

第12章 「顧客本位の業務運営に関する原則」と証券会社の対応

はじめに

本章では、「顧客本位の業務運営に関する原則」の概要を紹介し、それを受けた証券会社の対応を見ることとする。

第1節では、「顧客本位の業務運営に関する原則」公表までの経緯を振り返る。第2節では、「顧客本位の業務運営に関する原則」の総論として、その規範としての特徴を解説する。第3節では各論として、「顧客本位の業務運営に関する原則」の各原則を解説する。第4節及び第5節では、2017年6月末まで

図表12-1 「顧客本位の業務運営に関する原則」の経緯

年月	動き
2007年7月	佐藤金融庁長官（当時）講演「金融規制の質的向上について（ベター・レギュレーションへの取組み）」
2008年4月	「金融サービス業におけるプリンシプル」
2014年2月	「日本版スチュワードシップ・コード」制定
2014年9月	金融庁「平成26事務年度 金融モニタリング基本方針」
2015年3月	「コーポレートガバナンス・コード原案」採択
2016年6月	「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」
2016年12月	金融審議会 市場ワーキング・グループ報告
2017年3月	「顧客本位の業務運営に関する原則」公表
2017年5月	「日本版スチュワードシップ・コード」改訂
2017年7月	2017年6月末までに「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリスト公表

〔出所〕大和総研金融調査部制度調査課作成

に「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者、特に証券会社の動向について紹介する¹⁾。

1. 「顧客本位の業務運営に関する原則」公表までの経緯

(1) 「金融サービス業におけるプリンシプル」(2008年)

「顧客本位の業務運営の原則」について、金融庁の「平成26事務年度 金融モニタリング方針」(後述(2))から説き起こされることが多い²⁾。しかし、その萌芽は、既に2008年に金融庁が公表した「金融サービス業におけるプリンシプル」(図表12-2)の中に見ることができる。

図表12-2 「金融サービス業におけるプリンシプル」(2008年)

金融サービス業におけるプリンシプル	具体的なイメージ
1. <u>創意工夫をこらした自主的な取組み</u> により、 <u>利用者利便の向上</u> や <u>社会において期待されている役割</u> を果たす。	① <u>利用者の求める金融サービス提供</u> のための不断の努力 ② 多様な利害関係者との適切な関係 ③ 我が国の金融サービス業が、高い付加価値を生み出し、 <u>経済の持続的成長に貢献</u> していくことを期待 ④ 社会的責任等への対応
2. 市場に参加するに当たっては、市場全体の機能を向上させ、 <u>透明性・公正性を確保</u> するよう行動する。	① 法令、自主規制等の遵守 ② <u>ベストプラクティスの追求</u> 、必要に応じ自主規制等の改善に努め、 <u>市場の効率性</u> など機能向上のために貢献 ③ 市場の透明性・公正性を害する悪質な行為に対して厳しい態度で臨み、市場の透明性・公正性確保のために貢献
3. <u>利用者の合理的な期待</u> に応えるよう <u>必要な注意</u> を払い、 <u>誠実かつ職業的な注意深さ</u> をもって業務を行う。	① <u>利用者のニーズ</u> を十分踏まえ、 <u>適切な金融サービスの提供</u> 、 <u>事後フォロー等</u> の契約管理 ② 「 <u>優越的地位の濫用</u> 」の防止等、取引等の適切性の確保 ③ 利用者の情報保護の徹底 ④ 利用者の公平取扱い、アームズレングスの遵守
4. <u>利用者の経済合理的な判断を可能とする情報</u> や <u>アドバイスをタイムリー</u> に、かつ <u>明確・公平</u> に提供するよう注意を払う。	① 利用者等の <u>判断材料となる情報</u> を <u>正確・明確</u> に開示し、 <u>実質的な公平</u> を確保 ② <u>適合性の原則</u> ③ 利用者 <u>に真実を告げ</u> 、 <u>誤解を招く説明をしない</u> こと

<p>5. <u>利用者からの相談や問い合わせに対し、真摯に対応し、必要な情報の提供、アドバイス等を行うとともに金融知識の普及に努める。</u></p>	<p>①可能な限り<u>利用者の理解と納得を得るよう努力</u> ②<u>相談、問い合わせ、苦情等の事例の蓄積と分析</u>を行う、<u>説明態勢など業務の改善</u>に努力 ③正しい金融知識の普及</p>
<p>6. <u>自身・グループと利用者の間、また、利用者とその他の利用者の間等の利益相反による弊害を防止する。</u></p>	<p>①<u>利益相反やビジネス上のコンフリクトに適切に対応しているか十分に検証</u> ②<u>利益相反による弊害を防止する適切な管理態勢</u>の整備 ③利用者に対する<u>誠実な業務遂行</u></p>
<p>7. <u>利用者の資産について、その責任に応じて適切な管理を行う。</u></p>	<p>①利用者の財産の適切な管理 ②財産を管理するものの責務の履行（例えばその責務に応じて善管注意義務、分別管理義務、<u>受託者責任</u>）</p>
<p>8. <u>財務の健全性、業務の適切性等を確保するため、必要な人員配置を含め、適切な経営管理態勢を構築し、<u>実効的なガバナンス機能</u>を発揮する。</u></p>	<p>①適切かつ効率的な経営管理・<u>ガバナンス</u>の構築 ②役職員の適切な人員配置 ③法令や業務上の諸規則等の遵守、健全かつ適切な業務運営 ④各金融機関等の取締役のフィットアンドプロパー</p>
<p>9. <u>市場規律の発揮と経営の透明性を高めることの重要性に鑑み、適切な情報開示を行う。</u></p>	<p>①市場への適時・適切な情報開示 ②多様な利害関係者への適時適切な情報開示</p>
<p>10. <u>反社会的勢力との関係を遮断するなど金融犯罪等に利用されない態勢を構築する。</u></p>	<p>①犯罪等へ関与せず、利用されないための態勢整備（含反社会的勢力との関係遮断） ②顧客管理体制の整備、関係機関等との連携</p>
<p>11. <u>自身のリスク特性を踏まえた健全な財務基盤を維持する。</u></p>	<p>①リスク特性に照らし、資産、負債、資本のあり方を適切に評価 ②リスクに見合った自己資本の確保</p>
<p>12. <u>業務の規模・特性、リスクプロファイルに見合った適切なリスク管理を行う。</u></p>	<p>①適切なリスク管理態勢の整備 ②資産・負債、損益に影響を与え得る各種リスクを総合的に把握し、適切に制御 ③持続可能な収益構造の構築</p>
<p>13. <u>市場で果たしている役割等に応じ、大規模災害その他不測の事態における対応策を確立する。</u></p>	<p>①市場混乱時における流動性確保 ②危機管理体制の構築、危機時の関係者間の協議</p>
<p>14. <u>当局の合理的な要請に対し誠実かつ正確な情報を提供する。また、当局との双方向の対話を含め意思疎通の円滑を図る。</u></p>	<p>①当局からの合理的な要請に対し、適時に必要とされる情報を十分かつ正確に伝達 ②当局と金融サービス提供者の双方向の対話の充実を通じて円滑な情報伝達</p>

〔出所〕金融庁「金融サービス業におけるプリンシプル」。下線太字は筆者による。

(2) 「金融モニタリング方針」(2014年)

平成26年9月に公表された「平成26事務年度 金融モニタリング基本方針」の中で、金融庁は、金融機関に対して「フィデューシャリー・デューティー」を求める方針を明らかにした。

家計や年金、機関投資家が運用する多額の資産が、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要である。

このため、商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任（フィデューシャリー・デューティー）を実際に果たすことが求められる。

〔出所〕金融庁「平成27事務年度 金融行政方針」2-3頁。

その後、「平成27事務年度 金融行政方針」（平成27年9月）や「平成27事務年度 金融レポート」（平成28年9月）などを通じて、「フィデューシャリー・デューティー」や、それと関連して用いられる「顧客本位の業務運営」が繰り返し、強調されている。

(3) 「日本再興戦略2016」と金融審議会(2016年)

「顧客本位の業務運営」は、2016年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」（以下、「日本再興戦略2016」）の中に盛り込まれ、政府の方針として取り上げられることとなった。

商品開発・販売・運用・資産管理といった顧客の資産形成に携わる全ての業者においてフィデューシャリー・デューティー（顧客本位の業務運営）の徹底が図られるよう、必要な対応について、金融審議会において検討を行う。

〔出所〕「日本再興戦略2016」154頁

これを受けて、金融審議会に設置された市場ワーキング・グループ（以下、

市場 WG) で「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティ」がテーマの一つとして議論された。

2016年12月には「金融審議会 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～」（以下、WG 報告書）が取りまとめられた。この中で、「当局において、顧客本位の業務運営に関する原則（以下「原則」という）を策定し、金融事業者を受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である」（2頁）との提言が行われた。

（４）「顧客本位の業務運営に関する原則」の公表（2017年）

WG 報告書の提言を受けて、金融庁において原則の制定に向けた作業が進められ、2017年1月19日に原案（「顧客本位の業務運営に関する原則（案）」）が公表された。

パブリック・コメント手続の後、2017年3月30日、最終的な「顧客本位の業務運営に関する原則」が金融庁から公表されることとなった。

2. 「顧客本位の業務運営に関する原則」の特徴

（1）プリンシプルベース・アプローチ

「顧客本位の業務運営に関する原則」は、あくまでも「金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則」（前文「本原則の目的」）である。法令そのものや、法令上の個別の規定を代替するものではない（「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」（以下、「金融庁の考え方」）番号18など）。従って、「顧客本位の業務運営に関する原則」は、金融事業者に対して強制的に適用されるものではなく、「金融事業者の自発的な受け入れを呼びかけていくもの」だとされている（「金融庁の

考え方」番号20)。

さらに、「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れた場合であっても、その金融事業者に対して、詳細で具体的な義務や禁止事項などが課されるわけではない。同原則が定めるのは、主として大きな考え方や理念を示した原則（プリンシプル）である。これをどのようにして具体化していくかは、各金融事業者の自主性に委ねられている。すなわち、金融事業者には、「原則を外形的に遵守することに腐心するのではなく、その趣旨・精神を自ら咀嚼した上で、それを実践していくためにはどのような行動をとるべきかを適切に判断していくことが求められる」こととなる（前文「本原則の採用するアプローチ」）。

このように、詳細で具体的なルールを強制的に適用するのではなく、原則（プリンシプル）を示した上で、これに沿った自主的な取組みを促す手法は、「プリンシプルベース・アプローチ」と呼ばれるものである。例えば、日本版スチュワードシップ・コード（以下、SSコード）やコーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）などでも採用されている。

「顧客本位の業務運営に関する原則」において、プリンシプルベース・アプローチを採用する理由について、金融庁は次のように説明している。

- 一 これまで、金融商品の分かりやすさの向上や、利益相反管理体制の整備といった目的で法令改正等が行われ、投資者保護のための取組みが進められてきたが、一方で、これらが最低基準（ミニマム・スタンダード）となり、金融事業者による形式的・画一的な対応を助長してきた面も指摘できる。
- 一 本来、金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、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い、より良い取組み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が望ましい。

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「経緯及び背景」

(2) コンプライ・オア・エクスプレイン

「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れた金融事業者は、そのための指針を策定・公表することが求められる（原則1）。その指針の中で、各原則（原則2～7）について、次のことをわかりやすい表現で盛り込むように求められている。

- （各原則を）実施する場合には、原則に付されている注釈も含めてその対応方針
- （各原則を）実施しない場合にはその理由や代替策

つまり、「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れる金融事業者であっても、すべての原則（プリンシプル）を実施（コンプライ）することが必ずしも義務付けられるわけではなく、「自らの状況等に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、一部の原則を実施しないこと」も認められる。ただし、その場合には、その原則を実施しないことについての合理的な理由や代替策を十分に説明（エクスプレイン）することが求められる。

これは、CGコードやSSコードで採用されている、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用するものとも言われている³⁾。

なお、原則を実施（コンプライ）する場合であっても、単に「実施している」というだけでは足りず、具体的な「対応方針」の説明（エクスプレイン）が求められているという点で、「コンプライ・アンド・エクスプレイン」（実施する、しないにかかわらず、説明せよ）に近いとの指摘もある⁴⁾。

(3) フィデューシャリー・デューティーとの関係

フィデューシャリー・デューティーは、英米法において信託を受けた者が履行すべき義務を指し、受託者責任とも訳されている。元々は信託受託者が信託委託者および受益者に対し負う義務を指す概念とされる。

英米法の概念であることから、わが国においては、フィデューシャリー・デューティーに関して、必ずしも定着した概念が存在するわけではない。例えば、金融庁は、平成27事務年度金融行政方針において、フィデューシャリー・デューティーについて「他者の信任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、かなり広い概念として説明している。

「日本再興戦略2016」に見られるように、「フィデューシャリー・デューティー」を、「顧客本位の業務運営」と同義語と位置づける場合がある。加えて、金融商品取引法36条1項が規定する「顧客に対する誠実義務」との関連性が指摘される場合もある⁵⁾。

金融商品取引法36条1項が規定する「顧客に対する誠実義務」とは、「金融商品取引業者等並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」というものである。これは、金融商品取引法の前身である（旧）証券取引法時代に「IOSCO（証券監督者国際機構）の行為規範原則（90年11月）の第1原則（誠実・公正）を踏まえて、92年改正により証券取引法に規定されたもの」とされている⁶⁾。

この考え方を踏まえれば、わが国においても、金融商品取引法を根拠とした金融商品取引業者に対する業規制としてのフィデューシャリー・デューティーが存在し、それを具現化するものとして「顧客本位の業務運営に関する原則」が定められたと解する余地がないとは言い切れない。

ただ、仮に、金融商品取引法が規定する「顧客に対する誠実義務」に、業規制としてのフィデューシャリー・デューティーが含まれると解したとしても、どのような場合にフィデューシャリー・デューティーが認定される信認関係があるといえるのか（信認関係の範囲）や、信認関係が認められた場合に具体的にどのような義務が伴うのか（義務の内容）といった点について、英米法における「フィデューシャリー・デューティー」と同列に論じられるかという疑問が残る。

私見であるが、「顧客に対する誠実義務」や「顧客本位の業務運営に関する

原則」は、厳密には、英米法における「フェデューシャリー・デューティー」とは、異なる概念であると位置づけるのが相当であるように思われる。

（４）法令に基づくエンフォースメントとの関係

「顧客本位の業務運営に関する原則」は、法令ではない。従って、これに違反したとしても、直ちに法令違反として処分対象となるわけではない（「金融庁の考え方」番号19, 62, 167, 168）。

同時に、「顧客本位の業務運営に関する原則」は、「法令上の個別の規定を代替するものではない」。つまり、理論上、プリンシプルを受け入れているか否か、実施しているか否かに関わらず、「これまで同様、法令違反と判断される事象があった場合には、法令に則り厳正に対処」されることとなる（「金融庁の考え方」番号10～12など）。

例えば、「適合性原則」（金融商品取引法40条1号）に違反する行為があった場合、「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れ、実施しているからといって、免責されたり、処分を免れたりすることはないということになる。

加えて、「適合性原則」のような法令上の具体的な行為規制に違反しなくても、金融商品取引法上、内閣総理大臣は、金融商品取引業者や登録金融機関に対し、その業務の運営に関し、「公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、その必要の限度において」業務改善命令を出すことができる（金融商品取引法51条, 51条の2）。また、その金融商品取引業や登録金融機関業務に関し、不正・不当な行為をした場合において、その情状が特に重いときは、登録取消しや業務停止を命じることができる（金融商品取引法52条1項9号, 52条の2第1項5号）。

仮に「顧客本位の業務運営に関する原則」やそれに基づいて策定された方針等に反する行為があったとしても、そのことが直ちに処分に結びつくわけではない。しかし、その行為が、公益又は投資者保護のため業務改善が必要かつ適当と判断される事態を引き起こした場合や、その行為そのものが不正・不当で情状が重いと判断された場合には、上記の金融商品取引法に基づく行政処分の

対象となることも考えられる。

逆に、「顧客本位の業務運営に関する原則」に沿った業務運営が行われていたとしても、（例えば、法令違反行為などがあった場合において）直ちに行政処分の軽減事由として考慮されるわけではない（「金融庁の考え方」番号36）。

確かに、「一般的な行政処分の判断において、行政による対応に先行して、金融機関自身が、自主的に利用者保護のために所要の対応に取り組んでいる」と判断されれば、軽減事由として考慮される余地はある。しかし、その際、考慮されるのは、今回の「顧客本位の業務運営に関する原則」ではなく、「行政当局と共有されたプリンシプル（平成20年公表）」である（「金融庁の考え方」番号36）。

ここでいう「行政当局と共有されたプリンシプル（平成20年公表）」とは、平成20年4月に公表された「金融サービス業におけるプリンシプル」（以下、平成20年プリンシプル。図表12-2）のことである。もっとも、「平成20年プリンシプル」には、今回の「顧客本位の業務運営に関する原則」と共通あるいは関連すると考えられる事項も盛り込まれている。その意味では、金融事業者の工夫次第では、両プリンシプルに一体的に取り組む余地があるかもしれない。

（5）当局によるモニタリング

顧客本位の業務運営を実現し、これの定着を図る観点から、当局も一定の役割を果たしていくことが想定されている。すなわち、検査・監督において「顧客本位の業務運営に関する原則」の「受入れ状況、策定した取組方針、当該方針に係る取組状況について、適切にモニタリングを行い、ベスト・プラクティスの実現を目指して対話していく」ことが予定されているのである（「金融庁の考え方」番号165など）。

具体的には、金融庁から「顧客本位の業務運営に関する原則」と同時に公表された『「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着に向けた取組み』（以下、「定着に向けた取組み」）の中で、次のような「当局によるモニタリング」の方針が示されている。

- ・金融事業者における業務運営の実態を把握し、ベスト・プラクティスを収集
- ・収集されたベスト・プラクティスや各事業者が内部管理上用いている評価指標などを基に、金融事業者との対話を実施。「原則」を踏まえた取組みを働きかけ
- ・各金融事業者の取組方針と、取組みの実態が乖離していることは無いか等について、当局がモニタリングを実施
- ・モニタリングを通じて把握した事例については、様々な形での公表を検討

〔出所〕「定着に向けた取組み」3頁

（6）金融事業者に求められる対応

「顧客本位の業務運営に関する原則」は、プリンシプルベース・アプローチ、かつ、コンプライ・オア・エクスプレインの仕組みを取り入れている。その意味では、同原則を受け入れるか否か、受け入れるとして各原則（プリンシプル）を実施するか否かは、基本的に、各金融事業者の自主的な判断に委ねられていると、一応、言えるだろう。

もっとも、金融庁は、ベスト・プラクティスの実現を目指して、同原則の受入状況、取組状況などについて、積極的にモニタリングを行っていく方針を示している。言い換えれば、金融事業者における同原則に対する対応は、「自主的」といっても、完全な「任意」ではなく、ベスト・プラクティスの実現という観点から、自らに何が求められているのかを真剣に検討した上で、責任をもって選択するものだとと言えるだろう。

「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れる場合、ただ漫然と各原則（プリンシプル）を実施（コンプライ）するという対応は望ましいものではないだろう。（1）で述べたように、ルールベース・アプローチにおける「形式的・画一的」な横並びの対応に対する反省から、プリンシプルベース・アプ

アプローチを採用する同原則が制定されたという経緯がある。従って、金融事業者は、同原則を受け入れるに当たって、「原則を外形的に遵守することに腐心するのではなく、その趣旨・精神を自ら咀嚼した上で、それを実践していくためにはどのような行動をとるべきかを適切に判断していくことが求められる」こととなる（前文「本原則の採用するアプローチ」。下線太字は筆者）。

このことは、プリンシプルにおける用語の定義の明確化、適用範囲の明確化（適用除外の確認を含む）、特定の対応の可否の確認などを求める意見に対して、金融庁が、しばしば「何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うとの観点から適切に判断されるべき」（「金融庁の考え方」番号26, 29～31, 54など）といった趣旨の回答を行っていることからわかるだろう。

特に、金融事業者による「横並び」の対応について、金融庁は、再三にわたって、釘をさしている。例えば、業界団体による指針等の設定は「必ずしもその趣旨には合わない」と、否定的な見解を示していること（「金融庁の考え方」41）は重要である。これが、いわゆる「業界雛形」対応につながりかねないとの考えに基づくものであろう。また、業界全体としての取組み・対応についても、これを頭から否定はしないものの、横並びの対応に陥ることがないように警告している（「金融庁の考え方」番号147）。これも同様の趣旨であろう。

つまり、金融事業者は、「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れる以上、各原則（プリンシプル）の趣旨・精神を自ら理解し、これを実践していく上で何が必要かを、自社の置かれた状況（事業、規模、顧客層など）を踏まえて、自分の頭で考える必要があるということだ。

具体的な取組みとしては、「顧客本位の業務運営に関する方針」の策定（原則1）、策定した方針に沿った社内規程等の点検・見直し（「金融庁の考え方」58）、報酬・業績評価体系・従業員研修・ガバナンス体制の整備（原則7）などが考えられるだろう。加えて、こうした取組みを単に実施したというだけではなく、その定着を図る（例えば、いわゆるPDCA（plan, do, check, act）サイクルを回す⁷⁾など）ことも求められるだろう。

金融庁は、こうした対応を進める上で、各金融事業者において次のような行動が求められるとしている。

- ・各金融事業者においては、
 - 顧客本位の業務運営を確保するための経営トップのリーダーシップの発揮、
 - マネジメント層における業務計画等の策定・実施、フォローアップ、
 - 現場レベルでの実践を通じた浸透、フィードバック、
- など、それぞれの段階に応じた適切な行動が求められる
- ・その際、金融事業者は自らの取組みが実質を伴う形で定着しているか、仮に実質を伴っていないとすればどの段階でうまく機能していないのかを分析し、経営トップの責任において改善がなされるべき

〔出所〕「定着に向けた取組み」1頁

3. 「顧客本位の業務運営に関する原則」の内容

(1) 原則1 「顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等」

原則1. 金融事業者は、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

(注) 金融事業者は、顧客本位の業務運営に関する方針を策定する際には、取引の直接の相手方としての顧客だけでなく、インベストメント・チェーンにおける最終受益者としての顧客をも念頭に置くべきである。

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」

原則1は、「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れた金融事業者に対して、次の3つのことを求めている。

- ①「顧客本位の業務運営に関する方針（顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針）」（以下、「方針」という）の策定・公表
- ②「方針」に係る取組状況の定期的な公表
- ③「方針」の定期的な見直し

①で策定・公表される「方針」が、「コンプライ・オア・エクスプレイン」のベースとなるものである。「顧客が、自らのニーズや課題解決に役立てられる金融事業者を主体的に選択できるよう、金融事業者の行動や取組みの『見える化』を進める」（「金融庁の考え方」番号46）上での中核となる仕組みでもある。

策定・公表すべき「方針」の具体的な内容について、原則（プリンシプル）自体には、特に、具体的な項目は定められていない。もっとも、金融庁から原則（プリンシプル）と同時に公表された「定着に向けた取組み」では、「顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための成果指標（KPI）を、取組方針やその実施状況の中に盛り込んで公表」⁸⁾するよう働きかけていく方針が示されている。

4節でも紹介するが、金融庁としては、金融事業者が「方針」を策定するに当たって、顧客本位の業務運営の定着度合いを評価するための成果指標（KPI）の設定することを重視する立場だと思われる。

「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れた金融事業者は、「方針」を策定・公表すれば、それで終わりというわけではない。前述の通り、策定・公表した「方針」に係る取組状況を定期的に公表する（②）とともに、「方針」そのものについても定期的な見直し（③）を行う必要がある。いわゆるPDCAサイクルを回すことが求められているのである⁹⁾。

それでは、こうした取組状況の公表や「方針」の見直しをどれくらいの頻度で行う必要があるのだろうか？この点について金融庁は、取組状況の公表は「本原則の趣旨を踏まえれば、少なくとも**年に1度**は行うことが適当」であるとしている（「金融庁の考え方」番号45。下線太字は筆者）。「方針」の見直しについても「少なくとも定期的な公表を行う際に見直しの検討を行うことが適

当」（同前）としている。つまり、「方針」の見直しについても、少なくとも年に1度は検討することが求められる。

（2）原則2 「顧客の最善の利益の追求」

原則2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、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。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

〔注〕金融事業者は、顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべきである。

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」

原則2は、金融事業者に対して、「顧客の最善の利益を図る」ことと、それが「企業文化として定着するよう努める」ことを求めている。

「顧客本位の業務運営に関する原則」において金融事業者の業務運営における行動規範を定めた原則2～6の中でも、原則2は、「顧客本位の業務運営の神髄」¹⁰⁾を定めた、いわば総論的・中核的なプリンシプルだと言われている¹¹⁾。

それでは「顧客の最善の利益」とは何か？

原則2の中でも、特に定義は設けられておらず、あくまでも各金融事業者が自ら検討すべき課題とされている（「金融庁の考え方」63）。金融事業者が、自らや個々の顧客の置かれた状況などを踏まえて、特に真摯に考える必要がある事項であろう。

もっとも、金融庁は、単純に各金融事業者が考える「顧客の最善の利益」の提供に努めればよい、との考え方には立っていないことにも留意が必要である。すなわち、仮に、「顧客の考える利益と金融事業者が考える当該顧客の最善の利益が異なる場合には、その一致を目指すことが求められる」と指摘しているのである（「金融庁の考え方」64。下線太字は筆者）。ここでいう「一致を目指すこと」が、具体的に何を意味しているのかは定かではない。私見だが、

これを金融事業者が「顧客の考える利益」を何が何でも実現しなければならない、という趣旨ととらえることは妥当ではないように思われる。しかし、少なくとも金融事業者としては、自らその顧客の最善の利益とは何かを考えることに加え、その顧客が考える利益についても理解を深める必要があるだろう。

こうした「顧客の最善の利益」を追求すると、金融事業者として収益を上げることができず、事業を継続できなくなるのではないかと、との指摘がなされる場合がある。

この点について、原則2の注釈には、「顧客の最善の利益」の追求と金融事業者の「安定した顧客基盤と収益の確保」とは二律背反関係にあるものではなく、同時実現が可能であるとのスタンスが示されている。これは、「平成28事務年度金融行政方針」で示された、金融庁の次の考え方との関連性が指摘されている¹²⁾。

金融機関が顧客本位の良質なサービスを提供し、企業の生産性向上や国民の資産形成を助け、結果として、金融機関自身も安定した顧客基盤と収益を確保するという取組み（顧客との「共通価値の創造」の構築）は、持続可能なビジネスモデルの一つの有力な選択肢であるとともに、地域経済の活性化にもつながると考えられる。

〔出所〕金融庁「平成28事務年度金融行政方針」18頁

こうした金融事業者の中長期的な企業価値向上と顧客本位の業務運営の関係についての金融庁の見解（「共通価値の創造」）は、森金融庁長官による2017年4月7日の日本証券アナリスト協会での講演における次のコメントにも如実に表れている。

こうした話をすると、お客様が正しいことを知れば、現在作っている商品が売れなくなり、ビジネスモデルが成り立たなくなると心配される金融機関の方がおられるかもしれません。

しかし、皆さん、考えてみてください。正しい金融知識を持った顧客に

は売りづらい商品を作って一般顧客に売るビジネス、手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるものですか？こうした商品を組成し、販売している金融機関の経営者は、社員に本当に仕事のやりがいを与えることが出来ているのでしょうか？また、こうしたビジネスモデルは、果たして金融機関・金融グループの中長期的な価値向上につながっているのでしょうか？

ここ数年、友人から、「母親が亡くなり遺品の整理をしていると、最近購入したと思われる、お年寄りには到底不向きの高リスクで複雑な投信が、何本も出てきた」という苦情を聞くことがよくあります。もしかすると、そうした投信を売った営業員の方は、親のところにあまり顔を見せない子供たちに代わって、お母様の話し相手になっていたのかもしれませんが、これにより子供たちの当該金融グループに対する評価はどうなったのでしょうか？こうした営業は長い目で見て顧客との信頼関係を構築する観点から本当にプラスでしょうか？

〔出所〕「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演）。

（3）原則3 「利益相反の適切な管理」

原則3. 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。

（注）金融事業者は、利益相反の可能性を判断するに当たって、例えば、以下の事情が取引又は業務に及ぼす影響についても考慮すべきである。

- ・販売会社が、金融商品の顧客への販売・推奨等に伴って、当該商品の提供会社から、委託手数料等の支払を受ける場合
- ・販売会社が、同一グループに属する別の会社から提供を受けた商品を販売・推奨等する場合

- ・同一主体又はグループ内に法人営業部門と運用部門を有しており、当該運用部門が、資産の運用先に法人営業部門が取引関係等を有する企業を選ぶ場合

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」

原則3は、「利益相反の適切な管理」を定めている。具体的には、原則3は、金融事業者に対し次のことを求められている。

- (a) 利益相反の可能性について正確に把握（特定）
- (b) 利益相反の適切な管理
- (c) 利益相反管理のための具体的な対応方針の策定

(a)の「利益相反の可能性」について、原則3は、注釈の中で次の3つの局面を例示している。

- ①販売会社が、商品の提供会社から委託手数料等を受領するケース
- ②販売会社と、商品の提供会社が同一グループに属するケース
- ③同一主体又はグループ内に法人営業部門と運用部門を有するケース

①は、顧客の利益と販売会社の利益が相反する局面である。すなわち、顧客の最善の利益の観点からは、ふさわしい商品とはいえない場合であっても、販売会社による自社の手数料収入を優先した販売・推奨等が行われる可能性があるということだろう。具体的には、「販売会社が、金融商品の顧客への販売・推奨等に伴って、当該商品の提供会社から委託手数料等の支払いを受ける場合に、受け取る手数料等が高い商品と低い商品があれば、高い商品に関し利益相反の可能性が高まる」（「金融庁の考え方」番号85）といったことが想定されているようである。

ここでいう「委託手数料等」の範囲について、例えば、「委託会社から販売会社に支払われる代行手数料」が含まれるとの見解（「金融庁の考え方81」）が示されているものの、最終的には各金融事業者において「顧客の最善の利益を図る観点から、適切な判断が求められる」とされている（同80）。その際、プリンシプルベース・アプローチの趣旨に照らせば、どのような名目で受け取ら

れているかではなく、実態として顧客との利益相反が生じるか、という観点から判断する必要があるだろう。

②は、顧客の利益と販売会社の属する金融グループの利益が相反する局面である。すなわち、販売会社が、顧客の最善の利益の観点からは、ふさわしい商品とはいえない場合であっても、販売会社による自社グループの利益を優先した販売・推奨等が行われる可能性があるということだろう。

ここでいう「同一グループ」の定義、範囲についても、明確な判断基準は示されていない。最終的には各金融事業者において、「顧客本位の業務運営の観点から自ら必要と考える範囲」で定義し、対応することが求められている（「金融庁の考え方」番号84）。資本関係や業務提携関係といった形式的な基準にとらわれず、実質的な観点からの判断が求められることとなるだろう。

③は、異なる部門の顧客同士の利益が相反する局面である。すなわち、顧客の最善の利益の観点からは、ふさわしくない投資先であったとしても、自社又は自グループの法人営業部門の営業支援を優先した投資先企業の選定等が行われる可能性があるということであろう。

利益相反の可能性を把握・特定した上で、原則3は、金融事業者が利益相反を適切に管理することを求めている（b）。ここで求められているのは、あくまでも「管理」である。利益相反の可能性がある場合における金融商品の販売・推奨等が、一律に禁止されるわけではない（「金融庁の考え方」83）。ただ、他の方法では利益相反の管理が困難であり、顧客の最善の利益を図ることができないような場合には、取引の中止が必要となるケースもあり得るだろう。

（c）の方針策定に関しては、証券会社（第一種金融商品取引業者）であれば、既に法令（金融商品取引法36条2項）に基づき、利益相反管理方針の策定などが要求されている。

法令に基づいて既に策定している方針によって、原則3に対応することも排除されない、と金融庁はしている。ただし、その際には「既に策定している利益相反管理方針の内容やその実施状況と、本原則の内容とで齟齬を来たしてい

るかどうかや、本原則の内容をカバーできていない部分があるかどうか等について検討されることが適当」との見解を示している（「金融庁の考え方」番号76, 77）。

（４）原則４「手数料等の明確化」

原則４．金融事業者は、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、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」

原則４は、次の原則５とともに、金融事業者が「顧客に対して重要な情報を分かりやすく提供する」¹³⁾ことを定めたプリンシプルである。原則４では、「顧客の判断において重要な要素である」¹⁴⁾ことから、特に手数料等に関する情報提供を切り出して、規定している。

単に「手数料等がいくらか」を示すだけではなく、「当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものか」についても、情報提供することも求めている点が重要である。

原則４が対象とする「手数料その他の費用」の範囲について、判断基準は示されていない。もっとも、原則４が、「名目を問わず」と規定していることなどを踏まえれば、顧客が直接又は間接に負担する費用が、かなり幅広く該当する可能性がある。

手数料等の詳細について情報提供を行うための具体的な方法も、原則４では、特に規定されていない。顧客本位の業務運営の観点から各金融事業者が「ベスト・プラクティスを目指して主体的に創意工夫を発揮することが求められる」と考えられる（「金融庁の考え方」番号93, 94など）。

なお、投資信託の手数料情報に関しては、2014年のいわゆる投信制度改革を通じて、かなり詳細な開示が既に求められている。そのため、投資信託の手数料に関しては、現状の開示方針・開示内容で問題はないのではないかとの声も

あるようだ（「金融庁の考え方」番号94など）。

確かに、投資信託に関する手数料情報の開示は大きく進んだものの、まだ改善の余地があるとの指摘もある。例えば、前述の森金融庁長官による講演では次のような見解が示されている¹⁵⁾。

さらに重要なことは、商品に係る販売手数料、信託報酬などのコストをお客様に理解していただくことです。こうしたコストについては、単にパーセンテージで示すのではなく、例えば10万円投資した場合のコストを実額で示す方が「顧客本位」だと思います。

〔出所〕「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演）

さらに、目論見書や契約締結前交付書面などを通じた販売時における手数料情報の説明・開示だけでなく、購入後、実額としてどれだけのコストを、どのようなサービスの対価として実際に支払ったのか、という観点からのわかりやすい開示のあり方についても考える必要があるだろう¹⁶⁾。

（5）原則5 「重要な情報の分かりやすい提供」

原則5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

〔注1〕重要な情報には以下の内容が含まれるべきである。

- ・顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益（リターン）、損失その他のリスク、取引条件
- ・顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの選定理由（顧客のニーズ及び意向を踏まえたものであると判断する理由を含む）
- ・顧客に販売・推奨等を行う金融商品・サービスについて、顧客との利益相反の可能性がある場合には、その具体的内容（第三者から受け取る手数料等を含む）及びこれが取引又は業務に及ぼす影響

〔注2〕金融事業者は、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合

には、個別に購入することが可能であるか否かを顧客に示すとともに、パッケージ化する場合としない場合を顧客が比較することが可能となるよう、それぞれの重要な情報について提供すべきである（(注2)～(注5)は手数料等の情報を提供する場合においても同じ）。

- (注3) 金融事業者は、顧客の取引経験や金融知識を考慮の上、明確、平易であって、誤解を招くことのない誠実な内容の情報提供を行うべきである。
- (注4) 金融事業者は、顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの複雑さに見合った情報提供を、分かりやすく行うべきである。単純でリスクの低い商品の販売・推奨等を行う場合には簡潔な情報提供とする一方、複雑又はリスクの高い商品の販売・推奨等を行う場合には、リスクとリターンの関係など基本的な構造を含め、より丁寧な情報提供がなされるよう工夫すべきである。
- (注5) 金融事業者は、顧客に対して情報を提供する際には、情報を重要性に応じて区別し、より重要な情報については特に強調するなどして顧客の注意を促すとともに、顧客において同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮すべきである。

[出所] 「顧客本位の業務運営に関する原則」

手数料等に関する情報提供を定めた原則4に対して、原則5は、より広く、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報全般についての情報提供に関するプリンシプルである。

原則5が対象とする「重要な情報」の範囲には、原則4で取り上げられた「顧客が負担する手数料その他の費用」や「金融商品の基本的な仕組みや特性」が含まれる（「金融庁の考え方」番号119）。

加えて、原則5の（注1）において、次の内容も含まれるべきと定められている。

- ①顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益（リターン）、損失その他のリスク、取引条件
- ②顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの選定理由（顧客のニーズ及び意向を踏まえたものであると判断する理由を含む）
- ③顧客との利益相反の可能性がある場合には、その具体的な内容（第三者から受け取る手数料等を含む）及びこれが取引又は業務に及ぼす影響

ここで「顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの選定理由」が掲げられていることが注目される（②）。これを「顧客本位」の視点から読

めば、「なぜ、この金融商品・サービスをあなたに推奨しているのか」を説明せよ、という趣旨だと理解するのが素直だろう。なお、「顧客のニーズ及び意向を踏まえたものであると判断する理由を含む」とあるが、これは「その金融商品・サービスを選定した理由が顧客のニーズ及び意向を踏まえたものであった場合に、単にその旨を情報提供するのではなく、そう判断した理由も提供すべきであること」を意味すると説明されている（「金融庁の考え方」番号117）。

利益相反の説明（③）は、原則3とも関連する項目である。利益相反の可能性について原則3やその注釈を踏まえて把握・特定した上で、それが「取引又は業務に及ぼす影響についても考慮し、その具体的な内容及びこれが取引又は業務に及ぼす影響を重要な情報として顧客に対して理解できるよう分かりやすく提供」することが想定されている（「金融庁の考え方」番号118）。

なお、「重要な情報」の説明に関して、前述の森金融庁長官の講演において次のような指摘が行われていることにも留意が必要だろう。

毎月分配型の投信は、引き続き多く販売されていますが、毎月分配型では複利のメリットが享受できないことをお客様に理解してもらった上で投資判断していただくのが「顧客本位」ではないでしょうか。同様に、過去数年間、高い値上がり率を示している投信も人気ですが、こうした投信の販売にあたっては、高値掴みの危険性についても言及するのが「顧客本位」だと思います。

〔出所〕「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演）

具体的な場面を想定した対応として、原則5の（注2）で、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合の取扱いが記述されていることは重要である。ここでいう「パッケージ」として販売・推奨等されるものには、単純に複数の金融商品・サービスをセット販売するケースに加え、例えば、「ファンド・ラップ、ファンド・オブ・ファンズ形態の投資信託、仕組債等の仕組商品、外貨建一時払保険等が含まれる」との見解が金融庁から示

されている（「金融庁の考え方」番号120～125）。

こうした「パッケージ」と考えるのが一般的なものについては、次のような取扱いが求められている。

- ◇個別に購入することが可能であるか否かを顧客に示す
- ◇パッケージ化する場合としない場合を顧客が比較することが可能となるよう、それぞれの重要な情報について提供する

要するに、顧客がそれらの金融商品・サービスをパッケージとして購入する場合と、単品で購入する場合のメリット・デメリットを把握・理解・比較できるようにすべきだということであろう。この点について、前述の森金融庁長官の講演では、貯蓄性保険商品を例に次のような指摘がなされている。

例えば、貯蓄性保険商品の販売であれば、これまでは、「この商品は、死亡保障と資産運用を同時に行うお客様のニーズに応えたパッケージ商品です」という説明だったのでしょうが、顧客の立場に立てば、個別の債券・投信と掛捨ての保険を別々に購入した場合とのコストの比較を顧客に理解してもらった上で投資判断をしてもらう必要があるのではないのでしょうか。

〔出所〕「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演）

さらに、原則5の（注5）で、情報の重要性に応じたメリハリをつけた説明に加えて、「同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮」した説明も求めている点も留意すべきであろう。

ここでいう「同種の金融商品・サービス」としては、「例えば、同じ指数に連動するETFと公募投信」が該当すると説明されている（「金融庁の考え方」番号127～129）。その際、「自社で取り扱っているか否かに関わらず、顧客が内容を比較することが容易となるよう配慮すべき」との見解も示されている（同前）。自社で取り扱っていない金融商品・サービスをどのように比較するの

か、実務上、工夫が必要となるだろう。

(6) 原則6 「顧客にふさわしいサービスの提供」

原則6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

- (注1) 金融事業者は、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、当該パッケージ全体が当該顧客にふさわしいかについて留意すべきである。
- (注2) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品の組成に当たり、商品の特性を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定するとともに、商品の販売に携わる金融事業者においてそれに沿った販売がなされるよう留意すべきである。
- (注3) 金融事業者は、特に、複雑又はリスクの高い金融商品の販売・推奨等を行う場合や、金融取引被害を受けやすい属性の顧客グループに対して商品の販売・推奨等を行う場合には、商品や顧客の属性に応じ、当該商品の販売・推奨等が適当かより慎重に審査すべきである。
- (注4) 金融事業者は、従業員がその取り扱う金融商品の仕組み等に係る理解を深めるよう努めるとともに、顧客に対して、その属性に応じ、金融取引に関する基本的な知識を得られるための情報提供を積極的に行うべきである。

〔出所〕「顧客本位の業務運営に関する原則」

金融事業者に対して、顧客の属性を踏まえて、その「顧客にふさわしい金融商品・サービス」の提供を求めるのが、原則6である。

原則6は、顧客の属性を踏まえた適切な金融商品・サービスの提供という観点では、金融商品取引法上の適合性原則（金融商品取引法40条1号）との類似性・関連性が指摘できるだろう。事実、パブリックに寄せられた意見の中にも、原則6と適合性原則との関係を指摘するものが見受けられた（「金融庁の考え方」番号148, 150, 151など）。

しかし、類似性・関連性があるといっても、金融商品取引法上の適合性原則の「不適当と認められる」販売・勧誘の禁止と、原則6の「ふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべき」との間には、大きな差があると考えられる。私見だが、法令上の「ミニマム・スタンダード」として「ダメなものは売ってはならない」（適合性原則）が存在し、その上に原則6に基づ

く「ベストプラクティス」として「最もふさわしいものを提供する」があるのだという整理も可能ではないかと思われる。

さらに、金融商品取引法上の適合性原則は、販売・勧誘を対象とした規制であるが、原則6の対象には、「販売・推奨等」だけではなく、「組成」が含まれている点が注目される¹⁷⁾。これはEUのMiFID IIなどを意識したものと思われる。その結果、商品の販売に携わる金融事業者（証券会社、銀行など。以下、「販売業者」）だけではなく、組成に携わる金融事業者（運用会社など。以下、「組成業者」）も、原則6の射程範囲に含まれ得ると考えられる。組成業者が、具体的に何をすべきかについては、原則6の（注2）に規定されている。具体的には、次の通りである。

- ①商品の組成に当たり、商品の特性を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定する
- ②販売業者においてそれに沿った販売がなされるよう留意する

上記①は、商品の組成に当たって、その商品をどのような顧客に販売することを想定するのか、特定することである。

上記②は、そうした組成業者の想定に沿った販売を、販売業者が行っているかに留意することである。各社の置かれている状況等によっては常に妥当するとは限らないが、上記②のために組成業者が取り得る具体的な対応方法としては、例えば、次のものが想定されるようだ（「金融庁の考え方」番号143, 144）。

「組成を行う金融事業者として、販売を行う金融事業者より想定される顧客層についての情報を可能な限り取得する手段をとった上で、当該販売を行う金融事業者ごとにその説明態勢、営業態勢及び内部管理態勢等を確認し、当該販売を行う金融事業者への卸販売の可否を審査する」

「組成に携わる金融事業者は、当該金融商品の全般的な特性、複雑性等を、販売に携わる金融事業者に明確に提示し、当該金融商品に対して一般的に適合性を有する最終顧客を特定」し、「販売に携わる金融事業者を通

じて、この情報をターゲットとなる最終顧客に開示する」

「組成に携わる金融事業者は、金融商品提供時もしくは定期的なレビューの実施時に、販売に携わる金融事業者の協力の下に、可能な限りの顧客属性等のヒヤリングを行うことや、一例として、基本契約等で双方の契約上の責務を確認すること」

私見だが、上記②の反射的な効果として、販売業者においても、その商品の販売・推奨等が、組成業者が特定した顧客属性を有する顧客に対して行われるように（それ以外の顧客には行われないように）対応することが求められる可能性があるだろう。

具体的な場面を想定した対応として、原則6の（注1）では、前記原則5の（注2）と同様に、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合の取扱いが示されている。

ここでは、パッケージを販売するに当たって、パッケージ全体が当該顧客にふさわしいかについて留意することを求めている。すなわち、パッケージよりも、単品での販売の方がふさわしい顧客に対して、いわば抱き合わせ販売のようにパッケージを販売・推奨等すべきではない、という趣旨であろう。

さらに、原則6の（注3）は、販売・推奨等しようとする金融商品・サービスが、本当に「顧客にふさわしい金融商品・サービス」であるか否かを判断する上で、特に慎重な審査が求められるケースとして、次の二つの場合を例示している。

◇複雑又はリスクの高い金融商品の販売・推奨等を行う場合

◇金融取引被害を受けやすい属性の顧客グループに対して商品の販売・推奨等を行う場合

ここでいう「金融取引被害を受けやすい属性の顧客グループ」とは、「一般には、取引経験や金融知識の少ない顧客」が想定されている（「金融庁の考え方」番号149）。

(7) 原則7 「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」

原則7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。

[出所] 「顧客本位の業務運営に関する原則」

原則7は、原則2～6の取組みを推進するためのプリンシプルと位置づけられている（「金融庁の考え方」160）。具体的には、次のものを顧客本位の業務運営を促進するように設計することを求めている。

- ◇報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組み
- ◇適切なガバナンス体制

原則7は、「顧客本位の業務運営」を「経営者のみならず、現場の営業職員まで浸透させる」¹⁸⁾ という観点から、「報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組み」を適切に整備することを求めるものである。

4. 「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者（2017年6月末）

(1) 採択金融事業者リストの公表

2017年7月28日、金融庁は、「『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針の公表を行った金融事業者のリスト（平成29年6月30日時点）」（以下、採択金融事業者リスト）を公表した。

金融庁は、金融事業者が「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れた場合でも、いつまでに取組方針を策定・公表すべきかについて、特段、策定期

限を設ける予定はないとしていた（「金融庁の考え方」番号43）。ただし、「本年（筆者注：2017年）6月末から当面四半期ごとに、取組方針を策定した金融事業者の名称とそれぞれの取組方針のURLを集約し、金融庁ホームページにおいて公表」（「定着に向けた取組み」3頁）する予定であるとしていた。

そのため、第一回公表のタイミングで、どれだけの金融事業者が「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れ、取組方針を策定するかが、注目されていた。

（2）取組方針を公表した金融事業者

採択金融事業者リストによれば、2017年6月末までに「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者の数は469であった（2017年8月1日追加公表分を含む）。その内訳は、図表12-3の通りである。

図表12-3 取組方針を公表した金融事業者（業態別）

業態	公表数
都市銀行等	50
都市銀行	4
信託銀行	8
その他の銀行	11
銀行持株会社	6
外国銀行支店	18
信託会社	3
地域銀行及びその銀行持株会社	101
地方銀行	57
第二地方銀行	32
その他の銀行	1
銀行持株会社	11
協同組織金融機関	6
信用金庫	5
労働金庫	1
保険会社等	74
生命保険会社	39
損害保険会社	14

	少額短期保険業者	7
	乗合代理店	13
	損害保険代理店	1
金融商品取引業者等		238
	第一種金融商品取引業者	133
	第二種金融商品取引業者	7
	投資運用業者	85
	投資助言・代理業者	8
	指定親会社	1
	金融商品仲介業者	3
	適格機関投資家等特例業務届出者	1
合計		469

〔出所〕採択金融事業者リスト（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

図表12-4 取組方針の公表率（業態別）

業態	公表件数 (a)	免許，許可，登録等件数 (b)	公表率 (a/b)
都市銀行	4	4	100%
信託銀行	8	16	50.0%
地方銀行	57	64	89.1%
第二地方銀行	32	41	78.0%
信用金庫	5	264	1.9%
生命保険会社	39	41	95.1%
損害保険会社	14	52	26.9%
第一種金融商品取引業者	133	289 ^(注)	46.0%
第二種金融商品取引業者	7	875 ^(注)	0.8%
投資運用業者	85	355 ^(注)	27.2%
投資助言・代理業者	8	466 ^(注)	1.7%

〔注〕金融商品取引業者については同一の業者が複数の業態の登録を受けている場合がある。そのため、便宜上、各業態の登録件数について、次のような処理を行っている。

第一種金融商品取引業者：全登録件数

第二種金融商品取引業者：第一種金融商品取引業又は投資運用業の登録を受けている者を除く登録件数

投資運用業者：第一種金融商品取引業の登録を受けている者を除く登録件数

投資助言・代理業者：第一種金融商品取引業，第二種金融商品取引業又は投資運用業の登録を受けている者を除く登録件数

〔出所〕採択金融事業者リスト（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成。免許，許可，登録等件数については，下記金融庁ウェブサイト（2017年8月2日時点）に基づいている。

<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyo.html>

なお，それぞれのデータの時点は下記の通り。

都市銀行，信託銀行，地方銀行，第二地方銀行 平成29年4月1日現在

信用金庫 平成29年1月23日現在（信金中央金庫は含まない）

金融商品取引業者 平成29年6月30日現在

持株会社、外国金融事業者、代理店など、幅広い業種が、取組方針を公表していることがわかる。その一方、信用組合、銀行代理業者、貸金業者、資金移動業者などは、リストに確認できなかった。

図表12-4は、主要な業態における取組方針の公表率である。

一律に判断することはできないが、全般に、規模が大きく、かつ、リテール業務を行っている事業者が多い業態ほど公表率が高く、規模が小さい、又はリテール業務を行っていない事業者が多い業態ほど公表率が低くなっている傾向が見受けられるように思われる。

(3) 金融庁のコメント（投資信託販売に関する KPI）

金融庁は、採択金融事業者リストの公表に併せて、「金融事業者による原則の採択等の状況について」と題するコメントを発表した。

その中で、金融庁は、多くの金融事業者が「原則」を採択し、取組方針を策定、公表したことと共に、「顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための成果指標（KPI）についても一定数の金融事業者が公表しました」として、「こうした動きを歓迎いたします」と評価している。

成果指標（KPI）については、「定着に向けた取組み」以来、金融庁として重点的に金融事業者に働きかけてきたものと考えられる。これを受けて、公表された取組方針の中から、もっぱら投資信託に関わるものであるが、次のようなものを好事例として紹介している。

（参考）KPIの好事例と考えられるもの

- ・ 投資信託の販売額上位10銘柄
- ・ 投資信託販売に占める毎月分配型の販売額とそれ以外との比較
- ・ 投資信託残高に対する分配金の割合
- ・ 投資信託販売額に占める自社グループ商品の比率
- ・ インベスターリターン^(※)と基準価額の騰落率との差

※日々のファンドへの資金流入額と、期首及び期末のファンドの純資

産額から求めた内部収益率を年率換算したもの。

〔出所〕金融庁「金融事業者による原則の採択等の状況について」（平成29年7月28日）

これらの好事例を紹介した上で、金融庁は「各金融事業者におかれましては、上記のような好事例なども踏まえながら、まだ取組方針やKPIを公表していない金融事業者についてはその公表を、既に公表している金融事業者については、必要に応じてその更なる改善に努めていただくようお願いいたします」と呼びかけている。

その意味では、これらの好事例が、この時点における一種の「ベストプラクティス」と評価されたものと考えられよう。今後の金融事業者による取組方針にも影響を及ぼすことが想定される。

5. 証券会社の対応状況

2017年6月末までに「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した証券会社（第一種金融商品取引業者）は133社¹⁹⁾であった。そのうち、取組方針をウェブサイト上に掲載している132社²⁰⁾を対象に対応状況を見てみる。

（1）原則1への対応

原則1「顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等」については、132社中110社（83.3%）において記載が確認できた。他の原則と比較して記載している業者が少ないが、取組方針そのものを策定・公表したことをもって、

図表12-5 取組方針に関する開示内容

①「方針」の策定・公表	110社
②「方針」に係る取組状況の定期的な公表	79社
③「方針」の定期的な見直し	76社

〔出所〕各社の取組方針（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

原則1に対応したと判断しているケースもあるのかもしれない。取組方針に関する開示内容は、図表12-5の通りである。

取組方針の策定・公表については、明確に定めているものの、取組状況の公表や、方針の見直しについては、必ずしも明確に定めていない業者も多いことがわかる。

取組方針の見直し(③)について記載している76社でも、見直しの頻度については、単に「定期的」、「適宜」、「随時」とのみ定めている業者がほとんどであり、頻度を明記しているのは8社のみであった。そのうち7社は、「金融庁の考え方」に沿って年1回の見直しを予定している²²⁾。

(2) 原則2への対応

原則2の「顧客の最善の利益の追求」については、132社中130社(98.5%)において記載が確認できた。

その内容は、それぞれの業者の置かれている立場(対面か、ネットか、独立系か、金融グループ系か、など)によって多様である。例えば、「顧客の最善の利益」についての考え方も、「中長期的な資産形成」、「利便性」、「コスト」、「品揃え」など多岐にわたっている。

その他、原則2が「企業文化として定着するよう努めるべき」と規定しているのを受けて、自社の企業文化や企業風土などについて言及する事例もあった(31社)。地域社会や地方への貢献等について記載する業者も一定数(36社)確認できた。

(3) 原則3への対応

原則3の「利益相反の適切な管理」については、132社中125社(94.7%)において記載が確認できた。ただ、利益相反「管理」について記載している業者は、132社中110社(83.3%)あったものの、利益相反の「特定」、「把握」などに関して明記している業者は、132社中76社(57.6%)にとどまった。

さらに、抽象的な文言にとどまる事例も多く、具体的に利益相反を「管理」

図表12-6 利益相反に関する開示内容

①利益相反の管理方法

情報の遮断	1社
部署等の分離	1社
利益相反の説明・開示	14社
取引の中止	7社
審査等の手続	26社
その他	11社

②利益相反の可能性が特定、把握される局面

手数料に関わる利益相反	19社
グループ会社に関わる利益相反	49社
法人営業に関わる利益相反	7社
その他の利益相反	11社

〔出所〕各社の取組方針（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

する手法や、利益相反の可能性が「特定」、「把握」される局面について明記している業者は、限られている（図表12-6）。

もっとも、第一種金融商品取引業者は、既に法令（金融商品取引法36条2項）に基づき、利益相反管理方針の策定などが要求されている。既に法令に基づく利益相反管理方針を定めていることから、「顧客本位の業務運営に関する原則」の取組方針では、概略のみを記載したというケースも多いのかもしれない。

（4）原則4への対応

原則4「手数料等の明確化」については、132社中129社（97.7%）において記載が確認できた。もっとも、その記載内容は多種多様である。

比較的、多かったのは、手数料等について説明・情報提供を行う手段について記載している事例で、132社中70社（53.0%）で確認できた。具体的には、契約締結前交付書面（52社）、目論見書（47社）といった法定書面を掲げているケースが多い。自社ホームページ、ウェブサイトで説明・情報提供するという業者も25社あった。

その他、自社が受領する手数料等が何の対価であるかについて記載する事例も132社中52社（39.4%）で確認できた。

（5）原則5への対応

原則5「重要な情報の分かりやすい提供」については、132社中128社（97.0%）において記載が確認できた。

提供する主な「重要な情報」としては、例えば、図表12-7のようなものが見受けられた。

「顧客本位の業務運営に関する原則」が例示する「重要な情報」の中では、「販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益（リターン）、損失その他のリスク、取引条件」を掲げている業者が多い。

同原則が例示するものであっても、それ以外の事項は、明示的に掲げる業者は多くない。特に、「複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合」や「同種の金融商品・サービスの内容」との比較については極端に少ない。

同原則が例示する情報以外では、「アフターフォロー、アフターサービス」（30社）、「経済状況、市場動向」（25社）などがあった。

重要な情報の提供の方法としては、年齢、知識、経験など顧客属性（68社）、複雑さやリスクなど商品属性（40社）に応じて、説明方法を工夫するとする業者が、比較的、多く見られた。

図表12-7 提供する主な「重要な情報」

リスク、リターン、取引条件	102社
商品、サービスの選定理由	21社
利益相反の可能性、内容	12社
パッケージ化商品・サービスの取扱い	6社
同種の商品・サービスの比較	7社
アフターフォロー、アフターサービス	30社
経済状況、市場動向	25社

〔出所〕各社の取組方針（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

（6）原則6への対応

原則6「顧客にふさわしいサービスの提供」については、132社中125社（95.7%）において記載が確認できた。

原則5と明確に区分せずに記載されている事例も多いことから明言はできないが、知識、経験など顧客属性を把握し、ふさわしい商品・サービスを提供する旨を記載している事例が多かった（115社）。特に、複雑又はリスクの高い金融商品（45社）や、高齢者など金融取引被害を受けやすい顧客（21社）については、慎重に対応する旨を記載している事例も確認できた。

他方、何をもって「ふさわしい」と考えているかを明記している業者は限定的であった。例えば、「顧客満足度」、「利便性」、「コスト」、「安定的資産形成」、「長期・積立・分散」などを掲げる事例もあったが、いずれも10社未満であった。

具体的な対応策としては、「不適切な場合には勧誘・販売・口座開設などを行わない」（30社）、「アフターフォローを行う」（29社）、「社内体制、社内手続などを整備する」（20社）などがあった。近年の状況を反映して、少数ではあるが、「ロボ・アドバイザー」、「FinTech」、「NISA」に言及する事例もあった。

原則6は、販売業者のみならず、組成業者に対しても「商品の特性を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定するとともに、商品の販売に携わる金融事業者においてそれに沿った販売がなされるよう留意すべき」ことを求めている。第一種金融商品取引業者においても、132社中18社（13.6%）において組成・開発等に関する記述が確認できた。ただ、具体的な方策まで踏み込んで記載している事例は少なく、例えば、組成業者が販売会社の体制・手続を検証・確認する旨を記載している事例や、グループ内の組成業者と販売業者が連携する旨を記載している事例が確認されたくらいであった。

（7）原則7への対応

原則7「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」については、132社中

図表12-8 適切な動機づけを行うための報酬・業績評価体系

手数料，収益に偏らない	34社
預かり資産の増加を反映	31社
コンプライアンス要素を反映	16社
新規顧客・顧客基盤の拡大を反映	14社
顧客の利益を反映	5社
顧客満足度を反映	4社
その他	20社

〔出所〕各社の取組方針（2017年6月末時点）を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

130社（98.5%）において記載が確認できた。

そのうち「報酬・業績評価体系」については101社で言及されていた。「報酬・業績評価体系」の設計の考え方について、より具体的に踏み込んだ記述を行っているのは63社あり、その内訳は図表12-8の通りである。

「従業員研修」や「社員教育」などについては104社で言及されていた。具体的な研修・教育等の内容については、コンプライアンスや企業倫理（「顧客本位の業務運営に関する原則」やその対応方針を含む）（38社）、商品やサービスなどに関する知識・スキル（34社）を挙げる業者が多かった。

「適切なガバナンス体制」に言及する業者は31社にとどまった。具体的な内容まで説明している事例は、わずか13社であった。その中には、ガバナンスというよりは、社内管理体制のことを説明している事例も散見された。そうした中、取締役会によるモニタリング等（4社。うち1社は社外取締役についても言及）、外部者によるチェック等（4社）を行う旨を説明している業者もあった。

（8）成果指標（KPI）

取組方針の中で「成果指標」、「KPI」について明記する第一種金融商品取引業者は、非常に限られており、132社中5社（3.8%）であった。「成果指標」や「KPI」という言葉は直接使っていないものの、実質的に成果指標（KPI）について言及していると考えられる業者を合わせても、11社（8.3%）にとど

まった。

限られたサンプルの中ではあるが、成果指標（KPI）として比較的多く採用されているものとしては、「預かり資産の増加」（5社）、「顧客満足度」（5社）、「従業員等の」「資格取得」（4社）が挙げられる。

終わりに

金融庁が進めようとするプリンシプルベース・アプローチ、コンプライ・オア・エクスプレインによる「顧客本位の業務運営」が機能する大前提は、金融事業者が自主的にこれを受け入れ、自ら考え、行動することである。その意味で、第一回公表の時点で、証券会社を含む多くの金融事業者が採択・公表を行ったことは、歓迎すべきことである。

もっとも、公表された取組方針を見る限り、多くの事例において、確かに工夫の跡は見受けられるものの、真にその業者のオリジナリティを感じさせるものは、少数に留まるというのが筆者の印象である。中には、複数の業者で似たような内容や言い回しが認められるケースや、単に「顧客本位の業務運営に関する原則」の内容をなぞっただけのようなケースも認められた。

とはいえ、最初から「満点」の取組方針が策定されることを期待することは妥当ではない。まずは多数の金融業者が「顧客本位の業務運営に関する原則」を受け入れて、取組方針を策定・公表したこと自体を素直に評価すべきであろう。

各社が、策定した取組方針に沿った業務運営が行われているかを検証し、必要に応じて取組方針の見直しを行うなど、「ベストプラクティス」を目指して、PDCA サイクルを回し続けることが、「顧客本位の業務運営」が定着する上で重要であると考えられよう。

<注>

- 1) 本稿脱稿後の2017年10月と2018年1月に金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリストを更新している。例えば、協同組織金融機関等による受入れが大幅に改善したこと（6社→109社）、金融商品取引業者等による受入れもさらに進んだこと（238社→452社）、KPIの好事例として「投資信託における長期・積立・分散投資の状況」が掲げられていることなどが確認できる。
- 2) 西村あさひ法律事務所〔2017〕、1003頁など
- 3) 平成28年11月25日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第10回）議事録、齋藤市場課長（金融庁）発言など。
- 4) 平成28年12月20日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第12回）議事録、上柳委員（弁護士）発言など。
- 5) 松尾〔2016〕、39頁
- 6) 松尾〔2016〕、39頁。松尾〔2011〕、364-65頁、黒沼〔2016〕、525頁なども参照。
- 7) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言。
- 8) 「定着に向けた取組み」、3頁。なお、「金融庁の考え方」60も参照。
- 9) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言参照。
- 10) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言。
- 11) 有吉尚哉〔2017〕参照。
- 12) 有吉尚哉〔2017〕参照。
- 13) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言。
- 14) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言。
- 15) その他、平成28年10月5日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第6回）議事録、永沢委員（Foster Forum 良質な金融商品を育てる会）発言なども参照。
- 16) この点、「資産運用の専門家が、個人の安定的な資産形成に資すると勧める特徴を持った投信」（「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演））とされる積立NISAの対象投資信託の要件の一つとして、「信託報酬等の費用のうち当該保有者に対応する部分の金額を、累積投資勘定での保有期間を通じて、通知すること」が掲げられていることが注目される（「租税特別措置法施行令第二十五条の十三第十三項の規定に基づき内閣総理大臣が財務大臣と協議して定める要件等を定める件」）。
- 17) これは組成業者と販売業者が同一グループに属する場合に限らず適用されるものと解されている（「金融庁の考え方」141）。
- 18) 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録、齋藤市場課長発言。
- 19) この中には、有価証券関連業を営まないものを含んでいる。
- 20) 他の1社は、策定した取組方針を店頭に設置しているとのことである。
- 21) 集計に当っては、大和総研 中村文香研究員に多大なご協力をいただいた。ここに深謝の意を表する。
- 22) 他の1社は、半年ごとに検証を行う旨（公表は年1回）を定めている。

<引用・参考文献>

- 有吉尚哉 [2017], 「顧客本位営業原則への対応 フィデューシャリー・デューティーNo.11」, 『金融ファクシミリ新聞』 第7030号, 3月21日
- 黒沼悦郎 [2016], 『金融商品取引法』 有斐閣, 10月
- 西村あさひ法律事務所 [2017], 『ファイナンス法大全〔全訂版〕上』 商事法務, 8月
- 橋本卓典 [2016], 『捨てられる銀行』 講談社現代新書, 5月
- _____ [2017], 『捨てられる銀行2 非産運用』 講談社現代新書, 4月
- 松尾直彦 [2011], 『金融商品取引法』 商事法務
- _____ [2016], 「『フィデューシャリー・デューティー』の法的な義務付けは不要」, 『金融財政事情』, 9月26日号
- 金融庁「金融審議会 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～」（WG報告書）（平成28年12月22日）
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html
- 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」（平成29年3月30日）
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html>
- 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（「金融庁の考え方」）（平成29年3月30日）
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/01.pdf>
- 金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』の定着に向けた取組み」（「定着に向けた取組み」）（平成29年3月30日）
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/03.pdf>
- 金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリストの公表（第1回）について」
http://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20170728/fd_kouhyou.html
- 平成28年10月5日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第6回）議事録
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20161005.html
- 平成28年11月25日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第10回）議事録
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20161125.html
- 平成28年12月20日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第12回）議事録
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20161220.html
- 平成29年3月3日開催第38回金融審議会総会・第26回金融分科会合同会合議事録
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/gijiroku/20170303.html
- 「日本の資産運用業界への期待」（日本証券アナリスト協会 第8回国際セミナー「資産運用ビジネスの新しい動きとそれに向けた戦略」における森金融庁長官基調講演）
<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf>