



訪問先のドイツでツムヴィンケル・ドイツポスト
CEOと会談する竹中大臣 (1月8日)
→ [P.5](#)に関連記事



金融審議会金融分科会第二部会 (第15回)
を開催 (1月16日)
→ [P.4](#)に関連記事

目次

【トピックス】

経営健全化計画の履行状況報告について	2
保険会社の業務運営の効率化及びALMの充実に向けて (事務ガイドライン「金融監督にあたっての留意事項について(第二分冊：保険会社関係)」の一部改正)	2
「改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について」の公表	3
金融審議会金融分科会第二部会 (第15回) について	4
韓国金融情報分析院との疑わしい取引に関する情報交換取極の署名について	4
竹中大臣の訪欧について	5

【特集：金融庁の平成16年度機構・定員及び予算について】 6

【集中連載】市場機能を中核とする金融システムに向けて (金融審議会金融分科会第一部会報告) <第1回> 10

【ピックアップ：中小企業金融】

☆ 経済活性化のための産業金融機能強化策	14
☆ リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラムの進捗状況 (平成15年度上半期) について	16

【集中連載】金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編] の改訂について<第1回> 17

【海外最新金融事情】

○ 「ジョイント・フォーラム」の活動状況	19
----------------------	----

【金融フロンティア】倒産関連法制の経済学

—法と経済学の視点から、倒産関連法制の経済機能を考える— 23

【金融ここが聞きたい!】 27

【金融便利帳】

今月のキーワード：証券取引法上の犯則行為	29
----------------------	----

【お知らせ】 32

【12月の主な報道発表等】 34



【トピックス】

経営健全化計画の履行状況報告について

早期健全化法に基づき資本増強を行った金融機関については、優先株の消却等を行うまでの間、経営健全化計画の履行状況について報告を求め、これを公表することとされています。

昨年12月25日に、各金融機関より平成15年9月期決算に基づく履行状況の報告がなされ、各金融機関においてその内容が公表されました。金融庁においても集計ベースで公表を行っております。

(注) 経営健全化計画とは、資本増強の申請を行った金融機関に対して早期健全化法第5条第1項に基づき提出をを求めるものであり、経営の合理化のための方策等を含んだ計画となっています。

※ 経営健全化計画履行状況報告（集計ベース）及び各行の経営健全化計画履行状況報告をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「報道発表など」から、[「経営健全化計画の履行状況報告について」（平成15年12月25日）](#)にアクセスしてください。

保険会社の業務運営の効率化及びALMの充実に向けて

(事務ガイドライン「金融監督にあたっての留意事項について(第二分冊：保険会社関係)」の一部改正)

はじめに

金融庁では、平成15年12月24日、保険会社の業務運営の効率化及びALM（アセット・ライアビリティ・マネジメントー資産と負債の総合管理）の充実に向けた事務ガイドラインの改正を行っています。

具体的には、業務運営の効率化に資する措置として、生損保の親子会社・兄弟会社間における役職員兼職の容認、事務の外部委託（アウトソーシング）に当たっての留意点の明確化、生命保険会社に係る産業活力再生特別措置法（以下「産活法」という）の認定基準の明確化を行いました。

また、ALMの充実に資する措置として、金利上昇時における早期是正措置の運用の明確化を行いました。

その他、複数当事者にわたる事案において、業務改善を求める場合の標準処理期間の取扱いの明確化を行いました。

具体的内容

- (1) 生命保険会社・損害保険会社の親子会社・兄弟会社間における役職員の兼職の容認
生命保険会社あるいは損害保険会社が親子会社・兄弟会社の形で損害保険会社あるいは生命保険会社を保有している場合の弊害防止措置を見直し、親子会社・兄弟会社間における役職員の兼職を容認することとしました。
- (2) 事務の外部委託に当たっての留意点の明確化
保険会社が事務の外部委託（アウトソーシング）を行うに当たり、顧客保護・経営の健全性の観点から留意すべき点について明確化しました。



- (3) 生命保険会社に係る産活法の認定基準の明確化
生命保険会社に対して産活法を適用する場合の認定基準（「売上高」・「営業利益」の定義等）を明確化しました。
- (4) 金利上昇時における早期是正措置の運用の明確化
保険会社が債券の長期保有等により適切なALMを行っているにも関わらず、金利上昇の結果、実質資産負債差額が負の値となった場合には、実質資産負債差額から満期保有目的債券及び責任準備金対応債券の含み損を除いた額が正の値となり、かつ、ALMを維持するに十分な流動性資産が確保されている場合には、原則として業務停止命令は発出しないこと等を明確化しました。
- (5) 複数の当事者にわたる事案における標準処理期間の取扱いの明確化
検査結果通知書で指摘された事項について、保険会社からの報告に基づき行政処分を行う際の標準処理期間は、複数の当事者にわたる事案の場合には、当該当事者から必要な報告書を全て受領したときから起算することを明確化しました。

※ 保険事務ガイドラインに係る改正について、詳しくは金融庁ホームページの「報道発表」から「[事務ガイドライン（「金融監督にあたっての留意事項について（第二分冊：保険会社関係）」の一部改正について（平成15年12月24日）](#)」にアクセスしてください。

「改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について」の公表

改正公認会計士法における公認会計士試験については、その大枠は改正法に規定されましたが、試験実施のあり方や試験科目の試験範囲など試験の具体的実施内容につきましては、内閣府令や試験実施要領などにおいて定めることとされ、受験者等の準備を勘案し、できるだけ速やかに決定されることが望ましいことから、公認会計士試験を実施する公認会計士審査会（平成16年4月からは公認会計士・監査審査会に改組）は「新公認会計士試験の実施に係る準備委員会」を設置し検討を行いました。

検討の結果は、広く意見・要望等を求めた上で、平成15年12月25日に「改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について」としてとりまとめられました。

概要は以下のとおりであり、新しい公認会計士試験の実施に関する内容が提言されています。

1. 試験実施のあり方

・ 短答式試験

基本的知識を体系的に理解しているかどうかを客観的に判定するために、幅広い分野から基本的な問題を多数出題することが適切。

・ 論文式試験

実践的な思考力や判断力が備わっているかをより適確に判定できるよう、応用問題も含めた出題等を行い、十分な時間をかけて解答できるようにすることが適切。

2. 試験実施の枠組み

・ 試験日程

短答式試験：各科目ごとに各別に連続する2日間程度で実施。

論文式試験：各科目ごとに各別に連続する3日間程度で実施。

・ 試験科目の範囲

出題範囲をより明確にし、出題の予見可能性を高めることが適切であり、基本的な考え方は内閣府令に規定し、その他については、試験実施要領等で周知。



- ・配点、試験時間、問題数

短答式試験及び論文式試験について、各試験科目ごとの配点、試験時間、問題数が提示。

今後、本報告に基づいて、内閣府令や試験実施要領などが定められることになっています。

- ※ 報告書等の本文をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「報道発表など」から「[「改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について」の公表について](#)（平成15年12月25日）」にアクセスしてください。
- ※ 改正公認会計士法について、詳しくはアクセスFSA第11号の「[公認会計士法改正特集](#)」にアクセスしてください。

金融審議会金融分科会第二部会（第15回）について

平成16年1月16日（金）、金融審議会金融分科会第二部会（第15回）が開催されました。本会合においては、保険に関する検討として、業界専門委員から、生命保険事業、損害保険事業それぞれの現状と課題について御説明をいただいた後、事務局から「保険に関する主な検討課題（案）」について説明を行いました。これらの説明を受け、委員より様々な観点から御議論をいただき、審議の結果、保険に関する検討課題については、実務的・専門的な観点からの調査・検討が不可欠であると考えられることから、まずは第二部会の下に設置されている「保険の基本問題に関するワーキング・グループ」において検討をお願いすることとし、その検討結果を踏まえて、改めて第二部会として議論をしていただくこととされました。

このほか、事務局から「リレーションシップバンキングに関するアクションプログラムの進捗状況」について報告を行いました。

- ※ 自由討議における主な意見等をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「審議会など」から、「金融審議会」に入り、「[議事録等（第二部会 第15回平成16年1月16日開催分 議事要旨）](#)」にアクセスしてください。
- ※ 「リレーションシップバンキングに関するアクションプログラムの進捗状況」についての報告等、第二部会における資料をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「審議会など」から、「金融審議会」に入り、「資料等」の〈第二部会〉「[第15回平成16年1月16日 資料](#)」にアクセスしてください。

韓国金融情報分析院との疑わしい取引に関する情報交換取極の署名について

平成15年12月18日、日本国金融庁と韓国金融情報分析院（FIU（注1））との間の情報交換の枠組みを構築するため、両国当局間による文書の署名が行われました。

本情報交換取極めは、両国当局間の疑わしい取引（注2）に関する情報の交換を円滑に行うために、情報交換の手続等を定めたものです。これにより、両国間で、犯罪収益やテロ資金の疑いのある取引に関する情報を迅速に交換することが可能となりました。



犯罪、テロの国際化が進む中で、各国当局が情報を共有し、協調して取締りにあたることが重要な課題となっており、F I U間の情報交換を推進することがG 7等における国際的な合意となっています（注3）。

このような動きを受けて、世界各国のF I Uの間で情報交換のネットワークを構築する動きが進んでいます。我が国も、韓国との他にイギリス及びベルギーとの間で既に同様の情報交換取極めを締結しており、その他の主要国との間でも早期に情報交換取極めを締結すべく協議中です。

（注1）Financial Intelligence Unit の略称で、マネー・ローンダリングやテロ資金に関する疑わしい取引の情報を一元的に受理・分析し、捜査機関等に提供する政府機関を指しています。

（注2）組織的犯罪処罰法により、金融機関等は、犯罪収益やテロ資金等に係る疑いのある取引を金融庁に届出なければなりません。

（注3）平成 12 年 7 月の九州・沖縄サミットにおけるG 7 蔵相から首脳への報告ではF I U間の情報交換取極めの締結を支持するとされ、また、平成 13 年 10 月にワシントンで開催されたG 7 財務大臣・中央銀行総裁会合で発表された「テロ資金供与に対し闘うためのG 7 行動計画」でも、F I U間の情報の共有強化が重要とされています。

竹中大臣の訪欧について

竹中大臣は1月7日から 11 日にかけて、ドイツとスウェーデンを訪問し、両国の要人と会談するとともに、職業訓練機関・老人ホームを視察しました。

ドイツでは、ツムヴィンケル ドイツポストCEOと会談し、同国で行われた郵政事業の民営化に関する取組みについて先方より説明を受けるとともに、現在、我が国が取り組んでいる郵政改革について意見交換を行いました。

スウェーデンにおいては、ヘイケンステン スウェーデン中央銀行総裁、リングホルム財務大臣、ルンド財務省国際経済・金融担当大臣と会談しました。これらの会談の中では、金融セクター改革、財政改革等、両国が共有する問題への取組みやマクロ経済・金融情勢について意見交換を行いました。

また、スウェーデンでは、地域の活性化に向けた雇用創出の取組み、高齢化社会における社会保障のあり方について視察するため、民間職業訓練機関と公営老人ホームも訪問しました。

今回の訪問は、郵政事業の民営化、金融セクター改革、財政政策といった分野における先進的な取組みを聴取し、かつ、我が国の進める構造改革に対する各国の深い理解を得ることができたという点において、非常に有意義なものでありました。



【特集：金融庁の平成 16 年度機構・定員及び予算について】

1. はじめに

平成 15 年 12 月 24 日に閣議決定された平成 16 年度政府予算案における金融庁関連の機構・定員及び予算の概要について説明します。

金融を巡る内外の情勢変化に適切に対応し、金融庁の任務を引き続き的確に果たすため、より強固な金融システムの構築、証券市場の構造改革の推進など、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」（6 月 27 日閣議決定）に盛り込まれた諸施策等を迅速に実施することが喫緊の課題となる中、110 名の増員及び総額約 173 億円の予算が認められました。

2. 機構・定員

(1) より強固な金融システムの構築のための体制整備

金融システムの信頼を高め、金融機関が本来の仲介機能を回復するため、「金融再生プログラム」等の着実な実施を通じて、平成 16 年度に不良債権問題の終結を目指すとともに、リレーションシップバンキングの機能を強化し、地域の中小企業への金融の円滑化等の諸施策を実施するために必要な検査・監督体制を整備することとしました。主なものとしては以下のとおりです。

— 総務企画局審議官（不良債権問題担当）、検査局審査課審査企画官を設置するほか、「金融再生プログラム」等の着実な実施や地域の中小企業への金融の円滑化等のため、所要の要員が認められました。

(2) 証券市場の構造改革の推進のための体制整備

証券市場の構造改革を一層推進するため、平成 16 年 4 月の「公認会計士法の一部を改正する法律」の施行に対応した公認会計士・監査審査会の体制整備をはじめ、証券取引等監視委員会において、ディスクロージャー違反等犯則事件の調査体制の強化等、市場の公正性・透明性の向上を図るために必要な体制を整備することとしました。主なものとしては以下のとおりです。

— 平成 16 年 4 月に発足予定の公認会計士・監査審査会について、事務局総務試験室、同審査検査室を設置し、総計 40 名の定員が認められました。

— 証券取引等監視委員会において、犯則事件の調査部門を中心に 23 名を増員し、市場監視体制を強化します。

(3) 実効性、効率性の高い検査・監督体制等の整備

金融を巡る内外の情勢変化に適切に対応するため、金融庁の調査・研究機能及び情報システムの充実・強化を図り、高度化した金融商品等に対する検査・審査機能の強化、貸金業者等に対する検査・監督体制の強化等のために必要な体制を整備することとしました。主なものとしては以下のとおりです。

— 検査局審査課審査企画官（再掲）を設置するほか、貸金業者等に対する検査・監督体制の強化等のため、所要の要員が認められました。

— 調整機能の強化のため、総務企画局総括審議官、総務企画局総務課情報化・業務企画室を設置します。

上記の体制整備のため、総計 110 名の増員が認められました。この結果、金融庁の 16 年度末定員は 1,202 名となります。



(内訳)

	16年度増員	計画削減等	16年度末定員	15年度末定員
総務企画局	11	▲1	260(注2)	253
検査局	22	▲4	478	460
監督局	17	▲1	187	171
(小計)	(50)	(▲6)	(925)	(884)
証券取引等 監視委員会	23	▲3	237	217
公認会計士・監査 審査会	37	—	40(注2)	—
本庁・監視委・審査計	110	▲9	1,202	1,101

(注1) 中央省庁再編時の金融庁(金融再生委員会の廃止後、(平成13年1月))の定員は766名。

(注2) 公認会計士・監査審査会の16年度末定員には、総務企画局からの振替3名を含む。

(注3) 上記一般職の増員のほかに、特別職2名(公認会計士・監査審査会会長、同常勤委員)が認められた。

3. 予算

- (1) 増員に必要な経費、公認会計士・監査審査会の運営に必要な経費等を含め、総額で約173億円(対前年度10.8%増)の予算が認められました。
- (2) 「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」において、平成16年度予算で新たに導入することとされた、「モデル事業」及び「政策群」に関しては、
 - ① 「モデル事業」として、有価証券報告書等の電子開示システム(EDINET)の更なる基盤整備に必要な経費(323百万円)が認められました。

(参考) 金融庁のモデル事業について

事業名	有価証券報告書等に関する電子開示システムの更なる基盤整備等
定量的な目標	①EDINETによる開示書類の提出会社数(内国会社) 17年6月末 4,500社(100%提出可能な状況の構築) ②EDINETサイトへのアクセス件数(月平均) 16年7月～17年6月 11.3万件 17年7月～18年6月 12.3万件
達成手段	システム拡張(受理機能を拡充)やセキュリティ対策の徹底・強化等を行うとともに、一括印刷機能の追加や検索機能の高度化、ダウンロード機能の充実を図る。
16年度予算額	323百万円

- ② 「政策群『ITの活用等による安全かつ効率的な国際物流の実現』」の予算措置として、マネー・ローンダリング及びテロ資金対策の強化(特定金融情報データベースシステムの充実)に必要な経費(47百万円)が認められました。

※ 「平成16年度予算で新たに導入することとされた『政策群』」について、詳しくは経済財政諮問会議のホームページから[「平成16年度予算における『政策群』の活用について」](#)にアクセスしてください。



(3) なお、預金保険機構に係る政府保証枠については、金融システムの安定を引き続き揺るぎないものとするため、59兆1,500億円が認められました。このうち、金融機能強化のための新たな公的資金制度に係る政府保証枠としては、2兆円が認められました。

(参考) 平成16年度預金保険機構の政府保証枠

(単位：兆円)

勘定	15年度	16年度予算案
一般勘定	1.9	1.9
金融再生勘定	1.5	1.4
金融機能早期健全化勘定	6.9	6
危機対応勘定	1.5	1.7
金融機関等経営基盤強化勘定	1	1
金融機能強化勘定(仮称)	—	2
産業再生勘定	0.15	0.15
政府保証枠 合計	57.05	59.15

平成16年度金融庁予算の概要(概算決定)

区分	平成15年度 当初予算額 (A)	平成16年度 概算決定額 (B)	対前年度 増△減額 (B-A)	対前年度 伸び率 (B-A)/(A)
	百万円	百万円	百万円	%
(項) 金融庁	15,474	17,169	1,695	11.0
人件費	10,455	11,454	999	9.6
その他	5,019	5,715	696	13.9
検査監督等実施経費	952	1,047	95	9.9
金融庁行政情報化経費	2,134	2,337	203	9.5
うち電子開示システム(モデル事業)	313	323	10	3.2
金融制度等調査・研究等経費	158	186	28	17.6
審議会等運営経費	103	122	19	17.9
国際会議等出席経費	241	263	22	9.3
その他	1,429	1,759	330	23.1
(項) 経済協力費	125	118	△7	△5.9
合計	15,599	17,287	1,688	10.8

(注) 各々の計数を百万円未満で四捨五入したため、計数が符合しない場合がある。



(参 考)

(単位：百万円、%)

区 分	平成15年度 当初予算額 (A)	平成16年度 概算決定額 (B)	対前年度 増△減額 (B-A)	対前年度 伸び率 (B-A)/(A)
金融庁内部部局等	12,800	13,305	505	3.9
人件費	8,481	8,970	490	5.8
物件費	4,319	4,335	15	0.4
証券取引等監視委員会	2,799	2,951	151	5.4
人件費	1,974	2,196	222	11.2
物件費	825	755	△70	△8.5
公認会計士・監査審査会	—	1,032	1,032	—
人件費	—	288	288	—
物件費	—	744	744	—
合 計	15,599	17,287	1,688	10.8
人件費	10,455	11,454	999	9.6
物件費	5,144	5,833	689	13.4

- (注) 1. 各々の計数を百万円未満で四捨五入したため、計数が符合しない場合がある。
2. 上記は(組織)金融庁の予算を部局等毎に整理したものである。



【集中連載】

市場機能を中核とする金融システムに向けて

（金融審議会金融分科会第一部会報告）

（第1回：「市場間競争の制度的枠組み」及び「ディスクロージャー制度の整備」）

日本の金融資本市場の改革については、平成10年の金融システム改革関連法案の成立（日本版ビッグバン）により、フリー・フェア・グローバルの3原則の下、広範な分野にわたり総合的な改革が図られました。その後、平成14年の「金融システムと行政の将来ビジョン」により、新たな市場機能を中核とした複線的金融システムへの再構築に向けた方向性が示され、同年の「証券市場の改革促進プログラム」において、①誰もが投資しやすい市場の整備、②投資家の信頼が得られる市場の確立、③効率的で競争力のある市場の構築を掲げ、これらの視点に基づき、具体的な施策が盛り込まれました。

このように、着実に進めてきた改革について検証を行い、更に日本の金融市場の地位を向上させるために必要な制度問題について検討を進める観点から、金融審議会金融分科会第一部会において審議が行われてきました。審議は平成15年9月から再開され、取引所のあり方に関するワーキング・グループ及びディスクロージャー・ワーキング・グループにおける検討を並行的に進め、最終的に平成15年12月24日に報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」を取りまとめました。その柱となっている項目は以下の通りです。

1. 市場間競争の制度的枠組み
2. ディスクロージャー制度の整備
3. 市場監視機能・体制の強化
4. 投資サービスにおける投資家保護のあり方
5. 投資教育のあり方
6. 銀行・証券の連携強化

この短期連載では、これらの項目につき、3回にわたって紹介をしていきます。初回は、「市場間競争の制度的枠組み」及び「ディスクロージャー制度の整備」について紹介します。

1. 市場間競争の制度的枠組み

（1）基本認識

ビッグバン改革においては、東京市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際市場とすることを目指し、仲介者の新規参入や業務の自由化のみならず、市場間の競争を促進するため、

- ア. 取引所集中義務を撤廃し、取引所外取引の場としてPTS（私設取引システム）を導入
- イ. 店頭市場を取引所市場と同等の存在として証券取引法に位置付け
- ウ. 未上場株式の取引の場としてグリーンシートを創設（証券業協会規則）

といった措置を講じました。これらは米国において、インスティテットのようなPTSの成長が取引所との競争を促したこと、ナスダック店頭市場がニューヨーク証券取引所に匹敵する存在として活況を呈していること、未上場株式のピンクシートでも広範に取引が行われていることを意識し、企業にとっては成長段階に応じた資金調達の間、個人にとっては多様で魅力ある運用対象を提供しようとするものでした。

取引所集中義務の撤廃に際しては、米国と異なり、顧客にとって最良の執行となる市場に注文を自動回送するシステムが存在しないことなどから、顧客が取引所外と明示しない限り取引所において執行する（取引所取引原則）こととし、かつ、PTSの価格決定方法も法令で限定して取引所との差別化を図りました。現在に至るまでPTSでの株式取引が低迷しているのは、取引所



(とりわけ東京証券取引所、以下「東証」という。)の流動性、利便性が高いことでもあります。制度的に取引所を優先していることにも原因があるとの指摘があります。

店頭市場は、その後ジャスダックと呼ばれて認知度が高まり、新興企業の資金調達場として普及しましたが、元来、証券会社の店頭での相対取引が発展したものであるため機能面の制約があり、かつ、取引所と重複上場できないため、有力企業にとっては取引所上場までの経過的市場となっています。こうした状況を打開すべく、ジャスダックが自身の取引所化を指向しているのは、既存取引所と重複上場しながら市場間競争を促進していくものとして評価できます。

グリーンシートは、未だ認知度が低く、中小企業の一般的な資金調達場とはなっていません。ただ、グリーンシート銘柄への投資家は、ほとんどが縁故増資に応じた個人であり、それまで株式投資の経験に乏しく長期保有傾向が強いため、逆にいえば、潜在的にグリーンシート公開が可能な全国の膨大な数の中小企業が今後実際に活用するようになれば、新たな個人投資家の裾野が大きく広がる可能性があります。

(2) 改革の方向性

取引所外取引の拡大は、取引所自身の効率経営に向けたインセンティブを高め、市場間競争を実効あらしめることが期待されます。このため、制度面でビッグバン改革を一步進め、取引所とPTSの競争条件のイコールフットイングを確保する必要があります。具体的には、取引所取引原則を見直して証券会社の最良執行義務を導入するとともに、PTSに取引所と同じオークションによる価格決定方法を認めることが望ましいと考えます。

最良執行義務の内容としては、大多数の投資家にとって取引所で執行することが利益に合致している実情を踏まえ、価格のみならず、コスト、スピード、執行可能性などさまざまな要素を総合的に勘案して執行する義務とし、具体的な執行方法は証券会社自らが定めて顧客に示す、そしてその通りに執行されているかどうか検証するための報告・公表を一層充実させることが考えられます。こうした義務であるから、例えば、価格のみに着目して事後的に最良になっていなかったとしても、それのみをもって当局から義務違反を指摘されるような性格のものではありません。

また、PTSにつき、取引所同様のオークションを導入すれば、機能は取引所と同じになるため、一定の取引量を超えたところで取引所としての免許を要するし、公開買付制度の適用除外や相場操縦規制の適用、PTS自らの売買審査といった論点も整理していく必要があります。なお、債券や未公開株式は、店頭取引中心で取引量による区別が難しいため、量的基準を適用除外する必要があるのでしょう。

制度としての店頭市場は、ジャスダックが取引所化すれば不要になりますが、グリーンシートその他の自然発生的相対取引についての一定のルールを備えた受け皿になり得るため、当面存置しておいて差し支えないものと考えられます。

グリーンシートは、ビッグバン改革に際しての店頭市場と同様、証券取引法に規定して国民の認知度を高め、不公正取引ルールを適用して信頼性を高めることが先決です。一方、ディスクロージャーについては、現在と同じく証券業協会の自主規制によることを基本にして、参入障壁を高めず自由度を維持していくべきです。

加えて、グリーンシート銘柄への投資については、株式譲渡益がある場合の投資額の所得控除など、一定の政策支援を行うことが望ましいと考えます。

(3) 市場間競争の担い手の姿

東証への取引の集中傾向が続いているのは、市場参加者が流動性、利便性を求めたが故の自然な帰結という側面があります。上場企業も、東証以外での取引が成立しにくいために重複上場を見直す傾向にあり、一極集中が加速する循環構造になっています。

一方、市場間競争を促進するためには、有効な対抗勢力が存在した方が、東証自身も効率経営に向けた不断のインセンティブが働き、ガバナンス上有効と考えられます。

こうした観点から、ジャスダックの取引所化を契機に、ジャスダックと東証以外の取引所との



連携が重要との指摘や、ジャスダックを含む新興市場間の取引ルールの一貫や統合を目指すべきとの指摘がありました。市場間競争の担い手の具体的な姿を推奨することは行政の任ではありませんが、こうした課題については、今後関係者間で、利用者利便を踏まえた前向きな検討が行われることが望ましいと考えます。

また、米国における非上場取引特権制度については、既存の上場銘柄の取引がPTSで行えるのであれば、その銘柄を上場していない取引所での取引も行われて然るべきとの指摘がありました。仮にこの制度を導入しても、市場間競争にはつながらず、地方証券取引所が活性化されるとは考えにくいという意見が多数でした。

昨年、当審議会は、クロス・ボーダー取引の増加や国際的な市場間競争の高まりを踏まえ、取引所のクロス・メンバーシップなど、積極的な海外展開を可能とするための制度整備を提言しました。今回提言する市場間競争の枠組みの整備は、国内市場の効率性・利便性向上や国際的な規制の調和を目指すものであり、昨年の提言と併せ、日本市場の国際的競争力の向上や国際的な資本市場の利便性につながるものであると考えられます。関係者の積極的取組みを期待しています。

2. ディスクロージャー制度の整備

(1) 目論見書制度の見直し

ディスクロージャーは、証券発行者にとって、自由に資金調達を行うためのコストですが、ベネフィットに比してコストが過重であったり、投資家にとっても煩わしく感じられるのであれば、仕組みそのものを見直すべきです。また、ディスクロージャー制度は歴史的に、株式投資家にとって有益な情報を開示させることが出発点でしたが、社債、投資信託、様々な証券化商品など商品特性に応じた開示のあり方は不断に追求していく必要があります。とりわけ投資信託については、ビッグバン改革において株式と同様に目論見書の作成・交付を義務付けましたが、両者の商品特性はかなり異なっています。もとより現行制度は、これまでの歴史のなかで、有効性を検証され、相当に洗練された体系となっていますが、投資家の判断にとって真に有益な情報が過不足なく提供されているかどうかについては改善の余地があります。

市場入門商品である投資信託の目論見書については、まず、投資家のニーズに応じた情報入手を容易にするために、有価証券届出書の記載内容を、

- ア. 必ず投資家に交付しなければならない部分（目論見書部分）
- イ. 投資家からの請求に応じて交付する部分（追加情報部分）
- ウ. 公衆縦覧部分

の三部構成とすることが適切であります。これは、現行の目論見書に記載される情報を削除ないし簡略化するものではなく、全ての投資家に必要な情報と、投資家によって必要なより詳細な情報を区分するものであり、追加情報部分も法定目論見書として民事責任に関する証券取引法の規定が適用されます。

また、同一種類の投資信託について継続的に募集が行われている場合、同一世帯に複数の投資家がいる場合などにおいて、同意があれば交付を省略できるようにすることが、投資家にとっても無駄を省く意味で望ましいと考えます。更に、証券会社や銀行など販売会社についての情報（手数料、取扱場所など）は、目論見書に綴じ込んでともに入手できるようにすることが投資家利便にかなっています。

株式や社債など投資信託以外の有価証券については、現在の目論見書の記載内容が、いずれも投資判断にとって等しく重要な情報であるため、有価証券届出書の記載内容の三部構成化にはなじまないと考えられます。但し、すべての有価証券に共通する事項として、名称制限の緩和、電子交付要件の簡素化などの措置は講ずる必要があります。総じてこの課題については、投資家にとって必要な情報の提供を担保するための一定のルールは必要ですが、投資家の理解を損わない範囲で、発行者の工夫の余地を確保しておくことが望ましいと考えます。



目論見書以外の情報提供手段（販売用資料）の活用は、証券取引法に、何人も目論見書と異なる内容の表示をしてはならないと規定されていることにより事実上制約されてきました。

一方、ディスクロージャーのあり方として、発行開示から継続開示、適時開示と価格形成に果たす役割が重視されるようになり、目論見書に記載される情報以外の価格形成に影響を及ぼす情報も投資家にとって有益な判断材料として開示を促す傾向が強まっています。

こうした情報についても目論見書との矛盾や虚偽がなければ、民事責任を問われることなく販売用資料として活用できるよう、ルールの特化を図るべきです。

(2) 公開買付制度の見直しなど

公開買付制度は、市場外相対で短期間に広範な者から株式を買い付けようとする場合、買付者に買付期間・数量・価格などの情報公開を義務付けることにより、投資家に買付けについての情報を提供するとともに既存株主の平等待遇を保障し、取引の透明性を確保しようとするものです。

一方、かねてより公開買付手続によらねばならないことが、迅速な企業再編を抑制しているとの指摘が多いため、経済実体に応じた合理的な仕組みとなるよう見直していく必要があります。

まず、公開買付の対象が、継続開示義務を負う会社の発行する株式となっている点については、公開買付けが議決権の変動を一般投資家に明らかにするという制度の趣旨に鑑みれば、社債を発行したことのみにより継続開示義務を負う会社の発行する株式にまで及ぼす必要はないものと考えられます。

次に、著しく少数の者からの相対での買付けであっても、買付者と特別関係者の所有割合が3分の1を超える場合には公開買付けによらなければならないこと（強制的公開買付制度）に対しては、一般株主を排除するために市場価格以下にしなければならないことなどへの批判がありますが、企業支配権の移動を伴う相対取引は、投資家や既存株主にとって重大な影響があるため、この制度の廃止は望ましくないと考えます。但し、営業譲受けに伴って結果として他の会社の株式の所有割合が3分の1を超える場合や、買付者と特別関係者をあわせて既に所有割合が2分の1を超えている場合には、適用除外とすることが合理的であると考えます。なお、3分の1ルールそのものを2分の1に引き上げることは、2分の1に達するまでは市場外相対取引を行い、2分の1を超えるためにわずかな市場取引を行えば、公開買付けを行わずして支配権を得ることとなるため、制度の実効性を担保する上で望ましくありません。

公開買付の手続としては、開始公告媒体の要件緩和や電子公告の導入、開始公告や届出書の記載内容の見直しなど、実務のニーズを踏まえた措置を講じるべきです。

以上二つの項目以外にも、私募による企業の資金調達を促すため、一定の要件を満たす事業会社、厚生年金基金、外国金融機関などに係る適格機関投資家の有効期間の延長や社債を私募発行する場合の転売制限の要件緩和、募集又は売出しが届出を要するか否かを判断するための金額通算期間の短縮など、手続の簡素化、明確化を推進していくべきです。

更なる当面の課題としては、国際的に見て市場の共通語が事実上英語となっている中での英文開示のあり方や、適時開示重視の流れを踏まえた四半期開示の制度化、証券取引法の対象範囲の拡大などに伴う更なる規制緩和などがあげられ、引き続き当審議会で検討していくこととしたいと考えます。

※ 金融審議会金融分科会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」の本文等をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「審議会など」から「金融審議会」の「答申・報告書等」のうち、[平成 15 年 12 月 24 日「市場機能を中核とする金融システムに向けて」（金融審議会金融分科会第一部会報告）](#)にアクセスしてください。



【ピックアップ：中小企業金融】

経済活性化のための産業金融機能強化策

平成 15 年 12 月 24 日、「産業金融機能強化関係閣僚等による会合」（出席者：官房長官、金融担当大臣、経済財政政策担当大臣、法務大臣、財務大臣、経済産業大臣、日本銀行総裁）が開催され、「経済活性化のための産業金融機能強化策」がとりまとめられました。

これは、9 月 2 日の経済財政諮問会議において、経済産業大臣から検討の提案があり、また、竹中大臣よりいわゆる「骨太の方針 2003」を深化させる観点から、産業と金融に関し、関係閣僚等からなる議論の場を設けることが必要と発言されたことをきっかけに検討が始まったものです。

まず、9 月 9 日に同会合が開催され、ここでは、経済活性化に資する観点から、政府の各施策を有機的に連携させつつ、産業金融機能を抜本的に強化するため、産業金融をいかに多様化していくかについて検討することとされました。これを受けて、金融庁、経済産業省をはじめとする関係省庁等の中で具体策の検討が行われました。

11 月 28 日の経済財政諮問会議における「金融・産業再生」の集中審議において、竹中金融担当大臣から産業金融の機能強化に向けた金融庁の取組みの説明が行われました。

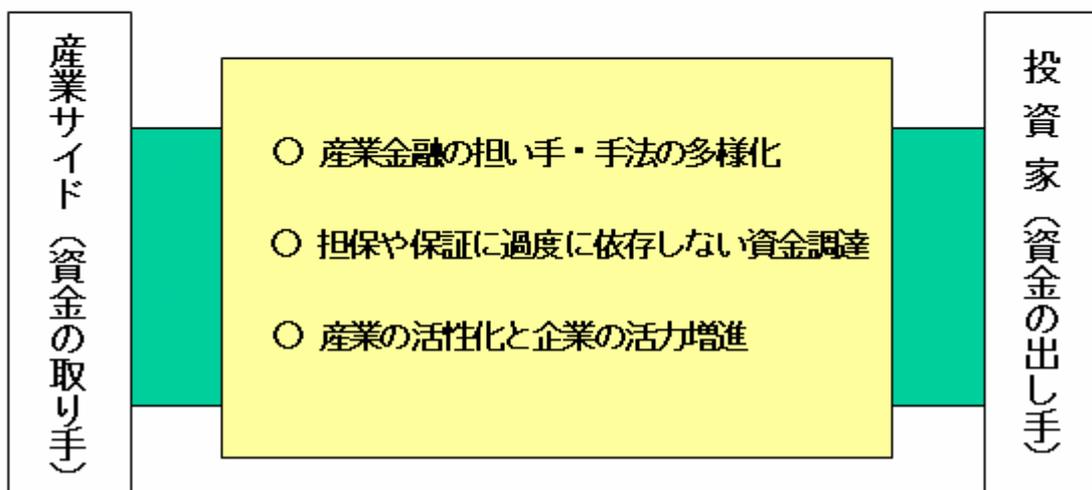
こうした関係省庁等の検討を経て、12 月 24 日の同会合において、本強化策がとりまとめられ、12 月 25 日の経済財政諮問会議に報告されました。

本強化策の考え方、取組みは以下をご覧ください。

（考え方）

「経済活性化のための産業金融機能強化策」の考え方

- ☆ 経済活性化のためには、産業の活性化と産業金融の機能強化、両面での対応が必要
- ☆ 政府の各施策を有機的に連動させつつ、日本銀行等関係機関が一体となって取組む



(取組み)

経済活性化のための産業金融機能強化策

— 金融庁における取組 —

多様な資金の流れの整備	リスクへの対応の多様化	産業の収益力・財務基盤強化
<p>○<u>信託制度の整備</u></p> <p>— 信託業法改正</p> <p>○<u>投資ファンドの投資先の多様化に併せ、投資家保護を拡充</u></p> <p>— 有限責任組合法改正</p> <p>— 証券取引法改正</p>	<p>○<u>担保・保証に過度に依存しない資金調達</u></p> <p>— 全国の中小・地域金融機関の約8割が担保・保証に依存しない融資を促進</p> <p>*4大グループのすべてが中小企業向けスピード融資による無担保・第三者保証不要の融資商品を設け、貸出を拡大</p>	<p>○<u>中小企業に対する経営支援機能の強化</u></p> <p>— 中小・地域金融機関が県境を越えた広域の商談会の企画などの取組</p> <p>*金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕の改訂案</p> <p>金融機関の中小企業に対する経営支援機能強化を検査においても勘案</p>

※ 「経済活性化のための産業金融機能強化策」について、詳しくは金融庁ホームページの「報道発表など」から[「経済活性化のための産業金融機能強化策について」](#)(平成15年12月24日)にアクセスしてください。



リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラムの進捗状況（平成 15 年度上半期）について

昨年 3 月に公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」においては、金融庁において同プログラムに記載されている施策の進捗状況及び金融機関の取組み実績をとりまとめ、公表することとされています。

去る 1 月 16 日、金融庁では、施策の進捗状況及び金融機関の取組み実績について取りまとめ、金融審議会金融分科会第二部会に報告するとともに公表を行いました。

- ※ リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラムの進捗状況（平成 15 年度上半期）について、詳しくは金融庁ホームページの「報道発表など」から[「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラムの進捗状況（平成 15 年度上半期）について」（平成 16 年 1 月 16 日）](#)にアクセスしてください。
- ※ アクションプログラムの本文をご覧になりたい方は、金融庁ホームページの「報道発表など」から[「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」（平成 15 年 3 月 28 日）](#)にアクセスしてください。
- ※ アクションプログラムに基づき、各金融機関は、平成 15～16 年度の 2 年間（「集中改善期間」）に中小企業の再生と地域経済の活性化に向けた取組を進めるため、機能強化計画を作成して 8 月末に当局に提出しています。そのとりまとめ状況については、金融庁ホームページの「報道発表など」から[「リレーションシップバンキングの機能強化計画の概要について」（平成 15 年 10 月 7 日）](#)にアクセスしてください。
- ※ その他、金融庁における中小企業金融の円滑化へ向けた取組みについては、金融庁ホームページの「政策ピックアップ」にある[「中小企業金融特集」](#)にアクセスしてください。



【集中連載】

金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕の改訂について

（第1回：改訂の背景）

金融庁は、我が国の金融の機能の安定を確保し、預金者、保険契約者、有価証券の投資者等の保護を図るとともに、金融の円滑を図ることを任務としています。そのための手段の一つとして、銀行法などに基づき金融機関に対する立入検査を実施しており、検査における基本的な考え方及び具体的着眼点等を整理したものが「金融検査マニュアル」です。

金融検査マニュアルでは、中小・零細企業の経営実態の把握の向上による適切な検査の運用確保のため、別冊〔中小企業融資編〕を作成、公表しておりますが、今般、本別冊の内容がより中小・零細企業の実態に即したものとなるよう改訂することとしております。

そこでアクセスFSAでは、金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕の改訂の内容についてより多くの方々に知っていただくため、詳細な解説を連載いたします。

初回は、改訂の背景等について解説します。

1. 金融検査マニュアル別冊の作成経緯

金融検査における中小企業の取扱いについては、平成11年7月に作成・公表された金融検査マニュアルの中において、「特に、中小・零細企業等については、当該企業の財務状況のみならず、当該企業の技術力、販売力や成長性、代表者等の役員に対する報酬の支払状況、代表者等の収入状況や資産内容、保証状況保証能力などを総合的に勘案し、当該企業の経営実態を踏まえて判断するものとする。」ということをも明記しています。

金融検査マニュアルに則した検査を実施している中で、検査マニュアルにおける中小・零細企業等の債務者区分の記述が判りにくい、検査において金融検査マニュアルが機械的・画一的に適用されており、中小・零細企業の実態を踏まえた判断がなされていないとの意見も寄せられました。

このような中で、平成14年2月に政府から発表された「早急に取組むべきデフレ対応策」において、中小・零細企業の経営実態に応じた検査の運用確保策の一つとして、「中小・零細企業等の債務者区分の判断について、金融検査マニュアルの具体的な運用例を作成し、公表する」ことが盛り込まれました。

これを受け、当庁では検証ポイントと運用例からなる金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕の作成に取組み、平成14年6月に作成・公表することとなりました。

2. 金融検査マニュアル別冊の改訂の背景

14年6月に別冊を公表しましたが、当庁ではこの別冊の定着を図るべく、検査官、金融機関のみならず債務者である中小企業者に対して、各種の研修や説明会を延べ300回以上開催し、その周知徹底を図ったところです。

このような中で、15年3月に当庁が発表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」において、「中小企業の実情に即したきめ細かな実態把握に一層努めるため、別冊の定着状況等をモニタリングし、その内容が中小企業の実態による即したものとなるよう改訂する」ことが盛り込まれました。

当庁では、別冊の定着状況のモニタリングのため、金融機関、中小企業へのヒアリング（約250先）、また、別冊に関するアンケート調査（約4,000先）を実施しましたが、この中で多種・多様な意見をいただいております。

今回の改訂案を作成するに当たっては、いただいた意見を相当程度反映するとともに、最近の中小企業金融における環境の変化にも対応したものとなるよう改訂作業を進めました。そして、昨年12月22日に改訂案を公表しました（本年1月21日にパブリックコメントの受付を終了致しました）。



3. 改訂の趣旨

今回の改訂案策定の背景として、金融機関が資金仲介機能を一層活発に発揮していくための環境整備を図っていくという狙いがあります。

金融技術の革新に伴い金融仲介の手法が非常に多様化していく中においても、預金取扱金融機関を通じた金融仲介機能は、引き続き重要な役割を果たしています。特に中小企業金融においては、地域に密着した長期安定的な取引関係が典型的です。金融機関は、このような日頃の取引関係の中で蓄積される情報をベースに、債務者のリスクを評価し、リスクテイクする形で金融仲介の機能を果たしています。

こうした金融仲介では、金融機関と債務者との間で質が高く、かつ密度の濃い意思疎通が図られる必要があります。「金融機関と債務者との間で中身のある意思疎通が行われているか」「意思疎通を通じて経営実態の把握や、債権管理の一環として債務者への経営指導等の働きかけが行われているか」といった点が重要となります。

このような考え方の下、今回の改訂では、より積極的に債務者とのかかわり合いを真摯に果たしている、あるいは果たそうとしている金融機関について、結果として、検査でも差が出るよう改訂案を作成しています。この結果、各金融機関の「本来の意味での」積極的なリスク評価、リスクテイクといった資金仲介機能にインセンティブを付与することにもつながると考えています。

しかしながら、あくまでもインセンティブの付与ですので、強制するものではありません。つまり、金融機関が様々なビジネスモデルの中で、独自性を発揮し積極的な金融仲介を果たそうとする際には、金融当局の関与が阻害要因になってはならない、という観点も今回の改訂案には含まれています。

今回の改訂に当たっては、本稿で簡単に触れた「債務者との意思疎通」のほか、「擬似エクイティへの対応」、「小口・多数の債権の分散効果」、「運用の改善」、「事例の大幅な拡充」という5つの柱を建てており、これらの詳細については、次回以降の連載において詳細に記載することを予定しております。

- ※ 「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」改訂案については、金融庁のホームページの「パブリック・コメント」から[「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕等の改訂\(案\)について」](#)にアクセスしてください。また、「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」の基本的考え方等について、詳しくは金融庁ホームページの「政策ピックアップ」のコーナーにある「中小企業金融特集」の[「金融検査マニュアル別冊\(中小企業融資編\)」](#)にアクセスしてください。
- ※ 金融検査については、アクセスFSA第10号の[「金融便利帳：金融検査」](#)で解説しておりますので、アクセスしてみてください。



【海外最新金融事情】

「ジョイント・フォーラム」の活動状況

金融庁総務企画局国際課長

坂 本 正 喜

世界の監督当局が参加する国際的な機構として、バーゼル銀行監督委員会（バーゼル委）、証券監督者国際機構（IOSCO）及び保険監督者国際機構（IAIS）は、すでにおなじみであろうかと思えます（注1）。しかしながら、これらを母体として設立された業態横断的な組織であるジョイント・フォーラムをご存知の方は、残念ながら少ないのではないのでしょうか。

ジョイント・フォーラムは、1995年2月に起きたベアリングズ事件を契機として、同年6月のハリファックスサミット経済宣言において金融システム維持のための監督当局間の国際的協調の重要性が謳われたことを受けて、1996年1月に発足しました。日本を含む13ヶ国（注2）の銀行、証券及び保険監督当局者、バーゼル委、IOSCO及びIAISの代表者などから構成され、年3回のペースでこれまで24回開催されています。2001年7月の第17回は、日本の山形県天童市で開催されました。

ジョイント・フォーラムのテーマは、当初は、金融コングロマリット（注3）の監督の手法や枠組みに焦点を当てていましたが、1999年にマンデート（検討課題）が拡大され、業態間をまたがる諸問題、例えば、銀行・証券・保険の監督上の諸原則の比較・検討、複合的なビジネスにおけるリスクの統合管理の在り方などが取り上げられています。現在は、信用リスク移転など最先端のテーマが熱心に論じられています。

ジョイント・フォーラムは、母体となる3機構の共通かつ最新の関心事項について、幅広い観点から業態横断的な調査・研究を行い、3機構等に対してアウトプット（報告書）を提供してきています。その活動に積極的に参加し動向をフォローすることは、国際的に関心の高いテーマについて総合的で横断的な視点を保つために大変重要であると考えます。

以下、もう少し詳しく、ジョイント・フォーラムの活動実績や最近の議論の状況などを御紹介しましょう。なお、文中意見にわたる部分は、筆者の個人的な見解です。

（注1） [本誌第11号にIAIS](#)（当課天谷企画官）、[第12号にバーゼル委](#)（当課白川企画官）、[第13号にIOSCO](#)（当課松尾企画官）の紹介がそれぞれなされています。

（注2） オーストラリア、ベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイス、英国及び米国の13ヶ国。EU委がオブザーバー参加。我が国の金融庁は、銀行・証券・保険を一元的に監督しているため、会合においてすべての議題をカバーできますが、監督当局が業態ごとに分かれている国は、議席数の関係で、3業態のすべてをカバーできない場合があります。

（注3） 国境、業態を超えて多様なビジネスを展開しており複雑な組織・経営構造を有する金融機関と定義付けられています。

1. 発足時の経緯と当初の活動実績

1995年2月、イギリスの名門銀行であるベアリングズが、シンガポール拠点の1トレーダーによ



るデリバティブ取引での巨額損失のため倒産するという事件が起きました。これを契機に、主要国において金融・証券の監督組織が分かれている中で、監督当局間の協力が不十分ではないかという問題意識が高まりました。そこで、同年6月のハリファックスサミット経済宣言において、監督当局間の協力強化に関し、G7の蔵相がバーゼル委・IOSCOに検討させた上で、次回のリヨンサミットで報告することとされました。バーゼル委・IOSCOは、1996年5月に共同報告書を公表し、その中で、成果の一つとして、金融コングロマリットに関する銀行・証券・保険の三監督者会合の設置（これが現在のジョイント・フォーラム）を掲げるとともに、銀行・証券監督当局間での情報交換等の協力の強化策を検討していくことを謳いました。この報告書を踏まえ、G7の蔵相は、1996年6月のリヨンサミットにおいて、「金融機関監督の強化のための市場横断的な協力を促進する。我々は、バーゼル委及びIOSCOによる、相互の協力体制を強化するための一致した努力、及び、銀行、証券及び保険監督者の共同フォーラムについての作業を歓迎する」旨の報告を行いました。

このようにサミットのプロセスの中で発足したジョイント・フォーラムは、金融コングロマリットの監督上の諸問題に焦点を当て、以下のような諸原則を公表してきました。

- グループ全体の自己資本の充実度を評価する際の諸原則（1999年3月）
- 経営陣の適格性を評価する際の諸原則（同上）
- 監督者間の情報交換に関する枠組みや諸原則（同上）
- リスク集中に関する諸原則（1999年12月）
- グループ内取引・エクスポージャーに関する諸原則（同上）

【（例）リスク集中に関する諸原則】

- I 監督当局は、金融コングロマリットがグループ全体としてのリスク集中を管理するための適切なリスク管理プロセスを有するよう措置を講ずるべきである。
- II 監督当局は、定期報告その他の手段により金融コングロマリットのリスク集中を適時に監視すべきである。
- III 監督当局は、リスク集中に関するディスクロージャーを促すべきである。
- IV 監督当局は、相互の関心事項を確認するとともに適切な場合にリスク集中に関する監督上の措置を調整するため、密接に連絡をとりあうべきである。
- V 監督当局は、監督対象機関に対し直接的に、あるいはグループ全体を通じて、有害な影響を及ぼすと考えられる重大なリスク集中に、効果的・適切に対処すべきである。

2. マンデートの拡大

1999年12月、「金融コングロマリット」の監督上の諸問題に限らず、業態間をまたがるその他の諸問題についても幅広く取り上げるべく、マンデートが拡大されました。その結果、以下のような内容の報告書が取りまとめられました。

- 「コア・プリンシプル セクター間比較」～銀行・証券・保険の各業態について母体となる3機構が定めた諸原則（コア・プリンシプル）を比較し、その共通点・相違点を明確化（2001年11月）
- 「リスク管理慣行と規制資本 セクター間比較」～銀行・証券・保険の各業態についてリスク管理の在り方や自己資本規制を比較（2001年11月）
- 「銀行、証券会社、保険会社における統合リスク管理の動向」～金融機関においてグループ内のリスクの統合管理及び計量化が進展している状況を分析し監督上の論点を整理（2003年8月）
- 「銀行・証券・保険の業態間のオペレーショナル・リスク移転について」～保険引受けを通じて銀行・証券会社から保険会社にオペレーショナル・リスクが移転する場合のリスク管理や監督上の問題点を整理（2003年8月）



【第 17 回天童会合の様相（当時のホームページ記事から）】

- 平成 13 年 7 月 18、19 の両日、山形県知事及び天童市長から歓迎を受け、天童市においてジョイント・フォーラムが日本で初めて開催。メンバーは、温かい歓迎、熱意あふれる地元の会合準備、豊かな自然や文化・歴史に「これまでの中で最も思い出に残る会合」との感想。
- 銀行・証券・保険の監督基本原則の比較について作業部会からレポートが提出。
- 加えて、銀行・証券・保険におけるリスク評価・管理のあり方や自己資本規制の比較について作業部会からレポートが提出。
- ジョイント・フォーラム議長らによる記念講演会が開催。また、メンバーと県下の高校生との座談会が開催。
 - * 筆者が参加したニューヨークでの直近の第 24 回会合でも、天童会合は印象深かったと語るメンバーがいました。

3. 最近の動向

- (1) 前述の「銀行、証券会社、保険会社における統合リスク管理の動向」（2003 年 8 月）について、さらに詳しく見ていきましょう。この報告書は、31 金融機関（銀行、証券会社、保険会社）に対する調査結果に基づき、大きな潮流として、①企業全体としての統合リスク管理がますます重視されていること、②各リスクを計量化した上で合算する手法に努力が払われていること、を指摘しています。

①は、統合的なリスク管理体制の構築が進展しているということで、具体的には、企業全体が負っているリスクを逃さずに把握することを目的として、経営上の方針・手続の確立、リスク管理部署の設置、リスクの定義・計量化手法の共通化、経営陣への報告体制の整備、リスク・リミットの設定などが金融機関において行われているとしています。

報告書によれば、監督当局は、システムティックで統合された企業全体としてのリスク管理に向けた努力を強く奨励すべきであるとともに、リスク管理プロセスについて企業と対話をなし得ることが重要であるとされています。

②のリスクの計量化・合算については、エコノミック・キャピタル（各リスクから生じ得る損失を吸収するに必要と考えられる資本）の推計が最も一般的なアプローチとして挙げられています。

報告書によれば、監督当局はリスクの計量化・合算に関する動向を十分に理解しモニターしていくべきであるとされています。同時に、リスクの計量化・合算が行われたとしても、強力なコーポレート・ガバナンスやリスク管理能力を代替するものではないと指摘しています。

- (2) 次に、現在進行中のプロジェクトである信用リスク移転に関する調査について御紹介します。伝統的な信用リスク移転商品には、債務保証がありますが、最近では、資産担保証券、さらにはクレジット・デリバティブなど先端的な商品が急速に拡大してきています。例えば、銀行等の「リスクの売り手」は、ある債務者に対する貸出債権をバランスシートに残したままで、店頭デリバティブの一種であるクレジット・デフォルト・スワップを利用し、保険会社等の「リスクの買い手」に手数料を支払ってこの債権に係る信用リスクを移転することができます。債務者にデフォルト等の事由が発生した場合、「リスクの買い手」が代わりに「リスクの売り手」に支払を行うこととなります。クレジット・デリバティブの市場規模は、想定元本ベースで、1997 年の 1,800 億ドルから 2002 年には 2 兆ドル弱に拡大してきています。

しかしながら、このような信用リスク移転商品の市場については、市場参加者の実態やリスクの所在、規模などが必ずしも明らかであるとは言えず、金融システム安定にどのような影響を与え得るのかという観点から監督当局者の関心が高まってきています。例えば、金融安定化フォーラムという金融市場の監督・監視に関する国際協力の強化及びその安定化を目的としたハイレベルの会合（G7 諸国の財務相・中央銀行総裁・金融監督機関の長の各代理レベル、バーゼル委、IOSCO、IAIS、国際通貨基金、世界銀行等が参加）がありますが、その 2003 年 3 月会合において、信用リスク移転市場の現状等をまとめた BIS グローバル金融システム委員会等によるレポートが報告され、同市場に関する情報収集の強化のための作業を奨励することとされました。



会合後、金融安定化フォーラムは、バーゼル委、IOSCO及びIAISを通じて、ジョイント・フォーラムに対し、情報収集のための基礎的な作業を行うよう要請しました。これを受けて、ジョイント・フォーラムでは、信用リスク移転市場に関する既存の情報の収集・整理を行った上で、今後監督当局として、いかなる追加的な情報が必要であるのか、これをどのように取得するのが良いのかについて検討することになりました。この作業には、各金融機関における信用リスク移転取引の実態やリスク管理状況についての調査も含まれています。

昨年 11 月のニューヨーク会合では、金融機関などへのアンケート調査の内容について検討がなされました。早ければ、本年の 2 月下旬に予定されている第 25 回会合において、報告書のたたき台が議論されることになるでしょう。

(3) 以上のほか、現在、ジョイント・フォーラムでは、継続プロジェクトとして、金融機関による各種リスクのディスクロージャーの状況について調査を行っています。

また、上記ニューヨーク会合では、企業によるアウトソーシングの実態についての調査や業態間の規制・監督の統合の可能性の検討など、今後考えられる活動テーマについて議論されました。

いずれにせよ、ジョイント・フォーラムでの議論は、先進的であるとともに、業態横断的であり、銀行・証券・保険の監督を統合的に行っている金融庁として、今後とも、積極的に参画していく必要があるのではないかと思います。

【第 24 回ニューヨーク会合の様相】

- 2003 年 11 月 6、7 日の両日、ダウタウンにあるニューヨーク連銀において開催。
- 6 日は、銀行・証券会社・保険会社のリスク管理担当者から、前述の「銀行、証券会社、保険会社における統合リスク管理の動向」及び「銀行・証券・保険の業態間のオペレーショナル・リスク移転について」の各レポートに関しヒアリングが行われました。
- 7 日は、信用リスク移転、ディスクロージャーに関する調査を行っている各ワーキング・グループから、作業の進捗状況について報告がなされました。

また、新議長として英国 FSA の市場担当課長を選出し、彼女の下で、今後の活動テーマについて議論が行われました。

さらに、トピックスとして、我が国金融庁（筆者）とドイツ金融監督庁から、IMF の FSA P（金融セクター評価プログラム）を受けた経験談を披露しました。

最後に、参加者一巡してそれぞれの最近の動向などについて紹介がなされ、我が国からは、金融持株会社の検査マニュアルについて説明しました。

* 会合は、やや古めかしく格調の高い会議室で開かれました。和気あいあいとした雰囲気の中ではありますが、議論は非常に活発で、時には熱を帯びたものとなりました。

(文中意見にわたる部分は筆者の個人的見解である)



倒産関連法制の経済学

—法と経済学の視点から、倒産関連法制の経済機能を考える—

金融庁総務企画局政策課

金融研究研修センター 研究官

広瀬 純夫

はじめに

2000年4月の民事再生法施行、昨年4月には改正会社更生法施行といった具合に、企業倒産・再建に関する法制度について、近年大きな変革が施されました。長期にわたる日本経済停滞の打開策の一つとして、企業再生の促進が喫緊の課題であるという問題意識が、制度変革の背景にあります。企業再建が円滑に行われるよう、法制度の見直しが図られたわけです。本稿では、倒産法制の枠組みの変更が、実際の企業再建にどのような影響を及ぼしうるのか、“法と経済学”の視点から考えてみようと思えます。つまり、法制度のデザインの仕方によって、ビジネスの現場での企業経営者や銀行等の債権者の行動がどのように影響されるのかを考えてみます。

なぜ、倒産が起きるのか？(負債契約の経済機能)

まず初めに、きわめて基本的な話になりますが、なぜ、企業は倒産してしまうのでしょうか。非常に大雑把に言ってしまうと、企業が負債を返済できないような状況に至った場合、倒産だと考えられます。たとえば、100%自己資金で事業を営んでいる会社を想像してみてください。事業立上げ時の初期投資の資金は勿論、運転資金等も全て内部留保などの自己資金で賄い、買掛金のような取引信用も含め、一切負債が無い会社です。この場合、誰かに返済をする必要はありませんから、倒産に至る心配はありません。全ての必要資金を自前で賄うことは、なかなか難しいことですが、他にも倒産を回避できる方法があります。資金調達を株式発行にのみ依存し、負債を全く負わないケースです。この場合、うまく収益が上がらなかったとしても、株主への配当支払いが減額ないし停止するだけで、倒産することはありません。もちろん、株主が経営責任を迫り、経営陣が退陣に追い込まれる恐れはありますが、会社自体の存続が危機にさらされるわけではありません。

こうして考えてみると、負債（借入）という形式で資金調達を行うがゆえに、債務不履行に至る可能性が生じ、倒産の恐れが出てくるのがわかります。現実のビジネスの世界を見ると、倒産の恐れのない100%株式調達という会社は稀であり、ほとんどの企業が借入によって必要資金の調達を行っています。一般に、大企業になるほど、負債への依存度は高くなる傾向にあると言えます。実は、負債という金融契約には、企業経営の健全性を維持する上で重要な機能があることが、近年の経済学の分野での研究で明らかになってきています。

例えば、経営者の経営努力について考えてみましょう。必要な経営努力を怠った結果、業績が低迷したとします。100%株式調達の会社の場合、経営者は「今年は市場環境が悪かったから」などと屁理屈を並べ、言い逃れをするかもしれません。今日のように、発行株式が多くの投資家に分散して所有されている場合、株主が一致団結して責任追及を図り、経営者を更迭へ追い込むことは容易ではありません。責任追及の恐れが低いと予想すれば、経営者は安心して放漫経営を続けてしまうかもしれません。こうしたことは、社長が自らの満足のために、採算を度外視して業容拡大を図ったり、将来性も考えずに多角化を推し進めるケースにもあてはまります。

ところが、借入によって必要資金を工面していると、話は変わってきます。負債契約の場合、定期的



に約定金額を支払わなければなりません。返済が滞れば、債権者が経営へ介入してきます。債権者側が、今後返済が続く見込みが無いと判断すれば、会社の資産は差し押さえられ、経営陣は解任されてしまうかもしれません。つまり負債契約の特徴の一つは、債務不履行をきっかけとして、会社の支配権が、株主に選ばれた経営者から、債権者へ移転することにあると言えます。

こうした事態を回避したければ、少なくとも約定返済が滞らない程度に、安定した収益を計上できるよう、会社経営を真摯に行う必要があります。借入による事業資金の調達には、このように経営者へ経営努力を促す効果があると考えられます。債権者側から見れば、負債契約には経営者に対する規律付け効果があるために、ある程度安心して、事業資金を融資することができるわけですⁱⁱ。

経営への規律付けと再建促進とのトレード・オフ

さて、前置きが少し長くなりましたが、本題である倒産に話を移しましょう。倒産とは厳密にどのような事態なのか、様々な定義があるかもしれません。ここでは債務の履行が困難になった際、その旨を裁判所に申し出て、その後の会社の行く末について協議する手続きに入ることを指すこととします。手続きの結果は、会社の全資産を売却して債権者への返済に充当する清算手続き（いわゆる破産手続き）の場合もあれば、会社の負債構成を抜本的に見直して事業継続を図る（会社更生や民事再生の手続き）ケースもあります。そして、この裁判所の手続きのあり方をどのように定めるかが、経営者や債権者の行動に大きな影響を及ぼす可能性があるのです。

例えば、経営者が適切な経営努力さえ怠らなければ、必ず相応の利益があがる事業があると想像してみてください。もし、負債の返済ができないような事態が生じれば、経営者が必要努力を怠ったことは明白です。この場合、債務不履行時には経営者を解任し、会社を清算するということを定めておけば、経営者は真面目に仕事に努めるはずで、民事再生手続きのように、経営者に会社を立て直すチャンスを残しておく必要はありません。

ところが、当然のことですが、現実の世界は、努力さえすれば間違いなく利益を確保できるというわけにはいきません。経営者だけの力だけでは、対応しきれないアクシデントが存在します。台風や地震のような天災に見舞われたり、戦争に巻き込まれるといった事態が典型的でしょう。この場合、会社を清算して得た資金を債権者間で分配するよりも、経営者に会社再建の機会を与えて、再建計画の中で返済をしてもらった方が、債権者にとっても回収可能金額が多くなり、有利な場合があります。

債権者にとっての利害関係に加え、会社が存続すれば、従業員の雇用を継続できるなど、社会的に見てもプラスの側面があります。そこで、事業継続の余地を探る制度として、民事再生法や会社更生法といった制度が用意されているわけです。

ただし、再建の余地を残すことには問題があります。今日の企業経営は高度に専門化しているため、企業の外にいる債権者側からは、業績不振の原因を正確に把握することが困難です。債務不履行に至った原因が、たまたま運が悪かったのか、それとも放漫経営によるものなのか、見分けることは容易ではありません。すると、場合によっては、経営努力を怠っている企業や、事業内容がすでに時代遅れで衰退しつつある企業を、誤って存続させてしまう恐れがあります。

実は、問題はこれだけにとどまりません。たとえ放漫経営をしても、債務不履行時に、債権者をうまく説得することさえできれば、経営を続けることができるかもしれないと期待すると、最初から必要な経営努力を怠るかもしれません。企業再建に寛容な制度を設けてしまうと、上述した、負債契約が持つ経営者への規律付け機能を損なう恐れが生じてきます。

以上をまとめてみると、制度としての倒産手続きを考える場合、負債契約が持つ規律付け機能を重視して、債務不履行には経営努力の怠慢とみなして厳罰とするのか、それとも、企業の再建可能性に重きを置いて、経営者にやり直しの余地を幅広く認めるのか、というトレード・オフの関係があることがわかります。海外の例をみると、よく耳にする米国の Chapter 11 は、企業の再建可能性について手厚く考慮するものとなっています。倒産手続きの申立に際しては、支払不能や債務超過といった要件は不要で、しかも申立をすれば、裁判所の決定無しに自動的に手続きが開始されます。手続き開始と同時に、債権者の全ての取立行為が自動的に停止されます（いわゆる、automatic stay です）。しかも、債務者は原則として事業の経営権を失わず、その地位にとどまることができます（このことを、Debtor in Possession、略してDIPといいます）。



企業再建を強く意識した日本での制度改正

一方で、民事再生法が導入される前の日本の制度は、再建を求める経営者にとって都合の良いものではありませんでした。もちろん、再建型の手続きとして、従来から会社更生法がありました。この中では、担保権の行使を制限するなど、企業再建を強く意識した条項が盛り込まれていましたが、一方で経営陣の退陣を必須とするなど、経営者側に厳しい側面もありました。しかも、制度の運用でも、社会的に広く再建の必要性が認められるような大型案件でなければ、裁判所が申立を受理しない傾向にあったと言われ、法的手続きの下で再建を図ることは容易ではありませんでしたⁱⁱⁱ。

このような債務者側に厳しい制度デザインは、上述のような経営者への規律付け効果など負債契約の特性を活かす上では良いかもしれません。一方で、法的手続きによる再建が難しくなると、再建を求める経営者は、債権者と私的に交渉し協力を求めるしかありません。清算して資産を売却するよりも、事業を継続して返済させた方が、全体としてはより多くの金額を回収できるケースもあるかもしれません。しかし、個々の債権者にとってみれば、即座に担保権を行使して資産売却を図った方が有利な場合もあります。利害関係が異なる債権者全てを説得して、再建への協力を取り付けることは容易ではありません^{iv}。しかも、再建計画の策定にあたっては、債務返済期間の延長や債権放棄など、債権者側にも負担を強いることとなります。金融機関の体力が低下している今日、債権者側も、簡単には応じてくれないでしょう。しかも、裁判所という第三者による監視の目が無い私的整理の場合、交渉自体が不公正なものとなる恐れもあります。再建が好ましい場合でも、債権者側の都合で清算を強要されたり、たとえ再建で合意できたとしても、債務者側にとって著しく不利な条件となる恐れもあります。

また、債務の履行が困難となった企業に対して厳しい姿勢で臨む制度の下では、債務者はなかなか窮状を告白しないでしょう。債務不履行を何とか回避しようと、資金繰りに奔走することとなります。重要な会社の資産の売却や値引き販売といった形で資金の捻出を続けると、経営内容がますます悪化する恐れがあります。会社が窮地に陥っていることを察して、優秀な人材が会社を去っていくかもしれません。さらには、一気に挽回を図るため、経営者が一か八かのリスクが高い経営行動にでる恐れもあります。経営者自身は、債務不履行を回避しようと一生懸命頑張っているのですが、その努力がかえって会社に一層のダメージを与えることになりかねません。一時的な業績不振で、本業自体の将来の収益性は問題が無い会社の場合、最初に損失が生じた時点で即座に負債再構成等の適切な措置がとられていれば、容易に再建軌道に乗せることができるでしょう。ところが、いたずらに経営者が資金繰りの努力をしようと、最早再建が非常に困難な状況になって初めて、債権者側は深刻な事態を知ることになりかねません。

米国の制度は、負債契約の規律付け効果を損なう側面があったとしても、再建可能性を高めることを優先し、債務者に立直しの余地を与えて早期の再建着手を促したものと言えます。そして日本でも、DIP型の再生手続きを前提とした民事再生法の導入など、企業再建を優先する法制度へと変革がなされました^v。長きに渡る日本経済の停滞は、企業の財務状況を圧迫し続けてきました。中には、バブル期のゴルフ場投資など非効率経営のつけが重くのしかかっているところも少なくありません。一方で本業を見れば、十分な競争力を持つと思われる会社も数多くあります。こうした企業が、過去の負債にいつまでも振り回されること無く、本業に専念できるよう導くため、円滑に負債構成を再構築できる環境を整備することは、日本経済自体を回復軌道に乗せる上で重要な課題だという意識が、一連の制度改革の背景にあったわけです。

現在、当センターでの研究として、制度改革が企業再建促進にどのような影響を与えているのか、実証分析を行っています。2000年4月の民事再生法施行より前に会社更生法や和議法といった法的手続きの申立を行った企業を見ると、業績の落ち込みがあったタイミングから法的手続きに入るまで、平均的にみて5年程度の期間を要していました^{vi}。ところが、2000年4月以降に民事再生法や会社更生法の申立を行った企業を見ると、業績の落ち込みがあった翌年ないし翌々年には、再建のための法的手続きに入る傾向があることが確認されています。さらに、私的整理による再建で債権放棄を受けた企業と、法的手続きを利用した企業とを比較すると、法的手続きの申立ないし債権放棄の直前の収益性は、債権放棄を受けた企業の方が比較的高いとの結果が得られました^{vii}。この点は、健全な体質へ回復するために抜本的な改革を要する企業の場合、法的手続きが積極的に活用されていることを物語っているといえます。これらの分析結果からは、一連の制度改革によって、早期の企業債権着手が促進された可能性が高いことを窺い知ることが出来ます^{viii}。



おわりに

最後に付け加えると、倒産関連法制について何か最適な制度があるわけではありません。上述したように、負債契約が持つ経営への規律付け効果と企業再建促進というトレード・オフがある中で、経済環境が直面している問題を考慮しつつ、一つの制度が選択されているわけです。今回の日本の制度改革は、企業再建の促進を強く意識したのですが、予想される副作用もあります。

たとえば、米国の場合、1978年連邦倒産法において、上述した企業再建を重視した法制度が確立されました。法律の施行後、1980年代前半に中小企業の資金調達事情を分析した研究があります^{ix}。これによると、1978年倒産法施行後、調達金利が上昇したり、借入申込みが断られる頻度が高くなるなど、中小企業の資金調達条件が悪化していることが確認されています。再建を重視した制度は、一方で債権者の権利を制限する性格も有しています。このため、債権者にとっては貸出条件が悪化するという側面もあり、結果、貸出姿勢の消極化という影響を及ぼしたと考えられます。また、米国でChapter 11の下で再建手続きに入った企業のうち、手続き終了後に回復を遂げたものは6～12%に過ぎないとの研究もあり、米国内でも倒産法制のあり方を見直すべきとの議論が盛んに行われています。今回の日本における倒産関連法制の改革が、日本経済にどのような影響を及ぼすかについては、こうした副作用等も考慮して、もう少し長期的な視野で考える必要があると思われます。

- i 本稿では、倒産法制自体の詳細な解説は省略します。一連の法改正を受け、倒産関連法制の解説書は、たくさん出版されています。たとえば、一橋大学の山本和彦教授による『倒産処理法入門』（有斐閣）などを参考にしてみてください。
- ii 負債契約には、本文で指摘した経営への規律付け効果以外にも、幾つかの機能が指摘されています。東京大学の柳川範之助教授の『契約と組織の経済学』（東洋経済新報社）などでは、負債契約の特徴に関する経済学的解釈が、分かりやすく解説されています。
- iii 会社更生法は、担保権行使の停止など債権者の権利を強く制約する条項があるため、再建について社会的にも合意が得られやすい大企業への適用を念頭においたものでした。中小企業向けの企業再建には和議法が用意されていましたが、手続き開始原因が破産手続きと同じで、手続き開始の遅れによって再建が困難となるなど、円滑な企業再建のための制度としては問題のあるものでした。
- iv 円滑に債権者間の合意形成を図る環境を提供することも、倒産関連法制の重要な役割の一つです。本稿では、この問題については触れませんが、関心のある方は、たとえば慶應義塾大学の池尾和人教授と専修大学の瀬下博之助教授による「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」（東京大学出版会『会社法の経済学』に収録）を参考にしてみてください。
- v 昨年施行された改正会社更生法ではDIP型は導入されず、改正前と同様に管財人を選任する管理型の手続きです。ただし、従来の経営陣の中でも、経営責任を追及される恐れのない取締役であれば、管財人に選任できることを明文化するなど、円滑な再建促進のための改正が実施されました。
- vi 分析にあたっては、詳細な企業財務データが必要なため、分析対象は上場企業ないし店頭公開企業に限定しています。
- vii 債権放棄を受けた企業については、日本経済新聞で債権放棄に関する報道があった上場企業ないし店頭公開企業を取り上げました。
- viii この分析結果については、近日中に金融研究研修センターのディスカッション・ペーパーとして公開される予定です。
- ix Scott, Jonathan A. and Terence C. Smith (1986) “The effect of the bankruptcy reform act of 1978 on small business loan pricing,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 16 pp119-140. を参照。

(文中意見にわたる部分は筆者の個人的見解である)

※ 金融研究研修センターは、平成13年7月、金融庁における「研究と研修の効果的な連携」を目的として発足し、金融理論・金融技術等に関する研究を通じて専門的な知識を蓄積しつつ、それを活かした研修等により不断に職員のレベルアップを図っていくための活動を行っています。センターの概要や活動内容等については、ホームページ (<http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>) をご覧ください。



【金融ここが聞きたい！】

このコーナーは、記者会見における質疑・応答（Q&A）などの中から、金融を巡る時々の旬な情報をセレクトしてお届けするものです。もっと沢山ご覧になりたい方は、是非、金融庁ホームページの「[記者会見概要](#)」のコーナーにアクセスしてください。

Q： 1月31日に「金融経済教育を考えるシンポジウム」が開催されますが、日本の投資教育の現状とその重要性についてのお考えをお聞かせください。

A： しばらく前に、日経から出された本で「リスク」という本がありました。バーンスタインという人が書いた本で、リスクというのは、要するに人間が神の束縛から解放されて自由になった途端にリスクが出てくるんだと、そういう趣旨の大変示唆に富んだご主張であったかと思います。

今、我々の社会そのものは、かつてのある意味で色々なことが政府なり、会社なりが丸抱えすると。その代わり規制も制約も非常に多いと。そういう社会から規制もそういった制約もなくなっていくけれども、その分やはりリスクの管理をしっかりと自分でしなければいけない、そういう社会に向かっているんだと思います。

そういう中で、個人の資産蓄積というのは、所得が毎年10%増えるような状況と、所得が数%しか毎年増えないような状況では、その資産管理においてリスクをどのようにコントロールするかというのは大変重要になってきていると思います。かつ、日本ではこれまで資産蓄積においては、土地というある意味でほとんどノーリスクで超ハイリターン資産が存在して、そういったリスクマネジメント、リスクとリターンの関係のマネジメントということ全体に対して、社会全体が必ずしも十分な対応をしてこなかったという1つの社会的、歴史的現実があるんだと思います。

そういうことを原点に据えて、所得は毎年伸びてもせいぜい数%なんだと。そういう中で、資産の蓄積とその資産の運用をしっかりとやっていくということが、自らの1人1人の人生設計で極めて重要なことなんだと、そういったことが投資教育、投資経済教育の原点なんだと思います。

そういう点を踏まえて、非常に幅広く皆さん方に問題を考えていただきたい、そういう第一歩に是非したいと思います。

(平成16年1月6日(火) 竹中大臣記者会見抜粋)

Q： 証券市場が投資家からの信頼を得るためには、市場の監視機能の強化が大事だと思いますが、今後どのように取組んでいかれますか？

A： 市場監視機能の話であります。我々としても貯蓄から投資へという非常に大きな流れを作っていく中で、この市場監視機能、つまり広い意味での市場のインフラを整備していくということは、非常に重要な課題であるというふうに政策上も位置付けております。我々は、そのインフラの強化という観点では、証券取引法の改正も行ったし、公認会計士法の改正も行ってきたと。今、金融審でも市場監視機能の強化の課徴金の問題等ご報告を今いただいているところであります。我々は、そういう強い問題意識を持って今対処をしております。

市場監視については、監視委員会等々で、それなりの厳しい機能を行っていると思いますけれども、今後更に新しいダイナミックな市場の変化の中で、どのような強化を行っていくかと、これは我々にとっても最大の関心、政策的な重点を置いて考えていく課題だと思っております。

(平成15年12月26日(金) 竹中大臣記者会見抜粋)



Q： 銀行の不良債権問題への対応について、企業の再建計画のチェックを含め、今後どのように取組んでいかれますか？

A： 私の基本方針は変わっておりません。日本全体がバランスシート調整をしっかりと進めていかなければいけない。その日本全体のバランスシート調整が今、非常に重要な最終局面に達している。であるからこそ、経済に持ち直しの動きが見え始めている。しかし、その持ち直しの動きがまだ必ずしも非常に強いものにはなっていない。まさにこのバランスシート調整をしっかりと終局させなければいけないということだと思います。

それに対して、銀行の不良債権を減らすということが大変重要であると。同時に、その裏にある企業の過剰債務をいかにきれいにしていくかということでもありますから、その接点としてそれぞれ色々な問題を抱えた企業の再建計画がどのようにバランスシート調整に向かっているのかどうかというのが、極めて重要な問題だと思います。

そういう点で、ご指摘になられたように、3月期の決算において、やはり検査局での特別検証チームですね、再建計画検証チームには本当にしっかりと良い仕事をしていただきたいと思います。

(平成16年1月6日(火) 竹中大臣記者会見抜粋)

Q： 来年にはペイオフが全面解禁されますが、中小金融機関の不良債権問題の現状と今後の金融庁の取組みについて、お考えをお聞かせください。

A： 中小金融機関、地域金融機関の不良債権問題の現状認識について、ここ1年ぐらいの間に、私自身の認識が大きく変化したということではありません。以前から、この問題は地域に根差した金融機関として、まず地域の企業を再生する中で、企業が再生し、それによって銀行の財務基盤も強化されていくと。リレーションシップバンキングの考え方に則って、地道な努力を続けていく以外に方法はないと思っております。同時に、そうした金融機関の努力を助けるための枠組み、これは合併等々の、例の特措法がそれに当たるわけです。そういうものに関しては、政府はできることをしっかりと準備していかなければいけないというふうに思っています。そうした中で、主要行に関しては、不良債権の処理、不良債権比率の低下というのが、我々が期待していた方向でしっかりと進んでいる。そういうふうに金融システム全体が良い方向に向かう中で、地域の金融機関についても、より前向きな色々な対応をしようという、一つの可能性が、ムードが出てきているのだろうと思っております。しかし、これは時間をかけて、しっかりと地域の再生、企業の再生とともに進んでいかなければいけないことでもありますので、今のリレーションシップバンクの枠組み、これは昨年の8月に、最初の強化計画を、報告をまだ求めたばかりでありますから、それをしっかりと進めていただきたいし、我々はそれをしっかりと見ていきたいと思っております。

(平成16年1月13日(火) 竹中大臣記者会見抜粋)

ペイオフを予定通り実施していくということは重要であると思っております。そのために、我々は「金融再生プログラム」を予定通り着実に実行していくことが重要であると。リレーションシップ・バンキングをしっかりと、「金融再生プログラム」を進めていくことが重要であると思っています。

リレーションシップ・バンキングのフォローアップの状況についても発表させていただいておりますけれども、非常にしっかりと進んでいる。

一例ですけれども、地域銀行、中小銀行でDIPファイナンスを行っている例が66件あると。DIPファイナンスというのは、ついこの間までは民間では行えなくて、政策投資銀行だけが行っていたという状況から考えると、メガバンクのみならず、地域の中小の金融機関でもそうした動きが出てきたというのは、非常に急激に変化しているということだと思うんですね。この変化をしっかりと続けていくということが大事であると。それが結果的に金融システムをより強固に安定させて、ペイオフ解禁の環境を作っていくことにつながっていくと思っています。

(平成16年1月20日(火) 竹中大臣記者会見抜粋)



【金融便利帳】

※ このコーナーは、とかく専門的でわかりにくい金融に関する用語や様々な疑問について、わかりやすく解説するものです。

今月のキーワードは「**証券取引法上の犯則行為**」です。

- 公正・公平なマーケットを維持していくためには、ルール違反者に対して厳正なペナルティを課すことにより、マーケットが適切に運営されているという投資者の信頼感を醸成することが重要です。
- 証券取引等監視委員会は、証券取引等の公正を害する悪質な行為の真相を解明し、告発により刑事訴追を求めため、犯則事件の調査を行っています。
- この犯則事件の調査権限は、**市場の公正性、健全性を確保し、投資者保護**を図るため、監視委員会の設置に伴い設けられたものであり、監視委員会職員の固有の権限として証券取引法等に規定されたもので、必要に応じ、質問、検査、領置等の任意調査を行うほか、裁判官の発する許可状により行う臨検、捜索及び差押えといった強制調査を行うことができます。
- 犯則事件の調査対象は証券会社等に限定されず、投資家を含め広く証券取引等に関与するすべての者が対象となっています。
- 犯則事件の調査権限は、監視委員会発足前は検察、警察の刑事当局が担当していました。監視委員会の発足に際し、委員会に強制調査権限が与えられたのは、直接的に市場の機能を損なう行為に関わる事件を解明するためには証券取引に関する専門的知識、経験を必要とするためです。
- 証券取引法などにおいてどのような行為を行うと犯則事件となるかについては、証券取引法施行令第45条等において定められています。
その中から代表的な犯則行為について以下に解説します。

インサイダー取引

株式を発行する会社の役職員や取引先等の関係のある者（会社関係者）など、会社の重要情報を知り得る立場の者が、その情報が一般の投資家に公開される前に株取引を行うことをインサイダー取引（内部者取引）といいます。

このような取引によって一部の市場参加者のみが利益を得たり損失を未然に防いだりすることは、一般の投資家にとって不公平であり、証券市場の公正性を害し、投資家の証券市場に対する信認を損なうこととなります。

インサイダー取引は我が国では長く処罰されず、以前は役得と考える風潮さえありました。

しかし昭和60年代になると、インサイダー取引が横行していることに対する国際的な批判が高まり、取引先の財テク失敗を知った取引銀行の役職員がその会社の株を売り抜けた事件が明るみに出たことなどを契機として、1988年の証券取引法の改正によってインサイダー取引が処罰されることになりました。

さらに1997年の証券取引法の改正において法定刑が大幅に引き上げられるとともに、犯人が得た不法な利益が必ず没収・追徴されることとなりました。

相場操縦

証券取引法によって禁止されている相場操縦として典型的なものは、証券市場において株価を意識的・人為的に変動させ、その株価があたかも自然の需給によってつけられたものであるかのように他人に誤認させる事によって他の投資家の売買を誘引し、株価の変動を利用して自己の利益を図るものです。

このような行為は、インサイダー取引と同様に公正な価格形成を阻害し、投資家の証券市場に対する信認を損なうこととなります。

ただし、一時期に大量の株券の売買を行えば、それによって株価が変動することは自然なことであり、それが実際の需給関係を反映したものであれ



ば相場操縦にはあたりません。

そのほか、仮装売買・馴合売買、株価を不正に固定することを目的とする取引も同様に禁止されています。

虚偽有価証券報告書提出等

投資家、株主等が企業に関する正確な情報を知ることが、投資に際して合理的な判断を行うために不可欠です。

投資家などは、企業が正確な情報を開示していることを前提に、自己責任で投資判断を行っており、こうした投資判断を誤らせるような虚偽の内容の有価証券報告書を提出することは、単なる形式的な手続違反ということではなく、投資家や証券市場に対する重い犯罪の一つだと考えられています。

典型的な虚偽有価証券報告書提出は、業績が低下して欠損が生じた場合に、会計処理を操作して架空の利益を表示することです。

具体的には、架空売上の計上、費用の過少計上等により、決算内容を粉飾します。

風説の流布

証券取引法は、株価を変動させる目的で風説を流したりする行為を禁止しています。

ここで風説とは、本人が直接に経験や認識をしておらず、合理的な根拠のない噂のことです。

旧取引所法では「虚偽の風説を流布し」と規定されていましたが、現在の証券取引法では「虚偽の」という規定はなく、虚偽かどうかわからない、合理的な根拠のない噂を流すことも禁止しています。

監視委員会においては、インターネットを利用した風説の流布などの監視を強化するため、インターネット審査官を増強するとともに、情報収集・分析能力の向上のため、悪質なインターネット上の書き込みを24時間監視するシステム（インターネット巡回監視システム）を活用しています。

しかし、風説の流布に対する自衛の手段としては、投資家が風説に惑わされないように、日頃から企業自身が情報開示の重要性を認識したうえで、しっかりとしたIR（情報開示、広報活動）を行っていくことが最も効果的であると考えています。

損失保証・損失補填

損失保証・損失補填とは、証券会社が顧客に対し、売買取引等によって損失が生じたり、利益が生じてもそれが予想したものより少なかった場合にそれを埋め合わせることを申し込んだり、約束したりすること（損失保証）または実際に提供したりすること（損失補填）です。

損失補填については、1991年夏の、いわゆる証券不祥事が報道機関等によって明るみに出されたときに大きな問題となり、これを契機に処罰規定が新設されました。

証券取引等監視委員会も、この事件を契機に行われた証券行政の転換の中で設置されたものです。

しかし、1997年には4大証券による損失補填が再び発覚し、法的刑の引き上げが行われています。

証券会社が特定の顧客に対して損失保証をした場合、その顧客はリスクが小さくなるため安易に流れやすくなるなど意思決定に悪影響を及ぼし、市場の価格形成機能を阻害します。

さらに、多くの投資家が参加している市場においては、すべての投資家が平等に扱われることが大前提です。

損失保証・損失補填は、市場の価格形成機能を歪め、市場仲介者としての証券会社等の中立性・公正性を損ない、投資家の市場に対する公平感、信頼感を損なうこととなります。



- こうした証券取引法上の違法行為の調査にあたっては、一般から寄せられる情報は、市場の生の声として非常に有用な情報となっています。証券取引等監視委員会では、ホームページに情報受付窓口を設置し、広く一般から、証券取引法に違反する行為に関する情報を受け付けています。
- インサイダー取引、相場操縦、ディスクロージャー違反、風説の流布などに気付いたら、証券取引等監視委員会のホームページの[情報受付窓口](#)に情報をお寄せください。

- ※ 証券取引等監視委員会について、詳しくはアクセスFSA第11号の[「金融便利帳：証券取引等監視委員会」](#)にアクセスしてください。
- ※ その他、具体的な検査の実施状況等については、「証券取引等監視委員会の活動状況」において公表しております。「証券取引等監視委員会の活動状況」は、証券取引等監視委員会の[Webページ](#)への掲載、閲覧窓口での閲覧のほか、国立印刷局から書籍として市販されています。



【お知らせ】

○ 金融庁業務説明会（於：関西）の御案内

金融庁では、平成 16 年度国家公務員採用 I 種試験の受験をお考えの関西地区在住の皆様に向けて、業務説明会を開催いたします。昨今の金融情勢や、不良債権問題・証券市場改革等々に関する最新の取組みをはじめ、金融行政に携わる行政官としてのやり甲斐から苦悩まで、庁内の第一線で働く行政官が学生の皆様の質問にお答えします。

1. 日時：2月27日（金）
(1) 13:00～
(2) 15:00～

※ 2回とも、当庁職員より、現在の職務内容や仕事のやり甲斐、生活スタイル等について、簡単に説明いたします。その後、学生の皆様からの質疑にお答えします。

2. 場所：芝蘭会館（京都市左京区吉田牛の宮 11-1） 2F 研修室
3. 参加方法：予約制とはいたしませんので、金融庁の業務に少しでも興味をお持ちの方は、当日、直接会場までお越しください。

問い合わせ先：金融庁総務企画局政策課 齊藤
E-mail taka-saito@fsa.go.jp
Tel 03-3506-6359
Fax 03-3506-6267

○ 「金融経済教育を考えるシンポジウム」の開催

金融経済教育の重要性についての理解を深めるため、金融庁の主催により、教育関係者及び金融教育を推進しているNPO関係者などを対象に「金融経済教育を考えるシンポジウム」を開催します。

シンポジウムの模様については、次号のアクセスFSAにて詳しくご紹介する予定です。

- | | |
|--------------------------|---|
| ○ 開催日時 | 平成 16 年 1 月 31 日 (土) (午後 1 時 30 分～4 時 00 分) |
| ○ 開催場所 | 津田ホール(東京都渋谷区千駄ヶ谷 1-18-24) |
| ○ パネリスト (順不同) | ○ プレゼンテーション (順不同) |
| 新井 明 (都立国立高等学校教諭) | 大学生 |
| 伊藤元重 (金融知力普及協会理事長) | 高校生 |
| 柳谷 孝 (野村証券専務執行役) | 高校教諭 |
| 竹中平蔵 (金融担当大臣) | 赤田英博 (日本PTA全国協議会会長) |
| コーディネーター：野中ともよ (ジャーナリスト) | |

※ 参加者の募集については終了しました。

○ 大臣・副大臣への質問募集中

本号では休載させていただきましたが、アクセスFSAでは、読者の皆様から寄せられた金融を巡る大臣や副大臣へのご質問に、大臣・副大臣が直接お答えする【竹中大臣に質問!】、【伊藤副大臣に質問!】のコーナーを設けております。「金融庁のやっている金融行政って、よくわからないんだけど、大臣・副大臣にこんなことを、是非、直接聞いてみたい!」というご質問がございましたら、金融庁ホームページの「ご意見箱」にお寄せください。その際、ご意見箱の件名の欄には、必ず「大臣に質問」あるいは「副大臣に質問」とご記入ください。また、本文の欄にご質問の内容をご記入下さい。ご意見箱のコーナーには、「45 行以内」とありますが、「大臣に質問」、「副大臣に質問」の場合には、ご質問の趣旨を明確にさせていただくために、恐縮ですが 100 字以内に収めていただきますようお願いいたします。お寄せいただきましたご質問の中から 1 問選定させていただきます、「アクセスFSA」に



において大臣または副大臣の回答を掲載させていただきます。大臣・副大臣へのご質問がございます方は、[「ご意見箱」](#)へどうぞ。また、[「大臣・副大臣への質問募集中」](#)にもアクセスしてみてください。

○ 新着情報メール配信サービスへのご登録のご案内

金融庁ホームページでは、**新着情報メール配信サービス**を行っております。皆様のメールアドレス等を予めご登録いただきますと、毎月発行される「アクセスFSA」や日々発表される各種報道発表など、新着情報を1日1回、電子メールでご案内いたします。ご登録をご希望の方は、[「新着情報メール配信サービス」](#)へどうぞ。



【12月の主な報道発表等】

- 1日(月) [アクセス](#) ・ 改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について（案）の公表
- 2日(火) [アクセス](#) ・ 事務ガイドライン（「証券会社、投資信託委託業者及び投資法人並びに証券投資顧問業者等の監督等に当たっての留意事項について」）の一部改正
[アクセス](#) ・ 明治生命保険相互会社に対する行政処分
- 3日(水) [アクセス](#) ・ ニコラス・エドワーズ・インベストメンツ株式会社及びムーンライトキャピタル株式会社に対する投資一任契約に係る業務の認可
- 5日(金) [アクセス](#) ・ ソシエテ ジェネラル証券会社東京支店に対する行政処分
- 9日(火) ・ 第13回金融審議会金融分科会第一部会の開催
- 12日(金) [アクセス](#) ・ 足利銀行の特別危機管理開始決定に伴う金融庁の対応についての公表
- 16日(火) [アクセス](#) ・ 「タリバーン関係者等と関連すると疑われる取引の届出について（追加要請その23）」の発出
[アクセス](#) ・ CMT Asia, Inc. に対する投資一任契約に係る業務の認可
- 18日(木) [アクセス](#) ・ 韓国金融情報分析院との疑わしい取引に関する情報交換取極の署名
[アクセス](#) ・ 「公認会計士法施行令の一部を改正する政令（案）、公認会計士等に係る利害関係に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）及び財務諸表等の監査証明に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）」に対するパブリック・コメントの結果
- 19日(金) [アクセス](#) ・ 証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（案）、証券仲介業者に関する内閣府令（案）、外国証券取引所に関する内閣府令（案）、証券取引法第百六十一条の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）、農業協同組合及び農業協同組合連合会の信用事業に関する命令等の一部を改正する命令（案）および事務ガイドライン（案）の公表
(パブリック・コメント)
・ 第14回金融審議会金融分科会第一部会開催
- 22日(月) [アクセス](#) ・ 金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕等の改訂（案）の公表
(パブリック・コメント)
- 24日(水) [アクセス](#) ・ 金融商品の販売等に関する法律施行令の一部を改正する政令（案）の公表
(パブリック・コメント)
[アクセス](#) ・ 事務ガイドライン「金融監督に当たっての留意事項について（第二分冊：保険会社関係）」の一部改正
[アクセス](#) ・ 平成16年度 金融庁の機構・定員及び予算について
[アクセス](#) ・ 経済活性化のための産業金融機能強化策について
第15回金融審議会金融分科会第一部会の開催
- 25日(木) [アクセス](#) ・ 再就職状況の公表
[アクセス](#) ・ 株式会社新生銀行の普通銀行への転換等の認可
[アクセス](#) ・ 経営健全化計画の履行状況報告について



- [アクセス](#) ・ 「改正公認会計士法における公認会計士試験の実施について」の公表
- 26日(金) [アクセス](#) ・ スイス・リインシュアランス・カンパニーに対する外国損害保険業の免許
- ・ 明治生命・安田生命の合併認可

※ [アクセス](#) マークのある項目につきましては、[アクセス](#) から公表された内容にアクセスできます。

