

# アメリカにおける銀行と証券(その一)

磯谷 玲

## 目次

- 一、はじめに
- 二、銀行のミューチュアル・ファンド販売
  - (1) 議会
  - (2) FDIC
  - (3) OCC
  - (4) SEC
  - (5) NASD
- 三、銀行の証券業務

(以上 本号)

## 一、はじめに

近年アメリカの金融・資本市場は、商業銀行による証券業務参入やミューチュアル・ファンドの急成長など、急速かつ大きく変化してきているが、本稿では、証券・証券業務と関連したその実態や問題点などを、いくつかの資料<sup>①</sup>に依拠して、明らかにしていきたい。

まず、商業銀行のミューチュアル・ファンドなどの問題に関連した銀行の非預金保険商品の販売

に関して開催された公聴会資料を紹介・検討し、アメリカにおける現状や問題点、政策当局(FDIC、OCC、SEC、NASD)のスタンス等についてみていくことにしたい。

## 二、銀行のミューチュアル・ ファンド販売

### (一) 議会

まず、公聴会を開催した議員サイドの関心のあり方からみていくことにしたい。  
会議冒頭で、何人かの議員が公聴会の対象とする問題などに触れて発言している。

Richard H. Baker

本小委員会の議長でもある Baker 議員は、銀行による投資商品の販売が銀行の収益性と銀行システムの健全性(safety and soundness)とを

増大させてきており、今回の公聴会で特に関心をよせていることは、銀行における投資家保護がブローカレッジ産業と比較してどのように遂行されているのかということであると述べている。

またこの問題を考える上での重要な背景として、アメリカにおける貯蓄率の低下問題を指摘している。個人貯蓄率は一九七五年には可処分所得の九%だったが、一九九四年には三・八%にまで低下した。退職時の所得保証のために現在の三倍の貯蓄が必要であるという、最近の Merrill Lynch の調査を引いて、貯蓄率の向上が大きな課題であるとしている。

John J. LaFalce

LaFalce 氏は今回の公聴会が焦点を当てる課題は、ひとつは公衆が購入する商品に関して誤解や混乱を避けるために完全に明白なディスクロージャーが必要とされること、もうひとつはアメリカ

カにおける貯蓄率を引き上げる必要があることであるとしている。

この二つの課題を双方とも達成する必要があるとし、そのために銀行が投資商品を販売することの潜在的な危険性が如何なるものであっても、非常に広範な販売チャネルから生ずる大きな利益を見逃すわけにはいかない、とする。

広範な経済戦略の一部としての、アメリカにおける貯蓄率を上昇させることは政策的な優先度を与えられるべきであり、ミューチュアル・ファンドは、貯蓄・投資水準をあげることのできる中流のアメリカ国民の多数が利用できる価値ある手段であると、氏は主張する。

Charles E. Schumer

前二者が、アメリカの貯蓄率上昇という政策的課題を視野に入れて、銀行によるミューチュアル・ファンド販売の利益を主張する点に重点をおい

た見解だとすれば、Shumer 議員の見解は、より強固な規制、法による規制を主張するという点が特徴的である。

同議員は「連邦銀行監督当局によるガイドライン」(Interagency Statement; 以下「ガイドライン」)を有効性がないものとみている。

これは、FDIC の調査や、SEC-OCC の合同調査の結果にもとづいたもので、緊急に議会が措置を講じる必要があるとしている。その理由として次の二点が指摘されている。

第一は、株式や債券、ミューチュアル・ファンドに対する投資が急増していることである。過去五年間に、銀行預金とマネー・マーケット・ファンドに対する投資は年率二%、二五〇〇億ドルの伸びにとどまったが、株式・債券・ミューチュアル・ファンドに対する投資は年率二〇%、四兆ドルであった。

第二は、ミューチュアル・ファンドの拡大傾向は非常に強気相場 (terrific bull market) と軌を一にしてきたということである。望むものではないが、もし相場が下落した場合、投資リスクに関する正確な情報を知らせておくことは非常に重要であり、投資家は自己の投資が連邦政府によって、あるいは当該商品を購入した銀行もしくはブローカーによって、あるいは他の誰によっても保証されるものではないことを理解する必要がある。

以上、簡単に公聴会を開催した議会・議員側の関心のあり方を見てきたが、ここからいえることは非常に明確な形で、経済全体におけるミューチュアル・ファンドの位置付けがなされているということである。このことは上述した LaFalce 議員の見解に端的に見ることができ。

同議員のいう「広範な経済戦略」とは何かとい

うことは明示されていないが、たとえばアメリカの「国際競争力」の回復・強化ということが考えられる。このように解釈すれば、氏の主張はアメリカの「国際競争力」の回復・強化のために資金供給源泉としての貯蓄率上昇が必要だとしているものであり、その手段としてミューチュアル・ファンドが重要であるということになる。そしてそのミューチュアル・ファンドの拡大のために販売経路を多様化・拡大することのメリットがいろいろとある。

つまり、ここではミューチュアル・ファンド規制や、銀行のミューチュアル・ファンド販売という問題が、金融自由化や規制緩和という一般的な・抽象的命題から論じられておらず、経済戦略の一部という位置付けから扱われているのである。これが第一に着目すべき点である。

第二に、Shumer 議員が指摘するように、現

状のミューチュアル・ファンドの成長は長期に渡る株式相場の上昇の下で展開されてきた。したがって、意図的ではないにしても様々な問題がそこに潜んでいるという可能性は否定できない。一方で、株式相場は常に下落する可能性をもっている。大幅な株式相場の下落が生じ、そのことを契機として問題が顕在化することも考えられるが、その場合規制当局の対応が後手にまわらないことが、必要とされている。

議員サイドではこの二つの方向性が存在していることになる。この点をふまえて、以下に各規制当局の見解をみることにする。

#### (I) FDIC

まずはじめに、FDICの証言を取り上げる。FDICの証言の内容は「ガイドライン」の実効性を調査した結果に関するものである。ここでは、

FDICによる調査の背景ならびにその結果を中心に紹介する。

#### ① FDIC調査の背景

##### (a) 非預金・投資商品販売の増加

FDICが銀行の非預金・投資商品の販売に関する調査を行なった一つの背景は、販売それ自体の急激な増加である。

一九八〇年代初期以降、ミューチュアル・ファンドはもっとも急速に成長した金融サービス産業部門である。ミューチュアル・ファンドの下で管理されている資産は一九八〇年末の一三八四億ドルから一九九〇年末には一兆一〇〇億ドルに、そして九五年末には二兆八〇〇億ドルに成長した。預金と比較してみると、ミューチュアル・ファンドは一九八〇年には銀行・貯蓄銀行預金の八・三％に等しかったが、九〇年には三七・三％となり、九五年には九三・二％となっている。

銀行は他の金融サービス産業と競争するために、ミューチュアル・ファンドおよびその他の非預金・投資商品の販売を激的に拡大した。銀行は顧客に対し自行の行員、系列関係にある登録証券ブローカー/ディーラー、あるいはサード・パーティーのブローカー/ディーラーを通じて販売する。一九九五年に、約二二〇〇〇あるFDICによって保証されている機関(銀行ならびに貯蓄金融機関)のうち約二七五〇が四〇五億ドルの長期ミューチュアル・ファンドの販売と一三七億ドルの年金の販売を報告しており、また一九九六年の第一四半期だけで銀行と貯蓄金融機関は一四〇億ドルの長期ミューチュアル・ファンドと三六億ドルの年金を販売しているのである。銀行の販売シェアはミューチュアル・ファンド全体の販売額が倍増した一九九一年から一九九四年の期間で長期ミューチュアル・ファンド販売総額の一二・七

％から一四％を占めている。

銀行のミューチュアル・ファンド販売が九〇年代に入って急増した結果、預金保険が適用されるとの混乱が生じた。

##### (b) 連邦監督当局の対応

このような混乱に対して、FDICと他の連邦銀行監督当局は一九九四年二月に合同の「ガイドライン」を發布した。

この「ガイドライン」が企図していたことは、銀行ないし貯蓄金融機関の顧客が保険預金とミューチュアル・ファンド、年金、及びその他の非預金・投資商品を区別できるようにすることである。

そのため、「ガイドライン」は銀行、貯蓄金融機関、および系列・サード・パーティーのブローカー/ディーラーによって、次の3種類のディスクロージャーが行なわれなければならないと規定

している。つまり、

- (1) 非預金商品はFDICによって保証されないこと、
- (2) 当該商品は預金や、その他の銀行・貯蓄金融機関の債務でもないこと、また当該機関による支払も保証されていないこと、
- (3) 当該商品は、元本の損失を含む投資リスクにさらされていること

である。

「ガイドライン」はまた連邦預金保険付預金と非預金商品とを区別を強化することを目的とした他の販売活動 (sales practices) に関連した包括的なガイドラインも規定している<sup>(7)</sup>。

たとえば、上記のディスクロージャーについて、販売プレゼンテーションの期間中ならびに投資の助言が行なわれる場合には口頭で、投資口座を開設する場合、および広告・販売促進資料の中

では書面で行なわれなければならないと定めている。このガイドラインが發布された後、FDICおよび他の規制当局はガイドラインが遵守されているか否かを検証しようと試みてきた<sup>(8)</sup>。

最近行なわれた二種類の電話による調査の結果は、非預金商品にFDICの保険が適用されるか否かについての公衆の混乱は続いていることを示唆している。

ひとつは、ABA (American Bankers Association) によって一九九五年一月に行なわれた調査である。この調査では銀行の顧客の三六%が銀行で購入したミューチュアル・ファンドはFDICによって保証されると考えていた。

もうひとつは、Investor Protection Trust による調査 (一九九六年四月) で、この調査もABAの調査結果と同様の結論を示している。

しかし、上記調査において実際にミューチュア

ル・ファンドの購入を経験した人は一〇%以下に過ぎず、また購入決定の時期がガイドライン発布の前であるか後であるかも明確ではない。

FDICは、以上の理由から、これらの調査結果が依然として公衆の混乱が続いていることを示しているもの、そこからガイドラインの遵守に関する何らかの結論を引き出すことは不可能であるとしている。

また米国会計検査院 (General Accounting Office) によってもこの問題に関する調査が行なわれた (一九九五年九月)。この調査は、十二の大都市圏の八九の銀行と貯蓄機関を対象として、顧客を装った、訓練されたインタビュアーが訪問するという方法で行なわれた。さらに郵便による調査も補足的に実施された。

この調査の結果は、調査対象となった銀行および貯蓄機関のうち約三分の一が非預金商品の購入

に関するリスク開示が不適當であるというものである。

しかしこの調査結果に対してFDICは、上記調査と同じく、銀行・貯蓄機関の改善が必要であることを示しているが、サンプルが小さく、ランダム抽出ではないため統計的な意味では信頼がおけるものではない、と評価している。

また、OCC (Office of Comptroller of Currency) による七〇〇以上の銀行によって用いられているミューチュアル・ファンドおよび年金に関する販売促進用パンフレットの調査がある。この調査はその結論として書面による開示も不十分なのではないかという疑問を呈している。OCCはその一九九四年九月の報告書の中で、これらのパンフレットないしは資料がFDICに関連した十分な開示を行なっておらず、また手数料、罰則、その他生ずる可能性のある投資手数料

に関する情報も含まれていないとしている。<sup>(9)</sup>

## ② FDIC調査の結果

FDICは上述した点から、ガイドライン発布以降の時期を対象とし、口頭での情報伝達を含み、かつ統計的に信頼できる像を確立することが、ガイドラインの評価(再検討を含む)に不可欠であるとし、独自調査を実施したとしている。

### (a) 調査方法

統計的に信頼できる像を確立することが目的で、そのため連邦全体の、ランダムに抽出されたサンプルを評価するという方法がとられた。

サンプルには、一九九四年九月時点でミューチュアル・ファンドおよび年金を販売していると報告のあった銀行および貯蓄機関二八三八のうち一一九四が含まれている。サンプルは二つのカテゴリーに分類される。すなわち、ひとつは預金一〇億ドル以上の「大手」機関であり、もうひとつ

は一〇億ドル未満の預金を持つ「中小」機関である。

訪問回数は預金規模に応じて決定された。ただし、面談もしくは電話によるコンタクトが三〇回を越えたものはない。一九九五年の三月から九月までの期間に、三八八六回の面談、三九一五回の電話によるコンタクトが行なわれた。<sup>(10)</sup>

### (b) 調査結果

(1)顧客が最初に銀行を訪れもしくは電話をかけて非預金・投資商品について尋ねた場合、ガイドラインは顧客は投資専門外務員(Investment representative)のところへ差し向けられなければならない、と規定している。

さらにガイドラインは金銭出納係(Teller)および小口預金業務に従事する従業員が、投資を奨めること、注文も受けることを禁じている。

銀行もしくは貯蓄機関を訪問したケースの九九

%、電話では九六%が、ガイドラインの規定する投資専門外務員に差し向けられた。しかし、三〇%の顧客はガイドラインが禁止しているにも関わらず、受付係(Receptionist)あるいは金銭出納係(Teller)から助言等を受けた。

(2)ガイドラインは、非預金・投資商品の販売は小口預金が扱える範囲・領域とは物理的に区別された領域で行なわれなければならないと規定している。この規定は顧客がFDICのカバーする範囲について混同するのを回避することを目的としている。

調査の結果は面談したケースの七一%が小口預金を扱う場所から物理的に区別された場所で行なわれたが、四分の一はそうではなかった。

(3)ガイドラインの定めるところによれば、投資専門外務員は最低でも以下の三点の情報開示を顧客に行なわなければならない。すなわち、

一 非預金・投資商品はFDICによって保証されないものであること(預金保険の対象外であること)

二 これらの商品は預金ではなく、また銀行ないしは貯蓄機関の債務(Obligations)でもないこと

三 これらの商品は元本損失を含む投資リスクを有すること

面談したケースの二八%がFDICのカバーがっていないことを聞かされず、また電話での顧客の五五%が開示を受けなかった。

さらに銀行および貯蓄機関は面談した顧客の三〇%に非預金・投資商品は銀行・貯蓄機関によって裏打ちされないことを通告することを怠っており、電話顧客の六〇%がこの情報を知らされていない。

最後に面談したケースの一〇%は投資リスクに

ついて聞かされておらず、電話でのケースの三八%が通告されていない。

総じて、電話顧客の方が開示を受けていない。<sup>(11)</sup>  
 (4)ガイドラインは投資専門外務員は、特定の商品に関する助言は、その商品が顧客によって明らかにされた情報に基づいて、特定の顧客に「適合的 (suitable)」であると確信するにたる合理的な根拠がある場合のみ、行なわれるべきであると定めている。

投資家「適合性」の原則には、顧客によって提供された情報に基づく顧客の投資ニーズにその商品が合致するか否かを投資専門外務員が評価することも含まれている。

サーベイの結果、銀行もしくは貯蓄機関を訪問した非預金商品の潜在的顧客のうち一〇人中八人以上が、そして電話で問い合わせたうちの五三%が「投資の推薦」をうけた。

証するものである。

最後に、ガイドラインは投資専門外務員は非預金・投資商品、適用される法的制限、および顧客保護要件 (customer protection requirement) について適切な訓練を受けていなければならないと定めている。これは登録ブローカー/ディーラーの登録外務員に要求されるものと同等である。

調査において接触した投資専門外務員の八〇%以上が登録ブローカー/ディーラーの登録外務員であった。

### ③ FDIC調査の含意

非預金・投資商品の販売に関する産業全体にわたる統計的に信頼できるFDIC調査の結果は、FDICが研究を行なう素になった二つの疑問に答を与えるものである。すなわち、

銀行産業ならびに銀行内部 (同じ建物) で非預

訪問した顧客の九一%が投資目的について質問され、七〇%がリスク許容度 (tolerance for risk) について質問されているが、投資家適合性 (investor suitability) を構成する諸要素、たとえば所得、純貯蓄 (net worth)、消費者負債等の諸要素については通常、面談においては投資専門外務員によって要請されていない。

電話をかけた場合には、投資推薦 (investment recommendation) を行なった投資専門外務員の半数以上が顧客の全般的なリスク許容度を尋ねたり、あるいは他の情報を要求したりすることなしに、推薦を行なっている。

ガイドラインの規定は、契約が完了しているか否かに関わらず、投資商品の販売だけでなく、販売プレゼンテーションが行なわれる場合にはいつでも適用される。このことは潜在的投資家が投資を決定する前に、必要な情報を入手することを保

金・投資商品を販売しているブローカー/ディーラーはガイドラインにそった活動を行なっているかということ、

また、ガイドラインはディスクロージャーはいつ必要か、そして投資家適合性の要件を満たすためにどのような情報が必要とされるのかについての、より正確なガイドラインを銀行産業に対して提供するために修正もしくは変更されなければならないかということ、<sup>(12)</sup>

FDIC調査は銀行、貯蓄機関、系列およびサードパーティーのブローカー/ディーラーがしばしば、少なくとも三つのディスクロージャーのうちの一つを、面談の顧客の三〇%に、電話顧客の六〇%に供することを怠っていることを明らかにした。さらに投資専門外務員はしばしば、顧客から当該投資がその顧客にとって適合的か否かを判断

する際に重要となる情報を得ずに、投資の助言を行なっていることを明らかにした。

さらに FDIC 調査は電話での顧客が面談での顧客と異なる扱いを受けていることも明らかにした。<sup>(14)</sup>

この誤解を招く格差は、販売プレゼンテーションの構成要素、開始時期に関する、そしてプレゼンテーションのどの時点で最低限の情報開示が行なわれなければならないかに関する混乱が存在することを、示唆している。同種の混乱は「投資推薦」「投資助言」においても見られる。

最後に、調査対象となった投資専門外務員の80%以上が NASD に登録されているが、全てではないという事実を前提すれば、NASD の登録と SEC の監督のみでは正確な開示を保証するものではないという点も示唆している。

これらの、そしてまた他の FDIC 調査の結果

は FDIC および他の監督機関による二つの領域での活動が必要なことを示すものである。

(1) ガイドラインは販売プレゼンテーションの構成要素、および開示ならびに他のガイドラインの条項がいつ発動されるのかに関して明確にされる必要がある。

(2) 投資専門外務員はガイドラインの条項について、顧客に適切な投資可否を決する前に投資専門外務員によって集められ、判断されるべき情報について、より一層訓練される必要がある。<sup>(15)</sup>

(注)

(1) U. S. Congress HOUSE, BUSINESS PRACTICES OF FDIC-INSURED INSTITUTIONS SELLING NONDEPOSIT INVESTMENT PRODUCTS, June, 1996, 447 U. S. GAO, BANKS' SECURITIES ACTIVITIES, September, 1995年2月24日付。

(2) U. S. Congress HOUSE, *ibid.*, 447 U. S. 公聴会 Subcommittee on Banking and Financial Services Subcommittee on Capital Market 1247 開権447

た。以下、本資料からの引用はページ数のみを示す。

- (3) pp. 2-3.
- (4) これらの調査については後の OCC および SEC の見解を扱う箇所でも詳しく紹介する。
- (5) この他、文書は opening statement に参加した議員と *Jr.* の世議員 *Carolyn B. Maloney*, 447 U. S. *Watts*, pp. 70-71.
- (6) pp. 70-71.
- (7) p. 72.
- (8) p. 72.
- (9) p. 74.
- (10) p. 76.
- (11) pp. 78-79.
- (12) p. 81.
- (13) p. 81.
- (14) p. 82.
- (15) pp. 81-82.