

## 証券取引等監視委員会の一五年

小林 和子

### はじめに

「私たちの監視活動と、あなたの情報提供が、証券市場を守ります。」

これは証券取引等監視委員会が昨年三月から証券会社、銀行などの店頭その他に掲示しているポスターの文言である。ということに、どれだけの人が気づくだろうか。証券会社の店頭で取引することはめったになく、銀行ではATMコーナーに直行するだけの日々では、すなわち「積極的投資

家ではない」日常では、なかなかぴんと来ない。

ポスターの文言に間違いはないが、文字が小さく、呼びかけの重さとは裏腹にややインパクトに欠けるきらいがある。

とはいえ、このポスターを含めた地道な広報活動の結果、一般から監視委員会に対する情報提供は相当数に上るようになった。平成一七年度は七〇〇〇件以上、一八年度も六〇〇〇件を超えている。監視委員会の一五年の活動は着実な成果を示しており、金融商品取引法の施行により一段と対象が広がる中、より一層の機敏な活動が望まれて

いるといえよう。

## 一、設立の背景

証券取引等監視委員会が設立されたのは平成四年七月であり、平成二〇年の現在、一五年と半年の活動期間を経過したところである。大学には「バブルのときにはまだ生まれていません」という学生が入学し、一人前の社会人でも「バブルといわれても中学生だったので何の恩恵にも浴していない」という人が結構いる時代になった。監視委員会の設立も「バブルの前ですか？後ですか？」と怪しくなる。株式市場バブルの最中に活用された取引一任勘定やファンドトラスト、特定金銭信託などの取引が、バブル崩壊後に損失となったとき、「暗黙の約束」を果たして証券会社が大口投資家に事後の損失補てんを実行した、その事実が

明るみに出て大手証券会社を中心に準大手クラスまで波及したのが平成三年六月から夏のことである。連日のように国会での追及がテレビで報道され、証券界にとつては死ぬほど暑い夏となった。叩かれ続けて、今度は凍りつくような寒い冬を迎えたことはまだ忘れられないだろう。この証券不祥事の「罪と罰」は奇妙な外形を持った。当時、事後の損失補てんは法的に禁止されていなかったため、損失補てんを与えた証券会社が受けた「罰」は主として道徳的な誹り、社会的な辱めであり、結果としてのビジネスの落ち込みであった。対するに損失補てんを受けた側（大口法人投資家）は何も罰を受けなかった。事後の損失補てんの授受には法的な罪は存在せず、したがって法的な罰も存在しなかったが、社会的な「罪と罰」が不均衡に存在したのである。

当時、平成三年の国内最大のニュースとなった

「証券不祥事」にはさすがに敏速な行政側の対応が取られた。同年七月二五日の衆院大蔵委員会は真相究明と再発防止策を集中審議し、一〇月三日には急きよ証券取引法改正が成立した。これにより証券会社の一任勘定取引は禁止され、証券会社による損失補てん、損失保証は禁止され、また証券会社の顧客がこれらを受けることが禁止された。かつは補てんなどで投資家が得た財産上の利益は没収されることになった。これらの緊急改正は翌平成四年一月一日に施行された。改正法成立と同時に着手された第二次改正は「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律案」として提出され、平成四年五月二七日成立、六月五日に公布された。いわゆる公正確保法で、証券取引等監視委員会の設置、証券業協会・証券取引所の自主規制機関としての機能強化、店頭売買有価証券に係る不公正取引規制の整

備、法人の罰金刑の引き上げ等、有価証券の定義の見直し、公募概念の見直し、開示制度の修正、銀行等の証券子会社の設立等相互参入規制の整備まで、盛り沢山であった。公正確保法の要として、同法の七月二〇日施行により、証券取引等監視委員会は発足した。

四半世紀に及ぶ強力な大蔵省証券局免許行政の中で生じた証券不祥事の再発防止を担う組織はいかなるものであるべきか。証券局を廃止あるいは証券局を超えて、米SEC（証券・取引所委員会）のような、独立した日本版SECを作るべきか。いや日本の国家行政組織法の枠で考えればその三条委員会か八条委員会になるしかないのでは。平成三年七月五日の段階で早くも橋本蔵相は「日本版SEC創設には慎重」と報じられてもいる。種々の議論はあったが、結局大蔵省証券局の外側に、八条委員会（合議制の審議会等）として

作られたのが証券取引等監視委員会である。その後、平成一〇年六月に金融監督庁が総理府外局として発足した際、監視委員会は同庁に移管された。日本版SECにはならなかった。

## 二、戦後初期の証券取引委員会

本当の「日本版SEC」は戦後初期に存在し、今は忘れ去られた「証券取引委員会」というべきである。

戦時の日本証券取引所法では戦後対応はできな  
いと判断されて、新たな戦後証券法が考えられた  
のは昭和二一年後半、半年もせずに翌二二年三月  
に証券取引法（二二年法）が成立した。しかし、  
公布された法律を見てGHQ（占領国軍最高司令  
部）証券担当官は大いに遺憾の意を表明し、第五  
章の証券取引委員会の部分のみを施行して、他は

全面改正するよう命令した。その「全面改正」を  
担ったのが最初の証券取引委員会である。昭和二  
二年九月に徳田昂平（証券業者、最後の日本証券  
取引所総裁）、島居庄蔵（元日銀）、藤田国之助  
（元商工省役人、取引所論学者）の三人が委員と  
なり、徳田が委員長として、それまで証券行政を  
担当してきた大蔵省理財局証券課が実質的には事  
務局となり、最初の委員会体制が作られた。二二  
年秋の議論では「証券局」や「証券庁」を新設す  
る方向であったが、全面改正法（二三年法）は三  
人の委員会体制を維持し、旧来の事務局を改めて  
委員会事務局として制定した。その後、昭和二四  
年に国家行政組織法が施行されて、証券取引委員  
会はその第三条委員会（行政委員会）となった。  
委員会の発する規則は省令と同様の効力を持ち、  
実際に委員会がなくなった後に、省令化された。  
同様の三条委員会には公正取引委員会（現存）、

外国為替委員会等があった。

昭和二三年法による証券取引委員会は米SECと同じく国会に対する年次報告の義務を負い、三年分の報告書を残した。また多くの統計、法施行のための啓蒙的なパンフレット類もある。仕事は、第一に証券業者登録制の登録事務、第二に証券発行時開示の普及と継続開示への円滑な移行、第三に証券取引所開設と再開された取引所取引の監視であった。委員会の存続した昭和二三〜二七年は戦後市場の再編・出発のときであり、この間の秩序付けは相当な困難を伴いもした。何しろ戦前期の市場は、取引所に個別銘柄先物取引を集中し、取引所外(場外)で個別銘柄実物取引を適宜行うものであったから、戦後市場がGHQによる取引再開三原則で取引所では「先物取引禁止」を掲げ、これを守らなければ取引所は再開させず場外市場も閉鎖する(すなわち証券取引はすべて禁

止)としたときには大いに混乱した。このとき、全証券業者に三原則遵守の誓約書を書かせてまとめあげ、予定通りに再開に導いたのが証券取引委員会であった。再開した市場が取引不振で、多くの証券業者が場外実物取引の先物化に傾斜し、極端な例として「権利株の予約取引の先物化」で東西市場が対立する大取引が混乱したいわゆる「旭硝子事件」(昭和二五年)の際には、法に基づく「仲介」の要請を受けた委員会は、ともかくも決濟させるために戦前期の常套手段であった「解け合い」を用いた。委員会が決定した一銘柄一本値で関係する全取引を強制決濟させたのである。先物取引禁止の戦後市場で戦前の先物決濟の特例方式である「解け合い」を用いたことで委員会はGHQの輦轡を買い、また大蔵省としては押し付けられた行政委員会を好まず、日本の独立とともに同委員会は廃止された。

これらの大きなトピックスの陰に隠れているが、証券取引委員会の役割は戦後法の中核である発行会社の開示の徹底を先導し、他方で初の登録制証券業者行政の原型を作り上げるべく腐心したところにあつたと筆者は評価する。

### 二、米SECと監視委員会の違い

ここで、米SECと、日本の証券取引等監視委員会の違いを確認しておきたい。

SECの設置根拠法規は一九三四年証券取引所法で、第四条（証券・取引所委員会）で大統領が任命する五名の委員からなる委員会が設置される。「委員会」は三三年法・三四年法の「定義」の中に入り、その権能は両法の処々方々に書き込まれている。三四年法第四条が明記するのは主に委員の身分に関する事柄である。発行証券の登録

手数料その他、両法に定められた諸種の登録手数料や証券取引所の取引賦課金等は、委員会に支払われ、委員会の収入となる。委員会は規則制定権、執行権、強制的調査・処分権限を持ち、議会に対する義務は年次報告書の提出のみである。

委員会の上に立つものは大統領のみで、委員会は証券関係両法の執行に関して全権限を集中している。委員会の実務を担う職員の数は二〇〇六年現在常雇用者で三五〇〇名を超え、民間法曹関係者・実務家が数年委員会に在籍することも普通に行われているようだ。

これに対して、日本の証券取引等監視委員会を同レベルで比較することは難しい。国家行政組織法第三条は行政組織を省、委員会及び庁とし、省は内閣に統括され、委員会及び庁は、省に、その外局として置かれるものである。第三条の行政機関には、第八条により重要事項に関する調査審

議、不服審査その他学識経験を有する者等の合議により処理することが適当な事務をつかさどらせるための合議制の機関を置くことができる。証券取引等監視委員会は内閣府設置法第五四条（審議会等）、金融庁設置法第六条（審議会等）等に基づき設置された合議制の機関（国家行政組織法第八條審議会型）である。金融庁設置法第六條では金融審議会と監視委員会が同列に並んでいる。同條第二項には他に別の法律に基づく自動車損害賠償責任保険審議会と公認会計士・監査審査会が掲げられている。

金融審議会はその名の通り「重要事項を調査審議する」。しかし、監視委員会は金融商品取引法の規定により「その権限に属させられた事項を処理する」。委員長及び委員二名で組織される委員会は事務局を持ち（第一九條）、検査又は犯則事件を調査の上、必要があれば行政処分その他の措

置について内閣総理大臣及び金融庁長官に勧告（第二〇條）、さらに財務大臣を含めて建議することができる（第二一條）。委員会は毎年、事務の処理状況を公表しなければならない（第二二條）。金融商品取引法による権限は内閣総理大臣にあるが、内閣総理大臣はこの権限を金融庁長官に委任し、金融庁長官はその一部を証券取引等監視委員会に委任する（同法第一九四條の七）。犯則事件の調査等に関しては特に第九章が割かれて、細かく委員会の権限が定められ、「犯則事件の調査等により犯則の心証を得たときは」委員会が告発しなければならぬ。しかし、委員会ができるのはここまでで、逮捕、訴訟、行政処分などを行うことはできない。これらを行うのは地検や金融庁である。ライブドア関係の三例で見ると、①風説の流布及び偽計（会社関係者）…委員会は東京地検と合同で強制調査、及び任意調査の上、東京地検

に告発、公訴へ、②虚偽の有価証券報告書提出（会社関係者）…委員会は任意調査の上、東京地検に告発、公訴へ、③虚偽の有価証券報告書提出（公認会計士）…同前、となる。

監視委員会の上位には内閣総理大臣、金融庁長官があり、一部に財務大臣も係わる。金融商品取引法の相当の権限は「委任」に「委任」を重ねて委員会の手に渡されてはいるが、その中核は日常的な検査をベースにした「犯則事件の調査等」と、それに基く告発、勧告、建議に止まる。米S E Cとは組織の性格も権能も異なるのである。

#### 四、市場監視の方法

冒頭に掲げたポスターの文言がシンプルに示すように、監視委員会の活動の基本は市場「監視活動」にある。市場の公正性、透明性を保ち、市場

機能が健全に發揮されるよう行われる監視の、具体的な手段は①検査、②取引審査、③犯則事件調査である。最もベーシックなものが、対象となる機関（第一種金融商品取引業者等、投資運用業者、投資助言・代理業者、必要に応じて自主規制機関、第二種金融商品取引業者等）について数年間で一巡するようにスケジュールを立てて行う検査（証券検査）である。検査の基本方針の根幹はそう変わらないが、実施方針は年度により重点があり、例えば平成一九事務年度（一九年七月一日～二〇年六月三〇日）は以下にポイントが置かれた。

- ① 問題の本質を把握するための着眼点
- ② 内部統制からのアプローチ
- ③ グループ一体型検査の着眼点
- ④ 投資者保護の観点からの投資勧誘状況の検証

- ⑤ 公正な価格形成を阻害するおそれのある行為の検証
  - ⑥ 自主規制機関の適切な機能発揮等のための検証
  - ⑦ 金融商品取引業者の市場仲介機能に係る検証
  - ⑧ 投資運用業者等に対する着眼点
  - ⑨ 新たな検査対象先・金融商品等にかかる検証
  - ⑩ 過去の検査における問題点の改善状況
- ②④⑤などは当初からの項目であり、徐々に増えてきて、一九年度は⑨の金融商品取引法対応が新たに入った。
- ベースシクな検査に対して取引審査は何らかの「疑問符」銘柄について行われる。
- ① 株価の急騰・急落など不自然な動きが見られる
- ② 投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実の発生
  - ③ 新聞、雑誌、インターネットの掲示板などで話題に上る
  - ④ 一般からの情報で取り上げられている
- これらについて、株価操作、内部者取引など市場の公正性を害する疑いのある取引かどうかを審査し、仲介証券会社の行為にも問題がなかったかを見る。
- 監視委員会の活動で一般の「目に見える」のは犯則事件調査の結果の告発であろう。検査と審査は「権限の委任」の結果、委員会が行うものであるが、犯則事件の調査は委員会の固有の権限として証券取引法に入り、金融商品取引法にも引継がれている。調査の結果、犯則の心証が得られれば、前述のように委員会は地方検察庁に告発する。

犯則事件に対して行われる刑事告発とは別に、勧告や建議も委員会が行う。勧告は行政処分等について内閣総理大臣及び金融庁長官に対して行うもので、当初は大半が証券検査の結果に基く法令違反等で取引一任勘定契約の締結、投機的利益追求、損失補てん、作為的相場形成などが中心であった。処分は業務改善命令、業務停止命令、場合によっては登録の取消しにも及ぶ。ここに平成一七年四月に課徴金制度が導入され、内部者取引や開示書類の虚偽記載などで、数万円（社員個人）から数億円（会社）の課徴金が課されるようになった。建議は、毎年出されるものではなく、一五年を通じて一五件であるが、特に一七、一八年は増大の傾向にある。委員会の建議は日本証券業協会、各証券取引所、金融庁などがそれぞれ対応し、法令を変えるべきものは変える方向に動く。証券取引法・金融商品取引法に反映されたも

のも少なくない。

## 五、告発の実態

さて告発に結果した犯則事件の内容はどのようなものか。そもそも、証券取引等監視委員会が設立された目的が、相場操縦や内部者取引などの不正取引の摘発、及び虚偽の有価証券報告書の提出などの強い違法行為の摘発により、国民経済の財産たる証券市場が備えるべき「質」を守るところにあった。この一五年の告発内容を見ると、基本的にはこれらの三者、すなわち内部者取引、虚偽の有価証券報告書提出等、そして相場操縦に集約されることがわかる。

不正取引の「王者」（の品格はないが）というべきは、内部者取引である。年毎に増えており、平成一二年度以降は常に首位である。嫌疑者

## 告発事件の内容別（平成4～18年度）

平成	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	計
相場操縦	1						1	1	1	1		2	2	1	3	13
大量保有報告書不提出	1								1							2
虚偽有価証券報告書提出		1				1	1	3		3	3	2	2	4	1	21
内部者取引			2		3	1	4	1	2	3	5	6	6	5	9	47
風説の流布			1		1						1		1	1		5
損失補てん				1	1	5			1							8
偽計									2		2		1	1		6
虚偽大量保有報告書提出									1		1					1
虚偽有価証券報告書提出											1					1
虚偽半期報告書提出								1				1				2
計	2	1	3	1	5	7	6	8	6	7	12	11	12	12	13	106

(出所) 『証券取引等監視委員会の活動状況』各年版

1. 1件で2項に係るときは2項に計上
2. 風説の流布と偽計はしばしば同時に係る
3. 告発件数は全98件

は当然ながら項目によって異なり、「大量保有報告書の不提出」であれば提出義務のある投資家、「虚偽の有価証券報告書の提出」も提出に係る発行会社関係者・公認会計士である。しかし、「内部者取引」となると、投資家、当該発行会社役員、同取引先・合併先・提携先関係者から記者発表会の業務下請け会社役員、新聞社・印刷会社関係者に至るまで非常に多くのタイプが嫌疑者になりうる。これらの親族・友人・知人まで含まれるので、その気になれば誰でも「内部者」になってしまうような気配である。直近ではNHKの報道関係者も気軽に報道前の情報を活用している有様で、その情報を閲覧可能な報道関係者の数は五〇〇〇人に上るといふ。数人の個人に勧告を予想される課徴金の金額は大きくはないが、目前で躍動する価格変動の著しい市場というのが容易に普通の人間に及ぼす影響力の恐ろしさを思わざる

をえない。

告発の対象となるような犯則事件は大方が上場株式に係わるものである。債券に係わった例は「プリンストン債」に係わる「虚偽の半期報告書の提出」（ヤクルト）、「偽計」（クレスベール・インターナショナル）のみである。「プリンストン債」は投資信託の性格を持つ米ドル建て私募債というわかりにくいもので、素性の明確な国内債券ではこうした「偽計」は不可能だったと思われる。最大の告発項目たる「内部者取引」は「重要事実」との時間的・空間的距離こそが重要であるため、国内株式に限定されるのであろう。

さて発行・流通市場で証券取引の仲介を行う証券会社が告発嫌疑者となることはあるか。残念なことがある。監視委員会設立の直接の背景は証券会社の損失補てんであったが、この後も再発した。山一證券の「自主廃業申請」は平成九年である。

平成七年 千代田証券 損失補てん

平成九年 野村証券 損失補てん

山一証券 損失補てん

日興証券 損失補てん

大和証券 損失補てん

平成一〇年 日興証券 損失補てん

山一証券 虚偽の有価証券報告書の提出（飛ばし）

平成一二年 クレスベール証券 偽計販売（前掲）

最近報道された丸八証券の事例は上場主幹事として株価維持を指示した「相場操縦」に当ると思われる。

因みに銀行が告発嫌疑者となった事例には平成一一年日本長期信用銀行及び日本債券信用銀行の虚偽の有価証券報告書の提出がある。銀行もまた「上場株式会社」であり、破綻もすれば虚偽報告

書も提出していたのである。

## 六、金融商品取引法の施行で対象は拡大

平成一九年九月三〇日に金融商品取引法が完全に施行された。証券取引法を中心に、外国証券業者法、有価証券投資顧問業法、金融先物取引法が統合されたために、形式的にも金融商品取引法の対象範囲は拡大された。それ以上に、新たに「有価証券」の定義が拡大し、有価証券以外の金融商品の列挙範囲も明確になった。これを取り扱う金融商品業者、投資家のプロ・アマ区分も加わり、監視委員会の「監視対象」は一層の広範囲に及ぶこととなった。そうであれば、監視委員会の体勢も拡充されるべきではないか。

監視委員会の一九年度の予算定員六〇九人（委

員会三四一人、財務局等二六八人）が米SECの五分の一に満たないことを軽々に判断はしないとしても、二つの点では大いに米SECを学ぶべきではないか。「委任」「委任」で権限が構成されるのではなく、行政委員会として任意・強制調査、行政処分等の権限を持ち、その独立性を支える財政的権限（登録手数料、取引賦課金など）を兼ね備えるべきではないか。

独立組織たるべきかは別として、日本市場の国際競争力を高めたいというのが、政府の本心であるならば、証券取引等監視委員会の法執行体勢を強化すべく拡充が検討されて当然ではないかと考える。

（参考文献）

『証券取引等監視委員会の活動状況』平成五年～平成一九年  
SEC, "2006 Performance and Accountability Report"

証券取引等監視委員会の15年

証券取引委員会（編）『証券取引法（昭和二十三年法律第二五号）第一七九条第一項の規定に基づく報告書』昭和二三（二）五年度

（こばやし かずこ・当研究所主任研究員）