

利益相反と金融システム

—— 日本版金融サービス法の必要性 ——

菊池英博

はじめに

1996年11月に、橋本首相から日本の金融制度改革構想が発表された。これを受けて、97年6月に、金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会が答申を出し、金融改革（日本版ビッグバン）の方向性が示された。金融改革の狙いは、東京の金融・資本市場を、フリー（自由）、フェア（公正）、グローバル（国際的斉合性）な市場に改革し、ニューヨークやロンドンの国際的金融・資本市場に相当する市場に育成しよう、とすることである。

ここで重要なことは、ニューヨークやロンドンの金融・資本市場には、公正取引を保証する厳格なルール（規律）があるということである。東京市場のルールは、まだ不十分なところが多く、新しい次元（グローバル・スタンダード）に立って、新たに作り上げてゆくことが必要である。97年7月に、大蔵省に「新しい金融の流れに関する懇談会」（座長・蠟山昌一・大阪大学大学院教授）が設立され、ここで新ルール作りが検討されている。いずれ、イギリスの「金融サービス法」（FINANCIAL SERVICE ACT）のような、業界横断的取引ルールと規制を明記した法律が制定されることになるであろう。

新たなルール作りの中で、利益相反（CONFLICT of INTEREST）問題をどのように組み込むか、が重要な課題である。そこで、本稿では、

- (1) 利益相反問題の所在を分析し、その解決方法を検討する。利益相反問題を検討してゆくと、英米の金融制度は、利益相反問題を最大限防止するための努力の結晶である、ことがよく判る。
- (2) 新たに制定されることが予想される「金融サービス法」（仮称）の中で、利益相反問題をどのように捉えるべきか、について論ずる。（本稿脱稿日 97年10月7日）

第1章 問題提起と本論の要約——日本の金融制度改革と利益相反問題——

(1) 銀行と証券との間の利益相反問題

日本では、銀行と証券の業際間の問題は、利害と権益の調整と考えられてきた。しかし、欧米諸国では、「預金者と投資家の利益相反問題」が銀証問題の中核をなすものである。このほか、不公正取引としては、インサイダー取引や詐欺行為などもある。しかし、金融制度面から

考えると、預金者と投資家間の利益相反問題が銀証問題であり、利益相反問題を発生せしめないようにする金融制度の構築が、金融制度改革の歴史であった。

(2)日本の現状

日本の銀行は、バランスシート上、無制限に株式保有が認められている。このために、銀行と証券（預金者と投資家）の利益相反問題が、金融制度の中に内包されており、問題を複雑にしている。また、93年4月に、業態別子会社方式による銀証相互乗り入れが実施され、省令によって銀証間にファイアウォール（業務隔壁）規制が導入された。しかし、ファイアウォール違反と思われる銀行側の行為が、たびたび指摘され、この規制は決して十分ではない。

(3)日本で利益相反問題が軽視されている理由

日本の金融制度の特徴として、メインバンク制度と幹事証券制度がある。金融機関と企業のタテ系列の結び付きが強いため、市場原理や市場規律が十分貫徹し得ない場合が多い。戦後の金融改革で、証券取引法65条によって、銀行と証券が分離された。この目的とするところは、①証券業者と証券市場の保護・育成、②銀行経営の健全性の維持である。しかし、銀行の株式保有が認められ、しかも、銀行のバランスシート上、保有残高制限がないため、多額の益を出して簿価が上がり、現在では、金融不安を惹起せしめる元凶となっている。

(4)グローバル・スタンダードに基づく改革が必要

グローバル・スタンダードとは、ニューヨーク、ロンドン市場のルールと慣行、及びインフラを意味する。両市場では、銀証問題は「預金者と投資家の利益相反問題である」との認識に立って、長年、市場ルールの確立と法制化に努め、透明性を高めてきた。また、利益相反問題の防止を最大限可能にするように、金融制度を改革し、今日に至っている。

(5)日本の金融改革にとって、ドイツの金融改革が参考になる

ドイツでは、90年代前半に、大幅な金融改革を実行した。1930年代の大恐慌時代に、株価の大暴落によってドイツの銀行は赤字となり、金融システム不安を呼び、倒産する銀行もあった。しかし、戦後は高度成長によって、株式の損失が顕現化することなく、順調に推移してきた。ヘルシュタット銀行が破綻した（74年）後に、金融自由化問題もからんで、ユニバーサル・バンキング制度の存否が問題となった。79年に、「金融経済に関する調査委員会」（ゲスラー委員会）が組成されて、金融制度のあり方が議論された。このときの検討議題は、「銀行の株式保有に対する批判」に対して、ゲスラー委員会が見解を発表する、という形で行なわれ、銀行・証券両部門のリスク遮断の問題は、あまり検討されなかった。しかも、「銀行内部では、銀行業務と証券業務の間には、利益相反問題はそれ程重要な問題ではなく、法制化する必要はない」とし、とくに改革は考えなかった。

ところが、86年8月のロンドン・ビッグバン以降、フランクフルト市場の空洞化が目立ち、取引量が減り、金融空洞化が生じた。また、米銀の進出が目立ち、新しい金融サービスを提供して、市場を開拓して行った。ここに至って初めて、ドイツは自国市場の問題点と、金融・銀行の空洞化に気付いたのである。

その問題点の中心をなすものは、次の二点であった。

①ユニバーサル・バンキングなので、銀行が事業法人の株式を保有しており、証券市場への支配力が強すぎ、株式市場の活性化を妨げている。また、銀行の株式保有は金融不安に連なる。

②利益相反問題やインサイダー取引を取り締る法律がなく、ディスクロージャーも不十分で、極めて透明性に欠ける。

そこで、90年代に入り、金融制度と金融インフラに対する抜本的改革が必要であるとして、金融改革を実行した。

①に対しては、銀行法を改正して、「企業法人の株式保有総額は自己資本の60%を超えてはならない」とした（銀行法12条5項、93年1月施行）。ドイツでは、行政指導によって、銀行が含み益を出して決算することはない。

②に対しては、94年7月に、第2次金融市場振興法に基づいて証券取引法（95年1月施行）が制定され、この法律によってインサイダー取引の禁止と罰則、連邦証券監督局の新設（ドイツ版 SEC）、利益相反防止規程が明記された。

90年代前半のドイツの一連の金融改革は、ドイツ市場のAnglo・アメリカン化であり、この動きこそ、米英の金融慣行がグローバル・スタンダードであることを示すものである。日本が金融大改革を実行して行くにあたり、ドイツの90年代前半の金融大改革は大変参考になるであろう。ドイツ市場は、銀行が銀行業務と証券業務を同じ組織内で兼営し、同一のバランスシートで決算するというユニバーサル・バンキング方式をとっている。しかし、このシステムのもとでは、①銀行が株式を保有することに伴い、常に金融システムの不安定性を内包していること、②銀行の株式保有は株式市場の活性化を妨げていること、③預金者と投資家の利益相反問題が存在し、公正取引の保証を欠いていることなど欠点が多く、グローバル・スタンダードにそぐわない。日本の金融システムでも、同じことがいえる。日本の金融制度改革を遂行するにあたり、ドイツの金融改革を参考にすべきである。

第2章 利益相反問題の分析

1. 利益相反の定義

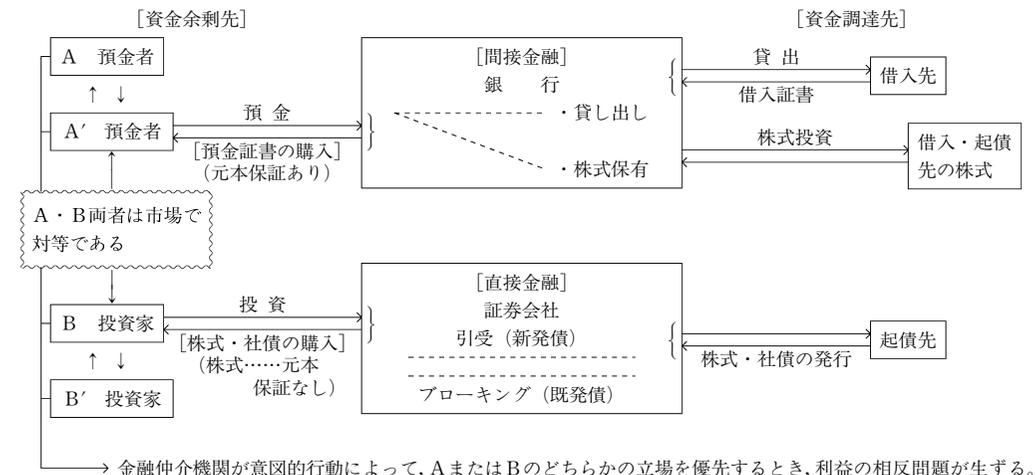
利益相反とは、経済行動を営む当事者間に複数の利益が等しく合法的に存在し、相互に衝突・競合する状況をいう。このような状況は、営業・営利局面では、どこでも生ずる可能性がある。しかし、銀行・証券業務では、金融仲介機関（銀行・証券）が、その意図的行動によって、預金者または投資家の、どちらかの利益を優先する時、利益相反問題が生ずる。つまり、一方の

利益の増加が他方の利益の減少をもたらす。

2. 利益相反の発生局面

第1表「金融仲介機関と利益相反問題」をご参照願いたい。銀行・証券業務の利益相反が生ずる局面を明記したものである。

第1表 金融仲介機関と利益相反問題



○利益相反問題の発生原因

- ① 自己または他方の利益を優先することによって生ずる利益の大小
- ② 内部情報による行動 (情報の非対称性)
- ③ 顧客との取引親密度の濃淡
- ④ 市場での取引形態 (相対取引 or 競売取引)

[日本の場合]

銀行が資金調達先 (借入先・起債先) の株式を保有しているとき、関係が複雑になる。

- ① 銀行が利益相反の一方の当事者となる。
- ② 左の発生原因のうち、とくに③による相反問題が発生する。
(①, ②も原因している)

3. 利益相反問題の種類

利益相反問題が発生する当事者とその種類によって、利益相反問題を分析すると、第2表「利益相反問題の種類」のとおりである。

第2表 利益相反問題の種類

(筆者の命名)

1 金融仲介機関が仲介専門で、仲介行為だけで、利益相反問題が生じるケース	仲介者双方代理タイプ (Aタイプ)
2 金融仲介機関が利益享受の一方の当事者であるケース (取引の一方の主体が仲介者を兼ねるケース)	仲介者自己契約タイプ (Bタイプ)

[特徴]

- 1 Aタイプ “仲介者双方代理タイプ” …金融仲介機関が双方代理となり、一方の利益を優先すると利益相反問題が生じる。

総じてこのタイプの利益相反は事実認定が難しい。

インサイダー防止規程, 証券監視委員会などによって利益相反の発生を監視する組織が必要。→しかし, このタイプの利益相反の防止には, 米英型の銀証分離の金融制度とすべきである。

- 2 Bタイプ“仲介者自己契約タイプ”…自己の利益のために, 顧客の利益を阻害するというものであり, 責任の所在がAタイプよりも明確である。
→内部者取引(インサイダー取引)規定の法制化→銀行に株を保有させない。

筆者は, これを次のように命名する。

- ①金融仲介機関が, 仲介専門で(仲介行為だけで), 利益相反問題が生じるケース……………仲介者双方代理タイプ(「Aタイプ」と呼称)
- ②金融仲介機関が, 利益享受の一方の当事者であるケース(取引の一方の主体が仲介者を兼ねるケース)……………仲介者自己契約タイプ(「Bタイプ」と呼称)

それぞれの特徴は, 次のとおりである。

① Aタイプ……………**仲介者双方代理タイプ**

金融仲介機関が双方代理となり, 一方の利益を優先すると, 利益相反問題が生ずる。総じて, このタイプの利益相反は事実認定が難しい。インサイダー防止規程, 証券監視委員会などによって, 利益相反の発生を監視する組織が必要である。しかし, このタイプの利益相反の防止には, 米英型の銀証分離の金融制度とすることが決め手となる。米英の金融制度が, 経営組織として, 銀行と証券会社を分離し, グループバンキングを形成している理由は, ここにある。

② Bタイプ……………**仲介者自己契約タイプ**(仲介と自己契約の兼務)

仲介者(仲介金融機関)が, 自己勘定で一方の契約者として, 存在している。その仲介者が, 専属の仲介業者でもあるケースである。この場合, 仲介者が, 自己の利益のために, 顧客の利益を阻害する場合, 利益相反問題が生ずる。このケースでは, 責任の所在がAタイプよりも明確である。このタイプの利益相反を防止するには, 仲介者を契約の当事者にしないことである。英米の銀行が株式保有を禁止されているのは, この面からの要請でもある。

4. 日本における利益相反問題

日本で利益相反問題の認識が薄い理由の一つは, 法制面の不備にある。日本の法律で, 利益相反問題を処罰しうる法律は, 民法108条, 証取法47条, 投資顧問法30条などによる, 「利益相反」に関する禁止規程である。しかし, 一方, 商法265条・555条により, 条件付きながら「利益相反取引」が認められており, 体系的かつ統一された明文規程がない。インサイダー取引についても, 88年に行なった証取法改正で, 独自の条文となったにすぎない。現在, 新たに制定が予定されている「金融サービス法」(仮称)に, 利益相反禁止規定をはっきりと明記すべきである。

第3章 日本の銀行・証券において、利益相反が発生する局面

1. 現在の日本の銀行内部で発生する利益相反

日本の銀行は、銀証分離方針をとっている。しかし、銀行が株式を保有しているため、利益相反が発生する局面が、複雑になっている。利益相反は、どのような局面で起きているのか。これを表にまとめると、第3表「利益相反が発生する局面」のとおりである。

第3表は、次の構成から成っている。各項目別の説明は、第3表の該当項目にまとめてある。

- 1 銀行が株式を保有することによる利益相反（銀行部門と株式投資部門）
- 2 銀行部門と社債受託部門
- 3 銀行部門と信託部門（信託兼営の銀行内部、また銀行と信託子会社との間での問題）
- 4 銀行部門と子会社としての証券会社の引受・売捌き部門
- 5 銀行部門と非証券子会社
- 6 信託兼営銀行の信託部門と子会社としての証券会社の引受・売捌き部門
- 7 銀行の株式投資部門と子会社としての信託銀行の信託部門

2. 日本の証券会社内部で発生する利益相反

- 1 既発債売買（ディーリング）部門と対顧客売買仲介（ブローキング）部門
- 2 証券引受部門と売捌き部門
- 3 証券会社と投資信託委託会社

第3表 利益相反が発生する局面

〔I〕 現在の日本の銀行の内部で、利益相反が発生する局面（日本の銀行…銀証分離。しかし、銀行が株式を保有できる。）

利益相反を引き起す局面	発生形態（仲介者の意図的行動）	タイプ
<p>1 銀行が株式を保有していることによる利益相反。</p> <p>→銀行部門 (預金・貸出) と →株式投資部門 } の利益相反</p>	<p>【ケース I】</p> <p>銀行部門はA社のメインバンクとして貸し出しを実行し、株式投資部門はA社の株式を保有し、A社は銀行株を保有。（株式相互保有＝株式持ち合い。）ここで、A社の業態が悪化したことをメインバンクとして把握した場合。</p> <p>[銀行部門] 貸出残高あり（トップシェア）</p> <p>[株式投資部門] 銀行は投資家の立場（仲介者自己契約タイプ）で、株式の売却を企りたい。しかし、通常は持ち合い状況にあると、一方的売却は不可能。取引先（大部分融資先）の株式を保有 → 株式の持ち合い → 銀行部門として売却不可能 → 株価下落で損失発生 → 預金者と投資家としての銀行との間で利益相反。</p> <p>ここでは、銀行部門の利益が優先されている。劣後となった株式投資部門で、株価下落により損失が発生すれば、預金者に不利益となる。</p> <p>結果として、株式持ち合い型メインバンク体制は、預金者に不利益となる。</p> <p>（株式評価損が生じなければ、潜在的な不利益を内包した姿になっている。）</p> <p>期末に株価が急落し、株式償却損が発生した場合の実態は、このケースが多い。（95年3月の拓銀、97年3月の多数の銀行）。</p>	<p>B</p>

利益相反を引き起す局面	発生形態（仲介者の意図的行動）	タイプ
	<p>【ケースII】 ケース I と同様の状況のもとで [銀行部門] 貸出残高あり [株式投資部門] A社の業態不振を知り銀行が株式を売却する。もし損が出ると預金者にとって不利益。 (1) 業態不振の情報を銀行部門から得た場合、投資部門のインサイダー取引となる。投資部門の利益優先、投資家として、他の投資家よりも自らの利益を優先したとして、利益相反となる。その上、投資損失が出れば、預金者に不利益となる。 (2) 業態不振の情報を株式市場で得た場合、インサイダー取引とはならない。株式売却で利益が出る（損をしない）場合、利益相反は生じない。しかし、損が出た場合には預金者の不利益となる。（これが銀行の株式保有が金融不安に結び付くケースである。）</p> <p>【ケースIII】 銀行が集めた預金の運用として、株式投資を行なっているとき [銀行部門] 預金を集める [株式投資部門] 銀行部門で集めた預金を株式に投資する。 株式投資部門は投資家としての自らの行動を優先し、収益をあげるのが目的である。つまり、銀行が株式を保有すれば、原則として投資家の利益を預金者の利益に優先させている。 以上、いずれのケースをとっても、銀行の株式保有に伴う株主としての行動は、預金者との間で利益相反問題を生じている。</p>	B
2 銀行部門と社債受託部門	<p>銀行が受託した社債を発行した会社が倒産したときに、その社債を保有している投資家の損失を、銀行の社債受託部門が肩代わりする場合、銀行は不良債権（償還不能社債の購入）を保持することになる。これは、預金者の利益よりも、投資家の利益を優先し、預金者を不利に扱ったことになる。1965年と1975年に、日本の銀行で、実際に、このケースが発生していた。</p>	B
3 銀行部門と信託部門 (信託兼営の銀行内部、または、銀行と信託子会社との間での問題)	<p>同一企業に対して、銀行部門が貸出を実行して、信託部門が信託財産として運用（貸出）しているときに、同企業が業態不振となり、更生担保がどちらかの一方の部門に優先されると、他部門は不利益をこうむる。ここに預金者と信託委託者の間に利益相反が生ずる。</p>	A

利益相反を引き起す局面	発生形態（仲介者の意図的行動）	タイプ
<p>4 銀行部門と子会社としての証券会社の引受・売捌き部門 （子会社方式による証券子会社と本体の銀行との問題）</p> <p>○現在では、銀行の証券子会社は引受業務として社債しか認められていない。しかし、近々株式の引受も認められよう。そうすれば、問題は、さらに複雑になる。</p>	<p>【ケース1】 銀行の子会社としての証券会社が引き受けた社債の発行会社が、業態不振となり、社債が償還不能になる恐れがある場合に、親銀行が同社に貸出を実行する。このとき、投資家の利益が預金者に優先される。→社債は償還される。しかし、銀行貸出は不良化する。</p> <p>【ケース2】 銀行の貸出先A社が業態不振となってきたため、子会社の証券会社に働きかけて、A社に社債（株式）を発行させる。Aの社債をこの証券会社が引き受け、得られた資金でA社は借入れを返済する。社債はデフォルト化する懸念があり、株価は暴落する。このとき、社債・株式購入者（投資家）の利益よりも、預金者の利益が優先されたことになる。</p> <p>○これは、1927年、アメリカの National City Bank が意図した方法であり（このときは、株式を発行された）、グラス・ステーガル法の成立の根拠となったケースである。典型的な利益相反問題である。</p>	A
<p>5 銀行部門と非証券子会社</p>	<p>銀行業務の証券化に伴い、非証券子会社が銀行の意向を受けて、不良債権や、不良化しそうな債権を、証券化した商品を投資家へ売却した際、預金者の利益が優先されたことになる。</p> <p>・95年9月に破綻した木津信組の抵当証券子会社が発行した抵当証券がデフォルトとなった。このケースで、利益相反問題がなかったかどうか、実体究明が望まれる。</p>	A
<p>6 信託兼営銀行の信託部門と子会社としての証券会社の引受・売捌き部門</p>	<p>・証券会社の顧客（含、親密な銀行）の保有する社債・株式の価格を引き上げるために、信託部門で当該社債・株式を購入するときに、投資家と信託委任者の間で利益相反問題が発生する。</p>	A・B
<p>7 銀行の株式投資部門と子会社としての信託銀行の信託部門（関連）</p> <p>銀行の株式保有が認められていると、銀行の窓口で投資信託を販売する場合、利益相反問題が生ずる可能性がある。</p> <p>銀行で販売する投資信託商品は「公社債投信のみ」とすべきである。 （しかも、銀行が株式を保有する企業が発行する社債は、組み入れ禁止。）</p>	<p>・銀行が保有する社債・株式の価格を引き上げるために、当該社債・株式を子会社の信託銀行の信託部門で購入するとき、投資家と信託委託者の間で利益相反問題が発生する。</p> <p>・また、逆に信託部門が当該社債・株式を売却したいとき、銀行の投資部門で購入する場合も、信託委託者と預金者の間で利害相反問題が発生する。</p> <p>-----</p> <p>6、7の問題は次のII-3「証券会社と投資信託委託会社との利益相反問題」にも関連する。</p> <p>帰るところ、銀行が保有する同一の銘柄の社債・株式を、銀行と資本関係のある証券会社の投信委託会社や信託銀行で組成する投信ファンドに組み入れる場合、明らかに利益相反問題が発生する。</p> <p>日本版ビッグバンで、投資家保護のため、これを禁止すべく、法制化すべきである。（金融仲介機関は、株式を保有してはならない。）</p>	B

〔II〕 現在の日本の証券会社内部での利益相反問題の発生局面

利益相反を引き起す局面	発生形態（仲介者の意図的行動）	タイプ
<p>1 既発債売買（ディーリング）部門と対顧客売買仲介（ブローキング）部門</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・取引先の要請（または、親密な銀行や、自己保有による自己のディーリング部門の要請）によって、業態不振の有価証券を買取り、一般の顧客に売却する場合、投資家相互の利益相反問題が発生する。 ・銀行が自ら保有する株式を売却したい場合、親密な証券会社に働きかけて、この方式で株式を処分するケースが生じると、投資家としての銀行とその株式を購入した投資家の間で、利益相反が発生する。 	<p>A</p>
<p>2 証券引受部門と売捌き部門</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・業態が芳ばしくない企業が発行した証券を、引受部門が引き受け、それを一般の投資家に売捌く場合、発行企業と投資家の間で、利益相反問題が発生する。 ・銀行の子会社の証券会社の場合には、I－4のケースとの関係も出てくる。 	<p>A</p>
<p>3 証券会社と投資信託委託会社</p> <p>〔証券会社に強い影響力を持つ銀行の意図が、生ぜしめたケースであり、証券会社独自の行為と难以いケースを含む。〕</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社が自己の取引先（含、親密な銀行）の保有する特定企業の株価を引き上げるために、投信委託会社にその企業の株式を投信ファンドに組み込み、信託銀行に当該株式の購入を指示するとき、投資家（自己の取引先）と投信委託者との間で、利益相反問題が発生する。 ・このタイプの利益相反問題は、1965年の証券恐慌の前に、日本の大手証券会社が、自社の株主である親密な銀行の依頼を受けて、特定企業の社債を引き受け、投信に購入させたケースが紹介されている。これによって、銀行は固定的貸出を回収した。 <p>(注)銀行の出資先である証券会社が、銀行の意向を受けて、利益相反問題を引き起こした例であり、制度的に銀証分離の日本でも、利益相反が発生していたのである。</p>	<p>A</p>

第4章 利益相反問題に対する各国の対応策

利益相反問題は、投資家の正当な権利の保護と、公正取引を保証するために、金融先進国イギリスとアメリカで、長年検討されてきた。利益相反を発生するためには、次の2点が必要である。

- (1) 金融制度改革によって、発生を最小限にし得る障壁を作る。
- (2) 投資家保護法（仮称）を制定して、ルールの透明性と、罰則強化を明記する。

また、対応が遅れたドイツが、90年代前半に英米方式（アングロ・アメリカンのルール）をベースとした改革と法制化に努め、金融空洞化の復元に努めたことは、前述のとおりである。英米の金融制度と理念が、グローバル・スタンダードであることは、ドイツの金融改革が証明するところである。

本章では、イギリス、アメリカ、ドイツ、日本の、利益相反問題防止のために取ってきた諸施策について、論ずる。説明の都合上、第4表にまとめたので、この表をご参照願いたい。

第4表 利益相反問題に対する対応策と金融制度

	<p>(1) イ ギ リ ス</p>
<p>法 制 面 ・ 監 視 監 督</p>	<p>○長年業界の自主規制で対応してきた。しかし、実際には、金融当局（大蔵省、中央銀行）が背後で指導し、慣習法となっていた。 株式売買のルール CITY CODE 証券取引所上場基準 YELLOW BOOK</p> <p>○1970年代後半から、商業銀行の子会社方式として、銀行の証券業務進出が認められ、利益相反違反行為が目立ってきた。</p> <p>○1986年12月 会社法でインサイダー取引禁止を明記。 ○1986年11月 FINANCIAL SERVICE ACTを制定。 利益相反取引の規制を含む投資家保護を法制化。</p> <p>○FSAに基づいて、SIB（SECURITIES INVESTMENT BOARD）を中心とする規制中央委員会が、官民合同で、監視・監督を行なっている。</p>
<p>金 融 制 度</p>	<p>○アダム・スミス以来の伝統で、金融制度は、長短分離。短期は、商業銀行（コマーシャル・バンク、または、クリアリング・バンク）。長期は、マーチャント・バンク（証券金融、外為金融）と棲み分けができています。</p> <p>○コマーシャル・バンクは、70年代に入り、子会社として、マーチャント・バンクの設立が認可された。しかし、株式は保有していない。マーチャント・バンクは、一時的に株式保有が認められるが、長期保有は認められない。</p> <p>○銀行法上、銀行は株式保有を禁止されていない(禁止条項なし)。しかし、長年の慣習（行政指導で銀行の株式保有は認められておらず、これが慣習法となっている…デファクト・スタンダード）によって、銀行は株式を保有していない。…実質的に、慣習法で禁止。</p> <p>○金融制度として、①長短分離、②銀証分離、③銀行の株式保有禁止。 銀行の子会社方式ないし金融持ち株会社傘下の銀行・証券別会社方式によって、銀行と証券会社は、別組織となっている。→グループ・バンキング方式</p>

	<p>(2) ア メ リ カ</p>
<p>法 制 面 ・ 監 視 監 督</p>	<p>○1920年代までは、実質に野放し状態であり、20年代後半には、利益相反やインサイダー取引による不正行為が目立った。とくに、銀行業務と証券業務を兼営することによって生ずる弊害（利益相反）が多かった。</p> <p>○1933年、ペコラ委員会が、20年代の不正行為を摘発。とくに、銀行が、利益相反を行なった場合、預金者、投資家に与える影響が大きいことを指摘した。</p> <p>○1933年、新銀行法（GLASS-STIEGAL法…GS法）を制定。制度的に、銀行業務と証券業務を完全に分離。</p> <p>〔目的〕 ①預金者保護（銀行の株式保有禁止） ②利益相反問題の防止 ③銀行資本の集中化排除 ④証券市場を銀行支配から保護</p> <p>○1934年、証券取引法成立…証券取引委員会（SECURITIES EXCHANGE COMMITTEE…SEC）を創設。 ①投資家保護 ②証券取引所や証券業者の監督 ③インサイダー取引の取締</p> <p>○SECは、準立法権（証券関連の立法化権限）と準司法的権限（事件の審決権限）を持ち、その政策と行動は、証券・金融関係者に大きな影響を及ぼしている。</p> <p>○証券規制の銀行への適用…通貨監督局、連邦準備制度理事会、連邦預金保険公社があたり、銀行業務との関連で、インサイダー取引や利益相反問題の摘発にあっている。</p>
<p>金 融 制 度</p>	<p>○1933年、新銀行法（GLASS-STIEGAL法）成立。銀行・証券を制度的に分離。</p> <p>○87年2月、GS法の拡大解釈によって、持ち株会社傘下で、銀行と並列して独立企業組織の証券会社の設立（S-20証券会社）を認可。→「利益相反」違反行為は、不公正取引に連なる。</p> <p>○金融持ち株会社の傘下で、銀行・証券が並列的に存在するグループ・バンキング方式となっている。</p> <p>○GS法には、利益相反の防止の規制があり、これが一つの「理念」となっている。銀行・証券会社間にファイアウォールが設定され、公正取引を保証する規程となっている。</p>

	<p>(3) ド イ ツ</p>
<p>法 制 面 ・ 監 視 監 督</p>	<p>○80年末までは、利益相反を防止する規程なく法的に不十分。</p> <p>○79年、「金融経済に関する調査委員会」（ゲスラー委員会）は、金融制度のあり方を検討。→ユニバーサル・バンキング（同一企業体の中で、銀行・証券を兼営し、同一バランスシートで決算）で、とくに弊害はないと結論。 →これが80年代後半に、金融空洞化を引き起こす。</p> <p>○90年代に金融改革……空洞化対策として実施 ドイツ市場の問題点</p> <p>①ユニバーサル・バンキングなので、銀行が事業法人の株式を保有しており、証券市場への支配力が強すぎ、株式市場の活性化を妨げている。また、銀行の株式保有は、金融不安に連なる。</p> <p>②利益相反やインサイダー取引を取り締る法律がなく、ディスクロージャーも不十分で、透明性に乏しい。</p> <p>○改革の方向</p> <p>①銀行法を改正して、銀行の「企業法人の株式保有総額は、自己資本の60%を超えてはならない」とした（銀行法第12条5項，93年1月施行）。</p> <p>②94年7月に、証券取引法を制定→インサイダー取引の禁止と罰則，連邦証券監督局の新設（ドイツ版 SEC），利益相反防止規程が明記された。</p>
<p>金 融 制 度</p>	<p>○95年1月から施行された証取法は、第5章のなかで金融機関の「組織規程」を設け、第33条で、金融機関は、次のように組織体制を整備するよう定められている。</p> <p>①証券業務の秩序ある執行に必要な手段と手続を維持すべきである。</p> <p>②証券業務の遂行に際して、顧客と金融機関，および顧客相互の利益相反を、可能な限り避けるような体制を整備すべきである。</p> <p>③証取法違反を防止するのに適した内部監督制度を整備すべきである。</p> <p>以上の法制化を受けて、銀行は内部組織の大改革を実施。→行内組織を銀行部門と証券部門を遮断。→ユニバーサル・バンキングの変質。→これは、ドイツ市場のアンгло・アメリカン化を意味する。</p>

	(4) 日 本
法 制 面 ・ 監 視 監 督	<p>○銀行・証券業務に関する利益相反問題は、明確に認識されておらず、銀行・証券問題は、常に利害と権益の調整という認識である。</p> <p>○法制面では、証取法65条によって、銀証兼営は禁止されている。しかし、アメリカほど厳格ではなく、銀行の株式保有が認められている。</p> <p>○利益相反に関するまとまった法的規制がない。 ・利益相反を罰せられる法律（利益相反行為の禁止）は民法108条、証取法47条、投資顧問法30条である。 ・しかし、商法265条、555条で、条件付ながら「利益相反取引」が認められている。</p> <p>○インサイダー取引について……88年証取法改正で独自の条文となった。それまでは、規程がなかった。</p> <p>○92年4月、「証券取引等監視委員会」設置。不正取引、インサイダー取引の監視体制ができる。</p> <p>○93年4月、銀行・証券の子会社方式による相互乗り入れ方式を導入。これに伴い、大蔵省令で、ファイアウォール規程を導入。→資本市場に対する弊害を防止する意味で設けた措置。銀行経営の健全性のための規程ではない。</p> <p>○ファイアウォール違反のケースが多い、との声が強く、不十分。</p> <p>○金融ビッグバンで、業態間の垣根が撤去されると、新たな次元で、業界横断的な、公正取引を保証する規程と違反者の罰則強化が必要。→「投資家保護法」（「金融サービス法」……仮称）の制定が必要。</p>
金 融 制 度	<p>○戦後の金融制度……銀証分離、銀行・信託分離、長短分離。</p> <p>○93年4月……子会社方式による相互乗り入れ。</p> <p>○銀行の株式保有問題……利益相反の元凶。 第2章で論じたBタイプの利益相反問題が、常に存在している。→「銀行の株式保有禁止」がベストの解決策である。少なくとも、ドイツ並に、自己資本の一定割合まで抑えるべきである。</p> <p>○「金融サービス法」（仮称）を制定し、投資家保護規程を設け、利益相反取引の規制と罰則を強化すべし。</p>

第5章 日本版「金融サービス法」の制定に関する着眼点

現在の日本の法体系のもとでは、利益相反問題を取り締る法律が、極めて不十分である。そこで、現在、検討が開始されている「金融サービス法」（仮称、実体は投資家保護法）の中に、利益相反取締規程を入れるべきである、と考える。

そこで、本論では、「金融サービス法」の法的特徴、内容を如何に定めるべきか、について、筆者の考え方を要約しておく。

1. 金融サービス法の設立の必要性

(1) 業者規制と市場規制の分離

現在施行されている日本の証券取引法（証取法）は、業者規制法と市場規制法とが一体となっており、有価証券の種類が多様化・証券市場の拡大と参入者の増加・公正取引を保証するルールの必要性などの観点からみて、もはや十分機能し得ないものとなっている。改正の方向として、まず第一に、業者規制法と市場規制法に分離することが、望ましい。

(2) 対象となる有価証券の範囲を幅広く機能面で捉え、横断的・包括的な法体系が必要。

現在の証取法では、同法の適用対象となる有価証券を個別に限定列挙している（同法第2条）。これでは、新しい商品が開発されると、同法の対象にならなくなり、ほとんど同じ商品でありながら、従来からある有価証券の範疇^{ちゆう}には入らないため、新しい商品は別の法律の対象となる。たとえば、商品ファンド、不動産の証券化など公募してファンドを集めて運用する集合的投資商品は、証取法（大蔵省管轄）ではカバーできないため、通産省管轄の商品扱いとなる。したがって、投資家保護の内容も異なる。これを改め、有価証券としての機能をベースにした横断的・包括的に有価証券全体を把握できる法体系が必要である。

(3) 投資家保護・公正取引確保のための規制（ルール）を明記した法律が必要。

有価証券の多角化・多様化に対応した投資家保護が必要であり、とくに利益相反を取り締る法律が、日本には事実上ないに等しい。金融取引全般に亘って、利益相反を取り締り得る法律を作り、その摘発の強化と、罰則規程を定めることが不可欠である。また、インサイダー取引、市場関係当事者の秘密保持など、市場での公正取引を確保し得るように、厳格なルールの設定が必要である。とくに、罰則規定は、ニューヨーク市場並に厳しくすべきであり、とくに、違反行為については、業者のみならず、個人にまで及ぶようにすべきである。（これは、次項II－(5) インディペンデンス・ルールと関係がある。）

2. 金融サービス法の基本的理念

法の制定にあたっては、基本的な理念が必要である。筆者は、日本版ビッグバンの根幹をなす金融サービス法は、次の理念のもとに制定されるべきである、と考える。

(1) 資産運用を中心とする金融システムとインフラ作り。

現在の業法・証取法、ひいては金融システムは、資金不足時代の、産業金融の円滑な供給を狙いとして、形成されている。企業部門も資金余剰となった現状（95年から）では、資産運用サイドへ重点をおいた金融システムとそのインフラ作りに、重点をシフトして行くことが望まれる。つまり、資産運用サイドにとって、使いやすい金融システムへ切り換えて行くべきである。また、市場の中核は、機関投資家であり、機関投資家が使用しやすい、効率的な市場作りが必要である。英米の市場改革の歴史をみても、このシフトが金融ビッグバンである。

(2) 業態別業法から機能別市場法へ重点を移す。

資金不足時代は、業態別業法をベースとして、金融制度が構築されてきた。今回の金融ビッグバンでは、横断的市場法と業者法をベースとして、市場機能を重視した金融システムに再構築すべきである。これにより、業態別概念はなくなり、公正取引の確保を前提とした、業融問題が、日本版ビッグバンの本質をなす基本的な考え方である。

(3) グローバル・スタンダードに合ったルールの設定が、大前提となるべきである。

グローバル・スタンダードとは、実体として米英の金融システムと市場慣行（デファクト・スタンダード）のことをいう。東京市場のグローバル化とは、東京の金融・資本市場を、市場メカニズム（市場原理と市場規律）が貫徹する市場へ育成することであり、そのために、日本の市場の中で、市場メカニズムの貫徹を妨げる要因を、可能な限り除去することである。メインバンク制の持つ反市場的行動、銀行の株式保有や企業間の株式持ち合いに伴う価格機能の阻害要因、税制の国際的アンバランス（有取税の存在など）、証券市場の価格機能阻害要因、などを早急に除去すべきである。

(4) 市場監視・監督機関の設置

自由な市場で公正な取引が行なわれるためには、公正取引を保証する規制（ルール）と、その実現を監視・監督する機関の設置が必要である。現在の監視機関は、大蔵省大臣の下で「証券等監視委員会」があり、98年7月から金融監督庁に所属する。しかし、金融ビッグバン後の監視・監督機関としては、組織・人容ともに、不十分である。

筆者は、次のような組織で、監視・監督機関を強化すべきであると考えます。

①金融ビッグバンの企画部門は、大蔵省におくことが望ましい。この理由は、金融ビッグバ

ンの参謀と実施機関は、分離していた方が冷静で的確な判断がくだせる、と考えるからである。また、財政・金融の接点としても、大蔵省と金融監督庁は、相互に自主性を尊重しつつも、太いパイプで結ばれていることが、不可欠である。

②金融監督庁を強化し、ノンバンク、農林系金融機関を傘下におく組織とすることが、望ましい。これによって、金融機関の監督一元化となる。

③証券取引等監視委員会を金融監督庁から分離し、公取型の独立した組織とする。また、人容を大幅に強化し、アメリカの証券監視委員会（SEC）のような組織とする。市場部門は、今後益々多角化・複雑化するので、現在の東京証券取引所から人員を採用する、などして、実践監督部隊を強化すべきである。また、SEC並に、この組織に準立法権（証券関連の立法化権限）と、準司法的権限（事件の審決権限）を付与すべきであろう。法的権限があって初めて、金融機関を監視することができるのである。

④民間の自主規制機関の設置

現在、民間の組織として証券業に従事する金融機関（銀行・証券・保険・その他金融機関）がすべて加入している日本証券業協会がある。現在では、業界の利益団体的色彩が強い。しかし、こうした民間組織が中心となって、証券監視自主機関が設定され、そこで不公平取引をみずから摘発する監視機能が必要である。

以上の組織によって、公正取引を保証するインフラができる。組織強化や新設のため、コストがかかる。しかし、ニューヨークやロンドン市場でも、現在のしっかりした監視監督組織を作るまでには、紆余曲折があり、試行錯誤を繰り返して、今日の姿になっている。しかし、現在でも、日々、よりよき体制への移行を検討している。日本は、金融ビッグバンへ向かって、しっかりとした組織を構築すべきである。

(5)「インディペンデンス・ルール」が必要。

利益相反の防止のためには、利益相反取締法を制定し、また、とくに日本の場合には、ファイアウォールの設定が必要である。しかし、いくら法律や規則で締っても、実効が上がるかどうかは、その業務にたずさわる役職員の責務にかかっている。従って、金融仲介業に従事する役職員の、業務上の独立性を確保し、どちらか一方に利益を優先する行為は絶対にとらないという強い意思が必要である。これが、インディペンデンス・ルールと呼ばれるもので、イギリスではルール化されている。証券業務にたずさわる役職員の責任感、極めて重要であり、また、これを欠く人物は、個人としても、刑事罰を受ける根拠が、ここに、存在するのである。「金融のプロ」とは、「規律をもって自己を律し得る人物」でなければならない。これが、金融プロの適格条件である。

〔参考文献〕

- (1) 金融政策の理論 館龍一郎 東京大学出版会 1982年
- (2) 変革期の金融システム 貝塚啓明・植田和男編 東京大学出版会 1994年
- (3) 日本型金融システムの転換 二上季代司編 中央経済社 1994年
- (4) 金融改革への指針 黒田晃生 東洋経済新報社 1997年
- (5) ユニバーサルバンクと金融持ち株会社 相沢幸悦 日本評論社 1997年
- (6) 金融研究 第6巻第1号(1987年2月) 日本銀行
- (7) 米国金融規制法の研究 川口恭弘 東洋経済新報社 1989年

