

いま証券が熱い

—証券取引等監視委員会（SESSC）の役割—

水 城 武 彦

高橋理事長 大変お待たせをいたしました。

ただいまから、「資本市場を考える会」、四月の例会を始めたいと思います。

御案内いたしましたように、今日は証券取引等監視委員会の水城武彦委員においてをいただきまして、「いま証券が熱い—証券取引等監視委員会の役割—」という題でお話をさせていただくことにいたしました。

御承知のように、「貯蓄から投資へ」、「間接金融から直接金融へ」という流れが定着していく中で、市場の信頼性、透明性というのが非常に重要なテーマとなっております。証券業界といたしましても、そういうことに向けていろいろ努力を重ねているところでございます。そういう中で、コクド、カネボウ、ライブ

ドア等々市場の信頼を揺るがすようないろいろな事件が起きてきており、証券市場の番人と言われております証券取引等監視委員会の役割に、まさに今日のタイトルではありませんが、大変熱い目が注がれているということではないかと思えます。

また一方、御承知のように、いわゆる投資サービス法、金融商品取引法が国会で議論されております。そういう中で、証券取引等監視委員会あるいは行政当局のあり方というものは非常に大きく変わっていくし、役割も大きくなっていくということで注目もされているところだと思えます。国会でも証券取引等監視委員会のあり方というものがいろいろ議論されているということもございます。それやこれやの事情の中で、本

日は水城委員に、証券取引等監視委員会の役割についてお話しただくのは大変タイムリーなことではないかと思っております。

水城委員は、御存知の方も多くいらっしやるかと思えますけれども、長年にわたりましてNHKの経済記者として、また、その後はNHKの解説委員として経済を御担当されておりまして、私も長いこといろいろ御指導をいただいている方でございますし、また、資本市場、証券市場ということに関しまして、いろいろ御意見を聞かしていただく機会が多かった方でございます。そういう委員の目からご覧になって、証券業界あるいは証券仲介業者に対するアドバイスというものもあつたら、ぜひこの機会にお聞かせいただければと思います。

水城委員の御略歴につきましては、お手元の資料にございまいように、昭和三八年にNHKに入社されまして、経済担当記者として御活躍の後、昭和六〇年にNHKの解説委員となつておられます。平成一六年の七月から、証券取引等監視委員会の委員ということで御活躍でございます。

それでは水城委員、よろしくお願いいたします。

はじめに

皆様こんにちは。

私は、以前NHK解説委員としてブラウン管を通じてお目にかかつておりましたけれども、一昨年七月に、この証券取引等監視委員に就任をいたしました。そういう立場で今日はお招きをいただきまして、私どもの活動状況についてお話をする機会をいただき、そしてまた大変お忙しい中、こんなに大勢お越しいただきまして、まことにありがとうございます。また、常日ごろ私どもの業務に関しまして、皆様方から格別の御理解、御協力をいただいております。改めて御礼を申し上げます。

実はこの例会には、ちょうど三年前に、私どもの高橋委員長がお招きをいただいておりますけれ

ども、その後皆様方御承知のように、直近のライブドア事件に至るまで次々と大事件を処理してまいりましたし、また、大幅に権限が拡大され、世間からも大変注目を浴びているわけでございます。

そうした中で、今日の私のお話のポイントは二つありまして、一つは、そうした新しい情勢を受けまして、我々がどういう考えでこれから臨もうとしているか。我々の使命、課題も含めてお話しすることでございます。

それからもう一つですが、私はこの監視委員会の中では異色の存在なのです。というのは、後で申し上げますが、地方の財務局、地方組織も含めますと、事務局スタッフは五五二名でございます。それから、みんな専門家ぞろいでございます。それから、皆様方のお手元にブルーのパンフレットがあると思つんですが、そのパンフレットの一番最後

のページをめくりますと、ここに委員長、委員、この三名がおります。ですから、事務局の五五二人に我々三人を足しますと、五五五人。五五五、大変覚えやすい数字でございます。これは、今年度はまた予算で定員が増えますので、五五五より増えるのでございますが、今のところはそういう数字でございます。

三人の内、高橋委員長は検察出身、野田委員は公認会計士で、お二人ともその分野での大変なプロでございます。私はジャーナリスト出身ですが兜クラブを担当したこともなくマクロ経済とか財政や税制が専門で特別、証券に詳しいわけではないわけです。

就任の要請がありましたときに、「周りはみんな専門家ですから、一人くらい国民的立場というか、広い見地で、庶民の代表のつもりで、発言し、判断をされてください」と言われ、そういう

ことでよければということでお引き受けしたわけでございます。そういう人間が突然このプロ集団に入って、証券取引、証券市場について、どんなことを感じ、どんなふう目に映っているかということも、何がしかの御参考になるかなと思えますので、その点がもう一つのポイントということでございます。

一、なぜ「証券取引等監視委員会」(SESC)なのか？

では、本論に入る前にこのパンフレットのほかに、私の略歴は別として、レジユメと資料がございますのでお確かめをいただきたいと思えます。

そこで、「いま証券が熱い―証券取引等監視委員会(SESC)の役割―」ということでございますが、広報活動も、皆さんの御支援をいただく

ため大事ですので、私は今日だけではなく、全国各地で講演行脚もやっております。大学にも講義に行きます。

そうしましたら、去年静岡大学の学生の方から、「いま証券が熱い」というタイトルをいただき、あっ、これはいいなということで、以来ずっとこのタイトルでやっています。

ところが去年の二月七日、東京でマスコミの方々を対象にこのタイトルで勉強会をやった翌日、例のジェイコム株の誤発注が起こったわけです。そうしましたら、早速夕刊紙がおもしろおかしく取り上げまして、「監視委員が『いま証券が熱い』とやった翌日に、実にお寒いことが起こった。熱いどころか、大変お寒い状況だ」、これは言葉の遊びみたいな記事ですが、タイトルの「熱い」という意味は、誤発注もそうですが、その後、東証のシステム障害であるとか、証券市場の

欠陥が火を吹いている面もあります。そういうことも含めて「熱い」と申し上げているわけだと思います。

それはそれとして、レジュメに沿ってお話を進めたいと思いますが初めに、「なぜ『証券取引等監視委員会（SESC）』なのか？」ということからです。

(1) 証券スキャンダルと監視委員会の発足

我々がなぜ存在するんだ。何のために活動しているかということですが、一言で申しますと、私は、当初思われていた目的みたいなものが大きく変質していると思います。監視委員会は一九九一年（平成三年）、一連の証券スキャンダルを受けて平成四年七月発足いたしました。今一四年度目に入っているわけです。

その当時言われたのは、大蔵省証券局が、いわ

ば行政、監督・コーチ、それから審判も全部やっている。それはおかしいんじゃないかということ、それを分離したということでありました。当時も日本版SECとも言われ、アメリカのSECをモデルにはしておりますが、あちらは行政も監視も一体です。日本は監視部門を分離させ、強力な監視体制をつくらう、それによって市場の信頼を回復しようということで、とにかく出発当初は、もう不正は許すまじ。いわば「鬼平犯科帳」、長谷川平蔵ではありませんが、十手捕り縄的な期待もかなり強かったんじゃないかと思えます。

(2) 日本経済の歴史的転換期

それは、我々もきちっと監視する以上は、地検と協力して十手捕り縄はやらなきゃいけない。これはもうゆるがせにできませんが、決してそのた

めにやっているわけではありません。その後日本経済は大きく変わり、歴史的転換期に立たされて、いろいろな改革をしなければいけないわけですが、レジユメにありますように、個人の金融資産につきましては、「貯蓄から投資へ」ということが言われている。

余談でございますけれども、もう故人になられましたけど、双子の「きんさんぎんさん」がお元氣なころ、テレビコマーシャルにあちこちお出になって、稼いでいらつしやった。ある人がきんさんぎんさんに、「そんなに稼いでどつするの」と言ったら、「老後が心配だ」とおつしやったという（笑）、これは有名な話ですが、当時九〇歳代のきんさんぎんさんでも、とにかくそういうことです。庶民の老後は大変です。特に今どき低金利ですね。昔は、銀行、郵便局に定期に預けておけばまあその利息が入ってきましたが、今

はそういうわけにもいかない。といって、どうも証券はよくわからない。どうしようかというところが、今の一般的な庶民の気持ちだろうと思います。そういう個人資産をできるだけ有利に、安心して運用していただく。そういうために、「貯蓄から投資へ」、こういう大きな課題がございます。

また、産業にとりましても、発展途上国からの追い上げの中で、新しい企業を育てて活性化していかなきやいけないということで、「間接金融から直接金融へ」、これも一つの国策としてあるわけで、日本はこの方向で行くしかない。しかも、パイオフということで、銀行といえども安全でなくなつたため、ますます証券が重要になってくる。しかし、そこまでは誰も否定しないが、実態はというと、実にこれはお寒い状態になっています。

(3) 証券会社と銀行に対する顧客の満足度

(アンケート調査結果)

これは最近気がついて、私もちょっとびっくりしたのでございますが、金融庁が金融機関の利用者に満足度アンケート調査というのをやり、四月七日にホームページに載せたそうでございます。後でご覧になればよろしいかと思っておりますけれども、結論だけ申しますと、「満足」という回答は、銀行も証券会社ともに大体二四%前後くらい。四分の一弱の人が満足している。

それでは、「不満だ」という答えは、預金取り扱い金融機関、要するに銀行は四五・五%、すごく多いんです。また、証券会社等、これはどうかというと、「不満だ」というのは一八%しかない。えっ、それでは銀行の方が悪くて、証券会社等はいいのかと思いがちでございますが、これがとんでもない間違いだ。

もう一つの選択肢、「利用しないのでわからない」が大問題で、銀行の方は、わずか一・五%。ところが、証券会社になると、三三%もある。

だから、私に言わせるとこっちの方がたちが悪い。つまり、銀行は不満が多いくらい世の中に利用されているのに対し証券会社の不満が少ないのは、初めから相手にされないからです。どうも敷居が高くて、利用しないので、満足なのか満足してないのか、それ以前の問題だということでございますから、こちら辺のところは証券関係者は肝に銘じて、これからどういつぶつに預金者、投資家に対応していったらいいか。大きな課題です。

(4) 証券の「魅力」と「公正」が車の両輪

そうした証券市場を、庶民から見ますと、「どうもプロとアマで違うんじゃないか。私たちが

入っていてもどうしようもないんじゃないか」とか、さまざまな誤解もありますが、偏見もある。いろんな不信任感、不透明感というのはある。

そのところを払拭して、証券マーケットというのは公平なマーケットで、素人の方でも安心して参加できるんですよという環境をつくる、基盤をつくる、そして証券市場を育てていくしかないわけです。

何のために監視委員会で私どもが汗をかいているかといいますと、十手捕り縄もありますけれども、そのためにやっているんじゃないかと、まさに投資、直接金融、庶民が安心して参加できる健全な証券市場を育成する。そのためにやっているんだ。そういう志でやっているわけでございます。そういう意味では、検査に行ったり、いろいろ厳しいこともやりまされども、皆様方と決して相対峙するものではなく、共通の目標でやっている

ということをぜひ御理解いただきたいと思えます。

三年前に高橋委員長がこちらにお招きいただいた際にも「我々は確かに違法行為の撲滅という観点から、検査・調査をやっているんだけど、何か違反を見つけないという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る。そういう面で、証券会社の利益のために行っているとも言えるのであります」と述べています。私どもの活動は、皆様と心を一つにしてやっておりますので、そういう御理解をいただきたいと思えますし、常日ごろスタッフにも、我々は日本経済の、また、暮らしにとっても大事な証券市場の基盤づくり、そのために貢献しているんだ、そういう志を持ってやりましようとは私は語りかけています。

二、激動の証券市場

(1) 許せない「情報を偽る事件」——「西武鉄道

事件」「カネボウ事件」「ライブドア事件」

そこで、まさにそういう中で、「激動の証券市場」ということですが、私が一昨年の七月就任をいたしまして、じっくり証取法を勉強しようかと思っておりました途端、一〇月に当時、西武鉄道グループ総帥の堤義明氏が記者会見をして、有価証券報告書の間違いをしていたと公表し、そこから西武鉄道事件が始まりました。委員会は去年、三月告発し、その後、去年の一〇月に、堤義明被告に執行猶予つきで懲役二年六カ月の有罪判決が下りました。

続いて、去年の夏から秋にかけてカネボウの粉飾決算事件。そして、今年の年明け、一月一六

日、ライブドアの強制調査に入り、先に告発しました。これには粉飾の他、風説の流布等もありました。それから、カネボウもライブドアもつそを見つけて正してくれるはずの公認会計士が関与していたということで、これも告発されました。

以上三つの事件は全部一本の筋が通っておりま
す。要するに、情報を偽る犯罪である。証取法違
反事件としてインサイダー取引は今も昔も相変わ
らず出ておりますが、最近の大きな特色は、三つ
の事件に共通している情報を偽る犯罪。これは多
くの投資家を騙す悪質なものです。

例えば、カネボウは約八〇〇億円という物すごい粉飾です。近年どこの会社も途上国の追い上げもあって、生き残りに懸命で、自ら血を流してりストラ努力をやって、何とか生き残ろうとしました。ところが、カネボウの場合は、経理を偽って、延命を図ったわけで、どこの血が流れたかと

いうと、結局投資家の血が流れた。情報を偽る犯罪は社会的影響が大きく、こうした不正の摘発には今後も力を入れたいと思います。

(2) 「ネット取引」「個人投資家」の増加がもたらす明暗とシステム対応

それから、一番目の激動でございますが、ここにありますように、ネット取引によって個人投資家の層が厚くなる。これは大変結構なことで、高く評価できることです。同時にプロで見られなかった板情報を、自宅のパソコンで、だれでも、全国どこにいても見れるようになるということで、後で申し上げますが、釧路でそういう事件が発覚したんですが、見せ玉とかこういう問題が出てまいります。また、どんどん注文して、またどんどん取り消すようなことが重なってシステムがもたなくなるというような原因にもなり

かねない。

それから、株式投資というのは、少しくらいは会社の業績とか将来性を勉強するのが普通の姿ですが、ネット取引の中には、画面に出てくる数字に対して、瞬発力といいますか、まさにゲーム感覚もあります。別にそれがいけないとかなんとか言うつもりではございませんけれども、マーケットにとって一体これはどういうことになるんだろうかという危惧を私は持っています。これは別に監視委員会が言うことではなく個人的な見方です。

ちょっと最初にお断りするのを忘れたんですが、私どもの場合は非常に厳格なことをやっておりますので、公式的には、個別の問題についてはコメントできません、今日もその調子でやっておりますと、これは講演になりませんので、多くの場合、個別のことはあくまでも一般論に置きか

え、また、個人的な見解ということに置きかえてお話を続けますので、ちょっとお断りしておきます。

それはともかく、ネット取引というものに私どもは非常に注目をして、皆様方にも、見せ玉とかそういう事件が起こらないように御協力をいただいています。

(3) 金融ビッグバン・外為改革と事後チェック型
行政

さらにもう一つの問題は、こういうネット取引も、手数料の自由化とかそういう問題が関連してまいります。それから、特にライブドア事件もそうですが、どうして次から次へと、新しいものが出て激動しているかということです。これは小泉改革ではなく一九九六年に橋本内閣が提唱いたしました「金融ビッグバン」の影響が大きく出てい

ると思います。

実はこの金融ビッグバンの「フロントランナー」と言われましたけれども、外為改革、これが非常に強く働きました。普通は、国内の銀行、証券、保険、ここを自由化して体質を強化して、それでやおら外為改革、門戸をあける。これが一般的なやり方ですが、日本は逆なんです。九六年の一月に、橋本総理指示という形で金融ビッグバンが提唱され、翌月、一二月に、外国為替審議会の法制特別部会というところで、外為の完全自由化の答申をまとめたわけです。つまりまず、外為を自由化し、国内を自由化せざるをえないように追いつむ荒療治だったのです。

私も当時、外為審の委員で完全自由化の急先鋒の一人でしたので、この件では責任もあります。部会長は、この例会でもおなじみの、かつてのプラザ合意の財務官であった大場智満さん、それが

ら、部会長代理は、またこの例会でおなじみと思
います。東京大学教授の神田秀樹さんでござい
ました。これは相当もめまして、銀行は難色を示
しました。それはそうですね。「為銀」、外国為替
公認銀行の特権を失うわけですから。

それから、実は事務局である大蔵省の国際金融
局内部にも非常な危機感がありました。それは、
完全に自由になると、事前にいろんなチエックも
できないので、行政に責任が持てないと言つので
す。にもかかわらず、当時の国際金融局長、その
後「ミスター円」と言われた榊原英資さんの英断
もあって審議会の完全自由化答申にこぎつけたわ
けです。そんな荒療治をやったわけですから、そ
の後、日本の証券市場でも一時は何でもありのよ
うなことになって、株式の○○分割であるとか、
経営支配をねらった早朝の立会外取引、時間
外取引であるとか、想定外のことが起こったわけ

でございませう。しかし、自由化は帰らざる河であ
る。もう賽は投げられた。だから自由化して、弊
害が来たらその都度事後的にチエックしていくよ
りしようがないじゃないか。ともかくも、日本は
そういう選択をしたわけですよ。

まさにライブドア事件も、いろんなとらえ方が
できるかと思えますけれども、株式分割自体は、
あの当時適法であつたんですが、あの事件の中で
やった株式分割に限つて言つと、過度に株をつり
上げ、風説の流布等と組み合わせると、株式分割
が凶器に転じていました。金融ビッグバンによつ
て新しい商品とか新しい取引形態がいろいろあら
われているわけです。そこで我々の事後チエック
も問われる中でライブドア事件は、そのチエック
機能が働いたから摘発できたのです。ただ、事後
チエックばかりでありますと、後追い後追いでど
うしようもないので、今金融庁を中心に有識者の

懇談会等を通じて、金融ビッグバンに伴ういろんな問題点についても議論しています。それによつてできるだけ事前に、余り過剰な規制はいけませんけれども、是正すべきところは見直していこうということです。それに加えて、日本でもM & A意識も相当変わってきています。そういうことも背景に証券の世界は激動し我々の役割も一層重くなっています。

三、ライブドア（LD）事件と 監視委員会の果たした役割・課題

(1) 調査の流れ——緊密な検察との連携

その中で起こりましたのが、ライブドア事件で、私どもにとりましても大変大きな教訓がありましたけれども、あれだけ脚光を浴びますと、中には事実誤認に基づく報道もありました。

その最たるものが、「ライブドア事件は、本来なら監視委員会がきちつと検察庁に告発して、検察庁が動くのが普通なんだけれども、それを待たずに地検が動いたのはどういふことなんだ。一体、監視委員会は機能していなかったのではないか。」—ついつい指摘です。

これは、現場を知らないとんでもない間違いです。このレジュメのページに図解がございますね。犯則事件、刑事事件、どういふぐあいに行っているか。今回はいろいろ誤解が蔓延しましたので、説明のためにこういうのを出しています。最初は「情報を収集」する。ライブドアの場合は、三年ぐらい前から私どもはチェックしていたのですが、いつ、だれが、どこで、どういふことをしたという「基礎的な調査」をします。刑事事件としていけるのじゃないかということになると、「本格調査」に入ります。ライブドア事件につい

て言えば、去年の秋から一二月くらいにかけて、東京地検特捜部と私どもと、一緒に共同作業で本格調査に入りました。

そのままずっといける場合は、任意の調査で告発ということになります。ケースバイケースで例えば非常に大きな事件、西武もそう、カネボウも、もしくは、ライブドアも。これはいきなり我々が告発するんじゃない、検察とともに内偵できる部分は密かにやりまして、見通しをつけて、Xデーに合同で「ガサ入れ」と言うのですが強制調査、家宅捜索に入ります。ライブドア事件では、一月一六日であつたわけです。その後、逮捕、取り調べ等を経て最終の場面で我々の告発を受け、検察庁が起訴するというのが大事件のパターンです。告発はするんだけど、もう最後の仕上げの場面なんです。

ところが、御批判というのは、「我々の告発を

待たずに検察が動き出した。」こんなばかなことをしたらとんでもないことになってしまう。それはそれでしょう。ライブドア事件をやりましょうって告発するんですか？ そしたら、その途端に証拠も消されてしまふ。

私は赤穂浪士の討ち入りに例えるんですが、大石内蔵助が一体討ち入りをするのかしないのか、よくわからない。しないんじゃないかとも思わせたりしている。ところが、その間に密かに屋敷の図面を入手したり、吉良の日程を調べたり、完璧に事前の準備をして、ある日突然討ち入りをした。つまり強制調査に入った。もし事前に告発して、予告なんかしたら、入ったときには、恐らく吉良上野介はもぬけの殻でいない。証拠は消されている。失敗の巻です。

我々は検察庁とは切っても切れない関係で、特別調査課というところがこういう事件をやるわけ

ですが、検察から来ている数人の検事が凡そ百人のスタッフを指揮、指導しています。

ですから、NHKの大河ドラマに例えますと、東京地検特捜部は、いわば山内一豊である。我々監視委員会は、その妻千代であるというのにはちよつと褒め過ぎで、その水準にはまだいつておりませんけれども、かなりの程度女房役をやっているのは事実です。ですから、特に大事件の場合、刑事事件としてどう切り取るかは、東京地検にやってもらうしありません。しかし、いろいろ積み重ねたデータ、分析力、この辺になると我々には専門家がいっぱいいるわけで、双方が夫婦のように各々の持味を生かし協力し合っているのです。

(2) 定員の現状

そこでそうした我々のマンパワーですが、委員

会と地方財務局あわせて、スタートしたときは二〇二人でした。これが先ほど五五五と申しましたが、今年度予算ではまた増えて五六九人。発足時の三倍近い増強で、行革の中、ありがたいことです。

委員会の三百人余りの内、法曹界から、裁判官、検事、弁護士が来ております。それから、公認会計士もおります。民間の専門家。まさにこれは皆様方の証券会社を脱サラして、あと残る人生、国家のために、お国のために尽くすんだという、そういう立派な志を持って、私どもの強力なスタッフになっている元証券マンもおります。また、デリバティブとかシステムの専門家もいます。そうした各界の専門家をあわせて、大体九〇名でございます。それから、国税からマルサの経験者等がきております。あとの半分が、旧大蔵省証券局あるいは地方の財務局、金融庁等の行政官

です。

そういうことになっておりまして、最初は大蔵省証券局の行政官を中心にスタートしたんですが、大分血が入れかわりまして、すごい専門家集団になっていきます。でありますから、わがスタッフの力、これは検察も大変頼りにしていると思います。お互いに力を出し合いながら、緊密に検察と連携をしているわけで、一部に指摘されたように、我々が機能せず検察が独走することは、ありえないのです。

(3) 「独立性」

さらにまた、ライブドア事件で、我々の独立性云々ということが一部言われましたが、予算とか人事につきましては、金融庁が握っているというか、金融庁に大変お世話になっていると言ってもよろしいかと思えます。しかし、業務は独立し、

金融担当大臣も介入できません。

パンフレットにあるように、委員長と私も二人の委員でございしますが、これは役所の人事ではありません。国民の代表である国会、衆参両院の本会議できちつと名前が言われて、同意をいただく。その上で総理大臣が任命する。それだけではなくて、法律（金融庁設置法）に書いてありますが、「その意に反して罷免されることはありません」。

「どうも今の委員会厳し過ぎる。人を替える。」これはできないんです。我々を罷免できるのは、心身がどうしようもなくなった。あるいは「非行」、例えば刑事事件を起こすとか、よほどのことがない限りは罷免できない。日銀総裁並みの独立した身分が保障されています。

しかし、そうは言ってもいろいろの圧力がかかるんではないかとか、そういうことを言う人がいま

すが、私が就任して一年九カ月くらいですが、全くそういうことはございません。伸び伸びとやっております。前先輩の委員に聞いても、何か大事なことで圧力がかったななどというのは一度もないということです。独立性は確保されています。

(4) 「強力な権限」

それから、一部に権限がないではないか、権限が薄いんじゃないかというのですが、これも非常に誤解がございまして、資料で対比していますがアメリカのSESC。アメリカは行政も監視も全部一緒ですので、証券取引委員会（SEC）ですが、我々は監視部門に特化しておりますので、SESC、「S (Surveillance)」が入っています。

この内、日本のSESCには、先ほど言った強

制調査、「臨検・捜索・差押え」の権限があります。アメリカのSESCにはこの権限がないんですね。それから、刑事告発権限は私もあるんですが、向こうはない。では、どうしているかというと、いろんな事件を調べて、これちょっと問題だからやっってくださいということと、ここに「transmit」と書いてありますね、送付するだけということです。

ただし、アメリカSECには、民事制裁金であるとか、いろんな規則制定権とか、営業停止等具体的な処分権限とか、相当強いものを持っている。我々はない。ないんですけれども、行政処分の場合は、我々は勧告をして、それを受けて、金融庁に処分をいただいています。これは物の考え方ですが、我々はアメリカSECにない権限を持っています。その上にSECにあるものをどんどん持たせたら、ものすごい権力を握ることに

なるわけで、そういうことが本当にいかどうかという問題だと私は思います。

それから、規則制定権がないというんですが、建議ができる。後で申し上げるかと思いますが、最近どんどん意見を建議しており、それを政策に反映していただく。こういうことでございます。

もつとも、今までは権限が足りなかった点、確かにあつたんですね。私どもの組織について、よくわかつていらつしやる方から軍隊に例えて、こんなお話しを聞きました。

監視委員会は三つばかり足りなかつた。守備範囲が狭い。武器が足りない。兵隊が足りない。ところが、「守備範囲」については、狭いと後ろからやられてしまいますが、最近、ディスクロージャー、有価証券報告書のチェックとかいろいろな権限が来ましたので、かなり守備範囲は広がりました。

それから、「武器」は、刑事告発するのが大砲、行政的な処分を求めるのが小銃とすれば、小銃よりちよつと迫力あつて、大砲ほどではない。いわば機関銃くらい。機関銃はなかつたんですね。ところが、最近機関銃を持たしてもらつた。それが何かというと、課徴金も一種の行政処分ではございますが、課徴金という機関銃がスタートして、実際にうち始めています。

それから、「兵隊」が足りないというのは、先ほどちよつと数字をお示しましたように、国の組織は、行革の折、減らされている中でむしろ、大幅に増えています。

(5) 「組織」

組織につきましても、今事務局は二つの課しかありません。資料にあるように、総務検査課と特別調査課、この特別調査課が刑事事件をやるとこ

ろですね。総務検査課がその他いろいろやっているんですが、一人の課長のもとに二〇〇人もいて、こんなに室がたくさんある。こういうのは霞が関でも相当異例ですが、予定どおりですと、今年の七月から、室が全部課になりまして、二課が五課体制になる。課長さんが二人しかいなかったのが一気に五人ということですので、いろんな面でこの時期配慮をしていたいただいているわけです。

定員・組織等について考えてみると、もしも公正取引委員会のように国家行政組織法三条機関というんですが、完全独立しますと、全部一人でやらなきゃいけない。今は金融庁と付かず離れずといますか、業務的には完全に独立しながら、予算と人事につきましては連携をしながらやっているわけです。こういう予算面とか組織面とか、いろんな面で金融庁と相談をしながら、金融庁が前

面に出て獲得していただいているわけでございまして、もし完全独立でやっていたら、ここまでの組織になれたかどうか、個人的にはちょっと疑問だと思えます。

(6) 定員（量）と人材（質）の拡充

さらに定員と人材の拡充について申し上げます。

定員につきましては、格別の御配慮をいただいているとはいえ、どんどん権限が増えてまいりますから、本当に足りないくらいですので、増やしていただくにこしたことはありませんけれども、人を増やせばこと足りるといふ問題ではありません。

むしろライブドア事件をはじめ、一連の最近の動きを見て、私どもは非常に深刻な危機意識を持っております。今まではともかく、これからが

大変だ。これまでのようなやり方では、これからいろんな新しい、例えばライブドア事件、投資事業組合ですか、チャレンジャー何とかとサルベージ何号とかいっぱいありまして、さらにまた、香港だ、スイスだ、バージン諸島だとか、お金がぐるぐる回ってまた還流してくるとか、これから非常に高度な手口の込んだ犯罪というのは十分予想されなければいけない。金融ビッグバンに伴って何が出てくるかわからない。

でありますから、我々はまず大事なことは、組織いじりとかいうことでもない。先ほど申し上げたように軍隊に例えましたが、強力な権限体制、武器もいたっているわけです。まずそれで、とにかく実績を示す。それを示すのを待たずに直ちに組織いじりとか、そういう問題ではないと私は思います。

(7) 監視機能強化へ「5K」努力

それでは、何をやるかということ、監視機能を強化する。そのために、これは委員会で統一したわけではございませんけれども、私なりに頭文字を取りまして、五つの「K」で努力すべきだと考えています。

一つは、今申し上げたように、こういう新しい情勢に向けて、「危機意識」というK。我々は危機意識を共有しよう。これはもう既に委員長を初めとしてスタッフに呼びかけているところでございます。そのためには何をやるか。「研鑽」だ。つまり自己啓発。それから研修。研修も普通の研修メニュー等、当然ございますが、そういうことだけでなく、向こうの受け入れ体制の問題もございますが、例えばアメリカのSEC等に人を送って、長期滞在して勉強して帰ってくるとか、そういう研鑽努力によって、まずは高度な

専門性。「高度」というK。それと、豊かな「感性」ですよ。これは、これおかしいじゃないかっていろいろ調べるんですが、知識があるだけではなかなか核心に至らない。そこは長い研鑽と経験に裏づけられた、どこかに感性、直感力、それがないといけない。そういうのをお互いみんなが養おうということでございます。

そして、先ほど申し上げましたように、まさに我々は各界から集まった専門家の壮大なる集団でございます。その「機動力」というKを発揮して、いろんな事件に相応して、いろんなチームを組んで機動的にやるということ。もともと、この5Kは、必ずしも私も監視委員会だけじゃなくて、皆様方の会社、すべての企業についても共通のテーマかなと思いますけれども、特に我々の組織は、こういうことで、より向上させていかないといけないと改めて決意をしてい

るわけです。

いずれは、将来の投資サービスマンにらんで、組織の見直しとか日本版SEC論とかいろいろございまして、それはそれで議論したらいいと思うんですが、当面の最重要課題は、マンパワーの活用と監視機能の強化です。

一つの悩みは、寄り合い世帯なので、人によっては、我々のところへ来た方を一生ここに拘束することができないケースもあります。三年たつたらお返しするとか、これは人事でございますので、今まではプロパーが少なく、せつかなれたころ、また異動で去ってしまつてしまうという問題があります。委員会の年数が経過するにつれて、少しづつですが、そうした問題が改善されつつあります。これからさらに工夫をいたしまして、できるだけ経験者、そのためには専門職制度とかいろんなことも将来の検討課題として議論す

るとか、それから人材のスカウト、これも大事でございます。

実は、お気づきかどうかわかりませんが、新聞広告もいたしまして、まさに皆様方証券マンの方でも、我と思わん方は国家公務員になって、国家のために、あと残る人生頑張ってください、やりませんかということで呼びかけています。

証券不況のころは大勢いらっしやっただんですが、最近はどうもボーナスもよろしいようで……冒頭お話ししましたように、私たちは皆様方と別に相対峙しているのではなく、まさに証券業界の発展のために、お客様が安心して市場に参加できるように環境づくりをやっていますので、ぜひ私どもにもお力をお貸しいただきたいと思うわけでございます。

四、「証券取引等監視委員会」は何をしているのか？

さて、だんだん時間も迫ってまいりましたのでスピードアップしなければいけないんですが、レジュメの『証券取引等監視委員会』は何をしているのか？」この辺はこのパンフレットに書いてございますので、後でまたお読みいただきたいと思いますが、特徴的なことを申し上げておきます。

監視委員会の全体像、組織図、その辺はある程度お話しいたしました。次に監視の対象として「ディスクロージャー違反」、これは冒頭申し上げましたように非常に力を入れているということで「インサイダー取引」、これは古典的な犯罪なんです、いつの世にもありますね。

ちょっと申し上げておきたいのは、かなりの程度、証券会社の方でチェックできるのではない。例の内部者登録ということで、上場会社の役員とか幹部職員、管理職ということでしょうかね、内部者登録としてチェックができるわけですが、内部者登録としてチェックができません。これが見られるわけです。それに、肩書が、何々課長、何々部長だとわかりやすいんですが、何とかマネジャーとか、これがどのくらいのポストなのかわかりにくいということで、内部者登録の基準なんかをめぐって混乱もあるようです。このあたりは、日本証券業協会とも関係してるとは思います。どうしたらいいか。

それから、私どもの現場からみますと、インサイダー取引について、役員の方はある程度自覚がかなりのようで、一般社員が多いんですね。ところが、一般社員まで内部者登録という制度にして

しまうと、これまた事務的に過大なことにもなりかねないので、こちら辺をどうするか。口座の手続をするとき、勤務先などを書いていただけますので、いろんなチェックの仕方があるのかと思うんですけれども、そういう問題もあります。

例えば上場企業でありますので、上場企業ということになる取引所。取引所が基本的なデータベースをつくって、それを各社が共有するというやり方もあるのではないかと、いろいろ意見もあるようですが、インサイダー取引への対応も引き続き重要でございます。

それから、「相場操縦」。これは一昨年に刑事告発をいたしました。これは鉋路にいる平凡な四三才の会社員が独学でパソコンでやっているうちに、買うつもりもない買いを無理やりバーンと入れたりすると相場が動いていく。これはおもしろいじゃないかということで、これはまさ

に相場操縦、見せ玉をやったんですが、証券会社から注意されました。「あなた、そんなことをやるとだめだよ。」そこでへこたれないんですね。今度、目立たないように証券会社をあちこち分散して、何百万円かもうけてしまった。大変衝撃的な事件でしたが、去年十二月、有罪判決（懲役一年六月・執行猶予三年）が下されています。

その後同じような事件は表面化しておりませんが、見せ玉といいますが、注文して取り消しただけでは犯罪を構成しませんので、そこら辺が難しいところですよ。しかも、皆様方証券会社も非常に気をつけられて、いろいろ御注意もさせていただいて、大変御協力いただいているわけですが、個別の証券会社でそれぞれ気をつけても、さつき言ったように注文先を分散しますから、なかなか大変です。これは東証の売買審査とか、我々も目

を光らせていまして、新しい問題として力を入れていきます。

また、ネット取引は非常に文明論的にも象徴的な話でございまして、一人一人の「個の時代」といいますか、電気製品でもそうですが、メーカーがマスプロダクションで一律的なものをつくって売ればみんな買ってくれたという時代から、今は消費者が主役になっているんなニーズが生まれて逆にメーカーを動かしている。ネット取引はこれとやや似たところがあつて、時代の変化を感じさせるものがあります。

次に「監視体制」ということで、ここにいろいろ書いてありますが、このように仕事がいりいろ増えております。三つに分かれます。「取引審査」と「検査」。それから課徴金や刑事事件の「調査」です。

「取引審査」というのは、病院に例えますと、

いわば血液検査とか基礎的な部門ですね。毎年七〇〇件近く審査しております。具体的に何をどうしているということは余り言えないのですが、大いに株価が変動したり、非常に世間の注目を集めている銘柄や投資判断に影響する重要事実が絡んでいいる銘柄等は大体審査をしております。

例えば、これは公表しておりますが、最近一年でいきますと、MSCBについても審査をしております。MSCBは、私も全国各地講演して非常に反響の大きい問題でございます。

私はこういうぐあいにお話しているんですね。熊本市が一生懸命六五万市民から一年間集める市税収入（市民税・固定資産税等）が八二〇億円。ところが、当時ライブドアの堀江社長は二ツポン放送・フジテレビの買収攻勢の軍資金として、外資系の証券会社にMSCBを出して、あつ

という間に八〇〇億円調達してしまった。ここがこの証券の恐ろしいところであり、すごいところですよ。

外資系証券会社も、報道では一五〇億円くらい儲かったと言われています。結局、理論的にはどこにしわ寄せが行くかというところ、投資家ではないかということですが、そういう株主利益の希薄化。それに加えて、貸し株だ、空売りだという問題も絡んでくるわけです。

このままでいいのか？ 既に金融庁の懇談会などでもいろいろ議論になっております。といって、規制をするのはおかしいんじゃないか。しかし、透明性ですね、ディスクロージャー、もっとこれを何とかできないかとか、私どもは相場操縦とかいろんな観点から目を光らせているわけです。MSCBは、ほんの一例ですが、私どもの業務の中でこういう取引審査はますます重要性を増

しています。

今脚光を浴びております毎月分配型投信も非常に人気があるんですが、私も全神経を払って検査をしています。お買いになるお客様がくれぐれも大変な誤解のないように、きちつと説明をしているか？ そこら辺も目を光らせています。

それから、「証券検査」。これは人間ドックのようなもので、悪いところがなくとも検査に入るわけですが、大ざっぱに申し上げて、コンプライアンスの意識も改善され、法令違反も是正されつつあり、皆様の御努力に敬意を払いたいと思うんですが、一部に何度検査に行きましても、また同じ間違い、法令違反をするというところがあります。

こうなると、これはまさに経営トップの問題でございませう。また、ちゃんとやっているとどこかあっても、これからどういふ問題が出てくるかわ

かりませぬ。このコンプライアンスということは、今経営にとつて非常に大きな課題でございませう。特にコンプライアンスの責任者につきましては、私も検査に入つて、よくこういう人を充てているなどあきれることがあるわけでございますが、例えば将来会社の大幹部になるような優秀な人を配置するとか、危機意識を持っていたかと思ひます。

それから、「勧告」は会社名を含めて公表しますから、マスコミにも出ます。それから、勧告までいなくても、問題点の指摘については、例えばこういうこともありましたよということ、これは会社名は出しませんが、私どものホームページに出しますので、時々ご覧いただいで、自社もこういうことがないように、他山の石として御活用をいただきたいと思ひます。

それから、「課徴金」につきましても、先ほど

もちよつと申し上げましたけれども、インサイダー取引とか、そういうことで今ほとんどん成果を上げつつありますし、また有価証券報告書の検査につきましても、最近不適切な数件を指摘して自発的訂正が出されています。これはまだ出発したばかりで、これから軌道に乗ると、いろんな面でもっと成果が上がってくるんだろうと思います。

「活動の成果」ということで、「告発」。一〇件プラスアルファくらいやれる実力になってまいりました。発足当初、毎年一件あるかないかと比べると、相当力をつけておりますが、まだこれ十分とはいえません。「勧告」については四〇件くらいあった頃もございましたが、最近二〇〜三〇件くらい勧告をしております。指摘事項が七〇件前後ということでございます。それから、「建議」ですが、見せ玉への課徴金の適用とか、最近はこの四月に入りまして、プレヒアリング、事前の需

要調査では、わざわざインサイダー情報を説明するわけですから、これに伴うインサイダー取引も起こり得るわけです。そこで情報管理を厳しくするようという建議です。

それから、会計士には刑事罰があるんですが、監査法人の刑事罰はありません。そこで、この両罰規定、つまり監査法人の刑事責任も求める建議もしています。さらに、我々は、取引所、証券業協会等の「自主規制機関」、「金融庁」さらに「海外当局」との連携もとりながら、やっています。

五、新体制入りした「監視委」の 新展開と課題

次に、「新体制入りした『監視委』。新体制というのは、私ども委員は一期が三年ですから、三年ごとに大きな目標を掲げてやっております。一

昨年の七月から新しく第五期の体制に入りまして、このパンフレットの付録として、一昨年の七月に出しました新しい基本方針等、大体今までお話ししたような重点事項が掲げてあります。

また、このレジユメで「権限の拡大」ということでこれまでも申し上げた新しい仕事を整理してあります。これをご覧いただくだけで、相当役割が拡大したことがわかります。そして、「最近の動き」としては、これもいろいろ申し上げたとおり、新商品が出るとかIT化、ネット取引、国際間のクロスボーダーの取引、こういうものに対応していかなきゃいけないということで、人間的にもこのように大幅増加でバックアップをいただいています。

(参考) 権限の拡大

'04・12 「銀行の証券仲介業」

'05・4 「課徴金制度(不正取引等)」

'05・7 「検査一元化」「投信委託・投資顧問業検査」「有価証券報告書等検査権限の移管」「外為証拠金取引を行う金融先物業者の検査」

'05・12 「課徴金(有価証券報告書等)」

六、監視体制をめぐる議論(日本版SEC・FSA論・金融商品取引法案等)と我々の立場

そして、監視体制をめぐる議論ということで、日本版SEC論に加えて、最近はイギリスの金融サービス機構(FSA)のような形にしたらどうかとか、いろんな意見が出てはあります。おりますけれど、政府・与党はどうかといいますと、自民党が二月に、「公正で透明な市場の構築に向けて」という一〇項目の対応策をまとめております。この八番目に非常に微妙な書き方をしております。

まして、監視体制について、「速やかに真剣な検討を行う」としてあるんですが、その前に、「金融商品取引法の改正の後に検討される包括的な金融サービス法制に相応しい市場監視体制のあり方」と。

つまり、どういうことをいつているかといいますが、金融商品取引法、通称「投資サービス法」というのが、今国会に提出されて議論になっているところですが、これはこれで終わりじゃなくて、まだ銀行や保険の一般商品等は入っておりませんので、そういうものを含めた包括的な金融サービス法制というのが将来また検討される。そういうことも睨んで監視体制も検討していこうというんですから、今すぐがらと組織を変えようということではありません。

議論をしないというわけではありません。これからの新しい法制も睨みながら、それに相応しい

体制づくりをやっていることとございます。我々の立場は、今の監視体制の強化、つまり、改めてじっくり足元を固めて、せつかく人も増やしていただいて、いろんな各界の人も来ていただいておりますので、まずはその質の向上、人材の養成、獲得、そういうものに力を入れて、監視機能のさらなる強化に向けてもう一段頑張っていきたいということです。

七、結び——個人投資家保護と自己責任、そして投資教育

最後に、これはお読みいただければよろしいのですが、資料2の「個人投資家の皆様へ」は、私どもが毎年出している年次報告で、心を込めて載せているメッセージでございます。ここには個人投資家保護に全力を尽くしますよ、しかし、自己

責任ということも自覚してくださいよということ
を言っています。

ただし、自己責任といいますが、日本人の一般の投資家はまだまだそこまでのレベルにいかない人も大勢いる。そういう意味で、大人もそうですが、子どものころからの投資教育というのが大きな課題になってきています。これは直接私どもがやることではございませんけれども、私どもの角度から、証券取引、投資のあり方をさらによく考えて勉強してくださいということで、全国を講演行脚しているのもその一つです。これから投資教育が大事になってくるだろうということを最後に申し上げておきます。

おわりに、ちょっと駆け足になってしまいました。したが、これで一応講演は区切りをつけて、御質問をいただきましたと思います。

どうも御清聴ありがとうございました。(拍手)

高橋理事長 水城委員に大変懇切丁寧に、監視委員会のお仕事あるいはその問題点の対応等についてお話をいただいたかと思えます。委員からおっしゃっていただいていますので、この際、御意見なりあるいは御質問等ありましたら、ぜひ御発言をいただきたいと思えます。

水城 どうぞ何でもお気軽にお聞きください。

高橋理事長 今日はいつになく大勢の方にお集まりいただいていますけれど、せつかくおっしゃっていただいていますので、どうぞお気軽に御発言をいただきたいと思えます。

質問者 二点ばかり御質問をさせていただきます。一つは空売り規制、もう一つは最良執行ルール、この二点でござります。

空売り規制というのは、ちょうど三年前、日経平均が七六〇〇円をつけるところで導入されたルールなんですが、その後これだけ相場も回復し

ておりまして、私自身は個人的には、この空売り規制があつたから相場が戻つたとは思つてないんですけれども、自律反発かなとは思つております。これだけ戻つてきた中で、空売り規制の実効性といえますか、まだ意味があるのかなという疑問を一つ持つている。

二点目は、昨年の四月に導入されました最良執行ルール、重複上場銘柄については、よりベストな市場での執行をやりなさいというルールができておりますが、私の理解するところでは、多くの証券会社が流動性の高い市場を最良執行市場とする。すなわち、出来高の多い市場の方を選んでいくケースが多いかと思うんですが、それが進みますと、出来高の少ない市場取引がどんどん少なくなつて、一つの市場に集中することになるんじゃないかと思ひます。それが発行体の意思に沿うものなのかどうか。投資家保護とかいふような観点

から、実効性についてどのようにお考えいただいているのか、その辺のことを教えていただければと思います。

水城 空売り規制については両論あることも承知しておりますが、これは今マーケットをめぐつて、金融庁の懇談会や何かでもこれから議論になるかどうか、それはよくわかりませんが、そういうところを通じて大いに議論したらいいと思うんですね。私どもとして特に空売り規制について、今のところこれという意見を言つ用意はございませんけれども、そういう問題かなと思ひます。

それから、最良執行につきましては、私どもの今事務年度の検査重点項目の一つになっておりましてやっております。これは毎年、そのときに合わせていろいろ中身を少しずつ変えておりまして、今の御質問に直接答えるだけの材料はござい

ませんけれども、いろんな機会を通じて御意見を
どんどんお寄せいただければよろしいかと思いま
す。

高橋理事長 ありがとうございます。ほかに何
かございませんでしょうか。

先ほどいろいろ検査の対象が増えるとか、いわ
ゆる投資サービス法でそうなっていくというお話
がございましたけれども、そういう観点から、あ
るいは証券会社サイドのコンプライアンスのコス
トといったことも考えて、検査だったり、あるい
は報告なりについて、自主規制機関との重複につ
いてももう少し整理したらいいんじゃないかとい
うのが、かねて懸案としてあったらどうかと思いま
すけれども、我が国で言えば証券業協会あるいは
取引所等との検査、監視との重複のようなもの
について、何かお考えなり御方針なりがあればお聞
かせいただきたいと思います。

水城 証券業協会とか東証、大証等の自主規制機
関とは半期に一回くらい、委員会においていた
いて、御報告もいただき、意見交換もしておりま
す。過重な事務負担をお願いするのが本意ではご
ざいませぬので、そういった重複とかいうことは
できるだけ整理するということも視野に入れてこ
れからも考えていきたいと思っております。

高橋理事長 どうもありがとうございます。ほ
かに何かございませんでしょうか。

それでは、時間も過ぎておりますので、今日の
講演会、これでお開きしたいと思います。

水城委員、どうも大変貴重なお話をありがとうございました。
(拍手)

(みずしろ たけひこ・証券取引等監視委員会委員)

(本稿は、平成一八年四月二六日に行われた講演会の
記録で、文責は当研究所にある。)

いま証券が熱い—証券取引等監視委員会（SESC）の役割—

水 城 武 彦 氏

略 歴

昭和38年 3 月	早稲田大学法学部卒業
昭和38年 4 月	日本放送協会 入社
昭和58年 7 月	報道局経済部副部長
昭和60年 7 月	NHK 解説委員（経済担当）
平成16年 7 月	証券取引等監視委員会委員

(レジュメ)

平成18年4月26日
日本証券経済研究所
「資本市場を考える会」

“いま証券が熱い” —証券取引等監視委員会 (SESC) の役割—

証券取引等監視委員会
委員 水城 武彦

1. なぜ「証券取引等監視委員会 (SESC)」なのか？

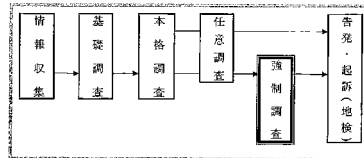
- (1) 証券スキャンダル → '92年(平成4年)7月発足。14年目。
監督・コーチ(大蔵省)とアンパイア(監視委)に分離
- (2) もっと大きな背景に日本経済の歴史的転換期
「貯蓄から投資へ」(個人資産)「間接金融から直接金融へ」(経済活性化)
- (3) ベイオフ時代の中で証券の「魅力」と「公正」が車の両輪

2. 激動の証券市場

- ・「西武鉄道事件」「カネボウ事件」「ライブドア事件」—許せない「情報を偽る犯罪」
- ・「ネット取引」「個人投資家」の増加がもたらす明暗とシステム対応
- ・金融ビッグバン('96 橋本内閣提唱) - 外為改革と事後チェック型行政
————— 新商品や新取引形態の出現、「M&A」意識の変化

3. ライブドア (LD) 事件と監視委員会の果たした役割・課題

- ・調査の流れ — 緊密な検察との連携
- ・「独立性」「強力な権限」「組織」
- ・定員(量)と人材(質)の拡充
- ・監視機能強化へ「5K」努力



「危機意識」を共有、「研鑽」で「高度専門性」と「感性」、「機動力」の発揮

4. 「証券取引等監視委員会」は何をしているのか？

- (1) 監視委員会の全体像・組織系統図
- (2) 監視の対象 = 「ディスクロージャー違反」「インサイダー取引」
「相場操縦」「風説の流布」「一任勘定」「不当な勧誘」 etc.
見せ玉（衝撃的な罫路・会社員の波紋）
監視体制 = 「取引審査」「証券検査」「課徴金調査（'05.4月から）」
「有価証券報告書等検査（'05.7月から）」
「犯則調査」 + 「一般情報」
- (3) 活動の成果 —— 「告発」「勧告」「建議」
'05.11.29（見せ玉へ課徴金等）
'06.4.14（「レ・ヒアリング」情報管理）
- (4) 自主規制機関や金融庁、さらに海外当局との連携

5. 新体制入りした「監視委」の新展開と課題

- (1) 権限の拡大 = 「銀行の証券仲介業」「有価証券報告書等検査権限の移管」
'04.12~ '05.7~
「外為証拠金取引」「課徴金制度」「検査一元化」「投信委託・投資顧問業」
'05.7~ '05.4以降 '05.7~ '05.7~
'05.7「不招請勧誘」 06.2初の納付命令
 - (2) 最近の動き = 新商品（デリバティブ・新型投信等）、IT化（ネット取引）、
クロスボーダー取引（シンガポールとの成功例）
 - (3) 定員の増強と国民の理解
委員会 84 + 財務局等 118 = 202名（平4年度スタート時）
318 + 251 = 569名（平18年度）
内、法曹（裁判官・検事・弁護士）・公認会計士・民間専門家 = 約90名
- #### 6. 監視体制をめぐる議論（日本版 SEC・FSA〔英金融サービス機構〕 論・金融商品取引〔投資サービス〕法案等）と我々の立場
- #### 7. 結び —— 個人投資家保護と自己責任、そして投資教育

おわりに（個人投資家の皆様へ）

資料2

市場の運用は、個人投資家の皆様にとって、様々な投資ニーズに応じた多様な選択肢を提供し、飛躍的に利便性を向上させるものではありませんが、その

半面、こうした商品やサービスの多様化により、それらの中から何を選びどう運用をしていくかといった投資判断をより難しくしている面もあるのではないかと考えられます。

近年においては、新たなタイプの金融商品が個人投資家を対象に数多く販売されるようになってきています。高度なデジタルリテラシーを確め込んだ複雑な商品もあり、一般の個人投資家にとって容易に理解し難い商品もあるのではないかと思われます。

もちろん、金融商品を販売する証券会社等の側も、金融商品を勧誘する際には、その金融商品の持つリスクなど重要な商品性について顧客が理解できるよう、十分な説明を行う「説明責任」と、投資者の投資経験、知識及び財産状況等に関連して適切な勧誘を行う「適合性の原則」が求められています。また、監視委員会は、こうした「説明責任」や「適合性の原則」に欠けるような勧誘が行われていないかなどを観点から監視活動を行い、個人投資家の保護に全力で取り組んでいます。

さらに、個人投資家の皆様においても、自らの意思で投資活動を行う以上、こうしたリスクや商品性を理解するための努力と責任が求められていると思われます。

株式や債券などの金融商品に投資されるに当たって、最も重要と考え方の一つとして、投資者自身がその責任を負う「自己責任原則」があります。投資結果を享受するのも損失・リスクを負うのも投資家自身であることを忘れずはたなりました。

個人投資家の皆様におかれましては、この点に十分に留意し、御苦労でも投資判断を行うに際しては、高品質を認めたパンフレットや営業員のアドバイザー等により、その金融商品の持つリスクやコストなどについて、必ず

ご自分で理解し、今後、様々なリスクが発生した場合の対応も念頭において、納得できる金融商品を選択していただきたいと思えます。

また、個人投資家の皆様が投資活動を行うに当たっては、たとえば、虚偽表示や誤解をさせるような行為による勧誘や、証券会社等自身の利益を優先し、個人投資家の利益を軽視するような勧誘を受ける場合があるかもしれません。また、場合によっては、内部者取引や相場操縦などの欺瞞行為が行われていると疑われるような場面に遭遇することも考えられます。

こうした情報は、犯人事件の調査、課徴金調起や徴金などの市場監視を行う場面の端緒として有効性が高いことから、監視委員会では、個人投資家をはじめとする一般の方々からの情報を「電話・文書（アンケートなどを含め）」基勃文はインターネット等により広く受け付け、積極的な活用を努めております。

皆様からの情報は、監視委員会の監視活動に活用されることにより、市場における取引の公正の確保と投資者の情報の保持に貢献し、ひいては個人投資家の皆様の利益にも資することとなります。不審な情報を入手した場合には、監視委員会に積極的な情報提供をしていただきますようお願いいたします。

これまで紹介してきた活動は、個人投資家の皆様のご理解や関係各機関との緊密な連携による成果であるとともに、監視委員会の個々の職員の不懈の努力の積み重ねであると考えています。

証券市場を取り巻く環境が不断に変化する中で、今後とも監視委員会は、個人投資家の保護のため、証券市場の公正性に重大な影響を及ぼすような問題に先回りして、これまで以上に厳正かつ的確に対応し、その与えられた役割を果たしていきたいと考えております。

こうした活動により市場に与える信頼を確保することや、皆様の金融資産運用の選択肢の幅を広げ、これによる新たな資金の確保に積極的な役割を果たすことと確信しています。