

## 1. 「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告

### ○「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告（概要）

- (1) 証券会社・投資信託委託業者・投資顧問業者の最低資本金の引き下げ
- (2) 証券会社・投資信託委託業者・投資顧問業者の主要株主ルールの導入
- (3) 証券代理店（仮称）制度

## 「市場仲介者のあり方に関するワーキング・グループ」報告

- 1 当ワーキング・グループは、「証券市場の改革促進プログラム」で掲げられた課題である「誰もが投資しやすい市場の整備」を柱とした今後の証券市場改革について、実務的・専門的な観点から調査・検討を行うため、金融審議会金融分科会第一部会により、設置された。
  
- 2 当ワーキング・グループは、証券会社・投資信託委託会社・投資顧問会社の最低資本金引下げ及び主要株主規制、証券会社の販売代理店制度の導入を中心に3回にわたり審議を行い、
  - (1) 証券会社・投資信託委託会社・投資顧問会社の最低資本金については、多様な業者の新規参入を促進する環境を整える観点から、引下げを行う
  - (2) 市場仲介者等に影響力を与える主要株主について、法令違反の蓋然性の高い不適格者を排除することとし、市場仲介者等としての健全性の確保に一層配意する
  - (3) 販売チャネル機能を拡充する観点から、「証券代理店(仮称)」制度を導入することが適当であるとの結論に達した。

審議内容は、各般にわたっており、それぞれの論点に関する検討結果は、別紙に記載している。
  
- 3 当ワーキング・グループとしては、多様な投資家の幅広い市場参加が促進されるよう、早期に必要な制度整備がなされることを期待している。

## I. 証券会社・投資信託委託業者・投資顧問業者の最低資本金の引き下げについて

論点	検討結果
基本的考え方	<p>市場仲介者の販売チャネル拡充の一環として、証券業への新規参入促進による、市場仲介者の競争を通じたサービスの多様化が求められている。資産運用業者についても、投資家のニーズを踏まえた多様な商品や特色ある資産運用サービスの提供がなされるよう、その新規参入を一層促進する必要がある。</p> <p>証券会社については、平成10年の金融システム改革において、顧客資産の分別管理の徹底、投資者保護基金の設立が行われ、また、投資顧問業者等については、顧客からの金銭等の預託受入れが禁止されているなど、投資者保護の仕組みは整備されてきた。</p> <p>証券会社は、自己資本規制比率により業務内容に応じて一定の資本が必要とされる仕組みとなっており、投資者保護の仕組みが整備されていること等を踏まえ、限定した業務を小規模に営む証券会社など多様な業者の新規参入を促進する観点から、最低資本金の額を現行1億円から5千万円程度までに引き下げることが適当である。</p> <p>投資信託委託業、認可投資顧問業については、証券業を含めて相互の兼業が可能となっていることから、これらの最低資本金は証券会社と同様に5千万円程度まで引き下げることが適当である。</p>

## II. 証券会社・投資信託委託業者・投資顧問業者の主要株主ルールの導入について

論点	検討結果
<p>目的</p>	<p>証券市場の構造改革の一環として、証券市場に関連する業者が健全であり、国民から信頼される存在であることが求められる。</p> <p>これらの業者については、行政当局の監督の下、様々な行為規制が課されるほか、取締役等に法令遵守の観点から最低限の資質を確保することにより、その健全性を確保する仕組みとなっているが、</p> <p>① 証券会社については、個人投資家と証券市場をつなぐ中核的存在であり、また、顧客資産の預託を受けることが通常であること</p> <p>② 投資信託委託業者、認可投資顧問業者については、顧客に代わって資産を運用することにより国民の資産形成に直接関与する存在であることから、国民からの信頼確保がとりわけ必要とされている。</p> <p>国民からの信頼確保は、不適切な行為を事前に予防することにより実現されることから、証券会社、投資信託委託業者、認可投資顧問業者については、取締役等と同様に経営に影響力を有する主要株主についても、適格性を審査して、法令遵守の観点から最低限の資質を確保することにより、その健全性の確保に一層配慮する必要がある。</p> <p>(注) 証券監督者国際機構の提言においても、市場仲介者等に対する審査は、実質的に影響力を有するすべての者について包括的に審査すべきとされており、わが国と同様の登録制を採る米国においても、主要株主の適格性を審査することとされている。</p>
<p>基本的仕組み</p>	<p>証券会社の登録の際には、取締役等の適格性を行政処分歴、犯罪歴等の外形的な基準により形式的に確認するとともに、「証券業を適確に遂行するに足りる人的構成」を有しているかどうか実質的に審査する仕組みとなっている。</p>

論点	検討結果
	<p>証券会社の健全性に一層配意する観点から、証券会社の経営に実質的な影響力を有する主要株主について、行政処分歴、犯罪歴等の外形的な基準によりその適格性を確認すべきである。</p> <p>また、「証券業を適確に遂行するに足りる人的構成」との観点からの実質審査に当たっては、組織体制、リスク管理体制の観点のほか、その人的構成の適格性を含めて総合考慮して実質的な審査を行うよう運用していくことが求められ、より具体的な審査基準をあらかじめ明らかにする必要がある。</p> <p>投資信託委託業者、認可投資顧問業者についても、証券会社と同様に、主要株主の適格性を行政処分歴、犯罪歴等の外形的な基準により確認するとともに、その人的構成を実質的に審査していくことが適切である。</p>
<p>主要株主の定義</p>	<p>取締役等と同様に行政処分歴、犯罪歴等の外形的な基準によりその適格性を確認すべき主要株主とは、一般に会社の経営に対して重要な影響を与えることができると考えられる 20%以上の議決権の保有者とするのが適当である。</p> <p>株主が法人である場合には、親子会社から成る議決権 50%超保有の企業グループ単位で議決権の割合を判定することが適当である。</p> <p>その際、連結財務諸表提出企業については連結グループを単位とし、持株会社形態で経営が行われている場合には持株会社の議決権の 20%以上の保有者を主要株主とするなど、経営実態を踏まえた基準となるよう検討する必要がある。</p>
<p>適格性確認のための仕組み</p>	<p>証券会社等の主要株主は、その旨を行政当局に届け出なければならないこととし、仮に主要株主が不適格者である場合には、行政当局は主要株主に対する株式売却命令等の措置を講ずることができることとすべきである。</p>

論点	検討結果
	<p>なお、届出の実効性は罰則により担保することが適当である。</p>
<p>その他</p>	<p>登録の際の審査基準である「証券業を適確に遂行するに足り人的構成」との要件については、経営権の大幅な異動等により人的構成が登録時と大きく変わり、適正な証券業務が行われないと認められる場合も生じ得ることから、行政当局は登録時のみならず、登録後も当該要件に基づく監督上の処分権を有するよう措置する必要がある。</p> <p>また、規制の実効性を確保する観点から、行政当局に主要株主に対する報告徴求及び立入検査権が付与される必要があるが、その権限は必要に応じて行使されるべきである。</p>

### Ⅲ. 証券代理店（仮称）制度について

論点	検討結果
<p>基本的考え方</p>	<p>多様な投資家の幅広い市場参加を促進するため、証券会社の販売チャネル機能の拡充を図る観点から、「証券代理店（仮称）」制度を導入する必要があるとあり、これにより、具体的には、販売チャネルが量的に拡大し、顧客の証券会社へのアクセスが容易となるとともに、最低資本金の引下げと相まって競争を通じたサービスの多様化が期待できる。</p> <p>その際、多様な主体による証券代理店業務への参入を促進する観点から、その業務の性質に応じて参入要件を緩和するとともに、証券代理店の業務に係る規制については、法令遵守の確保、投資者保護に十分配慮したものとすべきである。</p>
<p>基本的枠組み</p>	<p>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することとし、具体的には、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 所属証券会社のために、証券取引を仲介する主体であり、</li> <li>② 自ら顧客口座を有さず、また、証券取引の契約当事者とはならないこととする。</li> </ul> <p>また、証券代理店を通じた全ての契約は所属証券会社の確認を経た上で成立することとし、顧客が所属証券会社を相手に取引していることを明確に認識できる仕組みとすべきである。</p> <p>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ることとする。</p>

論点	検討結果
<p>登録制、証券会社への所属のあり方</p>	<p>証券代理店は、投資者に対し勧誘を行う主体であることから、法令遵守の確保、投資者保護の観点から、証券会社と同様に登録制とすべきであり、その登録要件については、業務内容に応じたものとすべきである。</p> <p>具体的には、証券代理店は、所属証券会社のために証券取引を仲介する主体であって、自ら顧客口座を有さず、また、証券取引の契約当事者とはならないとの業務内容を踏まえて、</p> <p>① 証券代理店は、個人、法人を問わず、営むことができることとすべきであり、また、資本金等の財務基準は不要である。</p> <p>② 他方で、過去の犯罪歴、行政処分歴等の法令遵守の観点からの適格性は、基本的には証券会社と同様とすべきである。</p> <p>なお、証券代理店は、競争促進並びに投資者の選択肢の拡大を図る観点から、制度上必ずしも一社専属を義務付ける必要はないが、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。</p>
<p>業務</p>	<p>証券代理店は、証券会社と権限等が異なることから、証券会社であると誤認される商号の使用を禁止する必要がある。他方で証券代理店業務を行っていることを顧客に明示する必要があることから、その旨の標識の掲示を義務付けるべきである。</p> <p>証券代理店は、証券会社と異なり自己資本規制比率の対象ではないことから、その兼業についてリスク管理の観点から審査する必要はないが、業務が公益に反する場合には、証券業への信頼の失墜につながりかねないことから、業務範囲の変更には届出を求めるとし、他の業務が公益に反すると認められる場合には、証券代理店登録を取消すこととすべきである。</p>



論点	検討結果
	<p>なお、投資顧問業、投資信託委託業の兼業は、証券代理店業務との間に利益相反が生じることから、例えば、証券代理店として取引手数料等を得る目的で行う投資助言の禁止、投資顧問業等による顧客情報を利用した証券取引の勧誘の禁止等の利益相反ルールを設ける必要がある。</p>
<p>行為規制</p>	<p>証券代理店は、投資者に対し勧誘を行う主体であり、投資者保護の観点から、適正な勧誘行為を確保するため、その業務の範囲に応じて、証券会社と同様の行為規制を課すべきであり、法令違反があった場合には、証券会社と同様に、行政処分、罰則の適用対象とする必要がある。</p> <p>上記に加えて、証券代理店に固有の規制としては、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 証券会社との違いを明確にし、投資者保護を図る観点から、法律上、顧客資産の預託の受入れを禁止すべきであり、顧客に対してその旨を開示すべきである。</li> <li>② また、証券会社との誤認防止の観点から、証券代理店を通じた取引は、所属証券会社の確認を経た上で成立すること（代理権限がないこと）について、顧客に対し開示すべきである。</li> </ul> <p>なお、所属証券会社が複数である場合において、同一商品の勧誘を行う際には、顧客に対する誠実義務として、各証券会社の取引手数料の開示義務を負うこと等を検討することが考えられる。</p>
<p>外務員制度との関係</p>	<p>外務員登録制度は、外務員の行為の帰属主体を明らかにするとともに、登録要件の設定や登録取消し処分により不適格者を排除するとの意義を有しており、証券代理店についても、勧誘行為を行う使用人は、証券代理店に帰属する外務員として登録する必要がある。</p> <p>その際、証券代理店の使用人についても、自主規制機関たる証券業協会の協会員である証券会社と同様に、証券業協会の実施する外務員試験に合格することを条件に外務員登録を認めるよう運用することが適当である。</p>

論点	検討結果
	<p>ただし、証券代理店に帰属する外務員の権限は、証券代理店の有する権限の範囲内となるのが原則であり、証券代理店は、①顧客資産の預託の受入れが禁止されていること、また、②証券会社に代わって契約を締結する権限がないこと、という点でその権限が制限されていることから、それに応じて証券代理店に帰属する外務員の権限も制限されることになる。仮に証券代理店の外務員が顧客資産を違法に預かり顧客に損害を与えたような場合には所属証券会社はその賠償責任を負うこと等により投資者保護が図られることになる。</p>
<p>検査・監督権</p>	<p>上記のような証券代理店に係る規制の遵守の確保、投資者保護の観点から、監督当局に検査・監督権が付与される必要がある。</p>
<p>所属証券会社の責任</p>	<p>証券代理店が証券業務に関して顧客に加えた損害については、投資者保護の観点から、所属証券会社が賠償責任を負うことを、法律上、明確化すべきであり、また、所属証券会社は、証券代理店の法令遵守の確保の観点から、その業務について監督責任を負うべきである。</p>
<p>その他</p>	<p>証券業を行う銀行、保険会社等の金融機関（登録金融機関）による投資信託の販売等についても、その取扱い商品の範囲内において、証券代理店制度を活用できるよう措置すべきである。</p> <p>自主規制機関たる証券業協会との関係については、証券代理店の業務は顧客と所属証券会社の証券取引の仲介であること、また、顧客に与えた損害賠償責任や業務の監督責任は所属証券会社が負うことを踏まえて、証券代理店も、証券業協会の会員たる所属証券会社と同様に、証券業協会の自主規制、あっせん手続、試験・研修制度等の対象となる仕組みとすべきである。</p> <p>投資者保護基金との関係については、証券代理店は、顧客資産の受入れが法律上禁止され証券業に関連して顧客と金銭・有価証券の授受を行わないこと、また、仮に証券代理店が違法に顧客資産を預かり損害を生じさせたような場合には所属証券会社はその賠償責任を負うことから、加入義務を負わせる必要はないと考えられる。</p>