

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「顧客本位タスクフォース」中間報告  
に関する意見書

2023年（令和5年）3月9日

全国証券問題研究会

代表 弁護士 今井 孝直

代表 弁護士 吉岡 康博

金融審議会市場制度ワーキング・グループ「顧客本位タスクフォース」は、2022年12月9日、中間報告を公表した（以下「中間報告」という。）。

当研究会は、金融商品取引被害を被害者側代理人として取り扱う弁護士により構成され、金融商品取引による被害の予防及び救済の実現を目的として活動する団体である。顧客保護の視点から、中間報告について次のとおり意見を述べる。

## 第1 意見の趣旨

- 1 金融事業者は顧客の最善の利益を図る義務があることを法律上定めることに賛成する。具体的な行為規制の解釈指針、具体的な行為規制が捕捉しづらい行為の規制の指針として、適切かつ積極的な活用が図られるべきである。また、顧客の最善の利益を図る義務のさらなる具体化を検討すべきである。
- 2 利益相反の可能性についての情報提供のルール化に賛成する。情報提供すべき利益相反の可能性に該当する事項は、適切に具体化されるべきである。また、その内容は顧客が容易に理解できるよう、明確に分かりやすく提供されるべきである。
- 3 仕組債の一般顧客への販売は禁止されるべきである。
- 4 金融商品取引業者の実質的説明義務を法律上規定することに賛成する。ただし、説明義務は単なる情報提供義務ではなく、顧客が金融商品取引による利益やリスクについての正しい理解を形成した上で、その自主的な判断に基づいて当該取引を行うか否かを決めることができるように配慮すべき義務であることを明示した規定にするべきである。
- 5 金融商品取引業者に、デジタル手段による情報提供を認めるにあたって、顧客に追加的費用負担なく書面で情報提供を受ける選択肢を確保する義務、及び、

顧客属性に応じた方法で書面交付が可能であることの告知義務を課すことに賛成する。

## 第2 意見の理由

### 1 現状の問題点

金融庁は、2017年3月、「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下「原則」という。）を策定し、プリンシプルベースの監督を取り入れた。すなわち、金融事業者において、各原則の趣旨・精神を自ら咀嚼し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合うことにより、より良い取組を行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズムの実現を図るというものである。2021年1月には原則が改定され、簡潔に分かりやすく、比較可能な形で重要な情報を提供する「重要情報シート」の活用も提言されている。

原則の策定から約6年が経過した現時点において、プリンシプルベースの監督が奏功しているとはいえない。例えば仕組債取引による深刻な被害は後を絶たない。複雑で理解困難というべき仕組債が一般投資家に売り込まれている。さらには、早期償還のたびに新たな仕組債を購入させ、かつ、新たな資金で仕組債を随時購入させて仕組債の保有規模を拡大させるという取引態様により深刻な被害が発生している。また、過当取引の被害も後を絶たず、外国株を取引対象にした事案も少なくない。

このような現状は、顧客利益より販売促進を優先した営業実態が旧態依然としてあることを示す。中間報告も同様の問題意識を有するものと思われる。

### 2 顧客の最善の利益を図る義務について

このような現状に鑑みるとルールベースの監督を強化する必要性は高い。

金商法は、金融商品取引業者に課された一般的かつ基本的な義務として誠実公正義務を定める（金商法36条1項）。これは具体的な行為規制の解釈基準であるとともに、具体的な行為規制が捕捉しづらい行為を規制する際の根拠でもあるが、顧客の最善の利益を図る義務までも内包しているかは明確ではない。

そこで、顧客の最善の利益を図るべき義務が広く金融事業者に共通する義務であることを法律で明示することは有意義である。

### 3 利益相反の可能性についての情報提供のルール化について

顧客と金融商品の販売者との間に利益相反関係があることは、顧客の投資判断に大きく影響を与えることであるから、その情報提供の在り方をルール化することは極めて重要であり、一刻も早く実現されるべきである。

中間報告では、①顧客が支払う費用のうち販売会社が組成会社から受け取る手数料の割合及びその対価として顧客に提供するサービスの内容（第三者から受け取る報酬等も含む）、②組成会社や販売委託元との関係（資本関係、人的関係又は重大な業務上の関係を有する者の商品（グループ商品）を販売する場合）、③他の商品と比較して当該商品を販売した場合の営業職員の業績評価上の取扱いについて、情報提供すべきとされている。

しかし、利益相反の可能性に関する事項は上記に限られるものではない。情報提供すべき利益相反の可能性に該当する事項は、適切に具体化されるべきである。また、その内容は利益相反の実態（内容、程度）について顧客が容易に理解できるよう、明確に分かりやすく提供されるべきである。

### 4 仕組債の一般顧客への販売について

これは直ちに禁止されるべきである。

中間報告では仕組債の組成コストが顧客に情報提供されるべきであると述べられているが、仕組債は本質的には店頭デリバティブ取引であり、一般顧客には投資判断が極めて難しいものであるから、組成コストが情報提供されればよいという問題ではない。

「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」（金融庁・令和4年6月30日）においては、仕組債の一つであるEB債について、「商品性が極めて複雑で、理解することが困難である上に、実際にはリスクに見合うリターンが得られないことが多い商品と考えられる。リスク選好が強い一部の限定的なニーズがあることまでは否定できないにしても、中長期的な資産形成を目指す一般的な顧客ニーズに即した商品としてはふさわしいものとは考えにくい。」と述べられている。商品性の問題点を直截に表現したものとして正当である。合理的な資産形成を目指す一般顧客にはおよそ適合しない金融商品である以上は、一般顧客への販売は禁止されるべきでなのである。

しかも近年はその複雑性が極まっている。例えば、参照指標が二つも三つもあり、しかも元本毀損率は当該指標の下落率の二倍というものまで一般顧客に売られている。このように賭博性が極めて高い商品性を有することからも情報提供の問題ではなく、販売そのものが禁止されるべきである。

## 5 金融商品取引業者の実質的説明義務の法定化について

(1) 実質的説明義務については、現行法上、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）において、あらかじめ、顧客に対して、契約前交付書面の記載事項（金商法37条の3第1項3号～7号、金商業等府令82条～96条）について顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為を禁止事項として定めている（金商法38条9号、金商業等府令117条1項1号）。

中間報告は、これらにつき、法律上規定することを提言する。この点は重要であり、法律上規定するにあたっては、禁止規定でなく、情報提供の義務規定として定めるべきである。

(2) その際、判例法理によって確立された説明義務を後退させないようにするべきである。

すなわち、金融商品取引法には説明義務を明示した規定がない中で、信義則に基づく説明義務の判例法理が確立している。代表的な裁判例である東京高判平成8年11月27日判時1587号72頁は、説明義務は単なる情報提供義務ではなく、顧客が金融商品取引による利益やリスクについての正しい理解を形成した上で、その自主的な判断に基づいて当該取引を行うか否かを決めることができるように配慮すべき義務であるとした。その後確立された判例法理では、情報提供をしなかったという不作為を問題にするのみならず、有利性の強調などの作為も含めて投資判断を誤らせる言動全般を総合考慮し、上記配慮が尽くされているかどうかを判断するという枠組みが確立している。

実質的説明義務の法定化においては、このような判例法理が後退しないよう細心の注意が払われなければならない。

## 6 デジタル手段による情報提供について

中間報告は、現行法において、書面により情報提供すべきとされている、契約締結前の情報（金商法37条の3）、契約締結時の情報（金商法37条の5）につき、金融事業者において、書面とデジタル手段を顧客本位の観点から自由に選択できるようにすることを提言する。

社会のデジタル化の中で、デジタルによる情報提供を適切に拡大することは必要であるが、他方、紙媒体による情報提供ないし情報取得にも独自の利点があり、また、少なくとも現状においては、紙媒体による情報受領に慣れた顧客も少なくないものと考えられる。顧客において、適切に投資判断を行うには、情報提供媒体の点でも、顧客に情報受領されやすい形で提供されることが必要である。

かかる観点から、金融商品取引業者に、デジタル手段による情報提供を認めるにあたって、顧客に追加的費用負担なく書面で情報提供を受ける選択肢を確保する義務及び、顧客属性に応じた方法で書面交付が可能であることの告知義務を課すことは、必要かつ重要である。

また、従来にも増して、情報提供があったということと、顧客が取引の仕組みやリスクを理解したということが全く一致しないことも多々ある、ということが再認識されるべきである。

以上