

## 続・体験的アメリカ経済事情

藤 井 正 志

はじめに

### (1) 執筆の経緯

昨年3月発行の愛知淑徳大学論集一ビジネス学部・ビジネス研究科篇一第12号に、「体験的アメリカ経済事情」なるタイトルで、担当している授業科目（グローバルビジネスⅡ（アメリカ））の授業内容改善のための報告書を執筆した。本稿は、その続篇である。前稿と本稿を併せて、私の「体験的アメリカ経済事情」は完結する。但し、前稿を読まれていない読者のために、ここで、本稿の執筆経緯について、簡単に再述しておきたい。

30年ほど前になるが、丁度日本経済がバブル期盛りの頃、私は勤務先の銀行からから親しい関係にある中堅証券会社へ出向を命じられた。出向先で与えられた職務は同社のニューヨーク証券子会社（現地法人）の設立・準備、及びそれに係る現地経済・金融環境の調査であり、設立後は同子会社の実際の業務に従事するというものであった。本業務に係る私の米国・ニューヨーク滞在は約5年間におよんだ。そこで、私がニューヨーク滞在期間中に経験した実務に関して学んだことで、学生にも参考になると思われる事柄を2回に分けてまとめ、今後の講義内容の充実に努めたいと考え、本稿を認めるものである。

前稿では、アメリカで働くために必要な労働許可・就労ビザの取得に始まる事務的事項、業務の遂行上必要な事柄、ニューヨークで証券業に従事するための全米証券業者協会の資格試験、オフィスの場所の選定にあたっての注意点等、現地での駐在員としての様々な体験・心得について記述した。併せて、その背後にある、当時のアメリカの経済・金融情勢・金融制度の変遷等についても、その概略をまとめた。

また、当該証券現地法人の設立に係る問題点が日・米の金融法制の違いに起因しており、当該証券会社は本件に関する助言を得るために、米国の事務弁護士事務所と顧問契約を結んでいた。当該証券会社は、ニューヨーク証券子会社の設立を経営のトップ・マターとして重視しており、経営幹部がニューヨークに出向き、弁護士事務所との面談にも直接参加、その設立可能性について検討した。しかしその解決は難しく現地法人の設立準備は難航した。ここまでを、前稿で説明した。

本稿の目的は、ここでいう日・米の金融法制の違いとは具体的には何を指しているのかを明らかにすることであり、かつ、日・米の金融法制の違いが、当該現地法人の設立を、具体的に

どのように阻害したのかについて解説することである。

## (2) 結論的部分の概要

本稿では、結論的部分が姿を顕すまでに時間が掛かるため、先にその結論的部分の概要をここで述べておきたい。

まず、逆接的に、銀行とは出資関係のない日本の証券会社がニューヨークに現地法人を設立しようとしていると仮定しよう。この場合は、当該証券会社にとって、米国の銀行持株会社法に係る法律的な問題は存在しない。当該証券会社は、米国の証券監督官庁である「証券取引委員会 (Securities exchange Commission, SEC)」(及び「全米証券業者協会 (National Association of Securities Dealers, NASD)」)に申請すれば、設立手続きが完了すると考えて良い。したがって、このケース、すなわち、銀行との出資関係がない証券会社の問題は本稿での議論の対象からは除外する。

本稿では、日本国内で日本の銀行が証券会社の議決権付き株式を5%未満(例えば4.99%)保有し、かつ、同時に、当該銀行の子会社が保有する当該証券会社の株式を合算すると(子会社の株式保有分を、銀行の証券会社に対する間接的な保有と見なして)、銀行グループ合計で5%超を保有している銀行と証券会社の関係を想定して議論を進める。この想定が、本稿の議論の出発点である。

日本では、「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(独占禁止法、以下独禁法と表記)」第11条が、銀行が企業の株式を5%超保有することを禁じているが、銀行子会社と合算して、いわば、銀行グループが他企業ここでは証券会社の株式を5%超保有することは禁じていない。銀行の子会社については、それぞれが個別に当該証券会社の株式を保有したのであり、銀行単体の持ち株とは無関係であるとされるためである。すなわち、規制の対象となるのは、あくまで銀行単体である。

ところが、米国では事情が異なる。銀行単体ではなく、銀行グループ(銀行+子会社)が証券会社の株式をどれだけ保有しているかが問題となる。この場合では、銀行グループの持株比率は5%超であり、銀行単体が保有する4.99%(5%未満)とは見なされない。

米国の銀行持株会社法の規定によれば、銀行持株会社(銀行グループ)による証券会社の株式保有が無条件に認められる比率の上限は5%未満であり、5%未満の株式保有比率であれば、銀行持株会社は当該証券会社を支配していないという、非支配の仮定(presumption of non-control)に立つことができる。この場合には、米国の銀行持株会社の下で、当該証券会社は銀行に支配されているとは認定されない。したがって、当該銀行持株会社は、FRB(連邦準備制度理事会)に対して申請する必要はなく、当該証券会社が米国の証券取引委員会(SEC)に申請すればこと足りると考えるのが妥当であろう。

本稿の議論では、日本に本店を持つ銀行が、米国銀行持株会社法に定める銀行持株会社と見なされる。この理由については後述する。

米国の銀行持株会社法によれば、銀行持株会社が証券会社を支配しているとされるのは、銀

行持株会社による証券会社の株式保有が25%を超える場合であるか、又は、25%を超えない場合であっても、役職員の派遣を通じて役員会を実質的に支配しているとFRBが認定する場合には、当該銀行持株会社は当該証券会社を支配しているとされる。

出資比率が25%以下であるが5%以上の株式保有が認められる場合には、当該銀行持株会社は当該証券会社証券会社を支配していないという、非支配の仮定に立つことができない。その日本の銀行（銀行持株会社）は、FRBに申請し当該銀行が証券会社を支配していない旨の承認を得ることが必要となる。

米国の銀行持株会社法は、実質支配・非支配の最終的な認定権限をFRBに付与している。銀行と証券会社の関係が米国の金融法制に照らし合わせて、「非支配の仮定」に立てない以上、たとえ、役員会の過半数を占める支配・被支配の関係が銀行と証券会社の間に成立していなくても、銀行グループがメインバンクとして証券会社に対して要職に人材を派遣し、かつ、当該銀行の出向者が設立予定のニューヨーク証券子会社の役員となるケースを想定すると、当該銀行は、米国の金融監督官庁であるFRBに銀行の証券会社に対する支配・非支配の判断を仰ぐ必要が生じると考えるのが妥当であろう。

仮に、当該銀行が当該証券会社のニューヨーク子会社の設立に関して、FRBに判断を仰ぎ、FRBの認定が「非支配」とされれば、当該証券会社のニューヨーク子会社はブローカー業務、ディーリング業務、引受業務、セリング業務を含むすべての証券業務（フルブローカー業務）を行いうる証券子会社の設立が許される。逆に、FRBの認定が「支配」とされれば、当該証券子会社は、銀行に許されるレギュレーションYに則った限定的な証券業務を行うことしか選択の道がないことになる。

一方、わが国の法律上、両社は独立した別個の企業体であり、当該銀行と当該証券会社が支配・被支配の関係にあるなどという認識は、両社にも、両社のわが国の監督官庁にも全くない。独立した別個の証券会社のために、銀行がFRBに申請することや、併せて、日本の監督官庁に事前に相談するなどということは、現実的にあり得ないことであろう。

当該銀行の実質持ち株比率が5%超で、「非支配の仮定」に依拠できない状況の下で、本件について日本の銀行がFRBに判断を仰がないと仮定しよう。その場合、当該証券会社は、法律違反を避けるために、FRBによる「支配」の認定がなされた場合に準じて、銀行に認められる限定的な証券業務を営む証券子会社を設立するしか道がない。言い換えれば、日本の証券会社のニューヨーク子会社が通常の証券会社に許された証券業務を行うことができないという事態に陥るのである。

日本の証券会社の子会社が、ニューヨークでフルブローカー業務を営むことができなければ、顧客のニーズに応えることができず、米国進出の意義もないということになる。結果として、このプロジェクトは暗礁に乗り上げざるを得ないということになった。

1999年、米国では「グラム・リーチ・ブライリー法」が成立、一定の資格要件を満たした「銀行持株会社」は「金融持株会社」に転換することが許され、証券業はじめ金融業のあらゆる分野（finance in nature）に進出することが原則可能になった。

ほぼ同時期の1998年に、日本でもいわゆる「持株会社関連二法」が成立し、金融制度改革が進展。日本に於いても米国同様、「銀行持株会社」の設立が許され、銀行と証券会社の間「実質支配」の定義が明示化された。銀行グループの業務範囲は拡大され、銀行グループによる、フルブローカー業務を行う証券子会社の設立・買収が許容され、銀行と証券の垣根は解消に向かった。一方で、独立路線を選択した証券会社は銀行グループと袂を分かつことになった。こうして、本稿で問題となった、銀行と証券会社の「実質支配」の問題は日本国内においても明示化された。しかし、1987年当時はまだそうした状況にはなかった。

## 1. 日本における金融制度・銀行規制

### (1) 銀行と証券の分離

わが国においては、米国における銀行と証券の業務の分離を定めたグラス・スティーガル法 (the Glass-Steagall Act, 1933) を参考に、1948年に「証券取引法第65条」が制定され、銀行業務と証券業務の分離が定められた。これは、わが国の銀行が、銀行業務と併せて証券業務を営むことを禁止する法律で、銀行の健全化と預金者保護を図るため、アメリカの銀行制度を参考に定められたものである。2007年9月、わが国では、証券取引法は金融商品取引法へと名称が改題され、同条は「金融商品取引法第33条」として引き継がれている。

アメリカにおいては、銀行の証券業務が証券の投機や不公正取引の温床となり、それが1929年のニューヨーク株式市場の大暴落を引き起こし、米国の金融システムを破綻させ、世界恐慌につながる主因となった。グラス・スティーガル法は、1929年以降の米国の大恐慌と金融システム崩壊の原因究明の中で採用された法律であり、現行の1933年国法銀行法 (National Bank Act of 1933) に組み込まれた4つの条文 (第16条、20条、21条、32条) を指している。第16条と21条は、銀行本体における証券業務を禁止し、第20条は、銀行が、証券業務を主たる業務とする会社と関連会社となることを禁止している。

### (2) 銀行グループの形成

#### ア. 独禁法第11条

わが国では1996年に銀行持株会社の設立が解禁されたが、それ以前、特に本稿での議論の対象となる1987年当時においては、いわゆる銀行グループはどのような法的根拠によって形成されていたのかをここで再確認しておきたい。その1は独禁法第11条の存在である。

銀行は、他企業の議決権付き株式を総株主の議決権付き株式の5%を超えて所有することはできない。これは、1947年7月に施行された独禁法第11条に規定されている。但し、独禁法第11条では、銀行子会社が保有する持ち株については、銀行の保有部分とは合算しない。すなわち、銀行単体で5%以下の株式保有条件が満たされていれば、独禁法第11条には違反しない。

#### イ. 大蔵省銀行局からの「関連会社」通達（蔵銀 1968 号）

その2は、大蔵省（現財務省・金融庁）銀行局からの銀行への「関連会社」通達である。銀行は、独禁法第11条の規定により、銀行の関連会社に対しては5%以下の議決権付き株式への出資が許されている。但し、金融機関の代理店業務等、銀行の固有業務に近い業務を営む関連会社に対しては、例外的に100%の出資をすることを公正取引委員会が特例として認めている。

大蔵省銀行局からの通達（蔵銀 1968 号）によれば、当時の日本の銀行子会社は「銀行の関連会社」と規定されており、当該関連会社は、「金融機関が出資する会社で、その設立経緯、資金的、人的関係等からみて、金融機関と緊密な関係を有する会社」と定義されている。すなわち、銀行から「関連会社」への議決権付き株式の保有比率が5%以下であっても、銀行から関連会社への過半数以上の役員派遣等により銀行が関連会社の役員会をコントロールすることが可能であれば、銀行がその「関連会社」を実質的に「子会社」として支配していると認められている。

1998年6月に成立した「金融システム改革法」により、銀行持株会社の設立が解禁され、銀行法が改正、銀行法第16条により銀行の子会社の範囲等が明示されるまでの間は、銀行グループ・子会社は1975年の大蔵省銀行局から各銀行への通達（蔵銀第1968号）によって規定されていた。

5%以下の出資が許される「関連会社」には、銀行の付随業務を行う関連会社と周辺業務を行う関連会社がある。銀行の付随業務には、信用保証業務、ファクタリング業務、クレジットカード業務等が含まれる。また、周辺業務には、リース業務、ベンチャーキャピタル業務、経営相談業務、投資顧問業務等が含まれる。

すなわち、当時の銀行は独禁法第11条及び大蔵省銀行局からの通達に依拠して、「関連会社」という名の子会社群を作り、銀行グループを形成していたといえる。本稿においては、銀行の「関連会社」という用語は銀行の子会社を意味するものとする。

ここで、本稿での大蔵省の名称の取り扱いについて説明しておきたい。1998年以降の金融制度改革の大きな流れの中で、大蔵省は、金融制度の企画・立案権限および民間金融機関への検査監督権限を失い、財務省へと改称された。この結果、現在では、かつての大蔵省の業務は、財務省と金融庁に引き継がれている。本稿では、金融の規制・監督に関する問題について論じているので、大蔵省を金融庁と読み替えるべきところであるが、議論の時代背景を考慮して、旧名の大蔵省を取って使用している。

### (3) わが国における金融制度改革の概要

わが国においても、銀行と証券の業際問題については規制の緩和が進展している。これまでわが国では、米国のグラスステイガル法の精神を取り入れ、銀行本体での証券業務は、証券取引法第65条の規定により制限されてきたが、1993年4月に、「金融制度及び証券取引制度のための関係法律の整備等に関する法律」（「制度改革法」）が成立し、銀行の100%出資子会

社による証券業務については、その業務範囲を制限することにより参入が許されることになった。これを規制緩和の第1段階と呼んで良いであろう。

「制度改革法」においては、証券取引法の一部修正、「証券会社の健全性の準則等に関する省令」、「銀行法施行規則」、「銀行局長通達（平5蔵銀第610号）」、「証券局長通達（平5蔵証450、491）」等により、銀行と証券会社の間のファイアーウォール、具体的には、抱き合わせ行為の禁止、共同訪問の禁止、バックファイナンスの禁止、証券子会社と銀行間の非公開情報の授受の禁止、メインバンクファイアーウォール等を詳細に設定している。これは、取りあえず、銀行の100%子会社である証券会社を承認・実働させ、併せて、それによる中小証券会社への経営の悪影響を防止しようとするものであり、「制度改革法」とは言いながら、金融当局による行政指導にとどまるものであった。

第2段階は、1997年12月に、日本版ビッグバンの一環として、「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」（銀行持株会社等整備法）及び「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」（銀行持株会社特例法）の2つから成るいわゆる「持株会社関連二法」が公布された時点からの金融制度改革であり、わが国においても、米国と同じように純粋持株会社の設立が許されるようになった。さらに、1998年6月には、日本版ビッグバンを推進するための金融システム改革法など金融改革4法が成立し施行された。これらを金融規制緩和の第2段階と捉えておこう。

それは、1998年12月、独禁法第9条の持株会社の禁止条項を外し、事業支配力が過度にならない範囲において、純粋持株会社の設立を解禁したことにある。純粋持株会社とは、企業の株式を投資目的でなく、事業活動を支配するために保有する会社のことであり、傘下の企業を統轄し、企業グループ全体の経営計画の策定などに携わるものである。生産活動などの事業を営まないものは、特に純粋持株会社と呼ばれている。米国の銀行などは大半が純粋持株会社（銀行持株会社）の形態を取っているが、わが国においては、純粋持株会社の設立がこれまで禁止されてきた。

わが国においても禁止が解除された金融業の持株会社については、従来の実質支配の不明瞭性を排除するために、会社の総資産額に占める株式の取得価額合計の割合が50%を超える会社を持株会社と定義し、また、「持株会社+子会社+実質子会社」を持株会社グループとして捉え、実質子会社を、持株会社の株式保有比率が25%超、50%以下であり、かつ、その比率が最も高い国内の会社と定義している。

それと同時に独占禁止法の第11条第1項に規定される、「金融業を営む会社は国内の会社の株式を、その発行総数の5%（保険業は10%）を超えて保有してはならない」との、制限を外し、事前に公正取引委員会の認可を受けた場合は、この限りでないとした。

また、銀行グループの結合形態として、持株会社形態によるものと親子会社形態のものを選択できるようにした。まず、持株会社形態によるものについては、1998年3月、銀行法の一部改正により、持株会社の「子会社対象会社」を、「銀行、長信銀、証券会社、銀行業・証券業を営む外国の会社、銀行業ないしは証券業に従属し、付随し、もしくは関連する業務を営

む会社、新たな業務分野を開拓する特定の会社、又はこれらの会社を子会社とする持株会社」としている。すなわち、銀行、証券会社、銀行・証券会社の関連会社及びその持株会社を子会社とする持株会社の設立が許されるようになった。

銀行持株会社によって営まれる業務には、具体的には、銀行又はその子会社が現に営むことのできる本来業務である、債務保証業務、金地金売買業務や、本来業務から派生して発生した業務として、資金決済に係るVAN業務、ベンチャーキャピタル業務、総合研究所業務、及び、取引形態が金融業務に類似した、投資顧問業務、投信委託業務、リース業務、証券業務、保険業務等幅広い業務が含まれる。

これに伴い、これまでの銀行の5%出資の関連会社については、①持株比率50%以上の連結決算の対象会社である「子会社」か、②持株比率20%以上の持分法適用会社である「関連会社」、ないしは、③実質・形式ともに銀行グループ外の会社として存続させるかの選択・見直しを迫られることになった。

そして、実質・形式ともにグループ外の会社という選択肢を採用した場合には、実質的支配解消のための役職員の派遣の解消や第三者に誤認を与えないような商号や商標などを変更する措置も必要とされた。そして、銀行と子会社の間には必要なファイアーウォールの措置として、アームスレングス（arms-length）ルールが採用された。アームスレングスルールとは、相手と（腕の長さ程度の）距離をおいた関係を維持するという意味のルールである。

銀行グループが親子会社方式を採用する場合も、持株会社形態を採用した場合の銀行持株会社グループと同じ業務範囲となる。また、銀行の下に持株会社を子会社として保有することを認め、孫会社の業務範囲についても、持株会社形態を採用した場合の銀行持株会社グループと同じ業務範囲としている。

持株会社の形態を取るにせよ、親子会社の形態を取るにせよ、子会社は、銀行がその発行済みの株式総数の50%を超える株式を保有する国内の会社をいう。銀行グループを「銀行+子会社+実質子会社」としており、ここで初めて実質子会社の概念を規定している。実質子会社とは、持株会社の形態を取る場合には持株会社、親子会社の形態を取る場合には銀行の株式保有比率が25%以上50%以下であり、その比率が最も高い国内の会社を指している。

「支配」の概念規定については、①議決権付き株式の過半数を保有している場合 ②議決権付き株式の保有割合が50%以下であっても、議決権付き株式の保有比率が高く、かつ、当該会社の意志決定機関を支配しているとされる一定の事実が認められる場合

と定義されている。

「実質支配」の規定は、その支配力の基準が、企業の意志決定機関を支配しているか否かをベースとしている。具体的には、

- ① 議決権を行使しない株主が存在することにより、議決権の過半数を継続的に占めることができる
- ② 役員・関連会社等の狭量的な株主の存在により、議決権の過半数を継続的に占めることができる

- ③ 役員、従業員、又は、これらであった者が、取締役会の過半数を継続的に占めている
- ④ 重要な財務及び営業の方針決定を支配する契約等が存在する

場合に「実質支配」の存在が認められる。

以上のように、米国の銀行持株会社法に規定される「実質支配」の概念がわが国においても導入された。

## 2. アメリカの金融制度

### (1) 米国の銀行持株会社法

米国では、銀行と証券の分離については、当初は、1933年に成立したグラス・スティーガル法によって規定されていた。しかし、時代の経過とともに銀行が銀行持株会社の子会社化されて、兄弟・姉妹会社が非銀行業務に従事するようになった。こうした迂回措置については、同法では銀行の証券業務進出を阻止することができなくなった。

この問題に対処し、銀行持株会社及びその子会社に許容される業務を制限する目的で制定されたのが銀行持株会社法（BHCA, 12 U.S.C. 1841～1849）である。銀行持株会社法は、米国及び外国法の下で、銀行を支配（control）する会社、すなわち銀行持株会社を規制・監督するために、その第4条で銀行を支配する銀行持株会社やその子会社が、非銀行業務に従事する会社を支配することを禁止、又は制限することにより、銀行の非銀行業務参入に歯止めをかけようとするものである。

一方で、銀行持株会社法は、銀行持株会社及び子会社が非銀行業務に従事する会社を支配することを原則禁止しながらもいくつかの適用免除規定を定め、銀行持株会社及び子会社が非銀行業務へ参入する道を開いている（12 U.S.C. 1843 Interest in nonbanking organizationにて規定）。

### (2) 銀行持株会社法の適用免除規定

#### ア. FRBの個別認定による業務の承認

銀行持株会社法は、銀行持株会社及びその子会社に許容される業務を制限する目的で制定された法律である。一方で、その摘要の免除が多岐にわたって認められている。適用免除規定のうち最も重要なのは、連邦準備制度理事会（FRB）が、銀行持株会社が非銀行子会社を設立することや非銀行業務に従事する会社の買収を個別に承認することを認めていることである。

銀行持株会社が連邦準備制度理事会（FRB）に申請を提出し、連邦準備制度理事会（FRB）が個別に審査し承認を与えてきた。連邦準備制度理事会（FRB）は、グラススティーガル法を尊重するとともに、申請された業務が利便性を増加させ、競争を促進し、効率性を高め公共の利益に資するかどうかの観点から審査を行う。

このFRBによる審査の結果、多くの銀行持株会社の証券子会社が、米国の投資銀行業務と

同一の業務を遂行することが可能となり、グラスステイーガル法は事実上撤廃された形となった。銀行持ち株会社大手の J. P. モルガン（現 J. P. モルガン・チェース）等の証券子会社は、FRB より株式の引受業務の承認を受け実質的に投資銀行化し、伝統的な投資銀行に脅威を与えるに至った。

さらに、銀行持株会社法の適用免除規定には、銀行業務に付随した業務を規定したレギュレーション Y と外国の銀行持株会社に対する適用免除を規定した、レギュレーション K がある。ここでは、この双方について説明を加えておく。

#### イ. レギュレーション Y：銀行業務に付随した業務

連邦準備制度理事会（FRB）が、銀行持株会社に許容した最も重要な適用免除規定は、銀行業務あるいは銀行を管理ないし支配することにきわめて密接に関連し付随して発生しうる業務（so closely related to banking or managing or controlling banks as to be a proper incident thereto）である。

銀行持株会社法の下で定められたレギュレーション Y には、この基準に合致し、銀行持株会社及び子会社が従事して良い業務が列記されている。このリストを、連邦準備制度理事会（FRB）によって「白」であると判断された、すなわち洗濯された業務のリストという意味で laundry list と呼んでいる（12 C.F.R. 225.25 List of permissible nonbanking activities に規定されている）。

1997年2月に、連邦準備制度理事会（FRB）は銀行持株会社に認められる非銀行業務の範囲を定めたレギュレーション Y の緩和を決定した。具体的には、非銀行子会社のデリバティブ取引、データ処理、ソフトウェア開発等の各業務が新しく認められ、レギュレーション Y の laundry list（12CFR225.25）に追加された。

#### ウ. 外国の銀行持株会社についての適用免除規定

本稿の議論からは若干脱線するが、銀行業務に付随した業務に関する適用免除規定・レギュレーション Y を説明したのと併せて、外国の銀行持株会社についての適用免除規定・レギュレーション K についても、ここで説明しておきたい。

銀行持株会社法第2条 (h) (2) (12U.S.C. 1841 (h) (2)) 及び第4条 (c) (9) (12U.S.C. 1843 (c) (9)) が外国の銀行持株会社の適用免除を規定している。

外国の銀行持株会社に許容される非銀行業務並びに出資の範囲を具体的に規定したのが、レギュレーション K である（12 C.F.R. 211.23, Non-banking activities of foreign banking organization に規定）。

レギュレーション K では、まず適用免除を受ける適格外国銀行組織（Qualifying foreign banking organization, QFBO）を定義している。

連邦準備制度理事会（FRB）は、適格外国銀行組織（QFBO）を、  
A 米国内に支店又はエイジェンシーを持っているか、

B 米国内に商業貸付会社を子会社に持っているか、

C 米国内の銀行を支配しているか

の、いずれかに該当する外国銀行か、又はその外国銀行の親会社であって、その世界全体の業務の半分以上が米国外での銀行業務である場合と定義している。

適格外国銀行組織と認定された外国銀行並びにその親会社は、米国の銀行持株会社には許容されない下記の①～④の業務に従事ないし出資することができる。

- ① 米国外にて行うすべての業務
  - ② 米国外の業務に付随して米国内で発生する業務に直接従事すること
  - ③ 国際・外国業務のみを行う米国内の会社への出資・支配を通じて、その会社の国際・外国業務に付随して米国内で発生する業務に間接的に従事すること
  - ④ 下記の条件を満たした場合、米国内で業務に従事する外国会社への出資・支配をすること
    - a 外国会社の連結資産の50%以上が米国外にあり、かつ、収入の50%以上が米国外から得られていること
    - b 外国会社が直接、証券の引受け、売出し、募集・売出しの取り扱いを行わず、銀行持株会社法で許容された範囲を超えて米国内で、証券の引受け、売出し、募集・売出しの取り扱いを行う会社の株式を5%以上保有していないこと
    - c もし、外国会社が銀行持株会社の子会社である場合は、当該外国会社の米国内での業務は海外で行っている業務と同じかあるいは関連業務であり、かつ、米国内の業務は、銀行持株会社法第4条(c)(8)で認められた範囲のものであって、連邦準備制度理事会(FRB)に事前承認を得た内容のものであること
- とされている。

### (3) 米国の銀行持株会社法における「支配」の概念

銀行持株会社法第2条(a)(2)によると、ある会社(A)が銀行ないし他の会社(B)を支配しているのは、

- ① Aが直接的(directly)に又は、間接的(indirectly)にBの議決権付き株式を25%以上取得した場合
  - ② AがBの役員の大過半数を選出できる状況を作りだすことができる場合
  - ③ 連邦準備制度理事会(FRB)が調査した結果、Aが直接的に又は間接的にBのマネジメントや政策に支配的な影響をおよぼしていると認定した場合
- とされている。

AがBを支配している場合、BはAの子会社(subsidiary)である。Aが自社で、ある業務に従事するとき、Aは、直接的にある業務に従事しているといい、子会社であるBがある業務に従事するとき、Aは間接的にその業務に従事しているという。すなわち、子会社の業務は親会社の間接的な業務ということになる。

同様に、AがBの議決権付き株式を25%以上保有するとき、AはBを直接的に支配して

いるという。Aの別の子会社CがBの議決権付き株式を25%以上保有するとき、AはBを間接的に支配しているという。

#### （4）非支配の仮定

銀行持株会社法第1条(a)(3)によれば、AによるBの議決権付き株式保有が5%未満の場合、仮に出資以外の方法でAがBの役員会の過半数を選出できる状況にあったとしても、AはBを支配していないとの仮定に立つことができる。これは、非支配の仮定（presumption of non-control）と呼ばれている。

### 3. ニューヨーク証券子会社設立の問題点

ニューヨーク証券子会社（現地法人）の設立には、米国と日本の間の金融法制の違いから、予期した以上の法律面での困難が伴った。具体的には、日本の銀行グループの証券会社に対する株式保有比率の認識（計算方法）の違いがその出発点にあった。

#### （1）日本の金融法制

上記のように、銀行は、他企業の議決権付き株式を5%を超えて所有することはできない旨、独禁法第11条により定められている。一方、大蔵省の「関連会社」通達（蔵銀1968号）によれば、銀行Aの他会社Bに対する支配は、銀行Aからの役員派遣によって、B社の役員会の過半数を作りだすことにより、銀行AがB社を実質的に支配することができる。事実、銀行はこの方式により関連会社を子会社として実質的に支配してきた。

ここで、独占禁止法11条には重大なループホール（法の抜け穴）があることを確認しておきたい。すなわち、1998年までは、銀行が証券会社の議決権付き株式を5%超保有することは原則禁止されてきた。

例えば、銀行Aが証券会社Pの株式を4.99%保有していたとしよう。これは、独禁法第11条に合致している。次に、銀行の関連会社（子会社）Bが証券会社Pの株式を2%保有しており、同じく関連会社（子会社）Cも証券会社Pの株式を2%保有していたとしよう。

この場合、銀行グループの証券会社Pへの出資比率は、米国の銀行持株会社法に則って計算すれば8.99%（4.99 + 2.0 + 2.0）となる。何故ならば、日本の銀行Aは、BとCを子会社として保有しており、銀行Aが直接的に証券会社Pの株式を4.99%、間接的に4%、計8.49%保有しているからである。しかし、独禁法11条は、人（マネジメント）による子会社の支配の概念については規定していない。したがって、独禁法第11条は、大蔵省の関連会社通達にもかかわらず、B社、C社をA銀行グループとは認定せず、B社、C社の証券会社P社に対する個別の出資の併存として認識する。

したがって、わが国の独禁法第11条は銀行単体が証券会社Pに対して5%超の株式保有をすれば、独禁法第11条違反となるが、銀行グループ全体で証券会社Pに対して5%超出資し

ていても、違反とはならない。あくまで、銀行単体が5%を超えることが問題であり、銀行グループ全体で、証券会社に対する出資合計が5%を超えても、独占禁止法11条の違反とはならない。

この点がアメリカの銀行持株会社法に定められた計算方法と異なるため、私の親元の銀行と派遣先の証券会社が、米国の銀行持株会社法に従うと、両者が支配・被支配の関係にあるのか否かが問題になり、それが議論の出発点であった。

これは、アメリカ側から見れば確かにループホール（法の抜け穴）と呼ばれるものである。しかし、これを日本の側から見れば、独禁法11条の持ち株制限の条件が満たされており、当該銀行と当該証券会社は共に独立した法人であり、支配・被支配の関係は見てとれないということになる。

## (2) 非支配の仮定

米国の銀行持株会社法第1条(a)(3)によれば、AによるBの議決権付き株式保有が5%未満の場合、AはBを支配していないとの仮定に立つことができる。これは、非支配の仮定と呼ばれている。

そこで、日本の方式によって、銀行本体の持株比率5%未満であることに着目して、非支配の仮定の条に依拠したいところであるが、それは、米国の銀行持株会社法の観点からは不可能なのである。何故ならば、A銀行の子会社B社とC社の持株比率合計の4%はA銀行の間接的なP証券への持株となるからである。すなわち、A銀行は、直接的・間接的にP証券の株式を8.99%保有していると見なされるからである。日本では、銀行グループの証券会社に対する出資合計が8.99%であっても、銀行本体の持株比率が5%以下であれば、当該銀行と当該証券会社の関係に支配・被支配の関係は認められない。

米国では、銀行持株会社法の非支配の仮定の適用により、銀行グループの証券会社に対する持株比率が5%未満であれば、当該銀行グループは当該証券会社を支配していないことが認められる。すなわち、銀行グループの証券会社に対する持株比率が5%未満であれば、両社の間に、人的支配関係があったとしても、非支配と見なして良いとされる。その場合は、日本の証券会社はFRBに判断を仰ぐ必要はなく、証券取引委員会(SEC)に申請をすれば良い。そして、ニューヨークに設立される証券子会社はフルブローカー業務を行うことが可能である。

## (3) FRBに判断を仰ぐのか否か

銀行の証券会社に対する持ち株比率が8.99%（銀行持株会社法上、5%未満が非支配の範囲）であれば、米国の銀行持株会社法に規定される非支配の仮定が成立しない。

日本において、当該銀行から派遣された役職員が当該証券会社全体の役員数の過半数を占めていなければ、FRBに判断を委ねるという方法もあろう。しかし、当該銀行の行員が当該証券会社のニューヨーク子会社の役員予定者であれば、当該銀行と証券会社の関係は注目されやすい。そうした状況でFRBに判断を仰ぐのか否かという問題がある。

一方、日本ではこれまで説明してきたように、わが国の法律上、両社は独立した別個の企業体であり、当該銀行と当該証券会社が支配・被支配の関係にあるなどという認識は、両社及びわが国の監督官庁も当然ながら全く持っていない。

#### （4）「レギュレーション Y」で許された証券業務

日本では、当該銀行と当該証券会社はそれぞれに独立した銀行と証券会社である。したがって、当該銀行が当該証券会社のニューヨーク子会社の設立に関して、FRB に申請することはあり得ない。

一方で、米国では、FRB が当該銀行が当該証券会社を支配していないという結論を出さなければ、当該証券のニューヨーク子会社は、銀行に認められた「レギュレーション Y」で許された証券業務しかできないことになる。

レギュレーション Y で許された証券業務を行う証券会社とは、銀行持株会社法の下で、銀行持株会社の子会社に認められた「銀行業務に密接に関連し、付随して発生しうる業務」のみを行う証券会社のことである。主たる業務は米国債のディーリング業務で、当該銀行もニューヨークにレギュレーション Y で許される証券業務のみを行う証券子会社を保有していた。

日本の証券会社の子会社が、ニューヨークで証券業務（ブローカー業務、ディーリング業務、引受業務、セリング業務）を行う資格を持ったフルブローカー業務ができなければ、顧客のニーズに応えることができず、米国進出の意義はない。これが、本件、当該証券会社のニューヨーク子会社の設立プロジェクトが難航した理由である。

## 4. 日本の銀行に米・銀行持株会社法が適用されるのは何故？

本件では、日・米の金融法制に違いが問題とされた。では、日本の銀行が何故、米国の銀行持株会社法によって規定されなくてはならないのだろうか？ 答えは、簡単である。アメリカの法律が、そう定めているからである。アメリカの法律とは、具体的には、銀行持株会社法と国際銀行法の 2 つである。

### （1）銀行持株会社

銀行持株会社法の解説を進める前に、銀行持株会社とは何かを見ておきたい。銀行持株会社は、規制上・税務上の様々な理由から設立され、米国における金融機関の主要形態をなしている。

銀行持株会社は親会社、銀行子会社、非銀行子会社から構成されるが、他の持株会社も持つことができ、その持株会社がさらに銀行子会社や非銀行子会社を持つことができる。親会社は、通常子会社の議決権付株式を 25% 以上保有してそれらを所有又は支配する純粋持株会社で独自の事業を持たないペーパーカンパニー（paper company）である。

## (2) 銀行持株会社法

銀行持株会社法は、米国及び外国法の下で、銀行を支配（control）する会社、すなわち銀行持株会社を規制・監督するための法律である。したがって、日本の銀行がアメリカの現地銀行（預金業務・貸出業務等の対顧客業務を行う銀行）を保有している場合は、日本の銀行はアメリカの銀行持株会社となる。ちなみに、私の勤務していた銀行は、カリフォルニア州の銀行を子会社として保有しており、銀行持株会社法が規定する銀行持株会社であった。

銀行子会社は、国法ないし州法の免許を受け、銀行監督官庁から種々の規制・監督義務を課されている。非銀行子会社は非銀行業務に従事するが、非銀行子会社が行いうる業務は、銀行業務と密接に関連し公益にかなうものとされている。

1956年銀行持株会社法の第4条は、銀行持株会社が非銀行子会社を所有支配することを原則禁止しているが、一方で、銀行持株会社法は、この原則に各種の適用免除規定（exemptions）を設けている。

## (3) 国際銀行法（International Banking Act of 1978）

国際銀行法の第8条（a）（12U.S.C. 3106（a）（1））によれば、米国に支店（branch 又は agency）を有する外国の銀行は、銀行持株会社とみなされると規定されている。私の勤務していた銀行は、ニューヨーク、ロサンゼルス、シカゴに支店を持っており、国際銀行法によっても、銀行持株会社と見なされ、米国の銀行持株会社と同様に銀行持株会社法の適用を受けることになる。

すなわち、日本の銀行であっても、アメリカ国内に支店を持つか現地銀行を持っていれば、銀行持株会社と見なされ、銀行持株会社法の適用を受ける。

## むすび

アメリカの銀行規制・監督の特徴は、法律自体が詳細であることに加え、法律に基づいて、監督官庁が膨大な規則を定めていることであり、規則制定過程の透明性が高いことである。アメリカでは、銀行監督官庁による規則案の公表に際しては、事前に、関係者・一般公衆によるコメントの提出の機会が与えられた後、最終規則の制定がなされている。

具体的に、銀行持株会社が証券子会社の設立をFRBに申請する事例を考えてみよう。銀行持株会社の監督官庁であるFRBは、銀行持株会社からの申請を受けて、子会社の設立について審査する。FRBによる審査手続きは透明性が高く、申請書の受理から認可に至るまでの手続き進行の過程が明示されている。加えて、利害関係者に対してコメント提出の機会が設けられており、最終判断は、理由を付した書面により行われ、当該書面は公表される。

また、法規の違反者に対する厳格な責任追及も米国の銀行監督の特徴である。法規違反に対して厳しい制裁が課されることにより、市場経済の前提条件である自己責任原則が確保されて

いる。

さて、本題に戻ろう。これまで述べてきたように、ニューヨーク証券子会社の設立には、日・米間の金融法制の違いから、法律面での困難が伴った。具体的には、日・米間の、銀行グループの証券会社に対する株式保有比率の認識の違いがその出発点にあった。

日本では、独禁法第 11 条で、銀行単体は他社の株式を 5% 超保有することが禁じられていた。一方で、銀行子会社が保有する当該証券会社の持ち株は考慮の対象とされず、銀行単体で 5% 以下の条件が満たされていれば、銀行グループ（銀行+子会社）の持ち株比率が 5% 超であっても、独禁法第 11 条には違反しない。

ところが、アメリカでは銀行単体ではなく、銀行グループ（銀行+子会社）すなわち、銀行持株会社が証券会社の株式を 5% 超保有していることが問題視される。米国の銀行持株会社法の規定によれば、5% 未満の株式保有比率であれば、銀行持株会社は当該証券会社を支配していないという、非支配の仮定に立つことができる。この場合は、日本の証券会社が直接、米国の証券取引委員会（SEC）に申請すれば良い。

出資比率が 25% 以下であるが 5% 以上の株式保有が認められる場合には、非支配の仮定に立つことができず、その銀行持株会社は、FRB に申請し当該銀行が当該証券会社を支配していない旨の承認を得ることが必要となる。

一方、わが国の法律上、両社は独立した別個の企業体であり、当該銀行と当該証券会社が支配・被支配の関係にあるなどという認識は、両社にも、両社のわが国の監督官庁にも全くない。独立した別個の企業体である証券会社のために、銀行が FRB に申請することや、併せて、日本の監督官庁に事前に相談するなどということは、現実的にあり得ないことであろう。

銀行が「非支配の仮定」に依拠することができない状況の中で、本件について FRB に判断を仰ぐことがなければ、FRB によって「支配」の認定がなされた場合と同様に、当該銀行及び当該証券会社は、法律違反のリスクを避けるためには銀行に許される限定的な証券業務しか行えないことになる。言い換えれば、日本の証券会社のニューヨーク子会社が通常の証券会社に許された証券業務を行うことができないという事態に陥るのである。

日本の証券会社の子会社が、ニューヨークでフルブローカー業務を行うことができなければ、顧客のニーズに応えることができず、米国進出の意義もないということになる。結果として、このプロジェクトを放棄せざるを得ない状況になった。それが、当該証券会社としての結論であり、同時に、本稿の結論でもある。

1992 年 4 月末、私は、出向中の証券会社の命を受け同社のニューヨーク駐在員事務所を閉鎖し日本に帰国した。帰国して見た銀行は、不良債権処理等で深刻な状況であった。いずれにせよ、私は、業務で再びニューヨークを訪問することはないと考えていた。しかし、そうではなかった。数年後、銀行のシンクタンクに出向したときに、某中央官庁からの委嘱調査が私の担当となった。調査内容は、大手銀行の相次ぐ破綻（1997～1998 年）を受けて金融監督を再考したい。ついては、「海外における金融検査、情報開示等に関する調査」を依頼したいというものであった。

私は、委嘱調査のため再びニューヨークを訪れ、当時世話になった事務弁護士事務所を訪問した。予算に限りがあるため、米国の金融検査、情報開示、金融監督に関する最新の資料の提供と訪問時の面談・質疑応答及びその後のファクシミリでの交信を依頼した。

証券子会社の設立に関して、証券取引所法や銀行持株会社法等に取り組みざるを得なかった当時のニューヨークでの体験がなければ、この業務は遂行できなかったであろう。これらの非日常的な業務に取り組む機会が与えられたことに感謝したい。そして、ニューヨークは、私にとって生涯忘れられない街となった。

#### 参考文献

- The Department of the Treasury, Modernizing the Financial System-Recommendations for safer more competitive banks, 1991
- Federal Reserve System, Commercial Bank Examination Manual, 1994, supplement 1996
- Federal Reserve System, Bank Holding company supervision Manual, 1994, supplement 1996
- General Accounting Office, Bank's Securities Activities Oversight Differs Depending on Activity and Regulator, 1995
- General Accounting Office, Bank Oversight Structure U.S. and Foreign Experience May Offer Lessons for Modernizing U.S. structure, 1996
- House of Representatives, Compilation of Securities Laws, 1997
- House of Representatives, Compilation of Basic Banking Laws, 1995
- Michael Gruson Ralph Reisner, Regulation of Foreign Banks, Butterworth Legal Publishers, 1991
- United States Code, 1988Edition, Title 12 Banks and Banking
- 岡正生 『転換期の銀行経営』 有斐閣, 1992
- 野崎浩成・江平亨編 『銀行のグループ経営』 金融財政事情研究会, 2016
- 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