

銀行の証券仲介業解禁について

—その基本的論点と今後の課題—

新道 仁 信

はじめに

平成一五年秋に再開された金融審議会金融分科会第一部会では銀行による証券ビジネスの拡大が議論の対象となり、最終的に平成一五年一二月二四日の同部会報告書に銀行の証券仲介業解禁等が盛り込まれるとともに、これに関する証券取引法の改正法案が第一五九回国会に提出された。

これは、平成一四年に当時の柳沢金融担当大臣を中心に提唱された株式の銀行窓販構想と本質を

同じくするものとみられ、日本版ビッグバン以来推し進められてきた証券市場改革に新たな一ページを開くものと言える（図表1）。

そこで、本稿では、銀行の証券仲介業解禁等に関する金融審議会報告を中心に、その制度面とくに法律面の論点を整理するとともに、証券取引法六五条（以下、略して「証取法六五条」と言う。）をめぐる今後の課題について若干の意見を申し述べる。

なお、本稿の校了が平成一六年三月上旬であるため、証取法改正法案の条文等を十分踏まえてこ

図表1 金融機関の証券業務の進展

1948年	証券取引法65条で原則として金融機関の証券業務を禁止 例外として、公共債に関する業務、顧客から文書で依頼を受けた取引等を認める
1966年1月	金融機関等初の引受シ団結成
1983年4月	窓口における国債販売開始
1984年6月	公共債のディーリング開始
1985年10月	債券先物取引特別参加
1993年7月	証券子会社（業務制限あり）設立開始
1997年10月	金融機関の証券子会社にエクイティもの（CB、ワラント債、ワラント）の流通 業務及び株価指数先物・株価指数オプション取引を解禁
1997年12月	窓口における投資信託の間貸し販売開始
1998年12月	窓口における投資信託の直接販売開始 店頭デリバティブの取扱い開始
1999年10月	金融機関の証券子会社の業務制限を完全撤廃
2002年9月	金融機関とその証券子会社との店舗の共用制限を撤廃 銀行等による書面取次ぎ業務の制限を緩和
2004年12月	金融機関の証券仲介業解禁（予定）

（出所） 当研究所「証券市場改革の現状と課題—ここ一兩年の動きを受けて—」付属資料に加筆

れに言及したのではないことを予めお断りしておきたい。

一、金融審議会報告の内容

平成一五年一二月の金融審議会金融分科会第一部会報告（以下、単に「金融審議会報告」と言う。）では、「市場機能を中核とする金融システムの再構築に向け、現段階で必要な制度改革の方向性」として大きく六項目が取り上げられ、その六番目として、「銀行・証券の連携強化」というタイトルのもとに、基本認識、現行制度の今日的意味、証券仲介業及び弊害防止措置の方向性について言及されている。

(1) 基本認識

初めに、「基本認識」として、次のような点が

指摘されている。

① 証券化と市場機能を活用したリスク分散

「実体経済のリスクが銀行に集中してしまっている現状から脱却するため」に、「貸出先との長期的関係に拘泥することなく、貸出の組成機能、その証券化機能、証券化商品に伴う事務処理機能といった分化を促し、市場の価格形成やリスク配分のメカニズムを活用していくべき」である。

② 業態と利用者との関係の流動化

「未だ、多くの個人が証券投資し、また、多くの中小企業が資金調達するよつな状況にはなっていない」ので、「これまで、銀行、証券会社、保険会社（さらには郵便局）といった業態と、その利用者との関係がある程度固定的だった」とすれば、これを「市場中心のマネーフロー構造に変革し、金融システムにとっての

望ましい資金・リスク配分を可能にする観点から、業態と利用者との関係を流動化させるべき」である。

③ 銀行窓口の活用

「多くの個人及び中小企業が市場参加するため」には、「個人にとって最もなじみのある窓口であり、中小企業の業務や財務、経営者や社員の能力・意欲を最も熟知している銀行が、証券会社まで誘導すること」が望ましい。

(2) 現行制度の今日の意味

また、証取法六五条をめぐる「現行制度の今日の意味」として、次のような点が指摘されている。

① 金融システムをめぐる大きな環境変化

「銀行経営に対するセーフティネットは格段に整備され、システムミックリスクを回避できる

体制となつて」おり、また、「業態の如何を問わず、市場機能を活用することが、金融ビジネスとして必須の課題」になつてゐる。

② 弊害防止の必要性

「依然として金融システムにおける資金仲介の大宗を担つてゐるのは銀行であり、六五条の根拠となつた利益相反や銀行の優越的地位の濫用の可能性は、今なお重要な論点」であり、また、「金融分野における個人情報保護の必要性」はますます高まつてゐる。

「米国でも、銀行の証券業務は子会社方式により普及し、子会社業務の自由化がグラム・リーチ・ブライリー法により完了したが、銀行本体で広範囲に証券業務を行うことに対しては、依然として慎重な姿勢」がとられてゐる。

③ 時期尚早論と地域銀行等の事情

「銀行がその規模を問わず、不良債権問題を

解決して国民の信頼を回復していくことが先決となつてゐる現在、業務範囲の根幹に関わるような見直しを行う時期にはない」と考えられる一方、「ほとんどの地域銀行や信用金庫などは証券子会社を有していないという事情も考慮する必要」がある。

(3) 証券仲介業

銀行の「証券仲介業」解禁については、「銀行を除く形で導入し、未だ施行に至つていない証券仲介業の範囲を現段階で見直して銀行を加えることは、政策として拙速」に過ぎ、「これまで銀行が行えないことを前提に証券仲介業に参入するプランを立ててきた者にとつて、前提条件の変更になつてしまふ」ことを指摘したうえで、次のような観点から、結論的に、「一般事業会社にできることを、銀行にだけ制度的にできないままにして

おくことは、もはや国民に対して説明できない段階にきていると考えられる」ので、「銀行であるがゆえに必要な有効な弊害防止措置を条件に、証券仲介業の業種制約を撤廃」することが望ましいとされた。

銀行による証券仲介業の導入には、①「顧客にとって、ワンストップ・ショッピングのニーズに応え、利便性が高まる」、②「投資経験のない銀行顧客層の市場参加を促し、新たな裾野の拡大が期待できる（銀行による株式投資信託の販売は、総残高の約半分に到達）」、③「さまざまな規模の銀行と証券会社による、さまざまなタイプの連携は、それ自体顧客の利便性を高めるが、とりわけ証券会社の店舗が少ない地域におけるアクセスの改善になる」といったメリットがある。

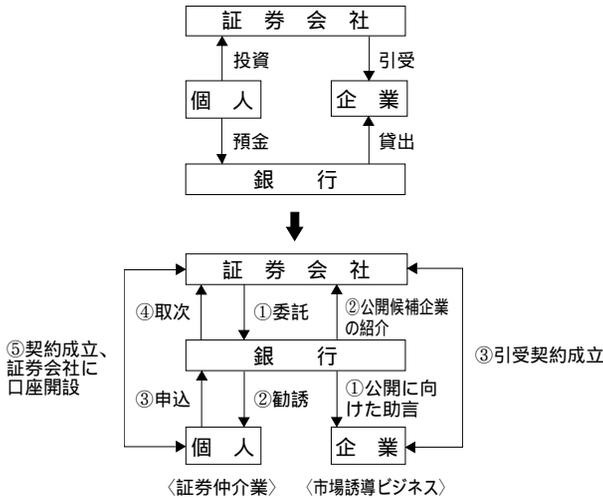
あわせて、「銀行が貸出先中小企業に対し市場調達や株式公開に向けたアドバイスをを行うとか、

公開可能な貸出先企業を引受証券会社に紹介するといった市場誘導業務（これまでファイビジネスとして六五条に抵触すると観念されてきた業務。誘導する市場は、企業の段階に応じて、グリーンシート、新興市場、取引所一部・一部となる。）を行うことにより、銀行と証券会社が連携して、市場機能を中核とする金融システムに向けた大きな流れを造りだせるのではないか」と考えられる（図表2）。

- ④ 弊害防止措置の方向性
最後に、銀行が証券仲介業を行う場合に必要となる「弊害防止措置の方向性」として、次のような点が指摘されている。
- ① 現行法の枠組みの活用

「現行法の枠組みでも、銀行業務により知り得た発行者に関する情報を利用して勧誘する行

図表2 銀行による証券仲介業のイメージ



(出所) 金融庁作成資料にタイトルを加筆

- ② 行政による認可制の導入
証券仲介業を行う銀行と委任する証券会社が系列関係にある場合を除外するなど「外形基準により一律に導入範囲を制限するよりも、例えば、銀行の貸出部門と証券仲介部門の人的・組織的分離や非公開情報の授受についての内部管理体制が整備されているかどうか、実情に応じて行政が認可する仕組みが適切」である。
- ③ 証券子会社を踏まえた適切な手当
「市場調達資金の用途についての開示や、貸出と証券取引の抱き合わせ行為などについては、既に銀行本体と証券子会社の間に弊害防止措置が存在しているため、それを踏まえ、銀行本体が証券仲介業を行う場合の弊害

防止措置について、適切な手当をすべき」である。

④ 弊害防止措置の実効性の確保

「これまでも監視委員会検査により弊害防止措置違反が把握されているが、市場監視機能・体制の強化により、更に実効性を担保していくべき」である。

⑤ 誤認防止措置の必要性

「株式などのリスク商品性に鑑みれば、投資家保護のため、共同店舗の場合と同様、窓口区分などの誤認防止措置が必要」である。

⑥ 金融分野における個人情報保護

「金融分野における個人情報の取扱いについては、上記の弊害防止措置の検討に加え、金融審議会特別部会において検討すべき課題」である。

二、銀行の証券仲介業解禁をめぐる基本的な論点

以上が銀行の証券仲介業解禁に関する金融審報告の内容であるが、次に、本件について審議が行われた第一二回、第一三回及び第一四回の各会合における具体的な議論等も踏まえて、その基本的な論点を整理してみたい。

(1) 解禁に賛成する立場からの主張とその論点
全国銀行協会の意見書（平成一五年一二月一日）から銀行の証券仲介業解禁に賛成する立場からの主張とその論点を要約すると、次の通り。

(メリットについて)

① 「顧客利便性」を向上させる。

これに関連して、「金融機関自らの勘定で売

買・引受を行うものではなく、その意味で証券取引法六五条の議論をしているわけではない」こと及び「販売チャネルの抜本的拡充が図られた趣旨に鑑み、一般事業会社に認められた証券仲介業を金融機関にも認めるようお願ひしているに過ぎない」ことが付言されている。

- ② 「個人投資家育成・拡大」に大きく貢献する。これに関連して、「投資経験のない顧客層を証券市場に呼び込むには金融機関チャネルの活用は有効な手段となりうる」ことや「株式投金の金融機関窓口での販売解禁後の実績をみて、一〇年一二月の解禁後、五年足らずの間に、金融機関による株式投信の販売残高は、全体の四割以上を占めるに至っている」ことが強調されている。

③ 「金融機関・証券会社間の有機的な連携」を

醸成する。

特に「証券会社の店舗数が少ない地方において顧客の証券市場へのアクセスを改善し、証券市場を活性化する起爆剤となりうる」点が指摘されている。

④ 「市場機能を活用した複線的金融システムへの移行」を促進する。

(弊害防止について)

⑤ 平成一六年四月に施行される改正証券法において、証券仲介業制度に関する「弊害防止の枠組みは既に整備」されている。

⑥ 「解禁を要望している業務は、顧客と証券会社との仲介、顧客への勧誘等だけであり、価格変動リスクの大きい商品の保有割合が増加するわけではなく、銀行経営への影響は限定的」であり、「預金者の利益・信用秩序の維持を損うおそれは極めて小さい」一方、「銀行の収益源

の多様化、リスク分散が図られ、経営の安定化に資する」と考えられる。

⑦ 銀行法等の規制に基づく顧客に対する説明義務をはじめ、実務的にも、「預金等との誤認防止は徹底」している。

⑧ 利益相反の問題のうち、その典型的事例として挙げられる「倒産寸前の企業に債券を発行させ、調達した資金を銀行借入れの返済に充当させることで、倒産した場合のリスクを債券投資家に転嫁する」という問題については、業態別子会社に係る弊害防止措置で対応済みのものであり、証券仲介業の問題ではない。また、平成一六年四月施行の改正証取法により、証券仲介業に係る「利益相反を防止するための措置が講じられて」いる。

⑨ 銀行による優越的地位の濫用については、独占禁止法上の規制があり、実務上も、「貸出と

の抱き合わせ的行為には厳格に対応している」うえ、改正証取法でも、証券仲介業務に関し「貸付を条件に勧誘する行為が禁止」されており、その懸念はない。

さらに、リテール業務の分野における企業間競争の激化による競争条件上の非優位性、独占法の株式保有制限による銀行による企業支配の非現実性及び資金余剰下における銀行の影響力低下と株式保有圧縮の実態が指摘されている。

⑩ 「顧客情報の保護・管理の重要性は論をまたないが、銀行特有の問題ではなく、一般事業会社等においても起こる問題」であり、「銀行業務における顧客情報の活用」に制限が課せられる」と、「ライフステージに応じた資産形成の総合的な支援、運用ポートフォリオの提案」を顧客に行っていくというビジネスモデルや「預

金として多くの個人金融資産を預かっている私共銀行の、証券投資普及・証券市場活性化担い手としての使命」を実現することができず、「証券仲介業解禁の意味がなくなる」ので、銀行業務と証券仲介業務における顧客情報の共有が容認されるべきである。

(2) 解禁に反対する立場からの主張とその論点
金融審における銀行の証券仲介業解禁に反対する立場からの主張は、前述の時期尚早論や政策的拙速論等の他は、証取法六五条に関する議論が中心となっており、あたかも証取法六五条問題に関するかつての業界論争が再現されたかのような印象を受ける向きもある。

そこで、以下、解禁に反対す立場からの主張とその論点を現代的視点に立つて法律面を中心に補足し、整理してみたい。

(証取法六五条及び同六六条の二の法的整合性)

① 金融機関に対する証券仲介業の解禁は、表面的には、証取法六六条の二の問題に見えるが、同一系列のもとにある金融機関と証券会社とが一体として活動した場合、実質的には、証取法六五条の脱法行為に直結し、本条の規制を空洞化するおそれがある。例えば、証券子会社が引受けを行った有価証券を関連の金融機関で募集・売出しの取扱いをするような事態を想定すると、これは当該金融機関が全体として引受け業務を行うことにほかならない。

② 今日においても、利益相反の発生、銀行の優越的地位の濫用及び金融機関としての健全性の侵害等の可能性は証取法上対処すべき重要な課題であり、証取法六五条の存在意義はいささかも失われていないと考えられる。

③ 証取法六五条の今日的な存在意義を肯定する

とすれば、法律制度としての合理性や法体系の整合性という観点からも、金融機関の証券仲介業が禁止されている方がむしろ自然であり、それこそ当初における証取法六六条の二の立法趣旨ではなかったのか。

(弊害発生の現実性と米国の実情)

④ 日常業務や新聞報道等を通じて得られた情報から判断すると、実務の水面下においては、証取法六五条の枠組みで想定される弊害が十分防止できていないのが現実である。

⑤ 米国においても、タイピング（貸出と証券取引の抱き合わせ行為）が問題として取り上げられ、銀行監督当局や会計検査院（GAO）の調査対象になっている。いわんや我が国においては、日本の風土のもとで、こうした問題が水面下でより日常的に発生し、市場機能が歪められる可能性が高い。

⑥ 米国においては、グラス・ステイガー法を廃止したグラム・リーチ・ブライリー法のもとでも、機能別規制が徹底されたものの、銀行本体で広範囲に証券業務を行うことには依然慎重であり、銀行本体で証券業が行われていないのが実態である。また、米国においては、銀行・証券の共同店舗やインディペンダント・コントラクター（IC）という制度は存在しても、銀行の証券仲介業という制度は、その概念すら見当たらない（※）。

※米国のICが個人業者のみであるのに対し、我が国の証券仲介業制度は法人業者を容認するわけであるから、これは当然と言えば当然の帰結であるが、法人としての銀行本体による証券仲介業が制度的にいかに特異なものであるかが浮き彫りになっていることも事実である。

(金融機関であるがゆえの弊害防止の必要性)

⑦ あえて金融機関の証券仲介業を解禁するのであれば、適切な弊害防止措置とその実効性の確保が不可欠である。また、銀行・証券の共同店舗の場合と同様、預金者ないし投資家の混同を防止するための誤認防止措置が必要である。

⑧ 証券業及び証券仲介業に関して、銀行等に特有な問題でないとして金融機関と一般事業会社とを同じレベルで取り扱うことは、証取法六五条のそもそも立法趣旨を無視するものであり、法律面の一般論として明らかに誤りである。

⑨ 金融分野における個人情報取扱いについては、金融機関の証券仲介業解禁に伴う弊害防止という証取法的な観点に加えて、近時、我が国の銀行等を舞台に頻発し社会問題にまで発展している金融分野での犯罪行為にも十分配慮する

必要がある。

(競争条件の公平性等)

⑩ 経営に対すセイフティネットが格段に整備され、十分その恩恵を受ける立場にある金融機関に対してどの範囲まで証券関連ビジネスを行わせるかは、競争条件の観点から、慎重に検討される必要がある。

⑪ 外務員登録という点だけをとらえても、既に登録金融機関として従業員の大半が外務員資格を取得している金融機関と一般事業会社その他とは競争条件に著しい格差があり、法律の施行直前における重大な前提条件の変更が関係者に与える影響や失望感が懸念される。これは、F Pや証券アナリストの有資格者の数においても同様である。

⑫ 同じ金融機関であっても、証券子会社や同一グループないし系列下の証券会社を中心に販売

体制を拡充・強化してきた銀行等とそうでないところと、その体制の整備状況に応じて、制度変更によるメリットの程度が著しく異なり、当面すべての金融機関の経営にとつて均等にプラス効果をもつものとは思われない。

(政策効果の二面性)

⑬ 金融機関の証券仲介業は、予想される態様としてもかなり幅広い内容を含むものであり、中小の地域金融機関が大手証券会社等と連携するケース、大手金融機関が系列の中小証券会社等に顧客の注文をつなぐようなケース、あるいは、大手金融機関が証券子会社等に共同店舗を提供するとともに、これらの委託を受けて証券仲介業務を行うようなケースなどが考えられる。これらを一律に証券市場の活性化につながるものと考えるのは早計であり、販売チャネルの拡大というプラス効果とともに、事実上の金

融機関による株式窓販がもたらす弊害の発生というマイナス効果をも十分認識する必要がある。

証券仲介業務を行う金融機関と委託する証券会社が系列関係にある場合は、外形基準によりこれを除外すべきである。

⑭ 金融機関が証券仲介業務として典型的なリスク商品である株式を取り扱う場合、金融機関に対する預金者の信頼感は、新規の個人投資家を獲得するための有力な手段（特効薬）となる可能性があるものの、一旦その期待が裏切られたときには、証券市場と金融機関に対する著しい不信任に劇変しよう（副作用）。

⑮ 金融機関による株式投資信託の販売実績が盛んに紹介されているが、もしも、それが金融機関に対する預金者の信頼感と商品販売面での安性の強調を背景とするものであれば、それを

金融機関の証券仲介業解禁（窓口での株式の取扱い）に結びつける議論は非常に危険なものを含んでいると言えよう。

制度的に株式に投資することがありうるものがすべて株式投資信託として計上されている統計データの性質を十分考慮し、正確な事実認識に基づき適切な議論がなされるべきである。

(3) 立法面その他で注目される論点

以上のほか、現在進行中の法令改正作業の中で、また、今後の検討課題として注目される論点をいくつか挙げれば、次の通り。

① 弊害防止措置の具体的内容がどうなるのか、また、実効性の確保が如何なる形で図られるのか。これこそが金融機関の証券仲介業を解禁する場合における最も重要な論点と考えられる。

その中身次第では、前述の通り、証取法六五条

の枠組みそのものが空洞化することになる。

② 証取法六五条の枠組みそのものについて何らかの法的手当がなされるのか。その場合、証取法六五条問題を今後の検討課題として論点の重要性を強調するとともに、現行制度の今日的な存在意義を一定範囲で認められた金融審の議論を逸脱することにならないか。

③ 書面取次ぎ業務、銀行・証券の共同店舗、証

券子会社等、金融機関によるその他の証券関連ビジネスと証券仲介業との関係をどうとらえるのか。登録金融機関と証券仲介業との関係はどうなるのか。同じ有価証券の取り扱いでも、国債や投資信託を販売するときは登録金融機関の証券業務として、株式の売買を取り次ぐときは証券子会社など証券会社の代理店（証券仲介業務）としてということになると思われるが、顧客サイドでの混同は、特に新規顧客の場合避け

がたいものがある。

- ※顧客の誤認防止の問題はさて置いて、顧客サイドからみて金融機関は、次のような六つの顔を持った複雑な存在となる。預金・貸出業務を行う本来の金融機関としての顔。六五条一項但書の書面取次ぎ業務を行う金融機関としての顔。六五条二項に基づき国債や投資信託を販売する六五条の二の登録金融機関としての顔。六五条の三の証券子会社の親会社ないし同じ金融グループ（金融持株会社）の兄弟会社としての顔。また、銀行・証券の共同店舗のオーナーとしての顔。さらに、証券会社の代理店（証券仲介業務）としての顔。
- ④ 証券仲介業者の所属証券会社等は、「その委託を行った証券仲介業者が証券仲介業につき顧客に加えた損害を賠償する」責任があり（証取
- 法六六条の二二）、証券業協会等の自主規制を遵守させる監督責任も負わされている。金融機関と証券会社の一般的な力関係を考えると、証券仲介業者の法律上の位置づけとも絡み、証券会社による金融機関及びその役員・使用人に対する監督やコンプライアンスの実効性が大きな課題となる。
- ⑤ 証券仲介業の業種制約が撤廃される場合でも、証券会社、外国証券会社及び登録金融機関の役員・使用人の除外規定（証取法六六条の二）は当然残るものと考えるが、その趣旨を踏まえ、登録金融機関の証券仲介業務は、制度上あるいは実務上何らかの制約を受けることとなるのか。
- ⑥ 証券仲介業の業種制約が撤廃されることを受けて、郵政事業の民営化や郵便局での投信窓販問題とも絡み、販路の拡大やワンストップ・

ショッピングのニーズという観点から郵便局の証券仲介業者としての適格性等が議論の対象となる。ちなみに、金融審報告においても、その「基本認識」の部分で、括弧書きではあるが、業態としての郵便局が明示されている。

三、証取法六五条の今日的な存在意義について

以上みてきた銀行の証券仲介業解禁に関連して、証取法六五条の今日的な存在意義について考えてみたい。

(1) 証取法六五条の枠組みと現行制度の基本構造
現行制度は、証取法六五条一項本文で金融機関の証券業務を原則的に禁止するとともに、同条一項但書及び同条二項でこれを一定分野に限り例外

的に解禁するという形式をとっている。なお、同じく金融機関本体で行う場合でも、証取法六五条一項但書で容認された業務については金融機関そのものとして、同条二項の業務については同六五条の二に規定する登録金融機関として、おのおのこれを行うという位置づけになっている。

また、証取法六五条の三において、金融機関の子会社が証券業の登録や有価証券の元引受業務等につき認可を受けることができる旨が確認的に規定されるとともに、証取法三二条及び同四五条により一定の弊害防止措置がとられている。

要するに、現行制度は、金融機関であるがゆえに発生しうる弊害の発生に配慮して、金融機関本体による証券業務に一定の制限を加えるとともに、必要とされる弊害防止措置を前提に業態別子会社方式ないし金融持株会社方式による全面的な証券業参入を容認したものである。その本質は、

実質的には金融機関の証券業参入規制を解除するとともに、形式的には六五条の枠組みによって金融機関の証券業務に伴う弊害を必要な範囲で防止しようとするものである。

従つて、今後、金融機関の証券仲介業解禁のあり方如何によつては、現行制度は、実態として、ユニバーサル・バンク方式に限りなく近づくことになる。

(2) 金融持株会社方式ないし業態別子会社方式の合理性及び効率性

金融持株会社方式ないし業態別子会社方式がその他の参入方式特にユニバーサル・バンク方式に比べて相対的に優れており、金融機関の証券業参入形態として合理的である点は、かつて金融制度調査会や証券取引審議会における議論等によつて得られた結論ではあるが、実態面でも、米国とド

イツの金融システムを比較すれば歴然たるものがある。

ドイツの金融システムは、ユニバーサル・バンクとこれに伴う証券業務へのプライオリティの低さによつて、歴史的に資本市場が未発達で限界的な役割しか果たして来なかつたと言われる。一方、米国においては、長きにわたりグラス・スティーガル法等のもとで証券市場の健全性が確保されるとともに、市場型金融が著しい発展をみた。また、前述の通り、米国では、グラス・スティーガル法を廃止した現在のグラム・リーチ・ブライリー法のもとでも、金融持株会社の下で銀行子会社や証券子会社等が各々の業務を特化させ、SECやFRBなど各々の監督機関の規制に服する機能別の規制が強化されている。

金融持株会社方式は、企業経営面で効率的であるといふことに加え、別会社化に伴う完全な業務

部門の人的・組織的分離によって、銀行本体で広範囲に証券業務を行うことによる様々な弊害を防止するという面で合理的だと評価されている。

(3) 現実面からみた弊害防止の必要性

金融機関による証券ビジネスの拡大をめぐる我が国の現実は、新たな個人投資家層や中堅・中小企業を証券市場へ誘導するという面で、必ずしも樂觀できる状況にはない。実務の現場から水面下の動きを直視すれば、預金者の誤認や金融機関の優越的地位そのものが重要な取引動機になる可能性が十分考えられ、証取法六五条の存在意義が改めて実感される。

個人への株式投資信託の販売実態をみても、実質的に株式投資信託の購入と預金金利の優遇とをセットにした商品が大手銀行から預金者に勧誘されたり、証券会社を取り扱う投資信託に比べた銀

行が取り扱う商品の安全性の高さが不当に強調されたりしている。

また、中堅・中小企業との取引実態については、現下の金融情勢に鑑みて、広範な弊害発生の可能性が想定される。平成一三年七月に公正取引委員会が行った実態調査によれば、調査対象企業の四割が次回融資が困難になることや取引関係悪化の懸念等から金融機関からの要請を断りにくいと感じており、金融機関から当該金融機関またはその関連会社等の株式を取得するように要請された中小企業の実に九二・一％が「要請に応じたことがある」と回答している。

さらに、外務員の資質についても、実態面で憂慮すべきものがある。最近、証券取引等監視委員会が告発したインサイダー取引事件の内容をみると、大手証券会社と大手銀行の合併会社で大手銀行（相異なる二行）出身者個人による極めて初歩

的な証券取引法違反の事案があった。わが国特有の風土のもので、もしも、証券会社プロパーの外務員よりも銀行員や銀行出身の外務員の方が信頼に足り、安心して取引できるといふ一般的な認識が顧客サイドにあるとすれば、あるいは、これが醸成するような風潮があるとすれば、これこそ、我が国証券市場の発展にとつて重大な問題である。

同一の金融機関あるいは金融持株会社傘下の従業員であっても、銀行業務は銀行としてその節度と規律のもとにこれを遂行し、証券業務は証券会社ないし登録金融機関としてその節度と規律のもとにこれを遂行する。それが証取法六五条の精神であり、これに基づく節度と規律を通じて、投資家から信頼される証券市場をつくり上げていくことが大切だと考える。実態面からみる限り、弊害防止措置の実効性には限界があり、証取法六五条

の存在意義は未だ失われていないと思われる。

(4) 市場機能の向上と金融システムとしての健全性の確保

市場機能を中核とする金融システムを再構築するうえで最も重要な観点は、投資家の保護、市場機能の向上及び金融機関に対する信認の確保である。仮に制度改革によつて、市場に対する信頼性が低下し、あるいは、金融機関に対する信認が低下し金融システムの安定性が阻害されるような事態が発生したとすれば、まさに本末転倒であり、その経済社会的損失は測り知れない。この点、金融機関の証券仲介業解禁によりもたらされるメリットの大きさを定量的にはるかに上回る弊害の発生も、可能性としてこれを一概に否定することはできない。

証券仲介業そのものも我が国においては未知の

領域であり、個人投資家層の成熟度等とも絡み、現時点で市場拡大の効果や弊害発生の様態を具体的に推し測ることはできない。これに一般の金融機関の証券仲介業解禁に伴う固有の弊害発生の可能性が加わるわけであり、弊害防止措置の運用に關しては十二分の政策的配慮が求められる。

市場機能を中核とする複線的な金融システムを構築するにあたっては、市場に対する信頼性の確保と金融機関の健全性の保持が不可欠であり、そのためには、業態横断的に市場型金融と非市場型金融のすみ分けを図り、金融・資本市場全体にわたる新たな秩序の確立を目指す必要がある。

証取法六五条の枠組みも、新たな金融システムの下で、市場機能の向上と機能別規制の徹底を図るための根本規定として位置づけ、その存在意義を再確認すべきであろう。

おわりに

証券業の免許制や固定手数料制と並んで、証取法六五条が、戦後長きにわたり、事実上、証券業者に対する保護規定として機能してきたことは明らかである。しかし、一方でそれは、証券市場並びに証券業務に關して、公正性ないし健全性の維持という観点から極めて重要な役割を果たしてきたことも事実であり、現在においても、その歴史的使命が終ったとは思われない。

金融審議会等の議論も、総論として証取法六五条の今日的な存在意義を否定しているわけではない。ただ、今回は、各論・具体論として、証取法六五条の弊害防止機能に關してそのプラス面よりもマイナス面が強調されたものと思われる。

今後、証取法六五条問題を議論するにあたって

は、業界の利害を超えた、より高次元の観点から、市場機能を中核とする優れた金融システムを構築するためには如何なる形が最善かを考えていく必要がある。我が国証券市場の長い歴史やこの分野における先進国である米国証券市場の現状等を十分に踏まえ、市場の公正性・信頼性の確保や投資家の保護を図るといふ観点並びに証券市場の活性化を実現するといふ観点から、バランスのとれた適切な政策判断が求められている。

いずれにせよ、金融システム全体としての健全性と法制度としての体系的整合性が重要であり、新たな市場ニーズを取り込みつつ合理的な秩序形成を目指すものでなければ、真のコンセンサスは得られないものと思う。

(しんどう) にのぶ・当研究所主任研究員・
企画調整室担当