

米国金融制度改革論議の検討

——銀行・証券の分離規制を中心として——

川 口 恭 弘

- 一 はじめに
 - 二 金融制度改革論議の背景
 - 三 金融制度改革法案の内容
 - 四 金融制度改革後の規制
 - 五 おわりに
-
- 一 はじめに

米国においては、銀行業務と証券業務の分離は、グラス・スティーガル法(Glass-Steagall Act)及び銀行持株会社法(Bank Holding Company Act)により定められている。しかし、近年これらの分離規定を撤廃すべきであるとの見解が銀行業界から強力に主張され、連邦議会においても分離規定の修正を求める法案が提出され、審議の対象とされている。

本稿は、銀行業務と証券業務の分離規定をめぐる展開されているこれらの論議について検討を加えるものである。以下では、まず、一 において、米国金融制度の根幹をなす銀行業務と証券業務の分離規制の見直しが提唱されるに至った状況を概観する。続いて、二 において、連邦上院及び下院において審議された法案の内容を検討し、銀行の証券業務参入についての議会の見解を考察する。さらに、三 において、分離規定撤廃後に必要性が強調される各種規制の内容について検討を加えることとする。

二 金融制度改革論議の背景

(一) 米国においては、銀行業務と証券業務の分離問題についての論議が近年盛んに展開されているが、両業務の分離規定を撤廃ないし緩和しようとする見解においては次の点が強調されている。

第一に、銀行業務と証券業務の分離政策の基本を定めるグラス・スティーガル法の制定趣旨に関する疑問が提起されている。同法は一九二九年の大恐慌及びそれに続く金融恐慌の後、一九三三年にニューディール立法の一つとして制定された。当時の議会は、金融恐慌の原因解明のための調査を行い、その結果、一九二〇年代の銀行による証券業務が、その主たる原因であったとして、銀行から証券業務を分離する決定を行った。

しかしながら、この議会の見解に対しては、当時の金融恐慌の原因は、米国銀行構造の欠陥にあり、銀行が証券業務を行ったことが直接の原因ではなかったとする見解が主張されている。すなわち、それによれば、当時十分な監督がなされていなかった経営能力に欠ける弱小銀行が多数存在していたために、経済状態の悪化とともにこれらの銀行倒産が生じ、このことが銀行の連鎖倒産をもたらし、さらに銀行の流動性についての連邦準備制度の政策の誤りが事態を深刻化させたとされている。⁽¹⁾ 当時の議会では「ペコーラ委員会」(Peora Committee)とよばれる小委員会による

調査が行われ、証券業務に関する銀行の不正行為が公衆に明らかにされていた。⁽²⁾ そのため世論に対処するために、議会は、銀行の証券業務について大改革を行う必要性に迫られていたとの意見も述べられている。⁽³⁾

さらに、このペコラ委員会で明らかにされた不正行為は銀行に特有のものではなく、またこれらの行為はその後に制定された証券諸法及び銀行規制により排除することが可能であり、銀行から証券業務を完全に分離する理由としては不正行為の存在だけでは不十分であるとの指摘もなされている。⁽⁴⁾ すなわち、グラス・スティーガル法と同時期に、証券市場における不正行為を排除することを目的として一九三三年証券法 (Securities Act of 1933) 及び一九三四年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) が制定された。⁽⁵⁾ さらに銀行による系列会社への不正貸付を防止するために連邦準備法 (Federal Reserve Act) の改正がなされている。⁽⁶⁾ また、グラス・スティーガル法では、一九三〇年代の金融恐慌を反省材料として、連邦預金保険公社の設立により、預金者保護制度の充実が図られている。これらの規制の存在を前提として、弊害の排除は、銀行から証券業務を分離するのではなく、銀行に証券業務を認めながら規制により行うことが可能であると指摘されている。

(二) 第二に、銀行による証券業務参入によりもたらされるメリットが主張されている。この主張によると、現在の証券市場は寡占状態にあり、銀行の参入を認めることにより競争が促進され、その結果、引受コストの軽減等顧客の利益が増進されるといわれている。Investment Dealer's Digest によると、一九八七年度においては、上位五社の証券会社が引受で占める割合は、普通株式で四六・四%、優先株式で六四・九%となっている。⁽⁶⁾ さらに寡占の度合は収益の独占という観点からも指摘され、例えば上位二五社の証券会社の収益が一九八三年時点で全体の七六%と、一二年前の一九七一年の五三%から急激に増大している統計が存在する。⁽⁷⁾

証券市場の寡占状態解決に銀行による参入が効果があるとの論拠として、地方債市場の状況が挙げられている。地

方自治体が発行する債券には、税収入を財源とする一般財源債 (general obligations) と、公共事業等の特定事業での収入を財源とする特別財源債 (revenue bonds) が存在する。銀行は、前者の一般財源債についてはグラス・ステール法により引受を行うことが認められているが、後者の特別財源債については引受を行うことが禁止されている⁽⁸⁾。これら両地方債の引受業務には、銀行の参入の有無により寡占状態に相違があると主張されている。すなわち、一九八七年度において、上位五社による引受の割合は、銀行の参入が禁止されている特別財源債においては四二・三%であるのに対して、銀行が参入を認められている一般財源債においては三一・七%となっており、銀行参入の効果が顕著に現れているとの指摘がこれである⁽⁹⁾。

(二) 以上の理由を背景に、銀行業務と証券業務の分離規制について撤廃または緩和を主張する見解が述べられているが、最後に、第三に、特に銀行業界より証券業務参入の認可が強力に要請されている理由として、最近の金融市場の変化を指摘しておく必要がある。

銀行は、公衆に対して預金という資金運用及び決済勘定の手段を提供するとともに、企業に対して資金の貸付という資金調達の機会を提供している。しかし、近年これらの両業務において銀行の果たす役割が後退するという現象が生じている。すなわち、一九八〇年代に入って、マネー・マーケット・ファンド等の銀行預金以外の貯蓄手段を提供する機関が現れ、個人貯蓄の流れが預金からこれらの商品へと移行する傾向にある⁽¹⁰⁾。さらに貸付市場においても、コマースナル・ペーパーに代表される短期証券市場の成長により、企業は間接金融から直接金融に依存するようになってきている⁽¹¹⁾。例えば、非金融機関による短期借入れにおいて、コマースナル・ペーパーの発行が占める割合は、一九六五年に一・三%であったのが、一九八六年には一一・八%へと増加したのに対して、商業貸付が占める割合は八五・八%から五四・〇%に減少しているのである⁽¹²⁾。このように受信業務及び与信業務の後退という事態に直面した銀

行は、収益源を他に求める必要に迫られ、その一つとして証券業務への参入が企図されているのである。

これら諸要因が結合して、銀行による証券業務認可を求める動きが活発化したわけであるが、論議は、連邦議会に持ち込まれ、上下両院においてグラスステイヤーガル法を修正する有力法案が提出されるまでに事態は進展したのである。次章では、これら上下両院の法案の内容について検討することとしたい。

- (1) 銀行業界よりグラスステイヤーガル法廃止を提唱するものに、J.P. Morgan & Co., *Rethinking Glass-Steagall* (1984) すなわち、いわゆる「モルガン・レポート」がある。同レポートについては、千田純一「銀行・証券の業際問題に関する覚書—モルガン報告とSIA報告に寄せて—」*経済・経営の構造変化と対応策*（水野正一＝Th・ダムス編、昭和六二年）、西條信弘「米国における銀行・証券垣根問題の論点—モルガン・SIA両レポートとその背景—」*資本市場五号*（昭和六一年）参照。
- (2) 当時の銀行による不正行為については、川口恭弘「銀行の証券業務—1933年銀行法制定前後の事情」*証券研究*（日本証券経済研究所）七三巻一六二頁以下（昭和五九年）参照。
- (3) グラスステイヤーガル法制定の理由としてこの見解を主張する最近の文献として、例えば、Langbeert, *Statutory Obsolescence and the Judicial Process: The Revisionist Role of the Courts in Federal Banking Regulation*, 85 *MICH. L. REV.* 676, 695 (1987) 参照。
- (4) 例えば、Kelly III, *Conflicts of Interest: A Legal View in DEREGULATING WALL STREET* (I. Walter ed. 1985) 参照。
- (5) 同条の内容については、神崎克郎＝川口恭弘「銀行業と証券業をめぐる利益相反問題」インベストメント（大阪証券取引所）三九巻六号（三三頁）（昭和六一年）参照。なお、一九八七年、競争衡平銀行法（Competitive Equality Banking Act）により連邦準備法に二三B条が追加され、系列会社への信用供与規制がさらに強化されている。内容については、川口恭弘

「米國銀行持株会社法とその規制回避の論理—ノン・バンク・バンク問題を中心として—」証券経済（日本証券経済研究所）一六三号—一六五頁（昭和六三年）照參。

(9) Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Senate Report No. 100-305, at 14 (1988). このレポートは、上院が昭和六三年三月に可決した一九八八年金融近代化法案についての上院の報告書である。以下では、S. Reportとじて引用する。

(7) J. P. Morgan, supra note 1, at 31.

(8) 銀行による特別財源債の引受とグラスステイターガル法との関係については、神崎克郎、川口恭弘「銀行業務と証券業務の交錯—米國一九三三年銀行法をめぐる最近の動向—」（上）インベストメント三八巻二六二頁（昭和六〇年）参照。

(9) S. Report, supra note 6, at 14. 同レポートでは、Fortune誌五〇〇社のうち七七%の会社がグラスステイターガルの改正に賛成であるとの指摘がなされている。なお、地方債の引受業務の寡占状態と銀行の参入の効果に関する統計として表一（本稿二四五頁）がある。

(10) Langevoort, supra note 3, at 677.

(11) Id. at 679.

(12) S. Report, supra note 6, at 10.

三 金融制度改革法案の内容

(一) 一九八八年一〇月、米國連邦第一〇〇議会が終幕し、金融関係者の注目を集めていた銀行業務と証券業務の分離規制改正論議は、次年度以降に持ち越されることとなった。議会の当該会期における金融制度改革論議の特徴は、有力改正案が上下両院において審議されたことにある。

上院においては、銀行委員会委員長の名を冠した一九八八年プロクシマイヤー金融近代化法案(Proximize Financial Modernization Act of 1988) (以下、上院銀行委員会法案という)が、三月に銀行委員会を一八対二で、さらに本会議を九四対二という大差で可決した。

同法案の主目的は、銀行が系列会社によって証券業務へ参入する道を開くことにあった。すなわち、グラスステイーガル法は二〇条において、連邦準備制度加盟銀行(以下、加盟銀行という)と証券会社との系列関係を規制し、三二条において、証券会社との兼任関係を規制している。⁽¹⁾ この法案では、上述二〇条及び三二条を廃止し、別会社組織(以下、証券系列会社(securities affiliate)という)で特定の証券業務への参入を銀行に認める旨を定めている。⁽²⁾

このような証券系列会社には、(a)社債及び投資会社証券の引受、分売及び自己売買業務、⁽³⁾ (b)証券委託売買業務、証券の私募斡旋業務、投資顧問業務及び一九三四年証券取引所法のもと登録されたブローカー・ディーラーらに一九四〇年投資顧問法のもと登録された投資顧問に認められたその他の証券業務もしくは(c)銀行持株会社法四条のもとで銀行持株会社あるいはその非銀行子会社に認められた他の非銀行業務⁽⁴⁾が認められる。⁽⁵⁾

ここで注目すべき点は、この法案において、株式の引受、分売及び自己売買業務が認められていないことである。これらの業務については、同法案は一九九一年に銀行に認めるか否かの判断を議会が行うことと定め態度を留保している。⁽⁶⁾

なお、このように上院銀行委員会法案は、銀行が証券系列会社による証券業務への参入の道を開いているが、当該系列会社に関しては、グラスステイーガル法の他に銀行持株会社法の規制が存在することに留意する必要がある。同法四条a項一号は、原則として銀行持株会社が非銀行業務を営む会社を所有することを禁止している。しかし、同法では同条c項に列挙された場合には非銀行業務への参入が認められている。そのため、改正法案ではこの例外を定

めるc項に一五号を追加し、銀行持株会社による系列会社の所有という形で銀行と証券系列会社との系列関係を認めているのである。⁽⁷⁾

(二) 一方下院においても、金融制度改革のための法案が審議の対象とされている。まず、一九八八年七月に、下院銀行委員会が一九八八年預金機関法案 (Depository Institutions Act of 1988) と題する法案を可決した(以下、下院銀行委員会法案という)。さらに、その後、下院エネルギー・商業委員会が同法案を九月に修正可決した(以下、下院エネルギー・商業委員会法案という)。

これら下院法案においても、証券系列会社を通じた証券業務が銀行に認められている。まず、法案ではグラス・ステイガル法二〇条の修正を行っている。すなわち、既述のように同条は、加盟銀行と証券会社の系列関係を規制するものであるが、同法案では、その例外として、銀行持株会社法に規定する証券系列会社〔特定証券子会社〕(qualified securities subsidiary)といわれている)に限り、加盟銀行が系列会社とすることが出来る旨を定めている。⁽⁸⁾ この規定を受けて、同法案は、銀行持株会社法の改正を行い、銀行持株会社が所有できる非銀行業務を行う会社を規定する四条c項に一五号の「特定証券子会社」を加えることとしている。⁽⁹⁾

下院銀行委員会法案においては、既述の上院の銀行委員会法案で肯定されたものとおおよそ同じ範囲の証券業務が銀行証券系列会社に認められている。⁽¹⁰⁾ ただし、上院法案と下院法案とで株式の引受業務をめぐる根本的な相違が存在することに留意すべきである。すなわち、上院法案においては、銀行の系列会社に株式の引受業務を認めるか否かの判断を一九九一年にまで保留する旨が定められていたが、下院法案では、当該業務について明文で禁止する旨が明らかにされているのである。さらに引受業務の範囲に関しては、下院法案の間でも相違があり、下院エネルギー・商業委員会法案では、下院銀行委員会法案で認められていた社債の引受業務を禁止する旨が定められ、業務範囲が一層限

定されたものとなっている。⁽¹¹⁾

(三) このように、上下両院の法案においては、銀行が銀行持株会社内の系列会社により、証券業務への参入を行うことが認められている。これらの証券系列会社は、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) に登録され各種規制を受けることとなる。ここで注目すべき点は、既述の法案が、現在銀行に認められている特定証券業務についても、証券取引委員会の規制を課することを提案していることである。

米国では、証券業務を営む者は、一九三四年証券取引所法のもと、「ブローカー」あるいは「ディーラー」として証券取引委員会に登録し、各種規制を受けることが義務づけられている。しかし、これらの「ブローカー」、「ディーラー」の定義からは銀行は除外され、証券取引委員会の規制が免除されている。⁽¹²⁾ この点に関して、銀行が証券業務への参入を行った場合の規制機関について訴訟で争われた例が存在する。すなわち、銀行は近年証券委託売買への参入を積極的に進めているが、この動きに対して、証券取引委員会は、一九八五年に規則三b—九を制定し、一九三四年証券取引所法の適用除外となっていた銀行を規制に含める決定を行ったのである。これに対して裁判所は、規則三b—九は証券取引委員会に認められた権限を超えるものであるとして、当該規則を無効とする判決を下すこととなった。⁽¹³⁾

そのため、銀行の証券業務への規制は、議会の手に委ねられることとなっていたが、上下両院法案においては、(a) 銀行が勧誘行為を伴わない無償の委託売買業務を行う場合、(b) コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形等の適格証券についての業務を行う場合等を除き、証券取引所法にいう「ブローカー」の定義に含めること及び (a) コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形等の適格証券の売買業務を行う場合、(b) 信託業務の一貫として投資目的で証券の売買を行う場合等を除き、同法にいう「ディーラー」の定義に含めることを明らかにしている。⁽¹⁴⁾

- (1) 二〇条は、加盟銀行が、「株式、担保付社債、無担保社債、ノートまたはその他の証券の発行、募集、引受、公売もしくは分売」に従事する機関と系列関係に入ることを規制している。ここにいう系列関係の認定は、取締役の過半数を占めるあるいは過半数の選任権限を有するか否かにより決せられる。詳細については、神崎克郎・川口恭弘「銀行業務と証券業務の交錯―米國1933年銀行法をめぐる最近の動向―」(上)インベストメント三八卷二号一八頁(昭和六〇年)参照。また、三二条は、二〇条列挙業務に従事する機関の役員、取締役等が加盟銀行に勤務することを規制している。
- (2) 上院銀行委員会法案一〇一条。
- (3) ただし、満期が一年以上である無担保の会社債務証券についての業務を行うためには、系列の銀行が連邦銀行監督官の定める一定の資本基準を満たしている必要がある。
- (4) なお、これらの業務を行うためには銀行持株会社法四条に定める申請手続きをとることが要求される。
- (5) 上院銀行委員会法案一〇二条。
- (6) 上院銀行委員会法案一一三条。
- (7) 銀行持株会社は、証券系列会社を所有しようとする場合、連邦準備制度理事会の認可を受ける必要がある。認可申請を受けた同理事会は銀行持株会社法四条c項八号に定める判断基準により認可の判断を下すこととなる。すなわち、四条c項八号は、「適切な告知と公聴会の後に、この公聴会に記録をもとに、銀行業または銀行を経営あるいは支配する業務に正当に付随するものと同じ程度に密接に関連する」と連邦準備制度理事会が判断した業務に限り、銀行持株会社が行うことを認めている。この判断を行うに当たって、同理事会は「持株会社の系列会社による行為が、資産の不当な集中、競争の減退あるいは不正競争、利益相反または不健全な銀行行為のような生じうる反対効果を上回るかどうかの便益の増大、競争の増加、または効率の向上などの公衆の利益を生み出すと合理的に期待されるか否か」を考慮することが要求されている。
- (8) 下院銀行委員会法案一〇一条、下院エネルギー・商業委員会法案一〇一条。
- (9) 下院銀行委員会法案一〇二条(a)、下院エネルギー・商業委員会法案一〇二条(a)。

- (10) 下院銀行委員会法案一〇二条(c)。本稿で取り上げている下院の二法案では、証券系列会社の業務を規定する条項として、銀行持株会社法を改正し、四条の後に新たに改正五条を加えることを規定している。
- (11) 下院エネルギー・商業委員会法案一〇二条(c) (銀行持株会社法改正五条(a)(2)号(A)(i))。
- (12) 一九三四年証券取引所法三条a項四号及び五号。
- (13) 詳細については、川口恭弘「銀行のブローカレッジ業務参入問題」愛媛法学会雑誌一四卷三号一二九頁以下(昭和六二年)参照。
- (14) 上院銀行委員会法案三〇一条、三〇二条、下院エネルギー・商業委員会法案二二一条及び二二二条。

四 金融制度改革後の規制

(一) 米国におけるグラスステイガル法の撤廃もしくは修正論議は、三で明らかにした連邦議会の法案に代表されるように、銀行の系列会社に証券業務を認めるか否かという観点から行われている。ところで、銀行に証券会社の系列化を認める立場においても、銀行と証券会社との間に一定の隔壁を設けることが提案されていることに留意しなければならない。すなわち、系列会社が証券業務を行うことにより、銀行業務に悪影響が及ぶ危険性あるいは銀行の存在が系列会社の証券業務に悪影響を与える危険性が重視され、これらの悪影響を排除するための方策が検討されているのである。グラスステイガル法の撤廃または修正を行うに際しては、銀行と証券系列会社との間にいわゆる「ファイヤー・ウォール」と呼ばれる隔壁を築くことが提案されている。以下では、上下両院法案で提案されている規制を中心に、この隔壁の内容について検討を加えることとしたい。

(二) 第一に、信用供与に対する規制が要求される。銀行が証券会社と系列関係に入ることにより生じる弊害とし

て、当該系列会社の証券業務を救済するために銀行が不正な信用供与を行う危険性が指摘されており、この弊害を防止することの必要性が強調されている。

まず、証券系列会社救済のために銀行が直接に当該会社に信用供与を行う危険性がある。系列会社への信用供与については、現行連邦準備法二三A及びB条の規制が存在し、信用供与枠及び担保提供義務等厳格な規制のもとにおいて信用供与が認められている。⁽¹⁾これに対して、分離規定撤廃または修正後においては、規制をさらに強化し、銀行による系列会社への信用供与を全面的に禁止する旨の提案がなされている。⁽²⁾

次に、証券系列会社によって引受けられた証券の分売を促進するために、銀行が投資家に証券購入資金提供のための不正な信用供与を行う危険性がある。当該信用供与により証券系列会社は、売れ残り証券の保有という引受リスクの負担を回避することができる。この弊害については、系列会社が、引受人あるいは引受シンジケートのメンバーとして参加した証券に関しては、分売がなされて一定期間は、銀行が当該証券の購入資金を供給することを禁止することにより、弊害の発生を未然に防止する手段が考えられている。⁽³⁾

さらに、証券の価値は、発行会社の状況に影響を受けることから、銀行は証券系列会社の関与した証券の発行会社に対して、当該証券の価値を高めるために、不正に信用供与を行う危険性がある。この弊害については、証券の元利支払いを行うための資金の供給として、銀行が発行者に対して、不正な信用供与を行うことを禁止すべきであると考えられている。⁽⁴⁾

最後に、証券系列会社のための信用供与ではないものの、証券系列会社救済手段として問題とされているものに、当該会社が売れ残り証券を保有している場合に、銀行が自己の信託部門でこれらの証券の購入を行う危険性がある。

この弊害に関しては、証券系列会社が引受を行った証券については、その分売後一定期間は、銀行が信託勘定で当該

証券を購入することを禁止すべきであるとの規制が検討されている。⁽⁵⁾

(二) 第二に、情報の提供についての規制が要求される。

まず、銀行は預金者等の顧客に対して投資助言活動を行っているが、証券会社を系列下に持つ場合、公正な投資助言が確保できない危険性がある。そのため、助言を受ける顧客の利益を確保するために、証券系列会社が引受、分売あるいは自己売買を行っている証券については、銀行はこの事実を顧客に開示した上で助言を行うか、それ以外の場合には、当該証券の価値について評価を行うことを控えるべきであるとされている。⁽⁶⁾

また、銀行は日常の銀行業務において多数の顧客と取引関係にあり、顧客についての重要な内部情報を有している。そのためこれらの情報が、顧客の意思に反して、証券系列会社において利用される危険性がある。さらに、逆に証券系列会社が証券業務において得た顧客の情報が、不当に銀行によって利用される危険性も存在する。これらの弊害に対処するためには、顧客の同意を得ずに、顧客の情報が銀行から証券系列会社あるいは証券系列会社から銀行へと伝達されることのないようにすべきであるとの提案が主張されている。⁽⁷⁾

(四) 第三に、銀行と証券系列会社との分離を徹底させるための規制が要求される。

まず、銀行と証券系列会社の兼任関係の規制が提案されている。規制方法については、証券系列会社の役員または取締役が、同時に銀行の役員または取締役となることを規制することが提案されているが、⁽⁸⁾さらに、兼任関係規制を従業員にまで拡大すべきか否かについて論議がなされている。⁽⁹⁾

また、顧客に銀行と証券系列会社とは分離したものであることを周知させる規制の必要性が強調されている。この点については、レギュレーションに従って、証券系列会社は、同社は系列銀行とは分離したものであり、同社が手掛けた証券は銀行によって保証されるものでないことを、一定の書面によって開示することの要求、⁽¹⁰⁾さらに、銀行と証

券系列会社との混同を回避するために、同一名称の使用及び同一事務所を利用することの禁止が提案されている。⁽¹¹⁾

(1) 連邦準備法二三A及びB条については、神崎克郎「川口恭弘「銀行業と証券業をめぐる利益相反問題」インベストメント三九巻六号二三頁(昭和六一年)及び川口恭弘「米國銀行持株会社法とその規制回避の論理」ノン・バンク・バンク問題を中心として」証券経済一五三号一六五頁(昭和六三年)参照。

(2) 銀行と証券系列会社との間の隔壁については、上院銀行委員会法案では一〇二条で銀行持株会社法一五条、下院銀行委員会法案及び下院エネルギー・商業委員会法案では二〇一条、二〇二条で銀行持株会社法九条、一〇条の新設、改正を行っている。本文で述べた証券系列会社への信用供与規制は、上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五条(F)(i)、下院銀行委員会法案及び下院エネルギー・商業委員会法案二〇一条による銀行持株会社法改正九条(a)(1)―(3)に定められている。

これらの法案では、銀行が、直接または間接にも、(a)証券系列会社への信用供与、(b)系列会社の資産の購入、(c)証券系列会社のための信用状の発行、保証を行うこと等が禁止されている。

(3) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五条F(iv)。当該法案では、ここにいう一定期間を三〇日間としてどうかとの提案がなされている。

(4) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五条F(v)。下院銀行委員会法案二〇一条による銀行持株会社法改正九条(F)(5)、下院エネルギー・商業委員会法案二〇一条による銀行持株会社法改正九条(9)。これらの法案では、証券の元利支払いと満期及び利率等の条件が同じ信用供与が禁止され、それ以外の信用供与には規制が課せられていない。

(5) 下院エネルギー・商業委員会法案二〇一条による銀行持株会社法改正九条(a)(5)。

(6) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五条F(viii)。下院銀行委員会法案二〇二条による銀行持株会

社法改正一〇条(b)、下院エネルギー・商業委員会法案二〇二条による銀行持株会社法改正一〇条(a)。

(7) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五五F(ix)、下院銀行委員会法案二〇二条による銀行持株会社法改正九条(e)、下院エネルギー・商業委員会法案による銀行持株会社法改正九条(d)。なお、顧客の同意があれば情報の伝達が許容される理由として、例えば、銀行の顧客が当該銀行の系列会社の引受によって証券の発行を行おうとする場合に、財務情報の伝達が行われることにより、調査等のコストを削減することができるメリットが指摘されている。S. Report 53.

(8) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五五F(vi)、下院銀行委員会法案二〇二条による銀行持株会社法改正九条(h)。

(9) 下院エネルギー・商業委員会法案による銀行持株会社法改正九条(g)。

(10) 上院銀行委員会法案一〇二条による銀行持株会社法改正一五五F(vii)、下院銀行委員会法案二〇二条による銀行持株会社法改正一〇条(a)。

(11) 下院銀行委員会法案二〇二条による銀行持株会社法改正九条(f)、下院エネルギー・商業委員会法案による銀行持株会社法改正九条(e)。

五 おわりに

米国における銀行業務と証券業務の分離規定改正論議では、グラス・スティーガル法の全面的撤廃という手段ではなく、銀行に系列会社による証券業務を認めるという手段が検討の対象とされている。本稿三で検討した上下両院の改正法案においても、グラス・スティーガル法が定める銀行と証券会社の系列関係規制を撤廃または緩和し、銀行持株会社による証券系列会社の所有という形で、銀行の証券業務参入を認める提案がなされている。このように銀行

が直接に証券業務への参入を行うのではなく、系列会社による参入が提案されている理由としては、(a)証券業務のリスクが直接銀行に及ぶ危険性を排除すること及び(b)非銀行系の証券会社との、競争上のイコール・フィティングを確立することが挙げられている。さらに、銀行から物理的に証券業務を分離することに加えて、証券業務が銀行業務へ悪影響を及ぼす危険性、もしくは銀行業務が証券業務に悪影響を及ぼす危険性を排除するために、銀行と証券系列会社との間に一定の隔壁を設ける必要性が主張され、本稿四で紹介した信用供与規制等のファイヤー・ウォールの構築が論議されているのである。

ところで、近年、銀行は、現行法のもとで、証券委託売買業務、もしくは一定の制限のもとでの証券引受業務への参入が銀行監督機関により認可され、この認可が裁判所判決においても肯定されている。⁽¹⁾この点について、議会関係者からは、「金融界の将来構造が規制機関及び裁判所により決せられることを認めることは誤りである」との見解が述べられ、この銀行監督官の認可及びそれについての判決が、議会における金融制度改革論議を活発化させる要因となっている。⁽²⁾

一方、このように銀行の証券業務の範囲が、銀行監督官及び裁判所により拡大される傾向は、議会での分離規制論議において銀行業界の立場に重大な影響を与えていることに留意すべきである。銀行業界は、現在の銀行業務と証券業務の分離規制の撤廃または緩和を要求する。しかし、新立法が制定される場合に、証券業務の制限あるいはその他の規制強化の内容が規定されるものであるならば、むしろ現行法の解釈により、なし崩し的に証券業務への参入をはかる道を選択する可能性も十分に考えられる。⁽³⁾そのため、銀行業務と証券業務の分離規制の撤廃及び修正論議は、銀行が今後企図する現行法のもとでの証券業務参入と、それへの銀行監督官及び裁判所の対応に、大きく影響を受けるものであると考えられ、今後の動向が注目される。⁽⁴⁾

(一) 銀行による証券委託売買業務参入については、神崎克郎川口恭弘「銀行業務と証券業務の交錯」米国1933年銀行法をめぐる最近の動向」(下) インベストメント三八巻四号三三頁以下(昭和六〇年)及び川口恭弘「銀行の証券ブローカーレッジ業務参入問題」愛媛法学会雑誌一四巻三号(昭和六二年)参照。

また、証券の引受業務に関する事例としては次のものがある。グラスティール法は、二〇条において、証券の引受業務等に従事する機関と加盟銀行が系列関係に入ることを規制している。しかし、ここでは、全面的な禁止規制がなされているのではなく、加盟銀行は、証券業務に「主として」(principally)従事している機関との系列関係が禁止されているのである。

一九八五年三月に、シティコープ (Citicorp)、同年一〇月に、J・P・モルガン・アンド・カンパニー (J. P. Morgan & Company) および一九八六年二月にバンカーズ・トラスト・ニューヨーク・コーポレーション (Bankers Trust New York Corporation) の銀行持株会社三社は、連邦準備制度理事会に対して、それぞれの非銀行子会社が一般財源債、モーゲージ証券およびC P等の特定証券の引受業務を行うことについて認可を申請した。

これら持株会社三社は、銀行を系列下に有するために、証券業務を行う子会社が傘下に入るためには、前述の銀行と証券会社の系列関係を規制するグラスティール法二〇条を回避する必要がある。持株会社側は、当該認可申請にあたって、自己の子会社が証券業務に「主として」従事するものとはならないように、業務範囲に一定の制限を加えている。それゆえに、この業務範囲の制限により、子会社は証券業務に「主として」従事する機関とはならず、銀行との系列化はグラスティール法に違反しないと主張している。

一九八七年四月、連邦準備制度理事会は、これらの認可の申請を認める決定を行った。しかし、連邦準備制度理事会は銀行持株会社側の主張を全面的に肯定したのではなく、業務範囲をさらに限定することを条件に認可を行った点に留意する必要がある。すなわち、連邦準備制度理事会は、グラスティール法二〇条にいう「主として」の意義を「相当程度」(substantial)のものと解釈する。その上で、「相当程度」とは、(一)子会社の証券業務での収益が全収益の5%から一

〇%を超えないこと及び(2)子会社が引受けた証券がかかる引受証券の市場シェアの五%から一〇%を超えないことを意味すると定義づけている。前者を「総収益基準」(Gross revenue test)、後者を「市場シェア基準」(Market share test)という。その上で、連邦準備制度理事会は、今回の認可申請では、上述の定義(1)および(2)にある五%という最低基準を採用し、この額以下で業務を行うことを条件に認可を行うこととなったのである。

第二巡回区控訴裁判所は、結局以下のように連邦準備制度理事会の認可を一部を除いて認める判決を下している。

前述のように連邦準備制度理事会の認可では(1)総収益基準と(2)市場シェア基準を課することを認可の条件としていた。(1)の総収益の制限について、連邦準備制度理事会は、子会社収益の五%を上限とする旨を定めているが、これに関しては、裁判所は無条件で肯定している。しかし、(2)の市場シェアの制限について裁判所は、グラスステイヤー法の立法過程で、市場シェアが討議された形跡がないこと及びこれは銀行に対する証券業務のリスク負担の防止というグラスステイヤー法の趣旨というよりも、競争の促進を主眼とするものであるという銀行持株会社からの主張を認め、グラスステイヤー法の用語の解釈において採用することはできないとして、連邦準備制度理事会の主張を退ける判決を下している。Sec. Indus. Ass'n v. Board of Governors, Fed. Banking L. Rep. (CCH) ¶ 87, 224 (1988)。なお、一九八八年六月最高裁判所は上訴の申し立てを却下している。

(2) 下院銀行委員会のF・セント・ジャーメイン(F. St. Germain)委員長の発言。Am. Banker June 15, 1988。

(3) 既述の下院銀行委員会法案に対しては、証券業協会(Securities Industry Association)だけでなく、米銀行協会(American Bankers Association)も反対の見解を表明している。Am. Banker July 29, 1988 参照。

(4) 例えば、チェイス・マンハッタン・コーポレーション(Chase Manhattan Corporation)等五社の銀行持株会社はさらに広い範囲の証券の引受を認めるよう連邦準備制度理事会に申請を行っていたが、一九八九年一月、同理事会は全収益の五%を上限として、社債の引受を認める決定を下している。Am. Banker Jan. 19, 1989。

表1 一般財源債 (G.O.) と特別財源債 (Rev.) の引受シェア (1980年—1983年)

	1980		1981		1982		1983	
	G.O.	Rev.	G.O.	Rev.	G.O.	Rev.	G.O.	Rev.
上位4社	15%	23%	14%	27%	14%	27%	18%	27%
上位8社	26	39	24	45	24	44	27	43
上位10社	31	43	29	50	29	50	32	49
上位16社	43	53	42	59	42	60	42	60
上位20社	50	57	49	64	50	65	49	64
発行件数	2,938	2,630	2,220	2,459	3,132	3,133	3,018	3,528
全発行量 (百万ドル)	\$ 13,805	\$ 33,915	\$ 12,396	\$ 34,520	\$ 20,739	\$ 55,281	\$ 21,468	\$ 63,626

〔出典〕 J.P. Morgan & Co., Rethinking Glass-Steagall 35; 原典 Public Securities Association, Statistical Yearbook of Municipal Finance: The New Issue Market (1980-1983 ed.)