

## ユニバーサルバンク制度下における金融規制 証券仲介業制度の導入によせて

金融庁金融研究研修センター\* 山村延郎

報告要旨：

### <問題意識>

現在、市場型間接金融や複線型金融システムと呼ばれる金融の流れをつくるために、様々な制度的な枠組みが整えられている。

2003 年末の金融審議会報告以来、日本においても証券仲介業の制度が設けられ、2004 年 12 月には、銀行等の証券仲介業務も解禁される。銀行業と証券業を業態として明確に分離する「分離型金融制度」の日本でも、自己資本比率等で厳密に監督を受けるコアな金融機関だけでなく、媒介業的な金融機関が重要になっている。

更には、導入が実際に検討されているわけではないが、巷ではユニバーサルバンク制度の導入も話題となっている。将来あるべき金融サービス法の制定に向けて、少なくとも比較のための基礎的かつ実践的な知見を得るため、ユニバーサルバンク制度下における統一的な証券業・銀行業規制の枠組みの研究が求められる。

ユニバーサルバンクの研究において知識が蓄積されているのはドイツである。しかしながら従来のドイツ金融制度の研究では、証券市場や投資信託の分析が行われることはあったが、証券取引業の分析は行われてこなかった。というのもドイツにおける金融構造は、日本と類似の間接金融優位の構造であって、直接金融の市場が未発達であった。また、日本におけるドイツ金融制度の研究の関心は、銀行業としてのユニバーサルバンクを分析することにあつたからである。とはいえ、本体で証券業を営めるからといって、必ずしも証券業に規制がないわけではない。はたして、証券業と銀行業という業態分離をしないユニバーサルバンク制度のドイツにおいては、証券仲介業に類する境界領域やそもそも証券業は、どのように規制されているのか。

### <免許制度は統一的で「縦割り」ではない>

「ユニバーサルバンク」(銀行も証券業も行う金融機関)と「ユニバーサルバンク制度」(銀行も証券業も一つの金融機関で営業してもよい制度)とは別物である。「ユニバーサルバンク制度」下の免許制度では、分離銀行制度と異なり、他業制限(日本の「銀行法」第 11,12 条)がなく、免許がなければ解散するという規定(同第 40 条)もない。それゆえ商事会社が免許を受ければ信用銀行となり、貯蓄金庫が免許を受ければ貯蓄銀行となり、協同組合が免許を受ければ信用組合となるのである。業界は、公立銀行法人(公益)、協同組合(互助益)、商[法]人(私益)という対抗軸で分けられて相互に競争しており、競争条件は平等である。

< 「横割り」の業態区分が存在する >

ドイツでは、信用制度に関わる業務であればあるほど参入・監督の要件が厳しくなっており、下位の業務については、免許が不要で監督も受けない金融及び証券代理店の制度が存在する。これは、縦割りではなく横割りで業界が発生するということである。

日本でいう証券取次・引受業務も貸金業務も預かり金業務も、ドイツ法ではすべて上位免許を要する「銀行業務」であるが、証券売買の媒介や代理、マーケットメイクは、下位免許を要する「財務サービス業務」である。この区分は、主として名義人として市場(他の取引相手)と顧客との間に入って取引をするのか、顧客が直接に金融取引の相手方となるのかで分けられている。ドイツでは投信も銀行業務にあたるが、ドイツ法では投資家が投資会社に信託し市場で取引させる仕組みだから間接金融なのだ、と整理すれば矛盾はない。

なお、外国預金仲介・外国送金・外貨取引[両替]・クレジットカード発行が財務サービスとされて、ややゆるい参入・監督の規制がかかっている。これは国内の信用秩序ではなくむしろ資金洗浄対策やテロ資金根絶対策として公安秩序を維持するための規制である。

< ユニバーサルバンクの自己資本比率規制 >

ユニバーサルバンクを「銀行」(預金貸付業)として見れば、預り金業務と貸金業務を行う際の重要な規制が、いわゆる通常の自己資本比率規制である。しかしユニバーサルバンクを「証券会社」として見れば、日本で証券売買業務を規制している「自己資本規制比率」の代わりに、トレーディング勘定の規制が置かれているということに気づく。

もちろんこうした財務の健全性のほかに、組織規制によるファイアウォール、コンプライアンス等の規制も重要ではある。ただし利益相反防止にとっては、競争が激化することにより、市場での選別という圧力を感じて顧客本位の経営が不可欠となることがより重要であろう。

コメント：

小樽商科大学・大矢繁夫

山村氏は、一貫して、現代のドイツ金融システム分析を手掛けてこられた数少ない研究者の一人である。今回のご報告の背後にある問題意識は、『金融学会会報』でも触れられているが、次のことである。

現在、わが国では、証券ブローカー業務を営む証券会社に対して顧客の証券売買を取り次ぐ証券仲介業務が、本年4月から非金融機関に認められているが、銀行に対しても本年12月よりこれを認める、ということになっている。このような動きを見ると、近いうちにわが国でも、ドイツに典型的に見られるユニバーサルバンク制度がより形を整えていく

ことになるのではないか。その際、どのような法的枠組みが適切なのか、改めて本格的に問題となってくるだろう。それに備えて、まず、ドイツの事例を詳しく分析しておく必要がある、というのである。

従来、わが国では、ドイツ・ユニバーサルバンクの証券業務について、法律的にはともかくとして経済学的には、それほど厳密な理解がなされてきたわけではなかった。たとえば、証券業務について、信用制度法第1条第4項（山村氏の当日配布レジюме参照）をもって、銀行の証券ブローカー業務や引受業務の根拠とされ、ドイツの銀行はフルセットの証券業務を行いうる、と理解されてきた（ディーラー業務は別途に認められている）。そこで、このような従来のおおまかな理解の上になら、次のような質問をさせていただく。

まず、現在の信用制度法における証券業務に関する規定は、上のような理解とは異なっていて、かなり修正が施されたものとなっているのか、という点である。具体的には、本日配布のレジюмеでは、「引受業務」は信用制度法第1条の第10項に規定されているようだが、従来、通常は第9項までしか説明されてこなかった。「引受業務」が第10項として新たに整備されたということなのか？ そうであるなら、そのような整備の事情について、まず教えていただきたい。

配布レジюмеの5ページに「5 信用制度法の例外規定（代理店等）」というのがある。これは、たとえば、銀行が子会社を作ってそれに証券業務を行わせたら、この分については「銀行監督」は受けない、というように理解できるが、それでよいか？ 報告者は、この問題を重視しているように思えるのだが、どういう点に注目しようとしているのか、併せて教えていただきたい。

全体として、ドイツの銀行の証券業務に関して何か実質的に新しい規制が生じていると考えるのかどうか、をお聞かせ願いたい。規制が実質的に再編されたとしたならば、それはEU統合との関連が強いと考えられるが、その辺の実態・実情について教えてほしい。とりわけ、重視されていると思われる「トレーディング勘定」や「財務サービス機関」（新設概念）と関連づけてご説明いただければ、と思う。

最後に、ドイツの銀行の証券業務についての規制再編が、わが国にとって参考となると思われる点を整理していただければありがたい。以上。

リプライ：

への回答： 信用制度法(KWG)における証券関連規制の展開についてお答えする(にも関連する)。

ドイツでは、1998年のKWG第六次改正により、EUの証券(投資)サービス指令(93/22/EEC)の内容が国内法に組み込まれた。その際、従来の「有価証券[Effekten すなわち有価証券およびその派生商品]」の概念が「証券類[Finanzinstrument 従来の有価証券に加えて、貨幣市場商品、外貨、各種先物も含む]」に拡張されるとともに、従来の有価証券業務の概念も細分化された。その際、媒介業務・代理業務は、財務サービスと定義され、新たに「財務サービス機関」が当局の監督に服することとなった。

以前のKWG第一条第1項(銀行業務の定義)では、4号業務(有価証券業務:他人の計算のために行う有価証券の買取および販売)が置かれていた。改正法では、4号業務(証券類取次業務:自己の名で他人の計算のために行う証券類の買取および販売)と10号業務(元引受発行業務:自己のリスクにより証券類の分売を引受け又はこれと同等の保証を供与すること)に分けられた。

さらには、第1a項(財務サービスの定義)において、1号業務(証券類仲買業務すなわち「媒介」)、2号業務(仲立業務すなわち「代理」:他人の名で他人の計算のために行う証券類の買取および販売)、3号業務(証券類ポートフォリオ管理)4号業務(自己取引すなわち仕切売買:自己の名で自己の計算により他人のために行う証券類の買取および販売)が置かれた。こうして従来、信用制度法の監督外にあった仲介業等が規制対象となった。

トレーディング勘定(日本法でいう特定取引勘定)も、第六次改正により、やはりEUの適正自己資本指令(93/6/EEC)を受けて導入されたものである。ドイツでは、ユニバーサルバンク制度のため、業態別の自己資本規制はない。預金が増大し投融資残高が大きくなれば、これに係る自己資本比率規制が重要になる。しかし証券類の取引規模が大きい金融機関には、トレーディング勘定の設定を義務付けているので、こちらに係る自己資本比率規制が重要となる。

への回答： ここで指摘したのは、ドイツに専属代理店のような形による、簡易な形式の証券仲介業の制度があるということである。

投資信託(ヘッジファンドを除く)の媒介や代理を行う専属代理店は、そもそも監督が免除されている(KWG第2条6項の8号)。

その他の証券類取引の媒介や代理を行う者も、被代理人である銀行自身はその責任をとる旨を届け出て、かつ適切な保険の存在を証明すれば、免許は不要であり、当局の監督は受けない(KWG第2条10項)。これは本社を通じた登録制度とみなせよう。

への回答：でも触れたように、ドイツにおいて証券関連の規制が拡大したのは、直接には EU 指令を受けてのことである。だがそもそも金融関係の EU 指令は、バーゼル委員会や IOSCO などによる国際的な金融規制の枠組みづくりに連動している。

とはいえ、単に政治的・外交的な理由で形式的に証券規制を導入しているというわけではない。ドイツ国内でも規制を導入する経済的な背景があったと考える。

そのような背景としては、以下のことが指摘できる。大口信用規制の強化を見据えて、ドイツの大規模金融機関は、所有下の株式の一部をいっそう流動化させる必要があった。

ユニバーサルバンクは、取引所制度における規制緩和を受けて、在庫証券類を個人顧客との間でも積極的に売買し始めたし、自らも投資銀行化していく傾向があった。一方、従来の取引所仲買人は、取引所外の取引に活路を求め、アマチュアをも相手に財務サービスを提供するようになった。少子高齢化社会を支えるため、優遇政策の対象が住宅貯蓄から投資信託等に移り、個人顧客の証券取引や富裕層の資産運用のニーズが増大した。

これらの状況は、ドイツ版「複線型金融制度」「市場型間接金融」の展開と呼べよう。

への回答：本報告で問題にしているのは、証券取引に関するというよりは、金融機関に対する規制である。日本における金融機関の規制は、個別業態の規制でしかなく、一般的な金融機関の規制というものがない。ドイツの規制は、金融機関の一般法である KWG と各種の特別法からなり、日本で言う貸金業、銀行等、証券業の基本規制を一般法で括っているところが特徴的である。

KWG では、規制が厳しい順に、債権債務関係(信用関係)を創造する「信用機関」(日本で言う証券業者も含む)、アセットを利用せずサービスの提供により手数料を稼ぐ代理・媒介業など「財務サービス機関」、専属代理店などと分類されている。こうした三段階の分類は、上位免許、下位免許という関係にあるから、新規参入する者は、設立の容易な方から逆にさかのぼって、成長することも可能である。

「信用機関」には、預金貸付業者も証券業者も含まれるが、トレーディング勘定の規制をうまく利用して、いずれも規制できるという仕組みになっている。

もっとも、「信用機関」であっても、抵当銀行、建築金庫、投資信託業などの専門銀行は、特別法により他業を禁じられ、普通銀行から分離されている。銀・証分離を維持する国であれば、特別法で預金貸付業と証券業(元引受及びブローキング)を分離しつつも、金融機関の一般法を置くという制度設計が考えられよう。

---

\* 本稿は、筆者の個人的見解であり、所属機関の公式見解ではない。