

米国のチャイニーズウォール規制

制度調査部
金本 悠希

特定銘柄についての従業員取引・自己勘定取引に対する社内検査が必要

【要約】

11月29日に金融審議会が開催され、銀行と証券会社間の業務隔壁(ファイアウォール)を緩和し、同一グループ内の銀行と証券会社の法人顧客情報の共有を認める点などについて合意がなされた旨、報道されている。

しかし、同一グループ内の銀行と証券会社の法人顧客情報の共有を認める場合でも、たとえば、インサイダー情報の授受の禁止の規制は引き続き必要と考えられる。

この点、米国では、インサイダー取引の防止のため、全米証券業協会(NASD)とニューヨーク証券取引所(NYSE)が共同で、証券会社社内でのインサイダー情報の授受を規制する「チャイニーズウォール」に関する覚書を作成している。

チャイニーズウォールの具体的な内容として、社内手続きの文書化、従業員取引・自己勘定取引の社内検査、社内部門間での情報のやり取りのコンプライアンス部門による監視、従業員の研修とトレーニングが求められている。

1. はじめに

2007年11月29日、金融庁に事務局をおく金融審議会第一部会が開催され、銀行と証券会社間の業務隔壁(ファイアウォール)を緩和し、同一グループ内の銀行と証券会社の法人顧客情報の共有を認める点などについて合意がなされた旨、報道されている¹。

現行の金融商品取引法は、証券会社等が社内の一定の部門間あるいはグループ会社間で、一定の非公開情報を授受することを原則として禁止している²。しかし、この規制が緩和され、法人顧客情報の共有が認められれば、銀行の法人顧客にグループ証券会社が商品の勧誘等をするというクロスマーケティングが可能となる。

しかし、現行の金融商品取引法の非公開情報の授受の禁止は、たとえば、インサイダー取引の防止のため、社内の一定の部門間あるいはグループ会社間でのインサイダー情報の授受の禁止という機能も果たしていると考えられる。金融審議会の議論に基づいて、銀行と証券会社間の業務隔壁(ファイアウォール)を緩和する場合でも、引き続きインサイダー情報の授受の禁止の規制は必要と考えられる。

¹ 2007年11月30日付日本経済新聞朝刊4面など。

² 金融商品取引法44条の2第1項3号、金融商品取引業等に関する内閣府令149条2号、金融商品取引法44条の3第1項4号、金融商品取引業等に関する内閣府令153条7号、8号など。拙稿「金融商品取引法のファイアウォール規制」(2007年11月9日付DIR制度調査部情報)参照。

実際に、現行の金融商品取引法でも、インサイダー情報の授受の禁止という観点から、社内管理体制の整備が別途求められている³。

一方、米国では、インサイダー取引の防止のため、自主規制機関である全米証券業協会（NASD）とニューヨーク証券取引所（NYSE）が共同で、証券会社社内のインサイダー情報の授受を規制する手続きである「チャイニーズウォール」に関する覚書を作成している⁴。この覚書では、チャイニーズウォールの具体的な内容として、主に以下の項目が規定されている。

社内手続きの文書化

従業員取引・自己勘定取引の社内検査

社内部門間での情報のやり取りのコンプライアンス部門による監視

従業員の研修とトレーニング

本稿では、この NASD と NYSE による共同覚書に基づき、チャイニーズウォールがインサイダー情報の授受を規制するために必要な手続について説明する。

2 . NASD と NYSE の共同覚書作成の背景

1988 年 11 月、米国連邦議会は、証券業者に重要な非公開情報（インサイダー情報）の濫用の防止を求め、インサイダー取引・証券詐欺規制法を可決した。インサイダー取引・証券詐欺規制法は、証券取引委員会（SEC）にチャイニーズウォールに関する幅広い規則制定権を認めている。

SEC は、証券業者のチャイニーズウォールを調査し、1990 年 3 月に報告書を公表した⁵。この報告書の中で、SEC は、証券業者のチャイニーズウォールを改善するには、SEC という行政当局ではなく、証券業者の自主規制機関による検査の方が有効なので、SEC が規則を制定することはそれまでのところ不要であると結論している。

この結論に基づき、自主規制機関である NYSE、NASD 等が、共同で覚書を作成した。このなかで、適切なチャイニーズウォールとして認められるために、証券業者が最低限満たすべき必要要素（minimum standards）の範囲と定義が定められている。

³ 金融商品取引法 38 条 6 号、40 条 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条 1 項 16 号、123 条 5 号。

⁴ 金融取引業規制機構（FINRA）HP（http://finra.complinet.com/finra/display/display.html?rbid=1189&element_id=1159004097）参照。金融取引業規制機構（FINRA）は、2007 年 7 月、NASD と NYSE の会員規制機能が統合してできた自主規制機関である。

⁵ SEC の HP（<http://www.sec.gov/divisions/marketreg/brokerdealerpolicies.pdf>）参照。

3 . チャイニーズウォールの必要要素

(1) 社内手続きの文書化

覚書は、チャイニーズウォールの必要要素として、チャイニーズウォールに関する手続きを、会社の社内手続きマニュアルの中に組み入れるように求めている。これによって、手続きで行う手順が明確になり、誰が手続きを行っても同様の手順でなされることが達成されることとなる。

先述の SEC の報告書では、内部のメモをばらばらに集めたものや、従業員マニュアルから抜粋したものや申請の認可では、社内手続きの文書化としては不十分であると注意されている。

(2) 従業員取引・自己勘定取引の検証

「制限リスト」・「注意リスト」の策定

証券会社は投資銀行業務などを行っている場合、相手方の会社のインサイダー情報を入手しうる。しかし、証券会社は、自己資金で株式の売買を行うこと（自己勘定取引）があり、また証券会社の従業員も株式の売買（従業員取引）を行うことがある。この場合、証券会社の自己勘定取引や従業員取引がインサイダー情報を利用して行われた場合、インサイダー取引となりうる。

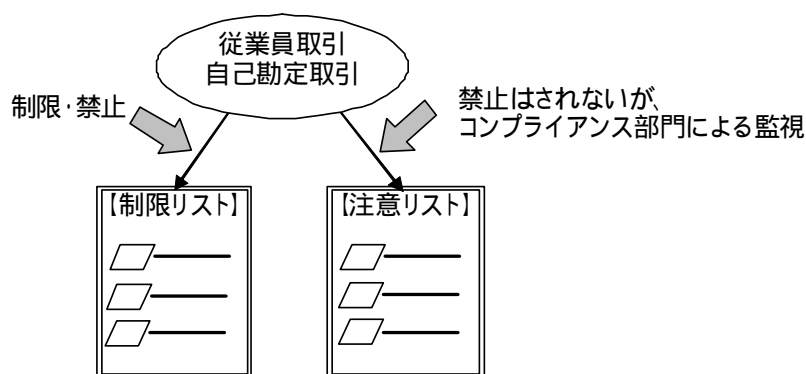
そこで、投資銀行業務などの相手方となっており、インサイダー情報を既に入手しているなどの会社の株式については、自己勘定取引・従業員取引でその株式を売買することを制限する措置などが求められる。

具体的には、覚書は、投資銀行業務、リサーチ業務、裁定取引業務を行う会社は、以下のような「注意リスト」と「制限リスト」を策定⁶し、これらのリストに列挙されている証券の従業員取引と自己勘定取引を制限あるいは検査することを求めている⁷。これにより、投資銀行業務等によって入手されたインサイダー情報を、本来公開情報にしか触れることができない自己勘定取引部門（ディーリング部門）などが利用することを防止できると考えられる。

注意リスト	基本的取引制限は課されないが、リスト掲載銘柄を取引した場合は、会社のコンプライアンス部門が綿密に調査することとなる銘柄のリスト
制限リスト	従業員取引、自己勘定取引等が制限・禁止される銘柄のリスト

⁶ これ以外にも、TOB などの第三者取引が差し迫っている銘柄のリストである「噂リスト」というリストを策定している会社もあるとされる。「噂リスト」はチャイニーズウォールの最低限の要素として必須ではないが、先述の SEC の報告書は導入することを奨励している。

⁷ 投資銀行業務、リサーチ業務、裁定取引業務を行わない会社は、通常「注意リスト」と「制限リスト」を策定する必要はないとされている。ただし、その場合でも、インサイダー情報の濫用がないか、従業員取引・自己勘定取引を調査することは求められている。



「制限リスト」掲載の銘柄については、従業員の取引が制限・禁止されるので従業員に通知される。それに対して、「注意リスト」掲載の銘柄は、一般的に従業員には通知されない。

また、覚書は、「注意リスト」と「制限リスト」を文書化する際には、以下の内容を文書化するよう求めている。

ある銘柄をリストに追加・削除する際の合理的な基準

「制限リスト」についての以下の項目

- a. 追加・削除のデータ
- b. 追加・削除の時点
- c. 追加・削除の責任者

「注意リスト」についての以下の項目

- a. 追加・削除のデータ
- b. 追加・削除の責任者

さらに、従業員が社外で行う取引を監視するために、従業員が他の証券会社に証券口座を保有する場合は、自社に注文確認書と口座報告書のコピーを送付させなければならない。

また、従業員取引・自己勘定取引の関連事項を記録するため、報告手続きを備えなければならない。この報告手続きは、マニュアルで定めるか、機械化されたものによって行う。

社内調査の実施

証券会社は、従業員取引と自己勘定取引の「注意リスト」と「制限リスト」掲載銘柄に関する取引について調査しなければならない。従業員取引の調査について、従業員が短期間で取引を行っているか、通常よりも巨額資金で行っているかなどを調査する。

全ての調査は記録を作り、少なくとも以下の点について調査記録を作らなければならない。

銘柄名
調査開始日
関連する口座の識別番号
調査結果の要約

(3) 社内部門間の情報のやり取りの監視

チャイニーズウォールは、インサイダー情報を業務上入手しうる部門（「プライベートサイド」）から、公開情報のみ扱える部門（「パブリックサイド」）にインサイダー情報が流出するのを防止する手続きである。

しかし、「プライベートサイド」の従業員が、「パブリックサイド」の従業員から情報提供を受けることは認められる。ただし、このような場合、情報提供を求めると自体によって、「パブリックサイド」の従業員に情報を与えることになってしまう場合がある。たとえば、「プライベートサイド」の M&A 担当の従業員が A 社の情報提供を求めると自体によって、「パブリックサイド」の従業員に「A 社に M&A の案件が持ち上がっているらしい」ということを間接的に伝えることにつながりかねない。

そこで、このように情報提供を受ける際には「壁越え」と呼ばれる手続きを取る必要がある。「壁越え」を行う際には、コンプライアンス部門・法務部門に通知しなければならず、「壁越え」をした「パブリックサイド」の従業員は、一時的に「プライベートサイド」の従業員として扱われる。

この、部門間の情報遮断と、例外的に情報のやり取りを行う際の手続きについては、以下のようにしなければならない。

方針の表明
売買部門と販売部門を、通常の業務において機密（confidential）情報を受け取る部門と物理的に分離する
分離して記録を保管し、情報アクセスを規制する
インサイダー情報を含む情報を部門間でやり取りする場合、「壁越え」の手続きを取り、コンプライアンス部門・法務部門が監視を行う

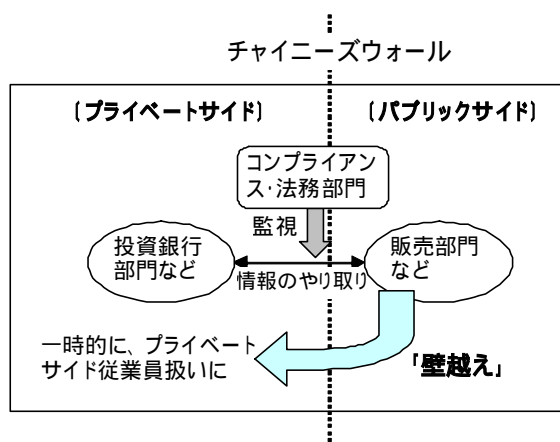
の「壁越え」の手続きの際には、以下の項目を記録しなければならない。

「壁越え」した従業員の氏名
その従業員の属する部門

日付

関係する銘柄の名称

「壁越え」を要求した者の氏名



(4) 従業員の研修とトレーニング

チャイニーズウォールに重要なことは、従業員が、連邦法・州法、自主規制機関の規制、インサイダー情報の利用に関する会社自身の方針・手続きを理解していることである。

そのため、会社は以下のようにして、従業員に研修とトレーニングを行う必要がある。

従業員が、インサイダー情報関連の法律・規則、社内規則などを入手できるようにする
 全従業員に、規制を理解しているということを認証する証明書に署名させる
 規制が改訂されるたびに、継続的に従業員に研修を行う