



## 日本取引所グループ金融商品取引法研究会

金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一次報告及び第二次報告に基づく諸施策（２）  
－銀証ファイアーウォール規制の見直し－

2022年7月22日（金）15:00～16:57

オンライン開催

### 出席者（五十音順）

石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林	泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

【報 告】

金融審議会市場制度ワーキング・グループ第一次報告及び第二次報告

に基づく諸施策（２） ー銀証ファイアーウォール規制の見直しー

同志社大学法学部教授

川 口 恭 弘

目 次

- |                             |                          |
|-----------------------------|--------------------------|
| I. ファイアーウォール規制の変遷           | 3. 「上場会社等」の範囲            |
| 1. ファイアーウォール規制の導入           | 4. 個人情報保護法上のオプトアウト制度との比較 |
| 2. ファイアーウォール規制の緩和           | 5. 上場会社等の便宜              |
| 3. 今回の改正                    |                          |
| II. 外国法人顧客情報に関する情報規制        | IV. ホームベース・ルール           |
| 1. WG①の内容                   | 1. WG②の内容                |
| 2. 改正点                      | 2. 改正点                   |
| III. 国内法人顧客に関する情報規制         | V. 「法人顧客」の情報と「個人顧客」の情報   |
| 1. WG②の内容                   | 討論                       |
| 2. 改正点（上場会社等の非公開情報の授受規制の緩和） |                          |

○黒沼 それでは、時間になりましたので、JPX 金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日、司会を務めます黒沼です。

今日は、同志社大学の川口先生に、「銀証ファイアーウォール規制の見直し」についてご報告をいただく予定です。

それでは、川口先生、よろしくお願いいたします。

○川口 本日は、近年の「金融審議会市場制度ワーキンググループ報告」に基づく施策のうち、「銀証ファイアーウォール規制の見直し」について、ご報告いたします。

I. ファイアーウォール規制の変遷

改正の内容に入ります前に、これまでのファイアーウォールの変遷を簡単に振り返っておきたいと思います。

1. ファイアーウォール規制の導入

まず、ファイアーウォール規制が導入されたのは、1992年の金融制度改革においてでありました。そこでは、業態別子会社方式での銀行と証券の相互参入が可能となり、分離規制が大きく緩和されることになりました。

制度改革にあたり、ファイアーウォールの規制の在り方についても議論がありました。当時の大蔵省の金融制度調査会が「新しい金融制度につい

て」という報告書を出しています。そこでは、自由な選択と競争の促進によって効率的な金融制度をつくるためには、ファイアーウォールは、必要最小限のものにすべきだとされました。

これは、主として、銀行の健全性維持の観点からの議論でありました。そこで、いわゆる「アームズ・レングス・ルール」と呼ばれるものが銀行法上に規定されることになりました（現行銀行法 13 条の 2 第 1 号、第 2 号。同銀行法施行規則 14 条の 10・11）。

他方で、証券取引所法（当時）の規制に関して、同じく大蔵省に設置されていた証券取引審議会が「証券取引に係る基本的制度の在り方について」という報告書を出しています。そこでは、資本市場の健全な発展の確保のためには、市場機能がゆがめられてはならないという点が重視されました。特に、銀行系列の証券会社とそれ以外の証券会社との間の公正な競争の確保というものが強調されました。銀行の影響力が直接的、間接的にかなり強いことが懸念されたわけです。このほか、利益相反の防止、顧客の保護といったものも規制の対象となっています。

結局のところ、証券取引所法制として、10 項目——銀行の場合はさらに 1 項目が加わるわけですが——のファイアーウォールが定められることになりました。証券会社の視点から、証券規制として定められたため、規定が非常に読みにくいものとなってしまいました。

## 2. ファイアーウォール規制の緩和

さて、その後、ファイアーウォール規制は緩和の方向に向かいました。

1992 年に導入された際、共同訪問の禁止やメインバンク・ファイアーウォールといったものが定められていました。メインバンク・ファイアーウォールといえますのは、銀行が過去 2 回以上主受託会社を務めた場合は、系列証券会社はその会社の引受主幹事にはなれないというものです。要するに、メインバンクは非常に力が強いので、その

系列の証券会社が有利な立場に立つということを心配したわけです。共同訪問の禁止も、銀行の影響を懸念したものでした。

その後、1998 年に、共同訪問の禁止規定、メインバンク・ファイアーウォール規制が廃止されることになりました。廃止の理由は、実効性に欠けるというものでした。共同訪問については、当初から、穴だらけだと言われていました。例えば、圧力をかけるのであれば電話 1 本かければ済むことです。また、共同で行かなくても、時間をずらせば同様の効果があるといった議論がありました。メインバンク・ファイアーウォールについては、当時、募集の受託会社というものがあり、これを務めているのがメインバンクとされました。しかし、ご存じのように、募集の受託会社は、その後社債管理会社（社債管理者）に変わり、しかも、それを置かなくても社債の発行が認められることになりました。このような状況の下、メインバンクの定義が難しくなったということが制度廃止の背景にあったと思います。

さて、大きな流れになりましたのは、2007 年の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」が出されたときです。そこでは、ファイアーウォールの緩和を求める理由として、次の点が指摘されました。

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

外国金融機関との競争という視点は、1992 年のファイアーウォール規制導入のときにはなかったものです。この当時、アメリカでグラム＝リーチ＝ブライリー法が 1999 年に制定され、アメリカで銀証分離規制を定めていたグラス＝スティーガル法が大幅に緩和され、銀証の系列化が促進され

ることになりました。それとともに、情報の授受規制が大幅に緩和されました。こういうところから、日本の金融機関の競争力が問題になったということかと思えます。

先の報告書を受けまして、2008年に、まず、銀行と証券会社の兼職規制が廃止されました。そこでは、利益相反管理体制を整備することを条件に、兼職規制が廃止されました。

後に、本日の研究会で議論しますが、この段階でホームベース・ルールというものが規定されました。これは監督指針で定められたもので、前述の第一部会報告では、これに関する記述はありませんでした。

もう一つの重要な改正は、非公開情報の授受規制の緩和がなされたことです。

改正前までは、銀証間での顧客の非公開情報の共有については、原則として書面による事前の同意が必要とされていました。

改正後は、個人情報と法人情報に分けて、個人情報についてはオプトイン——積極的な同意を経て初めて情報共有ができるというもの——を維持するとされました。その理由は、金融分野における個人情報保護の意識の高まりに十分留意が必要ということでした。

これに対して、法人情報についてはオプトアウト——情報の共有を望まない顧客に不同意の機会を与える——が規定されたわけです。これにより、顧客が、不同意の意思表示をしない限り、情報共有が可能になりました。

規制緩和が必要な理由として、欧米で特段の規制がないこと、顧客にもメリットがあること、そして、同意の手続が煩雑だということが言われました。これに対して、法人顧客の中にも、自己の情報について共有を拒みたいケースがあるといわれ、あいだをとって、一応拒否の権限は認めるけれども、それは、オプトアウトにするという形が採用されました。

なお、オプトアウトの機会があるということを顧客に通知する必要があります。第一部会報告で

は、「事前同意は不要であるが、顧客に明確にオプトアウトの機会を付与する」と記載されていました。この点に関して立案担当者の解説を見ますと（文献はレジュメ参照）、「一般的に、法人顧客に個別に知らせず、ホームページで公表を行っただけでは、対象となる法人顧客が自己にオプトアウトの機会が与えられていることを明確に認識できないことから、オプトアウトの機会が適切に提供されているとはいえないものと考えられる」と述べています。この点は、後で取り上げさせていただきます。

これまでのファイアウォール規制の緩和のポイントをまとめておきます。まず、顧客情報は、個人情報と法人情報を区別して、規制の在り方を変えています。また、制度導入の際に懸念されていた、銀行の系列の証券会社が事実上優位に立つのではないかという点は、それへの配慮はかなり後退してきています。他方で、優越的地位の濫用、すなわち、その地位を利用して取引を強制するというようなことについては、規制が強化されています。

実は、業務の性質から、銀行が優越的地位の濫用をしやすいということは、銀証問題に限りません。そのため、かねてより、銀行法上に規制が定められていました（現行銀行法13条の3第3号・4号、同銀行法施行規則14条の11の3）。2008年の改正では、金商法上も、優越的地位の濫用についての規定が定められることになりました（現行金商法44条の3第4号、同金商業等府令153条1項10号）。

さらに、グループ銀行等の優越的地位の濫用規制の実効性を確保するために、金融商品取引業者だけでなく、その親銀行等に対しても、証券取引等監視委員会の検査が可能になるという改正を行っています（現行金商法56条の2第1項・第4項）。

その後、「成長戦略フォローアップ」というものが閣議決定されまして、そこでは、外国法人顧

客や国内顧客を含めたファイアーウォールについて検討するようと言われていています。ここでも、銀証分離問題については、政治が関与していることが読み取れるかと思えます。

### 3. 今回の改正

さて、今回の改正に移ります。その内容は、次の2つの金融審議会報告に基づくものです。

まず、「市場制度ワーキング・グループ第一次報告—世界に開かれた国際金融センターの実現に向けて」が、2020年12月23日に公表されました（以下、WG①といたします）。これは、外国法人顧客情報に関するファイアーウォール規制——情報授受規制ですけれども——を緩和するというものであります。これは、以下のⅡで検討します。

次に、市場制度ワーキング・グループ第二次報告—コロナ後を見据えた魅力ある資本市場の構築に向けて」が、2021年6月18日に公表されました（以下、WG②といたします）。この報告書の前半部分は、前回6月24日の研究会で松尾先生がご報告されたものに関連します。そして、後半部分がファイアーウォールの見直しについてのものです。そこでは、国内法人顧客に関するファイアーウォール規制（情報授受規制）の緩和が提言されています。これは、以下のⅢで検討対象とします。そこでは、規制緩和は、大規模会社を対象にしまして、中堅・中小企業、個人顧客に関するファイアーウォールについては引き続き検討することになっています。

その後、2022年6月に。市場制度ワーキング・グループは「中間整理」を出してしまして、この問題について、引き続き検討していくということが書かれています。

それでは、それぞれの内容について検討していきたいと思えます。

## Ⅱ. 外国法人顧客情報に関する情報規制

### 1. WG①の内容

WG①では、「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」としています。

その理由は、次のとおりです。

- ①海外規制との同等性の確保、海外金融機関との国際競争力強化等の観点から、緩和する方向での検討が望ましい
- ②諸外国において利益相反管理等の顧客保護に係る取組みが進展している中、当該顧客が経済活動を行う国における規制に上乘せして本邦規制を課す必要性は必ずしも高くない

海外金融機関との競争の観点からの緩和ということでありましたので、対象は、外国法人顧客に係る非公開情報等に限定されています。

もっとも、情報共有規制の緩和は、銀行業界の長年の悲願で、ワーキング・グループでの審議や場外でも、激しい攻防がなされたようです。それで、この段階で合意ができたのが、外国法人顧客の非公開情報等の規制緩和でした。これを評して、ワーキング・グループでは、ロケットの第1発射、第2発射というように、段階的に進むという表現が使われています。

### 2. 改正点

さて、このような提言を受けて、改正がなされました。

金商法 44 条の3 第1 項は、親法人等・子法人等が関与する行為の制限を定めています。その4号では禁止行為を内閣府令に委ねており、金商業等府令 153 条1 項7号で、非公開情報の授受規制を定めています。そこでは、「有価証券関連業を行う金融商品取引業者（第一種金融商品取引業を行う者に限る。）が発行者等に関する非公開情報を当該金融商品取引業者の親法人等若しくは子法人等から受領し、又は当該親法人等若しくは子法人等に提供すること」が禁止され、その後、括弧書きで「次に掲げる場合において行うものを除く。」となっています。

この例外事項として、イで「当該金融商品取引

業者又はその親法人等若しくは子法人等による非公開情報の提供についてあらかじめ当該発行者等の書面による同意がある場合」と規定されているわけですが。要するに、非公開情報の授受をまず禁止しておいて、書面による同意がある場合に禁止を解除するという規定になっています。外国法人であっても、原則として書面の同意が必要であるという規定になっていました。

このように、情報授受の規制は、「非公開情報」に関するものとして規定されています。「非公開情報」の定義として、次のものが規定されていました（金商業等府令1条4項12号）

「発行者である会社の運営、業務若しくは財産に関する公表されていない重要な情報であって顧客の投資判断（……）に影響を及ぼすと認められるもの又は自己若しくはその親法人等若しくは子法人等の役員（……）若しくは使用人が職務上知り得た有価証券の売買その他の取引等に係る注文の動向その他の特別の情報をいう。」

改正では、「……特別の情報をいう。」に括弧書きが挿入され、「……特別の情報（これらの情報のうち外国法人（……）に係るものを除く。）をいう」とされました。これによって、「非公開情報」の定義から「外国法人に係るもの」が除外されることになりました。

このような改正により、外国法人については、非公開情報の授受規制（金商業等府令153条1項7号）の適用自体が除外されることになりました。すなわち、規制なく授受が可能になる、オプトアウトも不要になるという改正になっています。

実は、内閣府令では、別のところでも、「非公開情報」の規制が定められています。非公開情報の定義を改正したのですから、これらの箇所についても影響が及ぶこととなります。例えば、有価証券関連業を行う金融商品取引業者が親法人等から取得した顧客に関する「非公開情報」を利用して金融商品取引契約の締結を勧誘することが禁止されていますが（金商法44条の3第1項4号、

金商業等府令153条1項8号）、外国法人に係る情報が「非公開情報」から外れますので、自動的にこの禁止規定の適用が解除されることになっています。

### III. 国内法人顧客に関する情報規制

#### 1. WG②の内容

まず、改正前の規制を確認しておきたいと思います。

先に述べたように、個人顧客はオプトイン、法人顧客はオプトアウトです。ただし、後者について、利益相反管理態勢が整備されていることが必要です。なお、内部管理目的であれば、情報の共有について、同意は不要という規制になっていました。

条文をもう一度確認しておきたいと思いますが、金商法44条の3第1項4号は禁止行為を定めています。そこで、非公開情報の授受は禁止されていました（金商業等府令153条1項）。例外として、「書面による同意」がある場合などが規定されていたわけですが（同条同項イなど）。さらに、法人顧客については、「『非公開情報の提供』の停止を求める機会を適切に提供している場合」においては、「書面による同意」があるものとみなすという規定になっています（同条2項）。

すなわち、「書面による同意」というのが原則で、「〇〇の場合においては、書面による同意があるものとみなす」という形でオプトアウトが規定されていたわけですが。

このようなファイアウォール規制について、ワーキング・グループでは、次のような議論がなされました。

まず、現状の課題が指摘されていますが、これは銀行業界からの主張だと思われます。

まず、オプトアウトについては、監督指針に手続が規定されているのですが、顧客に対する説明事項が多い等、負担や利便性からオプトインと大差がなく、積極的に使われていないと言われていました。また、欧米にはない情報共有の禁止が過

剰な規制になっており、このことは日本の国際金融センターとしての魅力向上にとっての阻害要因であるとも言われています。さらに、顧客・金融機関双方にとって手続・管理面の負担が大き過ぎる、顧客に対する総合的な金融サービスの提案・提供を阻害している、というようなことが言われています。

これに対して緩和した場合の課題ですが、これは証券業界からの主張だと思われま

まず、海外では規制がないと言うけれども、それは、国際水準の顧客情報・利益相反の管理が行われているからと言われます。すなわち、日本はその体制が十分ではなく、規制緩和は時期尚早と言いたいのだと思います。また、銀行による優越的地位の濫用の懸念が残っており、金融サービスの質に基づく競争が必要である、といったことが主張されたわけです。

議論の末、WG②では、次のような提言となりました。

対象とする法人に係る非公開情報等の共有について、当該法人の同意を不要とする。ただし、当該法人からの停止の求めには応じる必要がある。

すなわち、現行のオプトアウトのみなし同意の規定は廃止する。そして新たなオプトアウトでは、極力手続を簡素化する。例えば、個別の通知は不要で、オプトアウトの方針を自社のウェブサイトに掲載するだけでよいというようなことが言われています。

新たなオプトアウトの対象となるものについては、「大企業とその他の中堅・中小企業とは区別する必要があるとの指摘を踏まえることが重要である」と書かれていまして、結果として、上場会社（グループ）等を対象として見直しを行うことが適当となりました。

また、ホームベース・ルールについての規律も取り上げられています。ホームベース・ルールは後で検討しますが、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は、いずれか一方の管理する非公開情報しかアクセスができないとい

うルールです。これについては、兼職規制の見直しの趣旨が確保されるよう、本規制の撤廃を行うことが適当とされました。

最後に、外務員の二重登録禁止規制の廃止という問題がありました。これは、証券会社と登録金融機関の両方で証券業務を行う場合の話ですが、外務員登録は1社専属制が基本です。なぜかという、所属する金融機関を代理して行う権限を持っているからです。見直しをした場合に、責任の所在が不明確になる等といった問題点や、どのような誤認防止措置が考えられるか等の論点についての検討が必要で、見直しの必要性を含め、今後さらに議論を行う必要があるとなりました。要するに先送りされたということです。

ところで、制度改正にあたっては外国の制度が参考にされます。前述のアメリカのグラム＝リーチ＝ブライリー法の下では、金融グループ内での授受に制限はありません。ただし、個人情報については、第三者（グループ外）との授受についてはオプトアウトということになっています。アメリカの現行規制については、金融庁作成の表が要点を整理しています（レジюмеP.7参照）。個人顧客につきまして、アメリカでも、信用残高等に関する情報は、顧客が不同意の場合は強要できないというオプトアウトが採用されています。

アメリカでは規制が緩いと言うのですが、実は、カリフォルニア州など、個人情報についてオプトインの制度を採用する州もあります。カリフォルニア州というのはかなりリベラルな州で、個人情報の保護が重要視されているという点から、このような規制になっていると考えられます。

## 2. 改正点（上場会社等の非公開情報の授受規制の緩和）

さて、改正ですが、非公開情報の授受の禁止規定に例外を追加するという形で行われました。先ほどから出ている金商業等府令 153 条 1 項 7 号（禁止行為）の後に、以下を追加しているわけ

「又 当該金融商品取引業者又は当該親法人等若しくは子法人等が当該発行者等（123 条 1 項 18 号ト(1)から(4)までのいずれかに該当する者に限る）の求めに応じて当該非公開情報の当該親法人等若しくは子法人等又は当該金融商品取引業者への提供を停止することにしてしている場合であって、その旨について、あらかじめ、当該発行者等が容易に知り得る状態に置いているとき（その求めがある場合を除く。）」

ここにいう「容易に知り得る状態」につきまして、監督指針が新たなものを定めています（金商業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4（2）①）。そこでは、「上場企業等が容易に知り得る状態とは、上場企業等が知ろうと思えば、時間的にも、その手段においても、容易にこれを知ることができる状態をいい、例えば、上記の各事項について店舗での常時提示及びホームページへの常時掲載を行っている場合等がこれに該当すると考えられる。」としています。

次の事項（「上記の各事項」）については必ずホームページ等に掲載しなさいということになっています

- ・授受を行う非公開情報の範囲
- ・授受を行う親法人等の範囲
- ・非公開情報の授受の方法
- ・提供先における非公開情報の管理の方法
- ・提供先における非公開情報の利用目的
- ・オプトアウトする場合に必要な手続及び連絡先
- ・非公開情報の授受を停止した場合における当該非公開情報の管理方法

オプトアウト制度が完全に廃止されたのではなく、新しいオプトアウト制度がつけられたということです。

従来のオプトアウト制度（監督指針Ⅳ-3-1-4（1）①-⑥）につきましては、まず、「オプトアウトの機会の通知」をする必要がありました。これについては、明確に認識できるような手段を

用いること、例えば契約締結時交付書面などで明記すべきとされてきました。そして、「オプトアウトの機会に関する情報」については、店舗での掲示・閲覧やホームページへの常時掲載が要求されていました。

新しいオプトアウト制度（監督指針Ⅳ-3-1-4（2）①-⑥）では、どこが違うのかということですが、まず、「上場会社等」に限って、「オプトアウトの機会の通知」は不要になりました。適用対象（金商業者等府令 123 条 1 項 18 号ト(1)から(4)までのいずれかに該当する者）については後で検討します。

「オプトアウトの機会に関する情報」につきまして「容易に知り得る状態」に置いているかがポイントになります。前述の監督指針では、「店舗での常時掲示及びホームページへの常時掲載」等が該当するとされていました。

「店舗」とはどのようなものかということについて、パブコメの回答がありまして、「上場会社等の役職員が来訪することが合理的に予想される事務所の窓口等」ということになっています。

また、前述のように、監督指針では「店舗での常時掲示及びホームページへの常時掲載」となっており、「及び」でつないでいますが、パブコメの回答では、「ホームページへの常時掲載」のみでも許されるとなっています。監督指針は例示ということかと思えます。

さて、もう一つ確認しておきたいことは、法人情報に関する従来のオプトアウト制度は維持されるということです。すなわち、上場会社等以外は、従前の規制が適用されます。従来のオプトアウトを認める規定（金商業者等府令 153 条 2 項）は存置されているわけです。そこでは「書面による同意」というものがあつたのですが、今回は、「電磁的記録による同意」も認めるという改正がなされています。

以上、情報の授受について確認のためにまとめておきますと、個人顧客についてはオプトインです。法人顧客については、「上場会社等」と「そ



れ以外」で分かれていまして、上場会社等では新しいオプトアウトが適用され、それ以外のものについては従来のオプトアウトが適用されることとなります。

ところで、各金融機関がホームページでどのような情報を掲載しているのか、網羅的ではありませんが、一部見てみました（関連資料）。

関連資料①の Bank of America「当グループ会社との非公開情報の共有について」ですが、外国の法人の情報についての記述がありました。

最初の段落で、「金融商品取引業等に関する内閣府令第 153 条第 2 項に基づき」とありますので、これは従来型のオプトアウトで情報共有をさせていただくということがまず書いてあります。

2つ目の段落では、「外国法人顧客の非公開情報が、日本国内の証券会社と親子法人関係にある銀行間等における情報授受規制の対象から除外されました。これにより、外国法人のお客様の非公開情報については、お客様の同意の有無に関わらず、当支店と当グループの間で共有が可能となりました」とあります。先ほど検討したように、顧客の同意なしに情報共有が可能になったことが書かれています。

3つ目の段落が、国内の法人顧客の話になりまして、「上場会社等のお客様に係る非公開情報に関し、新たなオプトアウト制度（新オプトアウト制度）が創設されました。新オプトアウト制度では、お客様からの請求に応じて非公開情報の共有を停止すること（＝オプトアウト）をあらかじめお客様が容易に知り得る状態にある場合は、事前にお客様から同意を頂くことなく、当グループで非公開情報の授受が認められることになりました。」とあります。先ほど検討したように、「顧客が容易に知り得る状態」にしておけば、非公開情報の授受が認められることが書かれています。

その上で、非公開情報の範囲、授受を行うグループの範囲、授受の方法が掲載されています。

次に、オプトアウトをする、すなわち、情報の共有をやめてくれという場合の手続についてみて

みます。関連資料③は、みずほ銀行・みずほ証券の「情報提供停止申込書」ですが、これ自体は従来型のオプトアウト用のもののようです。

「当社は、みずほ銀行とみずほ証券が、それぞれ当社との取引に関して入手した当社に関する下記の非公開情報につき、相互に情報提供することの停止を申し入れます」ということで、全部か、一部認めるのかという選択肢が示されています。

関連資料②は、MUFGの「情報相互提供停止の通知」ですが、全部か、一部かという区別がありません。「情報相互提供を停止いただくよう通知します」ということで、押印の後に提出するようなものになっています。ご参考までです。

なお、上記に関連する改正に触れておきます。金商業等府令 153 条 1 項 8 号は、非公開情報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しています。この場合も、先ほどと同じように、「当該顧客（123 条 1 項 18 号ト(1)から(4)までのいずれかに該当する者に限る。）」について、あらかじめ容易に知り得る状態に置かれているときについて例外が規定されています。「以外のもの」については契約の勧誘ができないことですので、容易に知り得る状態に置いている場合は、この禁止規定が外れることとなります。ややこしいのですが、このような関連する改正もなされています。

### 3 「上場会社等」の範囲

さて、新しいオプトアウト制度が適用される「上場会社等」の範囲について検討したいと思います。金商業等府令 123 条 1 項 18 号ト(1)から(4)はつぎのものを規定しています。

- (1) 「上場会社等」及びその「子会社等」
- (2) 「上場しようとする株式会社及びその「子会社等」
- (3) 「有価証券報告書提出会社」及びその「子会社等」
- (4) 「適格機関投資家（保有有価証券残高が 10 億円以上であることから金融庁長官に届出

をして適格機関投資家となった者を除く)  
及びその「子会社等」

まず、新しいオプトアウト制度の適用を「上場会社等」及びその「子会社等」に限定した理由について、WG②で次のように書かれています。

「資金調達において資本市場を活用し、金融機関の優越的地位による弊害を受けにくいと考えられる上場会社等に対して金融サービスの提供を行う、いわゆる投資銀行業務や大企業向け商業銀行業務について、本規制の見直しに着手することが重要」。

資金調達において資本市場を活用していることを理由としているのはなぜかということについては、WG②の注記で次のように言われています。

「上場企業（グループ）等に対して金融サービス（M&A、社債引受、株式引受、グローバル市場取引（等）が提供される、いわゆる資本市場においては、

- ①事業法人のニーズや事業環境に応じ、定型的サービスのみならず、個別性の強いオーダーメイドの金融サービスの提供が行われることが多いこと、
- ②クロスボーダーの取引や金融サービスの提供が行われることも多く、国際的なルールとの整合性を図る必要性が高いこと等の性質がある。

要するに、情報共有のメリットがある業務というのは資本市場に関するもの（M&A など）であるということが分かります。

さて、定義された「上場会社等」は今申し上げた趣旨に合致するのでしょうか。上場会社について、M&A 等の必要性があるというのは言うまでもありません。さらに、銀行などの優越的地位による弊害を受けにくいという点から、このようなものが規定されたのではないかと思われま。すなわち、これらの会社は、銀行と対等の立場で交渉が可能であると考えられるわけです。本当にそう

なのか・・・、議論の余地もあるかと思いますが、このような視点が重視されたことは間違いなさそうです。

「上場会社等」への提供は良いとしまして、「子会社等」にも適用することは、今まで申し上げた趣旨に合致するのでしょうか。子会社が上場していれば、「上場会社等」に該当するわけですし、そこでは、非上場の子会社等が対象になるかと思。います。この点について、親会社（上場会社等）が銀行と対等の立場で交渉できるのであれば、子会社を守ってくれるのではないかと、優越的地位による弊害を受けにくいと考えられたのでしょうか。この辺は私もよく分かりませんで、後でご議論をしていただければと思います。

次は、「有価証券報告書提出会社」にも適用することについて、その趣旨に合致するかという問題です。

ご存じのように、有価証券報告書提出会社については規定がありまして（金商法 24 条 1 項）、「上場会社（それに準ずるもの）」、「募集・売出しを行った会社」、「外形基準に該当する会社」が該当します。

ここでいう「上場会社」は、「上場会社等」でカバーされるわけですし、それ例外のものが検討対象となります。

有価証券報告書提出会社は、投資家に対して情報開示が必要な会社です。これがなぜ、新しいオプトアウトを認める会社の範囲に入ってくるのか、いま一つよく分かりません。

この点につきましてWGの第 11 回議事録を見ていると、神作先生が次のようなことを述べられています。「有価証券報告書提出会社は法定開示が義務付けられる」、「当然に、利害関係者がいる程度多い」、「コーポレートガバナンスについても一定の対応がなされている」。発言はここまでで、その後が知りたかったわけですがけれども、要するに、コーポレートガバナンスがしっかりしていれば優越的地位による弊害を受けにくいということを言われたかったのでしょうか・・・。こ

のように読み取れるわけですが、それでよろしいでしょうか。コーポレートガバナンスの充実と優越的地位というものの関係性についてもご議論いただければと思います。

なお、余談ですが、「有価証券報告書提出会社」はどこかで聞いたことがあるなと思ひまして、社外取締役の選任が義務付けられる会社の範囲としても規定されています（会社法 327 条の 2）。そこで言われている理由として、有価証券報告書提出会社は、「不特定多数の株主が存在する可能性が高い」、したがって、「社外取締役による業務執行者に対する監督の必要性が特に高い」という説明があります（文献はレジュメ参照）。この点は分かりやすい説明かなと思った次第です。

また、適格機関投資家を含めることにしたことは先ほどの趣旨に合致するのでしょうか。

これもご存じのように、適格機関投資家は、有価証券に関する投資に係る専門的知識及び経験を有する者です。投資に精通していることが、簡易なオプトアウト制度を許容する理由になるのか、この辺もよく分からないところです。

もともと、定義では、保有有価証券残高が 10 億円以上で届出により適格機関投資家となった者を除外することになっています。この点について、パブコメの回答では、「事業法人・個人に該当する可能性の高い類型として一定の者を除き、その子会社とあわせて、これらの者の非公開情報等を今回の改正による新たなオプトアウト制度の対象とするものです」というコメントがあります。

そういいましても、個人はもともとオプトインで、新しいオプトアウトの対象ではありません。要するに、事業法人を除外することが目的と言えそうです。ただ、なぜそうするのかはもう一つよく分からないところで、法人の適格機関投資家のうち、事業法人を除いたのは、結局、金融機関を規制の対象とする趣旨なのではないかと思った次第です。他方で、金融機関が上場会社であれば、上場会社として規制の対象となりますので、上場会社でも、有価証券報告書提出会社でもない金融

機関が対象になるということになりますが、この場合の規制の趣旨についてご議論いただければと思います。

#### 4 個人情報保護法上のオプトアウト制度との比較

次に、個人情報保護法上のオプトアウト制度と簡単な比較を試みたいと思います。

まず、個人情報保護法では、あらかじめ本人の同意を得ないで個人データを第三者に提供してはならないという、オプトインが原則になっています（個人情報保護法 27 条 1 項）。その上で、本人の求めに応じて第三者への提供を停止することとしている場合であって、つまりオプトアウトをしている場合であって、あらかじめ本人に通知し、又は本人が容易に知り得る状態に置くとともに、個人情報保護委員会に届け出たときには第三者に提供できることとなります（同 2 項）。すなわち、オプトアウトが認められるのは、「本人への通知」又は「本人が容易に知り得る状態に置く」、プラス「個人情報保護委員会に届出」が要求されています。

「本人が容易に知り得る状態」という用語は、銀証のファイアーウォールでも使われているものと同じです。個人情報保護法では、ガイドラインにより、「ウェブ画面中のトップページから 1 回程度の操作で到達できる場所への掲載等が継続的に行われていること」などが例示されています。

確かに、ホームページに載せても、どこに載っているのか分からない、どこをクリックしていいのかわからないのでは、「容易に知り得る状態」とは言えません。そこで、「トップページから 1 回程度の操作」ということになっているわけです。

銀証のファイアーウォールについては、ホームページへの常時掲載について中身の詳細はありませんが、同様の理由から、少なくともこれらのものは必要ではないかと思ひます。

なお、個人情報保護法 27 条 2 項但書きで、オプトアウトが認められない個人情報として次のも

のが列挙されています。

- ・要配慮個人情報（同法2条3項）
- ・不正取得された個人データ
- ・オプトアウト手続で取得した個人データ

それ以外は、前述の手続を踏めばオプトアウトができるということになります。しかし、個人情報保護法の下でオプトアウトが認められている個人情報であったとしても、銀証ファイアウォール規制の下ではオプトインが必要だということになるかと思えます。

それはなぜなのかということもご議論いただきたいと思えますけれども、金融分野における個人情報は特別なのかということです。特に信用情報につきましては、アメリカ法でも保護の対象にされていますし、日本の個人情報保護法でも、与信事業に係るようなものについては、「個人信用情報機関に提供するに当たって」という場面限定ですけれども、「本人の同意を得ることとする」となっていますので、より保護が厚いということになっています。

## 5. 上場会社等の便宜

これまでと異なる観点ですが、新しいオプトアウト制度を利用する上場会社等の便宜というものも焦点になります。監督指針では、オプトアウトをする際の「取るべき手続」としまして、書面での通知、電子メールの送付、タブレット端末等を用いたウェブサイト上のフォームへの入力など、上場会社等の利便性を考慮しなければならないと規定されています（監督指針IV-3-1-4(2)⑤）。

金融機関だけが今回の規制緩和の恩恵を被っているのではなくて、上場会社等にもその恩恵があるということを言いたいのかと思えます。

これに関連して、監督指針では、頂点に立つ企業、例えば持株会社が当該グループに属する企業全体を代表してオプトアウトすることを求めた場合には、一括してオプトアウトをする手続を行うのであって、一々個別の子会社のオプトアウトの手続は要らないということを言っています。

これに関して、パブコメの議論がありまして、頂点の企業が非上場会社の場合、傘下の企業（上場会社等）についての一括オプトアウトはできるのか、要するに、オプトアウトというのは上場会社等がターゲットであるので、その頂点企業が非上場会社の場合に一括オプトアウトができるのかという質問に対して、「否定されるものではない」との返答があります。

では、それを認める理由は何なのかということですが、親会社等は当該子会社等を支配しているから、親会社等によるオプトアウトを認めてよいという理屈なのではないでしょうか。しかし、上場会社等であれば優越的地位の濫用を受けにくいということでしたが、逆に、非上場会社の場合に、優越的地位の濫用の影響を受けやすいということであるならば、そのような会社一括してオプトアウトする権限を認めてしまってもよいのかという点は疑問として残ります。

次に、頂上企業による一括オプトインは可能でしょうか。これは今回の話とは少しずれるのですが、パブコメで議論されておりまして、グループ一括でのオプトイン手続については特段の定めがないので、傘下の企業ごとに同意をとる必要があるという回答でした。

しかし、オプトアウトとオプトインは何が違うのでしょうか。すなわち、子会社等が親会社等の指揮命令下にあるという先ほどの議論でいきますと、オプトインも同じはずですし、「上場企業等の利便性」という趣旨も同じではないのでしょうか。

## IV. ホームベース・ルール

残りの時間、ホームベース・ルールについて検討したいと思います。これも、やや複雑な議論となります。

### 1. WG②の内容

前述のように、2008年に役職員の兼職規制が廃止されました。しかしながら、これに関連して、

監督指針（金融業者等向けの総合的な監督指針）の中でホームベース・ルールが規定されました。

まず、従前の監督指針を確認しておきたいと思えます（改正前の監督指針（IV-3-1-4(2)））。そこでは、次のように規定されていました。

（２）親子法人等との非公開情報の授受に係る留意事項

証券会社等が、金商業等府令第153条第1項第7号及び第8号並びに同条第2項に基づき、親法人等との間で顧客の非公開情報の授受を行うに当たっては、Ⅲ-2-4のほか、以下の点に留意する必要がある。

①～⑤ （略）

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公開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。

非公開情報の授受を行うに当たっては、上記のイとロの措置が講じられていなければなりません。そこでは、情報授受が禁止されているところでは、ホームベースを一つ決めまして、このホームベースに関連する顧客にした業務ができないことになっていました。

2009年の監督指針改訂に関するパブコメを見ますと、例えば、A法人が管理する非共有情報のみアクセスできる職員は、A法人の業務に関してのみ非共有情報に係る勧誘が認められる、といったコメントがあります。

また、同意を得た顧客については、「A法人の

み取引顧客」「B法人のみ取引顧客」「A法人及びB法人の双方の取引顧客」の勧誘が可能というコメントが載っています。

さて、WG②を見てみますと、「本規制は、事前予防的措置である情報授受規制の更なる事前規制であるとも考えられることから、役職員の兼職規制の見直しの趣旨が確保されるよう、本規制の撤廃を行うことが適当である」とあります。

この記述について、まずは、①情報授受規制は「何の事前予防措置」（〇〇の規制）であるかということです。この点については、ファイアウォール規制は、利益相反の防止とか、優越的地位の濫用などを防止するためのものであることを考えれば、情報授受規制はそのための「事前予防措置」ということになるかと思えます。

続いて、②本規制が「情報授受規制の更なる事前規制」ということの意味ですが、情報授受規制では、基本的に顧客の同意が必要というものですので、この潜脱を予防するためにホームベース・ルールがあると解されるかと思えます。

なお、WG②では、ホームベース・ルールの撤廃が明記されていますが、ワーキング・グループの議事録を見ていると、その廃止について議論が尽くされていない、という意見も出されていたところでした。ここでも激しいバトルの様子が伺われます。

## 2. 改正点

さて、改訂後の監督指針はどうか（改訂後・監督指針（IV-3-1-4(4)））。そこでは、以下の規定となっています。

「⑥ 証券会社等又は非公開情報の授受を行う親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が、いずれか一の法人等においてアクセスできる非共有情報（当該法人等以外の法人等が同様の情報を有していないものに限る。）を利用して、当該法人等以外の法人等の役職員として顧客に対する勧誘等を行わないことを確保するための

措置が講じられているか。」

まず、ホームページ・ルールが廃止されています。すなわち、A法人の非共有情報とB法人の非共有情報へのアクセスが可能になり、改正前の⑥イが廃止されることになっています。ただし、A法人でアクセスした非共有情報を利用してB法人の顧客に対して勧誘する行為は禁止されています。

正式な手続（オプトインやオプトアウト）を経て共有された情報は「非共有情報」には含まれません。したがって、非共有情報について規制が残ることとなります。要するに、B法人が保有できない情報（共有が不可の情報）を兼職の地位を利用して入手し、B法人の顧客に対して勧誘行為をすることが禁止されているということかと思いません（改正前⑥ロの維持）。

関連して、これまでも何度か取り上げた金商業等府令 153 条 1 項 8 号（禁止行為）では、非共有情報を使った勧誘が禁止されています。そこでは、金融商品取引業者が親法人等から取得した顧客に関する非公開情報（共有の同意なしに提供したもの）を利用して金融商品取引契約の締結を勧誘することができないとなっています。

すなわち、法人の非公開情報の授受はしてはいけないのですけれども、それを提供したものがあつた場合には、それを使って勧誘はできないというルールです。これは維持されているわけですが、今回のルールというものは、情報の提供自体はなけれども、兼職関係で両方の情報を入手できてしまう、こういうところを手当てした規定だというふうに理解できるのではないかと思います。

新ルールの下ではどういうことになるのかということですが、A法人とB法人の役職員の兼職・兼任はできます。ただし、前からできていたことですが、これに情報のアクセス制限があつたわけです。今回、この情報のアクセス制限がなくなりました。これにより、プロジェクトの総括責任者を置いて、両方の情報を集めて多様な業務・サービスの提供ができるようになります。

さらに、オプトアウト手続が前述のように相当簡素化されています。そのため、情報の共有は相当容易になりました。

このようなことから、今回の一連の改正で、銀証の垣根はかなり低下したことになるのではないかと思います。

なお、アクセスができるということにつきまして、誰でもその情報にアクセスできるわけではありません。

先の監督指針では、次のように規定しています。

「なお、証券会社等とその親子法人等の兼職者が、いずれかの兼職先の法人等有する非共有情報（他の兼職先が同様の情報を有していないものに限る。）を当該他の兼職先における業務に関して顧客や役職員等（当該兼職者と同様に兼職を行っている者を除く。）に伝えるといった行為は、これら法人間における非共有情報の授受に該当する。加えて、Need to Know 原則（Ⅲ-2-4(1)①）を踏まえ、そもそも兼職者による業務遂行上の必要性のない情報へのアクセスや兼職者間での当該情報の利用が行われなことを確保するための態勢が整備されているかという点にも留意する必要がある。

また、兼職者が新たに非公開情報を取得した場合、当該兼職者のいずれの兼職先の法人等において取得した非公開情報として取り扱うか、取得に至った経緯や顧客の認識を踏まえ、適切に判定するものとする。」

「Need to Know 原則」は、従来、あまり聞いたことがなかった原則ですが、にわかに脚光を浴びることとなりました。業務遂行上必要性のない情報へのアクセスができないようにしなさいというルールです。

「Need to Know 原則」は、「顧客等に関する情報へのアクセス及びその利用は業務遂行上の必要性のある役職員に限定されるべきという原則」（監督指針Ⅲ-2-4(1)①）というものです。

パブコメなどでは、その業務遂行上の必要性をどうやって判断するのかと言われていたわけですが、要するに、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるということで・・・、結局はよく分かりません（笑い）。必要性によっては、規制が強化されたり、逆に緩和されたりする可能性があるだろうと思います。

なお、松尾先生がWGで述べられたことですが、情報へのアクセスが「必要な場面に限られる」というのは当たり前でありまして、銀証ファイアーウォールに限らないというのは、当然ということになるかと思えます。

最後に、検討したいことは、監督指針で一体どこまで規制をすることができるのだろうかということです。すなわち、法令で2008年の段階で兼職規制が廃止されていたわけですが、それにもかかわらず監督指針で規制を及ぼすことは、実質的に法令の規制を狭めていることになっていたのではないか。そうであれば、そのようなことが可能であろうか。言い方を変えますと、ホームベース・ルールは過剰規制であったかどうかということです。

この問題を検討するために、まず、監督指針というのは一体どういう性格のものであるかを知らなければなりません。これに関して、金融庁は次のように述べています（金融庁「金融検査・監督の考え方と進め方」（検査・監督基本方針）（平成30年6月））。

「監督指針は、法令の適用・解釈の明確化や許認可・行政処分等の手順を示したものである。こうした点について予見可能性を確保することは引き続き重要と考えられることから、監督指針については利用を継続する。」

これはどういう脈絡で出てきたかといいますと、いわゆる検査マニュアルが廃止された際に、監督指針はどうするのか、ということになり、それは引き続き必要というための説明として書かれたものです。この文章からも、法令を超えて規制する

ことは不適切であるということになります。

この点について、おもしろい記述を見つけました。

「法律が兼職規制を廃止したのに、片方の情報にしかアクセスできない監督指針が『局あって省なし』の大蔵省の伝統に沿って他の局で作られている（とは夢にも知らず）」（大森泰人「不変の構図—ファイアーウォール規制」金融財政事情 2021年4月13日 51頁）

大森氏らしい、ウィットに富んだ文章で・・・、私が十分に理解できていない部分もあるかと思いますが、縦割りで、担当部署が違っていたためこういうものが生まれたと、言っているのかもしれない。

この問題につきましては、以前から批判がありまして、岩原先生なども、行政規制が見直されるべきではないかというようなことを言われていました（レジメ記載の文献参照）。

## V. 「法人顧客」の情報と「個人顧客」の情報

最後に、法人顧客の情報と個人顧客の情報について、単に取り上げたいと思います。

今回の改正は、外国法人であれ、国内法人であれ、法人顧客についての情報共有の規制の緩和でありました。

ファイアーウォール（情報授受規制）が導入された1992年の段階では、前述のように、共有には「書面による同意」が必要とされていました。もっとも、「顧客」の区別については特に言及がなかったように記憶しています。その後、個人情報の保護の機運が急速に高まりまして、ご存じのように、個人情報保護法が制定されました。このような中で、ファイアーウォール規制緩和の主戦場は法人情報に移っていったということかと思えます。

銀行は、顧客情報の宝庫で、いろんな情報が入ってきます。最近になりまして、「情報の利活用」などと言われるようになりました。これも新しい言

葉ですが、銀行業務が大幅に変容しています。付随業務を拡大して、情報バンクみたいなものができるようになりました。このような状況において、銀証間の情報共有規制が業務の足かせになり、銀行業界からの規制緩和の圧力が急速に強まったのではないかと思います。

個人情報保護の根拠は何でしょうか、法人情報の保護との比較をしてみたいと思います。代表的な見解では、個人情報が保護される根拠は、人格権の保護、特にプライバシーの保護に関係しているということです。そうすると、法人には人格権やプライバシーはないと言われることになります。

プライバシー権というのは、私事をみだりに公開されない権利で、このような考えは、法学部に入ったら最初に勉強する「宴のあと」事件などで言われているところです。そういう観点からは、幸福追求権なども、法人に適用されないという議論と親和的になると思います。

それでは、法人の情報を全く保護しなくてよいかということ、経済的利益を損なう場合にのみ保護をすれば足りるという議論があります。逆に言いますと、経済的な不利益が生じない形であれば、その利用や第三者への提供は可能になると言えそうです。これは、利益相反防止態勢などが整備されていけば十分という議論と親和的になると思います。

他方で、「プライバシーの権利なども、法人に適用される」と書かれているものもあります。また、「プライバシー権」については、前述のような狭い意味ではなくて、さらに拡張されて、「自己の情報をコントロールする権利・自己決定権」と解する見解も述べられるようになりました。

加えて、法人は、営業の自由が認められているということに関連して、情報をどう使うかというものも営業の自由の部類に入るといような見解もあり得るように思います。そうすると、法人の情報の共有も法人側として拒否できるという議論と親和的になると思います。

法人情報の提供（共有）が内部管理、違法行為の防止目的のためであれば、それは積極的に認めるべきです。これは、金融機関の健全性確保に役立つわけですし、ひいては「公益」に資するものだと考えられます。現在でも、内部管理等々の目的のためであれば、特に、同意は不要で、共有ができるというものになっています。

これに対して、金融機関のマーケティングで使うというような場合は、金融機関の収益を確保するという観点になりますので、これはある意味では「私益」ではないかと思います。これらについては、「公益」として認められるレベルのとは評価できないのではないかと思います。

WG②では、「自社の情報が共有・利用される範囲については自社で把握・管理したいとの考えの下、一定の措置（オプトアウトの維持）を求める強い主張がある」と書かれています。要するに、これらの主張を無視できないというのがワーキング・グループの結論かと思えます。

その結果、今回の改正は、両者のバランスをとったものになっているのではないかと思います。すなわち、法人顧客の利益については、拒否できる権利は確保すべきで、したがって、オプトアウトの機会を維持する。他方で、金融機関の利益も考える必要がありまして、オプトアウトが非常に面倒くさい手続だったということですので、オプトアウトの手続を緩和する。これによって、事実上、かなりの範囲で情報共有ができるようになる。こういうところで落ち着いたという理解をしています。

今回の改正は非常に複雑で、報告も雑駁なものになりましたが、いろいろご教授いただければ幸いです。よろしく願いいたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○黒沼 川口先生、ご報告ありがとうございます。多岐にわたる内容を整理して、理解しやす



くご説明いただいたと思います。

内容が幾つかに分かれますので、3つぐらいに分けて質疑応答をしたいと思います。まず、I. ファイアーウォール（FW）規制の変遷とII. 外国法人顧客情報に関するFW規制の緩和について、ご質問・ご意見を賜りたいと思います。いかがでしょうか。

#### 【非公開情報の定義】

○黒沼 それでは、質問が出てくるまでの間、私の方で1点質問させていただきます。

「非公開情報」の定義について、前提となる話で恐縮ですが、金商業等府令に定義が載っているので、これを見ると、例えばM&Aに関する相談をしたとか、あるいはファイナンスに関する情報というのは理解しやすいのですけれども、例えば融資に関する融資残高とか、預金残高とか、そういった情報はここに入ってこないようにも読めるのです。でも、入ってこないと、銀証のファイアーウォール規制としては意味がないように思いまして、このあたりはどのように理解したらいいのか、お教えいただけると幸いです。

○川口 確かに、金商業等府令1条4項12号に定める「非公開情報」は、「投資判断に影響を及ぼすと認められるもの」などとあり、有価証券に関する業務に関連するものが中心になっています。もっとも、「親法人等若しくは子法人等の役員若しくは使用人が職務上知り得た顧客の有価証券の売買その他の取引等に係る注文の動向その他の特別の情報」も含まれますので、ここでいろいろなものが入る可能性があるのではないのでしょうか。もともとファイアーウォール規制を導入したとき、あるいはその後の展開において、証券規制の観点から規定が定められてきました。この点が、「非公開情報」の定義でも影響しているのではないかと思います。

○黒沼 「職務上知り得たその他の情報」というので全て入ってくるということですね。

○川口 はい。そうですね。

○黒沼 （金商業等府令1条4項）13号に「非公開融資等情報」というのがあって、非常に複雑な条文があるのですが、これと重なるものも入ってくるという、そういう理解でよろしいですか。

○川口 「非公開情報」と「非公開融資情報」は適用される規定が異なります。重なる部分もあるのかもしれませんが、いずれにせよ、情報授受規制においては「非公開情報」に含まれる範囲で規制が適用されることになるかと思います。

○黒沼 そうですね、分かりました。確認のためにお伺いしました。

#### 【外国法人に関する規制緩和について】

○前田 レジュメの4ページのところ、WG報告書が外国法人に係る情報について情報授受規制の対象から除外すると提言した際に、ご報告の中では直接には触れられませんでしたけれども、括弧書きで書いていただいているように注記があり、

「国内顧客に関する規制の潜脱が起きないように、適切な対応が求められる」とされています。ここで言っている「規制の潜脱」というのは、恐らくは、外国法人に係る情報の中に国内法人に係る非公開情報を混入させるといいますか、外国法人を介して国内法人に係る非公開情報を、情報授受規制を受けることなしに受領するようなことを念頭に置いているのではないかと思うのですが、そういう潜脱のおそれに対して、今回の改正では特に手当てはされていないのでしょうか。つまり、「外国法人顧客に係る」の「係る」の解釈に結局委ねられたのか、いかがでしょうか。

○川口 確かに、おっしゃるように、この段階においては、国内法人についての授受規制は緩和されていなかったので、外国法人について規制を撤廃する際に、それを通じてといいますか隠れみのにして、国内法人顧客に関する規制が潜脱されないようにという趣旨でこのようなものが記載されたと理解しています。

そして、潜脱防止について、何かルールがあるかという点については、内閣府令では、これにつ

いて特に規定はなかったと思います。監督指針で、内部管理体制の整備のなかで、潜脱が起きないようにするようといった規制があっても良いのかもしれませんが、現時点では、確認できませんでした。

○前田 よく分かりました。ありがとうございました。

○黒沼 それでは、私からも一つ質問させていただきます。外国法人に係る情報の授受規制を撤廃するというのを、法律的に非公開情報の定義から外国法人に係るものを除くというやり方で行ったのですが、これって、立法技術的に見て妥当なやり方なのでしょうか。ちょっと疑問に思ったもので、ご意見があったらお聞かせいただけますか。

○川口 私も実はこのような手法はかなり異例という印象を持ちました。「非公開情報」はほかのところにも使われています。「非公開情報」の定義で外国法人に関するものを除外してしまうと、ほかの規制においても規制が外れてしまうこととなります。そこで、「非公開情報」が使われている他の規制を見つけて、影響があるのかどうか見てみましたが、私が調べた限りでは、影響がないのではないかと思います。

他方で、先ほど見ましたように、非公開情報を使った勧誘規制があるのですが、非公開情報のところで外国法人のものを外すことで、自動的に、この規制も適用されないことが可能になります。そのため、このような方法をとったのかもしれませんが。

○黒沼 ありがとうございます。

ほかに、外国法人に係る部分についてご質問等はありませんか。もしなければ、最後にまたお受けすることもあると思いますので、それでは、Ⅲ. 国内法人顧客に関する FW 規制の緩和について、ご質問、ご意見をお受けしたいと思います。

#### 【上場会社等の範囲】

○白井 川口先生、ご報告ありがとうございます

した。

先生の報告レジュメ 10 ページで、上場会社等について今回の新しいオプトアウト制度が適用されるという改正の趣旨を優越的地位による弊害という観点からご検討くださっている箇所ですが、私の理解が不十分であれば大変恐縮ですけれども、新しいオプトアウト制度の適用対象となるかどうかによりもたらされる大きな違いは、オプトアウトの機会の通知が不要かどうかという点にあると考えられそうです。

そうだとしますと、上場会社等に当たる場合には、オプトアウトの機会の通知を不要にすることの趣旨について、優越的地位による弊害云々という議論よりも、むしろもっと単純に、機会の通知がなくても、必要に応じてオプトアウトの手続をとることができるような態勢がある程度整った会社に対して適用されるという程度の意味で理解することもできるのではないかと思います。そういう理解で制度を捉えますと、川口先生が報告の中で「本当にそうなのか」と問題提起されておりました、コーポレートガバナンスの充実についての神作先生のご発言も十分に理解できる面があるという気もしたのですが、そのような理解についてはどうお考えになりますでしょうか。

○川口 私の思っていなかったような視点を教示いただきまして、ありがとうございます。

報告書を読む限り、適用範囲を限定した理由として、金融機関の優越的地位による弊害を受けにくいという指摘はあったのですが、オプトアウトを使おうと思えば使えるような体制になっている会社というような記述がなかったものですから、先ほどのような報告になりました。もっとも、白井先生に指摘いただいた視点からは、ガバナンスが充実していることが重要と言えそうです。

ガバナンスの充実度と、オプトアウトの手続が使える体制というのがどこまでリンクするのか、これによって見解が異なることになるということでしょうかね。

○白井 川口先生が取り上げられた神作先生の

ご発言にひも付けて制度趣旨を理解するにはどうしたらよいかという観点で1つの視点を試しにお示しただけで、制度を全て矛盾なく説明できるかどうかは必ずしも自信のないところです。とはいえ、コーポレートガバナンスが充実している会社では、一般に社内の体制がある程度整っていると考えられるので、オプトアウトが自社にとって必要だと思えば、機会の通知がなくてもきちんとウェブサイトを見て確認できるような事務フローが整っている、または整いやすいとはいえそうかなと思いました。そのため、上場会社等については、機会の通知がなくてもよいというのが1つのすっきりした理解かなという気がしましたので、本当に感想を述べただけで恐縮ですが、発言させていただきました。

これに対して、報告書では、優越的地位による弊害の受けやすさという観点で議論を組み立てられているのですが、そのように考えると、確かに川口先生のおっしゃるように、子会社の場合や有報提出会社の場合はどう説明したらよいかというのは、私もよく分からないなという印象を持ちました。ご指摘、ありがとうございます。

○川口 ありがとうございます。

○黒沼 今の論点について、もしコメントとかご発言があれば、先に承ろうと思いますけれども。

○小出 まさに白井先生がご指摘になった部分を私も質問しようと思いましたので、この場で質問させていただきます。

私は、白井先生よりもさらに単純に考えていまして、確かに、報告書が優越的地位による弊害を受けにくいという要素を挙げられているので、そこも要素のように見えてしまうのですが、私は前者の方の、単純に「資金調達において資本市場を活用し」というところの方に肝があるのかなと。

要するに、証券会社や銀行と付き合いがあって、これまでこういう銀証の営業みたいなものを受けた経験があり、なので、言われなくてもこういうオプトアウトの機会があることはある程度分かっているでしょうと、そういう会社がターゲットに

なっているのかなと思いました。ですので、上場企業だけではなく、有報提出会社とか適格機関投資家のように、ある程度ホールセール分野での銀行との取引があるということがターゲットになっているのかなと、物すごくシンプルに思っていました。

同時に、私は昔から、優越的地位の濫用という問題とこのオプトアウトという問題が本当に対応しているのかというのがよく分からないところがありまして、そもそもオプトアウトできるような、つまり銀行に対して自分のところの情報を共有するなど言えるところは、そもそも銀行に対して非常に強い立場を持っているところです。なので、ある意味、そもそもオプトアウトすら不要というか、営業されても、そんなものは要らんよと言えるところのような気がするのですね。

やはりポイントは、嫌なときは嫌だと言えるのですよと、そういうことを知っているかどうかと。要は、銀行取引や証券取引についての知識の有無というところだけなのかなとすごくシンプルに考えていました。

ですので、今回の区分けというのは、私としてはある程度理解できるかなと思ったところです。

以上です。

○川口 オプトアウトと優越的地位の濫用の関係は、確かに重要かと思います。今回、オプトアウト制度の手続が緩和され、以前に増して簡単に利用できるようになりました。従来のルールのもとでは、オプトアウトと言いながら、実質オプトインになっていたとの批判がありました。事前にオプトアウトが出来ることについて通知をしなければならない状況で、一応「どうですか」と企業側に聞かなければならなかった。企業側とすると、そこで嫌だったら、共有はやめて欲しいと言いやすかった。ところが、新しい制度では、企業側から積極的に、やめてくださいと言わなければならないのですね。銀行との付き合いを考えると、かなり言いにくくなるのではないかと思うのです。

そうすると、拒否したいのだけれども、言えな

い、というような問題は、新しい制度のもと、より顕在化するのではないのでしょうか。そういう意味で優越的地位という視点は、やはり外せないように思いますが、いかがでしょうか。

○小出 ありがとうございます。

もちろん、機会という点ではそうなのかもしれないと思うのですね。ですので、まさに機会という意味では、そういうことが言える機会があることが分かっているところが、今回ターゲットになったのではないかと思います。

逆に、そのような銀行から「どうしますか」と聞かれるということだけで、優越的地位の問題がクリアされるだろうかという、ちょっとそれはまた別の問題のような気がします。銀行の方が非常に強いという状況であれば、「どうしますか」と聞かれても、やはり「ノー」とは言えないだろうという感じがしますし、逆に言えば、「ノー」と言えるようなところは自分から言えるだろうということを考えると、これまでの機会を与えてオプトアウトというものが、優越的地位の濫用に対する対処としては余り機能していなかったという事実認識というのが、今回の改正の背景にはあるのかなという感じもします。

私も、他方で、もちろん優越的地位の濫用の問題は非常に重要な問題だと思っていますけれども、これは情報の共有というところでやるのではなくて、川口先生のご指摘のとおり、ほかの様々な利益相反に対する対応といったところで処理すべき問題のように思っていました。特に上場会社等については、今回の改正は、ちょっと銀行寄りなのかもしれませんけれども、ある程度納得できるのかなというふうには思ったところです。

しかし、大変重要な問題だというのは、私もそのとおりだと思います。

○黒沼 今の点について、私から一言お伺いしたいのですが、オプトアウトするかどうかの局面で、優越的地位が濫用されるかどうかというよりも、オプトアウト制にして一般的に情報の共有がされてしまうと、その後の取引において優越的

地位の濫用を受ける可能性が高くなるので、そのことに配慮して適用範囲を限定したということではないのですか。

○川口 なるほど。オプトアウトをする、しないときの判断だけではなくて、その後の付き合いにおいて、その情報を使って優越的地位の濫用みたいなことが起こらないかということが核心ということですね。この点は、優越的地位の濫用の禁止の一般規定でも対処することになりますね。

○松尾 ご報告ありがとうございます。

WGでの私の理解したところを申し上げますと、大体白井先生、小出先生とのやりとりでおっしゃっていたことかなと思います。

当初は、法人全般について簡易化されたオプトアウトにするというのもあったようですが、ヒアリング等の結果、まだまだ銀行等には言いたいことを言えない法人も多い、特に規模の小さいところはそうだということも分かってきたので、「ノー」と言える力のあるところという意味で今回の線引きがされたということかと思っています。

その際に、確かにオプトアウトの手続等が、法務部等がしっかりしていてきっちり分かる、どこに言えばいいか分かるかという意味で、ガバナンスの体制がしっかりしているというのももちろんあります。さらに、中小の会社、あるいは上場会社等に入らないところでも、オプトアウトの仕組み自体は分かっているけれども、やはり実際にはできないと。まさにそこに優越的地位の影響があるということも認識としてあったので、表現としては優越的地位の影響を受けるということが残っているのだと思います。

小出先生がおっしゃった、オプトインかオプトアウトかということは優越的地位の濫用の問題ではあんまり効果がないのではないかという点ですが、確かにいろいろ考え方はあると思います。ただ、今黒沼先生がおっしゃったように、本来規制すべきは、情報共有の後の、情報を用いてさらに優越的地位の濫用をするような、そういう広い意味での利益相反の行為です。

逆に言えば、そこを規制すれば足りるということですが、今回の緩和に反対する証券会社の方からの意見としては、やはり情報共有の禁止の段階でオプトイン、オプトアウトとやっているのは違反の摘発がやりやすいということをおっしゃっていて、具体的な、実質的な利益相反行為、優越的地位の濫用的な行為を規制しようとする、まさにそれは表に出づらいつつということをおっしゃっていました。

オプトアウトで共有されたくないと言っているのに、されてしまっているというようなことであれば、割と言いやすいし、その認定もしやすいのだけれども、その後の実質的な濫用行為の規制ということになるとなかなか難しいと。なので、入り口段階で規制していた改正前の規制の在り方というのはそれなりに有効だったと、そういう意見を述べておられました。実態どちらかは分からないのですが、そういう趣旨のご発言もあったということですね。

以上です。

○川口 ありがとうございます。

今後、規制の適用をさらに適用を広げていくかどうか議論されると思うのですが、今回、ファイアウォールを緩和した後、優越的地位の濫用が生じたか、実証的な検討が必要ですね。

今日は触れませんでしたでしたが、優越的地位の濫用を防止するための体制がいろいろと強化されました。これに関連して、優越的地位の濫用防止に係る情報収集窓口というのが新たに創設されています。規制緩和の結果に関する情報収集しながら、さらなる規制緩和の在り方を検討していくという流れにあるのかなと思います。

#### 【オプトアウト制度の改正の意義】

○伊藤 今回のオプトアウトについてのルール改正の意味合いがいま一つよく分からないところがあります。オプトアウトというのは、不同意の意思表示をやらない限りは、銀行としては情報を共有できるという制度なのだろうと思います。

川口先生のご報告では、レジュメの6ページで、オプトアウトが積極的に利用されていないというふうな現状の課題として書かれていますので、オプトアウトできるのに、やっている企業はそれほどないという現状だということ、まず認識しておいてよろしいでしょうか。

○川口 ええ。オプトアウトの手続が煩雑と言われていました。かつては、毎年、確認などをしなければなりません。この点は、批判され、緩和されています。しかし、全体として、オプトインと変わらないような厳しい規制になっていたという指摘です。

○伊藤 私としては、オプトインと変わらないということの意味合いがよく分からないのです。つまり、オプトアウトの場合、何も企業が言わなければ、情報が共有されますよと。しかも、オプトアウトを実際にやる企業がそれほどないとする、基本的に企業の情報は共有されているという現状だと思うのです。

ところが、今回の改正はどういう改正かというところ、上場企業など一部の企業については、さらにオプトアウトの機会を知らせる度合いが低くなっているのです。だから、余計オプトアウトがやりづらくなっているのではないかなと思うのですが、こういう捉え方は間違っているのでしょうか。もっとオプトアウトさせたいのか、あるいは一部の企業についてはもっとオプトアウトしにくくしているのか……。

○川口 今までのオプトアウト制度は、確かに情報共有を拒否しない限りはそのまま使われてしまっているのですが、それに対する説明事項なんかが非常に多いということで、結局、最初から同意を得ているオプトインを必要とするというようなものと変わらなくなっているのではないかなということなのですが。

○伊藤 なるほど。

○川口 それで、本来のオプトアウトを活用しやすくするように制度を改正したということか思います。

○伊藤 銀行としては、現在もオプトアウトは企業がそうそうするものではないのだけれども、オプトアウトをやらない場合には、その代わりにいろいろと企業の方に説明をしてやらなきゃいけない。今回の改正は、そこを緩和しているということなのですかね。

○川口 そうですね。

○伊藤 ありがとうございます。

○黒沼 横から入って申し訳ないのですが、確認のために伺いたいのですが、従来、上場企業もみんなオプトアウトしてしまっているという意味ではないのですね。

○川口 じゃなくて、金融機関側にとって、オプトアウトにしたいのだけれど、その手続きが煩雑だったということかと思えます。

○黒沼 煩雑だったから、説明をせずに、オプトアウトにはなっていなかった、情報共有はできない状態だったと。

○川口 情報共有はできるのだけれど、手続きが煩雑であったため、できなかったということかと思えます。

○伊藤 オプトアウトしない場合に、情報を共有するために、また別の手続きが必要だということなのですかね。

○川口 そういうことです。

○松尾 オプトアウトにしたと言うためには、満たさないといけない前提条件が多かったのですね。こういう条件が整っていないと、そもそもオプトアウトにしたとは言えないという仕組みになっていて、そのオプトアウトの前提条件を満たすのが大変だったと、事実上オプトアウトにしていなかったということだと思います。

○伊藤 オプトアウトしていないとすると、情報は共有できるわけじゃないですか。

○松尾 そうですね。オプトアウトの機会を提供したと。オプトアウトしたら……

○川口 オプトアウトをしたら、情報を共有できなくなるのですよね。

○伊藤 原則は共有できる。それで、企業が共

有してほしいというオプトアウトをすると、共有できなくなるはずなので、その理解が私は全然できていないかもしれないので伺ったということです。

○川口 オプトアウトをされてしまうと、情報共有はできない。でも、オプトアウトについては、情報をいろいろと伝えておかなければならないルールになっていたということで、その手続きが面倒くさかったということじゃないですか。

○松尾 オプトアウト・ルールの適用対象にするための手続きが大変だったということですね。

○川口 そうそう。

○伊藤 それでは、オプトアウト・ルールが適用されない場合は、情報を共有できないのですね。

○川口 はい。

○伊藤 オプトアウト・ルールなのに、実質的には、情報共有できるのではないというのが幻想なのですかね。

○松尾 オプトアウト・ルールに行くための手続きが大変だったと、そう言えばいいのですかね。

○伊藤 そうしますと、それは、オプトアウトと言いながら、オプトアウトではないということなのですかね。一般的なオプトアウトの意味からは外れると。分かりました。

○川口 今回の改正で、個別の通知をせずに、ホームページに載せておけば、情報共有ができるということになったので、情報共有がかなり進むということですね。

○伊藤 ありがとうございます。

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

もしなければ、最後の部分、ホームベース・ルールの緩和とまとめの部分、これらについてご質問、ご意見をお受けしたいと思います。

#### 【情報に関する顧客の権利】

○小出 最後の「「法人顧客」の情報と「個人顧客」の情報」というところは、大変重要なポイントなのだろうと思いますが、この点についてちょっとコメントをさせていただければと思います。

先生は、このあたりのことをいわゆるプライバシー権という憲法上の議論なんかを踏まえて詳細にご報告いただいたと思うのですが、もちろん、そういった観点からの検討は重要だと思います。一方で、銀行が持っている様々な情報は、最近では「財としての情報」などと言いますけれども、銀行のみによってつくられた情報ではなくて、顧客との様々な取引から生まれた情報というのは、その情報の生産に寄与した顧客の側も一定の権利を持っており、必ずしも銀行のみが、括弧付きの「所有権」を持っているものではないと考えられるというのが、最近の情報に対する権利について議論されているところだと思います。

そのように考えると、先生がご指摘のように、まさに情報というものが経済的に、特に金融業界においては大きな意味を持っているというときに、銀行の内部にある情報に対して、顧客が一定の範囲で、それは自分のものでもあるのだから、自分にもコントロール権を与えろと。場合によっては、例えばポータブルでよそに持って行って使うことを認めるというように、一定の権利を与えるべきだという主張というのは非常によく理解できることだと思います。

ですので、そういった観点からも、こういったファイアーウォールみたいな話というのは、今後議論していく必要があるのかなと、先生のお話を聞いて思いました。

本当に感想にすぎませんが、以上でございます。

○川口 なるほど。小出先生に教えていただいた観点は、確かに、法人顧客が情報の利用を拒否できる重要な理論的根拠になりますね。貴重なご指摘をありがとうございます。

#### 【ホームベース・ルールと兼職規制の関係】

○行澤 ホームベース・ルールと法令上の兼職規制撤廃との関係で、最初に前提的なことをお伺いしたいと思います。

法令上は兼職規制を撤廃しているのに、監督指

針上は、今回の改正以前は、非公開情報についてA社、B社の兼職役員はアクセスもできないということが、今回の改正でアクセスができるようになったと。ところが、今回、反対法人の情報を利用して顧客を勧誘することはできないというのは残ったということでした。こういうところが、法令上の兼職規制廃止と監督指針の抵触ということで指摘されているのでしょうかということをお伺いしたいのですが。

○川口 私が、法令と監督指針との関係で問題だと言いましたのは、改正前、法律上、兼職ができるのに、監督指針で一方しか情報にアクセスできないとするのは、法令を超えた規制ではないかということでした。

他方で、勧誘規制については、法令上、もともと非共有情報を使った勧誘が禁止されていて、共有の同意なしに提供されたイレギュラーなもので勧誘することはできませんでした。今回の改正も、兼職関係の中で、通常の業務として、同意のない情報を入手することは可能になりましたが、それを使って勧誘することは許されません。改訂後の監督指針は、このようなことが起こらないように確保するための措置を講じることを求めるものです。すなわち、法令を補強するものなので、監督指針でできる範囲内のもではないかということなのです。

○行澤 ということは、現在改正された状況では、兼職規制廃止の法令上の問題と監督指針に矛盾はないというか、監督指針がオーバールールであるということは必ずしも言えないということではないのでしょうか。

○川口 必ずしも言えないのではなくて、問題は解消されたのではないかと思います。

○行澤 解消されたということですね。だから、非公開情報で同意されていない情報にアクセスできないとしていたものを、できるとしたことで両者が一致したと、こういうことですね。

○川口 はい。

○行澤 分かりました。どうもありがとうございます

います。

○松尾 今の改正前には監督指針は法令以上のことを要請していたのかという点ですけれども、改正前も、確かに兼職禁止はなくしてはいたのですが、非公開情報の共有というのは法令で禁止されていたわけですね。ですから、兼職を解禁した時点で、非公開情報の共有まで認めるという趣旨だったのであれば、それを監督指針、ホームページ・ルールで制限するというのはおかしいと思います。一方、必ずしも非公開情報の共有まで認めたという趣旨ではない、それ以外のところで兼職するメリットを活用すればよろしいという趣旨でしかなかったのだとすると、監督指針は、非公開情報の共有禁止の方を受けてのホームページ・ルールだったと理解すれば、矛盾はなかったのではないかと思います。それは結局、兼職禁止を解いたことの趣旨がどこまでだったのかということになるのかなと考えております。

○川口 確かに、兼職を認めた趣旨がどこにあったのかは重要ですね。兼職をすれば、両方の情報はいつでも利用できるはずで、それを監督指針でアクセス制限をかけるのはおかしいことになります。他方で、顧客の同意がない情報は、兼職をしたとしても、利用できないのは当然ですね。アクセス制限は、同意のない情報の利用を事前に予防するためのものと考えれば、新しいことを規定しているものではないとも言えそうです。形式的には、アクセスできないのはおかしいけれど（兼職は可能であるので）、実質的には、そのような規制でも弊害はないと言えるかもしれません。

#### 【情報共有についての企業側のメリット】

○船津 オプトイン、オプトアウトという言い方をするとちょっと混乱すると思いますので、共有の同意と共有の停止の要請という形で申し上げさせていただきますと、共有の停止を要請することに関しては、恐らく企業の方は、メリットというか、デメリットをなくすという点があると思うのですが、共有を同意するという点について、

企業は何かメリットはあるのでしょうかというのが質問です。

12ページの企業グループの話で、企業グループでオプトアウトは頂点企業が一括してできるけれども、オプトインはできないのはなぜかという話がありましたが、私は何となく、共有の同意は企業にとって何のメリットもないのに対して、共有の停止の要請については、損害を与えられかねないことをやめてもらうという点である種企業にとってのメリットがあるのではないかという気がしております。そういうことを考えると、新しいオプトアウト制度についての上場会社等の利便性というものも、共有の停止の要請さえ簡単にできれば、共有の同意の方は、個別に各企業に回ってもらえばいいという発想でいいのではないかなと思いました。

このあたり、会社法の議論でどのように考えるのかがちょっと分からないところではあるのですが、少数株主等がいる場合について、頂点の会社、グループ親会社が例えばグループ全体に及ぶ内部統制システムを構築するというのは、マイナスを防ぐという観点から許される行為だと考えられますので、グループを代表して共有の停止を要請するということはそれと同じようなことをしていると考えれば理解できます。しかし、共有の同意を一括して企業グループの頂点の会社がやるというのは、子会社の情報を勝手に使っていることにならないかなという気がしまして、それはやっぱり会社法的にも問題がある——私の感覚ですけれども——ような気がしていますけれども、いかがでしょうか。よろしく申し上げます。

○川口 船津先生のご意見は、企業側にとって、情報共有への同意というものにメリットがあるのかということですね。

例えばM&Aなどの場合に、銀行のできることと証券会社のできるものがあって、両者の間で情報共有できればスムーズな提案ができるということが言われます。事前の情報共有をしていると、金融グループから総合的なサービスを受けること



が可能になるという説明をよく聞きます。具体的にどのような提案できるかは、分からないところはありますが、これらが事実であれば、いわゆるグループ企業でも同様に、持株会社が情報共有のメリットを判断することはあり得るのかなと思いました。

○船津　ただ、16 ページで、法人情報の共有を認める根拠の中には、会社のメリットという意味での私益は、先生は書かれていないような気がしたわけです。銀行側の話だけされていたのであって、それがどこまで重視されるべき要素なのかが私は懐疑的です。

○川口　分かりました。銀証の分離問題は、銀行側が、このようなメリットがあります、このようなデメリットが解消できます、といったことを示して進んできている議論なので、企業側からどういうニーズがあるのかとかという視点が不足しているかもしれません、実は、WGにおいて、事業会社に対するヒアリング結果が報告されています（WG②21 頁参照）。これを見る限り、「銀行・証券会社で各々専門性が異なり、銀証連携によるメリットを感じない」、「サービスは個別案件毎に自社の財務部門等で判断するものであり、必ずしも一律にワンストップでの総合的なソリューションの提供を求めている」といった回答も多かったようです（「包括同意書による銀証連携により実際にメリットを享受できた」との回答もあった）とされているが、具体的な内容は分からない。

○黒沼　それでは、今日のご報告の範囲のどこでも結構ですので、ご質問、ご意見がまだおありの場合は発言をお願いしたいと思います。

○川口　さきほどの企業にとってどういうメリットがあるのかというのは非常に重要な問題かと思えます。

よく言われているのは、例えば銀行等は融資ができますと。他方で、証券の方では証券の発行を手伝いますと。それで、企業の財務状況に応じて両方適切なものを、情報共有をすることによって

アドバイスができます、総合的なサービスができますというようなことが言われます。

もっとも、昔は、それがあかんと言われていたわけですね。すなわち、融資業務と証券発行業務の両方を手掛けてしまうと、いわゆる間接金融の融資の方ばかりを勧めて、証券の発行を勧めない。そういうことが結局証券市場の衰退になる。ドイツを見てみなさい、ユニバーサルバンクでそうになっているじゃないか、だから銀証分離が必要というように言われてきたのですね。しかし、昨今は、それの方にメリットがあるというように、変わってきているように思います。これは、今日では、優越的地位の問題で対処することになるのでしょうかね。

○船津　今の点に関してですけれども、銀行と証券が情報共有することで、お客さんが気づかなかったような提案を銀行や証券がしてくれるという、そういうニーズであるならば、むしろ簡易なオプトアウト手続の対象とすべきなのは、ファイナンス的にあまり能力のない企業であり、そういう企業にこそ、産業の発展といったマクロ的な目的からパターナリスティックな観点で金融側がもり立てていくのだという形の規制に進んでいく方が論理的なのではないかという気がしています。

しかし、そこはまた恐らく、先ほど先生がおっしゃったように濫用の話が出てくるので難しいのだろうなということで、こだわりますけれども、余りメリットはないような気がするということです。

○川口　船津先生のおっしゃるような中小企業には多くのノウハウはありません。そこで、確かに、大企業よりも、たとえば、事業再生などに関して総合的なサービスを受けるニーズは大きいかもしれません。他方で、大企業に比べて中小企業は間違いなく銀行の影響を受けます。優越的な地位との関係でどうバランスをとっていくのかという非常に難しい問題かと思えます。

○黒沼　2点、感想を言わせていただいてもよろしいでしょうか。

今のお話は、なぜ変わってきたかということですが、銀行などの金融グループに属しているような証券会社と独立系の証券会社のビジネスモデルが相当変わってきて、両者の業務のすみ分けみたいなものができてきたから、証券界もこういう規制緩和を受け入れるようになったのではないのかなという印象を持ちました。それについて感想を聞かせていただければと思います。

もう一つは、結局ぎりぎり詰めて考えていったときには、企業の方から相談に来て、それに対して何か提案をするときには、相談に来たときに情報の共有の同意を得れば、次からは銀行業務と証券業務の両方を提案できるわけですね。ただ、そういうのはなくて、最初に企業の方に話を持ちかけるときに両方持っていけるかどうかという点で、要はなお違いはあるので、舩津先生のようなお考えと違いがあるので、そこをどれくらい重視するかという話なのかなと思いました。

○川口 前者は、証券業務のビジネスモデルが変わってきていて、銀行系と独立系ですみ分けができていたのでは、というご意見でしたが、本当に、すみ分けが出来ていけば、多分こんなにもめないのではないかなと思います（笑）。今回も独立系の証券会社はかなり規制緩和に抵抗しているようです。

業界問題は、結局パイの取り合いなのですね。公正な競争であればやむを得ないのですが、圧倒的に情報量が豊富な銀行グループのほうが有利になるという意識が、独立系の証券会社にはあるのではないのでしょうか。

後者については、確かに、金融機関側から、最初に話を持ち掛けるときに違いが出て来るように思います。

銀行側から提案するといった場合に、情報の共有ができていないような場面においては、なかなか総合的なサービスの提供はしにくい状態だったと思うのです。実質的にオプトインと同じ状況ということだと、まずは、同意を得た上で、総合的な提案をするということになります。同意を得

る段階で、どのようなメリットがあるのか、説明が必要になります。今回の改正によって、情報の共有が当たり前ということになると、最初から総合的なサービスが提供できるようになります。この点でも金融機関側にメリットがあるかと思いませんね。

○黒沼 ありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。

○松尾 ファイアーウォールのところについては、事前に全銀協の方、日証協の方と意見交換の機会をというお話があってさせていただいたのですが、日証協の方が非常に苦しそうでした。会員には、いわゆる専業の方と銀行系列があって、今や力関係はほぼ拮抗していると。協会としては、一枚岩ではないので、どちらかの立場を進めるということができず、苦しうにされていたのが印象的でした。

すみません、余計なことを申しました。

○川口 確かに、そもそも日本証券業協会は圧力団体ではないのですね。昔は証団協（証券団体協議会）というのがあり、学者を巻き込んで理論武装して、証券界として大きな声を上げていました。しかし、日本証券業協会というのは、ご存じのように認可法人になって、圧力団体としての表立っての活動はなかなか難しい状況です。他方で、銀行の方は全国銀行協会が理論武装をして、ガンガンと攻めてくるのです。なかなか防戦も大変かと思えます。

それと、証券界も一枚岩ではなくなりました。大手の証券会社も銀行グループに入っているところがあって、そういうところが独立系のものと一緒に歩調を合わせるというのは難しくなっています。長年、この問題を見てきましたが、攻める銀行、守る証券という構図は変わりませんが、いろいろな点で、昔と様変わりしたという印象です。

○黒沼 貴重なお話、ありがとうございます。ほかにいかがでしょうか。

特になければ、少し時間は早いですけれども、充実した議論ができたと思いますので、今日の研

究会はこれで終了したいと思います。

川口先生、それからご参加の先生方、どうもありがとうございました。

○川口 ありがとうございました。