

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3年9月7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

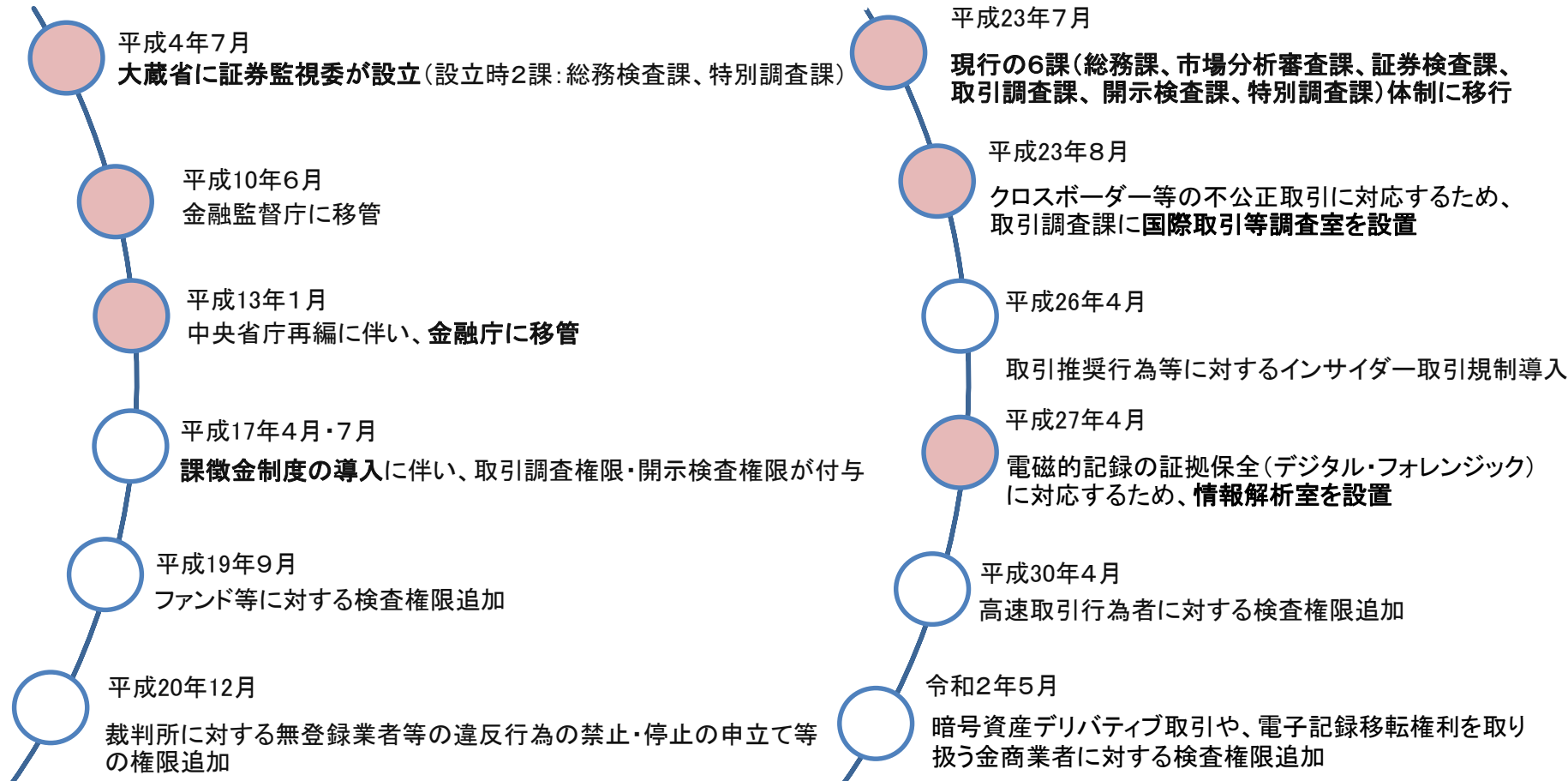
目次

I	証券取引等監視委員会（証券監視委）について	3 P
II	『令和2年度の活動状況』の主なポイント	9 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	27 P
V	おわりに	30 P

I 証券取引等監視委員会について

1 証券監視委の軌跡

○ 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

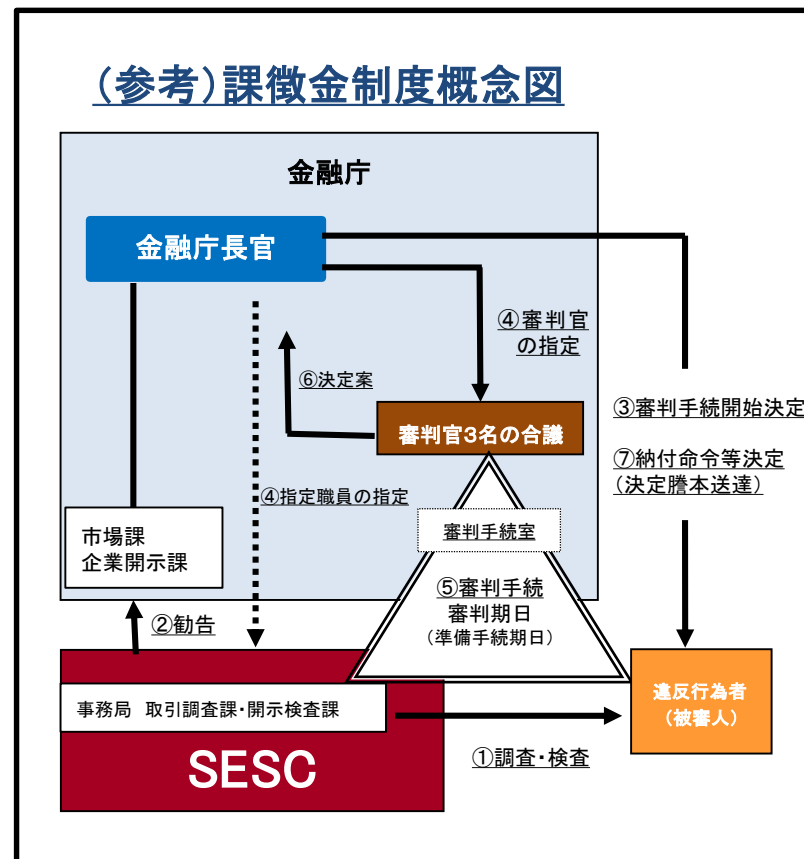
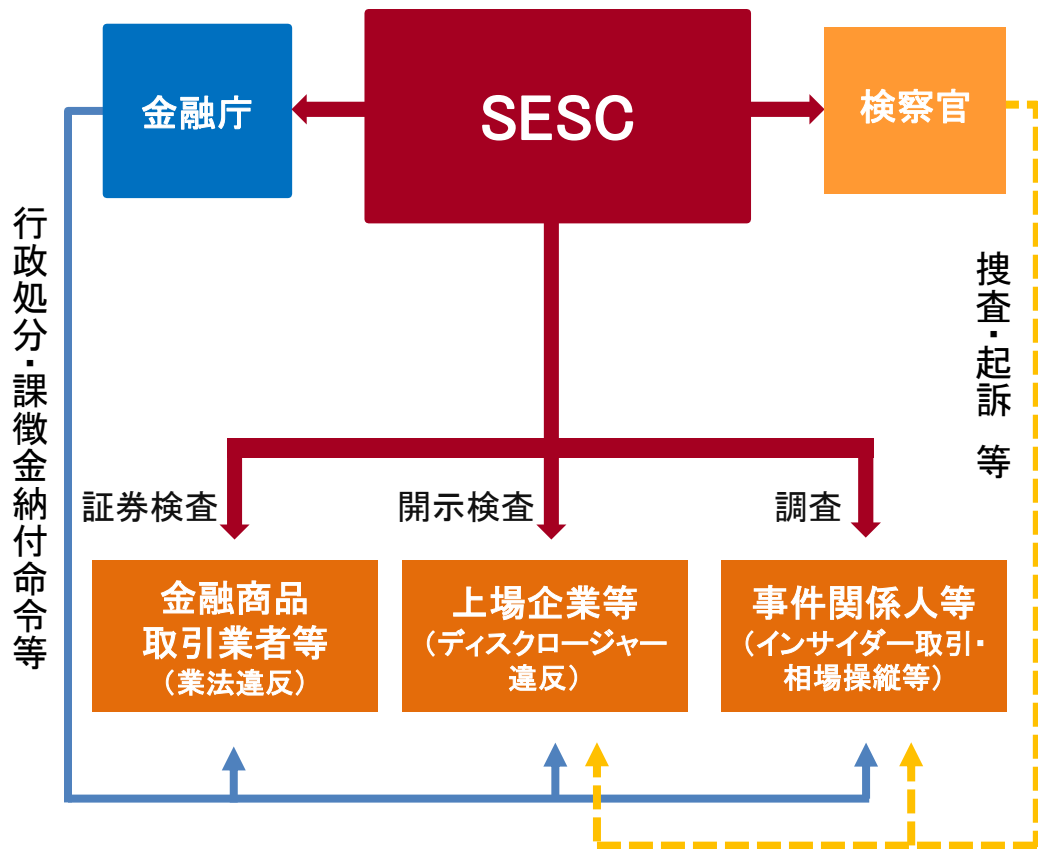


2 調査・勧告・告発の流れ

○ 証券監視委の調査・勧告・告発概念図

行政処分、課徴金
命令の**勧告**

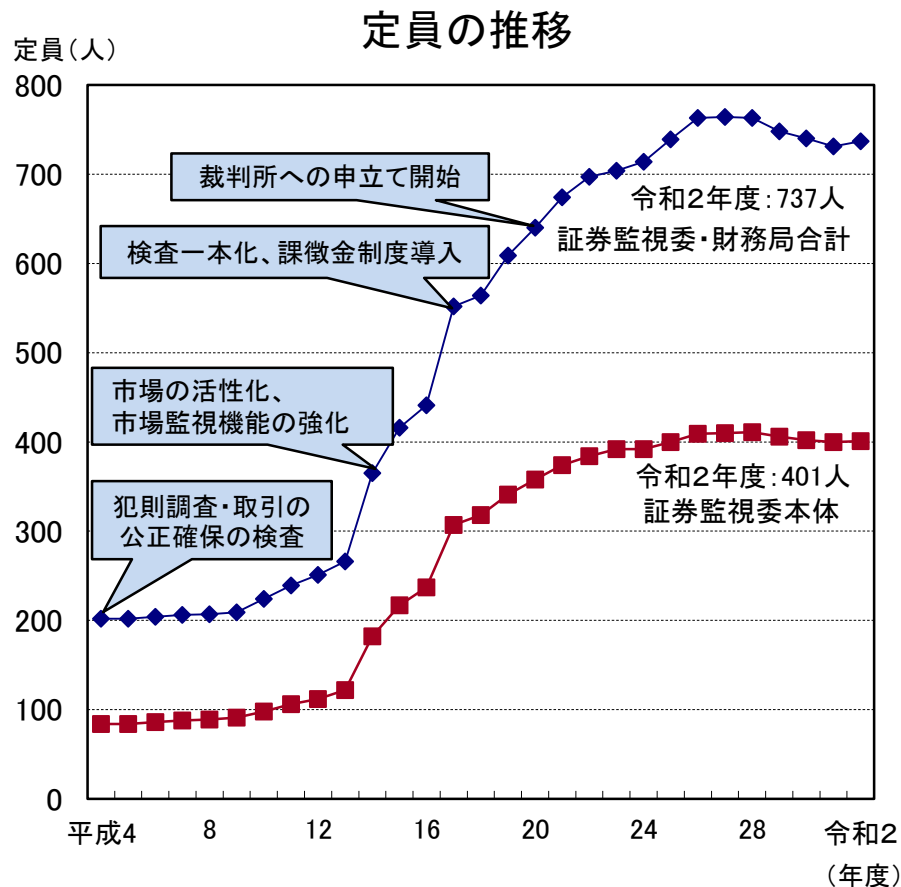
悪質、重大事案
の**刑事告発**



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、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737名(令和2年度末定員。うち、証券監視委は401名)



○ 第10期の中期活動方針を公表（令和2年1月24日）

～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
- ・ 迅速な実態説明・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

5 証券監視委の活動実績

区 分 \ 年 度	平成4～27	平成28	平成29	平成30	令和元	令和2	合 計
勸 告	899	91	38	54	49	29	1,160
証券検査結果等に基づく勧告(※1)	514	35	10	11	14	5	589
課徴金納付命令勧告	381	56	28	43	35	24	567
開示書類の虚偽記載等	94	5	2	10	6	10	127
相場操縦	60	8	5	7	5	6	91
インサイダー取引	225	43	21	23	24	8	344
偽計	2	0	0	3	0	0	5
訂正報告書等の提出命令に関する勧告	4	0	0	0	0	0	4
犯則事件の告発	181	7	4	8	3	2	205
開示書類の虚偽記載等	41	0	0	3	1	0	45
風説の流布・偽計	26	2	0	0	0	0	28
相場操縦	26	3	2	0	0	1	32
インサイダー取引	77	2	2	5	1	1	88
その他	11	0	0	0	1	0	12
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	59	23	4	0	2	0	88
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	17	1	2	2	3	1	26
建 議	24	0	0	2	0	0	26

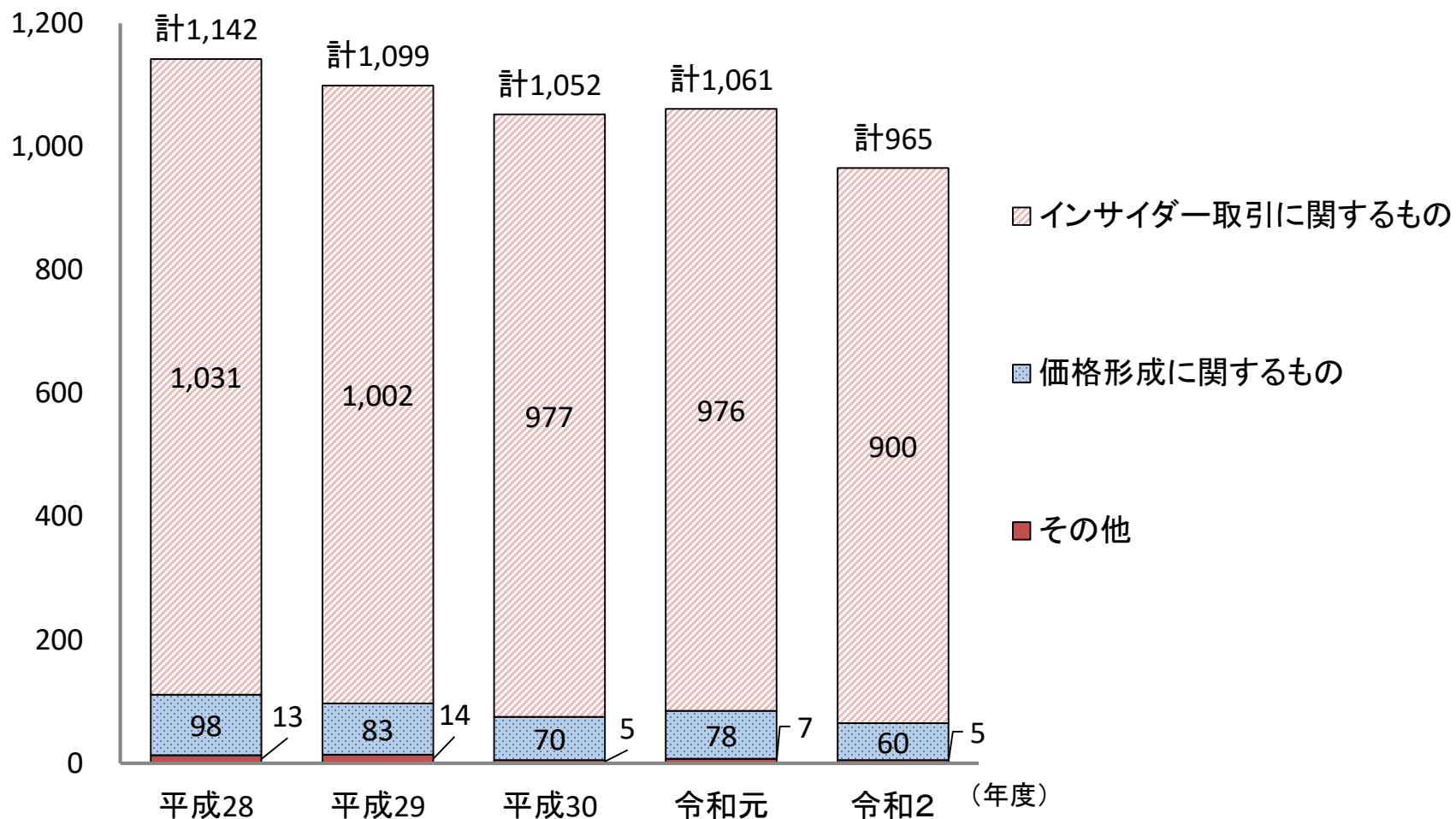
※1 金商法改正(平成28年3月施行)に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勧告を実施。

※2 課徴金納付命令勧告(相場操縦、インサイダー取引、偽計)については命令対象者ベース。

Ⅱ 『令和 2 年度の活動状況』 の主なポイント

1 不公正取引に関する取引審査の実施件数

取引審査の実施件数



2 不公正取引に関する課徴金勧告・刑事告発の傾向

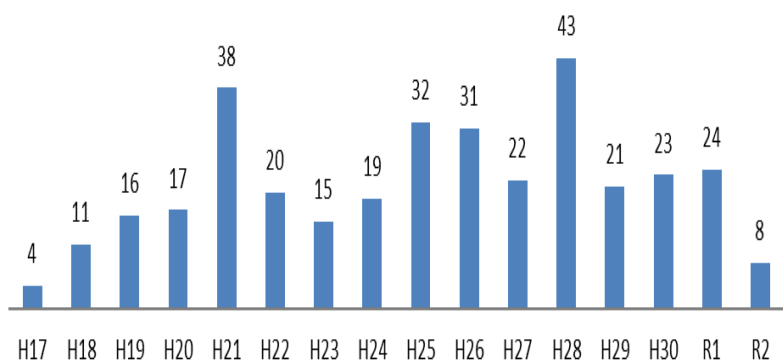
➤ インサイダー取引

- 公開買付け等事実や業務提携、新株発行等を重要事実とする勧告件数が多い
- 取引推奨規制違反単独で、初めて告発を実施

➤ 相場操縦の手法は複雑化・巧妙化

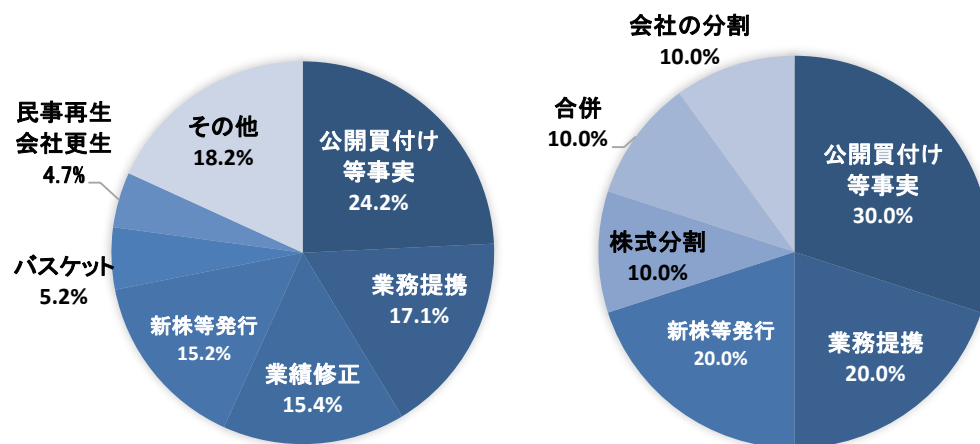
- PTSにおいて取引所より高い株価で買付けを行い、取引所の株価を人為的に引き上げる手法(課徴金勧告)
- 下値に重層的な買い注文を発注した上で、最小売買単位の買付けを繰り返すことにより株価を引き上げる手法(課徴金勧告)
- 信用取引に係る増担保規制を免れるための安定操作の相場操縦を告発

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)クロスボーダー事業を含む (年度)

重要事実等別の構成割合

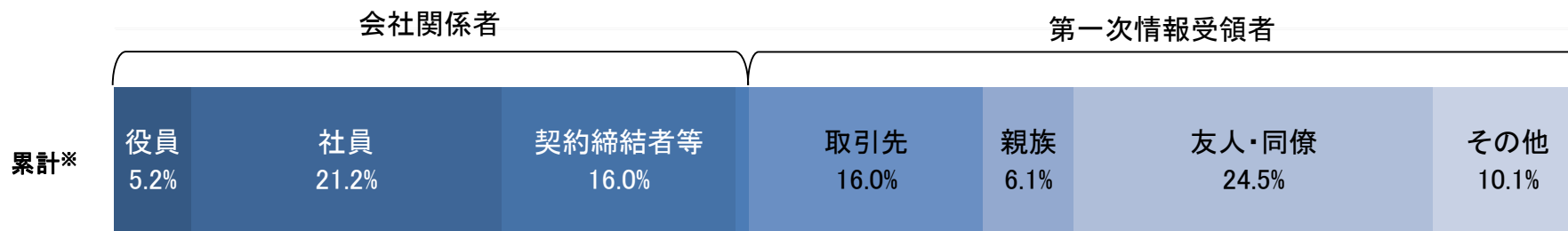


H17.4(課徴金制度導入時)から
R3.3までの累計に基づく

令和2年度

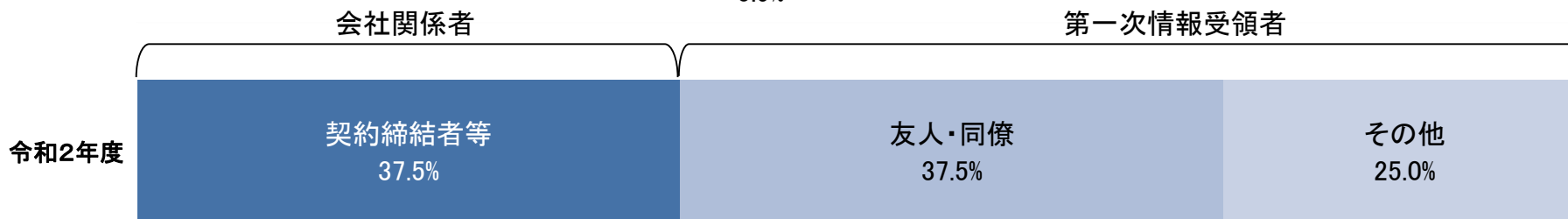
2 不公正取引の課徴金勧告・刑事告発の傾向

インサイダー取引を行った違反行為者の属性

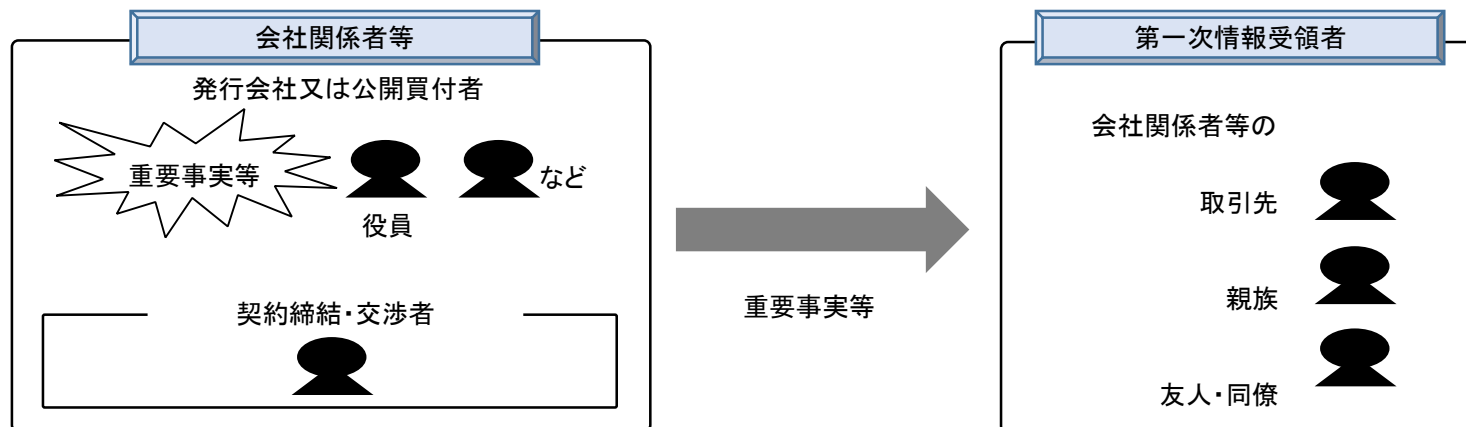


※H17. 4(課徴金制度導入時)からR3. 3までの累計に基づく

発行会社
0.9%



(参考) 違反行為者の属性(簡略図)



3 開示規制違反

- 開示規制違反の課徴金勧告件数は10件
- 以下のような事案について勧告を実施
 - 長期間にわたる架空期末在庫計上による売上原価の過少計上等の不正な会計処理が行われた事案
 - 海外子会社における売上原価の過少計上等の不正な会計処理が行われた事案
- 開示規制違反の再発防止・未然防止の観点から、上場会社の経営陣とその背景・原因等について議論し、問題意識を共有

4 金融商品取引業者等に対するモニタリング

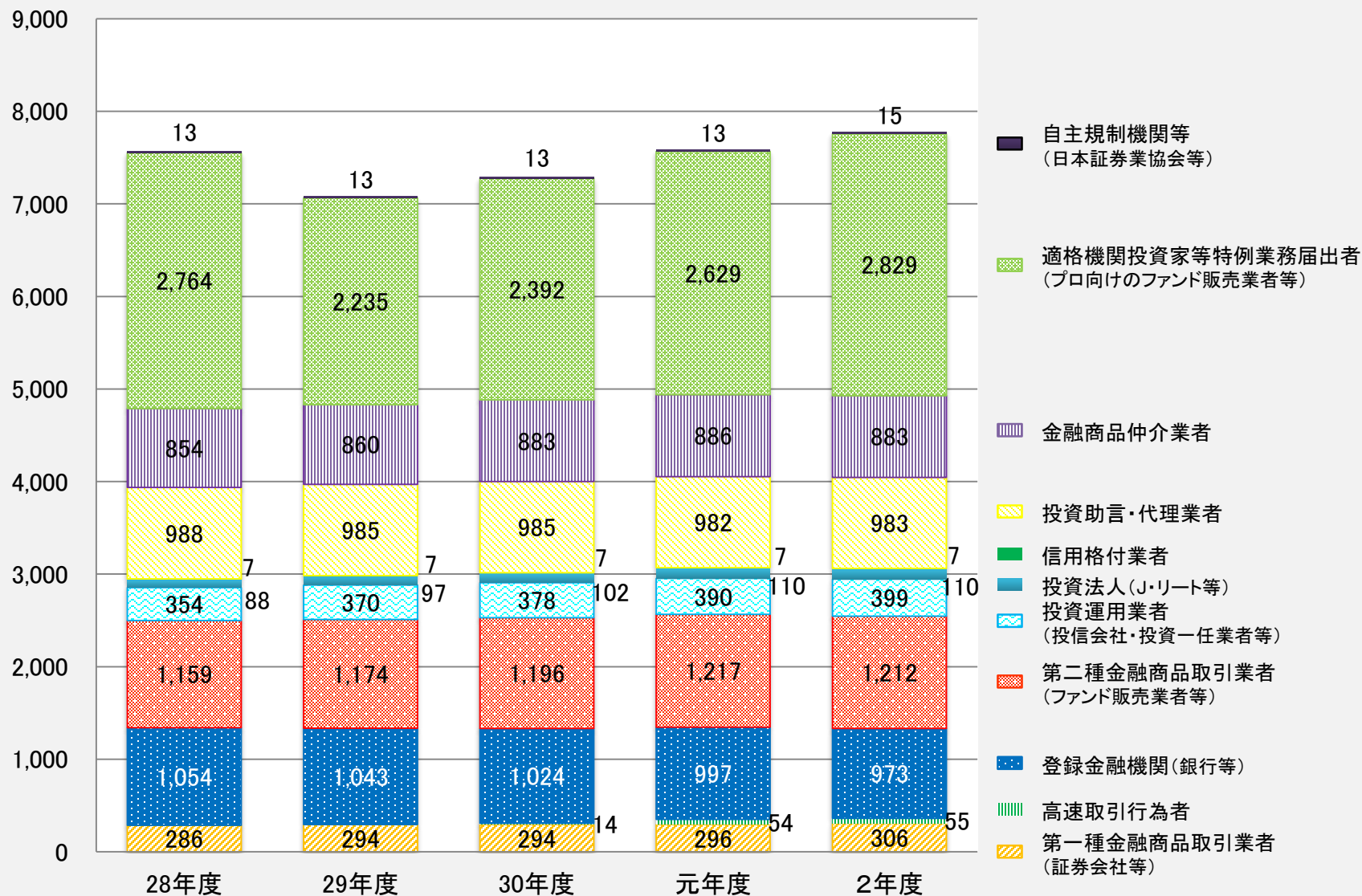
- 規模・業態を踏まえたリスクアセスメントを実施
 - ・ 規模業態別の業務運営上の課題及びリスクを取りまとめ
- リスクアセスメントに応じたオンサイト・モニタリングを実施
 - ・ 47件着手、5件の行政処分勧告
- 実効性ある内部管理態勢の構築等を促す取組みを実施
 - ・ 「留意すべき事項(顕在化していないものの改善が必要な問題)」を検査終了通知書に記載し、問題意識をモニタリング先と共有

金商業者等に対する行政処分勧告(5件)

主な事例	第一種金商業者 (証券会社等)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 著しく事実に相違する広告表示 ・ 取引所為替証拠金取引に係る勧誘受諾意思確認義務違反及び再勧誘の禁止違反
	投資運用業者	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資信託の受益者のために善良な管理者の注意をもって投資運用業を行っていない状況
	投資助言・代理業者	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融商品取引契約の締結の勧誘に関して虚偽のことを告げる行為及び誤解を生ぜしめるべき表示をする行為 ・ 第三者への自己の名義貸し

4 金融商品取引業者等に対するモニタリング

証券モニタリング対象業者数の推移(各年度末時点)



5 市場監視インフラの整備(デジタルイゼーション・人材)

- 市場監視をより効果的・効率的に実施するための取引監視システムの機能を強化
- デジタルイゼーションの一層の推進に向けた戦略的かつ横断的な検討
 - IT戦略室を設置
 - 市場関係者等との情報連携の推進
- デジタルフォレンジック技術の一層の向上及びシステムの高度化
- 職員の専門性の向上や高い専門的知識を有する人材の登用

6 グローバルな市場監視への貢献

- 世界229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旨とする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
- 海外当局職員への研修実施、海外当局主催オンライン研修への参加等により、当局間ネットワークの強化や問題意識を共有

証券監視委が参加する主なIOSCO会議

年次総会

IOSCOの最高意思決定機関である代表委員会を含む各種会合が開催される年次会合

アジア太平洋地域委員会

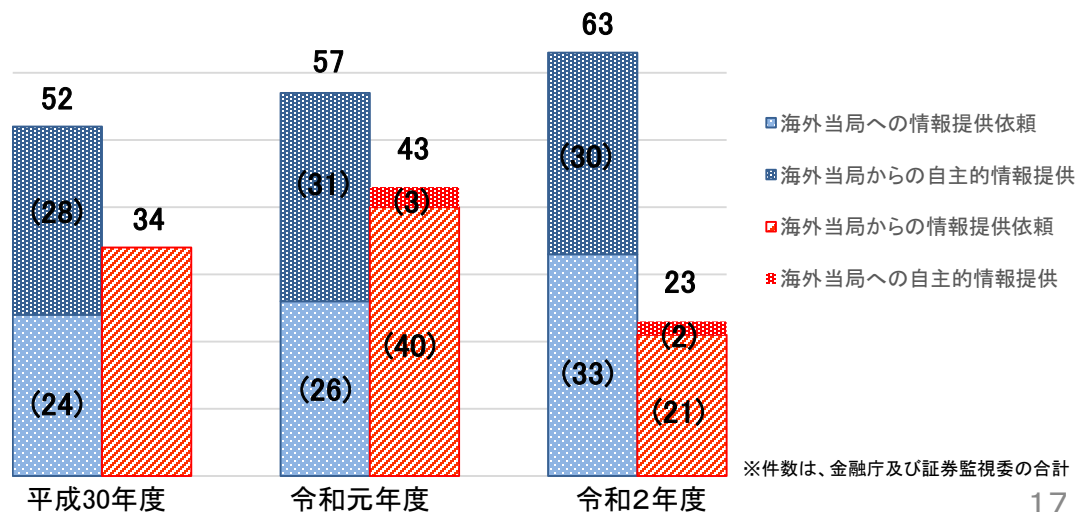
アジア太平洋地域の各国当局間において地域共通の問題を議論

第4委員会

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

※参加機会に各機関代表との意見交換も実施

海外当局との情報交換件数



7 関係機関との連携、情報発信

- 自主規制機関(金融商品取引業協会・金融商品取引所・自主規制法人)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
- 検察等の関係当局との関係強化
- 事案の意義や問題点等を情報発信
 - 個別の勧告事案等の公表
 - 「証券取引等監視委員会の活動状況(年次報告書)」、「課徴金事例集(不公正取引・開示検査)」及び「証券モニタリング概要・事例集」の発行
 - 積極的に寄稿や講演を実施

Ⅲ 最近の開示検査の取組み

開示検査を実施

- グローバル企業における不正会計
- コーポレート・ガバナンスの機能不全等による不正会計
- 海外子会社など子会社における不正会計
- 事業実績の乏しい上場企業（いわゆるハコ企業）による上場廃止等を回避するための不正会計
- 関連当事者取引に係る注記の不記載

的確に対応

- 開示規制違反の早期発見・早期是正
 - 開示規制違反の再発防止・未然防止
- を徹底

- 根本原因の究明、問題認識の共有
- 問題解決を先送りにしない、コンプライアンス意識の内面化

◆ 開示検査の取組み

A 内外環境を踏まえた情報力の強化

B 迅速・効率的、機能的・多面的な検査の実施

C 深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

D 自主訂正との関係

A 内外環境を踏まえた情報力の強化

開示規制違反の潜在的リスクに着目した分析を実施。

- ① 国内外の経済環境等の変化に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目した情報収集・分析。
- ② 市場インパクト(大規模会社で問題が発覚した場合の市場への影響)・不正発生リスク(不祥事が発生するリスク等)に着目した継続的な情報収集・分析。
- ③ 各業界の商流・商慣行等、ビジネスの実態に即した深度ある情報の調査・分析。
- ④ フォワード・ルッキングな市場監視。

B 迅速・効率的、機能的・多面的な検査の実施

- ① 的確な情報分析に基づいて早期に着手して、有価証券報告書等の各種財務データ等の分析、取引先等の関連先の確認等を行い、迅速かつ効率的なヒアリング等の検査を遂げて、所要の課徴金の勧告を行う。
- ② 開示規制違反の再発防止・未然防止を図るための多様な対応による機動的・多面的な検査を実施し、会社の自主的な有価証券報告書等の訂正や会社自身による適正な開示を行うための体制整備等を期待。
- ③ 有価証券報告書等の非財務情報についての積極的な検査の実施。
- ④ 特定関与行為に関する積極的な検査の実施。

C 深度ある分析の実施と自己規律強化に向けた 取組み

- ① 開示規制違反の背景・原因を究明し、それらについて検査対象会社の経営陣と議論を実施。
- ② 開示規制違反の再発防止に向けた会社自身による適正な情報開示を行うための体制整備を期待。
- ③ 体制整備については、経営陣幹部全員が問題意識を持つことが重要。
- ④ 実質の重視、過去の清算と未来志向。
- ⑤ 問題を先送りにしない、一人ひとりのコンプライアンス意識の内面化。

D 自主訂正との関係

- ① 有価証券報告書等の開示書類の訂正報告書等を自発的に提出した上場会社についても、必要に応じ、訂正金額の正当性・正確性を検証し、その会社の内部統制の機能状況等を把握するため、開示検査を実施。訂正の金額、重要性等に応じて、
 - ア.課徴金納付命令勧告
 - イ.勧告に至らないで検査終了
- ② いずれの場合でも適正な情報開示を行うための体制が整備されているか否かを確認し、その不備につき、会社自身による体制整備を期待。

◆最近の開示規制違反の背景

最近の開示規制違反の多くの場合、

- 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

が背景にあると考えられる。

IV 証券監視委からのメッセージ

◆ 開示規制違反の再発防止・未然防止には、

- ① 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、

- ② 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
- ③ 投資家と投資先である上場会社との建設的対話

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、

- ① 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
- ② 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
- ③ 職業的懐疑心の発揮、その組織的担保
- ④ 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
- ⑤ 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。

V おわりに

1. 「日本企業の隠蔽体質」との評価(?)の克服

- 「恥ずかしい数字は出せない」という自己保身ではなく
- 「恥ずかしいことはしない」という自己規律

2. 日本企業のガバナンス体制、適正な開示姿勢と体制の強化への取組

3. 問題の早期発見と是正

- 経営の意識と姿勢
- 盲点にも注意したグリッパ
 - 特定の事業部門の目標達成上の問題
 - 海外子会社などの子会社の問題
- 日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」

[原則 1] 実を伴った実態把握

[原則 2] 使命感に裏付けられた職責の全う

[原則 3] 双方向のコミュニケーション

[原則 4] 不正の芽の察知と機敏な対処

[原則 5] グループ全体を貫く経営管理

[原則 6] サプライチェーンを展望した責任感

➤ 日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」

- ① 不祥事の根本的な原因の解明
- ② 第三者委員会を設置する場合における独立性・中立性・専門性の確保
- ③ 実効性の高い再発防止策の策定と迅速な実行
- ④ 迅速かつ的確な情報開示

4. 職業的懐疑心を持つ監査役の役割の重要性

5. 問題解決を先送りにしない、次世代に対する責任を果たす

- 数字トリックによる問題先送りに伴う事態の深刻化
- 問題の発覚時の責任追及の深刻化

6. 「ありのままの数字」でこそ「危機は乗り越えられる」