

討議項目（案）

誰もが投資しやすい市場の整備

投資教育のあり方
集団的投資スキーム、資産運用業のあり方
販売チャネルの拡充、利便性の向上

投資家の信頼が得られる市場の確立

有価証券定義の見直し
 組合理投資スキーム等についての考え方
市場監視機能の強化
 民事・行政的な制裁的負担賦課制度
 差止命令・是正命令の積極的活用
 民事責任規定の見直し 等
ディスクロージャー制度のあり方
機関投資家の役割・コーポレートガバナンス
不公正取引規制のあり方
市場開設者その他の自主規制機能のあり方

効率的で競争力のある市場の構築

取引所のあり方
 取引所市場、店頭登録市場、PTS、グリーンシートの位置付け
 取引所取引原則の見直し 等
証券化、流動化の促進
 市場型間接金融の役割
 社会投資への活用 等

写

金 総 第 1924 号
平成 14 年 11 月 14 日

文部科学省事務次官
小 野 元 之 殿

金 融 庁 長 官
高 木 祥 吉

学校における金融教育の一層の推進について

近年、金融の分野においては、様々な金融商品やサービスが提供されるとともに、その提供方法もインターネット等を通じるなど多様化してきております。また、平成13年10月から、確定拠出年金制度が開始され、本年4月1日からは、ペイオフが解禁されたところであります。

このような金融環境の変化の中で、国民が自らの判断と責任で主体的に金融商品・サービス等を理解した上で、選択することが求められており、そのため、金融の仕組みや取引ルール等に対する国民の知識・理解を深めることが益々重要になりつつあります。

金融庁では、金融・証券・保険に関する知識の普及・啓発活動に積極的に取り組んできているところでありますが、本年5月に内閣府が実施した「証券投資に関する世論調査」において、66%の方が学校教育で金融・証券に関する基本的な知識を教えることが必要と回答していることから伺えるように、我が国の将来を担う児童・生徒に対する金融・証券・保険に関する教育(以下、「金融教育」という。)が特に重要であると考えているところであります。

このような状況を踏まえ、学校教育の中で、「総合的な学習の時間」や各教科等の時間を通じて、金融教育の一層の推進充実が図られるよう、格別のご理解ご協力を賜るようお願いいたします。また、早期に「学習指導要領」を改訂し、金融教育の位置付けをより一層具体的かつ明確に盛り込んでいただくよう、お願いいたします。

(参 考)

金融庁及び金融・証券・保険関係団体による
学校教育の支援事業について

金融庁及び金融・証券・保険関係団体では、児童・生徒の金融・証券・保険知識の普及・向上を目的として様々な活動を行っており、学校における金融教育の一層の推進にご協力できる用意があります。

- (1) 金融庁では、「『総合的な学習の時間』応援団のホームページ」の掲載に協力しているほか、金融庁ホームページにおいて、金融・証券・保険関係団体が行う学校教育の支援事業（教材等の提供、講師の派遣、セミナーの開催等）を紹介しています。
- (2) また、金融庁は、金融・証券・保険教育に利用できる副教材の開発のため、現在、予算要求をしています。
- (3) 金融に関する消費者教育について、長年、中立・公正な立場から活動を続けている金融広報中央委員会では、副教材開発、教員向けセミナーの開催、お金の作文コンクール、金銭教育研究校活動など学校教育に関しても積極的に活動しています。

投資法人、SPC、SPT
及び各種組合に関する投資家保護ルール

(未定稿)

	投資法人	SPC及びSPT	有限責任組合	匿名組合	任意組合
ガバナンス	投資信託及び投資法人に関する法律	資産の流動化に関する法律	（中小企業等投資事業 有限責任組合法 業務執行方法）	（商法 ・営業者の営業執行義務 ・組合員の営業監視権）	（民法 ・業務執行方法）
開示規制	投信法及び証取法 ・発行者 - 有価証券報告書 ・発行時 - 有価証券届出書、 目論見書 ・販売時 - 商品内容説明書	SPC法及び証取法 ・発行者 - 有価証券報告書 ・発行時 - 有価証券届出書、目 論見書 ・販売時 - 商品内容説明書	（組合契約書及び公認 会計士又は監査法人 の意見書及び財務諸 表等の備付け及び閲 覧）	×	×
販売規制	投信法及び証取法	SPC法及び証取法	×	×	×
不公正取引	証取法	証取法	×	×	×

【参照条文】

○証券取引法（昭和二十三年法律第二十五号）（抄）

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 国債証券
- 二 地方債証券
- 三 特別の法律により法人の発行する債券（次号及び第七号の二に掲げるものを除く。）
- 三の二 資産の流動化に関する法律（平成十年法律第百五号）に規定する特定社債券
- 四 社債券（相互会社の社債券を含む。以下同じ。）
- 五 特別の法律により設立された法人の発行する出資証券（次号、第五号の三及び第七号の二に掲げるものを除く。）
- 五の二 協同組織金融機関の優先出資に関する法律（平成五年法律第四十四号。以下「優先出資法」という。）に規定する優先出資証券（第百六十六条第六項において「優先出資証券」という。）又は優先出資引受権を表示する証書
- 五の三 資産の流動化に関する法律に規定する優先出資証券（単位未満優先出資証券を含む。以下同じ。）又は新優先出資引受権を表示する証券
- 六 株券、新株引受権証書又は新株予約権証券
- 七 投資信託及び投資法人に関する法律（昭和二十六年法律第百九十八号）に規定する投資信託又は外国投資信託の受益証券
- 七の二 投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資証券若しくは投資法人債券又は外国投資証券
- 七の三 貸付信託の受益証券
- 七の四 資産の流動化に関する法律に規定する特定目的信託の受益証券
- 八 法人が事業に必要な資金を調達するために発行する約束手形のうち、内閣府令で定めるもの
- 九 外国又は外国法人の発行する証券又は証書で第一号から第六号まで又は前三号の証券又は証書の性質を有するもの
- 十 外国法人の発行する証券又は証書で銀行業を営む者その他の金銭の貸付けを業として行う者の貸付債権を信託する信託の受益権又は

これに類する権利を表示するものうち、内閣府令で定めるもの

十の二 前各号、次号若しくは第十一号に掲げる証券若しくは証券又は次項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利に係る第二十二項又は第二十六項各号に規定する権利（当該権利を表示する証券又は証券に係る第二十二項又は第二十六項各号に規定する権利を含む。以下「オプション」という。）を表示する証券又は証券

十の三 前各号に掲げる証券又は証券の預託を受けた者が当該証券又は証券の発行された国以外の国において発行する証券又は証券で、当該預託を受けた証券又は証券に係る権利を表示するもの

十一 前各号に掲げるもののほか、流通性その他の事情を勘案し、公益又は投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定める証券又は証券

2 前項第一号から第十号までに掲げる有価証券及び内閣府令で定める有価証券に表示されるべき権利は、これについて当該有価証券が発行されていない場合においても、これを当該有価証券とみなし、次に掲げる権利は、証券又は証券に表示されるべき権利以外の権利であつても有価証券とみなして、この法律を適用する。

一 銀行、信託会社その他政令で定める者の貸付債権を信託する信託の受益権のうち、政令で定めるもの

二 外国法人に対する権利で前号の権利の性質を有するもの

三 前二号に掲げるもののほか、流通の状況が前項の有価証券に準ずるものと認められ、かつ、同項の有価証券と同様の経済的性質を有することその他の事情を勘案し、公益又は投資者保護のため必要かつ適当と認められるものとして政令で定める金銭債権

規制改革推進3か年計画（再改定）

（抄）

平成15年3月28日
閣議決定

（1）証券取引分野における市場監視機能の強化等【平成15年度中に検討・結論】

我が国経済の再生・発展にとって、市場機能を中核とした金融システムを確立していくことが喫緊の課題となっており、その際、一般投資家を含め、市場参加者の裾野を広げていくことが重要であるが、現状は、証券市場について国民の十分な信頼を得られているとは言いにくい状況にある。また、金融・証券取引の分野におけるルールは事前型から事後型へシフトしつつあり、事後型ルールに対する法益が増大している。そこで、一般投資者の市場に対する信頼感を醸成するためには、ルールの一層の整備が必要であるとともに、ルールに違反した者にきちんとペナルティを課せられることが最低限必要であり、また、法益の増大にかんがみると、そのペナルティも強化される必要がある。これらの点を踏まえ、証券取引分野においても、証券市場監視を強化する観点からのエンフォースメント手段の強化・拡充及び複線化、並びに罰則規定の見直し等が必要である。また、資本市場の健全性と公正性をより一層確保できるよう、市場の監視取締体制について、十分な人員及び予算を確保することが必要である。また、行政上の制裁措置等や、不公正取引、ディスクロージャー等に係る資本市場の監視取締に必要な規則の制定については、市場により近い証券取引等監視委員会が一層重要な役割を果たすことが肝要であり、そうした方向性に沿って、更なる独立性向上の必要性も含め、市場の監視取締体制の在り方について検討を行い、結論を得る。（Ⅲ競争ウ①）

① 民事・行政的な制裁的負担を賦課する制度に係る検討等

機動的に必要な十分な市場における違法行為への対応を行うためには、厳格な構成要件が要求される刑事罰と市場における仲介機関等を主たる対象とする行政処分というエンフォースメント手段の実効性を検証した上で、不公正取引や不実開示等の証券取引法違反行為について、行政上の制裁として、米英等の民事制裁金や独禁法上の課徴金の制度等も参考にしつつ、民事・行政的な制裁的負担を賦課する制度の導入について検討を行う。その際、適正手続の確保策についても併せて検討する。（Ⅲ競争ウ①a）

② 差止命令や是正命令等の積極的活用

証券取引等における詐欺的行為等に起因する被害の拡大の早期防止等、機動的な投資家保護の観点から、行政等の申立てに基づく裁判所による違反行為者に対する差止命令や是正命令等が活用されるような検討を行い、また、例えば、米国の差止命令・是正命令に類似する制度（行政限りでの差止命令・是正命令制度）についても、英米でのエンフォースメントの実態や、日米の法制の差異、我が国における違反行為の実情を十分精査した上、幅広い角度から検討する。（Ⅲ競争ウ①b）

③ 証券会社の行為規制の見直し

証券会社の行為規制については、法令違反に対する抑止力として十分な実効性が確保されているかどうか検証し、必要に応じて、適切な対応を行う。（Ⅲ競争ウ①c）

④ 帳簿書類の隠匿、虚偽記載等に対する罰則の強化

法定帳簿は、顧客の投資判断には直接関係しないとはいえ、その虚偽記載は、行為の悪質性・重大性において、有価証券報告書等の虚偽記載と同等ではないかとの指摘もあり、他の法制における法定帳簿の取扱いとの整合性、証券取引法の他の罰則との整合性等を踏まえ、現行法令による抑止力の実効性について必要な検討を行う。（Ⅲ競争ウ①d）

⑤ 民事責任規定の見直し

開示規制の違反に関する民事責任規定は、これまで十分に使われてきているとはいいがたく、その実効性を高める観点から、開示制度の運用の実態に留意しつつ、その見直しを検討する。また、不公正取引については、相場操縦に関する規定と短期売買差益の返還規定を除いて民事責任の規定が設けられていないが、この分野におけるルールのエンフォースメントを確保する観点から、①民事上の救済手段との関係をどのように考えたらよいか、②相場操縦以外の行為については必ずしも市場における行為が必ずしも前提となっていないことについてどのように考えるか等に留意しつつ、具体的な民事責任の規定の導入の是非について検討する。（Ⅲ競争ウ①e）

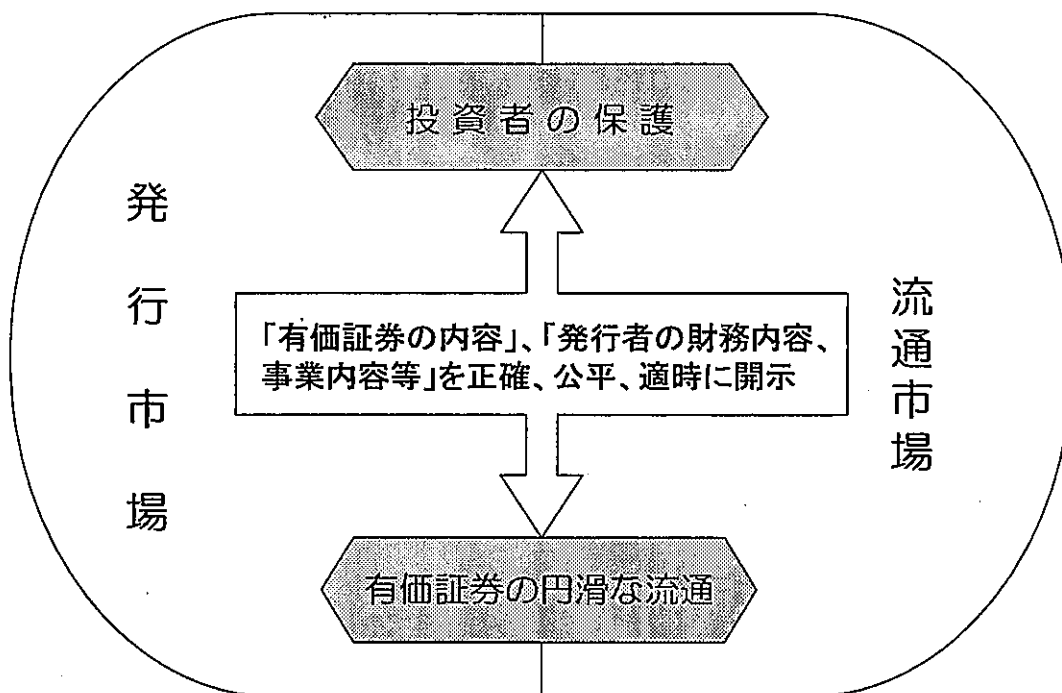
⑥ 有価証券の定義の見直し

現行の有価証券定義は限定列举とされているが、投資家保護の観点から、包括的な定義規定を設けることに関し、定義規定の明確性の問題や証券取引法の規制内容に適した商品に限定できるかどうかといった問題も含め、検討する。（Ⅲ競争ウ①f）

海外における証券取引規制違反行為に対する民事・行政制裁金制度

国名	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	韓国	香港
導入年	1984年 (インサイダー取引) 1990年 (証券規制違反全般)	2001年	1994年 (通知・公告義務違反) 2002年 (相場操縦)	1990年	1999年	1991年
執行機関	証券取引委員会 (SEC)	金融サービス機構 (FSA)	連邦金融監督公社 (BaFin)	証券取引委員会 (COB)	金融監督委員会 (FSC)	市場違法行為審判所 (MMT) [監督業者に対する行政制裁は証券先物監視委員会 (SFC) にも権限あり]
対象行為	連邦証券規制違反全般	インサイダー取引及び相場操縦 (何人も) 金融サービス市場法違反全般 (認可業者) 上場ルール違反 (発行企業)	相場操縦及び開示義務違反	インサイダー取引など市場不正行為	開示義務違反及び証券会社による不当な信用供与	インサイダー取引など市場違法行為

ディスクロージャー制度の目的と意義



〔文献1〕

有価証券の投資判断に必要な情報開示の要請は、証券取引法の中核をなす最も重要な内容である。それは、有価証券の発行者その他の者に、有価証券の投資判断に必要な重要な情報を開示させ、有価証券についての投資判断自体は、投資者の自由な判断と責任において行なわせようとするものである。

投資者が有価証券について合理的な投資判断をするためには、その判断の基礎となる十分の情報を有していることが必要である。有価証券発行会社の大株主や主要取引銀行のように、その経済的な地位のゆえに会社から重要な情報を入手できる者にとっては、法律による情報開示の要請は必要ではない。しかし、一般投資者は、有価証券の投資判断に必要な情報をその発行者その他の者から入手する経済的な力を有していない。証券取引法は、そのような一般投資者が有価証券について合理的な投資判断をすることができるように、有価証券の発行者その他の者に対して、それに必要な情報の開示を要求しているのである。

出典：神埼克郎著「証券取引法」（1980年 青林書院新社）

〔文献2〕

投資判断に必要な情報の提供

証券取引法上の開示制度の主たる目的・機能は、投資者に対し、投資判断に必要な情報を提供することによって、投資者の賢明な行動の基盤を確保することにあるといわれる。開示制度がこの点において十分に機能すれば、資本市場における公正な競争が確保され、ひいては企業の資金調達における市場メカニズムが貫徹されることになる。

関係者の権利行使を実質的ならしめるための情報提供

これは、権利の実質化機能とも言われる。商法上の開示制度には、この機能を果たすものが多い。証券取引法上の制度としては、上場会社の委任状勧誘規則が株主の議決権の行使を適切ならしめるのに役立っている。

企業の不正行為の抑止機能

企業行動の自己規制機能ともいわれ、この機能は、本来は開示制度の副産物である。

開示制度の機能

投資判断に必要な情報の提供に主たる目的・機能を有しているというべきであるように思う。この点において、米国との差異が生ずる理由は、米国にあっては、三三年証券法あるいは三四年証券取引所法が、各州会社法の欠陥を補う連邦会社法としての意義を有しているのに対し、わが国では、会社法と証券取引法とが同じ立法管轄権のもとに併存している点にあると思われる。そして、企業の不正を防止するために開示制度が役立つとすれば、それは、証券取引法適用会社に限定しておく必要はなく、一般に株式会社に、その規模（大、中、小会社）に応じて精粗の差はあれ、適用するのが当然ということになる。

出典：鈴木竹雄・河本一郎著「証券取引法〔新版〕」（1984年 有斐閣）

「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」の今後の検討課題

国内市場の制度整備（取引所市場と取引所外市場）

公正な価格形成、流動性の向上

- 市場集中と市場間競争、取引所市場・店頭市場の流動性向上

取引所市場、店頭登録市場、私設取引システム（PTS）の位置付けの見直し

- 店頭登録市場と取引所市場の区別の見直し
 - 取引所市場と私設取引システム（PTS）の価格形成機能による区別の見直し
- 等

取引所取引原則の見直し

- 最良執行のあり方 等

その他

市場開設者のあり方

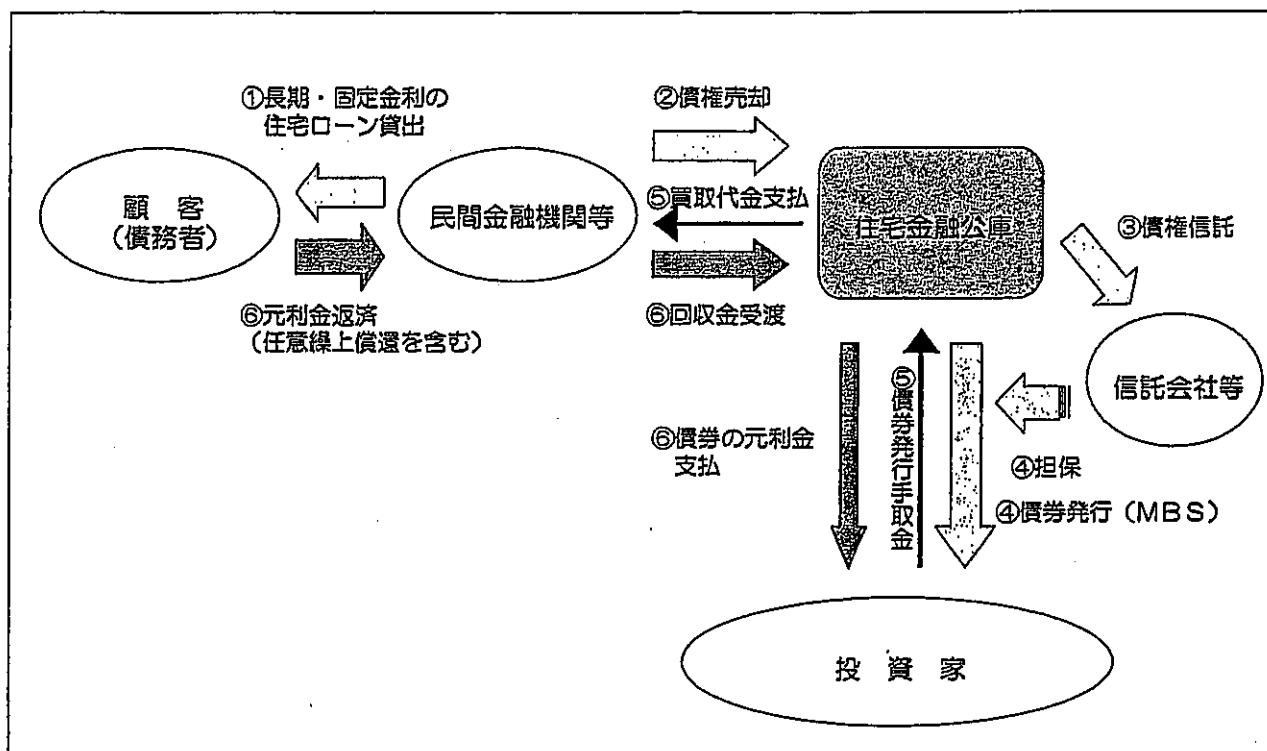
- 自主規制機能のあり方、店頭登録市場の市場開設者（証券業協会）と市場運営者（JASDAQ）との関係 等

業態別の取引所規制（証券取引所、金融先物取引所等）

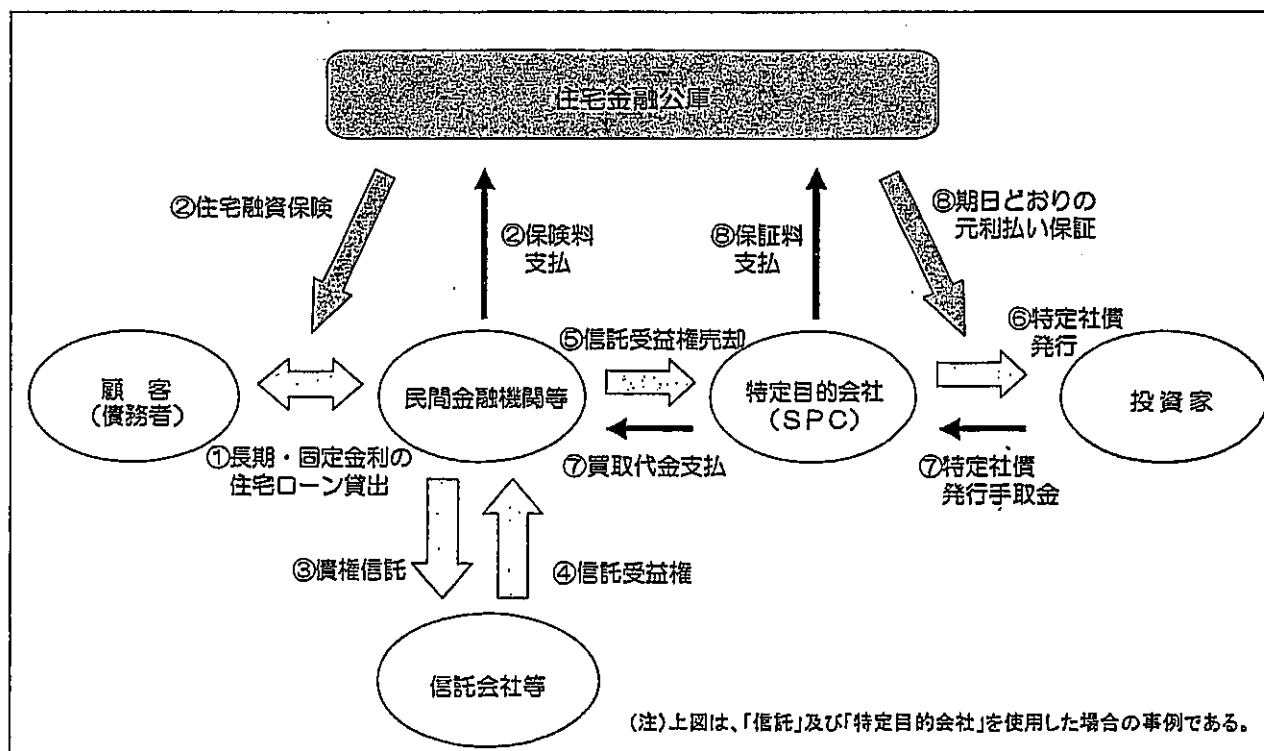
取引所の会員・取引参加者資格

住宅金融公庫による証券化スキーム

<証券化支援事業（買取型）のスキーム>



<証券化支援事業（保証型）のスキーム>



中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン（抄）

平成14年9月30日

金融審議会

第1部我が国金融システムの将来ビジョン

3. 複線的金融システムの姿

(2) 複線的金融システムにおける市場型間接金融の役割

情報技術の革新は市場における取引をより高度で複雑なものとしており、市場取引によって実際に収益をあげるためには、専門的な知識が必要となっている。このため、市場と個人の間で専門的なリスク管理サービスが入り、リスクが専門家の手によって適切に管理された形で個人に配分され、同時に個人が相応のリターンを享受するという仕組みが有効である。このような市場取引に係る技術的専門性のほか、自ら情報を収集する場合よりもコストを低減することが可能となるなど規模の利益を追求できること、また、集団的に幅広く投資することによるリスク低減効果もあることから、個人と市場を結び付ける専門的なサービスが必要となっている。また、企業と市場の間についても、円滑に資金が流れるよう、貸出債権の売却や証券化等について情報を提供するなど企業向け金融サービスを行う専門的なサービスが介在していくことが有効である。

このような専門的なサービスを伴う個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介は、伝統的な銀行を通じる間接金融と区別して市場型間接金融と呼ばれており、

複線的金融システムにおいては、こうした役割を担う機関投資家をはじめとする多様な金融仲介機関に対する期待が高まるものと考えられる。

また、複線的金融システムにおいては、株式や債券、企業再生ファンドへの投資の他、銀行が組成し証券化した貸出債権等の引受けを行う者の存在が一層大きくなっていくことが考えられる。このような役割を担う機関投資家は、最終的な受益者のエージェントとしての責任を果たすとともに、その過程で、投資対象に対してガバナンス機能を発揮することが期待されている。