

〈資 料〉

## 金融ビッグバンと証券市場

土 橋 敏 光

### 目 次

- 1 はじめに
- 2 株式市場の改革
- 3 投資信託の整備
- 4 証券仲介業制度の導入
- 5 新しい証券市場の創生
- 6 内外市場分断の撤廃

### 1 はじめに

金融ビッグバンが2000年4月に本格的に始まって以降、まだ改革は続いています。拙稿〔9〕では、金融ビッグバンの目的を、

- ① 競争的で効率的な金融機関
- ② 自由で競争力のある国際的な市場
- ③ 透明性・公正性と利用者保護
- ④ 金融技術革命への対応
- ⑤ 金融システムの安定性維持と破綻処理

の5つの視点で捉えることができることを述べ、「競争的で効率的な金融機関」

という視点から、金融ビッグバンの内容について説明しました。

本稿では、「自由で競争力のある国際的な市場」と「金融技術革命への対応」という視点から、証券市場の改革を中心に説明します。

## 2 株式市場の改革

公開株式の流通市場である取引所市場および店頭市場の改革、未公開株式の流通市場および貸株市場の整備等がおこなわれました。

### (1) 取引所集中義務（市場集中の原則）の撤廃

これまで上場株式は取引所集中義務により、原則として、それが上場されている証券取引所でしか売買できませんでした。例外的に、他の取引所にも重複上場している場合にはそこでの売買、端株の売買、株式の公開買い付け(T.O.B.)、立会外分売、等の市場外売買が可能でした。このような取引所集中義務は、①すべての需要と供給が一か所に集中することにより、市場流動性が高まりかつ取引が成立しやすくなる、②一物一価が成立し、価格の公正性が維持される、③市場が一か所に集中されるので探索コストが節約される、などのメリットを持っています。それにも関わらず、1998年12月に証券取引法（証券取引法）が改正され、取引所集中義務は撤廃されました。その理由として、次の点が指摘されています。①集中義務のもとでは取引所が独占的地位を占めることになり、効率化への誘引が働かない。複数の市場の並存を認め、市場参加者および市場仲介者の選択を通じて市場間競争が促進されるようにすべきである。②取引の大口化、バスケット化が進み、取引所のシステムでは執行が難しい注文が増えている。③通信・情報技術の発達に伴って電子システムを利用した取引が可能になると、取引所へ需給を集中しなくても、市場流動性の維持と価格の公正性を保つことができる。④証券取引の国際化に伴って市場間競争が激化し、効率的な市場を創らないと取引が国外へ流出する恐れがある（証券市

場の空洞化)。

取引所集中義務の撤廃により、上場株式であっても取引所外取引が可能になります。この結果、株式の流通市場が分割されかつ多様化し、証券取引所以外に次のようないろいろなタイプの流通市場が新設されるものと予想されます。

(a) 証券会社がPTS（私設取引システム）を創設する。実際、日本相互証券が機関投資家や証券会社向けのPTS「BB スーパートレード」を2000年9月に、そしてインスティネット証券がPTS「ジャパン・クロッシング」を01年7月に創設しましたし、個人投資家を対象としてインターネット上で夜間に取引するPTS「マネックスナイター」もマネックス証券によって01年1月に開設されています。

(b) 証券会社が店頭において、大口取引やバスケット取引を望む機関投資家を相手に、自己勘定でクロス取引（対当取引）を行う。

(c) 証券会社が店頭において、自己勘定で個人投資家を相手に相対取引を行う。

(d) 機関投資家がネットワーク端末機を使って、相対で売買交渉しながら取引するシステム。

(e) 取引所で成立した約定価格を基にして株式を取引するシステム（東証のToSTINET-2など）。

## （2）証券取引所の改革

証券取引所そのものも大きく変わりつつあります。

### （ア）新興企業向けの新しい株式市場の設立

大阪証券取引所（大証）では1983年に創設された新二部が、96年1月に市場第二部特則銘柄制度（特則市場）に引き継がれ、98年11月にはベンチャー企業等の育成・支援を目的とした新市場部に鞍替えされました。東京証券取引所（東証）でも市場第二部特則銘柄制度（特則市場）を開設しました。しかし、大証、東証における改革は、いずれも期待された成果をもたらしませんでした。こうして、証券取引所内部に新興企業向けの新しい株式市場の開設が相次いで

起こりました。

東証においては、99年11月に新興企業・ベンチャー企業向けの株式公開市場である「マザーズ(MOTHERS)」が創設され、12月より取引が開始されました。株式公開基準は極めて緩やかで、成長の見込まれる新興企業に対して創業者利得の実現、資金調達のを開くものです。

大証は2000年6月に全米証券業協会(NASD)と提携してナスダック・ジャパン(NASDAQ JAPAN)と呼ばれる株式の電子取引市場を創設しました。ナスダック・ジャパン市場はベンチャー企業などの株式公開を目指しています。ナスダック・ジャパンは、その後大証と全米証券業協会との提携解消に伴い、02年12月から「ヘラクレス」として生まれかわりました。03年4月には新市場部は廃止され、ヘラクレス(グロース)に承継されました。

地方取引所においても、新興成長企業を対象にした株式市場が創設されました。名古屋証券取引所(名証)の「成長企業市場部(セントレックス)」(99年10月)、福岡証券取引所(福証)の「Q-Board」(2000年5月)、札幌証券取引所(札証)の「アンビシャス」(2000年5月)がそれです。ところが、この3市場はいずれも上場企業が少なく、不振を極めています。

#### (イ) 取引仕法の改革

証券取引所はこれまでの独占的地位から一転して市場間競争の波にさらされており、組織・取引仕法において改革が行われています。

まず、97年11月に東証は立会時間外に取引が行われる立会外取引(ToSTINET)を導入しました。立会外取引には、①単一銘柄取引(大口取引)、②バスケット取引、③終値取引、の三取引仕法があります。

次に、場立ちと呼ばれる証券会社営業職員が取引所内の株券売買立会場で長い間行ってきた「立会売買」は、97年12月に大証、99年4月に東証でそれぞれ廃止され、すべてコンピュータを用いたシステム売買へ移行しました。

2000年12月には、大証は機関投資家向けに新しい非公開型の電子的株式取引システムであるオプティマーク市場を創設しました。機関投資家が行う大口取引では株式売買の情報がうわさとして流れ、第三者が先回りして注文をだす

ために、結果として希望する価格で売買できないということが起きます。オプション市場は、①売買対象銘柄、希望売買価格、株数などを秘密にできる、②価格と数量をリンクさせた注文——たとえば、「100万株なら3500円で、200万株なら3480円で売り」といった注文——が可能である、という利点をもっています。

#### (ウ) 取引所の再編と株式会社化

わが国には8つの証券取引所が並存していました。証券取引の一極集中、地方単独上場企業数の減少といった流れの中で、地方証券取引所の存在理由が疑問視されていました。98年12月の証取法改正で取引所合併に関する規定が整備されたのを受けて、市場間競争を勝ち抜くために、2000年3月に広島、新潟の両取引所が東証に、01年3月には京都証券取引所が大証に合併されました。また、東証では不振を続けていた外国部が廃止され、市場第一部・第二部と統合されました。現在、存在する取引所は次のとおりです。東証（第一部、第二部、マザーズ）、大証（第一部、第二部、ヘラクレス）、名証（第一部、第二部、セントレックス）、札証（既存市場、アンビシャス）、福証（既存市場、Q-Board）。

また、わが国の取引所はこれまで証券会社を会員とする会員組織形態をとってきましたが、2000年12月施行の改正証取法で株式会社形態の取引所が容認されました。これを受けて、証券取引所の株式会社化という世界の潮流の中で、01年4月には大証が、そして11月には東証、翌年4月には名証が株式会社組織に転換しました。札幌、福岡両取引所も、将来、株式会社に転換することを考えているようです。

ところで、株式会社化した大証が04年4月にヘラクレスに上場しました。取引所の株式会社化と上場は世界的な趨勢であり、東証も05年1月の上場を目指しています。取引所は上場することによって、市場の評価にさらされることになります。

(エ) 東証の改革

国内では断然トップの座にあり、一極集中の地位を固めつつある東証も、国際的に見れば安泰とはいえません。東証は次の課題に取り組んでいます。

まず、海外（特に、アジア）の証券取引所とのネットワーク作りです。03年4月、オーストラリア証券取引所との間で上場銘柄の相互取引を行うことで合意しました、さらに、東証はシンガポール証券取引所との間でも相互取引を実現し、三者間でのネットワーク作りを意図しています。また、台湾、韓国とも意見交換を行い、中国（上海、深圳）に研修生を派遣したりしています。

次に、アジアの企業の誘致が大きな課題です。東証はアジアでは圧倒的な地位を保ってきましたが、中国の上海、深圳両取引所が急拡大しており、将来の地位を保つためにはアジアでの地盤固めが重要になります。04年10月に実施した外国部と市場第一部、第二部との統合はその土台となるものです。外国部市場の上場企業数は91年をピークとしてその4分の1に減少しました。「アジアの中核市場」を目指す東証にとって、アジア企業の誘致は最優先の重点目標となっています。

さらに、東証は国内的には、上場部と上場審査部の担当役員をわけるという機構改革を04年6月に行いました。これは市場間競争が強まる中で、誘致をあせるあまり審査が甘くなるという弊害を取り除こうとしたものです。

(3) 株式店頭市場の改革と取引所市場への転換

店頭市場は将来性のある中堅企業、中小企業に対して株式公開の場を提供し、新株発行による資金調達のを開くことを目的として、1963年2月に創設されたものです。そのため、店頭登録基準は上場基準より緩やかになっていましたが、それでも新興企業・ベンチャー企業にとってはハードルの高いものでした。アメリカの90年代における長期持続的な成長の推進役はベンチャー企業であったことがわかれると、わが国でも新興企業・ベンチャー企業を育成する必要が認識されるようになりました。こうして、95年7月に、店頭登録特則銘柄制度が設けられ、店頭特則市場（第二店頭市場）が創られました。結果は、

まだ基準が厳しすぎたため、3年間でわずか3社の公開という失敗に終わりました。

97年7月には借株制度が導入されました。これは証券会社のマーケット・メイク機能を向上させて市場を活性化させようとしたものです。9月には株式公開価格の決定方法が見直され、公開入札方式から、引受け主幹事の証券会社が決定するブックビルディング方式へ移行しました。また、信用取引・発行日取引が導入されました。

98年12月には、本則銘柄、特則銘柄の区別が廃止され、選択性登録基準（第1号基準と第2号基準）が導入されました。第1号基準は一般企業向け、第2号基準はベンチャー企業向けです。同時に、マーケット・メイク制度が新しく導入されました。

なお、98年12月施行の改正証取法によって、店頭市場の位置づけが「取引所市場の補完的な市場」から「取引所と対等な市場」へと転換されました。それまでは、店頭市場は「市場」とは認識されておらず、その地位も証券取引所の下位に置かれていました。店頭市場は取引所に上場できない銘柄が流通売買できるように創られたものであり、その中で実力をつけたものは東証・大証・名証の市場第二部に鞍替えするのは当然のことでした。今回、店頭市場も取引所と対等な市場と公認されたわけです。店頭市場の運営はそれまで日本証券業協会が行ってきましたが、01年2月に（株）ジャスダック（ジャスダック・サービスから名称変更）に委託され、株式店頭市場はジャスダック市場と呼ばれるようになりました。

ところで、ジャスダック市場は約930社の上場企業を抱え、新興企業向けの3市場（ジャスダック、マザーズ、ヘラクレス）の中では最も規模が大きい市場です。そのジャスダック市場が04年12月から取引所市場へと転換しました。それに伴い、市場開設者が日本証券業協会から「（株）ジャスダック証券取引所」に代わりました。

ジャスダック市場が店頭市場から取引所市場に転換した理由は、「これまでの店頭売買市場では制約が多く、東証などとの競争に生き残れない」と日本証券業協会が判断したためです。店頭市場は、①有価証券の先物・オプション取

引ができない、②取引時間以外の立会外取引が行えない、③店頭取引は証券会社と顧客（あるいは証券会社）との相対取引が基本であり、成行き注文は禁止されている、などの制約があります。また、運営方法についても、日本証券業協会とその委託を受けた（株）ジャスダックの二重体制のために、迅速な意思決定ができないという問題があります。さらに、新規上場銘柄の審査を実質的に証券会社が行っている現行の上場審査制度の下では、不適切な企業が株式を上場する恐れもあり、市場の公正性・透明性を高めることも課題とされていました。それに、「取引所市場へ上場するまでの二軍の市場」といったイメージを払拭する必要がありました。

新しいジャスダック証券取引所は次のような市場を目指しています。

(a) ビジネスモデルに特徴のある企業や成長性のあるベンチャー企業を中核にしたオンリーワンの市場にする。

(b) 東証にはないマーケット・メイク制度を中核にして、東証との差別化を図る。

(c) 取引所化により可能となる多様な商品、取引仕法を提供する。

(d) 取引所の上場審査部が直接に上場審査を行う。

ただし、取引所化することで起こる問題もあります。取引所上場の企業は複数の取引所に重複上場することが可能なので、他の取引所上場の企業が流入してくることが期待できる半面、ジャスダック取引所上場の企業が他の取引所に上場し、そのまま鞍替えしてしまうことも考えられます。また、近年、重複上場や地方単独上場をやめ、東証単独上場を行う企業の割合が高まっています。全上場会社に占める東証単独上場企業の割合が、32.2% (93年末) から 44.3% (03年9月末) へと高まり、01年以降に重複上場を廃止した企業は200社ほどに上ります。全国5証券取引所の中で占める東証の売買代金シェアが、02年に初めて90%を越え92.4%となりました。



表1 売買制度の変更点

	ジャスダック市場	ジャスダック証券取引所
注文方法	指値注文	指値注文と成行き注文
初値の決定方法		
①オークション銘柄	ダッチ方式	板寄せ方式
②マーケット・メイク銘柄	最良気配板寄せ方式	最良気配板寄せ方式
取引手法	現物取引のみ 市場外取引は禁止	現物取引のほかに先物・オプション取引も導入予定 立会外分売、立会外取引が可能になる
信用取引	制度信用取引は不可 (04年4月から可能)	制度信用取引の導入が可能

#### (4) 未公開株式の店頭取引（グリーンシート市場）

これまで未公開株式を取引する場が、わが国には有りませんでした。97年7月に日本証券業協会は、証券会社が未公開株式への投資に顧客を勧誘することを一定の条件をつけて解禁しました。証券会社が店頭で未公開株式投資に顧客を勧誘するためには、①あらかじめ日本証券業協会に届出を行う、②「気配公表銘柄」として毎週、気配報告および売買報告を行う、ことが条件になっています。このような制度は気配公表銘柄制度（グリーンシート市場）と呼ばれます。

これを受けて、中小証券会社が数社、未公開株式の取引に乗り出しました。そして7月には未公開株取引専門のディーブレイン証券会社が設立されました。また、4月には投資家の裾野を拡大する目的で、年金信託（合同運用口）の未公開株式への投資が解禁されました。9月には証券投資信託による未公開株式投資が解禁されました。この制度は次の効果をもたらします。まず、これまでベンチャーキャピタルなど一部の投資家の投資対象に過ぎなかった未公開株式に流動性が付与される結果、投資家層の拡大が期待できます。その結果と

して、ベンチャー企業や地方優良企業など、未公開企業であっても新株発行による資金調達の手が開かれます。

#### (5) 貸株市場の整備

貸株とは、文字通り、株式の貸借取引のことです。株式市場で取引を行うには、株式（売却のとき）か資金（購入のとき）を保有していることが必要ですが、市場の流動性を高めるために、わが国では1951年6月以降、株式の信用取引が認められています。すなわち、投資家は証券会社から資金を借りて株を買ったり（空買いという）、株を借りて株を売ったり（空売りという）することができます。証券会社が貸付に用いる株券の出所は、①自己保有分、②担保として預かっている株券、③証券金融会社からの借入れ、の3つがあります。①を自己貸株、②を社内対当、③を証金借入れ、と呼びます。証券会社と証券金融会社との間での資金および株券の貸借は貸借取引と呼ばれますが、証券取引所の決済システムを利用して制度的に行われることから制度金融とも呼ばれます。この貸借取引の特徴は、①融資、貸株の対象が証券会社に限られること、②信用取引にかかわる資金・株券の貸付に限ること、③証券取引所の決済システムを通して行われること、ということにあります。証券会社が自由に機関投資家等から株券を借り入れることは認められていませんでした。

97年6月の証券取引審議会の最終報告を受けて、「貸株市場整備に向けた研究会」が98年2月に報告書を提出しました。同年12月に改正証取法が施行され、株券貸借取引が解禁されました。これによって、①貸株市場で競争原理が働き、借株のコストが低下する、②投資家による信用取引が活発化する、③株式市場の流動性が増し市場が活性化する、ものと期待されています。

#### (6) 信用取引の拡大・多様化

顧客が証券会社から資金や株式を借りて、株式の売買を行う信用取引が拡大しています。

(ア) 取引所上場銘柄

取引所に上場している株式銘柄を対象にして、従来、制度信用取引が行われてきました。これは、証券取引所の規定にのっとり行われる信用取引であり、対象銘柄、品貸し料、返済期限（6ヵ月以内）などは取引所の規則に定められています。近年、これとは異なる一般信用取引が行われるようになりました。一般信用取引では顧客と証券会社との間で、銘柄、品貸し料、返済期限などを自由に決めることができます。ただし、制度信用取引と異なり、証券会社は貸借取引を利用することはできません。インターネット専門証券会社が03年に初めて無期限の一般信用取引を開始しました。他の証券会社も追随し、金利引下げ競争なども加わって、一般信用取引は急拡大しています。

(イ) 店頭信用取引

店頭登録銘柄を対象に、銘柄、返済期限などが日本証券業協会の規則によって定められている信用取引が店頭信用取引です。金利や品貸し料等は顧客と証券会社との間で自由に決定できますが、貸借取引を利用することはできませんでした。しかし、04年4月から、取引所上場銘柄と同じく、制度信用取引および一般信用取引が可能になりました。

(7) 株式の多様化、自社株買い・金庫株、単元株

2002年4月施行の改正商法により、転換株式の名称が「転換予約件付き株式」に変更されました。それと同時に、権利内容の異なる多様な種類の株式が新たに認められました。

まず、強制転換条項付き株式があります。これは、定款で定めた事由が生じれば、会社の都合によって強制的にある種類の株式から他の種類の株式へ転換することが認められた株式です。次に、トラッキング・ストックという株式があります。会社の特定の事業部門や子会社の業績・収益に連動させて、利益配当が行われる特定事業収益連動株です。3つ目に、無議決権普通株式があります。これは議決権が付与されていない代わりに、普通株式より低い価格で発行

される株式です。4つ目に、特定議決権株式をあげることができます。これは、あらかじめ定められた経営判断に関しては、その株式の保有者による株主総会の了承がなければ、一般株主総会で決議してもその決議は無効になるという権限が付されている株式です。

また、ストック・オプション制度も見直しが行われました。ストック・オプション制度とは、役職員に自社株を将来の一定期間内に一定の価格で購入する権利を与える制度のことで、わが国では97年5月に導入されました。ストック・オプションの実施方法には、①自己株式譲渡方式、②新株引受権方式、の二つがありました。①は会社が自己株式を取得し、役職員がその株式を自分に譲渡すべき旨の請求ができるようにする方式で、②は会社が役職員に自社の新株を購入する権利を付与する方式です。02年4月施行の改正商法により、ストック・オプション制度は廃止され、新たに新株予約権制度が創設されました。新株予約権とは会社の株式をあらかじめ決められた価格で購入できる権利です。従前のストック・オプションは自社の役職員にしか付与できませんでしたが、新株予約権制度ではその制限が取り除かれ、株主総会の特別決議により誰にでも付与できるようになりました。あわせて、付与の上限や権利行使期間の制限（10年）も撤廃されました。<sup>1)</sup>

さらに、自社株買付け制度が整備されました。自社株買付け（正式には、自己株式買付け）とは、企業が自らの計算で発行済み株式を取得することです。わが国では94年の商法改正において自社株買付けが解禁されましたが、それは定時株主総会の決議に基づいて、利益による株式消却のための自社株買付けに限定されていました。97年5月に「株式の消却の手続きに関する商法の特例に関する法律（消却特例法）」が制定され、公開会社の取締役会決議に基づく株式消却のための自社株買付け、ストック・オプション制度に基づき自社の取締役および従業員に譲渡するための自社株買付け、が認められました。

01年10月には、商法改正により、金庫株制度が導入されました。この制度に

---

1) これに対応して、従来の転換社債と新株引受権付き社債は共に「新株予約権付き社債」として扱われるようになりました。区別する必要があるときには、かつての転換社債を「転換社債型新株予約権付き社債」と呼びます。

より、企業は自社株を買い付けて、①金庫株として保有する、②取締役会決議にもとき消却する、③合併、株式交換、会社分割の際に発行する新株に代わるもの（代用自己株）として利用する、ことが可能になりました。

最後に、同年の商法改正により、従来の単位株制度が廃止され、新たに単元株制度が導入されました。単元株制度の下では、売買単位を企業が自由に決めることができるため、売買単位が1000株（額面価値5万円）から100株、10株へと切り下げられ、その結果、小額でも株式購入が可能になり、新たな投資資金を株式市場に呼び込むものと期待されています。

### 3 投資信託の整備

1,400兆円というわが国の個人金融資産は、圧倒的に預貯金に傾いています。これらの資金を株式・投資信託といった証券市場にいかに呼び込むかは、これからの日本経済にとってきわめて重要な課題です。それは、①新興企業・ベンチャー企業に資金が回るようにするためには、預貯金といったローリスク・ローリターン型の資金ではなく、株式・証券化商品といったハイリスク・ハイリターンを追い求めるリスク・マネーが十分に供給される必要があること、②投資信託は株式と並びリスク・マネーの供給源として大きな役割を果たすこと、という理由によります。

投資信託は集団投資スキームであり、大勢の一般投資家から集めた小口の資金をプールし、それを株式・債券・不動産などで運用し、その成果を投資額に応じて投資家に配分するという仕組みの金融商品です。投資信託は、①規模の経済によるコスト削減、②分散投資によるリスク削減、③プロの運用による情報や投資技法における優位性（特化のメリット）、を享受できるため、ハイリスク・ハイリターンの資金ばかりでなくローリスク・ローリターンの資金をも集めることができます。つまり、投資信託はミドルリスク・ミドルリターンやローリスク・ローリターンの資金を呼び込んで、それをハイリスク・ハイリターンの株式、ベンチャー・ファンドなどへ振り向けることができるのです。

98年12月に証券投資信託法は抜本的に改正され、条文が7倍に増えるとともに法律名も「証券投資信託および証券投資法人に関する法律」に改められました。証券投資信託の商品性を改善するために、種々の改革が行われました。

#### (1) 会社型投資信託（法令上は、証券投資法人）の解禁

投資信託（投信）には契約型投信と会社型投信があります。これまでわが国には契約型投信しか認められていませんでしたが、今回の改正により会社型投信が解禁されました。会社型投信解禁の背景には、主要先進国で会社型投信が採用され、それが投信の主流になりつつあるという事情があります。

なお、2000年の投資信託法の改正により、会社型投信は投資証券のみでなく投資法人債も発行できることになりました。これにより投資証券はレバレッジ効果を期待できるわけです。

#### (2) 私募投信の導入

投信は販売対象の人数によって、公募投信と私募投信に区別されます。公募投信は50人以上の不特定多数の投資家に販売されるもので、私募投信は適格機関投資家または2人以上50人未満の少数の投資家に販売されるものです。これまでは公募投信しかありませんでした。また、投資顧問業者が行う投資一任契約は一人の投資家向けの資産運用サービスであり、2人から49人を対象とする少人数向けの投信がありませんでした。今回（98年12月）の私募投信の解禁はこの間隙を埋めるものです。私募投信には、今説明した2～49人までの投資家を対象とする「一般投資家私募」のほかに、いわゆる機関投資家のみを対象とする「適格機関投資家私募」があります。私募投信は、公募投信と比べて、運用規制が緩やかであり、投資家の合意が得られれば自由な商品設計が可能となります。このため、年金基金をはじめとした機関投資家のニーズを満たすことができます。

### (3) 投資信託委託業（投信委託業）への参入規制緩和

93年4月に証券投資信託委託業にかかわる免許基準が緩和されました。すなわち、①投資顧問一任業務を営む会社（投資一任会社）による証券投資信託委託会社の設立が容認されました。②外資系企業による証券投信委託業への進出に対して課せられた投資信託販売実績等の要件が削除されました。

ついで、95年7月には、支店形態で日本に進出している外資系企業に対して、支店とは別に株式会社組織の証券投信委託会社を設立して、両者を併営することが認められました。

そして今回、98年12月に、①証券投信委託業が従来の免許制から認可制に変更されました。②同時に、証券投信委託業が専業制から兼業性へ改められました。つまり、証券投信委託会社が証券業、投資顧問業（投資一任業務を含む）を兼業できるようになりました。

このような参入規制の緩和によって、証券投信委託会社（2000年12月以降、投信委託会社）は大幅に増加し、2000年11月末現在、114社が営業しています。

### (4) 投資顧問業における規制緩和

投資顧問業に関しても規制が緩和されました。95年2月には、投資一任会社と証券投信委託会社（2000年12月以降、投信委託会社）との合併が認められ、同一会社による証券投信委託業（2000年12月以降、投信委託業）と投資一任業務の運営が可能になりました。

また、98年12月には、金融再生委員会（01年1月以降は、金融庁）に届け出た上で、証券業、投信委託業、そして投資顧問業を兼営することが可能になりました。ただし、投資顧問業を営む際には金融庁長官への届出が必要で、投資一任業務を営むときには金融庁長官の認可が必要です。

こうした参入規制の緩和により、投資顧問業者の数は急速に増え、600社ほど（うち、投資一任業者150社余り）あります。



#### (5) 銀行界への投信販売解禁

従来、証券投資信託の販売は証券会社が行ってきました。93年4月以降には、証券投信委託会社による直接販売も認められました。銀行界に対しては、銀行業務と証券業務の分離原則の下、長い間証券投信の販売は禁じられていましたが、金融ビッグバンにより二段階で販売が解禁されました。

まず、97年12月に、銀行が証券投信委託会社に店舗を貸すといった形で、証券投信の販売が容認されました。これは「店舗貸し方式（間貸し方式）」と呼ばれています。翌98年12月からは、銀行本体による証券投信の販売が認められました。

#### (6) 運用対象の拡大と運用方法の見直し——証券投資信託から投資信託へ——

投資信託はこれまで運用対象が有価証券に限定されており、名称も証券投資信託と呼ばれていました。近年の金融革新のもとで新金融商品が創出されている事情に鑑み、商品性の改善を目的として運用対象枠が拡大されました。

まず、97年4月に、それまで認められていなかった未上場・未登録株式の投信への組入れが認められました。次に、2000年12月以降、不動産、貸付債権など有価証券以外の資産を運用対象に組み入れることが可能になりました。これに合わせて、法令上の呼称が証券投資信託から「証券」という言葉ははずして投資信託になり、証券投資信託委託会社も投資信託委託会社へと名称が変更されました。

また、運用方法についても見直しが行われました。第一に、投資信託の運用については、これまで投信委託会社が受託者（受託会社）に対して信託財産の運用の指図を行ってきましたが、今回運用指図を外部委託することが可能になりました。

第二に、契約型投信として、従来の委託者指図型投信に加えて委託者非指図型投信が創設されました。<sup>2)</sup> 委託者指図型投信は投信委託会社が委託者とし

2) 委託者指図型を「契約型」と呼び、委託者非指図型を「信託型」と呼ぶ人もいます。

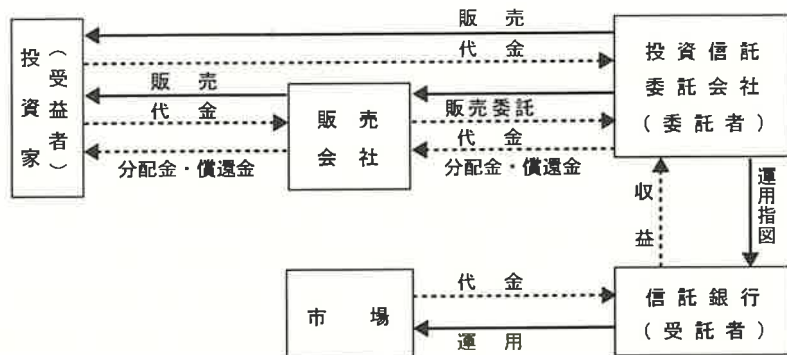


て（あるいは、外部委託者に任せて）信託銀行などの受託者に対して、信託財産の運用の指図を行うタイプの投信であるのに対して、委託者非指図型投信は信託銀行等の受託者が自ら（あるいは、外部委託者に任せて）信託財産の運用を行う投信であり、投資家が委託者兼受益者となります（図－1を参照）。

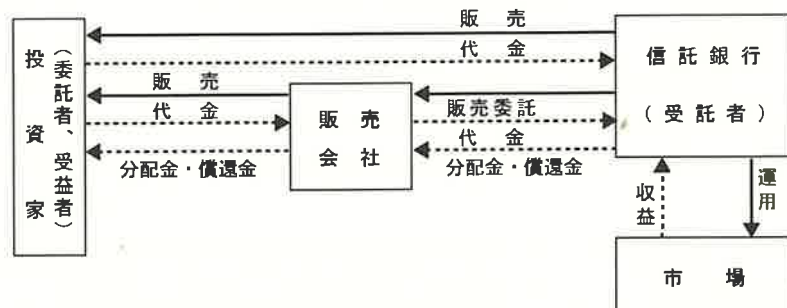
なお、委託者非指図型投信は今のところ証券投信には認められておらず、不動産投信などの投信に適用されます。

図1 委託者指図型投信と委託者非指図型投信

(a) 委託者指図型投信



(b) 委託者非指図型投信



#### (7) 外貨建て投信、円建て外国投信の解禁

98年12月に、外貨建ての証券投信が解禁されました。また、外国投資信託(外国投信)の取り扱いに関しては、それまで政省令によって公正取引ルールやディスクロージャーが適用されてきましたが、98年12月からは証券投資信託法上に位置づけられ、その国内販売にあたっては国内投信と同様の規制を受けることになりました。

#### (8) 証券総合口座、ラップ口座の解禁

97年10月から、MRF(マネー・リザーブ・ファンド)という証券総合口座専用の公社債投信が開発され、総合的な金融サービス口座である証券総合口座の開設が証券会社に認められました。<sup>3)</sup>

99年10月には、ラップ口座が証券会社に解禁されました。ラップ口座とは投資家が証券会社を通じてファンド・マネージャーに資産の運用を一任するもので、売買執行と保管、投資助言、運用・残高照会、口座管理などのサービスに対して、運用資産額の一定割合(3%ほど)を手数料として一括して支払う資産運用口座です。ラップ口座には証券ラップと投信ラップがあります。

#### (9) 信託契約の届出制への移行とディスクロージャー

信託契約はそれまで事前承認制となっていたましたが、98年12月から届出制に変更されました。それと同時に、投資家への情報開示の充実が図られました。まず、98年12月には信託契約を投資家へ交付することが義務付けられました。さらに、2000年12月からは、投資信託の運用方針などを詳細に記述した有価証券目論見書の投資家への事前交付、信託財産運用報告書の配布が義務付けられました。

---

3) 詳しくは、拙稿〔9〕、p.185を参照。

## (10) 不動産投資信託 (REIT、リート)

不動産投資信託 (不動産投信) とは受益証券あるいは投資証券を発行し、多数の投資家から小口の資金を集めてプールし、それを賃貸ビルや商業施設などの不動産で運用してその賃貸料等を分配金として投資家に還元する、という金融商品であり投資信託の一種です。

わが国では 2000 年 12 月から投信の運用対象資産として、不動産、貸付債権等を組み入れることができるようになったことから、01 年 3 月に東証が不動産投信証券の上場制度を創設しました。そして、同年 9 月に、その第一号、第二号が上場されました、04 年 4 月現在、東証に 13 本、大証に 1 本が上場されています。

わが国の不動産投信は、一般に、「J-REIT (日本版リート)」と呼ばれています。J-REIT には一般の投信と同じように、契約型 (信託型) と会社型がありますが、上場されているのはすべて会社型のリートです。不動産投資は、通常、大口の資金を必要とし、大部分の個人投資家にはとうてい不可能なことでした。不動産投信の出現によって、個人が小額の資金で間接的に不動産投資を行うことが可能になったのです。

03 年 7 月からは、投信に組み入れる不動産投信の割合が 5 % 以内という制限が取り払われて、無制限に組み入れることが可能になりました。その結果、①国内や海外の不動産投信を一部組み込んだ投信、②国内あるいは海外の不動産投信で全額運用する投信 (「REIT ファンド」などの名称が付けられています)、③東証 REIT 指数に連動するように設定された投信 (「REIT インデックス」などの名称が付けられています)、などの投信が設定されるようになりました。

## (11) ETF (株価指数連動型上場投資信託)

ETF (Exchange Traded Fund) とは東証株価指数 (TOPIX) や日経平均株価などの株価指数に連動するように設定され運用される上場投信のことです。01 年 7 月から東証に上場され、04 年 10 月現在 17 銘柄が上場されています。

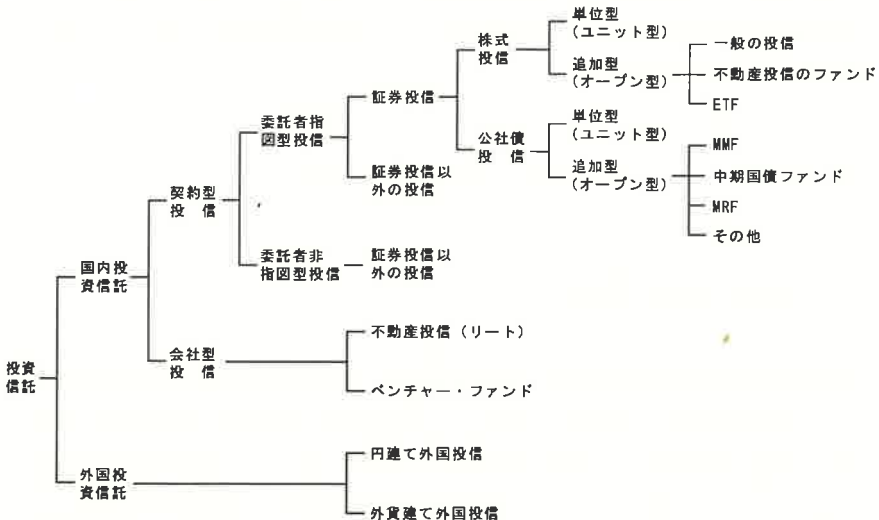
金融庁が認めた ETF 対象指数は 11 種類 (04 年 10 月現在) で、東証株価指数、

日経平均株価、TOPIX コア 30、業種別指数（東証銀行業株価指数など）などがあります。株式投信の一種に「インデックス型」というのがありますが、これも日経平均株価、東証株価指数などに連動するように設定されたものです。ETF はこのインデックス型株式投信と以下の点で異なっています。

まず、売買方法の点で違いがあります。ETF は取引所に上場されているので、どこの証券会社の窓口やインターネットのオンライン取引を通してでも売買できます。一方、インデックス型株式投信は上場されていないので、それを取り扱っている証券会社でしか購入・解約できません。次に、取引価格については、ETF は指値注文と成行き注文のどちらでも可能ですが、インデックス型株式投信の場合には当日の基準価格でしか購入できません。また、ETF は市場の需要と供給の関係で取引価格が決まる市場取引ですから、その価格は基準価格と一致するとは限りません。第三に、ETF は株式と同じく信用取引が可能です。インデックス型株式投信は不可能です。

表 2 は投資信託をいくつかの基準で分類したものです。

表 2 投資信託の分類



## 5 証券仲介業制度の導入

03年5月に成立した改正証取法により、04年4月から証券仲介業制度が導入されました。銀行に関しては、同年12月に解禁されました。

証券仲介業とは法人や個人が証券会社の代理店のようになり、顧客に対して株式・債券・投信などの証券の売買を勧誘し、証券会社に取り次ぐ業務のことです。この制度により、証券の販売経路が多様化し拡大することになります。証券仲介業に参入する企業の業種は多種多様であり、銀行、農協、保険会社、保険代理店、コンビニエンス・ストア、オンライン取引業者、税理士・公認会計士などが見込まれます。

制度の概要は以下の通りです。

- ①証券仲介業者は近くの財務局に登録することが要求されます。
- ②証券売買の勧誘を行うには、証券外務員試験に合格していることが条件になります。
- ③取り扱う商品は株式・債券・投信、証券デリバティブなど広範囲に及びます。
- ④銀行の証券仲介業への参入は認可制です。銀行は貸出部門と証券仲介部門を分離しなければなりません。

## 6 新しい証券市場の創生

### (1)「有価証券」概念の拡大

証券市場は有価証券が取引される市場です。わが国では証券取引の基本法というべき証券取引法（証取法）において「有価証券」を定義しています。定義の仕方は限定列挙方式と呼ばれるもので、「有価証券」に含まれるものを個別に列挙するという方式がとられています。金融の証券化、金融技術の高度化などにより、新しい証券が次々と作り出されています。この新しい証券を証取法

上の「有価証券」として取り扱うには同法の改正が必要になります。

まず、92年の証取法の改正において証券概念が見直され、以下のものが新しく「有価証券」に含められました。①CP（コマーシャル・ペーパー）、②海外CP、③CARDs、④住宅ローン債権信託の受益権（97年5月に、「貸付信託の受益権」に改正）。CARDsとは、外国の銀行のカード・ローン債権や住宅ローン債権を信託した商品です。

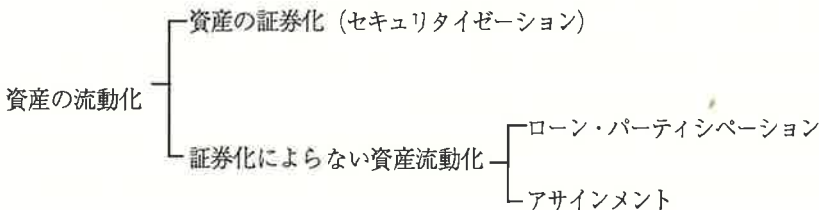
次に、98年12月の金融システム改革法に基づいて、「投資対象の拡大」という目的から「有価証券」概念が大幅に拡大され、以下のものが含められました。

- ①資産流動化のための特定目的会社（SPC）が発行する資産担保証券
- ②外国投資信託の受益証券
- ③投資法人（いわゆる会社型投資信託）の投資証券
- ④外国投資証券
- ⑤カバード・ワラント
- ⑥預託証券（DR）

## （2）証券化商品

資産の流動化には、証券化による資産流動化（資産の証券化）と証券化によらない資産流動化があります（表3参照）。

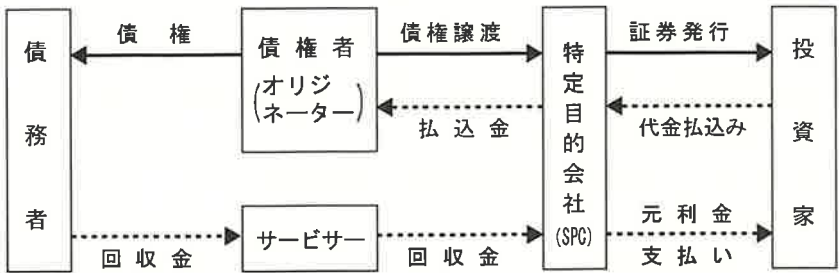
表3 資産の流動化



資産の証券化とは企業や銀行等が保有する売掛債権、貸付債権、リース債権などを一定額プールし、その資産を保有者のバランス・シートから分離した上

で、その資産が生み出すキャッシュ・フローを裏付けとした証券を発行して投資家に販売することです。この証券は資産保有者の信用リスクから遮断されており、低リスクとなっているのが通常です。図-2は資産担保証券（ABS）の発行の仕組みを簡略化して示したものです。

図2 資産担保証券発行の仕組み



資産の証券化は、その発行形態を基準として、①信託方式、②譲渡方式、③担保方式、④組合方式、の4つに区別されます。

信託方式とはオリジネーターが証券化の対象となる資産を信託会社あるいは信託銀行に信託財産として委託の上、その信託受益券を売買する方式です。譲渡方式とはオリジネーターがSPC（特定目的会社）を設立して資産を譲渡し、SPCが資産を小口化の上、証券化して投資家に販売する方式です。担保方式とはSPCがオリジネーターから譲り受けた資産を担保に社債等を発行して投資家に販売する方式です。組合方式とは投資家が組合をつくり出資という形で資金を集め、その出資金でオリジネーターから資産を譲り受けて、そこから発生する収益を出資者に還元する方式です。

資産の証券化は、証券に化体されている権利の性格を基準にデット型とエクイティ型に区分され、デット方はさらにパススルー証券とペイスルー証券とに区別されます。

わが国における資産の証券化の例は、古くは1931年制定の抵当証券法に基づき発行された抵当証券に見ることができます。70年代には住宅貸付債権（住

宅ローン債権)の流動化が当時の制度的枠組みの中で試行され、73年に住宅ローン債権信託、74年に住宅抵当証書が発行されました。

住宅ローン債権信託は「金銭債権の信託」の一種として、信託方式で行われた資産の証券化です。これは92年6月の金融制度改革法により、有価証券として認められました。

住宅抵当証書は銀行等が貸し出した住宅貸付債権のうち同じものをプールし、それを元に発行した金融証券で、銀行等はこれをほかの金融機関に譲渡して資金を回収したのです。そのほか銀行は一般貸付債権譲渡(ローン・パーティシペーションの一種)などを行っていました。

しかし、わが国の資産の流動化・証券化は、①住宅金融専門会社、銀行およびノンバンクが法令上認められた範囲で貸付債権を対象として実行する、②事業会社には資産の証券化の途がない、など立ち遅れていました。92年以降、資産の流動化・証券化の要望が強くなるのを受け、市場の整備を図る目的で法令の制定・改正が盛んになりました。

#### (ア) 証券取引法の改正と有価証券としての認定

93年4月に証取法が改正され、CP(コマーシャル・ペーパー)、海外CP、住宅ローン債権信託受益券(97年5月に、証取法施行令の改正により貸付債権信託の受益券に改正)、CARDsが有価証券として新たに認められました。また98年12月の金融システム改革法の制定に基づき、特定目的会社(SPC)が発行する資産担保証券(ABS)が有価証券に指定されました。

#### (イ) 特定債権法の制定・整備

93年6月に「特定債権等にかかる事業の規制に関する法律(特定債権法)」が施行されました。これによって、信販会社やリース会社はクレジット債権、割賦債権、リース債権、リース物品といった特定債権等を証券化して、「小口債権証書」を発行できるようになりました。そして96年4月には「特定債権譲渡法施行令」が改正されました。これによって、信販会社やリース会社はクレジット債権、割賦債権、リース債権、リース物件を裏付けとする資産担保社



債や資産担保CP(ABCP)の国内発行が解禁されました。

これを受けて、96年9月にはオリエント・コーポレーションが自動車ローン債権を裏付けとした資産担保社債を発行しました。これが資産担保社債の1号で、その後ABSやABCPが続々と発行されました。

(ウ) 特定目的会社法(SPC法)の制定・整備

98年9月に「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律(特定目的会社法、SPC法)」が施行されました。この法律により、金銭債権や不動産などの資産を特定目的会社(SPC)に譲渡して証券化する途が開かれました。主要内容は次のとおりです。①株式会社、有限会社とは異なる特定目的会社を認めました。②SPCが不動産、指名金銭債権およびこれらを信託した信託受益券を取得して、証取法の有価証券である特定社債、特定約束手形(特定CP)、優先出資証券を発行することを認めました。③課税対象収益の90%超を優先出資証券の配当として支払えば、それが損金として認められます。

同年10月には債権譲渡特例法の施行により、債権譲渡登録制度が創設され、第三者対抗要件の取得が容易になりました。

さらに、00年11月には、SPC法を改正する法律「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」が施行されました。SPC法は「資産の流動化に関する法律(資産流動化法)」に改称され、以下に述べる重要な変更が行われました。

①流動化の対象となる特定資産を金銭債権・不動産から大幅に拡大し、船舶・航空機・自動車、有価証券、特許権・商標権、著作権、回線配置利用権など財産権一般を含めました。

②SPC設立要件の簡素化を図りました。例えば、登録制から届出制への変更、最低資本金の引き下げなど。

③証券化スキームの自由度を増すため、証券化商品の種類が増やされました。従来の特定社債、特定CP、優先出資証券に加えて、転換特定社債、優先出資証券引受権付き特定社債の発行が可能になりました。

④SPCが特定資産の取得を目的として金融機関からの借入れができるよう

になりました。これによって、レバレッジ効果が働くようになります。

⑤特定目的信託制度が導入され、信託を利用した資産の流動化が可能になりました。

### (3) 不動産の証券化

不動産の証券化とは、企業が保有する商業用不動産をSPC、信託、組合などに移した上で、その資産から生み出されるキャッシュ・フローを裏付けとする社債、出資証券などを発行して、投資家に販売し資金を調達することを言います。証券化の対象となるのは、賃貸オフィスビル、賃貸マンション、工場、商業施設など、賃貸料・地代が得られる商業用不動産です。商業用不動産は定期的にキャッシュ・フローが得られるために、定期的な元金支払いが必要な証券化に適しているのです。分譲用マンション、戸建て住宅などの居住用不動産は、売買時にのみキャッシュ・フローが発生するので「不動産の証券化」には適さず、むしろそれを担保とした「住宅ローン債権の証券化」に適しています。不動産の証券化は資産流動化型と資産運用型（集団投資スキーム）に区別されます。資産流動化型は上に述べたもので、SPC・信託・組合を用いたスキームです。資産運用型は出資証券あるいは投信受益証券といった有価証券を発行して、多数の投資家から資金を集めて、これを不動産や不動産投資証券に投資するもので、先に説明した不動産投信（リート）がこれに当たります。

不動産の証券化には、①組合方式、②信託方式、③譲渡方式、の三つがあります。従来、組合方式と信託方式で不動産の流動化が図られてきました。法制面での整備を目的として、「不動産特定共同事業法」が制定され、95年4月に施行されました。

98年9月試行のSPC法において、①SPCの設立、②SPCによる資産流動化の対象として不動産およびそれを信託した信託受益券の取得、③資産対応証券として、特定社債、特定約束手形（特定CP）、優先出資証券の発行、が認められました。こうしてSPCを利用した不動産の証券化が進展することになり

ました。

00年11月には「証券投資信託および証券投資法人に関する法律」が改正され、投信の運用対象として有価証券以外に「不動産その他政令で定める資産」が追加されました、こうして、資産運用型の不動産証券化である不動産投信（リート）が可能になりました。

#### （４）証券デリバティブ市場

デリバティブ取引（金融派生商品取引）は1972年にシカゴ・マーカンタイル取引所でマルク、円などの通貨を対象とした先物取引が始まって以来、世界中で急速に拡大しています。わが国では85年に東証で開始された長期国債先物取引が最初のデリバティブ取引であり、その後、次々と債券・金利、株価・株価指数、個別株（株券）、通貨などに先物取引やオプション取引が導入されました。表4はわが国のデリバティブ取引を開始年順に列挙したものです。このほかに、スワップ取引が80年代以降、店頭市場で盛んに行われています。

デリバティブ取引は取引の対象となる商品によって、商品デリバティブ（コモディティ・デリバティブ）、金融デリバティブ、天候デリバティブ、クレジット・デリバティブなどに区別されます。また、取引内容によって、先物、オプション、スワップの三大取引に区分されます。

わが国のデリバティブにかかわる基本法との対応関係でいえば、デリバティブ取引は次のように分類されます。

①証券取引法＝＝＝＝＝有価証券（国債、株式など）にかかわるデリバティブ商品の取引所取引および店頭取引（OTC取引）

②金融先物取引法＝金融商品（金利、通貨など）にかかわるデリバティブ商品の取引所取引および店頭取引

③商品取引法＝＝＝＝＝実物の商品（農作物、鉱産物など）にかかわるデリバティブ商品の取引所取引および店頭取引

98年12月には、有価証券店頭デリバティブ取引が解禁されました。

表 4 わが国のデリバティブ取引

債券・金利先物	株 式・先 物	通 貨 先 物	債 券 オ プ シ ョ ン	株価指数オプション
85年10月 長期国債先物(東証)	87年6月 株先50(92年休止)(大証)			
88年 超長期国債先物(東証)	88年9月 TOPIX先物(東証)			
89年12月 米超長期国債先物 [98年休止](東証)	88年 日経225先物(大証)			
89年6月 ユーロ円短期金利先物 米ドル短期金利先物 [98年休止](TIFFE)	89年6月 円/ドル通貨先物 [92年5月廃止](TIFFE)		89年4月 債券店頭オプション(選択 権付き債券売買)(店頭)	89年6月 日経225オプション(大証) 89年10月 TOPIXオプション(東証) オプション25[98年廃止](名証)
92年5月 ユーロ円金利先物 [98年休止](TIFFE)	94年2月 日経300先物(大証)	91年2月 ドル/円通貨先物(TIFFE)	91年7月 ユーロ円短期金利先物オ プション(TIFFE)	94年2月 日経300オプション(大証)
98年7月 ユーロ円短期金利先物限 月間スプレッド(TIFFE) 99年3月 ユーロ円LIBOR3ヶ月金 利先物(TIFFE)	98年1月 業種別株価指数先物(東証)		98年 中期国債先物オプション [02年休止](東証)	97年7月 株券オプション(東証、大証) 98年 業種別株価指数オプション (大証)

(注) 東証＝東京証券取引所、大証＝大阪証券取引所、名証＝名古屋証券取引所、TIFFE＝東京金融先物取引所、

## 7 内外市場分断の撤廃

わが国では内外市場の分断規制によって、国内－海外間の自由な資金移動は禁じられてきました。すなわち、個人や機関投資家が海外で資金運用——外貨預金・貸付・外国証券の購入など——を行ったり、逆に、企業が海外から資金調達をするのは禁じられていました。

79年12月の外国為替管理法の全面改正、84年6月の円転換規制の撤廃などにより、内外市場分断の垣根は段階的に低くなっていましたが、98年4月施行の改正外為法により完全に撤廃されました。

### (ア) 内外資本取引の自由化

一部の制限業種での対外直接投資、経済制裁やマネー・ローンダリング防止の場合を除き、事前許可・届出制が廃止されました。

### (イ) 外国為替業務（外為業務）の自由化と外国為替公認銀行制度などの廃止

従来は、外国為替取引は外国為替公認銀行を通じて行うことになっており——これを為銀主義といいます——、それ以外の場合には事前許可・届出が必要でした。今回、外為業務は自由化され、いわゆる為銀主義、指定証券会社制度、両替商制度は廃止されました。また、銀行の持ち高規制も廃止されました。

### (ウ) 事後報告制度の整備

外為取引、内外資本取引にかかわる統計の作成は重要です。従前は事前許可・届出制度や為銀主義によって実態把握が可能でしたが、今回、これらが廃止されたので、代わりに事後報告制度の整備によって実態把握が行われることになりました。

法改正によって、次のような影響が考えられます。個人は海外に預金口座を自由に開設し、個人輸入や証券投資の決済勘定として使用したり、海外旅行の際に資金を現地通貨で引き出したりできます。また、海外の証券会社から直接

証券を取得したり売却したりできます。国内でも外貨で決済できるようになりますので、外貨ショップが出現し、外貨預金が増大するでしょう。外貨の売買を個人間で行ったり、コンビニで両替したりできます。

企業は大きな恩恵を受けそうです。国内の企業同士で外貨の売買を行ったり、二つの企業間あるいは企業グループで外貨の相殺決済、海外の子会社や現地法人との間での外貨の多角的ネットティングが行われるでしょう。企業は外貨両替業務、外貨貸付業務などの外為業務へ参入できます。

逆に、銀行を取り巻く環境は厳しくなります。外為手数料が低下するし、銀行を経由する外為取引が縮小します。流通業などの他産業から外為業務への新規参入も考えられます。国内で外貨預金は増加するでしょう。国内預金の一部は海外へ円預金、外貨預金として流出しますが、逆に、海外から預金が入ることも考えられます。国内資本取引の自由化は、海外の金融機関との競争をいっそう厳しくするのです。

ところで、外為取引の自由化による弊害も生じています。証券会社や商品取引業者などが外為取引に参入してきました。外国為替証拠金取引という一種の信用取引が一般大衆に広がり、トラブルや被害が増大しています。政府は規制に乗り出すことになりました。<sup>4)</sup> 他方では、取引所を作ってこの外国為替証拠金取引をその中で行おうとする動きも出ています。

---

4) 詳しくは、金融審議会金融分科会第一部会報告〔4〕を参照してください。

参 考 文 献

- [1] 岡内幸策『不動産流動化入門 (改訂版)』東洋経済新報社 2001年。
- [2] ———『証券化入門 (第2版)』日本経済新聞社 2003年。
- [3] 川村雄介『入門 現代証券市場』財経詳報社 2001年。
- [4] 金融審議会金融分科会第一部会報告「外国為替証拠金取引に関する規制のあり方について」平成16年6月23日。
- [5] 『金融ビジネス事典』産業調査会 2000年。
- [6] 鹿野嘉昭『日本の金融制度』東洋経済新報社 2001年。
- [7] 証券広報センター(編)『証券市場 2004』中央経済社 2004年。
- [8] 土田壽孝『テキスト 現代金融』ミネルヴァ書房 2004年。
- [9] 土橋敏光「金融ビッグバンと金融機関」(教育資料)大阪経済法科大学経済学論集26(2)、pp172-201。
- [10] 東京証券取引所(編)『入門 日本の証券市場』東洋経済新報社 2004年。
- [11] 日興リサーチセンター企画調査部(編)『全詳解 金融大改革のすべて』東洋経済新報社 1997年。
- [12] 日本証券経済研究所『詳説 現代日本の証券市場 2004年版』2004年。
- [13] 福光寛・高橋元(編著)『ベーシック 証券市場論』同文館出版 2004年。
- [14] 日本経済新聞、『月刊 金融ジャーナル』、『金融財政事情』。
- [15] 金融庁のホームページ <http://www.fsa.go.jp>  
ジャスダックのホームページ <http://www.jasdaq.co.jp>  
日本証券業協会のホームページ <http://www.jsda.or.jp>