



最近の証券検査における指摘事項に係る留意点

証券取引等監視委員会事務局証券検査課

1. 証券会社

① 届出されていない有価証券を募集により取得させる行為

【事実関係等】

- 当社は、平成20年2月から同22年7月までの間、株式会社A社(以下「A社」という。)及び合同会社12社(以下「本件合同会社」という。)が新たに発行した社債(以下「本件社債」という。)の取得の申込みの勧誘(以下「取得勧誘」という。)を行って、これを多数の顧客に取得させている。当社は、本件社債に付された複数の回数ごとに勧誘人数を50名未満に抑えて取得勧誘を行っている。しかしながら、本件社債については、各回数ごとに償還期限や発行日がわずかに異なっているに過ぎず、それ以外の利率、発行価額等の条件や資金使途がいずれも同一の社債群が合計23群認められ、いずれも、各社債群ごとに近接した期間のうちに50名以上の多数の顧客に取得勧誘が行われていた。このような本件社債の内容や取得勧誘の実態等に照らせば、各回数の償還期限等がわずかに異なっているのは、募集に該当することを回避しようとして行われたに過ぎないもので、その取得勧誘は、上記23の各社債群ごとにそれぞれ一個の募集に該当するものと認められる。

【留意点】

- 本件のように、各回数ごとに償還期限や発行日等がわずかに異なっているだけで、それ以外の内容は全く同一である社債等を近接した期間のうちに、50名以上の顧客に対して行う取得勧誘は募集に該当する可能性がある。証券会社は、このような社債等については、届出の有無を確認するなど募集への該当の可能性に留意し、適切に対応する必要がある。

② 内部管理態勢の不備

【事実関係等】

- 当社は、当社に適格機関投資家としての出資を求めている特例業務の届出者(以下「特例業者」という。)から匿名組合等(以下「ファンド」という。)の組成等に関するコンサルタント業務を請け負ったうえで、当該ファンドへ出資を行っている。しかしながら、当社の適格機関投資家としてのファンドへの出資に関し、
 - (1) 特例業者とのコンサルタント契約において、当社が受け取るコンサルタント料に当社の出資金相当額を上乗せさせることを条件としており、当社の出資金は、実質的に特例業者が負担し、当社は形式的にファンドに出資しているに過ぎない状況が認められた。
 - (2) また、当社が適格機関投資家として出資を行ったファンドの中には、当社の出資時点で、既に出資持分の取得勧誘を終え、運用が始まっていたにもかかわらず、ファンドの運営者が特例業務の届出を行っていないものが認められた。
上記のような状況について、当社は、自らが適格機関投資家としてファンドに出資することで、本来は金融商品取引業の登録が必要なファンド運営業務が、適用除外として登録を行うことなく可能となることを認識するとともに、当社の出資の形態に問題意識は持っていたとしながらも、利益確保を優先し、敢えて改善することもなく継続してきたとしており、当社においては、内部牽制機能の欠如が認められた。また、当社は、出資及びその関連業務を主な業務として行っていないながら、上記(2)のとおり、当該業務に関する十分な検証態勢を構築していない。
このような当社の業務の運営の状況は、金融商品取引業の登録を免れようとする悪質なファンドに利用されかねず、金融商品取引業者として、内部管理態勢に不備があるものと認められる。

【留意点】

- 金融商品取引業者については、金融商品取引法等の法令を遵守することは当然の責務であるが、併せて、自己規律に基づき適切な業務の運営に努めることが強く求められる。
- 本件においては、証券会社である当社が、適格機関投資家としてファンドに形式的に出資をしているものであるが、当社は、当該出資に関し、当社の実質的な負担がないことについて問題意識を持ちながらも、改善することなく漫然と出資行為を継続している。また、当社は、ファンドへの出資に当たり、当該ファンドの運営者が特例業務に必要な届出を行っているかどうか、すなわちファンド業者の適法性の確認すら行っていない。
- 当社のような業務の運営の状況は、問題業者の参入に悪用される可能性があり、金融商品取引業者として不適切である。

③ インターネット取引顧客に対する売買審査態勢の不備

【事実関係等】

- 当社では、不公正取引の疑いがあるとして一定の基準により機械的に抽出される取引の大半がインターネット取引であるという実態の中、見せ玉、仮想・馴れ合い売買等に係る抽出項目に関し、特定のインターネット取引顧客による不公正取引の疑いのある取引が、継続的にかつ長期間にわたり抽出されている状況にあった。

しかしながら、当社は、売買審査の重要性に係る認識が不十分であったことから、こうした取引を「インターネット取引における多様な取引形態のひとつである」として安易に容認しており、十分な売買審査を行っていなかった。また、顧客に対し注意喚起等の措置を講ずる具体的な基準が不明確であったことから、社内において注意顧客として取り扱うにとどまり、顧客に対し不公正取引のおそれがある旨を伝えるなどの厳正な対応が図られていなかった。

また、当社は、不公正取引の疑いがあるとして抽出した事例につき、取引の確認を行うべくIPアドレスの取得を試みたが、当社内における部署間の連携が不十分であったことから、その取得には至っておらず、本件取引に係る売買審査が不十分なまま、その後も当該顧客の取引を継続させていた。

【留意点】

- インターネット取引については、その非対面性に鑑み、不公正取引の防止に向けた実効性ある売買管理態勢の構築が強く求められる。
- 当社における顧客による内部者取引の防止のための売買管理態勢をみると、売買審査担当部門において、顧客に対する注意喚起等の措置を講ずる具体的な判断基準が不明確であり、不公正取引の防止に向けた社内関係部所間の連携も不十分であるなど、売買管理態勢は実効性を欠いており、改善の必要がある。

2. 集団投資スキームを取り扱う適格機関投資家等特例業務届出者

○ 無登録による投資運用業務

【事実関係等】

- 当社は、平成22年2月以降、3本の投資事業有限責任組合（以下「当該3ファンド」という。）の出資持分の私募及び5本の投資事業有限責任組合（以下「当該5ファンド」という。）の出資持分の私募の取扱い（以下、私募及び私募の取扱いを合わせて「自己私募等」という。）を行っている。また、当該3ファンドについては、適格機関投資家等特例業務（以下「特例業務」という。）として運用（以下「自己運用」という。）を行っているとしている。しかしながら、
 - ① 当該3ファンドに係る出資持分は、いずれも平成22年2月から同年6月にかけて当社が出資持分の私募を行い、投資対象先も同一法人が発行する株式としていることから、6月以内に発行された同種の新規発行権利となる。このことから、当該3ファンド全体で、適格機関投資家以外の者からの出資が49名以下でなければならないところ、142名となっており、当社が行った当該3ファンドの自己運用は、特例業務の要件を満たすことなく行われていた。
 - ② また、上記①の状況が特例業務の要件を満たさないことに気付いた当社は、平成22年6月に、当該3ファンドのうち2ファンドに係る無限責任組合員を当社から他の特例業務届出者に変更しているが、実際は、当社が引き続き一体として、当該3ファンドの運用を行っていた。
 - ③ さらに、平成22年3月から同年6月にかけて当社が出資持分の私募の取扱いを行った当該5ファンドについては、当社以外の者が無限責任組合員となっているが、実際の運用は、当社が、当該3ファンドと合わせ一体として行っていた。

【留意点】

- 適格機関投資家等特例業務は、原則として金融商品取引法上の登録が必要な業務を、一般投資家の人数を49人以下とする等の要件を満たす場合に限り、適用除外として、届出のみで行うことを可能とするものである。
- 本件は、登録業者に課される規制を逃れつつ、特例業務の範囲を逸脱し、多数の一般投資者相手にファンドの運用を行う行為であり、投資者保護上、重大かつ悪質な行為である。
- 今後、本件のような事例が検査で認められた場合には、本件同様、厳正に対処していく。

○ 投資助言・代理業者
① 法定書面の未交付等

【事実関係等】

- 金融商品取引契約の締結前に交付する書面について、投資助言・代理業の登録を受けてから検査基準日までの間に投資顧問契約を締結した全顧客に対して交付していなかった。
- 金融商品取引契約の締結時に交付する書面を作成しておらず、助言顧客に対して交付していなかった。
- 助言の内容を記載した書面を作成しておらず、保存していなかった。
- 記載内容が実際と異なることを認識しながら、「契約件数」及び「投資助言報酬」について、虚偽の数値を記載した事業報告書を当局に提出した。

【留意点】

- 契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面は、それぞれ顧客の金融商品取引契約締結の判断、顧客が締結した金融商品取引契約の内容の確認、のために、必要かつ重要な事項を記載したものであり、投資者保護の観点から一定の要件を満たす場合以外は、必ず顧客に交付する必要がある。
- 投資助言・代理業者が、いつ、どの顧客に、どのような内容の助言を行ったかを記載した書面や事業報告書の作成、保存又は提出は、登録業者の業務や財務の状況を把握し、適切に監督を行うために課せられている規制であり、登録業者はこれらの書面等を適正に作成、保存又は提出する必要がある。
- 上記のような、登録業者として果たすべき基本的な責務が適切に履行されていない状況が検査で認められた場合には、本件のように行政処分を求める勧告を行うなど厳正に対処していく。

② 著しく事実に相違する表示のある広告をする行為

【事実関係等】

- 当社の投資助言業務の顧客の実績紹介に関し、投資顧問契約の助言内容の優位性について信憑性を与えるため、顧客として「A氏」の顔写真を掲載した上で、取引履歴画像を添付して、「目標金額の100,000円を達成！」と、「A氏」が実際に取引を行い、あたかも当該顧客が優れた成果を収めたかのようなコメントを表示していた。しかしながら、「A氏」については、実在する顧客ではないほか、取引履歴画像についても架空のものであった。
- 金融商品取引業者の登録に関し、「3つのスキルがあるから私はこの分野では日本一と言えるのです。その実績を、当局第一号から評価され難しい『認定』を頂くことができました。」と表示し、また、「当局初のインターネット認定スクール」と表示しており、あたかも当局が当社のこれまでの実績を評価し、当社の投資助言業務を認定したかのような表示を行っていた。
- 動画映像による表示に関し、FX取引は、顧客が差し入れた証拠金の額を超える損失が生じる可能性があるにもかかわらず、勧誘する相手方のリスクに対する抵抗を軽減するため、事実と異なる説明になることを認識しながら、「FXへ間違った認識を持つ人が多いですがどう思いますか？」という文言に続けて、「自分の入れた以上のお金を失うことは無い」との文言を表示するとともに、「・・・自分のお金、入れた以上のお金を失うことはまずありませんし・・・」と説明をしていた。

【留意点】

- 金融商品取引業者等が、その行う金融商品取引業の内容について広告及び広告類似行為（郵便、電子メール等）をする場合には、一定の事項の表示が義務づけられているとともに、利益の見込み等について著しく事実に相違する表示又は著しく人を誤認させるような表示をすることが法令上禁止されている。
- 本件は、インターネットを利用した広告において、著しく事実に相違する表示により顧客の勧誘を行っていたものであるが、その内容は、架空の顧客を登場させたり、当局の評価を得たような記載をするなど重大かつ悪質なものであり、このような事例が検査で認められた場合には、本件のように行政処分を求める勧告を行うなど厳正に対処していく。

1. 証券会社

① 金融商品事故等防止態勢の不備

【事実関係等】

- A営業員は、平成19年8月から同22年5月までの間、担当顧客16名の資産を無断売却する等し、銀行等のATMから数百回にわたり合計約6億3,000万円を出金していた。その出金の大半は、ATMからの1日の出金限度額である99万9,000円の出金を連日繰り返し、短期間のうちに顧客資産を大きく減少させるというものであったが、内部管理責任者等はこの状況を把握していなかった。
- A営業員は、同人が利回り保証等を行っていたとする担当顧客1名の口座に、平成19年10月から同22年5月までの間、ATMから約1,000回にわたり合計約1億円を入金していた。その入金の大半は、ATMからの1回の入金限度額である10万円の入金を1日のうちに何度も行い、多い日で1日35回・350万円に及んでいたが、内部管理責任者は、この状況を把握しながら、特段の調査を行っていなかった。
- A営業員の担当顧客については、これまで度々、取引を注視すべき顧客を抽出するアテンション制度や社内検査において、短期回転売買、取引収支の大幅不振、遠隔地顧客等の問題が指摘されていた。特に、アテンション口座指摘時の検証において、内部管理責任者は、A営業員の営業活動につき、(ア)訪問受注が多く、通話記録が極端に少ない顧客や若干不自然と思われる入出金も散見される、(イ)支店在籍期間が長く、担当顧客との付き合いも長い、などの問題点を度々指摘していたが、特段の調査は行われていない。
- 当社は、採用営業店から異動しない、あるいは異動範囲が一定の地域内に限定される職系列を設けている。この制度は、同一営業店での勤務が長期化することが多くなり、顧客との関係が長期間継続する上、営業内容の検証の機会が限られるところ、A営業員は上記職系列として長期間同一営業店に在籍していた。また、今回検査対象期間中にも同一営業店に長期間在籍する同種職員による金融商品事故等が発覚している。この点、当社は、上記職系列や同一営業店に長期間在籍する職員を対象に、重点的なモニタリングを実施していないなど、職員の長期在籍に係るリスク防止に向けた措置を講じていない。

【留意点】

- 証券会社等においては、営業員による不適切な行為に対する内部牽制の一環として、内部管理責任者による営業活動の点検やアテンション制度を通じた問題取引等の検証等の制度が設けられているが、当該牽制機能の形式化・形骸化を防ぎ、その実効性を確保するためには、担当者任せではなく、本部による検証時の着眼点や検証手法の明確化及び周知結果のモニタリング等、組織的な取り組みが必要である。
- 営業員による事故防止の観点からの人事管理態勢の整備に当たっては、営業員の雇用形態や異動状況といった営業員属性にも着目し、例えば、連続休暇、研修、内部出向制度等を活用し長期在籍営業員の営業内容のチェックの機会を設けるなどにより、その態勢を実効性あるものとすることが重要である。

② 上場株式の相場を変動させる目的をもって、当該株式に係る買付け等を行う
行為

【事実関係等】

- 当社証券本部証券部の2名のディーラーは、少なくとも平成21年4月から同年12月にかけて、その業務に関し、多数の上場銘柄の株式について、「他の市場参加者からの注文を誘うなどの方法により、自らの売買取引を有利に導くため当該銘柄の株価を変動させる目的をもって、約定させる意図のない指値」（いわゆる「見せ玉」）などによる買付注文等を行った（別紙参照）。

【留意点】

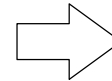
- 当社は、最良買い気配の注文は、約定する可能性が高いことから、見せ玉に該当しないと誤認をしていたものであるが、自己の取引を有利に導くために相場を変動させる目的をもって発注されたものは、見せ玉に該当する。
- 本件のように、1本値での発注も見せ玉に該当するため、売買審査においては、当該観点も留意しながら取引審査を行う必要がある。

② 上場株式の相場を変動させる目的をもって、当該株式に係る買付け等を行う行為(参考)

注文・約定の状況

1. 最良売り気配にある株数の2倍以上の買い注文を発注①

	売	値	買	
	9	500		
	14	499		
	21	498		68 ①
		497	4	
		496	11	
		495	9	

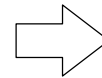


2. ②の売り注文を発注

	売	値	買	
	9	500		
②	10	499		
		498	47	「見せ玉」
		497	4	
		496	11	
		495	9	

3. ③の注文は、499円の売付注文1単位と対当

	売	値	買	
	9	500		
	24	499		1 ③
		498	47	
		497	4	
		496	11	
		495	9	



4. 直近約定価格は499円へ

	売	値	買	
	9	500		
	23	499		
		498	47	
		497	4	
		496	11	
		495	9	

当該価格での新たな買付注文を待つ。

499円に買付注文が出揃い、売付注文が全て約定する見込みとなった直後、買付注文を全て取消す。

③ 売買管理態勢の不備

【事実関係等】

- 当社は、大型の時価発行増資が行われる株式において、増資価格の値決め日となる蓋然性の高い特定日の大引け間際の時間帯に、当該公募株式の割当を受ける予定の顧客から、当該銘柄に係る大量の空売り注文を受託している。当該空売り注文について、空売りの価格規制のため、市場で受注株数の全体は売却できないと判断した場合に、当社は受注株数の全株又は一部を、直近公表価格以下の価格で取引所外取引で自己勘定で買い取り、直ちに市場で買取価格と同値で現物の売り注文を発注し、約定させている。こうした事例は、複数の顧客との間で、複数の銘柄において認められた。
- 本件取引は結果として、顧客の空売り注文について、空売りの規制価格以下での価格で約定することを可能としている。また本件取引は、大量の売り注文が大引け間際の短時間に市場に発注されることにより、株価の価格形成に影響を与え得る行為である。
- 当社においては、これら一連の取引については、売買審査の対象として抽出されておらず、特段の売買審査が行われていなかった。

【留意点】

- 公募増資価格の値決め日といった特定日や大引け間際という特定の時間帯における特定顧客からの大量の空売り注文に対して、自己勘定で、直近公表価格以下で買い取り、同値で現物株式として市場で売却する一連の取引については、当該取引が及ぼす『市場の価格形成への影響』や『空売り規制に照らした検討』等、不公正取引防止の観点からの売買審査を行う必要がある。

④ デリバティブ商品におけるリスク説明が不十分な状況

【事実関係等】

- 当社が顧客と締結している長期通貨スワップ取引契約について、「契約締結前交付書面」における時価変動シミュレーションの記載内容は、一定の前提条件は示されているものの、顧客の支払額が大幅に増加する転換点となる為替レートが含まれていないなど、表示されている為替変動幅が狭小であることから、円高が進行するにつれ顧客の評価損が大幅に拡大するという当該通貨スワップ取引の特性を踏まえた記載となっておらず、この点について当社が、口頭等による十分な説明を行っていた状況も確認できなかった。

【留意点】

- 本件のように、為替相場等の動向次第で、顧客の評価損が急激に拡大するようなリスクを有するデリバティブ商品の契約を締結するに当たっては、顧客が当該リスクを適切に理解し得るよう、時価の変動要因の説明や時価変動に伴う損益のシミュレーションについては商品の特性を十分に反映したものとし、契約締結前交付書面等書面や口頭等により十分な説明を行う必要がある。

2. 投資助言・代理業者

① 外国投資証券に係る募集の取扱いを行っている状況

【事実関係等】

- 当社は、平成19年10月から同21年12月までの間、5本の海外ファンドそれぞれについて、当社のホームページ等を通じて関心を持った50名以上の個人顧客に対し、第一種金融商品取引業の変更登録を受けていないにもかかわらず、有価証券の募集の取扱いを行っており、その結果、9名の顧客が約定に至っている状況が認められた。

【留意点】

- 当社は、問い合わせをしてきた顧客に対し、営業員が顧客の投資意向等を面談により聴取し、顧客の投資意向に沿う海外ファンドの商品内容の説明を行うなどして海外ファンドの購入を勧誘している。また、海外ファンドの購入申込書について、顧客への交付、記入内容の確認、及び海外ファンド管理会社等への送付を行うとともに、海外ファンドの管理会社等への送金方法等を顧客へ説明している。
多数の者を相手方として行うこれら一連の行為は、金商法第2条第8項第9号に規定する有価証券の募集の取扱いに該当し、投資助言・代理業者は行うことのできない行為である。

② 無登録の投資ファンドの販売業務等に従業員を従事させる等、著しく不適切な業務の状況等

【事実関係等】

- 当社は、A投資事業有限責任組合（以下「A組合」という。）の運営者が、金融商品取引業の登録を行わず、無登録で未公開株式の販売またはファンドの取得勧誘（以下、まとめて「無登録の販売業務」という。）を行っていることを知りながら、平成20年5月頃から、当社の従業員をA組合において無登録の販売業務に従事させていた。
- 当社は、平成20年4月頃から、A組合の事業の用に供する事務用機器等に係る諸費用を、同年10月から、A組合の事業の用に供する事務所に係る賃料等を、当社名義により支出していた。

【留意点】

- 金融商品取引業者については、金融商品取引法等の法令を遵守することは当然の責務であるが、併せて適切な業務の運営に努めることが強く求められる。
- 本件のように、金融商品取引法違反を犯している者に対し、自社の従業員を従事させる等の行為も、金融商品取引業者として極めて不適切であり、このような行為が検査で認められた場合には、今後も厳正に対処していく。

1. 証券会社

- ① 法令違反行為が長期に亘り継続して行われ、それが看過されているとともに、苦情処理態勢等を含む内部管理態勢に重大な不備が認められる状況

【事実関係等】

- 不動産投資ファンドについて、投資判断に影響を及ぼす重要な事項であるレバレッジリスクを顧客に説明しておらず、投資対象である不動産の価格下落時における出資金の毀損率が、当該価格下落率と同程度であるかのような誤解を顧客に与えた。
- 当社では、当該ファンドの導入時の販売資料の作成等の実務を全て1名の担当者に任せ、内部牽制が機能しない状況となっていた。このため、販売資料へのレバレッジリスクに関する記載が不十分となっていたほか、社内研修においても同リスクに関する説明が行われていなかった。
- 償還金の元本割れが発生した後の顧客への説明対応においてもレバレッジリスクの説明が十分になされておらず、苦情処理態勢にも不備が認められた。
- 部店長等の管理者による営業員の投資勧誘の実態把握は、確認書の記載内容のチェック等表面的なものに止まり、具体的な勧誘内容が把握されていなかった。
- 経営陣は、当該商品導入時に、顧客に対しリスク説明等を十分に行うこと等を決定しているものの、その具体的な実施については担当者任せとし、組織的に対応を行うよう指示をしておらず、上記の状況を看過していた。

【留意点】

- 当該商品のように、投資対象価格の下落幅以上に出資金が毀損するレバレッジリスクが内在する商品においては、当該レバレッジリスクは顧客の投資判断に影響を及ぼす重要な事項であることから、勧誘時に顧客へ十分に説明する必要がある。
- リスクの高い商品の導入に当たっては、特に商品企画、投資勧誘及び営業管理の各態勢を十分整備する必要がある。また、経営陣はこれらについて担当者任せとせず、各態勢が機能しているか状況の把握・管理に努め、必要な指示を行うことが求められる。

② 投信の乗換勧誘に際し重要な事項について説明を行っていない状況等

【事実関係等】

- 毎月分配型投信から他の投信への乗換勧誘に際し、売却銘柄の大幅な分配金引上げの事実という顧客の投資判断に影響を及ぼす重要な事項について顧客に説明していない事例が、多店舗にわたり多数認められた。
- 大半の営業管理職において、営業員からの乗換勧誘に係る事前申請の内容確認が形骸化し、不適切な乗換勧誘の状況を看過していた。
- コンプライアンス担当部署は、投信の乗換勧誘に係る重要事項の説明状況のモニタリングを行っていないなど、牽制機能が十分に果たされていなかった。

【留意点】

- 当該乗換勧誘時における売却銘柄の大幅な分配金引上げの事実のように、顧客の投資判断に影響を及ぼす重要な事項については、勧誘時に顧客へ十分に説明する必要がある。
- 内部管理部門等においては、営業員による勧誘状況のモニタリング態勢を整備し、不適切な勧誘行為に対する牽制機能を発揮することが求められる。

2. 集団投資スキームを取り扱う適格機関投資家等特例業務届出者

○ 第二種金融商品取引業の無登録営業

【事実関係等】

- 当社が運営するファンドは、適格機関投資家以外の者を匿名組合員とする匿名組合契約の営業者から匿名組合出資を受けていることから、当社が行ったファンドの私募は、適格機関投資家等特例業務の要件を満たすことなく行われていた。

【留意点】

- 適格機関投資家等特例業務は、法令に定める要件や業務の範囲内でのみ認められる業務であり、これらを逸脱した場合には、登録が必要な金融商品取引業に該当する。同特例業務を行う事業者においては、自ら行う業務が法令に適合しているか十分な確認が求められる。なお、これら事業者に対する検査において無登録営業の実態が認められた場合には、今後も厳正に対処していく。