

ロボアドバイザーにおけるフィデューシャリーデューティの考え方

2017年6月1日

一橋大学大学院法学研究科 角田美穂子

I はじめに

問題とされている文脈の多様性

- ・ 「貯蓄から資産形成へ」そのなかで果たす機能、役割
 - 大衆化・民主化
 - ◇ 顧客層の新規開拓——消費者法との近接
 - ◇ 高度な業務の提供——裁判例、議論の蓄積が手薄
- ・ 人から機械へ
 - 法的責任分担ルール——法律構成、法解釈
 - 機械代替・AI導入のリスク——ロボアドバイザー固有のリスク
 - ◇ 人に期待可能なラインに達せず、かつ、社会的に受容することが難しいか
 - ◇ 誤作動があった場合の検証可能性
 - ◇ 判断の「自律性」の高度化と人への帰責可能性

II 監督ルール

1 みずほ銀行 Smart Folio

アドバイス型(無料)——質問に回答→リスク許容度を測定→資産配分の比率や投信を提案

- ・ 投資助言業務——投資顧問契約を締結しておこなう、有価証券の価値、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関する助言 (投資・運用はしない)

Cf) 投資顧問契約 有償契約 クーリングオフ

自ら締結主体となる投資顧問契約の勧誘も原則として投資助言業務(松尾・336)

+ 勧誘・販売

● 行為規制

- ・ 誠実公正義務
- ・ 説明義務
- ・ 適合性原則 —— 投資助言業務の一環 / +販売・勧誘

金融商品取引行為=投資顧問契約を締結し、当該契約に基づき助言を行うこと(黒沼・723)

- 投資顧問契約締結
- 投資顧問契約に基づく具体的助言
 - ◇ 個々の助言を取り出して個別に判断すべきではなく、特定の顧客に対して行った一連の助言の全体について判断すべき
- アフターケア義務?

継続的な取引の存在その他の理由により、利用者が専門家としての業者を信頼して依存する関係が認められる場合に考え得る(松尾・422)

- ◇ 店頭デリバティブ取引等での顧客の要請に応じてポジションの時価情報、解約清算金の額等の情報提供・通知が求められている
- ◇ 指導助言義務

最判平 17・7・14 才口裁判官補足意見「顧客の取引内容が…極端に偏り、リスクをコントロールすることができなくなる恐れが認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負う」

- ・ 善管注意義務・忠実義務——行政処分の根拠+投資運用業者が誰の利益を図るように行うべきかを明らかにする
 - 誠実公正義務との関係は必ずしも明らかではない
 - 忠実義務(理解分かれている)
 - ◇ 利益相反状況において自己利益を顧客の利益に優先してはならない
 - ◇ 助言に関し自ら利益を得てはならない

2 お金のデザイン Theo

投資一任型

- ・ 投資一任業務——投資一任契約を締結しておこなう、金融商品の価値等の分析による投資判断に基づき、顧客の資産を有価証券等に投資して運用する行為
 - * 投資運用業：法人のみ、5000万円、投資顧問業協会への加盟

● 行為規制

- ・ 誠実公正義務
- ・ 説明義務
- ・ 適合性原則
- ・ 忠実義務・善管注意義務
 - 具体化した禁止規定 45条、一部の違反には刑罰も
 - 自己取引等、スキャルピング、権利者の利益を害する条件での取引、損失補てん

III 法的責任分担ルールの検討

1 法律構成

—A 投資顧問契約・投資一任契約上の債務の不履行

—B 上記契約を踏まえた適合性原則

2 人の行為の機械化への法的アプローチ

① 預金の過誤払い事案 (窓口の印鑑照合→ATM)

最判平 15・4・8 **法律構成維持** ——債権の準占有者への弁済の問題

+ **システム提供責任**

- 機械の正しく作動しただけでは不十分

- 機械払システムの設置管理の全体について注意義務を尽くすべき
—預金者に暗証番号管理に遺漏ないようにさせるための明示ほか
- 預金者の割合的責任分担(過失相殺)否定——暗証番号を自動車ナンバーと同一
- ・ 預金者保護法での民事ルール変更——リスク分配制度の導入

② みずほ証券誤発注事案 (取引員による注文の付け合わせ→電子取引システム)

東京高判平 25・7・24

- ・ 取引所参加者契約上の債務——売買システムを提供する債務
 - 法律構成は維持か変更か

適切に取消処理ができるコンピュータシステムを提供する債務(狭義のシステム提供義務=基本的債務) + フェールセーフ措置を講ずるなどの適切に取消処理ができる市場システムを提供する債務(広義のシステム提供義務)を負う(=信義則上の付随的債務)

- ・ 公益・投資家保護の観点から、異常状況、システムに支障を生じさせる恐れがある場合に売買を停止する義務——不法行為法上の義務
- ・ 立証責任は取引参加者に
- ・ 免責条項の有効性を広く肯定
- ・ 損害の範囲、賠償額の算定は一括
- ・ 過失相殺を肯定

3 考えられる論点

① 機械は顧客の属性・能力を適切に特定できるのか

- Input Data の限定——顧客が入力した情報のみに依拠
 - ◇ 保護の放棄?
 - ◇ 想定される顧客層から逸脱した場合——例：論理的一貫性のない回答、適切に反応できない顧客
- 人であれば特定できていた?——AI 導入リスクの問題か?

② 明らかに不適切な取引・助言があった場合の責任の可能性

そもそも動作結果の良否をどう判断すればよいのか

- 投資の自己責任原則との関係
- 人固有のリスクとの関係

AI 導入リスク

- AI の具体的動作状況の細部はブラックボックス化
 - ◇ AI 開発者の設計ミス/ロボアドバイザーサービス提供者の学習情報アップデート懈怠など
- 製造者の製品市場流通後の監視義務

③ 免責条項の有効性

- 投資家が消費者である場合