



FSA Institute

Discussion Paper Series

アメリカにおける『銀行と商業の 分離』に関する規制の現状

加藤 貴仁

DP 2020-5
2020 年 11 月

金融庁金融研究センター
Financial Research Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
Government of Japan

金融庁金融研究センターが刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>

本ディスカッションペーパーの内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、金融庁あるいは金融研究センターの公式見解を示すものではありません。

アメリカにおける『銀行と商業の分離』に関する 規制の現状

加藤 貴仁*

概 要

アメリカの金融規制の特徴として、「銀行と商業の分離」（“Separation of Banking and Commerce”）を目的とした様々な規制の存在が挙げられる。本稿では、国法銀行法（National Bank Act）に基づき設立される銀行（以下、「国法銀行」という。）の業務範囲に関する規制と、銀行持株会社法（Bank Holding Company Act）に基づく規制を題材にして、アメリカにおける「銀行と商業の分離」に関する規制の全体像及びその背景にある考え方を整理することを試みた。その結果、以下のように示唆を得ることができた。

第 1 に、国法銀行の業務範囲は銀行業務と付随業務に限られるとされているが、銀行業務の範囲を拡大する OCC の解釈が積み重なることによって、銀行業務という概念は国法銀行の業務範囲を限定する機能を失っている。同様の問題は金融持株会社の業務範囲を示す補完業務に係る FRB の解釈についても部分的に妥当する。

第 2 に、1 行でも銀行を保有する会社を銀行持株会社として規制する銀行持株会社法の枠組みは、「銀行と商業の分離」を代表するものである。一般事業会社による銀行（Industrial Loan Company）の保有の是非に関する論争は継続しているが、FinTech 企業の台頭により、OCC による FinTech Charter の創設等、銀行持株会社法の基本的な枠組みの再検証につながり得る事象も生じている。

キーワード：国法銀行、銀行持株会社、金融持株会社、銀行と商業の分離、FinTech

* 東京大学大学院法学政治学研究科教授（金融庁金融研究センター特別研究員）。なお、本稿は、筆者の個人的な見解であり、金融庁及び金融研究センターの公式見解ではない。

1. 本章の検討対象

アメリカの金融規制の特徴として、「銀行と商業の分離」（“Separation of Banking and Commerce”）を目的とした様々な規制の存在が挙げられる。¹⁾ このような規制の存在は、伝統的に、預金保険制度に参加している金融機関の健全性の確保、生産的な経済主体が与信を受けることができるような公正かつ効率的な資金の流れの確保、過度な金融及び経済力の集中の抑止、といった点を主たる理由として基礎付けられてきた。²⁾ 「銀行と商業の分離」を目的とした規制は、銀行の業務範囲に関する規制と銀行の保有に関する規制として現れる。たとえば、一般事業会社によって行われている業務の中には、銀行が行うことができない業務が含まれる。また、銀行を子会社とする会社が行うことができる業務及び当該会社が保有する別の子会社が行うことができる業務についても、銀行の業務範囲に類似した規制が存在する。

アメリカの金融規制は、複数の法律から構成され、かつ、各法律に基づく金融機関の監督を担う監督官庁が異なるなど、複雑である。たとえば、国法銀行法（National Bank Act）に基づき設立される銀行（以下、「国法銀行」という。）については通貨監督庁（the Office of the Comptroller of the Currency, OCC）が監督官庁となり、銀行持株会社法（Bank Holding Company Act）に基づく銀行持株会社等を対象とする規制については連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB）が監督権限を有する。そのような複雑の法制度を逐一紹介することは紙幅の都合上、困難であるし、むしろ、「銀行と商業の分離」を目的とした規制の全体像及びその背景にある考え方を理解することの妨げになる。そこで以下では、国法銀行の業務範囲に関する規制と、銀行持株会社法に基づく規制に検討対象を絞ることにした。その理由は以下の通りである。

国法銀行の業務範囲に関する国法銀行法の規定は、たとえば、各州法に基づき設立される銀行（以下、「州法銀行」という。）に直接適用されるわけではない。しかし、連邦預金保険会社（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）の運営する預金保険制度に参加する州法銀行には、原則として、国法銀行と同様の業務範囲に関する規制が適用される。³⁾ 銀行持株会社法は銀行

¹⁾ Bernard Shull, The Separation of Banking and Commerce in the United States: An Examination of Principal Issues, 8 FIN. MARKETS INSTITUTIONS & INSTRUMENTS 1 (1999). アメリカの金融規制における「銀行と商業の分離」に関する規制を包括的に検討した最近の研究として、平岡克行「米国における銀行と商業の分離規制の展開（1）～（4・完）」早稲田大学大学院法研論集 151 号 333 頁以下（2014 年）・152 号 309 頁以下（2014 年）・153 号 267 頁以下（2015 年）・155 号 249 頁以下（2015 年）がある（以下、平岡（1）～（4）と引用する）。「銀行と商業の分離」に関する規制の 1 つである銀行の株式保有規制の変遷を分析した研究として、川濱昇「米国における銀行の株式保有規制の変遷」論叢 152 巻 5＝6 号（2003 年）211 頁以下がある。

²⁾ Saule T. Omarova, The Merchants of Wall Street: Banking, Commerce, and Commodities, 98 MINN. L. REV. 265, 275 (2013); Lina M. Khan, Note, Amazon's Antitrust Paradox, 126 YALE L.J. 710, 794 (2017); David Zaring, Modernizing the Bank Charter, 61 WM. & MARY L. REV. 1397, 1418 (2020). 「公正かつ効率的な資金の流れの確保」の中には、銀行が預金保険制度を初めとする公的支援によって銀行が備えるに至った信用力や流動性が、不正な方法によって使用されることの防止を含む。

³⁾ 12 U.S.C. § 1831a. このような規制は 1991 年連邦預金保険会社改善法による連邦預金保険法 24 条の改正によって導入されたものであるが、同改正以前、連邦準備制度に参加していない州法銀行の中には、「銀行と商業の分離」に関して緩やかな規制を採用する州法に基づき、国法銀行が保有できない他業の株式の所有等を行うことが認められるものが存在した。川濱・前掲注（1）246 頁（注 39）。なお、連邦準備制度に参加している州法銀行について、FRB は連邦預金保険法 24 条と整合的な形で業務範囲を制限できる。12 U.S.C. § 330.

の保有に関して適用されるが、FDIC が管理する預金保険制度の対象となる銀行を 1 つでも支配する場合、銀行持株会社法の規制が適用される。⁴⁾

このように国法銀行法と銀行持株会社法に基づく規制は、アメリカの金融規制の重要な部分を占めていることは明らかである。したがって、本章でも、まずは、同法に基づく規制の概要及びその背景にある考え方を紹介することにした。

2. 国法銀行の業務範囲に関する規制

2. 1 国法銀行法の構造と分析の方針

国法銀行法は、国法銀行は「銀行業務を行うために必要でその実行に付随する業務を行う権能」(“all such incidental powers as shall be necessary to carry on the business of banking”)を有する旨を定めた上で、5つの業務を列挙している。⁵⁾ 5つの業務とは、約束手形の割引等(“discounting and negotiating promissory notes, drafts, bills of exchange, and other evidences of debt”)、預金の受け入れ(“receiving deposits”)、為替等の売買(“buying and selling exchange, coin, and bullion”)、貸付(“loaning money on personal security”)、紙幣の発行等(“obtaining, issuing, and circulating notes according to the provisions of title 62 of the Revised Statutes”)である。⁶⁾

上記の規定は国法銀行が行うことができる業務の範囲を定める一般的な規定であるが、1863年の国法銀行法の制定時から実質的な改正はなされていない。その内容の明確化については、国法銀行の監督権限を有する OCC の解釈が重要な役割を果たしてきた。たとえば、国法銀行は子会社等を通じて事業を行う場合、OCC の定めた規則に基づき、OCC の承認を求める旨の申請等を行わなければならない。⁷⁾ OCC は、国法銀行が上記の申請を行う機会等を利用して、銀行業務や付随業務の範囲に関する解釈を積み重ねてきた。

ところが、上記の規定については、“business of banking”(以下、「銀行業務」という。)は列挙された5つの業務に限られ、銀行業務に付随する業務(以下、「付随業務」という。)も5つ

⁴⁾ 銀行持株会社法において「銀行」とは、①FDIC の預金保険制度に参加する銀行と②小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金と商業融資の双方を取り扱う機関のことをいう。12 U.S.C. §1841(c)(1).

⁵⁾ 12 U.S.C. § 24 (Seventh).

⁶⁾ “Loaning money on personal security”とは、銀行は金銭の貸付を行うことはできるが、担保の差し入れを求めること(例えば住宅を担保とすること)について制約が存在するという意味である。See Schull, *supra* note 1, at 9.

⁷⁾ 1933 年の Glass-Steagall 法によって国法銀行法は改正され、国法銀行は原則として株式を保有できなくなった。川濱・前掲注 (1) 220-221 頁。国法銀行法には、国法銀行が子会社を通じて銀行業務又は付随業務を行うことができる旨を定めた明文の規定は存在しない。しかし、OCC は、前注 (5) とその本文で紹介した国法銀行の業務範囲に関する規定と OCC が国法銀行を監督する権限を有する旨を定めた国法銀行法の規定を根拠として規則を制定し、国法銀行が子会社を通じて銀行業務又は付随業務を行うことができること、銀行業務又は付随業務を行う他の会社に被支配的な出資 (non-controlling interest) を行うことをできることを認めている。See 12 CFR § 5.34 & 5.36; William B. Glidden, *The Regulation of National Banks's Subsidiaries*, 40 BUS. LAW. 1299, 1300 note 5 (1985). 一方、国法銀行法が明文の規定によって国法銀行が他の会社を子会社とすること又は他の会社に出資を行うことを認めている場合もある。そのような場合の例として、金融子会社 (financial subsidiary) がある。12 U.S.C. §24a; 12 CFR §5.39. その他、国法銀行法以外の法律を根拠として、国法銀行が他の会社を子会社とすること又は他の会社に出資を行うことができる場合がある。そのような場合の例として、銀行サービス会社 (Bank Service Company) がある。12 U.S. Code § 1861; 12 CFR § 5.35.

の業務に付随する業務に限られるのかについて争いがあった。⁸⁾ このような争いは、1995 年に出された合衆国連邦最高裁判所の判決 (Nationsbank of North Carolina, N.A., et al. v. Variable Annuity Life Insurance Co. et al. [以下、「VALC 判決」という。]) が、銀行業務は国法銀行法に列挙された業務に限られないことを明確に示したことによって解決された。⁹⁾

VALC 判決が出された直後に、OCC の主席顧問を共同執筆者とする 2 つの論文 (Julie L. Williams and Mark P. Jacobsen, *The Business of Banking: Looking to the Future*, 50 BUS. LAW. 783 (1995) [以下、「Williams & Jacobsen 論文」という。] 及び Julie L. Williams & James F. E. Gillespie Jr., *The Business of Banking: Looking at the Future - Part II*, 52 BUS. LAW. 1279 (1996) [以下、「Williams & Gillespie 論文」という。]) が公表された。¹⁰⁾ これらの 2 つの論文は、VALC 判決がその後の銀行業務や付随業務の解釈に関する OCC の考え方に大きな影響を与えている。¹¹⁾ そこで以下では、VALC 判決の内容を紹介した後に、Williams & Jacobsen 論文と Williams & Gillespie 論文を参考にしつつ、銀行業務や付随業務の解釈に関する OCC の基本的な立場を分析する。その後、「銀行と商業の分離」に関する規制の内容を理解するという本報告書の問題意識に照らして、OCC による具体的な解釈を紹介したい。

2. 2 Nationsbank of North Carolina, N.A., et al. v. Variable Annuity Life Insurance Co. et al. , 513 U.S. 251 (1995) (VALC 判決)

[事実]

国法銀行である Nationsbank of North Carolina, N.A. (以下、「N 銀行」という。) とその子会社 (以下、「N 銀行子会社」という。) は、OCC に対して、N 銀行子会社が金融商品 (以下、「本件商品」という。) の仲介業務を行うことについて、許可を求めた。本件商品の内容は、購入者は一定額の金銭を一括又は分割して支払う代わりに、その後、一定期間又は終身にわたり、継続的に金銭の支払いを受けることができるというものであった。このように本件商品は annuity の一種であり、N 銀行子会社が仲介を予定していた本件商品では、購入者は支払いを受けることができる額について、確定額、変動額、確定額と変動額の組み合わせを選択できるとされていた。

OCC は、本件商品の仲介は国法銀行が行うことができる業務に含まれ、かつ、本件商品は保険商品ではないから国法銀行による保険商品の販売に関する規制は適用されないとし、N 銀行

⁸⁾ RICHARD SCOTT CARNELL, JONATHAN R. MACEY & GEOFFREY P. MILLER, *THE LAW OF FINANCIAL INSTITUTIONS*, at 111-112 (5th ed. 2013); MICHAEL S. BARR, HOWELL E. JACKSON & MARGARET E. TAHYAR, *FINANCIAL REGULATION: LAW AND POLICY*, at 192 (2nd ed. 2018); Saule T. Omarova, *The Quiet Metamorphosis: How Derivatives Changed the "Business of Banking"*, 63 U. Miami L. Rev. 1041, 1050-52 (2009).

⁹⁾ Nationsbank of North Carolina, N.A., et al. v. Variable Annuity Life Insurance Co. et al. , 513 U.S. 251 (1995) (hereinafter VALC).

¹⁰⁾ Julie L. Williams and Mark P. Jacobsen, *The Business of Banking: Looking to the Future*, 50 BUS. LAW. 783 (1995); Julie L. Williams & James F. E. Gillespie Jr., *The Business of Banking: Looking at the Future - Part II*, 52 BUS. LAW. 1279 (1996).

¹¹⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1054 & 1096. 平岡 (3)・前掲注 (1) 274-275 頁。

らの申請を許可した。¹²⁾ これに対して、Variable Annuity Life Insurance, Co.（以下、「V 社」という。）は、N 銀行らが本件商品の仲介業務を行うことの差し止め等を求める訴えを提起した。V 社は、訴えを基礎付ける根拠として、以下の 2 点を主張した。第 1 に、国法銀行が行うことができる銀行業務は国法銀行法に列挙されている 5 つの業務に限定されるが本件商品の仲介はこれらに含まれず、かつ、本件商品の仲介はそれらに付随する業務でもない。第 2 に、本件商品は保険商品であるから、国法銀行法における保険商品の販売に関する規制が適用される。

第 1 審は V 社の請求を認めなかったが、第 2 審は V 社が主張した第 2 の点を根拠として第 1 審の判断を覆した。これに対して合衆国連邦最高裁判所は、certiorari を認めた。結論として、合衆国連邦最高裁判所は V 社の主張をいずれも認めなかった。以下では、本報告書の目的と密接な関係を有する V 社の第 1 の主張に関する点についてのみ、合衆国連邦最高裁判所の判示を取り上げる。

[判旨]

合衆国連邦最高裁判所は、Chevron 判決を参照した上で、連邦議会の意図が明確に示されていない事項に関する国法銀行法の解釈において、同法に基づき国法銀行を監督する権限を有する OCC の解釈を尊重すべきとの一般的な立場を示した上で、以下のように判示した。¹³⁾

第 1 に、国法銀行が行うことができる業務は国法銀行法に列挙されている 5 つの業務とそれらに付随する業務に限定されない。OCC は、N 銀行らの申請を認める際に、金融商品の仲介は銀行業務に含まれると解釈した。すなわち、OCC は、国法銀行法に列挙された 5 つの業務は例示に過ぎず、国法銀行は「銀行業務を行うために必要でその実行に付随する〔業務を行う〕権能」を一般的に有していると解釈したのである。これに対して、V 社は国法銀行法に列挙された 5 つの業務は銀行業務を限定列挙したものであると主張する。しかし、国法銀行法の解釈としては、OCC の解釈の方が優れている。なぜなら、国法銀行法は国法銀行が行うことができる 5 つの業務を挙げた直後に、それらに含まれない証券に関する取引を国法銀行が行うことを制限する規定を有しているからである。このような規定は、国法銀行が銀行業務又は付随業務として、証券に関する取引を行う一般的な権能を有していると解しないと意味がない。

第 2 に、国法銀行が annuity の購入を仲介することは、連邦議会が明文の規定によって国法銀行に認めている債券等の購入の仲介と実質的に等しい。金融商品としての annuity は、標準的な預金よりも洗練されたものであるが、それらが充足しようとした顧客の需要は実質的に等しい。顧客にとって、annuity の購入は、資金を預金口座に入金することや、債券や投資信託の購入に充てることに類似している。そして、預金口座を提供することや債券及び投資信託の購入を仲介することは銀行業務に含まれる。したがって、OCC が本件商品の仲介は国法銀行が有する「銀行業務を行うために必要でその実行に付随する〔業務を行う〕権能」の中に含まれると解釈し

¹²⁾ 国法銀行法には、国法銀行は人口が 5000 人を超えない地域でしか保険商品の仲介等を行ってならない旨の規定が存在する。12 U.S.C. §92.

¹³⁾ Chevron U.S.A., Inc. v. Nat. Res. Def. Council, Inc., 467 U.S. 837, 842-44 (1984).

たことは合理的である。

なお、OCC が N 銀行らの申請を認めたことの是非から離れて、合衆国連邦裁判所は国法銀行が行うことができる業務の範囲及びそれに関する OCC の解釈権限について、以下のような判示をしている。

「我々は、明確に、『銀行業務』は [12 U.S.C. §24 (Seventh)] に列挙された事項に限られず、それゆえ、OCC は [国法銀行が] 列挙されている業務の範囲を超える活動を行うことを認める裁量的な権限を有する、との立場をとる。しかしながら、OCC の裁量的な権限は、合理的な範囲内で行使されなければならないとの制限に服する。金融商品の取引からかけ離れた事業、たとえば、一般的な旅行代理店を営むこと等は、その制限を超えるであろう。」¹⁴⁾

2. 3 OCC による銀行業務・付随業務の解釈—Williams & Jacobsen 論文と Williams & Gillespie 論文の影響

銀行業務の範囲が国法銀行法に列挙された 5 つの業務に限られてしまう場合、国法銀行が付随業務として行うことができる業務の範囲も大きく制約される。VALC 判決はこのような制約は存在しないことを確認した判決であるが、その意義は、国法銀行及びその監督官庁である OCC が金融市場の発展や顧客の求める金融サービスの変化に適切に対処することを可能にした点にあるように思われる。このような視点から国法銀行法を解釈する必要性があること自体については、専門家の間で広く支持を集めているとの評価も見られる。¹⁵⁾ しかし、VALC 判決では、国法銀行法に列挙された 5 つの業務の他にどのような業務が銀行業務に含まれるかについて、合衆国連邦最高裁判所は具体的な解釈指針を示すことはなく、その判断を OCC に委ねた。¹⁶⁾ Williams & Jacobsen 論文と Williams & Gillespie 論文は、このような VALC 判決で示されなかった問題について、OCC の首席法律顧問が見解を明らかにするという点で重要な意味を持つ。

まず、Williams & Jacobsen 論文では、預金の受け入れと融資という伝統的な銀行業務の領域において、銀行以外の者が顧客にとって実質的に同等の商品やサービスを銀行のような厳格な規制に服することなく提供できるため、銀行業界は、現在は頑健ではあるが、長期的な低迷に陥っていると指摘されている。¹⁷⁾ そして、このような状況において銀行が顧客の要望に応え経済において重要な役割を果たし続けるためには、銀行は市場と顧客の要望に変化に対応できる

¹⁴⁾ 合衆国連邦裁判所が旅行代理店に言及した背景には、かつて OCC が国法銀行は旅行代理店業を営む子会社を保有できるとの解釈を示した後、そのような解釈を否定する判決が出され、結局、国法銀行に対し、旅行代理店業を営む子会社の売却を命じざるを得なかったという経緯が存在するように思われる。See Glidden, *supra* note 7, at 1304-05.

¹⁵⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1099.

¹⁶⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1055.

¹⁷⁾ Williams & Jacobsen, *supra* note 10, at 785-786. 銀行による預金の受け入れや融資と競合するサービスとして、コマーシャル・ペイパーやマネー・マーケット・ファンド等が挙げられている。

能力がなければならないと主張されている。¹⁸⁾ このような現状認識に基づき、Williams & Jacobsen 論文では、ある業務が銀行業務に含まれるか否かを判断する際に、以下の 3 つの問題に焦点が当てられるべきことを提案する。¹⁹⁾

問題①：その業務は、銀行が提供することが確立している機能と実質的に同じ機能を現在の状況に合わせて提供するものであるか、または、前者の機能を発展させた機能を提供するものであるか。

問題②：その業務は、顧客に便益をもたらすか、または、銀行を頑健にするか。

問題③：その業務が銀行にもたらすリスクは、銀行が既に引き受けているリスクに類似しているか。²⁰⁾

問題①から問題③に焦点を充てた判断枠組みは、VALC 判決によって示されたものではなく、同判決及びそれ以前の判例法理から帰納的に導かれたものである。²¹⁾ 別の言い方をすれば、国法銀行が行うことが許されるべき業務の範囲について、理論的又は政策的な基礎に基づく判断枠組みとはいえない。確かに、問題②と問題③は、国法銀行が新たな業務を行うことによって顧客の利益や銀行の健全性にどのような影響が生じるかの検討を求めるものであり、銀行規制の目的と整合的である。しかし、問題②と問題③は国法銀行が行うことが許されるべき業務の範囲に特有の問題ではなく、銀行規制のあらゆる側面において問題とされるべき事項ではないかと思われる。このように考えると、Williams & Jacobsen 論文で示された上記の枠組みに基づく検討では、問題①が重要な部分を占めるように思われる。

問題①の検討においては、「銀行が提供することが確立している機能」とは何かを確定することが重要ではないかと思われる。Williams & Jacobsen 論文では、当時の銀行実務及び判例法理から、このような機能を 5 つ挙げている。①投資手段の提供、②保管、③取引の実行と仲介、④金融資産の管理や助言・分析及び金融又は事業に関する情報提供、⑤銀行が保有する能力の商業目的又は投資目的での第三者への提供、である。²²⁾ ①～⑤の機能を有するサービスを銀行

¹⁸⁾ Williams & Jacobsen, supra note 10, at 786.

¹⁹⁾ Williams & Jacobsen, supra note 10, at 784-785 & 814-816. また、ある業務に関して問題①から問題③が検討される際には、各問題の検討は相互に独立してなされるべきではなく、ある業務を国法銀行が行うことが認められるかを評価する際の相互に関連性を有する要素として位置付けられている。Id. at 814 note 175.

²⁰⁾ 問題③について、リスクの程度ではなくその性質や類型に着目されるべきであるとして、商業施設の運営は商業融資の実行及び継続よりもリスクの程度は小さいかもしれないが、前者のリスクの性質は伝統的な銀行業務と本質的に異なるとの補足がなされている。Williams & Jacobsen, supra note 10, at 810 note 142. また、問題③で検討されるべきリスクの中には、銀行が利益相反や競争制限的な行為を行うリスクやオペレーショナルリスクも含まれると指摘されている。Id. at 815.

²¹⁾ Williams & Jacobsen, supra note 10, at 797-798. たとえば、前述したように、VALC 判決では、国法銀行が子会社を通じて他の保険会社が提供する annuity を販売することは、債券及び投資信託の購入の仲介と実質的に同等のサービスを顧客に提供するものであるとの評価を根拠として、国法銀行が行うことができる業務の範囲に含まれると判断されている。Id. at 804.

²²⁾ Williams & Jacobsen, supra note 10, at 814-815. ③の取引の実行の例として、顧客の資金の第三者への移動の促進が、⑤の例として、融資、保証、信用状の発行、顧客の債務の引受けが挙げられている。

が提供することが確立しているということは、顧客の利益や銀行の健全性等、問題②と問題③に関する事項について、銀行規制によって適切に対処できていることを示すとの評価もあり得る。しかし、①～⑤の機能を過度に抽象化すれば、そのような評価が成り立たない場合もあり得る点に注意が必要である。

既に紹介したように、VALC 判決以前は、銀行業務の範囲が国法銀行法に列挙された 5 つの業務に限られるかについて争いが存在した。²³⁾ Williams & Jacobsen 論文では、VALC 判決以前の裁判例の中には、このような争いに巻き込まれることを避ける為に、銀行業務に含まれるとの解釈もあり得た業務を付随業務として位置付けた裁判例が存在するなど、銀行業務と付随業務の区別が曖昧であったと指摘されている。²⁴⁾ これに対して、VALC 判決が銀行業務の範囲は国法銀行法に列挙された 5 つの業務に限られないことを明示したことにより、銀行業務と付随業務の関係を再構成する必要が生じることになった。Williams & Gillespie 論文では、銀行業務と付随業務を明確に区別した上で、両者の関係の再構成が試みられている。²⁵⁾

Williams & Gillespie 論文は、これまでの判例法理及び OCC の解釈において付随業務に含まれると認められてきた典型的な業務として、以下の 3 つを挙げる。²⁶⁾

付随業務①：銀行が事業体として活動することを円滑にする業務

付随業務②：銀行のサービスや商品の内容や提供の方法に関する品質等を向上させる業務

付随業務③：銀行が保有する設備及び能力を最大限に活用しその価値の最大化を目的とする業務又は銀行業務を行うことができる価値（franchise）の浪費を避けることを目的とする業務

付随業務の範囲は、一般事業会社が行うことができる業務の中で銀行が行うことができる業務の範囲を画する意味を持つように思われる。たとえば、従業員の雇用、資産の取得、事業体としての会社組織の最適化のために子会社やジョイントベンチャーを形成すること、会社経営全体の円滑化を目的として情報通信技術を活用すること等は、一般事業会社が事業体として円滑に活動するために必要な業務であることに疑いはない。Williams & Gillespie 論文では、これらの業務は特定の銀行業務に付随する業務とはいえないが、銀行は付随業務①として行うことができる整理されている。²⁷⁾

一方、付随業務②の範囲は、銀行が提供する特定の商品やサービスとの関係で、その範囲が画されることになる。Williams & Gillespie 論文では、金融商品や金融サービスの提供を受ける

²³⁾ 前注 (8) の本文。

²⁴⁾ Williams & Jacobsen, supra note 10, at 797.

²⁵⁾ Williams & Gillespie, supra note 10, at 1284-86. Williams & Jacobsen 論文でも同様の問題意識は示されていたものの、付随業務であるかの判断に際しては、問題①から問題③の内、問題①を検討する必要はないという点で、銀行業務と付随業務を明確に区別すべきであるとの主張がなされていたに過ぎなかった。Williams & Jacobsen, supra note 10, at 797 note 48.

²⁶⁾ Williams & Gillespie, supra note 10, at 1286.

²⁷⁾ Williams & Gillespie, supra note 10, at 1286-88 & 1311-12.

顧客が必要とする場合又は金融商品の販売を円滑に行う必要がある場合、銀行は付随業務②として、金融商品や金融サービスに加えて、一般事業会社も提供できる商品やサービスを顧客に対して自ら提供できると整理している。²⁸⁾ 付随業務③は、銀行が銀行業務や付随業務①及び付随業務②を行うために備えてきた資源を、一般事業会社と同じように有効活用することを銀行に認める点に意義が認められている。²⁹⁾ 付随業務③の例としては、銀行が銀行業務における利用を目的として取得した不動産の一部を賃貸することや銀行業務を円滑に行うために開発したソフトウェアを販売することが挙げられている。³⁰⁾ Williams & Gillespie 論文では、付随業務②と異なり、銀行は銀行業務に属する商品やサービスに関連しない商品やサービスを付随業務③として顧客に提供できると整理されている。³¹⁾

このように付随業務②と付随業務③は、銀行が一般事業会社も提供できる商品やサービスを提供することを認めるものであるが、銀行業務に付随する業務でなければならないとの制約がある。³²⁾ ただし、³³⁾ Williams & Gillespie 論文では、ある業務を銀行が付随業務②又は付随業務③として行うことが定着した場合、そのような業務の一部は銀行業務として再定義される可能性が示されている。³⁴⁾

2. 4 「銀行と商業の分離」に関する規制の実状

(1) 銀行業務及び付随業務の範囲を画する枠組み自体が抱える問題

「銀行と商業の分離」は、国法銀行法において、国法銀行の業務範囲が銀行業務と付随業務に限られるという形で現れる。しかし、OCC の銀行業務の解釈に対しては、「銀行業務」の意義を国法銀行の業務範囲を制約する概念ではなく、国法銀行の業務範囲を拡大する道具として用いているとの批判がなされている。³⁵⁾ VALIC 判決以前、銀行業務が国法銀行法に列挙された 5 つの業務に限定されるとの解釈もあり得た時代、銀行業務及び付随業務を解釈する OCC の裁量にも構造上の制約が存在したといえなくもない。VALIC 判決によって、OCC は、国法銀行法に列挙された 5 つの業務との関係に制約されることなく銀行業務を拡大解釈することができ

²⁸⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1312-13. 付随業務②の例として、銀行が情報通信技術を用いて金融サービスを提供する場合に、顧客がこれらのサービスを利用するために必要なソフトウェア及びハードウェアを提供すること、金融サービスの提供を目的とするプラットフォームを通じて銀行業務に属するとはいえない商品やサービスに関する情報提供を行うこと等が挙げられている。

²⁹⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1293 & 1322.

³⁰⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1296-98 & 1328-29.

³¹⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1326-27.

³²⁾ 付随業務②については、付随業務②として提供される商品やサービスの原価や利益が顧客に提供される商品やサービス全体に占める割合等が基準とされている。Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1320-21. 一方、付随業務③については、銀行が銀行業務や付随業務①及び付随業務②を実行するために誠実に行動した結果として、付随業務③において利用可能な資源を備えるに至ったといえることが必要とされている。Id. at 1322.

³³⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1296-98 & 1328-29.

³⁴⁾ Williams & Gillespie, *supra* note 10, at 1299. その実例として、1975 年、OCC は銀行業務に関連しないデータの加工は銀行業務に含まれないと解釈を示したが、1983 年にはそのような業務は付随業務③に含まれるとの解釈をとり、そして、1996 年にはそのようなデータの加工や顧客への通知は銀行業務に含まれると解釈するに至ったことが紹介されている。Id. at 1329-31.

³⁵⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1100.

るようになった。しかし、その結果、OCC による自律を除き、その裁量の範囲を制度的に制約する仕組みが失われたのである。³⁶⁾ 特に国法銀行が行うデリバティブ取引に関連して、銀行業務の拡大傾向が見られるとの指摘がなされている。³⁷⁾

VALIC 判決以前から、OCC は、国法銀行が商品又は証券を参照資産とする様々なデリバティブ取引を現金決済の形で行うことを認めてきた。国法銀行が保有することに制約のない資産を参照資産とするデリバティブ取引は、銀行が引き受けるリスクは参照資産を直接保有する場合と実質的に同じであること等を根拠として、認められてきた。³⁸⁾ 一方、株式等の国法銀行による直接保有に制約が存在する資産を参照資産とするデリバティブ取引は、デリバティブ取引の機能を当事者間での一定の条件に従った金銭の遣り取りに抽象化した上で、そのような抽象的な意味では預金の受け入れや融資等と機能面で共通するという評価に基づき認められるに至った。³⁹⁾ このように OCC は、過去に国法銀行が行うことを認めた業務との機能面での共通点を根拠として、国法銀行が取り扱うことができるデリバティブ取引の参照資産の範囲を拡大してきた。⁴⁰⁾ また、VALIC 判決の直前には、OCC は、商品参照資産とするデリバティブ取引のリスクをヘッジするために商品の現物取引を行うこと、後者の取引との関連で商品を一時的に保有することも認めていた。⁴¹⁾ しかし、商品ではなく株式を参照資産とするデリバティブ取引について国法銀行が同様の行為を行うことは、VALIC 判決以前は認められてはいなかった。

ところが、VALIC 判決後、OCC は、Williams & Jacobsen 論文で示された枠組みに依拠することで、国法銀行法に列挙された 5 つの業務との関係に制約されることなく、銀行業務を解釈する方向性を明確した。前述したように、Williams & Jacobsen 論文で示された枠組みでは、「銀行が提供することが確立している機能」を抽象的に考えることで銀行業務の範囲を拡張することが可能であった。そして、OCC は、銀行は金融仲介（financial intermediation）を行うことができる点を主たる根拠として、株式を参照資産とするデリバティブ取引のリスクをヘッジするために株式の現物を保有すること、デリバティブ取引の決済を現物の受け渡しによって行うことまでも銀行業務又は付随業務として認めるに至ったのである。⁴²⁾ このような解釈に対しては、Glass-Steagall 法 16 条によって導入された国法銀行による株式の直接保有の原則禁止との関係

³⁶⁾ Omarova, supra note 8, at 1104-05.

³⁷⁾ Omarova, supra note 8, at 1044-46.

³⁸⁾ Omarova, supra note 8, at 1057.

³⁹⁾ Omarova, supra note 8, at 1070. デリバティブ取引の参照資産が国法銀行による直接保有に制約が存在する資産である場合、国法銀行によるデリバティブ取引には、顧客の正当かつ独立した事業上の目的のために行われるもの（“customer-driven”）でなければならず、かつ、投機目的であってはならないという制約が課されている。指標を参照するデリバティブ取引であって指標を構成する資産が国法銀行による直接保有に制約が存在する資産である場合も同様である。FRB, FDIC & OCC, REPORT TO THE CONGRESS AND THE FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COUNCIL PURSUANT TO SECTION 620 OF THE DODD-FRANK ACT, at 79 (2016).

⁴⁰⁾ Omarova, supra note 8, at 1060 & 61. ただし、OCC の解釈を否定した裁判例もある。Indep. Ins. Agents of Am., Inc. v. Hawke, 211 F.3d 638 (D.C. Cir. 2000).

⁴¹⁾ Omarova, supra note 8, at 1078.

⁴²⁾ Omarova, supra note 8, at 1077-90.

で政治的にも問題とされた。⁴³⁾

上述した OCC の解釈の変遷を踏まえると、国法銀行が商品や株式を保有できる範囲は、国法銀行が商品や株式に関するデリバティブ取引を行うことが認められたことにより、これらの取引のリスクのヘッジや円滑な決済を行うための手段として、拡大していったように思われる。

⁴⁴⁾ このような OCC の解釈が今後も維持されるのであれば、デリバティブ取引の発展に応じて、国法銀行が行うことができる業務も拡大していく可能性がある。⁴⁵⁾ たとえば、OCC は、2006 年に、電力に関するデリバティブ取引に付随する業務として、国法銀行が一定の地域における送電の管理、電力取引市場の運営等を行う団体（Independent System Operator and Regional Transmission Operator）の会員になることを認めている。⁴⁶⁾ 一方、デリバティブ取引との関連性が存在しない領域において、OCC が銀行業務又は付随業務の範囲の拡大に積極的であるかは必ずしも明らかではない。しかし、OCC がこれまでに公表した解釈指針等を参照すると、デリバティブ取引との関連で銀行業務又は付随業務の範囲を拡大していったのと類似の論理を用いることで、その他の領域においても、銀行業務又は付随業務として相当に広い範囲の業務が国法銀行に認められているように思われる。

たとえば、OCC が 2017 年 10 月に公表した“*Activities Permissible for National Banks and Federal Savings Associations, Cumulative*”では、国法銀行が行うことができる業務の項目として、“Electronic Commerce”、“Electronic Correspondent Services”、“Electronic Storage and Safekeeping”、“Internet Access Service”、“Internet and PC Banking”、“Software Development, Production, and Licensing”が列挙されており、各項目の下により具体的な再項目が置かれている。⁴⁷⁾ 以下では、“Electronic Commerce”の細項目の 1 つである“Virtual Malls”に関する OCC の解釈指針を紹介する。

⁴³⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1079-82; OCC, Interpretive Letter #892 (September 2000), <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2000/int892.pdf>.

⁴⁴⁾ なお、金属の現物取引及びそれに関連するデリバティブ取引の中には、国法銀行法の明文の規定によって国法銀行は“buying and selling exchange, coin, and bullion”を行うことが認められていることを根拠として、国法銀行による直接保有等が許される金属に関するものも含まれる。2016 年の規則改正により、OCC は、工業又は商業用の金属は“coin, and bullion”から除外されるとの解釈を示した。OCC, Industrial and Commercial Metals, *Federal Register*/Vol. 81, No. 251/Friday, December 30, 2016, at 96356. 同改正以前、OCC は、用途を問わず、“coin, and bullion”に金、銀、白金、パラジウム、銅が含まれると解していた。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 86.

⁴⁵⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1100-01. デリバティブ取引の重要性は大規模な国法銀行に限ったものではない。たとえば、OCC は、小規模な国法銀行の、スワップ取引、特に商品を参照資産とするスワップ取引への関心が増加していることを指摘している。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 85.

⁴⁶⁾ Omarova, *supra* note 8, at 1094-96; OCC, Interpretive Letter #1071 (October 2006), <https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2006/int1071.pdf>.

⁴⁷⁾ OCC, *Activities Permissible for National Banks and Federal Savings Associations, Cumulative* (October, 2017), <https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/banker-education/files/pub-activities-permissible-for-national-banks-fed-saving.pdf>.

48)

(2) OCC, Interpretive Letter #875 (January, 2000),
<https://www.occ.gov/topics/charters-and-licensing/interpretations-and-actions/2000/int875.pdf>

Key Bank USA, N.A. (以下、「K 銀行」という。)は、OCC に対して、Econex LLC (以下、「Econex」という。)への約 30%の出資と既に 49%を出資している Key Merchant Services, LLC (以下、「KMS」)の事業範囲の拡大について、許可を求めた。⁴⁹⁾ KMS は、小売業者に対して、クレジットカード及びデビットカードを利用した決済サービスと店頭で利用される支払端末のリース業務を行っていた。Econex と KMS は共同して、新たに、小売業者向けのインターネット関連のサービス (以下、「本件サービス」という。)を提供することを計画した。Econex は、他の金融機関が本件サービスに類似したサービスを彼らの顧客である小売業者に提供できるようなパッケージを、そのような金融機関向けに提供することも計画していた。本件サービスの概要は以下の通りである。

本件サービスの目的は、小売業者がインターネットを通じて商品やサービスを提供することを促進することであり、そのために必要なウェブサイトの構築を支援するサービスと決済サービスの組み合わせから構成される。前者のサービスには、Econex が KMS を介して又は直接、ウェブサイトの構築に必要なソフトウェアを提供すること、ウェブサイトのホスティングを行うこと、小売業者のためにウェブサイトを構築することも含まれる。また、本件サービスを利用して小売業者が構築したウェブサイトと KMS のウェブサイトの間リンクを張ることによって、virtual mall を形成することが想定されている。KMS のウェブサイトと K 銀行のウェブサイトの間にもリンクが張られるが、KMS のウェブサイトにおいて、K 銀行は virtual mall で提供される商品やサービスの品質を何ら保証するものではないこと等が明記される予定である。本件サービスには、KMS による決済サービスの提供に加えて、ウェブサイトを通じた注文、支払、商品の発送等に関する情報の伝達を小売業者と顧客の間で行うことも含まれる。したがって、KMS 及び Econex は、注文の内容等に関して顧客の情報にアクセスできる。KMS はこのような情報を第三者に提供する場合があり得ることを認めているが、Econex は類似の計画を有していない。⁵⁰⁾

OCC は、国法銀行法 (12 U.S.C. §24 (Seventh)) は、国法銀行が子会社 (operating subsidiary)

⁴⁸⁾ その他、OCC が国法銀行の子会社が行うことができる業務範囲に関する解釈をまとめた資料として、OCC, Licensing Manual: Subsidiaries and Equity Investments (January, 2019), <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-licensing-manual/files/opsubs.pdf> がある。なお、国法銀行が保有できる子会社の中には金融子会社 (financial subsidiaries) という類型が存在する。金融子会社は GLB 法によって新たに導入された類型であり、国法銀行自身は行うことができない業務に従事できる。金融子会社が従事できる業務の範囲は、①金融の性質を有する業務及び金融業務 (financial activity) に付随する業務と②アメリカ合衆国財務長官が金融の性質を有する又は金融業務に付随すると決定した業務である。①の範囲について、GLB 法による改正後の国法銀行法は金融持株会社の業務範囲に関する同改正後の銀行持株会社法の規定を参照しているが、OCC の規則により、後述するマーチャントバンク業務は除かれている。12 U.S.C. § 24a (b)(1)(A); 12 CFR § 5.39 (f) (3).

⁴⁹⁾ 12 CFR § 5.36.

⁵⁰⁾ OCC, Interpretive Letter #875, at 4 note7.

を通じて銀行業務又は付随業務を行うだけではなく、銀行業務又は付随業務を営む企業体に「支配権獲得に至らない出資」(non-controlling interest)を行うことを認めていると解釈している。本件サービスに関する申請がなされた当時、OCC は国法銀行による「支配権獲得に至らない出資」を許可するための条件として、以下の 4 点を挙げていた。

- ① 出資先の事業が銀行業務又は付随業務に限られている。
- ② 国法銀行は出資先が①の条件を満たさなくなることが妨げることができる、又は、出資先が①の条件を満たさなくなった場合に出資を引き上げることができる。
- ③ 国法銀行が被る可能性のある損失は、法律及び会計上、限定されており、国法銀行は出資先の債務について無制限の責任を負わない。
- ④ 出資は国法銀行の事業にとって有益かつ有用であり、国法銀行の事業と関連しない単なる受動的な投資ではない。

OCC は、本件サービスに関する申請は①～④の全てを充たすと評価したが、解釈指針の大部分を占めるのは①に関する判断である。そこで本報告書でも、①に関する OCC の判断に焦点を絞って紹介を行う。⁵¹⁾

本件サービスは、Econex と KMS による小売業者への複数の商品・サービスの提供から構成される。OCC は、本件サービスは①を充たすと判断する際に、本件サービスを構成する要素が銀行業務又は付随業務に含まれるかを個別的に判断している。本件サービスの中には、決済サービスの提供のように、銀行業務に含まれることが明らかな業務も含まれる。OCC は、決済サービスの提供以外の本件サービスを構成する業務の多くを、決済サービスに付随する業務としてではなく、それ自体が銀行業務に含まれると判断している点が注目される。たとえば、OCC は、小売業者がインターネットを通じて商品やサービスを提供するために必要なウェブサイトのホスティング等及び小売業者が構築したウェブサイトと KMS のウェブサイトの間にリンクを張ることによって virtual mall を形成することは、銀行業務に含まれると判断している。OCC は、そのような判断の根拠として、国法銀行が行うことができる業務の中には商品又はサービスの潜在的な買い手に対する潜在的な売り手に関する情報提供が含まれるとの解釈は確立しており、本件サービスはインターネットを通じてそのような情報提供を行うものである点を挙げ

⁵¹⁾ ②～④に関する OCC の判断の概要は以下のとおりである。なお、②と③に関する判断は K 銀行と Econex 及び KMS の双方との関係について問題となるが、後者の関係については別の解釈指針 (OCC Conditional Approval No. 269 (January 13, 1998)) における判断が妥当するとされ、本件サービスに関する申請に対しては前者の関係についてのみ OCC の判断が示されている。②は、Econex の出資者間で締結される契約の内容の分析を経て、充たされると判断された。③は、法律上、Econex の出資者は有限責任しか負わないこと、及び、会計上、Econex は K 銀行に連結されないことの確認を経て、充たされると判断された。④は、国法銀行が付随業務を行う権能とは銀行業務を行うために「必要な」業務を行う権能であり、「必要な」とは「有益又は有用」との意味であるとの一般論を確認した上で、本件サービスは K 銀行の顧客に提供される予定である等を挙げ、充たされると判断された。

ている。⁵²⁾ このような判断は「銀行業務」の機能を抽象化することによってその範囲を拡大しようとするものであり、OCC が国法銀行による「支配権獲得に至らない出資」を許可する際に、Williams & Jacobsen 論文の影響を受けていることを示しているように思われる。⁵³⁾

本件サービスの中には、明示的に、銀行業務としてではなく付随業務として認められたものが含まれる。たとえば、ウェブサイトの構築に必要な汎用ソフトウェアの提供は、ウェブサイトのホスティング等のサービスの提供に必要であるとして、付随業務に含まれると判断されている。また、Econex と KMS が小売業者のためにウェブサイトを構築するサービスは、本件サービスの顧客からの強い需要があり、それを欠くと本件サービスの競争力を減退させる点を根拠として、付随業務に含まれると判断されている。⁵⁴⁾ 特に後者の判断は、OCC が国法銀行による「支配権獲得に至らない出資」を許可する際に、Williams & Gillespie 論文の影響を受けていることを示しているように思われる。⁵⁵⁾

3. 銀行持株会社の規制

3. 1 銀行持株会社法の構造

1956年に制定された銀行持株会社法（Bank Holding Company Act）は、銀行を支配する会社を銀行持株会社と定義し、規制対象とする。⁵⁶⁾ 銀行持株会社法に基づく監督を担うのは、FRBである。⁵⁷⁾ 銀行持株会社法において「銀行」とは、①FDICの預金保険制度に参加する銀行、②小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金と商業融資の双方を取り扱う機関のことをいう。⁵⁸⁾ すなわち、金融規制上、原則として、銀行持株会社ではない会社が銀行を子会社とすることは認められていない。銀行持株会社になると、原則として、銀行以外の会社を子会社とすることができなくなり、銀行持株会社自身の業務範囲も銀行業及び銀行業に密接に関連しておりそれに付随して行われるに過ぎない業務と子会社の管理等に限定される。

⁵²⁾ 本件サービスが銀行業務又は付随業務に含まれると判断する以前に、OCCは、国法銀行は、金融サービスだけではなく、本文で挙げた情報提供を中古自動車の売買に関しインターネットを通じて行うことができると判断していた。また、国法銀行が運営するスマートフォンで利用可能なウェブサイト、非銀行業務を提供する事業者のウェブサイトへのリンクを張ることも認めていた。OCC, Interpretive Letter #875, at 7 note 14. 関連するOCCの規則を踏まえると、OCCが認めさえすれば、国法銀行は金融に関連しているとはいえない商品又はサービスについても仲介者（finder）としての業務を行うことができるように思われる。ただし、OCCは、規則において明示的に認められている行為を除き、国法銀行はブローカー業務（brokerage activities）に従事することはできないと明示する。12 C.F.R. § 7.1002 (b) (c). したがって、国法銀行が仲介者として提供できるサービスは潜在的な売り手と買い手の間の情報提供等の事実行為にとどまり、潜在的な売り手又は買い手に代わり取引条件について交渉を行うことや取引の実行に関与すること等は含まれないように思われる。

⁵³⁾ 前注（22）とその本文。

⁵⁴⁾ 小売業者のためのウェブサイトの構築サービスについては、付随業務は銀行業務を凌駕してはならない点についても言及があり、計画上、その粗利益（売上げから売上原価を控除した額）は本件サービス全体の粗利益の30%未満である点を根拠として、銀行業務を凌駕しないとの評価がなされている。

⁵⁵⁾ 前注（28）とその本文。

⁵⁶⁾ 12 U.S.C. § 1841 (a)(1).

⁵⁷⁾ CARNELL ET AL., *supra* note 8, at 413; BARR ET AL., *supra* note 8, at 688.

⁵⁸⁾ 12 U.S.C. § 1841(c)(1).

59)

このような規制の構造を踏まえると、銀行持株会社法の規制の中で「銀行と商業の分離」は以下のような形で現れることが明らかになる。第 1 に、一般事業会社は、銀行持株会社としての規制を受けることなく、銀行を保有することはできない。第 2 に、一般事業会社が銀行持株会社になろうとする場合、銀行持株会社及びその子会社の業務範囲に関する規制に対応するため、既存のビジネスモデルを大幅に修正しなければならない。

銀行持株会社法では、同法の定義を充たす「銀行」を一行でも保有する会社は銀行持株会社として同法の規制に服する。⁶⁰⁾ FRB が銀行持株会社法に基づき行う規制の対象は、銀行持株会社だけではなく、参加の子会社を含むグループ全体を対象とする。⁶¹⁾ これらの規制を踏まえると、一般事業会社又は銀行業務以外を主たる事業とする企業グループにとって、銀行を支配することは不可能であるようにも思われる。しかし、銀行持株会社法には、いくつかの例外規定が存在し、一般事業会社が銀行持株会社としての規制及び FRB の監督を受けることなく銀行を支配できる余地が認められている。

銀行持株会社法の規制対象である銀行持株会社の定義については、支配する銀行の数や「銀行」の定義について、改正が重ねられた。⁶²⁾ このような改正の積み重ねの中で、一般事業会社等が銀行を支配する余地を認める例外規定が生み出されたのである。本章では、その中でも一般事業会社による Industrial Bank の保有を認める例外規定を取り上げる。2005 年に Wal-Mart 社が同規定を利用しようとしたことを契機として、その合理性が、「銀行と商業の分離」の原則自体を含め、活発に論じられた。⁶³⁾ したがって、銀行持株会社法における Industrial Bank の位置づけを明らかにすることは、「銀行と商業の分離」の背景にある政策又は思想を理解するために有益である。本章では、3-2 でこの点を取り上げる。

銀行持株会社法の業務範囲に関する規制が適用される場合、銀行持株会社及びその子会社が行うことができる業務範囲は厳しい制限が存在するように思われる。しかし、1999 年に行われ

⁵⁹⁾ 12 U.S.C. § 1843(a)(c). 銀行持株会社は、「銀行業に密接に関連しておりそれに付随して行われるに過ぎない業務」(“so closely related to banking as to be a proper incident thereto”)に従事する子会社を保有できる。12 U.S.C. § 1843(c)(8); 12 CFR § 225.21 (a)(2). 「銀行業に密接に関連しておりそれに付随して行われるに過ぎない業務」(の範囲は、FRB が 1999 年 11 月 12 日より前に規則等の形で示していた解釈に従って定まる。12 U.S.C. § 1843(c)(8); 12 CFR § 225.28. 後述する GLB 法により、FRB は、同日以降、「銀行業に密接に関連しておりそれに付随して行われるに過ぎない業務」に新たな業務を追加できなくなった。See CARNELL ET AL., *supra* note 8, at 416-418; BARR ET AL., *supra* note 8, at 693-695.

⁶⁰⁾ 12 U.S.C. § 1841(c)(1).

⁶¹⁾ 12 U.S.C. § 1844(a)(b)(c).

⁶²⁾ 平岡 (2)・前掲注 (1) 310-315 頁。

⁶³⁾ See, e.g., Kevin K. Nolan, Note and Comment, Wal-Mart's Industrial Loan Company: The Risk to Community Banks, 10 N.C. Banking Inst. 187 (2006); Anna Gelpem, Anna, Wal-Mart Bank in Mexico: Money to the Masses and the Home-Host Hole, 39 CONN. L. REV. 1513 (2007); Arthur E. Wilmarth, Jr., Wal-Mart and the Separation of Banking and Commerce, 39 CONN. L. REV. 1539 (2007); Zachariah J. Lloyd, Note, Waging War with Wal-Mart: A Cry for Charge Threatens the Future of Industrial Loan Corporations, 14 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. 211 (2008); Mehrsa Baradaran, The ILC and the Reconstruction of U.S. Banking, 63 SMU L. REV. 1143 (2010) [hereinafter Baradaran, Reconstruction]; Charles Kabugo-Musoke, A Wal-Mart-Owned ILC: Why Congress Should Give the Green Light, 15 N.C. BANKING INST. 393 (2011); Mehrsa Baradaran, Reconsidering the Separation of Banking and Commerce, 80 GEO. WASH. L. REV. 385 (2012) [hereinafter Baradaran, Reconsidering].

た Gramm-Leach-Bliley 法（以下、「GLB 法」という。）による改正によって、新たに金融持株会社（financial holding company）という仕組みが導入されたことに注意を要する。⁶⁴⁾ 一定の条件を満たした銀行持株会社は、金融持株会社となることを選択できる。⁶⁵⁾ 金融持株会社については、自らが従事可能な業務範囲及び保有できる子会社の業務範囲に関する規制が緩和されている。⁶⁶⁾ たとえば、金融持株会社は、金融の性質を有する業務又はそれらに付随する業務に従事する子会社、金融業務（financial activity）を補完する業務であって預金取扱機関及び金融システムの健全性に重大な脅威を与えない業務に従事する子会社を保有することが認められる。⁶⁷⁾ 金融持株会社が実際に保有できる子会社の範囲は FRB の規則によって定まるが、金融持株会社であっても一般事業会社を子会社とすることが広く認められるようになったわけではない。⁶⁸⁾ しかし、金融持株会社及びその子会社の業務範囲は、「銀行と商業の分離」という銀行持株会社法を貫く基本方針を維持しつつ、銀行持株会社及びその子会社の業務範囲をどこまで拡大できるかという問題を提起している。本章では、3. 3 でこの点を取り上げる。

3. 2 事業会社による銀行の支配に関する規制—事業会社による ILC の保有を題材として

(1) 事業会社による ILC の保有の意義

2020 年 3 月 18 日、FDIC は、Square 社がユタ州法に基づき設立を予定している Industrial Bank の預金保険制度への参加を承認し、その旨を公表した。⁶⁹⁾ Industrial Bank とは、州法に基づき設立される金融機関であり、Industrial Loan Company 又は Industrial Loan Corporation と呼ばれることもある。⁷⁰⁾ ユタ州法では Industrial Bank と呼ばれているが、以下では Industrial Bank では

⁶⁴⁾ 12 U.S.C §1843(k)(1).

⁶⁵⁾ 銀行持株会社が金融持株会社になるためには、銀行持株会社が保有する全ての預金取扱機関（銀行及び貯蓄貸付組合）の自己資本が潤沢であり（“well capitalized”）、かつ、それらの経営が適切に行われている（“well managed”）だけでなく、銀行持株会社についても同様の条件を充足することが必要となる。また、銀行持株会社の傘下にある預金取扱機関等が Community Reinvestment Act に基づく直近の評価において “satisfactory” 以上の評価を得ている必要もある。12 U.S.C 1841(p) & 1843(l)(1)(2). なお、銀行持株会社の自己資本と経営に関する条件は、Dodd-Frank 法によって追加された。Dodd-Frank Act § 606 (a).

⁶⁶⁾ Omarova, *supra* note 2, at 279-280.

⁶⁷⁾ 「金融の性質を有する業務又はそれらに付随する業務」の中には、これらに含まれることが GLB 法による改正後の銀行持株会社法において明示されている業務に加えて、FRB が、アメリカ合衆国財務長官との協議を経て、これらに含まれると決定する業務がある。12 U.S.C 1843(k).

⁶⁸⁾ Wilmarth *supra* note 63, at 1583-84. GLB 法の立法過程では、より広範囲にわたって金融持株会社が金融業務以外の事業に従事することを認める提案及び一般事業会社が銀行持株会社としての規制を受けることなく小規模な銀行を買収することを認める提案がなされたが、何れも採用されなかった。See FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 33 note 115.

⁶⁹⁾ FDIC, FDIC Approves the Deposit Insurance Application for Square Financial Services, Inc., Salt Lake City, Utah (March 18, 2020), <https://www.fdic.gov/news/news/press/2020/pr20033.html>.

⁷⁰⁾ FDIC, The FDIC's Supervision of Industrial Loan Companies: A Historical Perspective, 1 SUPERVISORY INSIGHTS 5, 7-8 (2004), <https://www.fdic.gov/regulations/examinations/supervisory/insights/sisum04/sisummer04-article1.pdf>; U.S. GOV'T ACCOUNTABILITY OFFICE, GAO-05-621, INDUSTRIAL LOAN CORPORATIONS: RECENT ASSET GROWTH AND COMMERCIAL INTEREST HIGHLIGHT DIFFERENCES IN REGULATORY AUTHORITY, at 16 (2005) [hereinafter the 2005 GAO REPORT]. Industrial Bank は、当初は、賃金労働者に対する無担保貸付を主たる業務とする金融機関として創設されたが、その後、商業融資や不動産担保貸付等、業務範囲が拡大していった。

なく Industrial Loan Company（ILC）との呼称を用いる。

ILC は、預金の受け入れや貸付け等、伝統的な銀行業務を行うことが認められている。Square 社の主たる事業はクレジットカードを利用した決済サービスの提供であるが、新たに設立する ILC を通して、決済サービスの顧客である事業者に対する融資と預金商品の提供を行うことが予定されているようである。⁷¹⁾ Square 社による ILC の設立は、日本でも、「フィンテック勢が直接、銀行業を手がける初の事例」として注目されている。⁷²⁾ ILC は州法に基づき設立される金融機関である。しかし、ユタ州法では、ILC が業務を行う条件として、FDIC の預金保険制度への加入が義務付けられている。⁷³⁾ したがって、Square 社の ILC が銀行業務を行うためには FDIC の承認が必要となる。

Square 社による ILC の設立は、銀行の保有に関連する連邦法上の規制の適用除外規定を利用したものである。Square 社に続く FinTech 企業が現れるのであれば、Square 社の事例は「銀行と商業の分離」に関する連邦法上の規制の見直しの契機となる可能性がある。⁷⁴⁾ そこで本章では、ILC の保有に関連する連邦法上の規制を概観し、今後の規制の展開に備えることを試みる。

（2）銀行持株会社法における ILC の保有の位置付け

銀行持株会社法の規制対象である銀行持株会社の範囲については、支配する銀行の数や「銀行」の定義について、改正が重ねられた。⁷⁵⁾ 現在、FDIC が管理する預金保険制度の対象となる銀行を 1 つでも支配する会社は銀行持株会社となる。⁷⁶⁾ ILC も、FDIC が管理する預金保険制度の対象となる。しかし、歴史的な経緯から、預金保険制度の対象となる ILC は銀行持株会社法における銀行の定義から除外されている。⁷⁷⁾ すなわち、ILC を支配する会社は銀行持株会社にはならず、銀行持株会社法に基づく規制及び FRB の監督を受けない。ILC の監督は、設立

⁷¹⁾ Square, Square Receives Conditional FDIC Approval for Industrial Loan Charter Application for Deposit Insurance (March 18, 2020), <https://squareup.com/us/en/press/ilc-update>.

⁷²⁾ 山下晃「コロナ危機下で悲願の銀行免許 本丸狙う米フィンテック」日本経済新聞電子版（2020 年 4 月 20 日）。

⁷³⁾ Utah Code Ann. §7-8-3(4)(b) (Lexis Advance) (March 24, 2020).

⁷⁴⁾ Square 社の ILC の預金保険制度への参加の承認との関連は明示されていないが、2020 年 3 月 17 日、FDIC は、銀行持株会社法に基づく FRB の規制を受けない会社による ILC の保有を対象とした規則案を公表した。See FDIC, FDIC Seeks Comment on Proposal to Ensure Safety and Soundness of Industrial Banks (March 17, 2020), <https://www.fdic.gov/news/news/press/2020/pr20031.html>; FDIC, 12 CFR Part 354; Parent Companies of Industrial Banks and Industrial Loan Companies; Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020 以下では、FDIC の規則案を FDIC Proposed Rule と引用する。

⁷⁵⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1566-73; Baradaran, *Reconstruction*, *supra* note 63, at 1167-68; Saule T. Omarova & Margaret E. Tahyar, *That Which We Call a Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States*, 31 REV. BANKING & FIN. L. 113, 138-157 (2011); Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 394-398; Elizabeth J. Upton, *Chartering Fintech: The OCC's Newest Nonbank Proposal*, 86 Geo. Wash. L. Rev. 1392, 1410-11 (2018). 平岡（2）・前掲注（1）310-315 頁。

⁷⁶⁾ 銀行持株会社法において「銀行」とは、①FDIC の預金保険制度に参加する銀行と②小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金と商業融資の双方を取り扱う機関のことをいう。12 U.S.C. §1841(c)(1).

⁷⁷⁾ 12 U.S.C. §1841(c)(2)(H). See also Baradaran, *Reconstruction*, *supra* note 63, at 1147; Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 397; Upton, *supra* note 75, at 1411. 平岡（4）・前掲注（1）255-256 頁。

根拠法として選択された州の監督機関に加え、FDIC によって行われる。⁷⁸⁾

ただし、BHAC の適用を受けることなく ILC を保有するためには、①支配の対象となる ILC は小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金を取り扱わないこと、②支配の対象となる ILC が保有する資産の規模は 1 億ドル未満であること、③ILC の支配を開始した時期が 1987 年 8 月 10 日の後ではないこと、のいずれかの要件を充たす必要があった。⁷⁹⁾ ①は、事業会社の保有する ILC が提供可能な預金関連の商品・サービスの魅力を大幅に損なうものであるように思われる。しかし、ILC を含む FDIC の預金保険制度に参加する金融機関は、小切手の振出等と実質的に同じ機能を持つサービス（NOW 口座）を顧客（営利事業を営む個人や団体を除く）に提供することが認められている点に注意を要する。⁸⁰⁾

ILC の保有を銀行持株会社法の規制対象から除外する旨の規定は 1987 年の改正（Competitive Equality Banking Act）によって設けられたが、その理由は立法過程において明らかにされたわけではないようである。⁸¹⁾ しかし、1987 年改正の当時、預金の取扱いに関する ILC の権限には州法上の制約があり、実際に行われていた融資の対象も中低所得の個人が中心であったため、事業会社にとって ILC の保有は魅力的な選択肢ではなかった可能性が指摘されている。⁸²⁾ その後、ILC の設立を認める州法が改正され、ILC が行うことができる業務の範囲は、FDIC の預金保険制度に参加する他の銀行が行うことができる業務とほぼ等しいと評価されるようになった。⁸³⁾ 1999 年には事業会社による貯蓄貸付組合（thrift）の保有に関する規制が強化されたこともあ

⁷⁸⁾ 12 U.S.C. § 1813(a)(1)(2). See FDIC, *supra* note 70, at 6. 連邦預金保険法において、ILC を含む州法に基づき設立された銀行は同様に扱われる。See also Lloyd, *supra* note 63, at 219 note 61 (州法に基づき設立された銀行の中で連邦準備制度に参加する銀行に対しては FRB の監督権限が及ぶが、ユタ州法に基づき設立された ILC の中で連邦準備制度に参加し FRB の監督に服することを選択した ILC は存在しなかったと指摘する)。FDIC の ILC に対する監督権限の内容は、銀行に対する監督権限と等しいと評価されている。See Lloyd, *supra* note 63, at 220; Baradaran, *Reconstruction*, *supra* note 63, at 1162. FDIC の監督権限は、一定の範囲で、ILC を保有する親会社に対しても及ぶ。E.g. 12 U.S.C. § 1818 (b)(7) & 1820 (b)(4)(A). ILC の設立を認める州法の中には事業会社による保有を禁止する立法を行ったカリフォルニア州やコロラド州等が存在するため、ILC の設立根拠法としてユタ州法が選択される場合が多かったようである。See Wilmarth, *supra* note 63, at 1552; Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 426. See also FDIC, *supra* note 70, at 9-10 (ユタ州法に基づく ILC の規制の概要を説明する); Lyod, *supra* note 63, at 221-223 (同); Baradaran, *Reconstruction*, *supra* note 63, at 1162-63 (同)。なお、ILC の保有を銀行持株会社法の規制対象から除外する旨の規定は、ILC に対し FDIC の預金保険制度への参加を義務付ける旨の規定がある州法を根拠として設立された ILC の保有についてのみ適用される。12 U.S.C. § 1841(c)(2)(H).

⁷⁹⁾ 12 U.S.C. § 1841(c)(2)(H)(i). ①は、事業会社の保有する ILC が提供可能な預金関連の商品・サービスの魅力を大幅に損なうものであるように思われる。しかし、ILC を含む FDIC の預金保険制度に参加する金融機関は、小切手の振出等と実質的に同じ機能を持つサービス（NOW 口座）を顧客（営利事業を営む個人や団体を除く）に提供することが認められている。12 U.S.C. § 1832 (a). NOW 口座は、主に投資銀行が保有する ILC によって利用されていたようである。See The 2005 GAO REPORT, *supra* note 70, at 23.

⁸⁰⁾ 12 U.S.C. § 1832 (a). NOW 口座は、主に投資銀行が保有する ILC によって利用されていたようである。See The 2005 GAO REPORT, *supra* note 70, at 23.

⁸¹⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1572.

⁸²⁾ The 2005 GAO REPORT, *supra* note 70, at 18; Wilmarth, *supra* note 63, at 1572-73.

⁸³⁾ FDIC, *supra* note 70, at 7 Table 2; The 2005 GAO REPORT, *supra* note 70, at 22-25; Wilmarth, *supra* note 63, at 1550 & 1573. 連邦預金保険法には州法に基づき設立された銀行の権限に関する規定が存在するが、これらの規定は ILC にも適用がある。See Wilmarth, *supra* note 63, at 1551. たとえば、ILC を含む州法に基づき設立された銀行が FDIC の預金保険制度に参加し、他州で融資業務を営むことが認められる場合、設立地の州法の金利規制が適用される。12 U.S.C. 1831d (a). なお、ユタ州法の金利規制は、金利に上限が課される場合が例外的である等、銀行にとって有利であった。See Lloyd, *supra* note 63, at 218.

り、銀行持株会社を対象とした規制を受けることなく伝統的な銀行業を営みたい会社にとって、ILC の保有は魅力的な選択肢となった。⁸⁴⁾ 特に、自動車製造業や小売業を営む著名な事業会社が ILC を保有する動きが活発になった。⁸⁵⁾

なお、Merrill Lynch、Goldman Sachs、Morgan Stanley のような投資銀行も、銀行持株会社としての規制を受けることなく伝統的な銀行業を営む選択肢として、ILC を活用していた。⁸⁶⁾

（3）ILC の保有に関する規制の展開

2005 年に、Wal-Mart 社による ILC の保有計画が明らかになったことによって、ILC の保有を銀行持株会社法の規制対象から除外する旨の規定の是非に注目が集まった。⁸⁷⁾ Wal-Mart 社によれば、ILC を保有する主たる目的は、クレジットカードの決済手続の内部化により、同手続を第三者に委託する際に支払っていた費用を節約することであった。⁸⁸⁾ ただし、FDIC の預金保険制度への参加を申請したユタ州の ILC は、3 年間は申請時のビジネスモデルに拘束されるが、3 年経過後はビジネスモデルの変更を申請できる。預金の取扱いや商業融資等の伝統的な銀行業務の拡充については FDIC の事前承認は不要であったため、Wal-Mart 社が将来的に銀行業務を拡大していく可能性が存在した。⁸⁹⁾ そのため Wal-Mart 社が小売業で起こした価格破壊が銀行業でも生じることにに対する懸念等から、地域金融機関の業界団体から初め強い批判が巻き起こり、連邦議会でも対応が検討された。⁹⁰⁾

ただし、Wal-Mart 社が ILC の保有計画の実行の停止を選択したため、事業会社による ILC の保有に関して銀行持株会社法の規制の見直しが行われることはなかった。2006 年には Home Depot が FDIC の預金保険制度に参加している ILC の取得に必要な申請を FDIC に行ったが、Wal-Mart 社と同様、多くの批判にさらされ、結局、申請を取り下げるに至っている。⁹¹⁾ FDIC が事業会社による ILC の保有計画の申請の受付を一時的に停止し規制の見直し作業を行う等したため、ILC の保有を銀行持株会社法の規制対象から除外する旨の規定を利用する動きは沈静

⁸⁴⁾ Wilmarth, supra note 63, at 1573; Baradaran, Reconsidering, supra note 63, at 422-423. 1999 年改正前から、貯蓄貸付組合の保有に伴う会社及び子会社の業務範囲規制が存在したが、その対象は 2 つ以上の貯蓄貸付組合を保有する場合に限られていた。同年の改正により、1 社でも貯蓄貸付組合を保有する場合に上記の業務範囲規制が適用されることになった。なお、貯蓄貸付組合の保有に関する規制の強化は、Wal-Mart 社による貯蓄貸付組合の取得への対抗策としてなされたと評価する見解が多い。See Noran, supra note 63, at 191; Wilmarth, supra note 63, at 1585; Lloyd, supra note 63, at 224; Kabugo-Musoke, supra note 63, at 398-399.

⁸⁵⁾ FDIC, supra note 70, at 9; Baradaran, Reconstruction, supra note 63, at 1147-48.

⁸⁶⁾ Baradaran, Reconstruction, supra note 63, at 1158. ILC が保有する資産の大半は、投資銀行を初めとする金融機関が支配する ILC が保有していた。See the 2005 GAO REPORT, supra note 70, at 19; Larry D. Wall et al., The Final Frontier: The Integration of Banking and Commerce, Part I: The Likely Outcome of Eliminating the Barrier, 93 FED. RES. BANK ATLANTA ECON. REV., no. 1, 2008 at 1, 11.

⁸⁷⁾ 前注（63）とその本文を参照。

⁸⁸⁾ Baradaran, Reconstruction, supra note 63, at 1151; Kabugo-Musoke, supra note 63, at 402.

⁸⁹⁾ Noran, supra note 63, at 189-191; Wilmarth, supra note 63, at 1547-49.

⁹⁰⁾ 奥智之『『ウォルマート銀行』実現に大きな壁—ILC 法案』（2007 年 5 月 18 日），<http://www3.keizaireport.com/file/WDC024.07.pdf>；平岡（4）・前掲注（1）257-258 頁。

⁹¹⁾ FDIC Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020, at 17774.

化したようである。⁹²⁾

2010 年に制定されたドッド・フランク法（The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）には、同法の施行日から 3 年間、FDIC は事業会社による ILC の保有計画を承認できない旨の規定が存在した。⁹³⁾ ただし、ドッド・フランク法制定の契機となった金融危機においても、銀行持株会社以外の会社が保有する ILC の破綻が相次いだわけではなうようである。金融危機が ILC に与えた影響は多様である。たとえば、General Motors (GM) が General Motors Acceptance Corporation (GMAC)を通じて保有していた ILC は、他の自動車会社が保有していた ILC と比べて、資産構成に占めるサブプライムローンの割合が著しく高かったため経営が悪化し、GM と共に連邦政府から金融支援を受けた。⁹⁴⁾ General Electric (GE) が保有する ILC (GE Capital) も金融危機によって打撃を受けたが、予め存在した GE との契約（income maintenance agreement）に基づき GE から資金供給を受けることができたため、破綻を免れることができた」と評価する見解がある。⁹⁵⁾ 一方、GE Capital が FDIC の支援（Debt Guarantee Program）を利用したことから、このような評価に批判的な見解もある。⁹⁶⁾ Lehman Brothers も他の著名な投資銀行と同じく ILC を保有していたが、Lehman Brothers の破産手続に伴い第三者に売却された。⁹⁷⁾ しかし、Lehman Brothers の ILC は健全性を維持していたとの指摘も見られる。⁹⁸⁾

ドッド・フランク法は、FDIC の権限を一時的に制約することに加えて、Government Accountability Office (GAO)に対し、ILC の保有を銀行持株会社法の規制対象から除外する旨の規定を含む銀行持株会社法の規制対象を限定する規定の合理性の調査を求めている。⁹⁹⁾ 2012 年に GAO による調査報告書が公表された。¹⁰⁰⁾ しかし、FDIC の権限を一時的に制約する期間が終了するまでに、連邦議会による何らかの措置が行われることはなかった。¹⁰¹⁾ 金融危機後、

⁹²⁾ FDIC Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020, at 17773 & 17774-75.

⁹³⁾ Dodd-Frank Act § 603 (a)(2)(4). ドッド・フランク法第 6 章において、事業会社とは、金融の性質（financial in nature）を有する事業（関連会社による事業を含む）及び FDIC の預金保険制度に参加する金融機関の支配又は保有に起因する収入の割合が総収入の 15%を下回る会社のことをいう。Id. §602. 「金融の性質」は、銀行持株会社法の定義と同じである。12 U.S.C. 1843(k).

⁹⁴⁾ Baradaran, Reconsidering, supra note 63, at 431-432.

⁹⁵⁾ Baradaran, Reconstruction, supra note 63, at 1182. ほとんどの ILC と親会社の間には類似の契約が存在するとの指摘がなされている。See Baradaran, Reconsidering, supra note 63, at 421. なお、FDIC は、ILC への預金保険制度への参加及び ILC の支配権交替を承認する際に、FDIC と ILC の支配者との間で ILC の資本及び流動性の維持等に関する契約の締結を条件としていた。FDIC Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020, at 17774.

⁹⁶⁾ Upton, supra note 75, at 1434.

⁹⁷⁾ FRB は、ILC の親会社である Lehman Brothers の破綻や GE による公的救済の利用は、後述する “sources of strength” としての機能を銀行の親会社に果たさせるためには、銀行の親会社を対象としたグループを基準とする資本規制（consolidated capital requirements）が必要であることを示していると考えているようである。FRB, FDIC & OCC, supra note 39, at 34 note 116.

⁹⁸⁾ Baradaran, Reconstruction, supra note 63, at 1180-81. ILC が親会社の破綻後も健全性を維持したまま経営を継続し第三者に売却された事例はその他にも存在し、著名な事例として Consecro と Tyco の破綻が挙げられている。Id.

⁹⁹⁾ Dodd-Frank Act § 603 (b)(1).

¹⁰⁰⁾ U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, GAO-12-160, CHARACTERISTICS AND REGULATION OF EXEMPT INSTITUTIONS AND THE IMPLICATIONS OF REMOVING THE EXEMPTIONS (Jan. 2012) [hereinafter the 2012 GAO REPORT].

¹⁰¹⁾ Upton, supra note 75, at 1414.

投資銀行は傘下の ILC を州法銀行（state-chartered banks）に転換し銀行持株会社法の規制対象となることを選択したため、銀行持株会社法の適用除外規定の対象となる ILC の資産規模は大きく減少した。¹⁰²⁾ しかし、ILC の保有は、銀行持株会社法の規制の適用を受けることなく伝統的な銀行業務を営む子会社を保有したい一般事業会社にとって、魅力的な選択肢であることに変わりはないと評価されている。¹⁰³⁾

（4）今後の展望

銀行と FinTech 企業の関係は国際的にも注目を集めている。¹⁰⁴⁾ 「銀行と商業の分離」を目的とする規制の存在は、銀行と FinTech 企業の関係の発展に大きな影響を与える要素である。¹⁰⁵⁾

「銀行と商業の分離」に関連する規制は、銀行による一般事業会社の保有と一般事業会社による銀行の保有の双方を対象とする。¹⁰⁶⁾ Square 社の事例で問題となったのは、銀行持株会社法に基づく後者の規制である。¹⁰⁷⁾ ドッド・フランク法では、「銀行と商業の分離」を目的とする規制の抜本的な見直しは行われなかった。しかし、Square 社のように伝統的な銀行業務を自ら営もうとする FinTech 企業の数が増加すれば、「銀行と商業の分離」に関連する規制のあり方、すなわち、「銀行と商業の分離」に関連する規制の目的とそれを達成する手段の適切さを再検討

¹⁰²⁾ Kabuo-Musoke, *supra* note 63, at 401; Baradaran, *Reconstruction*, *supra* note 63, at 1149. 投資銀行が銀行持株会社法の規制対象となることを選択した理由として、連邦政府からの金融支援（Troubled Asset Relief Program, TARP）及び FRB からの流動性供給（Discount Window）によって投資家の信頼を回復するために必要であったことが挙げられている。Id.

¹⁰³⁾ Omarova & Tahyar, *supra* note 62, at 192. なお、Dodd-Frank 法によって導入された SIFI（Systematically Important Financial Institutions）は、銀行持株会社法における銀行の定義を充たさない金融機関も規制対象としている。したがって、このような金融機関を保有する一般事業会社は FRB による規制を受ける可能性がある。Id. at 190-191.

¹⁰⁴⁾ See, e.g., Thakor, Anjan V., *Fintech and Banking* (February 11, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3332550> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3332550>; Ford, Cristie L., *The Banking/Commercial Separation Doctrine in Comparative Perspective* (April 5, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3506371> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3506371>.

¹⁰⁵⁾ FinTech 企業に限ったわけではないが、預金や融資に関連したサービスを組み込むことが収益性の向上につながると判断する事業会社は、銀行持株会社法の制約を回避しつつ、様々な手段を用いてこれらのサービスを顧客に提供することを試みているとの指摘がある。See Lloyd, *supra* note 63, at 240 note 197; Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 423-425. 仮に銀行持株会社法の制約を回避するという目的のために一般事業会社と銀行の関係が複雑化しているのであれば、銀行が引き受けているリスクを不透明にするという点が問題となり得るように思われる。

¹⁰⁶⁾ ただし、「銀行と商業の分離」に関連する規制を論じる際に、銀行による一般事業会社の保有と一般事業会社による銀行の保有とで考慮すべき要素が異なることを指摘する見解がある。See Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 388.

¹⁰⁷⁾ なお、Square 社の主たる事業は決済サービスの提供であるから、Square 社による ILC の保有を「一般事業会社による銀行の保有」と表現することは適切ではないとの批判が考えられる。FinTech 企業が提供する商品やサービスが、「銀行と商業の分離」に関する規制において、「銀行」の分野に属するのか「商業」の分野に属するのかを判別することは難しい。See Ford, *supra* note 104, at 14-17. ただし、「銀行と商業の分離」は、法律上、事業内容について厳格な制約が存在しない一般事業会社による銀行の保有やそのような一般事業会社の銀行による保有の是非が問題とされている。このような観点からは、「銀行と商業の分離」に関する規制を分析する際に、Square 社による ILC の保有を「一般事業会社による銀行の保有」と位置付けることも許されるように思われる。

する必要が生じるように思われる。¹⁰⁸⁾ 以下では、ILC の保有に関する規制の分析から得られた示唆を述べる。¹⁰⁹⁾

第 1 に、「銀行と商業の分離」に関連する問題は、金融機関や金融システムに関連する問題に限られない。1956 年の銀行持株会社法制定時、2 行以上の銀行を保有する会社のみが銀行持株会社として規制されていたが、1970 年の銀行持株会社法改正によって、1 行でも銀行を保有する会社は銀行持株会社とされることになった。¹¹⁰⁾ したがって、1970 年改正によって、「銀行と商業の分離」を確保するために事業会社による銀行の保有を規制するという金融規制の枠組みが明確になったといえる。その際、「銀行と商業の分離」を確保する目的として、以下の 3 点が挙げられていたとの指摘がある。¹¹¹⁾

- ① 望ましくない経済と金融に関する権力の集中を避ける。
- ② 事業会社と密接な関係のある銀行が、金融システムに脅威となる活動や経済の破壊につながる活動に従事することを避ける。そのような活動の例として、(a)銀行が密接な関係のある事業会社に不健全な融資を行う、(b)銀行が密接な関係のある事業会社の競争相手に対する融資を拒絶する、(c)銀行が借り手に融資の条件として密接な関係のある事業会社との取引を要求する、がある。

①は金融の分野に特有の問題ではなく、経済一般に共通した問題であるから、主に競争法によって対処すべき課題であるように思われる。¹¹²⁾ そもそも、銀行持株会社法制定の契機となったのは、当時、世界最大の銀行であった Bank of America を含む 47 行の銀行とその他の多くの企業から構成される企業グループ (Transamerica) に対する競争法上の措置が功を奏しなかったことであった。¹¹³⁾ Wal-Mart 社による ILC の保有計画も、Wal-Mart 社へ過度の経済力が集中することへの懸念があったからこそ、苛烈な批判にさらされたと思われる。②の(b)と(c)も、市場競争を歪める行為という点で、競争法による対処も考えられる課題である。一方、②の(a)は、銀行の健全性に関連する問題であるから、主に金融規制によって対処すべき課題であるといえ

¹⁰⁸⁾ 「銀行と商業の分離」に関連する規制によって対処すべき課題は現在でも存在するとしても、その重大さはこれらの規制が確立した時点とは異なる可能性がある。また、規制手法の発展を考慮すると、「銀行と商業の分離」とは別の形で対処することが望ましいとの評価もあり得る。See Ford, *supra* note 104, at 17-18. See also Kabugo-Musoke, *supra* note 63, at 420-421 (Wal-Mart 社による ILC の保有を金融包摂の観点から分析し肯定的に評価する)。

¹⁰⁹⁾ なお、事業会社による ILC の保有を巡る学説のより詳細な紹介は、平岡 (4)・前掲注 (1) 258-263 頁でなされている。

¹¹⁰⁾ Omarova & Tahyar, *supra* note 62, at 146-147.

¹¹¹⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1569.

¹¹²⁾ ただし、議会では、①が重視されていると分析する見解がある。川濱・前掲注 (1) 240 頁。

¹¹³⁾ Carl Felsenfeld, *The Bank Holding Company Act: Has It Lived Its Life*, 38 VILL. L. REV. 1, 64-65 (1993); Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 395; Omarova & Tahyar, *supra* note 62, at 135-136. なお、1956 年の制定当初、2 行以上の銀行を保有する会社のみが銀行持株会社として規制されていた。このことも、銀行持株会社法の規制目的に過度の経済力の集中への対処が含まれていたことを示唆しているように思われる。See Felsenfeld, *id.* at 71-72. See also Omarova & Tahyar, *supra* note 62, at 120-129 (銀行持株会社法の規制目的が変遷していった過程を分析する)。

る。¹¹⁴⁾

第 2 に、法律上、事業内容について厳格な制約が存在しない一般事業会社が銀行を保有する場合、様々な形で銀行及び金融システムの健全性が害される可能性が指摘されている。¹¹⁵⁾ ②の(a)はその典型的な事例であり、銀行が不利な条件で一般事業会社との取引を強いられる可能性を指摘するものである。¹¹⁶⁾ ただし、②の(a)のような問題への対処としては、銀行と親会社を初めとする関連会社の取引自体を規制対象とすれば十分ではないか問題となる。たとえば、銀行と関連会社の取引は、連邦法準備法（Federal Reserve Act）23A 条と 23B 条によって規制されている。¹¹⁷⁾ これらの規定は、ILC を含む FDIC の預金保険制度に参加する金融機関にも適用される。¹¹⁸⁾ 事業会社による ILC の保有に肯定的な見解は、連邦準備法 23A 条と 23B 条に基づく規制は ILC の健全性の確保のために機能していると評価する。¹¹⁹⁾ これに対して、連邦準備法 23A 条と 23B 条に基づく規制については、実効性に疑問を呈する見解が存在する。¹²⁰⁾ 「銀行と商業の分離」の確保を目的とした規制の維持に肯定的な論者は、他の手法では②のような問題に上手く対処できない点を重視する。¹²¹⁾

一方、一般事業会社と銀行が共同して顧客にサービスを提供する場合には、一般事業会社のビジネスモデルが銀行の健全性に影響を与えるように思われる。関連会社との取引が銀行の収益源に占める割合が大きい場合だけでなく、関連会社と銀行の関係が密接になればなるほど、関連会社の破綻が銀行の財務状況への疑念を引き起こすという形で銀行の健全性を害する可能

¹¹⁴⁾ もちろん、競争法の規制枠組みや手法にも限界があるから、①や②の(b)と(c)に対して競争法と金融規制の組み合わせによって対処するという選択に合理性が認められる可能性はある。ただし、金融機関を取り巻く環境等が変化すれば、このような組み合わせが合理性を失う可能性があることに留意する必要がある。See Lloyd, supra note 63, at 239-240 (今日の銀行間の競争の激しさを挙げ、持株会社の傘下に事業会社と銀行の双方を保有する複合企業体であっても独占的な利益の享受は困難であろうと指摘する)。一方、銀行持株会社の事業の規模が膨れ上がり、その内容が複雑化すれば、銀行持株会社の破綻が systemic risk を引き起こす可能性は高まる。金融規制による systemic risk の管理の観点から、①を目的として「銀行と商業の分離」を確保する意義の再評価の必要性を主張する見解がある。See Omarova, supra note 66, at 277.

¹¹⁵⁾ Wilmarth, supra note 63, at 1588.

¹¹⁶⁾ ②の(a)は、預金保険制度を初めとする銀行及び金融システムの健全性を維持するための公的支援措置によって銀行が得ることができる信用を、銀行を保有する一般事業会社が悪用する行為でもある。公的支援措置の悪用も、「銀行と商業の分離」の確保によって対処すべき課題として位置付けられている。See Wilmarth, supra note 63, at 1588-93. ただし、公的支援措置の悪用は、銀行持株会社法に基づく規制が適用される場合でも銀行と銀行持株会社及びその関連会社との間で問題となり得るので、一般事業会社は銀行持株会社法の規制に服さないとの差異はあるが、一般事業会社が銀行を保有する場合に固有の問題ではないとの指摘も見られる。See U.S. DEPT' OF THE TREASURY, BLUEPRINT FOR A MODERNIZED FINANCIAL REGULATORY STRUCTURE, at 164 (2008), <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>. [hereinafter TREASURY, Blueprint]. But the 2012 GAO REPORT, supra note 100, at 44 (銀行持株会社法の規制対象を限定する規定は、FDIC の預金保険制度の便益を享受しながら銀行持株会社としての規制を免れることを認めるという点で、不公正な競争上の利益を生み出しているとの FRB の指摘を紹介する)。

¹¹⁷⁾ 12 U.S.C §371c & 371c-1.

¹¹⁸⁾ 12 U.S.C §1828(j)(1)(A).

¹¹⁹⁾ Lyod, supra note 63, at 228-239; Kabugo-Musoke, supra note 63, at 415-461.

¹²⁰⁾ Wilmarth, supra note 63, at 1597; Saule T. Omarova, From Gramm-Leach-Bliley to Dodd-Frank: The Unfulfilled Promise of Section 23A of the Federal Reserve Act, 89 N.C. L. REV. 1683 (2011). See also Baradaran, Reconsidering, supra note 63, at 433 (連邦準備法 23A 条と 23B 条に基づく規制の実効性に問題があるとしても、これらの規制は事業会社が銀行を保有する場合の方が機能しないとは評価されていないと指摘する)。

¹²¹⁾ 川濱・前掲注 (1) 240 頁。

性もある。¹²²⁾ このような場合、銀行持株会社法のように銀行を保有する会社及びグループ全体を規制対象とすることに合理性が認められる可能性がある。¹²³⁾ これに対して、一般事業会社による銀行の保有が銀行の健全性に望ましい影響を与える可能性も主張されている。たとえば、銀行持株会社を対象とした規制の中には、子銀行の財務状況が悪化した場合、銀行持株会社は子銀行を救済しなければならないというものがある。¹²⁴⁾ Dodd-Frank 法によって連邦預金法が改正され、FDIC の預金保険制度に加入する銀行の親会社にも類似の義務が課されることになった。¹²⁵⁾ このような義務の実効性という点では、むしろ、傘下の銀行の収益に依存する銀行持株会社よりも一般事業会社の方が、流動性の供給等によって銀行の財務基盤を維持・強化する主体として適切であるとの評価も見られる。¹²⁶⁾ 銀行が引き受けるリスクが多様性を失うと財務状況の悪化が同時に起こる可能性が増すため、金融システムの脆弱性も増す。一方、銀行を保有する事業会社が引き受けるリスクは各会社の事業内容によって多様であるし、銀行が引き受けているリスクとも異なる可能性がある。その結果、銀行とその親会社である事業会社との間で財務状況の悪化が同時に生じる可能性が減少するため、事業会社から銀行への流動性の供給を期待できる。¹²⁷⁾ ただし、一般事業会社が保有する銀行の規模が大きくなればなるほど、銀行を保有する一般事業会社が銀行の財務基盤を支えることが困難になる点に注意を要

¹²²⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1606-13. FRB は、2016 年に、傘下に銀行を有するグループの経営が内部的に統合されている場合、法人格を超えて波及するリスクの管理はグループ全体を対象として行われるべきであり、グループの一構成員に過ぎない銀行のみを対象とする監督ではこのようなリスクに対処できない点等を根拠として、銀行持株会社法における ILC の保有に関する例外規定を削除すべきことを提案している。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 28 & 33-34.

¹²³⁾ 前注 (78) で紹介したように、FDIC の監督権限は、ILC を保有する会社及びその関連会社にも及ぶ。しかし、その範囲は銀行持株会社法に基づき認められる FRB の監督権限ほど広くはない。See The 2005 GAO REPORT, *supra* note 70, at 6-7; Noran, *supra* note 63, at 204-205; Wilmarth, *supra* note 63, at 1613-15. FDIC も、ILC の健全性を確保するためには ILC を保有する会社及びその関連会社に対する監督を強化する必要があると認識しており、2007 年に制度改正を提案したことがあった。See Wilmarth, *supra* note 63, at 1553 & 1617; FDIC Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020, at 17775.

¹²⁴⁾ 12 C.F.R. § 225.4(a)(1). See Macey, Jonathan R. And O'Hara, Maureen, The Corporate Governance of Banks. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=795548>, at 96.

¹²⁵⁾ Dodd-Frank Act § 603 (d); 12 U.S.C. § 1831o-1. 連邦預金保険制度に加入する ILC の親会社も、FDIC の規則に基づき、保有する ILC を救済する義務を負うことになった。前注 (95) で紹介したように、Dodd-Frank 法以前から、FDIC は ILC の親会社との契約を通じて、類似の義務を ILC の親会社に課してきた。前注 (74) で紹介した FDIC Proposed Rule の目的の 1 つは、このような従前の監督実務を Dodd-Frank 法と整合的な形で成文化する点にある。FDIC Proposed Rule, Federal Register/Vol. 85, No. 62/Tuesday, March 31, 2020, at 17772. なお、FRB の規則は銀行持株会社が傘下の銀行にとっての“a source of financial and managerial strength”として機能することを求めるのに対して、ドッド・フランク法は FRB や FDIC に対し銀行持株会社を含む銀行の親会社が傘下の銀行にとっての“a source of financial strength”として機能することを命じる権限を付与している。See Paul L. Lee, The Source-of-Strength Doctrine: Revered and Revisited Part I, 129 BANKING L. J. 771 (2012); Paul L. Lee, The Source-of-Strength Doctrine: Revered and Revisited Part II, 129 BANKING L. J. 867 (2012). 両者の差異を紹介する先行研究として、神作裕之「銀行持株会社における株主保護—『強度の源泉(Source of Strength)』法理との関係—」金融法務研究会報告書(23)『金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的課題』(2013 年) 38 頁がある。

¹²⁶⁾ Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 410 & 414.

¹²⁷⁾ Baradaran, *Reconsidering*, *supra* note 63, at 412. これに対して、「銀行と商業の分離」の観点からの分析ではないが、銀行持株会社及びその子会社が従事する業務が伝統的な銀行業務からかけ離れ多様化していくことの負の側面を分析した研究として、Kevin J. Stiroh & Adrienne Rumble, The Dark Side of Diversification: The Case of US Financial Holding Companies, 30 J. BANKING & FIN. 2131 (2006) がある。

する。¹²⁸⁾

第 3 に、銀行や金融システムの健全性を維持するため銀行を保有する会社及び銀行の関連会社を規制する場合、「金融」規制という枠組み自体が、銀行を保有する会社やその他の子会社の業務範囲の規制のあり方に影響を与える可能性がある。第 2 の示唆は、一般事業会社による銀行の保有が銀行及び金融システムの健全性に与える影響は、両者の関係によって大きく異なる可能性を示唆している。したがって、銀行を保有する会社やその他の子会社の業務範囲を規制するとしても、その規制のあり方には多様な選択肢があり得るように思われる。¹²⁹⁾ しかし、銀行を保有する会社やその他の子会社が金融に関連しない業務を幅広く営むことを認める場合、金融規制の監督機関が一般事業会社を規制するという状況が現れることになる。このような場合、金融規制の監督機関が金融に関連しない事業を理解するための費用が生じたり、一般大衆の間に一般事業会社の健全性も金融規制によって担保されているとの誤解が発生したりする可能性を指摘する見解がある。¹³⁰⁾ 銀行の健全性の確保を目的として「銀行と商業の分離」を確保する理由は、「商業」の方が「銀行」よりもリスクが高いという点にあるのではなく、「銀行」が引き受けるリスクの種類を金融規制によって対応可能な一定の範囲に収め必要性にあるように思われる。¹³¹⁾

¹²⁸⁾ Upton, *supra* note 75, at 1434. See also Kabugo-Musoke, *supra* note 63, at 418-420 (事業会社が保有する ILC の規模が著しく拡大した場合に当該事業会社を金融規制の対象とする枠組みを提案する)。

¹²⁹⁾ 3. 1 で紹介したように、GLB 法による 1999 年の銀行持株会社法改正によって、新たに金融持株会社という仕組みが導入された。12 U.S.C §1843(k)(1). 金融持株会社は一定の条件を満たした銀行持株会社であるが、自らが従事可能な業務範囲及び保有できる子会社の業務範囲に関する規制が緩和されている。たとえば、金融持株会社は、金融の性質を有する業務又はそれらに付随する業務に従事する子会社、金融の性質を有する業務を補完する業務であって預金取扱機関及び金融システムの健全性に重大な脅威を与えない業務に従事する子会社を保有することが認められる。ただし、金融持株会社が実際に保有できる子会社の範囲は FRB の規則によって定まるが、金融持株会社であっても一般事業会社を子会社とすることが広く認められるようになったわけではない。See Wilmarth, *supra* note 63, at 1583-84. 一方、アメリカ合衆国財務省が 1991 年 2 月に公表した報告書 (U.S. DEPT. OF THE TREASURY, MODERNIZING THE FINANCIAL SYSTEM: RECOMMENDATIONS FOR SAFER, MORE COMPETITIVE BANK (1991)) では、金融持株会社に相当する仕組みの新設と一般事業会社による金融持株会社の保有を認めることが提言されていたが、後者は実現しなかった。Id. また、アメリカ合衆国財務省が 2008 年 3 月に公表した報告書では、銀行持株会社が保有できる子会社の業務範囲等に関する銀行持株会社法の見直しの可能性が示唆されていた。See TREASURY, *Blueprint*, *supra* note 116, at 164. その後、2009 年 6 月、オバマ政権への交代後に同じくアメリカ合衆国財務省が公表した別の報告書では、「銀行と商業の分離」を徹底するために、銀行持株会社法の規制対象を限定する規定を撤廃すべきとの提言がなされていた。See U.S. DEPT' OF THE TREASURY, FINANCIAL REGULATORY REFORM: A NEW FOUNDATION: REBUILDING FINANCIAL SUPERVISION AND REGULATION, at 34-36 (June 17, 2009), https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf. 補論として後に紹介する OCC による FinTech Charter の新設も踏まえると、「銀行と商業の分離」に対するアメリカの政府機関の認識は、政治及び経済状況の変化に大きな影響を受けているように思われる。

¹³⁰⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1617-18; Upton, *supra* note 75, at 1414. 銀行の”a source of strength”として機能させることを前提に一般事業会社による銀行の保有に肯定的な立場をとりつつ、そのような枠組みは銀行を保有する一般事業会社が “too-big-too-fail” であるとの判断を市場参加者にさせる危険があると主張する見解として、平岡 (4)・前掲注 (1) 264-265 頁がある。株式会社である銀行を保有する者に有限責任を超えた責任を負わせるということは、銀行の信用力とその株主の信用力を混同させる可能性がある。

¹³¹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 276. アメリカの銀行規制当局は、「銀行と商業の分離」の確保を目的とする規制を維持する際に、銀行の健全性に加えて規制の便宜を重視していると分析する見解として、川濱・前掲注 (1) 240 頁。

補論：FinTech Charter

銀行と FinTech 企業の関係に関する規制の新たな展開の可能性という観点からは、OCC が主に FinTech 企業による取得を念頭に置いて新設した特別目的国法銀行（Special Purpose National Bank）の免許（以下、FinTech Charter という。）も注目を集めている。¹³²⁾

OCC の説明によれば、特別目的国法銀行とは、業務範囲に特殊な制限が存在する国法銀行であり、FinTech Charter はその一種である。FinTech Charter の特徴は、3 つの基本的な銀行業務（預金の取扱い、小切手の支払い、資金の貸付け）の中で、預金の取扱いが認められていない点にある。¹³³⁾ 国法銀行法及び OCC の規制において、FinTech Charter に基づく銀行は他の国法銀行と同様に取り扱われる。¹³⁴⁾ しかし、FinTech Charter を取得した銀行も国法銀行であるから、連邦法による州法の専占（preemption）が生じることになる。その結果、FinTech Charter を取得した銀行は各州法を個別的に遵守する負担が減少するため、この点を FinTech Charter の利点として挙げる見解がある。¹³⁵⁾ しかし、FinTech Charter を取得した銀行は預金を受け入れることができないため、銀行持株会社法の「銀行」の定義を充たすことはない。¹³⁶⁾ 銀行持株会社法において「銀行」とは、①FDIC の預金保険制度に参加する銀行、②小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金と商業融資の双方を取り扱う機関のことをいう。その結果、FinTech Charter を取得した銀行を保有する者は銀行持株会社としての規制を免れることになり、この点を問題視する見解がある。¹³⁷⁾ FinTech Charter に好意的な論者の中にも、Amazon、Google、Apple の決済サービス子会社が FinTech Charter を得ることができるかは連邦議会が判断すべき問題であると指摘する者も存在する。¹³⁸⁾

FinTech Charter は OCC の権限を越えるとして、複数の訴訟が提起されている。¹³⁹⁾ その中には FinTech Charter は OCC の権限を越えるとの判断を示した判決もあるが、OCC は控訴しているようである。¹⁴⁰⁾

¹³²⁾ See, e.g., Lawrence D. Kaplan et al., The OCC's Proposed Fintech Charter: If It Walks Like a Bank and Quacks Like a Bank, It's a Bank, 134 Banking L.J. 192 (2017); J. P. Murphy, More Sense than Money: National Charter Option for FinTech Firms is the Right Choice, 18 N.C. J.L. & Tech. 359 (2017); Sabrina Chartrand, Note: Development in Banking & Financial Law: 2019: V. The OCC's Step Towards Innovation: The Fintech Charter, 38 Rev. Banking & Fin. L. 511 (2019); Upton, supra note 75, at 1392.

¹³³⁾ OCC, Comptroller's Licensing Manual Supplement: Considering Charter Applications from Financial Technology Companies, at 2 (2018).

¹³⁴⁾ OCC, supra note 133, at 2-3.

¹³⁵⁾ Murphy, supra note 132, at 383-384 & 394. See also OCC, Policy Statement on Financial Technology Companies' Eligibility to Apply for National Bank Charters, at 2 (2018) (“[A]pplying the OCC’s uniform supervision over national banks, including fintech companies, will help promote consistency in the application of laws and regulations across the country and ensure that consumers are treated fairly.”).

¹³⁶⁾ 銀行持株会社法において「銀行」とは、①FDIC の預金保険制度に参加する銀行、②小切手の振出等により第三者への支払いに利用できる要求払い預金と商業融資の双方を取り扱う機関のことをいう。12 U.S.C. §1841(c)(1).

¹³⁷⁾ Upton, supra note 75, at 1433.

¹³⁸⁾ Zaring, supra note 2, at 1471.

¹³⁹⁾ White & Case, SDNY Blocks OCC’s Fintech Charter: Considerations for Fintech Companies (November, 2019), <https://www.whitecase.com/publications/alert/sdny-blocks-occs-fintech-charter-considerations-fintech-companies>.

¹⁴⁰⁾ *Lacewell v. Office of the Comptroller of the Currency*, 2019 U.S. Dist. LEXIS 182934.

3. 3 金融持株会社及びその子会社の業務範囲

(1) 金融持株会社及びその子会社の業務範囲に関する規制と「銀行と商業の分離」の関係

GLB 法によって銀行持株会社法が改正されるに至った背景には、銀行が投資銀行を初めとする他の金融機関との激しい競争にさらされていたことが存在する。¹⁴¹⁾ 前述したように、OCC が国法銀行の業務範囲の拡大に積極的な立場をとった背景にも、同様の事情が存在した。¹⁴²⁾

GLB 法の主たる目的は、銀行持株会社による証券業及び保険業への参入を容易にすることであったが、以下の 3 つの点で、「銀行と商業の分離」に関する規制を緩和するという側面を有していることが指摘されている。¹⁴³⁾ 第 1 に、金融持株会社は、一定の規制に服することを条件として、投資目的で一般事業会社の株式等を規模の制限無く取得できる。¹⁴⁴⁾ これらの業務は、マーチャントバンク業務（“merchant banking”）として認められる業務の一種である。¹⁴⁵⁾ 第 2 に、金融持株会社は、金融業務ではないがそれを補完すると認められた業務（以下、「補完業務」という。）に従事できる。¹⁴⁶⁾ 第 3 に、GLB 法の施行後に銀行持株会社法の規制を受けることになった銀行持株会社について、その後も一定期間は商品取引に関する業務を継続することが認められる。¹⁴⁷⁾

第 3 の業務は、GLB 法の立法過程において審議された投資銀行を念頭において銀行持株会社とは異なる新たな類型の持株会社を対象とする規制を設ける提案に含まれていた規定に由来する。投資銀行を銀行持株会社法の規制対象とする提案自体は採用されなかったが、第 3 の業務に関する規定は GLB 法に残されることになった。¹⁴⁸⁾ このように第 3 の業務は、GLB 法の立法過程に由来する特殊な業務であるといえる。そこで以下では、まずはマーチャントバンク業務と補完業務を題材として、金融持株会社がこれらの業務に従事することが「銀行と商業の分離」を目的とした規制に与える影響を分析する。

(2) マーチャントバンク業務

マーチャントバンク業務は、金融の性質を有する業務として、金融持株会社が従事することが認められる業務である。したがって、金融持株会社がマーチャントバンク業務として一般事

¹⁴¹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 278-279.

¹⁴²⁾ 本章 2-3。

¹⁴³⁾ Omarova, *supra* note 2, at 280; Omarova & Tahyar, *supra* note 62, at 126.

¹⁴⁴⁾ 一方、銀行持株会社による一般事業会社の議決権付株式の保有には、総議決権の 5% という規模の制限が存在する。12 U.S.C. §1843(c)(6). See Omarova, *supra* note 2, at 281. 国法銀行による株式の直接保有は原則として禁止されている。12 U.S.C. §24 (Seventh). 例外的に国法銀行が株式を直接保有できる場合も数多く存在するが、マーチャントバンク業務に相当する例外は存在しない。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 92-94. また、前注 (48) で紹介したように国法銀行の金融子会社もマーチャントバンク業務に従事することは認められていない。

¹⁴⁵⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(7). GLB 法には、マーチャントバンク業務を一般的に定義する規定は存在しない。この点に関連して、「GLB 法は、マーチャントバンキング業務を解禁したといわれるが、単に、非金融業務を行う会社の持分を転売等によって収益を上げるために取得するという投資活動を許容することにしただけであり、そのような投資活動がマーチャントバンキング投資と呼ばれているのである。」との指摘がなされている。川濱・前掲注 (1) 229 頁。

¹⁴⁶⁾ 1 (k)(1)(B).

¹⁴⁷⁾ 12 U.S.C. §1843(o).

¹⁴⁸⁾ Omarova, *supra* note 2, at 289-292.

業会社の株式等を取得することは、金融の性質を有する業務の範囲内として認められるに過ぎないということである。¹⁴⁹⁾ 金融持株会社はマーチャントバンク業務として一般事業会社の発行済株式全部を取得することもできるし、株式以外の持分を取得することもできる。しかし、このような株式の取得等が金融の性質を有する業務の範囲内に収まることを確保するために、以下のような制約が設けられている。¹⁵⁰⁾

- ① 金融持株会社が保有する預金取扱金融機関及びその子会社は、マーチャントバンク業務として、株式等を保有できない。¹⁵¹⁾
- ② 株式等の取得は、その価値の増加及び売却益の実現等を真の目的とするものでなければならない。¹⁵²⁾
- ③ マーチャントバンク業務として株式等を取得しようとする金融持株会社は、自らが 1934 年証券取引所法に基づきブローカー・ディーラーとして登録を受けるか当該登録を受けた会社を子会社とする、又は、保険業に従事する子会社と当該子会社に投資助言を行う 1940 年投資顧問法に基づく登録を受けた子会社を保有していなければならない。¹⁵³⁾
- ④ マーチャントバンク業務として取得した株式等の保有は、その目的が株式等の価値の増加及び売却益の実現等であることと矛盾しない合理的な期間に限られる。¹⁵⁴⁾
- ⑤ 金融持株会社は、マーチャントバンク業務として株式等を保有する期間、株式等の処分により合理的な利益を得るために必要な場合を除き、投資先の日常的な経営に関与してはならない。¹⁵⁵⁾

これらの規制の中で⑤は、その目的は、明らかに、金融持株会社がマーチャントバンク業務として一般事業会社の株式等を取得することにより、金融の性質を有さない業務に従事することを妨げることにある。¹⁵⁶⁾ ⑤については FRB の規制により具体化が図られており、たとえば、金融持株会社の取締役、役員（officer）、従業員が投資先の業務執行役員（executive officer）に就任すること、金融持株会社の業務執行役員が投資先の役員又は従業員となること、金融持株会社と投資先の間で投資先による日常的な経営上の意思決定（日常的な取引や業務執行役員以

¹⁴⁹⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H).

¹⁵⁰⁾ Omarova, *supra* note 2, at 282-284.

¹⁵¹⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(i).

¹⁵²⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(ii).

¹⁵³⁾ 12 CFR § 225.170 (f). なお、銀行持株会社法の条文では、マーチャントバンク業務として株式等を保有できる子会社は証券業に従事する子会社か保険業に従事する子会社に投資助言を行う子会社に限られているように見える。12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(ii). しかし、FRB の規則では、預金取扱金融機関及びその子会社を除き金融持株会社とその子会社はマーチャントバンク業務として株式等を保有できると明示されている。12 CFR § 225.170 (d). See Omarova, *supra* note 2, at 282 note 80 (マーチャントバンク業務としての株式等の取得は、証券業又は保険業に従事する子会社によってなされる必要はない).

¹⁵⁴⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(iii). マーチャントバンク業務として取得した株式等の保有期間については、FRB の規則により、様々な例外は存在するが、原則として 10 年（PE ファンドへの投資については原則 15 年）とされている。12 CFR § 225.172 (b)(1) & § 225.173 (c)(1).

¹⁵⁵⁾ 12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)(iv).

¹⁵⁶⁾ 川濱・前掲注 (1) 231 頁。

外の役員及び従業員の選任及び雇用等）を制約する契約を締結することは、⑤の規制に違反する旨が明示されている。¹⁵⁷⁾ 一方、⑤の規制に違反することなく、投資先において取締役は日常的な経営上の意思決定に関与しないことを前提に、金融持株会社は投資先の取締役の全員または一部を選任でき、かつ、金融持株会社の取締役、役員又は従業員を投資先の取締役に就任させることもできる。¹⁵⁸⁾ また、日常的な経営上の意思決定とはいえない投資先の意思決定を制約する契約の締結、投資先に対する金融、投資及び経営に関する助言の提供、投資先の業績や活動に関連してその従業員を監督し助言を行うことと目的とする面談は、⑤の規制に違反しないとされている。¹⁵⁹⁾

金融持株会社が①から⑤の規制を遵守すれば、マーチャントバンク業務として一般事業会社の株式等を保有できるとしても、金融の性質を有さない事業に従事することはできないように思われる。しかし、②や⑤のように、外部から規制の遵守を確認することが困難な規制も存在するために、金融持株会社がマーチャントバンク業務として株式等を保有する一般事業会社と金融持株会社及びその他の子会社の関係は明確とはいえないという点が問題となる。¹⁶⁰⁾ 「銀行と商業の分離」の確保の観点からは、金融持株会社がマーチャントバンク業務として株式等を保有する投資先と同じ金融持株会社の傘下にある銀行との関係も問題となる。たとえば、金融持株会社が①から⑤の規制を遵守していたとしても、銀行に投資先の商品やサービスの提供に関与させれば銀行の影響力が不当に利用されることになるし、銀行が投資先に不健全な融資を行えば銀行の健全性が害される。このような問題の存在が、「銀行と商業の分離」を規制によって確保する理由の 1 つであった。¹⁶¹⁾ FRB は、このような問題に対応するために、金融持株会社がマーチャントバンク業務として株式等を保有する場合を対象として、投資先とのクロスマーケティングの規制及び銀行と関連会社の取引を対象とする規制に関する規則を制定してい

¹⁵⁷⁾ 12 CFR § 225.171 (b) (1). このように⑤の適用に際しては、業務執行役員（executive officer）の定義が重要となる。FRB の定めた規則では、業務執行役員（executive officer）とは、取締役としてではなく、会社の重要な経営方針の決定過程に参加する又は参加する資格を有する者であり、正式な職名が付されているか、職名に補助者である旨が含まれているか、報酬を受け取っているかは問わないとされている。ただし、①その職責を果たす際に裁量的な判断を行うことが許されている者であっても、重要な会社の経営方針の決定過程に参加せず、かつ、その決定が上位の階級にある者の定めた方針によって制約されている者、②取締役会の決定又は附属定款の定めによって、取締役としての地位に基づく場合を除き、重要な会社の経営方針の決定過程に参加できないとされており、実際にそのような決定過程に参加していない者は業務執行役員に含まれない。12 CFR § 225.177 (d).

¹⁵⁸⁾ 12 CFR § 225.171 (d)(1).

¹⁵⁹⁾ 12 CFR § 225.171 (d)(2)(3).

¹⁶⁰⁾ Omarova, *supra* note 2, at 285. 金融持株会社がマーチャントバンク業務として保有する一般事業会社の株式等の規模、そのような会社と金融持株会社及びその他の子会社の関係について、FRB が情報収集を行っているか明らかではないとする見解がある。Id. at 285 note 97.

¹⁶¹⁾ Wilmarth, *supra* note 63, at 1569.

る。¹⁶²⁾

金融持株会社によるマーチャントバンク業務に関する規制の今後の展開については、FRB が、2016 年に公表した報告書において、マーチャントバンク業務の禁止を提案したことが注目される。¹⁶³⁾ FRB はマーチャントバンク業務の禁止を提案するに至った主たる理由として、限定的ではあるが金融持株会社が投資先の日常的な経営に関与できるため、投資先が環境問題等を引き起こした場合、そのような関与を根拠として金融持株会社が投資先の債権者に対して責任を負う可能性の存在を挙げている。¹⁶⁴⁾ FRB の問題意識を別の言い方で表現すれば、金融規制以外の規制を根拠として親会社の子会社の債権者に対して責任を負う可能性の存在は、マーチャントバンク業務によって金融持株会社及び傘下の銀行の健全性に対する弊害に金融規制によって対処することを困難にする点にあるように思われる。¹⁶⁵⁾

(3) 補完業務

マーチャントバンク業務として一般事業会社の株式等を取得することが金融の性質の範囲内にある限りで認められるのに対して、補完業務は、それ自体は金融の性質を有するとはいえないが、金融業務（financial activity）を補完するものとして、金融持株会社が行うことが認められる業務である。金融持株会社は、補完業務に従事することによって、一般事業会社の行う業務が金融業務に発展する、すなわち、金融の機能を獲得するに至ることや、金融業務とそれ以外の業務を組み合わせる革新的な方法を発見されることによって生じる競争上の不利益を被ることを避けることができる。¹⁶⁶⁾

銀行持株会社法では、補完業務は預金取扱金融機関及び金融システム全体の安全性と健全性にとって深刻なリスクとならない範囲でしか認められない旨が明示されているが、その具体的な内容を定める規定は存在しない。¹⁶⁷⁾ マーチャントバンク業務と異なり、金融持株会社が自ら補完業務に従事する又は補完業務に従事する一般事業会社の株式等を発行済株式等の総数の 5%を超えて取得するためには、FRB に対して事前の申請を行い、承認を得る必要がある。¹⁶⁸⁾ FRB に対する事前の申請において、金融持株会社は以下の内容を FRB に通知する必要がある。

¹⁶²⁾ 12 CFR § 225.176. 銀行と関連会社の取引を対象とする規制とは、連邦法準備法（Federal Reserve Act）23A 条と 23B 条の規制を指す。12 U.S.C §371c & 371c-1. FRB の規則を紹介する文献として、川濱・前掲注 (1) 234-237 頁がある。なお、銀行持株会社法には、金融持株会社の傘下にある銀行が、顧客に対し、融資等の条件として兄弟会社の商品の購入等を条件とすることを禁止する旨の規定もある。12 U. S. C. §1972 (1). この規定も、金融持株会社がマーチャントバンク業務として株式等を保有する投資先と同じ金融持株会社の傘下にある銀行との関係に適用される。

¹⁶³⁾ FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 28.

¹⁶⁴⁾ FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 28.

¹⁶⁵⁾ 前注 (124) と (125) 及びこれらの本文で紹介したように、FRB の規則によって、金融持株会社を含む銀行持株会社は保有する銀行に対して“a source of financial and managerial strength”¹⁶⁶⁾として機能することを要求される。したがって、金融持株会社がマーチャントバンク業務によって投資額を超える損失を被れば、傘下の銀行の健全性にも悪影響が生じる可能性がある。

¹⁶⁶⁾ FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 15 (FRB の見解)。

¹⁶⁷⁾ 12 U.S.C. § 1843(k)(1)(B).

¹⁶⁸⁾ 12 U.S.C. § 1843(j)(1)(A); 12 CFR § 225.89 (a).

169)

- ① 補完業務として申請する業務（以下、「申請業務」という。）に含まれる業務及び申請業務を実施する方法を具体的に描写した上で、申請業務の内容を特定する。
- ② 申請業務が補完する金融業務（financial activity）を特定し、その業務を申請業務が補完するとの評価を支えるに足る詳細な情報を提供する。
- ③ 金融持株会社が申請業務の実施から得ることを期待できる収入及びその実施に関連して保有する資産の割合の見積りを基準として、申請業務の範囲と相対的な規模を明らかにする。
- ④ 申請業務の実施によって金融持株会社が保有する預金取扱金融機関の安全性及び健全性並びに金融システム全体に生じることが合理的に予想されるリスクについて見解を述べる。
- ⑤ 申請業務が引き起こす可能性のある潜在的な利益相反、競争の減少又は不公正な競争等を含む害悪を明らかにし、金融持株会社がそのような害悪に対処するために実施することを予定している施策を説明する。
- ⑥ 申請業務が生み出すことが合理的に予想される、利便性の大幅な向上、競争の増加、効率性の向上等の生じる可能性のある公共の利益の内容を明らかにする。
- ⑦ 金融持株会社の金融及び経営に関する資源に関する情報及び FRB が要求するその他の情報を提供する。

FRB は、金融持株会社からの申請に含まれる①～⑦の情報を踏まえて、以下の 3 点を考慮する。¹⁷⁰⁾

- A) 申請業務は補完業務といえるか。
- B) 申請業務は、預金取扱金融機関の安全性又は健全性若しくは金融システム全体に重大なリスクをもたらすか。
- C) 申請を認めることによって、生じる可能性のある害悪を上回る公共の利益が生じることが期待できるか。

このような手続から明らかであるように、ある業務が補完業務であるかは金融持株会社からの申請に基づき FRB が個別的に判断するという枠組みが採用されている。金融持株会社の申請に含まれる④と⑤は、「銀行と商業の分離」に関する規制の目的と密接に関係していることは明らかである。¹⁷¹⁾ 連邦議会における GLB 法の立法過程を分析した研究によれば、補完業務の範囲を FRB による個別的な判断に委ねるという枠組みは、インターネット関連企業の勃興（dot-com boom）による成果を享受したい銀行持株会社からの要請を受けて、意図的に採用されたものであると評価されている。¹⁷²⁾ ただし、実際に FRB が補完業務として認めた業務の大

¹⁶⁹⁾ 12 CFR § 225.89 (a).

¹⁷⁰⁾ 12 CFR § 225.89 (b).

¹⁷¹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 286 note 105.

¹⁷²⁾ Omarova, *supra* note 2, at 287-288.

半は、商品関連デリバティブ取引に関するものであったとの指摘もなされている。¹⁷³⁾

FRB は、OCC と異なり、銀行持株会社が商品関連デリバティブ取引を現物の受け渡しによって決済することを認めることに慎重であった。¹⁷⁴⁾ しかし、2003 年に規則を改正し、現物の受け渡しによって決済される商品関連デリバティブ取引も銀行業に密接に関連する業務に含まれる場合があることを認めた。¹⁷⁵⁾ そして、同じ年に、FRB は、Citigroup からの申請に対して、Citigroup は補完業務として、原油、天然ガス、農産物等をスポット市場において売買し、商品関連デリバティブを現物の受け渡しによって決済することを認めたのである。¹⁷⁶⁾ その後も FRB は Citigroup と同様の条件で他の金融持株会社（銀行持株会社法の適用に際して金融持株会社として扱われる海外の銀行を含む）が商品の現物取引を行うことを認めつつ、補完業務として認められる商品の現物取引を拡大していった。¹⁷⁷⁾ FRB は、金融持株会社からの申請を受けても考慮すべき事項 B) を重視し補完業務を広く認めることに慎重な態度を一般的に表明しつつ、商品関連デリバティブ取引に関する補完業務として原油取引や電力卸売取引を認めていることに対して疑念が呈されている。¹⁷⁸⁾ 商品の現物取引から得ることができる情報は商品関連デリバティブ取引においても有用であることに疑いはない。¹⁷⁹⁾ しかし、金融持株会社はデリバティブ取引を補完する業務を行うことができるという解釈は、デリバティブ取引の参照資産には制約が存在しないことを考えると、補完業務の範囲のなし崩し的な拡大をもたらす危険性を有し

¹⁷³⁾ Omarova, *supra* note 2, at 288. FRB は、商品関連デリバティブ取引に関する業務以外に補完業務として認めた類型として、“disease management and mail order pharmacy services”を挙げる。これらの業務は健康保険の引受け及び販売を補完する業務とされ、健康保険の購入者に対する健康管理サービス等の提供や顧客のための調剤手続等が含まれる。ただし、FRB は、金融持株会社ではなく FDIC からの要請に基づき、“disease management and mail order pharmacy services”は補完業務に含まれるとの決定を行っている。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 24 note 90 & 26-27.

¹⁷⁴⁾ Omarova, *supra* note 2, at 299-300.

¹⁷⁵⁾ FRB, Bank Holding Companies and Change in Bank Control, 68 FED. REG. 39807 (July. 3, 2003) (to be codified at 12 C.F.R. pt. 225). 前注 (59) で指摘したように、FRB は GLB 法の施行以降、銀行業に密接に関連する業務の範囲を拡大することはできない。しかし、FRB は、同法の施行前から銀行業に密接に関連する業務として定められていた業務に関する規定の内容を修正することは可能である。12 U.S.C. § 1843(c)(8).

¹⁷⁶⁾ FRB, Citigroup Inc., Order Approving Notice to Engage in Activities Complementary to a Financial Activity, 89 FED. RES. BULL. 508 (2003).

¹⁷⁷⁾ Omarova, *supra* note 2, at 301-307. ただし、商品の現物を取り扱うための設備（抽出、運送、貯蔵、流通関連の設備）を保有又は運営すること、商品の加工を行うことが補完業務には含まれず、商品の現物の保有及び運送に従事する金融持株会社は信頼性の高い業者を利用する必要があった。商品の現物取引に加えて、FRB は、同じく商品関連デリバティブ取引を補完する業務として、energy tolling と energy management services を補完業務として認めている。金融持株会社が発電事業者と energy tolling を行う場合、両者の間で、金融持株会社は定期的に一定額を発電事業者に支払う代わりに発電される電力の全部又は一部に対する権利を取得する旨等が定められる。金融持株会社が発電事業者に対して energy management services を提供する場合、金融持株会社は、リスク管理等に関する助言に加えて、発電事業者に代わって燃料の取得や電力の販売を行うことで発電事業者が金融持株会社の信用と流動性を利用することを可能にする。FRB, FDIC & OCC, *supra* note 39, at 15-16 & 25-26.

¹⁷⁸⁾ Omarova, *supra* note 2, at 288-289.

¹⁷⁹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 341.

ている。¹⁸⁰⁾

実際に FRB が補完業務として認めた業務が商品関連デリバティブ取引に関連した業務に偏っていることは、このような危険性は無視できないものであることを示しているように思われる。一方、このような偏りは、当時の状況を踏まえると、金融持株会社にとって、商品関連デリバティブ取引に関連した業務以外の業務について補完業務としての申請を行う合理性が乏しかったとの評価も可能である。2000 年代初頭に金融持株会社が FRB に対し商品関連デリバティブ取引に関連した業務を補完業務として申請した理由は、商品市場の活況に伴い、商品関連デリバティブ取引の収益性が増したからに他ならない。¹⁸¹⁾ 金融持株会社は民間企業であるから、金融業務（financial activity）に金融の性質を有さない業務を補完業務として組み合わせることによって収益性が向上しなければ、補完業務として新たな業務に従事することを選択しないはずである。収益性の向上につながる金融業務（financial activity）とその他の業務の組み合わせを発見することには費用がかかる。そのため、ある金融持株会社がそのような組み合わせを発見した場合、他の金融持株会社は自ら別の組み合わせを探索するよりも、他の金融持株会社の行動に追随することが選択される場合があり得る。¹⁸²⁾ 多くの金融持株会社が補完業務として同じ業務に従事するという状況は、ある金融持株会社の補完業務に関して生じた問題が他の金融持株会社の補完業務にも波及するという形で、金融システムに影響を与える可能性がある。このような可能性は、商品関連デリバティブ取引の補完業務について現に存在するように

¹⁸⁰⁾ Omarova, *supra* note 2, at 308-309. このような問題は、前注（45）とその本文で指摘したように、OCC による銀行業務及び付随業務の解釈についても存在する。商品関連デリバティブ取引と商品の現物取引の間には後者が前者を補完する又は後者は前者に付随するという関係で認められるとしても、預金の受け入れや貸付といった伝統的な銀行業務と商品の現物取引の間には関連性を見出すことは難しい。Id. at 346 note 410. 国法銀行又は銀行持株会社及びこれらの子会社が従事可能な業務が伝統的な銀行業務に限定されていた時代に構築された金融規制の枠組みは、銀行業務、付随業務、補完業務の範囲の拡大に対応できているかが問われているように思われる。

¹⁸¹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 300. FRB が商品関連デリバティブ取引に関連した業務を補完業務として認めることに積極的な立場をとった背景には、当時、銀行持株会社としての規制を受けていなかった Goldman Sachs と Morgan Stanley が Enron 破綻後に商品の現物取引の市場において存在感を高めつつあり、その結果として商品関連デリバティブ取引に関して両社と競争関係にある金融持株会社が競争上の不利益を被ることを避ける意図があったとの指摘がある。Id. at 309-310.

¹⁸²⁾ 特に金融持株会社が上場会社である場合、資本市場の規律が働くため、収益性の向上を強く求められる。その結果、金融持株会社は、短期的な収益性の向上を優先して、他の金融持株会社の行動に追随する可能性があり得るように思われる。他方、ある金融持株会社が発見した金融業務とその他の業務の組み合わせが革新的であり、その他の金融持株会社による追随が難しい場合もあり得る。

思われる。¹⁸³⁾

商品関連デリバティブ取引に加えて、その補完業務である商品の現物取引の市場においても金融持株会社が大きな影響力を有しているとの指摘が見られる。¹⁸⁴⁾たとえば、Coca-Cola 社が、金属関連の倉庫業に従事する Goldman Sachs の子会社がアルミニウムの市場価格を引き上げるために貯蔵するアルミニウムの在庫量を意図的に絞っているのではないかとの不満を提起したことがあった。¹⁸⁵⁾このような状況の発生に FRB の補完業務の範囲の解釈も寄与していることは疑いないが、それ以上に、2008 年に生じた Lehman Brothers の破綻のあおりを受けて、同じく投資銀行である Goldman Sachs と Morgan Stanley が金融持株会社として銀行持株会社法の規制対象になることを選択したことが大きいように思われる。¹⁸⁶⁾Goldman Sachs と Morgan Stanley は、連邦政府からの金融支援（Troubled Asset Relief Program, TARP）及び FRB からの流動性供給（Discount Window）によって投資家の信頼を回復するため、銀行持株会社法の規制対象になることを選択したのである。¹⁸⁷⁾しかし、その結果、Goldman Sachs と Morgan Stanley が銀行持株会社法の規制対象となる前から従事していた商品の現物取引の取扱いが生じるようになった。¹⁸⁸⁾また、同じ時期に、金融持株会社である JP Morgan は破綻した金融機関の商品取引部門を買収することによって、商品の現物市場における存在感を急速に高めることに成功した。¹⁸⁹⁾

FRB は、2014 年に、金融持株会社による補完業務とマーチャントバンク業務等の金融持株会社による商品の現物取引への従事に関する規制の見直しに向けて、意見募集の手続を開始した。

¹⁸³⁾ その一方、金融持株会社の業務範囲規制が緩和されたとしても、経済環境や規制遵守費用の観点等から収益性を向上させる手段として合理的といえない場合、金融持株会社は規制緩和によって可能となった新たな業務への従事を選択しない可能性がある。日本法においても、平成 20 年の銀行法改正により、現物決済の商品関連デリバティブ取引が銀行の付随業務とされたことに加えて（銀行法 10 条 2 項 14 号、銀行法施行規則 13 条の 2 の 3 第 1 項 1 号ロ）、銀行持株会社が商品関連デリバティブ取引に係る商品の売買を専ら営む子会社を保有できるようになった（銀行法 52 条の 23 の 2 第 1 項 3 項、銀行法施行規則 34 条の 19 の 3）。銀行持株会社の子会社による商品の売買を解禁する理由として、前注（177）とその本文で紹介したようにアメリカの金融持株会社が補完業務として商品の売買に従事することが認められているため、日本の金融機関の国際競争力を確保する必要性が挙げられていた。金融審議会金融分科会第二部会「銀行・保険会社グループの業務範囲規制のあり方等について」（2007 年 12 月 18 日）4 頁。アメリカの金融持株会社と比較して、日本の銀行持株会社が平成 20 年の銀行法改正による上述の規制緩和をどの程度活用したかを分析することは、業務範囲規制の緩和によって銀行又は銀行持株会社の行動がどの程度変化をしたかを明らかにすることに資する。このような分析から得られる示唆は、業務範囲規制の設計を見直す際に有用であると思われる。業務範囲規制の設計又は緩和の方法の差異によって、銀行又は銀行持株会社の行動に異なった影響を生じ得るからである。

¹⁸⁴⁾ Omarova, *supra* note 2, at 266-267.

¹⁸⁵⁾ Omarova, *supra* note 2, at 323-324.

¹⁸⁶⁾ Omarova, *supra* note 2, at 311-313; Patrick Conlon, Grandfathered into Commerce: Assessing the Federal Reserve's Proposed Rules Limiting Physical Commodities Activities of Financial Holding Companies, 22 N.C. BANKING INST. 351, 361-362 (2018).

¹⁸⁷⁾ 前注（102）。

¹⁸⁸⁾ Goldman Sachs と Morgan Stanley が銀行持株会社法の規制対象となる前から従事していた商品の現物取引の範囲は、FRB が補完業務として認めている範囲を超えている。See Conlon, *supra* note 186, at 351-352.ところが、銀行持株会社法には新たに規制対象となった銀行持株会社に対する同法の業務範囲規制の適用を一定期間は猶予する旨の仕組みがあり、かつ、前注（147）とその本文で紹介したように、GLB 法の施行後に銀行持株会社法の規制を受けることになった銀行持株会社は、その後、一定期間は商品取引に関する業務を継続することが認められる旨の規定もあるため、Goldman Sachs と Morgan Stanley は金融持株会社になった後も補完業務の範囲に留まらない商品の現物取引を継続していた。12 U.S.C. §1843(a)(2)(o).

¹⁸⁹⁾ Omarova, *supra* note 2, at 324-333.

¹⁹⁰⁾ FRB が規制の見直しを基礎付ける根拠として挙げたのは、金融持株会社の子会社が環境問題を引き起こした場合に親会社である金融持株会社も責任を負う可能性があること、子会社が商品の現物取引から莫大な損失を被った場合に子会社の信用不安が金融持株会社の傘下にある銀行に波及する可能性があること、商品の現物取引から撤退する金融持株会社が複数存在するため補完業務であるかを再検討する必要があることであった。¹⁹¹⁾ その後、FRB は、2016 年に、金融持株会社による商品の現物取引に関連して自己資本の積み増し等を求める規則案（以下、「2016 年規則案」という。）を公表した。¹⁹²⁾ 2016 年規則案は成立に至らなかったが、2016 年規則案に対して、商品の現物取引の市場の参加者や商品を利用する事業者は反対の立場を表明していた。その理由は、金融持株会社が商品の現物取引の市場に参加することで市場の効率性と流動性が高まり、他の市場参加者や事業者だけではなく一般商品者も利益を得ることができるという点にあった。2016 年規則案の公表以前から、金融持株会社は商品の現物取引に関連した事業部門の整理・縮小に着手しており、そのような状況において 2016 年規則案は金融持株会社が商品の現物取引から徹底する動きを後押し、商品市場の効率性と流動性に悪影響を与えるものと評価されたのである。¹⁹³⁾ 金融持株会社が商品市場の効率性と流動性の向上に寄与するという主張に対しては、その寄与は傘下に銀行を抱えることに起因する豊富な資金力や高い信用格付けによって生じたものであり、そのような金融持株会社の特殊な地位を商品市場において利用することの是非が問われるべきであるとの反論がなされている。¹⁹⁴⁾

金融持株会社が商品の現物取引を積極的に行うことは、「銀行と商業の分離」の観点から問題となるだけではなく、金融市場と商品市場の関係という観点からも特別な考慮が必要となる可能性がある。¹⁹⁵⁾ たとえば、金融持株会社の破綻は金融市場だけではなく商品市場の不安定化も引き起こす可能性があるが、金融市場と商品市場の双方に目配せできる規制枠組みを設けることができるかが問題となり得る。

¹⁹⁰⁾ FRB, Complementary Activities, Merchant Banking Activities, and Other Activities of Financial Holding Companies Related to Physical Commodities, 79 FED. REG. 3329 (January 21, 2014) .

¹⁹¹⁾ 平岡 (4)・前掲注 (1) 254-255 頁。

¹⁹²⁾ FRB, Risk-Based Capital and Other Regulatory Requirements for Activities of Financial Holding Companies Related to Physical Commodities and Risk-Based Capital Requirements for Merchant Banking Investments, Regulations Q and Y, 81 FED. REG. 67220 (proposed Sept. 30, 2016) (to be codified at 12 C.F.R. pt. 217 & 225). 自己資本の積み増しは、連邦又は州の環境規制によって金融持株会社が負う可能性のある責任に対応したものであり、マーチャントバンク業務として取得した株式も対象となる。2016 年規則案では、この他に、前注 (177) で紹介した energy tolling と energy management services を補完業務とする旨の解釈の見直しも提案されていた。FRB は 2016 年に公表した報告書において、前注 (147) で紹介した経過措置の廃止を提案していた。FRB, FDIC & OCC, supra note 39, at 28 & 29-30. 2016 年規則案では、金融持株会社が上記の経過措置によって従事する業務に関連して、追加的な自己資本の積み増しを求めることが提案されている。

¹⁹³⁾ Conlon, supra note 186, at 366-377; Gibson Dun, The Commodities Activities of Banks: Comments on the Federal Reserve's Notice of Proposed Rulemaking Reveal Key Concerns and Divides (2017), <https://www.gibsondunn.com/the-commodities-activities-of-banks-comments-on-the-federal-reserves-notice-of-proposed-rulemaking-reveal-key-concerns-and-divides/>.

¹⁹⁴⁾ Omarova, supra note 2, at 345.

¹⁹⁵⁾ Omarova, supra note 2, at 270-271 & 351-354.



金融庁金融研究センター

〒100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎 7 号館 金融庁 15 階

TEL: 03-3506-6000 (内線 3552)

FAX: 03-3506-6716

URL: <http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>