

証券取引等監視委員会の活動状況

平成 29 年 8 月

証券取引等監視委員会

《ご意見、情報等の連絡先》

郵 送：〒100-8922 東京都千代田区霞が関 3 - 2 - 1

証券取引等監視委員会事務局 総務課

代表電話：03-3506-6000

○本書に対するご意見 情報公開・個人情報保護係 内線 3021

F A X : 03-5251-2151

○情報提供窓口 情報処理係 内線 3091、3093

直 通：0570-00-3581（ナビダイヤル）

（※一部の I P 電話等からは 03-3581-9909 におかけください。）

F A X : 03-5251-2136

インターネット：<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>

○証券取引等監視委員会ウェブサイト

<http://www.fsa.go.jp/sesc/>

○メールマガジン配信サービス

<http://www.fsa.go.jp/haishin/sesc/>

証券取引等監視委員会の活動状況

平成 29 年 8 月

証券取引等監視委員会

目 次

【本 文】

はじめに	1
(参考) 証券監視委の 25 年	2
第 1 章 証券監視委の活動サマリー	3
第 2 章 平成 28 年度の活動実績	
2-1 取引審査の状況及び幅広い情報の収集・分析	7
2-2 不公正取引の調査	13
2-3 開示規制違反の検査・情報収集	19
2-4 金融商品取引業者等へのモニタリング	25
2-5 犯則事件の調査、告発	34
2-6 監視を支えるインフラの整備 (IT、人材)	38
2-7 市場規律強化に向けた取組み	42
2-8 グローバルな市場監視への貢献	45

監視委 コラム

1. 【会社関係者のみなさま】
インサイダー情報を伝えること、取引を勧めることも違法です！ … 18
2. 【上場会社のみなさま】
正しい情報開示のため、内部統制の整備を！ … 24
3. 【市場仲介者のみなさま】
投資者保護や法令遵守の意識を持って内部管理態勢の整備を！ … 33
4. SNS なども市場監視に活用しています … 41

附 属 資 料

1 証券監視委の組織・事務概要	1
1-1 組織及び事務概要	1
1-2 証券取引等の監視体制の概念図	18
1-3 証券監視委の機能強化	19
1-4 証券監視委と内閣総理大臣、金融庁長官及び財務局長等の 関係の概念図	20
1-5 証券監視委及び財務局等監視官部門の定員の推移	21
1-6 機構図	22
1-7 組織・事務に係る法令の概要	24
1-8 証券監視委と自主規制機関との関係の概念図	39
2 証券監視委の基本指針等	40
2-1 証券取引等監視委員会 中期活動方針(第9期)	40
2-2 証券モニタリングに関する基本指針等	49
2-3 取引調査に関する基本指針	82
2-4 開示検査に関する基本指針	86
3 証券監視委の活動実績等	93
3-1 証券監視委の活動状況	93
3-2 市場分析審査実施状況	94
3-3 証券検査実施状況	99
3-4 勧告等実施状況	102
3-5 申立て実施状況	188
3-6 告発実施状況	202
3-7 建議実施状況等	258
3-8 海外当局との連携(IOSCO等)	266
3-9 平成28年度 主な講演会及び意見交換会の開催状況	270
3-10 平成28年度 各種広報媒体への寄稿	272
4 情報の受付について	276

凡 例

設 置 法	金融庁設置法（平成 10 年法律第 130 号）
金 商 法	金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）
証 取 法	証券取引法（昭和 23 年法律第 25 号。平成 18 年法律第 65 号により「金融商品取引法」に改題）
犯 収 法	犯罪による収益の移転防止に関する法律（平成 19 年法律第 22 号）
投 信 法	投資信託及び投資法人に関する法律（昭和 26 年法律第 198 号）
S P C 法	資産の流動化に関する法律（平成 10 年法律第 105 号）
社 債 等 振 替 法	社債、株式等の振替に関する法律（平成 13 年法律第 75 号）
金 商 法 施 行 令	金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号）
金 商 業 等 府 令	金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号）
保 証 金 府 令	金融商品取引法第百六十一条の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令（昭和 28 年大蔵省令第 75 号）

はじめに

証券取引等監視委員会は、金融庁に設置された、委員長及び2名の委員で構成される合議制の機関です。当委員会は、市場の公正性・透明性の確保と、投資者保護を図り、資本市場の健全な発展に貢献するとともに、国民経済の持続的な成長に寄与することを使命としています。

本年、当委員会は、平成4年の発足から25周年を迎えます。発足当初は刑事告発を主な監視手段としていましたが、この25年の間に課徴金制度の導入(平成17年)や証券検査権限の拡大(平成19年)など、市場監視権限の充実・強化が図られ、また同時に、組織体制も当初の2課から6課に整備されました。この間、悪質な違反行為を刑事告発するだけでなく、与えられた検査・調査権限や課徴金制度をより積極的に活用し、市場の健全性の向上に寄与してきました。

主な実績

マーケットを取り巻く環境の変化は非常に早く、資本市場で起こる問題に的確に対応するには、それらの事情に精通し、その動きに適切に対応していくことが必要となります。

資本市場の番人である当委員会も、今大きく変わろうとしています。昨年12月に委員3名がすべて交代し、今年1月に、今後3年間で当委員会が進むべき指針として、「証券取引等監視委員会 中期活動方針(第9期)」を公表しました。この中で、従来の不公正取引等に対し課徴金勧告や刑事告発を行うことにとどまらず、根本原因を究明することで、不正の未然防止に繋げていく、ということ新たなミッションとして位置付けました。

平成28年度の新たな取組みとしては、マクロ的アプローチによる分析を通じ、フォワード・ルッキングに内外のリスクや環境変化に着目した市場監視を行うため、新たに市場モニタリング室を設置したほか、金融商品取引業者等への検査をオン・オフ一体モニタリングとしたことが挙げられます。また、不公正取引に対する課徴金納付命令勧告件数は増加しており、迅速な実態説明・処理による問題の早期是正に努めました。

今後の課題

昨年の英国の欧州連合離脱(Brexit)の決定などによりグローバル経済の先行きの不確実性が增大する中、日本企業の海外展開の積極化や日本市場における海外投資家の増加によりクロスボーダー取引は拡大しています。また、ITの発展による取引の高速化なども進展しています。このような市場環境の中、当委員会としては、検査・調査におけるシステム環境の高度化に取り組むとともに、関係当局との連携はもとより、自主規制機関・関連業界団体や海外当局との協働も強化しながら、ミクロ・マクロ双方の視点からフォワード・ルッキングな市場監視を行い、法令違反行為等に対して厳正・適切に対処していくことが必要となります。また、市場規律の強化を図っていくための対話(エンゲージメント)も重要であると考えています。

本年報は、金融庁設置法(平成10年法律第130号)第22条の規定に基づき、平成28年度の当委員会の活動状況をとりまとめ、どのような問題認識や価値観を持って責務にあたっているのかについても記載したものです。多くの市場関係者や投資家の皆様にも読んでいただき、当委員会の活動への理解が深まり、公正・透明な市場の構築に役立つ一助となれば幸いです。

平成29年8月

証券取引等監視委員会委員長
長谷川 充弘

(参考) 証券監視委の25年

平成	証券監視委の権限・体制	主な出来事・活動
3年		一連の証券・金融不祥事
4年	大蔵省に証券監視委を設立	
5年		刑事告発 日本ユニシス(株)株券に係る相場操縦等(証券監視委の第1号告発案件)
10年	金融監督庁発足、金融監督庁へ移管	
13年	金融庁発足、金融庁へ移管(現在に至る)	中央省庁再編
17年	課徴金制度の導入 調査権限が証券監視委に委任 開示検査権限が証券監視委に委任 証券会社等の検査権限追加(財務の健全性等に関する検査、投資顧問業者等の検査)	刑事告発 カネボウ(株)に係る有価証券報告書の虚偽記載
18年	5課体制(総務課、市場分析審査課、証券検査課、課徴金・開示検査課、特別調査課) いわゆる「見せ玉」による相場操縦に対する課徴金調査の権限追加、犯則調査の権限拡大	刑事告発 (株)ライブドアマーケティング株券に係る風説の流布、偽計 刑事告発 (株)ニッポン放送株券に係るインサイダー取引
19年	ファンド等に対する検査権限追加	金融商品取引法の全面施行
20年	四半期報告書・内部統制報告書等に関する開示検査権限、四半期報告書に関する課徴金調査権限追加 ① 公開買付届出書・大量保有報告書の虚偽記載・不提出等に関する開示検査権限追加 ② 仮装・馴合売買等による相場操縦に関する課徴金調査権限追加 ③ 裁判所に対する無登録業者等の違反行為の禁止・停止の申立て等の権限追加	
22年	信用格付業者等に対する検査権限追加	
23年	グループ会社等に対する検査権限追加(連結規制導入) 6課体制(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) 国際取引等調査室を設置	
24年	取引情報蓄積機関に対する検査権限追加	刑事告発、課徴金勧告 オリンパス(株)に係る有価証券報告書の虚偽記載 処分勧告、刑事告発 AIJ 投資顧問(年金基金)
25年	虚偽開示書類の提出に加担する外部協力者に対する開示検査、金業者等以外の者が他人の計算で行った不正取引に対する課徴金調査、課徴金調査における違反行為者等への出頭命令の権限追加	処分勧告 MRI INTERNATIONAL(米国の診療報酬債権ファンド)
26年	情報伝達・取引推奨行為に対するインサイダー取引規制導入、課徴金調査及び犯則調査の権限追加	
27年	情報解析室を設置	刑事告発 新日本理化(株)株券等に係る相場操縦、風説の流布、偽計、大量保有報告書不提出 課徴金勧告 (株)東芝に係る有価証券報告書等の虚偽記載
28年	市場モニタリング室を設置 訟務室を設置	処分勧告 アーツ証券(レセプト債)
29年		刑事告発 アーツ証券ほかによる偽計(レセプト債)

第1章 証券取引等監視委員会の活動サマリー

1. 平成 28 年度の活動概要

平成 28 年度におけるわが国市場を取り巻く国内外の経済環境には様々な変化が見られた。国内においてマイナス金利政策が継続するとともに、グローバルでも金融緩和により金利は低水準で推移した。世界経済についても、英国の欧州連合離脱(Brexit)の決定や中国の債務問題などにより、先行き不透明感が増した。一方、国内外におけるM&A等を通じた上場企業の業容拡大など、わが国の企業活動は活発化している。

このような状況を踏まえ、証券監視委は平成 28 年度において、マクロ的アプローチによる分析を通じ、フォワード・ルッキングに内外のリスクや環境変化に着目する市場監視を行った。また、検査・調査においては法令違反に対して行政処分勧告等を行うだけでなく、再発防止につなげるため、根本原因の追究に努めた。

2. 不公正取引の勧告・告発件数は増加

(1) 不公正取引の勧告・告発

不公正取引に関する告発・課徴金納付命令勧告は計 58 件であり、このうち特に課徴金勧告件数は大幅に増加した(平成 27 年度 35 件→平成 28 年度 51 件)。

(2) 勧告・告発を支える取引審査

不公正取引等の端緒を把握する取引審査の件数も、前年度より増加した(平成 27 年度 1,097 件→平成 28 年度 1,142 件)。

(3) 不公正取引の特徴

インサイダー取引(内部者取引)に係る取引審査及び課徴金納付命令勧告件数は増加している。特に、コーポレート・ガバナンスの強化や ROE 重視等の流れの中で、業務提携や公開買付けを重要事実等とする事案が増加した。また、データ偽装不祥事の発生を重要事実とする事案も複数発生している。インサイダー取引の調査においては、上場企業において重要事実等に関する認識・検討が不十分であるなど、内部管理体制上の問題点が多く認められた。

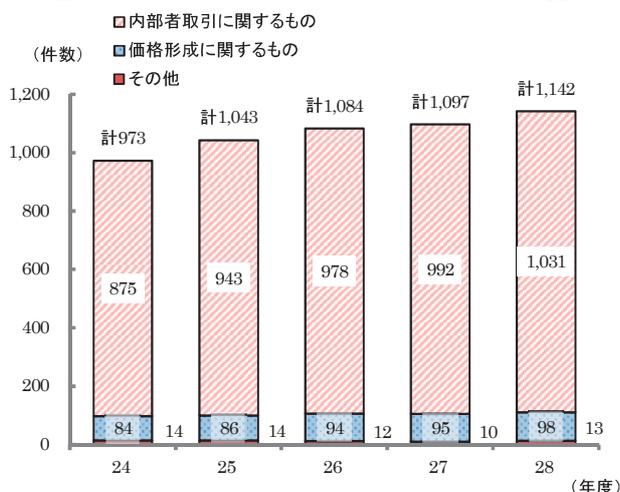
相場操縦の手法は複雑化・巧妙化している。IT の進展を背景として、他の投資者のアルゴリズム取引注文を誘引する事案や、不公正取引の発覚を避けるために複数の証券会社の口座を利用して発注を行う事案が発生した。また、海外所在のトレーダーによるクロスボーダー事案も見られた。

また、診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)の販売を行っていた証券会社に対して、業規制違反では評価しきれない悪質性が認められたことから、行政処分勧告で対応を終えることなく、偽計事件として刑事告発を行った。

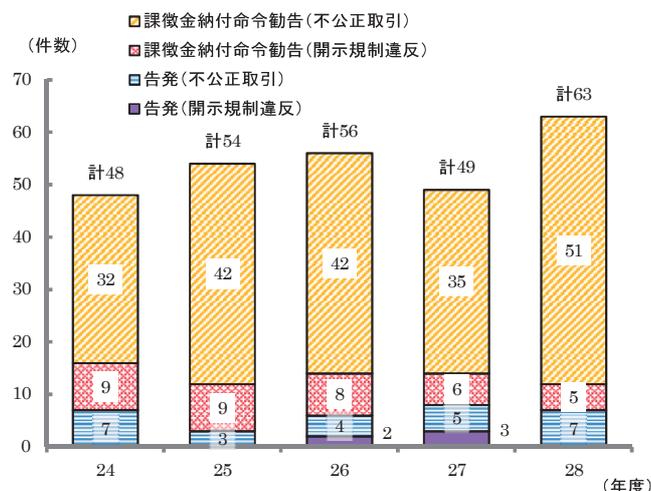
(4) 今後の方針

今後も引き続き、証券監視委をとりまく環境変化に対応し、機動的な調査・検査等を行うため、市場監視システムの高度化や調査・検査手法の見直しを行っていく。

取引審査の実施件数



監視委による課徴金勧告・刑事告発の総件数の推移



3. 開示規制違反ではコーポレート・ガバナンスに関するリスクが浮き彫りに

(1) 開示規制違反の勧告

業績不振企業による開示規制違反の事案が依然として発生しており、平成28年度の開示規制違反に関する勧告件数は5件であった。

(2) 開示規制違反の特徴

開示に問題が認められた事案の多くは、企業におけるガバナンスの機能不全、コンプライアンス意識の欠如、社内コミュニケーションの不足等を根本原因とするものであった。

開示上の問題が明確に認められない場合であっても、多数の上場企業においてデータ偽装等の不祥事の発生や不正会計等に係る調査のために第三者委員会が設置される状況が見受けられるなど、内部統制に関する潜在的なリスクなどが懸念される。

(3) 今後の方針

こうしたリスクに対応するため、開示書類における財務情報に加え、コーポレート・ガバナンスに関する情報など非財務情報も注視し、より深度ある分析を実施していく。

また、根本原因の究明・指摘に注力し、フォワード・ルッキングな視点に立った継続的な監視を行うことで、違反の再発防止・未然防止につなげていく。

4. 証券検査から証券モニタリングへ

-金融商品取引業者等¹に対してオン・オフ一体のモニタリングを実施-

(1) 金融商品取引業者等への勧告・公表

金融商品取引業者等(ただし、適格機関投資家等特例業務届出者を除く。)に対する行政処分勧告件数は増加した(平成27年度18件→平成28年度22件)。

¹ 金融商品取引業者、登録金融機関、金融商品仲介業者、適格機関投資家等特例業務届出者、信用格付業者等、モニタリングの対象となる全ての業態を指す。

また、金融商品取引法(以下「金商法」という。)の改正(平成 28 年 3 月施行)により、適格機関投資家等特例業務届出者(以下「届出業者」という。)への行政処分が可能となり、平成 28 年度は 13 件の行政処分勧告を実施した。

		年度	26	27	28
金融商品取引業者等(届出業者を除く。)に対する検査結果に基づく勧告の実施状況	勧告件数		16	18	22
	公表件数		17	17	23
届出業者等(特例投資運用業者を含む。)に対する検査結果に基づく勧告等の実施状況	勧告件数		-	0	13
	公表件数		17	17	23

- 「勧告件数」は、法令違反等の行為に対し、金融庁長官等に行政処分を求めた件数
- 「公表件数」は、投資者保護上問題が認められた行為等について、検査結果を公表した件数
- 「特例投資運用業者」とは、証券取引法等の一部を改正する法律(平成 18 年法律第 65 号)附則第 48 条第 1 項に規定する業務を行う業者

(2) モニタリングの視点

証券監視委は、これまで主にオンサイト検査により法令等遵守態勢、財務の健全性等に重点を置いて検証するという証券検査を行ってきたが、平成 28 年 7 月から、全ての金融商品取引業者(以下「金商業者」という。)等に対してオン・オフ一体の証券モニタリングを行い、金商業者等の業態、規模、その他の特性等を踏まえてリスク・アセスメントを行っている。また、個々の金商業者等の規模・業態等を踏まえたモニタリングを行う一方、主な証券会社については経営管理(ガバナンス)、内部監査等の状況について業態横断的な視点でのモニタリングも実施している。

オンサイト検査先は、多面的な項目によるリスク評価に応じて(リスクベース)選定し、オンサイト検査においては、金商業者等が取り扱う商品の内容や取引スキームについて深度ある分析を行った上で業務運営の適切性等について検証を進め、問題が認められた場合には、その問題の根本原因の究明を行った。

(3) モニタリング結果の特徴

上記のようなモニタリングを行った結果、私募債やファンド持分の販売勧誘、投資顧問契約締結の勧誘に際して、事実と異なる表示又は重要な事項に関し誤解を生ぜしめる表示(以下「誤解表示等」という。)が多数発覚した。また、誤解表示等は投資勧誘資料だけでなく、ランキング形式で金商業者等を紹介するサイトを用いてあたかも優良な金商業者であると投資家を誤認させるような広告をする行為も発覚した。

行政処分勧告を行った金商業者等の多くにおいて、経営者自らの法令遵守・投資者保護意識の欠如が認められた。

(4) 今後の方針

モニタリング対象先は延べ約 7,000 社に及んでおり、その業務内容や取扱商品も多様化・複雑化する中、リスクベースでのより効果的・効率的なオンサイト・モニタリングを行うとともに、高速取引行為者²に対する規制の導入を踏まえ、適切なモニタリングを行うための体制整備を図っていく。

² 高速取引を行う者で内閣総理大臣の登録を受けた者を指す。この場合、高速取引とは、株式等の取引を行うことについての判断をプログラムに従って自動的に行うとともに、情報の伝達に要する時間を短縮するための方法を用いて行う取引のことをいう。

5. 証券監視委の新たな課題 -RegTech への取組み-

(1) 国内外の金融技術・当局のIT導入状況を調査

近年のIT技術の進展やFinTechに代表される金融とITの融合により、監視対象とする取引の様態が大きく変わり、それに伴い新たなリスクが発生する可能性がある。こうした問題意識から、「市場監視システムにおけるIT技術の更なる活用(RegTech)」を重点施策のひとつに掲げ、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の導入状況等について調査を行った。

(2) 問題認識

調査結果を踏まえ、証券監視委では、ブロックチェーン技術やクラウドコンピューティング等の進展により、調査・検査対象先からのデータ収集が困難となる可能性や、HFT(高頻度取引)やアルゴリズム取引等の進展に伴い、分析対象のデータが膨大となり、取引監視が困難となるリスクを認識し、実効性のある市場監視を続けていくために先進的技術の活用を検討していく。

また、仮想通貨の利用拡大などについて、新たなIT技術の進展が市場に様々な影響を及ぼす可能性があることから、証券監視委としても注視していく。

6. 関係機関との連携、説明責任

(1) 関係機関との連携

金融商品取引所などの自主規制機関とは、売買審査、各機関の所属会員の業務の適切性チェックなどに係る日常的な連携を行っている。また、定期的な意見交換を通じ、マクロ経済の動向を踏まえたリスクの所在など、これまで以上に相互の問題意識をタイムリーに共有し、更なる連携強化を行った。平成28年度は、自主規制機関等との意見交換会を12回行ったほか、金商業者等や公認会計士、行政書士との意見交換も実施した。

海外当局との間では、証券監督者国際機構(IOSCO)において様々な議論に参加しているほか、市場監視当局間での意見交換も積極的に実施している。また、クロスボーダー取引を利用した不公正取引の調査のため、平成28年度はIOSCOの多国間情報交換枠組み等を通じて、海外当局に対して31件の依頼を行った。

(2) 情報発信の充実

証券監視委は、個別の勧告事案等の公表のほか、課徴金事例集や証券検査における主な指摘事項等の公表、寄稿、講演において、事案の意義、内容、問題点を明確にした、具体的でわかりやすい情報の発信を行っている。平成28年度は、市場参加者や公認会計士、弁護士等に対して、合計70回の講演を実施した。

第2章 平成 28 年度の活動実績

2-1 取引審査の状況及び幅広い情報の収集・分析

1 市場分析審査の目的

市場分析審査は、市場を取り巻く状況の変化に対応した、包括的かつ機動的な市場監視を実現するために、金融・資本市場全体について幅広く情報を収集・分析するとともに、発行市場・流通市場全体に目を向けた市場監視を実施し、不公正取引の疑いのある取引等の端緒を発見することを目的としており、証券監視委におけるいわば「情報の入口」として位置づけられている。

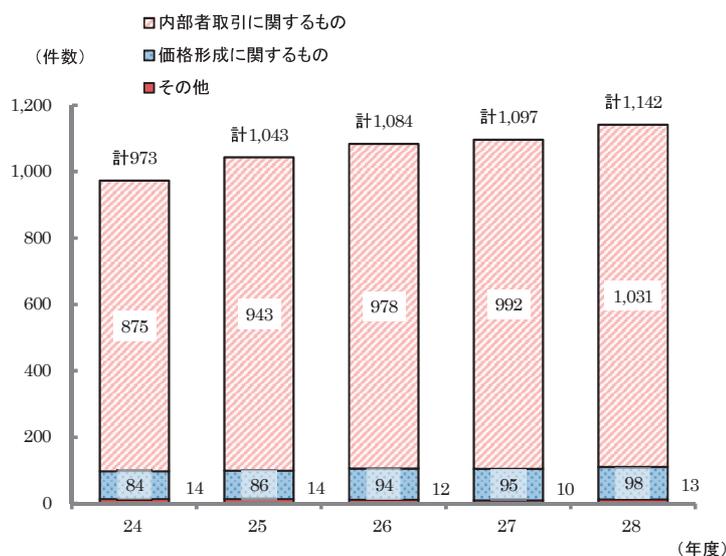
そのため、日頃から、一般投資家等から情報を受け付け、速やかに証券監視委内の担当部署(金融庁等の所掌業務に係る場合は当該関係する部署)に回付しているほか、自主規制機関等と連携し、金融・資本市場に関する様々な情報を幅広く収集し、個別取引や市場動向の背景にある問題の分析を行うとともに、不公正取引の疑いのある取引等について審査を行い、問題が把握された取引等を証券監視委内の担当部署に回付している。これら情報受付、市場動向分析、取引審査の相互連携及び証券監視委各課との連携により、効果的な市場監視を行っている。

2 取引審査の実施状況

マクロ経済の動きや IT 技術進歩等の外部環境の変化は、不公正取引の様態にも影響を及ぼしている。世界経済の不透明さの高まりに伴う不公正取引リスクの拡大等を背景に、不公正取引等の端緒を把握する取引審査の平成 28 年度における実施件数は前年度よりも 45 件増加し、1,142 件となった。

審査類型別の内訳では、内部者取引 1,031 件(対前年度+39 件)、価格形成 98 件(同+3 件)、その他(偽計・風説の流布等)13 件(同+3 件)となった。内部者取引審査の前提となる上場企業による重要事実の平成 28 年度における公表件数は、15,178 件であり、前年度の 14,555 件から 4.3%の増加となった。公表された重要事実の種類別では、企業を取り巻く経済環境の不透明性等から業績・配当予想修正が前年度とほぼ横ばいの 5,243 件、コーポレート・ガバナンスの強化や ROE 重視の経営戦略等から、業務提携、公開買付け、自己株式取得が合計で前年度比 11.7%増の 4,810 件であった。

(図 2-1-1) 取引審査の実施件数



3 市場モニタリングの概要

証券監視委は、網羅的かつ機動的な市場監視を実現するため、平成 28 年 6 月に市場分析審査課に市場モニタリング室を設置し、市場に関する幅広い情報の収集・分析能力の強化を図っている。

(1) 情報受付・公益通報の状況

① 情報収集への取組み

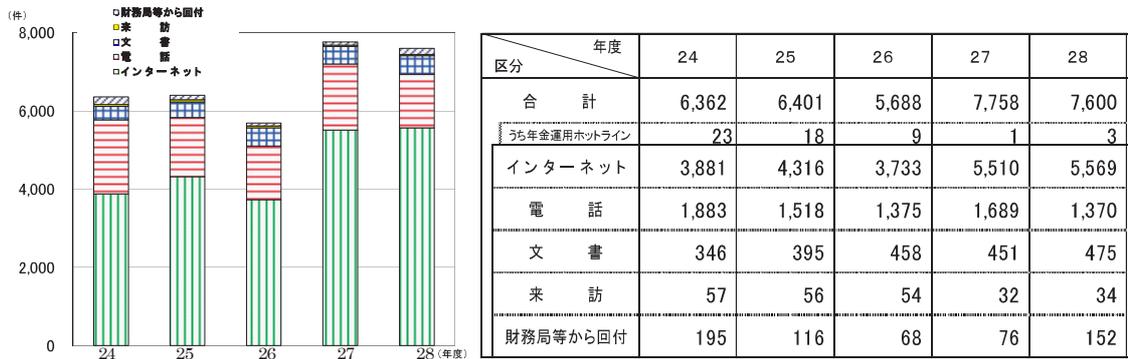
一般投資家や市場関係者等からの情報は、市場における生の声であり、調査・検査に向けての端緒となる。証券監視委では、できるだけ多くの方から有益な情報が多数寄せられることが重要であると考えている。このため、情報提供を呼びかけるポスター・リーフレットの活用(平成 28 年度から一部の駅通路にポスターを掲示)や関係機関等のウェブサイトに「情報提供窓口」へのリンク掲載を依頼するなど、積極的な情報収集に努めた。この結果、平成 28 年度の情報受付件数は 7,600 件と、前年度(7,758 件)に引き続き高水準の実績となった。

また、年金運用に関する有用性の高い情報を収集するための専用窓口である「年金運用ホットライン」を設置し、投資一任業者の業務運営の実態等についての情報を受け付けており、上記同様、関係機関のウェブサイトに年金運用ホットラインへのリンク掲載を依頼するなど、情報収集に向けた取組みを行った。

加えて、公益通報についても、専用の窓口である「公益通報窓口」を設置し、事前相談や、受理に向けた審査などの対応を行っている。

平成 28 年度においては、情報受付・公益通報の件数増加を目的として、民間企業の先進的な取組みを参考とするためにヒアリングを実施し、ヒアリングで得られた知見を踏まえた対応について、検討を開始した。さらに、公益通報については、平成 29 年 3 月に消費者庁の行政機関向けガイドラインが改正されたことを受け、証券監視委における公益通報制度の見直しに係る検討を開始した。

(図 2-1-2) 情報の受付状況の推移



② 情報の活用

提供いただいた情報・通報は、以下のとおり、受付窓口において内容を確認した上で証券監視委内の担当課室に回付し、調査・検査等に有効に活用している。

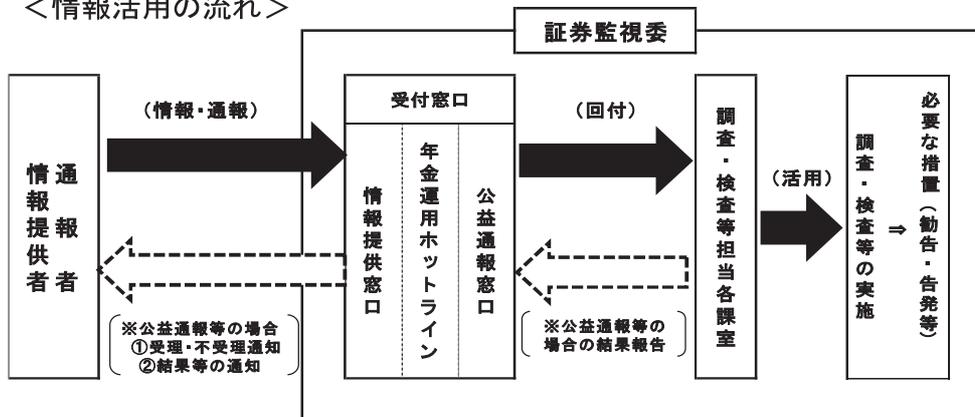
例えば、金商業者に関して提供された、「投資顧問契約の勧誘に際して、〇〇という特別な情報を入手していると説明を受けた」旨の情報を活用し検査を行った結果、顧客に対して虚偽のことを告げていることが認められ、行政処分勧告に結び付いたケースなどがある。(その他の情報活用事例については、附属資料 3-2-4 参照)

提供いただく情報・通報は、より新しく、不正行為の事実が具体的である方が活用しやすいことから、情報提供等に当たっては各窓口の詳細について附属資料4及び証券監視委のウェブサイトに掲載されている参考事例³などを参照いただきたい。証券監視委では、引き続き、有用性の高い情報が多数寄せられることを期待している。

なお、証券監視委では、情報を受け付けるに当たり、情報提供者の方の個人情報や情報内容等に関する機密管理に万全を期している。

(図 2-1-3)

<情報活用の流れ>



³ 証券監視委ウェブサイト「提供いただきたい情報の例」 <https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/example.html>

(2) 市場動向分析

証券監視委では、いわゆる「不公正ファイナンス」⁴事案に対し、投資家や証券会社などの市場関係者からの情報提供を活用するとともに、財務局等の証券取引等監視官、有価証券届出書等の提出を受ける証券監査官、金融商品取引所と緊密に連携し、発行市場と流通市場を見渡した情報収集・分析を行い、監視を強化してきた。その結果、平成 19 年以降問題と思われる複数の企業が上場廃止となって市場から退出した。しかしながら、未だに問題企業が一扫されたとは言えず、複雑なファイナンススキームや海外のファンドへの増資の割当などを使うことにより、不公正取引の発覚を免れようとする事例が散見される。

また、市場監視活動の中で収集・分析した情報を一元的に管理し、証券監視委職員が利用できる体制を平成 27 年度に構築したところであるが、平成 28 年度においては、さらに情報量の拡大を図るとともに、利用可能な職員の範囲を財務局の取引審査担当に広げ、市場監視業務において積極的に情報の活用をしていくこととした。

さらに、証券監視委では、市場動向の背景を把握するため、幅広く情報収集・分析を行っており、平成 28 年度においては、行使価額修正条項付新株予約権、第三者割当における割当先の反社チェックの課題等について情報収集・分析を実施した。この結果、行使価額修正条項付新株予約権については、かつての MSCB⁵において問題となった行使価額修正条項付の商品スキームに改善が加えられ市場への悪影響が低減されている一方で、業績不振企業による株価の大幅な下落を伴う継続的な発行も散見されており、引き続き注視が必要と考えている。また、第三者割当における割当先の反社チェックについては、発行会社が調査を委託する外部機関において適正な調査が行われたか疑問が持たれる事例が含まれており、今後の改善策について関係各所へ提言を行いたいと考えている。

(3) マクロ的アプローチによる分析

平成 28 年 7 月以降、グローバルなマクロ経済やマーケット等の変化が上場企業の業績等に及ぼす影響を分析(マクロ的アプローチ)し、フォワード・ルッキングに内外のリスクや環境変化に着目した市場監視を新たに開始した。

これまでの個別企業に係る問題事案が発生した後から情報収集を始める手法では、実態解明までに長期間を要することとなるため、グローバルなマクロ経済の変化が上場企業の業績等に与える影響の分析を行い、早い段階で問題の発生が懸念される企業を把握し、事前に様々な情報を入手しておくことで、迅速な対応が行える態勢を構築した。

⁴ 有価証券の発行過程(増資等)と流通市場における不適切な行為を要素として構成される一連の不公正な取引を「不公正ファイナンス」と呼んでいる。

⁵ moving strike convertible bond の略。転換価格修正条項付転換社債型新株予約権付社債。株式に変換できる権利が与えられた社債で、1株あたりの転換価格を市場価格に応じて一定期間ごとに修正できる。転換社債型新株予約権付社債(CB)は一般的に、株式への転換価格が一定。しかし、MSCBの場合は、転換価格が修正できる(多くの場合は低い価格に修正される)ため、株価が下落しても社債保有者は利益を得ることが容易であるとされている。

平成 28 年度においては、収益状況、為替動向、中国経済の動向、資源価格の影響を考慮して、14 セクターを選定し、当該セクターに属する個別企業に係る分析を実施した。分析に当たっては、民間のアナリスト等に協力いただき、ヒアリングによる情報収集も併せて行った。また、分析結果については、証券監視委内部及び金融庁の関係部署と情報共有を行った。

さらに、経済環境の変化による潜在的リスクについて、定期的な見直しを行うとともに、平成 29 年度は M&A(のれん)等を新たな観点として追加して分析を行っていくこととした。

4 証券会社の売買審査態勢高度化のための実態把握

我が国証券市場においては、近年、複数の口座を利用した相場操縦が疑われる取引や市場を跨ぐ不公正取引事案の発生、アルゴリズムを用いた高速取引注文の増加など、市場構造の変化に伴って、新たな形態による不公正取引のリスクが生じていることから、市場のゲートキーパーである証券会社の売買審査態勢について、実態把握を行った。(証券会社への質問項目については、附属資料 3-2-5 参照)

この結果、一部の証券会社において、10 年前に導入した売買審査システムを使用し続けており、十分なシステム投資が行われていない事例や、売買審査部門への人員配置が不足している事例など、証券市場の変化や証券会社のビジネスモデルの変化に対応した売買審査態勢が構築されているとまでは評価できない状況が認められた。また、売買審査部門に対する内部監査が十分とはいえない証券会社が一部にあった。

一方、外部ベンダーの高度な売買審査システムの導入、各社独自の抽出基準の設定、不公正取引につながりやすい注文形態をシステム上制限する機能の導入及びグローバルでのリスクアプローチの観点からの内部監査の実施といった、積極的な取組みも見られた。

以上を踏まえ、今後、証券会社のビジネスモデルに相応しい売買審査態勢の構築が行われるよう、ITガバナンス等をテーマとした証券モニタリングや自主規制機関との協議によって、ベストプラクティスに向けた証券会社の自主的な取組みを促していく必要がある。

5 今後の課題

(1) 証券会社の売買審査態勢高度化の推進

平成 28 年度に実施した実態把握の結果を踏まえ、証券モニタリングの活用や自主規制機関との連携により、証券会社のビジネスモデルに相応しい売買審査態勢の構築に向けた各社の自主的な取組みを促していく。

(2) 情報受付・公益通報の増加策の推進

より多数の有用な情報を提供いただくため、引き続き情報提供窓口に係る周知を行うとともに、情報提供をいただく際の利便性を向上するためのインターネット受付ページの見直しを行う。また、平成 28 年度に開始した民間企業へのヒアリングをもとに、件数増加のための取組みを検討していく。

また、公益通報制度については、消費者庁のガイドライン改正を受けた見直しを実施

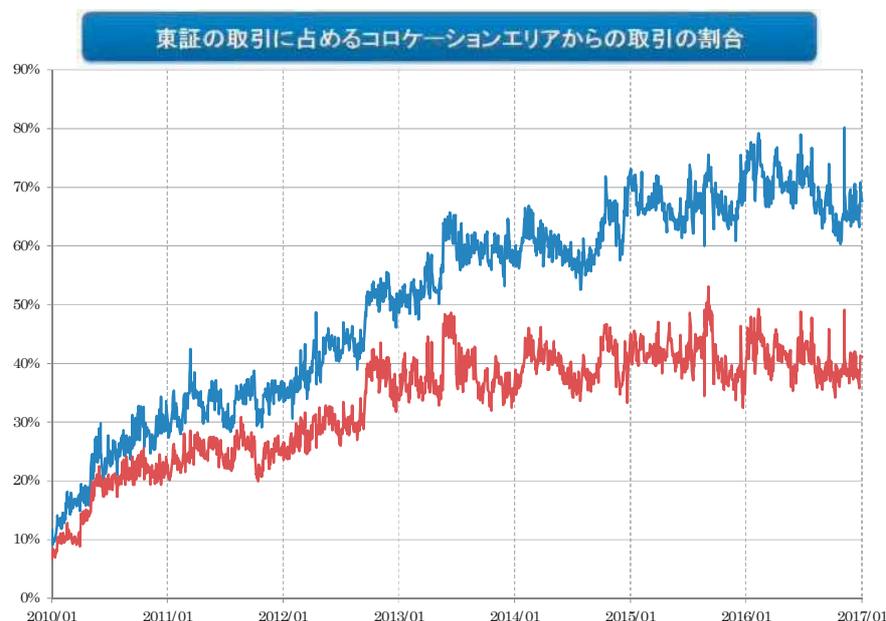
するとともに、見直し内容も含めた公益通報制度の周知を図る。

(3) 金商法改正による高速取引に係る規制導入に伴う審査態勢の確立

平成22年に東京証券取引所がコロケーション・サービスを開始して以降、コロケーションエリア⁶からの取引の割合は、注文件数ベースでも約定件数ベースでも大きく増加しており、アルゴリズムを用いた高速取引のシェアが増加していることが示唆される。(図2-1-4)

このような状況の中、高速取引に係る規制の導入を含む金融商品取引法改正法案が平成29年5月に成立したことから、改正法施行後における取引審査の態勢について、検討・整備を行う。

(図2-1-4) 高速取引の増加状況



(出典: 日本取引所グループ資料より金融庁作成)

(4) マクロ的アプローチによる分析の高度化

民間のアナリスト等との関係性の維持・深化を図りつつ、不透明性の高い世界経済情勢の潜在的リスクを幅広く、タイムリーに把握するとともに、関係部署との間の連携を強化することにより、フォワード・ルッキングに分析を実施していく。

⁶ 取引所の売買システムに近接した場所に用意された取引施設。ここに置かれたサーバから取引の注文が可能であり、投資家は取引に要する時間の短縮が可能となる。

2-2 不公正取引の調査

1 取引調査の目的

取引調査は、課徴金の対象となる行為のうち、インサイダー取引(内部者取引)や相場操縦、風説の流布・偽計等の不公正取引について、証券市場の公正性・透明性の確保を図り、投資者を保護するため、金商法に基づく調査を行うものである。

2 外部環境・規制の変化

世界各国における国政選挙の結果や Brexit 等により世界経済の不透明さが高まっている。また、近年のIT技術の進展やFinTechに代表される金融とITの融合により、証券監視委がその監視対象とする取引の様態が大きく変わり、それに伴う新たなリスクが発生する可能性も高まっている。

平成25年の金商法改正(平成26年4月施行)により、重要事実等を職務等に関し知った会社関係者等が他人に対し、重要事実等の公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させ、又は他人の損失を回避させる目的をもって情報伝達・取引推奨を行うことが規制対象とされている。

3 主な活動実績

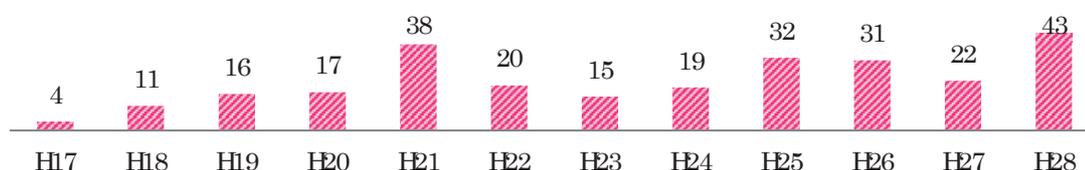
証券監視委においては、課徴金制度を積極的に活用し、不公正取引に対する調査を迅速かつ効率的に実施することはもちろんのこと、個別事案の調査で得られた情報に関し、業界団体等と協議し対応策を検討する等の形で、市場監視業務全般に多面的・複線的に活用する等の取組みを行っている。

(1) インサイダー取引

平成28年度におけるインサイダー取引に関する課徴金納付命令勧告件数は43件であった。このうち、クロスボーダー事案は2件であった。

この中には、重要事実等の情報伝達者が上場企業の役員であった重大な問題事例が依然として含まれている。また、不公正取引の発覚を逃れるために小規模の取引を繰り返すような事案も見られた。

(図2-2-1) 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

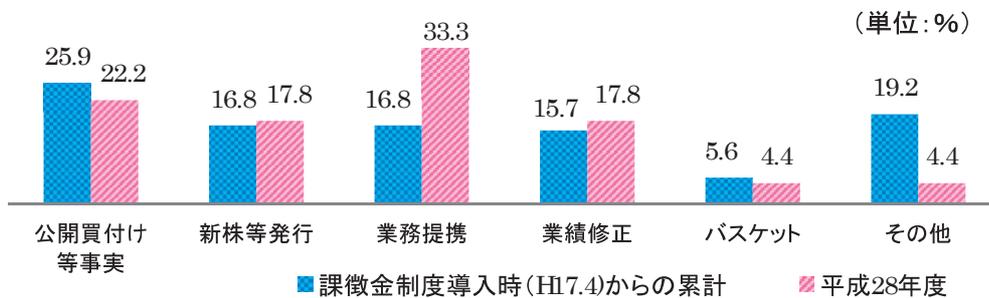
インサイダー取引については、コーポレートガバナンスの強化やROE重視の経営戦略等の流れの中で、近時、業務提携、公開買付けを重要事実等とする事案が増加傾向にあるほか、データ偽装不祥事の発生を重要事実とする事案が複数発生している。

平成28年度の勧告件数(43件)を重要事実等別に分類すると、業務提携15件(33.3%)、公開買付け等事実10件(22.2%)、業績修正8件(17.8%)、新株等発行が8件(17.8%)となっており、業務提携の割合は、課徴金制度導入時からの累計と比較して、大幅に増加している(重要事実等45件に対する割合を記載)。

また、金商法第166条第2項第1～第3号の重要事実(決定事実、発生事実、決算情報)には該当しないものの、同項第4号及び第8号の「上場会社等(上場会社等の子会社)の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」(いわゆるバスケット条項)に該当すると認められた2事案(2件)について勧告を行った(課徴金制度導入時からの累計では12事案(16件))。

なお、子会社に係るバスケット条項の適用は初である。

(図2-2-2)重要事実等別の構成割合



これらインサイダー取引の調査においては、上場企業において重要事実等に関する認識・検討が不十分である、社外の者への職務上不要な情報伝達の抑制が不十分である、持株会による自社株の売買管理が不十分であるなど、企業における内部管理体制上の問題点が多く認められた。

<主なインサイダー取引事案>

事案概要	勧告日 課徴金額	特徴
東証一部上場会社の非上場子会社の社員が、自社で不祥事が発生した後、その事実を知らずながら、公表前に親会社の株式を売り付けた事例	H29.3.7 63万円	<ul style="list-style-type: none"> ・子会社で発生した不祥事が、上場親会社に対する投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものとして、バスケット条項⁷を適用 ・子会社で不祥事が起こったとき、上場親会社はそれが金商法上の重要事実⁷に該当するかどうかを判断し、適切な情報管理を行うことが求められる

⁷ インサイダー取引規制における子会社のバスケット条項とは、重要事実のなかで決定事実、発生事実、決算事実のほかに「当該上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」(金商法第166条第2項第8号)をいう。

(2) 相場操縦

平成28年度の相場操縦に関する課徴金納付命令勧告件数は8件であった。このうち、クロスボーダー事案及び機関投資家による相場操縦に関する勧告件数は2件であった。

不公正取引の発覚を避けるために複数証券会社の口座を利用して発注を行う事案が見られたほか、IT技術の進展を背景として、他の投資者のアルゴリズム取引注文を誘引するなど、取引手法の複雑化・巧妙化が見られた。また、海外所在のトレーダーが見せ玉等の手法により相場操縦を行うといったクロスボーダー事案も見られた。

<主な相場操縦事案>

事案概要	勧告日 課徴金額	特徴
インターネットで株取引を行っていた個人投資家が、ジャスダック上場の1銘柄について、複数証券会社を利用した対当売買による相場操縦を行った事例	H29.3.24 1,228万円	<ul style="list-style-type: none"> ・複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付けを行った ・複数の証券会社を介した対当売買であっても、証券取引所が行っている売買審査や証券監視委の審査・調査によって発覚する

<機関投資家事案>

事案概要	勧告日 課徴金額	特徴
証券会社が、東証一部上場の1銘柄について、買い見せ玉 ⁸ を用いて相場操縦を行った事例	H28.12.6 2億1,988万円	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社の自己売買取引で行われた行為 ・買い付ける意思のない買い注文の発注と取消しを繰り返すいわゆる「買い見せ玉」を用いて買い優勢の状況を作り出し、他の投資者のアルゴリズム取引注文を誘引 ・アルゴリズムの特性を利用した不公正取引についても、厳正に対処した

<主なクロスボーダー事案>

事案概要	勧告日 課徴金額	特徴
海外の投資運用会社が、東証一部上場の4銘柄について、海外から注文を発注し、買い見せ玉と売り見せ玉を併用した手法により相場操縦を行った事例	H29.3.17 1,332万円	<p>株価を一方向に大きく変動させることなく、買い見せ玉による値上がりで売り抜けるとともに売り仕込みを行い、買い見せ玉を取り消しつつ売り見せ玉による値下がり買い戻すとともに買い仕込みを行うといった一連の行為を、数時間にわたり反復継続させることにより、収益を得ていたもの</p>

⁸ 「見せ玉」とは、例えば、板情報画面に表示される価格帯に、約定させる意図のない、優先順位が低い買い注文をまとまった数量で発注する行為をいう。

4 今後の課題

(1) 公正な市場を目指すための情報発信の充実

証券監視委においては、不公正取引の未然防止に向けた取組みの一環として、勧告後の情報発信(ウェブ掲載・記者レク・証券監視委メールマガジン⁹等)を都度実施している。また、各種の講演や寄稿等を通じて、上場会社等に対し、インサイダー取引管理態勢の構築の重要性について注意喚起を行ってきたほか、取引調査の過程においても、インサイダー取引が行われた上場会社の内部管理態勢の実態把握に努め、仮に問題が認められた場合には、当該上場会社との間で必要な意見交換を行い、問題認識を共有するよう努めている。さらに、相場操縦等の不公正取引の未然防止のために、日本取引所自主規制法人や証券会社等との意見交換等を行い問題意識の共有を行っているところである。

今後、公正な市場を目指すために説明責任を果たすべく、勧告後の情報発信や課徴金事例集の公表等において、市場規律強化の観点から、事案の意義、内容及び問題点を明確にした、具体的で分かりやすい情報発信に取り組んでいく。

(2) クロスボーダー取引等の調査に係る今後の課題

① 海外規制当局との一層の連携強化

これまでもグローバル化する不公正取引に対応するため、証券規制当局間のMMoU(多国間情報交換枠組み)などを活用した海外当局との連携を行ってきたが、近時においても、クロスボーダー取引等、海外の投資家による不公正取引が増加している状況を踏まえ、より一層、海外当局と積極的にコミュニケーションを図り、ネットワークを強化することで、実効的な情報交換の実現を目指し、クロスボーダー取引を利用した不公正取引の実態解明に取り組んでいく。

② 国際的な事案への対応力を備えた人材育成

クロスボーダー取引を利用した不公正取引の調査では、海外当局との連携や情報の分析等において、高度な専門知識に対応する語学力に加え、グローバルな視点によるコミュニケーション能力等が必要であり、証券監視委にとって、こうしたスキルを備えた人材の育成が重要な課題である。

証券監視委としては、海外当局との人材交流や海外当局主催の研修への職員派遣を通じて、クロスボーダー取引を利用した不公正取引に対する分析能力・調査能力の向上や、海外当局とのネットワークの強化を図り、国際的な事案への対応力を備えた人材育成に取り組んでいく。

⁹ 証券監視委メールマガジン <http://www.fsa.go.jp/haishin/sesc/>

③ 複雑化・多様化する金融商品・取引への対応の強化

グローバルな金融・資本市場のイノベーションの進展とともに、金融商品・取引は複雑化・多様化する傾向にあるほか、取引形態を見ても、HFT 等の高速取引が増加している。

証券監視委としては、こうした変化に的確に対応していくために、海外当局との信頼関係の醸成により情報収集を強化し市場監視に活用するとともに、日本取引所自主規制法人等の各自主規制機関と協働して、新たな商品・取引形態についても十分な実態把握に努め、それを活用した不公正取引の調査に取り組んでいく。

インサイダー情報を伝えること、取引を勧めることも違法です！

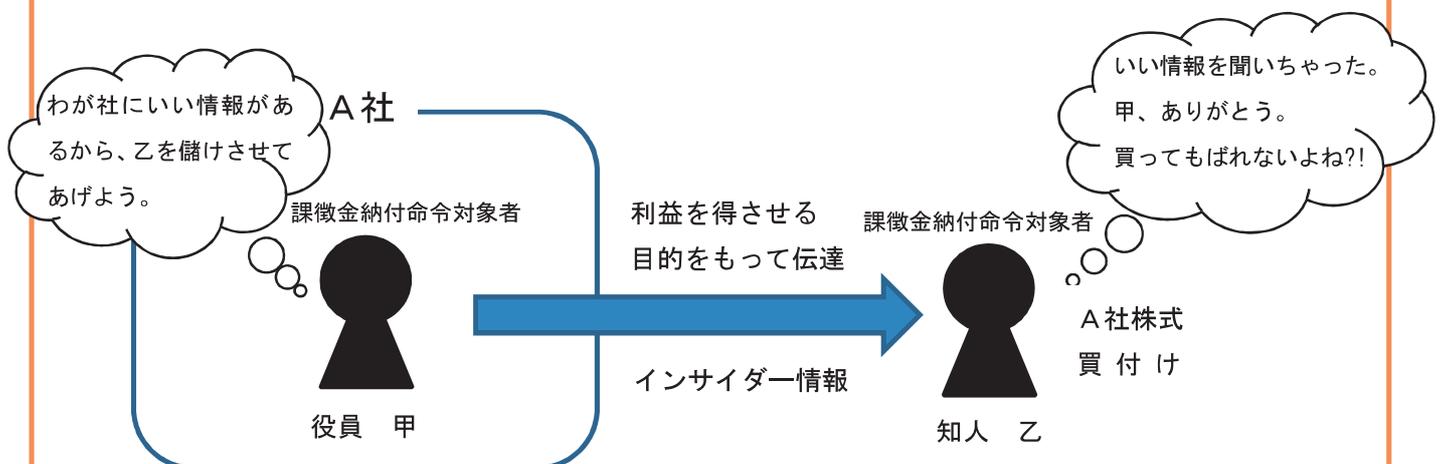
1. 会社関係者等へのメッセージ

◎ インサイダー情報の管理について

上場会社の役員が、インサイダー情報を知人に伝え、情報を聞いた知人がインサイダー取引を行った事例を紹介します。

上場会社A社の役員甲が、その職務に関し知った重要事実を、知人乙に対し、重要事実公表前にA社株式の買付けをさせることにより、知人乙に利益を得させる目的をもって、伝達したものです。知人乙は、重要事実公表前に、自己の計算において、A社株式を買い付けました。

知人乙の行為は、インサイダー取引です。しかしながら、上場会社A社の役員甲から、甘い儲け話としてインサイダー情報を伝えられることが無ければ、知人乙によるインサイダー取引が行われることはありませんでした。



上場会社の役員によるこのような情報伝達違反行為は、上場会社の役員として当然有しておくべきインサイダー取引に係る規範意識の欠如から生じたものであり、非常に問題性が高いと考えています。

情報伝達・取引推奨規制(金融商品取引法第 167 条の 2)は平成 26 年 4 月に施行されており、インサイダー情報を伝えずに取引を推奨することも、規制の対象となります。

上場会社の役職員等による情報伝達・取引推奨規制違反について、これまでに8件の勧告、1件の刑事告発を行っています(平成 29 年 3 月 31 日現在)。

2-3 開示規制違反の検査・情報収集

1 開示検査の目的

金商法における開示制度は、有価証券の発行・流通市場において、投資者が十分に投資判断を行うために重要であると考えられる情報を提供することによって、投資者保護を図ろうとする制度である。具体的には、有価証券の発行者等に対し、その発行者の事業内容、財務内容等の情報を記載した有価証券届出書、有価証券報告書等の開示書類の提出を義務付け、内閣総理大臣がこれらの開示書類を公衆の縦覧に供することによって、これらの情報が投資者に開示されることになる。

このように、投資者は、有価証券の発行者等が提出する開示書類の情報に基づいて投資判断を行うことになるが、これらの情報が虚偽であったり、開示されるべき情報が記載されていない場合には、これらの情報に基づいて投資判断を行った投資者は、不測の損害を被ることになる。

このため、証券監視委は、開示検査を通じて、開示書類に虚偽記載等がある場合には、投資者に正確な情報が提供されるよう、虚偽記載等のある開示書類の提出者に訂正を求めるとともに、重要な虚偽記載等の開示規制違反を行った有価証券の発行者等に対する課徴金納付命令の勧告を行っている。また、証券監視委では、こうした開示規制違反の再発を防止するとともに、未然に防止するためのさまざまな活動を行っている。

2 平成28年度の開示検査の実績・傾向

平成28年度に証券監視委が行った開示検査は、25件であり、15件の開示検査が終了した。これら開示検査が終了した15件のうち、開示書類に重要な虚偽記載等が認められた5件について課徴金納付命令勧告を行った。また、開示検査では、重要な虚偽記載等が認められなかったものの、開示書類の記載内容の訂正が必要と認められた場合については、これらの開示書類の提出者に対し、開示書類の訂正報告書等の自発的な提出を促しており、終了した15件のうち2件について訂正報告書の自主的な提出を促した。さらに、開示書類の訂正報告等が自発的に提出された場合でも、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、開示検査を行っている。

検査終了件数		15件
(うち)	課徴金納付命令勧告を行ったもの	5件
	課徴金納付命令勧告等を行わなかったものの、自発的な訂正等を促したもの	2件

証券監視委では、これらの活動に加えて、近年、日本を代表するグローバル企業による開示規制違反や海外子会社の管理体制の不備などに起因した事案が発生したため、平成28年度から、開示規制違反を未然に防止する観点によるフォワード・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や、開示書類の特定の項目に着目した分析、開示書類の財務情報だけでなく非財務情報についてのより深度ある分析を開始したところである。

(1) 課徴金納付命令勧告事案

＜主な勧告事案＞

事案の概要	勧告日 課徴金額	直接原因	根本原因
関連当事者への商品の販売を、新たに設立した会社を形式的に介在させることにより、第三者への販売と装うなどして、本来計上すべきではない売上を計上したものの	H28. 4. 15 2 億 5,848 万円	競争の激化の中、売上至上主義という経営方針の下、規模の拡大を過度に重視したこと	・取締役等のコンプライアンス意識の欠如 ・ガバナンスの機能不全
法定の除外事由がないにもかかわらず、内閣総理大臣への届出を行わないまま、新株予約権証券の募集を行ったもの（無届募集）	H29. 3. 24 2,241 万円	ビジネスモデルが確立せず資金繰りに困窮する中、資金を調達する必要があったこと	・取締役等のコンプライアンス意識の欠如 ・ガバナンスの機能不全

課徴金納付命令勧告を行った開示規制違反事案の直接的な原因としては、経営環境が変化し競争が激化する中で、事業規模の拡大を目指すも達成できなかったこと、また、売上の不振によって上場廃止基準に抵触するおそれがあること、また、公表した業績予想を達成することができなくなったこと等の理由で、売上を過大に計上する等の開示規制違反を行ったという事案が多い。

そして、このような開示規制違反を行った根本原因としては、開示規制違反を主導して行い、又は黙認していた取締役等のコンプライアンス意識が欠如していたこと、開示規制違反行為に対して、取締役会や監査役が異を唱えていない、又は唱えることができなかったという会社のガバナンスが全く機能していなかったこと等が挙げられる。

証券監視委では、これらの根本原因について開示規制違反を行った会社の経営陣に認識してもらい、会社自身が根本原因を是正しなければ、開示規制違反の再発を防止することはできないと考えており、根本原因について、会社と十分な議論を行うこととしている。

(2) 開示検査の過程における自発的訂正事案

＜主な自発的訂正事案＞

事案の概要	直接原因	根本原因
① 共同事業の相手先から受け入れた追加出資金を、当該事業以外に流用したことから、本来預り金(負債)として計上すべきであったにもかかわらず、少数株主持分(純資産)として計上したもの ② 売買契約の合意解除に伴う受取補償金を、本来営業外収益に計上すべきであったにもかかわらず、コンサルティング手数料収入として、売上計上したもの	会計処理を検討する体制に不備があったこと	ガバナンスの機能不全

前述のとおり、証券監視委では、開示検査の結果、開示書類に投資者の投資判断に影響を与えるような重要な虚偽記載等が認められなかった場合でも、開示書類の記載内容の訂正が必要と認められた場合には、正確な情報を投資者に提供する観点から、これらの開示書類の提出者に対し、自発的に開示書類の訂正報告書等を提出するよう促している。

これらの事案については、会社のガバナンスが機能していなかったことによって開示書類の虚偽記載が生じたものと認められたことから、証券監視委は、これらの根本原因について会社と十分な議論を行い適正な開示の徹底を求めたところである。

(3) 内部統制状況の実態把握等のためにヒアリングを行った事案

＜主な実態把握事案＞

事案の概要	直接原因	根本原因
非連結子会社の不適正な会計処理が判明し、その財務諸表を修正した結果、連結上の重要性が増したことから連結子会社としての会計処理が必要となり、親会社の開示書類の修正が必要となったもの	子会社に対する管理体制に不備があったこと	ガバナンスの機能不全
営業部門の管理職が、所属部門の営業成績向上のために、得意先に対する売上値引きであるにもかかわらず、売上値引額と同額の商品が返品されたように装い売上原価を過少計上することにより、利益を過大計上していたもの	売上、在庫管理等に係る内部統制が機能していない状況下において、営業部門の管理職と上長との営業成績の見通しに関する見解が相違し、利益を高く計上しようとしたこと	<ul style="list-style-type: none"> ・ガバナンスの機能不全 ・社内コミュニケーションの不足

証券監視委では、開示検査を行っていない会社から、開示書類の訂正報告書等が自発的に提出された場合等であっても、必要に応じ、その訂正内容が適正なものとなっているかを確認するとともに、訂正を行うこととなった根本原因を会社に再認識してもらい、虚偽記載等の再発を防止する観点から、その会社に対し、ヒアリング等の開示検査を行っている。

平成28年度にこのようなヒアリングを実施した事例を分析すると、その訂正に至った開示書類の虚偽記載は、営業部門や事業部門の担当者が自己やその所属する部門の業績をよく見せかけようとして、架空売上の計上等を行ったことによるものが多かった。これらの事例は、担当者のコンプライアンス意識の欠如が原因ではあるが、その根本には、担当者の不正な行為を組織としてチェックする体制が会社に構築されていないというガバナンスの機能不全があると考えられる。

このように、証券監視委では、虚偽記載等の開示規制違反の再発を防止する観点から、開示書類の訂正報告書等を自発的に提出した会社についても、虚偽記載等が行われた根本原因について会社と議論を行っているところである。

(4) 特定関与行為が疑われる者に対する開示検査

証券監視委では、重要な虚偽記載等のある開示書類の提出等を容易にすべき行為又は唆す行為(以下「特定関与行為」という。)についての検査も積極的に行っている。

平成28年度は、架空売上を計上して重要な虚偽記載を行い課徴金納付命令勧告に至った事案についての開示検査の過程で、対象会社に対する会計監査の補助業務を行う公認会計士が架空売上を隠蔽するため、証拠書類を破棄したものと疑われたことから、当該公認会計士を「特定関与行為」の疑いで検査した。検査の結果、そのような行為は認められなかったが、引き続きこのような事案について注視していく。

3 今後の課題

証券監視委では、平成28年度からは、大規模上場会社について、経済環境・政治情勢の変化等に伴う潜在的な開示規制違反リスクに着目するといったフォワード・ルッキングなマクロ的な視点に立ち、継続的に情報収集・分析を行うことによって、これらの大規模上場会社による開示規制違反を未然に防止しようとする活動を行っている。

また、これ以外の上場会社についても、例えば、財務諸表の特定の科目に着目した分析を行うといったミクロ的な視点によって、開示規制違反の疑義のある問題会社の抽出・分析を引き続き行っていく。

具体的には、開示規制違反を未然に防止する観点から、

- ① 中国経済の減速、資源価格の下落、英国の欧州連合離脱(Brexit)の決定や米国における政権交代による世界経済の不透明化等に伴う海外売上の割合の大きい上場会社の業績悪化等による不正会計リスク
- ② データ偽装等の不祥事が発生した上場会社、海外子会社において不正会計等が発生した上場会社等におけるガバナンスの機能不全等の潜在的なリスク
- ③ 増加する企業結合・企業買収を背景とした「のれん」をめぐる潜在的な不正会計リスク
- ④ 経営環境の変化等に対応できず業績不振に陥った上場会社による不正会計リスク

等に着目し、これらのリスクが高いと考えられる上場会社についての情報収集・分析を強化していくことが重要である。

さらに、開示規制違反の根本原因の多くが内部統制をはじめ、会社のガバナンス機能不全であることに鑑み、疑義のある問題会社の抽出に当たっては、開示書類の財務情報はもちろんのこと、有価証券報告書における「コーポレート・ガバナンスの状況」等の会社のガバナンスに関する非財務情報についても、より深度ある分析を行う必要がある。

正しい情報開示のため、内部統制の整備を！

2. 上場企業へのメッセージ

◎ 上場会社による循環取引を用いた売上の過大計上

上場会社が、商品の販売について循環取引などを行い、架空売上を計上した事例を紹介いたします。

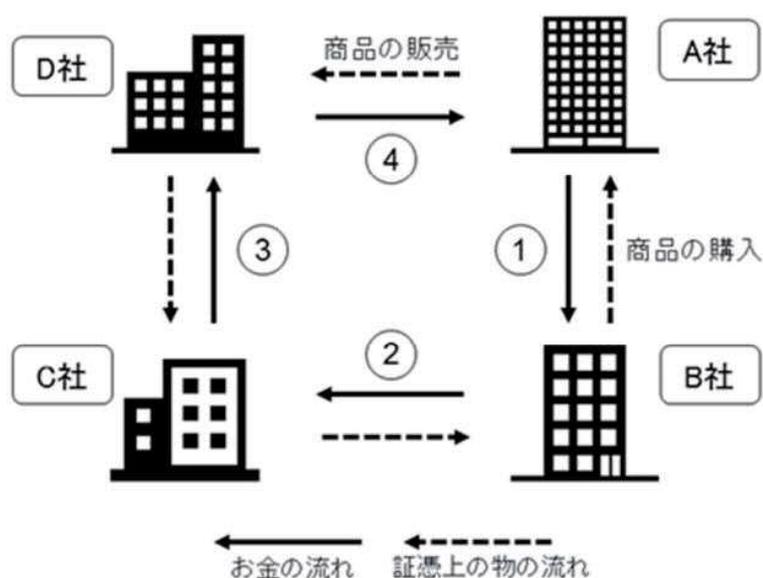
A社は、B社から購入した商品をD社に対して販売したとして売上を計上したものの、これらの取引で発生したB社に対する買掛金及びD社に対する売掛金は、

A社 → B社 → C社 → D社 → A社

という資金循環によってそれぞれ決済されたものであると認められました。

これは、A社が業績予想を達成するためには、実際の売上以上の売上を計上する必要があったことから、代表取締役の主導の下、循環取引を行うことによって、架空売上を計上したというものです。

本事例の違法行為の発生原因について、直接的な原因は、業績予想の達成を過度に重視する等のA社の企業姿勢にあります。その根本原因としては、業績予想を達成さえすれば良いと安易に考える経営者、その大株主である経営者に何も言えなかった他の会社幹部にあるといえます。



上場企業の皆様におかれましては、コンプライアンス意識を高く持っていただくことや、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、実効的な内部統制が確保されているかなどについて改めて点検することが重要であると考えております。

2-4 金融商品取引業者等へのモニタリング

1 証券モニタリングの目的

証券モニタリングの目的は、証券監視委の使命である市場の公正性・透明性の確保、投資者の保護並びに資本市場の健全な発展及び国民経済の持続的な成長への貢献を図るため、オンサイト・オフサイト一体のモニタリングを通じて、金商業者等の業務や財産の状況を的確に把握し、問題点があることを把握した場合には、必要に応じて、内閣総理大臣（金融庁長官）に対して、適切な措置若しくは施策を求めること、又は監督部局に対して、必要な情報を提供するなどの措置を講ずることで、金商業者等が、自己規律に立脚し、法令や市場ルールに即した業務運営を行うとともに、ゲートキーパーとしての機能を発揮するなど、市場における仲介者としての役割を適切に果たすよう促すことにより、投資者が安心して投資を行える環境を保つことである。

2 外部環境の変化

金商業者等、とりわけ証券会社は取引の仲介による収益がビジネスの中心であり、市場動向の影響を受けやすい特性がある。国内においては、平成25年以降、株式市況が回復基調にあるが、少子高齢化の進行やマイナス金利政策の導入、海外においては、中国・新興諸国の経済成長の減速や、英国の欧州連合離脱(Brexit)の決定など外部環境は様々に変化している。

こうした環境変化の中、金商業者等が、より安定した経営を行うためには、適切なリスク管理の下、利用者の真のニーズ・利益に沿った商品・サービスの提供を通じ、顧客の信頼を獲得することにより、顧客基盤を拡大・強化し、その結果として自身の安定的な収益の確保につなげていくことが重要である。証券監視委としても、投資者が安心して投資できる市場の構築等を通じ、国民の安定的な資産形成や投資の裾野拡大に貢献していく必要がある。

また、IT技術の急速な進展に伴いFinTechと呼ばれる金融とITの融合の動きが加速している一方で、サイバー攻撃の脅威は更に高まっており、金商業者等によるシステムの安定稼働のための取組みも重要となっている。

3 証券モニタリングの実績(リスク認識等)

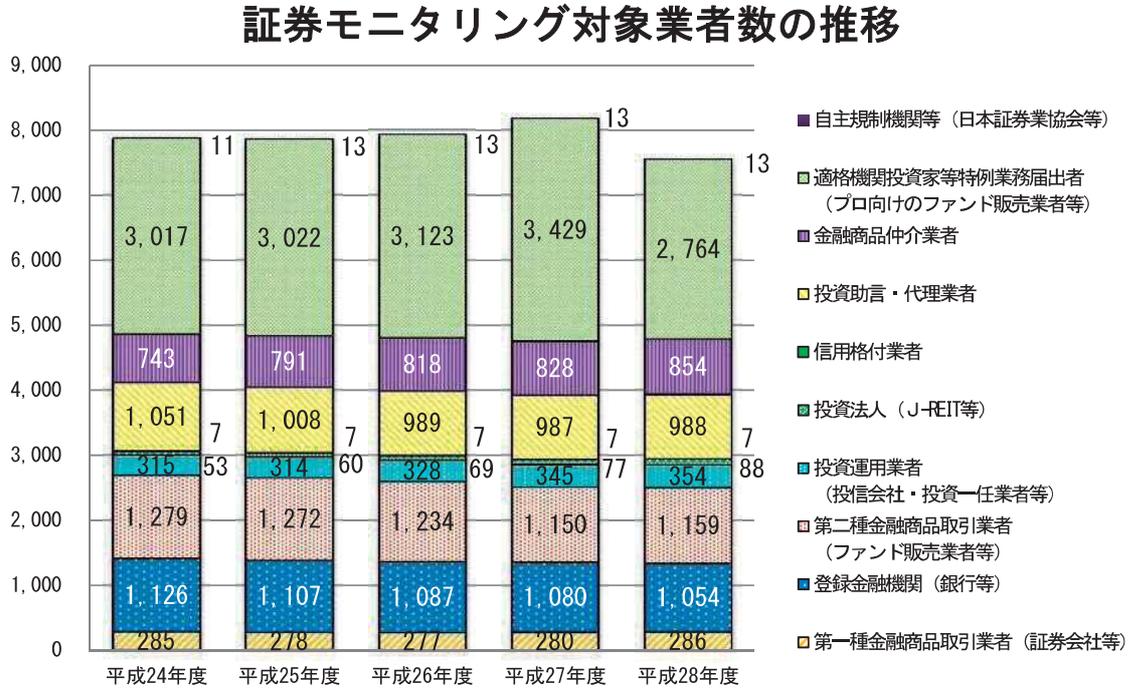
現在、証券モニタリングの対象業者数は、延べ約7,000社となっており、その業務内容は多岐にわたっている。このため、証券モニタリングにおいては、経済環境や業界動向等のマクロ的分析を踏まえ、効率的にモニタリングを行うことが重要となっている。(図2-4-1)

証券監視委では、平成28年7月から、新たな証券モニタリングの取組として、全ての金商業者等に対してオンサイト・オフサイトのモニタリングを一体的に行い、金商業者等の業態、規模、その他の特性等を踏まえてリスク・アセスメントを行った。リスク・アセスメントにおいては、個々の金商業者等の業務内容等に着目した検証に加え、主な証券会社については経営管理(ガバナンス)、システム管理、リスク管理、内部監査等の状況について、業態横断的な視点での検証も行った。

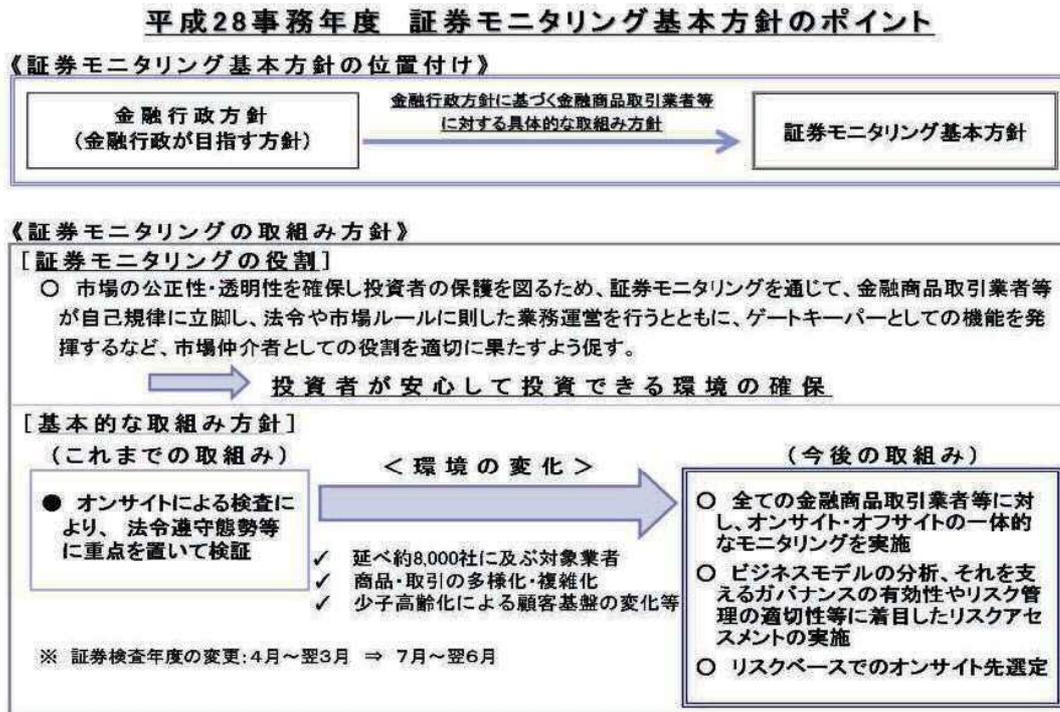
こうしたリスク・アセスメントを踏まえ、多面的な項目によるリスク評価に応じて(リスクペー

ス)オンサイト検査先を選定し、オンサイト検査においては、金商業者等が取り扱う商品の内容や取引スキームについて深度ある分析を行った上で業務運営の適切性等について検証を進め、問題が認められた場合には、その問題の根本原因の究明を行った。

(図 2-4-1)



(図 2-4-2)



(平成28年10月公表)

(1) 証券会社

証券会社については、業態、規模その他の特性等を踏まえつつ、3つの防衛線¹⁰の考えに基づき、ビジネスモデルの分析、それを支えるガバナンスの有効性やリスク管理の適切性等に着目したリスク・アセスメントを実施した。

多くの証券会社では、法令等遵守態勢については整備されているものの、第3の防衛線である内部監査態勢については、第1の防衛線（フロント部門）及び第2の防衛線（リスク管理部門、コンプライアンス部門）が有効に機能しているかを検証・評価する取組みを行っている先は限られており、全体として不十分な状況がうかがわれた。

また、市場において高速取引が売買注文の約7割を占める状況となっている。こうした中、DMA（ダイレクト・マーケット・アクセス）取引やアルゴリズムを利用した高速取引を受託する証券会社では、高速取引に対応した実効性ある売買審査態勢が求められるところであるが、売買審査態勢の構築状況については取組に差が見られた。

規模・業態別では、大手証券会社についてはリテール業務における顧客本位の業務運営の定着、国内ホールセール業務及び海外業務におけるビジネスモデルの持続可能性に関するリスク、銀行系大手証券会社については銀証連携の推進に伴う利益相反の潜在的リスク、外資系証券会社については国内顧客の運用難ニーズに対応した派生商品提供における適合性の判断に係るリスク、ネット証券については取扱商品や販売チャネルの多様化に伴うリスクが、それぞれ明らかとなった。地場証券会社については、収益を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、地銀系証券会社については親銀行と連携したビジネスモデルの持続可能性に関するリスクが見られた。

平成28年度にオンサイト検査が終了した証券会社25社のうち、問題が認められた19社に対して問題点を通知するとともに、金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して虚偽の表示を行った事案など、重大な法令違反が認められた10社に対して行政処分勧告を行った。

<主な勧告事案>

業者名	勧告日	事案の概要
クレディ・スイス証券(株)	H28.4.15	同社アナリストが取得した上場企業に関する未公表の情報について、法人関係情報への該当性の検討が必ずしも実施されていない状況が認められ、さらに、取得した法人関係情報を公表される前に顧客に提供して株式の買付けの勧誘を行っていた。

¹⁰ 第1の防衛線は、フロント部門が業務上の各種リスクを認識した上で自らリスク管理を行い、第2の防衛線であるリスク管理部門・コンプライアンス部門が、第1の防衛線の管理の支援と第1の防衛線による管理の実効性を検証する。さらに、第3の防衛線として内部監査部門が第1・第2の防衛線が有効に機能しているか検証・評価する考え方。

野畑証券(株)	H28.6.10	診療報酬債権等を裏付資産とする社債の販売に当たって、商品内容や発行会社等の審査や、販売を開始した後も事後的なモニタリングをほとんど行っておらず当該社債の実態をほとんど把握していないことから、販売用資料において、商品の安全性などについて誤解を与える表示や事実と反する表示を行い、顧客に対し、販売を行った。
---------	----------	---

(2) 投資運用業者

投資運用業者については、効果的なモニタリングを実施するための着眼点を策定するため、大手投資運用業者に対して、ガバナンス、利益相反管理、運用プロセス、リスク管理、コンプライアンス、内部監査等の状況についてアンケート調査を実施し、投資運用業務の実態把握を行った。

実態把握の結果、大手投資運用業者の運用プロセス、リスク管理、コンプライアンス等についての体制整備、社内規程の策定、報告態勢等はおおむね整備されているが、ガバナンスについては、取締役会での議論の内容に向上の余地があり、また、利益相反管理については、方針が未策定で管理項目の整備が不十分であることが認められた。

平成 28 年度にオンサイト検査が終了した投資運用業者(投資法人を含む。)7社のうち4社に対して問題点を通知するとともに、投資一任業務に関して投資者保護上重大な問題が認められた2社に対して行政処分勧告を行った。

<主な勧告事案>

業者名	勧告日	事案の概要
日本アジア・アセット・マネジメント(株)	H29.2.28	同社が行っている投資一任業務において、前回検査時に善管注意義務違反が認められ、発出された業務改善命令に対して「投資一任契約において運用する金融商品のモニタリング体制を構築する」としていたが、今回検査においても運用している一部の金融商品について、金融商品の運用状況及び運用委託先の運用体制に関するモニタリングを行っていないなど投資者保護上問題のある業務運営が認められた。

(3) 第二種金融商品取引業者

第二種金融商品取引業者については、ファンドが出資対象としている事業、配当利回り等に着目したモニタリングを行い、リスクが高いと判断した先に対してオンサイト検査を実施したところ、出資金を流用していた事例や、ウェブサイトを通じた勧誘において誤解を生ぜしめるべき表示をしていた事例が認められた。

平成 28 年度にオンサイト検査が終了した第二種金融商品取引業者 12 者のうち 9 者に対して問題点を通知するとともに、このうち重大な法令違反が認められた 6 者に対して行政処分勧告を行った。

<主な勧告事案>

業者名	勧告日	事案の概要
(株)みんなのクレジット	H29.3.24	貸付事業を行うことを目的とする匿名組合の出資持分の取得勧誘において、貸倒れリスクに関して誤解を与える表示を行っていた。さらに、出資金を代表者自身の借入れの返済に使用するなど投資者保護上重大な問題のある業務運営が認められた。

(4) 投資助言・代理業

投資助言・代理業者については、ウェブサイトの表示等に着目したモニタリングを行い、リスクが高いと判断した先に対してオンサイト検査を実施したところ、投資者に対して虚偽の告知、断定的判断の提供を行って投資顧問契約の締結を勧誘している事例や、ランキング形式で投資助言業者を紹介するサイトにおいて、当該サイト運営者との間で必ず上位にランクインさせる契約を締結した上で実質を伴わない評価により、優良な業者であると投資者を誤認させるような表示のある広告をする行為が認められた。

平成 28 年度にオンサイト検査が終了した投資助言・代理業者 14 者のうち 9 者に対して問題点を通知するとともに、このうち重大な法令違反が認められた 4 者に対して行政処分勧告を行った。

<主な勧告事案>

業者名	勧告日	事案の概要
(株)AM オンライン	H28.12.6	投資顧問契約の締結の勧誘において、仕手筋に関する情報を入手した旨をうたって勧誘していたが、実際には、当該情報を事前に入手した事実は認められなかったほか、不確実な事項について必ず利益が上がる旨を告げ、投資者の投資意欲をあおった勧誘を行っている状況が認められた。 また、同社は、投資助言業者をロコミ等によるランキング形式で紹介している複数のウェブサイトにて同社の広告を掲載していたが、当該掲載は、同社と広告会社との契約により、同社が必ず上位にランキングされる仕組みとなっており、優良な業者であると投資者を誤認させるような表示のある広告をする行為が認められた。

(5) 適格機関投資家等特例業務届出者

適格機関投資家等特例業務届出者¹¹(以下「届出業者」という。)については、過去のオンサイト検査において出資金の費消・流用が認められた悪質な届出業者との人的つながり等に着目して、高リスクと判断した先に対してオンサイト検査を実施したところ、出資金を流用している事例や無登録で金融商品取引業を行っている事例等が引き続き認められた。

平成28年度にオンサイト検査が終了した届出業者27者のうち25者に対して問題点を通知するとともに、このうち、重大な法令違反等が認められた13者に対して行政処分勧告を行った。

<主な勧告事案>

業者名	勧告日	事案の概要
東京アジアレプラカン(株)	H28.10.7	適格機関投資家等特例業務の要件を満たしておらず、無登録で第二種金融商品取引業及び投資運用業を行っている状況が認められたほか、出資金を原資として運用収益を上回る分配金を顧客へ支払っている状況や、適正な償還金額を上回る解約償還金を支払うために出資金を流用するなどの、投資者保護上問題のある業務運営が認められた。
Wolk Huren Japan(株)	H29.2.10	他の届出業者が運用している投資事業組合等に対して適格機関投資家として出資を行っているが、当該出資は、コンサルティング報酬名目で出資先から出資相当額を受領してこれを原資として出資を行うなど、適格機関投資家としての出資の外観を仮装するような行為と認められたほか、無登録で投資助言・代理業を行っている状況も認められた。
IN コンサルティング(株)	H29.3.22	ファンドの運用財産と自己の固有財産の分別管理を行っていない状況や、ファンドの運用財産の一部を、同社の事務所家賃や従業員給与等の経費に流用している状況が認められたほか、未公開株式で運用を行うファンドにおいて、未公開株式を取得する際、価格の算定根拠等を何ら確認・検討することなく未公開株式を譲り受けるなど、投資者保護上問題のある業務運営が認められた。

¹¹ 通常、ファンド業務（ファンドの運用や販売の勧誘）を行う場合には、内閣総理大臣への登録が必要であるが、一定の要件を満たすことにより、簡易な届出のみでファンド業務を行うことが可能であり、当該届出を行った者を適格機関投資家等特例業務届出者という。

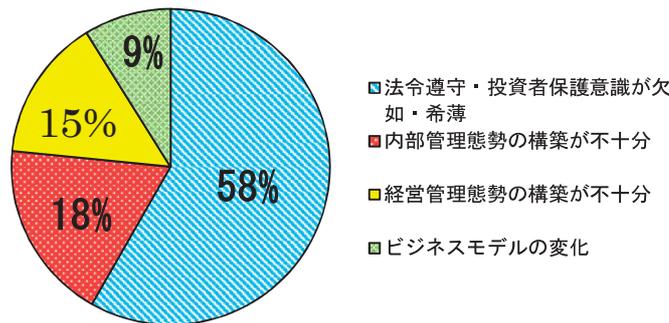
(6) 指摘事項の根本原因の分析

オンサイト検査において問題が認められた場合には、法令違反等の指摘にとどまることなく、その問題の根本的な原因を究明するために、経営方針・戦略、ガバナンス、人事・報酬体系等の観点からも検証を行い、実効性ある再発防止策の策定に役立てていくことが重要である。

平成28年度に実施したオンサイト検査において、問題点として通知した事項の根本原因を類型化したところ、次のとおりとなった。

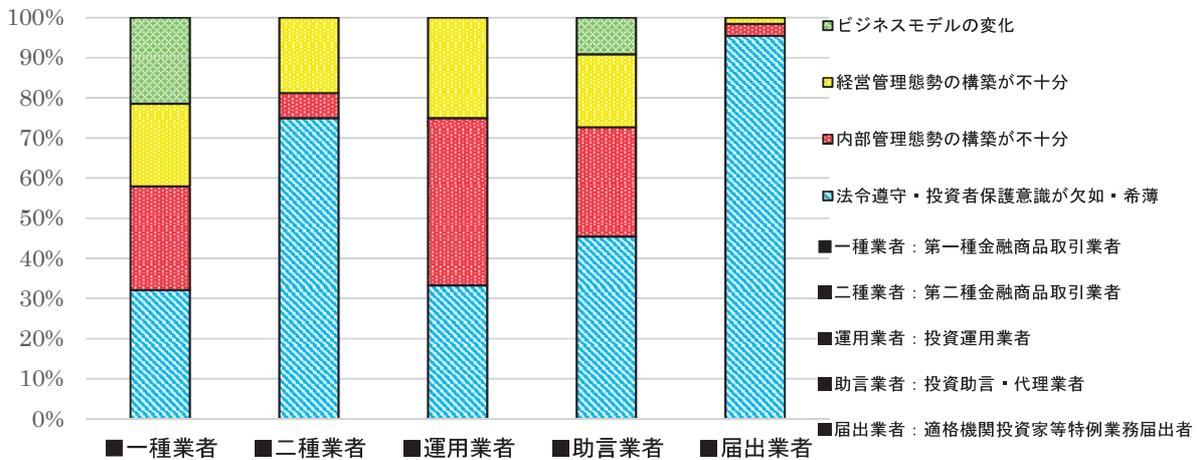
(図 2-4-4)

<根本原因の類型（全業種）>



(図 2-4-5)

<根本原因の類型（業種別）>



全ての業種について根本原因を見ると、「法令遵守・投資者保護意識が欠如・希薄」が約6割を占め、次いで、「内部管理態勢の構築が不十分」、「経営管理態勢の構築が不十分」が続いた。

次に、業種別に根本原因を見ると、問題点を指摘した二業種業者の7割、届出業者の9割が「法令遵守・投資者保護意識が欠如・希薄」であり、この中には、会社の代表者自らの法令等遵守意識や投資者保護に対する意識が欠如・希薄であるケースが多数みられた。

4 証券モニタリングにおける今後の課題

(1) 証券モニタリングの高度化

証券モニタリングの高度化に向け、オフサイト・モニタリングにおいては、金商業者等の取扱商品、出資対象事業等の特性、問題事案との人的つながり等に着目したタイムリーな情報収集や業態横断的なテーマ別の水平レビューを活用するなど、多様な情報を有機的に結び付けリスク・アセスメントの精度向上を図り、金商業者等の課題・問題点を早期に発見し、未然防止につなげていくフォワード・ルッキングなモニタリングを定着させていく。

また、オンサイト検査においては、リスク・アセスメントの結果に基づく着眼点の的確な検証を行い、問題が認められた場合には根本原因の究明を行い、有効な再発防止策の策定に結びつけていく。

(2) フィードバックの充実

オンサイト検査において、現状、問題が顕在化しているわけではないものの、ビジネスモデルの持続可能性等に懸念事項がある業務運営が把握された場合には、オンサイト検査先の経営者と認識の共有を図り、検査終了通知書において「留意すべき事項」として記載し、継続的にモニタリングすることで改善を促していく。

また、オフサイト・モニタリング結果の金商業者に対するフィードバックについて、各金商業者の適切な業務運営の確保に資するよう取り組んでいく。

(3) 規制環境の変化に応じたモニタリング体制整備

高速取引行為者に対する規制の導入を踏まえ、適切なモニタリングを行うための体制整備を図っていく必要がある。

投資者保護や法令遵守の意識を持って内部管理態勢の整備を！

3. 市場仲介者へのメッセージ

◎ 金融商品取引契約の締結の勧誘について

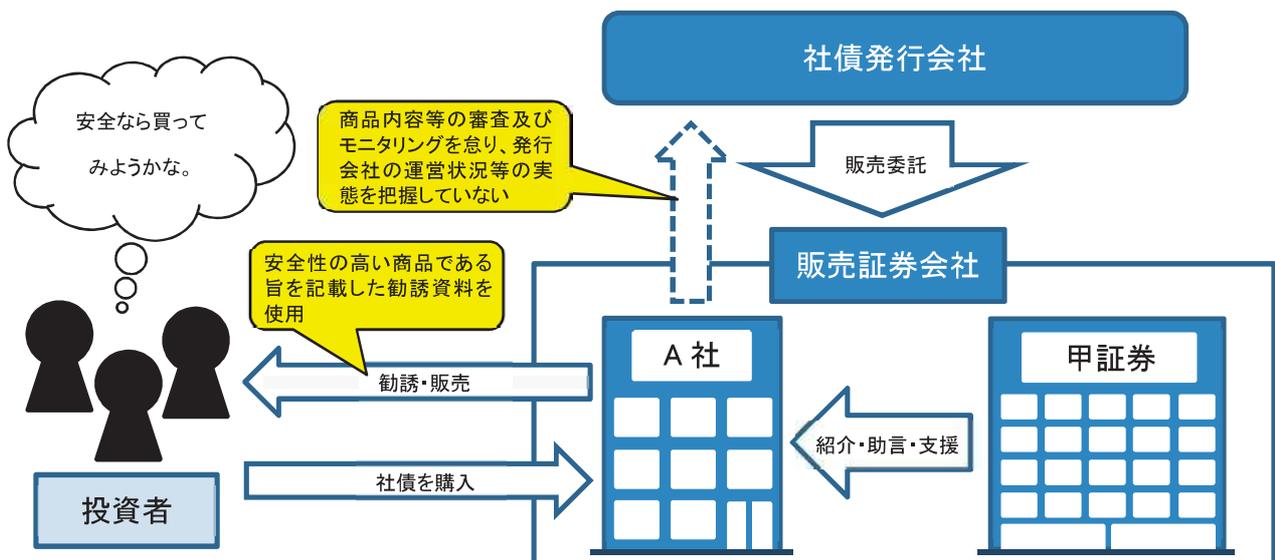
金融商品取引業者が、社債の販売に際して、虚偽の表示や誤解を生むような表示をして勧誘を行っていた事例を紹介します。

金融商品取引業者A社は、社債の販売において、A社に当該社債の紹介等をした甲証券をただ信頼し、販売証券会社として自ら適切に商品内容等の審査及びモニタリングを行うことを怠り、発行会社の運営状況等の実態を把握していませんでした。

実際には、発行会社の財務内容は赤字であるなど、弁済能力が疑われる状況でした。

しかし、A社は、社債の販売に際して、安全性が高い商品である旨を記載した勧誘資料を使用し、顧客に対し、販売を行っていたものです。

このような、A社の行為は、「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、顧客に対して虚偽の表示をする行為」等に該当します。もし、投資者が発行会社の情報を正確に知ることができていれば、このような社債を購入することはなかったかもしれません。



A社のような法令違反行為は、収益の確保を優先し、金融商品取引業者として当然有しておくべき投資者保護や法令等遵守の意識が欠けていることにより適切な内部管理態勢(商品審査・モニタリング態勢)を整備しないことにより生じたものであり、非常に問題性が高いと考えています。

2-5 犯則事件の調査、告発

1 犯則調査の目的

投資者をはじめとする市場参加者が安心して参加できる金融・資本市場を維持していくためには、市場ルールの重大で悪質な違反行為に対して厳正に対応することにより、金融・資本市場の公正性・透明性を確保し、市場参加者の信頼感を醸成することが重要である。金融商品取引の公正を害する悪質な行為の真相を解明し、投資者保護を図る目的から、平成4年、証券監視委の発足に伴い、証券監視委の職員固有の権限として犯則事件の調査権限が付与された。現在では、国際的なマネーロンダリングを規制する犯収法についても、一部の行為について証券監視委職員による犯則調査の対象とされている。

2 平成28年度の告発事案概要

証券監視委は、機動的に発行市場・流通市場全体に目を向けた犯則事件の調査を行っており、平成28年度において、計7回の告発(うち、内部者取引事件2回、相場操縦事件3回、偽計事件2回)を行った。これらの中には、内部者取引に係る情報伝達規制違反を適用した初の告発事案(平成28年8月1日告発)や、海外逃亡していた嫌疑者が帰国したことを受けて必要な調査を行い告発した事案(平成28年8月22日及び同年10月11日告発)などが見られる。

事件名	告発年月日	告発先
夢の街創造委員会株式会社株券に係る相場操縦事件	28年6月14日	東京地方検察庁検察官
株式会社ALBERT株券に係る内部者取引事件	28年8月1日	東京地方検察庁検察官
オー・エイチ・ティー株式会社株券に係る相場操縦事件	28年8月22日	さいたま地方検察庁検察官
オー・エイチ・ティー株式会社株券に係る相場操縦事件(2)	28年10月11日	
スターホールディングス株式会社株券に係る内部者取引事件	28年12月7日	横浜地方検察庁検察官
アーツ証券株式会社ほかによる診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)に係る偽計事件	29年3月6日	千葉地方検察庁検察官
アーツ証券株式会社ほかによる診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)に係る偽計事件(2)	29年3月27日	

このうち、アーツ証券株式会社ほかによる診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)に係る偽計事件は、特に悪質性及び結果の重大性が認められる告発事案であることから、詳しく紹介する(なお、その他の告発事案の概要については、附属資料3-6を参照されたい)。

3 平成28年度の代表的な告発事案(アーツ証券株式会社ほかによる診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)に係る偽計事件)

(1) 事案の概要

証券監視委は、平成29年3月6日及び3月27日、金商法違反(偽計)の嫌疑で、犯則嫌疑法人2社及び犯則嫌疑者3名を千葉地方検察庁に告発した。

本件の犯則嫌疑者は、診療報酬債権等流動化債券(レセプト債)の発行を業とする特定目的会社を実質的に運営・管理する犯則嫌疑法人オプティファクター、同債券の販売及び他の証券会社への販売指導等を行う犯則嫌疑法人アーツ証券及び両社の役員であるが、両者の従業員らに全国の証券会社に対する虚偽の説明をさせた上、事情を知らない証券会社の従業員らをしてその顧客に対する虚偽の提案書を使用した勧誘をさせたことにより、全国の多数の一般投資家に同債券が販売されたという広域事案である。

(2) 告発に至るまでの経緯

本件レセプト債の販売に関しては、本件告発より前の平成28年1月29日、証券監視委は、アーツ証券株式会社に対する検査の結果、虚偽告知等の法令違反等が認められたとして、内閣総理大臣及び金融庁長官に対し、行政処分を求める勧告を実施した。同日、関東財務局から同社に対し、登録取消し等の行政処分が実施され、同年中には、レセプト債の販売に関連する複数の地場証券会社に対しても、財務局より行政処分(業務改善命令)が実施されている。

しかし、本件は、以上のような業規制違反だけでは評価しきれない以下に述べるような悪質性が認められる。そこで、証券監視委は、犯則調査の権限を行使すべきであると考え、行政処分を求める勧告をもって対応を終えることなく、レセプト債の資産状態を徹底解明した上、破産に瀕した状態を秘して行った勧誘を偽計ととらえることによって金商法違反(同法第197条第1項第5号、第158条、第207条第1項第1号及び刑法第60条)により、犯則嫌疑者らを告発した。

犯則嫌疑者らは、破綻寸前の極めてリスクの高い資産状態にあったレセプト債を発行・販売するに当たって、共謀の上、運用実績報告書に記載された裏付資産を水増しし、同債券が安全性の高い金融商品であることが記載された債券提案書を交付させるなどの巧妙な手段を用いて、販売証券会社及び顧客を騙しており、悪質性は非常に高いと言える。また、犯則嫌疑者らの偽計行為によって、一般投資家に販売された多額のレセプト債が未償還となるなど、証券市場の公正性は大きく損なわれており、生じた結果も重大であると考えられる。なお、犯則嫌疑者らにより発行・販売されたレセプト債のうち、虚偽の説明により、販売証券会社の顧客530名に対して販売された、販売金額合計57億0600万円の同債券を、本件犯則行為に係る範囲としている。

(3) 過去の偽計事件との比較

本件は、証券監視委発足(平成4年)以来、20件目及び21件目の偽計事件(投資一任契約の締結に係る偽計、風説の流布等を含まず。)の告発となる。証券監視委ウェブサイト等で近年の偽計事件

- 新日本理化株式会社及び明和産業株式会社の各株券に係る風説の流布、偽計及び大量保有報告書不提出事件(平成27年12月24日告発)
- 石山 Gateway Holdings 株式会社に係る偽計事件(平成27年6月15日告発)など

の概要をご覧いただくと、本件とは大きく犯則形態が異なっていることがわかる。

偽計とは、他人に錯誤を生じさせる詐欺的ないし不公正な策略・手段を言う。また、偽計の手段・態様には制約が付されていないため、偽計には様々な形態があり得る。偽計に該当するか否かは、偽計について規定した金商法の趣旨に照らし、投資家の判断を誤らせ、公正な相場の形成が阻害されるかどうかという観点から、判断されるものと考えられる。

本件と同じように、実態を秘し、虚偽の説明等により、債券が一般投資家に販売された偽計事件については、15年以上前の事件となるが、虚偽の説明等によってプリンスン債が販売されたクレスベール証券に係る偽計事件(平成12年3月21日及び同月22日告発)がある。また、本件とは適用条文が異なるが、犯則形態が似ているものとして、AIJ 投資顧問株式会社による投資一任契約の締結に係る偽計事件(平成24年7月9日、同月30日、同年9月19日及び同年10月5日告発)がある。これは、同社が、虚偽の運用実績等を記載した資料を年金基金の運用担当者らに提示するなどし、同社との間で投資一任契約を締結させたものである。

証券監視委では、引き続き、本件のような偽計行為に対して厳正に対処することにより、同種事案を抑止し、投資者の保護を図っていく。

なお、本件については、シンガポール MAS¹²及び米国 SEC¹³より支援がなされている。

4 犯則調査に関する課題

引き続き、重大で悪質な証券不正に対しては、犯則調査の権限を行使し、関係機関とも連携の上、厳正に対応していく。その際、内部者取引や相場操縦等の比較的類型化しやすい不正行為への対応はもちろんのこと、市場監視の空白が生じないよう、多様な形態の証券不正に対して監視の目を向けていくことが重要である。

また、証券取引自体を取り巻く環境の変化にも柔軟に対応していく必要がある。例えば、近年、IT 技術の進展に伴い、高度な情報通信機器を誰もが容易に利用できるようになっており、情報を伝達するツールについても、SNS に代表されるような金商法制定時には想定

¹² Monetary Authority of Singapore(シンガポール通貨監督庁)

¹³ U.S. Securities and Exchange Commission(米国証券取引委員会)

されていなかった新しい形態のものが登場している。さらに、金融取引のグローバル化の進展は、市場監視における国際的な協調の必要性を否応なく高めている。こうした環境の変化に対応していくため、犯則調査に使用するシステムの高度化や海外当局との一層の連携強化等にも引き続き力を注ぎ、効果的な市場監視の実現に向けて努力していく。

2-6 監視を支えるインフラの整備(IT、人材)

1 IT技術の進展に伴う、市場の構造的変化にかかる動向把握・分析

証券監視委では、金融機関やITベンダー、監査法人等からヒアリングを実施するなど、国内外の金融技術の動向把握や、証券市場におけるITやAI(人工知能)技術の進展を含めた市場の構造的変化の状況の把握に努めてきた。それらのヒアリングから得られた、証券市場におけるIT技術の高度化の動向やFinTechの普及等の動向を踏まえ、市場監視へのインプリケーションを考察し、市場監視における課題やリスク等を抽出するとともに対応方針を検討し、証券監視委の中期活動方針の内容を踏まえた中期IT整備計画を策定した(図2-6-1参照)。

また、ブロックチェーン等の新たなFinTech技術の証券分野への適用状況について関係各機関にヒアリングするとともに、市場監視の観点からのFinTechの応用等について市場関係者との対話に着手した。

これらのヒアリングや動向調査を踏まえ、ITの進展に伴う市場構造の変化や、市場監視業務への影響について、以下のような課題やリスクを抽出した。

- ・ ブロックチェーン技術やクラウドコンピューティング等の進展により、調査・検査の対象となるデータの分散化が進み、従来の手法では効率的なデータ収集が行えなくなる。
- ・ HFTやアルゴリズム取引等の進展に伴い、分析対象のデータが膨大となり、取引監視システムの処理性能が追いつかなくなるほか、大量データの目視による確認など従来型の手法では分析が不可能となる。

2 IT技術の活用にかかる今後の課題

(1) 市場監視における先進的IT技術の活用(RegTech)の検討

こうした外部環境の変化を受け、証券監視委では、市場構造の変化に対応した実効性のある市場監視を続けていくために、具体的な先進的技術の活用(RegTech)の検討を行っている。具体的には、

- ① インターネット上の膨大なデータ(上場企業の開示情報、ニュース、インターネットの記事やブログ・SNSの書込み等)から、投資判断に影響を与える重要な情報を的確に抽出・分析する技術
- ② 膨大な発注・取引にかかるデータから、不正取引の疑いのある発注・取引を的確に抽出・分析するための技術
- ③ マクロ経済動向や企業の財務情報等の様々なデータから、企業の不適正会計の兆候を早期に発見するための技術
- ④ 金融機関や自主規制機関等の市場関係者から、市場監視に必要なデータの授受を低コストかつ円滑に実施するための技術(ブロックチェーンやOpen API等)

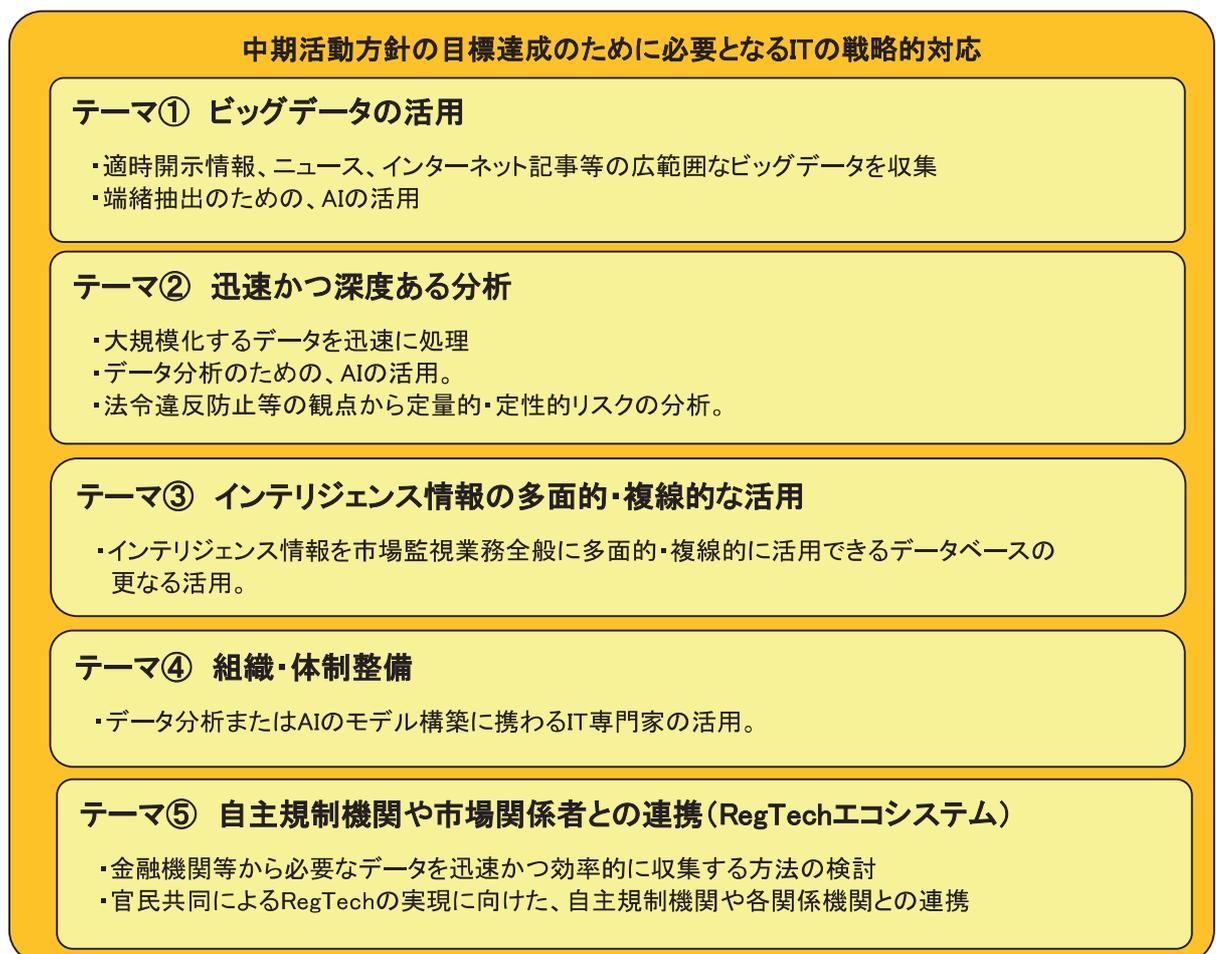
についての検討を行っている。

(2) 官民共同による IT の取組みの推進 (RegTech エコシステム)

さらに、市場の公正性・透明性の確保のためには、規制当局と自主規制機関、金融機関等の市場関係者が対話を繰り返し、業界全体の最適化をもたらす効率的・効果的なIT投資 (RegTech エコシステム) を目指していく必要がある。

技術面では、データの授受を円滑かつ低コストに実現するための技術 (ブロックチェーンや Open API など) の積極的な活用も視野に入れて検討するほか、金融機能のグローバル化・複雑化・高度化に対応した市場監視機能の強化等を目的とし、金融機関と規制当局とが相互に協調しながら先進的な IT 技術を活用することで、証券市場全体の公正性・透明性を高めていく (図 2-6-2 参照)。

(図 2-6-1) 証券取引等監視委員会に求められる IT の戦略的対応
(証券監視委の中期 IT 整備計画より抜粋)



(図 2-6-2) 官民共同による RegTech エコシステムの推進

◎ 官民共同によるRegTechエコシステムの推進

- ・ 規制・監視当局と各市場関係者との対話に基づく、効率的・効果的なIT投資
- ・ グローバルな市場監視に貢献するため、国際会議において積極的に情報発信

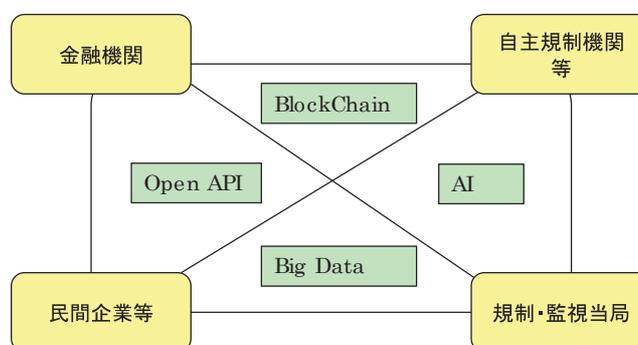
<目的>

- ☆ 官民が効果的・効率的に規制・監督上の対応を行えるようにすることにより、市場の公正性・透明性の向上を図り、経済の持続的成長に繋げる。

<プロセス>

- ・ 各々の市場関係者の特性や、金融機関のビジネスモデルに合わせつつも、官民双方が対話を繰り返すことで、業界全体の最適化をもたらす効率的・効果的なIT投資を目指す。
- ・ IT投資の低減をもたらす技術(ブロックチェーンやOpen APIなど)を積極的に活用する。
- ・ 市場関係者に対し、市場の公正性・透明性の確保や投資者保護の観点から、AIやビッグデータ分析等の積極的活用を奨励。

RegTechエコシステムのイメージ



(3) 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

近年の電子機器(スマートフォン、タブレット等)の多様化・高度化や、新たなITサービス(クラウドサービス等)の普及に伴うデータ取得対象の多様化等、証券監視委の調査対象となるIT環境は、複雑化・多様化・高度化及びデータの大容量化が進んでいる。

これらの市場監視を取り巻く内外環境の変化に対応するため、電子データの保全・復元・解析・保存にかかるシステム環境の高度化や、多様化・高度化する電子機器の保全・復元・解析作業を的確に行うためのデジタルフォレンジック技術の一層の向上に取り組んでいく。

平成28年度においては、平成22年度から導入を開始しているデジタルフォレンジックに関し、調査対象となる電子機器の多様化・高度化・大容量化に対応すべく、資機材の追加調達を行った。具体的には、中期環境整備計画に従い、調査官による電子データの閲覧の効率化を目的とした全文検索システムの導入等を実施している。今後も中期環境整備計画に従い、必要なシステム環境の整備を実施していく。

3 人材育成

証券監視委は、平成28年度において、効果的な市場監視及び職員の専門性向上を図る視点から、証券業務等に関して専門的知識・経験のある者、弁護士及び公認会計士など、合計25名の民間専門家を採用し、調査・検査体制を強化している。このような民間専

門家の採用は、平成 12 年から実施しており、平成 28 年度末現在 112 名が在籍している。

また、検査・調査等の監視手法に係る様々なノウハウについてOJTや研修等を実施しているほか、金融・資本市場の最新情報について外部講師の講義を行うなど、職員の資質向上に努めている。具体的には、職員の視野を広げることを目的として、HFT の最新動向や AI を利用したアルゴリズム取引等といった証券業界におけるITの活用状況に関する講義や、金融審議会で議論されているフェア・ディスクロージャー・ルールや HFT への規制などが証券監視委の監視活動に与える影響などに関する講義を実施した。



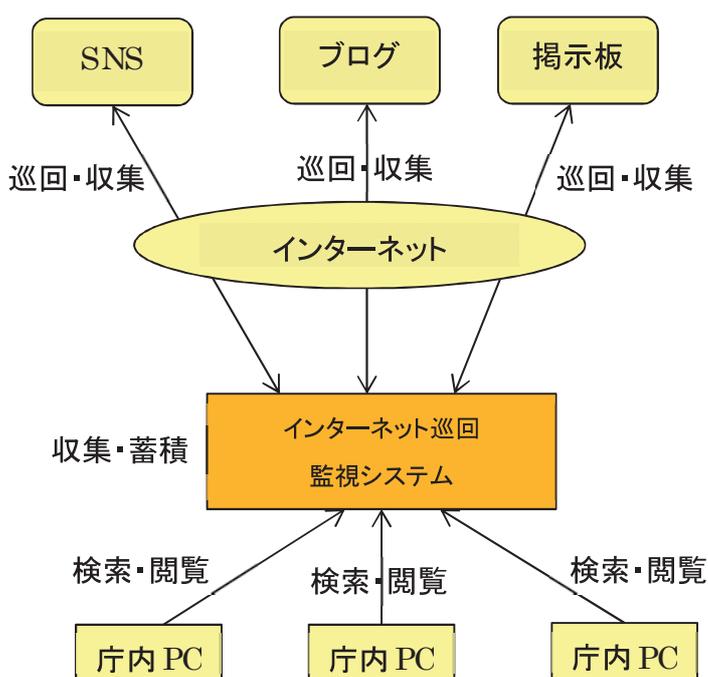
SNS なども市場監視に活用しています

4. インターネット巡回監視システム

IT社会の発展により、インターネット上には、金融商品取引に係る様々な情報が溢れています。

その中には、いわゆる「風説の流布」と言われる、有価証券の価格を変動させることを目的とした虚偽の情報や、特定の株式で株価を吊り上げている投資家がいるなど相場操縦の疑いがある情報も見られます。そこで、証券監視委は、このようなインターネット上の情報に対しても日々監視を行っています。

一方で、インターネット上の情報は、更新・削除される可能性があることから、不公正取引に関する有力な情報を見落とすことを防ぐために、証券監視委が指定するウェブサイト (SNS、ブログ、掲示板等) のデータを蓄積し、検索を行うことができる「インターネット巡回監視システム」を導入して、日常的な監視活動に利用しています。



2-7 市場規律強化に向けた取組み

1 情報発信の充実

(1) 報道機関や各種媒体、ウェブサイト等を通じた情報発信

証券監視委は、調査・検査に基づき告発・勧告等を行った場合や重要な政策決定を行った場合には、報道機関を通じて事案の公表を行っている。事案の公表に際しては、新聞・雑誌・テレビ等の各種媒体からの取材・寄稿等にも積極的に対応している。さらに、個別の勧告・告発事案等に係る報道だけでなく、事案の意義や分析等を踏まえた論説・オピニオンとしての情報発信を促すため、報道関係者等との意見交換、対話を進めていく予定である。

証券監視委のウェブサイトでは、告発・勧告等の概要や講演会・寄稿の内容等その活動状況をタイムリーに発信し、証券監視委の活動が多く市場参加者に理解されるよう努めている。また、ウェブサイトの新着情報をメール配信サービスの登録者に配信しているほか、証券監視委の活動状況や問題意識等を簡潔かつ分かりやすくまとめた「証券監視委メールマガジン」を毎月配信しており、勧告・告発した事案について、それらの意義・特徴や発生原因等を盛り込み、事案の内容や問題点等が的確に伝わるよう広報内容の拡充に努めている。

今後も、より幅広く効果的な情報発信を図るために、外部の有識者の意見を活用する等、情報発信の充実に積極的に取り組んでいく。

(2) 財務局における委員会の開催

市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護に向け、市場規律の強化を図っていくうえで、証券監視委が市場を「監視していること」について市場参加者の認識度を高めていくことは重要である。また、問題業者の活動の広域化や、インターネットの普及により不公正取引が全国津々浦々で起こりうる状況を鑑みると、全国的に証券監視委のプレゼンスを高めていく必要がある。

こうした観点も踏まえ、平成27年度より財務局において証券取引等監視委員会を開催している。平成28年度においても引き続き実施し、証券監視委が有する問題意識の浸透及び更なるプレゼンスの向上に努めた。(東海財務局:平成28年6月3日、関東財務局:平成28年10月28日、北陸財務局:平成29年3月10日)

また、委員会開催に併せて、各地域の市場関係者等との意見交換や、中期活動方針に係る説明を通じ、活動内容や問題意識の浸透を図るとともに、財務局での委員会開催の趣旨・証券監視委の業務の概要等について、地元記者向けに記者レクを実施することにより、各地域の市場関係者等に対して、証券監視委が「監視していること」についての認識度の向上を図った。

引き続き、これら取組みを通じて、証券監視委の問題意識の浸透及び認識度の向上を図っていく。

2 関係機関との連携等

(1) 自主規制機関との連携

自主規制機関(金融商品取引所、金融商品取引業協会)は、売買審査や上場管理又はそれぞれの機関に所属する会員の業務の適切性のチェックなど日常的な市場監視活動を行っている。このため、証券監視委は、効率的・効果的な市場監視の観点から、これら自主規制機関と緊密な連携を図っている。

また、市場規律や市場監視機能の強化に向けて一層の連携を図るため、日本取引所自主規制法人及び日本証券業協会との間では、相互の問題意識の共有を図るため、証券市場を巡る様々な問題・課題等について、定期的に意見交換会を開催しているところ、平成28年度においては、よりフォワード・ルッキングなテーマ(マクロ経済の動向を踏まえたリスクの所在等)について議論を実施するなど、これまで以上に問題意識をタイムリーに共有し、更なる連携強化を行った。

加えて、証券取引等監視委員会を両自主規制機関において開催し、活動状況の報告を受けるとともに、市場監視に係る双方の問題意識等について意見交換を行った。(日本証券業協会:平成29年1月27日、日本取引所自主規制法人:平成29年2月21日)

こうした取組みは、証券監視委と自主規制機関との対話・認識の共有を促進し、自主的な取組みを通じた市場規律機能の強化に資するものと考えられることから、今後も積極的な情報交換等を行うことにより、問題意識の共有を図り、より緊密な連携体制を構築していく。

(2) 関係当局等との連携(検察、警察、消費者庁等)

証券監視委は、検査等により、詐欺的な金融商品の販売を行う無登録業者等、悪質な業者が判明した場合や、不公正取引事案等の調査において反社会的勢力の関与が窺われる場合などは、警察当局と情報共有を行う等連携して対応している。また、犯則事件に係る告発先である検察当局と日々連携して調査等を行っているほか、税務当局とも意見交換を行うなど関係強化に努めている。

これら関係当局とは、これまでも、日常的な情報交換や、意見交換会の実施などにより、連携の拡大・深化を図り、幅広い観点からの問題意識の共有・情報交換等とともに、調査に関するノウハウの共有に努めているところ、平成28年度においては、新たに消費者庁との間で意見交換会を開催し、互いの活動状況や効果的な連携のあり方等についてディスカッションを行うなど、連携対象の拡大を通じた更なる連携強化を行った。

また、様々な機会をとらえ、各地域の検察庁、都道府県警察、国税局等と、幹部レベル又は実務者レベルでの意見交換の実施に努めた。

さらに、市場関係者等による自主的な取組みを通じた市場規律機能の強化のため、弁護士会や日本公認会計士協会での講演・意見交換等を通じて、市場関係者との対話・認識の共有をプロアクティブに実施した。

3 市場環境整備への積極的な貢献

公正性・透明性の高い健全な市場を確立するとともに、市場に対する投資者の信頼を保持するためには、市場のルールが市場を取り巻く環境の変化に対応したものでなければならない。このため、証券監視委は、検査・調査等の結果に基づき、必要があると認めるときは、市場の実態を踏まえたルール整備が適切に行われるよう、取引の公正確保、投資者保護、その他の公益確保のために必要と認められる施策について、金融庁設置法第21条に基づき内閣総理大臣、金融庁長官又は財務大臣に建議することができる。

建議は、証券監視委が、検査・調査等の結果把握した事項を総合分析した上で、法規制や自主規制ルールの在り方等について証券監視委としての見解を明らかにし、これを行政や自主規制機関が行う諸施策に反映させようとするものであり、証券監視委の行う建議は、規制当局等の政策対応の上で、重要な判断材料として扱われる。

具体的には、取引の実態等から見て現行の法規制や自主規制ルールに改善の余地があるような場合に、その事実を指摘した上で、取引の公正又は投資者保護その他の公益を確保する観点から、法規制や自主規制ルールの在り方等について検討すべき課題を示し、その見直しを求めている。(平成4年の発足以来、平成28年度までに24件の建議を実施(附属資料3-7参照))

引き続き、金商法等の規定による検査・調査等の結果に基づき、必要と認められる施策について、これを行政や自主規制機関が行う諸施策に反映させるべく、建議を積極的に活用していくこととしたい。

2-8 グローバルな市場監視への貢献

1 海外当局との連携(IOSCO等)

世界的な市場を取り巻く環境をみると、英国の欧州連合離脱(Brexit)の決定の動きなどにより、グローバル経済の先行きを巡る不確実性は増大している。また、日本企業の海外展開の積極化、国内機関投資家等による海外投資の増加、市場における海外投資家比率の高まりなどクロスボーダー取引の拡大や市場の更なるグローバル化の進展に伴い、我が国市場は海外のマクロ経済動向や特定のイベントに強く影響を受ける状況となっている。

このような市場環境においては、海外当局との更なる連携が重要であることから、証券監視委は、平成29年1月に策定した中期活動方針(第9期)の施策において、「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」及び「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」を掲げている。

これまで海外当局との間では、証券監督者国際機構(IOSCO¹⁴)に加盟する証券規制当局間の多国間情報交換枠組み(MMoU¹⁵)等を通じて情報交換を行い、クロスボーダー取引による違反行為に対し、適切な法執行を行ってきたところである。

(図 2-8-1) MMoU 等に基づく情報交換件数の推移



証券監視委では、海外当局との円滑な連携を継続的に実施していくため、当局間の信頼関係の醸成に努め、当該信頼関係に基づき、情報交換、検査・調査及び法執行面での連携を更に強化するとともに、そこから得られた海外法執行状況や法制度等の有益な情報について、市場監視に活用していくこととしている。

また、監視活動を通じて認識された国際的な連携に関連する課題については、二国間及び IOSCO 等の多国間の枠組みでの問題提起及び共有を強化し、グローバルな市場監視にも貢献していく。

¹⁴ International Organization of Securities Commissions

¹⁵ Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information

(1) 証券監督者国際機構 (IOSCO) における活動

IOSCO は、証券規制の国際的な調和や規制当局間の相互協力を目指して活動している国際的な機関であり、各国・地域から 217 機関が加盟している(うち普通会員 126、準会員 25、協力会員 66)。証券監視委は、平成 5 年 10 月に準会員として加盟(注:我が国からは金融庁が普通会員として加盟)した。

IOSCO では、最高意思決定機関である代表委員会(PC: Presidents Committee)を中心とした総会が年 1 回開催されており、各国の証券規制当局のトップ等が集まり、証券規制の現状や課題について議論及び意見交換を行っている。金融・資本市場におけるクロスボーダー取引が増加する中、我が国における市場監視を適切に行うためには、各国の証券規制当局者間での情報交換及び意見交換を通して国際的な協力関係を深めることが極めて重要であり、証券監視委からも委員が総会に参加している。平成 28 年度は、5 月にリマにおいて年次総会が開催され、証券監視委からは吉田委員(当時)及び事務局職員が参加し、世界各国各地域の証券規制当局が集うこの機会を捉え、主要な証券監視当局と個別に意見交換を行った。このほか、地域固有の問題を議論する場となっているアジア太平洋地域委員会(APRC: Asia-Pacific Regional Committee)にも証券監視委から委員や事務局幹部が参加しており、海外関係当局との連携強化に努めているところである。

さらに、IOSCO には、国際市場が直面する主要な規制上の問題を検討し、実務的な解決策を提案することを目的として、様々な国・地域の関係当局から構成される代表理事会(IOSCO Board)が設置され、その下にはそれぞれの政策課題に関する議論を行う政策委員会(Policy Committee)等が設置されている。証券監視委は、そのうち法執行及び情報交換について議論を行う第4委員会(C4: Committee 4)に参加している。

C4 では、国境をまたいで行われる、いわゆるクロスボーダー取引を利用した証券犯罪や不公正取引に対応するための各国当局間の情報交換や法執行面での協力のあり方について議論を行っている。

また、証券監視委は、MMoU への署名を申請した当局から、IOSCO 事務局に提出された申請書類の審査等を行う審査グループ(SG: Screening Group)にも参加しており、平成 28 年度は、新たな法執行上の問題等に対応するため、既存の MMoU から、強化された MMoU(EMMoU: Enhanced MMOU)への改訂などについても議論を行った。

(2) 海外当局等との意見交換

証券監視委は、国際的な金融・資本市場の動向や海外証券規制当局による市場の公正性の確保に向けた取組みを迅速に把握するとともに、証券監視委の取組みに対する理解の促進のため、海外証券規制当局やグローバルに活動する金融機関と積極的に意見交換を行っている。平成 28 年度は、10 月にシンガポールで開催された、香港 SFC¹⁶、

¹⁶ Securities and Futures Commission (証券・先物取引監察委員会)

シンガポール MAS、豪 ASIC¹⁷等のアジアの市場監視当局が実務レベルの諸問題について意見交換を行うアジア太平洋市場監視当局者対話に参加した。また、米国・欧州・アジアの海外証券規制当局と意見交換を行ったほか、グローバルに活動する金融機関、国際的な業界団体等との意見交換を実施した。

(3) 海外当局への職員派遣及び短期研修への参加

証券監視委は、海外当局における監視や調査・検査手法の習得や、我が国の調査・検査手法・ノウハウの海外当局への紹介のため、これまで、米国 SEC、米国 CFTC¹⁸、英国金融サービス機構(FSA¹⁹) (現:英国金融行為監督機構(FCA²⁰))、香港 SFC、タイ SEC²¹及びシンガポール MAS に対して職員を派遣してきた。また、IOSCO や各国当局が主催する短期研修にも、職員を積極的に派遣してきた。

加えて、金融庁に設置されているグローバル金融連携センター(GLOPAC: Global Financial Partnership Center)に招聘された新興国の金融当局職員のうち、証券規制監督職員等に対し、証券市場の監視や不公正取引の調査等に係る研修を継続的に提供している。

こうした海外当局への職員派遣及び海外当局職員との意見交換等、さらには幹部レベル職員の海外当局訪問等を通し、当局間のネットワークの強化や問題意識の共有を図り、グローバルな市場監視態勢の強化に努めているところである。

¹⁷ Australian Securities and Investments Commission (オーストラリア証券投資委員会)

¹⁸ U.S. Commodity Futures Trading Commission (商品先物取引委員会)

¹⁹ Financial Services Authority

²⁰ Financial Conduct Authority

²¹ The Securities and Exchange Commission, Thailand(タイ証券取引委員会)