

# 証券監督者国際機構 (IOSCO)

## 「証券引受けにおいて生じる利益相反の市場仲介者による管理」について

### 経緯および作業スケジュール

IOSCO (証券監督者国際機構) においては、パルマラット及びエンロンの不正事件を契機に取りまとめられた専門委員会報告「金融犯罪に対抗する資本市場の強化」(IOSCO 専門委員会報告書)(2005 年 3 月)に基づき、市場仲介者に関する第三常設委員会 (SC3) において、2004 年 11 月以降、証券引受けに関連する利益相反に焦点を当てて、議論を行ってきている。

### ディスカッション・ペーパー(案)の概要

ペーパー(案)は次の三部構成となっている。

#### パート1: 背景及び範囲

ペーパーの背景と目的を説明するとともに、ペーパーの適用範囲と市場仲介者が証券引受けに従事する際に利益相反が生じ得る状況を記述する。利益相反に関する説明は下記のとおり。

利益相反とは何か？

市場仲介者または同一の金融グループに属する会社が担う役割の相違によって、利益相反は市場仲介者の活動に普遍的である。市場仲介者の利益が、その顧客や投資家と相反するときまたは異なるとき、利益相反が生じる。また、顧客グループ間においても利益相反が生じ得る。利益相反は多様な形態をとる - すなわち、現実の、見かけ上のまたは潜在的な(将来的な)。市場仲介者は証券引受けに関連して複数の役割を担うことが多いため、しばしば利益相反が見られる。また、市場仲介者は複数の会社またはビジネス・ユニットからなるグループの一部であり、一定範囲の顧客に対してグループ内の異なるエンティティが異なるサービスまたは活動に従事する場合がある。市場仲介者は証券引受けのみに従事していたとしても、グループ内の他のエンティティがそれに関連する他の機能を遂行することがある。他のエンティティおよびその機能が、グループ内の他のメンバーとの間で利益相反を生み出し得る。

#### パート2: 利益相反に対処するためのアプローチ

利益相反に対処するためのアプローチと健全な実務を反映した実施手段を提案する。提案されたアプローチと実施手段は、規制当局と市場参加者の検討材料であり、規制や規則として供されることを意図していない。提案されているアプローチは下記のとおり。なお、「一般論として、一定範囲の異なる金融サービスを提供している市場仲介者は、(潜

在的な)利益相反に対処するための適切な手段を定め、評価し、発展させることができる方針および手続きを、会社またはグループ全体ベースで整備するべき」と述べている。

#### 1. ホール・オブ・グループ・アプローチ(グループ全体アプローチ)

市場仲介者および上級経営陣は、証券引受けに参加するとともに他の顧客に金融サービスを提供する場合、および/または取引に自己の利害を有する場合、潜在的な利益相反が生じ得ることを認識すべきである。また、市場仲介者が属するグループの他の主体によって提供されるサービスによって、潜在的な利益相反が生じ得ることも認識すべきである。市場仲介者は、顧客の利益が損なわれないよう、そのような利益相反を識別し対処することが求められる。この観点から、グループ全体ベースで利益相反に対処することが求められる。

#### 2. 利益相反に対処するための意思決定プロセス

市場仲介者またはグループは、次のような意思決定プロセスの採用により、利益相反に対処すべきである。

- (1) 法律で禁止されている、または顧客の利益が適切に保護できないような行為を、市場仲介者は控えるべきである；
- (2) 行為を控えるほどの重大なまたは明白な理由がない場合、市場仲介者は適切な利益相反の管理構造を活用するか、および/または利益相反に十分に対処するために必要な情報開示を行うべきである；
- (3) 利益相反へのアプローチの有効性をモニターし、必要に応じて修正する；
- (4) 上記(1)～(3)のいずれかの段階で、管理構造および/または情報開示では利益相反に十分に対処できないと市場仲介者が判断したときは、当該活動を控えるべきである。

#### 3. 行為の辞退

- (1) ある行為が顧客の利益に反し、他のアプローチでは利益相反に十分に対処する効果がありそうにないときは、市場仲介者は行為を控えるべきである。
- (2) 利益相反が効果的に管理されそうになく、市場仲介者または他のグループ・メンバーが行為を控える必要があるようなプロセスおよび状況について、明確なガイダンスを提供する方針および手続きが定められるべきである。

#### 4. 情報隔壁および制限

- (1) 情報隔壁は、情報の流れと典型的な証券引受けにおいて生じ得る利益相反を管理するために有益なメカニズムである。
- (2) 顧客の利益を損なうような仕方で情報が市場仲介者またはスタッフによって利用されるかもしれないような利益相反に対処するためには、取引制限が検討されるべきである。

## 5. 利益相反の開示

- (1) 利益相反に対処するために情報開示が用いられる場合、当該情報開示は、顧客にとって意味がありかつ理解しやすいように十分に完全で時宜を得たものであるべきである。
- (2) 市場仲介者は、利益相反に十分に対処するために、発行体の目論見書において開示が義務づけられる情報に加えて、顧客に情報開示を行うことを検討すべきである。

### **パート3:利益相反に対処するために用いられるメカニズムの例**

証券引受けに従事する市場仲介者が潜在的な利益相反に直面し得る状況の例を示し、ケース・スタディを通じて特定の利益相反を取り扱うための措置を議論する。提示されている事例は、「証券募集の助言」「プライシング」「配分」「リテール顧客への助言/販売」「融資」の5ケース。