

第4章 我が国の金融システム改革に伴い 検討すべき投資者保護の課題

第1章から第3章で、我が国の金融システム改革の概要、金融取引における被害の実態並びにイギリス等における投資者保護制度とその課題について、概観した。これらを基に、今後、本格的に実施される我が国の金融システム改革に関し、投資者保護の観点から検討する必要があると考えられる課題について、以下に述べることとする。

第1

規制の在り方について

1 事前規制について

業者の参入規制は、業者の質を確保し、投資者の被害を未然に防止するための重要な方法の1つである。これに関しては、取り扱う金融商品をどのように分類し、それに対して、どのような基準で規制を行うかを検討することが課題となろう。行為規制については、自主規制を重視しつつもその限界にも配慮すべきであり、一般投資者と業者との間の「情報偏在」を是正するため、販売・勧誘方法に関する法的規制の必要性がある。それとともに、商品そのものの規制をすることも視野に入れるべきであろう。

2 刑事罰による規制

民事・行政法上の規制を行っても不十分であると認められる場合、とりわけ、金融商品の販売業者に十分な資力がなく、また悪質な業者が一定期間以上の継続的な活動を予定していないような場合には、刑事法上の規制が有効である。もっともそれは、投資者の利益に重大な影響を与える、当罰性の高い行為の類型に限って行うべきである。そこで、行為規制の点についていえば、詐欺的な行為による勧誘、すなわち、勧誘に際して、契約に関する重要な事項について、事実を告げない、ないしは、不実の事実を告げること、及びその周辺的な行為を刑事罰による規制の対象とすることが考えられよう。

3 新たな法規制の検討

出資法2条の預り金規定は、現在も金融事犯からの一般人の財産保護に役立っている。もっとも預り金規定をそのまま適用すれば、實際上妥当でない帰結を生ずる。金融取引における自己責任が求められる今日にあっても、その前提となる情報が十分に与えられない点に刑事規制をすることの合理性があることから、預り金とは、金銭を拠出しようとする者に当該金銭に運用・利殖方法に誤解を生じさせるおそれのある、元本を保証した金銭の受け入れと理解すべきであろうが、解釈論には限界があるとすれば、出資金規制をも視野に入れた新たな立法を行うことが必要となろう。

第2

販売・勧誘ルール等について

1 規制の必要性

契約自由の原則のもとでは、すべての取引について、すべての者が自由に参加できるシステムが望ましい。しかし、現実には、特定の事業について、多くの取引規制が存在する。金融取引は、モノに裏付けられた取引ではないために、情報が取引において最も重要な要素となる。一般投資者は、業者と比較して、かかる情報に不足する傾向がある。いわゆる「情報偏在」の問題である。大口の取引者であれば、情報不足の状態では、自らコストをかけて（積極的に）情報を収集しようとする。これによって、リスクの回避が行われる。これに対して、特に、小口の取引者は、かかる情報収集にかかるコストを上回るほどのベネフィットをもたず（コストに見合ったほどの、財産を持たない）、その結果、被害を受ける危険性が、大口取引者より大きい。したがって、業者の参入規制とともに、その行為規制を行う必要がある。

2 広告の規制方法

顧客と業者との取引は金融商品の広告を発端とするものが多い。金融商品の広告は不特定・多数の者に新聞・雑誌などを使って行うものと、ダイレクトメールなどで直接に配布される場合とがある。さらに、近年では、インターネットを介した広告が重要な意義を持つようになってきた。インターネットには国境がなく、どの範囲でわが国の規制を適用すべきかが問題となる。広告は、勧誘と同時になされることも多い。両者の境界は必ずしも明確ではない。したがって、広告規制はそれ自体で行うよりも、勧誘規制の一環として行うことが合理的である。

3 不招請勧誘

広告・勧誘に関しては、顧客からの要請がない段階で、訪問、電話、ダイレクトメールなど通じて行うことが許されるかどうかが問題となる。今後も、これらの行為によって、被害を受けるケースが少なからず生じることが予想される。そこで、いっさい、これらを禁止することが考えられる。一方で、顧客は、特に新しい金融商品について、その存在を知らないことが多く、かかる勧誘がなければ、まったく商品が売れず、顧客もその存在の無知を後悔することもある。どのような範囲の金融商品について、不招請勧誘を認めるべきか、あるいは禁止すべきかの検討が必要となる。財産の運用を他人に委ねてしまう集合投資計画について特に規制の必要性が高い。また、認可を受けた業者に限って、直接広告、勧誘を行うことを認めることも重要になると思われる。業者の名前、認可番号、連絡先とともに、監督官庁の連絡先なども記載させることは、被害を予防するために有益な手段と考えられる。

4 元本保証商品との誤認

金融商品を銀行など預金取扱機関が販売する場合、銀行預金への信頼性が依然として高いことから、その金融商品が元本保証を受ける商品であると誤認することが懸念される。この点について、勧誘時での預金との誤認防止策を徹底することを課題としなければならない。

5 適合性の原則

投資者にも様々なレベルの者が存在する。投資能力が高くない投資者は、リスク管理が十分にできるとは限らず、取引前の段階で、取引を開始しないように、方策が採られることには意義がある。少なくとも、投資経験の浅い、小額の資金しか保有しない者に対しては、ハイリスク・ハイリターン金融商品を勧めるべきではない。これに対して、プロと認められるような投資者については、原則として自由に取引を行わせるべきである。この意味で、適合性の原則は大きな意味を持つ。すなわち、業者は、顧客の投資目的、財産状況、投資経験などを、総合的な判断して、その顧客に適合した取引に努めるべきである。これは、基準に合致しない顧客とは取引を行わないという、消極的な義務を業者に課することとなる。ここでは、投資者に関する情報をどのように収集するのか、情報を収集した上で、どのようなレベルの顧客にどのような金融商品の販売を認めるのかといった基準作りが課題となる。

6 説明義務

先に述べた消極的義務のみならず、業者は、積極的に、商品について説明をすべきかどうか
が問題となる。すなわち、説明をしなかったために、金融商品のリスクを認識できず、損害を
被った場合に、その責任を業者に負担させることの是非が問題となる。適合性の原則を満たす
投資者でも、金融商品について、かならずしも十分な知識を持ち合わせない場合も考えられる。
既述のように、情報量に圧倒的な差が存在することから、その情報量の差を埋め、取引の公正
性を確保するためにも、積極的に情報を開示することが望ましい。この場合、金融商品のメリッ
トを説明するだけでなく、そのリスクなども明確にすることを検討しなければならない。

7 規制の実効性確保

以上の規制の実効性を確保するためにはどのようなサンクションを用意すべきかが問題であ
る。参入規制違反に対しては、刑事罰を科することが考えられる。一方で、行為規制について
は、その行為の悪性によって刑事罰を判断すべきであろう。不実表示による広告・勧誘につい
ては、刑事罰の適用が考えられる。行為規制違反で刑事罰の適用が困難な場合でも、一般投資
者の保護のために、違反者からの契約履行の強制の否定、投資家からの契約解除と現状回復の
請求の是認などを検討することが有益である。

第3

紛争処理、被害救済等について

1 被害者保護システムの構築

被害者のための民事救済としては、法制度上業者に対して損害賠償責任を追及するという手
段がある。しかし、被害者に訴訟を起こせというだけでは十分な救済にはならない。それは、費
用、時間、手間、損害及び因果関係の立証の困難さから来る敗訴の可能性等から、一般には訴
訟という手段が敬遠されるからである。その結果、同質の被害者のための訴訟を容易にする訴
訟法上の配慮、民事制裁金等の損害賠償以外の制裁手段、紛争処理機関の整備等が重要な検討
課題となる。

2 紛争処理機関の整備

イギリスにおけるオンブズマンのような紛争処理機関の設置が望ましい。それは、投資者から身近にアクセスできかつ信頼できる機関であり、そこには中立で公正かつ柔軟な解決を期待できるからである。また、訴訟の選択肢も広く残る点で仲裁制度よりも望ましい。このような機関の運営コストについては業者が大半を負担しつつも、投資者の濫用にも配慮して相応の分担を求めるべきであり、たとえば救済額の一定割合を基金に拠出することが考えられよう。また、この機関は業態横断的のものとして手続きや救済額基準の統一化を図るべきであろう。

第4

消費者教育について

金融商品のリスクとリターンについての理解を深め、自らのフィナンシャルプランニングを適切に立てることのできる消費者を育成することが消費者教育の目的である。そのため、以下の4点への取組が必要である。

1 生涯教育への取組

小・中・高のカリキュラムの中にフィナンシャル教育を組込む必要がある。その場合、教育界、国民生活センター、弁護士会、業界、消費者団体、学会、関係省庁の協力が欠かせない。大学教育の場でも、金融商品やフィナンシャルプランニングに関わる多様なカリキュラムの提供が必要である。また、成人に対しても、金融環境の変化に柔軟に対応できるような社会教育の場を準備する必要がある。さらに高齢者等情報弱者への教育の場の提供に関しては特に配慮が必要である。

2 情報や助言の多様なチャンネルの設置

ウェブサイトやマスメディアを使つての情報提供、FSAやSECのように監督省庁の長が自ら出席して開くタウンミーティングによる啓発・情報交換・情報提供、分かり易いパンフレットや冊子の作成と配布チャンネルの工夫が必要である。また、金融商品やフィナンシャルプランニングについて消費者が気軽に助言を得たり質問をすることができる窓口の設置も必要である。

3 苦情情報提供システムの構築

消費者センターや金融監督庁等諸機関には、すでに多くの消費者苦情の蓄積がある。それらを、消費者が金融機関や金融商品を選択をする際活用できれば、消費者被害の未然防止に役立つ。苦情情報を客観的資料としてどこまで、どう開示し得るかを検討する必要がある。

4 マーク、商品比較表等消費者教育の条件整備

金融商品はますます複雑化・多様化しており、情報提供しても、消費者の理解には限界がある。従って、消費者教育の前提として、格付、マーク、商品比較表等の条件整備が必要である。それらを利用して金融商品を購入すべきこと、それらの利用の仕方等を周知徹底させることが消費者教育の主たる役割だとも言える。そうした条件整備なしに、実効性ある消費者教育は不可能である。