

# 証券検査を巡る最近の動向

～23年度証券検査基本方針と最近の指摘事例

---

平成23年5月25日

証券取引等監視委員会事務局

証券検査課長 其田 修一

## I 平成23年度証券検査基本方針(H23.4.8)

---

### 基本的考え方ー5つのバックグラウンド

- ・**検査対象業者の拡大・増加**  
(ファンド業者、信用格付業者、無登録業者)
- ・**世界的金融危機の経験**  
(大手証券会社グループの財務の健全性、リスク管理態勢等の検証の重要性)
- ・**ITシステムの金融商品取引への浸透**  
(ネット取引、アルゴリズム取引、HFT等)
- ・**無登録業者による投資者被害の拡大**  
(22.3「消費者基本計画」～金商法192条、187条の活用)
- ・**東日本大震災等の影響**  
(検査先への影響に配慮、震災に乗じた違法行為等への監視強化)

# I 平成23年度証券検査基本方針(2)

---

## 検査実施方針

### (1) 効率的・効果的な検査実施に向けた取組み

#### ① リスクに基づいた検査

- ・監督部局や外部からの情報を分析し、検査の優先度を判断
- ・個別の検査においても、重点検証事項を特定

#### ② 実効性のある検査

- ・予告検査の実施
- ・内部管理態勢等の適切性の検証
  - － 問題が認められた場合は、背後の内部管理態勢等を検証
  - － 大規模かつ複雑な業務を行う証券会社グループについては、フォワード・ルッキングな観点から検証
- ・双方向の対話の充実

内部管理態勢等の整備に責任を有する経営陣との対話を重視 3

## I 平成23年度証券検査基本方針(3)

---

### ③関係部局との連携強化

- ・監督部局(オンサイトとオフサイトの切れ目ない連携)
- ・金融庁検査局(同一グループに対する検査)
- ・自主規制機関(検査計画の調整、情報交換、研修)
- ・海外当局(外資系、日系現法、監督カレッジへの対応)
- ・捜査当局等(無登録業者等への対応)

### ④検査マニュアルの見直し

H23.4.1 大手証券会社グループの内部管理態勢等の検証  
のための確認項目を整備(別紙)

# I 平成23年度証券検査基本方針(4)

---

## (2) 重点検証分野

### ① ゲートキーパーとしての機能発揮の検証

#### イ. 市場仲介機能に係る検証

顧客管理(反社対応等)・・・情報収集態勢、疑取届出  
本人確認態勢(なりすましの疑い)  
引受審査・・・公開引受の審査態勢

#### ロ. 法人関係情報の管理態勢・・・公募増資等の法人関係情報の登録、情報隔壁、売買審査

#### ハ. 公正な価格形成を阻害するおそれのある行為の検証

売買管理・・・公募増資価格の値決め日、大引け間際、大量発注を繰り返す顧客等に着目した審査が行われているか。  
空売り規制・・・明示確認、価格規制の遵守、NSSの禁止  
ネット取引・・・個人投資家による見せ玉の事例

## I 平成23年度証券検査基本方針(5)

---

### ②内部管理態勢等に係る検証

イ.大規模かつ複雑な業務を一体として行う証券会社グループ  
⇒フォワード・ルッキングな観点から、グループ全体の内部管理態勢  
を検証

ロ.システムリスク管理態勢・・・誤発注防止、障害発生時対応  
情報セキュリティ管理、外部委託管理

## I 平成23年度証券検査基本方針(6)

---

### ③投資者保護等の観点からの検証

#### イ.投資勧誘の状況

適合性原則

投信の乗換勧誘(重要事項の説明状況)

店頭デリバティブ取引(重要なリスク等の説明状況)

#### ロ.投資運用業者

忠実義務、善管注意義務、利益相反管理態勢

# I 平成23年度証券検査基本方針(7)

---

## ハ.ファンド業者

⇒これまでの検査で悪質な法令違反事例が多数発覚したことを踏まえ、いわゆるプロ向けファンドを扱う届出業者を含め、リスク・ベースで検査を継続

## ニ.投資助言業者

⇒これまでの検査で悪質な法令違反が多数発覚引き続き、リスク・ベースで検査を継続

## ホ.無登録業者等

⇒監督部局、捜査当局等との連携の下、金商法192条の差止命令申立て及び同187条の調査を活用



## I 平成23年度証券検査基本方針(8)

---

### ④その他

#### イ.自主規制機関の機能発揮

⇒上場審査・管理、売買審査、システム・リスク管理態勢

#### ロ.信用格付業者

⇒検査マニュアル(22.3.31)に則し、業務管理態勢等を検証

#### ハ.災害の発生に乗じた不適切な取引等の監視

⇒関係部局等との連携の下、監視を徹底

## Ⅱ 平成23年度証券検査基本計画

---

### 基本的考え方

#### (1) 原則

- ① 上場有価証券等の流動性の高い金融商品の引受け、売買、募集の取扱い等を行う業者、投資者の信任を受け、投資者の利益のために資産運用を行う業者、信用格付業者  
⇒ 原則として、継続的に業務運営の状況や財務の健全性等を検証
- ② 上記以外の業者(流動性の低い金融商品の取扱いを行う業者や、投資助言のみを行う業者等)  
⇒ 検査対象業者が極めて多数に及んでいる状況を踏まえ、監督部局等からの情報を分析し、検査実施の優先度を判断
- ③ 無登録業者  
⇒ 外部からの情報を積極的に活用し、裁判所への差止命令申立のための調査を実施

## Ⅱ 平成23年度証券検査基本計画(2)

区分	19年度 (実績)	20年度 (実績)	21年度 (実績)	22年度 (実績)	23年度 (計画)
第1種金商業者等 ※1	138	157	132	140	随時実施
(うち監視委)	(55)	(34)	(36)	(34)	(一)
(〃 財務局)	(141)	(123)	(96)	(106)	(一)
投資助言業者等 ※2	24	59	70	随時実施	随時実施
自主規制機関	1	5	5	必要に応じて実施	必要に応じて実施
無登録業者等					随時実施

※1 第1種金商業者(登録金融機関を含む)、投資運用業者、信用格付業者  
震災等の影響のため、計画数を示すことが困難。

※2 投資助言・代理業者、第2種金融商品取引業者、金融商品仲介業者等

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例

---

### 証券会社

#### ① 投資勧誘関係

投信乗換えに係る重要事項の説明不備

#### ② 売買審査

ファイナンス銘柄の値決め日における取引  
ネット取引に関する売買審査態勢  
内部者取引に係る売買審査

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(2)

---

③システムリスク管理態勢

外部委託の管理態勢、障害対応  
情報セキュリティ管理

④顧客管理態勢

なりすまし取引の検証態勢  
顧客情報管理態勢の不備

⑤その他

無届の社債を顧客に取得させる行為、誤解表示

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(3)

---

### 投資運用会社

- ① 善管注意義務
- ② 利益相反管理態勢  
利害関係人との取引

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(4)

---

### 投資助言業者

「投資助言・代理業者に対する検査結果について」(23. 2. 8)

([http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2011/2011/20110208-2.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110208-2.htm))

- ① 投資助言業の逸脱(無登録営業、名義貸し)
- ② 顧客に対する情報提供の問題  
(著しく事実に相違する広告、契約締結前書面の未交付)
- ③ 基本的な帳簿書類の作成・管理の問題  
(法定帳簿の未作成・未保存、事業報告書の虚偽記載)
  - ← 役職員の法令の知識、法令遵守意識の欠如
  - ← 登録拒否事由に人的構成要件の追加を求める建議

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(5)

---

### ファンド業者(第二種業者・運用業者)

- ① 分別管理の未実施、不徹底  
⇒出資金の流用、使途不明金の発生
- ② 虚偽の表示・・・ 運用対象、期待利回り
- ③ 無登録業者への名義貸し・・・ 実質支配者等が販売
- ④ 自己の利益優先の運用  
投資対象の未公開株を高値で買入れ、差額を自社に還流



## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(6)

---

### 「ファンド販売業者に対する検査結果について」

(平成22年10月19日公表、[http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2010/2010/20101019.pdf](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2010/2010/20101019.pdf))

- 検査実施先35先中、15先を勧告(約4割)
- 出資金の流用等、分別管理上の問題、虚偽の説明、名義貸し等、多くの問題点。
- 原因として、法令遵守意識の欠如に加え、販売業者によるファンド運用に対するチェックの形骸化。
- ファンド販売業者に対し、法令遵守への取組みを要請。  
監視委から、金融庁に対し、「事業型ファンド」に係る契約締結前書面の記載事項の拡充が必要な旨建議。  
投資者に対しては、ファンド投資の判断に当たっては、上記の問題点に十分注意されるよう呼びかけ。

## Ⅲ. 最近の主な指摘事例(7)

---

### 無登録業者に対する禁止命令申立て

金商法第192条・・・無登録営業等の金商法違反行為について、金融庁・監視委が裁判所に対し禁止・停止命令を申し立てることが可能

- ・ 22年11月17日、未公開株式の勧誘を行っていた(株)大経(東京都中央区)に対する株式の募集の取扱い等の禁止命令を、監視委が東京地裁に申立て(11月26日、同地裁が発令)
  - ←昭和23年の証取法制定以来、初めての申立て、命令
- ・ 同11月26日、(株)大経が勧誘していた未公開株式の発行体である(株)生物化学研究所(山梨県中央市)に対して、無届募集禁止の命令を甲府地裁に申立て(12月15日、同地裁が発令)
- ・ 23年4月27日、(株)ジャパンアライズ(北海道札幌市)に対し、無登録でのファンドの募集、運用の禁止命令を札幌地裁に申立て(5月13日、同地裁が発令)

### Ⅲ. 最近の主な指摘事例(8)



## 最近の証券検査における指摘事項に係る留意点

---

平成22年4～6月分の公表時より、指摘事項の中からいくつかを取り上げ、当該指摘事項に係る留意点等について説明しています。  
各業界等において、コンプライアンスの改善、向上等に向け、参考にして頂けると幸いです。

証券取引等監視委員会事務局証券検査課

## 1. 証券会社

### ① 届出されていない有価証券を募集により取得させる行為及び誤解を生ぜしめるべき表示をする行為

【事実関係等】	【留意点】
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 当社は、平成20年2月から同22年7月までの間、株式会社A社(以下「A社」という。)及び合同会社12社(以下「本件合同会社」という。)が新たに発行した社債(以下「本件社債」という。)の取得の申込みの勧誘(以下「取得勧誘」という。)を行って、これを多数の顧客に取得させている。当社は、本件社債に付された複数の回号ごとに勧誘人数を50名未満に抑えて取得勧誘を行っている。しかしながら、本件社債については、各回号ごとに償還期限や発行日がわずかに異なっているに過ぎず、それ以外の利率、発行価額等の条件や資金使途がいずれも同一の社債群が合計23群認められ、いずれも、各社債群ごとに近接した期間のうちに50名以上の多数の顧客に取得勧誘が行われていた。このような本件社債の内容や取得勧誘の実態等に照らせば、各回号の償還期限等がわずかに異なっているのは、募集に該当することを回避しようとして行われたに過ぎないもので、その取得勧誘は、上記23の各社債群ごとにそれぞれ一個の募集に該当するものと認められる。</li> <li>○ 当社が、A社の社債の取得勧誘に際し、顧客に示していた商品内容説明書には、A社が、経営戦略が頓挫して危機的な状況にある株式会社B(以下「B社」という。)の事業のうち、強固な基盤を有する部門の業務を引き継いだことや、両社には資本関係がないことなど、A社の経営計画における有利な面が記載されている一方で、A社が有する多額の貸付金債権の債務者がB社であることや、A社がB社の別の多額の借入金債務について行っている併存的債務引受の一部についての記載がされていない。そして、当社営業員らは、顧客に対し、上記商品内容説明書を交付して、同書に記載されていない上記貸付金債権や引受債務に係る事実を説明することなく取得勧誘を行っていた。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 証券会社は、各回号ごとに償還期限や発行日等がわずかに異なっているだけで、それ以外の内容は全く同一である社債等を近接した期間のうちに、50名以上の顧客に対して行う取得勧誘は募集に該当することに留意し、社債等の勧誘に際しては、必要な届出がなされているか等、法令等を確認し、適切に取扱うこと。</li> <li>○ 社債等の取得勧誘に際し、顧客に対して、有利な面を前面に出す一方で債務等の不利な面を過小に示すなど、重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示を行ってはならない。</li> </ul>

## ② 内部管理態勢の不備

【事実関係等】	【留意点】
<p>○ 当社は、当社に適格機関投資家としての出資を求めている特例業務の届出者(以下「特例業者」という。)から匿名組合等(以下「ファンド」という。)の組成等に関するコンサルタント業務を請け負ったうえで、当該ファンドへ出資を行っている。しかしながら、当社の適格機関投資家としてのファンドへの出資に関し、</p> <p>(1) 特例業者とのコンサルタント契約において、当社が受け取るコンサルタント料に当社の出資金相当額を上乗せさせることを条件としており、当社の出資金は、実質的に特例業者が負担し、当社は形式的にファンドに出資しているに過ぎない状況が認められた。</p> <p>(2) また、当社が適格機関投資家として出資を行ったファンドの中には、当社の出資時点で、既に出資持分の取得勧誘を終え、運用が始まっていたにもかかわらず、ファンドの運営者が特例業務の届出を行っていないものが認められた。</p> <p>上記のような状況について、当社は、自らが適格機関投資家としてファンドに出資することで、本来は金融商品取引業の登録が必要なファンド運営業務が、適用除外として登録を行うことなく可能となることを認識するとともに、当社の出資の形態に問題意識は持っていたとしながらも、利益確保を優先し、敢えて改善することもなく継続してきたとしており、当社においては、内部牽制機能の欠如が認められた。また、当社は、出資及びその関連業務を主な業務として行っていないながら、上記(2)のとおり、当該業務に関する十分な検証態勢を構築していない。</p> <p>このような当社の業務の運営の状況は、金融商品取引業の登録を免れようとする悪質なファンドに利用されかねず、金融商品取引業者として、内部管理態勢に不備があるものと認められる。</p>	<p>○ 金融商品取引業者については、金融商品取引法等の法令を遵守することは当然の責務であるが、併せて適切な業務の運営に努めることが強く求められる。</p> <p>○ 本件においては、当社が、証券会社という地位に基づき、適格機関投資家としてファンドに形式的に出資をしているものであるが、当社は、当該出資に関し、当社の実質的な負担がないことについて問題意識を持ちながらも、改善することなく継続してきたものである。また、当社は、金融商品取引業者でありながら、ファンドへの出資に当たり、特例業務に係る金融商品取引法上の最低限の要件さえも確認していない。</p> <p>○ 当社のような業務の運営の状況は、ひいては、投資者保護上の問題を引き起こしかねず、金融商品取引業者として不適切である。今後、本件のような事例が認められた場合には、内部管理態勢の構築を求める等、対処していく。</p>

### ③ インターネット取引顧客に対する売買審査態勢の不備

【事実関係等】	【留意点】
<p>○ 当社では、不公正取引の疑いがあるとして機械的に抽出される取引の大半がインターネット取引顧客の取引であるという実態の中、見せ玉、仮想・馴れ合い売買等に係る抽出項目に関し、特定のインターネット取引顧客による不公正取引の疑いのある取引が、継続的かつ長期間抽出されている状況にあった。</p> <p>しかしながら、当社は、こうした取引について、売買審査の重要性に係る認識が不十分であったことから、「インターネット取引における多様な取引形態のひとつである」等として安易に容認しており、十分な売買審査を行っていなかった。また、顧客に対し注意喚起等の措置を講ずる具体的な基準が不明確であったことから、当社内において注意顧客とするにとどまり、顧客に不公正取引のおそれがある旨を伝達するなどの厳正な対応が図られていなかった。</p> <p>また、当社は、不公正取引の疑いがあるとして抽出した事例につき、不公正取引の確認を行うべくIPアドレスの取得を試みたが、当社内における部署間の連携が不十分であったことから、その取得には至っておらず、本件不公正取引の疑いに係る売買審査が不十分なまま、その後の取引を継続させていた。</p>	<p>○ 当社における顧客の内部者取引の防止を図るための売買管理態勢は、売買審査担当部門において、インターネット取引顧客に係る不公正取引防止のための売買審査の重要性についての認識が不十分であり、顧客に対する注意喚起等の措置を講ずる具体的な判断基準が不明確であり、また、不公正取引の防止に向けた社内関係部所管での連携も不十分であるなど公正・健全な市場を確保する役割を担うべき市場仲介者として問題がある。</p> <p>○ インターネット取引については、その非対面性に鑑みて細心の注意を払い、売買管理態勢を構築することが求められる。</p>

## 2. 集団投資スキームを取扱う適格機関投資家等特例業務届出者

### ○ 無登録による投資運用業務


【事実関係等】	【留意点】
<p>○ 当社は、平成22年2月以降、3本の投資事業有限責任組合（以下「当該3ファンド」という。）の出資持分の私募及び5本の投資事業有限責任組合（以下「当該5ファンド」という。）の出資持分の私募の取扱い（以下、私募及び私募の取扱いを合わせて「自己私募等」という。）を行っている。また、当該3ファンドについては、適格機関投資家等特例業務（以下「特例業務」という。）として運用（以下「自己運用」という。）を行っているとしている。しかしながら、</p> <p>① 当該3ファンドに係る出資持分は、いずれも平成22年2月から同年6月にかけて当社が出資持分の私募を行い、投資対象先も同一法人が発行する株式としていることから、6月以内に発行された同種の新規発行権利となる。このことから、当該3ファンド全体で、適格機関投資家以外の者からの出資が49名以下でなければならないところ、142名となっており、当社が行った当該3ファンドの自己運用は、特例業務の要件を満たすことなく行われていた。</p> <p>② また、上記①の状況が特例業務の要件を満たさないことに気付いた当社は、平成22年6月に、当該3ファンドのうち2ファンドに係る無限責任組合員を当社から他の特例業務届出者に変更しているが、実際は、当社が引き続き一体として、当該3ファンドの運用を行っていた。</p> <p>③ さらに、平成22年3月から同年6月にかけて当社が出資持分の私募の取扱いを行った当該5ファンドについては、当社以外の者が無限責任組合員となっているが、実際の運用は、当社が、当該3ファンドと合わせ一体として行っていた。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 特例業務は、本来は、金融商品取引法上の登録が必要な業務を、要件が揃えば、適用除外として、登録を行うことなく可能とするものである。</li> <li>○ 本件のような行為は、当局の目を欺くため、安易に特例業務の体裁を整えているに過ぎず、法の潜脱的行為とも言え、投資者保護上、重大かつ悪質な行為である。</li> <li>○ 今後、本件のような事例が検査で認められた場合には、本件同様、行政処分を求める勧告を行うなど厳正に対処していく。</li> </ul>

## IV. 留意点

---

- ⇒ コンプライアンスに対する経営陣のコミットメント(決定的に重要)
- ⇒ コンプライアンス、内部監査部門の体制、権限(形だけではダメ)
- ⇒ 問題発生→対応・原因究明→再発防止策→実施状況のチェックのサイクル(途中で止まっていないか)
- ⇒ 情報のアップデート(規制(自主規制)の動向、当局検査の指摘事例等)(コンプラの基準も進化)
- ⇒ compliance(法令遵守)からdiscipline(自己規律)へ





---

ご清聴ありがとうございました。  
またいつかお会いしましょう。

Thank you for your attention.  
See you again.

The end.

## (別紙)金証業者等検査マニュアル改正(23.4.1)の概要

---

「大規模かつ複雑な業務をグループ一体として行う証券会社グループのリスク管理態勢等の検証」

世界的金融危機(傘下の投資銀行の破綻がG全体の経営悪化→他の仲介業者→金融システム全体へと影響拡大)

⇒グループ・ベースでの包括的かつ実効的なリスク管理態勢が必要

(わが国も本年4月から証券会社の連結規制・監督を導入)

⇒フォワード・ルッキングな観点から、G全体のリスク管理態勢を検証

(検査対象)

- ・特別金商業者を含むGのうち、国内外のG各社において、G全体の経営に相応の影響を与えうる規模の業務を展開しているもの
- ・いわゆる外資系証券会社Gの日本拠点のうち、相当程度の人員、資産規模を有し、日本国内で幅広い業務を展開しているもの

## 金証業者等検査マニュアル改正(23.4.1)の概要(2)

---

### 【運用上の留意事項】

- マニュアルの全項目を満たすことを求めるものではない。
- 機械的・画一的な検証に陥らないよう、検査対象先の実態を把握した上で、十分に意見交換を行う。
- 証券会社と銀行では、業務やリスク・プロファイルに違いがあるため、リスク管理態勢も異なり得ることに留意。

## 金証業者等検査マニュアル改正(23.4.1)の概要(3)

---

### 【リスク・カテゴリー】

- 市場リスク管理態勢
- 流動性リスク
- 信用リスク
- オペレーショナル・リスク
- システム・リスク
- 統合的リスク
- 内部監査

### 【構成】

- PDCAサイクル
  - ― 方針の策定
  - ― 規程・態勢の整備
  - ― 有効性の評価・改善

## 金証業者等検査マニュアル改正(23.4.1)の概要(4)

---

### (例)市場リスク管理態勢

#### ①方針の策定

市場リスク管理方針の整備・周知

#### ②内部規程・組織態勢の整備

内部規程の整備

組織・運営態勢の整備

限度枠の設定

市場リスクの把握

#### ③有効性の評価・改善

市場リスク管理の分析・評価

改善