

近年における米当局の証券政策と施策機能の強化

漆畑 春彦（みずほ証券）

今回の報告では、主に 1990 年代から現在まで、米証券当局の証券政策の変遷を整理しながら、特に近年における政策の意義、当局機能の強化の過程、関連法制度について整理、評価したい。

証券取引委員会（SEC）は、設立以来 80 年近い歴史を有し、資本市場はもとより、コーポレートガバナンス、会計など企業経営の分野に至るまで、広範な活動を展開してきた。連邦証券法の管理と執行を担当する機関として設置された SEC は、独立した立場から、投資家利益の保護と資本市場の公正性の維持に大きく貢献してきた。特に 1980 年代、SEC は「市場の番人」として、資本市場や企業活動の様々な分野に関与し、その存在感を高めることとなった。当時の大手証券ドレクセル・バーナム・ランペール社の事件に代表されるような大規模なインサイダー取引を摘発するなど、ウォール街の暗部を追及し、「強い SEC」を誇示した。

だが、1990 年代後半には、当局としての能力の限界を指摘され、2001 年末のエンロン事件以降に発覚した米企業会計不祥事では、SEC の信認は大きく失墜した。これに対し、米国は極めて迅速にサーベンス・オクスレー法（SOX 法）を成立させ、企業の財務情報の信頼性確保とガバナンスの再建を図りながら、公正な証券市場の機能回復を目指した。また、SEC は、SOX 法の後ろ盾を得ながら、2003 年に就任したウィリアム・ドナルドソン前委員長の下、市場規制の強化によって信認回復を図ることになった。

報告では、1990 年代から 2000 年代初頭に活躍した歴代委員長の業績を概観し、とりわけ 2003 年以降、ドナルドソン前委員長、現在のクリストファー・コックス委員長の下で行われた証券政策とその意義を重点的に整理する。また証券政策の実施、浸透を可能とした法執行（エンフォースメント）など諸制度がいかに整備、運用されたかについての整理も併せて行う。近年、SEC が示してきた証券政策の方向性は、わが国にとっても、少なからず示唆に富むものと考えている。