

証券発行市場における 証券業と金融業の職能分離論

—証取法65条をめぐる—

桑 田 勇 三

目 次

- 第1 あらまし
- 第2 わが国証券発行市場発達の経路
戦前証券発行市場における銀行、証券業の地位—法65条による証券業と金融業の職能分離
- 第3 米国銀行の証券発行業務
1929年恐慌前—証券の引受業務を行う米国の投資銀行—米国の法制
- 第4 法65条の趣旨と解釈
法65条1項本文—同項但書前段—同後段—同条2項—金融機関が行なう例外としての証券業務
- 第5 欧米銀行の証券業務
米—西独—フランス—英
- 第6 国際化と法65条
わが国の国際投資銀行—欧米における国際投資銀行—外国証券業者に関する法律と法65条
- 第7 法65条における金融機関の問題点
金融制度調査会など—政府の方針—金融機関が65条を問題とする点—銀行が要望する点—銀行の要望に対する反対意見
- 第8 これからの証券業と金融業
残される問題点—企業の銀行依存度—金融界側の打開策—金融業が証券業を兼営する弊—企業側、引受証券会社側の反省
- 第9 むすび

<第1> あらまし

有価証券が発行されてからの既発行証券の売買は証券取引所において、わが国では明治11年から証券業の専門の業者によって行なわれて現在に至っている

ので、金融業との間に問題は生じていない。

しかし、新たに証券が発行されこれが引き受け、売り捌きを業務として行なうことについては、証券業者と金融機関との間に、戦前、戦後、それぞれの主たる業務の外に、新規証券の引受け、売捌きにその分担の範囲が異なる実績をもっている。戦後、昭和23年に証券取引法が制定されその65条によって、金融機関は、原則として証券業務を行ってはならないと定められた。しかしその禁止の例外が米、英の如く厳正でない。また、65条そのものが果してわが国の長期産業資金調達のための新規証券発行を消化する実力が証券会社に涵養されているのか、法律通りに実情が伴っているのか。しかし、事實は金融機関が本来の主たる業務の金融業を基幹にして、証券の発行業務についても証券会社と共に行うべき意欲を十分もっているのである。すなわち、証取法65条の改善もいとわぬ現状である。

その上、最近、資本の自由化に伴なう内外資金の交流、外国証券業者の国内進出、65条の国外で及ばざるところで、金融機関が証券の発行業務に進出するなど今後65条をめぐる、ペンディングの問題が山積しているのである。

以上のような意味で、この問題を研究のテーマとして検討し、今後のわが国の長期産業資金調達の健全な発達のために証券業と金融業のあり方を見極めて行きたいのである。

<第2> わが国証券発行市場発達の経路

(a) 戦前証券発行市場における銀行、証券業の地位

わが国における証券の発行市場の発達についてみるに、欧米先進国における金融機関と証券会社とは、職能を異にして発達してきた。

ところが、わが国の証券発行市場については、金融機関がその優位性を有しているようである。例えば、

(1) 明治5年、国立銀行設立に伴う国債を準備とする銀行券の発行当時は国立銀行券の発行が今日の国債の前身、明治23年事業債として大阪鉄道社債の発行に次いで、25年日本郵船の社債発行に当り、銀行と損保会社はその募集に応

募した。

(ロ) 明治32年、商法実施を機に、銀行が社債引受業務に進出し、明治37,8年の戦時公債の引受募集をも行なった。

(イ) 明治43年、公債借替のための公債発行に当り、銀行の国債引受団の結成が認められた。これが、わが国の起債市場の基礎固めとなり、証券業者が地方債、社債の引受進出の動機となった。

(ニ) 大正期から証券業者で公社債引受の専門業者が現われ、漸く銀行、信託と相並んで債券の引受け、下引受を証券業者も行ないうることとなったが、昭和8年の社債浄化運動からまた下引受に証券業者が後退した。

昭和12年、有価証券引受業法が施行されるに至り、証券業者の引受業務は、大蔵大臣の免許を要することとなった。そこで、証券業者の株式引受、売出業務の経過をみるに、まず明治末期の証券業者の株式現物団による公社債引受業務の進出である。その後、第1次大戦の株式ブームによる引受業務の発展から昭和8,9年以降は会社の新設、増資、既設会社の株式公開は証券業者の独占となった。

ついで、昭和16年となると、東京株式取引所が株式の募集、公開、売出の仲介業務を開始し、次いでこれらの業務を昭和18年日本証券取引所の主要業務としたので、右の現物団は解散し終戦を迎えるに至った。

戦後証券取引法が昭23.5.7から施行され、その65条と同法第2章の有価証券届出制度は、同年11月7日から施行された。

この65条の創定によって、明治の初めから90年を経過した銀行などの金融機関は、証券による長期資金の調達機関から分離され、証券市場に委譲された。すなわち、金融業と証券業の職能分離の確立をみたのである。

(註) 奥田孝一氏 証券市場総論99頁以下参照

(b) 法65条による証券業と金融業の職能分離

証券取引法(以下法という)65条の目的は、わが国の金融機関が、戦前から行ってきた業務である証券の引受業務(株式、社債の引受または募集の取扱など)

は、証券会社の主たる業務と規定し、金融機関は、特別の場合を除き、これら引受業務を行うことが禁止されたのである。これを証券業と金融業の職能分離というのである。実に証券業にとっては、憲法第9条にも当る重要な条文である。

これによって、証券業務と銀行業務を明確に分離したのである。また、銀行業を証券業から切離し、銀行の預金者保護をはかるためであるが、むしろ証券の発行業務を証券業に専ら行わしめ、その健全な発達をはかる趣旨である。

また、この65条は、独禁法11条の金融会社の株式保有制限（1会社の保有率10%）により金融機関の事業会社支配を排除する趣旨と同趣旨の規定である。

これら両業務の分離は、企業資金について、銀行は短期資金、証券業は長期資金を証券によって調達、供給するため証券業の育成をはかることにより、一国の産業資本の調達を円滑にし、以て国民経済の発達をはかることとしたのである。

しかも、各職能の役割を果すには、相協力し、輻歯輔車の関係にあって、始めて、証券、銀行両業務の分離という資本市場本来の形態への帰着が果されるのである。

この職能分離の制度は、かつて欧米において、銀行が金融業と証券業（とくに引受業務）を兼業したことにより、金融恐慌の際、破綻するものが生じたので、各国は法律によって、銀行の証券引受業を禁止しているのである。

とくに、わが国の65条は、アメリカの銀行法（The Banking Act of 1933）の趣旨によるものである。

法の趣旨として、証券業務と銀行業務は分離しているのであるが、両者類似した業務分野を対象としているところに、以下のべるが如き問題が生ずるのである。

<第3> 米国銀行の証券発行業務

(a) 1929年恐慌前

1929年アメリカの経済恐慌による銀行破綻の原因を、米国では銀行が証券業

務兼営によるものとの見方をなした。

すなわち、アメリカの銀行は、1929年以前は、商業金融業務の外、農業金融、長期工業金融、証券金融、消費者金融、信託、その他手数料収入を伴う各種サービスにタッチし、金融業として考えられるあらゆる業務を行っていた。

とくに、証券発行の形態を通じて企業資金を調達する金融方式が一般化した1900年頃からは、純然たる商業金融の業務よりも、はるかに大きな利益をもたらす可能性のある証券関係業務に積極的に進出し、自行の証券部を通じて証券を引受け、あるいは子会社である証券会社に証券担保の貸付をなし、あるいは、また有価証券の運用を誤った結果、銀行の体質は景気の変動、即ち証券市場の動向に甚だ敏感となり、預金者をすこぶる危険な立場に立たせることになったのである。これは、アメリカだけの問題でなく、金融機関が証券業務を行っていた各国にも、金融、証券の兼営の弊がみられた。

(b) 証券の引受業務を行なう米国の投資銀行

米国の銀行法は、預金者の完全保護の責任ある銀行には、証券業務は許せない。投資の目的で証券取得すら（わが国の法65条では許している）禁止したのである。

アメリカでは、1933年の銀行法により、銀行は証券業務を一切禁止され、銀行と証券が完全に分離された。その後、銀行は、国債、地方債を除く証券の発起、引受け、分売、売買に参加していないこととなった（Effective separation of banks from the business of issuing, underwriting or dealing in corporate securities）。

そこで証券の発行市場の業務は、投資銀行（Investment banker）と、それにつながる分売組織によりそこにも銀行は投資銀行との系列関係が、切断された。すなわち、このインベストメントバンカーは、わが国でいう銀行ではなく、証券発行業務を行なう証券引受の証券業者である。

(i) この投資銀行は、発行主体について調査し、証券発行が適当とみれば、cindicate を組織し、新規発行証券の元引受けをなす、それを大口の投資銀行

に売却する（引受商社20社余り）。

(㉔) 小口もの、専門のものの発行では、元引受に参加するが、一般には販売団に参加し、引受団の *cindicate* から買い取り分売する（約 1,000店）。

(㉕) 右の(㉔)、(㉔)から仕入れて投資者に分売する（小売業者）。投資銀行の代表的なものとし *Merrill Lynch, The First Boston Corp., Satomon Brokers and Hatzer* などがある。

これを要するに、この投資銀行は、証券の引受、取扱いなど発行業務について総合デパート式に業務を行なっているのである。

(c) 米国の法制（藤田国之助氏証券取引制度論参照）

米国では1929年にウォール街にその端を発し、世界的に拡大した大恐慌により、多数の銀行が破綻し、1933年には、一時全米の銀行の閉鎖すらみるに至った。このような恐慌の要因の一は、商業銀行が或いは証券業者に対する貸付の形式を以て、或いは銀行自ら証券の引受に参加するという形式を以て投資領域に進出し、銀行資金の投機的取引に流入するものが甚しく巨額に達したことにある。そこで証券業務と商業金融業務との分離の理念が打出され、1933年の銀行法が、証券業と金融業との分離をその目的の一として制定された。この銀行法の中で商業銀行の証券業務に関係することの禁示若しくは制限規定として(1) 加盟銀行と従属証券会社との分離、(2) 加盟銀行と証券会社との間における重役交換の禁止、(3) 加盟銀行の証券売買に対する制限、(4) 証券業者の預金受入の禁止などがある。

<第 4> 法65条の趣旨と解釈

法65条についての創設の趣旨と分説を行えば、次の如く解釈される。

(a) 法65条1項本文

銀行、信託会社、その他政令で定める金融機関（たとえば保険会社、相互銀行、信用金庫、農林中央金庫、協同組合など）は、証券会社の本来の業務である法2条8項の事項を営業としてはならない。

本項で問題になるのは、証券の引受業務である。実態的には、債券の消化は

(個人消化が進んだ現在でも) 金融機関が主として行っているため、法の証券会社の引受け責任が問われるのである。

なお、有価証券に関する業務のうちで、法45条によれば、証券会社は、社債募集の受託会社となることはできないが、引受人(他の法律の規定にかかわらず)となることができる。つぎに、社債募集の受託(商309条)、株式払込金の取扱(商177条2項)、担保付社債信託法にもとづく信託業務、社債等登録法による登録事務、金融機関が自己の発行する株式や社債を自ら募集、売出すことは、法2条8項1号に該当するが、営業としてこれを行うものとは認められない。

従って金融債等の募集又は売出は本条の規定に拘らず、この65条に違反するものではないから、金融機関もできるわけである。

また、金融機関がこれら業務について、顧客にサービスすることは、右の禁止外のことであるが、それも第2条8項1号から3号までに止まるのである。

(註)

(1) 証券取引法

(金融機関の証券業営業の禁止)

第65条 銀行、信託会社その他政令で定める金融機関は、第2条第8項各号に掲げる行為をなすことを営業としてはならない。但し、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有価証券の売買をなし、又は銀行、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以て又は信託契約に基づいて信託をなす者の計算において有価証券の売買をなすのは、この限りでない。

2 前項の規定は、国債証券、地方債証券並びに政府が元本の償還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は、これを適用しない。

(2) 証券取引法施行令

(金融機関の指定)

第1条 証券取引法(以下「法」という。)第2条第8項及び第65条第1項に規定する金融機関は、次に掲げるものとする。

- 1 保険会社、無尽会社、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
- 2 農林中央金庫及び商工組合中央金庫
- 3 信用協同組合及び信用協同組合連合会並びに業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、水産加工業協同組合連合会及び地区塩業組合
- 4 主としてコール資金の貸付け又はその貸借の媒介を業として行なう者のうち大蔵大臣の指定するもの

(3) 証券取引法2条

第2条8項 この法律において証券業とは、銀行、信託会社その他政令で定める金融機関以外の者が左に掲げる行為の一をなす営業をいう。

- 1 有価証券の売買
- 2 有価証券の売買の媒介、取次又は代理
- 3 有価証券市場における売買取引の委託の媒介、取次又は代理
- 4 有価証券の引受
- 5 有価証券の売出
- 6 有価証券の募集又は売出の取扱

(4) 証券取引法28条

(営業の免許)

第28条 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。

2 前項の免許は次に掲げる四種類とする。

- 1 有価証券の売買を行なう業務の免許
- 2 有価証券の売買の媒介、取次ぎ及び代理並びに有価証券市場における売買取引の委託の媒介、取次ぎ及び代理を行なう業務の免許
- 3 有価証券の引受け及び売出しを行なう業務の免許
- 4 有価証券の募集及び売出しの取扱いを行なう業務の免許

(5) 証券取引法45条

(社債募集の受託の禁止)

第45条 証券会社は、社債募集の受託会社となることができない。

2 証券会社は、他の法律の規定にかかわらず、すべて引受人となることができる。

(b) 65条1項但書前段

銀行は、顧客の書面による注文を受け、その顧客の計算で、証券の売買をなしうることにしている。西独では、銀行がこの証券の売買をなすことは相当行なわれているが、わが国では、法制、商慣習が西独と異なる。

銀行が株式の申込証、申込証拠金を受付けるのは、勧誘でないから、募集の取扱いにはならない。これは、顧客から当座預金その他短期性預金を預っている銀行が、株式や債券を買付けたいという注文を受けることは、サービスと見て最少限度認めるという趣旨である。その際電話などによる注文を許すと取引が頻繁となり、証券業とみられるので、書面による場合に限っている。

信託会社については、現在信託専業の会社はなく、銀行が信託業務を兼営しているから問題は生じない。

(註) 銀行が行ないうる場合(小山正之助博士証取法逐条解説)

銀行が行ないうる場合としては、顧客の書面による売付、買付の注文につき法2条8項第2号および第3号の行為（証券売買の媒介、取次、代理のいずれかの方法により当該売買を成立させる）について行ないうるのであって、同第1号の行為（銀行の自己計算の売買）は行ない得ない。なお、同第4号、第5号、第6号は、引受業務であるから、もちろん、行ないえない。

(c) 65条1項但書後段

法65条1項但書後段というものは、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、自己の投資の目的をもって売買すること、または信託契約にもとづき信託をなす者の計算において有価証券の売買をなしうることである。

自己の投資の目的とは、たとえば、社債の総額引受につき、これら金融機関が投資の目的で取得した証券を、後日個別的に不定時に売却することは差支えない。しかし、引受後短期間にその証券を処分したり、売出したりすることを継続して行えば、営業となるので違法となる意味である。

また、これら金融機関は、売出の目的で下引受による手数料をうるが如き業務はできない。

(註)

(1) 65条1項但書後段の他の法律の定める……

他の法律とは、銀行法、信託業法、その他の現行法を指すものと解せられるが、右の解釈に該当するものはないようである。

(2) 信託会社は、現在信託専門の信託会社はなく、銀行が信託業務を兼営しているが、信託会社が信託業務の範囲内（証券の買入についての特定又は金銭信託も含まれる）でなす証券の売買を許していることは、信託業務の縮少を防ぐためである。

(3) 法施行令第1条4号のコール資金の貸付、その貸借の媒介を業とするものには、上田(大阪)、東京(東京)、山根(東京)、日本割引(東京)、名古屋(名古屋)、八木(大阪)の6短資株式会社などがある。

(d) 65条2項

法65条2項の意味するところは、国債証券、地方債証券ならびに政府が元本の償還および利息の支払いについて保証している社債券、その他の債券につい

ては、証券業務（引受など）を営みうることである。

これら債券は、安全性が強く、金融機関が法第2条8項各号の行為を行なっても、リスクを負うこともなく、預金者保護からも矛盾は生じないためである。

現に、国債、政府保証債、地方債について、金融機関は引受シンジケート団の中心メンバーである。

政府が元利を保証する社債券の例は（一般株式会社の事業債および、金融債にはないが）、特別の法人である日本航空株式会社が発行する日本航空債券と電源開発株式会社が発行する電源開発債券などの公社事業債にその例が見られる。なお政府が元利を保証するその他の債券の例は、放送債券や、交通債券を除いた公社事業債にみられる。

現在、これら公社事業債の引受もその発行の85%は、金融機関がこれを行ない、証券会社はこれら金融機関から買い取って売り捌き、わずかに公営企業債券をはじめ、その他の証券について証券会社が引受人となっている。

これを要するに同条の実施によって、証券会社の業務は拡大し、また信用を向上せしめている。

(e) 金融機関が行なう例外としての証券業務

国債は、昭和41年1月から発行された建設公債につき、金融機関と証券会社の引受による間接発行の請負募集によって消化することとした。

地方債、政府保証債の消化先は、現在非公募発行によって、ほとんど日本銀行、資金運用部資金、簡易保険、生命保険、郵便年金資金、ならびに銀行などの金融機関である。地方債の場合でも銀行、証券会社が引受団を形成し、証券会社は、その募集の取扱をなしている。

金融債（政府保証債でない）は、長期信用銀行法第11条3項の売出の方法によって発行されるので、証券会社は引受者とならず、売出の取扱として新規発行の金融債を取扱っている。この金融債の発行者である興銀、不動産銀、長銀は直接発行でその売捌きも窓口で行ないうることにしている。

なお、金融機関は、公社債券の窓口販売を自粛しているが、今後国債の増発

に伴って窓口販売が問題となるところである。

(註) 銀行における証券業務(石塚一正著証券業務参照)

証取法施行後は銀行の証券業務が右のとおり制限されておるが、次の業務に分類されている。

A 銀行が証券発行の当事者となつて行ふ業務

(イ)社債、地方債、政府保証債の募集の受託と社債の担保の受託 (ロ)国債、地方債、政府保証債の引受、長期信用銀行が行なう金融債の発行

B 銀行が証券への投資者として行ふ業務

(イ)証券の取得と保護、(ロ)証券の運用(証券を担保とする借入と証券の貸付)

C 銀行が証券の発行者に代つて行なう代理業務

(イ)公社債の元利金支払事務、(ロ)株式の払込受入事務と配当金支払事務

D その他の業務(主として証券の保管業務)

(イ)公社債登録事務、(ロ)保護預り事務、(ハ)ADR副受託業務

<第 5> 欧米銀行の証券業務

米国の場合は、第3、第4その他各所で付説したので、ここでは省略する。

(a) 西独

ドイツの信用銀行は、銀行の普通業務の外、英・米と異り、証券のアンダーライター、ディーラー、ブローカーの各業務を行なっている。すなわち顧客からの証券売買注文の委託、取引所への売買の取次などが、銀行の本支店の独立した部で行なわれている。但し、証券外務員を使って証券投資の勧誘はしない。銀行の窓口には、不特定多数の投資者に応待する投資相談部がある。

次に証券の発行業務は、銀行の正規の業務となっているため、商業銀行としては、種々の弊害が生じている。

すなわち、三大銀行が国内の多くの企業を支配していること、銀行の手持ち株が多いため(1行1社の株式を25%以上保有)銀行の手持ち株式を分離し、分離会社をつくり、これを投資信託の形式にする案、それから銀行の手持ち株を一般人に売付けることなどの弊害が唱えられている。むしろ、英国式に改善したい意向がみられる。

(b) フランス

フランスは、銀行の普通業務の外、証券業務は、銀行と公認仲買人によって行われ、証券の発行市場の役割を十分果している。すなわち、同国は証券業と

金融業を合せ行なっているのである。

銀行は、取引所の売買取引を行ないえないが、新発債を本店が引受け、売捌きは本支店で販売、消化すること、および顧客の注文を直接受けている（公認仲買人は、宣伝、広告、投資勧誘は行わない）。

これら、証券発行の分売業務は、投資銀行、商業銀行などで担当しているが、商業銀行は支店網が多いので、投資銀行と協力して分売業務を行っている。

(c) 英国

英国は、商業銀行と投資銀行に分化、長短金融の分野が区別され、銀行が金融機関の預金業務と証券業務を兼ねることは伝統的に分立されている。しかし、アメリカの投資銀行の如く、証券業務の專業化でもない。商業銀行についてみるに、証券市場との関連業務として、証券のブローカーに対する斡旋業務があげられ（件数が多いが金額では全体の5%）、銀行はブローカーから委託手数料の25%の割戻しを受けている。

また、少数の銀行で発行引受業務に進出しているものもあるが、新規証券を一定の価格で引受け、これは一般に売却の取扱をする程度のもので、その企業との関連、投資者保護など日・米の引受者の如き責任はもたない。

要するに、英、米の商業銀行は、証券業務が銀行業務から分離されているのに対し、欧大陸の諸国は、商業銀行が証券発行に関する業務のほか、証券のブローカー業務も兼営している。しかし西独の如きは、英国の如く銀行から証券業務を分離したい意向である。

<第 6> 国際化と法65条

(a) わが国の国際投資銀行 (International investment Bank)

ここでいう国際投資銀行とは、わが国企業の海外活動を支援するため、主として海外現地法人、合弁会社その他の海外直接投資事業に必要な中期、長期資金の供給をしたり、その他の金融サービスをする銀行である。

この国際投資銀行は、1968～70年にかけて、わが国の都市銀行が中心に、証券会社も加わり、その設立を申請したものであるが、この銀行の業務が法65条

の在り方にも関係するのである。

(イ) 欧州東京銀行

この銀行の出資者は、東京銀行とルクセンブルグで設立された東銀持株会社(100%東銀出資)である(1968・10パリで設立)。

この銀行が注目されたのは、1969年1月、本田技研の外債引受に参加してからである。この銀行が問題になったのは、わが国の東銀が100%出資した東銀の子会社であるにもかかわらず、東銀自体の引受参加であるから65条違反であると証券界が大蔵省に申し出た。

よって大蔵省は、欧州東銀が日本企業の外債引受を活発にしないようとりあえず行政指導することとした。

(ロ) 国際合同銀行

三和、勸銀、三井、第一銀の市中銀行と野村証券の共同設立(1970・1 1 設立)。

(ハ) 日本国際投資銀行

富士、三菱、住友、東海の四行の共同設立に日興、山一、大和の三証券会社の加入(1970・1 2 設立)。

右の3つの国際投資銀行の業務は、中期、長期の金融業務および証券の引受を中心にした証券業務である。ただ、国際合同銀行だけは、日本の法律により設立された法人の発行する証券の引受業務を行なうことを除いている。

結局、大蔵省は、国際投資銀行の営業活動に限り、65条の適用除外とするにととした。

すなわち、国際投資銀行が海外で行なう外債の引受け、販売などの証券業務は65条を適用しないこととなったのである。

しかし、わが国の企業が発行する外債やADR、EDRなどの引受けは、外国で行われるものではあるが、引受活動には、国際投資銀行も直接、間接に発行会社との交渉がもたれる。もし、その営業活動が、日本国内で行なわれると、65条適用について規制対象となる。すなわち、国外で行われるこれら業務には、国内法の適用を受ける親会社(銀行、証券会社)の活動について規制問題が生ずる。

結局、65条についても、その運用について今後検討すべき点が残されるのである。

(b) 欧米における国際投資銀行

(i) 米国の国際投資銀行

米国は、1960年になって、取引先企業の国際化とドル防衛、ユーロ・ダラー市場の発展に伴って、海外進出がとくに活発化した（1950年末の130店から、1968年末の375店）。

そのためには、米国内の商業銀行、投資銀行の進出、またはこれら銀行と西欧銀行と共同出資のものもある。とくに西欧への支店の伸びが著しい。

米国の例を Morgan Guaranty Trust Co. にとれば、国内では、Morgan Guaranty International Finance Corp. と Morgan International Banking Corp. とがあり、外国では、European Enterprises Development Co. S. A. (パリにあって西欧銀行と共同出資)、Banco del Desarrollo Economico Espano (マドリッドにあって西欧銀行と共同出資)。

(ii) 西欧系投資銀行

第2次大戦後は、企業の海外進出が目立ち、とくに EEC の結成が銀行の活動を国際化した。西欧系には、多国籍資本の国際投資銀行が多い。

たとえば、Midland of International Bank (London) は、英、豪、加の合弁、International Commercial Bank (London) は、英、米、西独の合弁および Société Financière Européenne は米、西独、蘭の合弁などである。前述の如く英国では商業銀行と投資銀行の区別が明かにされているため、海外において証券業務の進出を目指したものである。

要するに、欧米の国際投資銀行は、各国内での銀行業が証券業を兼ねられない英・米系のものが多く、国外で証券業務に発展している傾向がみられるのである。

(c) 外国証券業者に関する法律と法65条

(i) 同法の趣旨

外国証券業者に関する法律は、昭和46年3月公布、同年9月1日から実施さ

れたものである。同法の制定理由は、資本取引の国際化及び証券業の資本自由化の進展に即応し、わが国資本市場の健全な発展に資するため、外国証券業者の支店が国内で証券業を営むことのできる途を開いたものである。

その業務は、わが国の証取法に定める4種類の証券業について、それぞれ免許を受けることとなり、法65条に関連した問題が生じてくるのである。なお、外国証券業者は、この法律でまず引受業務の免許申請をするであろう。

(註) この外国証券業者の支店が国内で証券業者になったものは、この法では条件付証券取引所の会員になれることとなっているが、各取引所で自主的にこれが規制を設けることができることとし、東証では、取引所の会員になることを許していない。

(四) 同法施行に伴ない外国証券業者（日本で免許を得ていない者）と国内のものとの証券取引

同法第3条によれば、同法の免許を受けていない外国証券業者は、国内にある者を相手方として、証券取引を行ってはならないのであるが、政令で定める次の者との証券取引に限り許されている。

すなわち法65条の適用は、国外には及ばないので国内でその証券取引を受けらるものについて制限を加えているのである。

国内で証券取引を行ないうる機関

- ① 政府，日本銀行，証券会社
- ② 一定の金融機関—外国為替公認銀行（コルレス契約の認められているもの），長期信用銀行，信託銀行，保険会社
- ③ 信託会社を相手方として，信託契約に係る証券売買
- ④ ②の一定の金融機関と国債，政保債等の証券取引
- ⑤ 外国証券業者の国内の常任代理人である銀行（②による銀行）に書面による注文の取扱い
- ⑥ 金融債，貸付信託の受益証券の発券銀行に対し，これら証券の証券取引

＜第 7＞ 法65条における金融機関の問題点

(1) 金融制度調査会など

証取法の成立しない終戦直後の昭和20年12月金融制度調査会で、日本の公社債市場が未発達であるのは、銀行が本業務以外に片手間に証券取引業務をやらしていたためである。この引受業務は、専門に証券業にやらすべきであるという法65条の趣旨に賛同する意見もあった（65条の成文化されない前）。

その後、しばしばこの65条が成文化されてから検討されてきた。

最近では、昭和45年金融制度調査会の特別委員会で「一般民間金融機関のあり方について」の中間答申案に長期信用銀行が公社債市場育成のための機能も働かせていくことが期待されるの一項目を織込まんとした。

しかし、最終答申案を前に、大蔵省は、法65条は改正しない。将来とも長銀は証券業務は認めない。しかし長銀の社債受託、証券金融の両業を拡充し公社債市場の育成に役立てるという結論に達した。

なお、同会では銀行の周辺業務として国債の窓口販売、社債の引受、販売への進出が65条に関連して問題にされている。

とにかく、証券業においては公社債の大量消化、アンダーライター機能発揮のための信用力、販売力の不足が弱点であり、また金融機関においても中小金融機関の資金運用難、都市銀行の地盤沈下等に対する対策として公社債部門への進出を考えているのである。

また、日本経済調査協議会の報告にも、「70年代の企業資金調達」の中の公社債市場の育成整備に関連して、長期信用銀行の社債引受に参加の問題など論議されておるのである。

(2) 政府の方針

最近、政府は従来の高度成長経済が望めないこととなったので、企業の長期安定的な資金調達源の一環として、社債の比重を高める必要にせまられている。それには、資本市場の体制整備、間接金融を是正し直接金融に向わしめんとしているのである。

その間、証券取引審議会、金融制度調査会いずれも公社債市場のあり方について、検討しつつあり、また企業自体も長期安定資金の減少を社債発行に求める必要に迫られているのである。

(3) 金融機関が65条を問題とする点

(a) 普通銀行（65条1項但書前段）

国内で書面による顧客の注文を銀行が受付けることは認められているのであるから、国内の顧客の注文を日本の銀行が、国内の証券会社を通せず外国の業者へ直接注文することができるかの問題がある。この場合、銀行の行為は、個人である顧客の代理行為である。個人が非居住者である外国の業者に外国証券を直接注文は出せない（現在、国内証券会社を通じ注文する）のと同様に、銀行は必ず国内の証券会社を通さねばならない。

ただ、65条1項但書後段による普通銀行の自己売買については、銀行（コレス契約のある）は外国証券業者へ直接つなげるようになった。

他方、国際投資信託を行なう投信委託会社が、外国証券を組入れるとき当該証券の買入れの指示を受けた（受託会社である）信託銀行は、国内の証券会社を通せず、直接外国の証券業者へ注文を発することができることとしている。また、外国の金融機関が、日本の国債、政府債、地方債などを買う場合は、証取法65条2項により禁止されていないので、銀行は書面による注文を直接受けられることになった。

(b) 金融機関の長短金融分離と証券業務

現在、普通銀行は短期金融を中心に貸付を行なうべきであるが、事實は短期の借替え継続と、産業設備資金としての長期金融を行なっている（その額は、長銀、信託銀の長期金融を上まわる）。これに対し政府は、長期金融の負担を少なくし、オーバーローンの解消をはかっている。戦後 G. H. Q. は、長期資金については、証券による資本市場が調達すべきであることとなし、旧勸銀、北拓、旧興銀など（債券発行で資金をえて、これを企業に長期で貸し付ける）の特殊銀行制を廃し、銀行等の債券発行等に関する法律を廃し、また長期信用銀行法を昭和27年に制定して、日本興業、日本長期信用、日本不動産の各銀行が生れ、それ

らに債券の発行を許している。また、信託会社を普通銀行に改組し、信託兼業銀行とした（信託専業大和銀行のみ）。但し昭和27年から貸付信託による貸付信託の受益証券の発行を信託銀行に許している。

右によって、短期金融は普通銀行、長期金融は長銀が行ない、証券業は株式会社債などによる長期資金を調達する建前になっているが、その建前通りに実行されていない現状である。

（註） 信託会社

昭和18年3月、「普通銀行等貯蓄銀行兼務または信託業務の兼業に関する法律（兼業法）」により同系の親会社に合併された。現在、純粹の信託会社はなく、銀行の兼業となっている。

（c） 長期信用銀行の証券業務

長期信用銀行法（以下長銀法という）が制定されるまでに、長銀に限り、証取法に抵触しないように、国債、地方債、社債その他の債券、株式、出資証券の応募、引受が認められる案があった。

しかし、この案は反対意見のため、長銀法（昭和27年制定）第6条で「国債、地方債、その他の債券、株式又は出資証券の応募その他の方法による取得」と定められたが、但書によって、社債その他の債券（政府が元本の償還及び利息の支払について保証しているものを除く）株式又は出資証券については、売出の目的で取得する場合を除くと定め、その範囲の証券業務が行なえることとなった。

結局、長銀法による興銀、日本不動産銀、長銀は国債、地方債、政府保証債以外の証券については、売出の目的で取得することはできないこととなったが、普通銀行よりは、幅広い証券業務が認められたのである。これが完全な証券業と金融業の職能分離している米国式と異るところである。

また、長銀は売出の目的で取得することはできないが、許された範囲内で応募その他で取得したこれら証券を、一般大衆に取得させる必要が生じたときは、必ず証券会社をして売出させるということになっている。もし証券会社など特定のものに不均一の条件で取得させることが繰返されれば、証券業を営むことになり、違法となる。

しかし、長銀法によって設立された興銀、長銀、不動産銀は、同法8条によ

って債券を発行することができ、同法11条3項によって発行する場合、売出の方法によることができるので、これら金融債は、自ら直接発行により、自ら売捌きができる。すなわち証券会社はこれが引受会社とならず、その債券の取扱いを行うに過ぎないのである。

(d) 国際投資銀行

わが国の都市銀行が、国際投資銀行に前進し、証券会社と共同して、外国で証券・金融の業務を行なう場合には、国外であるから、もちろん65条は適用されない。海外で証券業務が行なえる訳である。

(e) 昭和46年9月から、外国証券業者の支店が、わが国で免許をえた後は、わが国内の顧客は、直接これら外国業者に注文することができるのである。(わが国の業者に注文を出すのと同様)

(f) 外国法人の円建外債発行

アジア開発銀行が円建の外債発行に当っては、国内の証券会社が引受業者となつて銀行は引受者となっていない。

(4) 銀行が要望する点

(a) 銀行の最近の意欲

銀行は、これまで証券業務や長期貸付をできるだけ少くし、短期金融中心に本来の業務をなしてきたのであるが、最近は、この商業銀行主義から、外国為替業務(都市銀行14行) 中小企業向け融資、消費者金融とくに住宅金融などへの進出、それから中期預金の創設など銀行のデパート化に進出してきた。

その上、銀行の配当の自由化は、同業他行との競争意欲をそそることとなっている現状である。

その際、法65条の銀行の運用について、かつての1929年の恐慌は現在の経済下においては、生じてくることはないという解釈からして、戦前のような証券の引受、取扱いの業務を銀行が行なっても、主たる銀行業務を害することはないから、65条の改正を要望している。

また、銀行は新証券を発行する企業に対しては(社債の発行において、貸付金において)、圧倒的支配力の関係があるので、金融界は、証券の新規の発行条件、

引受などについても、種々と要望が次の如く残されている。

(イ) 米国が銀行から証券業務を切り離したのは、今後も大不況による経済恐慌が起きる。しからば証券業と金融業の職能を分離せねばならないと考えたのである。当時は、ケインズ経済も完全に確立していなかったもので、かかる業務分離が断行されたのである。しかし、現在の経済下においては、経済の大恐慌は生じない趨勢であるから、むしろ65条は、時代錯誤の条文であって速かに改正すべきであるという意見がある。

(ロ) 65条については、今まで社債や外貨の引受だけで問題を生じたのであるが、それだけでなく、株式また最近盛り上ってきた時価転換社債などについても、証券会社のみが専業とせず、銀行側も再検討して引受業務に加わりたい要望がある。

(ハ) 最近、銀行側は資本調達の方法が多様化してきたので、法65条についても、改めるべきは改め、銀行業と証券業の垣根を取り払うべきである。65条は改正のできない聖域ではないという意見がある。

(ニ) 証券業の「100%完全」資本自由化が、47年4月実施されると(45.9証券業も銀行等と同様50%の外資との合弁会社をみとめている)次の問題が生じると思われる。

(イ) 本国で証券業務を兼営している欧州系の銀行は、子会社を使って外国へ進出し、米系の有力銀行も、これに同調の気配が強い。

(ロ) 右が進行すると、日本の銀行は、証券を兼営することのできる外銀と競争上不利であるから、これらと同一待遇を要求してくる。とくに、日本の銀行は、全金融業務の拡大方針にあるから、65条の修正を要請する。

(ハ) 自由化で、外国資本が日本の証券会社に資本参加をするであろうから、日本の銀行も証券会社を系列化したい。

(ニ) 日本市場で外債や、海外企業の円建債が発行されるときは、日本側に強力な引受機関を必要とする。

(5) 銀行の要望に対する反対意見

(a) 銀行、信託会社、長期信用銀行は、社債の発行者(委託者)との間に契

約して、受託会社となっているのであるから、これら金融機関が証券の引受、売捌きの業務を行なうことは、職能分離の建前からして、事実上欲が深すぎるという意見がある。

しかも、長期信用銀行は、自ら債券を発行しながら、自行以外の債券発行に当って、引受業務を行いうることとなっているのである。

(b) 65条は、金融機関に例外として、証券業務の一部を行わしめているのであるが、これら金融機関に本来の業務によって、預金者保護を徹底せしめるためであれば、一步進んで、65条の例外規定を削除し、むしろ、米英式の如く金融機関に証券業務を禁止すべきである。また長銀の証券引受業務を証券会社と同じように認める改正案が論議されているが、これも長銀の証券引受業務を一切禁止すれば、金融業と証券業の完全分離となり、65条についての余地もなくなるであろうとなすものがある。

<第 8> これからの証券業と金融業

(a) 残される問題点

戦後、とくに証券取引法が制定されてからは、以上説明した如く法65条によって証券業と金融業が職能分離されているのであるから、長期産業資金を調達する証券市場（資本市場）を金融市場の一部分すなわち金融市場の範疇という解釈は成り立たないのである。

しかし、65条に関連して証券業に金融業が進出する以上は、今後も種々の問題が去らないのである。これは、なぜであろうか。いま具体的に考察してみると、金融業は原則として引受業務はやれなくても、その新証券の消化力があるためか、余りに両業務の分野において接点が接近しているためか、それであれば法65条による金融業と証券業の分離の原則が誤っているのか、銀行の金融独占による企業支配について、なぜ独禁法はとりあげて問題にしないのか、銀行の企業支配力が弱くなれば、社債など新証券の発行、消化はどう変るか、また法65条が条文通りに名実その目的が達せられないのは、証券業の証券引受業務に対する実力が弱いためか等々数限りなく、疑問点が枚挙にいとまないの

である。

これを、最近の経済事情からみるところ、国際化、資本の自由化（外国への投資、外国からの国内への投資）、国際投資機関としての国際投信（外国証券への投資）、国際投資銀行、外国証券業者に関する法律による証券の引受業務、また証券売買などと法65条から派生する問題は数限りなく論じられねばならないのである。

しかし、政府のこれが行政方針をみるに、法65条はあくまで堅持する（もっとも民間でも議論は多くまた大蔵省でも証券局と銀行局の権限争いと論議はあるが）ことにより、一応国内の問題は解決されているが、別に国外の国際関係における金融・証券の分野を確立せんとしているのである。

(b) 企業の銀行依存度

最近、銀行の金融力が次のような理由で弱まりつつあるので、企業は銀行に依存する点が少なくなったという説がある。

(i) 日本経済の発展に伴って、企業は国内の銀行のみに依存しなくても、外国で外債発行をなし、その資金調達ができるようになった。

(ii) 最近の巨大企業に対しては、一銀行だけで必要資金をだす程の余裕がないので、数行の協調融資時代となったことは、一行の企業に対する力が弱まりつつあるものである。

(iii) 優良企業の資金調達は、普通増資のほか株式の時価発行、時価転換社債の発行によって、十分資金の調達ができるため、銀行に対し借入金が少ないことは、銀行の企業に対する発言力が弱くなる。

(iv) 金融の国際化による在日の外国銀行が日本に子会社を設け証券業務を行なうと、国内の銀行業務が弱くなる。

そこで、金融界は貸付業務のほか、証券の業務にもその打開策を次のように講ぜんとしているのである。

(c) 金融界側の打開策

(i) 証券業と手を結ぶこと

国際合同銀行—野村証券と協力した三和銀、三井、第一勧銀、また日本国際

投資銀行一四銀行と三大証券

(ロ) 興銀、長銀は、証券界に人材を送っていることと、割引債の発行に証券界と密接な関係がある。

その他、銀行の自由化の進展につれて、証券界との提携を希望しており、投資顧問業にも進出の希望がある。

(ハ) 信託銀行

東洋信託銀行は、野村証券と三和、神戸両行の信託部門が加わったものであるから、外国証券の受託に当り「有価証券管理信託」を結びたい希望がある。

安田信託銀行は、山一と「有価証券管理信託」を結びたい希望がある。

信託が証券に接近を希望するのは、将来、JDRの発行の場合に、受託業務を行いたいからである。

(ニ) これから新らしく創設されようとしている会社型投信にも金融機関が加わるべく前進したい。

(d) 金融業が証券業を兼営する弊

(イ) 企業側からみて、自己資本比率の低いわが国では(別表参照)借り入れ金依存による企業経営に余りに金融支配の危険がある。これは企業の立場からも、国際的立場からも、是正されねばならぬ時となったのである。

ともかく、現在銀行が企業に対し、多くの短期資金から長期資金まで貸出したのは、日本銀行の支持によるものである。このことからして、企業側は社債や株式による長期資金の調達のための努力と工夫をせねばならないという心構えを忘却し、その結果銀行の支配力を招く結果となったのである。

とくに、これからの高度成長経済から、安定成長経済へ進みつつある今後の経済事情からして、企業に対する銀行の強い支配力は、温情主義から取立主義へととなり、それは企業の倒産を醸すであろう。

また、都市銀行のこれからの合併大型化も、企業側が融資を受ける上において、決して楽観は許されないのである。それに、金融側が現在以上に社債など債券の新規発行条件に発言力が強く、弾力性に欠けた固定的な条件を墨守するなど、証券の発行に干渉するならば、漸く立ち直りかけた債券市場の発達を阻

わが国の自己資本と他人資本の比率
 (三菱経済研究所調べ。21年下, 24年上は) (上は4—9)
 (興銀調, 空欄のところは調査資料なし。) (下は10—3)

	自己資本	他人資本		自己資本	他人資本		自己資本	他人資本
	%	%		%	%		%	%
昭和			昭和			昭和		
3年下	57	43	" 下	52	48	" 下	30.3	69.7
4年上	55	45	17年上	52	48	35年上	29.3	70.7
" 下	56	44	" 下	52	48	" 下		
5年上	55	45	18年上	45	55	36年上	28.13	71.87
" 下	55	45	21年上	27	73	" 下	27.51	72.49
6年上	56	44	" 下	26	74	37年上	27.72	72.28
" 下	57	43	24年上	16	84	" 下	27.23	72.77
7年上	56	44	25年上	23	77	38年上	26.37	73.63
" 下	56	44	" 下	27	73	" 下	25.4	74.6
8年上	56	44	26年上	36.9	63.1	39年上	24.72	75.28
" 下	58	42	" 下	36.5	63.5	" 下	24.32	75.68
9年上	59	41	27年上	36.5	63.5	40年上	23.71	76.29
" 下	61	39	" 下	35.2	64.8	" 下	23.42	76.58
10年上	61	39	28年上	34.7	65.3	41年上	23.16	76.84
" 下	61	39	" 下	36.7	63.3	" 下	22.77	77.23
11年上	61	39	29年上	39.9	60.1	42年上	22.18	77.82
" 下	61	39	" 下	39.7	60.3	" 下	21.14	78.86
12年上	60	40	30年上	39.2	60.8	43年上	20.92	79.08
" 下	60	40	" 下	38.1	61.9	" 下	20.30	79.70
13年上	59	41	31年上	37	63	44年上	19.80	80.20
" 下	58	42	" 下	35	65	" 下	19.00	81.00
14年上	57	43	32年上	32.94	67.06	45 上	18.60	81.40
" 下	55	45	" 下	32.87	67.13	" 下	18.00	82.00
15年上	55	45	33年上	32.87	67.13			
" 下	53	47	" 下	32.51	67.49			
16年上	52	48	34年上	30.75	69.25			

害することが多いのである。

(e) 企業側，引受証券会社側の反省

以上に述べた通り，企業側の借入過多，引受証券会社の発行市場における立遅れによるウェートの低さは，金融機関が起債市場で発言力を強めたこととな

社債消化シェアの推移

(単位：%)

	長銀都銀	地銀	小計	信託	保険	農中・信協 連・農協	商中 信金	相互	個人 その他	計
24年度	44.7	45.1	89.8	1.5	1.5	5.7	0.2	0.1	1.2	100.0
25	36.5	39.1	75.6	1.2	4.2	16.6	0.5	0.1	1.7	100.0
26	38.5	38.4	76.9	1.8	3.7	13.1	2.2	1.0	1.3	100.0
27	37.1	42.7	79.8	1.3	2.2	9.5	3.1	1.5	2.5	100.0
28	34.7	41.5	76.2	0.7	3.0	13.6	3.7	1.7	0.9	100.0
29	37.7	42.5	80.2	1.1	3.5	7.9	3.9	2.1	1.3	100.0
30	32.0	37.1	69.1	1.4	3.5	10.9	2.8	1.7	10.6	100.0
31	34.2	28.0	62.2	1.3	5.1	7.5	3.6	1.7	17.6	100.0
32	49.1	29.5	78.6	1.7	2.4	2.2	1.4	2.1	11.7	100.0
33	37.9	34.1	72.0	1.2	0.4	8.5	3.5	2.5	9.4	100.0
34	37.6	28.6	66.2	1.9	1.7	9.3	2.5	2.6	15.8	100.0
35	20.0	15.0	35.0	1.1	0.8	3.8	1.3	1.9	56.1	100.0
36	35.9	17.3	53.2	1.6	0.5	3.1	1.2	2.1	38.3	100.0
37	53.9	26.0	79.9	2.7	0.6	4.3	2.9	3.3	6.3	100.0
38	50.2	25.1	75.3	2.7	0.8	3.7	2.7	2.6	12.2	100.0
39	50.8	24.1	74.9	4.1	0.7	3.6	2.7	2.9	11.1	100.0
40	38.3	22.9	61.2	4.1	0.7	8.2	6.0	2.3	17.5	100.0
41	35.4	21.8	57.2	6.0	1.8	8.5	4.6	2.1	19.8	100.0
42	32.0	19.1	51.1	6.5	3.7	6.3	2.9	2.1	27.4	100.0
43	33.0	20.3	53.3	6.4	3.2	5.7	2.8	2.0	26.6	100.0
44	32.9	18.0	50.9	6.4	3.0	4.2	3.3	1.3	30.9	100.0
45	23.7	15.9	39.6	4.9	2.5	8.0		1.4	43.6	100.0

公示債引受協会調べ

ったので、次のような方法で企業、証券会社の反省と積極性を以て、これが改善に当るべきである。

(a) 社債等債券発行条件の弾力化

そこで、今後の社債等債券の発行条件を改訂する場合には、積極的に自らの手で弾力性を行なうべきである。幸い事業債の消化状況も都市銀行から、漸次個人への消化率が増加する傾向がみられてきたこと（別表参照）、また金利の低下によって、一般大衆と外人投資による債券投資熱が加わり、債券の旧・新二重価格制も緩和されてきたのである。

そこで、事業債発行条件の弾力化の推進が次の如き証券界案（昭46.6）に対し、経団連、公社債引受協会も協調する傾向を見ているのである。

(イ) 事業債の発行条件に変動巾の拡大方式、市場環境に応じて、応募者利回り上下0.25%の範囲内。

(ロ) 償還期限7年を10年物の長期債にすることの検討。

(ハ) 現在の一回の起債最低単位3億円を5億円に引上げる。

(ニ) 企業界の意向を尊重し、起債量の拡大につとめる。

(b) 証券業の専門化

証券業においても、証取法が指示する如く、先ず4つの職能分離を近い将来において実現化しうるよう、証券会社の内容充実、信用向上をはからねばならない。とくに、発行業務の専門化の実現により証券発行市場の確立をなさねばならないのである。

わが国の発行市場に証券会社は、証取法実施前の過去の伝統と経験についてみても、終戦直後（昭和20年～23年9月）の社債発行額24.8億円のうち、公募額23.5億円（94%）が証券会社を通じ取り扱われており、証取法実施後は65条が堅守されてきたのである。すなわち、証券引受、募集売上の取り扱いの手数料収入（別表参照）は逐年増加し、昭和45年の如きは、委託手数料の2,645億円に対し、引受、取扱の手数料が年間455億円に及んでいる。

さて、証券引受業務だけ独立して専門業者（他の売買などの業務をせず）となるためには、米国の投資銀行による証券業を具体化し、単独引受業務によって

も収支の賄いができるようにせねばならない。

全国証券会社手数料収入（百万円単位）

昭和年度	手数料収入計	内 訳	
		委託手数料	引受、募集、 売出の取扱
32	30,482	23,772	3,108
33	29,720	21,131	3,736
34	59,070	44,661	5,936
35	92,931	72,772	8,378
36	135,347	95,990	16,759
37	135,498	87,434	16,671
38	154,234	100,641	25,437
39	105,724	58,151	23,882
40	101,837	59,442	20,567
41	134,982	94,295	21,062
42	126,481	79,317	28,213
43	190,036	140,179	31,095
44	237,846	176,633	37,217
45	264,597	192,592	45,584

次に、証券界の引受業務が四大証券の寡占体制の系列化に現在おかれておる。それには引受シェアにも改善を加え、元引受、下引受、募集、売出の取扱いが全証券会社によって行ないうるよう引受業務の体制（中小証券が公社債の取扱いに安定収入をはかる）を建てねばならない。

それから公社債専門業者の育成が必要である。すなわち、株式と公社債を同時に合せて取扱うこれまでの業者は、株式中心の売買となり、しかも投機性を

おびることによる弊が生じる傾向がある。そこで、公社債に専業する業者を育成し、これに債券の発行業務の機能を十分に発揮させねばならない。（最近では公社債部門が黒字になってきた）。そこには公社債金融を十分に与えるよう改善されることである。しかも専門の引受業者は、日銀のオペレーションの対象になりうるようになし、公社債需給調整の役割を果しうる専業者に発達さすべきである。

<第 9> む す び

これを要するに、今後とも新規証券の発行は増加の一途をたどるものであるから、これら証券の引受、消化の円滑化に今一層の証券の引受業務の発達を要するのである。証券による長期産業資金の調達によって企業の借入過多を減じ

最近わが国各有価証券の発行額 (百万円単位)

昭和年	株式払込額	証券投資信託設定額	国債	金融債	事業債	
					普通社債	転換社債
40 (1965)	270,020	317,494	200,000	1,332,075	363,947	0
41 (1966)	426,572	291,454	675,000	1,666,109	452,758	10,000
42 (1967)	406,337	336,051	720,000	1,904,003	544,397	0
43 (1968)	560,613	442,683	471,000	2,143,397	512,693	0
44 (1969)	810,458	641,330	420,600	2,431,397	521,881	4,500
45 (1970)	1,117,385	602,330	325,600	2,967,704	672,263	95,500
46 (1971)						

て行かねばならないのである。

それには、証券界も65条の法律を守るだけでなく、引受業務をますます重視し、金融機関の援助を受けることによって、普通銀行、信託銀行、長期信用銀行それぞれの立場において65条の適正な運用と活動により、広く国民経済の発展のために努力すべきである。

それにしても、もしわが国の法65条が米国の如く証券業と金融業の職能が分離された条文であったならば、普通銀行、信託銀行、長期信用銀行が夫々の立場で65条にからまって問題を惹起することはなかったであろう。

[参 考 資 料]

- 体系証券市場論(上,下)昭和46年版 上林正矩博士著
- 証券市場総論 奥田孝一 著
- 各国の証券業と職能分離問題 上林正矩博士著
- 外国証券取次業務で三つ巴の権利争い)
- 国際化でゆさぶられる証取法65条問題) 金融財政事情 昭46.7.12
- 国際投資銀行と証取法65条 昭45.6.29 財経時報852号
- 第二国会衆議院委員会議録(財政及び金融委員会)

○第13回国会衆議院大蔵委員会議録抜すい

○引受機構をめぐる戦後の論点（上，中，下）阿部康二 公社債月報（昭38，3号，5号）

○証券取引法逐条解説 証券（昭25，9号）

小山正之助博士

○安易にすぎる65条論議—大局的立場から考察を

春野陽氏

付記 p. 55 (41.5) の(c)外国証券業者に関する法律と法65条の(i), (ロ)の次に(イ)を加える。

(イ) 外国証券業者に関する免許の拒否要件（証券業報 251 号大蔵省証券局土田証券業務課長解説抜すい）

外国証券業者に関する法律 6 条 3 号は，法65条や証券会社の兼業禁止と歩調を合せた規定である。たとえば，外国でホテルや百貨店をやっているものの兼業禁止規定で，金融業（これは法65条 2 項などの例外はあるが）などは，日本の法令上すべての種類の有価証券にかかる証券取引行為を，今行なっている業務とともにわが国で行なってはならない。すなわち外国で証券業部門でやっているものに限られている。しかし，ヨーロッパ系の証券業者で金融業も併せ行なっているものに対しては，わが国では，金融業は今後とも一切やらないならば，その会社は証券業者とみられる。また，アメリカの証券業者の場合（一部商品をやっている）は，その商品業務は一部で全体的に問題にならない業者であればよろしいことになっている。