

みずほ証券寄付講座「資本市場と公共政策」

**「金融商品の販売とフィデューシャリー・
デューティ: 法的観点からの検討」**

2016年9月15日
東京大学 神作裕之

目次

- 1 はじめに
- 2 フィデューシャリー・デューティの意義
- 3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目
- 4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ
- 5 ベスト・プラクティス(非法的規範)としてのフィデューシャリー・デューティ
- 6 監督法上の規範・ベスト・プラクティスと民法上の法的効果
- 7 結び

1 はじめに

(1)「金融商品の販売とフィデューシャリー・デューティ」という問題設定

➤ 目標

- ①国民の安定的な資産形成
- ②国民経済全体および投資先企業の持続的発展

➤ 目標を達成するための手段

インベストメント・チェーンにおける完結した信頼のシステムの構築

←元来、信託法理および信認法理である「フィデューシャリー・デューティ」に着目

1 はじめに

(2) インベストメント・チェーンにおける「金融商品の販売」

インベストメント・チェーン全体の一部としての「金融商品の販売」

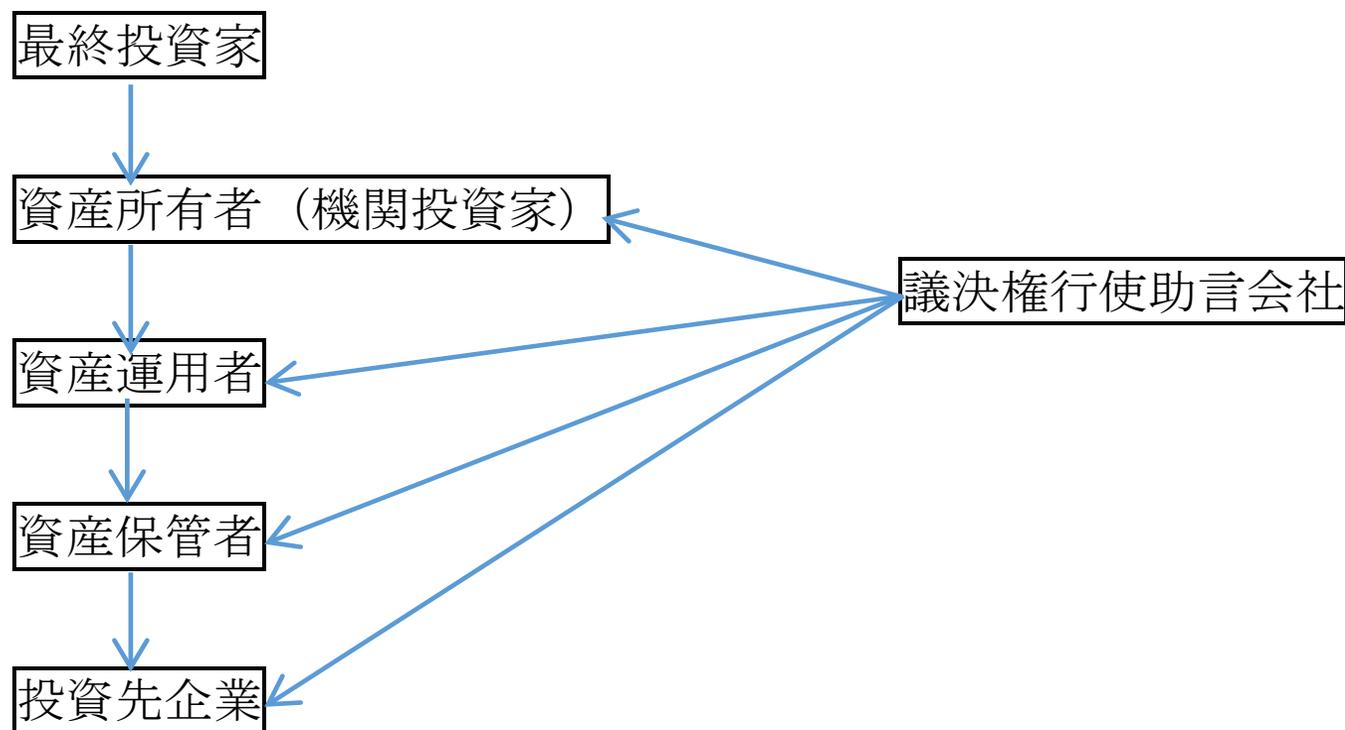
金融審議会市場WG第3回事務局説明資料「資料2-1」9頁より抜粋



1 はじめに

【参照】エクイティ・インベストメント・チェーンー「最終投資家」から「投資先企業」

➤ スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの策定・施行

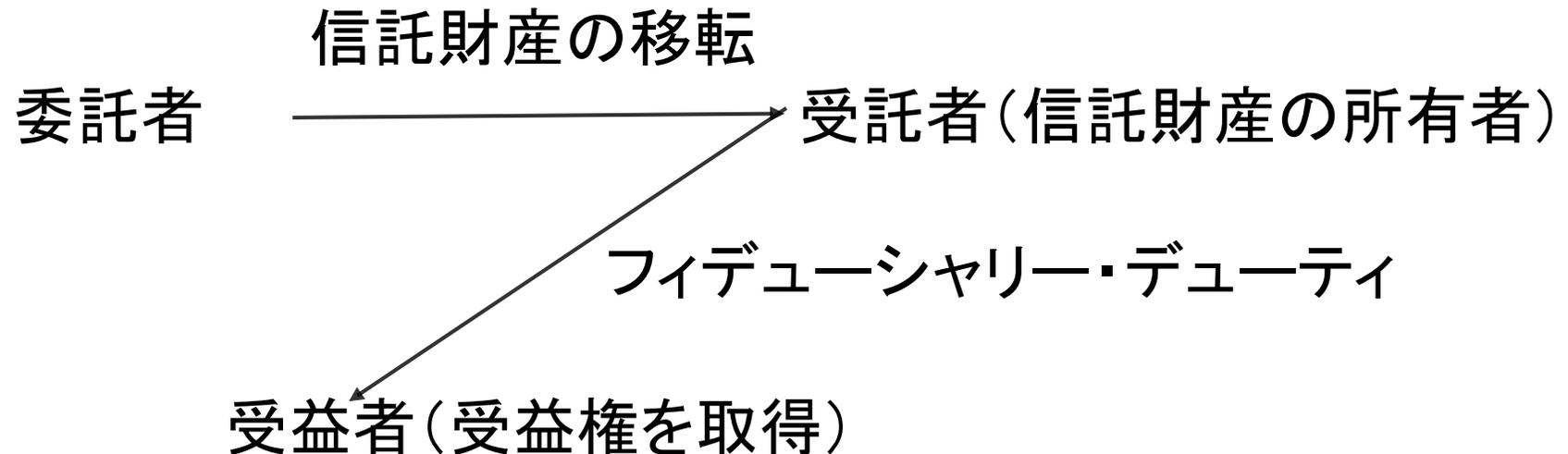


2 フィデューシャリー・デューティの意義

(1) 信託における受託者の義務

信託法上および信託業法上の注意義務・忠実義務が基本

信託の構造—「実質的所有」と「形式的所有・管理運用」の分離のための法的システム



2 フィデューシャリー・デューティの意義

(2)「エクイティ(持分権の一種)としての信託受益権」の特徴

信託財産に応じて増大・縮減する受益権

—「所有」に根差した価値・収益の増大

信託債権の優先性と受益権の劣後性(残余財産権としての性格)

⇒長期的発展

⇒イノベーションの推進

【参照】

コーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードの考え方にも合致

2 フィデューシャリー・デューティの意義

(3) 信託的法理の拡大

⇒ 信認関係にあるフィデューシャリーに対し信託的法理(信認法)を適用

受認者による専門的サービスの提供の拡大 ← 社会の専門化・分業化

専門化・分業化の進展する社会を支える法的インフラ

顧客・利用者の利益に資する = 信託法および信認法における「利他主義」

契約法における「自己責任の原則」の限界

主として民事法上の強力なエンフォースメント(差止めや利益の吐き出し等)

ひいては、「社会の発展」および「公益」に資する(フランケル教授)

⇒ 資産管理・運用機能等の効率的な実現においても有効

2 フィデューシヤリー・デューティの意義

(4) フィデューシヤリー・デューティの内容(その1)

● 神田秀樹「いわゆる受託者責任について: 金融サービス法への構想」財務省財務総合政策研究所「フィナンシャルレビュー」56号, 98頁(2001)

「受託者の義務」(fiduciary duty)の中心かつ重要な義務

① 注意義務

「思慮分別ある人だったらするであろう判断をせよ、そういう注意を払って行動をせよ」という規範

② 忠実義務

「受益者の利益を犠牲にして自己の利益を図ってはならない」

「受益者の最善の利益となるよう行動をせよ」という規範

2 フィデューシャリー・デューティの意義

(4) フィデューシャリー・デューティの内容(その2)

③ 自己執行義務

「『ある他人』のための仕事をすることを引き受けているわけであるから、その仕事をさらに別の他人に任せてはいけない」という原則

「自分よりもより専門的な第三者に仕事を任せることが許容されるが、その場合には、その第三者の選任とその者の仕事を監督することについては自分は責任を負う」

④ 分別管理義務

「受託者が他人の資産を預かっている場合には、その資産は自分の資産とは分別して管理しなければならない」

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(イ)金融・資本市場活性化有識者会合「金融・資本市場活性化に向けての提言」(平成25年12月13日)

「投資信託等については、若年者から高齢者に至るまでのライフサイクルに適合した商品の開発・普及促進が不可欠である。短期間での商品乗換えによる販売手数料収入重視の営業を見直し、運用に係る透明性向上とともに、投資家のライフステージを踏まえ、真に顧客の投資目的やニーズに合う、個人投資家の利益を第一に考えた商品の開発・普及促進に向けた取組みを強力に進める必要がある。また、その販売においては、個人投資家のニーズに合致し、長期的な資産形成につながる商品を選択して推奨することが必要である。」(下線は、報告者)

3 金融行政におけるフィデューシヤリーへの着目

(口)平成26年事務年度「金融モニタリング基本方針」(重点施策)

「3. 資産運用の高度化

家計や年金、機関投資家が運用する多額の資産が、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要である。このため、商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任(フィデューシヤリー・デューティー)を実際に果たすことが求められる。各金融機関がその役割・責任を果たしつつ、資産運用能力の向上に努めることにより、国民の安定的な資産形成が図られるとともに、投資への流れが一層促進され、資産運用市場や資産運用業も中長期的に発展していくという「好循環」の実現が期待される。

金融庁は、上記に関する金融機関の経営の考え方、業績評価、現実に提供されている金融商品・サービス等について、検証を行っていく。」(下線は、報告者)

なお、フィデューシヤリー・デューティーとは、「他者の信認を得て、一定の任務を遂行すべき者が負っている幅広い様々な役割・責任の総称」と説明されている

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(ハ)「金融・資本市場活性化有識者会合意見書」(平成27年6月30日公表)

「我が国において、資産運用業の抜本的強化を図るためには、世界の資金と、多様な高度金融人材を惹きつけるような独立性の高いフィデューシャリー・デューティーに立脚した優れたガバナンスや報酬体系を確立することが重要である。また、豊富な個人資産等が成長マネーに向かう好循環を加速させるためには、投資信託の活用が促進されなければならない。こうした観点から、足許、様々な課題がある。」

(下線は、報告者)

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(二) 日本再興戦略改訂2015(平成27年6月30日閣議決定)

「質の高い個人向け投資商品の提供促進及びNISAの利用拡大

個々人が自らのライフサイクルを踏まえ適切なリスクテイクを行える環境を整えることにより、家計資産が成長マネーに向かう活発な金融市場を実現するため、金融庁のモニタリング等を通じて、販売会社・投資運用業者の双方に対し、その役割・責任(※フィデューシャリー・デューティー)を果たし、真に投資家ニーズにかなう、より質の高い商品の提供を促すとともに、来年から導入されるジュニアNISA(年間投資上限額80万円)を含めNISAの更なる利用拡大に向けた施策を推進する。また、投資家ニーズに適う良質な商品の販売において郵便局ネットワークが一層活用されることを期待する。(下線・強調は、報告者)

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(ホ)金融行政方針(平成27年9月)具体的重点施策(1)③

「フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践

投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図る。例えば、以下の取組みを促していく。

投資運用業者：系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に適う商品の組成・運用等

保険会社：顧客のニーズや利益に真に適う商品の提供等

販売会社：顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と統合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じた顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等」(下線・強調は、報告者)

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(へ) 金融審議会市場ワーキンググループ(平成28年4月～)

① 諮問(平成28年4月19日)

「市場・取引所を巡る諸問題に関する検討

情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと。」

② アジェンダ(第1回事務局説明資料「参考資料2」8頁)

「我が国においても、金融行政方針において、『投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティの徹底を図る』ことを掲げている。こうしたプリンシプルを定着させていくため、どついう取組みが必要か。」(強調は、報告者)

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

(へ)金融審議会市場ワーキンググループ(平成28年4月～)

金融商品の販売に関する検討課題(第3回事務局説明資料「資料2-1」16頁)

- ①どのような金融商品・金融サービスがどのように提供されているか。
- ②金融商品の製造・販売等の担い手に関するわが国の構造的な特徴をどのように捉えるか。
- ③商品販売等をめぐる利益相反関係や情報の非対称性等についてどう考えるか。
- ④顧客本位の業務運営のプリンシプル/ルールのあり方や、それらを定着させるための取組みについてどう考えるか。

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

【参照条文】

●金融庁設置法

(目的)

第1条 この法律は、金融庁の設置並びに任務及びこれを達成するため必要となる明確な範囲の所掌事務を定めるとともに、その所掌する行政事務を能率的に遂行するため必要な組織を定めることを目的とする。

(任務)

第3条 1項 金融庁は、我が国の金融の機能の安定を確保し、預金者、保険契約者、有価証券の投資者その他これらに準ずる者の保護を図るとともに、金融の円滑を図ることを任務とする。

(2項以下、省略)

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

【参照条文】

●金融商品取引法

(目的)

第1条 この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もつて国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

(金融商品取引業者に対する業務改善命令)

第51条 内閣総理大臣は、金融商品取引業者の業務の運営又は財産の状況に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときは、その必要の限度において、当該金融商品取引業者に対し、業務の方法の変更その他業務の運営又は財産の状況の改善に必要な措置をとるべきことを命ずることができる。

(登録金融機関に対する業務改善命令)

第51条の2 内閣総理大臣は、登録金融機関の業務の運営に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときは、その必要の限度において、当該登録金融機関に対し、業務の方法の変更その他業務の運営の改善に必要な措置をとるべきことを命ずることができる。

3 金融行政におけるフィデューシャリーへの着目

【参照条文】

●金融商品取引法

(報告の徴取及び検査)

第56条の2 1項 内閣総理大臣は、公益又は投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときは、金融商品取引業者等、これと取引をする者、当該金融商品取引業者等(登録金融機関を除く。)がその総株主等の議決権の過半数を保有する銀行等(以下この項において「子特定法人」という。)、当該金融商品取引業者等を子会社(第二十九条の四第三項に規定する子会社をいう。以下この条において同じ。)とする持株会社(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第九条第四項第一号に規定する持株会社をいう。以下この条において同じ。)若しくは当該金融商品取引業者等から業務の委託を受けた者(その者から委託(二以上の段階にわたる委託を含む。)を受けた者を含む。以下この項において同じ。)に対し当該金融商品取引業者等の業務若しくは財産に関し参考となるべき報告若しくは資料(当該子特定法人にあっては、当該金融商品取引業者等(登録金融機関を除く。)の財産に関し参考となるべき報告又は資料に限る。)の提出を命じ、又は当該職員に当該金融商品取引業者等、当該子特定法人、当該金融商品取引業者等を子会社とする持株会社若しくは当該金融商品取引業者等から業務の委託を受けた者の業務若しくは財産の状況若しくは帳簿書類その他の物件の検査(当該子特定法人にあっては当該金融商品取引業者等(登録金融機関を除く。)の財産に関し必要な検査に、当該金融商品取引業者等を子会社とする持株会社又は当該金融商品取引業者等から業務の委託を受けた者にあつては当該金融商品取引業者等の業務又は財産に関し必要な検査に限る。)をさせることができる。

(2項以下、省略)

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(1) 金融商品販売業者の法的地位

(イ) 民事法上の地位

① 売買契約における売主の場合

売買契約の売主は、買主との関係でフィデューシャリーであるとは一般に考えられていない

● 情報格差・適合性の問題への対処

民法および「金融商品の販売等に関する法律」に基づく説明義務（民事法上の規範）

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(1) 金融商品販売業者の法的地位

(イ) 民法上の地位

② 代理人・問屋等の場合

代理人・問屋等は、本人・委託者等との関係でフィデューシャリーであると解されている

● 一般的義務

善管注意義務(忠実義務を含むと解されている)

⇐ フィデューシャリーとしての善管注意義務・忠実義務を負う

民法644条・商法552条(委任に関する規定を準用)

● 情報格差・適合性の問題への対処

民法および「金融商品の販売等に関する法律」に基づく説明義務(民法の規範)

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(1) 金融商品取引業者の法的地位

(ロ) 監督法上の地位

● 一般的義務として

公正誠実義務(金商法36条1項)

【参照条文】

金商法36条1項 金融商品取引業者等並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。

←公正誠実義務はフィデューシャリー・デューティの一種であるとは一般に解されていない

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(1) 金融商品取引業者の法的地位

(ロ) 監督法上の地位

● 情報格差・適合性の問題への対処

各種情報提供義務・開示義務、適合性の原則(金商法37条の3・37条の4・40条1号等)

【参照条文】 金融商品取引法

第40条 金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。

1 金融商品取引行為について、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不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること。

● 顧客資産を預かった場合

善管注意義務および分別管理義務・顧客分別金信託設定義務等を負う(金商法43条・43条の2)

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(2) 課題

- 情報格差の是正・適合性の原則については、すでに一定の法制上の整備および豊富な判例法理の蓄積あり
- 具体的な法規範(ルール)として見直すべき事項は何か、どのように見直すべきかを個別・具体的に検討
- 米国・EU等も、情報格差の是正・適合性原則、顧客に損害をもたらす利益相反については、基本的には、法規範としてのルールを強化する方向で対処しようとしていると思われる

【参照】

➤ 米国におけるERISA労働省規則改正によるフィデューシャリーの定義の拡大 (Section 3(21)(A)(ii) of the Employee Retirement Income Security Act of 1974; DOL/EBSA, Conflict of Interest Rule-- Investment Advice, CFR 2510.3-21(c))

損害をもたらす利益相反が規制対象(民事法上・税法上の効果とも結びつく)

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(2) 課題

【参照】

➤EUにおけるMiFID II の下での「金融商品ガバナンス」の監督法上の規制枠組み

Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU

Delegated Directive adopted by the Commission on 7 April 2016

金融商品組成業者

—組成する金融商品ごとに目標とする市場(顧客)を特定

金融商品販売業者

—販売する金融商品ごとに目標とする市場(顧客)を特定

—適合性(suitability)・適切性(appropriateness)の原則を導入

—金融商品販売業者についても、組成から数次の販売を経て最終顧客に販売されるまでのチェーン全体を視野に入れた規制の導入

—顧客に対する情報提供についての一般ルール

—販売手数料に関する規制

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(2) 課題

【参照】

➢ OECD「金融消費者保護に関するハイレベル原則」(2011年10月)、実施のための報告書(2013年9月)、実施のための効果的アプローチ(2014年9月)

原則2: 監督機関の役割

原則3: 顧客の公平・公正な取扱い

⇒ 適合性の原則、ノウ・ユア・カスタマーなど

⇒ 業界団体の行為規範や業者の良いガバナンス・文化にも期待(⇒5参照)

原則4: 情報開示、透明性

— 顧客のベスト・インタレストの探求のために必要な前提

⇒ 重要な情報および利益相反に関する情報の開示

原則6: 金融サービス提供者等の責任ある業務活動

⇒ 利益相反の管理、顧客のベスト・インタレストの擁護、顧客とのコミュニケーション、役職員の教育、責任ある事業活動に適した報酬体系

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(2) 課題

➤情報格差・適合性の原則

(イ)説明義務・表示(開示)義務の対象

【例】 デリバティブ商品・保険商品の公正価格、手数料など

「手数料等」の表示義務(金商法37条の3第1項4号、金商業府令81条、保険業法第300条の2等)

その記載をすることができない場合の例外規定(金商業府令81条1項ただし書)

4 法規範としてのフィデューシャリー・デューティ

(2) 課題

(口) 説明の仕方・程度、適合性の原則

不招請勧誘の禁止の範囲の見直し？

①顧客の属性(年齢等も含み得る)・目的にあった金融商品の類型化とそれに則った販売方針

②①の前提としての、顧客情報の収集のあり方

①②とも、実務の運用に委ねられる部分が多い(5のベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティと交錯(さらに、6参照))

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティ

(1) ベスト・プラクティスの目標と手段

【参考】

● イギリスのケイ・レビューの提言(2012年7月)

➤ ベスト・プラクティスの目標

「信頼(trust)」と「尊重(respect)」の醸成がキーワード

インベストメント・チェーンに位置する金融機関等のフィデューシャリー・デューティ

① 顧客のニーズと期待を理解すること

② 顧客のニーズと期待に合致するエンゲージメントを行うこと

そのような「信頼」と「尊重」を実現するのが、スチュワードシップ責任であるとされる

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティ

(1) ベスト・プラクティスの目標と手段

【参考】

● イギリスのケイ・レビューの提言(2012年7月)

➤ ベスト・プラクティスを実現するための手段

「信頼」と「尊重」の醸成は、規制によっては実現し得ないとされ、政府と当局の役割は、資産を運用する者に期待される行動の類型と規準をベスト・プラクティスとして「原則」の形で明確化し、それを遵守しない者に対しプレッシャーをかけることであるとされる

なお、そのように定められた「原則」自体には法的拘束力はない
ただし、注意義務との関係については、6参照

5 ベスト・プラクティス(非法的規範)としての のフィデューシャリー・デューティ

(2) プリンシプルとしてのフィデューシャリー・デューティ

ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティを「原則」もしくは「行為規範」化した例

【例】

● 信託協会「倫理綱領」(平成28年版)および「倫理綱領の解説」

- 第1 受託者責任の履行
- 第2 高い専門性をもった信託サービスの提供
- 第3 役職員の能力・知識の増進と高い倫理意識の堅持
- 第4 法令等の誠実かつ厳格な遵守
- 第5 社会的使命の認識と社会とのコミュニケーションの促進

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティ

(3) ベスト・プラクティスの「原則」もしくは「行為規範」化

【参考】

● イギリスのケイ・レビューの提言（2012年7月）

フィデューシャリーとしての行為規範として、次の事項について定めることを求める

- ① 顧客の利益を最優先すること
- ② 利益相反状態を避けるべきこと
- ③ 提供するサービスに対するコストが合理的であり、かつ、開示されるべきであること

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティ

(3) ベスト・プラクティスの「原則」もしくは「行為規範」化

①だれが(どのような組織)が策定するか？

正統性を保持するためには、適用を受ける者の参加と代表が望ましい

妥当性を保持するためには、関係者の参加と代表が望ましい

②どのようにベスト・プラクティスの発展可能性を維持するとともに、信頼を維持するか？

原則もしくは行為規範の柔軟な適用・運用

透明性の確保

cf. スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードにおける「コンプライ・オア・エクスプレイン」ルールを参照

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシャリー・デューティー

(3) ベスト・プラクティスの「原則」もしくは「行為規範」化

③どのようにして規範をエンフォースし、または規範からの逸脱等を是正するか？

- ・自主的エンフォースメント
 - － 業者・その役員・従業員のインセンティブ
 - － 個別業者、自主規制団体、業界団体等による監督・サンクション
- ・監督機関によるエンフォースメント
- ・裁判所による民事法上のサンクション(6参照)

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデューシヤリー・デューティ

(3) ベスト・プラクティスの「原則」もしくは「行為規範」化

【例】

● 資産運用等に関するワーキング・グループ「資産運用等に関するワーキング・グループ報告書」(2016年6月30日)

「販売会社においては、投資信託の選定に当たって、顧客のニーズ等の情報を幅広く収集し、商品候補について調査・検討を行ったうえ、評価機関のテューデリジェンスにより客観的な定量・定性の評価を実施するといった動きが出ており、系列に関係なく商品を選定していく動き(オープン・アーキテクチャー化)も見られる。また、家計の中長期的な資産形成に資する観点からは、分散効果の高い長期・積立投資を推進していく必要があるとの指摘に対し、社員に対する研修や業績評価の見直し等を行った結果、投資信託の積立口座数の増加や投資信託保有期間の長期化につながったとの報告もある。

このように、中長期的な資産形成に根差した預かり資産残高重視のビジネスモデルへの移行等の動きがみられ、中長期的な資産形成に資する商品の販売の推進に向けた取組みが始まってはいるものの、限定された売れ筋商品の販売が中心になっている面もあるのではないかと、取扱商品を多様化するという意味で、販売会社も投資信託のオープン・アーキテクチャー化を一層推進していく必要があるのではないかとこの指摘に対しては真摯に耳を傾ける必要があると考える。」

5 ベスト・プラクティスとしてのフィデュー シャリー・デューティ

(3) ベスト・プラクティスの「原則」もしくは「行為規範」化

【例】

●資産運用等に関するワーキング・グループ「資産運用等に関するワーキング・グループ
報告書」(2016年6月30日)(つづき)

「こうした点を踏まえ、販売会社において家計、特に現役世代の中長期的な資産形成に資する商品の販売を推進するために、例えば、次の課題について、より一層の工夫・検討していくことが望ましい。

- ① 顧客の属性・ニーズのより深度ある把握
- ② 社員の意識改革及び人事評価制度の見直し(中長期の投資推進へのインセンティブ付け)
- ③ 顧客に対するよりきめ細かな対応(勧誘時の説明、アフターフォロー、セミナー等の開催)
- ④ 顧客ニーズを反映した投資信託の選定(系列に捉われない客観的評価等に基づく選定等) 」

6 監督法上の規範・ベスト・プラクティスと民事法上の法的効果

(1) 監督法上の規範が民事法上の規範と結びつく例—不法行為責任

●最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁

「平成10年法律第107号による改正前の証券取引法54条1項1号, 2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令(昭和40年大蔵省令第60号)8条5号は, 業務停止命令等の行政処分的前提要件としてではあるが, 証券会社が, 顧客の知識, 経験及び財産の状況に照らして不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとならないように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し, もって適合性の原則を定める(現行法の43条1号参照)。また, 平成4年法律第73号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては, 適合性の原則を定める明文の規定はなかったものの, 大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において, これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これらは, 直接には, 公法上の業務規制, 行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが, 証券会社の担当者が, 顧客の意向と実情に反して, 明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど, 適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは, 当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。」(下線・強調は報告者)

7 結び

(1) 法的拘束力のあるルールとベスト・プラクティスとしての非法的規範との区別と連携

(イ) 法的規範としての「フィデューシャリー・デューティ」の見直し

金融商品の販売に関し、法的規範として、見直すべき点はないかどうかの検討
情報提供義務、説明義務、顧客に関する情報の収集、適合性の原則、適切性の原則のあり方など、民事ルール・監督法ルールの双方からの検討が求められる

cf. EUにおける商品組成者に対する規制と「金融商品ガバナンス」の考え方

7 結び

(1) 法的拘束力のあるルールとベスト・プラクティスとしての非法的規範との区別と連携

(ロ) 非法的規範を含めて「フィデューシャリー・デューティ」という含意はどこにあるか？

① インベストメント・チェーン、金融商品の販売の局面では、組成から数次の販売を経て最終顧客に販売するまでのチェーン全体を視野に入れ、顧客のベスト・インタレストを確保し、顧客の「信頼」を獲得する

② 顧客のベスト・インタレストという観点からみて業者の行動にバイアスを与え得る状況を広い意味における「利益相反」と理解した上で、「利益相反」に対処する

(ハ) 法的規範(ハードロー)と非法的規範(ソフトロー)との連携

利益相反管理態勢整備義務

監督法上の規制・自主規制と不法行為法

cf. OECD, G20 HIGH-LEVEL PRINCIPLES ON FINANCIAL CONSUMER PROTECTION (October 2011)

7 結び

(2) 自主規制団体、業界団体、個々の業者等さまざまなレベルにおける原則・行為規範の策定とその具体化

- ーベスト・プラクティスを定立する一方、その発展を阻害しない
- ーハードローとの関係・距離、策定のプロセス、サンクションのメカニズムや内容等が異なる
- ー透明性の確保、開示の重要性
- ー顧客ないし市場とのコミュニケーションの重要性
- ー業者の役職員のインセンティブ構造に注目する必要性

【参考文献】

今泉宣親「投資信託を中心とする個人向け投資商品を販売する金融機関のフィデューシャリー・デューティーについての検討」ソフトロー研究26号70頁－84頁掲載予定(2016年9月20日発刊予定)