はじめに―公正な市場の確立に向けて―

証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）は、市場の公正性・透明性を確保し、投資者を保護することを使命としており、平成19年７月に発足した第６期の現委員会体制の中期的な活動方針として、『公正な市場の確立に向けて』（以下「活動方針」という。）を同年９月に公表しています。そこでは、「市場の公正を汚すものには怖れられ、一般投資家には心強い存在」であるべく、「機動性・戦略性の高い市場監視の実現」と「市場規律の強化に向けた働きかけ」の２つの基本的な考え方を立てています。また、この２つの基本的な考え方に基づき、重点施策として、①包括的かつ機動的な市場監視、②課徴金制度の一層の活用、③金商法制の適切な運用、④自主規制機関などとの連携、⑤グローバル化への対応、の５つの項目を具体的に掲げ、実効性のある効率的な市場監視に取り組んできたところです。

本年が現委員会体制としての任期の最終年であることを踏まえ、この約３年間の活動状況を振り返るとともに、今後の課題について触れたいと思います。

1　現委員会体制における取組みを振り返って

この約３年間の証券監視委を取り巻く環境を顧みると、まずは平成19年に発生した米国でのサブプライムローン問題に端を発する世界的な金融危機があります。特に平成20年９月のいわゆる「リーマンショック」に伴う世界的な市場の混乱は、金融・資本市場だけでなく、実体経済にも大きな影響を与えています。このような中で金融商品取引業者の財務内容の悪化や市場での不公正取引のリスクの増大等が懸念されています。

また、金融危機を受けて金融規制のあり方についても国内外において議論が行われてきており、例えば格付会社に対する規制の導入、店頭デリバティブに関する規制の強化等規制環境も変化してきています。

証券監視委は、このような世界的金融危機や規制環境の変化を踏まえ、「活動方針」に盛り込まれたとおり、顕在化しつつあるリスクに対し将来を見据えた機動的な対応を行ってきたところです。

具体的に「活動方針」の重点施策の各項目に基づいて振り返ると、まず、「包括的かつ機動的な市場監視」については、証券監視委の有する各権能を総動員して、発行市場・流通市場全体に目を向けた監視を強化してきています。具体的には、割当先が不透明で反社会的勢力等の関与が懸念されたり、既存株主の株主権の著しい希薄化をもたらしたりするような第三者割当増資等のなかで、いわゆる「不公正ファイナンス」に該当するものへの対応があります。証券監視委としては、こうした不公正ファイナンス事案に対し、金商法の「偽計」を積極的に適用し摘発してきているほか、金融商品取引所や金融商品取引業協会等との連携強化や金融庁・財務局等との情報共有等を通じ、不公正ファイナンスの未然抑止に向けた取組みも強化しています。

また、市場規模や重要性が増してきているような新たな金融商品や取引形態、例えば、ＣＤＳ（Credit Default Swap）取引、証券ＣＦＤ（Contract For Difference）取引、ＤＭＡ（Direct Market Access）、ダークプール、アルゴリズム取引等について、市場の公正性や投資者保護等といった観点から、どのようなリスクがあるかなどに着目した情報収集・分析に取り組むなど、機動的な市場監視に努めてきたところです。

２点目は、「課徴金制度の一層の活用」に向けた取組みです。平成17年４月から導入された課徴金制度は、法令違反行為に対して審判手続を経て行政処分として課徴金を課すものであり、刑事裁判に比べれば迅速な対応が可能という特長を持っています。

証券監視委としては、当該制度が導入されて以降、この制度の特長を最大限に活用し、迅速・効率的な調査を実施することにより、内部者取引や相場操縦といった不公正取引事案のほか、開示書類の虚偽記載のディスクロージャー事案について、必要に応じて課徴金納付命令の勧告を行うなど、課徴金制度を適切に活用してまいりました。また、平成20年12月には金商法等の一部を改正する法律が施行されたことに伴い、その調査・検査の対象範囲がさらに拡大したことに迅速に対応し、公開買付開始公告の実施義務違反に係る勧告を行ったところです。このように課徴金制度の特性を生かした活用により、結果として勧告件数は年々増加に至っています。

また、市場参加者の自主的な規律付けを促すために、平成20年６月以降毎年「課徴金事例集」を作成し公表してきています。

３点目は、「金商法制の適切な運用」に向けた取組みです。まず、平成19年９月の金商法の全面施行により検査対象業者の範囲が拡大されたことに伴い、「金融商品取引業者等検査マニュアル」の全面改訂を行いました。また、金商法改正により検査対象が多様化したことや、世界的金融危機に伴う検査対象業者の財務内容の悪化のリスクが高まったことから、検査対象の規模・リスクプロファイルの勘案や、フォワードルッキングな観点からの財務の健全性の検証の実施等の見直しを進めてきています。さらに、信用格付業者に対する検査権限の証券監視委への付与等に伴い、本年３月には「信用格付業者検査マニュアル」を策定・公表したところです。

また、市場環境の変化を踏まえて機動的な検査を実施しており、例えば、サブプライムローン問題を契機とした為替レートの急激な変動によりＦＸ取引業者の破綻等が増加したことを踏まえ、平成19年11月以降、ＦＸ取引業者に対し重点的に検査を実施しました。その検査結果の概要については、投資者保護の観点から公表を行うとともに、ロスカットルールや保証金の区分管理等に係る規制のあり方について金融庁に対し建議を行いました。その他にも、信用取引に係る顧客管理態勢等に対する検証や投資助言・代理業者や集団投資スキーム（ファンド）の運用・販売業者に対する集中検査の実施などに取り組んできたところです。

４点目は、「自主規制機関などとの連携」です。市場の公正性を確保するためには、証券監視委、金融庁等の当局だけでなく、金融商品取引所や金融商品取引業協会等の自主規制機関の役割が極めて重要です。市場の最前線に位置する金融商品取引所や金融商品取引業協会から監視委に対して各種情報がタイムリーに提供されることに加え、証券監視委とこれら自主規制機関との間で、証券監視委の問題意識やノウハウが共有されることにより、自主規制機能の発揮が一層実効的なものとなることを目指して連携を強化してきています。例えば、自主規制業務の強化に役立つ情報の証券監視委からの提供や、証券監視委の研修への自主規制機関の職員の参加などを実施してきています。

また、金融商品取引所や金融商品取引業協会等の金商法上の自主規制機関に加え、市場の公正性に重要な役割を持つ日本弁護士連合会や日本公認会計士協会、日本不動産鑑定協会、日本税理士会連合会、日本行政書士会連合会、全国銀行協会等の諸団体との意見交換等を行ってきています。

このような自主規制機関等との連携を通じ、市場参加者における自己規律が強化されることが重要です。証券監視委としては、各機関等が主催する講演などに積極的に協力し、証券監視委の調査・検査で得られた問題意識を市場参加者に対し数多く発信してきました。また、各機関等の機関誌、ウェブサイト、メールマガジンにも積極的に投稿してきたところです。

５点目として、「グローバル化への対応」です。クロスボーダー取引がますます活性化し、金融・資本市場のグローバル化が進行する中、不公正取引の監視に関する国際的な連携を強化することは必要不可欠となっています。証券監視委は、ＩＯＳＣＯ（証券監督者国際機構）等における国際的議論への貢献や海外証券規制当局との情報交換等により、市場での不公正取引監視における国際的な連携を強化してきました。特に、海外証券規制当局との情報交換については、我が国は金融庁を主体として、平成20年２月に証券規制当局間の多国間情報交換枠組み（多国間ＭＯＵ）の署名国となりました。これにより、証券監視委は、既存の二国間情報交換枠組みに加え、多国間ＭＯＵ署名国との間で、法令上必要な情報を相互に交換することが可能となり、情報交換に関するネットワークが拡大されました。平成21年４月には、犯則事件の調査において、シンガポール通貨監督庁（ＭＡＳ）の協力を得て、クロスボーダーに係る内部者取引について告発を行ったところです。

2　今後の課題

以上のとおり、証券監視委は約３年間の現委員会体制において、世界的な金融危機、その後の金融・資本市場及び実体経済の変化に対応して、機動的な市場監視を行ってきたところです。また、金融庁その他関係当局、自主規制機関等との連携を通じ、市場の公正性の強化につながる規制の導入や市場規律の強化を図ってきています。