

米国における生保系証券会社と証券規制

伊豆 久

1 はじめに

米国では、正社員ではなく独立自営業者として、会社とIC (Independent Contractor) 契約を結んで証券営業に従事する営業員が増えている。SIA (米国証券業者協会) 加盟の証券会社について見ると、九四年に四八、四四五人であったICの数は九八年には六四、五二一人に増えている。社員外務員を含めた証券営業員全体に占めるICの割合はおよそ三割程度と推測される。

ただし、こうしたICと提携している証券会社には生命保険会社の子会社が多いことに注意する必要がある。一〇〇名以上のICを抱える証券会社のうち生保系は二二社で、その提携ICは三六、七六〇人、SIA全体の五七%を占めている。特に、IC一、〇〇〇人以上と提携する証券会社一八社について見れば、うち二二社が生保子会社であり、残り六社についても、二社(アメリカン・エクスパレス・ファイナンシャル・アドバイザーズ「IC七、一五九人」、セキュリティーズ・アメリカ「同一、一六五人」)はカード会社(アメリカン・エクスパレス)の子会社、一社(インベスト・ファイナンシャル「同一、五五七人」)は銀行(ファースト・アメリカン・ナショナル銀行)の子会社となっており、他業態の系列下にならないのは三社(キャデラット・グラント「同一、〇二人」、レイモンド・ジェームズ・ファイナンシャル「同一、六三八人」、HDベスト・インベストメント・ファイナンシャル「同六、〇八七人」)のみである。

(11)

表1 主なIC提携型生保系証券会社

IC提携型証券会社	IC(人)	親会社
AAG Securities	311	American Financial Group
Allmerica Investments	1,883	First Allmerica Financial Life Insurance
American General Securities	820	American General Life Insurance
Ameritas Investment	622	Ameritas Life Insurance
Ascend Financial Services	1,630	Minnesota Life Insurance
Robert W. Baird & Co.	3,650	Northwestern Mutual Life Insurance
Berthel Fisher & Co.	165	FBL Financial
Financial Network Investment	2,536	Aetna
Financial Service	1,472	AIG
Hornor, Townsend & Kent	1,065	Penn Mutual Life Insurance
Inter Securities	1,714	AEGON
MONY Securities	2,147	MONY Life Insurance
Mutual Service	2,200	Pacific Life Insurance
MYLIFE Securities	7,768	New York Life Insurance
Nathan & Lewis Securities	900	Metropolitan Life Insurance
ProEquities	650	Protective Life Corporation
Royal Alliance Associates	3,432	AIG
Spelman & Co.	145	AIG
Tower Square Securities	950	Travelers (Citi Group)
VESTAX Securities	595	ING America Insurance Holdings
Walnut Street Securities	2,105	General American Life Insurance

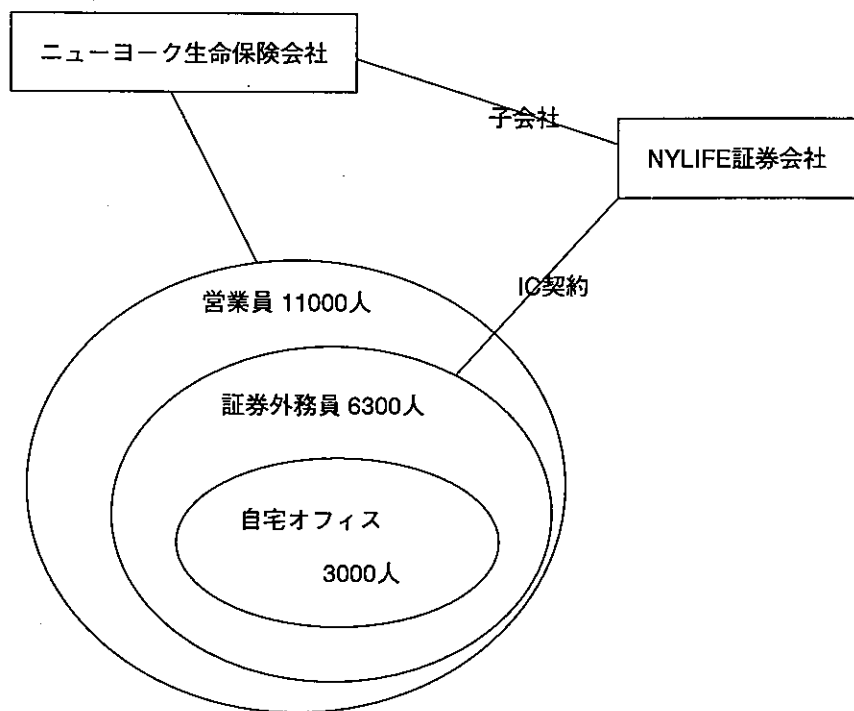
(出所) SIA Yearbook 1999-2000より作成。

ICを活用した証券ビジネスにおいて生命保険会社のウエイトがここまで大きいのは、一つには、米国では変額保険・年金が証券とみなされその販売には証券外務員資格が必要になるという規制上の理由から、多くの保険会社が証券子会社を設立していること、第二に生命保険会社の証券業務への進出にともなう証券外務員資格を取得し、系列証券会社のICとなる保険営業員が増えていること、第三にIC提携型の業務展開は保険会社のエージェント(保険営業員、保険代理店)型の営業展開とよく似ており、これまでのエージェント管理のノウハウが活かしやすいこと、第四に最近、販売チャンネルの拡大や顧客ニーズの深耕を目的に保険会社がFP提携型証券会社の買収を進めていること、などがあげられる。

したがって、このような生保系証券ICの

(12)

図1 生命保険会社・証券子会社・ICの関係



保険・年金は証券法上の証券にはあたらない(第二条(a)項(八)号)が、変額商品は証券法上の有価証券、その分離勘定は投資会社法上の投資会社(すなわち投資信託)とみなされ証券関係法の適用を受けるのである。保険は、保険会社がリスクを負担するところに本質があるのに対し、変額商品は、保険・年金機能が付加されているとはいえ投資家がいリスクを負担しその点で投資信託に類似した性格をもつからである。元本と一定の最低利率を保証するタイプであっても、高利回りの可能性を誘因として契約者を募集できる変額商品は証券と見なされる。

したがってその販売も、証券会社によって、かつ証券外務員資格をもつ営業員によってなされなければならない。そこで、多くの生命保険会社が証券子会社を作り(あるいは生命保険会社自身が証券会社としての登録を受

2 変額商品と証券法

保険会社が証券子会社をもつ理由の一つは、変額保険・年金が証券法上の証券にあたることによる。⁽²⁾ 伝統的な多くはもともと保険営業員であり(ただし、最近増加している生保によるFP型証券会社の買収では、被買収会社の業務上の独立性を維持したままのケースも見られる)、そのため、取り扱う商品としては、投資信託、(変額ものを含む)保険・年金が中心であり、株式の比率は大きくない。ファイナンシャル・プランニングを入り口とした資産管理型商品の提供が業務のメインとなっているのである。

顧客の資産管理ニーズへの対応に焦点を当てたりテール・ビジネスにおいて、投信、保険、年金が主力商品となっているのであり、その過程で、生命保険会社と証券会社の境界、保険営業員と証券営業員の境界である種の融合が生じているのである。

そして、米国では、こうした貯蓄型の投資商品(投資信託、変額商品)の販売に対しては、証券規制上も、株式などを含んだ証券一般の販売とは異なる扱いがなされている。例えば、NASD(全米証券業協会)の外務員資格は、証券一般を扱える外務員と投信・変額商品のみを扱う外務員を区別しており、この点は日本の投信債券外務員と類似しているが、証券会社自体に対しても、自己資本規制、SIPC(証券投資者保護会社)日本の投資者保護基金に相当)への加入義務などで違いが設けられている。

ICが得意とする投資信託等の販売に特化した証券会社には、証券会社一般に対する規制のいくつかが免除・緩和されているのである。以上のような観点から、ICによる貯蓄型商品の販売を念頭に、米国における証券規制上の保険と証券の関係、投信等の販売に特化した証券会社に対する規制のあり方を見てみることにする。

け)、営業員に証券外務員資格を取得させて販売しているのである。その結果、多くの保険営業員が証券外務員を兼務することになり、外務員資格取得者のかんりの割合を生保営業員が占めるようになってきているのである。そして、そこでの営業員と証券会社の雇用関係がIC契約となっているのである。

生命保険会社と営業員の関係をニューヨーク生命保険会社の場合を例に見てみよう。⁽³⁾ ニューヨーク生命にはおよそ一一、〇〇〇人の保険営業員が存在するが、そのうち約六、三〇〇人が変額商品と投資信託を販売できる証券外務員資格をもっている。資格保有者は証券子会社の外務員を兼務し、形式上は証券会社のICとなっているのである。そしてICのうち証券会社の支店で業務をおこなっているのは半分にとどまり、残りの半分は、自宅・個人事務所等で行っている。さらに、その中には所属する生命保険会社・証券会社とは別に投資顧問、フアイナンシャル・プランナー等として個人ビジネスを行う者も存在するのである(図1参照)。

3 投信・変額商品営業員とNASD規則

次にこうした生保系証券営業員に対するNASDの外務員規則を見てみよう。証券外務員の登録を管轄するNASDは、その規則で、投信・変額商品のみを扱う営業員には特別の規程を設けている。証券全般を扱う外務員がシリーズ七試験への合格と「一般証券代理人(General Securities Representative)」としての登録を求められる(規則第一〇三二条第a項)のに対して、外務員の業務が、「(i)一九四〇年投資会社法上の登録を受けた会社の買取請求権付証券、(ii)同法上の登録を受けたクロズドエンド会社の証券、(iii)一九三三年証券法第二条第a項第八号にもとづく免除証券である契約を除く、保険会社によって発行された変額商品その他の契約、の募集、販売、償還に限定される」場合には、シリーズ七試験に代えてシリーズ六への合格によって「投信・変額商品限

定代理人(Limited Representative-Investment Company and Variable Contracts Products)」として登録する⁽⁴⁾ことができるのである。

つまり、変額商品と投資信託の外務員資格は一本化されており、変額商品を扱う保険営業員は必然的に投資信託の販売資格も取得することになるのである。商品性格が類似していることもあり、規制上も営業の側からもうした区分が望まれたのであろう。

しかし、外務員登録後は、公正慣習規則等の遵守義務に資格別の違いはない。ただ、取扱う商品が相場変動の小さい商品に限定され、また信用取引や一任勘定取引なども行わないことから、その事故発生率はかなり低いと想像される。

4 投信・変額商品特化証券会社とSEC規則

そして、米国では、営業員資格だけでなく、証券会社そのものについても、取扱商品を限定している場合にはいくつかの例外規定が設けられており、規制の免除ないし緩和がなされている。

証券会社の自己資本比率規制を定めた証券取引所法規則第一五c三―一条は、その第a項第三号に適用除外規定を設けており、「登録投資会社および保険会社の分別勘定に対する権利に関する、買取請求権付持分証券の購入、販売、買取償還にのみ従事するブローカー・ディーラー」、つまり投資信託と変額商品のみを販売する証券会社には一般的な自己資本比率規制を免除し、より緩やかな比率規制が適用されている。引受けやマーケットメークなどリスク負担を伴う業務や株式などのハイリスク商品を扱わない証券会社には、低い自己資本比率が適用されるのである。

また、同規則第一五c三―三条は証券会社の顧客資金の分別管理義務と預かり証券の保管義務を、第一七a―二三条は三ヶ月に一度以上の保管証券の棚卸義務を定めているが、これらも、投信・変額商品の販売などに業務が限定され、かつ保護預り業務をクリアリング・ファーム⁽⁵⁾にアウトソーシングし顧客資産を預からない証券会社、および変額商品の販売のためにのみ証券会社登録を行っている保険会社の場合には、適用が免除されている。

他にも、同規則第一七f―二条第g項は、すべての証券会社役員員の指紋を採取し法務長官に提出する義務を定めているが、受渡決済、保管業務に関与せず、「販売商品がオープンエンド型登録投資会社の株式、変額商品あるいはリミテッド・パートナーシップ、ユニット・インベストメント・トラスト、REITの持分に限定されている場合」(同項第一号iii)には、指紋の採取・提出義務を免除している。

また、一九七〇年証券投資者保護法は、投資家資産を証券会社の破綻リスクから保護するためにSIPC(投資者保護会社)の設立を定め、SIPCをすべての証券会社を会員とする会員制法人であることを明記している。しかし、そこにも例外規定が設けられており、その業務が専ら、「一…登録されたオープンエンド型の投資会社もしくはユニット・インベストメント・トラストの持分の分売、二…変額年金の販売、三…保険業務、四…一つもしくは複数の登録投資会社もしくは保険会社の分別勘定に対する投資顧問サービス、のいずれかである者」はSIPCへの加入を免除されている(同法第三条第a項第二号(A)(ii))。

5 おわりに

以上のように、投資信託および変額商品に限定した証券会社の場合、各種の規制コストを節約することが可能となっている。とはいえ、表1にあげたような大手の場合には、顧客のニーズがあれば株式のブローキングも行

える体制となっておりSIPCにも加入するのが一般的ではあるが、米国の証券会社の中には取扱い証券を投信と変額年金に限定しているためSIPCに加入していない証券会社が存在するのも事実である。

米国における証券規制においては、証券会社に対して一律に厳しいコンプライアンス上の責任を課す一方で、適用される規制についてはその業務内容に応じてかなりの幅が設けられている。こうした柔軟な規制のあり方が、米国証券会社の多様性を支えるインフラの一つになっているように思われる。

(1) 以上の証券会社、ICのデータは、SIAの一九九九年版年鑑(SIA Yearbook 1999-2000)による。したがってSIA非会員を含んでいない。

(2) 変額商品と証券規制の関係については、神崎克郎「変額保険の証券的規制」『商事法務』第六一〇号、一九七二年一月五・一五日、古瀬正敏「アメリカの生命保険会社」『東洋経済新報社』一九八五年、五七―七二頁、ルイ・ロス(日本証券経済研究所証券取引法研究会訳)『現代米国証券取引法』一九八九年、二二―三三頁参照。

(3) NYLIFE証券のICなどの数値は、同社ICの証券詐欺事件を検討したSEC Release 34-40459 (Sep. 23, 1986)による。時期、出典が異なるため表1とは数値にズレがある。

(4) NASD規則上の外務員の種類は、他にも、「ダイレクト・パーティシペーション・プログラム代理人」、「オプション代理人」、「会社証券代理人」がある。

(5) クリアリング・ファームについては、拙稿「Clearing Firm v Introducing Firm」『正協レポート』(東証正会員協会)第三号、一九九七年一月参照。