

## 証券取引等監視委員会の活動について

高橋 武生

関理事長 それでは、大変お待たせいたしました。

ただいまから、本日の講演会「資本市場を考える会」を始めさせていただきますと思います。

本日は、御案内をいたしましたように、証券取引等監視委員会の高橋委員長にお願いをいたしまして、お話をいただくことにいたしました。

高橋委員長の簡単な御略歴をお配りしております。御承知のように東京地検検事正、福岡高検検事長等の数々の御要職を務められたのち、平成一〇年に証券取引等監視委員会の委員に御就任になり、一三年七月から委員長をお務めでございます。

証券取引等監視委員会の事務年度は、七月から翌年

の六月までであります。この事務年度が終了した八月から九月頃に一年間の活動報告を発表するということが法律で定められています。

委員長に御就任直後に出されました活動報告の中で、委員長談話の形で、今後の活動方針をはっきりと明示されておられます。すなわち、証券取引等監視委員会の職務として、「証券市場の信頼を確保する、そのための最大の戦略目標は、個人投資家の保護である」という目標を明確にされると同時に、その際、市場において三つの不信があるということも明記されています。三つの不信とは、一番目が市場仲介者への不信であり、二番目が市場参加者への不信である。三つ

目が監視当局への不信であるということを自らはっきり述べられ、これらの不信を解消するために、積極的に取り組むという方針を表明しております。委員長に御就任直後に発表された所信表明であり、大変印象深く読ませていただいた記憶があります。その後、委員長のもとで証券取引等監視委員会の活動が活発に展開されておりますが、今日は、これらにつきまして委員長から直接お話を伺えるということであり、大変有意義なことであると思っております。

それでは高橋委員長、どうぞよろしくお願いいたします。

御紹介いただきました高橋でございます。どうぞよろしく願いたします。

今日はお招きをいただきまして、大変ありがとうございます。また、日頃は証券取引等監視委員

会（以下監視委員会という。）の業務に関しまして格別の御理解をいただいておりますことに、感謝申し上げます。

今日お話を申し上げることは、新しいことは何もございません。皆様方御存じの内容ばかりでございます。このような場所でお話し申し上げる事柄かどうかとも思っておりますが、一つの整理ということでお聞きいただければ大変ありがたいと思います。

## 一、証券市場の機能と役割について

活動状況の話に入ります前に、証券市場をめぐる状況やその役割について若干お話を申し上げておきたいと思えます。

御承知のとおりでございますが、日本経済は、

これまで銀行を中心とした預金と貸出による資金仲介を主体に運営されてまいりました。我が国においては、個人は金融資産に対する強い安全志向がございます。このため金融資産を預金の形で保有することを望む傾向が大変強く見られました。

一方、資金を調達する企業側においても、銀行から短期の資金だけではなく長期の設備投資資金の供給も受けるという関係があつて、銀行との間に長期にわたる安定した取引を望む結果となり、その中から「メインバンク制」や「株式の持ち合い」が発生してきたわけでありませう。

このような仕組みは、金融仲介機関である銀行にとつても必ずしも悪い制度ではないと考えられ、また、金融システム全体に責任を持つ監督当局にとつても業務運営を行う上で好都合である、そのような仕組みであつたと思つたわけでありませう。このいわゆる「産業金融モデル」ともいふべ

き仕組みは、経済全体の資本が不足をしており、政策的に重要な産業に対して、いかなる資金をどのように供給するかということが最大の課題であつた戦後日本においては非常に有効に機能してきたと思ひます。

しかし、我が国経済は既に成熟段階に達しております。そこでは、どの分野が資金供給に値する経済部門であるのか、必ずしも明確ではありません。それに加えて、経済が持つリスクは格段に増大してきております。従来のように銀行が経済全体のリスクの大半を負担する、そのようなシステムは、経済システム自体が機能不全に陥つてしまふことがあるという「脆さ」を持つてゐることも確かであります。つまり、近年の我が国経済では、リスクの評価機能やリスクシェアリングの面においても、従来の「産業金融モデル」は必ずしも望ましいものではなくなつており、情報収集や

チェック機能ができるだけ多くの参加者によって行われ、また多数の参加者によって広く薄くリスク負担が行われるという意味において、「市場機能」を中核とする経済システムがより望ましいと考えられるようになっていきます。

このように経済における市場機能が重要視されるようになってくる中で、証券市場について、これを幅広い投資家が参加し、本当に厚みのあるものとして我が国金融システムの中心を担うべきものにしていくために、政府においても様々な取り組みを行ってきております。基本として挙げられる柱として、「誰もが投資しやすい市場の整備」「投資家の信頼が得られる市場の確立」、「効率的で競争力のある市場の構築」を掲げ、この視点に基づき、発行体、市場仲介者、市場開設者、投資家などに対する包括的な取組みを実施しているところであります。特に「この中で」、「投資家の信頼

が得られる市場の確立」という目標の実現につきましては、監視委員会の果たすべき役割が非常に大きなものとなっていると私は考えております。

公正な証券市場を維持していくためには、市場ルールの違反者に対しては厳正な処罰を科して、証券市場の適切な運営を確保する、これにより、投資者の信頼を醸成していくことが極めて重要であります。そこで、監視委員会は、「市場監視体制の強化」、「市場における公正な取引の確保」、さらには「ディスクロージャーの確保」という中心的な目標を掲げ、後で述べますように定員の拡大を図るなど組織の強化・充実に努めているところであります。

ここで、証券市場に対する規制等について若干申し上げたいと思います。証券市場の対象となります有価証券は、一般の商品とは異なっております。一つには、その価値の測定が非常に困難であ

るということであります。また、取引自体が技巧的な操作の対象になりやすいということもありま  
す。このことから価値評価や取引に当たっては相  
当程度の専門知識が当然要求されます。一方、証

券市場が国民経済から見て十分な機能を発揮する  
ためには多数の一般投資者の市場参加が不可欠で  
あります。しかし、これらの投資者は必ずしも有  
価証券の価値評価や取引に当たっての専門的な知  
識を有しているわけではありません。したがつ  
て、証券取引法は、私人間の権利義務を一般的に  
規定している民法や商法とは異なり、これに加え  
て行政的手段を通じて市場の動きに迅速に対応し  
ながら、有価証券の公正な取引及び円滑な流通を  
確保することにより一般投資者の保護を期してい  
るものであります。投資者が合理的な判断に基づ  
いて証券投資を行う上において、有価証券の判断  
に必要な情報が正確かつ公平に開示されるとも

に、適時に開示される必要があります。ここに証  
券取引法に規定するディスクロージャーに関する  
諸制度ができてきた意味があるわけございま  
す。

この観点から、監視委員会におきましては、近  
時、有価証券報告書等の虚偽記載の事実の摘発に  
努めているところであります。この結果、公認会  
計士を含めて告発の対象となった事案がいくつか  
出てきております。発行市場における企業内容等  
の開示制度は、有価証券届出書等によりまして有  
価証券の内容や発行者の財務内容、事業内容を真  
実かつ正確に開示して、それと同様の内容の目論  
見書に基づき一般投資者が自己の責任において有  
価証券の数及びその投資に必要な各般の判断を行  
うことを可能とする制度であります。この開示書  
類には有価証券届出書、発行登録書、発行登録追  
補書類、目論見書等があります。これらの書類に

つては、その内容が虚偽である場合には罰則をもって臨んでいるというのが現在の証券取引法の基本姿勢であります。

同様に、流通市場における企業内容等の開示制度は、発行者の財務内容や事業内容について、これを定期的または臨時的に開示して、有価証券の公正円滑な流通の確保と投資者保護に資することを目的とする制度であります。これについても有価証券報告書、半期報告書、自己株券買付状況報告書等があります。

ここで、少し視点は変わりますが、証券市場における行政の役割は、「一般的・事前予防的な規制」から「事後監視的な規制」へと既に転換を進めております。すなわち、「何かが起こった際にこれを十分に監視して二度と起こらないような形で規制をしていく」ということであります。それは「証券会社を始めとする市場参加者に自由な活

動を保障する」という意味を持っています。このことから、「事後監視型の行政」への転換により、証券会社の業務内容や取引形態が格段に多様化していくことが期待されております。しかし、この証券市場における自由度の高まりというものは両刃の剣でございます。サービスの多様化をもたらす一方で新たな利益の相反行為が生まれてまいります。その中で法令違反行為等が増加する可能性があります。したがって、自由化された証券市場において公正な競争を担保しようとするためには、今まで以上に明確かつ合理的な市場ルールをつくり、ルール違反に対する処分と罰則の適用を厳格に行う必要がある、これが私の基本的な考え方でございます。

他方、平成一二年六月の金融審議会の答申において、「今後金融庁を中心とする関係当局は金融分野における消費者教育に積極的に取り組むべき

である。そのための具体的対応の検討が期待されている」と指摘しております。この消費者教育という問題は監視委員会の職務範囲の問題ではありません。しかしながら、証券市場で適正な取引が行われるためには、やはり投資家がみずからの責任と判断で取引を行うために十分な知識が必要なのわけでありまして、監視委員会としても、その面についての関心を持たざるを得ないところであります。

## 二、最近の証券市場の動向について

### (1) 金融資産の構成比の変化について

さて、証券市場の最近の動きを見ますと、大変残念ながら非常に低迷状況にあります。また、個人の金融資産に占める株式や投資信託の比率も非

常に低くなっております。特に、この十年間では、ドイツやアメリカではその比率が一〇%以上上昇してきているのに対し、日本では逆に低下しており、個人投資家の市場参加が進んでいない現状にあります。

個人の金融資産の構成比を見ますと、日本の場合には現金・預金が五四%、債券は五%、株式・出資金は七%、保険・年金準備金が二七%であります。これを他の国と比較しますと、生活態度が非常に堅実で、日本とよく似た国でありますドイツですら現金・預金の構成比率は三四%でありまして、債券、投資信託、株式等は三六%となっております。証券取引が最も頻繁に行われているとされており、米国では、現金・預金の比率は一%にすぎません。債券、投資信託、株式・出資金等は五七%に及んでいます。英国でも現金・預金の比率は二四%、証券は五二%であり、フラ

ンスでは現金・預金が二七%、その他が四三%ということであります。日本の場合はやはりどこまで行っても現金あるいは預金に対する志向が強い状況にあるわけですが、これはどこに原因があるのかということについて、我々はもちろんでございませうけれども、証券会社の方々あるいは証券市場に関連する方には十分に御研究をいただかなければならない事柄であろうと思っております。

(2) 新しい金融商品について

このように証券市場が低迷する中で金融システムの抜本的な改革が進められております。しかし、その改革が進められる中で、新たな困難な問題がいろいろ起きてきています。その一つは、いわゆる「クロスボーダー取引」の一層の拡大であり、また、国内外における市場間の競争の活発化という問題もあります。さらに、EBやETFな

どの新商品が次々に導入されてきており、これをめぐっていささか好ましくない事態も生じてきております。また、インターネットを利用した取引の増大など、証券市場を取り巻く環境は大きく変化してきている状況にあります。

新しい金融商品の中には、個人投資家が購入する場合には商品内容を十分に理解して、リスクに留意する必要があるものが含まれているにもかかわらず、その売買、販売に当たっては十分な説明がなされていないという事態が少なからず見受けられます。

また、顧客に損失を表面化させないことを約束して、複雑な取引を使った、いわば「飛ばし類似金融商品」の取引の勧誘を行う事例もあり、EB等の取引に関してボナスクーポンの支払いを免れるようとする行為なども発生しております。

以上申し上げた新しい金融商品に係わる事例を

いくつかご紹介したいと思います。

まず、複数の法人顧客に対して、顧客の保有するほとんど無価値な償還期日直前の有価証券について、専ら顧客に生ずる損失を先送りするために新たな有価証券の仕組み債を取得させるスキームの提案を行ったという事例がありました。これは、顧客の損失を表面化させないことを可能とすることを約束して有価証券の取引の勧誘を行っているという事例であります。これについては、監視委員会としては、当該会社を処分するための勧告を行っております。

また、EBに関していろいろな問題が生じておりますけれども、その一つは商品について十分な説明がなされていないという事例であります。上場銘柄の株式を対象とするEBについては、その条件決定日以降に対象銘柄の株価が大幅に下落し、売出期間中に転換価格を大幅に下回るような

状況になった場合において、顧客にどのようなことを説明する必要があるか、ということが問題になります。実際には、全くその点の説明をしないままに販売を行っていたという本件事例については、重要な事項について誤解をさせるような表示を行ったという理由に基づき、監視委員会の勧告の対象になっております。

その他、実勢を反映しない作為的相場を形成させるべき一連の有価証券の売買取引というものがあります。これは上場銘柄の株式を対象とするEBに関して、銘柄の株価の水準に基づきボーナスクーポンの支払額が判定されることとなっておりますが、その判定日の一四時五九分から大引けにかけて、自社が負っているボーナスクーポンにかかると一定の金銭の支払義務が回避されることを認識した上で、その銘柄の株式について銘柄の株価の終値が一定のボーナスクーポンの支払い判定株価

未満になることを意図して、成り行きまたは低い指し値の一連の売付注文を行って株価を下落させたというものであります。ちなみに、この結果、

クーポンの支払判定価格を下回る結果が生まれたので、ポーナスクーポン約三億六〇〇〇万円の支払をしないで済む状況になったというものであり、監視委員会の勧告の対象となっております。

(3) インターネット取引について

インターネット取引については、最近、非常に普及してきております。インターネット取引口座は一四年九月末には三五五万口座となっておりますが、これは平成一一年一〇月の三〇万口座と比較しますと約一二倍になっております。

ただ、インターネット取引を扱う証券会社間の競争が激化していることもあり、合併や撤退が

進み、最近では、取扱い証券会社の数はだんだんと減ってきております。現在六〇社程度であります。

このインターネット取引について、いろいろな問題が出てきております。インターネット取引は対面取引ではありませんので、顧客に対する勧誘行為はほとんどありません。そのために、勧誘行為に係わる局面で発生すべき法違反行為というのは本来ほとんど発生しないだろうと考えていたわけでありますが、その他の局面においては、やはり法違反行為が発生してきております。例えば、取引の相手方の属性の確認が十分でないという問題がかなり起こってきております。そのために、例えば携帯電話の番号は同じであるけれども、人の名前や住所が全然違うという口座が数多くできているということや、インターネットのメールアドレス、これは同じだけでも、当事者の名前や

住所が全然違うというものが幾つも出てきているという事例が見受けられます。そのようなことはあり得ないことではないと私は思いますけれども、このような問題が生じた場合には、証券会社においては、これは果たして別人なのか同一人なのかというような点を十分に調査してもらわなければ確認義務を果たしたことはないだろうと思うわけでありませう。

次に、空売り規制については、個人投資家は一回当りの注文株数が五〇單元以下であれば空売り規制の対象にしないという規定になっております。そのために、多量の注文を五〇單元に切り分けて行っているという事例が幾つも発見されております。つまり、五〇單元のものを次から次へと注文しているわけです。五〇單元以下だから規制の対象外であるという話ですが、これは脱法行為であり、見逃すわけにはいかないということ

でございます。

それから、インターネットを使った作偽的な相場形成というものも散見されております。ただし、この場合、好意的に見ますと、証券会社の立場からすれば、インターネットによる注文は自動的に市場に発注されてしまうため、作偽的な相場形成となる注文の受託を直ちに拒否するのが難しいという側面があります。ただ、このような取引が継続的に行われている場合には、作偽的な相場形成に該当するかどうかを把握するための何らかの手段をとる必要があるだろうと考えます。終値に対する関与や対当取引が繰り返されているというような場合には、やはり問題があると思なければいけないわけでありまして、そのようなものを早期に発見していただいて事後の問題の発生に備えるということが大事なことであると思えます。

新しい制度ができますと新しい事案・違反事例が生じてくるということでありますので、これはよほど御注意をいただかなければ見逃してしまつて、検査官の検査によつて発見され、処分の対象になつてしまつというわけであります。我々は、検査においても、様々な調査においても、決して何か違反を見つけないことが目的ではなく、証券会社に適正な活動をしていただくという面から見させていただいているわけであります。そのような意味で、少し手前みそになるかもしれませんが、我々は確かに違法行為の撲滅という観点から検査・調査を行っているわけでありますけれども、それは一面では証券会社の利益のために行つているともいえるのであります。このような考えに基づき監視委員会の業務を遂行しているわけでございます。どうかその点も十分御理解をいただきたいと考えております。

### 三、監視委員会の活動について

#### (1) 機構・組織について

では、これから監視委員会の活動状況あるいは概要についてお話をさせていただきますと思います。

御承知のとおり、監視委員会が発足いたしましたのは平成四年であります。その前の、平成三年六月に四大証券による特定大口顧客に対する多額の損失補てん問題が発生し、また暴力団との深いつながりなどが明るみになりました。いわゆる証券不祥事が社会的な問題として大きく取り上げられたわけであります。この不祥事を契機として、証券行政のあり方、特に証券会社、証券市場に対する検査監視体制のあり方についていろいろな議

論がなされました。当時、よく喩えとして言われておりましたのは、「コーチとアンパイアを兼任しているのではないか」ということでありました。当時、証券行政は大蔵省の証券局が担当しておりましてけれども、「証券会社に対して事前指導をしながら、事後的な違反行為も見つける」、「自分がコーチをしたものを自分が後でその問題点を見つける」という、極めて不自然で不完全な制度になっておりまして、まさにその点が問題となったわけでございます。

このため、総理大臣から臨時行政改革推進審議会に対して証券市場の監視・適正化のための是正策についての諮問がなされました。同年九月に是正策に対する答申が取りまとめられました。この答申によって「自由、公正、透明、健全な証券市場の実現」を基本目標として、国家行政組織法八条に基づく委員会を設置すべきであるという提言

がなされました。その結果、この監視委員会ができてきました。

監視委員会の人事については、かなり難しい問題があります。監視委員会は平成四年に組織をつくるに当たって、どこからか職員をもらってこななければいけないという状況にありました。一つは大蔵省の証券局から多くの職員をもらってまいりました。その他に、国税局、財務局、税関、検察庁等からも職員を派遣してもらいました。このようにして職員を、少々乱暴な言い方をすれば、「かき集めて」きて組織をつくりました。この職員は三年ぐらいで元の職場にお帰ししなければならぬという制限があります。検査、調査等の専門的な職責を担う機関の職員が三年ぐらいで交代していくということは、専門的な職員の養成という面からは好ましいものではありません。

いま一つの問題点は、この監視委員会は規則を

制定する権限や行政処分を行う権限はございませ  
ん。監視委員会は、金融庁あるいは内閣総理大臣  
に対し、このような違反行為があったので、行政  
処分を行うべきであるという勧告をして、その勧  
告に基づいて権限を有する金融庁等が処分を行  
う、このような仕組みになっております。

最近、監視委員会の組織について、規則制定、  
行政処分の権限等、証券市場を規制する全般的権  
限を持った独立した組織とすべきであるという議  
論がなされています。我々としては、監視委員会  
について各方面からいろいろ御心配をいただいて  
いることに大変感謝をしております。

ただ、独立委員会をつくることについても難し  
い問題がございます。特にこの監視委員会は地方  
の機関として独自の組織を持っていない現状にあ  
ります。「財務局」、つまり財務省、もとの大蔵省  
の出先機関である「財務局」の一部を監視委員会

の出先機関として機能させているわけでございま  
す。監視委員会を「独立機関」とするためには、  
地方組織を新たに作るという難問が待ち受けて  
います。

私の基本的な態度は、一気に独立機関として組  
織をつくり上げていくよりも、監視委員会の組織  
を少しずつ拡充し、現在の職務を遂行しながら、  
場合によっては権限を拡大し、その中で今の組織  
では適正な職務の執行ができないということにな  
れば監視委員会の組織変更を考慮しなければいけ  
ないけれども、拡充していく中で適正な職務遂行  
ができるならば、それはそれとして意味があるの  
ではないかと考えております。そのような考え方  
で現在、組織の拡大を図っているところでござい  
ます。

また、権限の問題につきましても、金融庁と十  
分に意思疎通を図ることにより、権限を持つてい

ると同様の機能が果たせるように現実の運営をさせていただいております。

平成四年から現在に至るまで、我々の監視委員会が行政処分勧告を行って、処分が行われなかった事例は一件だけです。これを除けば、すべてこの監視委員会の勧告どおり行政処分がなされております。この一件につきましても、行政処分という形ではありませんが、改善命令的なものを出して、我々の是正すべきことについては応えていただいておりますので、実質的には我々の勧告が否定された事例はないとお考えになっていただいて結構でございます。そういう形で組織の権限の問題点を解消しているというのが現実でございます。

(2) 監視委員会の主な活動について

さて、監視委員会は合議制の機関であります。

金融庁に置かれておりますけれども、委員長及び委員二人、これが構成員でありまして、内閣総理大臣が両議院の同意を得て任命するという規定になっております。委員長と委員は独立して職権を行います。したがって、一定の事故、例えば心身の故障によつて職務を遂行することができないと判断された場合には、監視委員会で決定をすれば罷免することができますが、それ以外の場合には意に反して辞めさせられることはないという「身分保障」がなされております。私は総理大臣から任命を受けておりますけれども、法定の理由がない限り罷免されることはあり得ないということでありまして、この点に関しては、非常に厚く保護されております。日本と同じような形の組織であるアメリカのSECの委員は、日本に比べて身分保障が弱いように思えます。例えば、SEC前委員長のパット氏は、短い在任期間で辞任しておりま

す。日本の監視委員会の場合、組織としてはきちんとできていると私は思っています。

このような身分保障がなされた立場でありますので、我々はどこからも指揮を受けません。金融庁の組織に属しておりますけれども、これまで金融庁長官から何らかの依頼なり指揮なりがあった事実は全くございません。専ら三人の委員の判断によって職務を遂行しているというのが現状であります。

監視委員会には事務局があります。局長と次長がいます、課が二つあります。「総務検査課」と「特別調査課」の二つです。総務検査課は、総務部門と検査部門及び市場分析審査室に対応した課です。特別調査課は、いわば捜査課であり、証券取引法違反の犯罪事実についての調査を行う課であります。検事も四人ほど在籍しており、約七〇名の特別調査官の方々がその調査権を行使して

いるというのが現状であります。

監視委員会の権限は、検査、調査、取引審査の三つに要約されます。

検査につきましては、法違反等の問題はないかという観点に基づき、原則として監視委員会から証券会社に赴いて検査をするというものでございます。その結果、問題が生じた場合には、先ほど申し上げました勧告を通じて是正をし、あるいは適正な規制をしていくことでもあります。

少し付け加えますと、現在は証券会社に対する検査権限は二つに分かれております。今私が申し上げたのは、証券会社の法違反行為に対する検査でございます。この権限は監視委員会が持つております。他方、証券会社の財務の健全性あるいは証券会社の経営、運営の健全性という面につきましては、金融庁の検査局がこれを担当しております。これも少しねじれた話でございます、証券

会社に対する検査といふのはどこかに一つまとめ方がいいのでありまして、私は将来的には、これらの権限は監視委員会に統一すべきものであると考えております。さらに、有価証券報告書等ディスクロージャーに関する事項については、監視委員会は調査・告発の権限のみが与えられていません。有価証券報告書の受理、審査、訂正命令等については、旧大蔵省、今の財務省の地方出先機関であります財務局が行っているわけでありません。したがって、我々は受理した有価証券報告書に例え疑問があつても、それに対する報告を求めるとか、あるいは資料を求めるといふ権限がないわけです。

もう一つ、犯則事件の調査につきましては、監視委員会に対して強制権限を付与しております。すなわち裁判官の発する許可状によりまして臨検あるいは搜索をし、差し押さえをするという強制

権限を持っております。ただ、行政機関でございませから、身柄を逮捕することはできません。身柄の逮捕は、捜査機関でなければやれないわけにして、行政機関にはそのようなものはありません。国税庁が強制処分をしますけれども、これも身柄の逮捕権限はありません。我々と同じように捜査・差押えの権限があるということだけです。

我々はそのような調査の結果、犯罪が成立すると考えた場合には、検察庁に事件を告発して、その事件のさらなる捜査と処分を求める形で職務の遂行をしております。

次に、取引審査というものがございます。取引審査とは、問題がある取引等につきまして、公益や投資者を保護するため、証券会社に対して、有価証券の売買取引等について報告を求める、あるいはそれに関する資料の提出を求めるという業務であります。日常的に証券会社の取引、証券市場

における取引を監視して、その中で違法行為はな  
いかという監視を行っております。以上の三つの  
権限が相まちまして、「証券市場の公正性、透明  
性を維持する」という監視委員会の職務が遂行さ  
れているわけでございます。

勧告と建議についてお話を申し上げたいと思  
います。

既に申し上げましたけれども、監視委員会は検  
査や調査を行なった結果、行政処分をしなければ  
ならないという判断に達した場合には、金融庁長  
官あるいは総理大臣に対して、証券取引等の公正  
を確保するために、行政処分その他の措置をする  
ことを勧告する権限がございます。また、そのよ  
うな検査、調査の中から、これは制度を変える必  
要があると判断がなされた場合には、建議を行な  
う権限が与えられております。通常の行政処分は  
この勧告に基づいて金融庁長官が行っております。

す。

建議については、制度的なものを変える必要が  
あるということでは、監視委員会の意見を出して、そ  
れに沿った措置を講じていただくということでは  
ございません。

例えば、最近、監視委員会は金融庁長官に対  
し、社債の発行ないし売出しの条件を決する重要  
な市場要因について短期的に大幅な変動が生じて  
おり、それにより、社債の発行条件等が投資者に  
不利に変化している状況において、投資判断に係  
る情報の収集能力に乏しい個人投資家向けの社債  
の募集の取扱いまたは売出しを行う場合における  
説明等についてのルールを整備する必要があると  
して建議を行いました。

私たちは証券市場の信頼を確保することが証券  
市場の活性化のためにどうしても必要だと考えて  
おります。そのためには何をすべきかという点、

証券市場において生ずる違法行為をなくしていくことが一つ。それから、それによつて個人投資家の信頼を得ることでございます。この二つの点について全力を尽くすことを目標としております。

具体的には、法違反行為の徹底摘発ということでございます。特に悪質な市場仲介者の徹底的な摘発を図っているところでございます。実は法違反の摘発というのは難しいものでございまして、まず、法律に違反していなければ摘発はできないことは当然ですが、法律に違反しているかどうかを見定めるのは容易ではありません。一見違反しているように見えても法律を厳しく解釈していくと、これは違反に当たらないという場合もあります。

これまで、いわゆる行政処分を行なった件数はそう多くはありません。例えば、一二年度には三四件ですし、一三年度でも二六件であります。た

だ、最近は少し件数が増えてきておりまして、今年度は、まだ三月段階の件数であります。既に一二件に達しております。

告発については、更に困難な問題があります。日本の場合には「精密司法」という言葉がございます。デイトールの手法なのですけれども、アメリカなどの場合には日本のルールにくらべるとかなりラフな証拠で起訴、裁判が可能となっているように思われるのですが、日本の場合は検察庁が有罪の確信がある事案でなければ起訴しないという方針ですつと続けてきておりますので、現在、起訴された事案の九九%以上が有罪になっております。したがって、「起訴されれば、それは有罪だ」ということが、一般的な常識になってしまっています。

ただし、それはおかしいという人もいます。元東京大学教授の平野氏は、「それはおかしいでは

ないか。それでは、裁判官は要らなくなる。検事だけで刑事司法が済んでしまうのではないか」というようなお考えなのです。しかし、起訴はされたけれども有罪にならなかった場合に、損害を受けるのは被疑者であります。したがって、やはり完全には被疑者の者だけ起訴すべきであるという考え方は当然のことであると思います。こんな訳で起訴に至るまでには証拠の収集、事実の確定などの面で相当な苦勞があるわけです。事実を一つ一つ積み上げていって立証するというやり方です。その立証が一つでも崩れれば無罪ということになってしまいます。

刑事司法の原則で、「疑わしきは被告人の利益」という言葉がございます。「九九%証拠があつても一%疑問の証拠があれば、それは被告人の利益に考えるのだ。」ということでもあります。要するに、合理的な疑いの余地なく有罪を立証しなければ

ばならないといわれております。今の日本の刑事司法はそのような原則で動いているのです。

それに加えて、皆様の御存じのとおり、証券取引法は極めて難しい法律であります。証券取引法は、「取締規定」ですので、現実の問題に合わせ、とどろん規定を積み重ねていっています。このため、証券取引法のそれぞれの規定の相互間について解釈上不明確な面が生じ、告発をする上で困難が生じることがあります。

我々は、このような色々な困難の中で証券取引法違反の調査を遂げ、告発件数は次第に増えており、例年に比べると今年度は倍近い数の告発になっております。

また、個人投資家に対する投資教育をどうするかという問題であります。我々の職務権限ではございませんけれども、この点について考えていることが一つございます。現在、各地方に監視委員

会の委員が参りまして、投資家の皆様との懇談会を開催しております。一昨年頃から継続して行なっております。

この懇談会の趣旨は、一つには、我々の監視業務を通じて得られるいろいろな事例を個人投資家の方々に申し上げて、このような問題がありますよという知識を提供するということ。もう一つは、証券会社に対する問題点を、現実に証券取引に携わった一般投資家の方々から情報をいただくということでございます。さらに、「この監視委員会は何をすべきか」ということを一般の方々からお聞きするということも目的の一つでございます。大体、各地方二回ぐらいずつこれを開いております。

(3) 体制・機能の強化について

次に、体制機能の強化ということですが、この

監視委員会は、財務局監視官部門を含め、二〇〇数名で発足いたしました。現在は、一五年度予算では四一六人になる予定でございますが、国家公務員の数を漸次減らしている中では、監視委員会の職務について御理解をいただいて、増員していただいているということでございます。それと同時に、かなり専門的な問題が多くなってまいりましたので、専門家の採用・養成ということに力を入れてまいりました。最近、弁護士を三名、公認会計士を八名ほど採用いたしております。その他に、デリバティブやトレーダーなどの経験者を総数四〇名ほど採用いたしております。中には変わり種として、Y A H O Oにお勤めになっていた方に来ていただいて、インターネットをめぐる問題についての調査等を行っていただいております。

一四年度は一〇〇名の定員増が認められました。一五年度は、五四名の増員が予定されてお

ます。最終的な組織体としては、「一〇〇〇〇人体制」に持つていくべきであろうということで努力しておりますけれども、現在の厳しい定員情勢の中で、なかなかそこまでいくには時間がかかるなという感じがいたしております。

さて、インターネットが非常な速さで進展をいたしております。インターネットというのは非常に便利であると同時に、人の顔が見えませんので、無責任な行動がなされるおそれもあります。インターネット上に証券に対する情報があふれ返っておりますが、その中にはかなりいいかげんな情報であり、ためにする情報とか、あるいは一つの会社を目標とした攻撃的な情報とか、そのようなものが非常に多いわけでありませうけれども、我々としては情報をできるだけ広い範囲に入手し、それを分析しているというのが現状でございます。

この中から、広島におけるドリームテクノロジーズの株に係る証券取引法違反を検挙いたしました。要するにインターネットで情報を流して、「売れ」という情報を出して、自分は買う」あるいは「これは今買ったら得ですよと言って、自分は売る」という方法で利益を得た事案です。今後、インターネットを利用した犯罪、いわゆる「風説の流布」という事案について、もう少し力をいれてその摘発に努めてまいりたいと考えているところであります。

また、証券取引の国際化がどんどん進んでおります。いわば国境を越えた一つの取引所の取引とというような色彩を帯びてきているわけでございます。狭い日本だけの法律で、あるいは日本だけの仕組みでこれに対処していくというのは非常に困難な状況になっております。

証券監督者国際機構というのがございます。I

OSCO（イオスコ）とっております。ここを通じて世界の証券取締機関と連携を深めて法違反に対処しているわけでございますが、さらにIOSCOを通じてただけではなかなか機動的な動きができませんので、特に日本と証券市場が相互に関係の深いところ、例えばアメリカのSEC、英国のFSA、香港のSFCなどの機関とは個別的に会合を開きまして、協力をし合って、国際的な広がりにも対処しています。

(4) 実効性あるコンプライアンスの確保等について

近年、証券会社の経営者、特に上層部の方々のコンプライアンスの重要性に対する認識が非常に高くなってまいっております。どの方もコンプライアンスの問題につきましては極めて危機感を持っておられます、それに対する対応をお考え

になっております。証券会社の基礎は、活動が適法であること、それを投資家が信頼すること、この二つに尽きるわけでございますから、この認識は当然のことだと思います。

ただ、私がお考えますに、証券取引を組成する個々の行為、すなわち「勧誘」や「売買の成立」についての第一線で行動する外務員の行為はその性質上、どうしても違反行為と結びつきやすいというのは否定しがたいものがあるわけでございまして、この認識を十分に持っていたただかなければ、単にコンプライアンスが重要だということをお考えただいても何にもならないということがあります。抽象的にコンプライアンスの重要性を認識するだけではなく、第一線における違法行為をどうすれば防止することができるかということをお考え、仮に違反行為が発生した場合には、それを早期に把握して、以後の違反行為の防止にどの

ような手を打つかということが重要でございます。

しかし、これまで検査がなされてきた結果を見ますと、上層部の方の意識も十分にある、そのための職員の研修等もやっておられる、しかし第一線では相変わらず違反行為が行われているという事例が多く見受けられます。この問題は、本質的にそのような性格を有するものであるということを考えて、これに対応する手だてをお考えにならなければ決して違反行為はなくならないと考えております。このため、第一線の外務員の違反行為が発生した場合には、なぜこれが発生したか、なぜこれを防止することができなかったのか、このような面から検査することを私は監視委員会の職員に指示しております。そして、これらの措置について証券会社側に手抜きがあるという場合には、当該会社の行政処分を原則として行うという

厳しい態度をもって臨んでおります。私は、この方針は今後も引き継いでいくつもりでございます。

なお、株価が低迷してまいりますと、あちこちからいろいろな雑音が聞こえてまいります。御心配になっていることは理解できますが、中には、妙な意見も出てきます。最近、「インサイダー取引について一定の金額以下のものは容認してはどうか」という経済界の方の発言が報道されました。この報道が事実だとすると、私は、失礼な言い方ですけども、非常に残念に思いました。インサイダー取引というのはなぜ禁止されているかという点についての根本的な御理解がないということであります。インサイダー取引は、御承知のとおり、「証券市場は公正でなければいけない。すべての人が同じ条件、同じ材料で、自己判断において取引をやる。その中で市場が健全に発達して

いく。一部の人間が特別な情報を得て取引をするというそれ自体が非常に不適切なことだ。だからそれを防止しよう」というのが基本的な考え方でございますから、その中で、ある程度の金額以下のものであればないかという発想が出てくること自体おかしいと思います。

このような考えは、「証券市場とは何であるか。証券市場を律する原則は何であるか」ということをそもそもお考えになっていない証拠だと思えます。このような議論がまかり通っているところでは、やはり証券市場の公明性や透明性の実現はなかなか難しいなと感じた次第でございます。

以上、取りとめのないことを申し上げましたけれども、私の本論はその辺で終わらせていただきます。一〇分ほど時間があるようでございますから、どうぞ何かございましたら、私が今まで話したことで結構ですし、これまでの監視委員会の

活動につきましての御意見でも結構でございますので、お聞かせいただければと思っております。

関理事長 どうもありがとうございます。

それでは、今おっしゃっていただきましたけれども、せっかくの機会だと思いますので、どうぞ御質問、御意見がございましたら、御発言ください。

質問者 先ほどお話を承った中で、勧告と摘発と告発の三つの類型があるということでした。そこで、その違いなのですけれども、効果との関係で、勧告については行政処分が必要であると判断したときに勧告をする。それに従って金融庁等で処分がある。それから告発については、これは多分刑事告発だと思いますので、刑事処分がある。そうすると摘発の効果というのは、どのようなものを想定されているのでしょうか。

高橋委員長 基本的な監視委員会の権限としては、一つは「検査」であります。これは証券会社に赴きまして、証券会社の運営あるいは売買等の中で違法行為がないかというものを見てくる。もう一つ「調査」というのは、証券取引法違反、罰則のある行為がある場合に、その事実を確定するために行う活動であります。さらに、もう一つ「審査」というのがございます。これは現実の取引を見ておいて、その中に問題はないかというのを確定していくものでございます。

先ほど私は、検査をした場合に勧告をするということをし上げましたが、これは実は検査だけではなくて、調査を行なって告発をした場合に、これは行政処分をしなければなりませんということであれば、それに基づいた勧告もできるわけでございます。

したがって、一つは、行政処分でありまして、

犯罪という形で処分をしないで、行政処分のみで是正を行うというやり方であります。もう一つは、それだけでは不十分だというものについては、刑事罰を科することによってそれで是正をするということでございます。行政処分は、金融庁が監督権限を持っている部分にしか適用できません。しかし、証券取引法違反という行為は、金融庁の監督権限が及ばないところの人たちもこれを実行することができるわけです。例えば、相場操縦というのは一般の人たちだってやれるわけです。インサイダー取引も一般の人がやれるわけです。そうしますと、金融庁に勧告をしてみても処分ができないということになると、あとは、告発だけです。この場合には、告発ができるかどうかというところから監視委員会は活動していく、こういうことでございます。

関理事長 他にどなたかいらっしゃいませんか。

いかがでしょうか。

では、一つ私から質問させていただきます。

ちょうど委員長御就任直後からだと思えますけれども、アメリカでエンロン・スキャンダルと呼ばれる一連の企業不祥事が表面化して、それらの対応にアメリカは大わらわになり、サーベンス・オックスレー法という法律もできて、それが次々と執行されていく。そのようなものに関連して、先ほどお話があったIOSCOなどの国際的な検討の場でもそれらを国際的にフォローしていくというような動きがいろいろ出てきていると思いません。

そのような状況の中で、日本の監視委員会において活動の内容や仕事の方法といったものに変化が出てきているのだろうか、あるいはアメリカの動きを参考として、日本においてはむしろこのような方法で対処していこうとされているのか。金

融庁が担当する制度や法律改正という方法はもちろんあると思いますけれども、監視委員会の守備範囲においてはどのような動きがあるのでしょうか。

高橋委員長 よく御存じのことと思いますけれども、日本では法律を変えようというのは大変難しいですね。時間も非常にかかります。ところが、アメリカあたりは速いですね。エンロン問題に対しても、あっという間にこれの対応策の法律をつくってしまった。ただ、そんなことをいつても仕方ありませんので、あのエンロン事件をいわば他山の石として、「我々は何をすべきか」ということになる、監視委員会としてやれるのは、先ほどいいましたように、有価証券報告書等を精査して、その中に虚偽がないかということを見つけていくことだと思います。

これは、言葉で言うほど簡単なことではないの

です。膨大な数字の中から虚偽があるかないかというのを見つけていくのは難しい。そのために、これまでは死んだ会社、つまり更生手続とかその他の手続に入ってしまった会社について、そのような問題を調べて、告発していくということをやってきたわけですが、エンロン事件を契機といたしまして、それではだめなのだ。つまり、生きている会社が本当に公正なディスクロージャーを行っているのかどうかということも調査しなければならぬということで、現在、その方面の活動もやっております。ただ、人数の関係もございませう。それから専門家が少ないというようないふこともございまして、なかなか難しいことだと思えます。

私は、八人ほど公認会計士を採用したと申しましたけれども、今御質問にあったようなことに対応する意味もあるわけでございます、これまで

以上に違法事案について力を入れようと考えております。既に、有価証券報告書の虚偽記載に関与した公認会計士を告発したという事件もございませう。今後ともその方面は、極めて積極的にやっていかなければならないと考えております。また、そのためには、いろいろ御協力をいただければと思っております。

関理事長 ありがとうございます。時間も参りましたので、これで終らせていただきます。今日は大変ありがとうございました。

高橋委員長 御清聴ありがとうございました。  
(拍手)

(たかはし たけお・証券取引等監視委員会委員長)

(本稿は、平成十五年四月二十四日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

証券取引等監視委員会の活動について

高橋武生氏

略 歴

昭和34年3月 早稲田大学法学部卒業  
昭和35年10月 司法試験第二次試験合格  
昭和36年4月 司法修習生  
昭和38年4月 横浜地方検察庁検事  
昭和60年4月 司法研修所教官  
平成元年4月 最高検察庁検事  
平成2年1月 山形地方検察庁検事正  
平成3年9月 東京地方検察庁次席検事  
平成5年4月 最高検察庁検事  
平成5年7月 東京高等検察庁次席検事  
平成6年11月 横浜地方検察庁検事正  
平成7年9月 東京地方検察庁検事正  
平成9年2月 福岡高等検察庁検事長  
平成10年7月 証券取引等監視委員会委員  
平成13年7月 証券取引等監視委員会委員長