



「我が国資本市場の 活力と信頼の向上」



平成20年10月
金融庁

証券市場改革の推移

金融システム改革 (平9～平10)

基本的理念

- フリー
- フェア
- グローバル

市 場

- 取引所集中義務の撤廃
- 時価会計の導入等、企業会計基準の見直し 等

市場仲介者

- 委託手数料の完全自由化
- 証券会社の免許制から登録制への転換
- 銀証子会社完全参入 等

投資対象

- 店頭デリバティブ、株券オプションの解禁
- 私募投信、会社型投信導入
- 証券総合口座の導入 等

金融インフラ3法 (平11～平13)

金融商品販売法
(顧客への説明義務、立証責任の転換等)
SPC法、投信法改正
証取法、金先法改正
(取引所等の株式会社化)

公認会計士法の一部改正 (平15.5)

公認会計士等の独立性確保
監査法人等に対する監視・
監督体制の強化

証券取引法等の一部改正 (平16.6)

銀行等による証券仲介業務の解禁
課徴金制度の導入、証券取引等監視委員会の検査範囲の拡大
ディスクロージャーの合理化
組合理型ファンドへの投資家保護範囲の拡大

信託業法の全部改正 (平16.11)

受託可能財産をすべての財産権に拡大
信託業の担い手の拡大

金先法の一部改正 (平16.12)

- ・ 外国為替証拠金取引業者等について登録制を導入

証券取引法の一部改正 (平17.6)

公開買付規制の適用範囲の見直し
上場会社の親会社に対する情報開示の義務づけ
外国会社等の英文による企業情報開示

金融商品取引法 (平18.6)

目的

- 利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上
- 市場の公正性・透明性の確保
- 我が国金融・資本市場の国際化の推進

横断的法制の構築
横断化
・ 対象商品の拡大
・ 対象業務の横断化
柔軟化
・ 業務に応じた参入規制の柔軟化
開示制度の充実
・ 四半期開示制度
・ 公開買付制度の見直し
・ 大量保有報告書制度の見直し
取引所の自主規制機能の強化
不正取引等への厳正な対応

公認会計士法の一部改正 (平19.6)

監査法人の品質管理の強化
課徴金納付命令を創設

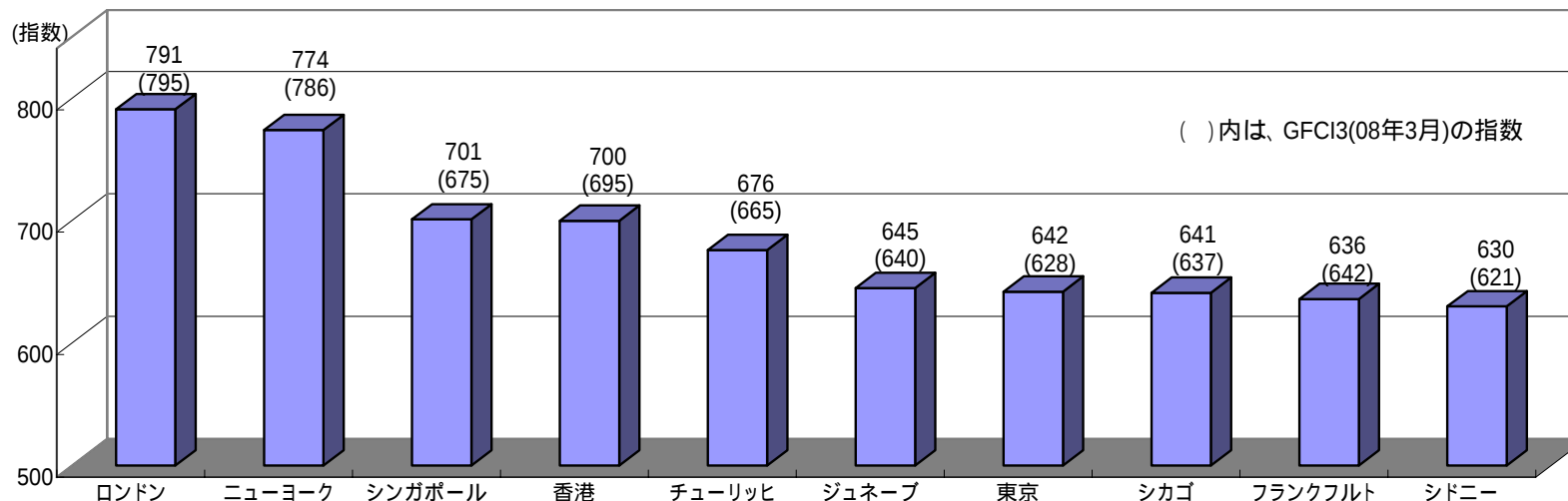
金商法等の一部改正 (平20.6)

目的

- 家計金融資産への適切な投資機会の提供
- 内外企業等への成長資金の供給
- 金融サービス業による高い付加価値の創出

多様な資産運用・調達機会の提供
・ プロ向け市場の創設
・ ETF(上場投資信託)の多様化
多様で質の高い金融サービスの提供
・ 証券・銀行・保険会社間のファイアーウォール規制の見直し
・ 利益相反管理体制の構築
・ 銀行等の業務範囲の拡大
公正・透明で信頼性のある市場の構築
・ 課徴金制度の見直し

国際金融センターとしての競争力比較 (City of London 調査上位10位)



GFCI4 (08年9月)	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位
GFCI3 (08年3月)	1位	2位	4位	3位	5位	7位	9位	8位	6位	10位
GFCI2 (07年9月)	1位	2位	4位	3位	5位	7位	10位	8位	6位	9位
GFCI1 (07年3月)	1位	2位	4位	3位	5位	10位	9位	8位	6位	7位

< 参考 ロンドン、ニューヨーク、東京の総合評価(要約) >

	G F C I 4 (08 年9月)	G F C I 3 (08 年3月)
ロンドン	規制監督の隙間を露呈したノーザンロック問題による信用収縮は、いまだロンドンのレピュテーションに影響。制度的要素のほぼ全てにおいて上位の評価を維持し、政府関係者等の評価(1位ニューヨーク)を除く金融サービス業者等の全サブ指標及び競争力の全要素において1位。税制や輸送インフラは依然として懸念事項。(1位)	ノーザンロック問題や非居住者税制の変更案の発表、空港や輸送インフラへの批判により、GFCI2より総合指数が低下したが、制度的各要素で上位の評価を維持。アンケート調査では依然として非常に高い評価を維持。(1位)
ニューヨーク	制度的要素の8割超で上位の評価を維持。政府関係者等の評価において、初めてロンドンを上回った。主に信用収縮とベア・スターンズ問題によりレピュテーションが低下し、総合指数は低下したものの、全般的に高い評価を維持。(2位)	制度的要素のうち8割超の分野で上位の評価を維持。アンケート調査では、銀行業の回答者がロンドンよりもNYを高く評価。SOX法による負担への批判は続いているが、全般的に高い評価を維持。(2位)
東京	上位10位の中で、シンガポールの次に総合指数を伸ばした。日本経済が引き続き好調であり、時価総額世界第2位の株式市場を有する点が、長期的な規制の問題や国際的な金融人材不足を相殺。(7位)	日本経済の成長持続、時価総額世界2位の株式市場の存在が、長期にわたる規制面の低評価と、国際的な金融人材不足を相殺。(9位)

(出所) City of London. "The Global Financial Centres Index 4" (2008年9月). "The Global Financial Centres Index 3" (2008年3月)

在日外国金融機関による国際金融センターとしての東京市場の評価

○ ニューヨーク・ロンドンとの対比

	項 目	ポイント (注)
有 利 ↑	治安面、社会面などでの安全度の高さ	44
	多額の個人金融資産の存在	29
	安定した経済環境	17
	政治的な安定性	13
	高度に発達した通信、情報網	10
	・ ・ ・ ・ ・	
	事務所賃貸料、人件費、物件費などを含む営業経費が比較的安いこと	▲ 11
	金融機関の取引規制の少なさ	▲ 14
	低い法人税率	▲ 18
	ファイアーウォールの高さ	▲ 21
不 利 ↓	国際金融に豊富な能力を持つ人材の雇用及び確保	▲ 27

○ 香港・シンガポールとの対比

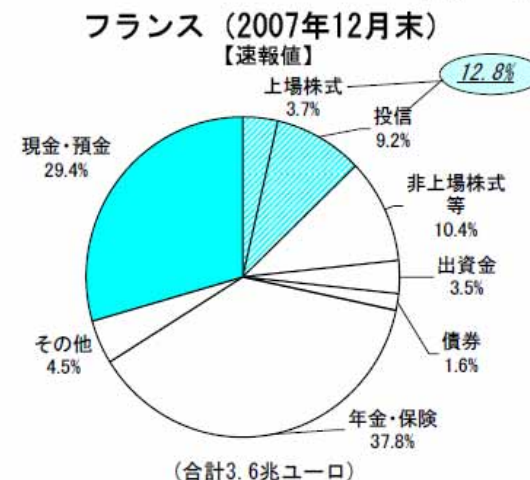
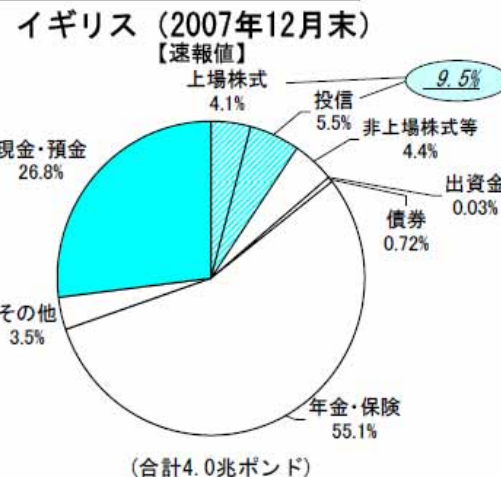
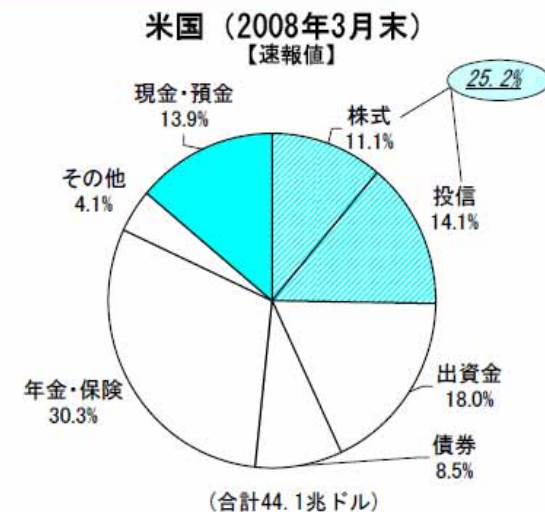
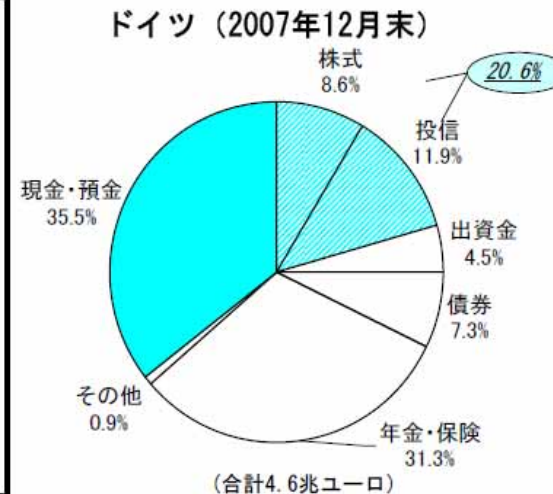
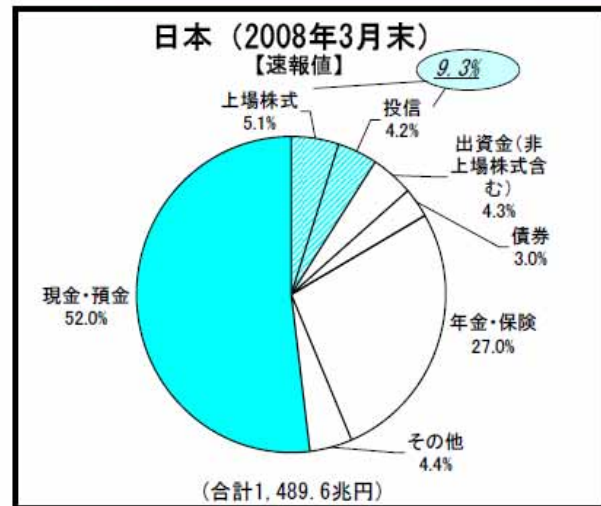
	項 目	ポイント (注)
有 利 ↑	多額の個人金融資産の存在	34
	治安面、社会面などでの安全度の高さ	28
	政治的な安定性	25
	資本輸出国・輸入国としての安定的な地位	18
	安定した経済環境	16
	・ ・ ・	
	事務所賃貸料、人件費、物件費などを含む営業経費が比較的安いこと	▲ 15
	外国人従業員にとって良好な生活環境(私生活や所得税も含めて)	▲ 15
	金融機関の取引規制の少なさ	▲ 16
	国際金融に豊富な能力を持つ人材の雇用及び確保	▲ 16
不 利 ↓	ファイアーウォールの高さ	▲ 18
	低い法人税率	▲ 29

(注) ポイントとは、東京市場と各地域を比較して「有利」と判断した社の数から、「不利」と判断した社の数を差し引いて計算したもの。

(出所) (財)国際金融情報センターが行ったアンケート調査。同センターでは、東京に進出している外国銀行・証券会社120社を対象に、2007年6～7月にアンケート調査を実施し、7月末までに49社(外国銀行36社、外国証券会社12社、および「その他の外国金融機関」と自ら回答した投資運用会社1社)から回答を得た(回答率41%)

家計等の金融資産の構成比（日・独・米・英・仏）

わが国の個人金融資産の半分は現金・預金であり、諸外国に比べて高い比率。



（注） 日本は「家計」をベースとした値。アメリカ、ドイツ、イギリス、フランスは「家計」＋「民間非営利団体」をベースとした数値である。

（出典） 日本：日本銀行「資金循環統計」、アメリカ：Federal Reserve Board "Flow of Funds Accounts"、イギリス：Office for National Statistics "Financial Balance sheet"、ドイツ：Deutsche Bundesbank "Monthly Report May 2008"、フランス：Banque de France "Comptes financiers trimestriels France 4 trimestre 2007"

市場強化プラン（Better Market Initiative）の進捗

平成 20 年 6 月 27 日
金 融 庁



(注) 網掛けされた項目は、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」(20 年 6 月 13 日公布) に盛り込まれているもの。

○ 金融商品取引所の上場会社数

	東京	大阪	名古屋	福岡	札幌	JASDAQ	合計
平成10年3月末 (1998年3月末)	1,868	1,272 (286)	581 (121)	269 (35)	192 (17)	833 (833)	<u>3,160</u>
平成20年3月末 (2008年3月末)	2,415	1,055 (386)	387 (113)	141 (40)	88 (25)	964 (949)	<u>3,928</u>

(注1) カッコ書きは単独上場会社数。

(注2) 合計は東証 + 各取引所の単独上場会社数。

○ 金融商品取引業者等の数の推移

	証券会社	金融先物 取引業者	第一種 金融商品 取引業者	商品投資 販売業者	信託受益 権販売業 者	第二種 金融商品 取引業者	投資信託 委託会社	投資顧問 業者 (一任)	投資運用 業者	投資顧問 業者	投資助言・ 代理業者	登録金融 機関	金融商品 仲介業者	適格機関 投資家等 特例業務 届出者等	合計
H10年3月末	294	—	—	118	—	—	48	135	—	603	—	1669	—	—	2867
H11年3月末	288	—	—	116	—	—	65	138	—	596	—	1,659	—	—	2862
H12年3月末	297	—	—	137	—	—	74	137	—	604	—	1,609	—	—	2858
H13年3月末	296	—	—	139	—	—	81	144	—	636	—	1,490	—	—	2786
H14年3月末	290	—	—	128	—	—	87	142	—	631	—	1,393	—	—	2671
H15年3月末	281	—	—	118	—	—	85	133	—	614	—	1,276	—	—	2507
H16年3月末	266	—	—	110	—	—	89	131	—	634	—	1,225	—	—	2455
H17年3月末	269	—	—	106	18	—	95	133	—	741	—	1,209	271	—	2842
H18年3月末	298	166	—	101	439	—	115	141	—	877	—	1,191	463	—	3791
H19年3月末	310	196	—	97	597	—	123	146	—	959	—	1,182	591	—	4201
H20年3月末	—	—	398	—	—	1,026	—	—	223	—	989	1,179	623	4,158	8596
H20年6月末	—	—	403	—	—	1,133	—	—	272	—	1140	1,162	569	4,290	8969

(注1) については、平成10年12月末時点の数値を使用。

(注2) 登録金融機関については、平成10年12月に施行された改正証券取引法により、認可制から登録制へ変更。

(注3) 金融商品仲介業者については、平成16年4月に施行された改正証券取引法により、制度が導入された。

(注4) 信託受益権販売業者については、平成16年12月に施行された改正信託業法により、制度が導入された。

(注5) 金融先物取引業者については、平成17年7月に施行された改正金融先物取引法により、許可制から登録制へ変更。平成20年6月末現在、第一種金融商品取引業者中、専業の金融先物取引業者は、77社。

(注6) 平成19年9月に全面施行された金融商品取引法により、幅広い業務が「金融商品取引業」と位置付けられ、「第一種金融商品取引業」「第二種金融商品取引業」「投資運用業」「投資助言・代理業」等に分類された。

日米の市場行政機構及び自主規制機関の比較

市場行政機構	金融庁・証券取引等監視委員会 522 人 (934 人) 〔 金融庁 164 人 (295 人) 〕 〔 監視委 358 人 (639 人) 〕 (市場行政担当の人員のみを掲載)	証券取引委員会 (SEC) 2,239 人 (3,726 人) ※ 先物取引は、商品先物取引委員会 [CFTC (約 460 人)] が所掌。
自主規制機関	東 証 797 人 うち 自主規制部門 143 人	NYSE ユーロネクスト 1,973 人 うち 自主規制部門 約 260 人
	日証協 341 人 うち 自主規制部門 127 人	金融取引業規制機構 (FINRA) 約 3,000 人

(注 1) カッコ内は、本庁・地方の合計。

(注 2) 金融庁・証券取引等監視委員会の人数については 2008 年度末定員。

(注 3) NYSE ユーロネクストは、2007 年 4 月、NYSE とユーロネクストが合併して発足。人員は、米国のみの値。

(注 4) FINRA は、2007 年 4 月、NASD と NYSE の証券会社検査・規制に関する機能が統合されて発足。

(出典) 米国のデータについては各機関の HP 等より作成。

コーポレート・ガバナンスをめぐる最近の指摘

1. ガバナンス機構に係る問題

- ・社外取締役の数が少なく(東証上場会社一社当たり平均0.81人。58%の会社が社外取締役を選任せず)、かつ、その独立性が低い(親会社や関連会社の出身者や大株主企業の取締役等)
- ・従来型の監査役制度が有効に機能しておらず、委員会設置会社への移行数も少ない(東証上場会社の2.5%)
- ・社長と取締役会議長の兼務が大半(東証上場会社の80.6%)
- ・会計監査人の選任・監査報酬の決定に関する監査役の関与が会社法上、同意権のみ

2. 現実の資本政策等に係る問題

- ・大規模な第三者割当増資や株式併合を用いた事実上のキャッシュアウトの横行(特に新興市場)
- ・経営者にROE改善等の発想が乏しい
- ・買収防衛策や株式の持合い復活
- ・機関投資家等による議決権行使が不透明
- ・企業集団に係る法制が不十分

3. その他の問題

- ・企業買収や投資ファンド、外資等に対する否定的な見方の存在

金融・資本市場における上場会社等の コーポレート・ガバナンスの重要性

「貯蓄から投資へ」の流れを確実なものとしていくためには、
投資者が金融・資本市場に安心して投資でき、そこから適切な
運用リターンを得られることが重要。

こうした観点から、金融・資本市場に上場する企業等については、

- (1) 適切なディスクロージャーや法令等の遵守を徹底すること、
- (2) 金融・資本市場から調達した資金を有効に活用した、質の
高い経営を行うことで、その収益性を向上させ、投資者に
適切な還元を行うこと、

が求められる。

これまでの取り組み

東京証券取引所

上場会社コーポレート・ガバナンス原則の公表(H16.3)、
機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの提供(H17.12)、
上場会社によるコーポレート・ガバナンス報告書の提出(H18.3)、
東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書の作成(H19.3)、
企業行動規範の策定(H19.11)、 等。
今後、東証上場制度整備懇談会において、上場会社のコーポレート・ガバナンス
向上に向けた環境整備等につき検討の予定。

金融庁

金融商品取引法上のディスクロージャー制度の充実・強化、
内部統制報告制度の導入、
監査人による不正・違法行為発見時の通報義務、
公開買付制度の見直し、 等。