

## 1. 政策名

市場ルール・インフラの整備

## 2. 政策の目標

(目標)

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に環境整備を図り、証券市場による直接金融の機能を高める。

(業績指標) 市場ルール・インフラ整備の実施状況

(証券市場への信頼向上のためのインフラ整備、魅力ある投資信託の実現、証券税制の改革)

(説明)

証券市場の構造改革は、我が国経済の再生に必要不可欠な構造改革の重要な政策課題として位置付けられています。小泉総理の所信表明演説(平成13年5月7日)でその旨表明されたのに続いて、「骨太の方針」(「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)においても、「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。」とされたところです。

金融庁としては、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を促す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と認識しています。

このような認識の下、平成13事務年度においては、個人投資家が主役の証券市場を構築するため、証券市場への信頼向上のためのインフラ整備、魅力ある投資信託の実現、証券税制の改革等の施策を中心に、市場ルール・インフラの整備など証券市場の構造改革を着実に実施していくこととしました。

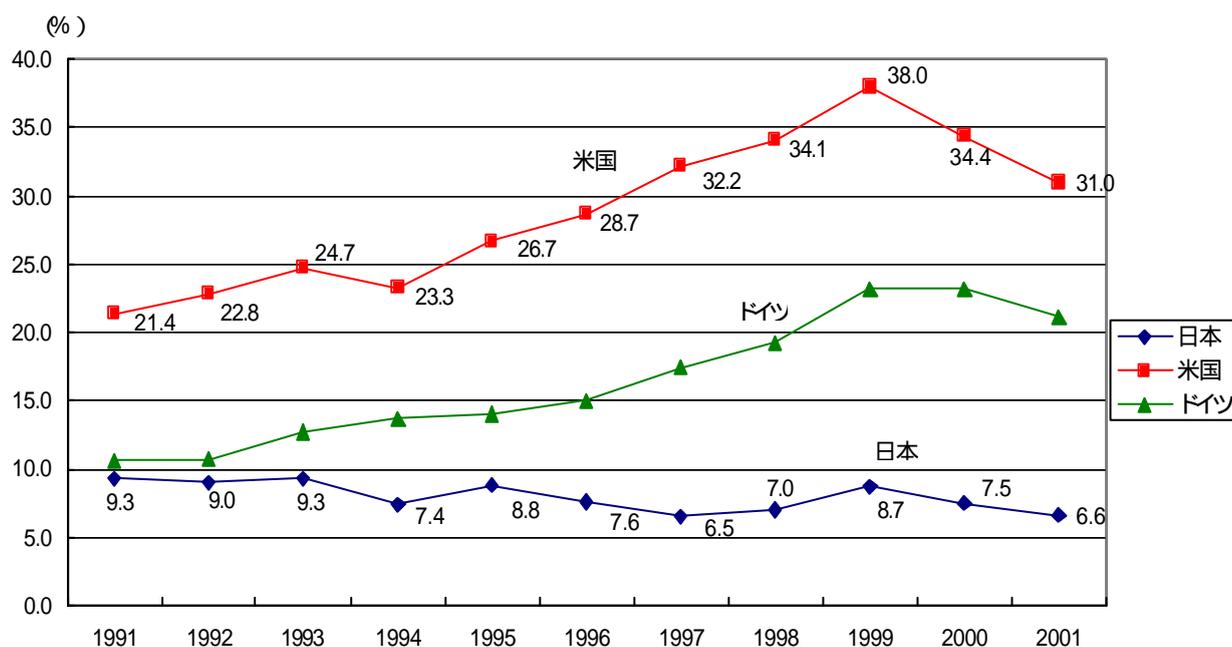
### 3. 現状分析及び外部要因

我が国の今後の金融システムは、有効な価格メカニズムの下でリスクが適切に管理・配分される市場機能を中核としたものとなっていくことが必要です。

しかしながら、証券ビッグバンを始めとするこれまでの証券市場改革により、市場における競争の促進の効果が現れてきているものの、実体経済の停滞があるとはいえ、証券市場は依然として活力に乏しく、市場機能を中核とした我が国の金融システムの将来を担うに十分なものとはなっていない状況です。

また、個人金融資産に占める株式・投信の割合は、アメリカでは31%（2001年）、ドイツでは23%（2000年）であるのに対し、日本では6.6%（2001年）にとどまっており、個人投資家の積極的な参加を促していく必要があります。（【資料1 - 8 - 1】参照）

【資料1 - 8 - 1 個人金融資産に占める株式・投資信託の構成比（日・米・独）】



（各国資金循環統計より）

## 4. 事務運営についての報告及び評価

### (1) 事務運営についての報告

平成13事務年度においては、平成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」に盛り込まれた具体的施策を実施することとしたところであり、本政策目標に係る実施状況は以下のとおりです。

#### 証券市場への信頼向上のためのインフラ整備

個人投資家の市場参加を阻害している要因として、証券市場への信頼の欠如(証券会社の営業姿勢への不信、発行企業の株主重視の経営姿勢の欠如等)及び市場インフラ(ルール)の不備が挙げられています。当該要因を取り除き、個人投資家の積極的な市場参加を促すため、以下のような方策を講じました。

#### イ. 証券会社の営業姿勢の転換に向けた方策

証券会社の行為規制違反に係る全ての行政処分の公表を行うとともに(13年8月より実施)証券会社が不必要な乗換勧誘を行わないよう、株式投信の乗換えの勧誘行為の改善に向けたルールの導入(府令改正、日本証券業協会規則改正)を実施しております。

#### ロ. 行政による市場の監視の強化

行政による市場監視の強化を図るため、証券取引等監視委員会の定員について、平成14年度要求において大幅な増員を求め、財務局監視官部門の増員を含め、99名の増員が行われ、人員の増強を図りました。(13年度265名 14年度364名)

#### ハ. 市場インフラの整備

##### (イ) ディスクロージャーの充実・強化

###### ・ EDINETの充実

個人投資家にとって便利で分かり易いディスクロージャーを進めるため、インターネットによる電子開示(EDINET)に係る「証券取引法施行令」等の関係法令等を整備・改正いたしました(14年5月22日公布。6月1日施行)。

###### ・ 目論見書の電子交付の促進

投資家に対する目論見書の交付方法の多様化を図るため、電子的手段による交付に係る「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正を行いました(13年9月25日公布、10月1日施行)。

(ロ)不公正取引に対するルールの明確化

金庫株解禁に伴う自己株式取得の際の相場操縦防止等のため、自己株式取得の際の買付価格など遵守すべき具体的要件を規定する「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」を制定いたしました(13年9月21日公布、10月1日施行)。

(ハ)IT化等に即した市場インフラの整備

社債、国債等のペーパーレス化・決済期間短縮化のため、証券決済システム改革法を整備しました(14年6月12日公布、15年1月6日施行)。

(ニ)株式の投資単位の引下げの具体化

個人投資家の株式市場への参入を促進するため、株式の投資単位の引下げの推進を証券取引所等に対し要請し、証券取引所等では、上場企業を対象に「投資単位の水準が50万円未満とする努力義務を課すとともに、必要と認めるときは引下げの勧告、公表ができる旨」等を規定する規則改正を実施しました(13年10月1日施行)。

二．自主規制機関による市場監視の強化

日本証券業協会に対し、自主規制機関による市場監視の強化を図るよう要請し、同協会として、

(イ)証券外務員等の処分の公表の実施

(ロ)苦情処理・紛争解決内容の積極的公表

などを内容とする「証券会社の信頼性向上に向けたアクション・プログラム」を公表しました(13年9月10日)。

ホ．発行企業の株主重視の経営姿勢の確立

(イ)発行企業の株主重視の経営姿勢の確立のため、証券取引所等による対応を要請し、証券取引所等は以下の対応を行いました。

- ・発行企業の決算短信等におけるROE(株主資本利益率)等の目標設定及びその向上に向けた具体的な施策の公表
- ・発行企業の決算短信等におけるコーポレート・ガバナンスの充実にに関する施策の公表の強化
- ・発行企業の四半期短信等による経営情報開示の促進

(ロ)「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002」(平成14年6月24日閣議決定)に沿って、四半期開示に向けた取り組みを強化するよう、証券取引所等に要請し、証券取引所等は、平成15年4月以降に開始する事業年度から「四半期業績の概況」の開示を、平成16年4月以降に開始する事業年度から「四半期財務・業績報告」の開示を求める「四半期財務情報の開示に関するアクション・プログラム」を公表しました(14年6月27日)。

#### へ. 空売り<sup>1</sup>への総合的な取組み

信頼される価格形成の確保のため、以下のとおり空売り規制等の措置を講じました。

##### (イ)「空売りへの総合的な取組み」(13年12月21日発表)

日本証券業協会を通じ、空売り規制の遵守の徹底・点検を図るとともに、信用取引に対しても空売り規制(明示・確認義務)を適用するよう内閣府令を改正いたしました(14年1月25日公布、2月20日施行)。

##### (ロ)「信用・貸借取引に係る制度の見直しについて」(14年2月1日発表)

取引所、証券金融会社に対し、信用・貸借取引の利用状況が、投資家、証券会社に適切に注意喚起されるよう要請し、その要請を受け、日々公表銘柄指定、注意喚起銘柄通知の機動的発動などが実施されました。

##### (ハ)「空売り規制の見直しについて」(14年2月8日発表)

空売りについては、直近公表価格未満での売り付けが禁止されていましたが、空売りが相場操縦的行為に利用されることを防止するとの観点から、これを原則として直近公表価格以下での売り付けを禁止するよう、証券取引法施行令を改正いたしました(14年3月1日公布、3月6日施行)。

##### (ニ)「空売り規制の遵守状況に関する総点検結果等を踏まえた対応について」(14年2月26日発表)

空売り規制の遵守状況を踏まえ、信用・貸借取引に係る制度の更なる見直し(証券金融会社等の貸出条件の見直し等)を行うとともに、監視委員会による空売り規制違反に対する監視の一層の強化を行いました。

---

<sup>1</sup> 空売りとは、証券取引法第162条第1項に規定されているもので、有価証券を有しないで若しくは有価証券を借り入れてその売付けをすることを言う。

## 魅力ある投資信託の実現

イ．投資家にとってより分かりやすい投資信託目論見書の実現に関し、金融審議会で審議し、そのとりまとめ(13年11月29日)を踏まえ、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」の改正等を実施しました(14年1月30日公布、4月1日施行)。

ロ．ETF<sup>2</sup>の商品の多様化を図る観点から、14年3月12日業種別株価指数等、4月1日にダウ平均等の外国株指数等を新たに指定し、ETFの範囲を拡大しました。

## 証券税制の改革

イ．金融庁では、13年8月末に、個人投資家によるリスクキャピタル供給を図る観点から、平成14年度税制改正要望として、

(イ)株式譲渡益課税の抜本的改革(株式譲渡損失の損失繰越制度の創設、税率の引下げ(26%→10%)、長期保有上場株式等に対する優遇策の拡充(100万円→200万円)・恒久化、申告不要制度の創設、取得価額が不明な株式への経過措置等)

(ロ)配当課税の改善(少額配当申告者制度の限度額の引上げ等)

(ハ)株式投資信託の税制改正(株式との損益通算制度の創設、損失繰越制度の創設、長期保有株式投資信託の少額収益分配金特別控除制度の創設)

などの要望を関係当局へ提出しました。

ロ．この結果、第153回臨時国会において、3年を限度とする繰越控除制度、長期保有上場株式等に係る暫定税率(10%)の導入や緊急投資優遇措置の創設、長期保有上場株式等に係る100万円の特別控除の2年間の延長(平成17年末まで)を内容とする租税特別措置法等の改正法が、13年11月26日に成立したところです。

ハ．また、第154回通常国会においては、株式譲渡益について、申告分離課税一本化に伴う投資家の負担を軽減するための申告不要制度の創設等を内容とする、租税特別措置法等の改正法が14年3月29日に成立し、株式譲渡益課税の改革が行われたところです。

---

<sup>2</sup> ETFとは、特定の株価指数の構成銘柄と同様の現物株式を集めて受益証券を取得し、また、一定口数の受益証券と現物株式の交換を行うことが可能な投資信託のことです。

## (2) 評価

### 証券市場への信頼向上のためのインフラ整備

- 「個人投資家の積極的な市場参加のための環境整備」を政策目標に掲げ、13年8月に公表した「証券市場の構造改革プログラム」に盛り込まれた内容について着実に実施し、平成13年度株式分布状況調査(全国証券取引所調)によると、13年度末現在の個人株主数(延べ人数)は、前年度末比136万人増の3,351万人(4.3%増)、個人の株式保有比率(市場価格ベース)は0.2ポイント増の19.7%となっております。

また、プログラムに盛り込まれた施策のうち、「株式の投資単位の引下げの具体化」について、平成13年度中に株式投資単位の引き下げを行った上場会社数は全国上場会社数約2,600社のうち、127社(前年は108社)であり、その取組みの結果、13年度末現在投資単位50万円未満の上場会社は2,057社、前年度比7.4ポイント増の77.2%となり、上記個人株主数の増加に貢献したものと考えます。

しかしながら、13年中の全国証券取引所における株式売買状況を見てみると、売買高は、前年比218億株増の2,179億株(11.1%増)となっているものの、売買代金が、前年比65兆円減の225兆円(22.4%減)となっているなど、实体经济の停滞があるとはいえ、証券市場は依然活力に乏しいものとなっています。この原因としては、投資家が投資しやすい市場の整備が行われていない、市場メカニズムの担い手である発行体企業、仲介機関、市場開設者については市場メカニズム自体について国民の十分な信頼が得られていないといった問題があり、また、市場の安定性や効率性を支えるインフラ面でもさらに整備を進めるべき分野が残っていることなどが考えられます。

- 今回の空売り規制等の強化については、市場における取引の透明性向上及び「市場への注意喚起」、株券調達コストの見直し、空売りの価格規制の見直しが主たる内容となっておりますが、これらの措置は、市場における不公正な取引を防止し、もって公正な価格形成を確保するとの観点から必要と判断し、実施したものです。金融庁としては、今回の空売り規制等の強化が不公正な取引の防止に一定の役割を果たしたと考えていますが、引き続き市場において不公正な取引が行われていないかどうか、市場の取引状況等を十分監視してまいります。

なお、空売り規制の強化等が行われた2月下旬以降の株式売買動向を見る限りにおいて、流動性が損なわれたといった事実はないと考えています。

### 魅力ある投資信託の実現

- 13年7月から取引を開始したETFについて、14年3月業種別株価指数等、4月にダウ平均等の外国株指数等を新たに指定し、商品の多様化を図りました。14年6月末現在の信託元本の額は、取引開始時の額(約1,728億円)と比較して約9.8倍の

16,941億円となっています。

#### 証券税制の改革

- ・ 今回の税制改正においては、株式譲渡益課税の申告分離課税一本化への移行が円滑に行われるよう特定口座制度の導入やみなし取得価額の設定などが行われたほか、譲渡益課税に対する優遇措置の延長や創設が行われたところですが、これらの制度について、一部、適用要件やその仕組みなどが複雑でわかりにくいとの指摘が個人投資家や証券会社などから寄せられたところです。

こうしたご指摘に答え、証券市場への幅広い国民の積極的な参加を実現するため、簡素でわかりやすく、将来にわたり安定的で、投資を優遇する証券税制へと改善していく必要があると考えています。

このように、13事務年度に行った施策は個人投資家の積極的な参加や直接金融の機能強化に寄与したものと考えます。

## 5. 今後の課題

- (1) 証券市場の構造改革については、13年8月に公表した「証券市場の構造改革プログラム」に盛り込まれた内容については着実に実施してきたところですが、实体经济の停滞があるとはいえ、証券市場は依然活力に乏しく、市場機能を中核とした我が国金融システムの将来を担うに十分なものとなっていない状況です。
- (2) このような状況を踏まえ、証券市場を巡る様々な論点について、有識者や市場仲介者等からヒアリングを行い、引き続き幅広い視点から証券市場全般の抜本的な見直しを行い、発行体である企業、市場仲介者、市場開設者、投資家に関する制度について包括的な取組みを実施することを内容とした「証券市場の改革促進プログラム」(証券市場の構造改革第二弾)を14年8月6日に発表しました。
- (3) このプログラムは、改革の基本的な柱として、誰もが投資しやすい市場の整備、投資家が安心して投資できる市場の確立、効率的で競争力のある市場の構築を掲げており、この視点に基づいて具体的な施策が盛り込まれています。こうした施策を、スピード感をもって着実に実施することにより、証券市場が、幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとし、市場機能を中核とした我が国金融システムの中心を担うものとなるよう、証券市場の構造改革を一層推進してまいります。

## 6．当該政策に係る端的な結論

前述4.(2)のとおり、政策の達成に向けて成果が上がっていますが、実体経済の停滞があるとはいえ、証券市場は依然活力に乏しく、市場機能を中核とした我が国金融システムの将来を担うに十分なものとなっていない状況です。このような状況を踏まえ、14年8月に「証券市場の改革促進プログラム」を発表し、今年度以降本プログラムを着実に実施していくことにより、証券市場の構造改革を一層推進してまいります。

## 7．学識経験を有する者の知見の活用

政策評価に関する有識者会議

## 8．注記（政策効果の把握方法又は評価に使用した資料等）

〔政策効果把握方法〕

政策効果は、市場ルール・インフラ整備の実施状況及び株式分布状況調査等を参考にしつつ、把握に努めました。

〔使用資料等〕

- ・ 規定の整備状況
- ・ 個人金融資産に占める株式・投資信託の構成比（日・米・独）
- ・ 株式分布状況調査（全国証券取引所調）

## 9．担当部局

総務企画局市場課、監督局証券課