

銀行の証券業務参入とその問題点

相 沢 幸 悦

一、はじめに

一九九二年六月二六日に施行された「制度改革法」に基づいて、銀行業務と証券業務の相互参入が行なわれることになった。まず、日本興業銀行、日本長期信用銀行、農林中央金庫が証券子会社を設立し、一九九三年七月二六日から業務を開始した。これらの証券子会社の業務は、株式関連業務が当面認められないので、普通社債の引受けや販売などであるが、企業との密接な関係を持つ日本

興業銀行の証券子会社である興銀証券の業務拡大が著しかった。

一九九三年一月には、住友信託銀行と三菱信託銀行の証券子会社が業務を開始した。(安田信託銀行の証券子会社は、一九九四年八月から開始した。三井信託銀行は、一九九五年春に証券子会社を設立することになっている。)

さらに、一九九四年七月に都市銀行の先陣をきってあさひ銀行の証券子会社が業務を開始し、一月には、第一勧業銀行、さくら銀行、三菱銀行、富士銀行、住友銀行、三和銀行の都市銀行上位六

行の証券子会社が業務を開始した。東海銀行と北海道拓殖銀行は、九五年三月から証券業務に参入することになっている。さらに、地方銀行最大手の横浜銀行が九五年度に証券子会社を設立すべく準備を進めている。

そして、一九九五年夏までに大蔵省は、銀行に對して信託子会社の設立を認める方針である。都市銀行のうち信託子会社の設立を希望しているのは、北海道拓殖銀行、三菱銀行（すでに日本信託銀行を子会社化）、東京銀行（すでに信託子会社として東京信託銀行を設立）を除く八行、さらに農林中央金庫と日本興業銀行の計一〇行である。これによって、一九九三年に開始された金融制度改革に基づく他業種への参入が一段落することになる。

二、興銀証券の業務拡大

企業との密接な関係を持つ日本興業銀行の証券子会社である興銀証券は、業務開始一か月後の一九九三年八月末に、関西電力の発行する普通社債の幹事団に加わった。幹事団には証券大手四社のほかには証券準大手のうち三社だけが加わっていた。続いて、従来、証券大手四社が務めてきた新日本製鉄の社債の幹事団に加わった。さらに、北陸電力、富士通、東北電力の国内普通社債の引受け幹事団に参加した。

一九九三年一〇月、興銀証券と長銀証券は、メキシコ国家開発銀行と大連国際信託投資公司が発行するサムライ債（円建て外債）の引受け幹事を獲得した。いずれも、親銀行に受託業務の実績があったこと、設立以降社員を海外に派遣するな

ど積極的な営業を行なってきたことによるものであるという。そして、一九九三年一月にはマレーシア石油公社のサムライ債ではじめての主幹事を獲得した。また、ドイツの政府系金融機関である復興金融公庫のサムライ債の発行でも主幹事を務めた。

東京電力が一九九四年一月に発行した国内普通社債の発行で、興銀証券は幹事団に入った。東京電力債の幹事団は、証券大手四社のほかに勸角証券、新日本証券、国際証券の七社で固定していたが、これに興銀証券が加わり、八社体制になった。さらに、長銀証券も引受けシ団に加わった。東京電力は、従来、幹事のほかに準大手、外資系あわせて三七社を三グループにわけて輪番制でシ団を構成していた。今後は、輪番制をとらず引受けシ団からはずれた証券会社を中心に計二四社で構成する販売団を作ることになっている。

興銀証券は、一九九四年二月に日産自動車の発行した国内普通社債で、山一証券、日興証券とならんで初めて主幹事を務めた。従来、日産自動車は、山一証券、日興証券と並んで大和証券を幹事団の上位に指名してきたが、ここではずされることになった。かつて、日本興業銀行から社長、副社長クラスを受け入れたことのある日産自動車は、興銀証券の主幹事実績第一号を与える結果となった。

一九九四年三月に興銀証券はコスモ石油の発行した国内転換社債で、引受け幹事団に加わった。この起債では、興銀証券（引受けシェア四・五％）、長銀証券（同〇・七％）、三菱信証券（同〇・五％）、住信証券と農中証券（ともに〇・三％）の銀行系証券子会社がそろって引受けシ団に参加した。転換社債は普通社債に比べて株式に近い証券であって、証券界は、銀行の証券子会社を幹事

にしないように働きかけてきていた。そのため、「金融制度改革法」で認められた証券子会社の業務のうち、ただ一つここまで実現していなかった。

銀行の証券子会社には、株式関連業務や株絡み債の流通市場業務は認められていない。流通市場業務が認められていない証券子会社が、転換社債の引受け業務で責任の重い幹事を務めるのは、かなり無理のあることであろう。他方、この発行では、国内の中小証券会社一社が引受けシ団からはずれた。銀行の証券業務への参入でもっとも影響を受けるのは、中小証券会社であるといわれてきたが、それがここで現実化した。

一九九四年四月にゼクセルの発行した普通社債の主幹事を務めた。ゼクセルの上場主幹事は、従来、山一証券が務めていた。この主幹事の変更は、ゼクセルのメイン・バンクは興銀であり、役員に

同行の出身者が多く、人的および資金面でつながりが強いことによるものであろう。山一証券が主幹事を務めているのは、日本興業銀行が影響力をもつ重厚長大企業が多く、両証券会社の競争が激しくなってきた。

三、都市銀行の証券業務参入

長信銀に続いて、一九九四年七月にあさひ銀行の証券子会社が業務を開始し、一月には都市銀行上位六行の証券子会社が業務を開始したが、大蔵省は、同年一月二五日、都市銀行上位六行とその証券子会社に対して、親銀行と証券子会社が親子関係にあることを利用して取引を行うことを禁止したファイアーウォールを順守するように注意した。それは、都市銀行上位六行の証券子会社の業務開始以前に、親銀行が社債引受けの営業を

行っていた疑いが強いことによるものである。やはり、都市銀行が自らの企業集団に所属する企業の証券業務を独占しようとする意図が明らかであろう。それは、設立直後から積極化した証券子会社による社債引受け業務を見るならば明らかである。

住友銀行の証券子会社である住友キャピタル証券は、一九九四年一月二二日に発行を決議したムーンバットの社債の主幹事として四五%を引き受けた。ムーンバットのメイン・バンクは住友銀行であり、同社の社長は住友銀行の証券業務分野の出身である。さらに、もう一方のメイン・バンクである三菱銀行の証券子会社である三菱ダイヤモンド証券、および興銀証券がそれぞれ一〇%の引受けシェアで幹事団に入った。

住友銀行の証券子会社である住友キャピタル証券は、タムラ製作所が一九九四年一月二八日に

発行した一〇〇億円の転換社債の引受け幹事を務めた。都市銀行上位六行の証券子会社が転換社債の幹事団に入るのは初めてであった。あさひ証券も幹事団に加わり、シンジケート団には、富士証券、三菱ダイヤモンド証券が加わった。その反面で、前回の発行の際にシ団に加わっていた準大手以下の証券会社のいくつかが脱落した。タムラ製作所のメイン・バンクは住友銀行で、準メイン・バンクはあさひ銀行である。

そしてついに、一九九五年一月三一日に住友商事が発行する社債（発行額一〇〇億円、六年債、表面利率四・三%）の引受けシ団は都市銀行の証券子会社だけで組成された。引受け主幹事は住友キャピタル証券が務め四五%、三菱ダイヤモンド証券が一五%、あさひ証券、さくら証券、富士証券が一〇%、三和証券、第一勧業証券が五%の引受けシェアを占めた。

富士銀行の証券子会社である富士証券は、一九

九五年二月中旬に発行が予定されているスウェー

デン地方金融公社のサムライ債の引受け主幹事を

務める。同公社の起債については、すでに一九九

三年九月に親銀行の富士銀行がサムライ債の代表

受託（当時）を務め、九四年三月には、富士銀行

のロンドン証券現地法人の富士インターナシヨナ

ル・ファイナンスがユーロ・ドル債の引受け主幹

事を務めていた。

さらに、第一勧業銀行の証券子会社である第一

勧業証券は、古河機械金属の発行する社債で、ま

た、さくら銀行の証券子会社であるさくら証券

は、日揮と日本製鋼所の発行する社債で主幹事を

務める見込である。これらの発行企業では、主幹

事を務める証券会社の親銀行がメイン・バンクと

なっている。

四、銀行の証券業務参入の問題

点

従来から主張されてきたように、銀行が証券業務に参入することによって、証券市場での競争が促進されてきたことは事実である。

一九九四年一月に東京電力が発行した普通社債では、興銀証券が幹事団に入った。その反面で、従来、シ団に輪番制で参加していた準大手・中小証券の多くが、販売団に格下げされた。販売団というのは、引受け責任がないかわりに、シ団メンバーに支払われる引受け手数料もない。したがって、経営に大きな影響を受けることになった。

一九九四年三月に発行されたコスモ石油の国内転換社債では、銀行系の証券子会社五社がそろってシ団（興銀証券は幹事団）に参加したが、前回

シ団に参加した中小証券一一社がはずされた。債券の引受けでは、売れ残りを引き取らなければならないが、赤字経営など経営状態の悪化した証券会社では、価格形成などに悪影響を与える恐れがあるからであるという。このように、銀行が証券業務に参入することによって、競争が激化してきたことは事実である。証券会社も引受け業務で幹事団やシ団に入れるように、業務と経営のいっその合理化と強化が求められている。

しかし、銀行がむりやり証券業務に参入して問題をおこすケースも出てきている。

たとえば、三局指導が撤廃された一九九三年四月に、吉田工業が日本興業銀行のロンドン現地法人を主幹事とするユーロ円債の普通社債を発行したケースである。発行条件は、市場実勢を〇・三%前後下回るものであった。マーケットを無視した起債であったために、投資家に相手にされず相

当の売れ残りを抱えることになり、「融資が形を変えただけ」というひんしゅくをかうことになった(『日経金融新聞』一九九四年二月二五日付)。

大手証券の幹部は、興銀のやり方について次のように語っている(『財界』一九九四年七月二六日号)。「ある大企業の子会社で、SB「普通社債」を発行することになったのですが、子会社のほうは興銀との付き合いもないので興銀証券をシ団に入れるつもりはなかった。ところが、その親会社に興銀から話があって、その子会社のシ団に興銀証券を入れざるを得なくなったというんです。」

金融制度改革の実施にあたって、銀行が証券業務に参入する際に生ずる可能性のある弊害について、防止措置がとられている。そのひとつに、親銀行の影響力で証券子会社が証券業務を拡大しないようにという措置がある。そのため、親銀行が証券子会社のために営業することが禁止されてい

る。しかしながら、それも発行会社の承認があれば、親銀行と証券子会社のスタッフが同席することが可能である。その承認書が興銀の取引先で飛び交っているという話まで出ているという『財界』一九九四年七月二六日号）。

さらに、純資産五〇〇億円未満の企業が発行する社債の代表管理会社となっている銀行の証券子会社は、経過措置として引受け主幹事を務めることを禁じられているが、この規定を回避するために代表管理を他の銀行に譲る例も出ているという（『日本経済新聞』一九九四年二月一日）。

五、銀行・証券業務兼営の弊害

ドイツでは、ユニバーサル・バンク制度に対してさまざまな批判が出されてきた（『証券レビュー』第三四巻第一〇号参照）。このような制度に、

今後わが国が移行することが好ましいことか、十分に議論していく必要がある。現状では、子会社による銀行の証券業務への参入がすぐれていると考えられる。というのは、それで、利用者の利便性が高まることになるし、インサイダー取引も別会社の方が規制しやすいからである。銀行は、証券子会社を設立することによって、幅広い金融商品を提供することが可能であり、経営の安定性もかなり確保されることになるからである。

ところで、銀行業務と証券業務を兼営することの弊害は、両業務が原則として分離されているアメリカでも指摘されている。

アメリカの連邦預金保険公社は、一九九四年二月一三日、投資信託の販売方法を調査するために銀行に覆面調査員を派遣することを明らかにした。アメリカでは、銀行が投資信託を販売することが認められたが、消費者団体の消費者銀行協会

の調査によれば、二一%の人が「銀行が販売している投資信託は預金保険付き」であると誤解している。さらに、販売手数料を徴収されていることや投資信託の運用実績により価値が変動すること知らない人が半分以上いるという。したがって、預金と違って元本割れがあったり、預金との違いを顧客に正確に説明することが不可欠の前提である。そのため、正確に説明しているかどうかについて調査することにしたものである。

さらに、アメリカ証券業の自主規制団体である全米証券業協会は、一九九四年一二月に銀行での投資信託販売の規制案を公表した。それは、①銀行の保有する顧客リスト、預金の満期情報、顧客の財務内容などを投資信託の販売で利用しない、さらに、提携関係にある証券会社のブローカーにそれらを提供しない、②ブローカー登録していない銀行員に顧客紹介手数料を支払うことを禁止す

る、銀行員による投資信託勧誘を促進しない、③銀行支店内に専用コーナーを設け、ここに提携先の証券会社のブローカーを配置している場合には、このコーナーと預金窓口との間に十分な距離を置く、④投資信託の販売に際して、「預金保険の対象外である」、「銀行預金とは異なる」、「元本割れのリスクがある」などを顧客が了承したことを示す文書を取り交すこと、などを定めている。

このような問題は、ドイツでも生じているという。銀行が投資信託の販売に際して元本割れの可能性を十分に説明しなかったために、顧客から苦情が出る場合もあるという（ホーカン・ヘッDESTREM・コメルツ銀行エコノミスト）。やはり、元本保証の預金業務を営む銀行と価格変動商品を取り扱う証券会社は、別々に業務を行うほうが国民経済的にみて合理的なのではなからうか。

（あいざわ こうえつ・当研究所主任研究員）