

米国の変額年金に対する適合性原則導入と 生保業界の対応

—FINRAの規則2821と米国生保協会(ACLI)の反論を中心として—



保険研究部門主任研究員 小松原 章

komatsu@nli-research.co.jp

[要旨]

- 1 米国個人変額年金事業は今や米国生保の中核的な事業にまで成長し、今後もベビーブーマー世代（1946年から1964年生まれの約8,000万人）の退職資産確保のための重要な手段としていっそうの役割拡大が期待されている（2007年末の個人変額年金資産の生保総資産に占めるシェアは約29%で最大の事業部門となっている）。
- 2 1990年代以降の株式ブームや各社間の商品開発の激化等を通じて変額年金市場は急拡大することとなるが、一方でミューチュアルファンド等隣接商品との競合のなかで各社間の販売競争も拡大の一途をたどり、高齢者へのニーズに必ずしも合致しない販売（長期投資目的を持たない高齢者への販売等）や過度な乗り換え販売（新たな解約控除負担の不完全説明等）などのいわゆる不適正販売も見られるようになった。
- 3 このような中で、証券商品として変額年金の販売を規制する全米証券業協会(NASD,その後2007年に組織変更によりFINRAとなる)は、2004年末に証券一般に課せられる適合性原則とは別に変額年金専用の適合性原則（規則2821）の導入を提案してきた。
- 4 この規則案は変額年金の販売に従事する証券業者（ブローカー・ディーラー）・その傘下の販売人等に対して、①変額年金推奨のための適合性要件充足（変額年金の重要な特性について情報提供がなされているかどうか等）、②当要件遵守を監督する責任者（登録管理者）による適合性の調査・承認、③本規則遵守のための監督手続きの文書化、④販売人等本規制下にある者の研修方針・プログラムの策定を義務付けるもので、業界側から見ると、一般証券に対する適合性原則との重複となる過剰規制と位置づけられている。

- 5** 規制当局（FINRA）に対して米国生保協会（ACLI）等業界関係者は規則撤回要求（既存規則で充分対応可能、新規則は競争制限的であり生保業界にとって不公平である等）を行うが、当局は現実的な修正には応じるものの規則導入には強い方針で臨み、度重なる修正（第四次修正まで）を加えた結果、一旦2007年9月に規則成立となった。
- 6** しかしながら、業界側がなお本規則の実行可能性（システム対応等の体制整備）の観点から、規則施行期日（当初2008年5月）延期を要請したのを受け、規制当局は本年1月に規則の2段階施行（原則5月とし、要件遵守の調査・承認について8月施行とする）という変則的な決定を下した。
- 7** ところが、本年4月に入ると規制当局は、先の決定を覆し、8月施行を予定していた管理者による調査・承認等の部分については一旦取り下げ、近い将来これに代わる新規提案を行い、さらにこれがSEC（証券取引委員会）に規則として正式承認されるまで、その施行を延期するという新たな提案をしてきた。
- 8** したがって、本規則はすでに施行された部分（推奨の要件等）と施行未定の部分が並存するという異例の事態となったなかで、FINRAは翌5月に入り、施行未定部分（登録管理者による適合性の調査・承認期限）にかかわる規則改正案を提示してきた。これによると、登録管理者による適合性調査・承認期限の起算日を従来の「顧客が申込書に署名した日」から「調査を行うブローカー・ディーラーの監督担当事務所が完全な申込書を受領した日」に変更するなど、現実的な対応がなされている。
- 9** 本改正案はパブリックコメントに付された後特段の問題がなければSECに承認され規則として成立する予定である。改正規則の施行日は、SECが承認した旨を記載したFINRAによる会員宛通知（Regulatory Notice）を公表した日から120日後とされている。したがって、このまま順調に推移すれば4年超にわたる規制当局と業界側の論争によりやく決着が付けられることになる。
- 10** 業界側の慎重な姿勢をも反映し難航を重ねた事実を考慮すると、本規則が変額年金販売実務上いかに大きな影響を与えるかが伺える一方において、当局側も近年の変額年金販売実態に対して強い懸念を抱いている点も明確に読み取ることができる。
- 11** しかしながら、今後の変額年金事業の健全な発展およびその前提としての適正販売を通じた投資者保護という政策目的に照らすと、本規則の実効可能性の確保は極めて重要な要素になりうるものと考えられる。とりわけ、2008年に入り株式市場の混乱が顕著になってきたことを反映し変額年金の販売基調にも変化が見られてきたことを考慮すると、従来以上に適正販売に対する姿勢が問われる状況となってきた。したがって、本規則の施行済部分の定着状況および今回の改正規則の実施とこれに対する生保業界等の実務対応については引き続き注目していく必要があるものと思われる。

目次

1—変額年金への適合性原則導入を目指す証券規制当局	4
1 変額年金用適合性原則導入の背景	4
2 証券一般への適合性原則と変額年金向け新規規則案の方向性	8
2—第一次修正案（2005年7月）に対するACLIの反論	11
1 ACLI反論の要旨	11
2 ACLI反論の内容	11
①他の規則との重複規定が多く、商品全般に対するコンプライアンス実務の障害となる	12
②長期投資目的確認は困難	12
③他の投資との比較は困難	13
④収集すべき顧客情報の内容が不明確	13
⑤適合性判断書面の要求は困難	14
⑥登録管理者に対する全取引の調査・承認義務化は不適當	14
3—第二次修正案（2006年5月）の概要とACLIの反論	15
1 FINRAによる第二次修正案の提示とその概要	15
2 第二次修正案に対するACLIの反論（2006年7月）	17
①反論の基本スタンス・概要	17
②競争政策的観点からの反論	18
③第二次修正案の各論的反論	19
4—FINRAのその後の対応（第三次、第四次修正案）と規則成立	23
1 FINRAによる第三次修正案の提示（2006年11月）とその概要	23
①(b)項（推奨の要件）に関する変更	23
②登録管理者の調査・承認	24
③監督手続き	25
2 FINRAによる第四次修正案提示（2007年3月）と規則の成立（2007年9月）	25
5—規則成立後のFINRA、ACLIの最新動向—規則の一部施行延期と改正の動き	28
1 規則の一部施行延期の提案（2007年12月および2008年4月）	28
2 FINRAによる規則2821改正提案（2008年5月）	28

1—— 変額年金への適合性原則導入を目指す証券規制当局

1 | 変額年金用適合性原則導入の背景

米国の変額年金事業（以下個人変額年金を指す）は今や米国生保の中核的な事業になっており、今後ベビーブーマー世代の退職が増大するに伴いいっそうの成長が見込まれている。NAVAの調査によると米国の変額年金事業の資産規模は図表1のとおり、1996年に5,024億ドルであったものが2007年には1兆4,852億ドルにまで成長し、生保総資産に占めるウェートもこの間に21.6%から29.2%にまで増加している¹。

図表—1 個人変額年金資産残高、占率の推移

()内は占率で%、金額はドル

	1996年	1998年	2000年	2002年	2004年	2006年	2007年
個人変額年金資産	5024億(21.6)	7713億(27.3)	9565億(30.1)	7956億(23.5)	1兆1242億(26.4)	1兆3567億(28.1)	1兆4852億(29.2)
生保総資産	2兆3235億	2兆8265億	3兆1817億	3兆3800億	4兆2528億	4兆8228億	5兆0908億

資料：NAVA,2008 Annuity Fact Book,2008およびACLI,2008 Preliminary Fact Book Tables,2008より作成。

もともと変額年金は1990年代の株式市場の活況を背景に成長してきたこともあり、長期的趨勢で見ると成長振りがいっそう顕著となっている。ACLI（米国生保協会）の統計で見ると個人年金の責任準備金（定額・変額の区別はつけられていないが、変額が大半を占める）の全責任準備金に占めるウェートは図表2のとおり、1985年14.6%、1990年23.6%、1995年32.8%であったものが、2007年には42.5%にまで増加し、生命保険の責任準備金ウェート30.4%を大きく凌ぎ第一位となっている²。

図表—2 個人年金責任準備金（定額込み）残高と生保会社責任準備金に対する占率推移

()内は占率で%、金額はドル

	1985年	1990年	1995年	2000年	2005年	2007年
個人年金 (定額含み)	969億(14.6)	2822億(23.6)	5941億(32.8)	8809億(32.5)	1兆4151億(42.1)	1兆6043億(42.5)
生命保険	2359億(35.5)	3488億(29.1)	5110億(28.2)	7416億(27.3)	1兆0295億(30.6)	1兆1475億(30.4)
生保会社合計	6653億	1兆1970億	1兆8123億	2兆7119億	3兆3598億	3兆7789億

資料：ACLI,2008 Preliminary Fact Book Tables,2008より作成。

1 NAVA,2008 Annuity Fact Book,2008.

2 ACLI,2008 Preliminary Fact Book Tables,2007.

一方、リムラ（LIMRA）のサンプル調査によれば、2007年末時点の個人変額年金資産総額は1兆4,971億ドルであり、個人年金資産総額2兆220億ドルのうちの74%を占めている。同じくリムラの販売チャネル区分による変額年金のチャネル別シェアを見ると図表3のとおり、2007年の収入保険料ベースで、独立証券ブローカー・ディーラー/フィナンシャル・プランナーが27%、株式ブローカーが20%とこれらで47%を占めているのに対して、キャリア・エージェントは22%であり、証券関連業者の販売ウェイトが高くなっている³。

図表—3 個人年金販売チャネル別取り扱いシェア（2007年、収入保険料ベース）

()内は占率で%

チャネル	変額年金	定額年金
キャリア・エージェント	22	14
銀行	14	22
独立エージェント	6	44
直販(電話・郵便等)	9	2
フィナンシャル・プランナー、独立証券ブローカー・ディーラー	27	4
株式ブローカー	20	5
その他	2	9

資料：LIMRA,U.S. Individual Annuities:Fouth Quarter 2007 Report.

なお今後の説明の前提として、米国で販売されている変額年金の基本的な内容・特徴について見ると概ね以下のとおりである⁴。

変額年金は一般的に在職中の積立期間に契約者が一時払いまたは任意払いの保険料を生保会社に払い込み、生保会社はこれらに対して分離勘定を通じて投資目的に応じたミューチュアル・ファンドで運用する。したがって契約者の積立金は資産運用実績に応じて変動することとなり、契約者が原則として投資リスクを負担する。次に、契約者は将来の一定時期（たとえば、60歳の退職時）に積立金を終身年金（定額または変額）等所定の方法で取り崩す。

近年では、変額年金の投資リスク等を軽減する観点から次のような元本保証等の特約（総称して「最低生存給付特約」—Guaranteed Minimum Living Benefit Riders—と言われている）を組み込んだ商品が普及しつつあり、商品の多様化・複雑化が進行している⁵。

・最低年金給付保証（Guaranteed Minimum Income Benefit）

これは契約者が退職時等に年金支給を受けるとき、自己の保険料積立金の実績如何にかかわらず、

3 LIMRA,U.S.Individual Annuities:Fouth Quarter 2007 Report.

4 SEC,Variable Annuities:What You Should Know.

5 NAVA,2008 Annuity Fact Book,2008,pp.27-28.

生保会社が契約所定の年金支給を保証するものである。年金支給は、たとえば、契約所定の利率で運用した場合の積立金額または年金支給前の最大積立金額（応当日）のいずれか大なる額を基準として行われる。この特約にかかわる手数料は年30から75ベースで、2007年末現在で、変額年金契約の約37%程度にこの種の特約が付されているとされている。この特約は1996年に始めて導入されたと言われている。

- ・最低積立金保証（Guaranteed Minimum Accumulation Benefit）

これは保険料積立金の運用実績にかかわらず、生保会社が投資保険料の一定率（通常100%、すなわち投資元本）を保証するものである。この保証にかかわる手数料は一般的に年30から75ベースとされており、2007年末で約35%の変額年金契約にこの特約が付されているとされている。この特約は2002年に始めて導入されたと言われている。

- ・最低中途引き出し保証（Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit）

これは運用実績にかかわらず、毎年、当初投資資金の一定率（5から7%）を限度にその資金が枯渇するまで引き出しを認めるものである。すなわち、契約者は運用実績が悪化し、投下元本を引き出しにより回収できなくなった場合においても、投下元本相当額までの引き出しを継続することができる。この特約にかかわる手数料は年間35から75ベースとされており、2007年末現在変額年金契約の66%程度にこの特約が付されているものと見られている。この特約は2002年に始めて導入されたと言われている。

- ・終身引き出し保証（Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit）

これは上記最低引き出し保証の発展形で、投資元本の一定比率（通常4から5%）につき毎年、契約者が生存する限り引き出しを認めるものである。この特約は2004年に始めて導入されたと言われており、特約にかかわる手数料は年間40から75ベースで、2007年末現在、47%程度の契約に導入されているものと見られている。

- ・最低死亡給付保証（Guaranteed Minimum Death Benefit Riders）

これは、上記とは異なり、従前から導入（1980年導入）されている伝統的特約で、積立期間中に契約者が死亡した場合に、死亡時の積立金額または既払い保険料額のいずれか大なる額の死亡給付金を支払うものである。

このような各種の生存保証給付の出現は変額年金の販売を加速させる要因ともなり、リムラの調査によれば、2007年の変額年金販売契約の91%に最低ひとつの生存保証給付が組み込まれており、このうち77%の顧客が何らかの生存保証給付を選択したものと見られている⁶。

上記のように変額年金は投資的要素と保険的要素が複雑に組み合わせられたものであるため、SEC、FINRAなどの規制当局は投資者保護の観点から変額年金購入に当たっての注意点（商品の性格、コス

6 A.M.Best Company, Best Week, April 21, 2008.

ト等の重要事項)を次のように整理している⁷。

・変額年金は長期投資目的、退職所得準備のための投資手段である。早期引き出しには過重な税負担(59.5歳前の資金引き出しに対する10%のペナルティ課税)が生じるほか、生保会社による経費(解約控除)が課せられる可能性がある。

・変額年金には以下のような各種手数料・経費が課せられる。これらの手数料・経費は契約者の勘定残高を減じる効果を有するので、その内容を充分理解し各種便益(死亡給付等)とコストとの関係を良く理解すること。

*解約控除(Surrender Charge)——種の販売経費であり、一定率の控除が所定の解約控除期間にわたってなされる(販売人の手数料等に充当される)

*死亡保障・管理経費(Mortality and Expense Risk Charge)——死亡保険料および管理経費で、勘定残高の一定率(たとえば、毎年1.25%等)

*管理手数料(Administrative Fees)——各種記録他管理経費に充当される。毎年一定額または一定率が課せられる(たとえば、毎年30ドルまたは0.15%)

*ファンド管理経費(Underlying Fund Expenses)——変額年金投資先のミューチュアル・ファンド運営経費

*その他特約経費(Fees and Charges for Other Features)——追加的死亡給付、最低生存給付保証、長期介護保険給付等にかかわる経費

伝統的生保市場の成熟化が定着するなかで、このような急成長を遂げた変額年金市場では各社間の商品開発・販売競争も一段と激しいものがあり、これが成長の原動力の一因とはなったが、一方において商品の複雑性等を反映し、不適正な販売現象も見られSEC等証券規制当局の関心を増大させることにもなった。

こうした販売慣行に対して規制当局は90年代後半以降、会員(ブローカー・ディーラー)に対する通知や顧客向け注意喚起文書の発行などを通じて牽制してきたが、業者に対する検査により無視し得ない不適正な販売実態が明らかにされた。たとえば、規制当局(現在のFINRA)によると、業者検査において次のような不適正販売が見受けられたとしている。

・変額年金のような長期投資で流動性の低い商品を高齢顧客に販売していた事例(高齢層はこのような特徴の商品は適合しない)

・販売人が変額年金の特徴を説明しないかまたは理解しないで顧客に販売していた事例

・変額年金の他契約への乗り換えにおいて、乗換えが顧客にとって有利であるか、または、乗り換えに伴うコスト(解約控除額等)がどの程度かを説明しないで推奨した事例

7 SEC, *op.cit.*

このような事態を受け主要な規制当局であり自主規制団体である（当時の）全米証券業協会（NASD,ただしNASDは2007年7月にニューヨーク証券取引所の監督・仲裁部門との統合によりFINRAに組織替えされた。そこで以下では支障ない限りFINRAとする⁸⁾）は変額年金に特化した適合性原則を導入するため、新たな規則2821案を2004年12月に提示してきた⁹⁾。

周知のとおり米国では変額年金（および変額生命保険）は連邦証券法上の「証券」とされるところから、州保険法の規制に加え、次のような連邦証券諸法の適用を受けることとなっている¹⁰⁾。

- ・変額年金を販売するには1933年証券法によりSECへの登録および投資家への目論見書の交付（情報開示）が要求される。

- ・変額年金を販売するブローカー・ディーラー（証券業者）は、1934年証券取引所法によりSECに登録するとともに、FINRAの会員となることを要する。さらに、その販売代理人は所定の試験に合格してFINRAへの登録を要する。

- ・FINRAは証券取引所法に基づき運営される自主規制機関であり、適合性原則を含む各種規則を制定している（規則制定にはSECの承認を要する）。ブローカー・ディーラー等はこれら規則に従う。

したがって、変額年金は従前より証券一般に適用される適合性原則（規則2310）等の一般原則が適用され他の証券との公正取り扱いがなされてきたところである。しかしながら今回の変額年金用の適合性原則が導入されることになれば、証券一般に適用される関連規制に加えてこの特則である規則2821が適用されることとなり、変額年金に対する規制がより強化されることとなる。

そこでまず、証券一般に適用される適合性原則である規則2310について紹介することとする。

2 | 証券一般への適合性原則と変額年金向け新規則案の方向性

自主規制機関であるFINRAは1934年証券取引所法に基づき、詐欺取引を抑止し、公正取引を確保する等の観点から、会員であるブローカー・ディーラー等に対して高い商業上の道義および公正な取引原則を遵守するよう要求している。この目的実現のためFINRAは各種規則を制定しており、以下の適合性原則もその一部である。証券一般に関する適合性原則は、NASD規則2310（顧客に対する推奨—適合性）と称され、その概要は次のとおりである。

- ・会員（ブローカー・ディーラー等）が、顧客に証券の購入・売却を推奨する場合には、財務状況・ニーズ、他の証券保有につき顧客が開示した情報に基づき、この推奨が当該顧客に対して適格的であると信じる合理的根拠を有するものとする。

会員は、顧客に推奨した取引の執行に先立ち、次の情報収集に合理的努力を払うものとする。

8 FINRAはThe Financial Industry Regulatory Authorityの略称。

9 規則案導入当時の状況については、土浪 修「米国における生命保険・年金販売と適合性原則」『ニッセイ基礎研REPORT』2005年7月を参照。

10 保険法サイドでは年金に対する適合性原則を定めたNAIC（全米保険監督官協会）採択の「年金取引における適合性モデル規則」があり、ACLIによると2008年4月現在25州でこれに沿った内容の法令が採択されている。適合性の要件についてはNASD規則2310に類似した内容が定められており、変額年金の場合には、NASD規則に従えば、モデル規則上の要件を充足したものとみなされている。

- (i) 顧客の財務状況
- (ii) 顧客の税務状況
- (iii) 顧客の投資目的
- (iv) 合理的と考えられるその他の情報

SECでは適合性原則違反は1934年証券取引所法上の詐欺禁止規則違反に該当すると見ているが、これは、ブローカー・ディーラーがその名の看板を掲げて活動を行う場合には、専門職業人としての基準に従い顧客を公正に取り扱っているとの暗黙の前提に拠っているからであるとされる¹¹。すなわち、看板理論 (shingle theory) により、ブローカー・ディーラーは顧客にとって適合的であるとの合理的根拠がある場合にのみ、証券を推奨するとの暗黙の前提がなされているのである¹²。

このような一般原則がある中において、生保業界等の強い反対姿勢にもかかわらず、今回FINRAにより変額年金に的を絞った追加的規則としての規則2821が提案されてきた¹³。そこで、その内容(2004年12月段階)についてみると概ね次のとおりである(内容のさらなる詳細は図表5を参照)。明らかに業界にとっては追加的な規制強化案である。

(i) 変額年金の販売人は、その推奨に際して以下の項目に照らして顧客に適合しているかどうかを確認したうえで、この判断結果を书面化するとともに(登録)管理者がこれを承認するものとする。

- ・推奨対象とされた当該変額年金の重要な特性に関する情報提供がなされているかどうか
- ・長期投資目的が認められるかどうか
- ・変額年金全体とその副勘定が顧客情報(年齢、年収、財務状況、投資経験、投資目的、投資期間、保険保有、流動性ニーズ、リスク許容度、課税状態等)に適合しているかどうか

(ii) (登録)管理者は、推奨の有無にかかわらずこれら取引を調査・承認するものとする。(登録)管理者は調査に際して、所定の要件(顧客の明白なニーズがある、長期投資目的を有する、顧客の純資産の一定比率・金額以内かどうか、適正な交換(いわゆる乗換え)であるかどうか)を考慮する

(iii) 販売人による推奨がなされた場合には、(登録)管理者は適合性判断書面を調査・承認・署名するものとする

(iv) 会員(ブローカー・ディーラー)は、本規則遵守のための社内監督手続きを制定・維持するものとする。年齢、顧客資産に関する社内基準を作成する。

11 Jon S. Hansen, *Regulation of the Life Insurance Business*, 1996, p.309.

12 *Ibid.*, p.309.

13 正確には「据置変額年金」(Deferred Variable Annuity)であるが、これがメイン商品であるため、以下では原則として「変額年金」で通す。据置変額年金は所定の積立期間中(たとえば、60歳まで)に保険料を払い込み(金額は一定額でなくても良い)、将来の一定の時期に積立金を終身年金等に充当する商品で個人年金の主流を占める。これに対して、一時払い保険料を年金購入に充当し、即時(遅くとも1年後)に終身年金等に振り替えるものを「即時開始年金」(immediate annuity)と言うが、年金商品に占めるウエートは小さい。

なお、これらの規則においては会員(member)、会員と提携関係を持つ者(person associated with a member、以下にて「関係者」とする)、登録管理者(registered principal)という用語が出てくるが、一般的なイメージとして変額年金販売が会員としてのブローカー・ディーラーである証券会社が自社所属の販売員を通じて行っていることを想定すると、会員は「証券会社」、関係者は証券会社所属の実際の変額年金「販売人」、登録管理者は証券会社所属のコンプライアンス責任者(役職員)と考えると理解しやすい。

また本文中に変額年金の交換(exchange)と言う用語が使用されるが、これは業界で言う契約の乗り換えのことである。本規則制定の背景のひとつに不適切な契約乗り換えによる契約者の混乱があったことから、乗り換えについても特有な形で規制されている。

さらに2005年に入るとFINRAは、内容の基本的方向性は同じであるものの、いくつかの規制強化策を盛り込んだ第一次修正案(Amendment No.1)を明らかにし、同年7月にSEC宛申請(SECが承認すると規則として成立する)してきた¹⁴。

第一次修正案の内容は図表-5のとおりであるが、次のような点で規制強化がなされてきた。

・推奨の要件{(b)項(1)}において、新たに「顧客は、他の投資手段と比較して変額年金の特性に対するニーズを有する」との要件が課せられたことである。この点については後述のACLIの反論にも見られるとおり、その適用困難性について業界から激しい反論に晒されることになる。

・登録管理者が適合性判断書面を調査・承認・署名する期限{(c)項(2)}を保険会社に申込書を「送付した日から2営業日以内」から「送付する前に」繰り上げられたことである。これについても実行可能性の観点から厳しい批判がなされことになる。

・規定の透明化と言う面も見られるが、次のように登録管理者による調査・承認{(c)項}、監督手続き{(d)項}における具体的事項について厳格化が図られた。すなわち、契約の乗り換え(交換)の際に考慮すべき事項が不明確であったところ、何を調査(具体的な監督手続き規定を含む)すべきかが厳格に規定されることとなった。

- (i) 顧客が交換により新たな解約控除期間の開始および解約控除額負担に従うこと
- (ii) 顧客が商品改善(product enhancements and improvements)に対するニーズを有すること
- (iii) 顧客が過去36ヶ月以内に別個の変額年金の交換を行ったことがあること

以上のとおり第一次修正案は当初案よりもいっそうの規制強化が図られてきたことになり、以下で紹介するとおりFINRAは生保業界等から厳しい批判を受けることとなる。

14 SEC, File No. SR-2004-183: Amendment No.1, July 8, 2005.

2—— 第一次修正案（2005年7月）に対するACLIの反論

1 | ACLI反論の要旨

2005年7月21日に第一次修正案が出てきたのを受けて、SECは21日後の8月11日を期限とする関係者からのコメント募集に着手した。この期日に関してACLIは①21日間では短すぎて十分な検討ができない、②修正案は重要な変更がなされていることから、徹底的な議論分析が必要であるとの認識に基づき、コメント期間を60日に延長するようSECに強く申し出た。

申し出を受けたSECはこれを認め、期日を60日経過後の9月19日とし、一方、ACLIは反論文書を9月19日付けでSEC宛提出することとなった¹⁵。

反論の結論は概ね以下のとおりであり、修正案導入に強い反対姿勢を示し、その撤回を求めている。

(i) 適合性原則の適用および実施状況の監督については、現行の証券全般に適用される一般原則（たとえば、一般的な適合性原則を定めた規則2310等）により不適正販売等の市場行動を充分規制することができる。これら「証券商品」一般に適用される規制に加えて、本修正案のような「変額年金」に特化した規制を新規に導入することは、企業全体としての統一的コンプライアンス規制実施の障害となる。

(ii) 変額年金特化型ではない包括的なコンプライアンス手続き、目論見書の改善を通じたディスクロージャーの充実、投資者教育、商品内容を理解したうえでの購入判断こそが、適正な変額年金販売に対して決定的に重要な要素となる。

(iii) FINRAの問題意識（長期投資目的を持たない高齢層に対する変額年金の不適切販売等）に対しては、顧客にとって最も基本的なディスクロージャー・ツールである目論見書の改善により対処すべきである。目論見書に記載されている変額年金の手数料一覧表（取引費用、管理手数料、分離勘定管理費用、ファンドの年間管理費用等の一覧表）、具体的数値例、リスク情報などが顧客の意思決定にとって重要であり、SECがこれらの情報を調査するとともに最新の状態で一貫した情報提供を行っていくべきである。ACLIは目論見書の内容向上に関してSECと協業していきたい。

(iv) 今回の一次修正案に関して、FINRAは導入の必要性を裏付ける十分な経験データを示していないし、この修正案が対象とする販売行動に与える効果をも全く提示していない。また、修正案が及ぼす経済的効果が示されておらず、競争制限的なものとなる可能性がある。

2 | ACLI反論の内容

ACLIによる反論の主な内容は次のとおりである。

15 ACLI,RE:Proposed NASD Rule 2821-Suitability and Supervision in Variable Annuity Distribution;Release No.34-52046,File No.SR-NASD-2004-183,September 19,2005.

① 他の規則との重複規定が多く、商品全般に対するコンプライアンス実務の障害となる

まず、修正案は次の現行FINRA規則を再規定したものであるとしている。

○規則2310（適合性）、解釈IM-2310-2（顧客との公正取引）、規則3010(d)(1)（取引の調査）、規則3110（帳簿・記録）・IM3110-1（顧客勘定情報）

したがって、以下の事例のとおり、修正案はコンプライアンス、販売行為を改善するものではなく、証券商品全般に対するコンプライアンス実務を抑制するものであるとしている。

（i）修正案は、変額年金の当初購入または交換の後に行われる副勘定間の再配分（にかかわる推奨）には適用されないが、SECリリースはこの点につき、「その後の配分についてはFINRAの一般規則2310（適合性）が適用される」と説明している。

したがって、2種類の別個の規則が、①当初の配分（規則2821）、②その後の配分（規則2310）にそれぞれ適用されることとなる。変額年金の場合には、異なるフェーズにおいて2つの適合性原則が適用されることとなり、コンプライアンス管理上不要な煩雑さをもたらすことになる。

他の証券（ミューチュアルファンド）は当初購入、再配分とも単一の適合性原則が適用されていることから、統一的なコンプライアンス実務を行うことができる。

（ii）修正案(b)項(1)（推奨の要件）は次のとおり複数の既存規則の再記載である。

規則2310(a),(b)は、は各々「証券の購入・売却等のための推奨に対して適合的であると信じる合理的根拠を要求」しているし、「適合的な推奨をなすために必要な顧客情報入手のための合理的努力を要求」しているなど修正案同様の規制が既に存在する。

修正案(b)項(1)(A)は、「会員またはその関係者（ブローカー・ディーラーとその傘下の販売人）は、顧客が当該変額年金の重要な特性について知らされていると信じる合理的根拠を有しなければならない」と要求している。これらについては事実上FINRAの所定の規則（規則2110（商業道德の基準および取引の原則）、規則2120（改ざんまたは詐欺的手法の使用）、解釈IM-2210-2（変額年金・変額生命保険に関する公衆とのコミュニケーション）、規則3010（監督））にて適用されている。

修正案(b)項(1)は、適合的であるとする判断は文書化されるとともに、登録管理者による承認に加えて、取引を推奨した関係者（販売人）の署名をも要求している。これらの要件も既存規則（規則2310、規則3010(d)(1)、規則3110(1)(C)）にて課せられており、不要なものである。

② 長期投資目的確認は困難

修正案(b)項(1)は、販売人に対して推奨を行うのに先立っていくつかの項目の確認を要求している。

すなわち、(b)項(1)(B)は、顧客が長期投資目的を有している点の確認を要求している。本規則案およびSECリリースには「長期投資目的」の定義がなされておらず、顧客の状況および変額年金の内容はそれぞれ大きく変わりうることから、適合性分析を考慮するには困難な基準である。

③ 他の投資との比較は困難

修正案(b)項(1)(C)では、「その他の投資との比較」を要求しているが、対応困難である。比較可能な商品は何かにつきFINRAスタッフの考えは明確でなく、混乱させる要求である。この比較要求の意味が不正確であり、変額年金の手数料・経費についての認識不足を反映したものである。

変額年金の仕組みが他の商品（ミューチュアルファンド）と異なっている点があるのに加えて、変額年金は長期の死亡保障を有する点で全く異なった商品である。これらの保険に関する経費については目論見書に記載（手数料・経費表）のうえ充分説明されている。

変額年金は終身にわたる所得フローを提供する点で他の金融商品にはない特徴を持った商品である。したがって、このユニークな特徴により修正案が要求する他の商品との比較は不適切で誤導的なものとなる。SECはこの決定的な違いを見落としている。

また、変額年金の積立金はその裏づけ資産の実績に応じて蓄積されるので、年金額はインフレによる購買力減少に対抗することができる。さらに、変額年金の種類によっては、年金支給開始前における契約者の死亡に対して死亡給付の支払いにより受取人を保護することができ、これにより受取人の投資リスクを減じることができる。

このような変額年金独自の特徴により他の金融商品との比較ができない。変額年金のフォーム4（変額年金を連邦証券法上の証券として当局宛登録するために使用される申請様式）により手数料・経費に関する表の例示で初年度、第3年度、第5年度、第10年度の変額年金コスト比較が掲載されている。これらのコストには契約者の取引経費、契約手数料、分離勘定管理経費、運用会社の手数料・経費が含まれており、この方式により商品の比較購入、手数料・経費の理解、具体的パフォーマンスの理解が容易になる。

FINRA等が目論見書の内容が不十分であると理解しているならば、他の金融商品との不正確な比較を要求するよりも目論見書の改善を求めるのが望ましい。ACLIは変額年金目論見書の改善に向けてSECと協業していく意向である。

④ 収集すべき顧客情報の内容が不明確

修正案(b)項(2)は、販売人に対して保険の保有を含めた多様な顧客情報（財務状況、投資経験、リスク許容度等）の収集を要求している。これらの範囲については定義されていないが、証券一般に要求

される適合性と密接な関連性のない幅広い情報が含まれることになろう。

おそらくこの規定は生命保険に関するものであろうが、変額年金購入との関連性は明確でない。変額年金に含まれる死亡給付は生命保険のものとは異なっていることから、適合性にかかわる事実確認を行う際の保険保有との関連性は不明確かつ不透明である。ACLIとしては本規則案の検討をさらに進める際には、この箇所を削除するよう提案する。

⑤ 適合性判断書面の要求は困難

修正案(b)項(1)は、適合性に関する種々の判断に対して書面を要求している。特に他の投資手段との比較に関する書面は不明確であり確定しがたい。この不備は変額年金推奨に際して他の投資手段と比較する要件を削除することによって軽減することができる。

⑥ 登録管理者に対する全取引の調査・承認義務化は不適當

修正案(c)項は、登録管理者に対して、取引が推奨されたものかどうかにかかわらず、生命保険会社に申込書を送付される前に、変額年金にかかわる推奨を調査・承認するよう要求している。

ACLIとしては(b)項(2)と同様、販売人が取引を推奨しない限り、このような要件を課すことは適当でないと考えている。他の証券販売に際しては、推奨されない取引の調査を要求されないところ、何故変額年金に対してだけ異なる基準が適用されるのかにつき修正案には理由が付されていない。

さらに、生保会社宛申込書を送付する前に本項((c)項)所定の調査・承認手続きを実施することは適当ではない。変額年金については州保険法のクーリングオフ条項により、契約発行後の契約解除権が付与されている。解除権が付与されていない他の証券とは異なり、クーリングオフ条項つきの変額年金には、不適切販売に対する補償がなされる十分な機会が与えられている。したがって、申込書送付前の調査・承認は不必要である。

ACLIは(c)項が他の証券よりも過重な事前承認要件を課している点に重大な関心を有しているが、修正案等にはその必要性に関する説明がなされていない。本修正案では生保会社への申込書送付前に登録管理者による調査・承認を要求していることから、契約処理遅延を避けるためにその調査時間を不当に短縮することにもなりかねず、ブローカー・ディーラーおよび顧客にとって不幸な結果をもたらす恐れが生じる。

I | FINRAによる第二次修正案の提示とその概要

2005年9月19日に締め切ったACLI等関係者のコメント（約1500件のコメント）を考慮した結果、FINRAは翌2006年5月に第二次修正案を提示してきた¹⁶。

業界等による強い反対姿勢にもかかわらず、FINRAはなお次のとおり規則導入に意欲的で、その必要性を主張している。

（i）変額年金にかかわる深刻な問題が生じているとの数字的証拠がないから規則案を撤回すべきであるとの点について、FINRAとしては規則制定前に明確な被害が発生していなければならないという発想自体に同意できない。FINRAは可能な限り早い段階で行動することができ、問題の深刻さを示す明確な数量データが確認できるまでその行動を抑止する法令等は存在しない。

（ii）FINRAは変額年金販売において重大な問題が再発している事実を発見しており、これらに対する断固とした手段を講じてきた。これらの問題には、不適切な推奨、誤導的な表示、不作為、不適切な監督・訓練が含まれている。FINRAは約10年間にわたり変額年金販売にかかわる諸問題に対して、規則制定ではなく会員宛通知、警告、投資家への注意喚起文書で対応してきた。

（iii）こうした努力にもかかわらず、FINRAが規則を制定しないで対応してきた同じ問題の多くが今なお発生している。FINRAとSECとの共同調査（2004年6月に実施された調査で、過度の乗り換え、適合性違反販売、監督手続き文書化不備等の事例が紹介されている）、FINRAによる検査等において規則未設定によりこれらの問題を効果的に抑制しえなかった点が指摘されたこともあり、規則制定は明らかに必要である。

第二次修正案についてみると、多くの反対意見等を考慮した結果、次のような点で規制緩和が見受けられる。

（i）第一次修正案(b)項(1)で規定されていた推奨の要件である「長期投資目的」、「他の投資手段との比較」に関する文言が削除された。

本規定の適用困難性については先のACLI反論にて強く要請されていたものである。したがって、この点ではACLI等の反論が考慮された格好となっている。

16 SEC, File No. SR-2004-183: Amendment No.2, May 4, 2006.

長期投資目的の削除についてFINRAの見解は次のとおりである。

- ・FINRAは一般論として、変額年金は課税繰り延べ効果と年金支給のメリットを享受しようとする長期投資目的を有する顧客にとってのみ適切であると考える。

- ・しかしながら、FINRAは新しい変額年金の中には伝統的な変額年金よりも解約控除のレベルが低いものもあるので、限定的ではあるが短期投資目的顧客にとっても適切な場合がある点を認識している。

- ・そこで、二次修正案では「長期投資目的」要件を削除した。ただし、各会員は、長期投資目的を持たない変額年金取引を充分精査すべきである。

また、他の投資手段との比較を求める要件の削除については次のとおりの見解を明らかにしている。

- ・多くの者が、当要件を遵守するのが困難であると主張してきているが、FINRAは変額年金と他の投資手段とを並べて比較することまでは要求していない。また、顧客が他の投資手段を排除してまで変額年金を欲することを要求するものでもない。

- ・そのかわり、FINRAは、会員に対して、「顧客が変額年金のユニークな特性を享受しようとしていたかどうか」を分析するよう要求することとした。この点を明確にするため、FINRAは、「ニーズ」と「他の投資手段と比較して」のフレーズを削除し、会員が考慮すべき要素として、第二次修正案では「顧客が変額年金のユニークな特性（課税繰り延べ効果、年金支給等）を享受しようとしている旨を信じるにつき、会員は合理的な根拠を有するものとする」とした。

(ii) 推奨の要件である「当該変額年金の重要な特性」についての条件緩和

FINRAは、多くのコメントが推奨の要件中の「顧客が（購入対象である）当該変額年金の重要な特性について知らされている点を信じるにつき合理的根拠を有するものとする」{(b)項(1)(A)} という要件の削除を求めてきたのを受けて、このような変額年金特有の開示を要しないよう規定の変更を行うこととした。

具体的には、第二次修正案では「変額年金一般の重要な特性について知らされている点を信じるにつき…」に変更された。すなわち、購入対象である当該変額年金ではなく変額年金一般について重要な特性を知らされていれば良いとされたことで、販売する側からすると「当該変額年金の重要な特性とは何か」について特定しなければならないとする制約が緩和されたことになる。

しかしながら、FINRAは本修正においても当該変額年金特有の特性を無視するものではないと注意を喚起している。すなわち、顧客がある変額年金の一般的特性を学習した後、購入検討対象である当該変額年金に特有の追加的な情報を要求してきた場合には、販売人はこの当該変額年金特有の特性に

つき議論できなければならないとしている。

(iii) 登録管理者の調査・承認 ((c)項(1)) に関する期限要件の緩和

FINRAは、登録管理者による調査・承認を生保会社宛変額年金申込書送付前に行わなければならないとする要件につき多くの批判が提起されたのを受けて、これを緩和することとした。

すなわち、実行可能性を考慮し、第二次修正案では「保険会社宛申込書送付後2日以内に登録管理者による調査・承認を完結する旨」に緩和された。

FINRAはこの2日間に調査を完結することが投資家保護上必要であり、事務処理の早い段階での調査終了が効率的であると考えている。こうした措置により、会員各社はほとんどのケースにおいて保険会社が契約を発行する前に取引の妥当性を決定することができるとしている。

(iv) 監督手続き規定((d)項)の簡素化

本規則遵守のための監督手続きの文書化要求と言う方向性は維持されたが、とりわけ留意すべき調査事項の例示が簡素化され、次のように不適切な交換（高い交換率）に焦点が当てられた。

「特に、会員は取引を選別し、登録管理者に対して高い交換比率を有する関係者（販売人）はもちろん(c)項所定の項目を調査させるのに必要な手続きを実施するものとする」。

2 | 第二次修正案に対するACLIの反論（2006年7月）

① 反論の基本スタンス・概要

第二次修正案に対してもACLIはこれまでの主張をベースとして規則導入の撤回を求めて反論していくことになる。

ACLIはFINRAによる第二次修正案提示を受け、これを検討した結果、2006年7月19日にSEC宛にコメントレターを提出した¹⁷。

ACLIの反論の基本方針は主張点に前回とは強弱等で相違が見られるが、大枠としては、①現行の一般の証券に適用されている諸規則対応で充分である、②不適切な点がある場合には、既存規則の改定（目論見書の改善を通じたディスクロージャーの充実等）で対応すべきである、③変額年金独自の適合性原則導入の必要性（数量データの提示）が示されておらず、その導入は競争制限的効果を有し、生保業の競争力を削ぎかねない、という内容である。

具体的に見ると概ね以下のとおりである。

17 ACLI, RE: Proposed NASD Rule 2821-Suitability and Supervision in Variable Annuity Distribution; Release No.34-54023, File No.SR-NASD-2004-183, July 19, 2006.

(i) FINRAによる現行規則（一般証券の適合性原則、この監督基準）を整合的かつ強力に実行することこそが、市場における不適正行為を防止するための最適手段となる。変額年金など単一商品に対する適合性規制は、全社レベルの統一的なコンプライアンス対応を阻害しかねない。

(ii) 変額年金および一般証券の区別のない包括的なコンプライアンス手続き、目論見書改善を通じたディスクロージャーの強化、投資教育、理解された購入決定などが変額年金販売にとって重要な要素である。

(iii) 変額年金独自の規則制定には十分な精査とその正当性が要求される。新規則案にはその負担と便益のバランスが充分確保されなければならない。

(iv) FINRAは新規則導入に関する経済的ないしは競争政策的効果分析を行っていない。SECは自主規制ルールが競争制限的効果をもたらさない旨の確証をする必要があるが、このような効果分析に関する情報なくしては、そのような確証をなすべき法的義務を履行することができない。

(v) 規則案には機能しないいくつかの点が見られるが、より優れた別の解決策が存在する。

以上が全体としてのスタンスであるが、今回反論ではとりわけ競争上の視点（上記の (iii) と (iv) に特に関連する）からの反論が顕著であるものと考えられる。

そこで、以下において競争的視点からの反論を紹介する。

② 競争政策的観点からの反論

ACLIによる競争政策上の反論の基本は、この新規則がブローカー・ディーラーおよび生保会社に与える負担についての数量的評価がなされておらず、これらのグループに不必要なコストを課し、競争上の不利益を与えるとするものである。要するに、本規則導入による経済的な負担はその便益を大きく超過し、変額年金業者に対して著しく不当な負担を課すことになるところ、これらの点に対する配慮が欠如しているFINRA、SECの対応に不信の念を抱いているのである。

FINRAによれば、証券一般に関する適合性・監督規制等がある中で、今回のような変額年金特化型の新規則が導入されることになれば、一般の証券は従前の規則、変額年金は新規則に従うことになり、関連業界は競争上の負担を強いられることになる。また、新規則には適合性・監督規則に関連する行政上、裁判上の実績がないので、新規則が既存規則から乖離しているだけに、一貫性のない解釈、不規則な検査実務、訴訟などの原因となりうるとしている。

さらに、競争上の負担は次のような理由からも発生すると指摘されている。

(i) 新規則の導入には多額のシステム投資、コンプライアンス経費を発生させる。導入当初の経

過的な時期には意図せざる規則違反を冒す可能性もある。これらのことは、変額年金特有の規則に従う販売人の変額年金販売意欲を減退させる。

(i) ミューチュアルファンドなどの競合商品の販売には、不適正販売にかかわるFINRAの制裁措置、警告（会員宛通知による）に従うが、コンプライアンス実務の統一性を阻害する変額年金規則には拘束されない。コンプライアンスの統一性確保がなされれば、規則違反の牽制効果により過剰な販売意欲が抑制できる。

(ii) FINRAが規制上の必要性を適切に正当化していない。または規制導入による解決策がよりいっそう消費者保護に資する旨を示していない。

ACLIはブローカー・ディーラーが新規則を実施するために必要とするシステム開発経費およびコンプライアンス業務運営経費が、何社かの会員会社により当初2000万ドル以上に達するとの試算を提示している。これらに加えて、変額年金固有の新たな規則に対応するための測定不能とも見られる経常経費を考慮すると、全体としての業者負担はFINRAが期待する効果を相殺してしまうとしている。

さらに、ACLIはFINRAが行った不適正販売に対する制裁措置にかかわるミューチュアルファンドと変額年金との間の不均衡な取り扱いについても批判し、変額年金に対する反競争的效果を主張している。すなわち、FINRAのミューチュアルファンドの不適正販売に対する制裁措置（1999年5月から2006年4月分）の内容を検討すると、とりわけ変額年金に狙いを定めた規則を導入する理由が不明確であるとするものである。

このような観点から、変額年金単一商品向けの新規則の適用は反競争的問題を引き起こすとする一方、仮にこの規則案の検討をさらに進めていく場合には、逆に制裁措置や苦情処理の対象となるその他各種証券に対してもその多様性に応じた各単一商品向けの適合性・監督ルールを速やかに導入していくべきであると反論している。

ACLIはFINRAが提案している今回の自主規制ルールに関して、適切な経済的・競争的観点からの効果分析文書の提出がない場合に、SECがこのルールを承認することは、彼らに課せられた反競争的行為に付随するリスクの調査義務を放棄することになるとして、反競争的效果の存否確証を強く要請している。

③ 第二次修正案の各論的反論

ACLIは本規則案を撤回すべきとの前提に立ちつつ、仮に本規則案をより現実的な内容に軌道修正するべくなお検討を進めていくとした場合、どのような修正をなすべきかと言う観点からいくつかの提案を示している。

具体的内容は次のとおりである。

(i) (b)項(1)(B) (推奨要件) について

第二次修正案では、「顧客が変額年金のユニークな特性を享受しよう(would)とした」ことを判断する旨要求されているが、これは証券一般の適合性原則（規則2310）には見られない不要かつ不明確な規定である。また、ミューチュアルファンド（規則2310、規則3010）との公平性を確保するため、ユニーク（unique）という語を削除すべきである。

変額年金特化型の適合性原則が採用される場合には、一般証券向けの適合性原則から乖離し、具体的に確定できない不明瞭な概念を伴う基準が課せられるべきではない。このような不明瞭な基準は、不要な紛争、法的債務、検査不備をもたらし、競争上の均衡を欠いた不公正なものとなるであろう。

そこで、(b)項(1)(B)は次のように改正されるべきである。

「顧客が変額年金の特性を享受できた(could)であろう」。

次に(b)項(2)は販売員、ブローカー・ディーラーに対して多用な顧客情報（年齢、年収等）の取得を要求しているが、この要求は公平な取り扱いと言う観点から次のように補足されるべきである。

「顧客が上記情報の提供を拒絶した場合には、販売人はこの情報取得を要求されないものとする」。

この補足は一般の証券の場合において、顧客が販売員の合理的な要求に対して、個人情報の提供を拒否した際に、FINRAが適合性基準に照らして従来から採用してきた立場を再掲したものである。そもそも変額年金に対して他の証券とは異なる基準を採用すべき理由はなく、もし採用することになれば不当な競争上の障害をもたらすことになる。

(ii) (c)項(1) (登録管理者の調査・承認)

「保険会社宛申込書送付後2営業日以内に登録管理者に対して適合性の調査・承認を要求する」という要件は、ミューチュアルファンド等他の競合商品に適用される一般原則（すなわち規則2310）から不当に乖離したものである。これに対応する一般原則（規則3010－監督の中の取引の調査）は2日間の承認期限を定めていないし、販売員が推奨しなかった取引についても当然に同等の調査を要求していない。

同様にこの基準は、保険・証券ハイブリッド型商品には適合しない。変額年金にかかわる監督実務にはいくつかのレベルがあり、まず、登録管理者は変額年金契約、当初のファンドへの資金配分、各種保証・特約内容を調査し、次に、推奨の基本的要素および所要のフォローアップに十分な時間を投

入するであろう。一般証券から恣意的に乖離した監督手続きは、変額年金商品・販売に対して不当な競争上の障害になるであろう。

中心的な事実・状況の完全な調査によって適切な推奨であるかどうかの確認がなされるどころ、融通の利かない2日基準は有益な目的に抵触する。2日基準は質よりもスピードを重視したものであり、販売人・顧客から必要な情報を引き出すという登録管理者の誠実な努力の障害となりうる。

したがって、当該(c)項(1)は、「ブローカー・ディーラーの登録管理者は迅速に調査を行い、販売人の推奨を承認する旨要求する」よう変更すべきである。この基準は一般証券対象の規則3010（監督）に準拠したものであり、有意義な監督調査のための優れたベンチマークになる。

第二次修正案にはこの期限設定に関する根拠が示されておらず、それは単に恣意的定めであり、何らかの合理的基準なくしては具体化することができない。適合性の監督調査に要する2日間と言う期限は「迅速な調査基準」へと変更されるべきである。

迅速な調査の開始時期は整備された申込書受領後に開始されるべきである。FINRAはこうした発想を採用していないが、登録管理者は完備された推奨取引書類をもってのみ適合性調査を適切に実施することができる。完全な監督調査よりもスピードを重視する理由は見当たらないことから、(c)項(1)は以下のように改定されるべきである。

「登録管理者は完備された申し込み書類を受領後、販売人が推奨した変額年金の購入・交換について承認すべきかどうかを迅速に調査し、署名をしたうえでこれを文書化するものとする」。

次に(c)項(1)(A)についても(b)項(1)(B)と同様の理由により両者間の整合性を確保するため、「顧客が変額年金の特性を享受できた程度」に変更する。これにより他の証券に関する一般原則（規則3010の適合性基準）と販売員・登録管理者の基準に関してバランスが確保されることとなる。

さらに、(c)項(1)(C)は、登録管理者に対し販売員の推奨を調査・承認するに際して「顧客の投資資金が全体の投資ポートフォリオに照らして変額年金へ過度に投資されているかどうか」を考慮しなければならないとしているが、ACLIは「過度に投資されている」という文言が不正確で多義に解される恐れがあるので、これに反対する。

(c)項(1)(B)は、「顧客の年齢および流動性ニーズがこの投資を不適切にしている程度」を調査事項の一つに掲げ、登録管理者に対して顧客の流動性ニーズを考慮するよう要求している。この基準は、(c)項(1)(C)の「過度に投資されている」という趣旨を含む明確な基準であると解される。

今回のような新しい適合性・監督規則にこのような未定義用語を設定することは不要な紛争、解釈相違、訴訟リスク、専門的な検査不備を誘発するので、今回の新規案がなお検討されるとするなら

ば、次のように訂正し、不正確さを削除すべきである。

「顧客の全体的な投資ポートフォリオに照らして投資資金が決定されている」。

(iii) (d)項（監督手続き等）

(d)項はブローカー・ディーラーに対して適合性基準を実行するための監督手続きを所定の文書で定める旨要求するものであり、次のように規定されている。

「特に、会員は取引を選別し、かつ、変額年金取引を行う販売人が特に高い交換比率を持っていたかどうかに加えて、(c)項（登録管理者の調査・承認）に規定する諸項目を考慮するよう登録管理者に要求する手続きを実施するものとする」。

この条項中の「特に高い交換比率」は未定義で不明瞭であり、機能しないことからこの条項は削除されるべきである。この条項の不正確さは解釈上の混乱および監督当局との間での不要な論争を巻き起こすことになる。

不当な乗り換え契約管理については従来どおり監督当局宛の報告（異常報告）が有効な解決策であり、本項で要求される登録管理者による取引ごとの調査は機能しがたい。

(iv) (c)項(2)（登録管理者による適合性文書への署名）の削除

(c)項(2)は、登録管理者に対して(b)項(2)で規定する販売人作成の適合性文書への署名を要求するものである。

このような規定は、販売人の推奨に至るすべての考慮を是認するよう登録管理者に要求するもので前例のない基準であるから削除されるべきである。証券一般に適用される規則（規則3010他のFINRA規則）は登録管理者に対して販売人の適合性判断に関する全項目を完全に是認するように要求していない。

むしろ、登録管理者は販売人が適合性文書の完成に必要な情報を引き出したという事実を確認しなければならないとしており、引き出した情報の真実性まで証明する必要はないとされている。登録管理者は販売人の適合性判断およびその文書にかかわる事実・状況のすべてを二重チェックし再確認する立場にはない。

この監督調査手続きはかなり難航し、変額年金販売に対する不当に逸脱した条件を課すことになり、変額年金業者に対して不当な競争上の負担を与えることになろう。

(v) (e)項（訓練）

(e)項は、ブローカー・ディーラーに対して、変額年金を推奨する販売員およびこれを監督す

る登録管理者が本規則の要件を遵守し、変額年金の重要な特性を理解できるようにするため、適切に構成された教育政策・プログラムの開発および文書化を要求するものである。

FINRAの一般証券に課せられる規則では、監督上・経営上の定期的訓練が要求されているに過ぎないのに対して、今回の変額年金用の条件では、特殊な訓練の開発・文書化が要求されており、一般の証券に課せられた要件を超えるものである。FINRAが、他の証券に課せられた要件から乖離した規則を設定する理由はない。

そこで、ACLIでは以下のとおりの変更を提案する。

「(e)商品知識

会員は、変額年金取引を行う販売員およびこれを調査する登録管理者が本規則の要件を遵守し、(b)項(1)(A)規定のものを含む変額年金の重要な特性を理解するよう保証するものとする」。

この変更内容は、現行の企業情報および監督情報として要求される訓練プログラムを混乱・重複させずに所要の商品知識の取得を再確認させるのに適切なものである。

4—— FINRAのその後の対応（第三次、第四次修正案）と規則成立

I | FINRAによる第三次修正案の提示（2006年11月）とその概要

FINRAは第二次修正案に対する前述のACLIを始めとする利害関係人のコメントを考慮した結果、2006年11月に第三次修正案を提示してきた¹⁸。

なお、この第三次修正案で一部（登録管理者の調査・承認期日等）を除き、ほぼ最終規則の骨格が形成されている。

① (b)項（推奨の要件）に関する変更

FINRAは、(b)項（推奨の要件）に対する多くのコメントにおいて、①顧客に開示すべき情報は当該推奨商品特有のものではなく商品一般にかかわる情報とすべきである、②顧客が変額年金のユニークな特性を享受しようとしている、との文言中の「ユニーク」を修正すべきである（規則案に例示されている「ユニーク」な特性は他の変額年金でも見られるから）等の意見が見られたことに配慮して、次のように変更した。

すなわち、二次案では「変額年金の重要な特性について知らされている」とされていたところ三次案では「変額年金の種々の特性一般にかかわる条件を知らされている」に変更され、商品の特定性が緩和されている。また二次案における「ユニークな特性」が三次案では「所定(certain)の特性」へと変更されている。

18 SEC,File No.SR-2004-183:Amendment No.3,November 12,2006.

「(b)推奨要件

(1)会員・関係者は変額年金の購入・交換を推奨する場合には、以下について判断するものとする。

(A)当該取引が規則2310に合致し適格的であり、かつ、とりわけ、次の点を信じるにつき合理的根拠があること

(i) 顧客が変額年金の種々の特性一般にかかわる条件として以下の事項を知らされている－解約控除期間・解約控除額、59.5歳到達前引き出しに課せられるペナルティ課税、死亡給付・管理費対応手数料、投資助言手数料、特約対応費用・その特性、変額年金の保険・投資要素、市場リスク

(ii) 顧客が変額年金所定の特性、たとえば、課税繰り延べ効果、年金支給、死亡・生存給付などを享受しようとしていた

(iii) 当該変額年金全体、購入・交換時点での資金配分対象の副勘定、特約その他商品改善項目が、(b)項(2)規定の情報に照らして当該顧客にとって適格的であること（交換の場合には取引全体として適格的であること）」

また、三次案では交換の場合を対象とした考慮事項(B)が新設されている（これに対応する内容は、二次案では(c)項－登録管理者の調査・承認に見られたが、三次案では、(b)項に組み込まれている）。

「(B)さらに、変額年金の交換の場合には、次の点を考慮に入れたうえで、(b)項(1)(A)規定の適合性判断に合致していること

(i) 顧客が新たな解約期間の開始により解約控除額を負担し、既存給付（死亡、生存その他の給付等）を放棄し、または、手数料・諸経費負担（死亡給付・管理費対応手数料、投資助言手数料、特約その他商品改善対応費用等）増加に服しようとしているかどうか

(ii) 顧客が商品改善を享受しようとしているかどうか、および

(iii) 顧客が過去36ヶ月以内に別個の変額年金交換をしたことがあるかどうか

これらの判断は推奨する関係者（販売人）が書面化し署名するものとする」。

② 登録管理者の調査・承認

第二次修正案では、登録管理者による調査・承認期日を実行可能性の観点から、「保険会社宛申込書送付後2日以内に登録管理者による調査・承認を完結する旨」に緩和されたが、ACLIを始めとする多数の利害関係団体から期限延長申請が出された。

FINRAは、こうしたコメントにおいて登録管理者が適切な調査をなすには2日超を要すると指摘されていること、とりわけ登録管理者が追加情報取得のために顧客・販売人と折衝する場合などにさら

なる日時を要すると指摘されていることを考慮した結果、期間延長に応じることとなった。

そこで、第三次修正案では次のように原則2日としつつ、追加調査が必要な場合には、申込書送付日から5営業日以内へと緩和された。

「(c)登録管理者による調査・承認

変額年金申込書が保険会社宛処理手続きのため送付された日から2日以内、または、調査のために会員・関係者との追加的な折衝を要する場合には送付日から5日以内に、登録管理者はその変額年金の購入・交換を承認するかどうか調査、判断するものとする。登録管理者は、変額年金取引が(b)項規定の項目に照らして適格的であると信じる合理的根拠があると判断した場合にのみ、これを承認するものとする。ただし、登録管理者が当該取引を推奨せず、しかも、当該取引を推奨しない理由を顧客に通知したにもかかわらず、なおその顧客が当該変額年金取引を続行したいとの意向を示した場合には、登録管理者はこれを認可することができる。本項((c)項)で要求される判断は、文書化されるとともに、当該登録管理者により署名されるものとする」。

③ 監督手続き

第三次修正案でも監督手続きの文書化要求は不変であるが、具体的な留意事項（例示）が交換に特化された形でさらに明確化された。

「会員はまた、(1)関係者が本規則、その他NASD規則、連邦証券法に抵触するような交換比率（不適切な交換）を伴っているかどうかを調査し、これを判断するための監督手続きの実施、(2)不適切な交換およびこれに従事している関係者に対する是正措置を講じるための適切な方針・手続きにつき、これを行うものとする」。

2 | FINRAによる第四次修正案提示（2007年3月）と規則の成立（2007年9月）

FINRAは第三次修正案以降さらなる検討を加えた結果、最終規則となる第四次修正案を翌2007年3月に提案してきた¹⁹。

第四次修正案のポイントは登録管理者の調査・承認期日の改正（規制強化）であり、次のように厳しくされることとなった。

「(c)登録管理者の調査・承認

変額年金申込書が保険会社宛処理手続きのため送付される前に、かつ、顧客が申込書に署名した日から7営業日以内に、登録管理者は、変額年金の購入・交換を承認するかどうか調査、判断するものとする」。

19 SEC, File No. SR-2004-183: Amendment No. 4, March 5, 2007.

第三次修正案では、最大限「申込書送付日から5営業日以内」へと緩和されたところ、「申込書送付前」とされることとなり、最も厳しいとされている第一次修正案（2005年7月）段階へと後退した格好となっている。さらに、第一次修正案では見られなかった「顧客が申込書に署名した日から7営業日以内」という条件が課せられており、この点ではより厳しい内容となっている。

この点に関してFINRAは、登録管理者の調査・承認期日を保険会社宛申込書送付後に延長すると、調査・承認終了前に保険契約が発行されるケースが生じ、問題含みであるなどとして諸事情検討の結果、申込書送付後の期日では機能しないと判断するに至ったと説明している。

また、(b)項（推奨の要件）のうち、一般証券向け適合性原則（規則2310）との整合性を確保するため、次のように若干の表現変更がなされた。

すなわち、第三次修正案では「(1)会員・関係者は変額年金の購入・交換を推奨する場合、以下について判断する(has determined)ものとする」としていたものを、第四次修正案では「(1)会員・関係者は変額年金を推奨する場合、以下を信じるにつき合理的根拠を有する(has a reasonable basis to believe)ものとする」に変更された。

変額年金用適合性原則は以上のように最初の規則案提示より約4年の激論を経て、ようやくこの第四次修正案の内容をもって2007年9月にSECに承認されることとなり、正式に規則として成立することとなった（具体的内容については図表5を参照）。

これにより、本規則上の登場人物の役割分担を整理すると次のようになる²⁰。

図表4—規則2821における各登場人物の役割・責務

登場人物	各人物の役割・責務
変額年金販売人	<p>(1)変額年金の購入・交換を推奨する場合に以下のことを行わなければならない</p> <p>①顧客に関して以下のものを含む情報取得とその検討を合理的に行うこと</p> <p>＊ 年齢、年収、資産状況・ニーズ、投資経験、投資目的、年額年金の意図された用法、投資期間、現有資産（投資および生保を含む）、流動性ニーズ、流動的な純資産、リスク耐性、課税状態</p> <p>②以下のような点に照らして、変額年金の購入・交換が適格的であると信じるにつき合理的根拠を有するものでなければならない</p> <p>a.顧客が変額年金の重要な特性一般にかかわる条件として以下の事項を知らされていること</p> <p>解約控除期間・解約控除額、59.5 歳到達前の引き出しに課せられるペナルティ課税、死亡給付・管理費対应手数料、各種特約の特徴・その対応費用、変額年金の保険・投資要素、市場リスク</p>

20 FINRA,Regulatory Notice 07-53:Deferred Variable Annuities,November 2007.

	<p>b.顧客が変額年金の次のような特性のひとつ以上を享受しようとしていた 課税繰り延べ効果、年金支給、死亡・生存給付</p> <p>c.変額年金全体、副勘定および特約その他類似の商品改善項目が顧客にとって適 合的であること</p> <p>③当該取引が本規則に準拠したものであるかどうかを登録管理者が調査するという条 件のもとで、販売人の判断につき署名・文書化する</p> <p>(2)変額年金の交換に関する適合性を判断する場合には、以下の点を考慮しなければなら ない</p> <p>①顧客が新たな解約期間の開始により解約控除額を負担し、既存給付を放棄し、また は、手数料・諸経費負担の増加に服しようとしているかどうか</p> <p>②顧客が商品改善を享受しようとしているかどうか</p> <p>③顧客が過去 36 ヶ月以内に変額年金の交換をしたことがあるかどうか</p>
登録管理者	<p>①変額年金申込書が保険会社宛に処理手続きのため送付される前に、かつ、顧客が申 込書に署名した日から7営業日以内に、変額年金の購入・交換を承認するかどうか調査・ 判断する</p> <p>②すべての取引につき推奨されたものとみなして調査を行う</p> <p>③販売人が推奨に際して考慮しなければならない要素に基づき適合的であると合理的に 信じられる場合にのみ、当該取引を承認することができる</p> <p>④登録管理者が、当該取引を推奨できないと判断したにもかかわらず、その顧客がその 不適合とされた理由を告げられた後においても、変額年金の購入・交換を申し出た場合 には、この不適合取引の処理を認可することができる</p> <p>⑤すべての判断につき署名・文書化する</p>
証券会社(会員)ー ブローカー・ディー ラー	<p>(1)監督手続きに関して、ブローカー・ディーラーは、</p> <p>①本規則遵守のための監督手続きを文書化する</p> <p>②本規則に合致するかどうか疑わしい高い交換比率を有する販売人を確認・監視する ための手続きを整備する</p> <p>③本規則に合致しない交換を取り出し、是正するための手続きを整備する</p> <p>(2)ブローカー・ディーラーは、販売人および登録管理者の研修プログラムを作成する</p>

資料：FINRA, Regulatory Notice 07-53:Deferred Variable Annuities, November 2007.

1 | 規則の一部施行延期の提案（2007年12月および2008年4月）

規則成立を受けてFINRAは同年11月に規則の施行時期を2008年5月5日に定め、会員宛に通知した。

しかしながら、ACLI等業界関係者はシステム対応等体制整備の問題を始めとする実行可能性の観点から施行時期の延期を求めて活発な行動に出ることとなった。とくに業界側が問題視したことは、規則(c)項の登録管理者による調査・承認にかかわる体制整備であり、十分なシステム対応等所要の準備が必要であるとして、規則の施行延期を要求することとなった。

こうした動きに対応してFINRAは2007年12月に本規則を2段階に分けて施行する旨の規則改正案をSEC宛申請し、SECも翌年1月に本改正案を承認した。これにより、本規則は、①(c)項を除くすべての項目については従来どおり施行時期を2008年5月5日とする、②(c)項については2008年8月4日とする方向で方針が固まった²¹。

ところが、本年4月になるとFINRAはこの方針を取り下げ、(c)項（登録管理者の調査・承認）および(d)項（監督手続き）につき再度施行延期の方針を明らかにした。

すなわち、(c)項および(d)項の大幅改正のうえで、これらがSECに正式承認されるまで、両項の施行を延期するという内容のもので、4月17日付けで改正規則案がSEC宛申請された。なお、両項の改正内容は本申請には反映されておらず、FINRAは近々、改正案を別途申請するとの意向を示した²²。

2 | FINRAによる規則2821改正提案（2008年5月）

これを受けて、FINRAは翌5月21日付けで「登録管理者による調査・承認期限」の修正を中心とする規則の改正提案をSEC宛に申請し、その後SECは6月4日付けでこれを公表、パブリックコメントに付した。

改正提案の内容は現行規則を基礎としつつ、懸案であった登録管理者による調査・承認期限の現実的設定とこれまでの議論で不明確であった点を中心に補足説明(Supplementary Material)を明記してきたことである²³。

まず、登録管理者による取引の調査・承認期限（規則の(c)項）についてであるが、現行規則では「顧客が申込書に署名した日から7営業日以内に承認するかどうかの調査・判断をしなければならない」ところを、改正提案では「会員所定の監督担当事務所が正確で完記された申込書を受領した日から7営業日以内に承認するかどうかの調査・判断をしなければならない」ものへと緩和された。これにより、登録管理者による適合性判断のための書類審査の前提としての顧客・販売人との調整（不備確認事項等の調整）期間の確保が図られ、現実的な対応余地が拡大されることとなった。また、新規

21 SEC, Release No. 34-57228; File No. SR-FINRA-2007-040, January 29, 2008.

22 SEC, File No. SR-2008-015, April 17, 2008.

23 SEC, File No. SR-2008-019, May 21, 2008.

定との関連で、(b)項(3)が新設され、「販売人（関係者）は、正確で完記された変額年金申込書を準備するのに必要な情報を受領した後速やかに、会員所定の監督担当事務所にこれら申込書を送付するものとする」との規定が盛り込まれることとなった。

次に補足説明の箇所では、これまで必ずしも明確でなかった以下のような点が明らかにされた。

・本規則は、会員・関係者に対して顧客が36ヶ月以内に別個の変額年金を交換したことがあるかどうかを考慮するよう要求している。この条項のもとでは、会員・関係者は、顧客が当該会員を相手として交換をなしたかどうかを判断するとともに、その顧客が36ヶ月以内に別のブローカー・ディーラーと交換をなしたかどうかを確認するための合理的な努力を行うものとされている。この場合、過去36ヶ月以内に別のブローカー・ディーラーと交換をなしたかどうかを顧客に質問することは、本規則で言う合理的努力に相当する。会員はこの質問の内容および回答を文書化する。

・本規則では、変額年金申込書が保険会社宛に送付される前に、登録管理者による調査・承認手続きが実施されるよう要求されている。そこで、保険会社とその系列ブローカー・ディーラーが、登録管理者による調査と変額年金発行事務を行う事務所および職員を共有している場合の取り扱いが問題となる。このような場合には、保険会社と系列ブローカー・ディーラーが、ブローカー・ディーラーのもとでの登録管理者による承認がなされる前に、保険会社が年金契約を発行しないという合意がなされている条件のもとで、登録管理者が取引を承認した場合においてのみ、保険会社宛に申込書が送付されたものと見なされる。

・本規則では、保険会社がブローカー・ディーラーのもとでの登録管理者による承認前に、年金契約を発行しないとの合意がなされているという条件で、年金契約発行事務において登録管理者による調査・承認手続きに必要な情報を利用することが禁止されていない。たとえば、本規則は、ブローカー・ディーラーに対して適合性調査の一部として使用した情報を保険会社が年金契約発行事務のために使用する共有データベースに組み入れることを禁止していない。

・その他、会員が取引所の規則等に従うことを前提に、登録管理者による承認手続終了前に、変額年金充当用の顧客資金を所定の勘定に受領・保持することができることなどが明らかにされた。

今回の改正案はパブリックコメントに付された後、特段の問題がなければSECにより承認される予定であり、これを受けてFINRAから承認された旨の会員宛通知(Regulatory Notice)が公表されれば、その公表日から120日後に本規則が正式に施行されることになる。本改正案が採択されることになれば、4年超にわたって規制当局と業界側において繰り広げられた積極的な議論にもようやく決着が図られることになる。

このような激論の結果、成立に漕ぎ着けた規則2821ではあるが、昨年一旦成立後の一連の騒動を

見ても明らかなように、この規則導入が変額年金業界にとっていかに影響力のある制度変更であるかが伺える。今後、規則の成立を受けて、業界関係者がどのように規則の内容を実務に反映して行くか、またこれにより販売慣行がどのように変化して行くかなど、注目される点が少なくない。

とりわけ、これまで長期の株式ブームに支えられ環境的には恵まれてきた変額年金業界ではあるが、2007年央のサブプライム問題の顕在化や一次産品価格の急騰などの影響を受けて、2008年に入り株式市場が調整局面を迎えるなど環境が激変してきており、変額年金の業績も2008年第一四半期においては、2007年第四四半期に比して、収入保険料が12.4%減、資産規模が5.9%減と変化が生じている²⁴。したがって、これまで順調な株式市場を背景にして顕在化してこなかった諸問題が現実化するおそれも否定できない。このような環境下で適正販売を確保するための規則2821が発効することは、販売実態を検討し今後のいっそうの発展を目指す観点からはひとつの契機になるものと見ることができ、その適切な実務対応が期待されている。

周知のとおり今や変額年金事業は資産規模で見ても米国生保の牽引的事业となっており、この事業の健全な発展如何は、高齢化社会の定着という社会環境のもとで今後の生保の成長性を確保する観点からも極めて影響力の大なる課題である。

一方で、変額年金はすでに他の一般の証券と同様の規制に服しているところ、今回の規則2821のように変額年金という特定商品狙い撃ちの新規則が適用されることは、これまでミューチュアルファンド等との激しい競争下にある生保業界にとっては競争上の観点から過剰規制の感があるという見解も否定できないところである。

したがって、規制当局が目指す不適正販売の抑止という政策目標を実現しつつ、関連業界間のバランスのとれた競争条件の確保を図ることが、広義の投資家保護・業界の健全な発展にとって必要不可欠であるとすれば、今回の規則の定着と販売実務のいっそうの適正化に対して、FINRA等の規制当局およびACLI等の業界関係者が具体的にどのような行動を示していくかにつき引き続き注目する必要があるものと見られる。

図表—5 規則2821の概要

2004年12月初案	2005年7月第一次修正案	2007年9月最終規則
(a)概論 変額年金の購入・売却または交換に適用する。当初購入または交換の後の副勘定間の再配分には適用しない。	(a)概論 変額年金の購入または交換に適用する。当初購入または交換の後の副勘定間の再配分には適用しない。	(a)概論 変額年金の購入または交換に適用する。当初購入または交換の後の副勘定間の再配分には適用しない。

24 National Underwriter, July 7/14, 2008.

<p>(b)推奨の要件</p> <p>(1)会員・関係者は変額年金を推奨する場合、以下を信じるにつき合理的根拠を有するものとする。</p> <p>(A)顧客が当該変額年金の重要な特性について知らされている</p> <p>(B)顧客が長期投資目的を有する、および、</p> <p>(C)変額年金全体および副勘定が本規則(b)(2)で要求される情報に照らして特定顧客に適合している</p> <p>これらの判断は推奨する関係者が書面化し署名し、かつ、本規則(c)に従い登録管理者が承認するものとする。</p> <p>(2)会員・関係者は推奨に先立ち少なくとも次の情報を収集する合理的努力を払うものとする。</p> <p>顧客の年齢、年収、財務状況・ニーズ、投資経験、投資目的、変額年金の意図された用法、投資期間、既存の投資および保険の保有、流動性ニーズ、流動的な純資産、リスク耐性、課税状態、その他合理的情報</p>	<p>(b)推奨の要件</p> <p>(1)会員・関係者は変額年金を推奨する場合、以下を信じるにつき合理的根拠を有するものとする。</p> <p>(A)顧客が当該変額年金の重要な特性について知らされている</p> <p>(B)顧客が長期投資目的を有する</p> <p>(C)顧客は他の投資手段と比較して変額年金の特性に対するニーズを有する、および</p> <p>(D)変額年金全体、および、購入・交換に際して保険料が投入される副勘定が、本規則(b)(2)要求の情報に照らして特定顧客に適合している(交換の場合には、取引全体としても適合している)</p> <p>これらの判断は推奨する関係者が書面化し署名するものとする。</p> <p>(2)会員・関係者は推奨に先立ち少なくとも次の情報を収集する合理的努力を払うものとする。</p> <p>顧客の年齢、年収、財務状況・ニーズ、投資経験、投資目的、変額年金の意図された用法、投資期間、既存の投資および保険の保有、流動性ニーズ、流動的な純資産、リスク耐性、課税状態、その他合理的情報</p>	<p>(b)推奨の要件</p> <p>(1)会員・関係者は変額年金を推奨する場合、以下を信じるにつき合理的根拠を有するものとする。</p> <p>(A)当該取引が規則 2310(証券一般の適合性原則)に合致し適合的であり、かつ、とりわけ、次の点を信じるにつき合理的根拠があること</p> <p>(i)顧客が変額年金の種々の特性一般にかかわる条件として以下の事項を知らされていること</p> <p>解約控除期間・解約控除額、59.5 歳到達前引き出しに課せられるペナルティ課税、死亡給付・管理費対応手数料、投資助言手数料、特約対応費用・その特性、変額年金の保険・投資要素、市場リスク</p> <p>(ii)顧客が変額年金所定の特性、たとえば、課税繰り延べ効果、年金支給、死亡・生存給付などを享受しようとしていた</p> <p>(iii)当該変額年金全体、購入・交換時点での資金配分対象の副勘定、特約その他商品改善項目が、本規則(b)(2)規定の情報に照らして当該顧客にとって適合的であること(交換の場合には取引全体として適合的であること)</p> <p>(B)さらに変額年金の交換の場合には、次の点を考慮に入れたうえで、本規則(b)(1)(A)規定の適合性判断に合致していること</p> <p>(i)顧客が新たな解約期間の開始により解約控除額を負担し、既存給付(死亡、生存、その他契約上の給付等)を放棄し、または、手数料・諸経費負担(死亡給付・管理費対応手数料、投資助言手数料、特約その他商品改善対応費用等)増加に服しようとしているかどうか</p> <p>(ii)顧客が商品改善を享受しようとし</p>
---	---	--

		<p>ているかどうか、および</p> <p>(iii)顧客は過去 36 ヶ月以内に別個の変額年金交換をしたことがあるかどうか</p> <p>これらの判断は推奨する関係者が書面化し署名するものとする。</p> <p>(2)変額年金の購入・交換を推奨する前に、会員・関係者は少なくとも以下の情報およびその他顧客に対して推奨するに合理的と考えられる情報の取得に適切に努めるものとする。</p> <p>顧客の年齢、年収、財務状況・ニーズ、投資経験、投資目的、変額年金の意図された用法、投資期間、現有資産(投資および生保を含む)、流動性ニーズ、流動的な純資産、リスク耐性、課税状態</p>
<p>(c)管理者による調査および承認</p> <p>(1)会員・関係者は変額年金申込書を処理手続きのため保険会社宛送付した場合には、2 営業日以内に、推奨されたか否かにかかわらず、登録管理者は当該取引を調査のうえ承認するものとする。登録管理者の取引調査にかかわる考慮事項は次のとおり。</p> <p>(A)顧客は他の投資手段に比して変額年金の特性に対して明白なニーズを有するよう見える</p> <p>(B)顧客の年齢または流動性ニーズが長期投資を不適切としている。たとえば、一定の年齢(会員作成基準)を超えるか短期の投資目的を有する顧客</p> <p>(C)投資金額が顧客の純資産の一定率または一定金額(会員作成基準)を超える</p> <p>(D)変額年金の交換にかかわるものであること、および</p>	<p>(c)管理者による調査および承認</p> <p>(1)変額年金申込書が保険会社宛処理手続きのため送付される前に、かつ、推奨された取引であるかどうかにかかわらず、登録管理者は変額年金の購入・交換を調査・承認するかどうかを判断するものとする。登録管理者の調査にかかわる考慮事項は次のとおり。</p> <p>(A)顧客は他の投資手段に比して変額年金の特性に対して明白なニーズを有するよう見える</p> <p>(B)顧客の年齢または流動性ニーズが長期投資を不適切としている。たとえば、一定の年齢(会員作成基準)を超えるか短期の投資目的(会員作成基準)を有する顧客</p> <p>(C)投資金額が顧客の純資産の一定率(会員作成基準)または一定金額(会員作成基準)を超える</p> <p>(D)変額年金の交換にかかわるもの</p>	<p>(c)管理者による調査および承認</p> <p>変額年金申込書が保険会社宛処理手続きのため送付される前に、かつ、顧客が申込書に署名した日から 7 営業日以内に、登録管理者は変額年金の購入・交換を承認するかどうか調査、判断するものとする。登録管理者は、変額年金取引が本規則(b)規定の項目に照らして適合的であると信じる合理的根拠があると判断した場合にのみ、これを承認するものとする。ただし、登録管理者が当該取引を推奨せず、しかも、当該取引を推奨しない理由を顧客に通知したにもかかわらず、なおその顧客が当該変額年金取引を続行したいとの意向を確認した場合には、登録管理者はこれを認可することができる。本項(c)で要求される判断は、文書化されるとともに、当該登録管理者に署名されるものとする。</p>

<p>(E)変額年金の交換が特に高率である顧客勘定にかかわるものである</p> <p>会員作成基準は変額年金取引が適切に監督されることを確保するよう合理的に意図されたものであることとする。</p> <p>(2)会員・関係者が変額年金購入・交換を推奨した場合、登録管理者は変額年金申込書を処理手続きのため保険会社宛送付した日から 2 営業日以内に、本規則(b)(2)規定の裏付文書を考慮して、本規則(b)(1)規定の適合性判断書面を調査・承認・署名するものとする。</p>	<p>である場合には以下の項目</p> <p>(i)顧客は解約控除額を負担する、新たな控除期間の開始に服する、死亡もしくは既存給付を失う、または、死亡給付・管理費対応手数料の増加を負担する</p> <p>(ii)顧客は商品改善の可能性に対するニーズを有するよう見える</p> <p>(iii)顧客は過去 36 ヶ月以内に別個の変額年金交換をしたことがある</p> <p>会員作成基準は変額年金取引が適切に監督されることを確保するよう合理的に意図されたものであることとする。</p> <p>(2)会員・関係者が変額年金購入・交換を推奨した場合、登録管理者は変額年金申込書が処理手続きのため保険会社宛送付される前に、本規則(b)(2)規定の裏付文書を考慮して、本規則(b)(1)規定の適合性判断書面を調査し、これを承認するかどうかを判断し、承認した場合には署名するものとする。</p>	
<p>(d)監督手続き</p> <p>規則 3010(監督)、3012(監督統制システム)および 3110(帳簿・記録)による一般的要件に加え、会員は本規則遵守のための監督手続きを文書化するものとする。特に会員は、登録管理者の調査のために、以下の事項を選別し、調査を行う手続きを実施するものとする。</p> <p>(1)他の投資手段と比較して変額年金の特性に対する明確なニーズを有するようには見えない顧客にとっての変額年金投資</p> <p>(2)年齢または流動性ニーズにより長</p>	<p>(d)監督手続き</p> <p>規則 3010(監督)、3012(監督統制システム)、3013(コンプライアンス・監督の年次認証)および 3110(帳簿・記録)による一般的要件に加え、会員は本規則遵守のための監督手続きを文書化するものとする。特に会員は、登録管理者の調査のために、以下の事項を選別し、調査を行う手続きを実施するものとする。</p> <p>(1)他の投資手段と比較して変額年金の特性に対する明確なニーズを有するようには見えない顧客にとっての変額年金投資</p>	<p>(d)監督手続き</p> <p>規則 3010(監督)、3012(監督統制システム)、3013(コンプライアンス・監督の年次認証)および 3110(帳簿・記録)による一般的要件に加え、会員は本規則遵守のための監督手続きを文書化するものとする。</p> <p>会員は以下についても行うものとする。</p> <p>(1)関係者が本規則、その他 NASD 規則、連邦証券法に抵触するような交換比率(不適切な交換)を伴っているかどうかを調査し、これを判断するための監督手続きの実施</p> <p>(2)不適切な交換およびこれに従事し</p>

<p>期投資が不適切となるような顧客、たとえば一定の年齢(会員作成基準)を超える顧客または短期投資目的顧客の変額年金投資</p> <p>(3)顧客の純資産の一定率または一定額(会員作成基準)を超える変額年金投資</p> <p>(4)変額年金の交換</p> <p>(5)変額年金の交換がとくに高率である顧客の変額年金投資、および</p> <p>(6)取引を行う関係者による交換が高率である場合の変額年金取引</p> <p>会員が作成する基準は変額年金取引を適切に監督できるように合理的に作成されるものとする。</p>	<p>(2)年齢または流動性ニーズにより長期投資が不適切となるような顧客、たとえば一定の年齢(会員作成基準)を超える顧客または短期投資目的(会員作成基準)顧客の変額年金投資</p> <p>(3)顧客の純資産の一定率(会員作成基準)または一定額(会員作成基準)を超える変額年金投資</p> <p>(4)変額年金の交換。以下に該当するか否かを考慮する。</p> <p>(i)顧客は解約控除を負担する、新たな控除期間の開始に服する、死亡もしくは既存給付を失う、または、死亡・経費関係費用の増加を負担する</p> <p>(ii)顧客は商品改善の可能性に対するニーズを有するよう見える</p> <p>(iii)顧客は過去 36 ヶ月以内に別個の変額年金交換をしたことがある、および</p> <p>(5)取引を行う関係者による交換が高率である場合の変額年金取引</p> <p>会員が作成する基準は変額年金取引を適切に監督できるように合理的に作成されるものとする。</p>	<p>ている関係者に対する是正措置を講じるための適切な方針・手続き</p>
<p>(e)研修</p> <p>会員は、変額年金取引を行う関係者およびこれら取引を調査する登録管理者が本規則を遵守し、これらの者が流動性問題、販売手数料・経費、市場リスクを含む変額年金の重要な特性を理解できるような特定の研修方針・プログラムを策定し書面化するものとする。</p>	<p>(e)研修</p> <p>会員は、変額年金取引を行う関係者およびこれら取引を調査する登録管理者が本規則を遵守し、これらの者が流動性問題、販売手数料・経費、市場リスクを含む変額年金の重要な特性を理解できるような特定の研修方針・プログラムを策定し書面化するものとする。</p>	<p>(e)研修</p> <p>会員は、変額年金取引を行う関係者およびこれら取引を調査する登録管理者が本規則を遵守し、これらの者が本規則(b)(1)(A)(i)を含む変額年金の重要な特性を理解できるような特定の研修方針・プログラムを適切に策定し書面化するものとする。</p>

参考文献

- [1] 土浪修「米国における生命保険・年金販売と適合性原則」『ニッセイ基礎研REPORT』、2005年7月。
- [2] ACLI, *2008 Preliminary Fact Book Tables*, 2008.
- [3] ACLI, *RE: Proposed NASD Rule 2821-Suitability and Supervision in Variable Annuity Distribution; Release No.34-52064, File No.SR-NASD-2004-183*, September 19, 2005.
- [4] ACLI, *RE: Proposed NASD Rule 2821-Suitability and Supervision in Variable Annuity Distribution; Release No.34-54023, File No.SR-NASD-2004-183*, July 19, 2006.
- [5] A.M.Best, *Best Week U.S./Canada*, April 21, 2008.
- [6] FINRA, *Regulatory Notice 07-53: Deferred Variable Annuities*, November 2007.
- [7] Jon S. Hansen, *Regulation of the Life Insurance Business*, 1996.
- [8] LIMRA, *U.S. Individual Annuities: Fouth Quarter 2007 Report*.
- [9] NAVA, *2008 Annuity Fact Book*, 2008.
- [10] *National Underwriter*, July 7/14, 2008.
- [11] SEC, *File No. SR-2004-183: Amendment No.1*, July 8, 2005.
- [12] SEC, *File No. SR-2004-183: Amendment No.2*, May 4, 2006.
- [13] SEC, *File No. SR-2004-183: Amendment No.3*, November 12, 2006.
- [14] SEC, *File No. SR-2004-183: Amendment No.4*, March 5, 2007.
- [15] SEC, *File No.SR-2008-015*, April 17, 2008.
- [16] SEC, *File No.SR-2008-019*, May 21, 2008.
- [17] SEC, *Release No.34-57228; File No.SR-FINRA-2007-040*, January 29, 2008.
- [18] SEC, *Variable Annuities: What You Should Know*.