

2012年10月29日 全13頁

失われた20年～資本市場停滞の要因 ③

政策対応の足取り～制度改革は無効だったのか

金融調査部¹

[要約]

- バブル崩壊後、日本経済は成長が滞り、「失われた20年」と評されることも多い。その中でも、資本市場の停滞は目を覆うばかりである。資本市場の活性化の必要性については、幾度となく問題意識が提起されたにもかかわらず、いまだ抜本的な解決策は見つけ出せていない。
- 今回、大和総研金融調査部では、資本市場における「失われた20年」を振り返り、停滞要因の整理を試みた。本質的な問題点を洗い出し、今後、実効性のある活性化策を議論する際の土台とすることが目的である。
- 第2章4節では、バブル崩壊以降における資本市場関連の制度改革の変遷とその効果についてレビューを行った。1990年代の最大の制度改革として、「日本版ビッグバン」が挙げられる。本節では、「日本版ビッグバン」とは何だったのか、そして、何をもちたのかを再考する。
- また、2000年代に証券市場活性化を目的に策定された「証券市場改革プログラム」を振り返るとともに、様々な変遷があった証券税制について整理を行った。さらに、市場の土台を固めるために欠かせない制度インフラとして、金融商品取引法や会社法などの制度変更も整理した。
- バブル崩壊以降の制度改革により、資本市場に関する制度は、形式的には先進諸国並みであるという評価がなされている。しかし、日本の金融市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場にするというビッグバンの意図は達成したとは言えない状況である。

¹ 執筆者は、保志泰、中里幸聖、菅野泰夫、太田珠美、奥谷貴彦、佐川あぐり、矢作大祐（以上、金融調査部金融調査課）、鳥毛拓馬（金融調査部制度調査課）、島津洋隆（調査提言企画室兼金融調査部金融調査課）

[レポートの構成]

第1章 序論

- 1-1. 資本市場の現状に対する問題意識 (保志 泰) …………… (①)
- 1-2. 資本市場活性化の必要性 (保志 泰) …………… (①)

第2章 資本市場の「失われた20年」を振り返る

- 2-1. 資本市場および経済環境の変化 (佐川 あぐり) …………… (②)
- 2-2. 市場参加者の行動変化 (矢作 大祐) …………… (②)
- 2-3. リスクマネー供給停滞の影響 (奥谷 貴彦) …………… (②)
- 2-4. **政策対応の足取り (鳥毛 拓馬) …………… 3**

第3章 「失われた20年」の原因を探る

- 3-1. マクロ経済的な背景 (太田 珠美) …………… (④)
- 3-2. 金融機関行動が引き起こした影響 (菅野 泰夫) …………… (⑤)
- 3-3. 公的金融システムが及ぼした影響 (島津 洋隆) …………… (⑥)
- 3-4. 政策立案における問題 (中里 幸聖) …………… (⑦)
- 3-5. 日本人の経済行動に内在する要因 (保志 泰) …………… (⑧)

第4章 突破口に関する検討

- 突破口を探る上で重要な視点 (保志 泰) …………… (⑨)

(当レポートは分割版であり、ページ番号に括弧書きをしているものは、当該番号のレポートを参照されたい)

2-4. 政策対応の足取り

1990年代初めのバブル崩壊以降、日本の証券・資本市場を立て直し、活性化させるために、日本版ビッグバンをはじめとした様々な制度改革が行われてきた。しかし、改革は想定されたほどの成果をあげたとは言えない。本節では、現在に至るまでの資本市場に関連する制度改革の変遷とその効果について振り返る。

(1) 「日本版ビッグバン」とは何だったのか

バブル崩壊以降における、資本市場活性化を目的とする最大の制度改革といえば、「日本版ビッグバン」（以下、ビッグバン）であろう。1996年11月に当時の橋本首相が、2001年までに日本の金融市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場にすることを目標として、金融システム改革に取り組むよう指示したものである。金融システム改革とは、日本の市場を市場原理が働く自由な市場（“フリー”）、透明で信頼できる市場（“フェア”）、国際的で時代を先取りする市場（“グローバル”）にするという、抜本的な金融市場の改革を目指すものであった。1998年に制定された「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律（金融システム改革法）」をはじめとした法整備が行われた。

(a) “フリー”の観点からの制度の整備

競争環境の変化

“フリー”の観点からの改革は、金融機関の競争環境を変化させた。

証券業への参入が免許制から原則登録制となり、株式売買委託手数料が完全に自由化されたことにより、主にオンラインブローカー（ネット証券）を中心とした新規参入が増加し、株式売買委託手数料の引き下げ競争が起こった。株式売買委託手数料の自由化は、改革の中でも最も大きな影響があった。ネット取引の普及により取引が活性化した一方で、証券業者間の競争が激化し、本来、情報生産機能を担うべき取引仲介者が疲弊してしまったという皮肉な結果となった。証券会社の店舗数や従業員の減少を招く大きなきっかけとなった。

ビッグバンに先立つ1992年に成立した金融制度改革法では、業態別子会社方式により銀行等の金融機関、証券会社による異業種分野への相互参入が可能となった。1997年に独占禁止法が改正され純粋持株会社の設立が解禁されたのを受け、1998年には金融持株会社が解禁された。

これらの改正により大手銀行を中心に金融機関の再編が進んだ。大手金融機関グループは、証券会社や銀行などの子会社を通じて、グループ全体として多様な金融商品・サービスを提供する体制を整えるようになった。業態を越えた競争も行われるようになる一方で、顧客は一つの金融機関から多様なサービスを受けられるようになった。もともと、金融機関にとっては、業務が多岐にわたり複雑化することに伴い、リスク管理が難しくなった。

なお、証券会社と同様に投資信託委託会社についても、その競争を促進させるため、投資信

託委託業への参入が免許制から認可制へと移行した。

金融商品・業務の多様化

金融システム改革の大きな成果の一つに「銀行の投信窓販の導入」（1998年12月。2005年10月から一部郵便局でも）があげられる。投資信託協会「販売態別純資産残高」によると、2006年には、銀行経由の投信販売残高が証券会社を超え、現在に至っており、投資信託市場の拡大に貢献したと言えるだろう。また、投資信託に係る運用指図の外部委託が解禁されたことにより、外国株式・債券で運用する投信の設定が増加した。2001年に不動産投資信託（REIT）市場が開設され、上場投資信託（ETF）も本格的に導入されるなど、新たな制度の下で商品が多様化し、投資信託市場の拡大を支えたと言えよう。

一方、証券デリバティブの全面解禁により、1997年に個別株オプション取引が導入され、翌1998年には、有価証券関連の店頭デリバティブ取引が導入された。同時に、デリバティブを活用した債券である仕組債（リンク債、EB債）に係る法制上の取り扱いが明確化され、個人向けの仕組債の販売が大幅に緩和された。

このように、ビッグバンの中で、2000年代初頭までに、新しい金融商品の導入や販売ルートの拡充（規制緩和）が進められた。

証券市場（取引所）の利便性向上

1998年には、取引所集中義務が撤廃されたことにより、証券会社は、投資家と相対で取引したり、私設取引システム（PTS）で注文を処理したりするなど取引所外取引が可能になった。一方の証券取引所では、機関投資家の大口取引やバスケット取引に対応すべく、立会外取引の強化を行った。東京証券取引所の場合、1997年に立会外売買取引制度をスタートさせ、翌1998年にはToSTNeTという電子取引システムを導入した。

（b）信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルール（“フェア”の観点からの改正）

ビッグバンの中で、投資可能な金融商品の種類は大幅に増加した。一方で、投資家の自己責任原則を前提として、市場関係者には、より一層の情報開示が求められることとなった。いわゆる会計ビッグバンとして、上場企業は連結主体の情報開示への移行が進んだ。また、税制においては連結納税制度が導入された。さらに、減損会計、退職給付会計、金融商品会計等の導入により、企業会計の透明性は向上した。これら一連の透明化策を一つのきっかけとして、株主を意識した企業経営が行われるようになったと評価される。海外投資家の投資を呼び込んだのは、こうした安心して投資できる会計制度が整えられたことも一因として挙げられよう。

金融商品会計（いわゆる時価会計）が導入された結果、株価の変動が会社の損益や自己資本比率に大きな影響を与えるようになった。この影響は金融機関にも及んだ。他方で、クロス取引で得た売却益を損益計算書へ計上することが認められなくなったことで、企業側の裁量による持合株式の益出しは困難となった。これら一連の透明化策は、半面、金融機関や事業会社に

株式の持ち合いの解消を促す大きな原動力となり、1990年代以降の株式市場における構造的な売り圧迫要因となった。

(c) “グローバル”の観点からの制度の整備

“グローバル”に関連する政策としては、主に、1998年4月の外為法改正が挙げられる。欧州各国でEU統合に向けた内外取引の自由化が急速に進展していた一方で、日本は対応が遅れていた。企業活動のグローバル化が進む中で、事前の許可・届出制度を廃止し自由に迅速な内外取引が行えるような対外取引環境の整備が図られた。

外為法の改正は、ビッグバン構想以前から検討されていたものであったが、その取りまとめの時期がビッグバン構想の時期に合致したため、金融システム改革のフロントランナーとして位置付けられた。

(2) ビッグバンに対する評価

ビッグバンの内容としては、長年にわたりその改革が求められてきたものであり、特段目新しいものではなかったと評価される。もっとも、ビッグバン以前では、既得権益層からの抵抗により実現困難であった金融システム改革が、比較的短期間で決定、実施されたことに大きな意義があったと言える。特に、“フリー”の観点にもとづく金融システム改革の中身は、形式的には、英米の市場と比べて遜色のない制度との評価もされた。

その一方で、参入障壁の低下に伴う悪質業者の出現、複雑な金融商品の出現に伴うトラブルの発生などの問題も浮上した。フリー、グローバルを推し進めたために、後に、フェアの観点からの揺り戻しが生じることとなる（後述の金融商品取引法など）。

ちなみに、日本の範となった英国のビッグバンもニューヨーク市場への取引流出や東京市場の急速な規模拡大に対する危機意識が改革の一つの背景であった。しかし、その後の不祥事などを経て、自主規制中心から政府規制中心へパラダイム転換し、規制色の強い金融サービス市場法が制定された。米国でも、競争力強化を目指す規制緩和と、危機や不祥事を契機とする規制強化が交互に繰り返されている。

(3) 1980年代後半から1990年代のその他の施策～規制強化や投資家保護施策の整備

1980年代後半から1990年代初頭にかけては、主に規制強化が目立った時期である。

まず、1988年の証券取引法改正でインサイダー取引を取り締まる規制が導入された。また、1990年には、証券会社の財務健全性を確保するため自己資本比率規制が導入された。そして1991年には証券会社による法人顧客等への損失補填などに対応するため、証券取引法が改正され、損失補填、一任勘定が禁止された。さらに、翌1992年には証券取引等監視委員会が設置されたこと、などが挙げられる。

一方、社債市場を刺激した施策として、社債発行制度の見直しが挙げられる。1993年の商法

改正により社債発行限度枠が撤廃された。そして、発行会社から委託を受ける社債募集の受託会社が改められ、社債権者のために社債を管理する社債管理会社制度（現社債管理者制度）が導入された。もっとも、この社債管理者の設置強制については、各社債の金額が1億円以上の場合などは例外とされており、日本の社債発行市場の現状を見ると、約8割の社債には社債管理者が設置されていないという状況である。また、社債発行の完全自由化措置として適債基準・財務制限条項の設定の義務付けが撤廃された。

資本市場に幅広い投資家を呼び込むためには、投資家保護の施策が不可欠であり、1990年代は、その充実も図られた。1997年の山一証券や三洋証券などの破たんを受け、1998年に、証券取引法上の法人としての投資者保護基金の制度が整備された。また、翌1999年から証券会社は、顧客から預託を受けた有価証券及び金銭などを自己固有財産と分別して管理しなければならないことが明確化された。ただし、これらはあくまで、証券会社が顧客財産を流用することを防止することで証券会社が破たんした場合でも顧客資産を円滑・確実に返還することや、破たんした証券会社が流用していた場合にその補償を行うことを目的とするものであり、預金を一定額まで保護することを目的とする預金保険制度とは全く性質を異にするものである。

（４）2000年代の施策～証券市場活性化の模索

（a）証券市場の改革プログラム（2001年～2004年）

2000年代に入り、不良債権問題等に起因する金融不安の高まりもあって、証券市場は活力を欠いていた。こうした中、金融庁は、2001年8月に「証券市場の構造改革プログラム」を発表し、証券市場活性化のために個人投資家の市場参加を促進させる措置を策定した。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(要望)、④投資家教育の推進、の4つを柱とした。

また、証券市場活性化のためには制度インフラのみならず市場参加者の意識や行動に働きかける施策が必要との認識から、2002年8月に金融庁は、「証券市場の改革促進プログラム（証券市場の構造改革第2弾）」を公表した。ここでは、①誰もが投資しやすい市場の整備、②投資家の信頼が得られる市場の確立、③効率的で競争力のある市場の構築、が目標として掲げられた。また、証券会社による販売チャネルの拡充や銀行等による有価証券の販売、証券取引等監視委員会の体制・機能強化やディスクロージャーの充実、取引所市場・私募債市場のルール整備、証券決済システムの改革の推進、などの政策課題が挙げられた。

一方、金融審議会は、2002年9月に答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン（中期ビジョン）」を取りまとめた。ここでは、日本の金融システムを、市場機能を中核とする「複線的金融システム」²へ再構築することが必要であること、さらには、複線的金融シ

² ①銀行中心の預金・貸出による資金仲介を産業金融モデル、②価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介を市場金融モデルとした上で、産業金融モデルと市場金融モデルが併存する金融システムではなく、市場機能を中核とする、すなわち、市場金融モデルが産業金融モデルよりも上位に立たせるとする金融システム。

システムにおいては、銀行を通じた間接金融と区別された個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介である「市場型間接金融」³が重要であることが強調された。

しかし、現在においても、市場を通じた資金調達が少ないこととともに、クレジット関連の市場が育成されていないという課題があり、市場型金融の拡大は思うように実現していない。

(b) 証券仲介業の創設

上記の「証券市場の改革促進プログラム（証券市場の構造改革第2弾）」を受けて、2004年の改正証券取引法では、銀行等による証券仲介業務（現在は金融商品仲介業務）を解禁した。銀行等では原則として株式や社債の注文を自身で取次ぐことはできない。しかし、この仲介業務により銀行等の店舗において、投資家が株式や社債などの売買を注文し、銀行等がこれを証券会社等に仲介することが可能となった。ただし、投信の窓販と比べて、証券仲介業務の拡大は緩慢なことは否めない。

(5) 証券税制の見直し～証券投資の活性化を志向

個人による証券投資は、投資金額が大きくなりがちなことから、税制の影響を受けやすいと考えられる。ゆえに、市場活性化を目指す手段として、税制変更が用いられる。1990年代後半以降、とくに個人の証券税制について、頻繁に変更が加えられた。

まず、市場の活性化を目指し、取引コストの軽減が図られた。具体的には、有価証券取引税、取引所税といった取引課税についての見直しが行われ、1998年に有価証券取引税、取引所税の税率が半減された後、1999年には廃止された。

次に、個人が得る有価証券譲渡益（キャピタルゲイン）に対する課税制度の見直しも頻繁に行われた。1999年度税制改正で、源泉分離課税方式の2001年3月末での廃止が決定され、その後、一旦は、廃止時期が2003年3月末に延期された。しかし、2001年11月の税制改正により、源泉分離課税は2002年12月末で廃止し、申告分離課税への一本化が決まった。

この2001年11月の税制改正は、「貯蓄から投資へ」の理念を踏まえ、新しい証券税制の基本的枠組みを構築するものであった。すなわち、国民が安心して証券市場に参加できる環境の整備を図り、もって証券市場の構造改革に資するという観点から行われた税制改正であった。

この税制改正により、申告分離課税の税率については、2003年1月1日から3年間の間に、所有期間が1年を超える上場株式等を譲渡した場合、10%とされた。あわせて、譲渡損失の繰越控除制度も導入された。この改正で目玉となったのが、一定の期間に購入し、譲渡した上場株式等に関して、購入額（取得対価の額）が1,000万円に達するまでの譲渡益を非課税⁴とする緊急投資優遇措置である。

³ 専門性の高い金融機関が資金提供者と市場、市場と資金調達者をつなぐ取引形態。

⁴ 2005年から2007年までの間に証券会社等を通じて譲渡した場合に非課税となった。

翌 2002 年度税制改正では、源泉分離課税廃止により生ずる個人投資家の確定申告の事務負担を軽減する目的で、特定口座制度（申告不要制度）が創設された。もともと、特定口座で徴収される税額は所得税のみで、個人住民税は別途納付⁵することとなっていた。

さらに、2003 年度税制改正では、2003 年 1 月 1 日から 2007 年 12 月 31 日までの間に、譲渡した上場株式等の所有期間に関係なく、すべての上場株式等を譲渡した場合における譲渡所得等に係る税率について、10%が適用されることとなった⁶。また、2003 年の 1 月から 3 月までの特定口座での源泉徴収税率は所得税 15%だったが、改正により、徴収しすぎた部分については、証券会社から年末に還付されることとなった。さらに、2004 年からは特定口座で個人住民税も源泉徴収されることとなった。

そして、2008 年度税制改正では、2009 年から上場株式等の配当（株式投資信託の分配金を含む）と譲渡損の損益通算が可能となった。

（6）金融商品取引法～新たな金融秩序への対応を図る

金融技術の進展等を背景に、既存の利用者保護法制の対象となっていない新たな金融スキーム（集団投資スキームなど）が出現するようになり、また、日本の市場の魅力をさらに高めるために市場法制等の整備が求められた。

2006 年 6 月に「証券取引法等の一部を改正する法律」等が成立し、証券取引法が金融商品取引法に改正された。ビッグバンによる改革が、既存の業態別規制を前提とした見直しであったのに対して、金融商品取引法は、業態別規制も対象とした横断的な見直しであった。

金融商品取引法では、規制対象となる有価証券やデリバティブ取引の範囲が拡大され、規制対象の業務や商品を横断化させることや、リスク商品の説明義務など行為規制を整備することを通じて、利用者が安心して投資を行える環境が整備された。また、投資家の属性を特定投資家と一般投資家に区分することで行為規制の柔軟化を図った。

さらには、市場の公正性・透明性を向上させ、日本市場に対する信頼を回復させるため、公開買付制度・大量保有報告制度の見直しや四半期報告・内部統制報告制度の導入など上場会社による開示制度の拡充が実施された。

（7）会社法（商法）～資本市場の活性化と規律付け

バブル崩壊後、会社法は資本市場の活性化を図るために規制緩和が行われる一方で、企業のコーポレート・ガバナンスを強化するための改正もめまぐるしく行われた。

2001 年 6 月には、株式市場の活性化のためのインフラ整備や企業再編の容易化（合併等の場合に新株を交付する代わりに自己株式を交付することを認める）という政策的観点などから、

⁵ ただし、証券会社から市区町村に上場株式等取引報告書が提出されたため、住民税の申告は不要であった。

⁶ 2004 年からは、公募株式投資信託の収益分配金に対する税率も 10%となった。さらに、外国籍公募株式投資信託の譲渡損益、国内籍公募株式投資信託の譲渡損益についても、特定口座の対象となった。

金庫株が解禁された。また、一定の場合にのみ発行が認められていたストック・オプションに関しては、2001年11月の商法改正により誰に対してでも発行できるようになった。これにより経営者や従業員は、より革新的な技術や商品・サービス等を求めて努力することが期待された。

他方で、コーポレート・ガバナンスを強化すべく、株主代表訴訟の容易化（1993年）、大会社について、監査役の半数以上を社外監査役とすることを義務付け、社外監査役の要件も厳格化（2001年）、委員会等設置会社制度の導入（2002年）など行われた。

2005年6月に成立した新会社法では、最低資本金規制が撤廃され、最低資本金の規制を受けない株式会社の設立が可能となった。これにより、起業の促進、さらには経済の活性化が期待された。また、新しい種類の組織形態として、合同会社（LLC）が創設された。多様な種類株式の発行も可能となった。

他方で、機関設計の自由化を図り、公開会社⁷や大会社⁸には、一定以上の厳格な会社形態を採用することを義務付け、それ以外の会社には、柔軟な会社形態の選択を可能にした。その上で、すべての大会社に対し、内部統制システム⁹の一環である業務の適正を確保するための体制の構築の基本方針を決定することを義務づけること、株主総会における取締役の解任決議要件を特別決議から普通決議に緩和すること、主に中小企業で利用されることを想定した会計参与制度の新設など、コーポレート・ガバナンス確保のための措置が講じられた。なお、昨今の上場会社のコーポレート・ガバナンスについては、会社法のみならず取引所規則等によっても強化されている。

新会社法は旧有限会社法と一体化して制定されたため、中小企業を含めた株式会社をその対象としている。このため、定款で定められる範囲が広範にわたることから、上場会社に対する規制としては不適合という批判もなされている。

（8）本節のまとめ

バブル崩壊以降の制度改革により、資本市場に関する制度は、形式的には先進諸国並みであるという評価がなされている。しかし、株式市場が低迷していることもあり、個人金融資産は依然として市場に向かっていない。また、市場からの資金調達を銀行からの借り入れに対する調整弁程度に捉える企業の考え方も依然として変わっていないという指摘もある。制度改革では資本市場を活性化できないほどの経済状況の悪化があったと言えるかもしれないが、いずれにせよ、日本の金融市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際金融市場にするというビッグバンの意図は達成したとは言えない状況である。これまで概観した個々の制度改革の目的自体は誤りであるとは言えないが、結果としてその目的は達成されていない。その原因の究明と対

⁷ すべての種類の株式について譲渡制限がある株式会社以外の株式会社。

⁸ 最終事業年度の貸借対照表上の資本金の額が5億円以上または負債の合計額が200億円以上の株式会社。

⁹ 内部統制システムの議論のきっかけは、大和銀行ニューヨーク支店事件である。この事件では、取締役に内部統制システムの構築に関し、任務懈怠行為があったかどうかが問われ、取締役は自ら法令を遵守するだけでは十分でなく、従業員が会社の業務を遂行する際に違法な行為に及ぶことを未然に防止し、会社全体として法令遵守経営を実現しなければならないことが判示された。

策を明らかにするには、さらなる深度のある調査分析が必要である。

(鳥毛 拓馬)

図表 2-4-1 1989 年以降の資本市場における制度改革の経緯

年	出来事
1989 年	4 月 株式等の譲渡益を原則課税。26%申告分離課税と譲渡代金の1% (95年から1.05%)の源泉分離課税選択制に。公社債は原則非課税。株式等の有価証券取引税を軽減(96年、98年にも軽減) インサイダー取引規制導入 6 月 大証、株価指数オプション取引を開始 10 月 東証、株価指数オプション取引を開始 12 月 日経平均株価 38,915 円 87 銭の史上最高値を記録
1990 年	4 月 証券会社の自己資本比率規制の導入 投資顧問業者の厚生年金基金の資産運用への参入 5 月 東証に国債先物オプション取引導入 12 月 公開買付制度全面改正、大量保有報告書制度導入
1991 年	3 月期 先物取引、オプション取引及び市場性のある有価証券に係る時価情報の開示が導入 10 月 証券保管振替機構、業務開始 改正証券取引法成立(損失補填の禁止、一任勘定取引の禁止など) 11 月 郵便貯金預入れ限度額引上げ(700万円から1000万円に)
1992 年	6 月 金融制度改革法公布(銀行等による子会社形態での証券業務参入解禁など) 7 月 証券取引等監視委員会発足 8 月 総合経済対策発表(公的資金等の株式運用規制緩和など)
1993 年	4 月 金融制度改革法施行 6 月 商法改正 ・社外監査役制度・監査役会制度の導入 ・社債発行限度額廃止、社債管理会社制度導入 ・株主代表訴訟の容易化(手数料定額化(1件 8,200円))
1994 年	2 月 先物・オプション市場にサーキット・ブレーカー制度導入 4 月 株式委託手数料自由化開始(売買代金10億円超、98年4月に5000万円超、99年10月から完全自由化) 10 月 自己株式取得規制の緩和 預金金利完全自由化
1995 年	5 月 日経 300 株価指数連動型上場投資信託(300 投信)の上場
1996 年	1 月 社債発行規制の完全撤廃、適債基準廃止 2 月 中期国債先物取引を開始 4 月 時価発行公募増資の規制撤廃(利益配分ルールの廃止) 厚生年金基金の運用規制緩和 11 月 橋本首相が「日本版ビッグバン」を指示
1997 年	4 月 トレーディング勘定への時価会計導入 5 月 商法改正(ストックオプションの解禁) 6 月 独禁法改正により持株会社解禁 証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会、日本版ビッグバンの実現を目指す報告書を提出 金融監督庁設置法公布 7 月 株券(個別株)オプション取引導入(東証・大証) 9 月 未上場株・未登録株の投信への組入れ解禁 10 月 証券総合口座の導入 11 月 東証、立会外売買取引制度導入 三洋証券、山一証券破たん、北海道拓殖銀行破たん 資金運用審議会懇談会「財政投融资の抜本的改革について」を公表 12 月 金融持株会社の解禁 大蔵省が預金・金融債などの全額保護を表明(2001年3月まで)
1998 年	1 月 厚生年金基金の運用規制撤廃 3 月期 店頭デリバティブの時価情報開示導入

	<p>4月 外為法抜本改正(事前届出⇒事後報告に)</p> <p>6月 東証、電子立会外システム(ToSTNeT-1)導入 金融システム改革法成立 金融監督庁発足</p> <p>7月 適時開示情報伝達システム(TDnet)稼働開始</p> <p>8月 東証、ToSTNeT-2 導入</p> <p>12月 取引所集中義務撤廃、私設取引システム(PTS)の導入 銀行の投信窓口販売の導入、証券会社の免許制から登録制への移行、証券会社の専業義務撤廃、証券デリバティブの全面解禁 会社型投信、私募投信の導入 投資者保護基金の創設</p>
1999年	<p>4月 東証、立会場廃止 有価証券取引税・取引所税の廃止</p> <p>10月 銀行等の証券子会社の業務制限廃止 ラップ口座解禁 株券売買委託手数料完全自由化 株式交換・移転制度導入</p> <p>11月 東証がマザーズ市場開設</p>
2000年	<p>3月期 連結決算中心へ移行</p> <p>5月 大証、ナスダック・ジャパン市場創設→2002年ヘラクレスに改称 財政投融资改革 資金運用部資金法改正法成立(2001年4月1日施行)</p> <p>7月 金融庁発足</p>
2001年	<p>3月期 退職給付会計導入、時価会計導入、ヘッジ会計導入、クロス取引の売却益計上禁止</p> <p>4月 会社分割制度導入 大証が株式会社化 金融商品販売法施行</p> <p>5月 東証、株券等の資金・証券同時(DVP)決済導入</p> <p>6月 EDINET 稼働</p> <p>7月 ETF 上場 会計基準の設定主体として企業会計基準委員会(ASBJ)が創設</p> <p>8月 金融庁、「証券市場の構造改革プログラム-個人投資家が主役の証券市場の構築に向けて」を公表</p> <p>9月 不動産投資信託(REIT)東証に上場 持ち合い株式への時価会計の導入</p> <p>10月 自己株式取得の解禁、単元株制度・1株当たり純資産額規制の撤廃 確定拠出年金導入</p> <p>11月 東証が株式会社化</p>
2002年	<p>1月 銀行等保有株式買取機構設立</p> <p>4月 確定給付年金法施行 厚生年金基金の代行返上可能に 商法改正 ・譲渡制限会社の授権資本枠制限の廃止 ・新株予約権の創設 ・種類株式に関する制限の大幅緩和 ・会社関係書類等の電子化、株主総会の議決権行使等の電子化 定期性預金などのペイオフが解禁</p> <p>5月 大会社の監査役のうち半数以上を社外監査役に、株主代表訴訟の見直し、取締役の責任軽減</p> <p>6月 証券決済システム改革法成立</p> <p>7月 日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会「金融システムと行政の将来ビジョン」公表 郵政公社化関連4法成立</p> <p>8月 金融庁、「証券市場の改革促進プログラム」公表</p> <p>10月 金融再生プログラム公表 ・新たな公的資金制度(金融機能強化法) ・企業再生強化 ・資産査定厳格化 →不良資産をDCF法で評価 ・自己資本充実(繰延税金資産算入厳格化) ・ガバナンス強化(優先株の普通株への転換ガイドライン整備)</p> <p>11月 日銀による銀行株保有株式買入開始</p>
2003年	<p>1月 金融機関顧客本人確認法(マネーロンダリング対策法。現「犯罪収益移転防止法」)施行</p>

	<p>上場株式等の譲渡益を10%申告分離課税。配当の源泉税率も10%(申告不要)に。譲渡損は3年繰越可能、特定口座を導入</p> <p>3月 個人向け国債発行開始</p> <p>4月 委員会等設置会社(現委員会設置会社)の導入 日本郵政公社発足</p>
2004年	<p>1月 公募株式投資信託の源泉税も10%(申告不要)、譲渡損益は特定口座の対象に 有価証券の上場先物・オプション取引を20%申告分離課税に</p> <p>3月 物価連動国債発行開始</p> <p>4月 証券会社等の主要株主規制導入、証券取引所持株会社の解禁、証券仲介業の創設 大証が上場</p> <p>6月 改正社債等振替法成立(上場会社の株券電子化決定) 改正証券取引法成立(銀行等による証券仲介業務解禁など)</p> <p>9月 郵政民営化の基本方針閣議決定</p> <p>12月 金融庁、「金融改革プログラム-金融サービス立国への挑戦」を発表 ジャスダック取引所創設(旧店頭売買有価証券市場)⇒2008年12月に大証が買収</p>
2005年	<p>4月 証券会社に対する最良執行義務を導入 ペイオフ全面解禁</p> <p>5月 経済産業省・法務省の買収防衛指針公表</p> <p>6月 会社法成立(2006年5月施行) ・機関設計の柔軟化 ・種類株式の拡充 ・大会社等に対する内部統制システムの基本方針の決定義務 など</p> <p>9月 東証1部 売買高過去最高の36億9800万株</p> <p>10月 郵政民営化関連6法成立</p> <p>11月 政策金融改革の基本方針公表</p> <p>12月 金融審議会、「投資サービス法(仮称)に向けて」報告書公表 行政改革の重要方針閣議決定(政策金融機関再編の基本方針、商工中金・政策投資銀行の完全民営化)</p>
2006年	<p>1月 マル優の対象を障害者・寡婦のみに 日本郵政株式会社発足</p> <p>3月期 固定資産の減損会計強制適用</p> <p>5月 行政改革推進法成立</p> <p>6月 東証、上場制度総合整備プログラム策定</p> <p>9月 東証、上場制度整備懇談会設置</p>
2007年	<p>5月 三角合併解禁 日本政策金融公庫法成立(5政府系金融機関統合)</p> <p>8月 東証が持株会社化 ASBJ、IASBとのコンバージェンスに向けた東京合意公表</p> <p>9月 金融商品取引法施行 ・集団投資スキームを金融商品取引法の対象に ・販売勧誘規制の見直し(プロ・アマ区分、書面交付義務、不招請勧誘規制等の導入) 改正信託法施行 ・受託者の義務、受益者の権利行使の規定整備 ・信託の併合分割導入 ・受益証券発行信託、限定責任信託、自己信託の創設など</p> <p>10月 東証の自主規制法人発足</p> <p>11月 東証、流動性基準見直し、特設注意市場銘柄制度導入 全国証券取引所、売買単位の100株統一の方針を発表</p> <p>12月 金融庁、「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表</p>
2008年	<p>4月 四半期報告制度の導入</p> <p>6月 ファイアウォール規制の緩和等を含む金融商品取引法等の改正が可決・成立</p> <p>7月 東証、議決権種類株式の上場制度を整備</p> <p>9月 リーマン・ブラザーズ破たん</p> <p>10月 空売り規制の強化を内容とする「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」が公布</p> <p>11月 大証がコロケーション・サービス開始</p> <p>12月 債券の時価会計一部緩和(2010年3月期まで) EU、日本の会計基準をEUのIFRSと同等と評価</p>
2009年	<p>1月 株券電子化実施 上場株式等の配当(株式投資信託の分配金を含む)と譲渡益の損益通算可能に</p>

	<p>2月 日銀、銀行保有株の買取再開決定</p> <p>3月期 内部統制報告書制度適用</p> <p>5月 東証がコロケーションサービス開始</p> <p>6月 プロ向け市場として TOKYO AIM 取引所創設 企業会計審議会、IFRS 導入に向けたロードマップ公表 金融 ADR 制度の創設</p> <p>8月 第三者割当規制など導入 FX 取引にロスカットルール、レバレッジ規制を導入</p> <p>11月 株主総会の議決権行使結果開示の要請</p> <p>12月 独立役員の選任義務付け(2010年定時総会から適用) 郵政株売却凍結法成立</p>
2010年	<p>1月 東証の株式売買システム arrowhead 稼働</p> <p>3月期</p> <ul style="list-style-type: none"> ・IFRS の任意適用開始 ・有価証券報告書での役員報酬開示 ・保有株式開示(いわゆる持合い開示) ・臨時報告書での株主総会の議決権行使結果開示(義務化) <p>4月 「売出し」の定義見直し</p> <p>5月 証券会社に対する連結規制・監督の導入など</p> <p>7月 金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ可能に 投資信託の交付目論見書の簡素化 米国金融規制改革法成立</p> <p>8月 FX のレバレッジ規制強化</p> <p>10月 大証、ジャスダックとヘラクレスを統合、「新ジャスダック」発足</p> <p>12月 金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン公表</p>
2011年	<p>4月 個人の店頭デリバティブ取引を原則、不招請勧誘規制の対象に、店頭 CFD 取引を含む有価証券関連店頭デリバティブ取引にレバレッジ規制導入</p> <p>5月 「プロ向け市場制度」に基づいて TOKYO PRO-BOND Market 開設</p> <p>6月 企業会計審議会、IFRS 導入の是非等について検討開始</p> <p>11月 東証と大証が経営統合で合意</p> <p>12月 会社法制見直しに関する中間試案公表 公募増資等公表後の空売り規制導入</p>
2012年	<p>1月 店頭デリバティブ取引、20%申告分離課税に</p> <p>4月 新株予約権無償割当てによる増資(いわゆるライツオフアリング)の規制整備 改正郵政民営化法の成立</p>

(出所) 各種資料より大和総研作成