

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 株式投資単位の引下げ

1. 趣旨

証券取引所等では、安定的で活力ある株式市場の確立に向けて幅広い投資者層が参入できる環境を整えることが重要であるとの観点から、これまで上場会社に対して投資単位の引下げに関する協力を要請してきたが、依然として十分に実現しているとはいえない状況にあった。

こうした中、平成13年6月29日には、株式分割に係る純資産額規制の撤廃や1単元の株式数の引下げを取締役会決議で可能とすることを内容とする改正商法が公布され、法制度面での環境整備が行われたことから、金融庁においても、13年8月8日に公表した「証券市場の構造改革プログラム」の中で、市場インフラの整備の一環として「株式の投資単位の引下げの具体化」を盛り込み、各証券取引所等に、具体的な規則の策定について要請を行った。

当該要請を受け、証券取引所等では、投資単位の設定に係る努力規定の新設等、投資単位の引下げを促進するための新たな制度（規則）を設けることとしたものである。

2. 証券取引所等の規則改正の概要

(1) 投資単位の設定に係る努力規定の新設

上場会社等は、投資単位が50万円未満となるよう株式分割又は1単元の株式の数のくくり直しによる投資単位の引下げに努めるものとする。

(2) 投資単位の引下げ方針に係る開示

投資単位が50万円以上の上場会社等は、その引下げについての考え方及び今後の対応方針等について、決算内容の公表時に併せて開示するものとする。

(3) 投資単位の引下げに係る勧告

投資単位が50万円以上の上場会社等について、必要と認めるときは、その引下げを行うよう勧告することができる。また、勧告を受けた上場会社が、勧告に沿った対応を行わないときは、その旨を公表することができる。

3. 実施時期

13年10月1日

II 四半期短信による経営情報開示の促進

1. 現状

近年ディスクロージャーに関して、企業業績の速やかな公表、特に国際的な比

較の意味で、四半期ベースによる業績開示に関する要望が投資者の間で高まりを見せていたことから、金融庁としては、「証券市場の構造改革プログラム」の中で四半期財務情報の開示（四半期開示）の充実を盛り込み、その普及と充実を各証券取引所に要請した。

2. 対応状況

当該要請を受け、証券取引所では、上場会社に対し、平成13年10月25日に「平成14年3月期第1四半期における四半期財務情報開示に関する調査結果」を、12月21日に「四半期財務情報の開示に関するアンケート結果」を送付し、四半期情報の開示の普及とその内容の充実を要請したところである。今後は四半期開示の義務化の検討を含めた、更なるレベルアップに向けた施策を講じていくこととしている。

Ⅲ 公開前規制の緩和

1. 経緯

公開前規制は、株式公開の公正性・信頼性を確保する観点から、株式公開前の第三者割当増資等について、証券取引所等の規則において一定の規制を行っているものであり、証券取引所においては昭和48年に、日本証券業協会においては55年に導入されている。

その後、63年のリクルート事件を契機に規制内容が強化されたが、11年に、株式公開の公正性・信頼性の確保に配慮しつつ、可能な限り企業の円滑な資金調達の要請に応えるとの観点から規制内容が大幅に緩和された。

しかしながら、新興企業による直接金融の利用が活発化する中で、企業の資金調達及び株式の公開をより一層円滑化させるため、規制内容を見直すべきであるとの指摘が上場予定会社や投資会社等から数多く寄せられていたこと、また13年6月の産業構造改革・雇用対策本部の中間とりまとめにおいて「企業の資金調達をより一層円滑化させるとの観点から、株式公開前の一定期間における第三者割当増資の禁止、転換社債等の強制転換等の規制（公開前規制）について、早急な見直しの実現を図る。」とされたことから、証券取引所等において、公開前規制の見直しを行ったものである。

2. 見直しの内容

- ① 第三者割当等による新株発行の禁止期間を撤廃し、当該期間を制限期間とする。
- ② 転換社債等の発行の禁止期間についても撤廃し、当該期間を制限期間とする。
- ③ 転換社債の転換等を上場申請日の直前事業年度の末日までに行わなければならないとする規制を撤廃する。
- ④ 制限期間前に発行された転換社債等については、公開前規制の対象としないこととする。

3. 実施時期

平成13年9月4日

IV 東証・名証の株式会社化

近年、証券市場のグローバル化によって国際的な市場間競争が激化しており、諸外国においては、国際的地位の確保と競争力強化を図るため、証券取引所が株式会社化・非会員組織化を柱とする組織の改革を次々と行っている。こうした状況の中で、我が国においても、12年に証券取引法を改正・施行し、証券取引所がこれまでの会員組織に加えて株式会社組織を採用することができる法的枠組みを整備したところである。

これを受けて、東京証券取引所では12年7月に「組織形態のあり方に関する特別委員会」を設置し、株式会社化する場合の具体的な論点の一つ一つについて十分に議論を詰めながら検討を重ねていたが、同委員会において、13年5月11日に「東証の組織形態のあり方について」として「将来の株式上場をも念頭に置いて、所要の整備を進め年内を目途に株式会社に組織変更することが望ましい」という趣旨の答申が取りまとめられたことを受けて、5月24日開催の定時会員総会において「特別委員会の報告書に示された方向性に沿って、年内を目途に株式会社に組織変更すべく所要の準備を進める」という基本方針が承認され、11月1日に株式会社への組織変更を行った。

また、名古屋証券取引所も、同様の手続きを経て14年4月1日に株式会社への組織変更を行っている。

組織変更後は、株式会社組織の利点を活かして、経営の透明性を高め、また資本市場からの資金調達の途を確保するとともに、より積極的に業務を遂行する活力ある組織を構築することなどによって、内外の幅広い市場利用者に対して、一層魅力的で効率性が高くかつ公正性・信頼性の高い市場を提供していくことが期待される。

なお、大阪証券取引所は、13年4月1日に既に株式会社への組織変更を行っている。

(参考) 組織変更後の各証券取引所の概要

取引所名	東京証券取引所	名古屋証券取引所	大阪証券取引所
代表者	土田 正顕	畔柳 昇	巽 悟朗
役員数	取締役 11名、 監査役 4名、 執行役員 9名	取締役 10名、 監査役 3名、 執行役員 4名	取締役 17名、 監査役 3名、 執行役員 5名
設立年月日	昭和24年4月1日	昭和24年4月1日	昭和24年4月1日
資本金	115億円	10億円	40億円
発行済株式数	2,300,000株	102,690株	79,200株
全従業員数	805名	55名	265名

V 空売り規制

1. 経緯

いわゆる有価証券の空売りについては、一方で市場に流動性を供給しその厚みを増すという側面と、他方で相場操縦的な行為に利用されるおそれがあるという側面とがあり、その規制等にあっては両者のバランスを十分考慮しつつ、従来より証券取引法令に基づく明示確認義務及び価格規制を課してきた。ところが、一部の市場仲介者や市場参加者による空売り規制違反等の法令違反行為が見られたこと、また、金融システム改革に伴う空売り規制の強化が行われた平成 10 年 10 月以降、信用売り残高及び信用売り代金が増加していること等を踏まえ、13 年 12 月、空売りへの総合的な取組みを行うこととし、空売り規制や市場関係者に係るルールの見直しを行った。

2. 空売り規制等の見直しの概要（資料 5-1-1~4）

今回の空売り規制等の強化は、①市場における取引の透明性向上及び「市場への注意喚起」、②制度信用取引における株券調達コストの見直し、③空売りの価格規制の見直しが主たる内容となっている。

(1) 市場における取引の透明性向上及び注意喚起

ア. 信用取引に対する明示確認義務の適用

信用取引については、これが過度に利用される場合には委託保証金率の引き上げや貸株の停止といった措置が発動されるとともに、もともとこの制度が個人投資家向けの制度であったこと等から、従前の規制では明示確認義務の適用除外とされてきた。しかしながら、証券会社や大口機関投資家による信用取引の利用が拡大しているという実態や、米国でも、我が国の信用取引に相当するマージン取引が明示確認義務の対象となっている点なども考慮し、信用取引の透明性を高め、モニタリングを強化する観点から、信用取引についても明示確認義務の対象とすることとし、そのために必要となる内閣府令の改正を行い、14 年 2 月 20 日から施行した。

イ. 市場への注意喚起の機動的発動

信用取引の過度な利用や、制度貸借における貸株の過度な利用に対する市場への注意喚起を機動的に発動するという観点から、以下の具体的対応について証券金融会社や取引所等に検討を要請し、それぞれ実施された。

- ① 証券金融会社による貸借取引の貸株利用に関する注意喚起基準の見直し（2 月 7 日実施）
- ② 取引所等における日々公表銘柄指定基準の見直し（2 月 20 日実施）

(2) 株券調達コストの見直し

信用売りに必要となる証券金融会社からの借株について、ゼロ金利の状況下では、ほとんど無コストで調達することが可能な状態となっており、経済的に不合理な事態が生じていた。これを放置することは、市場の価格形成機能を歪

めるおそれもあり、株券調達コストの負担のあり方が適切なものとなるよう、証券金融会社において所要の検討を行うよう要請し、以下の対応が行われた。

- ① 注意喚起銘柄（貸株超過銘柄）に係る最低品質料率（1株5銭）の導入（2月18日実施）
- ② 貸株株券等に一定率を乗じた額を徴収する貸借取引貸株料（年0.40%）の新設（5月7日実施）

なお、これらの措置に伴い、各取引所及び証券業協会においても、信用取引・貸借取引規程の一部改正や取引参加者への通知等、所要の対応が図られた。

(3) 空売りの価格規制の見直し

一部の証券会社においては、従来の価格規制をいわば潜脱する方法で空売り規制違反及び作為的な相場形成を行い処分を受けるといった事例が見られた。これを重く受け止め、市場における不公正な取引を防止し、市場に対する投資家の信頼向上を図るとの観点から、米国の空売りの価格規制（アップティックルール）を参考に、価格規制の見直しを行うこととし、従来の価格規制においては、空売りの直前に公表された価格（以下「直近公表価格」という）未満の価格での空売りが禁止されていたところ、株価が下落局面にある場合には直近公表価格以下での空売りを禁止することとし、証券取引法施行令の改正を行い、3月6日から施行した。

VI 自己株式取得に関するルールの整備

1. 経緯

平成13年6月に金庫株の解禁等を盛り込んだ商法改正が行われた。

金庫株の解禁に当たっては、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が証券取引法に新設された（第162条の2）。

これを受けて、遵守すべき要件の具体的内容について、米国のセーフ・ハーバー・ルール等を参考に、相場操縦のおそれの少ない取引態様を類型化し、これを定めた内閣府令である「上場等株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令」が制定された（13年9月21日公布、同年10月1日施行）。

2. 内閣府令の概要

自己株式の取得の際に遵守すべき要件の概要は次のとおり。

- ① 証券会社数
1日に1社のみ証券会社を通じて自己株式の買付けを行うものとする。
- ② 買付けの時間
証券取引所の取引終了時刻の直前30分間以外の時間に自己株式の買付けを行うものとする。
- ③ 買付けの価格

当該自己株式の直近の売買価格を上回らない価格において自己株式の買付けを行うものとする。

④ 買付けの数量

1日のうちに、当該自己株式の1か月間の1日平均売買高の100分の25又は、適切な単位として別に定める数量のいずれか大きい方を超えない範囲で、自己株式の買付けを行うものとする。

⑤ その他

店頭銘柄についても、その特徴に応じ修正を加えた上で、上記に準じたルールを定めた。

VII 証券決済システムの改革（資料5-1-5）

1. 経緯

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り、証券取引のグローバル化の下で、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に証券決済システムの改革に取り組み、可能なものから早急に対応するべく、平成13年6月には「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」（ともに法務省と共管）によりCPのペーパーレス化及びCPに係る振替制度の創設と、保管振替機関を株式会社形態に変更する法整備を行った。

その後包括的な証券決済法制の整備に向け引き続き検討を行い、①券面を必要としない統一的な証券決済法制の対象をCPから社債、国債等へ拡大し、②単層構造の仕組みを発展させて、一般投資家が証券会社・銀行等に口座を開設することを可能とする多層構造の振替決済制度を創設し、③安全かつ効率的な決済を行うためにより有効な清算を可能とするための制度整備を行うなど、決済の迅速化・確実化をはじめとする証券市場の整備のための所要の改正を行う「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律案」（法務省・財務省と共管）を14年3月15日に国会に提出した。同法案は、5月21日に衆議院で可決され、6月5日に参議院で可決され、成立した（6月12日公布）。

2. 証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律の概要

安全で、効率性の高い証券決済制度等を構築していく必要性にかんがみ、社債、国債等について、券面を必要としない新たな振替制度の整備、効率的な決済を可能とする清算機関制度の整備を行う等、決済の迅速化、確実化をはじめとする証券市場の整備のため、所要の措置を講じている。

(1) 振替制度の対象権利を短期社債等から社債一般、国債等に拡大

振替の対象を短期社債等から社債、国債等に拡大することとし、権利の帰属、

券面の不発行、振替口座簿の記録事項、新規記録手続、振替手続、振替の効果等について、所要の規定を整備している。また、社債申込証に社債等振替法の適用がある旨を記載すること等、振替制度の対象とすることに伴い、商法等の特例を措置している。

国債については、社債と同様の振替が行えるよう所要の規定を設けるほか、財務大臣が指定した振替国債（分離適格振替国債）について、元本部分と利息部分の分離、統合を行い、元本部分、利息部分のみの振替を行うことを可能とし、振替手続、振替機関及び口座管理機関の消却義務、消却義務不履行の場合の取扱い等について、所要の規定を整備している。

(2) 振替制度の多層構造化に伴う所要の整備

振替制度を多層構造化するため、口座管理機関について新たに規定することとし、口座管理機関となることができる者、口座管理機関の業務等についての規定を整備している。振替機関の業務規程においては、口座管理機関に関する事項等を定めることとし、口座管理機関は、その加入者（適格機関投資家等を除く。）に対し、当該口座管理機関の上位機関が負う消却義務を連帯して保証する旨を定めるべきこととしている。

また振替口座簿について、口座管理機関が有する振替社債を記録する自己口座と、加入者が有する振替社債を記録する顧客口座に区分すること、誤記載等により善意取得が生じた場合の振替機関と口座管理機関との消却義務の調整等について、振替制度の多層構造化に伴う所要の規定を整備している。

(3) 効率的な決済を可能とする清算機関制度の整備

証券取引法又は金融先物取引法においては、DVP（Delivery Versus Payment：証券決済において、証券の引渡しと資金の支払とが相互に条件付けられて行われる仕組み）の導入を促進する観点から、その重要なインフラとなる清算機関に関連する制度を整備している。

具体的には、証券取引清算機関又は金融先物清算機関について法律上の根拠を明確化し、かつリスク管理の徹底を図るための必要な監督規定を置いている。また、より効率的な清算システムを構築するため、証券会社、外国証券会社又は登録金融機関が証券取引清算機関に清算業務を取り次ぐための有価証券等清算取次ぎに関する規定の整備を行っている。

(4) その他

その他、一般投資者保護のための仕組みや国債に関する所要の措置等を行っている。

VIII 証券取引法上の開示手続の電子化（資料5-1-6～7参照）

証券取引法に基づく開示手続の電子化については、平成13年6月1日から開始さ

れた開示用電子情報処理組織（EDINET）による流通開示手続（有価証券報告書等の提出・縦覧手続）に続き、平成14年6月1日からその対象を流通開示手続以外の電子開示手続（有価証券届出書等の提出・縦覧手続）及び任意電子開示手続（有価証券通知書等の提出手続）に拡大して適用することとし、証券取引法施行令等の関係政令、関係内閣府令等の改正・整備を行った。

1. 政令の改正・整備の概要

14年6月1日までの政令で定める日から施行することとされていたEDINETを使用する流通開示手続以外の電子開示手続及び任意電子開示手続について適用日を14年6月1日とするとともに、電子開示手続及び任意電子開示手続に係る政令の規定について次のような整備を行った。

(1) 「流通開示手続以外の電子開示手続」の施行期日

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）附則第8条の施行期日を14年6月1日とするため、「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一部の施行期日を定める政令（平成14年政令第175号）」を制定した。

(2) 「電子開示手続」の方法等

証券取引法施行令等の一部を改正する政令（平成13年政令第51号）附則の流通開示手続に係る規定を統合・整理し、EDINETを使用して有価証券報告書、有価証券届出書等を提出するための方法等についての規定を整備するため、「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一部の施行に伴う経過措置に関する政令（平成14年政令第177号）」を制定した（14年6月1日施行）。

(3) 「任意電子開示手続」の方法等

書面による提出のほか、EDINETにより提出することもできる有価証券通知書等に関し、EDINETを使用して提出するための方法等についての規定を整備するため、「証券取引法施行令の一部を改正する政令（平成14年政令第176号）」により証券取引法施行令の改正を行った（14年6月1日施行）。

2. 内閣府令の改正・整備

電子開示手続及び任意電子開示手続に係る内閣府令の規定について次のような整備を行った。

(1) 「電子開示手続」の方法等

有価証券届出書等をEDINETを使用して提出するための具体的な方法等を規定するため、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（平成13年内閣府令第49号）附則の流通開示手続に係る規定と統合・整理し、「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一部の施行に伴う経過措置に関する内閣府令（平成14年内閣府令第44号）」を制定した（14年6月1日施行）。

(2) 「任意電子開示手続」の方法等

有価証券通知書等をEDINETを使用して提出するための具体的な方法等を規定するため、「開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する内閣府令（平成14年内閣府令第45号）」を制定した（14年6月1日施行）。

(3) 有価証券届出書等の様式の改正

有価証券届出書、公開買付届出書、有価証券通知書等の様式をEDINETに対応したものにするため、「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成14年内閣府令第46号）」により、これらの様式を定めた「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の関係内閣府令を改正した（14年6月1日施行）。

3. 金融庁告示の整備

電子開示手続及び任意電子開示手続をEDINETを使用して行う場合に使用する入出力装置の技術的基準又は磁気ディスクを提出する場合に使用する磁気ディスクの技術的基準を規定した金融庁告示（平成14年金融庁告示第54号、第55号）を公表した（14年6月1日適用）。

Ⅷ 投資信託目論見書の記載内容の改善

金融庁が13年8月8日に公表した「証券市場の構造改革プログラム」において「個人投資家にとって魅力ある投資信託の実現のための環境整備」の一環として「投資家にとってよりわかりやすくするための目論見書の記載内容改善」が掲げられ、これを受けて、13年11月29日に金融審議会において「投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方」が取りまとめられた。（資料5-1-8参照）

これを踏まえて「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号）」を改正した。（資料5-1-9参照）

1. 改正の概要

(1) 「投資信託証券」に係る有価証券届出書、有価証券報告書等の様式を「投資信託受益証券」に係る様式と「投資証券」に係る様式に分離した。

(2) 「投資信託受益証券」に係る有価証券届出書等の様式について、主に次のような改正を行った。

① 投資家にとって重要な記載事項の充実

ア 「ファンド情報」として「ファンドの仕組み」、「投資方針」、「運用体制」、「投資リスク」等の項目を新設した。

イ 投資家が負担するコストに関する事項の記載場所を集約した。

② ファンドの運用に直接的に関係のない事項の整理

ア 「委託会社等の概況（詳細な情報）」及び「その他の関係法人の概況」を目論見書の記載事項とされない「第三部 特別情報」に移設した。

イ 目論見書に記載される「第一部 証券情報」等における「申込取扱場所（販売会社）」について、「照会方法等」を記載することで個々の具体的名称を記載しないことを可能とした。

③ 申込手数料等の引下げに資する環境整備

申込手数料等について、「照会方法等」を記載することで、その上限のみの記載を可能とした。

(3) 「投資証券」に係る有価証券届出書等の様式について、「投資信託受益証券」に係る有価証券届出書等と同様の改正を行ったほか、投資家にとって重要な記載事項の充実として次のような改正を行った。

① 「投資法人の概況」として「主要な経営指標等の推移」を新設した。

② 「関係法人の状況」として「資産運用会社の概況」を新設した。

2. 施行日

平成14年4月1日