

# 証券取引等監視委員会中期活動方針 (第9期)について

証券取引等監視委員会事務局長

佐々木 清隆

証券取引等監視委員会(以下、「証券監視委」という)は、平成28年12月13日に長谷川委員長、浜田委員、引頭委員が新たに就任し新体制がスタートしたことを受け、本年(平成29年)1月20日に中期活動方針(第9期)を公表した。

本方針の策定にあたっては、本年が証券監視委が設立されて25年の大きな節目であることを踏まえ、市場監視活動を新しいステージへ移行させる観点から、証券監視委を取り巻く環境や、証券監視委が持つ強み・弱みをあらためて分析する(SWO T分析<sup>①</sup>)など、これまでと大きく異なる手法を用いて行った。

具体例として、証券監視委は、25年間にわたる豊富な検査・調査ノウハウの蓄積のほか、法曹関係者や公認会計士などといったバックグラウンドが異なる専門家集団(他に例をみない組織形態)で構成されている

ことなどが強みとして挙げられる一方、グローバル化、IT化が進展するなか、証券監視委自身が常に変化し環境に対応し続けていかなければならないという課題が認識された。

このような認識のもと、以下のとおり、証券監視委の使命および目指す公正透明な市場の姿を明確にしたうえで、その実現に向けて3つの戦略目標(広く(Holistic)・早く(Timely)・深く(In-Depth))を掲げ、具体的な施策(目標達成のための5つの施策)を講じていくこととした。

なお、本方針は、平成29年1月時点での経済金融情勢等を踏まえて作成されたものであり、今後、必要に応じて見直すことがある。また、文中意見にわたる部分は、筆者の個人的見解である点には留意いただきたい。

① Strength (強み)・Weakness (弱み)・Opportunity (機会)・Threats (脅威)の頭文字を取ったもので、民間企業が中期経営計画を策定するうえでよく用いられる手法。

## 証券監視委の使命 (Mission)

証券監視委の使命は、「市場の公正性・透明性の確保及び投資者の保護」であることは発足時より普遍であり、これまでの活動方針でも、明確に使命として掲げてきたところである。

一方、発足時は刑事告発を主な監視手段としていた証券監視委は、25年を経て、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)など、市場監視権限の充実・強化が図られるとともに、体制も整備されてきており、自立した市場監視機関として新しい使命を持つて、新しいステージへ移行していく必要があると認識している。

そこで、これまでの方針からさらに踏み出し、市場監視機関として「市場の公正性・透明性の確保及び投資者

の保護」を標榜するだけでなく、市場監視を通して「資本市場の健全な発展への貢献」および「国民経済の持続的な成長への貢献」を行うことを使命としてあらためて明記することとした。

**証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿 (Vision)はすべ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**

今回、本方針を策定するにあたり、「証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿」とは何か、あらためて内部で議論を行い、「公正・透明な市場」とはすなわち、副題にもあるとおり、すべての市場関係者(ステークホルダー、プレイヤー)がそれぞれの立場でルールを守り、それを通じて誰からも信頼される市場、といい換える

ことができることを確認した。

公正・透明な市場の実現のための主な構成要素として、上場企業であれば適正なディスクロージャー、証券会社等の市場仲介者であれば投資家の目線に立った公正・中立な行動(フィデューシャリー・デューティーの実践)、投資家であれば市場のルールの理解および遵守(自己規律)、また、これらを監視する当局等(自主規制機関を含む)はプロとしての監視メカニズムを發揮する、というように、すべての関係者がその役割を果たしていく市場が「証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿」と考えられる。

## 証券監視委における 価値観 (Values)

四半世紀の活動を踏まえ新たなステージに移行しようとする証券監視委がその使命を適切に果たしていくためには、実際の業務を担う各職員が共通認識を持って日々の業務に取り組んでいくことが重要である。

そのため、今回、証券監視委職員が日々の業務で意識するべき共通認識について、各人の業務に具体的に落とし込み、それぞれが職責を適切に果たしていくことを通じて、全体として証券監視委の使命を果たしていくことに資するよう、価値観とし

て次の6点を明確にした。

- ① 公正性(Fairness)：公正・中立な視点
- ② 説明責任(Accountability)：全体像・根本原因の把握およびその対外的発信
- ③ 将来を見据えたフォワード・ルッキングな視点(Forward-looking Perspective)：不正行為の予兆を早期に発見
- ④ 実効性および効率性(Effectiveness and Efficiency)：資源の効果的な活用
- ⑤ 協働(Strong Collaboration)：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(Commitment to Excellence)：監視のノウハウで最高水準を旨指す

今後は、実際に、各職員が6つの価値観を意識しながら業務を行っていくことが重要であり、そのために、各課の業務へ6つの価値観を具体的に落とし込んでいくほか、人事方針等にも反映していく。

## 3つの戦略目標 (Strategic Objectives)

証券監視委は、目指す市場の実現に向けて、以下のとおり、広く・早

く・深く市場監視を行っていくことを戦略目標に掲げた。

### (1) 網羅的な市場監視(広く)

証券監視委は、市場で起こっていることを常に注意深く把握し、漏れない、網羅的な市場監視を行っていく必要がある。

具体的には、近年の市場のグローバル化、IT技術の進展等を背景として、新たな金融商品や取引形態が次々に開発・販売等されているが、これら商品や取引のなかには、投資者保護上の問題があるものも存在し得ることから、こういった商品・取引等についても網羅的に把握・分析し、必要に応じて次のアクション(検査・調査等)につなげていく。

また、取引所内の現物株取引に対する監視等だけでなく、日銀のマイナスイ金利導入後における社債市場の動きを注意深く監視するといったマクロ環境を踏まえた対応を行うほか、PTS取引、ダークプール、デリバティブなどあらゆる商品・取引についても網羅的な監視を行っていく。

### (2) 機動的な市場監視(早く)

証券監視委の持つ大きな強みでもある情報力を最大限活用しながら、機動的な市場監視を行っていく。具体的には、これまでの情報収

集・分析活動に基づく市場監視(事後チェック)は継続しつつ、マクロ的な視点に基づくフォワード・ルッキングなアプローチを通じて、問題をより早期に発見し、必要な対応を行うことにより、問題の未然予防・拡大防止につなげていくほか、迅速な実態解明・処理を行うことにより、問題の早期是正にもつなげていく。

### (3) 深度ある市場監視(深く)

証券監視委は、検査・調査において法令違反等の問題が認められた場合、事案の実質面に着眼して、その根本原因を究明・指摘し、金融商品取引業者(以下、「金業者」という)・上場企業等自身による改善および再発防止を促していくなど、深度ある市場監視を行っていく。

また、個別事案の分析にとどまらず、他の同様の事例まで含めた横断的な広がりのある視点による分析を行い、その結果、市場の構造的な問題が認められた場合は、金融庁、自主規制機関等に制度改善の提案を行うなどとして、よりよい市場環境整備に貢献していく。実際の法執行の現場を担う証券監視委であるからこそ気づくことができる問題意識は、市場環境整備のために重要かつ有益であると認識しており、積極的なフィードバックを行っていく。

## 目標達成のための5つの施策

「3つの戦略目標」を達成していくための具体策について、監視のプロセス別に、検査・調査の(1)入口、(2)実施、(3)出口に分けて整理し、それらを支えるものとして、(4)ITおよび人材、(5)自主規制機関等との連携を加えた5つの施策を掲げた。

### (1) 内外環境を踏まえた情報力の強化

市場構造が急速に変化するなかで、市場における問題を早期に見出し、未然予防につなげていくためには、従来の事後チェック型の市場監視にとどまらず、市場環境のマクロ的な視点に基づく分析など、将来を見据えたフォワード・ルッキングな市場監視が重要である。

具体的には、たとえば、マクロ経済環境の変化に伴う上場企業等の業績や株価への影響が不正取引等のリスクとなり得ることから、国内外の経済情勢等の影響を受けやすい業種・企業に係る情報収集・分析を行い、その結果について証券監視委内で情報を共有し、検査・調査に活用する等の対応を行っていく。

また、グローバル化がさらに進展す

る市場環境下においては、海外からの情報収集も重要である。これまで海外当局との間では証券監督者国際機構(IOSCO)のMMOU(証券規制当局間の多国間情報交換枠組み)等に基づき、情報交換を行ってきたところ、さらなる信頼関係の醸成に努め、たとえば、電話一本で情報をやり取りするなど、よりスムーズな情報交換を行う関係を築いていくとともに、そこから得られた海外の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。

### (2) 迅速かつ効率的な検査・調査の実施

発足当時、主に刑事告発を主な監視手段としていた証券監視委は、その後、平成17年の課徴金制度の導入など、監視ツールの充実・強化が図られ、組織としても独立した監視機関として体制が強化されてきたところである。証券監視委の持つ強みである充実した監視ツール、行政調査権限と犯則調査権限を効果的に活用した市場監視が重要である。

その観点から、まず、機動性が求められる事案には、課徴金制度を積極的に活用し、問題が大きくなる前に対応し改善を促していく一方で、重大・悪質事案には犯則調査権限を行使し厳正に対応していく、メリハ

リのある監視活動を行っていく。加えて、クロスボーダー取引による違反行為に対しては、証券監視委内の専門部署(国際取引等調査室)を中心として、MMOU等を活用しながら、適切な法執行を行っていく。なお、法執行には国内での法執行(課徴金勧告等)はもちろん、海外当局に対する情報提供を通じた現地当局による厳正な対応)も含んでおり、内外体的に厳正な監視を行っていく。

また、金商業者等に対しては、オンサイト・オフサイト一体のモニタリングを行い、各業者の業態、規模その他の特性等を踏まえつつ、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、その結果を踏まえて、リスクベースでオンサイト・モニタリング先を選定する。オンサイト・モニタリングにおいては、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うえで、業務運営の適切性等の検証を進め、問題が認められた場合には、その根本的な原因を究明していく。この流れを確立させ、さらにモニタリングの高度化を進めていくことが重要である。

### (3) 深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

証券監視委の行う検査・調査にお

いて、法令違反等が認められた場合に、必要に応じて行政処分・課徴金納付命令勧告や刑事告発を行うことは、重要な職責の1つである。

一方、証券監視委では、このような行政処分勧告等を行うだけでなく、検査・調査においては、問題の全体像を把握したうえで、根本的な原因(ガバナンス、企業文化、人事評価、報酬等)を究明・指摘し、検査・調査対象者(金商業者、上場企業等)の自主的な体制の見直し等を通じて、再発防止につなげていく取組みにも力を入れていくところである。

また、検査・調査で得られた情報(たとえば、不正取引の調査の過程で認められた、証券会社の売買管理上の問題など)について、単線的な活用(この場合は不正取引に係る調査)にとどまらず、そこで得られた情報を多面的・複線的に活用(ここでは金商業者に対するモニタリング)していくことで、全体として市場監視機能を高めていく取組みも行っていく。

これらの取組みの結果、得られたインプ리케이션については、個別勧告事案の公表時等において、事案の意義、内容および問題点を明確にした具体的でわかりやすい発信を行っていくことにより、市場規律の強化(未然予防、再発防止)につなげていくほか、



市場の構造的な問題を把握した場合  
は、建議、法制度の改善提言、自主  
規制機関等への問題提起等を行うな  
ど、よりよい市場環境の整備に向け  
積極的な貢献をしていく。

さらに、その問題が国際的な連携  
に関連する課題である場合は、二国  
間および証券監督者国際機構（IO  
SCO）等の多国間の枠組みでの問  
題提起を行い、グローバルな市場監  
視にも貢献していく。

#### (4) I-Tの活用および人材の育成

前記(1)～(3)の取組み・活動を基礎  
から支えるものとして、I-T（市場  
監視システム）および人材は極めて  
重要であり、その充実・強化に努め  
ていく必要がある。

##### ① I-Tの活用

I-TやAI（人工知能）技術の進展  
を背景に、証券市場の構造が大きく  
変化しているなか、実効的な監視活  
動を行っていくためには、証券監視  
委自身においても、I-T技術のさら  
なる活用（RegTech<sup>(2)</sup>）による市場監  
視システムの強化が不可欠である。

そのため、国内外の金融技術の動  
向や国内外の規制当局・法執行機関  
におけるI-T技術の導入状況等につ  
いてヒアリングを行うなどして、取  
引監視システム等、現行の市場監視

システムにおけるI-T技術のさらな  
る活用の可能性について検討を行っ  
ているところである（例：マクロ経  
済分析の市場監視への活用のための  
システム整備、市場監視へのビック  
データ活用の可能性の検討）。

また、FinTech等のI-T技術の進  
展等に伴い、新たな取引形態・商品  
等が次々とみられるようになった現状  
のなか、たとえば、取引（資金決済、  
株式取引等）がブロックチェーン技術  
を用いて行われた場合など、従来の監  
視手法で対応できない可能性も考え  
られる。このような技術の進展に適  
切に対応していくため、I-T業界・関  
連団体等との連携など、網羅的な監  
視が行えるよう対応していく。

一方、新たな技術への対応だけでな  
く、証券監視委25年の蓄積の強みで  
もあり、技術として確立されている  
デジタルフォレンジック技術については、  
技術の進展（データの大容量化等）に  
的確に対応できるよう、一層の環境の  
高度化を推進していく。

##### ② 人材の育成

金融取引がますますグローバル  
化、複雑化、高度化するなかで、市  
場を適切に監視し、証券監視委の使  
命を果たしていくためには、市場監  
視に係る高度な専門性だけでなく、  
幅広い視点（全体感）を持った人材の  
育成に計画的に取り組んでいくこと

が重要である。

本方針を機に必要な業務の洗出し  
を行い、業務の内容を実現するのに  
必要な能力・スキルセットのある人  
材を育成する。

#### (5) 国内外の自主規制機関等との連携

証券監視委が目指す公正・透明な  
市場の実現のためには、当局による  
市場監視だけでなく、自主規制機関  
を始めとした市場関係者（ステー  
ホルダー）の役割がさらに重要とな  
る。

証券監視委は、自主規制機関がそ  
の機動性および柔軟性を活かしながら  
主体的な役割をさらに果たしてい  
くことに資するよう、これまで以上  
に証券監視委の持つ情報や問題意識  
をタイムリーに共有するなど、自主  
規制機関と連携して効率的・效果的  
な市場監視を行っていく。具体的  
には、①売買審査態勢の高度化（HF  
T取引の増加への対応）、②オン・  
オフ一体モニタリングへの移行に伴  
う監査・検査の連携のあり方、につ  
いて検討を行っていく。

また、証券監視委は、自主規制機  
関だけでなく、関係機関・団体等と  
も連携して市場規律強化に努めてき  
たところであり、その連携を強化し  
ていくとともに、認識の共有を図って

いくなどの取組みを通じて、全体と  
しての市場監視機能を強化していく。

(2) ここでは「規制当局・法執行機関に関する  
情報技術革新」の意味で使用。

### 最後に

前述のように、本方針は、平成  
29年1月時点での経済金融情勢等を  
踏まえて作成したものであるが、市  
場を取り巻く環境が急激に変化する  
状況のなか、証券監視委自身も常に  
それに合わせて変化し続けていく必  
要がある。

このため、証券監視委自身もPD  
CAサイクルを適切に機能させるこ  
とにより、的確に自らの課題を洗い  
出し、適切な対応を行うことが重要  
であり、そのために、これまで、  
証券会社幹部や民間アナリストと  
いった外部有識者の意見を積極的に  
聞き、取り入れながら市場監視業務  
に活用していたところである。

今後ともこのような取組みを継続  
していくとともに、たとえば、外部  
有識者による会議体（アドバイザリー  
ボード）を設置するなど、監視のあり  
方も含めて不断の見直しを行いなが  
ら、「広く」、「早く」、「深く」市場監視  
を行っていくことを通じて、すべての  
市場利用者がルールを守り、誰から  
も信頼される市場の構築を目指して、  
使命を果たしていく所存である。

(図表) 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 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～



証券監視委の使命

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

証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿

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

証券監視委における価値観

公正性 (公正・中立な視点)	説明責任 (全体像・根本原因の把握 及びその対外的発信)	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)	実効性及び効率性 (資源の効果的な活用)	協働 (自主規制機関、海外・国内 当局等との緊密な連携)	最高水準の追求 (監視のプロとして最高 水準を目指す)
-------------------	------------------------------------	--	-------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

環境分析	グローバル経済の 不透明化	市場のグローバル化の 進展	IT技術の進展	国民の安定的な資産 形成や投資の裾野拡大 に向けた取組み
------	------------------	------------------	---------	------------------------------------

戦略目標	1. 網羅的な市場監視(広く)	2. 機動的な市場監視(早く)	3. 深度ある市場監視(深く)
	①新たな商品・取引等への対応 ②あらゆる取引・市場を網羅的に監視 ③全体像の把握(部分から全体へ)	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迅速な実態説明・処理による問題の 早期是正	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

施策	(1)内外環境を 踏まえた情報 力の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; 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</li> <li>&gt; 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</li> <li>&gt; 市場監視の空白を作らないための取組み</li> </ul>	(3)深度ある分 析の実施と市 場規律強化に 向けた取組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; 根本原因の追究</li> <li>&gt; 検査・調査で得られた情報の多面的・ 複線的な活用</li> <li>&gt; 情報発信の充実</li> <li>&gt; 市場環境整備への積極的な貢献</li> <li>&gt; 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</li> </ul>
	(2)迅速かつ効 率的な検査・ 調査の実施	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; 不正取引等に対する課徴金制度の 積極的活用</li> <li>&gt; クロスボーダー事案への積極的な取組み</li> <li>&gt; 重大・悪質事案への告発等による厳正な 対応</li> <li>&gt; 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</li> </ul>	(4)ITの活用及 び人材の育成	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; 市場監視におけるIT技術の更なる活用 (RegTech)</li> <li>&gt; FinTech等のIT技術の進展を踏まえた 市場監視の変化への対応</li> <li>&gt; 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</li> </ul>
			(5)国内外の自 主規制機関等 との連携	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; 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</li> <li>&gt; 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</li> </ul>

PDCAサイクルによる市場監視態勢の不断の見直し

(出所) 「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～」の概要