

**多様な投資家層が参加する厚みのある資本市場の構築**  
**長期投資する個人の参加促進に向けて**

健全で活気ある資本市場の構築には、多様な価値観やリスク選好を有する幅広い投資家層の参加が不可欠である。資本市場改革委員会（勝俣恒久委員長）は2003年度、提言「多様な投資家層が参加する厚みのある資本市場の構築 長期投資する個人の参加促進に向けて」を発表した。

同提言では、主に、資産形成を目的とした個人投資家の参加促進に向けた方策に言及し、投資対象としての株式そのものの魅力の向上、証券市場に対する信頼性の向上、個人投資家の市場参加を促すための環境整備、の3点を挙げ、多様な投資家層が参加する証券市場を構築するための具体的提案を行った。

< 概略 >

**・ 長期的な投資対象としての「株式」の魅力高めるために**

1. 「企業価値」のさらなる向上を目指した経営の実践
2. 株主に対する適正な利益還元
  - 2-1. 株主が期待する配当水準を意識しながら資本政策を取るよう、経営トップが社内の意識改革に向けてリーダーシップを発揮する。
  - 2-2. 株主への利益還元的手段としては、配当支払いと自己株式の取得および消却を適切に組み合わせて行う。
  - 2-3. 配当政策について明確な方針を策定し、具体的かつわかりやすい表現で投資家に公表する（できる限り定量的な目標値を示すことが望ましい）。
3. 発行企業によるコーポレート・ガバナンスのさらなる推進
4. 大手機関投資家等が担うガバナンスに対する期待
  - 4-1. 大手機関投資家等は、長期投資の対象である企業に対して、経営者との対話やモニタリングを通じて、その役割を着実に発揮する。
  - 4-2. 特に、運用会社は、委託者の議決権行使の意向を尊重し、議決権行使についての方針やガイドラインの策定等により、受託者責任を確実に果たすよう努める。
5. 個人投資家とのコミュニケーションの拡充

**・ 証券市場の信頼性向上に向けて**

1. インベスター・コンフィデンスの確保（発行企業、取引所、仲介企業等による役割発揮）
2. 市場監視機能・体制の強化（アンダー・エンフォースメントからの脱却）
  - 2-1. さまざまな違反行為の程度や態様に対処するための課徴金制度と差止、是正命令制度
  - 2-2. 金融当局と自主規制機関の役割分担明確化と連携強化
  - 2-3. 証券取引等監視委員会の要員増強ならびに専門能力向上

**・ 個人投資家の証券市場への参加を促すための環境整備**

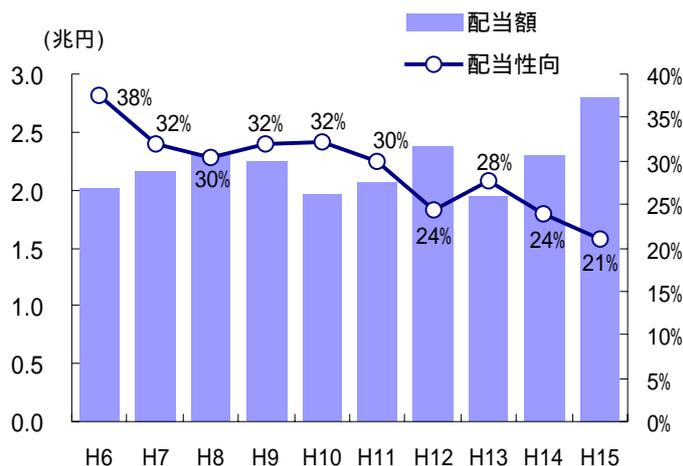
1. 仲介企業のサービス・商品の魅力向上
2. 個人がアクセス可能な投資情報の充実  
～アナリスト情報の活用～
3. 株式の最低投資単位の統一による  
わかりやすい投資環境の整備
4. 証券投資についての意識啓蒙と  
教育プログラム整備の推進
5. 確定拠出年金制度の普及促進
6. 公的金融の縮小に向けた改革の推進
7. 証券税制のさらなる見直し

以上

## 我が国上場企業の利益還元状況

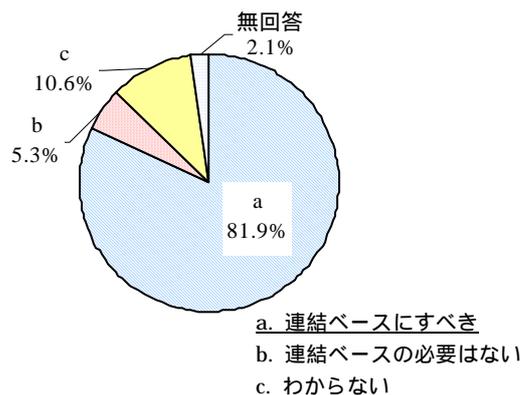
(出所：生命保険協会「平成16年度 株主への利益還元状況等について」等)

【図表1：連結配当性向と配当総額の推移】



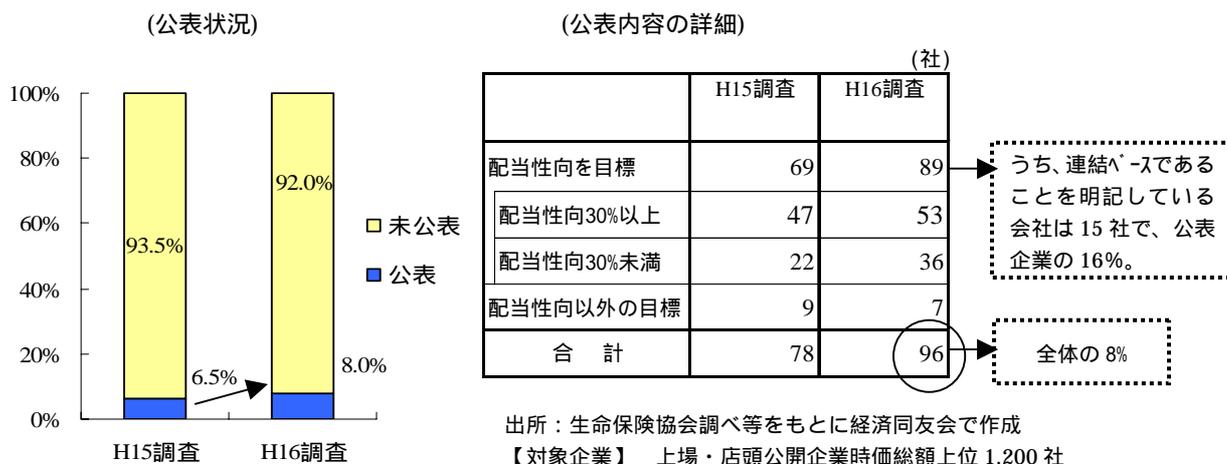
出所：生命保険協会調べをもとに経済同友会で作成  
【対象企業】TOPIX 構成企業(赤字企業除く)  
H6 年度～H15 年度まで継続してデータ取得可能な企業

【図表2：配当性向目標値は連結・単独どちらであるべきか(投資家)】



出所：生命保険協会調べ  
(回答数：16 年度 94)

【図表3：配当に関する具体的な数値基準の公表状況】



**「リスク管理・内部統制に関する研究会報告書案（リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制に係る指針）」に対する意見**

- 抜粋 -

5. 「経営者のための内部統制ガイドライン」における10原則

以上を踏まえ、われわれは、以下の10原則を「経営者のための内部統制ガイドライン」として提示した。今後、わが国において「内部統制ガイドライン」として広く認識されるルールが形成される際には、本ガイドライン、並びに、その基本的な考え方が反映されたものとなることを強く望みたい。

・ 内部統制に関する経営者の責務

経営者は、業務の種類や規模に応じた内部統制を整備する責務を負っており、組織規程や権限分掌規程等により責任・権限・報告の関係を明確化しなければならない。また、管理の仕組みが実態として機能しているとともに、その水準が市場慣行に準じていることを常に確認するような体制をつくる必要がある。

・ 経営を取り巻くリスクの評価

経営者は、経営に影響を与える事象や変化に対して、リスクの程度や頻度を評価するための組織や手続を整え、その評価に関する報告を定期的に受ける必要がある。特に、リスクの高い業務に関しては、分かりやすく網羅的で十分な内容の報告を求めなければならない。

・ リスクに対応した組織の構築

経営者は、リスクの高い業務に関して、特定の役職員に権限や責任が集中したり、長期間担当することが生じないように、組織や人事を工夫しなければならない。特に、重大なリスクのある業務は、個人の悪意や裁量によって会社が損害を被ることのないように職責を分離することが必要である。

・ リスクに対応した業務手続

経営者は、リスクの高い業務について、日常の業務手続の中でのダブルチェックや稟議制度等による責任の所在の明確化など、厳格なチェック体制を整備する必要がある。特に、新規事業や新規業務については、複数の専門的な観点から検討する手続を整備しなければならない。

・ 方針および手続の文書化

経営者は、コンプライアンスやリスク管理に関して、実務的に必要な方針や手続等を文書化するとともに、それらを然るべきレベルで承認し、その遵守を役職員に対して正式に要請しなければならない。その対象範囲は、実質的に経営者として責任を負わなければならない

グループ会社を含む。

・方針および手続の周知徹底

経営者は、コンプライアンスやリスク管理に関する方針や手続等について、客観的に十分な程度にまで役職員への研修やトレーニングを実施するとともに、周知徹底の度合を確認することが必要である。また、賞罰規程の整備とその適正な実施及び人事考課を通じて、方針や手続の遵守を徹底しなければならない。

・苦情など外部評価への対処

経営者は、顧客からの苦情や取引先及び仕入先からの情報、または、第三者のチェック等の外部評価を通じて、内部統制の改善に常に務める必要がある。顧客からの苦情や第三者のチェックの結果については、適切に分析され、経営者に報告されていない限り、報告されていなければならない。

・独立部署によるモニタリング

経営者は、業務部門や収益部門から独立した内部監査部門等が、業務遂行や手続きの適切性や有効性について定期的かつ網羅的にチェックし、経営者に報告させる体制を整える必要がある。その部門に関する独立性や調査権限については、社内の重要な規程において明文化されなければならない。その責務を担える能力を持つ役職員を配置しなければならない。

・緊急時の場合の対応

不祥事や不正もしくは巨額な損失が発生する、もしくは発生した可能性のある場合、これを迅速に経営者に報告し、対応する手続きが予め明確に定められている必要がある。その際には、緊急事態の定義を明確にし、とるべき対応が明確に定められるとともに、報告者が不利益を被ることのないよう措置しておかなければならない。

・是正措置と再発防止策

内部監査の実施や緊急事態における報告により、内部統制における欠陥が発見された場合には、これに対して経営者が自ら適切な是正措置を迅速に講じるとともに、再発防止策を策定し実施させなければならない。経営者からの指示内容は、事後検証可能な形で記録されている必要がある。

以 上

活力ある資本市場構築のために - 抜粋 -

1. 証券市場の監督機能の強化

1991年のいわゆる証券不祥事を機に、証券市場に対する検査・監視体制のあり方について様々な議論が行われ、翌年7月に証券取引等監視委員会（以下、委員会）が発足するに至った。

しかし、委員会発足後約十年を経た今日も、わが国の市場監督行政が十分に機能しているとは言い難い。

わが国の市場監督機能が脆弱である理由としては、以下の3点が挙げられる。

- (1) 委員会が、独立性の弱い8条委員会（主務官庁の附属機関）という位置付けにあること
- (2) 市場行政担当部局が財務省、金融庁、証券取引等監視委員会に分散し、有機的な連携が妨げられていること
- (3) 委員会の予算、人員面での体制が脆弱であり、有する権限も不十分であること

独立性、専門性ととともに、ルールの番人たる機能を発揮する独立した市場監督機関の存在が不可欠である。このような証券市場監督機能は、公正で透明性の高い市場の確立に寄与し、個人投資家の市場参加だけでなく、海外から日本市場への資金流入も促進する。

\* 証券市場監督機関には以下の機能を持たせることとする

金融庁の所掌事務のうち、証券業の振興・育成政策に関する所掌事務と規制・監督に関する所掌事務とを分離し、後者と証券取引等監視委員会の事務とを集約した事務を行う。

実効ある監督機関とするため、必要な準司法的権限を持たせるとともに、その職務の独立性を確保する法的措置を講じる。

市場監視の重要性に鑑み、監視機関の人員数及び人材の質の両面で充実した陣容とする

以上