

アメリカの証券外務員の報酬慣行と 「コンプライアンス」について

はじめに、周知のように、アメリカの証券外務員は個人で外務員資格を取り、通常は歩合制の報酬で証券会社に雇用される。そのため、証券会社からの独立性が高く、証券会社間の移籍もかなり頻繁にみられる。そういう意味では外務員の立場から見ると、アメリカの証券会社は外務員に対するバックオフィス部分のサービスの提供者であるという見方の方が適切かもしれない。

しかしながら、証券外務員のこのようなあり方は、複雑な潜在的利益相反を招きやすい。証券外務員は証券会社に所属し証券会社から手数料の割り戻しを受けているために、顧客のエージェントでありながら、自分の稼得手数を増加させるために顧客の利益に反する売買を勧める可能性が否定できない。また証券会社の立場からは、会社側の利益にならない形で証券外務員が顧客との癒着を高めたり、営業活動で得た顧客ネットワークを保持したまま別の証券会社に移籍するなどして、元の雇用先から顧客基盤を奪うことも考えられる。

アメリカでは、九〇年代に入って証券外務員をめぐるトラブルがいくつか報じられており、頻繁にトラブルを起こす証券外務員は悪党、ごろつきなどを意味する形容詞をつけて、「Rogue broker」と呼ばれ、問題化している。こうした証券営業上のトラブルを懸念したSECは一九九三年にNYSE、NASDとともに証券外務員の採用、定着、監督に関する慣行についてのレポートを取りまとめている。さらに一九九五年には、報酬慣行委員会を設け、外務員報酬に関する好ましくない慣行を排除すべく、提言を発表した。本稿ではこれらのレポー

トを紹介つつ、証券外務員の報酬慣行とコンプライアンスの問題を考察したい。

「証券外務員の採用・定着・監督に関する慣行についてのレポート」の概要

SECはこのレポートの取りまとめに先だつて、一九九一年から一九九二年にかけてアメリカの九つの大手証券会社に対して、証券外務員のトラブルに関する情報提供を要請し、問題点を吟味した結果、このレポートのための調査に着手した。

調査は、一九九二年八月から一九九三年九月にかけて行われ、三二の州にわたつて大手九証券会社の本店と一六一の支店を対象として行われた。対象となった九証券はアメリカの全顧客口座数の四九%を占めており、この点ではかなりの範囲をカバーしているといふことができる。

また、調査では、期間中に問題を起こした二六八人の証券外務員についてもその後の追跡調査を行っている。調査対象となった外務員は、監督当局による処分や、複数顧客からの苦情、販売慣行上のトラブルによる訴訟や仲裁などが調査期間中に認められた者で、九証券会社からの事前の情報提供と、NASDの規則三五一データから割り出したとしている。

レポートでは、調査の結果として、次の六項目を挙げている。

①調査が行われた一九九三年末の時点で証券業界には全部で四六万人の証券外務員がいたが、調査対象となった大手九社にはその一一%に当たる五万七六二人が在籍していた。このうち、上記のような処分やトラブルがあつたとして追跡調査の対象になったのは二六八人であるから〇・五%にあたる。

この二六八人のうち三六%にあたる九七人は、調査の行われた約一年のあいだに証券業界を去っている。証券業界を去ったこれらの元外務員のうち、三二人はSECなどの監督機関によつて資格を取り消されるか、犯罪として摘発を受けた上で資格剥奪されている。さらに、残りのうち五二人は監督機関によつて調査中であるか規則違反としての処分を受けている。

②調査対象となった一六一の支店のうち二五%にあたる四〇支店は、販売慣行にかかわる問題が発見されて、その後も調査が進められることになり、何らかの処分を受ける可能性もある。

問題とされた調査事項は、過当売買、不適切な推奨、違法な取引、不適切な投信切り替え、監督の欠如などである。

③九つの大手証券のうち三つの証券会社がこうした追加調査対象の八八%を占めている。この三証券は、調査期間中に問題を起して証券業界を去った九七人の元証券外務員(①参照)のうち七一人を雇用していたことも分かっている。このことは、特定の証券会社で外務員の採用やその後の監督・コンプライアンスの制度が甘いものがあるということを示している。

④調査対象となった支店のなかには、監督・コンプライアンスのシステムを適切に運営できていないところがある。

⑤問題を起して証券業界を去った九七人の元外務員のうち、四三%にあたる四二人が資格剥奪の前に一度は雇用先の証券会社を替わっている。調査対象となった二六八人のうち証券業界にとどまっている残りの一七一人のうち、六五%にあたる一一一人が少なくとも一度、九つの会社のうちのつから移籍したことがあり、この一一一人のうち三二人は二回から五回移籍している。

この三二人の五六%である一七人は最初の移籍のときに二件かそれ以上の苦情、二回目の移籍のときには三二人全員が少なくとも三件の苦情を受けている。この三二人の調査機関中の合計の苦情件数は三件の者から一七件の者までである。

九証券の移籍に一定のパターンがあるわけではないが、この三二人が頻繁に移籍しているということは顧客からの苦情という過去の記録があるにもかかわらず採用する会社があるということを示している。

⑥顧客からの苦情や処分・仲裁、自主規制団体の処分を受けた二六八人の証券外務員は、手数料収入が非常に多いというわけではなかった。実際、手数料収入で見て上位五〇位以内のビッグ・プロデューサーに数えられるものは六%にあたる一五人に過ぎなかった。逆にいうと、手数料収入の多い証券外務員は一般的にそうした問題を起こしているわけではないということが出来る。

レポートの提言

レポートでは、こうした調査の結果を受けて、以下のような一〇の提言を行っている。

①重大な問題を引き起こす販売行為を行った証券外務員に対しては、外務員資格の永久剥奪や資格停止期間の延長、罰金の増額、再研修や見習いプログラムへの参加義務、資格見直し、販売活動の制限などを含む厳しい制裁を課すべきである。さらに、自主規制機関や、SECも、販売上の問題行動の調査に力をさき、監督を強化すべきである。

②証券会社は、証券外務員の行動を監視するためのコンプライアンス・システムを改善して、過去に問題のあった証券外務員は採用時点で特定できるようにするべきである。また、証券外務員の販売行動に関する顧客からの苦情やトラブルの仲裁件数の多い証券外務員を把握し、本社レベルでも定期的に監督できるようにするべきである。

③自主規制団体は、コンプライアンスに関わる会員からの報告を通じた監視をタイムリーに継続すべきである。証券会社や証券外務員の報告義務が履行されていないときには、その双方により厳しい制裁を課す必要がある。また、NASDも、会員証券会社に対して、NYSE規則三五二で定められた顧客からの苦情のデータのような、四半期ベースの報告義務を課すべきである。

④証券外務員の退職の際に自主規制団体に対して行う報告の免除を認めている州があるが、そうした免除の制限を行うべきである。

⑤証券会社内の法務・コンプライアンス部門の役割を強化し、証券外務員の採用、定着、監督に関する法律スタッフを充実させること。

⑥SECは、過去に問題を引き起こした証券外務員に対して追加的な監督活動の必要があるかどうかを検討すべきである。

⑦証券業界に対して教育活動を続けることで、問題のある販売行為を防止することが可能であると考えられる。

⑧証券外務員の退職に関してその原因や自主規制団体への報告の書式の修正を行って、追跡調査が可能になるようにシステムを改善する必要がある。

⑨自主規制団体は、規則を制定して、新規口座開設時に投資家が担当外務員の過去の処分履歴に関して無料で情報を得られるようにするべきである。

⑩自主規制団体の処分を一般に公開する必要がある。

レポートの結論

調査対象となつたのが限られた数の証券会社と、その支店、証券外務員であつたことから、この調査からアメリカの証券業界全体の外務員採用、定着、監督について一般的な結論は導けないとはしながらも、レポートは結論として次の三つのことを述べている。

まず、わずかのサンプル数であつたにもかかわらず、かなりの数の追加調査の照会と強制措置があつたことから、外務員の監視・コンプライアンスのためのシステムの改善が必要である。また、問題が生じた時の制裁を強化する必要がある。

証券業界と自主規制団体、SECは、問題行動をできるだけ初期のうちに発見し、将来の潜在的なトラブルを防止するために、採用や留保決定に際して、何らかの強制措置が行われる必要がある。

一方で、問題があつた証券外務員の三六%が、資格剥奪や犯罪訴訟その他の強制措置によつてもはや証券業界で雇用されていないということは、問題のあつた外務員を特定し排除することが一定程度は可能であるということの意味していると述べている。また、強制措置の照会が九社のうち三社に集中していることから、いわゆる「rogue broker」を巻き込んだ問題行動がシステミックなものではないとも述べている。

報酬慣行委員会報告の概要

このように、顧客とのあいだに問題を引き起こす外務員に対する監督、制裁を強化する一方で、証券会社の外務員に対する報酬制度上にも、顧客利益に反する可能性のある慣行が多く見受けられる。SECから調査を委託された報酬慣行委員会が一九九五年に行つた報告によると、次のような問題点が指摘されている。

- ①販売回数に比例した収入であるコミッション制は、顧客に対する中立的投資助言とは相容れないので、証券外務員の収入をフィーベースにするか、もしくはより固定給に近い形にする必要があるのではないか。
- ②新規設定の投信など特定商品を対象に、証券外務員に販売競争を行わせるために、旅行などの賞品をだすなどといった報酬慣行は好ましくないのではないか。また、取扱高や新規獲得預かり資産といった商品を特定しない競争についても、問題が生じる可能性がある。こうした販売競争を行わせることは顧客より自分の利益を優先させる恐れがあるので、販売推進のための賞品などがあるときには、顧客に対してそのむねを公表すべきではないか。
- ③証券会社の在庫証券などに高い割り戻し率を適用したり、自社の投信に対する高報酬を約束するなど、特定商品の販売促進のために報酬格差をつけることはやはり顧客に対する投資助言が片寄る可能性が懸念されるので好ましくないと考えられる。

④多額の収入を得る外務員はビッグ・プロデューサーと呼ばれ、証券会社間の移籍に際して、移籍先の会社から高額の前払いボーナスを受け取ることが多く見られる。これは、移籍する外務員が元の会社でこつた顧客ネットワークをそっくり受け入れられることを当て込んだものである。こうした前払いボーナスは、場合によっては一年分の報酬に該当することもあるとされている。また、移籍直後は、顧客の口座書換などの事務手続きのために十分な営業活動ができないという理由で、割り戻し率を一時的に高めることも行われている。こうした慣行も、

外務員の移籍が顧客利益に結び付く保証がなく、外務員の個人的な利益を優先した行動を誘発することにつながるのではないか。

⑤外務員個人のモラルに次いで、支店長などの監督者による監視は非常に重要であるが、一般的に証券会社の支店長は自身が証券外務員として営業活動を行っていることが多い。こうしたケースでは、支店長の報酬は、自分の担当口座から得られるコミッション収入と管理職としての給与に支店の業績に連動した報酬によって構成されている。これは、支店長業務を専任で行わせるだけの規模に達していない支店が多いことが理由の一つであるが、専任の支店長を置いていないことは問題の発生につながる可能性が否定できない。支店長が、自身で営業活動をしながら外務員の監視まで行うことはかなり困難である上、支店業績を上げるために問題行動を黙認するなどといった懸念にもつながるからである。

(61)

以上のような問題の指摘に対して、委員会報告は、以下のような改善策を提言している。

まず、報酬体系に関する改善策として、顧客との利益相反の生じない報酬体系を提言しており、たとえば、取引頻度に依存しない報酬体系を構築すること、同種の賞品に対しては同額の割り戻し率を適用し特定賞品の販売促進をはからないこと、移籍してきた証券外務員に対する優遇措置を行わないことを提言している。また、証券会社や顧客との長期的関係を維持できるような報酬体系として、証券外務員に対する報酬の一部を法令・規則の遵守を条件にした延べ払いとすること、株式オプションないし、株式購入プランを報酬体系に組み入れること、移籍時の前払いボーナスを廃止するか一定期間後にしか返済免除とならない貸付の形にして支給すること、顧客満足度に基づく査定を行うことなどを勧めている。

また、顧客属性に適合した投資助言を可能にするために、証券外務員に対してフィナンシャル・プランニングの手段を提供すること、特定証券の販売に関する会社の利益と証券外務員の利益を切り離すこと、投資家の投資目的と実際の取引との整合性をチェックするシステムを構築すること、先行型のコンプライアンス部門を設置すること、ハイリスク賞品の取引には特別の手続きを導入するなどである。

委員会では、そのほか証券外務員の投資助言を向上させるための教育策や顧客に対する投資家教育などを挙げて改善を促している。

参考文献

- Securities Exchange Commission "Large Firm Project. A Review of Hiring, Retention and Supervisory Practices". May 1994.
- "Report of the Committee on Compensation Practices". April 1995.

(62)

(清水)