

# 金融審議会金融分科会第一部会報告

～我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて～

平成19年12月18日

# 金融審議会金融分科会第一部会委員等名簿

平成19年12月18日現在

部会長	池尾和人	慶應義塾大学経済学部教授
部会長代理	淵田康之	(株)野村資本市場研究所執行役
委員	岩原紳作	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	植田和男	東京大学大学院経済学研究科教授
	小島茂	日本労働組合総連合会総合政策局長
	嘉治佐保子	慶應義塾大学経済学部教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
	斎藤静樹	明治学院大学経済学部教授
	佐々木かをり	(株)イー・ウーマン代表取締役社長
	島崎憲明	住友商事(株)代表取締役副社長執行役員
	野村修也	中央大学法科大学院教授
	原早苗	埼玉大学経済学部非常勤講師、金融オンブズネット代表
	藤沢久美	(株)ソフィアバンク副代表
	藤原美喜子	アドバンスト・ビジネス・ダイレクションズ(株)代表取締役
	堀内昭義	中央大学総合政策学部教授
	若松誠	(株)フジテレビジョン解説委員長
臨時委員	東英治	(株)大和総研専務取締役
	上柳敏郎	東京駿河台法律事務所・弁護士
	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	田島優子	さわやか法律事務所・弁護士
	田中直毅	国際公共政策研究センター理事長
専門委員	今尾和実	全国共済農業協同組合連合会代表理事専務
	太田省三	(株)東京金融取引所代表取締役専務
	加藤雅一	(社)日本商品投資販売業協会会長
	國部毅	(株)三井住友銀行常務執行役員
	田川誠	みずほ信託銀行(株)常務取締役兼常務執行役員
	田中浩	野村證券(株)常務執行役
	檀野博	(社)不動産証券化協会運営委員長
	鴫田和彦	日本ベンチャーキャピタル協会会長
	殿岡裕章	明治安田生命保険相互会社常務執行役
	飛山康雄	(株)東京証券取引所代表取締役専務
	米田道生	(株)大阪証券取引所代表取締役社長
	渡辺達郎	日本証券業協会副会長
	[計34名]	
幹事	鮎瀬典夫	日本銀行企画局参事役

(敬称略・五十音順)

# 金融審議会金融分科会第一部会報告 ～我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて～

はじめに

少子高齢化が進展する中で、我が国経済が今後も持続的に成長するためには、我が国金融・資本市場の機能を拡充し、1,500兆円に及ぶ家計部門の金融資産に適切な投資機会を提供するとともに、内外の企業等に成長資金の供給を適切に行っていくことが重要である。また、金融機関・金融グループには、内外の利用者に対して多様で質の高い金融サービスの提供が求められている。

国際的な市場間競争が激化する中、我が国金融・資本市場の競争力の強化は喫緊の課題であり、スピード感を持った取組みが必要となる。

金融審議会金融分科会では、平成19年1月に「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」を設置し、我が国金融・資本市場の競争力向上に向けた検討が行われ、その検討結果は、中間論点整理（平成19年6月13日）として取りまとめられた。

金融審議会金融分科会第一部会では、我が国金融・資本市場の競争力の強化を図るとの観点から、スタディグループでの指摘等を踏まえ、特に制度的な対応が必要となる課題について検討を行った。具体的には、

- ・取引所の取扱商品の多様化、
- ・プロに限定した取引の活発化、
- ・銀行・証券間のファイアーウォール規制の見直し、
- ・課徴金制度の見直し

について、本年10月から9回にわたり審議を行った。検討に当たり、課徴金制度の見直しについては、当部会の下に「法制ワーキング・グループ」を設置し、専門的な観点から検討を行った。

本報告書は、当部会における検討結果をとりまとめたものである。今後、関係者において、本報告書の趣旨を踏まえ、適切な制度整備が進められることを期待する。

## I. 取引所の機能の拡充・強化

### 1. 取引所における取扱商品の多様化

取引所を巡る国際的な状況をみると、諸外国では、ETF（上場投資信託等）やデリバティブ取引等について、商品の多様化が進展している。また、取引所間の国際的な競争が進展する中で、海外取引所は、取引所間の提携等により、取引所グループとして、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ・デリバティブまで、幅広い商品を提供している状況にある。

我が国においても、厚みのある市場を形成し、我が国金融・資本市場の国際的な魅力を高めるため、海外取引所で上場されているような多様な種類の商品が取引所で取り扱われることが重要であり、こうした商品の多様化によって利用者の利便性が向上することが期待される。

また、我が国取引所の国際競争力を強化するためには、取引所間の競争を促進することによって、新しい金融商品の開発やシステム投資を促進することが重要である。このため、我が国においても、取引所又はそのグループ等において、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ・デリバティブまでの総合的で幅広い品揃えを可能とする制度整備を行っていく必要がある。

#### （1）ETFの多様化

ETFは、投資家にとって、個別株に投資することと比較すると、低コストにて、簡便かつ効果的な分散投資を可能とする投資手段である。また、非上場の投資信託と比較すると、取引所市場において、市場価格によるタイムリーな取引が機動的に行える等のメリットがある商品でもある。利用者利便の向上の観点から、こうしたETFの多様化を図ることが必要である。

このため、コモディティ関連のETFを始め、海外取引所で上場されているような多様な種類のETFを、投資者保護の観点等に留意しつつ、我が国取引所においても柔軟に上場することができるよう、以下の制度整備を行うことが適当である。

なお、コモディティ関連のETFが上場されることとなれば、金融商品市場の厚みの拡大に加え、ETFの投資対象資産への投資やヘッジ取引等を通じて、コモディティ市場の厚みの拡大にもつながるなど、相乗効果が働くことも期待できる。また、商品設計等を通じた金融商品取引所と商品取引所間の協力関係が深まれば、将来的により本格的な提携等に進展していくといった効果も

期待される面があるのではないかと考えられる。

① 受益証券発行信託を活用したETF

金融商品取引法の施行により、主として有価証券に対する投資を目的とする場合を除き、受益証券発行信託を活用することにより、柔軟な商品設計に基づくETFを組成することが可能となっている。

こうした受益証券発行信託を活用したETFの上場が可能となるよう、必要な投資者保護の枠組みの下、取引所において上場規則の整備等が図られていくことを期待したい。

② 投資信託を活用したコモディティ関連のETF

受益証券発行信託の活用に加え、コモディティ関連のETFについて、一般投資家等に広く認知された投資信託の枠組みも活用できるよう、以下の制度整備を行うことが適当である。

イ コモディティ現物等への直接投資

投資信託の主たる投資対象（「特定資産」）を拡大し、コモディティ現物やコモディティ・デリバティブを投資対象に加えることが適当である。

ロ コモディティ現物等に係る現物交換型の投資信託

コモディティ現物等を投資対象とする投資信託について、投資額を適正に評価できるものなど、投資者保護上問題ないものは、現物交換型の商品設計を可能とするための制度的な手当てを行うことが適当である。

③ 商品ファンド法の適用関係

投資運用業者によって、コモディティ・デリバティブへ直接投資するETFが組成される場合、現行の商品ファンド法制においては、投資信託法等に基づく規制に加え、商品ファンド法に基づく規制が重疊的に課されることとなる。これは、ETFの組成に当たって過重な負担を課すこととなりかねず、結果として、ETFに投資する一般投資家の利便性を害することとなりかねないと考えられる。

したがって、コモディティ・デリバティブへ直接投資するETFについて、投資運用業者が投資判断を行う場合には、商品投資顧問業者に対する投資判断の一任を要しないこととするこ

とが適当である。

④ 投資信託法における株価指数の告示指定のあり方

現行制度上、現物設定・現物交換型の投資信託の連動対象となる株価指数は、金融庁長官が個別に指定（告示）しているが、時機に応じた迅速な商品設定を可能とするため、適切な価格形成や相場操縦防止の観点から問題のない範囲で、対象となる株価指数を包括的に定めるなどの方策を講じることが適当である。

⑤ 現物設定・現物交換型の投資信託の拡大

現行制度上、現物設定・現物交換型の投資信託の運用対象は、証券の場合であっても株式に限定されている。例えば債券やREIT（不動産投資信託）の受益証券等、投資額の適正な評価が可能のものであって、投資者保護上問題のない証券については、現物設定・現物交換型の投資信託の対象とすることが適当である。

(2) 金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ等

諸外国の状況を踏まえると、我が国取引所の経営基盤を強化し、国際競争力の強化を図っていくためには、我が国の取引所についても、取引所間の資本提携を通じたグループ化等によって、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ・デリバティブまでのフルラインの品揃えを可能とする制度整備を早急に行っていく必要がある。

この場合、金融商品取引法に商品取引所法を統合していくべきとの意見もあり得る。一方、コモディティ・デリバティブ取引については、引き続き、商品の生産及び流通の円滑化を図るという観点からの規制が必要との指摘もある。このような状況の中で両法を直ちに統合しようとするれば、金融商品取引法の、金融商品及び金融取引に関する横断的な法制としての性格を損なうとの問題が生じると考えられる。

こうした現状を考慮すれば、フルラインの品揃えを可能とするグループ化等に向けた制度整備を早急に行っていくためには、金融商品及び金融取引は金融商品取引法で規制し、コモディティ・デリバティブ取引は商品取引所法の下で規制するという、両法制の枠組みの下で、資本提携等を通じた相互参入等を可能としていくことが喫緊の課題であり、以下の法的措置等を早急に講じることが適当である。

① コモディティ・デリバティブ市場の開設業務の位置付け

コモディティ・デリバティブ市場の開設業務は、その公共性や果たすべき機能、リスク管理等の面で、金融商品市場の開設と極めて類似している。また、取引所グループとして、コモディティ・デリバティブを含めた多様な品揃えを可能とすることは、金融商品市場、コモディティ・デリバティブ市場の双方に相乗効果をもたらし得る。

このような点を踏まえると、コモディティ・デリバティブ市場の開設は、金融商品取引所の関連業務として整理することが適当であり、金融商品取引所の子会社等による開設を認めていくことが適当である。

② 金融商品取引所本体でのコモディティ・デリバティブ市場の開設

金融商品取引所が本体でコモディティ・デリバティブ市場を開設する場合であっても、通常、金融商品市場の運営を適正かつ確実に行うことに支障が生じるおそれは低いと考えられる。

したがって、金融商品取引所本体の業務範囲を拡大し、金融商品取引所等の子会社における場合と同様に、内閣総理大臣の認可を受けて、商品取引所法の枠組みの下、コモディティ・デリバティブ市場を開設することも選択肢として用意することが適当である。

なお、金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れを実現するためには、以上のような法的措置等と合わせて、商品取引所法においても、金融商品取引所でのコモディティ・デリバティブ市場の開設や、金融商品取引所等による商品取引所の議決権の取得・保有等について、所要の規定を整備することが必要となる。また、商品取引所が子会社として金融商品取引所を設立・保有する場合における金融商品取引所の議決権の保有制限等の取扱いや、商品取引所本体において金融商品市場を開設する場合の規定の整備についても、合わせて検討を行うことが必要である。このため、関係当局による適切な連携を期待したい。

(3) 排出権取引等の取扱い

諸外国においては、排出権等についても、取引所における取引が開始されている状況にある。排出権については、金融商品に近い側面を持つと考えられるものの、現状、その法的な位置付けや

価格評価方法等は必ずしも明確となっていない。一方で、今後、我が国においても、排出権取引等、金融取引に類似した性質を持つ取引が活発化することが考えられる。このような取引についても、例えば、公益又は投資者保護上、金融商品取引所グループにおいて取引の場を設けることに問題のない枠組みであれば、関連業務として認めていくことが考えられる。更に、排出権の法的な位置付けや価格評価方法等の明確化が図られる等の状況が整った場合に、その取引の具体的な態様等も踏まえつつ、金融商品として取り扱うことについても、幅広く検討を行っていく必要がある。

## 2. プロに限定した取引の活発化

諸外国においては、英国のAIMや米国のSEC規則144Aに基づく市場等、プロ投資家を念頭に置いた自由度の高い市場が拡大しており、魅力ある市場の構築に向けて国際的な市場間競争が進展している。

我が国では、一般投資家が直接参加する市場においては、法定の情報開示等による厳格な投資者保護の枠組みが設けられているが、海外企業や国内の初期段階の新興企業にとって法定の情報開示等のコストが負担となり、我が国市場へのアクセスを遠ざける要因となっているとの指摘がある。

このため、我が国においても、プロ投資家を対象とした自由度の高い取引の場を設けることにより、我が国金融・資本市場の活性化、国際競争力の強化を図っていくことが喫緊の課題となっている。

すなわち、金融・資本市場においては、投資者保護の観点から、今後とも、情報開示等の重要性はより一層高まっていくものと考えられるが、情報収集能力・分析能力が十分に備わっているプロの投資家については、自己責任を基本とすることが可能であり、一般投資家とプロの投資家を区別した上で、プロに限定した自由度の高い効率的な取引の場を早急に整備すべきである。

このような自由度の高い取引の場を活用すれば、

- ・ 海外企業や国内の初期段階の新興企業にとっては、情報開示等の規制によるコストを抑え、成長に必要な長期資金の調達をより円滑に行うことができることとなる、
- ・ プロの投資家にとっても、投資運用先として新たな収益機会を得ることができることにより、我が国金融・資本市場の魅力が高まるとともに、プロの投資家間の競争が促進されることにより、我が国における金融イノベーションが促進されることが期待される、



- ・ 一般投資家も、企業の将来性を見極めるプロの投資家の専門的な資産運用能力が発揮されることにより、その資産運用の利益を享受することができる、等の効果を期待し得るものと考えられる。

このようなプロに限定した取引の場の枠組みとしては、①現行のプロ私募（適格機関投資家が対象）を活用した枠組みと②取引参加者を特定投資家にまで拡大した場合の枠組みの2通りの枠組みを考えることが可能であり、それぞれについて、以下のような制度整備等を行うことが適当である。

なお、自由度の高い取引の場において、プロ投資家が適正な規律なく運用を行えば、マーケット価格の変動等により、取引参加するプロ投資家自身やその背後の一般投資家等に想定外の損失が生じる可能性がある。プロ投資家は、デュープロセスとリスク管理の下、プロとして責任をもった行動が求められることを忘れてはならない。

#### (1) 現行のプロ私募（適格機関投資家が対象）を活用した枠組み

適格機関投資家に対して開示制度の適用を行わないプロ私募制度やPTS（私設取引システム）制度等の現行の制度を活用した取引の場について、以下のような形で整理するとともに、必要な手当て等を講じることが適当である。

##### ① 取引の場

現行のPTS制度を活用した取引の場を設けることが可能である。

##### ② 開示規制

プロ私募により発行された有価証券であるため、開示規制の適用はない。

##### ③ 転売制限等

プロ私募の有価証券については転売制限が課されるため、プロに限定した取引の場の取扱銘柄が、その場の外において、一般投資家に流通することは防止される。

他方、一般投資家がプロ私募以外で既に保有するものには転売制限が付されておらず、原則としてプロに限定した取引の対象とはならない。

##### ④ 不公正取引規制

認可金融商品取引業協会において、プロに限定した取引の場の取引対象となる有価証券を、取扱有価証券（協会員による売買等の取引の勧誘を禁止しない有価証券）に指定することにより、不公正取引規制を適切に適用することが適当である。

⑤ その他

取引所が、プロに限定した取引の場としてPTS業務を行う金融商品取引業者を子会社等として設立することも考えられる。この場合、

- ・ 取引所グループとして多様な取引の場を提供することは、取引所の魅力を高め、取引所の円滑な業務運営に資する、
- ・ PTSと取引所金融商品市場は、一定の方法により金融商品の集团的・組織的取引を行うことができる場という点で共通の性格を有し、リスク管理手法の面でも同一性が認められる、
- ・ PTS専門の金融商品取引業者であれば、これを子会社等としても、通常、取引所の業務運営の公正性や中立性を阻害することにはならないと考えられる、

等の点を踏まえれば、PTS業務は取引所の関連業務と整理することが可能であり、また、一般に、取引所の財務の健全性や業務運営の公正性等に支障が生じるおそれは低いと考えられる。このことから、PTS業務の専門体制の維持が担保され、また、親会社が開設する取引所金融商品市場との中立性を確保する等の態勢整備が行われる場合には、取引所の子会社等として、PTS業務を行う金融商品取引業者の設立を認めていくことが適当である。

なお、同様に、取引所がPTS業務（専門）を行う金融商品取引業者に50%以下の出資を行うことも、通常、特段の問題はないものと考えられる。

(2) 取引参加者を特定投資家にまで拡大した場合の枠組み

取引の場に厚みを持たせる観点から、取引参加者を特定投資家にまで拡大することにより、開示規制等については自己責任に立脚した新たな規律に基づく取引所市場を以下のような形で整備していくことが適当である。

① 取引の場

開示規制等について自己責任に立脚した新たな規律に基づく

取引所市場を整備することが適当である。

## ② 投資家に対する情報提供

プロ投資家のみが参加する市場であることを踏まえ、当事者間の自主的な情報提供・分析を基本とし、公衆縦覧を前提とした現行の法定開示は免除することが適当である。ただし、その場合、特定投資家の中には、発行体に対し情報提供を要求し、又は直接情報収集しうる立場には必ずしもない者が含まれる。

したがって、企業内容の虚偽又は不適正な説明・提示を防ぎ、投資家に的確な情報提供がなされることを確保する等の観点から、以下の法的枠組みを設けることが適当である。

- ・ 発行体は、プロに限定した市場の取引参加者に対し、少なくとも年1回以上、企業・発行体の内容やリスクに関する的確な情報の提供をしなければならないこととする。
- ・ 提供すべき情報の具体的な内容について、その様式・基準等を法定しないこととする。情報提供の言語・様式（連結のみの情報とするか否かを含む）・会計基準・監査証明の有無といった詳細は、市場開設者の定めるルール等により自主的に設定することとなる。
- ・ タイムリーディスクロージャーに関し、市場開設者において必要な情報をタイムリーに集約して投資家に提供する仕組みを設けることが考えられる。
- ・ この場合、発行体による取引参加者への情報提供の方法としても、同様の仕組みを活用することが考えられる。
- ・ 提供された情報が虚偽である場合等には、民事上の賠償責任の規定や虚偽情報の提供を防ぐための仕組み等を検討する必要がある。

## ③ 転売制限等

現行開示規制の適用除外の前提として、この新たな市場において発行・流通する有価証券については、その発行・流通をプロ投資家（適格機関投資家を含む特定投資家）に限定することが適当である。具体的方策としては、現行の適格機関投資家私募（プロ私募）における転売制限を参考に、例えば以下のようなものが考えられる。

- ・ 何人も、プロに限定した市場で取引される有価証券（上場前に発行されたもの及び海外において発行されたものを含む）

以下「プロ向け銘柄」という。)については、原則、法定開示がなされない限り、一般投資家に対して、売付けの申込み若しくは買付けの申込みの勧誘又は譲渡を行ってはならないこととする。

- ・ プロ向け銘柄については、金融商品取引業者は、一般投資家に対して、販売（売買、売買の媒介・取次ぎ・代理等）・勧誘してはならないこととする。
- ・ 金融商品取引業者には、プロ投資家に対し、販売・勧誘をする場合には、一般投資家への転売禁止の告知等をしなければならないこととする。
- ・ 一方で、オーナー株主等、一般投資家が、プロ向け銘柄を保有する場合に、プロに限定した市場やプロ投資家に対して売却することは認めることとする（そのための（勧誘なしの）金融商品取引業者の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理等も認める）。

#### ④ 不公正取引規制

特定投資家が取引参加する場合には、相当程度の流動性が生じる可能性もあること等から、現行の上場有価証券に適用される規制と同様の規制を適用すべきである。

#### ⑤ その他

- ・ 株主数が500人以上になった国内会社に対する現行制度上の開示義務について、プロに限定した市場の整備により、相当程度の流動性が生じること、また、平成5年の現行制度の導入後、十数年間の有価証券報告書提出会社の実態等にかんがみ、人数基準を一定程度引き上げることが考えられることを踏まえれば、例えば、現行基準の緩和（例えば、人数基準を（プロに限定した市場での取扱銘柄か否かを問わず）500人から1000人へ引き上げること）が適当であると考えられる。
- ・ 公開買付制度について、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について透明性・公正性を確保するという制度の趣旨から、プロに限定した市場での取扱銘柄も同様に扱うことが適当である。
- ・ 大量保有報告制度について、経営に対する影響力等の観点から重要な投資情報を投資家に迅速に提供して市場の公正性・透明性を高めようという制度の趣旨から、基本的にプロ

に限定した市場での取扱銘柄も同様に扱うこととする。その際の、報告義務の発生要件（現行開示制度においては、5%を超える保有・1%以上の変動に報告義務）については、プロに限定した市場の特性を踏まえつつ、迅速な情報提供の必要性の観点から今後適切な水準を検討することが適当である。

- ・ 我が国取引所が、海外取引所との共同出資によりプロ限定の取引所市場を開設する取引所を設立することも考えられる。この場合、
  - 我が国取引所が、プロに限定した市場の開設に関し、海外取引所のノウハウ等を活用していくことは、その競争力強化の観点から有効な方策と考えられる、
  - 我が国取引所の子会社等として、そのグループ内にプロに限定した市場を開設する取引所が設立される場合には、中長期的な取引所業務の健全かつ適切な運営の確保の観点からも問題が少ないと考えられる、

等の点を踏まえると、我が国取引所が、子会社等としてそのグループ内に、プロに限定した市場を開設する取引所を設立する場合であって、公益又は投資者保護上問題がないと認められるときには、海外取引所による残余（50%未満）の議決権の取得・保有を認めることが適当である。

なお、海外投資家による投資を促進する観点から、リモートメンバーシップ制度に関し、外国証券業者の業務に関する報告等について、母国の事業年度に対応した期間によるものを容認する等、所要の改善を図ることが適当である。

### 3. その他

有価証券の空売りについては、現行、売付けが空売りであるか否かの別の明示・確認が取引者等に義務付けられているとともに、原則、金融商品取引所が直近に公表した価格以下の価格での空売りが禁止されている。米国においては、本年6月に、空売りの明示・確認義務については維持・強化しつつ、空売りの価格規制については見直しが行われたところである。このような状況等を踏まえて、我が国の空売りに係る価格規制のあり方についても、検討が必要であるとの指摘があった。

## Ⅱ. 銀行・証券間のファイアーウォール規制の見直し

銀行・証券間のファイアーウォール規制は、1993年（平成5年）の業態別子会社方式による相互参入解禁時に、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の防止等をねらいとして導入された。

その後、我が国法制がモデルとしてきた米国においては、1997年のFRBによるファイアーウォール規制の緩和や、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法の成立等により、ファイアーウォール規制の見直しが行われている。また、我が国においても、累次の制度改革が進められる中で、ファイアーウォール規制についても、実態を踏まえつつ、必要に応じ規制が緩和されてきた。

現行のファイアーウォール規制については、利益相反による弊害や銀行等の優越的地位の濫用等、本規制が本来のねらいとする行為を抑止するための措置としては、目的に照らして過大な規制となっているのではないかとの指摘がある。また、金融のグループ化等が進展する中、顧客に関する非公開情報の授受や、役職員の兼職等に関する規制等につき、

- ・ 金融グループとしての総合的なサービスの提供の障害となり、利用者の利便性がかえって損なわれている、
- ・ 金融グループとして要求される統合的リスク管理やコンプライアンスの障害となっている、
- ・ 我が国金融機関の競争力の観点から見たとき、欧米の金融グループとの競争条件を不利なものとしている、

等として、その緩和を求める指摘がある。

さらに、今日、諸外国では、金融グループにおける利益相反の管理等について、金融機関の自主的な規律付けによる内部管理態勢の整備を求め、その状況について当局が適切にモニタリングするとの規制的枠組みが趨勢になっているとの指摘がある。

以上を踏まえ、ファイアーウォール規制については、

- ① 利益相反による弊害や優越的地位の濫用の防止等につき、一層の実効性の確保を図るとともに、
- ② 利用者利便の向上や金融グループの統合的内部管理等の要請に応えるため、以下のとおり、新たな規制の枠組みを提供することが適当である。

なお、金融グループにおいては、この新たな規制の枠組みの下、新たな業務展開が一層容易になる一方、自己責任に基づく内部統制の重

要性が高まる中、業務運営にあたり、これまで以上に厳しい規律付けが求められることが肝に銘じられるべきである。

## 1. 利益相反による弊害や銀行等の優越的地位の濫用の防止の実効性確保

### (1) 利益相反による弊害の防止

利益相反による弊害を的確に防止していくためには、証券会社や銀行等に対し、利益相反の管理のための態勢整備を法令上義務付け、それを当局が適切にモニタリングしていくことにより、規制の実効性を確保していくことが重要である。

具体的には、監督指針で、①利益相反の抽出・特定、②利益相反の管理（チャイニーズウォールの構築等）・記録の保持、③利益相反管理方針の策定等を着眼点として明記し、各金融機関に対して利益相反の管理のための態勢整備とその適切な運用を求めることが考えられる。

また、各金融機関が策定する利益相反管理方針については、金融機関における態勢整備を促進する等の観点から、その概要をわかりやすく公表することが求められるべきである。

### (2) 銀行等の優越的地位の濫用の防止

銀行法令等では、銀行等が、顧客に対し、当該銀行等又は当該銀行等の子会社等の営む業務に係る取引を行うことを条件として、信用供与等を行うことを禁止している。

銀行等の優越的地位の濫用を防止するためには、これに加え、証券会社が、親銀行等・子銀行等の取引上の優越的な地位を不当に利用して、金融商品取引契約の締結又は勧誘を行う行為についても、金融商品取引法令において禁止することが適当である。その際、証券会社及び親銀行等・子銀行等に対して証券取引等監視委員会による検査を可能とすることが考えられる。

また、銀行等の優越的地位の濫用防止の実効性を確保するためには、銀行等自身において顧客等から寄せられる情報を適切に処理する態勢を整備するとともに、当局においても、顧客等から寄せられる情報を検査・監督に活用する仕組みを強化することが重要である。

## 2. 現行ファイアーウォール規制の見直し

## (1) 顧客に関する非公開情報の授受の制限

ファイアーウォール規制のあり方を考えていく上では、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、非公開の顧客情報の共有を認めることは適当ではない。

そのように考えた場合、顧客意思の確認手段としては、顧客の属性を勘案し、次のように考えることが適当である。

### ① 個人情報

個人情報については、米国ではグループ内の共有に関する規制はない（別途、公正信用報告法でオプトアウトの機会を付与）が、欧州ではオプトインを求めている。我が国においても、個人情報の取扱いについては、オプトインを維持することが適当である。<sup>(注1)</sup>

### ② 法人情報

法人情報については、欧米では特段の規制はなく、我が国においても、情報共有がより多様で質の高い金融サービスの提供につながるのであれば顧客にもメリットがある、あるいは、同意書面の提出手続には法人サイドで社内稟議等の手間があるとの指摘がある。ただし、法人の中にも、自己の情報についての共有を拒みたいとするケースもありうることを考えれば、法人情報の取扱いについて、顧客に明確にオプトアウトの機会を付与することが適当である。<sup>(注2)</sup>

また、現在、当局の承認があれば、顧客の同意なく、内部管理目的での顧客の情報共有が認められている。これについては、各金融グループにおいて利益相反管理態勢の整備が求められることに伴い、当局の承認を不要とすることが適当である。その場合、情報共有による弊害を防止するため、内部管理目的で共有されている情報について、内部管理目的以外での利用を禁止するとともに、情報管理態勢の整備状況等に関し、届出あるいは何らかの報告を求めるなど、厳格な監督対応が可能となるような枠組みを整備する必要がある。

---

(注1) オプトイン：顧客の積極的な同意を得て、情報共有を行うこと。

(注2) オプトアウト：予め情報を共有する旨を顧客に通知した上で、共有を望まない顧客に不同意の機会を与えること。



## (2) 役職員の兼職規制

証券会社や銀行等に利益相反管理態勢の整備を求めることに伴い、役職員の兼職規制については撤廃することが適当である。

## (3) その他

### ① 発行体向けクロスマーケティング規制

現在、発行体向けの営業に関し、銀行等の職員が、取引先企業に対し、証券会社の職員と共同訪問することは認められており、更に、株式公開等に向けたアドバイスをを行い、又は引受証券会社に対し、株式公開等が可能な取引先企業を紹介することも認められている。一方、銀行等の職員が、引受に関するアドバイスや紹介に止まらない具体的な引受条件の提示や交渉を行うことは、「引受」そのものに該当する可能性が高いとして認められていない。

この点については、金融グループによる企業に対する総合的なサービスの提供を一層容易にするとの観点から、緩和を求める指摘がある一方、証券会社の引受審査態勢の強化が求められている中、引受リスクを負う証券会社に代わって銀行が引受条件の提示や交渉を行うことは証券会社のリスク管理や経営の独立性等の観点から問題があるとの指摘も多い。そのため、発行体向けクロスマーケティング規制の見直しについては、こうした点を念頭に置きつつ、検討を続ける必要がある。

### ② 主幹事引受制限

現行、証券会社が、その親法人等・子法人等が発行する有価証券の引受主幹事会社となることは原則として禁止されている。既上場会社の増資については、金融商品取引法の施行に伴い、一定の要件の下で規制が緩和されたが、IPO（新規公開時の増資）については、格付けが取得されていない限り認められていない。

IPOについて、例えば、資本・人的構成の面で独立した他の証券会社の価格決定プロセスへの関与により、価格決定の透明性が確保できる場合には、制限を緩和するなどの措置を講じることが適当である。

### Ⅲ. 課徴金制度の見直し

我が国金融・資本市場の魅力を高め、「貯蓄から投資へ」の流れを一層確実なものとしていくためには、市場の公正性・透明性を向上させ、我が国市場に対する信頼を確保していくことが重要となる。

このためには、金融・資本市場における不公正取引や開示規制への違反行為に対して抑止が十全に図られることが必要である。

金融商品取引法上の課徴金制度は、こうした観点から平成17年に導入がなされ、その後の2年余の期間において一定の実績がみられる。この課徴金制度については、違反抑止の実効性を一層確保する観点から、当部会の下に設置された法制ワーキング・グループがとりまとめた報告「課徴金制度のあり方について」を踏まえ、課徴金の金額水準、対象範囲、除斥期間等につき、所要の見直しを行うことが適当である。