

ファイアーウォール規制について

資本市場の健全な発展を考える会
(代表：野村證券株式会社)

2020年10月26日

目次

1. はじめに
2. 「顧客」と「資本市場」の観点
3. 海外における法制度
4. 検討の方向性
5. 結論

1. はじめに

- 我が国の銀行部門や資本市場が、金融仲介システム全体として、コロナ後の実体経済の回復を支えつつ、こうした産業構造の変革を力強く後押ししていくことが欠かせない。

「事務局説明資料」（金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」（第1回））より



- ◆ 我が国の金融仲介システムが実体経済の回復を支え、産業構造の変革を後押しすることは非常に重要である。
- ◆ ただし、「金融仲介システム全体」を議論する際には、顧客の利益や資本市場の健全性に配慮しつつ、慎重に検討する必要がある。

- ファイアーウォール規制は、長年の改革を経て既に相当程度緩和されており、現在は最低限の規制のみ残されていると理解している。日本では銀行の地位が相対的に高いという特殊事情が今も残っており、**顧客が声を上げにくいという構造的な問題**があると考えられる。したがって、本規制に関する議論の主語は「金融機関」ではなく「顧客」であるべきであり、引続き、**顧客の意思を確認するプロセスを確保することは極めて重要**である。
- 資本市場の観点からは、ローン（銀行部門）と社債（資本市場）の違い、ローンの提供と株式・社債等証券発行における利益相反などの考慮も重要であり、ファイアーウォール規制を見直すことにより、**健全な資本市場の発展に支障が生じる懸念**がある。

2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- 金融機関の「顧客」は多岐にわたり、それぞれ事情が大きく異なる。
- 重要なのは、それぞれの「顧客」の意向をしっかりと確認することである。

法人

(大企業・中小企業、上場・未上場)

借入が多いなど、銀行に対して弱い立場にある企業は、情報共有に係る同意書の提出を拒めないなど、自分の情報を自分でコントロールできないこともありえる。

規制が見直されることにより、このような企業が情報共有を拒む手段が全くなることが懸念される。

借入が少ないなど、銀行に対して弱い立場にない企業は、情報共有に係る同意書の提出を拒むなど、自分の情報を自分でコントロールすることは比較的容易。

一方で、規制が見直されることにより、知らないところで自分の情報が共有されることが懸念される。

個人

個人情報保護の意識の高まりもあり、知らないところで自分の情報が共有されることに対しては、特に不安や抵抗感が強い。
また、金融機関が保有する情報は資産の残高や取引情報も含まれており、特に秘密にしたいニーズも高いと考えられる。

2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- ファイアーウォール規制の見直しの検討においては、「顧客」を主語にすべき。
- 「顧客」が望んでいない場合にまで情報共有を認めることは適当ではない。顧客目線での議論が必要である。

銀証間での顧客情報の共有に係るファイアーウォール規制は、金融分野における顧客情報保護の意識の高まりについて十分に留意していくことが必要であり、**顧客が望んでいない場合にまで顧客情報の共有を認めることは適当ではない**ことから、法人顧客に明確にオプトアウトの機会を付与した場合に、共有を認めることとしたものです。

(中略)

このように、これまでも規制の見直しを行ってきたところですが、我が国金融機関の国際的な競争力の確保、多様で質の高い金融サービス提供の実現などの観点や、**利益相反による弊害の防止や銀行等の優越的地位の濫用防止、顧客保護といった観点の双方を踏まえつつ**、情報授受制限のあり方について今後検討を行ってまいります。

(規制改革ホットラインにおける所管省庁の検討結果 (令和2年8月26日) より)

2. 「顧客」と「資本市場」の観点

○ 顧客の様々な声を踏まえて検討する必要がある。

(独立系証券会社は、顧客に対して強い立場にはないので、顧客の声がストレートに入ってくる)

お客様の属性

お客様の声

事業法人オーナー・医師・個人富裕層など多数のお客様

- ・ グループ会社と連携するために同意書の記入を依頼したところ、「どのような情報を共有するのか」を詳細な説明を求められる。情報共有に対する不安や抵抗感がある。

個人富裕層（60歳代、地主）

- ・ お客様ご夫婦から資産の承継について相談を受け、当社の預かり資産以外の資産やご意向等をヒアリングした上で、様々な情報提供・提案を行っていた。専門家の意見もお伝えできればお客様の満足度が向上すると考え、グループ会社の紹介を打診。
- ・ 「担当者として信頼しているから今まで誰にも話さなかった情報を伝えた。今までの提案内容に満足もしており、情報は共有してほしい。決して誰にでも話すわけではない。」

個人富裕層（70歳代、無職）

- ・ 付き合いの長い銀行担当者から「お願い」をされてグループ証券会社を紹介され、証券取引を開始。銀行の定期預金の満期が近づくたびにグループ証券会社から営業され、その証券会社の対応に不満をもち銀行担当者に相談したところ「会社が違うのでわからない。証券の担当者に言ってほしい」と言われ、営業姿勢に疑問を感じた結果、取引先を当社に変更
- ・ 「全てが一つで便利だと期待したが、面識のない方が自分の情報を知っていて話をしにくることに言葉にできない不安を感じた。お金の種類が違うので別々に管理した方が適切な管理ができると感じた。」

非上場企業（製造業、売上80億円）のオーナー

- ・ 特段借入の依存度が高くはないが、法人の資金の運用は、銀行との関係上、銀行系証券と行っている。一方、個人の資産については、銀行に管理されたくないとの意向で当社と取引を希望される。
- ・ 「銀行との取引を暗にほのめかされ運用商品の提案を断りにくい。また個人まで同様に管理されたくない」

2. 「顧客」と「資本市場」の観点

お客様の属性

お客様の声

非上場企業（サービス業、売上30億円）

- 同意書を受け入れたうえでグループ会社を紹介したところ、お客様からは、グループ会社のみに話した内容については、当社には伝えないでほしいとの申し出があった。
- 「グループ会社のサービスを受けるために情報を開示しただけであり、証券営業等に情報を活用されたくない」

非上場企業（製造業、売上200億円）

- グループ会社を紹介するために同意書の記入を依頼したところ、お客様は既にそのグループ会社と懇意にしていた。当社からは、グループとはいえ別会社であり、情報は共有していない旨を伝えたところ「当然だ、逆に勝手に情報を共有されているのは、信頼できず情報を伝えることが怖くなる」と情報管理の姿勢に対して安心していただけた。

非上場企業（建設業、売上300億円）

- 親会社と組織再編の話をしている中で、子会社の同意書の記入を依頼したところ、管理という点以外は子会社の独立性を尊重しているとの理由で、子会社の同意書は当該子会社に説明した上で取得してほしいと依頼され、子会社へ説明を行い別途同意書を取得。
- 子会社の代表者の言葉「親会社の意向には従うが、子会社独自の情報の公開に関しては子会社の決定事項であるため、企業統治の観点で親会社と別として考えるのは当然である」

非上場企業（不動産業、売上130億円）

- オーナーの相続の相談にのるために個人の同意書を取得してグループ会社へ連携した後に、法人の資産やその子会社の情報が必要という事に納得いただき、全国に点在する10数社の同意書を受け入れ。
- 「時間はかかるが、必要という事であれば準備する」と1週間で受け入れ。

非上場企業（製造業、売上8億円）の オーナー

- 当初、事業承継の話をしており、グループ会社を紹介するために同意書の受入を依頼したところ、「そこまで必要ない」とのことで受け入れができなかった。
- 数年後お客様より、「事業承継について具体的に検討したいため、以前いっていたグループ会社を紹介してほしい」との依頼があり、同意書を受け入れ。

2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- 個人は、知らないところで自分の情報が共有されることについて、特に抵抗感が強い。
- 個人情報保護強化の流れも進む中で、個人に係るファイアーウォール規制を緩める環境にはない。

- 近年、個人情報保護法が改正されるなど、個人情報保護については強化の方向。情報銀行の議論においても、個人の同意とコントロールが前提。海外でも欧州のGDPR等、個人情報保護が進んでいる中で、ファイアーウォール規制の見直しはこの流れに逆行することになる。
- 金融機関が取り扱う顧客の個人情報、金融資産や取引の内容に関する情報も含まれている。ファイアーウォール規制が緩和された場合、個人情報保護法による規制や金融機関の守秘義務だけでは十分とはいえない。
- 例えば、個人にオプトアウト方式を導入するとしても、あらかじめ顧客に通知する必要がある。一般的な通知方法としては、郵送やメールなどが考えられるが、それだけでは顧客がオプトアウトの意味やオプトアウトするための方法を明確に認識できないことも想定される。



**個人に係るファイアーウォール規制を緩める環境にはない。
現行の制度（顧客の意思をしっかりと確認）を維持することが妥当。**

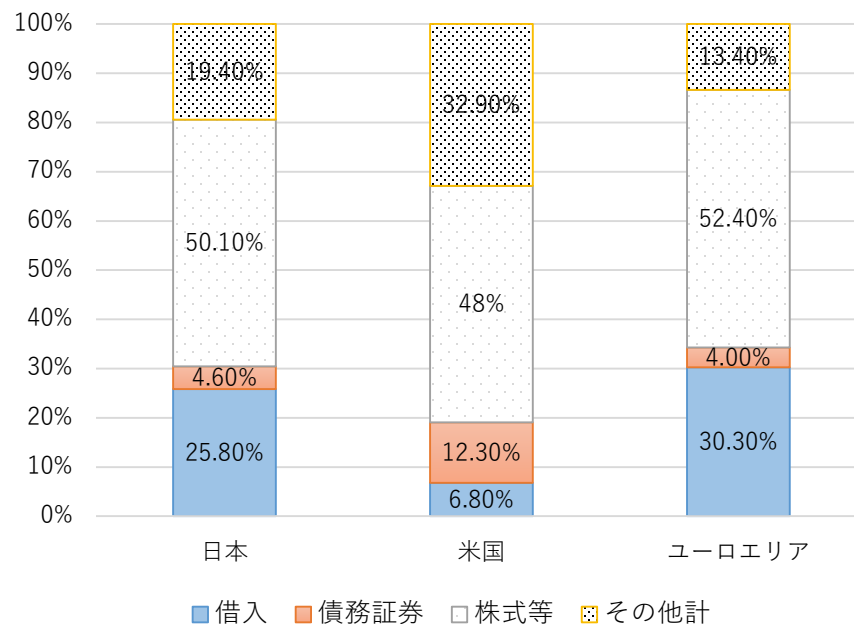
2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- 「公正な競争環境」を確保するためには、金融機関による優越的地位の濫用について、弱い立場にいる「顧客」の実態を正しく把握する必要がある。
- 上場大企業でも、案件毎に顧客の了解を得ない情報共有や、利益相反、優越的地位の濫用への牽制機能となっているファイアウォール規制の緩和に、強い拒否感や、強い懸念を示すケースは多い。
- 日本では、今も銀行の優越的地位が強く、構造的に「顧客」の声は届きにくい。

<ビジネスの実態>

- ✓ 実際のビジネスの現場では、負債が多く銀行融資に一定の依存・配慮をせざるを得ない上場事業会社、不動産REIT、未公開企業等が、**恒常的な銀行のプレッシャー**を受けているケースが散見される。このようなプレッシャーは「**示唆する**」という形態等で行われるケースも多い。
- ✓ 現実には、**融資の安定性が生命線**である事業会社の立場もあり、表に出てこないケースが多数存在すると考えられる。
- ✓ 銀行から取引先企業への出向など、**取引先に対して優位な立場を利用**している実態がないか、把握する必要がある。

<民間非金融法人企業の金融負債構成>



「資金循環の日米欧比較」（2020年8月21日 日本銀行調査統計局）を基に野村證券作成

情報共有規制緩和に関する懸念・課題認識一例（上場企業）

セクター	包括同意書	事象
製造業	有	証券会社との間の話に銀行が割って入ってくるのが煩わしいことがある。銀行が「うちの証券を使うように」等と直接口出しをすることがあり、その際は配慮が必要になる。
建設業	無	強い懸念を感じる。取引先銀行にも信用度には濃淡があり、顧客了解は前提とするべきである。案件毎に顧客了解を得る方法が望ましい。
その他	無	銀行グループとして収益を確保しに来ているとしか思えない。直接金融は間接金融への牽制という要素がある中、直接金融市場が間接金融市場と比較して未整備である中、当該牽制機能を損なうことに対して、強く懸念を持っている。当該懸念を持っている中で、このような疑念を増幅するような措置は、銀行グループにとってもデメリットと考えている。
TMT関連	有	<ul style="list-style-type: none"> 同意書も、自ら望んで提出しているのではなく、銀行要請によるもの。提出しなければ不利益が想定される。 規制緩和は望ましくなく、懸念がある。具体的には以下のような懸念。 M&A案件等において、融資を行っている銀行がグループの証券会社利用を促すために、当社が意図しないタイミングで証券会社に情報を伝えられる可能性があり、機密情報管理が難しくなる。 銀行に開示している財務内容や取引先情報がグループ証券に共有され、それらの情報に基づいてグループ証券から何らかの提案が行われることが想定される。その結果、提案内容を採用しない場合や、他証券の提案を採用する場合は、圧力がなかったとしても、融資関係に支障が出る可能性がある。 M&Aの検討に証券会社に関与している場合、銀行に情報を共有されることでグループ銀行から融資を受けることを強く勧められたり、逆に借入増を懸念して与信判断に悪影響が出る可能性がある。 その結果、 <u>企業における間接金融のコントロールに支障を及ぼす。</u>

セクター	包括同意書	事象
TMT関連	有	自発的に銀証一体の総合提案を頂ける環境はありがたい反面、結果的に事業会社の利益に働かない情報まで共有されることには漠然とした不安はある。また、銀行の資金が必要になるような案件の場合は、どうしても銀証一体の提案になびいてしまう可能性もあると思う。表面的には事業会社にとっても効率的なのかもしれないが、本質的に最適の証券サービスを受けられるのかは懸念かと思う。
製造業	無	全ての情報が、顧客の了解不要で、自由に共有される事は困る。丸裸にされてしまうわけで、直接金融と間接金融は異なるし、利害も違う。だから情報共有規制のような牽制機能を効かせていくメリットがあるわけで、発行体にとってこのメリットがなくなってしまう。
製造業	有 (条件付)	当社が「条件付き」に拘ったのは、当然同意書があっても情報が共有されることは良くないから。原則論、現状のルールの中でやっていくものだと思うし、ウォールが撤廃されることは気持ち悪い。
製造業	有	銀証のメリットは無い。銀行は銀行だし、証券は証券。資金調達を考えた時に「一気通貫で提案して欲しい」とお願いしたらローンがあるので銀行系の方が有利だろう。しかし現実社債は社債、ローンはローンでそれぞれベストレートを取ることが最適であり、1社に任せるとはならない。常々銀行には同意書はあくまでも顧客である事業会社にメリットがあるから行うことであって、支店や営業部や個人の成績や利益・収益のためにやることであってはならないと言っている。
建設業 関連	有	絶対に駄目。銀行グループのビジネス機会を作り出すための銀行都合の話でしかない。今も共有するな、と言っているも勝手に共有している。特にM&Aの話は一切相談しないことにしている。
製造業	有	銀行からの強い要請もあり、包括的な情報共有同意書は提出している。包括的に入れているかどうかは業績次第だと思う。本来ならば、審査資料が証券子会社に渡ってしまうことで、本来受けたくない提案や他社にお願いした件も共有していかないといけないため、それ(包括同意書は提出)はしたくない。

情報共有規制緩和に関する懸念・課題認識一例（上場企業）

セクター	包括同意書	事象
製造業	無	包括的同意書ではなく、個別案件毎に同意書を提出するケースはいくつかある。それは当社にとってメリットがあると感じられた場合のみ。当然、証券には共有して欲しくない情報は多く存在しているわけで、自由に共有されてしまうと大変困る。
不動産関連	無	<ul style="list-style-type: none"> ・全てを銀行グループに依存するわけにはいかない。会社を守る意識が強い。 ・規制緩和には違和感がある。事案によって、銀行と証券で利益相反が有ったり、対立軸ができる事もあるはず。 ・個別事案で情報共有同意書を結ぶが、さほど面倒でもないし、さほど件数が多いわけでもない。
不動産関連	有	同意書提出は銀行要請。要請するのは、銀行（員）にとってグループ会社の証券ビジネスを活性化することがポイントになっており、そのインセンティブが働くからと認識している。
製造業	無	全ての情報を共有されるのは困る。弊社の理解がない限り、情報共有をすることは許さない。
製造業	有	銀行からの強い要請で包括同意書を提出している。当時、某銀行から強い要請があり、提出した。当然ながら「なぜ出す必要があるのか」と何度も確認したことを良く覚えている。銀行と証券では我々が期待している内容も違う。銀行には借り入れ、証券には社債やM&Aという強みがあり、一つの企業グループで両方の情報を持っているのは健全ではないと思う。証券会社だけの場合ですら社内でウォールを引いていないか。

セクター	包括同意書	事象
コンシューマー・リテール関連	無	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行と証券のビジネスは全く異なる、よって証券関連での相談は別途我々が信頼している先に行いたいと考えている。銀行から紹介された証券会社から聞きたくもない話を聞くのは時間の無駄になる。 ・同意書の手続きも、特に面倒等を感じていない。
コンシューマー・リテール関連	無	ファイアーウォールが緩和されることによる、メリットが理解できない。事業会社にとってのメリットはない。あくまでも銀行の都合のように思われる。
コンシューマー・リテール関連	無	包括同意書は提出しない。利益相反関係があるため、銀証は分離されていた方が良いと考えている。自社の状況や方針に基づいて取引毎に金融機関を選定したい。

優越的地位の濫用等に関する意見一例（上場企業）

セクター	包括同意書	事象
製造業	有	銀行が証券取引におけるシェア等へ口を挟んできたことで、 <u>各証券会社からの提案内容のみでフェアな比較検討に基づく判断をすることができなくなり、結果として取引銀行に配慮せざるを得なくなったことがある。</u>
建設業 関連	無	明示的圧力はないが、銀証一体での取組の必要性を日頃から訴えており、 <u>銀行系証券の起用を忖度せざるを得ない雰囲気作りを行っている。</u>
TMT関連	有	(銀行からの圧力が直接)影響を及ぼしたことは無いが、銀行は融資条件検討に当たり、 <u>融資以外の経常取引や他のグループ会社のフィービジネスを含めた収益も材料にしている(総合採算)。</u> このため、当該銀行グループ以外の証券会社との取引を行う際には、常に配慮しながら進めている。
TMT関連	有	規制緩和が進むとなると、一般論として、 <u>優越的地位濫用の懸念はある。</u> <u>規制緩和の進行に関わらず、借入に一定の資金依存をする企業であれば、その懸念は潜在的にあり、排除することは難しいと思われる。</u> 対応策として、情報共有手続きにおいては、各銀行別の異なる仕組み、フォームではなく、金融庁等が主導し、統一したほうが良い。 具体的には、企業側が情報共有をしたい場合、あるいは制限したい場合に、オンラインで簡易に手続きできるような対応が望ましい。 個人会員データを取り扱う企業において、個人が情報提供の許諾を行う際のオプトアウトのシステム等が参考になるのではないかと思う。

セクター	包括同意書	事象
TMT関連	有	事業会社としては最適な証券サービスを受けたいので、証券業界の競争が阻害されるようなことがあってはならないと思う。 幸い、現行の銀行取引の中で優先的地位の濫用をされていると感じることはないが、 <u>市場の混乱や企業が低迷したときこそモラルハザードも起こりがちだと思うので、それを防止する最低限の仕組みは必要と感じている。</u>
製造業	有 (条件付)	メイン以外の銀行でもウォールがなくなると大変なことになってしまわないのか。特定銀行グループの銀証の連携には警戒感を強くもっている。
製造業	有	<u>ローンの力は絶大。“ローンを出す出さない”とちらつかせられたら事業会社としては太刀打ちできない。それくらい強いものだし、優越的地位の濫用以外の何物でもない。</u> それ故、ディールの時は銀行系証券に対し「銀行間シェア」を気にする。
建設業 関連	有	規制緩和は、銀行グループのビジネス機会を作り出すための銀行都合の話でしかない。(優越的地位濫用に繋がる可能性があるため)規制は維持しておくべき。
製造業	有	メインバンクに何も相談せずに、他の証券会社を単力で単独指名するようなことはなかなか難しい。明確に言われるわけではないが、目に見えないプレッシャーは受けている。
不動産 関連	無	<u>各企業のポジションによって、銀行の優越的地位の濫用への懸念は全く違うはず。</u> 懸念がないように金融規制緩和は進めてほしい。

優越的地位の濫用等に関する意見一例（上場企業）

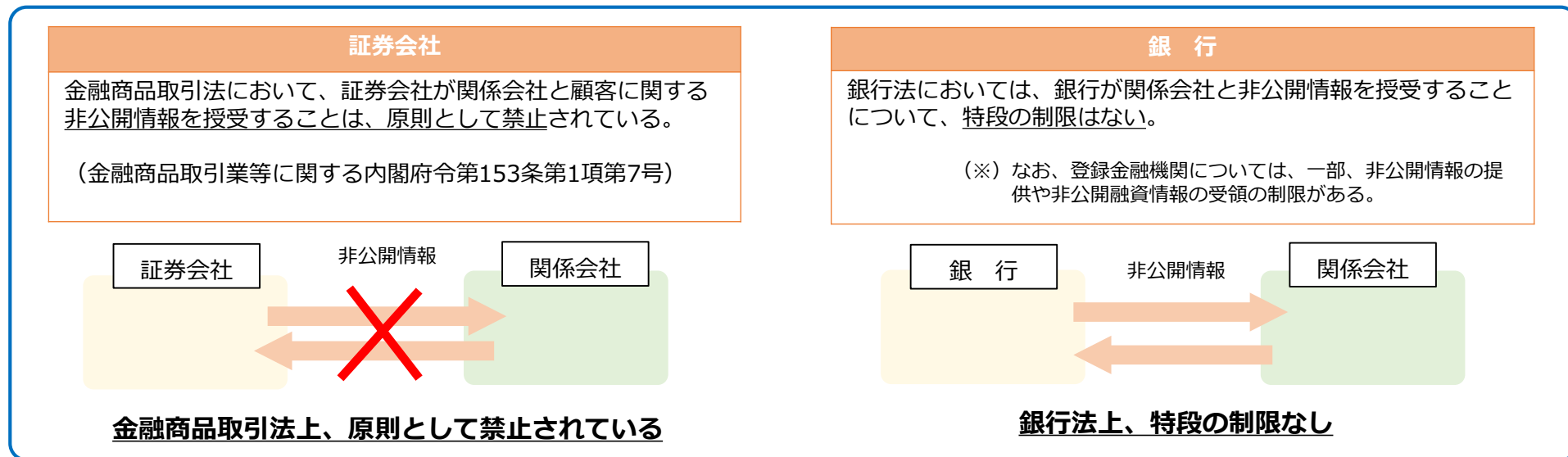
セクター	包括同意書	事象
不動産関連	有	そもそも銀行と証券の間に「総合収益」という概念があることが、この問題を引き起こしているのではないか。別法人である証券会社の収益が、親会社である銀行の銀行員の個人評価に付加されるシステムが優越的地位の濫用を促すインセンティブとなっており、証券取引でのステータスやシェアをレンダーの立場で銀行員が口出ししてくる。優越的地位の濫用を防ぐには銀行と証券の間の「総合収益」を認めないようにすればよい。貸出マーケットとキャピタルマーケット、それぞれのプライシングメカニズムで歪みが生じることがないようにした方が良くと思う。
不動産関連	有	比較的小さい会社になると、銀行の言うことを聞かざるを得なくなり、たとえば共同主幹事が通例のREITの公募増資でも銀行系の単独主幹事で執行する事態になっている。
製造業	有	エクイティファイナンスでは、独立系証券を中心に実施することや銀行系証券のシェアが低いなどについて、相当に銀行から抗議を受けた。いきなり銀行のトップ層から、当社のトップ層に直接にねじ込む形で動いてきた。
製造業	有	今後、金融規制緩和が進んだとしても、銀行の優越的地位濫用が極端に強まると言ったこともないだろう。なぜならば、日本で現実に起こっていることは「企業サイドがいざという時に銀行から貸出で不当な扱いを受けることを恐れて、案件の検討段階で勝手に配慮している」からだ。過去の歴史の中で、銀行に頼らざるを得なかったことのある企業は特にそうではないか。ただし規制緩和が進むと、このご時世では明示的に「濫用だ」と指摘されるような言質は避けているものの、圧力を掛けるのに遠慮がなくなる恐れはあるかもしれない。

セクター	包括同意書	事象
コンシューマー・リテール	無	規制緩和が進むと、銀行というより金融グループとして圧がかけられることは間違いないと思う。銀行からは直接的な圧は無くても、財務が脆弱な企業サイドが忖度するケースが増えるのだろう。コロナ禍において銀行借入れが急増しているので、今後は何らかの動きが出てくると思う。
不動産関連	有	業績が厳しいことから、融資団の姿勢は厳しくなっている。某銀行グループが次のファイナンスには入れると強硬姿勢で来た。その結果、次のファイナンスではその銀行グループに相当程度配慮したシ団編成になってしまった。

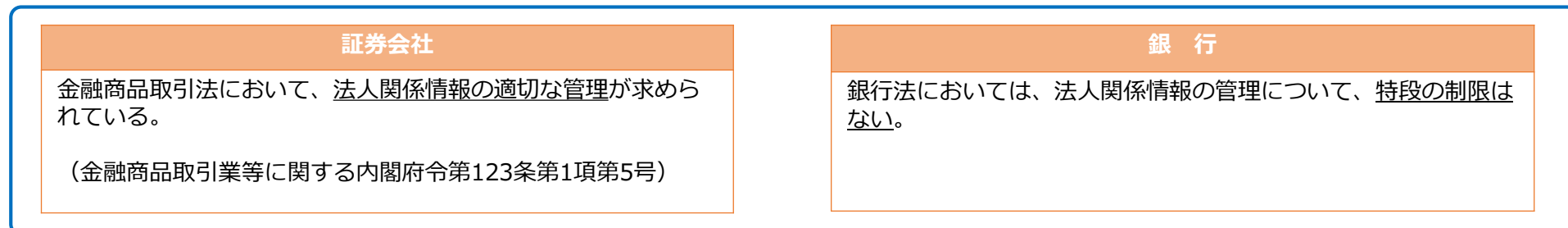
2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- 金融商品取引法と銀行法では、情報の授受や管理に関する規制のレベルに差異がある。現行の規制の下で、銀行と証券の間での情報共有がさらに進められることに対する懸念がある。

<情報の授受に関する規制>



<情報の管理に関する規制（法人関係情報）>



2. 「顧客」と「資本市場」の観点

- ファイアーウォール規制の見直しの理由の一つとして、「総合的な金融サービス」の提供への期待やニーズがあげられている。一方、顧客からは銀行グループとしての「総合収益、総合採算」が過度に追求されることで、優越的地位の濫用やローン市場、社債市場におけるプライシングなどの歪みにつながる懸念の声が聞かれる。
- 社債市場とローン市場の違い、ローンの提供と株式・社債等証券発行における利益相反管理、M&Aや新株発行など市場に影響を与え得る情報の管理の徹底等への考慮も重要である。情報の共有がより自由になることにより、**健全な資本市場の発展に支障が生じる懸念**がある。

社債市場とローン市場の違い・情報の非対称

- ローンのコバナンツなどの情報は十分開示されていない。情報の非対称性が存在しており、社債市場の公正性を歪めるおそれがある。

株式・社債等証券発行における利益相反管理

- ローンの出し手、投資家としての側面と仲介者としての側面を持つ銀行が情報をより自由に共有することにより、利益相反リスクは一層高まると考えられる。また、社債を発行するという情報を子会社証券を通じてローンに出し手である銀行が知りえた場合、社債発行に先んじてローンにコバナンツをつける/強化するなど、自己の債権保護に動くことで、社債投資家のリスクが高まる等のおそれがある。

M&Aや新株発行など市場に影響を与え得る情報の管理

- M&A、新株発行などの上場企業の重要情報の管理の徹底が必要であり、情報漏えいリスクを最小化するためにも、情報共有の範囲は限定されるべきである。特にM&Aにおける利益相反の管理の重要性が高まる中で、情報共有が関係者の同意なく行われるような緩和には慎重であるべき。

3. 海外における法制度

- 日本と海外の規制は異なるが、その背景となる規制環境や市場も異なっており、一部分だけを取り上げて議論することが適切ではない。

「成長戦略フォローアップ」においても、外国法人顧客に関する記載と国内顧客に関する記載を、あえて分けて記載している。

- ④ グローバル競争における同業他社とのイコールフットイングの確保
 - ・ 我が国金融機関が海外の同業他社と同じ競争条件で切磋琢磨し我が国金融資本市場の魅力が高められるよう、(a)銀行・保険会社の海外子会社の業務範囲規制の緩和、(b)外国法人顧客に関する情報の銀証ファイアーウォール規制の対象からの**除外等について検討する**。なお、国内顧客を含めたファイアーウォール規制の**必要性についても公正な競争環境に留意しつつ検討する**。

(「成長戦略フォローアップ」(令和2年7月17日) 18頁)

3. 海外における法制度

- 米国には、日本と異なりファイアーウォール規制そのものは存在しない。
- 一方で、資本市場が発達した米国は、日本とは環境が全く異なり、ファイアーウォール規制だけを見て議論することが適当といえない。

米国にはファイアーウォール規制が存在しない = 情報共有が自由、ではない。

- 米国には日本と同等のファイアーウォール規制は存在しないが、特に法人顧客は、銀行と個別に守秘義務契約を締結し、自らの望む形で情報共有を制限し保護している

背景：

・ **競争環境**

日本との比較において、銀行・証券市場の競争が厳しいために、法人顧客が銀行に対し相対的に強い交渉力を有している。

・ **契約社会**

契約条項について都度、自衛のために個別に交渉を行うことが一般的に定着しており、弁護士等契約交渉のための資源も豊富。

- 個人顧客については、Gramm-Leach-Bliley Actが個人の非公開情報の共有に関するポリシーの策定や顧客への送付によるオプトアウトの機会の提供を求めているほか、The federal Fair Credit Reporting Actにより、信用及びその他の消費者情報について、情報の収集、使用及び開示が規制されている。同法により、非関連会社のみならず関連会社との情報共有も制限される。

3. 海外における法制度

- 米国は、重い罰則や厳格な監督体制により、利益相反や優越的地位の濫用を抑止。
- 一方、日本はファイアーウォール規制による事前抑止が原則。日米間における法制度・文化的背景から、米国のような重い罰則等の事後規制を直ちに導入することは困難と思われるが、だからこそ、ファイアーウォール規制による事前抑止が極めて重要となる。

	米 国	日 本
情報共有 規制・保護	特に法人顧客は、銀行と個別に <u>守秘義務契約を締結する</u> のが通常で、自らの望む形で <u>情報共有を制限し保護している</u>	金融商品取引法第44条等で規制、情報共有同意書取得等で保護している
優越的地位 濫用の防止	銀行持株会社法第106条 NY州マーティン法他、多くの州法においても、反競争的行為や欺瞞的行為を禁止する法律	銀行法第13条、第14条 金融商品取引法
禁止事項	厳格な抱き合わせ取引規則を銀行に適用。 抱き合わせ販売をはじめとする不公正又は欺瞞的な行為を禁止するとともに、多くの州法では規制当局のほか私人に法的措置を取る権限を明確に与えている。	優越的地位を不当に利用して、取引の条件又は実施について不利益を与える行為を禁止している。
罰則	抱き合わせ行為が認められた場合、損害を被った者から銀行に対する 三倍額の賠償請求 が可能 民事上の制裁（その中には銀行持株会社法やマサチューセッツ州消費者保護法のように、毎日100万ドルや2倍又は3倍の額の民事罰も含まれる）のほか、 刑事罰を含む法規制が存在する 。 私人間の民事訴訟との関係においても、損害額の3倍の額の賠償を明確に認める法規制も存在。	罰則規定はない。刑事罰も無し また、民事訴訟に関する特別な規定はなく、一般の民事上の責任の判断に委ねられるに過ぎない。

3. 海外における法制度

- 欧州（ドイツ・フランス）はユニバーサルバンク制度（銀証一体）のため、ファイアーウォール規制は存在しない。ただし、顧客情報については、厳格に管理されている。
- また、これらの国は、日本より資本市場が発展しているとは言い難く、ポストコロナ下で資本市場の活用が急務となっている現在、見本とすべき市場とはいえない。

- ドイツを含む多くのヨーロッパ諸国では、顧客との関係で収集された情報は機密情報として取り扱われ、法令又は当局による監督上規制されており、銀行内部において“Need to Know”を厳格に遵守する場合にのみ共有することができる。
- EU Market Abuse Regulationでは、内部情報を他人に違法に開示することを禁止しており、ユニバーサルバンクの銀行業務と証券業務の間で一般的に情報を共有することは制限される。
- また、MiFID II等では、銀行に対し、投資サービス又は付随的サービスの提供にあたり生じ得る利益相反を特定し、これを回避するためにあらゆる適切な予防措置をとることを求めており、顧客との間又は顧客同士の間で生じ得るコンフリクトを適切に管理する義務がある。

(ご参考) 英国における規制の状況

● 内部情報の管理

内部情報の管理に関するFinancial Conduct Authority (「FCA」) のStatementは、内部情報は“**Need to Know**”前提でのみ銀行内部で共有すべき旨明確にしている。

● FCAによるCEOレター

FCAは、銀行に対し、2020年4月28日付CEOレターにおいて、Covid-19に係るパンデミックの状況下において、株式資金調達に備える法人顧客の公正な取り扱いを期すよう、以下表明した。

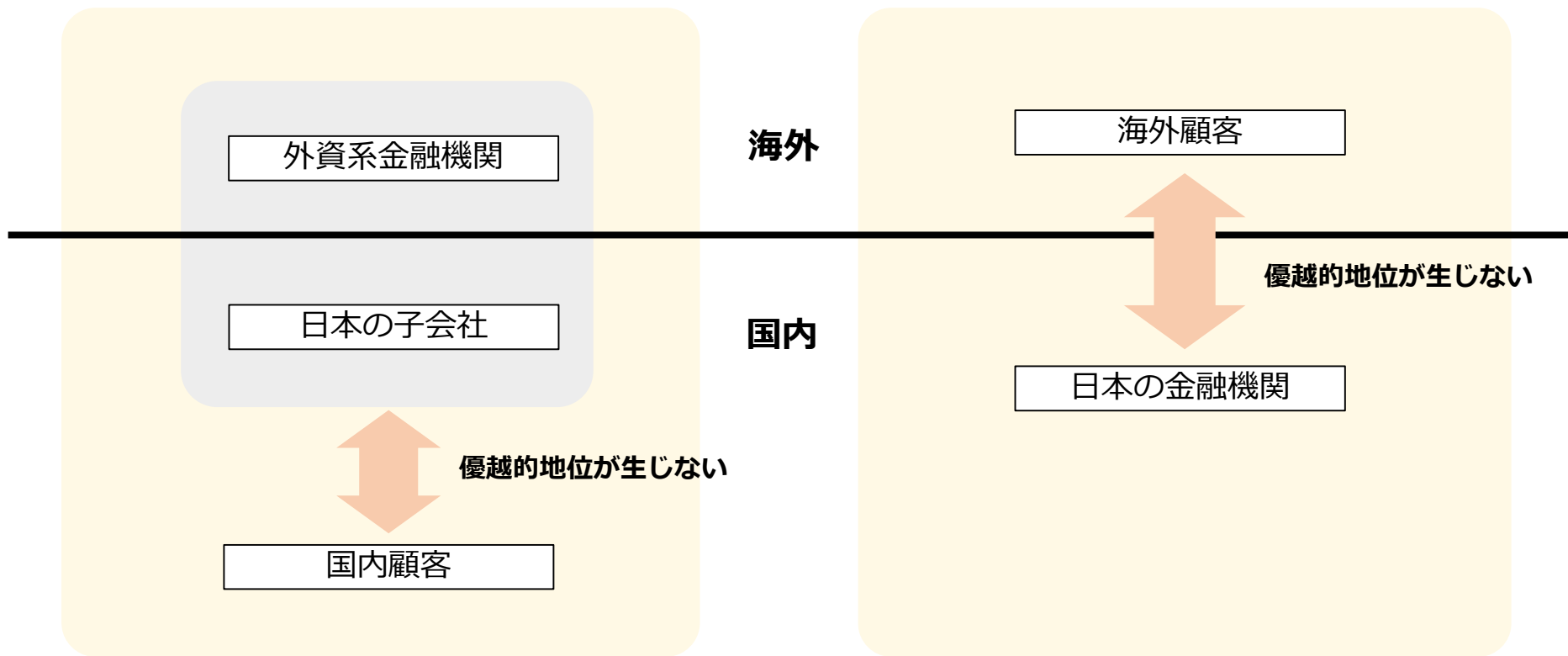
- ✓ 株式資金調達において重要な役割を受任することを強制付けるために貸付に関する立場を利用するような不公正な取扱を法人顧客に対して行った例がいくつか報告されていること。
- ✓ 抱き合わせ販売や無提供のサービスに対する報酬の受領は、顧客の最善の利益とはならず、競争を歪め、市場の信頼を害し、誠実さに疑義を生じさせるものであり、かつ資金調達にかかるコストを増大させる懸念があること。
- ✓ 上記の行為はFCAの規則及び原理原則に違反するものであり、また、潜在的な株式資金調達に関する情報を含む内部情報の管理に関し、貸付事業サイドにかかる情報を共有することは、Market Abuse Regulationに違反する可能性があること。
- ✓ 株式及び貸付の両業務に従事している銀行は、顧客の適切な取扱い、利益相反管理、内部情報の管理に関する現状の体制を再検証すべきであり、これは今後増加するであろう株式資本市場における資金調達及び上記懸念との関係上必要であること。
- ✓ 今後、多額の株式資金調達を行った発行体との関係で、幹事の役割を果たしかつ貸付も行っていた銀行の経営陣と直接会話を持つであろうこと。

4. 検討の方向性

- 日本の特殊事情は、銀行の相対的地位が高く優越的であることに端を発している。
- 一方で、我が国資本市場の国際化といった観点からは、**優越的地位が生じない場面において**は、何らかの手当を検討する余地はある。

<外資系金融機関の日本におけるビジネス>

<日本の金融機関が海外顧客と行うビジネス>



4. 検討の方向性

- 顧客の意思を確認するためのプロセスは、顧客の声を慎重に踏まえ残すべきである。
- 一方、コロナ禍において様々な手続きの電子化が進んでいることに鑑み、顧客の意思確認等の手続面において、顧客利便性に配慮した簡素化・効率化などは検討すべきである。

例えば、次のような措置が考えられるが、これら以外にも、現行の取扱いをさらにQ&A等で明確化するなどして、顧客にとってわかりやすい制度にすることが考えられる。

内部管理目的等により認められる
情報授受の範囲の拡大

- 現行の規制においても、内部管理目的などのための情報の授受は認められている（金商業等府令第153条第7号）が、さらにこの範囲を拡大すること（ただし、営業目的などによる情報の授受は除く）。

グループ会社における子会社に
係る同意の省略

- 一定の要件を満たすグループ会社の子法人については、**親法人からの同意があれば**、当該子法人についても同意があったものとみなし、子法人からの同意取得を不要とすること。


オプトアウトに係る
対象法人の範囲の拡大


- オプトアウトの対象となる法人について、権利能力なき社団や財団、法人格を有しない持株会・組合などの法人格が付与されていない団体や財団なども対象とすること。

上記と併せて、銀行における情報管理に関する規制の強化、銀行による優越的地位の濫用に関する法規制や監督体制の強化などは、「公正な競争環境」を確保するために必要である。

5. 結論

- 顧客が情報を共有されることを望んでいない事例が、現実的には多数存在する。
- 銀行による優越的地位の濫用と疑われる事例が、多数認識されている（独立系証券会社としての認識）。
- 海外はファイアーウォール規制ではなく、より厳しい事後規制と監督体制で対応している。

- 
- ◆ 顧客の意思を確認するというプロセスを無くすことや形骸化することは反対。
 - ◆ 銀行の利益相反や優越的地位の濫用を抑制するための法規制の整備や監督体制の強化が必要。
 - ◆ 上記を踏まえた上で、形式主義的と思われる手続きに関しては、一定の簡素化・効率化の検討の余地がある。

- 
- 顧客目線に立ち、顧客の利便性に配慮した手続きの簡素化・効率化などの規制緩和は検討の余地がある。
 - ただし、「公正な競争環境」を確保する観点から、**銀行に係る法規制の整備や監督体制の強化**などは、あわせて検討する必要がある。

最後に、

「我が国資本市場の一層の機能発揮」のために英知を結集して議論すべき重要課題

- ✓ 企業による資金調達の円滑化や投資家のニーズの高まりに対応するため、スタートアップ企業のエコシステムを拡充し、非上場株式や債券による資本・資金調達、取引を活性化すること
- ✓ 国民の資産形成（「貯蓄から資産形成へ」）をより一層進めるために、私的年金制度やNISA制度をさらに拡充すること
- ✓ 海外のアセットマネジメント会社をはじめとする投資家や金融機関が日本での事業を拡大しやすくするための方策を一層拡充すること
- ✓ CBDC導入に関する世界的な議論の活発化を受け、決済や資金移動のあり方の改革やコスト低減を実現し、イノベーションを後押しすること
- ✓ 資本市場も含めた日本全体の事務手続きを簡素化・効率化するため、書面の電子化やマイナンバーの活用を進めること

APENDIX 米国の規制の詳細

<優越的地位の濫用>

	米 国	日 本	考 察
法規制の名称・条項	<ul style="list-style-type: none"> - Section 106 of the Bank Holding Company Act (「銀行持株会社法第106条」) (12 U.S.C. §1971 et seq.) 顧客が銀行又はその関連会社から他の金融サービスを得ることを、銀行による融資の実行若しくは特定の条件又はその他の商品を提供するために必要な条件とすることを一般的に禁止するなど、抱き合わせ販売に関し銀行に対して特別な制限を課している。 - The New York General Business Law against Deceptive Acts or Practices (「ニューヨーク州の欺瞞的行為又は実務に対する一般事業法」) (N.Y. Gen. Bus. L. §§ 349 and 350 et seq.) 不公正又は欺瞞的な行為及び実務に対して法的措置をとる権限をニューヨーク州司法長官 (「NYAG」) 及び私人の訴訟当事者に与えるもの。これらの法律の適用は、消費者に向けた行為又は実務に通常限定されているが、消費者に広範な影響を与える企業間の活動にも適用されている。 - New York’s Martin Act (「ニューヨーク州マーティン法」) (N.Y. Gen. Bus. L. § 352 et seq.) NYAGに「有価証券の募集、販売又は購入において不正行為の疑いがある場合に調査を行う」 権限及び「投資家を保護するために民事及び刑事上の訴追を開始する」 権限を与えている。 - The Massachusetts Consumer Protection Act (「マサチューセッツ州消費者保護法」) (Mass. Gen. Laws ch. 93A) 市場における不公正または欺瞞的行為に対して法的措置をとる権限をマサチューセッツ州司法長官及び私人の訴訟当事者に与えている。 - The Massachusetts Uniform Securities Act (「マサチューセッツ州統合証券法」) (Mass. Gen. Laws ch. 110A) 証券の募集、販売、購入に関連する詐欺行為やその他の禁止行為に対して法的措置をとる権限をマサチューセッツ州務長官に与えている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行法第13条の3第3号 ・ 銀行法第13条の3第4号、銀行法施行規則第14条の11の3第3号 ・ 金融商品取引法第44条の3第1項第4号、金融商品取引業等に関する内閣府令第153条第10号 	<p>米国の州法は、規制当局のほか私人に法的措置を取る権限を明確に与えている。日本においては、規制当局には監督権限はあるものの、私人にこのような形で明確に与えているものではない。</p>

	米 国	日 本	考 察
法規制に関する刑事・行政罰の規定、制裁又はその他重大な責任について	<ul style="list-style-type: none"> - 銀行持株会社法第106条 銀行規制当局は、差止命令による救済及び民事上の制裁（最も悪質なケースにおける違反、不履行又は実務が継続する間、毎日100万ドルの民事上の罰金を含む）を求めることができる。 - ニューヨーク州の欺瞞的行為又は実務に対する一般事業法 NYAGは、差止命令による救済及び金銭的救済（損害賠償、不当利得返還、原状回復及び民事罰等）の両方を含む民事上の制裁を求めることができる。この法律は刑事罰を規定していない。 - ニューヨーク州マーティン法 NYAGは、差止命令による救済及び金銭的救済（不当利得返還、原状回復、損害賠償等）の両方を含む民事上の制裁を求めることができる。NYAGはまた、マーティン法に基づき、罰金、収監、またはその両方の刑事的措置をとることができる。 - マサチューセッツ州消費者保護法 マサチューセッツ州司法長官は、差止命令による救済及び金銭的救済の両方の形で民事上の制裁を求めることができ、これには、損害の2倍又は3倍の額の賠償及び民事罰が含まれる。この法律は刑事罰を規定していない。 - マサチューセッツ州統合証券法 州務長官は、差止命令による救済及び金銭的救済の形で民事上の制裁を求めることができ、これには、問責、登録の拒否、停止又は取消、科料の賦課、不当利得返還及び無効が含まれる。州務長官はまた、本法に基づいて刑事的措置をとることができる。 	<p>いずれも罰則規制なし。 業務改善命令等行政指導の対象となるのみ。</p>	<p>米国の法規制は、民事上の制裁（その中には銀行持株会社法やマサチューセッツ州消費者保護法のように、毎日100万ドルや2倍又は3倍の額の民事罰も含まれる）のほか、ニューヨーク州マーティン法やマサチューセッツ州統合証券法のように、刑事罰を含む法規制も存在する。一方日本の法規制においては、いずれも罰則規定はない。</p>

	米 国	日 本	考 察
法規制上定められる、民事責任に関する請求根拠の有無及び内容	<ul style="list-style-type: none"> - 銀行持株会社法第106条 私人（非政府機関）である原告は、本法に基づき、差止命令による救済及び<u>損害の3倍の額の賠償</u>を請求することができる。 - ニューヨーク州の欺瞞的行為又は実務に対する一般事業法 欺瞞的行為慣行によって被害を受けた消費者である私人である原告は、本法に基づき、差止命令による救済及び<u>損害の3倍の額の賠償</u>を請求することができる。 - ニューヨーク州マーティン法 民事上の権利行使（すなわち非政府機関である当事者により提起された民事請求）について規定していない。 - マサチューセッツ州消費者保護法 欺瞞的行為又は慣行によって被害を受けた消費者である私人である原告は、本法に基づき、差止命令による救済及び<u>損害の2倍又は3倍の額の賠償</u>を請求することができる。 - マサチューセッツ州統合証券法 私人である原告は、本法に基づき、差止命令による救済及び損害賠償を請求することができる。 	<p>いずれも特別な規定なし。 一般的な不法行為責任（民法第709条）の判断の要素となる。</p>	<p>米国の法規制においては、銀行持株会社法、ニューヨーク州の欺瞞的行為又は実務に対する一般事業法及びマサチューセッツ州消費者保護法のように、損害額の3倍の額の賠償を認めるものがある一方、日本においては、法規制上特別な規定はなく、一般の民事上の責任の判断に委ねられるに過ぎない。</p>

<利益相反>

	米 国	日 本	考 察
法規制の名称・条項	<p>- 1934年証券取引法第10条 (b)及び同法に基づく規則17 (CFR 240.10 b-5) 及び1933年証券法第17条 (a) (「SECの不正防止規定」) 証券取引に関連する操作的及び誤解を招く実務を禁止する。利益相反の有無について顧客を誤認させる行為はこれらの法律に違反するおそれがあり、証券業務に係る重要な利益相反の開示を怠ったことにより顧客を誤認させたとと思われる場合については、監督当局は追及を行っている。多くの場合、利益相反に対処するには利益相反を完全かつ適時に開示で十分である。</p> <p>- 最善の利益に関するSEC 規制 (17 CFR 240.15 l-1 et seq.) (「最善の利益に係るSEC規制」) ブローカー・ディーラーがリテールの顧客に有価証券の推奨を行う際に、1934年証券取引法に基づき、行動基準の高度化を義務づける。この規制には、ブローカー・ディーラーが利益相反を開示し管理するための特定の要件が定められている。</p> <p>- Financial Industry Regulatory Authority (「FINRA」) 規則2010 (「FINRA J&E規則」) ブローカー・ディーラーのメンバー及びその関係者に対し、高水準の商業的誠実さ及び公正かつ衡平な取引の原則を順守することを要求する。この概念には、メンバー及びその関係者が、改善又は開示を通じて潜在的な利益相反に対処する必要性が含まれる。</p>	<p>・銀行法第13条の3の2、銀行法施行規則第14条の11の3の3 ・金融商品取引法第36条第2項、金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の3、第70条の4</p>	<p>米国の法規制は、利益相反に対し適時かつ効果的な開示を行う義務を明確に規定しているのに対し、日本の法規制は、利益相反管理体制整備義務を定めるものに過ぎない。</p>

	米 国	日 本	考 察
法規制の名称・条項	<p>- Volcker Rule “backstop” provisions（「ボルカールールの『バックストップ』条項」）</p> <p>自己勘定取引及びカバード・ファンド取引の広範な禁止に対する特定の例外(引受やマーケットメイクを含む)について、銀行関係会社の顧客又は取引相手との重大な利益相反を伴い、かつ、銀行関係会社が適時かつ効果的な開示を行っていない場合、銀行関係会社がこの例外に依拠することを禁止する。</p>		
法規制に関する刑事・行政罰の規定、制裁又はその他重大な責任について	<p>- SECの不正防止規定</p> <p>SECは、州をまたいだ商業取引を通じて有価証券に係る不正を行った者に対して、不正防止規定を執行している。SECは、不正に取得された利益の返還、差止命令、原状回復、停止命令、民事罰及びコンプライアンス強化の確約を得ることができる。SECは、行政機関で行動を起こしたり、連邦裁判所で民事訴訟を提起することができる。さらに、米国連邦刑事当局は、州をまたいだ商業取引を通じて有価証券に係る不正を行った者に対して刑事訴訟を提起することができ、これには、刑事上の金銭上の処罰につながる可能性があり、個人の場合は懲役刑を伴う可能性がある。</p> <p>- 最善の利益に係るSEC規制</p> <p>SECは、最善の利益に係るSEC規制をブローカー・ディーラー及びその関係者に対して執行する。SECは、不正に取得された利益、差止命令、原状回復、停止命令、民事罰及びコンプライアンス強化の確約を得ることができる。SECは、行政機関で訴訟を提起したり、連邦裁判所で民事訴訟を提起したりすることができる。</p>	<p>いずれも罰則規制なし。 業務改善命令等行政指導の対象となるのみ。</p>	<p>米国の法規制は、当局による民事上の罰金を含む執行権限に加え、関係者に関する刑事罰を明記しているのに対し、日本の規制は罰則規制がない。</p>

	米 国	日 本	考 察
法規制に関する刑事・行政罰の規定、制裁又はその他重大な責任について	<ul style="list-style-type: none"> - FINRAJ&E規則2010 FINRAは、ブローカー・ディーラーに対しては、不正防止規定、FINRA J&E規則及び最善の利益に係るSEC規制のみを執行している。救済には、問責決議、罰金、コンプライアンス強化の確約が含まれ得る。FINRAは自らの管理組織のみにより行動を開始する。 - ボルカールールの「バックストップ」条項 ボルカー・ルールを執行する5つの機関（連邦準備制度、OCC、FDIC、SEC及びCFTC）は、ボルカー・ルールに違反する行為を制限又は解消するよう銀行関係会社に指示することができる。また、これらの機関は、<u>規制の執行を行い、民事上の罰金を含む差止命令による救済及び金銭的救済を求めることもある。銀行関係会社及びその役員、取締役その他の関係者は、状況に応じて、民事上の罰金、刑事上の罰金及び排除措置の対象となることがある。</u> 	<p>いずれも罰則規制なし。 業務改善命令等行政指導の対象となるのみ。</p>	<p>米国の法規制は、当局による民事上の罰金を含む執行権限に加え、関係者に関する刑事罰を明記しているのに対し、日本の規制は罰則規制がない。</p>
法規制上定められる、民事責任に関する請求根拠の有無及び内容	<ul style="list-style-type: none"> - SECの不正防止規定 この規則では、原告が必要な意図、重要性及び信用を証明できる場合に、<u>個人（すなわち非政府組織）による民事請求を認めている。</u>損害賠償金が支払われる場合がある。 	<p>いずれも特別な規定なし。 一般的な不法行為責任（民法第709条）の判断の要素となる。</p>	