

施行を前にした証券仲介業制度

二上季代司

はじめに

昨年の証券取引法改正によって導入されることが決まった「証券仲介業制度」が、一年後の今年四月から施行される。ところが施行前の法律をさらに改正しようという動きが出てきた。昨年末の金融審議会の答申⁽¹⁾である。その趣旨は、当初、禁止されていたはずの銀行による証券仲介業への参入を「認可制」という条件付で認めようというわけで、そのことが関係者の間では大きな論議を呼んでいる。そこで、この小稿では、改正証券法の「証券仲介業」に関する条項を解説しながらその特徴を抜き出しつつ、当該業務への銀行による参入がどのような問題を呼び起こしているのか、簡単にまとめてみよう。

1 証券仲介業の定義と登録制

最初に今回の証券仲介業制度の概要について、その定義、行為規制などについて、法律上の規定を簡単に紹介しておく。

証券仲介業とは、「証券会社（外国証券会社、登録金融機関を含む）の委託を受けて、その証券会社のために、有価証券の売買および有価証券先物・オプション取引の媒介、有価証券の募集・売り出しまたは私募の取扱いを行う営業」をいう（証券法二条十一 以下同じ）。かいつまんで言えば、証券仲介業は顧客を勧誘し、顧客か

らの証券取引の注文を所属証券会社に取り次ぐのである。

そしてこの業務に携わろうとする者を登録制にして不適格者を排除し、証券会社に準じた行為規制に服せしめ、所属証券会社の指揮命令関係を明確にしてその監督責任、賠償責任を法律上明記するとともに行政当局が検査・監督権限をもつことにして、投資家保護をはかるうとする法規定になっている。その際、証券販売チャンネル拡大の観点から証券会社登録要件とは別に緩やかな登録要件にして証券仲介業への参入を容易にする工夫がなされているのである。

すなわち、この業務は証券業そのものに該当するが、このままでは現行の証券会社登録義務（二十八条）したがって証券会社登録要件（二十八条の四）が課せられるので、証券会社登録は不要とする代わりに証券仲介業者専用の登録義務（六十六条の二）を設け、登録要件（とりわけ財務要件）を緩やかなものとしたのである。すなわち、仲介業者は個人、法人いずれでも良く、法人は株式会社でなくても良いこと、したがって最低資本金や純資産額、自己資本規制いずれについても不問とされている（六十六条の五）。

ところで、この「六十六条の二」において、銀行等⁽²⁾は証券仲介業者の登録ができないことを明記してある。その理由としては二つ考えられる。一つは、金融機関の証券業務禁止条項（六十五条）があるからであろう。すでに見たように、証券仲介業は広い範囲からの参入を意図して証券会社登録とは別ルート⁽¹⁾の登録制にしてあるが、行為そのものは証券業に含まれることから、当然、銀行の証券業務禁止条項に該当する。第二に、証券会社が証券業を営むと同時に、証券仲介業者になれないのと同じように、銀行が本場で投信を販売する登録金融機関⁽³⁾であると同時に証券仲介業者になれない、というロジックが考えられるだろう。

もし、銀行の証券仲介業への参入を可能にしたければ、これらの部分の改正が必要である。もっとも、どのよ

うな方向での改正なのか、その中身はまだ公にはされていない。

2 証券仲介業者の行為規制

次に、コンプライアンスに係る法規定に移ろう。

証券仲介業者には、してはいけない禁止行為、やらなければならない行為義務（両方併せて行為規制）が課せられている。その中には、証券会社に適用される行為規制を単純に証券仲介業者にも当てはめたものもあるが、それ以外に、証券仲介業者だからこそ求められる行為規制もある。

まず証券会社にも適用される行為規制を準用したものとしては、顧客に対する誠実義務（六十六条の八）、名義貸しの禁止（六十六条の九）、断定的判断を提供しての勧誘、特定銘柄の推奨販売、投資助言・投資一任業務・投信運用業務で得た顧客の証券売買に関する情報を利用して行う勧誘、金銭貸付を条件とする勧誘の禁止（六十六条の十二）、損失補てんの禁止、適合性原則の遵守（六十六条の十四）などがある。

他方、証券仲介業者だからこそ求められる行為義務とは、標識の表示（六十六条の七）、顧客への明示義務（六十六条の十）などである。これらは証券会社との誤認防止のための行為規制である。すなわち、各営業所に証券仲介業者であることを表示する『標識⁴』を公衆の見やすい場所に掲示すること、また、顧客には、（イ）取次ぎ先の所属証券会社の商号、（ロ）金銭・証券の預かりは所属証券会社が行うのであって自らではないこと、（ハ）受注した取引は所属証券会社の確認を得た上でなければ成立しないこと、を開示しなければならない、という内容である。

次に、証券仲介業者だからこそ求められる禁止行為としては、次のものがある。すなわち、証券仲介業以外

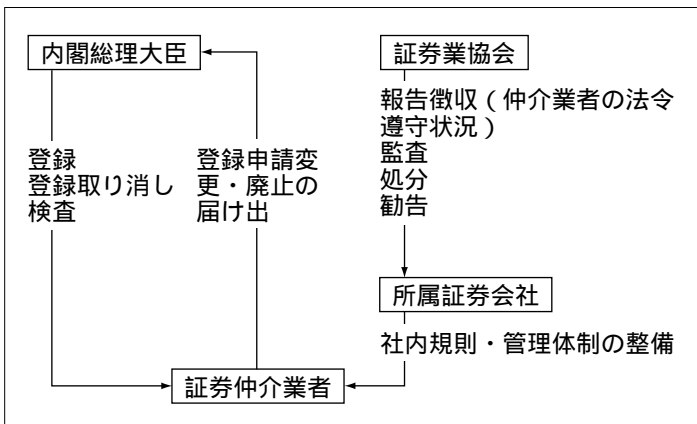
の証券業の禁止（六十六条の十一）、顧客から金銭・証券の預託を受けることを禁止（六十六条の十二）⁽⁵⁾、他業で知り得た発行者の情報を利用して行う勧誘の禁止、仲介業にかかる顧客取引情報を利用して行う自己売買の禁止などである（六十六条の十三）。特に⁽⁶⁾は、幅広い業種からの参入が予想されるために、インサイダー取引の危険性が増すと考えられているのである⁽⁷⁾。

3 仲介業者の監督責任、賠償責任等

以上のように、証券仲介業者は法令上におけるさまざまな規制が加えられているのだが、証券仲介につき顧客に損害を与えた場合には、所属証券会社とその損害賠償責任を負う、とされる（六十六条の二十一）。

のみならず、証券仲介業者に証券業協会などの自主規制を遵守させることを担保するため、所属証券会社は自主規制に関する監督責任も負わされている。というのは、証券仲介業者の営業員は証券会社の場合と同様に外務員資格を必要とし、その登録事務は証券業協会が行うことになっているにもかかわらず、証券仲介業者は証券業協会に加盟しないからである⁽⁶⁾。したがって、協会員ではない者に対する証券業協会の監督は、所属証券会社を介した間接的な形にならざるを得なくなる⁽⁷⁾。なお、下は、証券仲介業者に対する監督関係を図示したものである。

証券仲介業者に対する監督関係



4 証券仲介業制度導入の背景と銀行参入の解禁

以上が、改正証券法にみる証券仲介業者の規定である。ところで、証券仲介業制度導入の背景としては、次のような事情が指摘されている。九〇年代末の日本版金融ビッグバンにもかかわらず、家計貯蓄の預貯金偏重は一向に改まらず、証券保有の割合が依然として停滞したままである。こうした現状を打開し、長期性の貯蓄資金を証券市場に導入させるための方策の一つとして証券販売チャンネルを多様化・拡大することが考えられ、こうして出てきたのが銀行証券共同店舗の解禁（ファイヤーウォール規制の緩和）および証券仲介業制度であったのだらう。

こうしてみると、証券仲介業への銀行による参入解禁は、その延長上にあるごく自然な発想であつたと考えられる。その際に銀行による投信窓販の成功が頭をよぎつたことは想像に難くない。銀行チャンネルを經由して投信の購入に向かつた資金は長期性の新規貯蓄資金の性格を持つているとの兆候が伺えるからである。⁸⁾しかし、そうになると、先述のように銀行による証券業務禁止をうたつた六十五条にダイレクトに抵触するが、仲介業は単に注文を取り次ぐだけなので手持ちはせず、証券保有の価格変動リスクを負わないので銀行経営の健全性確保の面からの懸念は小さい、というロジックである。そこで種々の弊害防止措置を施せば仲介業への参入は可能、という判断で六十五条の何らかの修正が考慮されているのであらう。

5 銀行参入と弊害防止措置

では、どのような弊害防止措置が必要と考えられるか。

第一は「銀行預金との誤認防止」措置だろう。同じ銀行窓口で預金受入とともに株式・債券などの価格変動商品を勧誘するわけであるから、株券や社債は預金と違って元本保証が無く預金保険の対象でもないことを顧客に認識してもらう必要がある。もっとも預金との誤認防止措置は、投信窓販、銀行証券共同店舗解禁に際してすでに導入済みであって、この点に関して問題が起こったという事件は無かったようである。したがって別途新たに問題になることは少ないだろう。

第二に「利益相反」防止措置はどうであろうか。預貸金業務と証券仲介業との兼営にともなう利益相反とは、例えば典型的には「自らの取引先である破綻企業が証券発行を行い、これによって得た資金で焦付き債権を回収しながら、証券仲介業において当該企業発行の新規証券の勧誘を行う」というものである。これについてはすでに銀行と証券子会社とのファイヤーウォールが存在し、これを証券仲介業にも準用すれば足りるはずである。しかしながら、そもそもこのファイヤーウォールについて十分機能していないとの批判は有識者の間で強いのである。⁽⁹⁾

他方、金融庁幹部は手数料を取って株式公開を望む企業にアドバイスをしたり、証券会社に紹介したりする業務は証券業ではなく六十五条に抵触しないとの見解を示した。⁽¹⁰⁾そこで、当該銀行が企業への金融助言業務や紹介業務を行いながら証券仲介業務も行うことになると、ファイヤーウォール遵守のインフォースメントが弱い状況下、利益相反の恐れが一層強くなると考えられないか？

第三は、「金融業務における顧客情報の乱用」防止措置である。一般的に言えば、証券販売サイトで適合性の

原則を徹底しようと思えば顧客情報の把握は必要なのであり（顧客熟知義務、Know your customer）、金融個人情報を取次ぎ先の証券会社と共有することは有益ではあろう。これに加え、預金の全面的なペイオフ解禁を控えて、預金者に千万円超の預金を証券投資に振り向ければ、と勧誘すれば、取次ぎ先の系列証券会社のセールスアップに貢献することはまず間違いないし、それこそ、家計貯蓄のかなりの部分が証券投資に向けられるかもしれない。しかしながら、九〇年代のバブルのときに銀行が保険会社と連携して変額保険を販売し、その後、社会問題になったことを考えると、何らかの歯止めが必要との懸念が出てくるのも当然である。⁽¹¹⁾

ところで、良く考えてみると、利益相反にせよ、金融個人情報乱用にせよ、以上のような懸念は、何も銀行による証券仲介業参入の場合に限ったことではないことがわかる。規制緩和も良いが、その前に、公的規制、自主規制いずれを問わずルールの実行を担保するエンフォースメントと違反摘発能力、違反に対する有効なペナルティが必要ということである。そう言う意味では、年末の金融審議会報告書の中で、「課徴金制度」を導入したことこそ最も意義深いことであつたといえるのではないか。

注

- (1) 金融審議会第一部会報告書「市場機能を中核とする金融システムに向けて」二〇〇三年二月。
- (2) そのほか、証券会社本体および証券会社の役員も登録できない。
- (3) 投信販売は銀行が例外的に行ってもよい証券業務の一つとして明記されており（六十五条二項）、もし、これを行う場合には登録義務がある（六十五条の二）。この登録を受けた金融機関を「登録金融機関」という。
- (4) どのような形式の標識にすべきか、別途あらためて内閣府令で定めることとなっている。

- (5) このように、証券仲介業者は本来、顧客債務を負わないため投資者保護基金にも加入しないこととなっている(「基金の会員資格を有するものは証券会社に限る」七十九条の二十六)。
- (6) 「協会は証券会社でなければこれを設立することができない」(六十八条)。したがって、仲介業者は協会員になれないのである。ただし、投信窓販に従事している銀行は、登録金融機関として「証券会社とみな」(六十八条三項)され、証券業協会の特別会員として加入している。したがって、この点に関し証券仲介業者も「証券会社とみなす」という規定を入れて協会に加入させることもできたはずだが、そうはなっていないのである。
- (7) 「証券業協会定款の見直し」案(二〇〇四年一月十四日)によると、仲介業者の社内規則・管理体制の整備や法令順守状況の報告は所属証券会社が行わなければならない、法令違反に対しては所属証券会社が処分されることとなっている。
- (8) 「最近の個人顧客の動向」(本誌、二〇〇一年十二月号)を参照。
- (9) マイカル債のデフォルトを念頭に置いた発言と思われるが、上村達男教授(早大)は、「数年前にある流通大手がメインバンクの指導下で経営破綻直前に個人向けに社債を売った。この過程で、メインバンクは自行の融資回収を確実にしていったと見られているが、こうした利益相反がまかり通れば資本市場に投資家が寄りつかなくなる」という(日経金融新聞、二〇〇四年一月二十六日付け)。
- (10) 大森康人「ビッグバン・ムーブメントから改革促進プログラムまで」『金融財政事情』二〇〇三年十二月一日。
- (11) この問題は、別途改めて金融審議会において検討されるようである。

(にかみ きよし・客員研究員)