市場の公正性・透明性の確保に向けた証券取引等監視委員会の活動と開示規制

平成３０年９月１０日・１１日　日本監査役協会講演

証券取引等監視委員会
委 員 長　　長 谷 川　充 弘

目　次

Ⅰ　証券取引等監視委員会（証券監視委）について　・・・・　3 P

Ⅱ　『平成２９事務年度の活動状況』の主なポイント　・・・・　11 P

Ⅲ　最近の開示検査の取組み　・・・・　19 P

Ⅳ　証券監視委からのメッセージ　・・・・　27 P

"for investors, with investors"

Ⅰ　証券取引等監視委員会について

1　証券監視委の第9期体制

○第9期体制：平成28年12月13日～

委員　浜田 康
あずさ監査法人代表社員・理事、青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科特任教授を経て、平成28年12月より現職。

委員長　長谷川 充弘
名古屋地方検察庁検事正、広島高等検察庁検事長を経て、平成28年12月より現職。

委員　引頭 麻実
(株)大和総研専務理事を経て、平成28年12月より現職。

２　証券監視委の四半世紀の歩み

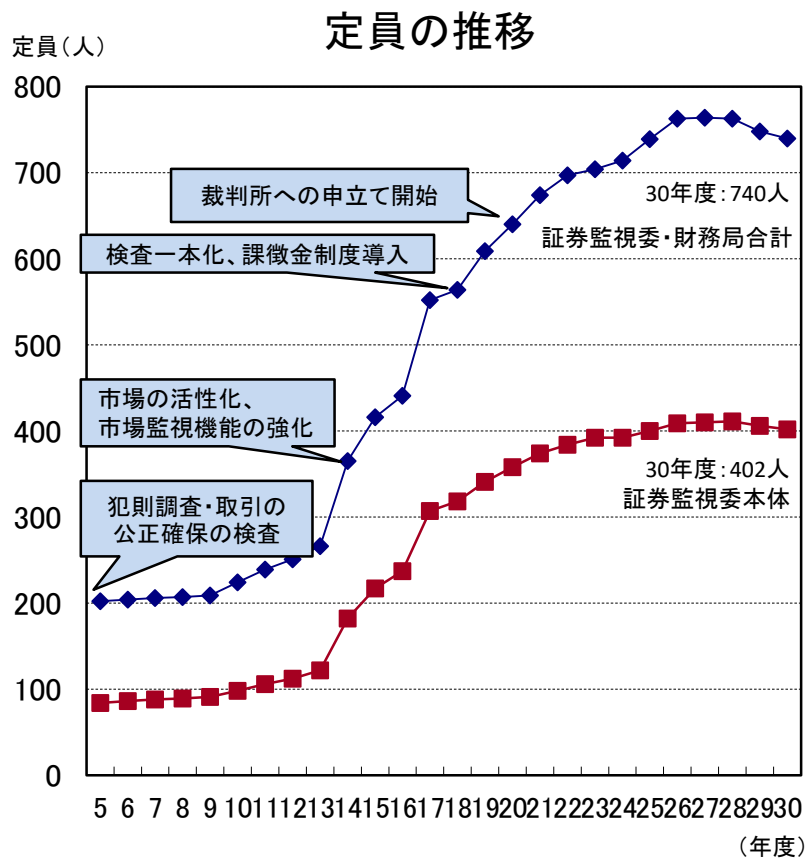
○証券取引等監視委員会創立25周年記念国際カンファレンスを開催（平成29年12月5日）

平成4年の発足以来、犯則事件の調査にとどまらず、行政調査を拡大し、市場監視機関としての機能を強化。

- 平成3年　証券行政について、より透明な市場ルールに基づく事後監視型の行政への転換と、証券会社等の「監督」と市場ルール遵守の「監視」の分離が求められた
- 平成4年7月　大蔵省に証券監視委を設立（設立時2課：総務検査課、特別調査課）証券検査権限・犯則調査権限の付与
- 平成10年6月　金融監督庁に移管
- 平成13年1月　中央省庁再編に伴い、金融庁に移管
- 平成17年4月・7月　課徴金制度の導入に伴い、取引調査権限・開示検査権限の付与
- 平成23年7月　現行の6課（総務課、市場分析審査課、証券検査課、取引調査課、開示検査課、特別調査課）体制に移行
- 平成23年8月　クロスボーダー等の不公正取引に対応するため、取引調査課に国際取引等調査室を設置

○証券監視委（含財務局等）の機構・定員の推移

- 証券監視委の下に、総務課、市場分析審査課、証券検査課、取引調査課、開示検査課及び特別調査課の6課からなる事務局が置かれている。
- また、地方組織の財務局等に、主として地方の金融商品取引業者に対する検査等を担当する職員が配置。
- これら全てを合計した職員数は740名（平成30年度定員。うち、証券監視委は402名）。



4　証券監視委　中期活動方針（第9期）

SESC
"for investors, with investors"

○第９期の中期活動方針を公表（平成29年１月20日）

～四半世紀の活動を踏まえた新たなステージへ～

証券監視委の使命

1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護
2. 資本市場の健全な発展への貢献
3. 国民経済の持続的な成長への貢献

証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿

全ての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場

＜主な構成要素＞

1. 上場企業等による適正なディスクロージャー
2. 市場仲介者による投資家のための公正・中立な行動
3. 全ての市場利用者による自己規律
4. プロフェッショナルな監視メカニズム

証券監視委における価値観

公正性	説明責任	将来を見据えたフォワード・ルッキングな視点	実効性及び効率性	協働	最高水準の追求
（公正・中立な視点）	（全体像・根本原因の把握及びその対外的発信）	（不正行為の予兆を早期に発見）	（資源の効果的な活用）	（自主規制機関、海外・国内当局等との緊密な連携）	（監視のプロとして最高水準を目指す）

環境分析

- グローバル経済の不透明化
- 市場のグローバル化の進展
- ITの進展
- 国民の安定的な資産形成や投資の裾野拡大に向けた取組み

戦略目標

1. 網羅的な市場監視（広く）

①新たな商品・取引等への対応
②あらゆる取引・市場を網羅的に監視
③全体像の把握(部分から全体へ)

2. 機動的な市場監視（早く）

①問題の早期発見・着手
②早期の対応による未然防止の実現
③迅速な実態解明・処理による問題の早期是正

3. 深度ある市場監視（深く）

①問題の根本原因の追究
②横断的な視点による深度ある分析を通じた構造的な問題の把握

施策

(1)内外環境を踏まえた情報力の強化

- 市場環境のマクロ的な視点での分析等によるフォワード・ルッキングな市場監視
- 海外当局との信頼関係醸成による情報収集の強化及び市場監視への活用
- 市場監視の空白を作らないための取組み

(2)迅速かつ効率的な検査・調査の実施

- 不公正取引等に対する課徴金制度の積極的活用
- クロスボーダー事案への積極的な取組み
- 重大・悪質事案への告発等による厳正な対応
- リスクアセスメントを通じた効果的なモニタリング手法の確立

(3)深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

- 根本原因の追究
- 検査・調査で得られた情報の多面的・複線的な活用
- 情報発信の充実
- 市場環境整備への積極的な貢献
- 国際連携上の課題の問題提起を通じたグローバルな市場監視への貢献

(4)ITの活用及び人材の育成

- 市場監視におけるITの更なる活用（RegTech）
- FinTech等のITの進展を踏まえた市場監視の変化への対応
- 高度な専門性及び幅広い視点を持った人材の計画的な育成

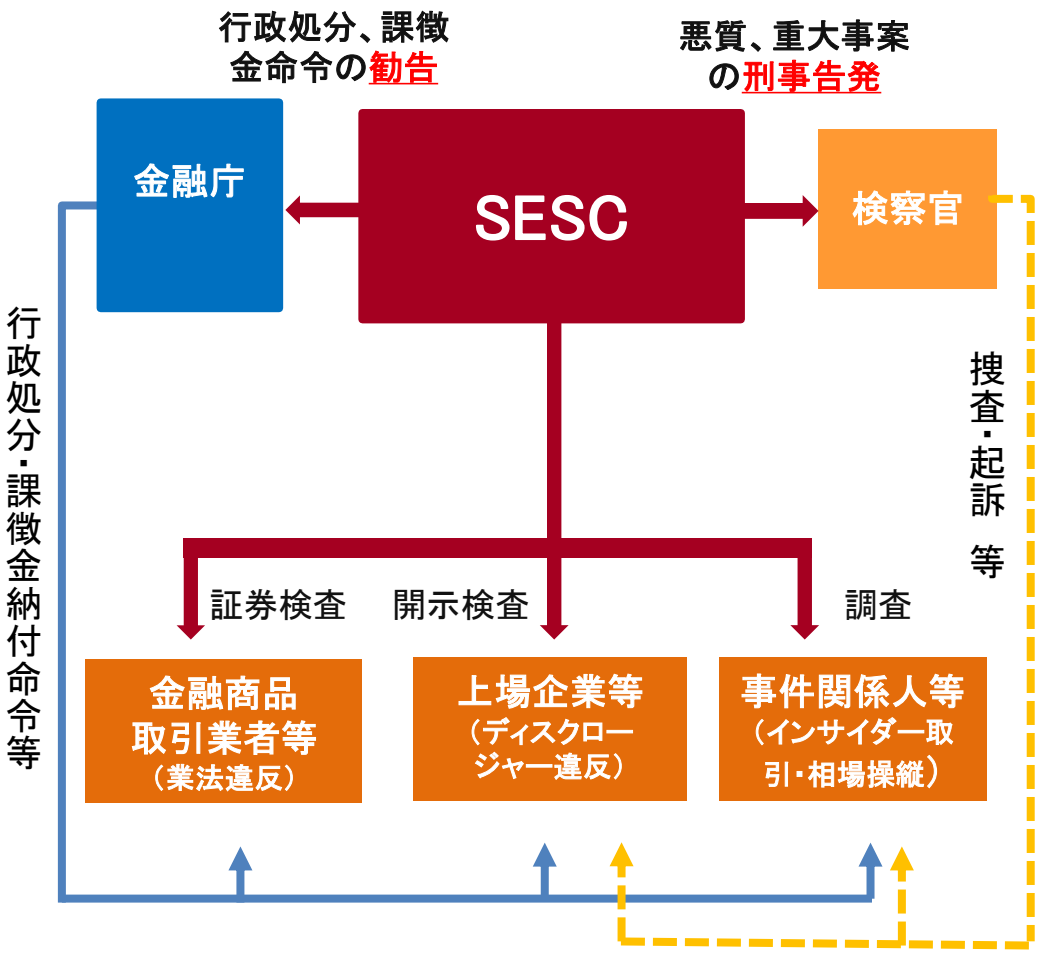
(5)国内外の自主規制機関等との連携

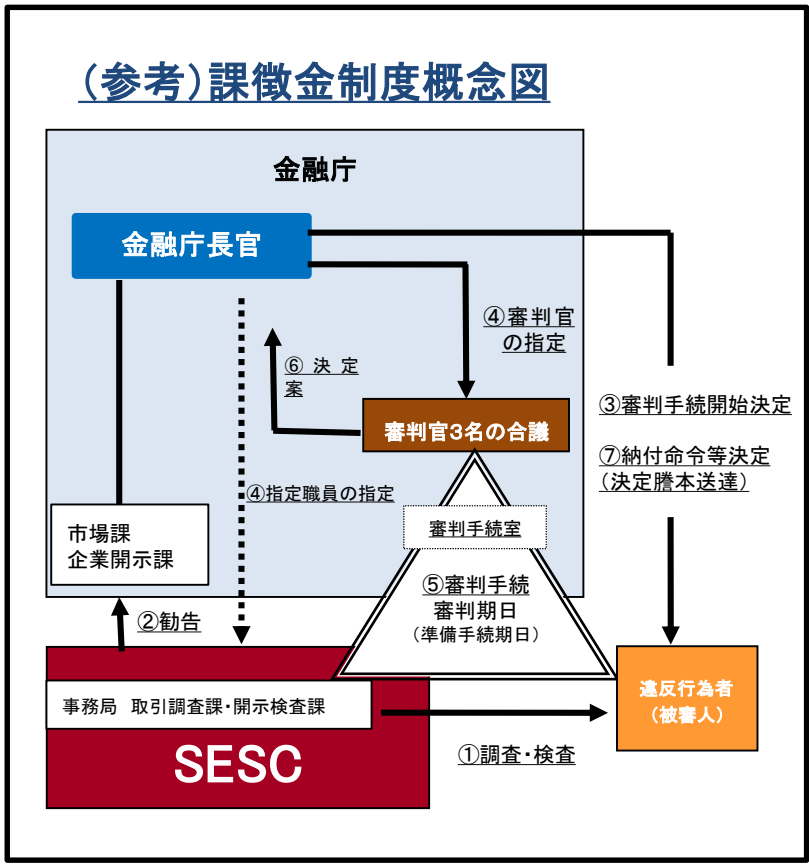
- 自主規制機関との更なる連携強化による効率的・効果的な市場監視
- 多様な市場関係者（ステークホルダー）と連携した市場規律の強化

PDCAサイクルによる市場監視態勢の不断の見直し

5　調査・勧告・告発の流れ

○証券監視委の調査・勧告・告発概念図





６　証券監視委の活動実績

区分＼年度	4～24	25	26	27	28	29	合計
勧告	704	70	66	59	91	38	1,028
証券検査結果等に基づく勧告（※）	462	18	16	18	35	10	559
課徴金納付命令勧告	239	51	50	41	56	28	465
開示書類の虚偽記載等	71	9	8	6	5	2	101
相場操縦	28	9	11	12	8	5	73
インサイダー取引	140	32	31	22	43	21	289
偽計	0	1	0	1	0	0	2
訂正報告書等の提出命令に関する勧告	3	1	0	0	0	0	4
犯則事件の告発	164	3	6	8	7	4	192
開示書類の虚偽記載等	36	0	2	3	0	0	41
風説の流布・偽計	22	1	1	2	2	0	28
相場操縦	22	1	2	1	3	2	31
インサイダー取引	73	1	1	2	2	2	81
その他	11	0	0	0	0	0	11
適格機関投資家等特例業務届出者等に対する検査結果等の公表	14	11	17	17	23	4	86
無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立て	6	2	6	3	1	2	20
建議	23	0	1	0	0	0	24

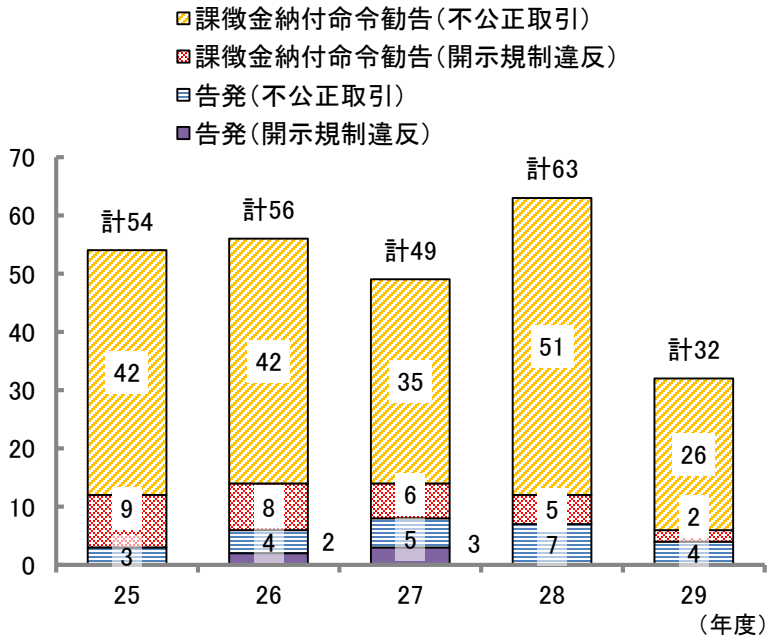
※金商法改正（平成28年3月施行）に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勧告を実施。

Ⅱ『平成２９事務年度の活動状況』の主なポイント

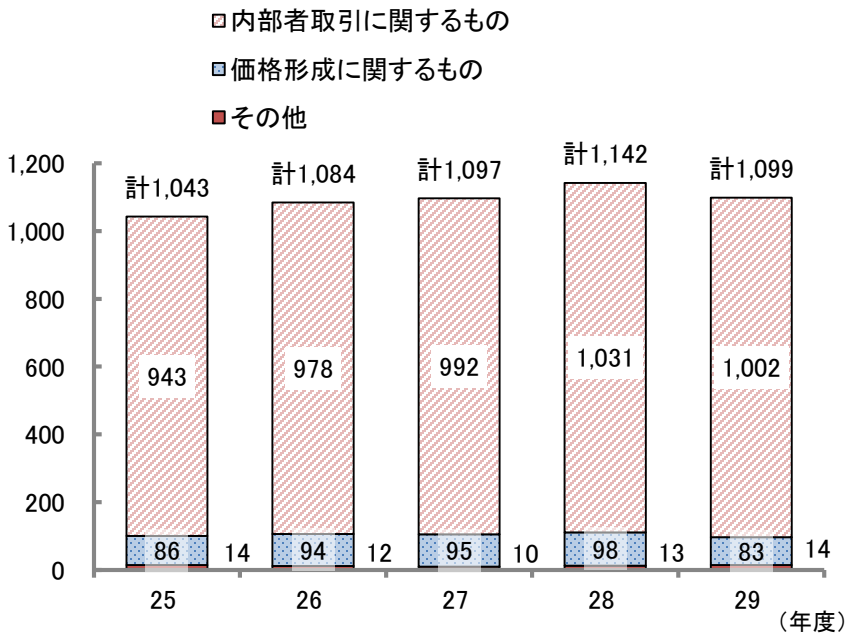
1　不公正取引の勧告・告発件数

- 不公正取引の勧告件数は計26件
  （インサイダー取引21件、相場操縦5件）
- 不公正取引の告発件数は計4件
  （インサイダー取引2件、相場操縦2件）
- 取引審査の実施件数は、5年連続で1,000件超

課徴金勧告・刑事告発の総件数推移



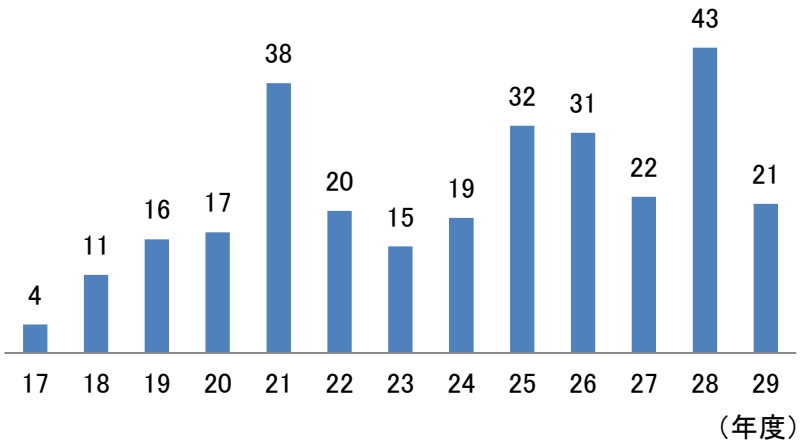
取引審査の実施件数



２　不公正取引の傾向

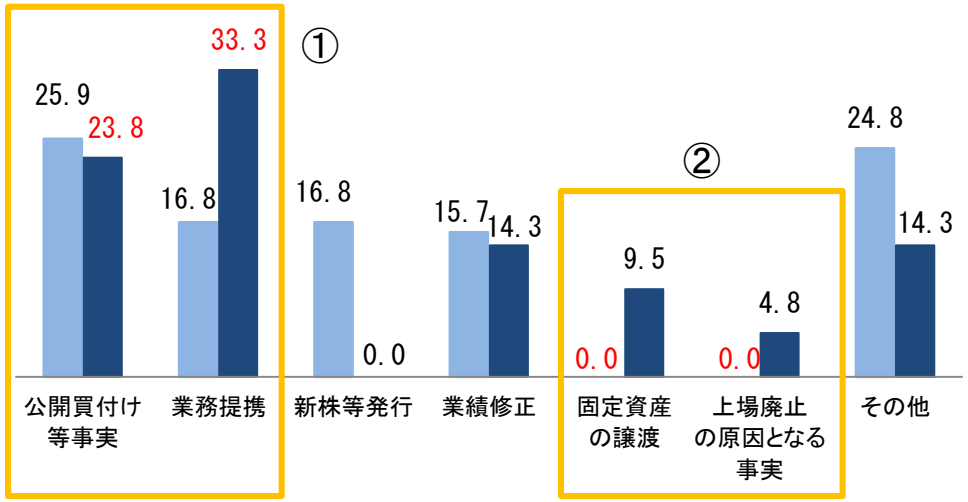
- 公開買付けや業務提携を重要事実とする事案が昨年同様多数（①）
- 過去に適用例のなかった重要事実による事案を初めて勧告（②）
- 相場操縦の手法は複雑化・巧妙化
  - ・引け条件付きの成行注文を見せ玉として利用
  - ・売りポジションと引け後のブロックトレードを背景とした上値抑え（大引け）

インサイダー取引に関する課徴金納付命令勧告件数の推移



（注）クロスボーダー事案を含む

重要事実等別の構成割合



■H17.4(課徴金制度導入時)からH29.3までの累計　■平成29年度（単位：%）

3　開示規制違反

- 開示規制違反の再発防止の観点から、課徴金納付命令勧告等を行うとともに、会社の経営陣とその背景・原因について議論
- 開示規制違反の未然防止の観点から以下の取組み等を実施
  - フォワード・ルッキングなマクロ的視点に立った大規模上場会社に対する継続的な監視
  - 開示情報についての特定のテーマに着目した深度ある分析
  - 内部統制状況等（海外子会社を含む）の実態把握

開示検査の実績

検査終了件数		14件
（うち）	課徴金納付命令勧告	2件
	自発的な訂正等促進	2件

勧告事案の概要	不適正な会計処理の背景・原因
連結売上高の過大計上	子会社に対する管理体制などの内部統制が有効に機能していない
棚卸資産評価損の不計上	営業に偏重して管理部門を軽視している

4　金融商品取引業者等に対するモニタリング

- 規模・業態に応じたリスクアセスメントを実施
  （規模業態別の業務運営上の問題及びリスクを取りまとめ）
- リスク評価に応じてオンサイト・モニタリングを25件実施
  （うち10件には行政処分勧告を実施）
- 実効性ある内部管理体制の構築等を促す取組みを実施
  （「留意すべき事項（顕在化していないものの改善が必要な問題）」を検査終了通知書に記載し問題意識をモニタリング先と共有）

規模・業態別の業務運営上の問題及びリスク（例）

大手証券会社	複雑かつハイリスクな金融商品の説明態勢に改善の余地
銀行系 大手証券会社	利益相反及び優越的地位の濫用の潜在的リスク
地場証券会社	顧客の高齢化が進む中、株式営業に依存したビジネスモデルに起因する経営の不確実性に関するリスク

金商業者に対する行政処分勧告（10件）

主な事例	証券会社	支店長の職にあった者が複数の顧客に対し損失補填を実施
	第二種 金商業者	ウェブサイト掲載の広告で著しく事実に相違する表示を実施
	投資助言・代理業者	顧客取引を利用して自己の利益を図る目的をもって投資助言行為を実施

5　証券監視委の新たな課題（Reg Techへの取組み）

SESC "for investors, with investors"

- 国内外の金融技術の動向や国内外の規制当局等における ITの活用状況等について情報を収集
- 市場監視における技術的課題の分析及びAI導入の事前検証を行い、新たな市場監視システムの導入に向け検討を進めていく

市場監視のIT化（RegTech）に向けた課題及び方針

課題	方針
FinTechの進展 ⇒金融取引や投資活動におけるビジネスプロセスやビジネスモデルが変化 ⇒従来のパラダイムによる市場監視では、市場監視の空白が生じるおそれ	市場監視の空白を作らないためのシステム整備を継続
ITの進展 ⇒監視対象情報の質的変化・量的拡大 ⇒従来の監視手法では、分析が不可能となるおそれ	必要なシステム整備などの対応を適時実施

新たな市場監視システムの導入に向けた検討対象技術

- 市場監視へのインプットとなり得るインテリジェンス情報の収集・分析技術
- 不公正取引の疑いのある発注・取引の的確な抽出・分析技術
- 企業の不適正会計の兆候の早期発見技術
- 市場監視に必要なデータの低コストかつ円滑な授受技術（ブロックチェーン・オープンAPI等）

６　関係機関との連携、情報発信等の充実

"for investors, with investors"

- 自主規制機関との間では
  - 売買審査などで日頃から連携
  - 定期的な意見交換により相互の問題意識をタイムリーに共有

（マクロ経済の動向を踏まえたリスクの所在など）

- 事案の意義や問題点等をウェブサイト等を通して情報発信
  - 個別の勧告事案等の公表（イメージ図を利用）
  - 課徴金事例集等について積極的に寄稿や講演を実施

国際コンファレンスの開催

基調講演を行う長谷川委員長

関係機関と連携して平成29年12月に証券監視委が開催した国際コンファレンスには、16か国から350名を超す証券市場関係者及び外国当局者が出席

（詳細は「監視委特別コラム」（P57-58）及び証券監視委ウェブサイト参照）

情報提供窓口

情報提供窓口ウェブサイトはこちら↓から

https://www.fsa.go.jp/sesc/jouhouteikyou/index.htm

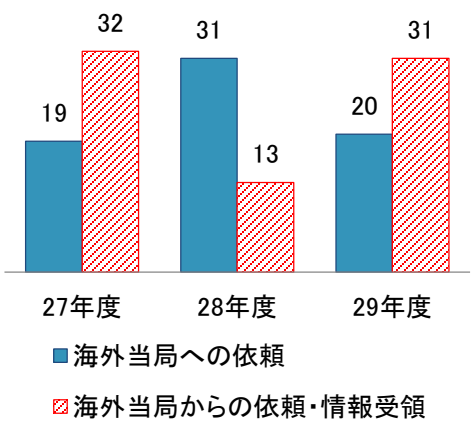
7　グローバルな市場監視への貢献

- 世界217機関が加盟する証券監督者国際機構（IOSCO）において、証券規制の国際的調和や規制当局間の相互協力を目指す議論に積極的に参加
- 海外当局との連携（情報交換等）により、クロスボーダー取引による違反行為に対して適切な法執行を実施
- 海外当局への職員派遣、短期研修への参加、セミナーの実施等により、当局間ネットワークの強化や知見・問題意識を共有

証券監視委が参加する主なIOSCO会議

年次総会（代表委員会を含む）
アジア太平洋地域委員会（APRC）
第4委員会（C4） 法執行や情報交換について議論
エマージングリスク委員会（CER） システミック・リスクをモニターし軽減するための方法や新たなリスクの特定手法等について検討

海外当局との情報交換件数



職員派遣・短期研修・セミナーの実績

職員派遣	米SEC、米CFTC、英FSA、香SFC、タイSEC、マレーシアSC、シンガポールMAS
短期研修	IOSCO、仏AMF、米SEC、加OSC、シンガポールMAS等
セミナー	ミャンマーSECM、GLOPAC等

Ⅲ　最近の開示検査の取組み

開示検査を実施

- コーポレート・ガバナンスの機能不全による不正会計
- グローバル企業の海外子会社における不正会計
- 事業実態のない上場企業（いわゆるハコ企業）による上場廃止等を回避するための不正会計
- 日本を代表するグローバル企業における不正会計　等

的確に対応

○ 開示規制違反の早期発見・早期是正
○ 開示規制違反の再発防止・未然防止
を徹底

◆ 開示検査の取組み

- ➢ **内外環境を踏まえた情報力の強化**
  - ・・・ フォワード・ルッキングな市場監視
- ➢ **迅速かつ効率的な検査・調査の実施**
  - ・・・ 多面的・複線的監視
- ➢ **深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み**
  - ・・・ 実質・全体の重視

➢ 内外環境を踏まえた情報力の強化

☆ 大規模会社の開示規制違反の潜在的リスクに着目した分析を実施。

⇒ 市場インパクト（問題が発覚した場合の市場への影響）・不正発生リスク（不祥事が発生するリスク等）に着目した継続的な情報収集・分析

⇒ 国内外の経済環境等の変化に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目したテーマに基づく情報収集・分析

➢ 迅速かつ効率的な検査・調査の実施

☆ 開示規制違反の再発防止・未然防止を図るための多様な対応による機動的な検査・ヒアリングを実施。

⇒ 会社の自主的な有価証券報告書等の訂正や会社自身による適正な開示を行うための体制整備等を期待

⇒ 有価証券報告書等の非財務情報についての積極的な調査・検査の実施

⇒ 特定関与行為に関する積極的な検査の実施

➢ 深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

☆ 開示規制違反の背景・原因を究明し、その背景・原因について検査対象会社の経営陣と議論を実施。

⇒ 開示規制違反の再発防止に向けた会社自身による適正な情報開示を行うための体制整備を期待

⇒ 体制整備については、経営陣幹部全員が問題意識を持つことが重要

➢ その他

☆ 有価証券報告書等の開示書類の訂正報告書等を自発的に訂正した上場会社についても、必要に応じ、その会社の内部統制の機能状況等を把握するため、開示検査を実施。

⇒ 適正な情報開示を行うための体制が整備されていない場合には、会社自身による体制整備を期待

◆ 最近の開示規制違反の背景

最近の開示規制違反の多くの場合、

- ➢ **経営陣のコンプライアンス意識の欠如**
- ➢ **会社のガバナンスの機能不全**

が背景にあると考えられる。

Ⅳ　証券監視委からのメッセージ

◆ 開示規制違反の未然防止・再発防止には、

- ➢ 上場企業における適正な情報開示を行うための体制整備

とともに、

- ➢ 上場会社とその会計監査人である公認会計士・監査法人との**コミュニケーション**
- ➢ 投資家と投資先である上場会社との**対話**

が活発に行われることが重要。

◆ 上場企業に対するメッセージ

開示規制違反等の背景の多くは、会社のガバナンスの機能不全であるため、開示規制違反等を防止する観点から、

- ➢ 取締役 ・・・ 自社のガバナンス体制が形式だけでなく実質を伴ったものとなっているか、適正な情報開示を行うための体制が実効的に機能しているか等についての点検
- ➢ 監査役・監査委員 ・・・ 独立した立場からの取締役の業務執行等についての監査・監督
- ➢ 職業的懐疑心の発揮、その組織的担保
- ➢ 監査役会等と会社経営陣幹部、業務執行部門、会計監査人等との積極的コミュニケーション
- ➢ 国内外の子会社・関係会社を含めたグループガバナンス

が重要。

◆「社外」の機能の実質化

素朴なグッド・クエッションの重要性、情報提供等のサポート体制

◆ 会計監査人に対するメッセージ

企業の財務状況・経営成績の的確な把握と適正な開示を確保するため、

- ➢ 適切な会計監査の実施と品質の確保、監査機能の強化
- ➢ 不正会計の実例やその発見に至る端緒、必要な対応等についての理解
- ➢ 監査対象企業との十分なコミュニケーション

が重要。

◆ 監査法人の組織的な運営に関する原則（監査法人のガバナンス・コード）

職業的懐疑心の発揮、その組織的担保

◆ 投資家等に対するメッセージ

- ➢ 企業による情報開示の適正性、公認会計士・監査法人による会計監査の品質等への関心
- ➢ 投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）

が重要。

◆ おわりに

- 自己規律の促進
- 情報発信と対話
- 開示検査事例集、「他山の石」
- 悪質な違反に対する厳正な対処
- 「サムライと愚か者」、日本の企業文化とは？
- 「菊と刀」（ルース・ベネディクト）、「恥の文化」と戦後日本
- Living together in our diversity
- 次世代に対する責任