券行政の基本的な姿勢、将来像が見えてくるのではないのでしょうか。

これを一言で申し上げれば、証券行政の役割は、我が国証券市場の発展のために必要なルール、インフラの適切な整備を図った上で、市場にその機能を十分に発揮させるということではないかと考えます。

【おわりに】

以上、我が国の証券市場が直面している諸問題と、それに対する今後の取組みということで、証券市場、市場仲介者である証券会社、さらに証券行政のあり方について、私の基本的な問題意識を申し上げてまいりました。

最初にも申し上げましたが、昨今の我が国の証券市場を取り巻く環境の変化を考えると、我が国の証券制度全般にわたって、総点検を行い、必要な改革を実行していかなければなりません。当然のことですが、こうした改革は、行政だけで出来るものではありません。証券市場関係者の全てが、真剣に取り組んでいかなければ、実現できないものであります。

大蔵省といたしましては、今後、広く皆様の御意見を十分伺いながら、こうした諸課題に全力で取り組んでまいりたいと考えております。今後とも、一層の御理解と御協力を賜りますようお願いいたします。

最後に、皆様のますますのご発展を祈念いたしまして、私の講演を終わらせていただきます。