

基礎研 レター

MUFG におけるファイアウォール 問題

保険研究部 専務取締役 研究理事 松澤 登
(03)3512-1866 matuzawa@nli-research.co.jp

1—はじめに

2024年6月24日金融庁は、三菱UFJファイナンシャルグループ（MUFG）のうち、三菱UFJ銀行（以下、BK）、三菱UFJモルガン・スタンレー証券（以下、S1）、モルガン・スタンレーMUFG証券（以下、S2）に対して行政処分を行うとともに報告徴求を行った¹。事例としては主に銀行と証券の間の情報分離の問題、すなわち、ファイアウォールの問題にかかわるものである。

ファイアウォールは基本書などでは抽象的に説明がなされることも多いが、本事例では具体的な行為が金融庁プレスリリースに記載されている。

そこで本稿ではプレスリリースに則って具体的事例を確認しつつ、翻ってファイアウォール規制がどのように規定されているのかを見ていきたい。

2—ファイアウォール規制と法人関係情報の問題

1 | 事例1の概要

A社はBKに対してA社株式の売出しに関する非公開情報を伝えていた。また、A社役員みずからがBKに対して系列証券会社（S1、S2）への情報提供の禁止を再三にわたって伝えていた。しかしBK専務執行役（当時）は、系列証券会社が株式売出しの主幹事を獲得するため、売出しの実行時期、金額、方法に関する情報をS1の役職員に伝達した。S1の職員はさらにS2の職員に伝達した。

これを受け、S1およびS2の役職員は当該非公開情報を利用して営業戦略を企画し、A社に対して引受契約の締結に係る勧誘を行った。

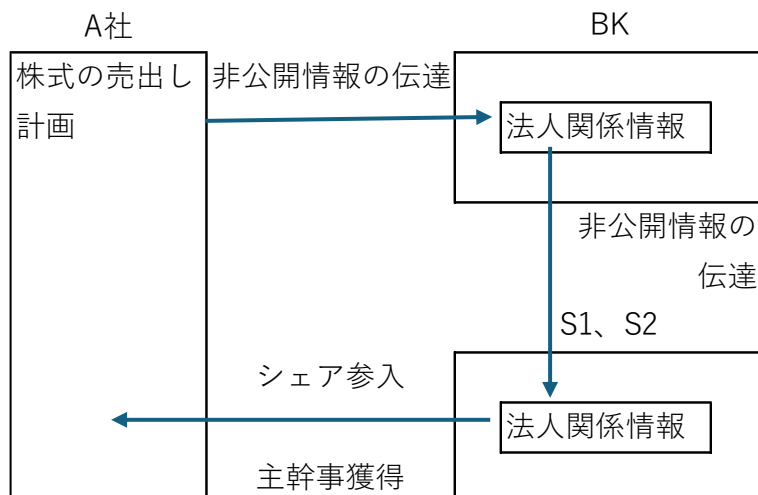
後述の通り、証券会社（法律上は第一種金融商品取引業者）は、顧客企業の書面等の同意がなければ非公開情報の提供・受領を行うことが禁止されている。ところが証券会社であるS1に非公開情報を

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r5/shouken/20240624-2/20240624.html>

提供したBKでは、役員がA社との間で情報をS1に伝達する黙約があると代表取締役は虚偽の報告を行っただけで、BK内ではそれ以上の対応は行われなかった。

そして、S1の代表取締役副社長はBKからA社の非公開情報を受領したうえで、社内で共有するとともに、S2へも伝達した。S1およびS2においてもコンプライアンス部門に報告を行うなどの対応はなされなかったようである（図表1）。

【図表1】A社に関するファイアウォール規制と法人関係情報規制の侵害



2 | 事例2の概要

B社は企業買収を予定しており、買収資金に係る融資契約の締結に向け、B社はBKと交渉していた。その交渉過程で本件買収の実施予定に関する非公開情報をBK行員が受領した際、BK行員は、B社から求められて本件買収に係る秘密保持契約を交わした。それにもかかわらず、BK行員はB社の秘密保持契約に反し、S1に非公開情報を提供した。

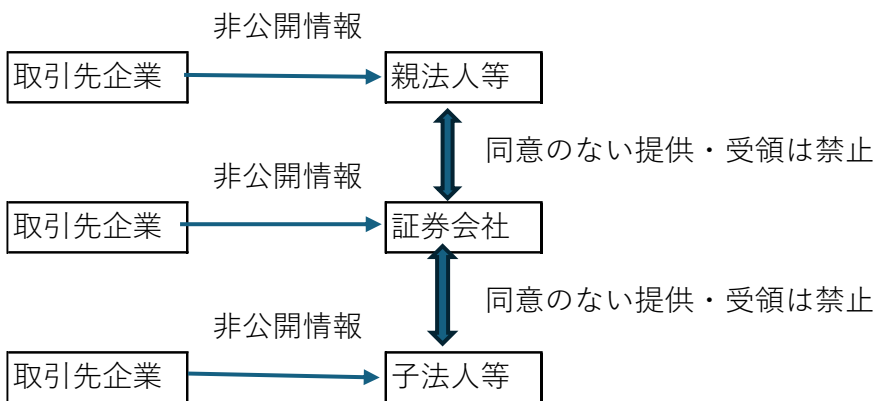
S1はB社の企業買収に係る非公開情報にかかる情報共有が法令違反であると知りながら、非公開情報を受領し、これをS1の代表取締役副社長（当時）を含めた社内関係者に共有し、さらにS2に提供した。事例2について、各社ともコンプライアンス部門への報告等はなされていない。

3 | ファイアウォール規制上の問題点

金融商品取引法（以下、法という。また法に係る内閣府令²は単に府令という）では証券会社（法律上は第一種金融商品取引業者）が株式等の発行者等に関する非公開情報を、当該証券会社の親法人・子法人等から受領し、または提供することを原則として禁止している（法44条の3・府令153条1項7号）。ただし、発行者から事前に書面または電磁的記録による同意がある場合に限り、情報の授受が可能になる（府令153条1項7号イ。図表2）。

² 正式名称は金融商品取引業者に関する内閣府令という。

【図表 2】非公開情報の同意のない提供・受領の禁止



これはいわゆるファイアウォール規制と呼ばれるものである。具体的には、親子関係にある銀行・証券会社それぞれの顧客との取引や地位を行っているところ、それらの親子会社が有している顧客への影響力を利用した営業活動等により、市場機能が歪められるといった弊害を防止するためのものである。より具体的には①証券会社等の経営の独立性・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（親子法人等の発行者や投資者に対する影響力を勘案する観点）や④顧客の保護が挙げられる³。

事例 1 ではおそらく A 社のメインバンクであろう BK が、そのグループ会社である S1、S2 に主幹事を取らせるために、A 社の明示的な意向に反して S1、S2 に非公開情報を提供し、S1、S2 はこれを受領している。事例 1 では、A 社は S1、S2 を通じて BK の意向に影響を受けた可能性がある。またこのような競争上の優位性が、手数料の水準や純粋なサービスレベルなどによらずに生じたことにより、証券市場の公正な競争の確保に支障をきたした可能性がある。そしてこの情報の共有について A 社の明示的な意向に反して行われていたため、上述の府令 153 条 1 項 7 号に違反する（対象は、S1、S2）。

また事例 2 では、B 社と BK の間で BK の親子会社の情報共有の同意どころか、守秘義務契約まで締結しているにもかかわらず、グループ内で情報を共有してしまっている。事例 2 も同様に府令 153 条 1 項 7 号に違反する。リリースでは事例 2 についてその後の系列証券会社の動きが記載されていないが、企業買収にかかわる何らかの取引への参入を持ちかけていると推測される（対象は S1）。

4 | 法人関係情報の問題点

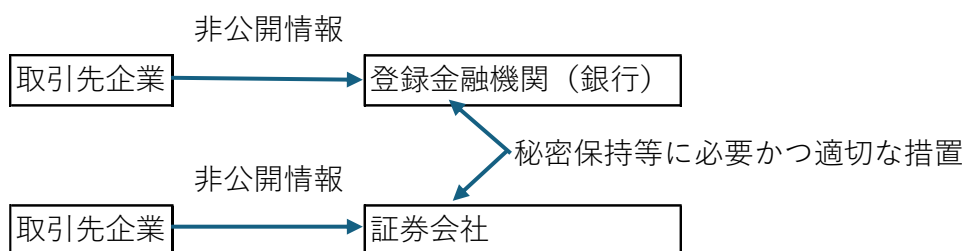
法人関係情報とは概略、上場企業等の運営・業務・財産に関する公開されていない重要な情報であって顧客の投資判断に影響を及ぼすと認められるものなどをいう（府令 1 条 4 項 14 号）⁴。上述事例 1 は株式の売出し、事例 2 は企業買収であるから、一般に非公開の間はインサイダー情報に該当（法 166 条 2 項 1 号イ、政令 28 条 2 号）し、かつ当該情報は上述の府令の定義から法人関係情報に該当する。

³ 松尾直彦「金融商品取引法（第 6 版）」（2021 年商事法務）p 484 参照。

⁴ 本文のほか、公開買付け、これに準ずる株券等の買い集めおよび自己株式等公開買付けの実施、中止の決定に係る公開されていない情報（軽微基準について例外あり）も含まれる。

法人関係情報に関する規制理由はインサイダー取引の未然防止である。言い換えると、非公開の情報を取得した証券会社および登録金融機関（銀行）の自己売買部門や、その他の役職員が個人でインサイダー取引を行うことを防止する趣旨のものである。法人関係情報について法令では「その取り扱う法人関係情報に関する管理又は顧客の有価証券の売買その他の取引等に関する管理について法人関係情報に係る不公正な取引の防止を図るために必要かつ適切な措置を講じていないと認められる状況にあることが禁止されている（法 40 条 2 号、府令 123 条 1 項 5 号）（対象は BK、S1、S2）。

【図表 3】 法人関係情報に関する必要かつ適切な措置



また、上記の法人関係情報の取扱いは、事例 1、事例 2 とともに、顧客同意のない親子法人間での提供・受領の禁止（法 44 条の 3 の 1 項 4 号、府令 153 条 1 項 7 号）、および非公開情報を利用した金融商品取引契約の締結の勧奨の禁止（同法、府令 153 条 1 項 8 号）に違反する（対象は BK、S1、S2）。

3—BK におけるその他の問題点

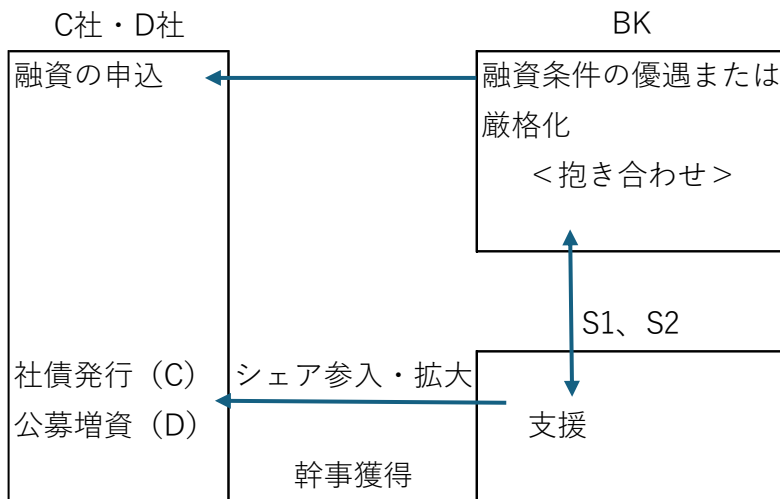
1 | 事例 3 の概要

C 社の社債発行に関し、S2 がシェア参入と主幹事の獲得交渉を行っていたところ、BK も S2 を主幹事にしてシェアを与えるように交渉した。しかし C 社はシェアを与えない方針を伝えてきた。そこで BK が同時期に行っていた C 社との融資交渉において、C 社に対し金利スプレッドの引き下げ、弁護士費用および担保の免除を行うこととし、再度 S2 のシェア参入を交渉した。その結果、S2 は主幹事を獲得し、引受シェアを得られることとなった。

2 | 事例 4 の概要

D 社は BK に期間 10 年の融資要請を行っていた。D 社は同時期に公募増資を行っていたところ、BK 内で 10 年の融資は証券取引の拡大の意義があるとの議論がなされ、D 社に対して系列証券会社の引受けシェア拡大するよう抱き合わせ勧誘を行った。D 社が要請に応じないと今後の融資に影響が及ぶのではないかとの危惧を伝えると、BK は貸出金額の減額はしないが、貸出期間については短縮する意向である旨を伝達した。

【図表 4】 事例 3 と事例 4 の構図



3 | 登録金融機関による有価証券関連業務の禁止

日本では同一法人による銀行業と証券業（金融商品取引業）の兼業が禁止されている（銀・証分離。法 33 条 1 項）。この銀・証分離制度の下では、一部の金融商品取引業務、たとえば投資信託の販売といった業務が銀行にも認められている一方で、証券会社（法律上は金融商品取引業者）にしか認められていない業務（たとえば株式売出の引受）が存在する。逆に証券会社には預金の受け入れといった銀行業が禁止されている。このような銀行と証券の分離は利益相反⁵、市場支配、企業に対する過大な影響力の防止、銀行の健全性の確保といった趣旨から規定されている⁶。

事例 3、事例 4 とともに実際の社債発行の幹事業務等は系列証券会社が行っているが、引受シェアの拡大や主幹事獲得の勧誘は、融資条件を優遇する、あるいは融資条件を厳しくすることを BK が C 社、D 社に申し入れることで行われていた。これは実質的に BK が禁止される証券業務の一部を実質的に遂行したものと判断されることとなった。

なお、本事例においては、BK において系列証券会社の収益と銀行の収益とが一本化されたグループ収益が BK の収益目標とされ、行員の業績評価においても S1 へ顧客紹介を行い、成約に至り収益計上された利益金額が営業成績に反映される仕組みとなっていたという背景がある。

4 | 職務上知りえた情報に基づいた有価証券取引の禁止

上記のほか、ある BK 行員は配偶者名義の証券口座を利用し、平成 30 年から令和 5 年 11 月まで投機的利益追求を目的として短期間での同一銘柄の反対売買を行う手法により多数回の取引を行っており、そのうち 4 銘柄は法人関係情報に基づく不適切な有価証券の売買であった。

このような行為は金融商品取引業者の使用人が自己の職務上の地位を利用して、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職務上知りえた特別の情報に基づいて、又は専ら投機的利益の追求を目的として有価証券の売買を行う行為として禁止されている（法 38 条 9 号、府令 117 条 1

⁵ たとえば銀行が保有する不良貸し付けの回収の原資にすることを目的として、証券を発行させ外部投資家に売付けるなどが考えられる。

⁶ 前掲注 3 p 412 参照。

項 12 号)。金融庁資料には記載がないが、インサイダー取引(法 166 条)に該当するおそれもある。

4— おわりにかえて

本稿はあくまで金融庁の公開資料を基に記載した。三菱 UFJ サイドの主張が記載されていないところがあると思われるが、それはいったん置いておく。

このようにみていると銀行の事業会社に対する影響力の強さ、すなわち、「情報力」と「融資による影響力」を感じざるを得ない。

事例 1 および事例 2 ではおそらくメインバンクであろう BK に対しては、A 社および B 社は財務上のさまざまな支援を受けることがあるゆえに株式売り出し等の情報を伝えたところ、系列証券会社を参入することを要求され、結局、要求をのまざるを得なかった。A 社も B 社も BK が系列証券会社に情報を連携しないように特に求めていたにもかかわらずである。

他方、事例 3、事例 4 では BK が同時期に申し込まれていた融資条件を優遇または厳格化することで系列証券会社のシェア参入等を実現した。この点を金融庁は実質的に登録金融機関に禁止されている金融商品取引業務を行ったとして法違反であるとした。これは事業会社の資金繰りが最終的には銀行に頼らざるを得ず、実際に融資先企業の意思決定につながったことからそのように判断されたものと考えられる。

金融サービスのワンストップ化が語られることも多いが、本稿で取り上げたような事例に鑑みると、市場の公平性や事業者の意思決定の自由などから、そのように単純なものではないと考えられる。