

平成 15 年 12 月 9 日

証券仲介業規制のあり方に関する意見

金融審議会・金融分科会第一部会
専門委員 板谷正徳

証券市場をめぐる制度改革を考える上では、銀行による証券業務を禁止した証券取引法 65 条の存在を忘れることはできません。もともと、この条文は、アメリカのグラス・スティーガル法をお手本にし、銀行が自らの貸付けを回収して貸付先に社債を発行させる、信用供与を条件にしながら投資商品を販売したり様々なサービスを提供したりする、といった、いわゆる利益相反の発生を防止することを主たる目的として導入されたものであります。

その後、この銀行証券分離規制をめぐるのは、複数の業務を兼営することで、いわゆるエコノミーズ・オブ・スコープを顕在化させる可能性があり、金融機関経営の効率化と安定化に資するとか、投資家、預金者といった金融サービスの利用者にとっても、いわゆるワン・ストップ・ショッピングの実現につながり利便性をもたらす、といった主張がなされるようになり、日米両国において、徐々に規制緩和が進められてきました。とはいえ、銀行証券分離規制が、もはや時代遅れになったとか、合理性を失っているというような見方は、当を得たものとは思われません。

例えば、いわゆる G L B 法によって、グラス・スティーガル法が撤廃されたといわれるアメリカでも、銀行本体で、どんな金融サービスでも自由に提供できるといったことは全くありません。むしろ、G L B 法の狙いは、金融持株会社グループが複数の業態を同時に営むことを認めつつ、各子会社の業務内容を純化させることにあったと言えます。規制の仕組みとしては、証券業務は証券会社のみで行い、証券市場の監督機関である S E C による規制に服し、銀行業務は銀行の監督機関である F R B による規制に服するという、いわゆる機能別規制が徹底される方向にあるのです。従って、銀行本体で広範囲に証券業務を営むことに対しては、既に触れた利益相反の危険性に加え、決済システム、金融システムの安定性を損なうリスクも大きいとして、依然として極めて慎重な姿勢がとられているのが実情です。

一方、わが国では、最近になって、平成 15 年の証取法改正で導入が図られることになった証券仲介業に関して、もともとは盛り込まれていなかった銀行による営業を容認すべき

ではないかとの議論が持ち上がっております。この議論の背景には、全国に多数の店舗を展開している銀行等が証券仲介業を営むようになれば、投資商品の販売チャネル拡大という政策目的に資するとの判断があるものと考えられます。

現在、わが国の金融システムを伝統的な間接金融に過度に依存した形態から、有効な価格メカニズムの下でリスクが適切に管理、配分される市場機能を中核としたものへ転換していくことが、大きな政策課題となっております。証券仲介業制度導入の背景には、この金融システム転換を実現するためには、投資商品の販売チャネルの多様化を図ることが必要との認識があったものと考えます。私どもは、証券市場の担い手の一人として、こうした問題意識を真剣に受け止めております。

しかしながら、私どもには、次に申し上げるような理由から、銀行による証券仲介業を無条件で認めるべきとは到底考えられません。

第一に、証券仲介業に関する法改正は、現在のところ、まだ施行にすら至っておりません。もともと証券仲介業制度は、アメリカで広く活躍している独立外務員、インディペンデント・コントラクターをヒントに生まれたアイデアだと理解しております。アメリカにおいて、インディペンデント・コントラクターの典型例とされるのは、いわゆるファイナンシャル・プランナー、証券会社の外務員が独立して自営となった者、税理士や会計士、保険代理店などであります。わが国においても、こうした人達を組織化して、証券ビジネスを展開しようとする構想が各方面にあると聞いております。そうした動きが、証券市場への個人投資家の参加をどこまで押し進めるか、逆にどのような弊害が起き得るかは、現時点では未知数であります。一つの法改正の効果がまだ明らかになってもいない段階で、同じ法律の更なる改正を議論するのは、些か拙速に過ぎると言わざるを得ません。

現在、既に様々な方々が証券仲介業を開始すべく、ビジネス・プランを立て、証券会社との交渉に入っている段階と伺っております。そうした関係者にとって、新たに金融機関の参入が認められるということは、ビジネス・プランをゼロから立て直すことを余儀なくされるような、重大な前提条件の変更であります。せっかく多様な参加者が証券販売ビジネスに参入しようかという矢先に、その芽をつぶすような結果にならないかと危惧しないわけには参りません。

第二に、銀行による証券仲介業を解禁すれば、冒頭で申し上げた銀行証券分離規制が防止しようとしてきた様々な弊害が顕在化し、投資家、預金者に深刻な被害を及ぼす危険性があります。市場機能を中核とした金融システムの発展を促すという政策課題を達成するためには、利益相反の可能性を排除し、公平な取引条件を確保しなければなりません。相

対の間接金融の論理が、安易に証券市場に持ち込まれると、市場が歪む恐れがあります。この点については、少し立ち入って、具体的に申し上げたいと思います。

確かに、銀行が証券仲介業を営む場合、銀行は、自己勘定で証券取引を行うわけではなく、銀行の財務的な健全性、ひいては金融システムの安定性に直ちに影響が及ぶ危険性は小さいでしょう。もちろん、仲介業者たる銀行が不公正な投資勧誘等を行い、世間から指摘される、いわゆるレピュテーション・リスクが発生したり、投資家から損害賠償を求められたりする可能性はありますが、それは現在行われている投資信託の販売にも付随する危険でしょう。

もっとも、銀行による証券仲介業が、それほど大きな問題につながらないと言えるのは、仲介業者たる銀行等と本人である証券会社が、互いに独立した存在である場合に限られるのではないのでしょうか。例えば、同じ金融持株会社傘下にある銀行と証券会社の場合のように、互いのビジネス上の意思決定が、完全に独立しては行われない場合は全く違った結果になるものと考えられます。仮に、銀行が証券会社の意思決定にかなりの程度まで影響力を及ぼし得るとすれば、銀行が不良化する懸念のある取引先への貸出金を回収し、証券会社に当該取引先が発行する社債を引受けさせた上で、自ら証券仲介業者として販売するという古典的な利益相反事例が発生する危険性が十分にあります。また、銀行が、自らの与信力を背景にしながら、関連証券会社による投資商品の販売や引受ビジネスの拡大を図る、いわゆるタイピングの可能性は、現在のわが国でも、営業現場ではしばしば指摘されております。このような取引は、事の性質上、確かに行われたと立証することが非常に困難であり、表立って指摘されたことはほとんどないわけですが、銀行自らが関連証券会社の委託を受けた仲介業者として行動すれば、こうした抱き合わせ販売とも言うべき不明朗な取引が、一層やりやすくなることは言うまでもありません。

このように、同じ金融持株会社傘下の銀行が証券会社のために証券仲介業者となった場合、投資家、預金者の利益が損なわれる蓋然性は、決して無視し得るものではありません。

以上、申し述べてきたことから、私どもの意見を改めてまとめますと、証券仲介業制度そのものが現実にスタートすらしていない段階で、その範囲を見直すという議論を提起することは適切でなく、仮に、投資商品の販売チャンネルを拡大するために見直し論議を行うことに差し迫った必要性があるとしても、ある金融持株会社傘下にある銀行が、同じ金融持株会社傘下の証券会社のために証券仲介業を営むことは禁じられるべきであると考えます。

また、同じ金融持株会社傘下にはない銀行と証券会社の間であっても、密接な資本関係

を有する場合には、今申し上げたのと同じような問題が生じる可能性が十分にあります。従って、仮に銀行等による証券仲介業を一定の範囲で認めるとしても、その登録にあたって委託を受ける証券会社との関係を厳密に審査し、問題がある場合には登録を認めないよう規制を徹底するべきでしょう。利益相反の恐れがあり、しかもその弊害の立証が困難であるとするならば、ある程度外形的な基準で制約を課す必要があると考えます。そのためには、証券仲介業の登録手続きに関する規定を改めて見直し、複数の証券会社から委託を受ける場合には、新たな委託を受ける都度登録審査を受けることを明確にするといった手当ても必要になるものと考えます。

以上