

# 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 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。

中期活動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・弱みを改めて分析する(SWOT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(他に例を見ない組織形態)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化が進展する中、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

監視委の使命及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ご留意頂きたい。

## I. 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においても、明確に使命として掲げ活動し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年の金融商品取引法施行)など、市場監

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上でよく用いられる手法。

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って、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更に踏み出し、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」及び「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改めて明記することとした。

## II. 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～

今回、中期活動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、改めて内部で議論を行い、「公正・透明な市場」とは、全ての市場関係者(ステークホルダー、プレーヤー)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、と言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及び遵守(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発揮する、というように、全ての関係者それぞれ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。

## III. 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。

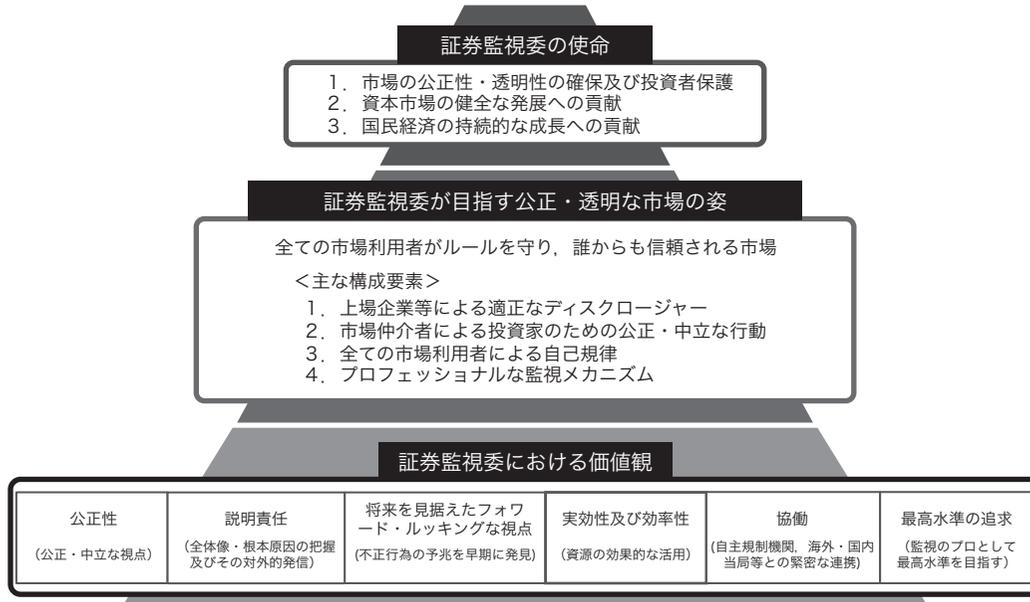
そのため、今回、証券監視委職員が日々の業務で意識すべき共通認識について、各人の業務に具体的に落とし込み、それぞれが職責を適切に果たしていくことを通じて、全体として証券監視委の使命を果たしていくことに資するよう、価値観として次の6点を明確にした。

- 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(Forward-looking Perspective)：不正行為の予兆を早期に発見
- ④ 実効性及び効率性(Effectiveness and Efficiency)：資源の効果的な活用
- ⑤ 協働(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)：監視のプロとして最高水準を目指す

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。

【図1】中期活動方針(第9期)

## 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～



### IV. 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、与えられた使命を果たしていくこととした。

#### (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、漏れのない、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中には、投資者保護上の問題があるものも存在しうることから、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、例えば、日銀のマイナス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「金商業者」という)・上場企業等自身による改善及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付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。

## V. 目標達成のための5つの施策

前記Ⅳ. に掲げた「3つの戦略目標」を達成していくための具体策について、監視の段階別に、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及び人材、(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中で、市場における問題を早期に発見し、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、例えば、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。

このようなマクロ的な視点に基づく情報収集に加え、グローバル化が更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、更なる信頼関係の醸成に努め、例えば、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、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。このような中で、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、内外一体

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上で業務運営の適切性等について検証を進め、問題が認められた場合には、その問題の根本的な原因を究明していく。この流れを確立させ、更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、重要な職責の一つである。

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上で、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るところである。

また、検査・調査で得られた情報(例えば、不公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(この場合は不公正取引に係る調査)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、得られたインプリケーションについては、個別勧告事案の公表時等において、事案の意義、内容及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、より良い市場環境の整備に向け積極的な貢献をしていく。

更に、その問題が国際的な連携に関連する課題である場合は、二国間及び証券監督者国際機構(IOSCO)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) ITの活用及び人材の育成

前記(1)～(3)の取組み・活動を基礎から支えるものとして、IT(市場監視システム)及び人材は極めて重要であり、「3つの戦略目標」を達成していくため、その充実・強化に努めていく必要がある。

#### ① ITの活用

IT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中、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、IT技術の更なる活用(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IT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

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。

におけるIT技術の更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、市場監視へのビッグデータ活用の可能性の検討)。

また、FinTech等のIT技術の進展等に伴い、新たな取引形態・商品等が次々と見られるようになった現状の中、例えば、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ところであり、このような技術の進展に適切に対応していくため、IT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、既に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、高度化する中で、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。

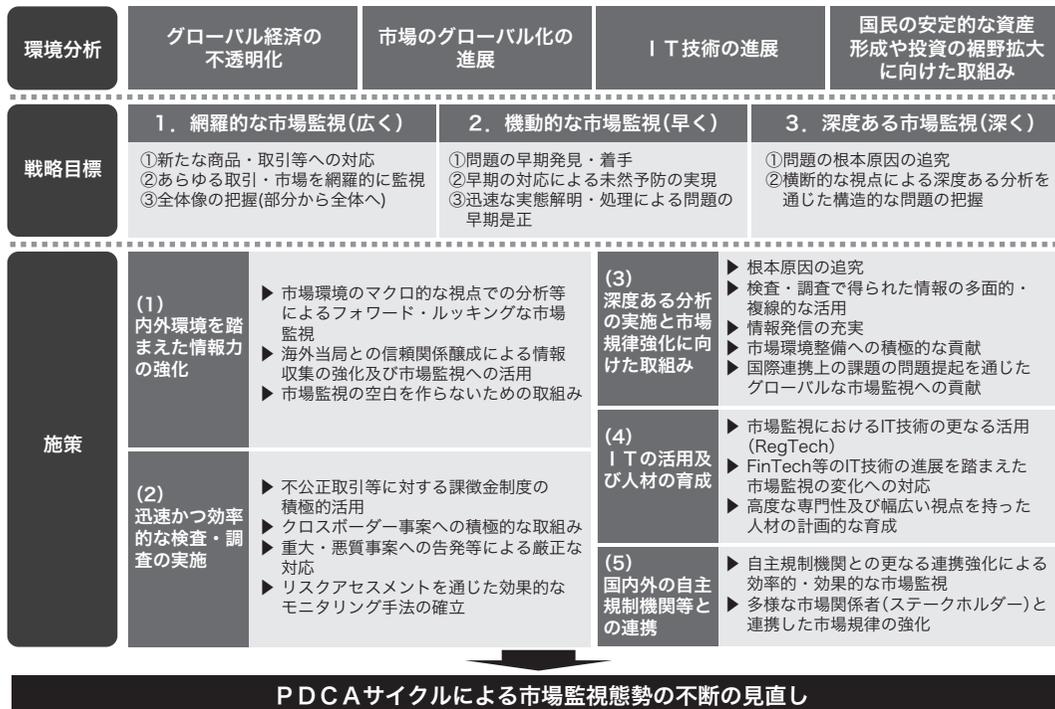
本活動方針を機に必要な業務の洗い出しを行い、業務の内容を実現するのに必要な能力・スキルセットのある人材を育成・強化する。

(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(ステークホルダー)の果たしていく役割が更に重要となる。

証券監視委は、自主規制機関がその機動性及

【図2】 目標達成のための5つの施策



び柔軟性を活かしながら主体的な役割を更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・効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(HFT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、上記のような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、これら取組みを通じて、全体としての市場監視機能を強化していく。

## VI. 最後に

前述のように、本活動方針は、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中、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PDCA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る。これまでも、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。

今後とも引き続きこのような取組みを継続としていくとともに、例えば、外部の有識者による会議体(アドバイザーボード)を設置するなどして、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、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の構築を目指して、その使命を果たしていく所存である。