

市場の公正性・透明性の確保に向けた 証券取引等監視委員会の活動と開示規制

令和元年9月24日・25日 日本監査役協会講演

証券取引等監視委員会

委員長 長谷川 充弘

目 次

I	証券取引等監視委員会（証券監視委）について	・ ・ ・ ・	3 P
II	『平成30年度の活動状況』の主なポイント	・ ・ ・ ・	11 P
III	最近の開示検査の取組み	・ ・ ・ ・	19 P
IV	証券監視委からのメッセージ	・ ・ ・ ・	28 P

I 証券取引等監視委員会について

1 証券監視委の第9期体制

○第9期体制：平成28年12月13日～



委員 浜田 康

あずさ監査法人代表社員・理事、青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科特任教授を経て、平成28年12月より現職。

委員長 長谷川 充弘

名古屋地方検察庁検事正、広島高等検察庁検事長を経て、平成28年12月より現職。

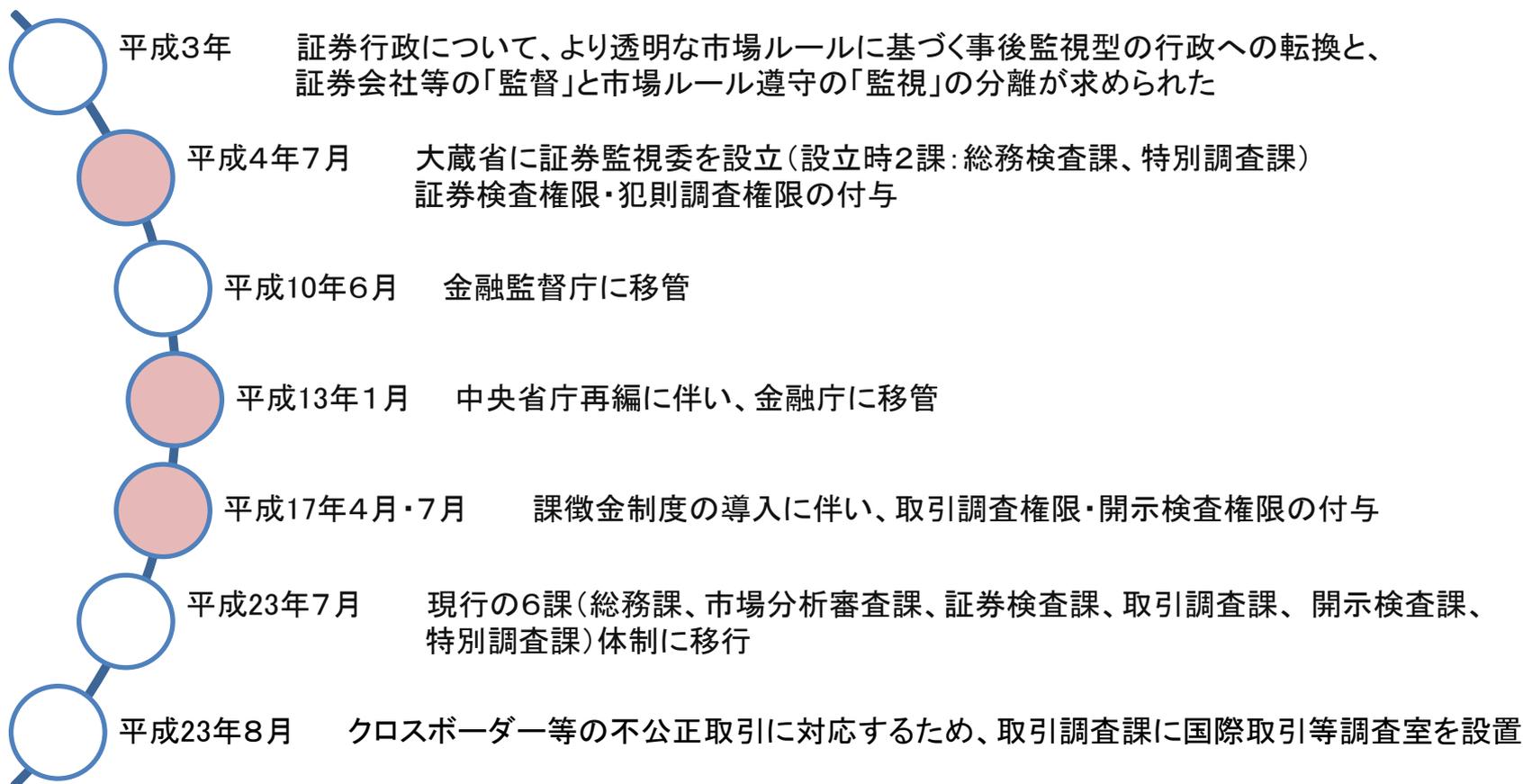
委員 引頭 麻実

(株)大和総研専務理事を経て、平成28年12月より現職。

2 証券監視委の四半世紀の歩み

○証券取引等監視委員会創立25周年記念国際カンファレンスを開催 (平成29年12月5日)

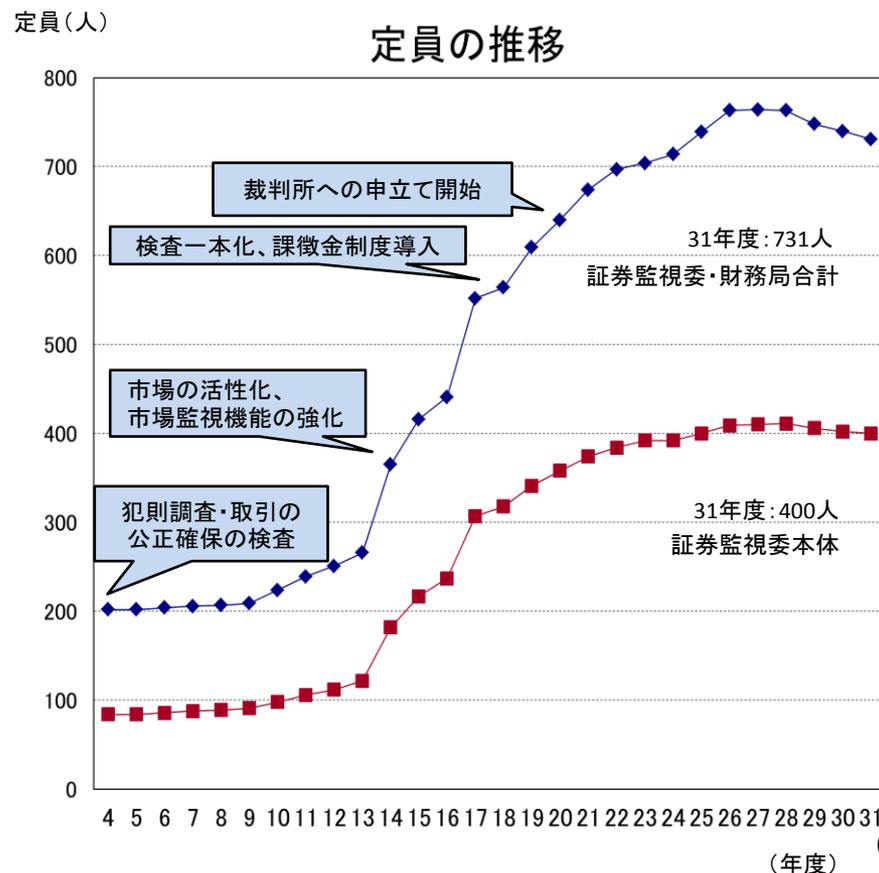
平成4年の発足以来、犯則事件の調査にとどまらず、行政調査を拡大し、市場監視機関としての機能を強化。



3 証券監視委の機構・定員の状況

○証券監視委(含財務局等)の機構・定員の推移

- ◆ 証券監視委の下に、総務課、市場分析審査課、証券検査課、取引調査課、開示検査課及び特別調査課の6課からなる事務局が置かれている。
- ◆ また、地方組織の財務局等に、主として地方の金融商品取引業者に対する検査等を担当する職員が配置。
- ◆ これら全てを合計した職員数は731名(平成31年度定員。うち、証券監視委は400名)。



○第9期の中期活動方針を公表（平成29年1月20日）

～四半世紀の活動を踏まえた新たなステージへ～

証券監視委の使命

1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護
2. 資本市場の健全な発展への貢献
3. 国民経済の持続的な成長への貢献

証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿

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

<主な構成要素>

1. 上場企業等による適正なディスクロージャー
2. 市場仲介者による投資家のための公正・中立な行動
3. 全ての市場利用者による自己規律
4. プロフェッショナルな監視メカニズム

証券監視委における価値観

公正性 (公正・中立な視点)	説明責任 (全体像・根本原因の把握 及びその対外的発信)	将来を見据えたフオワード・ ルッキングな視点 (不正行為の予兆を早期に発見)	実効性及び効率性 (資源の効果的な活用)	協働 (自主規制機関、海外・国内 当局等との緊密な連携)	最高水準の追求 (監視のプロとして 最高水準を目指す)
-------------------	------------------------------------	--	-------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

環境分析

グローバル経済の不透明化

市場のグローバル化の進展

ITの進展

国民の安定的な資産形成や投資の裾野拡大に向けた取組み

戦略目標

1. 網羅的な市場監視(広く)

- ①新たな商品・取引等への対応
- ②あらゆる取引・市場を網羅的に監視
- ③全体像の把握(部分から全体へ)

2. 機動的な市場監視(早く)

- ①問題の早期発見・着手
- ②早期の対応による未然防止の実現
- ③迅速な実態解明・処理による問題の早期是正

3. 深度ある市場監視(深く)

- ①問題の根本原因の追究
- ②横断的な視点による深度ある分析を通じた構造的な問題の把握

施策

(1)内外環境を踏まえた情報力の強化

- 市場環境のマクロ的な視点での分析等によるフォワード・ルッキングな市場監視
- 海外当局との信頼関係醸成による情報収集の強化及び市場監視への活用
- 市場監視の空白を作らないための取組み

(2)迅速かつ効率的な検査・調査の実施

- 不公正取引等に対する課徴金制度の積極的活用
- クロスボーダー事案への積極的な取組み
- 重大・悪質事案への告発等による厳正な対応
- リスクアセスメントを通じた効果的なモニタリング手法の確立

(3)深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

- 根本原因の追究
- 検査・調査で得られた情報の多面的・複線的な活用
- 情報発信の充実
- 市場環境整備への積極的な貢献
- 国際連携上の課題の問題提起を通じたグローバルな市場監視への貢献

(4)ITの活用及び人材の育成

- 市場監視におけるITの更なる活用(RegTech)
- FinTech等のITの進展を踏まえた市場監視の変化への対応
- 高度な専門性及び幅広い視点を持った人材の計画的な育成

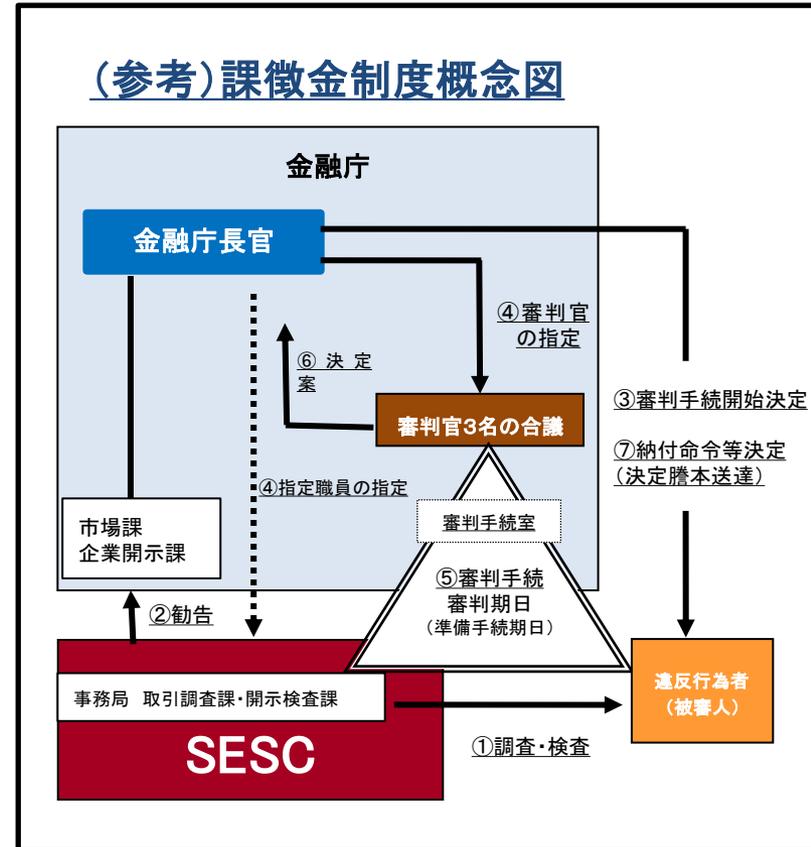
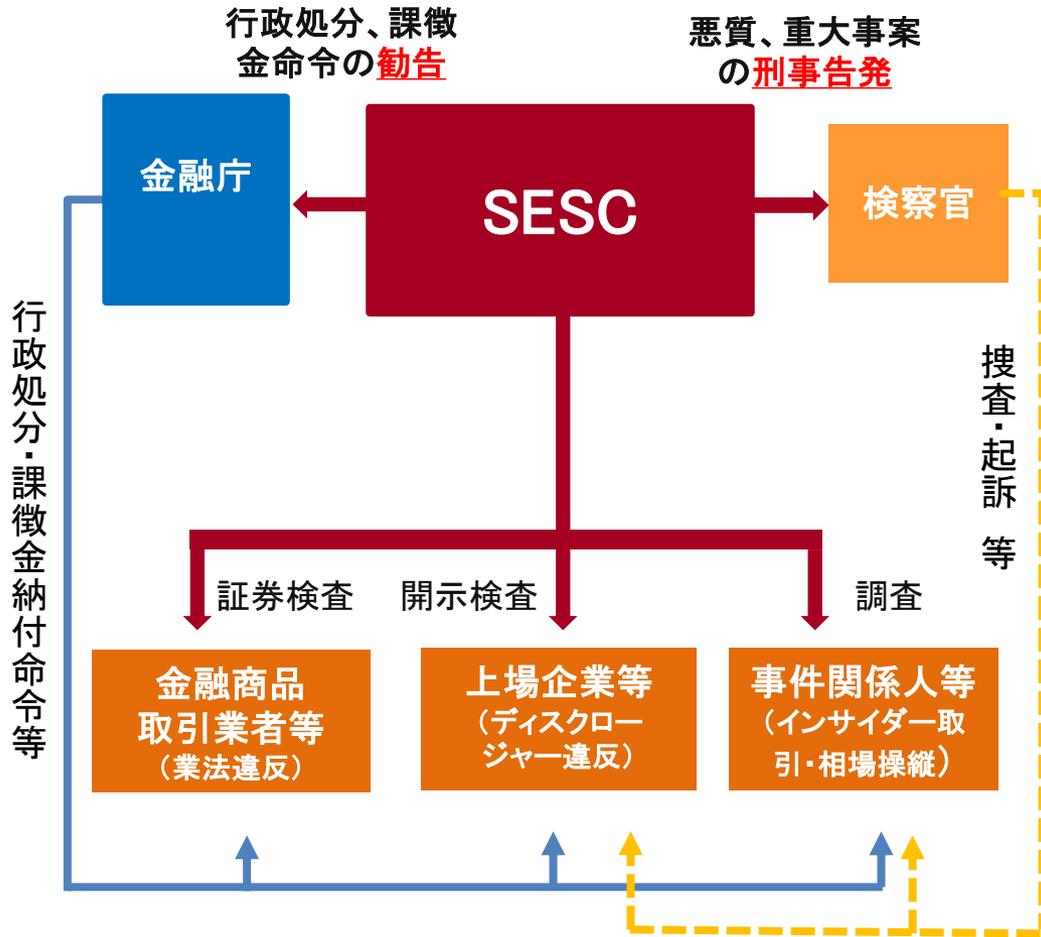
(5)国内外の自主規制機関等との連携

- 自主規制機関との更なる連携強化による効率的・効果的な市場監視
- 多様な市場関係者(ステークホルダー)と連携した市場規律の強化

PDCAサイクルによる市場監視態勢の不断の見直し

5 調査・勧告・告発の流れ

○証券監視委の調査・勧告・告発概念図



6 証券監視委の活動実績

区 分 \ 年 度	4～25	26	27	28	29	30	合 計
勸 告	774	66	59	91	38	54	1,082
証券検査結果等に基づく勸告(※)	480	16	18	35	10	11	570
課徴金納付命令勸告	290	50	41	56	28	43	508
開示書類の虚偽記載等	80	8	6	5	2	10	111
相場操縦	37	11	12	8	5	7	80
インサイダー取引	172	31	22	43	21	23	312
偽計	1	0	1	0	0	3	5
訂正報告書等の提出命令に関する勸告	4	0	0	0	0	0	4
犯則事件の告発	167	6	8	7	4	8	200
開示書類の虚偽記載等	36	2	3	0	0	3	44
風説の流布・偽計	23	1	2	2	0	0	28
相場操縦	23	2	1	3	2	0	31
インサイダー取引	74	1	2	2	2	5	86
その他	11	0	0	0	0	0	11
適格機関投資家等特例業務届出者等に対する検査結果等の公表	25	17	17	23	4	0	86
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て	8	6	3	1	2	2	22
建 議	23	1	0	0	0	2	26

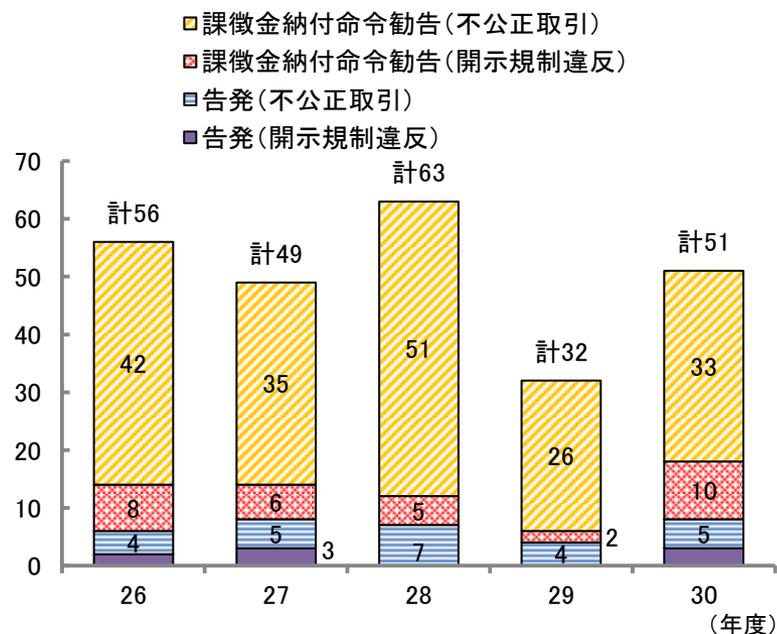
※金商法改正(平成28年3月施行)に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勸告を実施。

Ⅱ 『平成30年度の活動状況』の主なポイント

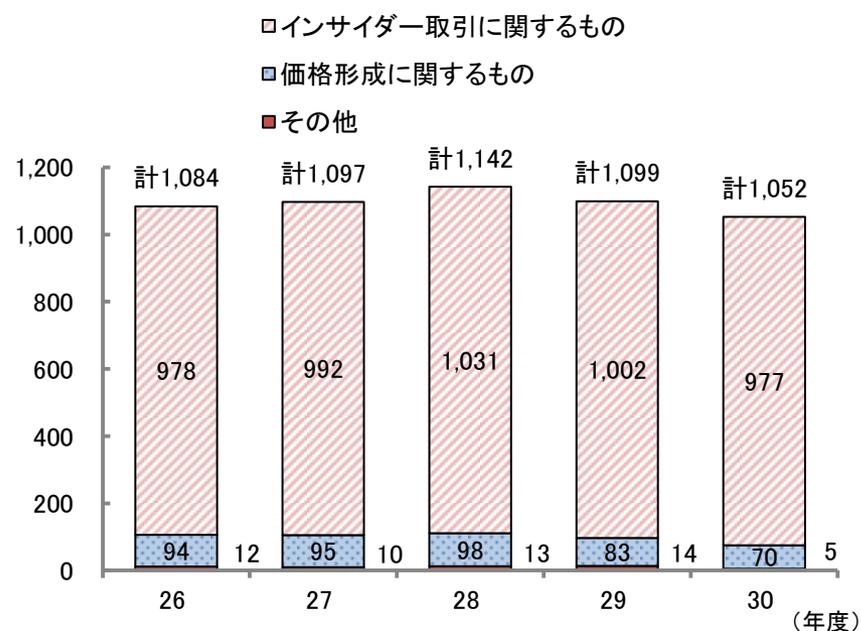
1 不公正取引の勧告・告発件数

- 不公正取引の勧告件数は計33件
(インサイダー取引23件、相場操縦7件、偽計3件)
- 不公正取引の告発件数は計5件
(インサイダー取引5件)
- 取引審査の実施件数は、6年連続で1,000件超

課徴金勧告・刑事告発の総件数推移



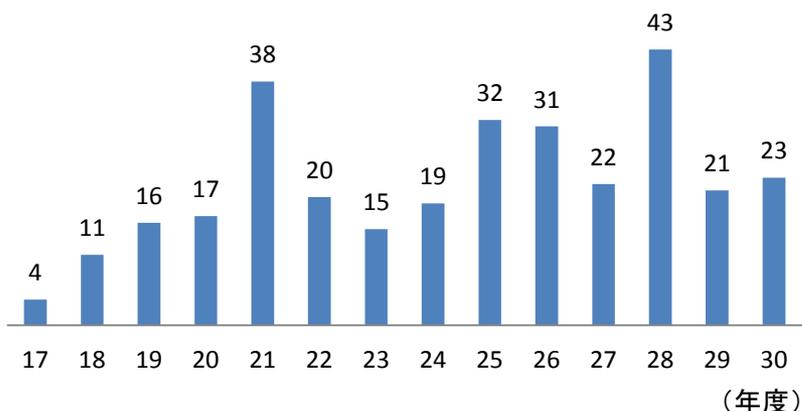
取引審査の実施件数



2 不公正取引の傾向

- 公開買付けや業績修正等を重要事実とする事案が昨年同様多数(①)
- 過去に適用例のなかった重要事実による事案を初めて勧告(②)
- 情報伝達・取引推奨規制導入後、取引推奨規制違反のみの事案を初めて勧告
- 海外の金融機関による市場デリバティブ取引に係る相場操縦を初めて勧告
- 他の投資家の売買を排除する目的で行う、誘引目的が認められない特殊見せ玉を用いる取引手法について、偽計を適用し初めて勧告

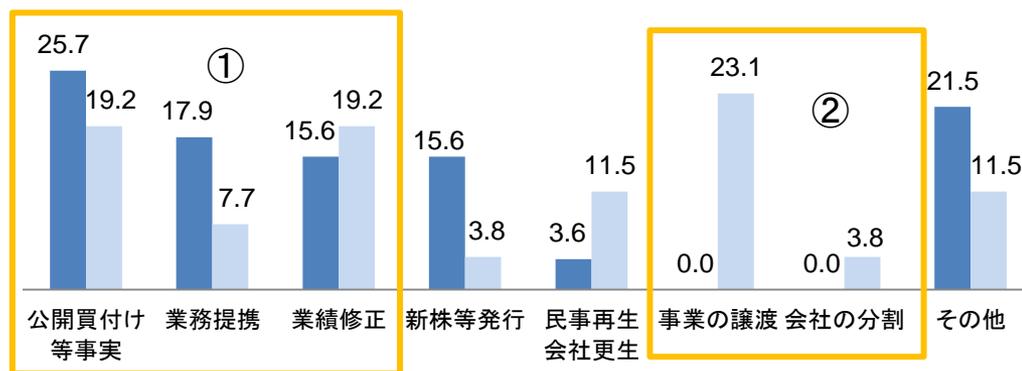
インサイダー取引に関する 課徴金納付命令勧告件数の推移



(注)クロスボーダー事案を含む

重要事実等別の構成割合

(単位: %)



■ H17.4(課徴金制度導入時)からH30.3までの累計

■ 平成30年度

3 開示規制違反

- 開示規制違反の勧告件数は10件、告発件数は3件
- 開示規制違反の再発防止の観点から、会社の経営陣とその背景・原因について議論し、問題意識を共有
- 開示規制違反の未然防止の観点から以下の取組み等を実施
 - マクロ的視点に基づく大規模上場会社等に対する継続的な監視
 - 経営環境の変化を考慮した深度ある調査・分析

開示検査の実績

検査終了件数

20件

(うち)

課徴金納付
命令勧告

10件

勧告事案の概要

提出すべき訂正届出書を未提出のまま、募集により新株予約権を取得させた

架空取引による売上の過大計上

不適正な会計処理の背景・原因

元代表取締役が当社の方針決定に過大な影響力を有していたこと、取締役会における議論の重要性に対する取締役及び監査役の認識不足等、内部統制に問題

利益目標の達成を最優先させ、一部の経営陣等が主導して売上を過大計上

4 金融商品取引業者等に対するモニタリング

- 規模・業態を踏まえたリスクアセスメントを実施
(規模業態別の業務運営上の課題及びリスクを取りまとめ)
- リスクアセスメントに応じたオンサイト・モニタリングを実施
(68件着手、11件の行政処分勧告)
- 実効性ある内部管理態勢の構築等を促す取組みを実施
(「留意すべき事項(顕在化していないものの改善が必要な問題)」を
検査終了通知書に記載し、問題意識をモニタリング先と共有)

規模・業態別の業務運営上の課題及びリスク(例)

大手証券会社	グローバルな業務展開を支えるリスク管理態勢の更なる高度化が必要
うち銀行系	銀証連携の営業推進にともなう利益相反等の潜在的リスク
地域証券会社等	収益拡大を図るに当たり、十分な販売管理態勢を構築しないまま多様な商品(外国株式等)を取り扱うことに伴うリスク

金商業者等に対する行政処分勧告(11件)

主な事例	証券会社	多数の営業員による虚偽表示や、誤解を生ぜしめるべき表示
	第二種金商業者	貸付型ファンドの取得勧誘に関して、虚偽の表示
	投資助言・代理業者	グループ会社と一体となって、買い推奨を行った銘柄の株価を急騰させる等の目的で、同時に複数の顧客に対し買い推奨

5 証券監視委の新たな課題(Sup Techへの取り組み)

- 国内外の金融技術の動向や、ITやAI(人工知能)技術の進展を含めた市場の構造的変化の状況について把握
- 国内外の規制当局等におけるITの活用状況等に関する情報収集
- 市場監視における技術的課題の検証等を行い、AIの活用を含む新たな市場監視システムの導入に向け検討を進めていく

新たな市場監視システムの導入に向けた検討の対象技術

膨大な発注・取引のデータから、不公正取引の疑いのある発注・取引を的確に抽出・分析するための技術

マクロ経済動向や企業の財務情報等の様々なデータから、市場における不正の兆候を早期に発見するための技術

金融機関等の市場関係者から、市場監視に必要なデータの授受を低コストで、円滑に実施するための技術

- 自主規制機関との連携
 - 売買審査などで日常的に連携
 - 定期的な意見交換により相互の問題意識をタイムリーに共有
- 事案の意義や問題点等をウェブサイト等を通して情報発信
 - 個別の勧告事案等の公表（イメージ図を利用）
 - 課徴金事例集等について積極的に寄稿や講演を実施
- 取引の公正性確保や投資者保護その他の公益確保の観点から建議を実施（2件）

建議の具体的内容

貸付型ファンドについて、貸付先の特定につながる情報の明示を控えた運用となっていたところ、投資者保護の観点から、投資判断を行うための情報提供や説明内容の拡充などの適切な措置を講じるよう建議（平成30年12月7日）

金商法には、電磁的記録に係る差押えの規定が導入されていなかったところ、適時・的確な証拠収集・分析手続を可能とする観点から、必要な規定を整備する等、適切な措置を講じるよう建議（平成31年2月26日）

情報提供窓口



情報提供窓口
ウェブサイトは
こちら↓から



<https://www.fsa.go.jp/sesc/jouhout/eikyou/index.htm>

7 グローバルな市場監視への貢献

- 世界219機関が加盟する証券監督者国際機構 (IOSCO) において、証券規制の国際的調和や規制当局間の相互協力を目指す議論に積極的に参加
- 海外当局との連携 (情報交換等) により、クロスボーダー取引による違反行為に対して適切な法執行を実施
- 海外当局への職員派遣、短期研修への参加、セミナーの実施等により、当局間ネットワークの強化や知見・問題意識の共有

証券監視委が参加する主なIOSCO会議

年次総会 (代表委員会を含む)

アジア太平洋地域委員会 (APRC)

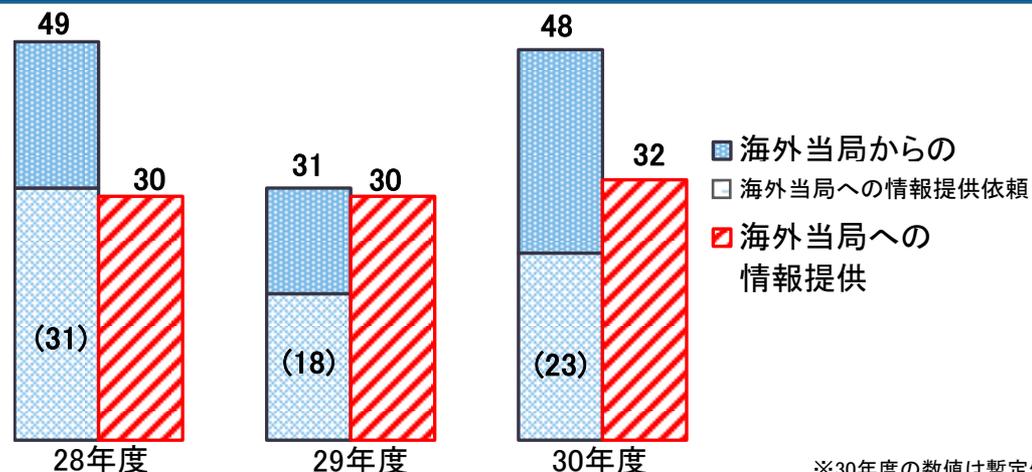
第4委員会 (C4)

各国当局間の情報交換や法執行面での協力のあり方等について議論

エマージングリスク委員会 (CER)

情報技術の進展を踏まえた各国当局の取組みや証券・資本市場における新たなリスクについて議論

海外当局との情報交換件数



※30年度の数値は暫定値

Ⅲ 最近の開示検査の取組み

- 内外環境を踏まえた情報収集・分析の一層の強化
- 迅速かつ効率的な検査の実施
- 的確な認定、深度ある分析、適切な判断に基づく課徴金納付命令の勧告
- 開示規制違反の早期発見・早期是正、再発防止・未然防止、自己規律強化の取組み

➤ 内外環境を踏まえた情報収集・分析の一層の強化

☆開示規制違反の様々な兆候、潜在的リスクに着目

- ⇒ 不正発生リスクに着目した重点的・継続的な監視
- ⇒ 市場インパクトの大きい大規模会社の様々な環境変化等に
着目した監視
- ⇒ 不正を窺わせる様々な情報、出来事に基づく機動的な監視
- ⇒ 開示書類の内容、様々な情報の検討に基づく常時の監視

☆関係部署、関係機関等との連携

☆ITの活用

➤ 迅速かつ効率的な検査の実施

- ⇒ 機動的かつ効率的な検査体制
- ⇒ 柔軟かつ臨機応変の検査
- ⇒ 問題点を掘り下げる深い検査、背景に即した幅広い検査
- ⇒ 会計・監査、法律、IT等の専門人材の効果的な投入

➤ 的確な認定、深度ある分析、適切な判断に基づく課徴金納付命令の勧告

- ⇒ 証拠に基づいた的確な事実認定と、あるべき会計処理の検討
- ⇒ 課徴金額の算定
- ⇒ 開示規制違反の背景・原因の究明

➤ 開示規制違反の早期発見・早期是正、再発防止・未然防止、自己規律強化の取組み

⇒ 開示規制違反の疑いに即応する早期の発見・是正のための対応

⇒ 検査における会社役職員、監査法人との建設的な対話

⇒ 有価証券報告書等の自主的な訂正

⇒ 会社自身による適正な開示を行うための体制整備等

- 特定関与行為
- 関連当事者注記
- 非財務情報
- 内部統制報告

- 重大・悪質事案に対する刑事罰による厳正な対処
- 搜索・差押え、質問調査等の実施
- 関係捜査機関との連携
- 検察官への刑事告発

◆ 開示規制違反の原因、背景

- 経営陣のコンプライアンス意識の欠如
- 会社のガバナンスの機能不全
- 子会社、海外事業部門・子会社の実態の看過
- 業績の不振部門、過大期待部門の担当役員・幹部の保身
- 事業実態の変容した「ハコ企業」の延命、上場廃止回避等の目的

IV 証券監視委からのメッセージ

◆ 開示規制違反の未然防止・再発防止には、

- 上場企業における適正な情報開示を行うための
体制整備

とともに、

- 上場会社とその会計監査人である公認会計士・
監査法人とのコミュニケーション
- 投資家と投資先である上場会社との対話

が活発に行われることが重要。

◆ 上場企業に対するメッセージ

開示規制違反等の背景の多くは、会社のガバナンスの機能不全であるため、開示規制違反等を防止する観点から、

- 取締役・・・自社のガバナンス体制が形式だけでなく実質を伴ったものとなっているか、適正な情報開示を行うための体制が実効的に機能しているか等についての点検
- 監査役・監査委員・・・独立した立場からの取締役の業務執行等についての監査・監督
- 職業的懐疑心の発揮、その組織的担保
- 監査役会等と会社経営陣幹部、業務執行部門、会計監査人等との積極的コミュニケーション
- 国内外の子会社・関係会社を含めたグループガバナンスが重要。

◆ 「社外」の機能の実質化

素朴なグッド・クエッションの重要性、情報提供等のサポート体制

◆ 会計監査人に対するメッセージ

企業の財務状況・経営成績の的確な把握と適正な開示を確保するため、

- 適切な会計監査の実施と品質の確保、監査機能の強化
- 不正会計の実例やその発見に至る端緒、必要な対応等についての理解
- 監査対象企業との十分なコミュニケーション

が重要。

◆ 監査法人の組織的な運営に関する原則 (監査法人のガバナンス・コード)

職業的懐疑心の発揮、その組織的担保

◆ 投資家等に対するメッセージ

- 企業による情報開示の適正性、公認会計士・監査法人による会計監査の品質等への関心
- 投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)

が重要。

◆ おわりに

- 中長期的な成長と持続可能性の評価に関する情報開示の重要性
- 開示規制違反によって失われるものと、未然防止・早期是正によって得られるもの
- 日本企業の「隠蔽文化」? (「サムライと愚か者」)、「罪の文化、恥の文化」? (「菊と刀」)
- 開示検査事例集(「他山の石」)等による情報発信、建設的対話、一層の自己規律
- 内部の自浄作用、監査役の役割の重要性、証券監視委の存在意義
- 次世代に対する責任