



証券検査を巡る最近の動向について ～平成29事務年度証券モニタリング 基本方針と最近の指摘事例～

証券取引等監視委員会事務局 証券検査課長
原田 実

1. 証券取引等監視委員会全体の活動状況

本日は次の3点について説明します。

- ① 証券取引等監視委員会全体の活動状況
- ② 平成29事務年度における証券モニタリングの取組方針
- ③ 最近の検査で指摘された事例の解説

証券取引等監視委員会(以下「証券監視委」)の活動状況ですが、平成28年12月に証券監視委の委員長および委員が交代になり、新体制が発足しました。新体制のもとで当面3カ年の第9期中期活動方針を公表しています。こ

〈目次〉

1. 証券取引等監視委員会全体の活動状況
2. 証券モニタリング基本方針概要
3. 検査における指摘事例の解説とまとめ
4. おわりに

の活動方針において従来と異なっている点は、証券監視委の使命が拡大していることが挙げられます。

証券監視委の使命は市場の公正性・透明性の確保および投資者保護。これは証券監視委発足以来のものです。今回の活動方針では新たに2つ、「資本市場の健全な発展への貢献」「国民経済の持続的な成長への貢献」が追加されました。これらを追加した趣旨は、これまでの証券監視委には法令違反を見つけ出して摘発するというイメージが強かったと思いますが、この点にとどまらず様々な事案において発生原因を的確に把握し分析をすることにあります。制度的な問題に起因しているのか、業界の実務慣行に起因しているのか、あるいはその会社独自の問題なのかを明確にし、金融庁各局や自主規制機関と連携しながら制度的な対応も含めて資本市場の健全な発展に貢献していくのが目的です。

現場の検査官に対しても法令違反を見つけ

(図表) 証券監視委の証券検査の実績

業務の種別等 指摘区分	26年度		27年度		28年度	
	通知	勧告	通知	勧告	通知	勧告
第一種金融商品取引業者（証券会社等）	34	3	18	12	15	10
登録金融機関（銀行等）	1	0	0	0	1	0
投資運用業者（投信会社・投資一任業者等）	6	1	1	0	4	2
信用格付業者	0	0	2	0	0	0
第二種金融商品取引業者（ファンド販売業者等）	23	5	8	0	4	6
投資助言・代理業者	6	6	7	5	5	4
適格機関投資家等特例業務届出者 （プロ向けのファンド販売業者等）	22	0	22	0	18	(13)
金融商品仲介業者	3	1	3	1	0	0
合 計	95	16	61	18	47	22 (13)

て仕事が完了するのではなく、検査において問題点を発見した場合には、発生原因について検査先とよく議論し、適切な再発防止に結びつけられる検査結果をまとめるよう指示しています。

次に具体的な検査状況の概要を説明します。金融商品取引業者等（以下「金商業者」）に対する行政処分の件数について、平成28年度は合計22件。業種別内訳は、第一種金融商品取引業者（以下「一種業者」）10件、第二種金融商品取引業者（以下「二種業者」）6件、投資助言・代理業者4件、投資一任業者2件です。一種業者の数が10件と最も多くなっています。この要因は、レセプト債販売において誤解を与える表示を行ったなどの問題が認められ、証券会社8社が勧告を受けたことにあります。多くの証券会社では、新商品導入にあたってはリスクの所在を分析し、適切な勧誘販売態勢の構築に努めていると思います

が、我々は投資家保護の観点から、引き続き注視していかなければならないと考えています。

続いて、課徴金勧告件数について平成28年度は、インサイダー取引にかかる勧告が大幅に増加したことにより、56件となっています。これは過去最高の件数です。インサイダー取引については、証券業界ではJ-IRISSへの登録促進など未然防止に努めていると承知していますが、依然として後を絶たない状況が続いています。

また金商業者に対するオンサイト検査の結果に問題点が認められ、検査終了通知書において通知した件数、重大な法令違反が認められ行政勧告を行った件数について説明します。平成28年度の特徴は、二種業者への勧告が増加していること、平成28年3月1日施行の改正金融商品取引法（以下「金商法」）により、適格機関投資家等特例業務届出者（以

下「特例業務届出者」) に対しても行政処分が可能になったことから、13件の勧告を行った点が挙げられます。ファンド販売業者に関連する問題は、出資金流用など悪質なものが複数あり、かかる悪質な業者については情報収集を徹底的に行い、投資家被害を最小限に食い止めるように機動的に検査を実施していきます。

なお、特例業務届出者に対する検査の結果を公表した件数について補足事項があります。仮に特例業務届出者が投資家保護上問題のある業務運営を行っていても、改正金商法施行以前は行政処分ができなかったため、検査結果を公表する形での投資家への注意喚起をしてきたものです。平成28年度にもそれと同様の検査結果の公表が23件あり、特例業務届出者への行政処分勧告13件を加えると36件にもなっています。依然として問題発生が懸念される業態だと言えます。

無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立件数は、数字上は減ってきているのですが、関連情報は依然多数寄せられています。証券監視委としては、各種情報をもとに鋭意調査を行っていますが、現実には無登録業者の所在はつかみにくく、調査遂行に苦勞しています。しかし投資家被害防止の観点から警察とも連携して情報収集、実態の把握に引き続き努力していきます。

次にオンサイト検査の結果に基づき指摘した事項について、発生原因の概略を説明します。業種別の根本原因の類型は、一種業者で

は法令遵守、投資家保護意識が欠如・希薄という原因と並んで、「内部管理態勢構築が不十分」「経営管理態勢の構築が不十分」という要因が同様の割合となっています。一方で、特例業務届出者や二種業者は、法令遵守、投資家保護意識が欠如・希薄というのが大部分を占めています。これは業務運営において最も基本的な視点が欠けている表れではないでしょうか。

証券監視委は一般からの情報も受け付け、活動の端緒としています。毎年約6,000から8,000件という非常に多くの情報が寄せられています。我々としても、寄せられた情報を決して無駄にすることなく、検査・調査において有効活用しています。

以上が証券監視委全体の活動状況です。

■ 2. 証券モニタリング基本方針概要

先だって公表した平成29事務年度証券モニタリング基本方針についてお話しします。証券モニタリングの基本的な進め方として、まずオンサイト検査の選定は本事務年度もリスクベースで行っていく方針です。従来の証券検査は、平成4年の証券監視委発足以来、例えば証券会社に対しては3年に1度といった周期で、定期的に検査を実施してきました。しかし金商法施行後は、検査対象先が大幅に増加し、現在では約7,000社にも及んでいます。これに対して定期的な検査の実施は到底

できず、数年前からリスクベースの検査に徐々に移行しています。平成28事務年度からは本格的に監督部門と連携して、ビジネスモデルや内部管理態勢の構築状況を分析・把握したうえで、問題発生が懸念される先に対してオンサイト検査を実施しています。これを我々はリスクベースと呼び、切り替えを進めています。平成29事務年度も引き続き、オフサイト・モニタリングにおいてリスクアセスメントを行ったうえでオンサイト検査先を選定するというやり方を踏襲していく考えです。

実際にオンサイト検査を行う際の取組方針ですが、ひたすら法令違反を捜すのではなく、ビジネスモデルに応じた業務運営態勢が適切に構築されているかの観点に力点を置いて検証していきます。要するに会社の背骨が歪んでいないかということです。仮に問題が認められた場合には、単に現象面を指摘するだけではなく、問題が発生した根本原因、例えば内部管理態勢や経営管理態勢の不備に起因しているのか等について十分検討していきます。そのうえで我々の問題意識を検査先に投げかけ、認識の共有を図った上で、実効性のある再発防止策の策定に繋がっていくような検査を実施していきたいと考えています。こういった検査を行うには、検査先との十分な議論が不可欠であり、検査先にも納得してもらえる指摘を行っていきます。私はこうした議論を通じて自浄作用が備わったと認められる会社には、法令違反があったとしても何で

もかんでも勧告をするということは考えていません。的確な発生原因の分析に基づく実効性のある再発防止に取り組む先に対しては、十分に考慮するつもりです。

次のポイントは、昨事務年度の途中から取り組んでいる内容です。検査時点では問題が顕在化していない場合でも、このままの業務運営を継続した場合、いずれ問題が発生する可能性が高いと判断されれば、検査終了通知書に留意すべき事項として記載します。記載した事項については、監督部門とともにフォローアップさせていただきます。留意すべき事項については、検査官が一方的に認定するという性質のものではなく、検査先と十分議論をして認識の共有を図られた事項について取り上げることが前提です。

昨事務年度と平成29事務年度の取組方針の違いを紹介します。昨事務年度は一種業者と投資運用会社については、ビジネスモデルの分析、ビジネスモデルを支えるガバナンスやリスク管理態勢の適切性に着目して、モニタリングを行いました。それ以外の二種業者や投資助言・代理業者、特例業務届出者等の多数に及ぶ業態については、取扱商品のリスクや外部からの情報をもとに高リスク業者を抽出し検査を実施しました。そこから得られた知見を基礎に、平成29事務年度はビジネスモデルの変化に着目しオフサイト・モニタリングを行い、問題発生が懸念される状況を把握した場合には、機動的にオンサイト検査を実施していきます。また、オフサイトではなか

なか実態把握が難しい事項がある場合も含めて、幅を持って広く検査をしていく考えです。

業態横断的に検証する事項も4項目を挙げています。1つ目は顧客本位の業務運営の定着状況です。経営陣がどのような考え方で方針を策定し、実行のためにどのような具体的な取組みを行っているのか、またその実行状況をどんな指標を用いて評価しているのか等の実情をお聞かせいただきたいと思います。

2つ目はサイバーセキュリティ対策の充分性です。脅威が年々増すなか、最近では中小の金融機関、金商業者もサイバー攻撃の標的になっています。先だってFX業者が攻撃を受けて、約11万件もの個人情報流出した事案も発生しています。サイバー対策について、金融庁、証券監視委、自主規制機関とも連携して、取組みの推進を図っているところですが、これまでの分析で最も肝心なのは経営陣の認識が十分かどうかではないかと考えています。FX業者の事例でも、外部監査機関からサイバー攻撃に遭っているという報告が数年前からあったにもかかわらず、経営者が何ら有効な対策を講じず担当部長に任せきりにしていたことが大きな要因だったと聞いています。技術的な対策はもとより、経営者の認識、取組みは不可欠ですので、この点を中心に検証していきます。

3つ目は高速取引注文に係る売買審査の高度化の取組状況です。こちらについては、昨事務年度もモニタリングし、具体的には

HFT（高頻度取引）業者から注文受注している証券会社11社の実態を把握しました。その結果、積極的に注文の特性等を分析し、不正取引等の排除に努めている証券会社もありましたが、依然として日本証券業協会、東京証券取引所（以下「東証」）が定めている業界のミニマムスタンダードな基準で売買審査を行っている会社もありました。さらには売買審査に関して内部監査を長年実施していない証券会社も存在していました。証券監視委としては、監督部門とも連携し、市場環境の変化に合わせた売買審査態勢の構築に向けた取組事例を紹介しつつ高度化に向けた取組みを推進していきます。

4つ目は、マネーロンダリング対策、テロ資金供与対策に係る犯罪収益移転防止法の遵守状況です。こちらについては、国際的に対策の重要性が訴えられていて、平成31年には政府間機関であるFATF（Financial Action Task Force）による対日相互審査が行われる予定となっています。おそらくオンサイト検査が中心になると思いますが、検査に入った場合には、犯罪収益移転防止法の遵守状況を確認させていただきます。

次に規模業態別の主な検証事項について説明します。大手証券グループには、引き続きビジネスモデルの動向、リスク管理態勢の適切性をモニタリングしていきます。今事務年度はこれに加え、コンプライアンス態勢の適切性の検証と、銀行系証券は銀証連携における利益相反管理の有効性も検証します。外国

証券会社は、MiFID II等の国際金融規制がもたらす日本拠点のビジネスモデル、収益構造、この変化の状況について確認し、また最近では内部管理業務を海外委託する外国証券会社が増えていますので、海外委託後の内部管理態勢の実効性を見ていきます。次にFX業者は、イベント発生時に備えた投資家保護策の検討状況、業者自身のリスク管理態勢について検証します。投資運用業者には、利益相反管理の実効性、商品開発のプロセス、これらは昨事務年度から継続確認事項ですが、これに加えて運用の外部委託における運用管理の適切性、実効性についてもモニタリングしていきます。投資助言・代理業者は、依然として基本的な法令遵守に問題がある業者も見られますので、引き続きウェブ上の表示の適切性等誤解表示を中心に検証します。二種業者、特例業務届出者は、これまでも出資金の流用等が多数発生していますので、引き続き出資対象事業の実態、出資金管理の適切性を中心に見ていきます。

1年間のモニタリングを通じて把握した問題点や課題は、証券監視委のホームページで「証券モニタリング概要・事例集」として公表しています。モニタリングの状況も公表していますので、社内研修等で活用していただければ幸いです。

3. 検査における指摘事例の解説とまとめ

◎ 一種業者の事例

続いて、最近の検査における指摘事例をいくつか紹介します。

まず証券会社の支店長が損失補填と手張りを行っていた事例です。検査で原因を分析したところ、当該会社では管理職が稼ぎ頭になっていて、その営業状況についてはチェック機能が働いていなかったことにありました。このケースでは親族口座が使用されていましたが、なぜか当該会社では営業員の親族口座について管理監督の対象外になっていました。これらの点が表面的な原因として把握されています。さらに深く原因追及すると、社長をはじめとした経営陣は法令違反が起きた場合は、その行為者の属人的な問題ととらえていたことです。行為の実行者の処罰で事態を收拾しようとし、発生原因の分析に基づいた実効性のある再発防止策に取り組んでこなかったのです。こうした点を踏まえ検査結果の通知の際には、我々の考え方を当該会社に伝達したところです。

次に説明する事例は、法人関係情報の管理態勢の不備です。具体的にはアナリストレポートの審査態勢がほとんどできておらず、アナリストが上場会社から取材した内容を直接営業職員に伝え、その情報に基づき顧客に対して売買勧誘を行い勧告されました。こうし

た事例は後を絶ちません。業界関係者は、早耳情報をいち早く入手して顧客に伝えたい気持ちで働くというのは一般的には分かりますが、金商業者については信頼を大きく損なう行為です。我々は投資家保護や金商業者全体への世間からの信頼を損なわないという観点からも、情報管理の適切性は必ず検証するようにしています。

続いての事例は、償還が100年という外国債を初めて取り扱った証券会社が対象顧客や販売時の説明内容を何ら検討せずに販売した事例です。長い償還期限ゆえ売買スプレッドが非常に大きく、為替がフラットだとしても、購入後少なくとも5、6年は持たないと損失が出てしまう商品でした。ところが持つべき保有期間等の説明が不十分なまま、高齢者を中心に販売していました。中には90歳を超える人にも販売していました。当該会社に対して、問題意識を質したところ、通常の外債同様に扱い、特段のモニタリングをしていなかったことが判明しました。勧告には至りませんでしたでしたが、当該会社に対し問題点として通知した事例です。このような新商品の取扱いについては、リスク特性をきちんと分析しているのか、リスクに応じた販売勧誘態勢を検討しているのか、そういった点を検査で重点的に検証します。問題が認められる場合には、投資家保護とも直結する問題なので、厳しく対処していきます。

次は作為的相場形成となる注文の受託と売買審査体制が不備だった事例です。当該証券

会社では、これまでも東証等から売買審査体制を強化するように求められていたにもかかわらず、形式的回答にとどまっていた。証券監視委が検査に入ったところ、複数のグループが買い上がり買付けや終値関与によって特定の銘柄の株価を引き上げることを意図して売買注文を行っていました。これを受託した歩合外務員は、その意図を十分承知のうえで注文を執行していた状況が認められています。検査で取り上げられた取引では顧客からの注文受託の声が証拠として残っており、勧告に至りました。しかしながら、当該証券会社では顧客からの注文を個人の携帯電話で受注するということが頻繁に行われ、売買審査が十分にできない状況も見受けられました。

別の売買審査体制の不備を指摘した事例では、当該会社には売買審査担当が1人しかおらず、抽出された取引について見きれず、重要な事案を見逃していました。こうなった原因を会社の経営陣に問うと、会社の経営が厳しく、内部管理態勢を構築して業務運営をしていくということに資源を回すなんてことは難しかったということでした。証券会社は重要なゲートキーパーの役割を担っているという認識を持たずに経営していたことが根本的な原因だと思っています。

◎ 二種業者の事例

ここまでは概ね証券会社の事例でしたが、二種業者の検査結果についても紹介します。

ソーシャルレンディングを行う二種業者の事例です。1つ目の事例は、ウェブ上の表示では不動産を営む複数の会社で貸付を行うと公表していました。出資者からすると複数の業者に分けることでリスク分散が図られていると認識される表示でしたが、検査で検証したところ、この会社はグループ会社以外に貸し付けることを予定しておらず、当初から親会社あるいは関係会社に貸し付けるつもりでファンドを組成していました。実際貸付は、親会社等に集中して行われていました。まず1点目の指摘は、こういったリスクを分散していると出資者に誤解される表示を行っていたこと。2点目は、契約締結前交付書面で原則として貸付先から不動産あるいは有価証券を担保として受け入れて滞った場合には、担保権の執行により貸付金の回収を図ると表示していましたが、実際の担保は親会社の未上場株式が大半でした。中には担保が設定されていない貸付も存在し、この点でも誤解を与える表示を行っていたと認定されています。そのほかにも当該会社には投資家保護の意識が欠落、法令遵守意識も希薄で、ファンド資金を使って代表者の個人債務の返済に充当されているといった極めて問題のある業務運営を行っています。

ソーシャルレンディングに関する2つ目の事例は、ファンドで集めた資金を韓国にある貸金業者に貸し付けて運用していた業者の事例です。この会社に検査に入ったところ、貸し付ける韓国の貸金業者がきちんと担保をと

っているとうたっていましたが、担保に関する検証を行ったところ、担保が掛け軸や骨とう品などとなっており、それらを評価した鑑定書を検査官が鑑定書の発行元に行って確認したところ、偽造されたものでした。当該会社は勧告を受け、廃業に追い込まれたと聞いています。

次も二種業者の事例です。このケースは、「出資金の流用を知らず匿名組合契約に基づく権利の私募の取扱いを行っている状況」（金商法第40条3の2）の条文に該当し勧告した初めての事例です。具体的には、A社と組んでファンドを組成した当該会社がA社に対して出資金の約40%を販売協力金名目で支払う取り決めをし、実際に送金していました。A社は販売にはまったくかかわっておらず、当然のことながら出資者は40%もの資金がA社に流れることは知る由もありません。残りの出資金も社員の給与に充てるといふ状況で、結果、このファンドの資金はほとんど底をついた状態になってしまっていました。大きな投資家被害をもたらした事例です。

◎ 投資助言・代理業者の事例

続いて、投資助言・代理業者に関する事例です。投資助言業者のランキング評価を一般の投資家に公表している広告会社があり、助言業者がこの広告会社と組み、同社が常に上位にランキングされる契約を締結し、広告会社に一定の費用を払っていました。これが誤解を招く表示にあると勧告をされた事例で

す。

別の投資助言業者の事例を紹介します。投資助言業者の中にはウェブサイトで助言契約の勧誘を行い、まず無料会員を募って個人情報登録させ、その人に頻りに電子メールを配信することで、契約の締結に繋げることを行っている業者がいます。当該会社も同様でしたが、無料会員に送っているメールをみると、仕手筋に関する情報を入手した、あるいは今だと何名限定で有力な情報を提供するという内容で勧誘を行っていました。検査で確認したところ根拠は皆無で、不確実な事項に対して断定的な判断を提供して契約の締結を勧誘したとの事由で勧告しました。

◎ 投資運用業者の事例

投資運用業者に関する問題についても紹介します。この運用会社は、前回検査でも一任契約にかかる善管注意義務違反が認められ業務改善命令を受け、それに基づいて再発防止策を金融庁長官に提出していました。そこには運用している金融商品の運用状況、運用委託先の運用体制に関するモニタリングを年次で継続的に実施するとしていましたが、この実行状況を検査で確認したところ、当該会社が海外の業者に運用委託していたファンドにおいて、運用会社が出しているNAVとその法人自体の決算書上のNAVが相違しているにもかかわらず、まったく検証していませんでした。また委託先と長期間連絡がとれない状況であったにもかかわらず、何ら対応せず

に放置しており、前回検査に基づく再発防止策を実効性がある形で履行していないことが判明した事例です。当該会社は創業以来ずっと赤字が続き、コスト削減に伴い人材が離れ、モニタリングノウハウを持つ人材を新たに雇う力もなかったのが原因と検査では認定しています。

最後の事例は、主に不動産ファンドを運用する投資運用業者の事例です。自社で運用しているファンドが保有する不動産について、グループと関係がない第三者の会社から高値で買い取りたいという要望を受けたにもかかわらず、いったんグループ内の会社に安値で売却、そのうえで同社が運用する別の不動産ファンドに高値で売却しました。結果的には投資家の利益よりもグループの利益を優先し、業務運営を行っている状況が認められています。当該会社には、グループ会社があくつも存在し、本来なら利益相反の管理が非常に重要になりますが、社長がオーナー社長として強い力を持ち、取締役会等が牽制機能を発揮できる状況にはなかったのが問題を引き起こした大きな原因です。オーナー社長が悪いわけではなく、オーナー社長であってもグループ内取引の利益相反管理の重要性を認識し、経営管理態勢の構築が必要だということです。

これら以外にも平成28年度に行った勧告の一覧および内容を証券監視委のホームページで公表しています。

以上が最近の検査結果の指摘事例です。

■ 4. おわりに

最後になりますが、証券監視委の活動は、金商業者の協力があってはじめて機能します。効率的にモニタリングを進めていく所存

ですが、ご負担をかけることもあるかと思えます。何卒、証券監視委の使命や職責を理解いただき、引き続きご協力を賜りますようお願いいたします。

