

# 顧客との個別の取引条件における 特別の利益提供に関する問題

公益財団法人 日本証券経済研究所  
金融商品取引法研究会

## ま え が き

日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会は、その時々証券市場、資本市場をめぐる様々な法律問題について、ご専門の研究者や法律実務家の先生方を中心に、また、金融庁のご担当者や実務関係の方々にもオブザーバーとして参加していただき、ご報告、ご討論をしていただく場である。研究会の都度、出来るだけ早く研究記録を刊行し、皆様のお役に立ちたいと考えている。

今回の研究記録は、平成 23 年 7 月 20 日開催の研究会における青木浩子委員（千葉大学大学院専門法務研究科教授）と松本譲治オブザーバー（SMB C 日興証券法務部長）による「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」についての共同のご報告と、このご報告をめぐる研究会でのご討論の記録である。

青木先生からは、「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」に関する規定の導入過程とこれら規定の適用の現状、関連する海外の事情についてご報告をいただいた。また松本オブザーバーからは、金商業等府令 117 条 1 項 3 号における問題の所在を明示した上で、同規定の「特別の利益」及び「金融商品取引契約につき」に関連して実務で問題となる事案と論点をご報告いただいた。今回の研究会では、具体的な個々の論点について委員の方々からの意見を求めるという形で検討が進められ、順次、委員の先生方から活発なご議論があり、大変有意義な研究記録となっている。

ご報告をいただき、議事録の整理にご協力いただいた青木先生と松本オブザーバーに厚くお礼を申し上げ、また、神田会長、前田副会長をはじめご参加いただいた先生方、オブザーバーの方々に心から感謝申し上げる次第である。

平成 23 年 8 月

公益財団法人 日本証券経済研究所  
理事長 東 英 治



# 顧客との個別の取引条件における 特別の利益提供に関する問題

(平成 23 年 7 月 20 日開催)

報告者 青 木 浩 子  
(千葉大学大学院専門法務研究科教授)  
松 本 讓 治  
(S M B C 日興証券 法務部長) ほか

## 目 次

### [青木委員報告と質疑]

|           |   |
|-----------|---|
| I. 導入過程   | 2 |
| II. 適用の現状 | 4 |
| III. 海外事情 | 4 |

### [松本オブザーバー報告と質疑]

|                     |    |
|---------------------|----|
| I. 問題の所在            | 5  |
| II. 事案及び論点          | 6  |
| 1 「特別の利益」について       | 7  |
| 【論点】(1)             | 7  |
| 【論点】(2)             | 19 |
| 【論点】(3)             | 21 |
| 【論点】(4)(5)(6)       | 22 |
| 2 「金融商品取引契約につき」について | 31 |
| 【論点】(1)(2)          | 31 |
| 資 料                 | 42 |

金融商品取引法研究会出席者(平成23年7月20日)

|        |        |                             |
|--------|--------|-----------------------------|
| 報告者    | 青木浩子   | 千葉大学大学院専門法務研究科教授            |
| 〃      | 松本譲治   | SMB C日興証券法務部長               |
| 会長     | 神田秀樹   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授           |
| 副会長    | 前田雅弘   | 京都大学大学院法学研究科教授              |
| 委員     | 神作裕之   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授           |
| 〃      | 中村聡    | 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士        |
| 〃      | 藤田友敬   | 東京大学大学院法学政治学研究科教授           |
| 〃      | 松尾直彦   | 東京大学大学院法学政治学研究科<br>客員教授・弁護士 |
| オブザーバー | 藤本拓資   | 金融庁総務企画局市場課長                |
| 〃      | 荻野明彦   | 大和証券グループ本社経営企画部長            |
| 〃      | 金井仁雄   | みずほ証券法務部長                   |
| 〃      | 伊地知日出海 | 日本証券業協会常務執行役                |
| 〃      | 廣瀬康    | 東京証券取引所総務部法務グループ課長          |
| 研究所    | 東英治    | 日本証券経済研究所理事長                |
| 〃      | 若林良之助  | 日本証券経済研究所常務理事               |
| 〃      | 小林和子   | 日本証券経済研究所主任研究員              |
| 〃      | 萬澤陽子   | 日本証券経済研究所研究員                |
| 〃      | 安田賢治   | 日本証券経済研究所事務局次長              |

(敬称略)

## 顧客との個別の取引条件における 特別の利益提供に関する問題

**神田会長** 予定の時間になりましたので、始めさせていただきます。

本日は金融商品取引法研究会の第3回目の会合になります。

研究所の理事長が交代されました。本日もいらっしゃっていただいておりますけれども、これまで大変お世話になりました前理事長の高橋さんからこのたび東さんが理事長になりました。

**東理事長** 東でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

**神田会長** 引き続きご支援いただけるということですので、どうかよろしくお願いいたします。

本日ですけれども、既にご案内のとおり、青木委員とSMB C日興証券法務部の皆様による共同の報告ということで、「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」というタイトルでご報告をいただくことになっております。

なお、進行は、今回は私が務めさせていただきます。

そこで、SMB C日興証券の3名の方にいらっしゃっていただいております。松本さん、園田さん、清水さんです。

**松本報告者** SMB C日興証券法務部の松本でございます。よろしくお願いいたします。

**園田報告者** 同じく園田でございます。よろしくお願いいたします。

**清水報告者** 清水でございます。私は、商品・法人コンプライアンス部ホールセール法務課に所属しております。よろしくお願いいたします。

**神田会長** それでは、共同のご報告ということで、よろしくお願いいたします。

## [青木委員報告と質疑]

**青木報告者** 千葉大学の青木でございます。

本日は、S M B C日興証券のスタッフの方と共同報告です。ここの会議に私が入らせていただいて初めての試みですが、とてもおもしろい経験でした。

これからざっと 10 分から 15 分ぐらい、レジュメに沿ってお話しした上で、「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」に具体的な問題を挙げてございますので、こちらを日興の松本様にお願いいたします。最後に、資料といたしまして、金融庁の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」がございます。全てお手元がございますでしょうか。

### I. 導入過程

本日検討する規定は、金商業等府令 117 条 1 項 3 号です。「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」と題するシートの 1 ページ目に条文をそのまま掲載しております。

これは金商法 38 条 7 号を敷衍する規定で、この 38 条 7 号は、同条が金融商品取引業者の禁止行為を個別列挙するのに続く、包括的な規定です。

さて、府令 117 号 1 項 3 号の文言は非常に抽象的です。そのため適用の範囲が広いように思われ、実務ではかなり気にしているとのこと。そこで、きょうは、条文の趣旨と要件の解釈とについて検討し、ここまでは大丈夫だろうという範囲を確認できればと考えております。

府令の起源ですが、これについては、きんざいの「注釈金融商品取引法」全 3 巻のうち、赤の第 2 巻に大変よい解説が出ております(配付資料 )。金融庁の方がお書きになったものですが、329 ページから 330 ページにかけて、金商法 38 条 7 号及び関連する府令について解説がございます。それによりますと、元となる規定は昭和 40 年の健全性省令として導入されました。現行規定は、行為規制府令を経て、基本的にはそのままの内容で規定されているということでもあります(追加、後の議論で指摘されているように、金商

業等府令に改正する段階で、信託業法を参考に、「勧誘する行為」という文言から「勧誘する」を除いている)。コンメンタール、あるいは、そこに引かれている論文や本などを調べた上でありますけれども、外国例えばアメリカの規制を参考にしたわけではなく、昭和 40 年前後の証券恐慌を背景として、日本独自の規定を設けたもののようです。

規定の目的がどういうものかについて、同じきんざい解説によりますと、①顧客が安易に取引し、保証をめぐって顧客・業者間で紛争が生じやすくなる、②業者の財務不健全性を来す、です。これらを防止するためにこの府令（当時は省令）が置かれたということです。

関連する論文あるいは解説などを見ますと、どちらかというと①それも不公正競争防止の観点からの説明をするものが多いのでありますけれども、きんざいコンメンタールは②の業者の財務不健全性を明確にうたっています。

ほかに関連する規定があるかについてですが、例えば独禁法の差別的取り扱いなどが思い浮かびます。これに関して、事例なども調べてはみたのですが、かなり状況が違うということで直ちに解釈の参考になるものではないように思われました。

むしろ大事なことは、昭和 40 年にこの省令が置かれてからの状況の変化ではないかと思います。変化の 1 つの方向は、取引自由化、具体的には手数料自由化です。これは個別取引の定型性（横並び）を否定する方向といえましょう。もう 1 つは、逆に、損失補てん・損失保証に関しては厳罰が導入されたということです。ですから、昭和 40 年にこの省令が導入された当時と比べれば、取引は自由化した、しかし、損失補てんなどについては非常に神経質に扱う方向になっている、という 2 つの変化があったと思います。

レジュメの下の方にまとめとして書いてありますけれども、現状においては、顧客ニーズが多様化している、しかし、府令 117 条 1 項 3 号の「特別の利益」について、個々の判断に伴うリーガルリスクが定かでない、結局、どうしても消極的になってしまって、顧客への対応が十分にできなくなり、制度全体への信頼を損ないかねない、ということです。それゆえ、この府令



の根拠、解釈について、今の時点でどこまで大丈夫かを確認する意義があると思うわけです。

以上が導入の背景で、以下、適用の現状について簡単にまとめてみました。

## Ⅱ．適用の現状

1つは、行政処分事例集について、「特別の利益」で検索すると、どのぐらいあるかです。もう1つは、このレジュメには書いていませんが、日証協で処分事例がございまして、こちらを調べると、件数としてはもっと多くありました。行政処分事例集のほうは、レジュメの①から⑤にあるとおり、平成15年から今日まで、ほぼ10年近くですから、1年あるいは2年に1件ぐらいのペースですが、日証協の処分は1年に5件ぐらいのペースです。ですから、実際にはそれなりに件数はあるようです。ただ、きょう日興さんからご紹介いただく事例に比べて、相当露骨で典型的な利益提供の事例です。

具体的にどのような事例か見て参りますと、法人顧客の例が多いのですが、①の平成15年1月10日の事例は、損失先送りを目的として債券を取得させる（それにより損失を表面化させない）反面として、有価証券の取引の勧誘を行ったものです。これは、取引の勧誘とサービス提供とが密接に関連している事例です。

あとの②から⑤までの事例もいずれも結論としては処分対象となることに恐らく異論はないと思われます。

なお、本府令または金商法38条7号（およびこれらの前身にあたる規定）を引く裁判例も見当たりませんでした。以上が日本の状況です。

## Ⅲ．海外事情

最後に海外の事情についてですが、日本の金商法38条7号、あるいは府令117条1項3号のような、包括的な特別利益の提供を禁止する規定は、例えばイギリスのFSAハンドブックなどを見る限り、見つけることはできませんでした。また、アメリカでは投信についてソフトダラー提供が問題となっ

たことがあって、そのときに顧客に対する利益提供が規制されたわけですが、そういう個別の事例への対応が図られるというのは、逆に、おそらく一般規定がないと推測されます。

ただ、日本の府令 117 条 1 項 3 号あるいは金商法 38 条 7 号の規定も結構見つけにくいものでありますから、アメリカあるいはイギリスにももしかしたら一般的な規定が隠れているのかもしれませんが。ですから、その存否について情報をいただけたら助かります。

共同研究での私の分担は、歴史的な情報および海外情報を調べるということでしたが、余りお役に立つことを見つけないことはできなかったように思います。ですから、きょうは、日本で実際に実務にあたられる上で問題となることをお挙げいただいて、それについてのご意見や情報をいただければ、と考えております。

以上でございます。

**神田会長** ありがとうございます。

それでは、よろしく願います。

## **[松本オプザーバー報告と質疑]**

**松本報告者** S M B C 日興証券の松本でございます。

今、青木先生からお話がありましたように、ここから先は、もう 1 つの「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」というレジュメに沿って私のほうからお話しさせていただきます。

では、上から読み上げるような形でやらさせていただきます。

### **I. 問題の所在**

I の「問題の所在」。これは青木先生のお話とかなり重複してしまうのですが、金商法 38 条 7 号、金商業等府令 117 条 1 項 3 号は、金融商品取引契約につき、顧客もしくは指定した者に対し、特別の利益の提供を約し、また

は顧客もしくは第三者に対し特別の利益を提供する行為（第三者をして特別の利益の提供を約させ、またはこれを提供させる行為を含む）を禁止行為としています。その趣旨は、先ほどもお話があった岸田先生監修の「注釈金融商品法取引法（第2巻）業者規制」では、顧客に対し特別の利益を提供して取引を勧誘することが行われると、顧客が安易に取引を行うようになり、その保証をめぐる顧客・証券会社間で紛争が生じやすく、さらには証券会社の経営を不健全にするおそれがあることから、これを防止することを目的に制定されたと説明されています。そもそも金商業等府令 117 条 1 項 3 号における「金融商品取引契約につき」及び「特別の利益」とは何か、この規定は具体的にどのような行為を禁止しようとしているのかは必ずしも明らかではなく、実務での対応において適法性の判断に苦慮する場面が見られる。府令 117 条 1 項 3 号違反に当たらないなら、こういう理由で当たらないといった理屈を金融商品取引業者の法務部門として判断しなければならない場面に間々出くわすことがございます。そこで、実務で問題となり得る事案の類型を参考に、解釈の方向性についてご検討をお願いしたいということでございます。

個別の実務はいろいろ奥行きがあるのですが、一般的な類型としてどういった論点があるのか、レジュメの 2 頁以下にまとめさせていただいております。

## Ⅱ．事案及び論点

Ⅱの「事案及び論点」です。1は「特別の利益」、2は「金融商品取引契約につき」という具合に、この2つの文言でくくって分けさせていただきました。まず、【事案】ということで事案の類型を幾つか挙げさせていただいて、その下に各事案の類型に概ね対応する【論点】を挙げております。今回は、【論点】に基づいて議論を進めさせていただければと思っておりますので、【事案】の読み上げは省略して、【論点】のほうを読み上げさせていただきます。「特別の利益」について6つ、「金融商品取引契約につき」で2つ【論点】を挙

げさせていただきました。差し支えなければ、1つ1つ読んだところで区切って、ご議論いただければと思います。

## 1 「特別の利益」について

では、1の「特別の利益」について、【論点】の（1）です。

### 【論点】（1）

株式売買委託手数料は現在自由化されていることから、株式売買委託手数料に関する割引については、特別の利益の提供は原則として問題にならないと考えてよいか。

（補足説明）

株式売買委託手数料の自由化以降、特別の利益の提供の典型例から委託手数料の割引が外されており、そうだとすると、株式売買委託手数料に関する割引については、特別の利益の提供は原則として問題にならないと考えてよいか。

### 【事案】

a. A証券会社は、顧客B社についてのみ株式売買委託手数料を無料にした。

神田会長 本日は1つ1つ議論しますか。

青木報告者 1つ1つお願いします。

神田会長 わかりました。いかがでしょうか。どなたからでもどうぞ。

青木報告者 これは【事案】でいうとaですね。

松本報告者 そうです。A証券会社は、顧客B社についてのみ株式売買委託手数料を無料にした。「B社についてのみ」というところで、ある顧客について何らかの事情によって特別に無料にしたということです。その特別な事情については、具体例としては挙げておりませんが、一般的な類型として考えさせていただいております。

前田副会長 規制の趣旨をどうとらえるかにさかのぼって考えざるを得ない問題だと思います。特別利益を提供すると顧客が安易に取引をしてしまう、

要するに、顧客の投資判断をゆがめるということが趣旨なのだといたしますと、その点では損失補てんとも共通するのですね。ただ、損失補てんのほうは、さらにそこから進んで、投資判断がゆがめられる結果、証券市場の価格形成機能が害される、その点で非常に悪性が強い行為だと恐らく一般にはとらえられていて、だからこそ刑罰規定まで設けられているということなのだと思います。

それに対して、こちらの特別利益の提供のほうは、違反をしても行政処分の対象になるにとどまるのであって、損失補てんに比べると悪性はそれほど強くはない、つまり、市場の価格形成機能に影響を与えるところまではいかないものだととらえられているのだと思います。

趣旨としてはもう1つ、証券会社の財務の健全性を害するということも挙げられていましたけれども、主として重要なのは、顧客の投資判断をゆがめるというほうなのだと思います。手数料の問題についても、結局、顧客の投資判断にどれほどの影響を与えるかが判断基準になってくるのかと思うのですけれども、ただ、そうしますと、先ほどいった損失補てんとの関係をどう整理するのかということがちょっと気になるところです。

**神田会長** 質問ですけれども、(補足説明)の1行目に「特別の利益の提供の典型例から委託手数料の割引が外されており」とあるのですが、これは、どこかに典型例というのが書かれていて、それが削除されたという意味なのでしょうか。

**松本報告者** 手数料自由化前のいろいろな文献、例えば、鈴木竹雄・河本一郎「証券取引法〔新版〕」(有斐閣、1984年)320頁などに特別の利益提供の典型的な例として載っていたという趣旨でございます。

**清水報告者** かつての日証協公正慣習規則8号では、「顧客に対し、委託手数料の割引、割戻しその他これらに類似する特別の利益の提供を約して勧誘しまたは実行すること」との記載がありましたが、現在の規則ではそういった記載はございません。そうしたことから、委託手数料の割引というのが典型例から外されたと思った次第です。

**神田会長** わかりました。

**松尾委員** 前田先生ご指摘のとおり、趣旨をどう説明するかということだと思います。さかのぼりますと、昭和 40 年 11 月に健全性省令が制定されたわけです。ご承知のとおり、昭和 40 年というのは、山一証券問題に象徴されるような証券不況の問題があり、証券取引法の改正により証券会社に免許制が導入されることになった年です。ですから、証券会社の経営の健全性というのが重視されていた時代だということで、これは推測にすぎませんが、恐らくこういう証券会社の健全性という趣旨が入ってきたのだと思います。青木先生ご指摘のとおり、その後時代の環境変化があって、現時点でも果たしてそういう趣旨なのかということです。少なくとも平成 19 年 7 月 31 日付の金融庁のパブコメ回答をつくるときは、むしろ趣旨としては、ご報告にあった 1 ページ目の注 2 の河本＝関監修に近い考え方で整理をしてパブコメ回答をつくっております。それが正しいかどうかは別ですが、そういうことでございます。

その趣旨からすると、やはり公正性というのが重視されるわけで、公正性からしますと、なぜ特定の顧客 B 社にだけ株式売買委託手数料を無料にするのかという点が問題となります。B 社だけかどうかわかりませんが、なぜこの B 社について無料にするのかという合理的な説明が必要だろうと思います。

この特別の利益の提供については、実は実務家としてよく相談を受けます。私見では、公正性という趣旨から、例えば個別の者のみに特別の取り扱いをする場合には、それなりの合理的な説明が必要である。そうでないとこの規制に違反するおそれがあるということなので、株式売買委託手数料に関する割り引きについては、特別利益の提供は原則として問題にならないとは私自身は考えておりません。

**藤本オプザバー（以下、OBS）** 【事案】及び【論点】では、これはどうか、これはどうかという設定になっていますが、私の立場として、これはいいですよとか、これは悪いですよとかここで言って帰ると、後でどういうことに



なるかわからないものですから、この規定の導入の経緯ですとか、その後どういう改正が行われたか、あるいは、金融法制でよく似た規定でどういふものがあるかといった点をご説明させていただいて、ここでの議論の参考にいただければと思います。

松尾委員からも青木先生からもご説明がありましたが、昭和40年に導入されたものでございます。山一証券に関する話がありましたが、また、当時、非常に多くの証券業者というものが出て、6割ぐらいの登録が取り消されるという状況でした。非常に小規模で、必ずしもお行儀のよくないようなところ、しかも、すぐにつぶれてしまうところが多くあったこともあり、免許制にしたというようなことであります。そういう規制の大変革の中で、特別の利益提供による勧誘規制が設けられたということでございます。

当時は今と規定ぶりがちょっと違いまして、有価証券の売買その他の取引につき、「につき」というのは同じなんです、顧客に対して特別の利益を提供することを約して勧誘する行為を禁止しておりまして、勧誘を禁止しておりました。

規制の趣旨は、当時、立案担当者が「商事法務」に書いているんですが、それを見ますと、この規定の趣旨は、「従来から証券業協会の公正慣習規則もあったが、典型的事例に属するので、禁止行為として取り入れたものである。提供を約する利益は特別のものであって、社会通念上、サービスとして通常考えられるものは含まれない」などとされています。ただこれは、読んでも、どういう趣旨なんだろうなという気はいたします。ここでもいろいろ言及があった「注釈金融商品取引法」の執筆の担当は、青木先生からも話がありましたように当庁の職員であります、彼らに聞いてみますと、彼らの創作では決してない、「法律学全集」の鈴木竹雄・河本一郎両先生の「証券取引法」に倣って書いたということをいっています。

このような過当なサービスがなされると顧客をして安易な取引を行わせることとなり、また、将来このような保証をめぐって顧客・証券会社間の紛争が生じやすく、さらには、このような特別の利益提供は証券会社の健全な経

営を不健全にするおそれがある、こういうふうに「法律学全集」ではいっています。

説明が長くなって恐縮なのですが、ほかの法令ではどうか。独禁法の話がございましたが、金融法制においてはよく似た規定が2つあります。例えば保険業法の第300条というのがありまして、保険契約の締結または保険募集に関する禁止行為を定めているんですが、その300条1項5号に、保険会社や募集人に対し、「保険契約者又は被保険者に対して、保険料の割引、割戻しその他特別の利益の提供を約し、又は提供する行為」を禁止しています。

この趣旨は、いろいろ解説書を見てみますと、こういう行為は保険契約者を直接に害するものではないけれども、保険集団における保険契約者間の平等性、公平性を損なうものであり、また、競争上の理由から過剰な保険料の割り引き等が行われれば、保険業の健全な発展が阻害されるおそれがあり、禁止している。保険の場合は保険集団というのがあるので、そうすると、同じ商品なのに、ある人は保険料が少なくて同じ保障というのは保険集団としてちょっと変なんじゃないか、そういう趣旨ではないかと思われます。

ちなみに、現在は違反に対して罰則はかかっていません。募取法だったときには、1年以下の懲役または1万円以下の罰金というのがかかっていたんですが、保険業法に統合したときに消えたということです。

もう1つは、信託業法の24条1項3号です。信託会社は信託の引き受けに関して、「委託者若しくは受益者又は第三者に対し、特別の利益の提供を約し、又はこれを提供する行為（第三者をして特別の利益の提供を約させ、又はこれを提供させる行為を含む。）」をしてはならないと規定しています。違反に対しては、1年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金または併科、法人重課2億円というのがかかっています。

この趣旨は、法案の審査担当者によりますと、信託が実績配当とされたことを踏まえて、信託契約とは別に、事前、事後の利益の提供を禁止するとともに、信託契約の締結についての適正な勧誘が行われることを求めるものとされているということです。実績でリターンが来るので、それとは別の何か



があるのはちょっと変じゃないかということのようです。

また、特別の利益であるかどうかは、社会通念によって判断されるとされ、引き受ける財産の多寡によって信託報酬に差異を設けたとしても、同じ条件の顧客に対し同じ取り扱いを行うとすれば、禁止されるものではないと考えられるとしています。

この信託業法の規定と今の金商法府令 117 条 1 項 3 号というのは、実は強い結びつきがあります。といいますのは、同号の規定は昭和 40 年の規律がそのままコピーされたものかという、必ずしもそういうわけではありません。どちらかという信託業法の規定によく似ている。いつもちょっと経緯的な説明が多くて恐縮ですが、金商法の前は、信託業法に信託受益権販売業というのがあったんですが、二種業として信託受益権販売業を金商法に取り込むときに、行為規制も信託業法を参考に書きかえた、こういうことだそうです。

それが経緯でございまして、あとはパブコメ回答です。松尾先生からもありましたけれども、パブコメ回答は手数料の値引きや景品の提供などに関するものですが、取引条件の設定が不当でないこととか、同様の取引条件にある他の顧客に対し同様の取り扱いをすること、過大なものではないことなどに関して、社会通念上妥当と認められる範囲内の取り扱いにとどまる場合には、基本的には該当しないということになっています。松尾委員が言及されたように、顧客の公平性みたいなものをかなり重視したようなものになっているのかなという気がします。経緯の紹介でございまして。

**藤田委員** 個別に、どれが違法でどれが違法ではないという答えをいうことはできませんけれども、規制の根拠のところは、きちんと考える必要があると思います。根拠として、青木先生のレジュメには、「①顧客が安易に取引し、顧客・業者間で紛争が生じやすくなる」、「②業者の財務不健全をきたす」と、それに加えて松尾委員が言及された注 2（「特別の利益とは、証券業における公正な競争として許容される範囲を超えた利益をいう。したがって、社会通念上通常のサービスと認められるものの提供は差し支えない」）が、

やはり規制根拠と関係しそうなのですけれども、どうも3つとも保護法益が全然違っているようです。①だと、保護法益は基本的に顧客の利益ですね。②だと、利益を供した金融業者の財務の健全性ということになる。注2は、引用された文献の趣旨はよくわからないところもありますが、競争関係にある業者の保護のようにも読めなくはない。「公正な競争」という趣旨がわからないんですけれども、公正な競争というのが、例えば独禁法的な競争条件の話の問題にしているのであれば、競合する業者の利益ということになると思います。そうすると、ここで挙げられている規制の根拠は、3つとも全然違う保護法益だということになる。もっとも、必ずしも全部が排他的な関係じゃなくて、いずれの趣旨も全部含まれていると考えられなくもないから、どれか1つに決めなきゃいけないことはないと思いますが、限界を考えるとときに、いずれを重視するかによって、——考慮要素、保護法益が違うものですから——、議論の仕方が全然変わってくる。ですから、その点のある程度はつきりさせなきゃいけないと思います。

先ほど、沿革との関係で保険業法と信託業法を挙げられたのですが、こちららは、正直、余り参考にならないような気がします。保険業法はあくまで契約者間の平等と、保険会社の健全性です。後者は、②とちょっと似ている面はあるかもしれないですけれども信託業法についてはは、現在では基本的には、実績配当を基本とするという信託商品の商品性から来る制約と説明されていると思いますので、そう考えるとすると、この議論とは関係ない話です。条文起草の際に、どこからヒントを得たかとか、そういうレベルではつながっていても、余り参考にはならないと思います。

実質論として一番気になったのは、注2に掲げられた3つ目の考慮要素である「公正な競争」という考え方をとったときにどんなタイプの制約になるのかということです。松尾先生は、合理的に説明がつかない差別はやってはいけないという風に、かなり厳しめのことをいわれたのですが、むしろ私は逆に、競争関係の公平みたいな話に持っていくのであれば、たとえばダンピング行為みたいな極端なものでなければオーケーとなるのではないかという

印象を持ちました。公正な競争という観点からは、手数料が自由化された以上は、【事案】のeとかfとかになると、さすがにアウトになる可能性があるけれども、そこまでいかなければ、この観点には触れないのかと思います。証券業界における競争というのは普通の業界の競争とは違っているのだというのをいうのであれば、また違った議論ができるかもしれませんが。いずれにせよ松尾先生がいわれるほど、この観点が厳しい制約になるというの論理が、よく理解できませんでした。

次に、最初の①の観点ですが、これは前田先生がいわれたようなことで、結局それがどの程度顧客に変なインセンティブを与えて、商品取引に入らせる危険があるかということですが、基本的に手数料が自由化されたという前提ですと、手数料の割り引き競争は、それが変な取引に誘引する危険があるという想定でやっていないと一応いえると思うので、【事案】のeとかfになるとまたさすがに問題が出てくるかもしれませんが、そこまで行かない限り、余り強い制約を加える根拠にならないと思います。

これに対して、②は全然違う話で、しかも総額規制的な話ですので、aからfのどれが当たるかというふうないい方はちょっと難しくて、個別取引の内容と言うよりは、むしろ、最終的に証券会社にとってどのぐらいの経済的負担になることをやっているかということになるんだと思います。

答えがなくて申しわけないですが、少なくとも、どの観点からの制約を考えるかはやはりはっきりさせて議論していく必要があって、特に気になったのは、注2の趣旨で、これを明らかにしていただければと思います。

**松尾委員** 私の説明の仕方が悪かったと反省しております。河本＝関さんを参考にしたというのは、パブコメ回答を見ていただければわかりますが、公正な競争ということは書いていません。公正性という発想を参考にしたということでもあります。ですから、当然、業者間で手数料の引き下げ競争はいいのですけれども、私が申し上げておりますのは、同じ業者が一部の顧客だけに優遇的な扱いをするということは、幾ら手数料の割り引きだからといって合理的な理由が必要ではないかということです。

ですから、考え方というのはパブコメ回答にすべてこれで書いているつもりです。取引条件ということを書いていまして、競争ということは書いておりません。すみませんでした。

**藤田委員** 今のお答えの確認ですけれども、そうすると、①②と注2（いわば③）に加え、それ以外に4番目の規制根拠（いわば④）があるという説明ですね。つまり、「金融業者は顧客を平等に扱わなくてはいけない」というプリンシプルで、特別の利益供与の話はそれから全部説明されるのだということですね。そうだとすると、青木先生のレジュメにはあらわれていない考え方がパブコメの背後にある、そういうふう理解してよろしいんですか。

**神作委員** 私も「公正な」には2つの意味があると思って聞いておりました。松尾さんや藤本さんがいわれる「公正」というのは、たまたま前回ご報告させていただいた36条1項の「顧客に対して誠実かつ公正に」というところの「公正」の観念に非常に近いものがあるのではないかと思います。逆に申しますと、36条1項が平成4年に導入されたときに、38条7号の「取引の公正を害し」という規定との関係がどのように整理されたのかということがもしおわかりになれば、教えていただきたいと思います。

「競争の公正性」というのと「顧客に対する公正性」というのは、藤田先生ご指摘のとおり、ちょっと違うと思います。藤本さんのご説明はむしろ、36条1項の公正性とある意味非常に近いようにも思われましたので、その点、繰り返しになりますけれども、どのように整理されているのか教えていただければと思います。

**神田会長** 昔の資料からそこまでは必ずしも出てこないのではないのでしょうか。先ほどの「商事法務」の解説でも、それ以上のものは出てこないと思うのですよね。おっしゃるように、顧客の間の公正というか公平を強調すれば厳しくなりますよね。松尾さんのおっしゃるとおりだと思います。

競争法の観点でおもしろいと思ったのは、藤田さんと同じようなことを考えていたのですが、原価割れとかダンピングがだめだというと、aもだめだと思うのです。無料でしょう。無料では何も提供できないはずです。サービ

スの原価が100円だとすれば、100円まで割り引くのはいいけれども。ただし、それは、原価割れは競争法違反だという立場に立てばです。別の立場もあり得ます。【論点】(1)では「割引」と慎重に書いておられて、【事案】aでは「無料にした」と書いてある。100円が原価だとすれば、100円を割ったら、競争法的な発想からいえば、藤田先生のいう③、注2からいえばこれは問題だ。少なくとも独禁法上は問題視される。現在の公取の立場に立てばですけども。

これだけで終わりまで議論できそうですけれども、せっかくなので、ほかにもし追加でご発言があればいただいて、それから先へ進んだらどうかと思います。

結局、皆さんの感触はどの点に重点があるということでしょうか。①②、あるいは注2のどれですかね。

**松本報告者** 今のお話で、株式売買委託手数料を無料にすると明らかに原価割れしているでしょうということなのですが、多分こういう事象は、顧客B社との多面的な取引からA証券会社が受ける全体のメリットを考慮したうえで、株式売買委託手数料を無料にするということが起こる。少なくとも総合的な取引全体で利益が見込めるときに、こういう発想が出てくるのだと思うのです。そういった観点からすると、個別取引の手数料を無料することは、原価割れなので全部だめというわけでもないということもいえるのでしょうか。

**神田会長** 余り私ばかり発言するのはどうかとは思いますが、多分2つあって、1つは、独禁法上そういう議論は常にあるわけですね。何を売るにせよ、原価割れで売っていいかという話があって、いわゆる抱き合わせ販売、パッケージで売った場合には、1つだけ原価割れしていても、全体で原価が割れていなければいいのですかと。その話は、競争法と抽象的にいっておきますけれども、その観点から考えるのであれば、基本的には私は同じ話だと思います。ほかのものがだめで証券はいいというのは、なかなかいいにくいような気がします。

もう1点は、証券の仲介サービスで原価というのはなかなかわかりにくい  
ですね。どうやってはかるのですかと。物を売の場合は、仕入れがあつて  
割とわかりやすいと思うのです。あるいは製造業でも、製造コストで原価は  
計算すれば出てきます。証券の仲介サービスの場合は原価はあつてないよう  
なものだとすると、ゼロ円はどうかという議論はあるとは思いますが、実際  
100円にしたら原価割れなのかどうかというのはなかなか難しい。原価の計  
算をするのが難しいという面があるようには思います。

**青木報告者** インターネット証券会社では手数料ゼロの例はよくあるのでは  
ないでしょうか。

**神田会長** 全員に対してやっているわけですから、そちらの理由でセーフと  
いうのでしょうかね。

そもそも原価割れが競争法の理念に反するかという点が本当はありますよ  
ね。なかなか難しい問題だと思います。

さっきの④というか、藤田先生のいう顧客間の公平ということでは、  
事前にやっていけばいいということですか。それとも、1業者対全顧客が公  
平に扱っていれば、他の業者がやっていないようなことをやってもいいと  
……。

**松本報告者** ここで論点にしているのは、顧客B社に特別にという意味です。  
キャンペーンとして一定期間無料にするとか、手数料はゼロだけれども、信  
用取引の金利収入でトータルでは業者に利益が出ているとか、顧客の公平な  
扱いの中ではいろいろなサービスが行われていることは通常だと思うのです  
が、ここではその意味ではなく、顧客個別に特別な取扱いをする事案として  
取り上げております。

**松尾委員** 補足ですけれども、私は厳しいといわれましたけれども、決して  
厳しくはありません。なぜかといいますと、顧客B社についてのみ無料にし  
たという結果を一体どういう考えでやっているのかということが大事だとい  
うことです。ですから、先ほど申し上げました、ある意味では取引の公正的  
取り扱いの趣旨からしますと、結果として顧客B社についてのみ無料にして



いるということだけでも、考え方として、例えば仮に同じような状況のC社が将来出てきた場合には、同じような取り扱いをするという考え方のもとであれば、特別の利益の提供には当たらないという解釈をしております。

ですから、先ほど来申し上げていますのは、なぜB社について無料にしたのかという合理的な説明が可能なかどうかということです。もちろん実務的には、立証責任を当局との関係でどちらが負うのかという問題があります。単に顧客からの無料化の要請があったから無料にしているといういうことで、実務は対応されていないと思います。なぜ無料にしたのかが問われるわけです。結果だけ見て判断するのはやはり問題があって、そのプロセスといえますか、その理由を実務的にはしっかり考えて、ちゃんと記録に残しておくということになるわけです。ですから、そういうプロセスを踏まえた実質的な理由をどう考えるかというところが大事で、B社だけ見て、これだけ無料にしている結果があるからおかしいということではありません。

**中村委員** 松尾先生のお考えは一貫していて、私も実務家として、行政当局の示された考え方を前提に実務を行って、クライアントにアドバイスをするという観点から、顧客の公平な取り扱いというものが重視されているということで、パブコメ回答にもありましたけれども、フィーテーブルをつくったり、こういう場合にはこういう例外的な取り扱いをしますよということを会社として規定化しておき、それに従ってすべての顧客を公平に取り扱うことが、この規定との関係では一番安全ですよというようなアドバイスを今まではしてきました。

しかし、顧客の公平な取り扱いという要素がこの規定のそもそもの保護法益かどうかというところで、それをもし捨象して独禁的な公正な競争というものを主眼に据えるのであれば、「特別の」というのは、「ほかの顧客との関係において特別の」という趣旨ではなくて、「公正な競争を逸脱して」という意味で「特別」の意味になるというような整理も可能ではないかということと理解させていただきました。

**神田会長** 実際にこういうaのような事案というのはよくあるのですか。B

社だけ無料にするというのは。

**松本報告者** 極端な例として書いたものです。

**神田会長** 次に進んでもよろしいですか。

【論点】（１）についてまたご発言いただいてもいいと思いますので。次をお願いします。

**松本報告者** それでは、（２）に進ませていただきます。

【論点】（２）

差別的な取扱いが、金融商品取引業者が提供するサービスの報酬部分（手数料）に関して発生しているか、それとも、当該取引に付随する費用に関して発生しているかの違いによって、特別の利益の内容に違いがあるか。仮に違いがあるとした場合、その判断はどのように行われるべきか。

（補足説明）

差別的な取扱いが、金融商品取引業者が提供するサービスの報酬部分（手数料）に関して発生しているか、それとも、当該取引に付随する費用に関して発生しているかで公正な競争や顧客の投資判断への影響が異なり、後者の場合には許容されやすいと考えてよいか。

【事案】

b. A証券会社は、顧客B社との間の金融商品取引に係る費用（印紙代、振込手数料等）を全額負担した。

**神田会長** ちょっと抽象的でわかりづらい。上に書いてある例でいうとbですか。

**松本報告者** そうです。

**神田会長** 関係ないところでまけるからいいだろうという話ですね。

**青木報告者** あと、印紙代を例としてあげていますよね。

**松本報告者** 印紙税の場合、税法上は契約両当事者がそれぞれ印紙を貼るのが、一般的な取扱いではないかと思います。しかし、印紙をサービスして自己負担する会社もあるわけですし、A社に頼むと契約書の印紙は両方とも業



者が貼るぞといわれる場合もありえます。契約の相手方の会社も何らかの社内事情があってそれは譲れないといった場合、低額な印紙代であって、しかも、印紙代を片方の契約当事者が両方負担するということは世の中、間々あることではないかと思うわけです。そうすると、ここでも顧客間の公平性の観点から、顧客 100 に対して印紙を両方負担する顧客が 1 の割合だからだめとか、そういう議論は多分ないだろうとは思っております。

**神田会長** 今の話は、メインの部分か付随の部分かではなくて、世の中、間々あるかどうかのほうが基準になっているように聞こえたのですけれども。

**青木報告者** 両方ですね。重なっている。間々あるかといったら、強く要請してくるお客さんというのはやっぱりいるのでしょうか。

**松本報告者** 相手先の事情によりそうしてもらわなくては困るといった話があります。

**金井 OBS** 振り込み手数料とか印紙代の減免というのはやはりよくありますよね。全体の売買の中で、送金手数料は減免しますとかいうのは、各証券会社さんでも銀行のほうでも、金額が大きくなれば減じたり、そもそも手数料が小さければ会社負担で免除することもあります。

**青木報告者** 事前の取引額が大きければ負担するというようなことが顧客全員に対してならばいいんですけれども、強くおっしゃる顧客にはつい折れてしまうということをやっているのかというのが問題になっています。

**金井 OBS** そこはやはりケース・バイ・ケースだと思いますけれども、一定のルールを決めて、免除するのであれば決裁手続をとりなさいというようなルールを決めているケースがあるので、それに乗っかって、声が大きいお客さんには、全体の取引を考えて、きちんと社内手続をとる、そこまであれば許容されるのかなという気はしますけれども、社内のルールが全くない中で、前例もない中で、他社の事例等も調べずに、ごり押しされたからということであると、個人的には問題が発生するんじゃないかと思います。

**神田会長** 先ほどの松尾先生の観点でいうと、B社についてだけこれをするとなると、やはり合理的な説明が要ということですよ。付随かメインか

は余り関係ないような気がします、どうなのでしょう。

**松尾委員** 別に回答を申し上げるわけではないのですけれども、パブコメ回答をごらんいただければ、この問題の解決のヒントになるニュアンスも若干出ています。

この場合、結果として、1社についてのみ差をつけるわけです。その差が、1円たりとも完全に同じでないといけないということではありません。例えば「過大」とか「社会通念上妥当と認められる範囲内」という言い方をしています。振り込み手数料は、幾ら高額になったとしても、はっきりいって大した額ではないですから、実際には問題になることはないと個人的には思います。

それから、印紙代というのはどれくらいかかるのか細かくは知らなくてすみませんけれども、程度問題だろうと思います。

**神田会長** 【論点】(2)について、ほかにいかがでしょうか。

とりあえず先に進んでもよろしゅうございますか。

**青木報告者** はい。

**神田会長** では、お願いします。

**松本報告者** それでは、(3)に進ませていただきます。

【論点】(3)

社会通念に照らして過大かどうかの評価において、顧客の属性（個人か法人かの違い、会社の規模等）を考慮できるか。

(補足説明)

優遇する金額・割合が表面的に過大であったとしても、当該顧客の属性を考慮した場合、過大でないとの評価があり得るか。

【事案】

c. A証券会社は、期待収益が年間〔1億円・1000万円・1万円〕の顧客B社に対し、金融商品取引に係る手数料を一部減額した。

**神田会長** これは【事案】でいうとcですね。

**松本報告者**　そうです。

**神田会長**　いかがでしょうか。

**青木報告者**　清水さん、これは具体的には何を考えて起こしたんですたっけ。

**清水報告者**　当然のことではありますが、顧客の資産規模等によって証券会社との取引振りはいろいろですし、また同じ取引振りであったとしても、当該顧客にとってその取引の位置付けは様々なわけです。ある金融商品取引の手数料に関して、証券会社との取引振りに応じて、例えば当該顧客の預かり資産の 1 割程度の割引までなら許容できるという基準を立てたとしても、実際の金額でみれば顧客間に相当な違いが生じるわけで、逆に 100 万までの割引なら許容できるという基準を立てたとしても、当該顧客の資産規模等の違いによってその割引金額が多いのか少ないのかという判断の違いはあり得ると思います。そういった意味で、顧客の属性というのをどの程度まで考慮できるのかというのがこの論点の趣旨でございます。

**神田会長**　ちょっと先へ進んでいただいてはどうでしょうか、幾つかの例を比較してやったほうがよいようにも感じます。

**松本報告者**　はい。

【論点】（４）（５）（６）

（４）優遇する対象となる取引が定型的なものか、それとも個別性の強いものかによって、特別の利益の提供の内容に違いがあるか。

（補足説明）

金融庁パブコメ等で、差別的な取扱いに関して条件を設定すること及び同等の取引条件について同様の取扱いをすることが示唆されている（平成 19 年 7 月パブコメ 634・635 頁 No.11・12）が、客観的基準になじまない個別性の強い取引では、判断基準をどう考えるべきか。

（５）証券会社が新規顧客の獲得、既存顧客との取引拡大・関係深耕のために単体でみると赤字の取引を行うことは「特別の利益」の提供に該当するか。

（補足説明）

費用が収益を上回る取引を証券会社が行うことはどの程度許容されるか。業務推進のためのキャンペーンとして短期間行うこと等は許容され则认为られるが、長期間にわたり継続して行うことはどの程度まで許容されるか。当該顧客とその他の取引を総合的にみると収益が費用を上回っている一定の基準を満たしている顧客に当該基準に従って一律に提供することは許容されるか。

(6) 証券会社の過失により証券取引で顧客に通常取引条件に比べて乖離した利益が発生した場合であって、当該顧客が取引の取消に応じないときも、特別の利益の提供に該当することになるか。

(補足説明)

証券会社の過失により顧客に通常取引条件に比べて乖離した利益が生じた場合、証券会社が顧客が取引の取消を要請しても、顧客がこれに応じないときは、結果的には顧客に特別の利益を提供したことになるおそれがあるが、故意に行ったものでなければ、特別の利益の提供には当たらないと考えてよい。

#### 【事案】

- d. A証券会社は、顧客B社に対し、同業他社との競合上、引受けに係る手数料の一部を 〔全額・半額・10%〕 割引した。
- e. A証券会社は、新規顧客の獲得、既存顧客との取引の拡大・関係深耕を目的として、一律の基準に従い株式の売買取引の手数料を大幅に割引くこととした。個別の売買取引だけを取り上げてみると費用が収益を上回る状況にある。
- f. A証券会社は、顧客との相対の債券取引において過失により顧客にとり著しく有利かつ（A証券会社にとって）経済合理性のない、通常取引条件と乖離した価格を提示し、約定してしまった。A証券会社が顧客に対して取引の取消を要請したが、顧客が応じなかった。

1の「特別の利益」についてのところはここまです。

**神田会長** 大体【事案】が対応しているというふうに考えてよろしいわけですね。

**松本報告者** はい。

**神田会長** (4)(5)(6)がd、e、fという感じですね。基本論は、先ほどで大分整理ついたように思いますが、いかがでしょうか。

**前田副会長** 規制の趣旨が、ご議論にありましたように、顧客の公平な取り扱いを実現するところにあると考えるのであれば、お伺いした【事案】の中ではcのケース、大口顧客について優遇をするというケースは、一番合理的な説明がしやすい、つまり規定に抵触しないタイプの取引ではないかという印象を持ちました。

顧客の公平な取り扱いを図ることが規制の趣旨であるということに、全く異論はないのですけれども、一般の取引社会では、顧客を平等に扱えというようなルールは存在しないわけですね。不平等は幾らでも存在する。これが特に金融商品取引業者についてだけ要求されるのは、結局、一般投資者の証券市場に対する信頼を確保するためであると考えられるべきことになるのでしょうか。

**神田会長** 難しいところですよ。よくいわれる表現だと、いわゆるフィデューシャリーになれば公平に扱う義務を負う。受益者なりを公平に扱うという義務が生じるけれども、それでなければ、おっしゃるように、普通はないですよ。ただ、例えば公益事業、電気、ガスとか、一般消費者向けの供給をする業者は、顧客を公平に扱わないといけないというのは当然あるでしょうから。証券市場というか、証券業者の場合に、あるのかないのかといわれると、従来は「ある」というふうに考えてきたのではないのでしょうか。

**松尾委員** これは結局、金商法の目的をどう考えるかということにかかわると思っております。私は神田先生と同じく、投資家保護かつ市場の健全性の確保であると考えております。金商法36条は、まさに「顧客に対して」と規定しています。投資者保護の趣旨の規定のように見えますが、市場の健全性の趣旨もそこに読んでしかるべきだと考えております。公正性がなぜ必

要かというご指摘としては、やはり不公正に取り扱われる投資者の保護と、前田先生がご指摘のとりの市場の公正性というか信頼の確保、インサイダー取引規制の趣旨と類似ということかなと思います。

いただいたご説明の中では、(5)というのは、規制の趣旨を証券会社の健全性の確保と考えれば当たるということになりやすいでしょうが、私はそうは思ってなくて、基本的には禁止に当たらないと思います。結局、趣旨をどう考えるかというところだろうと思います。

**神田会長** 今の点、私のさきほどの補足になるかもしれませんが、原価割れで物を売るといのは、消費者の利益にはなるのであって、独禁法違反としなくていいのではないかという強い議論が昔からずっとあるわけです。しかし、現在の公正取引委員会は、それは独禁法違反だという考え方で。なぜいけないかというと、原価割れで物を売るといのは、それで競争者を排除して、自分だけが独占して、またもとへ戻して儲ける。それがいけないという説明です。それに対して、「大体原価割れで続くはずがない。ダンピングをし続ければ、最後には自分が倒産するはずなので、そんなことはできるはずはない」というのが1つの反論です。

それをここに当てはめてみると、さっきのネット証券の例で、顧客に対して全部公平に手数料ゼロでやっている。それで成り立つのかというのと同じような問題ですよ。競争法上はそういう点が問題になり得ると思うのですが、競争法的な議論は、つぶれたっていいではないかということが前提です。こちらは今おっしゃったように、一応といっではなんですけれども、市場の健全性というものが、さっきの②で求められているということだとしますと、原価割れでつぶれるまでやるというのをこの規定で達成できるかどうかわかりませんが、制約がかかるという考え方はあるのではないのでしょうか。そういう説明も可能だということですかね。1つの規定に複数の目的を求める、最初藤田さんがおっしゃったことですけど、それは決して不可能ではないでしょう。話はややこしくなりますが。

(6)はどうなんですか。知らなかったからセーフという趣旨ですか。(6)



のご質問の趣旨は、要件というか、特別の利益を提供する行為、これは当然あったという前提でしょうか。あったことに気がついて取り消そうと思ったら、取り消してくれないから、結果的に特別の利益を提供する行為があったと……。

**松本報告者** そうですね。その取引が成立してしまうと、通常取引条件ではないので、それは「特別の利益」かどうか分かりませんが、明らかに通常ではない利益が顧客に発生します。そうはいつでも、一旦、形式的には取引が成立してしまっているの、顧客としては取消しに応じないという場合に、例えば極端ないい方をしますと、これは錯誤無効だとかいって、訴えて取り消さない限り、特別の利益提供になってしまうのかという問題です。

**神田会長** 行為規制一般にある問題ですよ。

**金井 OBS** (6)については、故意性がないものが結果的にそうなったとして、ここの射程にとらえるというのは非常に違和感があるんですけども。逆に錯誤とか、法的にはそういうもので取り消しを求めることはできると思いますが、実際は訴訟まで起こしてやるかという、なかなか実務的にはそこまでやらない中で、ちょっとシステムのいじり方を間違っ、違った取引条件を提供して、それで顧客がダン（応諾）して、結果的に通常取引条件よりも有利な条件の取引が成立したとして、それがここの規定の趣旨でいう特別の利益の提供に当たるということは、かなり酷だというふうの実務的には感じるんですが。

**藤田委員** どこが酷だといわれているかわからないので確認させてください。例えば、大量の申し込みについて1けた間違った値段で応じてしまった、その結果申込者に巨額の利益を与えてしまったという場合であっても、わざとじゃない以上はかわいそうというお考えなのではないでしょうか。つまり、故意じゃない場合まで責任があるのは酷だというのは、どんなに巨額であり、経済インパクトがあっても、やっぱり除かれるべきという趣旨ですか。

**金井 OBS** 当社の場合、まさに誤発注事件の件もありますので。(笑)

**神田会長** 行為規制に共通の面もありますよね。



**金井 OBS** この規定よりも、別の理論で処理をするんじゃないんですか。

**神田会長** まず、この規定で先に考えると、顧客間の公平ということでしょう、故意の有無にかかわらず、公平は害されますよね。そういう議論も可能。もう1つは、行為規制一般にいええることは、故意というのは私は狭過ぎると思うのですが、この例でいうと、特別に提供されることを認識して行えば、あるいは認識し得べき状態で行われれば、それはもちろんサンクションとの関係もありますけれども、行為規制に抵触するということではないですか。

証券会社の実務としては、どの辺をお考えなんですか。全部セーフだというつもりで事例をつくったわけではもちろんないですよ。この【事案】にあるaからfまでは、fはちょっと系統が違いますが、aからeまで社会通念上というのが入るのかもしれませんが。

**金井 OBS** 野村証券さんが、たしか事前にメールで回答されていました。

**松本報告者** 当会にご参加の証券各社さんに、これらの【論点】および【事案】を事前にお示しして、追加はありませんか、何かご意見ありませんかというヒアリングをさせていただきました。そうしましたところ、今日野村証券さんはご欠席ですが、事前ヒアリングの際には回答意見を頂戴しておりましたので、ここでその内容についてご披露させていただきます。

特別の利益の【論点】（1）について。原則として問題とらないと考えられます。

【論点】（2）について。違いはないと考えられます。

【論点】（3）について。顧客の属性も考慮されると考えられます。【論点】（4）について。例えば株式委託手数料のテーブルや、為替の大口・小口の取り扱いのように、常識的な一般水準がある場合はもちろん、一般に、同じような条件下にあれば、同じように取り扱うことは明白であり、問題とはならないと考えます。個別の取引については、その個別性のレベルにもよりますが、個別である限り、客観的基準を設けるという議論はそもそもなじまないと思われます。個別的な取引であるにもかかわらず、差別的な取り扱いを排除せんがために、均一な条件を強制すると、価格を含めた業者間の競争を

阻害しかねません。

【論点】（５）について。証券会社は、利益につながるかどうかの判断をする場合に、キャンペーン等を継続するのであって、許容される期間やその基準を設けることは容易ではありません。金商法上禁じられる特別な利益の提供で、定型的な取引について差別的な取り扱いとされなくとも、景表法等の関連諸規則に基づき、個別の判断が必要な場合があると考えられます。

【論点】（６）は各社さんにお伺いした後で追加したものですから、お答えはございません。

（６）のところは、普通の相対取引であれば、相手方と交渉して取り消させていただくのが基本的な方向性なのですが、相手方の対応によってそれがスムーズにいかない場合にはどう考えればいいのかというのが、ここでの問題意識になります。

**松尾委員** （６）は、類似事案の相談を受けたことがあります。考え方としては、過失ですから、一種の事故であると思います。損失補てん等の禁止に関する金商法 39 条 3 項は、損失の補てん禁止の例外として事故の場合が規定されています。その考え方からしますと、故意ではなく過失による事故にとどまった場合に、特別の利益の提供だから許されないかどうかということは、必ずしもそうではないと考えております。たしか監督当局に相談しました。それでどうなったかというのは申し上げませんが、藤本さんの市場課でなくて、証券課です。

**藤本 OBS** こういうことで何かありましたら、監督当局に問い合わせをしていただければ、回答がある場合もある。もちろんノーアクションレターの制度というのもございますので、ご活用いただければと思います。

**神田会長** 一般的にはどうなのですか。一般論は難しいのかな。過失によって行為規制に違反したというのは全部セーフなのですか。典型的な行政法を挙げるのがよいかわかりませんが、過失でスピード違反しましたというのはセーフなのですか。余りとっぴな例を挙げてはいけないと思いますが。

**松尾委員** 課徴金は、三井さんの解説だと、故意（認識）は要らないと説明されています（三井秀範『課徴金制度と民事賠償責任』（金融財政事情研究会、2004）53頁）。行政処分も、過失だからといっても、一般には違反は違反だという考え方だと思います。

**神田会長** むしろ一般はそうですね。

**青木報告者** 厳しいんですね。

**藤本 OBS** ただ、違反した場合には、業務改善命令ですとか業務停止命令という対象です。課徴金は課さなければならないという規制です。業務改善・停止は処分をすることができるという規定でございますので、行政処分を課すかどうかという裁量はある。この場合は、この規定で課すかどうかという点については、個人的には課さないのかなという感じはします。

**松尾委員** 実務的には「事故等」の届け（金商法 50 条 1 項 8 号、金商業等府令 199 条 7 号）をする必要があるかどうか問題となります。要は、「法令等に反する行為」があれば事故等届けをしなければなりません。監督指針では、「金融商品事故等」の届出が求められていますので、もっと広く届けをしないとイケません。したがって、法令等違反になれば、過失であろうと何であろうと、事故等届けをするというのが実務です。まじめな会社ほどそうです。こうした実務になっていますので、法令等違反になるかどうかというのは、証券会社にとっては重大な問題です。事故等届けを出しますと、皆さんご存じのとおり、その後原因究明や再発防止策の策定などで大変になります。

**中村委員** ただ、1 つ悩みは、この場合だと顧客のほうに儲かっていて、損失補てんのような事故届けを出すような文脈じゃないというところが、実務上苦慮するところの理由になっていますね。

それと別な話として、(3) の顧客の属性を考慮できるかというところですけれども、慎重な実務の取り扱いとして顧客の公平性というものを考えた場合には、先ほど前田先生がおっしゃったとおり、取引規模を考慮することは当然できるんでしょうけれども、個人か法人か、会社の規模等というのが、

例外については合理的な根拠が必要と松尾先生がおっしゃっていましたが、取引上そういう例外的な取り扱いの合理的な説明ができるかどうかというものを検証しなきゃいけないということを、クライアントに対してはよくアドバイスしています。

**金井 OBS** 私もそこは同意見で、属性で区別するんじゃなくて、結果的に大口の取引を行ったものは規模が大きいとかで、かなり重なる部分はあるんですけれども、公平性とかを考えれば、大口ディスカウントという規模メリットがある場合、そういうのが基準として考えられる。そちらの観点から、社会通念上過大かどうかを判断するんだと思います。

**中村委員** ついでに（４）で、これは実務上個別性の強い取引について、これが特別の利益の提供になるんですかということとはご相談によくあずかるところで、これについても、実務上は顧客の公平な取り扱いというものを指摘されても問題がないように、次回以降同じような状況が生じたら、こういうふうに取り扱いますということを社内的にも規定化しておいて、それによって今後の取り扱いとの平仄を合わせるということを担保する。そういう実務上の手当てをすることによって対応することが多いかと思います。

**金井 OBS** （５）について、こういう考えができないかということなんですけれども、各証券会社さん同じだと思うんですが、例えば、無料で短期間、一定の期間キャンペーンする。当然赤字になるということですが、キャンペーンを行う前提として、そのプロジェクトの事業計画を立てるはずなんですね。確かにその期間だけを考えればマイナスなんですけど、そこで新規の顧客の開拓が図れて、長期的なプロジェクトの価値で考えればプラスになります。したがって、全体でそういう説明のできるものについては「特別の利益」には該当しないけれども、そもそもそういう事業計画なり、普通に経済合理性をはじくともものすごく赤字というのは、まさに競争法上のダンピングで、競争を阻害するということで許されない、そういう考え方はできないんでしょうか。

**神田会長** いかがでしょうか。どうも競争のところはすっきりしないという

か、免許業種が多分難しいのですかね。つまり、言葉をかえていえば、証券会社は自由にやってくださいというと、競争し過ぎてつぶれる。だから免許制でしょうと。歴史的に言えば、免許制というのは競争をさせない規制です。だから、歴史的には競争してはいけない規制のはずなのです。ただ、パラダイムは変わりましたので、現在の銀行や保険会社を含めて、免許制のもとでも良い競争というか、そういう競争は善であるという考え方に変わったときに、競争という切り口だと非常に切りにくいですよ。さっきの顧客間の公平のほうの問題は処理しやすいというところがありますね。

先へ進んでいただいて、また戻っていただいてもいいと思いますが、もう1つの要件のほうをお願いします。

## 2 「金融商品取引契約につき」について

**松本報告者** それでは、レジュメ3頁以下の、2「金融商品取引契約につき」についての議論に移らさせていただきます。【事案】は省略させていただいて、レジュメ4頁の【論点】に行きます。

### 【論点】(1)(2)

(1) 優遇する対象となる取引が金融商品取引契約でない場合（例えば付随業務にかかる契約である場合）、「金融商品取引契約につき」の要件を満たさないといえるか。

(補足説明)

金融商品取引業者が行う金融商品取引業の付随業務（金商法35条1項）に係る取引（例：株券貸借取引、M & A 仲介、経営相談業務）が金融商品取引契約とは独立行われる場合において特別の利益を提供しても金商業等府令117条1項3号に抵触するものではないと考えられるか。

(2) 「金融商品取引契約につき」とは、金融商品取引契約と特別の利益の提供との間にどの程度の関連性を要求するものなのか。

(補足説明)

金融商品取引契約ではない取引を優遇することで、（金融商品取引契約である）何らかの証券取引の開始や継続、拡大を図る意図があった場合、当該取引の優遇と証券取引が具体的に結び付いていることが必要か、それとも抽象的な結び付きで足りるのか。

【事案】

- a. A証券会社は、その附随業務に係る取引（例：株券貸借取引、M & A 仲介業務）において手数料を通常に比べ大幅に割り引くといった特別の利益を提供した。
- b. A証券会社は、取引拡大・関係深耕を期待する顧客B社の依頼に応じて、B社に特別の利益を提供した。
- c. A証券会社は、取引拡大・関係深耕を条件に顧客B社の依頼に応じて、B社に特別の利益を提供した。
- d. A証券会社は、個別具体的な金融商品取引を条件に顧客B社の依頼に応じて、B社に特別の利益を提供した。

【事案】が4つあって、数が合っていないんですけれども、（1）がa。b、c、dというところは（2）に対応しております。

**神田会長** これは立法の経緯で、先ほど藤本さんからご紹介いただいた、最初は会員だけだった。それが外れたものはいつでしたでしょうか。

**藤本 OBS** 金商法になったときです。

**神田会長** ただ、いかに外れたって、「金融商品取引契約につき」という限定はかかっているんで……。

**松尾委員** 神田先生ご指摘のとおり、金融商品取引契約と明示していますので、付随業務は基本的に当たらないということだと理解されます。問題は（2）のほうですね。「つき」という法令用語は、藤本さんのほうが詳しいですが、「係る」というのが一番狭くて、中間は「関し」で、「つき」というのは一番広い意味を持ちます。ですから、こういう悩みが出てくるのだらうと思います。



私の感覚ですと、bは当たらないだろうと思います。cについては、「取引拡大・関係深耕を条件に」とありますが、ご質問は、抽象的なものと当たるのか、具体的なものと当たるのかということですが、抽象的にこれを条件にするというのは、私にはよくわからないところがあります。条件というからには、具体的なものではないかと思います。具体的な条件にしてみると、「つき」に当たり得ると思います、抽象的なものが仮に存在するのであれば、抽象的な結びつき程度では当たらないだろうと思います。

**神田会長** どういう場合が念頭にあるのですか。cもそうですが、まだbのほうがわかりやすい。イメージはcなのでしょうか。

**松本報告者** (1)のほうで、まず最初に付随業務の話を持ってききましたが、付随業務で取引条件を優遇してあげる。それは実は、付随業務でも取引のある先というのはいろんな取引をしているのが普通ですから、付随業務で優遇してあげる。それによって、例えば、ほかの個別の有価証券売買の取引をbが期待する。cは、これからもよろしくお願いしますというような、今後の取引関係の維持または発展について事実上一定の約束がある。dは、この金融商品取引をやってくれば、個別の取引は優遇しますよ。そういった対応関係を念頭に置いたわけなんです。

1つのお客様と金融商品取引契約もやっている、そのほかの契約もやっている場合に、そのほかの契約の取引条件を決めるときに、具体的な金融商品取引契約の案件がない状況であっても、金融商品取引業者として将来、金融商品取引契約というビジネスを獲得したいという願望は常にあるわけですから、そのほかの契約の取引条件と将来あるかもしれない金融商品取引契約との関係性について変な疑いを持たれたら困るというのが、時々論点にはなります。

**神田会長** 「につき」のほうを論点にしておられるという意味は、特別の利益のほうは満たされているという前提であるということですか。

**松本報告者** その前提でございます。

**中村委員** 今の神田先生のご発言の趣旨は、「につき」のほうでcの場合で



も満たされているけれども、金融商品取引契約のほうの定義に入らないという趣旨ですか。

**神田会長** いや、問いはなんですかという質問です。特別利益に当たらなければ、「につき」に該当してセーフですよ。

**松本報告者** そういう意味で、(2)の補足説明の頭に「金融商品取引契約ではない取引を優遇することで」と書いてありますが、この優遇がそもそも特別の利益に当たらないような優遇であれば関係ないことになります。これが当たるような場合という前提ですね。

**神田会長** 「につき」でないと。

**前田副会長** 確認なのですが、金融商品取引契約について特別の利益が提供されるのであれば、その特別の利益の提供の仕方は特に限定はないのです。利益の提供の仕方として、たまたま付随業務に係る取引で手数料を割り引くという形で利益を提供するのであっても、特別利益の提供には当たる。例えば、このaのケースでも、付随業務に係る取引の手数を割り引くのだけれども、割り引くかわりにこういう金融商品取引契約を締結してくださいという形をとれば、それはもちろんこの規定に抵触することになるという理解でよろしいですね。

**松本報告者** というのが論点になるんですね。

**神田会長** それが論点になると、今前田先生がおっしゃったとおり、違ってくのではないのでしょうか。条文では、付随業務だけで割り引きするのでは当たらないけれども、付随業務で割り引きをすることをもって、金融商品取引のほうの特別利益提供になるというはあり得る話ですよ。

**松本報告者** (1)とaというのは、付随業務単独ではもともとこの条文に当てはまらないというのが一般的な解釈であるとの認識を示したものです。その認識を示したうえで、本題は(2)のb、c、dのところでは、金融商品取引契約ではない、例えば付随業務の取引での特別の利益と金融商品取引契約とがどのぐらいの結びつき、関連性があると府令117条1項3号違反になるか。つまり、さきほども申し上げましたが、いろんな顧客に対して金融

商品取引契約とそのほかの契約の両方の取引をやっているということがままあるわけなので、そこで何を工夫しなければいけないか、あるいはどういうところを整理して、こういう合理性があるんだよというふうに会社で担保しておかなきゃいけないのか、その辺のところを問題意識として持っております。

**藤田委員** (2) で a が当たらないというのはどういう理由からですか。つまり、a というのが、ある金融商品取引契約との関係で、明示的に 1 対 1 の対応関係があるにもかかわらず、付随業務を通じて利益を与えたら、明確に当たるのではないですか。

結局、付随業務か否かは全く無関係だし、その他も関係なくて、松尾先生が比較的緩やかといいました「につき」ということから要求される対応関係ではないでしょうか。その際、関係を個別に、この取引とこの取引というレベルで見るとは、もうちょっと長期的に見るとは、特定の業者の間で、例えば 1 年ぐらいの間に帳じりが合うようにやったら「につき」になるのか、そういう議論だけじゃないんですか。

**松本報告者** 議論を整理していただくとともにそのとおりで、実務の中で金融商品取引契約と、その他の付随業務に係る契約が同じ顧客との間で締結される例として多く、a のように付随業務単独での契約は実務としては少ないので、a の事案は実務の観点からはあまり相応しい事案ではなかったかもしれません。

**藤田委員** そうだとすると、整理として、「付随業務は当たらない」という整理は危険じゃないでしょうか。それで安心して見事に当たってしまうことができてしまう……。

**松本報告者** ご指摘のとおり、付随業務の取引をやっている顧客と、金融商品取引契約も行っている場合に、この付随業務に関して手数料を割引いたら、特別の利益提供に当たる可能性が出てくるのではないかとというのが【事案】b、c、d とか【論点】(2) の問題です。私は「金融商品取引契約につき」というところに付随業務は入っていないという解釈が一般的になってい

ることを申し上げたのが誤解を招く説明になっていたのかもしれませんが。

**神田会長** 付随業務については特別利益提供はセーフなので、付随業務しかやってないお客さんがいたら、セーフ。それ以外は危ないということですか。

**松尾委員** 神田先生のご質問の趣旨は、cは具体的には、どういうイメージなのかということだろうと思います。

**中村委員** 今後御社との取引拡大をしたいので、これについてはまけてあげますよ、今後よろしく願いますというレベルの話だと思うんですね。

**神田会長** ただ、その意味が、ここのcでいえば「A証券会社は、取引拡大」とありますよね。金融商品取引の今後の拡大ということを条件に、B社に付随業務で特別利益を提供した、こういう意味ですよ。

**中村委員** そういう趣旨だと思います。松尾先生のb、c、dのご整理も、私も基本的に実務家的な感覚からは異存ないところです。ただし、c、そして一部bも、多分事実認定にかかわるところがあって、例えば今後証券発行が予定されていて、その引き受け案件を取得したいがために、これについてはまけておきますということについて、その案件を期待している、あるいは一般的に、今後よろしく願いますといいつつも、cの状況から見て、ああ、あの案件をねらっているんだなということについて、顧客のほうにも共通の理解が生じるような場合においては、「具体的な金融商品取引契約につき」というところの結びつきが生じる場合もあるのかなと。ただし、規定の解釈としては、「具体的な金融商品取引契約につき」という考え方のほうが、むしろ抽象的に、今後あり得る一般の金融商品取引契約と解するよりは適切ではないかと思う次第です。

**青木報告者** 結局、bやcを仮に無理にこの場合は当たる、当たらないというふうに整理しても、実務のところどっちに振り分けられるか、本当に微妙だということですね。

**中村委員** 結論としてはそうだと思います。

**神田会長** 業府令の規定の「金融商品取引契約につき」の金融商品取引契約というのは、具体的なものを意味していると解すべきだと思います。しかし、

およそ抽象的に「金融商品取引契約につき」と読めなくはない。でも、今おっしゃったように、そこが具体性を持ってくれば持ってくるほど、それに当たる可能性が高いとはいえるのでしょうか。

**松尾委員** ただ、微妙なのは、業者さんのほうは、例えば今の中村先生がおっしゃったように、それでわかっている。しかし、利益を受けたいので、とりあえず「はい、はい」といって、引き受けは選ばないということもあるわけですね。そこは非常に微妙で、私自身もケース・バイ・ケースといわざるを得ないんですが、その場合にまでこれに当たるかという、なかなか微妙ですよね。なり得るかもしれないですね。

**中村委員** その点は、私も微妙だと思います。

**神田会長** こういう難しい問題が外国にはないというのが驚きですけど。

**青木報告者** 一般的に、府令 117 条 1 項 3 号みたいな業規制があるかといえ、それははないのではないかと思います。ただ、個別的な事例で、先ほどのファンドのソフトダラーみたいな、ああいう事例ならばあります。

**藤本 OBS** 私も外国でどうかなというので、自分でも調べてみたんですが、イギリスの当局のプリンシプルというかそういうものの 1 つとして、フェア・トリートメント・オブ・カスタマーズというのがあります。松尾先生のおっしゃるように、そういう趣旨ということであれば、外国でも同じような考え方があるのかなという気はしました。ただ、この問題とはちょっと違うかもしれません。

**神田会長** アメリカはないのですかね。

**青木報告者** こういうのは、証券会社さんの海外の事務所の弁護士さんに一言、相当する規定とかケースはないか聞いていただけると、助かります。「ないこと」証明は難しくて、私みたいなのが調べて「ない」といっても、あまり信用できないので。

**神田会長** ありがとうございます。あと、いかがでしょうか。この研究会としては、共同のご報告は本日初めての試みで、興味深かったと思います。実際の制度の運用としては、行政処分がかかるような事例は極端なものなので、

余り問題にはなっていないということなのですかね。しかし、日々の実務で、こういうのも当たるかもしれないといわれると困るという話なのか、どんな感じなのでしょう。そして、この世界を改善するにはどうしたらいいのでしょうか。

**松本報告者** 実際に行政処分として公になるものは、冒頭に青木先生がおっしゃっている事例がほとんどすべてという感じだと思います。ただ、この規定自体が抽象的ですから、これに抵触する可能性を払拭しにいくというか、行政処分とか検査官から指摘を受けるとか、そういったいろんなレベルの可能性を会社としては把握したい。違法行為を犯すわけにはいかない中、この規定については、証券会社は、いろんな場面で法務部門だけではなく、現場やミドル部門でも結構意識しています。抽象的な文言から見ると確かにこれは抵触する可能性があるということになると、これを何らかの判断基準でクリアしていかないと物事が先へ進まなくなる。行政処分例がこの程度だから、気にする必要はないという感じには業者サイドはなっていないのが現状ではないかと思います。

**神田会長** 現状を改善できるかというふうに前向きに考えてみますと、藤本さんがおっしゃったように、イギリスへ行ったら、顧客間の公平、プリンシプルベースだと。これは結局、当たるか当たらないかを常に考えなければいけないので、実務は同じく悩みますよね。どうしたら改善するのですか。

例えばこの規定を削除したところで、プリンシプルベースとして顧客間の公平というのがあったら同じです。だから、今後どういう状態になれば物事が改善するか。もともとプリンシプルベースの発想で規定の趣旨ということを考えないと、適応できない規定ですよ。だから、いかんともしがたいということではないかと、私は、感想として持つのですけれども。改善の道はあるんですか。

**松本報告者** 金融商品取引法研究会の場で取り上げていただいたらいいかなと思った理由は、業府令という規定の性格上、詳しい解説とか実務に照らして金融商品取引業者がこうすればいいとか、そういったものが世の中に余り

ない状況にあります。今ここでご議論をいただいたように、この事案だったら、こういう考え方で整理しておけばいいのではないかといった、金融商品取引業者として考える指針のようなものが、いくらかでも明らかになればよいと考えておりました。明快な答えを求めることが難しい問題について、この場でしていただいたようなご議論により、考え方の整理がなされたことは、実務上1つのプラスになるのではないかと感謝しております。

**金井 OBS** パブコメでは、例えばノーアクションレターみたいな感じで、例をもう少し具体的に類型化していただけると、今日まさに議論したような形で判断の参考になるのかなと。私どもも実務で、意外な局面でこの問題にぶつかったケースがあります。1つがリーマンで、国内の投資家にリーマンの社債を販売していて、リーマンが破綻して、米国や海外での債権届出等の手続が必要になる中で、投資家をどうサポートしていくかが問題になりました。

証券会社としては販売業者として売っただけなので、ドライに割り切れれば、何百人のお客さまに対して、弁護士を雇って自分で手続きしてくださいと言えば済みます。ただ、販売者としての道義的な責任もあるので、実際は、すべてのお客さまを平等に扱うという前提で、証券会社のほうでいろいろ調べたり、弁護士に相談して、証券会社が、保護預り者であるカストディアン立場でノミニー（名義上の債券保有者）として届け出を行いました。ただ、それに関しては、当然証券会社としてコストもかかっていますし、それがまさにこの規定に抵触しないかどうかで、弁護士に相談したケースがございますので、判断基準として、すべてのお客さまを平等に扱う一定の手数料の免除は許されるとか、そういう判断基準を類型化していただくと、実務的には助かるのかなという気はします。

**青木報告者** ノーアクションレターを使うべきというのは、全くおっしゃるとおりだと思います。ただ、最近全然サイトの上に例を見ないのですが、やはり使い難いのでしょうか。

**藤本 OBS** 細かくは把握してはおりませんが、ある程度は使われているの



ではないかと思います。ただ、使われる側が、本当に使っていいんだろうかということもあるみたいですので、ぜひご利用いただければと思います。

**青木報告者** 最初のうちは、ご回答が返ってくるのに相当時間がかかるという批判があったかと思います。

**藤本 OBS** そういうこともあるのかもしれませんが、なるべく早くお返ししたいと思いますので、ご利用いただければと思います。いろいろ営業上の秘密とかなんとかというのものもある場合もあるかもしれませんが、個別に何かお問い合わせをいただくということも可能なんじゃないかと思います。

あとは、最近、ノーアクションレターではないんですが、例えば集团的スキームの話になって申し訳ないのですが、幾つかこういうものが該当するかどうかという問い合わせもあったりしまして、そういうのをいろいろ検討して、内閣府令の改正ということで解釈を明確化したりした事案があります。ルールの方をきちんと書き直したというものです。映画製作委員会とか持株会の話とかなんですが、ルールを明確化するということをすることもあります。そういういろいろ問題になっているとか不明確であるということがあれば、それを相談いただければ、そのインターアクションということで、よりよい制度にしていくこともできると思っております。

**松尾委員** まずノーアクションレターは、実務側の事情もあって、やはり時間がかかって、かつ面倒であり、そうしたなか金融庁の非公式な答えを得られればいいという割り切りもあります。それが利用されない1つの理由にもなっていると思います。

もう1つは、せっかくの機会ですので一言申し上げたいのですけれども、藤本さんは私が何を話しているのかよくわかりと思いますが、法令の解釈の明確化については、明確化はいいのですが、現行法令では可能なものを、事後的に遡及適用してできなくするということはやめていただきたいと思います。そういうときは適切な経過措置を設けていただきたいと思います。

**神田会長** そろそろ時間ですので、青木先生、締めのお言葉をお願いします。



本日は一体何を学んだのかということについて……。

**青木報告者** 初めてのやり方でしたが、皆さまのご意見を活発にお出しただけで、ありがとうございました。

まとめ方といたしましては、発言してくださった方はもちろん、今日ご不在の方にもお目通しいただいた上で、誤解のない形で発表させていただきたいと存じます。

**神田会長** 初めての試みでしたけれども、活発にご発言いただきましたし、また、実務の方々にとっても、規制の趣旨といいますか、物の考え方を整理するということで、余り本に書かれてないことのようにですし、そういう意味で、もしお役に立ったとすれば非常によかったと思います。

まだご質問やご意見があらうかと思いますが、時間になりましたので、これまでとさせていただきますと思います。

青木先生とSMB C日興証券の皆様、どうもありがとうございました。

次回ですが、9月12日（月）、時間がいつもと違いまして、午後3時から5時までということでございます。ご報告は副会長の前田先生、テーマは「ライツ・オフリングに係る制度について」ということで予定しております。場所は、本日と同じこの部屋と伺っております。

それでは、本日はこれで散会いたします。どうもありがとうございました。

〔報告者レジメ 1〕 青木浩子委員

〔報告者レジメ 2〕 松本譲治オブザーバー

参考資料：コメントの概要及び

コメントに対する金融庁の考え方

(金商法研究会)

2011/07/20 千葉大学教授 青木浩子 [hrkaoki@aol.com](mailto:hrkaoki@aol.com)

資料説明

## 1. 導入過程

金商業等府令 117 条 1 項 3 号 (参考、銀行法施行規則 14 条の 1 1 の 3 0 の 2 第 4 号)

昭和 40 年制定の健全性省令で導入 (証券会社行為規制府令 4 条 2 項を経て現行規定)

詳細な解説はないようだが、導入経緯から日本独自の規定と思われる

根拠: ①顧客が安易に取引し、顧客・業者間で紛争が生じやすくなる ②業者の財務不健全をきたす<sup>1</sup>

独禁法: 差別的取扱い (独禁法 2 条 9 項 2 号、不公正な取引方法 (告示) 三号 (差別対価) 六号 (不当廉売)) とは、法源としても、また実際の適用でも、関係は限定的と思われる

状況の変化:

①手数料自由化 金融ビッグバンによる委託手数料完全自由化 (1999 年 10 月)

②損失補填の厳罰化 (1991 年改正。それ以前は、損失保証・損失補填に類する違反が多かったが、最近では以下の程度に留まっている)

顧客ニーズの多様化→個々の判断に伴うリーガルリスクが不確か<sup>2</sup>だと、顧客への対応の障害となり、制度全体への信頼を却って損ないかねない

## 2. 現状

(1) 行政処分事例集 (2002.3～): 「特別の利益」で検索し 5 件

多くは法人顧客に対する定型的な利益供与の事例であり、研究会でとりあげる限界的な事例とはかなり異なる

|                         |                                                    |                     |
|-------------------------|----------------------------------------------------|---------------------|
| ①H.15.1.10 <sup>3</sup> | 特定の法人顧客に対し、当該顧客の保有するほとんど無価値の償還期日直前の債券について、専ら顧客に生ずる | 業務停止 (3 営業日)、業務改善命令 |
|-------------------------|----------------------------------------------------|---------------------|

<sup>1</sup> 注釈金商法 2 巻 329—330 頁 (澤飯＝大越)。

<sup>2</sup> たとえば河本＝関監修「逐条解説証券取引法 (3 訂版)」の 561 頁は、「特別の利益とは、証券業における公正な競争として許容される範囲を超えた利益をいう。したがって、社会通念上通常のサービスと認められるものの提供は差し支えない」とのみする。

<sup>3</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/syouken/f-20030110-3.html>

|                          |                                                                                                                                                    |                      |
|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
|                          | 損失を先送りすることを目的として、当該損失を転嫁する新たな債券を取得させるとともに、当該新たな債券の発行等に伴い発生する費用を別の債券を取得させることで負担させるスキームを提示し、当該顧客が損失を表面化させないことを可能にすることを約束して、有価証券の取引の勧誘を行った            |                      |
| ②H.15.7.2. <sup>4</sup>  | 特定の法人顧客に対し、当該顧客との取引の継続の見返りとして、既に発生していた顧客の責に帰すべき事由により生じた株式の委託売付注文の受渡未済費用 270 万円に係る債権を放棄することを約束して、有価証券の取引の勧誘を行った                                     | 業務停止命令（2 営業日）、業務改善命令 |
| ③H.15.7.25 <sup>5</sup>  | 顧客と投資一任契約を締結している注文の発注者である投資顧問会社に対し、注文の発注の見返りに投資助言報酬の名目で金銭の支払いを行うことを約束して、有価証券の取引の勧誘を行った                                                             | 業務停止命令（3 営業日）、業務改善命令 |
| ④H.18.3.31 <sup>6</sup>  | 顧客に対し、当社の報酬収入の増加とそれに伴う歩合給の増加を目的として行った契約期間途中でのより上位の会員区分への移行契約の締結の勧誘に際し、会員区分の移行により契約期間が短縮されるものであったことから、顧客に移行後の契約期間終了の翌日から移行前の契約期間末日までは無報酬で助言を行うことを約束 | 投資顧問業停止（1 ヶ月）、業務改善命令 |
| ⑤H.21.10.20 <sup>7</sup> | 顧客（リテール）に対し、システム障害による関係者の損失補填以上の特別の利益（36 万円）を提供                                                                                                    | 業務停止命令（5 営業日）、業務改善命令 |

(2)上の法令を引く裁判例はない

### 3. 海外事情

(1)英国：FSAハンドブックのCOBの編中に明記する規定はないようである（ただし消費者保護の観点から一般規定、たとえばリテール顧客に対する条件説明義務 COBS2.2.1.が適用される可能性はあろう）

(2)米国：目立つのは投信のソフトダラー規制。逆にホールセールは無論、リテールでも、個別利益供与それ自体を取り締まる発想ないし根拠はないように思われる（むしろ特定取引における実質的な問題をとらえて、SROなどで対処する）。 以 上

<sup>4</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/15/syouken/f-20030702-2.html>

<sup>5</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/15/syouken/f-20030725-3.html>

<sup>6</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/syouken/20060331-1.html>

<sup>7</sup> <http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20091020-2.html>

平成 23 年 7 月 20 日

## 顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題

### I 問題の所在

金商法 38 条 7 号、金商業等府令 117 条 1 項 3 号は、金融商品取引契約につき、顧客もしくは指定した者に対し、特別の利益の提供を約し、または顧客もしくは第三者に対し特別の利益を提供する行為（第三者をして特別の利益の提供を約させ、またはこれを提供させる行為を含む）を禁止行為としている。顧客に対し特別の利益を提供して取引を勧誘することが行われると、顧客が安易に取引を行うようになり、その保証をめぐって顧客・証券会社間で紛争が生じやすく、さらには証券会社の経営を不健全にするおそれがあることから、これを防止することを目的に制定されたと説明されているが（岸田雅雄監『注釈金融商品取引法（第 2 巻）業者規制』（金融財政事情研究会、2009 年）329-330 頁）、そもそも「金融商品取引契約につき」及び「特別の利益」とは何か、この規定は具体的にどのような行為を禁止しようとしているのかは必ずしも明らかではなく、実務での対応において苦慮する場面が見られる。そこで、実務で問題となり得る事案を参考に、解釈の方向性について検討したい。

### ※ 条文

（金商法 38 条 7 号）

金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。

（途中略）

七 前各号に掲げるもののほか、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるものとして内閣府令で定める行為

（金商業等府令 117 条 1 項 3 号）

金融商品取引契約につき、顧客若しくはその指定した者に対し、特別の利益の提供を約し、又は顧客若しくは第三者に対し特別の利益を提供する行為（第三者をして特別の利益の提供を約させ、又はこれを提供させる行為を含む。）

## II 事案及び論点

### 1 「特別の利益」について

#### 【事案】

- a. A 証券会社は、顧客 B 社についてのみ株式売買委託手数料を無料にした。
- b. A 証券会社は、顧客 B 社との間の金融商品取引に係る費用（印紙代、振込手数料等）を全額負担した。
- c. A 証券会社は、期待収益が年間[1 億円・1000 万円・1 万円]の顧客 B 社に対し、金融商品取引に係る手数料を一部減額した。
- d. A 証券会社は、顧客 B 社に対し、同業他社との競合上、引受けに係る手数料の一部を[全額・半額・10%]割引した。
- e. A 証券会社は、新規顧客の獲得、既存顧客との取引の拡大・関係深耕を目的として、一律の基準に従い株式の売買取引の手数料を大幅に割引くこととした。個別の売買取引を取り上げてみると一部の取引において費用が収益を上回る状況にある。
- f. A 証券会社は、顧客との相対の債券取引において過失により顧客にとり著しく有利かつ（A 証券会社にとって）経済合理性のない、通常の取引条件と乖離した価格を提示し、約定してしまった。A 証券会社が顧客に対して取引の取消を要請したが、顧客が応じなかった。

#### 【論点】

- (1) 株式売買委託手数料は現在自由化されていることから、株式売買委託手数料に関する割引については、特別の利益の提供は原則として問題にならないと考えてよいか。  
（補足説明）  
株式売買委託手数料の自由化以降、特別の利益の提供の典型例から委託手数料の割引が外されており、そうだとすると、株式売買委託手数料に関する割引については、特別の利益の提供は原則として問題にならないと考えてよいか。
- (2) 差別的な取扱いが、金融商品取引業者が提供するサービスの報酬部分（手数料）に関して発生しているか、それとも、当該取引に付随する費用に関して発生しているかの違いによって、特別の利益の内容に違いがあるか。仮に違いがあったとした場合、その判断はどのように行われるべきか。  
（補足説明）  
差別的な取扱いが、金融商品取引業者が提供するサービスの報酬部分（手数料）に関して発生しているか、それとも、当該取引に付随する費用に関して発生しているかで公正な競争や顧客の投資判断への影響が異なり、後者の場合には許容されやすいと考えてよいか。
- (3) 社会通念に照らして過大かどうかの評価において、顧客の属性（個人か法人かの違い、会社の規模等）を考慮できるか。



(補足説明)

優遇する金額・割合が表面的に過大であったとしても、当該顧客の属性を考慮した場合、過大でないとの評価があり得るか。

- (4) 優遇する対象となる取引が定型的なものか、それとも、個別性の強いものかによって、特別の利益の提供の内容に違いがあるか。

(補足説明)

金融庁パブコメ等で、差別的な取扱いに関して条件を設定すること及び同等の取引条件について同様の取扱いをすることが示唆されている(平成 19 年 7 月パブコメ 634・635 頁 No.11・12)が、客観的基準になじまない個別性の強い取引では、判断基準をどう考えるべきか。

- (5) 証券会社が新規顧客の獲得、既存顧客との取引拡大・関係深耕のために単体でみると赤字の取引を行うことは「特別の利益」の提供に該当するか。

(補足説明)

費用が収益を上回る取引を証券会社が行うことはどの程度許容されるか。業務推進のためのキャンペーンとして短期間行うこと等は許容されると考えられるが、長期間にわたり継続して行うことはどの程度まで許容されるか。当該顧客とその他の取引を総合的にみると収益が費用を上回っている一定の基準を満たしている顧客に当該基準に従って一律に提供することは許容されるか。

- (6) 証券会社の過失により証券取引で顧客に通常取引条件に比べて乖離した利益が発生した場合であって、当該顧客が取引の取消に応じないときも、特別の利益の提供に該当することになるか。

(補足説明)

証券会社の過失により顧客に通常取引条件に比べて乖離した利益が生じた場合、証券会社が顧客に取引の取消を要請しても、顧客がこれに応じないときは、結果的には顧客に特別の利益を提供したことになるおそれがあるが、故意に行ったものでなければ、特別の利益の提供には当たらないと考えてよい。

## 2 「金融商品取引契約につき」について

### 【事案】

- a. A 証券会社は、その附随業務に係る取引(例：株券貸借取引、M&A 仲介業務)において手数料を通常に比べ大幅に割り引くといった特別の利益を提供した。
- b. A 証券会社は、取引拡大・関係深耕を期待する顧客 B 社の依頼に応じて、B 社に特別の利益を提供した。
- c. A 証券会社は、取引拡大・関係深耕を条件に顧客 B 社の依頼に応じて、B 社に特別の利益を提供した。
- d. A 証券会社は、個別具体的な金融商品取引を条件に顧客 B 社の依頼に応じて、B 社に

特別の利益を提供した。

【論点】

- (1) 優遇する対象となる取引が金融商品取引契約でない場合（例えば付随業務にかかる契約である場合）、「金融商品取引契約につき」の要件を満たさないといえるか。

（補足説明）

金融商品取引業者が行う金融商品取引業の付随業務（金商法 35 条 1 項）に係る取引（例：株券貸借取引、M&A 仲介、経営相談業務）が金融商品取引契約とは独立して行われる場合において特別の利益を提供しても金商業等府令 117 条 1 項 3 号に抵触するものではないと考えられるか。

- (2) 「金融商品取引契約につき」とは、金融商品取引契約と特別の利益の提供との間にどの程度の関連性を要求するものなのか。

（補足説明）

金融商品取引契約ではない取引を優遇することで、（金融商品取引契約である）何らかの証券取引の開始や継続、拡大を図る意図があった場合、当該取引の優遇と証券取引が具体的に結び付いていることが必要か、それとも抽象的な結び付きで足りるのか。

以 上

# コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

## 目次

### I. 金融商品取引法関連

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 頁  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ●有価証券の定義〔第2条第1項〕                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 1  |
| ▼いわゆる「学校債券」                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 1  |
| ▼その他の証券・証書(権利)                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 2  |
| ●有価証券とみなされる権利の定義〔第2条第2項〕                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 2  |
| ▼いわゆる集団投資スキーム持分                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 3  |
| 集団投資スキーム持分への該当性／集団投資スキーム持分に係る出資財産の範囲／「出資者全員が事業に関与する場合」への該当性／「出資者全員が事業に関与する場合」における業務執行決定に関する意思表示の方法／「出資者全員が事業に関与する場合」に出資者の意思表示を要する「業務執行」の範囲／出資対象事業に常時従事する場合／出資対象事業の継続に不可欠な能力を発揮する場合／匿名組合員が「出資対象事業に関与する場合」／出資等の額を超えた収益の配当等を受けない権利／保険・年金関係の権利／法人への出資／士業関係の権利／「従業員持株会」等に係る権利／「取引先持株会」その他の類似制度／その他「集団投資スキーム持分」からの除外の適否が問題となる権利 |    |
| ▼学校法人等への貸付債権(いわゆる学校債)                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 17 |
| ●有価証券の募集(私募)・売出しの定義〔第2条第3項・第4項〕                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 18 |
| ▼取得勧誘・売付け勧誘への該当性                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 18 |
| 信託受益権／集団投資スキーム持分／取得勧誘に類する行為                                                                                                                                                                                                                                                                                               |    |
| ▼適格機関投資家                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 21 |
| 証券会社・外国証券会社／届出により適格機関投資家となる金融機関等／届出により適格機関投資家となる一般法人／届出により適格機関投資家となる個人／届出により適格機関投資家となる一般法人・個人の有価証券残高要件／届出により適格機関投資家となる組合の業務執行組合員等／届出により適格機関投資家となる外国金融機関・外国政府等／適格機関投資家の届出手続等／適格機関投資家の範囲拡大と転売制限規定の関係                                                                                                                        |    |
| ▼「第一項有価証券」の私募要件                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 26 |
| いわゆるプロ私募／少人数私募                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |    |
| ▼「第二項有価証券」の私募要件                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 27 |
| 「取得者数」要件の水準／取得者数の計算／「第二項有価証券」の募集等の相手方の人数の計算方法／私募となる「第二項有価証券」に係る転売制限等                                                                                                                                                                                                                                                      |    |
| ▼有価証券の売出し                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 30 |
| ●有価証券の発行者の定義〔第2条第5項〕                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 30 |
| ▼信託受益権等の発行者                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 30 |
| 委託者等のみの指図により信託財産の管理・処分が行われる場合／金銭以外の財産を信託財産とする場合／発行者が「委託者及び受託者」となる場合に関する意見／有価証券(信託受益証券)の発行者                                                                                                                                                                                                                                |    |
| ▼信託の受益権の「発行時」                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 34 |
| 「発行時」が信託の委託者が当該権利を譲渡する時となる場合／「発行時」が信託の効力が生ずる時となる場合／合同運用される信託の受益権の「発行時」                                                                                                                                                                                                                                                    |    |
| ▼社団法人の社員権                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 35 |
| ●定義(金融商品取引業)〔第2条第8項〕                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 35 |
| ▼外国との取引に係る適用範囲                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 35 |
| ▼「業として」の解釈                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 35 |
| ▼親子会社間・グループ間取引等                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 36 |
| ▼金融商品取引業から除外される行為に係る金商法の適用関係                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 37 |
| ▼銀行等が行う「金融商品取引業から除外される行為」                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 39 |
| ▼有価証券の売買                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 39 |
| 「業」要件への該当性／信託受益権の買付け／対外的行為の一切を委託して行う信託受益権の販売／信託受益権の「販売」と「発行」                                                                                                                                                                                                                                                              |    |
| ▼有価証券の売買の媒介・取次ぎ・代理                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 43 |
| 信託受益権の売買の代理・媒介／集団投資スキーム持分の出資者が運営者のために有価証券売買の媒介を行う場合                                                                                                                                                                                                                                                                       |    |
| ▼有価証券の売買(デリバティブ取引)の委託の媒介・取次ぎ・代理                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 44 |
| 関係外国運用会社の委託を受けて行う取引所取引の委託の媒介・取次ぎ・代理等                                                                                                                                                                                                                                                                                      |    |

|                                                                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ▼契約締結時交付書面の交付方法<br>複数の書面による交付等／遅滞ない交付等                                                                                          | 627 |
| ▼その他書面を交付する場合                                                                                                                   | 628 |
| ▼契約締結時交付書面の記載事項<br>預入金額／預入日等／銀行に連絡する方法／記載事項の省略                                                                                  | 628 |
| ▼契約締結時交付書面の交付を要しない場合<br>外貨預金等書面を交付している場合の特例／同一の内容の契約に係る契約締結時交付書面を交付している場合の特例／契約変更書面を交付している場合の特例／契約締結時交付書面の交付を要しない場合として追加すべきとの意見 | 629 |
| ●書面による解除(クーリング・オフ)[第13条の4で準用する金商法第37条の6]                                                                                        | 632 |
| ●禁止行為[第13条の4で準用する金商法第38条]                                                                                                       | 632 |
| ▼不招請勧誘禁止・勧誘受託意思確認義務・再勧誘禁止                                                                                                       | 632 |
| ▼契約締結前交付書面等の記載事項に関する実質的な説明義務                                                                                                    | 634 |
| ▼特別の利益提供等の禁止                                                                                                                    | 634 |
| ●損失補てん等の禁止[第13条の4で準用する金商法第39条]                                                                                                  | 635 |
| ●適合性の原則等[第13条の4で準用する金商法第40条]                                                                                                    | 635 |
| ●銀行の子会社の範囲等[第16条の2]                                                                                                             | 636 |
| ▼証券専門会社の業務                                                                                                                      | 636 |
| ▼金融関連業務<br>金融関連業務の範囲等／金融関連業務の範囲に追加すべきとの意見                                                                                       | 636 |
| ▼保険専門関連業務                                                                                                                       | 638 |
| ▼その他意見                                                                                                                          | 638 |

#### IV. 保険業法関連

|                                                                   |     |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| ●業務の範囲等[第97条]                                                     | 640 |
| ●保険金信託業務に係る広告等の規制<br>[第99条第8項で準用する信託業法第24条の2で準用する金商法第37条]         | 640 |
| ●保険金信託業務に係る契約締結前の書面交付義務<br>[第99条第8項で準用する信託業法第24条の2で準用する金商法第37条の3] | 640 |
| ●子会社の範囲等[第106条]                                                   | 641 |
| ●特定保険契約[第300条の2]                                                  | 642 |
| ●特定投資家[第300条の2で準用する金商法第34条等]                                      | 643 |
| ▼契約の特定投資家への告知義務                                                   | 643 |
| ▼契約の種類                                                            | 645 |
| ▼特定投資家以外の顧客とみなされる場合                                               | 645 |
| ▼申出をした特定投資家に交付する書面                                                | 646 |
| ▼申出をした特定投資家以外の法人が同意を行う書面                                          | 646 |
| ▼特定投資家として申し出ることができる個人                                             | 647 |
| ▼一般投資家から特定投資家への変更の申出を承諾する場合                                       | 648 |
| ●広告等の規制[第300条の2で準用する金商法第37条]                                      | 648 |
| ▼広告類似行為                                                           | 648 |
| ▼広告等の表示方法                                                         | 649 |
| ▼顧客が支払うべき手数料等の表示                                                  | 649 |
| ▼その他の事項の表示                                                        | 651 |
| ▼誇大広告の禁止                                                          | 652 |
| ●契約締結前の書面交付義務[第300条の2で準用する金商法第37条の3]                              | 653 |
| ▼契約締結前交付書面の記載方法等                                                  | 653 |
| ▼契約締結前交付書面の記載事項                                                   | 655 |
| ▼契約締結前交付書面の交付を要しない場合                                              | 656 |
| ●契約締結時等の書面交付義務[第300条の2で準用する金商法第37条の4]                             | 657 |
| ▼契約締結時交付書面の交付方法                                                   | 657 |
| ▼契約締結時交付書面の記載事項                                                   | 657 |
| ▼契約締結時交付書面の交付を要しない場合                                              | 659 |
| ●禁止行為[第300条の2で準用する金商法第38条]                                        | 659 |
| ●特定投資家に係る適用除外[第300条の2で準用する金商法第45条]                                | 660 |
| ●その他の意見等                                                          | 661 |



|                              |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                              | <p>禁止については金融先物取引に限定されているが、リスクのある金融商品による被害者を出さないために、特定預金等(銀行法第13条の4)も含め、ノルマ販売をしないこと、不招請勧誘禁止・勧誘確認義務・再勧誘の禁止の対象には、特定預金等も含め、リスクのある金融商品全体にしてほしい。</p>                                                                                     | <p>考慮して店頭金融先物取引を定めることとし、また、証拠金の取扱い等に関して取引制度が整備されている取引所金融先物取引についても、不招請勧誘の禁止の対象としないものの、勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止の対象とすることとしています(金商法施行令第16条の4)。</p> <p>預金商品については、現時点で、金融先物取引(外国為替証拠金取引等)と同等の規制が必要な状況にあるとまでは考えられないことから、不招請勧誘の禁止等の対象としないことが適当と考えられます。</p> <p>ノルマ販売等については、貴重なお意見として承ります。手数料収入等の収益重視のあまり顧客の適合性を無視ないし軽視した投資性商品の販売・勧誘が行われることのないよう、業者において金商法の販売・勧誘ルールが遵守されることが必要であり、その確保のために厳正な検査・監視・監督を行ってまいります。</p> |
| ▼契約締結前交付書面等の記載事項に関する実質的な説明義務 |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 8                            | <p>銀行法施行規則案第14条の11の29第2号は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び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しないこと。」を禁止行為としているが、この点については強く支持する。</p>                                                                                                       | <p>ご意見を踏まえ、特定預金等に係る説明義務に関する規制の適切な運用を通じて、利用者保護を図ってまいります(銀行法施行規則第14条の11の30第2号)。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 9                            | <p>電話で新規に外貨定期預金の締結を希望する顧客への対応策として、外貨預金等書面(銀行法施行規則案第14条の11の24第1項第1号)又は外貨預金の契約締結前交付書面(銀行法施行規則案第14条の11の22第1項)を半年に1回程度全顧客に送付しておき、実際に申出があった場合はこの書面を元に説明を行うことを考えているが、書面を交付するタイミングと説明を行う時点がずれていても、締結の際に実際に書面に基づいて説明がなされれば問題ないとの理解でよい。</p> | <p>個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものですが、交付する書面の記載内容等が、販売・勧誘に係る契約に関する外貨預金等書面又は契約締結前交付書面として適切な内容となっておれば、ご質問の方法が認められる場合もあり得るものと考えられます。</p> <p>なお、ご意見も踏まえ、この点を明確化するため、原案の「書面の交付に際し」を「書面の交付に関し」とするなど、規定を修正いたします(銀行法施行規則第14条の11の30第2号)。</p>                                                                                                                                                                      |
| 10                           | <p>特定投資家である顧客との特定預金等契約の締結に際しては、銀行法施行規則案第14条の11の29第2号イからハまでに掲げる書面の交付は必要とされていないが、「次に掲げる書面の交付に際し、」が同号を適用する前提条件であるならば、これらの書面の交付を行わない場合は、同号に定める説明義務は発生しないとの理解でよい。</p>                                                                   | <p>貴見のとおりと考えられます(準用金商法第45条第2号)。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ▼特別の利益提供等の禁止                 |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 11                           | <p>顧客の取引振りに応じて、個別に為替手数料の値引きに応じることや金利の上乗せを行う程度のごことは、正常なビジネス判断の範囲のこととして、特別の利益の提供(銀行法施行規則案第14条の11の29第4号)にはあたらないとの理解でよい。</p>                                                                                                           | <p>「特別の利益の提供」(銀行法施行規則第14条の11の30第4号)に該当するかは個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、取引条件の設定が不当でないこと、社内の手数料テーブルや当該銀行が同様の取引条件にある他の顧客に対して行っている値引率などを考慮して、社会通念上妥当と認められる範囲内に留まる場合には、基本的には、「特別の利益の提供」に該当しないものと考えられま</p>                                                                                                                                                                                          |

|     |                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                                                        | す。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 12  | 「特別の利益の提供」(銀行法施行規則第14条の11の29第4号)とはどのような行為を念頭におかれているのか。例えば、外貨預金獲得キャンペーン期間中に一定額以上の外貨預金を預け入れられた顧客に景品を提供する、又はキャッシュバックするというのは、特別の利益の提供に該当するのか。                                              | 「特別の利益の提供」(銀行法施行規則第14条の11の30第4号)に該当するかは個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、景品の提供やキャッシュバックが一律に禁止されるものではなく、取引条件の設定が不当でないこと、同様の取引条件にある他の顧客に対し同様の取扱いをすることや過大な景品やキャッシュバックでないなど、社会通念上妥当と認められる範囲内の取扱いに留まる場合は、基本的には「特別の利益の提供」には該当しないものと考えられます。                                                                                                                                                          |
| No. | ●損失補てん等の禁止[第13条の4で準用する金商法第39条]                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 1   | 外貨預金の場合、為替レートに内包する手数料を返還する場合や預入時に遡って金利を上乗せすることは、損失補てん(銀行法第13条の4において準用する金商法第39条)ではないとの理解でよいか(手数料の減免や利息の上乗せとの理解でよいか。)<br>銀行法施行規則第14条の11の29第4号の特定預金等契約について顧客若しくは第三者への特別の利益を提供する行為に該当しないか。 | 手数料の返還や金利の上乗せといった行為が損失補てん等の禁止規定(銀行法第13条の4において準用する金商法第39条)や特別利益の提供の禁止規定(銀行法施行規則第14条の11の29第4号)に該当するかどうかは、当該行為の具体的内容や目的等を勘案し、社会通念を踏まえて、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。                                                                                                                                                                                                                         |
| 2   | 特定預金等(銀行法第13条の4)の取引の場合、金額や為替レート等、顧客の申込み内容を行員の事務ミスにより間違えて記帳した場合に遡ってその訂正を行うことは、訂正の結果として銀行に損益が発生することがあっても、銀行法第13条の4において準用する金商法第39条で禁止されている損失補てんにはあらず、また同条第3項にいう「事故」にもあたらないとの理解でよいか。       | 「損失の補てん」に該当するか否かは、社会通念を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、基本的には単なる記帳ミス(「顧客の申込み内容を行員の事務ミスにより間違えて記帳」)を訂正したことにより顧客に利益が生じたことをもって「損失の補てん」を行ったということにはならないものと考えられます。<br>また、「事故」(銀行法第13条の4において準用する金商法第39条第3項)に該当するか否かについても、社会通念を踏まえ、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断すべきものと考えられますが、単なる記帳ミスは基本的には「事故」に該当しないものと考えられます。<br>ただし、当該記帳ミスにより「顧客の注文の執行において、過失により事務処理を誤ること(金商業等府令第118条第1号ハ参照)に当たる場合には、「事故」に該当するものと考えられます。 |
| 3   | 銀行法第13条の4において準用する金商法第39条第3項にて、「損失補てん等の禁止」の除外について規定されているが、同項以外に特段の規定はないことから、適用除外となる「事故」に該当することの認定、損失を補填する程度等については、各金融機関等において恣意的な運用が行われることがないように規定等を定めた上で、適切に運用することで差し支えないとの理解でよいか。      | ご指摘のとおり、事故確認の規定(金商法第39条第3項ただし書、第5項)は特定預金等契約には準用されていません(銀行法第13条の4)。貴見のとおり、顧客との約束又は顧客に提供する財産上の利益が事故による損失を補てんするものであることを各金融機関において適切に判断する必要があると考えられます。                                                                                                                                                                                                                                              |
| 4   | 特定預金等契約(銀行法第13条の4)について、事故確認申請の規定は銀行には適用されないとの理解でよいか。                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| No. | ●適合性の原則等[第13条の4で準用する金商法第40条]                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## 金融商品取引法研究会名簿

(平成 23 年 7 月 20 日現在)

|        |         |                               |
|--------|---------|-------------------------------|
| 会 長    | 神 田 秀 樹 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授             |
| 副 会 長  | 前 田 雅 弘 | 京都大学大学院法学研究科教授                |
| 委 員    | 青 木 浩 子 | 千葉大学大学院専門法務研究科教授              |
| 〃      | 太 田 洋   | 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士           |
| 〃      | 川 口 恭 弘 | 同志社大学大学院法学研究科教授               |
| 〃      | 神 作 裕 之 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授             |
| 〃      | 黒 沼 悦 郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授               |
| 〃      | 近 藤 光 男 | 神戸大学大学院法学研究科教授                |
| 〃      | 中 東 正 文 | 名古屋大学大学院法学研究科教授               |
| 〃      | 中 村 聡   | 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士          |
| 〃      | 藤 田 友 敬 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授             |
| 〃      | 松 尾 直 彦 | 東京大学大学院法学政治学研究科<br>客員教授・弁護士   |
| 〃      | 山 田 剛 志 | 成城大学法学部教授                     |
| オブザーバー | 藤 本 拓 資 | 金融庁総務企画局市場課長                  |
| 〃      | 永 井 智 亮 | 野村證券常務執行役員<br>兼チーフ・リーガル・オフィサー |
| 〃      | 荻 野 明 彦 | 大和証券グループ本社経営企画部長              |
| 〃      | 松 本 譲 治 | S M B C 日興証券法務部長              |
| 〃      | 金 井 仁 雄 | みずほ証券法務部長                     |
| 〃      | 伊地知 日出海 | 日本証券業協会常務執行役                  |
| 〃      | 平 田 公 一 | 日本証券業協会常務執行役                  |
| 〃      | 三 森 肇   | 日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長         |
| 〃      | 廣 瀬 康   | 東京証券取引所総務部法務グループ課長            |
| 研 究 所  | 東 英 治   | 日本証券経済研究所理事長                  |
| 〃      | 若 林 良之助 | 日本証券経済研究所常務理事                 |
| 〃      | 小 林 和 子 | 日本証券経済研究所主任研究員                |
| 〃      | 萬 澤 陽 子 | 日本証券経済研究所研究員                  |
| 〃      | 安 田 賢 治 | 日本証券経済研究所事務局次長                |

(敬称略)



**[参考] 既に公表した「金融商品取引法研究会（証券取引法研究会）研究記録」**

|                                                                                       |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」<br>報告者 森田章同志社大学教授                                               | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」<br>報告者 山下友信東京大学教授                                                  | 2004年1月  |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」<br>報告者 前田雅弘京都大学教授                                               | 2004年3月  |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」<br>報告者 浜田道代名古屋大学教授                                       | 2004年6月  |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向<br>—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」<br>報告者 神作裕之東京大学教授                      | 2005年7月  |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題<br>—実効性確保の観点を中心に—」<br>報告者 山田剛志新潟大学助教授                              | 2005年7月  |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・<br>販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」<br>報告者 青木浩子千葉大学助教授                    | 2005年9月  |
| 第8号「目論見書制度の改革」<br>報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授                                                     | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」<br>報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長<br>松尾直彦金融庁総務企画局<br>投資サービス法(仮称)法令準備室長     | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題<br>—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」<br>報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について<br>—組合型ファンドを中心に—」<br>報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士             | 2005年12月 |
| 第12号「証券仲介業」<br>報告者 川口恭弘同志社大学教授                                                        | 2006年3月  |

- 第 13 号「敵対的買収に関する法規制」 2006 年 5 月  
報告者 中東正文名古屋大学教授
- 第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」 2006 年 7 月  
報告者 戸田暁京都大学助教授
- 第 15 号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」 2006 年 9 月  
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月  
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)  
報告者 池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月  
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について」 2007 年 9 月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」 2008 年 1 月  
報告者 太田洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）－企業再編成に係る開示制度および  
集団投資スキーム持分等の開示制度－」 2008 年 4 月  
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）－確認書、内部統制報告書、四半期報告書－」 2008 年 4 月  
報告者 戸田 暁 京都大学大学院法学研究科准教授
- 第 25 号「有価証券の範囲」 2008 年 7 月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」 2008 年 10 月  
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 27 号「金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法」 2009 年 1 月  
報告者 山田剛志 新潟大学大学院実務法学研究科准教授
- 第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」 2009 年 3 月  
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士

- 第 29 号「金融商品取引業の業規制」 2009 年 4 月  
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 30 号「公開買付け制度」 2009 年 7 月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 31 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2011 年 2 月  
報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局市場課長
- 第 32 号「金融商品取引業における利益相反  
—利益相反管理体制の整備業務を中心として—」 2011 年 6 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。  
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ <http://www.jsri.or.jp/> にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録 第 33 号

顧客との個別の取引条件における  
特別の利益提供に関する問題

平成 23 年 9 月 12 日

定価（本体 500 円 + 税）

編 者 金 融 商 品 取 引 法 研 究 会  
(証券取引法研究会)

発行者 公益財団法人 日本証券経済研究所  
東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8  
東京証券会館内 〒103-0025  
電話 03 (3669) 0737 代表  
URL: <http://www.jsri.or.jp>

ISBN978-4-89032-649-5 C3032 ¥500E

