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

令和２年９月１４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　『令和元事務年度の活動状況』の主なポイント　・・・・　10 P

Ⅲ　最近の開示検査の取組み　・・・・　18 P

Ⅳ　証券監視委からのメッセージ　・・・・　26 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10期体制

○第10期体制：令和元年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（再任）。

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（再任）。

委員　加藤 さゆり
消費者庁参事官、長野県副知事、(独)国民生活センター理事を経て、令和元年12月より現職。

２　証券監視委の四半世紀の歩み

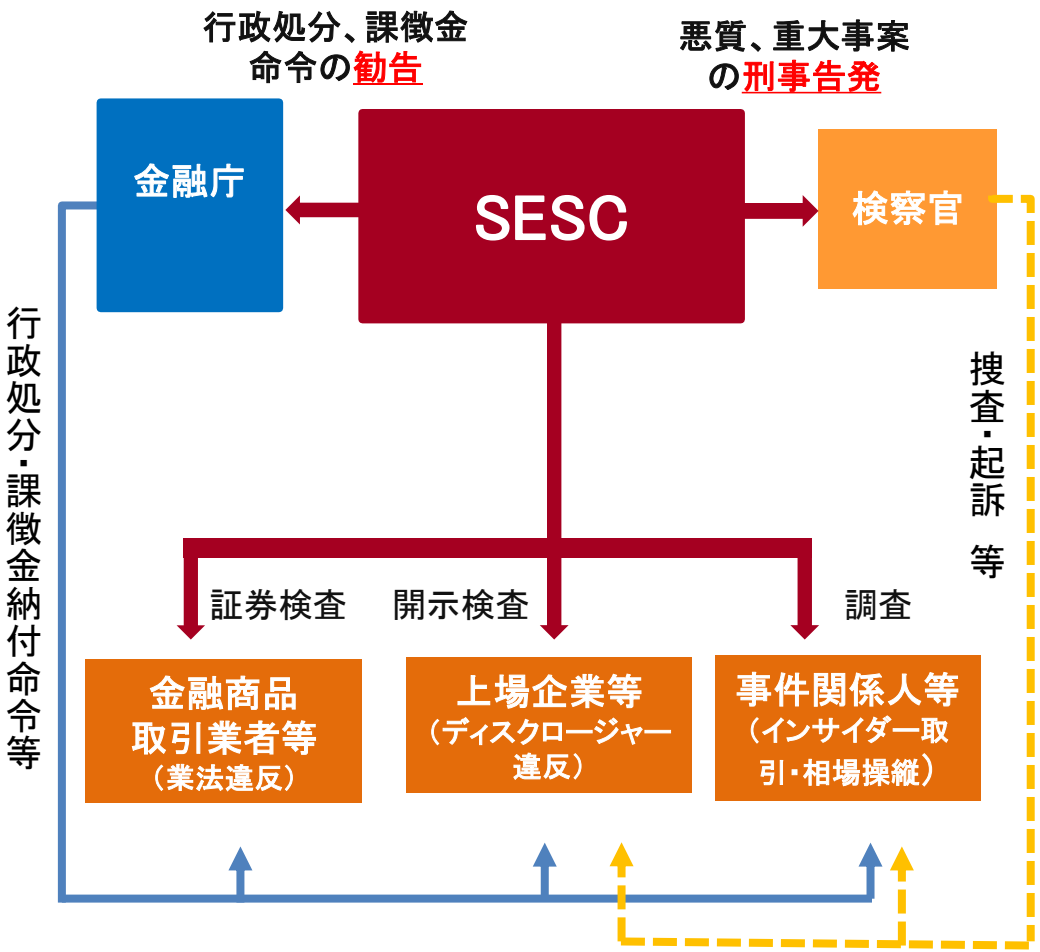
○証券取引等監視委員会創立25周年記念国際カンファレンスを開催（平成29年12月5日）

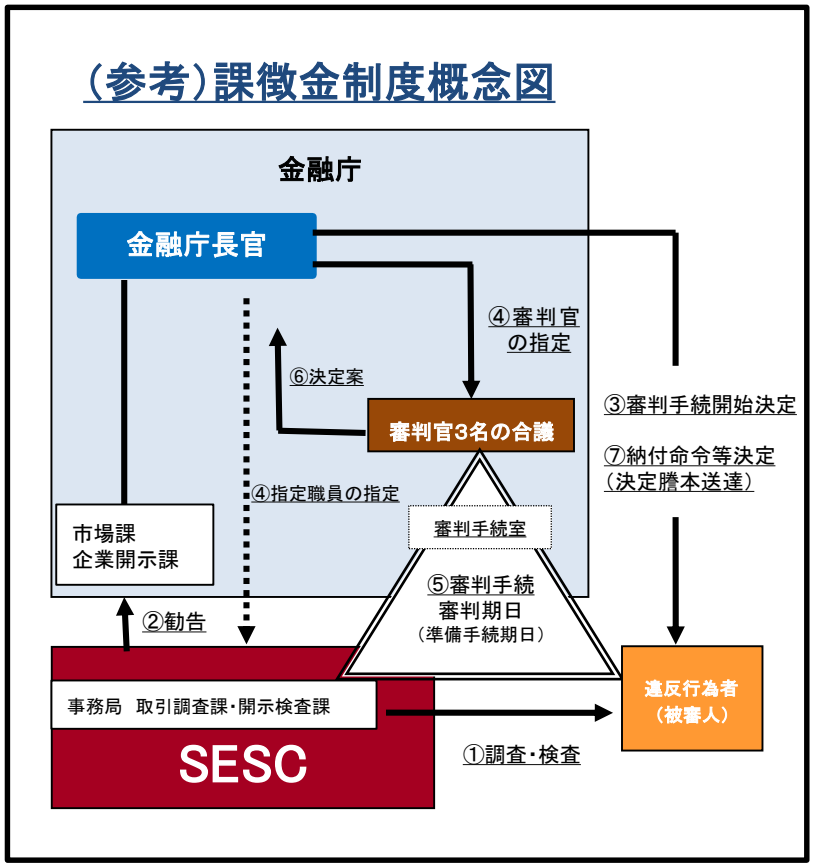
平成4年の発足以来、犯則事件の調査にとどまらず、行政調査を拡大し、市場監視機関としての機能を強化。

- 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

3　調査・勧告・告発の流れ

○証券監視委の調査・勧告・告発概念図

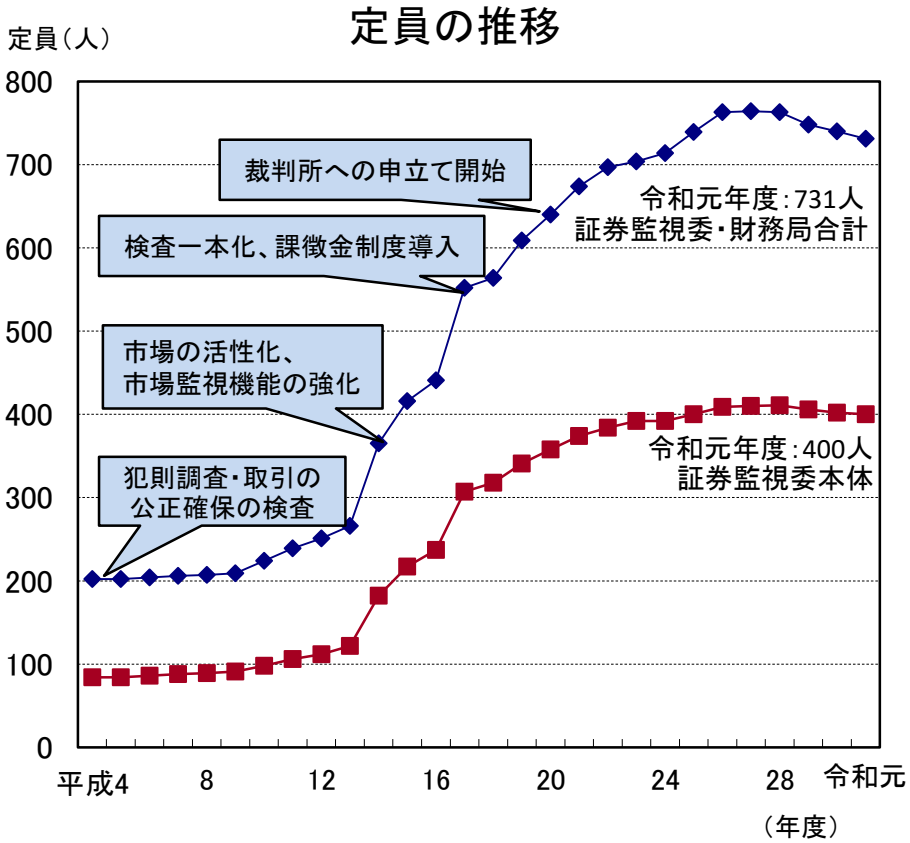




SESC
"for investors, with investors"

○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、取引調査課、開示検査課、証券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731名（令和元年度末定員。うち、証券監視委は400名）。



5　証券監視委　中期活動方針（第10期）

SESC
"for investors, with investors"

○第10期の中期活動方針を公表（令和２年１月24日）

～信頼され魅力ある資本市場のために～

証券監視委の使命

的確・適切な市場監視による
1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護の実現
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市場の姿

市場参加者が、資本市場の健全な発展及び投資者保護の確保という目標を共有し、それぞれに期待される役割の遂行や専門性の発揮（※）によって、強固な信頼を確立した資本市場

（※）上場企業等による適正なディスクロージャー
市場仲介者による法令遵守と顧客本位の業務運営
市場利用者による自己規律
プロフェッショナルな市場監視

活動理念・目標

- 公正・中立
- 説明責任
- フォワード・ルッキング
- 実効性・効率性
- 関係機関との協働
- 最高水準の追求

＜これらの活動理念の下、以下の市場監視の実現を目指す＞

網羅的な市場監視（広く）	機動的な市場監視（早く）	深度ある市場監視（深く）
・新たな商品・取引等への対応 ・あらゆる取引・市場を網羅的に監視 ・高齢者を含む多様な投資者の保護 ・全体像の把握（部分から全体へ） ・国内外の関係者に向けた幅広い情報発信	・問題の早期発見・着手 ・早期の対応による未然防止 ・迅速な実態解明・処理による問題の早期是正	・問題の根本原因の究明 ・深度ある分析を通じた市場の構造的な問題の把握

６　証券監視委の活動実績

区分 ＼ 年度	平成4～26	平成27	平成28	平成29	平成30	令和元	合計
勧告	840	59	91	38	54	49	1,131
証券検査結果等に基づく勧告（※1）	496	18	35	10	11	14	584
課徴金納付命令勧告	340	41	56	28	43	35	543
開示書類の虚偽記載等	88	6	5	2	10	6	117
相場操縦	48	12	8	5	7	5	85
インサイダー取引	203	22	43	21	23	24	336
偽計	1	1	0	0	3	0	5
訂正報告書等の提出命令に関する勧告	4	0	0	0	0	0	4
犯則事件の告発	173	8	7	4	8	3	203
開示書類の虚偽記載等	38	3	0	0	3	1	45
風説の流布・偽計	24	2	2	0	0	0	28
相場操縦	25	1	3	2	0	0	31
インサイダー取引	75	2	2	2	5	1	87
その他	11	0	0	0	0	1	12
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	42	17	23	4	0	2	88
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	14	3	1	2	2	3	25
建議	24	0	0	0	2	0	26

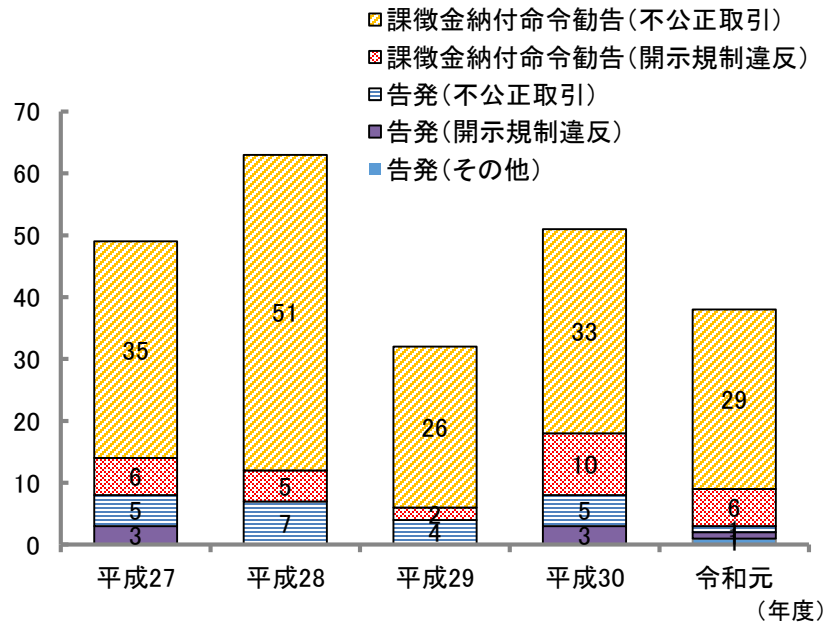
※1 金商法改正（平成28年3月施行）に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勧告を実施。
※2 課徴金納付命令勧告（相場操縦、インサイダー取引、偽計）については命令対象者ベース。

Ⅱ 『令和元事務年度の活動状況』の主なポイント

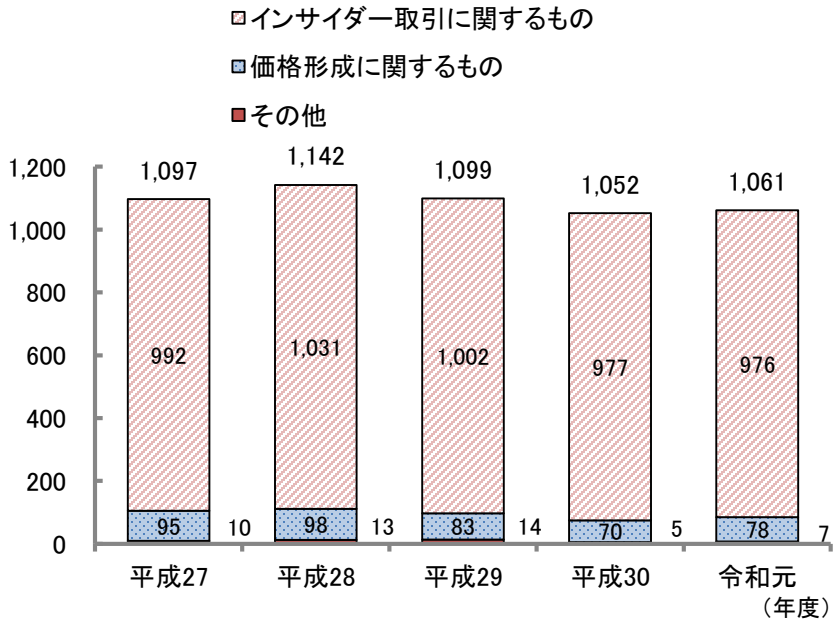
1　不公正取引の勧告・告発件数

- 不公正取引の勧告件数は計29件
  - インサイダー取引24件、相場操縦5件
- 不公正取引の告発件数は計1件
  - インサイダー取引1件
- 取引審査の実施件数は、7年連続で1,000件超

課徴金勧告・刑事告発の総件数推移



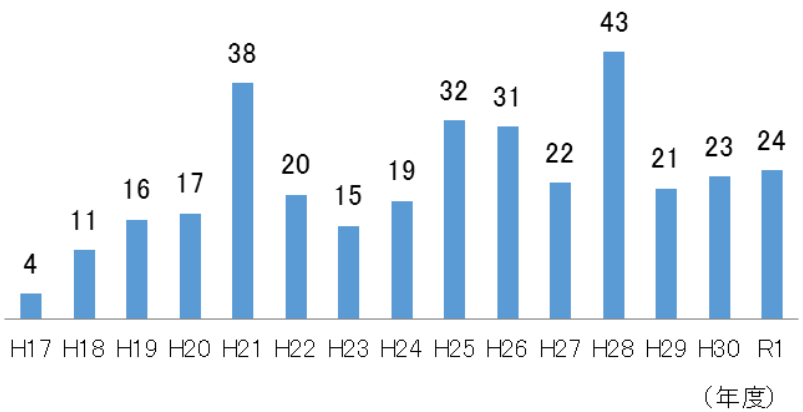
取引審査の実施件数



２　不公正取引の傾向

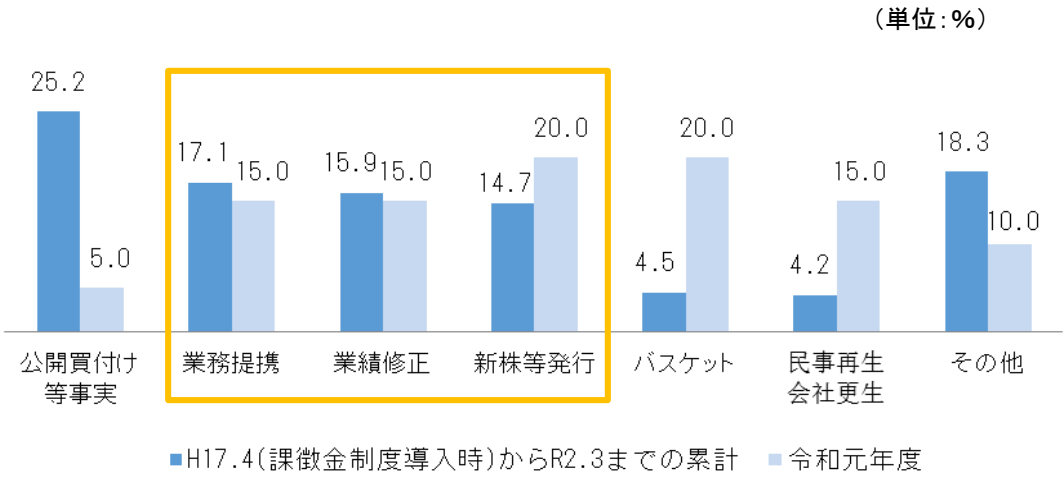
- インサイダー取引
  - 業務提携や新株発行等を重要事実とする事案が昨年同様多数
  - 初勧告事案として、損失回避目的の取引推奨規制違反行為
- 相場操縦の手法は複雑化・巧妙化
  - 10本気配値の幅広い価格帯に複数の見せ玉を発注する手法
  - 最小売買単位の買付けを繰り返すことにより株価を引き上げる手法

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



3　開示規制違反

- 開示規制違反の勧告件数は6件、告発件数は1件
- 以下の取組みを実施
  - 有価証券報告書の非財務情報についての虚偽記載事案の勧告
  - 公認会計士・監査審査会と連携し、上場会社の不正会計による有価証券報告書虚偽記載事案について勧告。同日、同社会計監査人に対し、公認会計士・監査審査会が行政処分勧告
- 開示規制違反の再発防止・未然防止の観点から、上場会社の経営陣とその背景・原因等について議論し、問題意識を共有

開示検査の実績

検査終了件数		18件
（うち）	課徴金納付命令勧告	6件

勧告事案の概要	不適正な会計処理の背景・原因
・売上の前倒し計上等 ・「コーポレート・ガバナンスの状況」に係る虚偽記載	社長（当時）のコンプライアンス意識が欠如していたこと、粉飾を許容する企業風土が醸成されていたこと、ガバナンスが全く機能していなかったこと、等
役員報酬等に関する情報の虚偽記載	一人の代表取締役会長に権限が集中したこと、一部の管理部署がブラックボックス化したこと、取締役会の監督機能が有効に機能しなかったこと、等

4　金融商品取引業者等に対するモニタリング

SESC
"for investors, with investors"

- 規模・業態を踏まえ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課題及びリスクを取りまとめ
- リスクアセスメントに応じたオンサイト・モニタリングを実施
  - 73件着手、14件の行政処分勧告
- 実効性ある内部管理態勢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

金商業者等に対する行政処分勧告（14件）

主な事例	証券会社	・市場デリバティブ取引（長期国債先物）に係る売買管理態勢の不備による不公正取引の看過 ・顧客に対する損失補てん
	投資運用業者	投資信託の受益者のために忠実に投資運用業を行っていない状況
	投資助言・代理業者	・第三者への自己の名義貸し ・著しく人を誤認させる広告 ・顧客取引を利用して第三者又は自己の利益を図る目的をもって行った正当な根拠を有しない助言行為

５　市場監視インフラの整備（デジタライゼーション・人材）

SESC
"for investors, with investors"

- 市場監視をより効果的・効率的に実施するための取引監視システムの機能を強化

- デジタライゼーションの活用に向けた検討
  - 膨大な発注・取引のデータから、不公正取引の疑いのある発注・取引を的確に抽出・分析する機能
  - SNSなどのインターネット上の様々なデータから市場における不正の兆候を発見する機能
  - 市場関係者等との情報連携の推進

- デジタルフォレンジック技術の一層の向上及びシステム環境の高度化

- 職員の専門性の向上や高い専門的知識を有する人材の登用

６ グローバルな市場監視への貢献

- 世界227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、短期研修への参加等により、当局間ネットワークの強化や問題意識の共有

証券監視委が参加する主なIOSCO会議

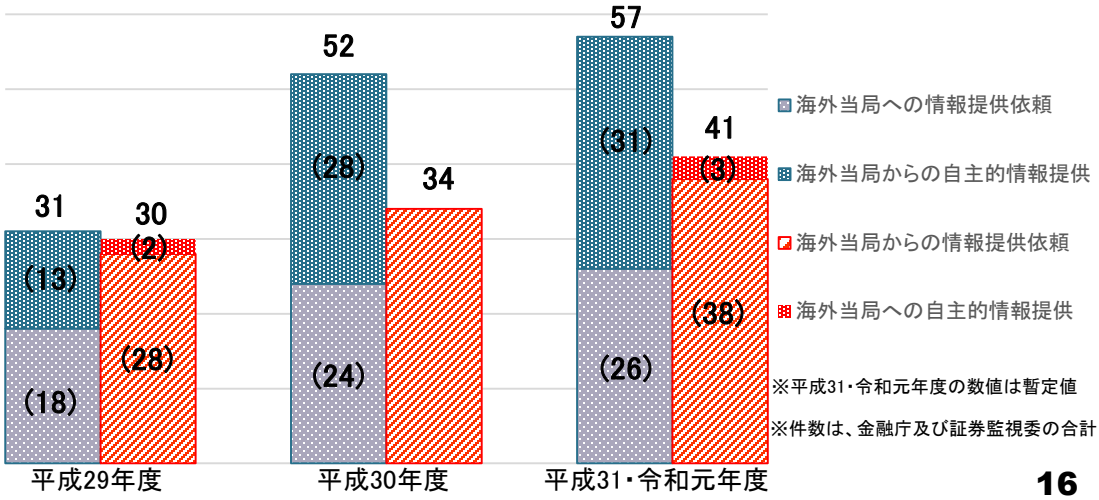
年次総会
IOSCOの最高意思決定機関である代表委員会を含む各種会合が開催される年次会合

アジア太平洋地域委員会（APRC）
アジア太平洋地域の各国当局間において地域共通の問題を議論

第4委員会（C4）
各国当局間の情報交換や法執行面での協力のあり方等について議論

※参加機会に各機関代表との意見交換も実施

海外当局との情報交換件数



7　関係機関との連携、情報発信

SESC
"for investors, with investors"

- 自主規制機関との連携
  - 売買審査などで日常的に連携
  - 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
- 事案の意義や問題点等を情報発信
  - 個別の勧告事案の公表、課徴金事例集等について積極的に寄稿や講演を実施
  - 令和元年度の特色のある活動を「主なトピックス」として紹介（令和元年度年次公表）
  - 各ステークホルダーに向けたメッセージを「監視委コラム」に記載（令和元年度年次公表）

主なトピックス

タイトル	掲載頁
グローバルな市場監視への貢献及び海外当局等との連携強化	P14
投資者被害につながる不適切な販売・勧誘等への対応 ～名義貸し・やらせレビュー・スキャルピング等、投資助言業者への行政処分勧告～	P16

監視委コラム

対象	タイトル	掲載頁
会社関係者・公開買付者等関係者	取引推奨規制を知っていますか？	P31
機関投資家	デリバティブ取引による相場操縦についても私たちは目を光らせています	P32
上場会社	再発防止のため、自らの役割の再確認を	P37
	非財務情報も投資判断のために重要な情報です	P38
金商業者等	サイバー攻撃に対する一層の備えを！	P49

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等による不正会計
- グローバル企業の海外子会社における不正会計
- 日本を代表するグローバル企業における不正会計
- 事業実績の乏しい上場企業（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

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

A　内外環境を踏まえた情報力の強化

B　迅速・効率的、機能的・多面的な検査の実施

C　深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

D　自主訂正との関係

A　内外環境を踏まえた情報力の強化

開示規制違反の潜在的リスクに着目した分析を実施。

① 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情報収集・分析。

② 市場インパクト（大規模会社で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。

③ 各業界の商流・商慣行等、ビジネスの実態に即した深度ある情報の調査・分析。

④ フォワード・ルッキングな市場監視。

B　迅速・効率的、機能的・多面的な検査の実施

① 的確な情報分析に基づいて早期に着手して、有価証券報告書等の各種財務データ等の分析、取引先等の関連先の確認等を行い、迅速かつ効率的なヒアリング等の検査を遂げて、所要の課徴金の勧告を行う。

② 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・多面的な検査を実施し、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。

③ 有価証券報告書等の非財務情報についての積極的な検査の実施。

④ 特定関与行為に関する積極的な検査の実施。

C　深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

① 開示規制違反の背景・原因を究明し、それらについて検査対象会社の経営陣と議論を実施。

② 開示規制違反の再発防止にむ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。

③ 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。

④ 実質の重視、過去の清算と未来志向。

D　自主訂正との関係

① 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提出した上場会社についても、必要に応じ、訂正金額の正当性・正確性を検証し、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。訂正の金額、重要性等に応じて、

ア.課徴金納付命令勧告
イ.勧告に至らないで検査終了

② いずれの場合でも適正な情報開示を行うための体制が整備されているか否かを確認し、その不備につき、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。

"for investors, with investors"

Ⅳ　証券監視委からのメッセージ

◆ 開示規制違反の再発防止・未然防止には、

① 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、

② 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

③ 投資家と投資先である上場会社との建設的対話

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、

① 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

② 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

③ 職業的懐疑心の発揮、その組織的担保

④ 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

⑤ 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、

① 適切な会計監査の実施と品質の確保、監査機能の強化
② 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
③ 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

① 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

② 投資先企業との間での「目的を持った」建設的な対話（エンゲージメント）

③ ESG、SDGsへの貢献

が重要。