

主要国の利益相反管理・顧客情報管理等に係る 当局等によるモニタリングに関する調査報告書

令和3年3月31日
PwC あらた有限責任監査法人

目次

1はじめに	3
1-1 背景	3
1-2 本調査について	4
2 米国(銀行業)	5
2-1 監督態勢	5
2-1-1 OCCの概要	5
2-1-2 監督アプローチ	6
2-1-3 関連法令等	9
2-2 監督実務	10
2-2-1 法令上の義務	10
2-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目	11
3 米国(証券業)	16
3-1 監督態勢	16
3-1-1 SECおよびFINRAの概要	16
3-1-2 監督アプローチ	17
3-1-2-1 SECの監督アプローチ	17
3-1-2-2 FINRAの監督アプローチ	19
3-1-3 関連法令等	20
3-2 監督実務(SEC)	21
3-2-1 法令上の義務	21
3-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目	21
3-2-3 監督・モニタリングの結果	25
3-3 監督実務(FINRA)	27
3-3-1 法令上の義務	27
3-3-2 監督・モニタリングにおける重点項目	28
3-3-3 監督・モニタリングの結果	29
4 英国	30
4-1 監督態勢	30
4-1-1 FCAの概要	30
4-1-2 監督アプローチ	31
4-1-3 関連法令等	33
4-2 監督実務	34
4-2-1 法令上の義務	34

4-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目	35
4-2-3 監督・モニタリングの結果	36
5ドイツ	40
5-1 監督態勢	40
5-1-1 BaFin の概要	40
5-1-2 監督アプローチ	41
5-1-3 関連法令等	42
5-2 監督実務	44
5-2-1 法令上の義務	44
5-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目	45
5-2-3 監督・モニタリングの結果	47

1 はじめに

1-1 背景

わが国においては、1993年の金融制度改革法施行に際して銀証ファイアーウォール規制が導入され、長年にわたり顧客保護を担保する入口規制としてその役割を果たしている。銀証ファイアーウォール規制とは、金融制度改革法により銀行による業態別子会社形態での証券業務参入が認められたことに伴い、市場仲介者としての経営の独立性・健全性の確保、利益相反の防止、市場仲介者間の公正な競争の確保(グループ銀行の優越的地位を濫用した営業の防止等)を目的として導入された規制であり、主に以下の規制要件で構成される。

- ✓ アームズ・レングス・ルール
- ✓ 抱き合わせ販売の禁止
- ✓ バックファイナンスの禁止
- ✓ 情報授受規制(非公開顧客情報のグループ内授受制限)
- ✓ 同意なき顧客情報を利用した金商契約の勧誘の禁止
- ✓ 株券等の売買の媒介・引受等の禁止
- ✓ 利益相反に係る開示義務
- ✓ グループ会社発行証券の引受制限
- ✓ 引受証券の売却制限
- ✓ 役員の兼職にかかる事後届出制
- ✓ 利益相反管理体制の整備義務

これまで、諸外国における規制環境の動向や、規制目的に照らした規制内容との比較衡量等の観点を踏まえつつ、累次にわたり改正が行われてきたが(例えば、2008年には、非公開法人顧客情報の授受にかかるオプトアウト制度の導入と利益相反管理体制の整備義務導入等の抜本的改正を実施)、金融庁では現在、金融審議会市場制度ワーキング・グループにおいて情報授受規制等のさらなる見直しを検討している。今般のファイアーウォール規制見直しにかかる経緯と検討状況は以下のとおりである。

2020年 6月16日	自民党金融調査会が以下の提言を公表 ¹ 。 「わが国金融機関が海外市場において同業他社と同じ競争条件の下で切磋琢磨しわが国金融資本市場の魅力を高められるよう、外国法人顧客に関する情報の銀証間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。」
2020年 7月17日	『成長戦略フォローアップ(2020年)』(閣議決定) ² において以下の内容を公表。 「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。」

¹ https://jimin.jp-east-2.storage.api.nifcloud.com/pdf/news/policy/200252_1.pdf

² <https://www.fsa.go.jp/policy/growthstrategy2020.pdf>

2020年 8月31日	『令和2事務年度金融行政方針～コロナと戦い、コロナ後の新しい社会を築く～』 ³ において以下の内容を公表。 「外国法人顧客に関する情報を銀証ファイアーウォール規制から除外することについて検討するとともに、公正な競争環境に留意しつつ国内顧客を含めた本規制の必要性についても検討を行う。」
2020年 12月23日	『金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一次報告』 ⁴ において以下の内容を公表。 「外国法人顧客に係る非公開情報等について、情報授受規制の対象から除外することが適当と考えられる。」 「国内顧客に関する情報授受規制などの残された課題について、引き続き検討を進めていく。」

1-2 本調査について

本調査は、わが国における情報授受規制と同等の規制が存在しない海外法域において、監督当局および自主規制機関が利益相反、非公開顧客情報の管理および優越的地位の濫用に関する監督およびモニタリングを実務上どのように行っているかを把握し、わが国の法規制の在り方を議論するうえで参考となる情報を提供することである。

本調査における調査対象法域は、米国、英国およびドイツとする。なお、各法域において調査対象とする監督当局および自主規制機関（以下「監督当局等」）は、当該法域において主要な銀行および証券会社の監督およびモニタリングを行っている機関としており、当該法域において金融機関に対する監督権限を有するすべての監督当局等を調査対象とはしていない⁵。

また、本報告書は、各法域に関して「調査対象とした監督当局の基礎情報と一般的な監督アプローチ（監督態勢）」および「利益相反、法人関係情報の管理および優越的地位の濫用に関する監督およびモニタリングの実務（監督実務）」で構成されているが、監督実務に関する調査は、当該法域における法規制および監督当局等が過去10年間に発行したレポート⁶を対象として行っている⁷。

³ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/200831.pdf>

⁴ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20201223/houkoku.pdf

⁵ 例えば、米国では銀行監督当局（健全性当局）は複数存在するが、本調査では、主要な米国設立銀行を監督対象とする通貨監督庁に焦点を当てて調査を実施している。

⁶ 監督当局等がレポートとして公表するテーマ別レポートや年次報告書、法的拘束力のないガイダンスやガイドラインを含む。

⁷ 法規制や公表レポート以外の媒体を通じて公表されている情報は、本調査で対象としていない。例えば、監督当局のウェブサイトにおいて制裁事例の詳細情報が公開されている場合でも、公開媒体が公表レポートという形式ではない場合には本調査では利用しないものとする。さらに、本調査では、法規制や公表レポートを中心に調査を実施しているが、法域によっては利益相反、法人関係情報の管理および優越的地位の濫用にかかる監督およびモニタリングの実務に関して公表レポートが存在しない場合や、公表レポートは存在するものの調査に必要な情報が網羅されていない場合もある。このように調査において適切な情報が入手できない場合には本報告書において該当項目を省略している。したがって、関連する記載が本報告書に存在しない場合には、当該項目について公表レポート等では情報が入手できなかったことを意味する。

2 米国(銀行業)

米国では、銀行の監督を行う健全性当局(prudential regulators)として、通貨監督庁(Office of the Comptroller of the Currency、以下「OCC」)、連邦準備銀行(Federal Reserve Bank、以下「FRB」)、連邦預金保険公社(Federal Deposit Insurance Corporation)等が存在するが、以下では、主要な米国銀行の監督を行う OCC に関して説明する。

2-1 監督態勢

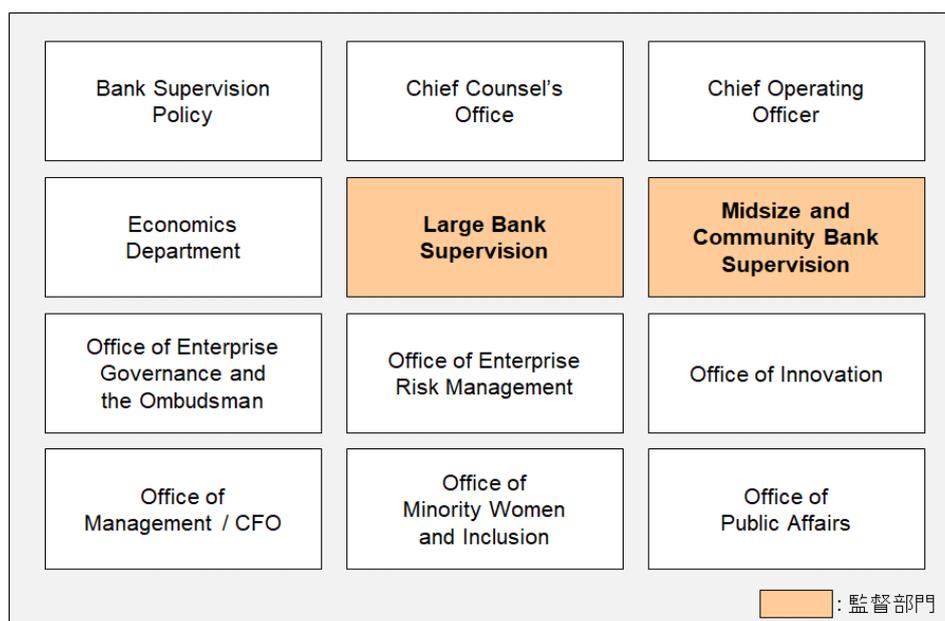
2-1-1 OCC の概要

OCC は、主に国法銀行(national banks)、連邦貯蓄貸付組合(federal savings associations)、外国銀行組織の連邦支店等(federal branches and agencies of foreign banking organizations)(以下総称して「銀行」)に対して監督権限を有する。

OCC の使命は、銀行による安全かつ健全な運営、金融サービスへの公正なアクセスの提供、顧客の公正な取り扱いおよび法規制の遵守を確保することである⁸。

OCC では、主に大手銀行監督局(Large Bank Supervision)⁹および中小銀行監督局(Midsize and Community Bank Supervision)¹⁰が監督活動を行っている。

図 1 OCC の組織体制



出典: <https://www.occ.treas.gov/about/who-we-are/organizations/index-organization.html>

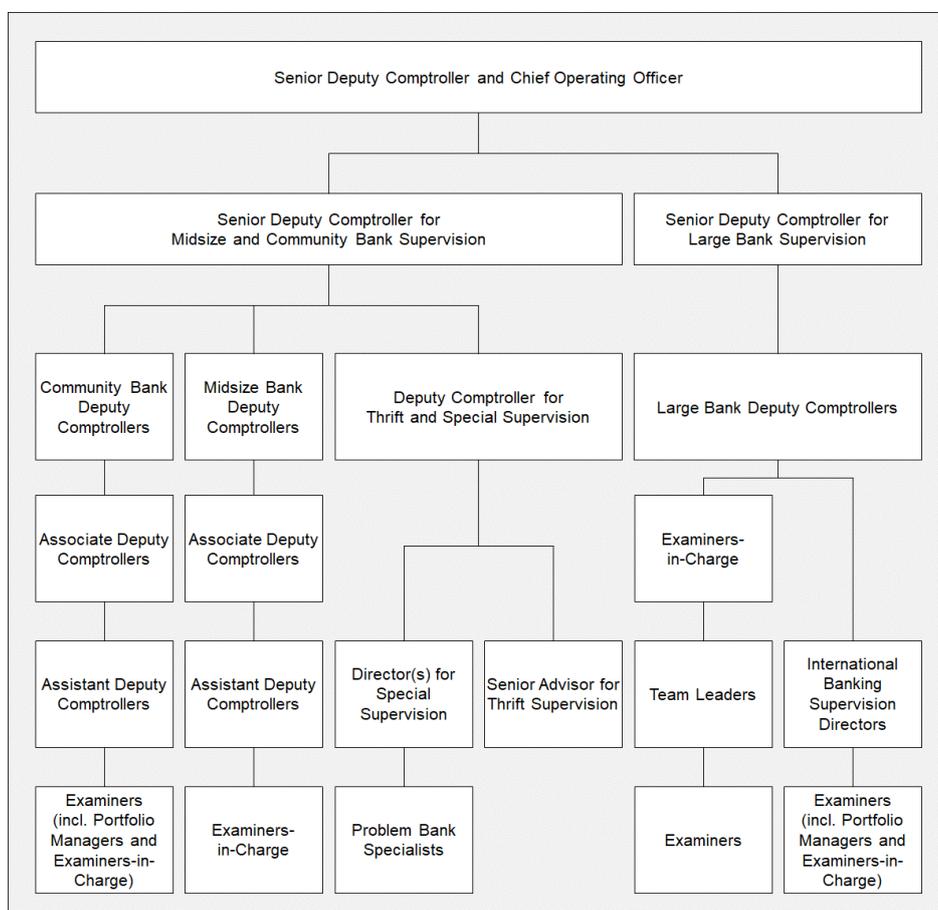
⁸ OCC『Annual Report(2020年)』p.1

⁹ 原則として総資産が500億米ドル以上の銀行が監督対象となる。ただし、総資産が600億米ドル未満の場合には、規模、複雑性、取り扱い商品等を考慮して中小銀行に分類される場合がある。

¹⁰ 原則として総資産が600億米ドル以下の銀行が監督対象となる。

大手銀行監督局および中小銀行監督局の監督体制は以下のとおり。

図 2 OCC の監督体制



出典: OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.6

2-1-2 監督アプローチ¹¹

OCC は、銀行が①金融サービスへの公正なアクセスを提供し、②顧客を公正に取り扱い、③法規制を遵守したうえで商品およびサービスを提供することを期待している。

なお、多くの銀行は、複数の事業体を有する大規模かつ多様な金融グループの一部であることから、OCC は銀行のみでなく、銀行の関連組織 (related organizations)¹²も監督対象としている¹³。関連組織のうち、米国証券取引委員会 (Securities Exchange Commission、以下「SEC」)、州の保険監督官 (state insurance commissioner) または米国商品先物取引委員会 (Commodity Futures Trading Commission、以下「CFTC」) の監督下にある関係会社等は functionally regulated affiliate (以下「FRA」) と定義されている。

OCC は、銀行に影響を与えるすべてのリスクを把握するために、関連組織が銀行にもたらす

¹¹ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』

¹² 共同所有権や支配等によって関連付けられる事業体をいい、一般的には関係会社 (銀行を支配する企業、銀行と共通支配下にある企業等を含む) および子会社を指す。

¹³ 検査官は、FRA に情報を要求したり、審査を実施したりする前に、上司に相談する必要がある。(OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.128)

スクも適宜評価の対象としている。

(1) 監督プロセス

OCC は、銀行が変化する消費者、企業およびコミュニティの金融ニーズに対応できるよう、銀行システムの組織と構造を管理し、銀行法を施行する。

OCC は、安全性に欠ける、あるいは不健全な銀行業務およびコンプライアンス上の不備を是正するために、検査、訴訟および執行措置を講じる。正当な理由がある場合、銀行とその関連当事者が関与する潜在的な犯罪行為を米国司法省へ通知し、他の連邦機関と協力する¹⁴。

OCC は監督責務を遂行するため、銀行のリスク管理の評価、重要な懸念事項や新たな懸念事項の特定および是正措置に焦点を当てたリスクベースの監督プロセスを採用している。

リスクベースアプローチ¹⁵

OCC は、既存および新たなリスクに関する情報を特定および評価するため、リスクベースの監督プロセスを実施する。

検査官は、リスク評価システム (risk assessment system) を利用して、8 種類のリスク (クレジット、金利、流動性、価格、オペレーショナル、コンプライアンス、戦略およびレピュテーション) について、リスク量およびリスク管理の品質を評価する。

当該システムにより、検査官、銀行の管理者および取締役会がリスクプロファイルの変化を早期に特定し、必要に応じて当該リスクを軽減するための戦略を検討および実装するための時間確保を可能としている。

監督手順

OCC の監督手順は以下のとおり。

① 計画

監督戦略、検査計画および他の監督当局と協働するための計画を策定する¹⁶。

② 監督活動

監督活動を開始する。監督活動とは、銀行の監督サイクル (supervisory cycle) を通じて実施される以下の検査および監督活動をいう¹⁷。監督活動は発見、是正、モニタリングおよび検査管理で構成される。

✓ 全範囲検査 (full-scope examinations)

基礎的な評価、リスクプロファイルの特定、コンプライアンスプログラムのレビュー等を実施するために行うすべての領域を対象とした実地検査をいう。

✓ 継続的監督活動 (ongoing supervision)

継続的に銀行のリスクを評価し、銀行に関する基礎知識 (core knowledge) を見直すためのプロセスをいう。継続的監督活動の結果は、銀行に対する OCC の監督戦略、規制格付およびリスク評価システムの結果に影響を与える可能性がある。

¹⁴ OCC『Annual Report(2020年)』p.30

¹⁵ OCC『Annual Report(2015年)』p.2

¹⁶ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.33

¹⁷ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.15

✓ 特定項目検査(target examinations)

特定の商品(クレジットカード等)、機能(監査等)、リスク(オペレーショナルリスク等)または専門領域¹⁸(証券ディーラー等)を対象とした検査をいう。

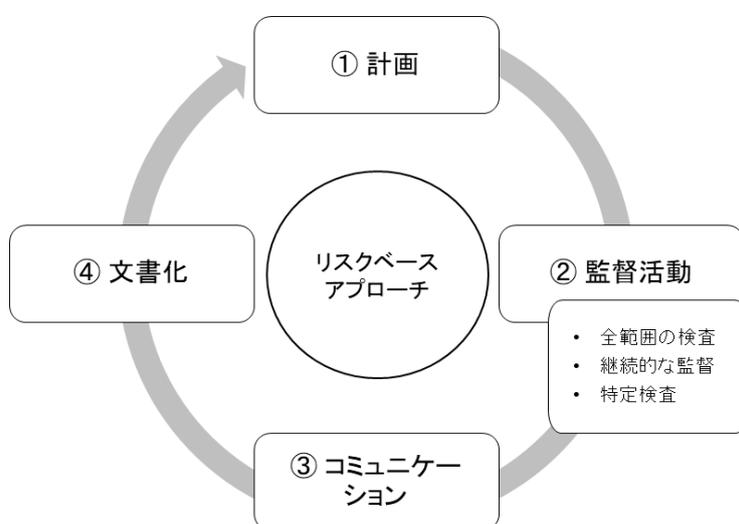
③ コミュニケーション

銀行や必要に応じて他の監督当局と継続的かつ効果的なコミュニケーションを行う。コミュニケーションは、公式および非公式の会話と会議、検査報告書(report of examination)、書簡およびその他の書面資料により行われる。

④ 文書化

検査官は決定事項と結論を文書化する。

図3 監督手順



オンサイトモニタリングの概要¹⁹

オンサイトモニタリングは上記の監督プロセスにおいて重要な役割を担っている²⁰。

検査官は、事前に定められたサイクルに基づき実地検査を実施し、大手銀行の場合には検査官が常駐している。さらに、銀行は、市場や地域のニーズに精通している検査官やその他の地域担当者と定期的に対話を行っている。

また、検査官は、銀行のローンおよび投資のポートフォリオ、自己資本の充実度、収益、流動性、市場変化への感応度を考慮し、銀行によるリスクの特定、測定、監視および低減に関する能力を分析する。また、銀行のコーポレートガバナンスと法規制の遵守状況を評価し、サイバーセキュリティに関する項目を含む内部統制、内部および外部監査ならびに情報技術システムをレビューする。

銀行は、12 カ月または 18 カ月ごとの監督サイクルで全範囲の実地検査を受ける²¹。なお、OCC が適切と判断した場合には、異なる頻度で銀行を調査することも可能である²²。例えば、銀

¹⁸ IT、資産管理、BSA / AML、消費者コンプライアンスおよび地方自治体の証券ディーラー等で構成される。

¹⁹ OCC『Annual Report(2020年)』p.2

²⁰ OCCの職員の65%は銀行の検査官である。

²¹ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.12

²² 12 CFR 4.6(c)および 12 CFR 4.7(c)

行の状態またはリスクプロファイルの変化、銀行における支配の変更、OCC のスケジュールとの競合等の場合、より高い頻度で調査を実施する場合がある。

(2) 罰則の決定プロセス

OCC が銀行に対して罰則を課すプロセスは以下のとおり。

法規制違反時の対応²³²⁴

OCC は、注意事項の喚起(Matters Requiring Attention、以下「MRA」)により、特定した不備に関する懸念事項を銀行へ通知する(検査官が銀行の経営陣や取締役会へ通知する)。MRA は以下に示す「5つのC」形式を採用している。OCC は、MRA に記載されている懸念の迅速かつ効果的な是正を期待している。

- ✓ 懸念(Concern)
- ✓ 原因(Cause)
- ✓ 結果(Consequence)
- ✓ 是正措置(Corrective action)
- ✓ コミットメント(Commitment)

OCC は、銀行がすべての違反を迅速かつ有効に是正することを期待しているが、問題が是正されない場合、検査官は当該問題を検査報告書に記載し、さらに当該違反を監督上の書簡に含めることが可能である。

執行措置²⁵

OCC は、執行措置を通じて取締役会と経営陣に不備に対する是正措置を速やかに講じるよう要請する。法規制違反、MRA における懸念事項またはその他の不健全なプラクティスは執行措置の対象となる。

銀行に対する執行措置は、「公式(formal)」または「非公式(informal)」に大別される。検査官は、銀行が安全かつ健全であるが、不備が速やかに是正されておらず、MRA における懸念事項への対応が不十分であると判断した場合、非公式の執行措置を検討する。

一方、銀行が安全あるいは健全でなく、不備が深刻でかつ是正されていない場合や繰り返されている場合、あるいは銀行の状態に悪影響を及ぼし得る場合、罰金(civil money penalty)、懲戒(reprimand)、監督上の書簡といった公式な執行措置を講じる。

2-1-3 関連法令等

利益相反および法人関係情報の管理等に関連する法規制とその関連規定は以下のとおり。

合衆国法典(United States Code、以下「U.S.C.」)第 12 編

合衆国法典とは、米国の連邦法律を主題別に集めた公式法令集をいう。合衆国法典第 12 編において、OCC の権限(第 1 章)、国法銀行の一般的規制(第 2 章)、抱き合わせ行為制限(第 22 章)等が定められている。

²³ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.46

²⁴ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.48

²⁵ OCC『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』p.49-52

連邦規則集(United States Code of Federal Regulations、以下「CFR」)第12編

連邦規則集とは、米国の連邦政府により公布される規則および規定を集成した法典をいう。連邦規則集の第12編(銀行と銀行業務)において、利益相反および重要未公開情報の管理、抱き合わせ行為等が規制されている。

OCCハンドブック

監督活動を支援するために複数のハンドブックが作成されており、OCCの検査官が銀行の監督および検査を行う際に使用される。ハンドブックは、OCCの銀行監督方針の中心的な手引書であり、OCCのリスクベースアプローチについて説明するものである。なお、ハンドブックは法的拘束力を有していない。

2-2 監督実務

2-2-1 法令上の義務

利益相反、法人関係情報の管理および優越的地位の濫用に関して、銀行に課される法令上の義務は以下のとおり。

イ) 利益相反

12 CFR 9では、銀行の「受託者」としての活動から生じる利益相反が以下のとおり規制されており、利益相反は主に銀行による自己取引²⁶や銀行が顧客の最善の利益のために行動しない場合に発生するものとされている。また、銀行が非公開の報酬や不当な報酬を受け取った場合、あるいは銀行やその役職員が非倫理的な行為を行った場合にも、利益相反が発生する可能性があるものとされている²⁷。

- ✓ 原則として禁止される取引および例外的に許容される取引が規定されている²⁸。
- ✓ 法規制を遵守し利益相反を防止するための適切な方針および手続を銀行が策定し、当該方針および手続に準拠することが求められる²⁹。

また、12 CFR 12.7においても、受託者口座間または銀行の役職員と受託者口座との潜在的な利益相反に関連する証券取引に関する方針および手続の策定も求められている。

ただし、利益相反への対応は銀行の「受託者」としての活動に限られるものではない。12 CFR 30では、安全かつ健全な銀行業の運営の基礎として内部統制の整備が求められるが、当該内部統制の目的には、銀行全体にかかわるより一般的な利益相反リスクの低減も含まれる³⁰。

なお、12 CFR 44.7 (Volcker Rule's backstop provision)においても、銀行は利益相反への対応として、適時かつ適切な顧客への開示もしくは情報障壁の構築のいずれかを講じることが求められており、いずれの措置も講じない場合には「重要な利益相反(material conflict of interest)」が存在するものとされている。

²⁶ 自己取引とは、銀行が受託者として、銀行自身または関連する当事者や利害関係者と取引を行うことをいう。

²⁷ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.1(本ハンドブックは、2015年以降、更新されていない)

²⁸ 銀行は裁量権を有する受託者口座の資金を自身またはその関連者の株式、債務、資産へ投資すること、あるいは受託者口座の資産を自身やその関連者へ貸し付けることや売却することは原則として禁止されるが、受託者口座に対して公正であることを前提として、受託者口座へ貸出を行い担保権を保有すること、受託者口座間で資産の売買を行うこと、受託者口座間で貸出しを行うこと等は、その他の法令で禁止されていない限り許容される(12 CFR 9.12)

²⁹ 12 CFR 9.5

³⁰ OCC『Internal Control Handbook(2001年)』p.13

ロ) 法人関係情報の管理

重要未公開情報の濫用

12 CFR 9.5(b)により、銀行の方針および手続において、受託者としての活動に関わる役職員による証券の売却決定や推奨にかかる重要未公開情報の使用を禁止する規定を含めることが求められる。

また、上記のイ)のとおり、利益相反への対応として適時かつ適切な開示または情報障壁のいずれかを講じていない限り重要な利益相反(material conflict of interest)が存在するものと規定されている。

ハ) 優越的地位の濫用(Anti-Tying Provisions)

優越的地位の濫用自体は直接的に規制されていないが、抱き合わせ行為は消費者保護の観点から規制されている。12 U.S.C 1972(1)(抱き合わせ禁止規定)は、銀行、その持株会社または持株会社の子会社から追加の商品またはサービスを購入することを条件として、信用供与、資産のリースや販売等のサービスを提供することを原則として禁止している。

2-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目

OCC の監督およびモニタリングにおける重点項目は、利益相反と法人関係情報の管理に関しては『Conflicts of Interest Handbook』、『Insider Activities Handbook』および『Related Organizations Handbook』で示されている。なお、優越的地位の濫用自体は監督対象とされていないが、抱き合わせ行為については OCC の『Bulletin 1995-20』でガイドラインが定められている。

イ) 利益相反

銀行の「受託者」としての活動に関する利益相反への対応について、OCC ハンドブックにおいて以下の点が重要項目として規定されている³¹。

許容される利益相反³²

すべての利益相反行為が禁止されているわけではなく、一部の利益相反行為は許容されており、銀行は、当該行為が適切に行内で承認され、受託者としての義務と対立しないことを確認するための適切なリスク管理プロセスを整備する必要がある。これらのプロセスには、状況の変化を特定し、分析および適切に対応するための継続的な監視を含める必要がある。

なお、利益相反は、適切に承認された場合でも、コンプライアンスとレピュテーションのリスクをもたらす可能性があるため、潜在的な利益相反を禁止または制限する方針および手続を策定するケースも少なくない。また、銀行のリスク管理プロセスには、銀行の方針に対する例外やリスクアペタイトを超える例外を特定し、適切な承認を受けるプロセスを含める。

対立する銀行の義務と責任³³

健全な銀行業務として、銀行は顧客に公正に対応し、銀行の役員、取締役および職員に倫理的な行動を要請する必要がある。なお、銀行は受託者として、その忠実義務に従い許容されない利益相反を回避し、受益者の最善の利益のために行動する責任を負っている³⁴。

³¹ 『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』は、銀行の受託者としての活動に焦点が当てられているが、その他の業務における利益相反の防止においても参考になるものと考えられる。

³² OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.6

³³ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.14

³⁴ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.1

また、銀行は潜在的に受益者と対立するケースに直面する可能性がある。例えば、銀行が受益者のために同銀行またはその関係会社が引き受けを行った証券を購入する場合が挙げられる³⁵。

銀行は、関連法令を遵守するために、対立する可能性のある状況の特定および監視にかかるプロセスを策定する。当該プロセスには対立するケースと関連するリスクにかかる厳格な事前承認を含め、利益相反の監視機能を担う委員会や弁護士との協力のもと対立に対処するための適切なガイドラインとして整備する。

職員の行動規範³⁶

銀行は、非倫理的な行為(利益相反を含む)に関する期待を明確にするため、職員の倫理規定を策定する³⁷。

職員が証券の購入および売却の決定または推奨に関連して重要未公開情報を使用することは非倫理的であり、連邦証券法の違反(インサイダー取引等)に該当する可能性がある。

取締役会は、非倫理的な行動等を許容しない企業文化を醸成し、維持することが求められる。また、取締役会は、利害関係者および受託者等との関係を規律する厳格な方針を策定し、経営陣が当該方針の遵守を監視および検証するプロセスを整備する必要がある。

利益相反リスクの管理³⁸

銀行はその規模と業務の複雑性に応じた効果的なリスク管理システムを構築することにより、リスクを特定、測定、監視および低減することが求められる。検査官は、銀行のリスク管理システムの有効性を評価する際に、銀行の方針、プロセス、人員および管理システムを評価する³⁹。

リスク戦略と組織構造は多種多様であるため、すべての銀行で機能する画一的なリスク管理システムは存在しないため、銀行は、特定の活動のニーズと状況に適したリスク管理システムを構築する。リスク管理システムを構築および導入する際、銀行は、利害の対立に関連する潜在的なコンプライアンス、レピュテーション、戦略およびオペレーショナルリスクを考慮する必要がある。したがって、銀行は各サービスおよび商品に適用される規制要件および利益相反(潜在的な利益相反を含む)を伴う活動の範囲を考慮する。

また、前述のとおり、OCCは銀行内部のみでなく、関連組織との関係も監督対象としている。関連組織は、商品の多様化、顧客基盤の拡大、地理的拡大または共同投資および連結収益の増加の機会となる一方で、銀行と関連組織の関係は、利益相反を引き起こし、複雑なガバナンスとリスク管理の問題の発生原因となる可能性もある。これらの問題は、適切に対処されない場合、銀行や親会社の収入減または資本の毀損を招く可能性がある。そのため、取締役会等によるリスク管理は、利益相反の開示および低減を確保するために、利益相反(潜在的な利益相反を含

³⁵ 12 USC 371c-1(b)(1)(B)39 and FRB Regulation W (12 CFR 223.53(b))

³⁶ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.15

³⁷ OCC『Insider Activities Handbook (2013年)』p.15

³⁸ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.15

³⁹ FRB においても利益相反は監督対象とされており、銀行持株会社監督マニュアルによると、大規模で複雑な銀行持株会社を監督するうえで重要な点として、取締役会と上級管理職によるガバナンスの適切性が挙げられている。また、取締役会とその委員会に対して職務の分離および利益相反の回避を規定する適切な方針の策定等が期待されている(FRB『Bank Holding Company Supervision (2020年)』p.3)。多様な金融仲介活動を行う大規模で複雑な銀行持株会社は、発行者と投資家の両方の役割を果たす可能性があり、潜在的な利益相反に直面する可能性も高いため、利益相反を特定、回避、管理するためのプロセスの適切性を評価する必要がある。リスク管理の適切性は、以下の点を考慮して評価される。①コントロールの基盤およびガバナンス(取締役会および上級管理職による監視を含む)、②適切な方針、手続および内部統制の整備や維持等、③変化する状況に応じて上級管理職および取締役会に速やかに正確かつ包括的な情報を提供するリスクの識別および測定システム、プロセスおよび関連する経営情報システム、④コントロール措置の有効性のモニタリング及びテスト、⑤問題及び潜在的リスクの特定や報告を可能にするプロセス、⑥是正措置を速やかに実施する能力、⑦責任を遂行するための適切な権限と独立性(FRB『Bank Holding Company Supervision (2020年)』p.5)

む)を管理する関連組織においてガイドラインとコントロールを整備する必要がある⁴⁰。

例えば、検査官は、利益相反および役職員の銀行と顧客への二重の忠誠の可能性を防ぐためのコントロール、関連組織との取引が非関連組織との取引と同様の条件(アームズ・レングス)で行われているかを確認する。銀行の方針は、利益相反の可能性を特定し、解決のための指針を示す必要がある。

役員および上級管理職による監視体制⁴¹

効果的なリスク管理システムを確保するためには、取締役会および上級管理職による積極的な監視が必要となる。銀行の取締役会と上級管理職は、特に倫理的行動に対する一般的な期待と法令遵守に関する倫理規定を含む適切な企業文化を確立し促進する⁴²。

利益相反に関連するコンプライアンス、オペレーショナル、レピュテーションおよび戦略的リスクを適切に管理するために、銀行のリスク管理システムを構成する方針、プロセスおよび内部統制は以下の機能を備えたものとする。

- ✓ 事業部門、商品、サービス、取引等にかかる利益相反リスク(潜在的なリスクを含む)を特定する。
- ✓ 利益相反の可能性のある取引を事前に特定し、法令や内規に違反する取引を防止する。
- ✓ 各種の利益相反リスクを評価する。
- ✓ 利益相反を継続的に監視し、正確かつ適切な利益相反監視レポートを作成するうえで必要に応じて例外事象を特定することで、職員等の適切な行動を確保する。
- ✓ 許容されない利益相反を防止または排除する。
- ✓ レピュテーション、戦略またはオペレーショナルリスクに対する銀行のリスクアペタイトに応じて潜在的または許容可能な利益相反の基準を明確化する。
- ✓ 非倫理的な職員の行為を特定および防止する。

方針および手続⁴³⁴⁴

銀行の方針は、銀行の戦略、リスク許容度および倫理的文化を反映し、銀行の全行的な戦略目標およびリスクアペタイトと一致させ、銀行が関与する様々な活動およびビジネスを取り巻く環境と範囲を考慮して策定する。また、潜在的な利益相反に対する役職員の行動に関して具体的な期待を示すものとする。

方針の適切性を評価するため、検査官は、統制環境、リスク評価システム、統制活動、会計、情報およびコミュニケーションのプロセス、自己評価ならびに監視システムを考慮する。

銀行のプロセスとシステムは、銀行における多種多様の潜在的な利益相反を継続的に特定および監視する必要がある。例えば、銀行の手続は、法律および銀行の方針とリスクアペタイトに照らし合わせて、承認、開示および例外報告の要件を定め、対立するケースに対応するための明確なガイドラインとして策定する。また、利益相反(潜在的な利益相反を含む)を効果的に特定する

⁴⁰ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.52

⁴¹ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.19

⁴² OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.4

⁴³ FRB も、銀行持株会社に対して利益相反に関する方針および手続の整備を求めている(株式保有および貸出を同時に行っている場合、潜在的な利益相反を防止するための適切な方針および手続を整備する)(FRB『Bank Holding Company Supervision (2020年)』p.16)

⁴⁴ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.20-21

ために、銀行は、利益相反要因の一覧表を作成する。

人事と研修⁴⁵

経営陣は、職員が銀行の倫理方針と行動規範を確実に理解するために、十分な継続的研修の実施、ガイダンスの提供および監視機能を担う職員の採用と育成を行う。さらに、関係者は利益相反に関連する法規制、銀行の方針および手続に関する十分な専門知識を有する必要がある。

コントロールシステム⁴⁶

銀行は、利益相反を管理するためのプロセスの有効性評価にかかる適切なコントロールシステムを構築する。効果的な監査およびコンプライアンス機能や経営情報システム等のコントロールシステムは、銀行の役職員による潜在的な利益相反および非倫理的活動を監視、検出および防止する。

有効なコンプライアンス機能とは、利益相反に関する法令等を理解し、すべてのビジネスラインに関連する利益相反を特定し、適切な報告ラインを定め、定期的なレビューおよび評価を実施する機能をいう。

銀行の経営情報システムおよび関連するプロセスにおいて、利益相反(潜在的な利益相反を含む)および自己取引に関する適切な情報が提供され、銀行の方針を含む関連法令の例外が役職員および監督委員会へ報告される必要がある。つまり、経営情報システムは利益相反リスクの監視、評価および解消等を可能とする必要がある。

効果的な監査プログラムは、利益相反を管理するために整備されたコントロールとプロセスが適切に機能していることを確認するために必要不可欠である。

利益相反と情報管理に特化した監督プロセス

利益相反に関するハンドブックでは、自己取引や利益相反につながる可能性のある、資産管理活動、商品およびサービスを調査するためのプロセスが規定されている⁴⁷。

当該プロセスは範囲の決定、リスクの特定、リスクの評価および結論で構成されており、検査官は自身の裁量で監督プロセスを決定する。

したがって、検査範囲の決定段階で、検査官は以前に特定された利益相反のレビュー、銀行の内部資料(監督役割を果たす機関の議事録、銀行の方針および手続、報告書、リスク評価等)の分析、経営陣へのヒアリングによって利益相反の特定およびモニタリングの状況を確認し、銀行が抱える潜在的な利益相反リスクを把握したうえで、利益相反にかかる検査範囲を決定する。そして、検査を通じて検査官はリスク量およびリスク管理の品質を評価し、全体的な調査結果と結論を文書化したうえで通達する。

ロ) 法人関係情報の管理⁴⁸

銀行の「受託者」としての活動に関する重要未公開情報の管理について、OCC ハンドブックにおいて以下の点が重要項目として規定されている⁴⁹。

⁴⁵ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.22

⁴⁶ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.23

⁴⁷ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.25-50

⁴⁸ OCC『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』p.51

⁴⁹ 『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』は、銀行の受託者としての活動に焦点が当てられているが、その他の業務における重要未公開情報の管理においても参考になるものと考えられる。

方針および手続⁵⁰

銀行は、貸出業務、トランスファーエージェント業務、引受業務、投資銀行業務、業界とのコンタクト、役員の個人的な関係等のさまざまな情報源から重要未公開情報を入手する。情報の入手方法にかかわらず、重要未公開情報の不適切な使用を防止するための方針および手続を策定する。

銀行は、重要未公開情報の不適切な使用を防止し、連邦証券法を含む関連法令の遵守を確保するための効果的な方法を含む方針および手続の策定とそれらへの遵守が期待される。インサイダー情報の不適切な使用は、銀行やその職員を行政措置や民事訴訟にさらす可能性があり、そのような行為は銀行の重大なレピュテーションリスクとなる。

チャイニーズウォール⁵¹

銀行はチャイニーズウォールを整備する必要がある。チャイニーズウォールにより、銀行の受託者部門と貸出部門や投資銀行部門等、または関係会社との重要未公開情報の授受を防止することが可能である。そのような情報の流れは、場合によっては証券関連の法規制や受託者基準への違反に該当する可能性がある。

なお、銀行内の受託者業務⁵²と商業銀行業務⁵³を完全に分離する必要はなく、顧客への共同マーケティングと顧客へのサービス提供も禁止されていないため、情報障壁の目的は、投資決定を行う受託者をその決定に影響を与える可能性のある重要未公開情報から隔離することである。同様に、情報障壁は、受託者として銀行が入手した情報を、別部門または関係会社が利用し、信用力の判断等に影響を与えることを防止する目的も有している。

関連組織との間の情報の流れ⁵⁴

リスク管理システムには、関連組織との顧客情報の共有に関するガイドラインとコントロールを含める必要があり、情報共有が許容されているか、顧客情報の機密性が維持されているかを確保する必要がある。

ハ) 優越的地位の濫用

OCCは、優越的地位の濫用自体を監督対象とはしていないが、消費者保護の観点から銀行による抱き合わせ行為は監督対象としている。

1995年に公表された抱き合わせ行為にかかる監督ガイドラインでは、法令上の抱き合わせ行為の制限⁵⁵と例外⁵⁶に基づき、許容される行為と許容されない行為が例示されている。また、抱き合わせ行為禁止規定を遵守するうえで適切なリスク管理体制の措置として⁵⁷、顧客に対する不当な圧力の除去、抱き合わせ行為に関する研修の実施、方針および手続の定期的更新、抱き合わせ行為のリスクを高めるインセンティブの監視、顧客からのクレームへの適切な対応等が推奨されている。

⁵⁰ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.51

⁵¹ OCC『Conflicts of Interest Handbook (2015年)』p.51

⁵² アセットマネジメント業務等

⁵³ 預金業務や貸出業務等の伝統的な銀行業務

⁵⁴ OCC『Related Organizations Handbook (2004年)』p.44

⁵⁵ 12 U.S.C. 1972(1)

⁵⁶ 12 CFR 225.7

⁵⁷ OCC『Bulletin 1995-20 Tying Restrictions: Guidance on Tying (1995年)』

3 米国(証券業)

米国においては、証券業の監督当局は米国証券取引委員会(U.S. Securities and Exchange Commission、以下「SEC」)であり、加えて非政府規制機関である金融業規制機構(Financial Industry Regulatory Authority、以下「FINRA」)も監督活動を行っている。以下では、SEC および FINRA に関して説明する。

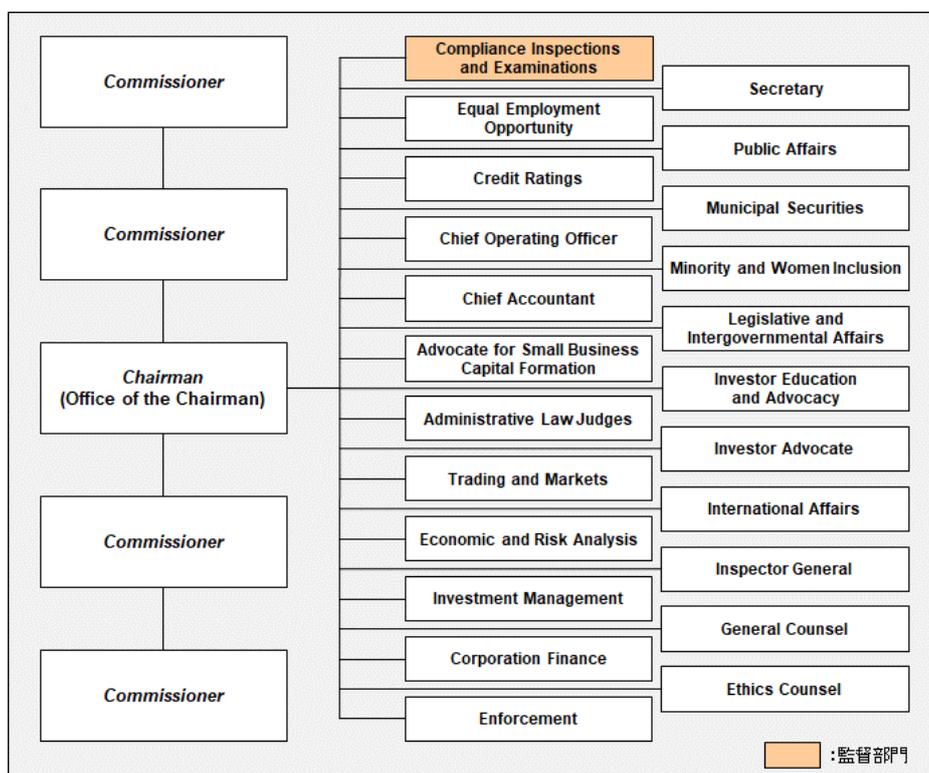
3-1 監督態勢

3-1-1 SEC および FINRA の概要

SEC の監督目的は、投資家保護、公正かつ秩序ある効率的な市場の維持および資本形成の促進である⁵⁸。

SEC では、米国金融市場におけるブローカーディーラー⁵⁹等の証券の売買に携わる者を対象として監督活動を行っており、検査等の監督実務を担う監督部門としてコンプライアンス検査局(Office of Compliance Inspections and Examination、以下「OCIE」)⁶⁰が存在する。

図 4 SEC の組織体制



出典: SEC『Agency Financial Report(2020年)』p.7

一方、FINRA の監督目的は、市場透明性の促進および投資家の教育である。

FINRA は、FINRA に会員として登録するブローカーディーラー等⁶¹に対する倫理的行為に関する

⁵⁸ <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec>

⁵⁹ 自己(ディーラー)または顧客の代理(ブローカー)として証券の売買を業とする個人および企業(1934年証券取引所法第3条(a)(4)および(5))。

⁶⁰ <https://www.sec.gov/exams>

⁶¹ <https://www.finra.org/about>

る規則の制定や施行、コンプライアンスにかかる検査を通じて監督を行う⁶²63。

3-1-2 監督アプローチ

3-1-2-1 SEC の監督アプローチ

(1) 監督プロセス

SEC は、以下のとおり潜在的リスク要因等に着目した監督を行っている。

監督活動の原則⁶⁴

SEC は、監督対象者の 1934 年証券取引所法および関連法規制の遵守状況をリスクベースアプローチにより検査する。検査対象者は、以下に例示する潜在的リスク要因やリスクプロファイル、密告、苦情、情報提供および特定のコンプライアンスリスクのレビュー等に基づき選定される。例外的に、リスクベースアプローチによる選定の有効性を評価するため、SEC の全米検査制度 (National Examination Program) により無作為に検査対象者が選定される場合もある。また、検査において、必要と判断した場合、検査官は SEC の他の検査官または役職員と検査対象者の情報および受領文書等を共有する。なお、検査対象者の選定理由は、原則として検査対象者に開示されない。

ブローカーディーラーおよび投資アドバイザーの潜在的リスク要因(例示)⁶⁵

- ✓ 提供される商品(高リスク商品を含む)およびサービス
- ✓ 報酬および資金調達の取決め
- ✓ 前回検査時に認識された項目および行為
- ✓ 関連者の懲戒歴
- ✓ 人事異動
- ✓ 受託財産へのアクセスの有無

監督手順⁶⁶

SEC による監督はオンサイトモニタリングおよびオフサイトモニタリングにより実施される。

まず、モニタリング計画の策定段階において、リソースの有効活用を図るため、検査対象が SEC または他の監督当局により過去または現時点で検査対象とされていないかを確認する。

検査対象者の確定後、検査実施にかかる通達要否を決定する。通達を行う場合、検査対象となる特定の情報や文書等を記載したリストを同封する。検査対象者はリストに記載されている項目を期日までに SEC へ送付または検査対象者側での準備が求められる。通達を行わない場合、検査官が検査実施の旨を伝えるため、検査対象者を訪問し、リストを提供する。また、検査官はこの段階で事前インタビューを行うことがある。

策定したモニタリング計画に基づき、以下の手順に従い検査対象者に対するオンサイトモニタリ

⁶² <https://www.finra.org/about/what-we-do>

⁶³ FINRA が証券法や関連規則への違反に関して監督対象者に罰則を課す権限は 1934 年証券取引所法第 15A 条により付与されている。

⁶⁴ OCIE『Examination Information for Entities Subject to Examination or Inspection by the Commission』p.1

⁶⁵ OCIE『2020 Examination Priorities (2020 年)』p.8

⁶⁶ OCIE『Examination Information for Entities Subject to Examination or Inspection by the Commission』p.1-4

ングおよびオフサイトモニタリングを実施する。

① 事前インタビュー(initial interview)の実施

(オンサイト)検査官が検査対象者を訪問し、活動等に関する事前インタビューを実施する。検査対象者の体制、業務フローおよびコントロール環境の把握のため、社内の案内を要請することも可能である。

(オフサイト)検査官が必要と判断した場合、検査対象者の活動等に関する事前インタビューを電話で実施する。

② 検査の実施

(オンサイト)検査官は検査対象者から受領した情報および文書を検査し、必要に応じて、追加資料の提出を要請する。また、外部委託先や顧客等に対して情報提供を要請することや、検査項目について検査対象者と対面での会議を要請することも可能である。

(オフサイト)SECに保管されている検査対象者の過去の記録等を検査する。

③ 暫定最終インタビュー(preliminary exit interview)の実施

(オンサイト)実地検査最終日に検査の状況や指摘事項等を共有し、検査対象者は改善策等を適宜説明する。当該インタビューは検査領域の担当者のみならず、上級管理職や役員との実施を要請することも可能である。

④ 追加分析の実施

(オンサイト)検査官は実地検査時に受領した情報やデータを分析し、必要に応じて検査対象者に明確化を要請する。

⑤ 最終インタビュー(final exit interview)の実施

(オンサイト)上記④の追加分析により暫定最終インタビュー時に認識していない問題点を発見した場合、検査官が電話で当該事項について最終インタビューを実施し、検査対象者は当該問題に対する改善策等を適宜説明する。当該インタビューは検査領域の担当者のみならず、上級管理職や役員との実施を要請することも可能である。なお、認識された違反が重要な場合、最終インタビューを実施せず、当該違反はSECの執行部門(Division of Enforcement)へ通知される。

オンサイトモニタリングおよびオフサイトモニタリングの完了後、検査官は検査終了の旨および結果(指摘事項の有無等)に関する(指摘事項、改善策および再発防止策の詳細)不備通知書(deficiency letter)を検査対象者へ送付する。検査により重要な問題が確認された場合、検査官は不備通知書の送付に加え、SECの執行部門や自主規制機関等へ当該問題を連携する。検査対象者は不備通知書に記載された指摘事項、改善策および再発防止策等について、不備通知書の受領から30日以内に回答する。検査官が当該回答に関して十分と判断した場合、検査は終了する。一方、当該回答を不十分と判断した場合、回答受領から60日以内に検査官は回答に関する意見を表明する。

(2) 罰則の決定プロセス⁶⁷

執行部門がブローカーディーラーに対して罰則を課すプロセスは以下のとおり。

① 違反にかかる調査要否の審議

SECは、執行部門または他の監督当局の活動等により認識した違反の証拠等に基づき、審議

⁶⁷ GAO『Additional Actions Needed to Ensure Planned Improvements Address Limitation in Enforcement Division Operations(2007年)』p.13

事案(Matter Under Inquiry)として調査要否を審議する。なお、審議は非公開かつ召喚状(subpoena)を伴わない。

② 調査の実施

審議により、調査が必要と判断した場合、当該違反にかかる記録、取引データ、証言およびその他関連情報を調査する。なお、調査は召喚状を伴わない非公式(informal)、召喚状を伴う公式(formal)または非公開で行われる。

③ 罰則の検討

調査結果ならびに違反の重要性、メッセージ性、計画性および適用可能な罰則を考慮し、執行部門は SEC に罰則の要否を推奨する。

④ 罰則の決定

SEC は当該提言を精査したうえで罰則が必要と判断した場合、当該違反に民事処分または行政処分を適用する。民事処分として、一時的な処分である業務停止命令および資産凍結、その他に差止命令、民事課徴金、不当利得の没収および役員や取締役会からの追放が規定されている⁶⁸。また、行政処分として、問責、排除措置命令、ブローカーディーラーまたは投資アドバイザーの登録や業務提携の停止または取消、一時的または恒久的な資格停止および業務停止命令が規定されている⁶⁹。

3-1-2-2 FINRA の監督アプローチ

(1) 監督プロセス

FINRA は、以下のとおり検査対象者の規模や業務範囲等に着目し、リスクベースの監督を行っている。

監督活動の原則⁷⁰

FINRA は、1934 年証券取引所法等の連邦証券法および FINRA 規則の遵守状況をリスクベースアプローチにより検査する。検査対象者は、当該企業のリスク、規模および業務範囲ならびに以下の実施基準に基づき選定される。その他、詐欺等の疑いがある取引の調査や違反が認識された企業等に対する懲戒処分も行う。

検査の実施基準(例示)

- ✓ 投資家からの苦情
- ✓ ブローカー企業の役職員の解雇理由
- ✓ 仲裁
- ✓ 他の監督当局からの情報提供

監督手順⁷¹

FINRA による監督は原則として以下の手順で実施される。

⁶⁸ 1934 年証券取引所法第 21 条

⁶⁹ 1934 年証券取引所法第 4C 条

⁷⁰ FINRA『2019 FINRA Annual Financial Report(2020 年)』p.33

⁷¹ FINRA『Preparing for a FINRA Cycle Examination』p.3-6

① 検査実施にかかる事前準備の実施

検査官は検査対象者に規制対応手続(supervisory procedures)、事業継続計画、資金洗浄対策方針および財務記録等の提出を要請し、その他の検査対象となる文書等についても準備を求める。また、検査対象者は、受領後14日以内に組織体制および活動に関する質問に回答することが求められる。

② 事前会議の実施

検査官は検査対象者を訪問し、当該検査の内容および範囲に関する事前インタビューを実施する。

③ 検査の実施

検査官は検査対象者が準備した文書等を検査し、必要に応じて追加資料の提出を要請する。

④ 終了会議の実施

検査終了後、検査官は当該検査において認識した指摘事項や違反の疑いがある項目等を検査対象者に共有する。

⑤ 検査終了および結果に関する通達の送付

検査官は受領した文書等を分析し、その結果を報告書として作成する。検査において逸脱や違反が確認されなかった場合、その旨を記載した報告書を検査対象者へ送付し検査は終了する。一方、検査において逸脱や違反が確認された場合、報告書に当該内容を記載し、検査対象者は改善策等を提出、検査官が改善策等の適切性を精査する。検査対象者は改善策等に対して検査官が不適切と判断した場合、検査対象者は当該改善策に関してフォローアップを行う。また、執行部門は、特段の違反が確認されなかった場合には「対応不要(No Further Action)」、類似の違反が将来起こり得る恐れがある場合には「注意(Cautionary Action)」、認識した違反が重大な場合には「コンプライアンスカンファレンス(Compliance Conference)⁷²」のいずれかの非公式な対応を講じる。

(2) 罰則の決定プロセス⁷³

FINRA が監督対象者に対して罰則を課すプロセスは以下のとおり。

① 違反の調査

検査等を通じて認識した違反の重大性を顧客への損害および市場への悪影響の観点から調査する。

② 罰則の検討

調査結果に基づき、公式な対応(formal action)、非公式な対応(informal action)および対応不要(no action)のうち検査官が推奨する措置について、FINRA の執行部門が承認したうえで罰則を課す。罰則は罰金や業務停止命令等が規定されており、重大な違反についてはブローカー業界からの追放等の措置が講じることが可能である⁷⁴。

3-1-3 関連法令等

利益相反および法人関係情報の管理等に関連する法規制は以下のとおり。

⁷² 検査対象者の代表者と当該違反に関して会談を実施する。

⁷³ <https://www.finra.org/rules-guidance/enforcement>

⁷⁴ FINRA 規則 8310

1934年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934)

ブローカーディーラー等の証券の売買に携わる者を規制する連邦法。刑事罰として、20年以下の自由刑、5,000,000米ドル以下の罰金またはその併科、法人の場合には、25,000,000米ドル以下の罰金等が規定されている。

SEC規則 (SEC Rule)

1934年証券取引所法におけるブローカーディーラー等を対象とするSECが策定および施行する規則であり、1934年証券取引所法を上位規定として同法の規定を補完する詳細規則(1934年証券取引所法におけるインサイダー取引規定等の補完規則を含む)。当該規則への違反は1934年証券取引所法で規定される罰則の対象となる可能性がある。

FINRA規則 (FINRA Rule)

FINRAの会員であるブローカーディーラーを対象とする規則。会員ブローカーディーラーに対する活動原則、行為規制等に関する要件が規定されている。当該規則に違反した場合の罰則も規定されている。

3-2 監督実務 (SEC)

3-2-1 法令上の義務

利益相反および法人関係情報の管理に関して、ブローカーディーラーに課される法令上の義務は以下のとおり。

イ) 利益相反

1934年証券取引所法第15条(c)により、ブローカーディーラーによる証券の売買に関する虚偽の記載や誤解を招くような重要事実の脱漏または詐欺的あるいは操作的な行為等が幅広く禁止されており、利益相反に関しても本禁止規定に含まれるものと考えられる。

ロ) 法人関係情報の管理

1934年証券取引所法第15条(g)により、ブローカーディーラーは重要未公開情報 (Material Non-Public Information) の濫用 (インサイダー取引⁷⁵や利益相反⁷⁶を含む) が禁止されている。ブローカーディーラーは自身または関係者による重要未公開情報の濫用防止のため、業務の特性が適切に反映され、かつ合理的に設計された方針および手続の整備、維持ならびに運用が求められている。

3-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目

SECの監督およびモニタリングにおける重点項目は、利益相反に関しては『Conflicts of Interest and Risk Governance』、法人関係情報の管理に関しては『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers』で示されている。

イ) 利益相反⁷⁷

『Conflicts of Interest and Risk Governance』において、利益相反の管理には利益相反リスク

⁷⁵ 重要未公開情報の管理規定は、1934年証券取引所法第10条(b)およびSEC規則10b-5において禁止されているインサイダー取引の防止を目的として、修正法である1988年インサイダー取引および証券詐欺執行法により追加された。

⁷⁶ OCIEのディレクターであるFlorio氏は法人関係情報の管理規定における「濫用」には利益相反も含まれ、利益相反の特定および管理は当該規定の遵守に必須であるとしている。

<https://www.sec.gov/news/speech/2012-spch103112cvdhtm>

⁷⁷ SEC『Conflicts of Interest and Risk Governance (2012年)』p.6-8

を特定し低減するための全社レベルのリスクガバナンス態勢の構築がブローカーディーラーに期待されている。当該態勢に関して、組織横断的なチーム体制、利益相反に適したコンプライアンスおよび倫理プログラムならびに利益相反対応プロセスのリスクガバナンス態勢への統合が重点項目とされている。重点項目の詳細は以下のとおり。

組織横断的なチーム体制

ビジネスの状況や規制等により常に利益相反リスクが変化することを前提として、発生可能なすべての利益相反リスクを特定し、理解することが重点項目とされている。組織横断的なチーム体制により組織横断的に利益相反リスクを特定し理解することが、法規制違反の低減に繋がる。

利益相反管理に適切なコンプライアンスおよび倫理プログラム

米国連邦量刑ガイドライン(U.S. Federal Sentencing Guidelines)に基づくコンプライアンスおよび倫理プログラムの適切性に関する重点項目は以下のとおり。

- ✓ 利益相反リスクの特定および管理に関する厳格な基準ならびに手続を策定する。
- ✓ 利益相反リスクの評価のため、コンプライアンスおよび倫理プログラムの内容や業務に精通している上級管理職等により構成される常任委員会を設置する。
- ✓ コンプライアンス違反や懲戒歴がある役職員の上級管理職への選任を避ける。
- ✓ コンプライアンスおよび倫理プログラムに関する研修を定期的に全社レベルで実施する。
- ✓ 監査や監視を通じてコンプライアンスおよび倫理プログラムの遵守を確認し、定期的な検証により当該プログラムの有効性を評価する。また、全社レベルで犯罪行為に関する通報システムを周知する。
- ✓ コンプライアンスおよび倫理プログラムの遵守を促進する適切なインセンティブおよび違反にかかる罰則を規定する。
- ✓ 利益相反の再発防止のため、コンプライアンスおよび倫理プログラムを適宜更新する。

利益相反対応プロセスの統合

組織横断的なチーム、利益相反に適したコンプライアンスおよび倫理プログラムの全社レベルのリスクガバナンス態勢への統合が重点項目とされている。統合によりコンプライアンスおよび倫理を促進する企業文化を定着させることが利益相反リスクの低減に繋がる。また、統合によって利益相反リスクへの対応を第一線、第二線および第三線で明確に分担することにより、さらに利益相反リスクが低減する。

ロ) 法人関係情報の管理⁷⁸

『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers』において、重要未公開情報はブローカーディーラーの通常業務を通じて取得されるものであり、重要未公開情報の濫用規定(第15条(g))の違反は利益相反規定(第15条(c))およびインサイダー取引規定(第10条(b))にも抵触する。

利益相反およびインサイダー取引の監督において、「重要未公開情報の情報源」、「コントロール態勢」および「コントロール」が重点項目とされている。

⁷⁸ SEC『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers(2012年)』p.10-42

重要未公開情報の情報源

ブローカーディーラーは重要未公開情報の流れにおいて、重要未公開情報の情報源が重点項目とされている。重点項目の詳細は以下のとおり。

法人顧客	上場法人に対して提供する M&A、資金調達、M&A または発行にかかるデリバティブ取引および信用期間延長のサービス
法人借主	ローンの提供
非法人顧客	パブリックファイナンスおよび証券化商品にかかるアドバイス
投資部門	自身またはその関連者による顧客の代理で行う発行者の監視
機関投資家	注文内容
顧客	上場企業の内部関係者
リサーチ部門	リサーチにおける価格情報等
二次情報源	コントロールルームに設置されている重要未公開情報データベース

コントロール態勢

重要未公開情報は、通常、プライベートサイドが取得するため、パブリックサイドによる取得や使用は原則として禁止されている。したがって、プライベートサイドの重要未公開情報にかかる取り扱い方法やパブリックサイドの役職員が取得した場合あるいは例外的に正当な理由に基づき使用する場合等にかかる監視リスト等が重点項目とされている。重点項目の詳細は以下のとおり。

パブリック サイド/ プライベート サイドの管理	プライベートサイド の分離	日常的に重要未公開情報に触れるため物理的に分離
	パブリックサイドと 「Over-The-Wall」	重要未公開情報に触れるパブリックサイドの役職員をコントロールルームにおいて「Over-The-Wall」として認識
	「Above-The- Wall」問題	パブリックサイドおよびプライベートサイドのいずれにも該当しない者を特定
重要未公開 情報の管理	コントロール ルーム	重要未公開情報の取得にかかる通知と監視リストへの追加
		重要未公開情報の取得にかかる自動通知システムの導入
		重要未公開情報のレビューおよび遡及的レビューの実施
		重要未公開情報にかかる重要性の評価
	通知に関する規定の策定	
秘密保持契約	秘密保持契約等の締結	
監視リストの種類	一般的な監視リストの策定	
	制限および監視の複合的なリストの策定	
	全社レベルの制限リストの策定	

コントロール

重要未公開情報へのアクセスの防止および検知に関するコントロールの策定ならびに運用が重点項目とされている。コントロールにかかる重点項目の詳細は以下のとおり。

アクセス権の管理	Need-to-Know 原則	Need-to-Know 原則に基づく設定
	アクセス制限	取引関係者に限定
	Over-the-Wall 手続	パブリックサイドによる重要未公開情報へのアクセスにかかる手続の策定
	リサーチ部門のアクセス制限	使用用途に基づきアクセス可能な内容の一部制限
	クロスセリング 手続	アセットマネジメント等のプライベートサイドに該当しない者のアクセス権の制限
	パブリックサイドによるアクセス	パブリックサイドによるアクセスを自動検知し、ローンサイト等の外部ベンダー経由による重要未公開情報を取得不可とするシステムの導入
	機関投資家によるアクセス	ローン購入不成立時における(ローンの購入検討時に認められていた)借主に関する重要未公開情報へのアクセスの禁止
	物理的分離	個別オフィスや印刷室等の物理的な分離 重要未公開情報にかかる文書の処分プロセスの分離 情報システムの分離
情報共有の管理	信用格付情報	パブリックサイドへ信用格付情報の共有
	非公式なディスカッション	パブリックサイドと顧客の関係者とのディスカッションにおける所属部門の開示とコントロールルームへの通知
	一般的なディスカッション	プライベートサイドと機関投資家とのディスカッションにおける質問の事前送付、上級管理職の出席および議事録の記録
	機関投資家	機関投資家への情報共有にかかる手続の策定
	電子情報	メールレビュー
監視措置		監視リストへの追加 監視対象の拡大 行動パターンの監視
その他	従業員取引の事前許可	パブリックサイドおよびプライベートサイドに対して従業員取引にかかる異なる手続の策定
	改善措置	コンプライアンス部門による監視を目的とするアクセス権範囲の拡大

3-2-3 監督・モニタリングの結果

『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers』において、SEC が重点項目に基づき実施した監督およびモニタリングの結果として、グッドプラクティスおよびバッドプラクティスが紹介されている。

グッドプラクティス⁷⁹

重要未公開情報の濫用規定の遵守にかかるグッドプラクティスとして、研修、取引のレビューおよび制限、物理的な分離措置、パブリックサイドの役職員にかかる Over-The-Wall 手続および監視が以下のとおり挙げられている。

(監視対象の選定)

- ✓ コントロールルーム等のコンプライアンス機能は重要未公開情報の取得に関して報告ベースの消極的なアプローチではなく、積極的に特定作業を実施する。
- ✓ 投資銀行部門が行う取引または利益相反の監視にかかる管理システムから通知を自動化する。
- ✓ 議事録、秘密保持契約、アクセスログ等をレビュー対象に含める。
- ✓ パブリックサイドによるアクセスは原則として禁止し、監視対象に追加する。
- ✓ 取引以外を介して取得する重要未公開情報の重要性を評価する。

(情報授受)

- ✓ パブリックサイドの役職員に重要未公開情報を提供する場合、正式な Over-The-Wall 手続に基づく。
- ✓ 重要未公開情報の提供に関してコンプライアンス部門が事前承認する。
- ✓ 重要未公開情報が提供されたパブリックサイドの役職員の氏名を記録する(デスク全体であれば、デスクを記録)。
- ✓ 重要未公開情報の流れを把握するため、プライベートサイド間における重要未公開情報の共有に Over-the-Wall 手続を導入する。
- ✓ 重要未公開情報を取得する者とセールス&トレーディングの間に物理的な分離を講じる。
- ✓ 重要未公開情報の情報源をコントロールするため、信用格付情報が保管されているデータベースや非公開取引を承認した委員会および借主より取得した情報が保管されているデータベースは Need-to-Know 原則に基づいてアクセスを制限する。
- ✓ プライベートサイド間、プライベートサイドとパブリックサイドまたは第三者との重要未公開情報の共有に関して手続の策定および文書化を実施する。
- ✓ 重要未公開情報への不正アクセスを防止するため、パブリックサイドおよびプライベートサイドの間でオフィス、印刷室の物理的な分離や異なる文書処分方法を策定する。
- ✓ プライベートサイドの役職員によるパブリックサイドのオフィスからの遠隔ログインや外部ストレージへのダウンロードを禁止する。

⁷⁹ SEC『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers(2012年)』p.47-49

- ✓ 誤送信防止措置を講じ、ネットワーク上に保管されている電子文書へのアクセス権を制限し、権限の適切性に関する定期的なレビューを実施する。

(監視)

- ✓ 監視活動に従事するコンプライアンス部門の役職員が有するアクセス権の範囲を拡大する。
- ✓ 監視範囲にCDS、個別株先物、株式、トータルリターンズワップ、ワラント債および債券オプションを追加する。
- ✓ 重要未公開情報取得時に監視が開始されなかった場合、遡及してレビューを実施する。
- ✓ 取引傾向や取引以外を介して取得した重要未公開情報を監視する。
- ✓ 例外的な重要未公開情報共有の申請において、例外の理由を詳細に記載する。
- ✓ 「内部用」の記載がある電子メールや添付ファイルの容量に基づいて監視する。
- ✓ 委託業者等の第三者が重要未公開情報へのアクセス権を有する場合、従業員取引のコントロールを適用する。

バッドプラクティス⁸⁰⁸¹

重要未公開情報の濫用規定の遵守にかかるバッドプラクティスとして、以下の事例が挙げられている。

(監視対象の選定)

- ✓ コントロールルーム等のコンプライアンス機能が、積極的に重要未公開情報の取得を特定しておらず、役職員による取得報告にのみ頼る受動的な対応を講じる。
- ✓ 報告対象基準が不明確な重要未公開情報の特定手順を策定する。
- ✓ 重要未公開情報の重要性を評価した後で、当該情報を監視リストに追加する。
- ✓ 取引にかかる重要未公開情報が公開された時点で当該情報を監視リストから削除し、その後、上記取引にかかる追加の重要未公開情報を取得する。
- ✓ 重要未公開情報の取得から一定期間後、重要性評価が未了の状態、当該情報を監視リストから削除する。
- ✓ 取引状況等の監視に影響を与える事象を特定するためのプロセスが不足している。
- ✓ トレーダーへ重要未公開情報を提供した後に行われた取引のレビューが行われない。
- ✓ 投資銀行部門以外を介して取得した重要未公開情報のレビューが行われない。
- ✓ 機関投資家等の顧客のアカウント内の取引レビューが行われない。

(情報授受)

- ✓ 上級管理職を Above-The-Wall と認識し、制限および監視が未実施の状態、重要未公開情報を取得する。

⁸⁰ SEC『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers (2012年)』p.49-52

⁸¹ SEC『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers (2012年)』p.6-7

- ✓ パブリックサイドとプライベートサイドによる非公式なディスカッションを文書での記録なしに実施する。
- ✓ 秘密保持契約が未締結の状態では非公開取引の情報を第三者へ提供する。
- ✓ データルームに関する文書化、手続および監査証跡等のコントロールが非公式かつ不十分である。
- ✓ プライベートサイド間の利益相反が想定されていないため、文書化やその他のコントロールのない状態でプライベートサイド同士が情報授受を行う。
- ✓ 物理的分離がガラスの仕切り等のみで不十分である。

(監視)

- ✓ 重要未公開情報に関連する取引の観点に基づいて制限リストが運用されない。
- ✓ プライベートサイドからパブリックサイドに異動した役職員の重要未公開情報へのアクセス権が継続される。
- ✓ 認識した利益相反の経緯に関する調査が行われない。
- ✓ 監視レポートは一日の高額ポジションのみを対象としており、数日間で積みあがった高額ポジションは除外される。
- ✓ 監視対象から特定の関連者や重要未公開情報へのアクセス権を有する役職員のメールが除外される。
- ✓ 継続的に監視されない。
- ✓ 監視の文書化において「レビュー済」とのみレビューコメントが付される。
- ✓ 従業員取引にかかる事前承認が行われなかった場合の規定が行使されない。

3-3 監督実務(FINRA)

3-3-1 法令上の義務

ブローカーディーラーは SEC が管轄する 1934 年証券取引所法等の遵守義務を負うとともに、FINRA 規則についても同様に遵守義務を負っている。FINRA 規則は 1934 年証券取引所法を補完する規則であり、倫理規定等の行為規制にかかる原則や要件を規定している。

イ) 利益相反

1934 年証券取引所法第 15 条(c)および FINRA 規則 2010 において、ブローカーディーラーは商業上の高度な倫理基準を有し、公正公平に取引を行うことが求められており、利益相反行為も規制対象とされる。

ロ) 法人関係情報の管理

1934 年証券取引所法第 15 条(g)により、ブローカーディーラーは重要未公開情報の濫用(インサイダー取引や利益相反を含む)が禁止されている。ブローカーディーラーは自身または関係者による重要未公開情報の濫用防止のため、業務の特性が適切に反映され、合理的に設計された方針および手続の整備、維持および運用が求められている。

3-3-2 監督・モニタリングにおける重点項目

FINRA の監督およびモニタリングにおける重点項目は、利益相反に関しては『Report on Conflicts of Interest』、法人関係情報の管理に関しては『2013 Regulatory and Examination Priorities Letter』で示されている。

イ) 利益相反⁸²

『Report on Conflicts of Interest』において、全社レベルにおける利益相反リスクの特定および管理にかかる枠組みが重点項目とされている。重点項目の詳細は以下のとおり。

管理態勢

- ✓ 管理態勢の種類(分散⁸³、集中⁸⁴またはストラクチャーなし⁸⁵)を選定する。
- ✓ 委員会等を設置する。

規程類

- ✓ 行動規範を策定する。
- ✓ 利益相反に関する全社的な規程類を策定する。
- ✓ その他関連する全社的な規程類を策定する。

管理プロセス

- ✓ エスカレーションのプロセスを策定する。
- ✓ レビューにより認識した利益相反の一覧を作成する。

その他

- ✓ 顧客への適切な開示を実施する。
- ✓ 役職員の採用において倫理を重視する。
- ✓ 倫理および利益相反の規定に関する研修を実施する。
- ✓ 利益相反の管理において情報システムを有効活用する。

ロ) 法人関係情報の管理⁸⁶

『2013 Regulatory and Examination Priorities Letter』において、リスクコントロールが重点項目とされている。重点項目の詳細は以下のとおり。

重要未公開情報関連

- ✓ 投資銀行部門やリサーチ部門等の通常業務として、重要未公開情報に触れる部署の役職員の電子メールを定期的にレビューする。

⁸² FINRA『Report on Conflicts of Interest(2013年)』p.5-17

⁸³ 利益相反の管理態勢にかかる統括責任を負う部門を一つに限定せず、各部門が統括責任を負う方式。なお、統括責任に加え、各部門は利益相反の特定や監視にかかる責任も負う。

⁸⁴ 利益相反の管理態勢にかかる統括責任を負う部門を一つに限定する方式。なお、各部門は利益相反の特定や監視にかかる責任を負う。

⁸⁵ 利益相反の管理にかかる態勢や役割分担を定義せず、コンプライアンスの一環として特定の利益相反に対応する方式。

⁸⁶ FINRA『2013 Regulatory and Examination Priorities Letter(2013年)』p.5

- ✓ 重要未公開情報の流れ等を Need-to-Know 原則に基づき、制限する適切な情報障壁方針および規程を維持する。

監視およびレビュー

- ✓ 疑わしい取引の特定のため、役職員による内外の取引を監視する。
- ✓ 監視または制限リストの対象とされている自己取引および顧客取引を定期的にレビューする。

手順

- ✓ 関係会社や雇用主が発行する証券にかかる疑わしい顧客取引の特定プロセスを策定する。

研修

- ✓ 重要未公開情報の使用および取り扱いに関する研修を実施する。

3-3-3 監督・モニタリングの結果⁸⁷

『Report on Conflicts of Interest』において、FINRA が重点項目に基づき実施した監督およびモニタリングの結果として、利益相反の管理にかかるグッドプラクティスが以下のとおり紹介されている。

(管理職等の姿勢)

- ✓ 管理職から全社員に向けて、顧客に対する倫理的な対応および利益相反への適切な対応の重要性を周知する。

(利益相反の特定および管理にかかる明確な構造、規定ならびにプロセス)

- ✓ 役職員が業務において発生し得る利益相反を理解し特定するために、利益相反に関する実務的な説明を実施する。
- ✓ ブローカーディーラーの行動規範に顧客の利益を優先する旨を規定する。
- ✓ 利益相反の特定および管理に関する役職員の責任を明確にする。
- ✓ 利益相反が発生し得る状況において講じるべき対応を規定する。
- ✓ 継続して業務における利益相反を体系的に特定する。
- ✓ 利益相反の特定および管理に関する枠組みの有効性を定期的に検証する。
- ✓ ビジネス機会の喪失を招いても利益相反を回避する姿勢を保持する。
- ✓ 個人顧客や機関投資家等に対して適切に開示する。
- ✓ 採用において、役職員の倫理、法令、財務等にかかる懲戒歴を重視する。
- ✓ 利益相反の管理において情報システムを有効活用する。

⁸⁷ FINRA『Report on Conflicts of Interest(2013年)』p.5-6

4 英国

英国では、金融機関の監督を健全性監督機構(Prudential Regulation Authority、以下「PRA」)と金融行為規制機構(Financial Conduct Authority、以下「FCA」)のツインピークス態勢で行っている。以下では、行為規制の監督を行うFCAに関して説明する。

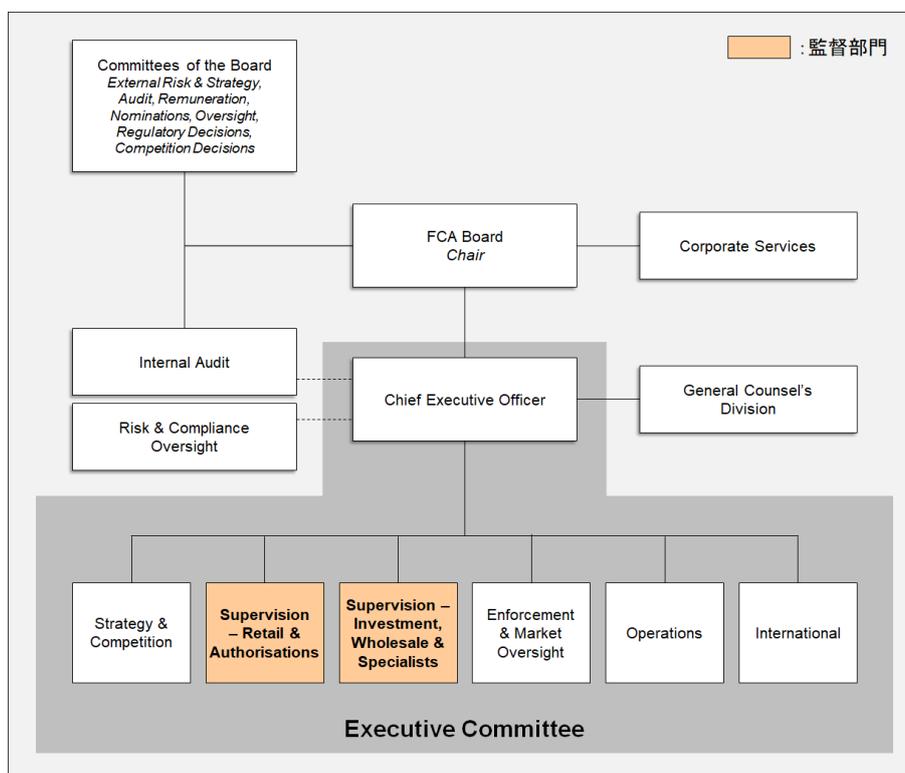
4-1 監督態勢

4-1-1 FCAの概要

FCAの監督目的は、①戦略的目的(金融市場の機能を確保し保証すること)、②オペレーショナル目的(顧客を適切な水準で保護すること、英国の金融システムの公正性を確保し強化すること、顧客の利益のために金融機関の効率的な競争を促進すること)である⁸⁸。

FCAには、監督部門としてリテール監督部門(Supervision - Retail & Authorisations division)およびホールセールおよび投資銀行監督部門(Supervision - Investment, Wholesale & Specialists division)が存在する。

図 5 FCAの体制図



出典：FCA『Business Plan 2019/20』p.53

⁸⁸ <https://www.fca.org.uk/about/the-fca>

4-1-2 監督アプローチ

(1) 監督プロセス

FCA は、以下のとおり harm(有害な事象)に着目した監督を行っている。

監督活動の原則⁸⁹

監督活動における原則は以下のとおり。

- ✓ リスクや harm が重大化する前に対処できるようフォワードルッキングな視点を持つ。
- ✓ harm を生じさせるリスクを特定および低減するために、戦略やビジネスモデルを理解する。
- ✓ harm を引き起こす原因を特定するために、企業文化やガバナンスを評価する。
- ✓ 企業の行為に重要な影響を及ぼす経営陣や harm を引き起こす可能性のある役職員の責任に着目する。
- ✓ 市場や企業のビジネスモデルを理解し、企業に応じたリスクベースの対応を行う。
- ✓ より深い理解のため、消費者や企業、市場参加者等と直接コミュニケーションを行う。
- ✓ FCA 内の役職員同士のみならず、国内外の監督当局等と連携する。

監督手順⁹⁰

監督手順は、①潜在的な harm の識別、②潜在的な harm の調査および評価、③harm の是正措置、④監督活動の評価で構成される。

① 潜在的な harm の識別

ビジネスモデルや企業文化の分析を通じて、潜在的な harm を早期に識別する。分析は、セクター毎あるいは更に細分化したポートフォリオ毎に実施する。

② 潜在的な harm の調査および評価

潜在的な harm の影響が波及する範囲によって調査手法が異なる。

影響が単一の企業内に限られる場合、問題の根源を調査する。具体的には、問題に関連するビジネスの責任者である上級管理職を特定し、これまでに講じてきた措置を評価する。一方、影響が広範に及ぶ場合には、企業からの報告内容の分析、追加的な情報収集、机上調査、管理職との面談、FCA の代理として企業内調査を行う担当者の指名等、より詳細な調査を実施する。なお、監督活動において重大な不適切行為 (misconduct) が疑われる場合、罰則の可否について調査を実施する。

③ harm の是正措置

実際に harm が発生した場合、直ちに当該 harm を解消する。具体的には、まず企業が Voluntary Requirement(以下「VREQ」)に署名し、当該問題が解消するまで新規ビジネスを行わないこと等を VREQ において誓約する必要がある。企業が VREQ の内容に従わない場合、Own Initiative Requirement (以下「OIREQ」)により企業のビジネス活動を制限する。なお、企業は、規則違反等を犯さないよう最善を尽くし、仮に規則違反等を犯した場合であっても当該違反を是正する責任を負う。

⁸⁹ FCA『Our Approach to Supervision (2018 年)』p.8-9

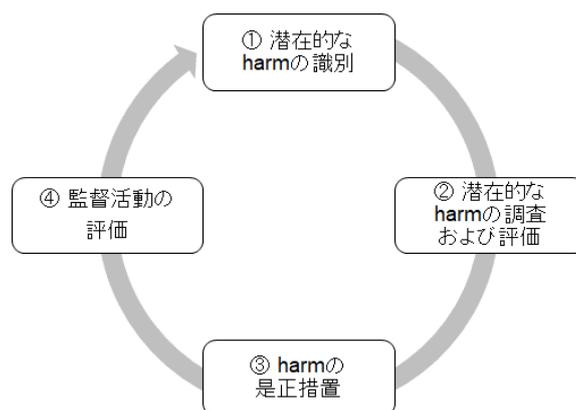
⁹⁰ FCA『Our Approach to Supervision (2018 年)』p.13-20

潜在的なharmに対しては、上級管理職への書簡の送付、FCAが月次で配信する『Regulation Round-up』や『Market Watch』等の出版物、電話、FCAの上級管理職の講話あるいは公式イベント等を通して、グッドプラクティスやビジネスモデル上存在するリスクを企業に示すことで、是正を目指している。

④ 監督活動の評価

自らの監督活動の評価を企業毎およびポートフォリオ毎に行う。

図 6 FCA の監督サイクル



(2) 罰則の決定プロセス⁹¹

FCAが企業に対して罰則を課すプロセスは以下のとおり。

① 不適切行為の特定

不適切行為を可能な限り早期に特定する。特定にあたっては、FCAの知識に加えて、企業、消費者、公開データベースおよび企業内部の告発者からの情報等を最大限活用する。

② 不適切行為の評価

不適切行為を評価する。具体的な評価ポイントはharmの性質はどのようなものか、重要性はどの程度か、広範囲に影響を及ぼすものか、役職員の行為が不適切か、調査により公益性があるか等である。実際にharmが発生している場合には、(1)監督プロセスに記載のとおり、VREQやOIREQが適用される。

③ 調査の実施

評価した不適切行為について調査を実施し、正確に理解したうえで対応を決定する。調査は、対象企業に対して調査通知を送付したうえで、適切な手続に従い実施する。

④ 執行措置の検討

調査の結果、重大な違反と判断した場合、当該違反に対する執行措置を検討する。執行措置として、罰金、譴責(public censure)、業務停止命令および業務制限⁹²が定められている。検討にあたっては、harmに対して企業や個人がどのように対処し、FCAに協力したか等も考慮される。FCAは、決定した執行措置の内容を対象企業や個人に通知し、合意を確認する。合意できない

⁹¹ FCA『Our Approach to Enforcement (2019年)』p.9-14

⁹² FSMA 第205条、第206条、第207条

場合、対象企業や個人は、FCA の機関である規制意思決定機関 (Regulatory Decisions Committee) へ申し入れを行うことが可能である。

⑤ 最終通知 (Final Notice) の公開

対象企業や個人との合意の有無にかかわらず、FCA の決定を記載した最終通知 (Final Notice) を公表する。当該通知には、企業側の責任の所在、企業が自発的に対策を講じたか、FCA への協力の程度 (程度によっては制裁が緩和される場合がある) が記載される。

4-1-3 関連法令等

利益相反、法人関係情報の管理および優越的地位の濫用に関連する法規制とその関連規定は以下のとおり。

英国版第 2 次金融商品市場指令 (UK version of Markets in Financial Instruments Directive 2、以下「UK MiFID2」)

欧州第 2 次金融商品市場指令 (Markets in Financial Instruments Directive 2、以下「MiFID2」)⁹³に基づき制定された英国国内法 (2000 年金融サービス市場法等、複数の国内法に組み込まれている)。MiFID2 とは、欧州における金融および資本市場の包括的な規制であり、MiFID2 自体には直接的な法的拘束力はなく、各 EU 加盟国の国内法化により法的拘束力が生じる。英国においても、MiFID2 の施行に際して 2000 年金融サービス市場法等を通じて国内法化されており、2021 年 1 月 1 日の EU 離脱後も引き続き有効である。なお、詳細規則に関しては FCA ハンドブック等で規定されている。

英国版市場濫用規制 (UK Version of Market Abuse Regulation、以下「UK MAR」)

英国におけるインサイダー取引や相場操縦等に関する規制であり、欧州市場濫用規制⁹⁴を基礎とする英国国内法。欧州市場濫用規制とは、EU におけるインサイダー取引や相場操縦等に関する規制であり、EU 加盟国を対象に直接的な法的拘束力を有する EU 法である。英国の EU 離脱 (2021 年 1 月 1 日) に際して同規制が英国に及ばなくなることに伴い、2020 年 EU 離脱協定法 (European Union (Withdrawal Agreement) Act 2020) を根拠に同様の内容を国内法化し、2019 年市場濫用規制修正法 (The Market Abuse (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019) により必要最低限の技術的な修正のみを加えている。なお、詳細規則に関しては FCA ハンドブック等で規定されている。

2000 年金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000、以下「FSMA」)

保険業、投資業および銀行業といった金融サービスを包括的に規制する英国国内法。FCA および PRA の規制監督機関としての役割や責任、規制対象となる金融サービスや商品および違反した場合の行政処分に関する規定等を含む。

FCA ハンドブック

2000 年金融サービス市場法により監督権限を付与された FCA が策定した規定集⁹⁵であり、「上位基準 (High Level Standards)」、「健全性基準 (Prudential Standards)」および「業務基準 (Business Standards)」等で構成される⁹⁶。FCA ハンドブックの規定には、法的拘束力を有してお

⁹³ Directive 2014/65/EU

⁹⁴ Regulation (EU) No 596/2014

⁹⁵ FCA『An introduction to the Handbook (2019 年)』p.3

⁹⁶ FCA『An introduction to the Handbook (2019 年)』p.5-9

り違反した場合に制裁措置の対象となる「規則」、法的拘束力を有しておらず規則運用に関する指針を規定する「指針」等が存在する⁹⁷。

1998年競争法(Competition Act 1998)

カルテル等の反競争的協定や優越的地位の濫用に対する規定を定めた英国国内法。FSMAにおいて、当該法律はFCAと競争・市場庁(Competition & Markets Authority)が共管である。

1993年刑事司法法(Criminal Justice Act 1993)

刑事罰の対象や概要等を定めた英国国内の刑法。インサイダー取引は、当該法律の対象であり⁹⁸、7年以下の自由刑、罰金(上限なし)またはその併科が罰則として定められている⁹⁹。

4-2 監督実務

4-2-1 法令上の義務

利益相反、法人関係情報の管理および優越的地位の濫用に関して、金融機関に課される法令上の義務は、以下のとおり。

イ) 利益相反

英国国内ではFCAハンドブックの「上位基準」である、「Senior Management Arrangements, Systems and Controls(SYSC)」の第10条において利益相反への対応が規定されている。

- ✓ 利益相反への対応として効果的な組織上および管理上の取決めの維持運営を行う¹⁰⁰。
- ✓ 利益相反を特定、防止および管理するためのすべての適切な措置を講じる¹⁰¹。
- ✓ 適切な措置を講じたうえで、利益相反リスクを効果的に回避できない場合、事前に顧客への開示を行う¹⁰²。

UK MiFID2に基づく委任規則(UK version of MiFID2 Delegated Regulation、以下「UK MiFID2 委任規則」)¹⁰³では、潜在的に有害となる利益相反行為の外観や、利益相反防止の方針として定めるべき事項が規定されており、利益相反リスクを伴う活動を行う関係者間の情報授受を防止および管理するための効果的な手続の策定等も含まれる。

この他、UK MiFID2 委任規則において、利益相反の防止を含む、効果的かつ慎重な経営をするためのガバナンス構築、監視および説明責任といった経営陣(management body)の責務をはじめ、以下の項目に関して、利益相反を防止するための対応が求められている。

- ✓ 報酬方針の策定
- ✓ 個人取引の制限
- ✓ 利益相反を引き起こすサービスまたは活動の記録
- ✓ 投資リサーチやマーケティングコミュニケーション

⁹⁷ FCA『An introduction to the Handbook(2019年)』p.11-12

⁹⁸ 第52条

⁹⁹ 第61条

¹⁰⁰ SYSC 10.1.7

¹⁰¹ SYSC 10.1.3

¹⁰² SYSC 10.1.8

¹⁰³ Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565

- ✓ 引受または販売
- ✓ 金融商品の発行に関連したオファリング価格設定

ロ) 法人関係情報の管理

利益相反防止目的

FSMA には、機密情報(confidential information)¹⁰⁴の定義や、機密情報の開示が制限される旨が規定されている。さらに、各監督当局に対して情報管理に関する規則の整備を求めており、FCA ハンドブックにおいて、利益相反を防止するため、チャイニーズウォールにより情報取得者が保有している情報を利用しないこと、また業務において取得した情報を別部門の同業務担当者に共有しないことを企業に求めている。なお、これらは、同一企業内のみでなく、グループ会社間においても適用される¹⁰⁵。

インサイダー取引防止目的

UK MAR では、インサイダー取引等防止の観点で、内部情報(inside information)の定義¹⁰⁶や違法な内部情報の開示を禁止する旨¹⁰⁷が規定されている。さらに、正当な行動(legitimate behaviour)をとっている場合、すなわち金融商品の売買を行う者に内部情報の保有やインサイダー取引の誘発をさせない態勢を構築している場合には、企業が内部情報を所有しているという事実のみをもって、インサイダー取引とは見なさない旨¹⁰⁸が規定されており、間接的に内部情報にかかる情報管理が求められている。

ハ) 優越的地位の濫用

1998 年競争法では、優越的地位の濫用は禁止されている¹⁰⁹。

4-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目

FCA の監督およびモニタリングにおける重点項目は、利益相反に関しては FCA ハンドブック、法人関係情報の管理に関しては『Flows of Confidential and Inside Information』で示されている。

イ) 利益相反

利益相反に関する重点項目は以下のとおり。

- ✓ 顧客の利益に損害を与える(または与え得る)利益相反を生じさせるサービスや行動を記録し定期的に更新する¹¹⁰。
- ✓ 利益相反を管理するための組織および管理体制を構築したうえで、利益相反を回避できない場合には最後の手段(所謂ラストリゾート)として、顧客へ開示する¹¹¹。
- ✓ 企業の規模やビジネスの性質、規模、複雑性に応じて利益相反に関する方針を策定、導入および維持する¹¹²。

¹⁰⁴ 企業が取得するまたは生み出す非公開情報(FSMA348 条)。

¹⁰⁵ SYSC10.2.2

¹⁰⁶ 一般的に正確性の高い非公開情報で、特定の証券や証券の発行体に関連し、公開された場合に証券の価格に重大な影響を与える情報をいう(MAR 第 7 条(1)、1993 年刑事司法法第 56 条)。

¹⁰⁷ 第 10 条(1)

¹⁰⁸ 第 9 条(1)

¹⁰⁹ 第 18 条

¹¹⁰ SYSC10.1.6

¹¹¹ SYSC10.1.9

¹¹² SYSC10.1.10

- ✓ 利益相反に関する方針において、顧客の利益に損害を与える(または与え得る)利益相反を生じさせる状況および利益相反を管理するための手順や基準を含める¹¹³。

ロ) 法人関係情報の管理¹¹⁴

利益相反とインサイダー取引の防止を目的とした、機密情報および内部情報の監督における重点項目は以下のとおり。

リスクを高める状況	企業が対処するリスクは企業の規模や業務内容等によって異なるため、それらに適したシステムやコントロールを構築する。また、企業は定期的にリスクの見直しを行う。
上級管理職の責任	上級管理職は、不適切に機密情報および内部情報が取り扱われるリスクを認識する責任がある。
コンプライアンス機能の役割	企業は、FCA の規則や指針を遵守するために、第二線の役割を確立する。
情報共有	情報共有は必要最低限に留める。上級管理職は、適切な監督手法や電子的な情報共有方法等の導入を検討する。
方針および手続	内部情報の特定方法や機密情報および内部情報の共有方法等を含む適切な手続を整備する。
情報障壁	機密情報および内部情報を物理的および電子的に入手可能な役職員を限定する。
監視	情報の流れを監視可能な態勢を構築する。
取引の記録	内部情報を取得した場合、必ず記録し、インサイダーのリストを更新する。
研修	職員がそれぞれの役割を遂行するために必要な研修を実施する。

4-2-3 監督・モニタリングの結果

『Flows of Confidential and Inside Information』および『Annual Report and Accounts』において、FCA が重点項目に基づき実施した監督およびモニタリングの結果として、グッドプラクティス、バッドプラクティスおよび違反事例が以下のとおり紹介されている。

グッドプラクティス¹¹⁵

『Flows of Confidential and Inside Information』において挙げられている機密情報および内部情報の管理にかかるグッドプラクティスは以下のとおり。

(リスクを高める状況)

異なる案件のメンバーが、適切な監視が行われた状態で、可能な限り、別々のオフィス、部屋、フロアに配置されている。また、機密情報の利用に関するレビューや取引の精査を行っている。

(上級管理職の責任)

上級管理職は、会議においてコンプライアンス関連の問題について取り上げることで、上級管

¹¹³ SYSC10.1.11

¹¹⁴ FCA『Flows of Confidential and Inside Information (2015 年)』p.11-19

¹¹⁵ FCA『Flows of Confidential and Inside Information (2015 年)』p.11-19

理職が当該問題を重要視していることを示す。また、上級管理職が自ら文書を不適切に処分しようとした部下を指導することで、日常的に細部に注意を払う模範となっている。

(コンプライアンス機能の役割)

コンプライアンス機能のメンバーが手順および手続の策定や第一線の支援に関わっている。また、コンプライアンス機能をビジネスライン上に設けることで、その重要性を強調している。

(情報共有)

進行中の案件に関する情報について、上級管理職および案件メンバー等の必要な範囲内でのみ共有し、その共有の必要性を常に考えている。

(方針および手続)

方針および手続に、機密情報と内部情報の定義や事例、不適切な情報開示やインサイダー取引に関する罰則、民事および刑事上の様々な罰則にかかる説明を含めている。また、市場濫用に関する執行事例の参照や、事業分野毎に利益相反方針を策定している。

(物理的分離、情報障壁および電子的分離)

プライベートサイド機能をパブリックサイドのフロアから分離する。

(監視)

取引の自動監視に加え、フロアにコンプライアンス担当者を常駐させる。また、携帯電話やその他の電子媒体および機器の利用方針において、固定電話と携帯電話の録音、電子メールの監視、チャットルームとインスタントメッセージの監視を含める。

(取引の記録)

顧客とのやり取りを統合システムで記録し、閲覧可能な役職員を限定する。また、顧客との会議の前に取引履歴を確認する。

(研修)

グループの役職員を対象とした研修プログラムを実施する。他の法域から参加する役職員向けに、英国の法規制に関する理解度を確認するためのプログラムを整備する。

バッドプラクティス¹¹⁶

『Flows of Confidential and Inside Information』において挙げられている機密情報および内部情報の管理にかかるバッドプラクティスは以下のとおり。

(リスクを高める状況)

スワップ取引を行うトレーダーは、市場への影響を最小限に抑えるため、事前にポジションを積み上げ始める場合がある。スワップの時期等の情報は、インサイダー取引や利益相反を誘発する可能性があるが、それを防止するためのシステムやコントロールが導入されていない。また、ソブリン債発行の際に、当該情報が内部情報かつ機密情報であるにも関わらず記録されていない。

(上級管理職の責任)

方針への理解が不足している。手順に不明瞭な点がある等、第一線が情報を管理するうえでの責任を果たしていない。経営幹部もコンプライアンス機能に依存し、自らの責任を適切に果たしていない。

¹¹⁶ FCA『Flows of Confidential and Inside Information (2015年)』p.11-19

(コンプライアンス機能の役割)

コンプライアンス機能がビジネス機能と異なる建物や別の都市に所在する等、コンプライアンス機能が準管理機能とみなされている。また、コンプライアンス機能の権限が過度に広範であることにより、第一線の本来的な役割をコンプライアンス機能が担っている。

(情報共有)

情報を知る必要のないチーム外のメンバーが会議に参加する、あるいはパブリックサイドとプライベートサイドが同じ会議に参加する。

(方針および手続)

外国企業が、英国の法規制を方針および手続に反映していない。また、過度に法律用語を用いて、種々の方針や別添資料を相互参照した結果、必要な情報の特定が困難になる。

(物理的分離、情報障壁および電子的分離)

プライベートサイドとパブリックサイドとの間に物理的な障壁がない。また、投資銀行チームとM&A チームが近接して配置されている。

(監視)

役職員の分離、システムへのアクセス権の適切な制限等の追加の監視措置を講じていない。

(取引の記録)

引受業務に関する委任を受けた後に、コンフリクト・クリアランス手続を実施する。また、すべての引受業務について、委任を受けるまで記録が作成されない。

(研修)

コンプライアンス研修が年 1 回対面で実施されるのみである。

違反事例

『Annual Report and Accounts』において挙げられている違反事例は以下のとおり¹¹⁷。

#	違反事例	カテゴリー
1	投資銀行のコンプライアンス担当者が、M&A に関する内部情報 5 件を、公開される前に、家族の友人であるトレーダーに流出させた(禁固: 3 年、没収: 不明) ¹¹⁸	インサイダー
2	企業の買収に関する内部情報を、職員が隣人に流出させた(罰金: 163,000 ポンド) ¹¹⁹	インサイダー
3	投資銀行員と公認会計士が長期間にわたりインサイダー取引を行った(禁固: それぞれ 4.5 年と 3.5 年、没収: 不明) ¹²⁰	インサイダー
4	企業グループの財務担当者(かつ税金部門のトップ)が 2 件のインサイダー取引を行った(禁固: 1 年、罰金: 15,000 ポンド) ¹²¹	インサイダー

¹¹⁷ カテゴリー欄は各事例の主な違反要件を示しているが、罰則は当該違反要件以外の法令違反に基づく措置も含む可能性がある(『Annual Report and Accounts』では、罰則の根拠となる法令要件に関する明確な記載なし)。

¹¹⁸ FCA『Annual Report and Accounts 2019/20 (2020 年)』p.36

¹¹⁹ FCA『Annual Report and Accounts 2016/17 (2017 年)』p.33

¹²⁰ FCA『Annual Report and Accounts 2015/16 (2016 年)』p.55

¹²¹ FCA『Annual Report and Accounts 2014/15 (2015 年)』p.58

5	上級のトレーダーが 8 件の内部情報を職員に流出させた(禁固:1 年 7 か月、罰金:100,000 ポンド、訴訟費用:159,402 ポンド) 上記により、内部情報を得た職員がさらに別会社のトレーダーに情報を流出させ(執行猶予:2 年)、そのトレーダーがその情報を開示した(禁固:2 年) ¹²²	インサイダー
6	財務報告や計画を担当していたマネージャーが、企業の買収に関する内部情報 3 件を公開前に、交際相手や家族の友人に流出させた(起訴費用:6,122 ポンド、没収:23,239.75 ポンド) ¹²³	インサイダー
7	不適切に内部情報を開示した(罰金:450,000 ポンド) ¹²⁴	インサイダー
8	企業と顧客間の利益相反管理を行うためのシステムとコントロールが不十分であった(罰金:26,000,000 ポンド) ¹²⁵	利益相反
9	あるアドバイスが、ある顧客の深刻な流動性の問題を解決するものである一方、別の顧客に悪影響を与えるものであったが、その開示を行わなかった(罰金:3,500,000 ポンド) ¹²⁶¹²⁷	利益相反

¹²² FCA『Annual Report and Accounts 2014/15(2015 年)』p.58

¹²³ FCA『Annual Report and Accounts 2014/15(2015 年)』p.58

¹²⁴ FCA『Annual Report and Accounts 2014/15(2015 年)』p.58

¹²⁵ FCA『Annual Report and Accounts 2014/15(2015 年)』p.57

¹²⁶ 2013 年 4 月より、金融サービス機構(Financial Services Authority、以下「FSA」)が FCA と PRA に分割されている

¹²⁷ FSA『Annual Report 2012/13(2013 年)』p.64

5ドイツ

5-1 監督態勢

ドイツの金融機関の特徴として、単一の法人組織のもとで銀行業務と証券業務を共に行うユニバーサルバンクの形態で営業を行うことが主流である点が挙げられる。

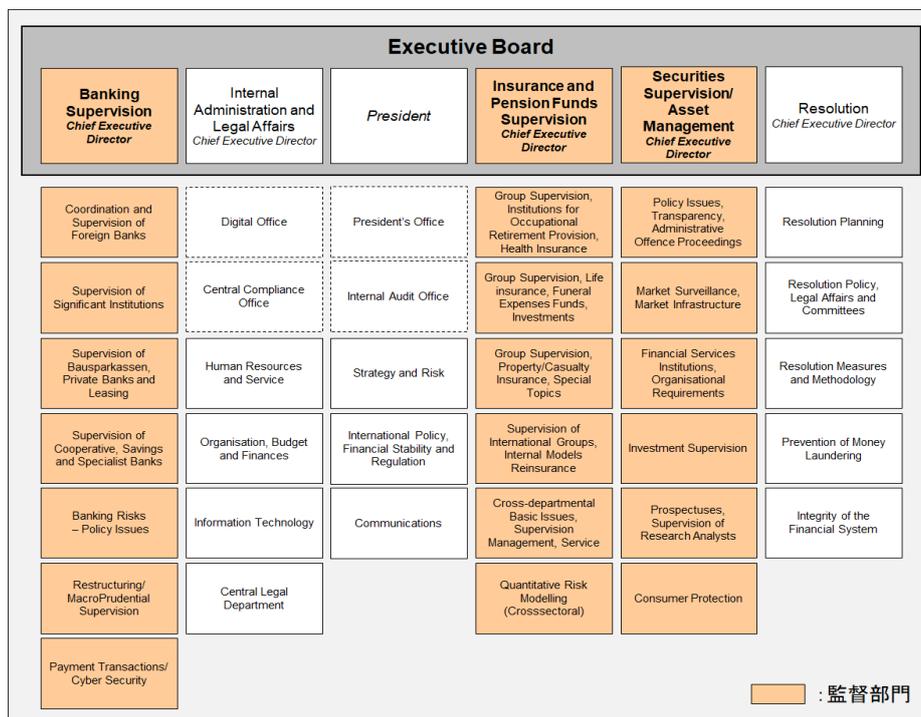
また、欧州では、2014年以降、単一監督メカニズム(Single Supervisory Mechanism(SSM))に基づき、一部の加盟国を除き欧州中央銀行(European Central Bank、以下「ECB」)が重要性の高い銀行¹²⁸を直接監督し、その他の銀行を加盟国当局(national competent authorities、以下「NCA」)が引き続き監督を行う形態が取られている。ただし、投資家保護要件やアンチマネーロンダリング等の行為規制にかかる監督については、ECB 監督下の銀行であっても NCA の監督対象とされている。したがって、以下では NCA であるドイツ連邦金融監督庁(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht、以下「BaFin」)の監督実務について説明する。

5-1-1 BaFin の概要

BaFin による金融監督目的は、ドイツ金融市場の適切な機能、安定性および統合性を確保し、銀行顧客、保険契約者および投資家からの信用を得ることにある。

BaFin には、監督部門として銀行監督局(Banking Supervision)、保険および年金ファンド監督局(Insurance and Pension Funds Supervision)、証券および資産運用監督局(Securities Supervision/Asset Management)が存在する。

図 7 BaFin の組織体制



出典：https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Liste/dl_organigramm_en.html

¹²⁸ 原則として、「(A)総資産が 300 億ユーロ超」、「(B)総資産が各国 GDP 比で 20%以上(総資産が 50 億ユーロ未満の場合を除く)」、「(C)総資産に占めるクロスボーダー資産の割合または総負債に占めるクロスボーダー負債の割合が 20%以上(総資産 50 億ユーロ未満の場合を除く)」、「(D)欧州金融安定ファシリティまたは欧州安定メカニズムより公的資金援助を受けている」、「(E)各参加国において重要と考えられる上位 3 行」のいずれかに該当する銀行をいう。2021 年 1 月 1 日現在、EU 全体で 115 行、ドイツ設立銀行ではドイツ銀行やコメルツ銀行を筆頭に 21 行が該当する。

監督部門のうち、銀行監督局では、資産の安全性、銀行取引の秩序ある執行および経済全体を害する恐れのある銀行システムによる不正を防止することを目的として監督を行う。また、証券および資産運用監督局では、金融市場の透明性および統合性の確保ならびに投資家保護を目的として、主に以下の領域について監督を行う。

- ✓ インサイダー取引への対応
- ✓ 適時開示
- ✓ 役員取引
- ✓ 相場操縦
- ✓ 議決権の大量保有
- ✓ 証券目論見書
- ✓ その他エクイティ投資の目論見書
- ✓ プロフェッショナルコンダクト規則および組織要件
- ✓ 企業買収
- ✓ 財務報告の執行
- ✓ 財務分析
- ✓ 国内資産管理会社の監督
- ✓ 金融サービス機関のソルベンシー監督

5-1-2 監督アプローチ

上述のとおり、BaFin は ECB が直接監督を行う銀行以外の金融機関を対象に監督活動を行っているが、監督にあたっては BaFin とドイツ連邦銀行 (Deutsche Bundesbank) が協働で行っている。ドイツ連邦銀行は、継続的監督プロセスの一環として、金融機関が提出する定期報告書等を分析のうえ、資本およびリスク管理手続の適切性を評価する責任を負う¹²⁹が、BaFin は、銀行法に基づき金融機関の監督に責任を負う¹³⁰という分担がなされている。BaFin の有する権限には、監督措置および解釈上の問題の最終的な評価および意思決定権限の他、役員解任要求や、監査役会メンバーの解任、特別検査の実施等の権限を有する。

(1) 監督プロセス¹³¹¹³²¹³³

BaFin は、以下のとおりドイツ連邦銀行と協働でリスクベースの監督を行っている。

リスクベースの監督¹³⁴

銀行の監督は、主に流動性および資本の十分性と適切なリスク管理手法の導入状況に関して、銀行の事業の性質や規模等のリスクに基づき実施されている。

¹²⁹ 銀行法第 7 条(1)

¹³⁰ 銀行法第 6 条(1)

¹³¹ https://www.bafin.de/EN/DieBaFin/AufgabenGeschichte/aufgabengeschichte_node_en.html

¹³² https://www.bafin.de/EN/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Wertpapieraufsicht/wertpapieraufsicht_node_en.html

¹³³ https://www.bafin.de/EN/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Bankenaufsicht/bankenaufsicht_node_en.html

¹³⁴ https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/bankenfinanzdienstleister_node_en.html

BaFin は、流動性リスクのモニタリングを含むソルベンシー監督の一環として、金融機関の重大な不備を認識した場合、必要に応じて ECB と協議のうえ、一定の条件のもと監督措置を講じることが可能である。

ドイツ連邦銀行による継続モニタリング

ドイツ連邦銀行は、監督対象行に対して、事実確認、情報分析およびそれに基づくリスクや潜在リスクの評価ならびに監査における指摘事項の評価等の継続モニタリングを実施している。ドイツ連邦銀行は、継続モニタリングの結果および評価を遅滞なく BaFin へ提供することが求められる。監督上の検証および評価の手順は以下のとおり。

- ① 事実確認
- ② 確認した事実に基づくリスクや潜在リスクの分析および将来を見据えた評価
- ③ すべての情報の要約および将来を見据えた評価
- ④ 評価およびその実施に基づき講じた監督上の措置に関する決定
- ⑤ リスクベースの監督計画策定

(2) 罰則の決定プロセス

BaFin は、金融市場の完全性と消費者の利益を保護するために、監督措置または行政罰金により、法令違反への対応を行っている。監督措置は、脅威の回避を目的とする予防的な行政措置である一方で、行政罰金は法規制の違反に対する制裁および以後の法規制遵守の促進を目的とする¹³⁵。

BaFin が執行権限を有する罰則として行政罰(書面による警告、罰金、銀行業務を行うための認可承認の取り消し、業務停止、事業所の閉鎖等)、検察官への通知権限を有する罰則として刑事罰が存在するが、各事案に対して適用される罰則は、銀行法や証券取引法等の関連法令において詳細に規定されている。

5-1-3 関連法令等

利益相反および法人関係情報の管理に関連する法令とその関連規定は以下のとおり。

第2次金融商品市場指令(Markets in Financial Instruments Directive 2、以下「MiFID2」)¹³⁶

欧州連合(European Union、以下「EU」)の金融および資本市場にかかる包括的な指令。MiFID2 自体には直接的な拘束力はなく、各 EU 加盟国における国内法化により法的拘束力が生じる。

欧州市場濫用規制(Market Abuse Regulation(MAR))¹³⁷

EU におけるインサイダー取引や相場操縦等に関する規制。EU 加盟国を対象に直接的な拘束力を有する。また、インサイダー取引の違反にかかる罰則の枠組みが示されている。

証券取引法(Securities Trading Act/Wertpapierhandelsgesetz(WpHG))

証券取引を規制するドイツ国内法。本規制の対象者は、投資サービス企業(investment services enterprise)とされており、投資サービスを提供する企業は総じて投資サービス企業として本規制の対象となる。したがって、ユニバーサルバンクの形態のもと営業を行う銀行は、投資サ

¹³⁵ BaFin『Annual Report 2019(2020年)』p.40

¹³⁶ Directive 2014/65/EU

¹³⁷ Regulation (EU) No 596/2014

一ビス企業としてすべての業務を対象として利益相反行為が規制されることとなる。

証券取引法の違反に関しては、刑事罰 (criminal penalties) と行政罰としての罰金 (administrative fines) があり、執行可能な罰則は規制要件毎に定められているが、利益相反防止規定の違反に対しては行政罰としての罰金¹³⁸と行政処分 (取引停止や販売停止命令等)¹³⁹が規定されている。

一方、法人関係情報の管理に関しては、当該管理上の不備が利益相反防止規定の違反を招いた場合には上述の利益相反にかかる罰則が適用され、インサイダー取引防止規定への違反に該当する場合には、インサイダー取引にかかる罰則が適用される。インサイダー取引規定の違反にかかる罰則は、MAR で示される罰則の枠組みに基づき、証券取引法において刑事罰¹⁴⁰および行政罰としての罰金¹⁴¹と行政処分 (取引停止や販売停止命令等)¹⁴²が規定されている。

通達 05/2018 (MaComp) –コンプライアンス機能の最低要件ならびに行動規範、組織および透明性に関する規則を規定する追加要件¹⁴³

BaFin が公表するコンプライアンスガイドラインであり、証券取引法第 11 章 (ビジネス行動規範、組織要件、透明性要件)¹⁴⁴および MiFID2 委任規則第 21 条以降に規定する組織要件の一部を拡張するもの。当該法律の対象企業である投資サービス企業の組織構築に資する柔軟かつ実用的なフレームワークを提供する。また、本通達においては、BaFin の行政慣行に従って、通常遵守が求められる事項や推奨される事項を、用語の使い分けにより明示している。具体的には、

- ✓ 証券取引法第 11 章に基づき、すべての企業による遵守が求められる事項 (「shall」または「required to」を使用)
- ✓ 原則すべての企業による遵守が求められるが、特定の状況下においては遵守しないことが認められる事項 (「should」、「as a matter of principle」または「generally」を使用)。なお、遵守していない場合には、その妥当性を書面において説明することが求められる。
- ✓ 拘束力のない提案および代替的な対応方針を示す推奨事項 (「may」または「can」を使用)。

なお、本通達は、証券取引法第 11 章および MiFID2 委任規則違反による規制措置リスク、損害賠償請求およびレピュテーションリスクを軽減するために適切な措置を導入することを目的としており、本通達に含まれる適切な措置を講じていない場合は、証券取引法第 11 章または MiFID2 委任規則違反となる可能性があると考えられる。

発行者ガイドライン (Issuer Guideline)¹⁴⁵

BaFin が発行したガイドラインであり実務指針として設計されている。資本市場関連法令への準拠が求められる発行者を対象としており、モジュール C において MAR への対応が示されている。

¹³⁸ 第 120 条

¹³⁹ 第 6 条

¹⁴⁰ 第 119 条

¹⁴¹ 第 120 条

¹⁴² 第 6 条

¹⁴³ Circular 05/2018 (WA) – Minimum Requirements for the Compliance Function and Additional Requirements Governing Rules of Conduct, Organisation and Transparency (MaComp)

¹⁴⁴ Part 11 Conduct of business obligations, organisational requirements, transparency requirements

¹⁴⁵ https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/emittentenleitfaden_node_en.html

5-2 監督実務

5-2-1 法令上の義務

利益相反および法人関係情報の管理に関して、金融機関に課される法令上の義務は、以下のとおり。

イ) 利益相反

利益相反に関して MiFID2 および証券取引法において以下のとおり規定されている。

- ✓ 利益相反への対応として効果的な組織上および管理上の取決めの維持運営を行う¹⁴⁶。
- ✓ 利益相反を特定、防止および管理するために適切な措置を講じる¹⁴⁷。
- ✓ 適切な措置を講じたにもかかわらず利益相反リスクを効果的に回避できない場合には、事前に顧客へ開示する¹⁴⁸。

上記に関連して、証券取引法には、経営者の責務、報酬方針の策定および投資アドバイス時の利益相反への対応に関する規定も含まれる。

また、MiFID2に基づく委任規則(MiFID2 Delegated Regulation、以下「MiFID2 委任規則」)¹⁴⁹において、潜在的に有害となる利益相反行為の外観や、利益相反防止の方針として定めるべき事項が規定されており、利益相反リスクのある活動を行う関係者間の情報交換を防止および管理するための効果的な手続の策定等も含まれる。

この他、MiFID2 委任規則において、職務分離や利益相反の防止を含む、効果的かつ慎重な経営のためのガバナンス態勢や経営者の監視および説明責任をはじめ、以下のような項目に関して、利益相反を防止するための対応が求められる。

- ✓ 報酬方針の策定
- ✓ 個人取引の制限
- ✓ 利益相反を引き起こすサービスまたは活動の記録
- ✓ 投資リサーチやマーケティングコミュニケーション
- ✓ 引受または販売
- ✓ 金融商品の発行に関連したオフアリング価格設定

ロ) 法人関係情報の管理

利益相反防止目的

上述の利益相反の防止の観点から、コンプライアンス関連情報¹⁵⁰の管理が求められている。

¹⁴⁶ MiFID2 第 16 条(3)

¹⁴⁷ MiFID2 第 23 条(1)、証券取引法第 80 条(1)の 2

¹⁴⁸ MiFID2 第 23 条(2)、証券取引法第 63 条(2)

¹⁴⁹ Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565

¹⁵⁰ MAR で定義される内部情報およびその他の機密情報(other confidential information)のほか、顧客注文に関する情報を取得するために与えられた権限も、当該知識が企業による自己勘定取引または職員の個人的な取引を通じて顧客に不利益を生じさせるために使われる可能性がある場合には含まれる。

インサイダー取引防止目的

MAR では、インサイダー取引等防止の観点で、内部情報(inside information)の定義¹⁵¹や違法な内部情報の開示を禁止する旨¹⁵²が規定されている。さらに、正当な行動(legitimate behaviour)をとっている場合、すなわち金融商品の売買を行う者に内部情報の保有やインサイダー取引の誘発をさせない態勢を構築している場合には、企業が内部情報を所有しているという事実のみをもって、インサイダー取引とは見做さない旨¹⁵³が規定されており、間接的に内部情報にかかる情報管理が求められている。

5-2-2 監督・モニタリングにおける重点項目

BaFin の監督およびモニタリングにおける重点項目は、利益相反に関しては通達 05/2018、法人関係情報の管理に関しては通達 05/2018(利益相反防止目的)および発行者ガイドライン(インサイダー取引防止目的)で示されている。

イ) 利益相反

証券取引法で規定される利益相反に関する重点項目は以下のとおり。

方針および手続の策定

コントロール活動を効果的に実施するために、投資サービス企業とその職員が利益相反の対象となる可能性やコンプライアンス関連情報への定期的なアクセス権の有無を考慮のうえ、適切な方針および手続を策定する。

コンプライアンス機能によるモニタリング

コンプライアンス関連情報の機密保持のための組織体制の適切性を、バックオフィスやコンプライアンス機能がモニタリングする。また、原則としてコンプライアンス担当者がモニタリング対象のプロセスへ関与することが禁止され、コンプライアンス機能の独立性を確保することが求められる。さらに、以下のような項目に関して、利益相反を防止するための対応が求められている。

- ✓ 報酬制度
- ✓ 個人取引の制限
- ✓ 金融商品の販売
- ✓ 顧客への商品適合性評価
- ✓ 変動的または累進的な手数料
- ✓ 企業職員の能力、知識、経験およびコンプライアンス担当者の専門知識
- ✓ クレーム対応を通じた潜在的利益相反の特定

ロ) 法人関係情報の管理

利益相反とインサイダー取引の防止を目的としたコンプライアンス関連情報および内部情報の管理に関する重点項目は以下のとおり。

¹⁵¹ 一般的に正確性の高い非公開情報で、直接的または間接的に一または複数の発行者や金融商品に関連し、公開された場合に金融商品や関連するデリバティブの価格に重要な影響を与える情報をいう(MAR 第7条(1)、発行者ガイドライン(モジュール C)I.2.1)。

¹⁵² 第10条(1)

¹⁵³ 第9条(1)

利益相反防止目的

利益相反防止目的におけるコンプライアンス関連情報の管理が求められており、具体的な対応として以下が示されている。

✓ チャイニーズウォール¹⁵⁴

チャイニーズウォールは、コンプライアンス関連情報を投資サービス企業のある特定領域に留め、流出させないことを担保することであり、具体的に機密領域（顧客取引と自己勘定取引の間等）の機能的または物理的な分離、データアクセス制限およびデータアクセス権の管理規則策定を行うことである。

チャイニーズウォールは、企業の個々の事業領域において、利益相反なしに行動するための継続的かつ無制限の権限担保を目的とし、利益相反の影響を最小限にする効果がある。関連領域においては、コンプライアンス機能と同様に、コンプライアンス関連情報の機密性を確保するための予防措置を講じる責任がある。当該措置を講じることができない場合は、利益相反を最小限に抑えるために、他の同等の組織的措置を講ずる必要がある。

✓ ウォールクロッシング¹⁵⁵

ウォールクロッシングは、業務遂行に必要な場合にのみ許容される。特に、多様なビジネスを展開し、領域横断的な情報開示や他領域の職員の関与を伴う投資サービス企業にとって必要となる可能性があるが（特に複雑性やリスクの高い取引や投資サービス企業が自行プロダクトを網羅的に活用する場合）、そのような場合、領域横断的なコンプライアンス関連情報の開示や他領域の職員の関与は、情報が適切な範囲に制限されている場合に限り認められる（Need-to-Know原則）。

✓ モニタリングツール¹⁵⁶

金融商品取引をウォッチリストや制限リストを使用してモニタリングすることも推奨される。

インサイダー取引防止目的

上述の MAR で規定される「正当な行動」のうち、MAR 第 9 条(1)(a)で規定される適切かつ効果的な内部の取り決めおよび手続の保持と運用に関して、具体が定められており、インサイダー取引等防止の観点から内部情報の管理が求められている。

MAR に定める「正当な行動」規定の適用には、内部情報の所有と取引の決定との間に因果関係が存在しなかったという証拠を文書により常に示す必要がある。

金融商品の取得および処分を行った者または当該決定に影響を与えた可能性のある者が、内部情報を保有していないことを担保する態勢を整備する必要がある。具体的には、取引に従事する者の意思決定が内部情報によって影響を受けないよう、情報の流れを管理し、その遵守を効果的に行うべく人員配置することが重要である。

事象が発生した場合に、当該事象にかかる情報の流れを追跡できるようコンプライアンス体制を構築する必要がある。

妥当性および実効性の評価において、インサイダー取引の脅威の大きさやリスクと、その防止に必要な対策との間でバランスをとることが重要であり、活動の領域、会社の規模と複雑性を他の要因とともに考慮する必要がある。

¹⁵⁴ 通達 05/2018 AT6.2.3.a

¹⁵⁵ 通達 05/2018 AT6.2.3.b

¹⁵⁶ 通達 05/2018 AT6.2.3.c

十分かつ効果的な内部態勢には少なくとも以下の措置が必要とされている¹⁵⁷。

✓ チャイニーズウォール

物理的な分離、アクセス制限または適切なコミュニケーション組織によって構築することが可能である。具体的には、さまざまな職員との接触を禁止、電話の録音、メールのアーカイブ等が挙げられる。また、職員がある部署から別の部署に異動する際には、内部情報の伝達が行われないうようにすることが求められる。

✓ ウォッチリストや制限リスト

ウォッチリストは、潜在的な内部情報を記載するために使用され、制限リストは取引がインサイダー取引禁止を侵害する可能性のある金融商品を記載するために使用される。

✓ その他

万全の措置を講じたにもかかわらず内部情報を保有することになった者による取引を禁止することが求められる。

また、MAR 第 10 条(1)において、内部情報の開示が雇用(employment)、職務(profession)または任務(duties)に基づく通常の業務遂行において行われる場合には、違法な内部情報の開示に該当しないものとされているが、発行者ガイドライン(モジュール C)では、内部情報の開示はインサイダー取引のリスクを高めることから、当該免除規定は極めて限定的な状況でのみ利用可能としている。したがって、内部情報の開示は、他者による当該情報の保有が目的を遂行するうえで必要不可欠である場合にのみ合法(つまり、その他のインサイダーリスクを高めることのない方法では目的を遂行できない)であり、その場合でも情報開示先は目的遂行に必要な不可欠な人数に限定すべきとされている(Need-to-Know 原則)¹⁵⁸。

5-2-3 監督・モニタリングの結果

『Annual Report』において、BaFin が重点項目に基づき実施した監督およびモニタリングの結果として、以下の違反事例が紹介されている¹⁵⁹。

#	事例	カテゴリー
1	保有する株式を売却するために、既存の利益相反関係(当該株式を保有している事実)の適切な開示なしに当該株式の買いを推奨した(禁固: 2年6月、没収: 7,800,000 ユーロ) ¹⁶⁰	利益相反
2	経理や管理部門で主導的地位を有し、かつ開示委員会の委員であった者が、他の個人から承認を得ることなく内部情報を流出させた(罰金: 1日当たり 40 ユーロ × 180 日) ¹⁶¹	インサイダー
3	発行者が、他企業の買収契約の締結に関して、当該内部情報を遅滞なく開示する義務を怠った(罰金: 192,000 ユーロ) ¹⁶²	インサイダー

¹⁵⁷ 発行者ガイドライン(モジュール C) I.4.2.5.2.1.1

¹⁵⁸ 発行者ガイドライン(モジュール C) I.4.4.2.1

¹⁵⁹ カテゴリー欄は各事例の主な違反要件を示しているが、罰則は当該違反要件以外の法令違反に基づく措置も含む可能性がある(『Annual Report』では、罰則の根拠となる法令要件に関する明確な記載なし)。

¹⁶⁰ BaFin『Annual Report 2019(2020年)』p.95

¹⁶¹ BaFin『Annual Report 2019(2020年)』p.96

¹⁶² BaFin『Annual Report 2018(2019年)』p.152

4	保有する株式を売却するために、既存の利益相反関係(当該株式を保有している事実)の適切な開示なしに当該株式の株価上昇(数カ月以内に数百パーセントの上昇)を確約するマーケティングキャンペーンを実施した(罰金:70,000 ユーロ) ¹⁶³	利益相反
5	破産申請を行った企業に関する内部情報を、職員が許可なく部門長に渡し、部門長は保有していた当該企業の株式を破産申請情報が開示される1時間前に売却した(当該部門長に対する罰金:1日当たり90ユーロ×90日、没収:10,000ユーロ、職員に対する罰金:4,000ユーロ) ¹⁶⁴	インサイダー
6	契約合意が内部情報であると認識していながら、意図的に速やかな開示を怠った(罰金:92,000ユーロ) ¹⁶⁵	インサイダー
7	業績予想の下方修正に関する内部情報を意図的に速やかに開示せず、数日後に開示を行った(罰金:195,000ユーロ) ¹⁶⁶	インサイダー
8	顧客がIPOを行う際に対価を当該企業の株式で受け取るというサービスを提供した企業が、当該株式の売却により利益を上げるために、相場操縦や上記株式取得等に関して伝達せず投資家へIPOの勧誘等を行った(懲役:3年、没収:440,000ユーロ/1,250,000ユーロ) ¹⁶⁷	利益相反
9	機関決定された増資の情報に関して、開示免除の適用が終了したにも関わらず、速やかに開示を行わなかった(罰金:105,000ユーロ(2事例分)) ¹⁶⁸	インサイダー
10	顧客のためにアセットマネージャーが自己と間接的な関係のある金融機関の株式を定期的に購入していた(アセットマネージャーが属する金融サービス機関に対して、代理人として株式を購入することを禁止する措置) ¹⁶⁹	利益相反
11	コンプライアンス機能の職員が、ある企業の内部情報(企業買収)を母親に伝え、当該母親が当該企業の株式の売買を数十日にわたって行った(母親に対する罰金:9,600ユーロ、職員に対する罰金:10,800ユーロ、没収(両者):99,000ユーロ) ¹⁷⁰	インサイダー
12	企業買収にかかる内部情報に関して、役職員または情報を受けた家族が株式売買を行った(職員との和解金:17,000ユーロ、罰金:8,000ユーロ、没収:60,315.12ユーロ、役員への罰金:24,000ユーロ/2,200ユーロ、没収:11,690.25ユーロ) ¹⁷¹	インサイダー

¹⁶³ BaFin『Annual Report 2017(2018年)』p.139-140

¹⁶⁴ BaFin『Annual Report 2017(2018年)』p.141-142

¹⁶⁵ BaFin『Annual Report 2017(2018年)』p.158

¹⁶⁶ BaFin『Annual Report 2016(2017年)』p.198

¹⁶⁷ BaFin『Annual Report 2015(2016年)』p.230-231

¹⁶⁸ BaFin『Annual Report 2013(2014年)』p.186-188

¹⁶⁹ BaFin『Annual Report 2012(2013年)』p.159

¹⁷⁰ BaFin『Annual Report 2012(2013年)』p.171

¹⁷¹ BaFin『Annual Report 2012(2013年)』p.171-172

13	企業買収にかかる内部情報に関して、職員である法律事務所パートナーから情報を受けた兄弟が株式を売買し利益を得た(職員に対する罰金:90,000 ユーロ、兄弟 2 名に対する罰金:12,000 ユーロ、没収:34,085 ユーロ、兄弟 1 名に対する罰金:9,000 ユーロ、没収:3,176 ユーロ) ¹⁷²	インサイダー
14	利益相反(株式の保有)が存在するにもかかわらず、当該情報を開示せず株式の購入を勧めた(計 44 件、罰金:4,950 ユーロ) ニュースレターの著者によるインサイダー取引(計 92 件、禁固:2 年、罰金:9,000 ユーロ、没収:220,000 ユーロ) 企業の株主の便宜のためであるにもかかわらず、開示せず当該企業株式の広告キャンペーンを行い、株式の購入を推奨した(役員 2 名に対して、懲役:3 年/2 年、罰金:27,000 ユーロ/36,000 ユーロ、没収:100,000 ユーロ/60,000 ユーロ) ¹⁷³	利益相反 インサイダー
15	ある企業の運営者が、重大な損失を計上する見込みであるという内部情報を知りながら、当該情報の公表前に自身の持つ株式を売却し損失を回避した(罰金:9,000 ユーロ、没収:1,500,000 ユーロ) ¹⁷⁴	インサイダー
16	企業買収に際して買収対象会社のコールワラントを保有していた買収会社の財務部門の職員が、当該買収にかかる内部情報を知りながら売買を行った(和解金:150,000 ユーロ) ¹⁷⁵	インサイダー
17	ニュースレター等の著者が、モーリシャスのある企業の証券口座に保有する株式を推奨し、自身の保有する当該企業の親会社の株式価値をつり上げ、また同者が当該株式を信託していた有限会社のマネージングディレクターが、当該著者のために当該株式を取得した(計 36 件、著者に対する禁固:1 年 9 か月、没収:420,400 ユーロ、モーリシャス企業からの没収:4,220 ユーロ以上) ¹⁷⁶	利益相反
18	ある企業の運営メンバーが、内部情報を公表以前に知人に伝え、情報を受けた知人が株式売買で利益を得た(知人に対する罰金:1 日当たり 25 ユーロ×90 日、没収:5,420 ユーロ、運営メンバーに対する罰金:1 日当たり 125 ユーロ×90 日) ¹⁷⁷	インサイダー
19	ドイツの有名な株式市場専門誌の編集長補佐が、自身の出版誌において、自身が大きいポジションを有している銘柄の買いを推奨したことにより対象企業の株価が上昇し、同社が利益を得た(禁固:2 年(脱税にかかる別件の有罪判決を考慮、執行猶予付)) ¹⁷⁸	利益相反

¹⁷² BaFin『Annual Report 2012(2013 年)』p.172-173

¹⁷³ BaFin『Annual Report 2012(2013 年)』p.176-177

¹⁷⁴ BaFin『Annual Report 2011(2012 年)』p.198

¹⁷⁵ BaFin『Annual Report 2011(2012 年)』p.198

¹⁷⁶ BaFin『Annual Report 2011(2012 年)』p.203-204

¹⁷⁷ BaFin『Annual Report 2010(2011 年)』p.191

¹⁷⁸ BaFin『Annual Report 2010(2011 年)』p.197

参考文献

2 米国(銀行業)

OCC 『Annual Report(2020年)』

<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/annual-report/files/2020-annual-report.pdf>

OCC 『Bank Supervision Process Handbook(2018年)』

<https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/bank-supervision-process/index-bank-supervision-process.html>

OCC 『Annual Report(2015年)』

<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/annual-report/files/2015-annual-report.pdf>

OCC 『Conflicts of Interest Handbook(2015年)』

<https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/conflicts-of-interest/index-conflicts-of-interest.html>

OCC 『Related Organizations Handbook(2004年)』

<https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/related-organizations/pub-ch-related-organizations.pdf>

OCC 『Internal Control Handbook(2001年)』

<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/internal-control/pub-ch-internal-control.pdf>

OCC 『Insider Activities Handbook(2013年)』

<https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/insider-activities/pub-ch-insider-activities.pdf>

OCC 『Bulletin 1995-20, Tying Restrictions: Guidance on Tying(1995年)』

<https://www.occ.treas.gov/news-issuances/bulletins/1995/bulletin-1995-20.html>

FRB 『Bank Holding Company Supervision Manual(2020年)』

<https://www.federalreserve.gov/publications/files/bhc.pdf>

3 米国(証券業)

OCIE 『Examination Information for Entities Subject to Examination or Inspection by the Commission』

<https://www.sec.gov/files/exam-brochure.pdf>

OCIE 『2020 Examination Priorities(2020年)』

<https://www.sec.gov/about/offices/ocie/national-examination-program-priorities-2020.pdf>

GAO 『Additional Actions Needed to Ensure Planned Improvements Address Limitation in Enforcement Division Operations(2007年)』

<https://www.gao.gov/assets/gao-07-830.pdf>

SEC 『Conflicts of Interest and Risk Governance(2012年)』

<https://www.sec.gov/news/speech/2012-spch103112cvdhtm>

SEC 『Staff Summary Report on Examination of Information Barriers(2012年)』

<https://www.sec.gov/about/offices/ocie/informationbarriers.pdf>

FINRA 『2019 FINRA Annual Financial Report(2020年)』

<https://www.finra.org/sites/default/files/2020-06/2019-annual-financial-report.pdf>

FINRA 『Preparing for a FINRA Cycle Examination』

<https://www.finra.org/sites/default/files/Education/p038336.pdf>

FINRA 『Report on Conflicts of Interest (2013 年)』

<https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p359971.pdf>

4 英国

FCA 『Business Plan 2019/20 (2020 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/business-plans/business-plan-2019-20.pdf>

FCA 『Our Approach to Supervision (2018 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-approach-supervision-final-report-feedback-statement.pdf>

FCA 『Our Approach to Enforcement (2019 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-approach-enforcement.pdf>

FCA 『An introduction to the Handbook (2019 年)』

https://www.fca.org.uk/publication/handbook/readers-guide_0.pdf

FCA 『Flows of Confidential and Inside Information (2015 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/tr-15-13.pdf>

FCA 『Annual Report and Accounts 2019/20 (2020 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/annual-reports/annual-report-2019-20.pdf>

FCA 『Annual Report and Accounts 2016/17 (2017 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/annual-reports/annual-report-2016-17.pdf>

FCA 『Annual Report and Accounts 2015/16 (2016 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/annual-report-2015-16.pdf>

FCA 『Annual Report and Accounts 2014/15 (2015 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/annual-report-2014-15.pdf>

FSA 『Annual Report 2012/13 (2013 年)』

<https://www.fca.org.uk/publication/annual-reports/fsa-annual-report-12-13.pdf>

5 ドイツ

BaFin 『Circular 05/2018 (WA) – Minimum Requirements for the Compliance Function and Additional Requirements Governing Rules of Conduct, Organisation and Transparency (MaComp)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Rundschreiben/dl_wa_uebersetzung_rundschreiben_052018_macomp_en.html

BaFin 『Annual Report 2019 (2020 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2019_en.html

BaFin 『Annual Report 2018 (2019 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2018_en.html

BaFin 『Annual Report 2017 (2018 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2017_en.html

BaFin 『Annual Report 2016 (2017 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2016_en.html

BaFin 『Annual Report 2015 (2016 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2015_en.html

BaFin 『Annual Report 2013 (2014 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2013_en.html

BaFin 『Annual Report 2012 (2013 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2012_en.html

BaFin 『Annual Report 2011 (2012 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2011_en.html

BaFin 『Annual Report 2010 (2011 年)』

https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Jahresbericht/dl_jb_2010_en.html