

2008(平成 20)年金融商品取引法改正 —多様で質の高い金融サービスの提供—

神戸大学 志谷匡史

一 はじめに

- ・金融庁「金融・資本市場競争力強化プラン」(2007.12.21) → 法改正
- ・多様で質の高い金融サービスの提供 2008 年改正の 3 本柱の一つ



銀証分離政策に関する

二 銀証分離原則

1 1948(昭和 23)年証券取引法(当時)65 条

金融機関による証券業務を原則として禁止。

「従来ほとんど金融機関が独占的に行っていた社債の引受ができなくなる」ことが最も重要な変化であるといわれた。

趣旨：利益相反の防止、預金者の保護、資本市場(証券会社)の育成

2 証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」(1991.6.19)

発行市場 「有効で適正な競争の促進という観点から」、新規参入の必要性がある。

◆新規参入者の適格性

「証券会社としての経営の独立性、健全性が保持できない者、利益相反等の弊害を有効に防止できない者は、新規参入者として問題がある。」



「証券業務以外の業務を営む者が、本体で広く証券業務を営むことは適当でない。」

「証券業務以外の業務を営む者が、別法人の形態で資本市場に参入するような場合には、……、資本市場に弊害を持ち込むことのないよう十分な措置を講じる必要がある。」

「銀行による証券業務への参入については、免許業種としての銀行の在り方についても配慮する必要がある。」

◆新規参入に伴う問題への対応

①市場仲介者としての経営の独立性、健全性の確保、②利益相反の防止、③市場仲介者間の公正な競争の確保、のために実効性ある措置を講ずる必要がある。

所要の規制

①について。親会社のリスクが証券子会社に及ばないよう遮断する。

証券子会社の経営が特定の者との取引に過度に依存しない。

②について。「経営不振に陥った企業への親会社の債権の回収に充てるために当該企業が発行する証券を、証券子会社が引き受け、販売すること」を防止する。

「親会社が発行する証券を証券子会社が引き受けること」を禁止。

③について。「証券子会社の業務を支援するため親会社が証券子会社の取引の相手方に特に有利な条件で取引をすること等、親会社が発行会社、投資者に直接の影響力を行使すること」を防止する。

「証券子会社の親会社が資金の貸付けを行う者である場合には、証券子会社からの証券の購入を条件として、親会社から顧客に信用を供与すること」を防止する。

その他措置が必要な行為

- ・証券子会社と親会社間の取引で、証券子会社に有利な条件での取引。
- ・証券子会社が引き受けた証券を、引受後一定期間内において親会社が購入する。
- ・発行会社、投資者等に関する非公開情報を親会社から証券子会社に伝達する。
- ・取締役等の兼任、店舗の共有。

◆銀行による証券業務への参入について

「証券取引法第65条の基礎にある基本的な考え方(利益相反の防止、市場支配・企業に対する影響力の防止、銀行の健全性の確保等)は今日でも重要な意義をもつ。」

「我が国においては、銀行が一般的には企業に対し影響力を及ぼしうる特別な地位を有していることに鑑み、銀行が影響力を行使し、市場に悪影響を与えることを防ぐ観点から、例えば、親銀行がその影響力を及ぼすことができる企業が発行する証券を、証券子会社が引き受けることを規制する必要がある。」



1992(平成4)年の改正で業態別子会社方式による相互参入を解禁。

3 ファイアーウォール規制

利益相反の防止、競争条件の均衡の維持、銀行の健全性の維持等を目的として、組織を分離したうえで、資金、情報、人等の分離を制度的に保証することを指す。

厳格な規制から緩和、廃止へ ←アメリカの動向

- ・証券子会社の主幹事制限(平成5~11)
- ・共同訪問の禁止(平成5~11)
- ・非公開情報の授受の禁止(平成11・12・19に緩和)
- ・人事交流の制限(平成5~11)
- ・役職員の兼職規制
- ・店舗の共用制限(平成5~14) →共同店舗における誤認防止措置の整備
- ・親・子法人等の発行証券の引受主幹事制限(平成19に緩和)
- ・信用供与を利用した抱き合せ行為の禁止
- ・預金との誤認防止措置の整備(平成10~)
- ・コンピューターの共用制限(平成11~18)

三 2008(平成 20)年改正の趣旨

1 2007.6.13 金融審議会 金融分科会

「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「中間論点整理」

銀行・証券に係るファイアーウォール規制のあり方

「現行のファイアーウォール規制は、金融グループとしての業務展開に当たり、顧客に関する非公開情報の授受等を原則的に禁止していることから、以下に掲げるような指摘がある。

金融グループとして利用者に総合的なサービスを提供するための金融イノベーションを阻害している。

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。

特に海外金融機関にとっては、規制対応のための体制整備に伴う管理コストが増加している。

他方、現行のファイアーウォール規制の根拠とされている利益相反や優越的地位の濫用の可能性は今日においてもなお重要な論点であるほか、我が国において銀行は依然として支配的な地位にあり、経済に与える影響が大きいことや、金融グループ内の情報共有に対する利用者の懸念等も考慮に入れる必要があるのではないかとの指摘もあった。

したがって、銀行・証券に係るファイアーウォール規制のあり方については、利用者利便の向上や金融機関の適切かつ効率的な業務運営の確保等の観点とともに、利益相反や優越的地位の濫用の防止の観点も踏まえ、必要十分なものとなるよう、今後、金融審議会の場において、早急に検討を開始すべきである。」

2 2007.12.18 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」

「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。……

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當である。

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。」(傍線:引用者付加)

3 金融事業者の機能強化

← 金融・資本市場の競争力強化を実現する上で重要な課題

事業者側の事情

金融グループ内のノウハウ等を融合して、顧客ニーズに対応した、多様で質の高いサービスを提供していくことが重要な戦略となっている。

利用者側の事情

総合的な金融サービスの提供に対するニーズが高まっている。

法制度の役割

顧客ニーズに対応した、多様で質の高いサービスを提供していくことをより円滑に実現できるよう、適切な制度的枠組みを整備すること。

改正の眼目

- ① 金融グループにおける証券会社・銀行間のファイアーウォール規制の見直し
- ② 金融事業者や金融グループに対し、利益相反管理体制の整備を義務付け

四 利益相反管理体制

1 金融商品取引法 36条2項～5項の追加（2項が中心）

- ① 特定金融商品取引業者等は、
- ② 当該特定金融商品取引業者等またはその親金融機関等もしくは子金融機関等が行う取引に伴い、
- ③ 当該特定金融商品取引業者等またはその子金融機関等が行う金融商品関連業務に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、
- ④ 内閣府令で定めるところにより、当該金融商品関連業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該金融商品関連業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

規定の文言上は、利益相反のみが対象であることが明示されているわけではない。

しかし、利益相反に係る管理体制の構築が中心 ←立法の経緯、目的

2 立法担当者の解説

「改正法においては、金融商品取引法、銀行法、保険業法等の改正により、証券会社や銀行、保険会社等のそれぞれに対して、自社またはグループ会社による取引に伴い、顧客の利益が不当に害されることがないよう、適正な情報の管理と適切な内部管理体制の整備を実施することが義務づけられた。」

「さらに、求められる具体的な利益相反管理体制の内容は、今後、内閣府令や監督指針で規定されることとなるが、各金融機関・金融グループの自主的な取組みが促進されるよう、必ずしも詳細なルールを規定するのではなく、基本的には、欧米における例などを参考にしながら、

- グループ内における利益相反の抽出・特定
- 抽出・特定された利益相反の管理(利益相反の内容に応じて、たとえば、部門間の情報隔壁(いわゆるチャイニーズウォール)を設ける、利益相反が生じないよう取引の内容・方法を変更する、一方の取引を中止する、利益相反の事実を顧客に開示する等の対応を行う)
- 利益相反管理方針の策定
- 利益相反の管理に係る記録の保持

などの原則的な規定を整備する方向で検討されることとなる。」

(齊藤将彦など「改正金融商品取引法の解説(3) ファイアーウォール規制の見直し・E T F(上場投資信託)の多様化」商事法務 1839 号 38~39 頁) (傍線: 引用者付加)

3 政令・内閣府令

(1)特定金融商品取引業者等 定義は法 36 条 3 項

その他政令で定める者 → 令 15 条の 27



- ①有価証券関連業(法 28 条 8 項)を行う金融商品取引業者(第一種業者に限定)
- ②登録金融機関

立法担当者の解説

「利益相反管理体制の整備義務が、新たな体制整備義務の導入であることを踏まえ、法令に基づく義務としては、金融業務に関して利益相反の生じる場面が相対的に多いと考えられ、かつ、その業容等からして適切な体制整備の必要性の程度が一般的に高いと考えられるものをまずは対象とすることが適当であるとの考えに基づく」。(鈴木謙輔など「ファイアーウォール規制の見直し・利益相反管理体制の構築に係る政令・内閣府令等の概要」商事法務 1859 号 12~13 頁)

(2)親金融機関等(法 36 条 4 項)・子金融機関等(法 36 条 5 項)

特定金融商品取引業者等による利益相反管理体制の構築が求められるグループの範囲を画する概念。

①当該特定金融商品取引業者と密接な関係を有する者

令 15 条の 28 第 1 項・3 項

→令 15 条の 16 第 1 項各号(親銀行等の定義規定)

- ・その親会社等
- ・その親会社等の子会社等

- ・その親会社等の関連会社等
- ・特定個人株主が
 - 総議決権の 50%超の議決権を保有する会社等
 - 総議決権の 20%以上 50%以下の議決権を保有する会社等

特定個人株主=その総株主等の議決権の 50%超を保有する個人

→令 15 条の 16 第 2 項各号(子銀行等の定義規定)

- ・その子会社等、その関連会社等

②金融商品取引業者、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融業を行なう者

令 15 条の 28 第 2 項

- ・商工組合中央金庫、保険会社、無尽会社、証券金融会社など
- ・海外の金融商品取引業者、銀行、保険会社



従来のファイアーウォール規制の対象範囲とほぼ同様。例外は国内に拠点を持たない外国グループ会社。

(3)金融商品関連業務=金融商品取引行為に係る業務その他の内閣府令で定める業務

保護対象となる顧客の範囲を画する概念。

内閣府令に委任 → 業等府令 70 条の 2

①有価証券関連業を行う第一種業者の場合

金融商品取引業または登録金融機関業務

法 35 条 1 項の付随業務(子金融機関等が行なう相当する業務を含む)

②登録金融機関の場合

金融商品取引業または登録金融機関業務

法 35 条 1 項の付随業務

(4)利益相反管理体制の内容

具体的な内容は内閣府令に委任 → 業等府令 70 条の 3

①顧客の利益が不当に害されるおそれのある取引(対象取引)を特定するための体制の整備

②顧客の保護を適正に確保するための体制の整備(以下の方法その他の方法)

方法 ① 対象取引を行う部門と当該顧客との取引を行う部門を分離する

➡ チャイニーズウォールの構築

② 対象取引または当該顧客との取引の条件または方法を変更する

③ 対象取引または当該顧客との取引を中止する

④ 対象取引に伴い、当該顧客の利益が不当に害されるおそれがあることについて、当該顧客に適切に開示する

⑤ ①②の措置の実施の方針の策定およびその概要の公表

- ④ ①の体制の下で実施した対象取引の特定に係る記録
- ②の体制の下で実施した措置に係る記録の保存
- ④の記録は、作成の日から 5 年間保存する義務がある。

立法担当者の解説

「金融機関・金融グループにおける高い自己規律に基づいた自主的な取組みが促進されるよう、原則的な規定を定める」ものであり、「求められる体制・措置の具体的な内容については、特定金融商品取引業者等やその金融グループが行う業務の内容、特性、規模等を踏まえて判断されるべきものである。」（前掲解説 15 頁）

→ プリンシップルベースの規制、業者の自己規律・創意工夫

実施状況のモニタリング

上記①～④の措置に関して、当該措置の実施の方法や、当該措置の実施を所掌する組織およびその人員の配置について、業務方法書に記載し、当局に提出することが求められる。 業等府令 8 条 6 号へ、45 条 10 号

記録作成保存義務に基づき作成された文書

→ 監督当局による事後的な検証の資料
文書提出命令の対象となれば、顧客・業者間の訴訟にも影響

部門の隔離や顧客への開示によって利益相反問題が解決する？

(5) 利益相反取引の特定

「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IV—1—3(2)

- ①あらかじめ、利益相反のおそれのある取引を特定し、類型化しているか。
- ②利益相反のおそれのある取引の特定にあたり、証券会社等およびその親金融機関等または子金融機関等の行う業務の内容・特性・規模等を適切に反映できる態勢となっているか。
- ③特定された利益相反のおそれのある取引について、例えば新規業務の開始等に対応して、その妥当性を定期的に検証する態勢となっているか。

監督指針IV—1—3(5)

- ③利益相反管理統括者を設置するなど、利益相反のおそれのある取引の特定および利益相反管理を一元的に行う体制となっているか。
- ⑤利益相反管理統括者等は、営業部門からの独立性を確保し、営業部門に対し十分な牽制を働かせているか。

営業上の圧力が強くかかる可能性 ⇔ 現場の知識や情報が必要

(6) 経営者の責任

チャイニーズウォールの構築がどの程度責任の否定につながるか？

五 ファイアーウォール規制の見直し

1 現行規制に対する審議会等の指摘

- ①規制内容が形式的・画一的である → 弊害に的確に対応できない
- ②規制が過剰である
- ③実効性の確保に疑問がある

2 金融商品取引法の見直し

◆役職員の兼職制限の撤廃

2007.12.18 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」

役職員の兼職規制について「証券会社や銀行等に利益相反管理態勢の整備を求めるに伴い、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。」

改正前の 31 条の 4 第 1 項 2 項

証券会社等の有価証券関連業を行う金融商品取引業者の役員が、親銀行等、子銀行等の役職員を兼務することを禁止していた。

→ 廃止

改正前の 31 条の 4 第 3 項

証券会社等の有価証券関連業を行う金融商品取引業者の常務に従事する取締役が、銀行等の金融機関の常務に従事することを禁止していた。

→ 廃止

改正後の 31 条の 4 第 1 項 ← 改正前の同条第 4 項を繰り上げ

第一種金融商品取引業および投資運用業を行う金融商品取引業者の取締役・執行役が、他の会社の役員を兼務する場合(および退任する場合)の事後届出制度を維持。

改正後の 31 条の 4 第 2 項(新設)

第一種金融商品取引業以外の有価証券関連業を行う金融商品取引業者の取締役・執行役が、親銀行等、子銀行等の役員を兼務する場合(および退任する場合)に事後届出制度を導入。

3 内閣府令事項の見直し

(1) 顧客に関する非公開情報の授受

改正前 法 44 条の 3 第 1 項 4 号に基づく業等府令 153 条 1 項 7 号・8 号

金融商品取引業者等またはその役員もしくは使用人の禁止行為として、「前三号に掲げるもののほか、当該金融商品取引業者の親法人等または子法人等が関与する行為であって投資者の保護に欠け、もしくは取引の公正を害し、または金

融商品取引業の信用を失墜させるおそれのあるものとして内閣府令で定める行為」がある。

有価証券関連業を行う第一種業者が発行者等に関する非公開情報を当該第一種業者の親法人等または子法人等から受領し、または当該親法人等もしくは子法人等に提供することの原則禁止。

当該金融商品取引業者の親法人等または子法人等から取得した顧客に関する非公開情報(書面の同意を得ずに提供したもの)を利用して金融商品取引契約の締結を勧誘することを禁止。

↑ 見直しを提言

2007.12.18 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」

「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當である。

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當である。

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當である。

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當である。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。」



法人情報について規制を大幅に緩和。

オプトアウト制度による法人顧客の非公開情報の共有メリットは役職員の兼任により相乗効果が期待される。

改正後の業等府令 153 条 1 項 7 号・8 号 + 153 条 2 項

発行者等(法人に限る)に対して当該発行者等に関する非公開情報の当該親法人等もしくは子法人等または金融商品取引業者への提供の停止を求める機会を適切に提供している場合は、当該発行者等が当該停止を求めるまでは、当該非公開情報の提供について当該発行者等の書面による同意があるものとみなす。

立法担当者の解説

「金融商品取引令における法人顧客情報に係るオプトアウト制度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ることは適当ではないと考えられることから、顧客に明確にオプトアウトの機会を付与することが必要とされている」。

「法人とは、法人格が付与されている者をいい、必ずしも登記されていることが求められるものではない」。→ 潜脱防止のために形式的基準による

「法人顧客についても従前のオプトイン制度は廃止(されていない)」。

(鈴木謙輔など「ファイアーウォール規制の見直し・利益相反管理体制の構築に係る政令・内閣府令等の概要」商事法務 1859 号 17 頁)

発行者等に対するオプトアウトの機会の提供方法

発行者から情報を入手してそれをグループ会社に提供する者が行う。

機会が適切に提供されているか否かは、個別事案ごとに判断される。

個別通知をせずに、ホームページ上で公表する方法 → 担当者解説は否定的。

あらかじめグループ会社に提供する非公開情報の範囲を知らせる必要がある。

親子法人から取得した非公開情報を利用した金融商品取引契約の締結の勧誘

改正後の業等府令 153 条 1 項 8 号

有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者 顧客の同意が必要

第二種金融商品取引業者・投資運用業者 同意不要

(2) 内部管理目的による非公開情報の授受

改正前 法 44 条の 3 第 1 項ただし書を受けた業等府令 151 条、152 条

特定関係者が、それぞれ内部管理に関する業務の全部または一部を行うために、当局の承認を条件に、書面による事前同意なくグループ内で授受が許されていた。

↑

金融分科会第一部会報告の提言 当局の承認を不要とする。監督の強化。

改正前の業等府令 151 条、152 条を削除

改正後の業等府令 153 条 1 項 7 号リ 情報漏えい防止措置を要求

内部管理に関する業務は同条 3 項に定義

153条1項9号 目的外利用の禁止
8条6号ト 管理体制など業務方法書への記載を要求
証券会社が非公開情報を提供できる相手方：特定関係者 153条4項
証券会社が非公開情報を受領できる相手方：親法人等、子法人等

(3) 銀行等の優越的地位の濫用の防止

すでに銀行法令において一定の行為を禁止している。

金融分科会第一部会報告の提言

「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。」



改正後の業等府令 153条に1項10号を追加。

(4) 主幹事引受制限の緩和

改正前の業等府令 153条1項4号

当該金融商品取引業者の親法人等または子法人等が発行する有価証券の引受けに係る主幹事会社になることを原則として禁止。

金融分科会第一部会報告の提言

「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。」



改正後の業等府令 153条1項4号にハを追加。

六 その他

金融分科会第一部会報告の提言

「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。」

以上