

# ワン・ストップ・サービスの論点

二上季代司

七月、金融担当大臣の私的懇話会（日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会、座長蠟山昌一高岡短期大学学長）が報告書「金融システムと行政の将来ビジョン」を発表した。この報告書は、ひとつの機関が預金・保険・投信・債券・株式など各種の金融商品を直接、または代理などのかたちで提供し得る体制が望ましい、と述べており、いわゆる「ワン・ストップ・サービス」構想が提起されている。その一ヵ月後、金融庁はこれを具体化する形で銀行と証券会社の共同店舗の制限緩和、銀行等の有価証券の書面取次ぎ解禁などを打ち出している。そこで、以下では、「将来ビジョン」報告書ならびに金融庁の「証券市場の改革促進プログラム」を概観し、「ワン・ストップ・サービス」では一歩先行している米銀の証券リテール業務におけるルールについてみよう。

## 1 「将来ビジョン」報告書における仲介機関の将来像

報告書「金融システムと行政の将来ビジョン」は、今後の金融システムのあり方について「価格メカニズムが有効に働き、円滑な資金配分を可能とする市場機能を中核としたものになる必要がある」と述べ、「市場機能を中核とする複線的な金融システムを志向」すべきだ、と主張している。そう考える下地には、キャッチアップ段階を超えて世界のフロントランナーにある日本の実体経済のリスクは増大しており、既存の金融システムはそのリスクを支えきれない、との基本的認識があることが示されている。

問題は、不良債権問題が眼前に横たわる中でそうした「複線的な金融システム」をどのように実現していくか、であるが、報告書はそれを後半二部「ビジョンへの架橋」で論じている。論点は多岐にわたっているのだが、証券会社をはじめ仲介機関について、報告書は次のように主張している。すなわち市場機能を中核とした複線的な金融システムを実現するために仲介機関は次の方向を目指すべきだという。

資金のコストを明確に意識し、資金調達者に要求することである。すなわち銀行であれば信用リスクを織り込んだ融資金利の設定、証券引受業者であればデフォルトリスクや資本コストに見合った証券発行価格の設定に努めるべきである、ということになる。

仲介機関そのものの機能分化、専門化を推進することである。实体经济のリスクが銀行に集中している現状を是正する観点からも、貸出の組成機能、証券化機能、証券化に伴う事務処理機能の分化を促し、市場の価格形成やリスク配分のメカニズムを活用していくべきである。また仲介機関にあつては技術革新により情報アクセス上の優位が失われていく一方、情報の分析能力、デリバティブやリスクヘッジなど金融取引の高度化・複雑化にもなう高度な専門力が重要になる。したがって、個人と企業を直接仲介するよりも、機関投資家などが個人と市場、市場と企業を仲介するといった機能分化、専門化がより効率的となる状況が生じている。金融技術を活用した証券化商品などの金融商品の製造業とマーケティング、情報技術を活用した金融サービス提供へと分化する。以上のように「将来ビジョン」報告書は予想している。

仲介機関が個人のリスク選好やライフサイクルに応じて、タイプの異なる多様な金融商品を提供することである。従来、銀行、証券会社、保険会社（さらには郵便局）といった業態とそれを利用する個人顧客層の関係が固定的であったとすれば、それを流動化させるべきであり、そのためにも将来的には、経営の健全性に配慮

しつつ、ひとつの機関で預金・保険・投信・債券・株式など各種の金融商品を直接、または代理などのかたちで提供し得る体制が望ましい、と「将来ビジョン」報告書は述べている。ここではじめて「ワン・ストップ・サービス」構想が提起されているのである。

また、報告書はこれら三つの方向性はそれぞれ関連しあっている、と指摘している。例えば、とは提供する商品による業態分業から提供する機能による分業への移行を意味している、の方向性において重要な位置を占めている「証券化」にとつて、貸出の合理的プライシングはその前提になるという意味で、にも連動している、という。そして、こうした方向での収益力強化のためのビジネスモデルの転換が不良債権処理の原資を作るのであるし、証券化の推進が不良債権処理のツールになるとも指摘されている（もっとも、報告書は不良債権処理の前提としてデフレ克服のためのマクロ経済政策の役割が大きいと述べている）。

さらに報告書は、不良債権問題に絡んだ当面の金融行政の課題に触れる一方、新しい金融システム実現に向けた行政の役割として次のように言う。すなわち規制の枠組みは、金融システムにイノベーションをもたらすためにも異業種を含む新規参入に積極的に対応するとともに、仲介機関の機能分化を円滑に進めリスク配分上望ましいマネーフロー構造に変革する上で現行の業務規制のみなおしをはかるべきである、と指摘している。

もっとも、金融行政が旧大蔵省から金融庁に移管されてのちは、銀行局、証券局といった業態別の組織区分はなくなり、金融行政組織は検査、監督、市場監視の機能別組織になっているのだが、報告書は、金融行政は業態を主軸としたものから機能を主軸にしたものへ一層の転換を図るべきであるとし、将来にわたり行政の重要な役割としてはシステミック・リスク対応、利用者保護、金融技術革新の先導が挙げられるとする。

## 2 ワン・ストップ・サービス

ところでこの報告書の中で柳沢金融担当大臣は、日本では証券会社の顧客、銀行の顧客、郵便局の顧客は層が異なるのではないが、株価の変動に一喜一憂しないで済むはずの一定の資産運用者（長期保有者として政策的に市場に新規参入させたい層）は、現実には証券会社の顧客にはなっていないのではないか（換言すれば現在の証券会社の顧客の多くは回転売買を繰り返しているのではないか）、最終的にリスクを負担する資産運用者そのものが相続の仕組みなどで冷遇されて活力を失っているのではないか、との問題意識を提示している。この問題意識の背景には、個人金融資産が依然として証券市場に向かっていないとの現状認識があるのだろう。

これをつけてこの報告書では「将来ビジョン懇話会」メンバーから非公開情報や店舗の共有制限等が残っていることが複合商品の開発、提供を阻害しているとの指摘があったことを紹介しつつ、顧客へのワン・ストップ・サービス、トータル・ソリューションの提供に向けた検討を進めていく必要がある、と述べている。

この報告書から約一カ月後、金融庁は「証券市場の改革促進プログラム」を公表した。このなかで金融庁は、多様な投資家の幅広い市場参加を促進するため、証券会社による販売チャネルの拡充（最低資本金の引き下げ、販売代理店制度の導入、一任勘定取引の範囲見直しなど）、銀行等における有価証券の販売（銀行と証券会社の共同店舗の実現、銀行等の有価証券の書面取次ぎ）、等を打ち出した。これらの販売チャネル拡充策は、先の柳沢金融担当大臣のとの認識を下地にしているものと思われる。

すなわち既存の証券会社には回転売買の顧客が多く長期保有者としての顧客が少ない、そこで共同店舗の実現、銀行の証券売買の書面取次ぎを解禁して銀行、証券、郵便局と固定化している顧客を流動化して銀行顧客の金融資産を証券市場へ導入していこう、というわけであろう。また、取引価格の弾力化など一任勘定取引の範囲を見

直せば、「株価の変動に一喜一憂しないで済むはずの一定の資産運用者」が証券市場に入ってくると考えているのかもしれない。

ところで、ここで取り上げられているような「ワン・ストップ・サービス」等を実現するにあたっては現行の法・規制等のルール変更が必要になってくる。

例えば、現在、銀行と証券会社との共同店舗の設置は、系列関係にある二、三の証券会社が銀行と同一ビルに入居している例があるが、「独立を損なう態様で設置すること」は禁じられている。また、証券発行会社や顧客の非公開情報を授受しあうことも禁じられている。これは銀行と系列証券会社間のファイヤーウォール（表1）によるのである。

この結果、「出入口、カウンター、看板表示、エレベーターの設備は当然ながら別々とし顧客情報の交流は一切遮断した。館内の通路に顧客の情報を掲示することも禁止された」（日本金融通信社『ニッキン』八月一日）といわれている。そこで、今回の改革にあたっては、こうした制限をどの程度まで見直すか、またそれら制限が撤廃された場合に改めて必要となる弊害防止措置（例えば誤認防止措置）などが論点になるだろう。

第二に、銀行の証券売買の書面取次ぎ業務は、証券法六五条一項但し書きにおいて法律的には可能のようではあるが、この条文はこれまできわめて制限的に解釈されてきた。<sup>(2)</sup>このままでは、ここで主張されているような効果（銀行顧客資金の証券市場への誘導）を発揮することはできないだろう。そこで従来の制限的な解釈を見直す必要が出てくるが、そうしなければならぬ公正取引の維持、投資家保護の観点からこれをどう規制するかという問題が出てくるだろう。

共同店舗に関する制限緩和とそれに付随する誤認防止措置や銀行の証券売買の書面取次ぎ業務を解禁した場合

表1 親銀行（子銀行）と証券子会社（親証券会社）との現行ファイアーウォール

1 役員兼任の禁止	証券会社の役員が親会社等の役員、使用人を兼務することを禁止（証券法32条）	
2 証券会社または役職員の行為にかかる弊害防止措置（証券法45条）	1 アームスレングスルール	通常とは異なる条件であって取引の公正を害する恐れのある条件で当該証券会社とその親銀行、子銀行と証券取引を行うことを禁止
	2 信用供与にかかる抱合せ販売	親銀行・子銀行が、当該証券会社が顧客と証券取引に関する契約をする事を条件に、信用供与していることを知りながら、証券取引の契約を締結することを禁止。
	3 投資家保護に欠け、取引の公正を害し、証券業の信用を失墜させるもの（行為規制等に関する内閣府令12条）	1 利益相反に関する開示義務違反（親銀行の債務者の発行する証券の引受けにおいて、その事情を顧客に知らせることなく売却すること）
		2 親法人、子法人の発行する証券の主幹事となること
		3 親子関係を利用した抱き合わせ販売
		4 バックファイナンス（引受6ヶ月以内において親銀行が顧客に信用供与していることを知りながら売却すること）
		5 アームスレングスルール違反（通常とは異なる条件で当該証券会社とその親銀行、子銀行と資産の売却その他の取引を行うこと）
		6 引受6ヶ月以内において引受証券を親法人、子法人へ販売すること
		7 発行者または顧客に関する非公開情報を親子間で授受すること
8 独立を損なう形での共同店舗の設置およびコンピューターの共同利用		
9 親法人、子法人と同一と誤認させる行為の禁止		

（注）1．当初規定の 共同訪問の禁止、メインバンク規制（証券子会社の主幹事制限）は削除された。

2．内部管理に関する業務を行う場合において承認を得た場合には上記7（非公開情報の授受の禁止）、8（共同店舗設置およびコンピューターの共同利用の制限）は適用除外される。

（出所）日本証券経済研究所『詳説 現代日本の証券市場』2002年版、12章9節より一部修正。

の事務ガイドラインを金融庁は九月に発表する予定のようであるが、その際には、おそらくアメリカの例が参考にされることになるであろうと思われる。

### 3 米銀の証券リテール業務における規制

アメリカでは、米銀本体のブローカー業務はもともと証券業務禁止の適用除外（グラス・ステイガー法二六条、以下GS法と略）であったのだが、一九八六年に通貨監督官（OCC）と連邦準備制度理事会（FRB）が銀行（および子会社）の証券ブローカレッジの合法性を認める解釈を出し、これを契機に銀行窓口での投資信託のリテール販売が急速に拡大することになった。銀行窓口での投信、年金など「非預金投資商品」の販売員はさまざまな立場のものが担当しているが、大きく分ければ、第三者である証券会社の外務員（いわゆる「場所貸し」）、サード・パーティ・プロバイダー<sup>1</sup>といわれるもの、<sup>2</sup> 自行の子会社、系列兄弟会社の外務員、銀行と証券会社の両方で雇用されている者（Dual Employee）、<sup>3</sup> 銀行本体の銀行マンに分かれる。当初は、この「場所貸し」が多かったといわれるが、徐々に子会社・系列会社へと内製化する傾向がうかがえる。

この動きは商業銀行だけではなく貯蓄金融機関などにも拡大する気配を見せ始めたので、連邦預金保険公社（FDIC）、FRB、OCC、貯蓄金融機関監督官（OTS）の連邦四機関は一九九四年二月、銀行店舗内での非預金投資商品の販売に関する統一ガイドラインを発表した。<sup>4</sup> このガイドラインの目的は、顧客に非預金投資商品に伴うリスクを熟知させること（誤認防止）と、不公正な取引防止（反詐欺規定）にあり、その適用範囲は預金機関の従業員が販売する場合、預金機関の施設内において行われる第三者の従業員が販売する場合、預金機関が第三者に顧客を紹介し、利益を受領する場合にわたる。

## 【ディスクロージャー】

誤認防止措置としては、まずディスクロージャーがある。すなわち、当該商品が FDIIC によって保証されていないこと（預金保険対象外）、金融機関の債務でなくその金融機関によっても保証されていないこと、元本の減損を含む投資リスクがあることの開示を、勧誘、投資助言、商品説明中、口座開設の時、あるいは広告等において行うこととされる。また口座開設時においては顧客から理解した旨のサイン入り確認書を徴求することとなっている。そのほか、銀行のロゴを含む場合には預金勘定報告書と明確に分離することも要求される。

## 【設置場所】

今ひとつの誤認防止措置は販売場所のロケーションである。アメリカでは非預金投資商品の販売場所は銀行店舗内に設置することを許されているのだが、預金がなされる場所と物理的にはなれた場所でないといけないとされる（投資販売領域と預金受入領域との分離）。また場所の分離だけではなく、人的分離すなわち預金ティラーはいかなる場合も投資商品取引を受けたり、推奨してはいけないこととされる。

## 【不正取引の防止】

販売員は顧客の適合性に鑑みて商品を販売しなければならない。また、銀行員が販売にあたる場合には証券外務員が受けるものと同程度の研修<sup>(5)</sup>を受けることが必要である。また、販売が認められない従業員は顧客の紹介に制限されるが、顧客と直接接触する従業員には相応の訓練<sup>(6)</sup>がなされるべきである。

なお、自行および関連会社<sup>(6)</sup>が運用する投信を販売する場合、ならびに販売にあたる証券会社が自行の関連会社である場合には、その旨の開示が必要である。

【NASDとの係争点】

他方、同じ時期に、銀行店舗内で証券を販売する証券会社に対して、証券会社の自主規制機関であるNASDも規則案を発表したのであるが、先の金融機関連邦監督当局のガイドラインと次の三つの点で重要な食い違いがあった。すなわち、NASDの規則案は、販売にあたる証券会社に対して、顧客情報の利用にあらかじめ顧客の「書面での同意」を必要とすること、NASDに登録していない銀行員が販売員に顧客を紹介した場合に紹介料を支払うことを禁止、広告文書などにおける銀行ロゴ使用の制限、が含まれていたのである。先のガイドラインでは顧客情報の利用に関し、そのような強い縛りがなかったこと、またNASDに外務員登録をしているか否かに関わらず銀行員が証券の販売員に顧客を紹介した場合には紹介することに定額報酬を得ることが出来ることになっていた(ただし、取引に結実したかどうかに依拠すべきではない)。

NASDの規則案はパブリックコメントを受けた後、SECによって上記の規則案は修正されて、食い違いは解消された。<sup>(7)</sup> すなわち、あらかじめ顧客に顧客情報の利用に関して開示し口頭で同意を得れば、「書面での同意」は必要なしとして「書面での同意」要件は削除されたのである。またNASDに非登録の銀行員に紹介料を支払うことの禁止も削除されたのである。

注

(1) 「複線的」とは、従来のような相対型の産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割がより重要になるといふ意味のようである。

(2) すなわち「すでに預金があるとか、株券の保護預りをしているとか、あるいは今は預金はないが、株券の売上代金を

預金に入れてくれる見込みのある者の注文による場合に限るものと解するべきである。誰でもかまわない、書面で注文するものために有価証券の売買の取次をすることを銀行に認めたものと解するべきではない。したがって「わが国では銀行がその固有の顧客でない一般の公衆から売買注文を受けることはできず、ましてその業務の宣伝をすることはできない」とされてきた(鈴木竹雄、河本一郎『証券取引法』有斐閣、一九八四年、二六八、二七三ページ)。

- (3) GS法により顧客の代理人として、顧客の注文により、顧客勘定で証券を売買することは合法、銀行が顧客の依頼で投信の引受人に連絡、投信の売買を行い、顧客が銀行を通して引受人に代金を払い、銀行が取り扱い手数料をもらう行為も認められる、との解釈である。なお、GS法により、禁止の適用除外となっている証券業務(ブローカー業務や公共債の引受業務など)は、その監督管轄権がSECにはなく(したがって銀行ブローカー・ディーラーはSECに登録する必要がない)、銀行監督者(OCCEやFRB)にあることとなっていた。これはグラム・リーチ・ブライリー法が制定される(一九九九年一月)まで続いた。

- (4) Interagency Statement on Retail Sales of Nond deposit Investment Products.
- (5) グラム・リーチ・ブライリー法が制定されるまで、預金機関が本体として行う証券業務につきSECの登録を要しなかったため、販売にあたっても外務員資格を要しなかったためである。
- (6) GS法は銀行の投資顧問業務を禁じておらず、投信のファンドマネージャーを兼ねることも可能である。

- (7) SEC, Release No.34-39294, (Federal Register, Vol.62, No217, November 10, 1997.) NASD Notice to Members 97-89, December, 1997.

(にかみ きよし・主任研究員)