

証券監視委員会の最近における 検査概要について

平成23年11月30日
一般社団法人 不動産証券化協会
J-REIT実務委員会

証券取引等監視委員会
事務局 証券検査監理官
松田俊明



目次

- I. 監視委員会 第7期活動方針
- II. 平成23年度証券検査基本方針
 - 1. 基本的考え方
 - 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
 - (2) 重点検証分野
- III. 平成23年度証券検査基本計画
- IV. 最近の検査指摘事例
- V. 裁判所への緊急差止命令の申立て

証券取引等監視委員会 第7期活動方針

公正な市場の確立に向けて
～「市場の番人」としての今後の取組み～ (抜粋)

(23年1月28日)

証券監視委の使命

- 市場の公正性・透明性の確保
- 投資者の保護

重点施策

- (1) 包括的かつ機動的な市場監視
- (2) 不公正取引や虚偽記載等への厳正な対応
- (3) ディスクロージャー違反に対する迅速・効率的な検査・調査の実施
- (4) 課徴金制度の一層の活用
- (5) 検査対象先の特性に応じた効率的かつ実効性ある証券検査の実施
- (6) 自主規制機関などとの連携

証券取引等監視委員会 第7期活動方針(2)

重点施策(5) 検査対象先の特性に応じた 効率的かつ実効性ある証券検査の実施

- ▶ 検査対象先の拡大などを踏まえた効率的で実効性ある検査を実施する観点から、検査対象先の特性に応じた検査手法やノウハウの確立に取り組むなど、メリハリの利いた証券検査を実施
- ▶ グローバルに活動する大手証券会社・外資系証券会社に対しては、引き続きフォワード・ルッキングな観点から、内部管理態勢やリスク管理態勢の適切性を検証し、また、連結財務規制等の導入に対応した適切な検査を実施
- ▶ 悪質なファンド販売業者、投資助言・代理業者などに対しては、引き続き、投資者保護の観点から、業務運営の適切性や法令違反行為の有無の検証に取り組むなど、適切に対応
- ▶ 無登録業者による未公開株などの販売に対しては、金融庁・財務局や捜査当局等との連携を強化し、裁判所への緊急差止命令の申立て(金商法第192条)の活用を通じた適切な対応

平成23年度証券検査基本方針(H23.4.8)

1. 基本的考え方

～5つの環境変化～

- ①検査対象業者の拡大・増加⇒約8,000社
(ファンド業者、信用格付業者、無登録業者)
- ②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)
- ③IT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、取引所の市場間競争、HFT等)
- ④無登録業者による投資者被害の拡大
(金商法187条、192条の活用)
- ⑤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)

平成23年度証券検査基本方針(2)

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、市場環境の変化、災害等による影響、個別業者の市場における位置付けや抱えている問題点などを総合的に勘案し、検査実施の優先度を判断
- ・市場を巡る横断的なテーマが認められる場合には、共通の課題のある検査対象先に機動的に特別検査
- ・個別業者の検査においても、事前に重点検証事項を特定、メリハリのある検査

平成23年度証券検査基本方針(3) 効率的・効果的な検査実施に向けた取組み②

②実効性のある検査

- ・無予告検査を原則としつつ、ケースバイケースで予告検査を実施
- ・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
 - － 内部管理態勢等の検証においては、態勢整備に関し、経営陣をはじめとした組織的な関与及び取組みがなされているかに留意
- ・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

平成23年度証券検査基本方針(4) 効率的・効果的な検査実施に向けた取組み③

③関係部局等との連携強化

- ・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(平成23年4月)

- ・国内外の大手証券会社グループのリスク管理態勢
- ・連結規制
- ・システムリスク管理態勢
- ・店頭デリバティブ取引等に係る販売・勧誘態勢
- ・事業型ファンドの販売に係る規制の遵守状況

平成23年度証券検査基本方針(5)

(2) 重点検証分野

1. ゲートキーパーとしての機能発揮

① 市場仲介機能に係る検証

- ・ 市場を悪用・濫用する者の参加を未然防止する機能
⇒ 反社会的勢力への対応(情報収集等により反社会的勢力との取引を未然に防止する態勢整備)
- ・ 資本市場の機能の十全な発揮と健全な発展を図る機能
⇒ 適切な有価証券の引受、証券化商品等の組成・引受

② 不公正な内部者取引の未然防止に係る検証

- ・ 法人関係情報の登録、情報隔壁、売買審査

③ 公正な価格形成を阻害するおそれのある行為の検証

- ・ 公正な価格形成を阻害する行為の有無
- ・ 売買管理態勢

平成23年度証券検査基本方針(6)

重点検証分野②

2. 内部管理態勢等に係る検証

① 内部管理態勢等に係る検証

- 法令等違反の行為を基本としつつ、
- 検査対象先の規模・特性を勘案し、内部管理態勢やリスク管理態勢の適切性を検証

② システムリスク管理態勢の検証

- 障害発生時の対応
- 外部委託先の管理
- システムリスクの顕在化の予防に向けたシステムリスク管理態勢の適切性、実効性

平成23年度証券検査基本方針(7)

重点検証分野③

3. 投資者保護等の観点からの検証

- ① 投資勧誘の状況
 - 適合性の原則(顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的)に照らして、不適當な勧誘、顧客属性に見合った説明
 - 誤解を生ぜしめる表示
 - デリバティブ等の仕組みが複雑な商品については、重要なリスクの説明
 - 苦情処理態勢の整備状況
- ② 投資運用業者
 - 忠実義務及び善管注意義務等の法令遵守状況の検証
 - 利益相反管理態勢の検証
 - デューデリジェンス機能の実効性の検証
- ③ ファンド業者、投資助言・代理業者
 - 法令遵守状況の検証
- ④ 無登録業者等に対する対応
 - 裁判所への緊急差止命令の申立て及びそのための調査

平成23年度証券検査基本計画

基本的考え方

- 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

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	45	随時実施
自主規制機関	1	5	5	5	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、信用格付業者について、今年度は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

最近の検査指摘事例 (REIT等に係る投資法人運用会社)

- 善管注意義務違反
- 議事録の不実記載等
- 利益相反管理態勢の不備
- 運用管理態勢の不備
- 内部管理態勢の不備
- 純財産額の不足等

善管注意義務違反①

<利害関係者からの資産の取得>

- 当社は、投資法人に利害関係者から物件を取得させるに当たり、当社の定める取得基準を満たすと判断できない情報を売主からあらかじめ入手していたにもかかわらず、当該物件の取得に際し何ら対応を行っていませんでした。
- 旧投信法第34条の2第2項違反

善管注意義務違反②

<利害関係者からの資産の取得>

- 当社は、投資法人に利害関係者から物件を取得させるに当たり、当初、購入希望価格については当社査定価格とすることとし、これについて売主から口頭了解を得ていた。その後、当該物件の主要テナントから解約予告の通知が出された旨の情報を得たにもかかわらず、解約予告を反映した価格査定を行うことなく、割高な金額で投資法人に取得させた。
- 旧投信法第34条の2第2項違反

善管注意義務違反③(勧告)

<利害関係者からの資産の取得等>

- 当社は、投資法人に利害関係者から物件を取得させるに当たり、当社が定めるアスベストを使用している物件の取得に係る投資方針等の基準を満たすための対応を怠り、割高な金額で取得させた。さらに、物件取得後のアスベスト対処費用の負担等について、十分な検討も怠り、投資法人に不要な費用の支出をさせた。
- また、他の物件について、増改築工事中の賃料未収入期間を考慮することなく割高な金額で、利害関係者から投資法人に取得させた。
- 旧投信法第34条の2第2項

議事録の不実記載(勧告)

- 当社は、社内規程で「議決権を有する社外取締役全員の賛成」が投資委員会の決議要件とされているところ、投資法人の第三者割当増資議案に係る投資委員会において、社外取締役が決議において反対の意思を表明したにもかかわらず、多数決で可決され、引き続き開催された取締役会においても、第三者割当増資議案が決議された。

これについて、社長等了解の下、投資委員会と取締役会の両議事録に事実を記載せず、当該社外取締役に対し、問題なく可決・決議されたとの議事録とさせて欲しい旨依頼した。

同依頼について当該社外取締役から拒否されたが、事実と異なる記載の議事録を作成し、正本としたもの。

- 金商法第51条

利益相反管理態勢の不備①

- 当社は、社内規程において、利害関係者からの物件取得等に当たっては、投資法人役員会の事前承認を得なければならないと定めており、利害関係者との間の取引等に対して牽制機能を働かせることとしているが、利害関係者からの物件取得につき、以下のとおり、利益相反管理態勢上、問題のある事例が認められた。
 - ① 投資法人役員会の事前承認を得ないで、物件を取得した事例。
 - ② コンプライアンス委員会の審査及び投資法人役員会の事前承認の際の審議において、鑑定評価書が審議資料として用いられておらず、また、鑑定評価額と取得価格の乖離について審議されないまま物件を取得した事例。

利益相反管理態勢の不備②

<物件管理>

- 当社は、社内規程において、物件管理に関する業者選定の際は、正当な理由なく利害関係人等をそれ以外の者よりも優先して選定しないことを定め、これについてチェックすることとしているが、実際の業者選定において、具体的な判断根拠を示さないまま、利害関係人等の業者を選定するなどしている。

運用管理態勢の不備①

〈長期フォワード・コミットメント物件の取得〉

- 投資法人に長期フォワード・コミットメント物件を取得させるに当たり、不動産評価額が売買契約額を下回る含み損が発生しており、含み損が契約解除に係る違約金額を超過するような状況になっていた。このような状況下においては、資産運用会社として、含み損と違約金額の比較検討した上で、当該比較検討を踏まえ現状の取得方針を変更するか否かなどについての検討を行うべきところ、当社はこれらを行っていない。

※フォワード・コミットメントとは、先日付での売買契約であって、契約締結から1月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしている契約をいう。本件の長期フォワード物件は、開発型案件に係る売買契約であって、契約締結から6か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うとする契約に基づき取得することとした物件。

運用管理態勢の不備②

〈プロパティ・マネジメント報酬〉

- 投資法人の有価証券報告書において、「運営・管理コストの低減」として、「本投資法人は、妥当な管理水準の検証を定期的に行うと共に、維持費・管理費・各業者への支払経費等について可能な限り低減を図り、その収益の極大化を目指す」旨記載している。
- 当社は、当該投資法人からPM業務を受託し、その一部について再委託しているが、PM業務の再委託先への支払経費については妥当な業務水準の検証を定期的を実施した上で、支払経費の低減を図っているものの、その低減額については、当該投資法人には一切帰属させず、専ら当社が収受している。また、当社が行っているPM業務に係るPMフィー水準の検証においては、客観的なデータに基づかないで担当者等の主観的な感覚により行うにとどまり、当社PM報酬も事実上経費低減の対象外とされている状況にある。

内部管理態勢の不備①

〈期末鑑定評価〉

- 当社は、投資法人が保有する多数の物件について、期末における「含み損の減少、含み益の増加」を目的として、複数の不動産鑑定業者に価格査定を依頼して価格査定額を複数受領した上、その中で当該査定額が最も高い不動産鑑定業者を選定して鑑定評価書（又は価格調査書）の発行を依頼し、投資法人に、当該評価書に基づく期末算定価額を資産運用報告で開示させた。また、上記複数鑑定に係る費用を当該投資法人に負担させていた。このような当社の不動産鑑定業者の選定等は、恣意性を排除して合理的な評価額を算定するという複数鑑定の趣旨にそぐわず、また、選定の妥当性等につき十分な検討がなされたものとはいえない不適切な取扱いであると認められる。

内部管理態勢の不備②

〈物件取得価格の取得後における検証等〉

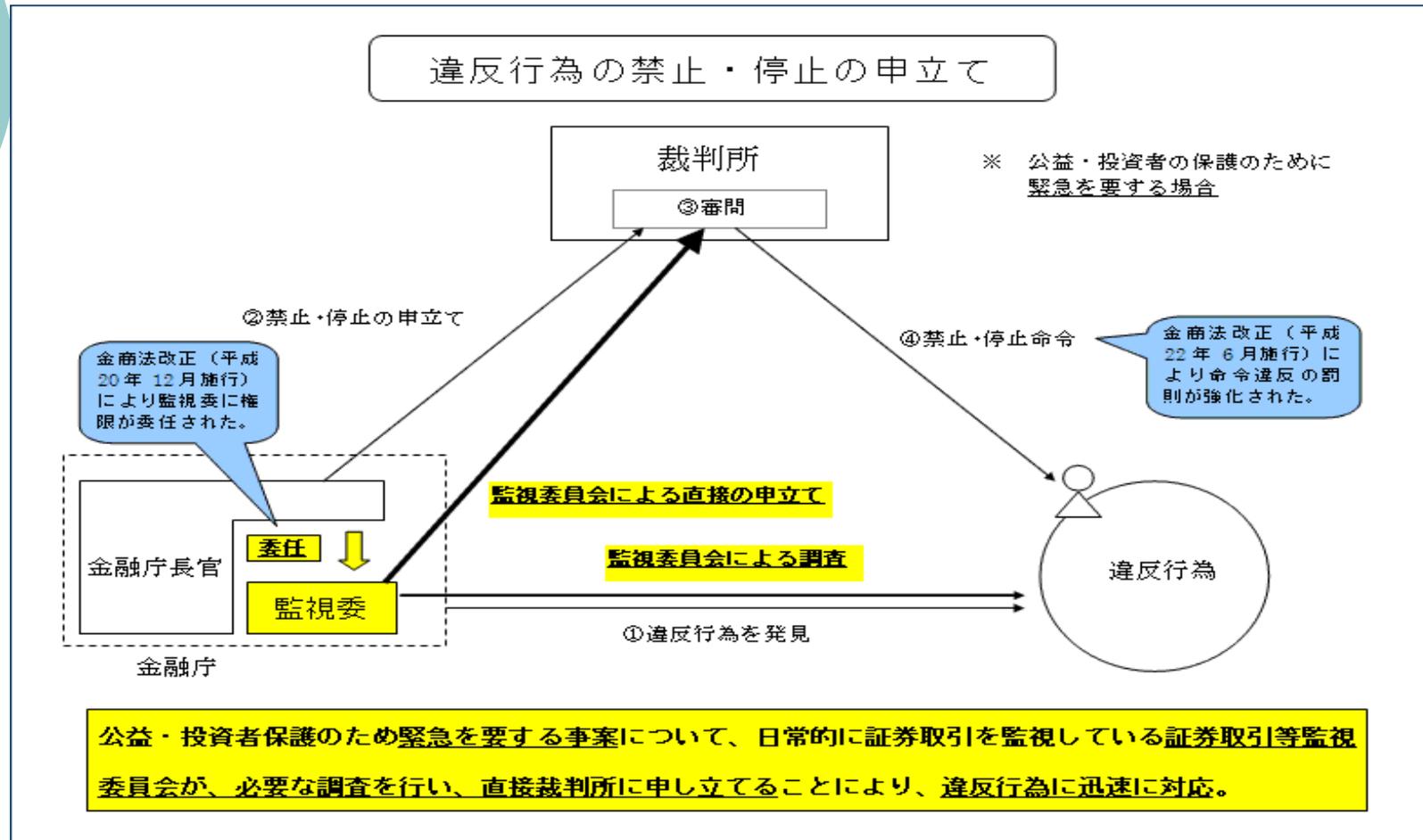
- 当社は、投資法人に取得させた物件について、アセットマネージャーから、取得時の鑑定評価において鑑定評価会社に提供されていない資料があり、鑑定評価額が過大評価されている旨の報告を受け、当該物件の取得価格の適正性に疑義が生じたことを認識・把握したにもかかわらず、その適正性の確認・検証等必要な措置を講じることなく、これを放置していた。

純財産額の不足等

- ①当社の資産の大半を占める貸付金は、貸付先が多額の負債を抱える休眠状態の会社であるなど回収が極めて困難な状況にあり、貸付契約に基づく元金及び利息を当社の資産から控除して計算すると、平成〇年3月末現在、当社の純財産額は最低純財産額(50百万円)を下回っている。
- ②当社は、金商法で定める最低純財産額を下回るという登録取消しに該当する状況について積極的に把握、改善することなく、また、使用人の不適切な行為を管理できておらず、当社の経営管理態勢及び法令遵守態勢には重大な不備があると認められる。
- ①金商法第29条の4第1項第5号ロ、施行令第15条の9

裁判所への緊急差止命令の申立て

(金商法第192条、第187条)



裁判所への緊急差止命令の申立て(2)

(実施状況)

被申立人	申立日 (申立てを行った 裁判所)	申立ての内容	発令日
1. (株)大経 他2名 (東京都中央区)	平成22年11 月17日 (東京地裁)	無登録金商業(株券等の募集の取扱い等)の禁止 金融商品取引業の登録を受けずに、(株)生物化学研究所が新規に発行する株式及び新株予約権の取得勧誘を多数の一般投資家に対し行っていた。このほか、4つの会社に係る株式の取得勧誘を繰り返していた。	平成22年11月26日 (申立てどおり発令)
2. (株)生物化学研究所 (山梨県中央市)	平成22年11 月26日 (甲府地裁)	無届募集(株券等)の禁止 有価証券届出書を提出せずに、(株)大経と連携して自社の株式及び新株予約権の取得勧誘を多数の一般投資家に対し行っていた。	平成22年12月15日 (申立てどおり発令)
3. ジャパンリアライズ(株) 他2名 (北海道札幌市、63条届 出業者)	平成23年4月 28日 (札幌地裁)	無登録金商業(ファンドの私募等、運用)の禁止 金融商品取引業の登録を受けずに、かつ、特例業務の要件を逸脱して、20本のファンドの取得勧誘及び運用を行っていた。	平成23年5月13日 (申立てどおり発令)
4. (株)ベネフィットアロー 他3名 (東京都中央区、63条届 出業者)	平成23年6月 24日 (東京地裁)	無登録金商業(ファンドの私募等の取扱い)の禁止 金融商品取引業の登録を受けずに、他の特例業務届出者から委託を受けて、多数の一般投資家に対し、当該特例業務届出者が運営するファンドの取得勧誘を行っていた。	平成23年7月5日 (被申立人1名に対し、申 立てどおり発令) 平成23年7月15日 (上記1名以外の被申立 人に対し、申立てどおり 発令)