

## 1. 政策名

市場ルール・インフラの整備

## 2. 政策の目標

(目標)

証券市場を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するため、証券市場の構造改革を一層促進する。

(業績指標) 市場ルール・インフラ整備の実施状況

(説明)

現在の我が国の金融システムは、資金の余剰主体である個人が銀行などへ預金をし、銀行がその資金を資金の不足主体である企業などに貸し出すという間接金融に偏っており、個人が企業の発行する株式や社債に直接投資するという直接金融の比率が、欧米諸外国よりも低いという状況にあります。

間接金融の場合、リスクの第一次的な担い手は銀行などの金融機関であるため、間接金融に偏っているという現在の我が国の状況においては、銀行などの金融機関にリスクが集中することとなり、産業分野での不確実性が増す中、銀行などの金融機関だけではその増大するリスクが支えきれなくなってしまうおそれがあります。

他方、金融の自由化、国際化の進展を通じ、投資家側においても、様々なリスクの特性を持った資産に対する多様なニーズが高まってきており、こうした投資家のニーズにきめ細かく対応し、魅力ある金融商品が多様なチャネルを通じ提供されることが必要となってきました。

そこで、有効な価格メカニズムの下、証券市場を通じ適切にリスクを分散し、投資家の多様な投資ニーズに応えるとともに、新しい成長分野にも円滑に投資資金が供給されることが必要となっています。

このような金融システムを実現するため、「貯蓄から投資へ」の流れを加速し、間接金融から直接金融へのシフトを進める「証券市場の構造改革」を、政府の重要課題として取り組んでいます。小泉総理の所信表明演説（平成13年5月）でその旨が表明されたのに続いて、「骨太の方針第2弾」（「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月閣議決定）においても、「預貯金中心の貯蓄優遇から株式・投信などへの投資優遇への金融のあり方の転換を踏まえた直接金融へのシフトに向けて、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など、証券市場の構造改革を一層推進していく。」とされ

たところでは。

金融庁としては、貯蓄から投資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、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとしていく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14事務年度においては、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとしていくため、誰もが投資しやすい市場の整備、投資家の信頼が得られる市場の確立、効率的で競争力のある市場の構築等の施策を中心に、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。

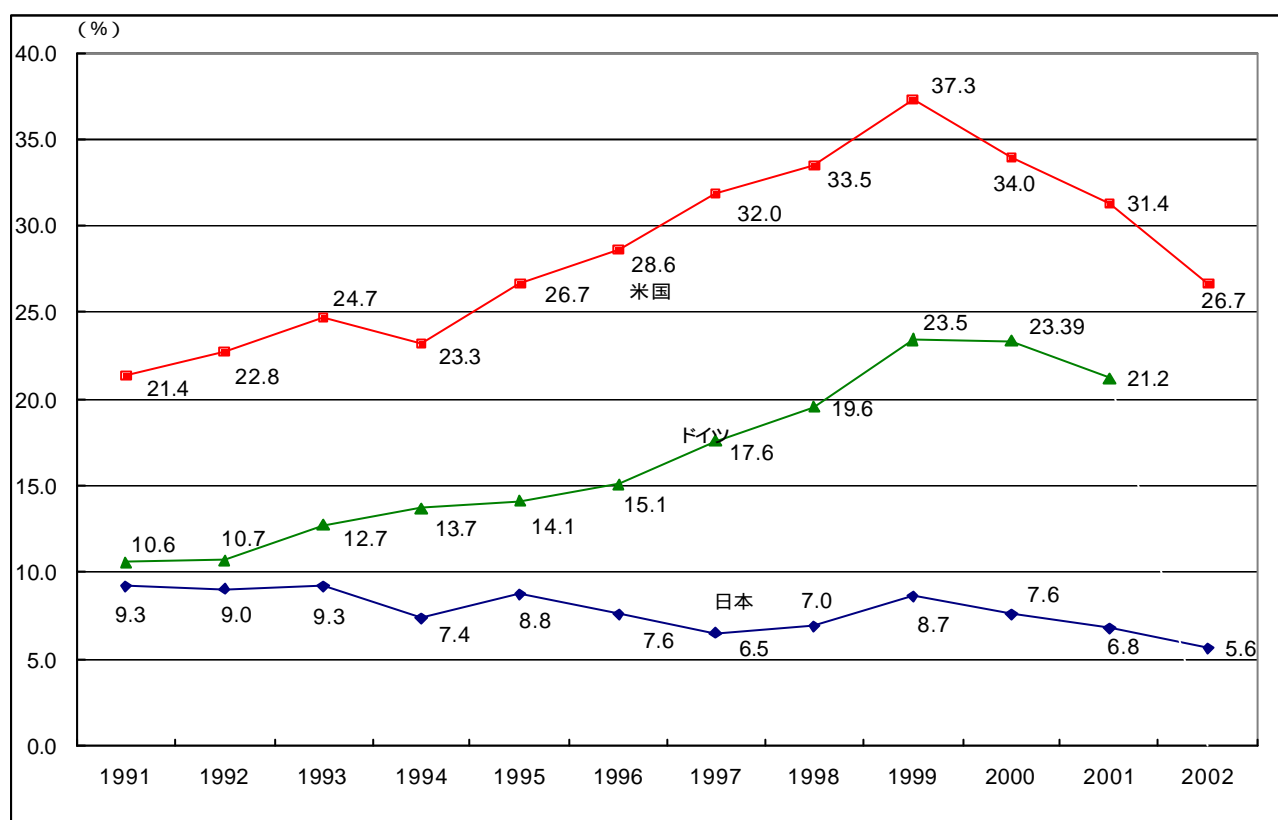
### **3. 現状分析及び外部要因**

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、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。

具体的には、個人金融資産に占める株式・投信の割合は、アメリカでは27%（2002年）、ドイツでは21%（2001年）であるのに対し、日本では5.6%（2002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 - 】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）】



(注) 日本は年度ベース（3月末）、米国とドイツは年末ベース（12月末）の数字。ドイツの2002年は未公表。日本の2002年度は速報値。

日本は家計、米国とドイツは家計 + 民間非営利団体の数字。

(出典) 各国資金循環統計

#### 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14事務年度においては、平成14年8月に公表した「証券市場の改革促進プログラム」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。

##### 誰もが投資しやすい市場の整備

ア．証券会社の販売チャネルとしての機能の拡充を図るとともに、これまでの業態を主軸とした考え方にとられることなく、銀行等の販売チャネルの多様化を進め、投資家が投資しやすい市場の整備を図るため、

(ア) 銀行と証券会社の共同店舗を解禁しました（14年9月、内閣府令・事務ガイ

ドライン改正)。

- (イ) 銀行窓口における株式や社債などの書面取次ぎ業務が円滑に行われるよう、業務運営上の留意事項を明確化しました(14年9月、事務ガイドラインの新設・改正)。
- (ウ) 主要株主ルール、証券仲介業制度の導入や、協同組織金融機関による有価証券売買の書面取次ぎ業務を解禁するため、証券取引法等を改正しました(15年5月に成立)。
- (エ) 投資家の利便性向上のため、投資家は売買の別、銘柄数及び数を明示したうえで、「価格」については、一定の範囲を指定して、証券会社に注文を出すことができることとしました(内閣府令改正(14年12月施行)、事務ガイドライン改正(14年12月適用)、日本証券業協会会員通知(14年12月発出))。
- (オ) 取引所等において、著しく投資単位が高い3月決算会社13社に対し、投資単位引下げの勧告が行われました(14年11月上旬までに実施済)。

イ.また、投資信託や投資顧問サービスを通じた証券市場へのより広範な投資家層による投資を促進し、顧客の期待に応える運用の確保や親しみやすい投資信託の実現を図るため、

- (ア) ラップ口座の円滑な実施を可能とするなど、証券取引法等を改正しました(15年5月成立)。
- (イ) 投資信託・投資顧問の信頼性向上の観点から、事務ガイドラインを改正しました(15年4月)。

ウ.さらに、個人投資家が主体的な判断に基づいて投資することが容易となるよう、投資知識の普及・情報の提供に努めるとともに、税制面においても市場への投資家の積極的な参加を促すため、

- (ア) 金融庁ホームページに、金融・証券・保険関係各団体が一般消費者向けに行っている知識普及活動を一覧的に紹介するサイトを新設しました(14年11月)。
- (イ) 学校における金融教育の一層の推進について、金融庁長官名で文部科学省に対して文書での要請を行いました(14年11月)。
- (ウ) 平成15年度税制改正要望の結果、取得時期・保有期間に関わらず、全ての上場株式・公募株式投資信託に係る税率を5年間、10%に軽減し、また、公募株式投資信託の償還・中途解約による損失について、株式等に係る譲渡所得等の金額との通算を可能とし、更に特定口座制度を抜本的に改善するなど、証券税制を大幅に軽減・簡素化する改正が行われました(15年3月)。

## 投資家の信頼が得られる市場の確立

ア．市場の公正を確保する観点から、まず、金融当局による取組みの強化に努めるとともに、米国において不正会計事件が証券市場に与えている深刻な影響等も踏まえ、会計・監査の充実・強化に向けた対応として、

(ア) 証券取引等監視委員会の体制・機能の強化のため、平成15年度予算で、証券取引等監視委員会において37名（財務局の監視官部門を合わせると54名）増員したほか、14年10月には委員長補佐官（証券会社前副社長）を設置し、また弁護士・公認会計士も追加登用しました（8名登用）。

(イ) 証券市場行政を担当する部署の連携を一層強化するため、証券市場行政総括官を設置するとともに（14年8月）証券市場行政総括官が主宰し、金融庁課長クラスをメンバーとする金融庁証券市場行政会議を設置し、毎月開催しています。

(ウ) 監査法人等に対する監視・監督体制の強化、公認会計士試験制度の見直しや、公認会計士等の独立性の確保のための諸制度の導入などのため、公認会計士法を改正しました（15年5月成立）。

イ．また、信頼される価格形成の確保に努めるとともに、投資家と市場をつなぐ市場仲介者についてコンプライアンスの一層の改善等への取組みとして、

(ア) 市場に対する信頼性の向上を図る観点から、信用取引について、公正な取引を確保するための価格ルールを導入しました（14年9月、内閣府令改正）。

(イ) 企業のタイムリーなディスクロージャーが円滑に行われるよう、

- ・ インサイダー取引規制の解除要件である「公表」に、上場会社等が証券取引所等の規則で定めるところにより当該証券取引所等に通知した重要事実が、当該証券取引所等において公衆の縦覧に供されたことを加える政令改正

- ・ この新たに規定する公衆縦覧が、すみやかに行われることとなるよう、インターネットを通じて証券取引所等のホームページによって行われることとする府令改正

を行いました（16年2月施行）。

(ウ) 金融商品販売法の施行状況について、金融商品販売業者・消費生活センターの相談員に対するアンケート調査等を実施、結果を公表しました。併せて、調査等の結果を踏まえ、本法の周知状況を改善するため、広報等に一層努めるとともに、業者間での勧誘方針に係るコンプライアンスの競争が促進されるよう、勧誘方針についての改善を業者に要請しました。

ウ．さらに、いわゆる投資対象である発行体である企業の信頼を確保し、ディスクロージャーの充実・強化や投資家の立場に立ったコーポレート・ガバナンス（企業統治）の強化に取り組むため、

- （ア）有価証券報告書等において、特定の取引先への依存、重要な訴訟事件の発生等のリスク情報等といった「事業等のリスク」に関する項目等を新設し、開示を充実しました（15年4月、改正府令施行）。
- （イ）15年4月以降に開始する事業年度から、取引所において、上場会社に「四半期業績の概況」の開示を義務付け、また、15年3月決算発表分より、決算短信への「コーポレート・ガバナンスに関する取組み状況」の記載を義務付けました（15年2月規則改正実施）。
- （ウ）組込方式の有価証券届出書についての効力発生期間を15日間から7日間に短縮する等の改正を行いました（15年4月、事務ガイドライン改正）。
- （エ）強制公開買付規制については、事業再編の迅速化、手続の簡素化の観点から、公開買付規制の対象である「総株主の議決権の3分の1」を超える株券等の買付けのうち、「担保権実行による株券等の取得」や「事業再編等による一定要件を満たす株券等の買付け」を適用除外としました（15年4月、改正政令施行）。
- （オ）有価証券報告書等において、内部統制システム、リスク管理体制、役員報酬（社内取締役・社外取締役の区分）、監査報酬（監査証明に係る報酬とそれ以外の区分）等の情報といった「コーポレート・ガバナンスの状況」に関する項目等を新設し、開示を充実しました（15年4月、改正府令施行）。
- （カ）上場企業の議決権の代理行使の勧誘に関する手続につき、参考書類の記載事項を変更・合理化するとともに、委任状や参考書類の交付を電磁的方法により行うことができることとする等の整備を実施しました（15年4月、改正政令及び府令施行）。

#### 効率的で競争力のある市場の構築

ア．国際的な市場間競争や市場参加者の新たなニーズに的確に反応し、市場の利便性を向上させる不断の努力が不可欠であり、国際的な取引所間の連携などのグローバル化の動きやIT化の進展に対応した市場のあり方を検討し、市場ルールの整備を図るため、

- （ア）取引所の持株会社制度の導入や、取引所が海外に端末を設置し、海外からの注文を直接受注できる制度の導入、海外取引所による国内への端末設置行為に係る規定の整備などのため、証券取引法等を改正しました（15年5月成立）。
- （イ）取引所上場銘柄に対する信頼を確保する観点から、債務超過に係る上場廃止基準の厳格化、時価総額に係る上場廃止基準の新設などを実施しました（14年

10月以降、各取引所において逐次、規則改正)。

- (ウ) 各取引所等においてルールが相違している、新興企業向け市場における四半期開示の内容、適時開示に係る開示内容の軽微基準の取扱い等について、ルールの共通化を図るための規則改正を実施しました(15年2月)。
- (エ) 「適格機関投資家」の範囲について、ベンチャーキャピタル会社(資本金5億円以上)、厚生年金基金(純資産額100億円以上)の追加等、ベンチャー企業、中小企業への事業資金調達の担い手等を拡大しました(15年4月、改正府令施行)。
- (オ) エクイティ関連商品(株券、新株予約権付社債券等)を「プロ私募」の対象としました(15年4月、改正政令施行)。

イ. また、市場の安定性・効率性の向上を図る観点から、円滑な市場取引を支えるインフラとして、証券決済システムの改革を一層推進するため、

- (ア) 証券決済システム改革法の政省令の整備を行い、セーフティネットである加入者保護信託における請求や支払の手續などを具体化しました(政省令は14年12月公布)。
- (イ) 平成15年度税制改正要望の結果、清算機関が保有する公社債の源泉徴収免除、加入者保護信託に支払う負担金の損金算入等が内容として盛り込まれた税制改正法が成立しました(15年3月)。

ウ. さらに、証券化・流動化の促進を図るため、

- (ア) 住宅金融公庫債券を含む月次パススルー債(毎月元利金の支払いを行う債券)について、流動性の向上を図る観点から、社債等登録制度上の登録請求ができない期間を3週間から2週間に短縮するため、社債等登録法施行令、同施行規則を改正しました(15年1月施行)。
- (イ) 住宅ローン債権を含む指名金銭債権等の証券化について、一つのSPCが追加的にこれらの資産を取得して証券化を行うスキームの利便性の向上を図るため、流動化計画の記載方法を弾力化しました(府令改正、12月施行)。

## (2) 評価

「証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとしていくこと」を政策目標に掲げ、14年8月に発表した「証券市場の改革促進プログラム」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。

- ・ 個人株主数・個人の株式保有比率の増加

平成14年度株式分布状況調査（全国証券取引所調べ）によると、14年度末現在の個人株主数（延べ人数）は、前年度末比25万人増の3,377万人、個人の株式保有比率（市場価格ベース）は0.9ポイント増の20.6%となっており、個人投資家の証券市場への参加が着実に進んでいます。

- ・ 株式売買状況（売買高・売買代金）

平成14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、売買代金が、前年比16兆円減の209兆円（7.1%減）となっているものの、売買高は、前年比67億株増の2,246億株（3.1%増）となっています。

- ・ 株式の投資単位の引下げ

株式について、投資単位が50万円以上である上場会社等について、投資単位の引下げの努力を促すよう、取引所等に要請したこと等を受け、平成14年度中に株式投資単位の引下げを行った上場会社数は、全国上場会社約2,700社のうち、156社（前年は141社）でした。

その取組みもあって、15年3月末現在、投資単位50万円未満の上場会社は2,309社、前年3月末に比べて9.2ポイント増の86.4%となり、個人株主数の増加に貢献したものと考えられます。

- ・ 銀行と証券の共同店舗の実績

14年9月に実施した証券会社に関する内閣府令及び事務ガイドラインの改正を受け、15年6月末現在、銀行と証券会社の共同店舗が27店設置されています。

- ・ 投資信託（ETF、REIT）の拡大

ETFについては、平成13年7月の取引開始から2年が経過し、信託元本は取引開始時1,728億円であったものが、平成14年6月末は1兆6,941億円（1年前の9.8倍）、平成15年6月末は2兆5,763億円（1年前の1.5倍）となり、着実に増加しています。また、取引高についても、1兆4,987億円（平成13年7月～平成14年6月）から1兆6,275億円（平成14年7月～平成15年6月）と、着実に増加しています。

REITについては、平成13年9月の取引開始から約2年が経過し、総資産額は取引開始時3,201億円であったものが、平成14年6月末には6,329億円（1年前の2.0倍）、平成15年6月末には8,594億円（1年前の1.4倍）となり、着実に増加しています。また、期間の長さが異なるため単純には比較できませんが、取引高についても、1,511億円（平成13年9月～平成14年6月）から3,020億円（平成14年7月～平成15年6月）と着実に増加しています。



- ・ 金融庁ホームページへのアクセス数の増加

証券知識を含む金融知識の普及の観点から、金融庁ホームページ上の「金融サービス利用者コーナー」<sup>1</sup>の内容を充実し、国民の利用の促進を図ったこともあり、同コーナーの14事務年度中の利用件数は、120,200件（月間平均10,927件）となり、昨事務年度（59,068件（月間平均4,922件））に比べ122%増と大幅に増加しました。

このように、14事務年度に行った施策は個人投資家が投資しやすい環境を整えることに一定の役割を果たしたものと考えられます。

## **5. 今後の課題**

- (1) 証券市場の構造改革に関し、14年8月に公表した「証券市場の改革促進プログラム」に盛り込まれた内容については、証券取引法・公認会計士法等の改正を行うとともに、証券市場における不公正取引を防止するための証券取引等監視委員会の体制・機能強化等について、着実に実施してきたところであり、また、15年4月から実施された証券税制の大幅な軽減・簡素化などにより、個人投資家が投資しやすい環境が整いつつあるものの、いまだ諸外国に比べ、個人金融資産に占める株式・投資信託の割合は低いと考えられ、今後とも不断に証券市場の構造改革に取り組むことが重要であると考えています。
- (2) 具体的には、投資家の信頼の確立のためのディスクロージャーの一層の充実、取引所市場、店頭登録市場、私設取引システム（PTS）の位置付け、取引所外取引のあり方、自主規制機能のあり方を含む市場開設者のあり方、株式を含めた統一的な証券決済システムの構築を含めた国内市場の制度整備などについても、今後、幅広い観点から検討していきたいと考えています。
- (3) 今後とも、「貯蓄から投資へ」の流れが加速され、証券市場が幅広い投資家の参加する厚みのあるものとなるよう、誰もが投資しやすい市場の整備、投資家の信頼が得られる市場の確立、効率的で競争力のある市場の構築に向けて、これまでの取組みの有効性等を踏まえつつ、証券市場の構造改革に対する取組みの充実・改善、税制面での対応、新たな施策の検討等を行っていく必要があります。なお、証券取引法の一部を改正する法律において新たに導入された制度等の確実な実施と、同法の改正後の規定の実施状況等に関する調査のために、平成16年度に機構定員・予算要求を行う必要があります。

---

<sup>1</sup> <http://www.fsa.go.jp/syouhi/syouhi.html>

## 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、今後とも、「貯蓄から投資へ」の流れが加速され、証券市場が幅広い投資家の参加する厚みのあるものとなるよう、これまでの取組みの有効性等を踏まえつつ、証券市場の構造改革に対する取組みの充実・改善や、新たな施策の検討等を行っていく必要があります。

## 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

なお、個人投資家の市場参加を促す観点から、世代間の資産移転を促進するような税制が、高齢化社会において求められるのではないかとの意見もありました。

## 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

総務企画局総務課管理室、政策課、企画課、市場課、市場課企業開示参事官室、  
監督局証券課、  
証券取引等監視委員会