

米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて

漆 畑 春 彦

若林常務理事 お待たせしました。ただいまから本日のミニ「資本市場を考える会」を開催いたします。

本日は、みずほ証券のシニアマネジャー・上級研究員の漆畑春彦様をお招きして、御案内しましたように「米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて」と題してお話を伺うこととしております。

講演に先立ち、慣例により、講師の御略歴を御紹介させていただきますと、漆畑様は、一九八五年に慶應義塾大学の経済学部を御卒業になり、同年に三井銀行に御入行されております。その後、一九九〇年から日興リサーチセンターに移られ、主任研究員を経て、二

〇〇〇年から野村総合研究所上級研究員の職に就いておられます。そして、二〇〇四年四月からは、現在のみずほ証券経営企画グループ経営調査部シニアマネジャー・上級研究員として御活躍されています。

特に、本日のテーマの「米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて」は、昨年一月に証券経済学会において、研究成果として発表されたものであります。その内容を証券界の皆様方にも広く御紹介させていただくということで、本日講師をお願いしたという経緯がございます。

それでは、漆畑様、よろしくお願いいたします。

みずほ証券の漆畑と申します。それでは、早速始めさせていただきます。

お手元の資料にもございますように、本日、「米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて」ということでブレゼンをさせていただきます。基本的には、グラム・リーチ・ブライリー法の変遷について整理したものでございます。

一、グラム・リーチ・ブライリー法の概要

一九九九年の一月にグラム・リーチ・ブライリー法が成立して、昨年の一月をもって五年がたちました。まず、グラム・リーチ・ブライリー法の概要からですが、レジユメ（文末参照）では特に、銀行、証券関連の垣根の規制の中で主なものを五つ挙げております。

まず第一番目としては、G S（グラス・ステイガー）条項の一部の廃止ということがあります。G L B法の成立によりまして、G S法の第二〇条、第三二条が廃止されました。この第二〇条というのは、商業銀行が証券業を主たる業務として行う会社との資本関係を禁止したものの、三一条というのは、親子会社間の役員兼任を禁止している。主にその二つの条文が廃止されたということです。

ここで注意しなければならないのは、一般に、グラス・ステイガー法の廃止ということで、あたかも全廃したかのような論調があるのですが、それは間違いでして、第一六条と第二二条は引き続き残存しております。下の条項を合わせてごらんいただきたいのですが、引き続き銀行本体での証券業務は不可ということになっておりまして、銀行持株会社または金融持株会社の子会社経由で

のみ可能だということ（レジユメーのGS条項を参照）。

さらに、これまでも顧客の注文による有価証券売買は禁止されていませんでした。また、一九三四年の証券取引所法で、銀行は証券登録から免除されていたということに留意しておく必要があるうかと考えております。

次に、証券子会社の収入制限の撤廃ということがあります。収入制限というのは一九八七年に導入されたのですが、証券子会社の引受及びディーリングからの収益が、その子会社全体の収益の五％を超えてはならないという制限が最初に導入されました、以降、それが一〇％、九七年には二五％ということで、段階的に引き上げられてきた経緯があります。ただ、二五％といつても、収入制限ですから、これが撤廃されることによって、証券子会社の自由度がより高まったということがい

えようかと思えます。

三番目に、金融持株会社、FHCと略しますが、金融持株会社そのものの定義がされていません。これは、従来からあつた銀行持株会社と比べて、より広範な業務を認めているという意味で金融持株会社を定義している。及び、金融持株会社がその傘下でできる非銀行業務の定義。これは従来の銀行持株会社には認められなかつた非銀行業務の定義がされているということです。

その内容ですが、そこに書いてある①から③のところを御覧いただきたいと思えます。一つは金融の性格を有する業務、二つ目は金融に付随する業務、三番目としましては、金融業務との関係は若干微妙なのですが、補完的な業務という三つの業務が定義されております。

金融の性格を有する業務の場合には、例えば生命保険の引受ですが、投資顧問を含むアドバイザ

リー業務など八つぐらいが列挙されている。三番目の金融補完業務の場合は、例えばミニューチュアルファンドの関連業務、証券取引所への出資等々、これも八つぐらいの業務が列挙されています。

GLB法は、列挙されている以外の業務が導入されるときには、FRBがアメリカの財務長官との協議の上、例えば、その商品の導入のインパクト、市場への効果、そういったことを勘案した上で新しい業務として認可することを定めております。

次のページですが、四番目としては、機能別規制というものがあげられようかと思えます。この機能別規制というのは、そこに書いてありますように、銀行とか証券とか、業態ことを担当する当局がその業態を監督するというようなことなのですが、その趣旨は、各当局の担当分野においては

かなりの専門性を有しておりますので、各当局が持つ規制の専門性を尊重して、その業態の規制の機能を集中させるということにあるかと思えます。例えば証券業のSECでしたら、その規制を受ける金融機関に証券業登録を要求して、銀行本体が行ってきた証券業務を含め、原則、登録証券業者が証券業務を行うということことです（レジュメ²の機能別規制を参照）。

横に概念図として簡単に書いてあるのですけれども、ある意味、縦割りの、それぞれの専門性をより尊重した体制になっています。

五番目として、銀行業、一般事業の分離ということですが、これを若干見直して、FHCにマーチャント・バンク業務というものを認可しております。

米国における銀行規制においては、銀行業とコマース、商業の一般事業、この二つは伝統的に厳

しく峻別されてきました。その理由は、銀行と商業を分離しないと、例えば銀行と商業が結合した場合、少数の巨大なコングロマリットが経済的な権力を握ってしまう。そういう権力の集中を排除するために長い間この二つの分離が貫かれてきたのですが、GLB法では、銀行、商業分離の例外を設けている。その例外規定により、金融持株会社の傘下でのマーチャント・バンキング業務を認可しているということです。

マーチャント・バンキング業務ですけれども、これは一言でいいますと、非金融会社に対するプライベート・エクイティ投資、未公開株投資のことです。ここで注意しなければならないのは、GLB法の成立前も、あるループホールを使って、銀行はマーチャント・バンキング業務、プライベート・エクイティ投資をすることは可能でありました。

ループホールとしては主に三つあるのですが、一つは、アメリカのSBA（中小企業庁）が設定する中小企業育成プログラムに基づく中小企業向けの投資会社、そこへの投資を通じてプライベート・エクイティ業務を行う方法が一つ。二つ目は、米国外に設立したSPC、これをエッジ・アクト・カンパニーと呼んでいるのですが、そこを通じた投資があります。三番目として、銀行持株会社による直接のエクイティ投資。これは議決権付株式上限5%という制限がつくのですが、そのような三つの方法がありました。GLB法によって、そういったループホールを使わずに、正々堂々とマーチャント・バンキング業務にFHCを通じて銀行が従事することができるようになったということです。

そこに、米国の金融制度改革・兼業規制緩和の流れということで簡単に書いてありますので、後

で御参照いただければと思います（レジュメ2の規制緩和の経緯を参照）。

二、GRAM・リーチ・ブライリー法の評価

次のページに行きますが、先ほど申しましたように、GLB法の成立から昨年一月をもって五年を迎えました。この五年の間、さまざまな評価がその法律に対して行われました。一つはネガティブな評価、もう一つはポジティブな評価ということで分かれると思うのですが、特に、成立二（三年の初期の段階で、GRAM・リーチ・ブライリー法に対しましてはネガティブな評価が若干多かったですように思います。確かに、業態間を超えた相互参入という法律の趣旨は達成できたのだけけれども、政策的な効果が薄いのではないかというよ

うな評価がありました。

例えば、BHCからFHCへの転換件数、これは二〇〇三年三月末で六二〇と書いてあります。二〇〇三年三月末の時点でも全体の一〇程度に止っている。あと、大規模なM&Aが多くなると書いてありますが、右の表をご覧くださいとある程度わかるのですが、例えば、この中で目立つM&A、特に銀行・証券間のM&Aとして挙げられるのは、二〇〇〇年にクレディスイスがDLJを買収したとか、UBSがペインウェバーを買収したという事実くらいなものです。大規模なものといえますと、そのくらいに限られてしまうのではないかと。これは若干浅はかな議論だとは思いますが、そういうことをもって、余り政策的な効果はないのではないかというような論調が一時あつたようです（レジュメ3の異業種間M&Aを参照）。

さらに、GLB法が、二〇〇一年末のエンロン事件を契機に起こった二〇〇二年の企業会計不祥事、その遠因になっているのではないかというような論調までも出ました。その不正会計事件のときには、銀行が企業に対してハイブリッド商品を提供して不正会計を支援していたということがあったと思うんですが、そういうことを銀行ができるというそもそもの理由がGLB法なのだというような論調まで出ました。さらに、銀行部門までもが収益第一主義になってしまったというようなことがいわれました。

ところが、GLB法成立五年を迎えようとしている二〇〇四年ぐらいから、もう一度GLB法の評価を行ってみようというような声がありまして、徐々にGLB法はポジティブな評価を得ていくこととなります。

そのページの一番最初に書いてあります、例え

ば、相互参入実績でなく、いかに金融機関が顧客ニーズにこたえたかが重要だといった方がいました。これはリチャード・シエルビーというアメリカの上院銀行委員会の委員長なのですが、シエルビー委員長がそのようなことを発言したことが注目された。それが昨年の七月のことです。GLB法成立後、異業種への参入実績は確かに少ないかもしれない、大きなものは少ないかもしれないけれども、そういうことが重要なのではなくて、GLB法の成立によって金融機関が顧客ニーズに相應するサービス力をいかにつけたか、サービスの多様化を図ったかということが重要なのだというような発言が人目を引きました。

同じ時期に、SIA（米国証券業協会）の上級幹部のステイブン・ジャツジ氏が、GLB法は投資銀行市場の競争促進に非常に寄与した、あわせて、顧客の利便性の向上に寄与したと明確に発

言したことも、注目を集めました。投資銀行部門でのプレゼンスというのがアメリカでは高まっているということはいえるかと思えます（レジュメ³の米銀行系のプレゼンス拡大を参照）。

同じときにS I Aから出されましたデータによりますと、S I Aの会員のシェアは、銀行系は、一九九九年には一三・四％しかなかったのですが、二〇〇四年四月には二一％にふえています。また、株式引受シェアですが、これが同時期に三六・八％から五八・二％にふえております。

あと、マーチャント・バンキング業務に対しては、二〇〇〇年にF R B議長のグリーンズパン議長⁴の発言も注目を集めたことがあります。これはG L B法成立直後の発言なのですが、G L B法の意義は、異業態間の統合ということよりも、むしろ、銀行がF H Cを通じてマーチャント・バンキ

ング業務に進出できるようになったことが大きいのだという内容でした。この発言の翌年にマーチャント・バンキング規制が導入されて、銀行のマーチャント・バンクにはある程度規制がかかってしまったので、この発言は、必ずしもあたらなくなつたのですが、マーチャント・バンクを含む投資銀行市場に銀行が進出するということは、競争促進上よいことだというような認識が一部の当局関係者の間で行われたことは注目に値するのではないかということ御紹介させていただきます。

こういふ関係者の発言を見るまでもなく、客観的に見て、この五年間で、G L B法が制度的に見直される議論があつたことは確かですし、実際問題、銀行が幾つかの業務分野で業務規制の緩和を享受しているというようなことは、事実としてあるわけでございます。

三、グラム・リーチ・ブライリー法をめぐる議論の進展

そういつたことも含めまして、レジユメ4に書いてあるわけですが、グラム・リーチ・ブライリー法をめぐる議論の進展ということで、主にこの三つがあるのではないかと考えております。一つは、FRBによる新業務認可の議論。次には、銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除、これに対する規制案の提出がSECからありました。三番目として、抱き合わせ販売（タイイング）の問題、これに関する議論の進展がみられました。

まず、FRBによる新業務認可ということですが、けれども、幾つかの業務において規制緩和、あるいは規制の整備というものが行われました。まず

一つ目は、マーチャント・バンキング業務です。

法律の上では、マーチャント・バンキング業務を銀行に認めるということになったのですが、GLB法の成立時点におきましては、先ほど申しましたように、銀行と商業の経営に関する一般的な禁止規定、これが存続していたということで、マーチャント・バンキング業務をその例外とする具体的な規則を作成する必要があったということです。

そこで、二〇〇一年一月のことになるのですが、マーチャント・バンキング業務の最終規制というものが発表されました。そこに、経営参加の禁止とか自己資本規制、そういつた言葉が並んでいます。先ほど申しましたように、銀行がマーチャント・バンキング業務をするには若干の規制がかかりました。その規制によりまして、銀行がFHCを通じてマーチャント・バンキング業務を行う場合は、ごく日常的な経営参加だったら許さ

れるのですが、投資先の企業経営に深く入り込んで、例えばリストラを主導するとか、そういった経営参加というものが原則禁止されることになりました。

もう一つは自己資本規制ということで、マーチャント・バンキング業務を行うときには、銀行がそれ相当の資本を積むことが要求された。

主なものとしては、あともう一つありまして、例えば、マーチャント・バンキング業務を行うことで保有することになった株式の保有期間制限が課された。一〇年間を超えて保有できないというような制限もかかったということです。

GLB法によって、マーチャント・バンキング業務は確かに認可されたのですが、こういう新たな規制がかかったわけです。お気づきの方もいらっしゃるかと思います。本来、FHCというものもGLB法によって定義されたときに、投資

銀行業界はどういう行動をとったかといいますと、大手の投資銀行あるいは中堅の投資銀行を見ましても、一社もFHCに転換するところはなかったわけです。この理由がマーチャント・バンキング規制にあるのではないかと指摘する方もいらっしゃいます。こういった規制を受けながらマーチャント・バンキング業務に従事することは、非常に制約がかかるということであったということです。

次に、その他の金融業務ということでは、ファインダー業務、データ確保等がありますが、ファインダー業務といえますのは、商取引を成立させるための仲介業、例えば、売り手と買い手のサービスインフォメーションを銀行が運営するということのようなイメージの業務。あるいはデータ加工業ということで、データの加工、蓄積、そういった業務が金融付随業務として承認されたとい

うことです。

あと、論議の一つとして不動産の仲介業務ということがあるのですが、これについては、二〇〇〇年一二月に、一たん、銀行の不動産仲介業務を拡大しようというような提案がされております。しかし、この提案には、不動産ブローカーの協会から、猛反発が起こった。彼らは、大きな政治力を持っておりますので、大物の政治家を引き合いに出してまで猛反発したわけです。

今現在、議論がどうなっているかといいますと、暗礁に乗り上げて、結論が出るにはまだ一年ぐらいかかるというような状況になっています。

マーチャント・バンキング業務を含めて一部の業務認可ということになっているのですけれども、特にマーチャント・バンキング業務を銀行に認可することによって市場が活性化したということとは事実であるうと思えますし、新業務の認可に

よって競争促進がされてきたということはいえようかと思っております。

次の二つが本日の主な論点なのですが、まず、レギュレーションB、銀行が従事する証券業務の証券業登録の免除に関する議論があります。

先ほど申しましたように、機能別規制の導入で、証券業を営む業者には登録が求められるようになった。ただ、いきなり銀行が伝統的な銀行業務の中で行ってきた証券業務に登録を求めるといふのは負担が重いということで、GLB法では銀行が登録なしでできる証券業を列挙しているのですが、その列挙していた業務について、その業務がこういう状況にあれば登録なしでできる、こういう方法によって業務が行われていれば登録ができる、そういう要件を具体的に示しているのがレギュレーションBです。

次に、タイピングの問題なのですが、これは、

後で申しますように、FRBから、あるいはOCとかほかの当局からかなりの議論があったということ、その経緯を御紹介したいと思っております。

四、銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除

レギュレーションBの議論は、レジюме⁵及び6に書いてあります。

レギュレーションBの趣旨自体は先ほどご説明申し上げたとおりですが、このレギュレーションBという銀行業の証券業務の証券登録免除の規定は、昨年、二〇〇四年六月に提案されています。もっと正確にいきますと、二〇〇一年の夏に原案が出されているのですが、そのときには当事者間の意見がまとまらずに保留されてしまったという

経緯がありまして、改めて二〇〇四年六月にSECがレギュレーションBという形で提案しました。

SECがレギュレーションBを昨年発表したときには、予定としては二〇〇六年一月までに発効するということだったのですが、これも若干あやしくなっているかなと思うのですが、後で今の状況をご説明いたします。

レギュレーションBの適用対象ということですが、主に三つございます。一つは銀行の証券販売に係るネットワーキング、二番目としては、これは四〇一Kとか、そういったプランのトラスティーに就任する場合がありますが、銀行信託部門の有価証券売買、三番目としては、銀行がカストディアンになるときの資産管理サービスに伴い生じる証券取引、こういった部分に適用される規制であります。

この「ネットワーキング」ですが、レギュレーションBは、証券会社が証券子会社を擁して、その証券商品をみずから販売する場合、両者が提携して顧客から収入した手数料を分かち合う、シェアするということを認めている、そういう意味の「ネットワーキング」です。

それぞれの登録免除の条件としましては、銀行と証券子会社とのネットワーキング契約下で、証券子会社の証券商品を行員が販売する方法について登録免除の条件を定めている。二番目として、銀行信託部門の収益算定方法について、こうであれば免除するということを定めている。三番目としては、カスタディ部門の収益算定方法として、こういうような業務であれば、あるいは管理方法であれば登録免除を定めているのですが、いずれをとっても、それぞれの銀行が行う証券業務が過度な証券取引にならないという前提で登録免

除の条件が具体的に設定されており、これはやはり顧客の利益の保護が前提としてあるからです。

では、具体的にどういう登録免除要件が示されていたかということで、レジユメ6—1に示しています。

まず、①のネットワーキング契約に基づく証券販売における登録免除要件は、証券を販売する銀行員が受け取る報酬をどのように定めるかということと条件が設定されています。そこには、証券販売に関しまして、取引額の大小にかかわらず、行員の受け取る報酬が、一般行員に適用される時間給、または取引当たり二五ドルのうち小さい方ということであれば、銀行員が証券商品を販売しても登録を免除されるということが定められている。

これはどういふことかといいますと、重要な

は顧客利益の保護だと先ほどいいましたけれども、普通は、ブローカーが証券販売をするときには、基本的には歩合制ということになるのですが、銀行の行員が歩合制でもって証券販売をしたときに何が起るか。やはり中には顧客の利益を無視した証券販売に走る行員もあるだろうということで、そういったことをある意味規制していることだと思われまます。

次に、信託部門に係る収益構成ということですが、これは、例えば四〇一KでありますとかIR A（個人退職貯蓄勘定）、そういったスキームの中で銀行の信託部門がトラスティーに就任して、その受託資産の管理において有価証券取引を行う場合に適用されます。

そのときに、信託部門の受け取る手数料は大きく二つに分けられるのではないかとということで、レギュレーションBは手数料の種類を二つに分類

している。

一つは、リレーションシップ手数料ということ、これは本当に純正な資産管理手数料です。もう一つは販売手数料。これは例えば二二b—一手数料と書いてありますが、レギュレーションBは、このような証券業者が収入するに近いような手数料よりも銀行が本来受け取るべきリレーションシップが構成の中の主たる部分を占めているということ登録免除の条件に挙げました。また、販売手数料がリレーションシップ手数料の一〇％相当額を超えないこと、これは一〇％基準といわれているのですが、そういった基準も厳格に求められているということ、

二二b—一手数料は、これはこの間のアメリカの投信不祥事の際にもかなり問題にはなつたのですが、いわゆる販売促進費用ということ、でファンドから払われるものです。それがファ

ンドの投資家の利益を損なうものがあるということ
ことで問題になった手数料ですけれども、そう
いう証券業的な手数料のところを主たる部分
にしないということが条件として提示されたわ
けです。

レジユメ6—2に、簡単な例でございしますが、
一〇%基準にかかるかかからないかはどのように
判断するのかということが例示として書いてあり
ます。

例えば事例一ですと、販売手数料がリレーシヨ
ンシップ手数料の一〇%未満ということで、リ
レーシヨンシップ手数料が主たる部分を占めてい
るといふ条件はクリアしている。額を計算しても
一〇%基準をクリアしているということ、この
ケースは登録免除されることとなります（レジユ
メ6—2の事例1と2を参照）。

一〇%基準といふのは銀行によってはクリアす

るのは厳しいのですが、六ページの②の一番最後
のところを書いてありますように、あわせて、信
託収益算定に係る条件緩和の規定を設けておりま
す。

そこに括弧書きでリレーシヨンシップ手数料の
範囲拡大と書いてあるのですが、レギュレーションB
では、必ずしも明示的ではありませんが、こ
れをあらゆるタイプの資産のリレーシヨンシッ
プ手数料まで範囲を広げるとなっています、リ
レーシヨンシップ手数料の範囲を拡大してリレー
シヨンシップ手数料をふやすことによって、一〇
%基準をクリアしやすくしているというような緩
和策も盛り込まれております。

③として、カストディ業務についてですが、例
えば、銀行が企業の退職構成プランのカストディ
アンに就任した場合、レギュレーションBは、そ
の際の資産管理サービスに伴う証券取引につい

て、証券業登録の適用除外規定を広げることを提案しています。

登録免除の条件として、一つは、カストディ資産に係る証券取引に伴い受け取る手数料が年間一〇万ドルを超えないことがあります。こういったときには証券業登録なしでカストディ業務を行える。

次に、カストディ銀行について登録免除の範囲を拡大と書いてありますが、これは、登録なしでカストディの証券取引に従事できる銀行の範囲を拡大しているということです。どついう銀行であればカストディ業務について登録免除されるのかということですが、例えば、資産額五億ドル未満で証券子会社を持たないということが一つ。もう一つは、連結資産一〇億ドル以上の銀行持株会社に属していないといった条件がレギュレーションBには明示されています。

実は、小規模銀行の適用除外、小規模銀行であれば登録なしで証券業を行えるというような優遇というのは、(ここには書いていませんが) 信託部門に係る収益構成のところにも適用されておりまして、同じく、資産額が五億ドル未満である場合、小規模銀行の場合、それが行うトラスティ業務については、先ほど申しました一〇%基準の適用を免除するという適用がありまして、米国のレギュレーションBでは、小規模銀行の業務の自由度がかなり認められていることが一つの特色としてあろうかと思えます。

レギュレーションBは、主にこの三つの項目だと思えますが、あともう一つ、適用除外要件としてありますのは、スイープ口座についての登録免除要件です。例えば、預金口座からMMFなどの投資に振り替えるスイープ口座を銀行が提供する場合、証券法では、MMFがノーロードである

場合、登録免除の要件が規定されています。では、その際、何をノーロードと定義するかといいますと、販売手数料及び解約手数料がゼロで、一・二b—手数料が〇・二五%以下のときと定められています。スイープ口座の件は小さな項目なんですけれども、この主な三つの項目に付随する形でスイープ口座の登録免除もされています。

五、レギュレーションBの目的と意義

次に、レジュメ7の「レギュレーションBの目的と意義」ということですが、レギュレーションBの目的には、機能別規制のもとで、ブローカーの定義の対象外となる銀行の証券業務を明確に示すということがあったかと思えます。そして、こ

れは、エンロン事件以降の流れの中で考えられたものではないか、あるいは、その議論の中で導入が待たれる規制ではないかということがいわれております。

例えば、エンロン事件では、金融機関が提供する商品は、銀行、証券の二つ以上の業態の要素を持ったハイブリッド商品だったわけですが、今後、そういったハイブリッド商品が登場した場合に、どこが当局が機能別規制のもとで監督するのかということを経時に自動的に判定するような仕組みを持たなければならぬだろうということ、それを規定するのがレギュレーションBであるということです。グローバル化、IT化、そういったものが進展して、金融革新というものが起こってくると、今後登場する商品というのは複雑になってくる。その中で公式的な要件を設定するのは有意義だろうということ

とです。

GLB法にはハイブリッド商品、仕組み商品の認可の手続が記されているわけですが、そういうことが示されていたとしても、各当局との協議を経なければなりません。それでは新商品に対する当局の対応としては遅過ぎるというような判断があるかと思えます。

このレギュレーションBは二〇〇四年六月に提案されたわけですが、今後レギュレーションBは最終的に導入されるのかどうかということですが、これも、これにも少々難しい議論があります。

先ほど二〇〇六年一月に発効する予定だと申しましたが、解決すべき問題が残されておりまして。一つは、それを適用される銀行側からすれば、自分たちのやっている証券業務が本当に登録免除になるかどうかという判定のための行内体制というのがまだ未整備だということがあります。

また、コンプライアンス・コストの増加ということもありまして、銀行業界からは、このレギュレーションBというものに対してはかなり反発があるようです。また、証券界からも、ごく一部とはいっても、やはり銀行の証券業務の拡大には反発はありまして、議論はなかなかスムーズにはいかないだろうと考えております。

ただ、SECのドナルドソン委員長の規制への姿勢には非常に力強いものがありまして、若干内容を緩和しても、あるいは時期がずれ込んでも、最終的な導入に至る可能性は高いと考えられますが、議論はなかなかスムーズにはいかないだろうという見方も多くあります。

六、タイピングへの批判

次に、タイピングの問題に移ります。レジユメ

8ですが、タイピングというのは日本でも兼業規制の中心的な議論になってきていますので、それが何かという説明は不要だと思えます。アメリカでも、抱き合わせ販売に対しての批判というのは、一九七〇年代からありました。特に投資銀行業界、証券業界からの批判というものは強かったわけですが、どういふ批判の内容だったかというのを①②③として示しています。

一つは銀行の影響力ということで、企業の生命線を握っている銀行が融資をすらかしないかということをかざして、ほかの商品を購入させるといったことがあるだろうということがいわれているわけです。例えば資産の規模の違いを見ましても、これは二〇〇三年のランキングによる数字ですが、例えば世界一位のシティグループは一・三兆ドル近くの資産がある。米国の投資銀行の最大

手のモルガン・スタンレーの場合は、最大手であっても五八〇〇億ドルぐらいである。金融機関の規模の大きさからして、銀行と証券では大きな差があり、銀行の影響力というのは、タイピングに結びつくインセンティブになるというような議論があります。

二つ目は銀行経営の不安定化ということがありまして、証券子会社が投資銀行案件をとるといつても、そのときには銀行本体の融資の条件は少なからず緩和されることが多い。しかしそれは、銀行の本体の利益を損なうことになりまして、銀行経営の安定化の観点からも批判されるべきものであるという議論があります。実際これは、次に示します連邦準備法の第二三条B項で違法行為として禁じられており、それに抵触する可能性があるので、問題となります。

三番目として、会計処理上の不公平感と書いて

ありますが、アメリカに財務会計基準書というFASBが出している会計原則がありまして、その一三三号では、投資銀行が行う信用リスク移転を伴うクレジット・デリバティブというのは、基本的にデリバティブ取引とみなされる。これは時価評価の対象となるということですが、一方で、銀行が行うクレジット・デリバティブは、ローン・コミットメントに該当するということ、一三三号の適用除外だという解釈がされております。

この場合、保有債券の価値が大幅に低下した場合を除きまして、一定期間、簿価評価されるという、銀行と証券が同じ分野で提供する商品の会計の違いがあり、それが非常に問題だということ、それは銀行の商品の提供のしやすさにつながるといふことで、そういう一見関係ないような議論も、投資銀行業界からタイミング批判として出

ているということです。

タイミング問題に係る法律としては、大きく分けて二つあります（レジュメ8のタイミング法律に関する図表を参照）。一つは、一九七〇年の改正銀行持株会社法に定められているタイミング規制で、これは、右に書いてありますように、そのままのタイミング禁止条項です。もう一つは、先ほど出た第二三条のB項です。銀行本体の利益を損なうことはならぬという内容になっております。

七、タイミング問題をめぐる当局の対応

レジュメ9にありますように、そういったタイミング規制をめぐっては、色々な議論が今まで行われてきました。一九七〇年の改正銀行持

株式会社でタイピング規制が初めて盛り込まれたということで、タイピング問題というのは非常に古くから議論されていた問題だと認識しております。

具体的には、一九八〇年代に民主党のジョン・ディングエルという議員がこの問題を大きく取り上げまして、一九八九年と一九九七年に、GAO、米国の会計検査院に調査を要請しています。それが具体的な議論の始まりでした。そのときのGAOの調査結果は、証拠は不十分というもので、そんなに騒がなくてもいいのではないかと、というようなことだったんですが、二〇〇一年末にエンロン事件が起こりまして、それを機に、ディングエル議員がもう一度FRBとOCCに調査を依頼した。

そこでわかったのは、タイピングの定義自体がまちまちであるということです。定義がまちまち

ということとは大きな問題を含んでおりまして、例えば、定義がまちまちであるときに、本来法的にも問題ない行為までも違法に解釈されてしまつては、GLB法でせっかく金融規制を緩和しても、その効果が失われかねないとFRBが考え、FRBは二〇〇三年八月にタイピングに関するガイドライン案を発表することになります。FRBのガイドライン案では、併売行為すべてが違法ではないというスタンスが示されております。

その表にFRBのガイドラインが提示する適法行為として列挙してありますが、彼らが、その取引がタイピング規制の違法行為に該当するかどうかの判断基準として重視したのは、銀行がどのような営業方法をとったのか。お客様に勧めただけなのか、それとも購入を強要したのか、あるいは顧客から要求があったものなのかどうかという

ことでして、一律にタイピング自体がだめだという言い方はしていません（レジユメ⁹の図表を参照）。

例えば、適法行為のところに書いてありますように、キャッシュマネジメントなど伝統的な銀行商品と与信をセットで販売するといったような場合、これは適法行為として積極的にタイピングを認めるという言い方をしております。ここでいう伝統的な銀行商品というのは、例えば融資割引、信託サービスと定義されているんですけれども、具体的には与信商品全般であったり、リース取引であったり、クレジット・デリバティブであったり、キャッシュマネジメントであったり、かなり広範なサービスが定義されているということだと思います。そのように、柔軟な姿勢といたしまいか、お客様の利益に配慮した規制のされ方をしているということは注目すべきものと思っております。

おります。

このFRBのガイドライン案では提案が幾つかされておりまして、銀行がタイピングを防止するための法令遵守（コンプライアンス）体制を整備して、取引にかかわる保管義務を課すこと、そういった提案もしています。お客様の利益とか銀行間の競争を阻害しないこととか、そういった工夫をするということが当局の提案からうかがわれるということは注目に値するといえると思います。

その後、OCCとかGAOがタイピングに関する独自の見解を幾つか発表しているのですが、二〇〇三年九月のOCCレポートでは、銀行が行う総合取引、リレーションシップ・バンキングとタイピングの問題を明らかにして、銀行の総合取引は利益相反につながらないということを主張しています。

次に、同年一〇月に出たG A Oレポートでは、苦情窓口受付とか相談窓口の設置、そういったものを設定して顧客の声を吸い上げようじゃないか、それでもってタイミング問題を解決するための基本的なデータベースを用意しようじゃないかというような提案をしています。

ところで、一連のレポートを参考としながら、二〇〇三年八月のガイドライン案の最終案というものをF R Bが作成していて、それが近い将来公表されるということですけれども、本当にそれが出るかどうかは、ちょっとはつきりしなくなっています。最初、昨年の一・四半期、遅くても前半ぐらいまでに最終ガイドライン案として出るということだったのですが、今の今までそれが出ておりませんで、公表は遅れています。「アメリカン・バンカー」などを見ますと、このガイドライン案についてはまだ作業中であるということが、

毎月繰り返し出るわけですが、なかなかそれが出てこない。ただ、最終案は、二〇〇三年八月のガイドライン案よりも、銀行のタイミング規制に関しては、若干自由度を認める方向で示されるのではないかと観測があります。

F R Bとしては、今までのG A OとかO C Cの考えも取り入れながら最終的なガイドライン案を出すと考えられています、こういった複数の主体や当局が意見交換をしながら、自分の主張をしながら、一つの物事を決めていくというような体制というのは参考になるものと思います。

八、米兼業規制の動きを踏まえて

最後に、レジユメ10には、米国兼業規制の動きを踏まえ、日本の兼業規制に照らした場合、どのようなことがいえそうなのか三つほど書いてあり

ます。

まず、米国兼業規制の動きを見ていえることとしますと、やはりGLB法というのは米国金融資本市場における競争を促進したのではないか、そこにある一定の効果があつたのではないかということでは、GLB法では、例えば、それまで証券業登録を免除されていた銀行も含めて全部登録をしなければならぬという、ある意味規制の強化の部分はあるのですが、その後の議論においては、やはり競争促進の精神というのは少なからず盛り込まれているのではないか。それがレギュレーションBの条項であつたり、タイミング規制の議論であつたりするわけですが、その精神は生かされているのではないかと考えるわけがあります。

例えば、新しく証券業登録を銀行が求められるということに関して、これは日本的に見て

も、適当な措置であると思つてわけでありませう。

日本の場合、銀行であつても、証券であつても、それを行う主体は一律に同じような規制を受ける。証券販売についても、登録機関であることが求められて、一律に証取法の網がかかるといふことで、その辺は米国と似ていると思つています。

ただ、問題はその先でございまして、とりあえず日米とも一律に規制をかけるのですが、米国の場合は、レギュレーションBという提案をして、業務上の数量制限はありながら、銀行の証券販売とか信託部門の有価証券取引とか、そういう分業でそれに従事する銀行の証券業登録を免除して、本体で行える証券業務の存在をある程度認めている。また、レギュレーションBが導入されれば、仕組み商品が登場した場合も、即座に行政的な判断、対応がとれるよう

な工夫がされている。そういう意味で、業務規制の上で柔軟性というのは確保されていると思うわけです。

また、タイイングの問題についても、FRBのガイドライン案では、違法なものと適法なものを具体的に示して、適法なタイイング行為については、ある程度積極的に認めるという措置が図られている。そこにはやはり、顧客の利便性とか金融機関の競争促進とか、それを阻害しないような考え方が貫かれているのではないかと考えております。しかも、複数の当局が話し合いながら、色々な意見を出し合いながら、一つの問題を詰めていくというようなことがあるうかと思えます。その背景として、米国では、投資家保護とか利益の保護とか、そういった精神が貫かれているということが重要なのだらうということです。

昨年の一月から投資サービス法の議論が日本でも起こってきたのですが、投資サービス法の議論の主眼というのは、有価証券概念を幅広く、投資契約も含めて投資サービスと再定義するということであり、新法ができて、新しく組成された仕組み商品に対しても速やかに法的な安定性が与えられるということが、今後のグローバル化を考えるとときには望ましいことだと思えます。

もちろん、その中で、ファイヤーウォールをどうするかとか、ディスクロージャーの拡大とか、検討すべき論点は多いと思いますが、米国の動きとしてあるような業務規制あるいはタイイング規制、それに関する議論も、当然議論の中では出てこようと思えます。今後、そういった欧米の規制を意識しつつ、どのような整理が行われていくのか、今後も注視していきたいと思っております。

それでは、報告を終わらせていただきます。どうもありがとうございました。(拍手)

若林常務理事 漆畑様、どうも有難うございました。大変興味深いお話しであったと思いますが、若干時間もございますので、御質問、御意見などございましたらお受けしたいと思いますですが、合図していただけますでしょうか。いかがでしょうか。

それでは、私の方から一点、質問させていただきます。先ほど、漆畑様の御説明では、アメリカでは、

GAOやOCC、FRBなどのそれぞれの機関が相互に意思疎通を図って、タイピングの問題等について議論をしていることがかなり特徴的であり、ポジティブな評価を与えてもいいというお話だったと思います。アメリカにおいては、様々な

経済活動に関して反トラスト法の議論が時々出ますが、金融機関のタイピングの問題について、反トラスト法との関連で議論されることがあるのでしょうか。それとも、一般には余り議論されていないのでしょうか。

漆畑 それはもちろんあります。

若林常務理事 ただ、GAOが調査したときの議論の中にそういうものは……。

漆畑 その議論の中には独禁法関係の問題というのは直接にはないんですが、タイピング規制の問題のそもそも論というのはそこから発しているとは思いません。そのような議論の前提となる議論は簡略的なものに止まっているようです。

若林常務理事 ありがとうございます。他にどなたからいらっしゃいませんか。

質問者 いろいろと参考になるお話を聞かせてい

ただき、ありがとうございます。

レジユメ4に、FRBによる新業務認可の中に不動産仲介業務を記載されている部分があるのですけれども、ここに「不動産業務拡大」とありませんが、この拡大という言葉の意味するところについて、もう少し詳しく教えていただけませんか。

漆畑 これは「拡大する提案」と本来書くべきものでして、仲介業を基本的には認めるというような提案がされたということです。

質問者 なるほど。では、まだその前の段階ということですか。

漆畑 そうです。提案されたんですが、先ほどちょっと出しましたが、銀行委員会委員長のシエルビーという方とブローカー協会が組みまして、銀行の仲介業を阻止してしまおうとした動きがあったようです。それを阻止するための法案が出さ

れたんですけれども、昨年の秋ぐらいにそれが採択されず、また仕切り直しということになりました。その仕切り直した後の一つの結論が一年後ぐらいに出るだろうということに今現在なっているようです。米国では不動産仲介業者の政治力が強いらしく、なかなか難しいかなと思われれます。

質問者 では、今後の見通しとしてはどのような動きになると思われますでしょうか。

漆畑 それまでの議論の過程を見ると、仲介業者側は非常に強く反発しているようです。とにかく寸分たりとも銀行は要らないというような強い姿勢で臨んでいますので、ちょっとこれは無理かなという感じはします。

質問者 わかりました。どうもありがとうございます。

若林常務理事 ほかにどなたかいらっしゃいます

んか。

それでは、時間も参りましたので、これ为本日のミニ「資本市場を考える会」を終わらせていただきます。と思います。

漆畑様、大変有難うございました。

(みずほ証券経営調査部シニアマネジャー・上級研究員
うるしばたはるひ)

(レジュメ1)

1 グラム・リーチ・ブライリー法の概要 (1)

グラム・リーチ・ブライリー法 (GLB法) の概要 (主な証券関連規制)

- (1) GS条項の一部廃止
 - ・グラス・スティーガル法 (GS法) 第20条、第32条を廃止。第16、21条は残存。
- (2) 証券子会社 (セクション20子会社) の収入制限撤廃
 - ・GS法が銀行の証券子会社に課した「25%の収入制限」を撤廃。
- (3) 金融持株会社 (Financial Holding Company) 及び非銀行業務の定義
 - ・①金融の性格を有する業務、②金融付随業務、③金融補完業務の認可

《GS法兼業規制条項》

- ◆国債、政府機関債、州・地方債を除き、連邦準備制度加盟銀行による証券発行引受を禁止 (第16条)
- ◆加盟銀行が主として証券業務を営む会社と系列化で親子関係になることを禁止 (第20条)
- ◆証券会社の預金受入れを禁止 (第21条)
- ◆加盟銀行と証券会社の役員兼任を禁止 (第32条)

(レジュマ 3)

3 成立5年目を迎えたグラム・リーチ・ブライリー法の評価

(1) 成立後2～3年のネガティブ評価

- ◇法律の趣旨は達成。政策的効果薄いのでは。
- ◇異業態間の相互参入実績多くない。
 - ・2003年3月末でPHCIは630（全体の10.7%）。
 - ・大規模なM&Aは多くない。
- ◇GLB法は企業不祥事の遠因。銀行部門までもが収益至上主義になった。

(2) 最近のポジティブ評価

- ◇相互参入実績でなくいかに金融機関が顧客ニーズに応えたかが重要（上院銀行委 04/7）。
- ◇GLB法は、投資銀行市場の競争促進、顧客の利便性向上に寄与した（SIA 04/7）。

◇GLB法の意義は、異業態間の統合というよりも銀行がマーチャントバンクシフトに進出できるようになったことだ（FRB議長 00/5）。

米金融機関を買収対象とした主な異業種間M&A（1998年～）

発起年度	買収金融機関	被買収金融機関	業種
1998.4	トランペーズ	インペーズ	業
1998.11	トヨタ銀行	バンク・オブ・トロント	業
1999.3	フェルチナス	バークレイ・バンク・オブ・ロンドン	業
1999.12	チェーレス・バンク	バンク・オブ・アメリカ	業
2000.1	ユニオンバンク	USバンク	業
2000.7	UHS	バンク・オブ・アメリカ	業
2000.8	UHS	バンク・オブ・アメリカ	業
2000.8	クレディ・スイス・グループ	バンク・オブ・アメリカ	業
2000.12	ドイツ銀行	バンク・オブ・アメリカ	業
2004.8	UHS	バンク・オブ・アメリカ	業
2004.9	JPモルガン・チェース	ANZフィロ/日本中央銀行	業
2004.9	米投信機関→欧州投信機関	米投信機関	業
2000.1	リモンズ・エンバナーニー	リモンズ・エンバナーニー	業
2000.1	チェーレス・バンク	バンク・オブ・アメリカ	業

（出所）新聞報道よりみずほ証券作成

米銀投資銀行部門のプレゼンス拡大

《株式・債券引受》

業種	1998年	2003年	2008年
金融機関	323,559.0	3,044.1	2,044.1
製造業	202,409.2	1,316.0	1,316.0
エネルギー	197,857.6	1,006.0	1,006.0
化学	151,208.4	889.0	889.0
医薬品	151,208.4	889.0	889.0
その他	82,981.6	501.0	501.0
合計	709,020.0	7,656.1	7,656.1
米銀投資銀行	2,100,586.0	17,115.0	17,115.0
他米銀投資銀行	-	-	-
合計	-	-	-

業種	1998年	2003年	2008年
金融機関	468,696.6	3,614.6	2,614.6
製造業	301,943.3	1,911.0	1,911.0
エネルギー	290,453.7	1,511.0	1,511.0
化学	230,453.7	1,111.0	1,111.0
医薬品	230,453.7	1,111.0	1,111.0
その他	118,517.0	751.0	751.0
合計	1,539,015.0	13,911.6	13,911.6
米銀投資銀行	1,396,010.0	11,341.0	11,341.0
他米銀投資銀行	-	-	-
合計	-	-	-

（出所）IDDよりみずほ証券作成

米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて

(レジュメ 4)

4 グラム・リーチ・プライリー法をめぐる議論の進展

◆FRBによる新業務認可

- ・マーチャントバンキング業務⇒2001/11に最終規制（経営参加の禁止、自己資本規制）
- ・その他金融業務（ファイナダー、データ加工等）⇒金融付随業務として承認。
- ・不動産仲介業務⇒2000/12に不動産業務拡大→不動産仲介業者からの猛反発、暗礁に乗り上げ仕切り直し。

◆銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除 （SEC規制案「レギュレーションB」）

◆抱き合わせ販売（タイピング）の問題

(レジュメ 5)

5 銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除 (1)

(1) 概要

◇2004/6、SECが「レギュレーションB」（証券業を営む銀行の証券業登録を一部免除）を提案。
2006年1月までに発効？

◇適用の対象は、

- ①銀行の証券販売に係るネットワークング
- ②銀行信託部門の有価証券売買
- ③銀行のカストディ業務、資産管理サービスに伴い生じる証券取引 など。

◇登録免除の条件として、

- ①（ネットワークング契約下で）証券子会社の証券商品を行員が販売する方法
- ②信託部門の収益算定方法
- ③カストディ部門の収益算定方法

について、「過度な証券取引」を量的に制限する。

(レジュメ6-1)

6 銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除 (2)

(2) レギュレーションBが提案する銀行の登録免除要件

- ① ネットローキング契約に基づく証券販売
 - ・証券販売に関し、行員の得る報酬が「一般行員に適用される時間給又は取引あたり25ドルの小さい方」。
- ② 信託部門に係る収益構成
 - ・信託部門の受取手数料を、販売手数料 (12b-1手数料等) とリレーショナルシップ手数料 (資産管理料) に分類。
 - ・手数料のうち、リレーショナルシップ手数料が主となること (R手数料>販売手数料)
 - ・販売手数料が、R手数料の10%相当額を超えないこと (10%基準)。
 - ・信託収益算定に係る条件緩和 (R手数料の範囲拡大など)。 ⇒事例1・2 (次頁)
- ③ カストディ業務
 - ・カストディ資産に係る証券取引に伴い受け取る手数料が、年間10万ドルを超えないこと。
 - ・「資産5億ドル未満の小規模銀行」などカストディ銀行について登録免除の範囲を拡大。

(レジュメ 6-2)

6 銀行が従事する特定の証券業務の証券業登録免除 (2) (続)

「10%基準」の判定事例

《事例1》

A銀行信託部門の 受取手数料	リレーショナルシップ手数料	販売手数料
【個人年金勘定 (Personal Trustee)】		
a. 資産管理手数料 (年間)	500,000ドル	4,000ドル
b. 12b-1手数料		
【企業年金勘定 (ERISA Trustee)】		
a. 資産管理手数料 (年間)	480,000ドル	16,000ドル
b. 事務手数料		
合計	980,000ドル	20,000ドル

販売手数料はリレーショナルシップ手数料の10%未満なので、「10%基準」をクリアしている。
(20,000 / 980,000 = 2%)

《事例2》

A銀行信託部門の 受取手数料	リレーショナルシップ手数料	販売手数料	その他手数料 (Included compensation)
a. 資産管理手数料 (年間)	5,000,000ドル		
b. 米国債取引に係る事務手数料			5,000ドル
c. 非証券関連手数料			5,000ドル
d. 12b-1手数料 (ロードマップ)			150,000ドル
e. その他証券売買手数料		50,000ドル	
合計	5,000,000ドル	50,000ドル	160,000ドル

販売手数料はリレーショナルシップ手数料の10%未満をクリアしている。(50,000 / 5,000,000 = 1%)

注) ①「米国債取引に係る事務手数料」は、手数料構成表別記において、上記の販売手数料には含まれない。米国債、地方債などは別記別表別記欄に記載する "Investment services" (投資証券) に該当する。
②投資購入時に販売手数料のからない「ロードマップ」の12b-1手数料は、手数料構成表別記にあたって、上記の販売手数料には含まれない。

(出所) SECリリースよりみずほ証券作成

(レジュメ7)

7 レギュレーションBの目的と意義

- ◇「機能別規制」の下、証券業の登録を要する業務の対象外となる銀行の証券業務を具体的、明確に示す。
- ◇「銀行・証券両要素を持ったハイブリッド商品が登場した場合、どの当局が監督するのか」を、明確・迅速に決定すること。規制当局間のフリクションを軽減する。

(レジュメ8)

8 タイピングへの批判

(1) タイピングに対する批判

- ①銀行の影響力
- ②銀行経営の不安定化
- ③会計処理上の不公平感

(2) タイピング問題に係る法律

- ①1970年改正銀行持株会社法第106条
- ②連邦準備法第23条B項

タイピング問題に係る法律

《1970年改正銀行持株会社法第106条》

違法行為

- ◆顧客が銀行又はその関連会社から「その他の非伝統的銀行商品」を購入することを条件に、銀行が断続的に信用供与したり、信用供与の条件を変更することは違法。
- ◆顧客が銀行の系列証券会社に債券引受業務を委託しなかったことを理由に、信用供与を拒むことは違法。

《連邦準備法第23条B項》

違法行為

- ◆銀行が、その関連会社のために銀行自体の収入を減らすこととなるような、市場実勢以下の利率で信用供与することは違法。

(出所) 各法よりみずほ証券作成

米金融兼業規制をめぐる最近の動きについて

(レジュメ9)

9 タイピング問題をめぐる当局の対応

- ◇1997年：有力議員による問題の指摘、GAOに調査を要請⇒証拠不十分
- ◇2002年：エンロン事件を機に、有力議員が再度FRB、OCCに調査を要請
⇒定義マチマチ
- ◇2003/8：FRB「タイピングに関するガイドライン案」⇒併売行為全てが違法ではない
- ◇2003/9：OCCレポート⇒リレーションシップ・バンキングとタイピング問題
- ◇2003/10：GAOレポート⇒苦情窓口受付など新提案
- ◇FRBは、近い将来、最終ガイドライン案を公表（？）

FRBガイドライン案の提示する適法行為

適法行為

- ◇キャッシュマネジメントなど伝統的な銀行商品と与信をセットで販売すること。
- ◇顧客が銀行又はその関連会社から追加の商品を購入することを期待するだけで、顧客に信用供与し、その他の商品サービスを提供すること。
- ◇顧客の希望が顧客の同意を得た上で、与信と「非伝統的銀行商品」をセット販売すること。
- ◇銀行が顧客ごとに、伝統的銀行商品及び証券取引など非伝統的な商品の提供からなる総合的な採算基準を設け、それを顧客との取引の条件とすること。

(出所) FRBガイドライン案よりみずほ証券作成

(レジュメ10)

10 米兼業規制の動きを踏まえて

- ◆GLB法は、米金融資本市場における競争を促進。
- ◆より柔軟な業務規制。
- ◆金融機関の競争力を損なわない規制。