

投資家に対する証券会社のチェック機能の発揮について

(論点整理)

1. 証券会社に期待される役割と現状における問題点

- (1) 証券市場が国民経済的に十分な機能を発揮するためには、多数の一般投資家の市場参加が不可欠であり、そのためには有価証券市場が公正に運営されていることが極めて重要である。

このため、証取法では、公正で自由な市場を維持するとともに投資家保護を図る観点から、相場操縦的行為やインサイダー取引等の不公正取引が幅広く禁止されている。

- (2) 特に、証券会社については、有価証券市場における多数の売り手と買い手の間の取引の仲介者として中立の立場を維持すべきであって、個別の取引における具体的な業務執行においても市場における取引の公正を損なわないよう行動することが求められている。

こうした観点から、証券会社自らの相場操縦的行為やインサイダー取引等が禁止されているほか、顧客注文が実勢を反映しない作為的なものとなることやインサイダー取引規制に該当するおそれがあることを知りながらその注文を受託することが禁止されている。さらに、証券会社における顧客の売買の管理や法人関係情報の管理が不十分であると認められた場合にも、行政処分の対象とされている。

- (3) 各証券会社は、不公正取引防止のために必要な売買管理体制等の整備に取り組んでいるが、証券取引等監視委員会による検査等においては、相場操縦的行為やインサイダー取引等の未然防止の観点から不十分な内部管理態勢等の問題点が指摘されている状況にある。

他方、不公正取引を行った顧客の中には、複数の証券会社に分散発注することにより証券会社のチェックを免れたものがあることが判明しており、個別の証券会社だけでは十分な対応が困難になっている等の指摘があるほか、金融技術が日々進化する中で法の盲点を突くような疑わしい取引が行われているとの指摘もある。

- (4) こうした点を踏まえると、投資家による不公正取引を未然に防止し、また、早期に発見するため、以下のような対応を検討する必要があるものと考えられる。

2. 検討すべき論点

(1) 相場操縦関係

- ① 相場操縦的行為等の不公正取引は未然に防止することが重要であるが、仮にこうした取引が実際に行われている場合には、可能な限り早期に発見しこれを是正する必要がある。このため証券取引所等においては、各取引参加者等の協力を得て個別取引に関する売買記録等を電子データで授受することにより迅速な集計・分析を行ったうえで、不公正取引を行った顧客の有無等について審査を行う体制の整備が進められている。

また、本年6月から、証券会社が最低限実施すべき売買審査項目等を定めた証券業協会の自主規制規則が施行され、不公正取引に繋がるおそれがあると認められた場合には、証券会社は当該顧客に対して注意喚起や注文の受託停止等の措置を講じることとされている。

- ② しかしながら、例えば、売買記録等の電子データでの授受については、証券取引所の取引参加者以外の者が対象となっていないほか、近年発覚した不公正取引の中には複数の証券会社に分散発注することにより個別の証券会社の売買審査を回避するような動きをしていた事例も認められており、現在の証券会社における売買審査体制については必ずしも十分に機能しているとは言いがたい状況にある。
- ③ こうした点を踏まえ、例えば、証券業協会に、個別証券会社（非取引参加者を含む）の売買審査で把握された不公正取引を行った顧客及び不公正取引に繋がるおそれのある顧客に関する情報を集約して、証券会社の売買審査に活用できる仕組みを構築すべきとの意見があるがどうか。

また、不公正取引に関する市場関係者（当局を含む）間の情報交換を迅速かつ円滑に行うため電子データの様式の見直しや WAN の構築等について検討を進めるべきとの意見があるがどうか。

なお、市場関係者間で円滑な情報交換及び情報集約等を行うに際しては、当局においても必要な環境整備を行うべきとの意見があることから、どのような対応が可能かについて必要な検討を行うこととしてはどうか。

(2) インサイダー取引関係

- ① インサイダー取引を未然に防止する観点から、証券業協会の自主規

制規則においては、顧客が上場会社の役職員等に該当するときは、その氏名、役職名等を記載した内部者登録カードの整備等に努めなければならないこととされている。

しかしながら、現行の内部者登録については、基本的には、顧客本人の申告をベースとせざるを得ないため、もともと正確な情報把握が困難な面があるほか、特に人事異動などにより顧客の登録内容に変化が生じた場合には、その内容を正確に把握することは一層困難となっている。

このため、証券会社においては、内部者登録の正確性を確保する観点から、定期的に一斉点検を実施し顧客に登録内容の変更の有無等について確認しているほか、登録内容を外部情報ベンダーの情報等と照合する等を行っているが、外部データの入手については相当のコストを要するとともに、データの漏れや一定のタイムラグが生じることが避けられない状況となっている。

- ② こうした状況を踏まえ、例えば、内部者登録に必要なデータについては証券取引所が上場会社に役職員に関する基本データの届出を義務付け、これをデータベース化した上で、各証券会社が利用できるような制度を構築すべきではないかとの意見があるがどうか。

他方、上場会社に役職員の基本データの届出を義務付ける場合には、証券会社に口座を持たない個人の情報も含まれることになることから、当該データベースへの証券会社のアクセスについては、不公正取引の防止という利用目的から逸脱することのないよう特に配慮すべきとの意見があるほか、届出の対象となる役職員の範囲を一定範囲に限定するなど、上場会社の負担が過重にならないように配慮する必要があるのではないかと意見があるがどうか。

また、上記のような内部者登録制度の見直しを行う場合には、証券取引所、証券業協会等の証券関係団体に加え、上場会社の代表者も参加した上で十分に検討を行う必要がある。今後、証券業協会や証券取引所が中心となって具体的検討を行うよう要請してはどうか。

- ③ なお、先般、証券取引等監視委員会から金融庁長官に対し、証券会社がプレ・ヒアリング等において公表前の発行情報を外部に伝える行為により内部者取引が誘発されることを防止し、もって証券取引の公正を確保するため適切な措置を講じることを内容とする建議が行われたところであるが、本建議に基づき当局において所要の措置を講じることとなるが、その際に留意すべき点としてはどのようなことが考えられるか。

また、上記の建議の中では、

- (a) プレ・ヒアリングの過程で発行情報を外部に伝達することに関して手続規程を整備していない
- (b) プレ・ヒアリングをいつ、誰に対して、どのような方法で実施し、その過程でどのような発行情報を外部の者に伝達したかについて記録を残していない

等の問題点が指摘されているが、この点については、内閣府令における所要の規定の整備を受けて、証券業協会の自主規制規則において具体的な基準を設けることが考えられるかどうか。

(3) 顧客の本人確認及び原始委託者の把握

- ① 相場操縦的行為やインサイダー取引等を未然に防止するためには、顧客の属性を的確に把握することが重要であるが、投資事業組合、SPC等との取引や海外からの注文については原始委託者や最終投資家を特定することが困難であるとの指摘がある。

特に、不公正取引を意図して行う者の中には、最終的に注文を発注する証券会社との間に複数の外国の証券会社や海外のファンド等を介在させる等の手法を用いるような者も存在しており、このような場合には真の原始委託者を特定することが極めて困難であるとの意見がある。

この点に関しては、国内の投資事業組合やSPCから受託する注文については、例えば、証券取引等監視委員会や証券取引所等から要請があった場合、その受益者や構成員等に関する情報を提供することに同意することを条件とする等の対応が考えられるが、その実現可能性を含め証券業協会に検討を要請することとしてはどうか。

また、海外の顧客からの注文を受託する場合においては、例えば、香港証券先物取引委員会のように、規制当局から要請があった顧客情報について要請日から一定期日以内に提出することを自国の証券会社に対して義務付けるとともに、当該情報を提供できる体制・準備のない外国の証券会社からの注文受託を制限する等の規定を整備することが考えられるかどうか。このほかにどのような対応・方策が考えられるか。

(4) 不公正取引防止のための内部管理態勢

- ① 不公正取引の防止のためには、証券会社において実効性のある内部管理態勢を構築することが重要である。例えば、証券業協会の自主規

制規則において、顧客の本人確認、売買管理・売買審査部門の役割、必要な業務連携等を内容とする内部管理態勢に関する具体的な規定を整備することが考えられるかどうか。

- ② また、証券会社の内部管理態勢を実効性あるものにするためには、当局や証券業協会及び証券取引所が適切に連携していく必要があるが、どのような対応が可能か。

5) その他

- ① 大量保有報告制度について、提出期限の遵守を促進するとともに、不提出、虚偽記載事案の把握を容易にするため、当局、証券会社、自主規制機関を含む関係者が連携を強化していくことが必要である。

この点に関しては、本年 4 月に、制度の概要及び大量保有者の義務についての周知徹底や、制度違反の疑いがある事案の証券取引等監視委員会への情報提供の促進について、自主規制機関から会員証券会社に対し周知徹底を図ったところであるが、大量保有報告制度に対する投資家の認識を高めていくためにも、こうした働きかけを継続的・定期的に実施していく必要があると考えられるかどうか。

- ② 証券市場の国際化の進展等により、国境を越えた不公正取引が行われる可能性が指摘されているが、こうした問題に適切に対処していくためには、基本的には、各国当局間の情報交換が円滑に行われることが望ましく、そのための環境整備を引き続き進めていく必要がある。

また、当局や証券取引所の監視が及びにくいとされるヘッジファンドを含む海外投資家が関与したとみられる事案についても、日常的に市場関係者間で情報交換を行い、必要に応じて具体的な対応を検討していくことが望ましいと考えられるかどうか。

- ③ 証券会社が、反社会的勢力との関係を有する可能性のある投資家について十分な売買管理・売買審査を可能とするためには、証券業協会及び証券取引所において反社会的勢力に関する情報を集約・共有し、各証券会社が適切に活用できる体制を構築する必要があることから、証券業協会や証券取引所に対し、どのような具体的対応が可能かについて検討を行うよう要請することとしてはどうか。