

「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16日

日本弁護士連合会

金融庁は、2022年12月9日、「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」（以下「中間報告」という。）を公表した。この中間報告に基づいた金融商品取引法等の改正法案が、2023年3月14日に通常国会に提出された。

当連合会は、中間報告について、顧客保護（投資者保護）の観点から、以下のとおり意見を述べる。

## 第1 意見の趣旨

### 1 顧客の最善の利益を図るべき義務について

金融事業者が顧客の最善の利益を図るべき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べき義務の更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義務のルール化等について

(1) 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。

(2) 仕組債については、一般の顧客への販売を適切に制限することが必要であるが、販売が認められ得る顧客に販売する場合は、組成コストの開示を含む、より一層の情報提供を明確に義務付けるべきである。

### 3 実質的説明義務の法定化と情報提供のデジタル化について

(1) 金融事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。

(2) 金融事業者に、デジタル手段による情報提供を認めるに当たって、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。

- 4 認定アドバイザー制度の整備に伴う投資助言葉の登録要件の緩和について  
認定アドバイザーに対する投資助言葉の登録要件については、不適切な者が参入する事態が生じないよう適切な内容とするとともに、登録後も実効ある適切な監督を行うべきである。
- 5 金融商品のプロダクトガバナンス等について  
金融商品のプロダクトガバナンスのための制度の具体化を含め、「顧客本位の業務運営に関する原則」の見直しや必要なルール化を更に進めるべきである。

## 第2 意見の理由

### 1 「顧客本位の業務運営に関する原則」と中間報告に関する経緯

金融商品取引については、金融商品取引法（以下「金商法」という。）が2007年9月30日に施行された後、同法の改正を基軸として、事業者が遵守すべき最低限の法的ルールの整備が継続して行われてきた。

これに加え、2017年3月には、金融事業者<sup>1</sup>のベスト・プラクティスの実現を目指し、顧客本位の商品・サービスの提供を促す取組として「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下「原則」という。）が策定された。原則は、金融事業者がとるべき行動について詳細に規定するルールベース<sup>2</sup>のアプローチではなく、プリンシプルベース<sup>3</sup>のアプローチを基本としている。すなわち、金融事業者において、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ことを企図している<sup>4</sup>。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

---

<sup>1</sup> 金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う全ての金融機関等。

<sup>2</sup> ルールは、ある法域で強制力を持って執行される法令等において明定された規則であって、対象となる行為や事象が具体的に定められており、それらが適法か違法かの判断を行うよりどころとなるものである。

<sup>3</sup> プリンシプルは、社会あるいは種々の事業分野において共通に抱かれている抽象的・潜在的な規範意識に、具体的・明示的な内容や表現が付与され、それが関係者の間で広く共有されることを通じ、各主体にその行動や業務遂行の指針となっていく行為規範や行動原則である。プリンシプルは、強制力を持った規定として用いられる場合と、直截的な罰則の適用等を想定しないソフト・ローとして位置付けられる場合がある。

<sup>4</sup> 原則は、法的拘束力を有する規範ではないが、原則を受け入れて実現するための方針を公表した金融事業者には、原則の対応状況を踏まえた検査・監督が行われる。また、私法上の注意義務等の内容が判断される際に、公表された方針が踏まえられることとなり得る。また、原則を受け入れた金融事業者が、原則の一部を実施しないことも許容されるが、その場合には実施しない理由や代替策について十分な説明を行うことが求められる（コンプライ・オア・エクスプレイン）。

提言されて広がりつつある。

かかる取組により、顧客本位の商品・サービスの提供の実現へ向けた前進が図られてきており、原則では、金融事業者はその取組方針を策定し、公表するべきとされているが、原則の趣旨・精神を自ら咀嚼した取組方針等を公表した金融事業者リストに掲載されている事業者は少数にとどまっている<sup>5</sup>。現状においても、商品選定や説明の在り方、提案方法等に課題が指摘されており、必ずしも十分な実現が達成されているとは言い難い。

そこで、中間報告は、原則の一部を法的義務としてルール化し、顧客本位の商品・サービスの提供の実現を更に進めるとともに、金融教育も含めた幅広い観点からの提言を行った<sup>6</sup>。

今後、中間報告に基づいて、顧客の最善の利益を図るべき義務、利益相反の可能性についての情報提供義務、実質的説明義務の法定化と情報提供のデジタル化、認定アドバイザー制度（投資助言葉の登録要件の見直しを含む）等について、制度の具体化が図られることが想定される。また、金融商品のプロダクトガバナンス等については引き続きの課題として、検討が継続される予定である。

## 2 金融事業者の業務運営の現状

この間、特に課題が指摘されてきた金融商品として、仕組債、外貨建保険、ファンドラップ等がある。

仕組債は、株式や株価指数のプットの売りなどのデリバティブ取引の要素を組み込んだ商品であり、損失率の裾野が広くリスクが相応に高いが、安定して高めの利回りが得られる債券と誤認されていることを原因とする苦情や紛争が相次いでいる。また、顧客が負担する「販売段階のコスト」と「組成段階のコスト」が大きいにも関わらずコストの開示が不十分で（後者の開示は特に不十分である。）、さらに他の運用商品との比較が可能となるような分かりやすく丁寧な情報提供もなされていない<sup>7</sup>。なお、仕組債を提案してよい顧客層はリテラシーの相応に高い層に限られるが、こうした顧客に絞って販売する態勢を

---

<sup>5</sup> 第1種金融商品取引業者については、2022年6月末時点で、原則に基づく取組方針を公表した事業者は50社、公表していない事業者は257社である（第2回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年10月24日）の事務局説明資料9頁）。

<sup>6</sup> 2022年11月28日に、内閣官房に設置された新しい資本主義実現会議が公表した「資産所得倍増プラン」では、「家計金融資産を貯蓄から投資にシフトさせるNISAの抜本的拡充や恒久化」や、「消費者に対して中立的で信頼できるアドバイスの提供を促すための仕組みの創設」等とともに、「顧客本位の業務運営の確保」を掲げている。

<sup>7</sup> 重要情報シートの活用についても、仕組債への重要情報シートの導入は今後の課題とされている（第3回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年11月7日）の事務局説明資料6頁。）

構築できていない事例や、残高に占める販売額の割合が大きく早期償還に伴う回転売買類似の状況が見受けられるとされる<sup>8</sup>。

外貨建保険<sup>9</sup>は、運用実績や市場金利、為替相場の変動等により損益が発生するため、元本割れリスクのある金融商品である。死亡保険金を外国通貨ベースで最低保証している商品もあるが、円貨ベースの元本保証とは異なるため、受け取った保険金を円貨に換算する際に払込保険料を下回る可能性がある。途中解約の場合、解約返戻金が支払われる場合でも、経過年数に応じて解約控除率を乗じた控除額が差し引かれる場合があるため、受取額が払込保険料を下回る。しかしながら、為替変動リスクや手数料の負担があることを理解していなかったり、生命保険であることを認識せずに契約していたりする事例、「老後資金」、「元本保証希望」等の消費者の意向と異なる勧誘・契約をされたといった事例が高齢者を中心に生じている<sup>10</sup>。

ファンドラップ<sup>11</sup>については、バランス型ファンドに劣るファンドラップが依然として多く、特にコストが高いファンドラップほどパフォーマンスが劣る傾向がある。さらに、近年の小口化と定型化により、ファンドラップの特徴である顧客意向に応じたカスタマイズの余地が限定的なものになっていることから、提供されるサービスがその運用資産残高に応じて徴収されるコスト（約1～2%）に見合っているかが課題とされている。

外貨建保険、仕組債・仕組預金、毎月分配型投信及びファンドラップ等について、顧客にその商品性やコストに関する理解を十分得ることなく販売し、苦情を受ける事例は引き続き見られるところであり<sup>12</sup>、顧客本位の業務運営の実現は「道半ば」の状況にある。

---

<sup>8</sup> 第1回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年9月26日）の事務局説明資料3頁、14頁等。

<sup>9</sup> 独立行政法人国民生活センター「外貨建て生命保険の相談が増加しています！」（2020年2月20日）。

<sup>10</sup> 当連合会「外貨建生命保険の販売についての意見書」（2022年3月18日）では、外貨建生命保険について、特に高齢者に被害が生じている状況を踏まえ、金融庁に対し、①外貨建生命保険の販売についての監督強化、②外国債券、投資信託及び掛け捨ての死亡保険等を個別に購入することによって当該保険と同等の経済的効果を得られること及び個別に購入した場合とのコストの違いについて説明しなければならない旨を保険会社向けの総合的な監督指針に明記すべきであること、③外貨建生命保険の商品審査において、保険料を支払う際に円貨から外貨への為替取引が伴っている契約の場合、顧客が当該保険をクーリング・オフしたときは、外貨ではなく支払った額の円貨で返金される旨を各保険の約款上明記することを求めるべきであること、などの意見を述べている。

<sup>11</sup> 第1回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年9月26日）の事務局説明資料15頁等。

<sup>12</sup> 第1回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年9月26日）の事務局説明資料17頁等。

### 3 中間報告の提言と検討の方向

以上のような現状を背景に、中間報告では、家計の安定的な資産形成の実現に向けて、インベストメント・チェーン全体における顧客や最終受益者の最善の利益を考えた業務運営の確保、顧客への情報提供・アドバイスの充実、金融リテラシー向上への取組等、利用者の利便向上と保護を図るための幅広い施策が必要との観点から、提言が行われた。

もとより、金融事業者と顧客との間には、情報、専門性、組織力、費やし得る時間等に大きな格差があり、顧客が、金融事業者の商品提供やその推奨等を信頼して取引を行うことには相応の理由が存する。顧客が安心して取引を行うためには、金融事業者の商品提供や推奨等を信頼できる環境が必要である<sup>13</sup>。かかる環境が制度的に確保され、金融事業者と顧客がそれぞれの役割を發揮することにより、適切な資金の流れや適切なリスク分担、適切な情報生産が図られ得る<sup>14</sup>。

中間報告の提言の中で、原則の一部を法的義務として整備することは重要な柱であり、投資者保護の観点から、実効性のある制度として具体化されるとともに、制度化後も、原則の実施状況の継続的モニタリングと実効的な監督が図られるべきである。

また、引き続き課題とされている事項も含め、金融商品取引に関する実情・実態の更なる把握・分析と、海外における制度対応等も踏まえた、制度整備を進めるべきである。

### 4 顧客の最善の利益を図るべき義務について（意見の趣旨1）

中間報告は、金融事業者は顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきであることを広く金融事業者一般に共通する義務として定めることを提言する。顧客の最善の利益を図るべき義務は、原則2に規定された内容でもあるが、法的義務としての明確化を図るものである。

金商法は、金融商品取引業者の誠実公正義務を定める（36条1項）。誠実公正義務は、金融商品取引業者に課された一般的かつ基本的な義務規定であり、

---

<sup>13</sup> 原則は、英米法におけるフィデューシャリー・デューティーの考え方を背景として取りまとめられた。「フィデューシャリー・デューティー」は「他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称」として用いられるものである（「市場ワーキング・グループ報告～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」（2016年12月22日））。

<sup>14</sup> 「家計から成長資金が企業に提供されることで、中長期的な企業価値の向上、ひいては経済の持続的成長を実現し、家計が経済成長の果実を享受することによって安定的な資産形成を実現することが重要である。」（中間報告1頁）

具体的な行為規制の解釈基準となるとともに、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となる<sup>15</sup>。

顧客の最善の利益を図るべき義務も、一般的かつ基本的な義務規定として、誠実公正義務と同様に、具体的な行為規制の解釈基準となるとともに、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となるものとして、今後、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実効的に図っていくために、顧客の最善の利益を図るべき義務について、海外の取組<sup>16</sup>等も踏まえつつ、更なる具体化を検討すべきである。

## 5 利益相反の可能性についての情報提供義務のルール化等について（意見の趣旨2）

### (1) 利益相反の可能性についての情報提供義務のルール化

利益相反の適切な管理<sup>17</sup>については、原則3が、「金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。」としている。

中間報告は、利益相反の可能性の顧客への情報提供について、ルール化を行うことを提言する。

具体的には、少なくとも、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

<sup>15</sup> 誠実公正義務違反は、罰則はないが、行政処分の対象となり得る（金商法51条、51条の2、52条、52条の2）。

<sup>16</sup> 米国の証券取引委員会（SEC）のベストインタレスト規則では、証券会社等は、証券取引等の推奨に際し、自らの経済的利益等をリテール顧客の利益に優先させることなく、推奨時点でリテール顧客の最善の利益となるよう行動しなければならないとされ、開示義務、注意義務、利益相反に関する義務、法令遵守義務という4つの義務を負い、これらを履行した場合には、顧客の最善の利益を図るべき義務を履行したこととされる。このうち、注意義務については、証券取引等の推奨に際し、合理的な調査・注意・技術を発揮する必要があるとされ、①推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストを理解し、その推奨が少なくともいずれかの顧客の最善の利益をもたらす可能性があること、②特定の顧客の投資プロファイル及び推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストに基づき、その推奨が当該顧客の最善の利益となり、自己の利益を顧客の利益に優先させていないこと、③推奨された一連の取引が、特定の顧客の投資プロファイルに照らし全体として過大ではなく、当該顧客の最善の利益となり、自己の利益を顧客の利益に優先させていないことについて、これらを信じる合理的根拠を有する必要があるとされる（第2回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年10月24日）の事務局説明資料14頁等）。

<sup>17</sup> 現行法上、証券会社や有価証券関連業務を行う銀行等は、利益相反管理体制の整備義務を負っている（金商法36条2項）。具体的には、①利益相反の特定のための体制整備、②顧客の保護を確保するための体制整備（部門の分離、取引条件等の変更、取引の中止、情報開示等）、③管理方針の策定・概要の公表、④記録の保存、が求められる（金商業等府令70条の3）。

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、顧客に対し情報提供をすべきとする。

これらはいずれも重要であるが、利益相反の可能性に関する事項は前述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<sup>18</sup>。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。

さらに、利益相反の可能性については、海外の規律の在り方も踏まえ<sup>19</sup>、利益相反を適切に排除又は低減する取組を求めることを検討すべきである。

## (2) 仕組債に関する情報提供等について

中間報告は、原則4で掲げられているように、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を顧客が容易に理解できるよう、明確に分かりやすく情報提供することも重要であるとした上で、仕組債のいわゆる組成コスト（販売会社への提供価格と時価・公正価値<sup>20</sup>との差額）について、顧客への情報提供を行うべきことを提言する。

この点、仕組債については、①十分な金融知識がないと、そのリスクやコスト見合いのリターンの理解が困難である中、リスクに見合ったリターンが確保されていないという商品性の問題、②想定顧客層を具体的に明確にせず、比較的広い範囲の顧客に対して、コスト等の開示や比較説明が必ずしも十分でない形で提案・販売されているという販売体制の問題<sup>21</sup>があるとされる。

<sup>18</sup> 米国SECのベストインタレスト規則の開示義務では、金融商品の推奨に際し、当該推奨に伴う利益相反に関する全ての重要な事実を開示すべきとされる。

<sup>19</sup> 米国SECのベストインタレスト規則は、利益相反への対応として、証券会社等は次の目的で合理的に設計された方針・手続を策定、維持、実施するべきとされる（第2回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年10月24日）の事務局説明資料14頁等）。

(1) 当該推奨に関連する全ての利益相反を特定し、少なくとも開示義務に基づき開示又は排除すること

(2) 証券会社等に関係する自然人が、顧客よりも販売業者等の利益を優先するインセンティブが生じるような推奨に伴う利益相反を特定し、緩和すること

(3) ① 証券又は投資戦略に対する重要な制限及びこれに伴う利益相反を特定し、開示すること

② 制限や利益相反に起因する、販売業者等が顧客より自身の利益を優先する推奨を防止すること

(4) 限定された期間内での、特定の証券又は特定の種類の証券の販売に基づく販売競争、販売ノルマ、ボーナス、現金以外の報酬を特定した上で、排除すること

<sup>20</sup> 時価・公正価値は、会計上認められる評価技法に基づいて、合理的に算定される必要がある。

<sup>21</sup> 金融庁「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」（2

その問題性に鑑みれば、情報提供の問題以前に、後述する組成・運用の適正確保やプロダクトガバナンスの実践、一般の顧客への販売を適切に制限することが必要である<sup>22 23 24</sup>。

前述の点に加え、仕組債においては、重要情報シートの導入割合が低いと指摘されているように販売コストの開示についても十分とは言い難く、組成コストについては、本来、顧客にとって投資判断を行う上での重要な情報であるにもかかわらず、一部の金融機関を除いて開示されていない。

すなわち、仕組債のうち一定の販売規模を占めるEB債（他社株転換可能債）の実質コストは、投資元本に対して年率換算すると平均して8～10%程度に達すると推定され、こうした高い実質コストもあって、EB債のリターン実績は、他の資産クラスの長期的なリスク・リターン比と比べるとリスクに見合うほど高いとは言えないと指摘される<sup>25</sup>。それにもかかわらず、組成コストが顧客に情報提供されない状況は、情報の非対称性のもとで、顧客の過度なリスク負担のもとで販売会社が利益を上げることができているとも評価し得るものであり、オプション取引によるリスク移転の適正を歪めるおそれも懸念される。

したがって、顧客本位の業務運営とリスク移転の適正確保の観点からは、仕組債について、少なくとも組成コストの開示を含む、より一層の情報提供を明確に義務付けるべきである<sup>26</sup>。

## 6 実質的説明義務の法定化と情報提供のデジタル化について（意見の趣旨3）

### (1) 実質的説明義務の法定化について

---

022年6月30日）27頁。

<sup>22</sup> 中間報告では、「仕組債についてはそもそも一般の生活者に勧めるべきではなく、情報提供の問題ではないとの意見もあった」とも指摘されている（中間報告の注11）。

<sup>23</sup> 日本証券業協会は、2023年2月15日、「複雑な仕組債等の販売勧誘に係る「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一部改正について（案）」を公表した。

<sup>24</sup> 証券監督者国際機構（IOSCO）の最終報告書「複雑な金融商品の販売に関する適合性要件」（2013年1月）の原則5では、「市場仲介者は、助言やその他の投資一任行為を含め、特定の複雑な金融商品を推奨する際には、推奨、助言、又は顧客に代わって行う投資判断が、金融商品の組成及びリスク・リターンの関係が顧客の経験、知識、投資目的、リスク選考、損失許容度と整合的であるという、適切な評価に基づくものであることを確保するための合理的な措置を講じることが求められるべきである。」とされている。米国の自主規制機関FINRAは、証券会社等に、顧客が関連するリスクを評価するための知識と経験及びこれらのリスクを負担する財務能力を持っていることを信ずる合理的根拠を求めている。

<sup>25</sup> 第1回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年9月26日）の事務局説明資料20頁等。

<sup>26</sup> IOSCOの前述の最終報告書においても、公正価値に関する情報提供が求められている。なお、IOSCOは、2019年9月12日、テーマレビュー「複雑な金融商品の販売に関する適合性要件」を公表している。



現行金商法は、顧客への情報提供に関し、契約締結前の書面交付義務（37条の3）及び契約締結時の書面交付義務（37条の4）等を規定するが、単に書面を交付するだけでは業法上の説明義務が形骸化するおそれがあるため、その実質化を図る観点から、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、金融商品取引業者の実質的説明義務を定めている。すなわち、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号から7号、金商業等府令82条から96条）<sup>27</sup>について、顧客の属性等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、契約を締結する行為が禁止されている（金商法38条9号、金商業等府令117条1項1号）<sup>28</sup>。

中間報告は、実質的説明義務につき、法律上規定することを提言する。この点は重要であり、顧客の知識、経験、財産状況及び契約締結目的等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義務付ける規定とすることを含め、法律上適切に規定されるべきである<sup>29</sup>。

## (2) デジタル手段による情報提供について

---

<sup>27</sup> 当該金融商品取引契約の概要、市場リスクにより元本損失（又は超過損）のおそれがある旨・原因指標・その理由（前述のおそれがあるとき）、信用リスクにより元本損失（又は超過損）のおそれがある旨・原因となる者・その理由（前述のおそれがあるとき）等が含まれる。

<sup>28</sup> 金融商品の提案等の場面において、顧客にとって分かりやすく、各業法の枠を超えて多様な商品を比較することが容易となるよう配慮した「重要情報シート」の活用が推進されている。「重要情報シート」による情報提供は、①契約締結前交付書面の記載事項のうち契約締結についての顧客の判断に資する主なものの概要及びこれに関する質問例、②契約締結前交付書面に記載すべき事項の提供を受けるために必要な情報及び当該提供を受ける事項の内容を十分に読むべき旨、③顧客から請求があるときは契約締結前交付書面を交付する旨について情報提供し、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とされている（金商業等府令80条1項7号、6項）。

<sup>29</sup> なお、私法における信義則上の説明義務は単なる情報提供義務ではなく、一定の配慮義務であるというべきであり（東京高判平成8年11月27日判時1587号72頁等）、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することができるように配慮すべき義務と解される。したがって、顧客においてそのような正しい理解と自主的判断ができるように、取引の基本的な仕組みとリスクについて、顧客の属性と商品特性に応じた方法・程度によって説明義務が履行されなければならないことが明記されるべきである。この点、司法研修所編「デリバティブ（金融派生商品）の仕組み及び関係訴訟の諸問題」（法曹会、2017年9月）は、最判平成25年3月7日（裁判集民事243号159頁等）、最判平成28年3月15日（集民252号55頁等）を踏まえつつ、いかなる性質のリスクがいかなる仕組みで組み込まれている金融商品であるかということを理解し、当該リスクを引き受ける投資判断を自律的に行うことを可能とするに足る情報提供こそが説明義務の核心であり、取引の基本的な仕組みとリスクが説明義務の対象となると整理しつつ、説明の方法・程度については、顧客の属性と商品特性との相関関係を踏まえて実質的・個別的に確定されるべきもので、提供すべき情報量には大きな違いが生じるなどと述べている（同書122頁から124頁）。なお、金融審議会金融分科会第一部会の「中間整理」（2005年7月7日）では、証券取引法（当時）違反に対する民事訴訟を通じた責任追及は、エンフォースメントの重要な手段であるとされている。

中間報告は、現行金商法において、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（37条の3）、契約締結時の情報（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、金融事業者に、デジタル手段による情報提供を認めるに当たって、顧客に追加的費用負担なく<sup>30</sup>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<sup>31</sup>。

#### 7 認定アドバイザー制度の整備に伴う投資助言葉の登録要件の緩和について（意見の趣旨4）

中間報告は、顧客の判断をサポートするアドバイザーの役割は大きいとし、また、そのアドバイスが、顧客の立場に立って、全体最適を考えて行われ、投資を行う場合はポートフォリオとしての提案ができることが必要であるとして、一定の中立性を有するアドバイザーを「見える化」する認定アドバイザーの制度を提言する。そして、認定アドバイザーが個別商品に関するアドバイスを行えるようにするために、投資助言葉の登録要件を緩和としている。

認定アドバイザーにより、顧客が適切なアドバイスを受けることができる環境が整備されることは望ましいが、他方、認定アドバイザーが顧客よりも金融商品の組成・販売業者の利益を優先するような事態が生じないように、制度の具体化と運用においてはきめ細かな配慮が必要である。特に、投資助言葉の登録要件緩和に際しては、助言対象商品をつみたてNISAやiDeCoに絞り

<sup>30</sup> 書面による情報提供を望む顧客が、費用負担のために、投資判断に必要な情報を書面により受領することから遠ざけられるような事態を防ぐ必要がある。

<sup>31</sup> なお、特定商取引に関する法律が事業者に義務付けている、契約締結時等における書面の交付については、書面（物理的に紙）での交付を原則としつつ、消費者の承諾を得た場合に限り、例外的に書面での交付に代えてその記載事項を電磁的方法により提供することができることになるとされ、特定商取引法等の契約書面等の電子化に関する検討会の「報告書」（2022年10月6日）での提言内容等を踏まえ、2022年11月30日に公表された「特定商取引に関する法律施行令及び預託等取引に関する法律施行令の一部を改正する政令（案）」では、消費者の承諾の意思表示方法や、電磁的方法及びそれによる提供の具体的方法等が示されている。

つつ、悪質な者、不適切な者が参入することがないように、登録要件の設定や、登録後の監督において特に留意すべきである<sup>32</sup>。

## 8 金融商品のプロダクトガバナンス等について（意見の趣旨5）

仕組債や投資信託をはじめとして、金融商品については、その組成・運用においても、前述のとおり課題が存する。適切な金融商品が組成され、当該金融商品が想定する顧客に適切に販売され、さらに、商品性に応じた適切な運用が継続されることは、顧客に適切にリスク負担に応じた運用成果をもたらすとともに、適切な資金の流れや適切なリスク負担に資することもなり得る。

これまで、金融商品の組成・運用については、金融庁等においても、比較可能性の向上・確保を求めつつ、さまざまなモニタリング・分析が行われているが<sup>33</sup>、引き続きかかるモニタリング・分析の充実を図ることが重要である。また、アドバイザーや顧客が金融商品の組成・運用を評価できる環境の充実を図ることも必要である。

以上を前提に、想定する顧客を明確にし、その利益に適う商品を組成するとともに、そうした商品が想定した顧客に必要な情報とともに提供されるよう、販売に当たる金融事業者へ必要な情報を提供することや、商品組成・情報提供の在り方について継続的に評価・検証等を行うプロダクトガバナンスを確立していくことが必要である。

この点、中間報告は、資産運用会社等の金融商品の組成者・管理者について、金融グループ内における位置付けを明確化した上でのガバナンスや独立性の確保、顧客の最善の利益に適った商品組成・提供・管理を確保する枠組みであるプロダクトガバナンスの実践、組成会社・販売会社それぞれについて求められるべき機能及び役割の明確化を実現していくために必要な、原則の見直しやルール化に向けて、検討を深めていくべきとしている。

これらについては、海外の取組も踏まえつつ<sup>34</sup>、制度の具体化を図っていく

---

<sup>32</sup> 近時（2022年10月21日）でも投資助言・代理業者に対し、業務停止命令等の行政処分が下されるなどしている（<https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20221021.html>）。

<sup>33</sup> 金融事業者における投資信託・外貨建保険の販売会社における比較可能な共通KPI・データベース、金融庁「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」（2022年6月30日）等。

<sup>34</sup> EUでは、2014年に採択された第二次金融商品市場指令（MiFID II）において、顧客に適合した金融商品の提供を確保する観点から、資産運用会社と販売会社の相互連携により、金融商品の適合性を検証する仕組みが導入されている。また、英国ではMiFID IIを具体化するため2018年にProduct Intervention and Product Governance Sourcebook（PROD）を施行し、その中で資産運用会社及び販売会社に対し、プロダクトガバナンスの改善に向けた取組を求めるとともに、その監督及び問題是正のためFCAが必要な一時的な介入規則ができる仕組みを導入している（第2回金融審議会顧客本位タスクフォース（2022年10月24日）の事務局説明資

べきであり、この点も含め、原則の見直しや必要なルール化を更に進めるべきである。

以上