

FP提携証券会社とNASD規制

伊豆 久

1 はじめに

証券会社の登録制移行にもなつて新しいタイプの証券会社が続々と誕生しているが、そのなかに、独立系のファイナンシャル・プランナー（FP）との提携によって投資信託を販売する会社が二、三見られる。⁽¹⁾販売活動そのものはFPに委ね、みずからはFPへの各種サービスの提供に特化する証券会社である。業務の外部委託といえば、これまではバックオフィスが中心であったが、こうした証券会社では、逆に、本体は注文の執行やコンプライアンスなどのサポート業務に徹し、営業部門をアウトソースするのである。

こうした形での証券サービスの提供は、投資家、証券会社、FP三者それぞれにこれまでになくメリットを与えることになると思われる。①投資家側からすれば、個別の金融商品を個別の金融機関の営業員から購入するのはなく、独立色の強いFPによるファイナンシャル・プランニングの中で選択できるようになる。「はじめに商品ありき」から「はじめに顧客ニーズありき」への転換を期待することができよう。②証券会社にしてみれば、投資家のそうしたニーズに応え、かつ営業コストを負担することなく営業拠点（FPの自宅、事務所）を全国に展開することが可能となる。そして③FPの側からすれば、証券商品提供への道が開かれるとともに、バックオフィス業務をアウトソースすることで、自身は顧客とのコンサルティング業務に集中できることになる。研修やコンプライアンス面で証券会社に依存できるメリットも大きいであろう。

2 証券規制上の課題

しかし、こうしたメリットとともに、独立FPとの提携による証券サービスの提供には、証券規制上いくつかの課題が存在する。FPとの提携は、形式上、FPが証券会社の歩合外務員になるという形をとり、証券会社は、証券法・証券業協会規則上の外務員監督義務を負うことになる。しかし、提携するFPは「独立」FPなのであるから、証券会社のコンプライアンス体制がどこまで実効的かという問題が生じる。

一つは、距離の問題である。外務員登録を行う際には、登録申請書に「所属する営業所の名称」を記載しなければならず（証券法第六四条第三項）、独立FPの場合、東京にある本店が所属先となっている。しかし、提携するFPは所属営業所から遠く離れた全国各地に散在しており、それぞれの自分のオフィスあるいは自宅で仕事をし、つまり、実際の営業拠点が管理母店から距離的に離れているのであるが、このことは証券会社の外務員監督にとって障害とならないのであろうか。

もう一つは、営業所の定義に関する問題である。証券会社が当局の登録を受ける際の申請書には「本店その他の営業所の名称及び所在地」を記載せねばならず（証券法第二八条の二第一項）、すべての営業所には証券会社の業務や財産の状況を説明した書類や自己資本比率規制に関する書面を据え置き、公衆の縦覧に供する必要がある（証券法第五〇条、第五二条第三項）など、証券法だけをとってみても様々な規制がかかることになる。そして営業所の定義については、現在、金融監督庁の事務ガイドライン（第一部二一一―二一三）により、「登録申請書に記載する営業所とは、証券業の全部又は一部を営むために開設する一定の施設をいい、駐在員事務所、連絡事務所その他営業以外の用に供する施設は除くものとする」とされている。ここで、独立FPのケースを考えると、FP事務所での投信の販売は、明らかに「証券業の一部」であり、かつ「営業」にあたり、当該事務所は提携証券会社の営業所と言わざるをえなくなる。証券業における営業所とは何か、再検討される必要があるように思われる。

第三に、FPは証券商品を販売するだけでなく、証券会社とは別個に、不動産や会計などに関するFPとしての業務も行うことになる。外務員は証券会社の代理人として証券業をおこなうのであるが、独立FPが外務員となる場合、投信を売る際には証券会社の代理人となり、それ以外の仕事をする際には証券会社とは関係のないFPとして顧客に接することになる。そうした使い分けは実際のところ顧客に理解できるのだろうか。FPによる証券の販売は、相続、税金、不動産、保険など隣接する領域や商品との組み合わせの中でおこなわれるものか、顧客には正確に理解できない可能性がある。例えば、FPの提供するサービスや商品のすべてを当局によって規制されている証券会社によるものと誤解する危険はないのだろうか。

では、こうした独立FPによる証券商品の提供に関して、米国の証券業協会（NASD）は、どのように考えているのだろうか。証券会社と提携する独立FPは、米国ではその雇用形態から証券IC（Independent Contractor）と呼ばれている。⁽²⁾以下、NASDのIC規制を見てみよう。

3 外務員の兼業制限

まず、外務員の兼業制限についてであるが、NASD規則は、証券会社の外務員となっているものが、別の証券会社の外務員となること、証券業とは別の会社の従業員となること、自分で独自の仕事をすることを禁止してはいない。⁽³⁾しかし、外務員が所属証券会社とは関係のない仕事をする場合には会社に書面での届出が必要となる

(規則三〇三〇条)。また証券会社の側も、他社の従業員に対して金銭を支払う場合には、その従業員の雇用主の書面での同意を得なければならない(規則三〇六〇条)。この三〇六〇条は、本来、証券会社が主幹事獲得のために発行会社の担当社員に贈り物をしたり、運用会社からの注文を得るためにファンドマネジャーを買収したりといったことを防ぐためのものと推測されるが、NASDは、同条の適用は、受領者がICであったとしても同じであるとしている。つまり、A証券会社が、すでにB証券会社の外務員である者やC生命保険の営業員である者とIC契約を結んで一定の報酬を支払う場合には、B社、C社に事前の同意を得なければならないのである。したがって、規則上可能であっても、全く関係のない別会社の従業員を外務員とするということは事実上困難である。実際に多いのは、証券会社を子会社としてもつ会社の営業員が、その証券子会社とIC契約を結ぶという場合である。会社間の同意に支障がないからである。例えば、大手生命保険の一つ、ニューヨーク生命には、一一〇〇〇人の営業員(エージェント)がいるが、そのうち六三〇〇人がNASDの外務員資格をもち、ニューヨーク生命の証券子会社であるNYLIFE証券のICとなって投信や変額保険を販売している。

もう一つの兼業のケースはICによる個人ビジネスであるが、こうした兼業は広くおこなわれているようである。ICの多くは、独立FPあるいは投資顧問(RIA)として顧客に各種金融サービスを提供している。証券会社にしても、自分のビジネスで十分な顧客を抱えているFPと提携しなければ意味がないのであるから、当然、兼業を認めており(むしろ奨励しており)、証券会社の同意がある以上、NASD規則三〇三〇条の兼業制限には抵触しないのである。

4 コンプライアンス上の留意点

NASDの規則には、特にICだけを対象としたものは存在しない。逆にNASDは、①報酬形態などからICと位置づけられていても、②会員証券会社の支店から離れた場所で仕事をする者であっても、③証券会社とは別個に、保険、不動産、会計などの仕事をしたり、別会社の被雇用者であるとしても、証券会社の外務員としてNASDに登録されている限り、NASDの規則運営上は当該会員の被雇用者と見なされるとしている。つまり、証券会社は、ICであっても、通常の社員外務員と同様のコンプライアンス上の義務を負うのである。証券業に携わる者は、証券会社としてSECに登録した者か登録証券会社の監督下にある外務員しか存在せず、証券会社の外務員である以上、証券会社に一義的な監督責任があるというわけである。こうした原則を前提に、NASDは、ICとの契約による業務展開を否定も推奨もしないとしつつ、そうした証券会社に対して、とりわけ次のような点に注意すべきであると繰り返し指摘している。⁴⁾

IC契約をおこなう証券会社はなによりまず、証券会社の外務員監督規制の内容と重要性を正確に理解する必要がある。NASD規則三〇一〇条は「個々の会員は外務員の活動を監督する手続きを作成、維持しなければならない。それは、適用される法令およびNASD規則が遵守されるよう合理的に設計されたものでなければならない。適切な監督の最終責任は会員にある」と明記している。ただ、NASD規則は手続きの整備を規定するのみで、証券会社がとるべき具体的措置を記してはいない。それは、証券会社の自主性にまかされているのである。しかしこのことは、個別証券会社の事業展開のあり方に適合したそれぞれに適切なコンプライアンス体制を独自に構築しなければならないことを意味し、規制としてはむしろ厳しい。NASDはガイドラインとして、外務員の研修、外務員との定期的かつ頻繁なコミュニケーション、帳簿検査、抜き打ちでの店舗検査、販売商品と営業方法

に関する外務員との面談、顧客との通信文書の検査、などが必要だとしているが、これらも必要条件であつて十分条件ではない。したがつて、ICと提携する場合には、抜き打ちでの店舗検査を繰り返し行う、顧客から苦情が寄せられた場合にはそれを警告信号とみなしてただちに調査に着手するなど、自らのビジネス特性を十分に考慮した監督手続きを作成する必要があるとしている。そして、特に問題となりやすいものとして以下の点を上げている。

まず第一に、外務員の私的な証券取引に関する問題である（NASD規則三〇四〇条）。外務員は独立した証券業者でないため、当然、証券会社の承認なく証券業を行うことはできない。しかし、外務員が、当該商品は証券ではないと誤認して特定の投資商品を取引するケースがたびたび生じているようである（例えば、リミテッド・パートナーシップの組成、販売など）。米国の証券法は、日本の証券法と異なつて、証券の定義の範囲が非常に広い。株式や債券などの通常の証券だけでなく、いわゆる投資契約にあたるものは基本的にすべて証券とみなされる。したがつて、外務員が会社の承認なく、そうした投資商品を取引した場合、外務員が未登録の独立証券業者として証券業をおこなつたことになり、外務員の責任とともに、証券会社の監督責任が問われることになるのである。

しかしICの場合、既に述べたように、提携している証券会社の仕事だけでなく、個人のビジネスとして証券業に近い業務をおこなっているケースが多い。そうした中で、ICもそれと意識しないまま証券を扱うことが生じやすいのである。したがつて、NASDは、ICが外部商品を取引する際には、それが証券にあたらぬかどうか、証券会社に確認することが望ましく、証券会社の側もそうした確認を必ずおこなうようICを指導すべきであるとしている。

第二に、適合性の原則の遵守である。NASD規則二二一〇条は、「証券取引を顧客に推奨する場合には、会員は、その推奨が当該顧客の示した事実に基づき顧客に適合したものであると判断するに足る合理的な根拠を有していなければならない」と定め、さらに、顧客が個人投資家で、かつ投資商品がMMF以外である場合には、注文の執行の前に、顧客の金融資産の状況や投資目的などを知るべく「適切な努力をおこなわなければならない」としている。外務員がICとして、会員の支店から遠く離れたところで仕事をする場合であっても、他の規則同様、証券会社は外務員にこの規則を守らせる義務があるのである。

第三に、NASD規則二二一〇条は、投資家への配布書類に関する規制を定めており、外務員が営業に用いる広告、宣伝文書は、事前に、会員の承認を得なければならないとしている。例えばICが個人ビジネスとしての税務相談のためのチラシを配る場合、それだけなら証券業とは関係がなく証券会社に監督責任は生じない。しかしそのチラシに、取り扱っている投信を紹介する文言がわずかでも入っていれば、ICが勝手にそうしたチラシを作成、配布することは許されない。証券会社の承認が必要となり、かつそのチラシには証券会社の名前を明記しなければならないのである。

5 おわりに

以上のように、NASDのIC規制は、ICといえども、規制上、被雇用者と全く同様に証券会社の監督下になければならないのであり、かつ、証券会社はみずからの事業展開に適合したコンプライアンス手続きを確立しなければならない、という考え方にもとづいている。米国が訴訟社会であるということもあつて、責任の所在が明確であればそれで十分な抑止力となり、あとは証券会社の自主性に任せることが可能だということであらう。

また、ペーパーレス決済への移行やインターネットなどの情報通信技術の発達によって、営業活動が遠隔地で行われている場合であっても、顧客口座の完全なモニタリングのほか、外務員の活動のかなりの部分を本部でチェックできるようになっている点も大きい。こうした変化によって、金融業における物理的拠点としての店舗の意味も大きく変わっていると考えるべきであろう。

しかし、独立FPによる複数業務の兼業は、それでも解決しきれない微妙な問題を提起しているように思われる。NASDの規制においては、ICの業務を証券業とそれ以外に分離し、証券業に関する部分の責任を証券会社が負うという形になっている。しかし、FPの業務の特徴は、証券会社の代理というよりも、顧客のコンサルタントという立場に立つところにある。そのサービスを取扱商品ごとに業態別に分離し、それぞれの会社に責任を分担させるといったことが、形式上はともかく実際問題としてどこまで可能か疑問が残るように思われる。

より大きく考えれば、現在の金融構造の変化は金融業における「業態—商品—一体型」あるいは「金融商品の製販一体型」の分解を促し、「顧客ニーズへの対応」を軸に多様な商品が多様な業態から提供される状況を生み出しつつある。そしてその最前線に位置しているのがFPであると言えるであろう。こうした状況において、従来の「業態—商品」別の規制体系がどこまで実効的か、検討の余地があるように思われる。

- (1) こうした業務展開が可能となった背景の一つは、歩合外務員に対する経験年数要件と戻し率制限が緩和されたことである。この点については、二上季代司「インデペンデント・コントラクター導入の問題点」『証研レポート』一五七三号、一九九九年八月号、参照。

- (2) 米国の証券ICについては、拙稿「米国証券会社のミニ店舗戦略とインデペンデント・コントラクター」『正協レポート』(東証正会員協会)一九九八年二月号、「インデペンデント・コントラクターと証券規制」『証研レポート』一五五七号、一九九八年四月号、参照。

- (3) 厳密には、外務員登録は、連邦レベルと州レベルの二重になっているが、ほとんどの州でNASDでの登録によって事実上、そのまま受け入れられている。ただ、なかには複数証券会社への所属を禁止している州もある。日本では、外務員が複数の証券会社に所属することは法律で禁止されている(証取法第六四条の二第一項)。

- (4) NASDのIC規制については、NASD Notice to Members 86-65, Sep. 12, 1986; 98-38, May 1998; 99-45, June 1999 参照。またICによる具体的な証券事故を検討したものと「SEC, Release 34-38174 (In the Matter of Royal Alliances, Inc.), January 15, 1997; Release 34-40459 (In the Matter of NYLIFE SECURITIES INC., Respondent), September 23, 1998.