

## 第2節 証券市場の構造改革

### I 今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針（平成13年6月26日閣議決定）（資料9-1-1参照）

#### 1. 経緯（第1節 不良債権問題への対応 のIを参照）

#### 2. 概要

「2. 構造改革のための7つの改革プログラム」中の「（2）チャレンジャー支援プログラム—個人、企業の潜在力の発揮」において、個人の意欲を阻害しない「頑張りがいのある社会システム」を構築するため、「従来の預貯金中心の貯蓄優遇から株式投資などの投資優遇へという金融のあり方の切り替えや起業・創業の重要性を踏まえ、税制を含めた諸制度のあり方を検討する。」とされている。

そして、「第1章 構造改革と経済の活性化」の中の「3. 経済の再生」において、「（5）資産市場の構造改革」として「証券市場の構造改革」が取り上げられている。

#### 3. 具体的施策

（1）「証券市場の活性化のため、市場監視・取締体制の充実、インサイダー取引や株価操縦等不公正取引に対するルールの明確化、会計基準・会計監査の一層の厳格化などのインフラ整備も必要。さらに、個人投資家の市場参加が戦略的に重要であるとの観点から、その拡大を図るために、貯蓄優遇から投資優遇への金融のあり方の切り替えなどを踏まえ、税制を含めた関連する諸制度における対応について検討を行う。」とされている。

（2）金融システムの構造改革という観点から、銀行の株式保有のリスクは適切に規制されるべきであるが、その場合、保有株式の売却が、短期的には株式市場の需給等を通じ、株価水準によっては金融システムの安定性や経済に好ましくない影響を与える可能性を考慮し、一時的な仕組みとして、銀行保有株式取得機構（仮称）の設立に向け早急な検討を進めなければならないとされている。

### II 証券市場の構造改革プログラム（13年8月8日）（資料9-2-1～3参照）

#### 1. 経緯

「証券市場の構造改革プログラム」は、我が国経済の「構造改革」の一環として、貯蓄尊重から投資重視への政策の力点の置換えなどを踏まえ、抜本的かつ総合的な「証券市場の構造改革」を進め、個人投資家の積極的な市場参加のための環境整備を図り、証券市場による直接金融の機能を高めることが喫緊の課題であることから、金融庁において取りまとめたものである。

## 2. 概要

個人投資家の市場参加の阻害要因として、①証券市場への信頼の欠如及び市場インフラの不備、②個人投資家にとって魅力ある投資信託市場の未成熟、③投資重視の制度的枠組みの不備、④投資文化の未成熟、が挙げられる。これらを踏まえて、①個人投資家の証券市場への信頼向上のためのインフラ整備、②個人投資家にとって魅力ある投資信託の実現、③個人投資家によるリスクキャピタル供給のための税制改革、④投資家教育を4つの柱として、諸施策を講ずることとしている。

## 3. 具体的施策

主な施策として、

①のインフラ整備については、証券会社の影響姿勢の転換に向けた方策として、証券会社の営業姿勢の転換に向けた方策として、証券会社の行為規制違反に係る全行政処分公表。行政による市場監視の強化として、監視委員会の個人投資家重視の監視行政のための人員増強等、市場インフラの整備として、株式投資単位の引下げの具体化等を行う。

②の魅力ある投資信託の実現については、投資家により分かりやすくするための目論見書の記載内容改善、上場投資信託（ETF）の範囲の拡大及び普及促進等を行う。

③の税制改革については、株式等譲渡益課税の抜本的改革等の要望を行う。

④の投資家教育については、金融庁ホームページの拡充や投資家との意見交換会等を行う。

## Ⅲ 改革工程表（13年9月26日）（資料9-2-4参照）

1. 経緯（第1節 不良債権問題への対応 のⅡを参照）
2. 具体的施策（略）

## Ⅳ 改革先行プログラム（13年10月26日）（資料9-1-3参照）

1. 経緯（第1節 不良債権問題への対応 のⅢを参照）

## 2. 概要

間接金融から直接金融へよりシフトしていく必要があることから、国民一般が安心して証券市場に参加できるよう、透明性・公平性の高い証券市場を構築することとされている。

## 3. 具体的施策

金融庁が13年8月にまとめた、「証券市場の構造改革プログラム」に基づき、諸

施策を進めることとされるとともに、証券決済システム改革に係る法案の遅くとも次期通常国会への提出、投資信託の目論見書の記載内容の改善策について早期に成案を得ることとされている。

## V 空売りへの総合的な取組みについて（平成13年12月21日）（第5章第1節Vを参照）

### 1. 経緯

金融庁では、13年8月に発表した「証券市場の構造改革プログラム」を踏まえて、個人投資家の証券市場に対する信頼向上のためのインフラ整備等を推進してきたが、証券市場においては、一部証券会社の法令違反行為（空売り規制違反等）に見られるように、一部の市場仲介者や市場参加者について、なお個人投資家の信頼に悪影響を与えるような事例が見られた。そこで、「改革先行プログラム」等を踏まえ、個人投資家の証券市場への信頼向上のためのインフラ整備をさらに徹底するため、空売りへの総合的な取組みを行うこととしたものである。

### 2. 概要

空売りへの総合的な取組みとして、①空売りへの監督上の対応、②空売りへの監視上の対応、③空売りへの規制上の対応の3つの対応について、諸施策を講じている。

### 3. 具体的施策

主な施策として、①の空売りへの監督上の対応については、証券会社への空売り規制の周知徹底及びその遵守状況の総点検を行う。②の空売りへの監視上の対応については、証券会社に対する検査及び報告聴取を通じた空売り規制違反の有無の重点的 point 点検、証券取引等監視委員会の監視機能強化を行う。③の空売りへの規制上の対応としては、信用取引に対しても空売り規制（明示・確認義務）の適用等を行う。

### 4. その後の対応

その後、さらに、一部証券会社による空売り規制違反等が明らかになったことを踏まえ、14年2月1日に「信用・貸借取引に係る制度の見直しについて」を公表するとともに、2月8日に「空売り規制の見直しについて」を公表した。後者に沿って、3月6日に空売り規制の価格規制の強化を実施した。

## VI 構造改革と経済財政の中期展望（14年1月25日閣議決定）（以下「改革と展望」） （資料9-1-4参照）

### 1. 経緯（第1節 不良債権問題への対応 のIVを参照）

## 2. 概要

証券市場の構造改革については、「構造改革が効果を発揮するメカニズム」の中で、投資の拡大や起業・創業の促進につながるものとして挙げられている。また、証券市場の構造改革を通じて、変化に柔軟に対応でき、革新的な技術などを従来以上に生み出せる企業システムの構築に資するとされている。このような認識の下、「頑張りがいのある社会システム」の構築のため、貯蓄優遇から投資優遇へとという金融の在り方の転換を踏まえた税制を含めた諸制度の在り方の検討を深めることとされている。

## VII 早急に取り組むべきデフレ対応策（平成14年2月27日）（資料9-1-5参照）

### 1. 経緯（第1節 不良債権問題への対応 のVを参照）

### 2. 概要（第1節 不良債権問題への対応 のVを参照）

### 3. 具体的施策

主な施策として、（1）空売り規制等の強化、（2）銀行等保有株式取得機構の積極的活用、（3）ETF商品の拡大が盛り込まれた。