

証券取引法研究会研究記録
第 12 号

証 券 仲 介 業

財団法人 日本証券経済研究所
証券取引法研究会

ま え が き

今回の「証券取引法研究会研究記録」では、1月25日開催の研究会における、川口恭弘委員(同志社大学教授)による「証券仲介業」についてのご報告とそれについての討論の議事録をお届けする。

証券仲介業制度は、利用者である個人の利便性を図る目的で平成16年4月から個人及び一般事業会社に導入され、更に、同年12月から銀行その他の金融機関にも解禁され、多くの証券会社、金融機関、個人、一般事業者によって活用されている。川口先生のご報告は、この証券仲介業につき、保険代理店や銀行代理業(平成17年の銀行法改正により導入)とも比較した制度の法的枠組みや規制のあり方、証券仲介業者や所属証券会社の義務、金融機関仲介業の場合の弊害防止措置など様々な観点から、法律的分析や問題提起をしていただいたものである。いつものようにご参加いただいた研究者や実務家、行政当局者からこれらをめぐって活発に討論が行われ、今後この制度の利用が定着して行く上で、大変参考になるものと思われる。

貴重なご報告をいただき、議事録の整理にもご協力いただいた川口先生に厚くお礼を申し上げ、また、研究会にご参加いただき、熱心にご討議いただいた森本共同会長をはじめ委員の先生方に心からお礼を申し上げたい。

2006年3月

財団法人 日本証券経済研究所

理事長 高 橋 厚 男

[参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

- | | |
|---|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」
報告者 森田章同志社大学教授 | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」
報告者 山下友信東京大学教授 | 2004年1月 |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」
報告者 前田雅弘京都大学教授 | 2004年3月 |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」
報告者 浜田道代名古屋大学教授 | 2004年6月 |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向
—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」
報告者 神作裕之東京大学教授 | 2005年7月 |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題
—実効性確保の観点を中心に—」
報告者 山田剛志新潟大学助教授 | 2005年7月 |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・
販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」
報告者 青木浩子千葉大学助教授 | 2005年9月 |
| 第8号「目論見書制度の改革」
報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授 | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」
報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長
松尾直彦金融庁総務企画局
投資サービス法(仮称)法令準備室長 | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題
—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」
報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について
—組合型ファンドを中心に—」
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年12月 |

証券仲介業

(平成 18 年 1 月 25 日開催)

報告者 川 口 恭 弘
(同志社大学教授)

目 次

I 証券仲介業の意義	1
1 制度創設の背景	1
2 証券仲介業者の意義	3
II 証券仲介業者と他の仲介業者	4
1 締約代理商と媒介代理商	4
2 複数の所属会社の可否	9
3 参入規制	10
4 兼業規制	11
5 その他の規制	13
6 証券仲介業者・所属証券会社の義務	14
III 登録金融機関の証券仲介業	18
1 登録金融機関による参入の許容	18
2 参入規制	20
3 証券仲介業者と登録金融機関の相違点	20
4 弊害防止措置	21
討 議	25
資料 1 報告者レジюме	53

証券取引法研究会出席者(平成 18 年 1 月 25 日)

報告者	川 口 恭 弘	同志社大学教授
共同会長	森 本 滋	京都大学教授
幹 事	神 田 秀 樹	東京大学教授
〃	前 田 雅 弘	京都大学教授
委 員	黒 沼 悦 郎	早稲田大学教授
〃	神 作 裕 之	東京大学教授
〃	青 木 浩 子	千葉大学教授
〃	山 田 剛 志	新潟大学助教授
〃	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
オブザーバー	松 尾 直 彦	金融庁総務企画局投資サービス法(仮称)
		法令準備室長
〃	永 井 智 亮	野村證券法務部長
〃	桑 原 政 宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永 山 明 彦	日興コーディアル証券法務部長
〃	浅 場 達 也	みずほ証券法務室長
〃	坂 下 晃	日本証券業協会常務執行役
〃	山 内 公 明	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	美濃口 真 琴	東京証券取引所総務部法務グループリーダー
研 究 所	高 橋 厚 男	日本証券経済研究所理事長
〃	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関 要	日本証券経済研究所顧問
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	新 道 仁 信	日本証券経済研究所主任研究員・企画調整室次長
〃	藤 田 哲 史	日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

証 券 仲 介 業

森本共同会長 それでは、時間になりましたので、証取法研究会を始めさせていただきます。

本日は江頭先生が欠席ですので、私が司会をさせていただきます。皆様方のお手元にありますように、川口教授から「証券仲介業」についてご報告いただくことになっています。よろしくお願いいたします。

川口委員 川口でございます。よろしくお願いいたします。

本日は、証券仲介業についての検討を行いたいと思います。本報告では、最初に証券仲介業制度が創設された背景を明らかにいたしまして、その後、特に証券仲介業者と他の金融取引の仲介業者との比較を行うという形でその規制内容を明らかにしてまいりたいと思います。最後に、平成 16 年の証券取引法改正で認められることになりました金融機関による証券仲介業特有の問題について若干の検討を加えたいと思います。

I 証券仲介業の意義

1 制度創設の背景

近年、我が国では銀行中心の預金、貸付けによる資金仲介（産業金融モデル）から価格メカニズムが有効に機能する市場を通じた資金仲介（市場金融モデル）への金融システムの展開が模索されております。

産業金融モデルが主流でありました我が国の金融システムでは、預金取扱機関にリスクが集中いたしまして、増大するリスクを支え切れなくなっているといわれます。そこで、多数の市場参加者の選択によって幅広くリスクが配分される市場金融モデルの役割がより重要視されるということになってきました。

このように、市場金融モデルを育成するためには、特に資金の供給者、中でも個人の資金をいかにして証券市場に取り込むかが課題になります。かかる課題に対処するためには次の点を検討することが有用です。

第1に、個人はリスク選考やライフサイクルがそれぞれ異なりますので、これらの嗜好に合わせた多様で魅力的な金融商品が提供されることが必要になります。いわゆる商品の中身が大切ということです。

第2に、利用者である個人の利便性を図るという観点から、金融商品に対するアクセスの改善が求められます。利用者が簡単に金融商品を購入できる体制が必要ということです。

平成14年12月16日に出されました金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」では、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとするために、市場仲介者に関する具体的な制度整備を提言しております。その中で、「投資家の市場アクセスの拡充を図るため、証券会社について、自らは顧客口座を有さず証券会社と顧客の証券取引の仲介を行う証券代理店制度（仮称）を導入すべきである」と述べています。いわゆる証券の販売チャネルを拡大することで、個人の資金を証券市場に取り込むことが提案されているわけでございます。

後に、「証券仲介業者」と命名されることになりますこの証券代理店制度につきましては、金融審議会に設けられました「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」の報告で詳細に検討が加えられております。そこでは、証券代理店は、証券会社から委託を受けて当該証券会社（所属証券会社）のために、顧客との間の証券取引を仲介する独立の商人と構成され、ここでは「代理店」と名づけられていたものの、所属証券会社を代理して契約を締結する権限、いわゆる代理権のない「媒介代理商」と位置づけすべきとされているわけです。

ワーキング・グループでは、行為規制その他の規制のあり方を具体的に示しております。かかる規制内容を盛り込む形で、平成16年4月1日から施行された証券取引法において、証券仲介業者の規定が設けられました。これが証券取引法の第3章の2、条文でいきますと66条の2以下にあるものでございます。

さらに、関連する内閣府令といたしまして、「証券仲介業者に関する内閣

府令」が制定され、また、自主規制として、日本証券業協会から、公正慣習規則 16 号「証券仲介業者に関する規則」が出されているところでございます。

2 証券仲介業者の意義

続きまして、証券取引法 2 条 11 項は、証券会社、外国証券会社または登録金融機関の委託を受けて、①有価証券の売買の媒介、②証券取引法 2 条 8 項 3 号、これは取引所有価証券市場における売買等の委託の媒介・取り次ぎ、代理でありますけれども、これの媒介、さらに、③証券取引法 2 条 8 項 6 号に掲げる行為、これは有価証券の募集・売出しの取扱いまたは私募の取扱いですが、これらの行為のいずれかを当該証券会社、外国証券会社または登録金融機関のために行う営業と定義をしています。

①から③の業務は、もともと証券業に該当するものです。したがって、本来は証券業の登録を受けなければ営むことができないということになるかと思えます。

しかし、証券仲介業につきましては、証券取引法 66 条の 2 が、同法 28 条の規定にかかわらず内閣総理大臣の登録を受けて同業務を営むことを認めているわけです。同じ登録制ということになっているわけですが、証券仲介業の登録要件は、証券業の登録要件よりも相当に緩和されたものになっているところであります。

証券取引法で「証券仲介業者」という場合に、証券取引法 66 条の 2 の規定による内閣総理大臣の登録を受けた者というように定義されます（証券法 2 条 12 項）。後ほど述べますように、現行法では、一定の金融機関は証券仲介業を営むことが認められるものの、それは証券取引法 65 条の 2 の登録を受けることによって可能となるものでありまして、証券取引法にいう「証券仲介業者」とはならないわけであります。したがって、証券仲介業者に関する内閣府令の適用がなく、その規制は金融機関の証券業務に関する内閣府令でなされるというやや複雑な仕組みになっているところです。

証券仲介業の登録が拒否される事由は法定されております（証券法 66 条

の5)。証券業の登録拒否事由も法定されておりまして、例えば、株式会社でない者は証券業を営むことができないとされております（証取法28条の4第1項1号）。これに対して、証券仲介業にはかかる登録拒否事由はなく、個人、法人を問わず営むことができます。条文も、個人、法人で営むことができることを前提にいろいろ規定が置かれているところです。資本金等の財務規制もございません。これは、証券仲介業がみずから顧客口座を持たず、また証券取引の契約当事者にならないということが前提とされているためと考えられます。

Ⅱ 証券仲介業者と他の仲介業者

1 締約代理商と媒介代理商

続きまして、証券仲介業者と他の仲介業者を比較しながら検討してまいりたいと思います。

本日は、比較対象として、いわゆる保険代理店、そして銀行代理店を取り上げたいと思います。ご承知のように、信託についても代理店があるわけですが、幅が広がり過ぎますので、時間の関係もあり、この2つと比較検討したいと思います。

まず、保険募集の主体としまして、損害保険代理店と生命保険代理店がございます。損害保険代理店は保険業法上、「損害保険会社の委託を受けて、その損害保険会社のために保険契約の締結の代理又は媒介を行う者で、その損害保険会社の役員又は使用人でないもの」と定義されます（保険業法2条19項）。

また、保険業法上、保険募集を行うことができる生命保険募集人の定義といたしまして、生命保険会社から委託を受けた者で、その生命保険会社のために保険契約の代理または媒介を行う者と定められておりまして（保険業法2条17項）、生命保険代理店はこれに含まれることになろうかと思います。

このように、保険代理店につきましては、締約代理商と媒介代理商の2つの代理商が存在し得ることになります。もっとも、両者の区別、媒介なのか

代理なのかということは顧客にとっては非常に重要です。そこで顧客が代理店の権限について誤解をしないように、保険募集に際して権限の有無を明示することか⁹ 保険業法 294 条で義務づけられているところです。

損害保険募集におきましては、保険契約締結の代理権を有するものが主流であるといわれます。募取法時代は、損害保険事業募集では代理を行うものが損害保険代理店であり、媒介のみを行うものは代理店とは定義されておりました。他方、生命保険募集では、伝統的に募集人は媒介のみを行う権限しか持っていないといわれております。生命保険では、契約のチェックが不可欠であり、それは本社あるいはそれに準ずる部署が中央集権的に判断することが不可欠であると考えられてきました。募取法時代も損害保険代理店は媒介のみをなすものと定義されていたところでございます。

なお、保険募集につきましては、ご存知のとおり、保険契約の締結に当たって、保険会社の外部にあって保険募集を行う者として保険仲立人というのがあります。保険仲立人は、「保険契約の締結の媒介であって生命保険募集人及び損害保険募集人がその所属保険会社のために行う保険契約の締結の媒介以外のものを行う者」と定義されております。

これまで述べてまいりました保険代理店が保険会社から委託を受けて、保険会社のために保険募集を行うのに対して、保険仲立人は、契約の両当事者の間にあって中立的な立場で契約の締結の媒介を行うという点に違いがあるといわれます。

証券取引法を改正する際に、特に保険仲立人に対応するような制度は創設されませんでした。証券取引におきましては、保険仲立人の役割というのは、例えば投資顧問を使うことによって達成することもできるのではないかと考えられます。

次に、平成 17 年の銀行法の改正で銀行代理業制度が創設されました。ご存じのように、従来からも銀行代理店制度というものは存在しておりました。しかし、それにつきましてはかなり厳しい制限がありまして、法人代理店で 100%子会社等に限定されており、代理業務以外の業務の兼営が禁止される

という制約がありました。

利用者の金融サービスに対するアクセスを確保あるいは向上させるとともに、金融機関が多様な販売チャネルを効率的に活用できるように、より幅広い形態での銀行代理業への参入を認めることになりました。

銀行法上、銀行代理業の定義を見てまいりますと、①預金または定期積金等の受入れを内容とする契約の締結の代理または媒介、②資金の貸付または手形の割引を内容とする契約の締結の代理または媒介、③為替取引を内容とする契約の締結の代理または媒介、のいずれかを行う営業と定義されるわけでございます（銀行法2条14項）。

ここで銀行業の定義を見ておきますと、①預金または定期積金の受入れと資金の貸付または手形の割引をあわせて行うこと。②為替取引を行うこと、のいずれかを行う営業と定義されます（銀行法2条2項）。このように、銀行業の定義として、受信業務と与信業務の両方を行わなければ銀行とならないのに対して、銀行代理業は、受信業務のみの代理、与信業務のみの代理を行うことが認められることになろうかと思えます。

銀行代理業は、さきに見ましたように、銀行業務の代理または媒介を行うものとされます。締約代理商を認める点で、保険代理店と同様かと思えます。銀行の業務の代理または媒介のどちらかを行えば銀行代理業に該当し、したがって、後で申し上げる許可が必要ということになります。代理と媒介の両者を行うことも禁止されるものではないと考えられます。

なお、顧客にとって、代理と媒介の区別が重要であるということは先ほどの保険募集の場合も同じです。そこで、銀行法52条の44第1項2号では、契約の締結の代理か媒介であるのか、その別を説明すべきと規定されています。保険募集の場合と異なり、積極的に説明する義務が定められている点に違いが見られます。

ところで、金融庁作成の資料では（金融庁「銀行法等の一部を改正する法律」（平成17年11月）、金融庁HPより入手が可能）、預金業務については代理権限を与えるものの、貸付業務については媒介のみしか認めないとされ

ます。銀行法上の条文では、資金の貸付契約の締結の代理も銀行業の代理業として存在しているはずです。銀行代理業には許可に条件を付するという形で業務に制限をかけるということになるのかもしれませんが、いずれにせよ、まだ政省令が出ていないというところもありまして不明なところがあります。

この点につきまして、預金の受入れにつきましては、銀行代理店の信用維持が確保されていれば、代理権限を与えても支障はないと考えられるところ、貸付けにつきましては、先ほどの生命保険と同様に、本社またはそれに準ずる部署が専門的能力から中央集権的に判断することが必要だというようにも考えられなくはありません。もっとも、監督官庁が業務範囲を決定する必要があるのか、あるいは、委託銀行の自主性に任せるという方法もあり得るのではないかと思います。

なお、保険募集につきましては、先ほど、生命保険代理店は媒介、損害保険代理店は代理が主流だと申し上げましたが、これは現在のところ、監督官庁が決めているものではなく、保険会社の自主性にゆだねられているということのようでございます。

以上の保険代理店や銀行代理店と異なりまして、証券仲介業者には締約代理商を認めず、媒介代理商のみが認められるということになります。証券仲介業者は、顧客に対して、所属証券会社等の代理権がないということをわざわざ明らかにすることが法律で決まっております（証取法 66 条の 10）。証券業の仲介業や仲介業者について、「証券代理業」や「証券代理店」という名称が使われなかったのは、代理行為が認められないことに配慮したものと考えられます。

契約締結の代理権を認めなかった理由について、立法担当者の書かれたものによると、代理では、仲介した証券取引について証券会社や投資者に対する法的効果が発生することになるから、投資家保護や取引の円滑化を図ることは、適正な代理権を行使し得るよう証券会社なみの知識、経験等が必要と考えられることや、金銭、有価証券の取扱いを認めると財務基盤についての

規制が必要であると考えられ、これでは、新たな証券仲介業者制度を設ける意義が乏しくなることから認められなかったとされています（高橋康文編・詳解証券取引法の証券仲介業者、主要株主制度等（平成16年）98頁）。同様の理由から、取次ぎも認められなかったようであります（同97頁）。

証券仲介業の登録拒否事由といたしまして、証券取引法66条の5第4号には、「証券仲介業を適確に遂行することができる知識及び経験を有しないと認められる者」というのが掲げられております。この中身につきましては、金融庁が、「証券会社向けの総合的な監督指針」（以下「監督指針」という）では、証券仲介業を適確に遂行することができる知識および経験を有しているかどうかということを審査する上において、「証券仲介業を行う者が、日本証券業協会が実施する証券外務員資格試験に合格した者であり、法令、諸規則等につき一定以上の知識を有していること」を確認するものとするとしています。これによって、実は、証券仲介業者には、証券会社（その従業員）並みの知識が要求されるものになっています。

また、金銭や有価証券の取扱いを認めると財務基盤の整備が必要であるという点につきましては、なるほどそうかなという気もするのですが、例えば、保険募集の締約代理商に保険会社並みの財務基盤が要求されているわけではありません。生命保険募集や貸付けなどのように、本社が契約内容を一々チェックするという必要性もないのではないかと思います。後ほど述べますように、証券仲介業者の不法行為につきましては所属証券会社が損害賠償責任を負うことになりますので、投資者保護については、一応の手当がなされています。

もっとも、証券仲介業は所属証券会社から委託を受けて行う業務ということで、監督当局の監督が行き届きにくいということは間違いないように思われます。一般的に、証券取引の回数といいますのは、保険取引や貸付取引などよりも頻繁に行われると考えられますし、また、よりマネーゲームとしての様相も強いと考えられます。したがって、証券仲介業者に代理権を与えることは、顧客と証券仲介業者との間にトラブルを招きやすく、さらに、監督

当局の監督が行き届きにくい以上、予防的に業務を制限せざるを得ないのではないかと考える次第です。

2 複数の所属会社の可否

損害保険代理店では複数の保険会社から同時に募集の委託を受ける制度、いわゆる乗合制というものがあり普及しているといわれます。業法で禁止されているものではありません。これに対しまして、生命保険代理店では1社専属制と呼ばれる規制が存在します。すなわち、1社の生命保険会社の生命保険募集人は、他の生命保険会社の委託を受けて保険募集をすることができません。これは、生命保険契約は保険会社ごとに内容が均一でないこと、また複雑で長期の契約であることから、生命保険会社による募集人の教育・監督が保険契約者保護のために重要であるところ、損害保険代理店のように乗合制を認めてしまうと、こういう教育・監督が十分に行えなくなるというのが理由といわれます。もっとも、ご存じのように、一定の能力があると認められる生命保険募集人については例外が認められるわけです。

銀行代理店が複数の所属銀行のために銀行代理業を営むことができるかという問題については、条文に、所属銀行が1行でなければならないという制限はなく、それは可能であると考えられます。1つのスーパー・マーケットが複数の銀行の代理店になるということは十分に考えられるでしょうし、また、利用者の利便性にも役に立つのではないかと考えられます。

証券仲介業についてですが、ここでも1社専属制は採用されておられません。したがって、複数の所属証券会社等から委託を受けることは可能です。証券仲介業の登録をするときに、登録申請者は、所属証券会社の商号、名称を登録申請書に記載しなければなりません（証取法66条の3第1項4号）。さらに、所属証券会社等の商号、名称を顧客に明らかにすることを要します（証取法66条の10第1号）。加えて、所属証券会社などが2つ以上ある場合には、①各社の手数料などが異なるときには、その旨、②「顧客の取引の相手方」となる所属証券会社等の商号、名称を顧客に明示する必要があるとされてい

ます（証取法 66 条の 10 第 4 号、証券仲介業者府令 9 条 1 号・3 号）。

3 参入規制

続いて、保険会社、銀行、証券会社にはいわゆる参入規制が定められています。これは、いうまでもなく、これらの企業が行う業務に高い公益性が存在しているからと考えられます。したがって、これらの業務の委託を受けて行う仲介業者にも一定の参入規制が設けられているわけでございます。

保険業法上、保険業を営むためには免許が必要です（保険業法 3 条）。一方で、損害保険代理店および生命保険代理店（生命保険募集人）となるには、内閣総理大臣の登録を受けなければならないと定められております。ここでは、「保険業＝免許」、「代理店業＝登録」となっています。

順序が逆になりますが、証券仲介業にも登録制が採用されております（証取法 66 条の 2）。投資者と証券会社の取引を仲介する者であることから、証券取引の公正を確保し、投資者の信頼を維持するために、やはり参入規制は必要だろうと考えられ、その内容として登録制が採用されたところであります。

これらに対しまして、銀行代理店業は許可制ということになっております（銀行法 52 条の 36 第 1 項で）。銀行業にはご存じのように免許が必要であります。登録制がとられている証券業に比べますと、参入規制は免許制の方が高いということになります。このこととの比較であれば、証券仲介業には登録制が採用され、銀行代理業には許可制が採用されたということに一定の合理性があるように見受けられます。

しかし、先ほど申し上げたとおり、保険代理業については登録制でありまして、保険業が免許制とされているところから考えると、「本業免許制＝代理業許可制」「本業登録制＝代理業登録制」という図式を描くことはできそうにありません。もっとも、登録制と許可制の区別が実はあいまいだという指摘もありまして、そうであれば、あえてこの区別を重視する必要もないのかもしれない。

保険代理業および証券仲介業には登録拒否事由が定められています。例えば、保険業法 289 条 1 項 10 号では、「保険募集に係る業務を的確に遂行するに足る能力を有しない者」、証券取引法 66 条の 5 第 4 号では、先ほど見ました「証券仲介業を適確に遂行することができる知識及び経験を有しないと認められる者」、こういうものが規定されているわけです。これらの登録拒否事由の審査を厳密にすれば、許可制と実質的に変わらない制度にすることもできるのではないかと考えられます。

銀行代理店につきましては、許可拒否事由というものが定められているのではなく、許可基準そのものが規定されています。

銀行代理店の許可の基準を見ますと、①一定の財産的基礎を持っていること、②人的構成等に照らして、業務を的確、公正かつ効率的に遂行するために必要な能力を有し、かつ、十分な社会的信用を有するものであること、③他業務を営むことで銀行代理業を適正かつ確実に営むことにつき支障が生じないことを審査するとされております（銀行法 52 条の 38 第 1 項）。

銀行代理店の許可基準は、一定の財産的基礎と適正な人的構成等を求めるという点で、銀行免許の基準と平行に規定されているものです。財産的基礎を求めるという点で、保険代理店や証券仲介業者と異なる仕組みをとっております。

なお、銀行代理業の許可に関しまして、審査基準に照らして公益上必要があると認めるときは、その必要の限度において許可に条件を付し、及びこれを変更することができるものと定められております（銀行法 52 条の 38 第 2 項）。したがって、例えば、他に営んでいる業務の内容に応じて銀行代理業の業務内容に条件をつけることができる、変えることができるということになります。証券業につきましては、ご存じのように、元引受けとか P T S など、一定の業務については認可制がとられており、その中で認可に条件を付するということも認められます。しかし、証券仲介業は、これに該当しませんので、証券業一般と同様に、登録に条件を付するということはございません。

4 兼業規制

「銀行代理店」と「保険代理店・証券仲介業者」との間の違いで注目されるのは、前者について、銀行代理業およびこれに付随する業務以外の業務については、当局の承認を受けた上で営むことができるとしている点です。この点では、後に述べたいと思います。

保険代理店につきましては、登録申請書の中で、他に業務を行っているときは、その業務の種類を明らかにすることが求められます（保険業法 277 条 1 項 4 号）。登録拒否事由の中で、「他に特定の業務を行っている場合」というものは定められておりません。したがって、保険代理店については、条文上、兼業は申請すれば行えることになるだろうと思われます。

証券仲介業者は、もちろんそれだけを行う者というのはあり得るだろうと思いますけれども、他の事業を行うものが兼業として行う例が多いのではないかと考えられます。条文上は、兼業業務が公益に反すると認められる場合に証券仲介業の登録を認めないとしています。すなわち、証券取引法 66 条の 5 第 3 号は、「他に営んでいる事業が公益に反すると認められる者」を登録拒否事由に挙げているわけでございます。

もっとも、公益に反する事業というのは一体何なのかということになります。たとえば、指定暴力団、指定暴力団の構成員などは登録が拒否されることになるかと思います。そういう人たちも、おもて業は普通の業務をやっているのではないかと考えられますが・・・（笑い）。一般的に、公益に反する事業として、面と向かってだめだというのは考えにくく、その点で証券仲介業はすべての事業者にはほぼ開放されているといえるのではないのでしょうか。

これらに対して、銀行代理店の兼業につきましては、開業の許可審査で、「他の業務を営むことにより、その銀行代理業を適正かつ確実に営むことにつき支障を及ぼすおそれがあると認められないものであること」が要求されます（銀行法 52 条の 38 第 1 項 3 号）。事業を開始した後の新たな兼業につきましては、「銀行代理業を適正かつ確実に営むことについて支障を及ぼすおそれ

があると認められるとき」には、その兼業を承認しないことができるという規定になっております（銀行法 52 条の 42 第 2 項）。

したがって、このような要件に該当しない限り、許可や承認を得ることができる条文構成になっているものの、先ほど申し上げた、公益に反する場合などに比べると、兼業承認が認められない範囲は広いものになっていると考えられます。例えば、銀行代理業として、一般事業者による貸付けがなされるという場合に、兼業業務への取引先への情実貸付等のおそれがあるという場合、貸付けの代理業務を通じて優越的地位の乱用などが起こる可能性があるという場合は、これは公益に反するわけではないのだらうと思いますけれども、他業の兼営による支障が生ずる場合としての承認が認められないことがあるといわれます。

5 その他の規制

その他、証券取引法では、証券仲介業者の標識の掲示義務や名義貸しの禁止が定められております（66 条の 7、66 条の 9 参照）。これらについては、銀行代理業者にも要求されています。

銀行代理店については、代理行為に関して顧客から金銭その他の財産の交付を受けた場合には、それを自己の固有財産と分別して管理する義務が法定されています（銀行法 52 条の 43）。これに対して、証券仲介業者には、かかる義務はございません。先ほど申し上げましたとおり、証券仲介業者はいかなる名目によるかを問わず、証券仲介業に関して、顧客から金銭もしくは有価証券の預託を受けることが禁止されておりますので、顧客の財産を分別保管させる必要性がそもそも存在しません。

関連いたしまして、証券仲介業は証券業の 1 つではありますが、証券仲介業者は、投資者保護基金に加入する義務はないと考えられております。投資者保護基金の保護対象である顧客の財産というものがそもそも存在しないからでございます。

6 証券仲介業者・所属証券会社の義務

証券仲介業者は、商人である証券会社のために、その営業の部類に属する取引の媒介をなす者でありまして、商法上の媒介代理商に該当いたします。かかる代理商契約の性質は準委任であると考えられており、証券仲介業者と証券会社との法律関係は、別段の定めがない限りは委任に関する規定が準用されることになろうかと思えます。したがって、証券仲介業者は、ここから所属証券会社に対して善管注意義務を負うことになります。

このほか、証券取引法は、証券仲介業者、その役職員は、顧客に対して誠実かつ公正にその業務を遂行しなければならないと定めております（証取法 66 条の 8）。いわゆる「誠実・公正の原則」といわれるものでありまして、証券会社およびその役職員にも同様の規定があります（証取法 33 条）。なお、顧客に対して誠実・公正を欠くような行為は、証券取引法上、個別に禁止行為として定められております。したがって、誠実・公正の原則は、顧客に対する一般的な義務を定めたものと評価できます。

続きまして、証券取引法は、証券仲介業者の所属証券会社に対して、委託を行った証券仲介業者が顧客に損害を与えた場合に、その賠償責任を課しております（証取法 66 条の 22）。保険業法や銀行法でも、代理店の顧客に対する所属保険会社あるいは所属銀行の損害賠償責任が定められております（保険業法 283 条、銀行法 52 条の 59）。

保険業法に関する文献では、この責任の性質は代位責任であり、民法 715 条の特則と解するものが多いように見受けられます。生命保険募集人や損害保険募集人の中には、保険会社の使用人も含まれるわけでありまして、それらは直接、民法 715 条の適用があるということになります。保険代理店は保険会社の使用人といえない場面が多く、民法 715 条の適用が難しくなります。しかし、顧客である保険契約者の利益保護の観点から見ると、両者に違いを設けることに合理性はなく、代理店等などと契約した顧客保護のために保険業法などの規定が置かれたと考えられるわけです。

一方で、民法 715 条にいう「ある事業のために他人を使用する者は」とい

う文言につきまして、雇用関係がある場合のみならず、実質的な指揮・監督の関係があれば足りると解するのが現在の判例の立場であり、また民法学者の通説であるといわれます。所属会社とその代理店との間に、実質的な指揮・監督の関係が見られる場面では、所属会社の責任は民法 715 条だけでも実現できると考えられます。

各法律におきまして、証券会社、保険会社、銀行が、業務を委託する上において相当の注意をし、かつ、代理業者等が行う行為について顧客に負わせた損害の発生防止に努めたときは免責されるという規定が置かれております（証取法 66 条の 22 ただし書き、保険業法 283 条 2 項、銀行法 52 条の 59 第 2 項）。所属証券会社などの責任が使用者責任と同趣旨のものであると解するならば、こういう所属会社の免責が認められる余地も、同様に極めて限定されたものになるのではないかと考えられます。

なお、保険業法と銀行法では、民法 715 条 3 項と同様に、賠償を行った所属保険会社や所属銀行等による保険代理店あるいは銀行代理店に対する求償権が法定されております（保険業法 283 条 3 項、銀行法 52 条の 59 第 4 項）。しかし、証券仲介業者については、実はかかる規定は存在いたしません。この点については、先の立法担当者によって、これらは「民法 715 条の適用があることは当然であり、確認的に規定するまでもないと考えられたことによる」との説明があるわけであり（高橋編・前掲書 157 頁）。

証券取引法では、保険代理店等の役職員が投資信託の販売（特定証券業務）を行うにつき、保険代理店等が顧客に与えた損害について、その所属保険会社に賠償する責任を定めているものがあります（証取法 65 条の 2 第 11 項・12 項）。この場合にも、賠償を支払った保険会社の求償権は法定されていないこととなります。この点で、証券取引法の世界では、立場は一貫しています。

証券取引法 66 条の 22 の責任の性質を代位責任と考えるならば、715 条 3 項のような規定が仮になくても、本来的な責任主体である証券仲介業者に対して、代位責任を果たした所属証券会社が求償できるのは当然と解すること

ができるのかもしれませんが。しかし、そうであれば、なぜ保険業法、さらに証券取引法改正よりも後の改正である銀行法において、あえて求償権がある旨が明示されているのか、立法の整合性という点で興味深い問題点です。また、後ほど、お教えいただければと思います。

このように、保険業法、銀行法および証券取引法では、各代理店の行為について、所属会社の損害賠償責任を法定しております。その意図は、ディープポケットである所属会社から賠償させることで顧客を保護するためということももちろんあるわけですが、これに加えて、かかる責任を負わせることで、所属会社による代理店の監督が強化されることになり、不当な行為が行われる危険性が減少することを期待しているのではないかと考えられます。

この点に関連して、所属銀行等には特別の義務が定められております。銀行法 52 条の 58 を見ますと、「所属銀行は、銀行代理業者が営む銀行代理業に関し、内閣府令で定めるところにより、銀行代理業にかかる業務の指導その他健全かつ適切な運営を確保するための措置を講じなければならない」と定めております。したがって、かかる措置を講ずることなく、銀行代理店の行為で顧客に損害が発生したという場合に、損害賠償責任を負うだけでなく、行政処分の対象にもなるのだらうと思われます。

証券取引法でも、所属証券会社が委託を行った証券仲介業者に一定の監督を行うように要請しております。例えば、行為規制府令 10 条 12 号は、「委託を行った証券仲介業者の証券仲介業にかかる法令に違反する行為を防止するための措置が十分でない」と認められる状況」を是正命令の対象にしています。これを受けて、金融庁の監督指針では詳細な留意事項を定めております。

また、証券業協会の自主規制でも、協会員は証券仲介業者の法令遵守の徹底を図る旨を定め、さらに、委託契約では、協会員が証券仲介業者に対して法令遵守をするように指導、監督し、証券仲介業者が協会員の指導に従うことを内容とするものにするを求めています（証券仲介業規則 3 条・4 条など）。証券仲介業者は協会のメンバーではございませんので、規則違反の場合には、所属証券会社が制裁されることにならうかと思ひます。この点、

協会としての取り組みなどをお教えいただければと思います。

所属証券会社等の責任で特に興味を引きますのは、証券仲介業者が2つ以上の所属証券会社から委託を受けている場合の責任であります。先ほど申し上げた「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告では、「証券代理店が複数の証券会社に所属する場合には、例えば取引証券会社を明確にするための措置や、証券代理店の業務から生じた損害の賠償責任を負う証券会社が不明確な場合に、所属証券会社が連帯して責任を負うなどの措置をあわせて講じることにより、投資者保護上支障が生じない仕組みとすべきである」と述べていたところです。

証券取引法では、これに関して、まず、責任を負う証券会社等の商号または名称は、証券仲介業の登録書類に記載させることになりました。さらに、そこでは賠償する場合の損失補てん契約の写しを添付することが要求されます（証取法 66 条の 3 第 2 項 4 号、証券仲介業者府令 4 条 4 号）。このことは、あらかじめ損害を賠償する所属証券会社等を契約によって定めておくというようにも考えられるわけです。

この点については、立法担当者の立場は、あらかじめ損害を賠償する所属証券会社等を契約によって定めるというものではなく、複数の証券会社等が連帯して責任を負うべきというもののようです。さきの登録申請書の件については、「顧客の利便のため、顧客がまず責任を求めることとなる、いわば交渉の窓口に立つ所属証券会社を明らかにする趣旨であると解される」と述べられています（高橋編・前掲書 158 頁（注））。

しかし、所属証券会社などが連帯して責任を負うと定める規定は見当たりません。登録申請書や添付書類の書き方からして当然に連帯責任と読めるのか、議論の余地もあろうかと思います。また、顧客保護のためであれば、顧客への明示事項に、責任を負う所属会社の商号、名称を記載させるべきではなかったかというようにも思われます。このあたりも、お教えいただければと思います。

なお、証券仲介業者は、所属証券会社の媒介代理商でございます。代理商

といいますのは、商法上、本人の許諾がなければ本人の営業の部類に属する取引を行うことができません。証券仲介業者が他の証券会社との媒介取引において生じた事故などについて、損害賠償責任を負わなければならないというシステムでは、競業に関する許諾を得ることは難しいのではないかと考えられますが、。契約内容など、実務の対応をぜひお聞かせ願えればありがたいと考えております。

Ⅲ 登録金融機関の証券仲介業

1 登録金融機関による参入の許容

最後に、「登録金融機関の証券仲介業」について若干の考察を行い、本日の報告を終わらせていただきます。

証券取引法 66 条の 2 という規定は、先ほども申し上げましたとおり「銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関以外の者」が、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と定めております。平成 15 年の証券取引法改正で証券仲介業が創設されたときは、このように、あえて銀行等の金融機関を業務の対象外とする立法がなされたわけです。

この点につきましては、立法担当者は、「銀行等の金融機関は、企業に対する過度の影響力の排除、利益相反の防止等の観点から、もとより証券業務が原則して禁止されており、顧客に対し個別銘柄の推奨等の勧誘行為を行うこととなる証券仲介業についても、同様の観点からこれを営むことが認められない」(一松旬「証券取引法等の一部改正の概要」商事法務 1666 号 19 頁(注 2))、さらに、「銀行、協同組織金融機関、信託会社その他政令で定める金融機関については、企業に対する影響力にかんがみ、有価証券の公正な取引を阻害するおそれがあること等から、65 条において原則として証券業務を行うことが禁止されている。証券仲介業についても金融機関が融資先の発行する株式を媒介する場合などには同様の弊害が生じ得ることから、金融機関については証券仲介業が認められなかったものである」(高橋・前掲 95 頁)と述べています。

証券仲介業者制度の導入を規定する証券取引法の規定の施行日は平成 16 年 4 月 1 日で行われました。改正法の施行日前に、金融審議会第一部会が、「市場機能を中核とする金融システムに向けて」と題する報告書において、金融機関による証券仲介業への参入を認める提言を行っております。すなわち、法律の施行前に、新たに法律を改正してはどうかという提言をしているということで行われています。

これについては、銀行による証券仲介業の参入は、①顧客にとって、ワンストップ・ショッピングのニーズにこたえ、利便性が高まる、②投資経験のない銀行顧客層の市場参加を促し、新たなすそ野の拡大が期待できる（既に銀行による株式投資信託の販売は総残高の半分に達している）、③さまざまな規模の銀行と証券会社による、さまざまなタイプの連携は、それ自体、顧客の利便性を高めるが、とりわけ証券会社の店舗が少ない地域におけるアクセスの改善になる、といったメリットが指摘されたわけで行われています。この提言を受けまして、平成 16 年の改正で、必要な弊害防止措置を条件に、証券仲介業の制約が解除されました。

①から③までのメリットは、実は過去の制度改革の際にも指摘されてきたことでありまして、平成 16 年の改正に当たって新たに認識されるようになったものではないとも思われます。また、平成 15 年の改正の際に言及されました、銀行と証券の分離を規制する 65 条 1 項本文は現在も存在しています。

もっとも、国民資金を証券市場に取り込むための証券の販売チャネル拡充するには、やはり金融機関による取扱いを認めることが極めて有効であるとの政策判断があったことは想像に難くありません。また、不良債権を抱える金融機関の収入源をふやして再生を図るという意図もあったのではないかという指摘もなされているところで行われています。いずれにせよ、私は、投資リスクの存在する投資信託商品の窓口販売を金融機関に解禁した段階で、証券売買の仲介業務を禁止する理由は既になくなっていたと考えております。

2 参入規制

証券取引法は、「銀行、協同組織金融機関、信託会社その他政令で定める金融機関は、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」としています（証取法 65 条の 2 第 1 項）。先ほど申し上げたとおり、証券取引法 66 条の 2 の登録を受けて業務を行うものではございません。65 条 2 項各号に掲げる証券業務として証券仲介業を行うために、登録金融機関としての登録に加えて、証券仲介業者としての登録を別途受ける必要はないと考えられるところでございます。既に登録を受けて、投資信託の販売等を行っている登録金融機関は、業務方法の変更という形で証券仲介業を展開することができることになります。

3 証券仲介業者と登録金融機関の相違点

次に、証券仲介業者と登録金融機関の相違点を考えてみたいと思います。登録金融機関以外の証券仲介業を行う者は、顧客の金銭、有価証券の預託を受けることができません。この点は、何度も申し上げているところでございます。登録金融機関の証券仲介業にはこのような規制は存在しておりません。金融機関は日常的に預金の取扱い等を行っており、顧客から金銭等の預託を受けることが当然になされているということが理由かと思われます。

また、既に述べましたように、登録金融機関以外の証券仲介業者については、顧客に与えた損害につき所属証券会社に損害賠償責任が法定されております。もっとも、登録金融機関が証券仲介業を営む場合については、この賠償責任は法定されております。登録金融機関が免許制のもと、厳格な規制に服しているということで顧客に損害を与える危険性が少ないということ、さらに、登録金融機関にそもそも直接損害賠償を行う能力があるというのが理由だと考えられます。

なお、証券会社と登録金融機関のかかる関係が理由であるかどうかはよくわからないのですが、登録金融機関に委託を行う証券会社は、所属証券会社というのではなく委託証券会社と呼ばれています。「所属などしていない」

ということでありましょうか（笑い）。

4 弊害防止措置

最後に、「弊害防止措置」に触れておきたいと思います。登録金融機関は、証券取引法 65 条 2 項によって、例外的に一定の証券業務を行うことができます。もっとも、証券取引についての行為規制が存在し、それは、例えば 42 条を代表例としまして、証券会社に関する行為規制を準用するという形で定められております。

いろいろと規制があるわけでありますけれども、一例としまして、融資先に証券を発行させて、その手取金で融資を回収するという問題、すなわち、典型的な利益相反の問題についての規制と、融資部門と証券仲介業務部門との情報の授受・利用についての規制を取り上げることいたします。

証券会社の親法人等または子法人等から企業が借入れをしている場合、親法人等はその子証券会社を使って、当該企業にまず証券を発行させて、その手取金で親法人等への借入金を返済させるということが考えられます。このような行為は、貸付リスクを有価証券の投資者に転嫁させるもので、投資者保護の観点から問題があるといわれてきたものであります。このような弊害は、従来から、貸出業務を本業とする金融機関が証券子会社などを保有する場合の利益相反の典型例として禁止されてきたものであります（証取法 45 条 3 号、行為規制府令 12 条 1 号参照）。

この弊害に関連して、かかる事情を登録金融機関などに告げることなく、仲介を委託することが禁止されます。これは委託証券会社側からの規制です。この禁止行為は、有価証券の引受けを行った証券会社が引受人となった日から 6 カ月を経過する日までにその有価証券を売却するものに限られます。

次に、このような事情を登録金融機関が知りながら、その事情を顧客に告げることなく当該有価証券にかかる証券仲介業務を行うことが禁止されます（証取法 65 条の 2 第 5 項・42 条 1 項 10 号、金融機関府令 21 条 1 項 10 号）。かかる規制は、登録金融機関側から見た規制といえます。さきに述べました

ように、委託証券会社は、かかる事情を委託の際に、登録金融機関に告げなければならないわけですし、この段階で登録金融機関はその事情を当然に知ることになります。その後、当該有価証券について証券仲介業を行う場合に、顧客にこのことを告げる必要があり、顧客に告げることなく取引の媒介を行うことができない、換言しますと、顧客に告げれば媒介をすることができるということになろうかと思えます。

さらに、今度は登録機関が自分で貸出しをしている場面を想定しているわけですが、登録金融機関は、みずからが融資を行う者が発行する有価証券にかかる手取金がかその借入金の返済に充てられることを知りながら、その事情を顧客に告げることなく、当該有価証券にかかる証券仲介業を行うことができないとされております（証取法 65 条の 2 第 5 項・44 条 4 号、金融機関府令 27 条の 2 第 2 号）。みずからが融資先となっている企業に対する融資を回収するための証券発行を推進する行為を規制するものです。この場合、融資先の企業が発行する有価証券の引受人がだれであるかを問わず、有価証券発行にかかる手取金が借入金返済に充てられる場合は、それを顧客に告げることなく業務を行うことが禁止されます。

加えまして、登録金融機関は、自己が主たる貸出先である者が有価証券を発行する場合に、その旨、すなわち自分が主たる貸出先であるという事実を告げるのでなければ証券仲介業を行うことができないとされております（（証取法 65 条の 2 第 5 項・44 条 4 号、金融機関府令 27 条の 2 第 3 号）。手取金が借入金の返済に充てられていない場合であっても開示が要求されるということでもあります。

この点、立法担当者は、「主たる貸出先である者は融資金額が（相対的に）大きいことから、手取金を借入金にかかる債務返済に充てることを明示しているかどうかにかかわらず、発行した有価証券の手取金が間接的に返済に充てられる可能性があるため、潜在的な利益相反となり得る状態である」と述べているところであります（尾崎他・商事法務 1718 号 23 頁）。証券仲介業を営む登録金融機関が、いわゆるメインバンクのような場合を想定している

ものと考えられます。証券発行の手取金が直接貸付けの返済に充てられるというのであれば、他の場合と同じく、それを開示するという方法で構わないわけです。別の目的で資金調達をするものの、後日、メインバンクの圧力などで、それを返済に充てさせられる場面があるということを念頭に置いた規定と考えられます。

最後に、情報授受の規制について見ていきたいと思います。非常に複雑でややこしくて恐縮です。証券仲介業務を実施する組織（融資業務をあわせて実施する組織に限る）の業務を統括する役員・使用人が、有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報をみずから取得し、もしくは融資業務に従事する役員・使用人から受領して、当該有価証券にかかる証券仲介業務の勧誘を行っている状況が是正命令の対象となります（証取法 65 条の 2 第 5 項・43 条 2 号、金融機関府令 27 条 4 号）。

融資業務を行う金融機関は、企業等の非公開情報を入手しやすい立場にあります。企業等は融資を受けるために非公開情報を金融機関に提供するのでありまして、そのような情報を無断で他の業務に利用することは適切ではないと考えられます。そこで、かかる情報を証券仲介業に活用することに規制が加えられます。もっとも、非公開融資等情報の提供につき、事前に顧客の書面によって同意を得ている場合、禁止は解除されることになります。顧客の同意を得て情報の利用を行う場合に、そのような情報源を持たない他の証券仲介業者よりも登録金融機関が有利な立場に立つことになろうかと思えますけれども、そのような優位性は規制の対象とはしないということだろうと思います。

証券仲介業務に従事する役員もしくは使用人は、有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報を融資業務に従事する役員もしくは使用人から受領し、または融資業務に従事する役員もしくは使用人に提供してはなりません（証取法 65 条の 2 第 5 項・43 条 2 号、金融機関府令 27 条の 2 第 4 号）。これにより、登録金融機関において、融資業務に従事する者と証券仲介業に従事する者との間で、公開されていない重要な情報の授受が規制されることに

なります。

この非公開融資等情報の提供につき、例外が幾つかあります。

第1に、事前に顧客の書面による同意を得て提供されている場合はこの限りではありません。

第2に、登録金融機関業務にかかる法令を遵守するために、融資業務に従事する役員もしくは使用人から情報を受領する必要が認められる場合にも規定の適用が除外されます。例えば、先ほど申し上げたとおり、登録金融機関はみずから融資を行う者が発行する有価証券の手取金とその返済金に充てられることを知りながら、顧客に事情を告げることなく、有価証券にかかる証券仲介業を行うことができません。この規制を遵守するためには、証券仲介業務に従事する役員もしくは使用人は、融資業務担当者から当該情報をあらかじめ得ておかねばなりません。そこで、当該情報を受領しておく必要があるということになるのだろーと思います。

第3に、融資業務をあわせて実施する場合に、証券仲介業務を実施する組織の業務を統括する役員もしくは使用人に提供するという場合が除かれます。この3番目の例外は、組織の長として双方の情報を把握しておく必要性を重視するものだと考えられます。したがって、これらの人たちはそれ以外の目的でこの情報を使うことは認められません。

統括役員・使用人が、例えば融資業務から得た情報を使って証券仲介業務をやってはならないということは先ほど申し上げたとおりです。そこでは、こういう情報は証券仲介業務に従事する役員・使用人に提供している状況がこの禁止行為に含まれるという条文の書き方がされておりまして、これにより、証券仲介業務部門に伝達されることも禁止行為になるということになるかと思います。融資業務から非公開情報が統括役員・使用人を經由して証券仲介業務に提供されるという行為は、監督指針でも禁止されております。監督指針では、さらに、証券仲介業務からその情報が統括役員・使用人を經由して融資部門に流れていく、すなわち、さきほどと逆のパターンも禁止しております。〔追記（川口） 日本証券業協会は「特別会員の証券仲介業務に

関する Q & A」(平成 17 年 6 月)を作成し、公開している(HP より入手可能)〕

なお、先ほど申し上げたとおり、融資業務と仲介業務の間の情報の授受というのは、内閣府令のもとでは、顧客の同意を得れば可能だというように書かれております。また、有価証券の発行者である顧客の情報が融資業務部門から仲介業務部門へ伝えられることが規制の対象となり、それ以外の顧客の情報が提供されることまで禁止の対象になっていないと思われます。この点、監督指針を見ますと、「証券仲介業務と融資業務の分離や担当職員の明確化とこれに準じた措置を内容とする社内規則を整備すること等により」「有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報の授受を遮断していること」を求めています。情報の授受が絶対的に遮断されるべきという趣旨の規制であれば、法律あるいは内閣府令の規制を超えて規制がなされている可能性が否定できません。

なお、本日は、時間がありませんので検討ができませんが、融資先などへの影響力を利用して、証券仲介業務を行う場合に弊害が発生し得るところであります。一定のものは証券取引法あるいは内閣府令で規制されますが、現在では独禁法上の問題として処理されているものだと思います。公正取引委員会は平成 16 年 12 月 1 日に「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」と題するガイドラインを公表しております。

以上、少し長くなりましたけれども、いろいろとお教えいただければと思います。

森本共同会長 多面的なご報告をいただきまして、ありがとうございます。

討 議

森本共同会長 それでは討論に入らせていただきたいと思います。

証券だけではなくて、保険、銀行を踏まえて横断的にいろいろ整理していただきましたが、レジュメに従いながら、特に 2～3 点、川口さんの方から

質問というか疑問点も出していただきましたので、そこら辺も含めてとなりますが、レジュメの1ページから2ページ目の仲介業の意義についていかがでしょうか。

配布された「証券仲介業者一覧」（金融庁 HP で入手可能）を見ますと、これまでの仲介業者一覧によると、圧倒的に日興コーディアル証券が積極的になさっていて、野村証券がほとんど見えなかったし、大和証券グループもあったかなかったか、そこら辺の利用の仕方というか、実務のお考え、対応、少しお話いただければと思うのですが。

永山オブザーバー（以下 OBS） 日興コーディアル証券は、確かに多いのですけれども、これは歩合の外務員というか、個人を証券仲介業の契約にした、そういう形がほとんどなのですね。

森本共同会長 従来の歩合の外務員がこうなっているということですね。

永山 OBS そうです。ですから、かなり多くなっているのですが、個人のところが多い。それが1つと、あと、事業法人のところでも、コンビニだとか、そういったところとの仲介契約を結んでいまして、当社としては、その販売チャネルを拡大したいと、そういう思いの中でこの仲介業を利用させていただいている。

金融機関に関して申し上げますと、必ずしも当社は多いわけではないのですけれども、これもふやしていきたい、そのようなことで、多いのは個人のところが多いような状況です。

森本共同会長 差し支えない範囲で、野村証券か大和証券の営業政策というか、感覚を教えていただければと思うのですが。

桑原 OBS 大和証券の方でいきますと、歩合の外務員を仲介業者にするという背景がなくて、片方で、今回の話にも出てきましたけれども、損害賠償責任をどちらがとるかという問題がありますし、それ以前に、そういった問題が起きないようにお客様との取引をやっていただくということでもありますので、仲介として信頼してお任せできるところからということで、金融機関を中心に始めているところです。

森本共同会長 何か1ページ目から2ページ目あたりでご質問なりご意見、あるいは川口さんから、せっかくですからいろんな方にご質問いただければと思いますが。

川口委員 先ほどの一覧表を見ましたら、コンビニエンス・ストアのローソンが仲介業者になっているのですが、そこには、L o p p i という機械が置かれています。ローソンの店長はおそらく外務員登録をしていませんよね(笑い)。しかし、証券仲介業で勧誘するときには外務員登録は必要です。その辺あたり、一体どうされているのでしょうか。

永山 OBS ご承知かとは思いますが、よく見かけますローソンの店舗というものは直営店を除いてローソンという会社ではありません。つまり証券仲介業を営んでいるのはローソンという店舗の全部ではなく、店舗内に設置されたL o p p i という機器、これがローソンの所有になるのですが、その端末で営業している無人店舗であります。従いまして、店舗の店長や従業員で外務員資格を有しているということはありませんし、有人形態で証券仲介業務に従事しているということもありません。

なお、外務員資格者の配置についてですが、L o p p i の場合無人端末ではありますがそこに様々な情報を提供し勧誘を行い、またお客様が注文を入力された場合は、当該注文内容を当社まで伝送という方法で媒介してくる、という整理をしております。従いましてL o p p i の端末の管理部門、これはローソンの本社にありますが、そこに外務員資格者を置いております。

ちなみに、L o p p i 端末による無人営業のほかにも、L o p p i 端末以外のローソン店舗のスペースを利用して、口座開設用紙等を備置しております。ただ、これにつきましては、一昨年に証券業協会の方でまとめたいただいた「口座開設にかかる書類の配布・受け取り等の第三者への事務委託に関するQ & A」に則って行っておりまして、証券仲介業には該当しないと整理しております。

関顧問 川口先生もご質問になったローソンの証券仲介業の問題ですが、ローソンの店舗の端末のところでローソンの外務員が行うということはありません。

得ないだろうとすぐ分かったわけです。当時の説明は、それぞれの端末にいるローソンのスタッフは端末の使い方をお客さんに教える。それで顧客が端末を使って、ローソンの証券仲介業の部門はどこにあるかわかりませんけれども、そこにアクセスすると、そこには外務員がいる。そこで初めてローソンとしての証券仲介業が始まる。当時はそういう論理だったように思うのです。今、ローソンに外務員がどのくらいいるのか、その後少しやり方が違ったかどうかわかりませんが、当時はそういう議論だったように思います。

もう1つですが、日興コーディアル証券の方から、従来の歩合外務員が個人の証券仲介業者になったという話がありました。それで思い出したのですが、歩合外務員には証券取引法上で完全に代理権があるわけで、いうならば証券会社の代理をやっていたということになると思うのです。そうすると、今までの歩合外務員が個人の仲介業者になると、今度は媒介だけとなると、実務上で日興コーディアル証券がお使いになっている個人の証券仲介業が歩合外務員から変わったことによって、日興コーディアル証券側のいろんな取扱いがどういうようになっただのかというあたり、何かあるのかなということ思い出したのですが、もしわかったら教えていただきたい。

永山 OBS ただ今ご指摘のように、歩合外務員は代理として証券業に従事することが可能であり、一方で、仲介業者は媒介行為しかできず、また仲介業者の場合は金銭や有価証券の預かりができないという制約もあります。しかし、もともと当社の従来の歩合外務員、当社ではIFA（Independent Financial Advisor）と呼んでおりますが、従来のIFAビジネスにおいてもIFAに金銭・有価証券の受け払いをさせておらず、現在の仲介業で行われている程度のこと（口座開設の勧誘、有価証券の売買の勧誘、注文の受付と端末への入力など）しか実施させておりませんでした。

従いまして、歩合外務員が証券仲介業者になったことに伴い、できることが減ったものはあまりないと考えております。

高橋理事長 今のL o p p iの話なのですが、L o p p iの画面をつ

くる、勧誘画面をつくるところに証券外務員がいなければいけないのですね。証券外務員はそれぞれのお店にはいないけれども、どこにいるのだっていうさっきのご質問、これは私も非常に疑問ではあったのですが、勧誘画面をつくる人は証券外務員でなければいけない。もちろん、電話が置いてありますから、電話に答える人がローソンの本部にいとすれば、その人は外務員でなければいけないということがあります。それから、そういうことがなくても、勧誘画面をつくる人は証券外務員でなければいけないということです。

川口委員 勧誘画面をつくるというのは、どういうものですか。

高橋理事長 勧誘画面の企画や管理ですね。だから、どこに外務員が必要かという最初のご質問は、少なくともそういう人は必要だということです。

永山 OBS L o p p i における実務をご説明させていただきますと、まず勧誘画面につきましてはすべて所属証券会社であります当社のほうで作成しております。なお、先ほども申し上げましたがローソンにおける証券外務員につきましては、このL o p p i を管理運営する部門というのが本社内にございまして、そこに在籍しております。

またL o p p i の脇に常備されております電話ですが、この電話では注文をすることはできません。この電話は、L o p p i の機器操作に関する問い合わせ専用となっております。投資勧誘や注文の受付など外務行為は一切行わないことになっております。従いまして、お客様が有価証券の売買等の注文を電話で申し込もうとする場合には、画面に表示されております当社のコールセンターに電話していただくよう案内を出しております。お客様は当社のコールセンターにダイレクトに注文を出すことになっております。

森本共同会長 法律的にも実務的にも詰めるべきことがいろいろあると思いますが、今の話で何か特に。

川口委員 L o p p i を置くこと自体が媒介なのですよ、また、何が媒介行為なのかという問題に戻るのですが。例えば銀行のA T M を置くというのは、今までは代理業とはいってこなかったですね。

山内 OBS L o p p i に関しては、運営者であるローソンが証券仲介業登録を受け、証券仲介業務として運営されています。

なお証券仲介業を検討する過程で、実務的な観点から整理がなされており、ひとつは、A T Mなどの設備を含め店舗の概念をどう整理するか。また、口座開設に係る行為が証券業ないしは証券仲介業に該当するか否かということです。これらは、当時金融庁と私どもとで協議させていただき、Q & Aという形で取りまとめております。

その際に、話題のA T Mの設置に関して言えば、営業所の要件である「一定の設備」に該当するものの、もうひとつの要件である証券業の全部又は一部を営むか否かという観点から、たとえば、M R Fの入出金はこれには当たらないとして、それだけの機能であれば、証券会社の営業所にも該当しない。すなわち、A T Mを設置しこれを管理運用している主体が証券会社以外であった場合であっても証券仲介業の登録は必要ないものと整理されています。

ただ、L o p p iに限っていえば、ローソン自身が証券仲介業者としてこれを活用したいとの意向が強く、L o p p iを通じて積極的に有価証券の売買の勧誘を行うものとして、証券仲介業の登録をしたものと聴いております。

高橋理事長 L o p p iはローソンが運営しているのですね。もし、そうではなくて、日興コーディアル証券の機械であれば、これは仲介業ではなく、日興コーディアル証券のお店なのです。「営業所」という店舗なのです。それをローソンが仲介業という資格でそれを持っているから、どこに外務員がいるのだというさっきのお話になるのだと思います。

関顧問 それから、松尾さん、単純なことなのですが、証券仲介業がこれだけ議論になっているから、どのくらい仲介業のボリューム、仕事があったかというのを探そうとしたのですが、統計がどこにもないみたいなのです。それは何か把握しておく必要があるのではないかと思います。

松尾 OBS 金融庁ホームページで証券仲介業者一覧を公表しています。また、証券仲介業者に対し、その業務を通じて所属証券会社に開設された顧客

口座数や所属証券会社からの受入手数料について年次報告書（営業報告書）の提出を義務付けており、この報告書については登録を行った財務局で公衆縦覧しています。

森本共同会長 総論で余り時間をとってとも思いますが、ほかに何か、Ⅱまでではありませんか。

Ⅱの1のところで、中心は代理店の有無というのが3ページ目から4ページ目ですか。これについて、川口さんの方でいろいろと疑問点などもおっしゃいましたが、松尾さん、代理権のことで何か。

松尾 OBS 私は、当時、これを担当していたわけではないのですが、もとの目的は、証券市場の改革、貯蓄から投資への促進というのがありまして、14年8月に証券市場の改革促進プログラムを打ち出して、それを踏まえまして金融審議会第一部会で議論して法律化したという経緯だと承知しています。結局、さかのぼるとプログラムなのですけれども、その発想は、貯蓄から投資へ向けての販売チャネルの拡充だと思います。まさにローソンなどは典型なのですけれども、今まで販売チャネルでなかった人たちに入ってきてほしいということです。

恐らくレジュメにあるとおり、結局、代理権まで認めると、例えば財務規制の観点から、最低資本金規制や純財産規制等、要件がどんどん厳しくなってしまうので、いろんな新しい人に入ってきてほしいという当初の趣旨が没却されるということから、媒介でいいのではないか、媒介により販売チャネルの拡充になるのではないかという発想かなと推測はいたします。

森本共同会長 4ページ目あたりまでのところで、ご質疑なりご意見があればと思いますが。

神田幹事 2つ感想があります。

1つ目ですが、私も当時、審議会に参加していただけなのですけれども、やや不思議に思ったのは、販売チャネルの拡充というのは、顧客の方から見るとワンストップ・ショッピングということなのですね。コンビニに行けば、銀行の商品も買えるし、証券の商品も買えるし、保険の商品も買えますと。

つまりいわば二層性であって、上のところでは65条もありますし、分野別である。けれども、コンビニというところを見ればワンストップ・ショッピングになりますと。そういうときに、銀行業務とか信託業務については——後者は法改正は時期的には16年の12月にずれ込みましたけれども——代理があるのに、証券については代理はなしというのはやや不思議に思ったのですね。

ちょうどそのときに、証券仲介業については今おっしゃったような趣旨だと私も理解しているのですけれども、そうだとすれば、信託代理店でも代理を認めると同じ問題があるのではないかと、やはり媒介だけにした方がいいのではないかというような話がありました。しかし、結論としては信託代理店のほうは代理もありということになりました。

それはなぜかという、要は金銭や有価証券を受け入れても、分別管理をすればいいのではないかと。ですから、現金を受け入れるのはまた特殊な問題もあるかもしれませんが、自分の特殊な口座というか、専用口座をつくっておいて、そこへ振り込んでおいたということであればいいのではないかというような話でして、同じような理屈でいえば、証券仲介業についても分別管理を要求すれば、あるいはよかったのかもしれない。

ただ、分別管理を幾ら法が要求しても、実際それが守られなかった場合にどうなるのかという問題はあります。例えば極端な話、倒産してしまったらという問題はあります。ただそれは証券仲介業だけにあるわけではない。ですから、媒介で実際は十分だと思うのですけれども、理屈だけいうと、なぜ証券仲介業だけが代理はいけないのかというのは一応考える余地はあるかなと、今思えばですが、感じます。

2点目は、ちょっと今の点にも関係するのですが、私がいつも感じていることで、法形式というのをどこまでこういう経済立法というか、業法というのでしょうか、そういうものにおいて重視するのか。業法がなぜ私法上の法形式に依存するのかということについて昔から疑問に思っています。代理と媒介というのは、法的効果が帰属するのかどうかで異なるとか言い出すと、

確かにそれはそうなのですから、しかし、幾ら帰属したって、事実上違反していたら、それに対する救済措置はとらなければならないはずです。そうだとすると、代理です、媒介です、取次ぎです、代理受領ですといったとして、私法上の法律関係はそれで決まる、これはベースでしょうけれども、およそ業法が、何をどうしますとか、アウトソースしますとかいう話のときに、どういうようにいったらいいのか、うまくいえないのですけれども、もう少し私法への依存から離れて、経済実質を重視した、もうちょっと業法らしい概念というのはつくれないのかという課題が大きな話としてあると思うのです。

2点目は感想にすぎませんで、きょうご議論いただきたいという趣旨ではありません。

森本共同会長 前段の代理権の有無ですけれども、証券取引の場合には現金と物がかわるということ、特に現金があるということと、あとスピードと頻度というのですか、そういうこともあって、銀行の場合はまた免許か許可が要するという別のルールがありますが、届出制の中での損保と証券の違いというと、損保の場合には1日に2回も3回も損害保険契約を締結して解約することはないけれども、証券の場合はあるから、やはりそこら辺をきちんとしたいということ、それが市場につながるということとも絡むのかなと思ったりもしたのです。それは余り考えられなかったというか、むしろ財務規制があつたりすると、参入規制が高くなるからやめようというのがメーンだということですか。取引類型というか、市場関連性というのか、強引にいうとそういうことも関連するかなと思ったけれども、代理権の有無には決定的ではなかったということですか。

松尾 OBS 当時、担当していたわけではないのですけれども、推測すれば、恐らくそういう理由があるから区別したということではないのではないかとはいえます。

川口委員 媒介といっても、実際にどのようなことをやって良いのでしょうか。証券仲介業者は、口座の開設をさせるところに意義があるという松井証

券の社長のインタビューを読んだことがあります。口座開設さえしてしまえば、あとは皆さん、ネットで取引を自由にされる。一々またローソンまで行って売買するということは、私にはどうも想像しがたいところです。L o p p i が使えるのだったら、家でパソコンを操作するのではないのでしょうか。結局、媒介について販売チャネルを拡大するというのですが、顧客を最初につかまえるというところが重要で、あとの日常の取引を媒介するというのはそんなに重要性はないように思われますが、その辺の現状がわかりませんので、お教えいただけますか。

永山 OBS 確かに全体的な取引傾向とかを見ますと、WEBを利用した取引が多いというふうにも聞いております。ただその一方で、初心者向けの商品であります個人向け国債などをみますと、注文全体の半分弱がL o p p i から注文されていると聞いておりますので、それなりにニーズを掴んでいるというふうにも評価できるのではないかと考えております。

森本共同会長 ちょっと後先になりますが、複数の所属会社の可否で、例えば日興コーディアル証券とエル・ピー・エル日本証券ですか、それが乗り合いというか複数になっている、こういうのは、先ほど少しおっしゃいましたが、損害賠償がどうなるか、乗り合いのことは一般ルールはどうなっているのですか。基本的に断る方向なのですか。乗り合いを認めない、自分のところに一本にしてくれという。

永山 OBS そうですね、基本的には乗り合いということでは乗り合いは認めるというよりは、単独でというのがベースにありますけれども、いろんな観点から乗り合いという形も一部あると。

川口委員 契約で連帯責任を定めているのですか。

永山 OBS 法律上、連帯責任を負うのかどうかについてはちょっとよく分からないのですが、少なくとも実務上は連帯責任という認識はあまりなくて、各当事者の役割分担をきちんと定め、それに従って事故処理をしていくという合意のもとで業務が行われているように思われます。ご報告の中にもありましたが、複数の証券会社が乗り合いで委託をする場合、証券事故の発生状

況を類型化し、類型のすべてについて損失の補填を行う証券会社を定めておく必要があります。また、いずれの類型に該当するか不明な場合においても損失を補填する証券会社を定めなければなりません。これらの事項について、仲介業者を含めた証券会社間で契約を締結し、その写しを当局に届け出ることになっております（証券仲介業者内閣府令2条3号、証券会社向けの総合的な監督指針Ⅶ－3（2）①イ、ロ）。

従いまして、お客様との関係でみますと、まず、生じた証券事故の類型があらかじめ約した類型に照らして明らかな場合は、当該類型の場合に補填すると定めた証券会社が補填を行い、どの類型に該当するかが不明な場合は、あらかじめ定めておいた証券会社が事故処理および補填を行うことになるのではないかと考えております。しかる後に業者間におきまして、例えば過失の割合に応じて求償するとか、最終的に責任を負うべき証券会社が明らかになった時点で当該証券会社に求償するといったことを証券会社間で行うことになるかと認識しております。

実務上は、乗り合い形態になるということは事前に明らかでございますので、ビジネス開始前に証券会社間で協議をして先に申し上げました損失の補填に関する役割の分担等についても協議をし、こういう類型の場合は当社が・・・こういう場合はそちらが・・・という感じで契約を締結するということになろうかと思えます。

ただ、現時点におきましては、乗り合いの場合の証券事故というのは未だ発生しておりませんので、事故処理および損失の補填等の過程において具体的にどのような問題が生ずるかということはよく分からない部分もあります。

前田幹事 先ほど川口先生がおっしゃいましたように、代理はだめで媒介ならいいといったときに、媒介というのは具体的にどこまでのことができるのかというのは、必ずしも明確ではないように思うのです。例えばいただいた資料を見ておきますと、銀行の窓口で口座開設の手続は全部できるし、そういう運用をされているようですね。銀行は証券仲介業者ではありませんけれ

ども、銀行等も、仲介業務を行う限りでは代理をしてはいけないという点では同じだと思うのですね。そういたしますと、銀行の窓口で口座を開設するというのは、媒介として行っているということですね。

川口委員 口座開設の申込書の取扱についてどこまで行えるかという微妙な問題ですね。

前田幹事 「媒介」というのは、証券会社と顧客との間で典型的には委託契約の成立のために尽力するというように説明されていると思います。一見すると、そういうものまで媒介に入というのが、やや奇妙に思えなくはないのですけれども。

川口委員 証券仲介業の委託契約は証券会社と仲介業者の間の契約ですね。顧客を探してこいとまでは言えるのですが、契約の成立に尽力するとなるとどこまでが入るのかという問題ですね。

前田幹事 そうですね。それに尽力するのが媒介だと。

川口委員 店頭に、申込書を置くだけであれば媒介にはならないように思いますが、確かにおっしゃるように非常に微妙なところがあります。勧誘を伴うとやっぱり媒介だということになると思われますが。

前田幹事 口座を開設するにしても、それはやはり証券会社で口座をつくらなくとぐあいが悪いので、銀行で口座をつくって、口座の管理まで銀行でやるということになると、それはもはや媒介しているとはならないでしょうね。

川口委員 そうですね。口座はやっぱり証券会社につくるのだろうと思います。〔追記（川口）研究会終了後、この問題に関連して、日本証券業協会から「口座開設に係る書類の配布・受取り等の第三者への事務委託に関する Q & A」および「証券業における営業所に関する Q & A」についてと題する通知（日証協（会規）16 第 17 号（平成 16 年 6 月 15 日））が出されていることをお教えいただいた。〕

森本共同会長 金融機関の場合と金融機関でない仲介業者と、規制がちょっと違うわけですね。66 条の 2 以下は、銀行には適用されないのですね。銀行は 65 条の 2 の第 1 項ですか。両者の関係、少しわかりにくいから、今の

ご質問があるのかなと思ったのですが。

前田幹事 銀行は資金を預かることは禁止はされていないということですね。

川口委員 はい。その辺の違いはありますね。

前田幹事 しかし銀行で口座を管理するということになると、それはもはや媒介をしているとはいえない。

神田幹事 やはりさっきの2つは区別した方がいいと思うのです。

1つは、媒介であっても、キャッシュとか現金とか有価証券は受け取っていいかという、これは私法上は別に禁止されているわけではありませんから、業法が禁止するかどうかという問題ですよね。銀行はいいけどほかはだめとするか。

もう1つの問題は、媒介と代理の違いで、私法上は媒介は事実行為であれば何をやってもいい。つまり、法律効果を帰属させる法律行為でなければいいと。何をやってもいいわけですね。ですから、そういう概念を、こちらの方の趣旨からいって使えるのですかというのが前田先生の疑問でもあると思うのですね。あるレベルまでいくと、私法上はいかに事実行為と叫んでいても、やはりそれは経済実態を見たら違うのではないですかというレベルがどこにあるのではないですかという趣旨だと思うのですね。

ですから、私なりに引き寄せて考えると、やはり媒介と代理という二分法に余り依存し過ぎると、本来の証券取引法という法制度の趣旨が達成できないということになりはしないかという問題を提起しているように思うのです。

森本共同会長 先ほどのラインの問題ですね。確かにこの改正もあいまいですね。

ほかに何か4ページの参入規制と兼業規制ぐらいの前まであたりで質問なりご意見、実務の方に質問されたり、実務の方も、あるいはちょっとこれを確認したいなということがあれば、この機会に遠慮なくおっしゃっていただければと思います。

登録制、認可制、許可制という禅問答は、10年くらい前から何回もしている気はいたしますが、この点について、いかがですか。

川口委員 実務的には、登録制も許可制に近いという感覚なのでしょうか。

森本共同会長 実務ということですか。

川口委員 登録要件についても、事前規制を厳しくチェックすれば、それは許可に限りなく近づいていく。拒否事由が法定されてはいるものの、当局の裁量が働くものが見受けられるわけで、そこを厳しく評価すると、参入規制をかなり厳格にすることができるように思います。

森本共同会長 これは法制局マターかなという気もしないではないけれども、自由にご発言下さい。

松尾 OBS 証券会社は登録制なのだけれども、ここに書かれているように、許可制に近い運用ではないかと指摘されることがあるようです。ただ、保険募集人の登録とか証券仲介業の登録が許可制に近い運用だと指摘されることはないと思います。

川口委員 保険の募集につきましては、かなり昔の話ですが、戦後、許可制が検討されたことがあり、その際、運用次第によっては許可制と同じようなものにすることができるというので登録制が維持されたということもあったようです。

関顧問 証券業が免許制から登録制になるときにいろいろ議論があったのですが、当時、行政の説明は、厳しい登録制と比較的緩い免許制とはほとんど変わりません、こういう説明を協会の公式の場でされたことがあるくらいでした。決してどんどん登録させるつもりはありませんという趣旨で業界を説得したという経緯はあります。その後、運用がどうであったかについては、個々の方で判断が違ふと思いますけれども、実際は確かにそういうように幅がある運用は可能だし、状況に応じて先生方がいわれるようなことはあるのではないのでしょうか。

神田幹事 こういう話を考えるときに1つ重要な背景ですけれども、政府として、金融や証券の分野だけではありませんですけれども、原則として許可

制は新設しないという方針があるのです、。全くしないというわけではありませんけれども。ですから、許認可はなくすという方針、正確に言えば減らすという方針。行革委員会以来なのか、私も調べてきていませんが。ですから、仲介業をつくるときに、許可制ですというのはちょっと考えられなかったですね。

川口委員 それでも銀行代理業が許可制になったのは、やはり銀行業は特別だという背景ですか。

松尾 OBS 私は担当でもないですけども、預金や為替の取扱いを通して決済機能を有する点はあると思います。

川口委員 公益性は預金の方が高いということですかね。

松尾 OBS 金融商品取引法（仮称）においても、お金を預かるものは第一種業というように位置づけていますので、お金を預かるのは特別の位置づけはあると思います。

森本共同会長 ５ページの一番最後の行の「他に営んでいる事業が公益に反する」ということです。公益に反する事業は本来したらいけないのではないかという感じもしないではないのですが、この公益というのは、例えば公序良俗に反する事業というよりは、この業務との関連で利益相反が明々白々なことを公益で読み込むとか、そんなことはあるのですか。文言解釈をすると、客観的な公益性ですか。それなら、当たり前のことですか。

松尾 OBS 証取法で公益または投資家保護のためにとありますので、そういう意味で考えますと、公序良俗に限られない。解釈としては、もっと広い意味の公益だと思うのですが、実態としては、先生のおっしゃるとおり、公序良俗に反するような場合でしょう。ですから、これは兼業規制の中でも緩やかな要件だというように理解しています。

森本共同会長 固有の業種を挙げるといろいろ問題がありますが、例えば小学校の近くにあるべきでない業種がありますが、そういうものとはちょっと違うということですか。

川口委員 私はむしろそういうものがここにあるものだと思っておりました

(笑い)。

森本共同会長 拒否事由ですから、なければ空振りになるだけで、実害はないと。

法律家として議論しなければいけないのは、6 ページの下の義務、とりわけ損害賠償責任で、これについてはいろいろと検討しなければいけない問題があるように思いますが、川口さんのご報告に対する質問なり意見なり、おっしゃっていただけたらと思います。

先ほど、関係官庁の解説で、715 条と同趣旨の規定だとおっしゃっているわけですね。

川口委員 はい。

森本共同会長 同趣旨だと思うのですが、715 条と重疊的に適用されない、むしろそれを排除するという趣旨ですか。

川口委員 そこまでは書かれていなかったと記憶しております。もっとも、効果としては変わらないのであれば、あえて区別するまでもないかなと思いますが……。

森本共同会長 もちろん、歩合外務員的な人をこれにすれば、民法でもいけるように思うのですが、乗り合いの場合で相当独立性が高い場合には、715 条の外になることもあり得るのかなと思ったのです。ただ、こういうものはそう見ないということを明確にしたという意味では、同趣旨の規定で適用範囲を明確化した趣旨ではありますが、これがなかったらちょっと外れる仲介業者もいるのかなと思ったりしたのです。多くの場合は 715 条でもカバーできるとは思います。

川口委員 同趣旨と申し上げましたのは、民法 715 条の使用者責任の考え方をそのままこっちへ持ってきた、すなわち顧客保護のため、代位責任を定める趣旨で設けられたということです。

森本共同会長 とりわけ免責との関係で、委託するについて相当の注意をしたときと、行為について、顧客に加えた損害の発生の防止に努めたとき。この後段は、具体的にどういうことを念頭に置いていると川口さんは思われま

すか。つまり、715 条は選任・監督ですね。委託は選任で、顧客に加えた損害の発生の防止に努めることが監督なのですか、715 条とパラレルに考えると、この文言、どういう意味を持つのかなと思ったのですが。

川口委員 同じような意味ではないかと思います。日々監督しなければならないということになるのではないのでしょうか。

森本共同会長 少なくとも「委託するにつき、相当な注意をする」というのは、委託契約に締結に際しては、選任について注意しなさいという趣旨ですね。715 条だと、業務か何かについての監督することってありますね。それと、「かつ」の下の方の 1 行との関係ですね。実質同じようなことなのだろうと推測するのですが、「顧客に加えた損害の発生の防止に努める」って何かというと、単なる監督を超えることを要求しているのかなと思ったのですが。

川口委員 特にそういう趣旨でもないように思うのですが。内閣府令とか指針を見ていると、研修を受けさせることなど、かなり細かくいろんなことで監督しなさいと言っています。ただ、それをやっても容易に免責はされないのではないかと思うのですが。

森本共同会長 中村さん、この文章を見て、2 番目の方ですね、クライアントがちょっと危なくなったときに、どのようにイメージされますか。

つまり、715 条だったら選任・監督についてですね。この 2 行目は、「代理業者が行う行為について顧客に加えた損害の発生の防止に努めたとき」というのは、監督に近いものをもう少し幅を広げたというように理解しているのか、ちょっと別の角度から規定しているのか。このごろ、そういう条文が多いというのは、会社法でよく感じるのですが。

中村委員 具体的にここのところについて考えたことがなかったので、少し思いつきの様に申し上げますと、「防止に努めたとき」というのは、所属会社の方である程度何らかコントロールを、損害発生の回避につけたガイドラインみたいなものを仲介業者に徹底するというような措置をとることが前提にされているように思います。それが 715 条の監督とどういう関係に立つのかというのは、私も直ちに整理し切れませんが、715 条の法律解釈の進展

次第によっては、同じものを定めているという見方は可能だと思いますが、今まで想定されていた監督という文言だけだと、ここの損害回避のガイドラインみたいなものを徹底するところまでは、なかなか今までの解釈ではいってなかったのかなという感じはいたします。

森本共同会長 高度の責任というか、義務を課していると理解した方が滑らかだということになりますか。

中村委員 という考え方もできますし、また715条の方の解釈自体も発展していく可能性があるので、本当は同レベルになっているのかもしれないという感じがいたします。

森本共同会長 法律論からいうと、両者の責任、不真正連帯だと、こうなってしまうわけですね。一方は法定責任で、一方は通常責任で。結論としていえば、求償権は、あることはあるのですね。

川口委員 あるのではないかと思うのです。しかし、ほかの業法では、あえて本文の規定を妨げないと定められているに対して、証取法はあえてこのような規定を外している。これをどう評価するかという話ですね。代位責任と考えれば、当然あるというように考えていいように思いますが、そうすると、銀行法であえてまたそれを入れたのはなぜなのだろうという疑問があります。

森本共同会長 準委任契約がありますから、準委任契約上の義務の不履行で委任者が履行したら、求償になるのか、債務不履行責任になるのか、結論は、何か請求できるとかあるのですが、その構成の話ですね。求償なのか、債務不履行責任を追及するのかで大分違いますね。

川口委員 満額とれるのかという話にもなるかと思います。そもそも求償権があるとして、その求償権をどこまで行使できるのかという話があります。監督責任もあるわけでして、満額請求できない場面も出てくるのではないかな。

森本共同会長 過失相殺ということですか。

川口委員 民法ではそういう考え方があるようでして、監督を怠っている場合には求償は制限されるという昭和51年7月8日の判例もあるようです。

森本共同会長 それは最高裁ですか。

川口委員 はい、最高裁です。

松尾 OBS 何で違いがあるのかというのは、これもまた推測でしかないのですけれども、恐らく川口先生ご指摘のとおり、証取法 65 条の 2 第 11 項、12 項には、求償に関する規定がなかったことから、証取法という同じ法律の中で一方だけ規定をして一方は規定をしないと、反対解釈されますから、それはそろえないといけないというのがあると思います。

銀行法はちょっと担当してないのでわかりませんが、想像すれば、銀行に近いのは同じ免許制の保険だということで、保険を参考にしたのではないのでしょうか。

川口委員 担当者の好みということですか（笑い）。

松尾 OBS ですから、別に証取法で求償権を否定したということではないと思います。そこはむしろ民事の問題ですので、先生方の解釈で示していただくことと思います。

神田幹事 私も考えたことはないのですけれども、考えてもきちんとした説明ができるかどうか疑問ですけれども、きょうのご報告を伺って感じるのは、なぜ保険業法が最初にそれを設けたかですよね。何らかの求償権ないし何かがあって、しかもそこは落ち度に応じて、監督の程度に応じて減らされたりということはあるのだと思うのですけれども、保険会社と銀行は健全性というのが業法の趣旨になっていますので、やはり求償しろということではないかとも思うのですね。ひょっとするとなくてもいけるのかもしれないのですけれども、そういうことから規定を置くというのはあり得るかなと思います。だからといって一般原則がどうなるということではないと思いますけれども。その程度ではないかと。感想にすぎませんけど。

浅場 OBS 証券仲介業を始めるに当たって、証券会社と仲介業者の間で、かなり詳細な業務委託契約を結びます。契約例が今手元にございませんが、その中に何らかの規定（「委託業務により生じた損害の賠償」）を置いて、求償権という形になるのかはわからないのですけれども、契約上の手当てをして

いたと思います。

森本共同会長 みずほ証券はどの程度利用されているのですか。余りみずほ証券は見なかった気がするのですが。

浅場 OBS この表には出ておりませんが、主に地方銀行で、地方の富裕層ねらいということでやっているようです。先ほどのネット証券の話、あるいは窓口に来るのかという話がありましたけれども、地方の富裕層は地方銀行の窓口には来られるようです。そういう方向けのプロダクトを用意するというコンセプトで始めたのですけれども、全く手探りで細々とやっているという感じです。この表には私どもの地方銀行との話は出てきてないですけれども。

森本共同会長 これは仲介業者だから、銀行の場合には金融機関の方ですから、そういう意味で外れているということですね。

次に、大きい登録金融機関の証券仲介がありますが、その手前あたりまでで何か。

黒沼委員 連帯責任なのですけれども、連帯責任に根拠規定があると考える立場は、もともとの所属証券会社の責任が重疊的に発生しているというように見るのですか。

川口委員 A所属証券会社、B所属証券会社、もともと両方とも責任があるという話ですか。

黒沼委員 66条の2に従って両方に責任が生じるように解されるから、あえて規定を置かなかった、そういう考え方なのでしょうか。

神田幹事 ご質問の趣旨は、A証券会社とB証券会社がいて、A証券会社にだけ選任・監督違反があった、Bには何もなかった。でもBも責任を負うという趣旨なのですか。それぞれ選任・監督義務違反があれば両方で負うし、あとそれを連帯というか、不真正連帯というか、そういう問題は別途ありますけれども。多分、一番議論しなければいけないのは、A証券会社だけに選任・監督義務違反行為があって、Bには違反がないときに、Bも責任を負わなければいけないかですね。

黒沼委員 それよりも前にどちらの業務から生じた損害なのかが明らかではない場合があって、その場合に連帯責任を負わせるという措置を講じるとワーキング・グループの報告ではいっていたわけです。それが66条の2だけから出てくるかどうかという問題なのだろうと思うのです。はっきりしている場合には連帯責任を負わせる必要は全くないですね。

森本共同会長 実務はわからないのですが、お客さんが来ますね。そのときに、「私はA社とB社の仲介業者です。A社の代理商として行動いたします」、こういったらもうA社だけの責任になるわけですね。ところが、そこら辺、「A社とB社の代理商をやっていますが、あなたのために、どちらをやるか、考えてあげましょう」という段階で何か損害が発生したときには、A、B連帯だと、こういうスキームと理解していいわけですね。Aだと、やったときにBが責任を負うというのはおかしいですからね。

黒沼委員 まだ決めてない段階ですね。

森本共同会長 決めてないというか、あるいは両またかけながらいろいろやっていたという、そういうのがあるのかないのか知りませんが、そういう不明確なときの話ですね。

川口委員 証券取引しませんかと勧誘をしておいて、お金を預かったのだけれども、結局どこかに逃げてしまったときに、どちらの証券会社のためにやったのかわからないというような話ですね。

森本共同会長 そのときに、選任・監督というか、この要件を満たせば、一方は責任を負う可能性はあるけれども、要件がないから負わないというのか、どうなのか。設例というか、イラストレーションがあるとありがたいのですが。

川口委員 条文上は、監督をきちっとしていれば、ただし書きの適用はあり得るのではないのでしょうか。免責される可能性は高まることにはなりそうですが・・・。

森本共同会長 立証しなければいけないと。

川口委員 はい。

山田委員 今の件なのですけれども、ある業者なり個人が2つの証券会社の仲介をしたと。それで、最終的なところは顧客ないし仲介業者が選ぶのは1つで、資金は片方に行くわけですね。両方、半分半分ということはまずないですよ。そうした場合に……。

森本共同会長 不可能ではないけれども、通常はないと。

山田委員 先ほど神田先生がご質問されたように、資金が行ってない、つまりB証券の方は、全く責任がないのでしょうか。

森本共同会長 どの段階で違法行為があったのか、その問題なのです。つまり、最後はこうなったけれども、あいまいなときに違法行為があった場合には、今の話は余り関係ないなと思うのです。だから、やはりイラストレーションと時系列を示してもらわないと、ちょっと怖いなという気がするのです。

黒沼委員 典型的にはお金を違法に預かって、それを横領したというような場合ですね。どの証券会社に注文するかはまだ決めていなかったような場合ではないでしょうか。

神作委員 銀行法に関する解説ですけれども、資料（家根田正美「銀行法等の一部を改正する法律の概要」商事法務、1748号）の7ページのところでは、事実上、選任・監督責任は無過失責任に近いものだという記述があって、ただし書きの適用はほとんど前提としていないように思われるのですが、そうだとすると、両者ともに責任を負うというのが法律の考え方だと考えることもできますでしょうか。

永井 OBS 野村証券では個人の方に仲介業を委託していません。実績は地方銀行のみですが、私どもが提供している固有の商品の取扱いを仲介している場合がほとんどです。投資信託でほかに行っては手に入らないものですか、あるいは債券ですね。債券はどこに行っても手に入るかというと、必ずしもそうではありません。特に外債を買いたい場合では、仮に所属証券会社が2社あっても、お客様に紹介するときは、何を買いたいかによってお客様の所属証券会社の口座が決まります。先ほどいわれたように、個人の仲介業者が2社の証券会社に仲介し、口座だけとりあえず開こうとすると

いうことは理論的にはあり得ますが、証券仲介業を通じて株式を取引されている事例は、我々のところではほとんどないというのが現実です。

弊社に来られないと手に入らないものを、我々の店舗に来られるかわりに地方銀行の支店に行かれて口座を開設されるということです。口座の開設に当たっては、結局最終的な審査は我々の手にゆだねられている部分があり、口座開設について、場合によってはお断りすることもあり得ます。2社が本当に連帯しなければいけない事例というのは、理論的には考えられるのでしようけれども、現実はありません。とにかく株式を買いたいからどっちかいい方というようなお客様は少ないと思います。

松尾 OBS 条文上は、所属証券会社が連帯して責任を負うとは明記されていないわけです。審議会の報告書が出されてから、条文作成に当たって法制的に詰めたところ、規定振りが若干異なることはそれ程珍しいことではありません。ですから結局、連帯責任云々は今の規定の解釈の問題でございますので、むしろここは民事の規定として、私どもというよりは先生方の、最終的には裁判官の解釈だと思います。

森本共同会長 登録金融機関の方が実務上積極的に動いているということのようですので、8ページ以下、登録金融機関の問題について何か。特に実務上詰めておきたいような問題点があれば、積極的に実務家委員の方からおっしゃっていただいたらと思いますが。

野村証券も、地方銀行との提携は積極的に。

永井 OBS 登録金融機関とは積極的にやっていますね。

森本共同会長 それは先ほどおっしゃったような形でということですか。

永井 OBS どこまでがただし書きが適用になるかというのは、具体的な事例でないと。ただし責任を過失相殺として処理される可能性はあると思われます。説明義務を尽くさなかったとか、あるいは過当に売買したとか無断で取引してしまったとかいったときに、証券会社としての責任をどこまで問われるのかは難しい問題です。ただし研修ですとか教育などについては我々も責任を負うことになります。確かに商品の内容にもよりますが、求償すること

は難しいと思われますので、何らかの責任を我々も負うことにならざるを得ないという気はいたします。

森本共同会長 登録金融機関との関係の責任だけでなく、8ページのⅢ以下、ご自由に、実務上の問題もおっしゃっていただけたらと思います。

川口委員 野村証券は共同店舗を出されているのですか。

永井 OBS 共同店舗というのはどういうものをおっしゃっておられますか。

川口委員 金融機関が証券を扱うには現在3つの方法があります。1つは、今回認められた証券仲介業で、もう1つは65条1項の書面取次ぎ、もう1つは共同で店舗を出すというものです。最後のものは、確か平成14年に認められるようになってはいるはずですが、銀行の店舗に証券会社の店舗が入るというものかと思います。

永井 OBS 野村ではそれはありません。三菱UFJ証券は積極的に展開されていますけど。みずほ証券も一部だけですか。

浅場 OBS みずほ証券ではなくてみずほインベスターズ証券という会社(元勧角証券ですけども)が、みずほ銀行と共同店舗を始めるという話が先にあったようで、最終的に共同店舗で彼らはいくということをやったようです。

森本共同会長 そのときの判断基準は何か、教えていただけますか。

浅場 OBS とにかく始めてしまったので、もう乗りかかった船ということで行ったと聞きましたが。

川口委員 金融機関の証券仲介業が満額認められるとは考えていなかったという記述を見たことがあります。共同店舗戦略を考えていたところ、思いがけず、証券仲介業が認められた・・・というところでしょうか。ただし、共同店舗ですと、金融機関の役職員は証券を売れないわけですね。そこは大分差が出てきますね。

浅場 OBS 実際に販売部隊の陣容というか、リテールを本当にやっている証券会社でないと共同店舗は対応できないと思います。私のところみたいにホールセールだけですと、証券仲介業しか選択肢はないということになると思います。

森本共同会長 金融が出てくると、必ず利益相反からの弊害防止措置というのがあるのですが、9ページ以下の4ですか、弊害防止措置については、川口さんのご説明ではそれなりにこういうものがあっていいということですか。

川口委員 一連の規制で顧客の同意があれば情報は授受できるというようになっていっていると思うのですが、監督指針では、情報は遮断せよと書いてありまして、人員も分けるということになっていて、その辺の実務をどうされているのか、わからないのですが。完璧に情報を遮断せよとも読めるのですが、顧客が同意した場合は情報の授受はできるのではないかということです。

森本共同会長 11ページの「例外」の①というところですか。27条の4号、にわかに少しで読んでもわかりそうにないような条文なのですが。ここら辺は証券業協会などのべからず集とか、そういう簡単にわかりやすそうなものを担当者用におつくりになってないですか。どっち側がやるのか知りませんが、省令とかなんか複雑で読みにくいですね。マニュアルというのか、図示したような、それが一番後ろについていたのかと思いますけど、もう少しそれにプラスしたような、そういうガイドラインなどはあるのですか。

山内 OBS 当方においては「特別会員の証券仲介業務に関するQ & A」として取りまとめており、ご指摘の金融機関の証券業務に関する内閣府令第27条の第4号に定める情報の遮断措置につきましてもいくつかQ & Aはございますが、ただいま話題にされていた事案について直接答えたものはありません。

ご指摘のとおり内閣府令では、融資業務部門から得た非公開融資等情報を使って証券仲介業務の勧誘を行うことを禁止し、法人関係情報以外の提供に限っては顧客から事前に書面による同意を得れば可能とされていますが、監督指針においては、改めて同様に情報の遮断規定を定めながら書面同意による利用については触れていません。

そこで、金融庁担当官に確認したところ、監督指針では、登録金融機関の業務の適切性を確保する観点から、いくつかある留意点のひとつとして整理

したものであって、内閣府令で定める顧客からの事前書面同意による情報遮断の例外を否定するものではないとのことでした。

森本共同会長 ほかに何かございますでしょうか。

松尾 OBS 監督指針は監督指針ですので、法令に反する内容ということではできませんので、法令の範囲内で監督指針を解釈するということだと、個人的には思います。

神田幹事 またちょっと大きな話で申しわけないのですけれども、結局こういうのを利益相反というようにいっていると、利益相反防止のための事前規制ということになりますよね。しかし、だれの利益のためにかというと、基本的には顧客ですよ。ですから、顧客が同意すればそれはいいでしょうという話になるのだと私は思うのです。他の指針との関係は、松尾さんがおっしゃっているように私も理解していますけども。

でも、これ、本当に利益相反、顧客の利益保護だけなのではないかという問いがあって、最後におっしゃった競争政策の話がやっぱり大きいと私は思うのです。競争政策というと、それは独禁法、したがって公取ですというのが今までの整理なのですけど、果たしてそうなのだろうかということを私は疑問に思っていて、やはり競争政策というのは所管官庁、ここでの問題の場合は金融庁になりますけれども、金融庁も競争政策を担わなければいけない。公取も担いますけれども。そういう見方というのが非常に重要ではないかということを、大きな流れとしてはずっとここ2～3年感じていることです。

川口委員 何年前でしたでしょうか、金融制度改革をしたときには、競争政策といいますか、余りにも銀行が有利であると言われ、そのための弊害を除去するために苦勞がなされました。

神田幹事 それも含めて。やや一般論になりますけど。

川口委員 それで、メインバンク・ファイアウォールとか、共同訪問規制とか、そういうものをつくったのですが、それらがどんどん撤廃されていきました。現在では、競争上のアンフェアというのはあまり問題にされないのか

と思っておりました。そうすると、後は、顧客の保護を考えれば良いように変わってきているのかなと考えておりました。しかし、やはり、証券取引法上の問題として、まだ残っているという理解でしょうか。

神田幹事 残っているというか、例えば利益相反1つとってもそうなのですが、顧客の利益保護といったら、その顧客がいいといえいいのですね。理屈だけいいですね。それはわかっていいといっているかとか、細かい問題は別としまして。しかし、競争政策の見地からいえば、抱き合わせ販売というのはその手段が不公正なのですね。独禁法的な言葉でいえば。ですから、金融とか証券の分野にもそういう政策というか、不公正な方法で競争してはいけませんというルールがあつてしかるべきだと思うし、それは全部独禁法です、全部公取で我々は知りませんといえるか。これは自然独占の方が規制緩和された、例えば電力、それから情報通信もそうですけれども、その分野については、所管官庁も競争政策をしているのですね。しかし、金融・証券はやらないという失礼ですけれども、これまでそういう考え方はなかったというか、少なかった。これは基本的に考え直す必要があるというのが私の感想なのです。

森本共同会長 確かに独禁当局もあるけれども、証取法の目的の取引の公正さには、今おっしゃったようなことも含まれ得るわけですからね。それがまた今度は目的というのか解釈というのか、禪問答になりますが、それはともかく、双方がいろいろ持ち場で公正かつ自由な競争を確保していかなければいけないということですね。

松尾 OBS 神田先生のおっしゃったとおりで、15年12月の第一部会報告でも、証取法65条の根拠となった利益相反や銀行の優越的地位の濫用の可能性はなお重要な論点であるとされていまして、優越的地位の問題というのは依然として考慮に入っているということだと思います。

川口委員 もっとも、それに有効な解決策がないのですね。暗黙的なプレッシャーは排除できませんから。

松尾 OBS そこは今後将来の課題として、どうあるべきかというのは別途

議論すべき課題かもしれませんが、現状ではそういう考え方です。

黒沼委員 証取法の規制なのですから、確かに現在では利益相反取引については、その事情を顧客に告げればやっていい。例えば発行会社に証券を発行させて、それを銀行借入れの返済に充てることを告げれば、その証券を勧誘してもいいということになっているのですが、その考え方には、競争政策は入ってはいないというのが建前で、私もそのとおりだと思うのですが、実際上はそれを一々告げないと違反だということになると、そういうのはなかなかいいにくいということになって、多少抑制する方に働くのではないですか。そういう点で競争政策的なものが全く効果として残ってないとはいえないようにも思います。

森本共同会長 もう少し積極的にという意味があるのでしょうか。

本質論にも入ってまいりましたが、何かほかにございますでしょうか。

青木委員 さっき、松尾さんのおっしゃった、事務ガイドライン（証券会社向けの総合的な監督指針）の登録のところのV-2-1⑥は、内閣府令に抵触する場合、つまり顧客の書面による同意がある場合には、遮断に留意する必要があるということですね。

松尾 OBS そうですね。遮断の解釈としてそのように解するということだと思います。

青木委員 保険もそうですが、ガイドラインに、本来ならば府令に書くべきことや、あるいは法規に書くべきことがふえていると思います。つまり法令が軽くなっている一方で監督指針が充実してきている、なのに監督指針の解釈がこのようにわかりにくいということだと、問題だと思います。

森本共同会長 またまた活況を呈してきましたが、そろそろ終わらせていただきたいと思います。

川口さん、どうもありがとうございました。

「証券仲介業」（証券取引法研究会報告）（2006 年 1 月 25 日）

同志社大学 川口恭弘

I 証券仲介業の意義

1 制度創設の背景

産業金融モデル→市場金融モデル

- * 金融審議会「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」（平成 14 年 9 月 30 日）
個人資金の証券市場への取り込みの課題

- ・ 個人の嗜好に合わせた多様で魅力的な金融商品の提供
- ・ 利用者の利便性を図るために、金融商品に対するアクセスの改善

↓

- * 金融審議会第一部会「証券市場の改革促進」（平成 14 年 12 月 16 日）
「証券会社について、自らは顧客口座を有さず証券会社と顧客の証券取引の仲介を行う証券代理店制度（仮称）を導入すべき」

- * 「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告
「証券代理店は、所属証券会社を代理して契約を締結する権限（代理権）がない、いわゆる媒介代理商と位置付けすることとする」

平成 15 年の証券取引法改正（平成 16 年 4 月 1 日施行）

ー証券仲介業者の規定を創設（第 3 章の 2（66 条の 2 以下））

「証券仲介業者に関する内閣府令」の制定

「証券仲介業者に関する規則」（公正慣習規則 16 号）の制定

2 証券仲介業者の意義

証券仲介業の定義（証取法 2 条 11 項）

- ・ 証券会社、外国証券会社または登録金融機関の委託を受けて
- ・ ①有価証券の売買の媒介、②証取法 2 条 8 項 3 号（取引所有価証券市場における売買等の委託の媒介・取次ぎ、代理）の媒介、③証取法 2 条 8 項 6 号に掲げる行為（有価証券の募集・売り出しの取扱いまたは私募の取扱い）のいずれかを
- ・ 当該証券会社、外国証券会社または登録金融機関のための行う営業

①から③の業務＝証券業（証取法 2 条 8 項参照）

↓

証券業としての登録が必要（証取法 28 条）

↓

証券仲介業＝証券法 28 条の規定にかかわらず、内閣総理大臣の登録を受けて営むことが可能
(証券業の登録要件よりも緩和された登録要件)

証券取引法上の「証券仲介業者」

＝証券法 66 条の 2 の規定による内閣総理大臣の登録を受けた者 (証券法 2 条 12 項)

↓

登録金融機関は含まれず (→証券法 65 条の 2 の登録による)

→証券仲介業者に関する内閣府令は適用されない

金融機関の証券業務に関する内閣府令が適用

参入規制＝登録拒否事由が法定 (証券法 66 条の 5)

資格＝個人・法人を問わない

財務規制 (資本金等) もない

cf. 証券業の登録拒否事由 (証券法 28 条の 4 参照)

II 証券仲介業者と他の仲介業者

1 締約代理商と媒介代理商

(保険代理店)

損害保険代理店 (保険業法 2 条 19 項)

生命保険募集人 (生命保険代理店を含む) (保険業法 2 条 17 項)

保険代理店＝締約代理商と媒介代理商

* 顧客に権限を明示する義務 (保険業法 294 条)

損害保険代理店＝保険契約締結の代理権を有するものが主流

cf. 損害保険代理人＝損害保険契約の締結の代理をなす者 (募集法 2 条 2 項)

生命保険代理店＝伝統的に、媒介を行う権限のみを有する

→本社等による契約チェックが不可欠

cf. 生命保険募集人＝生命保険契約の締結の媒介をなすもの (募集法 2 条 1 項)

* 保険仲立人 (保険業法 2 条 21 項)

→証券取引法の改正では、これに相当する制度は創設されず

(銀行代理店)

平成 17 年の銀行法の改正→銀行代理業制度の創設

従来の銀行代理店制度 ①法人代理店＝100%子会社等に限定

②代理業務以外の業務の兼営が禁止

銀行代理業の定義（銀行法 2 条 14 項）

- ① 預金または定期積金等の受入れを内容とする契約の締結の代理または媒介
- ② 資金の貸付または手形の割引を内容とする契約の締結の代理または媒介
- ③ 為替取引を内容とする契約の締結の代理または媒介

のいずれかを行う営業

cf. 銀行業の定義（銀行法 2 条 2 項）

- ① 預金または定期積金の受入れと資金の貸付または手形の割引とをあわせて行うこと
または
- ② 為替取引を行うこと

銀行代理店＝締約代理商と媒介代理商

* 顧客に代理・媒介の別を説明する義務（銀行法 52 条の 44 第 1 項）

金融庁「銀行法等の一部を改正する法律」（平成 17 年 11 月）

預金業務＝契約締結権限あり（代理を認める）

貸付業務＝契約締結権限（代理権）はなく、媒介のみ行う

許可の条件（銀行法 52 条の 38 第 2 項）？

（証券仲介業者）

証券仲介業者＝媒介代理商のみ

* 顧客に「所属証券会社等の代理権がない旨」を明らかにする義務（証取法 66 条の 10）

契約締結の代理権を認めなかった理由

（高橋康文編・詳解証券取引法の証券仲介業者、主要株主制度等 98 頁）

「仲介した証券取引について証券会社や投資者に対する法的効果が発生することになるから、投資家保護や取引の円滑化を図ることは、適正な代理権を行使し得よう証券会社なみの知識、経験等が必要と考えられることや、金銭、有価証券の取扱いを認めると財務基盤についての規制が必要であると考えられ、その場合には・・・新たな証券仲介業者制度を設ける意義が乏しくなることから認められなかったのである。」

* 証券仲介業の登録拒否事由＝「証券仲介業を適確に遂行することができる知識および経験を有していないと認められる者」（証取法 66 条の 5 第 4 号）

↓

金融庁「証券会社向けの総合的な監督指針」Ⅶ―三（３）

「証券仲介業務を行う者が、日本証券業協会が実施する証券外務員資格試験に合格した者であり、法令、諸規則等につき一定以上の知識を有していること。」を確認する。

→証券会社並みの知識が必要

保険募集の締約代理商に厳格な財務規制が存在するか？

証券会社が契約内容をチェックする必要性？

cf. 生命保険代理店

顧客の保護？←証券仲介業者の不法行為

cf. 所属証券会社の損害賠償責任

↓

証券仲介業者の監督が十分に行えない

→予防的に業務範囲を限定？

2 複数の所属会社の可否

(保険代理店)

損害保険代理店＝乗合代理店が普及

生命保険代理店＝1社専属制（保険業法 282 条 2 項）

cf. 例外（保険業法 282 条 3 項、保険業法施行令 40 条）

(銀行代理店)

所属銀行が1行でなければならないという制限はない

(証券仲介業者)

複数の所属証券会社等から委託を受けることは禁止されない

* 所属証券会社の商号・名称

登録申請書に記載（証取法 66 条の 3 第 1 項 4 号）

顧客へ明示（証取法 66 条の 10 第 1 号）

所属証券会社等が2以上ある場合、以下のものも明示

（証取法 66 条の 10 第 4 号・証券仲介業者府令 9 条 1 号・3 号）

① 各社の手数料等が異なる場合は、その旨

② 「顧客の取引の相手方」となる所属証券会社等の商号・名称

3 参入規制

(保険代理店)

登録制（保険業法 276 条）

cf. 保険業＝免許制（保険業法 3 条）

(証券仲介業者)

登録制（証取法 66 条の 2）

cf. 証券業＝登録制（証取法 28 条）

(銀行代理店)

許可制 (銀行法 52 条の 36 第 1 項)

cf. 銀行業＝免許制 (銀行法 4 条 1 項)

登録制→許可制に違い運用が可能?

cf. 保険業法 269 条 1 項 10 号

「保険募集に係る業務を的確に遂行するに足る能力を有しない者」

証取法 66 条の 5 第 4 号

「証券仲介業を適確に遂行することができる知識および経験を有しないと認められる者」

金融庁「証券会社向けの総合的な監督指針」Ⅶ－三 (3)

- ① 日本証券業協会が実施する証券外務員資格試験に合格した者であり、法令、諸規則等につき一定以上の知識を有していること
- ② 業務の内容や規模に応じて、適確な人員配置がなされていること、
- ③ 顧客管理等のシステムが整備されていること

銀行代理店＝許可基準を法定 (銀行法 52 条の 38 第 1 項)

- ① 一定の財産的基礎を有すること
- ② 人的構成等に照らして、業務を的確、公正かつ効率的に遂行するために必要な能力を有し、かつ、十分な社会的信用を有するものであること
- ③ 他業務を営むことで、銀行代理業を適正かつ確実に営むことにつき支障が生じないこと

cf. 銀行業の免許基準

- ① 銀行業務を健全かつ効率的に遂行するに足る財産的基礎を有し、かつ、申請者の当該業務にかかる収支の見込みが良好であること
- ② 人的構成等に照らして、銀行業務を的確、公正かつ効率的に遂行することができる知識・経験を有し、かつ、十分な社会的信用を有するものであること

許可に条件を付することができる (銀行法 52 条の 38 第 2 項)

cf. 証券業のうち認可を要するもの→条件を付することができる (証取法 29 条の 2 第 1 項)

4 兼業規制

(保険代理店)

兼業規制なし

* 登録申請書「他に業務を行っているときは、その業務の種類」(保険業法 277 条 1 項 4 号)

(証券仲介業者)

兼職規制なし (事実上)

登録拒否事由「他に営んでいる事業が公益に反すると認められる者」(証取法 66 条の 5 第 3 号)

→?

(銀行代理店)

兼業規制あり

開業にあたって＝銀行代理業の許可制（銀行法 52 条の 38 第 1 項 3 号）

「他に業務を営むことによりその銀行代理業を適正かつ確実に営むことにつき支障を及ぼすおそれがあると認められない者であること。」

業務開始後＝個別の承認制（銀行法 52 条の 42 第 1 項）

「銀行代理業を適正かつ確実に営むことについて支障を及ぼすおそれがあると認められるとき限り」→承認しないことができる（銀行法 52 条の 42 第 2 項）

5 その他の規制

証券仲介業者の標識の掲示義務や名義貸しの禁止（証取法 66 条の 7、66 条の 9）

銀行代理業者＝顧客財産と固有財産との分別管理義務（銀行法 52 条の 43）

証券仲介業者＝かかる義務は規定されず

→顧客から、顧客から金銭・有価証券の預託を受けることが禁止（証取法 66 条の 12）

↓

投資者保護基金への加入義務なし

6 証券仲介業者・所属証券会社の義務

(証券仲介業者の所属証券会社等に対する義務)

証券仲介業＝媒介代理商

代理商契約の性質＝準委任

証券仲介業者と証券会社との間の法律関係＝委任に関する規定を準用（民法 656 条）

↓

証券仲介業者は、所属証券会社に対して善管注意義務を負う（民法 644 条）

(証券仲介業者の顧客に対する義務)

誠実・公正の原則（証取法 66 条の 8）

cf. 証取法 33 条

(所属証券会社等の顧客に対する義務)

証券仲介業者の所属証券会社等

証券仲介業者が顧客に損害を与えた場合＝賠償責任（証取法 66 条の 22）

cf. 所属保険会社・所属銀行の損害賠償責任（保険業法 283 条、銀行法 52 条の 59）

責任の性質

代位責任

民法 715 条の特則

民法 715 条の要件

実質的な指揮・監督の関係があれば足りる（判例・通説）

→各代理店の所属会社の責任を肯定できる？

所属会社の免責

（証取法 66 条の 22 但書き、保険業法 283 条 2 項、銀行法 52 条の 59 第 2 項）。

・業務を委託するにつき、相当の注意をし、

かつ

・代理業者が行う行為について顧客に食わせた損害の発生の防止に努めたとき

所属会社の代理店に対する求償権

保険業法・銀行法に規定（保険業法 283 条 3 項・銀行法 52 条の 59 第 4 項）

証券取引法に規定なし

民法 715 条 3 項の適用を当然のものとしている？

cf. 証取法 65 条の 2 第 11 項・12 項（投資信託の販売に関して、保険代理店等が顧客に与えた損害について所属保険会社の責任を規定）→求償権を規定せず

所属会社の責任を定める理由

顧客保護

代理店の監督強化

cf. 銀行法 52 条の 58（銀行代理業にかかる業務の指導その他健全かつ適切な運営を確保するための措置を講じなければならない）

所属証券会社の監督責任

行為規制府令 10 条 12 号・監督指針Ⅱ—三一五(8)

証券仲介業者規則 3 条・4 条

証券仲介業者が 2 以上の所属証券会社から委託を受けている場合の所属証券会社責任

* 「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告

「証券代理店が複数の証券会社に所属する場合には、例えば取引証券会社を明確にするための措置や、証券代理店の業務から生じた損害の賠償責任を負う証券会社が不明確な場合に、所属証券会社が連帯して責任を負うなどの措置をあわせて講じることにより、投資者保護上支障が生じない仕組みとすべきである。」

登録申請書

責任を負う証券会社等の商号・名称を記載

（証取法 66 条の 3 第 1 項 6 号、証券仲介業者府令 2 条 2 号）

損失補填契約の写しが添付書類

（証取法 66 条の 3 第 2 項 4 号、証券仲介業者府令 4 条 4 号）

立法担当者の見解＝各所属証券会社の連帯責任

登録申請書・添付書類の意味

「顧客の利便のため、顧客がまず責任を求めることとなる、いわば交渉の窓口に立つ所属証券会社等を明らかにする趣旨であると解される」（高橋・前掲 158 頁（注））

媒介代理商＝本人の許諾がなければ本人の営業の部類に属する取引を行うことができない

↓（現行商法 48 条 1 項）（新会社法 17 条 1 項）

連帯責任のもと、競業の許諾を得ることは難しい？

Ⅲ 登録金融機関の証券仲介業

1 登録金融機関による参入の許容

証取法 66 条の 2（平成 15 年の改正）

「銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関」を除外

立法担当者の見解

- ① 「銀行等の金融機関は、企業に対する過度の影響力の排除、利益相反の防止等の観点から、もとより証券業務が原則として禁止されており、顧客に対し個別銘柄の推奨等の勧誘行為を行うこととなる証券仲介業についても、同様の観点からこれを営むことが認められない」（一松旬「証券取引法等の一部改正の概要」商事法務 1666 号 19 頁（注 2））
- ② 「銀行、協同組織金融機関、信託会社その他政令で定める金融機関については、企業に対する影響力にかんがみ、有価証券の公正な取引を阻害するおそれがあること等から、65 条において原則として証券業務を行うことが禁止されている。証券仲介業についても金融機関が融資先の発行する株式を媒介する場合などには同様の弊害が生じ得ることから、金融機関については証券仲介業が認められなかったものである。」（高橋編・前掲 95 頁）

* 金融審議会金融分科会第一部会「市場機能を中核とする金融システムに向けて」

（平成 15 年 12 月）

→金融機関による証券仲介業への参入を認める提言

- ① 顧客にとって、ワンストップショッピングのニーズに応え、利便性が高まる
- ② 投資経験のない銀行顧客層の市場参加を促し、新たな裾野の拡大が期待できる（銀行による株式投資信託の販売は、総残高の約半分に到達）
- ③ さまざまな規模の銀行と証券会社による、さまざまなタイプの連携は、それ自体顧客の利便性を高めるが、とりわけ証券会社の店舗が少ない地域におけるアクセスの改善になる

平成 16 年の証券取引法改正で、登録金融機関の証券仲介業の参入を認める

- ・①から③までのメリット＝目新しいものではない（従来から指摘）
- ・証取法 65 条は維持されている

国民の資金を証券市場に取り込むための証券の販売チャネルの拡充
→金融機関による取扱いを認めることが極めて有効との政策判断？

投資信託商品の窓口販売を金融機関に解禁した段階
→証券の仲介業務を禁止する理由はなくなった？

2 参入規制

登録金融機関＝証券仲介業務を認める（証取法 65 条の 2 第 1 項）

登録金融機関としての登録に加えて、証券仲介業者としての登録は不要

3 証券仲介業者と登録金融機関の相違点

証券仲介業者

顧客の金銭・有価証券の受託の禁止（証取法 66 条の 12）
所属証券会社の賠償責任（証取法 66 条の 22）

登録金融機関にはかかる規制は存在しない

4 弊害防止措置

（利益相反取引の規制）

- ・委託証券会社の親法人等が融資を行っている場合

証取法 45 条 3 号、行為規制府令 12 条 1 号

「証券会社がその親法人等または子法人等に対して借入金にかかる債務を有する者が発行する有価証券に引受人となる場合において、当該有価証券にかかる手取金が当該借入金にかかる債務の弁済に充てられることを知りながら、その事情を顧客に告げることなく、当該有価証券を売却すること」→禁止行為

趣旨・貸付リスクを有価証券の投資者に転嫁させることを防止
金融機関が証券子会社を保有する場合等に顕在化

委託証券会社側からの規制

かかる事情（上記下線部、以下同じ）登録金融機関などに告げることなく、仲介を委託するこ

とができない（証取法 45 条 3 号、行為規制府令 12 条 1 号）

登録金融機関側からの規制

かかる事情を、当該登録金融機関が知りながら、その事情を顧客に告げることなく、当該有価証券にかかる証券仲介行為を行うことができない。

（証取法 65 条の 2 第 5 項→42 条 1 項 10 号→金融機関府令 21 条 1 項 10 号）

・登録金融機関が融資を行っている場合

登録金融機関側からの規制

自己に対して借入金にかかる債務を有する者が発行する有価証券にかかる手取金が、その借入金の弁済に充てられることを知りながら、その事情を顧客に告げることなく、当該有価証券にかかる証券仲介業を行うことができない。

（証取法 65 条の 2 第 5 項・44 条 4 号、金融機関府令 27 条の 2 第 2 号）

* 有価証券の引受人が誰であることを問わない

「自己が主たる貸出先である者」が有価証券を発行する場合、その旨を告げることなく、当該有価証券にかかる証券仲介行為を行うことができない。

（証取法 65 条の 2 第 5 項・44 条 4 号、金融機関府令 27 条の 2 第 3 号）

* 手取金が借入金の返済に充てられるか否かを問わない

立法担当者の見解

「主たる貸出先である者は融資金額が（相対的に）大きいことから、手取金を借入金にかかる債務返済に充てられることを明示しているかどうかにかかわらず、発行した有価証券の手取金が間接的に返済に充てられる可能性があるため、潜在的な利益相反となり得る状態である。」

（尾崎他・商事法務 1718 号 23 頁）

（情報授受の規制）

・証券仲介業務・融資業務の統括役員・使用人

有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報を自ら取得もしくは融資業務に従事する役員・使用人から受領して、当該有価証券にかかる証券仲介業務の勧誘を行ってはならない。

（証取法 65 条の 2 第 5 項・43 条 2 号、金融機関府令 27 条 4 号）。

* 顧客の事前の同意がある場合は OK

・証券仲介業務に従事する役員・使用人

有価証券の発行者である顧客の非公開融資等情報を融資業務に従事する役員・使用人から受領し、または融資業務に従事する役員・使用人に提供してはならない。

（証取法 65 条の 2 第 5 項・43 条 2 号、金融機関府令 27 条の 2 第 4 号）

* 融資業務部門と証券仲介業務部門間の情報の授受が規制

例外

- ① 事前に顧客の書面による同意を得て提供される場合
- ② 法令を遵守するために、情報を受領する必要があると認められる場合
- ③ 業務を統括する役員・使用人に提供する場合

↓

融資業務部門から得た非公開融資等情報を使って証券仲介業務を勧誘を行うことは禁止
(金融機関府令 27 条 4 号)

→「かかる情報を証券仲介業務に従事する役員・使用人に提供している状況を含む」
＝提供行為も禁止

* 金融庁「証券会社向けの総合的な監督指針」

V-1 (7)

統括役員・使用人を經由して

融資業務部門から非公開融資等情報が証券仲介業務部門に提供されることを禁止
証券仲介業務部門から非公開融資等情報が融資業務部門に提供される行為を禁止

V-2-1 ⑥

証券仲介業務に従事する者と融資業務に従事する者との間での、有価証券の発行者である
顧客の非公開融資等情報の授受を遮断していること

法律・内閣府令では、顧客の同意があれば、授受は可能？

金融機関が融資業務での影響力を利用して証券仲介業務を行う弊害

→独禁法上の規制

公正取引委員会「金融機関の業態区分の緩和及び業務範囲の拡大に伴う不公正な取引方法について」(平成 16 年 12 月 1 日)

以上

証券取引法研究会メンバー

(平成 18 年 3 月 1 日現在)

共同会長	江 頭 憲治郎	東京大学教授
〃	森 本 滋	京都大学教授
幹 事	神 田 秀 樹	東京大学教授
〃	前 田 雅 弘	京都大学教授
委 員	近 藤 光 男	神戸大学教授
〃	黒 沼 悦 郎	早稲田大学教授
〃	神 作 裕 之	東京大学教授
〃	川 口 恭 弘	同志社大学教授
〃	藤 田 友 敬	東京大学教授
〃	中 東 正 文	名古屋大学教授
〃	青 木 浩 子	千葉大学教授
〃	山 田 剛 志	新潟大学助教授
〃	戸 田 暁	京都大学助教授
〃	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	太 田 洋	西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士
オブザーバー	松 尾 直 彦	金融庁総務企画局投資サービス法(仮称)
		法令準備室長
〃	永 井 智 亮	野村證券法務部長
〃	桑 原 政 宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永 山 明 彦	日興コーディアル証券法務部長
〃	浅 場 達 也	みずほ証券法務室長
〃	坂 下 晃	日本証券業協会常務執行役
〃	平 田 公 一	日本証券業協会エクイティ市場部長
〃	山 内 公 明	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	美濃口 真 琴	東京証券取引所総務部法務グループリーダー
〃	大 島 眞	証券保管振替機構業務部次長
研 究 所	高 橋 厚 男	日本証券経済研究所理事長
〃	若 林 良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関 要	日本証券経済研究所顧問
〃	小 林 和 子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	新 道 仁 信	日本証券経済研究所主任研究員・企画調整室次長
〃	藤 田 哲 史	日本証券経済研究所事務局長

(敬称略)

当研究所刊行の法律関係出版物

(金額は消費税込みです)

近年の証券規制を巡る諸問題

A5判 211頁 2,940円 送料290円(2004年11月)

証券取引法研究会編

市場改革の進展と証券規制の課題

A5判 219頁 3,045円 送料290円(2002年8月)

証券取引法研究会編

金融システム改革と証券取引制度

A5判 279頁 3,360円 送料340円(2000年6月)

証券取引法研究会編

欧米における証券取引制度の改革

A5判 253頁 3,360円 送料290円(1998年9月)

証券取引法研究会国際部会編

証券取引における自己責任原則と投資者保護

A5判 236頁 3,262円 送料290円(1996年6月)

証券取引法研究会国際部会編

コーポレート・ガバナンス

—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—

証券取引法研究会国際部会訳編

A5判 291頁 4,077円 送料340円(1994年12月)

ドイツ第四次資本市場振興法の概要

当研究所訳編

A5判 112頁 1,680円 送料210円(2005年2月)

外国証券関係法令集 (当研究所訳編)

イギリス 2000年金融サービス市場法

A5判 385頁 4,515円 送料290円(2001年3月)

ドイツ 証券取引法、取引所法、投資会社法、販売目論見書法、寄託法他

A5判 232頁 3,465円 送料290円(2002年1月)

証券取引法研究会研究記録 (証券取引法研究会編)

第1号 裁判外紛争処理制度の構築と問題点

B5判 57頁 525円 送料210円(2003年11月)

第2号 システム障害と損失補償問題

B5判 66頁 525円 送料210円(2004年1月)

第3号 会社法の大改正と証券規制への影響

B5判 69頁 525円 送料210円(2004年3月)

第4号 証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)

B5判 91頁 525円 送料210円(2004年6月)

第5号 EUにおける資本市場法の統合の動向—投資商品、証券業務の範囲を中心として—

B5判 110頁 525円 送料210円(2005年7月)

第6号 近時の企業情報開示を巡る課題—実効性確保の観点を中心に—

B5判 62頁 525円 送料210円(2005年7月)

第7号 プロ・アマ投資者の区分—金融商品・販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—

B5判 82頁 525円 送料210円(2005年9月)

第8号 目論見書制度の改革

B5判 112頁 525円 送料210円(2005年11月)

第9号 投資サービス法(仮称)について

B5判 102頁 525円 送料210円(2005年11月)

第10号 委任状勧誘に関する実務上の諸問題—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—

B5判 102頁 525円 送料210円(2005年11月)

第11号 集団投資スキームに関する規制について—組合型ファンドを中心に—

B5判 102頁 525円 送料210円(2005年12月)

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申込み下さい。
当研究所の出版物案内はホームページ <http://www.jsri.or.jp/> でご覧いただけます。

証券取引法研究会研究記録 第12号

証券仲介業

平成18年3月15日

定価（本体500円＋税）

編者 証券取引法研究会
発行者 財団法人 日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町1-5-8
東京証券会館内 〒103-0025
電話 03(3669) 0737 代表
URL: <http://www.jsri.or.jp>