

# 外国証券会社の日本進出の史的分析

立 脇 和 夫

## 目 次

- はじめに
- I. 外国証券会社と関係法令
- II. 外国証券会社の日本進出
- III. 東証会員権取得問題
- IV. 外国証券会社の経営破綻
- V. 外国証券会社に対する行政処分
- むすび

## はじめに

外国証券会社の日本進出の歴史は、外国銀行に比べて浅く、戦前に進出した形跡はみられない。外国証券会社の日本支店開設第1号は、1972（昭和47）年のメリルリンチ証券東京支店であり、わずか30数年ほどの歴史である。しかし、この間の進出はまことに急激であった。2001年6月末の在日外国銀行数80行122支店に対して、在日外国証券会社数は、51社56支店であり、両者の差は意外に小さい。しかも、銀行と証券会社の相互乗り入れが進み、いまや外国銀行系の証券会社もあれば、外国証券会社系の銀行も出現している。

本稿は、外国証券会社の日本進出の実態を歴史的に解明しようとするものである。

## I. 外国証券会社と関係法令

外国の証券会社が日本へ進出（広い意味で）する方法としては、①現地法人の設立、②既存の証券会社への資本参加、③支店の開設、④駐在員事務所の設置、の四つの選択肢がある。

まず、①及び②の場合、外国証券会社が、日本の法令に準拠して設立される会社に出資するため、あるいは既存の証券会社の株式または持分を取得するためには、かつては「外資に関する法律」（昭和25年法第163号、略称「外資法」昭和55年12月廃止）第11条第1項の規定により、大蔵大臣の許認可を受けることが必要であった。その後、累次の規制緩和が行われ、証券業は1970年9月に50%自由化業種に指定され、1973年5月からは100%自由化業種として、自動認可の扱いとなった。

しかしながら、実際には、1993年4月、「金融制度及び証券取引制度改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成4年法第87号、略称「金融制度改革法」）が施行され、業態別子会社方式による相互参加が許容されるまで、現地法人が設立されることはなかった。

次に、③の場合、従来外国証券会社が、日本国内に支店を開設し、証券業を営もうとする場合は、「外国為替及び外国貿易管理法」（昭和24年法第228号、略称「外為法」）及び「外資法」上の制限はないものの、「証券取引法」（昭和23年法第25号）上、外国証券会社の支店に免許を与える道がなく、支店開設は法的に不可能であった<sup>(1)</sup>。しかし、証券市場の国際化の趨勢からみて、このような状態を放置しておくことは好ましくないとの考えから、1971年9月、「外国証券業者に関する法律」（昭和46年法第5号、略称「外証法」）が施行され、支店開設が可能となったのである<sup>(2)</sup>。

さらに、④駐在員事務所設置の場合、かつて「外為法」上の必要から規定されていた「非居住者の本邦内の支店、工場その他の営業所の報告に関する省

令」(昭和38年大蔵・通産省令第1号)に基づいて日本銀行へ報告書を提出し、わが国で行おうとする業務の内容についてチェックを受け、問題がなければ認められていた。しかし、1971年に施行された「外証法」では、外国証券業者が証券業務に関連した業務を行うために国内に事務所を設置しようとする場合、大蔵大臣(現行法では内閣総理大臣、以下同じ)への事前の届出が必要となった。

以下に、関係条文を掲げる。

#### 「外証法」(昭和46年法第5号)

第1条〔目的〕 この法律は、外国証券業者が国内の支店において証券業を営むことができるみちを開き、その営業活動につき適正な規制を加えることにより、資本市場の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

第2条〔定義〕 この法律において次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

- ① 外国証券業者とは外国の法令に準拠し、外国において証券業を営む者をいう。
- ② 外国証券会社とは次条第1項の免許を受けた外国証券業者をいう。
- ③～④ (略)
- ⑤ 国内とはこの法律の施行地をいう。

#### 第3条〔営業の免許〕

(1) 外国証券業者は、証券取引法第28条第1項(証券業の免許)の規定にかかわらず、国内に設ける支店ごとに大蔵大臣(現行法では内閣総理大臣、以下同じ)の免許(現行法では登録、以下同じ)を受けた場合に限り、当該支店において当該免許にかかる証券業を営むことができる。

(2) (略)

(3) 第1項の免許は、次に掲げる4種類とする。

- ① 有価証券の売買を行う業務の免許

- ②有価証券の売買の媒介、取次ぎ及び代理並びに有価証券市場における売買取引の委託の媒介、取次ぎ及び代理を行う業務の免許
- ③有価証券の引受け及び売出しを行う業務の免許
- ④有価証券の募集及び売出しの取扱いを行う業務の免許

#### 第4条〔免許の申請〕

(1)前条第1項の免許を受けようとする者は、当該免許を受けて業務を営もうとする支店につきその業務を担当する代表者（「支店の代表者」）を定め、次に掲げる事項を記載した免許申請書を大蔵大臣に提出しなければならない。

- ①商号及び本店の所在の場所
- ②資本の額
- ③役員役職名及び氏名
- ④当該支店の名称及び所在の場所
- ⑤当該支店の代表者の氏名及び国内の住所
- ⑥受けようとする免許の種類
- ⑦免許申請に係る業務と同種類の業務を開始した年月日
- ⑧本店及び当該支店以外の名称及び所在地の場所

(2)前項の免許申請書には、次に掲げる書類を添付しなければならない。

- ①定款及び会社登記簿の謄本並びに業務の内容及び方法を記載した書類
  - ②当該支店の会社登記簿の謄本及び当該支店における業務の方法を記載した書類
  - ③その他大蔵省令（現行法では、内閣府令・財務省令、以下同じ）で定める書類
- 第7条〔支店の名称の制限〕証券取引法第41条第1項（商号中に証券の文字を使用）の規定は外国証券会社の支店の名称について準用する。

第31条〔証券関連業務のための施設の届出等〕外国証券業者（本条に基づく免許を受けた者を除く）は、有価証券の市場に関する情報の収集及び提供その他有価証券に関連のある業務で大蔵省令で定めるものを行うため、国内において事務所その他の施設を設置しようとする場合（他の目的をもって設置している施設において当該業

務を行おうとする場合を含む)には、あらかじめ、当該業務の内容、当該施設の所在の場所その他大蔵省令で定める事項を大蔵大臣に届け出なければならない。

「外証法」は「証券取引法」とは別個の法律であるが、外国証券会社(外国証券業者で、日本における営業免許を有する者)は、基本的に本邦証券会社と同じ扱いとなっている。但し、外国証券会社故の特殊性もある。外国証券会社の場合、本社が外国にあり、在日各支店は、それぞれ本社の直接指揮下にあるので、営業免許(登録)は各支店ごとに必要とされた。

政府は、欧米諸国の強い要望に応じて、1985年12月以降、外国銀行の在外証券子会社(但し、出資比率50%以下)の在日支店に証券業免許を与えることとした。さらに、1993年4月、日本版ビッグバンの一環として「金融制度改革法」が施行され、銀行、信託、証券の業態別子会社方式による相互参入の道が開かれた。この結果、本邦銀行は子会社を設けて証券業務を行うことが可能となった。そこで外国金融機関についても、下記のように進出形態の選択の幅が拡大されたのである<sup>(3)</sup>。

- ①外国銀行が100%(50%超)出資の海外子会社の支店の形で国内で証券業務を行う場合、
- ②外国銀行が国内に100%(50%超)出資の証券会社を「証券取引法」に基づいて設立する場合、
- ③従来の50%ルールに従った形を維持する場合。

なお、上記の①の進出形態を選択した場合には、「証券取引法」に基づいて設立される銀行系証券子会社の場合と同様、親銀行(会社)との間に兼職禁止等の弊害防止措置が適用されることとなる。

こうした法改正により、すでに50%ルールに従って免許を受けている外国証

券会社の中には、親会社である外国銀行の出資比率を100%へ引き上げるべく、資本関係の変更を行ったところもある（1997年6月末迄に7社が変更<sup>(4)</sup>）。

一方、「証券取引法」に基づいて国内に証券子会社を新設する例も現われた。1998年2月に設立されたメリルリンチ日本証券（資本金273億円）、及び同年7月に設立されたコア・パシフィック山一証券（資本金5億円）がそれである。両社とも、旧山一証券の店舗の一部を買収して設立された総合証券会社である。これについては、後に改めて詳述する。

さらに、1998年12月、「金融システムの改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成10年法第107号、略称「金融システム改革法」）の施行に伴って、「外証法」も再度大改正され、証券業は免許制から登録制に移行した。すなわち、本邦内で証券業務を行うためには、「外証法」に基づく免許に代えて、登録が必要とされる。但し、①有価証券デリバティブ取引等、②有価証券の元引受け業務、③コンピュータによる有価証券の売買又はその媒介、取次もしくは代理業務、を行う場合は別途当局の認可を必要とする。（改正「外証法」第3条、第7条）。もっとも、当局への登録は本邦内における証券業の本拠として設ける1支店（「主たる支店」）について当局の登録を受けた場合、その主たる支店及び他の支店においても、証券業を営むことができることとなった（改正「外証法」第3条）。

証券業の営業免許（1998年12月以降は登録）の権限は、「外証法」制定時には大蔵大臣にあったが、1998年6月、金融監督庁の設置に伴って内閣総理大臣に変更され、さらに同年12月、金融再生委員会の設置に伴い、同委員会へ移管された<sup>(5)</sup>。そして、2000年1月には、中央省庁再編に伴って金融再生委員会が廃止されると、再び内閣総理大臣の所管となった（但し、業務は金融庁が担当）。

## II. 外国証券会社の日本進出

### 1. 1980年以前の外国証券会社

#### (1) 支店開設

1971年9月、「外証法」が施行され、外国証券会社が本邦内で支店を開設し、証券業務を行うことが可能となった。同法に基づく最初の免許が、1972年6月、米国系のメリルリンチ証券会社 (Merrill Lynch International Inc.: 米国最大の証券会社 Merrill Lynch & Co., Inc. の孫会社、資本金1200万ドル、パナマ法人) の東京支店に対して与えられた。同支店は4種の免許をすべて取得し、いわゆる総合証券会社として、1972年10月に営業を開始した<sup>(6)</sup>。

次いで、1974年7月、同じく米国系のローブ・ローズ証券会社 (Loeb Rhoades Securities Corp.: 米国の大手証券会社、Loeb, Rhoades & Co. の子会社、資本金1080万ドル、デラウェア州法人) 東京支店に対して、証券業の免許が与えられた。同社東京支店も、4種の免許をすべて取得し、総合証券会社としてスタートした<sup>(7)</sup>。

さらに、1978年8月、英国系のヴィッカーズ・ダ・コスタ証券会社 (Vickers, da Costa & Co.: 英国法人、資本金145万ポンド) の東京支店に対して免許が与えられた。同社は、ブローカー業務中心の証券会社として知られていた。

1978年11月、メリルリンチ証券会社は、免許をえて大阪支店を開設した。外国証券会社では、国内初の2号店である<sup>(8)</sup>。

一方、1979年12月、ローブ・ローズ証券会社が、東京支店 (1974年開設) の全営業を同じ米国系のバッチェ・ハルセイ・スチュアート・シールズ日本証券会社 (Bache Halsay, Stuart Shields (Japan) Ltd.: 米国の大手証券、Bache Halsay, Stuart Shields Inc. の子会社、デラウェア州法人、資本金2000万ドル) 東京支店へ譲渡したため、前者は閉鎖された<sup>(9)</sup>。

その後、1980年5月、米国系のスミス・バーニー、ハリス・アップハム証券会社 (Smith Barney, Harris Upham International Inc; 米国の有力投資銀行, Smith Barney, Harris Upham 社の子会社, 米国法人) が免許を得て東京支店を開設した。

結局、1971年～80年間における外国証券会社の日本進出 (支店開設) は5社6支店、撤退は1社1支店で、80年末には4社5支店 (うち、3社4支店は米国系) が営業していた。

## (2) 駐在員事務所

「外証法」が施行される以前には、外国証券業者が日本国内に支店を開設することはできなかったが、駐在員事務所を設けることは可能であった (その場合は、届出が必要だった)。そのため駐在員事務所の歴史は支店の歴史より古く、「外証法」が施行される1971年9月までに外国証券業者の開設した駐在員事務所は14にのぼった。

1961年10月、西ドイツ (1990年10月以降ドイツ、以下同じ) の大手銀行であるコメルツ銀行 (Commerzbank AG, 1870年設立、本店デュッセルドルフ) が駐在員事務所第1号を開設した。西ドイツは銀行業務と証券業務の兼業を認めるユニバーサル・バンキング制度を採用しており、しかもコメルツ銀行は銀行部門の駐在員事務所も同時に開設しているので、一つの事務所で両部門の業務を行っていたものとみられる。

次いで、1964年7月、メリルリンチ・フェナー・アンド・スミス証券会社 (メリルリンチの孫会社) が東京駐在員事務所を開設した。これは、駐在員事務所第2号であったが、上記コメルツ銀行は文字通り「銀行」であるので、メリルリンチが実質的に、外国証券の駐在員事務所第1号であったといえよう。

1970年には、さらに3社が駐在員事務所を開設した。米国系のピートモン・インターナショナル社 (Lexington Management 社の子会社) 及びフィデリティ・マネジメント・アンド・リサーチ社 (Fidelity Management and



Research Co.), および英国系のジャーディン・フレミング・ファーイースト社 (Jardine Fleming Far East, 本社香港) がそれである。

1971年には新たに8社が駐在員事務所を開設した。その内訳は、米国系証券会社3, 香港系証券会社1, 米国系投資銀行1, 英国系投資銀行1, フランス系投資銀行1, イタリア系商業銀行1, であった。

その後, 1972~80年間に外国証券業者等の駐在員事務所開設数は66を数え, 結局, 1961~80年間ににおける外国証券業者等の駐在員事務所数は79にのぼった。この間, 19事務所が廃止されたので, 1980年末の事務所数は60となった。

## 2. 1981~90年間の外国証券会社

1981年以降の10年間に, 新たに外国証券会社52社が進出して55支店を開設し (3社3支店廃止), 既進出会社が5支店を増設した。この結果, 1990年末の外国証券会社数は, 4社5支店から一挙に53社62支店へと急増した。この背景には, 金融・資本取引の国際化と相俟って, わが国経済が再び成長力を高め, 東京市場がニューヨーク, ロンドンと並んで注目されるに至った事情がある。さらに, わが国政府が, 1985年12月以降, 外国銀行の在外証券子会社 (当初は出資比率50%以下, 93年4月以降無制限) の在日支店開設を認めたため, 外国銀行系証券会社の支店開設が急増したのである。

一方, 外国証券業者の駐在員事務所も累増し, 1980年末の60から90年末には118へと倍増した。この間, 駐在員事務所の新設は151, 廃止は93であった。

以下, 1980年代に支店を開設した外国証券会社を独立系と銀行系に分けて考察する。

### (1) 独立系証券会社 (24社27支店)

1980~90年間に進出した独立系 (非銀行系) の外国証券会社は24社27支店にのぼった。この間, 3社3支店 (ヴィッカーズ・ダ・コスタ, イー・エフ・ハットン, ドレクセル・バーナム・ランベール) が売却あるいは閉鎖され, 5

支店が増設された。この結果、90年末の独立系外国証券会社は25社34支店となった。以下に、進出外国証券会社名を列挙する。

(A) 米州系 (14社, 16支店)

- ソロモン・ブラザーズ・アジア証券 (Solomon Brothers Asia Ltd., 香港法人。1982年5月支店開設=特記しない限り東京支店, 以下同じ)
- キダー・ピーボディ証券 (Kidder Peabody International Corp., 米国ニューヨーク州法人。1983年3月東京, 87年8月大阪, 各支店開設)
- ゴールドマン・サックス証券 (Goldman Sacks (Japan) Corp., 英領ヴァージン諸島法人。1983年10月支店開設)
- モルガン・スタンレー証券 (Morgan Stanley Japan Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1984年5月支店開設)
- ドレクセル・バーナム・ランベール証券 (Drexel Burnham Lambert Inc., 米国ニューヨーク州法人。1985年11月支店開設)
- ファースト・ボストン証券 (First Boston Asia, Ltd., 香港法人。1985年6月支店開設。90年, CSFB 証券と改称)
- イー・エフ・ハットン証券 (E. F. Hutton & Co., Inc., 米国ニューヨーク州法人。1985年12月支店開設)
- ペイン・ウェバー証券 (Pain Webber International (Japan) Inc., 米国ニューヨーク州法人。1985年12月支店開設)
- リーマン・ブラザーズ証券 (Lehman Brothers Japan Inc., 米国デラウェア州法人。1986年4月東京, 90年11月大阪, 各支店開設)
- ガーバン証券 (Garban Ltd., 米国ニューヨーク州法人。1988年12月支店開設)
- ニューヨーク・ディスカウント証券 (Discount Corp. of New York (Japan) Ltd., 米国デラウェア州法人。1989年5月支店開設)
- シー・アール・ティー証券 (CRT Japan Inc., 米国イリノイ州法人。現,

バンク・オブ・アメリカ証券。1989年8月支店開設)

○ベア・スターンズ証券 (Bear Sterns (Japan) Ltd., 米国デラウェア州法人。1990年5月支店開設)。以上 13社米国系

○ウッド・ガンディ証券 (Wood Gundy Japan, Ltd., バルバドス法人。1990年支店開設), カナダ系。

(B) 欧州系 (10社11支店)

○ジャーディン・フレミング証券 (Jardine Fleming Securities Ltd., 香港法人。1981年4月支店開設)

○エス・ジー・ウォーバーグ証券 (S. G. Warburg Securities (Japan) Inc., パナマ法人。1984年2月支店開設)

○クラインオート・ベンソン証券 (Kleinwort Benson International Inc., パナマ法人。1985年11月支店開設)

○シュローダー証券 (Schroder Securities (Japan) Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1985年12月支店開設)

○ベアリング証券 (Baring Securities (Japan) Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1986年5月東京, 90年3月大阪, 各支店開設)

○カザノブ証券 (Cazanove & Co., Japan Ltd., 本社ロンドン。1985年12月支店開設)

○サミュエル・モンターギュ証券 (Samuel Montagu Securities Ltd., 本社ロンドン。1986年12月支店開設)

○モルガン・グレンフェル証券 (Morgan Grenfell Japan, Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1986年12月支店開設)

○スミス・ニューコート証券 (Smith New Court Plc., 英国法人。1988年3月支店開設)

○クレスベール証券 (Cresvale International Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1988年12月支店開設)。以上 10社すべて英国系。

## (2) 外国銀行系証券会社 (28社28支店)

1985年12月外国銀行(外銀)系証券子会社(但し, 出資比率50%以下)の支店開設が認められたため, 1986~90年間に外銀系証券子会社28社が日本に支店を開設した。以下, 地域別に示す。

## (A) 米州系 (9社9支店)

- シティコープ・スクリムガー・ヴィッカーズ証券 (Citicorp Scrimgeour Vickers International Ltd., 英国法人。1983年12月 Citicorp が買収, 1999年シティコープ証券と改称<sup>(10)</sup>)
- ホア・ゴベット証券 (Hoare Govett Japan Ltd., 香港法人。1985年12月支店開設)。米セキュリティ・パシフィック銀行系。
- チェース・マンハッタン証券 (Chase Manhattan Securities (CJ) Ltd., 英国法人。1987年2月支店開設)
- ジェー・ピー・モルガン証券 (J. P. Morgan Securities Asia Ltd., シンガポール法人。1987年7月支店開設)
- バンカース・トラスト証券 (BT Asia Securities Ltd., 香港法人。1987年9月支店開設)
- マニュファクチュラス・ハノバー証券 (Manufacturers Hanover Asia Ltd., 香港法人。1987年9月支店開設)
- ケミカル・ニューヨーク証券 (Chemical New York Capital Markets Corp. Geneva S. A., スイス法人。1987年10月支店開設)
- ファースト・シカゴ証券 (First Chicago Capital Markets Asia Ltd., 米国デラウェア州法人。1989年6月支店開設)。以上8社, 米国系。
- シー・アイ・ピー・シー・ワールド・マーケット証券 (CIBC World Market Japan Inc., バルバドス法人, 1990年2月支店開設)。カナダ・インベリアル銀行系。

## (B) 欧州系 (19社19支店)

- カウンティ・ナットウエスト証券 (County Nat-West Securities Japan, Ltd., 香港法人。1986年9月支店開設)
- ジェームズ・ケーペル証券 (James Capel Pacific Ltd., 本社ロンドン。1986年12月支店開設)
- バークレイズ証券 (Barclays de Zoete Wedd Securities (Japan) Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1987年9月支店開設)。以上3社英国系。
- ダブリュー・アイ・カー証券 (W. I. Carr (Overseas) Ltd., 香港法人。1985年3月支店開設)
- ソシエテ・ジェネラル証券 (Société Générale Securities (North Pacific) Ltd., 米国デラウェア州法人。1986年9月支店開設)
- パリバ証券 (Paribas Capital Markets Ltd., 香港法人。1987年2月支店開設)
- クレディ・リヨネ証券 (Credit Lyonnais Securities (Switzerland) AG, スイス法人。1987年7月支店開設)
- ビー・エヌ・ピー証券 (BNP Securities (Japan) Ltd., 英国法人。1988年3月支店開設)。以上5社フランス系。
- ドイツ銀証券 (DB Capital Markets (Asia) Ltd., 香港法人。1985年12月支店開設)
- ドレスナー証券 (Dresdner Securities (Asia) Ltd., 香港法人。1986年5月支店開設)
- ドイツ信組証券 (Deutsche Genossenschaftsbank, ドイツ法人。1986年10月支店開設)
- コムertz証券 (Commerz Securities (Japan) Co. Ltd., 香港法人。1986年12月支店開設)
- 西ドイツ証券 (West LB Securities Pacific Ltd., 香港法人。1986年12月支店開設)

- バイエリッシュ・フェラインス証券 (BV Capital Markets (Asia) Ltd., 香港法人。1987年9月支店開設)。
- ビー・エイチ・エフ証券 (BHF Securities (Asia) Ltd., 香港法人。1987年9月支店開設)。以上7社西ドイツ系。
- スイス銀証券 (SBCI Securities Ltd., 香港法人。1986年5月支店開設)
- ユー・ビー・エス証券 (UBS Phillips & Drew International Ltd., 英国法人。1986年10月支店開設)
- スイス・フォルクス証券 (Swiss Folksbank, スイス法人。1989年2月支店開設)。以上3社スイス系。
- アムロ証券 (Amro International (Asia), 香港法人。1986年12月支店開設)。オランダ系。

### 3. 1991～2001年央の外国証券

1991年以降、2001年央までに、新たに証券会社40社が進出したほか、15支店が増設された。一方、42社が撤退し、19支店が閉鎖された。この結果、外国証券会社は1990年末の53社62支店から、2001年央には51社56支店へと変わった。会社数はあまり変わらないが、出入は激しかった(97年6月には58社74支店に達していた)。また、規制緩和が進んだこともあり、新たに外資系証券会社(現地法人)が2社出現した。

しかし、駐在員事務所は、1991～2001年間に64事務所が開設された一方で、164事務所が閉鎖された。この結果、駐在員事務所数は90年末の118から2001年央には僅か18へと激減した。

以下、1991～2001年央に進出・撤退した証券会社を概観する。

#### (1) 独立系証券会社(非銀行系)(25社25支店)

1991～2001年央に新たに本邦へ進出した独立系(非銀行系)外国証券会社は25社にのぼったほか、既進出証券会社が8支店(うち、7支店は大阪)を開設

した。これを、地域別にみると、次のとおりである。

(A) 米州系 (12社12支店)

- キャンター・フィッツジェラルド証券 (Cantor Fitzgerald Shoken Kaisha, 本社ニューヨーク。1993年10月支店開設=特記しない限り東京支店, 以下同じ)。
- ホーニグ証券 (Hoenig & Co., Inc., 本社米国デラウェア州。1995年2月支店開設)
- ディー・イー・ショウ証券 (D. E. Shaw Securities International, 英国法人。1996年2月支店開設)
- インター・キャピタル証券 (Inter Capital Asia, Ltd., 本社ニューヨーク。1996年5月支店開設)
- アール・エム・ジェー証券 (RMJ Asia Ltd., 本社ニューヨーク。1996年11月支店開設)
- ジェフリーズ証券 (Jefferies Japan, Ltd., 英国法人。1996年11月支店開設)
- フィデリティ・ブローカレッジ証券 (Fidelity Brokerage Securities Services Japan, LLC, 本社米国デラウェア州。1997年6月支店開設)
- ブリッジ・トレーディング証券 (Bridge Trading Co., 本社米国セントルイス。1998年3月支店開設)
- アライアンス・ファンド証券 (Alliance Fund Distributors Inc., 本社米国デラウェア州。1999年8月支店開設)
- ウィリアム・ブレア証券 (William Blair Global Holdings, 英領ケイマン諸島法人。1999年9月支店開設)
- バンク・エイ・アイ・ジー証券 (Banque AIG, フランス法人。2000年6月支店開設)。以上11社米国系。
- リチャードソン・グリーンシールド証券 (Richardson Greenshields Barbados Ltd., バルバドス法人。1996年2月支店開設)。カナダ系。

## (B) 欧州系 (3社3支店)

- カーズウェル証券 (Carswell-TIR, Ltd., 本社英国スコットランド。1992年2月支店開設)
- ガーバン・インターナショナル証券 (Garban International, 本社ロンドン。1994年7月支店開設)
- インスティネット証券 (Instinet Japan, Ltd., 本社ロンドン。1994年12月支店開設)。以上3社英国系。

## (C) アジア系 (10社10支店)

- 高麗証券 (Coryo Securities Corp., 1993年6月支店開設)
- 雙龍投資証券 (Ssangyong Investment & Securities Co., Ltd., 1995年3月支店開設)
- 東西証券 (Dongsuh Securities Co. Ltd., 1995年3月支店開設)
- エル・ジー証券 (LG Securities Co., Ltd., 1996年9月支店開設)
- 大宇証券 (Daewoo Securities Co., Ltd., 1996年9月支店開設)
- 大信証券 (Dashin Securities Co., Ltd., 1996年12月支店開設)
- 現代証券 (Hyundai Securities Co., Ltd., 1997年6月支店開設)
- 三星証券 (SAMSUNG Securities Co., Ltd., 2001年1月支店開設) 以上8社は韓国系で、本社はすべてソウル。
- ペレグリン・ブローカレッジ証券 (Peregrine Brokerage Ltd., 本社香港。1996年2月支店開設)。中国系。
- サッスーン証券 (Sassoon Securities Japan, Ltd., 英領ヴァージン諸島法人。1995年6月支店開設)。シンガポール系。

## (2) 外国銀行系証券会社 (15社15支店)

外国銀行 (外銀) 系証券会社は15社 (米州系5, 欧州系6, アジア・大洋州系4) が進出した。また、既進出組が7支店 (いずれも大阪) を増設した。

## (A) 米州系 (5社5支店)



- アメリカン・エクスプレス証券 (American Express Financial Advisors Japan, Inc., 本社米国ミネアポリス。1999年1月支店開設)
  - ファースト・シカゴ東京海上証券 (First Chicago Tokio Marine Financial Products, Ltd., 英領ケイマン諸島法人。1999年1月支店開設)
  - ジェン・リ証券 (Gen Re Securities Japan, Ltd., 2001年4月支店開設)。以上3社米国系。
  - アール・ビー・シー・ドミニオン証券 (RBC Dominion Securities Japan Ltd., バルバドス法人。1996年2月支店開設)。カナダ・ロイヤル銀行系。
  - ティー・ディー証券 (TD Securities Inc., 本社トロント。1998年4月支店開設)。トロント・ドミニオン銀行系。
- (B) 欧州系 (6社6支店)
- シー・シー・エフ・エリゼ証券 (CCF Elysees Securities, 本社パリ。1997年12月支店開設)
  - シー・ディー・シー・マルシェ証券 (CDC Marches, 本社パリ。1998年5月支店開設)
  - カル・エフピー銀行東京証券 (CAL FP Bank Tokyo Securities, Ltd., 本社パリ。2001年1月支店開設)。以上3社フランス系。
  - ウォーバーグ・ディロン・リード証券 (Warburg Dillon Read Japan Ltd. 英領ケイマン諸島法人。1998年6月支店開設)。英国系。
  - ラボ・アジア証券 (Rabo Securities Asia, 本社オランダ。1998年11月支店開設)。オランダ・ラボ銀行系。
  - ケー・ビー・シー・ファイナンシャル・プロダクツ証券 (KBC Financial Products UK, Ltd., 本社英国ロンドン。1999年9月支店開設)。ベルギー・KBC銀行系。
- (C) アジア・大洋州系 (4社4支店)
- 長銀ウォーバーグ証券 (LTCB Warburg Securities, Ltd., 英領ケイマン諸

島法人。1998年5月支店開設)

- アイ・ビー・ジェー・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ証券 (IBJ Nomura Financial Products plc., 英国法人。1999年7月支店開設)
- 三菱トラスト・インターナショナル証券 (Mitsubishi Trust International, 英国法人。1999年9月支店開設)。以上3社本邦系。
- コモンウェルス証券 (Commonwealth Securities Japan, Ltd., 本社シドニー。1999年7月支店開設)。オーストラリア・コモンウェルス銀行系。

#### 4. 1991～2001年央に撤退した外国証券会社

一方、1991～2001年央にわが国から撤退した外国証券会社は42社（独立系25、外銀系17）を数え、同期間中における新規進出社数を若干上回った。また、支店のみの閉鎖も19か店にのぼった。このように、外国証券の撤退や支店閉鎖が急増したのは、1990年代にバブル経済が崩壊し日本経済、とくに証券市場の低迷が続いたためである。以下、地域別に概観する。

##### (1) 独立系証券会社の撤退 (25社、25支店)

###### (A) 米州系 (10社10支店)

- ニューヨーク・ディスカウント証券 (1992年3月支店閉鎖＝特記しない限り東京支店、以下同じ。)
- ガーバン証券 (1994年7月支店閉鎖)
- キダー・ピーボディ証券 (1995年5月支店閉鎖)
- アール・エム・ジェー証券 (1998年7月支店閉鎖)
- インター・キャピタル証券 (1999年9月支店閉鎖)
- ホーニッグ証券 (2000年5月支店閉鎖)
- ブリッジ・トレーディング証券 (2000年10月支店閉鎖)
- ペインウェバー証券 (2001年1月支店閉鎖)。以上8社米国系。
- ウッド・ガンディ証券 (1995年10月支店閉鎖)

○リチャードソン・グリーンシールド証券（1996年11月支店閉鎖）。以上2社カナダ系。

（B）欧州系（9社9支店）

- モルガン・グレンフェル証券（1991年3月支店閉鎖）
- エス・ジー・ウォーバーグ証券（1995年10月支店閉鎖）
- スミス・ニューコート証券（1996年2月支店閉鎖）
- クラインオート・ベンソン証券（1996年4月支店閉鎖）
- ディー・イー・ショウ証券（1999年9月支店閉鎖）
- クレスパール証券（1999年12月自己破産）
- シュローダー証券（2000年3月支店閉鎖）
- ジャーディン・フレミング証券（2001年3月支店閉鎖）。以上8社英国系。
- シー・シー・エフ・エリゼ証券（2000年9月支店閉鎖）。フランス系。

（C）アジア・大洋州系（6社6支店）

- 高麗証券（1997年12月支店閉鎖）
- 東西証券（1997年12月支店閉鎖）
- 雙龍証券（1998年5月支店閉鎖）
- エル・ジー証券（1998年7月支店閉鎖）
- 大信証券（1998年10月支店閉鎖）。以上5社韓国系。
- ベレグリン証券（1998年1月支店閉鎖）。中国系。

(2) 外銀系証券会社の撤退（17社17支店）

（A）米州系（7社7支店）

- ケミカル・ニューヨーク証券（1991年2月支店閉鎖）
- チェース・マンハッタン証券（1992年4月支店閉鎖）
- マニユファクチュラース・ハノバー証券（1992年6月支店閉鎖）
- ホア・ゴベット証券（1993年6月支店閉鎖）
- ファースト・シカゴ証券（1998年3月支店閉鎖）

○バンカース・トラスト証券（1999年6月支店閉鎖）

○チェース証券（2001年3月支店閉鎖）。以上7社すべて米国系。

（B）欧州系（7社7支店）

○ジェームズ・ケーベル証券（1997年1月支店閉鎖）

○ビー・ゼット・ダブリュー証券（1998年1月支店閉鎖）。以上2社英国系。

○パリバ・キャピタル・マーケッツ証券（2000年5月支店閉鎖）。フランス系。

○スイス・フォルクス証券（1993年10月支店閉鎖）

○エス・ビー・シー・ウォーバーク証券（1998年6月支店閉鎖）。以上2社スイス系。

○ビー・エイチ・エフ証券（1993年6月支店閉鎖）。ドイツ系

○ラボ証券（2001年3月支店閉鎖）。オランダ系。

（C）アジア・大洋州系（3社3支店）

○長銀ウォーバーク証券（1998年11月支店閉鎖）

○アイ・ビー・ジェー・ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ証券（2001年3月支店閉鎖）以上2社、本邦系。

○コモンウェルス証券（2001年5月支店閉鎖）。オーストラリア系。

いま、1961年以降、2001年央までに日本に支店及び駐在員事務所を開設した外国証券会社・業者数をまとめれば、第1表の通りである。また、この間の各年における、支店、駐在員事務所数をグラフで示したのが第1図である。この図から、外国証券会社支店は1997年、駐在員事務所は1989年をピークに減少に転じていることが一目瞭然である。

なお、第2表は、2001年央における外国証券会社の支店及び駐在員事務所を資本系列にしたがって分類したものである。

第1表 外国証券会社の在日支店・駐在員事務所

		1961~70	1971~80	1981~90	1991~2001.6	
支店	開設	社数	0	5	52 (28)	40 (15)
		支店数	0	6	60 (28)	55 (15)
	廃止	社数	0	1	3 (0)	42 (17)
		支店数	0	1	3 (0)	61 (17)
	期末	社数	0	4	53 (28)	51 (26)
		支店数	0	5	62 (28)	56 (26)
駐在員事務所	開設	5	74	151	64	
	廃止	0	19	93	164	
	期末数	5	60	118	18	

(注) カッコ内の数字は外国銀行系証券会社及びその支店数で、うち数である。  
 (出典)『大蔵省証券局年報』『大蔵省国際金融局年報』『週刊金融財政事情』ほか。

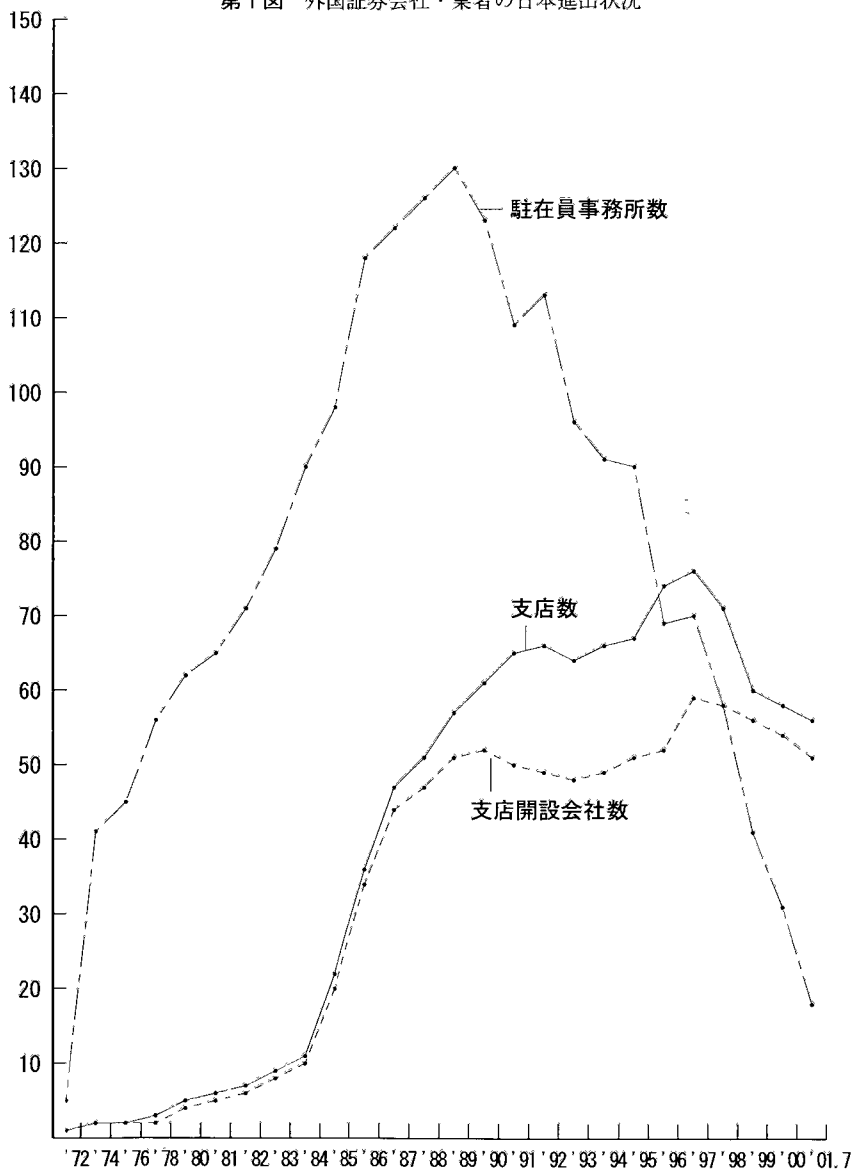
5. 外資系証券会社（現地法人）の出現

1993年4月、「金融制度改革法」が施行され、銀行、証券、信託の業態別子会社方式による相互参入が可能となったが、その後山一証券が破綻したのを契機に、二つの外資系証券会社（本邦法人）が出現した。メリルリンチ日本証券(株)とコア・パシフィック山一証券(株)がそれである。

(1) メリルリンチ日本証券

山一証券(株)は、1997年11月に経営が破綻し、翌年3月に自主廃業したが、メリルリンチ証券 (Merrill Lynch & Co., Inc. 本社ニューヨーク) は、山一証券から34支店を譲り受け、1998年2月メリルリンチ日本証券(株) (当初資本金273億円、本社東京) を設立した。メリルリンチ日本証券は、「証券取引法」に基

第 1 図 外国証券会社・業者の日本進出状況



(注) 駐在員事務所は各年3月末、支店数・会社数は年末計数。

第2表 外国証券会社・業者国別内訳

(2001. 6現在)

資 本 系 別	支店開設会社数	事務所開設業者数
米 州 系		21
	米 国	18
	カ ナ ダ	3
欧 州 系		25
	英 国	10
	フ ラ ン ス	6
	ド イ ツ	6
	ス イ ス	1
	オ ラ ン ダ	1
	イ タ リ ア	0
	ベルギー	1
	ルクセンブルク	0
	ス ペ イ ン	0
フィンランド	0	
ア ジ ア ・ 大 洋 州 系		5
	韓 国	3
	台 湾	0
	シンガポール	1
	オーストラリア	0
日 本	1	
合 計	51	18

(出典)『週刊金融財政事情』2001. 8. 6.

づく証券業免許を取得し、1998年7月、従業員2011人（うち、登録外務員1154人）を以って営業を開始した。同社は主として、リテール業務中心の業務展開の方針を打ち出した。

一方、1972年以来営業を行っているメリルリンチ証券在日支店（東京、大阪、名古屋）は、引き続き存続させ、主としてホールセール業務（法人営業）を中心とした業務展開を図ることとした。

その後、2001年3月、メリルリンチ日本証券はメリルリンチ証券在日支店との合併を発表したが、社名は従来通り、メリルリンチ日本証券である。これにより同社は、店舗35か店、従業員約3400人を擁し、ホールセール、リテール双方の業務を行う、国内準大手証券並みの規模となる<sup>(11)</sup>。

## (2) コア・パシフィック山一証券

コア・パシフィック山一証券(株)は、台湾のコングロマリットであるコア・パシフィック・グループが、メリルリンチと同様、破綻した山一証券の営業権、店舗等の一部を買収し、「証券取引法」に基づく免許を受けて、1998年7月に設立したものである。本社は東京、資本金5億円で、株主は京華山一国際（香港）有限公司である。ブローカー、ディーラー、アンダーライター、ディストリビューター業務で、幅広い業務展開を目ざしている。しかし、規模は小さく、店舗は1、従業員は30名である<sup>(12)</sup>。

## Ⅲ. 東証会員権取得問題

### 1. 東証の門戸開放

1985年11月、東京証券取引所（東証）は欧米諸国の強い要望に応じて会員数の拡大を決定し、内外の証券会社18社から申込みのあった取引所会員権取得希望者のうち、外国証券会社6社と本邦証券会社4社の新規加入を承認した。外国証券会社の東証会員権取得第1陣である<sup>(13)</sup>。

新たに加を認められた外国証券会社は、希望した10社のうち、メリルリンチ証券、ゴールドマン・サックス証券、モルガン・スタンレー証券、ヴィッカーズ・ダ・コスタ証券（以上米国系）、ジャーディン・フレミング証券、エス・ジー・ウォーバーク証券（以上英国系）の6社であった。しかし、スミ



ス・パーニー証券、ソロモン・ブラザーズ証券、ファースト・ボストン証券、ダブリュー・アイ・カー証券の4社は第1次選考の選外となった。新規会員となる外国証券6社は、12月中に東証へ本申請を提出し、1986年2月に正式に会員となった。外国証券会社が東証会員となるのは取引所始まって以来初めてであり、これを機に各社とも日本での業務を一層積極化させることとなった。

外国証券会社による東証会員権取得問題は、1983年11月の日米首脳会談で取り上げられ、翌年5月の「日米円・ドル委員会報告書」やその後のフォロー・アップ会合、さらには日英金融協議の場でも議論されてきた。東証は、「日米円・ドル委員会報告書」を契機に、この問題を検討するため会員制度の改革等について検討を進めてきた。1984年6月以来1年間にわたり検討を重ねた結果、会員数を83社から10社ふやして93社とすることなどを決定した。これに対して、国内外の証券会社18社が取得を申請し、東証が、経営規模、業務実績等を勘案して審査していた。

外国証券会社6社の会員権取得により、「日米円・ドル委員会報告書」に盛り込まれた問題の一つは解決されたが、わが国資本市場の国際化に伴い、外国証券会社の日本進出が急増しており、海外からは一層の増枠を求める声が強くなり、いずれ西ドイツやスイス系の証券会社からも開放要求が出るのが予想され、この問題は、依然として対外金融摩擦の火種として残っていた。

## 2. 会員権取得第2、第3陣

こうした状況の下で、東証は1987年10月、第2次増枠(22社)を決定し、加入申請を受付けていたが、申請したのは外国証券会社20社、本邦証券会社20社、合計40社にのぼった。東証は、対外金融摩擦解消のため、外国証券会社の比重を高める方向で、経営規模や財務内容のほか、日本での証券業務の実績及び経験年数、業務体制を中心に審査を行うとともに、国別のバランスにも配慮して選考を行った。

1987年12月、東証は臨時理事会を開き、第2次会員定数枠の拡大に伴って、外国証券会社16社と本邦証券会社6社、合計22社に対して、新会員としての内諾を与えた。これら内諾をえた22社は、88年2月初めに東証へ正式の加入申請を提出し、同月16日の東証定例理事会で承認された。

これら第2陣の外国証券会社16社の中には、第1次の選考からもれた4社はすべて含まれていた<sup>04</sup>。これら16社を国別に見れば次の通りである。

(A) 米国系 (6社)

- プルデンシャル証券
- スミス・バーニー証券
- ソロモン・ブラザーズ・アジア証券
- キダー・ピーボディ証券
- リーマン・ブラザーズ証券
- ファースト・ボストン証券

(B) 英国系 (4社)

- クライノート・ベンソン証券
- シュローダー証券
- ベアリング証券
- カウンティ・ナットウェスト証券

(C) フランス系 (2社)

- ダブリュー・アイ・カー証券
- ソシエテ・ジェネラル証券

(D) 西ドイツ系 (2社)

- ドイツ銀証券
- ドレスナー証券

(E) スイス系 (2社)

- スイス銀証券

## ユー・ビー・エス証券

1990年11月、第3陣として下記外国証券会社3社に東証会員権が付与された。

ジェームズ・ケーベル証券

パークレイズ証券（以上、英国系）

クレディ・リヨネ証券（フランス系）

以上、3次にわたる会員数増枠を加算すると、東証の正会員数は114社となるが、このうち外国証券会社は25社であり、当時、日本へ進出していた外国証券会社（1990年末54社）の半数近くを占めた。

この結果、外国証券会社の会員権取得問題をめぐる欧米諸国との摩擦は、一応解消するに至ったのである。

外国証券会社の進出・撤退は決して珍しいことではないが、折角取得した東証会員権を売却する例も少なくない。1990年代に入って、東証会員権を売却した外国証券会社は次の7社にのぼる。

カウンティ・ナットウエスト証券（93年4月）

キダー・ピーボディ証券（95年2月）

ブルデンシャル証券（同年同月）

ベアリング証券（同年3月）

エス・ジー・ウォーバーグ証券（同年9月）

クライノート・ベンソン証券（96年3月）

スミス・バーニー証券（98年3月）

一方、会員権を購入したところは、パリバ証券、スミス・ニューコート証券（以上、95年2月）、ABN AMRO証券（97年11月）、コメルツ証券（98年3月）などである。この結果、2001年央の外国系東証会員は21社となっている。

第 3 表 外国証券会社の東証会員権取得状況

	第 1 陣 (86. 2 加入)	第 2 陣 (88. 5 加入)	第 3 陣 (90. 11 加入)	合 計
米 国 系	4 (1)	6		10 (1)
英 国 系	2	4 (2)	2 (2)	8 (4)
フ ラ ン ス 系		2 (2)	1 (1)	3 (3)
西 ド イ ツ 系		2 (2)		2 (2)
ス イ ス 系		2 (2)		2 (2)
合 計	6 (1)	16 (8)	3 (3)	25 (12)

(注) カッコ内の数字は外国銀行系証券会社で内数。

(出典) 全国銀行協会連合会『金融』1986年1月号, 1988年2月号ほか。

### 3. 外国証券会社の銀行業務進出

1986年9月, 大蔵省が英国系ナショナル・ウェストミンスター銀行の在香港証券子会社に対して, 日本国内における証券業免許を付与した見返りとして, 野村証券の在英現地法人に対して, 英国における銀行業免許が発行された<sup>45)</sup>。しかし, 当時, わが国大蔵省は外国証券会社の銀行子会社に対する銀行業免許の交付には慎重であった。

一方, 日米円・ドル委員会フォローアップ会合は, 1988年4月に開かれた第6回会合をもって, これを発展的に解消し, 新たに「日米金融市場ワーキング・グループ」を設置して, 日米の金融問題を検討することで合意した。

1989年11月に開かれた日米ワーキング・グループの第1回会合において, 米国側は, 日米円・ドル委員会以来の日本側の金融自由化, 国際化の努力を評価しつつも, 次の課題として, 「証券取引法」第65条を取り上げるよう提案した。

このため, 1990年5月, 東京で開かれた第2回日米ワーキング・グループの会合において, 日本側は, 外国証券会社の銀行子会社が日本に支店を設けて銀

行業務を行うことを認める旨、約束した<sup>16)</sup>。

そして大蔵省は、1991年2月、米国系証券会社3社の銀行子会社（本社はいずれも欧州諸国）の東京支店に対して、営業免許を与えた<sup>17)</sup>。免許を得たのは

○ゴールドマン・サックス銀行（Goldman Sachs International Bank, 本店ロンドン）

○ソロモン・ブラザーズ銀行（Solomon Brothers AG, 本店フランクフルト）

○モルガン・スタンレー銀行（Morgan Stanley Bank, AG, 本店フランクフルト）

の3行で、何れも日本に支店を開設し、外国為替を中心とした銀行業務を行うこととなった<sup>18)</sup>。

続いて、1992年2月、米国系のメリルリンチ銀行（Merrill Lynch Bank, AG, 本店フランクフルト）が、また94年8月には、リーマン・ブラザーズ銀行（Lehman Brothers Bank, 本店フランクフルト）が、それぞれ銀行免許を得て東京支店を開設し、外国証券系銀行は5行となった。

しかしながら、メリルリンチ銀行東京支店は、1996年9月、メリルリンチ・キャピタル・マーケットズ銀行（Merrill Lynch Capital Markets Bank, Ltd. 本店アイルランド）へ営業を譲渡し、廃止された。また、ソロモン・ブラザーズ銀行及びゴールドマン・サックス銀行の東京支店は、1999年中に、モルガン・スタンレー銀行東京支店は2000年に、それぞれ閉鎖され、外国証券会社系では、メリルリンチ・キャピタル・マーケットズ銀行を残すのみとなった。

#### IV. 外国証券会社の経営破綻

近年、日本へ進出した外国証券会社が経営破綻したケースとして、ドレクセル・バーナム・ランベール証券及びクレスベール証券がある。両者とも本邦企業や投資家に大きな損害を与えたが、とくに後者の方が規模が大きく、かつ悪質で、大きな社会問題に発展した。以下、この2例を検討しよう。

## 1. ドレクセル・バーナム・ランベール証券

1990年2月13日、米国の大手証券会社、ドレクセル・バーナム・ランベール・グループ・インク (Drexel Burnham Lambert Group, Inc., 略称 DBLG) は、米国の連邦破産法第11章に基づいて、裁判所へ破産手続を申請した。DBLG傘下の証券会社 (ドレクセル・バーナム・ランベール証券)、政府証券公認ディーラー (primary dealer) も清算手続を開始した。ウォール・ストリート史上で最大規模の倒産事件であった<sup>19)</sup>。

DBLGの倒産は、米国の借金ゲームと1980年代のバブル経済の終焉の始まりであった。DBLGは、「ジャンク・ボンド」の開拓者であり、ジャンク・ボンドを利用したLBO (leveraged buy out, 企業買収の一手法) の主役でもあった。ジャンク・ボンドというのは、信用格付けBB (S & P) あるいはBa (ムーディーズ) 以下の企業が発行する“ハイリスク・ハイリターン”の債券である。

DBLGは一時ジャンク・ボンド市場の70%を支配し、高収益をあげていた。しかし、“紙くず”同然の低格付社債を使った企業買収の手法を編み出したマイケル・ミリケンという人物が、1989年6月にインサイダー取引で米証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission; SEC) に摘発されてからは、ジャンク・ボンド市場での引受けシェアも40%を割り込み、業績も悪化していた。DBLGの倒産によって、ジャンク・ボンドはもとの紙くずに戻り、売りが殺到して市場は崩壊した。

DBLGは、1985年11月、香港現地法人、Drexel Burnham Lambert, Asia Ltd. の東京支店を開設したが、持株会社DBLGの大口債権者上位22社中、9社は本邦企業であった<sup>20)</sup>。最大の債権者は、中堅生命保険の太陽生命で、大手の住友生命も第4位を占めていた。太陽生命は、1989年11月末 (DBLGの倒産の2ヵ月前) に、20年物私募債6,970万ドルを購入し、住友生命は86年8月、DBLGの絶頂期に、固定利付中期債2,500万ドルを購入していた。

しかし、かつて隆盛を誇った DBLG も、わずか10日間で事実上解体されてしまい、保有有価証券のおよそ90%が売却された。日本に DBLG の経営危機が伝えられてから倒産まで1日、解体までが11日というまことに慌しい展開であった。銀行の倒産処理とはかなり様相を異にしている。

## 2. クレスベール証券

### (1) 事件の発端

クレスベール証券 (Cresvale International Ltd., 本社英領ケイマン諸島) は、1989年1月に東京支店を開設し、1991年以降「プリンストン債」を販売したが、99年9月デフォルト(債務不履行)に陥ってしまった。瀬戸川明会長<sup>(2)</sup>及び顧客だった元ヤクルト本社副社長熊谷直樹の2人は、所得税法違反(脱税)、商法違反(特別背任)、証券取引法違反(半期報告書の虚偽記載、偽計取引)で起訴され、米国においては、プリンストン債の発行会社社長が起訴された。

プリンストン債を購入していた日本企業は76社で、購入総額は1,138億円にのぼった(うち、判明分は第4表参照)。プリンストン債のデフォルトにより、1999年10月北兵庫信用組合(兵庫県)が破綻した。クレスベール証券東京支店は事実上の親会社であるプリンストン・エコノミック・インターナショナル社(本社、米国ニュージャージー州プリンストン。以下「プリンストン社」)を告訴するとともに、99年9月末全従業員(50名)を解雇し、12月21日東京地裁に自己破産を申請した。

クレスベール証券東京支店は、1990年に米国の投資運用会社、プリンストン社と業務提携し、同社の斡旋で「プリンストン債」の販売を始めたが、95年にクレスベール証券の大株主のフランス系パラスターン銀行が破綻したため、プリンストン社が買収し、親会社となっていた。

プリンストン債は、プリンストン社が設立した子会社(オフショア・ペーパー・カンパニー)、プリンストン・グローバル・マネジメント社発行のドル

第 4 表 プリンストン債投資家別保有額 (判明分)

(1999.9.30現在, 単位: 億円)

企 業 名	上場場所	資 本 金	保有金額	監査法人
1. 中電工	東証 1 部	33.8	130	トーマツ
2. アルプスクレジット			125.9	
3. 群栄化学工業	東証 1 部	203.0	117.9	朝 日
4. アルプス経理センター			91.1	
5. 山洋電気	東証 2 部	95.2	78.4	双 葉
6. ヤクルト本社	東証 1 部	311.1	70	トーマツ
7. アマダ	東証 1 部	523.2	60	トーマツ
8. 丸 善	東証 1 部	121.7	56.3	トーマツ
9. アマダソノイケ	東証 1 部	161.8	35	トーマツ
10. キッセイ薬品工業	東証 1 部	242.1	34	朝 日
11. スターゼン	東証 1 部	98.9	33.6	杉島光一等
12. アマダワシノ	東証 1 部	93.6	30	トーマツ
13. アサツー ディ・ケイ	東証 1 部	375.8	30	保 森
14. 北兵庫信用組合			27	
15. SMC	東証 1 部	413.4	24	桜友共同
16. 昭和飛行機工業	東証 2 部	49.4	23.9	聖 橋
17. 日本電産	東証 1 部	256.2	20.0	中 央
18. ジャスコ	東証 1 部	439.7	13	トーマツ
19. 参天製薬	東証 1 部	61.8	10.0	センチュリー
20. 戸田工業	東証 1 部	55.6	10	朝 日
21. マスプロ工業	東証 1 部	75.7	10	トーマツ
22. 加賀電子	東証 1 部	81.0	9	トーマツ
23. エスケー化研	店頭登録	26.6	9	センチュリー
24. 日立機材	東証 2 部	36.3	7.0	センチュリー
25. 牟弥呼	店頭登録	25.8	7	トーマツ
26. マキタ	東証 1 部	242.0	5.7	朝 日
27. イトーキクレビオ	東証 1 部	52.7	5.1	昭 和
28. サイゼリア	店頭登録	16.4	5.0	トーマツ
29. 東和薬品	店頭登録	35.5	5	前田武和等
30. ダイセキ	店頭登録	12.6	4	トーマツ
31. JR 四国			3	
32. シグマ光機	店頭登録	9.9	1.5	トーマツ
判 明 分 合 計			1,091.4	

(注) このほか、なみはや銀行と幸福銀行が合わせて50億円を保有していた。クレスパール証券東京支店からの販売は大手証券会社4社経由を含め76社1138億円とされる。この表はこれら4社経由で販売された先を含めた判明分である(『日本経済新聞』99.9.22ほか1999年12月までの多数の報道による)。

(出典) 福光寛『金融排除論』同文館出版、2001年、120ページ。



建て私募債で、同社資料によると、元本保証はないが50%超の高利回りが期待できる商品と、利回りは数%だが、元利金をプリンストン社が保証する商品の2種類があった。クレスベール証券は、「顧客資産は、リパブリック・ニューヨーク証券(N. Y. リパブリック・ナショナル銀行の関係会社)が分別管理している」と説明していたが、事実はそうでなかった。

## (2) 行政処分

金融監督庁は、1999年9月9日、クレスベール証券東京支店に対して、投資家保護の観点から、同年9月9日から6ヵ月間、「プリンストン債」及びこれに類似する有価証券等の販売停止を命じるとともに、顧客へ適切な情報開示を行うよう指示した(支店開設以来の業績は第5表参照)。同支店は、プリンストン社が運用する米ドル建て私募債であるプリンストン債の販売に際して、同債券に係る顧客資産がリパブリック・ニューヨーク証券における投資家別の分別口座で保管される旨説明していたが、金融監督庁の調査の結果、そのような分別管理の事実はない、というのがその理由であった。

金融監督庁は、こうしたクレスベール証券の顧客への説明は「外証法」第14条(重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為)に該当するものとして、上記処分に及んだものである。また、プリンストン債に係る顧客資産については、資産の保全の観点から重大な懸念が持たれていた<sup>23)</sup>。

金融監督庁によるプリンストン債販売禁止措置が出されて1週間後の9月16日、プリンストン債はデフォルトに陥り、資産保全上の懸念が現実のものとなった。クレスベール証券東京支店の発表で、プリンストン債の99年7月末現在の未償還残高は1,138億円で、保有企業は76社にのぼることが明らかとなり、金融監督庁のみならず、証券取引等監視委員会、東京国税局、東京地方検察庁などの注目するところとなった。広範囲にわたる法令違反が明らかになってきたからである。

そこで金融監督庁は、処分の第2弾として、9月29日、クレスベール証券に

第 5 表 クレスベール証券東京支店の経営指標

(単位: 億円, 人)

年月末	91/3	92/3	93/3	94/3	95/3	96/3	97/3	98/3
営業収益	17	26	17	18	13	10	22	34
受入手数料	11	20	17	18	13	10	10	21
売買損益	4	0	0	0	0	0	3	4
経常利益	-6.9	-1	-2	-0.5	-1	2	8	10.7
当期利益	-8.6	-1	-2	-0.5	-1	2	4	4

年月末	91/6	92/6	93/6	94/6	95/6	96/6	97/7	98/7
資本金	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	19.4	19.4	20.1
社員数	70	70	55	55	30	50	51	54

(原資料) 日本公社債研究所『日経金融年報』, 日本証券新聞社「証券人名録」。

(出典) 福光寛「金融排除論」同文館出版, 2001年, 114ページ。

対して、10月4日から19日間、すべての業務（但し、プリンストン債の返還等一定の業務を除く）の停止を命じた。事実上、償還不能に陥っていたプリンストン債を販売する際に、「大蔵省、日銀の承認を得ている」旨記載した資料を配布するなど、「外証法」違反行為が判明したことに基づくものである。このほかに、①従業員に総額2億円にのぼる退職金を支払ったことを金融監督庁に報告しなかった、②同支店の親会社の関係者に名義を貸し、プリンストン債の販売・勧誘を行った、③顧客に実際に購入した金額よりも少ない額を記入した預り証を交付した、などの法令違反を指摘された。同店の営業姿勢や内部管理体制の不備が厳しく問われることとなったのである<sup>(23)</sup>。

プリンストン債のデフォルトの主たる原因は、資産運用に当る親会社、プリンストン社が商品先物取引に失敗したことにあり、クレスベール証券東京支店は、プリンストン社の会長マーチン・アームストロング (Martin Armstrong) と、口座管理会社のリパブリック・ニューヨーク証券の役員ら4人を東京地検に詐欺罪などで告発したが、米国では、アームストロング会長は9月30日、日

本の投資家に損害を与えたかどで、ニューヨーク連邦地検によって起訴された。同会長は、事実上の子会社であるクレスパール証券を通じて日本企業に販売したプリンストン債の代り金を分別管理せずに、商品先物などの運用に回わして損失を出したとされる。同会長は、米国のSECや商品先物取引委員会(CFTC)から民事訴訟も提起された<sup>24)</sup>。

金融監督庁は、証券取引等監視委員会<sup>25)</sup>の勧告をうけて、10月18日、クレスパール証券に対して、11月1日以降2ヵ月半の業務停止と、瀬戸川明会長並びに取締役の解任を命じた。同社に対する処分第3弾である。金融監督庁によれば、クレスパール証券は、プリンストン債を売り込む際に、ヤクルト本社の元副社長熊谷直樹など5社の担当者に合計6億2000万円のレポートを渡したほか、一部の企業には決算対策に協力するための融資を約束していた。また、元本保証のない商品を元本保証型と偽って販売していた事実も認められた。

金融監督庁は、こうした「外証法」に違反する行為に、解任命令を出した瀬戸川会長や取締役が深く関与していたと判断したのである<sup>26)</sup>。

### (3) 刑事事件へ発展

1999年12月20日、東京国税局も税務調査に乗り出し、瀬戸川明、熊谷直樹の所得税申告漏れ(過少申告)の事実を把握し、両者を東京地検に告発した。これをうけて東京地検は直ちに、瀬戸川を所得税法違反(脱税)、熊谷を所得税法違反(脱税)及び刑法の業務上横領の罪で起訴した。東京地検は、さらに証券取引等監視委員会の告発をうけて、12月28日瀬戸川被告を商法の特別背任と証券取引法違反で、また熊谷被告を商法違反(会社の財産を危うくする罪及び特別背任)及び証券取引法違反(半期報告書の虚偽記載)で追起訴した。法人としてのヤクルト本社も、両罰規定により、起訴された。

熊谷被告に対する第1回公判は、2000年5月18日東京地裁で、また瀬戸川被告に対する第1回公判は同年6月18日、同じく東京地裁で開かれた。両被告とも所得税法違反(脱税)の容疑は認めたものの、他の起訴事実是否認した<sup>27)</sup>。

一方、当のクレスベール証券東京支店は、前述のように、1999年12月21日、東京地裁に自己破産を申請した。東京地裁は、同日、保全管理命令を出し、坂井秀行弁護士を保全管理人に選任した。東京証券取引所で記者会見に臨んだ坂井弁護士は「海外法人の仮清算人」などと協力し、顧客の損失回復に努めた」と語った<sup>28</sup>。しかし、現実問題としてどれ位返ってくるのか、あまり期待はできないとみられていた。

プリンストン債を購入していた日本企業76社のうち、アマダ、JR 四国、ジャスコなど25社は、詐欺的な販売で損害を受けたとして、1999年11月～2000年2月の間に、資金を運用していたプリンストン社のアームストロング会長、リパブリック・ニューヨーク証券の幹部を相手どり、11件総額10億3,590万ドルの損害賠償を求める訴訟をニューヨーク連邦地裁におこした<sup>29</sup>。しかし、被告側にどれほど返済の意思と能力があるか不明であり、裁判は長期化が予想された。

しかしながら、その後、リパブリック・ニューヨーク証券の親会社であるエイチ・エス・ビー・シー銀行（米国）（香港上海銀行系）は、2001年12月17日、プリンストン債事件で被害を被った日本企業51社に対して、総額6億600万ドルの賠償金を支払うことで和解した、と発表した。プリンストン債の払戻金も含めると、総額6億8000万ドル（約870億円）が日本企業へ支払われる見込みである<sup>30</sup>。

こうしてプリンストン債の購入に伴う損失はかなりの程度、補償されたものの、ハイリスク・ハイリターン金融商品の代償がいかに大きなものであるかを知らしめる事件であった。

免許取消処分を受けたクレディ・スイス・ファイナンシャル・プロダクツ銀行（後述）とともに、クレスベール証券に対して、関係当局が厳しい態度で臨んだことは、とかく日本の当局は外資系に甘いとみられていただけに、今後こうした悪質な反社会的事件の再発を防止するために、まことに適切な措置で

あったといえよう。

## V. 外国証券会社に対する行政処分

前節では、経営破綻に陥った外国証券会社の事例を取り上げたが、本節では法令違反により、行政処分を受けた事例を取り上げる。法令違反が軽微な場合には業務改善命令、重大な違反の場合には一定期間の業務停止命令、そして悪質な場合には免許（登録）取消し処分が下される。

2001年6月までに、業務改善命令を受けた外国証券は2社（リーマン・ブラザーズ、ING ベアリング）、業務停止処分を受けた外国証券は7社（CSFB証券、クレスパール証券、クレディ・リヨネ証券、ドイチェ証券、BNPパリバ証券、ウェストエルピー証券、ゴールドマン・サックス証券）で、免許（登録）取消しはない。ここでは業務停止命令を受けた事例を検討する。このうち、経営破綻に陥ったクレスパール証券も再度業務停止命令を受けたが、すでに前節で述べたのでここでは省略する。

### 1. クレディ・スイス・ファースト・ボストン証券（CSFB証券）に対する業務停止命令

CSFB証券（Credit Suisse First Boston Securities (Japan) Ltd., 本社香港）は、クレディ・スイス・グループ傘下の証券会社で1985年7月に東京支店を開設した。同グループは、このほか、日本にCSFB銀行東京支店（1977年6月開設）、クレディ・スイス信託銀行（1986年3月設立）、クレディ・スイス投信（1993年9月設立）、クレディ・スイス・ファイナンシャル・プロダクツ（CSFP）銀行東京支店（1997年10月支店開設）を設置していた。

クレディ・スイス・グループに対しては、金融監督庁が1999年1月以降約6か月間にわたり、法令等遵守状況及びリスク管理状況等の実態把握を目的として検査を実施した。その結果、「公益を害する行為」や「検査忌避等」があっ

たとして、同年7月29日 CSFP 銀行に対する免許取消処分を行ったほか、他の4行(社)に対しても、一定期間の業務停止命令を下した<sup>31)</sup>。

その際、CSFB 証券に関しては、検査の結果、CSFP 銀行東京支店が組成した仕組債等の販売の際の名義貸し行為が認められた(「外証法」第17条第1項及び「証券取引法」第44条違反)。このため次の処分が行われた<sup>32)</sup>。即ち、

①1999年8月5日から同年9月4日までの1ヵ月間、名義貸しに関与していた部署(東京支店資本市場部及び金融開発営業部)が行っていた全ての業務(勧誘を伴わない保護預り、有価証券の売付けの受託等を除く)の停止(「外証法」第24条第1項違反)、

②1999年7月29日から2001年1月28日までの6ヵ月間、検査実施日におけるCSFP 銀行東京支店職員で当該検証の指摘事項に関与していたものがCSFB 証券東京支店においてデリバティブないし債権流動化に関する業務に関与すること、及び検査実施日におけるクレディ・スイス信託銀行職員がCSFB 証券東京支店において親銀行のために行う顧客の仲介・取次ぎ業務及び顧客開拓に係る業務に関与することの禁止(「外証法」第24条第1項違反)、

を命じたのである。

## 2. クレディ・リヨネ証券に対する業務停止命令

金融監督庁は、2000年5月17日、フランス系のクレディ・リヨネ証券東京支店(1987年12月開設)に対して、同年5月19日から25日までの1週間、株式関連取引の受託業務の停止、及び再発防止策の策定、内部管理体制の充実・強化等を求める行政処分を行った<sup>33)</sup>。

この処分は、証券取引等監視委員会が、2000年4月21日、クレディ・リヨネ証券東京支店について、

①2000年2月の有価証券について生じた顧客の利益に追加するため財産上の

利益を提供する行為、

②1998年1月の特別の利益を提供することを約して勧誘する行為、及び

③98年9月の虚偽の記載をした取引報告書の交付、

といった「外証法」違反にあたる事実があったとして、金融再生委員会及び金融監督庁長官に、同支店に対する行政処分及びその他の適切な措置を講ずるよう勧告したことを受けたものである。

この処分をうけて、大蔵省は、同年5月18日、同支店を5月19日から1週間、国債の入札・引受け業務の対象から除外した。この措置はその後に業務停止命令を受けた金融機関にすべて適用されることとなる。

### 3. ドイツ証券に対する業務停止命令

2000年5月24日、金融監督庁は、ドイツ証券東京支店（1986年5月開設）に対して、同庁検査及び証券取引等監視委員会の勧告に基づいて次のような行政処分を行った<sup>84)</sup>。即ち、

①2000年5月24日から同年11月24日までの6か月間、有価証券店頭デリバティブ取引の認可申請の禁止、

②同年5月29日から6月9日までの12日間、自己勘定による債券売買業務及び在日グループ各社からの債券受託業務の禁止<sup>85)</sup>、

③同年5月29日から6月2日までの5日間、スワップ取引、金銭債権の売買、貸出参加契約の締結等の停止、

④同年5月29日から30日までの2日間、国債先物取引の受託業務の停止、

⑤1999年3月期の営業報告書の訂正広告等の新聞への掲載

⑥内部管理体制の充実・強化、法令遵守の徹底、再発防止策の策定及び責任の所在の明確化、

を命じたのである。

ドイツ証券の処分の理由は、金融監督庁が同支店に対して、2000年2月15

日に検査を実施した結果、

- ①認可を受けずに有価証券店頭デリバティブ取引の媒介業務を行っていたこと、
- ②1999年3月期決算において、同庁に正確な営業報告書を提出していなかったこと、及び正確な計算書類を記載した説明書類を公衆の縦覧に供していなかったこと、
- ③同庁に証券業以外の業務の開始等必要な報告を怠っていたこと、

等の「外証法」違反が認められたためである。

また、これに加えて、証券取引等監視委員会は、2000年5月15日、

- ①1997年3月及び同年9月、複数の法人顧客に対して専ら顧客の損失先送りを目的としたスキームを提示し、当該顧客が実現損を表面化させないことを可能にすることを約して有価証券取引の勧誘を行ったほか、
- ②98年11月から99年10月までの間、ドイツ銀行東京支店から受託した有価証券先物取引の委託注文の一部を自己勘定の取引として処理し、本来、ドイツ銀行東京支店が負担すべき委託手数料を徴収せず、取引証拠金を負担し、
- ③さらに、当該取引に係る取引報告書を交付しなかった行為、

が「証券会社の行為規制等に関する命令」及び「外証法」に違反するとして、金融再生委員会及び金融監督庁長官に対して行政処分を行うよう勧告していたのである。

#### 4. ビー・エヌ・ピー・パリバ証券に対する業務停止命令

金融監督庁は、2000年6月7日、フランス系のビー・エヌ・ピー・パリバ証券東京支店（1987年6月開設）に対して、次のような行政処分を行った<sup>(6)</sup>。即ち、

- ①2000年6月14日から20日までの1週間、商品開発部及び株式派生商品部の



業務の停止、

②同年6月14日から16日までの3日間、株式売買に係る受託業務の停止、

③内部管理体制の充実・強化、役職員の法令遵守の徹底、再発防止策の策定及び責任の所在の明確化、

を命ずる処分を行った。

ビー・エヌ・ピー・パリバ証券に対する処分は、証券取引等監視委員会が、2000年5月26日の検査結果に基づいて、

①1997年9月から98年7月までの間、複数の法人顧客に対し、専ら顧客に生じる損失を先送りすることを目的とした、有価証券の条件変更をさせるスキームを提示し、当該顧客が実現損を表面化させないことを可能にすることを約して有価証券取引の勧誘を行った行為などが、「証券会社の健全性の準則等に関する省令」に違反する、特別の利益を提供することを約して勧誘する行為にあたる、

②1999年12月から2000年2月にかけて、顧客の個別の取引ごとの同意を得ないで取引を受託、執行した行為が、「証券取引法」に違反する取引一任勘定の契約の締結にあたる、

として、金融再生委員会及び金融監督庁長官に対して、同支店に行政処分等の適切な措置を講じるよう勧告していたのである。

## 5. ウェストエルビー証券に対する業務停止命令

金融庁<sup>67)</sup>は、2000年9月26日、西ドイツ銀行系のウェストエルビー証券会社東京支店（1987年6月開設）に対して、業務停止等の下記行政処分を行った<sup>68)</sup>。即ち、

①2000年10月2日から29日までの4週間、同支店金融商品営業部及び金融商品トレーディング部のすべての業務の停止、

②同年10月2日から6日までの5日間、同店の金銭債権の売買の媒介業務の

停止、

③同年11月25日までの間、クレジット・デリバティブ取引の承認申請の禁止、

④内部管理体制の充実・強化、

を命じたのである。

この処分に先だち、証券取引等監視委員会は、2000年9月12日、同支店に対する検査の結果、法令違反行為（特別の利益を提供することを約して勧誘する行為）が認められたとして、金融再生委員会及び金融監督庁長官に対して行政処分を求める勧告を行っていた。

ウェストエルビー証券東京支店の処分理由は、1998年3月及び99年3月、東邦生命保険（99年6月破綻）及び第百生命保険（2000年5月破綻）に対し、両生保が西ドイツ銀行から劣後ローンを借り入れると同時に、当該劣後ローンの信用リスクに元本等の支払いが連動する債券（クレジット・リンク債）を両生保が取得することにより、劣後ローンの信用リスクを両生保自身に還流させることとなるセット取引を提示した。この取引は両生保の保険金支払能力の充実につながらず、「保険業法」（平成7年法第105号）に基づいて公衆の縦覧に供することが義務付けられているソルベンシー・マージン比率の算定の根拠とは認められないにも拘らず、両生保のソルベンシー・マージン比率を見かけ上かさ上げするものである、とされる。

また、ウェストエルビー証券東京支店については、金融庁の検査の結果、同庁の承認を受けることなく、また届出も行わないまま、金銭債権の売買の媒介等の複数の証券業以外の業務を行った、と認定されたのである。

## 6. ゴールドマン・サックス証券に対する業務停止命令

2001年12月21日、金融庁は、空売り規制違反等が認められたとして、ゴールドマン・サックス証券東京支店（1983年11月開設）に対して、一部業務停止命

令等の行政処分を行った<sup>89)</sup>。即ち、

- ①2001年12月25日から2002年1月11日までの18日間、自己勘定による株券の  
売買業務の停止、
- ②2001年12月25日から2002年1月4日までの11日間、クレジット・デリバ  
ティブ取引等無承認・無届のまま行われていた業務の停止、
- ③内部管理体制の充実・強化、空売り規制違反の根絶に向けた具体的達成方  
法・時期の策定等を内容とする業務改善、

を命じたのである。

空売り規制違反による業務停止命令は初のケースである。ゴールドマン・サックス証券は1998年11月から2001年7月末までの間の条件付株券売買取引に係る自己勘定での売付けに関して、また、1998年10月から2001年5月までの間の加重平均価格（VWAP）取引に係る自己勘定での売付けに関して、それぞれ空売りの明示を行わない等の空売り規制違反をしていた、とされる。さらに、兼業承認を得ることなく、また兼業に係る届出も行わないまま、クレジット・デリバティブ取引等を行うなど、兼業業務の承認等に係る法令違反行為も認められたのである。

以上のように、1999年7月から2001年12月までの2年半の間に、外国証券会社7社が、業務停止命令という重い行政処分を受けた事実はどう理解すべきであろうか<sup>40)</sup>。

これは、外国証券会社の企業モラルが低下した結果、法令違反そのものが増加したとみるべきか、あるいは監督当局の取り締りが強化されたとみるべきか、または、その双方と見るべきなのか、にわかに判断はできない。おそらく、その双方ということであろう。とくに2001年における株価下落の原因が外国証券会社勢の株式の空売りにあるとみた当局が、空売り規制を強化したのも事実である。

しかし、外国証券会社は、本邦証券会社と同様、当局の免許・登録を受けて、公に業務を行っている以上、法令遵守は当然の社会的義務であり、当局から指摘されるまでもないことである。それが、遵守されないのはまことに遺憾といわざるをえない。

一方、わが国当局は、これまでややもすれば、外資に甘いとみられていたふしがあり、そうした先入観を払拭する意味でも、内外証券に分け隔てなく、厳正中立の立場から毅然とした姿勢が望まれる。

## むすび

外国証券会社（業者）は、1971年9月に「外証法」が制定されるまで、日本に支店を開設し、証券業務を行うことができなかった。証券取引法に、外国証券会社（業者）に関する規定がなかったからである。外国証券業者の駐在員事務所は、1961年から開設されていたが、支店が開設されたのは、「外証法」制定後の1972年6月で、第1号はメリルリンチ証券東京支店であった。

その後、2001年央までに、外国証券会社97社が121支店を開設したが、一方で、46社が撤退し、65支店が閉鎖された。この結果、2001年央には51社が56支店を開設していた。

日本へ進出した外国証券会社のなかには、外国銀行の子会社も含まれていた。外国銀行は1985年12月以降、証券子会社（当初出資比率50%以下、1993年4月以降無制限）を海外に設立し、その支店を日本国内に開設することが認められたのである。外国銀行系証券子会社は、2001年6月までに43社が進出し、2001年6月現在26社が支店を開設している。

また、外国証券会社は、1980年代に東証会員権の取得に動き、1985年に6社、87年に16社、90年に3社、合計25社（うち外国銀行系12社）が認められた。

さらに、1997年に、山一証券が破綻したため、米国のメリルリンチ証券及び

台湾のコア・パシフィック・グループが、山一証券の店舗及びスタッフの一部を譲り受け、それぞれ新会社（現地法人）を設立した。かくて、外資系の証券会社が2社誕生するに至ったのである。

最後に、外国証券会社の今後の展望について、若干言及しておきたい。とはいっても、今日のような激動期には長期的展望は困難であり、短期的なものとならざるをえない。幸い、最近、米国系の国際会計事務所 PWC が在日外国証券会社及び外国銀行のトップを対象に行った意識調査がある<sup>(4)</sup>。それによると、外資系金融機関の在日代表たちの日本市場に対する評価は高く、2004年までの3年間に10～30%の増益を見込んでいる。その理由は、

- ①多くの日系金融機関が海外支店網を縮小しており、外資系金融機関が本邦企業にグローバルなサービスを提供する機会が増えること、
- ②日本人の高貯蓄率によって蓄積された豊富な個人貯蓄に対して、資産運用のサービスが提供できること、

をあげている。このため、現在のスタッフは向こう3年間に平均35%増加し、34社で2万6585人になるものと予想している。

このように外資系金融機関の対日戦略はまことに強気であるが、不況が長引けば計画の修正もありえよう。また、いずれ日系金融機関が体力を回復して戦線に復帰すれば、競争が激化するの明らかであり、新金融技術の開発とともに、リスク管理の強化と法令遵守の徹底が一段と重要になってくるものと思われる。

注(1) 大蔵省『大蔵省証券局年報』（第9回）1971年 55ページ。

(2) 「外証法」では、「外国証券会社」を「日本で外証法に基づく営業免許（登録）を受けた外国証券業者」に限定し、「外国の証券業者（会社組織のものを含む）一般」とは区別している。

なお、外国人の所有する証券会社、いわゆる外資系証券会社は、本邦証券会社と同様に「証券取引法」の適用を受けるのはいうまでもない。

(3) 『大蔵省証券局年報』（第31回）1993年 224ページ。

(4) 『大蔵省証券局年報』（第9回）1971年 207ページ。

(5) 金融監督庁は、1998年6月、総理府の外局として設置されたが、同年12月金融再生委員会が設

- 置されると、同委員会の下におかれた。金融監督庁は、2000年7月金融庁に改組された。2001年1月、省庁再編により金融再生委員会は廃止され、金融庁は新設された内閣府の外局となった。
- (6) 『大蔵省証券局年報』(第11回)1973年 190ページ。
- (7) 『大蔵省証券局年報』(第12回)1974年 163ページ。
- (8) 『大蔵省証券局年報』(第17回)1979年 180ページ。
- (9) 『大蔵省国際金融局年報』(第4回)1980年 126ページ。
- (10) シティコープの場合、証券子会社(の支店)新設ではなく、既設の東京支店をもつヴィッカーズ・ダ・コスタ証券の買収であった。
- (11) 『日本経済新聞』2001年3月20日。なお、その後の報道によれば、メリルリンチ日本証券は、業績悪化に対処するため、2002年1月9日、個人営業部門の職員1700人のうち、約1200人を削減し、国内28店舗も、東京、大阪など8か所に集約する経営合理化計画を発表した(『日本経済新聞』2002年1月9日)。
- (12) 日本格付投資情報センター『日経金融年報』2000年夏季号 438ページ。
- (13) 全国銀行協会連合会『金融』1986年1月 75ページ
- (14) 『金融』1988年2月 56～57ページ。
- (15) 『金融』1986年10月 38ページ。
- (16) 『金融』1990年6月 36ページ。
- (17) 『金融』1991年3月 65ページ。
- (18) 『金融』同年同月 同ページ。
- (19) 馬淵紀壽『多国籍金融機関の現地経営』東洋経済新報社 1992年 75ページ。
- (20) 『日本経済新聞』1990年2月15日
- (21) クレスバール証券(Cresvale International Ltd.)の登記簿上の本社はタックス・ハイブンとして有名な英領ケイマン諸島グランドケイマンである。しかし、本社は名目的存在に過ぎず、東京支店が唯一の営業所であり、事実上の本社であった。瀬戸川明氏は、東京支店開設当時から支店長を務めていたが、98年頃会長に就任している。
- (22) 全国銀行協会(1999年5月改称)『金融』1999年10月、57ページ。『日本経済新聞』1999年9月10日
- (23) 同紙 1999年9月30日
- (24) 同紙 1999年10月1日
- (25) 証券取引等監視委員会は、1991年夏に発生した損失補填など証券会社の不祥事を契機に、1992年7月大蔵省の外局として新設された。その後、1998年に大蔵省改革の一環として、金融監督庁が新設されると、その下におかれた。
- (26) 『日本経済新聞』1999年10月28日
- (27) 同紙 2000年5月18日、6月19日。その後、2002年3月25日東京地裁で開かれた公判で、検察側は商法の特別背任罪や所得税法違反に問われた熊谷被告に懲役8年、罰金7000万円を求刑、証券取引法違反に問われたヤクルト本社に罰金1000万円を求刑した(『日本経済新聞』2002年3月26日)。
- (28) 同紙 1999年12月21日
- (29) HSBC Holdings plc. 1999年次報告 108～9ページ
- (30) 『日本経済新聞』2001年12月18日。2002年1月に和解金740億円が支払われた(『日本経済新聞』2002年3月15日)。
- (31) 立脇和夫『在日外国銀行百年史』(日本経済評論社、2002年)353ページ以下参照。
- (32) 『金融』1999年9月 37～40ページ。
- (33) 『金融』2000年7月 59ページ。

- ③4 【金融】 同年同月 同ページ。
- ③5 当時、ドイツ銀行グループの在日拠点は、ドイチェ証券東京支店のほか、ドイツ銀行東京支店（1976年7月開設）、ドイチェ信託銀行（1985年10月設立）、ディー・エム・ジー信託銀行（1985年11月設立）、パンカーズ・トラスト銀行東京支店（1973年1月開設）及び、ドイチュ・アセット・マネージメント（1985年7月設立）の5社であった。
- ③6 【金融】 2000年7月 60ページ。
- ③7 金融庁は、2000年7月、金融監督庁が改組されたもの。
- ③8 【金融】 2000年11月 41～42ページ。
- ③9 【金融】 2002年2月 66ページ。
- ④0 その後の新聞報道によると、2002年2月にモルガン・スタンレー証券（5週間の株式売買業務停止命令）、パークレイズ・キャピタル証券（業務改善命令）、クレディ・リヨネ証券、ベア・スターンズ証券、ドイチェ証券、日興ソロモン・ブラザーズ証券の6社、さらに3月にメリルリンチ日本証券、クレディ・スイス・ファースト・ボストン証券、ケー・ビー・シー証券の3社、合計9社に対して行政処分が行われた。そのほとんどが「空売り規制違反」とされている。（『日本経済新聞』2002年3月29日）。
- ④1 【週刊金融財政事情】 2001年8月6日（原資料は、Price Waterhouse Parkes, *Today and Tomorrow: A Survey of Foreign Banks and Securities Companies in Japan*, 2001）

付表 1 外国証券会社 在日支店一覽

(2001年6月末現在)

会 社 名 (資本系列)	国 籍 本店所在地	支店	免許 年月※	営業開始 年月
●Merrill Lynch Japan Inc. (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京 大 阪 名古屋	1972. 6 1978. 11 1985. 9	1972. 10 1978. 12 1985. 11
Prudential Securities (Japan), Ltd. (米)	ア メ リ カ ウ ィ ル ミ ン ト ン	東 京	1979. 12	1980. 1
●Nikko Solomon Smith Barney Ltd. (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京 大 阪 名古屋	1982. 5 1991. 5 1998. 12	1982. 9 1991. 6 1999. 3
●Goldman Sacks (Japan) Ltd. (米)	英領ヴァージン諸島 ト ー ト ラ	東 京	1983. 10	1983. 11
●Morgan Stanley Dean Witter Japan Ltd. (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京 日本橋	1984. 5 2000. 11	1984. 6 2001. 1
●Credit Suisse First Boston Securities (Japan), Ltd (米)	中 国 香 港	東 京	1985. 6	1985. 7
●Lehman Brothers Japan Inc. (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1986. 4	1986. 5
●J. P. Morgan Securities Asia Pte., Ltd. (米)	シ ン ガ ポ ー ル シ ン ガ ポ ー ル	東 京	1987. 8	1987. 11
●Bank of America Securities Japan, Inc. (米)	ア メ リ カ シ カ ゴ	東 京	1989. 8	1989. 11
Bear Stearns (Japan), Ltd. (米)	ア メ リ カ ド ー バ ー	東 京	1990. 5	1990. 6
Cantor Fitzgerald Shoken Kaisha, Ltd. (米)	ア メ リ カ ニ ュ ー ヨ ー ク	東 京	1993. 10	1993. 11
Jefferies (Japan), Ltd. (米)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1996. 11	1997. 1
Fidelity Brokerage Service (Japan) L. L. C. (米)	ア メ リ カ ボ ス ト ン	東 京	1997. 6	1997. 12



会 社 名 (資本系列)	国 籍 本店所在地	支店	免許 年月※	営業開始 年月
First Chicago Tokio Marine Financial Products, Ltd. (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1999. 1	1999. 3
American Express Financial Advi- sors Japan Inc. (米)	ア メ リ カ ミ ネ ア ポ リ ス	東 京	1999. 1	1999. 1
Alliance Fund Distributors Inc. (米)	ア メ リ カ ド ー バ ー	東 京	1999. 8	1999. 8
William Blair Global Holdings (米)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1999. 9	1999.12
Banque AIG (米)	フ ラ ン ス パ リ	東 京	2000. 6	2000. 7
CIBC World Markets (Japan) Inc. (加)	バルバドス セイント・マイケル	東 京	1990. 2	1990. 4
RBC Dominion Securities (Japan), Ltd. (加)	バルバドス ブリッジタウン	東 京	1996. 2	1996. 6
TD Securities Inc. (加)	カ ナ ダ ト ロ ン ト	東 京	1998. 4	1998. 5
Citicorp Securities (Japan) Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1978. 8	1978.10
Cazenove & Co. (Japan) Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1985.12	1986. 6
●ING Baring Securities (Japan), Ltd. (英)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1986. 5	1986. 9
RBS Securities Japan Ltd. (英)	中 国 香 港	東 京	1986. 9	1986.10
HSBC Securities (Japan), Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1986.12	1987. 7
●Barclays Capital Japan Ltd. (英)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1987.9	1987.9
E* Trade Institutional Securities Ltd. (英)	イ ギ リ ス ス コ ッ ト ラ ン ド	東 京	1992. 2	1992. 4

会 社 名 (資本系列)	国 籍 本店所在地	支店	免許 年月※	営業開始 年月
Garban Totan Securities Co., Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1997. 7	1997. 8
●Instinet Japan, Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1994.12	1995. 3
Gen Re Securities (Japan) Ltd. (英)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	2001. 2	2001. 4
●Indosuez W. I. Carr Securities (Japan), Ltd (仏)	中 国 香 港	東 京	1985. 3	1985. 3
●Société Générale Securities (North Pacific), Ltd. (仏)	ア メ リ カ ウ イ ル ミ ン ト ン	東 京	1986. 9	1987. 2
●BNP PARIBAS Securities (Japan) Ltd. (仏)	中 国 香 港	東 京	1987. 2	1987. 6
●Credit Lyonnais Securities Europe- Switzerland AG. (仏)	ス イ ス チ ュ ー リ ヒ	東 京	1987. 7	1987.12
CDC IXIS Capital Markets (仏)	フ ラ ン ス パ リ	東 京	1998. 5	1998.10
CAL FP Bank Tokyo Securities Ltd. (仏)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	2000.11	2001. 1
●Deutsche Securities, Ltd. (独)	中 国 香 港	東 京	1985.12	1986. 5
●Dresdner Kleinwort . Wasserstein (Japan), Ltd (独)	中 国 香 港	東 京	1986. 5	1986.10
DG Securities (独)	ド イ ツ フ ラ ン ク フ ル ト	東 京	1986.10	1986.12
●Commerz Securities (Japan) Co., Ltd. (独)	中 国 香 港	東 京	1986.12	1987. 6
●WestLB Securities Pacific, Ltd. (独)	中 国 香 港	東 京	1986.12	1987. 6
HVB Capital Asia, Ltd. (独)	中 国 香 港	東 京	1987. 9	1987.10

会 社 名 (資本系列)	国 籍 本店所在地	支店	免許 年月※	営業開始 年月
●UBS Warburg (Japan) Ltd. (スイ ス)	英領ケイマン諸島 グランドケイマン	東 京	1998. 5	1998. 6
●ABN AMRO Securities (Japan), Ltd. (オランダ)	中 国 香 港	東 京	1986.12	1987. 6
KBC Financial Products UK Ltd. (ベルギー)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1999. 9	1999.11
Daewoo Securities Co., Ltd. (大宇 証券) (韓)	韓 国 ソ ウ ル	東 京	1996. 9	1996.10
Hyundai Securities Co., Ltd. (現代 証券) (韓)	韓 国 ソ ウ ル	東 京	1997. 6	1997. 8
SAMSUNG Securities Co., Ltd. (三 星証券) (韓)	韓 国 ソ ウ ル	東 京	2000.11	2001. 1
Sassoon Securities Japan., Ltd (シ ンガポール)	英領ヴァージン諸島 ト ー ト ラ	東 京	1995. 6	1995. 7
Mitsubishi Trust International Ltd. (日)	イ ギ リ ス ロ ン ド ン	東 京	1999. 9	1999.10

●東証会員 ※1998年12月以降は登録年月。  
(出典)『週刊金融財政事情』2001. 8. 6.

付表2 外国証券業者駐在員事務所一覧

(2001年6月現在)

業 者 名	国 籍	本店所在地	駐在員事務所	届出年月
Brown Brothers Harriman & Co.	アメリカ	ニューヨーク	東京	1983. 9
Scotia Capital Inc.	カナダ	トロント	東京	1985. 4
London and Oxford Capital Markets plc	イギリス	ロンドン	東京	1993.11
Hythe Securities, Ltd.	イギリス	ロンドン	東京	1997. 3
Bayerische Landesbank Girozentrale	ドイツ	ミュンヘン	東京	1988.11
Bank von Ernst	スイス	チューリヒ	東京	1985.12
Lombard Odier & Cie	スイス	ジュネーブ	東京	1992.10
Banca D'Intermediazione Mobiliare IMI S.P.A	イタリア	ミラノ	東京	1997.10
Kredietbank S. A. Luxembourgeoise	ルクセンブルク	ルクセンブルク	東京	1983.12
Dexia-Banque International A Luxembourg	ルクセンブルク	ルクセンブルク	東京	1986. 9
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S. A.	スペイン	ビルバオ	東京	1988. 7
Sampo Bank plc	フィンランド	ヘルシンキ	東京	1986. 4
Dongwon Securities Co., Ltd. (東遠証券)	韓国	ソウル	東京	1992.10
LG Investment & Securities Co., Ltd.	韓国	ソウル	東京	1998.11
Daishin Securities Co., Ltd. (大信証券)	韓国	ソウル	東京	1998.11
First Securities Co., Ltd.	台湾	台北	東京	1998. 5
National Australia Bank, Ltd.	オーストラリア	メルボルン	東京	1978. 8
JB Were Ltd.	オーストラリア	メルボルン	東京	1989. 8

(出典)『週刊金融財政事情』2001. 8. 6.

付表3 外資系証券会社一覧

(2001年7月現在)

名 称	設立年月	本 店	資本金	資本系列
メリルリンチ 日本証券(株)	1998.2	東京	億円 646	米国 (ニューヨーク)
コア・パシフィック 山一証券(株)	1998.7	東京	7.5	中国 (香港)

(出典) 日本格付投資情報センター『日経金融年報』2001年夏季号ほか。