

銀行の証券仲介業解禁と証券取引法六五条

新道 仁 信

はじめに

平成一六年一二月一日に金融機関による証券仲介業務が開始されるとともに、外為証拠金取引への規制導入のための改正法案も国会に提出されるなど制度改革の進展が注目されている。

金融機関の証券仲介業解禁については、金融審議会の報告においても、金融機関に対する証券仲介業務の解禁と証券取引法六五条の見直しについては区別されており、担当官の説明においても、

今回の改正が「銀行等に証券業務を行うことを原則として禁止した六五条の基本的な考え方を大きく変更するものではなく」、金融システム・金融行政の将来ビジョンが「金融仲介機関の将来像として、ユニバーサルバンクや総合金融サービスを推奨しているものではない」ことが強調されている。

ただ、平成一五年秋以来の急激な制度改革と金融再編の動きを受けて、一部新聞報道等に散見される「証取法六五条の撤廃」等の過剰な表現も影響したためか、このところ証券業界でも不安感や

警戒感が出始めている。

また、縦割り規制を緩めて金融商品全体を幅広くカバーし投資家保護の徹底を図る「投資サービスタ法」の検討など、証券業に対する規制・監督制度の改革についても、その動きに大きな関心が寄せられている。

そこで、本稿では、最初に、金融機関の証券仲介業解禁に関する法案策定以降におけるポイントについて簡単に言及した後、証券取引法六五条の存在理由とその存続の必要性について改めて考えてみたい。

なお、本稿の校了が平成一六年一月上旬であるため、関係する政省令等を十分に踏まえてこれに言及したのではないことを予めお断りしておく。

一、金融機関の証券仲介業解禁に関する法案策定以降のポイント

(1) 証取法六五条二項の大幅改正と証取法六五条の基本的な枠組み

証券取引法六六条の二の改正ではなく同法六五條二項の改正により金融機関の窓口における株式等の取扱いが解禁されたことは、従来の法体系に沿ったものであり、現在では周知の事実と言える(図表1)。

ただ、当時、一般の証券関係者は、平成一五年三月に国会に提出された証券取引法の改正法案を熟読し、証取法六五条特に同条二項の大幅改正を目の当たりにするに及んではじめて、「今回の改正では金融機関が証券業務を行うことを原則として禁止した証取法六五条の基本的な枠組みは変え

図表 1 一般の証券仲介業者と登録金融機関の証券仲介業務

	一般の証券仲介業者	登録金融機関
根拠規定	証取法 2 条11号 同法66条の 2	証取法65条 2 項 同法65条の 2
取扱商品	全ての有価証券	証券仲介業務としては、社 債券、株券、外国公共債等
開業手続	登録申請	通常、業務方法書の変更
所属証券会社等の監督責任	明文の規定有り (行為規制府令10条・事務 ガイドライン 3-4-8)	規定無し
所属証券会社等の顧客への 損害賠償責任	明文の規定有り (証取法66条の22)	規定無し
金銭・有価証券の預託等	禁止 (証取法66条12)	規定無し
禁止行為及び弊害防止措置	証券仲介業者としての禁止 行為規定 (証取法66条の11、同法66 条の13)	登録金融機関としての弊害 防止措置 (証取法65条の 2 第 5 項、 同条 6 項等)

ない」ということの意味を正確に把握することになつたものと思われる。

この点、法律の専門家など一部有識者の間では、証取法六五条の改廃なしに金融機関に証券仲介業務を解禁することが法理論上あり得ないことは自明の理であり、当然の事態が予想通りの形で現実化したわけであるが、同条一項の空洞化防止乃至同条一項と同じく二項との法的整合性という観点からは、なお釈然としないものが残るとする意見もある。

しかし、金融機関以外の証券仲介業が証取法六条の二により、金融機関の証券仲介業務が証取法六五条二項によるのは、単なる立法技術上の問題に過ぎないものであり、「証取法六五条の基本的な考え方を大きく変更するものではない」というのが、前述の通り、当局側の見解である。

証取法六五条二項の改正により、登録金融機関

について従来の公債、投資信託等に係る証券業務に加えて株式等に係る証券仲介業務が同条一項の適用除外対象になつたわけであるが、証取法六五条の基本的な考え方を変えないという観点からは、証取法六五条二項による同条一項の適用除外には、法理論上自ずから限界があるものと考えられる。

(2) 認可制から登録制への変更と期待される実効性の確保

金融機関の証券仲介業務に関しては、金融審議会の報告書では、実情に応じて行政が認可する仕組み（いわゆる認可制）が適切であるとされているが、法案策定の過程で、登録制に切り替えられた。これは、近年の規制緩和の流れや金融システム改革による行政手法の転換に配慮すべきだとする与党側の意見もあり、登録制に変更されたと伝

えられる。

新たに証券仲介業務への進出を企図する金融機関にとって一方的に有利な変更であり、弊害防止という観点からは、登録制の厳正な運営、証券取引等監視委員会の検査の強化等何らかの代替措置が講じられて然るべきものと考ええる。

なお、証券取引等監視委員会では、証券取引法改正を踏まえた検査の基本方針の中で、登録金融機関に対する弊害防止措置等の遵守状況の検査を重点事項の一つに掲げ、法令遵守に対する実効性の確保について厳正な検査体制を整備しつつある。ちなみに、登録金融機関に対する検査は、通常の登録金融機関業務については登録金融機関単独で行われるが、株式等の証券仲介業務については委託契約関係にある証券会社等と一体的・機動的に実施するものとされる。

(3) 政省令等による弊害防止措置の具体化

金融機関の証券仲介業務に伴う弊害防止措置は、証券法六五条の二第五項の準用規定に新たな条項（証券法四四条三号、同条四号及び同法四五条）が追加されるとともに、その他の事項については金融機関の証券業務に関する内閣府令（以下、単に「証券業務府令」という。）等で定めるものとされている。平成一六年一〇月初めに公表されてパブリック・コメントに付された政省令等の改正案をみる限り、金融審議会で議論された全項目について詳細に規定されており、行政当局による努力の後も窺えるが、金融機関の証券仲介業務に関する弊害防止の徹底という点において、当初の期待に比べて一部後退した内容となっている（図表2）。

「非公開情報の授受の禁止」については、その対象が「非公開融資等業務」(*) という定義のも

とで一定の範囲に限定されることになった（証券業務府令二七条）。

(*) 非公開融資等業務とは、

- 1) 融資業務に従事する役職員が職務上知り得た有価証券の発行者の営む事業に係る公表されていない情報その他の特別な情報であつて、証券仲介行為の対象となる顧客の有価証券の価値に係る投資判断に影響を及ぼす情報

- 2) 証券仲介業務に従事する役職員が職務上知り得た顧客の有価証券の売買等に係る注文の動向その他の特別な情報であつて、当該有価証券の発行者に係る融資業務に重大な影響を及ぼすと認められるもの

「貸出部門と証券仲介部門の人的・組織的分離」については、組織的分離が証券業務府令等で要求されることもなく、事務ガイドライン(五—二)(6)において、「証券仲介業務を行う登録金融機関にあ

図表2 金融機関の証券仲介業務に伴う弊害防止に関する金融審議会報告と政省令等

金融審議会報告	証取法施行令、証券業務府令等
認可制	登録制（証取法65条の2）
非公開情報の授受についての内部管理体制の整備	顧客の非公開融資等情報に関して、証券仲介業務・融資業務両部門における役職員による情報授受の禁止及び両部門を統括する役職員による情報の利用及び授受の規制（証券業務府令27条4号、同府令27条の2第4号等）
貸出部門と証券仲介部門の人的・組織的分離	証券仲介業務と融資業務の分離や担当職員の明確化等に関する社内規制の整備等 *組織的分離について法令上の義務はない （事務ガイドライン5-2(6)）
市場調達資金の用途の開示	・委託証券会社が引受人となる有価証券の発行で手取金が親子関係にある銀行等の借入金の返済に充当される場合、及び、 ・貸出先による有価証券の発行で手取金が借入金の返済に充当される場合に資金用途の開示 ・主たる貸出先が有価証券を発行する場合にその事実の開示（証券業務府令21条、同府令27条の2第2号・第3号）
貸出と証券取引の抱き合わせ行為の禁止	信用の供与の条件として、有価証券の売買等の取引又は勧誘を行うこと等の禁止 （施行令17条の4、証券業務府令27条の2第1号等）
窓口区分などの誤認防止措置	投資信託の販売等と同様の預金等との誤認防止措置（銀行法施行規制13条の5）

つては、証券仲介業務に従事する者と融資業務に従事する者との間での、有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報の授受を遮断すること。このため、例えば、証券仲介業務と融資業務（有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報を取り扱うものに限る）の分離や担当職員の明確化又はこれに準じた措置を内容とする社内規則を整備すること等により、非公開融資等情報の授受の遮断について実効性が図られるよう努めること」が登録申請に係る留意事項とされるにとどまった。

証券業務府令二七条四号により、証券仲介業務と融資業務を併せて実施する組織を前提にして、両業務を統括する役職員が有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報を自ら取得し若しくは融資業務に従事する役職員から受領して、証券仲介業務の勧誘を行っている状況が是正命令の対象として追加されている（証取法六五条の二第五

項、同法四三条二号)。これを受けて、事務ガイ
 ドライン(五―三―一(5)①)は、証券仲介業務と
 融資業務を併せて実施する組織を統括する役員
 が「融資業務に従事する者から受領した非公開融
 資等情報を証券仲介業務に従事する者に提供しな
 いこと」及び「証券仲介業務に従事する者から受
 領した非公開融資等情報を融資業務に利用し、又
 は融資業務に従事する者に提供しないこと」を登
 録金融機関業務に係る留意事項に追加している。

また、証券業務府令二七条の二第四号により、
 証券仲介業務に従事する役員が、有価証券の発
 行者である顧客の非公開融資等情報を融資業務に
 従事する役員から受領し、又は融資業務に従事
 する役員に提供することが禁止されている(証
 取法六五条二第五項、同法四四条四号)。

なお、その他の顧客情報の利用についても、証券
 業務府令二七条の二第七号により、有価証券の発

行者の法人関係情報や登録金融機関業務に係る顧
 客に関する非公開情報のうち、登録金融機関業務
 以外の業務に重要な影響を及ぼすと認められるも
 のを得るため、有価証券の売買等を行うことが禁
 止されている。また、同府令二七条一五号により、
 一般の証券仲介業者と同様(証券仲介業者に関す
 る内閣府令一五条九号)、登録金融機関が取得した
 顧客情報を委託証券会社に提供している状況や委
 託証券会社から取得した顧客情報を利用して有価
 証券の売買その他の取引等を勧誘している状況が
 一定の範囲で規制の対象とされている(証券会社
 の行為規制等に関する内閣府令一〇条一五号)。

一方、「市場調達資金の使途の開示」について
 は、委託証券会社がその親子関係にある金融機関
 の貸出先企業が発行する有価証券の引受人となり
 手取金が借入金に係る債務の弁済に充当される場
 合(証券業務府令二二条一〇号)及び借入金に係

る債務の弁済のために貸出先企業が有価証券を発行する場合（同府令二七条の二第二号）に、これを知る金融機関の証券仲介行為に関して資金使途の開示が義務づけられるとともに、自己が主たる貸出先である企業が有価証券を発行する場合に、これに係る金融機関の証券仲介行為に関してその事実の開示が義務づけられている（同府令二七条の二第三号）。

また、「貸出と証券取引の抱き合わせ行為の禁止」については、「金銭を貸し付けることを条件として、有価証券の売買等の受託等をする事」（証取法六五条の二第五項、同法四四条二号、証取法施行令一七条の四）及び「信用の供与の条件として、有価証券の売買等の取引又は勧誘を行う事」（同前、同法四四条四号、証券業務府令一七条の二第一号）が禁止されるとともに、事務ガイドライン（五―三―一⑤②）において、「顧客

が委託証券会社に開設した証券口座が残高不足となる場合に、信用の供与を自動的に行い又は行うことを約して証券仲介行為を行わないこと」が留意事項とされている。

さらに、「窓口区分などの誤認防止措置」については、銀行法施行規則一三条の五第一項二号に株式等が追加され、投資信託の販売等と同様の預金等との誤認防止規制がなされることとなった。

総じて、金融機関の証券仲介業務に関する弊害防止について規制が広範多岐にわたり設けられた反面、貸出部門と証券仲介部門の組織的分離が見送られるなど、金融機関における実務上の制約にも配慮した形となっている。

(4) 公正取引委員会による不公正な取引方法の明確化

平成一六年一〇月二〇日、公正取引委員会は、

「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」と題する指針の改定原案を公表し意見募集を行った。

これは、持株会社を通じた他業態への参入が可能となるなど業態区分の緩和が進められる一方、投資信託や一部保険商品の販売等、金融機関本体で自ら取り扱うことができる業務の範囲も拡大し、特に金融機関の証券仲介業務解禁により窓口等におけるリスクの高い株式等の取扱いが開始されることを受けて、独占禁止法上問題となる行為を明らかにし、違反行為の未然防止を図る観点から指針の改定を行うものである。

公正取引委員会は、平成五年四月に、銀行業、信託業、証券業の間で業態別子会社方式による相互参入が可能になったことを受けて、指針「銀行・証券等の相互参入に伴う不公正な取引方法等について」を策定しているが、今回はこれを改定

し、持株会社方式による他業態への参入について新たに規定するとともに、金融機関の証券仲介業務に係る不公正な取引方法、金融機関の保険募集業務に係る不公正な取引方法及び金融機関の投資信託等の販売に係る不公正な取引方法について、規定を追加している。

金融機関の証券仲介業務や投資信託等の販売に係る不公正な取引方法については、改正原案をみる限りにおいて、専ら融資業務との関係で規定されているが、預金受入れ等その他の業務との関係においても抱き合わせ販売等の不公正な取引方法はあり得ないのか等疑問点がないわけではない。

ただ、今回の指針の改定は、時宜を得たものであり、金融機関の証券仲介業務等に関して、その違法行為の未然防止効果並びに公正取引委員会による今後の活動実績に期待したい。

以上、金融機関の証券仲介業務解禁に関する法案策定以降の制度改正面での要点を概観したが、今回の制度改革が真に成功したと評価されるためには、新規参入者や販売実績の拡大のみならず、弊害の防止措置が実効をあげることが大きなポイントになるものと考えられる。この点、前述の証券取引等監視委員会や公正取引委員会による今後更なる機能発揮が望まれる。

次に、項を改めて、証券取引法六五条の存在理由や今日的な意義について考えてみたい。

二、証券取引法六五条の存在理由とその歴史

(1) 現行法の枠組みと関連規定

証券取引法六五条を中核とする現行法の枠組み

では、証取法六五条一項で金融機関の証券業務が原則的に禁止（但書で書面取次ぎ等が容認）されとともに、同条二項で同条一項の適用が除外される金融機関の証券業務に係る行為が限定的に列举されている。また、銀行法一〇条及び同法二一条等の規定により、金融機関の業務範囲と許容される証券業務が明定され且つその適法性が担保されるとともに、証取法六五条の二で金融機関による証券業務の登録・認可手続きが規定されている。

なお、証取法二条八項は、「証券業」の定義そのものにおいてその行為主体から金融機関を排除している。

一方、証取法六五条の三の規定により、金融機関による証券子会社の保有すなわち子会社方式による証券業への参入が容認されその適法性が明示されるとともに、銀行法一六条の二等の規定により、金融機関の子会社の範囲等が明定されている。

さらに、金融機関本体による証券業務及び証券子会社の保有に伴う弊害を防止するため、証券法六五条の二第五項において、証券会社またはその役職員の顧客に対する誠実義務や禁止行為等に関する諸規定が準用されるとともに、同法三二条一項及び同法四五条各号の規定により、金融機関と証券子会社の間での役員等の兼任やこれらの間における不正取引等が禁止されている。

また、証券法六五条の二第六項では、金融機関本体による証券業務に関しても損失補てん等を禁止した証券法四二条の二の規定が準用されている。

なお、独占禁止法一九条及び同法二〇条の規定により、不公正な取引方法が禁止・排除され、独占禁止法二条九項及び「不公正な取引方法」（昭和五七年、公取委告示一五）等により、優越的地位の濫用や抱き合わせ販売等の不公正な取引方法が具体的に列挙されている（前記一—(4)を参照）

が、当然、金融機関の証券業務等についても、これが適用される。

(2) 証券法六五条の立法の経緯とその目的

① 立法の経緯

証券取引法六五条は、昭和二三年の証券取引法の制定当時、GHQの強い指示により、企業会計原則に基づく財務諸表の作成を義務づけた同法一九三条や議決権の代理行使の勧誘を禁止した同法一九四条とともに追加的に導入された。また本条は、米国の一九三三年銀行法いわゆる「グラス＝ステイーガル法」の規定（一六条、二〇条、二二条及び三二条）の趣旨を踏まえて制定されたと言われ、戦争を放棄し平和主義を確立した日本国憲法九条や持株会社を禁止し経済の民主化を標榜した独占禁止法九条と並んで、我が国の戦後改革を象徴する条文であり、健全で秩序ある金融・資本

市場の構築をめざす根本法規として、その後我が国の経済界に大きな影響を及ぼした。

なお、米国と異なり、我が国の証券法六五条による規制が法体系上、銀行法ではなく証券取引法上に位置づけられていることは、その立法目的を検討するうえで参考になるものと考ええる。

②立法の目的

証券取引法六五条の立法目的としては、その立法の経緯等からして、次の四点が考えられる。

- (a) 金融機関の健全性（金融システムの安定性）の保持
- ◎預金者の保護、利益相反の防止
- (b) 金融機関による支配集中（経済への過度の支配）の排除
- ◎優越的地位の濫用防止

(c) 証券市場の健全性・公正性の保持

◎市場における正常な価格形成機能の保持、市場仲介者としての中立性・公平性の確保（利益相反の防止、競争条件の公平性の確保）
資本市場の育成

◎証券会社が証券業務の分野で健全に発展できる制度的基盤の提供

ただ、証券取引法の目的が「国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめること」であること（同法一条）及び預金者の保護等を目的とする銀行法の存在（同法一条）並びにその法体系上の位置づけを考慮すると、(b)、(c)及び(d)が証券取引法六五条の主たる立法目的と思われる。

さらに、その後の歴史的な経緯をも考慮すれ

ば、結局、(b)及び(c)が証券取引法六五条の現代的な存在理由と考えられる。

(3) 証取法六五条の歴史的な意義と事実上の機能

① 歴史的な意義

我が国の金融システムの沿革と当時の金融・資本市場の実情を振り返ると、証取法六五条に基づく証券会社と金融機関の業務分野の調整が果たしてきた役割とその歴史的な意義は、資本市場の育成という観点からみて極めて大きい。

なお、我が国の資本市場は、投資家や発行会社の成熟度という面で、現在においてもなお「育成」という観点が重要であることに変わりはないように思われる。

② 事実上の機能

証券取引法六五条による業務分野の調整は、証

券会社の免許制や委託手数料の固定制とともに、戦後長きにわたって、銀行等に比べて相対的に弱い立場にあつた証券業者の保護規定として、事実上機能してきた。

市場仲介者についても、現在においてもなお「育成」という観点が必要であると思われるが、その場合、弱小業者の保護という点よりも、金融再編等に伴う競争条件の公平性の確保や公正で創造力豊かな業者の拡大という点がその目的となるろう。

(4) 我が国の金融制度改革と証取法六五条の変容

その後、内外情勢の変化を受けた我が国の金融制度改革の進展に伴い、金融機関の証券業務に関する規制も大幅に緩和され、証券取引法六五条は、昭和五〇年代の後半から現在までの約四半世紀の間に逐次、制度改正が行われ、実質的にみて、その内容が大きく変化し、現在のような基本

構造（前記一一（1）参照）を成すに至っている。

金融機関の証券業務の拡大過程は、およそ次の通りである。

（昭和五八年四月）

公共債の窓口販売開始

※昭和五六年の新銀行法の制定及び証取法の

改正（六五条の二）

（昭和五九年六月）

公共債のバンク・デューリング開始

※同上

（昭和六三年八月）

債券先物取引の取扱い開始

※昭和六三年の証券取引法の改正（六五条）

（平成五年四月）

金融機関による証券子会社（業務制限あり）

の設立及びC P、海外C D等の売買等並びに

有価証券の私募の取扱いの解禁

※平成四年の金融制度改革法の制定（銀行法

一〇条、同法一六条の二、証取法二条、同

法六五条、同法六五条の三等）

（平成九年一〇月）

金融機関の証券子会社によるエクイティモの

の流通業務並びに株価指数先物・株価指数オ

プション取引の開始

（平成一〇年二月）

投資信託の窓口販売並びに店頭デリバティブ

の取扱いの解禁

※平成九年の金融システム改革法の制定（証

取法六五条）

（平成一一年一〇月）

金融機関の証券子会社の業務制限の完全撤廃

（平成一四年九月）

金融機関とその証券子会社との店舗の共用制

限の撤廃及び書面取次ぎ業務の制限の緩和

※行為規制府令及び事務ガイドラインの改正
(平成一六年一二月)

金融機関による証券仲介業務(社債・株式等)の解禁

※証券取引法の改正(六五条、六五条の二等)

次に、項を改めて、米国における銀行に対する証券業務規制の変遷について概観したい。

三、米国における銀行に対する証券業務規制の変遷

(1) グラス・スティーガル法(一九三三年銀行法)の制定

グラス・スティーガル法は、大恐慌と大量の銀

行倒産を受けた金融政策及び金融システムの大改革のなかで、一九三三年に制定された。その正式名称は、『銀行資産のより安全かつ効率的な運用の整備、銀行間にわたる支配の規制、資金の投機的操作への不当な流用の防止、及び、その他を目的とする法律』であり、銀行業務と証券業務の分離等による金融システムの安定化(銀行の健全性保持・預金者の保護)を立法目的とする。

本法における銀行の証券業務規制に関する部分は、一六条、二〇条、二一条及び三二条であり、その要旨は、概ね次の通りである。

(一六条) 国債等を除き、銀行による証券の発行
・ 引受業務と自己売買業務の原則禁止
(二〇条) 証券の発行、引受、公募、分売を主たる業務として行う会社等と銀行が関係会社になることの禁止

(二二条) 証券会社による預金受入れ業務の禁止
(二三条) 銀行の役職員による証券業務の兼業禁止

本法については、ペコラ公聴会に象徴される魔女狩り的な立法に対する批判やその政策効果を疑問視する学説もあるが、大恐慌が進行し銀行閉鎖が増大する中で、金融サービス業全体に対する国民の信頼を回復し、金融システムの安定化を図るためには、他により有力な選択肢が見出しえなかつた当時において、本法の制定は有効な政策手段であり、歴史的に高く評価されるべきものと考えられる。

また、一九九三年銀行法は、その銀行・証券の分離規定によつて余りにも有名であるが、それはこの法律の一部に過ぎない。連邦預金保険制度の創設、連邦準備銀行貸出の簡易化、連邦準備局の

権限強化、連邦公開市場委員会（FOMC）の創設などにより中央銀行機能の強化とセーフティ・ネットの充実が図られるとともに、預金金利規制や銀行持株会社規制などにより、銀行間の過当競争を回避するための競争制限と業務規制が図られた。

なお、この法律の多くの部分は、二一世紀の今日まで存続していることに留意すべきである。この点、「グラス＝ステイーガル法の撤廃」という表現には、後述のグラム＝リーチ＝ブライリー法による制度改革の正確な理解ともからみ、二重の意味で違和感を覚える。

(2) 商業銀行の証券業務進出と業務規制の緩和
第二次オイル・ショック、インフレ、ディスインタミディエーションによる金融構造の変化と銀行の収益基盤の脆弱化を背景に、一九六〇年代

後半以降、商業銀行の証券業務進出が積極化していった。また、一九八〇年の金融制度改革以来、金融自由化の大きな流れのなかで、これに関する規制緩和が進展した。

ちなみに、一九八〇年の金融制度改革では、FRS加盟・預金保険制度の強化や預金金利規制の撤廃等セーフティ・ネットの再強化と競争制限・業務規制の緩和が行われたが、この時点では、一九三三年銀行法の改正の動きはなかった。

その後、特に一九八〇年代後半以降、FRBや財務省（OCC（通貨監督局））など銀行監督当局による銀行に係る証券業務の範囲拡大の容認とこれに対する有利な司法判断が積み重ねられてきたが（※）、一九八八年、ついに議会においても、銀行の証券業務進出を大幅に認める「プロクシマイヤー金融近代化法案」が提出され、上院本会議を通過した。ただし、この法案は、下院で廃案と

なった。

さらに、その後、一九九一年、一九九五年及び一九九七年に、金融持株会社制度の導入規定とともに、一九三三年銀行法の緩和規定が盛り込まれた法案が議会に提出されたが、いずれも不成立に終わった。

（※）FRBやOCCは、一九三三年銀行法により、銀行持株会社の子会社や銀行本体で行う証券業務に關してその業務範囲の認定・許可権限をもっており、これに基づいた銀行法の公権的解釈による業務範囲の拡大と司法判断による追認を通じて、商業銀行に対する証券業務規制は実質的に緩和されていた。

一九八七年から一九九七年にかけて、FRBは、銀行法二〇条の規定とその解釈に基づき、銀行持株会社の子会社を通じて行う証券業務に対する規制を大幅に緩和した。また、一九九〇年代後半、OCCは、銀行法一六条の規定とその解釈に基づき、国法

銀行が直接、証券子会社を設立し、一定の範囲で証券業務を行うことを容認した。

(3) グラム＝リーチ＝ブライリー法（一九九九年金融サービス現代化法）の制定

一九八〇年の金融制度改革以来の流れのなかで、銀行監督当局等により商業銀行の証券業務に対する規制の緩和が実質的に推し進められたことを背景に、一年に及ぶ議会で激しい攻防を経て、一九九九年一月、グラム＝リーチ＝ブライリー法が成立して、ついにグラス＝ステイ＝ガル法（一九三三年銀行法）の一部が改正された。

本法の正式名称は、『銀行、証券会社、保険会社及びその他の金融サービス提供企業の系列化を図るために適切な枠組みを整備し、金融サービス産業における競争を強化すること、及び、

その他を目的とする法律』であり、金融サービス産業の機能強化のための枠組みの整備が主たる立法目的であるが、グラス＝ステイ＝ガル法との関連で特に注目される部分は、概ね次の通りである。

① グラス＝ステイ＝ガル法の改正

◎二〇条及び三二条の廃止（一六条及び二一条は存続）

② 金融持株会社制度の創設

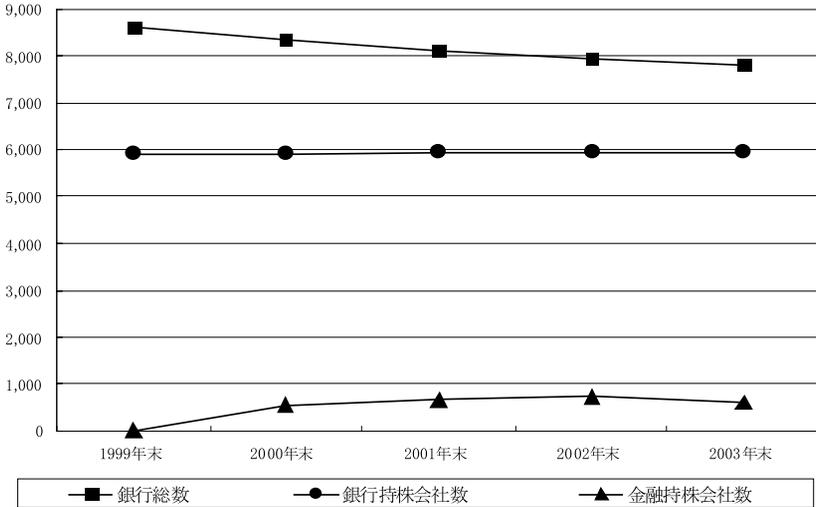
◎金融持株会社には、従来、銀行持株会社には認められなかった業務が「金融業務」として広く容認され業務範囲が拡大（銀行持株会社も並存）（図表³）

③ 銀行本体による金融子会社保有の容認

◎銀行の金融子会社を通じた証券業務も法律上可能となる。

銀行の証券仲介業解禁と証券取引法65条

図表3 米国における銀行持株会社数等の推移



(出所) FDIC 加盟商業銀行に関するデータをもとに作成。

④機能別規制の導入

◎原則として、銀行を証券取引所法の「ブローカー」・「ディーラー」の定義に含め、SECの規制を及ぼすことにした。

* ハイブリッド商品に対する規制権限に関して、SECとFRBとの間の管轄権の調整

ここで特に留意すべきは、本法で行われた制度改革が「グラス＝ステイ＝ガルの法の撤廃」ではなく、その「一部廃止」乃至「一部改正」であり、引き続き銀行本体での証券業務が制限されている点である(※)。

(※) 実態面においても、本体で証券業務を行っている商業銀行は全体の数パーセントに過ぎず、その全てがデイスカウント・ブローカレッジ・サービスであると言われる。

また、グラス＝ステイ＝ガルの法の改正が米国の

議会で一九八八年から一年の歳月を費やして議論され初めて実現したものであり、一九三三年以来六六年ぶりの改正であつた点も、大恐慌の苦い経験に対するアメリカ国民の深い思い入れとも併せて、我が国における制度改正論議の参考としたい。

本法については、実質的に業務規制が緩和されているなかで既成事実を立法で追認したものに過ぎないという見方や一部金融機関の利害を受けた制度改正だという批判もあるが、業態別金融サービス産業を総合金融サービス産業に転換させるための枠組みが整備されたことの歴史的意義は高く評価されるべきであろう。とくに、金融機関の業務多様化が立法面で支持されるとともに、機能別規制が導入され銀行の証券業務に対するSECの規制が強化されている点などは大きな意味を持つものと言えよう。

四、証取法六五条の今日的な意義と将来的な位置づけ

最後に、証取法六五条の今日的な意義とその将来的な位置づけについて考えてみたい。

(1) 現行制度の基本構造とその本質

現行制度の基本構造は、前述(一)(1)の通り、金融機関であるがゆえに発生しうる弊害に配慮して、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乃至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。

現行制度の本質は、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、形式的には証取

法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の発生を必要な範囲で防止しようとするものである。

(2) 別会社方式の合理性及び効率性

金融持株会社方式乃至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って得られた結論であるが、実態面でも、米国とドイツの金融システムを比較すると、市場型金融の発展という点で米国型金融システムに範とすべきものがある。

なお、米国の金融システムの現状については前述(三—③)の通りである。

(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には、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ない。貯蓄から投資へという政策目標のもとで、預貯金から有価証券への資金シフトを促進し、個人金融資産に占める有価証券の比率を欧米並みに引き上げるためには、市場仲介者として金融機関を取り込んだ政策展開が避けられないとしても、そのに伴う弊害の防止を徹底することは、政策目標の達成という面で必要不可欠なことである。

実務の現場から水面下での動きを眺めれば、預金者の誤認や金融機関の優越的地位そのものがその商品性以上に重要な取引動機になる可能性があり、弊害防止の必要性が改めて痛感される。

個人への株式投資信託の販売実態をみて、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、本来の商品性に反する商品設計が行われたり、あるいは、銀行の取扱商品として安全性が強調されたりしている。リスク商品をリスク商品として販売するという点において、金融機関の販売力を過大評価し、その危険性を軽視してはならない。

また、中堅・中小企業との取引実態においては、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、法令遵守その他の面で危惧すべき点がある。法律制度をはじめ複雑な証券システムのもとでリスク商品を取り扱う証券業務が銀行業務の片手間で遂行しうるようなものではないことだけは十二分に考慮されるべきである。

金融機関を証券市場における有力な販売チャネルとして強調する意見もあるが、金融機関の販売チャネルとしての有力性は、その店舗数や外務員の販売力より、むしろ、地域等あるいは対融資先における優越的な地位や預金者の誤認乃至過大な信頼に由来している面があることを忘れてはならない。金融機関が本体において営業目標を設定してリスク商品の販売を拡大してゆくことのプラス効果のみならず、証券市場と金融システムとに与える現実的なマイナス効果を十分に認識すべきで

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乃至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るものと思われる。

(4) 金融自由化のパラドックスと競争条件の公平性確保

我が国金融システム改革の現実的な姿として、厳しい経済環境のもとでの市場改革と競争促進とは、個性豊かな業者の登場による競争の活発化と

市場の活性化という方向性よりも、金融・証券システムにおける一極集中乃至独占化・寡占化に帰着する可能性がある（言わば「金融自由化のパラドックス」）。

これについては、安定性・効率性の向上や国際競争力の強化という観点からは、市場改革の方向に沿うものであり市場利用者の利便性向上につながるものであっても、市場の公正性・透明性の確保という観点並びに市場における競争条件の公平性の確保という観点からは、大きな問題点の一つとして認識すべきである。

証取法六五条との関連でみれば、新たな金融再編により巨大金融機関が出現し、日本郵政公社の民営化も迫るなかで、経営に対するセーフティ・ネットが格段に整備され、その恩恵を十分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認めるべきかという問題について

は、競争条件の公平性を確保するという観点から、慎重に検討される必要がある。

(5) 市場機能及び金融システムの健全性確保

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、市場機能の健全性及び金融機関に対する信認の確保であろう。仮に、制度改革によって、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。

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、業務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

以上、証取法六五条の歴史や米国における規制動向等を振り返りつつ、その今日的な意義を考えたが、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、より高次元の観点に立つて、市場機能を中核とする優れた金融システムを構築するには如何なる形が望ましいのかを慎重に検討していく必要がある。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、市場の健

全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。

また、本稿では、証取法六五条の存在意義を考えるといふ主旨で専ら金融機関による証券業務の拡大という面に焦点を絞って筆を進めてきたが、我が国の証券市場改革の重要なテーマとなつていゝる「販売チャネルの拡大」それ自体についても、投資家層やワン・ストップ・ショッピングの限界などを含め再検討する余地がある。

我が国の証券市場改革の現状を直視すると、投資者（INVESTOR）と呼びうる投資家層の拡大、発行会社のコーポレート・ガバナンスや仲介業者による質の高い商品・サービスの提供等がより優先順位の高い政策課題のように思えてならない。特に、市場システムそのものの改善と複雑

化した関係制度の簡素化により、投資しやすい市場の実現及び活力と創造性に満ちた業界の再構築が急務である。チャネルが増えても相変わらず投資家にとって魅力のない市場では、市場改革の意味を成さない（了）。

（しんどう におぶ・当研究所主任研究員）