

証券検査を巡る最近の動向について ～24年度証券検査基本方針と最近の指摘事例

証券取引等監視委員会事務局 証券検査課長

外崎 亮

(7月24日より証券取引等監視委員会事務局市場分析審査課長に就任)

はじめに

証券取引等監視委員会の外崎です。本日はお忙しい中、お集まりいただきありがとうございます。

本日は、「証券検査を巡る最近の動向について～24年度証券検査基本方針と最近の指摘事例」というテーマでお話いたします。

〈目次〉

はじめに

1. 証券検査基本方針の基本的考え方
2. 重点検証事項（1）
—業態その他の特性に着目した検証
3. 重点検証事項（2）
—内部管理態勢・財務の健全性等の検証
4. 業態の特性等を踏まえた検査実施の優先度
5. 実効性ある検査に向けた取組み

証券取引等監視委員会(以下「監視委員会」)の検査対象は、グローバルに活躍する大手証券会社から無登録業者まで、幅広くカバーしています。昨年度(平成23年度)の証券検査の中で把握した問題点等を踏まえて策定した今年度(平成24年度)の基本方針及び基本計画を中心に説明いたします。皆さまには、監視委員会が市場全体の動向をどのように把握しているのかを確認していただく観点から、お聞きいただければと思います。

1. 証券検査基本方針の基本的考え方

証券検査基本方針(以下「基本方針」)は毎年度公表しており、その年度ごとの証券検査の考え方及び重点的な検証項目を示しています。今回の基本方針の策定にあたっては、昨年度はいろいろと大きな事案が発生したため、監視委員会や金融庁の中でもさまざまな

議論があり、また、国会やマスコミからも、検査のあり方等に対する指摘があったことから、それらを踏まえて全体を再構成しました。

まず、「基本的考え方」の一つ目、「証券検査の役割」では、「市場の公正性・透明性の確保及び投資者の保護」を監視委員会の使命として掲げています。この点については、監視委員会が設立された平成4年から変わっていません。現時点においても、監視委員会の権限や人材、能力を結集して、市場に警告を発することが、監視委員会の役割であると認識しています。

次に、「基本的考え方」の二つ目、「検査対象業者の多様化・増加」は、ここ数年の傾向です。現在、検査対象業者数は約8,000社あります。従来の検査対象は、主として証券会社や登録金融機関でしたが、平成17年に、金融先物業者が検査対象となり、同時期に投資運用業者や投資助言・代理業者も対象に加えられました。その後、平成19年の金融商品取引法（以下「金商法」）施行に伴い、ファンド業者、つまり、ファンドの運用・販売を行う業者も検査の対象となりました。その中には、プロ向けである適格機関投資家等特例業務届出業者も含まれています。さらに、平成22年4月からは信用格付業者が検査対象に加えられました。これは、リーマンショックを踏まえた国際的な金融規制を受け、わが国でも、信用格付業者に対する監督・検査を規制の体系の中を含めたわけです。これらを合わせた約8,000社に加えて、証券検査課では無

登録業者に対する調査も行っています。

「基本的考え方」の三つ目として、「検証分野の拡張等」があります。世界的金融危機を踏まえ、各国当局の協調の下、大規模かつ複雑な業務を行う証券会社グループの財務の健全性、内部管理態勢及びリスク管理態勢の適切性の検証を行っております。また、システム関係は従来からの検証分野ですが、近年、特にITシステムの信頼性の確保の重要性が増大しており、証券取引所や証券会社等の取引システムの公共性がますます高くなってきている状況にあります。そういった観点から、取引のインフラをなすITシステムの信頼性確保のためのシステムリスク管理態勢の適切性の検証を行っていきます。

「基本的考え方」の四つ目として、「検査対象先の特性に応じた効率的・効果的で実効性ある証券検査の実施」を掲げています。こういった考え方はこれまでも示していましたが、改めて現状認識に即した見解を明示しました。先ほど説明したとおり、検査対象業者が多様化・増加し、検証分野も拡張している中で、監視委員会の検査体制は、各方面からのご理解を得て充実・強化が図られてきました。職員数は、財務局を含めて平成4年頃は約120名でしたが、現在は約300名に増えました。厳しい行財政事情の中で、これだけの増員は他に例がないと思います。とはいえ、検査対象業者数が約8,000社に拡大しており、これらを実際に検査するには、限界があり、検査実施のカバレッジは低水準であると認め

ざるを得ないと考えております。

これまで、監視委員会は、個人投資家の保護に重点を置いて検査の優先度を判断してきました。すなわち、主として、個人投資家を含む多数の投資家が取引する、証券会社や投資信託運用業者に対して、マンパワーを割いて検査を行ってきました。

監視委員会は過去に集中的な検査を4回実施していますが、その対象は、不動産投資法人（Jリート）運用業者、FX業者、ファンド販売業者、及び投資助言・代理業者です。これらの業者は、証券会社と同様に個人投資家に直接影響がある業者です。これらの業者に対して集中検査を行ってきたことも、監視委員会が個人投資家保護に重点を置いてきたことの表れだと思えます。

今後は、対象業者の多様な業態、顧客（個人投資家・企業年金等）の特性、さらには、多様化・複雑化している金融商品・取引へのリスク感応度を高めることが必要であると考えています。

監視委員会には、個人投資家からの情報は多数入ってきます。監視委員会には情報受付窓口が設置されており、年間6,000～7,000件の情報が寄せられますが、その多くが個人投資家からのものです。逆に言えば、個人投資家からの苦情等が多い業者には何らかの問題があるのではないかと思われるわけですが、それ以外の、例えば企業年金からの情報は、ほぼ皆無なのが実情です。こういったことも踏まえ、監視委員会としては、情報の収集分

析能力を強化していかなければならないと考えています。

■ 2. 重点検証事項（1）

―業態その他の特性に着目した検証

次に、「2. 検査実施方針」について説明します。これは、具体的にどういった分野を重点的に検証するかを列挙したものです。基本的には、昨年度までの検査基本方針の考え方をベースに、必要な追加・変更を行っています。

その中で、「① 業態その他の特性に着目した検証」の部分は、業態ごとの縦割りの観点からの検証項目を並べています。

まず、主に第一種金融商品取引業者（証券会社）及び登録金融機関を念頭に置いた検証項目があります。

「イ. 金融商品取引業者等の市場仲介機能に係る検証」では、次の点を記載しています。

- ①ゲートキーパーとしての機能の発揮状況
- ②反社会的勢力との取引の未然防止態勢
- ③本人確認及び疑わしい取引の届出の的確な履行のための態勢
- ④引受業務に係る引受審査等の業務の適切性
- ⑤証券化商品等のリスク管理態勢及び販売管理態勢

上記①が、業者にとって個人投資家から期待されている機能です。④については、資本市場の機能の発揮と健全な発展の担い手とし

ての証券会社等の立場に鑑み、引受審査業務等が適切に行われているかを検証していきます。さらに、⑤に記したように、リスクの高い証券化商品等のリスク管理態勢、販売管理態勢についても、重点的に検証していく分野であると認識しています。

「ロ．法人関係の管理（不公正な内部者取引の未然防止）等に係る検証」では、次の点を記載しています。

- ①公募増資等の法人関係の登録・情報隔壁の状況
- ②内部者及び役職員による売買の審査状況
- ③営業部署における情報の不適切な利用の防止状況

ここには、インサイダー取引の未然防止の観点も含んでおります。監視委員会の検査の中では昨年度も重点的に検証してきましたが、今年度も引き続き重要項目の一つであると認識しています。

「ハ．公正な価格形成を阻害するおそれのある行為の検証」では、次の点を記載しています。

- ①自己・委託注文による公正な価格形成を阻害するおそれのある行為の有無、その防止策の観点からの売買審査態勢
- ②空売り規制（明示確認、価格規制、ネイキッド・ショート・セリングの禁止、書面交付義務等）に係る管理態勢

これらについては、昨年度の検査でいくつ

かの問題事例が把握されており、①については、その防止策としての売買審査態勢を引き続き監視していきます。

空売り規制については、昨年12月、公募増資に絡む空売り規制が導入され、具体的には、「何人も、増資発表後価格決定までの間に空売りを行った場合には、増資で取得した株券でポジションの解消を行ってはならない」旨の規定が施行されています。これに伴い、証券会社等にはこれに係る書面交付義務が課せられました。それについても検証対象として記載しました。

「ニ．投資勧誘の状況に関する検証」では、次の点を記載しています。

- ①投資信託の販売に際しての、商品特性・リスク特性、損益、分配金、手数料等についての説明状況
- ②店頭デリバティブ取引や仕組債等の販売に際しての、想定最大損失や解約清算金等を含めた重要なリスク等の投資判断に影響を及ぼす重要な事項についての説明の状況

投資信託や店頭デリバティブ取引、仕組債の販売に関する勧誘状況は、金融庁の監督指針で具体的な目安が規定されているので、検査でもその遵守方法や態勢を確認してまいります。投資信託における最近の特徴として、毎月分配型に関するトラブルが目立っており、その勧誘状況を検査で確認していくことを明記しています。

「ホ．投資運用業者等の業務の適切性及び

法令等遵守に係る検証」では、次の点を記載しています。

- ①忠実義務、善管注意義務等の法令等遵守状況、利益相反管理態勢、デューデューリジェンス機能の実効性
- ②投資運用業者については、これまで個人投資家保護の観点から、投資信託委託業や投資法人資産運用業を行っている者を優先して検査してきたが、投資一任業者についてその業態や顧客の特性等に鑑み、業務の実態や法令等遵守状況を検証するため、集中的な検査を実施
- ③外部から重要性・有用性の高い情報を収集する「年金運用ホットライン」を開設し、年金運用に関する情報の収集・分析体制を強化

この項目では、①については、引き続き重点的に検証していきます。②と③については、昨年度の検査結果において、企業年金の資金運用受託をした投資一任業者が勧誘時に虚偽の事実を告知している行為が認められました。これについて監視委員会としては、顧客である企業年金サイドの特性も十分考慮しなければならないということです。企業年金は厳しい財政事情が続いており、特に厚生年金基金は、いわゆる「代行割れ」が全体の4割を占めています。また、厚生年金基金は、同業種の中小企業で作る総合型基金がほとんどを占め、基金の役員や職員の中に、運用や金融の専門家があまりいないところが多いのが

実態です。こうした中、多くの企業年金は、高水準の予定利率を保持しているところがあり、それに見合う運用収益を追求せざるを得ないところがあります。こうした企業年金の資金運用を巡る実態が明らかになってきたことから、監視委員会としては、投資一任業者の業態や顧客の特性に鑑みて、業務の実態や法令等遵守状況を優先して検証する必要があると考えています。したがって、今年度において集中的な検査を行うことを明記しています。また、投資一任業者の業態実態については、金融庁監督局で一斉調査を行っています。一方、顧客である企業年金サイドの情報はほとんどないという状況ですので、外部からの重要性・有用性の高い情報を得る必要があります。これに関する取組みとしては、今年4月に「年金運用ホットライン」を開設し、年金運用に関する情報の収集・分析体制を強化しました。これは、基本的には実名で情報をいただくこととしており、寄せられる情報の受け手として年金運用の専門家を採用し、情報提供者から直接話を聞ける体制をとっています。さらに、積極的かつ質の高い情報収集・分析を行って、検査の優先度の判断材料にしていきたいと考えております。

「へ、信用格付業者の業務管理態勢の検証」については、平成22年4月から検査対象に加えられた信用格付業者に対し、順次検査を行っているところです。利益相反防止や格付プロセスの公正確保の観点から、業務管理態勢の整備状況についての検証を引き続き行って

いきます。

「ト．ファンド業者の法令等遵守状況の検証」では、次の点を記載しています。

①業務運営の適切性や分別管理の状況を含む
法令等遵守状況

②適格機関投資家等特例業務届出者については、証券検査及び裁判所への禁止命令等の申立てに係る調査の権限を活用

ファンド業者については、これまでの検査で数多くの法令違反の事例が指摘されています。したがって、上記①を重点的に検証していきたいと考えています。

また、ファンド業者のうち適格機関投資家等特例業務届出者は約8,000社の検査対象業者の半分近くを占め、対象が非常に多いという実態があります。さらに、届出業者に対しては、監督や行政処分の権限が、法令上限定されています。これまでは問題のある業者、無登録業者に類するような会社については、裁判所への禁止命令の申立てに係る調査を行って対応してきたところです。しかし、裁判所での立証のためのハードルは高く、監視委員会の人的リソースに限界があることも考慮し、今後は金商法に基づく証券検査の権限も活用していくこととしています。

「チ．投資助言・代理業者の法令等遵守状況の検証」についても、これまでの検査で従業員の基本的な法令知識や法令等遵守意識の欠如が指摘されています。無登録業務を行っている状況や、無登録業者に対する名義貸し、

顧客に対する情報提供が不適切な状況といった、多数の法令違反が認められています。したがって、今年度の検査においては、これらの点を重点的に検証していきます。

「リ．自主規制機関の機能発揮のための検証」では、自主規制業務の実効性が重要な観点となります。監視委員会・金融庁と自主規制機関との両輪で規制と監視を進める機能がありますので、機能発揮のための態勢が十分かという検証、また、特に証券取引所等においてはシステムリスク管理態勢を重点的に検証していきます。

「ヌ．無登録業者に対する対応」は、基本的にはこれまでの考え方を踏襲しています。監督部局、捜査当局等との連携を強化し、必要に応じて、裁判所への禁止命令等の申立てやそのための調査の権限を活用していきます。

■ 3. 重点検証事項（2）

—内部管理態勢・財務の健全性等の検証

「② 内部管理態勢・財務の健全性等に係る検証」の部分では、横申的な各業態共通の観点を列挙しています。

「イ．内部管理態勢等に係る検証」と「ロ．システムリスク管理態勢に係る検証」については、基本的にこれまでの考え方と同様です。ポイントを述べますと、前者は、監視委員会の検査の中で何らかの業務運営上の問題が認められた場合は、その問題だけを指摘するの

ではなく、その背後にある内部管理態勢やリスク管理態勢を検証するということです。最近の検査は概ねこういう考え方で行っていません。後者については、障害発生時の対応や外部委託管理態勢など、過去の検査で問題を指摘した事例がありますが、こういったものも含め、システムリスク管理態勢の適切性、実効性を検証していくということです。

「ハ．財務の健全性等に関する検証」は、今年度の新たに追加した項目です。これは、証券会社で顧客分別金信託を不正流用した状況が発覚し、結果的には検査結果に基づく勧告を行い、当該証券会社は登録取消しとなり、投資者保護基金で弁済困難の認定を行い、同基金が活用されるような事案になりました。また、昨年度の検査で、純財産額が法令の水準よりも少ない、あるいは、自己資本比率が法令上求められるものより低いといった事例が認められています。監視委員会としては、財務の健全性について引き続き重点的に検証する必要があると考えております。

■ 4．業態の特性等を踏まえた検査実施の優先度

次に、実際の検査の実施方法についてお話しします。これについては、昨年度までも考え方を記載していましたが、今年度は、より明確にいたしました。

「検査実施方針」における「(2) 効率的・効果的で実効性ある検査に向けた取組み」の

「① 業態その他の特性等を踏まえたリスクに基づく検査実施の優先度の判断」の中で、「イ．継続的に検証を行う対象」「ロ．随時検査を行う対象」「ハ．無登録業者」に区分し、「イ」及び「ロ」の対象を明確にしています。

「継続的に検査を行う対象」とは、言い換えれば“周期を意識して検査をする”“ある程度定期的に検証を行う”という意味で使っています。この対象としては、第一種金融商品取引業者、登録金融機関、投資運用業者、信用格付業者について、原則として継続的に検証を行っていくとしています。

ただし、投資運用業者の中の投資一任業者は260数社あり、これらへの検査をすべて継続的に行うことは、これまでできていませんでした。今後も、人的リソースの問題もあり、すべての業態について一律に継続的な検査を実施し続けることは困難であると認識しています。したがって、投資一任業者については、監督局が行っている一斉調査の情報を監視委員会において共有し、その上で、検査の頻度や検証項目に濃淡をつけて検査を行っていきます。

選定先の考え方については、これまでと同じで、基本的には、情報や市場環境の変化や問題点を総合的に勘案して、リスクベースで判断していきます。

「随時検査を行う対象」も明記しています。第二種金融商品取引業者、投資助言・代理業者、金融商品仲介業者等については、検査対象業者数がきわめて多数に及んでいるという

(資料) 平成24年度証券検査基本計画

区 分	22年度 (計画)	22年度 (実績)	23年度 (計画)	24年度 (計画)
第一種金融商品取引業者等 (うち監視委員会) (〃財務局)	150 (40) (110)	140 (34) (106)	随時実施 (注2)	150 (40) (110)
第二種金融商品取引業者等	随時実施	45	随時実施	随時実施
自主規制機関	必要に応じて実施	1	必要に応じて実施	必要に応じて実施
無登録業者	—	—	随時実施	必要に応じて実施

(注) 1. 検査計画、実績の件数は、着手ベース。

2. 23年度は、東日本大震災等の影響により、検査計画の件数を示すことは困難であった。

実態があります。したがって、全体を把握するというよりは、外部から寄せられる情報等を積極的に活用して、リスクベースを中心に検査を行っていく旨を明記しています。

「無登録業者」について、昨年度の一つの変化は、平成23年の金商法改正において、民事効の規定が導入されたことです。具体的には、「無登録で行われた契約については無効とする」旨が、金商法上の規定となりました。その規定の効果等を踏まえつつ、必要なものについては引き続き調査等を行っていきます。

■ 5. 実効性ある検査に向けた取組み

次に、「② 実効性のある検査の実施」についてです。まず、「予告検査の実施」と「双方向の対話の充実」です。検査は原則として無予告で行いますが、必要に応じて予告検査を

行うということと、検査対象先の経営陣等との双方向の対話を充実させるということです。

今年度追加したのは、「検査の実効性を阻害する行為に対する厳正な対処」という項目です。昨年の検査において、検査忌避について勧告した事案がありました。一部の業者とはいえ、そういった問題があったことから、こうした行為に対しては厳正に対処していく旨、明記しました。

このほか、金融庁や財務局との連携を強化し、自主規制機関との連携も深めていく考えを明示しています。自主規制機関が行う監査・考査等と連携を図って、総体として市場をウォッチしていく態勢を作っていくという趣旨です。

最後に、「平成24年度証券検査基本計画」については、表にまとめています(資料)。今年度の計画は、継続的に検証を行う先として、監視委員会、財務局を合わせて、年間で150件を目途にしているということです。こ

の数字には、今年度実施する投資一任業者に対する集中的な検査の数も含めています。

なお、昨年度の検査における指摘事例については、監視委員会のホームページにおいて、「最近の証券検査における指摘事項に係る留意点」、及び「金融商品取引業者等に対する検査における主な指摘事項」として掲載していますので、詳細はそちらをご覧くださいと思います。また、無登録業者等に対する禁止命令等の申立てについては、昨年度は3件の申立てを行い、いずれも裁判所から命令を出していただきました。そのうちの1件は、顧客に対して虚偽を告げる行為の禁止命令で、勧誘等において顧客に虚偽告知をしていたことについて申立てが認められた事案です。これらについても、監視委員会のホームページに掲載していますのでご参照下さい。

本日の私からの説明は以上です。ご清聴誠にありがとうございました。

(本稿は当研究会主催による講演会における講演の要旨である。構成：菅原 英明)