

金融持株会社の証券業務とその検査・監督体制について

——米国GLB法制定後の変更点を中心に——

藤 井 正 志

1. 問題の所在

米国では、1999年にグラム・リーチ・ブライリー法（以下GLB法）が成立した。これによりグラスステイーガル法を構成する4条のうち2条（具体的には、1933年銀行法第20条（12U.S.C.Sec.377）（注1）及び32条（同、12U.S.C.Sec.78）（注2）の2つの条文）が撤廃され、銀行と証券会社が関係会社となるこの禁止規定、及び銀行と証券会社の役職員の兼務禁止規定が撤廃された。加えて、銀行持株会社法の第4条（12U.S.C.1843）に「金融持株会社」を規定した（k）項が追加・新設され、銀行、証券、保険の相互参入に関する法的枠組みが整えられた。

すなわちGLB法の成立により、自己資本比率が充実し、経営管理の状況が良好と判断される金融機関は金融持株会社に転換して、より幅広い金融業務に進出する機会を得ることが可能となった。具体的には、不動産、電子商取引、情報技術（IT）、マーチャントバンキングなどの業務への展開が認められている。一方で大規模金融機関を念頭に置いて金融監督の新たな方向性も模索されている。

また、GLB法成立により許容される金融持株会社の業務範囲は、従来の銀行持株会社の金融業務より一段と広がりを持つに至ったため、その金融監督制度についても、併せて改訂が加えられた。すなわち、連邦準備制度理事会（以下FRB）が金融持株会社全体の監督権限を持つ包括的監督官庁（umbrella supervisor）と位置づけられる一方で、証券取引委員会（以下SEC）、州当局や他の連邦金融監督官庁を機能別監督官庁（functional regulator）と位置づけ、役割分担を明確にしている。

しかし、今回正式に呼称された機能別の監督（functional regulation）というタームは少なくとも10年以上前の財務省の金融制度改革法案に遡ることが出来るほど、古くまた新しいテーマである。従来、金融監督のあり方は、銀行、証券会社、保険会社といった企業組織を単位として制度ごとに異なる法体系や監督体制を採用するという業態別の監督体制（institutional regulation）が一般的であった。これに対して、金融の機能面に着目し、その機能毎に金融監督のあり方を考えていこうというのが機能別の監督体制（functional regulation）である。

米国会計検査院 (GAO) は、銀行の監督、命令処分、デリバティブその他の革新的な金融業務等に関する広範な調査 (“Bank Oversight Structure” Nov.1996) に基づき、下記の4項目を銀行監督の基本原則とすべきとし、その第1の項目において機能別監督方式の導入を提言している。

- ① 連邦保険制度に加入した銀行・貯蓄機関を所有している銀行持株会社を連結ベースで総合的に監督するとともに、その個々の構成部分についても連携して、その機能毎に規制し監督すること
- ② 不当な政治的圧力から銀行監督官庁の独立性を保つと同時に、銀行監督官庁に議会に対する報告責任を課し、議会がこれを十分に監視すること
- ③ 一貫性のあるルールを、同一の業務に一貫性をもって適用すること
- ④ 安全性・健全性の維持という原則に矛盾しない範囲で、効率を高めるとともに規制負担を少なくすること

また、GLB法成立の主要なテーマがグラススティーガル法の撤廃ということであるのであれば、米国の銀行と証券の垣根を規定したグラス・スティーガル法は、GLB法の成立を待つまでもなくすでに実質的にその効力を失っていたというのが一般的な認識であった。それはFRBが銀行持株会社の証券子会社（20条子会社）が行いうる証券業務について幅広く承認してきたことにより、20条子会社の行いうる証券業務の範囲が投資銀行（証券会社）の行いうる証券業務の範囲と遜色のないものとなっていたためである。

銀行持株会社大手のJ. P. モルガンは、FRBより株式の引受業務の承認を受け実質的に証券会社化し、伝統的な投資銀行に脅威を与えるに至っていた。また、1997年にFRBによって承認された米国の大手銀行持株会社バンカーズトラストによる米証券会社アレックス・ブラウンの合併、さらには1998年に入り発表されたシティーコープと米国証券会社大手のソロモン・スミスバーニーを傘下に持つ大手金融サービス会社トラベラーズ・グループの合併により銀行と証券等を含めた合従連衡がすでに成立しつつあった。

これまで、20条証券会社監督権限は、FRBとSECの共同管理下に置かれてきた。それは、一方でFRBが20条証券子会社の業務範囲の認定について認可権限を有してきたためであり、他方SECは、証券会社の設立認可・業務運営に関して監督権限を有するため、両者による監督権限が自然な形でオーバーラップする監督体制がとられてきた。本稿では、GLB法成立以前における銀行持株会社の証券業務の範囲の広がりとその根拠となった法令及びFRBの解釈を整理すると共に、GLB法成立後の、金融当局による証券会社、銀行持株会社及び金融業持株会社の検査・監督体制の変化について確認するものである。

2. 20条証券会社の証券業務及びその監督体制

GLB法制定以前においても、FRBが銀行持株会社の証券子会社（20条子会社）が行いうる証券業務について、各銀行持株会社の申請を受けてorderにより個別に承認してきたことにより、20条子会社の行いうる証券業務の範囲はすでに投資銀行（証券会社）の行いうる証券業務の範囲と遜色のないものとなっていた。

具体的には、銀行持ち株会社大手のJ. P. モルガンは、FRBより株式の引受業務の承認を受け1990年には実質的に証券会社化していたし、1997年のバンカーズトラストによる米証券会社アレックス・ブラウンの買収、さらには1998年に入り発表されたシティーコープと米国証券会社大手のソロモン・スミスバーニーを傘下に持つ金融サービス会社トラベラーズ・グループの合併もそうした流れを追認するものとなっていた。ここでは、FRBの承認によって業務範囲が拡大されてきた20条証券子会社の業務内容について述べる。

（1）20条証券会社による証券業務

20条証券会社（一部銀行本体による証券業務を含む）による証券業務とは以下の①～⑥を指している。これらの業務はレギュレーションYにより自動承認されたもの、及びFRBに承認された業務からなっている。これらの業務は、FRB及びSECの共同の監督下におかれてきた。ただし、銀行直営のブローカー業務については、形式的に銀行監督官庁の監督下に置かれてきた。以下個別の証券業務の内容及びその承認の経緯等について述べておく。

- ① 引受・ディーリング業務
- ② ブローカー業務
- ③ 私募再発行の代理業務
- ④ ミューチュアルファンドと投資会社に係る業務
- ⑤ 投資顧問業務
- ⑥ 証券投資・投資銀行業務
- ⑦ 商品先物取引業務

（2）引受・ディーリング業務

引受業務とは、新規に公募発行される証券について発行者の依頼を受け、あるいは、発行済み証券について大口保有者の依頼を受けて、引受け業者（“underwriter”）が募集・売出しの取扱いを担当して消化に努力するが、消化しきれない場合、自らが全額ないし残額を取得して証券の募集額の全額を成立させる業務をいう。募集が新規に発行される証券について行われるのに対し、売出しは、すでに発行された証券に対して行われる。

ディーリング業務は、ディーラー（“dealer”）が自己の勘定で証券の売買を行うことをいうが、それに留まらず、ディーリング業務の結果手持ちした自己の証券をマーケットに放出し、常時売り値段、買い値段をマーケットに表示しマーケット・メーカーとして機能するのが一般的である。

国法銀行および州法銀行並びに外国銀行の支店は、グラス・スティーガル法（第16条）の下で適格証券（“eligible securities”）の引受・ディーリング業務に従事することが出来る。適格証券には、米国財務省証券、地方公共団体の発行する証券がある。一部の公共機関、国際機関の発行する証券は、保有金額に制限はあるが適格証券である。適格証券には、銀行引受手形、譲渡性預金証書等、マネーマーケット商品が含まれるが、これらはグラス・スティーガル法によって規定される証券の範囲には含まれない。一方でコマーシャルペーパーは証券法上は登録を免除される適用免除証券であるが、グラス・スティーガル法の下では非適格証券であり、銀行自身が直接、引受・ディーリング業務を行うことは、グラス・スティーガル法によって禁止されている。

適格証券の引受・ディーリング業務は、銀行持株会社法の下で銀行持株会社の証券子会社に許容された業務であり、レギュレーションYにもとづき、FRBへ事前に通知することにより引受・ディーリング業務に従事することが出来る。

グラス・スティーガル法、第16条、第21条の規定により、国法銀行、州法銀行および外国銀行の在米支店が直接、非適格証券の引受・ディーリング業務を行うことは禁止されている。

一方でFRBは、大手銀行持株会社の証券子会社（20条証券子会社；GLB法により撤廃）に対し非適格証券の引受・ディーリング業務に従事することを認めている。FRBの承認の根拠としては、銀行持株会社の証券子会社による非適格証券の引受・ディーリング業務による収入が、過去2年間の総収入の10%（1997年3月より10%から25%に引き上げられた）を超えなければ、非適格証券の引受・ディーリング業務に主として従事する（“engaged principally”）ことを禁止したグラス・スティーガル法第20条の規定に反しないとの判断があった。FRBは、証券子会社の総収入の計算にあたっては、適格証券の引受・ディーリング業務による収入を総収入に含め、得られた総収入と非適格証券の引受・ディーリング業務から得られる収入とを比較することにより、「主として従事しているか否か」を判断するとした。

ア．業際規制の一層の緩和措置について

FRBは1997年、20条証券子会社の業務について一層の規制緩和を進めた。規制緩和の主要なものには、証券子会社の収入依存度の緩和、ファイヤーウォールの撤廃ないし緩和、レギュレーションYで許容される業務範囲の拡大があげられる。

① 証券子会社の収入依存度の緩和

FRBは、銀行持株会社の20条証券子会社の収入依存度規制の上限を従来の10%から25%に引き上げることを提案し、97年3月より実施した。収入依存度の25%への引き上げにより、20条証券子会社の収入面における業務上の制約は実質的に解消したとされている。

② 銀行持株会社による証券会社の買収

収入依存度の上限の引き上げ措置に続き、FRBがバンカーズ・トラストによる大手証券会社アレックス・ブラウンの買収を承認したことは、新たな緩和措置の展開として注目された。これは、FRBが、銀行の20条証券子会社の収入依存度規制の上限を従来の10%から25%に引き上げたことに伴うものと考えられる。シティーコープと米大手証券会社ソロ

モン・スミスバーニーを傘下に持つ大手金融サービス会社トラベラーズとの合併承認もこの路線に添ったものと考えられる。

③ ファイアーウォールの撤廃ないし緩和

FRBは、96年10月に3項目のファイアーウォールの緩和・撤廃を決定し、97年1月7日に実施したのに続き、97年1月に、28項目のファイアーウォールのうち23項目の撤廃を含むファイアーウォールの大幅な緩和を提案した。この背景には、銀行のリスク管理能力と20条証券子会社の経営効率の改善があり、これが顧客利便の充実につながることが挙げられよう。

（3）ブローカー業務

ア. ブローカー業務 (“brokerage”)

ブローカー業務は銀行に許容された業務である。グラス・スティーガル法第16条は、顧客の注文を受け、顧客の勘定で行う場合に限り (“solely upon the order and for the account of customers”)、銀行は証券の売買を行うことが出来ると規定している。すなわち、国法銀行、州法銀行、外国銀行の在米支店は、ブローカーとして顧客の注文を、顧客のリスクと勘定で実行することが出来るということである。

もし銀行が、ブローカー業務を行う一方で、顧客の証券投資に判断材料を提供する投資顧問業務を行う場合は、利益の相反がおりうる。しかし、国法銀行、州法銀行および外国銀行の支店には信託業務が許容されており (12 U.S.C.Sec.92a.Trust powers)、通貨監督局 (OCC) は、ブローカー業務と投資顧問業務の同時提供を可能であるとしている。

FRBは当初、証券子会社が行えるブローカー業務を投資に関する調査・助言を伴わない、いわゆるディスカウント・ブローカー業務に限定していた (12 CFR225.25 (15) securities brokerage ; Regulation Y) が、1988年銀行持株会社バンクオブニューイングランドコープの申請に対し、FRBは、ブローカー業務と機関投資家および個人投資家への投資顧問の同時提供を以下の条件付きで承認した。

- A 顧客に対し、利益相反のおそれのあることを開示すること
- B 投資顧問に関する手数料率を明示しないこと
- C 個人顧客と投資一任勘定契約を締結しないこと

イ. リスクレス・プリンシパル (“riskless principal”)

リスクレス・プリンシパルとは、外見的には自己勘定の売買に見える取引であるが実際的には、顧客の売り注文と買い注文が見合った場合にブローカーが顧客より証券の買い注文を受けると同時に、別の顧客より同じ証券の売り注文を受けて、ブローカーは自己勘定で一旦買取って、顧客の買い注文を執行することである。これをリスクのない自己勘定 (“riskless principal”) 取引という。この取引は、形式的には自己勘定による売買が発生するものの実質的には、ブローカー業務とみなしうるものであり、OCCはこれを承認している。

FRBは、銀行持株会社の証券子会社が流通市場でリスクレス・プリンシパルによる取引を行うことにつき承認している。しかし、証券業者が手持ちした証券をマーケットに出し、売り値段、買い値段をマーケットに表示する、いわゆるマーケットメーカーとして機能することは禁止されている。

1934年証券取引所法に定義される銀行が、ブローカー業務を行う場合は、証券業者としての登録は不要であり、また、適用免除証券以外について投資顧問業務を行う場合であっても、1940年投資顧問業者法の下での投資顧問業者としての登録は免除されていたが、GLB法により改正され、銀行がブローカー業務を行う場合もSECへの登録が必要となる旨の改正がなされた。

一方で、銀行持株会社の証券子会社は、1934年証券取引所法の下で証券業者として登録される必要があり、登録された証券業者は、証券業務に付随して発生する(“solely incidental to the conduct of his business”)投資顧問業務については1940年投資顧問業者法の下での登録を免除される。ただし、付随業務の範囲を超えて投資顧問業務に従事する場合は、別途投資顧問業者法の下での登録が必要となる。

(4) ミューチュアルファンドと投資会社に係る業務

ミューチュアルファンド(投資信託会社)は設立形態がパートナーシップか信託にかかわらず、他の会社の証券に投資することを業務とする機関のことである。米国で株式を公開している機関は、1940年投資会社法にもとづく登録義務があり登録投資会社とよばれている。株式を公開せずに他の一定の条件を満たすものは非公開投資会社である。LBO(レバレッジド・バイアウト)やベンチャーキャピタルの資金調達、大部分が非公開の投資会社により行われている。

ア. 投資顧問・管理業務

国法銀行および州法銀行、外国銀行の国法支店ないし州法支店はオープンエンド型もしくはクローズドエンド型の投資会社に投資顧問を行なうことができる。信託権限を要求される場合もあるので、外国銀行の国法エイジェンシーはそうした業務に従事出来ない。銀行持株会社の子会社は登録および、非登録のオープンエンド型もしくはクローズドエンド型の投資会社に対して投資顧問業務を行なうことができる。

国法銀行および州法銀行、外国銀行の国法支店や州法支店は、受託、株式登録、名義書換、保護預かり、資金受渡し、株主口座や名簿の管理等々の事務サービスを提供することが認められている。これらの業務の大部分は受託権限が必要とされ、受託権限を有しない外国銀行の国法エイジェンシーについては、そうした業務を行なうことは認められていない。

イ. 設立・運営・スポンサー業務

最高裁は、グラス・スティーガル法の16条と21条の適用を受ける金融機関すなわち銀行が、

オープンエンド型ミューチュアルファンドなどの、資金が混交したプール式のファンドを運用することには、微妙な危険が潜んでいるという基本的見解を示しており、銀行がオープンエンド型ミューチュアルファンドの設立・運営・スポンサー業務を行うことは事実上禁止されている。ここでいう微妙な危険とは、運用成績が振るわない場合、銀行の社会的信用が失われること、自行のミューチュアルファンド会社への投資も含めた投資顧問を行なうことによる利益相反、自行のミューチュアルファンドをすすめるのが利益になるため公正な業務能力を損なう虞があること等を指すと思われる。

このため、FRBは銀行持株会社の子会社がオープンエンド型のミューチュアルファンド会社のスポンサー業務を行うこと、又はそのような資金を管理することを禁止してきた。

ただし自社株式の連続的な売り出しを行わない「クローズドエンド」型投資会社の設立・運営・スポンサー業務（注4）については、銀行持株会社法の下でのレギュレーションYで許容される業務であり、行うことが出来る。ただし、ミューチュアルファンドの株式の引受や売り出し業務を、銀行持株会社法やグラス・スティーガル法の規制を受けない証券会社に委託することが条件となっている。

ウ. 引受・売出し業務

グラス・スティーガル法の16条と20条により、銀行本体が非適格証券に対する投資を行うミューチュアルファンドの引受・売出しを行うことを禁止している。国法銀行は、通貨監督官の決定に従い米国財務省証券のみに投資を行うミューチュアルファンドの引受・売出しの業務についてはファンドがオープンエンドであれクローズドエンドのファンドであれ従事することが出来る。また、銀行本体によるオープンエンドやクローズドエンドの株式の私募による仲介業務も許容されている。

ミューチュアルファンドの引受・売出しについては、20条子会社が主たる業務として行わないことを前提に、FRBからしかるべく承認を得た上で、業務に従事することができる。また、20条子会社はFRBの承認を得た上で、オープンエンドやクローズドエンドファンドの株式の私募発行の仲介業務に従事できる。

エ. ブローカー業務

国法銀行や、はミューチュアルファンドの売買業務に従事できる。スポンサーは、直接に又は銀行を通じて間接的に銀行の顧客と取引をすることができる。通貨監督官は、国法銀行に対し、当該銀行が投資顧問も行なっているミューチュアルファンドの銘柄を、ブローカーとして顧客に売ることを許容している。一般に、州法銀行と外国銀行の州法支店およびエイジェンシーはこれらの仲介業務を行うことが出来る。

銀行持株会社の証券子会社についても、レギュレーションYのlaundry listに許容された業務の一つとしてミューチュアルファンドのブローカー業務を行なうことが認められている。連邦準備制度理事会は、系列ノンバンクが投資顧問を行なっている投資会社の銘柄について

証券子会社が投資顧問を行なうことを禁止してきたが最近になって、系列銀行が投資顧問をしている場合についてはこの禁止措置を緩和し、銀行持株会社やその銀行子会社、ノンバンク子会社が投資顧問をしているオープンエンドおよびクローズドエンド型ファンドの株式（受益証券）について、銀行持株会社やそのノンバンク子会社がブローカー業務を行うことが出来るように規則が改正される見込みである。

ミューチュアルファンドが発行した証券の募集と売出しについては、株式などの募集とは同様に1933年証券法の適用を受ける。また登録投資会社の募集に関して、投資会社法の要件を満たすことが必要である。ミューチュアルファンドの株式に関わる引受業者やブローカー並びに投資顧問業者は、「銀行」であれば登録の適用免除を受けることが出来たが、GLB法成立後は「銀行」であっても、証券取引所法により証券業者（“broker-dealer”）、また投資顧問法により投資顧問業者として登録する必要がある。

（５）投資顧問業務

ア．投資顧問業務

投資顧問業務には、投資顧問業者が証券に関するアドバイスをを行い、顧客が証券の購入を決める通常の投資顧問業務と、投資顧問業者が顧客の委託を受けて購入証券の内訳等について全面的に任される一任勘定の２種類がある。国法銀行および州法銀行は通常の投資顧問業務を行うことが一般的であり、外国銀行の国法支店・州法支店・エイジェンシーも同様な活動を行うことが出来る。

銀行も、国法銀行法の信託業務の規定（“trust powers”）に依拠すれば、信託財産の受託者として一任勘定に従事する事は可能である。国法銀行、州法銀行および外国銀行の国法支店（エイジェンシーは出来ない）、州法支店・エイジェンシーは信託業務を行うことが出来る。

銀行持株会社の20条子会社は、レギュレーションYの規定に則り、マクロ経済情勢に関する助言と併せて投資顧問業務を行うことが許されている。投資顧問業務とブローカー業務をセットで提供する事については前述の通り以下の条件付きで承認されている。

- A 顧客に対し、利益相反のおそれのあることを開示すること
- B 投資顧問に関する手数料率を明示しないこと
- C 個人顧客と投資一任勘定契約を締結しないこと

イ．M&Aに関するアドバイス業務

M&Aに関するアドバイス業務には、企業の買収、合併、レバレッジド・バイアウト等の企業活動の最重要課題にたいして事柄を分析し、全体のスキームを組立て、顧客のために交渉の当事者となること等が含まれる。

国法銀行並びに州法銀行は銀行本体で、M&Aのアドバイス業務に従事することが許されており、外国銀行のニューヨーク支店・エイジェンシーについてもM&A業務を行うことが

可能である。

20条子会社でのM&A業務の提供については、FRBにより承認されているが、銀行及び20条子会社がM&Aを行う際に注意しなければならないのは、アドバイス業務を提供する過程で証券の発行、売出しの行為を発生させないことが条件となる。M&A業務は、つなぎ融資、証券に対する投資、引受業務等、投資銀行業務に関わる可能性が高い。

証券の引受やディーリング業務は、銀行自身がこれを行う場合はグラス・スティーガル法の第20条および第21条の違反となり、20条子会社の場合は銀行持株会社法4(c)(6)の適用免除規定によって可能な範囲の業務に範囲を限定して行うか、ないしはFRBに引受・ディーリング業務について各銀行持株会社が個別に申請し、承認を受けなければならない。J.P.モルガン・チェース等小数の大手銀行持株会社は厳しいファイヤーウォールの条件付きながら20条子会社での株式・社債の引受・ディーリング業務についてFRBより全面的な承認を取得している。

SECは、M&A業務は証券の売買を伴うことが多いので、銀行自体がM&A業務に従事する場合、投資顧問業法（Investment Advisors Act）又は、証券業者（“broker-dealer”）として、SECへの登録が求められる。

（6）証券投資、投資銀行業務

ア．株式投資

グラス・スティーガル法第16条の規定により、国法銀行および連邦準備制度理事会の加盟銀行である州法銀行並びに外国銀行の国法支店・エイジェンシー並びに外国銀行の州法支店・エイジェンシーが自己勘定で有価証券の購入することやディーリング業務を行うことを禁じている。ただし、CBやワラント、オプション等株式に転換する債券を転換前に売却することを条件に購入することは可能である。

イ．投資銀行業務

投資銀行業務とは、企業の買収、売却およびそれに係る諸々の金融サービスを提供することでM&Aのアドバイスや公募増資、株式のエクスチェンジ・オファーの引受主幹事としての役割を果たす。また、私募証券の仲介業者として機能したり、引受業者として債券や株式を引受けたり、債券や株式に投資したりなど多様な業務を指している概念である。

銀行本体で投資銀行業務のメニューのかなりの部分を行うことが出来るが、証券の引受業務を行うことは出来ない。20条子会社による証券の引受業務については、J.P.Morgan、Citicorp等の小数の大手銀行持株会社に対して承認されているにすぎない。

これは個々の銀行持株会社の資本力、業務遂行体制・能力等を勘案してFRBが判断する事柄であり、J.P.モルガン等小数の大手銀行持株会社にFRBの承認がおりたことは、どの銀行持株会社でも社債・株式の引受業務が可能になったということではないので注意を要する。

投資銀行業務にはきわめて幅広い業務の内容が含まれるため、銀行持株会社の傘下の20条

子会社でこれらすべての投資銀行業務を同時に行えるのかどうかについては、FRBとしても必ずしも明快な見解を打ち出している訳ではない。これは、様々な投資銀行業務を組み合わせることによって、利益相反の状況が生み出されるリスクがあるためである。FRBとしては、利益相反の状況を作り出さないための、条件を付して承認するのではないと思われる。

(7) 商品取引業務

銀行および銀行持株会社の商品取引業務をどこまで取扱えるかは、証券業務同様流動的である。銀行が従来から取り扱ってきた商品である金地金、銀地金、硬貨等、外国為替業務の取扱などは、銀行および20条子会社によって、ディーリング業務、ブローカー業務、投資顧問業務など全ての業務を行うことが出来る。金融先物、株価指数オプション等はCFTC（商品先物取引委員会）の監督下におかれており、SECとの間で監督権限をめぐりしばしば法律的な摩擦が引き起こされている。

銀行は、金地金、銀地金、金貨、銀貨、外国為替のディーリング業務とブローカー業務に従事しており、国法銀行もニューヨーク州法銀行およびそれぞれの外国銀行の在米支店・エイジェンシーでの取扱が可能である。

金地金、銀地金、外国為替に対する投資ないしリスク管理の観点から見ると、これら商品の売買業務が認められているということは、リスクの少ないブローカー業務や投資顧問業務については当然行えるものと理解されている。投資顧問業務の提供を行うためには、信託財産の受託者となる必要がある。

一般的に金銀地金、コイン、外国為替など銀行が取り扱っている商品から派生するデリバティブ商品については、銀行本体がこれに従事することが出来る。フューチャー、オプションといったデリバティブ商品の市場は急速に拡大しており、金・銀、外国為替、譲渡性預金(CD)や国債等金融商品の先物やオプション等の取扱いが可能である。

通貨監督局 (OCC) は国法銀行およびその子会社が、銀行が保有することの出来る商品のオプションや先物の売買、約定の執行、清算業務、投資顧問業務に従事し先物取引所のメンバーとなることが可能であるとしている。農産物、石油、金属など非金融商品以外の商品の先物・オプションについても、銀行が顧客の代理人として顧客の勘定で売買を実行し、売買の執行・清算業務を行い投資顧問業務が出来るようになっている。通貨監督局 (OCC) の基本的な考え方は、非金融商品の先物、オプションの取引は取引の形態がきわめて金融的なものであり、国法銀行法第24条の7項により銀行が従事出来る業務と判断しているためである。これらの業務は外国銀行の国法支店・エイジェンシーにも同様に許容されている。

20条子会社は親会社である銀行持株会社の関係会社以外の顧客に対してレギュレーション Y (12CFR § 225.25(b)(18)) の下で、商品取引所の会員で顧客の注文の市場へ取り次ぎ者であるフューチャー・コミッション・マーチャント (“future commission merchant”, FCM) の業務に従事出来る。ブローカー業務は、金・銀地金、外国為替、国債、譲渡性預

金の先物とオプションの取引所における注文の執行と清算業務に限られ、自己勘定での売買はできないが、キャッシュポジションのヘッジングに限り例外的に認められている。FRBはS & P 100およびS & P 500等の株価指数の売買注文の執行・清算業務ならびに外国為替の先渡し取引、先物取引、オプション取引の売買についても緩和措置を取ってきており、ヘッジング以外の目的による売買の執行・清算業務に従事することができる。銀行持株会社法の下でのレギュレーションYにて銀行持株会社の子会社に許容された業務が規定されている。この業務のリストを“laundry list”という。laundry listによれば、20条子会社がFCMないし商品先物運用会社（個人でもよい）であるコモディティー・トレーディング・アドバイザー（CTA）として上記の商品に関する投資顧問業務については、当該商品の取引に従事している金融機関に対するものに限定し、自己の勘定で売買を行わないことを条件に業務を行うことが出来る。

国法銀行、州法銀行及び外国銀行の国法・州法の在米支店・エイジェンシーが商品先物取引に関する投資顧問業務に従事する場合は、その投資顧問業務が銀行業務に付随したものでない場合には、CTAとしての登録が必要になる。また、銀行や第20条証券子会社が商品先物のブローカー業務や清算業務を行うばあいにはFCMとしての登録が必要である。

① イントロデュースング・ブローカー

口座開設を勧誘し注文の執行を他の証券業者に委託する証券業者はイントロデュースング・ブローカー（“introducing broker”）として登録する必要がある。

② 商品先物運用管理者（CPO）

ファンドを設定し取引所の商品先物に投資する業者は商品先物運用管理者（CPO, commodity pool operator）として登録される必要がある。

商品区分の明瞭でない複合的（hybrid）な商品の場合には、監督当局がCFTCなのかSECなのか或いは、金融当局なのかについて判然としないケースもあり、SECとCFTCとの間で論争をひきおこしてきた。

3. 銀行の証券業務の監督体制の見直し

（1）20条証券子会社の監督体制

ア. GLB法制定以前の監督体制

20条証券子会社は、FRB及びSECの両者から検査されるが、それぞれの検査内容は、異なっている。20条子会社は、SECへの登録と同時にSRO（Self Regulatory Organization）である証券取引所ないしNASD（National Association of Securities Dealers）への加入が義務づけられている。SECやSROは、20条証券子会社が、SEC規則によって定められた自己資本規制（Net Capital Requirement）やインサイダー取引規定が順守されているかどうかなどを中心に検査を行う。

一方で連邦準備制度 (FRS) は、1990年に20条子会社に対し、報告書式FR Y-20により、貸借対照表、損益計算書、自己資本の状況及び引受業務データの提出を義務づけ、ファイアーウォール規定及び銀行持株会社の20条証券子会社の収入依存度規制 (97年3月より従来の10%から25%に引き上げ) が順守されているかどうかを重点的に検査を行っている。連邦準備制度 (FRS) は又、SROによる検査結果を参考にしつつ、経営陣の能力、内部統制、会計処理システム、内部監査等について併せて検査を行っている。検査の頻度は、銀行の検査と同様に年1回である。

イ. GLB法制定以降の監督体制

20条証券子会社の監督官庁は、FRSとSECの双方により監督されてきた。しかし、GLB法の制定により、FRBが金融持株会社全体の監督権限を持つ包括的監督官庁 (umbrella supervisor) と位置づけられる一方で、証券業務の監督においてはSECが機能別監督官庁 (functional regulator) と位置づけられ、役割分担が明確となった。ただし、当該証券子会社が持株会社傘下の預金取扱金融機関に重大なリスクをもたらすと信じるに足る十分な理由をFRBが持つ場合には、FRBが当該証券子会社を検査・監督する権限を留保している。

(2) 銀行直営ブローカー業務の監督官庁

ア. GLB法制定以前の監督体制の問題点

米国会計検査院 (GAO) の調査 (Banks' Securities Activities: Oversight Differs Depending on Activity and Regulator, May, 1995) によれば、1994年6月時点で、証券のブローカー業務を行っている約2,400行のうち287行 (約12パーセント) はこれらのサービスを銀行本体において銀行の行員だけで行っている。本稿では、これを銀行直営ブローカー業務と呼ぶこととする。逆に、同時点でブローカー業務を提供していた銀行の残り88パーセントは、SECに登録した20条証券子会社がこれを提供している。すでに述べたように、20条証券子会社の検査・監督はGLB法制定以前は、FRBとSECの共同監督体制下の置かれており、またGLB法制定以降においてはSECの監督下に置かれており監督体制は明瞭である。

これまでの銀行規制によれば、国法銀行は通貨監督局 (OCC)、FRB加盟の州法銀行についてはFRBが、FRB非加盟の州法銀行についてはFDICが主管監督官庁として銀行直営ブローカー業務を監督する立場にあったと考えるのが自然であろう。しかし、GAOの上記調査によれば、1992年から1994年度半ばまでに行われた銀行監督官庁の銀行に対する立入検査の実施の際に、銀行直営ブローカー業務は検査をされていないという事実が判明している。その結果GAOのヒヤリング調査に回答した銀行直営ブローカー業務39件のうち28件 (78パーセント) は銀行検査を免れている。

銀行直営ブローカー業務に関する銀行監督当局の責務は、1994年2月15日付の省庁間の通達 (interagency statement) に明示されるまでは、その監督責任の所在が明らかでなかった。この省庁間の通達は、正式には、1996年5月付けで商業銀行検査マニュアルに "Retail

Sales of Nondeposit Investment Products”として掲載された。（注4）また、連邦預金保険公社改善法（FDICIA）は、これを受けて1994年に改訂されたが、預金保険に加入している資産2億5,000万ドル以上の預金金融機関に対して、年1回以上立入検査が連邦の銀行監督官庁に義務づけられている。

イ．GLB法制定以降の監督体制

機能別監督を徹底する意味から、銀行直営ブローカー業務を行う銀行は、1934年証券取引所法の証券業者登録義務の免除規定がはずされ、証券業者としてSECへの登録が義務づけられるように改訂された。

米国の証券会社の監督官庁はSECであるが、20条証券会社については、SECの規制を受けると同時に重複してFRBの監督を受けていた。その点については、非銀行系の証券会社と20条証券子会社の職員は、同一の証券業務の資格試験に合格することが求められており対等な関係にあったといえよう。

一方で、銀行直営ブローカー業務に従事する職員にはSECの監督権限が及ばないため証券会社（20条証券子会社を含む）の職員に課されている資格試験が課されないなどの問題が従来から指摘されていた。

証券会社の職員の主要な資格試験には下記があり、資格試験に合格しNASD（全米証券業者協会）への登録が求められる。

- ①Registered Representative（証券外務員資格）
- ②Registered Principal（証券会社の経営者資格）
- ③Registered Financial Principal（財務責任者資格）
- ④Blue Sky Laws（州の証券法資格試験）

機能別監督の観点からいえば、証券業務に従事する銀行員は証券外務員として行動が規制される必要があり、資格試験の取得は是非とも必要であるとの認識がSECと銀行監督官庁の間で成立していたが、GLB法の成立により証券業務に従事する銀行員は証券外務員としてSECに登録され、資格試験も課されることになった。

これにより、証券業務に従事する銀行にも証券業界で行われている検査、強制措置、懲罰規定が課されることになり長年の懸案事項が決着したといえよう。

（3）投資顧問業務

銀行がミューチュアルファンドに対して投資アドバイスを行う場合は、投資顧問として登録するよう1940年投資顧問法が改正された。また、銀行が販売するミューチュアルファンド商品のディスクロージャーに関してSECが新たに規則を制定すること等について1940年投資会社法が改正される。これらGLB法制定以降の銀行の証券関連業務の監督体制の変更は、いわゆる“bank exemption”を削除する方向での変更であるといえる。

4. 金融監督の新たな方向性

(1) 金融業の機能別監督方式の導入

GLB法によって正式に呼称された機能別の監督 (functional regulation) は、古くて新しいテーマである。これまでの金融監督のあり方は、銀行、証券会社、保険会社といった企業組織を単位として制度ごとに異なる法体系や監督体制を採用するという業態別の監督体制 (institutional regulation) が一般的であった。これに対して、金融の機能面に着目し、その機能毎に金融監督のあり方を考えていこうというのが機能別の監督体制 (functional regulation) である。

しかし、今回のGLB法の制定によって実現されたのは、いわゆる “Bank Exemption” の削除にとどまったといってもよいという実体ではないのだろうか。具体的には、銀行による直営ブローカー業務、及び投資顧問業務のうちミューチュアルファンドに対するアドバイス業務に従事する銀行については、証券業者あるいは投資顧問業者としてのSECへの登録が義務づけられ、同時にSECへの監督下に置かれたことが主要な点であるといえよう。

(2) 大手金融機関の監督に注力

- ① 連邦準備制度 (FRS) は、そのコメントレターの中で、FRSが中央銀行としての機能を果たすためには、米国の大手銀行及びその他の代表的金融機関の監督業務に直接携わり、銀行の検査・監督情報を積極的に入手することが必要であるとしている。
- ② 連邦預金保険公社改善法 (FDICIA) にもとづいて、保険に加入した全ての金融機関は、連邦の銀行監督官庁の検査を年1回受けることになっている。ただし総資産額250百万ドル未満の規模で下記の基準等を満たす銀行については年1回の基準を1年半に1回とすることができる (注5)。これは、「経済成長並びに規制に関する文書の削減法」(Economic growth and Regulatory Paperwork Reduction Act of 1996) の主旨に沿ったものである。ただしそのためには、検査成績が総合 (composite rating) 5段階中、上位1または2にランクされていること、自己資本優良の基準を満たしていること、経営管理がしっかりしていること等の条件を満たすことが要請される。
- ③ Supervision of Large Complex Banking Organization (Federal Reserve Bulletin, Feb.2001) 及び上記の流れにみるように、米国の金融監督の方向性は、大手金融機関の監督に注力していくという基本的な方向性が確認できる。これは、米国の大手金融機関と中小金融機関の二極化という実体を反映したものである。

(3) 劣後債の発行と金融監督への活用

2001年1月、財務省及びFRBは、金融監督における劣後債発行の義務づけの活用可能性に関する報告書を議会に提出した。もし、大手金融機関による劣後債の発行が実現すれば、劣後債の流通市場のディスクロージャーや透明性の向上を通して、市場規律を高める効果を有するものと思われる。

GLB法における機能別監督の意義について敢えてコメントするとすれば、形式的には“Bank Exemption”の存在によりSECの監督権限の範囲外とされてきた銀行の証券業がその除去によりSECが銀行の行う証券業務を監督するというきわめて狭い意味での機能別監督が実現されたといえよう。しかし、今後業務が無限の広がりを見せるであろう金融業を、その機能別に整合的に監督するという手法は現実的には適用が難しい局面も考えられる。米国の金融当局はそれに取って代わるより実質的な試みとして、米国の大手金融機関と中小金融機関の二極化という実体の中で大手金融機関 (Large Complex Banking Organization) の検査・監督体制を強化していくという方向性を定めたように思われる。また、それを補完するものとして大手金融機関に劣後債を発行させ、市場の評価を金融監督にフィードバックする手法の導入を同時に検討していくものと思われる。

(注)

1. グラススティーガル法第20条 12U.S.C.Sec.377の条文は以下の通りである。

After one year from June 16, 1933, no member bank shall be affiliated in any manner described in subsection (b) of section 221a of this title with any corporation, association, business trust, or other similar organization engaged principally in the issue, flotation, underwriting, public sale, or distribution at wholesale or retail or through syndicate participation of stocks, bonds, debentures, notes, or other securities: Provided, That nothing in this paragraph shall apply to any such organization which shall have been placed in formal liquidation and which shall transact no business except such as may be incidental to the liquidation of its affairs.

For every violation of this section the member bank involved shall be subject to a penalty not exceeding \$1,000 per day for each day during which such violation continues. Such penalty may be assessed by the Board of Governors of the Federal Reserve System, in its discretion, and, when so assessed, may be collected by the Federal reserve bank by suit or otherwise.

If any such violation shall continue for six calendar months after the member bank shall have been warned by the Board of Governors of the Federal Reserve System to discontinue the same, (a) in the case of a national bank, all the rights, privileges, and franchises granted to it under the National Bank Act (12 U.S.C. 21 et seq.), may be forfeited in the manner prescribed in sections 141, 222 to 225, 281 to 283, 285, 286, 501a, and 502 of this title, or, (b) in the case of a State member bank, all of its rights and privileges of membership in the Federal Reserve System may be forfeited in the manner prescribed in subchapter VIII of this chapter.

2. グラススティーガル法第32条 12U.S.C.Sec.78の条文は以下の通りである。

No officer, director, or employee of any corporation or unincorporated association, no partner or employee of any partnership, and no individual, primarily engaged in the issue, flotation, underwriting, public sale, or distribution, at wholesale or retail, or through syndicate participation, of stocks, bonds, or other similar securities, shall serve the same time as an officer, director, or employee of any member bank except in limited classes of cases in which the Board of Governors

of the Federal Reserve System may allow such service by general regulations when in the judgment of the said Board it would not unduly influence the investment policies of such member bank or the advice it gives its customers regarding investments.

3. Commercial Bank Examination Manual, Section 4170.12 “Retail Sale of Nondeposit Investment Products” による。

4. スポンサー (“sponsor”) とは、ミューチュアルファンドの組成者 (“organizer”) のことである。スポンサーはミューチュアルファンドとの契約に基づき、ファンドの受益証券を純資産価値で購入し、マーজনを上乗せして一般の投資家や証券業者に転売することが出来る。スポンサーは、ミューチュアルファンドを不特定多数の投資家に販売し、購入者から手数料を受け取ることが出来る。また、この業務をスポンサー業務という。

5. FRB, SR97-8, April 9, 1997, Revision to Examination Frequency Guidelines for State Member Banks) による。

(参考文献)

AICPA, Audit and Accounting Guide April 1, 1996

D.B.Crane, The Global Financial System-A Functional Perspective-, Harvard Business School Press

L.M.DeFerrari and D.E.Palmer, Supervision of Large Complex Banking Organizations, Federal Reserve Bulletin February 2001

Federal Reserve System: Commercial Bank Examination Manual, March 1994

General Accounting office, Bank Oversight Structure U.S. and Foreign Experience May Offer Lessons for Modernizing U.S. Structure, November 1996

General Accounting office, Bank Securities Activities Oversight Differs Depending on Activity and Regulator, September 1995

General Accounting office, Bank and Thrift Regulation Implementation of FIDICIA's Prompt Regulatory Action Provisions, November 1996

House of Representatives, Compilation of Securities Laws Within the Jurisdiction of the Committee on Commerce, January 1997

House of Representatives, Compilation of Basic Banking Laws, May 1995

House of Representatives, H.R.1505, Financial Institutions Safety and Consumer Choice Act of 1991

KPMG, Banking & Finance in the United States, October 1993

Michael Gruson, Regulation of Foreign Banks, Butterworths, May, 1995

Securities Exchange Commission, Statistical Disclosure by Bank Holding Companies, Commerce Clearing House, Inc. 1993

Secretary of the Treasury, Modernizing the Financial System, Recommendations for safer, more

competitive Banks, Feb 1991

SEC Letter, Interpretation of Section 3(a)(2) of the Securities Act of 1933, September 29,1986

糸瀨茂『銀行のディスクロージャー』東洋経済新報社、1996年5月

貝塚啓明『金融資本市場の変貌と国家』東洋経済新報社、1999年9月

櫻田照雄『銀行ディスクロージャー』法律文化社、1995年5月

野々口秀樹、武田洋子「米国における金融制度改革の概要」（日本銀行調査月報2000年1月号）

野々口秀樹「最近の米国の金融規制をめぐる動き－金融持株会社に関する規制を中心に」（International Department Bank of Japan）

藤井正志『金融業の情報開示と検査・監督』東洋経済新報社、1998年12月