

資料1

事務局説明資料

(金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等のあり方)

令和2年12月1日
金融庁

目次

| | |
|---|----|
| I. 第2回会合(令和2年10月26日)における委員の主なコメント | 1 |
| II. 情報授受規制以外の諸規制の制度概要 | |
| 1. 外務員の二重登録の禁止 | 4 |
| 2. ホームベースルール | 6 |
| 3. 発行体向けクロスマーケティング規制 | 8 |
| 4. 主幹事引受制限 | 10 |
| 5. 引受証券の売却制限 | 12 |
| III. 諸外国における顧客情報・利益相反管理に関する規律(投資銀行業務関係) | |
| 1. アメリカ | 15 |
| 2. ドイツ | 18 |
| 3. イギリス | 19 |
| 4. シンガポール | 21 |

I . 第2回会合(令和2年10月26日)における委員の主なコメント

◆ 外国法人顧客に係る情報授受規制

- 海外における規制との同等性、外国金融機関との国際競争力等の観点から、**緩和する方向での検討**が望ましい。
- 日本の規制で保護する必要性は高くなく、当該顧客が**経済活動を行う国における規制に委ねる**ことで良い。

◆ 国内顧客に係る情報授受規制

(全体)

- **国際競争力の強化**や公正な競争環境の整備等の観点を踏まえつつ、**顧客ニーズや顧客目線を優先**し、負担軽減や利便性向上に繋がる議論が重要。
- コロナ後の社会において、金融機関が**より良いプロダクトを提供し貢献**できる制度にするとの視点からの検討が重要。
- 規制の意味は今もなくなっていないが、**情報の利活用ビジネス**や、**国際競争環境等の変化**を踏まえた見直しが必要。
- 銀行は秘密保持義務、個人情報保護法、インサイダー取引規制などにより、**無制限に情報共有が可能となるわけではない**ことに留意が必要。そうした前提の下での**ベストプラクティスを整理**し、過剰規制の部分を検討すべき。
- 優越的地位の濫用に関し、**マクロ(資金循環統計等)・ミクロ(取引先への出向状況等)の双方の視点**を踏まえる必要。
- **内部管理での情報共有自体は弊害につながらず**、その目的に沿った共有範囲の拡大を検討することも考えられる。
- 規制導入後の外部環境変化や銀行の影響力低下を踏まえ、導入時の前提ではなく**ゼロベースでの議論**が必要。
- 一律の規制ではなく、**規制による事業機会の損失と規制緩和によるリスクを比較考量**する必要。
- **電磁的方法の未整備**部分に関し、現行制度の問題点や不十分な点について**見直しを検討**すべき。

- 法人と個人とでは留意すべき論点が異なるため、**個人は法人の扱いとは別**とするのが適当。
- コロナ感染拡大の影響に伴う間接金融の影響力拡大を鑑みると、**上場企業・大企業と**、資本市場を活用できない**非上場の中堅・中小企業は区別して検討**する必要。
- **小規模企業や非営利組織**はリスク管理体制の構築が不十分な法人が多く存在するほか、**個人**は銀証間の情報共有ニーズや利便性向上と比較して、利益相反・優越的地位の濫用等の懸念が勝ることから、**現行の枠組みが相当**。

(法人)

- オプトアウト方式は、一般論として、顧客の意思確認と円滑なビジネスの遂行の両立を可能とするバランスの取れた手法。現状使われていない状況について、問題点を整理し、見直しのあり方を議論するのが先決。
- 利益相反や優越的地位の濫用の管理防止体制が十分に運用されていれば、緩和に一定の利便性がある。
- 法人の中でも、金融機関と対峙できる企業は規制の見直しの余地があり、手続きの簡素化は必須。

(個人)

- 現行のオプトインを維持することが妥当。
- 事業承継時における緩和の検討に当たっては、情報共有の対象となる親族について、自身の情報が共有されている状況を把握できない状態となることが適当か否かを検討する必要。

◎ 弊害防止に係る対応

- 優越的地位の濫用に関し、弱い立場の顧客は声をあげられず、その点を重く受け止めた上での議論が必要。
- 規制の見直しとセットで、利益相反管理の強化を考えることが、顧客利益の保護の観点からは望ましい。
- 情報授受規制の緩和に伴い、法人関係情報に関連する規制を銀行にも適用する必要性について検討が必要。
- 緩和による不足する部分を整理し、別の行為規制の措置の必要性を具体的に検討すべき。
- 緩和に伴う弊害防止に関しては内部管理体制の強化を通じた対応を行い、事後的にその評価を通じて必要な対応を検討するという柔軟な姿勢も考えられる。

◎ その他

- 規制の見直しに係る顧客ニーズや懸念等に関し、中立的な立場でのアンケート調査が必要。

◆ 情報授受規制に関連する諸規制

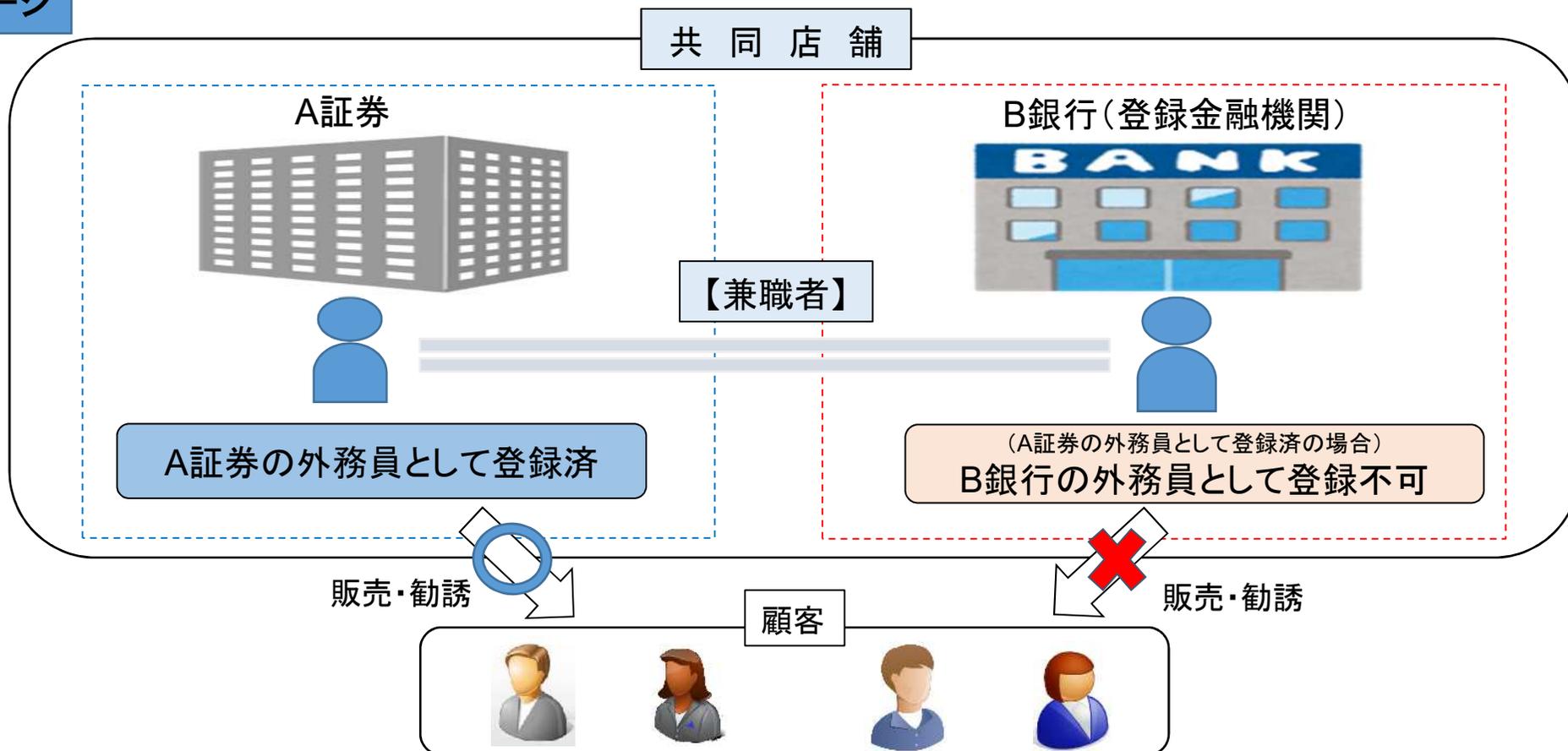
- ホームベースルールについては、Need to Know原則を徹底することで、緩和することが考えられる。

Ⅱ．情報授受規制以外の諸規制の制度概要

Ⅱ-1-(1) 情報授受規制以外の諸規制の制度概要(外務員の二重登録の禁止①)

- 金商法では、金融商品取引業者等(以下「金商業者等」)の役員又は使用人が当該金商業者等のために有価証券の売買等を行う場合、外務員としての登録が必要。
- 外務員は、その所属する金商業者等を代理して行為する権限を有するものとみなされており、登録拒否要件において同時に複数の金商業者等(例えば、証券会社と登録金融機関)に所属することはできない。
- 上記は、複数の金商業者等の外務員として有価証券の売買等を行えるものとする、その外務員の行為が帰属する金商業者等が不明確となり、投資者保護の観点から好ましくないため設けられたもの。

イメージ



Ⅱ－１－（２） 情報授受規制以外の諸規制の制度概要（外務員の二重登録の禁止②）

本規制に関する指摘

- グループ内の銀行・証券会社を兼職する者でも、外務員登録にあたってその両方を所属先とすることはできないため、同一担当者が、顧客に対して銀証連携したワンストップサービスを提供できない（例えば、証券会社の外務員登録を受けた兼職者は、銀行職員の立場で登録金融機関業務ができず、銀行・証券会社それぞれが取り扱っているファイナンス手段をまとめて提案できない）。そのため、兼職の効果が十分に発揮できず顧客の利便性が損なわれているとの指摘がある。
- 他方で、顧客保護の観点から外務員には所属金商業者等の代理権が擬制されているところ、仮に二重登録を認めた場合、外務員の行為の帰属先が不明確になる（例えば、同一の金融商品を扱っている銀行と証券会社の兼職者が不適切な販売・勧誘を行った場合、どちらを代理して販売・勧誘したかが曖昧になり顧客の責任追及に支障が生ずる）おそれがあるとの指摘や、外務員と顧客の利益相反が起こり得るといった指摘もある。

【参考：金融商品取引法】

（外務員の登録）

第六十四条 金融商品取引業者等は、勧誘員、販売員、外交員その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、その役員又は使用人のうち、その金融商品取引業者等のために次に掲げる行為を行う者（以下「外務員」という。）の氏名、生年月日その他内閣府令で定める事項につき、内閣府令で定める場所に備える外務員登録原簿（以下「登録原簿」という。）に登録を受けなければならない。

一 有価証券（第二条第二項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利を除く。）に係る次に掲げる行為

イ 第二条第八項第一号から第三号まで、第五号、第八号及び第九号に掲げる行為

ロ 次に掲げる行為

(1) 売買又はその媒介、取次ぎ（有価証券等清算取次ぎを除く。）若しくは代理の申込みの勧誘

(2) 市場デリバティブ取引若しくは外国市場デリバティブ取引又はその媒介、取次ぎ（有価証券等清算取次ぎを除く。）若しくは代理の申込みの勧誘

(3) 市場デリバティブ取引又は外国市場デリバティブ取引の委託の勧誘

二 次に掲げる行為

イ 第二条第八項第四号、第六号及び第十号に掲げる行為

ロ 店頭デリバティブ取引等の申込みの勧誘

三 （略）

2 金融商品取引業者等は、前項の規定により当該金融商品取引業者等が登録を受けた者以外の者に外務員の職務（略）を行わせてはならない。

3～6 （略）

（登録の拒否）

第六十四条の二 内閣総理大臣は、登録の申請に係る外務員が次の各号のいずれかに該当するとき、又は登録申請書若しくはその添付書類のうちに虚偽の記載があり、若しくは重要な事実の記載が欠けているときは、その登録を拒否しなければならない。

一・二 （略）

三 登録申請者以外の金融商品取引業者等又は金融商品仲介業者に所属する外務員として登録されている者

四 （略）

2・3 （略）

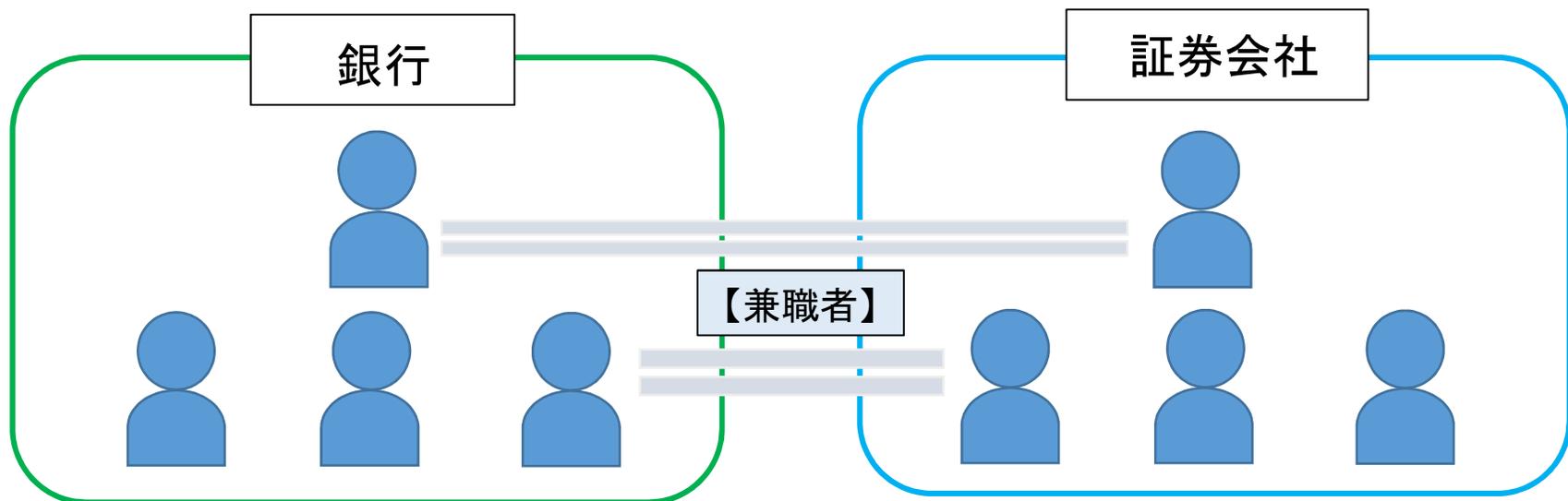
（外務員の権限）

第六十四条の三 外務員は、その所属する金融商品取引業者等に代わつて、第六十四条第一項各号に掲げる行為に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有するものとみなす。

2 （略）

概要

- 銀行と証券会社の間では届出により役職員の兼職が認められているが、非公開情報を用いて業務を行う部門を兼職している役職員には、以下のような規制が適用される(いわゆる「ホームページ・ルール」)。
 - いずれか一方の管理する非共有情報にしかアクセスできない
 - 非共有情報にアクセスできない方の法人の顧客に、非共有情報を用いて取引勧誘を行ってはならない



本規制に関する指摘

- ホームページルールについては、銀行と証券会社を兼職した場合であっても、一方の顧客の非公開情報に関してアクセスや利用が制限される場合、顧客に対して、金融グループとしての最適なサービスを提供するための銀証連携ができず、顧客ニーズに応えられないほか、我が国金融機関の国際競争力の強化等に対する障害となっているとの指摘がある。
- 他方で、兼職者が双方の非公開情報にアクセスでき、当該非公開情報を用いて勧誘等を行うことができる場合には、利益相反や優越的地位の濫用が起こりうるおそれがあるとの指摘もある。

【参考：金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針】

Ⅳ－３－１－４ 親子法人等との非公開情報の授受

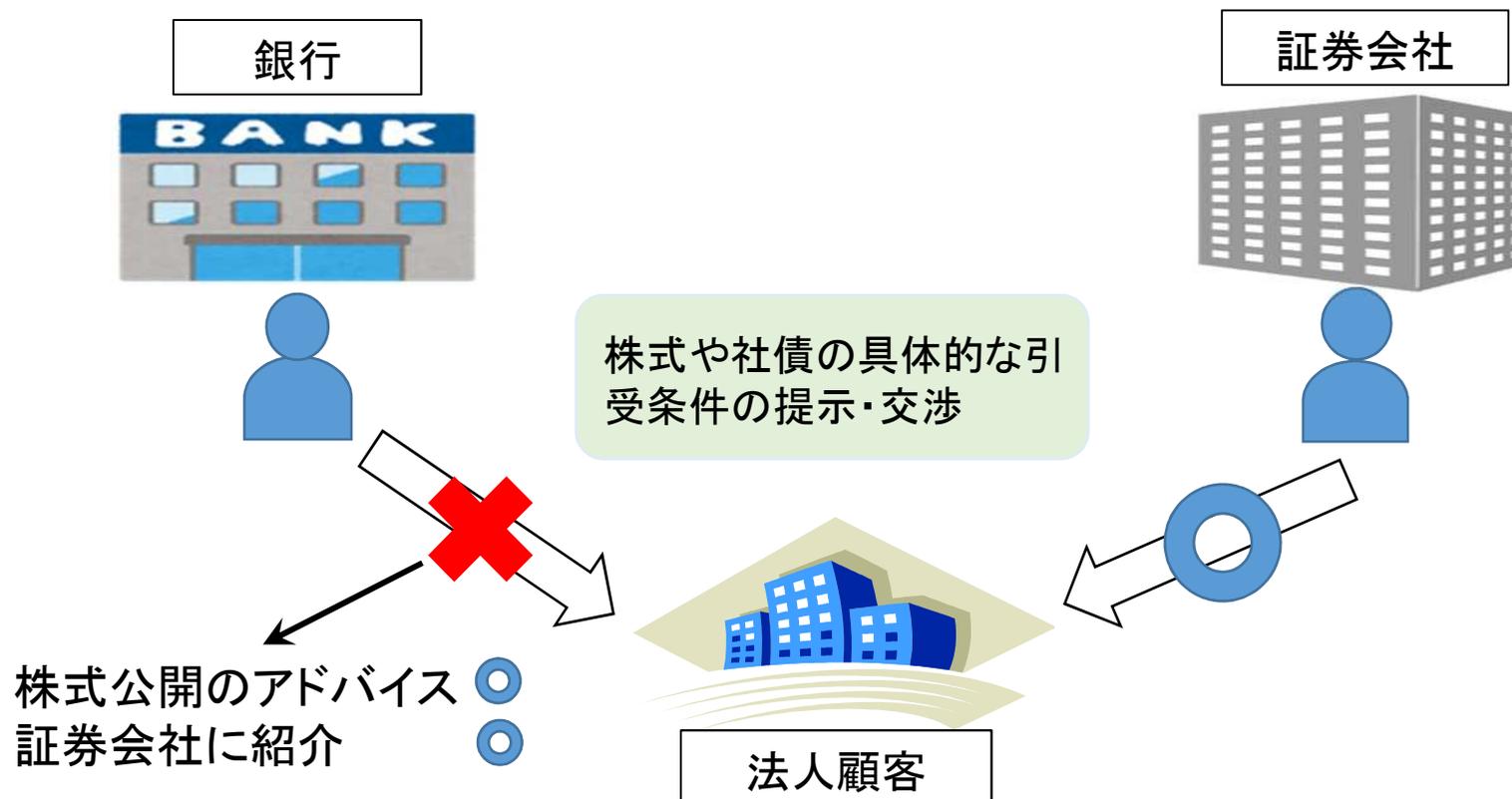
(2) 親子法人等との非公開情報の授受に係る留意事項

⑥ 証券会社等又は非公開情報の授受を行う親子法人等の営業部門その他の非公開情報を用いて業務を行う部門の役職員について、以下の措置が講じられているか。

- イ. 当該職員が、当該証券会社等又は非公開情報の授受を行う親子法人等のうち、一の法人等が管理する非共有情報以外の非共有情報にアクセスできないこと。
- ロ. 当該役職員が、そのアクセスできる非共有情報を管理する法人等以外の法人等が非共有情報を管理する顧客に対して、当該非共有情報を用いて勧誘等を行わないこと。

概要

- 銀行が株式等の引受業務を行うことは禁止されている。(金融商品取引法第33条)
- 銀行の職員が、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は認められている。(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅷ-2-6(1))
- 一方、銀行の職員が、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。



本規制に関する指摘

- 発行体向けクロスマーケティング規制の緩和については、単一担当者による以下のような提案等が可能となることで、金融グループが企業に対して総合的かつ高度な金融ソリューションを提供することが可能となり、発行体の利便性向上や我が国金融機関の国際競争力の強化等に資するとの指摘がある。
 - － 証券会社の商品・サービスを含むファイナンス・メニューや複合的取引の説明
 - － 証券会社の商品・サービスの内容や具体的条件の評価・提示

- 他方で、従前より、発行体向けクロスマーケティング規制の緩和には、以下のような点についての指摘もある。
 - － 銀行等の優越的地位の濫用の可能性
 - － (銀行等と投資家との間の)利益相反関係
 - － 証券会社の経営の独立性やリスク管理上の問題
 - － 引受契約締結及び内容に係る責任の所在
 - － 証券会社の引受審査態勢の強化との関係、及び証券外務員制度との関係
 - － 金融商品取引法第33条との関係 等

【参考:金融商品取引法】

(金融機関の有価証券関連業の禁止等)

第三十三条 銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関(以下この条、次条及び第二百一条において「金融機関」という。)は、有価証券関連業又は投資運用業を行ってはならない。ただし、有価証券関連業については、金融機関が他の法律の定めるところにより投資の目的をもって、又は信託契約に基づいて信託をする者の計算において有価証券の売買若しくは有価証券関連デリバティブ取引を行う場合は、この限りでない。

2・3 (略)

【参考:金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針】

Ⅷ－2－6 金商法第33条の規定の解釈について

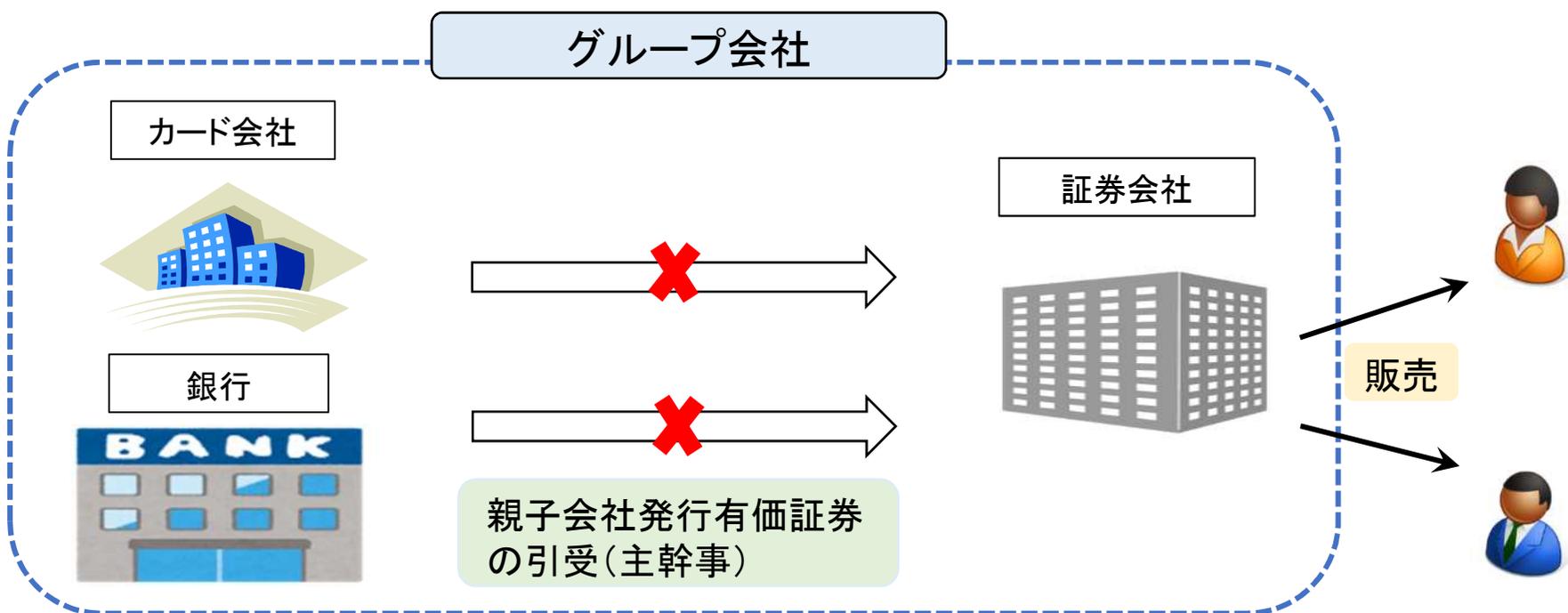
(1)金商法第33条第1項本文の規定の解釈について

- ① 銀行、協同組織金融機関その他金商法施行令第1条の9で定める金融機関(以下Ⅷ－2－6において「銀行等」という。)が行う以下の業務は、金商法第33条第1項により行ってはならないとされている行為には該当しない。
 - イ. 取引先企業に対し株式公開等に向けたアドバイスをし、又は引受金融商品取引業者に対し株式公開等が可能な取引先企業を紹介する業務
 - ロ. 勧誘行為をせず、単に顧客を金融商品取引業者に紹介する業務

Ⅱ-4-(1) 情報授受規制以外の諸規制の制度概要(主幹事引受制限①)

概要

- 証券会社が、その親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に関し、以下の要件を満たす場合を除き、原則として禁止されている。(金融商品取引業等に関する内閣府令153条1項4号)
 - 既上場会社の増資については、6か月以上継続上場している株券であって、1年間の売買金額及び時価総額がそれぞれ100億円以上であること等、一定の要件を満たしている。
 - IPO(新規公開時の増資)については、十分な経験や発行会社と資本関係及び人的関係において独立性を有する他の引受証券会社が株券の発行価格の決定プロセスに関与している。



Ⅱ－４－（２） 情報授受規制以外の諸規制の制度概要（主幹事引受制限②）

本規制に関する指摘

- 主幹事引受制限については、これまで、投資家保護の観点から、価格決定の透明性が確保されているなど弊害が少ないと考えられる場合に限り、規制対象から除外し緩和を行ってきたが、更に緩和すべきとの指摘がある。
- 他方で、証券会社が親子法人等の発行する有価証券の引受主幹事会社になる場合、これらの資金調達を容易にするため引受審査が甘くなるおそれがあることから、有価証券の発行条件が歪められ、その結果、投資者が損失を被る懸念があるとの指摘もある。

【参考：金融商品取引業等に関する内閣府令】

（金融商品取引業者の親法人等又は子法人等が関与する行為の制限）

第一百五十三条 法第四十四条の三第一項第四号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

四 当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等が発行する有価証券（次に掲げるものを除く。）の引受けに係る主幹事会社となること。

イ 金融商品取引所において六月以上継続して上場されている株券（略）又は金融商品取引所において六月以上継続して上場されている投資証券（略）であって、次に掲げる要件のいずれかを満たすもの

- (1) 上場日（略）が発行日（略）の三年六月前の日以前の日である場合において、当該親法人等又は子法人等の発行済株券又は発行済投資証券について、当該発行日前六月のいずれかの日（以下イ及びハにおいて「算定基準日」という。）以前三年間の取引所金融商品市場における売買金額（略）の合計を三で除して得た額が百億円以上であり、かつ、当該算定基準日、当該算定基準日の属する年（略）の前年の応当日及び当該算定基準年の前々年の応当日における時価総額（略）の合計を三で除した額が百億円以上であること。
- (2) 上場日が発行日の三年六月前の日以後の日であって二年六月前の日以前の日である場合において、当該親法人等又は子法人等の発行済株券又は発行済投資証券について、算定基準日以前二年間の売買金額の合計を二で除して得た額が百億円以上であり、かつ、当該算定基準日及び算定基準年の前年の応当日における時価総額の合計を二で除した額が百億円以上であること。
- (3) 上場日が発行日の二年六月前の日以後の日である場合において、当該親法人等又は子法人等の発行済株券又は発行済投資証券について、算定基準日以前一年間の売買金額が百億円以上であり、かつ、当該算定基準日における時価総額が百億円以上であること。

ロ・ハ（略）

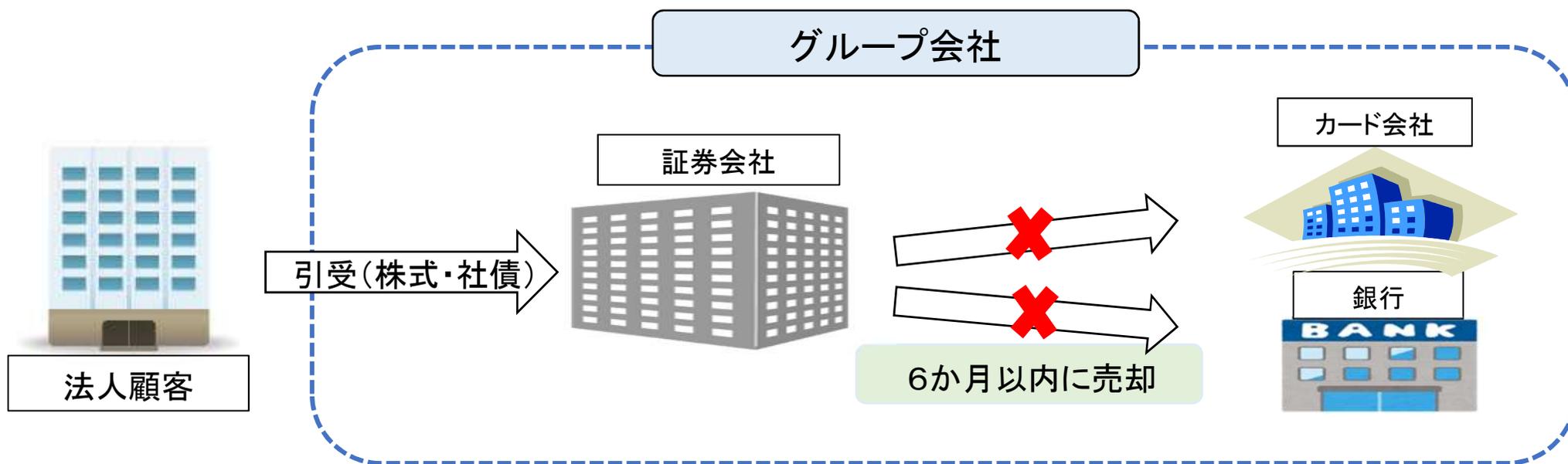
ニ 株券等（略）であって、次に掲げる要件の全てを満たす金融商品取引業者が引受幹事会社（略）としてその引受けに係る発行価格（略）の決定に適切に関与しているもの（イからハまでに該当するものを除く。）

- (1) 法第二十八条第一項第三号イに掲げる行為に係る業務を行うことについて法第二十九条の登録を受けていること。
- (2) 有価証券の引受けに係る業務に関する十分な経験を有すること。
- (3) 主幹事会社又は当該株券等の発行者（以下ニにおいて「主幹事会社等」という。）の親法人等又は子法人等でないこと。
- (4) 主幹事会社等又はその親法人等若しくは子法人等の総株主等の議決権の百分の五以上の数の対象議決権（法第二十九条の四第二項に規定する対象議決権をいい、同条第五項の規定により保有しているものとみなされるものを含む。）(5)において同じ。）を保有していないこと。
- (5) その総株主等の議決権の百分の五以上の数の対象議決権を主幹事会社等又はその親法人等若しくは子法人等が保有していないこと。
- (6) 次に掲げる者が、主幹事会社等の取締役及び執行役（理事、監事その他これらに準ずる者を含む。以下(6)及び(7)において同じ。）並びにその代表権を有する取締役及び執行役の過半数を占めていないこと。
 - (i)～(iv)（略）
- (7) その取締役及び執行役並びにその代表権を有する取締役及び執行役の過半数を主幹事会社等についての(6) (i)から(iv)までに掲げる者が占めていないこと。

Ⅱ－5－(1) 情報授受規制以外の諸規制の制度概要(引受証券の売却制限①)

概要

- 証券会社が有価証券の引受人となった日から6か月を経過する日までの間において、親子法人等に当該有価証券を売却することが、以下の場合等を除き原則禁止されている。
 - 親子法人等が顧客から当該有価証券の売買に関する注文を受け、当該親子法人等がその相手方となって売買を成立させるために当該有価証券を取得させる
 - 有価証券の募集・売出しに際してブックビルディングを行って当該有価証券に関する投資者の十分な需要が適正に把握され、合理的かつ公正な発行条件が決定されている
- (金融商品取引業等に関する内閣府令153条1項6号)



本規制に関する指摘

- 引受証券の売却制限については、本規制の導入後の一般債市場拡大・流動性向上に伴い、制度撤廃、緩和余地があるのではないかとの意見がある。また、POT方式による起債の拡大の動き、発行体と投資家間の透明性の向上を求める市場環境下であることや、銀行及びその関連金融商品取引業者はアームズ・レングス・ルールを遵守していることに鑑み、第三者との通常の取引と異なる条件で金融商品取引が行われることは考えられないとの指摘がある。
- 他方で、従前より、証券会社が引き受けた有価証券に募集残等が生じた際、親子法人等がそれを買取ることが可能な場合、安易な引受けを助長するおそれがあり、その結果、有価証券市場における適切な資源配分機能や、グループ内金融機関全体の経営の健全性に悪影響を及ぼすことや、引受業務に存在する有価証券が売れ残るリスクを親子法人等に転嫁する懸念があるとの指摘もある。

【参考：金融商品取引業等に関する内閣府令】

（金融商品取引業者の親法人等又は子法人等が関与する行為の制限）

第一百五十三条 法第四十四条の三第一項第四号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一～五（略）

六 有価証券（国債証券、地方債証券並びに政府が元本の償還及び利息の支払について保証している社債券その他の債券を除く。）の引受人となった日から六月を経過する日までの間において、当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等に当該有価証券（当該金融商品取引業者が法第二条第六項第三号に掲げるものを行う場合にあつては、同号に規定する新株予約権を行使することにより取得する有価証券。以下この号において同じ。）を売却すること（次に掲げる場合において行うものを除く。）。

イ 当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等である信託会社又は信託業務を営む金融機関に運用方法が特定された金銭の信託（当該金銭の信託の委託者が当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等に該当する場合を除く。）に係る信託財産をもって当該有価証券を取得させる場合

ロ 当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等が金融商品取引業又は登録金融機関業務の顧客（当該顧客が当該親法人等又は子法人等に該当する場合を除く。）から当該有価証券の売買に関する注文を受け、当該親法人等又は子法人等がその相手方となって当該売買を成立させるために当該有価証券を取得させる場合

ハ 当該有価証券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に際し、金融商品取引所又は認可金融商品取引業協会の規則で定めるところにより、有価証券の募集若しくは売出し又は特定投資家向け取得勧誘若しくは特定投資家向け売付け勧誘等に際して行う当該有価証券に対する投資者の需要の状況に関する調査を行った場合において、当該調査により当該有価証券に対する投資者の十分な需要が適正に把握され、合理的かつ公正な発行条件が決定されている場合

七～十四（略）

Ⅲ. 諸外国における顧客情報・利益相反管理に関する規律 (投資銀行業務関係)

- アメリカにおいて、金融機関がいわゆる投資銀行業務^(注1)を行う際の顧客情報管理については、1934年証券取引所法第15条(g)において、投資銀行業務を営む者に対して、重要未公開情報^(注2)の不正利用防止体制の整備義務が定められている。
- これを踏まえ、SECから委任を受けた自主規制団体(NASD^(注3)・NYSC)の覚書において、重要未公開情報へのアクセスは、当該情報を知る必要性(need to know)のある従業員に限定されるべき旨が規定され、情報障壁の構築や制限リスト・監視リストの整備等が求められている。
- これらは、もともと不公正取引の防止のための規定であったが、これらで要求されている情報管理が利益相反管理のための有効な措置であることから^(注4)、利益相反管理のための規定としても利用されるようになった。
- また、利益相反管理については、投資銀行業務を営む者に対して、1934年証券取引所法や「Regulation Best Interest^(注5)」といった連邦法令による規律がなされている。
- 金融機関において、上記の「情報管理規制」と「利益相反管理規制」とを踏まえ、それぞれのグループ・ポリシーとして、情報管理ルール・利益相反管理ルールを関連するものとして定めているものがある。(詳細については、引き続き要調査。)
- 顧客情報管理と利益相反管理のそれぞれについて、当局等がルールの順守状況等をレビューしており、報告書を公表している。

情報管理に関する法令等による規定

- 1934年証券取引所法第15条(g)において、投資銀行業務を営む者に対して、重要未公開情報の不正利用防止体制の整備義務が課されており、詳細な内容についてはSECに委任。
- SECは、検討の結果、体制整備の具体的な内容を自主規制団体の規則に委任することとした^(注6)。それを受け、1991年に、全米証券業協会(NASD)とニューヨーク証券取引所(NYSE)は覚書^(注7)を発表し、整備すべき内容を以下の通り示している。
 - ・社内手続きの文書による規定と講じられた措置の記録
 - ・従業員による取引及び自己勘定取引の検査
(制限リストと監視リストの整備、リストに掲載された有価証券について従業員による取引及び自己勘定取引が行われた際の調査)
 - ・部門間の情報授受の監視
(取引や販売を行う部署と日常的に機密情報を扱う部署との間での物理的な障壁の構築、機密情報を扱う部署の記録の隔離、部門間での情報授受の際の壁越え(over the wall)の手続き)
 - ・従業員に対する研修・教育(関係法令や社内方針に関する教育、規則に関する知識を証明する書類への従業員の署名)
- 本義務に違反した場合は、500万ドル(法人の場合は2500万ドル)以下の罰金若しくは20年以下の禁錮、又はその両方が科せられる。

(注1)「いわゆる投資銀行業務」とは、金融機関が上場会社等に対し、融資にとどまらず、企業金融(Corporate finance)一般に関する提案、さらにはM&Aアドバイス等を行う業務を言う。アメリカにおいて投資銀行業務を行う際には、証券会社(ブローカー・ディーラー)としての登録が必要であり、1934年証券取引所法に規定された証券業者に対する義務が適用される。

(注2)重要未公開情報の定義について、法令上は特段規定されていないが、判例において、「合理的な株主が議決権行使の判断に当たって重要と考えるであろう可能性が実質的にある」場合に重要性が認められるとされている(TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc判決(1975))。

(注3)NASD(National Association of Securities Dealers)は、2007年にFINRA(Financial Industry Regulatory Authority、金融取引業規制機構)に改組された。

(注4)金融商品取引法研究会編(2011)「金融商品取引業における利益相反—利益相反管理体制の整備義務を中心として—」

(注5)17 CFR § 240.15l-1。以下、「レギュレーションBI」と表記。

(注6)SEC(1990)“Broker-Dealer Policies and Procedures Designed to Segment the Flow and Prevent the Misuse of Material Nonpublic Information”

(注7)NASD/NYSC(1991)“NASD/NYSC Joint Memo on Chinese Wall Policies and Procedures”

利益相反管理に関する法令等による規定

- 金融機関がいわゆる投資銀行業務を行う際には、1934年証券取引所法において、重要未公開情報の不正利用防止体制の整備義務が課せられており、その中で、利益相反管理の要素も含まれている。レギュレーションBIにおいて、証券会社が個人顧客に対して有価証券の推奨等を行う場合における、個人顧客の最善の利益のために行動する義務が課せられている。また、連邦規則や自主規制団体の規則において、個別の類型ごとに、利益相反管理体制の構築を定める規制が存在する^(注)。
- 連邦法令においては、利益相反管理体制の整備義務を直接定める規定はないものの^(注)、上記の法令の規定に基づき、投資銀行業務を営む者は利益相反管理体制を整備している。

SEC(2012) “Staff Summary Report on Examination of Information Barriers” (重要未公開情報の管理体制整備義務の履行状況に関する報告書)

○報告書の構成

- (i) 重要未公開情報の発生源
- (ii) 情報授受のコントロールの枠組み
- (iii) 実際の情報授受のコントロール

○報告書における主な指摘(「発生源」「情報授受のコントロール」)

- ・ 一部の投資銀行では、役員等の一定の社員や部署を“above-the-wall”と位置付け。この役員が「事業部門の管理責任者」である場合、情報の不正利用を促進させる恐れがあり、位置付けに当たりこのリスクを踏まえるべき。
- ・ 情報の共有制限リストや監視リストについて、過去の検査において、「リストへの登録漏れ」や「リスト削除のタイミングが早すぎる」といった例が存在。
- ・ Private-sideの者が他部門の者と議論を行う際、議論の内容を文書化していないケースが大半。不用意に重要未公開情報を伝達することが危惧される。
- ・ Public-sideとPrivate-sideを跨いで従業員が異動した場合、コンプライアンス担当部署がこの異動を把握していない可能性あり。金融機関は、従業員による自己申告に依存せず、従業員が異動前の部署の情報へのアクセス権を有したままになっていないかシステムにより把握できるようにすべき。
- ・ 従来非公開会社であった企業が、投資家に対する有価証券の発行によって公開会社となったにも関わらず、コンプライアンス担当部署における当該企業の扱いが非公開会社のままとなっていた事例が存在。投資銀行は、制限リストや監視リストに掲載されている企業の状況について、遅滞なく把握し、リストの内容に反映させる必要がある。

FINRA(2013) “Report on Conflicts of Interest”
（利益相反に関する報告書）

- FINRAは、2013年に利益相反管理体制の整備状況に関する報告書を発表している。報告書においては、大きく、利益相反の特定・識別のための全社的な体制整備、新たな金融商品を組成し販売する際の利益相反のコントロール、個人顧客にとってのブローカーとして活動する者等の関連者に対する報酬のアプローチの3つの部分から構成されている。全社的な体制整備の項において、主に以下の点が指摘されている。
 - ・利益相反管理体制として、投資銀行の取引の規模や複雑さを考慮しつつ、以下の要素を整備すべき。
 - 顧客への倫理的な対応と利益相反への公正な対応の重要性を強調する経営トップの姿勢(Tone from the top)の周知
 - 社内において、利益相反を特定し、管理するための明確な構造、方針、およびプロセスの策定
（方針においては、利益相反の類型・経営トップや従業員の役割・エスカレーションの手続等を記載）
（プロセスについては、エスカレーションの方法や利益相反の有無に関する検査について記載）
 - 魅力的な事業の機会を失う場合であっても、重度の利益相反を回避するという姿勢の周知
 - 個人顧客と機関投資家の異なるニーズを考慮した、顧客に対する利益相反の説明
 - 潜在的な従業員の過去の履歴を厳格に審査する雇用慣行の構築
 - 顧客への倫理的な対応に重点を置き、従業員が利益相反を特定し管理できるようにする研修の実施
 - 利益相反管理を総合的に支援する情報技術インフラの整備（例：コンフリクト・クリアランスのプロセス）
 - ・利益相反を特定する観点からの評価について、継続的な取引状況の監視と定期的に行う直近の取引の調査を両方とも行っている投資銀行は存在しなかった。しかし、前者は投資銀行が利益相反を即座に特定し、迅速な対応を行うのに役立つ一方、後者は直近の状況を振り返り、利益相反に関する問題を包括的な手法で検討できるという点において、両者は相互補完的なものであるため、併用することが望ましい。

（参考）1934年証券取引所法第15条(g)

(g)Prevention of misuse of material, nonpublic information
Every registered broker or dealer shall establish, maintain, and enforce written policies and procedures reasonably designed, taking into consideration the nature of such broker's or dealer's business, to prevent the misuse in violation of this chapter, or the rules or regulations thereunder, of material, nonpublic information by such broker or dealer or any person associated with such broker or dealer. The Commission, as it deems necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, shall adopt rules or regulations to require specific policies or procedures reasonably designed to prevent misuse in violation of this chapter (or the rules or regulations thereunder) of material, nonpublic information.

○ ドイツにおいて、投資銀行業務^(注1)に関する顧客情報管理については「市場阻害行為規則(Market Abuse Regulation)」等により、利益相反管理については「MiFID II」、「補足規則」、監督当局(BaFin)の「指針」により規律されている。

法令等による規定

【顧客情報管理関係】

○ 市場阻害行為規則第9条

内部情報を保有していなかったことを効果的に確保するための適切かつ効果的な内部の取り決め及び手続を確立し、実施し、維持している場合には、投資会社が内部情報を保有しているという事実だけでインサイダー取引を行ったとはみなされない旨規定。

○ 市場阻害行為規則第10条

ある者が内部情報を保有し、その情報を他の者に伝達した場合は、雇用、職業及び職務の通常の実行によって伝達が行なわれた場合を除き、内部情報の違法な伝達に該当する。このような内部情報の伝達を防止する観点から、投資銀行は情報障壁を整備している。

【利益相反関係】

○ MiFID II

投資会社(investment firm)^(注2)に利益相反の識別・防止・管理のための措置を義務付け

○ MiFID II 補足規則(EU規則2017/565)第34条

利益相反管理方針の策定を義務付け。方針の記載内容は以下の通り。

- ・利益相反が生じうる状況の特定

- ・利益相反の防止・管理の観点から守られるべき手続及び遵守されるべき措置

(具体的には、利益相反の危険性のある情報の関係者間での伝達を防止・制御する措置、利益相反を生じさせうる関連者の分離した監視、利益相反を生じさせうる関連者の報酬の間の直接の関係の除去、事業への不適切な影響力の行使を防止・制限する措置、利益相反の適切な管理を阻害する関連者の関与を防止・制御する措置)

○ MiFID II 補足規則第33条(利益相反の類型)の例示)

- ・投資会社等が、顧客の支出により、金銭的利益を得るか金銭的損失を免れる可能性がある場合

- ・投資会社等が、顧客に提供したサービス等の結果に対して利益を有し、その利益が当該結果に対する顧客の利益と乖離している場合

- ・投資会社等が、当該顧客よりも他の顧客の利益を優先するインセンティブを有している場合

- ・投資会社等が、顧客と同一の事業を営んでいる場合

- ・投資会社等が、顧客以外の者から、顧客に提供されたサービスに関連する金銭的・非金銭的報酬を受領する場合

○ BaFin規則(MaComp)において、投資会社に以下の体制整備を義務付け。

- ・「チャイニーズウォール」の整備

(機密情報を扱う部署の機能的・物理的な隔離、情報へのアクセス制限、データへのアクセス権限を定めるルールの整備)

- ・「壁越え」の手続きの整備

(部署を跨いだ情報授受については、need-to-know原則に基づき、情報の授受が必要な範囲に限定)

- ・制限リスト・監視リストの整備

(注1)「いわゆる投資銀行業務」とは、金融機関が上場会社等に対し、融資にとどまらず、企業金融(Corporate finance)一般に関する提案、さらにはM&Aアドバイス等を行う業務をいう。

(注2)MiFID II第4条では、「投資会社とは、投資サービスを第三者に提供することや、専門的根拠によって投資活動の実績を上げることが本来業務とする法人」と定義されており、証券業務を営む銀行もこれに含まれる。なお、投資サービス・投資活動には、金融商品の注文の受領と取次ぎ、顧客勘定の注文執行、自己勘定取引、投資アドバイス、有価証券の引受等が含まれる。

- イギリスにおいて、投資銀行業務^(注)に関する顧客情報管理については「市場阻害行為規則(Market Abuse Regulation)」や監督当局(FCA)の「ハンドブック」により、利益相反管理については「MiFID II」及びその「補足規則」、監督当局(FCA)の「ハンドブック」により規律されている。
- FCAは、2015年に投資銀行(主に債券引受とM&Aアドバイス分野)における機密情報・内部情報の管理に関するレビューを実施し、報告書(“Flows of Confidential and Inside Information”)を公表。

法令等による規定

【顧客情報管理関係】

- 市場阻害行為規則第9条・第10条 (ドイツと同じ)

【利益相反関係】

- MiFID II (ドイツと同じ)
- MiFID II 補足規則(EU規則2017/565)第33条・第34条 (ドイツと同じ)
- FCAハンドブック“Conduct of Business Sourcebook—Conduct of business obligation”第2章第1節(公正誠実かつ専門的な行動)投資銀行を営む者に対し、顧客の最善の利益に従い、公正誠実かつ専門的に行動する義務を規定。
- FCAハンドブック“High Level Standards—Senior Management Arrangements, Systems and Controls”第10章(利益相反)チャイニーズウォールを「業務の一部を遂行する過程で個人が保有する情報を、その業務の別の部分を遂行する過程で行動する者に与えず、又はその者のために使用しないことを要求する取り決め」と定義。
- FCAハンドブック“Business Standards—MAR Market Conduct”第1章(市場阻害行為)不公正取引防止の観点からチャイニーズウォールの整備について規定。

FCA(2015)“Flows of Confidential and Inside Information” (機密情報・内部情報の管理に関する報告書)

- 顧客情報の管理や利益相反の管理に関する主な指摘事項は以下のとおり。
 - ・ 同一M&A案件の複数の買い手にアドバイス等を行う場合等において、(利益相反を勘案した)十分な情報管理ができていないケースがある。
 - ・ 内部情報等のフローを適切に管理する責任は経営幹部にあるが、その点が必ずしも明確化され、理解されていないケースがある。
 - ・ 情報伝達の監視システムの機能が、システムの目的(情報管理/利益相反管理)と必ずしも適合していないケースがある。

(注)「いわゆる投資銀行業務」とは、金融機関が上場会社等に対し、融資にとどまらず、企業金融(Corporate finance)一般に関する提案、さらにはM&Aアドバイス等を行う業務をいう。

MiFID II 第23条(抜粋)

1. Member States shall require investment firms to take all appropriate steps to identify and to prevent or manage conflicts of interest between themselves, including their managers, employees and tied agents, or any person directly or indirectly linked to them by control and their clients or between one client and another that arise in the course of providing any investment and ancillary services, or combinations thereof, including those caused by the receipt of inducements from third parties or by the investment firm's own remuneration and other incentive structures.
2. Where organisational or administrative arrangements made by the investment firm in accordance with Article 16(3) to prevent conflicts of interest from adversely affecting the interest of its client are not sufficient to ensure, with reasonable confidence, that risks of damage to client interests will be prevented, the investment firm shall clearly disclose to the client the general nature and/or sources of conflicts of interest and the steps taken to mitigate those risks before undertaking business on its behalf.

EU規則2017/565第34条(抜粋)

1. Investment firms shall establish, implement and maintain an effective conflicts of interest policy set out in writing and appropriate to the size and organisation of the firm and the nature, scale and complexity of its business. (略)
2. The conflicts of interest policy established in accordance with paragraph 1 shall include the following content:
 - (a) it must identify, with reference to the specific investment services and activities and ancillary services carried out by or on behalf of the investment firm, the circumstances which constitute or may give rise to a conflict of interest entailing a risk of damage to the interests of one or more clients;
 - (b) it must specify procedures to be followed and measures to be adopted in order to prevent or manage such conflicts.

市場阻害行為規則(Market Abuse Regulation)第9条(抜粋)

1. For the purposes of Articles 8 and 14, it shall not be deemed from the mere fact that a legal person is or has been in possession of inside information that that person has used that information and has thus engaged in insider dealing on the basis of an acquisition or disposal, where that legal person:
 - (a) has established, implemented and maintained adequate and effective internal arrangements and procedures that effectively ensure that neither the natural person who made the decision on its behalf to acquire or dispose of financial instruments to which the information relates, nor another natural person who may have had an influence on that decision, was in possession of the inside information; and
 - (b) has not encouraged, made a recommendation to, induced or otherwise influenced the natural person who, on behalf of the legal person, acquired or disposed of financial instruments to which the information relates.

市場阻害行為規則(Market Abuse Regulation)第10条(抜粋)

1. For the purposes of this Regulation, unlawful disclosure of inside information arises where a person possesses inside information and discloses that information to any other person, except where the disclosure is made in the normal exercise of an employment, a profession or duties.

- シンガポールにおいて、投資銀行業務^(注1)に関する顧客情報管理・利益相反管理については、「証券先物取引法」、「証券先物取引規則」及びシンガポール通貨庁(MAS)の「ガイドライン」により規律されている。

法令等による規定

- 証券先物取引法第341条第(2)項第(j)号
利益相反に関する規則制定権限をMASに付与
- 証券先物取引規則第13条第(b)項第(ix)号
投資銀行に対し、業務から生じうる潜在的な利益相反を緩和するため、利益相反の効果的な管理と職務の分離確保を義務づけ。
- MASのガイドライン^(注2);
投資銀行に対し、利益相反や情報の機密性の保護を内容に含む「行動指針」の策定を義務づけ。
- 【「行動指針」において規定することが求められる具体的な事項】
- ・ 利益相反の状況に対処するための適切な方針、手順及び管理体制
 - ・ 従業員に対して、利益相反を経営委員会又は経営トップに報告し、関連する顧客に説明するよう要求すること
 - ・ 不正取引等のリスクを最小化する観点から、事業所等の十分な物理的安全性を確保すること。ディーリングルーム等の機微な場所へのアクセスは、必要に応じて厳格に管理されること 等

(注1)「いわゆる投資銀行業務」とは、金融機関が上場会社等に対し、融資にとどまらず、企業金融(Corporate finance)一般に関する提案、さらにはM&Aアドバイス等を行う業務をいう。シンガポールにおいては、証券先物取引法第99条により、商業銀行又はマーチャントバンク(Merchant Bank)としての免許を有していれば、MASに登録することで、新たに免許を取得することなく投資銀行業務を行える。ただし、投資銀行業務を行うにあたっては、証券先物取引法等の規制が適用される。なお、マーチャントバンクは、商業銀行とは異なり、公衆からの預金の受入及び借入を行うことはできない。

(注2)MAS(2014)“Guidelines on Risk Management Practices –Internal Controls”