

金融制度改革の法的構造

——金融機関本体による業務を中心として——

川 口 恭 弘

一 は じ め に

わが国では、これまで、いわゆる専門金融機関制度のもと、金融業務の分業体制が維持されてきた。まず、第一に、預金の受け入れによって得た資金を主たる原資とする金融機関と金融債の発行または信託財産の受け入れによって得た資金を主たる原資とする金融機関とがある。これは、一般に、長短金融の分離制度と呼ばれている。後者の金融機関として、金融債の発行を行う長期信用銀行、信託業務を行う信託銀行⁽²⁾がある。また、前者の金融機関としては、いわゆる普通銀行（都市銀行・地方銀行）⁽³⁾があり、外国為替取引および貿易金融を行う外国為替銀行、⁽⁴⁾中小企業などへの金融を行う信用金庫、信用組合、商工組合中央金庫⁽⁵⁾、さらに農林漁業を営む者への金融を行う農業協同組合、漁業協同組合、農林中央金庫などが存在している。⁽⁶⁾これに加えて、わが国では、右の金融機関は原則として証券業務の兼営が禁止され、証券業務はこれを専業とする証券会社が担っている。⁽⁷⁾いわゆる銀行・証券の分離制度が採用されているのである。

わが国の銀行制度はもともと英国の商業銀行制度を範としたものといわれている。すなわち、銀行は流動性の高い預金を原資とするために、その資金の運用方法も短期的に返済されるものに限られるべきであるとの理念が採られている。もともと、現実には、わが国では、旺盛な企業の資金需要を賄う必要から、普通銀行は、短期金融のみならず、長期金融をも担う金融機関であった。その一方で、さらに長期の資金の供給が必要であったことから、債券の発行により調達した資金で長期金融を行う金融機関の設立が行われたのである。このように、長短金融の分離政策は、主として、資金の吸収面で実施されていたものの、資金の運用面での区別は厳格なものではなかった。⁽⁸⁾さらに、近年、普通銀行にも中長期の預金の受け入れが認められるなど、資金の吸収面でも長短金融機関の同質化が進んでいる。⁽⁹⁾

また、外国為替取引については、外国為替銀行以外の金融機関も、外国為替及び外国貿易管理法のもと、大蔵大臣の認可を受けることにより外国為替公認銀行として行うことができる（外為法一〇条）。このことから、現在では、外国為替銀行の存在意義が薄れている。⁽¹⁰⁾さらに、近年は、普通銀行による中小企業への貸付業務進出も積極的に行われるようになり、普通銀行と中小企業金融機関との垣根も低下している。⁽¹¹⁾

このように、法制度上は、依然として、専門金融機関制度は存在するものの、それぞれの金融機関の業務の同質化が進展している。また、銀行・証券の分離規制についても変化が見られている。すなわち、近年になって、従来の業務分離規制のもとでは、明確な法的位置づけができない金融商品が誕生してきた。さらに、企業の資金調達手段が多様化し、特に証券発行による資金調達の割合が増加することとなった。これらは、いわゆる金融の証券化と呼ばれる現象である。⁽¹²⁾さらに加えて、わが国の金融機関による国際的な活動が活発化するに従って、世界各国と調和のとれた金融制度を構築する必要性が生じてきた。⁽¹³⁾

以上の事情を背景にして、わが国では、六年以上の検討の結果、平成四年に關係の法改正がなされ（以下、金融制度法という）、翌年四月一日より、施行されることとなった。⁽¹⁴⁾ 本稿は、この金融制度法の改正の内容を検討するものである。改正は大きく分けて、金融機関本体の業務に関するものと、子会社方式での業務に関するものとに分類できる。以下では、金融機関本体の業務について考察を行うこととする。⁽¹⁵⁾

(1) 長期信用銀行は、長期信用銀行法（昭和二七年法律一八七号）に基づく金融機関である。同法四条一項は、「金の受入れに代えて債券を発行して設備投資又は長期運転資金に関する貸付をすることを主たる業務として営もうとする者は、大蔵大臣の免許を受けなければならない。」、同法二条は、「この法律において『長期信用銀行』とは、第四条一項の規定により大蔵大臣の免許を受けた者をいう。」と定めている。

(2) 信託銀行は、金融機関ノ信託業務ノ兼営等ニ関スル法律（平成五年法律四三三号）に基づいて、信託業務を主たる業務として兼営する銀行法（昭和五六年法律五九号）上の銀行である。このように、銀行法上の銀行でありながら、信託業務が長期の資産運用に関する業務であることから、通常は、信託銀行は長期金融を行う金融機関として、普通銀行とは区分して分類される。

(3) 一般に、普通銀行という場合、都市銀行と地方銀行を意味している。これらの銀行は銀行法に基づく銀行である。都市銀行と地方銀行の区別は、法律によるものではなく、主として、その規模や営業基盤（全国的な規模で事業を行っているか、地方都市を中心に事業を行っているか）などを基準とした区別に過ぎない。

(4) 外国為替銀行法（昭和二九年法律六七号）四条一項は、「主として外国為替取引及び貿易金融の業務を営もうとする者は、大蔵大臣の免許を受けなければならない。」、同法二条一項は、「この法律において『外国為替銀行』とは、第四条第一項の規定により大蔵大臣の免許を受けた者をいう。」と定めている。なお、同法六条一項三号は、「輸出入その他の対外取引のため直接必要な資金に関する貸付け、手形の割引、債務の保証又は手形の引受け」を外国為替銀

行の業務と定め、さらに、この業務の遂行を妨げない限度において、他の貸付業務を行うことを認めている（同法六条二項）。

(5) 信用金庫は信用金庫法（昭和二十六年法律二三八号）に基づく金融機関である。信用金庫は会員組織の金融機関で、貸付業務は原則として会員に対するものに限られる（同法五三条一項三号、二項）。さらに、信用金庫の会員資格はその信用金庫の地区内に住所または居所を有する者、その信用金庫の地区内に事業所を有する者、その信用金庫の地区内において勤労に従事する者に限られている（同法一〇条一項）。信用組合（信用協同組合）は、中小企業等協同組合法（昭和二十四年法律一八一号）に基づく金融機関である。信用組合は組合員の相互扶助を目的とする協同組合で、預金の受け入れが組合員など一定のものに限定され、貸付も原則として組合員に対して行われる（同法九条の八第一項）。商工組合中央金庫は商工組合中央金庫法（昭和十一年法律一四号）に基づく金融機関である。商工組合中央金庫への出資は中小規模の事業者に限られる（同法七条一項）。その業務は、原則として出資者である所属団体とその構成員に限定される（同法二八条一項）。

(6) 農林漁業への貸付は一般の金融機関の融資対象となりにくく、そのため、これらの金融機関は、政府の保護を背景として、相互扶助を目的として存在している。農林中央金庫法（大正二十二年法律四二二号）、農業協同組合法（昭和二十二年法律一三二二号）、水産業協同組合法（昭和二十二年法律二四二二号）が存在している。

(7) 証券業は証券取引法（昭和二十三年法律二五号）の規制を受ける。証券業は、大蔵大臣の免許を受けた株式会社でなければ、これを営むことができない（同法二八条一項）。

(8) 融資面での同質化現象については、金融制度調査会専門委員会報告・専門金融機関制度のあり方について（昭和六二年）一〇六頁参照。

(9) 大蔵省は、平成五年一〇月一八日より、四年までの中長期預金の取扱いを民間金融機関に認める通達を出している。大蔵省銀行局長通達・蔵銀第一〇九三号（平成五年六月一四日）。

- (10) 外国為替銀行の行う業務の専門性については、前掲注(8) 報告書一四〇頁参照。
- (11) 中小企業および地域社会への金融業務を行っていた相互銀行は、普通銀行との業務の同質化などを理由として、すべて、金融機関の合併及び転換に関する法律(昭和四三年法律八六号)の規定に従って、普通銀行への転換を行った(第二地方銀行)。相互銀行の普通銀行転換については、前掲注(8) 報告書一五三頁参照。
- (12) 金融の証券化については、証券取引審議会基本問題研究会中間報告書「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」(平成元年) 参照。
- (13) わが国の金融の国際的位置づけについては、前掲注(8) 報告書九頁参照。
- (14) 制度改革が検討された大蔵大臣の諮問機関である金融制度調査会および証券取引審議会の諸報告の概要については、たとえば、(座談会)「金融制度および証券取引制度の改革をめぐって」ジュリスト一〇一一号七八頁以下(岩原報告) 参照。
- (15) 業態別子会社方式の商法上の問題点については、川口恭弘「定款所定の目的と子会社の業務―金融機関の業態別子会社に関する一考察―」商事法務一三七五号二頁以下参照。なお、本稿は、大阪証券取引所で開催されている証券取引法研究会での報告原稿に加筆したものである。

二 証取法六五条の規定内容と立法趣旨

(一) 立法趣旨についての論争

わが国では、証取法六五条が金融機関の証券業務を規制している。証取法六五条一項本文は、「銀行、信託会社その他政令で定める金融機関は、第二条八項各号に掲げる行為を営業としてはならない。」と定めている。ここにいう「銀行」には、銀行法上の銀行のほか、長期信用銀行、外国為替銀行が含まれる⁽¹⁾。また、わが国には現

在のところ、信託業務を専業とする信託会社は存在しない。「その他政令で定める金融機関」については証券取引法施行令一条の二が、①保険会社、無尽会社、信用金庫・同連合会、労働金庫・同連合会、②農林中央金庫、商工組合中央金庫、③信用（協同）組合・同連合会、農業協同組合・同連合会、漁業協同組合・同連合会、水産加工業協同組合・同連合会、④短資会社を指定している。したがって、これらの金融機関は、原則として、二条八項各号に掲げる行為、すなわち「証券業」を営業として行うことができないこととなる。⁽²⁾

証券法六五条の制定趣旨については、つぎの観点から見解が述べられている。第一は、証券法六五条は、金融機関が証券業務ことに引受業務から手を引かせることによって、証券業者がその業務分野において健全な発展をとげるための制度的基盤を提供することを第一義として、預金者保護は同条の二次的目的にすぎないとするものである。⁽³⁾ 最終的には、この見解は本条の目的を、証券市場の発展からもたらされる「投資者の保護」に求めることとなる。上記の見解は、同様の規制を行う米国法は、銀行に対して引受業務を禁止するとともに、投資のための証券取得を厳しく規制しているなど、預金者保護を第一目的としているものと言えるのに対して、日本法では、独禁法以外の制限のほか、証券への投資をまったく規制しておらず、この点から、預金者保護の規定とはいえないとしている。これに対して第二の見解は、証券法六五条は、米国と同様に、銀行の健全性の維持、すなわち、「預金者の保護」を目的とした立法であり、証券会社の発展は、それからくる反射的利益を受けたためであると⁽⁴⁾するものである。

かかる証券法六五条の制定趣旨をめぐる論争は、証券法一条に定める目的規定の解釈に密接に関連するものである。証券法一条は、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と定めてい

る。ここでは、前段の中の「国民経済の適切な運営」と「投資者の保護」との関係をどのように解するのが問題とされる。すなわち、証券法の目的は「投資者の保護」にこそあり、ここにいう「国民経済の適切な保護」は、「投資者の保護」によって実現が期待されるものに過ぎないと考える見解と、「投資者の保護」のみに証券法の目的を限定すべきなく、むしろ、それは、「国民経済の適切な運営」の間接的な効果に過ぎないとする見解がある。⁽⁶⁾後者の見解は、証券法六五条の制定趣旨を「預金者の保護」に置く立場をとった上で、証券法には、このような「投資者の保護」からのみでは説明がつかない規定が存在していることを根拠としている。これに対して、前者の見解は、証券法六五条の制定趣旨でも、上記のように「投資者の保護」の視点が包含されており、証券法の目的の解釈においても矛盾が存在しないと反論しているのである。

(二) 平成四年の証券法改正

平成四年の金融制度改革では、銀行の証券子会社または証券会社の銀行子会社の保有が認められ、銀行業と証券業の分離規制が緩和されることとなった。もっとも、依然として、銀行本体での証券業務を原則として禁止する証券法六五条の規定はそのまま維持されることとなっている。この点について、証券法六五条の制定趣旨を「投資者の保護」に求める見解からは、「銀行本体での証券業務への参入を認めると、間接金融が直接金融に及ぼす弊害を防ぐ方法がないから、これを認めないことにしたのだとすれば、それは、まさに証券市場の確立を通じての『投資者の保護』である」として、同見解がとる証券法六五条の制定趣旨は、金融制度改革の観点からも肯定できるとされている。⁽⁷⁾もっとも、業態別子会社方式を採用したことについては、証券業務のリスクが直接銀行などの金融機関に及ぶ危険性を排除しようとしたことを理由とする、すなわち、「預金者の保護」が考慮されたことも事実である。⁽⁸⁾その意味では、「預金者の保護」を証券法六五条の制定趣旨と解する見解からも、今回

の金融制度の改革を説明することは可能であると思われる。もっとも、この場合、金融機関は子会社の株式保有を通じて証券業務に参入するわけであるから、株主としての有限責任は負担しなければならず、証券業務のリスクを完全に遮断できないという点に留意すべきである。⁽⁹⁾

証取法六五条は、第二次世界大戦後、証取法制定の最終段階でGHQの強い要望により、米国法の規定を翻訳する形で、急きょ挿入されたものである。そのため、当時の、立法府では、同規定の制定趣旨を厳密に検討する時間的余裕がなかったと推察される。そうであるならば、まして、現代において、その制定趣旨を断定することは困難であると考えられる。⁽¹⁰⁾むしろ、重要な点は、それが立法の直接の目的であれ、その副次的効果であれ、証取法六五条によりもたらされた「預金者の保護」および「投資者の保護」がこれまでのわが国の金融制度の発展の中で果たしてきた役割の重要性が、今回の金融制度の改革にあたっても十分に評価されたということであろう。さらに、近年は、証取法六五条には、銀行業と証券業の兼業により発生する、解決困難な利益相反の発生を未然に防止する効果があると指摘されていることを忘れてはならない。⁽¹¹⁾証取法六五条のもたらす「預金者の保護」、⁽¹²⁾「投資者の保護」、「利益相反の防止」などの効果は、今回の金融制度改革で業態別子会社方式を採用した上で、さらに、いわゆるファイアー・ウォールの構築によって維持されるところとなっている。⁽¹²⁾

(1) 長期信用銀行法一八条但書は、「銀行法及びこれに基く命令以外の法令において『銀行』とあるのは、別段の定めがない限り、長期信用銀行を含むものとする。」と規定し、外国為替銀行法二一条但書は、「銀行法及び外国為替及び外国為替貿易管理法並びにこれに基づく命令以外の法令において、『銀行』とあるのは、別段の定めがない限り、外国為替銀行を含むものとする。」と規定している。

(2) このように、銀行は、原則として、本体での証券業務への参入が禁止される。しかし、ここでは、すべての証券

業務が禁止されているのではないことに留意する必要がある。その規制の例外の一つが証券法六五条一項但書に規定されているものである。すなわち、証券法六五条一項但書は、「銀行が顧客の書面による注文を受けてその計算において行う有価証券の売買」、銀行、信託会社その他政令で定める金融機関が他の法律の定めるところにより投資の目的をもって若しくは信託契約に基づいて信託をする者の計算において有価証券の売買を行う場合は、この限りではない」と定めている。さらに、例外の第二は、証券法六五条二項に規定されているものである。ここでは、「国債証券、地方債証券並びに政府が元本の証券及び利息の支払について保証している社債券その他の債券」についての「第二条第八項に掲げる行為」は、証券法六五条一項本文の規定が適用されない旨が定められている。なお、証券法六五条二項に関する改正については後述する。

(3) 鈴木竹雄∥河本一郎・証券取引法(新版)(昭和五九年)二六〇頁。

(4) 神崎克郎・証券取引法(新版)(昭和六二年)三八九頁。神崎克郎「証券業務と銀行業務」証券取引法大系(河本一郎先生還暦記念論集)(昭和六〇年)三八九頁。森田章・投資者保護の法理(平成二年)二二頁も同じ見解をとる。さらに、神崎教授は、証券法六五条は、銀行が企業の資金調達について、全般的な関与をすることによる経済への過度の支配を防止するために役立つとも述べられている。神崎克郎・前掲論文三九〇頁。なお、証券法を証券市場の市場機能の確保を目的とする法と理解する有力な見解が述べられている。これによると、いわゆる実際問題も、一般市場法内部における役割分担の新しい形態を問うという形で検討されるべきことになると述べられている。上村達男「市場の法としての証券取引法」税務弘報三七巻七号八八頁。

(5) 鈴木∥河本・前掲注(3)四一頁。

(6) 神崎・前掲注(4)三三頁。

(7) 河本一郎「証券取引法の目的」法学教室一五一号六六頁。

(8) 金融制度調査会答申・新しい金融制度について(平成三年)三〇頁参照。

(9) 持株会社による銀行子会社と証券子会社の保有であれば、銀行本体への直接のリスクは回避できる。もつとも、今回の金融制度の改革では持株会社形態は採用されなかった。その理由としては、持株会社を禁止する独禁法九条は、わが国の産業全体に関するものであり、現時点においては、金融制度の見直しという目的だけのためにその改正を求めることは適当でないとされている。前掲注(8) 答申三一頁。

(10) 米国では銀行法で規定されている内容が、わが国ではそのまま証券法で定められたことが議論を複雑にしている。もつとも、わが国でも、戦後、証券法の制定と同時期に、金融機関制度の抜本的改正を行うための金融業法の制定の動きがあり、その中で、証券法の規定とは別に、金融機関による証券業務の分離規定の制定が予定されていた。川口恭弘「株式保有の規制—銀行による株式保有規制を中心として」現代企業と有価証券の法理(河本一郎先生古希記念論集)(平成六年)一一八頁。このことから、証券法六五条については、銀行の健全性維持の観点のほかに、証券法上の観点からの理由付けをすることに意味があるようにも考えられる。

(11) 前掲注(8) 報告書二九頁。証券取引審議会報告・新しい証券取引に係る基本的制度の在り方について(平成三年)二一頁など参照。利益相反とは、他の者の利益を犠牲にして特定の者の利益を図る取引をいう。米国での問題点については、川口恭弘・米国金融規制法の研究(平成元年)一六五頁以下参照。

(12) この問題については、川口恭弘「ファイアー・ウォール」ジュリスト一九二三号一六頁以下参照。

三 コマーシャル・ペーパー業務

(二) ワンセット規制方式

コマーシャル・ペーパー(以下、CPといふ)とは、企業が短期の資金を調達するために発行するものである。わが国のCPの歴史は比較的浅く、まず、昭和五九年より、海外で発行されたCPの国内での販売が行われ、

昭和六三年に国内でもCPの発行が行われるようになった。その後のCP市場は順調に拡大し、現在では、CPは短期金融市場において重要な位置を占めるようになって⁽¹⁾いる。

わが国では、CP市場の開設に伴い、CPに関する業務に携わることのできる機関の範囲が論議され、特に、証券法上におけるCPの取扱い業務の位置づけが問題となった。平成四年改正前の証券法では、有価証券の定義として二条一項九号に「その他政令で定める証券または証書」が規定されていた。CPは短期の社債に性格が類似するという観点から、政令指定によりCPを証券法上の有価証券とした場合には、それに関する業務は証券業となり、その結果、銀行などの金融機関（以下、銀行等という）は証券法六五条一項でCPの取扱いができないこととなる。また、一方で、CPを政令指定により証券法上の有価証券としない場合には、銀行等に対する証券法六五条一項の適用問題は生じないものの、証券法四三条で、証券業以外の兼業を禁止される証券会社はCPの取扱いをすることができないこととなる。有価証券の定義が、銀行等と証券会社の業務範囲をも決定する、いわゆるワンセット方式の規制方法の問題点が明らかになったのである。

このような状況のもと、問題の解決は、銀行等と証券会社とともに参入できるようにするとの結論がまず立てられ、そのための方策が考え出された。すなわち、第一に、CPを証券法上の有価証券としないこととされた。CPの法的性格は約束手形とされたのである。続いて、第二に、証券会社の兼業を規制する証券法四三条が改正された。そこでは、証券会社は、大蔵大臣の承認を得れば「その他証券業に関連する業務」を行うことができる。と定めた上で、大蔵省証券局長通達「証券会社の兼業の承認について」を改正し、CPの取扱業務を証券会社の兼業として認めることとしたのである。その上で、銀行法上の銀行については、銀行法一〇条二項五号が、銀行の付随業務の一つとして、「金銭債権（譲渡性預金証書その他の大蔵省令で定める証書をもって表示されるもの

を含む)の取得または譲渡」を定めていることから、銀行法施行規則でCPをここにいう「金銭債権」に含め、銀行によるCPの取扱業務を銀行の付随業務として認めることとなった。⁽²⁾

(二) 平成四年の証取法改正

このように、CP業務は銀行等は付随業務、証券会社は兼業という形で行われることとなった。しかし、銀行等と証券会社の両者がこれを取り扱うことができるようにとの政策目標のために、法制度上、CPを証取法上の有価証券に含めなかったことについては投資者の保護の観点から問題があった。ただし、実際には、大蔵省の行政指導の形で、CPを発行できる企業は優良企業に限られ、その意味で、投資家に損害を与える危険性は排除されていたといえる。⁽³⁾ もっとも、行政指導という不透明な規制を排除する意味からも、CPの証取法上の位置づけを明確にする必要性が存在していた。

平成四年の証取法の改正で、CPが政令の指定を受けることにより、証取法上の「有価証券」に含められることとなった。すなわち、改正証取法二条一項八号では「法人が事業に必要な資金を調達するために発行する約束手形のうち、大蔵省令で定めるもの」が証取法上の有価証券として規定された。その上で、証券取引法第二条に規定する定義に関する省令(平成五年三月三日大例四号)一条では、CPを有価証券として指定している。⁽⁴⁾ この改正によって、CPに関する業務は証券業となり、証券会社は大蔵大臣の承認を受けずに当該業務を本業として行うことができるようになった。ただし、CP業務を証券業としたことにより、銀行等については証取法六五条一項の適用問題が改めて生じることとなる。⁽⁵⁾ そのため、平成五年の改正で、証取法六五条一項の適用を除外するために六五条二項二号の規定が定められた。すなわち、同項二号は、「前号に掲げる有価証券以外の有価証券で第二条第一項第八号に掲げる有価証券その他政令で定めるもののうち、発行の日から償還の日までの期間が一年

未満のもの」(対象有価証券) について、「第二条八項各号に掲げる行為(同項第一号から第三号までに掲げる行為)については、有価証券の売買および有価証券の売買に係るものに限る」(対象行為)を行うことは、証取法六五条一項本文の適用がないことが明確にされた。⁽⁶⁾

なお、銀行等がCPに関する証券業務を行うためには大蔵大臣の認可が必要となる(証取六五条の二第一項)。ただし、改正付則二六条一項では、「新証券取引法第六五条第二項第二号：に掲げる有価証券」については、「新証券取引法第二条第八項各号に掲げる行為」の「いずれかを営業として行っている銀行、信託会社その他旧証券取引法六五条の二第一項に規定する政令で定める金融機関は、大蔵省令で定めるところにより、施行日から三月以内に業務の内容その他の事項を大蔵大臣に届け出ることができる」とした上で、その二項で、「前項の規定をした銀行等は、施行日において新証券取引法第六五条の二第一項の規定による認可を受けたものとみなす」と定めている。そのため、これまでCPに関する業務を行ってきた銀行等は、新たに大蔵大臣の認可を得るという手続きを必要とせず、届出で認可に代えることが認められている。もともと、大蔵省は従来から、国内で発行されるCPの商品設計について、その内容を通達で定めてきた。そこでは、さらに、①金融機関および短資業者が国内のCPの取扱いを開始するときは、あらかじめ、その内容を所管行政庁に届け出るものとする⁽⁷⁾こと、②金融機関および短資会社は、別に定めるところにより、その取扱実績を所管行政庁に報告することを要求してきた⁽⁷⁾。このような行政指導による届出が、今回の改正では法定のものとして定められることとなっている。

ところで、米国では、CPは、発行企業が直接投資家に販売するダイレクト・ペーパーと、ディーラーが関与してCPを投資家に販売するディーラー・ペーパーとに分けられる。わが国では、CPの発行に際しては、ダイレクト・ペーパーは認められず、ディーラー・ペーパーのみが認められている⁽⁸⁾。そこでは、CPの発行に際して、

取扱機関はCPを買取り、それを投資家に販売することとなる。この場合、取扱機関が証券会社であれば、その行為は、証券法上の「有価証券のCPの引受け」（証券二条八項四号）となり、銀行であれば、銀行法上の「金銭債権の取得または譲渡」（銀一〇条二項五号）となる。また、CPのデイーリングを行う場合は、証券会社は証券法上の「有価証券の自己売買」（証券二条八項一号）を行い、銀行は銀行法上の「金銭債権の取得または譲渡」を行うことになる。さらに、CPの売買の媒介などを行う場合には、証券会社は証券法上の「有価証券の売買の媒介等」（証券二条八項二号）を行うこととなるが、銀行の場合、銀行法上それを認める規定が存在するかが問題となる。すなわち、当該行為が、銀行法上の「金銭債権の取得または譲渡」といえるかが問題となるのである。これまで、当該業務の法的根拠はきわめて曖昧であったといえる。平成四年の改正では、銀行法一〇条五項に、「第二項第五号に掲げる業務には、同号に規定する証書をもって表示される金銭債権のうち有価証券に該当するものについて、証券法二条八項各号に掲げる行為を行う業務を含むものとする」との規定が定められ、先の問題には決着が図られている。

(三) 米国の規制とわが国の規制

CPの母国である米国では、一九三三年証券法 (Securities Act of 1933) 二条一号で「証券」の定義の中に「ノート」(note) が含まれており、CPは、同法のもとで「証券」(securities) に該当すると解されている。その上で、同法三条三号において、短期取引に利用されるもので、その満期が九ヶ月以内のもの適用除外証券としている。そのため、かかる条件に該当するCPは一九三三年法の登録義務規定ならびに開示義務規定の適用が除外される。また、一九三四年証券取引所法 (Securities and Exchange Act of 1934) においても、CPを三条一〇号で定める「証券」の定義に含むとしながら、その但書で、短期ノートを「証券」から除外する旨が定め

られている。かかる条件に該当するCPには一九三四年法の適用がない。つづいて、銀行がCP業務を行うことができるかどうかについては、連邦証券諸法との規定とは別に、銀行の証券業務を規制するグラスステイヤー法 (Glass-Steagall Act) の検討が必要である。すなわち、同法は、銀行による「証券」の「引受」を禁止しており、CPが同法にいう「証券」に当たるとかが争点となる。この点は裁判で争われ、CPが同法にいう「証券」と認められ、したがって、米国ではわが国のように銀行がCPの引受業務への参入を行う道は現行法のもとでは閉ざされている。ただし、引受を行わず、媒介形式でCPの発行の取扱いを行う行為については、グラスステイヤー法で認められる「顧客の注文および顧客の計算」(upon the order, for the account of customers) による証券の売買に該当し、これを根拠に銀行の参入が認められている。⁽⁹⁾

わが国の証券法六五条一項但書においても、「顧客の書面による注文を受けてその計算において」行う有価証券の売買が銀行に認められているものの、この規定を根拠に銀行が行える業務は極めて限定的に解釈されている。¹⁰⁾ また、米国で、銀行のCP業務参入を認める理由の一つとして、前述の業務は引受業務と異なり、銀行は買取りを行わず、銀行に引受リスクをもたらしなないことを挙げている。銀行の株式所有を禁止し、社債の保有を厳しく制限することにより預金者を保護しようとする米国法の特徴がここでも明確にされている。この点、CPの買受を法的に認めるわが国とは根本的な相違が存在している。

(四) 政令指定の有価証券

最後に、証券法二条一項一一号では、「流通性その他の事情を勘案し、公益または投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定める証券または証書」が有価証券とされている。改正前の証券法二条一項九号でも、「その他政令で定める証券、証書」が証券法上の有価証券とされていたことは既述の通りである

が、これまで、政令により有価証券とされたものはなかった。その理由としては、さきのCPの例にもあるように、政令で有価証券とされた場合に、銀行が取り扱えなくなるという政策的な理由が主たるものであると思われるが、さらに、有価証券として指定する基準が明確ではなかったこともその理由の一つとして挙げられている。⁽¹¹⁾

そのため、証取法の改正で、上記のように、有価証券性の判断において、権利の流通性が重要視されることが明示されることとなった。これについては、証券取引審議会報告「新しい証券取引に係る基本的制度の在り方について」で、「証券取引法は、有価証券の流通を円滑ならしめることをその目的の一つとしている。この観点からは、証券取引法の対象とする有価証券は、程度の差はあれ、流通の可能性があるものとすることが適切である」とされていたことを受けたものであると考えられる。また「その他の事情」については、投資収益（インカム・ゲイン）（利子、配当、収益など）を得ることができかどうか、その他の法律で投資家の保護が図られているかどうかなどを考慮するとされている。⁽¹²⁾ 前述の証券取引審議会報告では、証取法における有価証券概念の内容として、「①複数の者が資金を拠出し、②その拠出した資金をもとに資金の拠出者以外の第三者が事業の経営または資産の運用を行い、③当該資金の拠出者はその事業の経営または資産の運用の果実としての利益の分配を受けられることを基本とすることが適当である」と述べている。これは、米国証券法における「証券」(securities)の定義にある「投資契約」(investment contract)の意義について出されたハワイ事件での連邦最高裁判所の見解を参考にしたものである。⁽¹³⁾ しかし、結局、今回はこのような包括的有価証券概念の導入は見送られた。⁽¹⁴⁾ しかし、法律にはならなかったものの、審議の過程で論議された上記のハワイ判決基準の趣旨が改正後も有価証券の定義において反映されているものと考えられる。

証取法二条一項一号については、「譲渡性預金（払戻しについて期限の定めのある預金で、指名債権でない

ものをいう)の預金証書のうち、外国法人が発行するもの、すなわち、いわゆる海外CDが政令で有価証券として指定されている(証取令一条)。海外CDは、証取法六五条二項二号で政令指定を受けることにより証取法六五条一項本文の適用除外となっている(証取令一七条の二)。

このように海外CDについては、わが国の証取法上の有価証券とされたものの、国内の銀行等が発行する、いわゆる国内CDは有価証券の定義に含まれていない。これについては、国内で発行されているCDについては、私法上の有価証券でなく、権利の性格も指名債権であることから、証取法上の有価証券に該当しないと説明されている⁽¹⁵⁾。しかし、民商法上の有価証券と証取法の有価証券とは必ずしも一致する必要のないものである⁽¹⁶⁾。また、CDは発行銀行に通知することによって譲渡が可能となるもので、一般投資者に譲渡が可能であることを考えれば、譲渡方法が指名債権譲渡の方法によるとしても、投資者保護の必要性がある限り、証取法の規制を及ぼすべきであったと考える⁽¹⁷⁾。

この点については、銀行には、すでにその財務、業務内容を規制する諸規制が存在しており、証取法の規制で投資者を保護する必要はないとの反論も予想される⁽¹⁸⁾。しかし、まず、銀行の健全性維持のための規制と証取法が要求する投資者保護のための規制とは別時限のものであることに留意すべきである。さらに、上記の主張を行うためには、銀行が発行する株式、社債については、他企業と区別なく、証取法の有価証券となり、証取法上の規制に服している点について明確な説明が必要になると思われる。

(1) 平成三年度のCP発行額は、四兆一七六〇億円であった。大蔵省証券局年報(平成四年版)六六頁。

(2) 他の金融機関についても同様の改正がなされた。たとえば、長期信用銀行については、長期信用銀行法六条三項四号が、「金銭債権(譲渡性預金証書その他の大蔵省令で定める証書をもって表示されるものを含む。)の取得又は譲

- 渡」を付随業務と定めており、長期信用銀行法施行規則三条によって、ここにいう金銭債権の証書にCPを含めることとしている。上村教授は、ワンセット主義を見直し、証取法上の有価証券の概念とは別に、銀行法上の有価証券の概念を明確にする必要性を強調されている。上村達男「証券取引法六五条と有価証券概念」商事法務一一九三号八頁
- (3) 大蔵省によりCPの商品設計がなされていた。すなわち、CPを「優良企業が機関投資家等から無担保で短期の資金調達を行うための手段」と位置づけ、CPの発行適格企業を一定の格付けを得たものなどに限定し、さらに、一定の企業については、バックアップ・ラインの設定または金融機関の保証を要求している。大蔵省証券局年報(平成元年版)二〇九頁など参照。
- (4) 同省令は、「証取法第二条第一項第八号に規定する大蔵省令で定めるものは、当該委任によりその支払いを行う次に掲げる金融機関が交付した『CP』の文字が印刷された用紙を使用して発行するものとする。」とした上で、金融機関として、①銀行、②信用金庫及び信用金庫連合会並びに労働金庫及び労働金庫連合会、③農林中央金庫及び商工組合中央金庫、④信用協同組合及び信用協同組合連合会並びに行として預金又は貯金の受入れをすることができ、る農業協同組合、農業協同組合連合会、漁業協同組合、漁業協同組合連合会、水産加工業協同組合及び水産加工業協同組合をあげている。法改正の経緯と問題点については、神田秀樹「有価証券概念の拡大」商事法務一二九四号一八頁以下参照。
- (5) 証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」においては、「従来、銀行が、CP、CD等の短期の証券を用いて行ってきた金融取引については、有価証券の定義の見直しによりこれらの証券が証取法上の有価証券とされた後においても、その取引が性格等を考慮し、証券取引制度全体の整合性に配慮しつつ、銀行が引き続き行うことができるようにすることが適当である」としていた。
- (6) 海外で発行されるCPについては、証取法二条一項九号で「外国の証券、証書で前各号の性質を有するもの」が有価証券とされていることから、CPを八号で政令指定した場合に、自動的に証取法上の有価証券となる。ただし、

それを銀行が取り扱うためには、証券法六五条二項二号で「政令指定」を受ける必要がある。証券取引法施行令一七条の二では、「法第六五条第二項二号に規定する政令で定めるものは、法第二条第一号第九号に掲げる有価証券で同項第八号に掲げる有価証券の性質を有するもの及び第一条の有価証券とする。」と定めている。

(7) 大蔵省銀行局長通達・国内で発行されるコマースヤル・ペーパーの取扱いについて(蔵銀二三八五号)。

(8) 大蔵省銀行局年報(昭和六二年版)二三頁以下参照。

(9) 詳細については、川口恭弘・米国金融規制法の研究一〇七頁以下参照。

(10) 川口恭弘「銀行の付随業務—銀行の証券業務規制に関する一考察」インベストメント四四卷一号三九頁。

(11) 松田広光「改正証券取引法案の主要条文解説」資本市場八四号一四頁。

(12) 大蔵省内証券取引研究会編・わかりやすい証券取引制度改革(平成六年)一九頁。

(13) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U. S. 293 (1946)。

(14) この点については、「このような政令指定によらない包括条項については、制度改革法案作成の過程において、ディスクロージャー違反、無免許営業等の罰則違反との関係で証券取引法上の有価証券であるかどうか一般人にもわかる必要がある等困難な問題があると考えられたため、法案には盛り込まれなかった。」と説明されている。前掲注(11)二〇頁。包括規定では、政令の指定を受けることなく、証券法上の有価証券となり、それは大蔵省の監督の範囲となる。しかし、この規定を採用すると、リース・クレジット債権の流動化商品も証券法上の有価証券なり、従来管轄権を持っていた通産省との関係をどうするかという問題が生じる。包括規定が採用されなかった大きな理由としては、この通産省と大蔵省との間の管轄をめぐっての問題の解決が必要であったという指摘もある。河本一郎
 〓大武泰南・証券取引法読本(平成五年)二八頁。

(15) 大蔵省内証券取引制度問題研究会編・すべてが分かる金融制度改革(平成五年)一一頁。

(16) 商法上の有価証券である手形(CPを除く)・小切手、貨物引換証、船荷証券などは、証券法上の有価証券では

ない。また、改正証取法では、証券という紙の上に表章される以外の権利も有価証券となりうるが（証取二条二項）、商法上の有価証券には紙としての有価証券が必要となる。

(17) CDの商品設計は大蔵省により設定され、実質上、大口の機関投資家しか取引に参加できない仕組みとなっているが、CPのところで述べたように、このような方法による投資者保護は是正されるべきものである。

(18) 米国では、CDは、発行金融機関に厳しい法律・行政上の規制が課せられていることから、証券諸法上の証券に含める必要はないとされている。Marine Bank v. Weaver, 102 S. Ct. 1220 (1982).

四 私募の取扱業務

(一) 改正前の法的根拠

従来、社債を機関投資家等の少数の者に発行する際の仲介業務は、銀行と証券会社相乗りの形で行われてきた。しかし、これについては、法律上の根拠は必ずしも明確ではなかった。大蔵省の見解では、これらの業務を証取法二条八項二号にいう「有価証券の売買の媒介」と解し、銀行法一〇条二項の「その他の銀行業に付随する業務」に含まれるとしていた。⁽¹⁾しかし、当該業務を「有価証券の売買の媒介」という証取法上の証券業の一つと見た場合、証券会社は本業としてそれを行うことができるものの、銀行は証取法六五条一項により当該業務を行うことが禁止されることとなる。その点で、上記の見解の採用は困難である。また、これらの業務を証券業のいずれにも該当しないと解した場合には、銀行は証取法上の制約を受けないものの、証券会社は証取法四三条によって兼業の承認がない限り営むことができなくなる。このような状況のもと、当該業務は証券業ではなく、したがって、銀行は銀行業の付随業務として、証券会社は、兼業承認を得ることなく、証券業の付随業務という形で当該業務

を行ってきた。しかし、私募の取扱業務が証券業の付随業務であることにについては、河本一郎教授は、「ある行為が証券業の付随業務に該当するかどうかについては、従来きわめて綿密な分析がなされてきて、一つのルールが出来上がっている。このルールに照らしてみれば、私募債の発行に当たったの取得の斡旋行為は、証券業務の付随業務とはとうていいうことができない。けだし、このようにあつせん行為には、付随すべき本来の証券業務なるものが存在しないからである」と批判されている。⁽²⁾ その上で、私募債の取扱業務を証券会社に認めるためには、「有価証券の売買の媒介」と解するしかないと述べられている。このように解すると、上記のように銀行は証券法六五条一項本文によって、当該業務を営業として行うことが禁止されることとなる。これについては、同教授は、「銀行が、取引先のために私募債の斡旋を行うことは、それが独立の業務と認められる程度に達しない限りにおいて許され、実際も、その枠内に留まっている」と述べられる。すなわち、営業として行う範囲に達していないと解することにより法律上の解決がはかられるとされているのである。しかし、現実問題として、これまでかなりの私募債の発行が行われ、その取扱業務を銀行が独占して行ってきたことを考えると、やはり「営業として」行ってきたというべきと考えられる。⁽³⁾ この点、私募の取扱業務は、銀行と証券会社の相乗りを實現するために超法規的な行為を認めてきたといわざるを得ない。

これに加えて、私募の取扱業務を証券業でないと解するならば、当該業務について証券法上の不正取引規制などの適用がないこととなる。また、新規発行証券にかかる私募の取扱いが証券業でなく、既発行証券の売買の斡旋業務が有価証券の売買の媒介業務として証券業とされることとの釣合いも問題となる。

(二) 平成四年の法改正

平成四年の法改正では、証券法二条八項六号において、「新たに発行される有価証券の取得の申込の勧誘で、

有価証券の募集に該当しないもの」を私募として、その取扱いを証券業として位置づけられることとなった。

このように、当該業務が証券業とされたことにより、証券会社は本業としてそれを行うことができるものの、一方で銀行にそれを従来通り認めるためには、証取法六五条一項の適用を除外する必要がある。そのために、証取法六五条二項四号で、「前三号に掲げる有価証券以外の有価証券」につき「私募の取扱い」を銀行等が行うことを証取法六五条一項本文の適用除外とする旨を定めている。一方で、銀行法上の位置づけを明確にする必要性から、銀行法の改正が行われ、銀行法一〇条二項六号で、「有価証券の私募の取扱い」を銀行の付随業務として認めるものとされた。ここにいう「有価証券の私募の取扱い」の定義は、証取法と同じであるとされている（銀一〇条六項⁴）。

かかる証取法の改正で、発行市場および流通市場における有価証券取引の仲介業務はすべて証券業に含まれることとなった。すなわち、発行市場においては、①募集の取扱い、②私募の取扱い、流通市場においては、①売上の取扱い、②有価証券売買の媒介等がすべて証券業となった。

(三) 取り扱う有価証券の範囲

さて、前述のように銀行は私募の取扱業務を行ってきた。ただし、それは社債に関する業務と言われてきた。証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」では、「私募債については、融資の変形であるという面もあり、これまでの銀行等がその発行に関与してきたことを踏まえると、銀行等が私募業務を行うことができるようにすることが適当である」としていた。このように、立法前あるいは、立法段階では、主として議論は社債の私募の取扱いを念頭に置いて行われたように思われる。それが、改正後の、証取法および銀行法では、その範囲を有価証券全般と規定されることとなっている。この点について、証券取引審議会報告を大き

く逸脱しているとの指摘がある。⁽⁵⁾そこで、以下では、この問題について検討することとする。

金融の証券化が進む中で、今後証券法上の対象となる金融証券化関連商品が増加すると思われる。⁽⁶⁾ 私募の取扱いの範囲を社債に限定しなかった理由としては、これらの新しい有価証券が主として私募形式で発行することが予想されるために、銀行の取り扱う業務の対象を限定しなくなかったということが考えられる。そのために、社債だけでなく株式までも私募の取扱いが銀行の業務とされる結果となったのである。

これについては、まず、私募の取扱いに関する行政官庁の対応を見ておくことが有用であろう。証券法六五条の二第一項により、銀行が私募の取扱いを行うためには大蔵大臣の認可を受ける必要がある。大蔵省証券局長通達「金融機関による第六五条第二項第二号から第四号までに掲げる取引に関する証券業務に係る認可事務等について」に掲げられている「有価証券の私募の取扱い業務を行う銀行等用の業務内容方法書」では、第二条で、「銀行の取り扱う有価証券の種類は次に掲げるものとする」とした上で、「イ 法二条第一項第四号および第六号に掲げる有価証券」としている。すなわち、四号は社債券であるものの、六号は株券等を定義しているために、この点で、大蔵省の見解は社債だけでなく株券も私募の取扱いの対象に積極的に含められていると考えられる。

ただし、この問題については、当該業務が銀行法一〇条二項の付随業務として規定されたことに関して疑問が生じる。すなわち、当該業務については、銀行業への何らかの付随性が必要であり、「付随性」に関する理由付けが必要になるのではないかという問題である。有価証券の私募の取扱いは、社債については、貸付の変形であると従来から考えられており、銀行業への付随性が認められなくてはならない。しかし、株式の場合にどのような付随性を考えたらいのかという問題が残っているように思われる。⁽⁷⁾

なお、今回の改正で、証券法にいう「募集」の概念が改められ、二条三項で、「新たに発行される有価証券の

取得の申込の勧誘（これに類するものとして大蔵省令で定めるものを含む）のうち、つぎに掲げる場合に該当するものをいう」とされ、一号で多数の者を相手方として行う場合として政令で定める場合（これには「勧誘の相手方が五〇人以上である場合」が政令で定められている。ただし、適格機関投資家のみを相手方とする場合は除く）、二号（イ）で適格機関投資家のみを相手方として行う場合で、その取得者から適格機関投資家以外のものに譲渡される恐れが少ないものとして政令で定める場合以外の場合（適格機関投資家以外の者に譲渡される恐れが多い場合）、（ロ）で前号の政令で定める場合および（イ）に掲げる場合以外の場合で、当該有価証券がその取得者から多数の者に譲渡される恐れのないものとして政令で定める場合以外の場合（適格機関投資家から多数の者に譲渡されるおそれが大きい場合）が「募集」となる。「多数の者に譲渡されるおそれが少ない場合の例」として、株券については、上場株券、店頭登録株券など以外の場合が政令で定められている（証取令一条の七）。すなわち、上場株券、店頭登録株券などは、「多数の者に譲渡されるおそれが大きい場合」としてその発行は募集の形をとることが要求されるのである。したがって、上場株券等については、第三者割当のように、少数者を相手に株式が発行される場合、すなわち、実質上私募形式で行われる場合にも、募集の届出が行われる必要があることとなる。このように、株券等などについて、私募が認められるのが未公開株券に限定されたのは、新規に発行される証券とすでに市場で取引されている証券との区別が困難で、私募における転売規制の実効性を維持することができないと考えられたからである。⁽⁸⁾

このように、「募集」の定義において、五〇名未満の者に発行される場合でも、上場株券、店頭登録株券などについては、政令により「募集」に該当することとなる。そのため、募集の対象概念である私募（募集でないのが私募である）について、上場株式等は法律上私募は存在せず、その取扱いも上場株券等以外のものに限られる

こととなる。このように考えると、私募の取扱いを銀行が認められても、上場株式等には銀行は参入できず、實際上、社債あるいは未公開株式にその対象が限られると解される。

この問題を論じる意義は、實際上、これまで、株式について私募の取扱いがどのような形で実施されてきたかあるいは実施されていくのかという点と深く関連する。私募債の取扱業務については銀行が盛んに行っているということはよく知られており、受託業務と結合する形で、銀行だけで完結する社債の発行業務として宣伝も行われている。社債の場合には、発行企業が独自で借入先を探すが困難な場合に、資金の余剰主体を探すというのが業務として成り立ち得ると考えられるものの、株式を発行する場合に、購入先の斡旋などという行為が業務として成立するのかが問題となる。これには、たとえば、会社が第三者割当による増資を行う場合に、その割当先、すなわち安定株主仕事を銀行に依頼するというようなケースが考えられる。この場合、銀行はメインバンクとして相談に乗り、助言していた程度のものであったとも考えられる。そうであるならば、業務とまでは言えず、銀行法の解釈でも問題はないように思われる。しかし、もし業務として成立するようなものであるならば、上記のように、証取法では、募集の定義から、公開株式については私募の取扱い業務が存在しないことになる。このことは、証取法上は、公開株式を発行する場合の取得の斡旋業務は募集の取扱いとなると構成され、その結果、銀行の参入が禁止される結果となる。このように、公開会社のための第三者割当の斡旋は、業務としての位置づけがなされるか否かで結論に差が生じるものとなるが、銀行と企業との総合的な取引のなかで、特定の行為が業務に当たるか否かの判定は実際上困難と思われる。

(1) 大蔵省証券局年報(昭和五三年版) 一一二六頁。

(2) 河本一郎「私募債の仲介業者をめぐる法律上の問題」証券取引に係る基本的制度の在り方について(証券取引審

議会報告書」所収。

(3) 銀行等が私募の取扱業務を行うためには大蔵大臣の認可が必要である(証取六五条の二第一項)。しかし、CPに関する業務と同じく、当該業務を「営業として行っている」金融機関については、大蔵大臣に届出を行うことにより、上記の認可を得たものとみなすと規定されている(改正付則二六条一項二項)。もし、銀行等が営業として私募の取扱いをしてこなかったとすれば、改正付則二六条の適用はなく、新たな認可を受ける必要があることとなる。

(4) 長期信用銀行法は、「証券取引第六五条第二項各号に掲げる有価証券又は取引について、同項各号に定める行為を行う業務」を付随業務と規定し(長銀六条三項三号)、外国為替銀行法は、銀行法と同じく、「有価証券の私募の取扱い」を付随業務と規定している(外銀六条四項五号)。

(5) 西條信弘「金融制度改革に関する証取法改正法案の諸問題」資本市場八〇号二九頁。

(6) 新しい有価証券については、本稿五参照。

(7) 銀行法一〇条二項に掲げられる業務については、何らかの銀行業に対する付随性が必要であるとの考えは、次の立法過程からも肯定できる。すなわち、昭和五六年の銀行法制定の直接の引き金になったのは、公共債に関する業務を銀行に認める必要性があったためである。証取法六五条二項では、公共債に証券業務を一項の規制の適用除外とすることが定められていたものの、銀行法上の位置づけが不明確であったためである。そこで、公共債に関する業務について、それを①残額引受とそれと一体として行う募集の取扱いと②その他の証券業務の二つに分け、前者は、公共債の発行予定額の満額消化を下支えすることを内容とする業務であり、公共債の形態による資金調達を確保、保証する性格を有するものであり、そのため、この業務は銀行の代表的な付随業務である「債務の保証」に準ずるものであると説明された。その上で、当該業務は広い意味で銀行の与信機能の一環として位置づけられることから、銀行の付随業務の一つとして列挙されている(銀一〇条二項四号)。さらに、これ以外の公共債に関する業務については、付随性を見いだすことができず、結局、銀行法一条により、銀行は兼業という形で行うことが認められることとなっ

ている。さらに、銀行の付随業務として列挙された業務の中に、有価証券の売買で、「顧客の書面による注文を受けてその計算においてするもの」が挙げられている。これは、証券法六五条一項但書きでは、当該業務を証券法六五条一項本文の規制の適用除外としており、この適用除外を受けて、銀行法で銀行の業務として明確に位置づけしたものと説明されている。金融法令研究会編・新銀行法精義（昭和五八年）一六七頁。

もつとも、顧客の注文で顧客の計算においてする有価証券の売買とはまさしく有価証券の取次業務で証券会社の中心業務とも考えられる。これについては、通説は、銀行は積極的な勧誘を伴った有価証券売買の受託を行うことができず、預金業務などの業務を行った上での顧客のサービスとしての範囲で受動的に行うものしか認められないと考えている。鈴木Ⅱ河本・証券取引法〔新版〕二六八頁、神崎克郎・証券取引法〔新版〕四〇三頁。このような見解は証券法の解釈から出てきたものであるが、銀行法上も、それを背景として、付随業務としての位置づけが与えられたのであろうと考える。

（8）大蔵省内証券取引研究会編・わかりやすい証券取引制度改革三七頁。

五 新しい有価証券に関する業務

わが国では、企業金融の分野において、特に大企業の資金調達方法が銀行借入れから証券発行形態の資金調達に大幅に移行している。平成五年の商法改正では、実務界からの要望もあり、社債の発行限度を定めた規定の廃止が行われた。また、短期金融市場における商品の多様化も進んでおり、本講で取り上げたコマースヤル・ペーパー（CP）はその最も代表的なものといえる。さらに、譲渡性預金証書（CD）制度の創設も、一面において⁽¹⁾は、金融機関の資金調達の証券化とみる事が可能とされている。

これら企業金融における金融の証券化に加えて、保有資産を流動化する試みも行われている。その一例が金融

機関等が保有する住宅ローン債権の証券化であろう。住宅ローン債権を流動化させることは二〇年前からすでに実施されてきた。すなわち、住宅金融専門会社の業務拡大に伴う資金調達が多様化を図る必要性から、また、資金調達とその運用の期間のミスマッチを回避する必要性から、住宅貸付債権の流動化が強く要請されたのである。当初の段階では、信託の委託者は住宅金融専門会社に限られ、受益権の譲渡先も年金基金等に限られていたものの、昭和六三年より、この委託者の範囲が、銀行、生命保険会社などにも拡大され、受益権の譲渡先も機関投資家などにも拡大されるとともに、信託設定額も増大していった。⁽²⁾近年になって銀行がBIS規制を達成するための資産圧縮手段の一つとしてこの方法が注目された。

銀行はこれまで、自らが信託の委託者となるとともに、その受益権証券の販売を行ってきたが、当該証券は証券法上の有価証券とはされていなかった。平成四年の証券法の改正で、「銀行、信託会社その他政令で定める金融機関または主として住宅の取得に必要な長期資金の貸付を業として行う者の貸付債権を信託する信託受益権のうち、政令で定めるもの」が証券法にいう有価証券と規定され（証券二条二項一号）、政令では、住宅ローン債権信託受益権が指定されることとなった。⁽³⁾その上で、住宅ローン債権信託受益権の売買業務については、これまで銀行が取り扱ってきた実績を考慮して、証券法六五条一項の適用が除外されている（証券六五条一項三号）。⁽⁴⁾さらに、証券法二条二項では、同項に掲げる権利で、証券または証券に表示されるべき権利以外の権利であっても有価証券とみなすと規定している点に注目すべきである。この点は、従来、証券または証券が発行されることを前提としてきた証券法の姿勢の大きな転換といえる。したがって、住宅ローン債権信託の受益権については、それを表章する証券または証券が存在しない場合でも、その権利は有価証券とみなされ、証券法の適用がある。さらに重要な点は、流通の状況が、証券法二条一項の有価証券と同様の経済的性質を有することその他の事情を

勘案し、公益または投資者の保護のために必要かつ適当と認められるものとして政令で定める金銭債権が有価証券とみなされることとなった点である（証取二条二項三号）。現在のところ、政令指定で有価証券となるものは存在しない。しかし、この規定により、今後、金融の証券化が進み、多種にわたる権利が有価証券とされ、その投資者が証取法の保護を受けることのできる基盤が整備されたといえる。⁽⁵⁾

ところで、証取法上新しく有価証券となったものに関する証券業務は、前述の住宅ローン債権信託の受益権の例のように、証取法上は、銀行の証券業務を禁止する規定の適用が除外されているものの、銀行が当該業務を行うためには、銀行法上の根拠が必要となることに留意すべきである。これについては、まず、銀行が当該業務を行うことのできる根拠は、銀行法一〇条二項五号に付随業務として規定されている「金銭債権（譲渡性預金証券その他の大蔵省令で定める証券をもって表示されるものを含む。）の取得または譲渡」に求められると考えられる。この点、平成四年の改正前から、銀行法施行規則一二条四号では、「住宅ローン債権信託の受益権証券」が銀行法一〇条二項五号にいう金銭債権に指定されていた。⁽⁶⁾そこで、平成四年の証取法の改正で、証券に権利が化体されないものも有価証券となったことから、これらの有価証券に関する業務の根拠も銀行法一〇条二項五号に求め得るのかを検討しなければならない。

ここにいう「金銭債権」の例示は大蔵省令で証券の権利が化体されているものに限られている。しかし、条文上は、「譲渡性預金証券その他の大蔵省令で定める証券をもって表示されるものを含む。」とされていることから、証券に表示されるもの以外でも、同号にいう金銭債権に該当する余地は残されている。ただし、平成四年の改正で新しく定められた銀行法一〇条五項では、「第二項第五号に掲げる業務には、同号に規定する証券をもって表示される金銭債権のうち有価証券に該当するものについて、証券取引法第二条第八項各号（定義）に掲げる行為

を行う業務を営むものとする。」と規定されている。ここでは銀行法一〇条二項五号にいう金銭債権は証書に表示されるものであることを前提にしていると読むこともできる。また、少なくとも、銀行法一〇条五項を根拠に銀行が行うことのできる証券業務は、証書に権利が化体された金銭債権に関するものに限られることとなる。もつとも、この点について、証書に権利が化体していない有価証券の販売行為が、少数数への売りさばき業務であるときには、銀行法一〇条二項六号の「有価証券の私募の取扱い」に該当する可能性がある。さらに、銀行の貸付債権に関する信託の受益権の売却については、広い意味で貸付業務に関する付随業務と構成し、銀行法一〇条二項の「その他の銀行業に付随する業務」に根拠を求めることも考えられる。

(1) これらについては、「証券取引審議会基本問題研究会中間報告―金融の証券化に対応した資本市場の在り方について―」証券取引審議会報告五七頁所収。

(2) 前掲報告書三二一ページなど参照

(3) 証券取引施行例一条の三は、「一の銀行、信託会社若しくは前条各号（施行令一条の二）に掲げる金融機関または貸金業の規制等に関する法律施行令一条四号に掲げる者が住宅（住宅の用に供する土地およびその土地の上に存する権利を含む。）の取得に必要な資金の貸付けの契約に基づく金銭債権を信託（当該信託に係る契約の際における受益者が委託者であるものに限る。）の受益権」を指定している。さらに、証券法の改正では、外国法人に対する権利で、上記の受益権の権利の性質を有するものも有価証券として規定している（証券二条二項二号）。

(4) 証券法六五条一項の適用を除外するためには、政令指定が必要である。証券法施行令一七条の二第二項は、「法第二条第二項の規定により有価証券とみなされる第一条の三の権利および同項第二号に掲げる権利」を指定して

(5) 「流通の状況が前項の有価証券に準ずる」とは、権利そのものであっても投資者間を流通する等事実上の流通性があることを意味し、「同項の有価証券と同様の経済的性質を有すること」とは、第一項の有価証券のようにインカ

ム・ゲインを期待できるという意味で投資性があることを、また「その他の事情」や「適当」という文言は、他の投資者保護のための法令等の存在の有無、他の法令等で規制した方が望ましいかどうか等を意味していると説明されている。大蔵省内証券取引制度問題研究会・すべてが分かる金融制度改革一三頁。なお、「その他の事情」との関係で、証取法上の有価証券に政令指定されるおそれがないことをより明確にするために、流通性をわざと剝奪した商品設計がなされることが懸念されている。神田秀樹「有価証券概念の拡大」商事法務二一九四号二五頁。

(6) 貸付債権を信託する信託の受益権で外国法人に対する権利が有価証券とされたことを受けて(注(4)参照)、銀行施行規則一二条七号において、銀行の取り扱うことのできる金銭債権として、「外国の法人の発行する証券または証券で銀行業を営む者その他の金銭の貸付けを業として行う者の貸付債権を信託する信託の受益権またはこれに類する権利を表示するもの」がつけ加えられた。

なお、住宅ローン貸付債権信託の受益権証券が有価証券とされたことから、それを銀行が売買した場合には、銀行法一〇条二項三号にいう「有価証券の売買」にも該当することとなる。その場合には、「投資の目的をもってするものまたは顧客の書面による注文を受けてその計算においてするもの」に行為が限定されることとなる(銀一〇条二項二号括弧内)。この不都合を回避するために、平成四年に銀行法が改正され、一〇条二項二号の有価証券には「第五号に規定する証券をもって表示される金銭債権に該当するものを除く。」との規定が挿入され、条文間の調整が図られている。

六 む す び

本稿では、平成四年の金融制度法の改正について、金融機関の業務規制という観点から、規定内容の問題点に関する若干の考察を行ってきた。

ここで行われた改正は、主として金融の自由化が進展する中で、金融機関本体での業務内容の変化に対応すべく法制度の整備をはかるためのものといえる。前章で述べたように、金融の自由化は、企業金融における証券化と資産の金融化に分けられる。この現象の進展は、従来の銀行業務と証券業務の区分を大きく変えるものであるといえる。すなわち、C Pについては、発行企業の視点からみると、その引受業務は貸付業務と経済的性質を同じくするものである。また、私募形式による社債の発行も、貸付業務の付随業務との性格を与えられるように、貸付業務の延長戦上に位置する業務といえる。さらに、銀行の保有する貸付債権の流動化は、投資者の視点から、従来の投資物件の一変形と考えることができる。

特に最後の点は、貸付債権についての危険負担を銀行から投資者に転嫁するものであり、銀行業務の大きな変革と位置づけすることができる。そこで、金融の証券化が進展し、新種の証券化関連商品が誕生するに従って、これらの投資者保護の問題が重要となる。

従来わが国の証取法は、有価証券の定義がそのままを取り扱うことのできる金融機関の範囲を決定する、いわゆるワンセット方式の規定を置いていた。しかし、この規制方法では、金融機関の業務の縄張り争いの解決が優先され、投資者保護の観点からはかならずしも有益なものとはいえなかった。この点については、行政指導により、発行有価証券の規模を一定以上にすること、さらに取引に参加できる投資者の範囲を制限することなどによって、間接的に弊害の発生を防止する方策が採用されてきた。平成四年の改正は、このようなワンセット方式による規制方法を改め、証取法上の有価証券に該当する場合にも銀行等が取り扱うことのできる道を開いた点で、投資者保護の観点からも、評価できるものである。改正法では、現存する有価証券をできるだけ列挙する形で有価証券の定義が定められ、今後、生じるであろう新しい有価証券の取扱いは政令指定に委ねられている。業

際問題と有価証券の定義の切り放したことは、政令指定を従来より容易に進めることを可能とした。投資者保護の観点から、今後の新しい有価証券の政令指定の動向が注目される。

(平成六年一〇月三〇日稿)