

アメリカにおける銀行と証券（その三・完）

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 (以上 第三七卷第六号)
- (3) OCC
- (4) SEC (以上 第三七卷第七号)
- (5) NASD

三、銀行の証券業務

- (1) 調査の問題意識
- (2) 銀行の証券ブローカーレッジ業務 (以上 本号)
- (3) 調査の含意

(5) NASD

これまでに見てきた監督諸機関とはことなり、NASDは独自の、あるいは共同した調査を行なっていない。そこでNASDについては検査体制等を中心に簡単にみておくことにしたい。

①銀行証券業務の規制

銀行および系列会社によって販売される証券を規制する方法には以下の三つがある。

(i) 銀行従業員による直接販売。これは銀行規制当局による監督には服するが、SECおよび

SROによる規制は免除される。

(ii) 銀行系列のブローカー/ディーラーを通じた販売。この方法ではSECおよびブローカー/ディーラーが属するSROによって規制される。

(iii) サード・パーティーの非系列のブローカー/ディーラーを通じた販売 (networking arrangementによる)。この方法ではSECおよびブローカー/ディーラーが属するSROによって規制される。

NASDは現在約二二五の銀行系列の会員を有しており、全米で約一〇〇の会員が銀行とのネットワーク協定 (networking arrangement) を結び、銀行に証券(主にミューチュアル・ファン ド)を販売するオフィスを設けている。

GAOの研究(Banks' Securities Activities)によれば、銀行行内で販売されている全投資商品

の八八%がNASD会員ブローカー/ディーラーによって執行 (conduct) されており、したがってこれらの業者はSECおよびNASDのルール、規則 (regulations)、検査 (examinations) にしたがっている。

銀行それ自身による証券販売のケースでは、SECにもNASDにも銀行の政策、実務 (practice)、手続き (procedures) がSROのルールおよび連邦証券法の条項ならびにルールと合致しているかを検査する権限はない。

銀行監督当局 (FRB、FDIC、OCC、OTS) は一九九三年に銀行の証券業務に関するガイドラインを採択した。

四銀行監督当局は一九九四年二月一五日にガイドライン (interagency statement on retail sales of nondeposit investment products) を発行した。これは投資家保護の強化と保険商品

と証券とを混同する可能性を削減することを目的としていた。⁽⁸³⁾

② NASDと銀行系列会社の活動

(a) NASDの活動

NASDは従来から預金金融機関による証券販売が増大するのに伴う公衆の混乱を懸念し、連邦証券法下での業者の責任を喚起する通達(Notice)を発行してきた。

また、一九九五年一月には銀行ブローカー／ディーラー問題に関する委員会を創設することを決定した。

(b) 銀行監督当局との共同

(i) 共同検査および情報の共有 一九九五年一月、NASDと銀行監督当局は検査を共同して行なうという原則に合意した。銀行系列ブローカー／ディーラーに関していえば、以下の点が含まれている。検査スケジュールおよび

び検査情報の共有、銀行監督当局のNASD検査内容へのアクセス、銀行監督当局による明らかな証券(法)違反のNASDへの回送(referral)、NASDによる法律に合致する明らかな逸脱行為の銀行監督当局への回送である。

(ii) 銀行従業員への資格試験の拡張 NASDはNYSEやMSRBと共同でFRBやFDIC、OCCのスタッフと共同で証券の小口販売に関する銀行従業員への資格試験を実施できるように努力してきた。議論の結果、合意に達した内容は銀行従業員を対象とした資格試験にとどまらず、関連した資格試験や、継続的な教育、登録、記録保持要件も含まれた。⁽⁸⁴⁾

(c) NASD提案規則

NASDは新しい規則を提案していたが(Notice to Members 94-94)、この提案は一九九五年九月一八日に理事会によって承認され、一九九五年二月二八日にSECに登録された。公開された新規則の主な内容は以下の点⁽⁸⁵⁾

(i) セティング (setting) 可能な場合には

常に、ブローカー／ディーラー・サービスは小口預金業務エリアから物理的に隔離された場所で行なわれなければならない。あらゆる状況下で、ブローカー／ディーラー・サービスは銀行業務とは明確に区別されなければならないし、証券会社の名前が明確に表示されなければならない。

(ii) ネットワーク協定 銀行とブローカー／ディーラーの間でなされる協定は双方の責任を明記し保証協定を含んだものでなければならない。

(iii) 登録員および非登録員の補償 ブローカー／

ディーラーは証券会社に登録されていない銀行従業員に対し注文回送(referrals)に対する補償(compensate)を行なってはならない。

(iv) 顧客情報の開示と書面による承認 口座を開設する顧客に対して、ブローカー／ディーラーは販売される商品がFDICによって保証されないこと、銀行預金ではないこと、また銀行によって保証されないこと、さらに元本の損失を含む投資リスクにさらされていることを開示しなければならない。

(v) 内密の金融情報の使用 ブローカー／ディーラーは、顧客が事前に書面によって承認する場合をのぞき、銀行顧客の内密の金融情報を利用してはならない。これは顧客の名前、住所、電話番号、もしくは信用事務局(credit bureaus)から取得できる情報には適用され

ない。
以上、議会資料によって最近のミューチュアル・ファンド販売に関する問題点、規制当局のスタンス等を概観してきた。

アメリカは従来から資本市場の比重が相対的に大きいものとして知られてきたが、一九八〇年代以降その傾向に拍車がかかっており、金融・資本市場、あるいは金融機関は大きな変化に直面している。規制当局はこうした状況下で混乱を回避するための努力をしているといえるだろう。

わが国では、自己責任という場合、詐欺的商品の判別や回避も含めていわれることがままあるが、これは誤りであろう。

上述したように、ミューチュアル・ファンドが預金商品ではないということを開示することは銀行によるミューチュアル・ファンド販売の前提となっているが、その有効性は投資家の金融知識ま

で視野に入れて検討されている。

現在の規制方法の有効性に関する評価はわかれてはいるが、いずれも販売する金融機関の側の能動性を要求する点では共通しているのである。

まして、詐欺的行為は当初から自己責任というカテゴリの範囲外に位置付けられている。

自己責任というカテゴリは、必要かつ重要な情報が開示された上でなされる投資判断についてのみ用いられるべきであろう。

三、銀行の証券業務

一口に銀行の証券業務といっても引受、ディーリング、ブローカレッジなど様々なものがある。

一九三三年銀行法は商業銀行が非適格証券に対する引受・ディーリングを行なうこと、およびこれらの業務を主業として行なう会社と系列関係に

はいることを禁じている。だが、今日ではFRB

の解釈の変更により、銀行持株会社の二〇条子会社という形で銀行持株会社が証券業務に参入していることは周知のとおりである。

二〇条子会社の活動等に焦点を当てた研究は多いが、銀行の証券ブローカレッジ業務を検討したものは少ないように思われる。これはひとつには、連邦法および証券規制によってリテールでの証券ブローカレッジ業務および関連した投資アドバイザー業務が禁じられてはこなかったが、一般的になったのは一九八〇年代半ば以降であるという事情にもよるものであろう⁽⁴⁾。

以下、これまでもふれた九五年の米国会計検査院(GAO)のレポートから銀行のブローカレッジ・サービスを中心に紹介・検討することにした。

(1) 調査の問題意識

GAO調査の背景にある問題意識は、銀行の証券業務拡大が連邦によって保証されている銀行に法的・金融的なリスクを課しているのではないか、というものである。

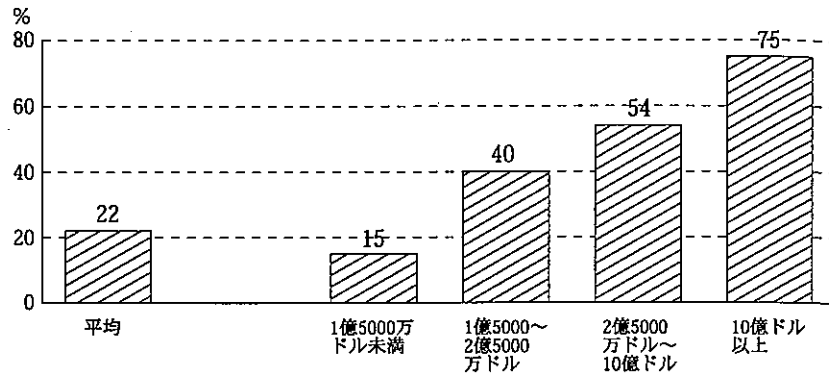
銀行は自行の雇用者を用いて、小口顧客に対し証券ブローカレッジ業務を行なうことができ、この銀行は一九三四年法に基づくブローカー／ディーラーとしての登録と規制を免除される。

この免除が意味されるのは、こうした諸業務が通常の証券規制の枠組から外れるということである。しかも銀行による証券ブローカレッジ業務はSECによっては保証されない。したがって、現行規制がその外側からかく乱されるという可能性が増大しているのではないか、ということである。これが第一の点である。

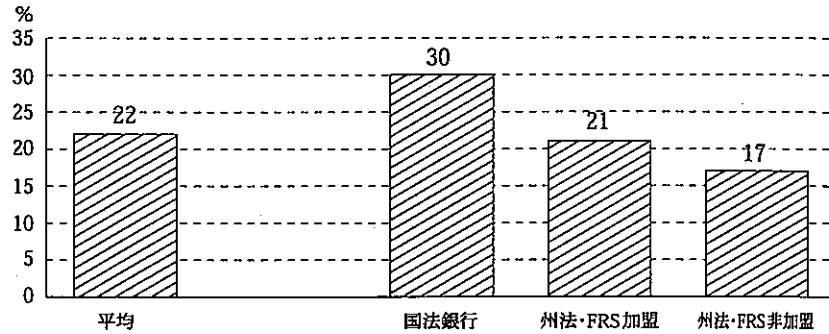
第二に、銀行それ自身が現行の証券規制体系の

図1 小口リテール・ブロー・カレッジ・サービスを提供している銀行

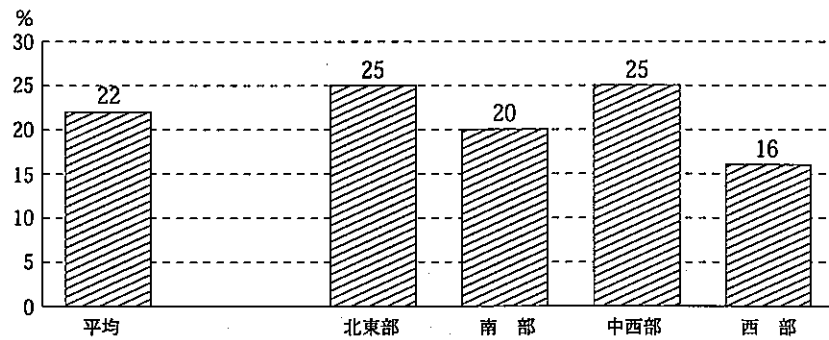
①資産規模別



②銀行タイプ別



③地域別



(出) GAO

外に位置しており、銀行監督当局がこれを監督・規制していることから、証券規制当局と銀行規制当局とで相反する規制が行なわれる潜在的な可能性があるということである。こうした問題意識がこの調査の背景にある。

(2) 銀行の証券ブローカレッジ業務

① 銀行のブローカレッジ業務

ダイレクト・ブローカレッジサービスを提供している銀行の数を確定するためにGAOは米国の二二〇〇以上の銀行をサンプルとして調査した。GAOはこの調査に基づき、全米二一〇八四行の内、約二四〇〇行が小口の証券ブローカレッジサービスを提供していると推測している(図1)。

小口の証券ブローカレッジサービスを提供している約二四〇〇の銀行の内、二七がフル・サー

スのブローカレッジ・サービスを提供し、五二がディスカウント・ブローカレッジ・サービスを提供している。また、二一がアコモデーション・ブローカレッジ・サービス (accommodation brokerage service)⁽⁴²⁾を提供している(図2)。

② ブローカレッジ・サービス提供の経路と実態

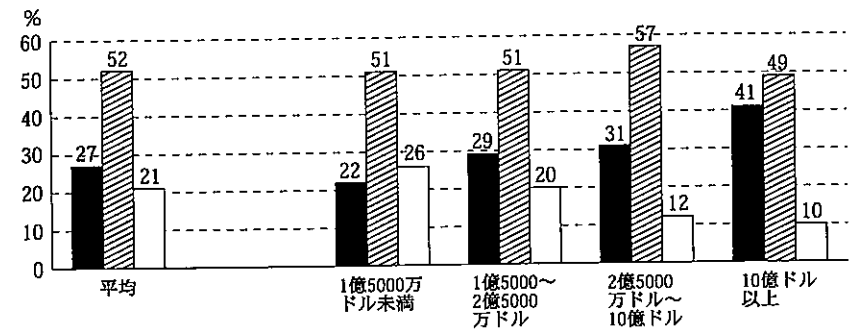
また、二一の銀行(約二八七行、全米銀の三%)がダイレクト・ブローカレッジ・サービスを提供しているが、残りの八八%は子会社もしくはサード・パーティーを通じて行なっている⁽⁴³⁾。

会計検査院は、ダイレクト・ブローカレッジ・サービスを提供している四六の銀行に接触(四月一五日まで)した。

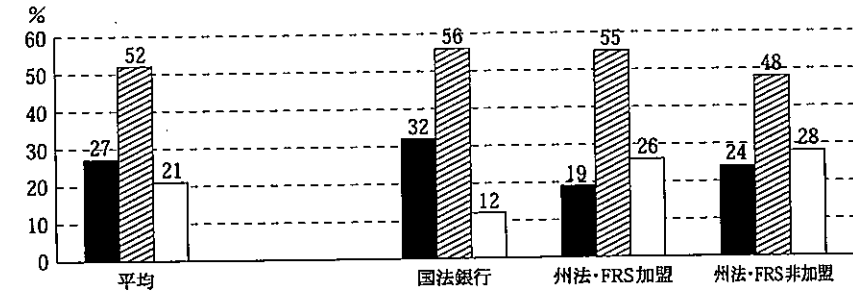
六行の銀行は従業員は顧客を非関係・登録ブローカー/ディーラーに委託するか、あるいはサード・パーティーをつうじてブローカレッジ・サービスを提供していると返答してきた。残りの

図2 銀行によって提供されているブローカレッジ・サービスのタイプ

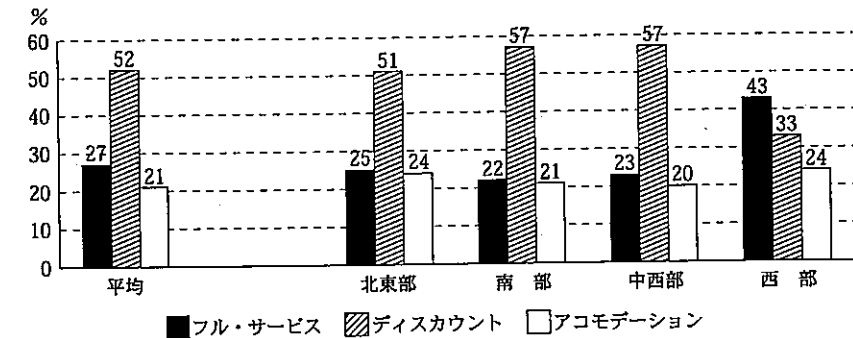
①資産規模別



②銀行タイプ別



③地域別



(出) GAO

四〇行はダイレクト・ブローカレッジ・サービスを提供していると(つまり銀行行内で、自行行員によるサービスを提供していると)返答した。

一五日以降、二五行がダイレクト・ブローカレッジ・サービスを提供していると回答してきた。ただし、この二五行については、先の四〇行と異なる傾向が見い出せるとの予測が困難だったため詳細を調査することはなかった。

先の四〇行とのフォローアップでは、大多数の銀行はブローカレッジ業務を大量には行っていないことが判明した。一六行は月当たり一〇件以下であるとし、一四行は一〇件から二五件であるとしている。また一〇行は月二五件以上であるとしている。さらに四〇行の内一行は、小口顧客に対し投資アドバイスを提供しているとしている。ただし、これは顧客が銀行のミューチュアル・ファンド・プログラムに関心を抱いた場合に限ら

れる。またいくつかの銀行は、株式や、債券、財務省証券などの売買に関心を抱いている顧客にディスクラウント・ブローカレッジ・サービスを提供するために、別のディスクラウント・ブローカレッジ部門を運営している⁽⁴⁾。

(3) 調査の含意

この調査は以上に紹介した以外の点についても実施されているがここでは割愛する。

本調査は銀行のブローカレッジ・サービスという点ではかなり早期の段階での調査になっており、現状では絶対的水準から見ても銀行がこの業務で地歩をかためていると評価することはできないと思われる。しかし、全体的な状況を考えれば今後銀行によるブローカレッジ・サービス業務が拡大していく可能性も存在する。

アメリカでは行政当局の判断という形で金融制

度改革が実質的に進行しており、銀行の証券業務
 参入も活発に行なわれている。今回取り上げた
 ミューチュアル・ファンド販売やブローカレッジ
 ・サービスもその一つである。法制度はそのまま
 に実態が進行しているという形になっている。

しかし、他方で規制体系という点では、銀行に
 よるブローカレッジ・サービスという分野は法制
 的にも規制当局の実情把握という点でも立ち後れ
 ており、この点に警鐘を鳴らすことが一つの目的
 であった。

既存の法体系は銀行業と証券業の分離という原
 則から構成されており、金融制度改革の進展とい
 う点からみてさまざまな点で不備が多いといわれ
 ている。銀行法改正の議論とも併せて、今後とも
 注目していく必要があると思われる。

(注)

(37) U. S. Congress, House, *Business Practices of FDIC-Insured Institutions Selling Non-deposit Investment Products*, June, 1996, pp. 203-205. 以下、同資料が出典の場合は頁数のみを示す。

(38) p. 211.

(39) pp. 213-215.

(40) GAOのレポートでは、銀行による証券リテール・ブローカレッジ・サービスの提供は、一九八〇年代半ばにOCCがリテール・ブローカレッジ・サービスを提供することとは全ての国法銀行に認められるという声明を出すまでは一般的ではなかったとされている。GAO, *Banks' Securities Activities*, September 1995, pp. 18-19. 以下、同資料が出典の場合は頁数のみを示す。

(42) P. 29. アコモデーション・ブローカレッジ・サービスとは顧客の指示があった場合のみ売買注文を出すサービスと定義されている。

(43) P. 33.

(44) P. 34.