

# 顧客本位の業務運営に関する原則

一二上季代司

先月末（三月三〇日）、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し公表した。これは、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うえで有用と思われる原則を定めたもの、とされる。

この原則に盛り込まれた事項として、①顧客本位の業務運営に関する方針の策定と公表、②顧客の最善の利益の追求、③利益相反の適切な管理、④手数料等の明確化、⑤重要な事実の分かりやすい提供、⑥顧客にふさわしいサービスの提供、⑦従業員に対する適切な動機づけの枠組み、の七項目が挙げられている。

ところで、これに先立つ一月中旬、金融庁は原案を発表し、二月二〇日までの一ヶ月間、「パブリック・コメント」を募った。コメント数は一八五である。この「原則」の内容は、「プリンシプル・ベース・アプローチ」と呼ばれるもので策定されており、これまでわが国の金融事業者が慣れ親しんできた「ルール・ベース・アプローチ」とは異なるものである。それだけに、コメントのなかには「戸惑い」もみられたが、他方で傾聴すべきコメント・意見も見受けられた。以下では、この「原則」を概説しつつ、「パブリック・コメント」のなかから、傾聴すべき意見等を紹介しておこう。

## 1 プリンシプル・ベース・アプローチ

今回の「原則」の特徴は、原則の採択のみならず取り組みそのものが、「プリンシプル・ベース・アプローチ」にもとづくものである。

まずこの「原則」の採択は強制されて行う義務でなく自主的なものとされる。この「原則」を採択する主体は「金融事業者」とされているが、その対象範囲はあらかじめ具体的には定義されていない。この原則を見て、自らが関係あると考えた金融事業者が自主的に採択することを期待しているようである。想定されるのは、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う者で、証券会社、銀行、投資顧問、投資運用会社、生命保険会社等であろうが、それすら具体的には列挙されていない。

また、取り組み自体も自主的である。すなわち、この「原則」を採択すると、顧客本位の業務運営に関する方針を策定・公表し、取組状況を公表するとともに、方針を定期的に見直すことが求められる（原則①）。原則②～⑦については、自らの業務特性や状況に照らして実施することが適切ではないと考えられるものがあれば、一部は実施しないことも想定されるので、原則①で策定される方針のなかに、実施するものは具体的な実施方針を、実施しないものはその理由や代替策を、盛り込むことが求められる。

重視されているのは、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に、金融事業者の行動や取り組みを見えるようにすること（「見える化」）である。

このように、この「原則」の狙いは、各金融事業者がより良い金融商品・サービスの提供を互いに競い合い、より良い取り組みを行う金融事業者が顧客から選択され、これを踏まえて各金融事業者が自らの業務運営を絶えず見直していくという好循環を期待しているわけである。そのためには、「原則（Principle）」にそって各金融事

業者が創意工夫を凝らしながら顧客本位の業務運営を進めることが望ましい、とされる。これが、「プリンシプル・ベース・アプローチ」と呼ばれるものである。

ところで、こうした「プリンシプル・ベース・アプローチ」の業務運営は、これまでわが国の金融事業関係者が慣れ親しんできた「ルール・ベース」の業務運営とは異なるものである。いいかえれば、法令や行政当局のガイドラインさえ守ればよし、とするのではない。法令遵守は最低限の義務である（ミニマム・スタンダード）。それは当然ながら、これに加えて、原則だけは示しておくから、あとはこの原則を見ながら、何が顧客本位なのか、自分で考え、創意工夫を凝らして業務運営をしなさい。そうすれば、より良い金融商品・サービスの提供、より良い取り組みを行う金融事業者は顧客から支持、選択され、これを踏まえて各金融事業者が自らの業務運営を絶えず見直していかざるを得なくなり、その結果、顧客本位へと業界全体の底上げがなされていくだろう、という考え方のようである。

もつとも、こうした姿勢転換は、自然とそうなるのではない。「ルール・ベース・アプローチ」から「プリンシプル・ベース・アプローチ」への転換には、関係者の意識改革と自覚、努力が必要なのである。

## 2 顧客の最善の利益の追求（フィデューシヤリー・デューティー）

この「原則」が策定される過程では、「フィデューシヤリー・デューティー[Fiduciary duty]」という言葉が使われていた。この用語は、もともとは信託契約等に基づく受託者が負うべき義務を指す言葉であるが、近年ではかなり広く使われるようになり、他人の信託に應えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い、さまざまな役割・責任の総称として用いられるようになっていく。原則②の「顧客の最善の利益の追求」も広い意味で

Fiduciary dutyに該当する。

とつるで、この「Fiduciary duty」という概念は、イギリス（そしてアメリカ）が発祥であるが、かなり抽象的で多様な義務の総称であるため、個別に限定列挙しにくい。このため英米両国でも判例の積み重ねによって、その者の行為が「Fiduciary」に該当するかどうかを判断してきた。こうした「判例法」の英米両国とは異なつて日本は「制定法」の国であるため、判例法の産物を制定法のルールとして受け継ぐことが可能かどうかは、法律家の間で議論があるようである。

しかしまた、原則②以下をみると、これらがFiduciary dutyを淵源としていることも明らかである。Fiduciary dutyが課せられる根拠は、「裁量権」があるかどうかである。そして、「裁量権」の与えられる業務において、顧客と業者の間に「情報格差」があれば、それだけ裁量権も大きくなってくる。

顧客が証券投資に当たつて投資判断を下す際に、顧客に助言を与え、顧客になり代わつて一任運用をすることは、投資に関する裁量権を与えられていることと同義である。そうした行為を、報酬を得て行う行為は「Fiduciary」だということになる。そして、裁量権があるだけに、自己の利益を顧客利益に優先させることは容易であり、だからこそFiduciaryが負うべき最大の義務とは「利益相反の適切な管理」ということになる。

証券会社や投資運用会社であれば、自己売買利益の追求や手数料の徴収について「利益相反の可能性」が生じることから、原則③で「利益相反の適切な管理」、原則④で「手数料等の明確化」が挙げられている。そしてまた、情報格差があることにかんがみて、原則⑤では「重要な情報の分かりやすい提供」をあげているのである。

金融庁の「原則」では、③「利益相反行為の適切な管理」を必要とする事例として、顧客への金融商品の販

売・推奨などに伴って当該金融商品の提供会社から手数料等の支払いを受けるケース、同系の別会社から提供された金融商品を販売・推奨するケース、同一グループが運用部門と法人営業部門を抱えている場合に運用部門が法人営業部門の取引先企業の株式等を投資対象とするケース等が挙げられている。

また、原則④の「手数料」は名目を問わず顧客が負担する手数料その他費用の明細を、当該手数料がどのようなサービスの対価に関するものかを含めて情報提供すべき、とされている。情報提供すべき手数料、費用にはどのようなものが該当するのか、も含めて業者が検討すべきであると考えられている。

原則⑤の「重要な情報の分かりやすい提供」では、注記として、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨する場合には個別に購入することが可能かどうかを顧客に示すと同時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な情報を提供すべきであるという。

### 3 アメリカのフィデューシャリー・デューティー

もつとも、今回の「原則」は英米のフィデューシャリー・デューティーを淵源としてはいるが、同じというわけではない。そのもつとも大きな違いは、アメリカではフィデューシャリーに該当すると、フィデューシャリー・デューティーが課され、それを守らないと賠償責任がかかってくるということである。それだけに、フィデューシャリーの定義そのものについて大きな関心が寄せられ、その定義に該当することから生じる重いコンプライアンス・コストを回避するため、提供する商品やサービスについても真剣な創意工夫がなされるのである。

たとえば、現在、アメリカで問題となっているのは、IRA（個人退職口座）のロールオーバーに際して行うアドバイザーがFiduciaryに該当するかどうか、である。アメリカでは401Kと呼ばれる確定拠出型年金が幅広く普

及しているが、雇用の流動性が高いため転職した際、あるいは退職後に401K口座がIRA口座に移管（ロールオーバー）される場合が極めて多い。401K口座では雇用主がFiduciaryとなつて従業員に商品選定のアドバイス等のサービスを提供してきたが、IRA口座に移管する際、ポートフォリオの組み直しや金融商品の選定について、証券会社等のファイナンシャル・アドバイザー（FA）のアドバイスを受ける場合が多い。ところが、そのFAのアドバイスがロールオーバー時の一回限りで定期的ではなかったためFiduciaryに該当しなかった。それは問題だということで、当時のオバマ政権の指示によってアメリカ労働省はERISA法（従業員退職所得保障法）のFiduciaryの定義に関する規則を改正したのである。

もっとも、それが施行される直前になって、その適用に反対する共和党のトランプ政権が発足し、その実施が不透明になっているが、過去のアメリカのリテール営業の変遷を見れば、Fiduciary dutyの拡大も大きな影響を与えてきた一つの要因であることが理解できる。<sup>(1)</sup> こうしたアメリカの実情は日本にそのままではまるわけではないが、今後、その方向性にはあるだろう。

#### 4 パブリック・コメント

冒頭で述べたように、この「原則」に関連して多くのコメントとこれに金融庁の回答を付した文書が公開されている (<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/01.pdf>)。このなかで、貴重と思われる意見、主張を紹介しておこう。

この「原則」は、法定上の義務ではないために「顧客本位の業務運営に関する方針」を策定・公表しても、単なる努力目標に終わってしまう可能性もある。そこで、「方針」を実現するために具体的にやるべきことやそれ

に対するKPI (Key Performance Indicators、重要業績評価指標) を明示して、継続的にウォッチ (フォローアップ) していく仕組みが必要である、とするコメントが寄せられている。また、顧客の最善の利益を実現できたか、これを可視化するため、顧客満足度調査や取引継続率等のKPIを定めて、プロセスの検証も合わせて重視することが必要という主張もあった。

これらを受けて、金融庁は顧客本位の業務運営の定着に向けて、取組状況を客観的に評価できる指標の導入を求めることとしたようである(『日本経済新聞』三月一九日)。もっとも、どのような数値をKPIとして設定するか、は金融庁が決めるのではなく各金融事業者が自主的に決めるべきことである。

ところでプリンシプル・ベース・アプローチはこれまでになじみのないものであり、「パブリック・コメント」には業者の戸惑いもみられる。たとえば、原則③「利益相反の適切な管理」では、「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」として、投信委託会社からの代行手数料がそれに該当するのは理解しやすいとしても、投信の販売額に応じた売買注文を受託して委託手数料を取得する行為、信託報酬の一部を還元する行為等が該当するのだろうか、決めかねる、つまり金融庁に決めてほしい、といったニュアンスのコメントがあった。

原則④の「手数料の明確化」では、外債、外国株取引における仕切売買での売買スプレッドも実質手数料として開示すべきだという意見があった。さらに、デリバティブ商品については勧誘時に時価を開示すべきだ、という意見もあった。販売手数料の開示がなされても、商品に内包している明示されていない「隠された手数料」に相当するものがないかどうかは、時価を開示することで明らかになるからだという。

原則⑤では、パッケージ商品に関する言及が多く、債券とデリバティブがパッケージとなった仕組み債等の仕

組み商品、ファンド・オブ・ファンズ、ファミリーファンドのような投信、ラップ口座のような商品とサービスがパッケージとなった商品の手数料や費用に関する言及も多い。

これらのコメントに対し金融庁の回答は自主的な取り組みに期待するということである。一八五のコメントからは、顧客本位の業務運営に向けて自主的な試み自体が業者のなかからわき起こる兆しが見えてきたが、今後、こうした動きがより積極的になることが期待される。

注

(1) たとえば、岡田巧太「米国SMA・ファンドラップの多様化を促した規制と金融機関経営の変遷」『月刊資本市場』二二

〇一六年五月、を参照。

(にかみ きよし・大阪研究所長)