

日米における金融・資本市場規制改革と ファイアーウォール規制緩和の一考察

坂 東 洋 行

はじめに

第1章 米国の業際規制と緩和の変遷

第1節 建国から中央銀行創設へ

第2節 連邦準備制度の設立（1913年）

第3節 1933年銀行法、1933年証券法、1934年証券取引所法制定

第4節 20条子会社解釈緩和とファイアーウォール規制（1987年・1989年）

第5節 グラム・リーチ・ブライリー法制定（1999年）

第6節 最近の金融規制改革への動き

第2章 我が国の業際規制緩和の変遷

第1節 証券法制定

第2節 平成4年証券法改正（金融制度改革法）

第3節 我が国におけるファイアーウォール規制の導入

第4節 平成9年独禁法改正・平成10年証券法改正（金融システム改革法）

第5節 段階的な規制緩和

第6節 金商法制定

第3章 ファイアーウォール規制緩和への動き

第1節 ファイアーウォールとは

第2節 ファイアーウォール規制緩和に向けた立法化のプロセス

第4章 平成20年金商法改正

第1節 役職員の兼務規制緩和

第2節 利益相反管理体制の構築（顧客の利益保護のための体制整備）

第3節 内閣府令改正による規制緩和と弊害防止規定の強化

第5章 我が国におけるファイアウォール規制緩和の問題点と検討

第1節 会社法との問題点

第2節 行政法との問題点

むすびにかえて

はじめに

平成20年の金融商品取引法（以下「金商法」と略記する）改正において、平成4年証券取引法（以下「証取法」と略記する）改正による業態別子会社方式での銀行業・証券業の相互参入が解禁となって以来、懸案となっていたファイアウォール規制の大幅な見直しが行われた。金商法は、広く金融業を規制する横断的な業法ではないため、金商法の改正を受けて銀行法や保険業法等の関連業法改正およびそれらに委任された政省令の改正がなされ、本年6月から役職員の兼務規定、顧客の非公開情報の関連会社間の授受等が一定の条件の下で緩和される法令が施行された。

一方、米国で昨年にベアスターンズやリーマンブラザーズ等の金融機関の大型破綻が相次いだことから、世界経済が大幅なリセッションに陥り、1930年代の大恐慌以来の金融危機へと発展し、いまだその出口は見えていない。1999年に銀行業に証券業への参入を認めるグラム・リーチ・ブライリー法が施行され、銀行業・証券業を分離したグラス・スティーガル法が大幅に見直されたことにより証券化ビジネス等金融イノベーションが進み、米国の金融資産は大きく膨張した。米国における行き過ぎた業際規制緩和が業者間の競争をあまり、今回の金融危機を引き起こしたとの批判も多く、米国ではグラス・スティーガル法の復活、英国ではプリンシプルベースからルールベースへの回帰といった懐古的な意見も聞かれる。

本稿では、まず、同じく銀証分離規定を金融・資本市場の規制枠組みとして持ちながら、立法化ないしは規則変更による規制緩和を繰り返し現在に至った米国の金融・資本市場規制の変遷をたどり、米国発のサブプライム金融

危機がいかにして誘発されたかの概観に触れる。次に、我が国の金融機関をめぐる業際規制緩和の変遷を証取法制定時からたどるとともに、今回改正された我が国のファイアーウォール規制緩和の内容を紹介し、微力ながら検討を加えることを目的としたい。

第1章 米国の業際規制と緩和の変遷

第1節 建国から中央銀行創設へ

連邦制をとる米国では、連邦政府が銀行に営業免許を与えることに對し過度な警戒があるため、連邦議会は連邦政府が銀行免許を与える法案を何度も否決してきた。連邦主義と反連邦主義の対立であった。州政府は独自に銀行に免許を与え、州法銀行が乱立した。州政府にとって銀行免許を与える権利をもつことは、準備金などの条件を緩和し、ドル紙幣を州独自に発行させるメリットがあり、一方、連邦政府は銀行を連邦政府の管理・監督下に置き、通貨価値を安定させるねらいがあった。

1776年にアメリカ合衆国が建国されて以来、連邦政府にとって通貨管理を行う中央銀行を設立することは独立国家としての責務であったが、各州を代表する連邦議会はことごとく反対した。⁽²⁾ 1860年、リンカーンが第16代大統領に就任すると、南北戦争が始まり、連邦政府は財政難に陥るとともに、南部政府が州法の下発行した通貨価値は不安定となった。南北戦争後、連邦政府は通貨の統一性、安定性を意図し、州政府に代わり連邦政府が銀行免許を付与する制度を導入し、1863年国法銀行法（National Banking Act）を制定した。⁽³⁾ 同法において、連邦政府は連邦通貨庁（OCC）を設置し、同庁に銀行免許を付与する権限を与え、連邦規制機関として国法銀行を監督させた。

しかし、米国内の全銀行を国法銀行に転換し、州法銀行を廃止することには根強い反対もあり、また、州法銀行が地域経済の預金取扱、資金貸出機関として機能していたため、州政府認可による州法銀行も残すことになった。このため、国法銀行と州法銀行が並存する米国の「二重銀行制度（Dual-

Banking System)」が誕生した。

第2節 連邦準備制度の設立(1913年)

連邦政府による国法銀行法はすべての銀行を連邦政府の規制下に置くことを企画したものであったが、その後の動きは逆に向かった。国法銀行法と税改正により、州法銀行から⁽⁴⁾発券業務を取り上げることはできたが、依然州政府の規制下にあった。国法銀行、州法銀行に加え、信託会社、保険会社など新たな業種が州規制の下に乱立し、証券投資や貸付業務に台頭し始めた。特に信託会社は商業銀行業務を兼営し、国法銀行には貸出規制⁽⁵⁾があるのに対し、信託会社にはなく、融資額を拡大していた。保険会社は、信託会社の買収に取り組み、金融コングロマリットを形成していったが、1906年4月にサンフランシスコ大震災が発生すると、巨額の保険金支払いのために資金繰りが大幅に悪化した。

当時の米国には中央銀行がないため、保険会社が市場で大量資金を調達し、金利が40%を超えても金融市場を調整する機能が存在しなかった。このため、銀行、信託会社に取り付け騒ぎが起き、金融市場は大混乱に陥ったことから、再び連邦政府、議会には中央銀行を設立し、銀行規制と市場調節を担当させようとする動きが強まった。

1913年に第28代大統領に就任したウィルソンは、議会と交渉の末、1913年連邦準備法(Federal Reserve Act of 1913)を制定した。反連邦主義が強い議会に配慮し、米国の中央銀行には「中央」も「銀行」も使われず、国法銀行がドル貨を発券する際、正貨となる金を準備金(Reserve)として積む制度(コルレス制度)にならい、連邦準備制度(Federal Reserve System)とした。連邦準備制度は中央銀行であってはならず、全米12地区に連邦準備銀行(Federal Reserve Bank)を設置することで銀行規制や市場調節などの機能を持たせ、反連邦主義に配慮した。

連邦準備法の前文には、連邦準備制度の設立趣旨として、「より効果的な

銀行監督の仕組みを打ち立てるために」をあげている。しかし、国法銀行には連邦準備制度への加盟が義務づけられたが、州法銀行は任意とされた。加盟しなければ、金融市場の混乱期における中央銀行による金融調節の恩恵を受けることができず、州法銀行が自発的に加盟するものと立法者は考えていたのだろうが、二重免許制度は温存され、州規制と連邦規制が残ることになった。

第3節 1933年銀行法、1933年証券法、1934年証券取引所法制定

1914年7月第一次世界大戦が勃発した。米国はモンロー主義をとり、当初参戦しなかったため戦争特需に沸き欧州の資本市場が機能しなかったことから、物資のみならず、大量の投資資金がニューヨーク市場に流入した。しかし、戦時特需と戦後の冷え込みはさながらバブルとその崩壊を招き、連邦準備制度も戦時狂乱を抑制するため、公定歩合を断続的に引き上げた。このため、金利の急騰と株価の暴落が同時に起こり、1929年10月24日、「暗黒の木曜日」から始まる大恐慌が世界を覆った。

この大恐慌の中、1929年には659社、1930年には1350社もの銀行が倒産した。⁽⁶⁾ 明文の銀証分離がなかった銀行規制において、銀行が破綻する過程で、子会社の証券会社を引受幹事として貸出先に社債を発行させ、投資家に販売し、その売却代金で貸出金を回収することが横行した。また、行き過ぎたバブルは銀行を南米投資に走らせ、焦げ付いた債権を外債にして投資家に販売することで貸付資金を回収していた。⁽⁷⁾

これらの不正を調査するために、上院は検事出身のペコラ議員を座長とした公聴会、通称「ペコラ調査会」を開催し、大銀行の頭取・社長を召還し、議会証言させた。この調査会によって、議会では銀行規制を強化する必要性が論じられ、グラス・スティーガル法（以下「33年銀行法」と略記する）が制定された。同法は様々な弊害を防止するため全34条で構成され、中でも①銀行本体による引受、ディーリング業務の禁止、株式買付けの禁止（16条）、

②引受等証券業務を行う関連会社を傘下に保有することの禁止(20条)、③証券会社による預金取扱業務の禁止(21条)、④加盟銀行の役職員による証券会社への兼業禁止(32条)の4つの条文は銀行法の立法趣旨を明確にし、銀行業と証券業を分離するものであった。これらの規定に違反した加盟銀行は、業務停止命令等の処分に服さなければならず、厳しい罰則規定を置くことにより、銀行法の遵守を加盟銀行に促した。

33年銀行法13条により連邦準備法に新たに第23A条が設けられ、①加盟銀行と関連会社1社当たりの取引額を資本額の10%以下にすること、②関連会社全体との取引額を資本額の20%以下にすること、③関連会社への融資は110%以上の担保の裏付けがあることの3つの原則により銀行と関連会社の取引を制限した(この規定が後のファイアーウォール規制の原型となった)⁽⁸⁾。こういった規定が設けられた背景には、大恐慌時の銀行破綻の原因に銀行経営者が関連会社を通じて個人的な事業への銀行資金流用があったこと、銀行が財務的に困難に陥った関連会社に融資し共倒れリスクが高かったこと、33年銀行法20条を補完させるために関連会社との取引制限を強化したことなどが考えられる。しかしながら、本法の規制はほとんどが連邦準備制度加盟銀行に関するものであったことから、1935年に改正され、連邦預金保険会社(FDIC)が創設されたことにより、連邦準備制度加盟行は、国法・州法を問わず、受入預金をFDICに付保してもらうことを義務づけた⁽⁹⁾。FDICに保証されない銀行へ預金する顧客は考えられないことから、連邦準備制度非加盟行であってもFDICの保証を受ける必要があり、FDICに加盟することになった。FDICは連邦規制機関として連邦準備制度非加盟行を監督することになり、米国内の銀行すべてが連邦規制下に入った。

大恐慌後の市場規制改革は銀行業に留まらず、証券業にもおよび、発行開示など発行市場の規制を定めた1933年証券法、流通市場の規制および証券取引委員会(SEC)の創設を定めた1934年証券取引所法も制定された。証券会社も銀行と同様に連邦規制がなく、各州における緩慢な規制の下で、数々の

不公正取引を行い、大恐慌の混乱の一因とされていた。33年銀行法で銀証分離を規定し、証券業も連邦監督下に置くためにあわせて連邦証券法が制定された。

米国は建国以来、連邦政府による金融・資本市場規制の強化が幾度も連邦議会において議論されてきたが、連邦政府への過度な権限の集中への警戒感はその動きを遅れさせてきた。結局のところ、米国を二分した南北戦争や、国民の資産が消え失せてしまうような恐怖感があった大恐慌などといった国家の一大事を契機として議会と大統領の協調により立法化され、連邦規制が強化される歴史をたどってきたことになる。言い替えれば、時には最大限の雇用と納税といった利益を優先するような緩慢な州政府の規制（いわゆる Race to Bottom）が、米国史において大半の金融・資本市場を担ってきたといえるであろう。

第4節 20条子会社解釈緩和とファイアーウォール規制（1987年・1989年）

大恐慌後の枠組み（1933年銀行法、1933年証券法、1934年証券取引所法）は、その後大きく変わることはなかったが、1980年代後半から銀行の証券業務参入をめぐる法令解釈の大幅な変更があった。国際的な資本市場の拡大により、企業は銀行貸出よりも公募増資や起債による資金調達を選択するようになった。また、銀証分離がない欧州は、ユニバーサルバンキングシステムをとり、EU成立にも支援され、欧州の銀行グループは業際、国境を越え拡大し、米国の銀行、証券業界の脅威となっていたからである。

1987年、ウォール街の金融コンサルタントからFRB議長に就任したアラン・グリーンズパンは、こういった背景の下、国内銀行の競争力を高めるため、銀行の証券業参入に着手した。銀行の証券業については、33年銀行法16条の規定により本体参入が禁じられていたが、20条の規定には証券業等が「主な」業務でなければ子会社による参入が可能と解釈する余地があった。⁽¹⁰⁾ 銀行持株会社3社が非銀行子会社による特定証券の引受業務の認可をFRB⁽¹¹⁾

に申請すると、FRBは特定証券の引受業務による収入が総収入の5%を超えなければ「主な業務」には当たらないとの解釈を示し、⁽¹²⁾特定証券の引受およびディーリング業務を認めた。

FRBは、銀行の子会社による証券業参入によって発生する弊害防止措置としてFRB規則を新たに制定した。1987年、1989年にFRBが規定したファイアーウォール規制は、子会社への投融資、役職員の兼務、クロスマーケティング、共同訪問等を制限するなど28項目にも及び、規制対象範囲が広範であった。銀行と20条子会社間の人的関係、取引、信用供与、資産売買を制限することにより、きわめて厳格な法人格の分離を実現した。銀行と20条子会社を物理的にも法的にも分離することで、利益相反を排除するとともに、子会社方式により、銀行本体が証券業に参入することで生じるFDIC等のセイフティネットへの安易なアクセスを遮断することが可能であった。⁽¹³⁾また、法人格の分離は、各会社が異なった金融業を営むことから、規制や監督等を包括的ではない機能別規制とすることが可能となり、当時の金融・資本市場規制の枠組みが維持されるといった副次的な効果もあった。

1987年、これらのファイアーウォール規制に加え、一般にアームズレングス・ルールと呼ばれる連邦準備法23B条が規定された。銀行と関連会社間の取引が他の取引相手と同等な条件で行われるべきことを明記し、銀行が受託者として関連会社から証券を購入することを禁止している。33年銀行法制定時に規定された連邦準備法23A条は銀行と関連会社との資本制限、信用供与を規定するもので、この23A条と23B条は、まさにファイアーウォール規制と重複していたことから、金融業界からは規制の見直しを求める声が強まっていた。1996年、FRBは、役職員の兼務制限、クロスマーケティング、金融資産の売買の3つの規制を撤廃ないし緩和し、20条子会社の収入規制を25%に引き上げた。1997年には、FRBがファイアーウォール規制の大幅な撤廃を発表し、自己資本規制、役職員兼務、顧客への情報開示等重要な弊害防止措置を残して新基準とし、その後銀行持株会社を規制するFRB規則、

レギュレーションYに統合した。FRBは、20条子会社解釈変更後10年間に経ち、銀行業による証券業経営のリスクが把握できたことや1987年の連邦準備法23B条制定以降、重複した規制に伴う不必要な負担が増加したこと等をあげた。⁽¹⁴⁾

第5節 グラム・リーチ・ブライリー法制定（1999年）

FRBの法解釈柔軟化による規制緩和が進む中、大銀行の業務拡大に向けた大胆なロビー戦略が功を奏し、超党派議員の3氏、グラム、リーチ、ブライリーは33年銀行法の大幅な改正法を起草した（グラム・リーチ・ブライリー法、以下「GLBA」と略記する）。⁽¹⁵⁾ GLBAにおいては、銀行による本体参入の証券業は認められなかったが、金融持株会社を設立し、子会社参入による信託業、証券業、保険業（銀行業および金融付随業務）が認められた。金融持株会社傘下の各子会社に対する監督・規制は、証券子会社がSEC、保険子会社が州監督局、銀行子会社は免許形態によってOCC、FRB、FDIC、州監督局が一次監督者となる機能別規制がそのまま残ったが、金融持株会社は、包括的規制としてFRBが所管した。FRBの権限が強化されたかに見えるが、FRBは特段の事情（金融危機時など）がない限り、各子会社に対して検査等の行政処分を実施できない。また、上場金融持株会社は、情報開示等SECの規制下にもあり、二重、三重の規制となり、より複雑な規制形態となった。

第6節 最近の金融規制改革への動き

大恐慌直後に制定された金融・資本市場法制は、現在に至るまで法令解釈や行政規則の変更を繰り返してきたが、監督・規制の枠組みそのものは変更されていない。これは、建国以来の連邦主義と反連邦主義の名残であるとともに、いったん作られた行政組織間の縦割り行政の弊害、つまり縄張り争い（Turf War）を強め、事態を複雑化させている。75年もの間、金融・資本

市場は証券化ビジネス等金融イノベーションが進んだが、連邦政府はいわば屋上屋を架すような一時的な対応を繰り返してきた。

現状の規制の問題点には、①ノンバンク、保険業、モーゲージ・バンク(住宅ローン会社)に対し連邦規制機関がなく、②規制・監督機関が二重、三重にも重複し、官民双方にコストがかかり⁽¹⁶⁾、③行政機関間で、時には縄張り争い、時には干渉せずと規制の漏れが生じやすく、今回の金融危機で最も問題となった④SECは投資者保護の規制に強みがあるが、リスク管理、市場流動性監視に弱みがある、などがあげられる。

百年に一度の金融危機といわれるサブプライム問題は、これらの問題が複雑に絡み合って発生した官製不況といえなくもない。米国財務省は、米国資本市場の競争力を回復させるとともに、必ずしも効率的といえない連邦規制の枠組みを見直すため、規制改革案を公表した。財務省改革案は、ブッシュ前大統領の共和党政権時に策定されたものであるが、政権交代後、オバマ大統領はこの財務省案を基に、議会の審議に多大な時間を要する政府機関の大幅な組織再編・廃止を避けたうえで立法化に向けた現実的な金融規制改革案を提示した。⁽¹⁸⁾

1 金融規制改革に向けた財務省案

財務省が2008年3月に改革案に提示した組織再編の対象となる連邦行政機関は、FRB(連邦準備制度)、OCC(連邦通貨庁)、OTS(貯蓄機関監督庁)、FDIC(連邦預金保険公社)、SEC(証券取引委員会)、CFTC(商品先物取引委員会)の6機関であり、組織再編の時間軸を①短期的目標、②中期的目標、③長期的目標の3段階に分けて示した。

短期的目標においては、①金融問題検討大統領ワーキンググループ(PWG)の拡大(現行の財務長官、FRB議長、SEC委員長、CFTC委員長に加え、OCC長官、OTS長官、FDIC総裁が参加する:実施済)、②住宅ローン関連市場を監視する連邦規制機関を創設、③FRBのノンバンクへの規制権限付与の三つとし、連邦規制機関がないモーゲージ・バンクやノ

ンバンクへ連邦規制権限が及ぶよう企画している。

中期的目標においては、①OTSの廃止、OCCへ権限移管（貯蓄金融機関の営業免許付与権をOCCに移管し、2年以内にOTSを廃止する）、②州法銀行規制の再検討（連邦準備制度加盟銀行はFRB、非加盟銀行はFDICが監督する現行制度を改め、どちらか一方が監督に当たるよう合理化を図る）、③資金決済システム全般をFRBが一括して監督、④保険業を監督する連邦規制機関の創設（小規模の保険会社には州規制に服する道を残し、「二重免許制」とする）、⑤SECとCFTCの統合（SECとCFTCを統合するとともに、SECの体制・規制枠組みを変更する。また、投資会社法を国際的な投資会社に適用できるよう法改正する）、とした。金融危機発端の一つとなった米国最大手の保険会社AIG等保険会社を規制する連邦法制、連邦規制機関が今までにまったくないことも驚きだが、SECとCFTCの統合の説明に国際的な投資会社規制、つまりヘッジファンド規制を盛り込んだことは注目である。

長期的目標においては、機能別規制から目的別規制への転換を図り、①市場の安定性を担う規制機関、②金融機関の経営健全性を担う規制機関、③業務行為を監督する規制機関⁽¹⁹⁾、④コーポレートファイナンスを監督する規制機関⁽²⁰⁾を創設し、最も重要な市場の安定性を担う規制機関には、FRBが所管することを提言している。

また、連邦免許の目的別形態も組み直し、①連邦預金保険の対象となる連邦付保預金取扱機関、②リテール向けに公的保証のある保険商品を販売する連邦保険会社、③その他の金融機関（連邦金融サービスプロバイダー：ヘッジファンド、証券業、先物業者等上記二つのカテゴリーに入らない業態）とし、登録制ではなく、広く連邦免許制度を検討していることがうかがえる。

2 オバマ大統領による金融規制改革案

2009年6月に発表された大統領案は、先の財務省案のうち、中期的目標までを網羅するもので、①金融機関への強固な監督・規制を促進させること、

②金融市場の包括的な監督体制を確立すること、③金融詐欺行為から消費者・投資者を保護すること、④政府に金融危機対応の手段を持たせること、⑤国際的な規制基準を掲げ国際協調を促進すること、の5つの骨子があり、連邦規制と州規制の漏れや抜け穴を埋めるような工夫がなされている。

具体的な内容としては、金融問題検討大統領ワーキンググループを財務省が所管する「金融サービス監視評議会」に格上げすることで連邦規制機関間の協調を促し危機時対応を確実にすること、預金取扱金融機関を保有するかどうかにかかわらず、FRBに金融機関(保険、証券会社を含む)の財務および経営健全性の監督を一元的に所管させること、OTSを廃止し連邦免許制を所管する連邦銀行監督庁を新設すること、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドをSECに登録させることを提案している。なお、財務省案では組織再編の象徴であったSECとCFTCの統合は今後の法律、規制の改正が必要との記述に留め、見送られた。

金融市場の包括規制を確立する手段として、証券化市場の規制を強化するために格付会社規制を強化し、ABSを組成・販売する業者に一定の持分を負担させること、店頭デリバティブを連邦規制の所管とすること、FRBに支払、クリアリング、決済システムの監督権限を与えることを提言している。また、消費者・投資者の保護については、SECによる証券規制の強化とともに、金融危機の発端となった住宅ローン市場の規制を強化するために「消費者金融保護庁」を新設することが提言されている。州規制のみであったモーゲージ・ブローカーやモーゲージ・バンクといった住宅ローン業者への規制が連邦政府の所管となり、消費者を金融詐欺や略奪的な貸付から保護することが図られている。

大統領案では、FRBの金融・資本市場規制における広範な権限が現状の緊急時対応を追認する形で立法化され、FRBは銀行のみならず、証券、保険、ファンドなどシステムリスクと判断すれば、当該事業体を「大規模金融持株会社(Tier 1 FHC)」と認定し、自由に規制対象とすることができ

⁽²¹⁾る。このため、FRBが規制・監督権限において前例のない強権を発動することになり、立法化プロセスにおいて議会からの批判が強まる可能性があることに注意したい。

第2章 我が国の業際規制緩和の変遷

我が国では、広く金融業においては厳しい業際規制の枠組みがとられてきた。銀行業や証券業などの開業には免許制が取られ、かつそれぞれの固有業務、付随業務が法令により限定列举され、それ以外の業務は禁じられてきた。⁽²²⁾このような業際規制は、自由な参入と市場競争を制限する可能性はあるが、銀行業・証券業が兼営されることによって起こる弊害を防ぐとともに、それぞれの専門業者を育成するとの行政の目的もあった。以下、戦前から現在に至るまでの我が国の業際規制の変遷をまとめる。

第1節 証券法制定

1 証券法制定の背景

米国において1999年まで銀行業務と証券業務を分離してきたのは33年銀行法である。一方、我が国で1927年（昭和2年）に制定された旧銀行法には明確に銀行に証券業を禁止する規定がなく、銀行は公社債の引受などの証券業務を行っていた。⁽²³⁾また、「投資目的」による有価証券の売買も1981年に銀行法が全部改正され、明文の規定が置かれるまでは（銀行法10条2項2号）、投資目的による有価証券の売買は銀行が固有業務を遂行していく上で、いわばそれに当然に付随して生ずる業務だと解釈されてきた。⁽²⁴⁾したがって、戦前の我が国においては、銀行業と証券業の明確な分離規定が存在せず、かつ米国のような大きな問題は発生しなかったため、分離規定を設ける必要がなかったと考えられる。

戦後、我が国の証券法制の改正はGHQが中心となって進められた。戦前の日本証券取引所法を修正する案もあったが、GHQはこれを認めず、米国の

の1933年証券法、1934年証券取引所法を手本として作業が進められ、GHQの承認を経て昭和22年に旧証券法が制定された。しかし、この法律も施行前にGHQによって差し止められ、米国法をそのまま母法とした証券法に作り直され、昭和23年4月に公布、翌5月に施行された。⁽²⁵⁾

証券法には、銀証分離が65条に規定された。これは33年銀行法の16条に規定された概念をそのまま持ち込んだものである。⁽²⁶⁾米国においては、33年銀行法制定以前に、銀行が証券業を行っていたことで様々な弊害が起きたため、銀行法に証券業務の禁止規定を置く必要性があった。しかし、我が国においては、銀証分離規定は銀行法ではなく、証券法に置かれた。これは、既に存在する銀行法に新たな条文を追加するよりは、新法となる証券法に規定したほうが扱いやすかったか、または証券法に同規定が入った際に、それまで銀行が証券業務を行っていたことから、当然これからは証券業を継続して営むことはできないことを注意的に規定したものと考えられる。⁽²⁷⁾

2 証券法65条

かくして昭和23年に制定された証券法の65条には銀行業と証券業の分離規定が置かれた。制定当初の同法65条は、第1項に、顧客の書面における有価証券の売買注文、⁽²⁸⁾投資目的の有価証券の売買など証券業に影響しない例外業務を除いて、第2条第8項に証券会社の専業業務を列挙することにより銀行の証券業を禁止する規定を設けている。第2項では、銀行が禁止される証券業のうち適用除外を受ける証券の種類を列挙している。国債、地方債および政府保証債を銀行が取り扱うことを禁止しなかったのは、これらの公共債はリスクが小さいので、銀行に取り扱うことを認めても預金者保護といった証券法による銀証分離の立法趣旨を逸脱することはないと考えられたのである。⁽²⁹⁾なお、同法65条において禁止される証券業の適用除外となり、銀行が可能とされた投資目的の証券売買と公共債の取り扱いは銀行の業法となる銀行法には固有業務にも付随業務にも明文の規定がなく、争いがあったとされる。⁽³⁰⁾これらは、昭和50年代に入ると、国債が大量発行されるようになり、銀

行に国債の安定的な保有者としての機能が求められるとともに、銀行顧客への国債の窓口販売が期待されるようになると、銀行法と証取法が改正され、投資目的の証券売買や公共債の引受、ディーリング業務が銀行法、証取法にそれぞれ明文の規定が置かれ⁽³¹⁾、解消した⁽³²⁾。

証取法65条に銀証分離規定を置いた立法趣旨の重要な一つに預金者保護があげられるが、適用除外に投資目的による証券売買を規定したことを考えると、立法過程では、預金者保護が最も重要な立法目的ではなかった可能性が高いと考えられる⁽³³⁾。たとえば、引受業はリスクが高く、過大な引受業を銀行ないし証券子会社に取り扱うことにより、共倒れのリスクが高まり、ひいては銀行本体が破綻し、預金者が甚大な被害を受けるとの説明はわかりやすい。しかし、同じように投資目的による証券売買も、場合によっては銀行が投機的な投資を行うことも予見できるため、銀行決算に巨額の損失を与える可能性がある。したがって、預金者保護という観点だけでは、証取法65条において引受業を否とし、投資目的による証券売買を是としたことは説明できないであろう⁽³⁴⁾。

第2節 平成4年証取法改正（金融制度改革法）

昭和56年の銀行法改正、証取法改正により、銀行が公共債業務に明文の規定を持って参入することになった。また、国際化により外資系金融機関が証券業へ進出したため、大蔵省（現金融庁）もこのままの金融制度では不十分との認識で、引き続き検討作業を行い、平成3年6月に金融制度調査会で「新しい金融制度について」、また、証券取引審議会（現金融審議会）も同月に「証券取引に係る基本的制度の在り方について」⁽³⁵⁾を答申した⁽³⁶⁾。これに基づいて、平成4年6月に「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」が作成され、制定された。

1 有価証券の定義の見直しと私募債の取扱

平成4年証取法改正前にも、コマーシャルペーパー（CP）、譲渡性預金

証書(NCD)等の金融商品については、有価証券としては政令指定せず、銀行には付随業務(銀行法10条2項5号)、証券会社には兼業として大蔵大臣の承認事項とする形態がとられてきた。平成4年改正では、有価証券の定義の見直しを行い、これらのCP、NCDを有価証券とするとともに、新たに金融資産を証券化したクレジットカードや住宅ローンの債権信託の受益権等も証取法上の有価証券とした。証券会社は、これらの有価証券を本業で取り扱えるようになったが、銀行等金融機関も大蔵大臣の認可を受けて証券業務として取り扱えるようになった。

また、私募債は有価証券の募集の定義に該当しないため、銀行、保険会社等の金融機関も私募債の取扱を業務として行ってきたが、⁽³⁷⁾私募による資金調達が増加する中、私募の取扱にも業規制や不公正取引規制等が及ぶように平成4年改正では、私募を証券業の定義の中に盛り込んだ。このため、銀行等が従来通り私募の取扱ができるよう、証取法では、私募の取扱を65条1項の適用除外とし(証取法65条2項各号)、銀行法では銀行の付随業務とする規定を置いた(銀行法10条2項6号)。

2 子会社参入による相互乗り入れの解禁

平成4年の金融制度改革は、長期信用銀行制度、外国為替専門銀行制度、信託銀行制度等、銀行法を根拠とした銀行ではない銀行の制度改革を含め、証券業務に関しては証取法65条の銀証分離規定を維持しながら、銀行法や証取法などの関連法令を改正して、業態別子会社による銀行業(当初は信託子⁽³⁸⁾銀行)、証券業の相互参入を認めるものであった。金融機関の各業態間の相互参入を認める方式として、他にも①相互乗り入れ方式、②特例方式、③持株会社方式、④ユニバーサルバンク方式がそれぞれ検討されたが、最終的には業態別子会社方式が採用された。⁽³⁹⁾この方式であれば、銀行は証券業が別法人となるため、出資の範囲にリスクが限定されるので預金者保護を確保でき、かつ親子間の利益相反行為等の弊害を法的に規制しやすいと考えられたといわれている。⁽⁴⁰⁾

銀行から証券業に参入する場合は、大蔵大臣の認可を受けて証券会社の株式の過半数を取得ないし保有することを認める規定を新設するとともに（銀行法16条の2）、証取法で銀行等の金融機関が議決権総数の過半数以上を保有する株式会社に大蔵大臣が証券業の登録や認可をすることを妨げない旨を規定し（証取法65条の3）、新たに証券子会社を設立するか、既存の証券会社を買収し、子会社化することが可能となった。なお、株式保有を通じた金融会社の支配の集中を防ぐために、独禁法は金融会社による他社株式の5%以上の保有を禁じているため、銀行等の証券子会社の保有は、公正取引委員会の認可が必要であった（独禁法11条）。一方、証券会社は、大蔵大臣に届け出ることにより、銀行、信託等の金融機関の議決権総数の過半数を取得ないし保有できることになった（証取法43条の2）。

なお、平成4年証取法改正による銀行等の証券業の参入は、参入当初は、証券子会社の業務範囲が大きく制限されていた。証取法平成4年改正附則19条1項に、銀行等金融機関の証券子会社に大蔵大臣が免許を交付する場合には、株式の取次業務を禁止する旨の条件を付さなければならないと規定された。既存の証券会社を買収する場合は、同附則19条2項により、大蔵大臣が株式の取次業務を禁止する旨の条件を付すことができるとされた。加えて、大蔵省の方針により、銀行等の証券子会社には、①株式の発行および流通業務、②転換社債、新株引受権付社債、新株引受権証券（いわゆるエクイティもの）の流通業務、③株価指数先物取引および株価指数オプション取引が業務範囲から除外された⁽⁴¹⁾。この制限は、銀行が歴史的に株式の取次業務を行ってこなかったという経緯、銀行自身による大量の株式保有とブローカー業務の適切な執行との関係および株式等の流通業務が中小証券会社の経営の主軸であるという事情を考慮し設けられたものだが⁽⁴²⁾、もっぱら証券会社の保護という点が理由であろう。

第3節 我が国におけるファイアーウォール規制の導入

業態別子会社による相互参入が導入されることに伴い、資本市場の健全な発展を図るため、①市場仲介者としての独立性・健全性の確保、②利益相反の防止、③市場仲介者の公正な競争の確保の観点から、これらの弊害防止措置、いわゆるファイアーウォール規制が検討され、⁽⁴³⁾ 諸々の弊害防止措置が規定された。

1 役職員の兼務規制

銀行が証券会社を、証券会社が銀行を営むことによって発生する諸々の弊害を防止するための最も効果的な措置は、明確な銀証分離規定を置くことであり、これが証取法65条の母法となった米国の33年銀行法16条の立法趣旨であった。同法は、16条の実効性を確保するために、20条において子会社の業務範囲を限定し、32条において銀行と関連会社の役員兼務を禁止する規定を置いた。銀行本体で証券業ができなくても、傘下に証券子会社を持ち、役職員の兼務を通じることで実質的に銀行本体が証券業務に参入することを防止するためであった。したがって、業態別子会社方式による相互参入の弊害を防止する最も有効なファイアーウォール規制は役職員の兼務禁止規定であった。

銀行法7条に常務の取締役の兼務規制（大蔵大臣の認可事項）があるが、証取法は証券会社の役員等は親銀行等の役職員を兼務してはならないと、より厳格に規定した（平成4年改正証取法42条の2）。親銀行等の役職員等には、取締役、監査役等の役員に加え、部長等の使用人も含められ、その対象は広範に及んでいた。業態別子会社による相互参入を認めるに当たり、考えられる中で最も厳格な弊害防止措置を盛り込んだものと考えられる。

2 アームズレングス・ルールの導入

銀行と証券子会社との間、証券会社と銀行子会社との間で証券取引等直接の取引が行われる場合、独立当事者間の取引と同じような条件でなされることが要求されている（銀行法13条の2、平成4年改正証取法50条の2）。これはどちらか一方が不利で、どちらか一方が有利であると、銀行預金者を害

するか、銀行が証券子会社を支援することにより市場の公正性を害するからである。

3 省令による弊害防止措置

平成4年改正証券法は、「投資者保護に欠け、取引の公正を害し、証券業の信用を失墜させるおそれがあるものとして大蔵省令が定める行為」を弊害防止措置として大蔵省令に委任した（50条の2第3号）。証券会社の健全性の準則等に関する省令（現「金融商品取引業等に関する内閣府令」）は、この委任規定を受けて同省令2条の2に取引規制、行為規制として、①親銀行等（親銀行等もしくは子銀行等、以下同じ）に対して債務がある会社が発行した証券を引き受けた場合、当該証券の手取金が弁済に当てられることを開示せず顧客に証券を売却すること、②親銀行等の発行する証券の引受主幹事になること、③証券会社との取引を条件として顧客に有利な条件で銀行取引を締結すること（いわゆる「抱合せ販売の禁止」、法50条の2第2号の加重規定）、④顧客の要請に基づかない親銀行との共同訪問、⑤引受後6ヶ月以内に親銀行が顧客に買入金を貸し付けていることを知りながら、顧客に当該証券を売却すること（いわゆる「バックファイナンスの禁止」）、⑥通常とは異なる条件で証券会社と親銀行間で一般取引を行うこと（いわゆる「アームズレングス・ルール」、法50条の2第1号の加重規定）、⑦証券会社が引き受けた証券を引受後6ヶ月以内に親銀行へ売却すること、⑧顧客に関する非公開情報を関連会社間で授受すること、⑨純資産5000億円未満の会社が発行する社債等募集に親銀行が主受託会社となる場合、証券会社が引受主幹事になること、⑩純資産5000億円未満の会社が過去2年以内に行った直近3回の社債募集で、2回以上親銀行が主受託会社となっている場合、証券会社が当該会社の社債および株式の引受主幹事になること（⑨⑩ともにいわゆる「メインバンク規制」）、⑪証券会社の本店その他の営業所を親銀行から独立を損ねた態様で設置すること（いわゆる「店舗規制」）、⑫何らの名義によってするかを問わず法50条の2の規定による禁止を免れること、を置いた。

なお、大蔵省証券局は店舗規制をより具体化するために証券局長通達を發出し、①本店を親銀行の本社と同一の建物に置かないこと、②支店その他の営業所と親銀行と同一の建物に置く場合にはフロアおよび外部からの出入口を別にすること、③相互の情報へ端末からアクセスできないようなコンピューターの設計をしていること、④ディーリングルームを共有しないことの4⁽⁴⁴⁾点を証券業の免許の審査基準とした。また、人事交流の制限として、証券子会社設立5年以内に親銀行等の派遣社員ではない独自採用の社員の比率を50%程度とすることを努力目標とするプロパー化比率規制も設けられた。

第4節 平成9年独禁法改正・平成10年証取法改正（金融システム改革法）

我が国の経済は90年代前半のバブル崩壊を経て悪化の一途をたどっていくが、平成9年（1997年）4月に日産生命保険相互会社が生命保険会社としては戦後初めて破綻すると、にわかに金融システムへの不安が意識され始め、11月に三洋証券、北海道拓殖銀行、山一證券が破綻すると、その流れは決定的となった。平成10年に進行中であった証取法改正も、その影響を受け、証券会社の破綻処理制度が新たに創設され⁽⁴⁵⁾、証券業が免許制から登録制に変わるなど、大きな転換期を迎えた。これらの変革は証取法の分野にとどまらず、保険業や銀行業など金融システム全般を見直すことになった。この動きは、フリー、フェア、グローバルの理念の下⁽⁴⁶⁾、我が国の金融再生を目指す一連の改革（金融ビッグバン）へと発展し、諸法令の改正は、金融システム改革法⁽⁴⁷⁾と呼ばれる。

1 金融持株会社の解禁

我が国では、戦後、財閥が解体されて以来、株式所有によって他の会社の事業を支配することを目的とするような純粋持株会社は独禁法によって認められてこなかった。しかし、産業界からは経営組織の選択肢の多様化や国際化からの諸外国との比較により、純粋持株会社の解禁を求める声が強かった。そのため、規制緩和等を計画的に推進するために、「規制緩和推進計画

について」（平成7年3月31日）、「規制緩和推進計画の改定について」（平成8年3月29日）、「規制緩和推進計画の再改定について」（平成9年3月28日）と、数次の閣議決定を受けて、公正取引委員会も平成7年11月以降、「独占禁止法第4章改正問題研究会」を開催し、持株会社解禁に向けた議論を重ねてきた。同研究会は、「持株会社規制について事業支配力の過度の集中の防止という独占禁止法第1条の目的規定を踏まえ、これに反しない範囲内で見直すことが妥当である」と答申し、法改正への道筋をつけ、平成9年独禁法改正により、純粋持株会社が解禁された。

平成9年改正独禁法により、持株会社は、事業支配力が過度に集中することになる以外は（独禁法9条1項⁽⁴⁹⁾）、原則として自由に持株会社を設立できることになった⁽⁵⁰⁾。これを受け、金融分野でも同年、いわゆる銀行持株会社等整備法等により、銀行法、保険業法等の業法が改正され、金融持株会社が解禁された。金融持株会社とは、銀行や保険会社等を子会社とする持株会社で、それぞれの業法で設立の認可を受けているものを指す（銀行法52条の17第1項、保険業法2条16項）。業態別子会社による相互参入に比べると、持株会社の傘下の子会社間は親子会社間に比して直接の出資関係が希薄であり、それぞれの経営の状況が相互に直接的な影響を与えにくい仕組みである。したがって、子会社の経営悪化によるリスクも親子会社の場合に比べ及びにくいと考えられ、リスク遮断等の面では相対的に優れていると考えられるが、金融持株会社形態の下では、持株会社によるグループ経営の指揮・方針が、それぞれの子会社である金融機関に大きな影響を与えることから、利用者保護の観点から、持株会社にも銀行や保険会社に準じた規制を課し、銀行法や保険業法では持株会社について特別の規定を置いた（銀行法7章の3第3節、保険業法11章3節）⁽⁵¹⁾。

なお、金融持株会社の解禁に当り、「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律（銀行持株会社創設特例法）」も制定され、この法律により、銀行等の合併にはいわゆる三角合併方式が商法の特

例として認められ、通常の合併の制約を解消し、銀行間の合併を促した。⁽⁵³⁾ 銀行持株会社を解禁した目的の一つには、金融システム安定化のために銀行間の合併や外国為替専門銀行等特殊銀行の普通銀行化（銀行法を設立根拠とした銀行）への促進があり、持株会社へ銀行が統合されることで銀行間の合従連衡が漸次行われた。

2 金融持株会社設立による弊害防止措置の導入

金融持株会社の解禁に伴い、従前の親銀行等と証券もしくは銀行子会社間の取引等を対象とするアームズレングス・ルールに、銀行を子会社とする持株会社およびその子会社を加えた（銀行法13条の2）。銀行が銀行持株会社の指示等に基づき、グループ会社をグループ外会社に比べて有利に扱うこと等により、銀行経営の健全性を害することを防止するためである。⁽⁵⁴⁾ また、子銀行の経営の健全性や銀行の他業制限を考慮し、銀行持株会社と銀行持株会社の子会社の業務範囲も新たに規定された。持株会社は子会社の経営管理を行うことと、これに付帯する業務に限定され（銀行法52条の21）、子会社は、①銀行業、②証券業、③銀行業または証券業の付随ないし関連業務、④ベンチャーキャピタル等新たな事業分野を開拓する会社、⑤これらの会社のみを子会社とする持株会社、等が業務範囲とされた（同52条の23）。保険持株会社が一般事業会社を子会社とすることが認められたのに対し（保険業法271条の22第1項）、銀行持株会社は、子会社と合算して一般事業会社の総議決権の15%を超えて取得できないとする株式取得制限が規定された（銀行法52条の24第1項）。

銀行および銀行持株会社が事業会社を子会社として保有できないのは、銀行が事業会社のリスクを負い、共倒れしたり、預金者の資金を事業会社へ流用したりするなどの弊害を防止するためである。これは、米国においても33年銀行法が制定されて以来、銀行の株式取得および保有を禁じ、非銀行業務の取扱いをFRBの許認可事項とすることで銀行業と一般事業との分離がなされてきた。33年銀行法は、銀証分離規定とされる一方で、銀商分離規定と

される由縁である。米国の連邦規制機関も、長年にわたり、銀行による一般事業の営業および大規模事業会社による銀行業への参入に対し、消極的な態度をとってきた。たとえば米國小売業最大手のウォルマートは、小売店舗網を使い、銀行業の参入を企画したが⁽⁵⁵⁾、銀行業界と認可権を持つFDICとの交渉が難航したため、ウォルマートは銀行業務参入を断念した⁽⁵⁶⁾。しかし、今回の金融危機により、FRBは非常事態を宣言し、証券業であるゴールドマンサックス⁽⁵⁷⁾、モルガンスタンレー⁽⁵⁸⁾そして一般事業会社であるゼネラル・モーターズ⁽⁵⁹⁾、アメリカン・エクスプレスの銀行持株会社への転換申請を承認した。例外とはいえ、この承認により、一般事業会社であるゼネラル・モーターズとアメリカン・エクスプレスは、銀行業を営業できるとともに、中央銀行であるFRBからの資金供給を直接利用でき、FDICによる預金者保護のセイフティネットの対象になるという異常事態となった。

3 参入の促進

証券会社の専業義務が撤廃され、投資顧問業等を認可から届出事項に変更するとともに、証券業の免許制が登録制に改められた。また、金融機関の相互参入を促進させるために、平成4年の金融制度改革法に附則として置かれた、銀行の証券子会社による株券等の売買仲介等の禁止規定が削除され、銀行の証券子会社に係る業務制限はすべて撤廃されることになった。また、有価証券を原資産とする店頭デリバティブの取扱いも、証取法201条等法令解釈上疑義があったが⁽⁶¹⁾、同取引業務を証取法上の証券業とするとともに（証取法2条8項3の2号）、証取法201条の適用除外とした（同201条2項）。銀行にもこれらの店頭デリバティブ取引の取扱いを認め（証取法65条2項5号）、銀行法上も付随業務として規定された（銀行法10条2項16号、17号）。

投資信託受益証券の銀行窓口での販売・勧誘も合わせて解禁された。金融ビッグバンの下、証券市場の活性化を図ることを目的とし、投資商品の販売チャネルの拡大のためであったが⁽⁶²⁾、銀行窓口で元本保証のない投資商品が販売されることになり（証取法65条2項2号、銀行法11条）、説明義務等の法

令も整備された(銀行法12条の2第2項)。投資信託等預金以外の金融商品について、預金との違いを明確に顧客への説明する義務を銀行に課したものであり、銀行法施行規則は、元本保証がないこと等を特定の窓口にて重要事項として説明し(同規則13条の5)、投資委託業者への店舗貸しにおいても取扱場所を明示し(同13条の6)、顧客が預金であると誤解しないような措置をとることを義務づけた。

第5節 段階的な規制緩和

平成4年および平成10年証取法改正関連で導入されたファイアーウォール規制は、厳格な弊害防止措置であったが、政省令への委任により細則を規定していたことから、経過を見ながら規制を強化または緩和する余地が残されていた。金融システム改革法施行後も、我が国は日本長期信用銀行の破綻等の金融不安が続き、銀行の貸し渋り等が指摘される中、企業の資金調達環境を整えるとともに、金融ビッグバンをさらに推し進めるために法令による規制の見直しが段階的に実施された。

1 ファイアーウォール規制の緩和

平成11年には、メインバンク規制、店舗規制、共同訪問禁止が緩和され、プロパー化比率が撤廃された。また、共同訪問の解禁にあわせ、顧客の非公開情報の授受も顧客からの書面の同意があれば(オプトイン)、可能とした(証券会社の健全性の準則等に関する省令2条の2第8号)。平成12年には、さらに内閣総理大臣の承認があれば、内部管理に関する業務の全部または一部を行うために、顧客の同意なしに有価証券の発行者または顧客に関する非公開情報を親会社等・子会社等間で授受できることになった(証券会社の行為規制等に関する命令11条の3)。内部管理に関する業務の具体的な内容は、①法令遵守管理、②損失の危険の管理に関する業務、③内部監査および内部検査に関する業務、④財務に関する業務、⑤経理に関する業務、⑥税務に関する業務、⑦電子情報処理組織の保守および管理に関する業務とされた(同

命令11条の2第3項)。この規制緩和により、たとえば、金融グループ傘下に複数の金融機関がそれぞれ同一企業に貸出債権がある場合、内閣総理大臣（現金融庁長官）の承認を受けることによって、金融グループが貸出債権等の与信管理を取引先企業ごとに一括して行うことが可能となった。

2 証券仲介業務の解禁

平成16年証取法改正により、銀行は金融庁に登録を行い（証取法65条の2第1項）、証券会社の委託を受けて（同65条2項3号ハ、4号ロ）、有価証券の売買の媒介、証券取引所等における取引の媒介、有価証券の募集・売上の取扱、私募の取扱（同65条11項）が解禁され、銀行は関連証券会社が取り扱う有価証券売買等を仲介し、顧客からの注文を銀行窓口で受けられるようになった。銀行の証券仲介業務が解禁された理由には、①顧客のワンストップショッピングのニーズに応え、利便性が高まる、②投資経験のない銀行顧客層の市場参加を促し、新たな裾野の拡大が期待できる、③銀行と証券会社による、様々なタイプの連携は、証券会社の店舗が少ない地域における販売チャネルの拡大となる、といったメリットがあげられた⁽⁶⁴⁾。一方、銀行の証券仲介業務解禁に伴い、チャイニーズウォール（融資業務と仲介業務の情報遮断等）等の弊害防止措置が整備されるとともに、顧客に対する誠実義務（証取法33条）、断定的判断による勧誘禁止等不公正取引等の禁止（同42条）、適合性原則等（同43条）等証券会社への業者規制、行為規制が準用されることになった（同65条の2第5項、第6項）。

第6節 金商法制定

平成18年証取法改正により、金融商品取引法が制定された。金商法の目的規定となる第1条に「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り」との明文規定が加えられ、金商法が市場法の性格を持つことが確認された⁽⁶⁵⁾。証取法65条の銀証分離規定は、金商法においても維持されたが、証取法の「雑則」から格上げされ、第3章金融商品取引業者等の

第1節総則に規定され、登録金融機関の金融商品取引業への参入への規制として33条に置かれた。証取法においては、登録金融機関への業者規制は、証券会社の行為規制や監督に関する規定を準用する形を取っていたが、金商法においては、登録金融機関も「金融商品取引業者等」⁽⁶⁶⁾に含め、金融商品取引業者への業規制規定を直接適用することに改正された(金商法34条)。金商法が市場法としての性格を持つことが確認されたことから、当該目的を達成するための手段としての業者規制が、市場を形成する金融商品取引業者等に一律に及ぶことを図ったことが立法趣旨と考えられる。

なお、金商法制定に関連して、証券会社とその親法人ないし子法人等が発行する有価証券の引受主幹事となることを原則禁止する主幹事引受制限(金融商品取引業者等に関する内閣府令153条1項4号)が緩和され、当該有価証券が、指定格付会社による格付を取得している場合(同府令153条1項4号イ)、既上場会社による増資については、6ヶ月以上継続上場し、1年間の売買金額及び時価総額がそれぞれ100億円以上である場合(同府令153条1項4号ロ)には例外措置とされた。また、内部統制報告書報告書(金商法24条の4の4第1項)を作成する目的で顧客の非公開情報を顧客の同意なくとも金融庁の認可があれば、関連会社間で授受することが可能となった(同府令153条7号へ、154条4号へ)。

第3章 ファイアーウォール規制緩和への動き

ここまで、日米の金融・資本市場規制の成り立ちと、その緩和の過程をまとめてきた。銀証分離規定の立法趣旨を確保するため、ファイアーウォール規制は安全弁となって機能してきたが、金融・資本市場の国際化等の発展から、ファイアーウォール規制が必ずしも金融・資本市場に効率的に機能しない場合もあった。ここで、今一度、銀行業と証券業が兼営されることによって起こる弊害を定義し、平成20年金商法改正による我が国のファイアーウォール規制緩和への動きをまとめたい。

第1節 ファイアーウォールとは

元々のファイアーウォールの語源は、Firewallのごとく防火壁であり、他でおきた火災が隣家などに延焼しないよう防ぐ物理的な壁のことである。これが転じ、銀行が傘下の証券会社の経営不振を救済するために融資や資本投資を行うことにより、銀行自体の経営が悪化し共倒れるなどの弊害を予防する措置をファイアーウォール規制と呼ぶ。一般に資本が巨大で資本市場における影響が大きな銀行が、銀行業以外の金融事業、たとえば証券業や保険業に参入した場合、以下のような弊害が発生し、この蓋然性を放置すると⁽⁶⁷⁾投資者や預金者が損害を被り、ひいては政府がこれら消費者の保護のために多額の公金を用いた救済が必要となる。ファイアーウォール規制はこれらのリスクを遮断するため、原始的には銀証分離規定、業際の規制緩和に依りて弊害防止規定を置くものである。

1 利益相反

ある銀行の貸出先が経営不振により貸出債権が不良債権化した場合、銀行は子会社や関連会社の証券会社を通じ貸出先に社債等証券を発行させ、投資家への売却代金で貸出金を回収するケースが典型例である。銀行が貸出金を回収できる利益と社債に投資する投資者の利益が相反し、最近の我が国の事例においても、メガバンク傘下の証券会社が、大手航空会社が実施した公募増資の引受主幹事となったが、その後同グループ傘下の銀行が航空会社から貸出金の弁済を受けたことが明らかとなった事例がある。⁽⁶⁸⁾

2 優越的地位の乱用

銀行の顧客が証券発行を計画する際、銀行の関連会社となる証券会社を引受会社としなければ、貸出金の回収を迫ったり、融資条件を顧客に不利に変更するよう迫ったりすることなどが典型例である。一般に、「抱合せ販売」といわれる。最近の我が国の事例においては、銀行が、貸出先に金利スワップ取引を締結しなければ貸出金利を引き上げるなど融資条件を不利にするこ

とを提示し、顧客に金利スワップ取引を強要したと公正取引委員会から排除勧告を受けた事例がある。⁽⁶⁹⁾

3 共倒れの危険

銀行が関連会社の証券会社を救済することで銀行自体の経営が悪化して共倒れになることである。経営危機にある関連証券会社の資金繰りを際限なく銀行が負担すると、当然にして親銀行の資金繰りも悪化してくる。利益相反と同様に大恐慌時に米国で多発し、33年銀行法制定の理由となった。

4 政府のセーフティネットへの不当なアクセス(預金者保護)

我が国では預金保険機構、米国では連邦預金保険公社があり、銀行が破綻した場合、加盟銀行が拠出した保険料により一定額を上限とし、預金を保護するセーフティネットが整備されている。しかし、共倒れの事例に見られるよう銀行傘下で銀行業以外の金融事業による失敗が銀行経営自体を破綻させた場合においても、預金保険金やそれを超えると税金によって銀行救済のためにセーフティネットが使用されることになり、多額の資金が必要となる。

5 銀行の産業支配

我が国において資本市場における銀行の影響力は、企業の資金調達の間接金融から直接金融への変化といった流れの中でも、依然巨大である。バブル崩壊以降の不良債権処理により銀行界も合従連衡を繰り返し、影響力が弱まったともいわれるが、政策投資により貸出先企業の株式を保有するとともに役員の出向派遣を通じ、産業界を支配している。大銀行が銀行貸出のみならず、公募増資や社債発行などの証券業の分野でも影響力を持つことになると、投資者には利益相反、取引先には優越的地位の濫用などの蓋然性が高まる。企業の資金調達の選択裁量を銀行が支配するようになり、健全な資本市場の発展が阻害されるリスクが高まることとなる。⁽⁷⁰⁾

第2節 ファイアーウォール規制緩和に向けた立法化のプロセス

平成4年証券法改正によりファイアーウォール規制が導入されたが、その

後、漸次ファイアーウォール規制の緩和がされてきた。しかし、金融持株会社解禁による組織形態や金融サービスが多様化・高度化する中においては、その規制が形式的・画一的であり、利益相反防止といった目的に対し、過剰な規制となっているとともに、実効性の観点からも問題があるとの指摘がなされてきた。⁽⁷¹⁾ 加えて、我が国の金融・資本市場の競争力の強化といった観点からも検討がなされ、様々な現状の規制が見直される中、ファイアーウォール規制も俎上となった。議論の出発点は、官邸が主導する経済財政諮問会議のワーキンググループであり、方針が閣議決定されたうえで、金融審議会での審議に移るという立法化プロセスをとり、比較的短期間でファイアーウォール規制緩和の諸法令の改正が実施された。

1 金融・資本市場ワーキンググループ（経済財政諮問会議）

官邸が進めた「経済財政改革の基本方針 2007（骨太改革）」の策定に向け、金融・資本市場における問題点・課題の論点を整理した（主査・上村達男本学法学学術院長）。同ワーキンググループの第一次報告書⁽⁷²⁾において、プロ向け市場の整備や証券取引等監視委員会の機能強化、公開会社法の制定といった重要提言の中に「銀行・証券・保険に係る規制の見直し」が盛り込まれた。中間報告の議論の場では「銀証分離規制の見直し」という表現が見送られ、金商法33条は維持したままで業規制を緩和するというものであった。

2 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ（金融審議会）

金融・資本市場ワーキンググループと平行して審議。ワーキンググループの第一次報告書を受けて、平成19年6月13日に中間論点整理⁽⁷³⁾を発表した（座長・池尾和人慶應義塾大学教授）。ワーキンググループと同様に銀証分離規定の見直しではなくファイアーウォール規制の見直しとし、金商法33条規定の維持と関連法令の改正の道筋ができた。なお、ワーキンググループの提言からは「保険業」の記述が除かれ、ファイアーウォール規制が銀証分離に関連するものということが確認された。

3 「経済財政改革の基本方針 2007」閣議決定

6月19日、内閣は「経済財政改革の基本方針 2007～「美しい国」へのシナリオ⁽⁷⁴⁾」を閣議決定した。グローバル化改革の「金融・資本市場競争力強化プラン」の策定の中で「銀行と証券に係るファイアウォール規制の見直し⁽⁷⁵⁾」を採択し、基本方針を具体化するために、内閣は「規制改革推進のための3か年計画⁽⁷⁶⁾」を閣議決定した。「銀行・証券のファイアウォール規制の在り方の検討⁽⁷⁷⁾」を平成19年度検討措置事項として採り上げ、19年度中の改正法令の立法化を促した。

4 ファイアウォール規制緩和が米国政府による対日要望事項に採択
我が国で最も影響力がある外国圧力団体である在日米国商工会議所⁽⁷⁸⁾は、「経済財政改革の基本方針 2007」の閣議決定を受けて、在日米国商工会議所意見書として「現行ファイアウォール規制における情報共有および役職員兼務の制限の改正による日本の金融市場の競争力の向上を⁽⁷⁹⁾」をリリースした。これを受けて、米国政府は対日要望書⁽⁸⁰⁾の一つにファイアウォール規制緩和を採択した。

5 金融分科会第一部会による審議（金融審議会）

平成19年10月3日に金融庁事務局よりワーキンググループ、スタディグループ、閣議決定された経済財政改革の基本方針で採り上げられた金融・資本市場の競争力強化のための規制緩和について総論的な説明があり、審議が開始された。19年度の同審議会では、取引所の取扱商品の多様化、プロに限定した取引の活発化、課徴金制度の見直しと並んで、ファイアウォール規制の見直し⁽⁸¹⁾が検討項目に盛り込まれ、12月18日に報告書が発表されるに至った。ファイアウォール規制に関連する審議は、実質平成19年11月14日から審議入りし、同月21日、29日の3回にわたり集中審議され、12月11日には報告書案が事務局から提示された。ファイアウォール規制緩和の内容および業界からの要請事項⁽⁸²⁾は、ワーキンググループの議事録からも予見できるものであったが、銀行と証券会社の役職員兼務規制の緩和、関連会社間の非公開顧客情報の授受制限緩和の2点に集約された。

役職員兼務規制については、特に我が国で営業活動をしている外資系金融機関にとって、たとえば証券現地法人の社長と銀行支店長が兼務できないことは、本国で銀証分離がない国の外資系金融機関にとって多大なコスト負担を強いることになり、我が国の金融・資本市場の競争力を劣化させる要因と指摘された。非公開顧客情報の授受についても、現状でも顧客の同意があれば、法人、個人を問わず非公開情報を関連会社間で共有できるため、不都合がないとする参考人もあれば、オプトインであればなかなか情報の共有化が進まず、顧客を満足させる金融サービスが提供できないとの指摘もあった。また、リスク管理等内部管理上の要件を満たし、金融庁の承認を得られれば、顧客の同意なしに顧客情報を共有できるが、手続きが煩雑との指摘もあった。結果として、顧客の非公開情報の授受制限の規制緩和は、個人と法人を分けて検討すべきとの意見が支配的となった。この2点以外にも、金融グループから要望が強かったクロスマーケティング規制、たとえば引受リスクを負う証券会社に代わって銀行が引受条件の提示や交渉を行うようなことは証券会社のリスク管理体制や経営の独立性に問題が残り、継続的な検討課題との表現に留まり、今回の改正では見送られた。

なお、ファイアーウォール規制関連の審議の実質最終日となる平成19年11月29日に事務局が突如として論点メモに主幹事引受制限緩和を盛り込み提示した。実際にその後の金商法改正で主幹事引受制限が緩和されたため、金融庁が原案を提示したプロセスには問題があると考えられる。主幹事引受規制には、格付や数量規制があるにしても、銀行が増資をし、関連証券会社に引受させ、かつ銀行が証券会社に融資をするといった銀行の自己資本増強などの資本操作に流用される弊害がある。これでは、銀行経営の健全性が預金者に誤って開示される可能性があるため、慎重に審議すべき事案であったものと考えられる。

第4章 平成20年金商法改正

ファイアーウォール規制関連の規制緩和は、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」に起草され、平成20年3月4日、国会へ提出された。同法案は、同年20年6月6日第169回国会で成立し、同月13日に公布された。なお、金融審議会の答申では、「銀行・証券間のファイアーウォール規制の見直し」とされていたが、⁽⁸⁵⁾法改正には保険業も対象になり、「証券会社・銀行・保険会社間のファイアーウォール規制の見直し」と「保険」の表記が復活した。⁽⁸⁶⁾金融審議会の報告書には「保険」の表記が見送られたが、審議会では一部の委員から保険業を含めた金融グループないしは金融コングロマリット全般の規制緩和を求める意見もあったことから、最終的に保険業法および関連政省令の改正も盛り込まれたものと思われる。

第1節 役職員の兼務規制緩和

1 金商法改正

改正前の金商法では、金融商品取引業者の役員等（取締役、会計参与、監査役または執行役）は、親銀行等の役職員（役員等または使用人）を兼務してはならず（改正前金商法31条の4第1項）、金融商品取引業者の役職員は、子銀行等の役員等を兼務してはならなかった（同条第2項）。また、金融商品取引業者の常務に従事する取締役は、銀行等金融機関の常務に従事してはならず（同条3項）、金融商品取引業者の取締役または執行役は、他の会社の役員等を兼務する場合、または退任した場合は遅滞なく内閣総理大臣に届け出なければならなかった（同条4項）。

20年改正金商法（以下、「改正金商法」と略記する）では、31条の4の見出しを「取締役等の兼職制限等」から「取締役等の就任等に係る届出」に改め、兼務の禁止や銀行等の常務への就任禁止規定を撤廃した。その上で、金融商品取引業者の取締役または執行役が他の会社の役員等に就任した場合、

または退任した場合には、遅滞なく内閣総理大臣に届け出なければならないとし（改正金商法31条の4第1項）、親銀行等もしくは子銀行等の役員等に就任した場合、または退任した場合には、遅滞なく内閣総理大臣に届け出なければならないとした（同条第2項）。

改正金商法においては、改正前の規制の対象となる金融商品取引業者の役員等が広い範囲であったことに比べ、取締役と執行役に限定するとともに、親銀行等または子銀行等の使用人兼務を届出事項から外し、兼職要件を緩和した上で、兼職禁止を届出事項へと大幅に緩和した。改正前でも「他の会社」役員等への兼職については届出事項としていたことから、銀行等の役員等への兼職についても同じ形態とした。また、同様に銀行等金融機関の常務についても改正前金商法は要件を加重していたが、これは改正金商法により削除された。

2 保険業法改正

改正前保険業法では、保険会社の役員等は、特定関係者に該当する銀行等金融機関または金融商品取引業者の役職員を兼務してはならなかった（改正前保険業法8条1項）。改正保険業法は、同法8条の見出しを「取締役等の兼職制限等」から「取締役等の兼職制限」と改め、この兼務禁止規定を削除した。この改正により、保険会社の役職員等は銀行等金融機関および金融商品取引業者の役員等を兼務できることになった（金融商品取引業者の取締役または執行役への就任は、改正金商法が金融商品取引業者の取締役または執行役が他の会社の役員等へ就任する場合の届出を求めているので、保険会社の役員等が金融商品取引業者の取締役または執行役を兼務する場合は、内閣総理大臣へ届け出なければならない）。

保険業法8条は、改正前の同条2項および3項の削除ないし変更を行わなかったため、改正後は、「保険会社の常務に従事する取締役（委員会設置会社にあつては、執行役）は、内閣総理大臣の認可を受けた場合を除き、他の会社の常務に従事してはならない（第1項）」、「内閣総理大臣は、前項の認

可の申請があったときは、当該申請に係る事項が当該保険会社の業務の健全かつ適切な運営を妨げるおそれがないと認める場合でなければ、これを認可してはならない(第2項)」となり、今回兼務規制の改正がなかった銀行法7条とまったく同じ内容の条文となった。金融商品取引業者、保険会社の役員等相互の兼職禁止規定は撤廃されたが、銀行および保険会社の常務に従事する取締役が金融商品取引業者等他の会社の常務を兼務する場合には内閣総理大臣の認可が必要となる規制に変更がなかった。

第2節 利益相反管理体制の構築(顧客利益保護のための体制整備)

ファイアウォール規制の見直しに伴い、証券会社、銀行、保険会社等(持株会社を含む)に対し、自社またはグループ会社による取引に伴って、顧客利益が不当に害されることがないように、適切な情報の管理と適切な内部管理体制を整備することを義務づけ(金商法36条2項、銀行法13条の3の2、保険業法100条の2の2等)、それぞれの業法での政省令で、顧客利益保護のための体制整備に係る業務の範囲を規定した(金融商品取引業等に関する内閣府令70条の2、銀行法施行規則4条の2の2、保険業法施行規則53条の13等)。

金融商品取引業者等が求められる体制は、各業法が委任する内閣府令に共通して規定され(内閣府令70条の3、銀行法施行規則14条の11の3の3、保険業法施行規則53条の14等)、①利益相反を適切な方法により特定するための体制、②当該顧客の保護を適正に確保するための体制(対象取引を行う部門と当該顧客との取引を行う部門を分離する方法、対象取引又は当該顧客との取引の条件又は方法を変更する方法、対象取引又は当該顧客との取引を中止する方法)、③利益相反に伴い、当該顧客の利益が不当に害されるおそれがあることについて、当該顧客に適切に開示する方法、④これらの措置実施のための方針の策定およびその概要の適切な方法による公表、⑤利益相反の特定に係る記録および顧客の保護を適正に確保するための措置の保存(作成

の日から5年間)、と列挙されている。具体的な管理体制や方針は、監督指針等により具体化されていくことになるが、各金融機関や金融グループが自主的に取り組むよう促されている⁽⁸⁹⁾。今後、これらの体制整備の遵守は、金融庁および監視委員会が実施する立入検査等において重要項目とされることであろう⁽⁹⁰⁾。

第3節 内閣府令改正による規制緩和と弊害防止規定の強化

1 顧客に関する非公開情報の授受制限見直し

金融商品取引業者等の役職員が親法人等または子法人等が関与する行為であって投資者の保護に欠け、もしくは取引の公正を害し、または金融商品取引業等の業務の信用を失墜するおそれがあるものとして金商法が内閣府令に委任する制限される行為として（金商法44条の3第1項4号および第2項4号）、顧客の書面による同意なしで金融商品取引業者が発行者等の非公開情報を親法人等もしくは子法人等から受領するか、親法人等もしくは子法人等に提供することが禁じられている（府令153条7号）。また、親法人等もしくは子法人等から取得した法人顧客に関する非公開情報を利用して金融商品取引契約の締結を勧誘することも禁じられている（府令153条8号）。平成17年4月に施行された個人情報保護法では、第三者への非公開情報の提供につき、①法令に基づく場合、②人の生命、身体または財産の保護に必要な場合、③公衆衛生・児童の健全育成に特に必要な場合、④国等に協力する場合を除き、本人の同意が必要であると規定されている（個人情報保護法23条1項）。

顧客の非公開情報の授受制限については、個人顧客の情報授受については、欧州でも顧客による事前同意が求められているため、今回の見直しの対象から外され⁽⁹¹⁾、法人顧客については、欧米では特段の規制がなく、我が国においても、情報供給が顧客サービスの向上等の効果が期待されるため、事前同意は不要とし、顧客においては情報公開を拒否したい場合があることか

ら、事前に公開を拒否する機会を残した(府令153条2項)。改正前の内閣府令は、オプトインであったことから、改正後はオプトアウトとなり、まったく逆の取扱いとなった。また、平成12年省令改正で緩和された、金融庁承認による内部管理に関する業務を行うための発行者等の情報の授受は、内部管理部署から当該情報が漏洩しない措置が講じられていることを条件に金融庁による承認申請の規定を削除した(同府令151条、152条、153条1項第7号り)。

2 主幹事引受規制緩和

証券会社が、グループ法人の発行する有価証券の引受主幹事となることは、格付取得、数量規制の例外を除き禁じられているが、有価証券の引受に係る業務に関する十分な経験を有すること等の要件を満たす独立した他の金融商品取引業者が引受幹事として入り、発行価格の決定に適切に関与している場合も例外として追加した(同府令153条1項4号ハ)。

3 銀行等の優越的地位の濫用防止

銀行による優越的地位の濫用の防止規定は、既に銀行法上整備されているが(銀行法13条の3第3号、同条4号)、金融商品取引業者がその親銀行等もしくは子銀行等の取引上の優越的な地位を不当に利用して金融商品取引契約の締結または勧誘を行うことを禁止した(同府令153条1項10号)。ファイアーウォール規制の緩和により、銀行業、証券業が金融グループ内で一体となってなす販売・勧誘が、より積極的に行われるようになるため、銀行本体ばかりでなく、親法人等ないし子法人等の金融商品取引業者が銀行本体の取引関係の地位を利用して、営業活動を行うことを抑制するための禁止行為の範囲を拡大させた。

第5章 我が国におけるファイアーウォール規制緩和の問題点と検討

第1節 会社法との問題点

1 取締役の忠実義務

我が国特有の問題として親子上場の問題がある。たとえば、あるメガバンクグループ1社の事例を考えると、同金融グループには上場している銀行持株会社の傘下に同社が約70%の株式を保有する上場子会社の信託銀行がある。同じく持株会社の傘下には銀行持株会社が100%の株式を保有する非上場の証券子会社がある。上場信託銀行の取締役が、銀行持株会社の指揮の下、上場信託銀行の顧客に対し、上場信託銀行からの貸出ではなく、証券子会社が引き受ける社債ないし公募増資を販売・勧誘した場合はどうなるであろうか。

取締役は、会社に対し忠実義務を負う（会社法355条）。上場信託銀行の取締役は当然にして上場信託銀行の利益のために忠実に職務を執行する義務がある。上場信託銀行の取締役が証券子会社に顧客の起債または増資を紹介した場合、証券子会社には引受手数料が収益として発生し、株主である銀行持株会社へ配当として払われることになる。この場合、上場会社である銀行持株会社の一般株主にとって、上場信託銀行の顧客が銀行借入でローン金利を上場信託銀行に払おうが、起債や増資による手数料を証券子会社に払おうが、最終的には銀行持株会社へそれらの利益が配当として支払われるため、会社法上は大きな問題がない。

しかし、上場信託銀行の少数株主からみれば、取締役が自己または第三者のために利益を図り、銀行持株会社グループ全体との営業を優先したため、本来なら上場信託銀行への収益となるはずの銀行借入金利が証券子会社へと流出したことになり、上場信託銀行の取締役が忠実義務違反を行ったに等しい状況が作り出されることになる。会社法上は、その行為について重要事実を開示し、株主総会（会社法356条1項2号）または取締役会設置会社においては取締役会（同365条1項）の承認が必要となる場合もある。⁽⁹³⁾

こういった取締役の忠実義務違反、利益相反行為を回避するために、銀行持株会社は傘下に上場子会社を保有させないとの規定を銀行法ないしは独禁法に置くか、今回のファイアーウォール規制緩和は親子上場グループには適

用除外とすることを金商法ないしは内閣府令に置くことなど、早急に手当てが必要であると考えられる。

2 社外取締役

我が国において銀行は株式会社でなければならず、かつ取締役会、監査役会または委員会、会計監査人の3つの機関を設置することが義務づけられ、銀行は株式会社の機関要件を加重されている(銀行法4条の2)。また、取締役の職務専念義務(同7条1項)、適格要件(同7条の2)が銀行法に規定されている。これらは、銀行法の目的を達成するため、株式会社法が規定する経営管理機関を踏襲しながら、さらに要件を加重している。

しかし、ファイアウォール規制見直しの理由の一つに米国が1999年GLBAによりファイアウォール規制を撤廃したことがあげられたが、上述の要件加重があってもなお米国の経営管理機関と根本的に隔たりがある。それはニューヨーク証券取引所の上場基準の自主規制に取締役会の半数以上が独立取締役であること、独立取締役の定義の厳格化、指名委員会等委員会が独立取締役のみで構成されることなどの要件がサーベンス・オクスリー法制定後⁽⁹⁵⁾に加重されたことである。

取締役等が銀行持株会社および傘下の金融会社の役職員経験者が大半を占める我が国に比べ、独立取締役が多くを占める取締役会を設置する米国の金融持株会社のほうが弊害防止等の抑制機能が働きやすいと考えられる。したがって、我が国の銀行持株会社の上場基準または銀行法令に取締役会を社外取締役が過半数を占めること、社外取締役の定義の厳格化(親会社等関連会社の役職員経験者の除外規定)を置くことが必要と考えられる。

第2節 行政法との問題点

1 役員兼務の実効性

金商法上の役職員兼務規定が撤廃され、届出事項となったことで、銀行・保険・証券会社の役職員が自由に兼務できることになったとされている(金

商法31条の4、保険業法8条改正)。確かに証券会社等金融商品取引業者間における役職員については、役職員の兼職が原則自由になったといえるであろう。しかし、銀行法7条の常務の取締役の他社の常務への兼職規制は、今回のファイアーウォール規制緩和関連では改正に至らず、また、保険業法8条が今回銀行法7条とまったく同じ内容になる改正に留まったことを考えると、今後も改正される可能性は低いであろう。

銀行の社会経済的機能、とりわけその経営状況は預金者保護や金融システム等に重大な影響を及ぼすため、銀行業務に携わる銀行役員には銀行業への職務専念義務があり、また、銀行役員が一般事業会社の役員を兼務することで、銀行資金を自由に他社へ融資するなどの弊害も発生しかねないため、他社への兼職は当然にして制限されると考えられている⁽⁹⁶⁾。銀行法は、銀行の常務に従事する取締役(委員会設置会社にあつては執行役)は内閣総理大臣の認可がなければ、他社の常務に従事できず(銀行法7条1項)、内閣総理大臣は、その認可に際し、当該銀行の業務の健全かつ適切な運営を妨げるおそれがないと認める場合でなければ認可してはならないとの厳しい規定となっている(同条2項)。

ところで、銀行持株会社の常務に従事する取締役の兼務規制は、内閣総理大臣の認可を要する点で同じだが(同52条の19第1項)、「認可の申請に際しては、子会社の銀行の業務の健全かつ適切な運営を妨げるおそれがあると認める場合以外は認可しなければならない」とし(同52条の19第2項)、持株会社のグループ経営について常務に従事する取締役の兼職を積極的に認める異例の規定となっている。この銀行法上の二つの条文を比較すると、銀行の常務に従事する取締役が、他社の常務を兼職することはほとんど認可されないと考えられ、実際に兼業の事例はきわめて少ないとされている⁽⁹⁸⁾。したがって、金融商品取引業を含めた他社の常務への兼務が規制される「常務に従事する取締役」の範囲が重要となってくる。

「常務に従事する取締役」とは、継続的に営業の実務に携わる取締役を指

⁽⁹⁹⁾し、職務上の名称にかかわらないものとされるが、頭取、副頭取、専務、常務、取締役などの名称を持つ者は、たとえ常務に従事していないように見える場合でも、通常指揮命令等の権限を持つ者であると考えられてきたことから、⁽¹⁰⁰⁾当然に兼務が規制されるものと解釈される。⁽¹⁰¹⁾そうなれば、金商法改正により、金融商品取引業者の役員等が銀行の役員、たとえば使用人兼務取締役を兼務しようとしても、銀行法7条の解釈によっては、届出事項ではなく、厳格な運用となる認可事項になることもありえる。これでは、金商法を改正し、金融グループ内の役職員の兼務規制を撤廃したとしても、実効性に問題があるといえよう。

銀行の社会経済的役割を考えれば、届出による兼務への規制緩和は、銀行役員と事業会社および金融商品取引業者の常務役員の兼務を際限なく認めることになり、預金者保護等といった銀行法の立法趣旨から大きく逸脱することになるであろう。政省令に兼務を規制する具体的な職位・名称を列挙すべきであろうが、各社の経営管理機関には差異があり、画一的な基準を法令化することは困難である。銀行法7条2項の規定を銀行持株会社の兼務規制と同様に、「銀行の業務の健全かつ適切な運営を妨げるおそれがあると認める場合以外は認可しなければならない」といった規定に緩和することが最も現実的であると考えられるが、依然「銀行の常務に従事する取締役」の法文解釈に問題が残る。

金商法改正前の役職員兼務規制には、金商法上にも銀行法7条と同様の規定があり(改正前31条の4第3項)、改正前は兼務が制限されていたことから、銀行と金融商品取引業者の役員兼務規制には大きな問題はなかったが、今後常務役員の兼務につき混乱が発生する可能性が高い。考えられる手段としては、役員の就任ごとのノーアクションレター制度(法令解釈に係る照会手続)の活用がある。ただし、これは銀行法上の取締役の適格性(同法7条の2第1項)⁽¹⁰²⁾を金融庁が事前審査することを外形的に認めるものであり、株式会社である銀行が株主総会を通じて取締役を選任するプロセスに対する行

政の過度な介入となりかねない。

2 規制緩和と見合った金融規制枠組みの変更

米国における今回のサブプライム金融危機の原因の一つは、規制緩和の速度に金融規制の枠組みが追いつかなかったことが考えられる。たとえば、1999年に33年銀行法の一部の条項が撤廃されGLBAが制定されたとき、銀行の子会社による証券業への参入障壁、役職員の兼務規制がそれぞれ削除された。この規制緩和によって、金融・資本市場における銀行と証券会社の役割・機能の差が事実上なくなったのに対し、銀行・証券を規制する法令、連邦規制主体がそれぞれ別である枠組みの変更を行わなかった。⁽¹⁰³⁾ 銀行が証券業に参入することで、証券会社も銀行並みに資本市場で機能することを求められた結果、⁽¹⁰⁴⁾ 証券会社が過度なリスクをバランスシートに保有することになったのに対し、リスク管理や流動性管理といったFRB等の連邦規制機関による画一的な監督・規制を受けることがなかった。

我が国においても、業際規制を緩和するのであれば、それに応じた規制の枠組みの変更が必要になると考えられるが、特に留意すべきは証券取引等監視委員会（以下、「監視委員会」と略記する）の位置付けであろう。一般に、監視委員会は、金融庁の下部組織に位置付けられ（金融庁設置法6条1項）、行政処分は金融庁への勧告（同20条）、法令改正等の規則制定も財務省・金融庁への建議⁽¹⁰⁵⁾（同21条）に留まるとされる。監視委員会の勧告によって金融庁が業務改善命令や業務停止命令等の行政処分を実施するプロセスとなることから、監視委員会には行政処分権がないと表記される場合が多いが、これでは監視委員会に委任されている行政法上の権限が過小評価される可能性も少なくない。金融庁が監視委員会に委任している調査・立入検査は、報告もしくは資料を提出せず、または虚偽の報告もしくは資料の提出をした場合、または検査を拒み、妨げ、または忌避した場合は、1年以下の懲役または300万円以下の罰金またはその併科という厳しい罰則（金商法198条の6第10号、11号）や、これらの検査等に基づく改善・停止命令等（51条、52条）が

予定されている強制的行政調査であり、まさに法定された行政処分権の行使⁽¹⁰⁷⁾にほかならない⁽¹⁰⁸⁾。公権力の行使に当たり、監視委員会の委任された検査等権限の不行使により投資者が損失を被った場合、国家賠償の対象になり得ることからも(国家賠償法1条1項)⁽¹⁰⁹⁾、監視委員会が担う立入検査権等の行政法上の権限と金融・資本市場に対する責任は重いといえよう。

有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の公正の確保のため、公益または投資者保護のため必要かつ適当と認められる場合において、金融商品取引業者が過半数の議決権を持つ子銀行等もしくは金融商品取引業者を子会社とする持株会社等への立入検査等が監視委員会に委任され(56条の2第1項、194条の7第2項1号)、顧客利益保護に関する体制整備(36条2項)およびアームズレングスルール等の遵守(同44条の3)を確保するために必要と認められる場合には、親銀行等もしくは子銀行等への立入検査等が監視委員会へ委任されている(56条の2第3項、4項、194条の7第2項1号)。

金融商品取引業者の20%以上の株式を保有する主要株主(29条の4第2項)への立入検査等は、金商法194条の7第2項では監視委員会へは委任されていないが、平成16年証取法改正により課徴金制度が導入されるなか、金融庁長官権限の包括的委任がなされ、監視委員会の立入検査等権限の範囲が拡大された(194条の7第3項、金融商品取引法施行令38条の2第2項)。このため、監視委員会は、法令上は、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等の公正の確保に限定されず、金融商品取引業者を子会社とする持株会社、主要株主、金融商品取引業者の子銀行等に対し、公益または投資者保護のため必要かつ適当と認められる場合において立入検査等を実施することができる。楽天やH I S等事業会社が証券会社をグループ経営する現在において、監視委員会が金商法56条の2第1項および第2項を手がかりとして、持株会社および主要株主で、金融商品取引業者ではない事業会社に対し、定例の金融検査の実施が形式的には可能となるような法令の整備が済ん

でいることは、金融・資本市場の参加者が多様化する現在において有効であるが、実際の運用にはなお障壁があると考えられる。また、平成16年改正証券法の改正趣旨は、課徴金制度を導入することで、金融庁に準司法的手続権限を与えることになるため、監視委員会の検査等権限の強化を図るものであった。そう考えると、国家賠償責任等との平衡もあり、監視委員会の実務上の検査等権限は、課徴金制度の対象となる不正取引等を抑止するための範囲に限定されると考えるのが相当であろう。⁽¹¹⁰⁾

監視委員会が調査・勧告を行い、金融庁が課徴金納付命令等を発出するプロセスは、公正取引委員会が単独で事実認定をした上で、かつ行政処分を課すというプロセスとは異なる。これは監視委員会と公正取引委員会がそもそも異なる根拠法による行政組織であるため、権限に差異があるからである⁽¹¹¹⁾が、定例的に行う監視委員会の立入検査等の実効性を高めるためにも、監視委員会に調査・立入検査の委任からさらに権限の範囲を拡大させ、業務改善命令等の行政処分権やSECなみの厳格なエンフォースメントの権限や省省令等の規則制定権を付与すべきであろう。⁽¹¹²⁾ 広範な立入検査等の権限を委任するだけで、業務停止命令や課徴金納付命令等の行政処分や規則制定の権限を付与しないのであれば、監視委員会を金融庁に吸収させ廃止するなどの抜本的な変更が必要であると考えられる。⁽¹¹³⁾

3 特別法による金融機関の問題

業際規制とは別の我が国固有の問題として、特別法による金融機関問題⁽¹¹⁴⁾がある。金商法の目的に、「資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り」との明文規定が加えられたことを考慮すれば、公正な価格を形成する資本市場の維持のためには、市場参加者、特に銀行等金融機関および金融商品取引業者には画一的なルール、規制を課すべきであり、これこそが金商法の立法趣旨に合致する。金融庁長官には、これら特別法を設立根拠とする金融機関⁽¹¹⁵⁾に対し、立入検査権等が委任されているが、一方⁽¹¹⁶⁾でこれらの特別金融機関は主務大臣を掲げ、行政処分権、許認可権は金融

庁長官が掌握していない。金融庁も内閣府の外局で独立行政委員会ではない以上、これらの特別金融機関への立入検査や銀行法に基づく報告書徴求権行使等には省庁間の調整が必要となることが考えられる。

また、これらの特別金融機関は設立の経緯もあり、株式会社でないか、または株式会社であっても政府が100%議決権を保有する非上場株式会社である。これらの特別金融機関が金融・資本市場に金融商品取引業者等として参加するには、まず株式会社に転換させ上場させることによって、会社法が要請する最低限の経営管理機関を保有し、上場会社に求められる監査・会計制度、情報開示制度等の要件を満たす必要がある。そうでなければ、市場参加者間の公平性を欠くどころか、金融・資本市場の大きなリスクとして具現化する可能性がある。⁽¹²⁰⁾ 金融・資本市場を担う金融商品取引業者等に画一的なルール、規制を課すことにより、金融・資本市場における公正な価格形成が維持され、結果として利用者の保護も図られることになる。

むすびにかえて

我が国のファイアーウォール規制の緩和は、我が国の金融・資本市場の競争力を強化する観点から検討されてきた。しかしながら、顧客情報の共有化と役職員の兼務を認めることがどれほど競争力の強化に結びつくかは、疑問である。むしろ、性急な規制緩和はブレーキのない車が坂道を転がり落ちるようなリスクを伴うことに注意したい。米国では建国以来、1970年にFRBに銀行持株会社傘下の事業会社の業務認可権を付与することによって包括的な連邦金融規制の形ができあがるまで200年を要したが、1987年に業際規制の見直しを始めてからわずか20年後に百年に一度の金融危機が発生した。金融規制強化には多大なコストと時間がかかる一方で、規制緩和によって金融市場が崩壊するにはわずかの時間ですむことを示したよい例である。

また、我が国が金融サービスの向上・効率化のモデルとして標榜してきたワンストップショッピングも、米国で先行させてきたシティグループは、経

管破綻の危機に瀕し、公的資金が数次注入され、大幅な経営戦略の見直しを迫られたことによって証券業や資産運用業などを譲渡し、再び商業銀行化へ回帰するなど抜本的な経営計画を発表している。我が国は、米国の金融・資本市場規制の失敗からも学ぶことが多く、米国で実施された規制緩和をそのまま導入する必要はないであろう。金融・資本市場の成り立ちは、米国は株式発行や社債発行等直接金融が担い、我が国は銀行貸出等間接金融が担ってきた。市場の歴史や哲学が異なる日米において、市場規制の枠組みや規制緩和が同列に論じられることは危険であるといえよう。基本的には市場における業者間の公正な競争に委ねるとして、我が国には我が国の市場の発展や育成に⁽¹²¹⁾応じた金融・資本市場規制の枠組みを独自に考えていくことが望ましいと考えられる。

以上

- (1) 米国の金融史・金融制度をまとめたものとして、
マーガレット・G・マイヤーズ「アメリカ金融史」日本図書センター1979年
西川純子・松井和夫「アメリカ金融史」有斐閣1989年
ゴレムベ、ホーランド「アメリカの銀行制度」日本経済新聞社1982年
馬淵紀壽「アメリカの銀行持株会社」東洋経済新報社1987年
が詳しく、建国から大恐慌までの概要をまとめるための参照とした。
- (2) その後、独立後の英国戦争の歳費により通貨供給が不安定となったため、第二次合衆国銀行が設立されたが（1816年）、20年後の1836年に連邦議会が更新した免許をジャクソン大統領が拒否権を行使し、合衆国銀行を手がかりとした中央銀行設立の構想は潰えた。
- (3) これに先駆け、同年2月に通貨統一法（National Currency Bill）を制定し、連邦政府に銀行免許の付与権を与え、国法銀行（連邦政府に免許が与えられた銀行）に一定の条件の下、ドル通貨を発行することを認めた。
- (4) ドル貨発券銀行に対して準備金の上乗せや税負担を増加した。
- (5) 不動産担保貸付の禁止や資本金の10%以内の貸出規制など。
- (6) 渡邊恒「グラス＝スティーガル法問題等の経緯とわが国への示唆」『業際問題を超えて』日本証券経済研究所1998年38頁。

- (7) 渡邊 前掲注6 39頁。特に Bank of United States 破綻の影響は甚大であった。
- (8) 佐賀卓雄「ファイアウォール規制の理念と変遷」『業際問題を越えて』日本証券経済研究所1998年65頁。
- (9) Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve, Vol. 1 :1913-1951*, 2003, University of Chicago Press, p475
- (10) 33年銀行法20条「当法の施行1年経過以降、加盟銀行は、株式、債券、金融債、証書およびその他の証券の発行上場、引受、公募または売券を、直接またはシンジケート団を通じて機関投資家または個人投資家向けに主な業務として行ういかなる企業、会社組織、信託会社または他の類似した団体といかなる形態においても関係会社となつてはならない」
- (11) 地方債、短期社債(CP)、住宅ローン担保債(MBS)等。
- (12) 渡邊 前掲注6 52頁。
- (13) 佐賀 前掲注8 72頁。
- (14) See page 5, 'Review of Restrictions in the Board's Section 20 Orders', 1 / 17/97 (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/boardacts/1997/199701092/R-0958.pdf>)
- (15) 1999年金融サービス近代化法 (Financial Services Modernization Act of 1999)。
- (16) たとえば、我が国の銀行のニューヨーク支店がFDICに加盟している場合、外国銀行として一次的にFRBの監督を受け、さらに銀行免許を与えられているニューヨーク州の監督に従わなければならない。加えて預金者保護の下、FDICの検査を受けなければならない。また、持株会社がNYSEに上場しているとSECの規制も受けなければならない。この場合、監督・規制機関は4機関に及ぶ。これでは、外国銀行がニューヨーク市場よりロンドン市場を好むのは無理がない(英国はFSAのみが規制機関)。
- (17) 'Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure' 「金融規制枠組み近代化への青写真」(2008年3月31日財務省) <http://www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf>
- (18) 'Financial Regulatory Reform - A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation' 「金融規制改革—新生：金融監督・規制の再構築」(2009年6月17日) http://finacialstability.gov/doc/regs/FinalReport_web.pdf

- (19) SECの業者規制、特に消費者への行為規制や業者としての開示規制を監督。
- (20) 情報開示、会計・監査といったコーポレートファイナンス、公開市場における規制は、必ずしも金融機関規制に特有なものでないため、上位3つの規制機関とは別に創設。現行のSECから業者規制を取り除いた形態。
- (21) 現行の法制度ではFRBは理事会承認により連邦準備法13条（3）を適用し、銀行以外の金融機関、事業会社に対し資金供給、立入検査等の規制・監督権を行使してきたが、改革案では、同条項の適用につき財務長官からの事前承認を受けること、また「大規模金融持株会社（Tier 1 FHC）」の認定規則についても財務省と事前協議することを提案している。
- (22) 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎「金融商品取引法入門」商事法務2009年402頁。
- (23) 河本一郎・大武泰南「金融商品取引法読本」有斐閣2008年229頁。
- (24) 小山嘉昭「全訂・銀行法」大蔵財務協会1995年223頁。なお、旧銀行法の付随業務に有価証券の売買が含まれると解される理由の一つに旧銀行法制定直後に発せられた「銀行業ノ附随業務ノ種類ニ関スル昭和3年5月2日蔵銀第2454号通牒」という通達がある。
- 「附随業務トハ銀行法第1条ノ業務ヲ営ムニ必要又ハ有用ナル従タル業務ヲ指称スルモノニシテ其ノ附随業務タルヤ否ヤラ決定スル標準ハ各業務ノ性質並銀行ノ之ヲ営ム分量等ニ依リ決定スベキモノニシテ通例、保護預り、代金取立、地銀銀ノ売買、有価証券ノ売買、債務ノ保証、官金公金及諸会社ノ金銭取扱、両替、他銀行ノ業務代理、等ハ銀行業ノ附随業務ニ属スルモノト認メラル」
- (25) 河本・大武 前掲注23 6頁。
- (26) GLBAにより33年銀行法は抜本的に改正されたが、銀行本体による証券業務の禁止規定である本条文は米国において現在でも有効であり、本体参入は依然禁止されている。
- (27) 上村達男「証券取引法の基本概念（第2回）」企業会計2001年5月号92頁。なお、証券法65条は、証券法第3章「証券会社等」の第5節「雑則」に入っていることから、銀行は証券会社等ではないことを規定することが立法趣旨であったと考えられる。
- (28) 銀行が保管する顧客資産につき、書面による株式の発注を受けたとしても、結局は東京証券取引所等の会員証券会社へ銀行は売買注文しなければならないため、証券業への影響がないとされた。
- (29) 近藤・吉原・黒沼 前掲注22 408頁。

- (30) 近藤・吉原・黒沼 前掲注22 409頁。
- (31) 「投資目的による有価証券の売買」(銀行法10条2項2号)、「公共債の引受、募集」(同4号、同11条2号、証取法65条2項1号)、「大蔵大臣の認可」(新設規定、証取法65条の2第1項)。
- (32) 近藤・吉原・黒沼 前掲注22 409頁。
- (33) 鈴木竹雄・河本一郎「証券取引法(新版)法律学全集53—1」有斐閣1984年261頁。
- (34) 米国では、33年銀行法16条が現在でも有効であり、銀行による株式売買を一切禁じている。
- (35) 「証券取引審議会報告—証券取引に係る基本的制度の在り方について」資本市場研究会1991年6頁以下。
- (36) 河本・大武 前掲注23 230頁。
- (37) 吉原和志「金融機関の証券業務」『鴻常夫先生古希記念・現代企業立法の軌跡と展望』商事法務1995年911頁。
- (38) 証券会社大手は、単に銀行法を設立根拠とした銀行子会社ではなく、信託業を営む兼営銀行を選択した(金融機関の信託業務の兼営等に関する法律1条)。これは既に子会社として営業している投資信託会社の運用資産等の受託を意図し、グループ経営をねらったものであった(例・野村信託銀行、日興信託銀行等)。
- (39) 池尾和人「日本の金融制度改革」京都大学経済論叢176巻2号(2005年)6頁。
- (40) 近藤・吉原・黒沼 前掲注22 415頁。
- (41) 吉原 前掲注37 913頁。
- (42) 証券取引審議会報告書 前掲注35 24頁。
- (43) 証券取引審議会報告書 前掲注35 22頁。
- (44) 吉原 前掲注37 916頁。
- (45) 投資者保護基金の設立等(証取法79条の21)。
- (46) 金融ビッグバンの検証として、座談会「日本版ビッグバンと金融システム改革法」商事法務1514号(1999年)10頁以下の神田、上村発言に詳しい。政府解説は「金融システム改革(日本版ビッグバン)とは」(http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bbl.htm)を参照。
- (47) 「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律(金融システム改革法)について」(http://www.fsa.go.jp/p_mof/low/1f001.htm)
- (48) 「平成8年度公正取引委員会年次報告」第2部第1章第1 (<http://www.jftc>).

go.jp/info/nenpou/h08/top_h08.html)

- (49) 「事業支配力過度集中」の要件（9条3項）が狭いために、全面解禁となった（白石忠志「独占禁止法」有斐閣2006年317頁）。
- (50) 当該会社の総資産の額に対する子会社株式の取得価格の合計額の割合が50%を超える場合には、持株会社に該当するという数値基準がある（独禁法9条5項1号）。
- (51) 「6. 業態別子会社の業務範囲、弊害防止措置の見直し等」『我が国金融システムの改革について—活力ある国民経済への貢献—』平成9年6月13日金融制度調査会 (http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusei/tosin/1a602f5.htm)
- (52) 奥野聡雄「金融持株会社関連二法の概要」商事法務1483号（1999年）3頁。
- (53) ①根抵当権は元本が確定するまで被担保債権の譲渡には随伴しないため、担保権設定者の個々の同意がなければ、譲渡できないこと、②海外支店の債務債権の譲渡には、譲渡禁止等の特約があり、債務者の承諾なしでは譲渡できないこと、等（奥野 前掲注52 9頁）。
- (54) 奥野 前掲注52 3頁。
- (55) 一部預金業務が可能となる I L C (Industrial Loan Company) を通じた銀行業。州免許と F D I C の承認により1987年の業際規制緩和時に限定的に認められた。
- (56) 同社プレスリリース (<http://walmartstores.com/FactsNews/NewsRoom/6349.aspx>)
- (57) <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/orders/orders20080922a1.pdf>
- (58) <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/orders/orders20080922a2.pdf>
- (59) <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/orders/orders20081224a1.pdf>
- (60) <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/orders/orders20081110a1.pdf>
- (61) 証券取引所の相場を使った差金の授受を取引所外で行うことを禁止する規定（証取法201条）や刑法上の賭博罪に該当する行為とされた（茶谷栄治「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律の解説」商事法務1503号（1998年）21頁）。

- (62) 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘「証券取引法」青林書院2006年76頁
- (63) 証取法42条1項「公益又は投資者保護のため支障を生じることがないと認められるものとして内閣府令で定めるもの」(金商法44条の3)。
- (64) 金融審議会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて(平成15年12月24日)」30頁。(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dai1/f-20031224_sir/02.pdf)
- (65) 松尾直彦「金融商品取引法における業規制」ジュリスト1368号(2008年)12頁。なお、金商法制定前における市場法理論の構成は、上村達男「セキュリティゼーションと証券取引法(中)」商事法務1100号(1987年)41頁。
- (66) 神田秀樹「金融商品取引法総論—法の構造と有価証券概念」ジュリスト1368号(2008年)11頁。
- (67) 高木仁「業際問題と金融持株会社」『業際問題を超えて』日本証券経済研究所1998年14頁。
- (68) 公募増資は公開情報であるが、銀行の融資担当者は弁済金が公募増資により調達した資金とは知りえなかったとされた。しかし、当該証券会社と関連銀行はその後本件によるものではなく、別事案で金融庁により顧客情報管理の内部管理体勢不備(いわゆるファイアウォール規制違反)により業務改善命令を受けている。
- (69) 「株式会社三井住友銀行に対する勧告について」公正取引委員会(2005年12月2日) http://www.jftc.go.jp/pressrelease/05.december/051202.html
- (70) 神崎・志谷・川口 前掲注62 562頁。
- (71) 齊藤将彦・荒瀬壘・西史香・北村明仁「ファイアウォール規制の見直し・ETF(上場投資信託)の多様化」商事法務1839号(2009年)36頁。
- (72) 「真に競争力のある金融・資本市場の確立に向けて」平成19年4月20日。(http://www.keizai-shimon.go.jp/special/global/finance/pdf/item1.pdf)
- (73) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20070613/01.pdf
- (74) http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/kakugi/070619kettei.pdf
- (75) 「優越的地位の濫用や利益相反の防止などの措置を講じた上で、銀行・証券に係るファイアウォール規制の見直しを行う」
- (76) http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/publication/2007/0622/index.html
- (77) http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/publication/2007/0622/item070622_02-11.pdf
- (78) 金融庁は海外金融機関の代表として国際銀行協会 (http://ibajapan.org/jp)

を金融審議会や金融・資本市場ワーキンググループなどに招致し、重要な参考意見として採用しているが、同協会は業界親睦団体であり（自主規制機関ではない）、必ずしも我が国の法規制を理解しているわけではない（例「第6回金融・資本市場ワーキンググループ議事要旨」9頁等この会において多数〈<http://www.keizai-shimon.go.jp/special/global/finance/06/finance-s.pdf>〉）。一方、具体的な要望事項を連邦議会・米国政府と交渉した上で対日要請事項として米国政府の公文書に載せる方式をとる在日米商工会議所が、規制緩和に関して長年我が国に与えてきた示唆は評価すべきであろう。

- (79) http://www.accj.or.jp/doclib/vp/VP_FirewallReg.pdf
- (80) 「日米規制改革および競争政策イニシアティブに基づく日本国政府への米国政府要望書（2007年10月18日）」（<http://tokyo.usembassy.gov/pdfs/wwwfj-20071018-regref.pdf>）
- (81) 「金融審議会金融分科会第一部会報告（案）～我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて～」（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai1/siryou/20071218/02.pdf）
- (82) <http://www.keizai-shimon.go.jp/special/global/finance/index.html>
- (83) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai1/siryou/20071129/01.pdf
- (84) 報告には「資本・人的構成の面で独立した他の証券会社の価格決定プロセスへの関与により、価格決定の透明性が確保できる場合には、制限を緩和するなどの措置を講じることが適当である」とIPO（株式新規公開）についても緩和を認める方向を示し、相当踏み込んだ内容となった。ただし、金融審議会に出席している委員が主幹事引受制限緩和に同意を示したのは、業界代表の委員1名のみが「（事務局提示の）原案に賛成」と述べただけである。
- (85) 金融審議会報告 前掲注81 13頁。
- (86) 「金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要」1頁。（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/169/01/gaiyou.pdf>）
- (87) 改正前金商法では、たとえば証券会社の営業部長が子銀行の取締役を兼務することが禁じられ、銀行の役員への兼務要件が加重されていた。
- (88) 銀行法に基づく銀行、長期信用銀行法に基づく銀行、銀行業を営む外国の者、信用金庫連合会、労働金庫連合会、中小企業等協同組合法に基づく協同組合連合会（保険業法施行令第2条の3第4項）。
- (89) 「利益相反管理態勢の整備等に関する検査マニュアル」等2009年4月時点でパブ

リックコメントに付されている (<http://www.fsa.go.jp/news/20/20090331-4.html>)。

- (90) 齊藤・荒瀬・西・北村 前掲注71 38頁。
- (91) もっとも、個人情報授受の制限緩和は個人情報保護法の改正が必要となるため、金融審議会の所管ではなくなり、積極的な議論を進めることは困難であったと考えられる。
- (92) 明確な公開拒否の申し入れがなければ、書面による同意と同等とみなすこと。
- (93) 酒巻俊雄・龍田節編集「逐条解説会社法第4巻機関・1」中央経済社2008年430頁、江頭憲治郎「株式会社法(第2版)」有斐閣2008年404頁、落合誠一編「会社法コメンタール第8巻機関(2)」商事法務2009年80頁。
- (94) 同1条「この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もつて国民経済の健全な発展に資することを目的とする」
- (95) SOX法制定を受けたNYSE等の自主規制強化は、太田洋・齊藤文文「企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(中)」商事法務1640号37頁以下に詳しい。
- (96) 小山嘉昭「詳解銀行法」金融財政事情研究会2004年96頁。
- (97) 佐藤英善「経済行政法」成文堂1990年589頁。
- (98) 小山 前掲注96 96頁。
- (99) 佐藤 前掲注97 589頁。
- (100) 上村達男「取締役・執行役概念の再構築」商事法務1710号(2004年)9頁。
- (101) 小山 前掲注96 97頁。
- (102) 「銀行の常務に従事する取締役(委員会設置会社にあつては、執行役)は、銀行の経営管理を的確、公正かつ効率的に遂行することができる知識及び経験を有し、かつ、十分な社会的信用を有する者でなければならない」(平成13年銀行法改正により新設)。
- (103) 金融持株会社の統合規制機関はFRBであるが、傘下の子会社については、証券会社はSEC、国法銀行はOCCと、一次規制機関は機能別方式を残した。FRBはそれぞれの一次規制機関の許可がなければ傘下の金融会社への監督・立入検査等ができない。
- (104) この場合は、ROE等の収益率を高めることなどによる株主に対する利益還元と顧客である企業と投資家に対する金融サービスの提供の二つ。

- (105) 監視委員会の建議に基づいて法令改正が行われた事例に、見せ金による相場操縦行為の禁止（金商法159条2項1号）などがある（近藤・吉原・黒沼 前掲注22 505頁）。
- (106) 神崎・志谷・川口 前掲注62 130頁、川村正幸編「金融商品取引法」中央経済社2008年554頁など。
- (107) 佐藤 前掲注97 930頁。
- (108) 行政手続法2条1項2号 行政「処分」の定義は、「行政庁の処分その他公権力の行使に当たる行為をいう」とされている。
- (109) 大和都市管財事件（平成19年6月6日大阪地判・判例時報1974号3頁、平成20年9月26日大阪高判・未公開）。「監督権限の恣意的な不行使といわざるを得ない」、「（立入検査等の）適切な調査をせず、あえて漫然と登録を更新した。過程は不可解というしかなく、裁量逸脱の程度は著しい」と判示し（控訴審・平成20年9月27日・日本経済新聞朝刊）、破綻した抵当証券業者の登録更新に関連した立入検査等において大蔵大臣（当時）の委任を受けた近畿財務局の監督権限の不行使を認め、国家賠償責任を認容した（国の敗訴確定）。
- (110) 実際に事業会社を金融庁または監視委員会が金融検査の対象とするためには、主務官庁との調整、行政手続の透明性の確保等の観点から検査マニュアルの開示等、なお障害が多いと考えられる。
- (111) 平成16年改正証取法で導入された課徴金の対象行為は、①発行開示義務違反（金商法172条）、②風説の流布、偽計取引（同173条）、③相場操縦行為（同174条）、④内部者取引（同175条）であったが、平成20年金商法改正により範囲が拡大され、⑤発行開示書類等の不提出（172条の2）、⑥継続開示義務違反（同172条の3、172条の4）、⑦公開買付開始公告・届出書等の不提出・虚偽等（172条の5、172条の6）、⑧大量保有報告書等の不提出・虚偽等（同172条の7、172条の8）、⑨プロ向け市場等における特定証券等情報の不提供等・虚偽等および発行者等情報の虚偽等（同172条の9、172条の10、172条の11）、⑩相場操縦行為のうち仮装売買行為（同174条の2）、⑪相場操縦行為のうち安定操作取引（同174条の3）が追加された（平成20年金商法改正による課徴金制度の見直しの背景については、金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキンググループの「法制ワーキング・グループにおけるこれまでの討議資料」平成19年12月7日）。（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai1/housei/siryuu/20071207/05-2.pdf）
- (112) 平成20年金商法改正により、緊急の必要があり、かつ公益・投資家保護のため

に必要かつ適当と認められる場合に裁判所に対し、違反行為の禁止・停止を申し立てる権限(金商法192条1項)が監視委員会に委任された(同194条の7第4項2号)。この委任された権限も金商法および金商法に基づく命令に違反する行為の禁止・停止が対象となり、広範である。監視委員会の他の権限との整合性をどう考えるかが問題であろう。

- (113) 公正取引委員会は国家行政組織法3条2項、内閣府設置法64条に基づく行政委員会(3条委員会)、監視委員会は国家行政組織法8条、金融庁設置法6条1項に基づく行政機関(8条委員会)となっている。公取委は内閣府の外局であり、法的位置付けは金融庁と同等であるが、監視委員会は金融庁の外局である。公取委は排除勧告等の行政処分を直接課することができるが、監視委員会は立入検査等を除き、行政処分の権限がない。
- (114) 一方で、監視委員会設立の経緯から、監視委員会の検査権限強化の法改正時には、「監督部門から独立した客観的事実認定を担保する上で、コーチとアンパイアの分離の枠組みは依然有効であり、課徴金や差止・是正命令といった新たなツールの導入に際しても、監視委員会が事実認定した上で、監督部門に適切なサンクションの発動を促すという役割分担は維持することが望ましい」との意見も金融審議会では支配的であった(「市場機能を中核とする金融システムに向けて」金融審議会金融分科会第一部会報告(平成15年12月24日)17頁。http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dai1/f-20031224_sir/02.pdf)
- (115) 上村達男「資本市場制度改革—欠落した視点」ジュリスト1240号(2003年)11頁。
- (116) 銀行等の金融規制においては、検査局が立入検査等を実施し、業務改善命令等の発出は監督局が行い、金融庁内での組織は分離されている。今回のファイアーウォール規制緩和により銀行と証券会社の業際がなくなりつつあることを考えると、金融規制は包括的に考えられるべきであろう。現状の金融商品取引のみを対象とし、監視委員会が立入検査し、金融庁が課徴金納付命令等を発出するという物理的な組織分離がはたして今後も必要であるのか、もしくは監視委員会に金融庁検査局を統合し、銀行・保険・証券会社等広範な金融サービスおよび市場阻害行為者に対する調査・検査、それに基づく勧告に特化した規制機関にすべきなのか、なお議論が必要であろう。
- (117) 代表的なもので資金量が市中銀行に比べ大きく、金融・資本市場への影響力が多だと認められるのは、農林中央金庫法に基づく農林中央金庫、郵政民営化法に基

づく株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命等。

(118) ゆうちょ銀行・かんぽ生命については郵政民営化法185条1項、農林中央金庫については農林中央金庫法82条9項。なお、ゆうちょ銀行およびかんぽ生命の持株会社となる日本郵政株式会社の監督権（日本郵政株式会社法14条1項）、報告徴求・立入検査権（同15条1項）は総務大臣の専管事項となり、金融庁長官の権限が及ばない。

(119) 日本郵政株式会社法9条～12条、農林中央金庫法82条2項。

(120) 実際に今回の金融危機において、我が国では米国のFASBに先駆けて企業会計基準委員会が特定の金融商品を対象とした時価会計原則の緩和を行い、2008年9月期決算において一部の金融機関が巨額の戻入れ（従前に時価会計により減損処理した損失を簿価と時価の見直しにより利益計上すること）を行うなど、積然としない処理が行われた。

(121) 黒沼悦郎「金融商品取引法の将来像」早稲田大学21世紀COE叢書・企業社会の変容と法創造『④企業法制的現状と課題』日本評論社2009年225頁。