

2013年学位申請論文 早稲田大学 博士(法学)

金融・資本市場規制の比較法研究

一 わが国における金融資本市場規制・監督機構の将来像

学位申請者 坂東 洋行

— 目 次 —

序論

- 1 金融危機と法
- 2 本稿の目的
- 3 本稿の構成

第1編 米国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 建国から南北戦争まで

第1節 アメリカ合衆国の独立と連邦・州政府間の対立

第2節 州法銀行と中央銀行創設への挫折

- 1 第一合衆国銀行の創立と失敗
- 2 第二合衆国銀行
- 3 McCulloch v. Maryland — 連邦法の優越
- 4 ジャクソン大統領と銀行戦争

第3節 ニューヨーク自由銀行

- 1 1837年の金融恐慌
- 2 自由銀行法の成立
- 3 自由銀行法の内容
- 4 安全基金制度と銀行規制

第2章 国法銀行法制定と連邦準備制度設立

第1節 南北戦争と国法銀行

- 1 1857年の金融恐慌と連邦規制の欠如
- 2 南北戦争と通貨制度改革
- 3 国法銀行法の制定と二元銀行制度

第2節 連邦準備制度 — 中央銀行創設

- 1 異業種の参入と金融パニック
- 2 連邦準備制度の設立

第3章 大恐慌と金融規制改革

第1節 大恐慌と利益相反取引

- 1 第一次世界大戦と大恐慌
- 2 ペコラ調査会と利益相反

第2節 大恐慌後の金融制度改革

- 1 銀行業の規制強化と銀証分離
- 2 連邦預金保険公社設立と連邦規制の浸透
- 3 連邦準備制度の機能強化
- 4 連邦証券規制と証券取引委員会
- 5 証券規制の目的と Race to Bottom

第3節 銀行持株会社法と連邦金融規制の強化

- 1 銀行持株会社と州際営業
- 2 銀行持株会社法とFRBへの規制権限集中

第4章 規制緩和とファイアーウォール規制

第1節 金融の自由化

- 1 預金金利の自由化
- 2 固定手数料制の自由化

第2節 金融規制の緩和

- 1 法令解釈変更による業際規制緩和
- 2 法令解釈変更への行政訴訟
- 3 州際規制の緩和

第3節 ファイアーウォール規制の導入

- 1 制定法による弊害防止規定
- 2 FRBルールによるファイアーウォール規制の導入(1987年)
- 3 ファイアーウォール規制の見直し(1989年)

第4節 グリーンスパン・プットと金融バブル

- 1 ファイアーウォール規制の撤廃
- 2 立法による法令解釈の追認
- 3 会計基準変更の適用除外
- 4 ネット・キャピタル・ルールの撤廃
- 5 グリーンスパン・プットと金融の拡大

第5章 サブプライム金融危機以前の連邦金融市場規制

第1節 包括規制と業態別規制

- 1 複雑な規制枠組み
- 2 規制の不備

第2節 連邦金融規制機関

- 1 連邦準備制度理事会(FRB)
- 2 連邦通貨監督庁(OCC)
- 3 連邦預金保険公社(FDIC)
- 4 貯蓄金融機関監督庁(OTS)
- 5 証券取引委員会(SEC)
- 6 連邦規制が及ばない業態

第2編 英国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 ビッグバン以前の金融規制

第1節 シティと自主規制

- 1 シティの規律
- 2 イングランド銀行の役割

第2節 イングランド銀行による規制強化

- 1 イングランド銀行の中央銀行化
- 2 イングランド銀行の国有化
- 3 制定法によるイングランド銀行規制

第2章 ビッグバンと金融規制緩和

第1節 サッチャー政権誕生と銀行規制強化

- 1 サッチャー政権誕生
- 2 ジョン・マッセイ銀行の破綻
- 3 1987年銀行法の制定

第2節 ビッグバンと証券市場改革

- 1 ロンドン証券取引所の改革
- 2 ガワー・リポートと金融サービス法の制定

3 金融サービス法下の金融規制

第3章 労働党政権とFSA設立

第1節 第二次銀行指令と金融機関の破綻

- 1 EC第二次銀行指令
- 2 マーストリヒト条約と中央銀行の独立性
- 3 BCCIとベアリングの経営破綻

第2節 労働党政権の誕生と金融制度改革

- 1 労働党政権誕生とイングランド銀行改革
- 2 1998年イングランド銀行法の制定
- 3 金融サービス機構の設立と一元的監督機関

第3節 金融サービス市場法の制定

- 1 金融サービス機構
- 2 目的規定
- 3 規制対象業務と商品

第4節 労働党規制の完成

- 1 プリンシプル・ベースのアプローチ
- 2 労働党政権下の規制体系

第3編 わが国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 黎明期から戦前の金融規制

第1節 明治維新と大蔵省の創設

- 1 明治維新と新政府
- 2 大蔵省と大隈重信

第2節 国立銀行制度の設立

- 1 新貨条例による金本位制の採用
- 2 発券銀行制度をめぐる大蔵省内の論争
- 3 国立銀行条例の制定
- 4 わが国最初の会社法となった国立銀行条例

第3節 国立銀行制度の失敗と日本銀行創設

- 1 国立銀行条例改正による設立緩和
- 2 大隈中央銀行構想と明治14年政変
- 3 日本銀行の創設

第4節 普通銀行制度の確立

- 1 銀行条例の制定
- 2 旧銀行法の制定
- 3 日本銀行考査の開始

第5節 黎明期の取引所規制

- 1 株式取引条例の制定
- 2 株式取引所条例による株式取引所の設立
- 3 取引所条例
- 4 取引所法による取引所規制の統一

第6節 取引所規制から証券市場規制へ

- 1 有価証券割賦販売業法の制定
- 2 業者規制の強化—有価証券業取締法と有価証券引受業法

第7節 戦時下の市場統制

- 1 戦時統制下の証券市場規制—日本証券取引所法
- 2 日本銀行法の制定

第8節 戦前までの金融監督機構

- 1 銀行規制
- 2 証券規制

第2章 戦後の金融規制と証券取引法制定

第1節 証券取引法の制定

- 1 証券取引法制定の経緯
- 2 証券取引委員会の設置
- 3 銀証分離規定の導入
- 4 証取法65条

第2節 旧銀行法の改正

- 1 旧銀行法の全面改正
- 2 銀行法の目的と規制手段

第3章 バブル崩壊と金融制度改革

第1節 バブル崩壊と証券取引等監視委員会の設置

- 1 通達行政と護送船団方式
- 2 証券不祥事と証券取引等監視委員会

第2節 金融制度改革法による業際規制緩和

- 1 金融制度改革法の制定
- 2 有価証券の定義の見直しと私募の取扱
- 3 業態別子会社方式による相互乗り入れの解禁

第3節 わが国におけるファイアーウォール規制の導入

- 1 役職員の兼務規制
- 2 アームズレングス・ルールの導入
- 3 省令による弊害防止規定

第4章 金融危機と金融システム改革

第1節 金融危機と金融システム改革法

- 1 わが国の金融危機
- 2 金融持株会社の解禁
- 3 金融持株会社設立による弊害防止措置の導入
- 4 相互参入の促進

第2節 省庁再編と金融庁発足

- 1 大蔵省解体
- 2 金融再生関連法制定と金融再生委員会
- 3 一元的監督機関の設立
- 4 預金保険法102条による危機時対応の恒久化

第3節 日本銀行法改正による独立性の確保

- 1 日本銀行法改正の動き
- 2 目的規定
- 3 日本銀行の独立性
- 4 組織の法的性格
- 5 考査の明文化

第5章 金融商品取引法制定とファイアーウォール規制の緩和

第1節 段階的な規制緩和

- 1 ファイアーウォール規制の見直し
- 2 証券仲介業の解禁

第2節 金融商品取引法の制定

- 1 金融商品取引法の概要
- 2 目的規定の解釈論
- 3 金商法と証取法65条

第3節 ファイアーウォール規制緩和の立法プロセス

- 1 ファイアーウォール規制の定義と効果
- 2 規制緩和の是非と閣議決定
- 3 金融審議会での立法化に向けた審議

第4節 ファイアーウォール規制の緩和

- 1 平成20年金商法改正
- 2 役職員の兼務規制緩和
- 3 利益相反管理体制の構築
- 4 顧客に関する非公開情報の授受制限の見直し
- 5 主幹事制限緩和
- 6 銀行等の優越的地位の濫用防止
- 7 ファイアーウォール規制緩和施行と金融危機

第4編 サブプライム金融危機と金融規制改革

第1章 サブプライム金融危機の発生と原因分析

第1節 サブプライム金融危機発生過程

- 1 サブプライムローンとは
- 2 サブプライム金融危機の発生

第2節 経済学からの金融危機の原因分析

- 1 金融危機の分析アプローチ
- 2 インセンティブの歪み
- 3 過度のリスクテイク

4 過剰流動性の問題とグローバルインバランス

5 プロシクリカリティの問題

第3節 「法の問題」であった金融危機

1 法の問題とは

2 過度なリスクテイクの許容

3 GSE問題

4 格付業者とモノライン—証券化プロセスの欠陥

5 マクロプルーデンス監督機関の不在

第4節 住宅ローン市場規制の欠陥

1 米国の住宅ローン市場慣行

2 略奪的貸付とノンリコースローン

3 連邦規制と州規制の隙間

4 持家政策と不作為

第2章 米国の金融規制改革

第1節 金融規制改革の流れ

1 共和党政権下の金融制度改革の提案

2 オバマ大統領による金融規制改革の流れ

第2節 ドッド・フランク法の制定と内容

1 法の目的と主要項目

2 システミックリスクを監視する機関の設立

3 金融機関破綻処理法制の明確化

4 ヘッジファンド規制の強化

5 ボルカー・ルール—過度なリスクテイクの抑制

6 デリバティブ取引規制の強化

7 支払・清算・決済機関への規制監督の強化

8 投資家保護の強化—格付業者・証券化規制等

9 消費者保護に関する連邦規制の一元化

10 FRBの規制・監督権限の見直し

第3節 ドット・フランク法の評価

1 金融市場規制の目的

- 2 連邦規制と州規制の調整の試み
- 3 FRB緊急貸出制度廃止の問題
- 4 21世紀型の金融規制への転換

第3章 英国の金融規制改革

第1節 労働党政権下の金融制度改革

- 1 2009年銀行法改正
- 2 ターナー・レビューの公表
- 3 2010年金融サービス法制定

第2節 保守党政権による監督機構改革

- 1 政権交代による金融規制・制度改革
- 2 イングランド銀行が中心となるツインピークス・モデルの採用
- 3 ジャッジメント・ベースの規制アプローチ
- 4 独立銀行委員会によるプルーデンス規制強化

第3節 英国の新しい金融監督機構

- 1 FPC
- 2 PRA
- 3 FCA
- 4 監督機構再編の評価

第5編 わが国における金融資本市場規制・監督機構の将来像

第1章 現行法の金融・資本市場規制の問題点

第1節 金融規制における国際協調とわが国の対応

- 1 ロンドンおよびピッツバーグのG20で示された金融規制強化
- 2 金商法改正等の対応

第2節 わが国の金融・資本市場規制の問題点

- 1 マクロプルーデンス規制の脆弱性
- 2 金融規制の国際協調の実効性
- 3 市場監視の実効性

第3節 監督機構の組織上の問題点

- 1 日本銀行
- 2 金融庁
- 3 財務省
- 4 規制目的

第2章 金融資本市場規制・監督機構の将来像

第1節 金融庁の組織再編

- 1 監視委員会との統合と3条委員会
- 2 消費者パネルの設置
- 3 金融資本市場のプロフェッショナル化

第2節 日本銀行の組織再編

- 1 日本銀行の国有化
- 2 考査の実効性確保

第3節 財務省の役割

- 1 政策立案および内外企画部門の一体化
- 2 三極体制の常設委員会設置

結語

- 1 金融規制改革のその後
- 2 むすびにかえて

参考文献

添付資料 ドッド・フランク法 ボルカー・ルール(抄訳)

序論

1 金融危機と法

2008年9月、米国大手投資銀行のリーマン・ブラザーズ社が連邦破産法11章を申請し、経営破綻した。2007年に最大手モーゲージバンクであったニューセンチュリー社の破綻以降、米国市場で露見した低所得者向けの住宅ローンの延滞に端を発したサブプライム問題は金融・資本市場に強力なストレスを与え続け、リーマン・ブラザーズの破綻により、金融危機への流れが決定的となった。米国のみならず欧州での連鎖的な金融機関の破綻、金融機関の国有化など深刻な金融恐慌へと発展し、政治家、議会関係者、市場関係者、マスコミなどはこれら一連の金融危機を「百年に一度の危機」と呼び、1930年代の世界大恐慌を超えるか、同程度の危機とみなした。金融危機発生後の各国政府は、金融システムへの公的資金注入や金融政策での対応を急いだが、米国発の金融危機は、その後ギリシャ危機を中心とした欧州ソブリン危機へと波及し、危機発生後5年を経ても、事態は好転を見せる兆しが無い。

これらの金融危機は、その発生の原因や解決策について既に様々な分析がなされている。本稿でもその詳細に触れるが、「過剰流動性」や「プロシクリシティの問題」など多くはマクロ経済学や金融論など経済学からのアプローチによる分析であり、金融危機がさながら通常の景気循環により発生したものと結論づけられる場合が多い。しかしながら、金融危機後の各国政府の対応、とりわけG20を中心とした主要国による国際合意は、金融規制・監督の強化であり、金融規制に関する各国の法の不備を大幅に補おうとするもので、いうまでもなく、金融危機は「法の問題」であったとの証左である。主要国の議会では、マクロプルーデンス規制の強化、行為規制の強化、監督機構の再構築など立法化に向けた審議が続けられ、その議論は規制監督当局による規則制定を含め、いまだに続いている。

早稲田大学では、これら金融危機の事象を早くから「法の問題」と捉え、主に英米の議会での金融規制・制度改革の審議を分析しながら、比較法的見地から評価し、シンポジウムなどの場において情報およびメッセージを発してきた⁽¹⁾⁽²⁾。筆者もシンポジウムや報告会で報

(1) 早稲田大学グローバルCOEシンポジウム「オバマ大統領の金融規制改革案を検証する—日本は何を発信すべきか」企業と法創造6巻3号(2010年)

(2) 早稲田大学グローバルCOEシンポジウム「英米の金融制度改革を検証する—日本はど

告者として参加する機会を得て、主要国の金融規制の変遷や金融危機を契機とした金融規制改革法案の分析・評価を詳細に行うことができた。金融規制は自国法益の域外適用など各国の利害が対立するものであり、一国の法規制や国際協調をグローバルに展開することはたやすいことではない。しかし、我が国においては、明治維新以降100年もの時間をかけて比較法研究によって法制度を確立してきた。それは、いわば常に中立的な立場による各国の法規制の分析・評価による果実であり、金融危機とその後の金融規制改革においても比較法的見地から評価・分析することは、わが国からのわが国の経験に基づいたメッセージの発信、そしてその比較検討によるわが国への示唆など意義深いことである。

2 本稿の目的

サブプライム問題の発端は、米国における住宅ローン債権延滞の急増であった。しかしながら、初期段階の金融機関の破綻は、米国内ではなく、実に140年ぶりに起きた銀行取付により破綻したノーザンロックに象徴されるように英国等米国外で発生した。米国で証券化された金融商品が米国外に販売される過程で、金融危機が欧州に急速に伝播していった。いずれも、米国内および英国内における業者規制および行為規制に大きな欠缺があり、法規制の不備のもとに組成された証券化金融商品が無秩序に販売され、それら金融商品を保有する金融機関への監督規制、会計制度などにも法的な欠陥があった結果、欧米の金融市場は制御不能ほどの金融リスクを保有するに至った。

90年代後半にバブル崩壊による金融危機を経験したわが国の金融システムは、バブルへの学習効果と金融イノベーションへの出遅れから、欧米発の金融危機からの影響は軽微であった。2001年の金融庁への金融監督規制の権限一元化により、一応の金融規制・監督の枠組みの整備を終えたとされるわが国は、G20による金融規制強化の国際協調を踏まえ、円滑に国内法整備を進めているように思える。わが国の金融規制の枠組みは、明治維新後、銀行規制は米国法から採り入れ、市場規制は英国法から採り入れるなど、今回の金融危機の震源地である英米の法規制に大きく影響を受けてきた。現代においても、金融庁の一元的監督者制度は、2013年4月をもって廃止された英国の金融サービス機構(FSA)をモデルにしたといわれる。

のように受け止めるべきか」企業と法創造7巻3号(2011年)

本稿では、英米で発生した金融危機がマクロ経済の景気循環論から発生したとの分析・評価とは一線を画し、各国の金融・資本市場の成り立ちやそれに応じた法規制の変遷を時系列に分析し、21世紀型といわれるサブプライム金融危機の発生を比較法的に分析・評価すること、そして金融危機後に打ち出された英米の金融規制・制度改革を評価することで、英米の影響が大きいわが国の金融市場規制および監督機構のあるべき姿を検討していきたい。

3 本稿の構成

本稿では、わが国の金融・資本市場規制の成り立ちに大きな影響を与えてきた米国と英国の金融・資本市場規制の変遷を時系列にまとめ、その後わが国の金融・資本市場規制がそれらを自国の法規制にどう採用し、どう独自の発展を遂げたかを検証する。中でも、米国においては、連邦規制と州規制の対立が決定的となったジャクソニアン時代を詳細に調査した。英国においてはサッチャー政権誕生とビッグバン実施について詳細な分析を加えた。わが国においては、明治維新後に米国法を採用し、大蔵省を中心とした銀行監督制度の成り立ち、および今回の米国、英国では中央銀行を中心に置いた金融制度改革となったことから、日本銀行の制度と組織の成り立ちを詳細に分析した。そのうえで、英米の今回の金融危機とその後の金融規制・制度改革の動向を分析・評価し、完成形と評価されがちなわが国の金融市場規制・監督機構への将来あるべき姿を検討していく。

第1編では、米国における金融・資本市場規制の成り立ちや過去に何度も起きた金融危機とその対応を米国の建国からサブプライム金融危機の発生前までを検証していく。米国の金融・資本市場の形成と法規制の改革は、連邦規制と州規制の対立と妥協の繰り返しの歴史であった。200年余りの米国金融史の中で、連邦政府と州政府は激しく対立し、南北戦争や世界大恐慌など国家の一大事を契機として妥協と協調が連邦政府と州政府との間で図られ、連邦規制の枠組みが作られてきた。それは、連邦国家ならではの特徴的な問題であり、州単位で成長し、国家を形成してきた米国において、州政府の権限にいかに関与していかであり、具体的には建国以来、州議会・政府の免許により設立されてきた銀行（州法銀行）をいかに連邦政府の監督規制下に置くかであった。

第1章では、建国から南北戦争が始まる前までの銀行制度の確立をまとめていく。建国直後の銀行業の免許は特許主義が採られ、連邦議会から認可された合衆国銀行と州議会

に認可された州法銀行が乱立し、発券制度が徐々に確立されていった。独立13州以外から初めて大統領となったジャクソン大統領は、ジャクソニアンと呼ばれる時代を作り、連邦規制と州規制の対立が明確になっていく。ジャクソン大統領が合衆国銀行を廃止したことから、金融の中心がニューヨークに移り、ニューヨーク州が準則主義に基づく銀行制度を確立したことで、議会による認可から自由銀行制度が全米に展開されていった。

第2章では、南北戦争から連邦準備制度が設立されるまでをまとめた。ジャクソニアン時代の対立がついに南北戦争へと波及し、大量の悪貨が流通する中、のちにわが国の国立銀行条例にも影響を与える国法銀行法が制定され、徐々に銀行を連邦監督下に置く試みがなされたが、州政府の営業免許を持つ州法銀行の併存を認めたことから、二元銀行制度となった。発券制度が州法銀行ではなく国法銀行が担う時代へと入るが、金融パニックにより国法銀行制度の脆弱性が認識され、改めて中央銀行制度の必要性が議会で審議された結果、連邦準備制度が設立された。

第3章では、第1次世界大戦によるバブルとその崩壊により、大恐慌がおこり、銀行による様々な利益相反行為が明らかになったことから、証券業、銀行業に対する連邦規制が整備されていく過程をまとめた。大恐慌後のペコラ調査会の答申により、銀行業を規制するグラス・スティーガル法、連邦証券規制を規定する証券法と証券取引所法が制定された。グラス・スティーガル法では、銀証分離規定が置かれ、連邦預金保険公社が設立された。また、同法により連邦準備制度に理事会(FRB)とFOMCが置かれFRBの権限・機能が強化された。証券取引所法によりSECが設置され、厳格な市場規制監視が実施され始めた。銀行の支店営業が禁止されていたことから、持株会社を利用した脱法行為が横行したため、銀行持株会社法を制定し、FRBが金融市場における包括的な監督者となり、建国以来の連邦政府の悲願であった金融・資本市場における連邦規制が完成した。

第4章では、建国から銀行持株会社法制定までの金融業に対する連邦規制の成り立ちから、一転して金融規制緩和の潮流を追っていく。資本の国際化による競争から、米国市場も金融の自由化が進められたが、中央銀行であるFRBがグラス・スティーガル法の銀証分離規定の法令解釈を変更し、銀行による証券業への参入を認めたことから、銀行をめぐる金融規制が一気に緩和へと向かった。巨大金融グループは様々な金融子会社を設立し、FRBによる認可で証券業、カードローンや住宅ローン等のノンバンクによる金融事業を展開していった。とりわけ、1987年に就任したグリーンSPAN FRB議長による大胆な規制緩和は金融の拡大を発生させ、リスクの偏在化の要因となった。これらの断続的な規制緩和に合わせ、

大恐慌時にも問題となった利益相反等の弊害を防止するため、ファイアーウォール規制が導入された。一方向の規制緩和ではなく、激変を緩和するために機能したが、10年間で撤廃された。ファイアーウォール規制自体は制定法によるものではなく、ルールメイクによる規制強化であり、1990年代に日本にも導入されたことから、その過程を深く分析した。

第5章では、サブプライム金融危機発生までの米国の金融監督機構の組織をまとめた。連邦規制と州規制が対立し、連邦監督機関も複数あることから、州規制も連邦規制も受けない金融業者を作ってしまった。また、規制緩和により多様な金融事業を展開する金融グループの形成を認める一方で、グループ全体を連結ベースで監督する規制機関がなかった。

第2編では、英国の金融・資本市場規制の変遷を自然発生的にできあがったシティを手始めとし、同じく金融危機発生までをまとめた。英国はロンドンのシティの自己規律、ジェントルメンズ・ルールが厳格に運営され、制定法による銀行規制は1979年銀行法によるイングランド銀行による監督、市場規制は1987年金融サービス法により監督規制を委任されたSIBが設置根拠法を持たない自主規制機関であったことを考えると、2000年の金融サービス市場法によるFSAによる監督まで、シティの自主規制に委ねられてきた。したがって、シティが一元的監督者であったFSAに規制されたのは数百年の歴史の中でわずか15年間しかなく、そのほとんどの期間はイングランド銀行を中心とした自主規制によって運営されてきたことになる。

第1章では、ビッグバン以前のシティの自主規制から始まった英国の金融・資本市場規制の成り立ちをイングランド銀行による銀行監督が法定されるまでをまとめた。イングランド銀行はマーチャント・バンカーなどの民間資本で設立され、正貨兌換、手形交換を通じて金融機関の自主規制機関となり、シティの金融市場の発達において中心的な存在であった。

第2章では、サッチャー政権によるビッグバンに関連する金融制度改革と規制緩和をまとめた。英国の金融・資本市場規制において、サッチャー政権による一連の施策は、資本の国際化、金融の自由化の流れを受けたシティの現代化であった。ジョン・マッセイ銀行破綻によるイングランド銀行監督の見直しで、イングランド銀行による直接監督の対象を拡大させた。また、金融サービス法により、SIBを財務省の指定自主規制機関として認可し、業態ごとの自主規制機関を所管させる二元監督制度を導入した。これらの金融制度改革は、ロンドン証券取引所改革によるプレーヤーの拡大と呼応したもので、シティの自主規制を尊重した上で、財務省の関与を強めたものであった。

第3章では、1997年に誕生したブレア政権による労働党規制の構築をまとめた。イン

グランド銀行の金融政策に関する独立性を法定し、金融監督権限をSIBを改組したFSAへ移管し、主要国では例をみない独立性の高い一元的監督機関制度を創設した。FSAは規制アプローチにプリンシプル・ベースを採用し、画一的なルールの適用ではなく、金融機関の自主性、市場規律に委ねた市場規制を運用した。これらのビッグバンとプリンシプル・ベースにより、シティは過去にない金融の拡大を経験し、英国の有力銀行であるRBSやHSBCの総資産額が米銀上位行を上回るほどのバブルが形成された。

第3編では、わが国の金融・資本市場規制の変遷をまとめた。明治維新以降のわが国には、藩札や太政官札などの不換紙幣が大量に流通し、発券銀行制度と公債を流通させる証券取引所の設立が急務であった。大蔵官僚であった大隈重信と伊藤博文は、発券銀行制度のモデルを南北戦争後に国法銀行制度を設立した米国法に求め、取引所規制は英国法および大陸法を参考にした。以来、わが国においては金融・資本市場法制は、米国法、英国法、大陸法等の比較法研究により法制度が検討され、金融・資本市場が形成されてきた。この中で、大蔵省は100年以上一貫して金融監督規制の中心にあり、明治初期の組織・制度から2000年の省庁再編で解体されるまでを詳細に分析した。また、諸外国の金融規制が中央銀行を中心に展開されてきたことから、日本銀行についても、その法的性格や組織の成り立ちを分析した。戦後GHQがわが国に持ち込んだ銀証分離制度は、2010年にファイアーウォール規制が大幅に緩和されるまで維持されたが、金融制度改革、規制緩和は常にこの銀証分離が議論と対立の中心にあったことから、銀証分離をめぐる法改正、政省令の制定と改正の変遷についても分析を試みた。

第1章は、明治の黎明期から戦前の金融・資本市場規制の変遷をまとめた。明治14年の政変までわが国の金融・資本市場法制を常に主導してきたのは大隈であり、その構想には中央銀行創設までであった。国立銀行制度の創設とその失敗、普通銀行制度の開始と銀行行政が発券制度の設立から銀行制度自体の確立と監督強化へと目的が転換していく過程をまとめている。取引所規制は、公債を上場させ流通市場を育成していくことが初期のねらいであり、そこには市場も投資者もなく、業者間の鉄火場であった。戦前の証券市場規制は、こういった悪質な業者を取り締まる産業警察的な監督であり、免許制と厳格な監督制度がとられていた。わが国初の証券法令となった株式取引条例はロンドン株式取引所会則をモデルにしたものであったが、取引所の運営は自主規制には委ねられず、ドイツ法等大陸法の影響を受けていた。戦時下に入ると金融・資本市場規制において日本銀行法や日本証券取引所法など大蔵大臣の介入権が強い戦時統制下の立法措置が採られていった。

第2章は、戦後の金融規制、証券取引法と銀行法の制定をまとめた。戦後、GHQは様々な米国型の法制度を導入させていく過程で、日本証券取引所法を廃止し、新しい証券立法を求めた。そのため、証券取引法は、米国の証券法や証券取引所法を母法としたものと言われるが、米国法から導入されたのは登録制と証券取引委員会、ディスクロージャー制度と銀証分離規定であり、その他の業者規制は戦前の有価証券業取締法や取引所法から継受した規定が多い。銀証分離規定は、米国法では銀行法に置かれたが、わが国では証取法に置かれ、戦前公社債の引受業務を行っていた銀行は投資目的の証券売買以外は証券業務ができなくなり、この規制は平成4年(1992年)まで維持された。昭和56年(1981年)に銀行法が全面改正され、預金者保護や信用の維持、金融の円滑といった目的規定が入り、大口融資規制等、通達による行政指導を法定化した。

第3章では、1985年のプラザ合意に始まったバブルとその後の崩壊、金融制度改革法までをまとめた。バブル崩壊による証券市場の低迷は損失補填等の証券不祥事を発生させ、証券取引等監視委員会が設置された。監視委員会は、設立時の議論で日本版SEC等の3条委員会を望む声も強かったが、大蔵省の外局となる8条委員会となり、現在に至っている。平成4年(1992年)には金融制度改革法が制定され、子会社方式による銀行・証券の相互参入が認められて戦後GHQが導入した銀証分離が緩和された。同時に利益相反等の弊害を防止するため、厳格なファイアーウォール規制が導入され、銀行による証券業の参入は段階的に進められた。

第4章では、平成9年(1997年)山一証券の自主廃業で始まるわが国の金融危機とその後の対応をまとめた。山一証券の破綻以降も、三洋証券、北海道拓殖銀行が経営破綻し、金融システム不安が強まる中、金融再生法が制定され、時限立法による金融機関の破綻処理の枠組み、金融監督機構を再編する金融再生委員会の設置などが議員立法で実施された。大蔵省が解体され、2001年には金融庁が金融再生委員会の所管事務を引き継いだ。日本銀行法も改正され、大蔵大臣の広範な指揮命令権を廃し、金融政策における独立性が確保された。金融制度では、英国をモデルに金融ビッグバンが推進され、金融システム改革法の制定、金融持株会社の解禁により、銀行は持株会社により金融グループを形成することが可能となり、銀行、証券等の金融事業を展開できることになった。金融再生法での金融機関破綻処理は時限立法であったが、預金保険法102条が規定され、その枠組みは恒久化された。

第5章は、わが国が金融危機から再生していく過程におけるファイアーウォール規制お

よび業規制の緩和をまとめた。業規制の緩和はその大半が銀行業による証券業務拡大を促進するものであった。とりわけ2010年に施行された役職員兼務規制の撤廃は、銀行を中心とした金融グループが様々な金融事業を一体となって運営できる大改革となった。これらの規制緩和が進められていく中で、証取法が改正され、金融商品取引法に改編された。業規制が緩和されていく中で、金融・資本市場を横断的に規制していく必要性が生じたからであった。証取法・金商法の目的規定の解釈論についても金融規制上重要であるため、その変遷をまとめた。

第4編は、2008年のリーマン・ブラザーズの破綻によって最高潮に達した米国発のサブプライム金融危機の経緯と発生原因の分析、英米の金融規制改革の動向をまとめた。サブプライム金融危機はその後の米国、英国の対応が、法規制の強化となったことから「法の問題」であった。金融業者が過度なリスクをとる体制を許容し、それに対するプルーデンス規制が脆弱であった。また、米国固有の連邦法と州法の隙間も金融業者の不正を助長していた。米国と英国の共通点は、金融機関の破綻処理法制が明確でなかったことから、対応が後手に回り、危機を助長してしまった。これらの反省から、英米ともに監督機構の再編および権限の見直しを行い、財務省の関与を明確にした上で、中央銀行を中心に据えた機構改革を実施した。

第1章では、2007年から始まったサブプライム金融危機のきっかけや経済学による原因分析、法の問題となった構造欠陥をまとめた。米国には連邦規制がまったくないか、あっても脆弱な金融業者への規制となり、その最たるものが住宅ローン業者規制であった。サブプライムABS等問題となった証券化商品は、住宅ローンを担保にしているため、住宅ローンの実行自体に問題があると、その後の債権回収は困難であった。証券化プロセスには格付業者やモノライン等の連邦規制が弱い金融業者の存在があり、いったん証券化が済んでしまうと投資家には格付のみが信用できるものとなっていた。これらの住宅ローンの証券化には政府の持家政策や貧困地区への融資指導等の金融行政もあり、政府の不作為もあった。

第2章は、米国の金融規制改革の流れをドッド・フランク法制定までまとめ、重要項目の立法過程をまとめた。金融危機時に政権を担っていた共和党から民主党のオバマ大統領へ政権交代し、オバマ大統領は自ら原案を提示する強いコミットメントをもって金融規制改革に臨んだが、立法過程でロビー活動に押され、下院法案は当初案通りの厳格なものとはならなかった。しかし、民主党が上院補選で議席を落とすと流れが変わり、自己取引やファンド投

資を禁止するボルカー・ルールが採用され、他にもデリバティブ取引規制等厳格なルールが導入されたうえでドット・フランク法が成立した。中央銀行であるFRBが金融システム上重要な金融機関、ノンバンクを監督規制する枠組みが採用され、財務長官を議長とする金融安定監視協議会が常設された。州規制に一部残したものの、ヘッジファンドもSECによる連邦規制下に置いた。

第3章では、英国の金融規制・制度改革の動向を分析した。2010年には保守党連立政権への政権交代があり、大幅な金融制度改革が実施された。労働党政権の末期にも恒久的な金融機関の破綻処理制度の立法化やイングランド銀行をシステムリスクの監視機関に規定する等の立法措置が実施されたが、ノーゼンロックを140年ぶりの銀行取付で破綻させた事実を世論が許さず、政権交代によって労働党が築き上げた金融監督機構体制は終焉した。キャメロン新政権は財務省・イングランド銀行・FSAの三極体制が無責任体制だったと断じ、FSAの廃止とイングランド銀行を中心とした監督機構に再編した。イングランド銀行内にFPCを設置し、マクロプルーデンス規制を所管させ、イングランド銀行傘下にPRAを置き、銀行等のミクロプルーデンス規制を所管させた。業者規制や行為規制を、FSAを名称変更したFCAに所管させ、PRA長官、FCA長官は相互の理事会の構成員となるとともに、FPCのメンバーともなった。FCAの規制目的に「金融市場において価格形成プロセスに透明性があること」と、わが国の金商法と同じく「市場」と「価格形成」が明文の規定により採用された。FSAのプリンシプル・ベースの規制アプローチを発展させ、新監督機構はジャッジメント・ベースを採用した。現状だけでなく将来にわたるリスク等を適切に判断し、介入的に監督する方針を明らかにした。銀行のプルーデンス規制強化については、独立銀行委員会が自己資本の強化とリテール銀行と投資銀行を分離するリングフェンスを答申したが、英国政府は導入を2019年まで延長することを発表し、立法化を終えていない。

第5編では、ここまでの米国と英国およびわが国の金融・資本市場規制の変遷、金融危機の原因とその後の金融規制・制度改革の調査・分析・評価から、わが国の金融資本市場規制・監督機構の将来像を検討した。主要国が中央銀行を中心に金融監督機構を再編していく中、わが国も日本銀行の知見を活かしたマクロプルーデンス規制の強化が図れるよう、考査方式や日本銀行の組織形態の見直しを提言している。また、現状の課題として国務大臣を置く金融庁組織の見直しも考慮した。監視委員会の機能充実を図るためにも金融庁と監視委員会を統合し、3条委員会とすることが望ましいと考えている。

第1章では、欧米での金融危機を踏まえた金融規制に関する国際協調とわが国の金商

法等の改正による対応と、その上でのわが国の監督機構の問題点をまとめた。G20サミットなどでの合意事項への法改正の対応は速く、中でも信用格付業者規制の立法措置は最も速かった。しかしながら、それらの規制を実行する監督機構には政府からの独立性は確保されず、行政処分の決定にも政策判断の余地が残っている。日本銀行にはマクロプルーデンス規制の責任があるものの、それを支援する考査には実効性がない。財務省は金融危機対応等で日本銀行と協議する等の機能が残されているが、金融規制・制度に関する政策立案権限がなく、G20などの国際会議の場では当事者としての発言力が弱い。

第2章では、具体的な将来像の提案を行っている。①金融庁と監視委員会を統合して3条委員会とすること、②日本銀行を国有化し、政策委員会を3条委員会とすること、③これらの委員会を財務省の外局に置き、財務省内に金融規制・制度の政策立案を行う独立した組織を置くこと、の3つが骨子である。英米の金融制度改革が中央銀行を基軸とした制度となる中、わが国においても日本銀行の金融・資本市場規制における位置づけは非常に重要であるが、英米法とわが国の現行法の決定的な制度の違いは、中央銀行であるFRBもイングランド銀行も過去において、またFRBは現在においても、制定法上の金融監督権限を有していた、ないし有していることである。この点、たとえば日本銀行の政策委員会を独立行政委員会に改組し、金融庁や監視委員会の金融規制・監督権限を移行し、英米型の監督機構の枠組みを検討することも可能であろうが、実際に物理的に組織を変えていくことは各官僚組織による抵抗や軋轢が想像に難くなく、現実的ではない。現状の監督機構を最適化し、日本銀行の知見をいかにマクロプルーデンス規制の強化に活用していくことがわが国にとって重要である。また、過去の事例のように、金融庁や日本銀行等の企画部門が自らの組織再編や廃止を提案することも想定しにくく、金融行政から分離された財務省が中立的に金融・資本市場の制度設計を所管していくことも必要である。最後は、監督機構、金融商品取引業者、市場参加者がわが国の金融・資本市場をどのように運営していくのか、その目的、プリンシプルも重要である。信用秩序の維持や金融の円滑といった銀行規制の目的、さらに公正な価格形成と市場機能の発揮といった証券市場規制の目的、これらをはたすための当事者間の不断の努力が必要であろう。

なお、本稿は以下の業績を加筆・修正してまとめたものである。英国法の研究については、それまで米国法の研究を主としていたため空白の領域であったが、1年間のロンドン大学(UCL)における在外研究を通じて調査・分析の幅を広げることができ、金融制度改革立法に関する英国議会の審議を眺めながら、保守党政権による新しい監督機構再編を検討す

ることができた。この機会を与えてくださった指導教授である上村達男教授、ロンドン大学の小田博教授に感謝したい。

第1編 米国の金融・資本市場規制の変遷

「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の一考察」

早稲田大学法学会誌60巻1号(2009年)383-389頁

「米国金融規制概論—建国からドット・フランク法まで—」

国土館大学最先端技術関連法研究9・10合併号(2011年)192-122頁

第2編 英国の金融・資本市場規制の変遷

「金融危機と英米の規制改革の現状」

アカデミア叢書11巻『現代ビジネスを見る目に確かさを』(成文堂、2012年)82-86頁

第3編 わが国の金融・資本市場規制の変遷

「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の一考察」

早稲田大学法学会誌60巻1号(2009年)393-416頁

「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」

佐藤英善先生古希記念『経済行政法の理論』(日本評論社、2010年)104-117頁

第4編 サブプライム金融危機と金融規制改革

「サブプライム金融危機とアメリカの住宅ローン市場規制改革」

金融財政事情2009年10月12日号35-38頁

「住宅ローン市場規制と消費者保護」

企業と法創造6巻3号(2010年)24-32頁

「米国金融規制概論—建国からドット・フランク法まで—」

国土館大学最先端技術関連法研究9・10合併号(2011年)122-145頁

「ドット・フランク法—総論と各機構改革—」

企業と法創造7巻3号(2011年)16-25頁

「イギリスにおける金融規制改革の現状」

金融財政事情2011年9月5日号45-49頁

「金融危機と英米の規制改革の現状」

アカデミア叢書11巻『現代ビジネスを見る目に確かさを』（成文堂、2012年）52－82頁、87－96頁

第5編 わが国における金融資本市場規制・監督機構の将来像

「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」

佐藤英善先生古希記念『経済行政法の理論』（日本評論社、2010年）117－122頁

「ドット・フランク法—総論と各機構改革—」

企業と法創造7巻3号（2011年）25－29頁

第1編 米国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 建国から南北戦争まで

第1節 アメリカ合衆国の独立と連邦・州政府間の対立

1776年、北東部13州地域が英国から独立し、アメリカ合衆国が誕生した。建国前の米国には英国のみならず、フランス、イタリアなど欧州各国から様々な民族が移民し、独自のコミュニティを形成しながら、それらが町や市へ、そして州へと発展していった。言語を始め、文化や社会規範など州ごとに枠組みが異なり、合衆国憲法を統一の法理念とする連邦制をとっていたものの、建国当初から州政府の権限が強かった。

独立当初の英国との戦費を調達するために後の初代財務長官となるハミルトンらの提案により、1780年にペンシルバニア銀行が設立され、その翌年には連邦会議の前身である大陸会議により設立されたノースアメリカ銀行に引き継がれた⁽³⁾。同行は初めて連邦(大陸)議会が免許を与えたことによって設立され、独立間もない米国の中央銀行として機能させようと企画された⁽⁴⁾。建国時の銀行の役割は、州政府、連邦政府への資金の貸付、預金の取り扱い、そして通貨の発行であり、とりわけドル紙幣の発行は銀行の最も重要な業務であり、機能であった。このため、建国当初から米国の銀行制度において、ノースアメリカ銀行とその後には州議会や州政府の免許・許可により設立されたニューヨーク銀行⁽⁵⁾などの各州の銀行と業務が競合したことから、ノースアメリカ銀行は中央銀行を後の合衆国銀行へ引き継ぎ、民間銀行へ転換せざるを得なくなった。

ドル通貨は兌換紙幣であり、州議会の免許により設立された銀行が、紙幣発行額の一定の割合の正貨(金)を準備金として連邦政府の財務省に拠出することで発行されていた。州政府には州内のドル紙幣の流通、銀行設立を促すため、新設銀行や既存銀行に対し、準備金の負担を少なくするインセンティブがあり、連邦政府には通貨発行を裏付ける準備金の充足による通貨価値の安定性、統一性を確実にするための連邦免許権、それに基づく銀行

⁽³⁾ Myers, Margaret, *A Financial History of the United States*, 1970, Columbia University Press, at 41

⁽⁴⁾ 寺地孝之「19世紀初期における合衆国財務省の役割」商学論究38巻4号(1991年)107頁。

⁽⁵⁾ 同社は1784年に設立された最古の民間商業銀行であり(ニューヨーク州議会から営業免許を認可)、現在も Bank of New York Mellon として存続・営業している。ニューヨーク証券取引所での株式コードは銀行(Bank)を象徴する'BK'であり、資産運用、資産管理業務などで米国を代表する金融機関となっている。

監督権を持つインセンティブがそれぞれあった。つまり、連邦政府は、米国内のすべての銀行は連邦管理下に置かなければならないとし、一方州政府、州の代表者となる連邦議会の議員は、合衆国憲法には連邦政府による銀行営業の許認可(免許権)は一文たりとも規定されていないとし、それぞれの主張には大きな隔たりがあった⁽⁶⁾。

第2節 州法銀行と中央銀行創設への挫折

1 第一合衆国銀行の創立と失敗

州議会による営業免許で設立された銀行は、'State Chartered Bank'、「州法銀行」と呼ばれた。各銀行は、銀行ごとに特別立法で設立に特許を与える形式をとり、各州が正貨の準備率など独自の基準により通貨発行を認めたことにより、州法銀行は州ごとに異なる質の通貨を乱発し、物価への影響が大きかった。通貨価値を安定させるため、連邦政府は連邦免許による銀行設立を連邦議会と協議し、1791年にノースアメリカ銀行をモデルとして「合衆国銀行(Bank of the United States)」を設立した⁽⁷⁾。合衆国銀行は、連邦統一基準の通貨を発行することになったが、州政府へ譲歩し、連邦免許は20年間有効の時限措置とし、合衆国銀行に州法銀行への監督規制権を認めず、州法銀行による通貨発行の併存も認めた。しかし、この連邦政府・議会による妥協は、意図せざる合衆国銀行と州法銀行の競争・対立を生んだ。合衆国銀行の業務は、通貨発行、公金の預託、公的機関への資金供与、手形割引や預金など州法銀行そのものであった。このため、州法銀行は既に州政府・議会により免許を受けて多数営業していたことから、合衆国銀行が各州に展開することで大きな軋轢を生じさせ、議会では各州の権益を守る反連邦主義の反対から20年間有効の免許更新の審議に入るまでもなく、合衆国銀行は1811年に消滅した。

2 第二合衆国銀行

第一合衆国銀行の解体は、合衆国銀行株の消却と合衆国銀行券の回収を必要とし、当然ながら、それらは正貨で相殺され、連邦政府会計から多額の正貨(金・銀)が流出した⁽⁸⁾。

⁽⁶⁾ 坂東洋行「米国金融規制概論—建国からドッド・フランク法まで—」国土館大学最先端技術関連法研究9・10合併号(2011年)108頁。

⁽⁷⁾ Todd, Tim, *The Balance of Power – The Political Fight for an Independent Central Bank, 1790 – Present*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2009 at 2.

⁽⁸⁾ 西川純子=松井和夫『アメリカ金融史』(有斐閣、1988年)3頁。

その最中、1812年、米国が再び対英戦争を開始すると、巨額な戦費負担から連邦財政はさらに悪化した。建国時の銀行制度の重要な役割は、通貨発行および連邦政府への資金供与であったが、第一合衆国銀行を廃止した連邦政府には中央銀行がなく、また州法銀行だけでは国家財政を支援することができなかった。そこで、再び連邦議会・政府内では合衆国銀行を設立し、中央銀行として機能させる機運が高まり、1816年に20年間有効の営業免許が連邦議会から与えられ、再び合衆国銀行が設立された⁽⁹⁾。新銀行はその設立目的が第一合衆国銀行と比べ、以下のように、より明確にされた⁽¹⁰⁾。

- ① 連邦政府財政資金の確保 — 政府資金の預託および出納管理を行うとともに、必要な時には資金供与を行う。
- ② 安定した統一通貨の発行 — 正貨兌換を保証された銀行券を連邦規模で流通させる。特に租税などの支払いは合衆国銀行券に限り、州法銀行券の流通性を弱めることがねらいであった。
- ③ 信用の供与 — 支店網を通じて手形割引業務を行う。
- ④ 景気の調整 — 手形割引量の引き締め・緩和を通じて信用を抑制することにより、景気循環をコントロールする。

連邦政府との関係では、資本の5分の1は連邦政府が保有し、25名の取締役のうち、5名が合衆国大統領により指名され、就任したこの5名の取締役はいかなる銀行の取締役を兼務することが禁じられた⁽¹¹⁾。当時の連邦政府の税収は、輸入業者の関税が主であり、その払い込みは銀行券のみとされ、約束手形は禁じられた。合衆国銀行は、政府の出納機関であったことから、輸入業者が払い込んだ各州法銀行券を税関から預金として受け取った。州法銀行が発券する銀行券は正貨との兌換紙幣であるため、結果として合衆国銀行は州法銀行券を正貨に兌換請求できる債権者となった。つまり、一覽払いで銀や金を請求でき、州法銀行券の流通や正貨の出し入れによって州法銀行への信用供与や通貨供給を抑制できることになった⁽¹²⁾。州法銀行への直接の監督規制権限は明文の規定がなかったが、正貨への兌換請求権を通じ、州法銀行の準備金、資本金を間接的に規制することが可能であっ

⁽⁹⁾ 1791年に設立された連邦免許銀行も、1816年に設立された連邦免許銀行も同じく合衆国銀行(The Bank of the United States)と名付けられたが、前者を第一合衆国銀行、後者を第二合衆国銀行と呼ぶのが慣例である。

⁽¹⁰⁾ 西川＝松井 前掲注8 4頁。

⁽¹¹⁾ Hammond, Bray, Jackson, *Biddle and the Bank of the United States*, *The Journal of Economic History*, Vol. 7, No. 1 (1947), at 1.

⁽¹²⁾ Hammond, *id.*, at 2

た⁽¹³⁾。

このような連邦政府主導による合衆国銀行、つまり中央銀行の存在は、州法銀行の発券業務を抑制することになるとともに、第二合衆国銀行が設立される前に連邦政府から預託された公金が早急に引き出され、合衆国銀行に移されることから、州法銀行および州政府が激しく反発した。1811年に免許が更新されずに消滅した第一合衆国銀行と同様にその様相は連邦主義と反連邦主義との対立が大きな原因であったが、それ以上に第一合衆国銀行が消滅して以来、州政府・議会の免許により営業する州法銀行が急増し、州、連邦どちらの政府・議会にとっても経済的に大きな影響力を州法銀行が持つようになっていた⁽¹⁴⁾。合衆国銀行の業務拡大や発券業務での権限行使は、州法銀行の営業を大きく抑制したため、これが軋轢を生じさせ、連邦政府、州政府を巻き込んだ政争の材料となるに至った。

3 McCulloch v. Maryland — 連邦法の優越

合衆国銀行は、連邦議会の特別立法により設立されていたため、米国内の支店は、設置州の認可を得ずして設立されていた。合衆国憲法に銀行設立の明文の規定がないことに対し、多くの州はその違憲性を司法の場で争っていた⁽¹⁵⁾。中でも、メリーランド州は、州内に営業する銀行のうち、メリーランド州議会の特許を得ない銀行に対し、銀行券の発券を禁止し、メリーランド州が認証した紙幣を購入したうえで発行する州法を制定した。つまり、通貨発券ごとに同州に対し発行税を支払うことを法定したうえで、さらに同州の特許を持たない銀行に対し、年間15,000ドルの法人税を課した⁽¹⁶⁾。1819年、同州内の合衆国銀行ボルティモア支店は、すべての州税の支払いを拒否したうえで、同店に特別税を課す州法を違憲として連邦裁判所に提訴する事案が起きた(「マカロック対メリーランド州」事件⁽¹⁷⁾)。

連邦最高裁は全員一致により、連邦議会によって立法化された合衆国憲法の履行を阻害する権限が州にはないことを判示し、メリーランド州による合衆国銀行への課税を違憲とした。同判決では、合衆国憲法が第6章2項で、「この憲法、およびこれに準拠して制定さ

⁽¹³⁾ 合衆国銀行が州法銀行券の流通をコントロールするとともに、自らが州法銀行券を大量に保有することにより、さながら巨大な債権者となって正貨への兌換請求を行い、不健全な州法銀行を準備金不足に陥れ、破綻させることが可能であった。

⁽¹⁴⁾ Hammond, *supra* note 11, at 7. 1801年に31行であった州法銀行は、第二合衆国銀行の存亡が政争の具となった1830年代後半には788行まで増加していた。

⁽¹⁵⁾ Hammond, Bray, *The Second Bank of the United States*, Transactions of the American Philosophical Society, Vol. 43, No.1 (1953), at 81

⁽¹⁶⁾ Myers, *supra* note 3, at 85

⁽¹⁷⁾ McCulloch v. Maryland, 17 U.S. 316; 4L. Ed.579; (1819)

れる合衆国の法律、ならびに合衆国の権限にもとづいて締結された、または将来締結されるすべての条約は、国の最高法規である。すべての州の裁判官は、州の憲法または法律に反対の定めがある場合でも、これらのものに拘束される⁽¹⁸⁾と宣言され、州議会が連邦法に相反する法律を制定することは禁じられていると明示した。連邦議会の免許による合衆国銀行設立を合憲とした上で、合衆国銀行の営業への阻害行為となる州の権限行使の排除を命じた。マカロック対メリーランド州事件での連邦最高裁のこれらの判断は、州法や州規制に対する連邦法の優越性(preemption)における判例法として、その後の米国における様々な事案に対し大きな影響を与え続けている⁽¹⁹⁾。

4 ジャクソン大統領と銀行戦争

1823年、第二合衆国銀行の第3代総裁に就いたニコラス・ビドルは、合衆国銀行の中央銀行機能を強化した。合衆国銀行創設時は、その設立目的(正貨兌換紙幣の流通や信用供与など)を達成させるために、支店網を拡大させながら支店ごとの執行権を認めたが、ビドル総裁はこれを廃し、フィラデルフィア本店に権限を集中させ、中央集権的な経営管理機構に移行させた⁽²⁰⁾。支店での正貨交換業務⁽²¹⁾を禁じ、フィラデルフィアの本店に正貨兌換を集中させることで、連邦政府の金準備を管理するとともに、各地の州法銀行の正貨準備を監督規制する権限を本店に集中させた。また、英国など欧州からの輸入超で、貿易赤字が拡大する中、外国為替市場での金融調整を実施した⁽²²⁾。綿花を輸入する英国商人に振り出された国内の輸出商人の為替手形を第二合衆国銀行が買い取り、工業製品を国内北部へ輸入する商人に売り付けた。当然、輸入超過となるため、その差額を埋めるためにメキシコからの地銀の輸入、欧州諸国からの借款、合衆国政府証券の売却などを実施し、貿易の不均衡を合衆国銀行が金融調節措置で補った⁽²³⁾。

ビドル総裁によるこれらの変革により、もはや合衆国銀行は合衆国銀行より以前に設

⁽¹⁸⁾ 在日米国大使館公開翻訳(翻訳・文責:高橋一修法政大学法学部教授)

(<http://aboutusa.japan.usembassy.gov/j/jusaj-constitution.html>)

⁽¹⁹⁾ Myers, *supra note 3*, at 86

⁽²⁰⁾ 楠井敏朗『『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(6)』横浜経営研究8巻3号(1987年)54頁。

⁽²¹⁾ 合衆国銀行に持ち込まれる合衆国銀行券、州法銀行券に対し、正貨(金貨)を支払うこと(正貨兌換)。

⁽²²⁾ Myers, *supra note 3*, at 86

⁽²³⁾ 楠井 前掲注20 55頁。

立された英国のイングランド銀行以上に「中央銀行」としての機能、存在感を有するに至った⁽²⁴⁾。しかし、フィラデルフィアの合衆国銀行本店の権限・機能強化の行き過ぎは、再び米国内のフェデラリストとナショナリストの対立を鮮明にした。米国の輸入による収入の大半は重要な港湾施設、税関の拠点となっていたニューヨークであり、ニューヨークを中心とした州法銀行グループの事業展開が合衆国銀行本店に抑制されることになった。これはニューヨークの金融街である Wall Street と合衆国銀行本店があるフィラデルフィアの Chestnut Street の対立と呼ばれた⁽²⁵⁾。

こういった中、1828年に就任したジャクソン大統領は、独立13州以外の出身者で初の大統領であるとともに、南部のプランテーションのオーナーであり、中央集権的な中央銀行の存在を嫌った。「ジャクソニアン・デモクラシー」の言葉に代表されるように、ジャクソン大統領は、連邦主義への対立軸として州政府や実業家など個人の利益を保護する政策を進めた⁽²⁶⁾。建国以来、フィラデルフィアやワシントンを中心とした13州の代表者たちが腐心してきた連邦国家の形成、つまりイギリスからの経済的独立を急がせるために、個人の利益や州の利益を抑制し、連邦国家への利益を優先する理念や政策(アメリカ体制)を大きく転換することを掲げることにより、独立当時の13州以外の南部など新興勢力の支持を得ることができた⁽²⁷⁾。

ジャクソン大統領は、就任直後の連邦議会への書簡で、合衆国銀行批判の口火を切った。連邦政府財政や金融危機時における第二合衆国銀行が果たした役割をある程度認めたいうで、ジャクソン大統領は再び合衆国銀行の合憲性に異議を唱えた。合衆国銀行の合憲性は *McCulloch v. Maryland* の判例により確立していたが、ジャクソン大統領は議会だけでなく、ジャクソニアンと呼ばれる大統領の支援者たちを動員し、*Globe* などの大手メディアを使い、合衆国銀行の専横を大衆に訴える作戦をとった⁽²⁸⁾。

第二合衆国銀行は、1816年に連邦議会による20年間の時限免許で設立されていたため、1836年に免許更新の期限を迎えることになっていたが、ジャクソニアンの攻撃に危機感をもったジャクソニアンの対極にいるビドル総裁や大統領候補であったヘンリー・クレ-

⁽²⁴⁾ Myers, *supra note 3*, at 87

⁽²⁵⁾ Smith, Walter Buckingham, *Economic aspects of the Second Bank of the United States*, Harvard University Press, 1953 at 329

⁽²⁶⁾ 「連邦主義=フェデラリスト」に対し、「反連邦主義=ナショナリスト」とも呼ばれた。

⁽²⁷⁾ 楠井敏朗「『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(1)」*横浜経営研究*2巻2号(1982年)2頁。

⁽²⁸⁾ Smith, *supra note 25*, at 332

らフェデラリストたちは、期限前の1832年、免許更新法案を議会に提出し、ジャクソン大統領の再選をねらった大統領選挙での政策論争へと持ち込んだ⁽²⁹⁾。こういった合衆国銀行とジャクソニアンとの対立は、「銀行戦争」と呼ばれるほど深刻化した。

合衆国銀行の免許更新法案の提出を受けた議会は、ビドル総裁やその他銀行業の経営者を召喚する聴聞手続を特別委員会を実施したうえで、本会議で決議した。免許更新法案は、ジャクソニアンやメディアの強い攻撃に反し、下院が167対85、上院が28対20で可決された⁽³⁰⁾。しかし、ジャクソン大統領は、合衆国銀行の違憲性と合衆国銀行が銀行や海外の一部の特権階級に支配されていることを一方的に訴え⁽³¹⁾、免許更新の法案に対し拒否権を行使した。大統領の拒否権を覆すには上院の3分の2以上の賛成票による再可決が必要になるが、充足せずに免許更新法案は廃案となった⁽³²⁾。

合衆国銀行免許更新法案を廃案に追い込んだジャクソン大統領は、合衆国銀行の免許更新法案を推進した対立候補のヘンリー・クレーを大統領選挙で破り、1932年、二期目に入った。免許更新法案審議の過程や大統領選挙において、合衆国銀行への嫌悪感がさらに強まったジャクソン大統領は、様々な行政権限の行使により、合衆国銀行を追い込み、財務省を合衆国銀行の代替にしようとした。まず、手始めにジャクソン大統領は議会在休となる9月に議会への報告なしに合衆国銀行が独占していた連邦政府の公金預託を中止することを宣言した⁽³³⁾。政府預託金の回金は合衆国銀行の信用供給能力を低下させたが、財務省はジャクソン大統領の支援者が経営する州法銀行、いわゆるペットバンク（'Pet Bank'）7行に1833年、公金預託を開始し、これらのペットバンク経由の信用供給により信用収縮を回避した⁽³⁴⁾。こういった州法銀行への公金預託は、新たな州法銀行の設立を促し、州法銀行が発券する莫大な資金流通と公金預託により、金融緩和の効果をもたらした。

次に、公有地の売却や関税収入で、公債返済が進み、政府収支が余剰に転ずると⁽³⁵⁾、1835年には連邦政府余剰金を州政府に分配する法律が提案され（翌年施行）⁽³⁶⁾、連邦政府から銀行への預託金の流れが止まった。財務省は州政府への分配金支払いのために、

⁽²⁹⁾ Hammond, *supra note 11*, at 11

⁽³⁰⁾ Myers, *supra note 3*, at 91

⁽³¹⁾ 西川＝松井 前掲注8 6頁。

⁽³²⁾ Myers, *supra note 3*, at 92

⁽³³⁾ Myers, *ibid.*

⁽³⁴⁾ Myers, *id.*, at 93

⁽³⁵⁾ 寺地 前掲注4 120頁。

⁽³⁶⁾ Myers, *supra note 3*, at 95

それまでの資金の出し手から取り手に変わり、州法銀行から正貨を引き出し始めた。このことから、ニューヨークを中心に金融市場は逼迫し始めた⁽³⁷⁾。ジャクソン大統領は、州法銀行券の流通拡大と余剰金還流による正貨逼迫の状況から、州法銀行券の質に疑義を持ち、1836年には正貨回状(*Specie Circular*)、すなわち公有地の買い付け代金の支払いに正貨を義務づける命令を発した⁽³⁸⁾。本来は、この正貨回状により、東部の土地投資資金が正貨となり、西部に移転することを狙ったものであるが⁽³⁹⁾、結果として西部地区の州法銀行券が正貨に兌換され、東部地区以外の州法銀行の正貨準備が逼迫し⁽⁴⁰⁾、金融引き締め効果をもたらすことになった。

ジャクソン大統領の再選後の金融政策は、前述のとおり、①合衆国銀行免許更新法案への拒否権行使、②連邦政府余剰金の分配、③正貨回状の3つであった。拒否権行使と余剰金分配は法定されたものであったが、正貨回状は裁量的行政権の行使であった⁽⁴¹⁾。合衆国銀行から引き揚げた公金預託の受け皿としての州法銀行乱立の容認、それに伴う州法銀行券の乱発、連邦政府から州政府への余剰金の分配に伴う州法銀行からの急激な公金の引き出し、そして正貨回状による正貨準備の逼迫と、秩序ない行政命令の連続により、金融市場は大混乱した。これら裁量的な行政権の行使は、銀行、輸出・輸入の商人など市場参加者への予見可能性を欠き、市場の混乱を招いた責任への批判は免れない。

合衆国銀行は、中央銀行として設立されたわけではないが、設立の趣旨として金融市場調節や為替市場での介入などが認められ、まさに金融・資本市場を安定化させる役割を市場慣行として担うことが期待されていた。しかし、免許更新が拒否され、1836年には州法銀行へ転換することが決まり、かつ公金預託が引き出されたことで、正貨兌換による流通通貨の調整といった金融調節機能を失った合衆国銀行には、政府余剰金の分配と正貨回状による金融市場の混乱をコントロールできる手段がなく、政治主導の財務省による金融調整機能は失敗に終わり、合衆国銀行の州法銀行への転換とともに⁽⁴²⁾、1837年、米国は金融恐慌を経験することになった。

⁽³⁷⁾ Myers, *ibid.*

⁽³⁸⁾ Myers, *id.*, at 96 法令によるものではなく、財務省による通達('Circular')。

⁽³⁹⁾ 寺地孝之「第三合衆国銀行設立計画」商学論究40巻2号(1992年)75頁。

⁽⁴⁰⁾ 寺地 前掲注4 121頁。

⁽⁴¹⁾ 寺地 前掲注39 73頁。

⁽⁴²⁾ 合衆国銀行は1836年にペンシルバニア州免許の州法銀行へ転換したのち(Bank of the United States of Pennsylvania)、金融恐慌の中で他の州法銀行と同じく経営が悪化し、1841年清算された(Hammond, *supra note 11*, at 15)。

第3節 ニューヨーク自由銀行法

1 1837年の金融恐慌

財務省による潤沢な資金供給(公金預託)により、州法銀行による信用供与は拡大するとともに、免許更新が拒否された合衆国銀行が発行するより高い正貨準備率に裏打ちされた合衆国銀行券に代わり、州法銀行券が大量に流通するようになった。その後のジャクソン大統領による政府余剰金分配による預金引き出しや正貨回状は、州法銀行の正貨準備の逼迫、信用収縮と真逆の資金流通を引き起こした。正貨回状は1年後に連邦議会による廃止決議で撤回されるが⁽⁴³⁾、急激な正貨兌換要求により、州法銀行の正貨準備高の減少、それによる州法銀行券の質の低下は英国を中心とした海外からの投資・投機資金の引き揚げも誘い⁽⁴⁴⁾、正貨不足に陥った州法銀行各行は1837年5月に正貨兌換を停止し⁽⁴⁵⁾、600以上の州法銀行が破綻する金融パニックを引き起こした⁽⁴⁶⁾。

連邦政府は、英国ベアリング社の保証を受けスターリング金貨(正貨)を輸入するなど⁽⁴⁷⁾、正貨準備の積み増しに努め、金融市場の安定化を図ったが、イングランド銀行が米国輸入商人への信用供与を拒否するなど市場が混乱し、これらの信用収縮による州法銀行の破綻は1843年まで続いた。ジャクソン大統領を中心に連邦政府自体が金融市場の役割を理解せず、中央銀行機能がないまま海外での長期借入に依存させたことから金融市場の安定には時間を要した⁽⁴⁸⁾。金融パニックを鎮静化させたのは、1938年のニューヨーク自由銀行法による正貨準備の規制強化がしだいに各州に拡大していったこと、1840年に財務省に設立された独立国庫制度(*Independent Treasury System*)⁽⁴⁹⁾が金融パニックの最中では短期間であったが、中央銀行機能を持ち、連邦政府内に正貨準備をとどめることで市場での正貨流通量を調整できるようになったことであった⁽⁵⁰⁾。

⁽⁴³⁾ Myers, *supra note 3*, at 98

⁽⁴⁴⁾ 西川＝松井 前掲注8 8頁。

⁽⁴⁵⁾ Myers, *supra note 3*, at 98

⁽⁴⁶⁾ 西川＝松井 前掲注8 9頁。

⁽⁴⁷⁾ Myers, *supra note 3*, at 98

⁽⁴⁸⁾ Myers, *id.*, at 100

⁽⁴⁹⁾ 1840年に議会によって設立され、翌年にホイッグ党のハリソン大統領就任による政権交代で廃止されるが、1846年に民主党が政権に返り咲くと復活した(寺地 前掲注39 82頁)。独立国庫制度はこのように政治に翻弄されたが、1913年に連邦準備制度が設立されるまでは、連邦政府の中央銀行機能を担った(西川＝松井 前掲注8 11頁)。

⁽⁵⁰⁾ 西川＝松井 前掲注8 10頁。

2 自由銀行法の成立過程

建国以来の米国の銀行は、合衆国銀行やその他多数の州法銀行のように、連邦議会または州議会が、個別行に対し営業免許を特別立法で与える特許主義をとっていた⁽⁵¹⁾。特許主義による銀行設立は、とりわけ州法銀行の場合、正貨準備率など州ごと、個別行ごとの設立条件が異なる要因となり、それが州法銀行券の質(正貨への兌換性)に直結した。また、銀行免許の法案審議は、州議会の裁量が強く、ジャクソン大統領とペットバンクの結びつきのように、州議会議員と銀行の関係が深く、安易な信用供与など金融パニックの原因となっていた⁽⁵²⁾。第二合衆国銀行の免許更新時のジャクソン大統領とその支援者(ジャクソニアン)と合衆国銀行の対立は、Chestnut StとWall Stの戦い、つまり合衆国銀行とニューヨークの州法銀行間の「銀行戦争」とも比喻されたが、その根底には、ジャクソニアン・デモクラシーに代表される反中央集権・反連邦主義と建国時の北東部13州を中心とした貴族・特権社会による連邦主義との対立であった。合衆国銀行が権威と特権の象徴であり、この専横を廃棄し、銀行を民衆の自由に委ねることが民主主義とレッセフェール、自由主義に合致した⁽⁵³⁾。この点においては、第二合衆国銀行を破綻に追い込むことで銀行戦争における合衆国銀行の専横、モノポリー(‘Monopoly’)は排除できたが、州法銀行という特許によって設立される特権的な組織の存在は、連邦国家における根本的な対立を残したままであった。

金融の中心となり、当時の米国の貿易の中心でもあったニューヨーク州では、第二合衆国銀行の営業免許更新の政治的混乱から金融パニックへと陥る中、州法銀行改革が独自に進められていた。連邦政府の政権与党であった民主党の中でも急進的なグループであった「ロコ・フォコス(‘Loco-focos’)⁽⁵⁴⁾」は、銀行免許の営業特権を排除し、平等の権利を訴求した⁽⁵⁵⁾。金融パニックがロコ・フォコスを後押しした結果、ニューヨーク州では、特許主義に加え、州法により免許を持たない個人、法人による預金受入、手形割引を禁じていたが⁽⁵⁶⁾、まずこ

⁽⁵¹⁾ Hammond, Bray, *Free Banks and Corporations: The New York Free Banking Act of 1838*, *Journal of Political Economy*, Vol. 44, No.2, 1936, at 185

⁽⁵²⁾ 楠井敏朗「『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(4)」*横浜経営研究*4巻3号(1983年)21頁。

⁽⁵³⁾ Hammond, *supra note 51*, at 184

⁽⁵⁴⁾ 「ロコ・フォコス」は当時新発売された擦りマッチの名称で、議会の反対派に抵抗して部屋に閉じこもった際に、灯台にこのマッチで火をともしたことからロコ・フォコスと呼ばれた(西川=松井 前掲注8 9頁)。

⁽⁵⁵⁾ Hammond, *supra note 51*, at 192

⁽⁵⁶⁾ Bodenhorn, Howard, *Free Banking Entry in Nineteenth-Century New York*, NBER Working Paper 10654, 2004, at 5

の禁止条項が緩和された⁽⁵⁷⁾。次いでロコ・フォコス是一般法による自由な銀行設立を認める法案審議を進めたが、当初は「銀行業を目的とした認可組合(*association*)」としたことで、ニューヨーク州のベアズレイ司法長官が、組合が実質的に「会社(*corporation*)」組織となるのであれば、立法化に州議会の3分の2以上の議決が必要とし、かつ設立数に上限を設けない会社を認める州法は違憲との判断を示したことで法案は承認されなかった⁽⁵⁸⁾。

大統領選挙では、金融での失政やジャクソニアンを支援した州法銀行への批判が原因で民主党からホイッグ党へ政権交代が起きる中、マーシー州知事は、民主党であったものの、世論を考慮し、ロコ・フォコスが推進しながら同年に廃案となった銀行法を再提出することを計画した⁽⁵⁹⁾。憲法は、会社設立数の上限に定めのない会社法を禁止していないが、新法案は会社設立を無制限に認める州法は州議会の3分の2以上の議決が必要としたうえで、銀行設立を認める法案は会社形態を構成するものではなく、組合であると再提案した⁽⁶⁰⁾。法案は、州議会の特別委員会に諮問され、一般法による自由な銀行設立は特権階級による独占支配を排除し、ひいては物価騰勢を抑制するとの答申により、州議会は3分の2の多数により自由銀行法を1838年4月に可決した⁽⁶¹⁾。なお、本法案の採決は、総議員ではなく出席議員の3分の2による議決であり、本法により設立された銀行組織が「会社」であれば違憲との批判があり、ニューヨーク州では違憲訴訟があったが⁽⁶²⁾、本法により設立された銀行は組合ではなく「会社」であってもただちに違憲とはいえないとの司法判断があり⁽⁶³⁾、自由銀行法により設立された銀行組織の合憲性が確認された。

3 自由銀行法の内容

1838年にニューヨーク州で施行された自由銀行法(*Free Banking Act*)は、その後各州で採択され⁽⁶⁴⁾、連邦国家における州法銀行全体の改革の規範となった⁽⁶⁵⁾。自由銀行法

⁽⁵⁷⁾ Hammond, *supra* note 51, at 192

⁽⁵⁸⁾ Hammond, *id.*, at 193

⁽⁵⁹⁾ Hammond, *id.*, at 194

⁽⁶⁰⁾ Hammond, *ibid*

⁽⁶¹⁾ Hammond, *id.*, at 196

⁽⁶²⁾ *Thomas v. Dankin*, 22 Wendell 9 (N.Y. Sup. Ct. 1839)

⁽⁶³⁾ Hammond, *supra* note 51, at 197

⁽⁶⁴⁾ なお、米国で最初に自由銀行法を採択したのは、ミシガン州であった(ミシガン州創設と同年の1837年)。しかし、ミシガン州は1837年にロコ・フォコスが起草したニューヨーク州自由銀行法をモデルとしながら、銀行設立要件を緩和し、正貨兌換が不能となった不良銀行の設立を容易にしたため、1839年には法律が廃止された(Rolnick, Arthur J. & Weber, Warren E., *Free Banking, Wildcat Banking, and Shinplasters*, Federal Reserve Bank of

の基本概念は、以下のとおりである⁽⁶⁶⁾。

- ① 銀行設立者は法定された金額の資本金を準備し、同額の適格証券を購入する。
- ② 適格証券は全額を州銀行監督官に預託し、州監督官は預託証券と同額の銀行券を発行する(各銀行による発券ではなく、州ごとの単一種に限定⁽⁶⁷⁾)。
- ③ すべての銀行券は一覧払により券面額と同額に兌換される。
- ④ 銀行券が兌換されない場合は、州監督官が預託された証券を売却し、銀行券保有者に填補する。預託証券で不足する場合は、銀行資産を処分し充当する。

これらの基本概念を満たすための法令による銀行設立要件は、銀行設立者に課す最低資本金額を多くしたり⁽⁶⁸⁾、銀行券を担保する預託証券の範囲を限定したり、発券残高に応じた正貨準備率を高め課したりするなど、正貨との兌換を確実にするための方策は州ごとに軽重があった⁽⁶⁹⁾。

ニューヨーク州自由銀行法が、全米でのモデルとなり、かつその後四半世紀⁽⁷⁰⁾もその体系を維持できた背景には、既に金融の中心地で他州に影響力があつたことに加え、資本金10万ドルを拠出すれば誰もが銀行を設立できるといった準則主義を採用したうえで、州法銀行が預託できる適格証券をニューヨーク証券取引所で取引される連邦国債と州債のみとし、さらに発券残高に対して12.5%の正貨準備を課した⁽⁷¹⁾。のちに最低資本金額の緩和、正貨準備の撤廃措置が取られたが、資本金と正貨準備の要件加重は自由銀行法導入期には、ニューヨーク州以上の正貨準備率を賦課する州もあり⁽⁷²⁾、安易な銀行設立によって正貨

Minneapolis Quarterly Review, Fall 1982, at 11)。

⁽⁶⁵⁾ 高木仁「米国における二元銀行制度の展開—連邦準備制度の成立期に至るまで—」明大商学論叢61巻4・5号(1979年)323頁。

⁽⁶⁶⁾ Rolnick & Weber, *supra note 64*, at 11

⁽⁶⁷⁾ 楠井 前掲注52 21頁。

⁽⁶⁸⁾ Dwyer, Gerald P. Jr., *Wildcat Banking, Banking Panic, and Free Banking in the United States*, Economic Review, Vol. 81 No. 3-6, 1996, Federal Reserve Bank of Atlanta, at 2

⁽⁶⁹⁾ 楠井俊朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(上)」横浜経営研究15巻2号(1994年)24頁。

⁽⁷⁰⁾ 発券業務は1864年国法銀行法とその後の税改正により国法銀行に移るが、それまでは脆弱な銀行設立を可能にした自由銀行法とその法律自体を廃した混乱によって、悪貨の乱発を招き、金融危機に陥った州もあったものの、ニューヨーク州は影響が少なかった。

⁽⁷¹⁾ Myers, *supra note 3*, at 123

⁽⁷²⁾ 自由銀行法導入後、正貨不払の事故が少なく、かつ事故があっても正貨の填補率が高かった州は、担保適格債券の要件が厳格など自由銀行の参入障壁が高かった(Rolnick & Weber, *supra note 64*, at 14)。

兌換が困難となる不良銀行の参入を排除する効果があったと考えられる。

4 安全基金制度と銀行規制

自由銀行法の立法過程には、特権階級と市民社会、連邦主義と反連邦主義といった政治的な対立が背景にあったが、その立法趣旨は、連邦国家に流通する通貨(銀行券)の質の統一があり、さらに副次的な効果として正貨兌換を監視するための銀行監督・規制の確立であった。自由銀行法が採用される前は、各州が個別立法で銀行設立を認めたことから、同じ州であっても銀行間で正貨準備率など発券条件が異なり、券面も質も雑多であった。

金融と交易の中心地であったニューヨーク州では、自由銀行法制定より前に銀行券の質の統一に向けた試みがなされていた。同州は独自の州法銀行制度改革に着手し、1829年に安全基金法を制定し、安全基金制度(*Safety Fund System*)を設立した⁽⁷³⁾。特別立法で営業を許可された州内の全銀行が発券残高に応じた正貨を基金に拠出し、正貨不払い事故が発生した場合に基金が不足する正貨を填補する制度であり、これは今日の米国の連邦預金保険公社など預金保険制度のモデルになったといわれている⁽⁷⁴⁾。

安全基金法により、それまでは明確な基準がなかった銀行規制・監督の枠組みが初めて導入された⁽⁷⁵⁾。安全基金は3名の銀行監督官(*Bank Commissioners*)を常設し、正貨準備などの検査を担ったが、監督官の任命は銀行へ免許権を与える特権階級に支配された州議会に委ねられ、中立性を欠いていた。監督官による規制目的は、詐欺などを抑止することであり、銀行自体の経営破綻リスクを軽減するといったものではなく⁽⁷⁶⁾、1837年の金融パニックにおいても広く銀行債権者を保護するには不十分であった⁽⁷⁷⁾。自由銀行法制定前の銀行は、州議会による特許を巡り、様々な利害関係者が存在することで、適切な規制・監視を実施することは制度として銀行監督官を置いても、困難であった⁽⁷⁸⁾。

自由銀行法は、安全基金制度による銀行規制の弱点を強化した。銀行設立への議会

⁽⁷³⁾ Bodenhorn, *supra* note 56, at 10

⁽⁷⁴⁾ Bodenhorn, *id.*, at 11 ただし、安全基金が支払対象とする事故は、銀行破綻時の正貨兌換不能額であり、預金やその他一般債務などは含められず、正貨兌換を確実にする制度であった。

⁽⁷⁵⁾ カーター・ゴレムベ＝デビッド・ホランド(馬淵紀寿訳)『アメリカの銀行制度』(日本経済新聞社、1982年)27頁。

⁽⁷⁶⁾ Bodenhorn, *supra* note 56, at 11

⁽⁷⁷⁾ Myers, *supra* note 3, at 122

⁽⁷⁸⁾ 楠井 前掲注52 21頁。

の干渉を切り離し、特許ではなく一般法による営業権認可とすることで、州政府が銀行監督局ないしは監督官を置き、銀行規制を担った。正貨準備など銀行資本、資産への規制に加え、営業地域制限や計算書類の帳簿提出を規定した。営業地域制限は、銀行開設を一定以上の人口のある市や町などの行政区にのみ認めた。これは、山猫銀行 (*Wildcat Banking*) の開設を防止する規定で、銀行券保有者による正貨兌換要求を回避するために、人の往来が困難で、文字通り山猫しか住まないような山岳地域に銀行を開業することを抑止した⁽⁷⁹⁾。

自由銀行法下では、州法銀行に計算書類を州銀行監督者へ年次や四半期ごとなど定期的に提出することが規定され、州銀行監督者はその結果を地方紙に公表した。この情報開示の規定により、州銀行監督者は計算書類の正確性を確認するため、州法銀行への検査が認められ⁽⁸⁰⁾、州政府による銀行監督・規制の枠組みがようやく確立され始めた。自由銀行法による銀行監督官の設置目的は、予告なしに銀行に検査に入り、資産や各勘定を査定するなど、銀行債権者(主に銀行券保有者)と預金者の保護であった⁽⁸¹⁾。

⁽⁷⁹⁾ Dwyer, *supra* note 68, at 5

⁽⁸⁰⁾ Dwyer, *ibid.*

⁽⁸¹⁾ Myers, *supra* note 3, at 123

第2章 国法銀行法制定と連邦準備制度設立

第1節 南北戦争と国法銀行

1 1857年の金融恐慌と連邦規制の欠如

自由銀行法は、準則主義による銀行設立と州政府による銀行監督を可能にし、それまで大きさや色など雑多であった州法銀行券を単一また複数州の共通の券面とし、地域ごとの外観の統一、正貨準備や適格預託証券により質の統一が図られた。しかし、この自由銀行法が各州に導入されたことによって、正貨準備率、適格預託債券、州銀行監督者による規制の濃淡など州ごとの多様性がより明確になり、合衆国銀行を廃止した連邦議会・連邦政府の関与・干渉は困難となった。自由銀行法により州議会は銀行監督官の設置を法定したが、その監督機構の運営は鉄道や治水といった州事業の拡大と利害があり、十分なものとはいえなかった。つまり、自由銀行法により、銀行設立が容易になった結果、特権階級である資本家が銀行を設立するのではなく、事業資金等借入金を望む事業家が設立するようになった⁽⁸²⁾。州法銀行設立は全米に拡がり、同様に流通する通貨は、銀行別、額面別に7千種類、その他にも偽造券が4千種類にも及び⁽⁸³⁾、銀行券の真贋分別や他地域の通貨を自地域の通貨に交換し、発券銀行に兌換請求する両替業務が重要な位置づけを占めるようになった。

こういった自由銀行システムの下、米国は金融パニックを経験する。オハイオ州シンシナティに本店を置いたオハイオ生命保険・信託会社は、銀行業務も営業する金融グループを形成し、東部と西部の中間という地域的な利点を活かし、東部と中西部の銀行券の両替業務を主要業務としていた。さらに、同社ニューヨーク支店は、東部から中西部の資金移動を仲介する業務やコール市場での資金の取り手となって中西部への信用を補完するとともに⁽⁸⁴⁾、中西部の他行預金⁽⁸⁵⁾を集め、コール市場での資金の出し手ともなっていた。同社は、コール市場で集めた資金や他行預金への利払いのために、ニューヨーク証券市場において、

⁽⁸²⁾ 高木仁「1863年全国通貨法の成立過程(上)—アメリカ合州国における二元銀行制度の歴史的展開(2)—」明大商学論叢65巻7・8号(1983年)97頁。

⁽⁸³⁾ 高木 前掲注82 98頁。

⁽⁸⁴⁾ 楠井敏朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(中)」横浜経営研究15巻3号(1994年)91頁。

⁽⁸⁵⁾ 米国は1840年代終盤に西海岸で金鉱が発見され、ゴールドラッシュに沸き、潤沢な資金を持つようになっていた(楠井 前掲注69 25頁)。

鉄道債、株式など証券投資を活発・積極的に行っていた。両替や発券業務ではなく、他行預金とコール市場に依存した投資業務が収益のコアとなり、膨張した証券ポートフォリオは、1857年の証券市場での暴落に耐えられなくなった。

構造はきわめて単純で、コール市場で借り入れた資金によって買い付けた証券の価格が下落すると、証券を売却しても返済することができない。いったんコール市場で元利払いが停止すると他行が一斉に資金を引き揚げてしまい、さらに銀行券保有者が正貨兌換を請求するため、資金・正貨の逼迫は相乗効果をもって高まってしまう。当時の米国には、銀行の資産内容や健全性を監督できる連邦機関もなければ、資金が逼迫したコール市場に資金を放出するなどして流動性を供給する中央銀行もなく、オハイオ生命保険・信託会社は元利払いのすべてを停止し、倒産してしまった。ニューヨークの銀行は、コール市場での資金放出を大幅に削減するとともに、一斉に正貨兌換を停止した⁽⁸⁶⁾。中西部の資金が同社によってニューヨーク市場に集中していたことから、同社倒産による信用収縮はニューヨーク市場にとどまらず、全米規模の金融恐慌へと波及した⁽⁸⁷⁾。

2 南北戦争と通貨制度改革

1857年の金融恐慌は、コール市場と金(ゴールド)をつなぐニューヨーク市場がある東海岸から中西部への伝播であったが、奴隷制プランテーションで生産された綿花を英国など欧州へ輸出していた南部は別の経済圏を持ち、金融恐慌の影響は少なかった⁽⁸⁸⁾。これが地域格差を生み、新規加入州が奴隷州か自由州かを選択するカンザス・ネブラスカ法に象徴されるように、南北間の対立は深刻化した。これは、まさにジャクソン大統領時の銀行戦争と同じ構図であり、特権階級に支配された奴隷制プランテーション経営者と自由な独立農園を維持したい中西部農民との対立、つまるところ北東部を中心とした諸州と南部諸州との内戦は、建国以来の連邦主義と反連邦主義の対立が背景であった。

1860年、ジャクソン大統領以来30年間続いた民主党政権が崩壊し、共和党のリンカンが米国第16代大統領に就任した。このため、奴隷制プランテーションの維持が困難となり、南北の対立が激化した。翌1861年には南部11州が連邦政府から独立、南部連合を形成

⁽⁸⁶⁾ 西川＝松井 前掲注8 18頁。

⁽⁸⁷⁾ 楠井敏朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(下)」横浜経営研究16巻2号(1995年)94頁。

⁽⁸⁸⁾ 西川＝松井 前掲注8 19頁。

し、北部23州と内戦状態、南北戦争が始まった⁽⁸⁹⁾。1857年の金融恐慌から立ち直りが遅れる中、自由銀行制度によりすべての州法銀行は通貨を引き続き発券していたため、南北対立する各州は独自の正貨準備率緩和により、悪貨を乱発させた。これに加え、連邦政府(北)と南部連合は、長期化する内戦への戦費調達のために財務省紙幣(政府紙幣)を発行した。これは発行限度額や公債引換を法定した法貨であったが⁽⁹⁰⁾、正貨兌換ではなく不換紙幣であった。正貨に兌換されない不換紙幣は、発行する政府の信用力に依存することになるが、戦時下で南北陣営の優劣が明確ではないうえに、法改正により増発されていったため、当時流通していた州法銀行券とは大差がなかった。これらの質の悪い通貨の流通と戦時下の物資不足により物価は急騰し、金融市場、物流市場は大混乱に陥った。

南北両陣営が発行する不換紙幣は国債引換の法貨であり、政府の信用力に裏付けられていたことから、その価格と価値の安定のために発行される国債を誰が引き受けるかが内戦の優劣を決する重要な要素となった⁽⁹¹⁾。当時は英国のロンドン市場が最大の金融・資本市場であったが、英国政府が南北両陣営に対し中立の立場を取ったために、英国のマーチャントバンクなどによる引受は期待できなかった⁽⁹²⁾。この点、米国内最大の資本市場であるニューヨーク市場を擁した連邦政府には利点があり、度重なる国債発行をニューヨーク、フィラデルフィア、ボストンの銀行団に引き受けさせ、さらにフィラデルフィアのクック商会が正貨にて利払いされる個人向け国債を引き受けた。この国債発行により、連邦政府は15億ドルに迫る資金を調達できた⁽⁹³⁾。

資金調達の成功により、内戦勝利を確実にした連邦政府は、州法銀行券と政府紙幣の過大な流通量と混乱を是正するため、連邦議会と協調し、通貨制度改革を着手した。大量に流通していた州法銀行券と政府紙幣を整理し、州ごとに異なっていた銀行監督を統一し、銀行を連邦規制下に置くことが法案起草当初の目的であったが、内戦終結前の1863年に制定された全国通貨法(National Currency Act of 1863)は、ニューヨーク自由銀行法を範として、州に代わって連邦政府に銀行営業認可権を付与し、財務省に通貨監督局を設置することで、単一通貨発行、銀行監督を所管させるものであった⁽⁹⁴⁾。連邦政府認可により設立され

⁽⁸⁹⁾ 西川＝松井 前掲注8 26頁。

⁽⁹⁰⁾ 高木 前掲注82 101頁。

⁽⁹¹⁾ 政府紙幣が国債引換を法定していたため、結局は誰が国債を引き受けるかが金融・資本市場の安定には重要であった。

⁽⁹²⁾ 西川＝松井 前掲注8 26頁。

⁽⁹³⁾ Myers, *supra note* 3, at 161

⁽⁹⁴⁾ Myers, *id.*, at 163

た銀行は国法銀行(National Bank)と呼ばれ、不換紙幣に代えて兌換紙幣を発行することを法定した。国法銀行は資本金の3分の1に相当する国債を引き受け、これを財務省銀行監督局に担保として拠出し、担保国債の90%の財務省発行紙幣を受け取った。1社あたりの銀行券発行額は3億ドルを上限とし、一定水準の正貨準備が要請された⁽⁹⁵⁾。

しかし、議会との協議では戦時資金調達の実便性が強調され、法案審議も1週間という短期間で立法化されてしまった⁽⁹⁶⁾。連邦規制や統一通貨といった法の趣旨が、議会や銀行業界に浸透することがなく、施行後の半年間で国法銀行の設立数はわずか134社にとどまった⁽⁹⁷⁾。通貨改革の成否は、全米規模での国法銀行普及に依存するため、法改正が必要となった。

3 国法銀行法の制定と二元銀行制度

連邦規制の導入と流通通貨の統一といった全国通貨法の立法趣旨を確実にするため、全国通貨法が改編され、国法銀行法(National Bank Act of 1864)が翌1864年に施行された。通貨統一を契機に国法銀行を監督させるため、連邦政府の機能を大幅に強化し、全国通貨法によって設置された通貨監督局を独立規制機関となる連邦通貨監督庁(OCC: Office of the Currency Comptroller)に格上げした⁽⁹⁸⁾。国法銀行法によって確立した国法銀行制度は以下の通り規定された⁽⁹⁹⁾。

- ① 設立する都市の規模に応じた最低資本金額⁽¹⁰⁰⁾を規定し、資本金の3分の1相当の国債を引き受け、OCCに預託する(最低資本金制度)。
- ② OCCは預託国債の90%の銀行券(財務省が発行する統一券面による国法銀行券)を発行し、全体の発行総額を規制する。
- ③ 銀行券は法貨でないが強制通用力を与え、国法銀行間は他行券を平価で受け取る。

⁽⁹⁵⁾ 西川＝松井 前掲注8 29頁。

⁽⁹⁶⁾ Myers, *supra* note 3, at 163

⁽⁹⁷⁾ 西川＝松井 前掲注8 30頁。

⁽⁹⁸⁾ 坂東 前掲注6 109頁。

⁽⁹⁹⁾ 高木 前掲注82 97頁。

⁽¹⁰⁰⁾ ニューヨーク自由銀行法では5万ドルが資本金とされたが、国法銀行法では人口数でカテゴリーを法定し、6000人以下5万ドル、6000人以上5万人以下10万ドル、5万人以上20万ドルとした(西川＝松井 前掲注8 30頁)。銀行にとって最低資本金は、預金者、銀行券保有者、一般債権者などに対する重要な信用力を示すものであった。

- ④ 銀行券と預金には支払準備が要求され⁽¹⁰¹⁾、正貨兌換は個別行ではなく指定された19地域(準備市)の銀行が集中して行う。ニューヨークは準備市の中でも中央準備市とされた。
- ⑤ 準備金の他行預金を認め、地方銀行は準備金の5分の3までを準備市・中央準備市銀行へ、準備市銀行は2分の1までを中央準備市銀行へ預金できる。
- ⑥ 一貸出先当りの金額は資本金の10%を超えてはならず、不動産抵当貸出は禁止する(大口融資規制)。
- ⑦ OCCへ定期的に報告書を提出し、OCCによる監督・検査を受けなければならない。

以上の通り、全国通貨法および国法銀行法による国法銀行制度の重要なポイントは、建国以来初めてとなる連邦金融監督機関を設置し、銀行設立の要件とされていた資本金をさらに厳格にした最低資本金制度を導入し、そして実業家が貸出資金を集めるために自由銀行制度を利用するような慣行を抑制するため、大口融資規制を導入したことであった。

国法銀行法は、州法銀行制度の延長線上にあり、反連邦主義への配慮からジャクソン大統領時代からの対立軸となっていた中央銀行制度を設立するものではなく、州法銀行に代わって国法銀行が財務省発行の兌換紙幣を流通させること、州の銀行監督者ではなく、OCCが国法銀行を監督規制することが目的であった。通貨発行に連邦政府が大きく関与し、兌換紙幣は平価、つまり額面で受け取られることから州法銀行との銀行券の質の差が明確になり、連邦政府・議会は州法銀行から国法銀行への転換が進むと予想していたが、連邦政府による監督規制への嫌悪感や支払準備や通貨の強制通用義務などの基準が厳しく、国法銀行法制定当初は国法銀行への転換、新規設立は少なかった。

国法銀行設立が期待以上に進まないことは、全国統一通貨となる国法銀行券の流通が進まないことを意味することになり、1866年、財務省は通貨発行を国法銀行へ独占させることで国法銀行設立を促すため、州法銀行へ課していた通貨発行にかかる税金をそれまでの2%から10%に引き上げた⁽¹⁰²⁾。10%もの発行税により、発券業務の収益性が著しく損なわれたことから、州法銀行は発券業務からの撤退を余儀なくされた。建国以来、銀行にとって発券業務は主要業務であったことから、国法銀行制度により発券業務を国法銀行の

⁽¹⁰¹⁾ 準備市銀行・中央準備市銀行は25%、地方銀行は15%と規定された。兌換紙幣には法貨が充てられるとしたが、国法銀行法の目的は南北両陣営の政府不換紙幣の回収・消却であり、正貨兌換が原則であった。

⁽¹⁰²⁾ Myers, *supra* note 3, at 163

独占事業にすると、州法銀行が国法銀行へ自発的に転換するとの連邦政府・議会の意図があった。しかし、州法銀行は発券業務だけではなく、各州での農工業への貸出業務を飛躍的に拡大させていたことから、発券業務のみをもって国法銀行へ転換し、OCCの監督規制下に入るインセンティブがなかった。国法銀行法と発券税強化により、国法銀行の新規設立は増加したが⁽¹⁰³⁾、州法銀行からの転換は進まず、州政府が営業権を認可する州法銀行制度は維持され、国法銀行と州法銀行が併存する二元銀行制度(Dual Banking System)が生まれることになった。

二元銀行制度は、連邦政府と州政府の妥協の産物であった。連邦統一基準による国法銀行券(兌換紙幣)のみが流通することを引き換えに、OCCによる連邦規制が及ばない州法銀行の存続を許容した。州法銀行は、州規制のみを遵守することから、州ごとの規制に差異があり、後にサブプライム金融危機を誘発したレギュレーション・アビトラージ(規制裁定)の素地は19世紀後半のこの時期から既にできあがっていた。金融業者が起業しやすい環境を州法や州規制で提供すれば、州内での営業所設立および住民雇用が促進され、法人税、住民税の収入が増加するといった効果が各州にもたらされてきた。いわば州政府と銀行には利害関係があることから、州政府による厳格な金融規制を期待することは困難であり、それは現代においても大きな変化はないであろう⁽¹⁰⁴⁾。

第2節 連邦準備制度 — 中央銀行創設

1 異業種の参入と金融パニック

国法銀行制度の下、州法銀行による発券業務が停止され、統一通貨を流通させることに成功したものの、国法銀行と州法銀行の住み分けが進み、州法銀行は預金・貸出業務で拡大していき、州法銀行は州政府の監督規制下にあった。銀行に加え、信託会社、生命保険会社など新たな業種が州規制の下に乱立し、証券業務や貸出業務に台頭し始めた。オハイオ生命保険・信託会社が引き起こした19世紀前半の金融恐慌にみられる通り、これらの業種の証券業務、貸出業務の歴史は長く、国法銀行制度が確立された1870年以降、金融市場における生命保険会社、信託会社の存在感は大きくなり、19世紀後半には生命保

⁽¹⁰³⁾ 1860年代後半には国法銀行の数は1634社に達していた(西川＝松井 前掲注8 35頁)。

⁽¹⁰⁴⁾ 坂東 前掲注6 110頁。

険会社の資産規模は9億ドルを超えていた⁽¹⁰⁵⁾。信託会社も銀行業を兼営することで貸出業務を拡大させるとともに、これらの業態は合併・買収により金融コングロマリットを形成していた。生命保険会社、信託会社の問題点は、連邦規制が及ばない州規制下にあることから、国法銀行法が禁止する不動産抵当貸出が中心となり、また大口貸出規制もないため、国法銀行に比べ貸出額を飛躍的に拡大させていた。

連邦規制を免れることによって資産規模を拡大した生命保険会社グループは、ニューヨークのコール市場においても資金の出し手として重要な機能を担っていたが、1907年、サンフランシスコで大震災が発生すると巨額の保険金支払いに迫られ、支払能力、ソルベンシーに支障をきたした。保険会社は、資産運用や資金貸出のビークルとして信託会社を支配し、金融グループを形成していたことから、それまでの資金の出し手であった生命保険会社、信託会社が一斉にコール市場や資本市場から資金を引き揚げたことにより、銀行は資金不足に陥った。さらに、一部の米銀がロンドン市場で手形を不渡りにするなど資金決済事故を起こしたことから、金融パニックへと拡大した⁽¹⁰⁶⁾。

現代の金融論のアプローチでは、金融市場全体が資金不足に陥った場合、中央銀行が市中銀行に対して大量の資金供給を実施するか、金融危機初期のころであれば、資金繰りに問題がある銀行に対し、担保と相当な利子を取ることで個別救済を実施すれば、金融機関が連鎖的に破綻するような事態は回避できる。しかし、当時の米国にはそれまでの国内の対立から中央銀行が存在せず、ニューヨークの大銀行が互いに支えあっていた市場であったことから、信用収縮が進むと資金の出し手が不在となり、ほんの小さな金融ストレスにも耐えられないといった脆弱性を20世紀初頭の金融パニックは改めて示すことになった⁽¹⁰⁷⁾。

2 連邦準備制度の設立

金融パニックにより危機感をもった連邦議会は、1908年に金融制度改革、中央銀行制度を検討するためにオールドリッチ議員を委員長とする全国通貨委員会、通称オールドリッチ委員会を設置し、英国など欧州の中央銀行組織を調査させた。2年近くの調査の後、1910年11月、オールドリッチ議員はウォール街の大銀行や財務省の幹部をジョージア州沖合のジ

⁽¹⁰⁵⁾ 西川＝松井 前掲注8 85頁。

⁽¹⁰⁶⁾ Tallman, Ellis & Moen, John, *Lessons From the Panic of 1907*, Economic Review, May/June 1990, Federal Reserve Bank of Kansas City, at 4

⁽¹⁰⁷⁾ 坂東 前掲注6 111頁。

キル島に招集し、米国型の中央銀行創設への協力を依頼した⁽¹⁰⁸⁾。このジキル島での会談により、後の連邦準備制度の骨格が決められたことから、100年を経た現代においても密室会談と批判されることが多いが、中央銀行設立への抵抗が強い反連邦主義からの反対を回避するためには、連邦政府出資ではなく民間出資へ依存せざるを得ず、議会・政府は中央銀行創設に向けて市中銀行の意向を尊重しなけりなかつた。

かつて合衆国銀行を閉鎖に追い込み、中央銀行設立に批判的であった共和党政権から民主党へ政権が移ると、オールドリッチ委員会がまとめた法案がようやく具体化した。1913年、ウィルソン大統領が連邦準備法(Federal Reserve Act)に署名し、連邦準備制度(Federal Reserve System)が創設された。国法銀行を強制的に連邦準備制度加盟行とし、全米を12地区に分け、国法銀行の出資により地区ごとに連邦準備銀行(Federal Reserve Bank)を設立した。連邦準備銀行は連邦準備券(不換紙幣)を発行し、国法銀行による発券業務を廃止した。連邦準備制度は、米国の中央銀行制度に他ならないが、反連邦主義にも配慮し、その名称に「中央」も「銀行」も採用せず、国法銀行が通貨を発行する際に準備金(Reserve)を積む制度にならい、「準備」を名称に入れた⁽¹⁰⁹⁾。

連邦準備制度により12地区の連邦準備銀行を統括し、調整する機能としてワシントンにある連邦準備制度内に連邦準備局(Federal Reserve Board)を置いた。連邦準備局の機能と責任は以下の通りであった⁽¹¹⁰⁾。

- ① 連邦準備銀行の運営全般について監督する。
- ② 連邦準備銀行の総裁と副総裁について任命権、理事および職員について停職・解任する権限を持つ。
- ③ 連邦準備銀行による連邦準備券の発行・償還を監督する。
- ④ 連邦準備銀行相互間での資金融通について承認・請求権を持つ。
- ⑤ 連邦準備銀行の準備金について支払停止を行う権限を持つ。
- ⑥ 連邦準備銀行の行う貸出の種類について法律の定める範囲で判断する。
- ⑦ 連邦準備銀行の定める割引率を承認・否認する権限を持つ。
- ⑧ 法律の定める範囲において加盟銀行の準備額を決定できる。

各連邦準備銀行に対する強権的な統括機関ではなく、業務運営の大半を連邦準備銀行の

⁽¹⁰⁸⁾ Wicker, Elmus, *The Great Debate on Banking Reform – Nelson Aldrich and the Origin of the FED.*, Ohio University Press, 2005, at 51

⁽¹⁰⁹⁾ 西川＝松井 前掲注8 133頁。

⁽¹¹⁰⁾ 西川＝松井 前掲注8 138頁。

取締役会の経営判断に委ね、連邦準備局は全体の調整機能を担うことに留まり、連邦準備銀行の裁量が強かった。さらに、連邦準備局には大統領が任命する5名の理事以外に財務長官とOCC長官が入ったことから、独立性は弱かった。

連邦準備制度に加盟が義務づけられた国法銀行は、株主となって各地区の連邦準備銀行に出資し、9名定員の取締役のうち6名を選出した(うち3名は銀行業以外の従事者、残る3名は連邦準備局が任命)。資本金100万ドル以上の加盟銀行は海外支店を設立することが認められ、金融パニックの時に問題となった証券投資など投資銀行業務も継続が認められた。国法銀行は発券業務が禁止されたことから正貨準備が必要なくなり、準備金が預金準備となり、準備率が引き下げられた⁽¹¹¹⁾。

連邦準備制度創設の目的は、通貨統一と金融調節に加え、連邦準備法の前文にも、「より効果的な銀行監督の仕組みを打ち立てるため」と規定された通り、州法銀行や生命保険会社などの金融グループを連邦規制下に置くことであった。しかし、既得権を持つ州政府に配慮し、州法銀行やその他金融グループの連邦準備制度加盟は任意とした。公定歩合制度(緊急時の銀行貸出)や市場介入オペレーションなど中央銀行としての魅力的な機能や連邦準備法による準備金や業務規制緩和などを州法銀行に提示すれば、連邦準備制度への加盟が促進されると連邦政府は期待したが、加盟による連邦規制の干渉への嫌悪感が勝り、州法銀行の加盟は進まなかった。連邦準備制度を設立したにもかかわらず、二元銀行制度は残り、州規制と連邦規制の弊害は克服できなかった。

⁽¹¹¹⁾ 西川＝松井 前掲注8 139頁。

第3章 大恐慌と連邦金融規制の成り立ち

第1節 大恐慌と利益相反取引

1 第一次世界大戦と大恐慌

連邦準備法により連邦準備制度が発足した1914年、欧州で第一次世界大戦が勃発した。米国はモンロー主義に基づき、当初参戦を見送ったことから、戦争特需に沸き、欧州市場が機能しなかったことから投資資金がニューヨーク市場へ流入し、バブルが発生した。物価上昇を抑制するために、ニューヨーク連邦準備銀行を中心に金融引き締めを実施したことから、銀行貸出が減少した。そのため、企業の資金調達は資本市場での直接金融が中心となり、証券市場が急拡大した。銀行も関連の証券会社を使い証券業へ参入するとともに、証券業も企業から預金を獲得するなど、銀行と証券の相互参入が進み、金融・資本市場の裾野が広がった⁽¹¹²⁾。

1927年、ニューヨーク連邦準備銀行が公定歩合を引き下げ、金融緩和を実施すると、再び投機資金が米国の株式市場へ大量に流入し、株価上昇が続いた。すると、翌年には各連邦準備銀行は公定歩合を引き上げ、金融引き締めに転じた。短期間での極端な金融政策の変更に膨張した金融市場は耐えられず、株価は急速に下落し始め、1929年10月「暗黒の金曜日」と呼ばれる株価の大暴落が発生し、米国市場のみならず、欧州、日本の市場も影響を受け、世界恐慌へと波及した。景気後退と不良債権による金融システムへの影響は甚大で、1929年には659社、翌年には1350社もの銀行が破綻し⁽¹¹³⁾、全米各地で取り付け騒ぎと銀行窓口の閉鎖が繰り返された。ルーズベルト大統領は、1933年3月6日には全国の銀行の営業停止を命じる大統領令を出し、混乱の收拾を図るなどしたが、金融システムは明らかに崩壊していた。

2 ペコラ調査会と利益相反

大恐慌からの復興と原因究明のため、連邦議会は「ペコラ調査会」を設置し、調査させた。検事出身のペコラ議員は、大恐慌の発端となった金融業の不正の数々を白日の下にさ

⁽¹¹²⁾ 西川＝松井 前掲注8 169頁。

⁽¹¹³⁾ 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」『業際問題を越えて』（日本証券経済研究所、1998年）38頁。

らしたが、それらは銀行・証券の兼営による利益相反行為によるものが大半であった。銀行が不良債権化した貸出先企業に関連証券会社を引受先とする社債を発行させ、投資家の社債買付払込金で自社の債権を弁済させたり、不良債権となった南米向け貸出債権を外債として関連証券会社を使って売り出し、自社の債権を回収したりするなど、銀行の自社利益と不正な金融商品を購入した投資家との利益が明らかに相反していた⁽¹¹⁴⁾。

とりわけ、1930年に破綻した当時最大の銀行であったバンク・オブ・ユナイテッド・ステイツでの調査では、銀行役員による銀行預金の個人流用、自社株の株価維持のための関連証券会社を使った自社株買いなど不正が横行していた。さらに、株価が急騰する過程では、空売り、相場操縦、インサイダー取引など株式の不正取引が放置されるなど、これらの利益相反取引と不公正取引がバブル造成と大恐慌の原因だと究明された⁽¹¹⁵⁾。

第2節 大恐慌後の金融制度改革

1 銀行業の規制強化と銀証分離

ペコラ調査会は、金融業による不正取引を明らかにする一方で、それらを抑制する法制度の不備も指摘した。連邦議会は、ペコラ調査会の答申を受け、銀行法と証券法を迅速に審議し、立法化した。銀行営業停止など最悪の状態に陥った銀行システムを復旧させるための銀行法は法案提出からわずか1カ月で可決された。上院ではカーター・グラス議員が、下院ではヘンリー・スティーガル議員が法案提出したことから、一般に1933年銀行法(Banking Act of 1933)は、グラス・スティーガル法(Glass-Steagall Act)と呼ばれる⁽¹¹⁶⁾。

グラス・スティーガル法は全31条からなり、銀行本体での証券業務(株式の引受や売買等)の禁止(16条)、関連会社による証券業務の制限(20条)、証券業による預金受入の禁止(21条)、銀行・証券業間の役職員兼務禁止(22条)の4原則を規定し、いかなる形態であっても銀行・証券業の兼営を禁止した。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。

グラス・スティーガル法13条により、連邦準備法に新たに23A条が置かれ、①加盟銀

⁽¹¹⁴⁾ 渡邊 前掲注113 39頁。

⁽¹¹⁵⁾ 渡邊 前掲注113 40頁。

⁽¹¹⁶⁾ 西川＝松井 前掲注8 191頁。

行と関連会社1社当たりの取引額を資本の10%以下にすること、②関連会社全体との取引額を資本の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、以上3つの原則により銀行と関連会社との取引を制限した(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⁽¹¹⁷⁾)。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、銀行経営者による関連会社を通じた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を負ったこと、グラス・スティーガル法20条を補完させるために関連会社との取引制限を特に強化したことが考えられる。

2 連邦預金保険公社設立と連邦規制の浸透

銀行破綻に対応するための連邦機関として連邦預金保険公社(FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation)を設立する規定が、連邦準備法の追加条項としてグラス・スティーガル法に盛り込まれた。銀行制度に対するセイフティネットは、1829年のニューヨーク州法による安全基金法で安全基金制度が確立され、自由銀行制度の下、各州で基金制度が採用されていた。しかし、19世紀前半の自由銀行は発券業務を主要業務とし、預金業務が中心でなく、安全基金の目的は正貨兌換できずに破綻した山猫銀行などから銀行券保有者を救済することを目的とし、預金者保護は二次的なものとなり、大恐慌時には機能し得なかった。

FDICの設立目的は、一次的には金融危機時の銀行破綻処理や預金者保護だが、副次的な効果として連邦準備制度に加盟しない州法銀行を連邦規制下に置くことを狙ったものであった。グラス・スティーガル法には証券業務を禁止する州法銀行への準用規定があるものの(同5条c)、銀行規制の対象の大半が連邦準備制度加盟行であったことから、FDICを設立することで預金保険に加盟する預金残高100万ドル以上の州法銀行を連邦準備制度加盟行となることを義務づけ⁽¹¹⁸⁾、100万ドル以下の小規模銀行もFDICが連邦準備銀行に代わって預金保険加盟行を監督する枠組みとした⁽¹¹⁹⁾。大恐慌直後の当時でも、今日でも預金保険に加盟しない銀行は営業の継続が困難であり、任意でありながらも預金保険に加盟

⁽¹¹⁷⁾ 佐賀卓雄「ファイアーウォール規制の理念と変遷」『業際問題を超えて』(日本証券経済研究所、1998年)65頁。

⁽¹¹⁸⁾ Myers, *supra note 3*, at 320

⁽¹¹⁹⁾ Meltzer, Alan H., *A History of the Federal Reserve, Vol. 1: 1913-1951*, University of Chicago Press, 2003, at 475

せざるを得なかった。連邦準備制度加盟行の監督は連邦準備銀行が実施し、連邦規制機関としてFDICが連邦準備制度非加盟行を監督することになり、すべての州法銀行は連邦規制下に置かれることになった。

3 連邦準備制度の機能強化

1935年、グラス・スティーガル法を改正する1935年銀行法が制定され、連邦準備制度の機能強化が図られた。それまでの連邦準備制度は、連邦準備局が全体を緩やかに統括し、実際の運営実施は各地区の連邦準備銀行の裁量が強かった。とりわけ、全米最大の金融市場を有するニューヨーク連邦準備銀行総裁の権限は強く、公定歩合など金融政策の変更や諸外国の中央銀行との会議や交渉を主導した。1935年銀行法により連邦準備法を改正し、連邦準備局を合議制の独立規制機関となる連邦準備制度理事会(FRB: The Board of Governors of the Federal Reserve System)に改編し、理事会の構成メンバーから財務長官とOCC長官を排除した。大統領指名、上院承認による正副議長、理事5名をFRB構成メンバーとすることにより、独立性を確保し、海外交渉、国際協調の場における代表をニューヨーク連邦準備銀行総裁が務めていた慣行を改め、FRB議長の権限とした。FRBは法令に委任された規則制定権や業務停止命令や個人・法人への制裁金の決定などの準司法権限をもつ合議制の独立規制機関となった。

同じく金融市場の場でも、ニューヨーク連邦準備銀行の権限が強かったことから金融政策のプロセスを、FRB正副議長、理事、各地区12人の連邦準備銀行総裁が一堂に会する連邦公開市場委員会(FOMC: Federal Open Market Committee)を新設し、金融政策に関する重要な決定をFOMCの票決で決定する方法に改めた。ニューヨーク連邦準備銀行とウォール街の大銀行で決めてきたと批判されていた金融政策を、プロセスを明確にすることで透明性を強化した。

4 連邦証券規制と証券取引委員会

大恐慌後の市場規制改革は銀行業に留まらず、証券業にも及んだ。大恐慌までの証券規制は、ブルースカイローと呼ばれる州法のみであった⁽¹²⁰⁾。ニューヨーク州のマーチン法のような厳格な規制を有する州であっても、インサイダー取引等の不公正取引は防止できず、

⁽¹²⁰⁾ 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法(第2版)』(2004年、弘文堂)2頁。

特に郵便など州際通商の手段を用いた証券詐欺は単一州のブルースカイローでは規制できなかった⁽¹²¹⁾。ペコラ調査会の答申を受けて、1933年証券法、1934年証券取引所法が制定され、証券規制にも連邦規制が導入された。

1933年証券法は、社債や株式等の公募発行に関する事実を十分かつ正確に開示させ、証券会社による詐欺的な売り出しから投資家を保護することが目的であり、発行市場が対象である。国債や銀行社債などの一部の適用除外証券を除き⁽¹²²⁾、公募証券の発行者は連邦取引委員会⁽¹²³⁾に詳細な登録届出書を提出することが義務づけられた。

1934年証券取引所法は、流通市場での証券取引を規制することが目的である。証券規制の理念は従来から投資家保護のためには情報開示のアプローチだけでは不十分であり、政府の直接介入が必要と考えられてきたことから、1934年証券取引所法は流通市場と証券業に対して連邦規制を強く及ぼすという政策の下で立法化された⁽¹²⁴⁾。このため、1934年証券取引所法では、証券市場での不公正取引を取り締まることを目的として証券取引委員会(SEC: Securities and Exchange Commission)が設立され、不公正取引事例に対して罰金、利益吐出し、禁固刑など厳格な罰則規定が置かれた。

SECは、銀行規制において連邦規制がOCC、FRB、FDICと三機関に分散される中、連邦証券規制を執行する唯一の連邦規制機関で、規則制定権限および行政処分など準司法権限を有する強力な組織となった⁽¹²⁵⁾。SECは合議制の独立規制委員会で、大統領指名、上院承認により任命される5名の委員(うち1名が委員長に任命)で構成され、その任期は1年ずつずらして設定され、中立性を確保するため、4名以上の委員が大統領と同じ政党に所属してはならない。

5 証券規制の目的と Race to Bottom

大恐慌を経験し、厳格な連邦証券規制を導入した当時の米国は、証券市場規制の必要性を1934年証券取引所法2条に以下のように詳細な目的規定を置き説明している(一部抜粋)。

「(4) 広範にわたる失業、および取引活動・運輸および産業における混乱を引き起こし、州際

⁽¹²¹⁾ 黒沼 前掲注120 2頁。

⁽¹²²⁾ 黒沼 前掲注120 48頁。

⁽¹²³⁾ 1934年証券取引所法により発行登録先はSECに変更された。

⁽¹²⁴⁾ 黒沼 前掲注120 5頁。

⁽¹²⁵⁾ 黒沼 前掲注120 9頁。

通商を阻害し、ならびに公共の福祉に反する影響を及ぼすような全国的な非常事態は、証券の価格の操作およびその急激かつ不合理な変動により、ならびにこの種の取引所および市場における過当投機によって、引き起こされ、増大されかつ延長される。その非常事態に対処するため、連邦政府は、国の信用に負担を課するような巨額の費用を必要とするのである⁽¹²⁶⁾」

一見大げさに映るかもしれないが、大恐慌後の世界は経済活動における大混乱を克服できずに第二次世界大戦へと発展した。また、サブプライム問題に端を発した現代の金融危機もその後、国家の信用危機へと波及した。

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。言い換えれば、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州規制(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3節 銀行持株会社法と連邦金融規制の強化

1 銀行持株会社と州際営業

米国では、銀行の経営形態として銀行持株会社が選択され、独自に発展してきた。ニューヨーク自由銀行法やその後の全国通貨法、国法銀行法が銀行設立を一つの営業地に定め、設立許可を受けた土地で店舗を設置することを規定し、銀行の支店設置や州際営業をOCCや州銀行監督局が法解釈上認めてこなかったことから⁽¹²⁷⁾、支店ごとに法人格を持たせ、子会社として銀行持株会社の傘下に置くことで、支店営業のための脱法行為が可能であった⁽¹²⁸⁾。このため、銀行および銀行持株会社の数が増加し、銀行自体はグラス・スティーガル法とその後の改正法(1935年銀行法)により連邦規制下にあったが、それら子銀行を支配し、経営方針を決定する銀行持株会社を監督規制できる法制度がなかった。

⁽¹²⁶⁾ 訳・日本証券経済研究所『新外国証券関係法令集アメリカⅢ』(2008年)76頁。

⁽¹²⁷⁾ 高木仁「支店銀行制度の歴史的展開—1945年までの米国の経験—」明大商学論叢57巻3号(1975年)256頁。

⁽¹²⁸⁾ 馬淵紀壽『アメリカの銀行持株会社』(1987年、東洋経済新報社)22頁。

グラス・スティーガル法は、銀行持株会社の活動そのものには干渉できなかったが、銀行持株会社とその銀行子会社の取締役を選任する際に、予めFRBの認可を受けることを必要とした⁽¹²⁹⁾。FRBはその認可に際し、銀行子会社への連邦準備銀行による立入検査の受入合意、銀行持株会社と投資銀行業務を行う関連会社との人的・資本関係の5年以内の遮断、FRBへの銀行持株会社の財務諸表の定期的な提出などの条件を課すことができた。しかし、グラス・スティーガル法は銀行の議決権株式の過半数を直接または間接に保有する法人を銀行持株会社と定義していたので、持株比率50%未満の法人は銀行持株会社とはみなされず、財務諸表提出などのFRB規制の対象外となった⁽¹³⁰⁾。

支店設立、州際営業の禁止を脱法する策として銀行持株会社が利用されることが一般的となる中、複数の銀行、銀行持株会社を複数の州にまたがって支配し巨大な銀行グループを形成することで、中小銀行を圧迫するような競争法上の問題も発生し⁽¹³¹⁾、FRBがクレイトン法(反トラスト法)違反で銀行と持株会社を提訴する事例も出てきた⁽¹³²⁾。そこで、銀行持株会社を利用した過大な銀行支配や銀行持株会社による他業への参入といった弊害や脱法行為を防止するため、1956年に銀行持株会社法(Bank Holding Company Act)が制定された。

2 銀行持株会社法とFRBへの規制権限集中

銀行持株会社法は銀行持株会社の定義を以下のように規定し(同2条(a))、

- ① 2社以上の銀行あるいはこの法律により銀行持株会社とみなされる会社の議決権株式をそれぞれ25%以上、直接または間接に所有・保有するあらゆる会社
- ② 2社以上の銀行の取締役の過半数を選出する権限を持つ会社
- ③ その株主あるいは構成員のために、2社以上の銀行あるいは銀行持株会社の議決権株式の25%以上が受託者により保有されている会社

とし、傘下に複数銀行を保有する(議決権株式の25%以上)銀行持株会社をFRBの包括的

⁽¹²⁹⁾ 馬淵 前掲注128 30頁。

⁽¹³⁰⁾ Omarova, Salute T. & Tahyar, Margaret E., *That Which We Call a Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States*, Boston University Review of Banking & Finance Law, Vol. 31(2011), at 130

⁽¹³¹⁾ Phillips, Ronnie J., *The Regulation and Supervision of Bank Holding Companies: An Historical Perspectives*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 116, May 1994

⁽¹³²⁾ *Transamerica Corp v. Board of Governors of the Federal Reserve System*, 206 F. 2d. 163, 166-67(1953)

かつ連結監督規制対象とした⁽¹³³⁾。そのうえ、会社が銀行を保有して持株会社となる場合、銀行持株会社が銀行の株式を5%以上取得する場合、銀行持株会社が子銀行と親子間で資産譲渡・取得する場合、銀行持株会社が銀行持株会社を買収・合併する場合はFRBの事前承認が必要となった。

さらに、銀行持株会社法は子会社を含め、銀行持株会社グループに非銀行業務を禁止した。これはいわゆる銀商分離と呼ばれるもので、銀行から非金融事業リスクを除外することが目的であった⁽¹³⁴⁾。グラス・スティーガル法により、銀行は証券業を兼営することができなくなったが、さらに銀行持株会社法により、銀行持株会社および傘下の子会社および銀行の業務範囲を明確に限定した。

立法過程でFRBが規制対象としなかった単一銀行持株会社(傘下に銀行を1社しか保有しない銀行持株会社)は議会との調整が進まず、除外された。銀行子会社を保有する単一銀行持株会社が、既にノンバンクや不動産会社などの子会社を傘下に持ち、持株会社をFRBが単独で監督することについて反対意見が強かった⁽¹³⁵⁾。これは、政府内では省庁間の調整、議会では各委員会との調整が困難であったからである。しかし、単一銀行持株会社がFRBの監督対象から外れることで、銀行持株会社法制定時は、117社だった単一銀行持株会社が10年後には890社にまで拡大し、その預金規模も全米の43%にまで寡占化が進んでいたことから⁽¹³⁶⁾、FRBも議会も看過できず、1970年、銀行持株会社法が改正された。

1970年銀行持株会社法は銀行持株会社の定義に単一銀行持株会社を加える変更が行われたうえに、銀行持株会社傘下の子会社が行える非銀行業務基準の決定、法律施行前から保有してきた非銀行子会社の既得権の認定をFRBへ与えた。これにより銀行を傘下に持つ銀行持株会社、傘下の銀行はFRBが包括的監督者となった。ただし、業界のロビー活動に押され、「銀行」の定義規定が銀行持株会社法に挿入された。銀行持株会社法により規制対象となる銀行は連邦法または州法により設立された預金受入および商業貸出を行う機関と規定され、預金受入は行うが個人向けのカードローンや住宅ローンを貸し出すノンバンクは「銀行」に該当せず、こういったノンバンクを傘下に持つ持株会社は銀行持株会社

⁽¹³³⁾ Omarova & Tahyar, *supra* note 130, at 136

⁽¹³⁴⁾ 馬淵 前掲注128 115頁。

⁽¹³⁵⁾ 馬淵 前掲注128 39頁。

⁽¹³⁶⁾ Omarova & Tahyar, *supra* note 130, at 142

規制からは除外された⁽¹³⁷⁾。中には銀行免許を保有し、銀行業務を営業しているようなノンバンクもあったが、銀行持株会社法の定義規定上の銀行に該当しないノンバンクは州際営業禁止や連邦規制機関による監督など連邦規制を免れ、その結果1970年の銀行持株会社法改正以降、モーゲージバンク等ノンバンクが米国市場では急成長していくことになる⁽¹³⁸⁾。

米国は建国以来、「すべての銀行を連邦規制に」を悲願として規制改革を進めてきたが、大恐慌後の金融規制強化によりOCC、FDIC、FRBが銀行免許の形態、連邦準備制度加盟の有無によりそれぞれ監督者となり、1970年銀行持株会社法改正によりFRBがすべての銀行持株会社の包括的監督者となり、連邦金融規制の枠組みができあがった。とりわけ、銀行および銀行持株会社が取り扱える業務範囲の決定、連結監督者として銀行持株会社およびその子会社への広範な監督権を有するFRBの規制・監督権限は大きくなった⁽¹³⁹⁾。

⁽¹³⁷⁾ Omarova & Tahyar, *id.*, at 148

⁽¹³⁸⁾ Omarova & Tahyar, *id.*, at 150

⁽¹³⁹⁾ 坂東 前掲注6 117頁。

第4章 規制緩和とファイアーウォール規制

第1節 金融の自由化

1 預金金利の自由化

1970年銀行持株会社法改正により連邦金融規制の体系ができあがるまで、建国から実に190年を要したが、規制緩和はいったん始まると、その流れは加速する。1980年代後半から始まる金融規制緩和の契機となった金融・資本市場における出来事は、預金金利の自由化と証券取引にかかる固定手数料制の自由化であった。

銀行預金金利の上限は、グラス・スティーガル法が定期性預金の金利に上限を決定する権限をFRBに委任し、FRBは規則Q(Regulation Q)により定期性預金金利への上限設定、一覽払い預金への付利禁止を規定した。定期性預金に上限金利を設定し、一覽払い預金に付利を禁止した背景は、資金調達が困難となった銀行が流動性を確保するために競って高金利の預金を獲得した結果、高い金利を支払うためによりリスクの高い投融資を実施したことにより、連鎖的な銀行破綻が相乗的に増加した大恐慌があり、その再発を回避するためであった⁽¹⁴⁰⁾。

大恐慌直後の金融市場の混乱を安定させるには、あえて市場競争を抑制するような手段にも効果があるが、その後のFRBの市場調査で定期性預金金利に上限を設定することが銀行の流動性を安定させることに必ずしも効果があるともいえないということがわかってきた⁽¹⁴¹⁾。さらに、規則Qは連邦準備制度加盟行が米国内で提示する定期性預金のみを規制し、海外での資金調達には域外適用がないため、欧州でのユーロドル市場の成長に伴い、米銀が規則Qで規制された上限を超える金利を提示しユーロ市場で資金調達をすることが可能であり、規制そのものの意義やニューヨーク市場の相対的競争力の低下が問題となるようになった⁽¹⁴²⁾。

こういった環境下、FRBは1960年代、度重なる市場調査とFRB内の討議により、預金金利を市場競争に委ね、金利が市場実勢に応じた変動性を持つ利点を、①経済成長に貢

⁽¹⁴⁰⁾ Gilbert, Alton R., *Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, February 1986, at 23

⁽¹⁴¹⁾ Ruebling, Charlotte E., *The Administration of Regulation Q*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, February 1970, at 31

⁽¹⁴²⁾ 西川＝松井 前掲注8 253頁。

献する、②米国内の資金バランスを安定させる、③個別行に健全な経営を促す、との判断を持ち⁽¹⁴³⁾、1970年に10万ドル以上の大口定期性預金への上限金利撤廃を決め、その後段階的に金利の自由化を進め、議会は預金金利上限の撤廃を立法化するため、1980年に金融制度改革法(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980)を制定した⁽¹⁴⁴⁾。同法施行後6年以内に、定期性預金への上限金利を撤廃し、法人性一覽払い預金以外の預金への自由な金利設定を認めることがFRBに求められ、預金金利の自由化は1986年3月までに完了した⁽¹⁴⁵⁾。

規則Qによる預金金利上限の固定化とその後の自由化が金融・資本市場にもたらした影響と効果は、金融商品の多様化である。市場金利は、景気動向や物価動向により変化していくが、預金金利上限は市場連動ではなく、規則Q導入も銀行の保護政策が目的にあったため、その変動は硬直的であった。そのため、1970年代、米国はインフレ期にあり、FOMCによる金融引き締めにより市場金利は上昇を続けたが、預金金利上限は市場金利の指標となる公定歩合をはるかに下回る水準で固定された⁽¹⁴⁶⁾。預金者の預金金利への不満を受け止めたのが、証券会社が提供する市場連動型投資信託(MMMF: Money Market Mutual Fund)であった。銀行預金残高が伸び悩む中、MMMFMは市場に登場した1970年代後半の250億ドルから残高を急増させ、金融制度改革法が議会で審議される1985年には2500億ドルにまで達していた⁽¹⁴⁷⁾。

MMMFMは投信の形態を取りながらも、その金利は公定歩合など市場金利に連動し、かつ一覽払いであり、きわめて預金に類似した金融商品である。グラス・スティーガル法は証券会社による預金の受け入れを禁止していたが、証券会社はMMMFMにより預金性の資金を獲得することが可能であった。また、MMMFMはその一覽払いという商品性質から短期資金運用に限られていたため、主にコマーシャルペーパー(CP: Commercial Paper)を運用先としていた。インフレによる金融引き締めによって資金調達が困難となった銀行からではなく、企業はコマーシャルペーパーによる資金調達を進め、CPの残高も増加していたことから、MMMFMからCPへの資金移動が完結していた⁽¹⁴⁸⁾。証券会社が企業からCPを引き受け、証券会社が売り出したMMMFMでCPを買い付けるといった、まさに証券会社による疑似銀行業務

⁽¹⁴³⁾ Ruebling, *supra* note 141, at 35

⁽¹⁴⁴⁾ Gilbert, *supra* note 140, at 30

⁽¹⁴⁵⁾ Gilbert, *id.*, at 31

⁽¹⁴⁶⁾ Gilbert, *id.*, at 30

⁽¹⁴⁷⁾ Gilbert, *id.*, at 33

⁽¹⁴⁸⁾ 西川＝松井 前掲注8 284頁。

が可能となっていた。

預金金利の自由化は、預金者に金融商品選択の自由を与えることになり、預金者がより高い収益性を金融・資本市場に求めることになったことで⁽¹⁴⁹⁾、金融・資本市場ヘイノベーションを促すことになった。銀行など預金取扱機関は、預金金利が市場連動を強めることで、資金調達構造が硬直的な定期性預金から市場性預金へとシフトし大きく変わることになり、貸出資産のリストラクチャリングも必要になってきた⁽¹⁵⁰⁾。こういった背景の下、貸出資産をプール化して証券化する、いわゆるセキュライゼーションが大きく進展することになる。カードローン、住宅ローン、企業貸出といった銀行資産が証券化される金融の証券化が進み、それまでの証券の概念が大きく変化し始めたが⁽¹⁵¹⁾、グラス・スティーガル法により銀行はこれら銀行資産の証券化において引受・ディーリングが禁じられ、市場での競争から疎外されていた。

2 固定手数料制の自由化

業際規制緩和の一端となるもう一つの金融自由化に固定手数料制の自由化がある。ニューヨーク証券取引所(NYSE: New York Stock Exchange)では、1960年代中盤から機関投資家による株式取引量が飛躍的に増加した⁽¹⁵²⁾。NYSEは設立された1792年以降、取引所ルールとして顧客が証券会社に支払う取引手数料に下限を設定し、固定手数料制を維持するとともに、手数料収入によるリベートなどの脱法行為も禁じてきた⁽¹⁵³⁾。機関投資家は1970年代には売買金額に占める割合が50%を超えるほどまでのNYSEの主要市場参加者となり、手数料設定の硬直性に対する批判を強めていた。機関投資家による大量発注はスペシャリストが捌くフロア取引では十分でなくなり、NYSEではなくNASDAQなどの第三市場に流れた⁽¹⁵⁴⁾。店頭市場では固定手数料制が適用されないため、ブロック取引による割引がないNYSEでのフロア取引が回避される事態もあり、NYSEの流動性や取引の厚みが損なわれる危機感が強まっていた⁽¹⁵⁵⁾。

⁽¹⁴⁹⁾ Gilbert, *supra* note 140, at 33

⁽¹⁵⁰⁾ 西川＝松井 前掲注8 350頁。

⁽¹⁵¹⁾ 上村達男「セキュライゼーションと証券取引法(上)」商事1099号(1987年)98頁。

⁽¹⁵²⁾ Jarrell, Gregg A., *Change at the Exchange: The causes and effects of Deregulation*, *Journal of Law and Economics*, Vol. 27, No.2, October, 1984, at 274

⁽¹⁵³⁾ Jarrell, *id.*, at 276

⁽¹⁵⁴⁾ Jarrell, *id.*, at 279

⁽¹⁵⁵⁾ 西川＝松井 前掲注8 283頁。

SECは、取引集中の効率性やNYSEの自主規制機関としてのガバナンスを評価し⁽¹⁵⁶⁾、固定手数料制によってNYSEの相対的地位が低下することを回避するために、NYSEに対し、手数料体系の見直しを干渉してきた⁽¹⁵⁷⁾。NYSEはSECの勧告に従い、場外のブロック取引への手数料割引や取引量に応じた割引を導入したが、SECはこれを認めず、1972年、一定の金額以上の取引に対して相対で自由に手数料を決定するよう命令し、1975年にはSEC規則19(b)3を規定し、固定手数料制の廃止を決定した。議会もSEC規則を追認する形で同年中に1975年証券改革法(Securities Amendments Act of 1975)を制定し、固定手数料制の廃止を規定した⁽¹⁵⁸⁾。

固定手数料制の廃止により、取引手数料の割引競争が進み、1975年の自由化以降の数年でNYSEの手数料単価は3分の1程度にまで減額し、証券会社の収益構造に大きな変化をもたらした⁽¹⁵⁹⁾。証券会社には、手数料割引による大口取引の獲得か、合併による増収策⁽¹⁶⁰⁾ぐらいの戦略しかなかったが、大手証券会社であったメリルリンチは証券総合口座(CMA: Cash Management Account)を開発し、 MMMFをコアとしたリテール業務に証券会社各社がシフトした⁽¹⁶¹⁾。CMAはクレジットカードや小切手の決済機能を持ち、 MMMFの購入などの預り金を口座に滞留できることから、利用者からみれば銀行預金口座と何ら変わることがなかった。証券会社はクレジットカード利用代金の決済や MMMFなどの金融商品の取引手数料で収益を増加させていった。

第2節 金融規制の緩和

1 法令解釈変更による業際規制緩和

1970年代の金融の自由化により預金や資金決済といった伝統的な銀行業務に証券業が参入してくるとともに、1980年代には国際的に資本の自由化が進み、外資が米国の金融・資本市場へ参入し始め、米国の銀行は、銀証分離がないユニバーサルバンク方式を採り、証券業務にも強い欧州の銀行と激しい競争を強いられた。米国の金融・資本市場は金融イノベーションにより、カードローンや住宅ローンなど金融の証券化が進んだことから、銀

⁽¹⁵⁶⁾ Jarrell, *supra note 152*, at 275

⁽¹⁵⁷⁾ Jarrell, *id.*, at 280

⁽¹⁵⁸⁾ Jarrell, *id.*, at 282

⁽¹⁵⁹⁾ 西川＝松井 前掲注8 284頁。

⁽¹⁶⁰⁾ Jarrell, *supra note 152*, at 303

⁽¹⁶¹⁾ 西川＝松井 前掲注8 285頁。

業界は、金融の証券化に関連する引受やディーリング業務の取り扱いを強く求めた。

こういった背景の下、米国では1980年代に入ると、国内の銀行業の競争力を高めるため、規制緩和に向けた議会および行政において活発な議論があった。FRBは規制緩和措置として、議会による立法措置ではなく、法令解釈の見直しを検討した。グラス・スティーガル法20条は、加盟銀行が証券業を「主な業務'engaged principally'」とする企業、会社組織と関係会社となることを禁じる規定であるが、積極的に禁止するものではなく、銀行持株会社法により規則制定を委任されたFRBが取扱業務の範囲を柔軟に決定できる余地があった。銀行持株会社法の手続に従った大手銀行の証券業務取扱認可の申請に対し、1987年、FRBは、CP、モーゲージ債、特定地方財源債の引受・ディーリング業務は銀行本体で営業できない証券業務としたうえで、証券子会社による収入が銀行持株会社の総収入の5%以内ならば、「主な業務」に該当しないとの法令解釈の変更を3対に2の賛成多数による票決で承認し、行政令となるFRB命令(FRB Order)として公刊した⁽¹⁶²⁾。このFRB命令は承認された3社に限定されず、他の銀行持株会社も銀行持株会社法の手続による個別申請をし、FRBが承認すれば、銀行持株会社の子会社による証券業への参入が認められた。本命令により証券業を認められた証券子会社は、一般に「20条子会社(Section 20 subsidiary)」と呼ばれた。FRBは1987年の法令解釈変更に続き、89年には収入制限を10%以内に引き上げ、取扱業務を社債、株式にまで拡大した。さらに、96年には収入規制を25%以内とした。銀行持株会社の総収入の4分の1を証券業務が占めるということは、もはや銀証分離といった業際規制が撤廃されたに等しい状況となった。銀行持株会社は役職員兼務がグラス・スティーガル法で禁じられている以外は、銀証を一体として運営できたからであった⁽¹⁶³⁾。

2 法令解釈変更への行政訴訟

銀行業による証券業務の制限は、大恐慌後にグラス・スティーガル法で規定された制定法による業際規制であり、FRBの法令解釈の変更による参入障壁の撤廃は、司法の場で争われた。証券業界の自主規制機関であった証券業協会は、法令解釈変更による規制緩和に対し、差止めを提訴する事例が増加した⁽¹⁶⁴⁾。

⁽¹⁶²⁾ The Board of Governors of the Federal Reserve System, *Orders Issued Under Section 4 of the Bank Holding Company Act*, Federal Reserve Bulletin, June 1987, at 473

⁽¹⁶³⁾ 坂東 前掲注6 118頁。

⁽¹⁶⁴⁾ 以下、3つの重要判例の紹介は、川口恭弘「アメリカの業際規制における立法、行政、

裁判所の判断は、「(下級審の取扱商品の限定や収入規制を導入したうえでの解釈変更を容認するFRBの判断において)質的、量的による『主な業務』の解釈は合理的である」とした特徴的な連邦最高裁判決⁽¹⁶⁵⁾や、CPの「証券性'securities'」が争われた事例⁽¹⁶⁶⁾、ディスクアウントブローカー業務と投資助言業務の「公売'public sale'」が争われた事例⁽¹⁶⁷⁾においてもFRBの法令解釈の正当性を支持し、業界団体の試みはいずれも失敗に終わった。

米国には行政による法令解釈の当否に関する連邦最高裁判決に「シェブロン基準⁽¹⁶⁸⁾」がある。この基準により、法令解釈においては、議会の立法意図が明確である場合には行政当局も裁判所もそれを尊重し(第一段階)、議会の立法意図が不明確である場合には行政による解釈が合理的なものであるかを裁判所が判断し、合理的な解釈と認められれば、裁判所が行政に代わって法令解釈してはならない(第二段階)とする判例法が確立している⁽¹⁶⁹⁾。銀行法の解釈に関する司法判断は、いずれも第二段階の基準が適用され、連邦金融規制機関の法令解釈が尊重されてきた⁽¹⁷⁰⁾。

しかし、この基準に従うことによって、FRBによる法令解釈が裁判所に否定されることがなく、結果として連邦最高裁による判断はFRB主導による銀行の証券業務参入促進を追求することになった。行政裁量による業際規制緩和は、その後の様々な弊害を考慮すると、FRBの行政判断、連邦最高裁による司法判断がそれぞれ適切であったか、疑問が残ると評価せざるを得ない。1987年の法令解釈変更のFRBでの票決は、3対2の僅差であったが、当時のボルカーFRB議長は反対票を投じたうえで、同じく反対票を投じたエンジェル理事とともに少数意見を表明している⁽¹⁷¹⁾。重要事項の票決が割れたことを遺憾としながらも、銀行関連会社による証券業務は、グラス・スティーガル法20条によって明確に禁じられ、FRBによる判断は過去の司法判断やグラス・スティーガル法の立法趣旨に照らすと、法令に委任さ

司法の役割』『業際問題を越えて』(日本証券経済研究所、1998年)267頁に詳しく、その他判例についても多く分析されている。

⁽¹⁶⁵⁾ *Securities Industry Association v. Board of Governors of the Federal Reserve System*, 486 U.S. 1059 (1988)

⁽¹⁶⁶⁾ *Securities Industry Association v. Board of Governors of the Federal Reserve System*, 807 F 2d 1052 (1986)

⁽¹⁶⁷⁾ *Securities Industry Association v. Board of Governors of the Federal Reserve System*, 821 F 2d 810 (1987)

⁽¹⁶⁸⁾ *Chevron USA v. National Resources Defense Council, Inc.*, 467 U.S. 847 (1984)

⁽¹⁶⁹⁾ Bamberger, Kenneth A. & Strauss, Peter L., *Chevron's Two Steps*, *Virginia Law Review*, Vol. 95 (2009), at 611

⁽¹⁷⁰⁾ 川口 前掲注164 266頁。

⁽¹⁷¹⁾ FRB, *supra note 162*, at 105

れた範囲を明らかに逸脱するため、立法措置による解決が望まれるとの意見を残した。

3 州際規制の緩和

1927年に制定されたマクファーデン法(MacFadden Act of 1927)は、国法銀行による支店設置、州際営業を認めるものであった。国法銀行は、州政府の許可があれば、当該州に支店を設置でき、国法銀行による支店設置の法的根拠を示すものであったが、自州内に州の監督権限が及ばない連邦規制下の国法銀行支店の設置を認めた州は少なく、80年代までわずか17州にとどまっていたことから⁽¹⁷²⁾、マクファーデン法は支店設置を規制する法律と解釈されることが多い⁽¹⁷³⁾。

業際規制緩和が進められる中、州をまたがっての銀行合併や支店設置など州際規制緩和への要望が銀行業界から強まり、1994年に州際銀行業務効率化法(リーグル・ニール法: Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)が制定された。同法により、銀行持株会社による州外銀行の買収を認め、買収した銀行を支店に転換することも認めた。これにより大銀行は自由に州をまたがって支店を設置することが可能となり、銀行間の買収や合併が促進された⁽¹⁷⁴⁾。

第3節 ファイアーウォール規制の導入

1 制定法による弊害防止規定

銀行が本来の業務以外に、証券業や保険業、その他事業を行えば、銀行持株会社傘下の銀行子会社、証券子会社その他の子会社の相互間で、市場競争を無視した系列取引や系列関係を通じて利益相反、優越的地位の濫用などの不公正取引や共倒れが起こるリスクの蓋然性が高まり⁽¹⁷⁵⁾、こういった弊害を防止するための措置が「ファイアーウォール規制」と呼ばれる。銀行持株会社と子会社間、子会社相互間の市場取引や一般取引などにおいて一定の制限を賦課することで、リスクを遮断するのがファイアーウォール規制に求められることである。

⁽¹⁷²⁾ 前田真一郎『米国金融機関のリテール戦略』(東洋経済新聞社、2004年)18頁。

⁽¹⁷³⁾ 坂東 前掲注6 119頁。

⁽¹⁷⁴⁾ 坂東 前掲注6 119頁。

⁽¹⁷⁵⁾ 高木仁「業際問題と金融持株会社」『業際問題を越えて』(日本証券経済研究所、1998年)14頁。

大恐慌後のグラス・スティーガル法立法担当者は、大恐慌の遠因となった親子間の信用取引に着目し、グラス・スティーガル法によって連邦準備法23A条を追加し、これが米国におけるファイアーウォール規制の原型と言われている。同条は、連邦準備制度加盟行が関連会社と取引を実施する場合は、関連会社1社当たり加盟行の資本金および準備金合計額の10%以内、全関連会社との取引合計額をその20%以内とした上で、取引形態ごとに取得担保要件を設定した⁽¹⁷⁶⁾。担保要件は、

- ① 財務省証券(国債)、政府保証債 — 取得価格の100%
- ② 州または地方政府の債務証券 — 取得価格の110%
- ③ その他の債務証券 — 取得価格の120%
- ④ 株式、借地権、不動産 — 取得価格の130%

とし、加盟行による関連会社への信用供与(融資)にも融資額の100%以上の担保を賦課した⁽¹⁷⁷⁾。同条は、一般条項として銀行と関連会社の取引は安全かつ健全な銀行業務に沿った条件において実施すべきと規定している。

ボルカー議長時代のFRBは、銀行類似業務を行うノンバンクがグラス・スティーガル法の規制を受けず、州際営業や許容しがたい一般事業と銀行ビジネスの融合などを展開していることに対し強い懸念を持ち、議会を巻き込みながら一般事業会社が傘下にノンバンクを保有し、銀行業を行うことを防止する立法措置を要請していた⁽¹⁷⁸⁾。議会は、1987年に競争衡平銀行法(CEBA: Competitive Equality Banking Act of 1987)を制定し、ノンバンクの新規設立の禁止や銀行持株会社に証券、不動産、生命保険などの新規業務を新たな立法措置があるまでFRBによる認可を停止することを規定し、銀行と関連会社間の取引をさらに厳格化するため、連邦準備法23B条を追加した。

同条では、銀行と関連会社との取引が、同時期に比較可能な取引において行われたか、もしくは関連会社でない会社とで行われたものと実質的に同じか、あるいは少なくとも銀行またはその関連会社に同程度に好ましいような条件、状況の下で行われることを求められている。さらに、このような比較可能な取引がない時には、公正にみて関連会社でない会社に適用される条件、状況の下で行われることが要求されている⁽¹⁷⁹⁾。連邦準備法23A条および2

⁽¹⁷⁶⁾ 渡邊 前掲注113 55頁。

⁽¹⁷⁷⁾ Walter, John R., *Firewalls*, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, Vol. 82, No.4, Fall 1996, at 18

⁽¹⁷⁸⁾ Omarova & Tahyar, *supra note 130*, at 153

⁽¹⁷⁹⁾ 渡邊 前掲注113 56頁。

3B条は、銀行と関連会社の取引を制限するアームズレングス・ルール(*arm's length rule*)で、銀行と関連会社の取引における利益相反行為を防止するものである。

2 FRBルールによるファイアーウォール規制の導入(1987年)

FRBは、1987年にグラス・スティーガル法20条の法令解釈を変更し、銀行の子会社による証券業務への参入を認めたが、同時に議会の競争衡平銀行法制定の動きとは別に、FRB命令(FRB Order)という形で、厳格なファイアーウォール規制を20項目導入した⁽¹⁸⁰⁾。FRBは独立規制機関の形態をとる行政機関であり、法に委任された範囲で規則制定権を持つことから、FRB命令は行政令であり、その行政令に違反した場合は、早期是正措置命令や業務停止、従業者個人への業務停止や罰金など行政処分の対象になる⁽¹⁸¹⁾。

1987年のファイアーウォール規制は以下の通り、20項目であった⁽¹⁸²⁾。

- ①20条子会社(*underwriting subsidiary*)は以下の証券以外を引受およびディーリングしてはならない。
 - a. 地方特定財源債
 - b. モーゲージ関連証券
 - c. コマーシャルペーパー
- ②20条子会社への出資額と20条子会社の資産は、銀行持株会社の連結資本額から控除しなければならない。
- ③20条子会社は、証券業務の営業を維持でき、営業による予想損失を充足できる資本金を維持しなければならない。
- ④銀行持株会社は四半期ごとに、NASD等自主規制機関への20条子会社の営業活動報告をニューヨーク連邦準備銀行に提出しなければならない。
- ⑤銀行持株会社とその子会社は、20条子会社が引き受けた非適格証券の信用力や流動性を高める信用供与を行ってはならない。
- ⑥20条子会社の関連会社は非適格証券の引受期間中に顧客へ買付資金のための信用供与を行ってはならない。
- ⑦銀行持株会社とその関連会社は、20条子会社が引き受けた非適格証券の元利払

⁽¹⁸⁰⁾ FRB, *supra note 162*, at 505

⁽¹⁸¹⁾ Walter, *supra note 177*, at 29

⁽¹⁸²⁾ FRB, *supra note 162*, at 502

いのために信用供与を行ってはならない。

- ⑧銀行持株会社は20条子会社が引き受ける非適格証券の発行者に元利払い以外の信用供与を行う場合は、アームレングス・ルールに基づいた適切な手続を採用し、記録を維持しなければならない。
- ⑨上記5から8までのルールは、産業特定財源証券発行にも適用する。
- ⑩銀行持株会社と20条子会社の役職員の兼務は禁じられ、20条子会社は銀行持株会社と事務所を分けなければならない。
- ⑪20条子会社は、顧客に対して20条子会社と関連する銀行の相違、銀行が発行者の貸し手になる位置にあることを示した開示資料を配布しなければならない。
- ⑫20条子会社および関連銀行は、20条子会社の債務に対して関連銀行に責任あるかのような広告、同意、示唆を行ってはならない。
- ⑬銀行は20条子会社の代理としてマーケティングしてはならず、顧客の特別な要請を除き、20条子会社のプロスペクタスおよび販売文書を配布し、銀行の支店で公衆縦覧してはならない。
- ⑭関連銀行は、20条子会社が引受またはマーケティングしていることを顧客に告知せず、20条子会社が引受またはディーリングしている非適格証券の購入へのアドバイスに関して意見を表明してはならない。
- ⑮20条子会社以外の銀行持株会社、関連会社は20条子会社が引受またはマーケティングしている非適格証券を引受期間およびその後60日間は自己で購入してはならず、また20条子会社から購入してはならない。
- ⑯銀行持株会社、関連銀行、投資顧問会社は、受託者としてまたは信託の機能として、20条子会社が主幹事として引き受ける非適格証券を引受期間およびその後60日間、引受証券会社がマーケティングしている場合は、裁判所などの命令がない場合、購入してはならない。
- ⑰20条子会社は、関連会社が発行する証券を引受またはマーケティングしてはならない。
- ⑱20条子会社と銀行間のすべての資産の売買は、連邦準備法23A条の規定通り、他の第三者と同様か、より厳しい条件の下で行うアームズレングス・ルールに従わなければならない。
- ⑲20条子会社の貸付関連会社は、信用状況などの顧客情報を開示してはならず、20

条子会社の役職員は顧客情報を関連会社に開示してはならない。

⑳規則Yに従い、FRBによる事前承認なくして20条子会社の組織再編を行ってはならない。

以上の20項目で、FRBは証券業務参入への規制緩和を実施する反面、資本規制や顧客情報共有禁止などのファイアーウォール規制を導入することで利益相反などの弊害を防止することを意図した。

3 ファイアーウォール規制の見直し(1989年)

1989年、FRBは証券業務の収入規制を5%から10%に引き上げ、取扱証券業務を社債と株式に拡大する規制緩和と同時に、1987年のファイアーウォール規制を追加・修正して28項目の新しいファイアーウォール規制の導入を全会一致で決定した⁽¹⁸³⁾。28項目の内容は以下の通りであった⁽¹⁸⁴⁾。

1. (a)20条子会社に対する投資は銀行持株会社の資本から控除しなければならない。
(b)20条子会社に対する信用供与を銀行持株会社の資本から控除しなければならない。
2. FRBの事前承認なしで、銀行持株会社および関連会社は20条子会社に直接、間接を問わず、投資してはならない。
3. 銀行持株会社は、20条子会社設立にあたり、FRB命令に準拠する資本準備の計画を事前にFRBに提出しなければならない。
4. 20条子会社は、業界水準に適合した業務活動を維持し、予想損失を充足できる資本を常に維持しなければならない。
5. 銀行持株会社と関連会社は、20条子会社が引き受けた非適格証券の信用状況や市場性を高めるいっさいの信用供与を行ってはならない。
6. 銀行持株会社および20条子会社以外の関連会社は、引受期間とその後30日以内は、20条子会社が引き受ける非適格証券の購入のために資金提供を行ってはならない。

⁽¹⁸³⁾ The Board of Governors of the Federal Reserve System, *Orders Issued Under Section 4 of the Bank Holding Company Act*, Federal Reserve Bulletin, March 1989, at 190

⁽¹⁸⁴⁾ FRB, *id.*, at 214(佐賀 前掲注117 76頁も参照)

7. 銀行持株会社とその関連会社は、20条子会社が引き受けた非適格証券の元利払いのために信用供与を行ってはならない。
8. 銀行持株会社は、20条子会社が引き受けた非適格証券の発行者に対して信用供与を行う場合は、アームズレングス・ルールに基づいた適切な手続きをとり、記録を残さなければならない。
9. 貯蓄金融機関が銀行である場合、貯蓄金融機関と20条子会社との取引には連邦準備法23A条と23B条が適用される。
10. 上記5から9までのルールは、産業特定財源証券発行にも適用する。
11. 銀行持株会社は、銀行子会社および貯蓄金融子会社が、20条子会社が引き受けるかアレンジした貸出取引に参加するための基準と方針を定めさせ、それら基準が確実に実施されているかどうかを、FRBがレビューできるように文書を保存しなければならない。
12. 銀行持株会社は、20条子会社が引き受け、ディーリングを行った非適格証券発行者への連結でのエクスポージャーに関して、上限や基準、方針を確立しなければならない。
13. 銀行持株会社と20条子会社の役職員の兼務は禁じられ、20条子会社は銀行持株会社と事務所を分けなければならない。
14. 20条子会社は、顧客に対して20条子会社と関連する銀行の相違、銀行が発行者の貸し手になる位置にあることを示した開示資料を配布しなければならない。さらに、開示資料は、20条子会社が引き受け、売買する証券が銀行預金と異なり、FDICなどによる保証がないことも明示しなければならない。
15. 20条子会社および関連銀行は、20条子会社の債務に対して関連銀行に責任があるかのような広告、同意、示唆を行ってはならない。
16. 銀行は20条子会社の代理としてマーケティングしてはならず、顧客の特別な要請を除き、20条子会社のプロスペクタスおよび販売文書を配布し、銀行の支店で公衆縦覧してはならない。
17. 関連銀行は、20条子会社が引受またはマーケティングしていることを顧客に告知せず、20条子会社が引受またはディーリングしている非適格証券の購入へのアドバイスに関して意見を表明してはならない。
18. 銀行持株会社、関連銀行、投資顧問会社は、受託者としてまたは信託の機能として、

20条子会社が主幹事として引き受ける非適格証券を引受期間およびその後60日間、引受証券会社がマーケティングしている場合は、裁判所などの命令がない場合、購入してはならない。

19. 20条子会社以外の銀行持株会社、関連会社は20条子会社が引受またはマーケティングしている非適格証券を引受期間およびその後60日間は自己で購入してはならず、また20条子会社から購入してはならない。
20. 20条子会社は、関連会社が発行する証券を引受またはマーケティングしてはならない。
21. (a)銀行持株会社は関連銀行が20条子会社に対し、直接ないし間接の信用供与を行わないことを確実にしなければならない。
(b)前項は、クリアリングの目的で国債その他政府保証証券を差し入れる場合は適用しない。
22. 銀行は、米国財務省券を除き、20条子会社から直接、間接を問わず自己勘定で金融資産を購入してはならない。
23. 顧客の同意なく、発行者の信用状況など非公開の顧客情報を、銀行・20条子会社間で開示してはならない。
24. 銀行持株会社は四半期ごとに、NASD等自主規制機関への20条子会社の営業活動報告を連邦準備銀行に提出しなければならない。
25. 規則Yに従い、FRBによる事前承認なくして20条子会社の組織再編を行ってはならない。
26. 銀行持株会社および関連会社は、他の銀行持株会社と本命令を脱法する意図でレシプロ取引を行ってはならない。
27. 銀行および関連会社は、直接、間接を問わず、単独または他の関連会社と一緒に20条子会社以外の会社が不利になったり、20条子会社が有利になったりするような条件で取引を行ってはならない。
28. 銀行持株会社は、20条子会社が業務を行う上で本命令に要請された基準を十分に満たすとFRBが決定するまで業務を開始させてはならない。

収入規制と取扱業務の緩和を認可する一方で、業務拡大による弊害防止措置として、銀行持株会社から証券子会社への融資がFRB承認事項となったほか、銀行持株会社・証券子会社間の金融資産の売買禁止、関連銀行による証券子会社への信用供与制限など規

制対象が広範となった⁽¹⁸⁵⁾。ファイアーウォール規制導入は、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、子会社方式による証券業参入を採用することで、銀行本体が証券業によって損失を発生させ、FDICなど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⁽¹⁸⁶⁾。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、銀行持株会社はFRBが包括的監督者として規制するが、傘下の子会社へは機能別監督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⁽¹⁸⁷⁾。

第4節 グリーンスパン・プットと金融バブル

1 ファイアーウォール規制の撤廃

1989年に完成したファイアーウォール規制は、さらなる規制緩和を求める銀行業界にとって大きな参入障壁となっていた。1996年に収入規制を25%に引き上げる緩和に先駆け、FRBは業界の要請に応え、ファイアーウォール規制を一部緩和した⁽¹⁸⁸⁾。元来、連邦準備法23A条は銀行と関連会社間の資本取引、信用供与を制限するものであったが、1987年に競争平衡銀行法が立法化され、さらに銀行と関連会社にアームズレングス・ルールを求める連邦準備法23B条が追加された。連邦準備法23A条と23B条の立法趣旨は、金融規制もあるが、優越的地位の濫用防止など競争法上の要請もあることから、議会とFRBの動きが必ずしも一致せず、23B条立法化直前にFRBがファイアーウォール規制を導入したことから、制定法によるファイアーウォール規定が、FRB命令によるファイアーウォール規制の大部分と重複するとの批判が強かったことが背景であった⁽¹⁸⁹⁾。

FRB命令によるファイアーウォール規制は、制定法ではなく、FRBに委任された規則制定権の範囲での変更であるため、パブリックコメントなどの手続を経て、FRBの票決で改正・

⁽¹⁸⁵⁾ 佐賀 前掲注117 69頁

⁽¹⁸⁶⁾ 佐賀 前掲注117 72頁。

⁽¹⁸⁷⁾ 坂東洋行「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」早稲田大学法学会誌60巻1号(2009年)388頁。

⁽¹⁸⁸⁾ The Board Governors of the Federal Reserve System, *Announcement*, H.2, 1996, No.44, at 2

⁽¹⁸⁹⁾ 坂東 前掲注187 388頁。

修正が可能であった。FRBは、①役職員の兼務制限の緩和⁽¹⁹⁰⁾、②クロスマーケティング禁止の廃止、③市場性のある金融資産売買の許可、の3つを1996年10月に決定した⁽¹⁹¹⁾。次いで、12月には証券業務の収入規制を25%に引き上げる決定を発表し、施行を1ヶ月後の1997年1月としたが、その施行に合わせてファイアーウォール規制撤廃と銀行持株会社に関するFRB規則(規則Y)への統合を提案し⁽¹⁹²⁾、パブリックコメントに付した。

1996年10月にファイアーウォール規制の一部撤廃を発表してから、わずか3ヶ月間にFRBはその後の金融市場に大きな影響を与える重要な判断を行っている。ファイアーウォール規制の3項目を緩和ないし、削除したうえで収入規制を25%引き上げて銀行業による証券業務参入を容易にし、さらにファイアーウォール規制の撤廃を提案するといった性急な動きであった。1997年1月のファイアーウォール規制撤廃の提案で、FRBは自らの市場分析・調査結果から、ファイアーウォール規制を銀行および銀行持株会社から20条子会社を分離し、証券業務からのシナジー効果を阻害する「非常に保守的な仕組み (very conservative regime)」と指摘し、以下の通り評価した⁽¹⁹³⁾。

- ① FRBがファイアーウォール規制を採用した1987年当時は、銀行業と証券業の兼営は非現実的で違法とみなされ、銀行持株会社はそのような形態では経営されず、FRBも証券業の監督経験が乏しかった。グラス・スティーガル法以前は、兼営は銀行業界と投資家に損失をもたらしたと考えられていたので、銀行業と証券業の兼営がどれほどの潜在的リスクがあるのかわからなかった。
- ② FRBは、1987年、SECによる証券業への監督規制が重要な保護を提供していることを認識していたが、これらの保護が一般にどれほど機能するのか、また銀行持株会社で兼営される場合にどれほど機能するのかについて経験が乏しかった。
- ③ 1987年には20条子会社に関する現行の重要な保護規定が存在しなかった。さらに、最初のファイアーウォール規制が導入された当時は、関連会社間の取引を制限

⁽¹⁹⁰⁾ 銀行役員が20条子会社の取締役会構成の49%を超えないこと。

⁽¹⁹¹⁾ Kwan, Simon, *Cracking the Glass-Steagall Barriers*, FRBSF Economic Letter, March 21, 1997, Federal Reserve Bank of San Francisco (<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1997/march/cracking-the-glass-steagall-barriers/>)

⁽¹⁹²⁾ Federal Reserve System, *Review of Restrictions in the Board's Section 20 Orders*, January 1997 (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/boardacts/1997/19970822/R-0958.pdf>)

⁽¹⁹³⁾ FRB, *id.*, at 4

するアームズレングス・ルールや資産取引禁止を規定する連邦準備法23B条は審議中であったが、まだ立法化されていなかった。他にもリスクベースの自己資本規制や非預金金融商品販売に関する統合ガイドライン(Interagency Statement on Retail Sales of Nondeposit Investment Products)⁽¹⁹⁴⁾も存在しなかった。これらの規制がファイアーウォール規制と重複していた。

以上の分析・評価を踏まえ、FRBは1989年のFRB命令を撤廃し、銀行持株会社法に委任された規則Y(Regulation Y)にファイアーウォール規制を統廃合した。規則Yによる新基準は以下のとおりである⁽¹⁹⁵⁾。

(1)自己資本(Capital) - 1,3,4

- i. 銀行持株会社は連結ベースで十分な自己資本を維持しなければならない。
- ii. 20条子会社を保有する銀行の自己資本がFDIC基準の「優良(well-capitalized)」以下となり、銀行持株会社が直ちに優良水準へ回復できない場合、FRBは非適格証券の引受、ディーリング業務に対し、信用供与などの1989年ファイアーウォール規制を再び課すことができる。

(2)内部統制(Internal Control) - 11

- i. 銀行持株会社は、傘下の銀行子会社、貯蓄金融機関に、信用エクスポージャーの上限を含め、20条子会社が引き受けもしくはアレンジする取引への方針を定めさせなければならない。
- ii. 銀行持株会社は上記資金取引についてFRBなどの連邦規制機関の検査官がレビューできるよう十分な記録を保持しなければならない。

(3)役職員兼務(Interlocks restriction) - 13

銀行持株会社の役職員は20条子会社の取締役会の過半数を占めてはならず、代表取締役(Chief Executive Officer)に就いてはならない。20条子会社の役職員は関連する銀行の取締役会の過半数を占めてはならず、代表取締役に就いてはならない。

⁽¹⁹⁴⁾ 1994年にFDIC、OCC、FRB、OTS(Office of Thrift Supervision: 連邦貯蓄金融機関監督庁)が合意したガイドラインで、銀行窓口で証券商品など非預金金融商品を販売する際には、①連邦預金保険の対象でない、②銀行の預金、債務ではなく、銀行保証もない、③元本割れを含む投資リスクがある、旨を顧客に開示することを要請している(佐賀 前掲注117 75頁)。

⁽¹⁹⁵⁾ FRB, *supra note 192*, at 56a(佐賀 前掲注117 76頁も参照)

(4)顧客への情報開示(Customer disclosure) - 14

20条子会社は、20条子会社が顧客と銀行の営業所以外で取引したとしても、非預金金融商品販売に関する統合ガイドラインに要請された開示書を提供し、顧客の同意書を取得しなければならない。関連銀行は、20条子会社が引き受け、ディーリングする非適格証券の価値や市場性について、顧客に20条子会社であることを開示しなければ、意見を述べるができない。

(5)クリアリングのための信用供与(Credit for clearing purposes) - 21(b)

同日決済される20条子会社とのクリアリングを目的とした関連銀行による信用供与は、連邦準備法23B条に従った市場価格条件で実施され、100%担保付でなければならない。

(6)非公開顧客情報(Confidentiality of customer information) - 23

20条子会社と関連銀行は顧客の同意なく非公開の顧客情報を共有してはならない。

(7)報告義務(Reporting requirement) - 24

銀行持株会社は、NASDなど自主規制機関に提出する報告書およびFRB所定の形式による業務基準とグラス・スティーガル法遵守状況を四半期ごとにFRBへ提出しなければならない。

(8)外国銀行への適用(Foreign banks)

連邦準備法23A条および23B条は海外の銀行にも適用される⁽¹⁹⁶⁾。

下線を付した番号は、1989年ファイアーウォール規制の各項目と一致するものである。28項目のファイアーウォール規制から一気に7項目に減じられたことがわかる。ファイアーウォール規制撤廃は、法令やその他規制との重複の解消、不必要な負担増の回避を目的としていたが、項目の減少は明らかな規制緩和であり、それまでの法令解釈変更を含め、グラス・スティーガル法を実質的に形骸化させたと評価せざるを得ない⁽¹⁹⁷⁾。

2 立法による法令解釈の追認

1987年のFRBによるグラス・スティーガル法20条の法令解釈変更およびその後のフ

⁽¹⁹⁶⁾ 文中には省略しているが、上記新基準すべてが海外銀行の本支店、貯蓄金融機関に適用される。

⁽¹⁹⁷⁾ 佐賀 前掲注117 83頁。

ファイアーウォール規制導入・撤廃といったプロセスを経て、大恐慌後に立法措置として導入された銀証分離規定は、その立法趣旨が実質失われていた。1987年の競争平衡銀行法は、FRBなどの連邦規制機関に銀行持株会社による保険業や不動産業など新規業務の認可を立法措置が整うまで凍結することを規定していたが、1980年代後半から10年以上、金融制度改革の法案は提出・廃案を繰り返し、FRBによる規制緩和が先行した。

90年代後半、ようやくFRBによる決定・判断を後追いする形で、金融制度改革法が起草された。1999年に制定されたグラム・リーチ・ブライリー法(GLBA: Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Services Modernization Act of 1999)は、グラス・スティーガル法および銀行持株会社法を改正し、銀行・証券の相互参入を認めた。グラム・リーチ・ブライリー法は、金融規制緩和という点では、銀証分離規定を廃止した画期的な立法と評価される場合もあるが、既にFRBによる法令解釈の変更で銀行の証券業参入は相当程度進み、グラム・リーチ・ブライリー法はFRBの判断を追認したに過ぎない。

グラム・リーチ・ブライリー法は、グラス・スティーガル法を改正し、20条(関連会社による証券業務の制限)と32条(関連会社間の役職員兼務禁止)を削除した。FRBによる法令解釈変更とファイアーウォール規制見直しにより、いずれも規制緩和されていたが、証券業の収入規制と取扱業務制限が撤廃されることになったことから銀行持株会社は、子会社を通じて証券業務へ全面的に参入できるようになり、一定の条件の下、役職員を兼務させることで金融グループを一体で運営できるようになった⁽¹⁹⁸⁾。

銀行持株会社法に「金融持株会社(Financial Holding Company)」の定義規定を置き、銀行による証券業以外の非銀行業務への参入も大幅に拡大した⁽¹⁹⁹⁾。金融持株会社の設立、銀行持株会社からの転換はFRBの認可事項とし、金融持株会社、傘下の金融事業会社の取扱業務も銀行持株会社法と同様にFRBの承認事項とした。FRBは金融持株会社や取扱業務の認可に際し、申請する金融グループが地域再投資法(CRA: Community Reinvestment Act)に基づく再開発地域や低所得者層への融資基準を満たしているかを通常の金融検査で審査し、許認可を判断できるとした⁽²⁰⁰⁾。条件付きながら、銀行は金融持株会社を構成すれば、傘下に保険業、投資信託業など様々な金融事業会社を設立できるようになった。

⁽¹⁹⁸⁾ 坂東 前掲注6 120頁。

⁽¹⁹⁹⁾ 野々口秀樹＝武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」日銀調査月報2001年1月号5頁。

⁽²⁰⁰⁾ 野々口＝武田 前掲注199 6頁。

グラム・リーチ・ブライリー法によりFRBの許認可権が強化される一方、銀行持株会社法に認められた銀行持株会社、傘下の銀行、その他金融子会社に対する広範なFRBの監督規制権限が後退した⁽²⁰¹⁾。銀行持株会社法ではFRBが銀行持株会社の包括的監督者とされていたが、金融持株会社ではFRBによる監督権限が制限され、業態別監督(functional supervision)を原則とし、特段の事情がない限り、直接の監督権が排除された。これは、銀行持株会社法により規制権限を弱められた他連邦政府機関、州政府による巻き返しであり、結果として連邦規制・州規制の不備をもたらしてしまった。たとえば、業態別監督により国法銀行を連邦規制機関であるOCCが監督し、その子会社の住宅ローン会社(ノンバンク)を州政府が監督すべきであったが、州当局は国法銀行の子会社にはOCCによる排他的な監督権により干渉できず、またOCCも連結ベースでは資本などを精査するが、国法銀行の子会社までは個別に検査するなど監督はしなかった。これは金融規制の枠組みの大きな欠陥となった⁽²⁰²⁾。

3 会計基準変更の適用除外

金融緩和により住宅ローンやカードローンなどの証券化が進み、銀行はこれらオフバランス化した金融資産が連結対象となることを回避したかった。バーゼルなどの自己資本規制があり、銀行は資産規模に応じた必要資本額や、資産規模に応じた監督基準があったからであった。2000年、連邦財務基準審議会(FASB: Federal Accounting Standard Board)は新たに会計基準 FAS140(Financial Accounting Standards No.140)を採用した際に、金融業界とFRBなど連邦規制機関は、住宅ローンやリース債権など金融資産を連結対象外とさせるためにFASBと協議し、適格特別目的事業体(QSPE: Qualifying Special Purpose Entity)の概念を導入させ、適格要件を満たす金融資産を連結対象から除外させた。

2003年、エンロンなどの会計操作事件があり、その原因が特別目的会社を使ったデリバティブの簿外取引にあったことから、FASBはFAS140を見直し、連結対象の特別目的会社の定義を厳格化し、変動持分事業体(VIE: Variable Interest Entity)の定義を採用した新たな会計指針 FIN46R(FASB Interpretation No.46, revised December 2003)を導入し

⁽²⁰¹⁾ Bernanke, Ben, *Cause of the Recent Financial and Economic Crisis*, Before the Financial Crisis Inquiry Commission
(<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>)

⁽²⁰²⁾ 坂東 前掲注6 120頁。

たが⁽²⁰³⁾、ここでもFRBと銀行業界はオフバランスした金融資産の連結化に反対し⁽²⁰⁴⁾、QSPEの要件を満たす金融資産をVIEの対象外とした。

4 ネット・キャピタル・ルールの撤廃

証券業の自己資本規制は、証券業の顧客や取引先の保護または連鎖的破綻といったシステム上のリスク回避を目的とし、1907年の金融パニック時から銀行と同等の財務規制が必要と認識されていた⁽²⁰⁵⁾。そこで自主規制機関であるNYSEは、1922年、会員証券業者の帳簿調査などを実施し、会員証券業者に10%の自己資本の維持を求めたが⁽²⁰⁶⁾、これらはNYSE会員証券業者を対象とする自主規制であった。連邦レベルでの自己資本規制は、大恐慌後の1934年証券取引所法に規定された8b条であり、NYSEの自主規制を参考に、同条は証券業者のネット・キャピタル(固定資産と取引所会員権の評価額を除外して算出されたもの)に対する総負債額を20倍以内に抑えることを規定した⁽²⁰⁷⁾。しかし、8b条の適用対象は国法証券取引所の会員証券業者および取引所で取引する証券業者に限定されていた。その後、1938年に証券取引所法に15(c)(3)条が追加され、SECは規則15c 3-1を規定したが、SECはNYSEの自主性を尊重したことから店頭取引のみの証券業者を対象とし、NYSEなど主要取引所の会員証券業者は適用除外となった。このように、SEC設立当初の証券業者への自己資本規制は、連邦規制ながら統一的な規制を課すという枠組みではなかった。

1960年代前半からの証券取引量の急増により証券業者の事務処理が混乱し、これに乗じた証券業者による不正も発生したことにより、証券業者は事務処理能力改善のための巨額のシステム投資を迫られ、証券業者の資金繰り破綻が相次ぐ証券不況が60年代後半

⁽²⁰³⁾ 安達毅「米国における特別目的事業体(SPE)を巡る会計基準の見直し」資本市場クォーターリー2003年春号1頁。

⁽²⁰⁴⁾ Young, Donald, *Testimony of Don Young before the Securities, Insurance, and Investment Subcommittee of the Committee on Banking, Housing, Urban Affairs*, September 18, 2008

⁽²⁰⁵⁾ 松岡啓祐「アメリカにおける証券業者の自己資本規制について—連邦証券諸法のネット・キャピタル・ルールの形成過程の検討を中心に—」『比較企業法の現在—その理論と課題』石山卓磨先生・上村達男先生還暦記念論文集(成文堂、2011年)474頁。

⁽²⁰⁶⁾ 佐賀卓雄「ネット・キャピタル・ルールについて」証券レビュー43巻8号(2003年)82頁。

⁽²⁰⁷⁾ 松岡 前掲注205 474頁。

に発生した(いわゆるバックオフィス危機)⁽²⁰⁸⁾。SECは、自己資本、リスク管理など内部管理体制はNYSEやNASDなどによる自主規制を尊重してきたが⁽²⁰⁹⁾、証券不況を経て、1975年に連邦統一基準での自己資本規制を導入し、自主規制機関が担ってきた証券業者監督をSECに移行する改革を行った⁽²¹⁰⁾。SECが導入した統一ネット・キャピタル・ルールは、取引所会員であるかにかかわらず、すべての証券業者を対象とし、基本基準と代替基準の選択制とした。それぞれの現在の基準は、

① 基本基準(Basic Method)

ネット・キャピタル(資産から負債を控除した金額)が25万ドル以上かつ負債総額がネット・キャピタルの15倍を超えてはならない。

② 代替基準(Alternative Method)

ネット・キャピタルが25万ドル以上⁽²¹¹⁾かつ対顧客勘定受取債権の2%以上⁽²¹²⁾。

となり、一般の証券業者は基本基準を選び、大手証券会社は、顧客資産残高が大きいことから所要ネット・キャピタルが少なくすむ代替基準を選んだ⁽²¹³⁾。

ネット・キャピタルの算出方法は、資産に計上する証券の評価をSECルールに基づいてヘアカット(市場価格、流動性の基準によって減価すること)するなど、総負債/ネット・キャピタルが財務会計上のレバレッジ率(負債/自己資本)に一致するわけではなく、また代替基準を選択した大手証券会社は基本基準となる15倍を遵守する義務はなかった。しかし、ネット・キャピタル・ルールは、証券業者が自己勘定取引によって際限なく資産を拡大させることに対し、一定の抑止効果があったのは間違いなかったが、米国内の規制緩和と海外の規制強化が証券業者への自己資本規制に影響を与えることになった。

1987年から始まったFRBの裁量により始まった金融規制緩和は、FRBが銀行および銀行持株会社の監督者であったことから、規制緩和の対象は常に銀行であった。1999年に制定されたグラム・リーチ・ブライリー法は銀行業・証券業の相互参入を認めるもので、証券会社(投資銀行)も持株会社を形成し、証券会社が証券子会社となる金融グループを形成した。しかし、FRBには銀行、銀行持株会社、金融持株会社の監督権限は認められたが、

⁽²⁰⁸⁾ 松岡 前掲注205 479頁。

⁽²⁰⁹⁾ 佐賀 前掲注206 84頁。

⁽²¹⁰⁾ 松岡 前掲注205 481頁。

⁽²¹¹⁾ 1975年改正当初は10万ドル。

⁽²¹²⁾ 1975年改正当初は4%。

⁽²¹³⁾ 二上季代司「銀行証券分離撤廃後の『ゲームのルール』～『CSEプログラム』のどこが間違っていたのか?～」証券レポート1653号(2009年)6頁。

証券持株会社や証券会社は業態別監督を原則としたことから、FRBの監督対象外となった。このグラム・リーチ・ブライリー法による持株会社の多様化は、連邦監督規制上の欠陥を生じさせた。SECは、1934年証券取引所法により、SECに登録したブローカー・ディーラー（証券業者）に対する連邦監督規制権限を有するが、その親会社となる証券持株会社および持株会社傘下のノンバンクなど子会社には監督権限が及ばなかった⁽²¹⁴⁾。業態別監督によって、FRBもSECも監督規制できない証券持株会社とその証券業以外の金融子会社が存在するようになった。

一方で、2002年にEUは主として域内の金融機関の自己資本規制を強化することを目的とした金融コングロマリット指令を導入し、EU内で営業している域外の金融コングロマリット（銀行や証券グループ）は、本国でEUと同等の金融規制で監督されていなければ、EU規制当局が直接監督できるとし、2005年に同指令が発効することになった⁽²¹⁵⁾。この指令により、米国内の証券持株会社は、SECなど連邦規制の対象外となっていたため⁽²¹⁶⁾、EU内に中間持株会社を設立してEU規制当局の監督下に入るか、SECないしFRBの監督対象となるための立法措置ないしは規制機関による規則制定が必要となった。

SECと証券会社は協議の上、証券持株会社がSEC監督下に入ることに合意し、SECは2004年8月、CSEプログラム(Consolidated Supervised Enterprise Program)をルールメイクにより導入した⁽²¹⁷⁾。EUの金融コングロマリット指令の射程は自己資本規制であったことから、SECは証券持株会社グループの自己資本を連結ベースで監督するため、銀行監督の標準であったバーゼルⅡに準拠した自己資本規制をCSEプログラムに参加する証券業にも適用し、証券持株会社、つまり大手の証券会社には内部管理体制など一定の要件を満たせばネット・キャピタル・ルールを適用除外とし、ネット・キャピタルの算定基準も緩和した⁽²¹⁸⁾。ネット・キャピタル・ルールの適用除外となったことで、CSEプログラムに参加した大手証券会社は、レバレッジの上限にとらわれず自己勘定による莫大な投資が可能となった。

⁽²¹⁴⁾ 二上 前掲注213 2頁。

⁽²¹⁵⁾ 神山哲也「欧州における金融コングロマリット規制」資本市場クォーターリー2004年春号5頁。

⁽²¹⁶⁾ 佐賀卓雄「金融システム危機と投資銀行の衰退」証券レビュー49巻1号(2009年)62頁。

⁽²¹⁷⁾ Securities and Exchange Commission, *Supervised Investment Bank Holding Companies*, Federal Register, Vol. 69, No. 118, June 21, 2004, at 34472

⁽²¹⁸⁾ 松岡 前掲注205 485頁。

5 グリーンスパン・プットと金融の拡大

グリーンスパン議長が就任した1987年以降、米国は規制緩和へと大きく転換した。1990年代に入ると、FRBはグラス・スティーガル法の業際規制見直しを議会に勧告するようになり、立法措置を待たなくても、様々な規制緩和を発表した。グリーンスパン議長の在任期間(1987年8月～2006年1月)において、80年代後半から90年代前半は貯蓄金融機関による金融危機が発生したことから、FRBは長期にわたる金融緩和措置を促進し、市場を安定させた。

また、金融・資本市場の国際化が進み、グローバルに米銀の競争力が低下してくると、銀行の安全性と健全性(Safety and Soundness)の原則、つまり競争力が低下すると収益力性が損なわれ、銀行経営が不安定になるとの懸念から、20条子会社取扱業務の弾力化(1989年)、ファイアーウォール規制撤廃(1997年)、グラス・スティーガル法の改正(1999年)、会計基準の見直し(2000年)、ネット・キャピタル・ルール撤廃(2004年)などFRBが主導するルール変更に加え、他規制機関に対しても銀行業界と協調し、規制緩和を勝ち取ってきた⁽²¹⁹⁾。

金融業界、とりわけ銀行業は何か米国市場に危機的なことが起こるとグリーンスパン議長が業界を支援してくれると期待し、これら一連の金融緩和と規制緩和を「グリーンスパン・プット」と呼んでいた⁽²²⁰⁾。しかし、これらの一連の金融業に対する規制緩和と会計基準の柔軟化、長期にわたる金融緩和は、金融仲介業となる銀行、証券会社の自己勘定取引の拡大、証券化商品を発行する特別目的会社が保有する住宅ローン債権など金融資産の飛躍的な増加を招き、金融危機が発生する直前の2007年まで「住宅バブル」と呼ばれるほど住宅価格が急騰した⁽²²¹⁾。

⁽²¹⁹⁾ 坂東 前掲注6 121頁。

⁽²²⁰⁾ Meltzer, Allan, *Regulatory Reform and the Federal Reserve*, Testimony, July 9, 2010, Subcommittee on Monetary Policy, House Committee on Financial Services (http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/meltzer_testimony.pdf)

⁽²²¹⁾ 坂東 前掲注6 121頁。

第5章 サプライム金融危機以前の連邦金融市場規制の枠組み

第1節 包括規制と業態別規制

1 複雑な規制枠組み

1956年に銀行持株会社法が制定されると、FRBが銀行持株会社グループの包括的監督者(umbrella supervisor)となり、銀行持株会社傘下の子会社の取扱業務の認可権を持ち、二次的監督者として金融子会社への監督規制権を持つとともに、銀行持株会社、傘下の連邦準備制度加盟金融機関を直接監督する連邦レベルでの広範な金融規制機関となった(1970年銀行持株会社法により、その権限はさらに強化)⁽²²²⁾。

一方で、銀行を巡る規制・監督権は、米国建国以来、常に連邦政府と州政府の利害が対立し、連邦政府・議会による銀行設立や監督権の行使に対する州政府による違憲差止めが続き、南北戦争、大恐慌といった未曾有の危機を経験するまで許容されなかった。金融機関の監督規制は州規制を中心として枠組みが作られてきたことから、連邦準備制度や連邦預金保険への加盟、SEC登録といった金融機関が自発的に連邦規制下に入らなければ、営業継続ができないような半ば強制力を持った手法により構築されてきた。

こういった州政府との権限調整の上にてできあがった規制枠組みは、一見複雑なように見える。たとえば、州法銀行は、州政府から営業免許を取得することから、一次的な監督者は免許付与権限がある州銀行局であるが、同時に連邦準備制度に加盟するとFRBの連邦規制も受けることになる。また、州法銀行が銀行持株会社を構成すると、持株会社はFRBに監督され、持株会社傘下の金融子会社の取扱業務は州ではなく、FRBの認可を受けなければならない。

銀行持株会社法およびその改正法となるグラム・リーチ・ブライリー法は、これら連邦規制の枠組みについて、FRBを包括的監督者、つまり金融グループ全体の監督者として置き、金融事業会社単体の監督規制は、業態別規制(functional regulation)と位置づけた。わが国では、この「functional」を「機能別」と解釈するケースが多く、米国の金融規制体系を理解しづらくしている。金融規制の原則を考えるならば、機能別は各金融機関が消費者・投資者に提供する金融商品やサービスに着目し、金融機関ごとの「機能」に応じた規制体系を考えな

⁽²²²⁾ 坂東 前掲注6 117頁。

けれどもならないが、米国のサブプライム金融危機までの監督規制体系は、銀行業、証券業、ブローカー業、保険業といった業態ごとに監督規制機関を置く単純なアプローチとなっていたうえに、州規制に対して連邦規制をオーバーラップさせる形態となり、「機能別」と呼ぶにはほど遠かった。

2 規制の不備

グラム・リーチ・ブライリー法が制定されるまで、FRBは銀行持株会社の包括的監督者として銀行以外の金融事業子会社に対しても、強い監督権限があったが、他の連邦規制機関と州政府との権限の調整で、特別な条件がなければ直接の立入検査や報告書徴求ができなくなり、包括的監督者としての権限が大きく後退した⁽²²³⁾。銀行持株会社法による銀行持株会社、グラム・リーチ・ブライリー法による金融持株会社はFRBが直接監督し、それぞれの傘下の金融事業会社は、免許形態と業態によりそれぞれ規制機関が監督することになるが、各金融事業会社のリスクを把握し、金融グループ全体を連結で監督する連邦規制機関がグラム・リーチ・ブライリー法により米国内には存在しなくなった。

また、国法銀行法はOCCによる国法銀行およびその子会社への排他的な監督権を認めているため、たとえば州政府の免許により営業している国法銀行傘下の住宅ローン会社(モーゲージバンク)に対し、州政府は直接の監督権を行使できず、国法銀行は子会社単体の個別検査は実施してこなかった。同様に、証券業や一般事業会社が持株会社傘下に保有するノンバンクなどの銀行類似金融事業会社⁽²²⁴⁾に対しても、連邦規制が及ばず、州政府も監督していなかった。連邦規制、州規制、業態別規制が複雑化した結果の欠陥であった。

第2節 連邦金融規制機関

1 連邦準備制度理事会(FRB)

1914年、連邦準備法により設立された米国の通貨政策、金融規制を担う中央銀行制

⁽²²³⁾ 坂東 前掲注6 120頁。

⁽²²⁴⁾ Industrial Loan Company(ILC)など。一覽払い預金を受け入れず、総資産1億ドル以下で、1987年以前に設立されたノンバンクは、銀行持株会社法の適用除外となり、連邦準備制度、預金保険にも加盟せず、州規制のみであった(Omarova & Tahyar, *supra note* 130, at 158)。

度であるとともに、銀行持株会社法およびグラム・リーチ・ブライリー法により包括的監督者として位置づけられ、銀行持株会社、金融持株会社傘下の金融子会社の取扱業務の認可権を持ち、銀行持株会社および金融持株会社、連邦準備制度加盟金融機関を直接監督する。

FRBの傘下には12地区の連邦準備銀行があり、それぞれの連邦準備銀行が地区内の市場調節や金融検査などを担当し、FRBがそれを統括する。FRBは市場介入や金融検査、許認可の最終決定権限がある。理事会は大統領指名・上院承認により任命される7名の理事による合議制の独立規制機関であり、金融規制、金融政策に関する規則制定権、業務停止命令や法令、ルール違反者に対し、制裁金の決定などの準司法権限を有する。

FRB運営の予算は、加盟行による賦課金ではなく、国債や為替などの市場調節オペレーションによる収益で運営されている。歳入超過額は国庫に納められる。したがって、人事、予算ともに独立性が高い。

2 連邦通貨監督庁(OCC)

銀行営業免許を付与できる唯一の連邦機関で、1863年国法銀行法により設置された。財務省の外局となるが、OCCの長は財務長官ではなく大統領指名・上院承認により任命されるOCC長官である。OCCは、免許を与えた国法銀行およびその子会社に対し監督権を有する。OCC予算は、国法銀行が支払う賦課金によって運営され、FRBと同様に独立規制機関である。

3 連邦預金保険公社(FDIC)

FDICは、大恐慌後のグラス・スティーガル法により設置され、公社(Corporation)の法人形態をとるが、FRBと同じく合議制の独立規制機関である。理事会は5名で構成され、うち1名はOCC長官が兼ね、残り4名は大統領指名・上院承認にて任命される。理事が互選のうえ、総裁を選ぶ。政治からの独立性を確保するため、理事会の構成員のうち、3名以上は同じ政黨員であってはならない。大恐慌直後に設置されたFDICは、当初は破綻金融機関の整理・清算が主要業務であったが、現状は70%以上の役職員が預金保険加盟金融機関の金融検査に従事している⁽²²⁵⁾。FDICは連邦預金保険に加盟する連邦準備制度非加盟金融機関の連邦規制を担い、FRBとOCCが監督できない州法銀行の大半を監督する。

(225) ゴレムベ＝ホーランド 前掲注75 48頁。

FDIC予算は、預金保険加盟金融機関の賦課金、つまり保険料が原資となっている。FDICは保険料を国債、政府保証債などで運用し、収入益から業務運営費を賄い、余剰金は準備金などに充当した分を除き、預金保険加盟金融機関に配当している。FDICも予算、人事の独立性を確保している。

4 貯蓄金融機関監督庁(OTS)

米国には、預金を受け入れ、住宅ローン貸出に特化した Thrift という貯蓄金融機関があり、この業態も銀行と同じく、州法貯蓄金融機関と国法貯蓄金融機関がある。大恐慌後にグラス・スティーガル法が制定され、銀行への連邦規制が強化されたのと同じように、貯蓄金融機関にも1932年に連邦住宅ローン銀行法(FHLBA: Federal Home Loan Bank Act of 1932)が制定され、連邦準備制度にならってFHLB制度(Federal Home Loan Bank System)が設立された。12地区にFHLB制度加盟貯蓄金融機関が出資するFHLBが設立され、FHLBは担当地区の貯蓄金融機関に対する金融調節を行っている。12地区のFHLBを統括するFHLB理事会が置かれ、FHLB理事会は国法連邦貯蓄金融機関の免許権、監督権を有した⁽²²⁶⁾。

1980年代後半、貯蓄金融機関の短期資金調達による長期貸出(住宅ローン)の資産構造が、インフレによる短期金利急騰の影響を受け、逆ざやによる経営悪化が原因となり貯蓄金融機関が連鎖破綻する事態になると、議会はFHLB制度を大幅に見直した。FHLBと加盟貯蓄金融機関の資金互助制度は残したものの、1989年に金融機関改革法(FIRREA: Financial Institution Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989)を制定し、FHLB理事会を廃止し、代わりにOCCにならないOTSを財務省の外局として設置した。同法により、OTSは国法貯蓄金融機関への免許権を有し、国法貯蓄金融機関とFHLB制度に加盟する大半の州法貯蓄金融機関、およびそれらの持株会社を監督する⁽²²⁷⁾。

5 証券取引委員会(SEC)

SECは、それまでの州規制のみであった規制体系を改め、大恐慌後の1934年、証券取引所法で設置された合議制の独立規制委員会である。理事会は大統領指名・上院承認

⁽²²⁶⁾ The Treasury Department, *Blueprint for A Modernized Financial Regulatory Structure*, March 2008, at 34

⁽²²⁷⁾ The Treasury Department, *id.*, at 36

により任命される5名の理事で構成され、うち1名が大統領によって委員長に任命される。5名のうち3名以上の理事は同じ政党员であることを禁じられ、中立性が意図されている。SECは、登録された証券業を監督規制し、2004年に導入したCSEプログラムによって証券持株会社も監督するようになった。

1987年以降の規制緩和により、銀行業による証券業務参入が始まったが、銀行持株会社傘下の証券業者はSEC登録業者となり、業態別規制の原則によりSECの監督下にある。しかし、伝統的な証券業規制は証券詐欺や開示義務違反などの行為規制に力点が置かれ、証券業経営の安全性といったブルーデンス規制にSECはあまり注力してこなかった。また、1975年証券改革法は、銀行の決済代理店および手形交換代理店による資金と有価証券の保護預かりについては、規制基準および報告義務対象をSECと規定したが、実際の検査と執行権限はFRBなど銀行監督機関に委任され⁽²²⁸⁾、業態別規制の弊害がここにもあった。

6 連邦規制が及ばない業態

サブプライム金融危機前の連邦金融規制は、業態別規制の枠組みを原則としているため、一見州規制や連邦規制、業務兼営により複雑に重複しているかのようだが、実際の執行、運営は「時には縄張り争い、時には関せずで」、大きな欠陥があった。たとえば、SECが証券業規制を盾に銀行持株会社に立入検査を実施するとか、州監督当局が国法銀行の地元地域の行為に対し、立入検査をするとかいったことはなかった。

さらに、米国は銀行規制については、建国以来、発券業務を担っていたという背景もあり、連邦政府はしつように連邦規制の枠組みを構築しようと都度努めていたが、非銀行金融会社(Nonbank Financial Company)への連邦規制については、証券業を除き、州政府との積極的な利害調整を行ってこなかった。州政府が営業免許を与えながら、州際営業が許された保険会社、住宅ローン会社、投資会社(ファンド)といった広義でのノンバンクがそうであり、連邦レベルの業態別規制からは漏れていた。後にこれらの非銀行金融会社は、シャドールバンキングと呼ばれ、規制枠組みの外で金融・資本市場の巨額な投融資の担い手となり、サブプライム金融危機を引き起こした原因の一つとなっている⁽²²⁹⁾。

⁽²²⁸⁾ ゴレムベ＝ホーランド 前掲注75 51頁。

⁽²²⁹⁾ 上村達男「『最大自由』の法制度が金融危機をもたらした」世界2009年2月号123頁。

第2編 英国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 ビッグバン以前の金融規制

第1節 シティと自主規制

1 シティの規律

英国においては、シティ(the City of London)に金融センターが形成されていく過程で、制定法による規制はなく、業界の慣行である紳士協定、ジェントルメンズ・ルールが金融市場を支配してきた。これは文字通り、「紳士たるもの約束は守るものだ」という慣行によって、文章ではなく当事者間の合意で、市場ルールが形成されてきたことを意味する⁽²³⁰⁾。ロイズに代表される保険、靴職人や機械職人などの職業組合ごとに結成された友愛組合(friendly society)⁽²³¹⁾や職人の住宅取得を支援してきた住宅組合(building society)などの貯蓄金融機関、そしてマーチャント・バンカーに代表される商業銀行など各種金融業務の分業が進み、これら業種ごとに紳士協定を軸に自主規制が独自に発達していた。

シティに集中した各種金融業は、自律した共同体、組合を形成していたことから、政府の干渉を拒み、数百年にわたり自主規制によって金融・資本市場を運営してきた。「国王陛下でもシティへ入場するにはロンドン市長の許可が必要」と評されるほど、シティの自主性、独立性は堅固であるとともに、それだけ業界団体ごとの厳しいジェントルメンズ・ルールが市場を規律してきた⁽²³²⁾。一方で、こういった自主規制に保護され、一部の特権階級に支配されたシティの存在は、クラブ支配(Club Government)とも呼ばれ、市場競争からの閉鎖性、ガバナンスの透明性・正当性の欠如といった批判もあった⁽²³³⁾。

2 イングランド銀行の役割

金融・資本市場における自主規制を尊重しながらも、銀行を中心とした金融業に対するイングランド銀行による市場規制も重要な位置づけであった。イングランド銀行は、17世紀後半、ウィリアムズ3世統治下の対フランス戦争で国家財政をファイナンスするための政府

⁽²³⁰⁾ 河村賢治「英国における金融制度改革—アメリカ法との対比において—」企業と法創造7巻3号(2011年)7頁。

⁽²³¹⁾ 中川雄一郎「イギリス近代協同組合運動と友愛組合」図書の譜4号(2000年)76頁。

⁽²³²⁾ 齊藤美彦「英国金融サービス・市場法について」金融2000年11月号2頁。

⁽²³³⁾ Rawlings, Philip, *All Changes: The Fall of the FSA and the Future Rise of the Bank of England*, Banking & Financial Services Policy Report, Vol. 30, No. 4, April 2011, at 17

の銀行としてマーチャント・バンカーたちによる民間出資、国王勅許によって、1694年創設された商業銀行であった⁽²³⁴⁾。他の商業銀行と同じく発券業務を行い、商工業向け貸付を行っていたことから、その機能は他の金融機関と競合する銀行であった。

しかし、イングランド銀行は政府の銀行として金融政策の重要な役割を担うようになった。イングランド銀行は、国庫証券により政府貸付を行い、政府の要請に基づき価格維持のために市場で国庫証券の売買を実施した。国庫証券の価格操作は金利調節であり、イングランド銀行は政策的に公債売買を実施できた⁽²³⁵⁾。この特権的な政府との関係により、超過準備を保有し、銀行の銀行として他銀行の準備金を市場で調節することによって収益をあげることも可能であった⁽²³⁶⁾。20世紀半ばに国有化されるまでは、イングランド銀行は株主、政府、他の銀行に対して債権債務関係がある商業銀行でありながら、市中銀行と超過準備の調整と政府との金融政策決定により、明文の法令がないまま市中銀行を監督規制する立場にあった。この役割は他の業態の金融業者の自主規制機関と同様であり、イングランド銀行は公的な存在でありながら、国有銀行や中央銀行でないため、各市中銀行の自主規制機関といった位置づけにあった。

第2節 イングランド銀行による規制強化

1 イングランド銀行の中央銀行化

中央銀行の画一的な定義は困難だが、一般に、「銀行の銀行」、「政府の銀行」の二つの機能が求められている。「銀行の銀行」機能で最も重要なものは、最後の貸し手(lender of the last resort)責任である。金融パニックなど市場が混乱し、信用収縮するような局面でも、中央銀行は最後の貸し手として流動性を供給して金融システムの崩壊を回避する義務がある⁽²³⁷⁾。その他、「銀行の銀行」機能では、市中銀行が中央銀行に当座預金口座を持ち、銀行間資金決済や政府への支払い代行などを行うこと、中央銀行が発行する通貨を預金口座を通じて市中銀行が出し入れすることなどがある⁽²³⁸⁾。

⁽²³⁴⁾ Rawlings, *ibid.*

⁽²³⁵⁾ 寺地孝之「イングランド銀行の中央銀行化過程：1839年恐慌による検証」商学論究35巻3号(1988年)59頁。

⁽²³⁶⁾ Rawlings, *supra note* 233, at 17

⁽²³⁷⁾ Cranston, Ross, *Principles of Banking Law, Second Edition*, Oxford University Press, 2002, at 111

⁽²³⁸⁾ Cranston, *ibid.*

「政府の銀行」機能では、中央銀行は政府の銀行として公金の出納業務を行う。公的債務の元利払いの代行、通貨の発行(発券業務)、外国為替の管理などが主要業務である。政府との関係において最も重要なことは経済政策の助言であり、これは独立した中央銀行が行う金融政策が該当する⁽²³⁹⁾。さらに、中央銀行の独立性という観点では、中央銀行は政府の銀行であるが、政府の財政政策を支援するような貸付(ファイナンス)は極めて限定されなければならない⁽²⁴⁰⁾。

以上の中央銀行の定義を考慮すると、17世紀後半に設立されたイングランド銀行は、市中銀行の共同出資による政府へのファイナンスを目的とした「政府の銀行」組織であるとともに、「銀行の銀行」組織ながら、最後の貸し手責任は明確に負ってはいなかった。このため、イングランド銀行は民間出資による自主規制機関として銀行の監督規制を慣行として行っていたが、中央銀行そのものではなかった。

19世紀前半、1833年にはイングランド銀行の国王による勅許が更新を迎え、同年の銀行条例では、イングランド銀行の発行する通貨が法貨(金準備などに裏付けられない不換紙幣)として認められた⁽²⁴¹⁾。これは19世紀前半の数次の金融危機において、イングランド銀行およびその他の発券銀行からの兌換要求により正貨が流出したことから、イングランド銀行の発行通貨に流通強制力を与えることで、市中銀行が正貨に代えてイングランド銀行発行通貨を準備金に充てることが可能となり、正貨の流出を抑制できた。さらに、同条例によって、イングランド銀行はイングランドおよびウェールズ政府の唯一の公金庫となった⁽²⁴²⁾。

1833年の銀行条例は、イングランド銀行の中央銀行機能を実質にするため、手形割引業務が認められた。これにより、イングランド銀行は割引率の増減により公定歩合操作が可能となった。イングランド銀行は、金融を引き締めたければ割引率を引き上げ、緩和したければ割引率を引き下げることが制限なく実施できるようになった⁽²⁴³⁾。

イングランド銀行は、1833年の銀行条例によって唯一の法貨発券銀行となり、事実上発券業務を独占することになっていたが、1844年のピール条例は、他の市中銀行による発券業務を禁止し、イングランド銀行による通貨発行の独占を認めた⁽²⁴⁴⁾。具体的にはイングラ

⁽²³⁹⁾ Cranston, *supra* note 237, at 112

⁽²⁴⁰⁾ Cranston, *supra* note 237, at 122

⁽²⁴¹⁾ 寺地 前掲注235 56頁。

⁽²⁴²⁾ 寺地 前掲注235 57頁。

⁽²⁴³⁾ 寺地 前掲注235 59頁。

⁽²⁴⁴⁾ 立脇和夫「イングランド銀行改革の意義—政策運営の独立性を付与—」早稲田商学381号(1999年)46頁。

ンド銀行を発券業務と銀行業務の二部門に分け、発券業務部門の正貨準備の変動にイングランド銀行の発券額を連動させた⁽²⁴⁵⁾。この条例制定の背景には、1837年の金融危機の際に、兌換紙幣の増発によって経営危機となった金融機関があり、イングランド銀行は危機に陥った銀行の資産査定と救済を実施していた⁽²⁴⁶⁾。法貨の独占発行を通じ、イングランド銀行は既に民間銀行ながら最後の貸し手責任を自発的に実施し、さらに発券業務の独占がピール条約によって認められたことで、中央銀行としての地位を慣行上も法律上も明確にした。

2 イングランド銀行の国有化

中央銀行は政府からの独立性が大事である。政府の銀行として国庫の出納管理をするのは問題ないが、政府貸付など国のファイナンスを行うようであれば、金融市場への混乱を招きかねないし、金融政策の決定に政府の干渉が強ければ、政府はインフレ期待が高ければ税収が伸びるため、高金利へのインセンティブが高い場合もあれば、債務国は利払いを減価させるために低金利へのインセンティブが高い場合もあり、いずれの場合も金融・資本市場がその負担を強いられることになる。

イングランド銀行は、民間出資の中央銀行として発展してきたが、戦後に転換期を迎えた。戦後も間もなく誕生したアトリー首相率いる労働党政権は、重要産業国有化政策を掲げ、イングランド銀行国有化に着手した⁽²⁴⁷⁾。1946年に制定されたイングランド銀行法は、イングランド銀行への財務大臣の指揮命令権が規定され、イングランド銀行を財務省の下部組織に位置づけるものであった⁽²⁴⁸⁾。しかし、高度な政策決定には財務省が介入し、イングランド銀行の日常業務に対して財務省が責任を持つことはないといった慣行を制定法化したに過ぎず⁽²⁴⁹⁾、シティにおけるイングランド銀行の性格は国有化によって変わらなかった⁽²⁵⁰⁾。

⁽²⁴⁵⁾ 金井雄一「イングランド銀行国有化法(1946年)の性格と意義(1)」経済科学59巻4号(2012年)139頁。

⁽²⁴⁶⁾ 寺地 前掲注235 62頁。

⁽²⁴⁷⁾ 金井 前掲注245 131頁。

⁽²⁴⁸⁾ 立脇 前掲注244 46頁。

⁽²⁴⁹⁾ 金井 前掲注245 132頁。

⁽²⁵⁰⁾ 金井雄一「イングランド銀行国有化法(1946年)の性格と意義(2)」経済科学60巻1号(2012年)7頁。

3 制定法によるイングランド銀行規制

イングランド銀行は、民間出資によって設立された中央銀行でありながら、国庫管理、準備金調節、最後の貸し手責任を通じ、明文の法的根拠がないまま自主規制機関として金融・資本市場において銀行を監督規制してきた。しかし、イングランド銀行が規制対象にする金融機関は、イングランド銀行が金融政策の手段として使う割引市場に参加する市中銀行に限られ、中小の金融機関は外れていた。このような銀行はセカンダリーバンクと呼ばれ、大銀行からの資金調達により、不動産融資を拡大させていた⁽²⁵¹⁾。1970年代に入ると、1973年のオイルショックとインフレにより、イングランド銀行は大幅な金融引き締めを実施したことから、市中銀行はセカンダリーバンクへの資金を引きあげてしまい、セカンダリーバンクが流動性危機に陥り、連鎖的に破綻するセカンダリーバンク危機が表面化した。イングランド銀行はこの危機に対処するため、大銀行と共に流動性を供給するライフボート・オペレーション(lifeboat operation)を実施、市場の安定化に成功したが、イングランド銀行が監督対象外とするセカンダリーバンクへの規制強化が必要とされるようになった⁽²⁵²⁾。

国内のセカンダリーバンク危機に加え、外的な要因も銀行規制を強化する流れを作った⁽²⁵³⁾。1973年に英国はEC、欧州共同体へ加盟したことにより、EC規則、指令の遵守義務が生じた。ECが1977年に第一次銀行協調指令(First Banking Coordination Directive of 1977)を採択したことから、英国は銀行免許および銀行規制基準を内国法化することが不可避となった⁽²⁵⁴⁾。こういった内外の要請により、英国議会は1979年銀行法を制定した。

1979年銀行法は、イングランド銀行による銀行監督を制定法により規定した。同法は、預金受入業務を一定の要件を満たす金融機関以外の取扱を禁止し、預金を取り扱える金融機関を①イングランド銀行、②承認銀行(recognized banks)、③認可預金取扱機関(licensed deposit-takers)、④法に定める特定金融機関の4つに分類し、承認銀行と認可金融機関の免許権・取消権、金融機関の二分類の決定権をイングランド銀行に付与した⁽²⁵⁵⁾。セカンダリーバンク危機の教訓とシティの自主性への尊重から、大銀行が中心となる承認銀行は免許取得要件が厳しい反面、監督規制が緩和され、認可預金取扱機関は免許取得要

⁽²⁵¹⁾ 糸井重夫「英国における金融規制監督制度の歴史」企業研究4号(2003年)148頁。

⁽²⁵²⁾ 糸井 前掲注251 149頁。

⁽²⁵³⁾ Rawlings, *supra note* 233, at 18

⁽²⁵⁴⁾ Cranston, *supra note* 237, at 65

⁽²⁵⁵⁾ 糸井 前掲注251 149頁。

件が緩和された分、監督規制が厳格で⁽²⁵⁶⁾、セカンダリーバンクはこのカテゴリーに入った。同法16条は、イングランド銀行に認可預金取扱機関に対して必要な情報の開示、認可外部監査人による報告書の作成を求める権限を与えたが、承認銀行については経営状況を調査する検査人を任命する権限を与えるにとどめた⁽²⁵⁷⁾。1979年銀行法により、イングランド銀行はそれまで監督規制の対象としなかった多数の中小金融機関への免許権限と監督規制の責任を持つことになったが⁽²⁵⁸⁾、承認銀行となった大銀行については、それまでのシティの自主規制の中でのイングランド銀行の役割に免許・認可権を追加したに過ぎなかった。

⁽²⁵⁶⁾ 齊藤壽彦「イギリスにおける一元的金融監督機関の成立と金融検査・モニタリング」千葉商大論叢42巻3号(2004年)68頁。

⁽²⁵⁷⁾ Ojo, Marianne, *The Financial Services Authority: A Model of Improved Accountability?*, *Global Journal of Business Research*, Vol. 1, No.1, 2007, at 83

⁽²⁵⁸⁾ Ojo, *id.*, at 84

第2章 ビッグバンと金融規制緩和

第1節 サッチャー政権誕生と銀行規制強化

1 サッチャー政権誕生

1979年、労働党から保守党への政権交代があり、サッチャー首相が就任した。英国は戦後の労働党政権によるイングランド銀行の国営化に象徴されるように、民間事業の国有化政策など政府による経済への広範な介入が、政権交代があっても継続的に実施される「コンセンサス政治」が長らく続いた⁽²⁵⁹⁾。これらの政策はオイルショックによるインフレなどの外的要因も受け、イギリス経済の相対的衰退、財政悪化によるスタグフレーションなどの危機をもたらした。サッチャー政権は、この「英国病」からの脱却のため、通貨供給量増大の抑制、公的部門の民営化、民間部門の活動への規制緩和、労働組合の独占力解体などを推し進めた⁽²⁶⁰⁾。

通貨供給量抑制に関して、サッチャー政権は中期財政金融戦略(MTFS: Medium Term Financial Strategy)を1980年度予算に盛り込み、イングランド銀行との協議文書を議会に提示した。中期的にマネーサプライのコントロールに必要な手段は、財政政策と金利と位置づけ、過去のイングランド銀行による窓口指導などを改め、柔軟な金利政策が可能となるような規制緩和を盛り込んだ。すなわち、イングランド銀行が1970年代から実施してきた一定の増加率を上回る預金受入に対しイングランド銀行へのペナルティ預金を義務づけるコルセット(補足的特別預金)および預金に対する一律15%の準備率を廃止し、クリアリングバンクのみに課していた現金準備率を一般措置へ移行させるなどの規制緩和を提案し、順次実施した⁽²⁶¹⁾。イングランド銀行の国有化以降、イングランド銀行は財務大臣の指揮命令下にあることが法定化されたが、政府との関係においては直接財務大臣が政府の施策を命令するのではなく、イングランド銀行と財務省の協議・合意という方針がとられていた。

⁽²⁵⁹⁾ 池本大輔「サッチャー政権の経済政策—対外経済政策に着目したイギリス「コンセンサス政治」概念の再検討—」関西外国語大学研究論集91号(2010年)105頁。

⁽²⁶⁰⁾ 森恒夫「サッチャー政権下のイギリス経済」明治大学社会科学研究所紀要26巻2号(1988年)171頁。

⁽²⁶¹⁾ 若林洋夫「マネタリズムと中期財政金融戦略(上)—サッチャリズムの検証(1)」立命館経済学45号1・2号(1996年)9頁。

2 ジョンソン・マッセイ銀行の破綻

サッチャー政権の財政改革、民間部門への規制緩和が推進される中、1984年にジョンソン・マッセイ銀行が経営破綻したことにより、イングランド銀行による金融監督規制が見直された。ジョンソン・マッセイ銀行は、英国の触媒や医療原料などを製造する特殊化学品メーカーが1950年代に設立した銀行子会社であったが、イングランド銀行による直接的な監督規制ではなく、自主規律が求められた承認銀行(licensed bank)であった。同行は、自己資本規制や流動性規制など自主規制の遵守を怠り、親会社への融資を含め貸出資産を急拡大させたが、70年代の英国経済の不況により不良債権を増やし、経営難に陥った。同行はロンドンの金(ゴールド)市場の主要参加者であったことから、同行破綻による金取引市場への影響を懸念したイングランド銀行は同行への資金支援を実施し、救済した⁽²⁶²⁾。

1979年銀行法により、イングランド銀行による銀行監督が法定化されたが、同法による銀行規制はシティの主要銀行を承認銀行として認定し、直接的なイングランド銀行による監督を緩和して、シティの自主性を尊重した。しかし、ジョンソン・マッセイ銀行の経営破綻とイングランド銀行による救済は、銀行規制の脆弱性を示すことになり、議会から厳しく非難された。議会は、レイ・ペンバートン委員会を設立し、ジョンソン・マッセイ銀行破綻原因の調査と銀行監督規制の枠組みを再検討させ、委員会は承認銀行と認可預金取扱機関に分けた二元監督制度の廃止を勧告した⁽²⁶³⁾。

3 1987年銀行法の制定

レイ・ペンバートン委員会の勧告により、議会はイングランド銀行による銀行監督制度を見直すために1987年銀行法を制定した。同法によって規定された主要な項目は以下の通りであった⁽²⁶⁴⁾。

- ① 1979年銀行法で規定された承認銀行と認定預金取扱機関の区分を廃止し、イングランド銀行の直接的な監督権をすべての認可金融機関(authorized institution)に拡大する。
- ② 特定グループへの集中融資や大口融資、企業買収・合併について報告を義務づける。

⁽²⁶²⁾ Black, Julia, *Rules and Regulators*, Clarendon Press Oxford, 1997, at 60

⁽²⁶³⁾ Ojo, *supra note 257*, at 84

⁽²⁶⁴⁾ 糸井 前掲注251 151頁。

③ イングランド銀行内に銀行監督の専門部署を設け、銀行への立入検査権を認める。

④ 預金保護を強化するため、預金保護基金を設立し付保上限額を2万ポンドとする。

同法により、預金取扱銀行の免許を統一することで二元監督制度を廃止し、すべての銀行の監督規制権限がイングランド銀行に制定法上集約された。イングランド銀行はさらに認可金融機関の関連会社にも報告徴求権が認められ、関連グループの証券子会社やマーチャントバンクへもイングランド銀行の監督権限が及んだ⁽²⁶⁵⁾。

また、同法により銀行監督に関してイングランド銀行総裁を補佐するための銀行監督委員会(Board of Banking Supervision)が設置された。委員会は、執行部からイングランド銀行総裁、副総裁、銀行監督局長の3人、法律、会計、銀行の有識者から選ばれた外部委員6人から構成された⁽²⁶⁶⁾。この委員会の設置により、財務省は銀行法令などの企画立案は行わうが、銀行の監督規制には干渉せず、イングランド銀行が銀行全般を監督することになった。

イングランド銀行による銀行監督を特徴づける手法として、同法は外部監査人によるモニタリングを銀行監督の枠組みに導入した⁽²⁶⁷⁾。イングランド銀行による直接の立入検査権を認める一方で、銀行内部に監査委員会(audit committee)を設置することを認可金融機関に求めた。銀行と外部監査人は経営状況について協議し、監査委員会は経営リスクを適切に管理する内部管理システムを確立しなければならず、外部監査人は内部管理システムについても監査しなければならなくなった。認可金融機関は外部監査人を変更した場合は、イングランド銀行へ報告する義務が課された⁽²⁶⁸⁾。外部監査人は、オンサイトでのモニタリング頻度が少ないイングランド銀行による監督を補う役割を担った。

第2節 ビッグバンと証券市場改革

1 ロンドン証券取引所の改革

サッチャー政権が実施した民間部門での規制改革において、金融・資本市場改革は大きな政策目標の一つであった。米国は1975年証券改革法において固定手数料制の廃止を実施しNYSEの改革を進めていたことから、ニューヨーク市場は拡大傾向にある一方で、ロ

⁽²⁶⁵⁾ 齊藤 前掲注256 69頁。

⁽²⁶⁶⁾ Ojo, *supra note 257*, at 84

⁽²⁶⁷⁾ Ojo, *ibid.*

⁽²⁶⁸⁾ 齊藤 前掲注256 94頁。

ンドン市場には閉塞感があったからであった⁽²⁶⁹⁾。サッチャー政権は、取引所と取引所会員が中心となって市場を運営し、自主規制機関が市場監視をする慣行を改め、ロンドン市場が競争力を回復するような様々な規制緩和を実施した。これら一連のロンドン証券取引所改革は、「ビッグバン」と呼ばれ、90年代後半のわが国の金融制度改革においても参考にされた。

ビッグバンの主な施策は以下の通りであった⁽²⁷⁰⁾。

- ① 自己売買専業(ジョバー)とブローカーの兼業禁止(単一資格制度)を廃止し、兼業を認める。
- ② 株式取引、中長期国債の小口取引に認められていた固定手数料料制を廃止する。
- ③ SEAQ(Stock Exchange Automated Quotation)を導入し、フロア取引からシステム取引へ移行させる。
- ④ 取引所会員業者への出資を取引所会員以外にも認める。
- ⑤ 取引所組織を1985年会社法に基づく有限責任会社に移行する。
- ⑥ 個人会員による取引所での投票権を廃止する。

単一資格制度、固定手数料料制、出資規制を廃止し、システム取引を導入することで、外資を含めた業者間の市場での競争を促し、シティの市場慣行に保護されてきた証券市場を抜本的に改革した。これらの規制緩和は、米銀や大陸欧州の銀行のロンドン市場への参入を促し、英国以外の国債や株がロンドン市場でシステム取引されるなど市場の厚みをもたらした。しかし、反面、英国内の銀行・証券会社は合従連衡を繰り返し⁽²⁷¹⁾、必然的にドイツ銀行やゴールドマン・サックスなどの海外銀行勢のシティでの存在感が高まることとなり、テニスのウィンブルドン大会で英国人が勝てず、米国人やドイツ人が活躍することに譬えて、「ウィンブルドン現象」と呼ばれるようになった。

2 ガワー・リポートと金融サービス法の制定

金融・資本市場における規制緩和とそれに呼応した金融監督制度の見直しは、公正な金融・資本市場を支える両輪となり、不可欠である。この点、サッチャー政権は証券市場改革に着手しながら、市場に競争を促すことでマーケットおよび投資家層が拡大することから、

⁽²⁶⁹⁾ Black, *supra note* 262, at 52

⁽²⁷⁰⁾ 糸井 前掲注251 152頁。

⁽²⁷¹⁾ 寺地孝之「サッチャリズムの後遺症-ビッグバン後の金融排除-」商學論究50巻1・2号(2002年)343頁。

証券市場監督機構の見直しも実施した。政府は、1981年、投資家保護の観点から望まれる証券市場規制の枠組みへの調査をサウザンプトン大学のガワー教授(Prof. L.C.B Gower)に依頼した⁽²⁷²⁾。ガワー教授への諮問の目的は、①現行法が証券会社、ユニット・トラスト、オープン・エンド型投信の投資会社へ求める投資家保護の要件の見直し、②証券会社、投資コンサルタント、投資アドバイザーへの制定法による規制の必要性の検討、③新しい立法措置の必要性の答申、であった⁽²⁷³⁾。

ガワー教授は、1982年に中間報告を発表し、1984年に最終報告を答申した。業界団体は、中間報告に対して、政府の監視の下、できる限り自主規制を中心とした包括的な規制の枠組みを求める意見を示した。これに対し、ガワー教授は、自主規制を維持するためには、不必要な制限慣行が抑制されること、規則が継続的に見直され、規則の遵守状況が効果的にモニターされることが確実に促進されることが自主規制の監視に備わっていることが必要とした上で、いくつかの提案を行った⁽²⁷⁴⁾。法的根拠に基づき、それぞれの自主規制機関がそれぞれの業態を規制することに責任を持たせる枠組みを基本とし、規制業者がビジネスの業態やグループごとに複数の自主規制機関に監視されることを回避するために、政府機関が全体の監視に責任を持ち、日々の監督規制は登録する自主規制機関または政府機関に委ねることを骨子とした⁽²⁷⁵⁾。ガワー・レポートによる答申を受けた政府は、翌年1月に白書(White Paper on Financial Services in the U.K.)を公表し、いくつかの例外を除き、ガワー教授の提言を採用したうえで、1986年、「金融サービス法(Financial Services Act 1986)」が制定した⁽²⁷⁶⁾。

3 金融サービス法下の金融規制

金融サービス法制定前の金融規制は、銀行など認可金融機関はイングランド銀行が免許を与え監督規制し、それ以外の金融サービス業者は、証券業(Broker-Dealer)、保険業、ユニット・トラストなど貿易産業省(Department of Trade and Industry)が免許を与え、ロンドン証券取引所などの自主規制機関が規制を担ってきた。証券取引の圧倒的多数が取引所

⁽²⁷²⁾ White, Richard, *The Review of Investor Protection – The Gower Report*, *The Modern Law Review*, Vol. 47, No. 5, September, 1984, at 553

⁽²⁷³⁾ Pimlott, Graham F., *The Reform of Investor Protection in the U.K. – Examination of the Proposals of the Gower Report and the U.K. Government's White Paper of January, 1985*, *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, Vol. 7, 1985, at 141

⁽²⁷⁴⁾ Pimlott, *id.*, at 152

⁽²⁷⁵⁾ Pimlott, *id.*, at 153

⁽²⁷⁶⁾ Pimlott, *id.*, at 160

取引であり、ロンドン証券取引所が会員業者を自主規制することで証券市場全体を監視できたからであった⁽²⁷⁷⁾。これら自主規制以外の制定法による市場規制は、1985年会社法による発行市場規制、1958年投資詐欺防止法(The Prevention of Fraud(Investment) Act 1958)によるインサイダー取引などの不公正取引を防止する流通市場規制があったが、ガワー・レポートにも指摘されたように金融業者規制という観点では必ずしも十分なものではなかった。

ガワー・レポートによる答申によって制定された金融サービス法は、シティの慣行である自主規制の枠組みを尊重し、まず貿易産業大臣に金融監督規制の全体の責任を負わせた。次に、貿易産業大臣は、日常的な監督規制権限の大部分を指定機関(自主規制機関)に移管し、その傘下に証券業者や投資サービス業者を直接監督する業態別の認可自主規制機関(recognized Self-Regulating Organization)を置き、指定機関が業態別の自主規制機関を監督するという二重構造の自主規制の枠組みを採用した⁽²⁷⁸⁾。金融サービス法に基づき、貿易産業省は、金融市場における監督規制権限を前年に設立された自主規制機関の証券投資委員会(SIB: Securities and Investment Board)を各自主規制団体の上部組織となる指定機関として委譲した。

SIBは、証券業者など認可業者への直接の監督は業態ごとの認可自主規制機関に委任したが、認可自主規制機関に対して認可、取消、遵守命令、規則制定・改定の指示の権限を有し、証券業者など認可業者に対しても直接の認可・取消権を有した。さらに、SIBは自主規制機関、認可業者に対して調査権、立入検査権、訴追などの広範な権限も与えられた。しかし、SIBは米国のSECのような設立根拠法がある独立行政機関ではなく、自主規制機関であるため、貿易産業省はいつでも委譲した権限を撤回できる規定があり、貿易産業省が法的に最後に責任をとる仕組みとした。SIBが監督する認可自主規制機関には、証券先物委員会(SFA: Securities and Future Authority)、個人投資委員会(PIA: Personal Investment Authority)、金融仲介・運用・ブローカー協会(FIMBRA: Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association)、投資管理規制機構(IMRO: Investment Management Regulatory Organization)などであった⁽²⁷⁹⁾。

金融サービス法により、監督機構の制度改革が促進され、英国の金融・資本市場は、

⁽²⁷⁷⁾ Pimlott, *id.*, at 144

⁽²⁷⁸⁾ Black, *supra note 262*, at 66

⁽²⁷⁹⁾ Black, *supra note 262*, at 69

銀行など認可金融機関はイングランド銀行が監督規制し、SIBが各認可自主規制機関を監督することにより、間接的かつ包括的に証券業者など銀行以外の認可金融サービス業者を監督規制する枠組みが出来上がった⁽²⁸⁰⁾。銀行以外の金融サービス業者の監督体制は、このようにSIBと各自主規制機関による二元監督制度(Dual Layer System)と呼ばれた。いずれもシティの自主規制が尊重され、政府機関に金融機関が直接監督されることはなく、イングランド銀行、SIB、認可自主規制機関も規制業者からの賦課金で運営されていたことから、独立性が確保されていた。また、その規制枠組みは、銀行業とそれ以外といった業態別規制としながらも、既にツインピークス・モデルが採用されていた。

⁽²⁸⁰⁾ ロイズなどの保険業は金融サービス法制定後も貿易産業省が直接規制・監督した。保険業以外の貿易産業大臣、貿易産業省の権限は、1992年、財務省に移管された。

第3章 労働党政権とFSA設立

第1節 第二次銀行指令と金融機関の破綻

1 EC第二次銀行指令

1957年のローマ条約以降、欧州共同体(EC: European Community)は金融市場を含めた財、サービスの単一市場を目指し、様々なEC指令が採択されてきたが、金融・資本市場については動きが遅く、1977年の第一次銀行協調指令での加盟国ごとによる統一免許基準と法的な銀行監督機関の設置でとどまっていた⁽²⁸¹⁾。1985年、欧州委員会は300項目近くの市場統一に向けた域内市場白書⁽²⁸²⁾を発表し、翌86年にはローマ条約を修正した欧州単一議定書(Single European Act of 1986)が加盟国間で調印され、単一市場実現の期限を1992年に設定した⁽²⁸³⁾。これらの白書と条約において金融・資本市場での単一市場を実現させるために採択されたのが1989年第二次銀行指令であった⁽²⁸⁴⁾。

第二次銀行指令は、まず加盟国によって異なる「銀行業」の取扱業務範囲を統一し⁽²⁸⁵⁾、大陸欧州型のユニバーサルバンク(銀証兼営)を銀行とした。次に各国の銀行は、所在国の規制機関に監督されることを原則とする母国監督主義を規定した。このプリンシプルに従えば、たとえば英国の銀行がドイツの営業拠点でビジネスを行っても、そのドイツ拠点はイングランド銀行の監督下にあることを意味する。さらに、この母国監督主義を確実にするため、シングル・パスポート、つまり単一免許制度を導入した。イングランド銀行から免許を受けた銀行(認可金融機関)は、欧州域内の銀行業の営業展開について、国ごとに営業免許を取得する必要がなくなった⁽²⁸⁶⁾。これらのユニバーサルバンク、母国監督主義、単一免許制度を

⁽²⁸¹⁾ Zimmerman, Gary C., *Implementing the Single Banking Market in Europe*, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, No.3, 1995, at 36

⁽²⁸²⁾ Commission of the European Community, *Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the Council*, June 1985
(http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf)

⁽²⁸³⁾ Zimmerman, *supra note 281*, at 36

⁽²⁸⁴⁾ Murphy, Neil B., *European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking*, FDIC Banking Review, Vol. 13, No. 1, 2000, at 4

⁽²⁸⁵⁾ 預金、貸出、金融リース、送金サービス、支払・決済、保証、自己取引および顧客取引のための金融商品売買、株や社債などの証券の引受や関連サービス、M&Aなどの投資助言、資金仲介、ポートフォリオ運用および助言、証券保管、信用照会、保護預り。

(Zimmerman, *supra note 281*, at 39)

⁽²⁸⁶⁾ Murphy, *supra note 284*, at 4

実現するためには、金融機関への監督規制に関して欧州域内共通のプルーデンス規制の基準が必要になることから、EC共通の自己資本基準などを策定することも規定された⁽²⁸⁷⁾。

第二次銀行指令の金融監督・規制制度への影響は、加盟国間の協調を促すとともに、各国がユニバーサルバンク制度に基づいた監督機構の枠組みへの変更、つまり国ごとに一元的な監督規制機関の設立へ動き始めたことである。英国では、業態ごとの自主規制機関により金融・資本市場規制の枠組みが成り立ち、サッチャー政権のビッグバンと金融規制改革によってSIBとイングランド銀行がユニバーサルバンクの取扱業務範囲を分担して監督機構を担う、ツインピークス・モデルとなっていたが、欧州の単一市場化の流れの影響を受けざるを得なかった。

2 マーストリヒト条約と中央銀行の独立性

90年代に入ると、欧州共同体は新たな動きをみせた。1991年、欧州理事会は「欧州同盟条約(Treaty on European Union)」、通称マーストリヒト条約を承認し、加盟国は1992年に調印した。マーストリヒト条約は、欧州共同体を欧州連合へ組織拡大し、欧州議会の権限拡大、段階的な通貨統合のロードマップを規定した⁽²⁸⁸⁾。欧州連合は単一通貨の導入に向けて欧州通貨連合(EMU: European Monetary Union)を設置し、財政赤字基準など厳格な参加基準を設けたうえで、通貨統合に参加する加盟国は、1999年から欧州中央銀行(ECB: European Central Bank)と欧州中央銀行制度(ESCB: European System of Central Bank)の運用開始を決定し、通貨統合が実施されることになった⁽²⁸⁹⁾。

通貨統合に関連し、マーストリヒト条約は107条に象徴的な条項を置いた。同条は、「欧州中央銀行、加盟国中央銀行及びその意思決定機関の構成員は、その任務及び責務を遂行するに当り、EUの諸機関、加盟国政府あるいは他の機関の指示を仰ぎ、あるいは指示を受けてはならない」とし、通貨統合参加国は財政規律の厳格な基準に加え、欧州中央銀行制度を構成する各国の中央銀行に独立性を要請した⁽²⁹⁰⁾。この条項により、EU加盟国による各国の中央銀行の独立性を強化する整備が行われ、この動きはEU内に留まらず、

⁽²⁸⁷⁾ Zimmerman, *supra* note 281, at 37

⁽²⁸⁸⁾ European Union, *Treaty on European Union*, 29 July 1992

(<http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0001000001>)

⁽²⁸⁹⁾ 白井さゆり「EUの通貨統合と金融・財政政策の規律」SFCディスカッションペーパー2009年6月8頁。

⁽²⁹⁰⁾ 立脇和夫「中央銀行の独立性と国際協調」早稲田商学404号(2005年)148頁。

世界的に中央銀行の独立性に対する関心が高まり、日本などの金融システム改革にも影響した⁽²⁹¹⁾。

中央銀行の独立性は、金融政策の決定に関連し政府からの干渉を受けないこと、政府債務を直接ファイナンスしないことなどがあげられるが、さらにこのマーストリヒト条約の規定を受けて、世界的に90年代後半は金融政策と金融監督の分離も盛んに議論された。これは中央銀行が金融政策と金融監督の両方を同時に運営すると、金融市場全体を監視するマクロ政策(金融政策)と個々の銀行の監視といったマイクロ政策(金融監督)が利益相反し、中央銀行の独立性が損なわれるというものや⁽²⁹²⁾、最後の貸し手責任として中央銀行が金融機関救済の責務を負う一方で(つまり救済資金を大量に供給することでインフレ的な政策を行う一方で)、インフレ抑止的な金融政策を運営することは困難である⁽²⁹³⁾、といったことが金融政策と金融監督の分離の理由としてあげられた。90年代後半は、これらの議論を受けて、中央銀行から金融監督の権限を外す法的整備が通貨統合に参加するEMU加盟国を中心に実施された。

3 BCCIとベアリングの経営破綻

1990年代は、第二次銀行指令や通貨統合といった外的要因に加え、イングランド銀行による金融監督の適正性が問われる事象がいくつか発生した。BCCIとベアリングによる金融不祥事である。

BCCI(Bank of Credit and Commerce International)は、パキスタン人の実業家アグファ・ハサン・アベディが1972年に銀行持株会社としてルクセンブルクに設立登記し、銀行本部はロンドンに置いた。ルクセンブルク法では銀行持株会社を監督規制する法的根拠がなく、規制回避をねらった設立登記であった。BCCIは、世界的な金融グループとして400の支店を有し、69カ国に子会社を設立して営業し、各国の監督当局は自国内のBCCI子会社を監督することはできたが、BCCIという銀行持株会社グループを連結で規制できる監督者がいなかったため、多様な詐欺的な取引や多国間にまたがる違法取引を許容してしまった⁽²⁹⁴⁾。

⁽²⁹¹⁾ 立脇 前掲注290 148頁。

⁽²⁹²⁾ Goodhart, Charles & Shoenmaker, Dirk, *Should the Function of Monetary Policy and Banking Supervision be separated?*, Oxford Economic Papers, Vol. 47, 1995, at 540

⁽²⁹³⁾ 三木谷良一「中央銀行と銀行監督」金融経済研究13・14号(1997年)3頁。

⁽²⁹⁴⁾ Matthews, Barbara C., *The Second Banking Directive: Conflicts, Choices, and Long-term Goals*, Duke Journal of Comparative & International Law, Vol. 2, No. 1,

BCCIは規制回避により、マネーロンダリングや武器取引や不正な手段による銀行買収を繰り返し、これらの金融犯罪により巨額な利益をあげていたが、1980年代の原油価格の下落により、巨額の損失を計上するなど経営が悪化した。米国ではマネーロンダリングでの訴追、英国では国際テロリストの口座発覚による金融犯罪が露見し、ロンドンのBCCIの監査人が同行の不正行為や経営破綻状態を開示したことにより、1991年7月、イングランド銀行を含む7カ国の金融監督当局が国際的な金融コングロマリットであったBCCIへ閉鎖命令などの行政処分を実施した⁽²⁹⁵⁾。

BCCIは持株会社をルクセンブルクに登録していたことから、主たる監督当局はルクセンブルクになるものの、ロンドンに銀行本部を置いていたことから金融犯罪の大半はロンドン市場を経由して行われていたにもかかわらず、イングランド銀行が20年近く金融犯罪を放置していたことに対する議会(労働党)の批判が強かった⁽²⁹⁶⁾。さらに、当時は第二次銀行指令が発効していなかったことから、多国籍金融グループへの監督規制システムはどうあるべきかといったコンセンサスがなかったことも大きな問題であった⁽²⁹⁷⁾。

BCCI破綻後の1995年、老舗マーチャントバンクであったベアリングが経営破綻した。ベアリングが傘下に保有する先物子会社(在シンガポール)でトレーダーの一人が日経平均先物の巨額取引を行った結果、損失を発生させたが、取引部門と会計部門を兼務していたことから損失を長期間隠蔽することが可能となり、損失額が膨らみ巨額となってしまった。内部調査により巨額損失が明らかになると、ベアリングはグループ連結で債務超過となり、経営破綻してしまった⁽²⁹⁸⁾(その後、オランダのING社に吸収される)。このベアリングの経営破綻も、イングランド銀行の銀行監督方式がロンドンの同社の経営幹部へのインタビューによる業務検査を主としていたことから、海外拠点の内部管理体制の脆弱性や損失を把握することができず、イングランド銀行の金融監督体制が批判された⁽²⁹⁹⁾。

1991年から1994年の金融不祥事は、多国籍金融コングロマリットが国境をまたがって多様な金融ビジネスを展開していくことに対し、イングランド銀行の従来の自主規制を中心とした監督規制の枠組みが金融の国際化に適しているかが大きな課題となった。イングリ

Winter 1992, at 89

⁽²⁹⁵⁾ 糸井 前掲注251 156頁。

⁽²⁹⁶⁾ 齊藤 前掲注256 95頁。

⁽²⁹⁷⁾ Cranston, *supra* note 237, at 106

⁽²⁹⁸⁾ Cranston, *supra* note 237, at 65

⁽²⁹⁹⁾ 齊藤 前掲注256 95頁。

ド銀行自体も金融不祥事を契機に、組織を金融政策部門と金融規制部門に区分したうえで、銀行への立入検査の拡充やロンドンに進出している海外籍金融グループの外部監査人による年次の経営報告の義務化、リスクベースの監督手法の導入など監督強化を図ったが⁽³⁰⁰⁾、BCCI破綻後の議会のビンガム調査委員会の答申にある通り、「不十分な規制対応、判断の誤り、悲劇的なミス、誤解、意思疎通不足によって預金者保護といった重要な義務が果たせていない。イングランド銀行は金融監督の資格を満たせていない」といった厳しい批判⁽³⁰¹⁾を免れなかった。

第2節 労働党政権の誕生と金融制度改革

1 労働党政権誕生とイングランド銀行改革

前節でみたように、保守党政権期の金融監督に関する課題と問題は、①第二次銀行指令によるユニバーサルバンクへの一元的な監督体制の必要性、②マーストリヒト条約による中央銀行の独立性の強化、③金融不祥事が明らかにした多国籍金融グループ、内部管理体制への監督体制の不備、であった。とりわけ、金融不祥事が続いたことにより、イングランド銀行による金融規制の枠組みに批判が強まる中、1997年5月の総選挙においてトニー・ブレア率いる労働党が勝利し、政権交代となった。労働党が政権を奪取した1990年代後半は、労働党は通貨統合への参加に積極的であったことから、中央銀行であるイングランド銀行の独立性を早期に実現させ、マーストリヒト条約の履行を目指していた⁽³⁰²⁾。ブラウン財務大臣は政権奪取のわずか4日後にイングランド銀行のジョージ総裁に書簡を送り、イングランド銀行改革案を提示した⁽³⁰³⁾。

ブラウン財務大臣はイングランド銀行改革の骨子を、

- ① イングランド銀行の目的に物価の安定、雇用と成長を置く。
- ② イングランド銀行の政策上の目標は、政府が決定するインフレ目標を達成できる短期金利の設定とする。
- ③ 外国為替市場では、政府が為替レートを決定するが、イングランド銀行が金融政策

⁽³⁰⁰⁾ 齊藤 前掲注256頁 95頁。

⁽³⁰¹⁾ Rawlings, *supra* note 233, at 19

⁽³⁰²⁾ 糸井 前掲注251 159頁。

⁽³⁰³⁾ Goodhart, Hartmann, Llewellyn, Rojas-Suarez & Weisbrod, *Financial Regulations*, Routledge, 1998, at 154

上の目標を達成するために市場介入を実施してもよい。

- ④ イングランド銀行の日常業務は総裁と二人の副総裁で運営される。
- ⑤ 通貨政策委員会(Monetary Policy Committee)を新設し、金利決定は投票で決定し、財務省の出席は認めるが投票権を持たない。
- ⑥ 国債管理業務をイングランド銀行から財務省へ移管する。
- ⑦ 新たなイングランド銀行の責務を確実にするため、金融規制の権限については再考する。

とした⁽³⁰⁴⁾。総裁、副総裁による業務運営権を明確にしたうえで、通貨政策委員会を設置し、財務大臣による指揮命令権を外すことによってイングランド銀行の金融政策における独立性を確保することが大きな目標であった。

さらに、ブラウン大臣は、ジョージ総裁への書簡送付から2週間後に金融監督機構の見直しを発表し⁽³⁰⁵⁾、イングランド銀行法改正により、イングランド銀行の銀行監督権をSIBを改組した新監督機関に移管し、新機関による金融監督の直接的な責務を金融サービス法改正により法定すると強いコミットメントを表明した⁽³⁰⁶⁾。財務省はブラウン大臣のコミットメントを受けてイングランド銀行法改正案を議会に送付し、改正法は翌年4月にエリザベス女王の裁可受け、1998年6月に施行された。

2 1998年イングランド銀行法の制定

1998年に施行されたイングランド銀行法は、1949年イングランド銀行の改正法であり、金融政策運営への独立性を明確にするため、目的規定を置いた⁽³⁰⁷⁾。

- ① 物価の安定を維持すること。
- ② 成長および雇用目的を含む政府の経済政策を支持すること。

の2点が規定された(1998年イングランド銀行法11条)。英国は物価目標政策を採用しているため、財務省が年次の予算教書において物価目標値を設定し、イングランド銀行がそ

⁽³⁰⁴⁾ Bank of England, *Letter from the Chancellor to the Governor: 6 May 1997*, Bank of England Quarterly Bulletin: August 1997, at 244

⁽³⁰⁵⁾ Bank of England, *The Chancellor's statement on the Bank of England: 20 May 1997*, Bank of England Quarterly Bulletin: August 1997, at 246

⁽³⁰⁶⁾ SIBによる金融サービス業への監督権限は、財務省から指定機関への権限委譲が金融サービス法に規定されているのみで、法が直接に監督権限を認めたものではなく、SIBの設置根拠法はない。

⁽³⁰⁷⁾ 立脇 前掲注244 51頁。

の目標を達成するために必要な金融政策の決定を実施する。

金融政策決定の独立性を明示的に確保させるため、イングランド銀行内に合議制の通貨政策委員会(MPC: Monetary Policy Committee)⁽³⁰⁸⁾を新設し、MPCは総裁、副総裁2名、財務大臣との協議の上イングランド銀行総裁が内部で任命する委員2名、財務大臣が外部から任命する委員4名の合計9名で構成される(同13条)。毎月1回以上、総裁の招集によって委員会は開催され、定足数は6名、委員会の決定は票決によって決定されるが、賛否同数の場合は議長が決定する。

金融政策決定の独立性をさらに強化させるために、ブラウン財務大臣のジョージ総裁への書簡通り、財務省内に国債管理局(DMO: Debt Management Office)を新設し、国債に関するすべての業務を財務省へ移管した。これは国債発行計画や政府資金の管理業務など国の財政政策を担うものであり、財務省への業務移管はイングランド銀行の政府からの独立性を明確にさせるものであった。

同法は第3章に「銀行監督機能の金融サービス機構への移管」を置き、ブラウン財務大臣の方針を立法措置によって確定させた。イングランド銀行は創立以来、1946年の国有化、1979年の銀行監督権限の法定化を経ながらも、シティの伝統と慣行を尊重したうえで、自主規制機関としてのミクロ監督、あるいは最後の貸し手責任を負う中央銀行としてのマクロ監督を300年間にわたり担ってきたが、同法によりすべての銀行監督機能が新設される金融サービス機構に移管され、イングランド銀行の検査・監督部門から職員500名程度が金融サービス機構へ転籍した⁽³⁰⁹⁾。

中央銀行が本来備える最後の貸し手責任としての信用秩序の維持、つまりマクロプレーデンス規制も、イングランド銀行単体ではなく、財務省、イングランド銀行、金融サービス機構の三者が共通に所管することになった。三者は1997年10月に合意文書(MOU: Memorandum of Understanding)を調印し、情報の相互交換、常設の高レベルの協議会の設置を決めた。これらの三者合意による新しいシステムは、「三極体制(tripartite regime または arrangement)」と呼ばれる⁽³¹⁰⁾。イングランド銀行は、MOUでの合意事項に合わせ、総

⁽³⁰⁸⁾ 一般に MPC は「金融」政策委員会と訳されることが多い。しかし、Monetary の意味は「通貨」であり、通貨価値の安定が本法の目的規定とされていることから本稿では「通貨」政策委員会とする。

⁽³⁰⁹⁾ 立脇 前掲注244 57頁。

⁽³¹⁰⁾ 河村賢治「SECとFSA－最近の金融規制システム改革の動向も踏まえて」『企業法制の現状と課題4』(2009年、日本評論社)239頁。

裁を委員長とした金融安定化委員会を内部に設置し、マクロプルーデンス規制を所管させたが⁽³¹¹⁾、個別の金融機関の監督が目的ではなく、市場調査・分析が主業務となり、従来のイングランド銀行が保有していた権限・機能は廃止された。

3 金融サービス機構の設立と一元的監督機関

1997年5月の声明でブラウン大臣は金融監督機構の全面的な見直しを表明し⁽³¹²⁾、

- ① 金融サービス法の下での規制枠組みは業界や公衆が期待する規制水準および投資者保護をはたすには不十分であった。
- ② SIBと傘下の自主規制機関に二分された現行の二元監督制度は非効率で、投資家を混乱させ、説明責任に欠け、責任分担が明確でなかった。
- ③ 今日、市場はグローバルに統合され、金融サービス業は地理的にも政治的にも境界を超えていき、英国は世界でも最も効果的な規制機関を求められている中、単に金融サービス法を改正するだけでは不十分である。
- ④ 銀行、証券、保険といった金融機関の区別が曖昧になり、多くの金融機関が複数の規制機関に監督されることでコストの増加を招き、監督規制の効率性を失っている。

と指摘したうえで、銀行、証券、保険を一元的な規制機関に監督させることが効率的かつ効果的であると結論づけた。

イングランド銀行法改正案により、イングランド銀行の銀行監督権限をSIBへ移管させることになっていたため、1997年10月、金融サービス法で財務省の指定機関であったSIBを「金融サービス機構(FSA: Financial Services Authority)」に名称変更し、まず傘下の認定機関3団体(PIA、SFA、IMRO)を統合した(第1段階)。1998年6月にイングランド銀行法が施行されると、イングランド銀行の銀行監督部門(権限)がFSAに移管された。ここまでは、FSAは財務省指定の自主規制機関に過ぎず、FSAの監督下にある金融サービス業の業態は、銀行、証券、資金運用業、投資リテール業であった(第2段階)。ブラウン大臣が表明していた英国の望ましい規制機関は、規制業者への直接の監督権限が法定された一元的な監督機関(設置根拠法をもつ機関)であり、信用組合や共済組合の自主規制機関も統合し、貿易産業省から保険業の監督権限を移管するため、第3段階として1986年金融サービス

⁽³¹¹⁾ 立脇 前掲注244 58頁。

⁽³¹²⁾ Bank of England, *supra* note 305, at 246

法を廃し、新たな立法化措置をとる必要があった⁽³¹³⁾。

第3節 金融サービス市場法の制定

1 金融サービス機構

労働党が1997年5月の政権奪取後に始めた金融制度改革は、2000年6月に制定された「金融サービス市場法(Financial Services and Markets Act)」によって完成した。イングランド銀行の独立性実現に向けた機構改革、SIBの組織再編によるFSA設立と自主規制団体との統合、業態にとらわれない金融サービスへの統合的、一元的な監督機構と市場規制および行為規制の法整備は実に3年の時間を要した。金融サービス市場法は、30編433条に及ぶ法律となった。

財務省は、1997年にSIBを組織再編し、自主規制機関団体を統合したうえでFSAを設置したが、1986年金融サービス法上の財務省が指定する自主規制機関にすぎなかったことから、金融サービス市場法は明確な設置根拠規定を置いた。同法1条は、「金融サービス機構が、この法律によりまたはこの法律に基づいて与えられる機能を有する」と規定し、FSAが金融サービス市場法に規定される金融業および金融サービスを一元的かつ直接監督規制することを明確にした。

FSAの設置形態は金融サービス市場法に特に規定されていないが、1986年金融サービス法によって自主規制機関の監督を移管されたSIBの会社組織をそのまま引き継いだ。FSAの組織形態は、1985年会社法⁽³¹⁴⁾による保証有限会社(a company limited by guarantee)⁽³¹⁵⁾で、庁や委員会といった政府機関ではない。金融サービス市場法附則1により、経営機構は理事会によって統治され、理事会の議長および理事は財務省に任命権があると同時に解任権があることから(附則1第2条)、設置根拠規定も含め公的な性格が強い⁽³¹⁶⁾。理事会は、過半数が非執行理事でなければならない(同3条)、また理事会議長と最高執

⁽³¹³⁾ 糸井 前掲注251 163頁。

⁽³¹⁴⁾ 2006年改正(イギリス会社法研究会「イギリス2006年会社法(1)」早稲田比較法学41巻2号(2008年)365頁。

⁽³¹⁵⁾ 会社社員の責任が会社解散の際に会社の資産に拠出することを引き受けた金額に限定される会社を指し(1985年会社法1条2項b・2006年会社法3条3項)、公益法人などの非営利団体が多い。

⁽³¹⁶⁾ 財務省は議長や理事を自由に解任できるわけではない。FSAの業務遂行の経済性、実効性を独立した第三者に調査させ、その結果を両院議会に提出し、適当と認める方法で

責任者は分離され、経営と執行が分離されている英国の企業統治が採用された⁽³¹⁷⁾。

FSAは、業務遂行に際し規則制定権限があり(金融サービス市場法138条)、市場の不正行為に対する民事制裁の権限を有する(同123条)。会社組織ながら、米国の独立規制機関と同等の権限が付与され、規制業者からの賦課金で監督規制業務が運営される形態はSIBから引き継がれた。議長や理事への政府による人事権は強いが、業務の独立性、予算の独立性は確保されている。

2 目的規定

FSAの一般的義務に規制目的を4つ掲げ(同2条)、その目的の内容をそれぞれ規定した。その規制目的は、以下の通りであった⁽³¹⁸⁾。

- ① 市場の信頼性(3条) 金融市場と取引所、規制業務といった金融システムに対する信頼を維持すること。
- ② 公衆の啓蒙(4条) 異なる種類の投資または金融取引に付随する利点とリスクの周知を増進し、適切な情報と助言を提供すること。
- ③ 消費者の保護(5条) 適切な水準の消費者の保護を確保することであり、その水準は、異なる種類の投資、取引には異なる水準のリスクが含まれ、異なる消費者は異なる種類の規制業務に関連し、異なる水準の経験と知識を有し、消費者が助言と正確な情報を有する必要がある、自らの決定に責任を負うべきであるという一般原則を考慮しなければならない。
- ④ 金融犯罪の削減(6条) 規制業者によって、または一般的禁止に違反して遂行される業務が、詐欺または不実行為、金融市場における不正行為または情報の不正利用、犯罪入手金の取扱といった金融犯罪に関係する目的のために利用される範囲を減ずること。

財務省が議会に提示した当初案では、「金融セクターの競争力の強化」があったが、最終的には目的規定に盛り込まれなかった。

競争力の強化は、サッチャー政権が推進したビッグバンと金融制度改革の目標であったが、労働党政権は法規定から排除した。業界からは新しい規制により、規制業者のコスト

公表しなければならない(金融サービス市場法12条)。

⁽³¹⁷⁾ 河村 前掲注310 240頁。

⁽³¹⁸⁾ 条文の訳語は、日本証券経済研究所編集『外国関係法令集イギリス・金融サービス市場法』(2001年)を参考にした。

が増加し、国際的な競争力が弱まるとの懸念が表明されたが、規制のコストはFSAの年次報告で公表され、都度見直されるとの見方を財務省が示し、上記4つの規制目的が達成されれば、競争力も確保されると結論づけられた⁽³¹⁹⁾。

3 規制対象業務と商品

金融サービス市場法の19条に一般禁止規定を置き、認可業者または適用免除業者以外による規制業務の営業を禁止したうえで、FSAが規制対象とする業務・商品を金融サービス市場法附則2第1部(規制対象業務)、同第2部(規制対象商品)に規定した。1986年金融サービス法では、業態ごとの認定自主規制機関が認可・監督を行い、財務省(金融サービス法制定時は貿易産業省)の指定機関であるSIBが認定機関の認可・監督、規制業者への直接の認可・監督といった二重構造をとっていたが、ブラウン大臣の書簡通り⁽³²⁰⁾、この二重構造を廃し、FSAが直接規制業者を認可し、監督する枠組みへ変更した。

金融サービス市場法により、1986年金融サービス法、1979年信用組合法、1982年保険会社法、1986年住宅組合法、1987年銀行法、1992年友愛組合法が廃止または改正されて、FSAが規制対象とする業務・商品を取り扱う金融サービス業者の各自主規制機関がFSAに統合された。1998年イングランド銀行法により①銀行監督部門、1997年の②FSA発足により③SFA、④IMRO、⑤PIAがFSAに統合され、金融サービス市場法によって最終的に貿易産業省の⑥保険監督部門、⑦住宅組合委員会(BSC)、⑧友愛組合登録局(RFS)、⑨友愛組合委員会(FSC)がFSAに吸収され、労働党による金融機構改革は、9機関・団体を統合する大規模なものになり⁽³²¹⁾、FSAが銀行、証券、保険、中小金融機関、投資サービス業などを一元的に監督する枠組みができあがった。

第4節 労働党規制の完成

1 プリンシプル・ベースのアプローチ

金融サービス市場法により規則制定権を委任されたFSAは、FSAハンドブック(FSA Handbook)を制定し、金融サービス市場法の細則を規定した。FSAハンドブックは規則規定

⁽³¹⁹⁾ 落合大輔＝林宏美「成立した英国の金融サービス・市場法」資本市場クォーターリー2000年秋号4頁。

⁽³²⁰⁾ Bank of England, *supra note 305*, at 246

⁽³²¹⁾ 落合＝林 前掲注319 4頁。

集であり、規定に違反すると罰則、行政処分の対象となる法令である。その構造は一般原則であるプリンシプル(principles)を最上位の規定として置き、その下位に法的拘束力のある規則、さらにその下位にガイダンスを置く三階層となっている⁽³²²⁾。プリンシプル自体は、FSAが初めて採用したのではなく、既に1990年にFSAの前身であるSIBが10項目のプリンシプルを採用していた。さらに遡れば、プリンシプルはシティの自主規制の理念に基づく、ジェントルメンズ・ルールが土台となっている⁽³²³⁾。

FSAは、2001年、プリンシプル・ベースによる規制アプローチをハイレベルの基準に掲げ、以下の通り11項目の業務行為原則(Principles for Businesses)を規定した⁽³²⁴⁾。

- ①（誠実性） 規制対象先はその業務を誠実に行わなければならない。
- ②（能力・注意・勤勉） 規制対象先はその業務を適切な能力と注意と勤勉さをもって行わなければならない。
- ③（管理・コントロール） 規制対象先は、妥当なリスク管理制度により責任をもって効果的に自身に関することを運営し管理するために合理的な注意を払わなければならない。
- ④（財務の健全性） 規制対象先は妥当な財源を維持しなければならない。
- ⑤（市場における行為） 規制対象先は市場における行為について適正な基準を遵守しなければならない。
- ⑥（顧客利益） 規制対象先は、顧客の利益に対し適切な関心を払うと共に公平に扱わなければならない。
- ⑦（顧客との意思疎通） 規制対象先は、その顧客の必要な情報に適切な注意を払わなければならない。顧客と明確かつ公平で誤解を招かないようにコミュニケーションしなければならない。
- ⑧（利益相反） 規制対象先は、自身と顧客の間、また、顧客とその他の顧客の間の、利益相反を管理しなければならない。
- ⑨（受託者責任） 規制対象先は、自身の助言や、自身の判断に頼るべき顧客のため

⁽³²²⁾ FSA, *A new regulator for the new millennium*, January 2000, at 14

⁽³²³⁾ 坂東洋行「金融危機と英米の規制改革の現状」『現代ビジネスを見る目に確かさを』（成文堂、2011年）84頁。

⁽³²⁴⁾ プリンシプルの訳は金融庁資料を引用(佐藤隆文「金融規制の質的向上—ベター・レギュレーションへの取組み」平成20年(2008年)5月)
(<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517a.pdf>)

の裁量的決定について、それらの適切性を確保するため責任ある注意を払わなければならない。

⑩（顧客資産） 規制対象先は、その責任がある時は顧客の資産の妥当な保護を図らなければならない。

⑪（FSAとの関係） 規制対象先は、オープンで協力的に規制当局者に対処しなければならないと同時に、FSAが知らされることを合理的に期待する規制対象先に関する事項についてFSAに対し適切に開示しなければならない。

FSAはプリンシプルをFSAと規制業者が金融サービス市場法の立法目的を理解するための共有すべき理念とし、プリンシプル違反には罰則規定を置いた⁽³²⁵⁾。

FSAは、プリンシプルを重視する理由として、詳細な基準をもって規制しても過去の不正行為が回避できなかったこと、詳細なルールの規定はFSAにも規制業者にも負担となること、規則ではなく結果に焦点をあてる規制アプローチのほうが市場の変化やイノベーションに対応できること、大量で複雑なルールは規制の目的ではなく規定の文言への遵守に注意をそらし、FSAの規制目的を達成できないことをあげた⁽³²⁶⁾。プリンシプル・ベースの規制アプローチは、プリンシプルを柔軟に解釈することで、明確な規定には違反しない脱法行為をプリンシプル違反で処分できる反面、FSAの裁量が大きくなった。また、規制業者にとっても市場規則が柔軟に解釈できるため、顧客の利益になる金融イノベーションを展開できるが、違法行為も容易になる。プリンシプルによる金融・資本市場規制は、21世紀に入りFSAが強化した市場規制のツールであったが、柔軟なプリンシプル規制の運営は、明確なルールと罰則規定を示し規制業者の行動を抑制する事前規制（ルール・ベース）ではなく、重大な非違事例に対して厳格なエンフォースメントを実施することで、市場全体の違反行為に対する抑止効果を発揮する戦略的な規制アプローチに重点が置かれ⁽³²⁷⁾、ルール・ベースの規制アプローチとの対比では、事後規制と呼ぶべきものであった⁽³²⁸⁾。

⁽³²⁵⁾ 坂東 前掲注323 84頁。

⁽³²⁶⁾ Financial Services Authority, *Principles-based regulation – Focusing on the outcomes that matter*, April 2007, at 6

⁽³²⁷⁾ 松尾直彦「金融規制法の法源と執行のあり方(2)」金融法務事情1846号(2008年) 33頁。

⁽³²⁸⁾ 坂東洋行「イギリスにおける金融規制改革の現状」金融財政事情2011年9月5日号47頁。

2 労働党政権下の規制体系

1997年に政権交代により誕生した労働党政権が実施した金融規制改革は、イングランド銀行の銀行監督権限を排除し、自主規制が中心であった証券市場規制を一元的な監督機関であるFSAを設立し、すべての金融・資本市場規制の権限を集中させるものであった。戦後すぐに誕生したアトリー労働党政権は、イングランド銀行を国有化によって政府のコントロールを強化し、ビッグバン後に誕生したブレア労働党政権は、イングランド銀行から銀行監督権を除外するなど、歴史的にみて労働党とイングランド銀行の関係は異質なものであった。イングランド銀行は1694年に設立されて以来、300年間以上も一貫して最後の貸し手責任を担い、金融監督者としてロンドン市場において常に金融・資本市場規制の中心にあった。欧州共同体による第二次銀行指令は欧州域内の単一免許制度、母国監督制度を要請するもので、加盟国に一元的金融監督機関の設立を促すものでなく、またマーストリヒト条約による中央銀行独立性の要請も金融政策と金融監督の分離を要件とするものではなかった。これらを考慮すると、ブラウン財務大臣が行った金融機構改革の提言は政権交代後の2週間以内に行われ、ブレア政権による一連の金融制度改革はイングランド銀行の銀行監督権限剥奪ありきで始まった。

このイングランド銀行からの権限剥奪は、中央銀行が本来持つべき最後の貸し手責任を弱めることにもなった。財務省、FSA、イングランド銀行による三者合意、つまり三極体制は、信用秩序の維持といった中央銀行の責任が曖昧になり、三者の責任分担も明確ではなかった。個別金融機関の監督権、つまりマイクロプルーデンス規制をFSAが担うことになり、個別金融機関が資金繰りに異常をきたしてもイングランド銀行には個別金融機関を検査することができず、金融システム全体への影響を把握することができない欠陥が三極体制のシステムに最初から存在していた。

FSAが重視したシンプル・ベースの規制アプローチは、金融イノベーションを促進し、結果としてロンドン市場の競争力を促進することになるが、事後規制が中心となるため、問題が起きない限り金融機関は健全とされる傾向が強く、サブプライム金融危機前のロンドン市場では、英国の金融グループが保有する金融資産が飛躍的に増加し、名目年間GDPの2倍を超えるまでの膨張が放置されていた⁽³²⁹⁾。かかる状況下にあっても、FSAは金融規制

⁽³²⁹⁾ Financial Services Authority, *The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis*, March 2009, at 18

においてプリンシプル・ベースの対象を拡大させるプログラムの発表を行っていた⁽³³⁰⁾。

⁽³³⁰⁾ FSA, *supra* note 326, at 4

第3編 わが国の金融・資本市場規制の変遷

第1章 黎明期から戦前の金融規制

第1節 明治維新と大蔵省の創設

1 明治維新と新政府

慶応4年(1868年)、王政復古により樹立された明治政府は、旧幕府軍と新政府軍の2年間の内戦、戊辰戦争を経てわが国の中央政府として確立されたが、戊辰戦争の戦費拡大による歳入不足を補うために、大量の太政官札を発行した。また、明治2年(1869年)の版籍奉還、明治4年(1871年)の廃藩置県によって中央集権国家制度に移行させたことによって⁽³³¹⁾、各旧藩が発行した藩札が各地域に大量に残存することになった。

とりわけ、明治政府が明治元年(1868年)に大量発行した太政官札は流通性を欠き、政府の信用力を反映し減価していたため、時価流通を認めたが⁽³³²⁾、これがさらに混乱を招くことになった。時価流通は、かえって政府の信用力の不信を増大させたことから、太政官札の流通性は改善せず、紙幣価値の安定、つまり物価高騰を抑制することができなかった⁽³³³⁾。新政府にとって、新しい貨幣制度を創設してこれらの不換紙幣を回収・消却し、公債発行によって信用力を安定させるための流通市場を育成することが新国家としての急務であった⁽³³⁴⁾。

2 大蔵省設置と大隈重信

明治2年(1869年)、「職員令」によって明治政府の機関が新設される中、大蔵省が設立された。明治維新直後の新政府内には律令制にならい、天皇を輔弼する行政組織として太政官を置き、太政官は左大臣、右大臣、大納言、参議で構成された⁽³³⁵⁾。職員令によって太政官の下に置かれたのは、それぞれ「卿」を長とする民部省、大蔵省、兵部省、刑部省、

⁽³³¹⁾ 大蔵省財政史室『大蔵省史—明治・大正・昭和—第1巻』(財務総合政策研究所、1998年)3頁。

⁽³³²⁾ 新保博「国立銀行条例の成立」国民経済雑誌110巻3号(1964年)87頁。

⁽³³³⁾ 高垣寅次郎「紙幣条例—維新後金融史研究の一資料」成城大学経済研究4号(1955年)185頁。

⁽³³⁴⁾ 坂東洋行「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」『佐藤英善先生古希記念・経済行政法の理論』(2010年、日本評論社)104頁。

⁽³³⁵⁾ 大蔵省 前掲注331 10頁。

宮内省、外務省の6省であった⁽³³⁶⁾。大蔵卿の所管事務が「金穀出納、秩禄、造幣、営繕、用度等ノ事」と定められた通り⁽³³⁷⁾、貨幣制度改革は大蔵省が主管であった。大蔵省設置当初は、造幣寮、出納司、監督司、通商司、鉱山司、用度司、営繕司の1寮7司によって構成されていた。

しかし、職員令の規定では、大蔵省と同時に設立された民部省の所管事務が「戸籍、租税、郵便、鉱山、決貧養老等ノ事」と規定され、大蔵省と重複する事務があったことから、大蔵・民部両省の主管事務は「相関連シテ画然分離スルヲ得ザル事情」(『伊藤博文云』上巻)⁽³³⁸⁾にあった。貨幣制度改革が早急に必要であった状況を考えると、不安定な財政状態の下に膨大な経費を必要とする内政を大蔵省から独立した民部省に委ねることに多くの問題があり、大蔵省と民部省は同年中に合併された。大蔵・民部両省の合併は、制度的には独立した省として残し、大蔵省の卿、大少輔(今日の次官・審議官級ポスト)が民部省の同じ役職を兼任する方法をとった。この合併により、大蔵大輔であった大隈重信は、民部大輔を兼任したことによって強大な発言力を持つことになった⁽³³⁹⁾。

大隈を中心とする大蔵・民部両省は、明治2年(1869年)から3年にかけて十進法に基づく新貨幣(正貨)鑄造の着手、東京・横浜間の鉄道や電信の敷設、度量衡の採用、通商会社の育成など近代化への施策を推進した。新政府は、中央政治機構を確立してその支配権を地方へ伸ばし、大蔵・民部両省は財政面で各藩の収入を切り崩していったことから、地方からの反発を招いた。大蔵・民部両省には、「殆ど政治の大部面を覆うて居たので、明治に於ける諸種の新制度、新事業の揺籃は先づ茲にあったというも過言でない(『大隈侯八十五年史』)⁽³⁴⁰⁾」といわれるほどの行政機能の集中と権限の拡大があり、中央政府内でも大隈を中心とする近代化急進派と保守派の対立を生じさせた。とりわけ、薩長出身でない大隈の権限を削減しようとの藩閥対立の動きが強まったことから、右大臣三条実美と大納言岩倉具視の裁定により、明治3年(1870年)10月に再び大蔵省と民部省が分離され、伊達宗城、大隈、伊藤はそれぞれ民部省の卿、大輔、少輔の兼任を解かれ、大蔵省専任となった⁽³⁴¹⁾。この大蔵・民部両省の分離により、大蔵省は徴税などの財政政策や貨幣政策に集中すること

⁽³³⁶⁾ 大蔵省 前掲注331 10頁。

⁽³³⁷⁾ 大蔵省 前掲注331 11頁。

⁽³³⁸⁾ 大蔵省 前掲注331 13頁。

⁽³³⁹⁾ 大蔵省 前掲注331 13頁。

⁽³⁴⁰⁾ 大蔵省 前掲注331 14頁。

⁽³⁴¹⁾ 大蔵省 前掲注331 15頁。

になった。

第2節 国立銀行制度の設立

1 新貨条例による金本位制の採用

明治3年(1870年)の大蔵・民部省の分離により、大蔵少輔に専念することになった伊藤は、貨幣製造、公債発行計画、金融機関の設備などを調査するため、新しい発券制度を導入した米国での視察を建白し、同年11月には4名の随行員を伴い、横浜から米国へ出航した⁽³⁴²⁾。伊藤の調査団が訪れたころの米国は、南北戦争を終了して5年後、南北両陣営が乱発した不換紙幣や州法銀行券の大量流通を是正するため、国法銀行法が施行されたばかりのころで、戊辰戦争によって混乱した貨幣市場にあった明治政府にとっては貨幣制度、発券制度を調査するには適切なモデルであった⁽³⁴³⁾。

ワシントン、ニューヨークで調査した伊藤は、渡米から1ヶ月後に米国から大隈参議、伊達大蔵卿あてに貨幣金融制度に関し以下の建議を行った⁽³⁴⁴⁾。

- ① 先進国の貨幣は金本位制に変わってきており、日本は銀本位制をやめ、金本位制を採用する。
- ② 太政官札など政府紙幣を消却するため、金札引換公債証書を発行する。
- ③ 米国のナショナル・バンクにならって国立銀行を設立させ、金札引換公債証書を抵当にして紙幣を発行させ、金融を円滑化する。

これら3項目は互いに補完しあい、金本位制の下に国立銀行制度を設立することによって不換紙幣を消却し、国立銀行に公債抵当で紙幣を発行させて金融流通を図るという提案であった。

金本位制について検討した大蔵省は、滞米中の伊藤に対し、明治4年(1871年)4月、大隈参議、伊達卿、井上馨少輔、洪沢栄一大丞の連名で金本位制の採用決定を通知した。大蔵省は同年5月、太政官の承認を得て、「新貨条例」を布告した。同条例において、日本の通貨単位は「兩」から「円」に変更され、原貨を1円金貨、品位を金9対銅1とし、20円、10

⁽³⁴²⁾ 高垣 前掲注333 186頁。

⁽³⁴³⁾ 高垣寅次郎「大隈重信と維新後の銀行制度」大隈研究6巻(1955年)61頁。

⁽³⁴⁴⁾ 大蔵省 前掲注331 99頁。

円、5円、2円、1円の5種の本位金貨を公私無制限に通用することとした⁽³⁴⁵⁾。貨幣制度においては、正貨兌換の基本となる正貨の品質および基準が重要となるが、新貨条例により、まず正貨の基準(品位と単位)を決めた。

2 発券銀行制度をめぐる大蔵省内の論争

伊藤大蔵少輔の渡米調査の建白書には、「臣頃日合衆国国債償却法及ビ紙幣条例等ノ書ヲ繙閲シテ」とあり⁽³⁴⁶⁾、いくつかの海外法令や規制の書物を事前に研究した中で、米国の全国通貨法(National Currency Act of 1863)を参考にすることがうかがえる(「紙幣条例」は「Currency(紙幣)Act(条例)」の訳)。米国の全国通貨法は1863年に制定されたが内戦後の米国内であまり浸透しなかったことから、発券制度の枠組みをより体系的にした上で、銀行監督を強化するためのOCCを設置する改正法として翌年1864年に国法銀行法(National Banking Act of 1864)に改編されていた。

伊藤が渡米前に参考にした米国法は、改正前の全国通貨法であったが、滞米中は国法銀行による発券制度と連邦政府による銀行監督を調査し、前項の通り金本位制、金札引換公債発行、国立銀行設立の3つを大隈参議と伊達大蔵卿あてに建議した。金本位制は諸外国の強い要請もあり⁽³⁴⁷⁾、伊藤がまだ滞米中に新貨条例の布告により採用されたが、金札引換公債発行と国立銀行設立については、大蔵省内で大きく意見が対立した。太政官札など政府不換紙幣は太政官布告により正貨に兌換されることになっていたが⁽³⁴⁸⁾、政府の財源不足により、正貨兌換が困難となり、紙幣発行制度による不換紙幣の消却や正貨兌換をどう解決するかで議論が分かれていたからであった。

伊藤の建議による米国の国法銀行制度に基づく発券制度(ナショナル・バンク案)に対抗したのは、英国でのロンドン大学留学から帰朝して大蔵省御用係となった吉田清成が主張した中央銀行を創設し正貨兌換紙幣を発行させる制度(ゴールド・バンク案)であった⁽³⁴⁹⁾。伊藤のナショナル・バンク案は、米国の国法銀行制度をモデルに、日本国内各地に国立銀行を設立させ、銀行設立の資本金の一部で政府公債を購入し、公債を大蔵省に預託して公

⁽³⁴⁵⁾ 大蔵省 前掲注331 99頁。

⁽³⁴⁶⁾ 高垣 前掲注343 64頁。

⁽³⁴⁷⁾ 大蔵省 前掲注331 97頁。

⁽³⁴⁸⁾ 新保博「国立銀行条例の一考察」国民経済雑誌110巻6号(1964年)15頁。

⁽³⁴⁹⁾ 高垣寅次郎「ナショナル・カレンシー・アクトと国立銀行条例—維新後金融制度改革史研究の断片—」成城大学経済研究31号(1970年)113頁。

債担保の銀行券を発行するものであった。一方で、吉田のゴールド・バンク案は、英国のイングランド銀行をモデルに中央銀行を設立し、正貨兌換のための準備金を蓄積させ正貨兌換紙幣を発行させるものであった⁽³⁵⁰⁾。

このナショナル・バンクとゴールド・バンクの構想対立は、黎明期のわが国にどちらの貨幣制度が適するのかを新政府の官僚が真剣に比較法の見地から検討したことを示す。これらの制度の差異は、英米の金融・資本市場の成り立ちの差異であり、米国には中央銀行制度がなかったことから、中央銀行の準備金を正貨兌換の担保とする発想がなく、英国ではイングランド銀行設立の時代から発券銀行がシティに集中していたことから、米国のように全国に発券銀行が散在し、各行が独自に通貨を発行するといった慣行がなく、イングランド銀行を設立し、発券業務を専管させる貨幣制度導入が可能であった。

大蔵省内では、伊藤案と吉田案で議論がまとまらず、直接、伊藤より調査結果を聞き取るため、明治4年6月に伊藤を帰朝させた。伊藤が帰朝後もナショナル・バンクを強く主張した結果、両者の歩み寄りもあり、中央銀行設立ではなくナショナル・バンクが採用された。明治維新後のわが国においては、全国に流通する太政官札や藩札など不換紙幣を国立銀行を各地に設立させ、速やかに整理・消却することが必要であるとともに公債発行・流通も重要であった。この点、ナショナル・バンク案では、銀行設立により資本金(太政官札など不換紙幣)が公債買付に回ることで不換紙幣を回収、公債発行・消化が進むことになり、貨幣および公債の信用力にも寄与することになった⁽³⁵¹⁾。吉田は、ナショナル・バンクが正貨兌換ではなく、公債担保による発券との批判をしたが、米国の国法銀行法では、発券残高に対し正貨準備を求めていたことから実質的に正貨兌換紙幣であり、ナショナル・バンク案ではその準備率(国法銀行法では25%)を米国法より引き上げることでゴールド・バンク案支持者へ歩み寄った⁽³⁵²⁾。

3 国立銀行条例の制定

伊藤案にゴールド・バンク案による正貨準備強化策が盛り込まれ、米国の国法銀行法をそのまま取り込んだ「紙幣条例」が草案⁽³⁵³⁾、その後改編されて「国立銀行条例」が太政官に提出され、明治5年(1872年)11月、「国立銀行条例」が公布された。同条例の骨子は以

⁽³⁵⁰⁾ 大蔵省 前掲注331 111頁。

⁽³⁵¹⁾ 高垣 前掲注343 67頁。

⁽³⁵²⁾ 大蔵省 前掲注331 111頁。

⁽³⁵³⁾ 高垣 前掲注333 195頁。

下の通りであった⁽³⁵⁴⁾。

- ① 国立銀行は5人以上の株主による株式会社とし、地域の人口(10万人以上の都市で50万円)により資本金に規制を設ける(最低資本金制度)。
- ② 資本金の60%を金札引換公債に換え、公債は発行紙幣の抵当として大蔵省出納寮に預託する。
- ③ 資本金の40%は本位貨幣(正貨)により、紙幣兌換の準備金として積み立て、常に紙幣発行残高の3分の2以上を維持する。
- ④ 大蔵省は、預託公債と同額の政府発行の銀行券を銀行に交付する。
- ⑤ 国立銀行は、銀行券保有者の兌換請求を拒否できず、銀行券は正貨と同様に通用する(強制通用力)。
- ⑥ 預金に対して25%の支払い準備を保有する。
- ⑦ 1口当たりの貸付金は資本金の10%を超えてはならない(大口融資規制)。
- ⑧ 商工業などの他業を行うことや他の会社の株主になることを禁じる(他業の禁止)。

米国の国法銀行法との対比では、米国法が預託国債の90%までに発券額を制限し、発券・預金の準備金を25%としたのに対し、同条例は預託公債と同額とし、正貨準備率を預金準備と分けたうえで資本金の40%かつ発行残高の3分の2以上と厳格にした⁽³⁵⁵⁾。なお、最低資本金、大口融資規制は、銀行規制にとって重要であるが、米国の国法銀行法から同条例にそのまま採用された。そのほか、米国の国法銀行法が規定する政府機関であるOCC (Office of the Currency Comptroller)が「紙幣寮」、Currency Comptrollerが「紙幣頭」とそのまま翻訳されて大蔵省内に設置され、国立銀行の営業許可や兌換紙幣発行を担当した。

伊藤による3つの建議のうち、残りの金札引換公債発行は、戊辰戦争後に大量に流通した金札(太政官札)を公債に換えることが目的だが、明治6年(1873年)に「金札引換公債証書発行条例」が公布された⁽³⁵⁶⁾。同条例は太政官札を公債に交換する条件を規定したものであったが、国立銀行が設立時に太政官札やその他の不換紙幣を回収して資本金を集め、預託するための金札引換公債を購入したことから⁽³⁵⁷⁾、国立銀行制度設立と金札引換公債発行は密接不可分であった⁽³⁵⁸⁾。

⁽³⁵⁴⁾ 大蔵省 前掲注331 112頁。

⁽³⁵⁵⁾ 新保 前掲注348 22頁。

⁽³⁵⁶⁾ 大蔵省 前掲注331 113頁。

⁽³⁵⁷⁾ 大蔵省 前掲注331 113頁。

⁽³⁵⁸⁾ 新保 前掲注348 18頁。

4 わが国最初の会社法となった国立銀行条例

国立銀行条例により設立された銀行は、株式会社でなければならず、同条例により設立された第一国立銀行は民間初の株式会社であったことから、国立銀行条例はわが国最初の会社法ともなった。「国立」とはいつでも米国の National Bank の National を「国立」と訳しただけで、国の資本は一切入らず、純粋な民間出資の株式会社であった⁽³⁵⁹⁾。国立銀行条例は、28条161節で構成され、国立銀行の会社組織、経営機構を規定した。現行の会社法は最低資本金制度を廃したが⁽³⁶⁰⁾、現行の銀行法は経営の健全性、安定性を確保するために最低資本金制度を維持している⁽³⁶¹⁾。銀行が株式会社として最低資本金の要件を求められたのは、国立銀行条例が最初であった(6条1節)⁽³⁶²⁾。国立銀行の会社としての設立手続が同条例に規定され、発起人(1条1節)、創立株主総会による定款と会社創立証書(目論見書)の承認および取締役の選任(2条2節)と、現行会社法の原典が国立銀行条例にあった。

株式については、定款ではなく同条例に譲渡制限が規定され、譲渡について頭取の承認が必要であった(5条3節)。株主は、会社の営業上の損益について持株の割合に応じて負担するが(5条5節)、国立銀行が兌換停止や預金払戻停止により清算されても、株主は株高を損失する以外の負担がなく(18条12節)⁽³⁶³⁾、預金事故等の損失負担も銀行により弁済された(11条5節)。現行会社法でも株主は剰余金について請求権を持ち(会社法105条)、損失負担には株主有限責任があり(会社法104条)、保有株式の減価以外にない。これは、出資責任が株式の保有者ではなく、その株式に限定される公開会社法制の基本原則であり⁽³⁶⁴⁾、株主有限責任は明治商法の前に既に国立銀行条例に規定されていた。その他、自己株式取得については、明治32年(1899年)商法で全面的に禁止されたが、国立銀行条例は自己株式の取得を既に禁じていた(11条3節)。その後、会社法制では自己株式取得が原則禁止・例外列挙へと改正され、経済界の強い要望から金庫株制度等が導入され、

⁽³⁵⁹⁾ 藤津清治「『国立銀行条例』における国立銀行の企業形態」一橋大学ビジネスレビュー 11巻2号(1963年)52頁。

⁽³⁶⁰⁾ 吉田正之『逐条解説会社法1巻』(中央経済社、2008年)291頁。

⁽³⁶¹⁾ 小山嘉昭『詳解銀行法・全訂版』(金融財政事情研究会、2012年)90頁。

⁽³⁶²⁾ 以下、国立銀行条例の条文参照は、特に注がない限り、佐藤義雄「日本最初の会社立法『国立銀行条例』-明治初年の会社立法模索(5)-」産大法学13巻3号(1979年)114-135頁。

⁽³⁶³⁾ 小橋一郎「わが国における会社法制の形成」国連大学人間と社会の開発プログラム研究報告(1981年)12頁。

⁽³⁶⁴⁾ 上村達男『会社法コンメンタル3巻』(商事法務、2013年)18頁。

平成13年(2001年)商法改正により原則自由となった⁽³⁶⁵⁾。

取締役の資格要件は、国立銀行株30株以上を保有し、取締役数の4分の3以上は銀行創立の地に1年以上在住しなければならなかった(4条4節)。取締役会の定員は5名以上で、頭取は取締役による互選とした(4条4節)。同節には、「頭取取締役ハ……ソノ事務ヲ施行スルニ忠実公平ヲモッテシ」とあるように、明治23年(1890年)制定の商法にはまだ明文の規定がなく、昭和25年(1950年)改正商法⁽³⁶⁶⁾においてようやく規定された取締役の忠実義務が明治初期の国立銀行条例には既に盛り込まれていた⁽³⁶⁷⁾。

国立銀行条例がモデルとした米国の国法銀行法は、これらの会社機関、株式、取締役の適格要件など銀行規制だけではなく会社機構の詳細を規定していた。現代の米国においても、会社設立に関する会社法は連邦法には存在せず、州会社法を根拠としている。したがって、国法銀行法制定当時も、最低資本金や会社経営機構など銀行経営の安全性、健全性を確保する連邦統一規定を国法銀行法に置く必要があった。わが国最初の株式会社法制となった国立銀行条例は米国法から株主有限責任、取締役の忠実義務、自己株式取得の禁止などの重要原則を採用し、その後、大陸法を継受しながら草案された明治23年(1890年)商法および明治32年(1899年)商法に少なからず影響を与えたと考えられる。

第3節 国立銀行制度の失敗と日本銀行創設

1 国立銀行条例改正による設立緩和

明治5年(1872年)公布された国立銀行条例は、ナショナル・バンク案に正貨兌換の準備要件を厳格化したものであった。同条例によって認可されたのは明治6年(1873年)末までに5行だが、実際に設立されたのは、第一、第二、第四、第五の4行であった⁽³⁶⁸⁾。国法銀行法が制定された当時の米国は、既に州法銀行が乱立し、大量の銀行紙幣を発行していたため、通貨制度を統一させるとともに、銀行を連邦政府の監督規制下に置くことこそが立法趣旨であった。南北戦争と戊辰戦争、不換紙幣の大量流通といった状況の類似点はあるものの、銀行制度そのものがまだなかったわが国において、国立銀行条例は設立要件が厳しく、また設立できたとしても、資本金の40%、発券残高の3分の2以上という厳格な正貨準

⁽³⁶⁵⁾ 龍田節『逐条解説会社法2巻』(中央経済社、2008年)358頁。

⁽³⁶⁶⁾ 石山卓磨『逐条解説会社法4巻』(中央経済社、2008年)423頁。

⁽³⁶⁷⁾ 佐藤 前掲注362 130頁。

⁽³⁶⁸⁾ 大蔵省 前掲注331 113頁。

備を課すもので、銀行経営に多大な負担を強いた⁽³⁶⁹⁾。

事実、国立銀行券の信用力は低く、流通した国立銀行券は保有者が正貨兌換を直ちに請求したため、国立銀行各行の正貨準備が急速に減少し、国立銀行制度そのものの維持が困難となった⁽³⁷⁰⁾。新たな国立銀行設立が進まず、消却された太政官札も200万円にとどまたことから、政府不換紙幣の消却といった国立銀行制度の主要な目的はたせなくなり、国立銀行条例の早期改正が必要となっていた⁽³⁷¹⁾。

明治9年(1876年)、大隈大蔵卿は、太政官に対し、金の公債価格の騰勢によって国立銀行の経営困難はやむ得ないとし、このまま公債を抵当として銀行券を発行すれば、「(公債の)価格下底ノ憂ヲ助け銀行ノ営業モ益旺盛ニシテ民間ノ融通ヲ開キ物産繁殖ノ資本ヲ輔ケシメント必然」と稟議し、国立銀行条例改正は同年8月に公布された⁽³⁷²⁾。まず、最低資本金を原則10万円以上とし、国立銀行設立への参入要件を大幅に緩和した。さらに、国立銀行は紙幣発行残高の4分の1を通貨で積み立てることとし、国立銀行券の正貨兌換を停止し、不換紙幣となる政府紙幣との兌換を定めた⁽³⁷³⁾。

国立銀行条例改正により、銀行創立の出願が増加したことから、不健全な銀行設立を抑制するため、大蔵卿は明治10年(1877年)、太政官布告により、全国の国立銀行の資本額の総額上限(4000万円)、発行銀行紙幣総額の制限、新設銀行の資本金の削減、設立不許可の権限が与えられた。大蔵省は地域の事情を勘案した国立銀行設立の裁量が与えられ⁽³⁷⁴⁾、総資本額4000万円を超過したことから明治12年(1879年)12月に開業した第百五十三国立銀行(京都)を最後に認可を打ち切った。大蔵省が太政官布告により、国立銀行設立の行政裁量を認められた翌年の明治11年度(1878年度)は国立銀行の設立数が119行と最も多く、国立銀行条例により設立された総行数の78%を占めた⁽³⁷⁵⁾。

国立銀行条例改正による国立銀行設立緩和は、正貨兌換を停止し、国立銀行設立を促進するものであったが、政府不換紙幣と国立銀行券との兌換は、太政官札との兌換への逆戻りを意味し、国立銀行券と政府紙幣の不換紙幣を増発させた⁽³⁷⁶⁾。国立銀行制度の立

⁽³⁶⁹⁾ 坂東 前掲注334 105頁。

⁽³⁷⁰⁾ 坂東 前掲注334 105頁。

⁽³⁷¹⁾ 新保 前掲注348 28頁。

⁽³⁷²⁾ 大蔵省 前掲注331 122頁。

⁽³⁷³⁾ 大蔵省 前掲注331 123頁。

⁽³⁷⁴⁾ 大蔵省 前掲注331 125頁。

⁽³⁷⁵⁾ 大蔵省 前掲注331 125頁。

⁽³⁷⁶⁾ 坂東 前掲注334 105頁。

法趣旨は、明治維新直後に大量流通した藩札や太政官札などの不換紙幣を消却することになったが、国立銀行設立を促したことにより、かえって政府紙幣や国立銀行券の大量発行・流通を招いてしまった。国立銀行制度は、ナショナル・バンク案とゴールド・バンク案との論争の結果、採用されたものであり、太政官札消却という点では、国立銀行制度の導入は失敗であったと評価せざるを得ないが、明治維新後のわが国には銀行制度自体が存在せず、国立銀行条例による経営機構などの共通の尺度により全国に国立銀行が設立され、銀行業を展開できたことは評価すべきであろう。

2 大隈中央銀行構想と明治14年政変

国立銀行の増設による通貨制度の混乱が、財政の膨張と物価の高騰をもたらす中、明治10年(1877年)、征韓論に敗れ下野した西郷が鹿児島で反乱を起こし、西南戦争が勃発した。政府の戦費は総額4156万円に達し、政府は戦費調達のために2700万円の政府紙幣を発行せざるを得なかった⁽³⁷⁷⁾。大量の通貨の流通は、経済活動を活発化させ、国立銀行の貸出残高は明治10年末の1815万円から急増し、明治12年末(1879年末)には5135万円となった。この結果、政府紙幣および国立銀行券の不換紙幣の流通残高は、明治12年末には前年末比で38.3%増の1億7000万円まで拡大した⁽³⁷⁸⁾。

西南戦争を契機とした深刻なインフレに直面し、新たな不換紙幣の消却が必要となる中、大蔵卿を解かれ参議専任であった大隈は、明治13年(1880年)、太政官に「通貨ノ制度ヲ改メン事ヲ請フノ議」を提出した。これは外債1000万ポンド(5000万円)を発行し、正貨流通を推進させることによって不換紙幣を消却する案であったが、松方正義内務卿と大隈を継いだ佐野大蔵卿が強く反対した結果、明治天皇の「朕素ヨリ会計ノ容易ナラサルヲ知ルト雖トモ、外債ノ最モ今日ニ不可ナルヲ知ル。昨年グラント⁽³⁷⁹⁾ヨリ此外国債ノ利害ニ於テハ尽言スル所アリ、其言猶耳ニ在リ」との決裁によって不採用となった⁽³⁸⁰⁾。

通貨制度の改革によって不換紙幣の消却を直ちに進めたい大隈は、通貨安定への新しい施策として、明治14年(1881年)7月、伊藤参議との連名で、「公債ヲ新募シ及ヒ銀行

⁽³⁷⁷⁾ 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第1巻』(日本銀行、1986年)57頁。

⁽³⁷⁸⁾ 日本銀行 前掲注377 58頁。

⁽³⁷⁹⁾ グラント米国前大統領が明治天皇に謁見した際、外債発行の弊害を天皇に上奏した(高垣寅次郎「大隈重信と日本の中央銀行—明治初期金融研究の一節」金融学会報告24号(1966年)117頁)。

⁽³⁸⁰⁾ 日本銀行 前掲注377 80頁。

ヲ設立セン事ヲ請フノ議」を太政大臣へ提出した⁽³⁸¹⁾。この建議は、公債を募集して紙幣の消却を行い、貨幣運営の機関として中央銀行の創設を目指すものであった。中央銀行創設については、大隈・伊藤は中央銀行を中心としたゴールド・バンク案を採用せず、国立銀行制度を創立した経緯があったことから、一大政策変換であった。

国立銀行条例に準拠しながらも政府出資を受け入れ、大隈が主導して明治13年(1880年)2月に開業した横浜正金銀行は、内外取引における正貨兌換の実施機関とし、これによって貿易為替権の回復、正貨蓄積、紙幣整理という課題をはたそうと考えられた特別な銀行だったが⁽³⁸²⁾、発券業務が除外され、保有紙幣を貸し出すことを主業務とした。このため、貿易金融機関としての機能が充実し、外国為替業務専門銀行となるような業務展開となり、大隈の当初の目的から外れていた。

大隈・伊藤の中央銀行創設の建議は、この横浜正金銀行を吸収したうえで、「一大正金銀行」を設立し、「海外の金銀を国内に吸収するにあたり、この銀行の作用によって入来の金銀を政府に引き上げる手段をつくし、巨額の正金(=正貨)を国庫に儲存して漸次正金運用に変換する地歩を形作る⁽³⁸³⁾」ことを狙いとし、イギリスのイングランド銀行やフランスのフランス銀行と同じように、国庫金の出納の代理人となり、財務上政府のために機能するような一大銀行、つまり中央銀行を創設することを目的とした⁽³⁸⁴⁾。大隈・伊藤が創設した国立銀行制度の上部組織に外国為替や正貨運用、国庫金の出納など総合調整力をもつ中央銀行組織を設置し、不換紙幣消却と正貨兌換制度を一気に解決しようとする建議であり⁽³⁸⁵⁾、太政大臣により明治14年(1881年)8月に採用され、公債募集・中央銀行設立の調査が下問された⁽³⁸⁶⁾。しかし、同年に起こった議会設置をめぐる政府内の対立、北海道開拓使官有物払下げ事件など一連の出来事、いわゆる明治14年の政変により、大隈が参議を罷免され下野したことから大隈・伊藤による中央銀行創設の構想は頓挫した⁽³⁸⁷⁾。

3 日本銀行の創設

大隈が下野した後、参議兼大蔵卿として大蔵省を継いだ松方正義は、大隈が下野する

(381) 高垣 前掲注343 78頁。

(382) 日本銀行 前掲注377 72頁。

(383) 日本銀行 前掲注377 87頁。

(384) 日本銀行 前掲注377 88頁。

(385) 高垣 前掲注379 119頁。

(386) 日本銀行 前掲注377 88頁。

(387) 日本銀行 前掲注377 89頁。

1か月前、明治14年(1881年)9月に「財政議」と題する意見書(これは大隈・伊藤による建議に対する内務卿であった松方の反対意見)を太政大臣に提出した⁽³⁸⁸⁾。しかし、不換紙幣消却と財政再建において趣旨は変わらず、さらに中央銀行創設においても一致していたが⁽³⁸⁹⁾、松方の中央銀行案は、組織や業務内容などの具体性があった。大蔵卿に就いた松方は、財政議の中央銀行構想を実行に移すべく、明治15年(1882年)3月、財政議の中央銀行設立案を発展させ、「日本銀行創立ノ議」と付属資料として「日本銀行創立趣旨書」、日本銀行条例および同定款の草案とともに太政大臣に提出した⁽³⁹⁰⁾。

松方による建議が大綱に変化なく採用され、明治15年(1882年)6月、「日本銀行条例」が公布された。同条例は25条からなり、要点は以下の通りであった⁽³⁹¹⁾。

1. 有限責任の株式会社とし、東京に本店を置く。
2. 資本金は1000万円とし、5万株に分割し1株200円とする。
3. 営業年限を30年間とし、株主総会決議により営業年限の延長を請求できる。
4. 株主は日本人に限定し、株主になるには大蔵卿の許可を必要とする。
5. 取扱業務は、①政府発行の手形・為替手形・商業手形等の割引および買入、②地金銀の売買、③金銀貨・地金銀担保貸付、④取引先会社・銀行・商人のために行う手形の取立て、⑤預り金、⑥保護預り、⑦公債・政府発行の手形・政府の保証する証券を担保とする貸付(大蔵卿の許可要)、⑧手形・切手の発行、⑨公債の売買(大蔵卿の許可要)。
6. 取扱禁止業務は、①不動産および銀行・会社の株式を担保とする貸付、②自行株式を担保とする貸付、③自行株式の買取、④直接・間接に工業に関与すること、⑤営業外不動産の所有。
7. 政府の都合により国庫金の取り扱いを行う。
8. 兌換銀行券発行権を有するが、兌換銀行券を発券する時は別段の規則を制定する。
9. 総裁1名、副総裁1名、理事4名で総理し、ほかに監事を3-5名置く。
10. 総裁は勅任、副総裁は奏任とし、任期はいずれも5年とする。理事は株主総会で推薦し、大蔵卿が任命する。監事は株主総会で選任する。理事・監事の任期は定款

⁽³⁸⁸⁾ 日本銀行 前掲注377 97頁。

⁽³⁸⁹⁾ 日本銀行 前掲注377 100頁。

⁽³⁹⁰⁾ 大蔵省 前掲注331 183頁。

⁽³⁹¹⁾ 日本銀行 前掲注377 171頁。

で定める。

11. 大蔵卿は監理官を派遣し、諸般の事務を監視させる。
12. 本支店・出張所・約定店等の営業状況を調査し、少なくとも毎月1回大蔵卿に報告する。
13. 政府は日本銀行の業務を監督し、その営業上条例・定款に違反することはもちろん、政府において不利と認める事項はこれを制止する。
14. 本条例の趣旨に基づき、定款を作成して政府の許可を受ける。

日本銀行条例の細則として、同条例23条によって作成を義務づけられた同行定款は、8章87条に及び、明治15年(1882年)10月の開業日直前に政府の認可を得て制定された。条例ではなく定款に規定された重要な項目は、政府が半額出資すること、総裁・副総裁・理事が出席する重役集会を設置して公債担保貸付の利子等の決議など重要事項の決定機関としたことがあげられる⁽³⁹²⁾。

日本銀行条例と同定款により創設された日本銀行は、政府が半額出資し、総裁が勅任、副総裁が奏任と官吏として任命されること、営業に対し政府が制止権を持つことなど政府の権限を広範に認めた公的性格をもつ組織であった⁽³⁹³⁾。中央銀行としての金融政策という点では、公債担保の貸付利子の設定・変更は大蔵卿の許可が必要であり、政府発行の手形割引率は大蔵卿への稟議・承認が必要となっていたことから、大蔵省の監督下であり、政策決定の独立性はなかった。

日本銀行の発足に伴い、松方大蔵卿は明治16年(1883年)5月、国立銀行条例の改正を実施し、①条例改正布告時点での営業期間(免許で与えられた期限)で発券業務を終了させ私立銀行への転換を図ること、②国立銀行券を日本銀行券へ交換できること、③営業期間内に自行が発券した紙幣を消却することを規定し、改正条例の5日後には大蔵卿が各国立銀行に対し、国立銀行券の消却命令を発した⁽³⁹⁴⁾。時限措置を設けたうえで、国立銀行による兌換紙幣の発行を停止し、発券業務を日本銀行の専管とした⁽³⁹⁵⁾。

日本銀行条例においては、日本銀行の兌換紙幣発行権について別の規則を設けるとしていたが、明治16年(1883年)、松方大蔵卿は「兌換銀行券条例発布ノ議」を提出し、翌17年(1884年)、「兌換銀行券条例」が公布された。同条例により、日本銀行は兌換銀行

⁽³⁹²⁾ 日本銀行 前掲注377 182頁。

⁽³⁹³⁾ 大蔵省 前掲注331 187頁。

⁽³⁹⁴⁾ 日本銀行 前掲注377 295頁。

⁽³⁹⁵⁾ 坂東 前掲注334 105頁。

券を発行し、本支店において銀行券の兌換を開始した⁽³⁹⁶⁾。しかし、同条例における兌換正貨は銀であり、大隈が伊藤の建議によって採用した金本位制から離脱し、日本は再び銀本位制に戻ったことを意味する。東洋諸国との取引上、銀貨のほうが便利であったことや政府の蓄積正貨が主として銀貨であったことが理由にされたが⁽³⁹⁷⁾、早期に金本位制に復帰することが必要となり、同条例は明治21年(1888年)に改正され、正貨準備に金貨が加えられ、正貨準備と同額の日本銀行券が発行できること(正貨準備発行)、国債などを保証として日本銀行券が発行できること(保証準備発行)などの発行制限が規定された⁽³⁹⁸⁾。

明治維新以降、わが国は藩札や太政官札などの不換紙幣の消却方策に腐心し、国家財政の立て直しを図ってきたが、日本銀行条例、国立銀行条例改正、兌換銀行券条例および同条例改正の立法手続により、日本銀行創立による中央銀行制度を軸として貨幣制度を確立することができた。

第4節 普通銀行制度の確立

1 銀行条例の制定

明治5年(1872年)に制定された国立銀行条例は、発券銀行制度を確立する目的であるとともに、明治維新後のわが国に銀行制度を築くものでもあった。そのため、国立銀行条例は、銀行を国立銀行と銀行類似会社に分け、国立銀行以外に銀行の名称を利用させなかったが、明治9年(1876年)の国立銀行条例改正で、正貨兌換の停止とともに銀行類似会社にも「銀行」を使用することを許可した⁽³⁹⁹⁾。国立銀行も民間出資の民間銀行であるが、国立条例改正後に設立された国立銀行以外の銀行は、私立銀行や普通銀行と呼ばれた。大蔵省は省内の準則などで普通銀行設立に対応していたが⁽⁴⁰⁰⁾、国立銀行条例では国立銀行以外の銀行業を規制できなかったため、明治23年(1890年)にようやく「銀行条例」を制定し、国立銀行以外の普通銀行に明確な法的根拠を与え、大蔵省の監督下に置いた⁽⁴⁰¹⁾。

銀行条例は全11条からなり、別に法令の定めがある日本銀行と国立銀行は適用除外

⁽³⁹⁶⁾ 大蔵省 前掲注331 189頁。

⁽³⁹⁷⁾ 日本銀行 前掲注377 182頁。

⁽³⁹⁸⁾ 大蔵省 前掲注331 192頁。

⁽³⁹⁹⁾ 加藤俊彦「銀行條例について—本邦普通銀行の性格と關聯して—」経済学論集17巻3度(1848年)49頁。

⁽⁴⁰⁰⁾ 加藤 前掲注399 53頁。

⁽⁴⁰¹⁾ 佐藤英善『経済行政法』(成文堂、1990年)562頁。

とされた(同条例11条)⁽⁴⁰²⁾。わずか11条ながら、銀行業を証券割引、為替、預金やその他預り、貸付とし(同1条)、大蔵大臣の営業認可(同2条)、年に1度の営業報告書の提出(同3条)、財務諸表の公告(同4条)、大口融資規制(同5条)、大蔵大臣による立入検査権(同8条)など、その後の銀行法令の根幹をなす重要な事項が規定された。また銀行条令が制定された明治23年には商法、いわゆる「明治商法」が公布され、大蔵大臣の認可を得ないで銀行業を営んだ者(銀行条例9条)については商法256条、大蔵大臣による検査を忌避した者については商法258条、営業報告および財務諸表の公告を怠った者、もしくは報告・公告に不実記載があった者については(同10条)には商法262条の罰則規定を準用することが規定されるなど⁽⁴⁰³⁾、普通銀行の規制について、銀行条例と明治商法は連関性が強かった。

明治16年(1883年)の国立銀行条例改正により、国立銀行は発券業務を停止され、普通銀行に転換することが決まっていたことから、主要業務が貸付など一般業務に変わっていく中、銀行条例5条の大口融資規制は普通銀行に転換した後の収益性などの不安材料であった⁽⁴⁰⁴⁾。また、大口融資規制は貸出先が少ない小規模の銀行にとっては営業上の死活問題であったことから、業界団体の東京銀行集会所は銀行条例5条廃止を大蔵省および議事に請願した⁽⁴⁰⁵⁾。この結果、明治28年(1895年)、銀行条例が改正され、大口融資規制を規定した5条が削除された。この規制緩和によって、銀行が三菱、三井のような産業グループの中核になり⁽⁴⁰⁶⁾、銀行がグループ企業の資金調達手段、いわゆる「機関銀行」となる弊害を防止できなかった。また、大口融資規制以外にも、国立銀行条例に規定されていた最低資本金、他業の禁止、株式会社組織といった規定もなく、小規模・零細銀行の乱立を招くことになった⁽⁴⁰⁷⁾。

2 旧銀行法の制定

銀行条例の下で、普通銀行は多く設立されて発展し、金融財政上の役割も大きくなって

⁽⁴⁰²⁾ 加藤 前掲注399 53頁。

⁽⁴⁰³⁾ 加藤 前掲注399 54頁。

⁽⁴⁰⁴⁾ 国立銀行条例には大口融資規制が規定されていた。これは実業家が大口株主となり、銀行を支配することで事業グループを形成し、銀行が資金融通手段として利用されることを防止するためであった。

⁽⁴⁰⁵⁾ 加藤 前掲注399 58頁。

⁽⁴⁰⁶⁾ 加藤 前掲注399 66頁。

⁽⁴⁰⁷⁾ 坂東 前掲注334 106頁。

いたが、その反面、乱立の傾向もあり、弱小銀行の存在は金融不況が発生すると金融恐慌の引き金となる恐れもあった⁽⁴⁰⁸⁾。銀行経営者の中には他業をし、親族企業への大口融資が横行するようになった⁽⁴⁰⁹⁾。第一次世界大戦後の好況の反動から起きた深刻な不況と関東大震災によって多くの中小銀行が休業に追い込まれる事態になると、銀行条例の抜本的な改正が望まれ、大正15年(1926年)に金融制度調査会⁽⁴¹⁰⁾が設置され、その答申を受けて昭和2年(1927年)に「銀行法」が制定された⁽⁴¹¹⁾。銀行法は昭和56年(1981年)に全面改正され現行法に至るが、現行法と区別するため、「旧銀行法」と呼ばれている。

旧銀行法の成立過程で、大蔵省が法案提出理由を「抑々我国普通銀行ハ…其ノ経営モ亦屢々慎重ヲ缺キ、為ニ破綻ヲ惹起シテ一般財界並ニ多数預金者ニ損害ヲ及ボスコトモ少ナカラズアリマス。仍テ今其ノ通弊トスルトコロヲ矯正スルガ為ニハ、第一ニ銀行資力ノ充実ヲ図ルコト、第二ニ堅実ナル経営ヲ助長スルコト、第三ニ預金者ノ利益ヲ保護スルコト、第四ニ銀行監督ノ周到ヲ期スルコト、第五ニ不当ノ競争ヲ防止スルコト、第六ニ銀行整備ノ進捗ヲ図ルコト、其ノ他ニ関シマシテ是ガ改善ノ方策ヲ講ゼネバナリマセヌ」と説明した通り⁽⁴¹²⁾、銀行の自己資本を充実させ、預金者保護を図り、新規開業や営業所設立などの過当競争を抑制し、これらの目的をはたすために、銀行監督を強化することが立法目的とされた。

しかし、銀行条例から旧銀行法への改正で追加された項目は、最低資本金、大口融資規制、他業の禁止、株式会社による銀行組織と、既に国立銀行条例に規定されていたものが銀行条例ないしはその後の改正で除外されたものであった。さらに、旧銀行法では、銀行条例1条の銀行の定義を見直し、預金受入のみを行う金融会社も追加し、旧銀行法が預金者保護を目的としていることを明確にした。銀行の組織については、銀行条例が支店のみを監督対象にしていたことから、支店類似営業所による脱法営業があったことから、支店以外の営業所を出張所と規定し、設置および変更を大蔵省の認可とすることにより、監督の強化を図った⁽⁴¹³⁾。

旧銀行法が銀行の株式会社化を義務づけたことにより、計算書類の提出などの商法による会社一般原則が要請されることに加え、旧銀行法は銀行に対し、最低自己資本金を法

⁽⁴⁰⁸⁾ 佐藤 前掲注401 562頁。

⁽⁴⁰⁹⁾ 小山 前掲注361 22頁。

⁽⁴¹⁰⁾ 今日の金融審議会の始まりであった(小山 前掲注361 22頁)。

⁽⁴¹¹⁾ 佐藤 前掲注401 562頁。

⁽⁴¹²⁾ 佐藤 前掲注401 562頁。

⁽⁴¹³⁾ 小山 前掲注361 24頁。

定し、資本の総額に達するまで、利益配当ごとに利益金の10分の1以上を積み立てる法定準備金の商法の例外規定を課した。この最低自己資本金と法定準備金の規定は、銀行の内部留保を増加させ、自己資本の充実を図るものであった。さらに、会社経営機構への要請として、銀行の常務役員の兼職を制限し、兼職は大蔵大臣の認可を必要とした。銀行の監査役には、銀行の業務および財産に関する監査書を作成させ、銀行に備え置くことを義務づけた⁽⁴¹⁴⁾。

旧銀行法の制定により最低自己資本金制度が導入され、資本不足の銀行は廃業か合併かの選択を迫られ、淘汰されていった。また、銀行業の定義見直しにより、預金者保護が明確な銀行監督の目的となり、今日でも銀行業の健全化にとっても重要な自己資本の充実が図られるようになった。旧銀行法の制定により、戦前時点でわが国の銀行制度・規制の大枠ができあがり、その後昭和56年(1981年)の銀行法改正に至るまで銀行法体系に大きな改正はなかった⁽⁴¹⁵⁾。

3 日本銀行考査の開始

銀行監督という点では、旧銀行法は、大蔵大臣による報告書徴求(同20条)、立入検査(同21条)、法令もしくは命令違反への命令・処分(同22条・23条)を規定し、これらは銀行条例に規定された大蔵大臣の銀行監督権を踏襲したものであったが、これらの規定に実効性を持たせるため、大蔵省銀行局内に昭和2年(1927年)、検査専門部署となる検査課を置いた⁽⁴¹⁶⁾。これに呼応するように、日本銀行の内外では大蔵省検査を補完するような調査体制の構築が行内で議論された⁽⁴¹⁷⁾。

旧銀行法を制定し、銀行監督権限を強化することを答申した金融制度調査会では、日本銀行に銀行検査権を付与することへの可否が議題としてあげられ、「日本銀行に銀行検査権を賦与するには法律の制定に俟たざるべからず。而して日本銀行が中央銀行として国家的機関たるの性質を有することは論なき処なるも、其の組織に於いて私的法人たる以上、之をして他の銀行に対し強制的に臨検を為し、又は営業上の秘密を開陳せしむるの権限を賦与するは法制上不穏当なりとす。而して金融機関の監督は財務行政

⁽⁴¹⁴⁾ 小山 前掲注361 25頁。

⁽⁴¹⁵⁾ 坂東 前掲注334 106頁。

⁽⁴¹⁶⁾ 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第3巻』(日本銀行、1986年)289頁。

⁽⁴¹⁷⁾ 日本銀行 前掲注416 287頁。

上最重要なる事項の一にして其の監督と検査とは離るべからざる關係に在るを以て、其の監督を完全に遂行せんが為には之が監督を政府に於いて直接に執行するの要あり」と否定的な意見が大勢を占めたが、日本銀行が契約に基づき取引銀行を検査・調査することについては、
「日本銀行をして契約上の権利に基き取引銀行の業務又は財産に関する実況を検査又は調査し常に政府の検査と連絡を保たしむるは検査の充実に利便多しと認む」と多数意見となった⁽⁴¹⁸⁾。

日本銀行は、金融制度調査会による答申を踏まえ、昭和3年(1928年)、内規を改正し、考査部を新設した。日本銀行は「考査部事務取扱要旨並処務心得」を定め、「特因ニ因ル本行取引先銀行及ヒ代理店引受銀行ノ財産並ニ營業狀況ノ調査(内規163条の3)」を考査部に担当させた。考査は書面による調査を主とし、必要に応じて実地調査を実施することが認められた⁽⁴¹⁹⁾。

第5節 黎明期の取引所規制

1 株式取引条例の制定

明治維新後の明治政府にとって、発券制度の確立と同様に金融市場における重要な施策は、伊藤の金札引換公債証券発行の建議にある通り、公債の発行市場と流通市場を育成し、不換紙幣を国債に換え、円滑に消化することであった⁽⁴²⁰⁾。わが国に最初に規定された「株式取引条例」は、明治7年(1874年)に公布された。明治5年(1872年)に国立銀行条令が制定され、翌6年(1873年)にはわが国初めての株式会社となる第一国立銀行が営業を開始していたことから、各種公債に加え、国立銀行株式を取引する証券取引所設立を促進することを目的とした⁽⁴²¹⁾。

同条例は、ロンドン株式取引所の定款および業務規定を翻訳したものであったが⁽⁴²²⁾、既に営業していた米商会所もこの条例に準拠するよう規定したため米商会所を規制するには適さなかった。また、取引所で取引できる有価証券もまだ発達していなかったため、同条

⁽⁴¹⁸⁾ 日本銀行 前掲注416 289頁。

⁽⁴¹⁹⁾ 日本銀行 前掲注416 291頁。

⁽⁴²⁰⁾ 坂東 前掲注334 104頁。

⁽⁴²¹⁾ 田中耕太郎『商法學：特殊問題・下 取引所法』(春秋社、1958年)279頁。

⁽⁴²²⁾ 田中 前掲注421 279頁。

例に基づく取引所が設立されず、効力をもたなかった⁽⁴²³⁾。なお、わが国の最初の取引所法令となった株式取引条例は、取引所組織を株式会社とすることで、銀行組織に株式会社を規定した国立銀行条例と一致しているが、ロンドン株式取引所は株式会社組織ではなく、会員組織の自治的な組合であり⁽⁴²⁴⁾、法体系は英国法ではなく、大陸法の影響を受けていた。

2 株式取引所条例による株式取引所の設立

株式取引条例が失敗に終わったことから、明治11年(1878年)に「株式取引所条例」が公布され、取引人の身元保証金の減額(500円から100円)、売買証拠金の減額(約定代金の25%から5%)と、取引業者(株式取引条例では取引所「社員」、株式取引所条例では「仲買人」⁽⁴²⁵⁾)の参入を容易にすることで取引所設立を促進し、東京、大阪、横浜で大蔵卿の営業免許により株式取引所が設立された⁽⁴²⁶⁾。しかし、取引対象となる有価証券は、数種の公債と譲渡制限が厳格な国立銀行株、100数か所の米商会所株と少なく、有価証券取引を目的にしたものではなく、取引所制度そのものを機械的に導入したため、株式取引所で行われる取引は、取引業者のみによる賭博的なものにならざるを得なかった⁽⁴²⁷⁾。

3 取引所条例

明治初期の2つの取引所規制、株式取引条例および株式取引所条例は、ともに取引所組織を株式会社で設立し、対象取引を有価証券としていたが、株式取引所条例によって設立された株式取引所を営利法人となる株式会社にしたことで、営利を優先するための仲買人の違法行為が散見されたため、取引所改革が検討された⁽⁴²⁸⁾。

明治20年(1887年)に公布された「取引所条例」は、株式取引所条例の問題点を解決するため、取引所を会員組織としたうえで、かつ商品と有価証券を取引対象とした。しかし、商品を対象とする米商会所条例と有価証券を対象とする株式取引所条例を廃止せず、取引

⁽⁴²³⁾ 小林和子「戦前期証券法制の対象と効力(上)」証券経済研究36号(2002年)5頁。

⁽⁴²⁴⁾ 岸信介『現代法学全集(23) 保険業法・取引所法・税法・担保附社債信託法』(日本評論社、1928年)42頁。

⁽⁴²⁵⁾ 小林和子「戦前期証券業者の形成と証券業務の発展」証券経済研究60号(2007年)6頁。

⁽⁴²⁶⁾ 坂東 前掲注334 107頁。

⁽⁴²⁷⁾ 田中 前掲注421 280頁。

⁽⁴²⁸⁾ 小林 前掲注423 6頁。

所条例と併存させたことから、商品・有価証券ともに株式会社組織を維持でき、取引所の会員組織への転換が進まず、条例としての効力は弱かった⁽⁴²⁹⁾。

4 取引所法による取引所規制の統一

有価証券および商品取引を規制する法令は、株式取引所条例、米商会所条例、取引所条例が併存し、各取引所の設立根拠法も散逸であり、取引所規制を見直す必要があった。明治26年(1893年)に公布された「取引所法」は、株式取引所条例、米商会所条例、取引所条例を廃止し、取引所法に統合する大改革となった⁽⁴³⁰⁾。同法は、株式会社組織を根幹とした米商会所条例と会員組織を標榜した取引所条例の折衷案となり、有価証券および商品を取引対象とし、株式会社と会員組織の2種類の形態を認め、いずれを選択するかは設立者の任意としたが⁽⁴³¹⁾、設立者が株式会社を選択するのは当然で、会員組織の選択はなかった⁽⁴³²⁾。取引所設立は商工省による認可が必要であったが厳格な調査はなく、明治31年(1898年)末には全国の取引所の数は128に達するまで乱立し、その大部分は公の賭博場と呼ぶべきものであった⁽⁴³³⁾。

取引所法には取引所の行為が法律命令に違反し又は公益を害し若しくは公衆の安寧に妨害あると認められる場合、商工省に処分権限を認めた包括規定があったが(27条)⁽⁴³⁴⁾、さらに政府は取引所の乱立を抑制し、監督を強化するため、明治35年(1902年)に同法を改正し、資本金の引き上げ(3万円から10万円)、会員および仲買人の身元保証金の国庫への供託を規定し、さらに大正3年(1914年)の改正では、仲買人が取引所の役員を兼務することを禁じ、取引所の役員が取引所の仲買人と取引することを禁じた⁽⁴³⁵⁾。

取引所法は、取引所および会員、仲買人などの業者に加え、業者以外の取引関係者による相場操縦、不公正取引に対しても罰則規定を置いた⁽⁴³⁶⁾。これは、それまでの取引所

⁽⁴²⁹⁾ 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012年)40頁。

⁽⁴³⁰⁾ 坂東 前掲注334 107頁。

⁽⁴³¹⁾ 田中 前掲注421 280頁。

⁽⁴³²⁾ 小林 前掲注423 6頁。

⁽⁴³³⁾ 田中 前掲注421 281頁。

⁽⁴³⁴⁾ 岸 前掲注424 200頁。

⁽⁴³⁵⁾ 田中 前掲注421 282頁。

⁽⁴³⁶⁾ 小林 前掲注423 7頁。

規制が主として業法であったことから転換し、業者以外の取引参加者への行為規制を入れたことから、既に市場法の概念が採り入れられたことになる⁽⁴³⁷⁾。

取引所法は、数次にわたる改正を経ながら、取引所および業者への監督規制が強化され、戦時立法となる日本証券取引所法が昭和18年(1943年)に制定されるまで、50年間の長期にわたり取引所規制、証券取引規制の中核法となった。

第6節 取引所規制から証券市場規制へ

1 有価証券割賦販売業法の制定

黎明期の取引所規制は、国内に取引所を設立し、公債や株式の流通市場の育成を目指したものであったが、限られた有価証券を、仲買人や会員といった限られた取引所関係者で取引された取引所取引が中心で「市場」というほどのものではなかった。仲買人や会員は多額の身元保証金を払いこみ、株式も希少により高額であったことから、株式などの有価証券取引は資産家が対象となり、取引所を監督規制すれば十分であり、取引所外における流通取引の仲介、発行市場の売出し仲介などには何の規制もなかった⁽⁴³⁸⁾。

しかし、第一次世界大戦後の経済発展により有価証券取引の規模が拡大し、資産家が中心となった投資資金に一般大衆の資金が入り始め、「証券の民衆化」が進み始めると、高額な株券や債券を割賦販売する業者が出現した。一般大衆を相手にする債券販売業者の多くが取引所取引ではない割賦販売方法をとったことから、取引市場の拡大からも規制が必要となり、大正7年(1918年)、「有価証券割賦販売業法」が制定された⁽⁴³⁹⁾。資産家が投資家であった時代から小口投資家へと移り始め、規制の対象も取引所ではなく「市場」が意識され、割賦販売業者に免許制、資本金、財務諸表提出などの規制を置くことによって、投資家保護規制が入り始めた⁽⁴⁴⁰⁾。

2 業者規制の強化—有価証券業取締法と有価証券引受業法

取引所および会員、仲買人は免許制とし、資本金や身元保証金などの資力要件を課していたが、割賦販売業者以外の取引所場外の証券業者は、株式取引条例が制定されて以

⁽⁴³⁷⁾ 坂東 前掲注334 107頁。

⁽⁴³⁸⁾ 小林 前掲注423 9頁。

⁽⁴³⁹⁾ 小林 前掲注423 10頁。

⁽⁴⁴⁰⁾ 坂東 前掲注334 107頁。

来60年間、全く規制されてこなかった。有価証券取引が取引所内の限られた参加者によって行われている間は、何ら問題はないが、市場が拡大し、一般投資家と証券業者が増加してくると、悪質な業者も増えてくることから、取引所場外証券業者を規制する立法措置が講じられた⁽⁴⁴¹⁾。

昭和13年(1938年)に公布された「有価証券業取締法」は、1条に「有価証券業」の定義規定を置き、「取引所ニ依ラザル有価証券ノ売買又ハ其ノ媒介ヲ為ス營業ヲ謂フ」とし、有価証券業者を免許制とし、但し書きで銀行、信託会社、有価証券割賦販売業者を適用除外とした。規制対象となる有価証券の種類は勅令により、国債証券、地方債証券、社債券、産業債券、商工債券、恩給債券、庶民債券および株式とされ、それまでの取引所規制にない限定列举の方式が採用された。なお、「取引所によらない売買」には、取引所の会員および仲買人の場外取引も含まれることから、会員および仲買人は新たに有価証券業者としての免許を受けることになり、有価証券業者の規制対象は業者全般であった⁽⁴⁴²⁾。

発行市場規制については、有価証券業取締法と同じく昭和13年(1938年)に「有価証券引受業法」が公布されたが、有価証券引受業を「有価証券ノ引受又ハ募集ノ取扱ヲ為ス營業」とし(同1条)、免許制とした。「有価証券」の定義は勅令により、内外すべての債券を対象とし、株式を適用除外とした。株式は公募発行が少なく、株式引受が問題になることが少なかったことが理由となったが、債券引受は銀行などの他金融機関が本業の免許で行ったことから債券引受に従事する有価証券業者は少なく、免許取得業者も少なかった⁽⁴⁴³⁾。

第7節 戦時下の市場統制

1 戦時統制下の証券市場規制—日本証券取引所法

昭和16年(1941年)、戦時下のわが国は「株式価格統制令」を発し、政府が株式の最低価格を決定できることとし、太平洋戦争開戦後の同年12月には最高価格も決定できるような勅令を改正し、政府による強力な価格支配を規定した。本勅令は、実際には一度も発動されたことはなかったが、精神的に市場参加者の行動を縛ることになった⁽⁴⁴⁴⁾。

⁽⁴⁴¹⁾ 小林 前掲注425 14頁。

⁽⁴⁴²⁾ 小林 前掲注423 13頁。

⁽⁴⁴³⁾ 小林 前掲注423 14頁。

⁽⁴⁴⁴⁾ 小林 前掲注423 15頁。

株式価格統制令にみられる通り、政府は証券市場を官制市場にしたいとの思惑が強く、昭和18年(1943年)大蔵省は、日本有価証券取引所法案要綱を発表し、その提案理由を「有価証券取引所を、就中株式の取引に付いてその中核的な機関たる地位に任じ、過大な投機取引を排して、公正な価格を形成し、かつその安定に任じ、流通を円滑にすることで、資金動員の適性を期し、生産拡充資金の供給と国民貯蓄の保護に万全を図る...しかしながら、現行の制度の下ではこうした効果をあげることは至難であるため...有価証券取引所の根本的改正を実行し...新たに日本証券取引所を設立して、もっぱら公共的見地から国策に協力する機関として運営せしめ、有価証券取引機構の整備刷新を図る」目的にあると説明した⁽⁴⁴⁵⁾。

昭和18年(1943年)に公布された「日本証券取引所法」は、全114条に及び、それまでの証券市場規制の中核法であった取引所法の36条を大幅に上回り、付則108条に「取引所法ハ有価証券ニ関シテハ之ヲ適用セズ」と規定し、取引所法は廃止しなかったものの、商品取引のみを規制対象とし、有価証券の取引所は日本証券取引所法が唯一規制する法令となった。

同法は、金融・資本市場法制で初めて1条に目的規定を置いた。「国家経済ノ適切ナル運営ニ資スル為有価証券ノ公正ナル価格ノ形成及価格ノ安定ニ任ジ且有価証券ノ流通ヲ円滑ナラシムルコト」を日本証券取引所の設置目的とし、取引所法を設置根拠として設立された取引所をすべて統合し、政府が25%出資する特殊法人として新設した。日本証券取引所の業務は、取引所として流通市場を開設することにあつたが(同21条の1)、有価証券業者として有価証券の引受または買入が認められ(同21条の2)、「有価証券ノ価格ノ安定ノ為必要アリト認ムルコト」は主務大臣が日本証券取引所に命令して有価証券市場において売買取引を行わせることができた(同第2項)⁽⁴⁴⁶⁾。既に株式価格統制令によって政府の価格支配力が決していたが、取引所を政府傘下の特殊法人とすることで、実効性を持たせたに過ぎないが、価格操作を取引所自体が行う規定となり、戦時統制が色濃くなっていた⁽⁴⁴⁷⁾。

⁽⁴⁴⁵⁾ 小林 前掲注423 15頁。

⁽⁴⁴⁶⁾ 小林 前掲注423 17頁。

⁽⁴⁴⁷⁾ 坂東 前掲注334 18頁。

2 日本銀行法の制定

昭和16年(1941年)に株式価格統制令が発布され、金融・資本市場にも戦時統制の色が濃くなる中、中央銀行である日本銀行にも金融統制力の増強が求められた⁽⁴⁴⁸⁾。日本銀行は昭和17年(1942年)に営業免許の期限を迎え、日本銀行制度の全面改正が行われた。政府が発表した「財政金融基本方策要綱」には、日本銀行の機能整備について、「政府の金融統制の実施に関する機関たる機能を一層整備充実し、各金融機関との資金上の関係を緊密にし、金融の情勢に応じ金融資産を能動的に引上または放出し、具体的に金融を調整する機能を拡充する」と記載された。

この要綱を基に政府・日銀間で新しい法案が調整され、日本銀行条例は「日本銀行法」に改正され、昭和17年(1942年)に公布された。同法1条には、「日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル発揮ヲ図ル為国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルヲ以テ目的トス」との目的規定が置かれ、戦時統制色が濃厚な内容であった。組織形態も株式会社ではなく「法人」、公法人でも私法人でもない特殊法人とされ⁽⁴⁴⁹⁾、日本銀行職員も「法令ニ依リ公務ニ従事スル職員」とみなされることになり、組織、役職員の公的性格が強められた⁽⁴⁵⁰⁾。また、日本銀行条例では官民折半であったが、資本金を1億円とし、政府が55%出資することとした(同5条2項)。

政府・大蔵省による監督権および業務への介入権が特に強化され、大蔵大臣は業務の目的達成上必要と認める時は必要な業務または定款の変更を命令でき(同43条)、業務および財産の状況に関して報告を求め、検査をして監督上必要な命令または処分ができ(44条)、「日本銀行ノ目的達成上特ニ必要アリト認ムル」場合は役員を解任できる(47条)とし、大蔵大臣の広範な日本銀行に対する監督権限を認めた⁽⁴⁵¹⁾。

日本銀行条例は、日本銀行に正貨準備を要請したが、正貨兌換規定を削除し、兌換銀行券の正貨準備発行と保証発行は廃止された。大蔵大臣の判断により柔軟な通貨発行を認め、管理通貨制度へと移行した⁽⁴⁵²⁾。

⁽⁴⁴⁸⁾ 日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史・第4巻』(日本銀行、1986年)466頁。

⁽⁴⁴⁹⁾ 株式会社は民間企業の営利法人であり、中央銀行組織に適さないとの批判が強かった。

⁽⁴⁵⁰⁾ 日本銀行 前掲注448 478頁。

⁽⁴⁵¹⁾ 日本銀行 前掲注448 481頁。

⁽⁴⁵²⁾ 日本銀行 前掲注448 480頁。

第8節 戦前までの金融監督機構

1 銀行規制

明治維新以降、銀行を中心とした金融市場規制はほとんどの場合、大蔵省が担ってきた。規制対象が金融および財政に影響を与える業務となることから、規制権限は特に大蔵省の主管と考えられてきたからである⁽⁴⁵³⁾。国立銀行条例により国立銀行が設立されると、大蔵省は米国の国法銀行制度にならい、省内に紙幣頭を長とした紙幣寮を設置し、国立銀行を監督した。発券制度そのものは米国法を採用したが、この明治初期の銀行監督は、紙幣寮御雇として大蔵省書記官に就いた英国人のアレキサンダー・アレン・シャンドが英国の銀行の内部管理手法を導入した。シャンドは紙幣寮内に銀行学局を開設し、紙幣寮の職員に経済学の基礎から銀行論、簿記・会計を指導した⁽⁴⁵⁴⁾。

明治10年(1877年)の官制改革によって「寮」が廃止されると、銀行監督は大蔵省本局内に新設された銀行課に移され、明治13年(1880年)には銀行課が独立して「銀行局」に昇格した⁽⁴⁵⁵⁾。銀行局は明治19年(1886年)の内閣制度創設による大蔵省機構改革などにより、監査局や理財局の「課」に組み込まれることがあったが、銀行局の組織としては不変であり、財金分離がなされる1990年代後半までの100年間、銀行行政は一貫して銀行局が担ってきた⁽⁴⁵⁶⁾。

しかし、明治から大正初期の頃は、銀行検査は専門の検査官を置かず、局課長など書記官が交替で検査出張にでかけ、予告なしの臨検検査を実施していたが、2000を超える銀行のうち、臨検検査を実施できた銀行は年間4-5行に過ぎなかった。また、免許権を行使することにより、監督権は解釈的に認められていたが、法律の明文の規定もなかった。大正4年(1915年)に初めて銀行検査のための専任大蔵事務官2人を設置し、同年の銀行条例改正により大蔵省の監督権を明文化した。大正10年(1921年)には専任事務官は6人にまで増員され、全国的な銀行検査がようやく展開されるようになった⁽⁴⁵⁷⁾。昭和恐慌を経た昭和2年(1927年)には、金融制度調査会の答申を受けて大蔵省銀行局内に検査課が新設され、銀行からの報告書の調査や銀行への立入検査を専門に担当する部署となった。

⁽⁴⁵³⁾ 美濃部達吉『日本行政法・下』(有斐閣、1935年)259頁。

⁽⁴⁵⁴⁾ 大蔵省 前掲注331 125頁。

⁽⁴⁵⁵⁾ 大蔵省 前掲注331 284頁。

⁽⁴⁵⁶⁾ 坂東 前掲注334 108頁。

⁽⁴⁵⁷⁾ 大蔵省 前掲注331 563頁。

2 証券規制

わが国最初の取引所規制法令であった株式取引条例は、ロンドン株式取引所の定款および業務規定をモデルとしているが、ロンドン株式取引所のような会員組織による自主規制までを採用したわけではなく、独仏の大陸法の影響を受けて主務官庁が免許を与え、規制する監督主義を採った⁽⁴⁵⁸⁾。株式取引条例制定時は、取引所規制は大蔵省国債寮が所管したが、その後明治26年(1893年)に取引所法が制定されると、農商務省(のちに商工省に組織変更)が所管した。これは、取引所取引はまだ米先物取引が活発で、取引所法が有価証券および商品取引を規制対象としたことから、農商務省が所管することになったと考えられる。

大正・昭和の時代になると、取引所外での業者規制について大蔵省と商工省の所管が分かれた。有価証券割賦販売業法においては割賦販売を金融取引とし⁽⁴⁵⁹⁾、有価証券引受業法では有価証券の定義から株式を除外していたことから金融証券の引受業とし、割賦販売業および引受業を金融機関の監督を担う大蔵省銀行局の所管とした。

有価証券業取締法においては、株式が「企業参加証券」であることや、商行為は一般原則として商工省が主管するとの考え方⁽⁴⁶⁰⁾から、商工省が有価証券業者を監督した。しかし、有価証券業者の定義から、銀行局主管の銀行や割賦販売業者等を除外したうえで、有価証券業者一般を商工省の監督下に置くなど、既に縦割り行政が見え始めていた。なお、有価証券業規制を所管していた商工省監理局は、金融行政の統一という見地から、昭和16年(1941年)に大蔵省へ局ごと移管された⁽⁴⁶¹⁾。さらに、昭和18年(1943年)大蔵省内の機構改革で監理局と銀行局が統合されると、監理局の有価証券業規制権限は理財局金融課に移され、金融課は翌年証券課に改められ⁽⁴⁶²⁾、証券行政はその後、平成10年(1998年)の省庁再編によって廃止されるまで、理財局証券課(昭和39年(1964年)証券局に改組)が所管することになった⁽⁴⁶³⁾。

⁽⁴⁵⁸⁾ 岸 前掲注424 198頁。

⁽⁴⁵⁹⁾ 小林 前掲注423 11頁。

⁽⁴⁶⁰⁾ 小林 前掲注423 13頁。

⁽⁴⁶¹⁾ 大蔵省 前掲注331 326頁。

⁽⁴⁶²⁾ 大蔵省 前掲注331 340頁。

⁽⁴⁶³⁾ ただし、戦後のGHQ占領下の日本は証券取引法により設置された証券取引委員会が証券行政を所管した(小林和子「戦後改革期における証券取引委員会—成立から廃止まで—」商事法務1258号(1991年)52頁)。

戦前において銀行規制、証券規制、つまり金融・資本市場規制に共通することは、取引所仲買人、取引所外の有価証券業者、銀行を含め、広く免許制とし、取扱業務の範囲、商品の定義を限定列挙し、各業者に対し、財務諸表や他資料の提出義務や報告書徴求、立入検査権を主務大臣に認めたことであった。預金者・投資者の裾野が広がったことにより、旧銀行法や有価証券業取締法などを制定し、産業警察的な取り締まりが必要とされたからであった⁽⁴⁶⁴⁾。

⁽⁴⁶⁴⁾ 坂東 前掲注334 109頁。

第2章 戦後の金融規制と証券取引法制定

第1節 証券取引法の制定

1 証券取引法制定の経緯

戦後、わが国の金融・資本市場規制の改革は、GHQが中心となって進めた。昭和20年(1945年)9月にはGHQは「証券取引所に関する覚書」を政府に交付し、日本証券取引所の再開を禁止した⁽⁴⁶⁵⁾。政府は取引所再開に向けて金融制度調査会を設け日本証券取引所法の改正案を審議し、昭和21年(1946年)にGHQへ提出するが、GHQは取引所規制のみを扱った法案を却下した。大蔵省は、取引所法の改正を断念し、日本証券取引所法、有価証券業取締法、有価証券割賦販売業法、有価証券引受業法など取引所法と業法を統合したうえで、包括的な証券規制法を米国の1933年証券法と1934年証券取引所法を参考に作成し、GHQの承認を得て、昭和22年(1947年)「証券取引法」として立法化した⁽⁴⁶⁶⁾。

昭和22年証券取引法は、戦前の取引所法と業法を統合したものに、大蔵省への発行届出、証券取引所を会員組織に限定、証券行政の諮問機関として「証券取引委員会」の設置、の3点を米国の連邦証券法から採用した。しかし、政令制定段階になってGHQは証券取引委員会の設置以外の昭和22年証取法の施行を差し止め⁽⁴⁶⁷⁾、以下の理由によって法案自体の改正を要求した⁽⁴⁶⁸⁾。

- ① あまりに多くの事項を政令委任とした。
- ② 証券取引委員会を諮問機関的なものから米国の証券取引委員会のような独立行政委員会とする必要がある。
- ③ 証券業者、取引所を免許制としたが、開業および設立に要件充足主義をとることが望ましい。
- ④ 米国の連邦諸法に定められている重要な事項のいくつかを証取法に採用することが望ましい。

戦前の米国は、大恐慌を教訓として銀行業および証券業に対する連邦規制の立法措置がと

⁽⁴⁶⁵⁾ 小林 前掲注463 52頁。

⁽⁴⁶⁶⁾ 神崎＝志谷＝川口 前掲注429 44頁。

⁽⁴⁶⁷⁾ 小林 前掲注463 53頁。

⁽⁴⁶⁸⁾ 神崎＝志谷＝川口 前掲注429 47頁。

られ、金融・資本市場規制の新しい体系ができあがっていたことから、占領下の日本に対して、米国法の採用を迫ったことは自然の流れであった。昭和23年(1948年)、前年の証取法を全面改正し、米国の1933年銀行法、1933年証券法、1934年証券取引所法の3法からいくつかの市場規制を採用して「証券取引法」が制定された⁽⁴⁶⁹⁾。

米国法から導入された主な規制は、

- 1) 証券取引委員会へ発行届出を提出する。
- 2) 有価証券の発行・売出に目論見書の交付を強制する。
- 3) 上場証券の発行者は有価証券報告書を証券取引委員会へ提出する。
- 4) 証券業者、証券取引所への免許制を廃止し、登録制とする。
- 5) 銀行業による証券業務を禁止する。
- 6) 証券業者の自主規制機関としての証券業協会を登録制とする。
- 7) 内部者取引を防止するため、会社役員、主要株主の株式保有・異動状況を証券取引委員会へ提出する。
- 8) 証取法によって提出される財務諸表に監査証明を義務づける。
- 9) 証券取引委員会を独立行政機関に改め、証券行政を行わせる。

であった。中でも、証券取引委員会の権限強化は昭和22年証取法から大きく変更され、証取法の各章の監督・報告などの対象がすべて証券取引委員会となり、大蔵大臣の文言が消えた⁽⁴⁷⁰⁾。

証取法は、米国の銀行法および連邦証券諸法から、ディスクロージャー制度、銀証分離規定、登録制、独立行政委員会制度を採り入れたが、その根底は取引所法、有価証券業取締法などわが国の旧法を継受したものであり⁽⁴⁷¹⁾、免許制から登録制に変更されたものの、市場規制の大半を自主規制に委ねる英米法ではなく、業者監督への政府関与が強い大陸法の影響を残した市場規制の枠組みであった。

2 証券取引委員会の設置

終戦直後の金融制度調査会では、GHQの意向に沿う形でSEC型組織が検討されたが、証券市場規制・監督ではなく取引所規制が念頭に置かれたため、「証券取引所委員会」

⁽⁴⁶⁹⁾ 平成18年(2006年)に金融商品取引法に改正された証取法は、昭和23年証取法であり、昭和22年法との連続性はない。

⁽⁴⁷⁰⁾ 小林 前掲注463 54頁。

⁽⁴⁷¹⁾ 上村達男「証券取引法における市場法的構成の試み」私法48号(1986年)181頁。

が提案された。これは戦前の日本証券取引所法によって設立された有価証券取引委員会がモデルであり、取引所の運営その他の検討・決定を行う諮問会議に過ぎず、1934年証券取引所法によって設置された米国のSECには程遠いもので⁽⁴⁷²⁾、GHQは政府に対し、①政府機関、②大蔵省とは別個の独立機関、③規則制定権、④証券に関するすべての事項の指導機関、⑤委員5名、職員1000名程度の「証券取引委員会」を提案した。

昭和22年証取法によって大蔵省の外局として証券取引委員会は設置されたが、その位置づけは独立した立場で調査、審議を行う諮問会議組織であり、証券業や取引所の監督者は大蔵省のままであった。昭和22年証取法改正へのGHQからの要請事項を受け、証券取引委員会の機能および権限も見直しが図られ、政府が昭和22年証取法によって証券行政を所管させるべく検討していた証券局を証券取引委員会事務局とし、証券業および取引所への監督規制権、証券行政における規則制定権(証券取引委員会規則)を有する証券取引委員会が誕生した⁽⁴⁷³⁾。

大恐慌後の米国で構築された連邦証券市場規制によって、1934年証券取引所法でSECを設置し、証券業、取引所を登録制とした上で、SECに広範な規則制定権や準司法的権限を付与したが、昭和23年証取法によって設立されたわが国の証券取引委員会にもSECと同等の位置づけをもたせ、GHQ占領終了によって廃止されるまで短期間であったが、戦後間もないころにGHQ主導の下に制定された証取法を特徴づけるものであった。

GHQ占領下に設立された独立行政委員会は、証券取引委員会以外に経済安定本部、外資委員会、外国為替管理委員会、地方財政委員会、公認会計士管理委員会等があるが、これらはいずれも占領終結の方針が決まった昭和26年(1951年)以降、順次関連法の改正により廃止され、現在残っているのは公正取引委員会、国家公安委員会、労働委員会等であり、証券取引委員会のように規則制定権や準司法的権限を有するのは公正取引委員会のみとなっている⁽⁴⁷⁴⁾。証券取引委員会は昭和27年(1952年)の証取法改正により、廃止され、その所管事務は大蔵省理財局に移管された。証取法の証券取引委員会の章(第7章)は、大蔵省の付属諮問機関として証券取引審議会に代わった。また、昭和23年証取法により、免許制から登録制に変更された証券業者、取引所の設立根拠も再び免許制となった。

⁽⁴⁷²⁾ 小林 前掲注463 52頁。

⁽⁴⁷³⁾ 小林 前掲注463 54頁。

⁽⁴⁷⁴⁾ 小林 前掲注463 55頁。

3 銀証分離規定の導入

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、1933年銀行法、グラス・スティーガル法であった。一方、わが国で昭和2年(1927年)に制定された旧銀行法には明確に銀行による証券業を禁止する規定がなく、銀行は公社債の引受や取引所外での公債の売買仲介などの証券業務を行っていた⁽⁴⁷⁵⁾。また、「投資目的」による有価証券の売買も昭和56年(1981年)の銀行法改正により明文の規定が置かれるまでは、旧銀行法制定後の大蔵省通達にも、

「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、地金銀ノ売買、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」

とあり(「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」、投資目的の有価証券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して付随する業務だと解釈されてきた⁽⁴⁷⁶⁾。

したがって、戦前のわが国においては、銀行業と証券業の明確な分離規定が存在せず、かつ米国のような弊害事例が発生しなかったため、分離規定を設ける必要はなかったが、戦後のGHQ指導による金融・資本市場規制の改革にグラス・スティーガル法の銀証分離規定が当然のように盛り込まれた。米国においては、銀行が証券業を行っていたことで利益相反による弊害が生じたことから、銀行法に銀証分離規定が置かれたが、わが国は銀行法ではなく、証取法65条に置かれた。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、新法となる証取法に規定したほうが扱いやすかったか、または証取法に同規定を置くことで、銀行が証券業を継続して営むことができないことを注意的に規定したものと考えられる⁽⁴⁷⁷⁾。

⁽⁴⁷⁵⁾ 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法(新版)法学全集53-1』(有斐閣、1984年)71頁。

⁽⁴⁷⁶⁾ 小山 前掲注361 177頁。

⁽⁴⁷⁷⁾ 上村達男「新体系・証券取引法(2)証券取引法の基本概念」企業会計53巻5号(2001年)92頁。なお、証取法65条は、第3章「証券会社等」の第5節「雑則」に入っていることから、銀行が証券会社等とは異なることを明確に規定することが立法趣旨であったと考えら

4 証取法65条

制定当初の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⁽⁴⁷⁸⁾、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8項に証券業の専業業務を列挙することにより、銀行による証券業務の取扱を禁止した。65条第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た。国債、地方債および政府保証債の取扱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、銀行が取り扱うことを認めても預金者保護といった証取法による銀証分離の立法趣旨を逸脱することがないと考えられたのであろう⁽⁴⁷⁹⁾。

なお、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による有価証券の売買と公共債の取扱は銀行の業法となる銀行法(旧銀行法)には固有業務にも附随業務にも明文の規定がなく、取扱業務の法解釈に争いがあったとされる。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、それぞれに明文の規定が置かれ、解消した⁽⁴⁸⁰⁾。

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有価証券の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⁽⁴⁸¹⁾。たとえば、引受業はリスクが高く、過大な引受リスクを銀行ないし証券子会社が取り扱うことにより、共倒れリスクが高まり、ひいては銀行本体に影響し、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過当な投機を行うことも予見できるため、銀行決算に巨額の損失を計上させるリスクもある。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に明確な理由はないであろう⁽⁴⁸²⁾。

れる。

⁽⁴⁷⁸⁾ 銀行が保管する顧客資産につき、書面による株式の注文を受けたとしても、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。

⁽⁴⁷⁹⁾ 近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第3版)』(商事法務、2012年) 434頁

⁽⁴⁸⁰⁾ 近藤＝吉原＝黒沼 前掲注479 435頁。

⁽⁴⁸¹⁾ 鈴木＝河本 前掲注475 261頁。

⁽⁴⁸²⁾ 米国においてグラス・スティーガル法16条は現行法でも有効であり、銀行は株式売買

第2節 旧銀行法の改正

1 旧銀行法の全面改正

戦後のGHQによる金融・資本市場規制の改革は、証取法を制定するにとどまり、銀行法令においては昭和2年(1927年)に制定された旧銀行法は手つかずのままであった。しかし、たとえば証取法65条において禁止される証券業務の適用除外となり、銀行が取扱可能とされていた投資目的の証券売買や公共債の売買は旧銀行法には固有業務にも付随業務にも明文の規定がないなど、先進的な証取法と旧銀行法は不整合であった⁽⁴⁸³⁾。そういった背景の下、昭和56年(1981年)に旧銀行法が全面的に改正され、銀行法が制定された。

現行法となる銀行法制定のねらいは、銀行法の中に新たな法文を規定して法整備を図り、法令に基づく銀行行政に置きかえることとされた⁽⁴⁸⁴⁾。旧銀行法からの主な改正点は、

- ① 「預金者保護」、「金融の円滑化」の目的規定を置き、立法趣旨を明確にした。
- ② 固有業務、付随業務を具体的に列挙し、かつ政省令の委任により付随業務の範囲に弾力性を持たせた。
- ③ それまでの通達による大口融資規制について明文の規定を置いた。
- ④ ディスクロージャー制度を強化し、貸借対照表のほかに損益計算書を公告書類に加え、他報告書類とともに営業所に設置し、公衆縦覧に供する。

であった。

証取法65条に規定された銀行が取扱可能な証券業務も、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)など、銀行法に規定された。

2 銀行法の目的と規制手段

旧銀行法には目的規定が置かれなかったが、銀行法は、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ことを目的として制定された(銀行法1条)。そして、「規制」と「自主努力」との調和を図るため、

が一切禁止されている。

⁽⁴⁸³⁾ 坂東 前掲注334 110頁。

⁽⁴⁸⁴⁾ 佐藤 前掲注401 564頁。

同法の運用については、銀行の自主的な努力を尊重するよう配慮しなければならないとも規定している(同1条2項)。

預金受入や企業融資など金融仲介業としての銀行の業務には高い公共性があり、銀行が破綻すると国民経済への影響は甚大となる。このため、銀行法の運用、つまり金融行政は、信用秩序の維持、預金者保護、金融の円滑化に十分配慮した監督規制アプローチを確保しなければならない⁽⁴⁸⁵⁾。さらに、銀行は銀行法により株式会社組織でなければならぬため(同4条の2)、公的機関ではなく、自己責任の原則で経営されなければならない。したがって、銀行規制の目的を達成するためには、まず銀行が株式会社としての経営機構、内部統制等ガバナンスを満たし⁽⁴⁸⁶⁾、自己責任の原則と公共性確保のための規制との調整を図らなければならない。

いわば銀行の活動しうる土俵とルールを設定し、その土俵の中でルールに従った営業活動を自己責任の下で行わせなければならず、土俵が狭くルールが厳しければ競争制限的になり、土俵が大きくルールを最低限にすれば競争促進的になる⁽⁴⁸⁷⁾。また、信用秩序の維持と金融の円滑化も相反するものであり、車でいうとブレーキとアクセルとなる。こういった法の目的を達成するためには、監督当局の適切な裁量が重要になるため、画一的なルールを適用するだけの監督規制では、金融市場の運営は困難であり、大蔵省の裁量に大きく委ねられた金融行政は必ずしも効果的に機能せず、わが国は長期にわたる経済活動の低迷を経験することになる⁽⁴⁸⁸⁾。

(485) 佐藤 前掲注401 569頁。

(486) 上村達男『会社法改革』(岩波書店、2002年)114頁。

(487) 佐藤 前掲注401 571頁。

(488) 西村吉正『金融行政の敗因』(文藝春秋、1999年)205頁。

第3章 バブル崩壊と金融制度改革

第1節 バブル崩壊と証券取引等監視委員会の設置

1 通達行政と護送船団方式

昭和60年(1985年)、主要国がドル安を容認したプラザ合意以降、急激な円高が進んだため、日本銀行は段階的に金融緩和を実施した。低金利の下、余剰資金は株式市場、不動産市場に向かい、株価、地価など資産価格は1980年代後半まで上昇を続け、わが国はバブルに踊った。日本銀行は金融引締めへ転じたが、バブル抑制に効果がなく、資産価格の上昇は止まらなかった。そこで、平成2年(1990年)3月、大蔵省はいわゆる「不動産貸出の総量規制⁽⁴⁸⁹⁾」と呼ばれる通達を銀行局長名で発出した。金融機関はこの通達に従い、不動産関連融資を圧縮したことから、バブルは急速に崩壊した。

本来、通達は上級行政機関が下級行政機関に対して発する法令解釈の基準であり(国家行政組織法14条2項)、外部効果をもつものではなく⁽⁴⁹⁰⁾、また私人を名宛として発せられるものではない。しかしながら、わが国においては、1990年代中頃までは通達による行政指導が一般的であり、特に高度経済成長期やバブル期のような局面においては、官民の利害が一致しやすく、通達自体が規範性をもっていた⁽⁴⁹¹⁾。特に金融行政の分野においては、規制が厳格であり、とまかく大蔵省が下達する通達に従いさえすれば金融機関は一定の収益が確保でき、経営が容易であった。これを総じて通達行政とも護送船団方式(最も体力が弱い会社に合わせた行政指導を行うこと)とも呼ばれるが、高度経済成長期、バブル期にはまったく問題にならなかった通達の法的効力について、後に司法判断が求められる事例が散見された⁽⁴⁹²⁾。

2 証券不祥事と証券取引等監視委員会

資産価格が上昇するバブル期においては、市場に不公正な慣行が生まれやすく、証券

⁽⁴⁸⁹⁾ 不動産関連融資の増加率が、総貸出残高の増加率を超えないよう金融機関に要請した。

⁽⁴⁹⁰⁾ 塩野宏『行政法 I (第5版)』(有斐閣、2009年)109頁。

⁽⁴⁹¹⁾ 佐藤 前掲注401 574頁。

⁽⁴⁹²⁾ 不良債権の評価方法をめぐり、大蔵省の発出した通達の法定効力を刑事、民事で争う事例が多発した(満井美江「銀行の『公正なる会計慣行』—不良債権評価の行方」国学院大学紀要45号(2007年)73頁)。

会社が大口顧客と「営業特金」と呼ばれる一任勘定取引を行い、かつ「にぎり」と呼ばれる利回り保証を実施した。株価が急落する局面で、証券会社各社は大口顧客に対しにぎりを履行しなければならず、結果として損失補填せざるを得なかった。これらの損失補填は平成3年(1991年)以降明らかになり、証券取引の公正性や透明性を損ねることになったため、証券法改正により損失補填行為を禁止し、刑事罰の対象とした。

さらに、証券会社による不祥事の再発防止のために、当時の臨時行政改革推進審議会は、「証券・金融の不公正取引の基本的是正策に関する答申」を政府に提出し、市場監視を所管する行政組織のあり方について、「市場の公正性を確保する観点から、市場ルールの遵守状況を中立的・客観的な立場から監視する機能を充実・強化することが特に重要である」との基本方針を明確にした⁽⁴⁹³⁾。これを受けて、平成4年(1992年)、大蔵大臣の下に新たに行政部門から独立した合議制の委員会として(8条委員会)⁽⁴⁹⁴⁾、大蔵省証券局から検査部門を抽出し、証券取引等監視委員会(以下、「監視委員会」)が新設された。監視委員会に、有価証券の売買その他の取引の公正に関する証券会社等への立入検査が委任され、検査の結果、行政処分が必要と認められる時は大蔵省へ勧告し、法令改正等が必要と認められる時は大蔵省へ建議できるとした。

監視委員会設立の過程では様々な議論がなされた。新しい市場監視組織は、大蔵省から分離し、準司法的権限と準立法権を備え、企画・政策立案等を独立して行う国家行政組織法上の3条委員会、いわゆる「日本版SEC」を求める意見も多かった⁽⁴⁹⁵⁾。しかし、結局は、証券会社が免許制である以上、免許制から導き出される予防監督行政、つまり必要となれば免許取消などの行政処分を適切に大蔵大臣が行使できなければならないため、大蔵省から独立した3条委員会を設立することには無理があるとされた⁽⁴⁹⁶⁾。

しかし、8条委員会での市場監視組織は、大蔵大臣による免許権、行政処分権などが前提であり、戦後GHQ主導で設立された証券取引委員会の組織体で大蔵省から独立した権限での運営が可能であった。また、免許取消などの重い行政処分は大蔵大臣との協議によって決定するなど、監視委員会と大蔵大臣の権限の調整により、大蔵大臣に免許権を残

⁽⁴⁹³⁾ 臨時行政改革推進審議会「(資料)証券・金融の不公正取引の基本的是正策に関する答申」ジュリスト989号(1991年)50頁。

⁽⁴⁹⁴⁾ 古川元久「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部改正」法律のひろば1992年10月号26頁。

⁽⁴⁹⁵⁾ 龍田節「証券取引の規制機関」ジュリスト989号(1991年)37頁。

⁽⁴⁹⁶⁾ 河本一郎「証券取引等監視委員会」法学教室145号(1992年)7頁。

したとしても3条委員会での運営は可能であったと考えられる⁽⁴⁹⁷⁾。行政法のアプローチでは、免許制・登録制の区別を機械的に予防的監督行政といった結論を導くための道具立てとしては難があり、市場ルールに違背した業者への処分権限を、当該ルールを運営する行政機関が直接持たず、大蔵大臣への勧告でとどまることは、違反の摘発・事実認定と処分の行使・不行使に政策判断の余地をより多く残したことになる⁽⁴⁹⁸⁾。なお、市場監視機関の設立構想は最終的に証券取引審議会から大蔵大臣に答申され8条委員会となったが、この新たな市場監視機関の設立構想の発端は大蔵省外局の証券取引審議会ではなく、臨時行革審の答申に基づくことに注意しなければならない。

第2節 金融制度改革法による業際規制緩和

1 金融制度改革法の制定

昭和56年(1981年)の銀行法および証取法改正により、銀行が公共債業務に明文の規定をもって参入し、また、資本の国際化により外資系金融機関が証券業へ進出し始めたことから、大蔵省も業態別の金融制度では不十分との認識で、金融制度調査会および証券取引審議会において業際規制の見直しが検討された。平成3年(1991年)6月に金融制度調査会が「新しい金融制度について」を、また証券取引審議会も「証券取引に係る基本的制度の在り方について⁽⁴⁹⁹⁾」を答申した。

これに基づき、平成4年(1992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」、いわゆる金融制度改革法が制定され、子会社方式による金融業の相互参入が解禁されるに至り、戦後に証取法が制定されて以来の大改革となった。

2 有価証券の定義の見直しと私募の取扱

金融制度改革法による証取法改正前(以下、「平成4年改正」)にも、コマーシャルペー

⁽⁴⁹⁷⁾ 上村達男「証券取引等監視委員会への期待—市場行政を担えるか—」企業会計44巻12号(1992年)72頁。

⁽⁴⁹⁸⁾ 齋藤誠「金融監督庁の組織と機能—行政法視点から見る幕間劇」ジュリスト1119号(1997年)10頁。

⁽⁴⁹⁹⁾ 証券取引審議会「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。

パー(CP)、譲渡性預金証書(NCD)などの金融商品については、有価証券として政令指定せず、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認可事項とする形態がとられていた。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を有価証券に加えるとともに、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など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、保険会社などの金融機関も私募の取扱を業務として行ってきたが⁽⁵⁰⁰⁾、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などが及ぶように平成4年改正では、私募を証券業の定義に盛り込んだ。このため、銀行等金融機関が従来通り私募が取り扱えるよう、証取法では私募の取扱を65条1項の適用除外とし(65条2項)、銀行法では銀行の付随業務とする規定を置いた(10条2項6号)。

3 業態別子会社方式による相互乗り入れの解禁

金融制度改革法は、長期信用銀行制度、外国為替銀行制度、信託銀行制度など、銀行法を根拠とした銀行で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(当初は信託子会社⁽⁵⁰¹⁾)、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本体での相互乗り入れ方式、②個別に営業認可する特例方式、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⁽⁵⁰²⁾。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⁽⁵⁰³⁾。

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

⁽⁵⁰⁰⁾ 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。

⁽⁵⁰¹⁾ 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。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。

⁽⁵⁰²⁾ 池尾和人「日本の金融制度改革」経済論叢176巻2号(2005年)6頁。

⁽⁵⁰³⁾ 近藤＝吉原＝黒沼 前掲注479 441頁。

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て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となった(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)。

平成4年改正による銀行による証券業への参入は、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際、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⁽⁵⁰⁴⁾。これらの制限は、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主な収益源であるという事情を考慮し設けられたものだが⁽⁵⁰⁵⁾、もっぱら証券会社の保護という点が理由であった。

第3節 わが国におけるファイアーウォール規制の導入

1 役職員の兼務規制

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利益相反行為の防止、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

⁽⁵⁰⁴⁾ 吉原 前掲注500 913頁。

⁽⁵⁰⁵⁾ 証券取引審議会 前掲注499 24頁。

規制が検討され⁽⁵⁰⁶⁾、諸々の規制が立法措置や政省令により導入された。米国のグラス・スティーガル法は、16条で銀行本体での証券業務を禁じたうえで、さらに子会社による証券業務の制限(20条)、銀行と関連会社の役員兼務を禁止すること(32条)により、銀証分離規定の実効性を確保してきた。これは本体で証券業務ができなくても、傘下に証券子会社を持ち、役員を兼務させることで実質的に銀行が証券業を営む脱法行為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効果的なファイアーウォール規制は、役職員の兼務禁止であった。

銀行法7条には、常務役員の兼務規制(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まれ、その対象は広範に及んだ。業態別子会社方式による相互参入を認めるに当り、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など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た(銀行法13条の2、平成4年改正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。このファイアーウォール規制は、一般に「アームズレングス・ルール」と呼ばれる。

3 省令による弊害防止措置

平成4年改正は、「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充てられることを開示せず

⁽⁵⁰⁶⁾ 証券取引審議会 前掲注499 22頁。

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「抱き合わせ販売の禁止」—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カ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カ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子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。

と、11の防止措置と包括規定を置いた。

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、3)相互の情報端末からアクセスできないようなコンピューターの設定をしていること、4)ディーリングルームを共有しないこと、の4点を証券業の免許の審査基準とした⁽⁵⁰⁷⁾。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比率を50%程度とすることを努力目標とするプロパー比率規制も設けられた。

⁽⁵⁰⁷⁾ 吉原 前掲注500 916頁。

第4章 金融危機と金融システム改革

第1節 金融危機と金融システム改革法

1 わが国の金融危機

わが国の経済は1990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、山一証券が破綻すると、その流れは決定的となった。平成10年(1998年)に進行中であった証取法改正も、その金融システム不安の影響を受け、証券会社の破綻処理制度が創設され(投資者保護基金)、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、証取法分野にとどまらず、保険業や銀行業など他の業法にも及び、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⁽⁵⁰⁸⁾、わ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⁽⁵⁰⁹⁾」と呼ばれた。

2 金融持株会社の解禁

わが国では、戦後に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、規制緩和などを計画的に推進させるために、「規制緩和推進計画について(平成7年(1995年)3月31日)」、「規制緩和推進計画の改定について(平成8年(1996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(1997年)3月28日)」と数次の閣議決定を受けて、独禁法を所管する公正取引委員会も平成7年(1995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

⁽⁵⁰⁸⁾ 金融ビッグバンの検証として、座談会「日本型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、神田、上村の発言に詳しい。

⁽⁵⁰⁹⁾ 大蔵省「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)

ある」と答申し、法改正への道筋をつけ⁽⁵¹⁰⁾、平成9年(1997年)独禁法改正により、純粹持株会社が解禁された。

平成9年(1997年)の独禁法改正により、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)、原則として自由に持株会社を設立できることになった⁽⁵¹¹⁾。この改正を受けて、金融分野でも、同年、銀行持株会社等整備法により、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⁽⁵¹²⁾、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⁽⁵¹³⁾、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)。

なお、金融持株会社の解禁に当たり、「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⁽⁵¹⁴⁾を解消し、銀行間の合併を促した。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

⁽⁵¹⁰⁾ 公正取引委員会「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/top_h08.htm)

⁽⁵¹¹⁾ 当該会社の総資産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)。

⁽⁵¹²⁾ 金融制度調査会「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
(http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusei/tosin/1a602f5.htm)

⁽⁵¹³⁾ 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。

⁽⁵¹⁴⁾ 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海外支店の債権債務の譲渡には譲渡禁止などの特約があり、債務者の承諾なしでは譲渡できないこと等(奥野 前掲注513 9ページ)。

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。

3 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などに基づき、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などにより、銀行経営の健全性を害することを防止するためである⁽⁵¹⁵⁾。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、そ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業務ないし関連業務、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、米国においてもグラス・スティーガル法が制定されて以来、銀行の株式取得および保有を禁じ、非銀行業務の取扱をFRBの認可事項とすることで、銀行業と一般事業の分離がなされてきた。グラス・スティーガル法は、銀証分離規定とされる一方で、銀商分離規定とされる所以である。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、米國小売最大手のウォルマートは、小売店網を使い、銀行業への参入を企画したが⁽⁵¹⁶⁾、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参

⁽⁵¹⁵⁾ 奥野 前掲注513 3頁。

⁽⁵¹⁶⁾ 一部預金業務が可能となるILC(Industrial Loan Company)を通じた銀行業。州免許とFDICの開設承認により1987年の業際規制緩和時に限定的に認められた。

入を断念した⁽⁵¹⁷⁾。

4 相互参入の促進

金融システム改革法は金融持株会社以外にも、様々な業態の相互参入を促進するため証取法の重要な改正を実施した。証券会社の専門義務が撤廃され、証券業の免許制が登録制に改められた。さらに投資顧問業を認可から届出事項に変更した。また、平成4年改正で附則として置かれた銀行の証券子会社による株式の取次業務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。

有価証券を原資産とする店頭デリバティブの取扱も、証取法201条の解釈上疑義があったが⁽⁵¹⁸⁾、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を認め(同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⁽⁵¹⁹⁾、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など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)、顧客が預金と誤解しないような措置をとることを義務づけた。

⁽⁵¹⁷⁾ 坂東 前掲注187 403頁。

⁽⁵¹⁸⁾ 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てきた(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)。

⁽⁵¹⁹⁾ 神崎＝志谷＝川口 前掲注429 82頁。

第2節 省庁再編と金融庁発足

1 大蔵省解体

平成7年(1995年)12月の閣議決定でいわゆる「住専処理⁽⁵²⁰⁾」に公的資金が投入されることになり、平成8年(1996年以降)以降に順次税金が投入されながら住宅金融専門会社が清算されていくことになった。住宅金融専門会社(住専)は、銀行や農林系統金融機関等のグループが共同出資してそれぞれ設立したノンバンクで、設立当初は銀行が取り扱わなかった住宅ローン貸出を専業としていたが、銀行が住宅ローン貸出に注力すると、不動産関連貸出に傾斜するようになり、バブル崩壊後は不良債権が拡大し経営不安となっていた。この住専処理に伴う損失負担に関しては、母体行が応分の負担をすることになったが、農林系統金融機関の負担額を抑制し、6850億円の公的資金投入によって補填した⁽⁵²¹⁾。住専はノンバンクであり、公的資金は預金者保護を目的にしたとはいえ、税金負担にまで至った金融行政への世論の反発が強まった。こうした中、大蔵省、日本銀行において銀行からの過剰な接待による情報漏えい等のスキャンダルが多数報じられた。これらの社会的現象を背景に、大蔵省の解体・再編への機運が高まった⁽⁵²²⁾。

大蔵省再編の機能的な理由づけとしては、予算、国税、金融規制部門と大蔵省に権限が集中していること、金融行政の透明性を高めるために監視委員会設立時に議論となった独立委員会に金融行政を移管することなどが検討されていたが、国際的にみても最も正当化されるものとして、大蔵省が所管する財政と金融行政の分割、いわゆる「財金分離」があげられた。金融規制機関である大蔵省が、同時に国家財政を預かる国債の発行者であるため、大蔵省が銀行に国債を容易に引き受けさせることで国の財政赤字をファイナンスするといった弊害を回避させることが目的とされた⁽⁵²³⁾。

平成9年(1997年)の金融監督庁設置法制定および大蔵省設置法改正により、平成10年(1998年)6月に大蔵省検査部が廃止され、「金融監督庁」が総理府(現内閣府)の外局として設置された。長としての金融監督庁長官には国務大臣を充てず、金融監督庁の主

⁽⁵²⁰⁾ 首相官邸「住専処理策について」

(<http://www.kantei.go.jp/jp/kakugikettei/jyusen/index-j.html>)

⁽⁵²¹⁾ 池尾和人「銀行破綻と監督行政」『不良債権と金融危機(バブル／デフレ期の日本経済と経済政策第4巻)』(慶應義塾大学出版、2009年)93頁。

⁽⁵²²⁾ 真淵勝「金融監督庁」法学教室215号(1998年)2頁。

⁽⁵²³⁾ 安念潤司「行政法的視点から見た大蔵省解体論—あるいは解体論の解体」ジュリスト1095号(1996年)71頁。

務大臣は内閣総理大臣となり金融行政における免許、登録、検査、行政処分の権限は大蔵省から分離されたが、大蔵省の銀行局および証券局のうち、金融制度の調査、企画・立案等の機能は大蔵省内に新設された「金融企画局」に残した。監視委員会も8条委員会のまま金融監督庁の外局へと移行された。金融監督庁と大蔵省の関係は、平時の企画立案以外にも、金融危機時における金融機関への処分が信用秩序の維持に重大な影響がある場合は、大蔵大臣との事前協議を必要とし⁽⁵²⁴⁾、金融監督庁の判断への大蔵大臣の介入権を残した。

2 金融再生関連法制制定と金融再生委員会

平成9年(1997年)の山一証券自主廃業などの金融機関の大型破綻を受け、金融機能安定化緊急措置法が平成10年(1998年)2月に制定され、翌3月には1兆8156億円の資本注入が大手行21行に実施された⁽⁵²⁵⁾。しかし、巨額の不良債権を解消するために風評をおそれた金融機関の申請は過少に終わり、同年9月に表面化した日本長期信用銀行の経営悪化によって改めて国会で金融システム安定化のための枠組み作りが超党派で行われ、議員立法により金融再生法と早期健全化法の2法が時限措置として10月に制定された。この新たな金融機関の破綻処理と予防措置は二本立てで、全体では60兆円もの公的資金枠を持ち、まず早期健全化法による債務超過でない金融機関への資本強化のための公的資金注入枠が25兆円、次いで金融再生法による破綻金融機関を救済合併する金融機関への資本注入枠が18兆、預金保険機構による預金者保護に17兆円が割り当てられた⁽⁵²⁶⁾。金融再生法は金融機関の破綻処理法制であり、破綻金融機関の承継銀行(ブリッジバンク)制度と特別公的管理(一時国有化)制度が作られ、早期健全化法により金融機関発行の優先証券を政府が引き受け、資本増強できる仕組みが導入された⁽⁵²⁷⁾。

金融再生法による特別公的管理の決定や早期健全化法による公的資金注入のための経営健全化計画の審査等の権限が与えられる機関として金融再生委員会設置法により平成10年(1998年)10月に「金融再生委員会」が設置された。従来であれば省庁内の審議会等で検討される組織再編は省庁に付属する8条委員会となる傾向が強いが、金融再生関

⁽⁵²⁴⁾ 斎藤 前掲注498 14頁。

⁽⁵²⁵⁾ 池尾 前掲注521 97頁。

⁽⁵²⁶⁾ 深尾光洋「銀行の経営悪化と破綻処理」『不良債権と金融危機(バブル/デフレ期の日本経済と経済政策第4巻)』(慶應義塾大学出版、2009年)167頁。

⁽⁵²⁷⁾ 池尾 前掲注521 97頁。

連法が議員立法であったことから、金融再生委員会設置も政治主導で決定され、その国家行政組織法上の機構は、8条委員会ではなく、3条委員会の形態となった⁽⁵²⁸⁾。金融再生委員会は、総理府の外局となり、金融監督庁および監視委員会は金融再生委員会の外局に置かれた。

金融再生委員会の所管事務は、

- ① 金融破綻処理制度および金融危機管理に関する調査、企画および立案。
- ② わが国の金融の機能の安定およびその再生を図るため、金融機関の破綻に対し必要な施策を講ずること。
- ③ 預金者、保険契約者、有価証券の投資者等の保護ならびに金融および有価証券の流通の円滑を図るため、銀行業、保険業、証券業その他の金融業を営む民間事業者等の業務の適切な運営または経営の健全性が確保されるようこれらの民間事業者等について免許および検査その他の監督をし、ならびに証券取引等の公正が確保されるようその監視をすること。

と広範に及ぶが⁽⁵²⁹⁾、金融監督庁と監視委員会に免許や取消を除きその事務は委任された（金融再生委員会設置法17条、23条）。金融再生委員会は金融再生委員会設置法附則2条に金融再生法に基づく事務が終了した後に速やかに廃止されることが規定され、平成13年（2001年）3月末までの時限措置として設置された。

金融再生委員会は、時限措置とはいえ、戦後の1952年に廃止された証券取引委員会以来の金融・資本市場規制を担う独立行政委員会であるとともに一元的監督機関であった。英国のFSAが一元的監督機関としての法的根拠を有したのが2000年金融サービス市場法であったことを考えると、わが国の金融再生委員会は、それに2年間先行していたことになる。金融再生委員会が3条委員会とされたのも、金融機関の破綻処理や資本注入といった特殊性が求められる判断に政治的中立性を確保するためであった。しかし、金融再生委員会の委員長には国務大臣が置かれ、委員長は委員会の会務を総理し、委員会を代表するとされたことから（設置法6条2項）、国務大臣が委員長を務める是非が問われた⁽⁵³⁰⁾。

独立行政委員会では各委員の独立した権限に基づき、票決による合議制をとるが、金融再生委員会の構成は、委員長および委員4名とされ、票決において出席者の過半数で

⁽⁵²⁸⁾ 宇賀克也「金融再生委員会の設置」ジュリスト1151号（1999年）58頁。

⁽⁵²⁹⁾ 宇賀克也「金融再生委員会」法学教室222号（1999年）3頁。

⁽⁵³⁰⁾ 宇賀 前掲注528 59頁。

決し、可否同数の時は委員長が決するとされていた(設置法12条2項)。独立行政委員会である国家公安委員会でも委員長は国務大臣だが、出席委員の過半数で決し、可否同数の場合は委員長が決するとし(警察法11条2項)、委員長の投票権はなく、可否同数の際の裁定権のみを与えている。さらに国家公安委員会の委員定足数は5名であり、委員長の裁定がなくとも、委員全員が出席すれば多数で議事が決するように政治的中立性を確保するための工夫がなされている。しかし、金融再生委員会では、国務大臣である委員長には投票権も裁定権も与えられ、国務大臣である委員長の権限が強く、政治的中立性を欠いていた⁽⁵³¹⁾。

3 一元的監督機関の設立

金融監督庁が設立されたのは平成10年(1998年)6月であったが、与党三党(自民・社民・さきがけ)は、1月の段階で金融監督庁の組織再編で合意し、大蔵省金融企画局の事務を金融監督庁に移管し、「金融庁」を設置する規定を盛り込んだ中央省庁等改革基本法を6月に成立させた。中央省庁等改革基本法は総理府を内閣府に組織変更し、内閣の機能強化を目的としたもので(同6条)、総理府外局の金融再生委員会部局となる金融監督庁に企画立案機能を担わせ、先の財金分離政策を確実にすることがねらいであった(同10条6項)。中央省庁等改革基本法は平成12年(2000年)7月に施行され、金融庁が発足し、大蔵省金融企画局は廃止された。大蔵省には金融破綻処理や金融危機管理といった信用秩序維持に関する企画・立案機能が残され(銀行法57条の5)、大臣官房信用機構課が新設された。

平成11年(1999年)4月の閣議決定で省庁再編の方向性が示され、7月には省庁改革関連法17本が成立、12月には省庁改革施行関連法61本が成立し、行政組織の大幅な見直しが図られ、平成13年(2001年)に新しい府省が発足した⁽⁵³²⁾。これを機に平成13年(2001年)3月までの時限措置であった金融再生委員会が廃止され、その事務は金融庁が引き継ぎ、金融庁は内閣府の外局として置かれ、監視委員会は8条委員会のまま金融庁の外局となる組織変更が実施された。大蔵省は財務省へ名称変更され、平成10年(1998年)の金融監督庁発足によって始まった金融監督機構の改革、組織再編は金融庁への金融規制・監督権限の一元化により完成した。

⁽⁵³¹⁾ 宇賀 前掲注528 60頁。

⁽⁵³²⁾ 首相官邸「中央省庁等改革・これまでの流れ」
(<http://www.kantei.go.jp/jp/cyuo-syochou/>)

金融庁の組織形態は、中央官庁等改革基本法に内閣機能の強化の方向性が示された通り、内閣府の外局として金融規制・監督の一元的規制機関となった。金融庁設置法上の長は金融庁長官であるが、金融担当大臣が置かれ、金融庁の所管事務は国务大臣が掌理することが規定されている(内閣府設置法11条)。金融行政の政治的中立性という観点では、金融再生委員会からは大きく後退した。

4 預金保険法102条による危機時対応の恒久化

金融再生法および早期健全化法の制定により預金保険法が改正され、預金保険機構の機能が従来の預金事故への保険金支払いから大幅に変更された。預金保険機構は、

- ① 破綻金融機関の管財人としての機能
- ② 破綻金融機関の営業を当面続けるためのブリッジバンクを設立する機能
- ③ 一時的に国有化された金融機関の株式を保有し、その金融機関の取締役を選任する機能
- ④ 金融機関から不良債権を買い取る機能
- ⑤ 資本不足に陥った金融機関が資本を増強するために発行する株式を買い取る機能

と広範な権限が与えられ⁽⁵³³⁾、金融危機対応時の中心的な存在となっていた。

1990年代後半の金融危機に対応するために制定された金融再生法および早期健全化法は、金融システムの安定化に一定の効果があった。金融再生法によって、日本長期信用銀行や日本債券信用銀行などの大型の経営破綻に際し、一時国有化(特別公的管理)の措置をとることによって、連鎖的な破綻を止めた。また、早期健全化法によって、健全行とされる銀行にも公的資金による資本増強が実施され、資本注入を受けた金融機関は経営健全化計画を通じて金融庁の監督の下に不良債権の償却を進め、個社の経営基盤の安定化および金融システム全般の健全化が促進された。しかし、これら2法は、平成13年(2001年)3月までの時限立法であったことから、それ以降の恒久的な施策が必要とされた。

平成12年(2000年)5月には、預金保険法が再び改正され、時限立法により廃止される2法のそれぞれの規定を預金保険法に承継させ、恒久化した。預金保険法に「第7章金融危機への対応」を置き、102条に「内閣総理大臣はわが国または当該金融機関が業務を行っている地域の信用秩序が極めて重大な支障が生ずるおそれがあるとみとめる時は、金融

⁽⁵³³⁾ 深尾 前掲注526 171頁。

危機対応会議の議を経て、当該措置を講ずる必要がある旨の認定を行うことができる」と規定し、

1号措置 破綻金融機関でも債務超過でもない金融機関：資本増強

2号措置 破綻金融機関または債務超過金融機関：預金全額保護のための資金援助

3号措置 破綻し、かつ債務超過である金融機関：特別危機管理(国有化)

と、危機時対応の恒久化措置を3つに類型化した。1号措置は早期健全化法、2号措置および3号措置は金融再生法から承継している⁽⁵³⁴⁾。

預金保険法102条に規定された「金融危機対応会議」は、内閣府設置法42条により、内閣府に設置され、1号から3号措置のいずれの決定も金融危機対応会議の決議によって実施される(預金保険法102条1項)。同会議の構成員は、議長に内閣総理大臣、議員に内閣官房長官、金融担当大臣、財務大臣、日本銀行総裁、金融庁長官が規定された(内閣府設置法42条3項、同4項)。内閣総理大臣が議長を務めることで、危機時対応の金融機関救済が政治判断に委ねられたことによって、債務超過などの事実認定が非常に困難となったといえるが⁽⁵³⁵⁾、金融危機時には最後には政治が責任をとる体制が明確になり、政府の「最後のファイナンス(Lender of the Last Finance)」責任が明文化されたことは将来にわたり金融システムの安定化に貢献することになった。

第3節 日本銀行法改正による独立性の確保

1 日本銀行法改正の動き

旧日本銀行法は、戦時中の昭和17年(1942年)に制定され、戦時統制色が濃く、大蔵大臣による日本銀行への監督権および業務への介入権が強く、日本銀行の独立性はなかった。戦後、GHQの介入により昭和24年(1949年)、政策委員会が設立され、公定歩合に関する大蔵大臣の認可制度は廃止される改正があり、金融政策に関して独立性が配慮されたが⁽⁵³⁶⁾、大蔵大臣による業務命令権等は残り、全般的な業務運営の独立性の確保はほど遠いものであった。昭和32年(1957年)から35年(1960年)にかけて、金融制度調査会において中央銀行制度に関する審議が行われ、答申も出されたが全会一致の結論とは

⁽⁵³⁴⁾ 池尾 前掲注521 102頁。

⁽⁵³⁵⁾ 深尾 前掲注526 174頁。

⁽⁵³⁶⁾ 公法的観点からみた中央銀行についての研究会「公法的観点からみた日本銀行の組織の法的性格と運営のあり方」金融研究2000年9月号6頁。

ならず、法改正にまでは至らなかった⁽⁵³⁷⁾。

平成9年(1997年)、住専問題による金融機関の不良債権問題や大蔵省・日本銀行の不祥事により、大蔵省から金融行政機能を分離する解体論があり、金融監督庁が翌年に設置される中、中央銀行である日本銀行の組織論についても日本銀行法改正も含めた議論が強まっていた⁽⁵³⁸⁾。欧州では1991年にマーストリヒト条約が締結され、欧州中央銀行設立によって各国の中央銀行に独立性が求められ、英国でも1997年5月の政権交代によりイングランド銀行の独立性が明文の規定をもって確立されるなど、中央銀行の独立性強化は世界的な潮流となっていた。

平成8年(1996年)に総理大臣の私的研究会の形で中央銀行研究会が設置され、同年中に「中央銀行制度の改革—開かれた独立性を求めて」と題された報告書が提出された。その報告を受けて金融制度調査会に日本銀行法改正小委員会が設置され、平成9年(1997年)2月に金融制度調査会は「日本銀行法の改正に関する答申」を公表した。国会審議では、新進党による政策委員会の行政機関化などの対案があったが、政府案が賛成多数で可決され、改正日本銀行法(以下、「改正日銀法」)は、同年6月に成立した⁽⁵³⁹⁾。

2 目的規定

第1条に日本銀行がわが国の中央銀行であることを明記し、①銀行券の発行、②通貨および金融の調節(以上第1項)、③銀行間で行われる資金決済の円滑の確保と信用秩序の維持(第2項)の3つを目的としている。昭和17年(1942年)日本銀行法(以下、「旧法」)の目的規定には、「国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル為」といった戦時統制色を排除すると、「通貨の調節」、「金融の調整」、「信用制度の保持育成」と改正日銀法の②と③に一致するが、銀行券の発券は固有の業務として旧法29条に規定されたのみで(改正日銀法46条)、1条の目的規定にはなかった。

「通貨および金融の調節」は、改正日銀法2条に、「通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念とすると規定されている通り、物価価値の安定を目指した金融政策の運営をさし、為替レートなどの

⁽⁵³⁷⁾ 江頭憲治郎「日本銀行法の改正について」『商取引法の基本問題』(有斐閣、2011年)290頁(『菅原菊志先生古希記念論集・現代企業法の理論』(信山社、1998年)所収)。

⁽⁵³⁸⁾ 神田秀樹「日本銀行法の改正」ジュリスト1119号(1997年)16頁。

⁽⁵³⁹⁾ 神田 前掲注538 16頁。

価値の調節を目指したものではない⁽⁵⁴⁰⁾。

「銀行間で行われる資金決済の円滑の確保と信用秩序の維持」は、資金決済システム等の障害に対応するだけでなく(改正日銀法37条)、いわゆる特融のような危機時対応(同38条)も含まれる⁽⁵⁴¹⁾。システム障害時などの資金決済確保については、日本銀行が自らの判断で一時貸出が可能だが、金融危機時のような信用秩序維持のための貸付等は、内閣総理大臣または財務大臣との協議の上(改正日銀法38条1項)、内閣総理大臣または財務大臣からの要請があれば実施が可能である(同条2項)⁽⁵⁴²⁾。旧法の下では、日本銀行が要請し、大蔵大臣が承認するといった手続であったが(旧法25条)、政府からの要請に基づき日本銀行が実施する手続に代わった。改正日銀法38条1項に明記された内閣総理大臣または財務大臣による協議は、銀行法57条の5を根拠にしているため、同法26条の業務停止命令等により決済不能となった金融機関が金融システムに与える信用不安、いわゆるシステムリスクを回避することを目的としている。

3 日本銀行の独立性

改正日銀法は、日本銀行の独立性を強化したが、法文中に「独立」という直接的な文言は使われていない。日本銀行の通貨および金融の調節における自主性は尊重しなければならない(改正日銀法3条1項)と日本銀行の「自主性」を明確にした上で、①その意思決定の内容と過程を国民に明らかにするように努め(透明性:同法3条2項)、②通貨および金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない(政府との連携:同法4条)とした。つまり、日本銀行の金融政策運営の独立性は、国民への透明性および政府との連携を履行した上で確保されるものである。さらに、日本銀行は、業務および財産の公共性にかんがみ、適正かつ効率的に業務を運営しなければならない(同5条1項)、日本銀行の業務運営における自主性は、十分配慮されなければならないと規定されていることから(同5条2項)、金融政策運営に比べ、その他一般の業務運営については日本銀行の裁量が認められ、独立性が確保されていると考えられる。

旧法では、大蔵大臣には日本銀行の監督のための報告徴求、立入検査、監督上必要

⁽⁵⁴⁰⁾ 為替介入など外国為替政策は財務省の専管事項である。

⁽⁵⁴¹⁾ 江頭 前掲注537 293頁。

⁽⁵⁴²⁾ 預金保険法102条の金融危機対応の枠組みとは別の緊急貸出制度である。

な命令処分の権限があり(旧法44条)、また大蔵大臣には日本銀行に対する広範な業務命令権があった(同43条)。改正日銀法では、日本銀行の独立性の確保から、業務命令権や立入検査権が削除され、法令・定款の違反の行為があるか、または違反のおそれがあると認める時のみ、日本銀行に対し当該行為の是正のための必要な措置を講ずることができるが、是正措置を決定するのは政策委員会であり、当該行為の調査は日本銀行監事となり、大蔵大臣の日本銀行の業務への介入権限は極めて限定的なものとなった⁽⁵⁴³⁾。

4 組織の法的性格

旧法(1条)においても改正日銀法(6条)においても、日本銀行の組織形態は「法人」とされ、改正による組織変更や名称変更はなかった。日本銀行条例では国立銀行条例になり株式会社組織とし、第1条で株主有限責任を規定する当時としては画期的なものであったが、旧法制定時に「法人」に組織変更し、株主を出資者とし、株券を出資証券に替えた(旧法7条)。資本金を1億円、政府が55%出資することを勅令で定めるとし(旧法5条)、改正日銀法でもこの出資形態を踏襲し(改正日銀法8条)、資本金額も1億円、勅令ではなく法文に出資比率を規定した⁽⁵⁴⁴⁾(同8条2項)。

日本銀行は、日本銀行法を設立根拠法とした認可法人であり、45%を最大に民間出資を許容するため、その組織が「官か民か」によって独立性を認めるべきかといった議論も立法過程にあったようである⁽⁵⁴⁵⁾。主要国では、発券業務を担ってきた中央銀行の成立過程は民間出資により設立され、イングランド銀行のように国有化されたものもあれば、米国のFRB傘下の連邦準備銀行のように100%民間出資のままの形態もあり、出資形態自体が独立性を決めるものではない。しかしながら、その組織体は私法人で内閣の統轄の下における行政機関ではないが、国の通貨発行権に基づく日本銀行券の発券や準備率の決定、公定歩合等を通じた通貨・金融の調節実施は行政権の行使に当たると解釈され⁽⁵⁴⁶⁾、憲法65条の解釈で独立性が問題となる。

憲法65条は、すべての行政権が内閣に属すると規定していることから、日本銀行が内

⁽⁵⁴³⁾ 江頭 前掲注537 297頁。

⁽⁵⁴⁴⁾ 改正日銀法では、資本金1億円に対し、「5500万円を下回ってはならない」との下限条項を規定し、55%を超えて政府が出資することを許容している。

⁽⁵⁴⁵⁾ 神田 前掲注538 17頁。

⁽⁵⁴⁶⁾ 公法的観点からみた中央銀行についての研究会「公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方」金融研究1999年12月号69頁

閣から独立した業務運営を実施することは違憲であるとの議論が改正日銀法の立法過程にあったが⁽⁵⁴⁷⁾、内閣法制局は、公正取引委員会など独立行政委員会の合憲論に依拠し、内閣・予算の政府によるコントロール、事務の特殊性を日本銀行の独立性の正当化の根拠とした⁽⁵⁴⁸⁾。つまり、日本銀行の政策委員会を構成する総裁、副総裁、審議委員は国会の同意を得て内閣が任命し(改正日銀法23条)、日本銀行の運営予算は大蔵大臣(現行は財務大臣、以下同じ)の認可を要する(同51条1項)。さらに、日本銀行は定款の変更に大蔵大臣の認可を要することからも「認可法人」とされ、行政手続法上も「その行う業務が国の運営と密接な関連を有する」認可法人とされる⁽⁵⁴⁹⁾(行政手続法4条2項2号、改正日銀法4条)。したがって、日本銀行の独立性は、「政府と密接な関連を有する」といった条件付きながら確保されている。

5 考査の明文化

日本銀行による取引金融機関への考査は、昭和恐慌において中小の銀行が破綻した事態を受け、旧銀行法制定により、昭和2年(1927年)大蔵省銀行局内に検査課が設置され銀行監督が強化される中、金融制度調査会の要請を受け、大蔵省検査を補完させるため、昭和3年(1928年)、日本銀行内に考査部を設立したことから始まった。日本銀行による考査は、日本銀行条例に明文の規定がなく、「日本銀行をして契約上の権利に基き取引銀行の業務又は財産に関する実況を検査又は調査し常に政府の検査と連絡を保たしむるは検査の充実上利便多しと認む」と金融制度調査会の審議にもある通り、当座貸越取引等、日本銀行と普通銀行の民間銀行取引契約に基づくものであった。

旧法においても、考査に関する明文の規定がないことに変更がなく、目的規定にある「信用制度の保持育成」(旧法1条)を根拠に考査契約に基づいて実施されてきたことから、改正日銀法の立法過程では、法文上の明確な根拠が必要と答申された⁽⁵⁵⁰⁾。これを受け、改正日銀法では考査の目的を、①金融機関等に対する一時的な貸付(改正日銀法37条)、②信用の維持に資するための業務(同38条)、③資金決済の円滑に資するための業務(同39条)、を適切に行い、およびこれらの業務の実施に備えるためのものとして実施することを規定した(同44条1項)。従来の旧法による考査がそのまま引き継がれたが、金融検査が

⁽⁵⁴⁷⁾ 神田 前掲注538 17頁。

⁽⁵⁴⁸⁾ 中央銀行研究会 前掲注536 27頁

⁽⁵⁴⁹⁾ 中央銀行研究会 前掲注546 69頁。

⁽⁵⁵⁰⁾ 金融制度調査会「日本銀行法の改正に関する答申(平成7年12月22日)」32頁。

目的とする金融機関の健全性の監督との違いを法文上明確にしたことになる⁽⁵⁵¹⁾。

考査のやり方が日本銀行の各金融機関に対する優越的地位の濫用とならないようにするため⁽⁵⁵²⁾、考査は「考査に関する契約」を締結することにより、考査前の相手方の承諾を必要とし(同44条1項)、考査を行う場合は当該考査に伴う金融機関の事務負担に配慮しなければならないことも別途規定した(同44条2項)。日本銀行の内規となる「考査に関する契約書」には正当な理由なく考査を拒否した場合や承諾後に考査に応じない等の場合、その事実を公表できると記載しているが(考査契約書13条)、考査は契約に基づいて行われるため、正当な理由がない考査の忌避や妨害といった行為に対し、罰則や処分といった公権力の行使は不可能であり、考査自体の実効性を確保する手段が限られている。唯一効果がある措置としては当座取引勘定の解約であろうが、これ自体は金融機関を破綻させることになるため、ここまでの不利益処分を実施するまでの手続(弁明や聴聞といった行政手続法によって担保されたプロセス)が明確でないため、実現不能であろう。考査自体は旧法においても改正日銀法においても、考査契約という民間取引に基づくもので、法律上の根拠がなくても可能である⁽⁵⁵³⁾。一般の銀行貸出においても、銀行は融資審査のために債務者に対し財務諸表および中期経営計画等の報告書の提出を求め(報告書徴求)、必要であれば融資担当者が債務者の営業所に行き、財務担当者や経営者へのインタビューを実施し、製造業であれば工場等を訪問し稼働状況を調査する(立入検査)。債務者が報告書等の提出を拒否したり、改竄したりすると、銀行は当然のことながら新規融資を謝絶するか、既存の貸出金の回収を実行する(私的エンフォースメント)。貸出金の回収は債務者にとって経営破綻の引き金になりかねない不利益処分であるが、民間契約であるため当然ながら法定されているものではなく、報告書徴求、立入調査には債務者に受忍義務が生じ、債権者の優越的地位の濫用が競争法によって保護されるのも考査と変わりがない。立法趣旨が考査のプロセスを明確にするだけの目的ならば、それは従前の考査が日本銀行による優越的地位の濫用があったとの誤解も持たれかねなかった。考査の法定化に合わせて考査の実効性を確保できる立法措置が検討されるべきであったと考えられる。

改正日銀法で法定化された考査は、日本銀行の信用秩序を維持するための手段として改めて確認されたが、1990年代は、中央銀行が持つ最後の貸し手(LLR: Lender of the

⁽⁵⁵¹⁾ 江頭 前掲注537 296頁。

⁽⁵⁵²⁾ 江頭 前掲注537 296頁。

⁽⁵⁵³⁾ 神田 前掲注538 21頁。

Last Resort)責任を果たすために、中央銀行にプルーデンス規制(Prudential Regulation)が課せられていると考えるのが主流となっていた⁽⁵⁵⁴⁾。戦時中の日本銀行法制定、90年代の日銀法改正の議論において、日本銀行には銀行監督権がないとの解釈がとられてきたため、プルーデンス政策(Prudential Policy)と言い換えられていた。プルーデンス規制は、個別行の健全性規制の監督と金融システム全般の監視に分けられ、金融庁が担当するものは個別行の健全性を監督することからマイクロプルーデンス規制(Micro-prudential Regulation)、日本銀行が担当するものは財務省との連携も必要とされるが、金融システム全般の監視であるためマクロプルーデンス規制(政策)(Macro-prudential Regulation)と呼ばれる。

プルーデンス規制には、事前と事後の対策があり、リスクの顕在化を最小限とするよう予防するという部分(事前対策)、リスクが現実のものとなった時にそれに伴う損失を最小化して処理する部分(事後対策)がある。この事前と事後の区別は、金融機関の破綻が発生する前か後で分かれ、事前対策は金融機関への様々な規制や監督、個別行への金融検査、日銀考査が中心となり、事後対策は日本銀行の最後の貸し手機能(改正日銀法37条、38条、39条)、預金保険法102条による金融危機対応などのセイフティネットがある⁽⁵⁵⁵⁾。日本銀行が担当するマクロプルーデンス規制は、金融システム全般を監視し、最終的なセイフティネットの発動を財務省と連携して行うが、これらはあくまで事後対応、つまり預金事故等の金融機関のリスクが顕在化または破綻した後に事後的に行われるものであり、事前対応としての日銀考査の位置づけが金融検査と比べて脆弱であるとともに金融庁との事前協議等の調整がなされていない⁽⁵⁵⁶⁾。預金保険法102条の金融危機対応はわが国の預金保険制度の「最小コスト原則」の例外規定であり、日本銀行による一時貸出や特融などの措置がその前に適切に実施される必要がある。そうすると、日銀考査の仕組みをより実効性の高いものに改善するか、金融検査との連携が必要である。改正日銀法では、金融庁長官が日本銀行の考査結果の開示を要請できることを規定しているが(改正日銀法44条3項)、これは双方向ではなく、金融庁は金融検査結果を日本銀行に開示することはない。この点、プルーデンス規制の実効性を高めるための工夫が必要であろう。

⁽⁵⁵⁴⁾ 池尾和人「金融自由化後のプルーデンス政策」『90年代の金融政策』(日本評論社、1993年)149頁。

⁽⁵⁵⁵⁾ 池尾 前掲注554 150頁。

⁽⁵⁵⁶⁾ 岩田一政「日本銀行とプルーデンシャル政策」(ジュリスト増刊『あたらしい金融システムと法』、2000年)172頁。

第5章 金融商品取引法制定とファイアーウォール規制の緩和

第1節 段階的な規制緩和

1 ファイアーウォール規制の見直し

平成4年(1992年)および10年(1998年)の証取法改正等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、政省令の委任により細則を規定していたことから、経過をみながら規制を強化または緩和する余地を残していた。金融システム改革法施行後も、わが国は日本長期信用銀行の破綻などの金融不安が続き、銀行の貸し渋りなどが指摘される中、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進められた。

平成11年(1999年)には、ファイアーウォール規制のうち、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、共同訪問の解禁に合わせ、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(2000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⁽⁵⁵⁷⁾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・子会社間で授受できるようになった(証券会社の行為規制等に関する命令11条の3)。内部管理に関する具体的な内容は、①法令順守管理、②損失の危険の管理に関する業務、③内部管理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の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(金融庁長官に委任)の承認を受けることによって、金融グループが貸出債権などの与信管理を一括して行うことが可能となった。

2 証券仲介業の解禁

平成16年(2004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、

⁽⁵⁵⁷⁾ 証取法42条1項「公益又は投資者保護のために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)。

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に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⁽⁵⁵⁸⁾。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)など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の禁止(同42条)、適合性原則等(同43条)など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2節 金融商品取引法の制定

1 金融商品取引法の概要

金融危機からの脱却、わが国の金融・資本市場の競争力強化を後押しするために、金融システム改革法が施行されていたが、平成10年(1998年)の「新しい金融の流れに関する懇談会」による論点整理が公表されて以降、金融審議会を中心に21世紀に向けた「日本版金融サービス法」に関する議論・検討が活発に行われた⁽⁵⁵⁹⁾。この間、ライブドア事件や匿名組合形式のファンドによる被害事例等、既存の規制の枠組みでは対処しきれない非違事例も増加したことから、証取法を改正することにより、幅広い金融商品について包括的・横断的な利用者保護の枠組みを整備し、既存の利用者保護法制の対象となっていない「隙間」を埋めること、現在の縦割り業法を見直し、同じ経済的機能を有する金融商品には同じルール

⁽⁵⁵⁸⁾ 金融審議会「市場機能を中核とする金融システムに向けて(金融審議会第一部会報告・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)

⁽⁵⁵⁹⁾ 松尾直彦＝岡田大＝尾崎輝宏「金融商品取引法制の概要」商事法務1771号(2006年)5頁。

を適用することが求められた⁽⁵⁶⁰⁾。

平成18年(2006年)6月に「証券取引法等の一部を改正する法律」および「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」の2本が成立し、同月中に公布された。この2本の法律により、外国証券業者に関する法律、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律、抵当証券業の規制等に関する法律、金融先物取引法が廃止され、その他89本の法改正があり、証券取引法が改組されて「金融商品取引法」(以下、「金商法」)が制定された。金商法は4つの柱からなり、第1に投資サービス法の部分で集団投資スキームの包括定義やデリバティブ取引および取扱業者の規制対象の拡大、第2が開示制度の整備で、四半期開示の法定化、大量保有報告制度の見直し等、第3は取引所の自主規制業務の適正化確保、第4は見せ玉を通じた相場操縦行為への課徴金・罰則の強化であった⁽⁵⁶¹⁾。

2 目的規定の解釈論

金商法を特徴づけるものに1条に置かれた目的規定がある。証取法の目的規定は、

「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする」

と同じく1条に置かれていたが、金商法の目的規定は、

「この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、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、もつて国民経済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」

と証取法に比べ長文になり、金商法の軸となる法目的が一見わかりにくくなったと思えなくないが、証取法が制定されてから60年間が経過し、市場法制に求められる要件も変遷してきている。

資本市場法制の目的規定は、その法の目的を達成させるために業規制や行為規制、

⁽⁵⁶⁰⁾ 松尾＝岡田＝尾崎 前掲注559 7頁。

⁽⁵⁶¹⁾ 松尾＝岡田＝尾崎 前掲注559 4頁。

監督機構・市場監視機関が形成されていくことから、その解釈は重要であり、証取法の時代から法目的について伝統的な解釈論が展開されてきた。その解釈は、概ね以下の3つに分けられる。

(投資者保護説)

証取法の直接の目的は投資者保護であり、投資者の保護が図られればその結果として国民の証券投資が盛んとなり、資金が産業資本に結集し国民経済の適切な運営が達成できるとする説⁽⁵⁶²⁾。

(二元説)

証取法には私的利益調整を図る商法と同性質の部分と、証券業等規制のように証券取引に関する産業警察的な取締を目的とする業法としての性質を有する部分との法的性質が異なった部分が含まれ、その両者が統一的な一体性を有しているとする説⁽⁵⁶³⁾。

(市場法説)

証取法の目的は、公正な価格形成の維持を通じた証券市場の機能の確保にあり、目的規定は公正な証券市場の存在が有する公共財としての機能が国民経済の適切な運営に結びつくものであることをうたったものであるとする説⁽⁵⁶⁴⁾。

証取法の目的規定には直接、市場機能や価格形成などの文言はなかったが、金商法の目的規定には「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」が追加され、金商法が市場法の性格を持つことが解釈論ではなく法文の規定をもって明確化された⁽⁵⁶⁵⁾。

証取法・金商法の目的の解釈は、金融・資本市場の変遷や成り立ちによって変わってきたと考えられる。明治黎明期から順に制定された株式取引条例、株式取引所条例、取引条例の頃は、まずは取引所の設立が中心に据えられ、そこには市場も投資者も存在せず、取引所会員、仲買人など業者のみのプレーヤーで運営され、資本市場法制は大陸法の影響を受けた免許制、厳格な業者監督と産業警察的な業者規制がより重要であった。取引所法、日本証券取引所法が制定された戦前の頃は、債券や株式の小口化と一部証券の大衆

⁽⁵⁶²⁾ 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法(法律学全集53)』(有斐閣、1968年)27頁

⁽⁵⁶³⁾ 神崎克郎『証券取引法(現代法律学全集42)』(青林書院、1980年)32頁。

⁽⁵⁶⁴⁾ 上村達男「新体系・証券取引法(1)証券取引法の目的と体系」企業会計53巻4号(2001年)135頁。

⁽⁵⁶⁵⁾ 松尾直彦「金融商品取引法制の制定過程における主要論点と今後の課題(Ⅱ)」商事法務1824号(2008年)23頁。

化が進み、有価証券割賦販売業法や有価証券業取締法など依然、産業取締的な規制形態であり、対象は場外取引へ向かい、投資者保護法制がようやく入り始めた。戦後になるとディスクロージャーの概念が米国法から継受され、「証券の民衆化」に備えた法整備が行われた⁽⁵⁶⁶⁾。金融の自由化、国際化などの規制緩和が進められると、わが国の証券市場も急拡大し、従来の投資者保護や業者規制だけでは証取法の法目的を達成できなくなってきた⁽⁵⁶⁷⁾。バブルの発生とその後の崩壊による経済の低迷は良い例であろう。公正な価格が形成されることによって資本市場の本来の機能が発揮されることから⁽⁵⁶⁸⁾、市場の価格形成における公正性、適正性といった目的を達成するための業者規制や行為規制、監督機構の枠組みが設計・形成され、結果として投資者保護にも寄与することになる。

3 金商法と証取法65条

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、登録金融機関による金融商品取引業への参入規制として同法33条に置かれた。証取法において、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態をとっていたが、金商法においては、登録金融機関も「金融商品取引業者等」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⁽⁵⁶⁹⁾(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ねらったのが立法趣旨であろう。

なお、金商法制定に関連してファイアーウォール規制の見直しがあり、証券会社が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(「格付基準」: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か月以上継続上場し、1年間の売買金額および時価

⁽⁵⁶⁶⁾ 上村 前掲注471 181頁。

⁽⁵⁶⁷⁾ 上村達男「金融・証券分野における規制緩和」ジュリスト1044号(1994年)72頁。

⁽⁵⁶⁸⁾ 上村達男「金融商品取引法—目的規定の意義を中心に—」法律のひろば2006年11月号52頁。

⁽⁵⁶⁹⁾ 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。

総額がそれぞれ100億円以上である場合(「数値基準」:同条1項4号口)は例外とされ、主幹事が可能となった。また、内部統制報告書(金商法24条の4の4第1項)を作成する目的であれば、金融庁長官の承認により、顧客の同意がなくとも顧客の非公開情報を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節 ファイアーウォール規制緩和の立法プロセス

1 ファイアーウォールの定義と効果

元々のファイアーウォールの語源は、Firewall の通り防火壁であり、他で起きた火事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す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⁽⁵⁷⁰⁾、この蓋然性を放置すると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保護のために多額の公的資金を用いた救済が必要になる。

(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投資者の利益が相反し、最近のわが国においても、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になった事例がある⁽⁵⁷¹⁾。

(優越的地位の濫用)

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

⁽⁵⁷⁰⁾ 高木 前掲注175 14頁。

⁽⁵⁷¹⁾ 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得なかったとされる。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制の不備(いわゆるファイアーウォール規制違反)により業務改善命令を受けた。また、当該航空会社もその後経営破綻し公的管理となり、株主責任が履行された。

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なるよう変更を迫ったりすることなどが典型例である。一般に、「抱き合わせ販売」と呼ばれる。最近のわが国においては、銀行が貸出先に金利スワップ取引を約定しなければ貸出金利を引き上げる等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⁽⁵⁷²⁾。

(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する。利益相反と同様に大恐慌時に米国で多発し、グラス・スティーガル法制定の理由となった。

(銀行の産業支配)

わ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、影響力も弱まったと言われるが、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職員の出向派遣を通じ、産業界を支配してきた⁽⁵⁷³⁾。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務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になる⁽⁵⁷⁴⁾。

2 規制緩和の是非と閣議決定

平成4年(1992年)証取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が緩和されてきた。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・高度化する中であっては、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

⁽⁵⁷²⁾ 公正取引委員会「株式会社三井住友銀行に対する勧告について(平成17年12月2日)」

⁽⁵⁷³⁾ 神吉正三「メインバンク関係の将来像—法律学の立場から」『前田重行先生古希記念企業法・金融法の新潮流』(商事法務、2013年)429頁。

⁽⁵⁷⁴⁾ 神崎=志谷=川口 前掲注429 909頁。

題があるとの指摘がなされてきた⁽⁵⁷⁵⁾。加えて、わが国の金融・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った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。

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・課題の論点を金融・資本市場ワーキンググループで整理した(主査・上村達男早稲田大学教授)。平成19年(2007年)4月、同ワーキンググループの第一次報告書⁽⁵⁷⁶⁾において、プロ向け市場の整備や監視委員会の機能強化、公開会社法制定といった重要提言の中に、「銀行・証券・保険に係るファイアーウォール規制の見直し」が項目として盛り込まれた。中間報告の議論では「銀証分離規制の見直し」という表現は見送られ、金商法33条を維持したままで業規制を緩和するというものであった。

金融・資本市場ワーキンググループと平行して金融審議会では「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」が設けられ(座長・池尾和人慶応義塾大学教授)、ワーキンググループの第一次報告書を受けて、平成19年(2007年)6月に中間論点整理⁽⁵⁷⁷⁾を発表した。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「保険業」の記述が削除され、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。

同年6月19日、内閣は「経済財政改革の方針 2007～『美しい国』へのシナリオ」⁽⁵⁷⁸⁾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ーウォール規制の見直し」⁽⁵⁷⁹⁾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」を閣議決定した。「銀行・証券のファイ

⁽⁵⁷⁵⁾ 齊藤将彦＝荒瀬壘＝西史香＝北村明仁「ファイアー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。

⁽⁵⁷⁶⁾ 金融・資本市場ワーキンググループ「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>)

⁽⁵⁷⁷⁾ 金融審議会(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20070613/01.pdf)

⁽⁵⁷⁸⁾ 首相官邸「経済財政改革の方針 2007～『美しい国』へのシナリオ」

(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/kakugi/070619kettei.pdf>)

⁽⁵⁷⁹⁾ 「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ーウォール規制の見直しを行う」

アーウォール規制の在り方の検討」を平成19年度(2007年)検討措置事項としてとりあげ、19年度中の立法化を促した。

わ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⁽⁵⁸⁰⁾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「現行ファイアー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」をリリースした。これを受けて、米国政府は対日要望書の一つにファイアーウォール規制緩和を採択した⁽⁵⁸¹⁾。

3 金融審議会での立法化に向けた審議

平成19年(2007年)10月に開催された金融審議会において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、閣議決定された骨太方針でとりあげられた金融・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、審議が始まった。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に並んでファイアーウォール規制の見直しが検討項目とされ、12月18日に報告書⁽⁵⁸²⁾が発表されるに至った。ファイアーウォール規制に関しては、実質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。ファイアーウォール規制緩和の内容および審議会参加者のうち業界からの要望事項は、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、特にわが国で営業活動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

⁽⁵⁸⁰⁾ 金融庁は海外金融機関の代表として国際銀行協会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)、必ずしもわ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頁等この回において多数)。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望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国商工会議所が、規制緩和に関して長年わが国に与えてきた示唆は評価すべきであろう。

⁽⁵⁸¹⁾ 在日米国大使館「日米規制改革および競争政策イニシアチ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)」

⁽⁵⁸²⁾ 金融審議会「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/siryoku/20071218/02.pdf)

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、わが国の金融・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、現状では顧客の同意があれば、法人、個人を問わず非公開顧客情報を関連会社間で共有できるため、不都合がないという参考人もいれば、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を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せば、金融庁長官の承認により顧客の同意なしに顧客情報を共有できるが、手続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になる平成19年(2007年)1月19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⁽⁵⁸³⁾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、外部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バックファイナンス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。

第4節 ファイアーウォール規制の緩和

1 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

⁽⁵⁸³⁾ 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、業界代表委員の1名のみが「(事務局提示の)原案に賛成」と述べただけであった。

律」に起草され、平成20年(2008年)3月に国会に提出された。同法案は、同年6月に成立し、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、法改正には保険業も対象となり、「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。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 conglomerate 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。

2 役職員の兼務規制緩和

改正前の金商法では、金融商品取引業者等の役員等(取締役、会計参与、監査役または執行役)は、親銀行等の役職員等(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、親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削除した。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、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)。20年改正金商法においては、改正前の規制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⁽⁵⁸⁴⁾、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」の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20年改正金商法により削除された。

⁽⁵⁸⁴⁾ 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、銀行役職員への兼務要件が加重されていた。

改正前保険業法では、保険会社の役員等は、特定関係者⁽⁵⁸⁵⁾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、この兼職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、20年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ので、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つた時は、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、保険会社の役職員等の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はなかった。

3 利益相反管理体制の構築

ファイアー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、適切な情報管理と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)、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)。

⁽⁵⁸⁵⁾ 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2条の3第4項)。

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(同府令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)、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、対象取引または当該顧客との取引の条件または方法を変更する方法、対象取引また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、監督指針等で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に促されている⁽⁵⁸⁶⁾。ルール・ベースの規制が中心のわが国の金融・資本市場規制において、プリシンプル・ベースが採用されている数少ない領域である⁽⁵⁸⁷⁾。

4 顧客に関する非公開情報の授受制限の見直し

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者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(同府令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(同153条8号)。平成17年(2005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(同23条1項)。

⁽⁵⁸⁶⁾ 齊藤＝荒瀬＝西＝北村 前掲注575 38頁。

⁽⁵⁸⁷⁾ 犬飼重仁「利益相反管理体制のプリシンプル構築に難しさも」金融財政事情2010年7月19日号20頁。

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⁽⁵⁸⁸⁾、法人顧客については欧米では特段の規制がなく、わが国においても情報供給が顧客サービス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(同府令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⁽⁵⁸⁹⁾、全く逆の扱いとなった。また、平成12年(1992年)省令改正で緩和された、金融庁長官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長官への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)。

5 主幹事引受制限緩和

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153条1項4号ハ)。

6 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つてなす販売・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。

⁽⁵⁸⁸⁾ 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なくなり、積極的な議論を進めることは困難であった。

⁽⁵⁸⁹⁾ 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。

7 ファイアーウォール規制緩和施行と金融危機

これら一連のファイアーウォール規制の緩和は、平成21年(2009)年6月に施行された。役職員兼務規制の緩和は、金商法33条により本体参入はできないものの、役職員の兼務を通じて金融グループは業態に関係なく一体として運営することが可能となり、金商法33条に規定されている銀証分離は有名無実になり、戦後維持されてきた業際規制が事実上撤廃されるに等しい大きな変革であった⁽⁵⁹⁰⁾。

2008年9月、米国のリーマン・ブラザーズ破綻により始まった世界的な金融危機は、行き過ぎた規制緩和に原因があり、グローバルに金融規制強化が検討・推進される最中に、わが国は戦後の業際規制を撤廃するほどの大きな規制緩和を平成21年(2009年)に実施した。金融規制・監督には国際的な協調が必要であり、金融危機の市場への影響や世界的な規制強化の潮流を見極めるためにも施行の延期などの措置が検討されるべきであったと考えられる。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も⁽⁵⁹¹⁾、銀証兼業に伴う弊害防止措置(ファイアーウォール規制)を緩和への一方向ではなく、絶えず見直していく必要がある。

⁽⁵⁹⁰⁾ 坂東 前掲注334 117頁。

⁽⁵⁹¹⁾ 黒沼悦郎「金融商品取引法の将来像」『企業法制的現状と課題』(日本評論社、2009年)225頁。

第4編 サプライム金融危機と金融規制改革

第1章 サブプライム金融危機の発生と原因分析

第1節 サブプライム金融危機発生の過程

1 サブプライムローンとは

2008年9月に米国の大手証券会社リーマン・ブラザーズが破綻してから深刻化した金融危機は、発端はサブプライムローンの焦げ付きであった。サブプライム(subprime)とは、一般貸出がプライムローンであるのに対し、プライム以下、つまりプライムより劣ることを意味している。FRB等の定義によると⁽⁵⁹²⁾、

- ① 過去12か月以内に2回以上の30日延滞、または過去24か月以内に1回以上60日延滞がある者
- ② 過去24か月以内に強制執行、差押、債権回収、債権償却がある者
- ③ 過去5年間に破産した者
- ④ 信用会社のスコア(FICO)が660以下で債務不履行の可能性が高い者
- ⑤ 給与に占めるローン支払い額の割合が50%を超える者

の条件に1つでも該当する者に対する貸出をサブプライムローンとして特別な債権管理を行うことが連邦監督下にある金融機関に求められている⁽⁵⁹³⁾。

つまり、サブプライムローンは、返済能力が低い低所得者向けの住宅ローンを指し、貸出実行前から慎重な与信判断が銀行には求められ、貸出実行後もFRB等の銀行監督当局から特別な債権管理が求められていた。住宅価格が上昇する限りにおいては、債務者も借り換えが容易にでき、返済も滞ることはなく、たとえ債務不履行になっても住宅価格が取得価格を上回っていたため、売却すれば弁済が可能であった。しかし、いったん住宅価格が低下し始めると、この枠組みは債務者にとっても債権者にとっても住宅ローン支払いの延滞や住宅売却による損失の発生など逆に向かう潜在的なリスクが存在していた。

2 サブプライム金融危機の発生

リーマン・ブラザーズ破綻による米国発のサブプライム金融危機の発端は、2007年4

⁽⁵⁹²⁾ OCC, FRB, FDIC, OTS, *Expanded Guidance for Subprime Lending Programs*, January 2001, at 3

⁽⁵⁹³⁾ 坂東洋行「サブプライム金融危機とアメリカの住宅ローン市場規制改革」金融財政事情 2009年10月12日号35頁。

月に始まった⁽⁵⁹⁴⁾。きっかけは1990年代後半の日本の金融危機と同じく、中央銀行による連続的な金融引き締めであった。2004年6月からFRBは景気の過熱感を抑制するため、政策金利を1%から段階的に引き上げ、2006年6月には5.25%と2年間で4.25%の引き上げ幅と急であった。短期金利の上昇は、金融機関の調達コストを増加させ、貸出に慎重になるとともに、短期金利連動のサブプライムローン借り入れしている債務者にとって金利負担が増加し、利払いが遅延することになる。

こういった環境下、2007年4月、米国のモーゲージバンク最大手であったニューセンチュリー社が経営破綻し、ここでサブプライム問題が市場で認識されたが、米国内の信用市場に大きな影響はなかった。その3か月後の7月、次は米国ではなく、ドイツのIKB（ドイツ産業銀行）とザクセン州立銀行が経営破綻の危機に陥った。両社とも米国のサブプライムローンを担保とした証券化商品（以下、「サブプライムABS」）を多数保有していたことから、金利の急騰による住宅価格の低迷や住宅ローン利払いの延滞やデフォルトにより証券化商品の価格が大幅に下落したことにより巨額の引当金が必要になったことが原因であった。

同年、8月中旬になると米国のノンバンク系のファンド2社が発行するABCP（Asset-Backed Commercial Paper）が満期日に借り換えを失敗するという決済事故を起こした。米国のCP市場は、償還や乗り換えに問題があった場合には必ず発行者が資金を入れて履行させてきた慣行があったため、CP市場での初めての借り換え失敗となった。ABCPの事故も、ABCPの発行者であったファンドが、ABCPで短期資金を調達し、償還期間が長いサブプライムABSに投資してABCPの利払いに充当していたところ、短期金利の上昇によるABCP発行コストの増加とサブプライムABSの価格下落というミスマッチが生じたため、ABCPの金利を払えなくなったことが原因であった。

ABCPの決済事故の翌日には、フランス最大の銀行であるパリバ銀行傘下のファンド2社が値洗い（ファンド価格の評価）と解約を突如停止した。このファンドも同じくサブプライムABSに投資していたため、サブプライムABSの証券価格の下落に適正な時価評価や解約に備えた現金化が困難となっていた。この結果、銀行間の市場金利であるLIBOR（London Interbank Offered Rate）は、銀行同士の貸し渋りを反映し、急騰した。このLIBORの急騰によって、銀行へ短期資金を貸し出すMMFやファンド等のノンバンク⁽⁵⁹⁵⁾が、資金の取り手で

⁽⁵⁹⁴⁾ 坂東洋行「ドッド・フランク法—総論と各機構改革」企業と法創造7巻3号（2011年）16頁。

⁽⁵⁹⁵⁾ Nonbank Financial Company「非銀行金融会社」

ある銀行の信用力を懸念して資金を貸さないといった従来の銀行取り付けでなく、「市場間取り付け」が発生したことになる。同年9月には、英国のノーザンロックが経営破綻し、英国では預金者が預金引き出しのために銀行店頭に殺到する140年ぶりの銀行取り付けが起きた。ノーザンロックの米国のサブプライム貸付関連への投資は、英国内の住宅ローン等不動産向け貸出残高や居住用不動産を担保とした証券化商品(RMBS: Residential Asset-Backed Security)の投資残高よりもはるかに少ないものの、負債となる資金調達を市場調達に依存していたため⁽⁵⁹⁶⁾、短期金利の急騰により、資金調達が困難となったことが原因であった。

2007年の一連の金融機関の破綻は、主要各国の中央銀行による協調利下げにより、短期金利市場がいったんは落ち着き小康状態となったが、2008年に入ると、3月には米国5位の証券会社であったベア・スターンズが経営破綻したことから、FRBは連邦準備法13条(3)を根拠にサブプライムABSなどの不良資産を担保としてJPモルガンへ290億ドルを緊急融資し、JPモルガンがベア・スターンズを救済合併した⁽⁵⁹⁷⁾。7月には住宅ローンの証券化・保証業務やサブプライムABS等を自己取引でポートフォリオ運用していた連邦住宅金融公社(GSE: Government Sponsored Entities)であるフレディーマック、ファニーメーの2社が経営危機に陥り、財務省は緊急融資枠を10億ドルから22.5億ドルに拡大、両者の優先株を財務省が購入する制度を導入するなどの支援策を発表したが⁽⁵⁹⁸⁾、GSE2社の株価は両社の破綻を織り込み下落が止まらなかったことから、9月7日、政府はGSE2社を公的管理下に置いた⁽⁵⁹⁹⁾。

ここまでの金融機関の経営危機や破綻は、救済合併や公的管理等が講じられていたが、9月15日、リーマン・ブラザーズがFRBや財務省、民間による救済もないまま連邦破産法11章を申請して破綻すると世界の金融・資本市場は大きなストレスを受けた。リーマン・ブラザーズが破綻した翌日、9月16日には米国保険最大手のAIG(American International Group)も連邦準備法13条(3)により850億ドルまでの緊急融資枠をFRBから受ける事態

⁽⁵⁹⁶⁾ FSA, *supra* note 329, at 35

⁽⁵⁹⁷⁾ Federal Reserve Bank of New York, *Summary of Terms and Conditions Regarding the JP Morgan Chase Facility*, March 24, 2008

(<http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/rp080324b.html>)

⁽⁵⁹⁸⁾ Department of Treasury, *Paulson Announces GSE Initiatives*, 7/13/2008

(<http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1079.aspx>)

⁽⁵⁹⁹⁾ Federal Housing Finance Agency, *Statement of FHFA Director James B. Lochhart*, September, 2008 (<http://www.fhfa.gov/webfiles/23/FHFASStatement9708final.pdf>)

となった⁽⁶⁰⁰⁾。その後も、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに吸収されたり、証券会社のゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーが銀行持株会社に転換⁽⁶⁰¹⁾したりする等の公的支援に頼らない民間金融機関による自助努力があったが、9月29日に下院が金融機関への公的資金注入を盛り込んだ緊急経済安定化法案を否決した。これによって、ダウ平均が800ドル近くの値幅を伴って下げ、主要国、新興市場の株式市場も大きく値を下げる展開となり、同時金融危機へと波及した。

これら金融市場の混乱は、財務省を中心とした政府、中央銀行であるFRBの危機時対応で、ベア・スターンズやAIGは公的資金や緊急貸出によって救済したが、リーマン・ブラザーズを救済しなかったことにより、危機対応が分かれてしまい、米国市場に対する市場の信頼が損なわれ、金融市場、資本市場から資金がいつせいに引き上げられてしまったことに起因する。この金融危機は、発端は米国のサブプライムローンの延滞であったが、当初はサブプライムローンとは関係がないはずの欧州の金融機関の破綻を招き、それが徐々に他市場へ伝播し、市場間の取り付けが拡大していったことが特徴的であった。

第2節 経済学からの金融危機の原因分析

1 金融危機の分析アプローチ

サブプライム金融危機の原因は既に様々なアプローチにより分析されている。元々、金融・資本市場規制の研究は、金融論によるもの、または行政法や証券法によるものがあり、経済学と法学が交錯する分野となっている。また、エージェンシー問題など法と経済学による分析もある。金融論はマクロ経済学、法と経済学はミクロ経済学より派生した研究領域であり、経済学全般が、今回の金融危機をどう分析したのかをまとめたい。

2 インセンティブの歪み

ヘッジファンドの運用担当者、投資銀行の経営者、格付業者等には出資者への配当、自らの報酬などから業績を向上させたいというインセンティブがある一方で、投資家が損失を被るような下方リスクを抑制するインセンティブがなかった。とりわけヘッジファンドの運用

⁽⁶⁰⁰⁾ The Board of the Federal Reserve System, *Press Release*, September 16, 2009(<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/other/20080916a.htm>)

⁽⁶⁰¹⁾ 小立敬「ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持株会社化と監督規制のあり方」資本市場クォーターリー2008年秋号121頁。

者はパフォーマンスを厳しく求められるため、平時では顕在化しにくいリスク(テールリスク)を取ることによって見かけ上の業績をよくなり、報酬を得ることが可能であった⁽⁶⁰²⁾。米国の住宅価格こそがテールリスクであり、住宅価格の全国的な下落といった事象は戦後も発生したことがなかったが、今回の金融危機はそれが顕在化し、本来は顕在化するリスクに備えるべき留保金までもが収入となっていた。これらのインセンティブの歪みは、ヘッジファンドの運用担当者や投資銀行の経営者と投資家とのエージェンシー問題とも呼ばれるが、実際は、大恐慌でも問題となった古典的な利益相反であった。

3 過度のリスクテイク

プラザ合意があった1985年から2005年までの間、米国は Great Moderation(大平穏)と呼ばれる20年間にあった。中央銀行であるFRBは、この20年間にあった金融ストレスに対し、長期間の金融緩和等を実施し、市場の変動要因を抑制してきたことから、市場参加者のリスク認識が鈍化し、過度にリスクを取り、業績をあげることが合理的な行動となってしまった⁽⁶⁰³⁾。FRBによる低金利政策により、ヘッジファンド、銀行、保険会社等の市場参加者が業績をさらに追及するために巨大なリスク(主にテールリスク)を取ったことにより、リスクが偏在化し、コントロールが不能となった⁽⁶⁰⁴⁾。

4 過剰流動性の問題とグローバルインバランス

世界的な金余り現象、いわゆる過剰流動性が発生し、大量の投資資金がリスク資産に流入したことにより、リスク認識を鈍化させるバブルを起こした。過剰流動性を発生させた要因には、主要国の中央銀行が長期にわたり金融緩和を続けたこと(金融緩和原因説)、中国等の為替操作国や産油国が過剰な貿易黒字を蓄積し、過剰な貯蓄を産んだため、国際的な収支の不均衡を発生させたこと(グローバルインバランス原因説)があげられている⁽⁶⁰⁵⁾。

5 プロシクリカリティの問題

景気拡大期にはリスクを過小評価するが、景気後退期には逆にリスクを過大評価する

⁽⁶⁰²⁾ 池尾和人「金融危機とその後の対応—経済学的視点から—」金融法務事情1903号(2010年)20頁。

⁽⁶⁰³⁾ 池尾 前掲注602 19頁。

⁽⁶⁰⁴⁾ 坂東 前掲注593 17頁。

⁽⁶⁰⁵⁾ 岩原紳作「世界金融危機と金融法制」金融法務事情1903号(2010年)28頁。

金融機関の行動が、金融危機時には自己資本規制や会計基準、早期是正措置等による引当などによる要因で、さらに危機を増幅させるプロシクリカリティ(Pro-cyclicality)を生んで、システミックリスクを拡大させてしまった⁽⁶⁰⁶⁾。平時にはリスク感覚が鈍化し、テールリスクを内在化するサブプライムABSのような金融商品に好んで投資するが、危機時になるとサブプライムABS等の証券の価格形成が困難になり、損失の発生規模がわからなくなるため、金融機関はそれらの金融商品をいっせいに投げ売りする傾向にあり、流通市場が機能不全に陥ってしまい危機が増幅された⁽⁶⁰⁷⁾。

第3節 「法の問題」であった金融危機

1 法の問題とは

サブプライム金融危機の原因分析に関する経済学からのアプローチは、主に起こった事象を示すものであり、再発防止のためには、インセンティブの歪みや過剰流動性を引き起こしたこと、市場に流入した過剰流動性を適切にコントロールできなかったこと、これらを許容してしまった法規制の枠組みを検討することも重要である。過剰流動性もインセンティブの歪みも結果であって原因ではなく、金融規制、監督機構など金融・資本市場を構成する資本市場法制の問題点を「法の問題」として検証すべきである。

2 過度なリスクテイクの許容

米国の金融規制上の大きな問題点の一つに「大きすぎてつぶせない' Too big to fail'」、略してTBTF政策というものが長らく存在した。巨大金融グループは様々な取引を通じ、複雑に金融システムに関係しているため、経営破綻すると連鎖的な金融破綻が発生し、国民経済に大きな影響を与えるため回避させなければならないというものであった。このため、銀行の破綻は連邦破産法の適用対象外となり、問題銀行はFDICの判断により清算や資産承継銀行が決まるまでFDICが受け皿となるブリッジバンク方式などの処理が行われ、1991年に連邦預金保険公社改善法で「最小コスト」ルールが採用されてもシステミックリスクへの影響が大きいと判断されると最小コストルールが適用除外となり、TBTF政策が適用された。こ

⁽⁶⁰⁶⁾ 翁百合「金融規制監督におけるマクロプルーデンスの視点—金融危機後の新しい規制体系への模索」Business & Economic Review2009年12月号173頁。

⁽⁶⁰⁷⁾ 池尾 前掲注602 22頁。

のため、金融グループによる行き過ぎた投資行動を容易にした⁽⁶⁰⁸⁾。

デリバティブ取引やファンド投資に対し連邦規制がなく、そのうえ2004年に証券会社に課していたネットキャピタル・ルールを撤廃したことで証券会社のレバレッジ率が15倍から40倍超に飛躍的に伸び⁽⁶⁰⁹⁾、証券会社が安易に自己取引でサブプライムABS投資、デリバティブ取引、ファンド投資を増加させ、リスクが偏在化する原因となった⁽⁶¹⁰⁾。

市場間取引では、MMFやファンド、保険会社等の非銀行金融会社が短期資金の出し手や債券貸借取引(レポ取引)など金融・資本市場で重要なプレーヤーとなっていた。これらの非銀行金融会社が過剰流動性によって行き場がない資金を、ABCP等リスクの高い短期金融商品を投資先にしたからであった。こういったノンバンクにも連邦規制がまったくないか、あっても軽微なものであったため、シャドーバンキング・システムと呼ばれ、銀行等による過度なリスクテイクを可能にする原因であった⁽⁶¹¹⁾。とりわけ全米最大の保険会社グループであるAIGは、リーマン・ブラザーズと同様にクレジット・デリバティブ(CDS: Credit Default Swap)を活発に取引するとともに、サブプライムABS等信用力の劣る証券化商品を大量に保有し、資金の出し手でありながら、巨大な機関投資家として存在していたが、保険業には連邦規制機関がないため、連邦規制の対象外であった⁽⁶¹²⁾。

住宅ローン貸出が2000年代に入って飛躍的に伸びた背景には、住宅ローン債権のオフバランス化を容易にした米国会計基準もあった。適用除外により連結対象とならない金融資産に住宅ローンが含まれるため、銀行はサブプライム等のリスクを顧みず住宅ローン貸付を増加させ、QSPEに譲渡することが可能であった。

3 GSE問題

住宅ローンを実行した銀行、モーゲージバンクは、貸出基準を満たす住宅ローン債権をファニーメー、フエディーマックのGSE2社に転売し、サブプライムローン等不適格な住宅ローンをオフバランスしてサブプライムABS等へ証券化して投資家に販売することによって貸出

⁽⁶⁰⁸⁾ 坂東 前掲注6 129頁。

⁽⁶⁰⁹⁾ SEC Office of Inspector General, *SEC's Oversight of Bear Stearns and Related Entities: The Consolidated Supervised Entity Program*, 2008, at 19

⁽⁶¹⁰⁾ Coffee, John C. Jr., *Enhancing Investor Protection and the Regulation of Securities Markets*, March 10, 2009, at 17

⁽⁶¹¹⁾ 坂東 前掲注6 125頁。

⁽⁶¹²⁾ Harrington, Scott E., *The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation*, NAIC Issue Analysis, September 2009, at 2

資金を回収し、住宅ローン債務者の信用リスクも投資家へ移転することが可能であった。

GSE2社は、連邦政府の持家促進政策を実行するために設立された住宅金融公社で、役員の政府任命や緊急時の財務省による融資枠を持つことから暗黙の政府保証があると思われてきたが、その会社形態は100%民間出資のNYSE上場株式会社であった(ファニーメーのみ設立時100%政府出資、のち民営化)⁽⁶¹³⁾。GSEは住宅ローン債権を市場で金融機関から買い取り、同一償還期間、同一貸出レートの住宅ローン債権をまとめて証券化し(MBS: Mortgage Backed Security)、投資家に販売し、元利払いを保証した⁽⁶¹⁴⁾。

GSEは適格住宅ローン債権以外のサブプライムローン等の住宅ローン金利も安定するように、自己取引でサブプライムABS等の証券化商品に投資するようになり、GSEが抱えるリスクは、従来の自社が発行するMBSの保証業務以外にも信用リスクが高いサブプライムABSを保有したことにより格段に高まっていた⁽⁶¹⁵⁾。これらの保証業務やポートフォリオ運用のビジネスモデルは、住宅価格が上昇し続けることが前提であり、いったん住宅価格が下がり始めると、そのモデルが破綻した。住宅ローンの証券化は市場に委ねるべきだが、財務省など政府の関与を残してしまったためにリスク認識が鈍化していた。

GSEは保証業務やサブプライムABS投資等の金融業を行っていたが、会社の設立経緯もあり、住宅投資開発省および連邦住宅貸付機関監督局(OFHEO: The Office of Federal Housing Enterprise Oversight)など金融監督の専門ではない監督者が安全性・健全性を監督規制し、明らかな連邦規制の欠陥があった⁽⁶¹⁶⁾。このため、GSEが過度なリスクテイクを進めていたことを見過ごしてしまい、住宅ローン債権の償却や保有証券の損失への引当から大幅な資本不足となり、財務省の公的管理下に置かれる事態となった。

4 格付業者とモノライン — 証券化プロセスの欠陥

GSEに転売された適格住宅ローン担保債券(MBS)は、GSEの暗黙の政府保証により米国政府と同等の信用リスクとみなされ、ムーディーズやS&P等格付業者は最高格付を付与していたが、サブプライムローン等のGSE不適格ローンは返済能力が低いため、証券

⁽⁶¹³⁾ 関雄太「ファニーメーの会計不正問題とGSE改革の展望」資本市場クォーターリー2005年春号1頁。

⁽⁶¹⁴⁾ 住宅ローンの債務者が元利払いを延滞したり、破産したりしてもMBSの購入者にはMBSの元利払いをGSEが代わって償還まで続けること

⁽⁶¹⁵⁾ 関 前掲注613 2頁。

⁽⁶¹⁶⁾ Financial Crisis Inquiry Commission, *Government Sponsored Enterprises and the Financial Crisis*, April 7, 2010, at 28

化しても投資適格の格付が取得できず、投資家に販売することができなかった。しかし、証券化の過程で優先弁済の順位をグループ化することで⁽⁶¹⁷⁾、格付業者から格付を取得し、弁済順位が高いグループの債券は最高格付を取得でき、たとえ担保債権がジャンク格付であっても証券化によって米国債と同等の格付により投資家に販売することが可能になった⁽⁶¹⁸⁾。

また、担保となる住宅ローン債権の信用リスクが優先劣後をつける証券化で最高格付を取得できなくても、モノラインと呼ばれる債券の元利払いを保証する専門保険会社の債務保証を付ければ、最高格付を格付業者から取得することができた。しかし、モノライン会社は公的保証があるものではなく、民間企業が民間信用を保証するだけのものであったことから、モノラインの資本や信用力が重要となり、住宅市況が悪化すればモノライン会社の経営が悪化する点においてGSEと変わらなかった。サブプライムABSのデフォルトリスクが高まると、モノライン会社の保険支払が増加し始め、資本不足懸念によりモノライン会社自体の格付が引き下げられたことから⁽⁶¹⁹⁾、モノライン会社自体の破綻懸念が高まった⁽⁶²⁰⁾。

証券化プロセスにおいてサブプライムローン債権を最高格付に格付けし、投資家の資金を流入しやすくしたのは格付業者とモノラインであったが、モノラインは保険業であり、連邦規制の対象にはなっていなかった。格付業者は1940年投資会社法により投資助言業として任意にSECに登録し、1975年にはSECが「全国的に認知された統計格付機関(NRSRO: Nationally Recognized Statistical Rating Organization)」制度を設立したが、登録が義務づけられているものではなかった⁽⁶²¹⁾。2001年以降のエンロン・ワールドコム事件で格付業者による利益相反行為等が明らかになったことで、2006年、1934年証券取引所

⁽⁶¹⁷⁾ 担保となる住宅ローンの質は変わらないものの、優先劣後の証券を発行することで信用リスクの格差をつけた。

⁽⁶¹⁸⁾ Financial Crisis Inquiry Commission, *Credit Ratings and the Financial Crisis*, June 2, 2010, at 13

⁽⁶¹⁹⁾ 三宅裕樹「サブプライム問題と金融保証保険をめぐる動き」資本市場クォーターリー2008年春号30頁。

⁽⁶²⁰⁾ モノラインビジネス(金融保証保険業)は、債務保証支払に備え、モノライン会社の自己資本の質・量が重要である。英国においても、三井住友火災の英国子会社がモノライン業務で巨額損失を発生させた結果、自己資本を毀損してしまい、旧FSAよりリスク管理体制の不備(プリンシプル3違反)により法人への制裁金、CEO個人への制裁金と金融業へ従事することの禁止措置を発動した(FSA, 'FSA bans executive chairman of wholesale insurer and imposes fines of almost £3.5million on the firm', 08 May, 2012) <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/049.shtml>

⁽⁶²¹⁾ 横山淳「米国SECの公認格付機関制度見直しの論点」商事法務1668号(2003年)34頁。

法改正により15E条を新設し、格付業者は、NRSROとしてSECに登録しなければ格付を公表することができなくなり⁽⁶²²⁾、SECが格付業者を専属に監督する規制機関となった。しかし、SECが格付業者に対し立入検査を実施したのは、議会の厳しい批判を受けた2008年8月が初めてであった。つまり、投資家が最高格付と認識し、投資していたサブプライムABSは、その格付のプロセスにおいて格付業者にもモノライン会社にも連邦規制が入らず、適正性が確保されていなかった。

5 マクロプルーデンス監督機関の不在

1970年銀行持株会社法によりFRBは広範な監督権限を与えられ、銀行持株会社、持株会社傘下の銀行、ノンバンクに対する直接的な規制権限を有し、包括的な監督者となったが、1999年のグラム・リーチ・ブライリー法でFRBの権限の見直しが図られ、持株会社傘下のノンバンク等への直接的な監督権が制限された⁽⁶²³⁾。この法改正により、金融持株会社の監督はFRBが所管するが、個々の金融事業体の監督規制は業態別に州や連邦政府の監督者が所管するため、金融持株会社グループ全体を監督する規制機関が不在となった。

FRBやその他の規制機関は、業態別に個社の安全性や健全性の確保といったマイクロプルーデンス規制の権限はあったが、システミックリスク監視等のマクロプルーデンス規制の権限を認める明文の連邦法規がなく、中央銀行であるFRBの権限も明確ではなかったため、連邦準備法13条(3)を適用した個社ごとの救済措置の判断しかできなかった。金融システム不安に対応する中で、たとえばFRBがリーマン・ブラザーズを救済できなかったのは、こういったマクロプルーデンス規制の権限がFRBにも政府全体の枠組みとしてもなかったためであった⁽⁶²⁴⁾。

第4節 住宅ローン市場規制の欠陥

1 米国の住宅ローン市場慣行

今回の金融危機は、発端がサブプライムローン、つまり米国市場における住宅ローンの不良債権化であった。住宅ローン債権の証券化のプロセスにも問題があったが、それ以

⁽⁶²²⁾ 小立敬「米国における格付け機関改革法の成立」資本市場クォーターリー2007年冬号

⁽⁶²³⁾ Financial Crisis Inquiry Commission, *The Role of the Federal Reserve in Banking Supervision and Regulation*, April 7, 2010, at 10

⁽⁶²⁴⁾ Bernanke, *supra* note 201

上に住宅ローンの市場慣行にも大きな法の欠陥があった。米国では、消費者が住宅ローンを申し込む際、モーゲージブローカーと呼ばれる仲介業者に申し込むのが一般的である(およそ60%程度)。住宅ローンの金利は消費者の信用履歴や年収などで異なるため、銀行の窓口に行っても謝絶される場合もあることから、ブローカーに申し込めば最適な住宅ローンが紹介されると考えられてきたからである。ブローカーは州規制のみであり、個人経営から会社形態までピーク時の2004年には全米で55000社が営業し、ブローカー従業者は42万人も存在した。

ブローカーは住宅ローンの申し込みを受けると、契約金融機関に斡旋するが、米国の住宅ローンの貸し手は、連邦規制下にある銀行および貯蓄金融機関のシェアが45%、それらの関連会社であるモーゲージバンクと呼ばれるノンバンクが25%、独立系のモーゲージバンクが30%となり、米国の住宅ローン市場の過半数をノンバンクが担っていた⁽⁶²⁵⁾。これがサブプライムローンになると、申し込みの80%がブローカー経由で、貸出実行の80%がモーゲージバンクであった⁽⁶²⁶⁾。モーゲージバンクは、銀行借入を中心に資金調達し、住宅ローンを実行すると、住宅ローン債権をまとめて銀行や政府系住宅金融公社(GSE)に譲渡したうえで資金を回収することを主業務とし、預金業務を取り扱わない州規制のみのノンバンクである。

信用リスクが高いサブプライムローンが住宅ローン全体に占める割合は、2003年はわずか8%であったが、2005年には20%を超え、急速に拡大した。ところが、2005年にサブプライム借入により初めて住宅を購入した層は、サブプライム貸付全体の11%に過ぎず⁽⁶²⁷⁾、大半が投資物件や借り換え、住宅を担保とする消費者ローンに利用され、住宅購入の一次取得に関係しないサブプライム貸付残高の急増が住宅価格の急騰や過剰消費といったバブルを招いた。

2 略奪的貸付とノンリコースローン

サブプライム貸付には、略奪的貸付(Predatory Lending)という悪しき慣行があり、連邦法では禁じられている行為であった。これは社会的弱者とされる老人や低所得者、マイノリ

⁽⁶²⁵⁾ The Board of the Federal Reserve System, *The 2006 HMDA Data*, Federal Reserve Bulletin, December 2007, at 89

⁽⁶²⁶⁾ Gramlich, Edward M., *Boom and Bust: The Case of Subprime Mortgages*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter 2007, at 108

⁽⁶²⁷⁾ Joint Economic Committee, *Sheltering Neighborhoods from the Subprime Foreclosure Storm*, June 22, 2007, at 3

ティなどの特定層をねらい、借手の無知に乗じて借手が返済できないような貸付を行うこと、あるいは借手にとって極めて不利な条件で貸付を行い借り換えようとする高額な違約金を請求すること、また、借手の返済能力ではなく担保となる住宅の資産価値に基づいて貸し付けることを指す⁽⁶²⁸⁾。つまり、略奪的貸付は、主にサブプライム層を対象とした不公正な貸付行為で、この略奪的貸付と密接に関連するのがノンリコースローンである。

ノンリコースローンとは、米国では一般的とされ、住宅ローンの借手がローンを返済できなくなると、担保価値が借入残高を下回っても、住宅を引き渡せば残債務を弁済したことになる制度だが、差押え等の手続法は州法に準拠し、実際にノンリコース(Anti-Deficiency Protection)制度を導入している州はカリフォルニア州等9つの州のみである⁽⁶²⁹⁾。しかしながら、①米国の住宅価格は数十年にわたり上昇を続けていたため、担保の時価は残債務を上回っていたこと、②延滞債務者は他資産がなく弁済できる原資が担保物件に限られる場合が多いこと、③差押えに司法手続を強制する州が21州しかないため、大半の州ではコストと時間がかかる差押え手続を回避し、担保物件の譲渡や売却で当事者が合意してきたこと⁽⁶³⁰⁾、等の事情から米国では実質ノンリコースが市場慣行となっていた。

ノンリコースローンと略奪的貸付の組み合わせは、借手の所得、職業、返済能力を問わなくとも、延滞が起きても住宅譲受によって弁済が可能となることから、貸手は信用リスクを考慮せず法外な金利による貸付実行、延滞発生時には住宅売却による資金回収と多額の違約金の徴収といった不正が横行し、証券化せず住宅ローン債権を保有し続けるのも金融機関にとって収益性の高いビジネスとなっていた。

3 連邦規制と州規制の隙間

住宅ローン市場を規制する主な連邦法には、貸付真実法(TILA: True in Lending Act)、住宅所有権担保法(HOEPA: Home Ownership and Equity Protection Act)、不動産決済手続法(RESPA: Real Estate Settlement Procedures Act)の3法があり、貸付真実法は貸

⁽⁶²⁸⁾ 福光寛「アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点：証券化の進展の中でのサブプライム層に対する略奪的貸付」成城大学経済研究170号(2005年)58頁。福光教授による米国市場の分析は金融危機発生前から、米国の住宅ローン市場規制の不備、証券化の問題点をいち早く指摘していた数少ない先行研究である。

⁽⁶²⁹⁾ Pence, Karen M., *Foreclosing on Opportunity: State Laws and Mortgage Credit*, FEDS Working Papers, May 13, 2003, at 4

⁽⁶³⁰⁾ US Department of Housing and Urban Development, *Providing Alternatives to Mortgage Foreclosure: A Report to Congress*, March 1996, at 120

付金利と手数料を含めた実質金利、返済額等の情報を申込者に開示することを規定し、住宅所有権担保法は、貸付真実法を強化する改正法で、高金利の住宅ローンに対する規制に返済能力を申込人に証明させるなど適合性の原則をいれるなど加重している。この2法はFRBが所管しているが、預金取扱機関が監督対象になり、モーゲージバンクは規制対象から外れていた。また、不動産決済手続法は、住宅ローンの手続を規制するが、主に申込書等の形式要件を要請するものであった。これら3つの連邦法は、法令違反の住宅ローン業者に対する刑事罰を規定しているものの、業務改善命令や営業停止等の行政処分に関しては、連邦免許や州免許の設立形態の問題があり、直接規定しなかった。

消費者に直に接するモーゲージブローカー、モーゲージバンクには連邦免許制度がなく、州規制に依存することになるが、全米50州のうち17州には免許制度がなく、39州には州銀行局などによる立入検査等の検査制度さえなかった。また、アラスカ州に至っては業者を規制する州法もない⁽⁶³¹⁾。つまり、ある州で不正行為を行い、廃業させられた業者が規制の緩い州に移りまた開業することが可能で、インターネットなどで州際営業も可能であった。住宅ローン業者に対する連邦規制がほとんどない中、州規制においても大きな差異があり、業者が規制裁定を容易に行える重大な法の欠陥があった⁽⁶³²⁾。

こうした法の欠陥により、2002年以降起きた不正行為には、無免許のモーゲージブローカーが消費者の無知に乗じて法外な高金利の住宅ローンを紹介することで高額手数料やキックバックを受け取り、また、ブローカーと申込者が共謀し、所得証明書や職業などを偽装・偽造するか、積極的に提出しない場合もあり、モーゲージバンクは証券化や譲渡を前提に貸し付けるため、たとえ返済能力がなくても貸し出し、ローン実行手数料と譲渡益を得ていた。また、保有している住宅ローン債権で借手がうまく延滞してくれれば、法外な延滞手数料を請求し、払えなくても担保住宅を譲り受けるか、売却させ、貸出元本と法外な罰則金、違約金を回収できるという高収益のビジネスモデルができあがっていた⁽⁶³³⁾。

4 持家政策と不作為

証券化を前提としたサブプライム貸付は、住宅ローン貸付を促進し、国の持家政策との

⁽⁶³¹⁾ US Congress, *supra* note 627, at 30

⁽⁶³²⁾ 坂東 前掲注593 36頁。

⁽⁶³³⁾ 福光 前掲注628 71頁。

相乗効果により2005年の持家比率は、10年前の64%から69%に上昇した⁽⁶³⁴⁾。この間、通算で1200万世帯のサブプライム層が新たな持家層になり、住宅価格も上昇したことにより、国も国民も潤った。しかし、一方で社会的弱者が保護されず、略奪的貸付の被害にあいながら、これを規制する連邦法制が存在しなかったことは国の不作為といわざるを得ない。

1999年、グラム・リーチ・ブラリー法により金融持株会社が導入され、金融グループは、持株会社傘下にモーゲージバンクなど非銀行子会社を置くことができた。しかし、金融持株会社の承認や新規業務申請の際に、FRBは地域再投資法(CRA)に基づく地域貢献をスコアリングすることで申請許可の判断材料とし⁽⁶³⁵⁾、こういったマイノリティへの融資残高などの数値の向上を金融グループに課していた⁽⁶³⁶⁾。つまり、サブプライム貸付を銀行に促進させる金融規制があったため、住宅ローン市場規制の目的とは明らかな利益相反があった⁽⁶³⁷⁾。このように住宅ローン市場をめぐる連邦規制には、持家政策や金融機関による地域貢献といった国の施策と相反し、結果として野放しになっていた。

⁽⁶³⁴⁾ 篠原二三夫「米国住宅ローン市場の現状と課題—持家政策と住宅金融政策：住宅価値の評価と活用を考える—」ニッセイ基礎研究所報53号(2009年)54頁。

⁽⁶³⁵⁾ 福光寛「CRA(地域社会再投資法)について」立命館経済学42巻1号(1993年)2頁。

⁽⁶³⁶⁾ Financial Crisis Inquiry Commission, *The Community Reinvestment Act and Mortgage Crisis*, April 7, 2010, at 5

⁽⁶³⁷⁾ 坂東洋行「住宅ローン市場規制と消費者保護」企業と法創造6巻3号(2010年)27頁。

第2章 米国の金融規制改革

第1節 金融規制改革の流れ

1 共和党政権下の金融制度改革の提案

金融危機は法の問題であり、住宅ローン市場での連邦規制の欠如、マクロプルーデンス監督規制者の不在、連邦規制が及ばない金融業者・金融取引の存在、不明確な金融機関の破綻処理法制、連邦規制と州規制の対立が主な原因であった⁽⁶³⁸⁾。リーマン・ブラザーズが破綻する直前で金融市場にストレスがかかる中、政権交代が間近に迫った共和党政権下の財務省は、2008年3月、金融制度改革を提案した⁽⁶³⁹⁾。米国は政権交代のたびに官僚もリボルビングドア式に代わると思われがちだが、政治任用の高官以外のコアとなる専門官僚は変わらないため、その後の金融規制改革との連続性があり、財務省案も傾聴すべきものである⁽⁶⁴⁰⁾。

2008年の財務省提案では⁽⁶⁴¹⁾、FRB、OCC、OTS、FDIC、SEC、CFTCの連邦金融規制機関の組織再編を提示し、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。短期的目標には、①大統領の金融問題検討諮問会議(PWG: President Working Group)の拡大(現行の財務長官、FRB議長、SEC委員長、CFTC委員長に、OCC長官、FDIC総裁を追加:即時実施)、②住宅ローン市場を監視する連邦規制機関を創設、③FRBへノンバンク規制権限付与の3つとし、連邦規制機関がないモーゲージバンクや他ノンバンクへ連邦規制が及ぶように立案された。

中期的目標においては、

- ① 貯蓄金融機関の営業免許権をOCCへ移管し、2年以内にOTSを廃止する。
- ② 州法銀行規制を再検討し、連邦準備制度加盟銀行をFRB、非加盟銀行をFDICが監督する現行制度を改め、どちらか一方が監督するよう合理化を図る。
- ③ 資金決済システム全般をFRBが一括して監督する。
- ④ 保険業を監督する連邦規制機関を創設する。ただし、小規模の保険会社には州規制を選択できる余地を残し、二元制度とする。

⁽⁶³⁸⁾ 坂東 前掲注6 125頁。

⁽⁶³⁹⁾ Department of Treasury, *supra* note 226

⁽⁶⁴⁰⁾ 早稲田大学グローバルCOEシンポジウム(坂東発言) 前掲注2 72頁。

⁽⁶⁴¹⁾ 坂東 前掲注187 390頁。

- ⑤ SECとCFTCを統合し、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を行う。

とした。金融危機の発端となった米国最大の保険会社AIG等の保険会社を規制する連邦法制、連邦規制機関の創設を提案したことは重要である。また、「国際的な投資会社」規制は、ヘッジファンド規制を念頭に置いていた。

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⁽⁶⁴²⁾、④コーポレートファイナンスを監督する規制機関⁽⁶⁴³⁾に統廃合し、最も重要な市場の安定性を担う規制機関はFRBが担当することを提言した。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(連邦金融サービス事業者:ファンド、証券業、先物業者等、①②のカテゴリーに入らない業態)とし、登録制を廃し、広く連邦免許制を検討していた。

2 オバマ大統領による金融規制改革の流れ

共和党政権下で起きたサブプライム金融危機によって、2008年の1年間で世界の株式市場が失った時価総額は2500兆円に達し⁽⁶⁴⁴⁾、米国内の家計資産は、住宅価格および金融資産で1400兆円減少し、退職基金の評価額が22%減価、220万件もの住宅が差し押さえられる一方で、金融機関大手9社の経営幹部が手にしたボーナスは同じ期間で3兆円を超えていた⁽⁶⁴⁵⁾。銀行へ公的資金を注入する一方で、銀行幹部の高額報酬を許容する共和党政権への米国市民の不信感が頂点に達し、政権交代への民意へ結実した⁽⁶⁴⁶⁾。

2009年1月にオバマ大統領が就任し、共和党から民主党へ政権が交代すると、同年6月には財務省が中心となって編集した金融規制改革に向けた大統領案「新しい基礎’ New

⁽⁶⁴²⁾ 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する。

⁽⁶⁴³⁾ 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特有なものでないため、分別して創設。現行のSECから業者規制を取り除いた形態。

⁽⁶⁴⁴⁾ 世界取引所連盟(World Federation of Exchange)統計より算出。

⁽⁶⁴⁵⁾ House of Representatives, *Brochure on H.R. 4173, Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, December 2009

⁽⁶⁴⁶⁾ 坂東 前掲注593 18頁。

Foundation’⁽⁶⁴⁷⁾」が提示された⁽⁶⁴⁸⁾。大統領案は、前年に共和党政権下でまとめられた財務省案を具体化するものであり、金融業者、金融監督者双方にとって規制改革・制度改革への強い理念を示し、厳格な内容であった。米国の立法手続では、下院に法案先議権があるため、9月から下院において法案審議が始まり、FRB等の金融監督者や大銀行のCEO等市場関係者が議会証言に招致された。12月に下院法案、「ウォールストリート改革・消費者保護法’ Wall Street Reform and Consumer Protection Act’」が可決されたが、6月の大統領案提示以降、法案審議は6ヶ月間を要し、途中様々なロビー活動や議会への圧力があり、厳格な大統領案が後退させられた。

2010年1月19日、エドワード・ケネディ上院議員の死去に伴う補選で、民主党が45年ぶりにマサチューセッツ州で議席を落とすとこの法案審議の流れが元に戻り始めた。金融規制改革への軟弱な対応に政権政党への批判票が集まり、歴史的な敗北となったことを受け、オバマ大統領の対応は速く、上院補選から2日後の1月21日には緊急記者会見を開催し、上院法案審議への提案として「ボルカー・ルール⁽⁶⁴⁹⁾」を発表した⁽⁶⁵⁰⁾。銀行による自己勘定取引やファンド投資を禁じる厳しいものであり、金融規制改革の方向性が修正された。2月から開始された上院での法案審議では、ボルカー・ルールがそのまま採用され、加えてデリバティブ取引規制を強化するリンカーン・ルールや自己資本規制を持株会社に適用し、法定化するコリンズ修正条項が盛り込まれ、5月に上院法案「米国金融安定復活法’ Restoring American Financial Stability Act’」が可決された。

下院法案と上院法案には大きな隔たりがあったが、上院法案を中心に両院協議会で調整が図られた。6月に一本化法「ウォールストリート改革・消費者保護法」、通称「ドット・フランク法⁽⁶⁵¹⁾」が両院で再可決され、7月に大統領署名により発効した。同法は全16章、160

⁽⁶⁴⁷⁾ The Department of Treasury, *Financial Regulatory Reform: New Foundation*, June 2009

⁽⁶⁴⁸⁾ 2009年大統領案の詳細については、早稲田大学グローバルCOEシンポジウム(前掲注1)参照。

⁽⁶⁴⁹⁾ ボルカールール(Volcker Rule)はポール・ボルカーFRB元議長がオバマ大統領の諮問を受けて取りまとめたもの。ボルカー元議長は、1987年にグラス・スティーガル法20条の解釈を変更し、銀行傘下の子会社に証券業参入を認めた規則変更で議長でありながら反対票を投じた。元々、ボルカー元議長は銀行業による際限のない業務拡大には反対であった。

⁽⁶⁵⁰⁾ President Barack Obama, *Remarks by the President on Financial Reform*, January 21, 2010

(<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-financial-reform>)

⁽⁶⁵¹⁾ 米国の法律は法案を起草した連邦議員名を冠するのが慣例であり、ドッド上院銀行委員会委員長、フランク下院金融サービス委員会委員長(いずれも法案提出時)の名前から

1条の大法典となり、下院法案時点ではFRB等の連邦規制機関への委任事項が多く不透明との批判があったことから、細部にわたり制定法化されている。

第2節 ドット・フランク法の制定と内容

1 法の目的と主要項目

ドット・フランク法の目的は、

- ✓ 金融システムにおける説明責任と透明性を向上させることによって米国の金融の安定性を高めるために
- ✓ TBTFを終焉させるために
- ✓ 金融機関救済を終わらせることによって米国の納税者を保護するために
- ✓ 略奪的な金融サービス慣行から消費者を保護するために
- ✓ そして他の目的のために

と前文に置かれ、金融危機を法の問題と捉え、規制強化、組織再編等が図られている。16章もの大法典であり、かつドット・フランク法は銀行持株会社法、連邦準備法、証券取引所法、投資会社法等の様々な連邦法の改正も規定しているため、その解釈にはドット・フランク法のみならず、広範な法令を参照する必要がある。各法令の施行日や取扱業務の範囲等で規則制定に委任された事項もあり、複雑な法体系となっている。主な項目を章ごとに列挙すると、

- ① システミックリスクを監視する機関の設立(第1章)
- ② 金融機関破綻処理法制の明確化(第2章)
- ③ ヘッジファンド規制の強化(第4章)
- ④ 過度なリスクテイクの抑制—ボルカー・ルール(第6省)
- ⑤ デリバティブ取引規制の強化(第7章)
- ⑥ 支払・清算・決済機関への監督規制の強化(第8章)
- ⑦ 投資家保護の強化—格付業者・証券化等規制(第9章)
- ⑧ 消費者保護に関する連邦規制の一元化(第10章)
- ⑨ FRBの規制・監督権限の見直し(第11章)

「ドッド・フランク法」とされた。

の9項目となる。いずれも金融危機の原因となった法の問題を是正するものであり、1980年代後半に始まった規制緩和から規制強化への大きな潮流の変化となった。

2 システミックリスクを監視する機関の設立

システミックリスク監視、つまりマクロプルーデンス規制については、制定法上の連邦規制機関がなかったため、新たに財務長官を議長とし、FRB、OCC、FDIC、SECなど連邦金融監督当局10機関の代表者⁽⁶⁵²⁾が投票権を持つ合議制の金融安定監視協議会(FSOC: Financial Stability Oversight、以下「協議会」)を設立した(111条)。協議会は3分の2以上の票決⁽⁶⁵³⁾により、FRBが監督する非銀行金融会社(113条(a): 保険会社、大規模ファンド、証券会社等)、金融システム上重要な金融事業を取り扱う非金融事業会社(113条(c): GEやGM等)を決定し、選定された会社はFRBに登録しなければならない(114条)(以下、「FRB登録ノンバンク」)。このFRBへの登録により、FRB登録ノンバンクは、FRBの監督規制下に置かれるため、連邦規制が脆弱であった保険会社やファンド、その他ノンバンクによるシャドーバンキング・システム問題が封鎖されることになった。

FRB登録ノンバンクと大規模で相互関連性が高いと認定された銀行持株会社(連結資産規模500億ドル以上が基準)に対し、所要自己資本、レバレッジ上限(15倍以下: 165条(j))、流動性要件、破綻時の清算計画、信用エクスポージャー開示、投資集中制限、短期資金調達制限等のプルーデンス規制をFRBが加重することを協議会は勧告でき(115条)、さらにそれらが米国の安定性を脅かすとFRBが判断した場合、協議会の3分の2以上の票決により、合併・買収の制限、一部もしくは複数の業務改善、それでも脅威を軽減できないと判断すれば、資産売却命令ができる(121条)。この結果、システミックリスク監視の大部分は協議会からFRBに委任されることになり、FRBは銀行およびFRB登録ノンバンクの監督を通じてマクロプルーデンス規制とマイクロプルーデンス規制の双方を所管することになった。

⁽⁶⁵²⁾ ①財務省、②FRB、③OCC(OTSは本法によりOCCに統合)、④SEC、⑤FDIC、⑥CFTC、⑦連邦住宅金融庁(FHFA: Federal Housing Finance Agency、GSEの監督者)、⑧全米信用組合監督庁(NCUA: National Credit Union Administration)、⑨消費者金融保護局(CFPB: Consumer Financial Protection Bureau、本法により新設)の代表者に加え、⑩大統領指名・上院指名により任命される保険業の識者が投票権を持って入り、投票権がない構成員として、⑪金融調査庁(新設)、⑫連邦保険庁(新設)の代表者、⑬州銀行監督者代表、⑭州保険監督者代表、⑮州証券監督者代表が入り、協議会の構成員は合計15名となる。

⁽⁶⁵³⁾ 議長である財務長官の賛成を必須とした。

レバレッジ規制および自己資本規制に関しては、いわゆるコリンズ修正条項を採用し、銀行持株会社にも銀行と同等以上の基準を遵守させることも規定し(171条)、時限措置を設けた上でトラスト型優先証券の自己資本への組み入れを除外し(174条)、量のみならず自己資本の質の強化も制定法に盛り込んだ。具体的な運営では、バーゼル銀行監督委員会による指針(バーゼルⅢ)を遵守させることになるが、米国の金融機関はバーゼルⅡの導入も終わっていないことから、従来のソフトローのみの規制から制定法化した意義は大きい。

なお、協議会は常設となるが、既存の連邦規制機関の集合体であるため、この事務局として財務省内に金融調査庁(OFR: Office of Financial Research)を設置した。OFR長官は大統領指名・上院承認により任命され、協議会へも非投票メンバーとして出席する。OFRは、金融市場やシステミックリスクの調査を担当するとともに(152条(a))、協議会運営の予算を管理する。協議会運営費用は、当初は財務省から予算分譲されたが、FRB登録ノンバンクおよび500億ドル以上の銀行持株会社からの賦課金によって運営されている(155条)。

3 金融機関破綻処理法制の明確化

ドット・フランク法の前文に「TBTFを終焉させるために」とあるように、システミックリスクが高いと判断されると最小コスト原則が排除され、FDICや政府の裁量が大きくなることによって税金負担による安易な金融機関の救済を禁止するため、「秩序ある破綻処理’ Orderly Liquidation’」として破綻処理の枠組みが第2章に規定された。破綻金融機関は、民間による救済合併等を除き、清算が原則となり、救済や清算手続に公的資金を利用することを禁止した(214条(a))。破綻金融機関の清算コストは、株主、社債権者が負い、破綻時の経営者を追放することにより(204条)、破綻責任を明確にした。実際の手続は、金融機関に破綻懸念がある場合、FRBおよびFDIC理事会の勧告⁽⁶⁵⁴⁾または財務長官の要請に基づき、FDICを破産管財人⁽⁶⁵⁵⁾とする破綻処理を実行する枠組みとした(203条(a)(1)(C))。破綻認定については、法定された基準に従い、財務長官が大統領と協議の上、判断することになっている(203条(c))。

⁽⁶⁵⁴⁾ 勧告にはそれぞれの理事会の3分の2以上の票決が必要。

⁽⁶⁵⁵⁾ 証券会社の管財人はSEC委員会の票決により証券投資者保護公社を指名する(205条)。また、保険会社の場合は、連邦保険庁長官の承認が必要となる。

破綻処理手続に公的資金を利用させないために、初期段階にはFDIC内に「破綻処理基金」を設立し、財務省からの借入を認めるが、FDICが財務省から調達できる資金は破綻金融機関の資産処分見込み金額以内となり、FDICは破産管財人として資産を売却すると財務省に優先弁済しなければならない。最終的に清算コストが清算金額を超過した場合、FDICは連結資産500億ドル以上の銀行持株会社およびFRB登録ノンバンクから資産規模に応じてコストを事後徴収できる(210条(n))。

4 ヘッジファンド規制の強化

ヘッジファンドへの連邦規制は、米国において長年の課題であり、市場規制の中でも最も脆弱な領域であった。1940年投資会社法では、運用資産が2500万ドル以上⁽⁶⁵⁶⁾のファンド投資アドバイザーに対して、SEC登録を義務づけているが、過去12か月の顧客数が15人未満である場合は適用除外とされてきた。この場合の人数は、その背後に15名を超える自然人や法人の投資家が存在したとしても、法人やファンド・オブ・ファンズのファンドも一律に一人の顧客と数えるため、SEC登録を回避するための脱法行為が可能であった。

SECはこれらの脱法行為を抑止し、ヘッジファンド規制を強化するため、2004年には法人でも自然人でも一人の顧客として算入するSEC規則を導入したが、2006年には「法律の規定を恣意的に解釈するもの」と連邦控訴審において違憲判決となり⁽⁶⁵⁷⁾、規則自体が無効となった⁽⁶⁵⁸⁾。この違憲判決により、ファンドへのSEC規制の動きは後退せざるを得なくなったが、その後、ヘッジファンド等が金融市場で巨額の資金を運用するとともに金融システム上重要な金融機関ともなっていたことから、ファンドへの連邦規制がSEC規則ではなく立法措置で行われた。

ドット・フランク法では、1940年投資会社法を改正し、投資アドバイスを提供するファンドがSEC非登録であって、運用資産規模が2500万ドルから1億ドル、かつ州規制を受ける投資アドバイザーをSEC登録免除とし、州規制に委ねた。なお、運用資産2500万ドル以上で、15州以上の州に登録している投資アドバイザーにはSEC登録の選択肢を残す一方、運用資産2500万ドル以上でどの州の規制も受けない投資アドバイザーはSEC登録を義務

⁽⁶⁵⁶⁾ 2500万ドル以上またはSECが適切と認める金額とされ、SEC規則(Rule 203A-1)によって3000万ドル以上と規定された。

⁽⁶⁵⁷⁾ Goldstein v. SEC, 451 F. 3d 873 (D.C.Cir 2006)

⁽⁶⁵⁸⁾ 大崎貞和「SECのヘッジファンド規則に対する無効判決」資本市場クォーターリー2006年夏号54頁。

づけた(410条)。運用資産規模を基準とし、州証券監督局による広範なヘッジファンド規制を許容した上で、投資アドバイスを行うファンドの総資産が1億ドル以上の投資アドバイザーをSEC登録として連邦規制下に置き、アドバイスを提供しているファンドの運用資産額、レバレッジ状況、保有資産の内容、信用エクスポージャー先等の記録を保存させ、SECへの報告を義務づけ、さらにSECによる立入検査を規定した(404条)。

なお、私募ファンドへの投資アドバイスのみを取り扱う投資アドバイザーについては、アドバイスを提供しているファンドの総資産額が1.5億ドル未満であれば、特例としてSEC登録を免除するものの、SEC登録投資アドバイザーと同様に記録の保存義務および年に一度の報告義務を課した(408条)。また、協議会は金融システム上重要な投資アドバイザーをFRB登録ノンバンクに指定できるため、SEC登録を免れてもFRB登録により連邦規制が及ぶ場合もある。ヘッジファンド規制の法の趣旨は、ファンド保有者といった狭義の投資者保護ではなく、ヘッジファンドの保有資産等の情報を開示させ、取引の公正性、透明性を確保し、より広い投資者一般を保護すること、ひいては市場における公正な価格形成メカニズムを維持することである。

5 ボルカー・ルール⁽⁶⁵⁹⁾—過度なリスクテイクの抑制

従来の公的資金による金融機関救済の原因は、銀行の貸出債権が不良債権化したことによる銀行業の本業に起因する経営破綻であったが、今回の金融危機は、役職員の報酬等の短期的な利益、利潤を追求するため過度な自己トレーディングやファンド投資を行い、巨額損失を発生させたことが主な原因であり、ボルカーFRB元議長の提言により業務規制と規模規制が採用された。

まず、銀行および銀行持株会社⁽⁶⁶⁰⁾による自己勘定取引を明文の規定により禁止した(619条(a)(1)(A))。米国債や政府機関債、州債の売買、顧客に対するマーケットメイクのためのトレーディング、銀行保有資産のヘッジ取引、顧客の代理として行う証券取引などの適用除外規定(619条(d)(1))をFRB規則等には委任せず、詳細に法定した。米国の銀行が米国内外で、また外銀が米国内で自己勘定取引を行うことは原則として禁止される厳格な規定となっている。

⁽⁶⁵⁹⁾ ボルカー・ルールは銀行持株会社法を改正する規定で、ドット・フランク法619条に規定され、最も長い条文となっている(添付条文抄訳参照)。

⁽⁶⁶⁰⁾ Banking Entity「預金保険加盟金融機関、預金保険加盟金融機関を支配する会社」(619条(h)(1))

ファンド投資に関しては、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドについても、いかなる形式の株式、組合持分、その他の所有持分の取得、スポンサーになることが禁止された(619条(a)(1)(B))。これにも適用除外が設けられ、ファンドを設定し、関連会社でない投資家を募集するための初期投資(いわゆるシードマネー)、銀行経営に影響を与えない最小限の投資(De Minimis Investment)は許容されるが、シードマネーはファンド設定から1年以内に当該ファンド資産の3%以内まで持分を減少させること、シードマネー投資、最小限の投資のファンド投資総額が中核的自己資本額(Core Tier 1)の3%以内におさまることを遵守しなければならない(619条(d)(4))。

FRB登録ノンバンクについては、自己勘定取引およびファンド投資が禁止されないが、これらの業務を取り扱う場合に、FRBより追加的な自己資本や取引総量規制が課される(619条(a)(2))。なお、銀行および銀行持株会社、FRB登録ノンバンクは、本法の適用除外となる業務範囲での自己勘定取引ならびにファンド投資は可能となるが、その取引行為に顧客と重大な利益相反がある場合、取引行為のリスクが高いかリスクが高い戦略となる場合、取引行為が銀行の安全性と健全性に脅威をもたらす場合、取引行為が米国の金融の安定性に脅威をもたらす場合に該当すると、取扱が制限される(619条(d)(2))。

金融規制における規模規制は、預金取扱機関が全預金取扱機関の預金シェア10%を超える買収・合併を禁ずるリーグル・ビール法(州際銀行業務効率化法)およびFRB規則しかなかったが、ボルカー・ルールはこれに負債シェアの規制を置いた。銀行および銀行持株会社、FRB登録ノンバンクによるこれら規制対象金融機関全体の負債総額の10%を超える買収・合併を禁止した(622条)。預金のみならず、市場調達等のレバレッジ額を組み入れることによるバランスシートの拡大を抑制することが目的である。

6 デリバティブ取引規制の強化

夙にデリバティブ取引の連邦規制主体は必ずしも明確ではなかった。たとえば、CFTCは、デリバティブ取引損失によるカリフォルニア州オレンジ郡の破綻やヘッジファンドであったLTCM破綻を踏まえ、1998年にCFTC規則により店頭デリバティブ取引への規制導入を試みたが、グリーンSPAN・プットの厚い壁に阻まれ、FRB、SEC、財務省の反対に押し戻された⁽⁶⁶¹⁾。クリントン政権下の議会はむしろエネルギー取引や金融取引拡大のために2000年

⁽⁶⁶¹⁾ Financial Crisis Inquiry Commission, *The Role of Derivatives in the Financial Crisis, Testimony of Michael Greenberger*, June 30, 2010, at 7

に商品先物近代化法を制定し、店頭デリバティブ取引への規制緩和を図り、同取引を商品取引所法から適用除外となる項目を規定した。

このように、金融危機発生前まではデリバティブ取引には詐欺やインサイダー取引等不公正取引を禁止する以外に連邦規制がほとんどなかったことから、デリバティブ商品、取引業者(ディーラー)、取引参加者への監督規制および規則制定権はSECとCFTCの共管とし(712条)、商品取引所法に規定するスワップ(「デリバティブ」と同義、以下同じ)をCFTC、証券取引所法に規定する証券派生スワップをSECとする明確な規制主体を法定した。

また、デリバティブ取引の透明性を向上させるため、集中清算が本法により義務づけられるすべてのデリバティブ商品は、連邦監督者が監視する集中清算機関で清算しなければならず、集中清算機関は清算したデリバティブ取引の情報を迅速に公開しなければならない。集中清算機関で清算されない、つまり標準化されないデリバティブ取引はSEC、CFTCへの報告を義務づけ(723条)、SEC、CFTCはその取引に応じた所要自己資本および証拠金を取引業者、取引参加者に課することができる(731条)。

デリバティブ取引規制には、さらに取引業者のプルーデンス規制も盛り込まれ、これがいわゆるリンカン・ルールと呼ばれるものである。まず、スワップディーラーおよび主要市場参加者は連邦支援(FDICによる預金保険、FRBによる緊急貸出)を利用することが禁じられた(716条)。この連邦支援利用禁止には適用除外があり、預金取扱機関によるヘッジ目的、金利、為替、金、銀を参照とするデリバティブ取引は許容される。このリンカン・ルールにより、顧客へのマーケットメイクや日常的なデリバティブ取引を行う預金保険加盟金融機関は、デリバティブ業務を子会社として分離しなければならなくなった(プッシュアウト条項)。

7 支払・清算・決済機関への監督規制の強化

デリバティブ取引の集中清算機関での清算が本法により規定され、また、その他資金、証券の決済業務の重要性および取引の透明性を確保するため(802条)、既にSEC、CFTCが監督規制しているものを除き、協議会の3分の2以上の票決により金融システム上重要な支払・清算・決済の市場インフラおよび金融機関による該当業務を決定し(804条)、それらをFRBが監督規制することが規定された(805条)。

8 投資家保護の強化—格付業者・証券化規制等

ドット・フランク法第9章には、投資家保護に関し、証券化市場規制、格付業者規制、ガ

バランス強化など広範な規制が盛り込まれた。第一に証券化に関する規制では、証券化のオリジネーターが資産担保証券（ABS）の発行を通じて金融資産を譲渡、売却する場合は、原則として信用リスク全体の5%を継続保有することを義務づけ（941条）、デリバティブ等によるヘッジやリスク移転も禁じた。さらにABS発行者には、ABSの裏付けとなっている資産に関する情報開示をABSのランシェ（グループ）ごとに行うように義務づけた（942条）。これらの規制は、金融危機前に金融機関が証券化を前提として住宅ローンを実行し、それらがそのまま証券化されることが慣行となっていたことから、信用リスクの継続保有と情報開示を徹底させることにより、証券化プロセスの透明性・公正性を目的としたものである。

第二に、信用格付業者の規制では、格付業者の市場における位置づけや重要性を詳細に法定した上で、格付業者をゲートキーパーとみなし、公認会計士、アナリストと同等の責任基準、監視基準の必要性を規定している（931条）。932条以下により証券取引所法15E条を改正し、登録格付業者（NRSRO）に登録申請書に同意がある場合は、格付に民事責任を負わせ（15E条(m)）、また、格付プロセスの透明性の向上として、公表した標準形式を利用した格付作業を義務づけた（15E条(r)）。格付業者に対するエンフォースメントも強化し、SEC内に信用格付局（Office of Credit Rating）を新設することで登録格付業者に対する立入検査を定期的に行う（15E条(p)）、粗悪な格付や利益相反等内部統制に問題がある場合は、特定証券に対して登録停止や取消を可能とした（15E条(d)(2)）。

第三に、ガバナンス規制の強化では、会社が金融機関であるかにかかわらず、証券取引所法改正により連邦法で役員報酬決定プロセスに投資家が関与できるように規定された。いわゆる‘Say on Pay’と呼ばれるもので、役員報酬に関する開示事項について株主投票を少なくとも3年に一度は義務づけた（951条）。承認決議ではないため、株主投票に報酬委員会などへの拘束力はないが、株主投票の対象とすることで、報酬決定プロセスが開示されることになった。さらに、報酬委員会の経営からの中立性を確保するために、SEC命令により国法証券取引所が報酬委員会の構成メンバー全員を独立取締役でない企業の上場を禁止することを義務づけた（952条）。この規定は、サーベンス・オクスリー法制定時に既にNYSEが上場基準に導入しているが⁽⁶⁶²⁾、取引所の自主規制を本法が追認したばかりでなく、会社ガバナンスに対して連邦法が介入した画期的なものである。なお、会社が金融機関であれば、連邦金融監督当局は、規制金融業者に対してインセンティブの報酬体系を開示さ

⁽⁶⁶²⁾ 黒沼悦郎『金融商品取引法入門（第5版）』（日本経済新聞出版社、2009年）102頁。

せ、不適切なリスクを助長する報酬体系を禁止できるなど、一般企業に比べ金融機関への連邦規制機関の関与を強めた(956条)。

最後に、その他の投資家保護のためのガバナンス強化として、取締役選任への株主提案の委任状記載をSEC規則で定めるよう法定された(971条)。ブッシュ前政権時には、SEC内で共和党委員と民主党委員で委任状記載の対応について、常に票が割れ、対応が不明確であったが、本法により記載を認めるSEC規則が制定された⁽⁶⁶³⁾。SEC規則では、株主による多数の取締役候補選任提案を回避するために、最大議決権数を保有する株主の提案のみの記載を可能とする等の工夫が図られている。

9 消費者保護に関する連邦規制の一元化

法のタイトルにもなっている通り、消費者保護がドット・フランク法の重要な法の目的となっているのは、明らかである。2009年の大統領案で、住宅ローン市場規制を所管する一元的な連邦規制機関の創設を提案したのは、ハーバード大学のエリザベス・ウォーレン元教授(現マサチューセッツ州選出上院議員)であった⁽⁶⁶⁴⁾。ウォーレン教授は、薬品や食品、玩具には食品医薬品局や消費者製品安全委員会があり、製品規格や広告にまで厳格な連邦規制を運用しているのに対し、金融商品には一元的な連邦規制も監督機関もないという疑問から消費者保護法制の立案を出発させた。そのうえで、オプションARM(変動金利型住宅ローン)等の規格外の住宅ローンが返済能力のないサブプライム層に貸し付けられ、それが金融・資本市場に持ち込まれ、証券化されたことにより金融危機が引き起こされたと整理した。まず、FRBやOCC等に分かれている消費者保護に関する連邦規制権限を集中させ、一元的な連邦規制機関として消費者金融保護庁(CFPA: Consumer Financial Protection Agency)を新設し、CFPAが住宅ローン等の消費者金融商品を規格化・標準化することを提言した⁽⁶⁶⁵⁾。

ウォーレン教授の提案を受け、大統領案および下院案では独立行政庁の形態が採用されていたが、①金融業界にとって独立庁の出現は強権すぎると捉えられたこと、②中央銀行であるFRB内に置くことにより相乗効果があること、などの議論があり、紆余曲折の後、複数の連邦規制機関に分散していた消費者保護に関する連邦規制権限を一元化してFRB

⁽⁶⁶³⁾ 証券取引所法SEC規則 14a-11 改正。

⁽⁶⁶⁴⁾ 坂東 前掲注593 37頁。

⁽⁶⁶⁵⁾ Bar-Gill, Oren & Warren, Elizabeth, *Making Credit Safer*, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 157, No. 1, November 2008, at 98

内の内部部局として「消費者金融保護局(CFPB: Consumer Financial Protection Bureau)」が設置された。ただし、CFPB局長はFRB議長任命と同じように大統領指名・上院承認で任命され、CFPB予算はFRBの収入から分譲される等、人事と予算の独立性確保が図られている。FRBは、CFPBの役職員人事、業務執行、規則制定などへの介入が禁じられ、FRB内でもCFPBの自主性が確立されている。

CFPB設立および消費者保護の目的は、

- ① 消費者が金融取引において責任ある判断をするための情報が提示されること。
- ② 消費者が不公正で、詐欺的、略奪的な行為や差別から保護されること。
- ③ 過度に重い規則や正当でない規制が定期的に見直され、解決されること。
- ④ 消費者保護に関する連邦法が公正な競争を促進し、預金取扱機関の職員であるかにかかわらず一貫して執行されること。
- ⑤ 消費者関連の金融商品・サービスの市場が利便性と革新を促進するために透明かつ効率的に機能すること。

の5つが掲げられた。CFPBの主な機能には、啓蒙活動、教育実施、苦情処理、市場調査・監視、消費者保護に基づく規制対象業者への監督と適切なエンフォースメント、規則制定等が規定されている(1021条)。

従来型の業者ごとの規制では、連邦規制や州規制により監督者が複雑になることから、CFPBをSECおよび州が規制する投資金融商品・サービス以外の金融商品・サービスの取扱業者の監督者と位置づけ(1024条)、CFPBは消費者保護に関する広範な権限を有することになった。具体的な規制対象業者は、資産規模100億ドル以上の銀行、預金取扱機関およびその関連会社とし(1025条)⁽⁶⁶⁶⁾、適用除外として弁護士、会計士、不動産ブローカー、保険会社、自動車ディーラー等を規定した(1029条)。それ以外の対象業者はCFPBが規則制定で決定できることから、CFPBは州規制下のノンバンク等住宅ローン業者であっても一定規模を超えれば、連邦規制を遵守させることが可能となった(1022条)。

なお、これらの消費者保護法制に関連し、連邦政府と州政府の権限の調整が図られた。消費者保護について州法が連邦法より厳格な規定・規則を有する場合、州法が優先する(1041条)。また、既に判例法⁽⁶⁶⁷⁾で認められている州司法当局による国法銀行およびその関連会社への民事裁判手続、法執行を制定法により追認した(1042条)。従来は、国法銀行

⁽⁶⁶⁶⁾ 100億ドル以下は従来通り州規制の対象(1026条)。

⁽⁶⁶⁷⁾ Cuomo v. National Clearing House Association, 129 S. Ct. 2710(2009)

等の連邦規制下の金融機関の子会社にはOCC等連邦機関による排他的な権限があったため、州司法当局は干渉できなかったが、明文の規定により州司法当局は連邦規制下の金融機関への立入検査等の実施が可能となった。連邦法の優先も、州法の適用が州法銀行に比べ国法銀行に差別的な効果をもたらす場合に限り認められるが(1044条)、全般的に州政府に譲歩した形となっている。

住宅ローンの規制強化としては、建国以来初めて連邦法において金利水準などの条件に関係なく適合性の原則が採用された。サブプライム貸付では、返済能力がない低所得者層への略奪的な貸付が横行し、ローンを延滞すれば担保物件の差押え、売却で弁済させられてきたが、住宅ローンの実行者は、認証された文書情報によって借手の返済能力が確認できなければ、貸出実行を禁じられた(1411条)。

10 FRBの規制・監督権限の見直し

FRBの規制・監督権限が見直され、まずプルーデンス規制の強化が図られた。従来の連邦準備制度加盟銀行および外国銀行の米国内支店等へのマイクロプルーデンス規制に加え、システミックリスク監視の大半の権限が協議会から委任され、マクロプルーデンス規制を所管することになった。連結資産500億ドル以上の銀行持株会社やFRB登録ノンバンク等金融システム上重要な金融機関について、各規制機関に分かれていた監督権限がFRBに集約された。連邦免許、州免許に関係なく協議会が選定した金融機関、保険会社、ファンド等のノンバンクはもれなくFRBの監督下に置かれる。

次に、FRBによる緊急貸出制度が見直された。FRBは連邦準備法13条(3)を根拠にFRB理事5名以上の承認により緊急時と判断すれば、適切な担保を取ったうえで、個人、組合、一般事業者への個別貸出が可能であり、金融危機時には複数の金融機関、事業会社を救済したが、そのプロセスが不透明との批判を受け、同条項が改正された。本法による緊急貸出措置は、個社の救済が禁止され、金融システム全般への流動性供給を目的とし、不特定多数を対象にした入札形式の貸出プログラムのみとなり、その実行には財務長官の事前承認が必要となった(1101条)⁽⁶⁶⁸⁾。

FRBの権限を強化する一方で、ガバナンスの強化も図られた。まず、FRBは設立以来、

⁽⁶⁶⁸⁾ この改正により、FRBに本業として認められている国債等取引外の資産買取は他業となり、実施が困難となった。2008年9月以降、危機時対応としてFRBが実施したABCPやCPを担保とした預金取扱機関への資金供給やMBSを流通市場で買い取るなどの緊急措置はFOMCおよびFRBのみの判断では実行できない。

個別行の健全性監督、マイクロプルーデンス規制を所管しながら、理事にはエコノミストや金融コンサルタント等の経済学の専門家が任命されることが多く、必ずしもSEC委員のように法律の専門家が理事となることはなかった。本法により、プルーデンス規制が強化されたことから、FRBに金融監督担当の副議長ポストが新設され、担当副議長に金融規制について半期ごとに議会へ報告させることになった(1108条)。また、地区連邦準備銀行の総裁指名手続から銀行業界代表の取締役の投票権を排除するとともに(1107条)、銀行業界の代表が連邦準備銀行の取締役を兼務することの是非を政府監視院(GAO: Government Accountability Office)が調査し、議会へ報告することとした。

第3節 ドッド・フランク法の評価

1 金融市場規制の目的

金融・資本市場規制において、規制・監督機構の枠組みは、法目的の実現のためにあるべきであり、わが国においても、「金融の円滑化」、「信用秩序の維持」(銀行法)、「公正な価格形成」、「市場機能の十全な発揮」(金商法)といった明確な目的規定が置かれ、すべての枠組みはこれらの目的を達成するために設計されている。大恐慌後の米国においても証券取引所法2条において、証券規制の必要性が詳細に規定され、SECが設置されるとともに、不公正取引への厳罰規定が置かれた。

しかし、百年に一度といわれるサブプライム金融危機を経ながら、ドッド・フランク法の目的規定は、前文に抽象的な全体の目的を置いた以外には、清算業務・同機関への規制(802条)、信用格付業者への規制(931条)のみに関して詳細に必要性を規定する程度である。とりわけ、住宅ローン市場規制は、今回の金融危機の発端となったが、今までの連邦諸法に規定された法の目的を確認しているに過ぎない。大統領案と下院法案では、規制当局者と規制対象業者が共有すべき5つのプリンシプルを掲げ、当局と業者間のコミュニケーションにより適正な規制、市場を構築するよう促す工夫がなされていたが⁽⁶⁶⁹⁾、その後の上院審議で削除されている。

取引所法2条の規定を読むことで、大恐慌時代の不公正取引や市場規制の重要性を改めて認識することができる。サブプライム金融危機も時間の経過とともにその事実関係が

⁽⁶⁶⁹⁾ 坂東 前掲注593 37頁。

分かりにくくなるため、取引所法2条のように明確に法文に残し、次世代に伝える工夫が必要であった。

2 連邦規制と州規制の調整の試み

ドッド・フランク法によって、新たに設置された協議会が、州政府、連邦政府といった規制主体、業態に関係なくFRBに登録させる金融システム上重要な金融機関を選定し、FRBが監督することになった。また、FRB内にCFPBを設置し、これもCFPBの規則制定によって規制対象業者を選定し、これまでの規制主体、業態にかかわらずCFPBが一元的に監督規制することになった。これらの監督機構の組織再編により、連邦政府は広範な規制権限を有することになった。

しかし、これらの組織再編は、州政府への大幅な譲歩により可能となった。まず、消費者保護に関しては、州法が連邦法より厳格な規定・規制である場合は州法が優先し、既に判例法が確立されているが、州法に違反する場合、または違反するおそれがある場合、連邦規制下の金融機関およびその関連会社に対する州司法当局の立入検査、行政処分、刑事訴追を本法により許容した。ヘッジファンド規制でも資産規模1億ドル未満のファンド投資アドバイザーへの規制権限は州規制に委任されることになった。

また、米国最大の保険会社であるAIGが公的管理下に置かれた事態を受け、保険業規制の見直しが図られ、財務省内に連邦保険庁(FIO: Federal Insurance Office)が設置されたが、その所管事務は市場調査、全米50州の州保険監督者との調整と国際会議の窓口となる程度に限られ、保険業は手つかずのまま州規制に残る。

米国の金融・資本市場において、過去の金融危機の原因となった不正行為は、必ず連邦規制と州規制の不備や欠陥をねらった規制裁定であったことを考えると、州政府の裁量権拡大は危険である。つまり、州規制のみでは、州ごとに基準が異なり、規制裁定の余地が温存されるからである。南北戦争前後の山猫銀行や今回のサブプライム金融危機の原因となったモーゲージバンクによる略奪的貸付など枚挙にいとまがない。さらに、連邦会社法がない米国で、州会社法が底辺への競争(Race to Bottom)を繰り広げ墮落したことがよい例である。こういった米国の連邦制は米国が抱える根本的な問題であり、連邦規制と州規制の対立が解消しなければ、金融危機の再発は免れず、連邦政府・州政府が拳国一致で取り組む大胆な改革がいつかは必要になるであろう。連邦規制を州規制にいかにより優越させるかが過去においても、また将来にわたっても米国の金融・資本市場規制上の課題である。

3 FRB緊急貸出制度廃止の問題

米国で連邦準備制度が設立されて以来、FRBは中央銀行として最後の貸し手(LLR: Lender of the Last Resort)責任を担ってきた。このLLRは、プルーデンス規制を通じて入手できる個別性が高い危機情報を基に、個社への資金供給でシステミックリスクを最小限に抑制できる中央銀行の重要な機能である。しかし、本法により金融機関が破綻認定されると清算処理されることが規定され、かつ連邦準備法による緊急貸出制度が見直されたことから、FRBのLLR機能は実質廃止されることになった。

個社への緊急貸出の判断は、世界の中央銀行が共有するバジヨット・ルール(金融危機時には中央銀行が十分な担保を取り、罰則的な金利で個社に無制限に貸し出すこと)のみが基準となるべきであり⁽⁶⁷⁰⁾、FRBもこれを採用していた。ベア・スターンズやAIGを救済した一方で、リーマン・ブラザーズを救済しなかったFRBの対応が批判されてきたが、当時のバーナンキFRB議長は議会で、「ベア・スターンズ、AIGには十分な担保余力があったが、リーマン・ブラザーズには担保がなかった。もし、FRBがリーマン・ブラザーズを救済するのならば、それは違法行為になると判断せざるを得なかった」と証言した⁽⁶⁷¹⁾。個別性が高い信用不安が発生した時に、FRBがLLR機能を発揮できない体制には大きな問題があり、速やかに是正すべきである。

4 21世紀型の金融規制への転換

1990年代後半、つまり20世紀までの米国における銀行規制の哲学は、Safety(安全性)と Soundness(健全性)を2本の重要な柱としてきた。そこでは、銀行のみが金融システム上重要な金融機関であり、FRB等連邦規制機関は銀行規制に注力すれば市場の安定性を維持できた。とりわけ、健全性とは銀行規制上、支払能力(Solvency)を指し、それは銀行に金融仲介業として経済・産業へ安定的に資金を供給できるだけの収益力を維持させることを意味した。このため、連邦政府・FRBは、経済・産業の発展のために、銀行の収益力を向上させるインセンティブが強くなる傾向があり、1980年代後半以降、いわゆる「グリーンスパン・プット」が銀行業界、ひいては米国経済を支えてきた。

しかし、今回の金融危機により、FRBが個別行の収益性を結果的には支援するような

⁽⁶⁷⁰⁾ Bagehot, Walter, *Lombard Street*, Henry S. King & Co., 1873, at 187

⁽⁶⁷¹⁾ Bernanke, Ben, *Hearing on Too Big To Fail: Expectations and Impact of Extraordinary Government Intervention and the Role of Systemic Risk in Financial Crisis*, 2010, at 22

従来型の銀行規制、マイクロプルーデンス規制だけでは、金融のイノベーションにより金融業者や金融商品が多様化した市場を規制できず、金融システムの安定性を維持できないことを認識させられた。また、一般に中央銀行が金融規制・監督と金融政策を兼ねると、中央銀行の独立性を脅かすと言われてきたが⁽⁶⁷²⁾、それらは主要国で中央銀行の組織の見直しが行なわれた1990年代の議論であり⁽⁶⁷³⁾、金融危機を経た現代においては、既に中央銀行の独立性が確立され、それを十分に認識した上での検証で、プルーデンス規制と金融政策は密接に関連し、不可分であると整理され⁽⁶⁷⁴⁾⁽⁶⁷⁵⁾、主要国では中央銀行を中心に置いたマクロプルーデンス規制の再構築が主流になってきた。

CFPB設置による業者規制の導入、SECによるヘッジファンド規制などマイクロプルーデンス規制を強化した上で、中央銀行であるFRBにマクロプルーデンス規制を集約することは、従来の業態別規制に目的別規制を加えるもので、21世紀型の新たな金融規制への転換だと評価できる。連邦規制と州規制の対立が解消できなくても、こういった業態別規制と目的別規制の二重構造により金融危機の再発防止の効果を期待したい。

⁽⁶⁷²⁾ Goodhart & Schoenmaker, *supra* note 292, at 540

⁽⁶⁷³⁾ 金融法学会シンポジウム「世界金融危機と金融法制の見直し」池尾発言(金融法研究27号(2011年)77頁)。

⁽⁶⁷⁴⁾ Board of the Governors of the Federal Reserve System, *The Public Policy Case for a Role for the Federal Reserve in Bank Supervision and Regulation*, January 13, 2010
(http://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/supervision/supervision_report.pdf)

⁽⁶⁷⁵⁾ Yellen, Janet, *Linkages between Monetary and Regulatory Policy: Lessons from the Crisis*, FRBSF Economic Letter, 2009-36, November 23, 2009, at 3
(<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2009/november/monetary-regulatory-policy-crisis/>)

第3章 英国の金融規制改革

第1節 労働党政権下の金融制度改革

1 2009年銀行法改正

2007年から英国内で始まった金融危機でノーザンロックが140年ぶりの取り付け騒ぎで破綻し、ロイズ銀行やロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS: Royal Bank of Scotland)など英国を代表する銀行が国有化されたが、これらの危機対応はそれまで明文の規定がなく、時限立法で対応せざるを得なかった⁽⁶⁷⁶⁾。労働党政権下の英国政府は、財務省、FSA、イングランド銀行の連名でディスカッションペーパーを公表し⁽⁶⁷⁷⁾、金融機関の破綻処理法制を立法化する作業を行った。

2009年2月に制定された2009年銀行法は、銀行の恒久的破綻処理法制として特別破綻処理制度(SRR: Special Resolution Regime)を設立した。SRRにより、銀行の破綻認定手続が明確化され、破綻銀行の①民間譲渡、②ブリッジバンクへ譲渡、③一時国有化、が選択されることになった。2009年銀行法によって破綻処理法制が明確化された結果、イングランド銀行のシステミックリスク監視に関する(金融システム安定化)責任も法定化され、行内に金融安定委員会(Financial Stability Committee)を設置した。イングランド銀行は、それまでの三極体制を見直し、マクロプルーデンス規制の監督者となった。また、イングランド銀行は、従来慣行的に銀行間市場において支払システムの監視を担ってきたが、本法により、監視が義務づけられた(金融サービス市場法上のFSAによるクリアリングや証券取引に関連する支払システムは変更せず、FSAが監督者のまま)。

2 ターナー・レビューの公表

FSAの監督者であるダーリング財務大臣の要請により、2009年4月、FSAは、FSA会長のターナー卿名で今回の金融危機の分析とFSAの失策の反省、改革への提言をまとめ、公表した⁽⁶⁷⁸⁾。FSAによる規制アプローチが、市場では「ライトタッチ'light touch'」と呼ばれていたことを認識した上で、その認識は「風刺'caricature'」にすぎないとし、自らのプリンシ

⁽⁶⁷⁶⁾ The Banking (Special Provisions) Act 2008 (2008年2月から1年間有効の特別法)

⁽⁶⁷⁷⁾ HM Treasury, the Bank of England, and the FSA, *Banking Reform – protecting depositors*, October 2007

⁽⁶⁷⁸⁾ FSA, *supra note 329*

プル・ベースによる規制哲学が以下の基準であったと説明した⁽⁶⁷⁹⁾。

- ✓ 市場には自浄作用があり、市場規律は規制や監督よりも効果的に機能する。
- ✓ リスクの管理責任は、主として経営者と取締役会が担わなくてはならず、経営者は規制当局より自らのビジネスモデルを詳しく知る立場にあり、リスク・リターンのバランスについて、適切な判断ができる。
- ✓ 顧客保護は、出来合いの規制や政府による直接介入ではなく、プロ市場を可能な限り自由かつ透明性の高いものにする事で、最良にすることができる。

しかしながら、これらの哲学によって実施した規制アプローチは以下の結果を生んだと分析した。

- ✓ 市場システム全般ではなく個社ごとの業者規制を重視していた。
- ✓ 全社のビジネスモデルや戦略ではなく、機関構造・システム、報告手続等の構築を重視していた。
- ✓ 規制業者のリスク管理上、最も重要な機関となる経営者やリスク管理者などの「承認者'Approved Person'」をFSAが監視する際、職務遂行能力ではなく、過去の不誠実な行為などの前歴を重視していた。
- ✓ 経営健全性に関する規制よりは行為規制規範を重視していた。

これらの分析結果の下、今までの緩やかなプリンシプル・ベースの規制アプローチが金融危機の原因であったことを認め、新しい規制体系としてより介入的(intrusive)で包括的(systemic)なアプローチを採用することを宣言した⁽⁶⁸⁰⁾。「プリンシプル・ベース」とも「ルール・ベース」といった表現も使わず、ターナー・レビューに先駆けて発表したディスカッションペーパーでも「アウトカム・ベース(Outcomes-focused)」による規制を強化すると発表していた⁽⁶⁸¹⁾。アウトカム・ベース規制とは、規制によって消費者が享受する利益や効果と⁽⁶⁸²⁾、目に見える事実だけではなく、将来予測に関するFSAの判断を重視する考え方⁽⁶⁸³⁾を示し、このアプローチ自体は、2007年時点でFSAがプリンシプル・ベースの規制アプローチを強化することを発表した際も、規制の目標として掲げられていた⁽⁶⁸⁴⁾。

⁽⁶⁷⁹⁾ FSA, *supra note 329*, at 86

⁽⁶⁸⁰⁾ FSA, *supra note 329*, at 88

⁽⁶⁸¹⁾ FSA, *A regulatory response to the global banking crisis*, Discussion Paper 09/2

⁽⁶⁸²⁾ 小立敬「英国FSAにおけるプリンシプル・ベースの実践としての顧客本位原則の取り組み」資本市場クォーターリー2008年冬号32頁。

⁽⁶⁸³⁾ 河村賢治「金融業者の規制—日本とイギリス」法律時報81巻11号(2009年)29頁。

⁽⁶⁸⁴⁾ FSA, *supra note 329*, at 9

ターナー・レビューは、これらの反省・分析を踏まえ、金融・資本市場規制の改善点を、①システミックリスク規制の必要性、②資本および流動性の規則、会計ルールの抜本的改革、③規制対象の見直し、④預金保険制度と破綻処理法制の見直し、⑤格付会社、報酬体系、カウンターパーティ・リスク管理の見直し、⑥マクロプルーデンスの分析、⑦より介入的な規制アプローチへの見直し、⑧リスク管理およびガバナンスの見直し、⑨大規模かつ複雑な銀行の規制、⑩グローバルに展開する銀行の規制、の10項目にして提言した。これらの提言は英国固有の規制手法の見直し以外は、ピッツバーグ・サミットなどで合意された金融規制・監督に関する国際協調に歩調を合わせたものであった⁽⁶⁸⁵⁾。

3 2010年金融サービス法制定

2009年銀行法は、2009年2月に失効する破綻銀行処理に関する特別法を恒久化させるための法律であったことから、金融業全般に関する制度改革の立法化が進められ、ターナー・レビューやブラウン前首相の諮問によりコーポレートガバナンスや金融機関の報酬およびリスク管理の提言がまとめられた⁽⁶⁸⁶⁾ウォーカー・レビュー⁽⁶⁸⁷⁾を採用し、2009年7月に財務省から規制改革案が公表され⁽⁶⁸⁸⁾、2010年4月、「金融サービス法」が制定された。

財務省の改革案通り、①FSAの目的規定の変更、②金融機関の役員の報酬規制、③金融機関の再建・破綻処理計画(RRP: Recovery and Resolution Plan)提出、④FSAによる空売り制限の強化などが規定された。財務省の改革案では、財務省、FSA、イングランド銀行による三極体制を維持しながら常設の委員会を設置することが提言されていたが、本法での導入は見送られた。

FSAの目的規定のうち、「公衆の啓蒙」が削除され、FSA内に設置された金融教育の機関に移された。また、2009年銀行法は、金融システム安定の責任をイングランド銀行へ義務づけたが、本法においてFSAにも金融システムの安定化が義務づけられ、システミックリスク監視の責任は、FSAとイングランド銀行が共管することになった。三極体制を常設委員会とせず、FSAとイングランド銀行の連携によりマクロプルーデンスを担わせようとの立法趣旨であったと考えられるが、三極体制と同様に責任が曖昧なままとなった。

⁽⁶⁸⁵⁾ 外務省「首脳声明ピッツバーグサミット」平成21年(2009年)9月24日・25日
(http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/g20/0909_seimei_ka.html)

⁽⁶⁸⁶⁾ 河村 前掲注683 30頁。

⁽⁶⁸⁷⁾ *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities*, 26 November 2009

⁽⁶⁸⁸⁾ HM Treasury, *Reforming financial markets*, July 2009

第2節 保守党政権による監督機構改革

1 政権交代による金融規制・制度改革

2010年5月の総選挙でキャメロン党首が率いる保守党が勝利し、自由党との連立政権が発足した。前回の保守党から労働党への政権交代は1997年5月のことで、政権発足からわずか1週間後にブラウン財務大臣がイングランド銀行総裁へ監督機構改革を書簡で伝えたように、キャメロン政権は、政権発足の1か月後、2010年6月にオズボーン財務大臣が金融機関の経営幹部を年に一度集めて行うマンション・ハウスでの定例のレセプションにおいて、監督機構の再編を明らかにした⁽⁶⁸⁹⁾。

オズボーン財務大臣は、まず、旧政権下の金融規制に関する問題点を以下のように整理した⁽⁶⁹⁰⁾。

- ① 危機時の責任が明確でなく、三極体制に強い疑問があった。
- ② FSAはルール・ベースによる規制に注力し、狭い分野での監督機関であった。
- ③ 独立した中央銀行のみがマクロ動向を把握し、マクロプルーデンスの判断をしうる知見がある。
- ④ 最後の貸し手責任として中央銀行には個別行の健全性(ミクロプルーデンス)責任がある。

FSAは労働党政権下で、ブラウン前首相(FSA発足時は財務大臣)を中心に設立された経緯があり、保守党内にはサッチャー政権のビッグバンにより作り上げた自主規制機関とイングランド銀行による監督機構モデルを潰し、労働党が構築したFSAに監督規制権限を集約させた枠組みには相当の嫌悪感があった。このため、FSAはプリンシプルによる規制を理念としてきたが、実態はプリンシプルでは運営されず、ルール・ベースに偏っていたとオズボーン財務大臣はあえて批判した上で、FSAを市場監督から退出させ(廃止し)、イングランド銀行を中心に据えた金融監督機構の再編案を提示した。

また、自己資本規制等の金融機関のプルーデンス規制を強化するため、独立銀行委員会(ICB: Independent Commission on Banking)を設置し、新たな金融規制の内容を諮

⁽⁶⁸⁹⁾ HM Treasury, *Speech by the Chancellor of the Exchequer, Rt Hon George Osborne MP, at Mansion House, 16 June 2010* (<https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer-rt-hon-george-osborne-mp-at-mansion-house>)

⁽⁶⁹⁰⁾ 坂東 前掲注328 45頁。

問させることも提示した。このように、保守党政権による金融規制改革は、財務省が中心にまとめた金融監督機構の再編、それからICBが諮問しその後財務省が引き継ぐ、主に銀行を対象としたブルーデンス規制強化が2本の柱となっていた。財務省による金融監督機構改革は2011年6月に法案が提出され⁽⁶⁹¹⁾、2012年12月に成立した(2013年4月施行)⁽⁶⁹²⁾。ICBによるブルーデンス規制強化は2011年9月に最終答申され⁽⁶⁹³⁾、保守党政権は当初、遅くとも2012年末までには立法作業を終えるとしていたが、法案の一次案が財務省から提示されたのが2012年10月⁽⁶⁹⁴⁾、その後パブリックコメントなどを経て修正案が2013年10月に提示され⁽⁶⁹⁵⁾、法案成立の目標は「2014年初頭まで」とされているが、まだ成立の目途が立っていない。

2 イングランド銀行が中心となるツインピークス・モデルの採用

イングランド銀行には通貨政策委員会(MPC: Monetary Policy Committee)があり、1998年イングランド銀行法により政府からの独立性が制定法上認められた上で、政策金利の決定を実施している。今回の再編では、これに加えてイングランド銀行総裁を議長とする金融政策委員会⁽⁶⁹⁶⁾(FPC: Financial Policy Committee)をイングランド銀行内に新設し、一般にマクロブルーデンス規制と呼ばれるシステムミックリスクの監視機構とすることが決められた。英国では、2009年銀行法でイングランド銀行、2010年金融サービス法でFSAにシステムミックリスク監視の権限が認められたばかりで、それまではマクロブルーデンス規制機関が制定法上存在しなかった。保守党政権はFSAを廃止し、このマクロブルーデンス規制権限をイングランド銀行に統合したことから、中央銀行が金融政策とマクロブルーデンス規制といった大きな権限を直接持つことになった。

さらに、イングランド銀行傘下に健全性規制機構(PRA: Prudential Regulation Authority)を新設し、FSAの所管事務のうち銀行等金融機関の健全性監督、いわゆるミクロ

⁽⁶⁹¹⁾ HM Treasury, A new approach to financial regulation: the blueprint for reform, June 2011

⁽⁶⁹²⁾ Financial Services Act 2012

⁽⁶⁹³⁾ Independent Commission on Banking, *Final Report – Recommendations*, September 2011

⁽⁶⁹⁴⁾ HM Treasury, *Sound banking: delivering reform*, October 2012

⁽⁶⁹⁵⁾ HM Treasury, *Financial Services (Banking Reform) Bill, Bill Overview*, October 2013

⁽⁶⁹⁶⁾ 金融政策を決定する(通貨の番人である)MPCを「通貨政策委員会」とし、マクロブルーデンス規制を担当するMPCを「金融政策委員会」とする。MPCを「金融監督委員会」とする向きも多いが、原語に忠実に訳している。

プルーデンス規制を移管した。法令上のトップとなる議長はイングランド銀行総裁が兼務し、執行上のトップに長官(Chief Executive)を置き、PRA長官はイングランド銀行副総裁を兼務するため、PRAとイングランド銀行は一体となって運営されることになった。

FSAの所管事務のうち金融サービスに関する消費者保護・投資者保護⁽⁶⁹⁷⁾の規制、つまり業者規制と行為規制に関しては、新設の金融行為機構(FCA: Financial Conduct Authority)に移管された。FSAから消費者保護に関する規制権限を抜き出し、PRAではなくFCAへ移管する理由は、より消費者保護に特化した監督機構を目指すことを明示したかったに他ならない。なお、FCAが行為規制の対象とする銀行以外の金融サービス業者の健全性監督(マイクロプルーデンス規制)は、FCAが所管する。

FSAを廃止して新設されたPRAおよびFCAの監督規制権限は自主性が考慮されるが、BOE内のFPCは、システミックリスクに関する勧告・命令を、PRAとFCAに対して実施することができ、中央銀行であるイングランド銀行の権限が大きく強化された。財務省の位置付けに関しては、まずイングランド銀行との連携が強化され、財務省はイングランド銀行を含めたすべての監督規制の枠組みに責任があり、議会に報告する義務がある。

この一連の組織再編の結果、英国は日本やドイツがモデルとした一元的(包括的)監督者を廃止し、いわゆる「ツインピークス・モデル」に変更した。ツインピークスとは、健全性規制の役割、つまりプルーデンス規制の役割と、行為規制の役割を分けるものである。行為規制とは、消費者・投資者保護に関する規制で、金融商品の販売における適合性の原則遵守や、証券市場におけるインサイダー取引・開示規制などを監督することであり、米国ではSECがこの監督規制に責任がある。一元的監督・規制を廃止し、ツインピークス・モデルを採用することは、大きな変革であるとともに、労働党政権前の20世紀までの金融規制・監督機構の枠組みへの回帰でもある。

3 ジャッジメント・ベースの規制アプローチ

財務省による金融監督機構再編の法案提出を受けて、イングランド銀行とFSAは共同リリースを発表し⁽⁶⁹⁸⁾、中央銀行であるイングランド銀行がプルーデンス規制をどのように運営していくのかを説明した。PRAは、各社が金融システムの安定性に与えるリスクの水準に

⁽⁶⁹⁷⁾ 英国法上は消費者も投資者も同義。

⁽⁶⁹⁸⁾ Bank of England & FSA, *The Bank of England, Prudential Regulation Authority, Our approach to banking supervision*, May 2011

応じて監督手法を変え、各社のビジネスモデル、資本、流動性、リスクアセスメントに将来にわたり財務上の健全性に疑義を持たせるほどの脆弱性がないか、先見性を持って金融監督に臨み、評価をする。そのうえで、安全性と健全性に潜在的な脅威が明らかになった場合、無秩序な破綻の蓋然性を排除するため、初期段階で早期是正措置や業務改善命令等の監督権を行使することになる。

規制業者とPRAの意思疎通に関しては、PRAは各社への期待要件を率直で明確な方針や規則制定を通じて各社に明らかにし、各社は業務を執行する際にこれらの根本的なPRAの目的、「精神」というべきものを考慮することが期待される。そのうえで、PRAは現在および将来のリスク、そしてそれらのリスクと取り組むための経営者によるアクションを判断する監督者となり、その判断は上級で経験のある検査官によることを保証するとしている。

この共同リリースの説明の中で、「介入的な'intrusive'」と「ジャッジメント・ベース」という言葉が強調されている。「介入的な」という言葉は、既に前政権下のターナー・レビューで使われ、それまでのFSAがライトタッチと批判されていたため、市場の自浄作用に任せていたアプローチを止め、より介入的に規制業者へ干渉していくことを宣言したことになる。これはFSAによるARROW(Advanced Risk Responsive Operating Framework)を廃止し、PIF(Proactive Intervention Framework)へコンセプトを変えと言及していることから、FSAのようにプリンシプルといった大枠を示し、自主規制や市場にゆだねるアプローチをとり、非違事例には厳罰を科すような事後(responsive)規制ではなく、事前(proactive)から介入(intervention)することを強化するものであり、従来の規制アプローチを大きく変えるものだが、ルール・ベースに変更するといった規制理念自体を変えるものではない。

「ジャッジメント・ベース」に象徴されるPRAの規制アプローチは、2つのジャッジメントに集約される。まず、金融機関の経営者が従来のプリンシプルおよび金融規制の適正な解釈に基づいて判断(1つ目のジャッジメント)し、適切なリスク管理、自己資本等を内部統制上整備しているかどうかを監督者としてPRAが注視していくことになるが、これは従来のFSAの規制理念を確認するものである。そのうえで、市場の自浄作用に任せていた規制アプローチをより監督者の判断(2つ目のジャッジメント)に委ね、内部統制システムを構築するためになされた経営者の判断をオンサイトでの検査や経営者とのインタビューに基づき、その都度金融監督者が判断し、必要であれば適切なアクションを実施するといった先進的なものである。つまり、PRAはプリンシプル・ベースを維持し、よりリスクにフォーカスすることによって、リスクアセスメントへの経営者の「判断」を評価し、監督者が妥当性をプロアクティブ(予防

的・事前)に「判断」するといった介入を強めるアプローチを採用した。

結局のところ、ジャッジメント・ベースとは、金融危機前の英国型のライトタッチを改め、プリンシプルを基本としながらも、ルール・ベースの傾向が強い日米の金融監督・検査に近づくことになると評価できる。プリンシプル・ベースをやめるとの記述は、ターナー・レビューにも一連の金融規制改革案にもない。新しい監督機構の規模や人員を考慮すると、プリンシプル・ベースの位置付けも金融規制・監督の効果や効率性という観点で依然重要な位置を占めている。ルール・ベースへの過度な依存は規定・規則の抜け穴をねらわれるリスクがあり、包括的なプリンシプル・ベースがより金融規制には効果的との判断だと思われる⁽⁶⁹⁹⁾。

4 独立銀行委員会によるプルーデンス規制強化

独立銀行委員会(ICB)が諮問したプルーデンス規制強化は、BISやG20等における国際協調や、他主要国における金融規制の流れに影響を受けながら検討された。2010年6月に設置されたICBは、直後に第1次案を発表し⁽⁷⁰⁰⁾、2011年4月に中間報告⁽⁷⁰¹⁾、最終報告を2011年9月に実施した⁽⁷⁰²⁾。第1次案では、リテール銀行と投資銀行の完全分離、銀行業務を預金取扱と企業貸出のみに特化させるナローバンキングおよび目的限定バンキング、自己取引・自己投資の制限、再建・破綻処理制度の確定、コンティジェント・キャピタル(危機時に備えた追加資本)などが選択肢として提案されていた。

これに対し、2011年4月の中間報告では、そのいくつかの提言が見直された。リテール銀行と投資銀行の完全分離には「国際競争力を失う」といった業界による強い反対があり、リテール銀行と投資銀行の完全分離は断念された。そこで、妥協案として英国版ファイアーウォールとでもいうべき「リングフェンス」という概念が導入された。リテール銀行(預金業、個人・中小企業への一般金融サービス業)を子会社にし、親銀行の事業リスクから分離することである。リングフェンス銀行(Ring-fenced Bank)は、預金保険対象預金の受入が義務づけられ、非リングフェンス銀行も取扱可となる当座預金や消費者ローンなどの個人・中小企業

⁽⁶⁹⁹⁾ 廃止間近のFSAは、2011年7月、贈収賄に関連する初のプリンシプル違反を摘発し、史上最高額の制裁金(行政処分)を保険会社に課した(FSA/PN/066/2011, 21 July 2011)。これもプリンシプル・ベースを維持する金融規制改革への動きと一貫している。

⁽⁷⁰⁰⁾ Independent Commission on Banking, *Independent Commission on Banking: publication of issues paper*, 24 September 2010

⁽⁷⁰¹⁾ Independent Commission on Banking, *Interim Report – Consultation on Reform Options*, April 2011

⁽⁷⁰²⁾ ICB, *supra note 693*

向け一般金融サービス業務が取り扱えるが、それ以外のトレーディングや証券業務、海外業務など広範な銀行業務が禁止される。リングフェンスというのは英国の税法上の概念で、北海の石油採掘業者が、石油関連の収入を石油以外の事業の損失で損益通算してはいけないというもので⁽⁷⁰³⁾、これに倣い、預金保険が適用されるリテール業務をリスクの高いその他の金融業からリングフェンスによって分離させることを目標とした。言い換えると、リテール銀行業務と投資銀行業務のファイアーウォールを法定化することである。

次に、自己資本規制に関しては、所要自己資本について既にグローバルに議論が進み、BISやG20等での合意事項を受けて銀行の損失吸収を可能とする自己資本規制が各国の規制や法令で加重されることになっている。バーゼルⅢでの自己資本規制では、普通株による中核的自己資本(Tier1)比率が7%になるが、ICBの中間報告では、さらにシステム上重要な銀行(SIB: Systemically Important Bank)には最低3%の追加資本を加重することが提案され、英国ではSIBに認定された大規模な銀行については最低中核自己資本比率が10%以上になることが見込まれている。

なお、自己取引、自己投資の制限は見送られた。ICBの中間報告では、米国のボルカールールを検討した上で、これらの業務については制限を見送ったと記述されている。英国の金融機関の収入に占める自己トレーディング業務収益が過少であったとの分析が理由としてあげられている。

2011年9月の最終報告は、中間報告からほぼ変わらず、リングフェンス銀行制度の導入と自己資本規制強化の2つを中心に答申された。中間報告からの変更点としては、損失吸収可能な自己資本のカテゴリーに「一次損失吸収能力(PLAC: Primary Loss-Absorbing Capacity)」を追加したことであった。大規模リングフェンス銀行とシステム上重要な銀行へ、バーゼルⅢで求められる自己資本規制上の資本に新たな損失バッファーとしてベイルイン債(損失吸収可能な長期無担保債務)を追加し、規制資本とベイルイン債の合計がリスクアセット比17%以上となるよう提言した⁽⁷⁰⁴⁾。

2011年4月の中間報告で、自己資本規制の厳格な強化やリングフェンス導入によって英国国内銀行の組織再編、合従連衡が予想されたことから、9月の最終報告を待たず、政府がICBによる最終答申で提案された規制強化策を次回総選挙後の2015年以降に導入す

⁽⁷⁰³⁾ HM Revenue & Customs, *Ring Fence Corporation Tax* (<http://www.hmrc.gov.uk/oilandgas/guide/rfct.htm>)

⁽⁷⁰⁴⁾ ICB, *supra note 693*, at 120

ることを検討しているとBBCなどメディアが一斉に報道した⁽⁷⁰⁵⁾。その理由は、金融危機からの英国の銀行の回復状況および欧州通貨危機による影響が不透明であることから、立法措置は急ぐが、施行を状況に合わせて遅らせたいというものであった。これを受けて、ICBの最終答申も答申内容の速やかな立法化を要請したものの、導入時期は損失吸収バッファなどの自己資本規制強化を含むため、バーゼルⅢが完全適用される2019年までとした。財務省は、ICBの最終答申を受け、リリースを発表し、遅くとも2015年までに立法措置を終え、2019年までに完全実行を目指す⁽⁷⁰⁶⁾が、銀行にICBによる最終答申に準拠した体制を自発的に前倒しに進めるよう求めた⁽⁷⁰⁶⁾。

第3節 英国の新しい金融監督機構

1 FPC

2012年金融サービス法により、イングランド銀行法が改正され、FPCはマクロプルーデンス規制を所管する委員会(Court of directors)としてイングランド銀行内に設置され、イングランド銀行は従来の金融政策担当の副総裁に加え(MPC担当)、金融安定性担当(FPC担当)、健全性担当(PRA長官)を置いた。FPCの構成員は、イングランド銀行総裁、副総裁3名、FCA長官、財務大臣と協議の上イングランド銀行総裁が任命する委員2名、財務大臣が任命する委員4名、財務省の代表者1名(議決権なし)の合計12名となり(イングランド銀行9B条)、イングランド銀行関係者は過半数の6名となり、FPCにおけるイングランド銀行の議事決定力が確保されている。

FPCはイングランド銀行の金融安定戦略を決定し、定期的に見直す常設委員会であり、戦略の決定および変更は事前に財務省と協議しなければならない。FPCの目的はイングランド銀行法9C条に規定され、英国の金融システムの弾力性を保護し、向上させるためにシステミックリスクを識別し、監視し、除去ないし軽減するアクションをとることと規定し(同9C(2))、システミックリスクとして、①金融機関相互に関連するような金融市場の構造的問題、②金融セクター内のリスク配分の問題、③持続不能なレバレッジや負債、信用の水準の3つを定義している(同9C条(3))。

⁽⁷⁰⁵⁾ 坂東 前掲注323 99頁。

⁽⁷⁰⁶⁾ HM Treasury, *The Government response to the Independent Commission on Banking*, December 2011, at 9

金融安定に関するイングランド銀行と財務省の関係は、金融政策の運営と異なり、①金融安定戦略について考慮すべきこと、②金融安定の達成に関するFPCの責任、③英国政府の成長と雇用といった経済目標を支援するためのFPCの責任、については財務省がいつでも書面にて勧告できると規定し(同9E条)、金融安定政策に関する財務省のコミットメントを確保している。FPCの票決自体に財務省は介入できないが、金融安定戦略の事前協議および適時な勧告により財務省のマクロプルーデンス規制に関する権限が強くなり、金融危機前の三極体制において保守党は責任者が明確でないと批判していたことから、財務省の位置付けを明確にした。米国の金融安定監視協議会においては、財務長官が議長を務め、重要事項の票決には財務長官の同意が必要と規定しているが、英国のマクロプルーデンス規制はイングランド銀行の自主性を尊重しながらも財務省が間接的に介入する形態をとっている。

2012年金融サービス法は、FPCにマクロプルーデンス規制に関するPRAおよびFCAへの指揮権を認めている(イングランド銀行法9H条)。このマクロプルーデンス措置については、財務省とFPCが協議の上財務省令で決めるとされ(同9L条)、FPCの強権的な命令を認めたわけではないが、ミクロプルーデンス規制を所管するPRAとFCAの自主性は尊重しながらも、危機時にはイングランド銀行と財務省が協議の上対応措置を命令できることになった。

2 PRA

2012年金融サービス法により新設されたPRAの設置法は、イングランド銀行法ではなく、金融サービス市場法に置かれた。PRAの規制目的は、PRAの規制業者(authorized person)の安全性と健全性を促進することであり、規制業者のビジネスが英国の金融システムの安定性に有害な影響を与えないような方法で行われ、規制業者の破綻が英国の金融システムの安定性に与える有害な影響を最小限にすることで達成されると規定している(金融サービス市場法2B条)。PRAは金融システム上重要な金融機関のマクロプルーデンス規制を所管することになり、その規制業者はおよそ1400社となる⁽⁷⁰⁷⁾。PRAの規制業者は、健全性規制はPRAの監督を受けるが、金融商品販売や預金者保護等の業者行為規制はFCAの監督対象となり、二重監督となる。

⁽⁷⁰⁷⁾ 小林襄治「英国の新金融監督体制とマクロプルーデンス政策手段」証券経済研究82号(2013年)26頁

PRA議長はイングランド銀行総裁、所管事務執行のトップとなる長官はイングランド銀行副総裁を兼務することから、一体的に運営され、マクロプルーデンス規制とミクロプルーデンス規制が相反して執行されることはない。ただし、PRAの理事会(governing body)は、議長(イングランド銀行総裁)、PRA長官、金融安定担当のイングランド銀行副総裁、FCA長官および他の任命メンバーで構成され(附則1ZB)、理事会の構成員の多数をイングランド銀行、PRA、FRA関係者以外としなければならないことから、PRAの業務執行の自主性が配慮されている。

3 FCA

2012年金融サービス法により、金融サービス市場法の規制機関を規定する1条から18条のパート1が削除され、新たにパート1Aを挿入し、FSAをFCAへ名称変更した(金融サービス市場法1A条)。FCAの規制目的は、①消費者保護、②金融システムの一貫性(Integrity)、③消費者にとって効果的な競争力、の3つを置いている(同1B条(3))。金融システムの一貫性とは、a)市場の健全性、安定性、弾力性、b)市場が犯罪に利用されないこと、c)市場阻害行為に影響を受けないこと、d)金融市場が秩序だって運営されること、e)金融市場において価格形成プロセスに透明性があること、があげられ(同1D条(2))、FSAの規制目的に掲げられた「市場の信頼性(3条)」には入っていなかった「価格形成プロセスの透明性」が初めて採用された。

FCAの理事会は、議長、長官(以上財務省が指名)、PRA長官(イングランド銀行副総裁)、財務省と国務省が共同で指名する委員2名、財務省が指名する1名以上の委員と(金融サービス市場法附則1ZA)、PRAと比べてイングランド銀行の支配権が及ばず、独立した機関構成となっている。

FCAはFSAの名称変更とされる通り、規制目的の変更、金融システム上重要な金融機関の健全性規制権限がPRAに移管された以外は、FCAの規制権限はFSAと変わらない。ただし、PRAが監督規制しない業態の健全性規制はFCAが所管するため、規制業者に対する自己資本やレバレッジ規制等の監督は新たな規制領域になり、FCAの監督対象業者は23000社に及ぶ⁽⁷⁰⁸⁾。

なお、PRAおよびFCA共通として、金融サービス市場法3B条にPRAおよびFCAが監

⁽⁷⁰⁸⁾ 小林 前掲注707 26頁。

督者として遵守すべきプリンシプルが追加規定された。

- ① 人材・予算を最も効率的・経済的に利用する必要性
- ② 規制業者や取引に課される負担や制約が、それらが課されることによって生じると期待される結果と利益が整合的であるという原則
- ③ 中長期間の持続可能な英国経済を期待すること
- ④ 消費者が自らの判断に責任を持つという一般原則
- ⑤ 本法により課される要請を規制業者の経営者が遵守すべき責任
- ⑥ 本法に課される要件が規制業者によって性質が異なることを認識した上で監督者がその機能を適正に運営されるという期待
- ⑦ 本法に基づいて監督者と規制業者が相互に適正に情報が発せられるという期待
- ⑧ 監督者が可能な限り透明性をもって規制を運営するという原則

以上、8つのプリンシプルが内部通達やハンドブックではなく制定法で規定された。規制業者が遵守すべきプリンシプルについては、FSAの11項目のプリンシプル(Principles for Businesses)がそのままPRAおよびFCAのハンドブックに移管された。

4 監督機構再編の評価

政権交代前の2009年3月、キャメロン保守党党首(現首相)は金融規制に関するスピーチを行った。そこで、キャメロン党首は、金融規制・監督権限を「総裁の眉(Governor's Eyebrow)」の時代に戻すと宣言した⁽⁷⁰⁹⁾。1980年代、サッチャー政権が実施したビッグバンによりイングランド銀行による金融監督権限が制定法上強化される前までは、シティではジェントルメンズ・ルールが不文律の慣行であり、市場秩序を維持してきた。何か問題が起こりそうな時は、イングランド銀行総裁が眉を吊り上げて見せさえすれば、当事者間の合意と努力により危機が回避されてきた⁽⁷¹⁰⁾。それになぞらえ、英国の一連の金融機構改革によって、保守党政権は金融規制権限をイングランド銀行に戻し、イングランド銀行は財務省との連携が重要となるが、金融システム全般、銀行の経営等への安定性への広範な権限を再び担うことになった。

FSAは、1997年に労働党政権が誕生し、1998年イングランド銀行法により銀行の健

⁽⁷⁰⁹⁾ Rt Hon David Cameron, *Bringing law and order to the financial markets*, 24 March 2009

⁽⁷¹⁰⁾ 河村 前掲注230 7頁。

全性監督権限をFSAに移管することで英国に誕生した一元的監督機関であったが、2013年4月に2012年金融サービス法が施行されたことによって廃止されるまでの間、FSAの存続はわずか15年間であった。イングランド銀行がシティの銀行によって設立されたのは1694年であり、FSAが設置されるまでの300年間、イングランド銀行は自主規制機関として、また国有銀行としての変遷を経ながら、シティにおいて正貨兌換や手形交換、債券割引等を通じ中央銀行として最後の貸し手責任を背景に銀行監督者として機能してきた。また、証券市場もシティ特有のジェントルメンズ・ルールで運営され、FSAが設置されるまでは自主規制機関が証券業等金融サービス業者を規律してきた。シティの数百年の歴史の中で、英国の金融・資本市場規制は自然発生的にツインピークス・モデルが構築されていた。

つまり、FSAが一元的監督者として存在した15年間はシティの数百年の歴史、市場慣行の中で極めて異例の期間であった。その間にノーザンロックが英国にしては140年ぶりとなる銀行取り付けを発生させたことは、一元的監督制度を見直す契機となったことは間違いない。保守党政権が、政権交代と同時に労働党が新しく構築したFSAを中心とした金融・資本市場規制・監督機構の枠組みを再編成し始めたことから、政治的意思が強く映るが、イングランド銀行を中心に据えた金融監督機構の再編は、15年前までのシティの伝統ある体制への回帰であった。オズボーン財務大臣をはじめ保守党政権は、労働党の金融監督体系を無責任だと批判していたことから、マクロプルーデンス規制の運営には財務省の関与が強くなっているが、財務省の金融安定性戦略への勧告、マクロプルーデンス規制に関する命令は財務省令や書簡によるものと法定されているため、財務省のイングランド銀行への指揮権・命令権は透明性が確保され、また個社の健全性等の問題についてはイングランド銀行とPRAで完結するため、政治的介入は排除されている。

こういった銀行監督権限の中央銀行への集約化は、国際的な潮流となっている⁽⁷¹¹⁾。米国ではドット・フランク法によりFRBのプルーデンス規制権限が強化され、大陸欧州ではEMU加盟国首脳が銀行監督を欧州中央銀行(ECB)に集中させる単一銀行監督制度に合意した。今回の欧米での金融危機は、個別行の破綻ではなく、国境を越えた連鎖的な金融機関の破綻、つまりシステミックリスクをどう回避し、監視していくことが喫緊の課題であったことから、最後の貸し手責任がある中央銀行の機能をどう発展的に金融・資本市場規制の枠組みの中で位置づけていくかが各国の立法過程で検討されたことであった。

⁽⁷¹¹⁾ Ferran, Ellis, *The Break-up of the Financial Services Authority*, Legal Studies Research Paper Series, 10/04, November 2010, at 4

第5編 わが国の金融市場規制・監督機構の将来像

第1章 現行法の金融・市場規制の問題点

第1節 金融規制における国際協調とわが国の対応

1 ロンドンおよびピッツバーグのG20で示された金融規制強化

2009年4月、英国ロンドンで開催されたG20サミットでは、「金融システムの強化に関する宣言」が採択された⁽⁷¹²⁾。この宣言は参加国及びバーゼル銀行監督委員会に対して以下の法規制の整備を要請した。

- ✓ 最低所要自己資本の検討を含めたマクロプルーデンス規制の確立
- ✓ システム上重要な金融機関の監督強化(シャドーバンク、私募ファンドを含める)
- ✓ ヘッジファンドの登録と規制強化
- ✓ 中央清算機関の設立と信用デリバティブ取引の標準化
- ✓ 金融機関の報酬規制の確立
- ✓ 信用格付会社の登録と規制強化

さらに同年9月の米国ピッツバーグで開催されたG20サミットでは、「国際金融体制の強化」が声明に採択された⁽⁷¹³⁾。「規制と監督の大きな失敗」に加え、金融機関による過度なリスクテイクが金融危機の要因になったとし、ロンドンG20サミットの金融規制強化策に追加策を示した。

- ✓ 店頭デリバティブ市場の改善(2012年末までの期限設定)
- ✓ 金融グループの効果的な破綻処理の枠組みの策定

これらの合意事項は、自己資本規制についてはバーゼル銀行監督委員会が決定し(バーゼルⅢ)、各国金融当局が国内の銀行の遵守状況を監視することになるが、それ以外のものは国内法令の改正で整備しなければならなかった。

2 金商法改正等の対応

金融庁所管の金融審議会では、金融危機の発生前からサブプライムローン問題を踏まえた検討を始め(2007年11月金融市場戦略チーム第一次報告書)、格付会社に対する国

⁽⁷¹²⁾ 外務省「金融システムの強化に関する宣言(仮訳)」平成21年4月2日
(http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s_aso/fwe_09/sengen_fs.html)

⁽⁷¹³⁾ 外務省 前掲注685。

際的に整合的な公的規制の導入が必要との認識の下、格付会社について登録制度の枠組みの下で、格付方針等の情報開示、利益相反防止等の体制整備、格付対象の金融商品を保有している場合の格付の禁止を義務づけることを提言した⁽⁷¹⁴⁾。わが国における格付会社規制は2009年のG20サミットに格付業者規制が採択される前に立法措置が終わり、主要国に先行して2009年6月に施行された。金商法上は格付会社を信用格付業者として定義し、格付業者が希望すれば内閣総理大臣の登録ができる登録制とし、登録業者に対して①誠実義務(金商法66条の32)、②格付方針等の公表、説明書類の開示義務(同66条の36)、③利益相反防止、格付プロセスの公正性確保等の体制整備義務(同66条の33)、④格付対象の金融商品を保有する場合の格付禁止(同66条の35)、等を規定した。金融庁は、登録信用格付業者に対して報告徴求、立入検査、業務改善命令、登録取消、役職員の解任命令等の監督権がある。信用格付業者登録は任意であるが、金融商品取引業者等は無登録格付業者による格付がある金融商品を無登録業者による格付と説明せずに顧客を勧誘できないため(同38条3号)、格付業者は登録せざるを得なくなった⁽⁷¹⁵⁾。

金商法2010年改正では、2009年のロンドンおよびピッツバーグでの合意事項を反映し、①店頭デリバティブ取引等の決済の安定性・透明性の向上、②グループ規制・監督の強化、の2点が改正ポイントとなった⁽⁷¹⁶⁾。店頭デリバティブ取引規制については、金融商品取引業者等は、デリバティブ取引のうち別途内閣府令に定める取引を①国内清算機関(同156条の2または同156条の19第1項の免許または承認を受けた者)、②国内清算機関と外国清算機関の連携による方式(同156条の20の16第1項の認可を受けた方式)、③外国清算機関(同156条の20の2の免許を受けた者)のいずれかにおいて清算しなければならないとした(同156条の62第2号)。さらに、金融取引業者等や清算機関に対し、取引情報の保存・報告を義務づけ(同156条の63、同156条の64第1項、第2項)、当局が入手した取引情報の一部を市場に公表する(同156条の66)制度とした。

グループ規制・監督の強化では、G20サミットでの合意事項にあるシャドーバンクの規制強化を法定するもので、①証券会社の連結規制・監督、②金融商品取引業者の主要株主への規制、③保険会社への健全性規制である。まず、一定額の総資産額を有する証券会社については、特別金融商品取引業者と定義し(同57条の2第1項、第2項)、証券会社とそ

⁽⁷¹⁴⁾ 池田唯一＝三井秀範編『逐条解説2009年金融商品取引法改正』(商事法務、2009年)34頁。

⁽⁷¹⁵⁾ 黒沼悦郎「証券法制の見直し」金融法務事情1903号(2010年)40頁。

⁽⁷¹⁶⁾ 寺田達史編『逐条解説2010年金融商品取引法改正』(商事法務、2010年)7頁。

の子会社を対象とし、連結規制・監督の対象とした。次に第1種金融商品取引業者および投資運用業者の主要株主のうち、議決権の過半数を有するものを特定主要株主と定義し(同32条4項)、金融商品取引業者等の業務改善措置命令を可能とした(同32条の2第2項)。さらに、既に保険会社・保険会社グループに対しては、立入検査、業務改善命令等の連結監督体制が法定化されているが、これに加え保険会社・保険会社グループに対して、連結財務健全性基準を導入し(保険業法130条)、一定のソルベンシー・マージン基準に達しない場合、早期是正措置等の改善命令を可能とした(同271条の29)。

2013年の第183回国会では、金融グループの効果的な破綻処理の枠組みとして、従来は銀行のみであった預金保険法102条による金融危機対応措置の対象を拡大し、保険会社、金融商品取引業者等を加えた金融業全体とする法改正を実施した⁽⁷¹⁷⁾。債務超過の有無により対応措置を決定する金融危機対応の枠組みに変更はない。

このほかにもG20サミットの合意事項に信用デリバティブ取引規制やヘッジファンド規制があるが、わが国においては平成20年(2006年)金商法が制定されたことにより、デリバティブ取引については、天候デリバティブ(金商法2条22項2号)、クレジット・デリバティブ(同条21項5号イ、22行6号イ)等が加えられ規制対象が拡大され、ヘッジファンド規制についても、集团的投資スキームの包括的な定義規定が置かれ(同条2項5号、6号)、ファンド等の登録制については、登録投資運用業者として既に規制されている(同条8項15号、29条、28条4項)⁽⁷¹⁸⁾。プロ投資家向けのファンドにはディスクロージャー、販売・勧誘の規制は適用除外となり、投資運用業者の登録を免れるが、適格機関投資家等特別業務として内閣総理大臣への事前届出が義務づけられている(同法63条2項)。内閣総理大臣は届け出たプロ投資家向けファンドに対し、必要と認める時は、報告書徴求、立入検査が認められ(同63条7項、8項)、登録制ではないものの、いざという時に監督当局の介入の余地を残している⁽⁷¹⁹⁾。

⁽⁷¹⁷⁾ 金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成25年法律第45号)。

⁽⁷¹⁸⁾ 寺田 前掲注716 5頁。

⁽⁷¹⁹⁾ 黒沼 前掲注662 208頁。

第2節 わが国の金融・資本市場規制の問題点

1 マクロプルーデンス規制の脆弱性

今回の金融危機を踏まえ、金融危機発生直後の当時のわが国の金融監督機構の関係者は以下のように発言していた。

- ✓ 「アメリカの規制、日本導入とんでもない」—佐藤金融庁元長官⁽⁷²⁰⁾
- ✓ 「既に金融サービス全体を監督する金融庁が一元的に対応できる体系になっている」
—三國谷金融庁長官(当時)⁽⁷²¹⁾
- ✓ 「各国の事情を踏まえながら、公的規制と自己規律、そして自己資本比率規制とその他の公的規制の間で、どのような組み合わせが望ましいか考えていく必要がある」
—白川日本銀行総裁(当時)⁽⁷²²⁾

金融庁関係者は、わが国の金融庁を中心にした一元的監督制度が有効に機能し、各国の金融制度改革は参考にならないとの考えを示しているが、日本銀行の白川前総裁は比較法の見地も含め、柔軟な考え方を示している。

わが国において個社の健全性監督、つまりマイクロプルーデンス規制は金融庁および監視委員会が所管し、立入検査、報告書徴求、それに基づく早期是正命令、業務改善命令等の広範な監督権限を有している。一方で、信用秩序の維持、システミックリスクの監視、つまりマクロプルーデンス規制は日本銀行が法令上所管している。しかし、日本銀行は民間契約に基づく考査しかマクロプルーデンス規制を実施する手段がなく、考査に基づく不備事項に対し、是正勧告等の処分権が法令上認められていないため、実効性が確保されていない。日本銀行がマクロプルーデンス規制に国際協調や比較法の考えを採りいれたくても、現状、政策立案も建議も許されていない。

2 金融規制の国際協調の実効性

金融危機発生以降、金融規制改革は主要国に新興国が加わったG20の場での議論がグローバルに展開されている。金融機関は国境を越えて営業を展開しているため、たとえば共通の自己資本規制等のプルーデンス規制が必要となるからである。しかし、G20の場

⁽⁷²⁰⁾ 朝日新聞2010年7月24日朝刊13頁。

⁽⁷²¹⁾ 三國谷勝範「規制はどこへ向かうのか」金融財政事情2009年9月14日号11頁。

⁽⁷²²⁾ 白川方明「金融危機に対する国際的な政策対応」2009年8月22日カンザスシティ連邦準備銀行主催シンポジウム。

では、財務大臣と中央銀行総裁が円卓に座り各国の利害を主張する場になるが、わが国を代表する財務大臣と日本銀行総裁には金融監督権限も政策立案権限もなく、発言力、影響力が乏しい⁽⁷²³⁾。G20やサミットは外務省がとりしきるが⁽⁷²⁴⁾、財務大臣、中央銀行総裁の発言は議事録に残り、その影響は大きく、重要である。G20の場でわが国の利害を、権限を持たない当事者が発言するのは、国益を損なう可能性がある。

実際に、2009年2月のローマG7では、自己資本規制の質の議論が展開され、平成12年(2000年)の金融庁発足による財金分離以来初となる金融担当大臣を兼務する中川財務大臣(当時)が出席したが、体調不調により会議での発言が不調に終わった。この結果、G7声明に銀行資本基盤の強化が採択され⁽⁷²⁵⁾、これを受けて2009年12月に発表されたバーゼル銀行監督委員会による市中協議書⁽⁷²⁶⁾ではわが国が算入を主張してきた優先証券が中核的自己資本から排除された⁽⁷²⁷⁾。わが国の監督当局は、1990年代後半の金融危機以降、優先株または劣後債による資本増強を指導してきたが、バーゼル銀行監督委員会による市中協議書の公表以降、資本増強のために優先証券に替えて普通株を発行せざるを得なくなった。これは銀行には新たな増資負担となり、投資家にとっては投資対象の多様性が犠牲となるなど、国益を損ねた事例であった。

3 市場監視の実効性

平成16年(2004年)証取法改正により課徴金制度が導入され、その後金商法制定により課徴金が対象となる不公正事例も拡大され、金融庁によるエンフォースメントの実効性が改善されてきたが、懲罰的課徴金の納付命令等の裁量的な運用ができず、また市場監視は監視委員会が所管するため、事実認定と処分の際に政策的判断の余地が残り、透明性・実効性が確保されていない。

⁽⁷²³⁾ 五味廣文「ここ10年の金融行政を振り返って」『金融危機の教訓—行政と司法の役割分担と処方箋』(商事法務、2009年)120頁。

⁽⁷²⁴⁾ 早稲田大学シンポジウム(松尾発言) 前掲注2 64頁。

⁽⁷²⁵⁾ ローマG7声明「権限ある当局の査定に基づく個々の金融機関の資本基盤の強化」2009年2月。

⁽⁷²⁶⁾ 金融庁「バーゼル銀行監督委員会による銀行セクターの強靱性を強化するための市中協議文書の公表について」平成21年(2009年)12月17日
(<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20091217.html>)

⁽⁷²⁷⁾ 早稲田大学シンポジウム(坂東発言) 前掲注2 59頁。

第3節 監督機構の組織上の問題点

1 日本銀行

わが国では、1998年の日本銀行法改正前後まで、国際的な風潮もあり、中央銀行の独立性の議論が盛んであった。結果として、金融政策運営の独立性が強化されたが、物理的な組織の独立性の議論が中心となり、プルーデンス規制の視点ではあまり考慮されてこなかった。日本銀行は中央銀行として最後の貸し手責任を負っていることから、マクロプルーデンス規制を担っていることに疑いはなく、日本銀行法の目的にも「信用秩序の維持に資すること」と明確に規定されている。しかし、その目的規定を実行するための日本銀行の手段はあまりに限定的となっている。

わが国の金融検査を補完する位置づけとして導入された日本銀行考査は、民間契約となる考査契約によってなされ、考査忌避等へのエンフォースメントは公衆への開示、そして明確な契約や日本銀行法に明文の規定はないが、当座預金取引の停止に限られ、実効性が弱くなっている。もちろん、当座預金取引の停止は、実際は証券取引所の上場廃止と同程度の厳格なものであるが、日本銀行が行政機関でないがために行政手続法上担保された聴聞や弁明といった手続が省かれ、突然の取引停止通知が可能となっている。これでは実施する日本銀行にとっても、金融庁による業務停止命令と同時に実施した実績ぐらいしかなかく、取引金融機関にとっては挽回できない不利益処分であり、実施しにくいものとなる。また、日本銀行法により金融庁長官の要請があれば、日本銀行考査の結果を金融庁に開示できるが(同44条)、金融検査の結果をマクロプルーデンス規制を担う日本銀行へ開示できる手段が法令上認められていない。

これらの背景は、日本銀行が民間資本の入る認可法人であるため、金融検査情報の秘密保持の観点から双方向の情報共有が困難であり、また行政機関や自主規制機関でないため、課徴金や過怠金といった柔軟なエンフォースメントの手段が許されていない。そうでありながら、日本銀行法30条により、日本銀行役職員は公務員とみなされるため、日本銀行職員による不作為、たとえば日本銀行考査において注意義務を怠った結果、考査実施金融機関が破綻し、預金者がペイオフ以上の損失を被った場合は国家賠償の対象となる可能性もあることから⁽⁷²⁸⁾、権限と責任のバランスを欠いた組織体制となっている。したがって、日

⁽⁷²⁸⁾ 抵当証券会社の登録更新時の行政庁の権限不行使に対する国家賠償責任が許容されるなど(大和都市管財事件:大阪地判平成19年6月6日判時1974号3頁、大阪高判平

本銀行によるエンフォースメントの多様性を認めなければ、マクロプルーデンス規制の実効性を高めるための考査は困難である。

2 金融庁

現行の金融庁は平成13年(2001年)の金融再生委員会の廃止により、銀行業、証券業、保険業等の金融機関を一元的に監督している。しかし、証券・デリバティブ取引の検査を監視委員会、それ以外の金融機関を金融検査局と別に行っていることに効率的でなかったり、規制の漏れが生じたりすることもある。監視委員会が設立された時、「証券局が業界の保護育成に当たる一方で、市場のルール違反の監視をも行うのでは、いわばコーチが審判を兼ねるようなものであり、厳正、公正なルール違反の摘発がなされない」との指摘があり⁽⁷²⁹⁾、これは監視委員会の組織を維持するために金科玉条のごとく主張されてきた。しかし、同じように証券規制以外の金融規制をみると、保護・育成を行う監督局、ルール順守を監視する検査局は同じ金融庁の内部部局であり、証券規制の考え方と矛盾している。

監視委員会の位置づけも、金融庁の外局であり(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)、法令改正等の規則設定も財務省・金融庁への建議⁽⁷³⁰⁾(同21条)に留まる。監視委員会の勧告によって金融庁が業務改善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⁽⁷³¹⁾、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ある。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を提出した場合、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(同51条、52条)が予定される強制的行政調査であり⁽⁷³²⁾、まさに法定された行政処分権の行使にほかならない⁽⁷³³⁾。公権力の行使に当たり、監視委員会に委任された検査等権限の不行使により投資者

成20年9月26日訴月55巻6号2195頁、国の敗訴確定)、金融検査、公務に従事する日本銀行職員による考査における不作為も国家賠償の対象となることに注意喚起したい。

⁽⁷²⁹⁾ 古川 前掲注494 26頁。

⁽⁷³⁰⁾ 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、見せ玉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479 559頁)。

⁽⁷³¹⁾ 神崎＝志谷＝川口 前掲注429 182頁。

⁽⁷³²⁾ 佐藤 前掲注401 930頁。

⁽⁷³³⁾ 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

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、監視委員会が担う立入検査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。

監視委員会が8条委員会であるため、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プロセスとは異なる。監視委員会には違反事実の認定、勧告について独立した権限があるが(金融庁設置法9条)、あくまで勧告に留まり、実際の行政処分の判断は国務大臣が掌理する金融庁監督局が行うため、政治判断の余地を排除できない⁽⁷³⁴⁾。これは監視委員会の組織が8条委員会であるとともに、金融庁自体がトップに国務大臣を置く行政組織であることから政治からの独立性を確保していないからである。

3 財務省

財務省は、国家財政の運営、経済対策などの財政政策を司る政府機関であり、平成12年(2000年)に金融庁が金融監督庁および大蔵省金融企画局の事務を引き継ぐと、財金分離が完成し、旧大蔵省が明治維新直後から担ってきた金融規制・監督権限が旧大蔵省から外れた。現在の財務省には大臣官房信用機構課が残り、「金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する企画立案」を行っている(財務省設置法4条55号)。具体的には特融などを前提とした日本銀行法38条による日本銀行との協議、預金保険法102条による金融危機対応措置を前提とした銀行法57条の7による金融庁長官(同59条による委任)への資料徴求、説明要請があり(同57条の7第1項)、必要があれば銀行等に直接資料提出、説明の協力を依頼することができる(同条2項)。しかし、これらは金融危機管理のための企画立案の場合に限られ、平時の金融規制の企画立案権限はない。

欧米においては、財務省に最後のリスクの取り手(公的資金投入)としての機能があると考えられ、これを根拠に財務省が金融規制・監督制度の枠組みを設計している。今回の金融危機を踏まえた各国の金融規制・制度改革はいずれも財務省が企画立案し、議会に提案を行っている。しかしながら、わが国では、金融規制の政策立案は、実際に規制を担当する当事者である金融庁が行っている。

金融規制改革に組織論が入ると、当事者が自らの廃止や再編を提示することは想定できず、そこには利益相反がある。過去のわが国の監督機構の再編は、平成4年(1994年)

に当たる行為をいう」とされている。

⁽⁷³⁴⁾ 齋藤 前掲注498 10頁。

の監視委員会設置は、大蔵省証券局所管の証券取引審議会ではなく臨時行革審が答申したものであり、平成10年(1998年)以降の金融監督庁や金融再生委員会などの組織再編も議員立法による野党案の丸のみであり、大蔵省が原案を提示したものではなかった。わが国も財務省が最後のリスクの取り手として、また中立の立場として、金融資本市場規制・監督機構の政策立案を行うことが望ましく、G20等の国際会議での国益にも合致する。

4 規制目的

米国の金融規制の失敗は、業態別規制の弊害と連邦規制と州規制の対立を解消できなかったことにあり、英国は個別の金融機関の健全性を監督すれば金融システム全般の安定性を維持できるとマイクロプルーデンス規制に偏ったため⁽⁷³⁵⁾、失敗した。いずれの場合も、根本的には業態別規制の失敗であった。わが国は、金融庁に一元的な監督規制権限があるとしながらも、証券・デリバティブ規制は監視委員会が調査・検査を所管する変則的な業態別規制をとっている⁽⁷³⁶⁾。また、日本銀行のプルーデンス規制も、考査に関する契約を締結できるのは取引金融機関のみで、金融市場に影響が大きな保険業や投資会社は対象外となっている。

市場規制・監督機構は「何」を規律していくのか、その規制目的、理念が必要であり、1990年代以降、わが国で論じられてきた「日本版SEC」や「日本版FSA」といった組織論だけを抜き出した議論は、その金融規制の理念とは違った方向に行きやすい⁽⁷³⁷⁾。米国および英国は金融システムの安定性を維持することを一番の規制目的とし、プルーデンス規制と行為規制の大きく二分類される目的別規制に変わってきている。その目的別規制を米国ではFRBとSEC、英国ではPRAとFCAに分けて運営し、最終的にマクロプルーデンス規制を財務省と中央銀行が共管するないしは権限を中央銀行に委任する枠組みを形成している。

わが国における金融・資本市場規制の理念を支える法の目的は、公正な価格形成、市場機能の発揮、信用秩序の維持、金融機能の円滑化である。金融業者が健全性を維持し、

⁽⁷³⁵⁾ FSA, *supra* note 329, at 87

⁽⁷³⁶⁾ 平成22年(2010年)金商法改正で証券会社の連結規制・監督、特別金融商品取引業者(総資産の一定金額を超える第1種金融商品取引業者)の概念を導入し、グループ規制・監督の強化が図られているが、業態別規制の考え方に変わりがない。

⁽⁷³⁷⁾ 日本版SECを理想とし、市場行政部門を分離することは非効率であるという指摘は同意できるものがあり(松尾直彦「金融商品取引法におけるエンフォースメントの現状と課題」法律時報82巻12号(2010年)47頁)、金融市場全般を監視する監督機構をどのような理念を持って設計していくかが重要であろう。

金融システムにおいて金融仲介機能を安全に担うことができる前提は、金融・資本市場が公正な価格を形成し、資産の適正かつ効率的な配分を可能にすることである。そのためには、市場における価格形成プロセスの透明性⁽⁷³⁸⁾を確実にする金融資本市場規制であり、監督機構であることが必要である。

⁽⁷³⁸⁾ 「価格形成プロセスの透明性」については、わが国の金商法に続いて英国法の規制目的にも採用された(金融サービス市場法1D(2))。

第2章 金融資本市場規制・監督機構の将来像

第1節 金融庁の組織再編

1 監視委員会との統合と3条委員会

ここまでの各国の金融規制・監督機構の変遷、わが国の現状の金融監督機構の問題点を勘案すると、わが国において望ましい一元的監督・規制機関とは、監視委員会と金融庁を統合し、国務大臣を置かない独立行政委員会(3条委員会)の新設であろう。しかし、従来、わが国においては独立行政委員会の法的位置づけに議論がある。委員会がどのような行政事務を所管するかについて国家行政組織法、内閣府設置法上の明確な規定がなく、委員会は、「それ自体として、国家意思を決定し、外部に表示する機関である⁽⁷³⁹⁾」と考えられてきた。しかし、委員会に職権行使上の内閣からの独立性を認めると憲法65条上の責任行政体制に違背し、憲法解釈上問題があるとされてきた⁽⁷⁴⁰⁾。

確かに諸々の見解が成り立つが、憲法65条の趣旨は、国民の意思が付託される国会には行政事務のうち、内閣の指揮監督下に置くべきでない事務を所管する委員会を認める裁量権があるものと考えるのが妥当であろう⁽⁷⁴¹⁾(所管事務の特殊性)。特に政府は政府保有株の放出や国債の市場消化など金融・資本市場においては最大の利害関係者であり、金融市場の監督機構はことさらに政治的中立性の確保が求められる⁽⁷⁴²⁾。さらに、法案提出等の政策立案機能を所管することを口実に国務大臣を置くことがあり(国家行政組織法11条)、委員会の政治的独立性を確保させるために、政策立案機能自体を委員会の外に移管し、大臣委員会となることを回避することが必要である⁽⁷⁴³⁾。なお、独立行政委員会と憲法65条の問題については、「所管事務の特殊性」、「予算権と人事権を政府が有すること」をもって合憲とする内閣法制局の見解がある⁽⁷⁴⁴⁾。独立行政委員会の委員を政府指名・国会同意による任命とすること、委員会の運営予算を主務大臣の認可とすることで合憲性が確保されるこ

⁽⁷³⁹⁾ 塩野宏『行政法Ⅲ(第4版)』(有斐閣、2012年)74頁。

⁽⁷⁴⁰⁾ 駒村圭吾「内閣の行政権と行政委員会」『憲法の争点』(ジュリスト増刊、2008年)229頁。

⁽⁷⁴¹⁾ 塩野 前掲注739 76頁。

⁽⁷⁴²⁾ 上村達男「新体系・証券取引法(25)証券市場の監視」企業会計57巻2号(2005年)105頁。

⁽⁷⁴³⁾ 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)12頁。

⁽⁷⁴⁴⁾ 中央銀行研究会 前掲注536 69頁。

とを考えると、公正取引委員会を例に出すまでもなく、金融・資本市場の監督機構では既に戦後の証券取引委員会、金融危機時の金融再生委員会の実例がある。

また、監視委員会が設置時に3条委員会となり得なかった理由には、免許制と3条委員会の相反があったが、証券業はその後登録制に変わり、銀行業の免許権は財金分離により実質金融庁監督局が所管し（銀行法上は金融庁長官に委任されない内閣総理大臣の権限とされるが、内閣府には金融庁以外に免許審査をする部局がない）、当時の指摘は該当しなくなった。免許業種については、金融再生委員会のように免許権を内閣総理大臣から明示的に移管させるか（金融再生委員会設置法4条1項4号）、証券業と同様に登録制に移行することが考えられるが、いずれの形態を選択するにしても、監督機構に求められる市場規制上の注意義務は、免許制・登録制によって差異はないといえるであろう⁽⁷⁴⁵⁾。

しかし、これらの視点も、戦後の業者規制の域から出ていないため、より「市場」を中心に据えた規制・監督理念が必要となる。金融・資本市場には様々な投資者・利用者が参加し、諸々の金融商品が日々大量に取引されている。市場環境は刻々と変わるため、市場監視に当たる監督者も市場における阻害・不正行為を早期に発見し、迅速にエンフォースメントを行使することで市場の損失と信頼を回復させ、また法の抜け穴をねらった金融商品、取引、サービスにも適正な規則を矢継ぎ早に制定することで対処していく必要がある⁽⁷⁴⁶⁾。政府利害から独立した金融庁と監視委員会を統合した新設監督機関（3条委員会）が準立法機能（規則制定権）と準司法機能（行政処分権）を縦横に駆使し、ノンバンクや持株会社といった業態・形態にとらわれることなく、すべての金融商品・サービスを横断的に所管し、公正な市場を育成していくことこそが監督機構に望まれることである。

英米では健全性規制と行為規制を分けたツインピークス・モデルが採用されているが、金融庁と監視委員会の統合は、一元的監督機関の維持となる。しかし、英国はわずか15年間しか一元的監督制度を維持できなかったが、わが国は明治維新以降、省庁再編もあったが、大蔵省が省内に銀行局、証券局を有し、100年以上もの期間、一元的監督機関であり続け、それを引き継いだ金融再生委員会、金融庁もそうである。組織を分けることが必ずしも効果的、効率的ではなく、監視委員会を吸収することで、健全性規制と行為規制を委員会内の部局で分け、その上部組織となる理事会等が非違事例への処分決定、規則制定などを

⁽⁷⁴⁵⁾ 抵当証券の登録更新時の行政庁の不作为が国家賠償の対象となったように（大和都市管財事件 前掲注728）、免許制、登録制で行政庁の任務懈怠の軽重の判断が変わるわけではない。

⁽⁷⁴⁶⁾ 上村達男「市場監視機能・体制の強化」ジュリスト1280号（2004年）48頁。

合議制により運営することが望ましい。英国の場合は、政権交代により組織変更ありきで再編が進んだが、2013年4月にPRAとFCAが発足するまでの1年間、FSA内部を健全性監督部門(Prudential Business Unit)と行為規制部門(Conduct Business Unit)に分け運営し⁽⁷⁴⁷⁾、その間もインサイダー取引事例の摘発やLIBOR関連取引の不正行為でRBSに130億円もの制裁金を課すなど⁽⁷⁴⁸⁾適正な市場監視業務を行っていた。

2 消費者パネルの設置

金融庁の外局である金融審議会は、金融庁長官の諮問に応じて金融庁が所管する法令の改正・新設について審議する事前型の諮問会議である(金融庁設置法7条1項1号)。したがって、自らが答申した法令や金融庁ならびに監視委員会の所管事務の事後検証は対象外となっている。一方、英国には「消費者パネル⁽⁷⁴⁹⁾」があり、「消費者の視点からFSAに対する助言および監視を行う」ことを使命とする法令上の委員会となり、FSA(現FCA)はこの消費者パネルの意見を考慮することが義務づけられている⁽⁷⁵⁰⁾。また、米国でもFRBに助言に対して遵守義務はないが、同じように消費者助言委員会がある。こういった消費者参加型の諮問会議の利点は、利害関係がある業界団体を排除し、金融サービスの受益者となる消費者中心の審議となり中立性が保たれることになる⁽⁷⁵¹⁾。

金融庁と監視委員会を新たな独立行政委員会に再編させていく1つの必須条件が、こういった消費者パネルを常設し、金融審議会の答申通りに立法化されているか、安易に政省令に委任されていないか、委員会の所管事務が問題なく運営されているか等の事後検証を所管させ、新設した委員会に定期的に答申させ、委員会がその答申に対する対応結果・対策を回答・開示することを法令上義務づけることである。

3 金融資本市場のプロフェッショナル化

米国では、FRBやSECが高度な法令解釈や規則制定、行政処分とそれを受けた民事

⁽⁷⁴⁷⁾ Financial Services Authority, *The structure explained*
(<http://www.fsa.gov.uk/about/who/management/structure>)

⁽⁷⁴⁸⁾ Financial Conduct Authority, *RBS fined £87.5 million for significant failings in relation to LIBOR*

(<http://www.fca.org.uk/news/press-release/rbs-fined-875-million-libor>)

⁽⁷⁴⁹⁾ FCA設置以降も消費者パネルは継続設置(金融サービス市場法1Q条)。

⁽⁷⁵⁰⁾ 河村 前掲注310 242頁。

⁽⁷⁵¹⁾ 審議会の委員構成・運営についての重要な示唆について(佐藤 前掲注401 587頁および601頁)。

訴訟のために行政組織内に弁護士を雇用する整備が法令上も予算上も採られている。また、SECには懲戒処分等の行政手続を担当する行政法裁判官を設置している⁽⁷⁵²⁾。一方、わが国においては、税務行政に関しては税務大学校を設ける等高度なプロフェッショナルを養成するシステムを作ってきたが、金融・資本市場規制にはこれと同等の制度がない⁽⁷⁵³⁾。金融庁は金融規制の質的向上(ベター・レギュレーション)に向けた5つの具体策の1つとして「職員の質の向上」を掲げたが、その具体性に欠けている。

たとえば、課徴金納付命令等を受けた審判手続制度では、金融庁職員が審判官に任命されるが(金融庁設置法25条2項)、法曹経験がない審判官が審判手続といった準司法手続を担当する場合、手続の信頼性に問題は生じないであろうか。また、法令遵守状況等に関する高度な判断を求められる金融検査の場においても少なくとも主任検査官は弁護士資格を持つことが望まれる⁽⁷⁵⁴⁾。司法試験制度が大きく変わり、法曹人口が増加している現在において、金融庁がある一定数の弁護士資格者を採用する目標を導入する等、抜本的な改革が必要であろう。

これは規制業者も同様である。米国では金融検査において社内弁護士が窓口となり、自社の立場を代表する⁽⁷⁵⁵⁾。一方、わが国の金融検査においては、「被検査機関からの申出による立入検査への第三者立会いについては、特段の事情があると主任検査官が判断する場合を除き、これを認めない⁽⁷⁵⁶⁾」とされ、通常、会社顧問の弁護士や会計士が検査等に同席することは認められない。しかし、規制業者が積極的に弁護士を雇用し、社内弁護士として金融検査を担当させることに問題はない。業者側の社内弁護士と規制当局の弁護士が金融・資本市場をめぐる様々な法令解釈上の問題を共有し、蓄積していくことは金融・資本市場の発展および法曹界の質のさらなる向上にとって望むべきことであろう。

⁽⁷⁵²⁾ 黒沼 前掲注120 230頁。

⁽⁷⁵³⁾ 安念 前掲注523 74頁。

⁽⁷⁵⁴⁾ なお、弁護士法においては、法令立案担当者の公務員の法務能力は、私企業の法務部所属職員と同等とされる(弁護士法5条2号イ、ロ)。

⁽⁷⁵⁵⁾ 林宏美「英米の銀行検査体制」資本市場クォーターリー1999年春号8頁。

⁽⁷⁵⁶⁾ 金融庁「金融検査に関する基本方針」(平成17年(2005年)7月1日)15頁。

第2節 日本銀行の組織再編

1 日本銀行の国有化

日本銀行のマクロプルーデンス規制の運営を確実にさせるため、考査の位置づけは重要であるが、エンフォースメントの多様性に欠け、実効性を確保できていない。過半数の政府資本が入るため、自主規制機関になれず、過剰金などの処分ができない。また、民間資本が入るため、行政機関ではなく、金融庁との双方向の情報共有が法令上認められず、また業務改善命令や課徴金などのエンフォースメントの手段も有しない。したがって、日本銀行に政府が100%出資し、国有化することにより組織形態を再編すべきであろう。

日本銀行は、日本銀行条例により株式会社として設立され、創業時の定款により官民折半出資となった。その後日本銀行法(旧法)により、株式会社を廃し、大蔵省の認可法人となった。出資形態は、資本金を1億円とし、政府が55%を出資することを義務づけた(旧法5条2項)。しかし、改正日銀法では、出資条項に変更があり、「日本銀行の資本金のうち政府からの出資の額は、5500万円を下回ってはならない(改正日銀法8条2項)」となったことから、日本銀行への政府出資は最低55%の下限条項となり、現行法でも特に改正の必要なく出資者からの出資証券買い取りにより国有化が可能である⁽⁷⁵⁷⁾。

日本銀行は、日本銀行の出資形態にかかわらず、既に改正日銀法により、金融政策運営の独立性を確保しているが、考査の実効性を高めるためには政府100%出資の特殊法人となるとともに、政策委員会が独立行政委員会となることが望ましい。日本銀行の独立行政委員会への改組は、①日本銀行の組織自体を独立行政委員会とする、②政策委員会を内閣府や財務省の外局(3条委員会)に置き、日本銀行を統括するバンキング・ボードにする、等が考えられる。戦後、GHQ主導で日本銀行内に役員集会を改組し、政策委員会を設置した時にも同様の議論が政府とGHQ間であった⁽⁷⁵⁸⁾。GHQは日本銀行の外部にバンキング・ボード(独立行政委員会)を置き、日本銀行の監督、銀行および証券業等を監督規制する案を推していたが(米国のFRB方式)、日本銀行役員集会との二重支配構造やバンキング・ボードと国会・内閣との関係の整理等の問題があり、結局は日本銀行内部にポリシー・ボードとして政策委員会を置く妥協案に落ち着いた経緯があった。

⁽⁷⁵⁷⁾ 日本銀行出資証券は、金商法上の有価証券に該当するが(金商法2条6号)、公開買付の対象にはならない(金融商品取引法施行令6条)。

⁽⁷⁵⁸⁾ 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第5巻』(日本銀行、1986年)295頁。

独立行政委員会の意義を考えると、日本銀行の本支店がすべて独立行政委員会組織に改編するのは非効率であり、政策委員会のみを財務省の外局に置く独立行政委員会（3条委員会）とし、各委員が独立した職権により投票する合議制により金融政策やマクロプルーデンス政策、審査忌避事例等への処分決定などを決定することが効果的であろう。米国の連邦準備制度や英国のイングランド銀行も同様の形態を採用している。なお、英米の監督機構の再編のように、中央銀行である日本銀行へ金融監督権限を集約させた上で、独立行政委員会とすることも検討に値するが、英米の中央銀行と日本銀行の決定的な違いは、FRB、イングランド銀行が過去において（FRBは設立以来変わらず）、ミクロプルーデンス規制の監督機関としての経験・知見があることである。わが国において、日本銀行にすべての金融監督規制権限を移管するとなれば、官僚機構の抵抗や軋轢を生じさせ、円滑な事務の移行や業務の開始は困難であることが想像される。日本銀行が長年、審査によって蓄積してきたマクロプルーデンス規制の知見を発展的に活用することのほうが効果的であり、また現実的である。

2 審査の実効性確保

日本銀行組織を独立行政委員会の組織に改組することの最大のメリットは、法令によって審査に強制力を持たせることである。現状の金融検査と同様に、報告徴求や立入検査に妨害、忌避、虚偽報告を行った場合の罰則規定を法定することにより、公権力の行使が可能となり、審査自体の実効性が確保できる。日本銀行の審査の目的はマクロプルーデンス監督の実行に限定されるべきであり、それは流動性や資産の健全性の調査となり、日本銀行が個社の経営に深く立ち入り、業務改善命令や業務停止命令等の行政処分までを行使するのは不適當である。また、金融監督規制の二重構造を回避するためにも市場ルール等のルールメイクは金融庁・監視委員会の統合機関に集約させ、日本銀行はシステミックリスクの監視に集中する監督機関とすべきである。

規制業者から検査の二重実施だとの批判があろうが、現行法では既に金融庁による金融検査（健全性規制）⁽⁷⁵⁹⁾、監視委員会による金融検査（金融商品販売等の行為規制）、そして日本銀行審査（マクロプルーデンス規制の手段）と三重検査構造となっている。日本銀行が国有化されることで、相互の検査・審査情報を共有することが可能となるため、同時に立

⁽⁷⁵⁹⁾ 証券業に関する健全性検査は監視委員会に委任。

入検査を実施したり、直近の検査・考査結果を踏まえて報告書徴求で済ませたり、工夫の余地があるであろう。金融検査と日本銀行考査は、現状でも目的が異なるものであり、二重検査構造は許容されるべきものである。

日本銀行考査は、当座取引銀行を対象としたものであり、銀行等金融機関に限定され、保険会社や投資会社など金融市場で重要なプレーヤーとなっている金融業者（シャドーバンク）は考査の対象になっていない。日本銀行がマクロプルーデンス規制を行っていくためには、現状では対象とならない金融業を考査対象に加える措置も検討しなければならない。このためには、米国のドット・フランク法が規定するように一定規模以上の資産を保有・運用する金融業者か、日本銀行ないしは金融庁が金融システム上重要と認めた金融業者を日本銀行への登録を義務づける制度が有効である⁽⁷⁶⁰⁾。当座取引金融機関は当然に登録金融機関とし、これにシャドーバンクの登録を義務づけることで日本銀行による考査の実効性が確保されることになる。

第3節 財務省の役割

1 政策立案および内外企画部門の一体化

金融庁と監視委員会を統合することによって独立行政委員会とし、また、日本銀行の政策委員会を独立行政委員会とすることにより、法案提出等の政策立案は誰が所管するかという問題がある。独立行政委員会は、法令に委任された規則制定の権限はあるが（国家行政組織法13条）、議会に対し内閣を通じて法律案を提出する権限が認められていない（同11条）⁽⁷⁶¹⁾。

また、財務省には国際局、金融庁には総務企画局がそれぞれあり、国際金融と国内金融の企画部門が分断されている。金融規制の国際協調は金融危機以降、その重要度が増しているため、金融庁には国際対応体制の一層の強化が急務であるが、各種国際会議への出席者を確保するだけでも大変であろう⁽⁷⁶²⁾。このため、内外の企画部門を統一し、独立性の高い組織に改編し、財務大臣の下に置いたほうが、国益の問題もあり効果的だと思わ

⁽⁷⁶⁰⁾ 早稲田大学シンポジウム（黒沼発言）前掲注2 49頁。

⁽⁷⁶¹⁾ 塩野 前掲注739 76頁。

⁽⁷⁶²⁾ 松尾直彦「米国金融規制改革案が日本に及ぼす影響」金融財政事情2009年7月3日号39頁。

れる⁽⁷⁶³⁾。

1990年代後半の財金分離の過程で、金融監督庁が設置された時、大蔵省に金融制度の政策立案を所管する金融企画局が置かれた。独立行政委員会を財務省の外局に置くことで、財務省に従前の金融企画局のような金融監督規制に関する政策立案機能を有した組織を置き、各独立行政委員会の業務運営の独立性を確保した上で、金融規制に関する国際的な要請を受け、適切・適時な法令改正が可能となる。さらに、財務大臣が金融監督規制に関する政策立案権限を有することで、G20などの重要な国際会議の場で、当事者として発言することが可能となる⁽⁷⁶⁴⁾。

2 三極体制の常設委員会設置

金融危機を経た欧米では、米国では金融安定監視協議会を常設し、財務長官を議長とし、各金融監督機関代表者が出席し、マクロプルーデンス全般の議事や情報交換を行っている。英国ではFPCが常設され、イングランド銀行総裁が議長となり、PRAおよびFPC長官が出席し、財務省代表者が投票権のないメンバーとして出席するとともに、金融安定戦略の財務省との事前協議や財務大臣による勧告を規定しているため、財務省・金融監督者・中央銀行の連携は密である。米国、英国ともに金融危機時対応における責任者が明確でなく、金融危機を深刻化させてしまった反省から、このような枠組みが整備された。

わが国では、預金保険法102条の金融危機対応会議での内閣総理大臣を議長とした財務大臣、金融庁長官、日本銀行総裁による協議が唯一の明文の規定による三極体制である。財務省、金融庁、日本銀行によるハイレベル会議を常設し、内外の金融・資本市場規制、市場動向の情報交換・共有を可能とすべきである。こういった常設の会議は形骸化するといった指摘もあり⁽⁷⁶⁵⁾、議事録を公開する等、透明性と説明責任を負わせることが必要である。

⁽⁷⁶³⁾ 早稲田大学シンポジウム(池尾発言) 前掲注2 65頁

⁽⁷⁶⁴⁾ なお、組織は財金分離がなされているが、最近の傾向として国務大臣が財務・金融を兼務することが多くなっている。

⁽⁷⁶⁵⁾ 松尾 前掲注762 39頁。

結語

1 金融規制改革のその後

ドット・フランク法は、大統領案、下院法案、上院法案があり、それらを1年間でまとめあげた1601条もの大法典である。このため、同法によって改正される法令、監督機関に委任される規則制定が多岐にわたり、全体像をつかみにくい。また、金融システム上重要な金融機関は協議会によって選定されFRBに登録されることになり、消費者保護の法目的をはたすために資産規模100億ドル以上の中からCFPBが監督対象とする金融業者を選定し、監督規制していくことが規定されているが、規制業者からみれば、どういった手続で選定されていくのかが規則制定に委任されている部分が多く、ドット・フランク法制定後3年が経過した現在でも必ずしも明らかになっていない。

ドット・フランク法自体の施行は2010年7月であるが、様々な規制には経過措置が認められ、その施行はFRB等の規則制定に委任されているため、たとえばドット・フランク法の象徴的な規制強化措置であるボルカー・ルールやデリバティブ取引規制も2013年10月の現在においても、依然完全施行されていない⁽⁷⁶⁶⁾。たとえば、自己取引禁止の適用除外となる「国債」に日本国債やドイツ国債は認められないのか、海外銀行が米国銀行と米国外で取引するデリバティブ取引に域外適用があるのかといった細部が米国の監督当局、海外の監督当局、そして規制業者間で合意が形成されていないからである⁽⁷⁶⁷⁾。金融規制は2009年のロンドンG20サミットより国際協調が進み、各国が国内法化しているが、域外適用を導入するなど、国益を優先させる場合もある。

米国の下院は野党である共和党が支配し、新たな法律によりドット・フランク法の施行・適用を推進することは困難である。むしろ、連邦監督当局が法令に委任された規則制定を適切に実行しないことで、ドット・フランク法に規定された様々な規制改革が次の政権交代に

⁽⁷⁶⁶⁾ ボルカー・ルールの完全施行は経過措置が失効する2015年7月が法定されている(ドット・フランク法619条(c)(2))。

⁽⁷⁶⁷⁾ 金融庁＝日本銀行「ボルカー・ルール(案)について」平成23年(2011年)12月28日(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120112-1/02.pdf>)
金融庁＝日本銀行「米国スワップ規制のクロスボーダー適用にかかる米国商品先物取引委員会(CFTC)の市中協議案について」平成24年(2012年)8月13日(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120820-1/02.pdf>)

より施行されないまま法改正で廃止される可能性もある⁽⁷⁶⁸⁾。金融規制は政治に左右されやすく、各監督機構が政治からの独立性を維持した上で、適正に判断することを期待したい。

英国においても、キャメロン政権は労働党が構築したFSAを中心とした監督機構体制を廃止し、15年前の体制に戻すことに注力したが、金融機関の過度なリスクテイクを是正するためにリテール銀行、投資銀行を分離するリングフェンスが2011年9月に独立銀行委員会から答申されたにもかかわらず、金融立国である英国経済への影響を考慮し、早期の導入を見送った上、銀行のプルーデンス規制強化の立法措置も終わっていない。

欧米で発生したサブプライム金融危機がわが国の金融システムに与えた影響は比較的軽微であった。しかし、平成21年(2009年)9月に民主党政権が誕生して以来、平成23年(2011年)3月までの1年6カ月もの長期にわたり、金融審議会の開催が凍結される異常事態が発生した。金融審議会は、金融庁長官の諮問を受け、金融・資本市場の規制・制度改革を審議し、法改正等を答申することが目的であるが、金融危機を受け、主要国が財務省を中心に金融制度・改革の政策立案を推進する中、わが国は金融審議会が閉鎖されていた。これは、金融審議会の委員が自民政権により任命されていたことから、郵政民営化凍結などの民主党政約に反する委員が存在していたためである。民主党政権は、自民党任命委員が任期満了となった平成23年1月24日の翌日に委員改選を公表し、金融審議会の再開を決めた⁽⁷⁶⁹⁾。金融規制・制度改革はどの国でも政治に翻弄されるリスクが常に存在し、できうる限りの独立性を確保しなければならない。

2 むすびにかえて

「はるばるとここにつどいてはなさかる」

2013年は、幕末期に長州藩から英国に派遣され、ロンドン大学(UCL)で学んだ伊藤博文、井上馨ら長州ファイブの150周年を記念する年であり、在英日本国大使館およびロンドン大学は数々の記念行事を実施した。ロンドン大学の構内には、伊藤ら留学生を顕彰する碑が平成5年(1993年)に建立され、冒頭の句が仮名で刻まれている。伊藤ら長州ファイブ

⁽⁷⁶⁸⁾ 坂東 前掲注594 23頁。

⁽⁷⁶⁹⁾ 金融庁「自見内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要」平成23年1月25日
(<http://www.fsa.go.jp/common/conference/minister/2011a/20110125-1.html>)

以外にも明治維新前後にロンドン大学で学んだ留学生の名前が刻まれ、国立銀行条例制定時の大蔵省内の論争で、伊藤のナショナル・バンク案に対抗してゴールド・バンク案を提示した吉田清成の名前も確認できる。

明治維新前にロンドン大学で学んだ伊藤は、わずか1年でロンドンを後にし、明治維新後は大蔵少輔として大隈重信参議の知己を得る。そして、明治4年(1871年)に伊藤は大隈の命を受け、米国の国法銀行制度、発券銀行制度を調査するため米国に渡った。その後、伊藤は大隈参議、伊達宗城大蔵卿に国立銀行制度や金本位制を建議し、同じくロンドン大学に留学した吉田のゴールド・バンク案との論争の上、国立銀行条例が採択されたのは、本稿で紹介した通りである。

わが国が初めて制定した金融・資本市場法制は、「国立銀行条例」であり、当時の大蔵省は、英国法(ゴールド・バンク案)と米国法(ナショナル・バンク案)を比較考慮の上、米国法を採用した。そこには、既に比較法の見地からわが国に最適な法制度を導入しようとする明治の若き官僚たちの熱意があり、その後も取引所規制や商法などの資本市場法制にとどまらず、議会制度、民法典など英米法や大陸法等を貪欲に学び、導入していった。戦後の証取法にも戦前の大陸法の影響が濃い証券法制に米国法からディスクロージャー制度や銀証分離規定を採用した。近年では、米国で業際規制緩和が進み銀行業による証券業務参加が認められると、わが国でも大陸法のユニバーサルバンク方式や米国法の子会社方式が比較考慮され、平成4年(1992年)の金融制度改革法により子会社方式が採用されるとともに、FRB規則の詳細な分析によりファイアーウォール規制が導入された。

20世紀の金融・資本市場では、各国が独自の経済発展に合わせた金融資本市場規制・監督機構の枠組みを構築してきた。しかし、現代の金融・資本市場はグローバルに展開され、アルゴリズムといった1000分の1秒ほどのスピードで株式や先物取引の値決めがなされ、取引対象がたとえば米国株であっても、取引主体の居所はアジアであったり、租税回避地のカリブ海のいずれかの島であったりする。また、住宅等の不動産は国境を超えないが、証券化することで海外の不特定多数の投資家によって保有され、米国の不動産市況の悪化が、逆レバレッジを伴って米国外の銀行や投資家に巨額の損失を計上させたのが、今回のサブプライム金融危機であった。このため、国際会議の場では、従来のG7に加え、影響力のある新興国が参加し、G20に拡大された首脳会議、財務大臣・中央銀行総裁会議で金融規制・制度改革が議論され、国際協約に近い合意によって、国内法化する努力が参加国に課されるようになった。

結局のところ、いかに優れた監督機構でも、法体系であっても市場に参入するプレーヤーが非居住者であったり、国内投資家が海外市場に参入したりする現在の市場では、国外で起きた金融危機、それに伴う規制・制度改革からまったく影響を受けないということはない。わが国の研究者、政策立案担当者に求められることは、比較法の見地から真摯に分析し、学び取り、国際協約といった外的要因を待たずとも、また平時であっても、調整が必要なものには検討・見直しを加えていくといった不断の努力が必要であり、今後も海外法制度の変更には細心の注意を払っていきたい。

本稿においては、でき得る限り法の目的、規制目的を分析するように心がけた。法の目的は、明確なプリンシプルであり、この目的に適合するための規制体系、監督機構が過去においても現在においても設計されてきたからである。昭和56年(1981年)に制定された銀行法には、銀行法令上初めて目的規定が置かれた。1990年代後半の金融危機を経た現在でもそれは変わらず、「信用の維持」、「金融の円滑」である。この2つの目的は相反するように見えるが、株式会社である銀行が金融システムを脅かすような金融を実施しないためにもこの目的をバランスするのが内部統制システム、内部管理体制である。金融機関にとってリスク管理体制が何よりも重要視されるのは、この目的規定を達成するためである。

同じく資本市場法制である金商法の目的規定には、金商法制定時に「公正な価格形成」と「資本市場機能の十全な発揮」が加えられた。英国の金融サービス市場法も今回の金融制度改革によりFCAの規制目的に「価格形成プロセスの透明性」が追加されている。わが国ばかりではなく、従来の業態別の業者規制には必ず脱法をねらった金融取引やサービスが存在し、それらの行き過ぎが金融不安を引き起こしてきた。金融・資本市場規制は「市場」を中心に置き、公正な価格機能プロセスを維持させることが最も重要な課題であり、そのためには、個人、法人を問わず市場参加者には一様な市場ルールを遵守させる必要があり、監督機構もその目的を達成できる組織体となる必要がある。本稿においても業態別規制が目的別規制となること、監督機構が準司法機能・準立法機能を縦横に駆使できる組織となることを提言している。

なお、本稿は「金融・資本市場規制の比較法研究」と題しながら、銀行規制を中心に調査・分析した。20世紀においてシステム上重要な金融機関は銀行のみであり、どの国も銀行の経営破綻を回避するような監督規制を実施してきたことから、銀行規制を研究することで金融・資本市場法制の全体像を理解することが可能と考えたからであった。しかしながら、今回のサブプライム金融危機の監督規制の欠陥は、証券会社、住宅ローン会社、保険会社

といった非銀行金融会社、シャドーバンク・システムへの監督体制が問題であった。とりわけ、リーマン・ブラザーズ破綻に代表される米国の証券会社規制およびAIG公的管理に代表される保険会社規制は州規制も重要な役割を担っていた。今後は、銀行のみならず、これらの業態の州規制などを中心に比較法研究を進めていくことを課題としたい。

参考文献

1 文献

(国内)

- 安達毅「米国における特別目的事業体(SPE)を巡る会計基準の見直し」資本市場クォーターリー—2003年春号
- 安念潤司「行政法的視点から見た大蔵省解体論—あるいは解体論の解体」ジュリスト1095号(1996年)
- イギリス会社法研究会「イギリス2006年会社法(1)」早稲田比較法学41巻2号(2008年)
- 池尾和人「金融自由化後のプルーデンス政策」『90年代の金融政策』(日本評論社、1993年)
- 池尾和人「日本の金融制度改革」経済論叢176巻2号(2005年)
- 池尾和人「銀行破綻と監督行政」『不良債権と金融危機(バブル/デフレ期の日本経済と経済政策第4巻)』(慶應義塾大学出版、2009年)
- 池尾和人「金融危機とその後の対応—経済学的視点から—」金融法務事情1903号(2010年)
- 池本大輔「サッチャー政権の経済政策—対外経済政策に着目したイギリス「コンセンサス政治」概念の再検討—」関西外国語大学研究論集91号(2010年)
- 系井重夫「英国における金融規制監督制度の歴史」企業研究4号(2003年)
- 犬飼重仁「利益相反管理体制のプリンシプル構築に難しさも」金融財政事情2010年7月19日
- 岩田一政「日本銀行とプルーデンシャル政策」『あたらしい金融システムと法』(ジュリスト増刊、2000年)
- 岩原紳作「金融機関取締役の注意義務—会社法と金融監督法の交錯」『落合誠一先生還暦記念 商事法への提言』(商事法務、2004年)
- 岩原紳作「世界金融危機と金融法制」金融法務事情1903号(2010年)
- 上村達男「証券取引法における市場法的構成の試み」私法48号(1986年)
- 上村達男「セキュリティタイゼーションと証券取引法(上)」商事法務1099号(1987年)
- 上村達男「セキュリティタイゼーションと証券取引法(中)」商事法務1100号(1987年)
- 上村達男「セキュリティタイゼーションと証券取引法(下)」商事法務1101号(1987年)
- 上村達男「証券取引法65条と有価証券概念」商事法務1193号(1989年)
- 上村達男「損失補償・損失補填の法律問題」商事法務1257号(1991年)
- 上村達男「公開会社の法理とマーケット」『酒巻俊雄先生還暦記念 公開会社と閉鎖会社の法理』(商事法務、1992年)
- 上村達男「証券取引等監視委員会への期待—市場行政を担えるか—」企業会計44巻12号(1992年)
- 上村達男「金融・証券分野における規制緩和」ジュリスト1044号(1994年)
- 上村達男「証券取引規制における行政のあり方」『日本・中国・韓国における会社法・証券取引法の変革と新たな展開』(成文堂、2000年)
- 上村達男「証券取引所・金融先物取引所の組織変更」『あたらしい金融システムと法』(ジュリスト増刊、2000年)
- 上村達男「新体系・証券取引法(1)証券取引法の目的と体系」企業会計53巻4号(2001年)
- 上村達男「新体系・証券取引法(2)証券取引法の基本概念」企業会計53巻5号(2001年)
- 上村達男「市場法から見た金融システム改革」商事法務1637号(2002年)
- 上村達男「新体系・証券取引法(25)証券市場の監視」企業会計57巻2号(2005年)
- 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)
- 上村達男「市場監視機能・体制の強化」ジュリスト1280号(2004年)
- 上村達男「金融商品取引法—目的規定の意義を中心に—」法律のひろば2006年11月号

- 上村達男『『最大自由』の法制度が金融危機をもたらした』世界2009年2月号
- 宇賀克也「金融再生委員会」法学教室222号(1999年)
- 宇賀克也「金融再生委員会の設置」ジュリスト1151号(1999年)
- 江頭憲治郎「日本銀行法の改正について」『商取引法の基本問題』(有斐閣、2011年)(『菅原菊志先生古希記念論集・現代企業法の理論』(信山社、1998年)所収)。
- 翁百合「金融規制監督におけるマクロプルーデンスの視点—金融危機後の新しい規制体系への模索」Business & Economic Review2009年12月号
- 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)
- 落合大輔＝林宏美「成立した英国の金融サービス・市場法」資本市場クォーターリー2000年秋号
- 貝塚啓明「金融規制のあり方」ジュリスト1095号(1996年)
- 加藤俊彦「銀行條例について—本邦普通銀行の性格と關聯して—」経済学論集17巻3度(1948年)
- 金井雄一「イングランド銀行国有化法(1946年)の性格と意義(1)」経済科学59巻4号(2012年)
- 金井雄一「イングランド銀行国有化法(1946年)の性格と意義(2)」経済科学60巻1号(2012年)
- 神山哲也「欧州における金融コングロマリット規制」資本市場クォーターリー2004年春号
- 川口恭弘「アメリカの業際規制における立法、行政、司法の役割」『業際問題を越えて』(1998年、日本証券経済研究所)
- 川口恭弘「業務分野規制の新展開」『あたらしい金融システムと法』(ジュリスト増刊、2000年)
- 川浜昇「銀行業への異業種参入」『あたらしい金融システムと法』(ジュリスト増刊、2000年)
- 河村賢治「金融業者の規制—日本とイギリス」法律時報81巻11号(2009年)
- 河村賢治「SECとFSA—最近の金融規制システム改革の動向も踏まえて」『企業法制の現状と課題4』(2009年、日本評論社)
- 河村賢治「英国における金融制度改革—アメリカ法との対比において—」企業と法創造7巻3号(2011年)
- 河本一郎「証券取引等監視委員会」法学教室145号(1992年)
- 河本一郎「証券取引等監視委員会の設置および自主規制機関の機能強化」商事法務1294号(1992年)
- 神吉正三「メインバンク関係の将来像—法律学の立場から」『前田重行先生古希記念 企業法・金融法の新潮流』(商事法務、2013年)
- 神田秀樹「日本銀行法の改正」ジュリスト1119号(1997年)
- 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)
- 神崎克郎「銀行と証券」ジュリスト1095号(1996年)
- 楠井敏朗「『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(1)」横浜経営研究2巻2号(1982年)
- 楠井敏朗「『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(4)」横浜経営研究4巻3号(1983年)
- 楠井敏朗「『アメリカ体制』と『ジャクソニアン・デモクラシー』(6)」横浜経営研究8巻3号(1987年)
- 楠井俊朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(上)」横浜経営研究15巻2号(1994年)
- 楠井敏朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(中)」横浜経営研究15巻3号(1994年)
- 楠井敏朗「アメリカ資本主義と1857年恐慌(下)」横浜経営研究16巻2号(1995年)
- 黒沼悦郎「金融商品取引法の将来像」『企業法制の現状と課題』(日本評論社、2009年)
- 黒沼悦郎「証券法制の見直し」金融法務事情1903号(2010年)
- 公法的観点からみた中央銀行についての研究会「公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方」金融研究1999年12月号
- 公法的観点からみた中央銀行についての研究会「公法的観点からみた日本銀行の組織の

法的性格と運営のあり方」金融研究2000年9月号

- 小立敬「ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレーの銀行持株会社化と監督規制のあり方」資本市場クォーターリー2008年秋号
- 小立敬「米国における格付け機関改革法の成立」資本市場クォーターリー2007年冬号
- 小立敬「英国FSAにおけるプリンシプル・ベースの実践としての顧客本位原則の取り組み」資本市場クォーターリー2008年冬号
- 小林和子「戦後改革期における証券取引委員会—成立から廃止まで—」商事法務1258号(1991年)
- 小林和子「戦前期証券法制の対象と効力(上)」証券経済研究36号(2002年)
- 小林和子「戦前期証券法制の対象と効力(下)」証券経済研究39号(2002年)
- 小林和子「戦前期証券業者の形成と証券業務の発展」証券経済研究60号(2007年)
- 小林襄治「英国の新金融監督体制とマクロプルーデンス政策手段」証券経済研究82号(2013年)
- 駒村圭吾「内閣の行政権と行政委員会」『憲法の争点』(ジュリスト増刊、2008年)
- 五味廣文「ここ10年の金融行政を振り返って」『金融危機の教訓—行政と司法の役割分担と処方箋』(商事法務、2009年)
- 齊藤壽彦「イギリスにおける一元的金融監督機関の成立と金融検査・モニタリング」千葉商大論叢42巻3号(2004年)
- 齊藤将彦＝荒瀬壘＝西史香＝北村明仁「ファイアー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)
- 齋藤誠「証券取引等監視委員会・管見—行政法の視点から—」筑波法政18巻1号(1995年)
- 齋藤誠「証券取引等監視委員会の展望」ジュリスト1082号(1996年)
- 齋藤誠「金融監督庁の組織と機能—行政法棧敷から見る幕間劇」ジュリスト1119号(1997年)
- 齋藤誠「金融行政体制のこれから—組織と手法」『あたらしい金融システムと法』(ジュリスト増刊、2000年)
- 齋藤誠「金融行政システムの法的考察—日独の比較を中心に、行政法各論の位置から—」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ2002年9月
- 齊藤美彦「英国金融サービス・市場法について」金融2000年11月号
- 佐賀卓雄「ファイアーウォール規制の理念と変遷」『業際問題を超越して』(日本証券経済研究所、1998年)
- 佐賀卓雄「金融システム危機と投資銀行の衰退」証券レビュー49巻1号(2009年)
- 佐賀卓雄「ネット・キャピタル・ルールについて」証券レビュー43巻8号(2003年)
- 佐藤義雄「日本最初の会社立法『国立銀行条例』—明治初年の会社立法模索(5)—」産大法学13巻3号(1979年)
- 座談会「日本型ビッグバンと金融システム改革法」商事法務1514号(1999年)
- 篠原二三夫「米国住宅ローン市場の現状と課題—持家政策と住宅金融政策:住宅価値の評価と活用を考える—」ニッセイ基礎研所報53号(2009年)
- 白井さゆり「EUの通貨統合と金融・財政政策の規律」SFCディスカッションペーパー2009年6月
- 新保博「国立銀行条例の成立」国民経済雑誌110巻3号(1964年)
- 新保博「国立銀行条例の一考察」国民経済雑誌110巻6号(1964年)
- 関雄太「ファニーメーの会計不正問題とGSE改革の展望」資本市場クォーターリー2005年春号
- 高垣寅次郎「大隈重信と維新後の銀行制度」大隈研究6巻(1955年)
- 高垣寅次郎「紙幣条例—維新後金融史研究の一資料」成城大學経済研究4号(1955年)
- 高垣寅次郎「大隈重信と日本の中央銀行—明治初期金融研究の一節」金融学会報告24号(1966年)
- 高垣寅次郎「ナショナル・カレンシー・アクトと国立銀行条例—維新後金融制度改革史研究の

- 断片—成城大学経済研究31号(1970年)
- 高木仁「支店銀行制度の歴史的展開—1945年までの米国の経験—」明大商学論叢57巻3号(1975年)
 - 高木仁「米国における二元銀行制度の展開—連邦準備制度の成立期に至るまで—」明大商学論叢61巻4・5号(1979年)
 - 高木仁「1863年全国通貨法の成立過程(上)—アメリカ合州国における二元銀行制度の歴史的展開(2)—」明大商学論叢65巻7・8号(1983年)
 - 高木仁「業際問題と金融持株会社」『業際問題を越えて』(日本証券経済研究所、1998年)
 - 高木仁「日米金融制度の異同」証券経済研究56号(2006年)
 - 龍田節「証券取引の規制機関」ジュリスト989号(1991年)
 - 立脇和夫「イングランド銀行改革の意義—政策運営の独立性を付与—」早稲田商学381号(1999年)
 - 立脇和夫「中央銀行の独立性と国際協調」早稲田商学404号(2005年)
 - 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)
 - 寺地孝之「イングランド銀行の中央銀行化過程:1839年恐慌による検証」商学論究35巻3号(1988年)
 - 寺地孝之「19世紀初期における合衆国財務省の役割」商学論究38巻4号(1991年)
 - 寺地孝之「第三合衆国銀行設立計画」商学論究40巻2号(1992年)
 - 寺地孝之「サッチャリズムの後遺症-ビッグバン後の金融排除-」商学論究50巻1・2号(2002年)
 - 豊福裕二「サブプライムローン問題とアメリカ住宅ローン市場の変容」日本の科学者44巻4号(2009年)
 - 中川雄一郎「イギリス近代協同組合運動と友愛組合」図書の譜4号(2000年)
 - 二上季代司「銀行証券分離撤廃後の『ゲームのルール』〜『CSEプログラム』のどこが間違っていたのか?〜」証券レポート1653号(2009年)
 - 野々口秀樹=武田洋子「米国における金融制度改革法の概要」日銀調査月報2001年1月号
 - 林宏美「英米の銀行検査体制」資本市場クォーターリー1999年春号
 - 坂東洋行「サブプライム金融危機とアメリカの住宅ローン市場規制改革」金融財政事情2009年10月12日号
 - 坂東洋行「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」早稲田大学法学会誌60巻1号(2009年)
 - 坂東洋行「住宅ローン市場規制と消費者保護」企業と法創造6巻3号(2010年)
 - 坂東洋行「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」『佐藤英善先生古希記念・経済行政法の理論』(日本評論社、2010年)
 - 坂東洋行「イギリスにおける金融規制改革の現状」金融財政事情2011年9月5日号
 - 坂東洋行「ドッド・フランク法—総論と各機構改革」企業と法創造7巻3号(2011年)
 - 坂東洋行「米国金融規制概論—建国からドッド・フランク法まで—」国士舘大学最先端技術関連法研究9・10合併号(2011年)
 - 坂東洋行「金融危機と英米の規制改革の現状」『現代ビジネスを見る目に確かさを』(成文堂、2011年)
 - 深尾光洋「銀行の経営悪化と破綻処理」『不良債権と金融危機(バブル/デフレ期の日本経済と経済政策第4巻)』(慶應義塾大学出版、2009年)
 - 福光寛「CRA(地域社会再投資法)について」立命館経済学42巻1号(1993年)
 - 福光寛「クリントンの銀行政策—地域社会開発銀行構想の展開—」立命館経済学42巻3号(1993年)
 - 福光寛「アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点:証券化の進展の中でのサブプライム層に対する略奪的貸付」成城大学経済研究170号(2005年)
 - 藤津清治「『国立銀行条例』における国立銀行の企業形態」一橋大学ビジネスレビュー11巻

2号(1963年)

- 古川元久「証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部改正」法律のひろば1992年10月号
- 松尾直彦＝岡田大＝尾崎輝宏「金融商品取引法制の概要」商事法務1771号(2006年)
- 松尾直彦「金融規制法の法源と執行のあり方(2)」金融法務事情1846号(2008年)
- 松尾直彦「金融商品取引法制の制定過程における主要論点と今後の課題(Ⅱ)」商事法務1824号(2008年)
- 松尾直彦「米国金融規制改革案が日本に及ぼす影響」金融財政事情2009年7月3日号
- 松尾直彦「金融商品取引法におけるエンフォースメントの現状と課題」法律時報82巻12号(2010年)
- 松岡啓祐「アメリカにおける証券業者の自己資本規制について—連邦証券諸法のネット・キャピタル・ルールの形成過程の検討を中心に—」『比較企業法の現在—その理論と課題』石山卓磨先生・上村達男先生還暦記念論文集(成文堂、2011年)
- 真淵勝「金融監督庁」法学教室215号(1998年)
- 三木谷良一「中央銀行の独立性と日銀法」金融経済研究10号(1996年)
- 三木谷良一「中央銀行の最後の貸し手機能について」金融経済研究11・12号(1997年)
- 三木谷良一「中央銀行と銀行監督」金融経済研究13・14号(1997年)
- 三國谷勝範「規制はどこへ向かうのか」金融財政事情2009年9月14日号
- 満井美江「銀行の『公正なる会計慣行』—不良債権評価の行方」国学院大学紀要45号(2007年)
- 三宅裕樹「サブプライム問題と金融保証保険をめぐる動き」資本市場クォーターリー2008年春号
- 森恒夫「サッチャー政権下のイギリス経済」明治大学社会科学研究所紀要26巻2号(1988年)
- 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)
- 横山淳「米国SECの公認格付機関制度見直しの論点」商事法務1668号(2003年)
- 臨時行政改革推進審議会「(資料)証券・金融の不正取引の基本的な正策に関する答申」ジュリスト989号(1991年)
- 若林洋夫「マネタリズムと中期財政金融戦略(上)—サッチャリズムの検証(1)」立命館経済学45号1・2号(1996年)
- 渡邊恒「グラス＝ステイ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)
- 金融法学会シンポジウム「世界金融危機と金融法制の見直し」金融法研究27号(2011年)
- 早稲田大学グローバルCOEシンポジウム「オバマ大統領の金融規制改革案を検証する—日本は何を発信すべきか」企業と法創造6巻3号(2010年)
- 早稲田大学グローバルCOEシンポジウム「英米の金融制度改革を検証する—日本はどのように受け止めるべきか」企業と法創造7巻3号(2011年)

(海外)

- Bamberger, Kenneth A. & Strauss, Peter L., *Chevron's Two Steps*, Virginia Law Review, Vol. 95, 2009
- Bar-Gill, Oren & Warren, Elizabeth, *Making Credit Safer*, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 157, No. 1, November 2008
- Bodenhorn, Howard, *Free Banking Entry in Nineteenth-Century New York*, NBER Working Paper 10654, 2004
- Briault, Clive, *The Rationale for a Single National Financial Services Regulator*, FSA Occasional Paper Series, May 1999
- Coffee, John C. Jr., *Enhancing Investor Protection and the Regulation of Securities Markets*, March 10, 2009

- Dwyer, Gerald P. Jr., *Wildcat Banking, Banking Panic, and Free Banking in the United States*, Economic Review, Vol. 81 No. 3-6, 1996, Federal Reserve Bank of Atlanta
- Ferran, Ellis, *The Break-up of the Financial Services Authority*, Legal Studies Research Paper Series, 10/04, November 2010
- Ferran, Ellis, *The Reorganisation of Financial Services Supervision in the UK: An Interim Progress Report*, Legal Studies Research Paper Series, 49/2011, November 2011
- Gilbert, Alton R., *Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, February 1986
- Goodhart, Charles & Shoenmaker, Dirk, *Should the Function of Monetary Policy and Banking Supervision be separated?*, Oxford Economic Papers, Vol. 47, 1995
- Goodhart, Charles, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, CESIFO Working Paper No. 2257, March 2008
- Gramlich, Edward M., *Boom and Bust: The Case of Subprime Mortgages*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter 2007
- Hammond, Bray, *Free Banks and Corporations: The New York Free Banking Act of 1838*, Journal of Political Economy, Vol. 44, No.2, 1936
- Hammond, Bray, Jackson, *Biddle and the Bank of the United States*, The Journal of Economic History, Vol. 7, No. 1, 1947
- Hammond, Bray, *The Second Bank of the United States*, Transactions of the American Philosophical Society, Vol. 43, No.1, 1953
- Harrington, Scott E., *The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation*, NAIC Issue Analysis, September 2009
- Jarrell, Gregg A., *Change at the Exchange: The causes and effects of Deregulation*, Journal of Law and Economics, Vol. 27, No.2, October, 1984
- Llewellyn, David, *The Economic Rationale for Financial Regulation*, FSA Occasional Paper, April 1999
- Matthews, Barbara C., *The Second Banking Directive: Conflicts, Choices, and Long-term Goals*, Duke Journal of Comparative & International Law, Vol. 2, No. 1, Winter 1992
- Murphy, Neil B., *European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking*, FDIC Banking Review, Vol. 13, No. 1, 2000
- Ojo, Marianne, *The Financial Services Authority: A Model of Improved Accountability?*, Global Journal of Business Research, Vol. 1, No.1, 2007
- Omarova, Salute T. & Tahyar, Margaret E., *That Which We Call a Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States*, Boston University Review of Banking & Finance Law, Vol. 31, 2011
- Pence, Karen M., *Foreclosing on Opportunity: State Laws and Mortgage Credit*, FEDS Working Papers, May 13, 2003
- Phillips, Ronnie J., *The Regulation and Supervision of Bank Holding Companies: An Historical Perspectives*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 116, May 1994
- Pimlott, Graham F., *The Reform of Investor Protection in the U.K. – Examination of the Proposals of the Gower Report and the U.K. Government's White Paper of January, 1985*, Journal of Comparative Business and Capital Market Law, Vol. 7, 1985
- Rawlings, Philip, *All Changes: The Fall of the FSA and the Future Rise of the Bank of England*, Banking & Financial Services Policy Report, Vol. 30, No. 4, April 2011
- Rolnick, Arthur J. & Weber, Warren E., *Free Banking, Wildcat Banking, and Shinplasters*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Fall 1982
- Ruebling, Charlotte E., *The Administration of Regulation Q*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, February 1970
- Tallman, Ellis & Moen, John, *Lessons From the Panic of 1907*, Economic Review, May/June 1990, Federal Reserve Bank of Kansas City
- Todd, Tim, *The Balance of Power – The Political Fight for an Independent Central Bank, 1790 – Present*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2009

- Walter, John R., *Firewalls*, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, Vol. 82, No.4, Fall 1996
- White, Richard, *The Review of Investor Protection – The Gower Report*, The Modern Law Review, Vol. 47, No. 5, September, 1984
- Zimmerman, Gary C., *Implementing the Single Banking Market in Europe*, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, No.3, 1995

2 書籍

(国内)

- イギリス資本市場研究会編『イギリスの金融規制—市場と情報の観点から—』(日本証券経済研究所、2006年)
- 池田唯一＝三井秀範編『逐条解説2009年金融商品取引法改正』(商事法務、2009年)
- 上村達男『会社法改革』(岩波書店、2002年)
- 大蔵省財政史室『大蔵省史—明治・大正・昭和—第1巻』(財務総合政策研究所、1998年)
- 大蔵省財政史室『大蔵省史—明治・大正・昭和—第2巻』(財務総合政策研究所、1998年)
- 神崎克郎『証券取引法(現代法律学全集42)』(青林書院、1980年)
- 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012年)
- 神田秀樹編『投資サービス法への構想』(財経詳報社、2005年)
- 岸信介『現代法学全集(23)保険業法・取引所法・税法・担保附社債信託法』(日本評論社、1928年)
- 黒沼悦郎『証券市場の機能と不公正取引の規制』(神戸大学研究双書、2002年)
- 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法(第2版)』(2004年、弘文堂)
- 黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第5版)』(日本経済新聞出版社、2009年)
- 小林和子監修『日本証券史資料・第1巻』(日本証券経済研究所、2000年)
- 小林和子監修『日本証券史資料・第2巻』(日本証券経済研究所、2001年)
- 小山嘉昭『詳解銀行法・全訂版』(金融財政事情研究会、2012年)
- 近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法入門(第3版)』(商事法務、2012年)
- 酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法1巻』(中央経済社、2008年)
- 佐藤英善『経済行政法』(成文堂、1990年)
- 白川方明『現代の金融政策—理論と実際』(日本経済新聞出版社、2008年)
- 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法(法律学全集53)』(有斐閣、1968年)
- 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法(新版)法学全集53-1』(有斐閣、1984年)
- 塩野宏『行政法Ⅰ(第5版)』(有斐閣、2009年)
- 塩野宏『行政法Ⅱ(第4版)』(有斐閣、2005年)
- 塩野宏『行政法Ⅲ(第4版)』(有斐閣、2012年)
- 田中耕太郎『商法学:特殊問題・下 取引所法』(春秋社、1958年)
- 寺田達史編『逐条解説2010年金融商品取引法改正』(商事法務、2010年)
- 西川純子＝松井和夫『アメリカ金融史』(有斐閣、1988年)
- 西村吉正『金融行政の敗因』(文藝春秋、1999年)
- 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第1巻』(日本銀行、1986年)
- 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第2巻』(日本銀行、1986年)
- 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第3巻』(日本銀行、1986年)
- 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第4巻』(日本銀行、1986年)
- 日本銀行百年史編纂史委員会編『日本銀行百年史・第5巻』(日本銀行、1986年)
- 松尾直彦『Q&A アメリカ金融改革法』(金融財政事情研究会、2010年)
- 前田真一郎『米国金融機関のリテール戦略』(東洋経済新聞社、2004年)
- 美濃部達吉『日本行政法・下』(有斐閣、1935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)
- カーター・ゴレムベ＝デビッド・ホランド(馬淵紀壽訳)『アメリカの銀行制度』(日本経済新聞社、1982年)

(海外)

- Bagehot, Walter, *Lombard Street*, Henry S. King & Co., 1873
- Black, Julia, *Rules and Regulators*, Clarendon Press Oxford, 1997
- Cranston, Ross, *Principles of Banking Law, Second Edition*, Oxford University Press, 2002
- Ferran, Ellis, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford University Press, 2008
- Goodhart, Hartmann, Llewellyn, Rojas-Suarez & Weisbrod, *Financial Regulations*, Routledge, 1998
- Hammond, Bray, *Banks and politics in America, from the Revolution to the Civil War*, Princeton University Press, 1957
- Meltzer, Alan H., *A History of the Federal Reserve, Vol. 1: 1913-1951*, University of Chicago Press, 2003
- Myers, Margaret, *A Financial History of the United States*, Columbia University Press, 1970
- Wicker, Elmus, *The Great Debate on Banking Reform – Nelson Aldrich and the Origin of the FED.*, Ohio University Press, 2005
- Smith, Walter Buckingham, *Economic aspects of the Second Bank of the United States*, Harvard U.P, 1953

3 政府機関による公表資料

(国内)

- 外務省「金融システムの強化に関する宣言(仮訳)」平成21年4月2日
(http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/s_aso/fwe_09/sengen_fs.html)
- 外務省「首脳声明ピッツバーグサミット」平成21年(2009年)9月24日・25日
(http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/g20/0909_seimei_ka.html)
- 金融・資本市場ワーキンググループ「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>)
- 金融審議会「市場機能を中核とする金融システムに向けて(金融審議会第一部会報告・平成15年12月24日)」
(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryu/kinyu/dai1f-20031224_sir/02.pdf)
- 金融審議会(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20070613/01.pdf)
- 金融審議会「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/siryu/20071218/02.pdf)
- 金融制度調査会「日本銀行法の改正に関する答申(平成7年12月22日)」
- 金融制度調査会「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
(http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusei/tosin/1a602f5.htm)
- 金融庁「バーゼル銀行監督委員会による銀行セクターの強靱性を強化するための市中協議文書の公表について」平成21年(2009年)12月17日
(<http://www.fsa.go.jp/inter/bis/20091217.html>)
- 金融庁「自見内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要」平成23年1月25日
(<http://www.fsa.go.jp/common/conference/minister/2011a/20110125-1.html>)
- 金融庁＝日本銀行「ボルカー・ルール(案)について」平成23年(2011年)12月28日
(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120112-1/02.pdf>)
- 金融庁＝日本銀行「米国スワップ規制のクロスボーダー適用にかかる米国商品先物取引委員会(CFTC)の市中協議案について」平成24年(2012年)8月13日
(<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20120820-1/02.pdf>)
- 公正取引委員会「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/top_h08.htm)
- 佐藤隆文「金融規制の質的向上—ベター・レギュレーションへの取組み」平成20年(2008年)5月(<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20080517a.pdf>)

- 首相官邸「住専処理策について」
(<http://www.kantei.go.jp/jp/kakugikettei/jyusen/index-j.html>)
- 首相官邸「中央省庁等改革・これまでの流れ」(<http://www.kantei.go.jp/jp/cyuo-syocho/>)
- 首相官邸「経済財政改革の方針 2007～『美しい国』へのシナリオ」
(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/kakugi/070619kettei.pdf>)
- 証券取引審議会「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)
- 在日米国大使館「日米規制改革および競争政策イニシアチ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>)

(海外)

- Bank of England, *Letter from the Chancellor to the Governor: 6 May 1997*, Bank of England Quarterly Bulletin: August 1997
- Bank of England, *The Chancellor's statement on the Bank of England: 20 May 1997*, Bank of England Quarterly Bulletin: August 1997
- Bank of England & FSA, *The Bank of England, Prudential Regulation Authority, Our approach to banking supervision*, May 2011
- Bank of England, *Instruments of macroprudential policy*, December 2011
- Bernanke, Ben, *Cause of the Recent Financial and Economic Crisis*, September 2, 2010 (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>)
- Bernanke, Ben, *Hearing on Too Big To Fail: Expectations and Impact of Extraordinary Government Intervention and the Role of Systemic Risk in Financial Crisis*, 2010
- Commission of the European Community, *Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the Council*, June 1985
- European Union, *Treaty on European Union*, 29 July 1992
(<http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/html/11992M.html#0001000001>)
- Federal Housing Finance Agency, Statement of FHFA Director James B. Lochhart, September, 2008 (<http://www.fhfa.gov/webfiles/23/FHFASStatement9708final.pdf>)
- Federal Reserve Bank of New York, *Summary of Terms and Conditions Regarding the JP Morgan Chase Facility*, March 24, 2008
(<http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2008/rp080324b.html>)
- Federal Reserve System, *Review of Restrictions in the Board's Section 20 Orders*, January 1997(<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/boardacts/1997/19970822/R-0958.pdf>)
- Financial Conduct Authority, *RBS fined £87.5 million for significant failings in relation to LIBOR* (<http://www.fca.org.uk/news/press-release/rbs-fined-875-million-libor>)
- Financial Crisis Inquiry Commission, *Government Sponsored Enterprises and the Financial Crisis*, April 7, 2010
- Financial Crisis Inquiry Commission, *The Community Reinvestment Act and Mortgage Crisis*, April 7, 2010
- Financial Crisis Inquiry Commission, *The Role of the Federal Reserve in Banking Supervision and Regulation*, April 7, 2010
- Financial Crisis Inquiry Commission, *Credit Ratings and the Financial Crisis*, June 2, 2010
- Financial Crisis Inquiry Commission, *The Role of Derivatives in the Financial Crisis, Testimony of Michael Greenberger*, June 30, 2010
- Financial Services Authority, *A new regulator for the new millennium*, January 2000
- Financial Services Authority, *Principles-based regulation – Focusing on the outcomes that matter*, April 2007
- Financial Services Authority, *The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis*, March 2009
- FSA, *A regulatory response to the global banking crisis*, Discussion Paper 09/2

- FSA, *The Financial Conduct Authority: Approach Regulation*, June 2011
- FSA, 'FSA bans executive chairman of wholesale insurer and imposes fines of almost £3.5million on the firm', 08 May, 2012
(<http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/049.shtml>)
- Financial Services Authority, *The structure explained*
(<http://www.fsa.gov.uk/about/who/management/structure>)
- HM Revenue & Customs, *Ring Fence Corporation Tax*
(<http://www.hmrc.gov.uk/oilandgas/guide/rfct.htm>)
- HM Treasury, the Bank of England, and the FSA, *Banking Reform – protecting depositors*, October 2007
- HM Treasury, *Reforming financial markets*, July 2009
- HM Treasury, *Speech by the Chancellor of the Exchequer, Rt Hon George Osborne MP, at Mansion House*, 16 June 2010
(<https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer-rt-hon-george-osborne-mp-at-mansion-house>)
- HM Treasury, *A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability*, July 2010
- HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, February 2011
- HM Treasury, *A new approach to financial regulation: the blueprint for reform*, June 2011
- HM Treasury, *The Government response to the Independent Commission on Banking*, December 2011
- HM Treasury, *Sound banking: delivering reform*, October 2012
- HM Treasury, *A new approach to financial regulation: securing stability, protecting consumers*, January 2012
- HM Treasury, *Financial Services (Banking Reform) Bill, Bill Overview*, October 2013
- Independent Commission on Banking, *Independent Commission on Banking: publication of issues paper*, 24 September 2010
- Independent Commission on Banking, *Interim Report – Consultation on Reform Options*, April 2011
- Independent Commission on Banking, *Final Report – Recommendations*, September 2011
- Kwan, Simon, *Cracking the Glass-Steagall Barriers*, FRBSF Economic Letter, March 21, 1997, Federal Reserve Bank of San Francisco
(<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/1997/march/cracking-the-glass-steagall-barriers/>)
- Meltzer, Allan, *Regulatory Reform and the Federal Reserve*, Testimony, July 9, 2010, Subcommittee on Monetary Policy, House Committee on Financial Services
(http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/meltzer_testimony.pdf)
- OCC, FRB, FDIC, OTS, *Expanded Guidance for Subprime Lending Programs*, January 2001
- President Barack Obama, *Remarks by the President on Financial Reform*, January 21, 2010 (<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-financial-reform>)
- Securities and Exchange Commission, *Supervised Investment Bank Holding Companies*, Federal Register, Vol. 69, No. 118, June 21, 2004
- SEC Office of Inspector General, *SEC's Oversight of Bear Stearns and Related Entities: The Consolidated Supervised Entity Program*, 2008
- The Board of Governors of the Federal Reserve System, *Orders Issued Under Section 4 of the Bank Holding Company Act*, Federal Reserve Bulletin, June 1987
- The Board of Governors of the Federal Reserve System, *Orders Issued Under Section 4 of the Bank Holding Company Act*, Federal Reserve Bulletin, March 1989
- The Board Governors of the Federal Reserve System, *Announcement*, H.2, 1996, No.44
- The Board of the Federal Reserve System, *The 2006 HMDA Data*, Federal Reserve

- Bulletin, December 2007
- The Board of the Federal Reserve System, Press Release, September 16, 2009(<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/other/20080916a.htm>)
 - The Board of the Governors of the Federal Reserve System, *The Public Policy Case for a Role for the Federal Reserve in Bank Supervision and Regulation*, January 13, 2010 (http://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/supervision/supervision_report.pdf)
 - The Treasury Department, *Blueprint for A Modernized Financial Regulatory Structure*, March 2008
 - The Department of Treasury, *Paulson Announces GSE Initiatives*, 7/13/2008 (<http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1079.aspx>)
 - The Department of Treasury, *Financial Regulatory Reform: New Foundation*, June 2009
 - US Congress, Joint Economic Committee, *Sheltering Neighborhoods from the Subprime Foreclosure Storm*, June 22, 2007
 - US Department of Housing and Urban Development, *Providing Alternatives to Mortgage Foreclosure: A Report to Congress*, March 1996
 - Walker, David, *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities*, 26 November 2009
 - Yellen, Janet, *Linkages between Monetary and Regulatory Policy: Lessons from the Crisis*, FRBSF Economic Letter, 2009-36, November 23, 2009 (<http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2009/november/monetary-regulatory-policy-crisis/>)
 - Young, Donald, *Testimony of Don Young before the Securities, Insurance, and Investment Subcommittee of the Committee on Banking, Housing, Urban Affairs*, September 18, 2008

添付資料

ドッド・フランク法 ボルカールール(抄訳)

第619条 自己勘定取引とヘッジファンドおよびプライベートエクイティファンドとの一定の関係の禁止

1956年銀行持株会社法を以下の通り修正し、末尾に補追する。

(1956年銀行持株会社法)

第13条

自己勘定取引とヘッジファンドおよびプライベートエクイティファンドとの一定の関係の禁止

(a) 総則

(1) 禁止行為

本条に特に規定がない場合、銀行は、

(A) 自己勘定取引に従事すること、また

(B) ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分を取得または保有すること、または出資することをしてはならない。

(2) FRBの監督下にあるノンバンク

FRBの監督下にあり、自己勘定取引、またはヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分の取得、保有、または出資に従事するノンバンクで、FRB監督下のノンバンクがみなし銀行である場合、本条(b)(2)の規定通り、自己勘定取引、またはヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分の取得、保有、または出資業務に対して、追加的な所要自己資本と追加的な総量規制が課される。ただし、本条(d)で規定される取扱業務に関しては、本条(d)(3)の規定を例外として追加的な所要自己資本と追加的な総量規制は課されない。

(b) 調査と規則制定

(1) 調査

本条の発効日から6カ月以内に、金融安定監督評議会は本条の規定を施行するため、以下の点について調査し、勧告しなければならない。

(A) 銀行の安全性と健全性の促進と向上。

(B) 納税者および消費者の保護と預金取扱機関とその関連会社が安全でなく不健全な業務を取り扱うリスクを最小限にするための金融安定化の促進。

(C) 預金保険および連邦政府の流動性供給措置を利用する金融機関から規制が及ばない業者への政府扶助の不適切な移転の制限。

(D) 銀行およびFRB監督下のノンバンクの自社利益と、それら金融機関と業者の顧客の利益との利益相反の低減。

(E) 銀行とFRB監督下のノンバンクで甚大なリスクまたは損失を発生させてきた業務、またはそのような銀行とFRB監督下のノンバンクに今後甚大なリスクまたは損失を発生させると正当に想定できるような業務の制限。

(F) 保険会社を関連会社に保有する銀行および米国の金融システムの安全性と健全性を保護する一方で、適切な保険会社の投資を規制する法律に適合した諸規則に従い、保険会社としての保険業務との適切な調整。

(G) 本条(a)の規定に則した禁止事項の施行により影響がある流動性のない資産の売却に対する適切な期間の決定。

(2) 規則制定

(A) 総則

本条に特に規定がない場合、上記(1)に基づく調査終了後から9カ月以内に適切な連邦銀行監督

当局、SECおよびCFTCは前項(1)に基づく調査結果を検討し、本項(B)に規定される通り、本条を施行するための諸規則を採択しなければならない。

(B) 規則制定の協調

(i) 規制権限

本項で制定される規則は、以下の機関によって制定される。

(I) 預金保険加盟金融機関に関しては、適切な連邦銀行監督当局が共同で。

(II) 預金保険加盟金融機関の支配株主、国際銀行法8条の目的により銀行持株会社として扱われる会社、FRB監督下のすべてのノンバンク、上述の会社のすべての子会社に関してはFRB(本項(I)、(III)、(IV))に一次的な金融規制機関と記載される規制機関が特定されている子会社は除く。

(III) CFTCが一次的な金融規制機関とドッド・フランク法2条に定義されている業者に関してはCFTC。

(IV) SECが一次的な金融規制機関とドッド・フランク法2条に定義されている業者に関してはSEC。

(ii) 協調性、一貫性、同等性

本条に従い諸規則を制定するに当たり、適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、本項によって影響を受ける業者が利益を得たり、不利益を被ったりすることを回避し、銀行とFRB監督下のノンバンクの安全性と健全性を保護するために、これらの規制が同等に扱われ、本条の一貫した適用と該当する条文の履行がもたらされるよう、互いに適切かつ確実に、可能な限り協議し、協調しなければならない。

(c) 施行日

(1) 総則

本項の(2)、(3)の規定を除き、本条は以下の期間より早期に施行されなければならない。

(A) 上記(b)による最終規則の制定日から12カ月後。

(B) 本条の発効日から2年後。

(2) 売却移行期間

銀行とFRB監督下のノンバンクは、本条による規定が発効してから2年以内、または業者がFRB監督下のノンバンクとなった日から2年以内に、本条の規定を遵守した業務および投資となるようにしなければならない。FRBは、期間延長が本条の目的と一貫性があり、公益を害しないと判断するならば、規則または行政命令によってこの2年の期間から1年間を超えない範囲で一度延長できる。前文のFRBによる期間延長は、合計で3年間を超えることはできない。

(3) 流動性のないファンドへの移行期間延長

(A) 申請

FRBは、銀行の申請により、2010年5月1日までの契約上の義務を履行する必要性がある範囲において、銀行が流動性のないファンドの株式、組合持分または他の所有持分を取得し、保有するか、さもなければ追加的な資本を引き当てる期間を延長することができる。

(B) 承認期限

FRBは、(A)項に基づき、一度の延長を承諾できるが、その延長は5年を超えてはならない。

(4) 売却命令

(d)(1)(G)項の例外規定を除き、銀行は(a)(1)(B)項で禁止されている業務を以下の時期以降は従事できない。

(A) 流動性のないファンドへの投資の契約上の義務が終了する日

(B) (3)項でFRBに承諾された延長が終了する日

(5) 移行期間の追加的所要資本

(2)項の規定にかかわらず、(b)(2)項により諸規則が制定される日に、適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、(b)(2)項の規定通り、銀行によるヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分の保有または出資に対して追加的所要資本および適切な範囲で他の制限を課す規則を制定しなければならない。

(6) 例外規則の制定

FRBは本条の発効日から6カ月以内に、(2)項、(3)項を施行するための規則を制定しなければな

らない。

(d) 取扱業務

(1) 総則

(a) 項の制限にかかわらず、連邦法および州法による他の規定で許可される範囲で、かつ(2)項による制限および適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが決定できるその他の制約または制限を遵守することにより、以下の業務は(本条では「取扱業務」とする)、許容される。

(A) 連邦政府またはその他の政府機関の債務、つまりジニーマー、ファニーマー、フレディーマック、FHLB、連邦農業住宅貸付公社、1971年農業信用法の規定により免許を与えられ、その規定に服する農業信用制度傘下の金融機関の債務、資本出資、それらの政府機関が発行したその他の証券、または州または公営機関の債務の買付、販売、取得、売却。

(B) (h)(4)項に規定される引受またはマーケットメイク関連業務に関連する証券またはその他の金融商品の買付、販売、取得、売却のうち、本項で許容されるそれらの業務が、顧客、得意先、取引先の妥当と思われる短期の需要を超えない範囲。

(C) 個別ないしポジションの総合計または契約、それら銀行のポジションまたは契約、その他資産に関連して銀行の特定リスクを軽減することを意図されたその他の銀行保有資産に関連するリスクを軽減するヘッジ取引。

(D) (h)(4)項に規定される顧客の代理として行う証券またはその他の金融資産の買付、販売、取得、売却。

(E) 1958年中小企業投資法102条に定義される中小企業1社以上への投資、修正合衆国法典5136条11項の下に許容される種の公共の福祉を促進することを主として意図される投資、または1986年内国歳入法47条または同等の州法による歴史税制優遇プログラムに定義されるような適格再生建築物または認可歴史構造物に関連する適格再生支出への投資。

(F) 保険業の一般勘定に関する保険業務に直接従事する規制下の保険会社および規制下の保険会社による証券、その他の金融商品の買付、販売、取得、売却のうち、すべての関連会社取引が規制下の保険会社の一般勘定関連のみに対するものであり、以下の場合を満たすこと。

(i) 買付、販売、取得、売却が、保険会社の投資関連の法律、規制、保険会社の居所がある州または法管轄区の書面による指導を遵守し、かつ従った上でなされた場合。

(ii) 適切な連邦銀行監督局が、告知と意見を踏まえ、(i)項に規定された特定の法律、規制、書面による指導が銀行および米国の金融安定性の安全性および健全性を保護するには不十分と、金融安定監督評議会および米国の州および地域の保険監督代表者との協議の後、共同で判断しなかった場合。

(G) ファンドの代表社員、経営者、役員を務めること、およびファンドの過半数の取締役、役員、または経営を選任するか支配する(またはファンドを構成する従業員、執行役、取締役、組合員を保有する)形式またはこれらの必要経費を負担することを含め、ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの組成および売出しは以下の場合のみ許容される。

(i) 銀行が善意の信託、受託、投資助言サービスを提供する場合。

(ii) 善意の信託、受託、投資助言サービスの提供に関連する場合のみ、かつ銀行の前述のサービスの顧客のみにファンドが組成され、売り出される場合。

(iii) (4)項に従い、遵守することによる最小限の投資を例外とし、銀行がファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分を取得または保有しない場合。

(iv) 銀行が(f)項の(1)、(2)の制約を遵守する場合。

(v) 銀行がヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンド、もしくはそれらのファンドが投資するヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの義務または損益を直接ないし間接的に保証、引受、もしくは保険契約しない場合。

(vi) 銀行が、共同、マーケティング、販売促進、他の目的のために銀行の名称または類似名称をヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの使用に供しない場合。

(vii) ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドに対する投資助言またはその他のサービスを供給するサービスに従事している銀行の役職員を除き、銀行の役職員がヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分を取得または保有しない場合。

(viii) ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドが抱える損失が銀行ではなくファンドの投資家のみが負うことを、ファンドの将来見込まれる投資家と現状の投資家に書面で公開するか、または

b) (2) 項の規定通りヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの損失を銀行ではなくファンドの投資家が負うことを確実にするための適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCによる追加的な規則を遵守する場合。

(H) (銀行持株会社法)4条(c)の(9)または(13)に従い銀行が行った自己勘定取引で、取引が米国外のみで発生し、連邦法または1つ以上の州法により設立された銀行に直接または間接的に当該銀行が支配されない場合。

(I) 4条(c)の(9)または(13)に従い米国外のみで銀行が行ったヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのいかなる形式の株式、組合持分、その他所有持分の取得、保有、または出資取引のうち、それらのヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの所有持分が米国の住民に売出しに供されず、販売されない場合、また当該銀行が連邦法または1つ以上の州法により設立された銀行に直接または間接的に支配されない場合。

(J) (b) (2) 項に規定された規則によって適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが決定するその他の業務が、銀行および米国の金融の安定性の安全性および健全性を促進し、保護する場合。

(2) 取扱業務の制限

(A) 総則

取引、取引に準ずる行為、業務は、(1) 項の規定により、以下の場合に取扱業務とみなすことができない。

(i) 取引、取引に準ずる行為、業務が銀行とその顧客、得意先、取引先との間で重大な利益相反((b) (2) 項の規定により、規則によって定義されるべき用語)を内包するか、もたらす場合。

(ii) 取引、取引に準ずる行為、業務が直接または間接的に銀行によってリスクが高い資産、リスクが高い取引戦略((b) (2) 項の規定により、規則によって定義されるべき用語)へさらされることをもたらす場合。

(iii) 取引、取引に準ずる行為、業務が銀行の安全性と健全性に脅威をもたらす場合。

(iv) 取引、取引に準ずる行為、業務が米国の金融の安定性に脅威をもたらす場合。

(B) 規則制定

適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、(b) (2) 項の規定により制定される規制の一部として、(A) 項を施行するための規制を制定しなければならない。

(3) 資本と総量制限

適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、取扱業務に従事する銀行の安全性および健全性を保護するために適切と判断するならば、(b) (2) 項の規定により、本条に許容される取扱業務に関する分散要請を含む追加的な所要資本および総量制限を課す規制を採択しなければならない。

(4) 最小限の投資

(A) 総則

銀行は、以下の目的において、(B) 項による制限と制約を遵守し、銀行が組成し売り出すヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドへ投資および保有できる。

(i) ファンドを設定し、関連会社でない投資家を募集するため、ファンドに投資が可能となる十分な初期資本を投入するため。

(ii) 最小限の投資をするため。

(B) 投資の制限と制約

(i) 他の投資家をさがす必要性

銀行は下記(ii) 項に認められた金額までに銀行の投資額が軽減され、希薄化されるよう活発に関連会社以外の投資家をさがさなければならない。

(ii) 投資金額の制限

他の法律にかかわらず、銀行によるヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドへの投資は以下の制限がある。

(I) 銀行の投資額は、ファンド設定日から1年以内に償還、販売、希薄化を通じてファンドの持分総額合計の3%以内に減少させなければならない。

(II) 銀行の投資額は、(b) (2) 項の規定に従った規則により、銀行にとって重要とならない程度としなければならない。ただし、銀行が保有するファンド全体の投資額合計が銀行の中核的自己資本の3%を超えることがあってはならない。

(iii) 所要資本

(3)に規定した適切な自己資本規制への遵守体制を決定するために、本項での銀行による投資額合計は、銀行の資産および有形株主資本から控除されなければならない。また、その控除額はヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドのレバレッジ額と同等となるまで増加させなければならない。

(C) 延長措置

銀行の申請により、FRBは、その延長が安全性と健全性および公益に一貫性があると思慮した場合、(B)(ii)(I)項による要請を満たすため、追加的に2年間の期間延長ができる。

(e) 脱法行為の防止

(1) 規則制定

適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、本条の遵守を確保するため、内部統制、記録の保管に関して、(b)(2)項の規定による規則制定の一部として規則を制定しなければならない。

(2) 業務または投資の中止

他の法律にかかわらず、銀行またはFRB監督下のノンバンクが、それぞれの監督機関の法管轄下において、本条の規定を脱法するような方法で(取扱業務の濫用による場合も含む)、投資ないしは業務をおこなったと適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが信ずるに足る正当な理由をもつ場合はいつでも、適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、銀行またはFRB監督下のノンバンクに対し、告知および弁明の機会を与えたうえで、業務停止、相当であれば投資資産の処分を命令しなければならない。本項は、その他の連邦規制機関、州の規制機関が適切な法律の規定により、投資または業務をさらに制限する固有の権限を制限すると解釈するものではない。

(f) ヘッジファンドおよびプライベートエクイティファンドとの関係の制限

(1) 総則

投資マネージャー、投資アドバイザー、ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの出資者として直接または間接的に従事する銀行、または(d)(1)(G)項の規定によりヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドを組成し、売り出す銀行およびその関連会社は、ファンド、またはそれらのファンドに支配権があるヘッジファンドないしプライベートエクイティファンドと、銀行とその関連会社が連邦準備制度加盟行、またはヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドがその関連会社として扱われる連邦準備法23A条に定義されるカバー取引とされる取引を行ってはならない。

(2) 連邦準備制度加盟行の取扱

投資マネージャー、投資アドバイザー、ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドの出資者として直接または間接的に従事する銀行、または(d)(1)(G)項の規定によりヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドを組成し、売り出す銀行は、銀行とその関連会社が連邦準備制度加盟行、またはヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドがその関連会社として扱われる連邦準備法23B条を遵守しなければならない。

(3) 取扱サービス

(A) 総則

(1)項にかかわらず、FRBは、銀行がヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドとの間でいかなるプライム・ブローカー業務を行うことを許可できる。銀行が支配、出資、助言するヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドは、以下の場合に株式、組合持分、その他の所有持分を取得できる。

(i) 銀行が組成し、売り出すヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドに関して(d)(1)(G)項に規定されたそれぞれの制限を順守する場合。

(ii) 銀行の最高経営責任者(または同等の経営者)が(d)(1)(g)(v)に特定された諸条件を満たすことを毎年文書にて証明する場合(証明書の情報に重大な変更があった場合の更新義務も課す)。

(iii) FRBがそれらの取引が、銀行の安全で健全な業務と状況に一貫性があると判断する場合。

(B) プライム・ブローカー業務の取扱

本項(A)の目的のために、(A)項に規定されるプライム・ブローカー業務は、取引相手が銀行の関連会社として扱われる連邦準備法23B条に従わなければならない。

(4) FRB監督下のノンバンクへの適用

適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCは、(b)(2)項の規定により、本項(1)、(2)、(3)に規定された銀行のリスクと利益相反を解決するために、FRB監督下のノンバンクに追加的な所要資本または他の制限を課す規則を採択しなければならない。

(g) 規則の枠組み

(1) 権限の対立の制限

本条の規定を除き、他の法律の規定にかかわらず、本条における禁止および制限は、たとえ該当業務が銀行またはFRB監督下のノンバンクに認可されているとしても、銀行またはFRB監督下のノンバンクの業務に適用しなければならない。

(2) ローンの販売と証券化

本条は、銀行またはFRB監督下のノンバンクが法により認められた方法でローンの販売し、証券化する能力に対し、制限や制約をもたらすものではない。

(3) 連邦規制機関と州規制機関の権限

本条は、適切な法規定の下での他の連邦規制機関または州規制機関の固有の権限に対して制限をもたらすものではない。

(h) 定義

本条における定義は以下の通り。

(1) 銀行

「銀行」とは、(連邦預金保険法3条に規定される)預金保険加盟銀行、預金保険加盟銀行を支配する会社、1978年国際銀行法8条の目的で銀行持株会社と扱われる会社、それらの事業体の子会社または関連会社をいう。本項の目的において、「預金保険加盟銀行」には、以下の場合、信託業務のみに機能する機関は含まない。

(A) それらの機関の預金のすべてかほとんどが、投資信託のものか、または善意の信託から受領したものである場合。

(B) 連邦預金保険公社によって付保されている機関の預金が、それらの機関の関連会社によって、または通じて売出し、勧誘されない場合。

(C) それらの機関が、通知預金、または預金者が第三者ないし他人に支払うために小切手またはその他の手段で引き出すことができるか、商業貸付をすることができる預金を受け入れない場合。

(D) それらの機関が、

(i) 連邦準備法11A条に規定されるすべてのサービスを含めた支払または支払関連サービスを他の連邦準備銀行からも受けず、

(ii) 連邦準備法19条(b)(7)項の規定による割引、借入特権の行使をしない場合。

(2) ヘッジファンド、プライベートエクイティファンド

「ヘッジファンド」と「プライベートエクイティファンド」とは、3条(c)(1)および(c)(7)を除く1940年投資会社法に定義される投資会社、または適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが本条(b)(2)項の規定による規則によって決定できる類似ファンドとなる発行者をいう。

(3) FRB監督下のノンバンク

「FRB監督下のノンバンク」とは、2010年金融安定化法102条に定義される連邦準備制度理事会に監督されるノンバンクをいう。

(4) 自己勘定取引

「自己勘定取引」とは、銀行またはFRB監督下のノンバンクに関連して用いられる場合、証券、デリバティブ、商品先物の売却契約、証券・デリバティブ・契約のオプション、その他適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが本条(b)(2)項の規定による規則によって決定できる証券または金融商品を、買付ないし売却、または取得ないし処分するための取引において、銀行またはFRB監督下のノンバ

ンクがトレーディング勘定で行う投資業務をいう。

(5) 出資

ファンドへの「出資」とは、以下の場合をいう。

- (A) ファンドの代表社員、経営者、トラスティを務める場合。
- (B) いかなる方法であれ、ファンドの過半数の取締役、トラスティ、経営者を選任または支配(または、ファンドを構成する従業員、執行役、取締役、組合員を保有)する場合。
- (C) 共同、マーケティング、販売促進、その他の目的でファンドと名称または類似名称を共有する場合。

(6) トレーディング勘定

「トレーディング勘定」とは、本条(4)に規定されている通り、主に短期的に売却することを目的とし(もしくは短期的な価格変動から利益を得るために転売することを意図して)、証券および商品のポジションを買付ないし取得するために用いられるすべての勘定、および適切な連邦銀行監督当局、SEC、CFTCが本条(b)(2)項の規定による規則によって決定できるその他勘定をいう。

(7) 流動性のないファンド

(A) 総則

「流動性のないファンド」とは、ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドで以下に投資されるものをいう。

- (i) 2010年5月1日時点で、主として投資されるか、出資されるか、出資が契約されていた、流動性のないポートフォリオ会社、不動産投資、ベンチャーキャピタルのような資産に投資されるもの。
- (ii) 主として流動性のない資産への投資を投資戦略に従い、一貫してすべてが投資されているもの。本項に関連して規則を制定する場合、FRBは、契約義務、ファンドが保有する資産を売却できるファンドの能力、その他FRBが適当と認める要素を含め、ヘッジファンドまたはプライベートエクイティファンドへの投資の諸条件を考慮しなければならない。

(B) ヘッジファンド

本項の目的のため、「ヘッジファンド」とは、(h)(2)項の規定で識別できるすべてのファンドをいい、1940年投資顧問法203条(m)項に用いられる定義のようにプライベートエクイティファンドは含まない。