

# 金融・資本市場の発展と顧客本位の 金融機能の発揮に向けて

## — 銀証ファイアーウォール規制に対する考え —

2020年10月



企画委員長 林 尚見 (三菱UFJ銀行 取締役常務執行役員)

1. わが国が抱える社会課題と私たちが実現したい姿

2. 銀証の「壁」を考えるうえでの視点

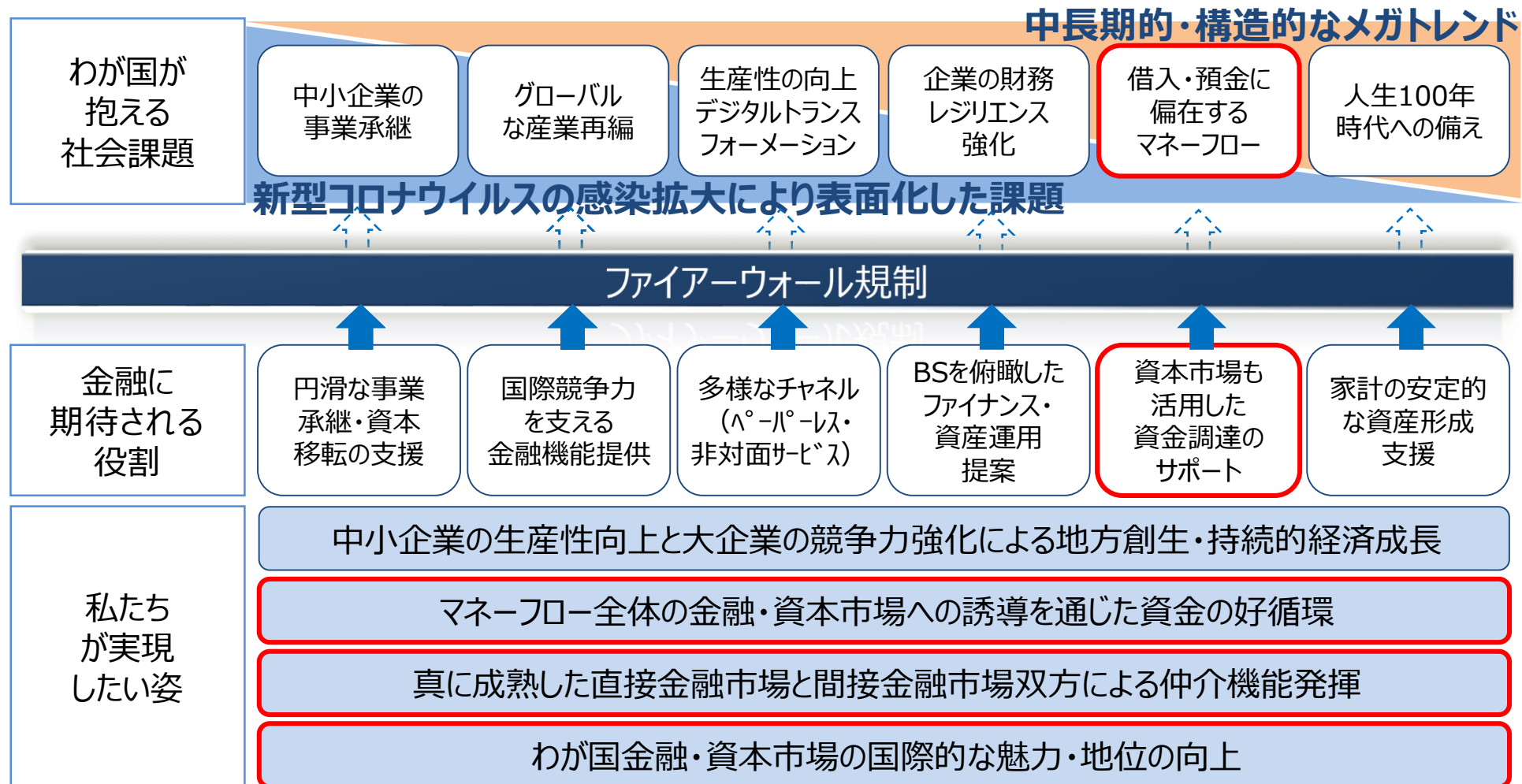
3. ファイアーウォール規制により生じている弊害

4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み

5. 本日はお話ししたことのまとめ

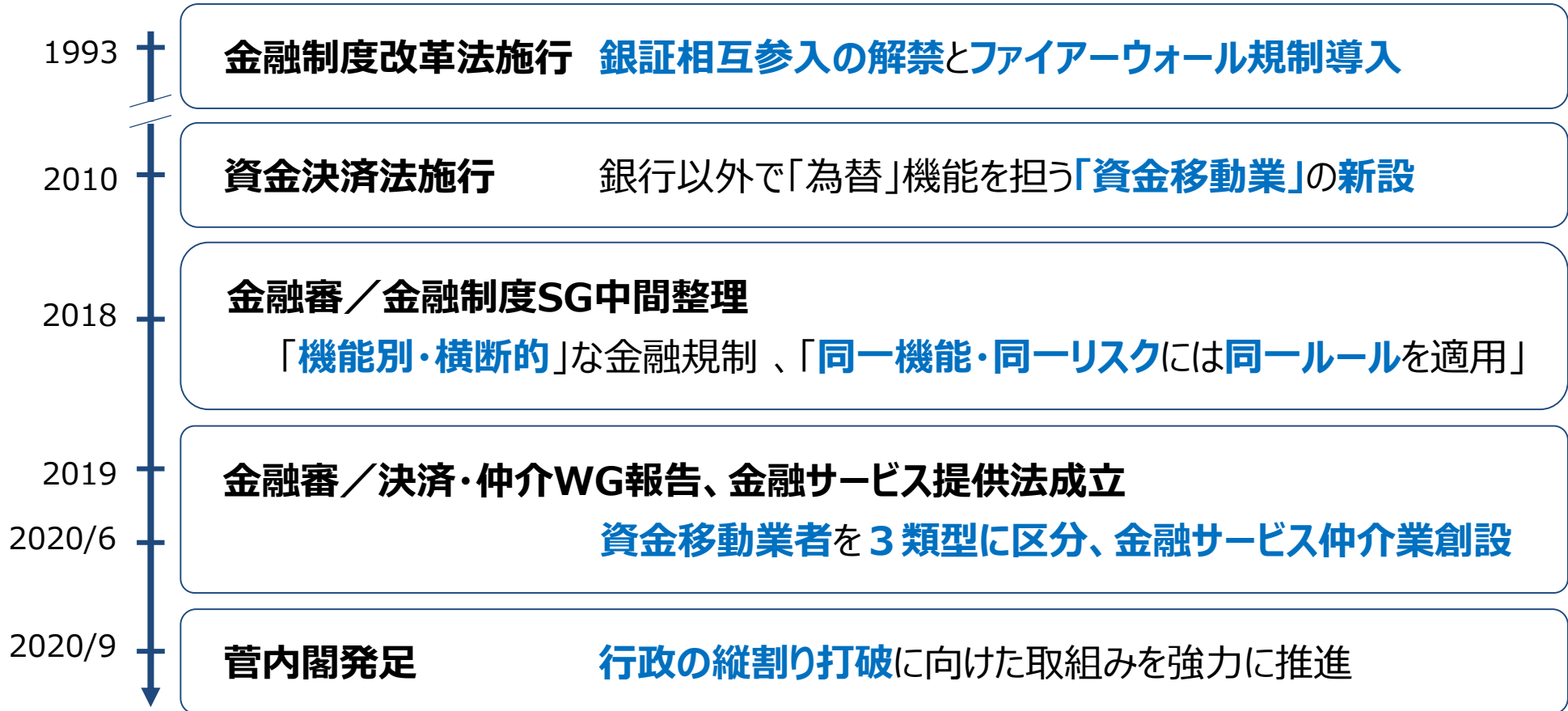
# 1. わが国が抱える社会課題と私たちが実現したい姿

社会課題解決に向けた総合的金融機能発揮のために、規制の「壁」を取り除くべき



## 2. 銀証の「壁」を考えるうえでの視点

『機能別・横断的』金融規制へのシフトと『縦割り』行政・規制の見直しが進展  
業態別・縦割りであるFW規制の「壁」見直しによる健全・公正な競争促進が必要



## 2. 銀証の「壁」を考えるうえでの視点

規制により禁止すべきは利益相反・優越的地位の濫用行為そのもの  
有益な連携さえも塞いでしまう形式的・画一的な規制は見直されるべき

### ファイアウォール規制への基本的な考え方

- 利益相反や優越的地位の濫用の**問題行為が生じないようにすることが規制の目的**
- **行為規制と体制整備・ガバナンス強化**による弊害防止が真の顧客本位の実現に向けた**実効的な規制体系**
- 健全・公正な競争、有益な顧客提案に結びつく連携さえも塞ぐ情報授受規制等の**形式的・画一的な規制は弊害大**

形式的・画一的な規制

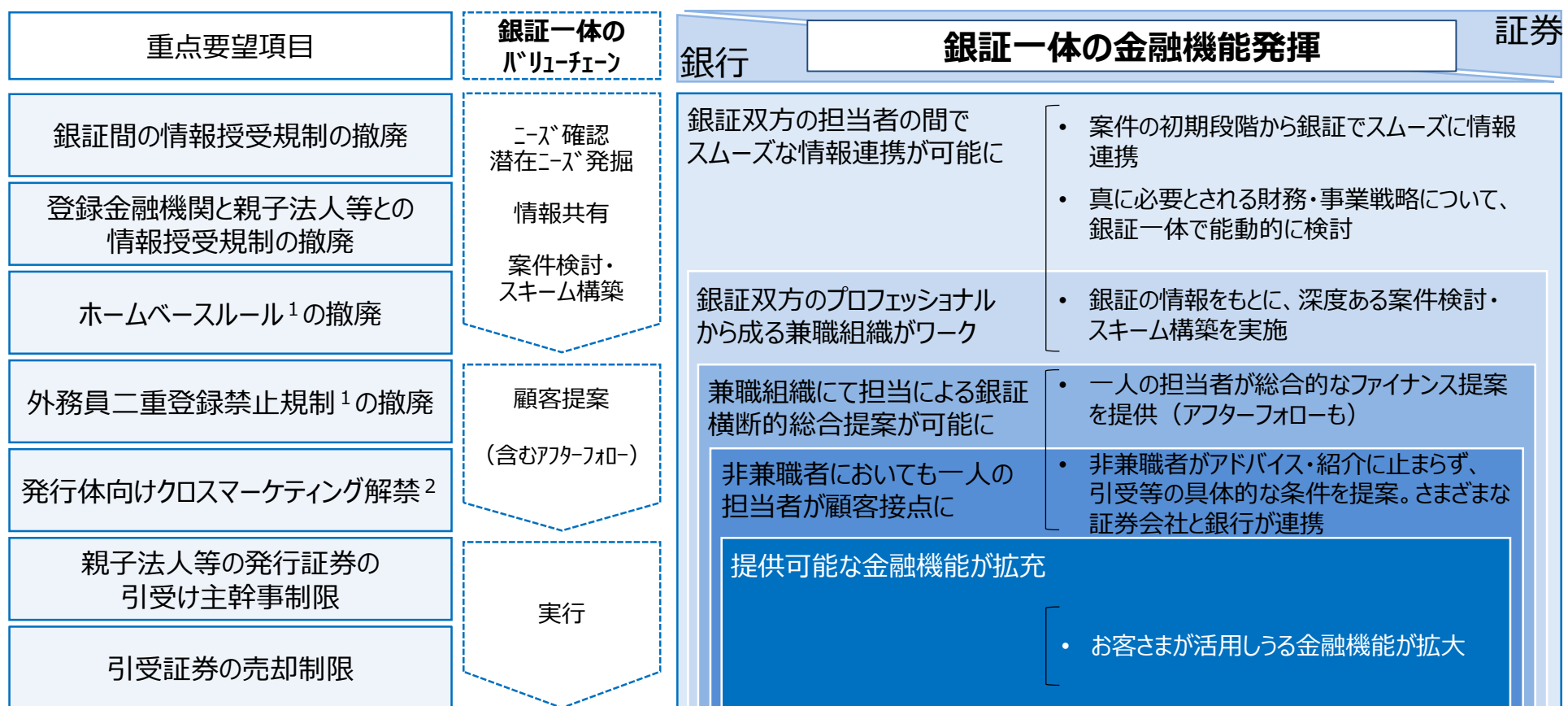
行為規制・開示規制

### 重点要望項目

- ①非公開情報の授受の禁止
- ②非公開情報の授受を利用した業務運営の禁止
- ③ホームベース・ルール（兼職役職員は銀証一方の非共有情報にのみアクセス可）
- ④外務員の二重登録禁止
- ⑤発行体向けクロスマーケティングの禁止
- ⑥親子法人等の発行証券の引受け主幹事制限
- ⑦引受証券の売却制限
- ⑧金商取引におけるアームズ・レングス・ルール
- ⑨一般取引に係るアームズ・レングス・ルール
- ⑩バックファイナンスの禁止
- ⑪親子法人等との取引を利用した抱き合わせ行為の禁止
- ⑫信用供与を利用した抱き合わせ行為の禁止
- ⑬投資者保護等につき懸念ありの行為の禁止（内閣府令に詳細委任）
- ⑭別法人であることを開示しない業務運営の禁止
- ⑮利益相反に係る開示

形式的・画一的規制の一体見直しが、顧客本位の総合金融機能の発揮を可能に

## 重点要望実現により可能となる銀証一体運営



(注) 1 これらの規制により兼職規制撤廃（2009年）の効果が得られず 2 銀行が証券会社の発行体向け証券業務に係る行為の一部を代行





### 3. ファイアーウォール規制により生じている弊害

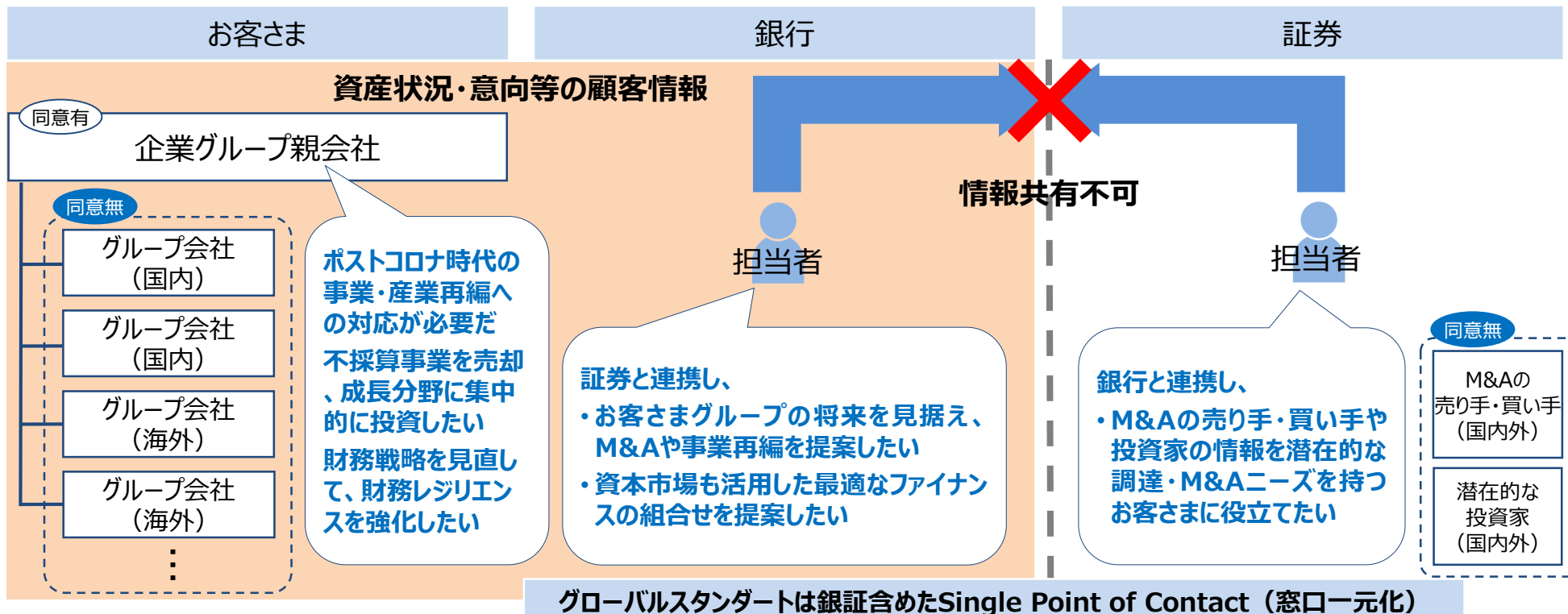
お客様の不便・不利益の視点②

## グローバル企業が直面するポストコロナ時代の産業・事業再編への貢献にも制約

### 典型的事例：事業再編に果敢に挑むグローバル企業のお客さまへのM&A・ファイナンス提案のケース

【お客さまに生じている不便・不利益】

- グループベースのM&Aや総合的なファイナンス提案の際、情報共有を行う全てのグループ会社からの同意受入れが必要となり、お客さまの負担大・理解難。お客さまは、具体的なM&Aの買い手・売り手や潜在的な投資家に関する情報が得られず
- 銀証担当者が、お客さまに最適な財務・事業提案を、プロアクティブに検討するための情報連携も行えず、真のニーズに応えられない





### 3. ファイアーウォール規制により生じている弊害

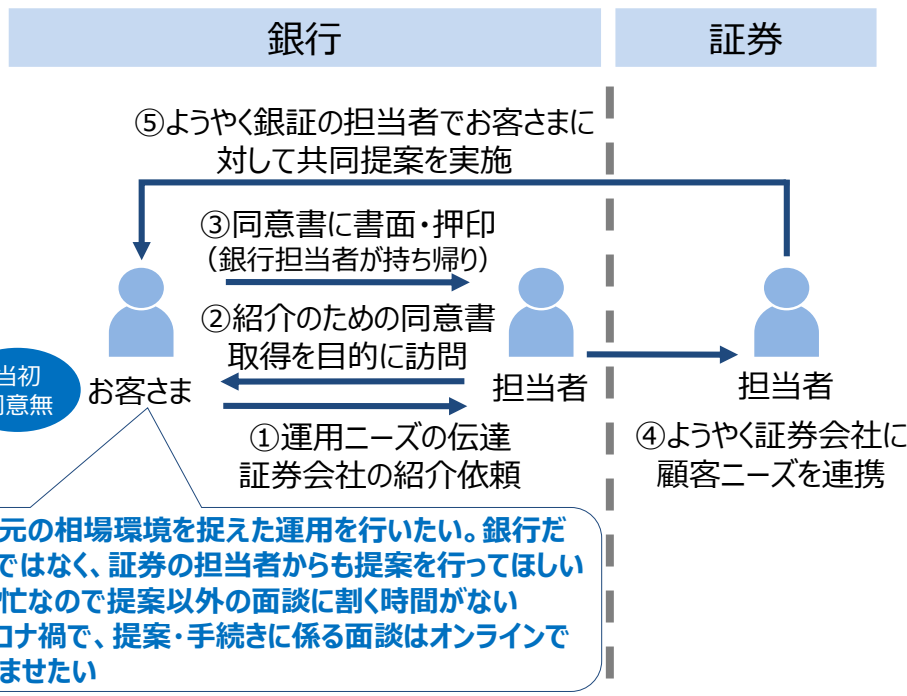
お客様の不便・不利益の視点③

人生100年時代の家計の資産形成に資する運用提案やコロナ禍での非対面取引の推進、グローバル競争時代における内外企業・投資家の橋渡しの制約に

#### 個人のお客さまへの 総合的な運用提案のケース

【お客さまに生じている不便・不利益】

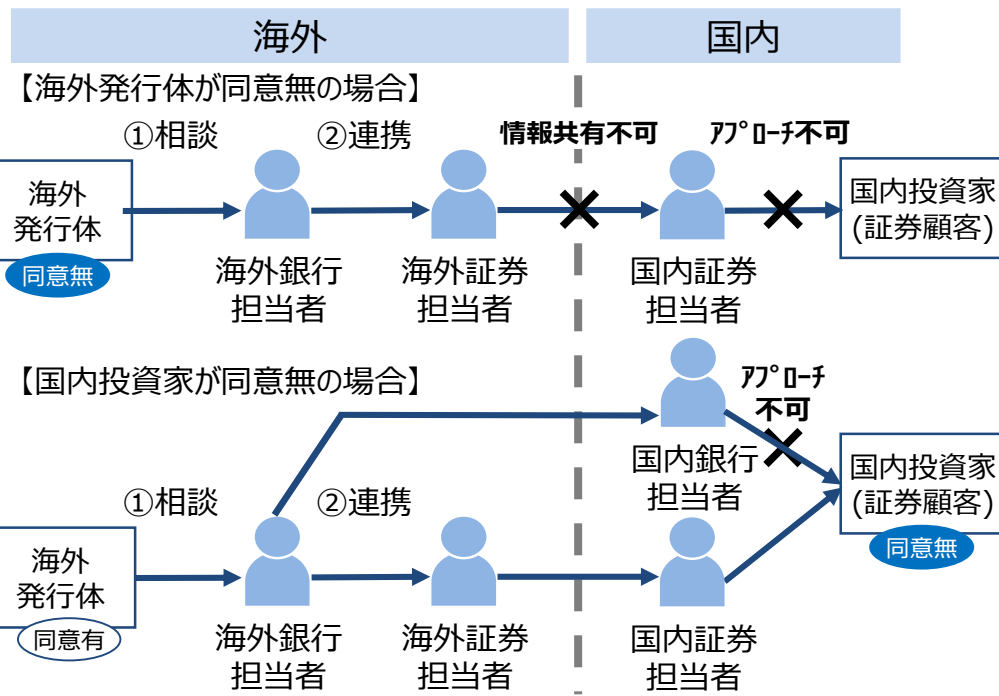
- 証券の紹介依頼を口頭で銀行担当者に伝達しているにも関わらず、同意書への署名・押印の為だけに、面談時間を捻出
- 提案タイミングが遅れるほか、コロナ禍での対面手続きは負担大



#### 海外のお客さまが国内投資家向けにサムライ債を 発行したいと海外拠点に相談してくるケース

【お客さまに生じている不便・不利益】

- 海外発行体からすると日本特異のFW規制の同意手続きは負担大
- 海外発行体は国内投資家向けIR(ロードショー等)のグループ一休としての支援を期待するが、同意無の国内投資家には銀行は帯同不可

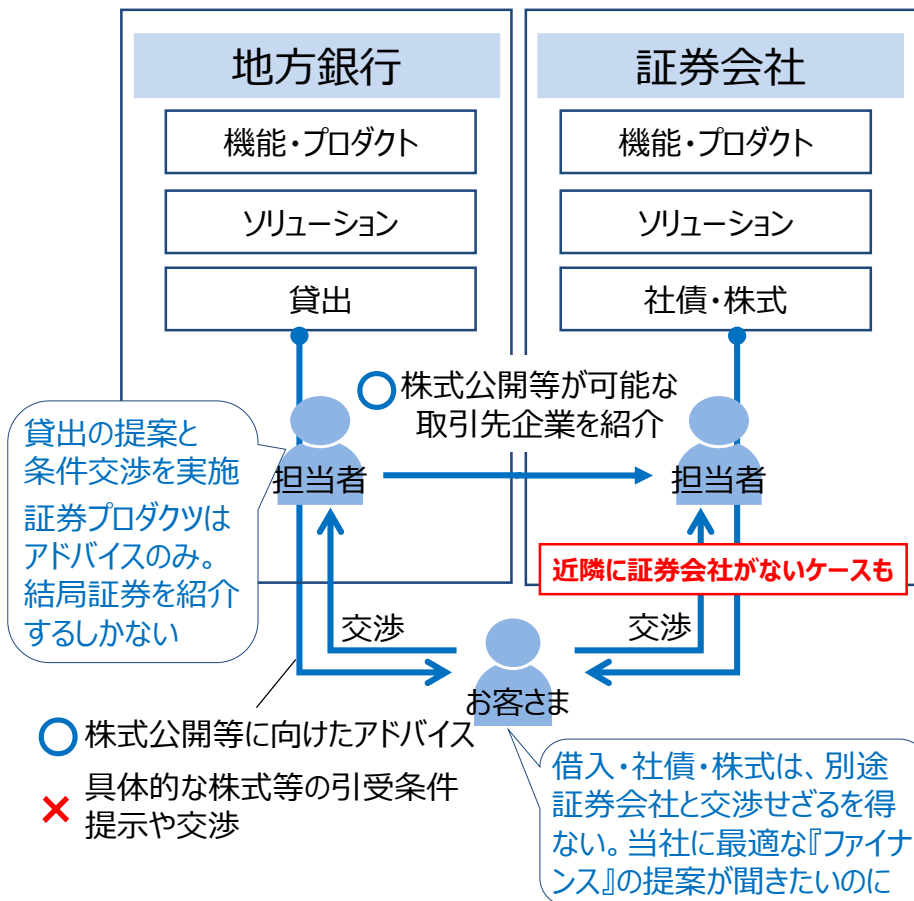


### 3. ファイアウォール規制により生じている弊害

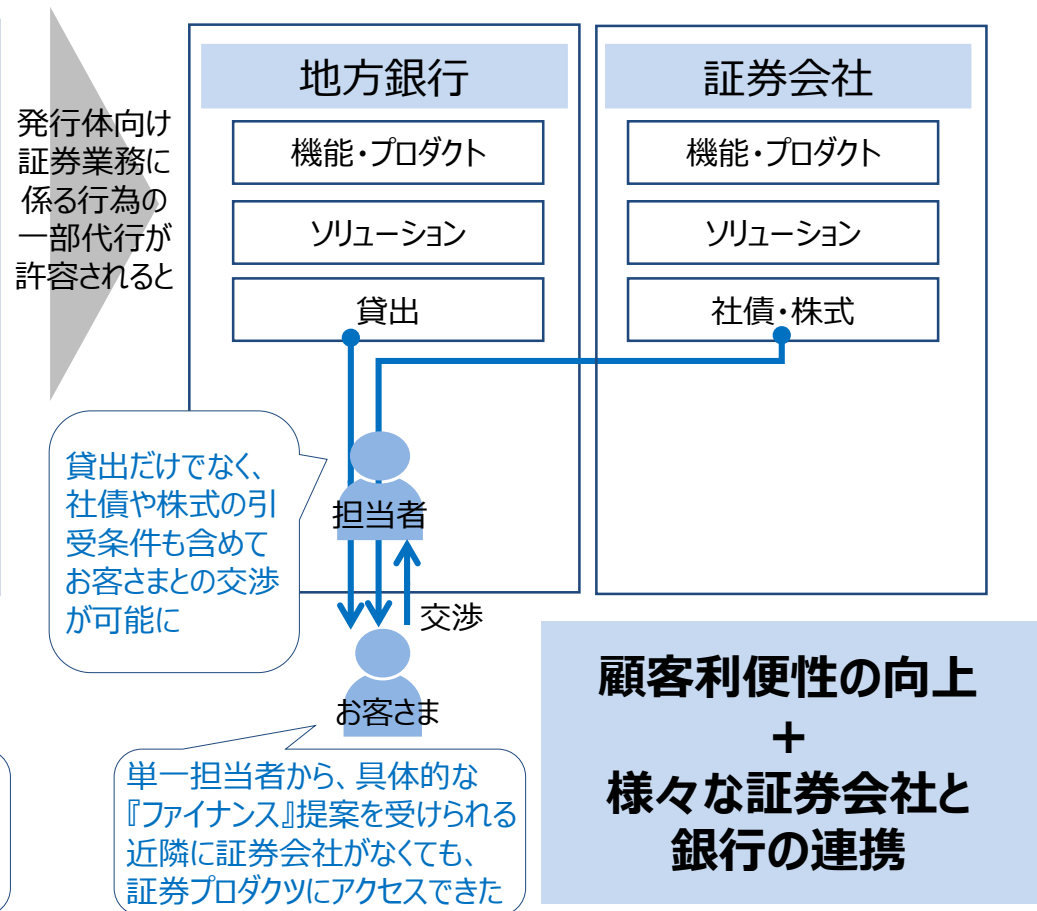
お客様の不便・不利益の視点④

発行体向けクロス・マーケティングの制限が、幅広いお客様の接点の一元化と様々な証券会社と銀行の連携・協働を制約

#### 現状



#### クロスマーケティング解禁により実現する姿（例）

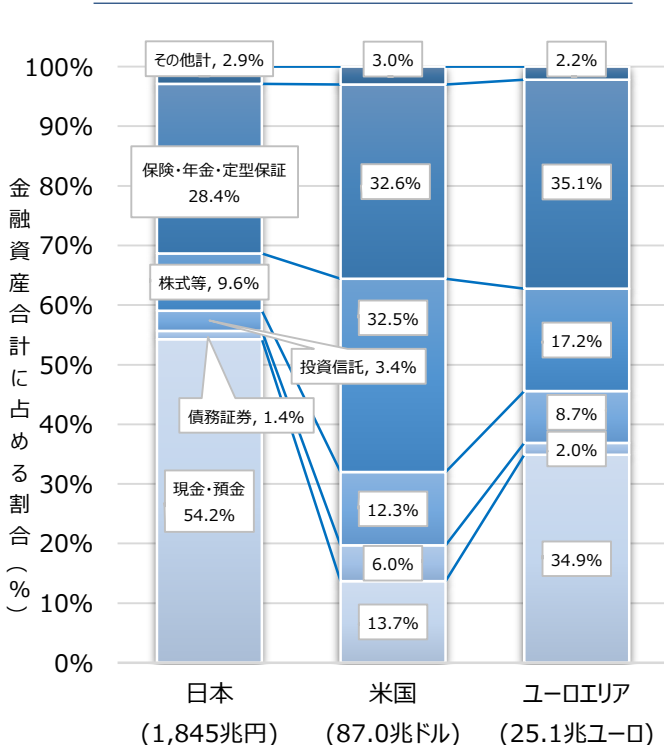


# 3. ファイアーウォール規制により生じている弊害

マクロ経済・金融資本市場の視点

わが国マネーフローや市場の発展・成長、金融業の競争力にも影響が顕在化

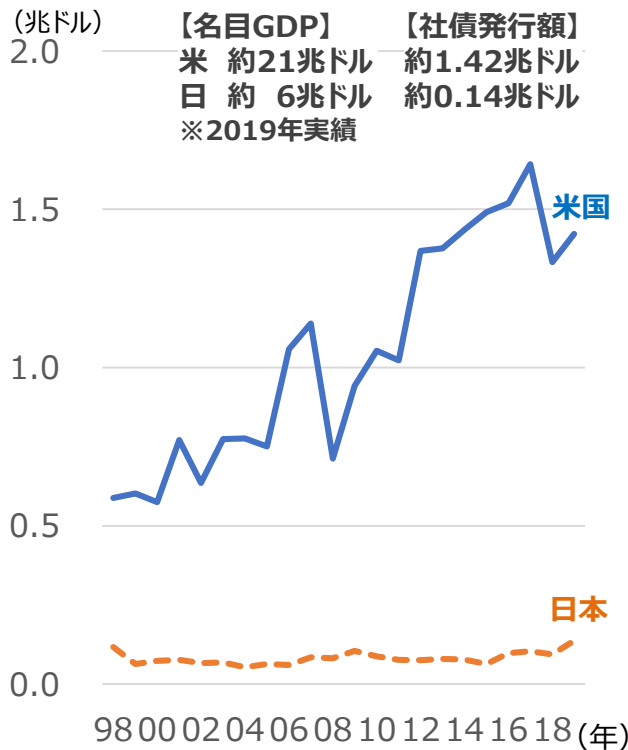
### 日米欧の家計の資産構成



(注) 「その他計」は、金融資産合計から、「現金・預金」、「債券証券」、「投資信託」、「株式等」、「保険・年金・定型保証」を控除した残差

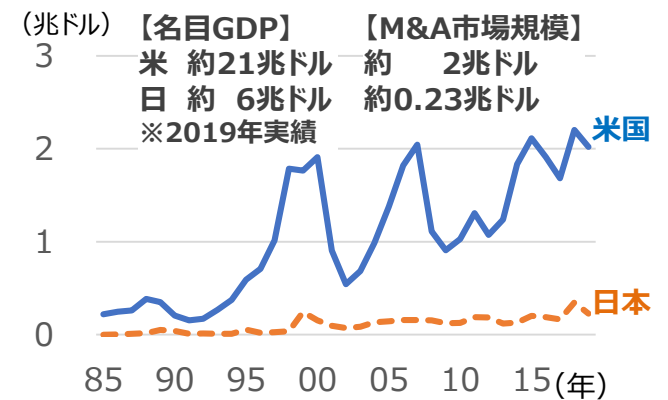
(出所) 日銀「資金循環の日米欧比較」

### 日米の社債発行額



(出所) 日本証券業協会、Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

### 日米M&A市場規模 グローバル株式リーグテーブル



### グローバル株式リーグテーブル (10億ドル)

1	ゴールドマンサックス	64
2	モルガン・スタンレー	61
3	JPMorgan	57
4	バンカメメリル	40
5	シティ	39
6	クレディスイス	28
7	UBS	22
8	パークレイズ	18
9	中国国際金融	16
10	中国中信集团公司	15

(出所) Thomson Reuters、各国統計

# 3. ファイアウォール規制により生じている弊害

銀行の『特別な影響力』の変化

## 銀行の『特別な影響力』の原因とされた貸出・株式保有・役員派遣の状況は変化

### 「貸出」に関する銀行と企業の関係

平成5年当時の指摘<sup>1</sup>

- 借入依存度やメインバンクの影響力は「大」
- 株式保有による資本的結びつき「強固」、役員派遣「多数」
- 融資・株式保有・役員派遣等により、銀行は企業に『特別な影響力』を潜在的に保持
- 影響力が行使されれば、適正な競争関係を阻害

資金過不足<sup>2</sup>

(非金融法人企業)

1993年

▲14.6兆円

2019年

+17.3兆円

(家計)

+47.5兆円

+15.5兆円

金融機関借入<sup>3</sup>

(非金融法人企業)

1993年

220兆円

2018年

103兆円

中小企業の実質無借金比率<sup>4</sup>

(現預金 > 借入金)

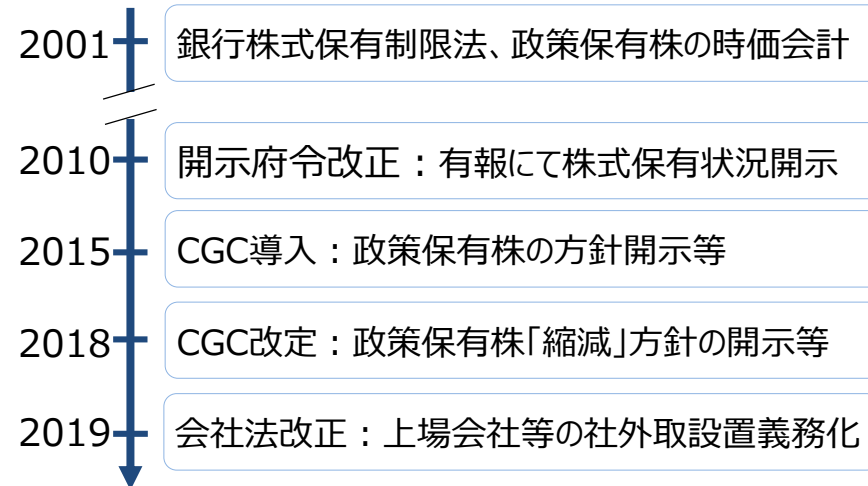
2001年

20%台後半

2017年

40%超

### 「株式保有」「役員派遣」に関する銀行と企業の関係



上場企業株のうち商業銀行が保有する割合<sup>5</sup>

1993年

16%

2018年

3%

大企業に対するメインバンクの役員派遣数<sup>6</sup>

1993年

0.65人/社

2007年

0.48人/社

(注) 1「国際的な資本市場の構築をめざして — 証券取引審議会基本問題研究会第2部会報告 — 」(平成2年6月15日)、2 日銀「資金循環統計」、3 財務省「法人企業統計」、4 日銀「金融システムレポート」、5 JPX、6 経済産業研究所「日本のメインバンク関係：モニタリングからリスクヘッジへ」(2009年8月)

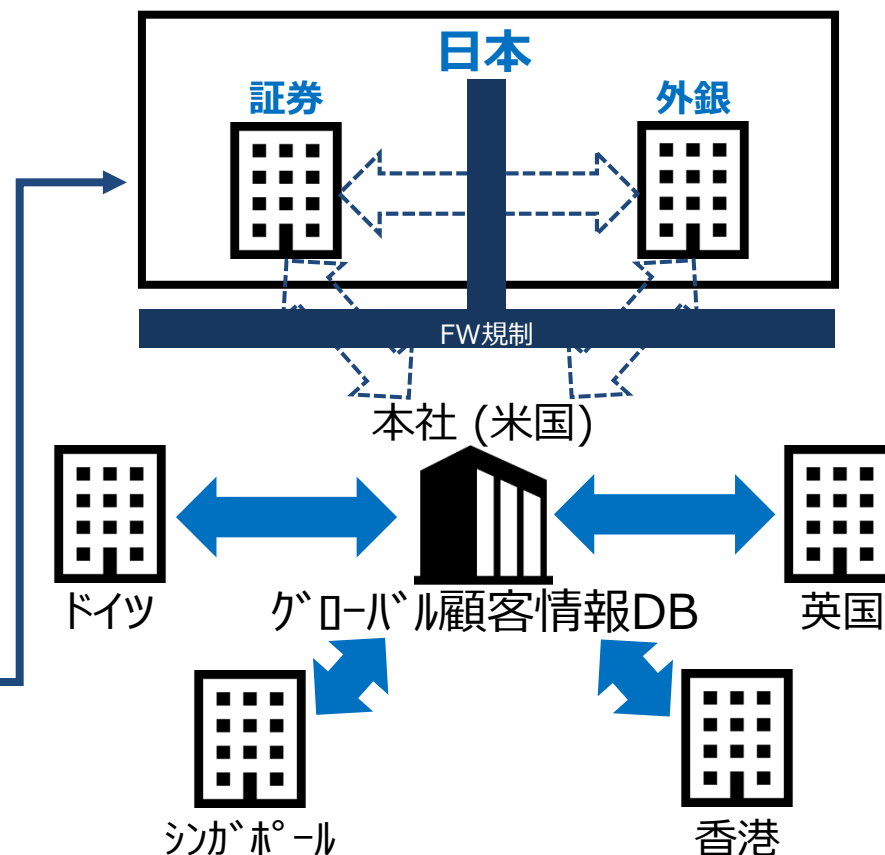
わが国のファイアウォール規制は、国際的に極めて特異金融機関のグローバルビジネスの高い「壁」となり、国際金融都市の実現を制約

主要国・地域における銀証のあり方と業法上の非公開情報の授受に関する規制

法域	銀証のあり方	同一グループ/法人内の非公開情報の授受の禁止
米国	銀証分離	なし
英国	ユニバーサルバンク	なし
ドイツ	ユニバーサルバンク	なし
香港	ユニバーサルバンク	なし
シンガポール	ユニバーサルバンク	なし
<b>日本</b>	<b>銀証分離</b>	<b>あり</b> 法人：口外 個人：書面同意

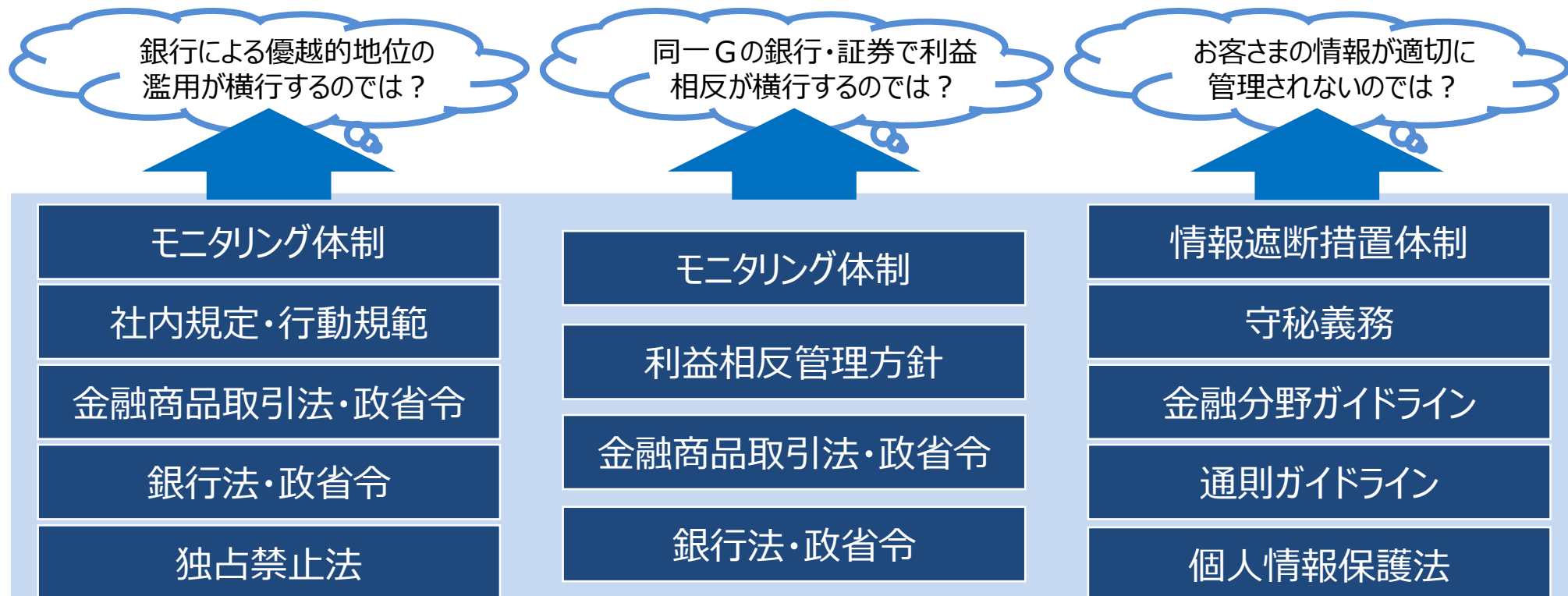
(注1) 「ユニバーサルバンク」= 銀証一体の同一法人の前提  
(注2) インサイダー情報はチャイニーズウォールによる情報遮断あり

グローバル金融機関が日本に拠点を置く場合のファイアウォール規制の問題点



# 4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み

「真」のお客さま本位は、行為規制と体制整備・ガバナンス強化の継続的な充実・高度化により達成されるべき



## 顧客本位の業務運営に関する原則



# 4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み 優越的地位の濫用の懸念への対処

優越的地位の濫用行為とその防止のための体制整備は、金商法・銀行法・独禁法で規制。金融グループにおいても実効的な体制を構築

## 優越的地位の濫用防止に関する行為規制

### 金融商品取引法・政省令

**金商業者のG銀行等の優越的地位を不当に利用した金商契約の締結・勧誘の禁止**（業府令153条1項10号）

**信用供与を利用した抱き合わせ行為の禁止**（金商法第44条の3第2号）

**親子法人等との取引を利用した抱き合わせ行為の禁止**（業府令第153条第1項第2号）

**親子法人等が関与する投資者保護に欠ける、取引の公正を害す、登録金融機関業務の信用を失墜させるおそれのある行為の禁止**（金商法第44条の3第4号）

### 銀行法・政省令

**銀行の優越的地位を不当に利用した取引条件・実施に係る不利益行為の禁止**（銀行法施行規則第14条の11の3 第3号）

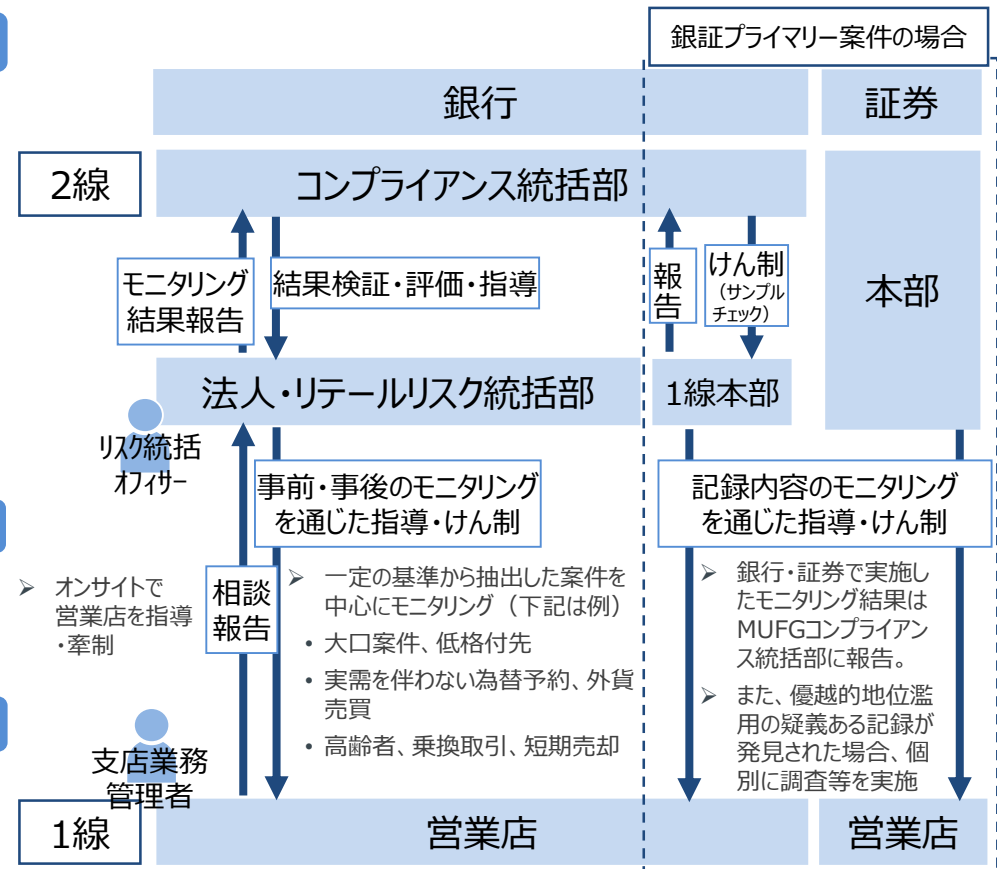
### 独占禁止法

**優越的地位の濫用行為の禁止**（独占禁止法第2条9項5号）

**不公正な取引方法の禁止**（独占禁止法第19条）

（注）金商法：金融商品取引法、業府令：金融商品取引業等に関する内閣府令

## MUFGにおける優越的地位の濫用防止の体制



# 4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み

利益相反の懸念への対処

利益相反行為とその防止のための体制整備は、金商法・銀行法で規制。金融グループにおいても実効的な体制を構築

## 利益相反に関する行為規制・体制整備義務

### 金融商品取引法・政省令

#### 顧客の利益が不当に害されないような情報管理・体制整備

【利益相反取引の特定、対処のための体制整備、対処措置の実施方針の策定・公表、記録の保存】(金商法第36条2項、業府令第70条の4)

#### 金商取引におけるアームズ・レングス・ルール

(金商法第44条の3第1号)

#### 一般取引に係るアームズ・レングス・ルール

(業府令第153条第1項第1号)

#### 利益相反に係る開示 (業府令153条第1項第3号)

#### バックファイナンスの禁止 (業府令153条第1項第5号)

#### 親子法人等が関与する投資者保護に欠ける、取引の公正を害す、登録金融機関業務の信用を失墜させるおそれのある行為の禁止 (金商法第44条の3第4号)

### 銀行法・政省令

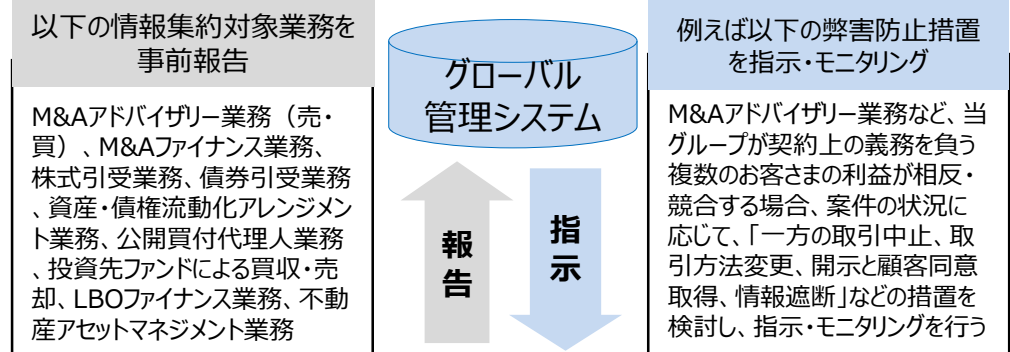
#### 顧客の利益が不当に害されないような情報管理・体制整備

【対象取引の特定、顧客保護のための体制整備、実施方針の策定・公表、記録の保存】(銀行法第13条の3の2第1項、同施行規則第14条の11の3の3)

(注) 金商法：金融商品取引法、業府令：金融商品取引業等に関する内閣府令

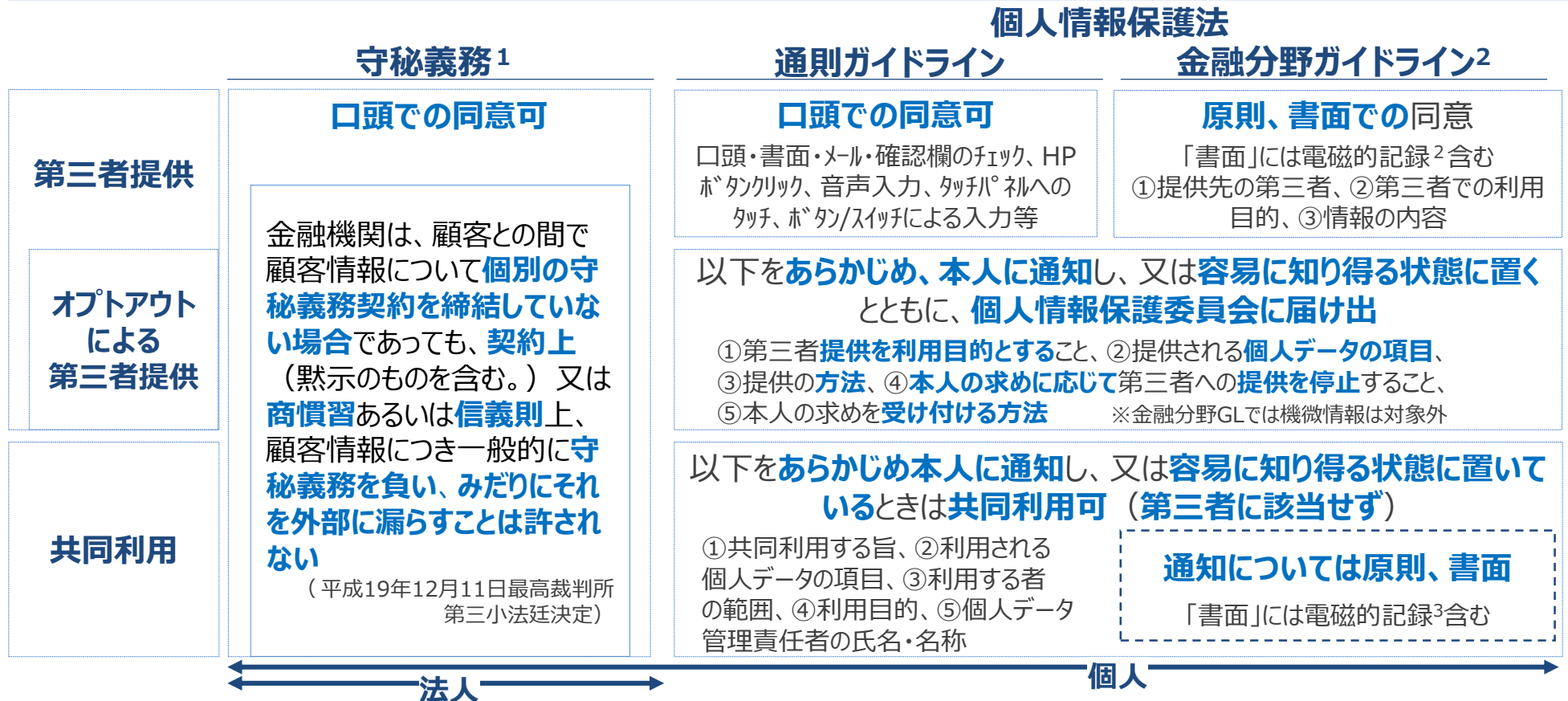
## MUFGにおける利益相反の管理体制

### 持株 コンプライアンス統括部



# 4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み

顧客情報保護への懸念に対しては、個人情報保護法・金融分野ガイドラインと守秘義務に基づき、顧客情報の適切な管理を徹底



1 法人顧客情報をビジネス目的のために利用する場合には顧客同意自体不要とする学説あり（金融法務研究会「金融グループにおける証券関連業務を巡る諸問題」（2016年3月））

2 金融分野ガイドラインに規定がある項目はこれを優先するが、既定のない項目については通則ガイドラインに準拠

3 本人の意思が明確に反映できる方法による確認が可能であり、かつ、事後的に検証可能な方法であれば「書面」と認められる

例) インターネット画面上で同意欄をクリックいただく方法、自動音声ガイドのプッシュホン操作の電子記録、電話による同意取得・録音等の方法

# 4. 「真」に顧客本位の業務運営に向けた取組み

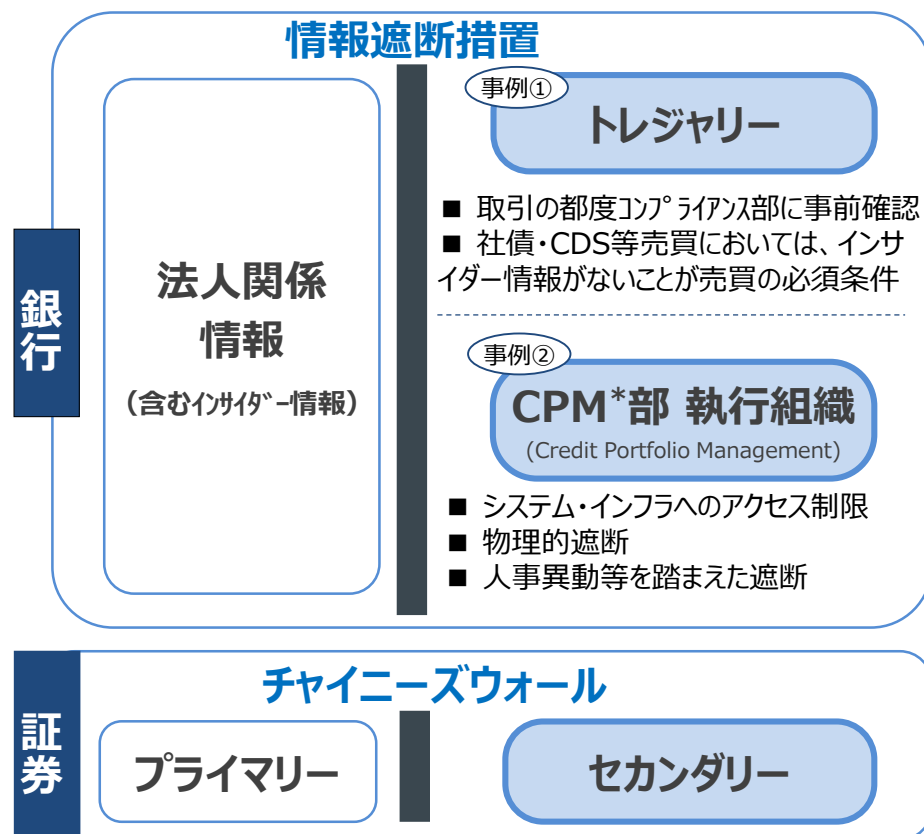
情報管理の懸念への対処②

## 法人関係情報は実効的に遮断、市場の公正性を確保

### 銀行内でのインサイダー情報管理の徹底 (MUFGの事例)

- 『インサイダー取引未然防止規程』に全役職員が遵守すべきインサイダー情報の取扱いに関する基本的事項を定め、インサイダー取引の未然防止を徹底
- フロント部では、「コンプライアンスマニュアル」「海外市場に関するインサイダー情報取扱手続」「インサイダー情報取扱手続」等の各種行内規程に基づき、コンプライアンス統括部承認のもと、部内規定内にルールを設定し遵守
- インサイダー情報等の伝達が禁止される部署（法令上情報隔壁の設置が求められる部署）においては、原則「インサイダー情報等伝達部署に関する情報遮断のガイドライン」に則り、業務を遂行

### 銀行における情報遮断措置の体制 (MUFGの事例)



## 5. 本日本話したことのまとめ

### 環境認識

- ポストコロナ時代には、中小企業の事業承継・大企業の事業再編、財務レジリエンスの強化、家計の安定的な資産形成、金融・資本市場の国際化といった社会課題へ対応していくことが不可欠
- このために金融グループが総合的な金融機能を発揮していくことが重要



### 必要な対応

- 真にお客さま本位の総合的な金融機能を発揮するためには、優越的地位の濫用や利益相反への実効的規制のもとで、金融機関が体制・取組みを継続的に高度化・充実していくことが重要
- 市場の発展、顧客本位の金融機能の発揮に向けて、画一的・形式的な縦割り規制として銀証の「壁」となっているファイアウォール規制は弊害大。導入から四半世紀が経過し、健全且つ公正な競争を確保するために、ファイアウォール規制の抜本的見直しが必要



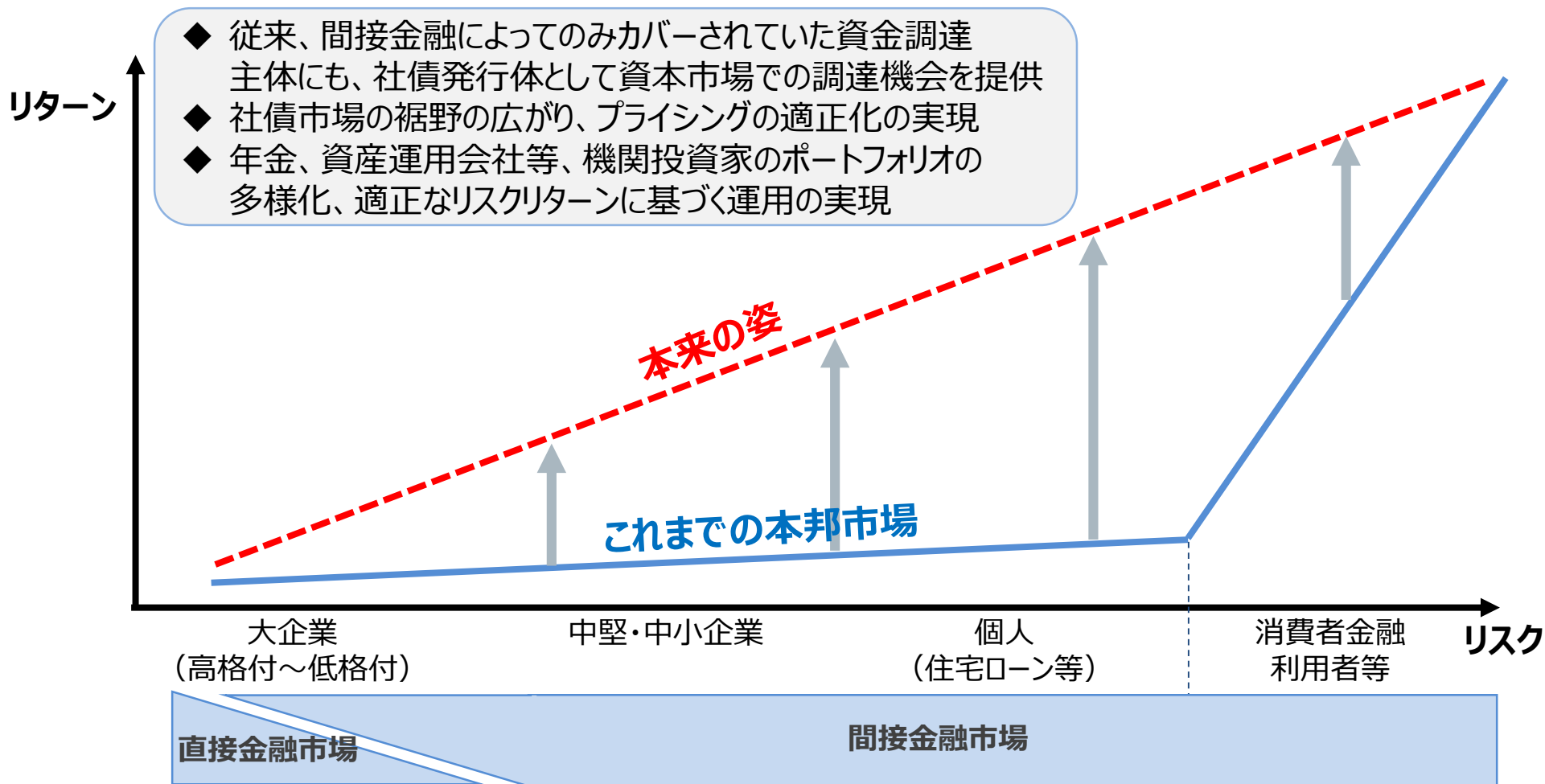
### 今回のWGにおける議論にあたって

- 金融グループが総合的な力を発揮し、生産性向上や地方創生・持続的経済成長、金融・資本市場の発展と資金の好循環、国際的な魅力・プレゼンスの向上等を実現していくため、ファイアウォール規制の抜本的見直しについて、骨太に議論して頂きたい



# (参考) 本邦資本市場のクレジット・スプレッドカーブのイメージ

本邦資本市場は、間接金融偏重の結果、適正なリスクリターンに基づいた、クレジット・スプレッドカーブが形成されておらず、資金調達・運用主体双方において厚みに欠ける構造







一般社団法人

全国銀行協会