

金融機関のコングロマリット化 (特に銀行業と証券業の業際規制について)

平成 17 年 3 月 29 日

一．事業会社から見たいわゆる金融コングロマリットについて

近時の法改正（子会社方式による銀行と証券会社の相互参入の解禁＜1993 年＞、金融持株会社の解禁＜1998 年＞）により、グループ内に銀行・証券など複数の業態をもつことが可能となり、メガバンクを中心として「金融コングロマリット¹」化が進んでいる。また、その後も更に銀行と証券会社が連携する機運が広がりつつある。

1998 年には、三井住友フィナンシャルグループと大和証券グループが共同出資による大和証券 SMBC を設立し、銀行グループと大手証券グループとの間での業態を超えた連携へ一歩踏み出したのに続き²、昨年 12 月には、みずほフィナンシャルグループが、日興コーディアルグループの株式を 4.92%取得し、法人取引部門で広く業務提携することを発表するなど、銀行グループと証券グループが融合する動きが広がりつつあると言える。

他方、主要銀行グループの合併・統合（三菱東京フィナンシャルグループと UFJ ホールディングスとの経営統合＜本年 10 月予定＞）など、金融コングロマリットが更に巨大化する動きも見られる。

金融庁は、こういった最近の情勢に対応するため、業態毎に行われてきた監督体制を見直し、部局間の連携を促進して複合的な金融グループに対応する体制を整備し、業種横断的に金融機関が持つリスクを指摘する役割を担う「コングロマリット

¹ 金融コングロマリットという概念は必ずしも一義的ではないが、通常用いられる定義は次の 2 つである。

(イ) 共通の支配下にあり、少なくとも 2 つの異なる金融セクター（銀行、証券および保険）において相当程度のサービスを提供する活動を専らに、もしくは大勢にしている企業グループ
2001 年に G10 が公表した金融機関統合に関する包括的な報告書、「金融セクターの統合に関するレポート」における定義。

(ロ) 主たる事業が金融であり、その中の規制対象企業が銀行業務、保険業務および証券業務のうちの少なくとも 2 つ以上に相当程度従事しており、統一的な所要自己資本比率規制に服していないコングロマリット

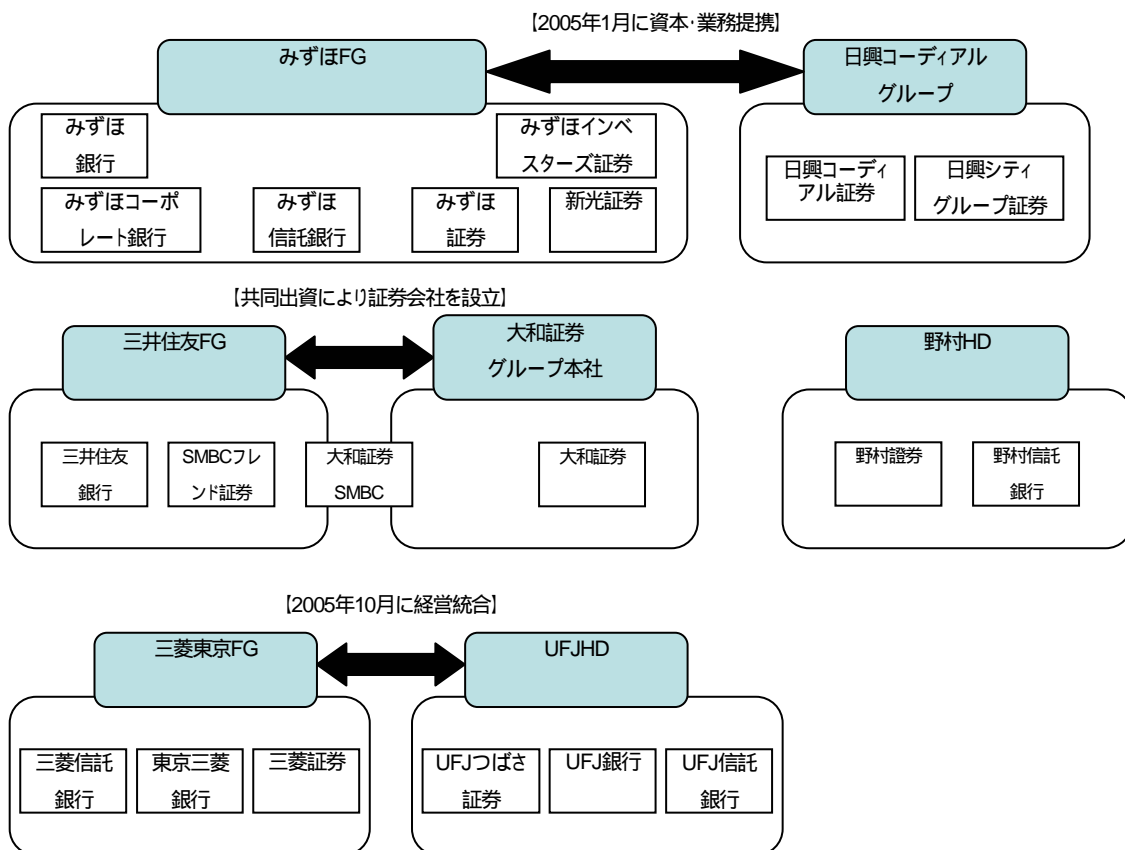
ジョイント・フォーラム (Joint Forum) が発表するレポートにおける定義。

2 つの定義に共通しているのは、「少なくとも 2 つの異なる金融セクター」にまたがる、「金融サービスの提供を専らに、もしくは大勢に」しているグループであるということ。

² 本年 2 月には、三井住友フィナンシャルグループと大和証券グループが本年度中の経営統合に向けて本格交渉に入ることが明らかになったとの新聞報道もなされた（但し、両グループは新聞報道を否定）。

室」を新設するとともに、昨年末に公表した金融行政の新指針である「金融改革プログラム」では、金融コングロマリットに対応した法制の整備や金融コングロマリットの検査・監督や業態横断的な問題の処理に関する検討を打ち出した。

(図表) 銀行グループと証券グループの関係図



こういった最近の情勢により、事業会社から、銀行、証券等を包含した巨大な金融グループが登場する中で、今後、事業会社と金融主体との関係は変化していくのではないかとの指摘がされているところである。

二．金融制度改革の流れ

1．我が国の金融制度改革の流れ

(1) 銀証分離原則（証券取引法第 65 条）

我が国では、そもそも、金融機関の業務分野規制として、銀行による証券業務を禁止するいわゆる銀証分離原則（証券取引法第 65 条）が導入されている。

これは、銀行による証券業務の兼営は利益相反の問題が多いという考え方等以下のような趣旨により、米国の 1933 年銀行法（グラス・スティーガル法）を参考として 1947 年に導入されたものである。

利益相反取引の防止

典型例としては、銀行が、融資先企業に社債を発行させ、虚偽の説明をして販売し、融資資金を回収することが挙げられている³。

産業支配、企業支配の防止

企業の資金調達において、銀行が融資のみならず資本市場調達手段も担うことにより、当該企業に対し一定の支配力を有するが、さらに株式を保有することで、経済支配力が銀行に集中してしまう⁴。

預金者の保護及び金融システムの安定化

我が国証券取引法の手本となった米国の 1933 年銀行法（グラス・スティーガル法）は、銀行が株式取引に過度にのめり込んだ結果、株価の大暴落と同時に世界恐慌を引き起こしたことへの反省から制定されたものである⁵。

証券会社の保護を通じた資本市場の活性化

我が国では戦前まで、銀行業と証券業を分離しておらず、現在の欧州各国のようなユニバーサルバンク形式の金融機関が存在していたが、戦後、未発達であった資本市場の活性化のため、既に支配力を有していた銀行による証

³ 公正取引委員会は、平成 16 年 12 月に公表した「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」において、証券市場における公正かつ自由な競争が妨げられるおそれがあるとして、以下のような行為は独占禁止法上問題となると言及している。

・金融機関が、有価証券の仲介業務において、顧客の利益を犠牲にして自己の利益を図るいわゆる利益相反に該当する事情があるにもかかわらず、顧客に対して虚偽の説明をして有価証券の仲介をすること。

⁴ 独占禁止法において、銀行は、他の国内の会社の議決権をその総株主の議決権の 100 分の 5 を超えて有することとなる場合には、その議決権を取得し、又は保有してはならないとされている（第 11 条）。

⁵ 米国では、現在でも銀行が株式を保有することは認められておらず、また我が国でも「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」において、銀行は株式の保有額を Tier 1 以内に収めなければならないとされている。

券業を制限し、証券会社の保護育成を図ったと言われる⁶。

(2) 銀証分離原則をめぐる金融制度改革の経緯

その後、銀証分離原則は、証券取引法第 65 条第 1 項本文により維持されつつも、近時その例外を認める以下のような法改正が行われてきた。

子会社方式による銀行と証券会社の相互参入の解禁

(「金融制度及び証券関連制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」<金融制度改革関連法、1993 年>)

金融持株会社の解禁

(「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」、「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」<金融持株会社関連 2 法、1998 年>)

銀行における投資信託の窓口販売解禁 (1998 年)

銀行等による証券仲介業の解禁 (2004 年)

これら、一連の法改正により、銀行と証券の垣根は低くなり、1つの金融グループが幅広い金融サービスを提供できる仕組みが進展したと言える。

これは、近年、主要国において進展してきた、銀行と証券が融合する金融コングロマリット化と同様の方向であると考えられる。

2. 諸外国の流れ

(1) 欧州

英国ではもともと金融業にかかる根拠法がなく、伝統や慣習の中で預貸業務は商業銀行、そして、証券業務は、ジョバー（自己の計算で証券の売買を行って、顧客との直接取引は行わず、ブローカーとのみ取引するマーケットメーカー）、ブローカー（顧客からの売買注文をジョバーに中継ぎする仲介者）、マーチャント・バンク（投資銀行）というように、分業関係が築かれていた。このような伝統的な金融構造は金融業の発展を阻害するものとして、1986年に金融制度改革（ビッグバン）が実行された。それにより、証券業務についてこれまでのジョバーとブローカーからなる分業体制を廃止した結果、ジョバーとブローカーの合併が進んだ。また、証券取引所会員資格の開放によって、マーチャントバンクが資本力で優位な外資系金融機関に買収された（いわゆるウィンブルドン現象）。

⁶ 例えば、業際規制のないユニバーサルバンク制を敷く欧州各国では、企業の資金調達における借入の比率が高いが、この原因は、銀行にとって、融資は社債や株式よりも低コストで資金供給できるためとの指摘がある。

欧州大陸では、もともとドイツ、フランスなどユニバーサルバンキング制度⁷を採用している国もあり、英国でのビッグバンを受け、EU 全体としてかかるユニバーサルバンキング制度を明確に規定しようという動きの中で、1989 年 EU 第二次銀行指令により銀行業務の範囲について銀行本体が銀行業務と証券全般を兼営できるよう幅広く規定された。

また 2003 年には EU の金融システムの安定を確保するため、金融コングロマリット又は銀行・証券グループについて連結ベースの監督を行うことなどを規定した金融コングロマリット指令が発効した。

(2) 米国

一方、米国は、1933 年銀行法（グラス・スティーガル法）により、銀証分離規制が制定された他、1956 年の銀行持株会社法によって、銀行持株会社は銀行業務に密接に関係する業務を営むことが原則とされた。しかし 80 年代に入り証券化の進展や米銀の競争力低下に対する危惧等を背景に、金融制度の見直しについての議論が高まり、90 年代には金融制度改革法案が幾度も議会に提出された。その後 1998 年に保険大手のトラベラーズ・グループ（傘下に証券会社ソロモン・スミス・バーニーを保有）と銀行持株会社のシティ・コープとの合併が FRB(Federal Reserve Board、米連邦準備制度理事会)より例外的に承認され、これを追認する形で金融制度改革法（グラム・リーチ・ブライリー < GLB > 法⁸）が 1999 年成立した。これによって銀証分離規制が緩和され、金融持株会社方式による銀行・証券・保険の相互参入が可能となった。

⁷ 銀行本体で幅広い金融業務を行うことができる銀行であり、例えば、ドイツでは銀行は銀行本体で幅広い金融業務を行う一方で、様々な金融機関に資本出資することによって自らの金融業務の範囲を一層拡大している（ドイツでは、金融機関の事業会社への資本参加についても原則として制限がないとされる）。

⁸ GLB 法の主な内容は以下の通り。
グラス・スティーガル法の一部改正（証券子会社の収入制限 < 20 条 >、役職員兼務規制 < 32 条 > の撤廃
金融持株会社制度の創設（銀行・証券・保険の兼業が可能に）
機能別規制の導入

(図表) 欧米における金融機関の合併・再編

年	主な動き
1995	蘭金融グループ ING が英マーチャント・バンクベアリングズグループ買収
	スイス金融グループ SBC が英マーチャント・バンク SG ウォーバーク買収
1996	米銀行チェース・マンハッタンと米銀行ケミカル合併
1997	米投資銀行モルガン・スタンレーと米証券ディーン・ウィッター合併
	スイス金融グループ クレディ・スイスがウィンタートウル保険グループ買収
	SBC が米投資銀行ディロン・リード買収
	米金融グループ トラベラーズ・グループが米金融グループ ソロモン買収
1998	米銀行ネーションズが米銀行バンク・オブ・アメリカ買収(社名はバンク・オブ・アメリカ)
	米金融グループ シティコープがトラベラーズ・グループ買収、シティグループ発足
	スイス金融グループ UBS と SBC 合併
1999	ドイツ銀行が米銀行バンカース・トラスト買収
	仏銀行 BNP が仏銀行パリバ買収
2000	チェース・マンハッタンと英マーチャント・バンクロバート・フレミング合併
	クレディ・スイスが米投資銀行 DLJ 買収
	UBS が米証券ペインウェーバー買収
	ING が米保険エトナ・グループ内 2 部門を買収
	チェース・マンハッタンと米投資銀行 J.P. モルガン合併
2003	仏金融グループ クレディ・アグリコルが仏銀行クレディ・リヨネ買収
2004	J.P. モルガン・チェースが米銀行バンク・ワン買収
2005	シティグループが保険・年金部門を米生保メットライフへ売却決定

(図表) 米国・欧州・日本における金融コングロメリットの動き

	米国	欧州	日本
1933	・グラス・スティーガル法(銀証分離)		
1947			・証券取引法(銀証分離)
1956	・銀行持株会社法		
1986		・英国金融ビッグバン	
1989		・第二次銀行指令(エバール・バンク・体制の整備)	
1993			・子会社方式による銀行・証券の相互参入解禁
1997			・金融持株会社の解禁
1998			・銀行における投資信託の窓口販売解禁
1999	・グラム・リチャード法		
2002		・EU コングロメリット指令	
2004			・銀行等による証券仲介業の解禁

3. 評価

以上に見られるように、銀行と証券が融合する金融コングロマリット化の流れは、金融機関の新たな事業展開、及び国際競争力の確保の観点から必要とされてきた、世界的な流れであるとは言える。

しかし、我が国におけるこれまでの、一連の制度改正は、既存の制度下における金融機関（特に銀行）のビジネスモデルの転換の必要性（間接金融から直接金融への移行、過剰な不良債権の発生、規制緩和が進んだ諸外国の金融機関に対抗するだけの国際競争力強化等）といった、金融機関側の事情によるものであり、いずれの見直しにおいても、ユーザーサイドである事業会社のニーズから始まったものではないのではないか。

そこで、このような状況下、金融機関の提供する金融サービスのあり方に対する事業会社のニーズのために果たして金融コングロマリット化はいかなる意義を有しいかなる新たな金融サービスを事業者に提供できるのかを考えるべきではないか。

また、そうしたサービス提供からみて障害となる規制等について、その趣旨と現状における妥当性を検討すべきではないか。

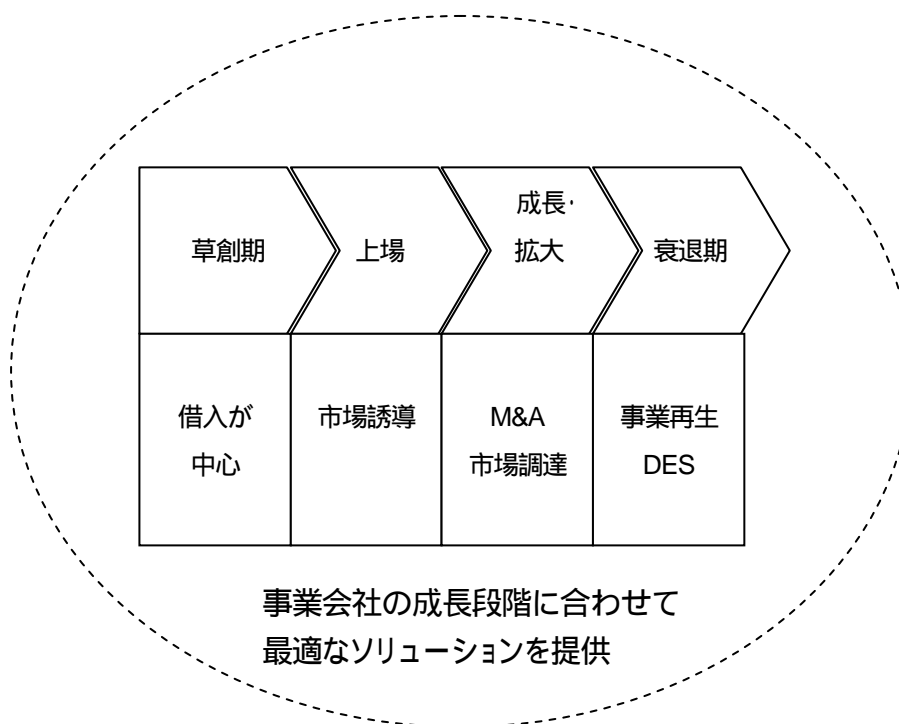
三．事業会社のニーズ

事業会社における、金融サービスに対するニーズは、企業財務の高度化に伴い多様化してきており、銀行による融資や証券会社による社債の募集等、かつて求められていた個別サービスの提供に限られなくなっているだけではなく、バランスシート上の分類によらない、ソリューション提案型の総合的なサービスへと拡大してきているとの指摘がある。

より具体的には、下記のような金融サービスに対するニーズが提案されているが、これらのニーズはどの程度存在するのか。

(1) 資金調達のトータルコーディネーション

事業会社による資金調達は、従来、融資は銀行、株式・社債の発行については証券会社と、それぞれ業態毎に区分けされた商品・サービスの提供が行われてきた。しかし近年、事業会社の中には、その経営状況や将来を見据えた成長ストーリーを前提として、それに応じた最適な資金調達のポートフォリオ構築に関するサービスを求める声がある。

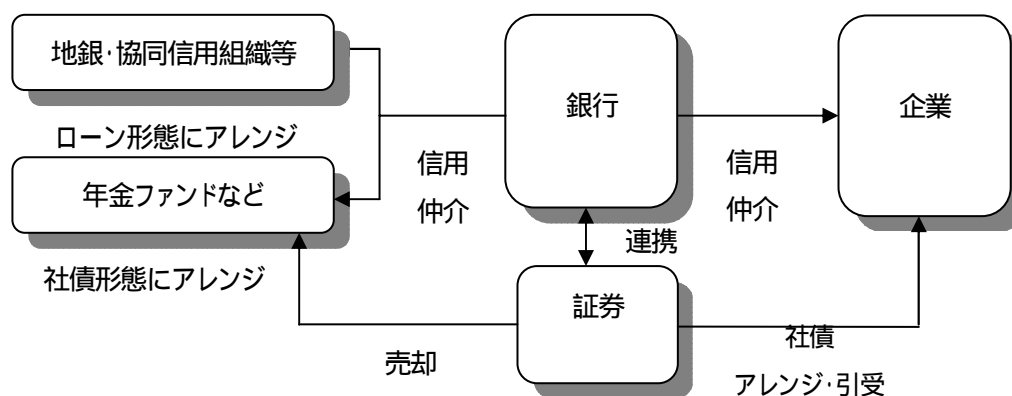


金融機関には、こうしたニーズに応えるために、負債・資本政策を単一の担当ラインが総合的にコーディネートすることが求められている。

また、事業会社の規模（特に中堅・中小企業）によっては、銀行や証券会社

との個別交渉ではなく、金融機関の単一の担当ラインによるワンストップサービスの提供により、効率的な交渉が行えるとともに、総合的なパッケージとして資金調達を行うことで、個別に調達するよりも低コストの提案を受けることも期待される。

他方、銀行自らは資金の供給を行わず、より有利な条件で資金供与できるプレーヤーと事業会社とを仲介する動きがある。例えば、長期安定運用ニーズの高いファンドなどをリスクの引き受け手とする資金調度を仲介することである。この場合、リスクの引き受け手のニーズに合わせ、ローン形態や社債形態、さらに株式形態に加工し全体のスキームを組成しているケースが多く、従来の業態区分がスキームの円滑な組成を阻害している可能性があるとの声もある。



(2) 市場誘導ビジネス

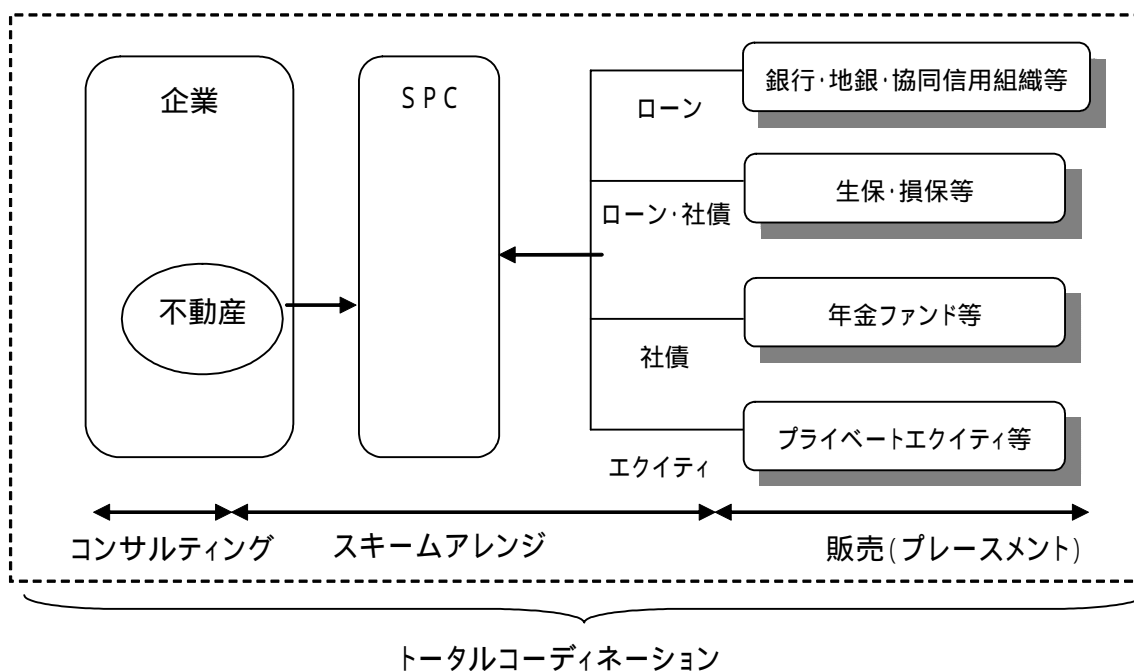
市場誘導ビジネスとは、例えば、銀行が取引先企業に対して、株式公開に向けたアドバイスを行ったり、又は引受証券会社に対し株式公開等が可能な取引先企業を紹介したりすることをいう。

事務ガイドラインにより現行法の下でも行うことが明確化されているが、株式公開という一つのソリューションを求めている事業会社にとって、その途中で銀行から証券会社へと担当する金融機関が替わることは、必ずしも効率的ではなく、同一の金融機関が株式公開まで援助する、より高度な市場誘導ビジネスに対するニーズがあると考えられる。

(3) プロジェクトファイナンスと証券化・流動化

日本の企業金融においては、これまで不動産担保や事業会社の一般的な信用に依存した融資が主流であった。しかし、近年、事業会社のバランスシートの

最適化の観点から、事業会社が保有している特定の資産に着目し、そこから生じるキャッシュ・フローを担保に資金を調達するスキームが普及しつつある。こういった手法を活用する過程において、実際のリスクの引き受け手のニーズにあった商品組成（ローン形態、社債形態、株式形態）のバラエティをコーディネートするスキルが求められるが、既存の業際区分が、こういったスキームの円滑な組成を阻害するとの指摘もある。



(4) プティックファイナンス

金融コングロマリット化が進展し、上記のような様々なニーズに応えることが期待される一方、組織が大きくなることで意思決定に長時間を要するようになり、顧客ニーズに即時に応えることが難しくなることを懸念し、専門分野の業務に特化して、多様化する顧客ニーズに機動的かつ柔軟に対応する「プティックファイナンス」を必要とする声もあった。

四．検討課題

現在、証券取引法（以下、法）証券会社の行為規制等に関する内閣府令（以下府令）等に基づき、以下に示すような、銀行業と証券業を仕切るファイヤーウォール規制が課されている。

ファイヤーウォール規制	根拠規定
クロスマーケティングの禁止	法第 65 条、事務ガイドライン
役職員兼務の禁止	法第 32 条
アームズレングスルール	法第 45 条第 1 号、府令第 12 条第 1 項第 5 号
抱き合わせ的行為の禁止	法第 45 条第 2 号、府令第 12 条第 1 項第 3 号
利益相反に関する開示義務	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 1 号
親法人発行有価証券の子引受制限	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 2 号
バックファイナンス付証券取引の禁止	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 4 号
子引受有価証券の親法人等への販売制限	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 6 号
非公開顧客情報の授受禁止	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 7 号
店舗及びコンピュータの共用制限	法第 45 条第 3 号、 府令第 12 条第 1 項第 5 号及び第 8 号
親銀行とは別法人である旨の開示義務	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 9 号
脱法行為の禁止	法第 45 条第 3 号、府令第 12 条第 1 項第 10 号

1．総論

< 論点 >

現在でも、前述の「事業会社のニーズ」を満たすような金融サービスを事業会社はほぼ実質的に受けることが可能であり、これ以上の規制緩和は不要であるとの指摘についてどう考えるか。

現在のファイヤーウォール規制下では、金融機関が、前述の「事業会社のニーズ」を満たせるような金融サービスを十分に提供することができないのであれば、以下の点についての検討が必要か。

2．利益相反等について

< 論点 >

そもそも、証券取引法第 65 条が設けられた趣旨とされている、証券発行による貸付金の回収に代表されるような利益相反取引や、銀行の強大化による産業支配、企業支配のデメリットをどう考えるか。

また、BIS 規制や金融機関検査等の事前的措置や、中央銀行貸出や預金保険制度等の事後的措置により、銀行経営の健全性ひいては金融システムの安定性を保つ仕組みが整備されており、競争制限的な色彩の強い業際規制により銀行の健全性を維持する必要性が薄れているのではないかとの見解をどう考えれば良いか。

3．クロスマーケティング（クロスセリング）規制

クロスマーケティング（クロスセリング）とは、例えば銀行がグループ内証券会社の業務の一部を代行し、証券会社のサービスの提供を行うことを指す。

本行為は証券取引法第 65 条により禁止されている他、証券会社等に係る事務ガイドライン（7-3）においては、同一グループに属する銀行と証券会社が個人顧客のところへ共同訪問する際には、銀行は、「顧客の要請がなく、かつ、自己の業務の遂行に必要な場合において、証券会社の取扱う商品若しくは役務に関する自己の評価、意見等を表明し、又はその商品若しくは役務の信用度若しくは利点を強調すること等によって、証券会社の顧客との間の契約の成立を補助するときは、法第 65 条第 1 項の規定に違反するおそれがあるので、これを行うことはできないこと」を、書面により提示し、十分に説明することが義務付けられている⁹。

< 論点 >

銀行が過度にリスクを抱え込むことがないように、引き続き銀行本体による株式等の引受けは規制すべきとの指摘がある一方、証券会社の代理行為であるクロスマーケティングについては許容できるといえるか。

一方、銀行による証券仲介業が解禁され、銀行が証券会社の委託を受けて有価証券の売買の媒介や募集を行うことが認められている中であって、実質的にこうした規制を課すことの必要性として何があるか。

他方、現在でも必要なサービスを事業会社はほぼ実質的に受けることが可能との指摘についてどう考えるか。

4．銀行による社債の取扱

一般の公募社債については、証券取引法第 65 条により、銀行による引受等が制限されている一方、電子CPは、法的には社債（短期社債）であるが、銀行には例外的にその取扱いが認められている上、取扱いのほとんどは銀行が担っている

⁹ 他方、証券会社等に係る事務ガイドライン（7-2-1）において、取引先企業に対し株式公開等に向けたアドバイスを行い、又は引受証券会社に対し株式公開等が可能な取引先企業を紹介する業務（いわゆる市場誘導型ビジネス）、勧誘行為をせず、単に顧客を証券会社に紹介する業務については、銀行が行うことも認められているところである。

のが実態である。

<論点>

短期社債とその他の社債との違いを分ける点は、イ．償還期限が 1 年未満か否か、ロ．社債の金額が 1 億円を下回らないか否かといったことに限られることとなるが、社債と金融機関借入は、益々両者の経済的機能が近似してきていること、また社債は、株式と異なり、金融機関の企業経営への支配につながるおそれもないと考えられることから、銀行による取扱いを容認すべきといえるか。

現在において、理論的な見地からいって、銀行による社債の募集・引受等を制限する理由は何か。

他方、現在において銀行に公募による社債の引受けを求めるニーズはあるのか。

5．顧客情報の共有

顧客情報の共有については、証券取引法第 45 条第 3 号及び証券会社の行為規制等に関する内閣府令第 12 条第 1 項第 7 号¹⁰により、事前に顧客の書面による同意がない場合には、グループ内であっても禁じられている。

<論点>

顧客情報の共有は、銀行と証券会社で互いの顧客基盤を拡大することができ、金融機関にとってのメリットは明らかである。

他方、金融コングロマリットが提供する新たな複合的サービスの一環として、例えばより低コストでの資金調達が可能になるなど、事業会社に何らかのメリットはあるか。

金融グループ内での企業情報の共有について、事業会社の理解が部分的である現状を鑑みれば、現行通りオプトイン式の情報共有ルールとすることが適当との指摘があるが、どのように考えるか。

以 上

¹⁰ 証券会社又はその役員若しくは使用人の禁止行為（府令第 12 条第 1 項第 7 号）

証券会社又はその取締役、執行役、監査役若しくは使用人が発行者又は顧客に関する非公開情報を、その親法人等若しくは子法人等から受領し、若しくはその親法人等若しくは子法人等に提供すること（事前に当該発行者等の書面による同意がある場合を除く。）