

ISSUE BRIEF

証券取引等監視委員会

組織、活動の現状とあり方をめぐる議論

国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 545(JUN.14.2006)

平成 8 年の金融システム改革以降、規制緩和が進んだこともあり、金融・証券市場は、量的にも質的にも拡大している。自由度の高い市場が公正さと健全性を維持していくためには、明確なルールと強力な監視体制が必要であると言われる。

今般、証券市場において不祥事が続いたことから、法整備と監視体制が不十分であるとの声が高まった。法整備に関しては、今国会（第 164 回国会）にて、証券取引法等の改正が行われ、一定の対応がなされた。しかし、監視体制の強化は、まだ課題として残されている。

公正で透明な市場を形成していくためには、市場監視の実効性をどう高めていくのか等、活発な議論が期待されている。

財政金融課

かじ ともみ
(梶 朋美)

調査と情報

第 5 4 5 号

はじめに

近年、我が国では、金融・証券市場の規制緩和が進んだこともあり、行政の対応も「事後監視型」へと転換してきたと言われる。しかし、市場は健全に育成されているのか、監視体制は十分に機能してきているのか、等の不安があったことも確かであろう。

今般、ライブドア事件、「村上ファンド」事件など、こうした不安を裏づけるような不祥事が証券市場で続いている¹。第 164 回国会（平成 18 年）では、罰則の強化、投資商品の包括的規制などを盛り込んだ「証券取引法」（昭和 23 年法律第 25 号。以下「証取法」という。）の改正が行われ、法の抜け穴を塞ぐ対応がなされた²。それでもなお、市場監視体制の強化という課題は、残されている³。

本稿では、証券市場監視の鍵を握る証券取引等監視委員会の組織、業務等の概要をまず紹介する。次に、証券取引等監視委員会のあり方を巡る論点を整理する。最後に、参考として、米・英の証券監視機関の概要を付した。

証券市場における監督体制の変遷

1 証券取引等監視委員会の設立

平成 3 年夏、証券業界では大手証券会社による大口顧客への損失補てん、一部の証券会社と暴力団関係者の不適切な取引など、不祥事が相次いだ。世間の批判は、違反を行った各証券会社から、証券行政を主管していた証券局⁴、さらには大蔵省（当時）の監督責任⁵へと広がり、証券行政のあり方が厳しく問われることとなった。その中で、免許制の下で証券業界の保護・育成を重視する「業者行政」から、証券市場・証券取引の監視と公正性の確保を重視する「市場行政」への転換や、監督機能と検査・監視機能の分離などが、主な論点として浮上した。

同年 7 月、海部俊樹内閣総理大臣（当時）は、臨時行政改革推進審議会（以下「行革審」という。）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諮問した。行革審は、同年 9 月、「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」⁶をまとめた。同答申は、「今般の不祥事は単に一過性の事故ではなく、これを契機として大蔵省の証券行政と業界の体質が問われている」とし、「自由、公正で透明、健全な証券市場の実現」のため、市場、行政のあり方の全般的な見直しを提言した。検査・監督については、行政部門から独立した国家行政組織法第 8 条（昭和 23 年 7 月 10 日法律第 120 号）に基づく機関を大蔵省に新たに設置し、この機関が大蔵省と連携して行うこととした。

¹ 平成 18 年 6 月の「村上ファンド」（株）MACアセットマネジメントによるインサイダー取引事件、同年 1 月の（株）ライブドアによる偽計取引・粉飾決算事件、カネボウ（株）の粉飾決算（平成 17 年）など。

² 「証券取引法等の一部を改正する法律案」（第 164 回国会閣法第 81 号）平成 18 年 6 月 7 日に可決・成立。

³ 例えば「村上代表逮捕を機に市場の規範確立を」『日本経済新聞』2006.6.6.

⁴ 大蔵省証券局の前身である証券取引委員会（昭和 23 年 5 月～昭和 27 年 8 月）は、規則制定権、行政処分権を有した独立の行政委員会であった。占領期の終了に伴い、他の行政委員会と共に廃止された（坂田雅裕『証券取引等監視委員会』大蔵財務協会、1993、pp.31-32.）

⁵ 損失補てんは、平成元年 12 月の証券局長通達により禁止されていたにもかかわらず、守られなかった点が、監督・通達行政の限界をあらわにした。

⁶ 臨時行政改革推進審議会「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」平成 3 年 9 月 13 日（坂田前掲書、pp.159-169.）

大蔵省は、答申を踏まえた検討を行い、大蔵省の既存の検査機関を統合・再編し、独立した「証券取引等監視委員会」(以下「監視委員会」という。)を新設する方針を決定した。平成4年5月、監視委員会の設置を盛り込んだ「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」が可決・成立し、同年7月、監視委員会が発足した。

2 その後の変遷

(1) 大蔵省再編に伴う移管⁷

平成7年春以降、大蔵省幹部の接待事件、大和銀行ニューヨーク支店の巨額損失事件、住専問題など、大蔵省の不祥事・不手際が相次ぎ、再び大蔵省に対する批判が噴出した。翌8年2月、与党三党⁸は、「大蔵省改革問題プロジェクトチーム」を発足させ、金融行政・政策を見直す検討を開始したが、調整は紆余曲折を経た。

同年12月、大蔵省から金融の検査・監督部門を分離する(財政と金融の分離)検査・監督を掌握する国家行政組織法第3条に基づく新機関を総理府に設置する、金融制度の企画立案機能は大蔵省に残すなどの改革案がまとまった。平成10年6月、総理府の外局として、金融監督庁が発足し、監視委員会は、従前の体制のまま金融監督庁に移管された。

(2) 金融再生委員会の発足、金融庁設置に伴う移管

平成9年以降、北海道拓殖銀行、山一証券など、金融機関の破綻が相次いだ。金融システム安定化のため、平成10年12月、金融再生委員会⁹が発足し、金融監督庁及び監視委員会は、金融再生委員会の下に置かれることとなった。

平成12年7月、金融監督庁は金融庁に改組された。金融庁は、大蔵省に残されていた金融制度の企画立案機能をも統合した。その後、中央省庁再編に伴い、平成13年1月、金融再生委員会は廃止され、金融庁がこれを吸収した。金融庁は、新しく設置された内閣府の外局となり、そのトップには金融担当の特命担当大臣が充てられた。監視委員会は、金融庁の下部機関として今日に至っている。

証券取引等監視委員会の組織と業務の概要¹⁰

1 組織の概要

(1) 監視委員会

監視委員会¹¹は、委員長及び委員2名(以下「委員長等」とする。)で構成され、独立してその任務を遂行する。議事は、出席した委員長等のうち、二人以上の賛成により決まる。

委員長等は、内閣総理大臣が任命するが、独立性・中立性を確保するため、両議院の同意を必要とする¹²。委員長等は、専門的知識に加え、公共性、中立性を確保する観点から

⁷ 横関洋一「金融監督庁設置法案 橋本行革の試金石」『立法と調査』199号,1997.5,pp.5-9.

⁸ 自由民主党、社会民主党、新党さきがけ。

⁹ 金融再生委員会は、国家行政組織法第3条2項に基づき、総理府(当時)の外局として置かれた。国務大臣である委員長と、両議院の同意を得て内閣総理大臣が指名した4名の委員からなっていた。

¹⁰ 金融庁証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況 平成17年』国立印刷局,2005.;証券取引等監視委員会ホームページ<<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>>を主に参考にした。

¹¹ 「金融庁設置法」(平成11年法律第102号)に規定されている。

¹² 委員長等の任命に国会の承認が必要とされているいわゆる「8条委員会」は多くない(坂田 前掲書,p.124.)

選ばれる¹³。現在、高橋武生委員長（元福岡高等検察庁検事長）野田晃子委員（元中央青山監査法人代表社員）及び水城武彦委員（元NHK解説委員）が任務に就いている。

独立性を確保するため、一定の事由に該当する場合を除き、委員長等は、在任中にその意に反して罷免されることはない。任期は3年だが、再任は可能である¹⁴。委員長等には、職務上の義務として、守秘義務、政治活動の制限及び兼職の制限が課せられている。

（２）事務局¹⁵

監視委員会には、事務を処理するための事務局が置かれている。事務局は、事務局長、次長の下、総務検査課、特別調査課の2課で構成されている。地方においては、全国の財務局等に、監視委員会の業務を担当する証券取引等監視官部門が設置されている。

総務検査課は、総括部門及び3室からなっており、証券会社等¹⁶の検査、市場監視情報の収集・分析、課徴金に係る調査、有価証券報告書等の検査および勧告・建議などの事務を行っている。特別調査課は、犯則事件（2(1)参照）の調査を行っている¹⁷。これらの検査・調査は、地方においては、財務局等が分担して行っている。なお、監視体制強化のため、平成18年7月に、2課3室体制から、5課1室体制への組織再編が予定されている¹⁸。

発足当初の事務局職員は、大蔵省（当時）の証券担当職員、裁判所、検察庁、国税局、会計検査院、公正取引委員会等からの出向職員等、計84名であった¹⁹。監視体制の強化・拡充に伴い、年々増員が認められてきた（表1参照）。平成12年からは、弁護士、公認会計士、民間証券会社等の専門的知識を持つ者を、積極的に採用している²⁰。

表1 監視委員会及び財務局監視官部門の定員推移 単位：人

年度	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
委員会	84	84	86	88	89	91	98	106	112	122	182	217	237	307
財務局	118	118	118	118	118	118	126	132	138	143	182	198	203	244
合計	202	202	204	206	207	209	224	238	250	265	364	415	440	551

（注）平成17年度、監視委員会の増員には、金融庁検査局からの振替35名、財務局の増員には理財局からの振替30名を含む。

（出典）『証券取引等監視委員会及び財務局監視部門の定員の推移』

証券取引等監視委員会ホームページ <<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>>

2 業務の概要

証券行政は、金融庁と監視委員会が分担して行っている。金融庁は証券市場等に関する企画・立案、証券会社等の監督を行い、監視委員会は証券市場の監視を行っている。監視委員会の権限の多くは、内閣総理大臣及び金融庁長官から委任されている。なお、監視委員会は、その権限の一部を財務局長等に再委任することができる（図1参照）。

¹³ 第123回国会参議院本会議(平成4年5月25日)での羽田孜大蔵大臣(当時)の答弁。

¹⁴ 高橋委員長と野田委員は再任である。

¹⁵ 金融庁設置法及び、「金融庁組織令」(平成10年政令第392号)に規定されている。

¹⁶ 証券会社、日本証券業協会、証券取引所など30業態が対象。以下、「証券会社等」という。

¹⁷ 行政上の検査と犯則事件の捜査を分割するため、事務局は2課体制とされた(坂田 前掲書,p.137.)

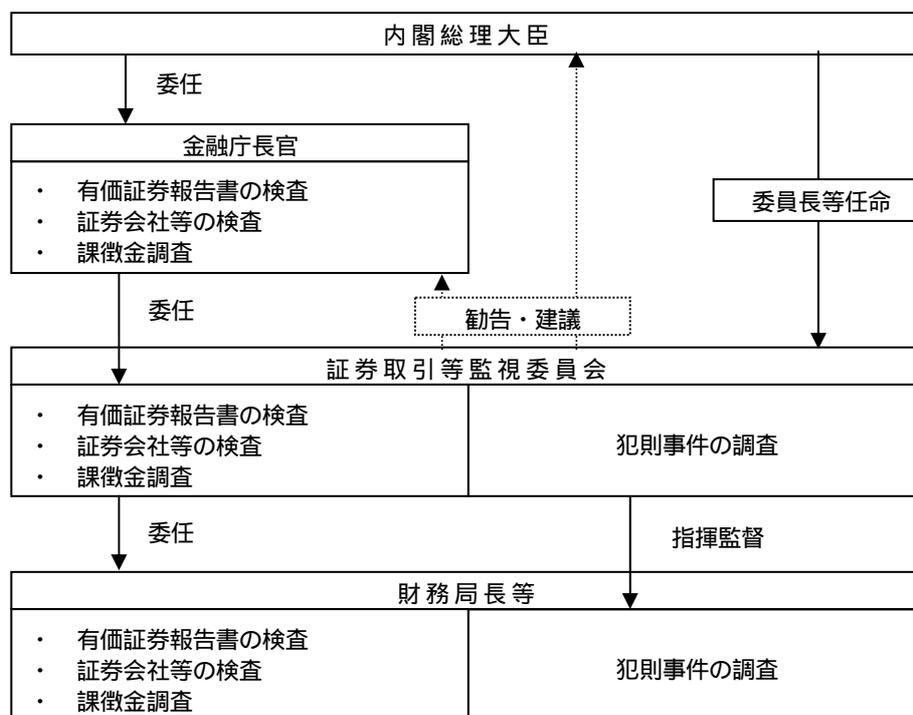
¹⁸ 総務検査課に置かれていた3室を、市場分析審査課、証券検査課、課徴金調査・有価証券報告書等検査課に格上げする。定員を11名増員し(平成18年度末定員)課徴金調査体制の整備等に当てる。

¹⁹ 財務局監視官部門は118名であった(坂田 前掲書,pp.137-138.)

²⁰ 平成17年6月末時点で80名が在籍(金融庁証券取引等監視委員会 前掲書,pp.87-88.)

監視委員会の業務は、証券会社等、有価証券報告書等の検査や、犯則事件の調査などである。監視委員会には、行政処分を課したり、規則を制定する権限はなく、措置等については、内閣総理大臣及び金融庁長官に建議・勧告するという形をとっている。

図 1 監視委員会と内閣総理大臣、金融庁長官及び財務局長等の関係の概念図



(出典) 金融庁証券取引等監視委員会『証券取引等監視委員会の活動状況 平成 17 年』国立印刷局,2005,p.116 を参考に作成

(1) 犯則事件の調査

犯則事件とは、取引の公正を害するものとして政令等で定められているもので、有価証券報告書等の虚偽記載、損失保証・補てん、相場操縦、内部者取引（インサイダー取引）などがある。監視委員会の職員には、犯則事件の調査権限が付与されている²¹。

任意調査権限として、犯則嫌疑者または参考人に対する任意の質問、所持・提出品の検査や取り置きが認められている。また、裁判所の許可状に基づく立ち入り、捜査及び差押えが強制捜査権限として認められている。なお、監視委員会は、犯則事件の調査により犯則を確認した場合には、検察に告発し、提出品等を引き継がなければならない。

(2) 課徴金調査

平成 16 年の証取法改正により、犯罪の抑止を図り、法の実効性を高めるために、一部の違反行為に対して金銭的賦課を与える行政措置として課徴金制度が導入された²²。課徴金の対象となる行為は、有価証券届出書等の虚偽記載（発行開示）、有価証券報告書の虚偽記載（継続開示）、風説の流布・偽計取引、相場操作及び内部者取引である。

課徴金調査の権限は、内閣総理大臣及び金融庁長官から、監視委員会に委任されている。

²¹ 内閣総理大臣、金融庁長官から委任された権限ではなく、証取法等により監視委員会職員に与えられている。

²² 施行は平成 17 年 4 月。継続開示違反は平成 17 年の証取法改正で導入、施行は同年 12 月。

監視委員会は、事件関係者等に質問し、報告や資料の提出を命じ、帳簿書類等を検査することができる。一罰百戒的な刑事罰には限界があるため、機動的に違反行為に対応できる手段として、課徴金制度は期待されている。制度導入以降平成 18 年 5 月末までに、既に 5 件の適用事例がある（後述）。

（３）証券会社等に対する検査

証取法等²³により、内閣総理大臣及び金融庁長官から委任された権限に基づき、監視委員会は、証券会社等に対し、証券取引等の公正の確保に係る規定が守られているか、財務の健全性が担保されているか、顧客等に対して正しい本人確認を行っているか等の検査を行う。

平成 16 年、金融庁検査局が担ってきた財務の健全性に係る検査を、監視委員会に委任することなどを内容とする証取法等の改正により、検査対象・内容とも拡充された。現在、監視委員会の検査対象は、証券会社、登録金融機関²⁴、日本証券業協会、証券取引所など 30 業態である。検査、報告・資料の徴収の範囲は各政令で定められている²⁵。

（４）有価証券報告書等の検査

市場監視体制を強化するために、平成 16 年の証取法等改正により、ディスクロージャー制度に関する検査権限が、金融庁長官から監視委員会に委任された。

監視委員会は、公益又は投資家保護のため必要かつ相当であるときは、有価証券届出書の届出者、発行登録書の提出者、有価証券報告書の提出者、公開買付者、大量保有報告書の提出者等に対し、報告・資料の提出を命じ、帳簿書類等を検査することができる。

（５）取引審査

内閣総理大臣及び金融庁長官から委任された権限に基づいて、監視委員会は、既述の調査・検査の他、株価操作等の不正取引が疑われる事例²⁶について、証券会社等から有価証券の売買取引等に関する報告・資料を徴収し、それらを分析・審査し、日常的に市場監視を行う。

なお、証券取引所や日本証券業協会等の自主規制機関でも、日常的に市場監視を行っているため、監視委員会は、これら自主規制機関と必要な連絡を取り、緊密に情報を交換している。

（６）勧告・建議²⁷

監視委員会は、既述の検査・調査により問題点を発見した場合には、内閣総理大臣及び金融庁長官に、行政処分その他の措置について勧告することができる。具体的には、法令違反や財務の健全等に係る問題点に対する行政処分、自主規制機関への処分遂行、課徴金納付等を求める勧告がある。また、勧告の実効性を担保するため、監視委員会は、勧告に基づいてとった措置について、内閣総理大臣及び金融庁長官に報告を求めることができる。

その他、監視委員会は、既述の検査・調査の結果に基づき、証券取引等の公正を確保するため必要と認められる施策について、内閣総理大臣、金融庁長官又は財務大臣に建議す

²³ 関係する 10 法律は、金融庁設置法第 8 条に列挙されている。

²⁴ 内閣総理大臣の登録を受けて有価証券の売買等を行う、銀行、協同組織金融機関、信託会社その他政令で定める金融機関をさす。なお、登録金融機関の財務の健全性等の調査は、監視委員会ではなく金融庁が行う。

²⁵ 例えば、証券会社については、損失補てん、相場操縦、内部者取引など禁止事項の遵守状況、財務の健全性、本人確認義務などについて、立ち入り検査を行う。

²⁶ 具体的には、「株価が急騰・急落した銘柄、投資判断に著しい影響を及ぼす重要な事実が発生した銘柄、メディアで話題になっている銘柄、一般から情報を寄せられた銘柄」などとされている。

²⁷ 金融庁設置法第 20 条、21 条で規定されている。

ることができる。

個々の取引等の問題点については勧告が行われるが、一連の検査・調査の結果を総合的に分析した上で、行政の方針、法規制、自主ルールのあり方について制度変更等を求める場合には、建議という形で行う。

3 最近の活動状況

平成4年7月の設立から、平成17年6月末までの、監視委員会の活動状況をまとめたのが表2である。

表2 監視委員会の活動状況（事業年度 7月から翌年6月）

区分/年度	4～11	12	13	14	15	16	合計
犯則事件の告発(件)	31	5	7	10	10	11	74
勧告(件)	154	34	26	30	26	17	287
建議(件)	4	0	0	2	1	0	7
検査	証券会社(社)	670	96	96	118	124	1,217
	登録金融機関(社)	52	3	7	13	13	115
	金融先物取引業者(社)	1	-	-	-	1	2
	自主規制機関(社)	1	-	2	-	2	5
取引審査(件)	1,797	265	392	684	687	674	4,499
情報受付(件)	3,231	1,356	2,181	3,056	3,217	4,669	17,710

(注) 検査の件数は着手ベースであり、財務局等で実施したものを含む。

(出典) 『証券取引等監視委員会の活動状況』監視委員会の年次公表資料の各年度を参考に作成
監視委員会のホームページ <<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>> から入手可能

平成16事業年度(平成16年7月～平成17年6月)に、監視委員会が犯則事件として告発したものは、11件であった。このうち、西武鉄道(株)における虚偽の有価証券報告書及び内部者取引は、証券市場に与えた影響が大きい事件であった。同事件を契機として、翌17年には、有価証券報告書の虚偽記載を、課徴金の対象とする証取法の改正が行われた。

直近の告発事例としては、平成18年1月に発覚した(株)ライブドアによる一連の証取法違反事件がある²⁸。

平成16事業年度に検査が終了した147社の証券会社等²⁹のうち、67社において、市場ルール違反等の問題点が認められた。このうち、複数回にわたり違反行為を行うなどしていた17社に対して、監視委員会は、行政処分等を求める勧告を内閣総理大臣及び金融庁長官に行った³⁰。

平成16事業年度には建議は行われなかったが、平成17事業年度には、法制度の見直し等、既に5件の建議が行われた³¹。

監視委員会は、電話、文書、来訪、インターネット等の手段による一般からの情報提供

²⁸ 小池拓自「ライブドア証券取引法違反事件」『国政の論点』2006.4.21。(事務用資料)

²⁹ 平成16年度中に検査結果通知書を交付した会社をいい、平成15年度着手分を含む。

³⁰ 金融庁証券取引等監視委員会 前掲書,pp.39-46,58-72.

³¹ 建議の内容は、監視委員会のホームページ <<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>> で発表されている。このうち、平成17年11月に行った、いわゆる「見せ玉」取引を課徴金の対象とする建議に関しては、第164回国会での証取法改正案に、課徴金対象として「見せ玉」を追加する対応が盛り込まれている。

を、検査・調査の端緒として、積極的に活用している。平成 16 事業年度に受け付けた情報は 4,669 件と、前年比 4 割増となった。情報の内容は、相場操縦等の個別銘柄に関するものが多く、インターネットによる情報提供が約 8 割を占めている。

平成 17 年 4 月に導入された課徴金に関し、監視委員会は、平成 18 年 1 月に、(株)ガーラの株券に係る内部者取引を行ったとして、社員 3 名に対し、初の課徴金納付命令の勧告を行った。勧告を受けた金融庁は、監視委員会の勧告どおり、課徴金の納付を命ずる決定を下している³²。

証券取引等監視委員会を巡る議論

証券取引等監視委員会の組織形態、権限等については、設立当初から様々な意見があったが、総じて監視委員会の市場監視機能が不十分であるとの見方が強い。以下では、独立性、権限強化、人的資源、監視対象について、議論を整理する。

1 独立性

監視委員会を、国家行政組織法第 8 条に基づく機関から、国家行政組織法第 3 条に基づく機関とし、独立性を高めよとの意見がある。政治・行政が金融・証券市場の振興を担う立場であるため、その下では、監視委員会は、公正な市場監視を行うことができないというのがその理由である³³。また、事務局職員の人事権が、金融庁に属することを問題視する向きもある³⁴。これに対し、監視委員会の高橋委員長は、監視委員会に対する金融相等の指揮権限はなく、独立性は確保されているとしている³⁵。

2 権限強化

監視委員会に、法執行手段の充実、行政処分権や規則制定権の付与を求める意見がある³⁶。SEC(アメリカの証券取引委員会)は、調査手段として強制力のある召喚状を出すことができ、違反の程度や重大性に依りて、多様な処分手段を持ち、法執行能力が高い³⁷。我が国では、平成 17 年 4 月から課徴金制度が導入されたが、米・英の水準と比べると、犯罪抑止力の点で十分でないとの見方もある³⁸。また、SEC、FSA(イギリスの金融サービス機構)とも、規則制定権を有することが、市場の変化に応じた柔軟かつ機動的な規制の制定を可能にしている(巻末の「米・英の証券監視機関の概要」参照)。

監視委員会が設立された当時、証券業は免許制であったため、監督権限は大蔵大臣(当時)にあった。監督権限の一部である行政処分権についても、大蔵大臣(当時)に残すと判

³² 「株式会社ガーラの株券に係る証券取引法違反に対する課徴金納付命令の決定について」2006.2.8.金融庁ホームページ<<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/syouken/f-20060208-1.html>>

³³ 上村達男「資本市場のルールと市場監視機構のあり方について」『東証取引参加者協会レポート』5巻4号、2001.11、pp.5-13.; 山崎元「マネー経済の歩き方(144)ライブドア事件の被害と加害者・関係者の責任」『週刊ダイヤモンド』4120号、2006.3.4、p.63.など。

³⁴ 「プリズム 第63回 政治家の欺瞞」『週刊ダイヤモンド』4117号、2006.2.11、p.7.

³⁵ 「波紋 ライブドア事件を聞く 2 証券取引等監視委員長 高橋武生」『毎日新聞』2006.2.15.

³⁶ 黒沼悦郎「詐欺的行為に甘すぎ」『毎日新聞』2006.4.22.; 「市場規制 専門家に聞く 1 上村達男」『金融ビジネス』246号、Spring 2006、pp.72-75.

³⁷ FSA(イギリスの金融サービス機構)も同様に多様な調査手段、処分手段を持つ。

³⁸ 課徴金を被害者に分配する仕組みがないことも問題とされている。

断された³⁹。しかし、証券業が登録制に改められ、行政処分も事後的な監督規制となったため、金融庁長官が行う必要はなくなったとの指摘もある⁴⁰。

3 人的資源

監視委員会は、監視体制の強化・拡充のために、人員を増やしてきたが、なお十分ではないと言われる。また、調査能力を高めるためには、弁護士や会計士等の専門家を、より多く採用・育成すべきであるとも言われている⁴¹。高橋委員長は、監視委員会の職員は、2、3年で戻る出向職員の割合が高く、能力の育成が難しい、と述べている⁴²。

4 監視対象

銀行、証券、保険といった業態の融合が進む中で、監視委員会が、主に証券市場のみを規制対象としていることに対し、FSAのように、金融市場を包括的に規制対象とする機関にすべきであるとの意見がある⁴³。この立場に立つと、金融業の相互参入が認められているものの、業態別に規制機関が分かれている米国方式は、非効率で混乱を招くことになる⁴⁴。

おわりに

証券取引等監視委員会は、「業者行政」の反省から、「監督と監視の分離」、「財政と金融の分離」を経て、現在、金融庁の下部機関となっている。監視委員会の独立性と権限を強化し、証券行政を一手に担わせることは、「監督と監視の分離」を求めた創設時の議論と大きな開きがある。

しかし、証券業が免許制から登録制に移行し、専門義務が撤廃されるなど、規制緩和の流れの中で、証券・金融市場は大きく変化している。現在の市場で重要なことは、明確なルールと実行力のある監視体制であり、行政の役割も変わってきていると言える⁴⁵。米・英の規制機関が持つ規則制定権・行政処分権を与えることは、監視委員会の法執行力を高めることにつながり、短所より長所が大きいとの指摘もある。その上で、監視対象を、証券市場に限るのか、金融市場全般に広げるのかを検討すべきであろう。

監視機能の強化として、法の趣旨を逸脱するような不正行為を取り締まるためには、法運用面でも課題があると言われる⁴⁶。「貯蓄から投資へ」の流れが加速される中、投資家が安心して参加できる公正・健全な市場形成のためには、監視委員会の強化を含め、法整備、投資家教育・保護等、総合的に検討することが必要となる。

³⁹ 坂田 前掲書,pp.65-69.

⁴⁰ 川口恭弘「証券市場の監視システム」『ジュリスト』1235号,2002.12.1,pp.20-26.

⁴¹ 「市場規制 専門家に聞く 2 八田進二」『金融ビジネス』246号, Spring 2006, pp.76-77.; 「波紋 ライブドア事件を聞く 5 中央大大学院教授 野村修也氏」『朝日新聞』2006.2.2.など。

⁴² 「証券監視委 高橋委員長に聞く 市場整備、金融庁に働きかけ」『日本経済新聞』2006.2.15.

⁴³ 楠本くに代『日本版金融サービス・市場法』東洋経済新報社,2006,p.52. 楠本氏は、消費者保護のために、「全ての金融サービス活動・金融商品の規制に全面的に責任を負う単一の規制者」が必要と主張している。

⁴⁴ 大崎貞和「証券市場監督体制のあるべき姿」『資本市場クォーター』5巻2号,2001.Autumn,pp.2-13. なお、大崎氏の見解は、包括的な市場規制機関への監視委員会の改組までを求めているのではない。

⁴⁵ 川口 前掲論文; 斎藤誠「金融監督庁の組織と機能」『ジュリスト』1119号,1997.9.15,pp.9-15.

⁴⁶ 証券取引法第157条の包括規定の活用が課題とされている(「村上代表逮捕を機に市場の規範確立を」『日本経済新聞』2006.6.6.; 「伝家の宝刀157条「生かす方法を」」『産経新聞』2006.3.15.)

<参考> 米・英の証券監視機関の概要

【アメリカの証券監視委員会（SEC）⁴⁷】

SECの組織 SEC（U.S. Securities and Exchange Commission）は、1934年、連邦証券諸法の執行を担当する規制機関として、1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）に基づき創設された。SECは、準立法的及び準司法的権限を有しており、大統領から独立した独立行政機関である。

SECは、連邦議会上院の承認を得て大統領が任命する5名の委員によって構成される。委員長は、委員の中から大統領が任命する。委員の任期は5年であり、政治的中立性を確保するために、委員のうち3名以上が同一の政党员であってはならないとされている。

組織の本部は、ワシントンDCにあり、4つの部（Division）と19の局（Office）からなる。また、ボストン、サンフランシスコ等、全米主要都市に11の地方局（regional and district Offices）がある⁴⁸。2005年9月末の時点で、職員は3,865人（106人は臨時職員）であり、弁護士、会計士等の専門家で占められている⁴⁹。

SECの権限・業務 SECが管轄する連邦諸法のうち、主なものは、1933年証券法（Securities Act of 1933）、1934年証券取引所法、2002年企業改革法（Sarbanes-Oxley Act）等である。SECは、規制機関として広範な権限を有し、業務を遂行している。業務は、有価証券登録書等の開示書類の審査、証券業者、自主規制機関等の管理・監督、取引審査、連邦証券諸法等の違反行為の調査及び処分等の執行、投資会社・投資顧問業者の管理・監督、諸規則の制定・解釈等多岐に渡る。以下、規則制定、法執行業務について紹介する。

（規則制定） 連邦諸法を補完するため、SECは、1933年証券法第19条、1934年証券取引所法第9条・10条等により、規則（rule）を制定する権限が与えられている。SECは、自らが提出を義務付けている文書や報告書等の様式（form）を定めることもできる。それ以外に、リリース（release）として、規則のガイドラインや解釈等を公表している。また、一般等からの問い合わせに対し、ノー・アクション・レター（no-action-letters）として、職員が法解釈の回答なども行っている。

（法執行） SECは、なんらかの違反行為の端緒が認められた場合、調査を実施する権限がある。担当官は、通常、任意の事実確認といった非公式の調査（informal investigation）を開始し、違反の証拠が揃えば、委員会に公式調査の許可を求める。委員会が公式調査の許可（the grant of formal order）を出すと、職員は調査の対象となる人や書類に対し、召喚状（subpoena）を発する権限が与えられる⁵⁰。

調査で違反行為が認められた場合、SECがとる処分は、刑事手続、民事手続、行政手続の3つがある。刑事手続とは、司法当局への通告、情報提供である。

⁴⁷ 西村尚剛「米国証券取引委員会（U.S. SEC）にかかると一考察」『東証取引参加者協会レポート』7巻3号、2003.8、pp.31-45。；西村尚剛「米国の証券市場規制について」『PRI Discussion Paper Series』03A-08、2003.5。財務省総合政策研究所 <<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/ron059.pdf>>；黒沼悦郎『アメリカの証券取引法』弘文堂、2004、pp.4-11、227-239。；柿崎環「証券市場不正に対するSECの法執行権限の展開」『証券経済研究』48号、2004.12、pp.49-65。を主に参考にした。

⁴⁸ 2005 Performance and Accountability Report, U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2005, p.6。SECホームページ <<http://www.sec.gov/about/secpar2005.shtml>>

⁴⁹ 約3,800人の職員のうち、41%が弁護士、25%が会計士等である（Securities and Exchange Commission Some Progress Made on Strategic Human Capital Management (GAO-06-86) U.S. Government Accountability Office, 2006, p.3。GAOホームページ <<http://www.gao.gov/new.items/d0686.pdf>>）

⁵⁰ 書類の場合は、書類を所持して出頭を求める。召喚状に従わなかった場合、SECは、裁判所に強制命令の発出を求める。強制命令に従わなかった場合は、法廷侮辱罪に問われることとなる。

民事手続とは、連邦裁判所に対し、違反行為または将来の違反行為の差止訴訟（injunction）⁵¹、違反者に対する民事制裁金（civil monetary penalty）の賦課、役員等への就業禁止（officer and board bars）などを求めることである。

行政手続は、SEC内部の行政法判事（administrative law judge）が執行する。行政手続のうち、違反行為の排除と将来の違反行為の阻止を求める排除命令（cease and desist order）は、最も頻繁に用いられる。排除命令に付随し、不当利益の吐き出し等の措置をとることができ、一定の条件の下で、民事制裁金を課すことも認められている⁵²。

【イギリスの金融サービス機構（FSA）⁵³】

FSAの組織 イギリスでは、2000年金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act 2000、以下「FSMA」という。）の下、FSA（Financial Services Authority）が、銀行、保険、投資等あらゆる業態を包括的に規制・監督している。FSAは、法律上、公的な規制機関として位置づけられているが、政府機関ではなく、有限保証責任会社（Company limited by guarantee）の形態をとっており、運営費は、主に認可業者からの手数料で賄われている。FSAには、財務省が任免する理事長及び理事会（Board）が置かれている。財務省は、FSAに年次報告書の提出を義務付けているほか、運営に関する調査権も有している。

2005年3月末時点で、2,313人の職員がFSAで業務に就いている⁵⁴。職員の出身は、法律家、会計士、消費者団体等、様々な分野にわたっている。職員の採用にあたっては、出向者や中途採用者を重視する方針をとっている⁵⁵。

FSAの権限・業務 FSAの規制目的としては、市場の信頼確保、公衆の啓蒙、適度な消費者の保護、金融犯罪の削減の4項目が、FSMAに明記されている。規制目的を達成するために、FSAには、規則制定・ガイダンスの提示、業者の認可・監視、法執行、消費者救済といった、広範な権限・業務が与えられている。イギリスの規制法は、FSMAで市場の大枠を定め、具体的な業務規則等は、FSA等が定めるという柔軟な構造となっている⁵⁶。

FSMAやFSA規則等の違反に対して、FSAは、刑事・民事上の制裁を課することができる。FSAは、対象者・行為別に様々な手段で情報収集・調査を行うことができる⁵⁷。例えば、市場阻害行為に対して、FSAは、刑事訴追権を与えられているほか、独自に、無制限の制裁金を課し、違反行為を公表することができる。また、FSAは、裁判所に、阻害行為の差止請求及び原状回復を求めることができる。調査と決定を分離するため、調査結果を検討し、意思決定を行う規制決定委員会（Regulatory Decisions Committee）が設置されている。FSAの権限行使に、チェック機能が働く構造となっている。

⁵¹ 差止訴訟において、裁判所は、違反の矯正、被害者救済などの目的で、不当利益の吐き出し（disgorgement）等の付随的救済命令（ancillary relief）を下すことが多い。

⁵² 一定の条件下で役員等への就業禁止も認められる（柿崎 前掲論文）。

⁵³ 日本証券経済研究所編『図説イギリスの証券市場 2005年版』日本証券経済研究所、2005、pp.168-191。；中北徹「英国の金融監督制度の歴史 その2」『資本市場』207号、2002.11、pp.41-54。；全国銀行協会金融調査部「英国における金融サービス法制の変遷とわが国への示唆」『金融』697号、2005.4、pp.25-45。；楠本くに代『日本版金融サービス・市場法』東洋経済新報社、2006、pp.35-53,69-76を主に参考にした。

⁵⁴ *FSA Annual Report 2004/05*, U.K. Financial Services Authority, 2005, p.92. FSAホームページ<http://www.fsa.gov.uk/pubs/annual/ar04_05/ar04_05.pdf>

⁵⁵ 中北 前掲論文。

⁵⁶ 総合研究開発機構『包括的・横断的市場法性のグランドデザイン 3 海外事例編 金融サービス市場法制の核心を欧州と英国に学ぶ』全国官報販売労働組合、2005、pp.54-55。

⁵⁷ 調査に協力しなかった場合、裁判所侮辱罪と同様の取り扱いとされる（楠本 前掲書、p.70。）