

第5章 証券市場等に関する制度の企画・立案

第1節 証券市場その他の金融市場

I 証券取引所等の株式会社化

21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備として、証券取引所及び金融先物取引所（以下「証券取引所等」）の組織形態に株式会社形態を導入する「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律」（平成12年法律第96号）が平成12年5月23日に国会で可決・成立し、同年5月31日に公布、同年12月1日に施行された（同法では、このほかに企業内容等の開示手続の電子化も行われ、平成13年6月1日以降段階的に施行されている）。

また、この法律の施行に伴い、「証券取引法施行令及び金融先物取引法施行令の一部を改正する政令」（平成12年政令第483号）及び「証券取引所の設立等に関する総理府令の一部を改正する総理府令」（平成12年総理府令第139号）が平成12年11月17日に公布、同年12月1日に施行された。

1. 証券取引法及び金融先物取引法改正の概要（資料5-1-1参照）

(1) 基本的な考え方

近年、国内的、国際的な市場間競争が激化するなど、有価証券市場及び金融先物取引市場（以下「有価証券市場等」）を取り巻く情勢は大きく変化している。こうしたことに対応し、証券取引所等の資金調達手段の多様化、意思決定の迅速化を可能とし、もって有価証券市場等の効率化、活性化を図るため、証券取引所等の組織形態として、従来の会員組織に加え株式会社形態を導入した。

(2) 改正の概要

ア. 免許の仕組みの変更

証券取引所等の組織形態として、従来の会員組織に加え株式会社を認めるに際し、株式会社が商法に基づき設立されるものであることに対応し、免許の仕組みを、これまでの証券取引所等の設立に対する免許から有価証券市場等の開設に対する免許へと変更した。また、これに伴い、旧証券取引法において、「有価証券市場」は証券取引所及び証券業協会が開設する市場と定義されていたが、改正証券取引法においては「有価証券の売買等を行う市場」として開設主体が誰であるかに依存しない形で定義した。（同様に、旧金融先物取引法において、「金融先物取引市場」は金融先物取引所が開設する市場と定義されていたが、改正金融先物取引法においては開設主体が誰であるかに依存しない形で定義した。）

なお、従来の会員組織形態の証券取引所等に適用されている定款等についての認可制度や、検査・監督上の処分等は、株式会社形態の証券取引所等に対しても適用することとした。

イ. 証券取引所等の公共性の確保のための措置

証券取引所等が公共的機能を適切に発揮できるよう、以下のような措置を講じることとした。

- ① 株式会社形態の証券取引所等に適用されるもの
 - ・ 資本の額は政令で定める金額以上でなければならない。
 - ・ 何人も、発行済株式数の5%を超える株式を保有してはならない。
- ② 株式会社形態の証券取引所等にも従来の会員組織形態の証券取引所等にも共通に適用されるもの
 - ・ 業務範囲は、有価証券市場等の開設及びこれに附帯する業務に限る。
 - ・ 会員又は取引参加者（以下「会員等」という。）が法令等を遵守しなければならない旨及び法令等に違反した会員等に対し制裁措置を講じる旨を定款に記載しなければならない（自主規制機能の一層の明確化）。
 - ・ 行政当局は、定款等の変更命令に加え、業務運営・財産状況に関し監督上必要な措置をとるべきことを命ずることができる。

ウ. 株式の自市場への上場の承認制

証券取引所又はその子会社が発行者である有価証券を、当該証券取引所がその開設する有価証券市場に上場しようとするときは、金融再生委員会の承認（平成13年1月6日より内閣総理大臣の承認）を受けなければならないこととした。（上場廃止についても同様。）

エ. 組織変更に関する手続

組織変更計画書の総会での承認、会員への株式の割当て、組織変更の金融再生委員会による認可（平成13年1月6日より内閣総理大臣による認可）等所要の規定を設けた。

2. 政令改正の概要

法律の施行に伴う政令の改正のうち、主な点は以下のとおりである。

(1) 株式会社証券取引所等の最低資本の額

証券取引所等は国民経済上重要な役割を果たしており、その運営に支障を来すことのないよう、財務の健全性を確保する必要がある。株式会社が物的会社であり、その株主は出資額を限度とする有限責任しか負わないことを考慮すると、その最低資本金額は一定の水準にある必要がある。一方で、最低資本金額の水準によっては、新規参入による市場間競争を抑制することになりかねない。そこで、こうした要素を勘案し、同様の趣旨から最低資本の額を定めている他の金融機関の事例等も参考にして、最低資本の額は10億円とした。

(2) 株式会社証券取引所等の株式の保有制限に係る特別の関係

株式会社証券取引所等の株式を自ら保有しているとみなされる特別の関係として、株式を共同で保有することに合意している者の関係に加え、株式を共同で保有することに合意している蓋然性の高い「夫婦の関係」、「会社の発行済株

式の総数又は出資の総額の百分の五十を超える株式等（それぞれ議決権のあるものに限る）を所有している者（支配株主等）と当該会社（被支配会社）との関係」、「被支配会社とその支配株主等の他の被支配会社との関係」等を規定した。

3. 総理府令改正の概要

総理府令の改正は、法律の施行に伴う改正に合わせて、その他の所要の改正も行った。法律の施行に伴う改正のうち、主な点は以下のとおりである。

(1) 証券会社等による無免許での有価証券市場の開設が禁止される方法

証券会社等による無免許での有価証券市場の開設が禁止される方法として、取引所有価証券市場と同等若しくはそれに準じる高度な価格形成機能を有すると考えられる以下の方法を規定した。

- ① 競売買の方法（例：証券取引所のオークション方式）
- ② 複数の証券会社等が恒常的に売付け及び買付けの気配を提示しかつ当該売付け及び買付けの気配に基づき売買を行う義務を負う方法（例：日本証券業協会の開設する株式店頭市場で行われているマーケットメイカー方式）
- ③ 電子情報処理組織を使用して同時に多数の者を一方の当事者又は各当事者として売買等を行う方法（私設取引システム開設業務の認可を受けて、証券会社等が行う方法を除く。）

(2) 株式会社証券取引所等の株式保有制限

ア. 保有株数の計算から除外する株式

株式会社証券取引所等の株式の保有の態様その他の事情を勘案し、株式保有制限における保有株数の計算から除外する株式として、以下の株式を規定した。

- ① 信託業を営む者が、信託財産として保有する株式（当該信託業を営む者が自ら保有する株式とみなされるものを除く）
- ② 法人の代表権を有する者又は支配人が当該代表権又はその有する代理権に基づき保有する株式
- ③ 株式会社証券取引所等の役員持株会、従業員持株会が取得した株式を信託された者が保有する株式（当該信託を受けた者が自ら保有する株式とみなされる者を除く）
- ④ 相続人が相続財産に属する株式（当該相続人（共同相続の場合を除く）が単純承認または限定承認した日までのもの又は当該財産の共同相続人が遺産分割を領していないものに限る。）
- ⑤ 株式会社証券取引所等が自己の株式の消却を行うために保有する株式

イ. 猶予期間内に5%超を解消すれば適用除外とする場合

株主の業務の性質等から株式会社証券取引所等の株式を5%超保有するこ

とを全面的に禁止することが適当でない場合も考えられる。従って、以下の場合は、5%超となる部分の株式について、猶予期間内（1年以内）に解消すればよいこととした。

- ① 買入れ消却等により株式会社証券取引所等の株式数が減少し、所有する株式数に増加がないにもかかわらず、5%超となる場合
- ② 担保権の行使又は代物弁済の受領により株式を取得し、又は所有する場合
- ③ 証券業を営む会社が業務として株式を取得し、又は所有する場合
- ④ 証券金融会社が業務として株式を取得し、又は所有する場合

(3) 会員証券取引所等から株式会社証券取引所等への組織変更

組織変更を行う場合に作成する「組織変更計画書」の記載事項、組織変更前の会員証券取引所等が備え置くべき書類、組織変更後の株式会社証券取引所等が備え置くべき書類、認可申請書の添付書類等に関する規定を設けた。

このうち、組織変更計画書においては、以下に掲げる事項を記載することとした。

- ① 組織変更後の商号
- ② 組織変更後の資本及び資本準備金の額
- ③ 組織変更後に発行する株式の総数及び額面株式を発行するときは、一株の金額
- ④ 会員に対する割当てにより発行する株式の総数及び額面又は無額面の別並びに発行価額
- ⑤ 組織変更前の会員証券取引所等の会員に対して支払う金額を定めたときは、その規定

II 証券取引法上の開示手続の電子化（資料5-1-2～3参照）

証券取引法上の開示手続の電子化については、平成12年5月に「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律（法律第96号）」が公布され、平成13年6月から段階的な電子化が図られていくこととなった。これを受け、平成13年6月からの第一段階の電子化のための、証券取引法施行令等の関係法令の整備が図られた。

1. 政令改正

平成13年6月からの証券取引法上の開示手続の第一段階の電子化は、有価証券報告書、半期報告書及び臨時報告書といった流通段階での開示書類が対象となっている。これらを電子的に提出できるようにするため、3月16日公布の「証券取引法施行令等の一部を改正する政令（政令第51号）」によって整備が図られた。概要は次のとおりである。

(1) 公衆縦覧規定の整備

電子的に提出された書類の財務局、取引所及び証券業協会での縦覧は、電子計算機の映像面に表示することによって行う。

(2) 電子情報処理組織による提出の方法

電子的に書類を提出する場合には、記載すべき事項を入出力装置から入力することによって手続を行う。

(3) ディスクによる提出の方法

通信回線の故障等により電子的に提出することが困難な場合には、財務局の承認を受けた上で、書面に記載すべき事項を記録したディスクを提出することによって手続を行う。

2. 内閣府令改正

内閣府令における第一段階の電子化のための措置は、4月19日公布の「証券取引法及び金融先物取引法の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備に関する内閣府令（内閣府令第49号）」によって図られた。概要は次のとおりである。

(1) 適用除外申請

内閣府の電子計算機（ホストコンピュータ）の故障等により電子的な提出が困難な場合には、関東財務局長に適用除外の申請をする。

(2) 電子情報処理組織による提出の方法

識別番号及び暗証番号を入力して電気通信回線を通じて内閣府の電子計算機（ホストコンピュータ）に接続し入力できる方法で提出する。

(3) 届出

電子的に提出する者は、予め必要添付書類を添付して届け出る。

(4) 提出会社の公衆縦覧

電子的に提出した場合には、提出会社は電子計算機の映像面に表示して縦覧に供することができる。

(5) 様式改正

電子的な提出に適合できるよう各種の様式を改正。また、平成16年6月前は電子的（ディスクによる場合を含む。）な提出によらない場合（紙による提出の場合）には、従前の様式を用いることができる。

3. 告示

政令及び内閣府令における委任を受けて、ディスク及び入出力装置の技術的基準が、4月19日公布の金融庁告示第43号及び第44号によって規定された。概要は次のとおりである。

(1) ディスクの規格（第43号）

ディスクの規格を日本工業規格（JIS）によって規定。具体的には、2DD若しくは2HDの3.5インチフロッピーディスク又は230MBの光ディスクの三種類。

(2) 入出力装置の規格（第44号）

内閣府の電子計算機と電気通信回線を通じて接続でき、付与されるプログラムを正常に稼働できる機能を有するもの。

Ⅲ 証券決済システムの改善（資料5-1-4参照）

証券決済システムは証券市場の国際競争力を左右する制度的基盤である。証券取引のグローバル化のなかで、この証券決済システムをより安全で効率性の高いものに改革していくことが重要である。

金融庁は、法務省をはじめとする関係省庁や市場関係者ととも、「CP（コマーシャル・ペーパー）のペーパーレス化」及び「証券決済システムの改革」に取り組んできたところである。証券決済システムの改善については「緊急経済対策」（平成13年4月6日経済対策閣僚会議）においても、「証券のペーパーレス化や決済期間の短縮等を図るため、社債、CP、国債等について振替制度を創設する等、所要の法整備を図る」とされている。

証券決済に係るリスクとコストを低減させるためには、決済期間の短縮（T+3（約定日の3日後決済）からT+1（約定日の翌日決済）へ）及びペーパーレス化の推進が喫緊の課題である。我が国証券市場の国際競争力を確保するため、可能なものから早急に対応するべく、「短期社債等の振替に関する法律」（新規立法）及び「株券等の保管及び振替に関する法律の一部を改正する法律」が平成13年6月20日に国会で可決・成立し、同年6月27日に公布された。（平成14年4月1日から施行）（法務省と共管）

1. 短期社債等の振替に関する法律の概要

短期社債等の流通の円滑化を図るため、短期社債等の振替を行う振替機関及び短期社債等の発行、譲渡に関し必要な事項を定めるための所要の措置を講じている。

(1) ペーパーレスCPの法的位置づけ

ペーパーレスCPを短期社債（償還期間1年未満、最低金額1億円以上等の要件を満たす社債）等と位置づけ、その権利の帰属は、原則として振替口座簿の記録により定まるものとする。また機動的発行が可能な現行CPの商品性を維持するため、取締役会決議により、発行可能期間等を定めた上で、個別の発行の特定の取締役への委任を可能とするほか、社債原簿制度、社債管理会社制度、社債権者集会制度等の適用除外などの商法の特例措置を設けている。

(2) 短期社債等の振替の効果等

券面の存在を前提としない振替制度において、券面の交付により権利移転を行う場合と同等の流通の保護を実現するため、所要の規定を設けている。例えば、短期社債の譲渡、質入れについて、振替の申請による、譲受人、質権者の口座における増額の記録を効力要件としている。また加入者は、悪意又は重大

な過失があるときを除き、振替の申請により、その口座において増額の記録を受けた短期社債等に係る権利を善意取得するとしている。

(3) 振替機関

振替機関は、民商法上の特別の法的効果を伴う口座簿の管理者としての適格性・信頼性を有し、かつ、振替業を安定的・継続的に遂行できる者である必要がある。このような観点から、振替機関の指定については、振替業を適正かつ確実に遂行するに足りる財産的基礎及び人的構成を備える株式会社であること等の一定の水準に達していることを要件とする。

2. 株券等の保管及び振替に関する法律の一部を改正する法律の概要

株券等の証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、高い国際競争力のある証券決済システムを構築するため、保管振替機関について、その証券決済システムの担い手としての公共性を確保しつつ、業務運営の効率化・弾力化を図るための所要の措置を講じている。

(1) 公益法人形態から株式会社形態への変更

保管振替機関の組織形態について、資金調達方法の多様化や競争可能性の確保による業務の効率化等の観点から、現行の公益法人形態から株式会社形態に改める。

(2) 保管振替業の公共性の確保

指定制度を前提に、株式会社の有するコーポレートガバナンス機能を活用しつつ、行政当局の規制・監督は、これらにより実現されないものについて必要最小限のものとする。

IV ETFの制度整備（資料5-1-5参照）

1. ETFとは

株価指数に連動する現物出資型の上場投資信託（ETF [Exchange-Traded Fund]）は、投資家に対し、リアルタイムで少額かつ簡便に株価指数に対する投資を行い、長期・安定的な運用ニーズに応えることを可能とすると同時に、機関投資家等の保有する現物ポートフォリオとETF間との裁定取引を可能とすることにより、市場の厚みを増すこととなるなど、利便性の高い魅力的な商品である。

ETFの導入は証券市場の活性化に貢献することが期待され、政府の緊急経済対策の項目として採り上げられ、金融庁としてもこれを導入すべく制度整備を図った。

2. 投信法制上の手当て

受益者保護に欠けるおそれのない金銭信託の例外として、その投資信託約款に次に掲げる旨のすべてを定めた証券投資信託を投資信託及び投資法人に関する法

法律施行令に新たに規定する他その他所要の規定の整備を行った。

- ① 投資信託財産の一口当たりの純資産額の変動率を特定の株価指数の変動率に一致させることを目的として当該株価指数に採用されている銘柄の株式に投資として運用する旨
- ② 受益証券の募集に応じる者は、その運用の対象とする各銘柄の株式の数の構成比率に相当する比率により構成される各銘柄の株式によって受益証券を取得しなければならない旨
- ③ 受益証券と投資信託財産に属する株式との交換は、受益者の請求により内閣府令で定めるところにより交換を行う旨及び当該受益証券が証券取引所等に上場される旨

また、投資信託及び投資法人に関する法律施行規則において、受益証券を取得する又は受益証券をもって交換する株式の評価の方法等を規定するとともに、ETFがその変動率を一致させることを目的とする株価指数として、東証株価指数等の4指数を金融庁長官の告示で指定した。

3. 税制上の取扱い

今般導入する現物出資型のETFについては、通常の株式投信のように、ファンド内の株式が売買により原則として入れ替わることはなく、特定の銘柄構成のまま運用され続けるという点で、その性格は株式に極めて類似したものと捉えることができる。

この点でETFと同様の運用が行われる現行の日経300連動型投信（金銭出資・現物交換型）の税制が一般の投信並み課税ではなく株式並み課税とされていることを踏まえ、与党税制協議会の「緊急経済対策に係る税制上の措置（平成13年4月20日）」を受けて、租税特別措置法施行令等の改正が行われ、ETFについても株式並み課税の対象とする等所要の整備が行われた。

4. 施行時期

改正政令は13年6月1日の閣議決定を経て、改正府令、告示とともに6月6日に公布・施行された。

V トラッキング・ストックの発行に伴うインサイダー取引規制の整備

1. 目的

商法上の種類株式として、利益の配当が特定の子会社（以下「連動子会社」という。）の利益の配当に基づき決定される株式であるトラッキング・ストック（以下「子会社連動株式」という。）の発行が予想された。

しかし、インサイダー取引規制は、子会社連動株式を想定していなかったことから、子会社連動株式の発行に対応するため、政令・府令について、所要の整備を行った。

2. 改正の概要

(1) 証券取引法施行令

子会社の決定に係る重要事実として「連動子会社の利益の配当又は金銭の分配」を加えた。

(2) 会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する内閣府令

- ①連動子会社の重要事実に係る軽微基準を、連結ベースから「連動子会社単体ベース」の基準に変更した。
- ②売上高の予想値等の差異が重要事実となる子会社に「連動子会社」を追加した。
- ③当該上場会社等の普通株式等を売買等する場合は、従来どおりの規制とするための規定の整備を行った。

3. 施行期日等

平成13年5月30日に公布し、6月11日から施行した。

VI 金庫株解禁に伴う証券取引法の改正

1. 改正の経緯

平成13年1月15日、自民党の政務調査会の下に「証券市場等活性化対策特命委員会」がもうけられ、さらに、同月22日には与党3党の「証券市場等活性化対策に関するプロジェクトチーム」が発足して証券市場等の活性化対策の検討を重ね、その結果、2月9日、同プロジェクトチームは、「証券市場等活性化対策中間報告」を公表した。この中間報告において、経営の自由度を高め、経済構造改革を進める観点から、今通常国会において議員立法で商法を改正して金庫株の解禁を行うこととされるとともに、「金庫株解禁にあたっては、我が国株式市場の公正性・健全性が損なわれることのないよう、金庫株に関するインサイダー取引や相場操縦といった不公正取引を厳に排除することが不可欠である。このため、これらの不公正取引に関連する証券取引規制について、…万全の措置を講じることとする。」とされた（資料5-1-6参照）。さらに、4月6日、経済対策閣僚会議が「緊急経済対策」を公表し、政府としても、金庫株の解禁と、それにあたって必要とされるインサイダー取引規制における手当て、株価操縦の防止に関するルールの整備、自己株式の取得・処分に関するディスクロージャーの充実等について必要な検討を行うこととされた（第8章第1節Ⅱ参照）。

その後、与党3党は、法改正に向けた検討を進め、5月18日、自己株式の取得目的に関する規制の撤廃や自己株式の保有の解禁等を内容とする「商法等の一部を改正する等の法律案」とともに、証券取引法の改正を含む「商法等の一部を改正する等の法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律案」を国会に提出し、両法案は、6月22日、参議院本会議において可決・成立した。

2. 証券取引法改正の概要

金庫株の解禁に伴う不公正取引に対して万全の措置を講ずるという観点から、「商法等の一部を改正する等の法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律案」に盛り込まれた証券取引法の改正の概要は、以下のとおりである。

(1) 相場操縦防止関係

自己株式の取得又は処分の際に相場操縦が行われるのを防止するため、自己株式の取得又は処分の際に遵守すべき要件を内閣府令で定める旨の規定（証券取引法162条の2）を新設する。遵守すべき要件の具体的内容については、米国のセーフ・ハーバー・ルール等を参考にしつつ、相場操縦のおそれの少ない取引態様を類型化して内閣府令で定めることとなる。

(2) インサイダー取引規制関係

自己株式の取得又は処分の際にインサイダー取引が行われるのを防止するため、今回の商法改正で新たに認められる自己株式の取得又は処分に係る決定をインサイダー取引規制（証券取引法166条）の「重要事実」に追加する。

(3) ディスクロージャー関係

現在、自己株式の取得に関する決議ごとにそれぞれ3ヶ月ごとに提出させている自己株券買付状況報告書を、自己株式の取得の定時総会決議後、次期定時総会まで1ヶ月ごとに提出させることとする等、所要のディスクロージャー規定（証券取引法24条の6）の整備を行う。