



# 証券取引等監視委員会の課題

---

証券取引等監視委員会  
事務局長  
佐々木清隆



# *Agenda*

---

**1.監視委を取り巻く環境**

**2.監視委としての問題意識**



---

# 1. 監視委を取り巻く環境



# 監視委を取り巻く環境

---

1. 個別事案の増加：粉飾、インサイダー、偽計、証券会社のリスク管理等
2. マクロ経済・市況：デフレ脱却に向けた日本経済、マイナス金利、中国・新興国経済減速、原油価格下落、コーポレート・ガバナンスの進展等
3. 構造的変化：証券取引の一層のグローバル化・高速化、市場参加者の変化（ヘッジファンド、HFT業者等）、FinTech等ITの進展
4. 監視委への期待



# 個別調査・検査対応(1): 監視手法の多面的・複線的活用

- 単線的調査・検査(従来): 直接の出口(勧告、告発等)、勧告・告発対象事象に集中(それ以外は不活用)
- 多面的・複線的調査・検査(現在): 直接の出口以外の出口を意識した検査・調査の実施、情報の多面的活用
  - ① 検査・調査手法の多様化: 簡易検査、テーマ別検査等
  - ② 監視委内の各課における検査・調査の連携強化: 特に課徴金調査による迅速な対応の重視
  - ③ 法令違反の根本原因(root cause)の分析
  - ④ 個別事案に留まらない面的な広がり・implicationの分析: ミクロ事案に留まらないマクロ的視点(ミクロ→マクロ)



# 個別調査・検査対応(2): 未然予防・再発防止の観点

---

- 事後チェックに加え、未然予防、再発防止の観点の重視
- 法令違反等の指摘に留まらない根本原因 (root cause) の究明: 人事、報酬、企業文化、ガバナンス
- 対象企業のガバナンスの評価: 形式ではなく、実効性の重要性
- 個別案件の意義、広がりの分析と対外発信



# 市場規律の強化

---

1. 市場参加者(上場企業、自主規制機関、投資家、弁護士、監査法人等)の規律強化
  - 連携対象の拡大: 自主規制機関に加え、日弁連、監査役協会、大手証券会社幹部等との意見交換等の強化
2. 監視委が「監視している」ことについての認識度の向上
  - 監視委の存在の「見える化」: 監視委の地方開催(近畿財務局11月、東海財務局6月)
3. 市場規律強化のための情報発信の強化
  - 個別事案に留まらない事案の意義、広がり、市場参加者への期待等についての積極的説明



# マクロ的視点、 *forward looking* な対応(1)

---

- 個別情報に基づく事後チェック(従来): 調査対象は数年前の事象
- マクロ経済の変化等を踏まえたforward lookingな対応(マクロ→ミクロ)
  - マクロ経済の変化等が不公正取引等につながるリスクの分析と監視
  - 現在起きていることへの関心
  - 先を読んだ対応、未然予防





# マクロ的視点、 *forward looking* な対応(2)

---

- 中国経済の減速：中国株式市場下落に伴う日本市場へのインパクト、中国進出企業等日本企業への影響（財務面でのリスク、粉飾のリスク等）
- 新興国経済の減速：中国経済減速、原油価格下落、米国利上げ等のインパクト、新興国株式・社債、仕組債等への影響、上場企業の財務面への影響
- マイナス金利の影響：証券会社等の経営・ビジネスモデルに与える影響、詐欺的勧誘の増加のリスク
- コーポレート・ガバナンスの進展：ROEへの関心、余剰資金の活用、M&A等の増加→インサイダー取引のリスクの高まり



# マクロ的視点、 *forward looking*な対応(3)

---

- 金融庁マクロプルーデンス室との連携
- 内外証券会社幹部、海外機関投資家、ヘッジファンド等のリスク認識のヒヤリング
- 民間アナリストとの意見交換の実施：電機、資源、商社、REIT、証券等
- マクロ分析のための監視委の態勢整備



# 市場の構造的変化への対応

---

- 市場参加者;クロスボーダー取引(機関投資家、ヘッジファンド、HFT業者等)の一層の増大
  - 取引手法:アルゴリズム取引、HFT、FinTech、AI(人工知能等)
  - 取引の場:取引所以外のPTS、ダーク・プール、blockchain等の拡大
- 従来の監視手法では捉えられない取引の増大の可能性



# 金商業者モニタリングの見直し: リスクベースの証券検査の徹底(1)

---

- オン・オフモニタリングの連携強化
- 3 Lines of defenseの検証
  - 1<sup>st</sup> Line: ビジネス、営業部門
  - 2<sup>nd</sup> Line: リスク管理、コンプライアンス
  - 3<sup>rd</sup> Line: 内部監査
- 特に、1<sup>st</sup> Lineの重視: 経営戦略、ビジネスモデルの理解、それを踏まえた2<sup>nd</sup> Lineの検証



## 金商業者モニタリングの見直し： リスクベースの証券検査の徹底(2)

---

- 監督局・監視委・検査局の合同PTの創設  
・検討(9月～)
- 各業態・グループごとのモニタリング方針・  
手法・プロセスの検討
- 実効的なモニタリングのための体制の整備  
(人材等リソース、IT等インフラ)



# 金商業者モニタリングの見直し： 財務局監視官部門と監視委の連携

---

- 検査計画、リスク評価、検査方針、検査結果等
- 特にリスクの高い業者についての監視委検査との連携：監視委単独または財務局との合同検査
- 複数の財務局を跨る問題：監視委による調整（情報共有、戦略立案）



# 金商業者モニタリングの見直し: 深度ある検査

---

- 的確な実態把握: スキーム、取引・金の流れ、関係者等
- 根本原因(root cause)の究明: ビジネスモデル、ガバナンス、incentive構造等
- 検査対象に限定されない幅広い情報収集: 他の金商業者、監査法人、関係者



---

## 2. 監視委としての問題意識





# インサイダー取引の傾向

---

(重要事実)

- M&A、TOB関連事案:コーポレート・ガバナンスへの関心の高まり
- 自社株買、業績の下方修正、特別損失、減損等

(当事者)

- 海外投資家関連
- 情報伝達者への課徴金

(発行体)

- 発行企業の情報管理態勢の問題
- ガバナンス、適正開示への懸念:特に財務情報



# 適正開示・粉飾の問題

---

## (ハコ企業の問題)

- 継続監視：特にファイナンスの動向
- 上場廃止を含めた厳正な対応
- ハコ企業予備軍：実業はあるものの「ハコ」化

## (それ以外の上場企業)

- マクロ経済・市況の影響：業績下方修正、訂正等
- グローバル企業：海外事業・子会社等の問題
- 企業不正：データ偽装の増加
- マクロ的観点から分析



# オフショアSPCの悪用: パナマ文書問題

---

1. 国内での不公正取引の主体である海外ファンド
  2. 海外SPCへの「飛ばし」
  3. 「ハコ」企業による海外ファンドへの第三者割当増資
  4. 詐欺的金融商品(私募債等)の発行体としての海外SPC
- 特に英領バーージン諸島(BVI)の問題



# *G-SIFIsの動向*

---

- グローバルなビジネスモデルの変化、CEO等の交代：欧米規制環境、最近の市況
- 在日拠点のビジネスモデルの変化、それに対応したリスク管理上の問題
- グローバルレベルの幹部との対話の強化：特にCEO, CFO, COO, Audit committee



# 地場証券の問題： ビジネスモデルの持続可能性

---

- **ビジネスモデルの問題**
  - 顧客の高齢化・相続の進展。若年層はネット証券へ
  - 伝統的な株営業の限界
  - システム投資負担の限界
- **ビジネスモデルの持続可能性、リスクに着目したモニタリング**



# 資産運用業界の問題

---

- 「運用」会社ではなく、「販売」会社である実態：海外運用会社、系列会社の商品の販売
- ガバナンスの脆弱さ；①運用会社として、②投資信託として、③議決権行使について
- 基本的な内部管理態勢の問題
  - 規定
  - 組織・人
  - ITシステム

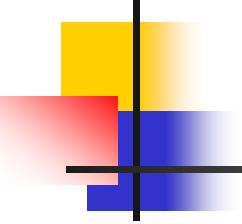


# **IFIAR (監査監督国際フォーラム)**

## **常設事務局の東京招致**

---

- **IFIAR: 監査法人の監督当局(金融庁)の国際的集まり。2016年9月に設立**
- **加盟国: 51カ国・地域**
- **議長(オランダ)、副議長(カナダ)**
- **常設事務局の設置: 2017年4月東京に開設**
- **我が国初の国際金融機関本部**



---

ありがとうございました