

販売チャネルの多様化とインデペンデントコントラクター

一上季代司

これまでの日本の伝統的な証券販売チャネルは、顧客の近隣に支店等の営業店を設置しここに所属する営業マンが顧客担当となり、証券会社—支店—営業員—顧客という流れで情報提供や受注、執行サービスが行われてきた。これに対して最近では、営業員を介在しない「通信販売」（証券会社—営業店（コールセンター）—顧客の流れ）、営業員も支店も介在しない「オンラインブローキング」（証券会社—顧客の流れ）のようなチャネルが加わってきた。もちろんそのバリエーションもある。これらは機能的にはチャネルの短縮化、または新しいツール（例えばインターネット）による従来チャネルの代替、拡充（例えば二四時間対応が可能など）といえるものであろう。

(1)

他方さらにこれを一歩進めて、営業拠点は残し営業員による対面サービスも提供するが、これを自前で抱えないで一種の外部委託（アウトソーシング）でまかなうという方向での販売チャネルの拡大、多様化も考えられる。証券営業でイメージすれば、(1) インデペンデントコントラクター、(2) 証券代理店、がこれにあたる（図を参照）。

ところで、インデペンデントコントラクターについてはややそれに似たものがようやく日本にも出現しつつあるようだが、まだ萌芽状態のようであり、証券代理店については現在の証取法に規定がないため法改正が必要と思われる。いずれにせよ、販売チャネルの拡大、多様化という観点から、インデペンデントコントラクターや証

券代理店について本格的に検討すべき時期にきているように思われる。

1 販売チャネル多様化の背景

ところで、このような販売チャネルの拡大・多様化が最近になって取りざたされるようになったのは、次の三つの背景理由が考えられる。

第一に投資家、業者両サイドからのニーズの高まりがある。投資家側からすると経済のストック化、高齢化に伴い資産運用ニーズが多様化してきた。値ザヤを稼ごうと短期回転売買を繰り返す投資家もいれば長期的な視点に立って資産形成を目指す投資家もいるだろう。特に雇用の流動化、年金制度改革等の変化を受けて自分のライフプランに沿った貯蓄資産の形成を目指す人々は増えてくるはずである（これまでそうした投資家は少なかったし、従来の証券販売チャネルがこうしたニーズに則したものであったとは言にくい）。これに加えて、営業員のアドバイスは不要、自己判断で投資したいという人もいるだろう。そうした多様な投資家ニーズを絞った販売チャネルが有ってもよいはずである。

図 証券販売チャネルの現状と新しいチャネル

販売チャネルの現状				新しいチャネル		
	証券会社本社 (母店)	証券会社本社 (母店)	証券会社本社 (母店)	証券会社本社 (母店)	証券会社本社 (母店)	証券会社本社 (母店)
拠点	↑ 支店営業所	↑ コールセンター	↑ 支店営業所	↑ ↑	↑ 支店営業所	↑ 証券代理店
対面営業	↑ 営業員 (営業所に近 在)	↑ ↑ ↑	↑ ↑ ↑	↑ ↑ ↑	↑ IC (営業所から 遠隔)	↑ 証券代理店 の営業員
アクセス ツール	↑ 電話 or Fax		↑ インターネット		↑ 電話 or Fax or インターネット	
	顧客					
営業手法	従来営業	通信販売	大手等のネット ブローキング	ネット専業		

(注) 一人店舗は既に可能

(2)

他方、業者側からすると、手数料全面自由化の時代に入って、固定費負担をできるだけ避けつつ営業網の拡大・拡充を図れる方法はないか、と模索する動きが出てきている。外部委託（アウトソーシングの利用）はその有力な手段である。すでに証券業においてもバックオフィスについて外部委託が一般化している。フロント営業においても同様の試みが考えられてしかるべきだろう。

第二はインターネットをはじめとするIT革命により、業務の場所的な制約がなくなり、そうした外部委託がオペレーション上、技術的に可能になったことがあげられる。証券業務の性質上、外部委託が可能なコアとなる部分があるが、技術革新は証券業務の一連の流れを場所的にアンバンドリング（分解）し、外部委託が可能な非コア部分だけを選び分けることが可能となった。また業務監査などコンプライアンス上の管理監督を遠隔地からでも行うことが不可能ではなくなったこともあげられる。

第三は免許制から登録制への移行により、外部委託が有力な経営手段の一つとして考慮してもよい時代に入ってきたことがあげられよう。免許制の時代には免許業務を外部の第三者に委任することは免許の逸脱につながるため行政当局がこれを認めることは難しかった。登録制時代の「証券代理店」規定を昭和四〇年改正（免許制への移行）で削除したのも同じ理由から、とされる。⁽²⁾九〇年代の半ばになって規制緩和の潮流が進んだ結果、外部委託が認められるようになったが、それも証券保管や受け渡しなど証券業務そのものではなくそれに付随するバックオフィスの一部においてにすぎない。

しかし、時代は登録制の時代に入った。登録制のもとでは登録要件さえクリアすればどのようなスタイルの経営でもよいはずである。当局によるこれまでのような事前の行政指導はなくなった。新しい環境に即応した業務分掌の方法を、投資家保護にとって必要な細かなルールを講じながら創造していくのは業界自身の努力となってきた。例えば、既存の歩合外務員制度を利用しながら営業の外部委託であるインデペンデントコントラクター制度を実質的に導入することなどは、その典型例と考えられるのである。

2 インデペンデントコントラクターと歩合外務員

アメリカの証券営業において、インデペンデントコントラクター（Independent Contractor）独立請負人、以下、ICと略）とは、「証券会社の営業員ではないものの、証券会社と契約を結んで証券の販売を行う個人」と定義されている（アメリカ証券業協会発行のSIA年鑑による、Securities Industry Yearbook）。ICは、手数料収入の大半を受け取る（戻し率が八〇%前後と高い）代わりに事務所賃貸費、備品、通信費、秘書の人情費など営業経費の大半も負担する、税法上は独立自営業者であるが、証券法上はブローカー・ディーラーの支配下にある提携関係者であるとされ、⁽³⁾登録外務員である。

SIA加盟証券会社所属ベースでみると、ICを除く登録外務員数は九五年一月末一〇万六三六七人から九九年一月末一二万九二四九人へ増加、これに対しICは同期間中四万八四四五人から六万四五一一人へと増加している。その結果、登録外務員のうちICの比率は三一・三%から三三・三%と二ポイントの上昇となっている。⁽⁵⁾

このICをわが国の証券界に見出そうとすれば、就業形態や報酬形態など現状では歩合外務員が最も近い。すなわち出社義務や勤務時間の取り決めがなく自由な就業形態であること、固定給はなく一種の出来高給であること（歩合給）、⁽⁶⁾税務上も独立自営業者扱いであること、しかし証取法上は「証券会社の使用人たる外務員」とされている、等が類似点としてあげられる。

しかし重要な点でいくつか異なるところがある。（一）ICは自宅や自前のオフィスをもってそこで執務して

いるケースが多いが、日本の歩合外務員は基本的には所属する営業所内で執務している。(2) ICは秘書等の事務スタッフだけではなく営業員も雇用し、チームを組んで営業活動に当たるケースもあるが、歩合外務員にはそのようなケースはない。(3) ICは二重就業が可能である。すなわち複数の証券会社や生命保険会社等と契約が可能である(すなわち非専属である、ただし既契約先の同意が必要とされ、実際の例は少ない)。これに対し日本では複数業者との契約は証取法上の禁止事項である。⁽⁷⁾

このうち、最もクリティカルな相違点は(1)である。ICは自前でオフィスを持つからこそ、契約する証券会社からすれば固定費負担無しで営業網を拡大できるのである。ところが、日本では外務員(社員外務員、歩合外務員にかかわらず)は外務員登録の際に所属営業所を明記しなければならず、その外務員は所属する支店・営業所の近隣(支店・営業所を往復するのに便利なところ)に所在する者とされてきた。逆に言えば、所属営業所から相当遠隔の地にある者を外務員として雇用するとか歩合外務員として契約することは不適当である(したがってその遠隔地に改めて営業所を設ける必要がある)とされてきた。このようなケース上の制約があると既存の支店エリアを越えて営業網を拡大できない。しかし、この制約は絶対的なものではない。工夫すればクリアすることは可能である、と考えたい。

(5)

3 歩合外務員からIC化へ

まず、外務員登録の際にこうした制約を課してきた理由を考えてみよう。その理由は、もし外務員が往復の不便な地にあるときは「外務員限りにおいて取引が成立する」事が考えられるからだ、とされる。⁽⁸⁾ 支店、営業所とは本店から独立して売買その他取引に関し権限を与えられた場所である。そうであるからには、法定帳簿の作

成・備え付けが行える人的・物的施設があること、受渡や決済のための一時保管用の耐火金庫が備え付けてあること、内部管理部門を置き監督責任者の監督下にあること等、さまざまな条件を満たしていなければならぬ。そうした条件を備えていない外務員の自宅や私設のオフィスで取引が成立することは許されないであろう。

それでは遠隔地の外務員は社員であれ歩合であれ使用できないのか。遠隔地にあっても日常的に所属証券会社の監督下にあり、それから独立しては取引を行えないようにすればよいのではないか。すなわち、(1) 口座の開設・承認は本社(または母店)で集中的に行う、(2) 口座管理ならびに顧客注文の確認・承認は本社(母店)が一元管理し不適切な注文内容は執行できない体制を整える、(3) 当該外務員を監督下におく部署(本社または母店)を顧客に告知し、当該外務員が不在でも常時連絡が付くようなシステムを整備しておく、(4) 現金・証券の現物の受渡を外務員に行わせない(例えば、資金の出入金はすべて銀行振り込み、証券現物も保護預かり、かつ月次報告書方式を採用することを口座開設の条件とし、そのことを約款等で顧客に告知する)、等の措置を講ずれば、遠隔地であつても外務員の在宅勤務は可能ではなからうか。伝統的な証券営業では早朝と引け後に営業員はミーティングを行って顧客に伝えるべき市場情報、投資情報等を店内放送や文書等で受け取っているが、インターネットを使えばeメール等で営業店から遠く離れた地においても可能である。口座開設、顧客への情報提供、受注、執行、受渡というブローカー業務の一連の流れは、最近のインターネットをはじめとするIT革命の進展、銀行振り込みの一般化や保管振替制度の普及等により、場所的に分散処理が可能になっている。つまり、勧誘やアドバイス業務だけを切り離し、これを外務員が遠隔地で行うことは可能になってきている。

ここでアメリカの例を参考にみよう。⁽⁹⁾ アメリカのICは自宅や私設のオフィスで執務しているが、そのオフィスは、自主規制機関NASD(全米証券業協会)の店舗規制では登録義務が免除された「未登録店舗」であると

(6)

される。すなわち、NASDは加盟証券会社に対して業務方法書にすべての店舗の記載を要求しているが、NASDに登録すべき店舗として「管理母店」と「支店」のほか、登録しなくてもよい店舗（「未登録店舗」Unregistered Office）を認めている。NASDは管理母店や支店については内部管理者の常駐義務ならびに証券会社自身の立入検査義務を定めているが、未登録店舗についてはそうした定めはなく、その監督体制を証券会社の裁量に委ねている。

未登録店舗であること条件としては、(1)重要な業務⁽¹⁰⁾を行っていないこと、(2)当該店舗を監督している管理母店（または支店）が公衆に告知されていることとされる。また他の管理母店から遠隔地にあるとか、所属する営業員が地理的に分散する場合、多数の営業員を抱えている場合等においても、その店舗を管理母店として登録すべきか否かは、監督上の必要性から決めることであり、その決定は証券会社自身の判断に任されている。すなわち、NASDの規則では、口座開設や顧客注文の確認・承認、顧客資産の保護預かりなど重要な業務は支店や未登録店舗では行えないようにしている。加えて未登録店舗は内部管理者を常駐させる義務はないが日常的に他の管理母店（または支店）の監督下におき、そのことを顧客に告知しているのである。

他方、上場証券の取引執行場所であるNYSEでも、営業員の在宅勤務を認めている。その場合には当該自宅を証券会社の公式の店舗としてNYSEに登録し、証券会社の通常の店舗監督体制に組み込むことを義務づけている。また従業員三人までの店舗は小規模店舗と定義し、有資格の本人（プリンシパル、つまり会社幹部）またはマネージャーを内部監督担当者にして小規模店舗が開設できるとしている。また設置場所が監督担当者の居住地域外である場合は、営業員を副監督担当者にして小規模店舗を出せるのである。ただし一人のマネージャーが監督できるのは二店まで、という数量制限があり、一人店舗の場合には本店が直接監督すべき、とされる⁽¹¹⁾。

4 証券代理店

以上は、歩合外務員制度を拡大利用すればどの程度までアメリカ式ICに近づくことが可能か、をみたのであった。しかし、ICを我が国に導入した場合に、「自らが営業所としての実質を備えるものである（財産的独立性）」点を根拠にして、その法的性格は当該証券会社の「使用人」として予定する限界を超えており、したがって歩合外務員の延長上にとらえることはできず独立の商人たる「代理商」と定義すべきだとする有力な主張がある⁽¹²⁾。アメリカのICは「代理商」という位置づけではないこと、財産的独立性よりも業務としての独立性あるいは本社（母店）の日常的な監督下にあるかどうかという基準の方を重視すれば、歩合外務員制度の延長上に位置づけることは十分可能と思われる。

しかし、たとえそう捉え直してみても、単なる勧誘・アドバイスを越えて多少なりとも営業所的機能（本店から独立して口座開設や受注の確認・承認など売買その他取引に関し権限をもった場所としての機能）をもたせようとすれば、すなわちそうした営業店機能そのものを外部委託しようと思えば、やはり「証券代理店」制度を新設すべきということになる。『証券代理店』制度を設ければ、事務スタッフだけではなく独自の営業員を雇用することは可能であるし、複数契約も可能になってこよう。

ところで、もし日本に証券代理店制度を導入しようとするれば、証券業の一部を行う者として外務員登録と並んで独自の登録を受けるべきであろう。その場合、その登録要件や権利義務⁽¹³⁾代理店契約の内容、規則違反に対する責任の所在について改めて整理、検討しなければならない。これらの諸点については、既に我が国では保険業務について先例（保険代理店制度）があることから、これをまず参考にすべきであるが、これは本稿の課題を越える⁽¹³⁾。

(1) たとえば大手証券のオンラインブローキングは本店扱いのほかに営業店扱いのものがあり、口座開設、受注、顧客管理は支店単位で行い担当営業員が対応している場合も多い。

(2) 「歩合外務員の法律上の性格について」大阪証券業協会「協会報」一九六六年二月号。

(3) 詳しくは伊豆久「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）を参照。

(4) SIAは業者団体であり、自主規制団体であるNASD（全米証券業協会）とは異なり、その加盟証券会社はNASD加盟証券会社のうちの一割程度にすぎないが、営業収入ベースでは八割を占めている。

(5) ただし、保険会社の募集営業員がその証券子会社のICにもなっているケースが目立って増えている。その収入構成は株式売買手数料は僅少で、投信や年金からの手数料のほか保険募集手数料も多いように見受けられる。つまり、証券手数料ベースでみてICの比重が三割に達するほど多いわけではない。もともとICの出自がコミッションブローカーよりもファイナンシャルプランナーの方が増えていることは、それ自体としてアメリカ証券界における営業手法の変化を示すもので、別途あらたな検討が必要である。

(6) かつて歩合外務員報酬は手数料収入の四〇％以内とする証券取引所のルールがあったが、今やそれは撤廃された。

(7) ICは保険会社の募集人となって保険、年金を販売するなどクロスセリングが可能であり現にそうしたケースは多いが、この点については日本でも登録制への移行とこれに伴う兼業業務の範囲拡大で可能になった。

(8) 大蔵税務協会編「証券取引法関係法令要覧」一九六四年、一一九ページ。この記述は昭和四〇年証券法改正前であるが、基本的には最近まで同様であったと考えられる。

(9) ICの在宅勤務がいかなる理由で可能か、アメリカの店舗規制との関連で検討した労作として、伊豆久「米国の店舗

規制」『証研レポート』一五八〇号（二〇〇〇年三月）がある。以下は、この労作に負っている。

- (10) 重要な業務とは、①注文の執行とマーケットメイク、②公募もしくは私募の組成、③顧客資産の保護預かり、④新規口座開設の承認、⑤顧客注文の確認と承認、⑥広告・宣伝文書の承認、⑦支店における営業員の監督、である。これらの業務の一つでも行っている場所は「管理母店」とされ、その業務の監督は「登録された本人」（会社幹部）が行い、年一回以上、会社による立入検査が必要である。他方、これらの重要な業務を行っていない店舗は「支店」とされ、その業務の監督は「登録された代理人」（従業員）でも可であり、会社による立入検査は会社が定めた監督手続きによる周期でよいとされる（伊豆、前掲論文）。

(11) 伊豆、前掲論文。

(12) 行澤一人「新たな販売チャネルの可能性——証券販売におけるインデペンデントコントラクターに関する法的考察——」『月刊資本市場』一九九七年二月。

(13) なお、証券外務員と保険募集人および保険代理店を比較したものととして、清水葉子「証券外務員に対する規制——保険募集人との比較」『証研レポート』一五八〇号（二〇〇〇年三月）。

（にかみ きよし・主任研究員）