



"for investors, with investors"

証券取引等監視委員会 中期活動方針（第9期）

～四半世紀の活動を踏まえた新たなステージへ～

証券取引等監視委員会

(いんどう まみ)

委員 引頭 麻実

平成29年4月26日

公益社団法人 日本証券アナリスト協会 講演会

本日のポイント

- 証券監視委が何を考え、
どのように変わろうとしているか
- 最近の事案のご紹介と
資本市場へのメッセージ

今次活動方針の背景・特徴

- 第9期監視委がスタート：
昨年12月新委員長・委員就任（9年ぶりの同時交代）
- 本年は監視委設立25周年の節目：
改めて証券監視委の持つ強み・弱みを分析。
さらに、取り巻く環境や諸問題を踏まえて採るべき
対応について整理し策定。（SWOT分析）
- 今後の新しいステージに対応した活動計画に

証券監視委発足から25年の振り返り

- 発足当時：刑事告発を主な監視手段とし、組織も小規模
- その後、市場監視権限の充実・強化：課徴金制度の導入（平成17年4月）、証券検査権限の拡大（平成19年の金商法施行）
- 機構の充実：2課→6課
- 金商業者等の数は大幅に増加
- IT技術の進展、市場構造の変化（海外投資家の増加、取引高速化等）、証券不正の大型化・複雑化

	発足当時	直近
定員(財務局含)	202人	763人(平成28年度)
機構	2課：総務検査課 特別調査課	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
証券検査対象業者数	約1,100社	約7,000社(延べ)

証券監視委の使命 (Mission)

1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護
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

⇒ 証券監視委のミッションとして、従前の「1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護」のみならず、
「2. 資本市場の健全な発展への貢献」及び
「3. 国民経済の持続的な成長への貢献」を明記

証券監視委が目指す 公正・透明な市場の姿 (Vision)

全ての市場利用者がルールを守り、
誰からも信頼される市場

＜主な構成要素＞

1. 上場企業等による適正なディスクロージャー
2. 市場仲介者による投資家のための公正・中立な行動
3. 全ての市場利用者による自己規律
4. プロフェッショナルな監視メカニズム

⇒ **市場における全てのステークホルダーがそれぞれの役割を
果たしていくことで、公正・透明な市場を実現**

証券監視委における価値観 (Value)

1. 公正性(公正・中立な視点)
2. **説明責任**(全体像・根本原因の把握及びその対外的発信)
3. 将来を見据えた**フォワード・ルッキングな視点**
(不正行為の予兆を早期に発見)
4. 実効性及び効率性(資源の効果的な活用)
5. 協働(自主規制機関、海外・国内当局等との緊密な連携)
6. 最高水準の追求(監視のプロとして最高水準を目指す)

⇒ 監視委職員が持つべき価値観を明記
今後職員各人の行動原則として徹底

証券監視委を取り巻く現在の環境分析

1. グローバル経済の不透明化:

英国の欧州連合離脱(Brexit)、トランプ米国新政権の経済政策等

2. 市場のグローバル化の進展: 日本企業の海外展開の積極化、 海外投資(国内投資家含む)の増加、海外投資家比率の高まり

⇒ グローバル市場の連動性の拡大、市場のボラティリティの増大

3. IT技術の進展:

HFT取引の拡大、近年はFintech(金融・IT融合)の進展

⇒ 従来の監視手法では対応できない可能性も

4. 国民の安定的な資産形成に向けた投資の裾野拡大に向けた 政府・金融庁の取組み

証券監視委の3つの戦略目標 (Strategic Objectives)

- **広く:** 部分・パーツ ⇒ 網羅的・全体的
 - ① 新たな商品・取引等
 - ② あらゆる取引・市場: 債券、デリバティブ等、
 - ③ 全体像の把握 (部分から全体へ)
- **早く:** 事後チェック ⇒ 未然予防
 - ① 問題の早期発見・着手
 - ② 早期の対応による未然予防の実現
 - ③ 迅速な実態解明・処理による問題の早期是正
- **深く:** 表面的、形式的指摘 ⇒ 根本原因
 - ① 問題の根本原因の追究
 - ② 横断的な視点による深度ある分析を通じた構造的な問題の把握

目標達成のための5つの施策

(1) 内外環境を踏まえた情報力強化

1. 市場環境のマクロ的な視点での分析等による
フォワード・ルッキングな市場監視
 - 内外経済情勢等の影響を受けやすい業種・企業の情報収集・分析など、フォワード・ルッキングな市場監視
2. 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
 - 信頼関係の醸成により、よりスムーズな情報交換の実現
3. 市場監視の空白を作らないための取組み
 - あらゆる商品、取引(市場)を監視:PTS、ダークプール、デリバティブ、社債 など

目標達成のための5つの施策

(2) 迅速かつ効率的な検査・調査の実施

1. 不公正取引等に対する課徴金制度の積極的活用
 - 課徴金制度の積極的活用による迅速な対応
2. クロスボーダー事案への積極的な取り組み
 - 監視委内の専門部署(国調室)での対応、海外機関投資家等による審判・訴訟への対応
3. 重大・悪質事案への告発等による厳正な対応
 - 行政調査と犯則調査を効率的・効果的に活用
4. リスクアセスメントを通じた
効果的なモニタリング手法の確立
 - 全ての金商業者等に対するオン・オフ一体のモニタリングの実施、
ビジネスモデル、それを支えるガバナンスの有効性等の分析
を通じたオフサイトのリスク評価の充実

目標達成のための5つの施策

(3) 深度ある分析と市場規律強化

1. **根本原因**の追究 (root-cause) (☆)
 - ガバナンス、企業文化、人事評価、報酬等
 - 再発防止の視点
2. 検査・調査で得られた情報の**多面的・複線的**な活用
3. **情報発信**の充実 (☆)
 - 事案の意義、広がり等を明確にして発信
4. **市場環境整備**への積極的な貢献
 - 市場の構造的な問題等の把握、建議、法制度の改善提言、自主規制機関等への問題提起等
5. 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**
 - 二国間、多国間(IOSCO, IFIAR等)での政策課題の議論での問題提起、貢献等

目標達成のための5つの施策

(4) ITの活用及び人材の育成

1. 市場監視におけるIT技術の更なる活用 (RegTech)

- 市場監視へのビッグデータの活用、マクロ経済分析を市場監視に活用するためのシステム整備 など

2. FinTech等のIT技術の進展を踏まえた市場監視

- 取引の場、形態、情報が大きく変質、従来の監視手法では対応できない可能性(問題意識)

3. 高度な専門性及び幅広い視点を持った人材の計画的な育成

- 高度な専門性に加え、幅広い視点(全体感)もあわせ持つ人材の育成:業務の内容を踏まえたjob descriptionの策定、必要なスキルの特定等)

目標達成のための5つの施策

(5) 国内外の自主規制機関等との連携

1. 自主規制機関との更なる連携強化による

効率的・効果的な市場監視

- 監視委の持つ情報や問題意識をタイムリーに提供

2. 多様な市場関係者(ステークホルダー)と

連携した市場規律の強化

- 新たに、市場規律強化に向けて認識を共有できる団体(ガバナンス関連団体、投資家関連団体など)との連携を拡大

【証券監視委自身のPDCA】 監視態勢の不断の見直し

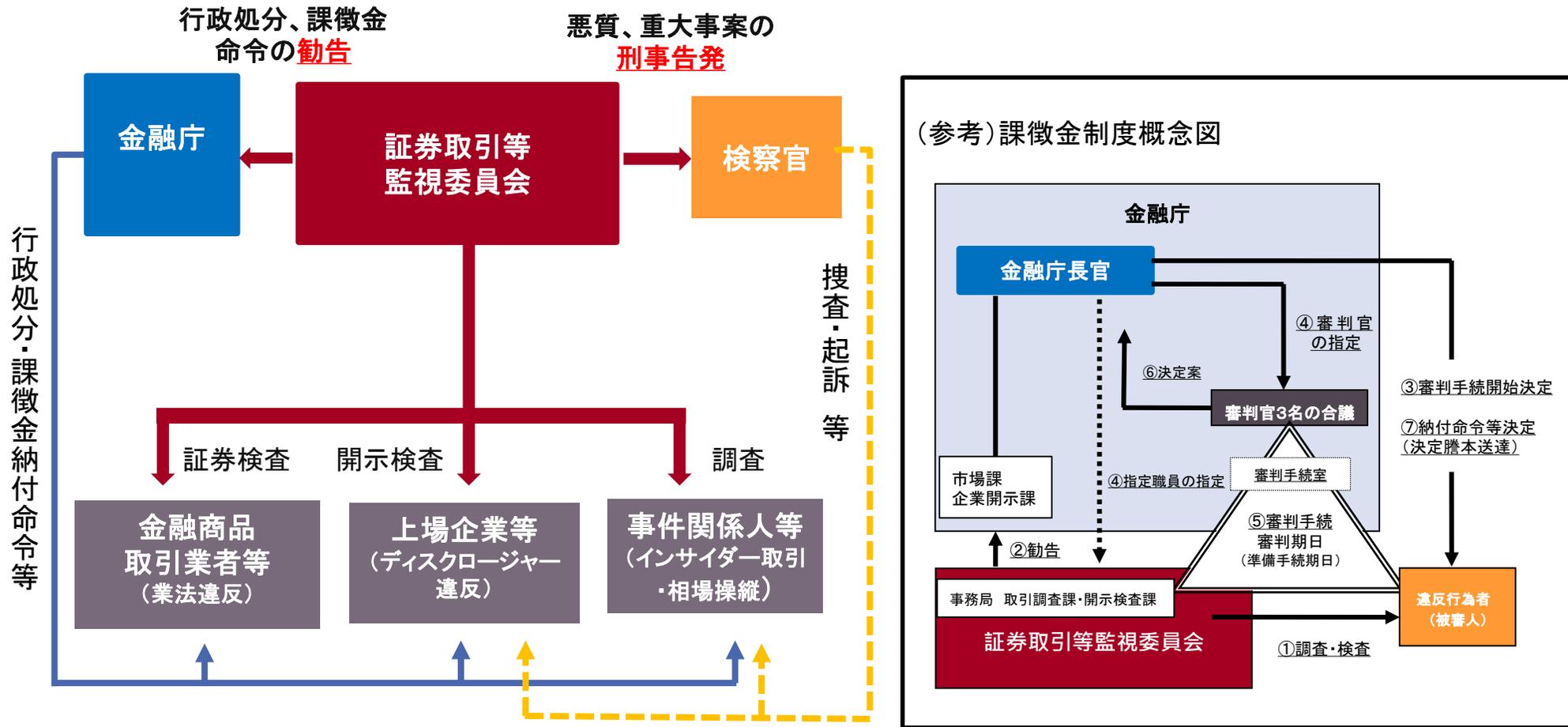
- 内部のPDCA：
監視委各課の業務運営方針の策定、
PDCA(今後、本中期計画を踏まえた見直し)
- 外部の有識者の意見の活用(従来から継続)：
内外証券会社幹部と委員会で意見交換を実施(経済情勢、
経営課題、リスク認識)、民間アナリストとの意見交換
(各産業セクター毎)
- 外部の有識者の意見の活用(今後)：有識者会議
(アドバイザーボード)の設置の検討等

最近の不公正取引などの 事案のご紹介

(課徴金納付命令勧告)

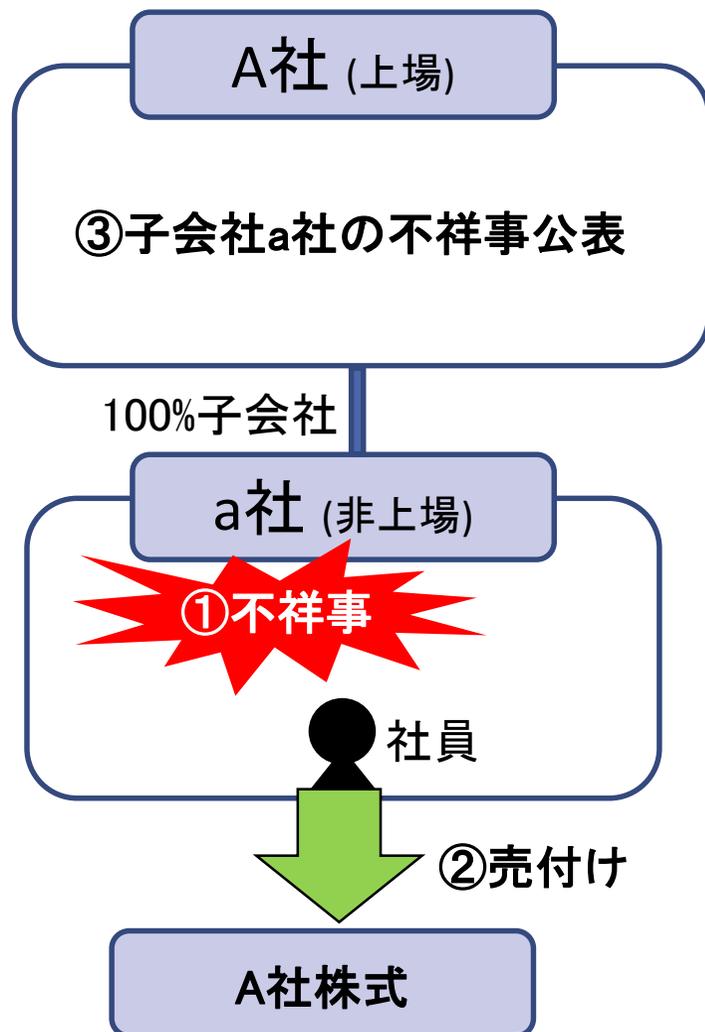
証券監視委の調査・勧告・告発の流れ

<証券監視委の調査・勧告・告発概念図>



違反者：子会社の社員 違反形態：インサイダー

★ 上場会社等の子会社のバスケット条項を適用した事案



● 事案の特徴等

- 非上場子会社の不祥事について親会社の社会的信用・業績等に重大な影響を与えるものとしてバスケット条項を適用

● 背景

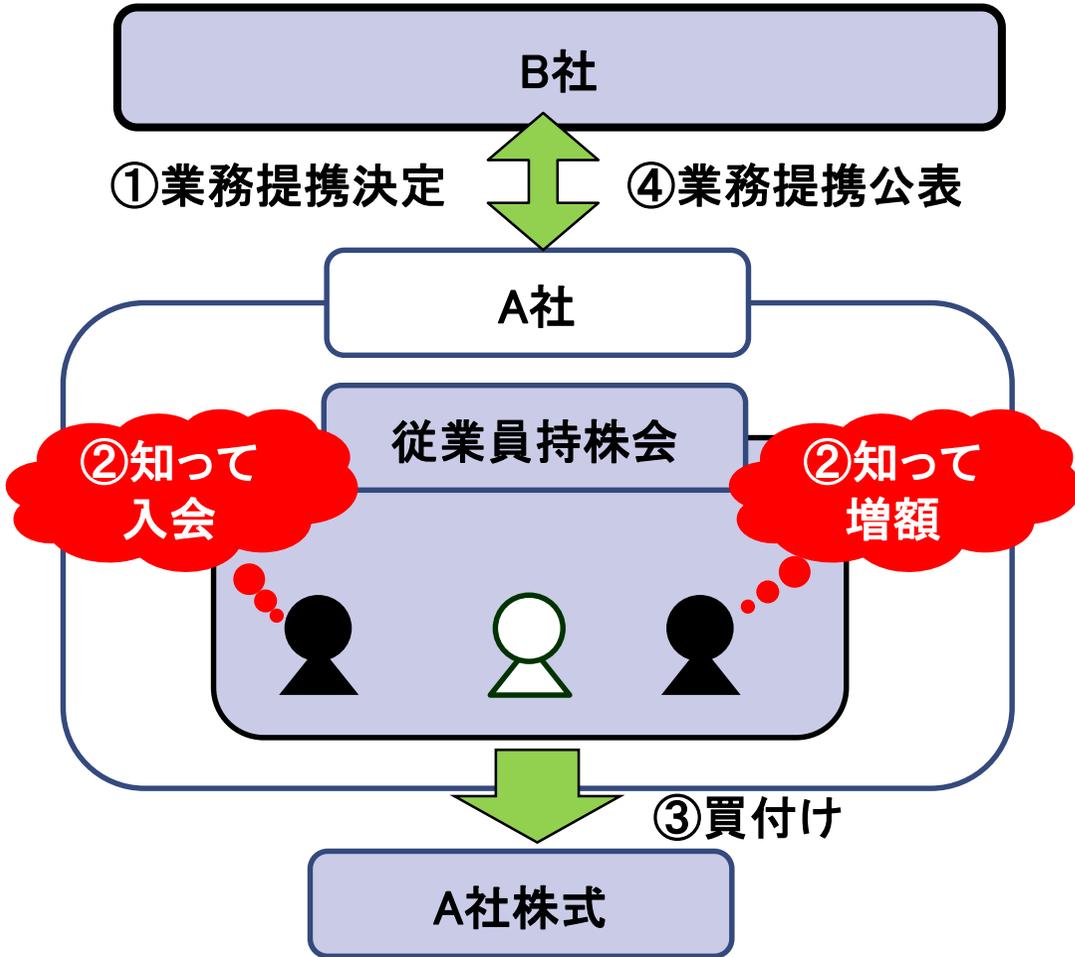
- 子会社で不祥事が起こったときそれが重要事実[※]に該当するとの判断に至っていなかった

※子会社バスケット条項(金商法第 § 166 II ⑧)
(重要事実[※]は…)前三号に掲げる事実を除き、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つて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの

(勧告日：平成29年3月7日)

違反者：従業員 違反形態：インサイダー

★ 従業員持株会での取引がインサイダー取引規制違反となった事案



- 事案の特徴等
 - ・ 業務提携の決定を知った従業員が持株会へ **新規入会・拠出金増額**
 - 背景
 - ・ 持株会における売買審査体制に不備
- 【参考：持株会適用除外とは】
- ・ 一定の計画に従い
 - ・ 個別の投資判断に基づかず
 - ・ 継続的に行われる買付け

重要事実を知りながら買付け

内部者取引

内部者取引規制の適用除外

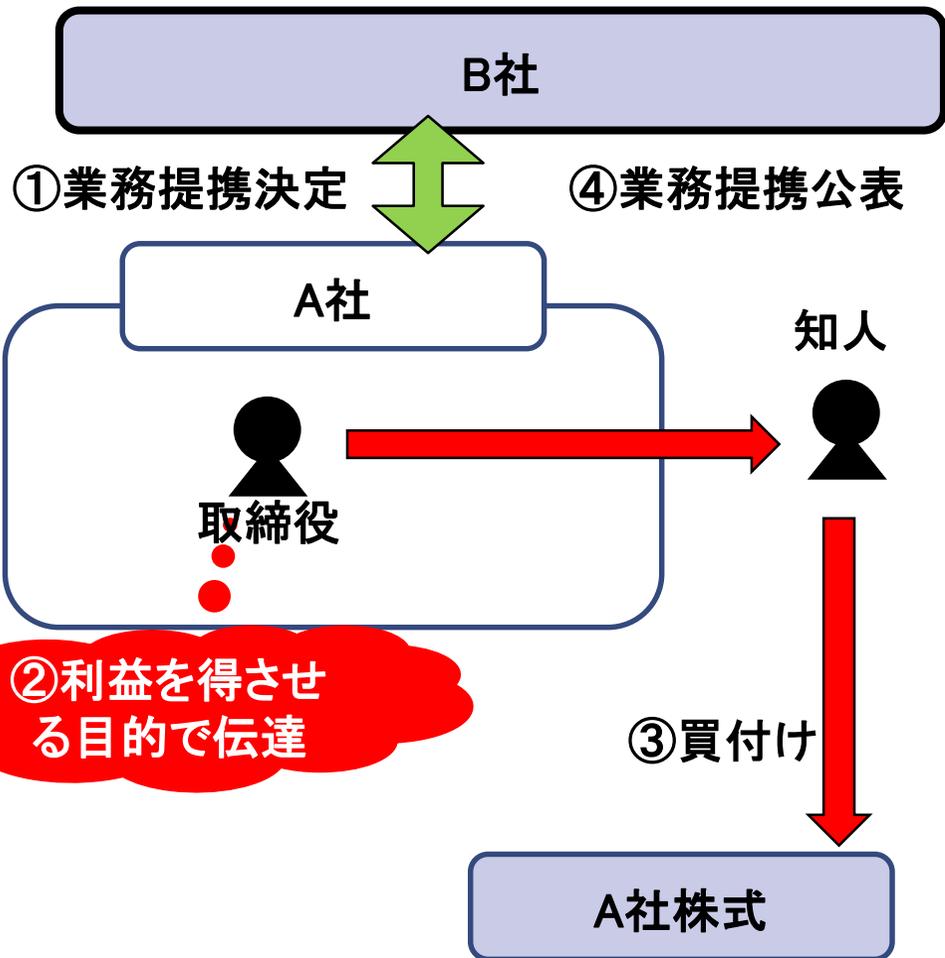
従業員持株会による買付け

適用除外の対象外

(勧告日：平成29年2月24日)

違反者：上場会社取締役 違反形態：インサイダー（情報伝達違反）

★ 上場会社取締役が重要事実を伝達した事案



- 事案の特徴等
 - **上場会社取締役**による重要事実の伝達違反
 - 利益を得させる目的をもって未公表の重要事実を伝達
- 背景
 - **上場会社取締役としての規範意識に問題**

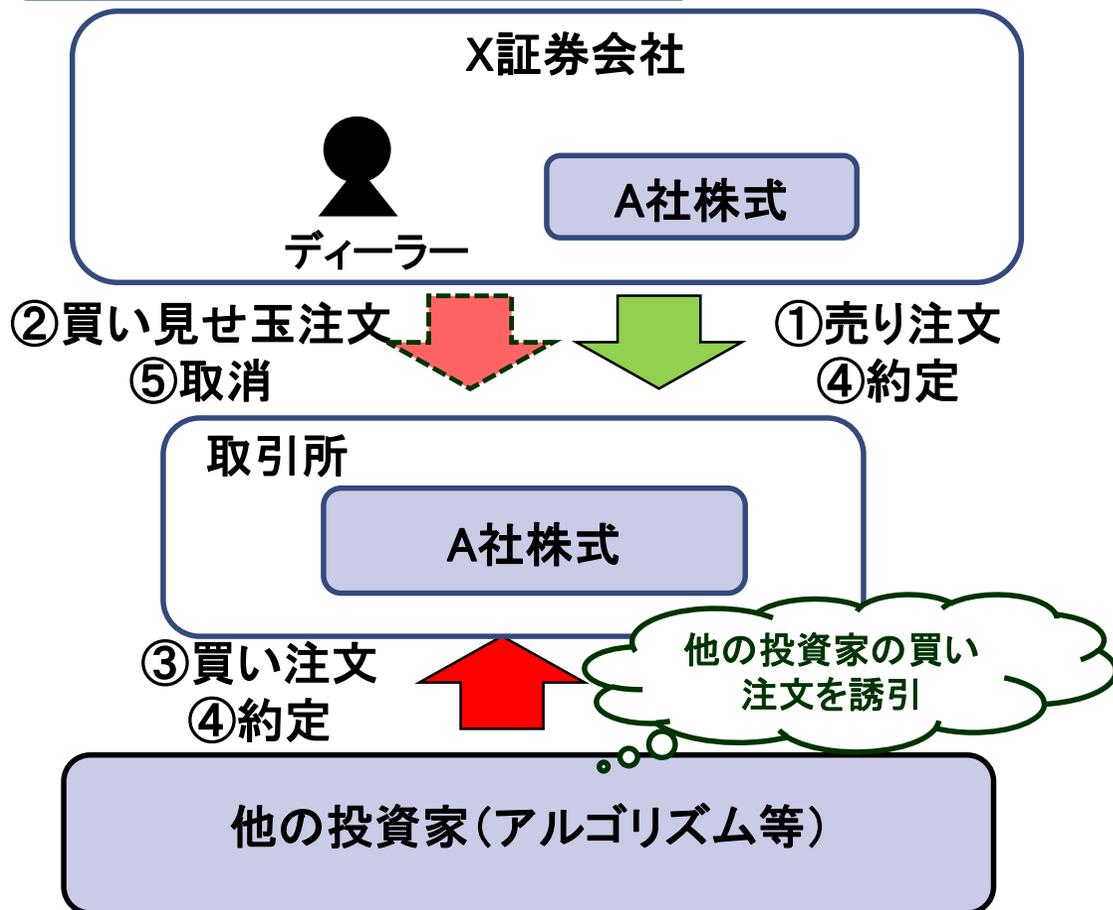
会社関係者が他人に利益を得させる等の目的をもって未公表の重要事実を伝達する行為や取引を推奨する行為を禁止。インサイダー取引に結びついた場合は、情報伝達者も課徴金勧告の対象となる。（2014年4月施行）

（勧告日：平成29年3月31日）

違反者：ディーラー 違反形態：相場操縦

★ 買い見せ玉を用いてアルゴリズム注文などを誘引した例

自己ポジションの減少・解消



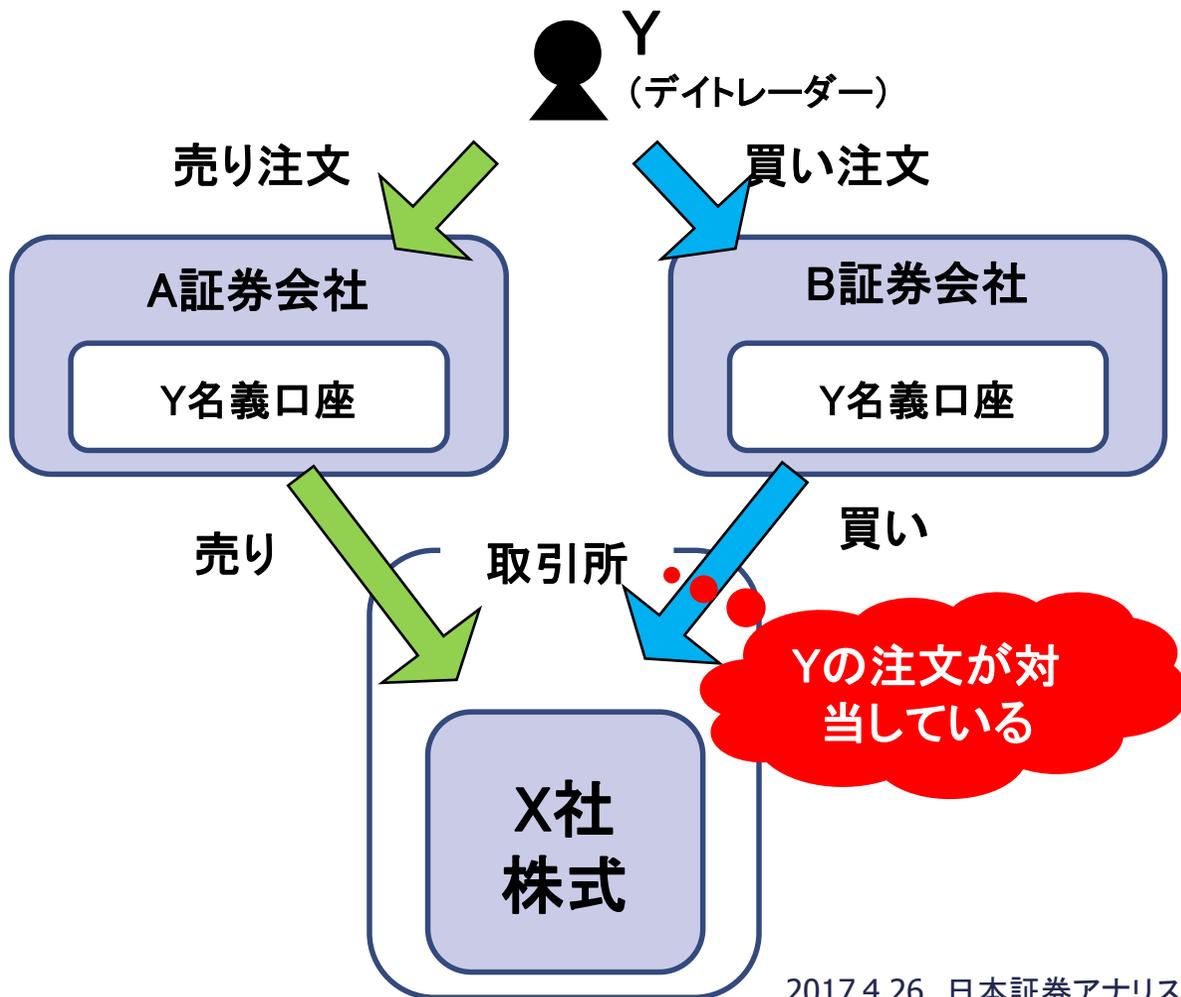
- 事案の特徴等
 - ・ 証券会社の自己売買取引において行われた相場操縦
 - ・ 買い付ける意思のない買い注文と取消しを繰り返すいわゆる「見せ玉」で、買い優勢の状況を作り出す
 - ・ 他の投資者(アルゴリズムなど)の買い注文を誘引し、**自己勘定で保有していたA社株を高値で売却**
- 背景
 - ・ **自己ポジションに損失が発生していた**
- 取引所と証券監視委が連携
 - ・ 取引所より提供された情報も参考として、実態解明を行った

(勧告日：平成28年12月6日)

違反者：デイトレーダー 違反形態：相場操縦

◆ 複数証券会社を利用した対当売買による相場操縦の例

証券会社を分散して発注



● 事案の特徴等

- ・ 同一人が複数証券会社に分散して注文を出し、自己の売り・買いを対当させ、株価を引き上げた
- ・ 引け間際に発注し、終値を形成

【留意点】

- ・ 注文を受けた各証券会社では対当した注文であることがわからない
- ・ しかし、取引所の売買審査では同一人による対当売買であることがわかる

(勧告日：平成29年3月24日)