

銀行の証券業登録をめぐる米国 SEC の規則案

小堀（野村）亜紀子

要 約

1. 米国では 2004 年 6 月 17 日、証券取引委員会（SEC）により、銀行の証券業者登録免除に関する規則である「レギュレーション B」提案が公表された。
2. 99 年 11 月施行のグラム・リーチ・ブライリー法により「機能別規制」が導入され、銀行も証券業に従事する場合は原則として証券業者登録を求められることとなったが、一部の証券業務については例外が認められた。レギュレーション B はそれら例外規定の実施に関するもので、銀行の登録証券業者への顧客紹介、銀行の信託業務、カストディ業務、スイープ口座などに関する規則案から成る。
3. 米国では、エンロンの不正会計への総合金融グループの関与疑惑など、機能別規制の有効性が試される局面もすでに起きている。GLB 法の下での適正な規制のあり方は今後も模索され続けるが、レギュレーション B 提案はその中の一つのステップとして位置付けることができる。

I. GLB 法の「機能別規制」と銀行の登録免除

1. GLB 法による「機能別規制」の導入

米国では 2004 年 6 月 17 日、グラム・リーチ・ブライリー法（GLB 法）の下で、銀行が証券業者として登録することなく行える証券業務に関する規則案が、証券取引委員会（SEC）より公表された¹。

このような規則案が必要とされる背景には、99 年 11 月施行の GLB 法により「機能別規制」（functional regulation）が導入されたことがあった。銀証分離を定めたグラス・ステイガール法の改正を実現した GLB 法であるが、同法以前は、原則として、銀行は銀行業務のみを行い銀行規制当局の管轄下に置かれ、証券業者は証券業務のみを行い証券規制当局

の管轄下に置かれていた。このような「組織・業態別規制」に対し、銀行業務、証券業務といった業務あるいは「機能」と、規制当局とを対応させるのが機能別規制だった（図表 1）。銀行業務の規制当局の座には連邦準備制度理事会（FRB）、通貨監督局（OCC）、連邦預金保険公社（FDIC）、貯蓄金融機関監督局（OTS）が、証券業務の規制当局の座には SEC が就くこととされた。また、複数の機能を傘下に持つ総合金融グループについては、各機能とは別に全体を監督する「包括的監督者」（umbrella supervisor）の役割を FRB が務めることとされた。

2. 特定の証券業務に関する銀行の登録免除

機能別規制の下では、証券業務を行うのであれば、銀行も証券業者として SEC の登録を受けなければならないことになる。これは、

GLB 法以前の規制とは大きく異なる点だった。GLB 法以前は、証券取引法 3 条(a)項(4)により銀行は証券業者の定義から除外されており、したがって証券業者登録も求められなかったのである。

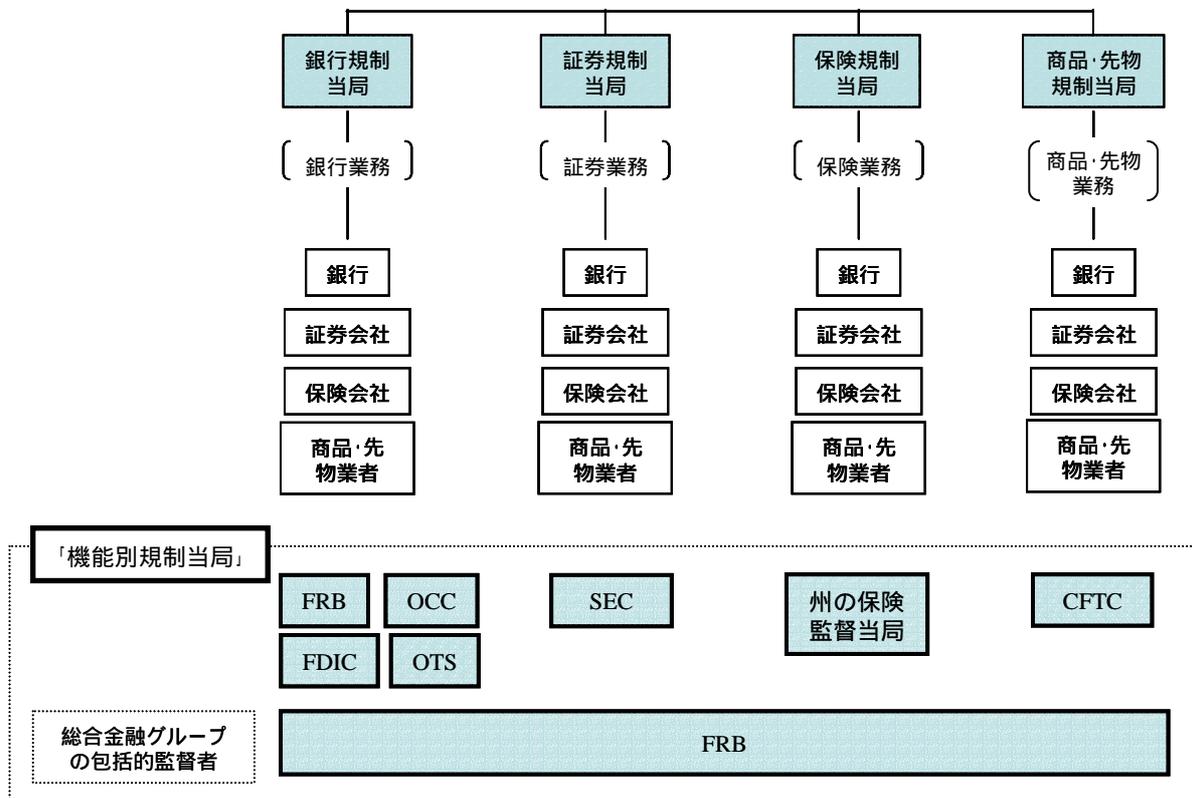
そもそも、銀行の登録免除の根拠は、グラス・ステイーガル法により銀行の証券業務がほぼ全面的に禁じられていたことにあった。しかし、この根拠は、80 年代以降の FRB による段階的な規制緩和と銀行の証券業務拡大の実態を前にしてすでに崩れており、GLB 法の制定に際しては、投資者保護の観点から、「機能別規制により証券業務に従事する全ての主体は同じ規制体系の下、同じ機能別規制当局、すなわち証券分野で 60 年以上の専門性を有する SEC により規制させるべきである」と考えられていた²。

他方で、銀行が伝統的に営んできた業務の中には、証券業務に該当するものも多数あり、

機能別規制を厳密に適用すると、銀行が長年行ってきた業務を続けるために、突如として証券業者登録を求められるというのも、また事実だった。

そこで、GLB 法では、機能別規制を原則としつつも、ごく限られた活動であれば「投資者保護及び市場のインテグリティを危険にさらさず、SEC の規制の対象外とすることも可能である」という見解に基づき、銀行が特定の証券業務を行っても証券業者とは見なされないという例外規定が盛り込まれた³。すなわち、GLB 法 201 条及び 202 条により、証券取引法 3 条(a)項における証券業者の定義が修正され、銀行が SEC に登録せずに行える証券業務が列挙された。今回 SEC により提案されたのは、この規定の実施に関する規則である。

図表 1 機能別規制の概念図



(出所) 野村資本市場研究所

II. SEC 規則案の概要

1. 暫定規則からレギュレーション B 提案へ

実は今回に先立ち、2001年5月11日に、SECは銀行の登録免除に関する暫定規則を公表し、一般からの意見を求めていた。これは、GLB法の施行から18ヶ月後に機能別規制について定めた同法第2章が発効することに対応するための措置だった。その後3年以上にわたって、何度か意見募集の締め切りを延長し、銀行業界及び規制当局の意見を十分に得た上でようやく今回の規則案提出に至ったのである⁴。

暫定規則の段階と技術的に異なる点として、証券取引法3条(a)項(4)に対応する規則3a-4という形ではなく、証券取引法規則(以下、規則とする)710~781を新設し、それらをまとめてレギュレーションBと称することとされた。

レギュレーションBの目的は、委託売買を手掛ける「ブローカー」の定義から外される銀行の証券業務について、具体的かつ明確に示すことにある。したがって、規則案の内容及びその背後にある議論は、銀行実務に根ざした詳細なものになっている。その概要を示すと、図表2のようになる。

2. 信託業務

レギュレーションB提案の作成に際して、最大の争点となったのは、信託業務に関する規定だった⁵。該当する証券取引法3条(a)項(4)(B)(ii)の文言一つ一つの解釈をめぐって議論がなされた感がある。特に、同規定に基づき証券業者登録免除を得るためには、銀行は「主に信託業務関連の取引について報酬を得ていなければならない」とする箇所について、「何をもって主に信託業務関連の証券取引から報酬を得ていると見なすのか」ということで、SECと銀行業界との間で議論が闘わさ

れた。

結局、今回のレギュレーションB提案では、銀行の収入を、トラスティまたは受託者として受け取る報酬から成る「関係報酬」(relationship compensation)と、販売手数料や12b-1手数料など「関係報酬」に該当しない「販売報酬」(sales compensation)とに分類し、前者に対する後者の比率が一定以下であることが、証券業者登録の適用除外を得るための条件とされた(規則720~724)⁶。

また、12b-1手数料収入などが大きく、上記規定に基づき適用除外を得られない銀行のために、銀行が年金プラン等に対しサービスを提供しても、一定の条件の下で、証券業者登録を免除されるとする規定も盛り込まれた(規則770)。米国の確定拠出型企業年金の加入者口座管理業務においては、サービス提供者(銀行を含む)が、加入者の投資する投資信託から得られる12b-1手数料収入等を当てにして、口座管理手数料のディスカウントを行うことが珍しくない。本規定は、このような慣行を念頭に、その場合も銀行が適用除外の対象となりうるようにしたものと思われる。

3. 「ネットワーキング」

信託業務以外の項目で紙幅が割かれているのは、銀行があらかじめ登録証券業者(関連会社あるいは非関連会社)と取り決めを交わし、ブローカレッジ顧客を当該証券業者に紹介して紹介料を得る「ネットワーキング」に関する規定だった。ネットワーキングを行っても証券業者登録を免除される条件として、銀行員の得る紹介料があくまでも僅かなものであること等が証券取引法3条(a)項(B)(i)で規定された。レギュレーションB提案では、より具体的に、銀行員の時給もしくは25ドルの小さい方といった数値基準が提示された(規則710)。

図表2 レギュレーション B 提案の概要

銀行の証券業務に関する例外規定 (証券取引法 3 条(a)項(4)(B))	レギュレーション B 提案 (証券取引法規則 710 ~ 781)
<p>銀行は以下の業務について証券業者登録は不要。</p> <p>1. 証券業者との取り決め</p> <ul style="list-style-type: none"> 銀行が証券業者と取り決めを行い、当該証券業者が銀行構内等で委託売買業務を行うこと ただし、銀行員は僅かな 1 回限りの、キャッシュの定額報酬を除いて顧客紹介料を受け取ってはならない等の条件を満たさねばならない 	<p>規則 710</p> <ul style="list-style-type: none"> 僅かな 1 回限りの、キャッシュの定額報酬とは、<1>銀行員の時給、<2>\$25、<3>99 年時点の\$15 をインフレ調整したものの、のうち最も小さいものを超えてはならない ボーナス・ポイントとして報いる場合は、証券以外の広範な商品を中心とするボーナス・プログラムの一環とすること
<p>2. 信託業務</p> <ul style="list-style-type: none"> トラスティもしくは受託者として信託部門等にて取引を行うこと ただし、銀行は、管理もしくは年間手数料、残高ベース手数料、取引執行関連コストを超えない範囲の取引件数ベース手数料等の形式により、主に当該取引について報酬を得ていなければならない 「受託者として」とは、銀行が投資アドバイス提供により報酬を得る場合もしくは他者に代わって投資の裁量権を有する場合を意味する 	<p>規則 720 ~ 724</p> <ul style="list-style-type: none"> 主に当該取引について報酬を得ているとは、銀行の受け取る報酬を関係報酬(トラスティもしくは受託者として受け取る報酬)と販売報酬(販売手数料、12b-1 手数料等)の 2 つに分類し、トラスティもしくは受託者として活動する個々の口座につき、販売報酬よりも関係報酬を多く受け取っている または、銀行全体もしくは特定ビジネス・ラインのトラスティもしくは受託者業務について販売報酬 1 に対し関係報酬 9 以上 上記条件を満たせなくても、一定の条件下で 1 年間は本例外規定の適用を受けられる
<p>3. スイープ口座</p> <ul style="list-style-type: none"> 銀行が、預金のノーロード MMF への投資もしくは再投資を当該プログラムの中で行うこと 	<p>規則 740</p> <ul style="list-style-type: none"> ノーロード MMF とは、販売手数料・解約手数料を伴わず、かつ 12b-1 手数料等が 0.25% 超えないもの
<p>4. 関連会社取引</p> <ul style="list-style-type: none"> 登録証券業者もしくはマーチャント・バンク以外の関連会社のための取引 	<p>規則 750</p> <ul style="list-style-type: none"> 当該関連会社が他者のためにリスクを取らない自己勘定取引を行っている場合は含まれない
<p>5. カストディ業務</p> <ul style="list-style-type: none"> 銀行が、慣習上の銀行業務の一環としてカストディ業務を行うこと 	<p>規則 760 ~ 762</p> <ul style="list-style-type: none"> 本規則の官報掲載後 30 日より前に開設された口座の保有者、または適格投資家のための取引で、カストディ業務の報酬が証券取引の有無に応じて変動しない等の条件を満たす場合に可 資産残高 5 億ドル未満でかつ、連結資産 10 億ドルを超える銀行持株会社の傘下でない小規模銀行のカストディ業務の場合も可
<p>(該当する規定は証券取引法 3 条(a)項(4)(B)にはないが、一般からのコメントを受けて SEC が提案)</p>	<p>規則 770 ~ 776 (特定の取引に関する適用除外)</p> <ul style="list-style-type: none"> 年金等の従業員給付プランのための取引で、その報酬が、プランが支払うべき他の受取手数料と相殺され、それらの取り決めが事業主に明示的に開示される等の場合 NSCC 等を通じたオープンエンド型投資信託の取引 適格投資家のためのノーロード MMF の取引

(注) 証券取引法 3 条(a)項(4)(B)では上記以外に、次の項目が証券業者登録の適用除外として挙げられたが、レギュレーション B には対応する規則案は盛り込まれなかった。
 <1>CP、手形、米国債等の取引、<2>年金プラン、配当再投資プラン等による自社株投資の取引、<3>証券会社を関連会社に持たない銀行による私募証券の販売、<4>預金など GLB 法 206 条の銀行商品、<5>地方債証券、<6>その他業務につき、年間の証券取引件数が 500 件未満等の条件を満たすもの。

(出所) SEC Release 34-49879 より野村資本市場研究所作成

4. スweep口座

銀行はまた、顧客の銀行預金を自動的に MMF への投資に回す sweep 口座を提供しているが、これも投資信託の販売行為ということになり、証券取引法 3 条(a)項(4)(B)(iii)では、当該 MMF がノーロードであること等の登録免除の条件が規定された。レギュレーション B 提案では、ノーロードとは、販売手数料及び解約手数料がゼロでかつ 12b-1 手数料が 0.25% 以下という解釈が示された（規則 740）。なお、これは全米証券業協会（NASD）の定めるノーロードの定義と合致している。

5. カストディ業務と小規模銀行への配慮

カストディ業務に関する規定にも紙幅が割かれたが、その際、小規模銀行によるカストディ業務への配慮も行われた。

一般の銀行のカストディ業務については、証券取引法 3 条(a)項(4)(B)(viii)にて、銀行が慣習上の銀行業務の一環としてカストディ業務を行っても証券業者登録は求められないとされた。レギュレーション B 提案では、ここでいうカストディ業務には「顧客の証券取引の発注を受けることは含まれない」という基本解釈が示され、その上で、適格投資家（投資会社、企業、政府、投資額 2500 万ドル以上の個人など）と既存顧客の取引発注は一定の条件下で受けても証券業者登録は求められないとされた（規則 760）。

これに対し、資産残高 5 億ドル未満の小規模銀行については、関連会社に証券業者を持たない、カストディ業務の関連での証券取引による収入が年間 10 万ドルを超えないといった条件を満たせば証券業者登録を免除されるとされた（規則 761）。

III. 米国金融行政におけるレギュレーション B の位置付け

レギュレーション B 提案に対する一般からのコメント受付は 2004 年 8 月 1 日までで、SEC は 2004 年末までの最終規則採択を目指すと思われる。レギュレーション B 提案の中に、2006 年 1 月 1 日まで銀行はブローカーの定義から除外されるという規定があるので、レギュレーション B の発効は早くても 2006 年 1 月 2 日以降ということになる。

提案に対する反応としては、全米銀行協会（ABA）が「SEC が銀行業界の声に耳を傾け、暫定規則に相当程度の変更を加えたことを歓迎する」というニュース・リリースを出した。その上で ABA が挙げた提案に関する懸念は、<1>銀行の法令遵守コストの増加（同協会証券・信託・投資センター・ディレクターのサリー・ミラー氏によると年間 10 万ドル以上増の銀行も出る）、<2>様々な手数料制約が銀行の報酬体系に与える影響、<3>sweep 口座への影響、の 3 点だった⁷。今後は、これらの項目を含むコメントの受付、SEC 内の議論、最終規則採択という手続きになる。ミラー氏によると「SEC はこの規則案の採択を決意しているので、銀行業界も本気にした方がよい」とのことである⁸。

レギュレーション B の制定は、GLB 法の導入した機能別規制を実施するに当たって必要とされた措置のひとつであるが、機能別規制の課題はこの他にもある。例えば、新しい金融商品が登場した際に、どの機能別規制当局の管轄下に入るのかを迅速に決定しなければならない点である。

銀行商品か証券かが問われるような新商品が登場した場合の対応については、GLB 法 205 条により証券取引法 15 条 (i)項が追加され、SEC が、新商品を証券諸法上の証券と認定したり、同商品を扱う銀行に証券業者登

録を求めたりする際の手続きが規定された。すなわち、SEC は<1>FRB と事前に協議し、<2>当該商品が証券であり、かつ GLB 法 206 条の規定する銀行商品（預金など）ではないが同法制定時にまだ SEC の規制対象となっていなかった「ハイブリッド商品」であることを示し、<3>当該商品の証券規制が公衆の利益に資すること等を示した上で、新たな規制を課すということだった。

このようなプロセスが金融イノベーションの実態についていけるものなのかという疑問を規制当局に突きつける結果となったのが、2001 年末に起きたエンロン事件だった。同社の不正会計疑惑をめぐる調査の過程で明らかにされた、同社と JP モルガン・チェース、シティグループといった総合金融グループとの取引は、特定のサービスが「ハイブリッド商品」に該当するか否かといった思考の枠組みを超えており、また、銀行・証券業務の両方を手がけていればこそ可能となるものだった⁹。2002 年 12 月には、GLB 法の下での機能別規制の有効性に対し疑問を呈する議会公聴会が開催され、FRB をはじめとする銀行規制当局、SEC の代表者が証人喚問されるに至った¹⁰。

その後、2004 年 5 月 14 日には、FRB、OCC、FDIC、OTS の 4 銀行規制当局と SEC から共同で「複雑なストラクチャード・ファイナンスをめぐる健全な行為に関する省庁間ステートメント」が公表された¹¹。複雑なストラクチャード・ファイナンス取引は通常の取引よりも金融機関にとって法務リスク及び風評リスクが高いことを指摘し、5 つの規制当局がエンロンの教訓及び過去の経験に照らして有効と考える、複雑なストラクチャード・ファイナンスに係る内部統制及びリスク管理と、それらを既存の手続きやシステムに統合するためのガイドラインを提示している。内部統制やリスク管理の充実は従来からのアプローチの延長線上にあるが、銀行及び証券

規制当局が共同でステートメントを出した点が注目される。このような関係省庁共同の取り組みは、今後増すものと思われる。

米国では機能別規制導入後の適正な規制のあり方が模索され続けており、レギュレーション B はその大きな流れの中に位置付けられる。機能別規制当局が直面する課題は、急速にイノベーションが進む金融の規制の難しさを表していると言えよう。

¹ U.S. Securities and Exchange Commission, “Proposed Rule: Regulation B,” Release No. 34-49879, 6/17/2004.

² GLB 法の立法過程で議会下院より出されたレポートの文言である。House Report 106-74 Part 3, pp. 113-114 (6/15/99)。

³ 脚注 2 と同じ。

⁴ 証券業者の定義には、委託売買を手がける「ブローカー」と自己勘定取引を行う「ディーラー」があり、今回の規則案はブローカーに関するものである。暫定規則の段階では両方を対象としていたが、規則制定の迅速化の観点から、相対的に争点の少ないディーラー関連部分が切り離され、2003 年 2 月 13 日に先に採択された。同規則は 2003 年 9 月 30 日に発効している。

⁵ SEC もレギュレーション B 提案リリースにおいて、「一般からのコメントが最も多い事項であり、暫定規則の公表後、銀行業界及び規制当局との間での主たる争点だった」と述べている。

⁶ 12b-1 手数料とは、投資信託の信託報酬のうち、販売関連サービスの対価として販売業者に支払われる手数料である。わが国の代行手数料に相当する。投資会社法規則 12b-1 に基づき設定されることから、この名称がある。

⁷ American Bankers Association, “ABA Statement on SEC Proposed Rules on Bank Broker Exemptions,” 6/2/2004.

⁸ “SEC Plan Details Exemptions for Broker-Dealers,” *American Banker*, 6/3/2004.

⁹ 野村亜紀子「米国金融機関のエンロン破綻への関与をめぐる議会公聴会」『資本市場クォーターリー』2002 年秋号を参照のこと。

¹⁰ 野村亜紀子「米国の金融機関監督に関する議会公聴会について」『資本市場クォーターリー』2003 年冬号を参照のこと。

¹¹ OCC, OTS, FRB, FDIC and SEC, “Policy Statement: Interagency Statement on Sound Practices Concerning Complex Structured Finance Activities,” 5/13/2004. なお、一般からのコメント受付は、業界団体からの依頼により 1 ヶ月延長され、2004 年 7 月 19 日までとされた。