

国際証券業務の現場から

「金問研報告書」への所感

# 邦銀現法の「主幹事」遂行能力に遜色なし

## 自己責任に基づき自由な競争と参入の実現を

住友ファイナンス・  
インターナショナル社長  
岡部陽二

本来あらゆる規制から自由であるべきユーロ資本市場において、わが国金融機関の現地法人には、わが国独自の事情による制約が課されているが、これは必ずしも国民経済的利益にかなうものではない。本邦企業の最も効率的な海外資金調達というナショナル・インタレストを追求、国際金融市場におけるわが国金融機関全体の地位向上を実現するためには自己責任原則による自由な業務遂行を、邦銀系現法にも認める必要がある。

わが国金融機関の現地法人が展開する国際証券業務の理念は長期金融の分野においてユーロ資本市場を中心とするヨーロッパの資本市場がもつ便益を現地金融機関と同一のレベルで、顧客に提供する点にある。邦銀系現法と証券会社現法とは、友好的競合関係のもとで切磋琢磨しつつ、わが国金融業全体の発言力を高めることが理想と考えられる。

今年六月末とりまとめられた金融問題研究会の報告はこの観点から問題を的確に指摘しており、賛意を表するとともにその趣旨が早期に実現されることを願う。

### 「自由競争」の実現を

わが国金融機関の現地法人が、わが国企業の資金調達に資することを使命として、ユーロ資本市場に設立されて以来、すでに六年以上が経過している。その間、わが国独自の事情から、種々の制約が邦銀系現法の業務に課せられてきた。

にもかかわらず、二、三の現地法人は欧米の有力マーチャントバンクと比肩すべき証券業務遂行能力を備えるまでに至っている。当社もユーロ資本市場における証券業務を一九七三年五月に開始して以来、このような制約下にあつて可能な範囲内で



の業務展開を図ってきた。

しかしながら、本来自由であるべきユーロ市場において、わが国内法規制の海外への適用から、現地における業務展開に制限が加えられてきた現実には、常々大きな疑問を覚え、欧米の同業者と互角対等に競争しえない諸制約にいらだちを感じてきた。その点、金融問題研究会報告書提言の骨子となっている自己責任原則による自由競争の実現という考え方に賛意を表し、これが早期実現を希望するしだいであるが、部分的にわが国金融機関の現地法人の存在意義、その業務遂行能力および実績につき、当地における実態が十分に反映されていない点も散見される。

以下、現実に海外証券業務に携わるものの一員として、わが国経済の

## ◆ 都銀系現法と証券会社の適正競争を

邦銀系現法、証券会社のいかんを問わず、その国際証券業務の目的は国際資本市場における資金調達効率化、多角化にあると考えられる。

また、この目的達成のためにはわが国企業の資金調達を支援する邦銀系現法および証券会社自身が、十分な

国際化のなかで、真のナショナル・

インタレストを満たすためにはいかなる点に留意すべきかという観点から、報告書中、国際証券業務にかかわる個所に絞り、

- ① 適正な競争原理導入の進め方
- ② 邦銀現法の業務遂行能力の実態
- ③ 米銀系欧州現法に課せられた規制との差異

に分けておのおの方向から若干のコメントを試みた。

- (注) 1 ここで「わが国金融機関の現地法人」、あるいは単に「邦銀系現法」とは、ヨーロッパにおいて証券業務を営む邦銀系マーチャントバンクを意味する。
- 2 金融問題研究会報告書からの引用については『』で表示した。
  - 3 以下、金融問題研究会報告書を、単に「報告書」と略称する。

業務遂行力および国際競争力を備えなければならないことも自明の理である。

### 日本製の垣根を持ち込む愚

この点を報告書は的確に把握し、

『我が国企業を含めて全ての金融機関の顧客が、進出先国における制度、慣行のもとで自由に行動し、又これを支援する各国の金融機関も自由に活動している』市場において『我が国金融機関が、国際業務を順調に進展させていくためには、我が国のよ

うな制約の多い金融市場における場合とは異なり、自由な市場にふさわしい行動をとる必要がある』と述べている。なぜならば、自由な競争と

参加が認められている国際金融市場においては邦銀系現法と証券会社とのイコール・フッティングを認め、相互間の適正な競争を可能としない限り、わが国金融業全体の効率化はありえないからである。

また、国際証券市場において、わが国証券会社はすでに十分な実績をあげ、その業務基盤も固まっている現在、自由競争原理および自己責任の原則を導入することは、わが国証券会社の国際業務分野におけるいっそうの経営効率化、ひいてはわが国企業全体の海外資金調達の多様化、合理化につながるものと確信するし

だいである。ご記憶の方も多いと思うが、本年八月一七日付日本経済新聞に掲載された米最大証券会社メリル・リ

ンチ社シユライアー社長に対するインタビュー記事のなかで、同社長はアメリカにおける銀行と証券の垣根問題に触れ、「銀行・証券の垣根をとり外すのが現実的な解決策だ。その場合、銀行も米国証券取引委員会の管轄下に入るなど対等な土俵をつくり、そこで競争すべきだ」と答えている。自己責任原則に基づく自由競争のもとで、業容を拡大している米

国証券会社首脳を考えを象徴するものとしてきわめて興味深い。わが国の場合、大手証券会社はすでにメリル・リンチ社をその実力において凌駕している現在、むしろわが国証券会社側よりイコール・フッティング、垣根とり外しの主張がなされて然るべきであろう。ユーロ資

本市場といった本来垣根のまったく存在しない自由市場に日本製の垣根を持ち込んで肘を張り合うこと愚かさを、当地においてはわれわれのみならず、証券会社現法のマネジメントも等しく痛感しておられるところであろう。

### わが国企業に不利益

さらに、邦銀系現法が着実にその業務遂行能力を涵養してきた現在、

現行のような「わが国独自の制約」を課すことはわが国企業の資金調達形態をゆがめる懸念さえ生じている。

第一に、わが国企業による公募外債について邦銀系現法が幹事として参加する場合には証券会社を上位幹事として参加させるべしとの制約から、邦銀系現法は『事実上主幹事となり得ない』こととなる。このような条件のもとにおいては、邦銀系現法は公募債主幹事たる実力を備えながらも、本邦企業の外債を私募債の形態で行なわざるをえない。この結果、本来発行を最も有利にするための発行テクニクの観点から、決定されるべき公募、私募の選択が、行政指導という経済的要素により拘束されることとなる。

また、邦銀系現法が、公募債主幹事たりえないことから、やむをえず外国の証券会社に主幹事の座を占められ、このために発行条件の決定、あるいは発行関係書類作成の過程において発行会社が不必要なまでの譲歩を強いられる実例も出ている。『我が国が自ら課している行政上の制約』が、外国証券会社を利し、翻って、発行会社であるわが国企業に不利益をもたらすという本末転倒の

事態を招来しているといえよう。

第二に、『銀行業務と証券業務を兼営する我が国金融機関の現地法人設立に關し一部制限が設けられている』ことである。このため、邦銀系現法は、発行市場によってはその顧客のニーズに應えられないケースが多発しており、本邦企業の資金調達における市場選択の柔軟性を損っている。

また、ユーロ資本市場においては債券発行とローン形式での借入れの間に実質的な差異はほとんどなく、常に互換性があるので、証券会社現法、邦銀系現法ともに双方の業務を手がけることができなければ一人前のマーチャントバンクにはなりえない。

### ◆主幹事の業務遂行能力に遜色なし

報告書には、『ユーロ市場等の国際金融市場に参入する金融機関に対しては十分な業務遂行能力が求められる』と述べられている。なぜならば『国際金融市場においては、統一的機関が存在せず、その信用秩序的市場参加者の信頼関係に基づいて維持されているものである』からである。この点、私もまったく同感な

い。

上述のような諸制約は、本邦企業への資金調達の多角化、および効率化を主眼とする外資調達本来のあり方をゆがめるものであり、ナショナル・インタレストの実現を目的とする行政上の規則が、逆にナショナル・インタレストに反する結果を招来しているケースとなっている。

報告書にあるように、わが国金融機関の現地法人が、諸外国の金融機関と現地の法制に従って対等に競争しうる条件を整えることにより、本邦企業の効率的、多角的な資金調達およびわが国金融機関の国際的な市場における順調な発展を図るべきであらう。

から成り立っていることはここからためて申し述べるまでもない。証券引受業務を行なう者にとっては、発行市場において主幹事実績を積み重ねることが、業界での名声を高めるうえで最も重要である。

しかしながら、名声には、当然主幹事としての責任が伴うものであることを忘れてはならない。その責任の第一は、発行者に対する責任である。主幹事は、流通市場の実勢を常に鋭敏に把握し、いやしくも発行者にとって、不当に不利な条件を負わせるようなことのないようにする責任を発行者に対して負っている。

第二の責任は、投資家に対する責任である。当初の発行条件が市場実勢を反映して、投資家にとっても妥当な条件である必要があることは論をまたない。これに加えて、ユーロ資本市場における既発債取引のほとんどすべてが、証券取引所を通さず店頭取引で行なわれている現状下では、発行後のアフター・マーケットにおいて、当該証券の流通性を確保する能力、すなわち、流通市場でのマーケット・メイキング（市場維持）機能を果たしているかどうか、これが主幹事に課せられた最も重要な責任といふべきであらう。

### 主幹事の責任と機能

証券市場が、発行市場と流通市場



お 氏 男 英 林 上  
協同住宅ローン社長

## “8頭目の鯨”に乗る

「戦後復帰」の節目での外交経験をもつ。退官後は、道路公団、開銀理事。「無類の好奇心」を自任。多読、速読の「雑学派」。長男は日銀に勤務。一高、東大法。五九歳。(安)

日住金を嚆矢とする住宅金融専門会社はいま七社ある。七社目の日本ハウジングの大月社長は「太平洋(住宅資金需要)に鯨(住専)」と例えた。大月流に言えば、八頭目の鯨が生まれる。だが、ただの鯨ではない。農協の潤沢な資金と組織をバックにした「巨鯨」だ。住宅公団副総裁から転じて、この人がそれに乗る。



目下、一〇月一日の業務開始をめざし準備中。挨拶回りで、いきおい酒席もふえる。「飲むと太るので」トコロテンを主食にカロ

リー調整中とか。「ベストコンディション」を心がけ「一日も早く残高五〇〇億円をめざす」「いざれひと味違った工夫をしたい」。たとえば三五年くらいの超長期ローンも、と「独自性」に思いをめぐらす。

大蔵省は、相沢、近藤(道)、細見氏らと同期の一七年入省。海軍主計大尉、海南島で終戦。主計官を長く務め、為替局課長、関税局総務課長、銀行局保険部長、関税局長。理財局も含め「省内を隈なく歩いた」。IMF、ガットへの加盟、UNCTAD初総会と、

したがって、公募債主幹事たりうるに『十分な業務遂行能力』とは、単に引受行為を遂行するに足る資金調達力のみでは不十分であり、さらにマーケット・メイキングのためのノウハウおよびその実績を含むものでなくてはならない。

ユーロ債のマーケット・メイキングには、高度なブローカー・ディーラー業務ノウハウと併せて、ディーリングに伴うリスクテイキングの経営方針確立、大量取引処理のためのバック・オフィス整備などを必要とする。したがって、一朝一夕にはユーロ資本市場におけるマーケット・メーカーとして高い評価を受けることはできない。

### マーケット・メーカーの地歩

現在、ユーロ債市場における証券会社現法、邦銀系現法の本邦企業発行ユーロ債のマーケット・メイキング状況は第1表のとおりである。

(注) マーケット・メイキングとは「自らが、金利動向、為替動向等の金融情勢、および投資家の投資心理等から成る市場状況を独自に判断、各ユーロ債の買い方、売り方向サイドの建値を行ない、その建値により双方の取引を自己勘定にて行なうこと」をいう。

第1表で明らかなおお、ロンドン所在の邦銀系現法、および証券会社現法のうち、四社が建値を間断なくロイター・モニター・テレビを通じて仲間ディーラー、機関投資家に掲出しているほか、住友ファイナンス・インターナショナルの建値はAPP・DOW・NEWSを通じて日々全世界に報道されている。

当社、住友ファイナンス・インターナショナルは、つとに流通市場でのマーケット・メイキング機能の重要性に着目し、設立早々より、ディーリング業務に乗り出して、ディーラーの養成に努めてきた。また、大量事務処理体制整備のため、ディーリング業務のコンピュータ化も完了している。このような地道な努力の積重ねの結果として、現在では本邦企業外債および円建て外債について、当社は業界最大のマーケット・メーカーとして確固たる地歩を築いている。

また、ロンドンにおいて老舗のディーラーのみが取得できるExempt-Deal Dealer(プロフェッショナル・デューラー)としての永久免許)の資格を得ているのは、邦銀系現法および証券会社のなかで、住友ファイナンス・インターナショナル一社である。



〔第2表〕 米国および日本の銀行現地法人に課せられた制約比較

		米銀系現地法人	邦銀系現地法人
設立等	親銀行または銀行持株会社の出資比率	自由（原則としてすべて100%出資）	ロンドン所在の都銀系現法については制限あり
	バンキング・ライセンスの取得	自由（1社を除きすべてロンドンでバンキング・ライセンス取得済み）	制限あり（ロンドン所在の邦銀系現法には取得められず）
ユーロ市場で	公募債幹事	自由	わが国企業の外債については証券会社を上位とする
	引受販売活動	米国民に対する販売活動を除き自由（グラス・スティーガル法）	自由（ただし本邦企業債については本邦投資家への販売を制限）
本国での証券業務	現地法人の国内営業拠点設置	不可（グラス・スティーガル法。ただし親銀行への一部業務委託は可）	不可
	親銀行による業務代行	プロポーザルの単なる取次は可	不可（証取法）
	非居住者発行の国内債	米国民に販売しないことを条件に引受販売とも可	不可

現地法人の業務発展を図ることが必要である。この点、報告書は的確に現行の金融行政における問題点を指摘している。

十分に業務遂行力を備えたわが国金融機関の現地法人の業務運営に、現地法制慣行にそぐわない制約を課

すことは、本邦企業の海外資金調達力強化を阻害し、競争制限による弊害をもたらすのではないだろうか。

経済の国際化は、それを支える金融の国際化なしに十分な進展を遂げられないことは自明の理である。また、効率化促進のためには、自由な市場において、自由な競争と自由な参入が自己責任原則によりなされるべきである。

現在、わが国の特殊事情から、現地法制上、認められた業務を制約されている邦銀系現法に、その業務遂行力を存分に発揮させることが、わが国金融機関の一段の飛躍のため、ぜひとも必要である。

また、わが国金融機関がその国際業務を発展させることは、以上述べたようにわが国ナショナル・インタ

折つてやまない。

レストにかなうものであり、国民経済的見地から、報告書の趣旨が十分に理解され、早急に実現されることを望む。

〔第3表〕 米銀現地法人および邦銀現地法人の公募債幹事比較 (単位 件, 百万ドル)

	米銀系現法A		米銀系現法B		長信銀系現法A		都銀系現法A	
	件数	発行総額	件数	発行総額	件数	発行総額	件数	発行総額
1976	19	684	8	403	2 (—)	100 (—)	7 (5)	175 (120)
1977	29	1,396	20	831	12 (5)	460 (80)	7 (7)	117 (117)
1978	21	837	16	520	9 (—)	495 (—)	8 (5)	380 (195)
1979 1~6月	13	770	9	445	11 (1)	659 (17)	6 (—)	280 (—)

(注) わが国金融機関の現地法人の実績中、カッコ内は日系公募債幹事・実件数および金額(内数)。なおドル以外の通貨については、発行時点での実勢為替レートによりドル換算した(Tombstoneの集計および開込み調査による)。

社団法人 金融財政事情研究会刊

得意先・窓口第一線必携の営推ハンドブック!

# 金融・証券税務便覧 1979

金融税務研究会編

A6判・1,500円(送料200円)

- \*…金融・証券実務に不可欠の税務を、全テーマ見開き2ページ区切りで、大事なポイントをやさしく解説。
- \*…複雑な税制の仕組みを整頓し、実務手続き、書式、計算方法、チェック・ポイント別に要領よく解説。

企画・制作 株式会社 金融財政

販売総代理店 株式会社 キンザイ

〒160 東京都新宿区南元町1-9 (金融財政会館)  
電話 (03)358-0011(大代) 振替 東京8-155845