

アメリカにおけるＩＣの監督（下）

須藤 時 仁

今年五月三日に「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う。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）という制度があり、証券会社にとって重要な販売チャネルとして機能している。ＩＣを活用することとは、証券会社にとつて、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。

拙稿「アメリカにおけるＩＣの監督（上）」（『証券レビュー』第四三巻第九号）では、ＩＣの概要とその監督上の問題点についてみてきた。では、そうしたＩＣの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。本稿ではこれらの論点について述べる。

三、ICの規制と実際の監督

ここでは、IC（ないしは遠隔地店舗）に対してどのような監督規制が定められているのか、NASDの規則とそれを補完する会員通知（Notice to Members : NTM）を中心に概観する。次いで、実際にどのような監督が証券会社によって行われているのか、またはどのような監督が望ましいと規制当局、自主規制機関は考えているのかを説明する。

(1) ICの監督規制

ICは証券会社の被用者（外務員）と解釈され

ることから、ICと契約した証券会社には一九三四年証券取引所法第一五条(b)(4)(E)、同条(b)(6)および第二〇条(a)にしたがって当該ICに対する監督責任が生じる。しかしながら、同法のみならず自主規制機関（NYSE、NASD）の規則にしてもICの監督に関して特別な規定は設けておらず、証券会社の被用者に対する監督規制の枠組みの中で各証券会社がICの監督義務を遂行しなければならない。

被用者の監督規制については、NYSE規則第三四二条、NASD規則第三〇一〇条に規定されている。両者の内容に大きな差はないが、NASD規則の方がやや詳細に規定されているほか、NASD自体がICのビジネス拠点である遠隔地店舗の監督について会員通知によつて会員証券会社（以下、「会員」は略す）に繰り返し注意を喚起している。そこで、以下では、NASDの規則およ

アメリカにおける IC の監督（下）

図表 3 NASD の店舗規制

	登録義務	広告制限	業務制限	監督者	店舗検査
管理母店	あり	なし	なし	登録管理者	年 1 回以上
支店			あり	登録管理者または登録外務員	監督手続きに基づいた頻度
非登録店舗	なし	あり		規定なし	規定なし

（出所）伊豆久「フィナンシャル・プランナー提携形の証券会社について」（証券経営研究会編『証券会社の組織と戦略』、日本証券経済研究所、2001年に所収）、89頁。

び会員通知に基づいて、IC（遠隔地店舗）の監督規制についてみていこう。⁽⁴⁾

① NASD の店舗規制

まず、ICの監督にとってポイントとなる店舗規制を説明しよう。NASD規則上、証券会社の店舗は図表3に示すように三つのカテゴリーに分類される。管理母店（Office of Supervisory Jurisdiction：OSJ）とは重要な業務（a. 注文の執行またはマーケットメイク、b. 公募または私募の組成、c. 顧客資産の保護預かり、d. 新規口座開設の承認、e. 顧客注文のレビューと確認、f. 広告と販売文書の承認、g. 支店における提携者の監督のいずれか一つ以上）を行う店舗であり、地域ごとに指定される。また、管理母店には登録管理者を監督者として常駐させ、証券会社の本部（コンプライアンス部門）は、年一回以上、立入検査を行わなければならない。

上記業務のいずれも行っていない場合には、支店 (Branch Office) に指定される。支店の場合、監督者は登録外務員でもよく、立入検査も証券会社の監督手続で定めた頻度でよい。なお、前記の業務を行っていないとも、証券会社の判断によつて支店を管理母店に指定することができる。

さらに、NASD規則は公衆への店舗の告知に制限を設けることによつて、支店の定義から除かれ、店舗規制の対象外となる非登録店舗 (Unregistered Office) の設置を認めている。告知の制限とは、広告、電話帳、販売文書 (チラシ)、名刺、レターヘッドなどにより公衆に対して店舗の所在を知らせる場合に、必ず当該店舗を直接監督している管理母店または支店の連絡先を併記するといったことである。ICの自宅オフィスや個人事務所の多くは、こうした非登録店舗となっていない。

② IC監督のガイドライン

こうした店舗規制をベースに、ICは証券会社の監督を受けるわけだが、NASDはICの監督につき会員通知でガイドラインを打ち出している。次にそれを見ていこう。

まず、総論としてICに対して効果的な監督を行なうためには、監督システムは証券関連活動を監視し、非登録店舗で働くICの規制上ならびにコンプライアンス上の諸問題を探知、防止するよう構築されていなければならない。そのため、NASDはNTM 98—38および99—45で、非登録店舗に対する監督責任として以下の事項を証券会社に求めている。

- ・すべての非登録店舗の所在に関する記録を維持更新し、要求に応じて規制当局に提供すること。
- ・禁止されている販売行為を含めて、証券会社および公衆に対する自らの義務を非登録店舗で働

アメリカにおける IC の監督（下）

く者に教育すること。

- ・ IC（外務員）と定期的かつ頻繁なコンタクトを維持すること。

- ・ 非登録店舗における記録の検査、コンプライアンス状況の検査およびその他適切な監督を実行することによって、その事業および日常業務の方法が現行の規制および要件を遵守するよう確保すること。

さらに、以上の義務を果たすために、証券会社は、登録管理者の数と所在が非登録店舗を効果的に監督できるだけのものであるかを考慮すべきであるとしている。つまり、NASD規則上、管理母店以外の支店においては、ある種の監督業務は登録外務員に委任してもよいとされるが、すべての登録店舗および非登録店舗の最終的な監督責任は一人または複数の登録管理者に割り当て、各管理母店、支店、非登録店舗の監督責任（者）を

明確にしておかなければならない。

また、監督の要となる店舗の検査については以下のようなガイドラインが通知されている（NTM 98—38）。非登録店舗の検査の頻度は定められていないが、当該店舗での事業の性格や規模、顧客とのコンタクトの性質や程度などの要素を勘案して、検査の頻度と範囲を決定すべきである（SECは、最低年二回を要求している）。同時に、支店が非登録店舗を監督する場合、当該支店の検査は最低年一回行なうべきである。また、非登録店舗の検査では

- ・ 顧客口座文書および他の帳簿・記録のレビュー
- ・ 登録外務員との個別面接による販売商品およびその方法についての話し合い

- ・ 通信および販売文書（チラシ）の検証

を行なうべきとしている。最後に、これはNASDのみならずSECも強調していることであるが、

検査は抜き打ちで行なうべきとしている（特に、顧客からの苦情、外務員の前歴など不正の兆候がある場合）（N T M 86—65、98—38、99—45）。

(2) 実際の監督

① 前歴者に対する高度な監督

前歴者については、雇用時ないし契約時に前歴に対して十分な調査を行った上でその後も高度な監督が要請される（N T M 97—19）。具体的には、以下の手続きを整備すべきである。まず、重要なことは証券外務員登録の終了（離職）通知（Form U-5）およびその修正などの資料に基づき前歴の徹底的な分析であり、それによって前歴にどのような証券商品、顧客タイプまたは行為が含まれていたかを把握する。その分析に基づいて前歴者のリスクのレベルとタイプを判断し、前歴者に対する監督レベルと行為制限、さらには教育

訓練を決定する。同時に、特定のタイプの取引が前歴に含まれていたか否かに注意し、同様なものは類似の取引を禁止するまたはその取引の執行前に監督上の承認を要求すべきである。

第二に、顧客との取引およびその口座の監視である。NASD規則第三〇一〇条(d)項は、規則違反または不正を探知し防止するために顧客との取引およびその口座を定期的に検査することを義務づけている。しかし、高度な監督に服している登録外務員の顧客に関しては、単に規則に則った検査を行なうだけではなく、本部は監督者とその顧客と密接にコンタクトを取り、その内容を報告するよう要求し、当該外務員と顧客との間に問題が生じているかまたはさらなる調査が必要かを判断すべきである。また、前歴に係っているか否かに関わらず、高度な監督に服している者に、ある種のタイプの口座を扱つことを許可する場合に

は特別の注意を払うべきである(例…一任勘定口座、デリバティブ口座、従業員・退職プラン口座など)。

② セリング・アウエイの防止

セリング・アウエイとは、証券会社によって承認されないまたはその帳簿を通じて処理されない証券取引をいう。⁵⁾ NASD による過去の検査で、遠隔地の外務員による規則違反で最も多かったものが、承認されていない社外の証券取引、すなわちセリング・アウエイであった(NTM 86—65)。セリング・アウエイが行なわれる代表的なケースとして以下の二つがある。

・外務員の知識不足により販売している投資物件やその他の商品が証券であると理解していない場合、または第三者の意見に従ってそれらが証券ではないと信じている場合。特に、ベンチャー・ビジネスへの出資に関する「投資契約」が証券で

はないと誤解されるケースが多いようである。
・販売している受益証券などが外務員による故意の詐欺またはポンジー・スキームの一部である場合(架空の証券等)。

セリング・アウエイ防止のための対応策として、非登録店舗の検査において、IC による非証券業務に証券関連業務が含まれていないか否かをチェックすることと、証券会社以外の主体(事業体)によって提供される商品が証券であるか否かを事前に必ず相談するよう IC に指導すべきである。

③ 遠隔地店舗の検査

前述したように、遠隔地店舗の検査について SEC (ロイヤル・アライアンス社の事件ほかいくつかの審判を通じて) および NASD (会員通知を通じて) が強調している点は、とにかく店舗の検査を抜き打ちで行なうことである。さらに、本

部だけではなく、管理母店や支店が年間に複数回
に亘って遠隔地店舗を検査することが望ましいと
している。

また、遠隔地店舗を検査する場合のポイントと
して、取引の検証と帳簿・記録のレビュー（特に
投資信託および変額年金の回転売買）、顧客のポ
ジションの確認、広告・販売文書（チラシ）・名
刺のレビューがある。さらに、重要なポイントと
してNASDは会員通知で次の点を挙げている。

第一に、遠隔地店舗に対する監督義務を十分に遂
行するために、証券会社は登録管理者の数と所在
が遠隔地店舗を効果的に監督できるだけのもの
であるか否かを考慮すべきこと（NTM 86—65）。

第二に、ICが証券業以外を兼業している場合、
他の業務に関連して違反行為（特にセリング・ア
ウエイ）が行なわれていないか否か、またICに
よる非証券業務に証券関連業務が含まれていない

か否かをチェックすること（NTM 86—65）。こ
れに関連して、ICが新たな事業活動を行う場合
には、管理母店または支店ではなく本部から書面
による承認を得るよう、ICとの契約および証券
会社の監督手続で定めるべきであるとしている。

第三に、登録外務員、特にICに対する検査で
は金銭上の問題（破産、担保の戻し権喪失、信用
告訴などは不正の兆候となる）を十分にチェック
し、そのような問題が生じている場合には、前述
した高度な監督に移行すべきことである。これ
は、外務員に顧客からの苦情など前歴がある場
合、また一年間に三人以上の顧客から苦情を受け
た場合も同様である（NTM 97—19）。

検査の結果、監督システムの欠陥またはIC
（外務員）による違反もしくは不正の兆候が発見
された場合には、以下のように対処すべきであ
る。まず、監督システムの欠陥については、監督

システムの欠陥の発見 ↓ 検査報告書への記録 (コンプライアンス部門の役員およびラインの管理者への報告) ↓ 欠陥の是正と将来的な防止 (フォローアップ) が基本的な流れとなる。なお、前回の検査で指摘された欠陥が再び明らかとなった場合には、その関係者に対して何らかの制裁措置を採るべきであり、特に故意に放置していた場合などは関係者の解雇も考えるべきである。

また、違反を発見した場合には次のような対応をとることが望ましい。

- ・ 顧客に対する (違反に基づく) 逸失利益の回復
- ・ 監督システム、監督手続およびコンプライアンス手続の見直し
- ・ 違反に関連した者の処罰
- ・ 適切な規制当局への違反の報告

証券会社が自発的にこれらの措置を講じることが容易なことではないが、これを行なうことによつ

て、SEC、NASD による証券会社、監督責任者などに対する処罰が軽減される可能性がある (例えば、独立コンサルタントによる監督システムの見直しと修正勧告の免除)。

④ 取引のレビュー

取引のレビューに関しては、高度な監督の項でも触れたが、規則で定められている定期的に行なわれる店舗の検査 (そこでの取引記録や顧客ファイルのレビューなど) 以外に、管理者による日々の取引の監視が重要である。とはいっても、本部、支店から遠隔に所在している IC (遠隔地店舗) の場合、管理者がこれを実行することは難しい。しかし、IC 活用型の証券会社では、本部でリアルタイムに各店舗における取引および顧客口座の動向をチェックするシステムを採用していることが多いようである。

レビューの際に注意すべき、不正の兆候を表わ

す取引には、管理者が承認していない口座における取引、特定の外務員または特定の店舗による単一銘柄の大規模な取引などがある。また、定期的なレビューはもちろん、日常のレビューについても、レビューの日時、気づいた欠点、欠点の調査と解決法などをレビューの記録として保存しておくべきである。

⑤ 苦情処理

顧客からの苦情は最も重要な不正の兆候であり、監督者および本部によるその放置は監督義務の懈怠を免れない。苦情に対しては以下の手続きにより処理すべきである。

- ・ (店舗) 内部の被用者および顧客へのコンタクトとインタビューによって徹底的に苦情を調査し、その結果を文書化する。
- ・ 苦情は外務員および店舗ごとに分類する。特定の外務員、店舗または商品に苦情が集中してい

る場合は不正の兆候を示している。

- ・ 苦情調査の結果は本部および担当の登録管理者に報告され、その報告に基づいて本部と管理者は苦情処理の対策を講じる。なお、本部と管理者は対策を講じるだけではなく、その後のフォローアップまでしなければ、管理者(場合によっては証券会社)の監督責任が問われる。

四、おわりに—日本の証券仲介業者制度

へのインプリケーション

以上、アメリカにおけるICCの監督について概観してきた。以下では、それをベースに日本で証券仲介業者を導入した場合の監督上の問題点について述べ、本稿の締めくくりとしたい。

本稿の冒頭で述べたように、証券仲介業者と

は、証券会社等（所属証券会社）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、その制度の概要は次のようになっていいる。

〔登録と行為規制〕

- ・ 銀行等の金融機関以外の者は、内閣総理大臣の登録を受けて証券仲介業を営むことができる。
- また、証券仲介業者は、その役員、使用人のうち勧誘行為を行う者について外務員登録をしなければならぬ。

- ・ 所属証券会社のために証券取引を仲介する主体とはなるが、所属証券会社を代理して契約を締結する権限（代理権）はない。つまり、証券仲介業者による取引は所属証券会社の確認を経た上で成立するが、これは証券会社との誤認防止のためである。また、証券仲介業者は顧客資産の預託の受け入れを禁止されている。

〔所属証券会社の責任〕

- ・ 証券仲介業者が証券業務に関して顧客に加えた損害については、所属証券会社が賠償責任を負う。
- ・ 所属証券会社は、証券仲介業者の業務について監督責任を負うべきである。

なお、証券仲介業者の責任についても、「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告は、その業務の範囲に応じて証券会社と同様の行為規制を課し、法令違反があつた場合には、証券会社と同様に行政処分、罰則の適用対象とする必要があるとしている。

こうした制度的枠組みにおいて、コンプライアンスの観点から二つの問題点が指摘できる。第一に、所属証券会社の監督責任に関連して、実効性のある監督システムを証券会社に確保させるためにはどうしたらよいかという問題である。日本証券業協会による「協会員の内部管理責任者等に関

図表 4 日本証券業協会の内部管理に関する規則

	協会の内部管理責任者等に関する規則	「協会の内部管理責任者等に関する規則」に関する細則	
第1条	目的	目的	
第2条	内部管理統括責任者の登録	内部管理統括責任者の資格要件の特例	
第3条	内部管理統括責任者の資格要件	内部管理部門等の範囲	
第4条	内部管理統括責任者の責務	営業単位の範囲	
第5条	内部管理統括責任者への指示	特別会員の営業責任者の配置の特例	
第6条	内部管理統括補助責任者の資格要件及び責務	内部管理責任者の特例	
第6条の2	内部管理部門の責任者等の資格取得		
第7条	研修の受講	内部管理責任者の配置の特例	
第8条	営業責任者の配置		
第9条	営業責任者の資格要件		
第10条	営業責任者の責務		
第11条	内部管理責任者の配置		
第12条	内部管理責任者の資格要件		
第13条	内部管理責任者の責務		
第14条	内部管理統括補助責任者等の協会への報告		
第15条	営業責任者資格の停止		
第16条	細則への委任		
	付 則		付 則

(出所) 日本証券業協会、『定款・規則』(平成15年4月)

する規則」およびそれに関する細則(図表4、5)には、監督システムに関する規定(本部による支店等の監査頻度、本部・地域母店・支店間の監督構造、検査項目など)が定められていないが、証券仲介業者の導入によりコンプライアンス上のリスクが高まるのだから、それに関する規定を整備すべきではないか。さらに、証券仲介業者を監督するためのコンプライアンス要員(支店の序列化などの監督システムも含め)の確保をどのようにするか。また、乗合性(および兼業性)との観点から、監督の実行が曖昧にならないかという点も重要であろう。

第二に、証券仲介業者の適格性に関する情報の整備をどうするのかという問題である。制度上、証券仲介業者は個人、法人を問わず営むことができ、資本金等の財務基準は不要である。一方、「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グ

アメリカにおける IC の監督（下）

図表 5 業者の内部管理の構造

	資格・配置	責務
内部管理統括責任者	(第3条) 内部管理を担当する登記された代表取締役又は代表執行役 例外：業者の組織構造によっては、代表権のない役付取締役（副社長、専務・常務取締役）又は役付きではない取締役	(第4条) ・コンプライアンスのための内部管理体制の整備 ・営業責任者及び内部管理責任者の指導と監督
内部管理統括補助責任者	(第6条) 内部管理部門(*1)の役員又は部長若しくは室長 例外：業者の組織構造によっては、課長	(第6条) 内部管理統括責任者の職務の分担
営業責任者	(第8条) 営業単位(*2)の長	(第10条) 当該営業単位に所属する役員又は従業員のコンプライアンスに関する指導と監督
内部管理責任者	(第11条) 営業単位ごと(特定の営業単位を担当する内部管理組織が独立して設けられている場合の当該部、室又は課を含む)に内部管理業務に従事する責任者 例外：内部管理統括補助責任者又は他の営業単位の内部管理者による兼務(*3)	(第13条) 当該営業単位における営業活動に関するコンプライアンス監査などの内部管理
<p>(*1) 内部管理部門等の範囲（細則第3条） 監査（検査）、営業審査、売買審査の業務を担当する部、室又は課（本店に準ずる組織機構を有する支店に設けられている監査(検査)、営業審査、売買審査の業務を担当する部、室又は課）とする。</p> <p>(*2) 営業単位の範囲（細則第4条）：会員の場合 イ. 営業部、法人部、国際部、支店等の独立した営業部門、ロ. 株式部、債権部等の商品部門、ハ. 本部制を採用している場合には、営業又は商品本部に属するイ及びロに規定する部又は室、二. 本店に準ずる組織機構を有している支店におけるイ、ロまたはハに規定する部門</p> <p>(*3) 内部管理責任者の配置の特例（細則第7条）：兼務できる営業単位 1. 所属従業員数が15名未満の支店（以下、少人数支店）であって、当該少人数支店の内部管理が内部管理統括補助責任者又は本店若しくは他の支店の内部管理責任者によって行なわれる場合の当該少人数支店 （上記適用の基準） 1. 本店又は他の支店の所在地と当該少人数支店の所在地との間が1日の業務時間内に往復、業務執行できる距離にあること。 2. 当該少人数支店及び当該少人数支店の内部管理責任者を兼務しようとするものが所属する営業単位の法令、協会規則の遵守状況が良好であること。 3. 兼務をする者が内部管理責任者である場合には、当該内部管理責任者は、課長職以上の役職者であること。 2. 所属従業員数が15名未満の営業所であって、当該営業所の内部管理が本店又は当該営業所を統括する支店の内部管理統括補助責任者又は内部管理責任者によって行われる場合の当該営業所 3. 営業又は商品本部に属する部又は室の一部の所属従業員数が15名未満である場合において、当該部又は室の内部管理が当該営業又は商品本部に属する他の部又は室の内部管理責任者によって行なわれる当該部又は室。ただし、営業又は商品本部に属するすべての部又は室の所属従業員数が15名未満である場合は、当該営業又は商品本部に内部管理責任者を配置しなければならないものとする。</p>		

(出所) 図表4に同じ

ループ」報告では、過去の犯罪歴、行政処分歴等の法令遵守等の観点からの適格性は、基本的には証券会社と同様とすべきとしている。しかしながら、アメリカの Form U-5 などのような外務員に関する情報制度が整備されていない日本において、登録外務員の犯罪歴や行政処分歴はある程度調査することが可能でも、顧客からの苦情歴などについての把握は困難である。アメリカでの議論からもわかるように、所属証券会社による綿密な監督が必ずしも容易ではない以上、証券仲介業に携わる者の前歴情報の整備は少なくともコンピュータ・イアンスの入口として重要である。

以上、証券仲介業者制度の枠組みから考えられる問題点を二点ほど挙げたが、これらはいくまで枠組みに基づいたものである。今後は協会規則等で証券仲介業者に関する細かい規則等が整備されるだろうが、その際には上記の問題点に対して何

らかの対応をとる必要がある。

(注)

(4) なお、NYSEは会員の被用者の登録義務を定めた規則第三四五条の解釈ハンドブックで、証券会社によるICとの提携に具体的な条件を定めている。その内容も含め、NYSE規則に定める監督規制については証券団体協議会『証券販売チャネルの多様化—インデペンデント・コントラクター制度を中心として—』(二〇〇〇年六月(二七—二九頁))を参照されたい。

(5) セリング・アウェイはNASD規則第三〇四〇条で原則禁止されている社外の証券取引(Private Securities Transactions)への違反行為である(ただし、証券会社に書面で通知するなど一定の要件を満たした場合には許される)。なお、NASDは、証券会社が登録外務員に社外の証券取引を報酬を得て行なうことを許可している場合には、取引を行なっている個人および証券、報酬額と出所、投資家の氏名、投資額および投資の日付、発行者、シンジケート団または関連した証券会社、関連者の参加を監督するために証券会社が採っている方法といった事項について記録すべきとしている(NTM 86—65)。

(注)とくときひと・当研究所主任研究員