

注目される金融サービス法

新聞報道によると、「日経金融新聞」五月一日付け、大蔵省内で銀行法、証券取引法など業態別に分かれている現在の金融関連業法を廃止し、投資家保護、不公正取引防止を目的とする新法に一本化する構想があり、その際の手本がイギリスの「金融サービス法」だといわれている。

昨年一二月の総理による金融改革の基本方針（いわゆる日本版ビッグバン）の下地となった経済審議会行動計画委員会金融ワーキンググループの報告書「わが国金融システムの活性化のために」（九六年一〇月一七日）でも、仲介業者の競争促進策として銀行・証券・信託・保険分野への参入促進、取扱商品・業務の自由化・多様化など個別の競争促進策の総仕上げとして、証券取引法（および関連する投資顧問業法）等の抜本的改正を提案していた。この報告書では、①現行の証取法を、市場取引の公正性と投資家保護などを対象とする「資産取引法」と業法としての「資産管理・運用サービス産業法」とに区分する。②上記二法はいずれも現行証券取引法に限定列挙されている「有価証券」のみならず、債権・不動産の資産流動化商品、商品ファンド、商品先物など、資産運用としての性格を有する「金融類似商品」も包括的に対象とする。③「資産管理・運用サービス産業法」ではこうした金融類似商品を含む金融商品の取り扱いを行う業者をすべて包括的に資産管理・運用サービス業者とし、業務別の登録制とする。その際、登録要件を明示し、業内部では一切の兼業規制を課さない、というものであった。このように、限定列挙主義から包括的な金融類似商品規定への転換、ならびに業態にとらわれない業務別登録制の導入という発想は、イギリスの「金融サービス法」（および「銀行法」）にきわめて似通っているのである。

今回の大蔵省の案も、この報告書の延長上にあると考えるとよからう。そこで以下では、イギリスの「金融サービス法」および「銀行法」がいかなるものであり、どのような経緯で生まれたのか、簡単にまとめてみた。（なお、銀行法もあわせてみておく必要性は、本文を読めば分かるようになってい）

銀行法（Banking Act）制定の背景と内容

従来、シティは一種の特別地区で長い間、自治的な慣行によって営まれてきており、日本の証券取引法や銀行法にあたる成文化されたものが無かったのである。これ自体が驚きであるが、現行の銀行法は七九年（八七年に改正）、金融サービス法は八六年に制定されている。まず銀行法制定の経緯からみよう。

【背景】

銀行法制定の背景として、①七五年に顕在化した中小銀行の流動性危機、②七七年のEU指令があげられる。一九七〇年代初頭、「競争と信用調節」と呼ばれる新しい金融政策のもとで、中小金融機関の間で短資を採り入れて証券・不動産へ投融資する動きが活発化したが、七三年秋の石油ショックとそれを契機とする金融引き締めでこれら中小銀行の多くが流動性危機に陥った。そのときに、明文化された銀行法がなくそれら中小金融機関への監督体制が不備であることが問題となった。第二に、EU統合の流れの中で、加盟国は銀行監督体制調和のために銀行法制定（ないしは改正）の必要に迫られていた。そこで、七九年、イギリスで初めての銀行法が制定されたのである。しかし、この七九年法ではイングランド銀行（Bank of England）以下、BOEと略）の直接

的監督権限や立入調査権に制約があつた。八四年にジョンソン・マッセー・バンカーズの経営危機が明るみになると、その点が問題とされ、八七年に銀行法は改正され、BOEの直接的監督権限、立入調査権が徹底された。

【特徴】

ところで、イギリスの銀行法の特徴として興味を引くのは、次の点である。①この銀行法には「銀行とはなにか」という規定がない。あるのは、預金受け入れ機関としての認可要件だけであり、その認可の対象となる預金受け入れ機関の業務範囲の明示がなく、したがって他業禁止の規定もない。したがって、「銀行法」の認可を受けた預金受け入れ機関 (Authorized Institution) としては、商業銀行のほか、マーチャントバンク、割引商会、建築組合等も含まれるのである。(もともと、建築組合などは独自の根拠法がある)。⁽²⁾②BOEの直接的監督権限、立入調査権にはじめて法的根拠が与えられた。⁽³⁾③預金者保護制度が発足、八七年改正法でその拡充がはかられた。⁽⁴⁾④行為規制として明定されているのは大口融資規制と株式取得規制があるだけであり、⁽¹⁾きわめてシンプルである。自己資本、流動性、外貨持高に関する規制は銀行法に明定されておらず、BOEの指導によっている。⁽⁵⁾⑤また外国銀行の参入にたいして、BOEは相互主義を適用できる法的根拠が与えられた(なお、相互主義条項は「銀行法」にはなく、「金融サービス法」に規定されている)。

(3)

このように、イギリスの銀行法は預金受け入れ機関を幅広く対象とするのであるが、その資産運用については大口融資規制があるだけで、細かな規定はなく業務範囲の明示、他業禁止規定もないのである。

金融サービス法 (Financial Service Act) 制定の背景と内容

他方、金融サービス法は投資物件、および投資業について規定した法律であり、銀行法と対をなす格好になっているのである。

【背景】

イギリス証券市場の明文化された法律としては一九五八年詐欺防止(投資)法があるのみであったが、七〇年代に入つて証券業務の多様化ならびにEU統合のなかで他国との整合性を保つ必要があることから、同法の改正の動きがでていた。しかし、八一年に免許業者の不正行為があり投資家に被害が出たことから、一九五八年詐欺防止(投資)法それ自体の無力さが明らかとなった。投資家保護体制の全面的見直しの必要性が痛感され、新立法が勧告されて金融サービス法が制定されたのである。

(4)

【特徴】

金融サービス法では、①その付属規定で投資物件、投資業が広範に規定され、⁽²⁾同法による投資家保護のカバーする対象はきわめて広範囲にわたっている。②証券会社とはなにか、証券取引所とはなにか、といった機関の定義はなく、たとえば証券取引所は投資業の一つである「投資物件の取引のとりまとめ」にあたるものとして機能的に捉えられる。⁽³⁾③そしてこれら投資業は同法の「認可業者」か、または「適用免除業者」でなければ営めないものとされ、ある者の活動が投資業にあたり、かつ「除外される活動」に該当しなければ、同法の規制対象とされる。⁽⁴⁾④監督権限は政府(通商産業省、後に大蔵省)にあることが明文化されているが、政府はこの権限を民間

組織である証券投資委員会 (Securities Investment Board—SIB) に移管し、自主規制が基本になっている。投資家は機能的に区分されて各業務ごとに複数の自主規制機関 (Self Regulatory Organization—SRO) が存在しており、SROは自ら制定した規則に基づいて業者の会員加入を認め、監督する。SIBは自主規制機関の規則が「十全な水準の投資家保護」を提供するものかどうか審査し、これを承認して公認SROとする。⑤ある業者が同法の「認可業者」となって投資業を営むためにはいくつかの方法があるが、公認SROの会員となるのが一般的である。同一の業者が機能的に区分された複数の投資業を営もうとすれば、複数のSROに加盟する必要がある。その際、加盟SROの監督の重複をさけるため、Lead Regulation方式を採用する。

このように、業者の監督権限は政府—SIB—公認SROの三層構造となっている。既にみたように、シティにおける事業活動は長い間、ギルド的な自主規制によって律せられてきた。監督権限の所在を政府におくことはそのような慣行の否定につながり、業者側の反発が強かったのである。そこで妥協がはかられて、実質的に自主規制を存続させることになったのである。

以上のように、イギリスの「銀行法」、「金融サービス法」は業務・リスクの高度化・多様化に伴い、預金者保護、投資家保護の統一的なスキームが必要になったこと、⁽⁴⁾ 統合を控え国際的調和をはかる必要性から生まれた。この二法の特徴は、銀行、証券会社、証券取引所などの諸機関の定義がなく、預金受入業務や投資業務は認可を受けたもの等でなければこれを禁ずるという形で預金者保護、投資家保護をはかり、しかも投資物件、投資業務をきわめて広範囲に定義することで投資家保護の対象をできるだけ広くカバーするという基本的構図になっている。アメリカのように機関の定義を行って(銀行とはなにか、ブローカー・ディーラーとは何か等)、これ

に当てはまるものを規制するといふInstitutional Approachに対してFunctional Approachと呼ばれることもある。⁽⁵⁾ このような法形式をとっているため、同一機関が幅広い投資業務に参入することが可能となり、銀行で言えばユニバーサルバンクも可能な枠組みになっている。

わが国証券取引法を巡る問題

最初にみたように、イギリスではそもそも預金者保護、投資家保護の明文化された法的枠組みがなかった。極端にいえば白地に絵を描くという状況に近かった。これに対し、わが国にはすでに銀行法、証券取引法があるのである。にもかかわらず、これを改正して「金融サービス法」に置き換えることの必要性は何か。証券取引法に限ってみると、その問題点は何であったか。

【限定列挙主義】

その一つは「限定列挙主義」というものである。有価証券の定義がこれ、これと、個別に限定列挙されているため、機能的に証券に類似している新しい金融商品が出現してもこれを証券に政令指定するには時間がかかり、投資家保護の手だてが不十分になるとの批判である。もし、包括的な有価証券規定がなされておれば、「豊田商事事件」などのような詐欺的商法は防げたであろう。いいかえれば、限定列挙主義では金融商品の多様化に対応できない。そこで、有価証券なり投資物件を包括的に定義すればよいという主張がでてくるが、しかし、ことはそう簡単ではない。「ワンセット規制」がこれを阻んでいるのである。

【ワンセット規制】

すなわち、第二に現行の証券取引法は、取引の公正性や投資家保護をはかる「市場法」的性格と取扱業者を規制する「業法」的性格がワンセットになって混在している。すなわち現行法では、有価証券を限定的に列挙し、これに該当する証券についてはディスクロージャー義務や不正取引の防止などの投資家保護の手だてが講じられると同時に、その取扱業務（証券業務）は大蔵大臣の免許を受けた証券会社でなければ行えないとして蔵相の監督下におき、しかも六五条で公共債を除き銀行の証券業務を禁止している。したがってある金融商品を有価証券に指定してその取り扱いについて投資家保護をはかろうとすると、その瞬間から銀行はその金融商品を取り扱えなくなり「業法問題」に発展する。

かくて金融商品の多様化に対応するためにこれまで採ってきた方法は、これを有価証券に指定せず、兼業扱いによって証券会社にも取り扱わせるというものであった。しかしこれでは投資家保護上、不十分なので、当該金融商品の最低ロットを大口にして個人投資家の参加を事実上、排除するという方法をとってきた。しかし、言うまでもなく、これでは根本的な解決方法とはいえない。

そこで、金融サービス法の採用という一計が案じられるのであるが、この案では、有価証券（ないしは投資物件）の包括的な定義がなされて投資家保護の範囲が広がる反面、この有価証券（ないしは投資物件）の取り扱い業務の担い手について銀行、証券、保険等の垣根はなくなってしまう。銀行、証券、保険等は等しく資産運用業者となつて新法の監督規定の下におかれる。これが金融サービス法のイメージであるが、本当にこれでよいのか。

業法間垣根の根拠は？

実は金融サービス法の提唱者でさえ、銀行、証券、保険をそう簡単に「資産運用業者」として一括りにしていないのである。しかし、その論拠については理論的な説明だけではなく日本特殊の企業間関係が混じりあっている。

まず先の経済審議会の報告書では、資産管理・運用サービス業務は登録制にし、業内部では一切の兼業規制を課さないといながら「預金受け入れ業務」と「保険引き受け業務」（すなわち銀行業務と保険業務）は免許制にすると主張している。その理由として決済システムの安定性確保と預金者保護の確保、および保険契約者保護のためとしている。そのようになるのは、これらの機関が自ら確定債務を負うために証券業とは違った財務基盤人材が必要だからであろうし、特に銀行については決済システムの公共性について回るからであろう。

そこで銀行については単に免許制にするだけではなく、現行の銀行業務のうち信用供与と決済サービスを分離する案がでてくる。これが蠟山昌一教授の「ナローバンク論」である。この案によると、決済性預金を扱う機関は「純粋銀行」とし、倒産しないように資産運用を制限し、預金を流動性の高い安全な資産（たとえば国債）のみで運用する。他方、残りの部分については資金供与・資産運用管理サービスに従事させ、他の資産運用業者と同等の資格で競争させる、ということになる。

しかし第二に、このような理論的な説明だけではなく、特殊日本の要素が実務界とくに証券界から指摘されている。それは株式の持ち合いに代表される企業間関係である。株式持ち合いや系列関係は別に銀行だけに限られるわけではないが、戦後の企業集団に代表されるように持ち合いの中心が銀行であったことは明らかである。したがって銀行の株式所有を放置したまま証券業務に参入することについては、信用秩序維持の面からだけでは

なく、競争政策の面からも問題視されるのである。

わが国の証券法六五条の効果が、母法とされるグラスステイガル法と違って信用秩序維持というよりも証券会社保護育成に力点があったという解釈が有力であるが、このことはわが国の銀行・証券分離規定がそもそも証券業務における競争条件のイコールフットイング確保に重点があったと考えてよいであろう。

金融サービス法導入に当たっては、銀行・証券・保険の業態間垣根の理論的かつ特殊日本的事情への配慮も必要になって来よう。

(一上)

(参考文献)

- 1、 蝦山昌一「証券市場の活性化」『月刊資本市場』九六年七月。
- 2、 池尾和人「日本版ビッグバン実施への提言」『金融ジャーナル』九七年三月。

注

- (1) 七九年法制定時にはなかったが、八七年改正時にくわえられた。その当時の規定では、預金受け入れ機関が自己資本の一〇%を越える貸し付けを行う場合はBOEに事後通知の要ありとされ、一五%超の貸し付けの場合には事前の通知が必要である。また預金受け入れ機関の認可制の脱法行為を防ぐため、第三者が預金受け入れ機関の株式を五%以上取得する場合にも事後通知の要があり、これを買収(一五%以上を取得)する場合、株式取得が五〇%を越える場合、七五%を越える場合、その都度、BOEの承認が必要と定めている。

(2) 投資物件として株式、社債、政府・公共証券、ワラント、集合投資契約ユニット、オプション、先物、差金契約、長期保険契約があげられ、また投資業としてはそれら投資物件の売買、募集、引受、とりまとめ(斡旋)、資産管理、投資助言、集合投資契約の設立・運営・解散等を含んでいる。

- (3) Ian Domowitz and Ruben Lee. *The Legal Basis for Stock Exchanges: The Classification and Regulation of Automated Trading Systems*. May 1996.