

金融審議会・第一部会 中間整理（第一次）概要

・ 21世紀を展望した金融サービスのあり方について

- 1．金融・経済の国際化の進展や金融・情報通信技術の発展は、これまでの金融サービス業の枠を越えた、多様で魅力的な商品・サービスの提供を可能としている。また、市場を通じた資産運用・資金調達の役割も増大していくと見込まれている。こうした背景の下、金融の役割も、かつての資金融通の領域に止まらず、高齢化社会を控えての国民資産の効率的な形成、新たな成長力を持つ企業・産業の創出、企業のガバナンスなど多岐にわたって重要性を増してきている。金融のあり方は、これまでも増して一国経済のあり方に影響を及ぼすようになってきている。
- 2．こうした中で、市場を通じた幅広いリスク分担を実現していくためには、金融取引に伴うリスクとリターンの関係の明確化と透明性の向上を図ることが必要である。また、多様な投資家のニーズに応えたミドルリスク・ミドルリターンの商品を含む多様な商品が幅広く提供されることが期待されており、多数の投資家から資金を集めその運用等をプロに委ねるといった、いわゆる集団投資スキームについて、適切な投資家保護を前提としつつ、より多様で魅力ある商品を生み出すための枠組みを検討していく必要がある。
- 3．いわゆる「日本版金融サービス法」の検討に当たり、最終的な目標として、業の概念をサービスの提供主体から取引行為そのものに係る機能面に重点を移して整理していくことが考えられる。また、業者に対する行為規制だけでなく、民事上（私法上）のルールを明確化し、その実効性を確保していくことも重要となる。しかし、こうした抜本的な制度の枠組みの変更は、理念にのみ基づいて進めることは困難である。むしろ、金融システム改革の進展状況を十分踏まえつつ、市場参加者の実態を踏まえて具体的に検討を進めていくべきである。
したがって、現在まず検討が求められている点として、
今後多様な金融商品の登場等に備える横断的な金融商品の販売・勧誘についてのルールの検討、及び
国民に多様なリスクとリターンの組み合わせた商品を提供する集団投資スキームについてのルールの検討
を行うことが挙げられる。

・新しい金融の流れを支えるルールの枠組み等

今後の金融システムでは、ルールの透明性の確保を前提とした上で、公正性と効率性をともに実現させることが重要である。金融の多様化と変化の速さを考えると、すべてのルールを法令で規定するのは望ましくない。自己責任原則の下、法令、自主規制団体のルール、民事法制のルール等さまざまな水準のルールが全体として統合的なルールの体系を形成し、全体としての社会的な取引コストを低くすることを目指すべきである。

(注)

「ルール」とは、取引参加者間の権利・義務関係や責任分担等について、例えば、どういう場合に誰がリターンを享受しリスクを負担するか、また、それぞれの主体がなすべきこと、してはならないことは何か等を事前に決めておく約束事(規範)の総体を指している。従って、法令で定められた規則や行政の規制のみを直接に意味するものではなく、当事者間の取り決めや業者の内部管理上の取り決め等の全てを含むものである。

・新しい金融のルールの枠組みが対象とする金融商品の範囲

金融を横断的に捉えるいわゆる「金融サービス法」の趣旨に照らしてみると、検討の入口の段階では、証券取引法上の有価証券はもとより、預貯金、保険、融資といった伝統的な金融商品を始めとして、デリバティブ取引や、いわゆる「金融サービス法」の下で横断的な整理を目指して検討を行っている集団投資スキームも、幅広く対象とする金融商品とすべきである。その上で、商品固有の性格から生じる問題については、ルールの適用や規制の目的等との関係に照らして判断していく、というアプローチが考えられる。

(注)

なお、融資のように、利用者が資金の出し手ではなく資金の受け手となる場合においては、利用者保護の観点からは、むしろ信用供与に当たっての条件の適正な開示や回収方法の適正化といった点が意味を持つてくる。従って、他の金融商品とは別途の視点からの検討も今後深めていく必要がある。

・横断的な販売・勧誘ルールとプロとアマの区分のあり方

1. 横断的な販売・勧誘ルールを検討していくに当たり、どのような利用者像を想定するかが重要となる。これについては、まずは自己責任意識を持って主体的に

リスクを選択できる利用者像を基本として検討していくべきである。具体的には、

- (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（ホールセール・プロ分野）
- (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（一般リーテイル、一般利用者分野）
- (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（特定リーテイル、特定利用者分野）

という区分を想定し、まずは(b)（一般リーテイル、一般利用者分野）の区分に関するルールを検討した上で、他の区分についても漏れのないように考慮するというアプローチが考えられる。

2．このように、ホールセール取引とリーテイル取引、ないしは取引主体に着目してプロとアマ（一般・特定利用者）を区分して、それぞれに適用されるルールを考えていくことが、金融の公正性と効率性をともに実現していく上で重要である。なお、この区分の基準の具体的なあり方については、明確性や客観性の確保等に留意しつつ、取引の主体に着目した区分を中心として、今後その細目を検討していく必要がある。また、利用者の選択の自由を尊重する立場からは、区分に関する選択・転換を活用していくことも有益と考えられる。

3．金融商品の販売・勧誘行為に関する主要なルールとして、説明義務、適合性原則、及び勧誘ルール等がある。

(1) 説明義務とは、業者の利用者に対する重要事項の情報提供義務であるといえる。重要事項と考えられる事項については、法令等において各商品共通のミニマム・スタンダードとなる事項等を明示した上で、さらなる細目に関しては、民間の自主ルール等に委ねるといった対応が考えられる。

さらに、私法的権利義務関係の明確化として、利用者に提供されるべき重要な情報を業者が提供しなかった場合には、業者に損害賠償責任等の民事上の効果が発生することをルールとして明確化すべきである。

(2) 適合性原則とは、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・販売を行わなければならないというルールである。

これについては、私的自治の原則に照らして、特定の利用者の一定の取引を制限する（狭義の適合性原則）のは慎重であるべきと考えられる一方で、業者が利用者について知るための十分な体制整備を行うことなど、業者の内部的な行為規範を義務づけるべき（広義の適合性原則）、との意見が大宗を占めた。

なお、広義の適合性原則はあくまでも業者の内部的な行為規範に関するルールであり、個別の訴訟等において、業者の内部体制の不備が斟酌されていく余地はあるが、私法上の効果に直接連動させて考えることは困難であろう。

また、狭義の適合性原則に準じた勧誘ルールとして、例えば取引経験のない一般的な個人を相手にレバレッジが極端に大きかったり、利用者に相当額の負債が残るといったリスクの大きい金融取引を行う場合について、勧誘行為の禁止や厳格なコンプライアンスの確保等を求めることも考えられる。

- (3) その他、勧誘に関するルールとしては、
詐欺的な行為による勧誘の禁止
誤解を招くような勧誘の禁止
等が考えられ、業者の行為ルール、民法上のルールの双方について、その具体的な内容について検討していく必要がある。

・ 集団投資スキームに適用されるルール

1. 集団投資スキームについては、大まかに
資産運用型（多数の投資家から集めた資金をプールし、これを専門家たるファンドマネージャー等が各種の資産に投資・運用をするもの）
〔既存のものとして、証券投資信託、商品ファンド、実績配当型合同運用金銭信託等〕
資産流動化型（特定の資産から生じるキャッシュフローを、専門家たるアレンジャーが組み換えて多数の投資家に証券等を販売するもの）
〔既存のものとして、SPC法や特定債権法による証券化商品等〕
がある。
2. 集団投資スキームは、投資家の資金がプールされ、第三者により運用される等の性格を有している。こうした特色から、スキームの適正な運営を確保するとともに、関係当事者間のリスク分担を明確にするためのルールを明らかにしていくことが重要になる。
現在は、各業法がファンド等により投資される商品の対象や受け皿として用いられるファンド等（ビークル）の特性に応じた投資家保護の枠組みをそれぞれ定めている。今後、適切な投資家保護を確保しつつ、各業法の枠を超えた横断性と多様性を持つ商品を生み出す環境を整備するに当たっては、資産運用型と資産流動化型の相違等を踏まえつつ、基本的なルールの枠組みについて、具体的に検討を深めていく必要がある。
3. 英米では、スキームに関与するそれぞれの金融サービス業者に、受託者としての責任があることを明確化し、一定範囲の任務を遂行すべき義務を負わせる fiduciary duty（受託者責任）の法理が発達している。他方、わが国においては、これが十分明確になっていない。横断性と多様性を持つ商品を生み出す環境を確

保するための集団投資スキームの法制・ルールの整備を図っていくに際しては、幅広く受託者責任についてのルールの具体化・明確化を行い、それを金融サービス業者の行為規範として積極的に位置づけていく必要がある。

4．集団投資スキームに関するルールについては、大まかに整理して

スキームの仕組みに関するルール

スキームの運営に関するルール

組成された金融商品の取引に関するルール

に分類することが可能である。

こうしたルールについては、資産運用型、資産流動化型等の特性によって必要とされるルールの差異が存在することに留意しつつ、整理を行うことが適当である。

．ルールの実効性確保と消費者教育のあり方等

- 1．ルールの形成及び実効性の確保について、法令、判例による法理、自主規制団体のルール、取引参加者による慣行ルール、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ものについて、適切な役割分担を考えていくことが重要である。
- 2．自主規制団体のあり方については、幅広い金融商品・サービスを対象とする横断的な対応が望ましいと考えられる一方で、法令上の根拠の有無、設立・運営のコスト負担、中立性・専門性の確保といった点を踏まえて、さらに検討を深めていく必要がある。
- 3．ルールの実効性確保の最後の拠り所として、司法的解決のための一層のインフラ充実が必要である。また、それを補完するものとして、裁判外の紛争処理制度の整備についても検討していくことが有益と考えられる。
- 4．金融商品の利用者が、様々な金融商品・サービスを主体的に選択でき、そのメリットを享受していくためには、消費者教育や情報へのアクセスの充実が不可欠である。この点については、これまで業界などによる説明会の開催等の地道な努力が行われているが、こうした取り組みを今後一層拡充していくことが望まれる。また、行政としても、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等について、積極的な役割が求められる。さらに、金融全般に関する消費者の基本的な知識の向上や、金融を含む消費者教育全般についての一層の拡充を図ることが重要であり、教育関係者の理解も得て、広範な消費者教育の充実が図られていくことを期待したい。

・残された検討課題と今後の進め方

1．販売・勧誘に関するルール等については、この中間整理に寄せられる各界からの意見も踏まえつつ、今後残された問題について検討を続けていく予定である。また、インターネットを始めとした電子取引が進展している点にも留意が必要であり、非対面取引やクロスボーダー取引についてのルールの検討も視野に入れていきたい。

 集団投資スキームのルールの検討については、今後、現在の各制度を念頭に置きつつ、具体的な検討を進めていく予定である。

2．金融システム改革の進展を踏まえつつ、このような検討を行っていくことで、最終的には、既存の業態別法制という枠組みを抜本的に見直す横断的な法制の検討が視野に入ってくるものと考えられる。