

ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループ

レポ ー ト

ホールセール・リーテイルに関するWG名簿

メンバー	井上 聡	長島・大野法律事務所・弁護士
	上柳 敏郎	東京駿河台法律事務所・弁護士
	神作 裕之	学習院大学法学部教授
	高橋 伸子	生活経済ジャーナリスト
	柳川 範之	東京大学経済学部助教授
	山田 誠一	神戸大学法学部教授
	和仁 亮裕	三井安田法律事務所・弁護士
オブザーバー	有田 礼二	東京海上火災保険経営企画部企画グループ課長
	遠藤 寛	日本興業銀行総合企画部参事役
	金子 健一	第一勧業銀行調査室調査役
	野口 彰	東日本銀行営業推進部調査役
	古瀬 康彦	野村証券法務部文書課長
	増田 英次	メリルリンチ日本証券上席法律顧問
関係省庁等	杉浦 正典	法務省民事局付検事
	田中 洋樹	日本銀行企画室企画第二課長
	林 茂	金融監督庁監督部証券監督課課長補佐

(敬称略、50音順)

「ホールセール・リーテイルに関するWG」の審議経過

- 平成11年1月29日 第1回
顔合わせ
WGの基本的な問題意識と議論の対象及びホールセールとリーテイル、プロとアマとの区分の基準・手法について
- 2月24日 第2回
販売・勧誘行為をめぐる論点及び関連インフラについて
- 3月15日 第3回（集団投資スキームに関するWGと合同会合）
受託者責任（fiduciary duty）について
- 4月12日 第4回
オブザーバーからの意見発表
- ・有田礼二 東京海上火災保険経営企画部企画グループ課長
 - ・遠藤 寛 日本興業銀行総合企画部参事役
 - ・金子健一 第一勧業銀行調査室調査役
 - ・野口 彰 東日本銀行営業推進部調査役
 - ・古瀬康彦 野村証券法務部文書課長
 - ・増田英次 メリルリンチ日本証券上席法律顧問
- 4月20日 第5回
メンバーからの意見発表
- ・柳川範之 東京大学経済学部助教授
 - ・井上 聡 長島・大野法律事務所・弁護士
- 4月26日 第6回
メンバーからの意見発表
- ・和仁亮裕 三井安田法律事務所・弁護士
 - ・神作裕之 学習院大学法学部教授
- 紛争処理制度について

5月17日 第7回

メンバーの意見発表

- ・上柳敏郎 東京駿河台法律事務所・弁護士
- ・山田誠一 神戸大学法学部教授
- ・高橋伸子 生活経済ジャーナリスト

5月25日 第8回

WGの「議論のためのたたき台」に関する議論

6月14日 第9回

WGの素案についての議論

6月22日 第10回

WGのとりまとめ

(以 上)

ホールセール・リーテイルに関するWG

レポ ー ト

目 次

1 . 本WG (ワーキンググループ) の基本的な問題意識と議論の対象	1
(1) 基本的な問題意識	1
(2) 本WGの検討対象	2
イ、ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分	2
ロ、金融商品の販売・勧誘に関するルールのあり方	3
ハ、ルールの形成・運用とエンフォースメント	4
ニ、利用者・消費者の学習・教育	4
(3) 議論の前提となる論点	5
イ、いわゆる「金融サービス法」の目指すもの	5
ロ、議論の基本として想定する利用者像	6
ハ、金融取引に係るリスクとその負担	7
ニ、「取引ルール」と「業者ルール」の関係	9
2 . ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分	11
(1) 区分の方法についての基本的な考え方	11
イ、区分の目的	11
ロ、区分の基準のあり方	11
ハ、区分の方法	12
(2) 具体的な区分の基準	14
イ、取引の主体に着目した基準	15
ロ、取引の種類に着目した基準	20
ハ、取引主体と取引種類の組み合わせに着目した基準	21
(3) ホールセールとリーテイルの選択、プロと一般利用者の転換	22
イ、基本的な考え方	22
ロ、選択・転換の方法	23
ハ、選択・転換が可能な主体の範囲	23
ニ、選択・転換の範囲と効果	24

ホ、選択・転換の手続き	25
(4) 利用者の自己責任が問えない場合の区分	26
(5) その他の関連する論点	27
イ、公益法人等の取り扱い	27
ロ、海外主体の取り扱い	28
ハ、非対面取引の場合の取り扱い	28
3. 販売・勧誘行為に関するルール	30
(1) 説明義務と適合性原則の定義・関係	30
(2) 説明義務	30
イ、「取引ルール」としての説明義務と一般私法との関係	31
ロ、「取引ルール」における要件と効果	32
ハ、必要とされる情報提供の内容	35
ニ、「業者ルール」としての説明義務	37
ホ、説明義務の適用の範囲（適用の軽減・除外等）	38
ヘ、「業者ルール」違反に係る民事上の効果の付与	41
ト、説明義務に関する手続きルール等	42
チ、立証責任、免責要件、損害額の推定	42
(3) 適合性原則	43
イ、狭義の適合性原則	44
ロ、広義の適合性原則	44
(4) 勧誘等に関するルール	46
イ、勧誘・広告行為等の定義	47
ロ、不適切な勧誘行為の禁止等	47
ハ、利用者に不適合な勧誘のルール	48
ニ、広告に関するルール	50
ホ、クーリングオフあるいはウオーミングアップの取り扱い	50
ヘ、バックファイナンス等の取り扱い	51
ト、金融商品の電子取引（インターネット取引等）の取り扱い	52
(5) 販売・勧誘行為者に関連する責任の範囲	54
イ、助言行為との関係（販売・勧誘時の情報提供およびアフターケア）	55
ロ、業者の警告義務	56
ハ、販売・勧誘行為者と他の関係者との責任分担	57
4. ルール形成・運用とエンフォースメント	60

(1) ルール形成・運用	60
イ、ルールの形成・運用に関する基本的な考え方	60
ロ、金融商品の販売・勧誘に係るルール形成と業者のコンプライアンス	60
(2) ルールの監視とエンフォースメント	61
イ、ルールの監視とエンフォースメントに関する基本的な考え方	62
ロ、業者のコンプライアンスの活用	62
ハ、自主規制機関のあり方	63
(3) 簡易・迅速な裁判外紛争処理制度等	64
イ、裁判外の紛争処理制度	64
ロ、司法手続きとの関係等	65
ハ、苦情処理等の窓口の一本化等	66
5. 利用者・消費者の学習・教育	67
(1) 利用者・消費者の学習および教育の必要性	67
イ、新しい金融の流れを踏まえた有効な対応策	67
ロ、多面的かつ横断的な対応と情報へのアクセスの充実	67
ハ、電子的媒体の活用等	68
(2) 各方面における対応	68
イ、業界における対応	68
ロ、消費者センター等での対応	69
ハ、行政における対応	69
ニ、初等・中等教育における対応	69
ホ、生涯学習としての対応	70

(参考資料)

1. メンバーの意見発表資料

- ・「経済学における消費者保護」……………73
(東京大学経済学部助教授 柳川範之)
- ・「金融商品の販売・勧誘における取引ルールと業者ルール」……………83
(長島・大野法律事務所 弁護士 井上 聡)
- ・「金融デリバティブ取引と説明義務」……………95
(三井安田法律事務所 弁護士 和仁亮裕)
- ・「金融サービス法(仮称)における「取引ルール」の意義と在り方」……………105
(学習院大学法学部教授 神作裕之)

- ・「金融サービス勧誘規制とエンフォースメントのありかた」…………… 115
（東京駿河台法律事務所 弁護士 上柳敏郎）
- ・「金融商品の販売・勧誘に関する規律についての考え方」…………… 125
（神戸大学法学部教授 山田誠一）
- ・「消費者のための「関連インフラ整備」について」…………… 139
（生活経済ジャーナリスト 高橋伸子）

注) 資料の順番は、メンバーの意見発表順である。

- 2 . 参考図表等…………… 153

1. 本WG（ワーキンググループ）の基本的な問題意識と議論の対象

（1）基本的な問題意識

我が国の金融・経済は、経済のストック化や高齢化の進展に伴う資産運用ニーズの多様化・高度化、低成長経済の下での経済社会全体としてのリスク・テイクの必要性、多種多様な資金調達ニーズへの対応、情報技術等のイノベーションの進展に伴う金融サービスの高度化・専門化、国際化と金融の融合化の進展といった基礎的な環境変化に直面しており、金融に関する法制やルールのあり方についても、新しい時代に相応しいものとしていくことが求められている。こうした動きは、金融システム改革の本格的な進展の中で、さらにその傾向を強めていくことが予想される。

他方、我が国の現行法制は、金融商品・サービスが各関係業法により業態別に規制される体系となっており、金融システム改革がさらに進展・浸透していく中で、広範かつ不断に進展するイノベーションに対して柔軟かつ整合的に法制・ルールを即応させていくことには限界が生じかねないとの指摘がある。その結果、利用者の資産運用・資金調達等のニーズに対応した金融商品・サービスの多様な提供が阻害されたり、縦割りのルールの狭間で十分な利用者の保護が図られないといった弊害がもたらされるおそれがあり、さらには、経済社会の活性化を妨げる要因となりかねない面がある。こうした点を念頭に置いて、新しい金融の流れを展望した金融法制・ルールのあり方に関し、体系的に検討を深めていくことが重要である。

また、金融取引および金融市場は、経済における効率的な資源とリスクの配分を達成するための中核的な役割を担っていると考えられ、円滑な金融取引が達成されない場合には、我が国における金融取引・金融市場の信認が低下することを通じて、国民経済全体としても損失となりかねないことに留意する必要がある。

新しい金融の流れに関する懇談会（金融を巡る諸問題に関係する13省庁等による共同勉強会）の論点整理（昨年6月公表。以下「論点整理」という）では、以上のような問題意識に立って、新しい金融法制・ルールの枠組み（以下、いわゆる「金融サービス法」という）について、広範な論点が提起されている。また、新しい金融法制・ルールのあり方を考えていく際の基本的な考え方として、

幅広い金融商品・サービスを対象とし、金融の機能面に着目した横断的

な法制・ルール

金融取引に係るリスクの評価および所在を明らかにし、取引当事者間の権利・義務関係を明確化するための法制・ルール

金融取引の公正を確保し、市場機能の円滑な発揮を促すための法制・ルール

実効性が適切に確保されるルール

公正・透明で機動性が高い法制・ルール

国際的な整合性がとれた法制・ルール

という六つが掲げられている。

本レポートにおいては、以上のような観点を踏まえて、次に掲げる論点に関して専門的・技術的な見地から検討を加えていく。

(2) 本WGの検討対象

イ、ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分

金融に対する利用者のニーズが多様化・高度化する中で、適切な利用者保護と金融イノベーションを共に実現していくためには、金融取引の特性や類型に応じた明確な区分を設け、それぞれに対応するルールを明らかにしていくことが必要である。こうした観点から、「論点整理」でも指摘されているように、いわゆる「ホールセールとリーテイル」あるいは「プロとアマ」の区分を考えていくことが重要となる。

ホールセールの分野では、プロ対プロといった対等な当事者間が取引することになるため、当事者は「買い手責任」の原則により自己規律で行動することが求められる。他方、リーテイルの分野では、プロ対一般の利用者といった情報格差がある者の間での取引となるため、そこでは当事者の自己責任を基本としつつも、情報優位者（この場合は、金融商品・サービスを専門的に取り扱う者である「金融サービス業者」）に対して「売り手責任」の要素が加味されうる。

このため、ホールセールの分野では、自由度の高い柔軟なルールが相応しいと考えられる一方で、リーテイルの分野については、金融商品の販売・勧誘行為等を行う業者に対して何らかの行為規範を求める必要性が高まることとなる。このように性格に違いのあるルール体系について、それぞれの区分された範囲が適切でないと、十分な利用者保護が図られなかったり、逆に、取引当事者の自己責任意識の低下によってモラルハザードが惹起されるおそ

れがある。また、その区分に曖昧さが残ると、利用者保護やモラルハザードに係る問題が増幅されたり、取引の当事者双方が萎縮して、円滑な金融取引が実現されなくなる可能性もある。具体的な区分およびルールに対応を考えていく際には、こうしたバランスに十分留意していく必要がある。さらに、ここでの区分はあくまでもルールの明確性を高めるためのものであり、利用者の選択の自由にも十分に配慮していく必要がある。

以上の点を踏まえ、本レポートでは、円滑な金融取引を実現していく観点から、「ホールセールとリーテイル」あるいは「プロとアマ」の適切な区分はどうあるべきかについて、具体的な区分の基準や方法等を含めて検討する（後述2.を参照）。

（注）本レポートでは、いわゆる「金融サービス法」の対象となる「金融商品」の範囲として、金融に関連する幅広い商品・契約等が広範に含まれることを想定して議論している。なお、「金融商品」の範囲の設定の如何によらず、ここで示される基本的な考え方は、金融に関連する取引に幅広く当てはめうるものである。

また、「金融商品」に係る諸行為（「論点整理」における「金融サービス」：販売・勧誘、売買、仲介、引受・売出、資産運用、資産管理、助言、仕組み行為）を専門的に行う（反復・継続して行う）者を「金融サービス業者」と呼んでいる。本レポートでは、特に断らない限り、金融商品に係る販売・勧誘行為を専門的に行う者を「業者」と呼ぶこととする。

ロ、金融商品の販売・勧誘に関するルールのあり方

金融商品の販売・勧誘行為は、利用者が金融商品・サービスを利用する際のいわば入口の段階として日常的に行われているものであるが、その一方で、金融取引を巡るトラブルの多くが販売・勧誘行為に関係して発生しているのも事実である。従って、金融商品の販売・勧誘に関連するルールを明確化し、その実効性を確保していくことは、いわゆる「金融サービス法」の検討において非常に重要な部分を占めることになる。

その場合、「論点整理」でも指摘されているように、金融取引の特性として、将来のキャッシュフローとリスクに係る情報という形のないものが取引の対象となるため、利用者の金融商品に対する理解が必ずしも容易でないという点を念頭に置いて検討していく必要がある。

本レポートでは、金融商品の販売・勧誘行為に特に焦点を当て、説明義務

ないし情報提供義務、適合性原則（利用者に適合した販売・勧誘の確保）、勧誘・広告ルール等の内容について、ホールセールとリーテイルあるいはプロとアマの区分にも留意しつつ、業者の行為ルールと民事上のルールの双方について具体的に検討する（後述3．を参照）。

（注）なお、業者と利用者との関係は、契約の種類によって、必ずしも「売り手」と「買い手」という関係にならない（例：利用者がオプションの売り手側となったり、スワップ等の契約の一方当事者となる）場合もあるが、本レポートにおいては、「論点整理」の考え方に基づき、契約形態の多様性に伴う用語の複雑化を避け、「金融商品の販売・勧誘」と総称して議論している。

八、ルールの形成・運用とエンフォースメント

多様な利用者や金融イノベーションに対応して、金融取引に関するルールが明確性や柔軟性、機動性を兼ね備えたものとしていくためには、法令のみならず、民間の自主ルール等も含めて、そのあり方と役割分担を考えていく必要がある。本レポートでは、市場メカニズムと自己規律の重視という基本的な方向性に留意しつつ、販売・勧誘行為に係る具体的なルール形成のための仕組みについて検討を加えている（後述の4．（1）を参照）。

また、いわゆる「金融サービス法」が所期の目的を達成するためには、ルールの実効性が確保されることが不可欠である。本レポートでは、我が国の現状や特質を踏まえつつ、業者の規律付けの仕組みや、自主規制機関のあり方、事後的な紛争処理制度等について検討する（後述の4．（2）および（3）を参照）。

二、利用者・消費者の学習・教育

金融商品・サービスの利用者が、そのメリットを十分に享受し、不測の場合でも自らの権利を正当に主張・実現できるためには、金融取引に関する法制・ルールの整備と併せ、自己責任原則の下での公正かつ効率的な金融取引を実現していくための基礎インフラとして、利用者自身が、金融取引に関する基本的な知識、判断能力を身につけるとともに、取引の意思決定やトラブルの回避・解決等に関する必要な情報の収集を主体的に行うことを可能とするための社会的な仕組みを充実させていく必要がある。

本レポートでは、金融取引に係る利用者・消費者の学習・教育に関して、各種関係者における多面的かつ効果的な取り組みを実現していくための方策について検討を加えている（後述の5．参照）。

（注）本レポートでは、基本的に、「金融サービス業者」に対して、金融商品・サービスを利用する幅広い主体を「利用者」と呼んでいる。なお、「消費者教育」といった金融関連に止まらない概念については、「消費者」という用語を併せて用いている。

（3）議論の前提となる論点

イ、いわゆる「金融サービス法」の目指すもの

金融システム改革が本格的に進展していくことも念頭に置いて、いわゆる「金融サービス法」が目指すものを考えれば、究極的には、(a)金融取引・金融市場の公正性・透明性を確保し、幅広い利用者の信認を得ることによって、円滑で効率的な資金およびリスクの配分を実現し、ひいては我が国経済の活力を十分に引き出すということにあると考えられる。また、その実現のためには、(b)利用者が安心して金融取引を行うことができるための環境整備（適切な利用者保護の確保）と、(c)金融に関する競争とイノベーションの促進を通じた金融取引の活性化とを、共に実現していくことが重要になる。

さらに、(b)、(c)を共に実現していくためには、金融取引に係る権利義務関係や行為規範を明確化するとともに、利用者による主体的な情報の獲得とガバナンス機能の発揮、および金融サービス業者の自己規律の向上を支援していくための法制・ルールの整備が重要になる。

いわゆる「金融サービス法」は、規制の強化や詳細化を図ろうとするものではなく、幅広い金融商品・サービスに関するルール全体としての透明性・整合性の確保や、これまで不明確あるいは不十分であったルールの明確化・具体化を図ることにより、取引コストや規制コストの削減等を通じた円滑な金融仲介の実現を目指すものであることを常に念頭に置く必要がある。

さらに、いわゆる「金融サービス法」は、現行の縦割りの法制を単に横断化することに止まらず、その中身としても、市場メカニズムや取引参加者の自己規律と司法を通じた権利の実現を活用していくことにより、業者に対する競争制限的な規制の更なる見直し・撤廃をもたらし、金融イノベーション

の促進、金融に係る利用者の選択肢の拡大、我が国の金融取引・金融市場に対する信認の向上といった社会的なメリットの享受に資するものとしていかなければならない。

(注) 適切な利用者保護の規定を設けることは、利用者にとってのメリットのみならず、取引の活性化という面で業者にもメリットをもたらす、さらには、市場の効率化や経済の活性化にも資するものである。他方、利用者保護の措置内容によっては、業者にとっての費用が必要以上に嵩む結果として、取引コストの増大や(業者の活動の萎縮による)選択肢の縮小といった形で、却って利用者の利益を損ねる場合があることにも十分に留意する必要がある。

ロ、議論の基本として想定する利用者像

新しい金融法制・ルールのあり方を検討していく前提として、金融商品・サービスの利用者像についても考えておく必要がある。その場合、将来を展望した理念的な利用者像とともに、現実の多様な利用者についても念頭に置くことが重要である。いわゆる「金融サービス法」は、利用者にはリスクを押し付けるものではなく、リスク・リターンの組み合わせを選択する機会を適切な形で提供するとともに、資産運用意識や自己責任意識を持って主体的にリスク・リターンの組み合わせを選択できる利用者層の形成を支援していくものとして位置付けられるべきである。

その際に、利用者の立場に着目して、議論の対象となる状況を大きく場合分けすると、

- (a) 利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹しうる場合
 - (b) 利用者が一定の情報提供等を前提として自己責任の下でリスクを負担できる場合
 - (c) 利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合
- という三つの場合を考えることができる。

本レポートでは、多種多様な利用者が存在することを念頭に置きつつ、議論の基本としては、まず(b)の場合を考えることとし、その上で、(a)の場合および(c)の場合についても漏れのない形で検討するというアプローチをとっている。

それぞれの場合に対応したルールのあり方についても、基本的には、まず

(b):利用者が一定の情報提供等を前提として自己責任の下でリスクを負担できる場合に必要となるルールの内容を考え、さらに(a):利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹しうる場合には利用者保護に係るルールの適用を除外ないし軽減する一方で、(c):利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合には利用者保護に係るルールを加重するということが考えられる。

なお、別途のアプローチとしては、(a)の場合を基本として、(b)、(c)の場合について利用者保護に係る規定を順次強化していくことも考えられるが、そもそも(a)の場合については、一般私法により概ね対応可能であり、まずは、(b)の場合に関するルールを明確化・具体化していくことが望ましいと考えられる。また、こうした考え方は、金融取引に係る自己責任の重要性を国民に広く定着させていく過程にある我が国の現状にも照らして、利用者保護に係る規定の適用に関する漏れを防止する観点からも相応しいアプローチであるといえる。

また、我が国における現実の利用者像を考えた場合、大半は(b)の立場に置かれているものと考えるのが適当であり、(c)の場合については、(b)に関するルールが整備されれば、実際にはかなり限定された範囲になるのではないかとの意見が大宗を占めた。従って、本レポートでは、(b)の場合に関するルールの具体化・明確化にウエイトを置いて検討を加えている。

八、金融取引に係るリスクとその負担

金融取引に係るリスクの意味について、金融商品の販売・勧誘行為を念頭において、これを大きく分類すると、

金融商品そのものから発生する将来収益等の不確実性

業者あるいは業者以外の第三者の利益相反行為や倒産等によって利用者に生じる追加的な危険性

という2種類のリスクが存在し、さらにこれらについて、

A 業者が不十分な情報しか提供しなかったことによって利用者に損失が生じる場合

B 業者が不適切な販売・勧誘行為（虚偽ないし詐欺的な情報提供、誤解を招く勧誘等）を行うことによって利用者に損失が生じる場合

という業者の行為面から、上記の と のリスクの所在ないし移転の有無をどのように把握するかという問題として整理できる。

まず、 のリスクについては、取引される金融商品の属性ともいえるべきものであり、取引・契約の成立を前提として、基本的に金融取引の利用者が負

担すべきものであると考えられる。ただし、前述(c):利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合には、そもそも利用者が のリスクを認識できない可能性があり、自己責任を問い得ない範囲において、その負担を求めないのが適当とされる場合があると考えられる。

次に、 のリスクについては、 のリスクに追加して発生するリスクであり、本レポートにおける販売・勧誘行為という議論に限定されず、いわゆる「金融サービス法」全体としての議論の中で、信託法理や受託者責任に関する論点として整理していく必要がある。そうした中で、販売・勧誘行為を行う業者が一定の範囲で責任を負いうる場合があるのかについても検討していく必要がある。

(注) のリスクには、価格や金利の変動といった市場リスクのほか、金融商品の発行者や元本の返還や利払い等を保証している者等の信用リスク、さらには、金融商品の適法性や有効性に係るリーガルリスク(法的な不確実性)を含めて考えることができる。また、 のリスクの具体例としては、業者ないし他の第三者に利益相反行為があった結果として、売買の最良執行がなされなかったり、不用意あるいは権限を逸脱した運用が行われた場合、業者等の倒産によって本来は利用者に帰属すべき資産が返還されない場合等を想定することができる。

次に、AおよびBという業者の行為については、 のリスク(場合によっては のリスクの一部を含む)に関する利用者と業者との間の責任分担に影響してくることになる。Aについては、前述(a):利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹しうる場合であれば、利用者は自ら必要な情報を収集すべき立場にあることから、基本的には のリスクを利用者側が負担することが適当と考えられる。一方、前述(b):利用者が一定の情報提供等を前提として自己責任意識を持ってリスクを負担できる場合であれば、利用者の情報収集の能力に限界があるため、適切な情報提供がなされなかったのであれば、 のリスクが利用者に移転しない事例も発生しうると考えられる。なお、前述(c):利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合については、情報提供の有無に関わらず利用者側の負担は求めない(のリスクは利用者に移転しない)のが原則になると考えられる(ただし、自己責任を問い得ない範囲に限る)。

一方、Bについては、(a)、(b)、(c)の何れの場合を問わず、業者の不適切な販売・勧誘行為は禁止されるべきというのが原則であり、こうした行為

が行われた場合には、 のリスクは利用者に移転しない（業者側が負担する）というのが基本になるものと考えられる。

二、「取引ルール」と「業者ルール」の関係

「論点整理」においては、いわゆる「金融サービス法」を検討していく際のアプローチとして、

「取引ルール」：金融取引の当事者間の私法的な権利義務関係の明確化に関するルール

「市場ルール」：市場機能の維持・発揮に関して、全ての取引参加者に適用される一般的な行為ルール

「業者ルール」：業者（特定の専門家）に対する行為ルール

という三つを掲げており（これらは総体として、金融市場のメカニズムの円滑な機能の発揮を促すための広義の「市場ルール」と位置付けられている）、現行法制においては「業者ルール」のウエイトが高くなっているのに対し、新しい法制・ルールの検討に当たっては、三つのアプローチを適切に組み合わせることが重要であるとされている。

「取引ルール」については、これまで民商法等の一般法によって律せられてきたが、こうした一般法の規定のみでは、金融取引の特性に照らした権利義務関係の明確化を図る上で必ずしも十分とはいえず、また、判例の蓄積もこれを補うまでには至っていないのが実情である。「取引ルール」の充実と明確化は、個別の金融取引に係る権利義務関係の明確化による取引の円滑化という観点のみならず、我が国の金融市場・システムに対する信認を維持・向上させ、経済全体として公正かつ効率的な資金およびリスクの配分を実現するという観点からも重要である。また、事前予防的な業者規制では過不足のない対応が困難な部分について柔軟な対応を可能とし、競争制限的な規制の見直しにも繋がるとの指摘もある。本WGでの議論を通じて、いわゆる「金融サービス法」の検討における「取引ルール」の重要性が改めて確認されたところである。

他方、「取引ルール」が有効に働くためには、司法面でのインフラの充実が不可欠であるが、我が国の司法インフラの現状等にも照らして、十分な実効性の確保は必ずしも容易でないとの見方がある。むしろ、業者の健全性を確保し、ルールの実効性を高める観点からは、「業者ルール」が引き続き重

要性を有すると考えられ、法制・ルール全体としては、「取引ルール」と「業者ルール」が相互に補完し合うような形で、適切に組み合わせられていくことが必要である。

また、後述するように（４．ルールの形成・運用とエンフォースメント）、必要と認められる範囲内で「業者ルール」違反に民事上の効果を与えることにより、「取引ルール」の充実および明確化を推進することが考えられる。さらに、「業者ルール」の規定に基づき、業界レベルの自主ルールや個別業者の社内規則等の形成が促される結果として、実質的に「取引ルール」の形成が図られるという経路も考えられる。

（注）本レポートでは、業者と利用者との間における金融商品の販売・勧誘行為に焦点を当てていることから、「取引ルール」と「業者ルール」を主たる検討の対象としている。他方、「論点整理」において「（狭義の）市場ルール」として列挙されている（公衆縦覧型の）ディスクロージャーに関するルール、公正取引ルール（インサイダー取引、相場操縦等の防止）、価格形成機能に関するルール（取引所やマーケットメイカー等に関するルール）については直接の検討対象とはしていない。

ただし、「取引ルール」ないし「業者ルール」としての説明義務や勧誘ルール等は、前述イ、（いわゆる「金融サービス法」の目指すもの）で掲げられているように、広義の「市場ルール」として金融取引・金融市場の信認の確保に資するものであり、情報提供や取引の公正確保という面でディスクロージャーや公正取引ルール等にも関連していることから、本レポートでの検討も一つの参考としつつ、「市場ルール」のあり方についても今後検討が深められていくことが期待される。

2．ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分

(1) 区分の方法についての基本的な考え方

イ、区分の目的

「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分を行うこと
の目的については、上記1．(3)のロ、(議論の基本として想定する利用者
像)で指摘した、

利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹しうる場合

利用者が一定の情報提供等を前提として自己責任の下でリスクを負担で
きる場合

利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合

という基本となる三つの分野を何らかの外形的な基準によって画すること
により、区分に応じたそれぞれの分野に所要のルールを適切に対応させること
にあるといえる。

なお、以下では説明の便宜のため、(a)について「ホールセール・プロ」
分野、(b)について「一般リーテイル」分野、(c)について「特定リーテイ
ル」分野((b)および(c)を合わせて「リーテイル」分野)として整理してい
る。また、利用者の属性に応じて整理すれば、(a)の場合が金融取引に関す
る知識・経験等を有しており自ら情報を収集したりリスクを分析できる者
(いわゆるプロ。以下単に「プロ」という)、(b)の場合が一般的な利用者
(いわゆる一般的なアマ。以下「一般利用者」という)、(c)の場合が社会
的な見地等から自己責任原則を修正した保護を必要とする者(以下「特定利
用者」という)が、それぞれ想定されることとなる。

ロ、区分の基準のあり方

「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分に関する基準
のあり方としては、本WGでの議論を通じて、以下の点が指摘された。

明確性・客観性

取引主体・金融商品の多様性に応じたきめ細やかさ

実行可能性(ルール運用のコスト、調査コスト、プライバシー保護等)

選択の自由の確保(恣意的な区分の排除、当事者の意思の尊重)

「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分を考える上で最も重要な基準となるのが、明確性・客観性である。それぞれの区分におけるルールについて一定の定型化が図られれば、取引の都度何れのルールを適用すべきかについて確認するコストを大幅に削減することができることになると考えられる。

その一方で、取引の主体と取引の類型は多種多様であり、定型的な区分によっては、ルールの適用が必ずしも適切なものとならない可能性があり、個別の事情に応じたきめ細やかさも必要な場合がある。もっとも、多くの基準を併用したり、区分の数を過度に細分化したりすることは、却って明確性・客観性を損ねる可能性があることに留意すべきである。

また、区分に係るルールの実行可能性にも配慮する必要がある。基準自体は妥当性を有していても、実務的に確認等に要するコストが大きい場合には、あまり意味のない基準ということになってしまう。また、その場合のプライバシー保護に係るコスト等についても留意すべきである。

最後に、区分の基準は、利用者の選択の自由（金融商品および取引の態様に関する選択）を制限しないものであるべきである。対応するルールの内容にもよるが、区分の設定が利用者にとっての選択肢を無用に狭めるものであったり、恣意的なものであったりすることは避けるべきである。

八、区分の方法

基本的な区分の方法としては、以下のアプローチが考えられる。第一のアプローチは、金融商品の利用者という取引の主体に着目して、例えば、業者の取引相手が「プロ」である場合と「一般利用者」である場合とに分け、それぞれにルールを対応させる方法である。

第二のアプローチは、金融商品に関する取引の類型に着目して、例えば、金融商品の種類や取引の金額、取引市場といった属性に応じて、「ホールセール（プロ向け）取引」と「リーテイル（一般向け）取引」とに区分した上で、それぞれの分野におけるルールを対応させる方法である。

さらに、第三のアプローチとして、第一と第二の折衷型として取引主体と取引類型の組み合わせに着目し、一定の取引主体が一定の金融商品を取引する場合について、利用者保護の必要の度合い等に応じて幾つかの区分に分け、それぞれにルールを対応させる方法も考えられる。

上記(a)、(b)、(c)の分野に対応した明確かつ合理的な区分を具体的に考えていく際には、各アプローチのメリットとデメリットを考慮した上で、こ

これらの選択や併用を考えることになる。

まず、取引の主体に着目した区分については、利用者の保護という観点に照らして、一定の利用者に対する所要のルール of 適用を確実にし易いという点でメリットがある。また、いわゆるワンストップショッピング型の金融商品・サービスの提供により、利用者が同一の業者を通じて様々な金融取引を行うことを展望すれば、取引主体による区分の下では適用されるルールの一貫性が図られるため、明確性や実行可能性の面でもメリットが出てくる。他方、金融商品の多様化は、取引の種類による取引主体の知識・経験のばらつきを拡大させる面もあり、必ずしもきめ細かな対応ができない可能性がある。また、多様な利用者ニーズがある中で、外形的な基準による主体の区分が、利用者の選択の自由を制限するおそれがある。

次に、取引の種類に着目した区分については、実務的な観点からは、同種の取引を多数取り扱う場合において、利用者の属性を確認するコストが省けるため、明確性・客観性や実行可能性の面で優れている。他方、金融取引に係るイノベーションが活発に進展する中で、取引種類により適用されるルールの内容に差異を設けると、新たに登場した商品について迅速・適切な区分が困難となるおそれがある。また、様々な利用者が取引にアクセスする中で、利用者の属性を考慮に入れないで一律のルールを適用すると、利用者保護に漏れが生じるのではないかという懸念もある。

最後に、取引主体と取引種類の組み合わせに着目した区分については、多種多様な利用者および金融商品が存在する中で、きめ細かな対応を考えていく上で一般には相応しい方法であると考えられる。他方、実行可能性の観点からは、区分が非常に煩雑となるおそれがある。

いわゆる「金融サービス法」の基本理念が、適切な利用者保護の確保と金融イノベーションの促進にあること、また、金融商品の販売・勧誘に関するルールが、取引主体間での情報格差の存在を取り扱う問題であることに照らせば、取引主体に着目した区分を中心に考えていくのが、デメリットが少なく相応しい方法であると考えられることができる。

他方、取引主体という外形基準による区分は、利用者の自由な選択を制限しかねない面があるほか、個々の状況に応じたきめ細やかな対応を困難とするおそれもある。こうした観点からは、あくまでも取引主体による区分はルールの明確性を高めるための第一次的な区分であると位置付け、後述するように、区分に応じて適用されるルールを利用者が選択できるという仕組みを

用いることも検討に値する。

また、取引主体で適切に区分できない場合には、必要に応じて、取引類型に着目した区分あるいは取引主体と取引類型を組み合わせた区分を活用していくことも考えられる。さらに、利用者および金融商品の多様性を念頭に置けば、具体的な区分について、法令による部分と業者の自主ルール等による部分を組み合わせ、後者については一定の幅を持った柔軟な対応の余地を持たせることも有力な方法である。

いずれの方法を採用するにせよ、区分の基準のあり方を念頭に置いて、できる限り明確かつ合理的な区分としていくことが大切であり、次に述べる具体的な区分の基準に関する検討も踏まえつつ、引き続き各種アプローチの選択ないし併用等に関する詳細を考えていく必要がある。

(注) なお、英国では、現行の1986年金融サービス法においては、証券関連の分野では取引主体に着目した区分、金利・通貨デリバティブ等の分野では取引類型に着目した区分をそれぞれ用いてきたが、1998年7月に公表された金融サービス・マーケット法案の下では、区分の方法を統一し、プロと一般利用者という取引主体に着目した区分を主たる方法とし、必要に応じて取引類型に着目した区分を併用する方向で検討が進められている。

また、我が国の現行法制において、取引の主体に着目して適用されるルールが異なる取り扱いとしている区分の例として、証券の私募に関する「適格機関投資家」の概念があり、基本的には金融機関が対象となっているが、保有有価証券が一定額以上（2年連続して500億円以上）である一般事業法人であって自ら希望する者についても新たに追加されている（なお、本レポートにおける検討は、ディスクロージャー規制の対象に関する適格機関投資家の範囲を直接の議論の対象としているものではない）。他方、商品ファンド法、特定債権法、不動産特定共同事業法では、販売・勧誘に関連する行為規制の適用除外となる顧客の対象として、金融機関だけでなく資本金5億円以上の株式会社も含めている。

さらに、米国では、証券の私募に関するルールとして、「自衛力認定投資家（accredited investor）」ないし「適格機関投資家（qualified institutional investor）」の概念があり、金融機関のほか、一定以上の総資産を有する法人、一定以上の資産や所得を有する個人（自然人）等が含まれる。

(2) 具体的な区分の基準

以下では、まず、「ホールセール・プロ」分野と「一般リーテイル」分野とを画するための具体的な区分の基準について検討する。なお、「一般リーテイル」分野を議論の基本とする立場からは、当該分野に対応するルールの適用の要否を判断材料として、主として「ホールセール・プロ」分野を括り出すための基準を考えることになる。その際、常に「ホールセール・プロ」分野に区分するのが相応しいケースと、必ずしもそうではない可能性があるケースとを見極めつつ、外形基準による第一次的な区分と利用者による選択との関係を整理していく必要がある。

なお、「一般リーテイル」分野と「特定リーテイル」分野との区分については視点が異なるため別途検討する。

イ、取引の主体に着目した基準

「プロ」と「一般利用者」の区分に関し、本WGにおいては、以下に述べるような具体的な基準について様々な意見が出された。今後は、これらの基準の細目および組み合わせに係る詳細について、区分の基準のあり方にも配慮しつつ、さらに検討を深めていくことが必要である。

(注) なお、本WGでの議論を踏まえて、区分に関する取り敢えずのイメージを整理すれば、第一次的な区分として、金融サービス業者を「プロ」に区分し、個人(自然人)を「一般利用者」に区分することについては、一定のコンセンサスが得られつつある(下記の と)。他方、残された論点としては、一般事業法人についての区分をどうするか(下記の 、 、)、利用者が間接的に金融取引に関与する場合をどうするか(下記の 、)といった事項が挙げられる。このほか、公益法人、海外主体、非対面取引等(後述の(5)参照)についても論点となりうる。

金融サービス業者

「プロ」であることの基準としては、まず、金融サービス業者(この場合は販売・勧誘行為に係る業者に限定されない)であることが挙げられる。その場合、対象となる取引を業として行う、あるいは、当該取引を業務に付随して頻繁に行うような業者については、「プロ」として区分することが適当である。業者間の取引において取引主体間に情報格差が存在しても、

「プロ」としての業者は、必要な情報を自ら収集したり、自らのイニシアティブで取引相手ないし第三者からの助言を求めることが可能であると考えられる。

なお、業者以外の者を「一般利用者」と区分するという方法もありうるが、金融取引の実態に照らして、「プロ」の範囲としては狭過ぎるのではないかとの指摘があり、業者以外の主体について、以下に掲げるような区分の基準を考えていく必要がある。

(注)ただし、いわゆる「金融サービス法」が幅広い金融商品を対象とするのであれば、業者が取り扱う金融商品の種類や範囲も多種多様となるため、全ての金融サービス業者が、あらゆる金融取引について直ちに「プロ」とすることは必ずしも適当でないとの見方についても留保しておく必要がある。金融サービス業者に係る区分の方法として、例えば、明確性・客観性の観点からは原則として「プロ」に区分するものの、当該業者の業務範囲や他の取引状況に照らして対象となる取引との関連性が薄く、かつ、後述の法人規模等の要件を満たさないといった業者（職業上の個人専門家を含む）については、区分の選択を認めるといった対応も考えられる。こうした方式のメリットとデメリットを検討していくことが必要である。

法人と個人（自然人）、事業性の有無

法人を「プロ」、個人（自然人）を「一般利用者」とする区分の基準については、明確性・客観性の面で非常に優れているといえる。なお、その場合に、事業性（同種の行為の反復継続、専門的職業を含む）を有しない個人のみを「一般利用者」と区分する方法も考えられる。

しかしながら、いわゆる「金融サービス法」の議論の対象は、個人（自然人）ないし消費者のみを念頭に置いたものではなく、また、現実の利用者像も踏まえれば、「一般利用者」の範囲を個人（自然人）に限定するのは狭過ぎるのではないかとの見方がある。

従って、以下にあるように、法人（および事業性を有する個人）について、「プロ」と「一般利用者」とに区分するための基準を具体的に検討していくことが必要になる。

(注)なお、国民生活審議会における「消費者契約法（仮称）」の検討においては、「消費者」の定義の要件として、(a)消費生活において事業に関連し

ない目的で行為すること、(b) 自然人であることとし、一方、「事業者」の定義の要件としては、(a) 事業に関連する目的で行為すること、(b) 自然人又は法人その他の団体であることとして、消費者と事業者の間で締結される全ての契約を「消費者契約」として同法の対象としている。

一定規模以上の法人、上場会社等

法人について、その中での「プロ」と「一般利用者」の区分を考える場合、一般に、規模の大きい法人は、金融取引を行う機会が多く、金融取引に係るリスク負担能力も高いため、「プロ」とみなすことが相応しいとの見方がある。なお、金融の実務においても、大企業向けの取引については、その他の一般個人や中小企業との取引とは異なった対応をとっているのが通常である。その一方で、単に企業の規模のみで「プロ」と区分することについて、一部には慎重な見方もある。

一定規模以上の法人として「プロ」を区分するための基準としては様々なものが考えうるが、本WGでの議論においては、現行の実務も念頭において、例えば、(a) 商法特例法（株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律）上の大会社（資本金の額が5億円以上または負債の総額が200億円以上の株式会社）や、(b) 証券取引所に上場している株式会社（あるいは公開会社）といったものが指摘された。もっとも、これらは現状における近似の手法であり、より一般性のある規模に関する基準（例えば、資本金、純資産、金融資産、構成員数等を参照）についても検討の余地がある。

（注）なお、上記(a)の基準では、株式会社以外の形態の法人・社団（例：相互会社、SPC（特別目的会社）、証券投資法人、一部の海外法人等）や組合が含まれないことになる。また、上記(b)の取引所への上場についても、国内外の何れの取引所を対象とするか、店頭公開企業をどうするかといった論点がある。

取引の反復・継続性（取引の経験・履歴）

法人について、その主たる事業内容が金融に密接に関係している（例：金融子会社）、あるいは、主たる事業内容が金融に直接は関係していなくても、付随的に金融取引が発生したり、余資運用を活発に行っている等の

理由から、金融取引を反復・継続して行っている場合については、「プロ」として区分するほうが相応しい場合がありうる。

もっとも、具体的な基準については、多種多様な取引が存在する中で、反復・継続性を示す外形的な基準の設定は必ずしも容易ではなく、第一次的な区分においてよりも、後述する区分の選択・転換（「ホールセール・プロ」分野と「リーテイル」分野でのルールに係る選択、「プロ」と「一般利用者」の間での区分に係る転換）に関連付けて検討することが適切と考えることもできる。

なお、取引の反復・継続性に着目する立場からは、ある利用者が、一定の種類金融取引を初めて行う場合には、原則として「一般利用者」と区分するという方法も考えられる。

子会社等の取り扱い

企業の分社化や持株会社の活用といった形で、企業ないし企業グループの組織形態が多様化する中で、法人単体の規模に着目して「プロ」と「一般利用者」を区分すると、例えば、従来は「プロ」として区分されてきた法人が、分社化によって「一般利用者」に区分されるといった不都合が生じる可能性もある。従って、「プロ」の区分に係る規模基準としては、当該法人のほか、その親会社（持株会社）や子会社、企業グループ等の規模についても併せて参照するのが適当な場合があると考えられる。

その一方で、こうした基準を広く適用しようとする、本来は「一般利用者」と区分すべき主体が「プロ」に区分されたり、区分の明確性・客観性が低下するおそれがあることにも留意する必要がある。

具体的な基準については、商法の親会社・子会社規定や、連結財務諸表に係る会計基準等も参照しつつ、区分の選択・転換が可能であることを念頭に、当該会社の実態に即した形での区分の設定方法について引き続き検討していく必要がある。

資力、知識・経験のある個人の取り扱い

法人に限らず、個人についても、一定以上の財産力（リスク負担能力）のある者や、金融取引に係る相当程度の知識・経験を持つ者については、「プロ」と区分したほうが相応しい場合があるとの見方がある。他方、そのような個人はごく一部であり、少なくとも第一次的な区分としては、個

人を「プロ」とする必要性は低いとの意見も多かった。なお、アジアでは、欧米に比して、富裕な個人による大口の金融取引が多く見られる傾向があり、ホールセール分野とリーテイル分野の区分がより難しいとの指摘があった。

具体的な基準として、まず財産力については、個人の資産や所得の額が参照すべき指標となるが、利用者にとって恣意的な区分となるおそれがあるほか、実行可能性の観点からも、プライバシー等の関係で必ずしも容易に把握できないといった問題が残る。また、金融取引の知識・経験については、一定以上の取引経験や金融サービスに係る職業についての一定の資格等が参照されうるが、取引経験については、前述の取引の反復・継続性と同様に、具体的な基準の設定は必ずしも容易でない可能性がある。

こうした点も踏まえて、「プロ」と見なされうる個人に関する区分の基準について、第一次的な区分としてではなく、後述する区分の選択・転換に関連付けて検討してはどうかとする意見もある。

集団投資スキームに関連する主体の取り扱い

集団投資スキームは、「論点整理」でも指摘されているように、専門家による高度な分業体制を用いた金融仲介の仕組みとして、今後その重要性が高まっていくことが予想されるが、これが自由度の高い形で活用されていくためには、関連する専門家・受託者および資金・資産の受け皿となるビークル（信託、組合、会社等の形態によるファンド等）について、原則として「プロ」と区分していくことが望ましいとの考え方がある（他方、「一般利用者」に区分されると、円滑で機動的な資産運用等が妨げられるおそれがある）。

こうした観点からは、法人形態の如何を問わず、その定款等において事業の目的・内容が金融取引と密接不可分であることが明らかである場合には、第一次的に「プロ」として区分することが考えられる。

例えば、SPCや証券投資法人のように金融商品の仕組み自体を担う法人については、その定款等に照らして、「プロ」と区分するのが適当とする見方がある。また、信託や組合といったビークルの利用目的が金融サービスに関連しており、管理財産や金融資産が一定額以上といった規模基準を満たすような場合には、当該信託の受託者や当該組合の営業者等を「プロ」として取り扱うという考え方もある。このほか、年金基金についても、同様の考え方から、少なくとも一定規模以上のものについては、「プロ」

と区分すべきではないかとの指摘がある。

(注) なお、集団投資スキームに係る利用者の保護については、利用者に対する販売・勧誘行為の段階でのルールのほか、ピークルのガバナンス機能の活用に関するルール、受託者責任に関するルール、仕組み行為に関するルール等によって対処されることになる。

代理人を介する場合、助言者がいる場合等

金融商品の販売・勧誘に際しては、利用者（「一般利用者」あるいは「特定利用者」）と業者との間に代理人が介在する場合や、利用者が助言者を雇っている場合等が考えられる。こうした場合について、業者側から見て、「ホールセール・プロ」分野の取引と考えるべきか、あるいは、「リーテイル」分野の取引と考えるべきかが問題となりうる。

まず、代理人を介した取引については、基本的には、代理人に着目して「プロ」か「一般利用者」かを判断するのが明確性および実行可能性の面で相応しい手法であるといえる。具体的な判断については、代理人にどれだけの権限が委任されているかにも依存することになるが、一般的に整理すれば、例えば、代理人が利用者にとって受託者の立場にある「プロ」（例：仲介、資産運用、助言等に係る受託者）である場合には、「ホールセール・プロ」分野の取引と考えると差し支えないと考えられる。ただし、代理人が単なる「プロ」であって、当該代理人が「一般利用者」の受託者の立場にはない旨を業者に告げた場合については、「リーテイル」分野と考える余地があるように思える。

なお、民法上の代理に限らず、取次ぎや媒介の場合についても、基本的には以上の検討を参照して整理していくことになるものと考えられる。

次に、利用者が助言者を雇っている場合については、取引の最終的な意思決定は利用者自身が行うことから、直ちに「プロ」とみなすことには慎重であるべきとの見方もあるが、後述する区分の選択・転換にも関連付けて、「プロ」となりうる余地もあると考えられる。

ロ、取引の類型に着目した基準

上記の取引主体に着目した区分に加え、以下に掲げるような取引類型に着目した区分についても、区分の明確性・客観性や実行可能性といった観点で

メリットが大きいと判断される場合には、これを併用することも有益と考えられる。

取引種類および取引金額

取引の実態に照らして、ほぼ「プロ」のみが参加する「ホールセール取引」となっている場合には、一定の種類の商品に関する一定金額（デリバティブ取引の場合は想定元本ないし契約額）以上の取引について、取引の主体に関わらず一律に「ホールセール取引」と区分することが考えられる。

ただし、区分の基準となる商品の種類ないし金額については、金融取引の実態を踏まえて検討していく必要があり、商品の普及・浸透や新たな商品の登場等に応じて逐次見直す必要が生じてくる。従って、こうした区分の基準の内容については、法令と自主ルールの守備範囲や区分の選択・転換との関係も念頭に置いて検討していく必要がある。

取引の市場

例えば、証券や先物等の取引所における会員取引、外国為替や短期金融市場商品等に係る業者間取引といった、活発かつ組織化された市場での取引については、取引の都度「プロ」か「一般利用者」か等を確認するコスト自体を排除するほうが効率的になると考えられ、当該市場での取引については、全て「ホールセール取引」と区分することが望ましいとの考え方がある。なお、実際上も、このような市場については、「プロ」に相当する者が参加しているものと見られる。

その場合、具体的にどのような市場での取引について「ホールセール取引」とみなすのが適切かについては、上記の例を含めて引き続き検討していく必要がある。また、一部の市場においては、基本的に取引参加者の慣行により実質的なルールが形成されている場合が見られ、具体的なルールの適用において配慮する必要がある。

八、取引主体と取引類型の組み合わせに着目した基準

例えば、ある業種に属する主体が、一定の類型の取引を反復・継続して行うことが必然的あるいは経験則として成立するといった場合には、取引主体

に取引類型を組み合わせた区分によって、きめ細かな対応が可能となる場合もあるように思える。

もっとも、こうしたアプローチについては、基準の複雑化によって実行可能性が著しく低下しない範囲で用いられるべきであり、後述する区分の選択・転換によって個別の状況に応じた柔軟な対応が図られるのであれば、当該アプローチを活用する余地は限定的となる可能性がある。

(注) 他方、「特定リーテイル」分野といったルール全体としての例外的な区分を括り出す際は、取引主体と取引類型を組み合わせたアプローチが有効になる場合もあると考えられる(後述の(4)参照)。

(3) ホールセールとリーテイルの選択、プロと一般利用者の転換

イ、基本的な考え方

いわゆる「金融サービス法」の議論の基本として「一般リーテイル」の分野を想定し、利用者保護についての漏れを極力回避するという観点からは、第一次的には、「一般利用者」ないし「リーテイル取引」の範囲をやや広めにとる一方で、「プロ」ないし「ホールセール取引」の範囲については外形基準によって明らかといえる範囲に止めるという対応が考えられる。

その上で、利用者の意思を最大限尊重する観点からは、第一次的な区分の下で、「一般リーテイル」の分野に対応するルールと、「ホールセール・プロ」の分野に対応するルールをそれぞれ明示し、一定の明確な手続きに従って、利用者が何れのルールに従うのかを選択できるという方法が有益であると考えられる。これは、利用者の選択の自由を確保しつつ、区分のきめ細やかさの面でも改善をもたらさうる手法であり、経済理論的にも効率的な仕組みであるとの指摘があった。

(注) なお、ここでの議論は、一定の自己責任の下で利用者が主体的に選択を行うケースを想定しており、「特定利用者」あるいは「特定リーテイル」分野については検討の対象とはしない。

なお、前述の区分のアプローチに当てはめれば、第一の取引の主体に着目するアプローチでは、利用者の「一般利用者」から「プロ」への転換を意味する一方で、第二の取引類型に着目するアプローチでは、利用者の「ホール

セール取引」に関するルールの選択（利用者の属性は「一般利用者」のまま）ということの意味する。いずれで考えるべきかは、区分の基準の選択にも依存するため、以下では「選択・転換」と一括して呼ぶこととする。

また、区分の選択・転換は利用者の立場に大きな変更をもたらすため、それに関する説明等が不可欠であるという点にも留意する必要がある。基本的に、利用者の自由な選択を尊重する観点からは、全ての取引主体に区分の選択・転換を認めることが望ましいとの見方がある一方で、実際には、利用者に対する説明の要否の確認に伴う諸手続きといった制度の維持に要するコスト等の存在により、選択・転換が可能な主体が実質的に限定される可能性があるとの見方もある。

ロ、選択・転換の方向

区分の選択・転換の方向としては、「ホールセール取引」に関するルールの選択ないし「一般利用者」から「プロ」への転換（以下「タイプ1」の選択・転換という）と、「リテール取引」に関するルールの選択ないし「プロ」から「一般利用者」への転換（以下「タイプ2」の選択・転換という）の二通りが考えられる。前述のように、利用者保護の漏れを防ぐ観点から、第一次的に「一般リテール」の範囲をやや広く区分するという基本的な枠組みの下では、タイプ1の選択・転換が主として想定されることになり、これに関する具体的なルールを考えることが重要となる。

また、タイプ2の選択・転換については、プロの当事者間では別途助言契約等を活用すればよいと考えられ、また、プロの利用者の自己責任意識が損なわれ、モラルハザードが助長されかねないとの懸念もあることから、基本的には認めるべきでないと考えられる。

ただし、一旦タイプ1の選択・転換を行った者が、タイプ2の選択・転換により原状に回帰する場合については、一律に禁止するのは利用者にとって不利益が大き過ぎるのではないかとの見方もあり、モラルハザードの防止等に係る一定の手続きに従った上で、これを可能とすることが適当であると考えられる。

ハ、選択・転換が可能な主体の範囲

選択・転換が可能な主体の範囲について、これを広範な主体に認める場合には、選択・転換に伴う利用者の立場の変更（後述の説明義務や損害賠償規

定といった利用者保護規定の適用除外等)について、選択・転換後に直面しうる様々なリスク等を想定した十分な説明等が行われないと、利用者保護の面で不安が残ることになる。

他方、第一次的には「プロ」ではなく「一般利用者」と区分されているが、「プロ」に準じると想定できる主体、例えば、上記(3)のイ、で述べた、取引の反復・継続性といった基準に照らして一定の要件を満たしている主体については、「一般利用者」について適用されている利用者保護に係る措置を享受できないことについて、一定の理解があることが確認されれば足りるものと考えられる。

以上のような制度維持に係るコストを踏まえれば、区分の選択・転換が可能な主体の範囲について、少なくとも当面においては、取引の反復・継続性等の「プロ」に準じる要件を満たす場合に限定するという考え方がある。他方、選択・転換は原則自由としつつ、業者がその妥当性を証明できる根拠を示すことができる(説明が必要な場合はその義務が果たされる)範囲において選択・転換を有効とするといった規定を設け、個別の自主的な判断あるいは業界の自主ルールに委ねる余地を認めることにより、より柔軟できめ細かな対応が可能となるという考え方もある。

今後は、これらの対応についてメリットとデメリットを比較衡量して、最適な方法を見出していく必要がある。なお、本WGでの議論では、何れの方法をとるにせよ、利用者が選択できる範囲をできる限り広く認めていくという方向感を念頭に置いて、具体的に検討していくべきではないかとの意見があった。

二、選択・転換の範囲と効果

タイプ1の選択・転換を認める場合には、その範囲と効果について、(a)その後の取引全般に適用されるのか、(b)同種の取引種類(リスクの種類、金融商品の種類)に適用されるのか、(c)他の業者との取引にも当てはめられるのか、(d)これらの範囲について当事者の意思に委ねてよいか、といった点について明らかにしておく必要がある。

ルールの明確性の観点からは、選択・転換の範囲は包括的であるほうが望ましいとの見方もあるが、特定の取引分野についてのみ「プロ」性を有するといったケースについては、限定的な選択・転換を認める場合も考えてよいとの見方もある。また、利用者保護の観点からは、原則として選択・転換の範囲は限定的なものとし、特段の定めがない場合は当該取引と同種の取引に

ついでに選択・転換と考えるのが妥当との考え方もある。その一方で、当事者の合意（および一定の手続き）があれば、柔軟に選択・転換の範囲を定めることも認められるべきであろう。

また、選択・転換が有効となる取引の回数ないし期限については、「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」の区分が、利用者に対する説明の要否の確認等に伴うコストの節減にあることに照らせば、当事者の合意による特段の定めがない場合、原則として期間は限定されないと考えるのが適当である。もっとも、利用者保護の観点からは、事後的に利用者の意思によって変更・解除することも可能とされるべきである。

なお、他の業者との取引については、そもそも取引当事者間の権利義務関係は契約によって自由に定めることができるのが原則であり、利用者の選択が相手業者に対する一定の信用に基づく場合もありうることから、取り扱いに違いが生じても構わないとするのが妥当である。仮に、選択・転換に十分な周知性を持たせようとしても、「プロ」に関する届出・公示といった制度維持にコストを要する可能性がある。ただし、他の業者との間において「ホールセール・プロ」分野のルールを選択していることが、取引経験・履歴という基準に関連して、区分に関する判断において考慮される場合は想定される。

ホ、選択・転換の手続き

区分の選択・転換は、利用者と業者にとって適用されるルールの内容に大きく影響するものとなるため、区分の基準のあり方と同様に、明確性・客観性と実行可能性とが確保されるものでなければならない。また、区分の選択・転換が取引当事者の権利義務関係に大きく影響する可能性を踏まえ、当事者の意思が適切に反映されるように適正な手続きが行われることについても十分留意する必要がある。

業者は利用者に対して、選択・転換に伴う立場の変更、すなわち、利用者保護規定の適用除外、選択・転換の範囲の設定等について通知ないし警告を行うことが必要と考えられる。その場合の通知の方法としては、利用者の理解と事後的な証拠を確保する観点から、書面等（確実であるならば書面以外の方法も可能）によることが望ましい。また、選択・転換の対象となる取引の範囲が指定されている場合には、その旨が明確に示されるべきである。

（注）後述の説明義務や勧誘ルールにも関連するが、利用者にとって不適合な

ルールの選択を防止する観点から、業者から一般利用者に対して、タイプ1の選択・転換を勧奨する場合には、利用者に対して選択・転換のメリット・デメリットに関する十分な説明を行う等、利用者の自己責任による判断に基づいた選択・転換を確保するための体制が敷かれるべきとの指摘があった。

さらに、業者からの通知に対しては、これに対する利用者の了解が必要である。その場合、利用者の書面等による同意を必要とする、あるいは、利用者から拒絶の返答がないことを要件とすることが考えられるが、明確性・客観性や実行可能性の観点に照らして、取引の内容等に応じた適切な方法に対応させる必要がある。なお、選択・転換の範囲を当事者で定める場合には、書面等による内容の明確化が不可欠と考えられる。

また、一旦タイプ1の選択・転換を行った主体がタイプ2の選択・転換により原状回帰する場合の手続きについては、基本的には利用者側から業者への申し出により、双方が書面等により合意することが必要と考えられる。その際、当該手続きに先立つ取引については、モラルハザード防止の観点から、「ホールセール・プロ」分野のルールが適用されるべきである。なお、継続的なサービスを伴う金融取引についても、当事者の合意による契約内容の見直し（およびコスト等の調整）がない限りは、原状回帰後も引き続き「ホールセール・プロ」分野のルールが適用されるのが原則であろう。

（４）利用者の自己責任が問い得ない場合の区分

利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合（すなわち「特定リーテイル」の分野）について、まず、取引の主体による区分を考えると、私的自治の原則や選択の自由という観点から、当該領域に該当する主体を法令で明示的に規定することは慎重に考えるべきとの意見が大宗を占めた。

（注）「特定利用者」の概念については、金融取引に関する行為能力の問題として考えることもできるが、民法の行為無能力者制度（成年後見制度）による保護が存在していることを前提とすれば、金融取引について特別の保護が追加される余地があるかについては慎重に考えるべきである。

なお、現在国会に提出されている「民法の一部を改正する法律案」では、現行の禁治産者・準禁治産者の制度（これを前提とする後見・保佐制度）を見直し、判断能力および保護の必要性の程度に応じた柔軟かつ弾力的な

措置を可能とする観点から、補助・保佐・後見の制度に改めることが予定されている。

実務的に見れば、成年後見制度の対象となる主体については、成年後見人等の法定代理人に着目して、前述（２）イ、の代理人を介する場合に準じて対応すればよく、むしろ問題となるのは、一見しただけでは知識や経験等の有無が判断できない利用者の場合であるとの指摘があった。

また、取引の種類による区分についても、極端にリスクの大きい商品について「特定リーテイル」の分野に属する取引として区分することも考えられないではないが、金融イノベーションの中での利用者のニーズの多様化に照らして、単に商品性のみをもって自己責任原則の適用の有無を論じることは困難である。

こうした点も踏まえて、本WGでの議論においては、取引類型と取引主体の組み合わせに着目し、例えば、知識と経験が乏しい個人（例：今までに類似の金融取引の経験がない個人）が、極端にリスクが大きい取引（例：理論上の最大損失額が出捐額を大きく上回ったり、レバレッジが極端に大きい取引）を行う場合について、「特定リーテイル」の分野に区分してはどうかといった意見があった。もっとも、その場合の取引主体および取引類型の組み合わせを明確かつ適切に括り出すことが可能であるかについては、法令や自主ルールといった規定の方法も含めて、引き続き検討していく必要がある（これについては、３．（４）の勧誘ルールの箇所でも詳しく取り扱う）。

（５）その他の関連する論点

イ、公益法人等の取り扱い

公益法人については、その定款または寄付行為の規定に照らして、ある種の金融取引（特にリスクの大きいもの）に関して、その行為能力や権限自体が必ずしも明確でないとの指摘がある（後述の適合性原則にも関連）。また、監督当局は、公益法人の資産運用の方法に関するガイドラインを定めているが、その内容は必ずしも取引の実態に即していないとの指摘もある。このため、本WGでも、業者が公益法人と金融取引を行う際のリーガルリスクが問題になる場合があるとの意見が多く出された。

他方、一部の公益法人は、金融市場における有力なプレイヤーの一角を占めているのも事実であり、こうした主体をプロとみなすべきかが問題となる

場合がある。これについては、行為能力の存在を前提として、運用資産の規模や取引経験等に照らしてプロか否かの区分あるいは選択・転換を判断していくことが適当と考えられる。

また、公益法人のほかにも、地方公共団体や政府関係機関、特殊法人等の取り扱いについても明確化されるのが望ましいとの指摘がある。なお、公益法人等の行為能力に係る法的な不確実性については、いわゆる「金融サービス法」のみで対処できるものではないことには留意すべきである。

ロ、海外主体の取り扱い

国際化が進展する中で、クロスボーダーの金融取引に關与する機会が、利用者と業者の双方において大きく拡大していることを踏まえれば、海外主体（非居住者および非居住者の国内の事務所等）について「プロ」と「一般利用者」の区分をどうするか（例えば、国内の業者が海外主体に対して販売・勧誘行為を行う場合に、海外の利用者を一律にプロとみなすことが可能か）といった点が問題となりうる。

これについては、各国の法制・ルールがどこまでの取引をカバーするのか（相互主義や域外適用の問題）、いわゆる「金融サービス法」の法益をどのように捉えるか（国内の利用者保護か、金融に関する内外の信認確保か）といった論点が関係してくるため、法制・ルール全般に關わる論点として、引き続き検討を深めていくべきである。

このほか、国際的な整合性の観点からは、我が国における区分の基準について、海外における同様の基準と著しい相違が生じないように配慮することが必要ではないかとの指摘もある。

ハ、非対面取引の場合の取り扱い

本レポートでの議論は、基本的に利用者との対面取引を想定しているが、例えば、インターネットを通じた金融商品の売買や、郵送ないし電話による金融取引の申し込み等のように、非対面取引であるために、業者が利用者の属性を契約締結時点では必ずしも知り得ない場合も考えられる。これは特に、業者からの勧誘といった積極的な働きかけがなく、利用者側から業者に対してアクセスがなされる場合に大きな論点となりうる。

この場合の業者側の対応として、利用者の属性を確認するプログラムや質問事項等を盛り込むことは可能であるが、非対面性による一定の限界もある

と予想される。従って、利用者保護を図る観点からは、原則として利用者を「一般利用者」と推定することが妥当である。ただし、利用者から業者に対し非対面でのアクセスが行われる場合には、利用者が取引の簡便性・迅速性を求めているケースも少なくないと想定され、一定の手続き（例えば、業者による警告とそれに対する利用者の承諾）によって「ホールセール・プロ」分野のルールを選択できる余地についても検討しておく必要がある。

（注）なお、非対面取引の場合について、第一次的に「一般利用者」と「特定利用者」のいずれと考えるかについても問題となりうるが、利用者側からの働きかけ（アクセス）があった場合には、一定の利用者保護に係るルール（勧誘ルール、警告義務等）を前提として、原則は「一般利用者」と区分するのが適当であろう。

3．販売・勧誘行為に関するルール

(1) 説明義務と適合性原則の定義・関係

金融商品の販売・勧誘行為に関するルールとしては、説明義務と適合性原則が指摘される場合が多いが、これらの概念については、定義がはっきりしないまま用いられたり、双方が混同して用いられたりするケースが少なからず見られており、具体的なルールを検討する前提として、それぞれの定義と関係を整理しておくことが重要である。

まず、説明義務については、販売・勧誘行為のうち「販売」行為（取引・契約の成立に直結する過程の部分）に関するルールとして位置付けられる。狭義には、金融商品に関する情報提供の義務という意味であり、相対型のディスクロージャー義務であるともいえる。さらに、広義には、「説明」という用語にも関連するが、提供された情報についての利用者側の理解（情報提供等を踏まえた金融商品の内容に関する正確な認識）あるいは納得（取引・契約に係る効果意思）という意味も含めて議論される場合がある。

本レポートでは、説明義務のどの部分までをカバーしているのかに留意しつつ、具体的なルールの内容を検討していくこととする。

次に、適合性原則については、販売行為も含めて考える見方もあるが、ウエイトとしては主に「勧誘」行為（販売行為の前段階となる過程の部分）に着目したルールである。狭義には、一定の者に対しては如何に説明を尽くしても一定の金融商品の勧誘（あるいは販売）を行ってはならない、という意味であり、前述のホールセールとリーテイル、プロとアマの区分に関連させれば、「特定リーテイル」の分野に対応するルールということになる。

他方、広義では、利用者の知識・経験、財産力、投資目的等に照らして適合した勧誘（あるいは販売）を行わなければならないといった意味で用いられており、上記の説明義務の延長線上に位置付けられることになる。

なお、これまでの判例等を見ると、適合性原則を広義の意味で捉えて、説明義務と混同して用いられている場合も少なくないが、本レポートでは、説明義務との混同を避けるため、特に断らない限り「適合性原則」とは狭義の場合で用いることとし、広義の場合にはその旨を明示した上で具体的なルールの内容を検討している。

(2) 説明義務

イ、「取引ルール」としての説明義務と一般私法との関係

「取引ルール」としての説明義務を考える場合は、私法上の要件・効果ルールとして、「論点整理」にもあるように、「説明すればリスクは移転する」、「説明がなければリスクは移転しない」ということを基本型として、その要件と効果を具体化・明確化していく作業が重要となる。金融商品の販売に関する私法上の責任配分については、まず、一般法である民法と、関連する判例について検討することが有益である。

民法の一般原則として、契約の締結に際しては両当事者の合意が必要であるが、こうした意思表示の合致については、取引の全般に関する正確な認識を前提とするものではなく、その枢要な部分についての納得（効果意思）があれば契約は成立するものと解される。これを金融取引に当てはめれば、業者と利用者の意思表示の合致があれば取引は成立し、金融商品の内容の細部についてまで常に利用者の理解が必要という訳ではない（効果意思の形成における要素でしかない）ということになる。また、取引が成立し有効であるためには、金融商品の内容に関する理解の前提となる説明や情報提供が必要不可欠であるというのではなく、利用者自身が必要とする情報の収集や分析は自ら行うべき（自己責任原則）ということになる。

（注）一般に、意思表示に関して錯誤（民法95条）や詐欺・強迫（同96条）がある場合には、契約を無効ないし取消しとすることができる（ただし、これらが成立するための要件に関する利用者側の立証は必ずしも容易ではないとの指摘がある）。

他方、これまでの金融商品の販売・勧誘に関する判例を見ると、一般的な信義則（民法1条2項）に基づいて業者の利用者に対する説明義務を導き、この義務が果たされない場合には、不法行為責任（民法709条）による損害賠償を認めるという判断が多く見られている（多くの場合は過失相殺（民法722条2項）が行われている）。これは、金融商品の特性等に照らして、民法の「買い手責任」の原則を一部修正し、売り手にも一定の責任負担を求めるといった考え方の現れであるとも見られる。

業者の説明義務に関するもう一つの考え方としては、債務不履行責任（民法415条）に基づき、商品内容の説明を契約上の債務の一部と見た上で、業者の説明義務違反が債務の不完全履行に当たると考え、契約の解除や損害

賠償責任に関係付けるという見方も可能である。ただし、商品内容の説明を契約上の債務の一部（あるいは債務に付随する義務）と考えることが可能であるかについては現状明らかでない面がある。

いずれにせよ、不法行為による損害賠償責任を含めて、業者の説明義務違反に係る具体的な要件については、未だ不明確な点が残されているといわざるを得ず、金融取引の円滑化の観点からは、リスクの負担に関する私法上の要件・効果の一層の明確化が望まれる。

ロ、「取引ルール」における要件と効果

金融商品の販売に関する「取引ルール」の要件については、取引・契約の成立に至るまでの過程に関して、金融商品に関する業者の情報提供、金融商品に関する重要事項についての利用者の理解（の形成の一つの要素）、取引の成立に関する利用者の納得（効果意思の形成）という局面に大きく分けた上で検討することが有益と考えられる。

いわゆる「金融サービス法」において、「取引ルール」を構成する要件の具体化を図っていく際には、前述した民法上の法律構成を特定する必要はない（様々な解釈がありうる）ものの、ルールが二元化することは好ましくなく、これまでの判例や実務等に照らして整合性のとれたものとしていくことが重要である。また、法的な要件となる事項は、民事上の法律効果を導く上で妥当なものであり、かつ、ルールの明確性と実効性を高めるようなものでなければならない。

なお、「取引ルール」は、一般法としての民法の適用を排除するものではなく、これらは重疊的に適用されうるものである。ただし、当該「取引ルール」が、民法との一定の整合性を保ちつつ、明確性と実効性に優れた規定としていくことにより、実質的にはルールの一元化が図られていくことが期待される。

情報提供義務

まず、金融商品の販売に係る説明義務について、「情報提供義務」という観点から検討する。本WGにおいては、不法行為責任を用いた判例も参照しつつ（ただし、錯誤や詐欺、債務不履行責任といった考え方を排除する訳ではない）、利用者に提供されるべき一定の重要な情報について、業

者がこれを提供しなかった場合には、業者に損害賠償責任が発生するということを、「取引ルール」として明確化すべきであるとの考え方が示された。

この場合、業者の義務は、利用者が金融商品について正確な理解に至ることまでをカバーするものではなく、こうした理解に至るために必要な情報（この内容の検討は後述）を提供するということになる。また、仮に利用者側が当該金融商品について理解しているのであれば、情報提供がなくても利用者は適切な判断に基づいて取引を行うことができる筈であり、業者の損害賠償責任は発生しないということになる。これは、例えば「プロ」については、リスクを理解するに足る情報（あるいは情報収集能力）があるとして、情報提供義務を不要とする考え方に対応するものであるともいえる。

なお、情報提供義務違反に係る契約自体の有効性については、不法行為責任の考え方では十分に捉えきれず、錯誤・詐欺による契約の無効・取消しあるいは契約責任（債務不履行責任による契約の解除）に関連付けて考えるのが適当となる場合も一部にあるのではないかとの見方もあり、いわゆる「金融サービス法」において、どのように取り扱うべきかについては、引き続き検討していく必要がある。

（注）不法行為責任の考え方に従えば、取引・契約自体は、利用者と業者の意思表示の合致によって有効となる（業者から利用者へリスクが移転する）ものの、業者の情報提供義務違反があった場合には、リスクに相当する額の全部ないし一部について業者に損害賠償責任が発生することとなり、仮に全部について損害賠償が認められれば、利用者から見て、実質的にはリスクの移転が認められなかったのと同じ効果がもたらされる。

また、ケースバイケースでの柔軟な対応を考えれば、（不法行為あるいは債務不履行の考え方を参照した形での）損害賠償責任と過失相殺を組み合わせしていくのが適当であるとの意見が多く出された。

利用者の重要事項に関する理解ないし納得と説明義務

前述のように、金融取引に係るリスクの利用者への移転については、利用者側の納得が必要であり、また、それが形成されるための重要な要素の一つとして、金融商品に関する利用者の理解が（リスクの移転にとって常に必要とされる訳ではないが）関係してくることになる。民法の規定に照

らしていえば、錯誤と詐欺の考え方の関連が深いと考えられる。

(注) 錯誤や詐欺の考え方については、これに基づく契約の一部無効・取消しといった法理が未発達ということもあって、契約全部の無効・取消しの要否といったオール・オア・ナッシングの判断が原則とされる場合が多いため、現実的に見て対応の柔軟性に乏しいとの指摘がある。なお、契約責任と柔軟な法律効果の両立という観点からは、債務不履行責任に基づく契約の解除や損害賠償責任についても、引き続き検討の余地がある。

「取引ルール」における法的な要件を考えていく場合、上記の情報提供義務では客観的な情報の伝達を対象としているのに対し、ここでは利用者の納得や理解という主観的な事項を対象としているため、妥当かつ明確性のある法的な要件の提示は必ずしも容易ではない面がある。

例えば、利用者へのリスク移転（その前提となる納得や理解の存否）に関する要件としては、説明後の「確認書」の有無が挙げられる。ただし、確認書が存在するとしても、契約締結のプロセスによっては利用者の納得等がないまま確認書への記名・捺印等がなされる場合も排除できず、確認書が利用者へのリスク移転に関する判断要素となることはあっても、確認書の存在のみをもってリスク移転があったと推定するのは適当でないと考えられる。むしろ、後述の業者のコンプライアンス（法令遵守）ないしリスク管理に係る体制の一環として、総合的にその有効性が論じられるべきである。

逆に、確認書がなかった場合についても、直ちに利用者へのリスク移転がなかったと推定することが妥当であるかは明らかでなく、また、こうしたルールのみが定められても、実務上は必要以上の確認書の徴求が行われて取引コストが嵩むだけとなるおそれもある。

利用者の納得ないし理解に関する要件については、ルールの明確性の向上や法的安定性の確保という点にも十分留意しつつ、継続的な検討課題としてその可能性を探っていくべきである。

(注) このほか、利用者の納得・理解に関係するものとしては、民法上の錯誤・詐欺にも関係して、金融商品の販売・勧誘における詐欺的な行為（例：虚偽の情報提供）あるいは誤解を招く行為（例：断定的な判断の提供）等の私法上の取り扱いが論点となる。これについては、(4)の勧誘ルールの箇所ですく詳しく論じる。

八、必要とされる情報提供の内容

金融サービス業者の説明義務を考えていく場合、具体的にどのような情報が提供されるべきかが重要な論点となる。その場合、議論の基本となる「一般リーテイル」の分野において、利用者が金融商品の購入等を判断する上で必要かつ重要となる情報（以下「重要事項」という）の内容を明らかにすることが求められる。なお、利用者および金融商品は多種多様であり、必ずしも一括りにして議論できない面がある一方で、重要事項の内容がケースバイケースで異なると、ルールの明確性が著しく低下することにも留意する必要がある。

重要事項の内容を具体化していく際のアプローチとしては、まず、「標準的な利用者」を想定することが必要となる。その場合、概念上は、最も特定利用者に近い一般利用者とするか、平均的な一般利用者とするかといった選択肢がありうるが、現実には、提供される情報の詳細さが高まるほど一般利用者の理解が容易になるというのは必ずしも正しくない（却って重要な情報を見極めることが困難となる）ともいえ、標準的な利用者像をどこに置くのかという問題に過度に囚われるのは必ずしも生産的でない面がある。むしろ、利用者にとっての重要事項は、明快さや分かり易さという側面にも配慮すべきであり、金融商品によって多少のばらつきはあっても、相当程度は一般化することが可能であると考えられる。

また、利用者が金融商品の内容の全てについて知るということを想定するのは非現実的であり、説明義務の趣旨に照らせば、「重要事項」は金融商品のリスク判断にとって枢要となる情報として捉えるべきである。その内容としては、(a)金融商品の種類（例：株式、社債、スワップ等）、(b)当該金融商品に係るリスクの種類（損益の変動をもたらす基礎要因）と、(c)リスクの内容（リスクが顕現化した場合の状況）が、最も重要な意味を持つことになると考えられる（下記の 、 を参照）。

また、こうした一般的な規定のみではなく、上記(b)のリスクの種類と上記(c)のリスクの内容に関する明確性・具体性を高めるという範囲内において、次の 以下に掲げるような事項についても、利用者に説明されるべき重要事項となる場合があるのではないかと指摘があった。ただし、これらの事項の全てがあらゆる取引において必要とされる訳ではなく、金融商品の種類等に応じて様々なバリエーションが考えられることから、今後はその細目

についても過不足のない形で検討を深めていく必要がある。

(注)とりわけ、以下の事項については、具体例に照らして考えると、その説明がなかったことのみで業者の義務違反を認めるのは不適切な場合もあると考えられるため、あくまでもの補足的な位置付けとして、具体的に精査していく必要があるとの指摘があった。

また、以下のとについては、金融商品自体のリスクに関する情報とは異なる性格を持つ(1.(3)ハ、の金融取引に係るリスクの分類における金融商品そのものに関係しない追加的なリスクに相当する)ことから、区別して考える必要があるとの意見があった。

なお、については、説明義務の対象とするまでもない当然の事項であるとの見方もありうる。

「重要事項」となりうる事項の例示

商品の種類

リスクの種類と内容

- リスクの種類(株価、金利、為替、価格の変動、発行体の信用度といったリスクの種類)
- リスクの内容(元本割れ、無価値化、出捐額を超える損失発生等の可能性、リターンの変動の可能性等)

< 以下は、上記を補足する上で必要となる場合がありうる事項 >

商品の基本的仕組み

- リスク・リターン、キャッシュフローの構造
- 元本保証ないし元本確保の仕組み(セーフティネットの適用の有無を含む)
- レバレッジの構造(借り入れ、証拠金等の取り扱い等)
- 権利行使できる場合の内容および期限等
- 法律上、課税上の取り扱い等に係る留意事項

リスクの管理に関する情報

- 譲渡性・譲渡方法、換金・解約の方法(場合によっては、リスク回避(ヘッジ等)の方法)
- 継続的な商品・価格情報等の入手方法

取引のコストに関する情報

- 手数料（換金・解約、情報入手等）
- 税のコスト（資金の拠出や損益の課税上の取り扱い等）

< 以下は、金融商品自体のリスクに関する情報以外で必要となりうる事項 >

利益相反関係の存在に関する情報

- 契約の主体
- 取引態様（自己取引、代理・取次ぎ等）

その他

- 他商品との誤認防止に係る情報
- 商品の運用管理者等に関する情報

（注）なお、上記のうち、継続的な商品・価格情報等の入手方法に関連して、集団投資スキームのような商品については、販売者による情報提供には限界があり、必要となる範囲で、仕組み行為者や運用管理者等によるディスクロージャー（仕組みに関する届出・開示、運用報告書の作成・交付等）についてもルールを整備する必要がある。

また、金融商品に関する発行者や引受け者、保証提供者といった関係者の信用度が将来のキャッシュフローに影響する場合には、当該信用リスクに係る継続的なディスクロージャーないし情報収集の要否、および必要とされる場合の開示方法等も論点となりうる。

二、「業者ルール」としての説明義務

「業者ルール」としての説明義務については、上記の「取引ルール」としての説明義務をベースとして考えることができる。すなわち、「取引ルール」による規律付け（損害賠償責任等による民事的な制裁）が適切に機能すればよいが、様々な情報コストの存在や司法インフラの現状等に照らして、「取引ルール」のみで実効性を十分に確保することは困難であり、「取引ルール」の内容に沿った「業者ルール」を設けることが適当かつ有効であると考えられる。

まず、情報提供義務としての「取引ルール」に対応して、業者の利用者に対する一定の説明ないし情報提供を義務付けるといった「業者ルール」が考えられる。その場合、説明義務の対象として利用者に提供されるべき情報については、過重な規制を避けるという観点からも、基本的に前述の「取引ルール」での議論における「重要事項」をベースに考えるのが適当である。

なお、ルールの明確性を保ちつつ、金融商品の多様性にも対応していくためには、例えば、重要事項となる事項については、法令等において、各商品に共通のミニマムスタンダードとなる事項や、商品分野毎の基本的な重要事項を明示した上で、さらなる細目については、民間の自主ルール、個別業者の内部規則等に委ねるといった対応が考えられる。なお、この点に関して、民間の自主ルールや個別業者の内部規則等に大部分を委ねることで足りるのではないかとの意見もあった。

(注) 他方、利用者の理解や納得に着目して「業者ルール」を考えることもできるが、前述のように、「取引ルール」としての法的な要件を具体的に示すことは必ずしも容易ではなく、不必要な規制コストを回避する観点から、確認書の作成・徴求等を直ちに「業者ルール」化することは慎重に考えるべきである。

むしろ、業者が利用者の理解にも配慮した販売を行うように努めるという観点で、後述の広義の適合性原則に関するルールとして整理していくことが適当であろう。

ホ、説明義務の適用の範囲（適用の軽減・除外等）

説明義務については、金融取引の円滑化の観点から、これが不必要に過重なものとなることを避けるべきであり、例えば、以下のような場合について、業者の説明義務の適用を軽減あるいは除外することが適当ではないかと考えられる。

ホールセールあるいはプロに関する取引の場合

「ホールセール・プロ」の分野については、「一般リーテイル」の分野を想定した重要事項のかなりの部分について既に利用者が理解している場合が多く、必要と判断すれば自ら相手に説明を求めることができる、あるいは、そもそも重要事項の内容自体が当事者間に委ねられている、と考えることも可能であることから、「業者ルール」としての説明義務については、原則としてその適用は不要と考えるのが適当である。他方、「取引ルール」としての説明義務についても、少なくとも「業者ルール」と対応している部分については、原則として説明は不要となると考えられる。

ただし、業者の利益相反に関する情報提供については、利用者が関知す

ることが困難な場合が多く、また私法上の規律付けも十分には働きづらいことから、金融取引全般の円滑化の観点を踏まえて、「ホールセール・プロ」、「一般リーテイル」の分野に関わらず、当該事項に係る説明義務が課されるべきとの見方がある。

(注) なお、利益相反行為の防止については、特に「ホールセール・プロ」の分野において、利益相反的な立場に身を置くこと自体を一律に禁止するよりも、情報開示および利益相反の防止に係る業者の内部体制の整備等を促すことで、取引の公正を確保しつつ、金融取引の自由度を高めることができるのではないかと意見があった。

同種取引の反復

利用者が同種の取引を反復して行う場合には、その都度同様の説明を行う必要はないものと考えられ、「業者ルール」としての説明義務の適用を軽減する方向で修正すべきである。また、「取引ルール」としても、こうした説明は不要と考えるべきである。なお、同種の取引として、完全に同一種類の取引である場合はよいとして、類似の取引の場合に説明義務が必要とされる程度をどうするかが問題となりうる。これについては、例えば、業者が説明が十分と判断する（合理的な根拠を示すことができる）範囲において、義務を適宜軽減する、あるいは一定の警告等があれば足りる、といった対応も考えられる。

利用者側が説明を不要とした場合

利用者が業者に対して説明を受ける必要がない旨を伝えた場合には、業者の説明義務（「取引ルール」と「業者ルール」の双方）は原則として免除されるとの考え方がある。ただし、そうした場合には、利用者の安定的な意思に基づく判断であることが望ましいことから、業者の説明義務を免除するための条件として、ある種の警告等を必要とするといった対応が考えられる（業者の警告義務については後述の（５）口、を参照）。

金融商品に周知性がある場合

ある金融商品が、社会的な周知性を得て定着している場合には、その基

本的な仕組みやリスクについての説明義務（「取引ルール」と「業者ルール」の双方）の適用を軽減あるいは除外できる場合がありうる。例えば、現行制度においても、証券投資信託については、商品の仕組みについて、信託約款の内容に関する書面の交付等が義務付けられているのに対し、株式についてはその仕組み自体に関する詳細な説明は特に必要とされない（株式であることさえ分かれば、商法の株式会社の規定に従うことが暗黙の前提である）といった事例が挙げられる。

ディスクロージャーが別途行われている場合

重要事項となる情報が、公衆縦覧型のディスクロージャーによって別途入手可能である場合には、相対型での説明・情報提供についての説明義務（「取引ルール」と「業者ルール」の双方）の適用が軽減あるいは除外されることがありうる。例えば、周知性および流通性が高い金融商品について、重要事項の一部（商品の仕組み等）について公衆縦覧型のディスクロージャーが行われている場合には、販売・勧誘時に当該金融商品の仕組みに関する説明は必ずしも必要とされない可能性がある。ただし、「リーテイル」分野では、公衆縦覧されている情報について、必要な範囲で、相対ベースでも利用者に提供するのが望ましいと判断される場合もあると考えられる。

（注）なお、金融商品の商品性の複雑さや流通性の実態といった属性に応じて、公衆縦覧型のディスクロージャーと相対型の説明・情報提供のそれぞれの適切な形式や内容についても考えていく必要がある。

その他の考えうる事由

- セーフティネット等が適用される場合

ある金融商品について、公的保証あるいはその他のセーフティネット等により利用者にとってのリスクの全部ないし一部が排除されている場合には、当該リスクに関する情報提供の義務を免除しうる。他方、セーフティネットの適用の有無自体は、重要事項として利用者に伝えられるべきであると考えられる。

なお、セーフティネットの存在が業者のモラルハザード（自らの健全性を顧みずに商品の安全性のみを強調すること等）を助長しない形で金融商

品の販売・勧誘が行われるべきことは言うまでもない。

- 他法に別途の定めがある場合

実質的なルールの適用の軽減等には当たらないが、重複規制を避ける観点から、別途の法令により同等ないしはそれ以上の説明義務が課されている場合には、いわゆる「金融サービス法」上の義務を免除するという考え方もありうる。しかしながら、本WGでの議論においては、別途の法益により義務が加重される場合はあっても、基本的に、いわゆる「金融サービス法」の説明義務等の対象に例外は設けるべきでないとの意見が多数出された。

へ、「業者ルール」違反に係る民事上の効果の付与

今後の法体系のあり方としては、前述のように、「取引ルール」と「業者ルール」が適切に組み合わせられることにより、実効性の確保を図るとともに、「取引ルール」の充実を促していくことが重要である。こうした観点からは、必要と認められる範囲内で、「業者ルール」違反に対して民事上の効果（推定効またはみなし効）を与えることが有力な手段として考えられる。

我が国では、伝統的に公法と私法とを峻別する考え方が強く、「業者ルール」の違反があっても行政処分等の対象となるだけであって、当然に契約の効果に影響を受ける（損害賠償責任等が発生する）というのではなく、裁判の過程において、「業者ルール」違反を含めた業者の行為全般を斟酌し、総合的に見て違法性がある場合には損害賠償責任等を認めるという考え方が主流となってきた。

（注）なお、ディスクロージャーに関係する規定であるが、現行法の下でも、例えば、証券取引法（16条～22条ほか）において、有価証券届出書の虚偽の記載等に係る損害賠償責任規定が見られる。

本レポートでの検討にあるように、実質的に「取引ルール」と整合的な形で「業者ルール」としての説明義務を考えるのであれば、これらを一定の範囲内で連動させることにより、「業者ルール」を経由した「取引ルール」の形成を通じ、利用者の適切な権利の実現を支援するとともに、ルール全体としての実効性の向上を図ることが可能になると考えられる。

本WGでの議論においても、「業者ルール」としての説明義務（情報提供

義務)違反によって「取引ルール」における損害賠償責任を発生させるといった規定の整備について、さらに検討を進めていくことが有益であるとの意見が数多く出された。その際には、「業者ルール」の具体的な内容が、民事上の法律効果を導くための要件として明確で妥当なものであり、かつ、利用者保護の充実やルールの明確性の向上という観点で有益あるいは必要と判断される場合を見極めていく必要がある。

(注)業者の情報提供義務以外の、(広義の)説明義務、適合性原則、勧誘ルールおよびこれらに関する手続きルール等についても、同様に民事上の効果を付与すべきかについて検討していく必要がある。なお、こうした検討の過程において、業者ルールの内容として過剰な規制がないかという点を併せて確認していく作業も重要ではないかとの意見もあった。

ト、説明義務に関する手続きルール等

「業者ルール」としての説明義務を考える場合、その義務の履行を確実なものとし、かつ、事後的な確認についても可能とするため、一定の手続きルールを設けることが有効な場合がある。例えば、説明等に関する書類等の作成・交付や、利用者が説明を受けたことに関する確認書の作成、取引に係る記録の作成・保存等を挙げることができる。これは、2.(3)で述べたルールの区分に係る選択・転換の手続きについても同様である。

その一方で、取引の態様や金融取引の種類等に応じて、利用者と業者の双方のコストにも配慮した形で、書面の必要性、書面以外の媒体(口頭での伝達、一般的な掲示による代替、電子媒体の利用等)の可否、業者の自主判断の活用(訴訟リスク等を勘案した業者の判断により適宜省略可能とするか)といった点についても、具体的に検討していく必要がある。

また、書類等による取引記録の保存は、「取引ルール」に従った民事上の紛争処理の際の証拠としても重要な意味を持つことにも留意する必要がある。

チ、立証責任、免責の要件、損害額の推定

「取引ルール」としての説明義務の明確化、あるいは、「業者ルール」としての説明義務違反について一定の民事上の効果の付与を考える場合には、併せて、説明義務違反に係る立証責任、免責の要件および損害額の推定についても検討しておく必要がある。

まず、立証責任と業者の免責の要件については、民事訴訟法の原則に従えば、自己に有利な法律効果の発生を定める法規の主要事実について利用者と業者のそれぞれが立証責任を負うということになる。これを上記口、の不法行為責任の考え方に準じた「取引ルール」としての説明義務（情報提供義務）に当てはめれば、(a)業者の説明義務違反があった事実と、(b)利用者に金融商品に関する理解がなかったこと、(c)利用者に損失が発生すること、および、(a)と(b)との因果関係、(b)と(c)の因果関係といった点が損害賠償責任の成立要件になるものと考えられ、これらについて利用者側が立証すべきことになる。

この点に関し、本WGでの議論においては、業者と利用者間の情報の非対称性に着目して、業者に説明義務の違反があれば利用者の理解はないと推定し、利用者は(a)の義務違反のみを立証すればよいこととしてはどうかとする意見が出された。また、利用者に正確な理解があることを業者の免責の要件としてはどうか（この点について立証責任が業者に転換される）との意見もあった。その他の法律効果の発生に係る主要事実や手続きの有効性等についても、同様の検討がなされる余地がある。

他方、立証責任の問題については、実際の裁判の過程に照らして、紛争処理における当事者双方からの十分な証拠の提出の確保こそが重要とする考え方もあり、民事訴訟法等の一般法規との関係を含めて、引き続きそのあり方を検討していく必要がある。

また、業者の説明義務違反に起因する損害額の推定については、相対型の販売行為に関して見ると、利用者の金融取引に係る出捐額と清算額（あるいは現在の時価）との差額が基本になると考えられる。ただし、詳細に見れば、金融取引による損益は一般的な相場の状況にも依存するほか、他の金融商品との相対的なパフォーマンスも関係するのではないかとの見方もあり、単なる出捐額と清算額（あるいは現在の時価）との差額では計ることができないため、厳密な算定は必ずしも容易ではないとの意見もあった。

他方、こうした損害額の推定に係るルールの明確化は、迅速な紛争処理を実現していく上で有益であるとの指摘もあり、例えば、証券取引法（19条）の規定や、これまでの判例における損害額の算定方法等も参考としながら、過失相殺が行われる可能性も念頭に置きつつ、引き続き検討していく必要がある。

（3）適合性原則

イ、狭義の適合性原則

前述の通り、狭義の適合性原則とは、ある利用者に対してはどんなに説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘を行ってはならない、という意味であり、これを「取引ルール」として考えると、当該利用者への一定の金融商品の（勧誘に基づく）販売は如何なる場合も無効と見なされ、リスクの移転も認められないということになる。また、「業者ルール」に対応させて考えれば、当該利用者に対する一定の金融商品の勧誘行為あるいは販売行為について禁止するということになる。

このように一律に取引を無効とする取り扱いは、「特定リーテイル」分野の区分の箇所ですべて述べたように、私的自治の原則や選択の自由の基準等に照らして、法令で明示的に規定することについては慎重に考えるべきであり、本WGにおいても、狭義の適合性原則を具体的な「取引ルール」として規定することは難しいのではないかと多くの意見が多数を占めた。

ただし、取引・契約の成否ではなく、その前段階としての勧誘行為に着目するのであれば、「業者ルール」として、例えば、一般的な個人に対して、極端にリスクが大きい金融取引の勧誘行為を禁止するといった形であれば、民法の私的自治の原則に抵触しない範囲内で何らかのルールを設けることができるのではないかと考え方が示された。また、金融取引の実態に照らして、こうしたルールの必要性は高いとの意見も出された。他方、基本的には説明義務で対応可能であり、例外的な事例についても、公序良俗や信義則、権利濫用といった民法上の一般原則で対処できるのではないかと意見もあった。

こうした狭義の適合性原則に準じた勧誘ルールの可能性および私法上の効果のあり方等については、（４）の勧誘・広告ルールの箇所ですべて述べることにする。

ロ、広義の適合性原則

適合性原則を広義に捉えれば、業者が利用者の知識・経験、財産力、投資目的等に適合した形で勧誘（あるいは販売）を行わなければならないというルールになる。その場合、利用者と取引の属性に応じて販売時に提供されるべき情報（重要事項）の内容が異なってくるという意味で、説明義務を拡張させた概念に相当すると考えることもできる。なお、その結果として、利用

者に対する説明に要するコストが業者にとってリーガルリスクを低減させる効果を上回るような状況下では、実質的に販売・勧誘が手控えられる（実務上の「特定リーテイル」分野が形成される）可能性がある。

前述のように、一定の重要事項に関する情報提供については、「取引ルール」および「業者ルール」として具体化・明確化されることとなるが、その際の重要事項の内容については、法令等で明示される部分と、個別業者のコンプライアンス・ルールに委ねられる部分とがある。また、利用者の納得や理解といった側面については、民法の一般原則が適用される可能性が残るほか、業者としてのレピュテーション（評価・評判）に鑑みて、利用者の理解等についての配慮が行われる可能性もある。従って、業者は、「業者ルール」上の（ミニマムスタンダードとして明示された）説明義務を遵守していたとしても、私法上の説明義務違反を回避する、あるいは、自らのレピュテーションを保持するという観点から、利用者についての情報を得た上で利用者に見合った説明を行うといった形での自己規律が働くことが期待される。

ただし、こうした自己規律については、民法の一般原則およびレピュテーションに依存しているため、必ずしも十分には機能しないおそれがあることから、「業者ルール」としての広義の適合性原則を考えることが有益になってくる。適合性に配慮した販売・勧誘の前提としては、業者が利用者の属性等について知ることが必要となるが、これについては、

業者に対し利用者の属性に関する一定の調査義務を課し、必要な情報を得られない限り利用者と取引できないと規定するのか、

業者が利用者の調査に努めるべき旨を規定し、得られた範囲内の情報で利用者に不適合と判断される場合には取引できないと規定するのか、

業者が利用者の調査に努めるべき旨を規定し、得られた範囲内の情報から利用者に不適合であると判断した場合でも、利用者側が取引を希望するならば取引して差し支えないと規定するか、

といった異なる規定方法が考えられる。さらに、これらの規定について、

(a) 利用者の業者に対する一定の信認関係（fiduciary relationship）に基づく善管注意義務ないし利用者の利益擁護義務といった観点からのルールなのか、あるいは、

(b) 業者自身の訴訟リスク等を勘案した健全性の観点からのルールなのか、によっても意味合いが異なってくることになる。

本WGの検討においては、まず、業者に利用者の調査義務を課すことにつ

いては、我が国の現状に照らして、利用者の協力が必ずしも得られないことや、プライバシーの保護といった観点に照らして、時期尚早であるとの意見がある一方で、業者が利用者について知るための十分な体制整備を求める（法令遵守やリスク管理に係る社内規則を含むコンプライアンス体制の整備等）ことが適当である（上記 ないし が該当）との意見が大宗を占めた。なお、利用者から業者に虚偽の情報が提供された場合には、業者は当該情報に基づいて適合性の判断を行うことで足りると考えるべきである。

また、その場合に、利用者の属性等に応じて説明されるべき情報の内容は、ケースバイケースとならざるを得ず、事前に一律のルールで定めることは容易でない部分がある。従って、前述の説明義務に係る重要事項を基本線として、適合性に応じたバリエーションについても、業者の自主的な対応を重視するのが適当である。

他方、不適合と判断される利用者が取引を希望する場合について、業者がこれに応じることができるかについては、私的自治の原則等に照らして、取引自体の禁止は難しいのではないかとの意見が大宗を占めた。ただし、その場合には、利用者が業者の説明を不要とした場合と同様に、業者の利用者に対する警告等が必要になると考えられる。

なお、こうした警告にも関係して、広義の適合性原則の意味として、業者の受託者責任や利益擁護義務といった側面が考慮されるのか、あるいは、業者自身の健全性の観点から捉えるべきなのかについては、販売・勧誘行為において業者に受託者的な義務は発生しないのが原則であるが、業者と利用者との間に一定の信認関係が存在すると判断される場合には、業者に一定の義務が発生しうるとの意見が出された（この点については（５）を参照）。

また、業者ルール違反の民事上の効果について考えると、当該ルールはあくまでも業者の内部的な行為規範に関するものであり、不適切なコンプライアンス体制およびその運用に対して行政上の処分がなされる可能性はあっても、私法ルールに連動させて考えるのは困難であるとの意見が大宗を占めた。なお、こうした業者の内部体制の不備が、個別の訴訟等において斟酌される余地はあることから、実質的に業者のコンプライアンス・ルールが「取引ルール」の形成を支援していくメカニズムは働きうるものと考えられる。

（４）勧誘等に関するルール

イ、勧誘・広告行為等の定義

これまでの検討は、金融商品に係る取引・契約の成立の過程とこれに関連する業者の行為を主な議論の対象としてきたが、実際の金融取引が成立する過程においては、その前段階における業者の勧誘や広告が利用者の意思決定に少なからず影響しているものと考えられる。具体的なルールの適用が透明かつ過不足なく行われるためには、勧誘および広告等の行為についての定義および範囲を明らかにしておくことが望ましい。

勧誘行為と広告行為については、一般的には、勧誘が特定の利用者を対象に行われるのに対して、広告は不特定多数の利用者を対象に行われるという点で区別される。また、広告については、単純な情報提供を目的とするものと、金融取引への誘引をなすものに区分され、さらに後者については、商品一般を対象とするものと特定の商品を対象とするものがあり、これらについては勧誘に近い性格を有することになる。さらに、我が国の現行法における勧誘、募集、広告等の概念の関係整理も必要になってくる。

もっとも、インターネット取引に代表される電子ベースの取引・情報提供の拡大は、勧誘と広告の区別を一層曖昧なものとしており、例えば、英国の金融サービス・マーケット法案においては、従来までの勧誘と広告の概念区分を廃し、金融プロモーション（financial promotion）として一元化を図る試みがなされている。

今後のアプローチとしては、勧誘と広告という区分に必ずしもこだわらない方法も視野に入れつつ、対面か非対面か、意思伝達が一方的か双方向か、対象が特定者か不特定多数かといった特性に応じて、情報伝達の場合ないし媒体（店舗、訪問、郵便、電話、ボイスメール、インターネット、電子メール等）のそれぞれについて、勧誘および広告に関するルールのあり方を具体的に検討していく必要がある。

ロ、不適切な勧誘行為の禁止等

不適切な勧誘行為の類型としては、(a)詐欺的な行為による勧誘（重要事項等に関する虚偽の情報の提供、重要な事実の故意による秘匿等）、(b)誤解を招くような行為による勧誘（断定的な判断の提供、安全資産との誤認を招く行為等）、(c)強迫的な行為による勧誘（利用者に恐怖心あるいは困惑を与える行為、生活あるいは業務の平穩を害する行為等）といったものが挙げられる。このうち(a)と(c)については民法上の詐欺・強迫（民法96条）、

(b)については錯誤（同95条）の規定との関係が深いと考えられる。

（注）この点については、国民生活審議会における「消費者契約法（仮称）」に関する検討（特に、契約締結過程の適正化のためのルール）との関係についても留意していく必要がある。

まず、「取引ルール」の観点から整理すると、説明義務の箇所です述べたように、金融商品に係る不適切な勧誘行為が利用者の納得や理解の形成に影響しうることに着目し、こうした行為（特に悪質性が強いと認められるもの）を契約の無効・取消しや解除のための要件と考える（あるいは当該行為等に係る民事責任追及のための立証を緩和する）ことが必要あるいは適当といえるか、そうだとした場合に具体的に可能であるかという点が論点となる。また、不適切な勧誘行為が説明義務に係る重要事項の伝達に係るノイズとして働く可能性に着目し、損害賠償責任に結びつけて考える方法もありうる。

このような不適切な勧誘行為に関する「取引ルール」の確立は、利用者保護に係る現状に照らして有効な方策であるとの見解がある一方で、これに民事責任発生要件又はその立証責任の軽減の効力まで持たせることについては、民法の原則や判例等に照らして議論の余地があり、自由な金融取引を過度に制約しかねないという可能性にも配慮しつつ、引き続き検討を深めていくことが必要である。

次に、「業者ルール」の観点から考えると、不適切な勧誘行為は、利用者保護の観点のみならず、金融取引・金融市場全体の信認にも悪影響を与えかねない場合があり、現在の各業法においても禁止あるいは防止に係る規定が設けられている場合が多い。いわゆる「金融サービス法」の検討においても、金融商品の種類やホールセールとリーテイル、プロとアマの区分等に対応して、不適切な勧誘行為の類型に応じた禁止あるいは防止のために必要とされるルールの内容について具体的に考えていく必要がある。

また、当該「業者ルール」の民事上の効果については、同ルールを「取引ルール」として定めることの是非と並行して検討を深めていく必要がある。

八、利用者に不適合な勧誘のルール

上記口、は勧誘の態様に関する議論であったが、次に、前述（3）の適合性原則の箇所に関連して、勧誘の内容自体の利用者への適合性について検討

する。適合性の観点からは、ある取引主体が一定の金融取引を行う上で、適合性を満たさない蓋然性が高い（「特定リーテイル」の分野に相当する可能性が高い）と判断される場合に、これに該当するような勧誘行為が行われることについて、契約の無効・取消しあるいは損害賠償責任等が生じるとする「取引ルール」を考えることができる。また、「業者ルール」としては、このような勧誘行為を業者が行うことを禁止するといった規定が考えられる。

その場合にまず問題となるのは、利用者の属性と金融商品の具体的な組み合わせをどのようにルール化していくかという点である。ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分に関する議論と共通するが、多様な金融商品と利用者が存在する中で、このようなルールは、勧誘という一般的な事業上の行為をその態様が不適切であるか否かによらず禁止し、かつ利用者の商品情報へのアクセスを狭めるということを意味しており、その範囲については業者の営業の自由や利用者の選択の自由、私的自治の原則といった観点から、慎重に考えていく必要がある。

その一方で、これまでの判例において、利用者の属性と商品性の不適合を業者の説明義務違反に係る判断材料の一部として用いた事例が見られるほか、実務面においても、訴訟に係るリーガルリスクやレピュテーションリスク（社会的評判を失うリスク）等の観点から、業者が金融商品の販売・勧誘の対象となる利用者の範囲を内部ルールで限定するといったことがあり、ルールの対象となる何らかの領域を想定すること自体を不可能とするのも性急である。

本WGでの議論においては、利用者の適合性の観点からルールの対象とする必要性が高いものとして、例えば、知識と経験が乏しい個人（例：今までに類似の金融取引の経験がない個人）が、極端にリスクが大きい取引（例：理論上の最大損失額が出捐額を大きく上回ったり、レバレッジが極端に大きい取引）を行う場合について、当該勧誘行為を禁止する、あるいは、コンプライアンス体制の整備や取引記録の保存等の厳格なルールに従って勧誘を行うことを義務付けるといった「業者ルール」が考えられるのではないかとの意見が出された。

ただし、適用対象となる範囲（取引主体および取引タイプの組み合わせ）について、どのように具体化していくかという点については引き続き検討していく必要がある。また、その際の勧誘の形態については、利用者からの要請に基づかない業者からの積極的な働きかけ（訪問や電話等によるいわゆる不招請の勧誘）を制限の対象とすべきではないかとの意見があった。さらに、

過不足のないルールとしていくためには、業者の説明義務やコンプライアンス体制（広義の適合性に係る業者ルール）との関係についても整理していく必要があると考えられる。

このほか、当該ルールの対象となる取引について、広義の適合性原則に係る議論と同様に、利用者側から取引を希望する働きかけがあった場合に、業者が取引に応じることを認めるか否かも論点となる。本WGでの意見としては、一定の利用者が自己責任を問い得ない主体であるというルールが予め規定されていない限りは、やはり私的自治の原則や選択の自由の観点から取引自体を禁止するのは難しいのではないかとの見方が強く、こうした場合についても、警告等に関する行為ルールを課した上で、基本的には業者のコンプライアンスに委ねるのが適当ではないかと指摘があった。

さらに、当該業者ルールに違反した勧誘行為によって利用者が取引を行った場合について、私法上の効果（契約の無効・取消し、解除、損害賠償責任等）を付与すべきか否かも論点となる。例えば、利用者に適合しない勧誘が行われた場合には、利用者の効果意思がないと推定して契約の無効・取消し事由としたり、「重要事項」に係る情報提供および利用者の理解がなされないと推定して説明義務に係る損害賠償責任を発生させるといった「取引ルール」を考えることができる。

その一方で、当該規定を設けるためには、対象となる取引や要件となる事項を一定の明確性のある形で絞り込む必要があると予想され、リーガルリスクやレピュテーションリスクを前提とした業者のコンプライアンスに委ねるほうが、柔軟性を確保しつつ利用者保護を確実にしていく上でも有効なのではないかとの意見もあった。

二、広告に関するルール

具体的な広告ルールの内容について、本WGでは踏み込んだ議論は必ずしも行われなかったが、現実の利用者の行動に与える影響の大きさ等に照らして、虚偽あるいは利用者の誤解を招くような表示を禁止するといったルールのほか、金融商品の基本的なリスクに関する警告についてのルールを充実させていく必要があるのではないかとの意見が出された。

また、具体的な検討に際しては、説明義務との役割分担や、勧誘ルールとの連続性にも留意していく必要があるほか、広告ルールの内容が競争制限的

にならないことにも十分配慮すべきである。

ホ、クーリングオフあるいはウオーミングアップの取り扱い

取引・契約の成立後に関連するルールであるが、利用者保護に関連して、クーリングオフ（無条件の契約解除権）について言及されることがある。しかしながら、金融取引の特性はリスクの売買・仲介という点であり、民法の原則における契約の無効・取消しを超えて、無条件に契約の解除を認めることは、自己責任原則の大きな修正であり、利用者のモラルハザードの観点からは好ましくない面がある。例えば、短期間で損益が変動するような金融商品については、損失が発生した場合のみクーリングオフを行使するといった弊害が生じる可能性がある。

従って、クーリングオフの適用範囲については、利用者が最低限の納得や理解すらないまま不用意に取引・契約に入ってしまう蓋然性が非常に高いと認められる場合（契約の無効・取消しが公正かつ妥当と考えられる場合）に限定して考えていくべきであり、前述のような販売・勧誘に関する行為ルール等の整備・充実を踏まえた上で、例外的なルールとしてその位置付けを検討していく必要がある。

（注）なお、現行の金融に関連する法律においても、保険業法、商品ファンド法、特定債権法においてクーリングオフに係る規定（書面による契約の解除）が見られている。

他方、クーリングオフとは逆に、取引成立の前段階において、書面その他の方法により利用者に金融商品に関する情報を提供し、その上で取引を成立させるといった対応（いわゆるウオーミングアップ）に関するルールのあり方についても併せて検討することが有益である。なお、ウオーミングアップの対象となる金融取引の範囲については、金融商品の複雑性（理解に要する時間の確保）、迅速な取引執行の必要性の有無、事前の書面交付等に係るコスト等に留意しながら検討していく必要がある。

へ、バックファイナンス等の取り扱い

前述の八、（利用者に不適合な勧誘のルール）においては、例えば、金融商品自体のレバレッジが極端に大きかったり、相当額の負債が利用者に残っ

たりするというケースについて考えたが、実際には、例えば信用取引に見られるように、金融商品の購入資金が融資で賄われたり、金融商品の空売りが行われる（そのための保証金・証拠金が求められる）場合についても、取引の仕組み全体として、利用者にとって同様のリスクが発生する可能性がある。

従って、このような仕組みを持つ金融取引についても、業者の利用者に対する勧誘行為を禁止する、あるいは、コンプライアンス体制の整備や取引記録の保存等の厳格なルールに従って勧誘を行うことを義務付けるといったルールが必要ではないかとの見方がある。このほか、金融商品の購入に際しての融資の提供（バックファイナンス）がなされる場合には、レバレッジ効果によるリスクの増幅を重要事項として説明義務の内容に加えるといった対応や、バックファイナンスに一定の上限を設ける（例：金融商品の購入額の一定比率以下）といった対応も考えられる。

なお、バックファイナンスの制限については、レバレッジという側面だけでなく、販売・勧誘業者の利益相反（金融商品に関する情報優位性の濫用）の防止という観点から課される場合があることに留意する必要がある。

本WGでの議論としては、利用者の金融取引に係る機会の拡大という観点からは、レバレッジが存在することのみに着目して一律に勧誘を禁止することは慎重に考えるべきであり、まずは、説明義務による対応を中心に考えていくべきとの意見があった。このほか、取引を構成する金融商品のリスクの度合いに応じて、必要な範囲でバックファイナンス等に関する一定の制限を設けることを考えてはどうか、あるいは、こうした取引の勧誘について十分なコンプライアンス体制の整備を条件としてはどうか、といった意見が出された。

（注）また、バックファイナンスについては、金融商品を販売業者が提供する場合のほか、当該業者のグループ会社や提携会社等がローンを提供する場合も考えられる（これについては（５）八、で採り上げる）。

ト、金融商品の電子取引（インターネット取引等）の取り扱い

インターネット等の電子取引における金融商品の販売・勧誘について考えると、「非対面性」および「非書面性」という点で、従来の対人での販売・勧誘行為とは異なってくる部分がある。「非書面性」については、他の電子媒体によって代替できるケースが少なくないと考えられるが、「非対面性」という観点からは、例えば、以下のような追加的な論点が生じてくる可能性

がある。

第一に、プロと一般利用者の区別の箇所でも述べたが、業者による利用者の属性の把握が必ずしも容易でないという点が挙げられる。これについては、一定のプログラム等によって利用者の属性を確認することは可能ではあるが、対面取引に比して匿名性が強く、利用者から提供される情報の信憑性が確保しづらい面があると考えられる。

第二に、利用者側としても業者の顔が見えないため、適切な資格を有した業者であるか否かの確認のためのルールやインフラ（資格の明示義務、業者一覧への電子的なアクセス等）が問題となりうる。また、これに関連して、ホームページの「リンク」を利用すること等により、無資格者が業者であるかのように誤認させるような事例も考えうる。

第三に、従来型の取引に比して、十分な考慮なしに安易に取引にアクセスする利用者が増えるのではないかとの懸念も指摘されており、こうした観点から、前述のウォーミングアップや後述する警告等の役割の重要性が相対的に高まる可能性がある。また、警告等の方法についても、電子取引の特性に照らして、工夫が必要となる場合があるのではないかとの意見もある。

その一方で、自らの意思によって金融取引を行おうとする自己責任意識の高い主体がインターネット取引を積極的に利用しているとの指摘があるほか、業者の勧誘行為があまり介在しないため、却って余計なトラブルに発展しづらいとの見方もある。また、インターネットを通じたディスカウント・ブローカーレッジのように、利用者にとって手数料等の取引コストの削減に貢献している側面もある。

第四に、これも前述したように、勧誘と広告という既存概念の境界が曖昧化し、より包括的な概念によるルールの整備・見直しが必要となる可能性がある。

第五に、電子取引の発達が従来までの物理的・地理的な制約を大幅に取り払い、クロスボーダー取引に関連する諸問題をよりクローズアップさせることになる可能性がある。

第六に、電子取引の安定性に関連して、デジタル署名、ネットワークのプロバイダーの地位、個人情報保護等については、販売・勧誘行為という観点を超えて、インターネット取引に固有の問題として検討していく必要があるとの指摘がある。

以上のような点を踏まえ、金融商品の販売・勧誘行為という観点から、インターネット等を通じた電子ベースの金融取引を考えれば、

(a) 説明義務に係る重要事項の伝達を如何に確保するか

- (b) こうした説明義務を省略する場合の利用者に対する警告等の必要性および具体的な対応についてどう考えるか
 - (c) 警告等による説明義務の省略が認められる金融商品の属性はどのようなものか（周知性の高い商品、流通性のある商品等）
 - (d) インターネット取引の対象としうる商品の範囲に関するルールが必要となるか（例えば、 に対応する商品に限定すべきか）
- といった点が今後の論点となりうると考えられ、非電子ベースの取引に関するルールと併せて、検討を深めていく必要がある。

（５）販売・勧誘行為者に関連する責任の範囲

以上までの検討では、販売・勧誘行為を行う業者の行為規範に関して、説明義務、適合性原則および勧誘ルール等の内容および業者の責任範囲について考えてきたが、現実の取引においては、業者が販売・勧誘以外の機能（例えば助言行為等）を担っている場合や、金融商品に付随するリスクが第三者（例えば金融商品の仕組み者、運用者等）の行為等にも依存する場合が考えられる。このほか、業者と利用者が継続的な関係の下で金融商品の売買等を行っているような場合についても、考え方を整理しておく必要がある。

金融取引の円滑化の観点からは、このようなケースにおける関係当事者の権利義務関係を明確化していくことが不可欠である。また、業者の義務の根拠として、利用者との間の信認関係（fiduciary relationship）、および、受託者責任ないし利益擁護義務といった考え方との関係を整理しておくことが有益と考えられる。

（注）本レポートでは、いわゆるフィデューシャリー（fiduciary）の考え方について、信託の受託者や資産運用業者、投資顧問等の義務といった意味に限定せず、専門家としての金融サービス業者の責任・義務を幅広く捉えるものとして用いている。本WGの議論では、いわゆる「金融サービス法」の検討において、フィデューシャリーの考え方を具体化・明確化していくことにより、私的自治の原則に関する不当な介入を避けつつ、利用者と業者の適切な責任分担を実現し、様々な金融取引に各主体の意思を的確に反映させていくことができるのではないかと指摘がなされた。

なお、販売・勧誘行為に係る業者のフィデューシャリー的な義務については、英米法上の法理に従って整理することも可能であるが、本WGでの議論を踏まえると、民法上の善管注意義務が具体化されたものとして把握

することも可能である。

他方、資産の運用・管理や仲介、助言行為等については、第三者の関与がより重要かつ本質的な意味を持つため、当該行為に係る業者の義務については、英米法における受託者責任（fiduciary duty）の考え方も参照しつつ、より掘り下げた検討が必要になるものと考えられる。

イ、助言行為との関係（販売・勧誘時の情報提供およびアフターケア）

金融商品の販売・勧誘においては、商品に関する客観情報のみならず、利用者からの要請あるいは業者の勧誘行為の一環として、利用者の意思決定の参考になりうる情報（例えば相場の見通し等）についても併せて提供される場合がある。また、取引・契約の成立後においても、金融商品の時価情報や適切な売却時期の判断に係る情報等の提供（いわゆるアフターケア義務）の要否が問題となる場合がある。

こうした点について、本WGにおいては、契約法の一般原則として、金融商品の販売・勧誘（売買契約等）において、業者側に助言を行う義務は含まれないと考えるのが適当であり、ただし例外的に、(a)売買契約の中に追加的な情報提供が明示的に含まれている場合、あるいは、(b)明示的な契約がなくても、継続的な取引の存在その他の理由により、利用者が業者を信頼して依存する関係（一定の信認関係に相当）が認められる場合には、業者に一定の情報提供の義務が発生する（(b)の場合は発生しうる）との考え方が提起された。ただし、その場合に提供される情報は、いわゆる投資助言としてのベスト・アドバイスである必要はないと考えられる。

本WGでの議論においては、金融商品の販売・勧誘行為についても、基本的に、上記のような考え方を適用することが可能であり、原則として助言やアフターケアの義務は発生しないとするのが適当とする意見が多数であった。ただし、業者と利用者との間に一定の信認関係が認められる場合については、最良のアドバイスを与えるべき立場には該当しなくても、最低限のものとして、アフターケアがない場合にはその旨を明示する義務（ある種の警告義務）といったものが業者に発生するのではないかとの意見があった。他方、アフターケアとしての情報提供等を継続的に行う義務が業者に発生すると考えるのは、やや無理があるのではないかとの意見もあった。

なお、実際の業者の行動としては、ディスカウント・ブローカー等の場合は別として、義務の履行という観点よりも、利用者に対する総合的なサービスの提供という観点から関連情報の提供が行われるケースは少なくないもの

と見られる。こうした面でのサービスの競争を促すという観点からは、助言やアフターケアを一律の義務として捉えるよりは、業者の市場におけるレピュテーション（評価・評判）の一要素として考えるのが相応しいとの見方もある。

今後は、以上の基本的な考え方に照らしつつ、具体的な実務に対応した形で、信認関係の有無に関する判断基準のあり方を含め、助言ないしアフターケアに関する業者の対応に関するルールの明確化が図られていくことが望まれる。

（注）現実の取引においては、金融商品の販売・勧誘時点だけでなく、ポジションの清算時点（金融商品の売却や反対取引等）での業者の対応に係るトラブルも存在する。その場合の業者の責任については、上記のアフターケアに関する義務のほか、売却等の時点における「仲介者」あるいは「助言者」（販売者と同一主体の場合もありうる）としての業者の義務に関連付けて整理することが適当である。なお、仲介および助言行為については、販売・勧誘行為という議論の対象を超えて、いわゆる受託者責任に関する議論の一環としても検討していく必要がある。

基本的には、「論点整理」にあるように、仲介者の最良執行（best execution）義務により、仮に業者が売却等を迅速に対応しない場合は（助言者の立場にない限り）原則として義務違反となる。また、助言者である場合も、原則として最善の助言（best advice）を行う義務が発生するため、これらに関するルールの具体化により、業者の規律付けが図られることになる。ただし、何れの場合についても、実効性のあるエンフォースメント（ルールの執行）ができるかが重要であり、販売・勧誘行為に関するルールに準じた形で、当初の契約の有効性や損害賠償責任のあり方について検討していく必要がある。

ロ、業者の警告義務

これまでに、区分の選択・転換、説明義務、適合性原則および勧誘ルールの箇所それぞれ述べたように、

- (a) 利用者が「一般リーテイル」あるいは「特定リーテイル」分野における利用者保護ルールの適用を放棄して「ホールセール・プロ」のルールを選択した場合
- (b) 利用者が業者の説明を不要とした場合（上記 に際しての業者からの説

明の拒否についても同様)

- (c) 業者のコンプライアンス基準に従って不適合と判断される利用者が取引を希望した場合
- (d) 不適合な勧誘の禁止等のルールの対象となる利用者が当該取引を希望した場合
- (e) 利用者がインターネットを通じて一定のリスクのある金融商品を取引する場合

等については、私的自治の原則等に照らして、実際に取引自体を禁止することは困難かつ不相当であると考えられる。その一方で、安易にこうした取引が行われることは、利用者保護の観点のみならず、金融取引・金融市場の信認確保という観点からも望ましくないことから、例えば、業者から利用者に対して一定の警告を行うことを義務付け、さらに、上記のルールが「取引ルール」に関連している場合には、警告が適切に行われた上で取引が行われた場合に、業者から利用者にリスクが移転するとみなすルールを考えることができる。また、こうした警告義務が必要と判断されるケースについては、所要の手続きルールを設けることも考えられる。

以上の検討は、業者という専門的な立場や、利用者から業者に対する申し入れないし業者から利用者に対する勧誘の存在に着目して、業者と利用者との間に一定の信認関係があると推定し、業者の利用者に対するある種の善管注意義務が発生するとの考え方に基づいており、そうした義務の具体化されたものが業者の警告義務に相当するといえる。ただし、これらの全ての場合に警告が必要とされるかについては、無用な事務コストの発生を避ける観点から、より詳細に検討していく必要がある。

八、販売・勧誘行為者と他の関係者との責任分担

金融取引において、利用者と販売業者以外の主体が関係する場合については、権利義務関係がより複雑になる可能性がある。基本的な考え方としては、それぞれの主体が自らの行為に責任を持つということになるが、その一方で、利用者にとっての分かり易さという観点からは、利用者に対する販売業者が第一次的に責任を負い（これを「窓口責任」と呼ぶ意見もあった）、その上で他の関係者への責任追及を販売業者が行う（通常はプロの業者間での交渉ないし求償に委ねる）といった考え方も有益との見方がある。

金融商品の販売・勧誘行為について、三者以上の関係が生じる主な事例としては、

- (a) 販売業者が他者から金融商品を仕入れて利用者に販売する場合
 - (b) 金融商品の仕組み者あるいは運用・管理者が存在する場合
 - (c) 販売業者に所属する販売員が販売・勧誘行為を行う場合
 - (d) 販売業者の支配者や提携者が関与する場合
- 等を考えることができる。

まず、(a)の場合について、販売業者は、利用者にとって重要事項となる情報を提供するため、金融商品の発行者等から必要な情報を入手し、利用者に提供することになるが、仮に当該発行者等が十分な情報提供を行わなかったり、虚偽の情報を提供した場合において、販売業者の利用者に対する責任が問題となる。これは、販売業者が仲介して売買を取り次ぐといったケースについても当てはまる。

賠償責任者に関する「取引ルール」としては、例えば、販売業者が、金融商品の発行者等の提供した情報（ディスクロージャー情報を含む）が虚偽あるいは不十分であることについて、一定の善管注意を払った上で、これを知り得なかった場合には販売業者が免責される（そうでない場合は利用者に対して発行者等と連帯で虚偽開示等に関する損害賠償責任を負う）といった整理ができる。このようなルールについては、証券取引法（21条）の規定等も参考としつつ、引き続き検討していく必要がある。

（注）なお、(a)の場合について、販売業者がディスカウントブローカーとして金融商品の売買の取次ぎ・執行を行っている場合には、そもそも販売業者の注意義務は発生しないと考えることもできるが、そうした場合も、業者の地位の違いが警告された上で、利用者が一定の同意を行っていると思なされること（例えば、利用者がディスカウントブローカーに口座を開設する際のサービス内容の確認等）が前提になると考えられる。

また、(b)の場合については、金融商品の仕組み段階で欠陥（例：一部分が法的に有効でない等）が存在した結果として利用者が不測の損失を被った場合、あるいは、運用業者の運用方針に逸脱した行為によって損失が発生した場合等が考えられるが、これについても、販売業者が善管注意を払った上で、仕組み行為の欠陥や運用業者の不適性を知り得なかった場合には、販売業者が免責されるといったルールを例として挙げるることができる。

(c)の場合については、業者の使用者責任（民法715条）のほか、現行

の証券外務員や保険募集人および代理店に関する規定等も参考としつつ、適切な責任分担のあり方を検討し、明確化していく必要がある。また、今後、特定の業者に属さずに、独立して利用者に幅広い金融商品・サービスを紹介するような業者の登場の可能性も念頭に置く必要がある。

最後に(d)の場合については、金融商品と融資との組み合わせ取引との関係が論点となりうる。基本的には、金融商品の販売と融資の契約は別個のものであり、それぞれの取引について各業者等が責任を負うことになる。ただし、一定の支配・提携関係等の下で、利用者が購入資金を融資で賄っている場合であって、金融商品の販売業者がこれを知り得る立場にあるときには、当該販売業者に対して融資によるレバレッジのリスクを説明することを求めるといった対応が考えられる（説明義務違反には損害賠償責任等が発生する）。なお、販売業者が善管注意を払っても融資の存在を知り得なかった場合や、レバレッジのリスクについて説明あるいは警告を行っていた場合には、利用者取引のリスクが移転したと考える（業者は免責される）のが適当ではないかとする見方がある。

また、提携関係等の下で、融資の提供者が金融商品の販売にも事実上関与していた場合には、いわゆる「金融サービス法」が行為面・機能面に着目して横断的にルール適用を図ろうとしていることに照らして、そのような事実が認定されたならば、融資提供者も販売業者と同様のルールに服すべきであると考えられ、仮に説明や勧誘に不適切な部分があった場合には、販売業者と融資提供者が利用者に対して連帯責任を負うケースも起こりうることになる（販売業者と融資提供者の間でも相互に求償あるいは責任分担がなされる）。

このほか、バックファイナンス等について予め制限が設けられている場合には、販売業者の利害関係人（支配者および子会社等）についても、同様のルールが及ぶべきであると考えられる見方もある。

以上の(a)～(d)といったような利用者と業者等の責任範囲のあり方については、原則となるルールの明確化が図られるとともに、必要と判断される部分について、当事者間の契約等においても責任範囲の明確化がなされていることが望ましい。このほか、利用者保護の観点からは、複数の関係者の行為に対して、クレーム先の明確化や必要に応じたクレーム窓口の一本化を図ること等についても考えていく必要がある。

4．ルールの形成・運用とエンフォースメント

(1) ルールの形成・運用

イ、ルールの形成・運用に関する基本的な考え方

金融取引に関するルールの明確化を図るとともに、多様な金融商品・サービスについてきめ細かく対応し、かつ、新たなイノベーションにも即応できるようにしていくためには、ルールの形成の仕組みについて、(a)法令、(b)判例により形成された法理、(c)行政のガイドライン、(d)自主規制機関の規則・ルール、(e)取引参加者による慣行ルール、(f)個別業者の内部的なリスク管理やコンプライアンスのルールといった様々なレベルにおけるルールの適切な役割分担を考えていくことが必要となる。これらを傾向的に捉えれば、前者ほどルール形成力の軽重という面での正当性や公示性が高い一方で、後者ほど機動性や柔軟性が高いといった特性があると考えられる。

また、こうしたルールの運用段階についても、機動性および透明性の高い形でルールの解釈や適用範囲を明らかにしていく必要がある。例えば、行政の対応として、英国における弾力的なガイダンスの発出や、米国におけるノーアクションレター制度等を参考とした迅速かつ柔軟な対応の可能性や、民間での対応として、実務家、有識者、利用者等の意見を反映したルールの適用および形成に関する提言や意見書等が一定の役割を持つ可能性等について、検討を深めていくことが有益であるとの指摘がある。

このほか、「取引ルール」の形成については、前述のように、「業者ルール」違反に対して民事上の効果を付与することにより、私法上のルールの形成および明確性の向上を図るといった仕組みが考えられるほか、業者のコンプライアンス体制の充実（こうした体制整備を「業者ルール」が後押しするような仕組みも有効である）を通じた取引慣行の形成により、実質的な「取引ルール」の形成をさらに後押ししていくプロセスも考えられる。また、「取引ルール」の充実は、訴訟リスク等に鑑みた業者の自己規律の向上という形でフィードバックされ、ルールの体系全体として、ポジティブな循環メカニズムが組み込まれていくことも期待される。

ロ、金融商品の販売・勧誘に係るルール形成と業者のコンプライアンス

金融商品の販売・勧誘に関するルールの形成についても、基本的には上記

のような考え方に沿って検討していくことになるが、本WGでの議論においては、多種多様な金融商品と利用者の組み合わせによる販売・勧誘行為が行われていることを念頭に、ルールの実効性確保の観点とも併せて、特に、業者のコンプライアンス体制を重視する意見が数多く出された。

金融商品の販売・勧誘行為の多様性に照らして、法令等によって画一的なルールを広く適用することは、柔軟な対応の可能性を狭め、適切な利用者保護とイノベーションの両立を妨げるおそれがある。また、業者と利用者の双方において、金融取引に係るリスクについて主体的に考えるインセンティブを減退させ、結果的に、所与のルールのみを遵守すれば足りるといった姿勢や、リスクを気にしなくてもルールによって守られている筈であるといった姿勢が醸成され易い環境をもたらすとの見方もある。

こうした点を踏まえれば、業者のコンプライアンスを重視することにより、金融商品の販売・勧誘において、業者が自らの責任範囲を主体的に考えることを促す（他方、利用者については後述の利用者・消費者教育を考える）とともに、販売・勧誘に係る内部ルール等の整備が十分に図られている業者については、リーガルリスクが軽減される（同時に利用者に対するレピュテーションの向上やビジネスチャンスの拡大も期待できる）ような仕組みを作ることで、ルールの明確性と柔軟性をともに向上させていくことができるのではないかと考えることができる。

具体的なルールとしては、例えば、「業者ルール」として金融商品の販売・勧誘に関する行為ルール（説明義務、適合性原則、勧誘ルール等）についての社内のコンプライアンスに係る規則等の整備を義務付けるとともに、当該内部ルールに沿った販売・勧誘体制の確保を図る措置（マニュアルの営業店舗への備え置き、研修体制、苦情窓口の設置等）の整備についても義務付けるといったルールが考えられる。その場合、コンプライアンスに係る規則等の内容については、可能な限り業者の自主性に委ねられることが望ましい。

なお、業者のコンプライアンスについては、我が国においてはその充実が緒についたばかりであり、様々な試行錯誤のプロセスが不可避であるとの指摘や、経営レベルでのコンプライアンスの重要性に関する認識の向上が必要であるとの指摘もあった。こうした観点から、コンプライアンスに係る人材の教育・養成、関連する情報の提供等に係る社会的な支援プログラムも必要ではないかとの意見があった。

（２）ルールの監視とエンフォースメント

イ、ルール of 監視とエンフォースメントに関する基本的な考え方

「取引ルール」や「業者ルール」によって、円滑な金融取引が実現されるためには、ルールの遵守に関する監視と、違反に対する是正・制裁といった実効性のあるエンフォースメント（ルールの執行）の仕組みが不可欠となる。その場合、我が国のインフラの状況等にも照らしつつ、利用者、業者、行政、自主規制機関、司法等のそれぞれについて、適切な役割分担のあり方を考えていく必要がある。

適切な利用者保護と競争を通じたイノベーションを両立させていくためには、利用者と業者の自己規律を基本に据えて、市場メカニズムおよび当事者の権利行使を通じたガバナンスを最大限活用していくことが重要になるとの見方がある。なお、本WGにおいては、現行の業法等においても、利用者保護に関する規定は盛り込まれており、それにも関わらず利用者被害が発生しているのは、業者のコンプライアンスや司法制度による規律付けが必ずしも十分でなかったことに起因しているのではないかと指摘があった。

また、業者のコンプライアンス等における自己規律を高めていくための条件として、米国においては、司法制度の積極的な利用といった側面に加え、厳格かつ包括的な公的規制の存在が大きく影響しているとの指摘があった。その一方で、今後の方向性として、行政の関与は必要最低限の範囲での透明かつ厳格な対応に徹するべきであり、基本的にはコンプライアンスの対応を含めて業者の自主性を活かしていくべきであるとの指摘もあった。また、我が国において、自己責任の基盤を充実させていくという観点からは、公的規制が残る部分はあるとしても、特に説明義務等の販売・勧誘ルールについては、「取引ルール」の充実と具体化こそが、業者の規律の向上にとって重要な役割を果たすとの意見があった。

ロ、業者のコンプライアンスの活用

金融商品の販売・勧誘行為については、経済活動の様々な場面において発生しており、行政等の監視機構が個々の販売・勧誘行為を網羅的かつ直接的に監視することは、コスト面や実効性の面から現実的ではない。むしろ、行政等の監視機構によるチェックに適しているのは、業者のコンプライアンスやリスク管理の体制であるとの指摘がある。これは、ルール形成の場合と同様に、業者のコンプライアンス体制を重視する背景の一つとなっている。

金融商品の販売・勧誘行為について、最も監視し易い立場にあるのは、取引の当事者たる業者と利用者自身であるともいえ、業者については、コンプライアンス体制とその運用に係る内部チェックが重要となるほか、利用者については、裁判等の司法手続きを用いた権利行使が重要になってくる。なお、後者については、「取引ルール」の充実およびその履行に係るインフラの整備が重要になることを意味している。

なお、業者のコンプライアンスの適正性を確保する観点から、可能な範囲で、コンプライアンスに係る規則および体制に関する行政等の監視機構への届出および開示を義務付けてはどうかとの意見があった。他方、業者による自主的な開示は望ましいとしても、コンプライアンスの充実については、業者の自主的な対応を尊重していくことが重要であるとの意見が出された。また、コンプライアンスは単にルールを定めればよいのではなく、運用の部分こそが重要であるとの意見もあった。

このほか、業者が自主的に定めたコンプライアンス規則等の違反に対する法的な効果についても、当該規則に関する違反が過度に厳格な制裁に結び付くと、却って適正なコンプライアンス体制の確保に対する業者のインセンティブを妨げるおそれがあることについても留意すべきであるとの指摘があった。

八、自主規制機関のあり方

金融に関する専門性を確保しつつ、イノベーションにも対応した柔軟なルール体系を構築していく観点からは、ルールの形成、監視およびエンフォースメント等について、自主規制機関を活用すべきではないかとの意見がしばしば指摘される。

その一方で、自主規制機関については、業界団体的な性格を併せ持つ場合があり、中立性の確保の面で問題が生じる場合があるのではないかとの指摘もある。また、我が国においては、金融に関連する分野において、法律上の根拠を持つ自主規制機関と、法的根拠を持たないで自主規制を行う業界団体とが併存していることにも留意する必要がある。

さらに、いわゆる「金融サービス法」において、幅広い金融商品・サービスが対象となる可能性があることに照らせば、伝統的な業態毎の自主規制機関では効率的なルールの運用等が困難となるおそれがあり、むしろ、業界横断的な自主規制機関、あるいは、機能別ないし商品分野別の自主規制機関と

いったものを考えていく必要性が高まることになる。ただし、これについては、現行制度との連続性・整合性にも十分配慮していく必要があるとの指摘がある。

このほか、自主規制機関が、ルール設定、ルールの監視および違反に対する制裁・是正、苦情および紛争の処理といった様々な役割を果たすことを考える場合には、そのための運営コストの負担や人材の確保等をどのように図っていくかといった論点もある。

新たな金融法制・ルールの下での自主規制機関の位置付けについて、本WGでの議論においては、理念的には、横断的ないし機能別の自主規制機関が必要とされるとの意見が多数を占めており、以上で述べた問題点も念頭に置きつつ、引き続き検討を深めていく必要がある。

なお、これに関連して、業者による自主規制という形だけでなく、業者、利用者、行政がルールの整備や紛争処理等について共同して関与するという仕組みが望ましいのではないかとの意見があった。また、いわゆる「金融サービス法」が業者および利用者の自主性を重視していることに照らせば、法令等により強制的に設置する自主規制機関よりも、より緩やかな形で自主的に形成される仕組みも活かしていくべきであるとの意見もあった。

(注) 従来、英米においても自主規制機関の活用が図られてきたが、英国については、金融サービス法の改正を含む一連の制度改革の中で、各分野毎の自主規制機関を廃止し、金融サービス機構(FSA)への統合が進められている。

(3) 簡易・迅速な裁判外紛争処理制度等

イ、裁判外の紛争処理制度

「取引ルール」に関するエンフォースメントの向上の観点からは、裁判による円滑な紛争解決を図るための司法インフラの充実を図っていくことが先ずもって重要である。しかしながら、現在の司法手続きについては、時間および費用等の面で一般の利用者にとっては必ずしも使い勝手がよくないとの指摘があり、司法インフラの一層の整備に係る施策と併せ、これを補完する形で、金融取引に係る紛争を専門的かつ迅速に処理するための裁判外の紛争処理制度を充実させていく必要があるとの意見があった。

紛争処理制度については、利用者の信頼を得ることが重要であり、中立

性・公正性の確保が求められる。こうした観点から、紛争処理制度の運営主体および仲裁やあっせん等を行う者については、中立性の確保に十分配慮していく必要がある。

本WGでの議論においては、金融商品・サービスが多様化する中で、金融取引に係る紛争処理について横断的・統合的に対応していくためには、統一的・包括的な紛争処理制度を整備する必要がある（少なくとも同一分野での多元化は避けるべき）、かつ、利用者にとっての分かり易さ、使い易さの観点から、その窓口段階での一本化を図ることが望ましいとの意見が大宗を占めた。

こうした制度の具体化に当たっては、上記の自主規制機関のあり方も含め、統一的・包括的な制度の担い手としては誰が相応しいか、新たな組織の設置が必要か、既存の制度や仕組みの活用は考えられないか、複数の制度や組織間での連係は可能か、横断的・統一的な窓口をどこに置くか、専門性と中立性を如何に確保するか、紛争処理制度の運営に関する費用負担をどうするか、といった点について、具体的に検討を深めていく必要がある。

（注）裁判外紛争処理制度の類型としては、業界内の紛争処理制度（例：日本証券業協会）、民間型の横断的な紛争処理制度（例：弁護士会仲裁センター）、行政型の横断的な紛争処理制度（例：消費生活センター）等を挙げることができる。なお、海外においては、米国の証券仲裁制度や英国等のオンブズマン制度等が見られる。

ロ、司法手続きとの関係等

裁判外の紛争処理制度が、利用者と業者の双方の裁判を受ける権利を制限することはあり得ないとしても、当該制度の判断が尊重されるような運用が図られること等により、こうした仕組みの信頼性・安定性を向上させることができるのではないかと指摘がある。また、紛争処理の実効性を確保する上では、事実認定の機能が不可欠であり、司法制度に準じた形での権限が付与されるべきとの指摘もあり、裁判制度との関係も含めて考え方を整理していく必要がある。

なお、紛争処理制度の信頼性・安定性を向上させ、迅速で円滑な紛争処理のためには、紛争解決基準の具体化が図られていくことが望ましく、各種の紛争処理制度における処理実績や事例の概要についての公表およびデータベース化が有効ではないかと指摘があった。ただし、これらの情報の公表に

当たっては、紛争当事者のプライバシー保護等に十分配慮する必要がある。

八、苦情処理等の窓口の一本化等

金融システム改革の進展等に伴い、金融商品の販売チャネルが多様化していった場合、金融商品に関するトラブルが発生した場合に、利用者がどこに対して相談や苦情を伝えればよいのか分からないといったケースを防止するため、相談ないし苦情の窓口が予め利用者に明示されることが望ましい。

また、利用者にとっての分かり易さという観点からは、苦情受けの窓口を可能な範囲で一本化し、必要に応じて適切な紛争処理制度を紹介する、あるいは幾つかの選択肢を示すといった機能を持たせることが有益ではないかとの意見があった。さらに、トラブルの早期発見による被害の拡大防止といった観点からは、苦情窓口と監督機構との連携等のあり方についても考えていく必要があるのではないかと意見や、こうしたトラブルの発生について、迅速かつ広く国民に周知するための仕組みも有効ではないかと意見があった。

なお、これまでの金融業界の姿勢として、苦情処理をマーケティングに結び付けて考える意識が希薄だった面があり、今後は、利用者からの信頼獲得や利用者ニーズの把握といった観点から、苦情処理の体制について捉え直していくべきではないかと指摘もあった。

5．利用者・消費者の学習・教育

(1) 利用者・消費者の学習および教育の必要性

イ、新しい金融の流れを踏まえた有効な対応策

新しい金融の流れの進展の中で、幅広い利用者が金融取引のメリットを十分に享受し、万一の場合のトラブルについても適切に対処できるためには、いわゆる「金融サービス法」の整備と併せ、利用者が主体的に意思決定できるための環境整備として、適切な情報提供や学習・教育の機会の充実が重要な役割を果たすことになる。こうした取り組みは、いわゆる「賢い利用者・消費者」を育て、自己責任原則の下での公正かつ効率的な金融取引・金融市場を展望していく上で、不可欠の要素である。

なお、その場合に利用者にとって必要となる情報等としては、金融取引に関する基礎的な知識、金融取引の選択および意思決定における留意点、トラブルの回避に関する注意点、万一の場合の解決手段といった事項が挙げられ、こうした事項に関する有効な学習・教育の方法等が重要な課題となる。

以下では、議論の基本として想定してきた「一般利用者」における学習・教育のあり方を中心に検討する。

ロ、多面的かつ横断的な対応と情報へのアクセスの充実

我が国においては、学校教育よりも社会教育としての利用者・消費者教育が先行してきたといわれるが、成人になってからの学習では、提供された情報や講座内容を対症療法的に役立てることに止まりがちであり、金融取引に係る問題の本質を認識し、利用者としての能力を高めることが難しいとの指摘がある。こうした状況下では、年齢層やライフサイクルに応じた多面的な利用者・消費者教育のプランが必要とされており、例えば、学校教育においては、意思決定の方法や経済社会の仕組みといった基本的な事項を、また、社会教育においては、その世代に応じた金融知識を身につけるような学習・教育を行っていくこと等が重要となる。

また、金融商品・サービスが多様化する中で、各業態の様々な商品等に係る公正・中立な情報提供に対する利用者のニーズが高まっていることも踏まえて、業界、消費者センター、行政等が連係・協力した形で利用者・消費者教育に取り組むことが重要になってくる。このほか、これらの関係者が蓄積

している多くの事例やデータ、ノウハウ等を活かす形で、データベースを構築することも有益ではないかとの意見もあった。

八、電子的媒体の活用等

金融商品の利用者が契約に基づいて適切に判断し、行動していくためには、最新の必要な情報に容易にアクセスできるための環境整備が必要である。しかしながら、従来の各種セミナーの実施やパンフレット等を通じた情報提供には一定の限界があるため、今後は、電子的媒体（インターネット等）を利用した情報提供の一層の拡大を図っていくことが重要である。

また、それと同時に、電子媒体での情報から疎外される人たちが出てくる可能性にも配慮が必要である。例えば、高齢者の中にはパソコンが身近でない人たちも多いことも念頭に置いて、高齢者等への情報提供および相談機関の充実等についても取り組んでいく必要がある。さらに、従来からのパンフレット等についても、より分かり易く親しみやすい形での内容の見直し・充実が求められている。

（２）各方面における対応

イ、業界における対応

従来、金融関連業界においては、一般利用者・消費者向けのパンフレットの作成・配布や、消費者教育用の教材の学校への提供、講演会やセミナー等への講師の派遣といった様々な形で、利用者・消費者の啓発に取り組んできている。

もっとも、こうした取り組みの大半は、成人を対象とした取引の意思決定の参考になる知識（いわゆるハウツー情報）の提供が中心となっている。また、未成年を対象とした取り組みとしては、例えば、「株式ゲーム」のような試みも見られるが、中学生以上を対象とする場合が多く、小学生向けは殆ど見られていない。こうした状況を踏まえ、利用者・消費者の主体的な意思決定の基礎となる部分の形成について、学校教育（特に初等教育）との関係を充実させていく必要があるとの指摘があった。

また、従来は業界毎の対応であった利用者・消費者教育の活動について、今後は、利用者にとって幅広い金融商品・サービスが選択肢となってくることを踏まえ、業界横断的な取り組みについても視野に入れていくべきとの意

見があった。さらに、金融業界は、利用者・消費者の啓発・教育活動こそが一番のマーケティング活動であるという認識を持つことが重要であるとの指摘もあった。

ロ、消費者センター等での対応

現在、消費者センター等（国民生活センター、地方自治体の消費生活センター、日本消費者協会、消費科学センター等）では、講座、教室、講演会、通信教育など多様な形態で利用者・消費者教育を行っており、こうした機会の活用が一層図られることが期待される。

しかしながら、こうした取り組みを充実させていく上では、活動の資金、金融商品に関する情報、人材面の確保等が十分とはいえないとの指摘もあった。こうした観点から、情報提供や講師の派遣等において、業界や行政等との協力体制が重要になってくるとの意見があった。

ハ、行政における対応

利用者・消費者の学習および教育について、これまでの金融行政は、必ずしも熱心な取り組みを行ってこなかったとの指摘がある。金融イノベーションの進展の中で、利用者が自己責任に基づいて行動することができるためには、電子媒体等も用いつつ、簡易かつ迅速な方法により金融商品の情報提供が行われることが望ましく、中立・公正な立場からの行政の役割に期待するといった意見があった。

また、海外の行政機構において、利用者の金融取引に係るトラブルの防止といった観点から、参考となる事例や業者選びの着眼点等に関する情報をインターネットを通じて提供している事例等が参考になるのではないかとこの意見もあった。

このほか、いわゆる「金融サービス法」に関連して、新たなルール体系の下での利用者の権利と責任範囲等について、広く国民に周知を図ることも重要であるとの意見があった。

二、初等・中等教育における対応

幅広い利用者・消費者が、様々な金融取引を主体的に選択し活用していくための基礎的なインフラ作りとして、例えば、初等教育（小学校）の段階で

は「自己責任とは何か」といったことについて学び、中等教育（中学校、高校）の段階では金融や経済のメカニズムを学ぶといった形での、一貫した教育プログラムが用意されていく必要があると考えられる。

1998年12月に告示された中学校の学習指導要領では、社会科の「国民生活と経済」という項目において、「身近な消費生活を中心に経済活動の意義を理解させるとともに、価格の働きに着目させて市場経済の基本的な考え方について理解させる。また、現代の生産の仕組みのあらましや金融の働きについて理解させるとともに、社会における企業の役割と社会的責任について考えさせる。」といった事項が盛り込まれている。また、「総合的な学習の時間」において、各学校の創意工夫による横断的・総合的な学習等を行うことにより、生徒の主体的な判断によって問題を解決する資質や能力を育てることが目指されている。

本WGでの議論においては、このような学校教育の場を活用すること等によって、金融に関する利用者・消費者教育の機会が拡大していくことが期待されるとの指摘があった。

ホ、生涯学習としての対応

我が国の成人を対象とする利用者・消費者教育は、騙されないためのテクニックやノウハウを伝授したり、消費者被害を防ぐための緊急避難的な教育にとどまっているケースが少なくないとの指摘がなされている。しかしながら、金融分野のように新しい商品・サービスが次々と登場してくる状況下では、意思決定能力や批判的思考力を育てるといった利用者・消費者教育の本来の目的に沿った対応も必要となってくる。

また、利用者の自主的な相互交流や共同学習も大切である。既にインターネット上では、利用者が金融機関や金融商品について体験に基づく意見交換等を行い、自分で問題を解決できる能力を身につけていくといった動きが見られるようになっている。

いずれにせよ、利用者・消費者教育は、学校教育で終わるものではなく、ライフサイクル等に応じて、家庭、地域社会、消費者センター、金融機関・業界団体、行政等が協力して継続的に実施していくことが求められているといえる。

（以上）

経済学における消費者保護

東京大学経済学部助教授

柳川 範之

はじめに

本稿では、経済学の立場からみて、消費者保護あるいは利用者保護の問題をどのように考えることができるのかを整理し、金融サービス法におけるホールセール・リテールの区分に関する整理および問題提起を行うことにしたい。

そもそも、経済学の議論において、消費者に対して取引や契約の責任をどのように負わせるのが適当か、消費者に対する保護を法的にどこまで行うべきかといった議論は、十分に行われてきたとは言いがたい。一般には、消費者に自己責任を要求するのが経済学であり、消費者保護を行うべきではないというのが経済学の主張だと、認識されている場合が少なくないように思われる。しかしながら、経済学の結論はそのようなものではなく、適切な消費者保護規定を法的に作り出すことは重要である。本稿では、その点も明らかにしつつ、現在の日本の状況に合わせて金融サービス法をつくっていく場合にどのような点が重要かを論じることにしたい。

金融サービス法の意義

それでは、そもそも金融サービス法のような法規定には、経済学的にみてどのような意義があると考えられるだろうか。以下ではこの点について議論することにした。

責任分担の明確化

金融サービス法にはさまざまな意義があると考えられるが、ここではまず「責任分担の明確化」という点を強調しておきたい。もちろん、どのように責任分担をさせるのが、望ましいのかという問題も非常に重要ではあるが、それ以上に、責任の範囲を明確にしておくことが重要である。業者と消費者（投資家）との責任分担が明確になってはじめて、「金融ビッグバン」などによって生じる技術革新や新しい取引機会のメリットが十分に生かせるようになる。

逆にいえば、たとえどのような責任分担が規定されても、それが明確なものでなければ望ましい役割を果たさない。なぜならば取引当事者は、責任分担に関して過度な期待や過度な警戒を抱いてしまうため、結局は取引を阻害し、また保護の目的も達成されないからである。たとえば、消費者が自己の責任分担に関して過度の警戒をした場合を考えよう。その場合には、本来は消費者にとっては取引をしても良

いと考えるような金融商品であっても、その警戒心から取引を控えるといった結果を招いてしまう。これは、消費者にとっても業者にとっても望ましくない結果である。また、本来ならば望ましい取引が行われなかったのであるから、消費者保護の役割も果たしていない。逆に、業者が過度の警戒を抱いている場合でも、やはり本来提供されるべき多様な金融商品が提供されないという問題が起こる。なぜならば、業者側は新しい金融商品を提供することによって、自己の責任が大きくなることを警戒するからである。その結果、場合によっては業者にとって無難な金融商品しか提供されないといった結果になり、取引が縮小し業者・消費者双方にとって望ましくない結果に終わってしまう。

したがって、責任分担を法的に規定するにあたっては、出来る限りシンプルで明確なものにし、実際の責任がどの程度になるか当事者が予想しづらいような曖昧な規定はできるだけ避けるべきである。ただし、現実問題としては、すべての可能性について明確な規定を設定しておくことは難しい。この点を考えると、出来るだけシンプルな規定をおくというのが現実的な対応であろう。この問題については後でもう少し議論することにしよう。

消費者保護欠落の防止

金融ビッグバンなどの規制緩和によって、新しい金融商品が登場し、今まで行われなかったような取引が可能になると、その部分について今まであったようなルールが十分に適用されず、消費者保護が欠落してしまう可能性がある。しかし、このような可能性があるからといって、新しい金融商品が発売されるたびに、規制やリスクの検討を行っていたのでは、規制緩和のメリットが生かせない。規制緩和のメリットを生かしつつ、消費者保護を適切に行うためには、今まで予想していなかった新しい金融商品が登場した場合にも適用しうる包括的な保護の規定（あるいは責任分担の規定）を設けておく必要がある。これが、金融サービス法を設定することの2番目の意義であろう。

このように消費者保護規定を包括的なものにしようとするならば、業者ルールよりも取引ルールとして規定しておくほうが、新しい金融商品に対して迅速に適用できるという観点からは望ましいのではないだろうか。

注意してほしいのは、ここでの主張は何らかの形で消費者保護を行うことを前提としており、今までの保護を全てやめて完全な自己責任を消費者に求めるべきだと論じているわけではないという点である。後で述べるように消費者の自己責任は、一定の情報と知識が与えられた下で生じるもので、どのような場合にも責任を追わせるというルールが望ましいわけではない。

また、包括的な保護規定を置くことは、必ずしも消費者のメリットになるだけでなく、業者にとっても望ましいものである。なぜならば、保護規定が抜け落ちていく部分があると、業者の側もその部分に関係する可能性があるような金融商品の開

発・販売を躊躇してしまうからである。したがって、まだ存在していないような金融商品に対しても包括的に適用される消費者保護規定があることは、結果として業者側のビジネスチャンスを拡大することでもある。

どのような責任分担が行われるべきか

次にどのような形で業者と消費者の間で責任分担を行うべきかという問題を考えていくことにしよう。金融取引のひとつの大きな特徴は、業者と消費者(投資家)の間には、多くの場合極端な情報の非対称性があるという点である。たとえば、その金融商品がどのような収益を将来もたらすのかといった基本的なことについても、多くの場合、業者と消費者の間では、知識や情報についてかなりのギャップがある。また、業者がどのような資産運用を将来行うのかについては、信頼をして任せざるを得ない場合も多い。そのため、私的なインセンティブだけでは効率性が達成されない可能性がある。そのため、ある程度の受託者責任と情報開示を義務づける必要がある。

ここで、まず注意してほしいのは、「リスク」という言葉の意味についてである。リスクという言葉は日常でも使われており、実はかなり曖昧に使われているケースが少なくないように思われる。しかし、責任分担のあり方を厳密に議論する上では、「リスク」という言葉がどのような意味で使われているかについて、明確に分類をして議論する必要がある。

日常用語で金融取引に関する「リスク」という場合、少なくとも以下の3種類のリスクが混在しているように思われる。

- (1) 金融商品そのものから発生する将来収益などの不確実性
- (2) 業者が不適切な情報を提供した場合に生じる追加的な危険性(極端な例としては詐欺的行為)
- (3) 業者が不十分な情報しか提供しなかったことから結果的に生じる追加的な危険性

以下これらについて簡単に説明をしておこう。まず、(1)のリスクであるが、これは金融商品というものがそもそも将来収益に関し不確実性を有することから発生する、金融商品の収益に関する不確実性を指している。その意味で客観的データとして情報を消費者に渡すことが容易なリスクでもある。(ただし、このリスクを業者がまったくコントロールすることができないわけではない。優れた金融商品を開発すればその商品のリスクを軽減することができるだろうし、業者の運用の結果として金融商品のリスクが決まってくるケースも多い。)次に、(2)のリスクは、業者が嘘の情報を消費者に流した場合に、消費者が被る被害の危険性のことである。極端なケースであれば、これは詐欺的行為として民法の規定によってこのリスクを小さくすることが可能であろうが、金融商品の情報提供に関しては、詐欺にあたる

のかどうか明確でない場合も多く、次に述べる(3)のリスクと峻別しにくい場合も多い。(3)のリスクは業者が不十分な情報しか提供しない場合に、(1)のリスクに追加して生じる収益の不確実性や危険性を指している。このようなリスクは、基本的には業者が適切な情報を消費者に与えるか、あるいは消費者が自分で十分な情報を集めれば、減らすことのできるリスクである。

受託者責任と情報開示義務(あるいは説明義務)は、基本的には(2)と(3)の「リスク」を低下させるために課されるものである。(但し、後で述べる適合性原則が問題になる取引については(1)に関連して例外的に責任が生じる)特に(2)の「リスク」は出来る限り減らすよう設定すべきである。しかし、(3)の「リスク」をなくすことは業者に多大な費用負担となる場合も多く、すでに情報を獲得している「プロ」については、改めての情報開示を求めない、消費者についても、ある程度は情報獲得努力を要求する、といったことが必要となる。

消費者側の保護は、基本的には上で述べた受託者責任と情報開示義務や説明義務によって行われる。先に述べたように金融の自由化によって、この点に関して欠落する金融商品が出ないようにすべきである。

しかし、(1)の「リスク」については、基本的には消費者が負うべきものである。つまり、金融商品に関する情報や知識を十分にもった上で投資をした場合には、その責任は投資をした消費者が負うべきであろう。

但し、自己責任能力がなく、十分な情報が与えられたとしても適切な投資判断ができない主体に対しては、(1)の「リスク」についても保護が必要となる(適合性原則)

(3)の「リスク」に関しては、ある程度消費者が負担することにしなければ、消費者は情報収集や知識の吸収を怠ってしまう。そしてその結果、業者に多大な負担がかかり最終的には市場が縮小してしまう。したがって、消費者にも、ある程度の責任負担が必要となる。この場合にどのような消費者にどの程度責任を負わすべきかが、ホールセール・リテールあるいは、プロ・アマの区分の重要な論点となってくる。

・プロ - アマ区分の重要性

消費者にある程度の責任負担を負わせるとしても、消費者(投資家)は多様であり、それらを一律に規定することには問題がある。一律にしてしまうと、例えば、保護されるべき人が十分な保護をされなかったり、すでに情報を有している人に費用をかけて情報提供する必要性がでたり、リスクをとってでも高収益を得たいと思っている消費者に十分な金融商品のバリエーションが提供されなかったり、といったさまざまな問題が生じる。そのため、知識や情報コストの差に応じた責任分担の規定が必要となる。

ここで注意しなければならないのは、責任分担の規定が変化すると業者側の行動も変化するという点である。この点を考慮せず、業者側の行動が変化しないと考えてプロ・アマの区分を考えるのは適切ではない。たとえば、アマはプロより保護が厚い、という規定にした場合、これは業者の側からみれば、アマへの製品提供の方が、責任が大きくなることを意味している。そのため、一部の商品はアマに対しては提供されなくなる、あるいは提供されても追加のフィーを要求するといった変化が生じる可能性がある。結果として、アマに対しては強い保護が与えられる代わりに、可能な商品の選択肢が狭まる。また、プロは自己責任が強くなる代わりに今まで以上の自由な選択が許されるといった変化が生じることになるだろう。プロ・アマの区分にあたっては、このような変化が生じることを見越したうえで、どのような区分をするのが望ましいのか、どこまでアマに対する保護規定を設けるのか、を検討していかなければならない。

したがって、適合性原則が問題となるような自己判断能力のない消費者の可能性を考えると、少なくとも以下のような3分類でプロ・アマの区別をする必要があるように思われる。

プロ..... (1)の「リスク」の責任は負う

(3)の「リスク」についてもかなりの程度自己責任

そのため業者の情報提供義務は小さい

自由な金融商品の選択が可能

アマ(I) ... (1)の「リスク」の責任は負う

(3)の「リスク」については、ほとんど責任を負わない

業者の情報提供義務は大きくなる

それに対応して金融商品の選択肢(種類及び金額)は小さくなる

アマ(II) ... 自己責任能力が不十分な消費者

(1)(3)の「リスク」を共に負わない

選択可能な金融商品はかなり限定的

ここでは、(2)のリスクについては法的規定によって業者に責任を負わすべきだという前提で分類が行われている。それとは、逆に(1)のリスクについては、基本的には消費者が負うものとして、アマ(II)以外は消費者が責任を負う形で分類がされている。アマ(II)と呼んでいる消費者は、自己責任能力が十分ではなく当事者の判断に任せておくことに問題があると判断される消費者である。このような当事者については、自己責任を負わせることには問題があると考えられるので、リスクを負わなくてよいアマとしている。ただし、その場合には、扱うことのできる金

融商品はきわめて限定的なものにならざるを得ない。

プロとアマ(Ⅰ)の違いは、(3)のリスクをどの程度負うかの違いである。これは、金融商品に関する情報をどれだけ有しているのか、あるいはどれだけ小さいコストで、情報を集めることができるかの違いを反映している。アマ(Ⅰ)に分類された場合には、業者側の情報提供義務が大きくなる。そのため、業者側の対応を考えると、アマ(Ⅰ)が選択することのできる金融商品の種類や金額は多くの場合限定されたものになるだろう。この点は次の節で詳しく説明する。

分類については、たとえばアマ(Ⅰ)をもっと細分化して細かく責任分担の範囲を規定するといった方法も考えられる。しかし、細分化すればより木目細かな負担が実現できるというメリットがあるものの、どの区分に入るのかの決定が煩雑になりかねない。この点は、次にのべる分類の方法とも絡む問題であるが、どちらかといえば出来るだけシンプルな分類にしておいたほうが、メリットが大きいのではないだろうか。

どのように区別するか

より重要なポイントは、どのようにして、プロとアマを実際に分類するかという点であろう。筆者は、基本的には、自分がプロであるのかアマであるのかについては、各消費者の自主的な選択に任せるべきと考える。なぜならば、そうすることによって、各消費者が、自分にとって一番適切と考える保護と責任の選択が可能になるからである。多くの場合、各消費者がどの程度の知識と情報を有しているプロなのか、という点について、外部の第三者が判断することはきわめて困難であり、また可能であったとしてもコストがかかるか不十分なものにならざるを得ない。当事者の選択に任せるメリットのひとつは、このような判断の恣意性や困難性を生じさせることなく、適切な保護と責任の分担が実現できる点である。

ただし、このような議論が可能であるためには、各消費者が自分はどの程度知っているのかあるいは知らないのかについての自己判断能力を有していることが、基本的な前提となる。したがって、上で分類したアマ(Ⅱ)については、そもそもそのような自己責任能力が十分でない消費者であるため、このメカニズムを使うことは適当ではない。ここに分類される消費者については、外からアマであることを強制的に規定する必要性が生じる。そのため、どのような要件を満たせばアマ(Ⅱ)とされるのかについては、慎重な検討が必要となる。

もうひとつ重要な前提条件としては、アマであることがどのような消費者にとっても有利でない必要がある。なぜならば、そうでないと、本当のプロの投資家も含めてすべての消費者がアマを選択してしまうという事態になるからである。しかし、この点は、先に議論したように業者側の自主的な行動によって解決されると思われる。上のプロ・アマの区分のところで述べたように、アマ(Ⅰ)は、保護される程度がプロに比べて高いかわりに選択できる金融商品の金額や種類に制限がつくと

いった形に結果的になるだろう。そのため、各消費者は自分にとって望ましい区分を適切に選択することになる。したがって、業者の提供しうる金融商品について、法的制限を設ける必要はないと思われる。このような仕組みは、消費者の選択の問題だけでなく、効率的な金融システムという観点からも重要である。

(この点に関していえば、そもそもアマ(Ⅰ)に対する金融商品の提供が十分に行われるのか、という問題は存在する。あまり情報提供義務が厳しいとアマに対する商品の提供を行わずプロ向けに特化するほうが有利かもしれないからである。この点については、あとの「説明義務の規定の仕方」のところで議論することにしよう。)

さらに、ルールは事後的にも明確に適用して、後になってアマの保護規定をプロに適用するといった事態が生じないようにすることも重要である。これは先に述べた責任の明確化に関するポイントである。

以上ここまでは、消費者の自己選択によってプロ・アマを決定し、しかもその単位は個人であるとして議論してきた。それに対して、同じように自己選択によって決定する場合でも、取引の種類あるいは金融商品ごとに、プロになるかアマになるかを決定できるような仕組みも考えられる。それぞれの消費者でも、この金融商品については十分な知識を持っているものの、別の金融商品についてはほとんど知識を持っていないといった可能性が十分にあることを考えれば、金融商品ごとに選択できたほうが、木目細かな対応が可能だろう。したがって、技術的な要因が許せば、このようなシステムが望ましいだろう。しかし、現実にはそれぞれの取引ごとに選択をさせていくのは非常にコストがかかると考えられるため、大筋としてどちらの分類に入るかを人ごとに決めさせた上で、例外的な選択を認めるといったやり方が現実的ではないだろうか。

個人の選択に任せる方法のほかには、金融商品や取引の性質を客観的に判断をして、どれがプロの商品や取引であるのか、あるいはアマの商品や取引であるのかを法的に区分をしていくといった方法も考えられる。ただし、その場合には、新しい金融商品や金融取引が生まれた場合に、それがプロかアマかを毎回検討する必要がある。自動的にプロかアマかが判断されるように、明確なルールを規定しておくが可能であればこのような問題は生じないだろうが、将来に渡ってそのような明快なルールを規定することはかなり困難であろう。(例えば、アマの金融商品を列挙し、それ以外はすべてプロの金融商品とするといったルールが必要となる。)この点を考えると、自己選択に任せたほうが適切で迅速な判断ができるように思われる。

もうひとつ、プロかアマかを各消費者ごとに判断するものの、それを個人の選択に任せず、(アマ(Ⅱ)の決定と同じように)何らかの外的条件によって決定する、といった方法が考えられる。この方法の場合、どのようなものをその外的条件とするのか、どこで線を引くのか、将来状況が変化した場合にはそれをどのように改訂し

ていくのかといった、さまざまな問題が生じる。したがって、この方式によって分類をしてしまうのは無理があるのでないだろうか。

ただし、たとえば取引金額といった外的条件を、個人の選択と併用するといった方式は現実問題として考えられる。もしも、アマ(II)を明確に分類することが難しく、アマ(Ⅰ)についても自己責任能力が不十分な消費者が含まれていると考えるならば、このように部分的に外的状況によって自己判断を制限するといった方法が必要となるかもしれない。しかし、適切な判断材料となる外的条件が果たして現実設定できるのか、といった批判が予想される。

説明義務の規定の仕方

最後に、業者の説明義務をどのように規定すべきかについて議論することにした。上で述べたように、アマ(Ⅰ)に対しては、業者に対して情報開示義務や説明義務などの情報提供義務を課し、情報劣位にある消費者を保護することが適切である。しかしながら、どの程度の説明義務を業者に課すべきなのかについては、現実的には非常に重要な問題であるものの判断が難しい。あまり強い説明義務を課してしまうと業者はそれだけのコストを払うことを避け、アマ(Ⅰ)に対する商品の提供を控えてしまうかもしれない。また、あまり説明義務が弱いと、消費者は結果的に十分な保護が得られなくなってしまう。

さらに現実的により重要な問題としては、誰が法的に規定された範囲の説明義務を果たしたと立証すべきなのか、そしてどのような客観証拠を提出すれば立証したと判断できるのか、という立証性の問題がある。先に明確な責任分担が望ましいことを述べたが、明確性を確保するためには、この立証性の問題をクリアにする必要がある。さもないと法的な分担ははっきりしているにも関わらず、実際の判断は不明確なものになってしまう。

これらの問題を考えるためには、経済学の理論よりも、現実の取引における問題点の認識が重要と思われるが、以下私見を述べておくことにしたい。まず、業者が提供すべき情報の範囲としては、(1)と分類されたりリスクつまり金融商品に関する客観的なデータを提供することが最低限必要なことと思われる。それに加えてさまざまな予想に基づいたアドバイスを提供することも、本来は業者の情報提供サービスの要素であろうが、それらを説明義務に加える必要はあまりないと思われる。その理由は2点である。

まず、第1の理由は客観データが得られれば自己責任能力をもつ消費者は少なくとも、その商品が自己の持っている知識と情報で適切な利得の判断が可能かどうか、の判断はできるはずだからである。したがって、適切な投資を行う(あるいは不適切な投資を行わない)うえでの情報は十分に提供されていると考えられる。第2の理由は、(こちらのほうがより重要な理由であるが)それ以外の情報提供について

は立証性を確保することが著しく困難になるからである。客観的なデータであれば、まだ説明を行ったかどうかについての判断は比較的容易にできる。しかし、それ以外の情報については何を言ったら説明したことになり、何を言わなかったら説明しなかったことになるのかの判断がきわめて難しくなる。そのため客観的な基準をつくって、それを立証することが困難になるからである。

もっとも客観的なデータといっても多岐にわたっており、そのうちのどのデータを示したら説明義務を果たしたことになるのか、あるいはどのようなことをしたら客観データを相手に伝えたと言証されるのかといった問題は残る。

この点に関しては、不動産取引における重要事項の開示義務のような形をとるのが、ひとつの方法のように思われる。一定の客観データについて消費者に文書で提示することを義務付けておき、その文書の受け取りのサインがあれば、説明義務の立証責任が消費者側に生じ、消費者が業者側の責任を立証できない限り業者を免責とするといった方法である。このようにしておけば、どこまで説明すれば、説明義務を果たしたと判断してもらえるのか、という業者側の過度の警戒をなくすることができる。また消費者の側も一定の客観データは入手することができる。あるいは入手できないで投資をしてしまった場合には、業者側に立証責任を負わせ、責任を負担させることができる。

どのような客観データの提供を義務付けるかについては、木目細かな対応をするのであれば、各金融商品ごとに決めるべきであるが、先にも述べたようにこのような規定の仕方はコストがかかり新しい金融商品が出てきたときに対応できない。したがって、収益率の推移など、どの金融商品についても必要な客観データの提供を義務付けるべきだと思われる。

金融商品の販売・勧誘における取引ルールと業者ルール

長島・大野法律事務所
弁護士 井上 聡

1. はじめに

現在、金融の自由化が進み、業態の枠を超える規制緩和が進められつつある。同時に、金融実務においては、イノベーションが急速に進展し、従来の類型では捉えきれない取引が増加している。それらを背景として、従来のような業態毎・縦割り型の事前規制では十分な対応ができなくなっている。そこで、新しい金融の流れに関する懇談会による「論点整理」(以下、「論点整理」)では、このような観点から、金融の機能面に着目した横断的な法制の必要性が指摘されている。

もっとも、単にルールを横断的にするだけでは充分ではない。それとともに、当該横断的なルールの中身として、従来の業者ルールに代えて、取引ルールを自覚的に充実させていく必要がある。業者ルールは、免許・認可・登録や業務範囲規制等を核とした事前予防的な業者規制であるが、金融取引の態様が急速に多様化しつつある現状に鑑みれば、業態の区分を仮に取り払ったとしても(すなわち、同一の規制を横断的に適用したとしても)業者に対する事前規制には限界があり、また、金融のイノベーションの阻害要因となりうる。市場メカニズムを通じた法の実現を図るためには、取引当事者の権利義務関係を規整¹するルールとしての取引ルールを中心に据えるべきである。それにより、業者に課される「規制」を最少化・明確化して金融のイノベーションを促し、その顧客にも投資機会の拡大のメリットを享受させることができる。それと同時に、市場における選択・淘汰を通じ、また、司法手続における顧客の権利実現の蓄積を通じて、顧客の利益が不当に害されることのないように業者自身が努力するインセンティブを創出することもできる。

取引ルールの実現は、最終的には当事者による司法手続を通じた権利の実現により図られるものである。しかしながら、司法制度の現状がそれに充分に対応できる体制にあるとは必ずしもいえず、司法機能の拡充が急務であるといわねばなら

¹ 業者に対する命令規範としての「規制」に対する意味で、「どうすれば法律上どうなる」という要件効果を定めるルールを指すものとして、ここでは「規整」の語を用いる。

ない。このように、ルールのエンフォースメントの現状を考慮するならば、少なくとも当面は、取引ルールを一定の限度で補完するものとして、業者ルール - 行政による業者規制 - を活用する必要がある²。すなわち、取引ルールのエンフォースメントの実効性との兼ね合いで、業者ルールの適用範囲が明確かつ必要最小限であることを条件としたうえで、その違反に対する制裁を厳格化することなどを検討すべきである。さらに、後述のように、一定の業者ルール違反に対して私法上の義務違反の推定効を与えるとすれば、業者ルールに新しい意味づけが与えられることとなる。

新しい法制・ルールを考えるにあたって整理すべき基本的枠組みとして、論点整理は、ルールの対象となる「金融商品」の定義ないし「金融サービス」の類型、それらの提供者・担い手である「業者」の位置づけ、「取引ルール」、「市場ルール」および「業者ルール」の三分類とともに、「プロとアマ」あるいは「ホールセールとリーテイル」の区分およびそれに伴うルールの差異を挙げている。このうち、以下では、「金融サービス」としては主として金融商品の販売・勧誘を念頭におき、問題を「プロとアマ」あるいは「ホールセールとリーテイル」の区分およびそれに伴う「取引ルール」と「業者ルール」それぞれの内容および差異に絞って議論する。その他の点については、議論の目的上、論点整理に倣って、現在から将来にわたるキャッシュフローの移転と投資性という性格を併せ持つものを広く「金融商品」として捉え、金融サービスを営業として提供する者を「業者」と位置づけることとする。また、業者の相手方当事者（金融商品の購入者・被勧誘者）を、「顧客」と呼ぶこととする。

2 . 説明義務に関する取引ルールと業者ルール

(1) 取引ルール

取引ルールを金融取引当事者の権利義務関係の明確化に係る基本的な要件・効果のルールと捉えると、金融商品の販売・勧誘においては、当該金融商品についての権利義務およびリスクがいかなる場合に移転するかがルールの内容となる。この点については、近年、金融取引に典型的に見られる当事者間の情報格差を背景として、業者の顧客に対する情報の提供・説明の要否ないし程度が主として問題とされている。

² これに対し、仮に司法制度が十分に機能したとしても取引当事者による法の実現が図られにくい分野（たとえば、一定の市場ルール違反）については、業者ルールに基づく事後の制裁がより大きな意味

ところで、現在、金融商品の販売・勧誘における業者の説明ないし情報の提供に関する法律上の措置としては、顧客に対する説明義務³、顧客に対する一定事項の情報提供・書面交付義務⁴、断定的判断の提供等不当な方法による勧誘の禁止⁵、不当な広告の規制⁶などが設けられている。また、日本証券業協会の会員証券会社（特別会員たる金融機関を含む）に対しては、業者団体による自主規制ルールとして、顧客に対する説明義務、説明書の交付義務、確認書の徴求義務、適正情報提供義務などが定められている⁷。これらは、基本的には業者ルールとして規定されているものであり、取引当事者間の権利義務ないしリスクの移転に関する原則を定めるものではない。その違反行為に対しては、業者に対する罰則ないし行政処分により対処することが予定されている。

これらに対応する取引ルールとしては、断定的判断の提供等不当な方法による勧誘の禁止につき、民法の詐欺・強迫による取消または錯誤に関する規定の適用の余地があるものの、その他の説明ないし情報提供義務については、民法上、これを直接的に定めた具体的な規定はない。このように、取引ルールの分野においては、金融商品を販売・勧誘する者がいかなる範囲で相手方に対して説明義務を負うか、また、その違反につき当事者がいかなる責任を負うかについては、法令上必ずしも明確とはいえないのが実情である。

この点、変額保険、ワラント、証券投資信託等の金融商品の販売・勧誘に関する近年の判例は、顧客の自己責任を前提としたうえで、かかる自己責任を妥当せしめるためには、金融機関は、信義則上、商品の性格ないし複雑さ、社会的認知度、勧誘の態様、顧客の知識・経験、購入目的等に応じた説明をする必要があり、そのような説明を欠く場合には、顧客に対して損害賠償責任を負うものとしている。

本来、売買およびその対象に関する調査・情報収集は、各当事者がその責任において行うのが民法上の原則である。ところが、金融商品については、近年のイノベーションを背景に複雑化・高度化が著しく、販売業者とその顧客との間の情報

を持つことになる。

³ 銀行法 12 条の 2、保険業法第 100 条の 2 等。

⁴ 銀行法 12 条の 2、保険業法第 294 条および第 296 条ないし第 298 条、証券取引法第 38 条、第 40 条および第 41 条、証券投資信託法第 26 条、第 30 条および第 32 条、金融先物取引法第 69 条ないし第 72 条、商品ファンド法第 16 条ないし第 18 条、特定債権法第 57 条および第 58 条等。

⁵ 保険業法第 300 条 1 項 2 号ないし 4 号ならびに 6 号および 7 号、証券取引法第 42 条 1 項 1 号ないし 4 号、金融先物取引法第 74 条 1 号、商品ファンド法第 23 条および第 24 条 1 号、特定債権法第 61 条等。

⁶ 金融先物取引法第 68 条、商品ファンド法第 15 条、特定債権法第 56 条等。

⁷ 公正慣習規則 7 号および 9 号等。

格差は大きくなっている。そのような中、リスクを取引の目的としている金融商品の販売・勧誘に際して顧客に自己責任を問うには、顧客が自らの投資目的やリスク選好に応じて投資判断をするために必要な情報が与えられていなければならない。ここに、判例・学説の多くが説明義務を認める根拠がある。

このように、自己責任の前提として説明義務を捉えるとすると、その範囲は、金融商品のリスク判断に必要な商品の「特質や危険性に関する枢要な要素⁸」、より具体的には、当該金融商品のリスクの発現形態（元本割れの可能性がある、無価値になる、リターンが変動する等）およびリスクの生じる要因（株価変動の影響を受ける、為替変動の影響を受ける、権利行使期間が限られている等）ということになるのではないかと思われる。

次に、説明義務の程度については、判例の多くは、既に述べたとおり、商品の性格ないし複雑さ、社会的認知度、勧誘の態様、顧客の知識・経験、購入目的等に応じて個別事案毎に定まるものとしている。ここでも、自己責任の前提として説明義務を捉える以上、当該金融商品のリスクに関する当事者間の情報格差が、顧客側に自己責任を問うことができる程度に是正されたかどうかメルクマールになろう。このような個別的アプローチは、取引当事者の権利義務を規整する取引ルールのあり方として自然なものであり、民法の一般規定（信義則）を根拠とすることと整合的ともいえよう。

しかしながら、個々の顧客の属性に応じて説明の程度が取引毎に定まるとすると、契約の締結時に十分な説明かどうかを判断することは實際上困難である。上記の個別的アプローチにおいては、一般投資者に対するディスクロージャーなどにおけるのと異なり、顧客が一定程度納得することを要求するのが自然であると考えられるが、そう解すると、業者側から見た不明確性がさらに強まり、結局、説明義務が果たされたか否かは、事後に実際の争いが生じてはじめて判明することになりかねない。そうなると、結局、業者側に萎縮効果が生じてしまい、ひいては顧客の投資機会が奪われることにもなりうる。

そこで、取引ルールとしても、民法その他の私法との整合性を保ちつつ、できるだけ典型的・定型的なかたちでルール化することの可能性を検討してはどうだろうか。そのひとつの手掛かりとして、ホールセールとリーテイルまたはプロとアマの区分が参考になるように思われる。すなわち、業者（プロ）と一定の範囲の顧客（アマ）との間の情報格差が、自己責任原則をそのまま適用するとすれば

⁸ 阪地判平成7年6月13日（判時1581号92頁）

取引の公正さが失われるほど（判例のいう「信義則違反」を構成するほど）定型的に大きい場合⁹には、説明義務の程度を、金融商品の類型毎に、当該顧客群の一般像を基準として捉えることも可能ではないか。この点、平成 11 年 1 月付国民生活審議会消費者政策部会報告「消費者契約法（仮称）の制定に向けて」が、消費者契約に関する民事ルール⁹の在り方についての提言のうち「事業者から消費者への情報の適切な提供の確保に関する規定についての要件」において、「事業者による情報の「提供」の在り方について、その具体的な方法は、個々の消費者契約の類型毎に、社会通念に照らして客観的に判断されることになると考えられる。この場合、事業者に対して「個別具体的な消費者」の理解能力や属性に応じた情報提供を求めることは困難であり、基本的には、当該契約を締結することが通常想定されるような「一般平均的な消費者」が情報の内容を理解することができる程度の機会を提供することで足りると考えられる」としていることが参考になる。

このような考え方に立ってまとめると、業者は、「アマ」と分類される顧客に対して金融商品を販売・勧誘するにあたり、当該金融商品の特質やリスクに関する重要な要素（リスクの発現形態およびリスク要因）を、当該金融商品について「平均的アマ」が投資判断をするのに通常求められる程度に至るまで、当該顧客に説明すべき私法上の義務を負うものといえるのではないか。もちろん、同種の金融商品の売買において、同一の顧客に同一の説明を繰り返す必要はないし、最初の説明についても、顧客があえてそれを不要とするのであれば、文書による警告等一定の手続を経ることにより、省略できるものとする考え方がある。

説明義務違反の効果としては、損害の発生および説明義務違反と損害との因果関係を前提として、不法行為に基づく損害賠償が第一に考えられる。これは過失相殺などを通じた柔軟な解決を可能とするものであるが、違反の内容によっては、顧客に契約の解除権ないし取消権を認めることも検討しうる。

かかる取引ルールを踏まえて、各業者ないし業界団体が、自らのリーガル・リスクまたはレピュテーション・リスクを最小化するために、「アマ」に対して販売・勧誘しようとする商品類型毎に具体的な説明内容および程度に関する内部基準を作成し、そういった自主ルールが、市場を通じた選別と司法手続によるレビューを通じて、より具体的な取引ルールを形成していくことが期待されることである。

⁹ 逆にいえば、後述のとおり、定型的に情報格差が存在し、情報劣位者の情報収集能力・情報分析能力から見て、かかる情報格差を情報優位者の側から是正しなければ信義則上取引の公正が失われるよう

以上に対し、「プロ」同士の間では、金融商品に関する情報格差は定型的には存在しないと考えられるし、個別事案において情報格差が存在したとしても、その情報収集・分析能力に鑑みれば、双方に自己責任原則をそのまま適用しても信義則に反するとはいえない¹⁰と考えられる。仮に金融機関ないし機関投資家その他の「プロ」の中に一定の分野について十分な能力を備えていないところがあるとしても、それを法律上保護し続けるのでは「プロ」同士の競争を阻害し、市場メカニズムに悪影響を与えることになる。そのようなところは、能力の欠如を自覚したうえ、当該分野について取引に入りたければ、プロの運用者・助言者を雇うなどすべきである。したがって、業者が「プロ」に対して金融商品を販売・勧誘するにあたっては、私法上の説明義務をわざわざ持ち出すまでもなく、民法の個別規定にしたがって、詐欺・強迫等がある場合に限り、その相手方を保護すれば足りるように思われる。

(2) 業者ルール

業者ルールとしての説明義務は、顧客に対する適切な情報提供により、取引ルールに基づく売主としてのリーガル・リスクや、市場における評価を通じたレピュテーション・リスクを削減し、業者の健全性を維持するためのものとして捉えられるが、その結果、機能的には、顧客保護にも資するものである。ただ、既に述べたように、取引ルールの整備と業者の自主ルールによるその具体化を前提とすれば、業者ルールの役割は限定的・補完的なものとされるべきであろう。

したがって、説明義務に関する業者ルールは、「プロ」に対する販売・勧誘については不要であると考えられる。「アマ」に対する販売・勧誘についても、必ずしも一般的・網羅的なものである必要はない。むしろ、業者の健全性維持のために必要な範囲に絞り、金融のイノベーションを萎縮させることがないように、明確に規定することが重要である。たとえば、金融商品の類型毎に取引ルールが業者の自主ルール等を通じて確立されていくのに応じて、そのミニマム・スタンダードを金額や説明事項を特定するなどして明確化することが考えられる。また、かかるミニマム・スタンダードについて定型的な様式による文書交付義務を定めることも、業者にとって過剰な負担にならない限度では、顧客保護の観点から有用であろう。あるいは、業者に対し、取引ルールを具体化するための自主ルールの制定

な情報劣位者のグループを、本来「アマ」と呼ぶことになる。

¹⁰ 逆にいえば、後述のとおり、業者との間に定型的な情報格差が存在しないか、あるいは、情報劣位者の立場に立ったとしても情報格差を情報優位者の側から是正しなければ取引の公正が失われるとまではいえない程度に情報収集能力・情報分析能力がある者のグループを、本来「プロ」と呼ぶことになる。

を義務づけるだけでも良いかもしれない。その規定振りとしては、銀行法第 12 条の 2 に基づく銀行の説明義務を具体化する同法施行規則第 13 条の 7 が、顧客の知識、経験および財産の状況を踏まえた重要な事項の顧客への説明その他の健全かつ適切な業務の運営を確保するための措置に関する社内規則を定め、それに基づいて業務が運営されるための体制を整備することを銀行に義務づけていることが参考になる。

業者ルール違反に対して取引ルール違反の推定効（またはみなし効）を法律上与えるかどうかについては、業者ルール毎に見ていく必要がある。たとえば、書面交付義務の履行におけるごく形式的な様式不備についてまで取引ルール違反を推定するのは不適當であろう。ただ、取引ルールの補完ルールとして業者ルールを捉え直すのであれば、断定的判断の提供があった場合などのほか、取引ルールのミニマム・スタンダード（と考えられているもの）を明確化した業者ルールにつき業者に違反があった場合、重要事項を説明する文書の交付義務が業者ルール上定められているにもかかわらず当該文書の交付自体を欠く場合などには、取引ルール上の説明義務違反を法律上推定する効果が与えられても良いのではないだろうか。

なお、業者ルールの法形式としては、現在、業態毎の整合性が必ずしも確保されていないことに鑑みると、金融サービス法などのかたちで横断的なルールに統合することには一定の意味がある。しかしながら、それが、業者ルールから取引ルールへの移行（規制の最少化と規整の明確化）なしに、現在の法制を単に統合するだけに終わることのないように留意すべきであろう。

3 . 適合性原則に関する取引ルールと業者ルール

(1) 取引ルール

適合性原則については、その概念自体についてやや曖昧な点がある。ここでは、論点整理に倣って、業者に対し、顧客の知識、経験、財産力、投資目的等に適合した取引を行う義務、あるいは、適合しない顧客に対する金融商品の販売を禁止する義務を課すものと捉える。これは、説明義務が「買い手責任（自己責任）」に立脚するものであるのに対し、「売り手責任」に立脚して、顧客の保護のために必要とされる調査等について業者に義務を課す（受託者的な注意義務が発生する）ところにその本質があるとされている。

かかる適合性原則を仮に取引ルールにおいて捉えるとすると、一定の場合には、

どんなに説明を尽くしても、一定の金融商品の販売を勧誘すること自体が業者の義務違反を構成し、顧客に損害が生じればその賠償責任を当該業者が負うか、場合によっては契約の無効・取消原因を構成することになる。民法の意思無能力・行為無能力制度以外にこのような結果を承認することは、私的自治の重大な例外であるので、その適用範囲は限定的に考えるべきであろう。現実には適合性が問題とされた事例を見ても、その多くは詐欺的な勧誘を伴っているのもあって、かかる詐欺的勧誘がなく、さらにリスク説明を充分に行っている場合においてなお取引の効力を否定する必要性が認められるのは、極めて例外的な場合ではないかと考えられる。法技術上も、私法上のルールとして、知識、経験、経済力など顧客をその属性のみに基づいて一定の取引から排除するのは困難であろう。このように考えると、むしろ、かかる例外的な場合には、私法の一般原則（権利濫用ないし信義則）の適用により問題の解決を図ることも考えられないではない。

そのような一般原則は、必然的に抽象的・一般的である。その具体化・明確化については、説明義務におけるのと同様、各業者ないし業界団体が、自らのリーガル・リスクまたはレピュテーション・リスクを最小化するために、その商品類型毎に適合性原則に関する具体的な内部基準を作成し、その結果、より具体的な取引ルールが形成されていくことが期待される。

なお、適合性原則の問題からは離れるが、いわゆる「アマ」一般に取引の解除権を与えるクーリング・オフの制度を、リスクを取引の目的としている金融商品について導入することについては、慎重にならざるをえない。なぜなら、クーリング・オフ制度の下では、説明義務の履行により自己責任原則適用の基盤を整備することができる顧客に対してまで、その責任を免除することになり、モラル・ハザードが避けられないからである。顧客の立場からしても、クーリング・オフと引換えにオプション・プレミアムを支払わされることになると考えられるので、必ずしも顧客保護にはつながらないであろう。

(2) 業者ルール

業者ルールとしての適合性原則は、証券会社に関し、証券取引法第43条1号に明文化されている。仮に同法のような一般規定を金融サービス法などに置くとしても、それが一般的・網羅的なものである以上、その違反に対する制裁には刑罰をもってあたるべきではない。むしろ、業者ルールとしては、本来、業者の健全性維持のために必要な範囲に絞り、できる限り明確に規定するのが望ましかろう。何らかのかたちで明確な行為規範を規定することができれば、その違反については刑罰または重い行政処分をもってあたることも可能である。あるいは、説明義

務に関して述べたように、業者に対し、レピュテーション・リスク等を最小化するための自主ルールの制定を義務づけることも検討に値する。

4 . 説明義務に関するホールセールとリーテイルまたはプロとアマの区分

以上において、金融商品の販売・勧誘における取引ルールと業者ルールそれぞれの内容を検討したが、その過程で、特に説明義務に関するルールの適用において、プロとアマの区分に基づくルールの使い分けが必要となることが明らかになった。そこで、最後に、プロとアマをいかに区分すべきかについて簡単に考察する。

プロとアマの区分が必要となる場面が上記のとおり説明義務に関するルールの選択にあるとすると、その区分の方法を目的的に行おうとすれば、定型的に情報格差が存在し、情報劣位者の情報収集能力・情報分析能力から見て、かかる情報格差を情報優位者の側から是正しなければ信義則上取引の公正が失われるような情報劣位者のグループを、本来「アマ」と呼ぶべきである。また、業者を「プロ」と呼ぶのは当然として、顧客についても、業者との間に定型的な情報格差が存在しないか、あるいは、情報劣位者の立場に立ったとしても情報格差を業者の側から是正しなければ取引の公正が失われるとまではいえない程度に情報収集能力・情報分析能力がある者のグループを、本来「プロ」と呼ぶべきである。

しかしながら、そのような区分は、外形的明確性を欠き、取引当事者にとって、プロ向けのルールとアマ向けのルールのいずれが適用されるかを取引時に判断することを困難にする。そこで、次善の策として、第一次的にはごく形式的にプロとアマを区分したうえで、一定の手續に従えば、当事者が適用ルールを選択できるようにすることを検討するべきである。その際、アマが知らず知らずのうちに保護を失うことがないように、アマの概念を広めに捉えたうえで、プロ向けのルールが適用される取引にアマが入るための手續きを上記目的的分を考慮しつつ整備するのが適切であろう。

上記の第一次的区分については、具体的には、業者および一定の法人顧客を相手に取引をする場合にプロ向けルールを適用し、個人顧客およびそれ以外の法人顧客を相手に取引をする場合にアマ向けルールを適用するなどということになる。また、補助的なファクターとして、取引金額等の取引の属性を加味することも考えられる。その限度で、プロとアマの区分に、ホールセールとリーテイルの要素が加えられることになる。

上記の第二次的区分については、例えば、一定のアマに対し、プロ向けルールの

適用を選択することにより失うこととなる保護について十分な説明が業者からなされることを条件として、かかる選択を認めることが考えられる。その際、適用ルールの選択手続については、一定の様式の書面により確認すべきである。この点、無条件でプロ向けルールの適用を選択できるものとする、アマが十分な情報なしにリスクを負担する結果となり、説明義務の趣旨 - 自己責任原則の基盤 - が害されてしまうであろう。

上記「選択」の具体的内容については、これを「アマからプロへの転換」と捉え、当該顧客については爾後全ての相手方および取引についてプロ向けルールを適用するという考え方もありうるが、転換の公示が困難であることに鑑みれば、現実的でないように思われる。むしろ、あくまで自己責任原則の基盤を整えるためのアマに対する情報提供の一形態として捉え、金融商品のリスクの説明に代えてプロ向けルールが適用される場合のリスクの説明が必要になると考えてはどうか。このように考えれば、選択の効果は当該説明をした業者との間で生ずることになり、当該顧客が、プロ向けルールの適用を選択する意思表示において、プロ向けルールを適用する取引の範囲ないし期間を指定することも（指定しないことも）できることになろう。その意味で、上記の「第二次的区分」との用語は正確ではなく、むしろ「適用ルールの選択」というべきものである。

プロ向けルールの適用が選択されると、説明義務の履行に伴う業者側のコストが減少し、ひいては顧客に転嫁される取引コストも減少することになるだろうが、他方で、相当大きなリスクのある取引においても顧客が説明を受けられないこととなる可能性がある。したがって、かかる選択ができるのは、一定の財産的基準を満たし、または、一定の投資経験を有するなど、明確に定義された範囲のアマに限定すべきではないかと考えられる。このように考えたとしても、説明義務の内容として、前述のように、同種の金融商品については同一の説明を繰り返す必要はなく、また、新規の取引においても警告手続等を経ることにより個別取引毎に説明を省略できるものと解すれば、プロ向けルールの適用を選択できないアマの蒙る不利益は相当限定されるのではないだろうか。

なお、第一次的区分におけるプロがアマ向けのルールの適用を選択することを認めるべきかどうかについては、否定するのが妥当である。なぜならば、アマにも購入できる金融商品については常にアマ向けルールの適用を選択することにより、プロが本来受けるべきでない保護を受けることになるからである。既に述べたように、プロの中にも一定の分野について十分な能力を備えていないところがあると思われるが、そのようなところは、当該分野については別途プロの運用者・助言者を雇うなどにより、自己を守るべきであろう。

なお、現行法上は、証券取引法における有価証券届出書の提出の要否や特定債権法、商品ファンド法等における書面交付義務の有無に関して一種の「プロとアマの区分」が存在するが、そこにいう「プロ」は、前者については現在いわゆる金融機関および多額の有価証券を保有している公開会社等に限られ、後者についても金融機関のほか商法特例法上の大会社に限られており、その区分について適用ルールの転換・移行は認められていない。これは、説明義務におけるプロとアマの第一次的区分について流用するとすれば、前記区分の目的に照らし、いかに第一次的なものとはいえ「プロ」の範囲が狭きに失するようと思われる。また、アマ向けルールからプロ向けルールへの移行手続が定められていない点からも、かかる現行法上の区分を説明義務に関するプロとアマの区分にそのまま採用することは適当でなからう。

5 . 消費者保護法制との関係

国民生活審議会において検討されている「消費者契約法(仮称)」は、消費者契約の適正化を図るための民事特別ルールと位置づけられており、契約締結過程の適正化のためのルール(情報提供義務および不実告知に関するルールを含む)および契約内容の適正化のためのルールから構成されることが想定されている。これは、金融サービスにおける取引ルールと重なりうるものであり、両者の関係を整理する必要がある。本稿ではこれ以上立ち入らないが、その際、ルールの適用が区々となりあるいは複雑化するなどして、金融サービスの当事者から見た法的予見可能性が低下することのないようにしなければならない。

以 上

金融デリバティブ取引と説明義務

三井安田法律事務所
弁護士 和仁 亮裕

a. 金融デリバティブ取引は販売に関し、他の金融商品とどこが違うのか？

金融デリバティブ取引は本来はリスクヘッジの手段として開発されたものである。しかし、ヘッジャーの相手方としてスペキュレーターが当然登場せざるを得ない。そこから投機性が目立ちやすくなる。基本的性格としては、他の原資産にリンクした形でリターンが変わるところにある。従って、元本割れどころではなく、コントロールが難しいリスクを引受けさせてしまう場合もある。ただリスクを引受けた当事者に「無限のリスク」を負わせるデリバティブ取引という表現は不正確であろう。最悪の場合でも、リスクには一定の限度があるからである。日本では不幸にして、当初、利益や損失の先送り手段として注目をあびてしまったが、デリバティブは、本来はリスクを分離し、そのコントロール（マネージメント）を試みようとする金融商品であるという認識を持つことから議論を始めるべきであろう。

ただ、使い方によっては（例えばレヴァレッジをかけることにより）投機性を強めることが可能であり、この点から賭博との親近性が問題になる。金融取引と賭博の関係は不即不離の関係であり、過去には賭博そのものであった取引行為が、時がたつにつれ、（一定の制約を課すること等により）社会的有用性が認められて、賭博罪の対象からはずれてきたという経緯もある（その意味ではギャンブル資本主義という表現は正しい）。英国の金融サービス法では、投資行為を一括して賭博罪の対象からはずすというアプローチがとられているが、日本法は賭博罪に該当しない取引行為を列挙し（といってもその規定の仕方は抽象的である。）それ等の行為を法令行為とすることにより違法性の阻却を行うというアプローチを採用している。英国の金融サービス法のアプローチをとっても、投資行為にあたる取引か否かという問題が生じる余地は残っており、日本法のアプローチが企業活動の創造性を削ぎ極端におかしな結果を生じると言うことはできないのではないかと。むしろ大切なことは、市場参加者が列挙されている正当な取引と、現実に問題になっている取引の距離を正確に把握し、その差の法的評価をきちんと行って行動するということを今までしてこなかったことにあるのではないかと。また、法律的な検討とレピュテーション・リスクの評価が混同されてきたということはないだろうか？もちろん、法的には賭博罪に該当しない取引であっても、レピュテーション・リスクの観点から取引

を行うことを避けるというのは一つの営業判断であり、批難されるべきではない。大切なのは法的問題とその他の問題を混同して論じないことである。

b. 金融デリバティブ商品のディーラー(業者)に課されている責任

1. 米 国

(1) 証券 (以下の記述は、主に、Bahlke and Ma, “Derivatives: Suitability Issues for Banks and Bank Affiliates”, 12 The Review of Banking & Financial Services (No.19) 187 (November 6, 1996) および、Coffee, “The suitability doctrine revisited: Can Orange County sue its broker for recommending the purchase of unsuitable securities for its fund?”, National Law Journal (January 16, 1995) に依拠している。)

- i) 顧客に推奨されている商品が顧客に適合している (suitable) か否かが問題。しかし適合性を欠いていたとしても、損害賠償請求等を行う請求原因とはならない。
- ii) 法律による規制はなく、National Association of Securities Dealers Association (“NASD”) による自主規制が存在するのみ (Rules of Fair Practice, Article , Section 2(a))。

ディーラーの顧客に対する証券の売買の推奨は、当該顧客によって開示された他の証券の保有状況、財務状況および財務上の必要性に関する事実に基づき、当該推奨が当該顧客に適合している (suitable) と信ずるについて合理的な理由がある場合にのみ行うことができる (推奨を行う前提条件として適合性の充足が要求されている。即ち、ディーラーが必要とする全ての情報を入手できない状況においては、顧客の財務上の状況および目的についての単なる推定に基づいて推奨をすることは許されない)。従って、この規定は、推奨にあたり、顧客の財務状況、税務上の地位、投資目的、合理的と考えられるその他の情報を事前に入手するよう努力する義務をディーラーに課することになる。

- iii) 法人顧客 (institutional customer) に対する推奨に当たっては、投資リスクを独自に判断する能力、および 独自の投資判断を行使できる程度、が当該取引顧客への適合性判断にあたっての重要なポイントとなる。

については以下の事項を考慮

- (ア) コンサルタント、投資顧問等の利用の有無。
- (イ) 金融市場における一般的経験の程度、および問題となっている金融商品のタイプに限っての経験。
- (ウ) 当該証券の経済的特徴を理解する能力。
- (エ) 市場の変化が当該証券に及ぼす影響を独自に判断する能力。
- (オ) 当該証券の内容の複雑さ。

については以下の事項を考慮

- (ア) デイラーと顧客との関係またはデイラーによって提供されるサービスについての、書面または口頭による了解。
- (イ) デイラーによる推奨の顧客による受容のパターンの有無。
- (ウ) 他のデイラーまたは専門家から得たアイディア、示唆、相場感、情報の利用の有無。
- (エ) 推奨されている商品を協議するにつき、顧客からデイラーが入手した、現時点での顧客の包括的なポートフォリオ情報の状況。

- iv) さらに、オプション取引を行うについては、デイラーは、顧客から、推奨されている取引が顧客にとって適合していると合理的に判断するために、肯定的な情報を得る義務を負わされる。即ち、顧客が推奨されている取引のリスクを評価できる能力があると合理的に期待できるだけの金融に関する知識、経験を有しており、当該推奨されているオプション取引について生じ得るリスクを金銭的に負担できる能力を有していない限り、オプション取引を開始してはならない。

(2) 銀行

- i) Office of Comptroller of the Currency (“OCC”), Banking Circular No.277 (“BC-277”)
- ii) 銀行は、提案されているデリバティブ取引が、同取引に関する顧客の方針および手続に合致していることを確認し、当該取引が顧客の財務状況に及ぼす影響を効果的に分析でき、かつ顧客が管理しようとしているリスクに対するデリバティブ商品の適用可能性を理解すべきである。

但し、BC-277 は適合性の原則を要求するものではなく、銀行が顧客にとって当該デリバティブ取引が適切ではない (inappropriate) と感じる場合であっても、顧客が取引を望むのであれば、取引を行うことができ、銀行はその分析と顧客に提供した情報を書面化して残すことのみを要求されている。

BC-277 では、洗練された顧客とそうではない顧客は区別されており、後者との取引については当該顧客が管理しようとしているリスクを理解すべく努力し、対象となっている取引が当該顧客にとって適切な (appropriate) 手段であるか否かを確認することを求めている。

安全かつ健全な銀行実務 (safe and sound banking practices) の見地から (顧客保護の見地だけではない。) 銀行経営陣が当該顧客にとって適切ではないと知っているか、そう信ずるに足る理由があるデリバティブ取引は推奨すべきではないし、顧客が当該デリバティブ取引のリスクを十分に理解する能力を欠いていると考える場合には、そのような取引を拒絶することを考慮すべきである (しかし、顧客が、それでも望むのなら話は別である。)

- iii) OCC の調査によれば、デリバティブ取引に関して、銀行は、上記 appropriateness の考えの中に、“Know your customer” policies をとりこんでおり、銀行内において、銀行経営陣の appropriateness philosophy、顧客に対する appropriateness についての判断担当者の指名、および ドキュメンテーションおよび顧客への開示に関する手続の確立が行われている。
- iv) もっとも、Banking Holding Companies や Federal Reserve System のメンバーになっている State Chartered Bank を管轄している Federal Reserve は “appropriateness” を採用しておらず、「相手方の、全体的な財務能力、債務履行能力のみならず当該デリバティブ商品に内在するリスクを理解し、管理する能力をも考慮」せよとしているだけである。ただ、Bankers Trust と Federal Reserve Bank of New York が 1994 年 12 月 5 日付で締結した契約では、銀行は提供しているデリバティブ商品のリスクや価格変動について顧客が理解できるよう確実にし、顧客に取引の内容や条件について十分な情報を提供し、プライシングや評価についての合理的な透明性を確保することが求められており、“appropriateness” を要求する立場に近づいてきているとされている。

(3) 小 括

- i) Suitability にせよ、Appropriateness にせよ、業者の側から、顧客に取引を提案をする場合に、どこまでのことをすべきかという見地から設定されている基準であり、業者に課された具体的行動基準という点では差はない (つまり程度の差である。)

- ii) Suitability を満たせない場合には、先へ進めないということになるのに対し、Appropriateness を満たさない場合であっても先へ進める（但し、条件あり）という差はあるが、Appropriateness が満たされないのに取引を行う場合が現実にはどれだけあるか、実務的には疑問（レピュテ - ショナル・リスクの存在。）。
- iii) 厳しい Suitability の基準を適用したとしても、知識も経験もある財産運用担当者が暴走した場合（例えば Orange County 事件）には歯止めにならない（誰を基準としたテストなのかという問題。）。
- iv) 日本にあてはめて考えた場合、顧客による情報開示をどこまで期待できるか疑問。質問表でどこまでカバーできるか。質問表は顧客の投資目的を知る上では有効だが、経験や知識を試したり、開示を求めたりする点では十分ではない（業者に顧客提供情報の真正さを確認する義務を負わせるかは、コストの問題ばかりでなく、政策上の問題でもある。また Suitability テストのように情報が不十分であることが判っている場合には、取引の推奨もできないとなると問題か？）。
- v) Suitability にせよ、Appropriateness にせよ、契約自由の原則、自己責任の原則の修正であるが、日本ではどう構成するのが望ましいのか？米国において Suitability も Appropriateness も、取引ルールではなく、業者ルールの形をとっているのは、なぜなのかを考える必要があるのではないか。契約自由の原則の修正であり、契約の内容、締結される状況が千差万別であることを考えれば、予防的に規制をかけるアプローチの方が紛争防止上も、コストの点でも効率的であると考えられたためではないだろうか。取引ルール化してしまうと、違反行為と契約の効力との関係を論じなければならなくなり、問題が複雑化してしまうことを考慮したためではないか。
- vi) 米国における Suitability の内容は、日本の判例における適合性の議論と同じくややあいまい。言葉の定義の仕方の問題と言ってしまうまでもだが、日本では、立法上、狭義の適合性の問題（そもそも、当該取引を推奨してはいけないグループの人がいるという考え方）と説明義務の問題に分けた方が判り易く説明できるのではないか。別の言い方をすれば、自己責任原則が適用できるグループと適用できないグループに分けた方が明快ではないか。
- vii) Suitability にせよ Appropriateness にせよ、プロとアマ両方に適用される基準だが、このような統一的アプローチの、業者にとっての使い勝

手はどうかなのか検討する必要があるかもしれない。

2. 日本

- (1) 判例の考え方、日本法での考え方については、山田（誠）・「金融取引における説明義務」 ジュリスト 1154 号 21 頁参照。

契約の自由と自己責任を前提とする取引を考えた場合、「不法行為の成立要件としての説明義務違反は、過失の具体例であると考えべきであり、そうであるとすると、予め決定される説明すべき内容を説明していれば、説明義務を尽くしたことになる」と解すべきである。また、説明すべき内容を決定する要素である顧客の属性とは、証券会社が現実に知り、また知るべきであった属性であり、したがって、顧客が自己の属性を偽って証券会社に知らせているような場合は、現実とは異なる属性が基準となつて、説明すべき内容が決定されることになる」と考えるべきであろう。」(前掲 26 頁) という主張には反論できないのではないかと。即ち、説明義務を尽くしたか否かで顧客の救済の有無が決まるべきではないか。

- (2) 銀行の行ったデリバティブ取引に関する代表的な判例

- i) 大阪地判 昭和 62 年 1 月 29 日 (金融法務 1149 号 44 頁)
- ii) 東京地判 平成 4 年 6 月 26 日 (金融法務 1333 号 43 頁)
控訴審、東京高判 平成 4 年 12 月 21 日 (金融法務 1362 号 39 頁)
- iii) 仙台地判 平成 7 年 11 月 28 日 (金融法務 1444 号 64 頁)
控訴審、仙台高判 平成 9 年 2 月 28 日 (金融法務 1481 号 57 頁)
- iv) 東京地判 平成 9 年 10 月 31 日 (金融法務 1515 号 49 頁)

以上のうち、i)、ii) はインパクトローンに関するもので、現時点で見た場合、どちらかというところ「有史以前の」なもの。iii) が新しいガイドラインを示したものであり、銀行はデリバティブ商品販売に関し、商品に内包されているリスクを顧客に指摘する義務があるが、取引の仕組み全体を顧客に理解させる必要はないとした(もっとも、この判決はリスクのヘッジ手段も顧客に説明すべしと判示しているが、この点については議論の余地がある。) iv) は iii) の判断基準の具体化をはかったものであり、通貨スワップについての説明義務に関し、具体的な説明の程度ないし説明義務の有無の判断は、顧客の知識、職業、投資経験、年令等に基づく理解力に即し、かつ、勧誘方法、態様に照らし具体的に判断すべきであると判示している。

判例の立場は適合性と説明義務を明確に区別はしていないが(いわゆる広義の適合性)、狭義の適合性と説明義務に分けることに対して異議を唱えるもので

はないだろう。

(3) 自主規制ルール

国際スワップ・デリバティブズ協会日本支部、「東京市場における対顧デリバティブ商品販売に関する提言」（1998年10月）

ギブソン・グリーティンクス・カード事件、プロクター&ギャンブル事件によりデリバティブ取引に対する厳しい状況が発生し、自己責任の貫徹もあやぶまれるような事態になったため、法律による規制を避ける見地から ISDA 東京支部が、ニューヨークの ISDA 本部と連絡をとりつつ作成したもの。Suitability の存在を連想させるような言葉は避けられ、Appropriateness を前面に押し出している点に注意。

c. 私 見（論点整理の形で）

1. 業者ルールと取引ルール

- (1) 日本市場における金融活動の活性化を保障するシステムを作ろうとするならば、契約の自由をできる限り尊重した法システムにすべきである。説明義務は、この自己責任に基づく取引の自由を支えるものとして位置づけられるべきであるが、契約の自由に対する修正である以上、できる限り取引ルールの中でこの修正が働く見地から（即ち、当事者の契約の自由ができる限り尊重される形で）法システムに組み込まれるべきであろう。即ち、説明義務は取引ルールの中にのみ位置づけられるべきであろう。

自己責任が働かない状況を規律する狭義の適合性は、契約の自由以前の問題であり、取引ルールの中にまでとり込むまでもなく、業者ルールの中で扱った方が効率的な問題処理ができるのではないか。

- (2) 規制緩和による経済活動の活性化を目指す以上、業者ルールは取引ルールを支援する形で規定すべきであろう。このためには、業者ルールが取引ルールと共に統一した理念で動くよう、業者ルール設定の目的を明確にその中に書くことが考えられてもよいのではないか。
- (3) 業者ルール違反の効果については、いきなり取引の効力に影響を及ぼす形の規定は柔軟な問題解決の途を閉ざすことになりはしないか。公序良俗というフィルターを通して、契約に及ぼされる効果を考えるべきではないか。
- (4) 取引のクロスボーダー化が進んでいる現在、説明義務に示される行為規範について、国際的なハーモナイゼーションにも関心を持つべきであろう。そうしないと、「日本異質論」という批難を受け、 unnecessary コストが発生することにもなる。
- (5) 取引ルールであろうが業者ルールであろうが、市場参加者によるルール遵守のためのシステム設計に配慮すべきではないか。例えば、個別コンプライアンス・プログラムの制定、実行義務を、法律の中に規定することは困難であろう。また、取引ルールの中に存在する説明義務の具体的内容については、自主規制団体が制定するガイドラインに依存せざるを得ないのではないか。

2. プロとアマ

- (1) 繰り返しになるが、プロもアマも自己責任原則が適用され、説明義務の対象

となる人々である。

- (2) プロという概念は、説明義務を免除もしくは軽減するためのものであり、市場参加者（特に業者）にとっての取引コストを下げるための方策である。となれば、当事者自治の原則に大幅に委ねて良い区分ではないか。即ち、当事者が自分をどう規定するか（そして、その規定が相手方から見て信ずるに足りるものであったか否か）ということで、まずプロとアマが区別できるのではないか。このような規定（または選択）がなされないまま取引が進行し、紛争が発生した場合に、初めて客観的な基準（投資経験、資産額等）を用いての、プロかアマへの割り振りが行われることになるだろう。
- (3) ホールセール・マーケットとリテイル・マーケットが混在している日本では、プロとアマという区別が一番機能的な区分手段であろう。
- (4) プロかアマかという概念は、その「行動能力」、「判断能力」に基づくものであり、取引毎、商品毎に設定されるものではなく、当該市場参加者の属性として考えられるべきものではないか。
- (5) プロかアマかの客観的基準は、やはり自主規制団体によるガイドラインに依存せざるを得ないのではないか。
- (6) プロとアマの区別を採用する場合、経済活動を活性化させるためにはコストを下げる必要があるということから、少なくとも企業については、アマの世界に留まることについて魅力がないような状況を作る必要があるのではないか。

以上

金融サービス法（仮称）における「取引ルール」の意義と在り方

学習院大学法学部教授
神作 裕之

1. はじめに

金融の自由化および技術革新の進展等を背景として、業態間の垣根が大幅に低下し、新しい金融商品・サービスの提供が活発化しつつある。このような状況の下で、金融商品・サービスの業種・業態に着目する従来型の規制ではなく、金融の機能面に着目した横断的な法制・ルールが要請されている¹。このような課題に応えるべき金融サービス法（仮称）の制定を視野に入れ、以下では、金融商品・サービスをめぐる取引に係る金融・金融サービス業者と顧客との法律関係を規律するルール（「取引ルール」）の在り方について、若干の論点を指摘し、私見を述べたい。「取引ルール」を中心に議論するのは、事前的規制を中心とする業者に対する規制（「業者ルール」）から「取引ルール」を中心とする事後的規制に重心を移行し、「取引ルール」を補完するものとして「業者ルール」を位置づけるべきであるとの認識が広く共有されつつあるからである。

まず、ホールセールとリーテイル、プロとアマ等の基準によるルールの区分の必要性およびその基準について検討し、あわせて金融サービス法（仮称）の意義・目的を探る（2）。つぎに、金融サービス法（仮称）における「取引ルール」と「業者ルール」の関係、金融サービス法（仮称）における「取引ルール」と一般私法上の「取引ルール」との関係について、簡単に考察する（3）。そこでは、とくにフィデュシアリイに相当する概念を導入する意義と問題点についても言及する。さいごに、金融サービス法（仮称）における「取引ルール」の中心となるべき、説明義務、適合性の原則、利益相反規制等について、概念の整理を行い、規制の在り方について私見を述べる（4）。なお、開示規制、不公正取引の禁止および広告・勧誘規制を主たる内容とする「市場ルール」についての検討も重要であるが、「市場ルール」の在り方については、最後に若干の問題点を指摘するにとどめる。

2. ホールセール・リーテイルまたはプロ・アマの区分について

ホールセール取引とリーテイル取引の区別、プロとアマの区別、あるいは両者

¹ 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（平成10年6月17日）15頁。

の基準を併用することにより、金融商品・サービスをめぐる取引に係るルールにつき差異を設けるべきであるとの主張がなされている。新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」は、ホールセール取引においては当事者の自己規律（契約自由の原則）が中心となり、リーテイル取引においては業者ないし情報優位者に対する行為規範・規制等がより重要になると指摘している²。以下では、ホールセール取引かリーテイル取引かの区別を取引類型による区分、プロかアマかの区別を取引主体による区分と理解して、議論を進める³。

一般的にあって、ルールの区分にあたり、金融サービス法（仮称）の目的との整合性に十分配慮する必要がある。金融サービス法（仮称）の目的が、金融商品・サービス市場の公正性・透明性を確保し、顧客の信頼を高めることによって市場の一層の発展をめざすことにあるとすれば、ルールの区分が不明確であることにより法的不確実性が著しく増加したり、区分は明確であっても異なるルールの存在それ自体またはルールの内容により顧客の市場に対する信頼が害される場合には、そのような区分は適切でないというほかない。とくに、取引主体によりルールに差を設けるときは、区分の基準およびルールの内容の両面から、顧客の金融商品・サービスに対する萎縮的效果や市場全体に対する信頼の低下を惹起することのないよう、留意する必要がある。

ルールを区分する考え方の対局には、すべての参加者を同一のルールで規律すべしという平等原則を強調する考え方がありうるのであって、このような方向にも合理性が認められる。顧客相互間における公平感・市場に対する信頼感が確保されるからである。さらに、平等原則の下では、当該市場の一体性が確保され、ルールの区分によりもたらされる市場の分断およびその独占化といった弊害のおそれも小さくなる。しかし、このような平等原則もまた、部分的に不要な規制を課しいたずらにコストを高めることにより、市場の機能を損なう危険を有することも、また事実である。とくに、金融サービス法（仮称）におけるルールの区分が「業者ルール」のみならず「取引ルール」にも及ぶ場合には、一層慎重な検討を要する。

取引類型または取引主体によりルールを区分することが望ましいかどうかについては、以上の点に留意し、かつ、わが国の金融商品・サービス市場の実情に照らしつつ、具体的な取引類型および取引主体ごとに個々に検討する必要がある。「説明義務」「適合性の原則」「利益相反規制」等につきルールの内容を明らかにした後、これらのルールの適用を除外しまたは任意法規化を許容すべきホールセ

² 「論点整理」・（注1）の文献16頁、32頁以下。

³ イギリスでは、取引類型に基づくアプローチと取引主体に基づくアプローチを併用する方向で検討が進められている。FSA, Differentiated Regulatory Approaches: Future Regulation of Inter-professional Business(1998).

ールまたはプロの要件を、個々のルール毎に詰めてゆくのが望ましいと考えられる。このようなアプローチをとらないと、規制からもれる部分が生ずるおそれがあるからである。幅広い金融商品・サービスを規制対象とし、金融の機能面に着目した横断的な法制・ルールを考えると、ルールに欠缺が生じないように、包括的な法的枠組みを設計する必要性がとりわけ大きい。そのためには、ホールセールとリーテイル、あるいはプロとアマという切分けが明確かつ漏れないようなされなければならない。他方、規制の種類毎に検討する必要があるのは、以下の理由からである。ホールセールまたはプロの取引においては、基本的には「買い手責任」の原則に従って行動することが求められ、任意性のある緩やかなルールが中心となるであろうが、たとえば最低限の情報提供義務や利益相反規制など、ホールセールまたはプロの取引であっても完全に排除すべきでないと思われる規制もありうるからである。

取引類型についていえば、たとえば金融取引の執行のみを委託された業者を考えれば明らかなように、必要最低限の情報提供義務だけを課せば足りると解されるケースもあり⁴、また逆にそうしなければ、低コスト・簡易迅速性という当該取引の特徴を害し顧客にとっても利便性が損なわれるという弊害が生ずる。したがって、取引類型毎に一般ルールからの乖離を認める類型を明らかにし、それにつき別個規制を行ったり適用除外を認める必要があると解される。なお、金融商品毎にルールの区分を行うことについては、ルールの網羅性という観点から困難が大きいと、基本的には問題となっている取引の性格あるいは金融商品・サービスの果たす機能という観点から類型化し、ルールを区分するのが望ましいと考えられる。

これに対し、取引主体による区別については、より微妙な問題を生ずる。すなわち、上述した執行のみの委託のような取引類型による区別については、その類型に属する取引を行えば何人も同一のルールに服するという点で、顧客間においては平等原則が維持されているのに対し、取引主体による区分は、主体の属性に基づきルールが分かれる点で、区分自体の「正当性」および区分の基準の「民主性」が問われるからである。とくにルールが公平かつ公正なものとして定立されていることを前提とするならば、それからの乖離を認める場合は、限定的・例外的な位置付けを与えざるを得ない。というのは、一方のルールが公平かつ公正で

⁴ ドイツの証券取引法においては、基本的に顧客の平等取扱いの原則を重視し、プロとアマ、あるいは取引の類型等によって利益擁護義務等に関し区別するアプローチを採用していないが、連邦証券取引監督庁の1997年5月28日の準則3.6によれば、委託の執行だけを提供する証券サービス業者は、契約の締結前にその旨を明らかにする義務を負う一方、基本的には顧客の知識と経験についてだけ尋ねれば足りるとして、説明義務等を免除している。ルールの区分をまったく行わないことの限界を示す例であると解される。

あるとすれば、それと異なるルールが同様に公平かつ公正であることを説明するのは、必ずしも容易でないと思われるからである。しかし、洗練された投資家が否かにより規制を分化することには、合理性と必要性があると認められることも確かである⁵。たとえば、投資経験や専門的知識等により、金融商品・サービスのリスクを適切に評価でき、自己の利益を自ら守ることのできる洗練された投資家に対し、説明を行うべき義務を認める必要はないからである。しかし、区分の「正当性」が認められる場合であっても、区分の基準は「民主的」でなければならないと考える。基準が「民主的」であるためには、当事者が自己の意思に基づいてルールを選択できれば問題なく、そのような選択権がないときは、区分の基準自体およびその適用にあたり、恣意的・裁量的要素が極力排除されている必要があると解される。そのような観点からすると、たとえば、個人につき資産等その財産状態を基準にするといった区分のルールは、現状ではその証明が困難で民主的であるとは言い難い。なお、当事者の選択権を認める場合には、アマ・プロ相互間における転換権も認められるべきであろう。しかし、その前提として、選択の効果について説明がなされる必要があると考えられるが、それについての説明義務を業者に課すことが実務上妥当かどうかは、検討の余地がある。

以上のように見てくると、アマとプロとでルールを区分するときは、アマに対するルールを基本にするとともに、プロとして例外的に扱われる者すなわち洗練された投資家とみなされる者を形式的な基準（たとえば金融機関、金融サービス業者）で切分け、円滑な取引を阻害しない範囲内で、当事者の意思に基づく選択の機会を認めるのが現実的であり適切であると考えられる。

なお、ルールを区分する際、取引類型および取引主体に応じた区別のほか論点となりうるのが、取引の媒体ないし手段による区分とりわけインターネットを用いた金融商品・サービス取引である。ドイツにおいては、デジタル署名、プロバイダーの法的地位、個人情報保護等、若干の問題について、インターネットに固有の問題として立法による解決を図った。しかし、インターネットを用いない場合に適用されるべきルールが、インターネットを用いることによって不適用となるのは疑問であるとして、むしろ原則的には、インターネットを用いた取引にも一般のルールを適用すべきであると解されており、参考になる⁶。

⁵ これに対し、たとえば「説明義務」については、私法の一般原則はプロのルールすなわち原則として説明義務は生じないのであって、アマのルールが例外であると理解すれば、ルールの区分について、とりたてて大きな問題は生じないことになる。しかし、本文に述べた理由により、洗練された投資家についてのみ、例外的な取扱いを認めるというアプローチを採用するのが望ましいと考える。

⁶ 財団法人金融情報システムセンター・電子取引における情報開示と技術基盤に関する調査の研究会報告書79頁以下参照（1999年3月）。

3. 「取引ルール」と「業者ルール」

(1) 「業者ルール」と「取引ルール」 説明義務を例にとって

たとえば、金融サービス法（仮称）において、業者の説明義務について規定した場合、その効果はどこまで及ぶか。前述したように、金融サービス法（仮称）の目的が、金融商品・サービス市場の公正性・透明性を確保し、顧客の信頼を獲得することによって市場の一層の発展をめざすことにあるとすれば、同法により適切な顧客保護を行う必要があるのは当然である。しかし、反対に、顧客保護自体が金融サービス法（仮称）の究極的な目的ではないと思われる。この点で、金融サービス法（仮称）は、国民生活審議会において検討されている「消費者契約法（仮称）」とは、その目的を異にすると言わねばならないのではないかと。たとえば、金融の機能面に着目した横断的な法規制を行う以上、金融サービス法（仮称）は、市場の公正性・透明性を確保するための「市場ルール」の構築や、業者による競争の中立性の確保・維持についても配慮しなければならない。リスクそのものを取引の対象とする金融取引においては、リスクの内容および範囲を理解せずに合理的な判断を行うことは困難である。したがって、説明がなされないときは、リスクも移転しないという内容を有する「取引ルール」が必要である。さらに、マクロ的にみても、説明がなされなかったり不十分であったりして、合理的な判断を行うに足る情報が不足した結果、不合理な判断がなされると、経済全体におけるリスクの効率的配分も、期待しえない。ここに、「業者ルール」としても、業者の側に説明義務を課す必要性が生ずるのである。

業者の説明義務を例にとると、その履行・不履行に私法上の効果が伴わなければ、上述した金融サービス法（仮称）の目的を達成するのはむづかしい。このような意味において、伝統的に公法（業法）および私法の2分論を強調してきたわが国においては、金融サービス法（仮称）が「業者ルール」のみならず「取引ルール」を含むことを明確にする必要性がとりわけ大きい⁷。すなわち、金融サービス法（仮称）が顧客保護を重要な目的の1つとしている以上、顧客保護を直接の目的とする「業者ルール」に違反したときは、顧客に対し私法上の効果・救済が与えられて然るべきである。したがって、業者が説明義務に違反したときは、顧客に損害賠償請求権が発生することを明らかにすることが考えられる。さらに、前述したように、説明がなされないときは、リスクが移転しないといった体裁で「取引ルール」を端的に規定することも考えられる。いずれにせよ、金融サービス法（仮称）は、その目的に照らして公正かつ明確な「取引ルール」を大幅に含

⁷ 神田秀樹「いわゆる『金融サービス法』について」信託195号12頁（1998年）

むものでなければならない。

なお、説明がなされなかった場合の効果としては、不法行為と構成するか債務不履行と構成するか法律構成はともあれ、顧客に生じた投資損失の賠償責任を業者に課すことが考えられる。説明義務違反が不法行為となりうることは、すでに判例法理の認めるところである。もっとも、損害賠償請求権の行使を容易にするために、過失の推定規定を設ける等の工夫が必要であろう。これに対し、説明義務違反に基づき、契約の効力を（一部）否定することも考えられないではない。消費者契約法（仮称）の動向と関連づけながら、検討を進めて行く必要があると思われる⁸。

他方、金融サービス法（仮称）において定められる「取引ルール」は、いわば金融サービス法（仮称）における「取引ルール」であって、一般私法に基づく「取引ルール」の適用を排除すべきものではないと考える。また、金融サービス法（仮称）の趣旨は、冒頭に述べたように、法形式・契約類型毎の規制を廃棄し、機能面に着目した横断的規制を行うことにある。そうであるとすると、金融サービス法（仮称）に基づく「取引ルール」は、法形式・契約類型の差異を問わず、扱っている金融商品・サービスに応じて適用されることになる。しかし、法形式または契約類型の違いから生ずる顧客と業者間の法律関係の差異が、金融サービス法（仮称）に基づく「取引ルール」によって全面的に捨象されるべきであると考えるのは、適切ではなからう。

具体例を2つ挙げよう。第1に、ある契約類型に基づく義務のレベルAが、金融サービス法（仮称）上の「取引ルール」の要求するBというレベルより高い場合には、私法上はAのレベルで義務を履行しなければならない。これに対し、これまでBのレベルに達しないかまたはそのような義務が全く存在しないと解されてきた契約類型においては、金融サービス法（仮称）施行後は、私法上もBのレベルで義務を履行しなければならない。第2に、金融サービス法（仮称）において、たとえばプロに対しては業者の説明義務を免除しまたは同意に基づきその免除を認めるとしても、まったく新規の商品が開発・販売されたようなときは、信義則等に基づく一般私法上の「取引ルール」に基づき説明義務が課される可能性を否定できない。つまり、金融サービス法（仮称）においては、金融商品・サービス市場の発展および競争上の中立性の確保という法の目的に照らし、顧客保護のために必要最小限の義務を課す必要があるが、それを取巻く一般私法上の「取

⁸ 国民生活審議会消費者政策部会中間報告「消費者契約法（仮称）の具体的内容について」においては、情報提供義務違反の場合において、消費者の契約取消権を提言するとともに、損害賠償請求権を認める余地がありうることを示唆している（同中間報告29頁以下）。なお、現代契約法制研究会「消費者契約法（仮称）の論点に関する中間整理」NBL664号49頁以下（1999年）参照。

引ルール」を排除するものではないのである。ミニマム・スタンダードを超えて顧客を保護するかどうかは、いわば市場における選別と判定に委ねるべき問題であり、契約類型・法形式間の競争が生ずる余地を否定すべきではないと考える。換言すれば、金融サービス法（仮称）における「取引ルール」は、金融サービス法（仮称）の目的の範囲内でのみ妥当するルールであると解すべきように思う。

以上に述べたように金融サービス法（仮称）における「取引ルール」を理解するならば、2. に述べたプロとアマ、あるいはホールセールとリーテイルの区別を行うにあたって、たとえばプロに対しては説明義務の免除を認めるという規定の仕方が可能となろう。これに対し、仮に金融サービス法（仮称）における「取引ルール」が一般私法上の「取引ルール」を排除すべき性質を有するとすれば、プロのルールの設定についても、相当に慎重な態度で望む必要がある。

（2）フィデュシアリーという法概念の導入の意義・是非

この論点に関連し、理論的に大きな問題を提起するのが、フィデュシアリーという法概念の導入の是非である。法形式・契約類型毎の規制を廃棄し機能面に着目した横断的規制を行うという目的からすれば、フィデュシアリーという法概念は極めて優れた概念である。すなわち、英米法上、フィデュシアリー関係とは、ある者が他者の利益に関し裁量権を有する場合に、特定の法律関係または事実関係に基づき発生する法律関係である。契約関係の存在を前提としないため、とりわけ集団的投資スキームを考えたような場合に、直接契約関係に立たない者同士の間において権利義務関係の発生を認める法的根拠として、有益な概念であると思われる。そして、金融サービス法（仮称）においてフィデュシアリーのような一般的・包括的な概念を導入した場合には、そこでの「取引ルール」は、これまでのわが国の私法体系に少なからぬ影響を与える可能性がある。なぜなら、フィデュシアリーという法概念が、私法上も、法形式・契約類型を横断的に統合するとともに、一定の事実関係までも含む新たな法的観点となりうるからである。ただし、その場合であっても、上述したように、当事者間の法律関係を規律するのは、基本的には、法形式・契約類型に基づく法律関係である点に、変わりはない。すなわち、フィデュシアリーという法概念により、法形式・契約類型による法律関係の差異が排除され、完全に統合されてしまうわけではない。

フィデュシアリーという法概念を導入し、この者に対し「信任義務」あるいは「利益擁護義務」といった一般的義務を課す場合には、金融サービス法（仮称）において広汎に「取引ルール」を捕捉することができる反面（4参照）この概念のもつ一般的・抽象的性格に基づき、取引当事者間の権利・義務関係を明確にす

るという要請⁹に応ずるのがむつかしくなるという側面がある。そこで、フィデュシアリーという概念が適用される場合を明確にし、かつ、フィデュシアリーに課される義務を可能な限り具体化・明確化することによって、法的予測可能性の要請に配慮することが考えられる。取引関係に入る前に、業者がフィデュシアリーか否かを明らかにするような法制が可能かといった工夫も、検討に値しよう。

4. 説明義務、適合性の原則、利益相反規制等

説明義務、適合性の原則および利益相反規制等の概念の整理とルールの内容について、ドイツ法を参照しつつ、また英米法に由来するフィデュシアリーに対する法規制にも留意しながら、私見を述べたい。

はじめに、「適合性の原則」について検討する。「適合性の原則」に言及する裁判例も出されているが、一定の者は一定の金融商品・サービスを購入することができない、というのが「適合性の原則」の内容であるとしたら、この原則が「取引ルール」として一般的に認められるかどうかは、議論の余地がある。というのは、上述した意味における「適合性の原則」は、私的自治の原則に対する侵害であるとの見解を完全に否定するのはむつかしいであろうからである。「適合性の原則」に言及する裁判例の中には、説明義務の一部としてそれを理解するものも少なくないが、確かに、説明義務の内容を広くとらえ、「合理的な意思決定が行われるように」説明する必要があるとすれば、「不合理な」決定がなされたときは、結局のところ十分な説明がなされなかったと認定される場合が多くなる。そして、金融商品・サービスの提供者に、上述のような意味における説明義務が認められるとすれば、提供者は「顧客の利益のために」行動してくれるものであるという信頼が前提となっているといわざるを得ないであろう。ここにおいて、「適合性の原則」および「説明義務」の議論は、「信任義務」すなわちフィデュシアリーの義務と重なるように見えるのである¹⁰。ちなみに、ドイツにおいては、適合性の原則という表現はないが、有価証券の媒介・取次等を行う金融機関には、顧客の利益を擁護する義務があるとされ、このような一般的な利益擁護義務に基づき、特定の顧客に対し特定の証券を推奨することが禁じられたり、より積極的に顧客からの購入の申出に対し警告を発すべき警告義務が認められる場合がある。利益擁護義務が、機能的には、適合性の原則に近い機能を営んでいると推測され

⁹ 「論点整理」・(注1)の文献15頁以下。

¹⁰ 座談会「IOSCOの行為原則の我が国への適用について(3)」インベストメント46巻3号41頁以下(森本滋教授発言)参照。

るのである¹¹。もっとも、ドイツにおいても、金融機関に常に警告義務が認められるというわけではなく、顧客自身がリスクに気づいていない場合、または金融機関の側に警告義務があると顧客が認識しておりかつ金融機関が警告義務を果たすのに大きなコストを要しない場合に限られており、かなり厳格な要件の下でのみ認められる義務であることに注意を要する¹²。

他方、適合性の原則は説明義務が尽きたところで始まるという理解も有力である¹³。この問題は、説明義務をどう理解し、いかに位置づけるかという問題と表裏をなしている。すなわち、「説明義務」の内容をいかに理解するかによって、適合性の原則の存在意義および規制の在り方も大きく変わりうるのである。提供される金融商品のリスクの内容・要因や運用成績等の説明のみならず（狭義の説明義務）それを消費者ないし投資家が適切に理解できるような形で提供すべきことまで（広義の説明義務）含むとすると¹⁴、説明義務は、「業者ルール」としても「取引ルール」としても、一般的・抽象的規制にならざるを得ない。職業、投資経験、投資目的、従来の投資方針、運用額、運用資産の性質、資産状態等々、顧客の事情は、顧客毎にすべて異なるからである。これらの事情は、適合性の判断にあたって考慮すべきファクターである。他方、狭義の説明義務だけが説明義務の内容であるとしたら、その実質は情報提供義務に近づくであろう。規制の明確性を高めるべきであるという観点からは、たとえば一般的には狭義の説明義務ないし情報提供義務を課すこととし、フィデュシアリーに該当する者に限り利益擁護義務および警告義務を課すといった規制の分化を行うことが考えられる。利益擁護義務および警告義務に基づき、適合性の原則の果たすべき機能の一部を達成することができ、かつ、私的自治に対する不当な介入であるという批判を回避できることについては、既に述べた通りである。なお、利益擁護義務や警告義務、あるいは助言義務を認める場合には、これらの義務を適切に履行するためには、顧

¹¹ なお、ドイツにおいても、利益擁護義務はフィデュシアリーの義務に近い概念であることが指摘されている。Köndgen, Zur gegenwärtigen Situation des Bankhaftungsrechts, in Köndgen(Hrsg), Neue Entwicklungen im Bankhaftungsrecht, RWS-Forum 1, S.133, 154f.(1987).

¹² Vortmann, Aufklärungs-und Beratungspflichten der Banken, 5.Aufl., Rz.7ff.(1998). ちなみに、ドイツにおいては、証券取引法第31条により、証券サービス業者に対する「業者ルール」として顧客の利益擁護義務と情報提供義務およびその前提となる顧客情報の調査義務を課している。警告義務を適切に履行するためには、顧客の情報を把握している必要があることは言うまでもない。

¹³ 「論点整理」・(注1)の文献49頁、川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商法雑誌113巻4・5号168頁。ただし、川浜教授は、不適合と断言しかねるケースでは説明義務が重要になると述べられている。同171頁以下参照。

¹⁴ 川浜・(注13)の文献175頁。

客の投資・購入目的および金融商品等に関する知識・経験等、顧客に関する一定の情報を把握していることが前提となる。したがって、これらの場合には、一定の範囲の下で顧客情報を調査する義務を業者側に課す必要がある。

ただし、「業者ルール」としてだけなら、適合性の原則を導入することが考えられる。たとえば、投機性が極めて高いリスク・ヘッジ目的以外のデリバティブについては、アマ向けに販売してはならないといった「業者ルール」としての適合性原則を採用することは、検討に値するかもしれない。しかし、このような「業者ルール」に違反してなされた取引の私法上の効力を直ちに否定することには、躊躇を覚える。

利益相反規制については、「取引ルール」として禁止される行為の内容およびその違反に対する効果が明確にされなければならないとともに、「業者ルール」の役割が極めて重要である点に特徴があると思われる。というのは、一般に、利益相反の有無は業者側の問題であって、顧客はその存在すら容易に知り得ないからである。したがって、利益相反規制においては、開示義務を課し、内部的に利益相反を防止する体制・手続をとらせるような「業者ルール」が、顧客の保護のためにとりわけ必要である¹⁵。また、利益相反規制にあっては、顧客の同意のほか、場合によっては監督官庁の承認をもって利益相反行為を免除する余地を認めることが考えられる。このように、利益相反規制においては、監督当局が大きな役割を果たすことが期待される。なお、利益相反規制の適用範囲が問題となるが、金融サービス法(仮称)においてフィデュシアリーという概念を導入するときは、それにリンクさせるのが適当であろう。

また、広告・勧誘規制、開示規制を含む「市場ルール」についても検討を加える必要がある。説明義務を課せば広告・勧誘規制および開示規制を緩和してよいということには必ずしもならず、むしろ、不実または欺瞞的内容を含む広告・勧誘に対しては、業者側の損害賠償義務を含む私法上の効果と連動した規制を行う必要がある。広告および勧誘の概念規定をはじめとして、インターネット取引やクロスボーダー取引の進展を視野に入れた広告・勧誘規制の在り方につき、さらに検討を重ねて行く必要があるように思われる。

¹⁵ 本文に述べた理由により、利益相反規制に関しては、コンプライアンス・プログラムが適切に設計され機能していることが重要であり、コンプライアンス自体につき、何らかの法規制を行うことが検討に値する。しかし、他方、業者側のあらゆる義務につきコンプライアンスを過度に規制することには疑問がある。というのは、コンプライアンスに関する規制は、おそらく事前的な「業者ルール」を中心とし、金融サービス法(仮称)の出発点と相容れないように思われるからである。

金融サービス勧誘規制とエンフォースメントのありかた

東京駿河台法律事務所
弁護士 上柳 敏郎

1、検討の際の視点

金融サービス法のありかたを考える際、とりわけ次の視点が重要であると考ええる。

(1) 現実の利用者像・現実の業者像から考えること

現実の利用者（消費者）には、金融商品選択時に重視する項目として、収益性よりも安全性を重視するという人が多く、しかも、その割合は増加している¹。

国民の資産1200兆円の活用とか、リスクマネーの確保とか言っても、高齢化がすすむなかで資産を確保したいと考えている人々が、安心して金融商品に関わっていける環境が整備されなければ、ヒト・カネは動かない。

また、顧客に接する現実の第一線の金融商品販売者（セールスパーソン）の心理としては、ノルマ達成・営業成績向上のために、ともすれば法規遵守は二の次と考えてしまうことも、無理もないともいえる。

(2) 過去の紛争事例・判例から考えること

ワラントや変額保険、不動産共同投資をめぐる、多数の訴訟事件がおこっているが、弁護士会への相談の状況と訴訟提起にいたる数との大きな差から推測すると、これらは氷山の一角である。

これら事件の「被害者」は、1980年代のリスクテイク層（自覚的ではなかったにせよ）であり、事件の当事者はもちろん、周囲の人々は、金融機関等は嘘をいうはずはないとの信頼が裏切られたと考え、金融機関の営業姿勢に対し深い不信感をいだいている。

この不信感が払拭されないと、新しい金融の流れは実現できない。

(3) 従来のルールが実効的でなかった側面から考えること

従来も金融サービスに関する法規・規制がなかったわけではない。

しかし、一般的に欧米と比較して、とりわけ、業者（プロバイダー）内のコンプライアンスや司法による統制（救済）が弱かったことは、否定できない。

¹ 貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査」によると、98年に安全性を重視するとした人が50パーセント以上、収益性を重視とした人は約15パーセント。

どうして、コンプライアンスが確立しなかったのか、司法救済が弱かったのかを、反省し、あるべき法制を考える必要がある。

裁判所や取引所、監督機関等公共的インフラが不十分であったために、業者においてコンプライアンスを確立しようとのインセンティブが不十分であった。また、裁判所においても、裁判所の人的物的不十分さとともに、裁判に十分な資料（証拠）が提供されないため、ともすれば、言った言わないの争いになり、裁判官が救済に及び腰になりがちであったこと、あるいは救済判決をするにも莫大な時間が必要であったことが、留意されるべきである。

2、勧誘規制のありかた

（1）説明義務の内容とそのコントロールの方策

（ア）何を説明するか

金融商品・サービスの購入等を勧誘する際には、当該商品に関する重要な事項について、説明をすべきである。

説明すべき項目としては、当該商品の構造、リスク・リターン（ワースト・シナリオを含む）、譲渡性の有無・譲渡（転売）方法、損得発生メカニズム、為替等、商品・価格情報の収集法等があげられる。これらの項目は、ワラント等に関する裁判例が指摘するところである²。

² 仙台高裁 1996.10.14 判決・金商 1009-18 （過失相殺 5 割）

「本件ワラントのように、ワラント購入時に株価が権利行使価格を下回っているような場合には、ワラントの権利行使によって利益が生じるためには、株価が権利行使価格にワラントの購入費を加えた額を越える水準まで上昇する必要があることや、そのような水準まで株価が上昇するとの見通しが立つことがワラントの流通段階における市場価格上昇の前提となることなどをある程度説明する必要があると考えられる。このような説明をしないまま・・・株価が・・・一割下がれば約三割下がる」といった説明だけでは・・・逆に誤解を招くおそれもある。」

広島高裁 1997.6.12 判決・判例セレクト 6-243 （過失相殺 3 割）

「少なくとも、次の四点について、・・・理解できる程度に説明すべきであり、その理解が得られなければ、ワラントの取引をしないよう助言する義務を負うものと解せられる。第一に、ワラントは、現実の株式とは異なるものであって、その購入金とは別途の資金を出すことにより一定額で株式を引き受けることができる権利であり、権利行使期間内に現実の株価が権利行使価格より高くなること、もしくはそうなる予想されることに価値をもつものであること、第二に、本件ワラントは購入時において現実の株式価格より高い権利行使価格のワラントであること、第三に、権利行使期間を経過するとワラントは無価値となること、第四にワラントの価格は一般的に株価に比してその数倍の動きをすること」

大阪高裁 1997.6.24 判決・判時 1620 （過失相殺 1 割）

「当該銘柄について、具体的に権利行使価格と権利行使期間を明示して、現在の株価水準との関係を明らかにした上で、今後の株価が相当の率で上昇したり、権利行使価格を上回ると考える根拠とその確度を、

とくに、融資付き商品（ないし融資組み合わせ商品）、悪くすると負債が残る商品、レバレッジやギアリングが高い商品、等については、ワーストシナリオとその可能性の程度、回避方法等について、十分な説明が必要であり、その旨の警告も必要となる。

これらの項目について説明すべきことは、法律で義務づけるべきであり（ただし、その一部ないし細目は規則で定めることも考えうる）、その違反については、後記のような民事効果（損害賠償義務等）を法定すべきである。

（イ）顧客の理解とその確認義務

業者は上記（ア）の説明について顧客が理解したかどうかを確認しなければならない。この確認の程度、履行確保方法、立証責任の配分等については、特段の工夫が必要である。

前記説明の程度は、一般人が理解できるかどうかではなく（一般人基準）、当該顧客が理解できるようなものでなければならない（本人基準）と考える。金融商品の説明は顧客の理解のためになされるものであり、顧客の理解が得られてこそ意味があるからである。すくなくとも、当該商品を取引することが期待される最も判断力や理解力の弱い人においても、理解できるような説明でなければならない。つまり、当該商品について、後記（２）の「狭義の適合性原則」により勧誘が許されない人を除いて、最も判断力・理解力の弱い人についても、その人が理解できるように説明しなければならないと考えるのである。

（ウ）コンプライアンスによる統制

前記説明のより詳細な内容や方法については、各業者が各商品（融資組み合わせ商品ないし販売の場合は、融資を含めた全体）ごとに、自主的に説明内容、履行方法、履行（理解確認）確認方法、記録保持方法を設定するものとし、そのコンプライアンス体制等の内容を、金融庁の届出部門または金融庁が設置する「勧誘コンプライアンス専門家委員会」へ届出するものとするという仕組みが考えられる。同時に、インターネット等によってコンプライアンス体制等を公衆に開示するものとする。

上記開示においては、金融商品の営業秘密に属するようなものは開示しなくともよいが、できるだけ開示を奨励し、アナリストやメディア、ひいては消費者が開示姿勢や開示内容を評価、比較検討できるようにするのである。

コンプライアンスの内容自体は、各業者の自主ルールであるが、それを

客観的な情報に基づいて、個別的、具体的に懇切丁寧に説明すべきである。」

開示することで、消費者等の目にさらし、コンプライアンスの履行確保及び改善を期するというものであり、したがって、これを届出・開示させることはコンプライアンスを実効化させるために必須である。なお、自主ルールの制定主体は、「業界」ではなく、個々の業者を想定している。

また、上記機関の勧誘コンプライアンス専門家委員会（ないし届出部門）は、届出内容について疑義がある場合は金融庁等に調査を勧告できるものとする。また、同委員会は、届出内容について個別のおよび一般的にコメントないしガイドラインを開陳できるものとし、修正指導権限はなくとも、事実上の社会的対話がなされて、内容が向上していくことを期するのである。

（エ）司法による統制（民事効果）

金融サービス法上の説明義務違反については、不法行為及び債務不履行責任に関し、過失の存在及び損害との因果関係を推定することを法定すべきである。さらに損害額の推定規定も工夫すべきである。

コンプライアンス違反（当該業者自身が設定したコンプライアンスルールに自ら違反した場合、法がコンプライアンス整備・開示を要求した趣旨にそわないようなルール・体制しかとられていない場合等）についても、民事違法の推定規定を設けるなど、なんらかの形で司法統制と連関させる工夫が考えられる。

（オ）不実表示、断定的判断の提供の禁止等

前記（ア）の説明義務は、業者に作為を求める義務であるが、このほか、業者に不作為を求める義務として、不実の表示をしてはならないことや、断定的判断の提供をしてはならないことも、金融サービス法において法定すべきである。

これらの義務については、現行の証券取引法においても規定されているが、金融サービス法において業態横断的に規定することになる。

（カ）事前・継続開示との関係

個別勧誘の際の説明義務のほかに、すべての金融サービス業者について、金融庁への届出・同時にインターネット上での開示を求め、また、販売されるすべての金融商品について、原則として金融庁への事前届出・インターネット開示を求める。

この事前開示の内容方法としては、米国の証券に関する SEC 届出的なのが想定される。金融商品の定義としては、出来る限り広い範囲をカバーできるものとし、いわゆる詐欺的商品に対しても対処できるようにする。私募的なものについては、例外的に届出を全部ないし一部免除する。また、同種の商品を部分的に改定したようなものについては軽減することになる。商品によっては、継続開示も求める。なお、「プロ」のみを販売対象とす

る商品も開示義務は免れない。

開示違反による顧客被害については、業者の過失及び損害との因果関係を推定する（現行証取法類似であるが、損害との因果関係の推定を明定する。）。

（キ）プロ顧客に対する説明義務の軽減・免除、プロへの転換の前提要件としての説明

「プロ」顧客に対し勧誘する際には、説明義務は免除ないし軽減される。もっとも、商品が何か等についての説明義務ないし情報提供義務は残る。また、新規のリスク商品や、従来の取引商品と異質のリスクある商品を勧誘する際には、（金融サービス法上の説明義務はない場合でも）一般的な民法の信義則にもとづく義務が残ることがある。

「アマ」顧客が希望する場合にプロに転換することについては、慎重に考えるべきであり、導入するとしても業者による濫用の危険がないように格段の工夫が必要である。（「プロ」としては、基本的に、金融機関、適格投資家、商法特例法の大会社を想定。）

転換の場合は、原理的には、最もリスクある商品を説明しそのような商品についても説明義務がなくなる旨顧客が理解することが必要であるが、現実にそのような理解がえられるケースはまれではないかと思われる。

また、誰でもプロに転換できるわけではなく、英法では、例えば個人客の Expert への転換要件として「private investor のための保護措置を放棄するための十分な経験と知識を持っていること」等を求めているが、このような「十分な経験と知識を持っている」人の範囲は極めて狭いと考えられる。

仮に、この転換への資格要件や説明義務要件が軽くプロへの転換が多用されるものとなれば、後にプロ転換の正当性を巡ってのトラブルの多発が予想されるばかりでなく、そもそも金融サービス法が説明義務等の工夫をした意義が薄れ、消費者全体の不信感を招くことになる。

顧客にとってプロへの転換のメリットは何なのか、再検討する必要がある。コンプライアンス体制が整えば、説明義務履行を要する顧客が一人増えたことによる追加的コストはそれほど小さくなく、言い換えれば、一人の顧客に対する説明を省略したからといってその節約コスト（による手数料等のディスカウントの幅）はそう大きくないのではないか。

（ク）「ディスカウントブローカー」、インターネット取引

インターネット取引等において、説明を全部なり一部省略することで、手数料を軽減しようとする業者なりサービスがありうる。多くの場合は、大量販売に適した、その意味で周知性のある商品が中心となるが、説明義務の軽減の是非等について、検討が必要である。

勧誘ないし広告（英新法案における promotion）には、訪問勧誘、電話勧誘から、窓口勧誘、インターネット勧誘、一般広告まで、顧客の意思形成過程への浸食の程度が異なる種々の形態がありうる。訪問勧誘や電話勧誘において、説明義務を軽減することはできない。また、インターネットにおいても、対話的手順により理解確認をある程度は工夫できると思われる。

これらの前提のうえで、インターネットや一般広告による勧誘・広告において、商品類型の特定をし説明義務や理解確認義務を一部省略していることを明示し、一定の場合にその旨の警告を発したうえで、説明義務等を省略した取引を勧誘することを認めることができるかどうか、濫用の危険が大きいかどうか、慎重に検討する必要がある。（あるいは、一定の商品についてのみ（たとえば上場株）、このような勧誘を認めるとのアプローチもあり得る。）

（２）適合性原則について

（ア）勧誘禁止と、コンプライアンス・民事効果による統制

顧客について適合しない金融商品については、取引を勧誘してはならないとの義務を法定すべきである。

とくに、負債の残る金融商品や、レバレッジ或いはギアリング効果の高い商品類型については、勧誘禁止基準を設定することを義務とするべきであり、その類型等については法律ないし規則で明定すべきである。

具体的にどの商品をどのような顧客に勧誘してはならないとするかは、各業者のコンプライアンスに委ね、そのコンプライアンス内容を、前記のように勧誘コンプライアンス専門家委員会（ないし届出機関）に届出・インターネット開示するものとする。

この義務違反についても、一定の場合の民事効果推定規定を置くなどして、実効性確保の工夫をする必要がある。（もっとも、推定規定を置かなくとも、おそらく裁判官は判断の一要素とすると思われる、また、即推定との規定をおかないほうが、適合性についてはコンプライアンスが促進される面もあるとも考えられる。）

（イ）顧客調査義務（顧客側不開示・虚偽開示の場合の処理）

上記勧誘禁止規定の前提として、顧客の投資目的、投資経験、資産等についての調査義務を法定すべきである。この具体的な調査事項・調査方法等についても、前記のようなコンプライアンスによるコントロールとする。

この点に関連し、顧客が調査対象事項を開示しないときや、虚偽の情報を示したときは、業者側は、顧客より現に開示された情報に基づいたコンプライアンスで足りると考える。ただし、その場合、顧客がどんな内容を

開示したかについての立証責任は業者側が負担することになる。

なお、この顧客調査義務は、前記（１）の説明義務の具体的な程度を定める前提でもある。つまり、業者は一定の顧客調査を行い、当該顧客に適合しない商品は勧誘してはならず、また、勧誘できる商品については、その顧客が理解できるような説明をすべきことになるのである。

（３）英国の不招請勧誘禁止と、同国新法案の方向性

勧誘規制を考える際、とくに一定顧客に対する一定商品の勧誘禁止を考える際、英国現（１９８６年）金融サービス法の「不招請勧誘の禁止」原則、独法の顧客調査義務と一定の場合の勧誘禁止³、米法のノウ・ユア・カスタマー・ルール⁴等についての検討が重要である。日本の顧客に対しても、すくなくとも同水準の保護ないし環境が確保されるべきである。

英国の同原則のもとでも、まったく訪問勧誘や電話勧誘ができないわけではなく、規制機関に事前届出をし、ギアリングの高い商品については特段の配慮をし、コンプライアンス体制を整備し、勧誘記録を確保するなどすれば、勧誘は可能である。

しかし、同原則は、規制機関不参加業者に対する強力な規制となり、コンプライアンスや記録保持を促進し、さらには、業者に勧誘に過度に頼らず、商品の中身で勝負するとの精神を醸成するものとする。

英国の現在検討中の新金融サービス法では、不招請勧誘という類型を解消し、広告・勧誘を包括的に把握する方向のようであるが、そこでも、上記のようなリスク商品に対する配慮、コンプライアンス促進、勧誘記録保存等の実質は後退しないものと想定される。

（４）集団投資スキームにおけるガバナンスと受託者責任

金融サービス法のもとでは、勧誘及び開示についてきちんとした規制が行われれば、基本的に商品の内容自体はなるべく自由とすることになると想定されるが、ただし、業者に裁量ある運用を任せるような金融商品（集団投資スキーム）については、勧誘規制だけでは足りず、一定の商品規制がなされるべきである。

たとえば、下記のガバナンス規制、受託者責任の問題のほか、販売者責任、負債の残るような商品の禁止等、商品設計（仕組み）に関するコントロールを工夫すべきである（櫻井健夫弁護士と連名で集団投資スキームWGにレポ

³ 神作委員の発表資料に紹介。さらに、川地宏行（三重大学助教授）「ドイツ証券取引法における証券会社の情報提供義務」三重大学法経論叢 16 巻 1 号 1998 年に独監督庁ガイドラインの訳等紹介がある。

⁴ 和仁委員の発表資料に紹介あり。

ートを提出した。)。

(ア) 運用責任者、運用委員会、監査人の設置と開示・機関責任

集団投資スキームの定義については、年金、保険、共済、簡易保険等も含む広いものとすべきであり、原則型として、運用責任者、運用委員会、監査人、資産保管者(カストディ)の設置と、その状況についての届出・開示を義務づけるべきである。各機関の報酬についての開示も必要である。

つまり、現在の証券投資法人ないし株式会社の規制である。そのうえで、例外的に、これらの機関の一部を欠く集団投資スキーム(資産流動化型の一部)を認めることがありうるか、検討を要する。また、保険・年金等については、長期商品であり、また、これらの類型についての社会的信頼を保持するために、さらに特別上乗せの規律が想定される。

(イ) 受託者責任(プルーデントパーソンルール等の行為準則)

米国リスイテメント規定の「プルーデントパーソンルール」的な運用についての責任、デリバティブや高リスク商品への投資について配慮する義務等、受託者責任を法定すべきである。

(5) 悪徳業者詐欺的勧誘への対処(検査役選任、差止仮処分、破産申立等)

金融商品の定義は、いわゆる悪徳業者・詐欺的商法の排除の観点からも、広くなされるべきである。

そして、金融商品を顧客に勧誘・販売しようとする者は、金融業者として金融庁に届出(一定類型業者についてはさらに認可等の要件を課することが考えられる。)を要し、また、金融商品を販売しようとするときは、当該商品について事前開示・届出を要する。この事前開示は、現行証券取引法的な開示が想定され、金融庁(ないし代替的機関)への届出およびインターネット等による公衆への開示を義務づける。また、一定類型の金融商品については、継続開示も求める。

さらに、前記のとおり、金融商品を勧誘しようとする時は、勧誘コンプライアンスについて、開示・届出を求める。

金融庁(ないし代替的機関)は、開示内容等に疑義あるときは、業者に対し調査ができるものとする。

さらに、詐欺的商法の疑いがある場合は、金融庁、勧誘コンプライアンス委員会、消費者等の申立により裁判所が審査して検査役を選任して、同検査役が検査できるものとするのが考えられる。

また、同検査役、FSA、コンプライアンス委員会、消費者の申立により裁判所が審査して、業者の勧誘や販売、さらに営業の差止仮処分、さらには、破産宣告等を決定する手続も設けるべきである。

3、民事救済迅速化のために

金融商品に関する民事訴訟を迅速化するために、司法インフラ整備とともに、次のような方策が必要である。

- (ア) 業者、行政、取引所の証拠確保・保存義務、消費者の開示請求権
- (イ) 民事効果推定規定等（過失、因果関係、損害額）
- (ウ) 多数被害類型、開示被害類型におけるクラスアクションの導入

4、勧誘コンプライアンスのコントロール、裁判外紛争処理

(1) コンプライアンス届出と統制、担当機関

前記のように、説明義務、適合性原則、「プロ」への転換方法等について、各業者のコンプライアンスを軸に運用していくことが考えられる。

そして、このコンプライアンスの内容については、一定の機関に届出をし、また、インターネット等により公衆に開示することとすべきである。

この届出先として考えられるのは、金融庁ないし監視委員会、あるいはその下部機関としての専門家委員会である。が、別個に、あるいは次にのべる裁判外紛争処理機関（金融サービス紛争解決委員会）と共に、新機関ないし新委員会を設置することもありうる。

(2) 裁判外紛争処理（中立委員、証拠調機能の付与等）

金融商品についての裁判外紛争処理機関を構想する場合のポイントは、判断者の中立性ないし公正さへの信頼と、事実認定機能であると考えられる。

米国の場合は、司法及び監督機関が極めて強力であり、それらが形成する判例や紛争解決基準のもとに、裁判外紛争処理機関が活動している。また、英国の場合も、強力な監督機関のもとで、裁判外紛争処理機関が活動している。これに対し、日本では、少なくとも当面の間、弱い司法・監督機関のもとで活動する必要があるのであり、欧米に比して格段の工夫が必要である。

中立性ないし公正さの点から、既存ないしその延長線上の業界による「自主規制機関」による紛争処理は、信頼されず、利用されない可能性が高いと思われる。したがって、新機関を設置し、その運営機関の過半数は業界外から選出されるものとし、また、審判者は原則として弁護士等を（非常勤で）想定すべきである。

また、中立的な審判者が確保された場合でも（たとえば弁護士会の現行仲裁センターの活用をする場合も含め）、事実認定機能が弱いと、勧誘にかかわる紛争は処理できない。したがって、裁判にいたらない場合でも、業者や取引所等が証拠を開示すべきことにする必要がある。また、裁判外紛争処理機関でも、民事調停法、民事訴訟法の準用などを検討し、一定の証拠調手続きができるような工夫が必要である。

そのほか、業者側の手続利用応諾義務、裁判外紛争処理機関勧告の応諾義

務等の工夫も必要である。

さらに、多数被害事件、「少額」事件への対応にも工夫が必要であり、また、紛争処理のなかで浮かび上がってきた業者や商品の問題点を、それらの改善に活かしていくために、監督機関との連携、さらには消費者への広報との連携も工夫される必要がある。

以 上

金融商品の販売・勧誘に関する規律についての考え方

神戸大学法学部教授
山田 誠一

1. はじめに

(1) 金融商品とその販売の特性

金融商品の販売とは、将来のキャッシュフローを、一方から他方に移転する機能を有する。金融商品の販売によって移転する将来のキャッシュフローは、変動することがあり、また、将来のキャッシュフローの向きが固定されていないものもある。金融商品の販売とは、キャッシュフローにかかわるリスクの取引にほかならない。

このような金融商品の実質は、形のないもので、それを購入する時点で、当事者が見て確認できるものではない。その点で、物の売買と異なる。また、金融商品の多くは、その最終的な収支、あるいは、損益は、その購入時には不確定である。したがって、この点で、金融商品の販売は、物の売買と異なり、同時に、役務を給付する取引とも異なる。

(2) 契約の成立についての一般的な規律

一般に、契約を締結する際には、両当事者の合意が必要である。法的には、これを意思表示の合致という。当事者は、様々な心理的な過程を経て、意思表示を行ない、契約を締結する。意思表示は、何について取引をするかを特定して、行なわれる。しかし、意思表示が行なわれたと認められるためには、その取引するものの内容や性質や機能などについて、正確な認識は必ずしも必要とされない。したがって、取引対象物の内容や性質や機能などについて、不正確な認識のままであっても、意思表示が行なわれ、相手方の意思表示との合致があると、契約は成立する。

このよう不正確な認識にもとづいて行なわれた意思表示によって成立した契約は、錯誤（民法95条）または詐欺（同96条）によって無効となる場合、または、取り消すことができる場合がある。しかし、それは、取引対象物の内容や性質や機能などについて、不正確な認識があることのみを要件とするものではない。すなわち、錯誤については、動機の錯誤となるため、動機が表示されていなければ

ばならず、詐欺については、相手方の故意の欺罔行為によるものでなければならぬ。したがって、不正確な認識にもとづいて行なわれた意思表示によって成立した契約が有効である場合は、少なくないといわざるをえない。これは、取引をする際に必要な情報の収集と分析は、取引の各当事者が自ら行なうべきであって、そのような情報の収集や分析に失敗することによって蒙る不利益は、その失敗した者自身が負担するという規律が、取引に関する原則的な規律であることを意味している。そのことから、情報の収集と分析に費用がかかる場合には、取引の各当事者は、自衛するためには、自ら費用を負担して、情報の収集と分析とを行なうことが要請されることになる。

(3) 金融商品の取引について原則的な規律を修正する必要性

しかし、金融商品の取引については、それが、業者と顧客との間で行なわれるとき、上記の原則的な規律の修正を行なうことが望ましいと考えられる。なぜならば、既に述べたように、金融商品の多くは、その取引の時点では、最終的な損益または収支が不確定であるという特性をもつ。また、金融商品には、その内容や性質や機能が複雑なもの、あるいは、イノベーションにより新規に提供されるものがあり、それらについては、社会一般に、周知されていないものがあるという事情がある。したがって、金融商品の取引の当事者は、情報の収集や分析に、一定程度の費用を負担することを、自衛のために求められることになる。しかし、どの程度、情報を収集しそれを分析すれば十分であるか、あるいは、どの程度の費用を、情報の収集と分析のために負担すれば十分であるかは、予め明らかではないことが多い。

このような状況に対して、一般論としては、多くの人々が、自覚的にリスクをテイクすることが、今後の社会経済を、適切な方向に進めて行くためには望ましいのではないかと考えられる。そうであるとする、十分な情報を入手することなく、金融商品の取引を行ない、最終的に損失を負担するということが、一般的に生ずること、あるいは、金融商品の不確実性という特性のために、多くの人々が、取引をすることを躊躇することは、いずれも、今後の社会経済のあり方から考えるならば、望ましいものとはいえない。したがって、金融商品の取引の当事者が、業者と顧客である場合、一定範囲で規律の修正を行ない、原則的には顧客が自ら行なうべき情報の収集について、業者による顧客に対する情報の提供により行なうべきものとし、そのことによって、より広い範囲で、人々が自覚的にリスクをテイクするようになることをめざすべきであるように思われる。

(4) 本意見発表のねらい

以下に行なう検討は、どのような範囲で、どのような方法で、原則的な規律を

修正することが望ましいかを明らかにする試みである。

2．取引ルールの第一義性と、業者ルールの補完性

(1)取引ルールと業者ルール

取引ルールとは、取引当事者間の権利義務に関するルールである。したがって、その最も基本的なものは、上記の契約の成立に関するルールであり、意思表示の有効性に関するルールである。また、現在では、裁判例の蓄積により、民法709条の不法行為にもとづく損害賠償責任に関するルールが、金融商品の販売勧誘の局面における取引ルールとして、重要な機能を果たしている。判例による法形成が、現在進行中であり、基本的な枠組みは、おおむね定着したところであるという理解が可能であると思われる。このような取引ルールは、事前に取引当事者が、自らが負担するリスクの大きさを知る基準となるべきものであるから、可能な限り、明確なものであることが要請される。

これに対して、業者ルールとは、一定の業を行なう者に対して、「業者は、
しななければならない」であるとか、「業者は、
をしてはならない」という義務や禁止を定め、これに違反した場合には、行政当局により、行政上の措置が行なわれ、場合によっては、刑事罰が課せられることとなるようなルールをいう。現行の証券取引法、銀行法、保険業法などが、証券会社、銀行、保険会社などに対して行なっている行為規制は、その大部分が、この業者ルールの性格をもつものである。

(2)業者ルールの位置づけ

多様な金融商品が提供され、また、その取引形態も、とりわけ情報通信技術の急速な革新を活用して、多様なものが用意されるようになるためには、業者ルールによる事前の規制は、可能な限り、小さなものとすべきであると思われる。金融商品間の優劣、取引形態間の優劣は、基本的に、自由な競争のもとで、決まるものとすべきであろう。しかし、すべての取引が、適切な仕方で行なわれることは、事実上、期待し難く、金融商品の販売勧誘の局面での、業者の違法な行為に対しては、まず第一義的には、相手方当事者である顧客から、業者に対する民事的な救済が求められ、その救済が行なわれることによって是正されるべきであると思われる。

しかし、現在の司法インフラが、必ずしも、その利用者にとって、十分に整備されているとはいいがたいこと、および、より基本的には、顧客にとって、小さな損失は、相当程度司法インフラが整備されたとしても、その救済を現実に求め

るために要するコストが、取引によって蒙った損失を上回り、したがって、顧客のイニシャチブによる民事的な救済は行なわれず、業者の違法な行為は、放置されることになりかねないことを考えるならば、民事的な救済にのみ、この問題を委ねることは、適当な方策ではない。したがって、民事的な救済が行なわれるために根拠となるべき取引ルールを補完するものとして、業者ルールは、積極的に位置づけられるべきある。しかし、そのような業者ルールとは、取引ルールと同様に事前にその内容が明確なものとなっている必要があり、そのため、行政当局による裁量的な措置は排除されなければならない。また、業者ルールは、多様な金融商品が多様な形態によって提供されることにとっての障害となるべきではなく、したがって、業者ルールによって用意される行政上の措置は、基本的には、事前の予防的なものではなく、事後の制裁的なものとすべきであると考えられる。そして、留意すべきは、基本的には、行政当局は、顧客（預金者、投資者、保険契約者）の利益を守るために、その代理人として、行動することが求められるということではないかと思われる。

（3）業者ルール違反の民事法的効果（業者ルールと取引ルールを橋渡しするルール）

取引ルールは、明確性を高めるべきではあるものの、問題となる事柄については、一般に適用可能なものでなければならず、その結果、その内容の具体性の程度は、一定の程度にとどまらざるをえない。それに対して、業者ルールには、業者の具体的な義務を明らかにし、また、具体的な禁止行為を明らかにし、その義務に違反し、または、禁止行為をした場合には、行政上の措置を行なうという内容のものを期待することができる。そのうえで、業者に対して課される義務と禁止の内容や水準は、多様なものになると考える。その義務の違反や、禁止行為が、顧客の利益を侵害する典型的なものであり、顧客保護の観点から、業者の行為規制の中核となるべきものが一方に考えられ、他方では、履践すべき形式的な手続を定め、その手続が行なわれることによって行為が適切であることが確保されるようなものが考えられる。

このような業者ルールは、いずれも、取引ルールを補完するものではあるが、業者ルールの内容や水準が、このように多様なものとなるのであれば、一律に、業者ルールの違反に民事法的な効果を与えるという方法で、業者ルールを取引ルールに直結させることは、現実的ではないといわざるをえない。しかし、「取締規定違反の私法上の効果」と呼ばれる個別の事件毎の解釈問題に、業者ルール違反の行為の民事法的な効果の問題を委ねることは、取引ルールの明確性を高める試みには、逆行することとなる。したがって、この問題は、業者ルール毎に解決すべきものとし、例えば、上記の「その義務の違反や、禁止行為が、顧客の利益を侵害する典型的なもの」については、不法行為にもとづく損害賠償責任の成立

要件である過失の存在を推定するというような内容の業者ルールと取引ルールを橋渡しするルールを考えることができるように思われる。

(4)本意見発表の検討範囲

業者ルールについては、以上のような一般的なイメージをもちつつ、以下では、業者ルールの具体的内容には立ち入らず、取引ルールについて、若干の検討を行なうこととしたい。

3．取引ルールの適用方法（いわゆるプロアマ区分の問題）

(1)プロアマ区分の必要性

1．で述べたように、金融商品の販売勧誘に関する規律について、取引一般に妥当する原則的な規律を、修正しようとすることは、本来、自己の費用で、情報の収集と分析とを行ない、その失敗による経済的損失は自ら負担することとすることを、一定の範囲で修正して、人々が自覚的にリスクをテイクすることが、社会経済のなかで、より広く行なわれるようにすることをめざすものである。そうであるとする、そもそも、そのような規律の修正を行なわなくても、自己の費用で、情報の収集と分析を行なうことができ、したがって、行なうべき経済主体については、そのような規律の修正を行なう必要はない。また、規律の修正に伴い生じうる費用の増加は、かえって、取引が円滑に行なわれ、取引が促進されることを阻害することになる。そこで、原則的な規律を修正する範囲は、修正されるべき範囲でのみ行なわれ、原則的な規律がそのまま妥当すべき領域は残されなければならない。

(2)プロアマ区分の方法

抽象的には、一般的に金融取引を行なうに際して、自己の費用で、情報の収集と分析を行なうことができ、そのことを期待してよい経済主体には、原則的規律が妥当し、そうでない経済主体には、修正された規律が適用されるような取引ルールの適用方法が探られるべきである。しかし、個別の経済主体について、その経済主体が、自己の費用で情報の収集と分析を行なうことができる者か、そうでないかを判断することは、容易ではない。したがって、事前に、個別的に、その判別をすることは、そのために必要な費用の点から、現実的ではない。また、各経済主体が、自分自身について、自己の費用で、情報の収集と分析を行なうことができるもの（プロ）か、そうでないか（アマ）を選択させるという方法は、客観的には、自己の費用で、情報の収集と分析を行なうことができない者が、自らの選択で、それができる経済主体として扱われることになる可能性があり、そのことは、十分な情報を入手することなく金融商品の取引を行ない、最終的に損失

を負担するということが、一般的には生じないような状況を実現しようとするここの取り組みの方向に反することになる。そこで、現実的であると思われるのは、外形的な基準で、したがって、その判別のためのコストは、相当程度低いものとなるような基準で、プロとアマに区分すること、および、これも外形的な基準で区別されるアマのなかの一定範囲のものについては、本人の意思にもとづくプロへの転換を可能とすることを組み合わせる方法によって、プロとアマとを区別するという方法である。

上記の外形的な基準とは、プロについては、金融サービス業者、定義された機関投資家、定義された大規模会社、これらに準ずるものとして定義されたものが考えられ、本人の意思にもとづくプロへの転換が可能なアマの基準は、例えば、法人であること、あるいは、過去の取引の回数・規模、あるいは、それらの基準の組み合わせが考えられる。また、定型的に、プロ同士の取引であると性格づけることができる取引類型は、どのような経済主体が、その取引の当事者であっても、その取引についてはプロと見なすという方法は考えてよいように思われる。例えば、コールマーケット、取引所取引が、それにあたると考えられる。また、1回の取引の規模が相当程度大きなものについても、その取引の当事者が、どのような経済主体であっても、その取引については、プロとみなすという考え方も検討されて良いように思われる。

(3) 対アマ取引において原則的規律を修正することにより生ずる問題についての考え方

以上のように考えるならば、顧客がアマである場合は、取引ルールとして、顧客が自ら行なうべき一定の情報の収集について、業者による顧客に対する情報の提供により行なうべきであるとするようになる。その結果、業者には、顧客に対する情報提供のための費用負担が求められることになる。その費用は、最終的には、アマに区分される顧客全体に転嫁され、または、転嫁されずに、業者によって負担されることになる。したがって、留意すべきは、業者によって負担されることとなるべき費用が過大になり、業者がこのような対アマ取引を行なわないこととなるような内容に、規律を修正することは好ましくないということである。すなわち、広い範囲の人々が、金融商品の購入によって、自覚的にリスクをテイクする社会経済をめざすためには、業者が、対アマ取引を行なうことが不可欠であるからである。またアマに区分され、しかし、情報の収集と分析に関して、能力や経験の点で多様である個別の経済主体を含む顧客全体が、業者による顧客に対する情報提供によって生ずる費用を負担することについては、個別の経済主体毎に、自己の費用で情報の収集と分析を行なうことができる者が、そうでないかを判断することが、そのために必要な費用の点から、現実的でない以上、容認せ

ざるを得ないのではないかと思われる。

(4)本意見発表において検討する具体的問題

このようにして区分されたアマについての取引ルールとして、以下では、説明義務と、適合性原則について、検討を行なうこととする。

4 . 説明義務

(1)説明義務に関する取引ルールの必要性

金融商品の内容がどのようなものであるかについては、その金融商品を組成した者が、開示をしなければならない。例えば、株式・社債については、その発行会社であり、預金や保険については、銀行や保険会社であり、投資信託については、投信委託会社である。それとは別に、その金融商品を、業者が、顧客に対して販売する場合には、その金融商品に関する一定の情報を、業者は、顧客に対して、説明しなければならないという取引ルールを明確なものとするべきである。

このような取引ルールは、すでに、裁判例に蓄積によって、民法709条の解釈によって、形成されていると考えてよい。したがって、契約の成立、および、錯誤・詐欺に関する民法の規定(95条、96条)にもとづく原則的な規律に対して、現在においては、修正が行なわれていると理解することができるように思われる。しかし、業者が説明義務を負い、その違反があった場合、不法行為にもとづく損害賠償責任を業者が顧客に対して負うことがあるという基本的な枠組みについては、最近になり、おおむね明確になったと考えることができるが、なお、不法行為にもとづく損害賠償責任成立のための個別の要件については、なお不明確な点が残し、したがって、立法による明確化の必要性は少なくなく、また、基本的な枠組みについても、より安定した規律とするためには、このような取引ルールを立法によって定めることの意義は大きいと思われる。

(2)説明義務が課される局面―「金融商品の販売」

金融商品の販売とは、金融商品により、あるいは、その取引形態により、多様なものを含む。しかし、説明義務は、金融商品の種類にかかわらず、また、その取引形態のいかんにかかわらず、その業者に課されるべきである。したがって、預金の場合には、消費寄託契約の締結が金融商品の販売にあたり、保険の場合には、保険契約の締結が金融商品の販売にあたる。証券会社が、自己が有する有価証券を顧客に販売する場合は、有価証券の売買契約の締結が、金融商品の販売にあたり、第三者が有する有価証券を顧客に販売する場合は、売買の媒介・取り次ぎ・代理を内容とする契約の締結が、金融商品の販売にあたることになる。

これらの場合に、いずれも、業者は、金融商品について、一定の事項を、説明すべき義務を負うというものである。「説明」とは、口頭か、書面かという説明の手段の点については、いずれも含むものとして、金融商品に応じて、したがって、その説明すべき事項に応じて、必要な説明手段を用いて行なわれる説明が義務づけられると、考えられる。

(3) 説明義務の内容

説明すべき義務とは、不法行為にもとづく損害賠償責任成立のための要件である過失の前提となる注意義務として構成されるべきである。そうであるとすると、一定の事情において、予見可能性にもとづく結果回避義務として、説明義務は性格づけられ、その義務違反が過失と判断されることになる。義務違反の判断は、なされるべきこと（業者の説明義務）と、現実になされたこと（業者の行為）とを比較し、その不一致があることである。したがって、予め課されている説明義務を尽くせば、すなわち、予め説明しなければならないこととされている事項の説明を行えば、説明義務違反はなく、過失はなく、したがって、損害賠償責任は成立しないというルールが考えられるべきである。そうすると、予め説明しなければならないこととされている事項とは何かが問題となるが、これは、金融商品毎に異なるものであり、具体的にその事項を明らかにして、ルールの中に盛り込むことは困難である。しかし、例示的には、元本が保証されているかいないか、契約の締結によって顧客が出捐する金額がまったく戻ってこないことが損失の最大であるのか損失の最大はそれにとどまらないのか（株式の信用取引や、委託証拠金を出捐して行なう先物取引では、損失の最大は、契約の締結によって顧客が出捐する金額にとどまらない）という点が、予め説明しなければならないことの中核的な事項になると思われる。そして、抽象的には、金融商品についての重要な、あるいは、主要な事項が、説明しなければならない事項として定義されるべきであると思われる。

説明義務とは、当該顧客を金融商品について正確な認識に至らしめることを内容とするのではなく、一般的な顧客を基準にして、そのような顧客が一般的に正確な認識に至るために必要な事項を、説明することを内容とするにとどまる。なぜならば、説明義務に関するルールとは、取引をする際に必要な情報の収集と分析の失敗によって蒙る不利益はその失敗をした者自身が負担するという取引に関する原則的な規律に対する修正である以上、当該顧客が正確な認識に至らなかったこと自体を、業者の義務違反とするような内容は、採用すべきではない。既に論じたように、プロとアマとを区別したうえで、この説明義務に関する取引ルールは検討されるべきであり、したがって、一般的な顧客とは、一般的なアマ顧客を意味する。しかし、さらに、一般的なアマ顧客とは、平均的なアマ顧客を想定

すべきかどうかは難問であるが、業者に説明義務が課されることにより生ずる業者および顧客全体が負担すべきコストの増加を考慮するならば、少なくとも、最も判断力・理解力の弱い人を基準として、正確な認識に至るために必要な事項を定めるものではないと考える。このことと、後に述べる適合性原則を取引ルールとして導入することの必要性とは、論理的に連関するものと考えられる。

(4) 説明義務違反の効果－損害賠償責任

不法行為にもとづく損害賠償責任の成立要件は、上記の説明義務違反、顧客に不正確な認識があること、顧客に金融商品に関する契約の締結によって経済的な損失が生ずること、説明義務違反と不正確な認識の間の因果関係の存在、および、不正確な認識と契約の締結との間の因果関係の存在であると考えられる。既に述べたように、契約が成立した場合、不正確な認識にもとづいて意思表示が行なわれていても、そのみを理由としては、錯誤による無効、または、詐欺による取消にはならない。説明義務違反の場合に、損害賠償責任の成立を認めて、金融商品から生ずる損失の負担に関する規律を修正するのは、この錯誤と詐欺に関する規律を補完するものとして位置づけられるべきである。なぜならば、契約の成立によって顧客が負担したりスクの全部または一部について、顧客が不正確な認識によって契約を締結したという点に着目して、業者に負担させようとする点で、錯誤・詐欺・説明義務違反は、共通するからである。さらに、説明義務違反の損害賠償について、過失相殺（民法722条2項）を適用し、損害の割合的賠償によって問題を解決することにより、民法の錯誤・詐欺による解決が、一般には損失を全面的に業者が負担することになるものであるのに対し、部分的な業者負担を実現することができる点を重視すべきであり、そうであるとする、説明義務違反は、錯誤・詐欺には該当しないものの、それに隣接する事案類型を解決する機能を期待することができる。以上のような説明義務違反の損害賠償責任の理論的な位置づけから、責任の成立要件として、顧客に不正確な認識があることは不可欠であるといわなければならない。

このように考えるならば、説明義務違反があっても、顧客に正確な認識があれば、損害賠償責任は成立せず、顧客に正確な認識がなくても、説明義務違反がなければ、損害賠償責任は成立しないことになる。なお、本来は、説明義務違反にあたる事実と、正確な認識がないことは、いずれも、顧客が主張立証すべき事実であるが、情報に関する業者と顧客との間の非対称性が、一般的に存すると考えられるため、説明義務違反があれば、顧客に正確な認識がないことは推定できるように思われる。そうであるとする、顧客に正確な認識がないことについて、顧客の主張立証を必要とせず、損害賠償責任は成立しうるとし、顧客に正確な認識があることを、業者側の免責要件とすることも、十分に検討に値すると考え

る。

なお、具体的な取引の場面で、同一の顧客が、同種の取引を反復している場合は、その度毎に、同一内容の説明を繰り返し行なう必要はない。また、ある顧客が、自らの安定した意思にもとづいて、業者に対して、説明を受ける必要がない旨を伝えた場合は、業者は、説明する必要はない。これらのように、現実に適用可能な内容のルールとすべきである。一般に、不法行為法上の注意義務については、あらかじめ、被害者となるべき者が、その義務を軽減し、免除することができるかという問題があるが、金融商品の販売における取引当事者間における説明義務違反にもとづく損害賠償問題とは、不法行為法によって規律されるとしても、「取引」という特別の社会的接触がある類型にあたるものであり、その軽減または免除のための要件を整備することで、義務の軽減免除は認められるのではないかと考える。

(5) 説明義務の意義

以上を、金融商品の取引がリスクを移転する取引であるという観点から、要約するならば次のようになる。意思表示が合致して、契約が成立すれば、原則として、顧客にリスクは移転する。しかし、錯誤や詐欺の要件をみたまず場合は、契約は無効になりまたは取り消されて無効になり、リスクは顧客に移転しない。説明義務違反による損害賠償の要件をみたまず場合は、リスクの全部または一部は顧客に移転しない。一部のリスクが顧客に移転しない場合とは、過失相殺（民法722条2項）が行なわれる場合であり、そのときは、残りのリスクは顧客に移転していたことになる。

5 . 適合性原則

(1) ここでの「適合性原則」のイメージ

顧客に対して助言サービスを提供する義務を負う業者は、顧客の資産の性格や顧客の意向にしたがった投資助言をする義務を負うことがある。以下では、このことと区別された問題として、販売を行なおうとする業者が、勧誘を行なう場合に、顧客の資産の性格や顧客の意向、または、投資目的に適合した金融商品を勧誘しなければならないという義務を、取引ルールとして負うとすべきかどうかについて、検討を行なうこととする。

(2) 勧誘における取引ルールとしての適合性原則の可能性

適合性原則は、販売行為におけるルールとしても考えることはできなくはない。すなわち、業者は、顧客に、適合しない金融商品を販売してはならないという義

務を課すというものである。しかし、業者がこのような義務を負うとすると、顧客が自発的に購入を求めて来た場合、業者がこのような義務に違反することがあり得、その場合は、顧客は、リスクを負わず、仮に利益が生じた場合は、その利益を手に入れることができる。また、法律によって、一定の顧客は、一定の金融商品を購入することができない状態におかれることになり、そのような顧客の取引をする機会の確保という点からも、容認しがたいように思われる。

これに対して、適合性原則を、業者は、顧客に、適合しない金融商品を勧誘してはならない、あるいは、推奨してはならないというルールとして考えることもできる。このような勧誘行為や推奨行為におけるルールとして構成した場合には、上記の問題点は、実質的には、回避することができる。すなわち、業者がそのような勧誘・推奨をしなければ、顧客のリスクをテイクせずに利益を手に入れるという可能性は生ずることはなく、また、どのような顧客もどのような金融商品であっても、その取引をする機会が確保されているからである。もちろん、業者には、どのような顧客であっても、いかなる金融商品の取引であってもしなければならぬという義務はない。なお、適合しない金融商品を、広範囲に、販売しているような業者は、取引ルール上違法とはならないとしても、レピュテーションリスクを負うことはあるのではないかと思われる。

(3) 適合性原則の内容

金融商品と顧客の意向等とを適合させるのは、本来、誰がどのようにして行なうべきかを考えると、金融商品の重要なまたは主要な内容は、説明義務を尽くすことで説明されているとすると、顧客の意向は顧客の領域の問題であるから、商品と意向の適合の有無、程度は、顧客が評価し判断すべきであると思われる。したがって、原則的には、助言義務を負わない業者は、顧客に適合しない金融商品を勧誘してはならないという取引ルールは、適切ではないと思われる。しかし、一方で、助言義務を負わない業者も、専門性が高いこと、取引を営業として行なっていることから、顧客から業者への事実上の信頼が形成されることがあり、他方で、少なくともこれまでは、業者による組織的な、また、巧妙な勧誘が行なわれることがあり、したがって、いかなる場合であっても、顧客が全面的に自らの意向と商品との適合の有無、程度についての評価、判断を行なわねばならず、それに失敗した場合に生ずる損失を自ら負担すべきであるとすることは、リスクある金融取引を広く安定したものとして、社会経済のなかで定着させ、発展させていくためには、現実的ではないと考えられる。また、説明義務の内容である説明すべき具体的事項を判断する場合の基準は、一般的な顧客であるとしたこととの関係で、一般的な顧客に対して十分な事項の説明では、正確な認識を得られないような顧客の存在を想定しなければならない。そうすると、最も判断力・理解力

の弱い人に対して、そのような顧客が行為能力制度上は、契約を有効に締結することができるとしても、相当程度リスクの大きい金融商品が、業者から勧誘される、あるいは、推奨されることについては、取引ルール上の救済が考えられてよいように思われる。このような考え方が、取引ルールとしての適合性原則を考える基礎にあるものである。

具体的には、当該顧客との関係で、不相当に複雑で、かつ、不相当に大きなリスクのある金融商品で、顧客の意向または投資目的に不適合のものについて、業者が、その顧客に勧誘し、または、推奨した場合、その勧誘または推奨により顧客が契約を締結し、その契約によって、顧客に経済的損失が生じた場合には、業者は、顧客に生じた損害を賠償する責任を負うということが考えられる。このように仮に構成できる取引ルールも、錯誤・詐欺に隣接する領域についての錯誤・詐欺のルールを補完するものとして位置づけられるべきであるため、顧客自身が、自己の意向または投資目的に不適合であることを知らないことがリスクの全部または一部が、顧客に移転しないとするためには必要である。ただし、説明義務の場合と同様に、この要件を、損害賠償成立のための要件とすることが、まず考えられるが、それと共に、勧誘または推奨があったことにもとづいて、当該金融商品が自己の意向または投資目的に不適合であることを知らなかったことを推定し、知っていたことを免責要件として、業者に主張立証責任を課すことも考えられる。

具体的なイメージとしては、前に述べた「損失の最大は契約の締結によって顧客が出捐する金額にとどまらない」ような商品については、そのような取引を自ら求めたのではなく、しかも、商品と自己の意向との間の不適合に気がつかないような判断力・理解力の顧客に対して、勧誘・推奨してはならないという取引ルールである。ここでの顧客とは、自然人に限られると考えてよい。

しかし、このようなルールは、実際には、極めて例外的にしか適用されないものと思われ、そうであるとする、取引ルールとして具体的に規定を設けることについては、例外的にしか適用されないルールを具体的に規定することの適否という別の観点からも、検討されなければならない。しかし、具体的な規定を設けないとしても、このような内容の取引ルールが、民法709条の解釈として、安定して導かれるような工夫が、なお、試みられるべきである。

6．結びにかえて

以上のように、説明義務を販売に関する取引ルールとして、適合性原則を勧誘に関する取引ルールとして位置づけることができるならば、勧誘に関する取引ル

ールとしては、さらに、断定判断の提供の禁止を、取引ルールとして明確に定める必要がないかが問題になると思われる。さらに、金融取引・金融サービスが複数の業者の関与によって行なわれる場合、顧客に対して誰がどのような責任を負うかについて、単に個別の取引ルールを束ねることで足りるのかどうか、複数業者関与の類型について、なんらかの特別のルールを追加すべきかが検討されなければならない。また、取引の電子化、取引の国際化に対応したルールが、新たに必要であるのかも検討課題であるといわなければならない。

(関連する発表者の論文等)

- * 1 . について : 山田誠一「情報提供義務」ジュリスト1126号179頁(1998年)
- * 4 . について : 山田誠一「勧誘規制」ジュリスト1139号39頁(1998年)、同「金融取引における説明義務」ジュリスト1154号21頁(1999年)
- * 5 . について : 神田秀樹 = 岩原紳作 = 山田誠一「(シンポジウム)デリバティブをめぐる法的諸問題」金融法研究14号52頁(山田報告部分)(1998年)、磯村保 = 神崎克郎 = 森田章 = 森本滋 = 山田誠一「(座談会)証券会社の投資勧誘と自己責任原則」民商法雑誌113巻4・5号477頁(1996年)
- * 6 . について : 山田誠一「断定的判断を含む勧誘行為と証券会社の不法行為責任」民商法雑誌113巻4・5号664頁(1996年)
- * 全体について : 上柳敏郎 = 小野傑 = 神田秀樹 = 福島良治 = 松野知之 = 山田誠一 = 和仁亮裕「(座談会)金融サービス法への展望と課題」金融法務事情1535号31頁(1999年)

以上

消費者のための「関連インフラ整備」について

生活経済ジャーナリスト
高橋 伸子

1. はじめに

現在わが国で進行している金融ビッグバンは、市場の規制緩和を中心とした市場重視の改革であり、消費者を市場の重要な構成要素と位置づけて市場への直接的あるいは間接的な参加を増加させようという狙いを有するものである。行政規制中心主義から司法的規制へ転換するにあたり、ルール of 透明性を高め、今までのような縦割りの業法中心の法体系を横断的に組み替えて、消費者が不当な勧誘や販売にさらされず安心して取引できる法律（金融サービス法）の制定が目指されている。

一方で、消費者に十分な情報が集まり、それに基づいて消費者が自発的に意思決定ができる条件の整備も必要である。公正で自由な競争のできる社会において消費者が自己責任原則に基づく取引をするためには、「選択」の主体としての消費者に対して適切な情報提供や教育、啓発が行われなくてはならない。情報の中には法的権利義務に関する情報、各種のトラブル事例に関する情報、紛争処理に関する情報など多くの情報が含まれる。

同時に、新しい金融法制・ルールの実効性を確保する仕組み作りも重要である。法が遵守されているかどうかを監視して違法行為に対しては迅速にペナルティを課し、違法な勧誘などで損害を被った利用者の被害を早期に確実に十分に回復する手段を充実するなど、事後的な救済を図る紛争解決システムを構築すべきである。

法制化と相俟って関連インフラを整備して消費者の自立能力を向上させることは、結果として競争力のある事業者を育成し、消費者の利益を増大させることとなる。本稿はそうした視点に立って、関連インフラ整備の具体的な方策について意見を述べるものである。

2. 消費者に必要な教育・啓発

(1) 消費者教育の歴史と現状

なぜ消費者教育が必要か

消費者が金融サービスに関する契約を行うにあたり、自己責任に基づいて適切に行動するためには、情報収集、比較考察、選択などの思考過程で正しい判断力を発揮できるようにする必要がある。それが「消費者教育」の目的である。十分な教育を受けた消費者は、不当性を避けたり、修正することができる。消費者教育が消費者保護の最善の形だといわれる所以である。

消費者の権利としての消費者教育

「消費者教育」という言葉が登場したのは1920年代の米国においてであり、消費者教育が活性化したのは、1962年にケネディ大統領が議会に送った『消費者の利益保護に関する大統領特別教書』の中で「消費者の4つの権利」(安全を求める権利、知らされる権利、選ぶ権利、意見を聞いてもらう権利)について述べ、1975年にフォード大統領が第5の権利として「消費者教育を受ける権利」を加えたことに始まる。情報は事実を伝え、教育によって事実を処理する能力を得て、判断、行動を決定できるのであり、情報と教育なくしてはその他の消費者の権利も活かすことはできない、という判断に基づくものである。消費者教育の必要性については、1968年に大統領特別委員会によって『消費者教育 - その真なるものと似て非なるもの』が報告されており、その中で「個々の資源から最大の満足と効用が得られるように消費者の効率的な市場参加能力を開発すること」が消費者教育であるとし、それにより「個々の資源から最大の満足と効用が得られる」としている。

その後、国際消費者機構(IOCUIのちにCII)の会長を務めたファザールが、5つの権利に3つの権利(意見を反映させる権利、補償を受ける権利、健全な環境の中で働き生活する権利)を追加した。1980年以降、この「消費者の8つの権利」が国際的に認知されている。諸外国と日本では社会システムや教育制度に大きな違いがあるが、金融ビッグバンを成功に導くためには、海外の消費者教育制度に見習うべき点は多い。

欧米の消費者教育から何を学ぶか

米国で消費者教育といえば学校における消費者教育を意味し、その発達の背景には『教育法改正条項』(1972年)などにより消費者教育を支える法制が整備されてきたことがあげられる。企業は消費者教育用の資料を提供し、行政は消費者教育計画や研究の財政的援助を行い、消費者教育計画の企画・立案・運営に消費者が参加し、学校における消費者教育を推進している。憲法上、教育に関する権限は連邦政府にはなく、原則として州の管轄事項だが、近年ブッシュ大統領やクリントン大統領が選挙の公約として教育改革を掲げたこともあり、連邦レベルで関心が高まっている。

1994年には『2000年の目標・アメリカ教育法』(Goals 2000: Educate America

Act) が成立し、経済学が主要な教科に含まれたことは注目に値する。1997 年には『経済学習における任意の全国共通基準』(Voluntary National Content Standard in Economics) というガイドラインが作られた。ロールプレイングなどを通して幼少期から意思決定のプロセスや市場について学ぶことで、「教養ある労働者、消費者と生産者、貯蓄者と投資家、そして何よりも重要な市民になることができる」と同書はいう。2000 年までに世界経済の中で競い合っていくのに必要な知識と能力をすべてのアメリカの子どもたちに身につけさせると同時に、市民としての権利と責任を行使できるようにする狙いがそこにはある。

米国の場合、消費者教育の背後に「消費者の権利を守るには法的な規制よりも業界や企業の自主規制を」という政策展開があるわけで、消費者に自主・自助の精神を求め、自由競争を建前とする経済社会への参加を積極的に求めているといっている。

地域や大学の消費者教育に関するリソースセンターの存在も見逃せない。東ミシガン大学のコンシューマー・リソースセンターやフィラデルフィアの消費者教育センターなどが消費者教育を推進している機関として有名であり、全国約 280 のリソースセンターを統括する組織としては、経済教育合同協議会 (Joint Council of Economic Education , 本部はニューヨーク) がある。東ミシガン大学の『子どもとお金：指導の手引き』は小学校の教師向けの指導書だが、消費者教育の枠組みを教育現場でどのように実践していくかが示されている。意思決定の方法や資金計画、消費者保護などについて初等教育段階から学べるようになっている。

欧州はどうか。1999 年 1 月 1 日の「ユーロ」の導入を前に、E U は『単一市場における消費者政策』(1990 年) というパンフレットを発行し、E U の消費者教育に関する姿勢を表明している。まず、単一市場における消費者の基本的な権利として、消費者の健康と安全の保護、消費者の経済的利益の保護、情報と教育に関する消費者の権利、補償を求める権利、消費者の代表を出し参加する権利、の 5 つがあげられている。

単一市場をスタートするのに必要とされる法令、基準、規制手続きの変更量だけでも消費者側にとっては膨大な情報となるため、消費者団体と学校の協力を得ながら、各国における消費者教育を支援する形をとる。欧州消費者教育ネットワーク (E N C E) には消費者団体、教育団体、各国の省庁、教員団体、教員研修機関の消費者教育関係者が多数参加しており、国際的な連携・協力が容易にとれるようになっている。

日本の消費者教育の発達経緯

わが国の消費者教育は米国に遅れること約 30 年、1958 年に日本生産性本部の

中に「消費者教育準備委員会」が発足したのが最初とされる。企業から提唱され、行政、消費者団体が取組み、最近になって学校教育で注目されるようになってきており、米国とほぼ正反対の発達経緯をたどっている。

学校教育より社会教育としての消費者教育が先に進んだわけだが、成人になってからの学習では、提供された情報や講座内容を個人的に対症療法として役立てるにとどまりがちで、問題の本質を認識し、消費者としての能力を高めるのがむずかしいことが指摘され、学校教育に消費者教育を取り入れる必要性がいわれ、最近では米国同様に学校教育に力が入れている。

社会教育としての消費者教育に対する関心が高まったのは 1960 年代である。政府としては、1963 年に経済企画庁長官の諮問機関である国民生活対策審議会が『消費者保護に関する答申』の中で一般消費者に対する消費者教育を社会教育の中で充実することを提案し、1965 年に通産省の産業構造審議会が『消費者意向の活用と消費者教育のあり方に関する答申』を、翌 1966 年には国民生活審議会が『消費者保護組織および消費者教育に関する答申』を発表し、自主性の高い賢い消費者を育成するための内容を提示した。

答申を受けて 1968 年には消費者保護基本法が施行され、行政としての消費者教育の責務が定められた。同法第 12 条には「消費者が自主性を持って健全な消費生活を営むことができるようにするため、商品及び役務に関する知識の普及及び情報の提供、生活設計に関する知識の普及等消費者に対する啓発活動を推進するとともに、消費生活に関する教育を充実する等必要な施策」を国が講じるべきものとした。現在もこの規定に基づいて各種施策が講じられている。

行政・消費者団体と消費者教育

1970 年、国民センター法によって国民生活研究所が国民生活センターとなると、同センターとネットワークをもつ全国地方自治体の消費生活センターが講座、教室、講演会、通信教育など多様な形態で消費者教育を実施することとなった。各種消費者団体も講演会やセミナー、ニュースレターなどで消費者啓発を行っている。

1961 年に日本生産性本部から独立した(財)日本消費者協会は、日本で初めての消費者教育を主たる事業とする団体として発足し、消費者リーダーの養成を始め、商品テストによる比較や苦情相談受付などの消費者の啓発を行っている。現在、金融サービスに関する苦情は増加しているものの、情報が少ないので欧米の消費者団体のように金融機関や金融商品に関する比較情報が出せない状況だという。

「消費者自身による消費者教育」を目標として 1964 年に設立された(財)消費科学センターは消費者大学講座を開設しているが、第 87 期(1998 年)は『金融動乱と消費者』シリーズ、第 90 期(1999 年)は『激変する日本金融界 - 進行

する金融ビッグバンと消費者 - 』シリーズと、最近では金融サービス分野の消費者教育に力を入れている。しかし、なかなか予定人数に達せず、運営としては赤字だという。これは民間団体が消費者教育を行う場合の共通の問題であるようだ。お金と時間を使って質の高い情報を自ら手に入れようとする消費者がわが国ではまだまだ少ないためだろう。

企業・業界団体の消費者啓発

わが国の消費者教育は、企業が消費者に新製品の情報提供をする必要性から提唱されたが、企業が消費者教育と位置づけているものは、消費者自身の意思決定の参考になる知識の提供に止まるケースが少なくない。したがって、企業に対して行う情報提供活動は「消費者啓発」と呼ぶのがふさわしい。消費者問題が多発する中で、消費者問題を未然に防ぐ目的で、生命保険会社などではお客さま相談センターなどを開設し、そこを窓口として消費者と直接対話をして相談や苦情をきいて適切なアドバイスを行うようにしている。これなども消費者教育に入れるケースがあるが、本稿では「消費者対応」として苦情処理制度の括りで論じる。

特筆すべきは業界団体の消費者啓発活動である。銀行業界（全国銀行業協会）、保険業界（生命保険協会、日本損害保険協会）、証券業界（日本証券業協会）ともに一般消費者向けのパンフレットや学校の消費者教育用の教材をつくり、講演会やセミナーへの教師派遣等の啓発活動を行っている。日本証券業協会の『株式学習ゲーム』のようなユニークな試みもある。これは中・高校生に株式のシミュレーション売買を通じて現実の経済や社会の動きを学ばせる仕掛けになっている。

しかしながら、いずれの業界も中学生以上を対象にした支援が多く、小学生向けはほとんどない。各業界がバラバラに情報や教材を提供している状態である。「自己責任とは何か」といったことについては初等教育で学び、中・高校生の段階で経済のメカニズムを学ぶ～といったような一環した教育プログラムが組み立てられる必要があるといえる。

わが国では初等教育段階の経済教育として、日本銀行内の貯蓄広報中央委員会が1973年に金銭教育研究制度を発足させた。幼稚園や小学校、および中学校に対して、子どもの頃からモノやお金を大切にする生活習慣や健全な金銭感覚を養う目的で、研究を委嘱するプロジェクトを行っているが、これなどを金融ビッグバンの時代にふさわしいものに改変させていくべきではないかと思われる。同会では一般生活者向けに貯蓄運動の一環として、生活設計研修会を開いたり、『金融商品なんでも百科』のような貯蓄ガイドを作成しており、そこでは銀行だけにとどまらず、証券、保険、郵便貯金、共済など業界横断的な情報提供を行っており、広義の消費者教育を行っている状況である。同会のように業際的な情報提供を多

くの消費者を望んでいるようだ。

なお、(社)証券広報センターでは金融ビッグバンで関心の高まっている証券投資について、必要な知識を体系的に学べる有料の通信講座(『証券投資 初級コース』『同・中級コース』『投資信託 総合コース』)の募集を1999年4月から始めた。一般消費者に向けた教育としては金融業界で初めての試みであり、成り行きが注目される。

(財)生命保険文化センターも生命保険に関するパンフレットを多数発行するほか、生命保険や生活設計に関する学習会やセミナーを一般消費者、高校教師、消費生活コンサルタント、消費生活センターの相談員等を対象に行っている。日本消費者教育学会との連携事業として、消費者教育に関する研究助成も行うなど消費者教育に力を入れている。

金融ビッグバンによって企業間の競争が激しくなる中で、業界団体や業界が設立した第三者機関の役割は、より消費者寄りにシフトするものとみられる。個別の企業ではなしえない公正・中立な情報提供に徹することが期待される。

学習指導要領と消費者教育

学校における消費者教育については、1969年に中学校、1970年に高等学校の学習指導要領の改定において、初めて「消費者保護」の理念が取り入れられた。その後、1986年に国民生活審議会が『学校における消費者教育について』と題する要望書を教育課程審議会に提出した。同審議会は1987年に『幼稚園、小・中・高等学校の教育課程の基準の改善について』の答申を行い、1989年の教育改革において「消費者教育」が学習指導要領に明確に位置づけられることとなった。

1990年には教育関係者、消費者団体、企業、行政の4者の協力により、米国のリソースセンターに類似した(財)消費者教育支援センター(NICE)が設立された。経済企画庁と文部省の共管法人としてスタートし、教材の開発など学校現場の要求にあった消費者教育の支援活動を行っている。最近では経済分野の教育にも注力しており、高校生を対象に1996年、1998年の2回、『生活経済テスト』を実施するなどのユニークな試みも行っている。同テストは基礎的経済事項と消費者問題に対して、現代の高校生がどの程度の知識と理解を有しているかを明らかにし、経済用の教材開発に役立てるのが目的だが、第2回目のテストは金融ビッグバンを意識して、これからの時代に必要と思われる金融や経済に関する常識的基礎問題を中心の出題だった。平均点は50点中23.1点(46.2%)と低め(第1回の正答率は60%)で、米国のように学校教育として幼稚園から高校生まで系統だった消費者教育が行われる必要性を感じさせる。

(2)消費者教育の充実に向けて

金融監督機関の役割

1998年12月15日に第31回消費者保護会議が開催された。同会議は消費者行政の最高決定機関として大きな役割を果たしているが、前文に「金融システム改革（いわゆる日本版ビッグバン）や電子商取引などの新たな状況の変化を踏まえ、消費者取引の適正化に向けての環境整備をする必要がある」とあり、消費者教育・情報提供の項目には次のように書かれている。

- ア) 消費者を取り巻く環境の変化に対応して消費者が自己責任に基づいた行動を実現できるようになるには、適正な市場ルールの整備と共に、消費者が市場ルールを含む市民社会のルールを身につけることや、生涯の各時期における様々な消費者問題に主体的・合理的に対応できる能力を培うことが重要である。このため、新たに電子媒体の効果的活用を含め、消費者教育・消費者啓発の一層の充実を図る。
- イ) 消費者と事業者の情報や交渉力の格差の是正、消費者トラブルの解決・未然防止等に資するため、消費者が求める多岐にわたる消費者生活関連情報について、さまざまな要求に対応しつつタイムリーに提供するために包括的なデータベースを構築する。
- ウ) 消費者被害の未然、再発防止に資するため、全国消費生活情報ネットワーク・システム（P I O - N E T）の拡充を行うとともに、都道府県とその域内の消費生活センターを結ぶ地域ネットワークの整備を促進する。また、消費者と都道府県等の双方向の情報交流を促進するため、従来からの情報提供資料の作成に加え、ニュー・メディアを活用した普及・啓発に努める。

金融ビッグバンや電子商取引などに対応した方向付けがされたのは画期的といえるが、金融サービス分野を視野に入れた消費者教育は緒についたばかりである。上記のような施策を行うにあたっては、金融業界や金融監督機関等の支援体制が重要な鍵を握るものと思われる。米国では米国証券取引委員会（S E C）が投資家向けの手引き書『Ask Your Question』を作成し、投資家が取引開始の際にすべき基本的な質問をまとめている。インターネットでS E Cのホームページを開いて「Enforcement Division」をクリックすると、詐欺の手口等の具体的な情報を得ることができる。また連邦取引委員会（F T C）がネット上に偽の詐欺広告を出し、とびつく消費者に「これを鵜呑みにしたらだまされる」と警告する試みを行っている。わが国でも同様の試みがなされることが期待される。金融機関や業界団体等もインターネットを使って消費者に適切な情報提供を行っていくべきだろう。

学校教育現場での工夫

1998年12月に告示された中学校の新学習指導要領では、社会科の「国民生活

と経済」という項目に「市場経済」や「金融の働き」といった表現が登場している。また、総則に「総合的な学習の時間の取り扱い」があり、これが新教育課程の目玉といわれる。総合的な学習の時間は、各学校の創意工夫による横断的、総合的な学習や、生徒の興味・関心に基づく学習などによって、自ら学び、自ら考え、主体的に判断し、問題を解決する資質や能力を育てることが狙いである。情報の集め方やまとめ方、発表・討論の仕方などの学び方や、自己の生き方についての自覚を深めることも狙いとされている。つまり、総合的に意思決定する能力を養うことが目的であり、消費者教育の本質理念や方法そのものである。この総合的な学習の時間を使って消費者教育が行われるようにリソースセンターなどが支援を行うだろうが、金融機関や業界団体もバックアップ体制を組むことが望まれる。

生涯学習としての取組み

わが国の成人消費者を対象とする消費者教育は、賢い消費者（＝騙されない消費者）になるためのテクニックやノウハウを伝授したり、消費者被害を防ぐための緊急避難対策的な教育にとどまっているケースが少なくない。しかし、金融分野に限らず新しい商品やサービスが次から次に出てくる状況では、意思決定能力や批判的思考力を育てるといった消費者教育の本来の目的に合った教育がなされることが必要である。消費者教育は学校のみでなく、発達段階やライフサイクルに応じて家庭、地域社会、企業、行政などが協力して実施していかなくてはならない。

1989年の教育改革において「消費者教育は幼児から老人までのすべての生活者に、生涯にわたり、人間としてたくましく生きる能力や、主体的に判断し、意思決定できる態度を身につけさせる教育である」として、生涯学習体系の一環として位置づけられた。消費者教育をより組織的、系統的に展開する必要性が高まっているといえよう。人生の入口にあたる学校だけの消費者教育では金融をはじめとする世の中の変化に対応することはむずかしい。学校を地域の人たちの学びの場として開放していく方法などが考えられる。

消費者の相互交流や共同学習も大切である。すでにネット上では消費者が金融機関や金融商品、サービスについて体験に基づく意見交換等を行い、自分で消費者問題を解決できる能力を身につける人たちも出てきている。行政や金融機関等でもインターネット等ニュー・メディアを使った情報提供に力を入れてきているが、情報から疎外される人たちが出てくることにも配慮しなくてはならない。高齢者の中にはパソコンに触ったこともない人たちも多い。高齢者への情報提供の充実、高齢者用の相談機関の設置、高齢者ネットワークの構築・支援などの環境整備も促進する必要がある。

比較情報へのアクセス

欧米では、消費者団体の発行する消費者情報誌の金融関連情報が、消費者の支持を得ている。資産構成が貯蓄型から運用型に移行するのに伴い、資産運用に関する記事のウエイトが高まっている状況である。英国の消費者協会の月刊消費者情報誌『フィッチ』は、毎月「貯蓄モニターページ」を掲載して、貯蓄口座の推奨商品情報を提供している。米国の消費者同盟が発行する『コンシューマー・レポート』も毎年1回、ミューチュアルファンド特集を掲載している。ファンドの実績、リスク度、管理費率、回転率などファンドの評価表のほかに、投資する際の留意点などをあげている。定期的な雑誌以外にも、マネーに関するさまざまな解説本を発行しており、それが消費者団体の収益源にもなっている。

財政的な基盤が脆弱なわが国の消費者団体も、欧米諸国のやり方にならって活動資金を確保していくやり方が望ましいが、情報が少なく、価格やサービスの比較が容易にできない事情がある。たとえば、消費者の関心が高い損害保険や生命保険の保険料について、保険金100万円あたりの価格情報を年齢、性別、保険期間別に出すことに対して、保険会社は消極的である。それらが認可料率であることを考えると、監督官庁が消費者団体に情報を出すか、さもなくば監督官庁など公的機関が比較情報を出すことが考えられる。

米国では監督官庁が比較情報を出しており、たとえばニューヨーク州の銀行局のホームページを開いて「Consumer Services」をクリックすると、官製の銀行の金利の比較情報を見ることができ、それは後述する自主規制機関、第三者機関、あるいは国民生活センターのような公的な機関であってもよいが、いずれにしても日本でも価格やサービスなどの比較情報に消費者がアクセスできるような環境整備が必要といえよう。

3. 苦情処理・紛争解決システム

(1) 金融機関の顧客苦情処理のあり方

横断的な受付窓口の設置

金融ビックバンの進展により、金融商品やサービスの内容が複雑化し、販売窓口等がふえると、商品やサービスに不都合があった場合に、消費者はどこに苦情をいっていけばいいかわからないケースがでてくる。場合によっては、関係各社をたらい回しにされる恐れもある。現在、業界団体の苦情相談窓口が苦情を受け付けて問題点を整理し、会員会社との交渉にあたっての留意点や交渉相手の選定について助言などを行っているようだが、どの業界窓口が適切なのか、一般の消費者には判断ができないケースもある。

したがって、苦情処理の窓口を一本化し、そこに問い合わせればその後の苦情

処理がスムーズにいくような仕組みをまず作る必要がある。現在、消費生活センターがそれに類似した役割を果たしているが、これからは金融サービス専門の窓口を作って対応していく必要性が高い。金融監督庁設置にあたり、大蔵省銀行局は『金融機関に関する苦情受付要領』を廃止するとともに、当局は「個別の取引に関して仲裁等を行う立場になく、必要に応じて、申し出人に金融機関あるいは金融関係団体の苦情相談窓口を紹介する」こととなったようだが、金融サービス専門の窓口については、監督庁あるいは準公的な機関に設置されるべきである。それにより、消費者問題の発生をすばやくチェックすることができ、被害の拡大を防ぐ効果が出る。諸外国の金融監督機関のホームページをみると「Consumer Service」の窓口が必ずといっていいほどもうけられている。ニューヨーク州やカリフォルニア州の各当局のように、金融機関の苦情処理の件数ランキングを載せているケースもある。苦情が発生したときのガイダンスや、金融サービス選択に役立つ一般消費者向けのガイドなども発行されている。

裁判外紛争処理制度

不幸にして紛争に発展した場合の紛争処理機関については、いろいろな考え方ができるが、すべての金融サービスに関する消費者紛争が訴訟という公式で厳正な紛争処理になじむとはいえず、紛争の多くは裁判外紛争処理制度に委ねることになるだろう。現在、行政型および民間型業界ごとなど多様な紛争処理機関があるが、それぞれ一長一短の状況である。先に述べた受付窓口が、それぞれの紛争処理窓口の特色等の情報を集中的に持って、消費者が自己の紛争にもっとも適した機関を選択できるようにアドバイスを行うべきである。紛争の解決にあたっては、それぞれの取引実態をふまえた判断が有益であり、紛争処理制度の選択肢もある程度バラエティに富んでいたほうがよいだろう。

ただし、業界の苦情処理機関など民間型の場合は、中立性、公平性を確保するために、制度の整備を行っていくことは重要である。紛争解決基準、紛争処理結果の公表をいかに行うかも課題である。英国の金融関連オンブズマンに学ぶべきところが多く、業界の自主規範が法律に基づく自主規範となり、自主規制機関が強力な権限と責任を持つ機関に統合されることのメリットは消費者にとって大きいと思われる。オンブズマンの選出は事業者のみによって行われるのではなく、消費者や場合によっては行政が関与して行われることや、自主規制規範の制定が消費者や行政との共同作業で行われるなど、事業者と消費者と行政による共同規制がのぞましい。それにより、公正かつすみやかな紛争解決が行われることが期待される。

(2)その他

金融取引の多様化への対応

米国の Better Business Bureau (B B B) は消費者への情報提供、広告の自己規制、消費者教育の実施、消費者苦情の処理等を行う、多様な業種の事業者をメンバーとする自主的組織だが、1997年4月に開始した BBB Online というオンラインの認証制度を運営している。この仕組みによって、消費者は信頼できるインターネット企業を検索することができる。BBB Online の認証を用いる企業は、苦情処理に優れた実績を持ち、消費者紛争がおきたときには B B B の拘束力のある調停制度に参加することや、オンラインの広告に対して B B B が修正または取消の要求をする場合には従うことになっている。

このような認証制度は、競争を促進し、消費者に対して特定の企業が消費者保護の規格を遵守していることを保証することで、消費者の信頼を得ることができる。認証ロゴの偽造防止を始め、監視の必要性があることはいうまでもない。

金融取引の国際化への対応

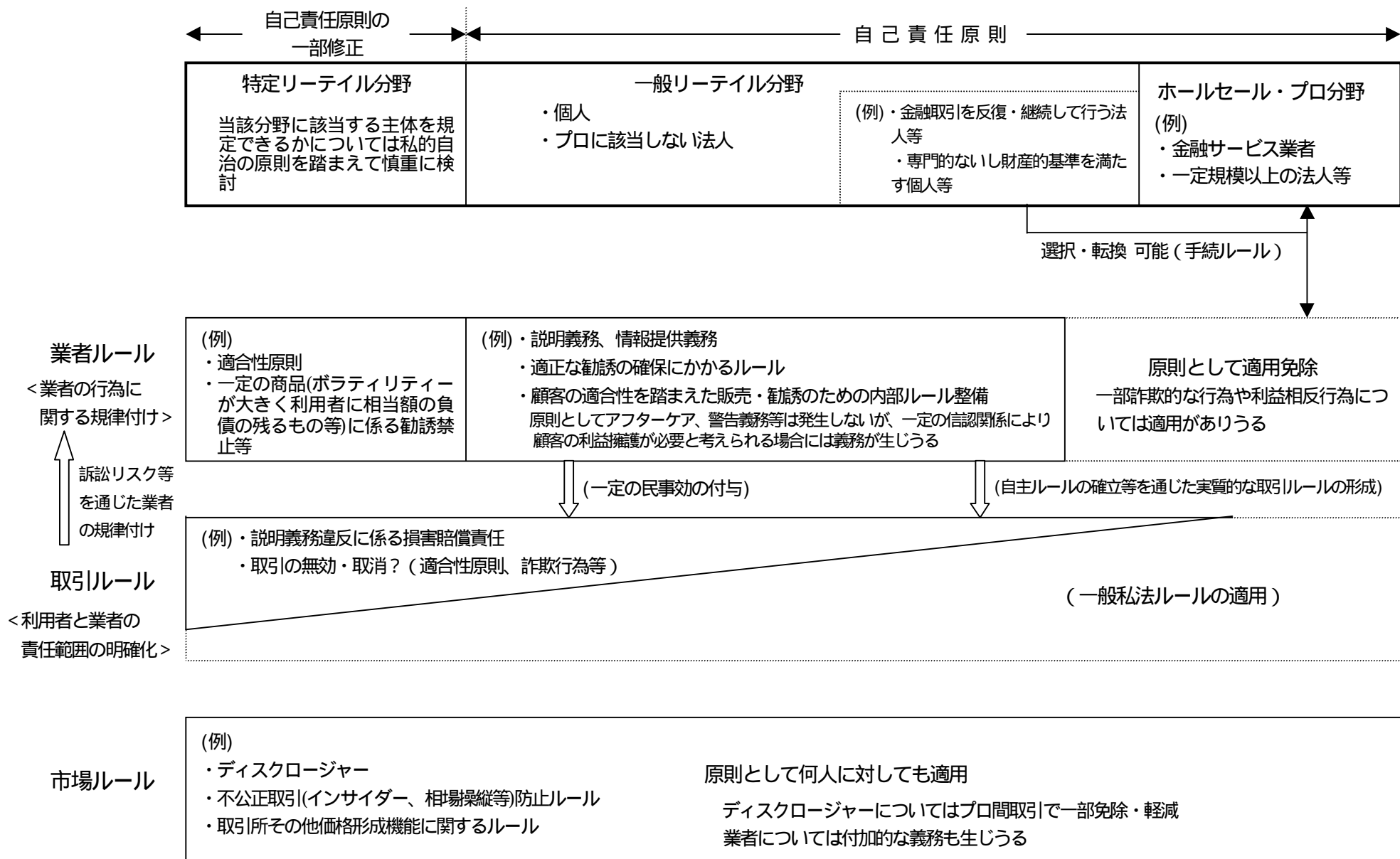
1998年にシドニーで開かれた世界商会議において、国際取引における紛争処理のために世界金融サービスオンブズマン制度の導入が提案されている。当面の目標として多くの金融部門の業界内紛争処理制度の国際的な紹介システムを設置し、通信販売やオンライン販売などの取引に関連する紛争解決のために、国際オンブズマンを設置することが期待される。

4 . おわりに

1999年度の国の予算をみると、消費者行政関係が減少している。「公正自由な競争の確保」「消費者組織育成」は増額されたが、「意見の反映」「消費者啓発」「苦情処理体制の整備」に関する予算は減額となっている。金融システム改革の推進において、消費者のための関連インフラ整備に必要な予算措置が講じられるような働きかけが必要である。

(以 上)

ホールセールとリーテイル、プロとアマの区分と対応するルールイメージ



(注) 区分及びルールについては、法令によるものと業者の自主ルール等によるものの組み合わせを検討する必要

わが国法制におけるプロとアマの区分の例

	証券取引法	特定債権法	商品ファンド法	不動産特定共同事業法
切りわけの対象となる事項	有価証券の募集又は売出しの大蔵大臣への届出の適用の要否（当該届出が不用な場合、その旨の目論見書への記載）	商品投資顧問契約の締結時の書面の交付等の適用除外	商品投資契約等の成立前の書面の交付等、顧客の判断に影響を及ぼす重要事項につき不実のことを告げる行為等の禁止の適用除外	不当な勧誘等の禁止、不動産特定共同事業契約の成立前の書面の交付等の適用除外
根拠条文	法第2条第3項 定義省令第4条	法第68条 施行規則第19条	法第46条 業務に関する省令第8条	法第46条の2 施行規則第31条
プロにあたるもの	<p>（適格機関投資家）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券会社 ・外国証券会社の国内の支店 ・証券投資信託委託会社 ・証券投資法人 ・外国証券投資法人 ・銀行 ・保険会社 ・外国保険会社等 ・信用金庫 ・信用金庫連合会 ・労働金庫 ・労働金庫連合会 ・農林中央金庫 ・商工組合中央金庫 ・信用協同組合 ・信用協同組合連合会 ・（一定の要件を満たす）農 	<p>（特定投資者）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券会社 ・外国証券会社 ・証券投資信託委託会社 ・銀行 ・保険会社 ・外国保険事業者 ・信用金庫 ・信用金庫連合会 ・労働金庫 ・労働金庫連合会 ・農林中央金庫 ・商工組合中央金庫 ・信用協同組合 ・信用協同組合連合会 ・（一定の要件を満たす）農 	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社 ・外国証券会社 ・証券投資信託委託会社 ・銀行 ・保険会社 ・外国保険事業者 ・信用金庫 ・信用金庫連合会 ・労働金庫 ・労働金庫連合会 ・農林中央金庫 ・商工組合中央金庫 ・信用協同組合 ・信用協同組合連合会 ・（一定の要件を満たす）農 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行 ・保険会社 ・外国保険会社等 ・信用金庫 ・信用金庫連合会 ・労働金庫 ・労働金庫連合会 ・農林中央金庫 ・商工組合中央金庫 ・信用協同組合 ・信用協同組合連合会 ・（一定の要件を満たす）農

	<p>業協同組合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)農業協同組合連合会 ・投資顧問業者 ・郵貯特会 ・簡保特会 ・資金運用部 ・年金福祉事業団 ・日本輸出入銀行 ・日本開発銀行 ・(一定の要件を満たす)漁業協同組合連合会 <p>・保有有価証券が一定額以上(2年連続して500億円以上)である一般事業法人であって自ら希望するもの</p>	<p>業協同組合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)農業協同組合連合会 ・投資顧問業者 <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)漁業協同組合連合会 ・(一定の要件を満たす)漁業協同組合 ・(一定の要件を満たす)水産加工業協同組合 ・(一定の要件を満たす)水産加工業協同組合連合会 ・信託会社 ・抵当証券会社 ・商品取引員 ・金融先物取引業者 ・商品投資販売業者 ・商品投資顧問業者 ・小口債権販売業者 <p>・<u>資本金 5 億円以上の株式会社</u></p>	<p>業協同組合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)農業協同組合連合会 ・投資顧問業者 <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)漁業協同組合連合会 ・(一定の要件を満たす)漁業協同組合 ・(一定の要件を満たす)水産加工業協同組合 ・(一定の要件を満たす)水産加工業協同組合連合会 ・信託会社 ・抵当証券会社 ・商品取引員 ・金融先物取引業者 ・商品投資販売業者 ・商品投資顧問業者 <p>・<u>資本金 5 億円以上の株式会社</u></p>	<p>業協同組合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(一定の要件を満たす)農業協同組合連合会 <ul style="list-style-type: none"> ・信託会社 <ul style="list-style-type: none"> ・不動産特定共同事業者 <p>・<u>資本金 5 億円以上の株式会社</u></p>
--	--	---	--	---

英国金融サービス機構(FSA)のプロ間取引の区分に関する ディスカッションペーパー(1998年10月)の概要

(Differentiated Regulatory Approaches: Future Regulation
of Inter-professional Business)

- 英国FSAでは、金融サービス・マーケット法案に関連して、プロ間取引に関する規制の差別化に関するディスカッションペーパー(コンサルテーションペーパーの前段階に相当)を公表。その主要点は以下のとおり。

1. 基本的考え方と目的

- ・ 消費者(consumers)は投資に関する意思決定とそれに付随するリスクの度合いの変化について責任を負うべきという一般原則の下で、消費者の異なる経験や知識に応じて、消費者に対する適切な保護の程度を確保すること
 - 認可業者に対して基準や規制を課すことの便益とコストのバランスを図る
- ・ 金融システム・市場の信認を確保すること

2. 区分の方法・基準

(1) 区分の方法

- ・ プロ間取引を区分する方法として、counterparty-basedアプローチ(取引主体に着目)とtransaction-basedアプローチ(取引に着目)を挙げ、前者をより柔軟で適切な範囲を画しやすい方法としつつも、双方を併用する方向で検討。

(2) 区分の基準

イ、客観的な基準(objective criteria)

- ・ 認可の資格
- ・ 認可業者の地位(代理の場合等)
- ・ 顧客の純資産
- ・ 取引の規模

ロ、主観的な基準(subjective criteria)

- ・ 顧客の知識と経験

(3) 実施上の論点

- ・ 実行可能性(practicability)
- ・ 柔軟性(flexibility)

3. ルールの具体化等

- ・ 行為規範の具体化・差別化
- ・ 監督と執行(enforcement)
- ・ 紛争の処理

米国における証券発行・取引における適用除外ルール

1. 発行関係

- ・ レギュレーションD (33年証券法規則 § 501~508、82年)

「私募発行」とみなされるためのセーフハーバー・ルール。「自衛力認定投資家 (Accredited Investors) と35名以内の非認定投資家に対する発行の場合には、SECへの登録義務が免除。

(参考) 自衛力認定投資家

- (1) 銀行、保険会社、投資会社、従業員福祉プラン
- (2) 事業開発会社 (Business Development Company)
- (3) 資産額 500万ドル以上の慈善団体又は教育機関
- (4) 発行役の取締役、管理職、ジェネラルパートナー
- (5) 資産額 100万ドル以上の個人
- (6) 年収20万ドル以上の個人
- (7) 専門性を有する人間が運用している資産額 500万ドル以上の信託

2. 転売関係

- ・ ルール144A (33年証券法規則 § 144A、90年)

適格機関投資家 (Qualified Institutional Buyer) に対する私募証券の転売については、転売に係る規則が免除。

(参考) 適格機関投資家

- (1) 保険会社、投資会社、パートナーシップ、登録投資顧問会社、ERISAの従業員年金基金、州年金基金、内国歳入法 501条(c)3項の非営利団体、その他一般会社については、自己勘定または裁量権を持つ勘定により1億ドル以上の適格証券 (ルールに定められた方法で計算した関係会社以外の発行する証券) を保有するもの
- (2) 証券ブローカー・ディーラーで1000万ドル以上適格証券を保有するもの
- (3) 他の適格購入者のために、リスクをとらない取引者として自己売買を行う証券ブローカー・ディーラー
- (4) 総額1億ドル以上の証券を保有する投資会社ファミリーの1部をなす投資会社
- (5) 全ての株主が適格購入者で、自己又は他の適格購入者の計算で活動する法人
- (6) 銀行、貯蓄貸付組合等で1億ドル以上の適格証券を保有し、かつ純資産額が2500万ドル以上のもの

販売・勧誘行為に関する措置の概要

	銀行法	保険業法	証券取引法	証券投資信託及び証券投資法人に関する法律 (証券投資委託業者)	金融先物取引法
顧客に対する説明・開示義務	12条の2：預金者等に対する情報の提供等	100条の2：顧客への説明等 294条：保険募集に係る募集人の権限の明示 296条：保険仲立人の氏名等の明示 297条：保険仲立人による手数料等の開示 298条：保険仲立人による結約書交付(商法546条)	38条：証券会社の取引態様の事前明示義務 40条：契約締結前の取引概要書の交付(有価証券先物取引等) 41条：取引成立後の取引報告書の作成、交付	26条2等：信託約款の内容を記載した書面の交付等 30条：信託約款の変更内容等を記載した書面の交付等 32条：信託約款の解約を記載した書面の交付等 27条：直接募集につき証取法41条を準用 { 33条：運用報告書の作成・交付 }	69条：金融先物取引等の受託契約の概要等を記載した書面の交付 70条：締結した金融先物取引等の受託契約の内容の確認 71条：成立した金融先物取引に係る書面の交付 72条：証拠金等の受領に係る書面の交付
適合性の原則			43条(1)：適合性原則	{ 27条：直接募集につき証取法43条を準用 }	
勧誘規制・広告規制		300条1項(7)：断定的判断の提供による勧誘の禁止 309条：保険契約の申込みの撤回または解除(クーリングオフ)	42条①(1)~(4)：断定的判断の提供による勧誘の禁止 42条①(7)：大量推奨販売の禁止	{ 27条：直接募集につき証取法42条①(1)を準用 } 34条：販売禁止等命令	74条(1)：断定的判断の提供による勧誘の禁止 74条(4)：無断取引の追認を威圧により求める行為の禁止 68条：広告規制 (金融先物取引等による利益の見込み等について、著しく事実に相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示をしてはならない。)

	投資顧問業法 (投資顧問業者)	商品ファンド法 (商品投資販売業者)	特定債権法 (小口債権販売業者)	不動産特定共同事業法
顧客に対する説明・開示義務	<p>14条：契約締結前の書面の交付</p> <p>15条：契約締結時の書面の交付</p> <p>16条：契約を締結している顧客に対する書面の交付</p> <p>32条：投資一任契約を締結している顧客の資産状況に関する説明書類の交付（認可投資顧問業者のみ）</p>	<p>16条：商品投資契約等の成立前の書面の交付</p> <p>17条：商品投資契約等の成立時の書面の交付</p> <p>18条：商品投資契約に係る財産の運用状況の調査結果について説明した報告書の交付</p>	<p>57条：小口債権契約等の成立前の書面の交付</p> <p>58条：小口債権契約等の成立時の書面の交付</p>	<p>24条：不動産特定共同事業契約の成立前の書面の交付</p> <p>25条：不動産特定共同事業契約の成立前の書面の交付</p> <p>28条：財産管理報告書の交付等</p>
適合性の原則				
勧誘規制・広告規制	<p>22条(1)：詐欺的行為等の禁止</p>	<p>19条：商品投資契約等クーリングオフ</p> <p>23条：詐欺的な勧誘の禁止</p> <p>24条：不当な勧誘等の禁止</p>	<p>59条：小口債権販売契約のクーリングオフ</p> <p>61条：詐欺的な勧誘の禁止</p> <p>62条：不当な勧誘等の禁止</p>	<p>20条：不当な勧誘等の禁止</p> <p>21条：断定的判断の提供による勧誘等の禁止</p>
	<p>13条：広告規制 (有価証券の価値等又は当該価値等の分析に基づく助言の実績等について、著しく相違する表示、又は誤認させるような表示等の禁止)</p>	<p>15条：広告規制 (商品投資による利益の見込み等について、著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示の禁止)</p>	<p>56条：広告規制 (小口債権販売業者自身の信用、小口債権の支払の確実性等について、著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示の禁止)</p>	<p>18条：広告規制 (不動産取引による利益の見込み等について、著しく事実と相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示の禁止)</p>