

第 1 章 ファイアーウォール規制の在り方について

岩 原 紳 作

I 規制の沿革

現在の金融商品取引法（以下、「金商法」と略す）44条の3、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、「業府令」と略す）153条1項7号が定める金融商品取引業者（以下、「金商業者」と略す）の親法人等若しくは子法人等との間における発行者等に関する非公開情報の提供の制限は、元々は銀行による証券業務の禁止を定めていた旧証券取引法（昭23法25）65条の規制に遡るものである。

旧証券取引法65条は、アメリカのグラス・スティーガル法に倣って立法されたものと言われている。しかし、グラス・スティーガル法のように銀行の投資目的による株式・債券の保有を規制していないことや、証券担保金融を規制していない一方で、グラス・スティーガル法の下でも許されていた銀行によるブローカレッジ業務を厳しく制限していることから分かるように（川口恭弘『米国金融規制法の研究——銀行・証券分離規制の展開』（東洋経済、1989年）55頁以下参照）、日本の旧証券取引法65条の主な目的は、グラス・スティーガル法のように銀行の財務の健全性確保や利益相反行為の防止にあるのではなく、銀行を証券業務から排除して証券の専門業者たる証券会社を育成し、証券市場を銀行から独立して発展させることを可能にすることによって（鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法』（有斐閣、1968年）68頁以下。証券業務と銀行業務とは利益相反する面がありうるため、銀行が証券業務を兼業すると、銀行業務を優先して、証券業務の発展を阻害する危険があると考えられたため）、証券市場の発展を図るとともに、銀行が企業の資金調達全体を支配し、経済全体に過度の支配力を持つことを防ぐということにあったように思われる。

しかしこのような銀行業務と証券業務の分離は、高度経済成長の終えんとともに訪れた戦後金融体制の崩壊によって維持できなくなった。その結果、業態別子会社方式や持株会社方式によって銀行と証券会社の相互参入が行われたことから、銀行と証券会社の親子会社間という法人間でのファイアーウォールという問題が生じることになった。

まず平成4年の金融制度改革法は、業態別子会社方式を採用することによって、銀行の子会社が

証券業務を営むこと、逆に証券会社の子銀行を保有することを可能にした。しかしその際に激変緩和措置が採られるとともに、相互参入した場合の利益相反行為を防ぐためとして、弊害防止措置（ファイアーウォール）が導入されたのである（当時の証券取引法50条の2・42条の2、同法施行令15条の2、証券会社の健全性に関する省令（以下、「健全性省令」と略す）2条の2）。その際に設けられた弊害防止措置が、発行者又は顧客の非公開情報を、証券会社が親法人等もしくは子法人等との間で、提供したり利用すること等の制限であり（健全性省令2条の2第8号）、店舗共用制限等であった（「証券会社の店舗等について」（平成4年6月25日、蔵証872号）第三1（4）等）。

具体的には、健全性省令2条の2第8号は次のような行為を禁止していた。即ち、「証券会社又はその取締役、監査役若しくは使用人が発行者又は顧客に関する非公開情報（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当該証券会社若しくはその親法人等若しくは子法人等の取締役若しくは監査役（理事、監事その他これらに準ずる者を含む。以下この号において同じ。）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等に係る注文の動向その他の特別の情報をいう。）を、その親法人等若しくは子法人等から受領し、又はその親法人等若しくは子法人等に提供すること（当該証券会社若しくはその子法人等又はそれらの取締役若しくは監査役若しくは使用人による当該非公開情報の提供につき事前に当該発行者又は顧客の個別の同意がある場合を除く。）」という条文である。この規制が現在の業府令153条1項7号に引き継がれているわけである。即ち、平成4年金融制度改革法制定時の弊害防止措置の一部が、持株会社方式による相互参入を認めた平成10年金融システム改革法等により緩和されるとともに、平成16年証券取引法改正により、金融機関が証券仲介業を営む場合に関する弊害防止措置の規定が設けられたりして、現在の業府令153条に引き継がれたが（例えば、同条11項等もそうである）、同条1項7号は健全性省令2条の2第8号をほぼ引き継いだ内容になっている。

この金融制度改革法制定時に導入された弊害防止措置は、単に利益相反行為を防ぐというだけでなく、それまでの旧証券取引法65条の趣旨を引きずっており、銀行が融資先企業に対する圧倒的な影響力を行使して、証券業務を証券会社から奪うこと等に対する制限の意味あいも持っていたように思われる。現行業府令153条1項7号・8号が定める発行者等ないし顧客の非公開情報の受領・提供や利用の規制も、実際には、金融商品取引業者（「金商業者」と以下略す）とその親法人等ないし子法人等との間の利益相反行為の防止とともに、金商業者の親銀行や親銀行持株会社（兄弟銀行）の発行者等や顧客に対する影響力が金融商品取引業務に行使されることを防止するという意味あいもあったものと推測される。利益相反行為の防止といっても、金商業者とその親銀行や兄弟銀行との間の利益相反行為防止とともに、金商業者やその

グループ企業と発行者や顧客との間の利益相反行為防止の意義が大きかったと考えられる。

そして金融機関による証券仲介業への参入を認めた平成16年証券取引法改正後の弊害防止措置においては、事前に顧客の書面による同意を得ずに、登録金融機関が取得した顧客情報を証券仲介の委託証券会社に提供した場合、逆に、委託会社から取得した顧客情報を利用して登録金融機関が有価証券の売買その他の取引を勧誘した場合、証券仲介業務を実施する組織で融資業務を併せて実施する組織の業務を統括する役員・使用人が、有価証券の発行者である顧客の事前の同意なくその非公開情報等を、自ら取得若しくは融資業務に従事する役員・使用人から取得して、当該有価証券にかかる証券仲介業務の勧誘を行った場合等が、是正命令の対象となるとされていた（平成16年改正前金融機関の証券業務に関する内閣府令27条11号）。このような規制は、利益相反行為の防止という意味もあるが、金融機関がその顧客との取引上の地位や取得した顧客情報を利用して系列証券会社を使って証券業務等を有利に行うことや、金融機関の顧客に対する守秘義務違反を防ぐというような（銀行の守秘義務につき、河本一郎「銀行の秘密保持義務」『銀行取引法講座上巻』（金融財政、1975年）27頁以下、岩原伸作「銀行取引における顧客の保護」鈴木禄弥＝竹内昭夫編『金融取引法大系（1）——金融取引法総論』（有斐閣、1983年）163頁等参照）、金融機関の顧客に対する（優越的）地位の競争法上、私法上の濫用防止の意味が強かったように思われる。

平成10年改正前の証券取引法においては、証券会社には原則として專業義務が課せられ（平成10年改正前証券取引法43条）、証券会社の常務に従事する取締役の兼職は大蔵大臣の承認がない限り禁止されていた（同法42条・42条の2・42条の3）。平成10年改正証券取引法により、証券会社の專業義務が廃止され、兼業が広く認められるようになったのに伴い、証券会社の取締役・執行役の兼職規制も緩和され、一般的には、届出によって他の会社の取締役、会計参与、監査役又は執行役を兼ねることが可能になった（現行金商法31条の4）。しかし、金商業者とその親法人等・子法人等の間については、以下のような兼職禁止が定められ、これが平成20年金商法改正まで続いた。即ち、有価証券関連業を営む金商業者の取締役・会計参与・監査役・執行役は、当該金商業者の親銀行等の取締役・会計参与・監査役・執行役・使用人を兼ねてはならないとされ（平成20年改正前金商法31条の4第1項）、有価証券関連業を営むか否に拘わらず、金商業者の取締役・会計参与・監査役・執行役・使用人は、当該金商業者の子銀行等の取締役・会計参与・監査役・執行役を兼ねてはならないとされ（同条2項）、金商業者の常務に従事する取締役・執行役は、銀行・協同組織金融機関の常務に従事してはならないとされていた（同条3項）。これらは金融機関本体による有価証券関連業務が規制されるため、そのような分離規制の原則を維持する目的で、兼職規制が設けられたものである（神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』（青林書院、2012年）944頁）。

Ⅱ 発行者等および顧客に関する非公開情報の授受等に関する規制

しかし平成20年金商法改正は、金融機関・金融グループによる多様で質の高い金融サービスの提供を可能とするという目的から、上記役職員の兼職禁止を撤廃する一方、利益相反行為による弊害防止の実効性を確保するために、証券会社・銀行・保険会社に対し、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に、適正な情報の管理と適切な内部管理体制の整備を行うこととした（池田唯一他『逐条解説・2008年金融商品取引法改正』（商事法務、2008年）26頁～27頁）。その結果、弊害防止措置や兼職に関し次のような規制の変更がなされたのである。

第一に、有価証券関連業を行う第一種金商業者が、発行者等に関する非公開情報を、親法人等若しくは子法人等から受領し、又は彼らに提供するには、当該発行者等があらかじめ書面により同意することが必要とする要件が設けられ（平成26年改正前業府令153条1項7号イ）、当該発行者等に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というオプトアウト制度を認める等して（同条2項）、非公開情報のグループ内における提供を實際上拡大した。

しかしこのオプトアウト制度は金融庁による実際の運用等が厳しいことから、余り活用されてこなかった。例えば、オプトアウト機会の通知につき、長期の契約を締結している場合など、ホームページへの掲載や店舗における掲示・閲覧に加え、概ね1年毎に顧客あてにオプトアウトの機会の通知が求められること（平成26年6月27日改正前金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4（1）③）、顧客がオプトアウトを行使した場合、行使前に共有していた情報も利用できなくなること（パブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方Ⅰ金融商品取引法関連（以下、「業府令パブリックコメント」と略す）13頁）、金融商品仲介業務従事者はオプトアウト制度の対象外とされていること（業府令154条1項4号イ、業府令パブリックコメント25頁）、等の問題点が指摘されていた。

そこで平成26年の業府令改正により、当該発行者等の書面による同意の要件が、発行者等が外国法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む）であって、かつ、当該発行者が所在する国の法令上、金商業者が発行者に関する非公開情報を親法人等または子法人等から受領し、又は彼らに提供することを制限する規定がない場合において、当該発行者が電磁的記録により同意の意思表示をしたとき又は非公開情報の提供に関し当該発行者等が締結している契約の内容及び当該国の商慣習に照らして当該発行者等の同意があると合理的に認め

られるときは、当該発行者等の書面による同意を得たものとみなすこととされた（業府令153条1項7号イ括弧書・154条1項4号イ括弧書。後者は金融商品仲介業務従事者に関するのみなし同意）。また、概ね1年毎に顧客あてにオプトアウトの機会の通知を行う監督指針の要求が廃止され、代わりに、「さらに、オプトアウトの機会に関する情報について店舗での掲示・閲覧やホームページにおいて法人顧客が常時オプトアウトできるようにすることや、法人顧客がオプトアウトする場合の連絡先を内部管理部門に常時設置することなどにより、法人顧客に対し、オプトアウトの機会が常時提供されていることを明確にしているか。」ということが求められた（平成26年6月27日改正金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4（1）③）。

これはどこまで厳格に発行者等や顧客の同意を要求するかという問題である。そもそも発行者や顧客の同意により情報の共有が可能になるということは、オプトアウト制度の目的は発行者や顧客の利益を守ることであって、発行者等や顧客との間での利益相反行為の防止や顧客に対する守秘義務を守らせることにあると考えられる。金商業者とその親法人等や子法人等との利益相反防止を目的としたものではないと言えよう。銀行の影響力が金融商品取引業務に利用されることの防止という銀行業務と金融商品取引業務の間の業際ないし競争法的な意味が元々はあったのであろうが、規制の構造にはそぐわないものになっている。それに金融グループによる高度の金融サービスの提供を可能にしようとした平成20年金商法改正の趣旨や、その後の金融システムの変化、現在の銀行と事業会社の力関係の変化等を考えると、現在では銀行の影響力の抑止は余り強調すべき要素ではないと考える。

業府令153条2項のオプトアウト制度の対象となるのは法人顧客に限られる。法人顧客には個人顧客と異なりプライバシー保護の問題はない。法人顧客との間の利益相反行為として考えられるのは、親銀行が発行者等や顧客に対する影響力を行使して、彼らの非公開情報を子金商業者に伝えて、彼らの利益に反するような証券取引やM&Aに関与させるといったようなことであろう。顧客に対する守秘義務が問題になるのは、子金商業者に法人顧客の非公開情報を伝えた結果、当該法人の評判を落としたり、営業上の秘密になっていることが漏洩して、法人顧客に経済的損失を発生させるような場合であろう。法人顧客の非公開情報を漏洩させない守秘義務が顧客との間の契約内容として金融機関等にはあると考えられ（岩原・前掲164頁、金融法務研究会『金融機関のグループ化と守秘義務』（2002年）47頁—48頁[岩原紳作]、全国銀行協会「貸出債権市場における情報開示に関する研究会報告書」（2004年4月）4頁以下（以下、「貸出債権市場研究会報告書」と略す）、全国銀行協会「法人顧客に係る銀証間の情報共有のあり方に関する研究会報告書」（2008年4月）5頁（以下、「情報共有研究会報告書」と略す））、それに違反することが問題になるわけである。

業府令における非公開情報の定義は、「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（法第2条第8項第11号ロに規定する投資判断をいう。以下同じ。）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（役員が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。）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に係る注文の動向その他の特別の情報をいう。」とされている（業府令1条4項12号）。確かにこれらの情報が金商業者のグループ内の他社に伝えられることによって、当該他社により当該発行者等や当該顧客に対する利益相反的行為がなされる可能性がないとは言えない。例えば、銀行の顧客の財務内容が悪化しつつあることを、銀行が子金商業者に伝えたために、子金商業者が当該顧客の株式を空売りして株価を引き下げようような場合である。しかしそのような利益相反的な行為は、内部者取引規制（金商法166条2項8号等）等により規制されたり（詳しくは、「情報共有研究会報告書」16頁—17頁参照）、金商法44条以下や業府令147条以下、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-1-3、民法の委任や不法行為その他の一般規定により規制されており、銀行と子金商業者との間の問題になるだけでなく、銀行内部でもチャイニーズウォールの設定等が必要とされたりするものであって、銀行と子金商業者という異なる法人格の間の問題に止まらない。それらの規制の対象となりえないような場合についてまで、利益相反行為のきっかけになりうるからというだけの理由で、また異なる法人である子金商業者との間の授受だということで、非公開情報の授受そのものを発行者等や顧客の同意に関わらせる必要はないと思われる。そのような意味では、利益相反行為規制の観点から「非公開情報」授受の規制をとらえる必要は原則としてないのではなかろうか。ドイツ法においては、利益相反防止の観点から異なる法人間において非共有情報へのアクセス自体を禁止することはなく、法人横断的に業務の機能別にチャイニーズウォールを作るなどして利益相反問題に関する弊害防止を図るという方向がとられている（本研究会における神作教授の御報告）。

また顧客に対する守秘義務の観点からも、グループ内での授受に同意が必要とされる「非公開情報」は、極めて限られた情報と解すべきではなかろうか。上に記したような法人顧客情報保護の趣旨からは、法人顧客情報をビジネス目的のために他のグループ企業に利用させることは、そのこと自体から当該顧客に経済的不利益が生じることは原則として考えられないため、当該顧客の同意がなくても本来許されることと考えられるからである（岩原・前掲48頁）。

例外的に当該顧客に経済的不利益が考えうる場合としては、例えば前述したように、顧客である証券発行者の財務状況が悪化しつつあるという情報を得た親銀行が、それを子金商業者に伝えることによって、当該子金融業者が、上記の空売り等インサイダー取引の問題を起こすような積極的行動をとらないまでも、当該顧客の発行する証券の購入を手控えたり、自らの顧客

への投資推奨をやめたりする等した結果、当該顧客の発行する証券の市場等に悪影響を及ぼしうるようなことが考えられないわけではない（顧客の信用情報の開示につき、「貸出債権市場研究会報告書」2頁以下参照）。そのような場合は、業府令153条1項7号から発行者の同意が必要な行為に該当するという意見もあるかもしれない。しかし当該子金商業者だけによるそのような不作為だけで相場に大きな影響を与えることは、（当該子金融業者が特別の存在感をもった金商業者で、他の金商業者や投資家等がその動向を常に注視しているというような特別な場合は問題となりうるかもしれないが）余り考えにくい。以上のようなことから、法人顧客の非公開情報の親法人等若しくは子法人等からの受領及びこれら法人等への提供を原則として禁止する業府令153条1項・2項の規制には疑問がありうるのではなからうか。

他方、このような情報の子金商業者への授受は、銀行グループとしてのリスク管理目的、銀行グループとしての内部管理目的のために許される非公開情報の授受として許されるとも考えられる（業府令153条1項7号リ）。銀行グループとしてのリスク管理目的等、金融グループとしての内部管理目的のための非公開情報の授受等は、業府令153条1項7号リ括弧書が定めるように、情報を受け取る側のグループ企業を含めたグループ全体としての情報管理がきちんとなされていて、顧客に不利益を与える恐れがないのであれば、原則として広く認められるべきではなからうか（岩原・前掲45頁・48頁）。従って、同号が言う「内部管理に関する業務」を業府令パブリックコメント19頁が言うように狭く解する必要はないと考える（詳しくは、「情報共有研究会報告書」7頁—12頁参照）。例えば、平成26年の業府令の改正や監督指針の改正は、子法人等の経営管理に関する業務を目的とした親法人による子法人からの非共有情報の受領が認められることを明らかにしたが（業府令153条1項7号リ括弧書・3項7号。また、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4（2）参照）、2014年3月28日付パブリックコメントに対する金融庁の考え方No.52が、持株会社とその子金融商品取引業者の経営管理部を兼務する職員は、当該子金融商品取引業者以外の子会社から受領した当該持株会社の非共有情報にアクセスできないとして、経営管理業務を兼職した場合にも後述のホームベース・ルールが適用されるとしているのは、狭すぎる考え方と思われる。

これに対し銀行の融資先企業のM&Aに関する情報等は、それを子金商業者に伝えてM&Aに関する業務への参入の機会を与えたからといって、融資先企業に経済的損失が生じることはありえないため、同意が必要な行為とは考えられない（「情報共有研究会報告書」12頁—13頁参照）。勿論、親銀行が融資先企業に優越的地位を利用して圧力をかけ、子金商業者を引受幹事証券会社とさせる等の行為をすれば、独禁法上の優越的地位の濫用の問題となりうる（不公正な取引方法第10号）。しかしオプトアウトの制度をそのような優越的地位の濫用の一般予防的手段として用いるということは、発行者の同意自体も圧力の対象になりうることを考えても、

制度の趣旨を離れたものであるし、前述したような平成20年金商法改正の趣旨等からも考慮すべきではあるまい。業府令パブリックコメント25頁は、「顧客の公表されていない財務・経営関連の情報や取引情報については、一般的に非公開情報として取り扱われるべき」としているが、以上のように「非公開情報」概念は、顧客情報保護の前提になる顧客との間の民事上の契約内容の解釈等から、顧客保護上本当に必要な場合に限定して解釈されるべきであろう。

Ⅲ 兼職規制

第二に、平成20年金商法改正により、届出によって親銀行と子金商業者、親金商業者と子銀行の間で役員・使用人の兼職が認められることになった（金商法31条の4第2項）。これは以下のような理由による改正であった。第一に、それまでの兼職規制が本来のねらいとする行為を抑制する措置としては、目的に照らし過大な規制になっている。第二に、金融グループとしての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。第三に、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になっている。第四に、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、等である（池田他・前掲252頁、神崎他・前掲944頁、945頁）。これらの観点から、規制の実効性の一層の確保、利用者利便の向上及び金融グループ内の統合的リスク管理の観点から、利益相反の管理のための体制整備を義務付けること（金商法36条2項乃至4項）等の措置と一体的に、兼職規制が撤廃されたのである（池田他・前掲253頁）。

しかしその時に設けられた監督指針等において、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、いずれか一方の銀行又は金商業者が管理する非共有情報にしかアクセス・利用・提供ができないこととされたため（金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4（2）⑥、同監督指針パブリックコメント55頁3、業府令パブリックコメント27頁。いわゆるホームベース・ルール。前述したように同監督指針は、経営管理目的の非公開情報の利用にもホームベース・ルールが適用されるという。）、たとえ親銀行とその子金商業者、親金商業者と子銀行の役職員を兼職しても、実質的に兼職役職員としての活動ができないことになった。実際、平成20年の兼職禁止規定の廃止後も、兼職を行っている例は極めて少ない。

兼職していても一方の顧客の非共有情報にしかアクセス等ができないということは、共有情報にするためには発行者等又は顧客の同意ないしはオプトアウトの手続きが必要とされていることを実質的に守らせるためのものであろう。しかしこれでは役職員の兼職を実質的に機能させないことになる。平成20年金商法改正の趣旨は、金融機関・金融グループによる多様で質の高い金融サービスの提供を可能にすることにあつたはずであるが、それが非共有情報アクセス

等に関する行政的な規制のために実質的に否定されているわけである。

この問題の解決は、兼職を認める法律の趣旨と非共有情報に関する監督指針等による行政規制のいずれを重視するかということに帰着せざるをえない。法律の趣旨の方を尊重して、兼職役職員には、兼職している両方の金融機関、金商業者が管理する非共有情報へのアクセス等を許すべきではなかろうか。兼職者の非共有情報へのアクセスを制限している行政規制が見直されるべきであるとする。その代わり、非共有情報に関する規制の趣旨を実質的に守るため、前述したような顧客等の利益を害するような非共有情報の利用等は禁止されることにすべきではなかろうか。兼職による優越的地位の濫用や顧客等に対する利益相反的行為に対しては、既に業府令153条1項10号により禁止されているし、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-1-4(4)において具体的な規制もなされており、それによって弊害防止が図られていると考えるべきであろう(「情報共有研究会報告書」14頁—16頁参照)。