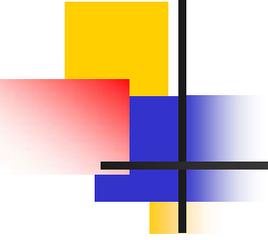


証券取引等監視委員会 中期活動方針(第10期)

～信頼され魅力ある資本市場のために～

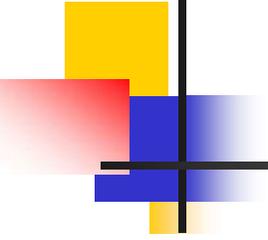
証券取引等監視委員会
事務局長 古澤 知之

令和2年2月27日



目次

- 1. 中期活動方針(第10期)について …… P2
- 2. 直近の勧告等の事例 …… P18
- (参考)証券取引等監視委員会について …… P24

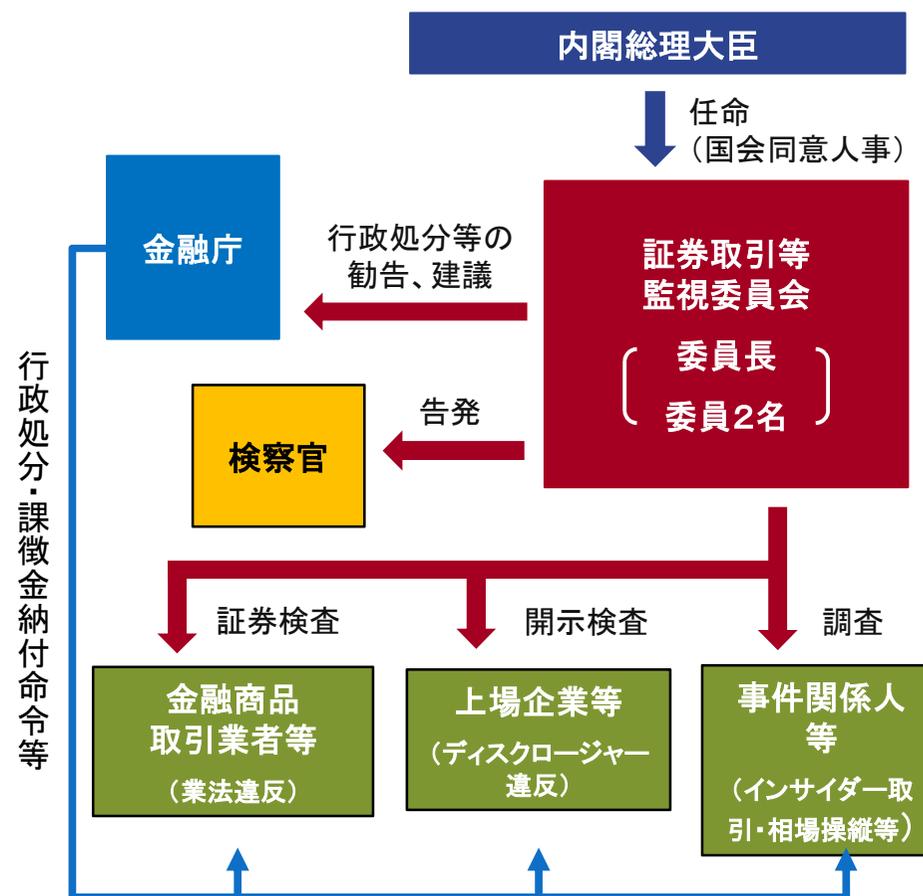


1. 証券取引等監視委員会 中期活動方針(第10期)について

～信頼され魅力ある資本市場のために～

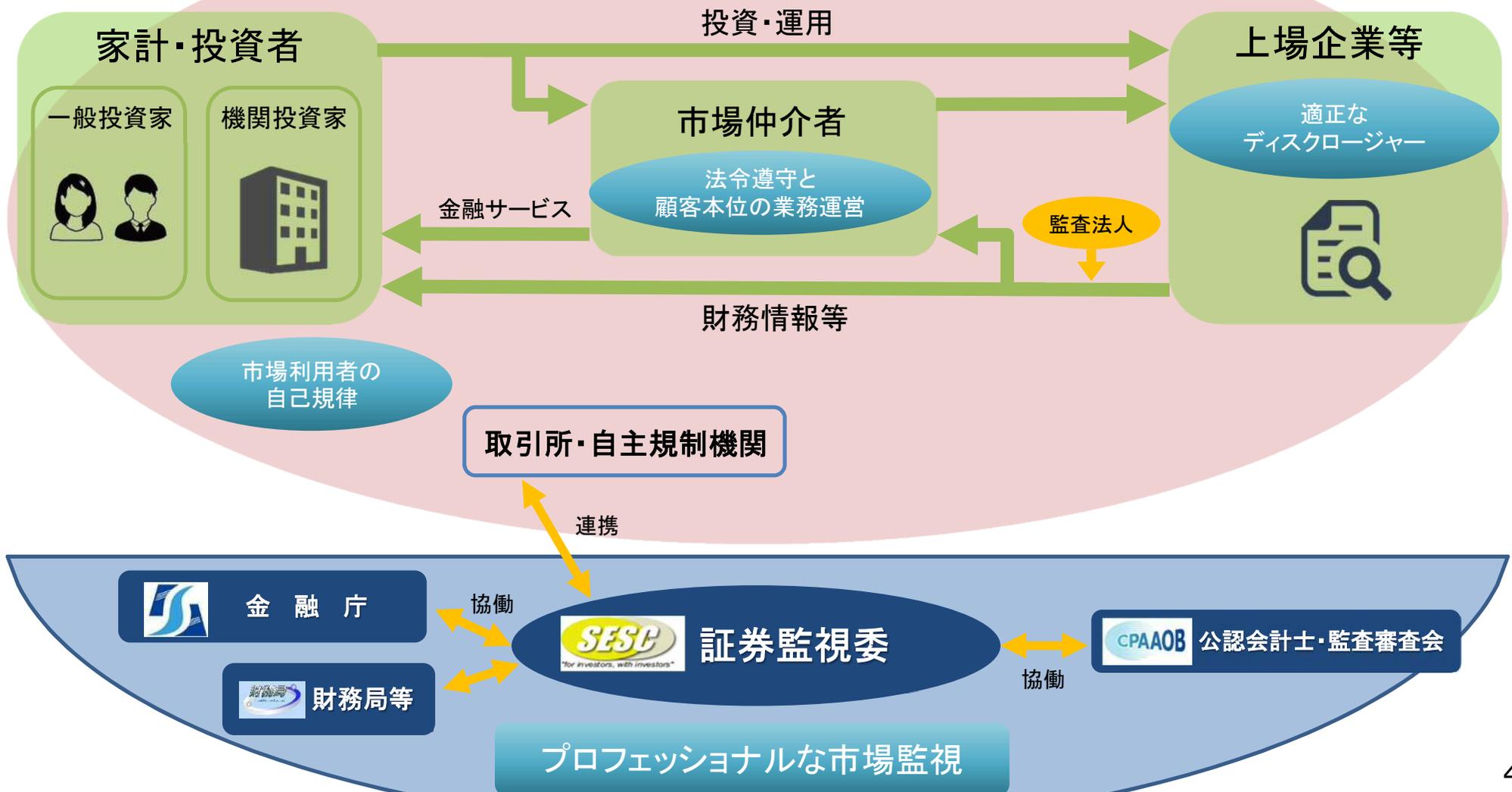
証券取引等監視委員会の組織・目的

- ◆ 証券監視委は、委員長及び委員2名で構成される合議制の機関として金融庁に設置(平成4年発足)。
- ◆ 委員長及び委員は、内閣総理大臣により任命され、独立してその職権を行使(任期3年)。
- ◆ 市場の公正性・透明性確保、投資者保護等を目的に活動。
 - インサイダー取引・相場操縦等の不公正取引に対する調査
 - 上場企業等のディスクロージャー違反に対する開示検査
 - 金融商品取引業者等の法令違反行為等に対する証券検査
 - 上記の調査・検査結果を踏まえた行政処分・課徴金納付命令の勧告や告発を実施 等



市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護の実現

強固な信頼を確立した資本市場



資本市場を巡る外的環境・リスク(家計・投資者)

家計・投資者

一般
投資家



機関
投資家



投資者層の拡大

- ・顧客の高齢化
- ・幅広い投資者層の拡大

取引手法

- ・不公正取引等の巧妙化・複雑化

新商品

- ・総合取引所の実現
- ・暗号資産デリバティブ取引/ICOの拡大

リスクの高まり

- ・世界的な低金利環境の下、高リスク/低流動性ファンド等への資金流入
- ・資本市場のグローバル化/各種金融市場の緊密化

【外的環境・リスク】

投資者層の拡大

- ・高齢化の進展
- ・幅広い投資者層の拡大

- ・高齢者を含む多様な投資者への販売・勧誘態勢に対するモニタリング強化
- ・投資者被害事案に対する積極的取組み

取引手法

- ・不公正取引等の巧妙化・複雑化

- ・デジタル空間(SNS等を含む)に対するモニタリングの強化
- ・非定型/新類型の事案等への多角的・多面的な分析・検証

新商品

- ・総合取引所の実現
- ・暗号資産デリバティブ取引/ICOの拡大

- ・上場コモディティ市場/暗号資産デリバティブ取引等のモニタリング

リスクの高まり

- ・世界的な低金利環境の下、高リスク/低流動性ファンド等への資金流入
- ・資本市場のグローバル化/各種金融市場の緊密化

- ・オルタナティブファンド等に対するモニタリング強化
- ・あらゆる取引・市場(株式/債券市場、現物/デリバティブ市場、発行/流通市場等)を網羅的に監視
- ・クロスボーダー事案の特質に応じた効果的・効率的な調査・検査

資本市場を巡る外的環境・リスク(企業開示・会計)



〔 有価証券報告書
事業報告(会社法) 〕



〔 監査報告書 〕

監査法人

上場企業等

適正な
ディスクロージャー



経営陣



監査役

- ・ガバナンス改革の進展
- ・非財務情報の重要性の高まり
 - ✓記述情報(経営戦略・リスク情報等)の充実
 - ✓監査報告書へのKAMの導入

ガバナンス・内
部統制

- ・会計基準の開発・見直し
- ・IFRS任意適用企業の増大
- ・財務情報における見積り要素の増大

会計
基準

- ・企業活動の更なるグローバル化
- ・Digitalizationの進展
- ・ESG情報の重要性の高まり

グローバル化・
デジタイゼー
ション

【モニタリングの着眼点】

- ・着手時における検査対象企業のガバナンスの有効性検証
- ・情報分析における非財務情報のより効果的な活用

- ・収益認識基準や時価評価基準実施への対応
- ・「注記」の重要性への認識向上

- ・海外子会社や海外取引の実態解明等
- ・再発防止・未然防止のため企業の監査役等との対話・feed-back強化

【外的環境・リスク】

ガバナンス・
内部統制

- ・ガバナンス改革の進展
- ・非財務情報の重要性の高まり
 - ✓記述情報(経営戦略・リスク情報等)の充実
 - ✓監査報告書へのKAMの導入

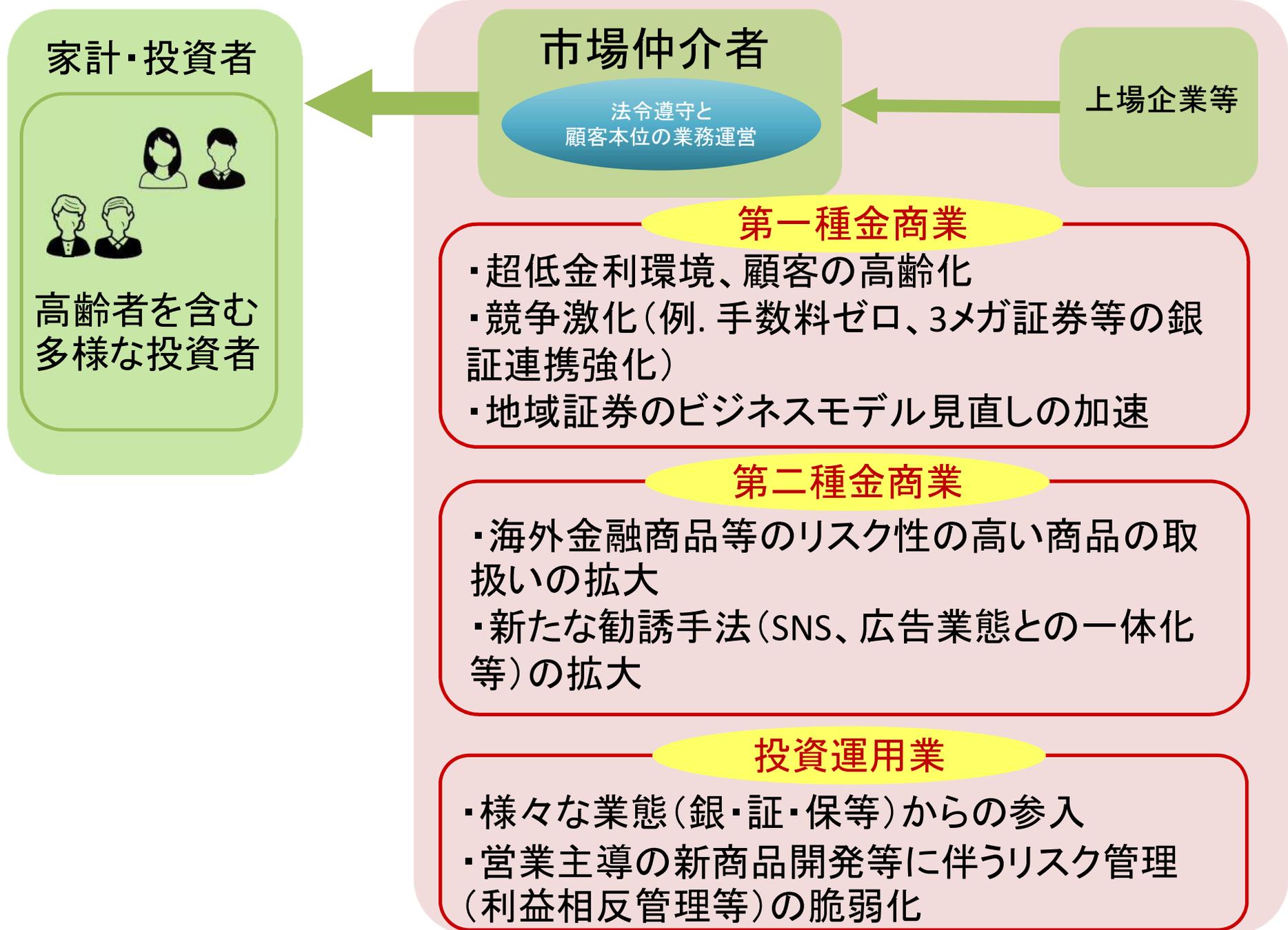
会計基準

- ・会計基準の開発・見直し
- ・IFRS任意適用企業の増大
- ・財務情報における見積り要素の増大

グローバル化・
デジタルイゼーション

- ・企業活動の更なるグローバル化
- ・Digitalizationの進展
- ・ESG情報の重要性の高まり

資本市場を巡る外的環境・リスク(市場仲介者)



資本市場を巡る外的環境・リスク(市場仲介者)

【オフサイトモニタリングの着眼点】

- ・グループ全体の戦略や運営方針その他特性の把握
- ・ビジネスモデルを含めた多角的な観点でのリスクアセスメント(例. 過大な営業目標等による不適切営業の有無)

【外的環境・リスク】

第一種金商業

- ・超低金利環境、顧客の高齢化
- ・競争激化(例. 手数料ゼロ、3メガ証券等の銀証連携強化)
- ・地域証券のビジネスモデル見直しの加速

第二種金商業

- ・海外金融商品等のリスク性の高い商品の取扱いの拡大
- ・新たな勧誘手法(SNS、広告業態との一体化等)の拡大

投資運用業

- ・様々な業態(銀・証・保等)からの参入
- ・営業主導の新商品開発等に伴うリスク管理(利益相反管理等)の脆弱化

【オンサイトモニタリングの着眼点】

- ・商品、取引スキームの分析
- ・新たな金融商品を利用した回転売買の増大等
- ・銀証一体型の営業に伴う優越的地位の乱用リスクの増大
- ・銀証一体によるモニタリング

- ・事業報告書の相対比較
- ・苦情・相談、広告、ウェブ情報等の分析を中心としたリスクアセスメント

- ・低流動性ファンドの増大に伴う大型解約/支払停止リスクへの備え
- ・「利益相反」「バリュエーション」管理の検証

国際化・人材育成・デジタルイゼーション



クロスボーダー取引増加、
企業のグローバル化

【外的環境・リスク】

取引の複雑化

デジタルイゼーションの飛躍
的な進展

国際化対応

- ・海外当局（法執行部門等）との信頼関係の醸成及び強化
- ・当局間の情報交換枠組みの活用等による実態解明
- ・IOSCO等の多国間の枠組みで問題提起/共有を強化
- ・海外当局との意見交換を積極的に設定

戦略的な 人材の育成

高度な専門性/
幅広い視点を備
えた人材の育成

デジタルイゼーション対応

- ・取引監視システム等におけるデジタルイゼーションの一層の活用（市場監視業務の高度化・効率化）
- ・新しい商品/取引等への機動的な検討/対応
- ・調査・検査におけるデジタルフォレンジック技術の一層の向上、システム環境の高度化の推進

証券取引等監視委員会 中期活動方針（第10期）

～信頼され魅力ある資本市場のために～

証券監視委の使命

的確・適切な市場監視による

1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護の実現
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市場の姿

市場参加者が、資本市場の健全な発展及び投資者保護の確保という目標を共有し、それぞれに期待される役割の遂行や専門性の発揮(※)によって、強固な信頼を確立した資本市場

- (※) 上場企業等による適正なディスクロージャー
市場仲介者による法令遵守と顧客本位の業務運営
市場利用者による自己規律
プロフェッショナルな市場監視

活動理念・目標

公正・中立

説明責任

フォワード・
ルッキング

実効性・効
率性

関係機関と
の協働

最高水準の
追求

＜これらの活動理念の下、以下の市場監視の実現を目指す＞

網羅的な市場監視(広く)

- ・新たな商品・取引等への対応
- ・あらゆる取引・市場を網羅的に監視
- ・高齢者を含む多様な投資者の保護
- ・全体像の把握(部分から全体へ)
- ・国内外の関係者に向けた幅広い情報発信

機動的な市場監視(早く)

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

深度ある市場監視(深く)

- ・問題の根本原因の究明
- ・深度ある分析を通じた市場の構造的な問題の把握

環境認識

市場・企業活動のグローバル化/各種金融市場の緊密化の更なる進展

グローバル経済の先行きを巡る不確実性の高まり

デジタルイゼーションの飛躍的な進展

国民の安定的な資産形成や資金の好循環に向けた取組みの深化

施策

(1)内外環境を踏まえた情報収集力の向上

- 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
- 様々な金融市場に対する横断的な市場監視
- 海外当局との連携強化による情報収集力等の強化及び市場監視への活用

(2)深度ある分析と迅速かつ効果的・効率的な調査・検査の実施

- 事案の態様に応じた多角的・多面的な分析・検証
- 不公正取引や開示規制違反への迅速な課徴金納付命令勧告等
- クロスボーダー事案の特質に応じた効果的・効率的な調査・検査
- 重大・悪質事案への告発等による厳正な対応
- リスクアプローチに基づく効果的・効率的な証券モニタリング
- 投資者被害事案に対する積極的な取組み

(3)市場規律強化に向けた実効的な取組み

- 調査・検査から得られた知見の多面的・複線的な活用
- 違反行為等の再発防止等に向けた根本原因の究明と対話の推進
- 違反・不適切行為の未然防止に向けた国内外への情報発信強化
- 市場監視の空白を作らないための取組みの深化

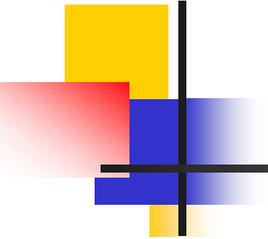
(4)デジタルイゼーション対応と戦略的な人材の育成

- デジタルイゼーションを活用した市場監視業務の高度化・効率化
- デジタルイゼーションの飛躍的進展に伴う新しい商品・取引等への機動的な対応
- 高度な専門性及び幅広い視点を備えた人材の戦略的な育成

(5)国内外の各機関等との連携

- 自主規制機関との更なる連携強化による効果的・効率的な市場監視
- 多様な市場関係者と連携した市場規律の強化
- グローバルな市場監視への貢献を通じた国際連携の強化

PDCAサイクルによる市場監視態勢の不断の見直し

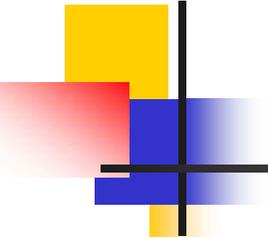


○ 証券監視委自身のPDCA

⇒ 市場を取り巻く環境の変化に応じて、自らの課題を洗い出し、適切に対応

○ 外部の有識者の意見の活用

⇒ 外部の有識者の意見などを活用し、市場監視業務について、不断の見直しを実施



[参考]

(1) 時価会計基準

(2) ファンドの流動性管理

時価算定会計基準の概要

	時価算定会計基準	従来 of 取扱い
時価の定義	<ul style="list-style-type: none"> ○ 時価とは、算定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の、当該取引における資産の売却によって受け取る価格又は負債の移転のために支払う価格をいう(出口価格) 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 時価とは公正な評価額をいい、市場において形成されている取引価格(市場価格)に基づく価額をいう。市場価格がない場合には合理的に算定された価額を公正な評価額とする
月中平均価額の利用	<ul style="list-style-type: none"> ○ 時価は測定日時点の出口価格とされており、月中平均価額を貸借対照表価額に用いることは認められない ○ ただし、その他有価証券の減損判定については、引き続き月中平均価額を用いることができる 	<ul style="list-style-type: none"> ○ その他有価証券について、貸借対照表価額及び減損判定に月中平均価額を用いることができる
時価のレベル及び開示	<ul style="list-style-type: none"> ○ 時価の算定に用いるインプット(仮定)に応じて3つのレベルに分類(インプットとして使用する優先順位は、レベル1が最も高く、レベル3が最も低い) <ul style="list-style-type: none"> ➢ レベル1: 活発な市場における無調整の相場価格を用いて評価された資産又は負債(例: 上場株式、国債) ➢ レベル2: レベル1以外の観察可能なインプットを用いて評価された資産又は負債(例: 社債) ➢ レベル3: 観察できない重要なインプットを用いて評価された資産又は負債(例: 非上場株式) ○ 時価のレベルごとの残高、評価技法及びインプット等を開示 ○ レベル3については、期首残高から期末残高への調整表、重要な観察できないインプットを変化させた場合の時価に対する影響等を開示 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 原則として「市場価格に基づく価額」を「合理的に算定された価額」より優先して用いる ○ 時価のレベルという概念はない

※ 本会計基準等は、2021年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度の期首から適用する。ただし、2020年4月1日以後開始する連結会計年度及び事業年度の期首又は2020年3月31日以後終了する連結会計年度及び事業年度における年度末に係る連結財務諸表及び個別財務諸表から適用することができる。

投資信託及び組合等への出資の取扱いに関しては、本会計基準等公表後概ね1年をかけて検討を行うこととし、それまでの間は改正前の取扱いを踏襲することができる。この場合、時価のレベルごとの内訳等に関する事項の注記は省略可。

ファンドの流動性管理

FT紙 2019年12月16日

6 | FT.com

FINANCIAL TIMES Monday 16 December 2019

THE BIG PICTURE

Liquidity, Brexit and job cuts spell tricky 2020



Asset managers are facing pressure on fees while hunting for returns, write Jennifer Thompson and Leke Oso Alabi

年金情報 2019年12月2日

毎号第1、第3日発行 平成31年12月12日第3刷刷数部限付

Newsletter on Pensions & Investment

2019.12.2 No.814

年金情報

特約 Pensions & Investments IPE
発行 格付投資情報センター
編集協力 日本経済新聞社

<https://www.r-i.co.jp/>

R&I

特別レポート 2019年日経企業年金実態調査

低流動性資産にシフト

運用商品の採用状況 支持厚いマルチアセット、スマートベータへの期待も

6 | FT.com

FINANCIAL TIMES Monday 18 November 2019

THE BIG PICTURE

How it all went wrong for Woodford

Owen Walker looks into the data behind stockpicker's crash

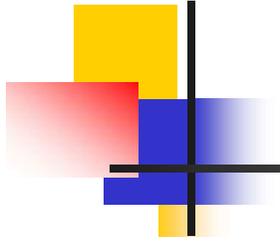
Nell Woodford went from "the man who can't stop making money" to unleashing Europe's biggest fund management scandal for a decade. Just over five years after overseeing Britain's most successful investment company launch, his business is in tatters and will close its doors in the coming weeks.

What went wrong for the UK's best-known stockpicker? Thousands of column inches have been dedicated to dissecting the reasons behind Mr Woodford's spectacular fall from grace since his flagship Equity Income fund was suspended in June. But for the first time a detailed data-driven analysis has revealed Mr Woodford's changes in style and stock-selection behaviour that led to Equity Income's collapse.

Stockopedia, the investment information provider, has crunched

国内債は5年連続減
に悪化、予定利率の平均は2.26%
率は66%に拡大
める、コードへの対応には消極的

FT紙 2019年11月18日



2. 直近の勧告等の事例

A社への検査結果に基づく行政処分勧告

【違反行為事実の概要】



経営陣、
営業本部等



営業員

米国株式の乗換勧誘、
虚偽表示・誤解表示

売買(手数料)



高齢顧客

※ 経営陣は、問題を把握したが、改善を指示せず。
営業部門の責任者は、社内検査で何度も問題を指摘されたが、営業員に手数料目標の達成を要請。

<事案概要>

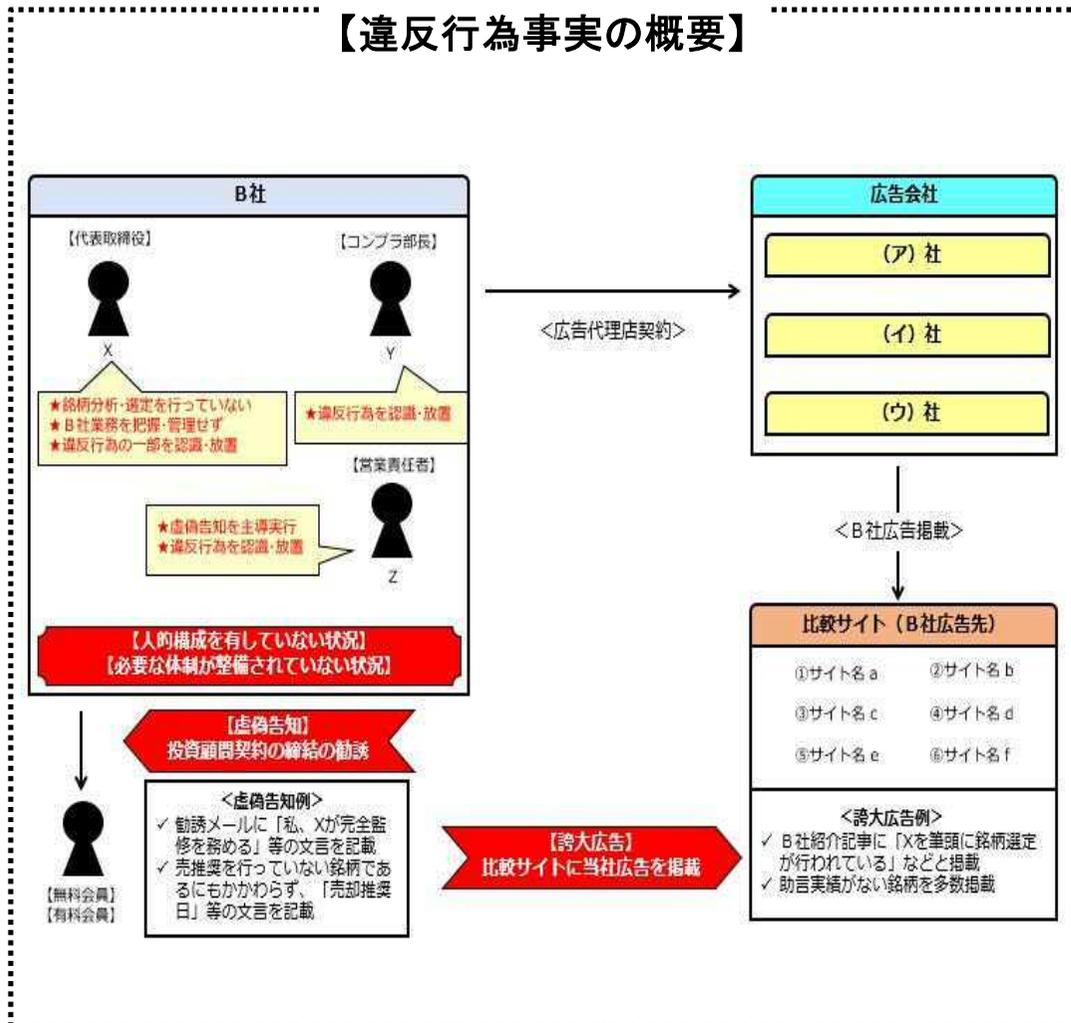
多数の営業員が、高齢顧客に対し、米国株式の乗換の勧誘に応じてもらうため、売却損失を実際の額より過少に伝えるなどといった虚偽表示や、誤解を生じさせる表示を行っていたもの。

<本事案の特色>

- ・ 収益を優先する企業風土が強く根付いており、コンプライアンスを軽視していた結果、米国株式取引の勧誘において虚偽表示等の法令違反が認められた事案。
- ・ 勧告に基づく行政処分：業務改善命令

B社に対する検査結果に基づく勧告

【違反行為事実の概要】



<事案概要>

投資顧問契約の締結の勧誘メールにおいて、売推奨を行っていない銘柄であるにもかかわらず、「売却推奨日」等の文言を記載し、虚偽の告知をしたほか、投資助言業者等を比較・評価するウェブサイトにおいて、助言実績がない銘柄を多数掲載するなどしていたもの。

<本事案の特色>

- 比較サイトにおいて、あたかも第三者によって投稿されたかのような外観を装った記事（いわゆる「やらせレビュー」）を多数掲載していた行為について、金融商品取引法違反を認定した事案。
- 勧告に基づく行政処分：登録取り消し

C社における有価証券報告書等の虚偽記載に係る課徴金納付命令勧告

【違反行為事実の概要】

有価証券報告書

- 第一部 企業情報
 - 第1 企業の概況
 - 第2 事業の状況
 - 第3 設備の状況
 - 第4 提出会社の状況
 - コーポレート・ガバナンスの状況
 - 役員の報酬等**
 - 第5 経理の状況
- ⋮
- ⋮

虚偽記載内容

- ・ 代表取締役会長(当時)の金銭報酬のうち、別名目とした繰延報酬を不開示
- ・ 代表取締役(当時)の1億円以上であった金銭報酬を不開示
- ・ 株価連動型インセンティブ受領権(SAR)について、各取締役への権利付与時の公正価値(開示済)と各取締役の権利行使時の支給額との差額を不開示 … etc.

<事案概要>

- ・ 課徴金額 24億2,489万5,000円
- ・ 概要

C社(有価証券報告書提出会社)は、有価証券報告書中の「コーポレート・ガバナンスの状況」の役員報酬等に関する情報について、実態とは異なる記載を行ったことにより、重要な事項について虚偽の記載のある有価証券報告書等を提出。

<本事案の特色>

有価証券報告書の財務情報以外の情報である「コーポレート・ガバナンスの状況」における虚偽記載に対して課徴金納付命令勧告を行った事案。

記述情報(有価証券報告書)の見直し

- 記述情報の記載の充実(※)
(経営戦略、経営者による経営成績等の分析(MD&A)、リスク情報等)
- 監査関係の情報の拡充
(監査役会等の活動状況、監査人の継続監査期間等)

- ガバナンス情報の拡充
(役員報酬、政策保有株式等)

2019年3月期～

2020年3月期～

2021年3月期～

企業情報の
開示充実

KAM
全面適用開始

KAM
早期適用開始

「記述情報の開示に関する原則」、
「記述情報の開示の好事例集」の公表

監査報告書の見直し(KAMの導入)

監査報告書に「監査上の主要な検討事項(Key Audit Matters:KAM)」を記載することなど

(※) 経営の目線での開示など、記述情報の開示の考え方等を整理

改正開示府令のポイント (2020年3月期から適用 ※ 一部、2019年3月期から適用済)

【監査役会等の活動状況】

○ 監査役会等の活動状況として、以下の内容を記載

- ✓ 監査役会等の開催頻度・主な検討事項
- ✓ 個々の監査役等の出席状況
- ✓ 常勤監査役の活動 等

【会計監査に関する情報】

○ 会計監査に関する情報の充実に向け、以下の内容を記載

- ✓ 企業が適正な監査の確保に向けて監査人と行っている取組み
- ✓ 監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由
- ✓ 監査人監査の評価

2019年3月期から適用済

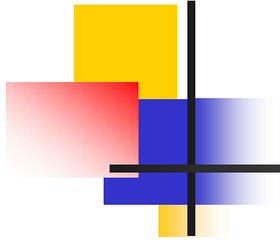
- ✓ 監査人の継続監査期間
- ✓ 監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容
(企業側の負担も勘案して重要性も考慮)

【総覧性の向上】

○ 有価証券報告書における総覧性の向上の観点から、会社法上開示されている以下の内容を記載

- ✓ 監査人の解任・不再任の方針
- ✓ 監査役会等が監査報酬額に同意した理由
- ✓ 監査人の業務停止処分に係る事項

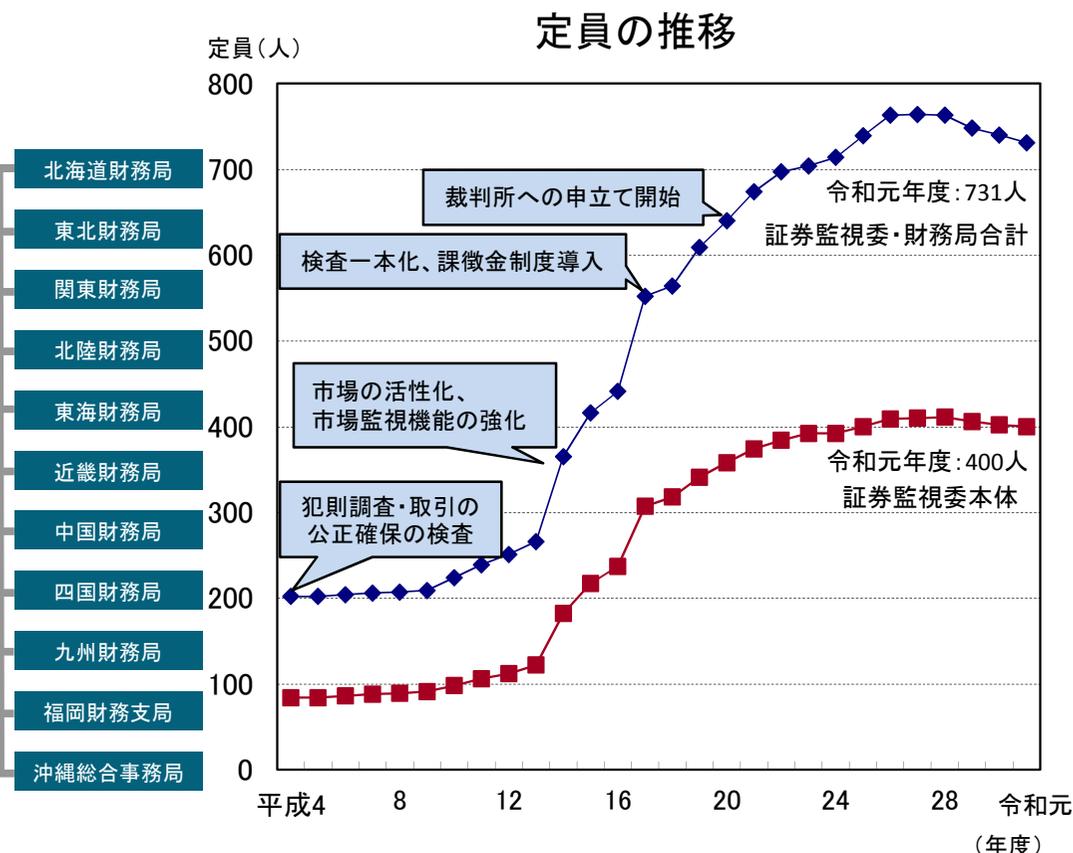
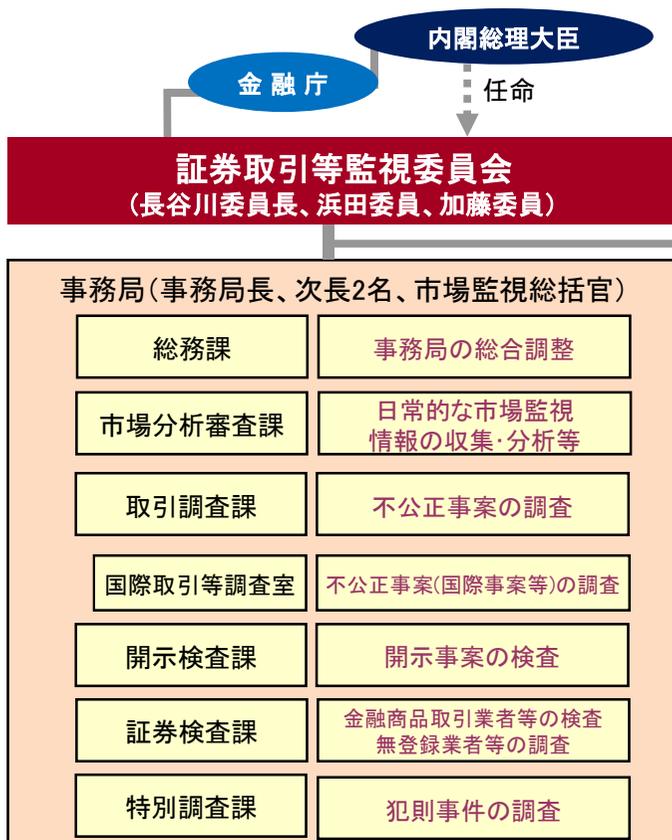
2019年3月期から適用済



(参考)証券取引等監視委員会について

(参考)証券取引等監視委員会(含財務局等)の機構・定員

- ◆ 証券監視委の下に、総務課、市場分析審査課、取引調査課、開示検査課、証券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(令和元年度末定員。うち、証券監視委は400名)。



証券取引等監視委員会の軌跡 ①

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。

<監視委の体制等の変遷>

平成4年7月 大蔵省に証券監視委が設立
(設立時2課:総務検査課、特別調査課)

平成10年6月 金融監督庁に移管

平成13年1月 中央省庁再編に伴い、金融庁に移管

平成17年4月・7月 課徴金制度の導入に伴い、
取引調査権限・開示検査権限が付与

平成19年9月 ファンド等に対する検査権限追加

平成20年12月 裁判所に対する無登録業者等の違反行為の
禁止・停止の申立て等の権限追加

<主な出来事>

平成5年

刑事告発

日本ユニシス(株)株券に係る相場操縦等

平成17年

刑事告発

カネボウ(株)に係る有価証券報告書の
虚偽記載

平成18年

刑事告発

(株)ライブドアマーケティング株券に
係る風説の流布、偽計

刑事告発

(株)ニッポン放送株券に係る
インサイダー取引

証券取引等監視委員会の軌跡 ②

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。

<監視委の体制等の変遷>

平成23年7月 現行の6課(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、特別調査課)体制に移行

平成23年8月 クロスボーダー等の不正取引に対応するため、取引調査課に国際取引等調査室を設置

平成26年4月 取引推奨行為等に対するインサイダー取引規制導入

平成27年4月 電磁的記録の証拠保全(デジタル・フォレンジック)に対応するため、情報解析室を設置

平成30年4月 高速取引行為者に対する検査権限追加

<主な出来事>

平成24年

刑事告発・課徴金勧告

オリンパス(株)に係る有価証券報告書の虚偽記載

処分勧告・刑事告発

AIJ投資顧問(年金基金)

平成25年

処分勧告

MRI INTERNATIONAL
(米国の診療報酬債権ファンド)

平成27年

課徴金勧告

(株)東芝に係る有価証券報告書等の虚偽記載

平成28・29年

処分勧告・刑事告発

アーツ証券(レセプト債)

平成30年

刑事告発

日産自動車(株)に係る有価証券報告書の虚偽記載

課徴金勧告

三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株)による長期
国債先物に係る相場操縦

海外の主要市場監視当局

