

## アメリカにおけるＩＣの監督（上）

須藤 時 仁

### 一、インデペンデント・コントラクターとは

今年五月二三日に「証券取引法等の一部を改正する法」が成立し、これによって来年四月一日から証券仲介業者制度が始まる。証券仲介業者とは、証券会社等の委託を受けて、有価証券の売買の媒介等に関して当該委託者のために営業を行う個人または法人をいい、多様な投資家の幅広い市場参加を促進するため、証券会社の販売チャネル

機能の拡充を図ることを目的に導入された。

アメリカにもこれと同様の、インデペンデント・コントラクター（ＩＣ）という制度がある。全米証券業者協会（ＳＩＡ）によれば、ＩＣとは「証券会社の被用者ではないが、証券会社と契約を結んで証券の販売を行なう個人」と定義されている。このため、証券会社のＩＣとして活動する個人は、登録外務員（Registered Representative）の資格を有しなければならない。また、登録外務員を監督する立場にある登録管理者（Registered Principal）となることもできる。ただ

し、アメリカのICは証券業に特有の制度ではなく、元来は雇用法および税法上の雇用形態区分をいう。雇用法および税法の定義では、ICと契約を結んだ事業者は業務の結果のみについて支配権を有し、ICが業務を行なうプロセスについての支配権はない(例えば単に出来高に応じて賃金を支払う形態など)。しかしながら、証券取引委員会(SEC)と全米証券業協会(NASD)は、証券会社がICと契約をした場合、税法その他の目的におけるICの地位は証券会社の登録外務員に対する監督義務とは何ら関係がないとしている。つまり、その所在地や報酬体系に関わらず、ICを含む関係者はすべて証券会社の被用者(従業員)とみなされ、証券法令、規則(自主規制機関のものも含む)および証券会社の監督に服さなければならぬ(NASDの会員通知(Notice to Members)、以下NTM)86-65、98-38)。

ICを証券会社の従業員(外務員)と比較すると様々な特徴がある(図表1)。最も大きな特徴は、ICが証券業以外のビジネス活動にも従事しているということである。多くのICに見られる兼業ビジネスとしては、保険代理人、会計士・税理士、不動産プランナー、フィナンシャル・プランナーなどであり、ICの事業所は公衆にとって、トータルな金融サービスを提供する地域のワン・ストップ・ショップとして機能している<sup>1)</sup>。このため、ICは顧客の資産運用ニーズにきめ細かく対応することができ、また、ICとして地域に受け入れてもらうためにもそのように対応する必要がある。したがって、証券の販売促進は、大手証券会社が電話勧誘を中心としているのとは対照的に、ICのオフィス、顧客の家または事務所において対面で行なわれることが多い。

第二の特徴は、ICはそのビジネスを、契約し

アメリカにおける IC の監督（上）

図表 1 IC と証券会社社員との相違

	証券会社の従業員としての登録外務員	証券会社の IC としての登録外務員
勤務する店舗	・証券会社が所有または賃貸する比較的大規模で、本部にコントロールされた支店。	・IC 自身が所有または賃貸する小規模な店舗（組織的には、そのような店舗が地理的に離れて多数存在している）。
勤務形態	・証券販売からほとんどまたはすべての収入を得る、フルタイムの証券販売員。	・証券業以外のビジネス活動に従事。（例：投資アドバイスサービス、税理士、フィナンシャル・プランニング、保険販売、不動産プランニング、等） 証券販売は、IC のビジネスの一部であり、当該 IC の全収入を賅っているわけではない。
商標	・広告および看板は、当該証券会社の認知された「ブランド・ネーム」を反映。（例：メリルリンチ）。	・広告および看板は、当該 IC の「事業名（Doing Business As: DBA）」を反映。（例：ポップ・スミス・フィナンシャル・プランニング・サービス）
手数料の戻し率	・約40-50%	・約80-90%
経費負担	・証券会社がほとんどまたはすべての経費を負担。	・IC がほとんどまたはすべての経費を負担。（賃貸料、雇用保険、人件費、事務費など）
監督者	・支店に常勤する任命された支店管理者がフルタイムの監督者となる。支店管理者をサポートするために、他のコンプライアンスまたは監督スタッフが常駐する場合もある。	・証券会社が任命した登録管理者が監督者である。 ・多くの店舗では、管理者は常駐しない。
販売形態	・ほとんどの販売活動は電話によって行なう。 ・フル・サービス証券会社：フル・レンジの商品提供	・ほとんどの販売活動は対面によって行なう（通常は、顧客の家またはオフィス）。 ・活動範囲が限られている（顧客資産の保護預かり、マーケット・メイク、投資銀行業務、一任勘定取引は行なわず、また提供する商品も限定している場合もある）。

（出所） Estes, S. B. [2000], *Supervision of Independent Contractor Broker-Dealers: From Royal Alliance to NTM 99-45*, Appendix A から作成。

ている証券会社の名前ではなく、IC が運営する事業名（Doing Business As：以下 DBA）で行なう場合が多い。その事業所の運営経費（オフィスの賃貸料、保険料、事務費、広告費、人件費など）はすべて IC 自らが賅わなければならないが、半面、IC は証券会社から高率の手数料の戻しを受ける（証券会社の社員が四―五割に対して、IC は八―九割）。

このような特徴を有する IC を活用することは、証券会社にとって、販売網をアウトソーシングという形で拡充できるといった利点がある反面、IC の店舗が証券会社の本部、支店から遠隔の地に散在している、店舗における人員が少ないため店舗内での相互監視が行き届かないなど、そのコンプライアンス確保が困難であるという欠点もある。そこ

で、以下では、ICの監督上の問題点について整理してみよう。

## 二、監督上の問題点

ここでは、ICの監督上の問題点を整理するが、その前にICによる証券事故として非常に有名なロイヤル・アライアンス社 (Royal Alliance、以下RA)の事例を紹介する(一九九七年一月一五日にSECにより最終審判)。この事例にはICの監督上の問題点が凝縮しており、SECはその最終審判の中で「トラブルのレシピ」とまで述べている。

### (1) RAの事例

RAは、現在も同様だが、当時で約一五〇〇店舗、登録外務員約二七〇〇人に対して監督責任を

有する、典型的なIC活用型証券会社である(一店舗平均一・八人の登録外務員)。

RAの証券事故とは、グリーンズボロ(ノース・カロライナ州)とココア・ビーチ(フロリダ州)の店舗における二人のIC(ともに登録管理者としてRA本部から任命されていた)による顧客資産の横領である。グリーンズボロの店舗では四年間(八九／一―一九三／三)、ココア・ビーチの店舗では二年間(九〇／七―九二／七：一人の顧客から約四〇万ドル)に亘って横領が行なわれていた。時期的に見ても、両店舗における故は独立に起こったにもかかわらず、その性格はかなり類似している。第一に、これらの店舗はいずれも一人店舗で、ICのDBAの下で証券業務その他のビジネスを行っていた。第二の共通点は横領の手口である。ICは、その顧客に架空の投資物件(CD、投資信託など)への投資を勧誘

し、顧客に小切手を R A 宛ではなく IC 個人またはその D B A 宛に振り出させることによつて投資資金を着服した。また、この詐欺スキームを隠蔽するために、取引確認書および口座残高ステートメントを偽造して顧客に送付すると同時に、集めた資金の一部を架空投資の配当または利子の支払いに当てていた。なお、グリーンズボロの店舗では、上記の手法による横領以外にも顧客口座での変額年金の回転売買が行なわれていた。

この横領およびそれに関連した違法行為に対する直接の責めは当然二人の IC に帰せられるが、SEC はこれに関連して R A の監督責任も厳しく追及した。具体的には、その最終審判の中で以下の点について R A は監督懈怠があったと指摘している。第一に、R A の監督システムに規定されていたとおりの監督責任の割り当てがなされていないかつた。登録管理者を監督するためのチェック項

目に関して、コンプライアンス担当役員、コンプライアンス部員、経営委員会の間で責任分担が明確になつていなかった。

第二に、店舗検査システムが不十分であつた。店舗検査は管理者へのアンケートやインタビューが中心であり、取引のレビュー等を十分行なつていなかった。また、検査により業務・監督上の欠点が指摘されても、当該管理者がその欠点を矯正したか否かをフォローするシステムがなかった。このため、その欠点が翌年の検査まで放置されることもあつた。なお、R A の監督システムでは、一年一回の事前に通知した店舗検査がその重要な一部を形成していた。これ自体は N A S D 規則第三〇一〇条（c）項に則つている。しかし、SEC は、遠隔の登録外務員に対してわずか年一回の、しかも事前に通知したコンプライアンス検査では、証券会社の監督責任を十分に果たしたとはい

えない、としている。

第三に、店舗の検査員が不正の兆候 (Red Flags) を見逃していたり、またはそれを発見してもその後適切に対応していなかった。グリーンズボロの店舗では、本来主力商品であるはずの変動年金、投資信託などについてその取引記録が帳簿に記載されていなかったにも拘らず、それを店舗検査で見逃した。また、店舗検査によって、顧客ファイルに、R A宛ではなくI CまたはそのD B A宛の支払小切手のコピーが発見されたが、検査員ならびにR A本部はそのことを当該I Cに追求しなかった。一方、コア・ビーチの店舗では、I Cの前歴 (顧客からの苦情) および財政状態 (管理者は債務不履行に陥っており、差し押さえ等を受けていた) に関する情報の調査を十分に行なっていなかった。特に前者については、従前の雇用に関する「証券業登録の統一終了 (離職)

通知」(Form D-5) およびその修正から、当該I Cには八五—八六年にかけて詐欺、承認されていない取引、その他不正販売による顧客からの苦情が明らかであった。にもかかわらず、R Aはその情報を独自に確認することもせず、また、前歴者に対して要求される高度な監督も実行していなかった。

こうしたI C (遠隔地店舗) への監督懈怠に対して、SECは譴責と五万ドルの制裁金、さらにはSECが認める独立のコンサルタントによる監督システムの修正というペナルティーをR Aに課した。このコンサルタントの強制は、R Aの自主性を奪つという意味で非常に重いペナルティーである。つまり、コンサルタントはR Aの監督、コンプライアンス、その他の政策と手続きのレビューを行い、R Aに対してそれらの改善案を提言する権限を与えられた。R Aはコンサルタント

の提言を受け入れるか、またはその代案を提案しなければならぬが、最終的にはコンサルタントが政策および手続きを決定する権限を有している。また、RAはSECの執行部門スタッフの承諾なしにコンサルタント契約を解除することはできず、そのサービスに対して通常の顧客として報酬を支払うよう義務づけられたのである。

(2) 事例に見られる典型的な問題点

IC (遠隔地の小規模店舗における外務員) による証券事故はRAの事例の前後にも多数生じている (図表2)。以下では、RAも含めてそれらの事例から抽出される典型的な監督上の問題点について整理してみよう。

① 事前に通知した検査

NASDはRAの事故が起こるかなり以前から、事前に通知した上での店舗検査の効果につい

て疑問を抱いていた。つまり、事前に店舗検査を通知すると、不正を行っている者にその証拠を隠蔽する時間を与えてしまふ。特に小規模店舗の場合には、店舗内の相互監視が困難なため、検査の効果が大きく減殺される。そこで、NASDは、NASD規則では店舗検査において抜き打ち検査を要求してないものの、八六年の会員通知で、「遠隔の非登録店舗における違反を最も効果的に予防・摘発するためには、抜き打ち訪問 (検査) による内部の顧客口座書類その他の記録のレビュー、外務員との個別インタビュー、顧客との通信文書・販売文書の検査などを行なうべきである」(NTM 86-65) と警告している。さらに、九八年に発行したNTM 98-38では抜き打ち検査に関してNTM 86-65の通知を再確認している。つまり、NTM 98-38における「再確認」を通じて、証券会社は店舗、特に遠隔地の小規模店舗の

図表2 小規模店舗における証券事故と業者への制裁

証券事故	制裁
Consolidated Investment Services (CIS) : (96.1.5) 登録外務員 (IC) による存在しない証券への投資勧誘による詐欺、横領。それに伴う関連書類の偽造。	5万ドルの制裁金
The O. N. Equities Sales Company (ONESCO) : (96.9.30) 登録外務員による、詐欺的方法による未登録の証券担保社債の販売 (Selling Away)。	4万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告
Surart, Coleman & Company, Inc. : (96.12.2) 非登録外務員による、業者の承認、許可を得ていないリミテッド・パートナーシップの販売 (Selling Away)。	2.5万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告
Bradford John Titus and Marcie Anne Milner (Dickinson & Company) : (96.12.9) 登録外務員 (IC) による、業者の政策に反した顧客からの一任勘定口座の設定と、顧客の適合性を無視した危険なオプション取引 * Titus、Milner : 登録オプション管理者	TitusおよびMilner : 2人で合計1.5万ドルの制裁金 業者 : 1.5万ドルの制裁金
GNK Securities Corp. and Robert H. Gladstone : (97.1.15) 業者 : 顧客からの苦情、法令違反に対する監督システムおよびトレーニング・プログラムの不備 Gladstone : 支店管理者としての (外務員への苦情等に対する) 監督懈怠 * Gladstone : 支店管理者	10万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告 5万ドルの制裁金
New York Life Securities (NYLS) : (98.9.23) 登録外務員による存在しない証券への投資勧誘による詐欺、横領。それに伴う関連書類の偽造。	20万ドルの制裁金
Olde Discount Corp. : (98.12.10) 業者の圧力による登録外務員の不正販売 (回転売買、不実表示、重要事実の隠蔽、適合性原則に反した推奨など)	400万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告
FSC Securities Corporation : (98.12.9) 登録外務員による不正販売 (不当な投信のスイッチング、適合性原則に則らない証券の販売)	5万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告
LaJolla Capital Corporation : (99.8.18) NASD 規則第3010条(a)項の要件を満たさない監督手続き、顧客からの苦情 (登録外務員に対する) の放置	10万ドルの制裁金 独立系コンサルタントによる政策、手続きのレビューと勧告

(注) 1. ロイヤル・アライアンス社のケースは除く。  
2. カッコ内の日付は SEC が審判を下した日。

(出所) Estes, S. B. [2000], *Supervision of Independent Contractor Broker-Dealers: From Royal Alliance to NTM 99-45* から作成。

抜き打ち検査を行なうべきという要件を課したものと推測される。

SEC も R A および ニューヨーク・ライフ証券に対する審判を通じて、遠隔地の小規模店舗を活用する組織構造の場合には、監督義務の遂行のために抜き打ち検査を奨励している。

② 不正の兆候に対する不適切な対応

IC（遠隔地店舗）に関する証券事故では、異常な取引、不審な書類ないしはそのコピーなど不正の兆候が見られたにも拘らずそれに対して詳細な調査・追求を怠るケースが多い。SEC は、監督者が不正の兆候に気づいた場合、従業員（担当の登録外務員）による説明を求めただけでは、監督者としての義務を果たしているとはいえないとしている。特に、顧客からの苦情（例えば、詐欺の被害）を監督者が認知しているにもかかわらず、当該苦情に対する社内調査など有効な対応が

とられなかった場合には、監督者のみならず証券会社に対して重大な監督懈怠の責（内部調査の首尾）が生じると警告している。

なお、不正の兆候に気づかなかった場合でも、監督システムおよびその手続きが不備なためにそれが探知できなかった場合には、証券会社ならびに監督者に監督懈怠の責が生じる。つまり、証券会社ならびにその監督者は連帯して登録外務員が行っているか知るべき責任を有するのである。

③ 監督構造

監督構造上の問題点としては、「単層的な監督階層」と「監督責任の不明確」がある。まず、前者についてだが、NASD 規則上は、「管理母店、支店の検査頻度」と「登録管理者（支店において登録外務員でも可）による監督」しか規定されていない。監督の階層に関する規定はない。その

ため、ICを活用する証券会社の場合、規則どおりに本部が管理母店、支店ならびに非登録店舗の検査を行い、店舗内の監督は登録管理者に任せるという単層的な監督システムをとるケースが多い。<sup>②</sup>しかしながら、監督の実効性を確保するために、支店管理者による監督が適切に機能しているか確認するためのフォローアップおよびレビュー・システムを備えていることは稀である。SECは、前述した本部による店舗の検査および店舗内の登録管理者による登録外務員の監督といった構造に加え、管理母店が支店および非登録店舗を、さらに支店が非登録店舗を監督するような店舗間の監督関係を組み込んだ多層的な監督システムを構築することが望ましいとしている。<sup>③</sup>

また、過去の証券事故においては、事故を起こした者の監督責任を誰に帰すべきが必ずしも明確にならないケースもあった（例えば、直接の監

督者である管理者が不正の兆候に気づき、本部のコンプライアンス部門の責任者に相談しても当該責任者が放置していたケース）。この監督責任の判断基準について、SECは、組織上の名目ではなく、実質的に、当該問題を起こした者に対してそれを探知、予防できる能力、権限、責任、立場にあった者に監督責任が帰されるとしている。

#### ④ 前歴者の雇用と高度な監督

ここで前歴者とは、顧客からの苦情、懲戒処分または調停を受けたことがある者をいう。九六年三月に、NASD、NYSE、SEC、北米証券監督者協会（NASAA）は共同で証券の販売活動に関するレポート *Joint Regulatory Sales Practice Sweep Report* (Sweep Report: 1996.3.18) を発行し、その実態を報告している。その中で、前歴に対して十分な調査を行わず安易に前歴者を雇用（ICの場合は契約）し、さらにその後の監

督についても特段の配慮を行っていないことを指摘している。こうした実態に対して NASD は N T M 97-19 において、前歴者の雇用および監督については、監督者は通常より厳格な調査、監視を行なわなければならないと通達している。

⑤ 不適切な書面の手続き

NASD 規則は、監督手続きを当該証券会社の業務、組織構造など実態に適合するよう常に修正し、その手続きにしたがって実質的な監督がなされなければならないと規定している。しかしながら、事故を起こした証券会社の中には NASD 等の規則をそのまま流用したような文言の手続きしか規定していないケースもあり、そのような不適切な手続きしか規定していない証券会社はその監督も杜撰となる。その様な状況の下で不正が行われた場合、SEC は証券会社に対して RA の場合と同様に、適切な新しい監督手続きを作成、実施

するために独立のコンサルタントを強制するペナルティーを課すこととなる。

以上、本稿では来年から日本で証券仲介業者制度が導入されることに先立ち、それに類似したアメリカの IC について、その概要と監督上の問題点をみてきた。では、そうした監督上の問題についてアメリカではどのように対応しているのだろうか。また、アメリカの状況が日本で証券仲介業制度を運営するに当たってどのようなインプリケーションを持つのだろうか。これらの論点については、本稿の（下）（一二月号）で詳述したい。

（注）

- (1) 複数の証券会社と IC 契約を結ぶ複数登録は可能だが、実際には一社専属がほとんどである。
- (2) 非登録店舗とは、NASD 規則第三〇一〇条 (g) 項に定める管理母店および支店から除かれる店舗をいう。非登録店舗となるためには、広告、販売文書（チラシ）など公衆

へ店舗の存在を知らせるものに、当該店舗を直接監督する証券会社の管理母店または支店の連絡先が併記されていないければならない。ICが運営する事業所の多くは非登録店舗に該当する。なお、非登録店舗に関する検査頻度の規定がないことは大きな欠点と思われる。

(3) ニューヨーク・ライフ証券の最終審判におけるSECの見解。この要請は、店舗（支店および非登録店舗）の数が増大する、規模が大きくなる、または遠隔地に設置されるにしたがい強くなるとしている。

(すべつ) ときひと・当研究所主任研究員