

## 銀行の証券仲介業参入について

佐賀卓雄

### はじめに

二〇〇二年三月に五年間の「日本版ビッグバン」のスケジュールが終了した時点で、金融庁はその成果を総括し、今後の課題を整理すべく、約百人に及ぶ業界関係者からヒアリングを行った。その中から、更なる金融システム改革の重要課題として、証券のチャネルの拡充が浮上してきた。

一九九八年には銀行と生損保による投資信託販

売の開始、また二〇〇二年には銀行・証券共同店舗の開設が認められた。そして、二〇〇四年四月から証券仲介業制度がスタートした。当面見送られた金融機関への解禁も年内には実現することになっている。銀行にとっては、今後、これまでの証券業務の実績も踏まえて、チャネルの選択、チャネル間の調整が課題となろう。

これまでの銀行の証券業務の拡大を振り返りながら、また、アメリカでの経緯を参考にしながら、証券仲介業制度を評価し、今後の課題を検討してみたい。

## 一、アメリカにおける銀行の証券業務拡大

戦後、アメリカのグラス・ステイガー法（G S法）（一九三三年銀行法）（注一）に範をとり、わが国では証券取引法第六五条により、銀行が証券業務を営むことは禁止されてきた。その後、銀行による国債窓販の開始、銀行による証券子会社の設立、銀行による投資信託の販売など、銀行による証券業務の拡大の度に、第六五条は修正・補充されてきた（同条②項、第六五条の二、第六五条の三、の新設）ものの、元の条文はそのまま残されている。

アメリカでは、一九六〇年代末より商業銀行による証券業務の拡大が進んできた。このうち、ブローカーレレッジ業務への進出は一九八二年にバンク

・オブ・アメリカによるチャールズ・シュワップの買収を契機としている。これは同銀行からFRBに申請がなされ、FRBはディスカウント・ブローカーであるシュワップは第三者の計算により有価証券の売買を行うのみに止まり投資助言を行わない業務は銀行業務に密接に関連していること、また当該業務を行うことによって生じる可能性のある悪影響よりも公衆の利益の方が大きいとの理由でこれを認可した。これに対して、SIA（全米証券業者協会）はこれが証券業務を営む関係会社の設立を禁止した一九三三年銀行法第二〇条に違反しているとの理由で提訴した。結局、最高裁はFRBの判断を妥当なものと認め、SIAの上告を棄却した。この判例を機に、商業銀行によるディスカウント・ブローカーの買収が相次いだ。

さらに、一九八五年には、イギリスのナシヨナ

ル・ウェストミンスター・バンクのアメリカにおける銀行持株会社ナットウェスト・ホールディングスは、その子会社カウンティ・サービシズ・コーポレーションが機関投資家へ投資顧問業務とデイスカウント・ブローカレッジ業務をあわせた業務を提供することについて、FRBに認可を申請した。FRBは八六年にこの申請を認可したが、NASD（全米証券業協会）はGS法違反を理由に提訴した。

結局、一九八八年にコロンビア特別区控訴裁判所は、投資助言を含むフルサービス・ブローカレッジ業務は、デイスカウント・ブローカレッジ業務と同じく、顧客のために仲介者として行動するのみで証券の売買を自己の資産により自己の計算で行うものではない。つまり、デイスカウント・ブローカレッジ業務とフルサービス・ブローカレッジ業務とは、投資助言が含まれるか否かとい

う違いはあるものの、基本的に顧客の計算による証券売買の注文を取り次ぐ業務であり、銀行が自己の資産を直接危険にさらすおそれはないことから、GS法の制定目的の一つである「銀行経営の健全性の維持」にも反しないと判断した（これらの係争事件の内容と推移については、高月昭年著『米国銀行法』金融財政事情研究会、二〇〇一年、一八六—一九八ページ、を参照されたい）。

これらの判決により、アメリカでは商業銀行によるブローカレッジ業務は問題がないと考えられている。さらに、アメリカでは、一九九九年一月に成立したグラム・リーチ・ブライリー（GLB）法により、グラス・ステイ・ガル法の第二〇条と第三二条が撤廃され、金融持株会社を利用した銀行、証券、保険の相互乗入れが可能になった。これにより、銀行、証券を中心としたシティグループと、保険業務が中心のトラベラーズ・グ

ループとの合併が可能になったのである。しかし、商業銀行本体による証券業務を禁じた条文は現在でもそのまま残されている。

しかし、商業銀行が証券業務を手がける場合、圧倒的に証券会社との業務提携によることが多い。これは、わが国同様、委託手数料が自由化され、この業務がコストとリターンから勘案してそれほど収益性が高くない一方、証券会社の営業マシンの報酬が高いためだと考えられる(注<sup>2</sup>)。

(注<sup>1</sup>) 一九三三年銀行法の内、商業銀行の証券業務を禁じた、第一六、二〇、二二、三三條の四つの条文を俗にグラス・ステイガー法(GS法)と呼んでいる。

このうち、第一六條は、政府債などの例外を除き、商業銀行が自己勘定で株式を取引したり、保有することを禁止している。

第二〇條は、商業銀行が主として有価証券の引受・分売等に従事する機関と系列関係を持つことを禁止している。

第二二條は、証券業務を営む会社は同時に預金を受け入れることができないことを定めている。

第三三條は、有価証券の引受・分売等に主として従事する機関の役員、取締役または従業員等が、加盟銀行の役員、取締役または従業員を兼務することを禁止している。

GLB法は商業銀行と証券会社との系列関係を禁止した第二〇條と第三三條を撤廃したことにより、持株会社にぶら下げる形、あるいは銀行の子会社による形での銀行、証券、保険業務の兼営が可能になった。しかし、第一六條と二二條はそのまま残っているため、商業銀行本体による証券業務は依然として禁じられている。

(注<sup>2</sup>) 商業銀行が証券業務を手がける場合、その形

態は、①銀行の従業員が行つ、②契約を結んだ証券会社を通じて証券サービスを提供する、③銀行が証券会社に顧客を紹介し、報酬を受け取る、に分かれる。このうち②は、契約先が持株会社傘下の証券会社か、独立系の証券会社か、あるいはデュアル・エンプロイ（契約先証券会社に出向し、そこに属する外務員として証券販売に従事する銀行員のこと）かによってパターンが分かれる。少し資料が古いが一九九五年のGAO (General Accounting Office) の調査 (Banks' Securities Activities) によると、九四年六月現在、全商業銀行一一、〇八四行のうち、一二%の二、四〇〇行が証券ブローカー・サービスを提供していた。その内、銀行本体で提供していたのは二八七行（一二%）であったが、そのすべてがデイスカウント・ブローカーレッジ・サービスに限定されていた。それ以外の八八%は何らかの形で証券会社を経由したサービス提供であった。

後者の場合、証券会社の営業マンが銀行店舗内に常駐することはなく、いくつかの支店を担当し、あらかじめアポをとって顧客と面談するのが一般的である。これは、証券会社の営業マンの報酬水準が高いため、コストを抑えるために取られている措置であるといわれる。

わが国の証券取引法第六五条も銀行の証券業務への進出の度に問題とされてきた。「日本版ビッグバン」のスケジュールが終了し、更なる金融システム改革として証券の販売チャネルの拡充が進められるにつれ、その撤廃が視野に入ってきた。

## 二、銀行による証券チャネル拡充の経緯

ここ数年、わが国で銀行による証券業務の拡充

(中でも、証券販売) が積極的に進められてきた背景には、柳沢伯夫金融担当大臣(当時)が銀行による投信(特に株式投信)販売が短期間のうちに大きくシェアを伸ばしていることに強い印象を持っていたことがあると指摘されている。つまり、国民の銀行に対する信頼感の強さが改めて証明され、銀行に個別株の販売も認めれば遅々として進まない証券投資の拡大にもつながるのではないかということである。

しかし、この認識はやや正確性を欠くといわざるをえない。一つは、銀行の投信販売によって投信残高は増加した訳ではないことである。その残高は二〇〇〇年初頭のI.Tバブルのピーク時にはバブル期を越える約六二兆円を記録したが、二〇〇一年後半のマイカル、エンロンの破綻に伴い、それらの社債を組み込んでいたMMF、公社債投信が元本割れを起こしたために、MMFを中心に

減少を続け、その後も超低金利のあおりを受け、MMF以外の公社債投信の減少が続いたため、現在では約三八兆円に止まっている。したがって、投信残高が減少を続ける中で銀行のシェアが上昇しているのをどう見るかということが問題になる。単純に、銀行に対する信頼感が強いから投信販売が伸びているのではないのである。

もう一つは、銀行のシェアは株式投信で著しく、残高の四〇%を越えているということの意味である。わが国の投信は、約款で株式(あるいは優先株)を組み入れることができる旨、定めていれば株式投信に分類され、まったく株式が組み込まれていない「株式投信」もある。この実態は正確には分からないが、この分類を捥りどころに、銀行による「株式投信」販売の好調さを根拠に個別株の販売を主張するのはかなり短絡的であろう。

それはともかく、一部に誤解があるようにも見受けられるが、主として銀行を利用したチャネルの拡充は柳沢時代からの構想であり、金融担当大臣が竹中平蔵氏に代わったことを契機にしている訳ではない。

こうして、チャネル拡充の有効な方策として、銀行・証券共同店舗、証券仲介業制度が導入され、その銀行への解禁も実現する予定になっている。

### 三、チャネル拡充による期待される効果

既に認められている銀行・証券共同店舗は、東京三菱銀行と三菱証券、みずほ銀行とみずほインベスターズ証券など、大手銀行と系列証券を中心として増加している。もともと証券の店舗数が少

ないため、証券側からすればコストをかけずにチャネルの拡充を図れるメリットは大きい。

しかし、業者の関心は高いものの、証券仲介業はコンプライアンス面でのノウハウの蓄積がないため、その活用に積極的な業者は少ないようである。そもそも、この制度はアメリカのインデペンデント・コントラクター（IC）をモデルにしたものである。ICとは証券会社と業務委託契約を結んだ独立の営業マンであり、手数料の払い戻し率は八〇―九〇％に達する。その代わり、証券会社の営業支援は最低限にとどめられ、事務所経費などのコストの大部分はICが負担する。わが国でこのICに最も近い業務形態は損保の代理店であるといわれる。

証券仲介業制度は二〇〇四年四月からスタートしたが、当面、銀行の証券仲介業は認められていないため（今年一二月に解禁の予定）、六月一日

現在、不動産投資顧問、コンサルタント、保険会社などから一〇件の仲介業登録が行われている。

この内、八件が日興コーディアル証券との間での契約で、同社が仲介業に積極的なことが分かる。

今後、様々な業種との間で仲介業契約が広がっていく見通しである。

アメリカにおいては、過去にICが顧客資産を着服したりというような事故が発生しており、ICを活用する業者はコンプライアンス・コストを抑えながら、チャネルを拡充するのに苦労しているのが現状である。このため、ICを活用しているのは圧倒的に零細な業者が多く、メリルリンチやモルガン・スタンレーのような大手業者においてICを活用している例はみられない。

筆者が兜町の地場の業者にヒアリングした結果では、一様に顧客とのトラブルの防止にノウハウがないことを理由に、積極的に証券仲介業に関心

を示した業者はいなかった。

しかし、銀行が証券仲介業に参入が認められれば、事態は大きく変わる可能性が高い。銀行は既に投資信託販売によって証券業務についてのノウハウを持つ人材を抱えているのに加え、コンプライアンス体制の整備なども進んでいるから、それほど追加的なコスト負担なしに業務への進出が可能だからである。特に、地方都市に拠点の乏しい大手証券にとっては、住民から絶大な信頼感を得ている地方銀行や信用金庫などの地域金融機関との業務提携は魅力的であろう。証券仲介業の銀行への解禁が年内にも認可されることが確実になったのを受けて、大手証券では地方金融機関への働きかけが活発になっている。

制度上は複数の証券会社との業務委託契約が可能であるが、顧客とのトラブル発生の際の責任分担をめぐって複雑な問題が生じる可能性があるた



め、アメリカでも例外なく専属契約になっている。このため、既に水面下では地域金融機関の囲い込みが活発になっているといわれる。

こうした組み合わせが実現していけば、地方の証券会社への影響は計り知れず、地方証券を巻き込んだ証券業界の一層の再編が進むであろう。

#### 四、銀行への証券仲介業解禁

銀行は既に本体で投資信託の販売が可能であるから、共同店舗や仲介業への進出によって新たに取り扱い可能になる商品は個別株だけであろう。それでは、銀行にとって個別株を販売することのメリットはどこにあるのだろうか。銀行からみれば、個別株の販売を手がけるためには、そのノウハウをもった人材が必要であるし、システムの構築も必要である。それに対して、株式販売の手数

料は自由化され大幅に低下しているのに、株式投資であれば最大で3%の販売手数料、それに加えて事務代行手数料が見込める投信販売の方が収益性が高い。要するに、コストと収益性を勘案すれば、個別株の販売を手がけるインセンティブは決して強いとは思えない。したがって、銀行は、収益性の面からは、ポーズはともかく(注<sup>3</sup>)、本音では積極的に個別株の販売を手がけたいとは考えていないように思われる。

(注<sup>3</sup>) 全銀協をはじめとする各業態の金融機関の団体は、金融審議会第一部会が証券仲介業を検討している過程で、証券仲介業を早期に金融機関にも解禁するように要望書を提出している(二〇〇三年一月一九日付)。

しかし、純粋に証券販売チャネルの各選択肢のコストとリターンを考えれば、仲介業契約による証券

表1 メガバンクの証券チャネル戦略

	共同店舗	仲介業
みずほFG	みずほインベスターズ証券と共同店舗（プラネットブース（2名）を展開（6月末で16店、最終的には100店舗）	具体的な計画はなし
東京三菱FG	所沢に MTFG プラザに開設し、銀行、証券、信託の共同店舗を試行中。今年度中に10-20店舗の予定。	具体的な予定はないが、三菱証券から東京三菱銀行に社員を外向させ対応する可能性
UFJホールディングス	UFJ つばさ証券との共同店舗を展開。首都圏を中心に8店舗（内、大阪1店舗）。	UFJ つばさ証券の社員をUFJ銀行に外向させる可能性。株式の取次ぎを数十店舗で展開する予定。
三井住友銀行	SMBCフレンド証券、楽天証券との間で、それぞれ2カ所の店舗を開設。	具体的な計画はなし

（出所） 各種新聞記事、ヒアリングによる。

販売への進出は魅力的なようには思えない。

ただし、顧客の利便性やサービスの充実という観点からワンストップ・バンキングを志向する可能性は排除できない。

こうした品揃えは、銀行本体が証券を販売するのではなく、共同店舗や証券仲介業によっても満たすことが可能である。したがって、メガバンクグループ内の銀行と証券会社の関係の濃淡、これまでの投信販売への経営資源の投入の程度などによって、その証券チャネル戦略も異なっている（表1参照）。

これまででも、銀行による「書面取次ぎ業務」は第六五条一項但し書きでも認められていたが、これまでは極めて制限的に解釈され、事実上、禁止されていたも同然であった。しかし、銀行・証券の共同店舗解禁に合わせて「但し書き」の解釈

が拡大、明確化された。すなわち、①銀行が取引先企業に対して株式公開アドバイスをしたり、証券会社に紹介する、②銀行の店舗に証券会社が自らを紹介する宣伝媒体を置く、③証券会社の業務内容について説明する、ことは「勧誘」には該当せず、行って良い行為とされた（事務ガイドライン七―二―一）。さらに、銀行に証券仲介業務が解禁されれば、銀行は「勧誘」も行うことができるようになる。

銀行による証券仲介業務の解禁は、銀行が証券会社から業務を委託されて仲介業者になる。ただし、あくまで業務は勧誘と取次ぎだけであるから、銀行には証券口座は開設できない。しかし、仲介業による証券業務への進出でも、弊害は予想される。例えば、満期のきた預金の一部を投資信託の購入と引き換えに高い金利を提供したり、融資と証券投資をセットにしたりという取引であ

る。いわゆる抱き合せ販売（タイピング）である。これについては、独禁法上、優越的地位の濫用として禁止されている行為であり、現行法での対応が可能であるが、銀行の果たしてきた強い役割を考慮して、新たに証券取引法において禁止するかどうかが焦点になろう。

## 五、今後の課題

「日本版ビッグバン」後の金融システム改革は、証券業務をめぐってはもっぱらチャネルの拡大に焦点が絞られている感がある。この延長上に、証券取引法第六五条の撤廃が議論される可能性もある。しかし、金融庁の熱意とは裏腹に、いつたいこの国の将来の金融システムのあり方をどのように構想し、それに向けて改革を進めていくのかということがさっぱり見えてこないと感じるのは筆

者だけではあるまい。

素直に理解すれば、ユニバーサル・バンキング、ワンストップ・サービスの方向を追究するということになるが、その方向性の是非については未だ十分な議論が尽くされていない。アメリカでは、ワンストップ・サービスは必ずしも顧客の支持を得ていない。

それはともかく、今後、多様な業者が証券仲介業に参入することが予想されるため、次のことが問題になってこよう。第一は、投資家をどのように保護するかである。「もぐり」の仲介業者も予想されるため、仲介業者には所属証券会社などについての開示義務を負わせ（証券取引法第六六条の一〇）、金融庁はホームページで投資家には店内に掲示を義務付けている登録証を確認することを勧めている。この点について、投資家への周知徹底が必要であろう。

第二は、コンプライアンス・コストと収益の配分の問題である。証券仲介業者が顧客に与えた損害については所属証券会社が責任を負うことになっている（証券取引法第六六条の二三）ため、証券会社にとってはコンプライアンスが最大の課題である。

アメリカのIC制度の場合、顧客の支払った手数料の内、証券会社の取り分は一〇—二〇%である。事務所の賃貸料、通信費などの営業経費のほとんど、また社会保険料などはICが負担するが、証券会社はこれでコンプライアンス・コストと仲介業者への研修の費用を賄わなければならないから、決して収益性の高い業務ではない。

これに関連して、わが国ではこの収益配分の状況がどうなるかが興味深い。仮に証券会社の取り分がアメリカよりも大きくなるようであれば、この業務に参入意欲を持つ証券会社が多くなるであ

ろう。反対に、仲介業者の取り分が大きくなるようであれば、コンプライアンス・コストの点から証券会社の意欲は削がれるであろう。この問題は一定の基準がある訳ではなく、交渉によって決まるから、その帰趨が注目される。

(さが たかお・当研究所主任研究員)