

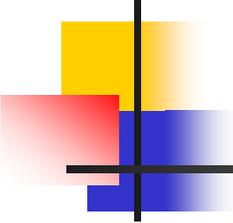
公正な証券市場の確立に向けて

-証券取引等監視委員会の取り組みと
市場参加者の役割-

証券取引等監視委員会

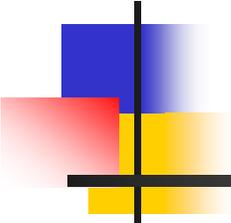
総務課長

佐々木清隆

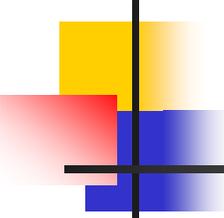


Topics

1. 急変貌する金融証券市場
2. 証券不公正取引の傾向
3. 証券取引等監視委員会の対応；基本方針と重点施策
4. 市場参加者に期待される役割

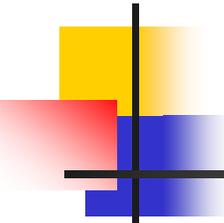


1. 急変貌する金融証券市場



金融・証券市場における規制緩和

- 証券取引法、銀行法等：参加者、業務・取引等
- 民法、会社法等：多様な資金調達手段、ファイナンス手法、特に発行市場での規制緩和
- 外為法の撤廃：クロスボーダー取引の増大、海外を使った商品、取引の増大



金融・証券取引の 高度化・複雑化・IT化

- Derivatives、CDO、ABS等
- Hedge funds, fund of funds
- 不動産投資ファンド、REIT
- 投資事業組合、海外SPC等を使ったスキーム
- ネット・トレーディング

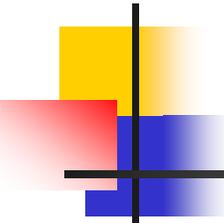
証券市況と 不公正取引のリスク

(株価上昇局面)

- 反社会的勢力等の証券市場への復帰
- 個人投資家の増大、特に素人投資家の増大
- 企業、証券会社等の規律の緩み

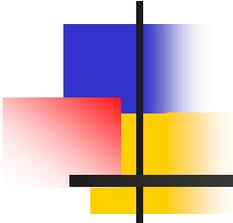
(株価下降局面)

- 損失先送り、不正会計、粉飾
- 上場維持のための株価操縦、無理なファイナンス
- 損失回避、インサイダー取引

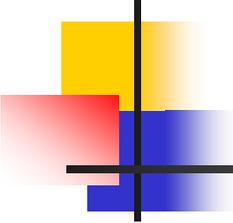


金融商品取引法の施行

- 集団投資スキーム、ファンドへの規制
- 上場企業における四半期報告制度の導入
- 財務報告に係る内部統制の強化
- 公開買付制度の見直し
- 大量保有報告書制度の見直し 等

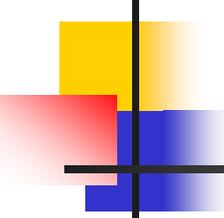


2. 証券不公正取引の傾向



従来の不公正取引

- 流通市場での不公正取引
- 比較的単純
- 国内
- 限られた関係者：投資家、証券会社、会社関係者等



最近の不正取引の傾向

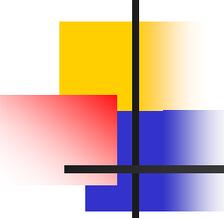
- 大規模化
- 流通市場にとどまらない、発行市場の問題との関連
- 複雑化：商品、取引、スキーム等
- より広範な関係者：ファンド、監査法人、法律事務所、投資銀行、マスコミ、印刷会社等
- クロスボーダー化
- 企業のM&A関連
- ネット・トレーディングの悪用

最近の不正取引事例

- カネボウ: 有価証券報告書の虚偽記載(粉飾)
- 中央青山監査法人会計士: カネボウの粉飾への関与
- ライブドア: 偽計・風説の流布、有価証券報告書の虚偽記載
- 村上ファンド: インサイダー
- 日興コーディアル: 有価証券報告書の虚偽記載(課徴金)
- 三洋電機: 有価証券報告書の虚偽記載(課徴金)
- NHK記者: インサイダー(課徴金)
- 新日本監査法人公認会計士: インサイダー(課徴金)
- 野村證券社員: インサイダー
- IHI: 有価証券報告書の虚偽記載(課徴金)

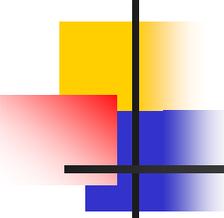
発行市場でのファイナンスと 流通市場での不公正取引の関連

- 証取法上の不公正取引: インサイダー、株
価操縦、風説の流布等いずれも流通市場
での犯罪
- しかし、単なる流通市場での問題にとどま
らない不公正取引の増大
- 発行市場での不適切なファイナンス(第三
者割当増資、MSCB等)に起因する流通市
場での不公正取引



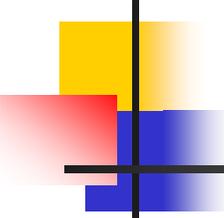
クロスボーダー取引の増大

- 不公正取引での海外の利用
 - 最終投資家の匿名性を高める
 - 当局による追跡を困難にする
- オフショア金融センター(香港、ケイマン、英領バージン諸島等)の悪用
- オフショア籍SPCの悪用
- 海外プライベートバンキングの悪用(スイス等)等



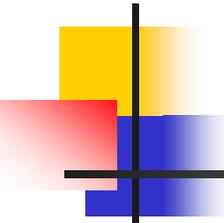
インサイダー事案の増加

- 課徴金制度の活用
- 重要事実に関するインサイダー情報の当該会社の内部管理体制の未整備
- インサイダー情報に接する社外関係者の規律の欠如
 - 取引先
 - マスコミ
 - 印刷会社
 - 公認会計士
 - 投資銀行、証券会社
 - ???



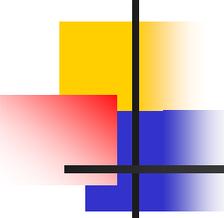
M&A関連での不公正取引

- M&Aの活発化
- M&A関連の不公正取引、特にインサイダー取引
- 投資銀行内部の情報管理態勢
- ヘッジファンドによる空売り等



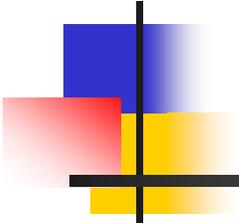
開示関連の問題の増加

- 監査法人へのプレッシャーの増加
 - 監視委員会、金融庁
 - 市場参加者
 - client
- 監査の厳格化
 - 過年度有価証券報告書の修正
 - 有価証券報告書の提出遅延
 - 監査法人の辞任、交代

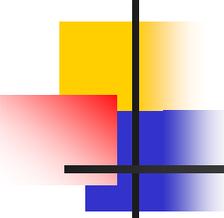


ネット・トレーディングのリスク

- 非対面性、匿名性の悪用
- ネット証券での本人確認の問題
- ネット・トレーダーの行動原理
 - 短期の鞘取り狙い、株価の水準にすら関心なし
 - 企業経営、corporate governanceへの無関心



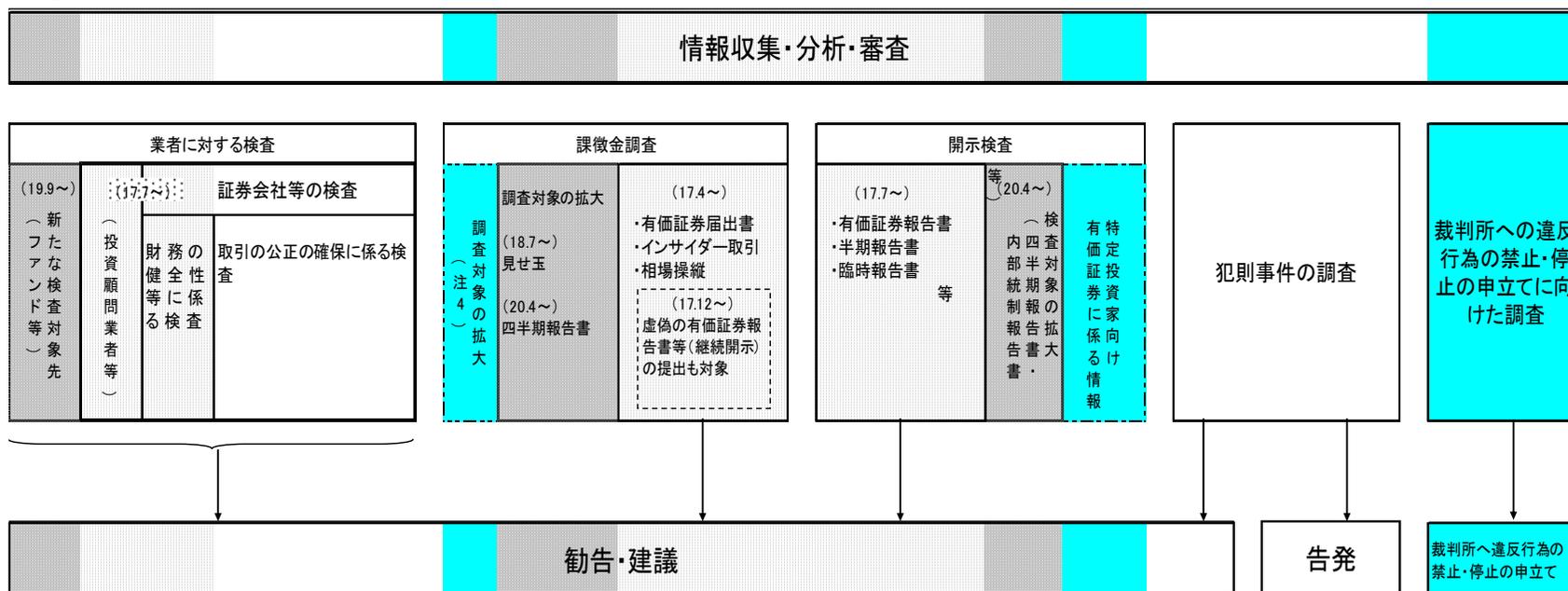
3. 証券取引等監視委員会の対応; 基本方針と重点施策



機能(1)

- 市場分析審査
- 証券検査
- 課徴金調査
- 有価証券報告書検査
- 犯則調査

機能(2)



- (注1) 2番目に濃い網掛け(分)が「金融商品取引法」の施行に伴い検査・調査の対象となった部分。
- (注2) 四半期報告書、内部統制報告書及び確認書は、平成20年4月1日以降に開始する事業年度から適用。
- (注3) 最も濃い網掛け(分)が「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の施行に伴い検査・調査等の対象となる部分。
- (注4) 今般、拡大する調査対象の内容は以下のとおり。
- ・公開買付届出書・大量保有報告書の虚偽記載・不提出。
 - ・相場操縦のうち仮装売買・馴合売買・安定操作取引。
 - ・発行開示書類・継続開示書類の不提出。

組織

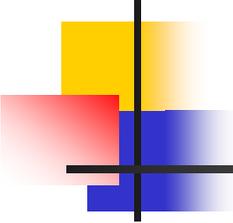


定員

年度	予算定員		
	証券監視委	財務局等	合計
4年度	84	118	202
5年度	84	118	202
6年度	86	118	204
7年度	88	118	206
8年度	89	118	207
9年度	91	118	209
10年度	98	126	224
11年度	106	132	238
12年度	112	138	250
13年度	122	143	265
14年度	182	182	364
15年度	217	199	416
16年度	237	204	441
17年度	307	245	552
18年度	318	246	564
19年度	341	268	609
20年度	358	282	640

活動状況

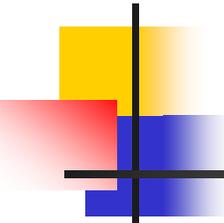
区 分		事務年度								合 計	
		4~12	13	14	15	16	17	18	19		
犯則事件の告発 (件)		36	7	10	10	11	11	13	10	108	
勸 告 (件)		188	26	30	26	17	39	43	59	428	
証券検査結果に基づく勧告		188	26	30	26	17	29	28	28	372	
課徴金納付命令に関する 勸告		—	—	—	—	—	9	14	31	54	
訂正報告書等の提出命令に 関する勸告		—	—	—	—	—	1	1	0	2	
建 議 (件)		4	0	2	1	0	5	3	0	15	
証 券 検 査	金融商品取引業者(者)	内618 767	内72 96	内81 118	内93 125	内83 113	内111 150	内107 150	内132 187	内1,297 1,706	
	第一種金融商品取引業者	内618 767	内72 96	内81 118	内93 125	内83 113	内86 111	内80 99	内111 138	内1,224 1,567	
	旧国内証券会社	内617 694	内72 82	内81 98	内92 107	内83 96	内73 88	内68 78	内63 89	内1,149 1,332	
	旧外国証券会社	72	14	20	17	17	10	9	1	160	
	旧金融先物取引業者(業者)	内1 1	内0 0	内0 0	内1 0	内0 0	内13 13	内12 12	内48 48	内75 75	
	第二種金融商品取引業者	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2
	投資運用業者、投資助言・代理業者 (旧投信・投資顧問業者(業者))	内— —	内— —	内— —	内— —	内— —	内25 39	内27 51	内21 47	内73 137	
	投資法人(法人)	—	—	—	—	—	2	7	10	19	
	登録金融機関(機関)	内46 55	内5 7	内11 13	内10 13	内20 27	内23 28	内26 27	内29 32	内170 202	
	金融商品仲介業者 (旧証券仲介業者(業者))	内— —	内— —	内— —	内0 0	内0 0	内1 1	内1 1	内1 1	内3 3	
	自主規制機関(機関)	1	2	0	2	0	2	6	1	14	
	その他	0	0	0	0	0	0	1	2	3	
問題点が認められた会社(社等)	551	57	78	67	67	93	142	121	1,176		
取引審査 (件)	内877 2,062	内122 392	内255 684	内305 687	内307 674	内320 875	内408 1,039	内500 1,098	内3,094 7,511		



基本方針(1) (2007. 9)

1. 機動性・戦略性の高い市場監視

- 市場監視手段の戦略的活用による迅速、効果的監視
- タイムリーな対応、顕在しつつあるリスクへの対応
- 自主規制機関、海外当局との連携の強化



基本方針(2) (2007. 9)

2. 市場規律の強化に向けた働きかけ

- 建議の活用:ルール整備、制度作り
- 自主規制機関を通じた市場参加者への働きかけ
- 市場参加者との対話、市場への情報発信の強化

重点施策(1): 包括的・機動的市場監視

- 発行市場・流通市場全体の監視
- 直ちに法令違反とはいえない取引の監視
(例)MSCB, 不適切なファイナンス等
- 個別取引や市場動向の背景にある問題の
分析
(例)サブ・プライム問題

重点施策(2); 課徴金制度の一層の活用

- 迅速性
- 効率性
- 課徴金制度の見直し
 - 対象の拡大
 - 金額の引き上げ
 - 加算・減算措置

重点施策(3); 金融商品取引法の適切な運用

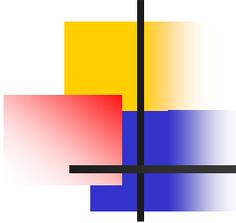
- 検査対象業者の範囲の拡大;ファンド等
- 検査マニュアルの改訂(2007.9)
- 検査手法、ノウハウの確立
- 金融商品取引法51条;公益の確保、投資者保護の視点、内部管理態勢への着目

重点施策(4); 自主規制機関等との連携

- 会員会社等に対する考査・監査
- 売買審査
- 上場審査・管理
- ルール整備
- 情報発信、教育・啓蒙活動

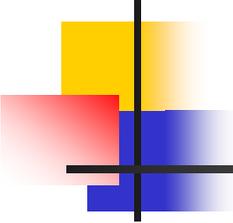
重点施策(5); グローバル化への対応

- 海外当局との情報交換、法執行
- 国際的な電子取引の監視; DMA (Direct Market Access)
- ヘッジファンド
- プライム・ブローカー
- サブプライム問題に端を発する各国市場の動揺およびそれへの対応



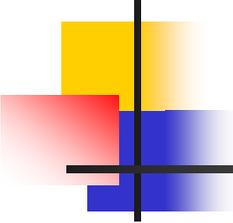
平成20事務年度証券検査基本方針 (20. 7. 25)

- ベター・レギュレーションを含め内外の動きを視野に入れた検査
- 業者に公正・健全な市場確保のために貢献するゲート・キーパーとしての自覚を促す検査
- 効率的検査: 業者自身の自己改善努力の補完
- 効果的検査: 業者の内部管理態勢の持続的改善とのリンク



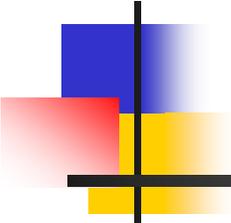
効率的・効果的検査

- プリンシプル・ベース
- リスク・ベース
- 業者との双方向の対話
- 検査の透明性向上
- 証券化商品の組成・引き受け・販売業者の引受審査、リスク管理への対応
- ファイアーウォール規制見直しに伴い利益相反管理体制整備への対応

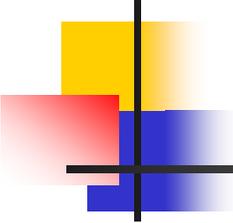


検査重点検証分野(抜粋)

- 金融商品取引業者の市場仲介機能の検証：反社との取引未然防止、疑わしい取引の届出、有価証券引受審査、システムリスク管理等
- 法人関係情報管理態勢
- 投資運用業者の業務の適切性
- 投資勧誘、分別管理の適切性
- 新たな検査対象先・金融商品
- 過去の検査における問題点の改善 等



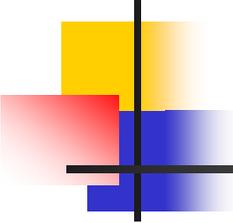
4. 市場参加者に期待される役割



規制緩和と市場規律(1)

1990年代の金融ビッグバン、規制緩和

- 業務範囲
- 金融商品、取引
- 市場参入
- 外為規制
- 資金調達手段の多様化等



規制緩和と市場規律(2)

当局による事前規制に代わる市場参加者の規律が一層重要

- 法令遵守意識、態勢
- 市場実務と法令の隙間を埋める自主規制、市場ルール
- よりタイムリー、proactive(能動的)、予防的な対応

証券市場の公正性確保のための 当事者 (stakeholders) (1)

- 証券市場の公正性確保の役割は、証券取引等監視委員会、金融庁のみではない。
- むしろ、公正な証券市場確保のために、関係者、当事者が、それぞれの規律機能を果たすことが不可欠。

証券市場の公正性確保のための 当事者 (stakeholders) (2)

1. 発行企業

- 取締役会の実効的な機能発揮
- 内部統制、リスク管理
- 内部監査

2. 株主

- 企業のcorporate governanceへの関与

3. 監査法人

- 外部監査：財務諸表監査及び内部統制監査

証券市場の公正性確保のための 当事者 (stakeholders) (3)

4. 証券会社

- 引受審査
- 上場支援
- 売買審査
- 顧客本人確認 等

証券市場の公正性確保のための 当事者 (stakeholders) (4)

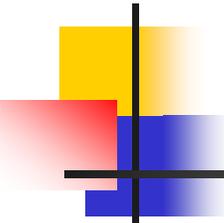
5. 自主規制機関

- 証券取引所、証券業協会
- 会員への考査・検査
- 上場審査・管理
- 売買審査
- ルール整備
- 啓蒙活動等

証券市場の公正性確保のための 当事者 (stakeholders) (5)

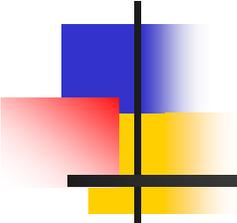
6. 法律事務所

- 証券会社・投資銀行法務部 in-house lawyer
- Legal opinion
- 発行会社のファイナンス
- SPCの組成、常任代理人
- TOB, M&A, 買収防衛策



市場参加者との協働

- 公共財としての証券市場の公正性・透明性
- 市場参加者一人一人の努力
- 証券取引等監視委員会との collaboration



<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>
