

2017年5月17日 全33頁

# 顧客本位の業務運営に関する原則の公表

## フィデューシャリー・デューティーのプリンシプル

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

### [要約]

- 2017年3月30日、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表した。制定までの経緯から、わが国における、いわゆるフィデューシャリー・デューティーに関するプリンシプルを示したものと指摘もある。
- 同原則は、①顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等、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重要な情報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等の7つの原則（プリンシプル）から構成されている。
- 同原則を受け入れる金融事業者は、上記①の方針の策定・公表等に当たり、これらの原則（プリンシプル）を注釈も含めて、実施する場合には、その対応方針を、実施しない場合には、その理由や代替策を、分かりやすい表現で盛り込むことが求められる。これは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」（実施か、説明か）というよりは、いわば「コンプライ・アンド・エクスプレイン」（実施・非実施を問わず、説明せよ）に近いものだと考えられるだろう。
- 金融庁は、2017年6月末から、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）を金融庁ホームページに公表することを予定している。また、金融事業者との対話を通じて同原則を踏まえた取組みを働きかけることに加え、各金融事業者の取組方針と、取組みの実態が乖離していないか等について、モニタリングすることも予定されている。

### 目次

はじめに.....	3
1. 「顧客本位の業務運営に関する原則」とは.....	5
(1)位置づけ ～プリンシプルベース・アプローチ～.....	5

(2) 「コンプライ・オア・エクスプレイン」、 「コンプライ・アンド・エクスプレイン」 .....	6
(3) 法令に基づくエンフォースメントとの関係.....	7
(4) 当局によるモニタリング.....	9
(5) 金融事業者に求められる対応.....	9
2. 各論.....	11
(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」 .....	12
(A) ポイント.....	12
(B) 「方針」 は、誰に向けて発信するものか? .....	13
(C) 「方針」 の内容.....	13
(D) 「方針」 の策定期限など.....	14
(E) 「方針」 の見直し.....	14
(F) 「方針」 の第三者評価.....	15
(2) 原則2 「顧客の最善の利益の追求」 .....	15
(A) ポイント.....	16
(B) 「顧客の最善の利益」とは? .....	16
(C) 「企業文化として定着」 .....	17
(D) 「顧客の最善の利益」と金融事業者の「安定した顧客基盤と収益の確保」 .....	17
(3) 原則3 「利益相反の適切な管理」 .....	19
(A) ポイント.....	19
(B) 既存の法令に基づく体制整備、方針策定などの義務との関係.....	20
(C) 利益相反の可能性.....	20
(4) 原則4 「手数料等の明確化」 .....	21
(A) ポイント.....	21
(B) 「手数料その他の費用」 の範囲.....	22
(C) 情報提供方法（開示方法） .....	22
(5) 原則5 「重要な情報の分かりやすい提供」 .....	23
(A) ポイント.....	24
(B) 「重要な情報」 .....	24
(C) パッケージ商品・サービス.....	25
(D) 情報提供のあり方（法令上の規制との関係） .....	26
(E) メリハリをつけた情報提供.....	27
(6) 原則6 「顧客にふさわしいサービスの提供」 .....	27

(A) ポイント.....	28
(B) 法令上の「適合性原則」との関係.....	28
(C) パッケージ商品・サービスの提供.....	28
(D) 金融商品の組成に携わる金融事業者.....	29
(E) 「慎重に審査すべき」類型.....	30
(F) 「取り扱う金融商品の仕組み等に係る理解」など.....	30
(7) 原則7「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」.....	30
(A) ポイント.....	31
(B) 報酬・業績評価体系.....	31
(C) 日本版スチュワードシップ・コードとの関係.....	31
(D) コーポレートガバナンス・コードとの関係.....	32
3. 今後の予定.....	33

## はじめに

2017年3月30日、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表した<sup>1</sup>。

近年、金融機関が負うべき、いわゆるフィデューシャリー・デューティー<sup>2</sup>に対する関心が高まっていることを踏まえ、2016年6月2日に公表された「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）<sup>3</sup>の中で、次のような方針が示された。

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」p. 154

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）でも「国民の安定的な資産形成とフィデューシャリー・デューティー」がテーマの一つとして取り上

<sup>1</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html>）に掲載されている。

<sup>2</sup> フィデューシャリー・デューティーについては、鳥毛拓馬「欧米におけるフィデューシャリー・デューティーの動き」（2016年9月12日付大和総研レポート、[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20160912\\_011239.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20160912_011239.html)）参照。

<sup>3</sup> 首相官邸のウェブサイト（[http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016\\_zentaihombun.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf)）に掲載されている。

げられ、活発な議論が行われた。こうした議論を踏まえて、2016年12月には報告書（以下、WG報告書）<sup>4</sup>が取りまとめられた。

今回の「顧客本位の業務運営に関する原則」は、WG報告書の提言を受けて、「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」<sup>5</sup>（プリンシプル）を定めるものである。制定の経緯から、わが国における「フィデューシャリー・デューティー」のプリンシプル、との指摘がなされる場合もある。

なお、2017年1月19日に公表された原案<sup>6</sup>からは、表現の修正や語句の統一など技術的な修正はあるものの、プリンシプルの内容に関わる大きな変更は行われていない（「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」<sup>7</sup>（以下、金融庁の考え方））。ただし、プリンシプルの背景などを説明する前文部分について、次のような修正がなされている。

- ① 「フィデューシャリー・デューティー」に関する説明の追加
- ② 「従来型のルールベースでの対応」を一切採用しないという趣旨ではないことの明確化

①は、原案に対して寄せられた意見のうち、これまで市場WGやWG報告書で用いられてきた「フィデューシャリー・デューティー」という文言を用いるべきとの指摘を受けて、追加したものと説明されている（「金融庁の考え方」75）。

②は、原案に対して寄せられた意見の中に、従来のルールベース・アプローチ（詳細なルールを設定し、それを個別事例に適用していくアプローチ<sup>8</sup>。細則主義）による当局の対応が、プリンシプルベース・アプローチ（いくつかの主要な原則を示し、それに沿った金融機関の自主的な取組みを促すアプローチ<sup>9</sup>。原則主義）による対応に置き換わることに対する危惧を表明するものがあつたことを受けたものである（「金融庁の考え方」1～12、148、151など）。なお、ルールベース・アプローチ、プリンシプルベース・アプローチに関しては、後述1(1)で説明する。

<sup>4</sup> 金融庁のウェブサイト（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20161222-1.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1.html)）に掲載されている。正式名称は「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～」である。

<sup>5</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「本原則の目的」。

<sup>6</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則（案）」金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20170119-1.html>）に掲載されている。

<sup>7</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html>）に掲載されている。

<sup>8</sup> 金融庁「金融規制の質的向上（ベター・レギュレーション）」（<http://www.fsa.go.jp/policy/br-pillar4.html>）。

<sup>9</sup> 金融庁「金融規制の質的向上（ベター・レギュレーション）」（<http://www.fsa.go.jp/policy/br-pillar4.html>）。

## 1. 「顧客本位の業務運営に関する原則」とは

### (1) 位置づけ ～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」<sup>10</sup>（プリンシプル）であって、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（「金融庁の考え方」18 など）。

そのため、「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」20）。

また、「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（「～しなければならない」）や禁止事項（「～してはならない」）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」<sup>11</sup>こととなる。

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（前文10項）やコーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）（前文10項）などでも採用されている。

今回の取組みにおいて、「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」

<sup>10</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「本原則の目的」。

<sup>11</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「本原則の採用するアプローチ」。

すなわち、従来型のルールベース・アプローチのみでは、法令等に定められた「最低基準（ミニマム・スタンダード）」にさえ抵触しなければよい、当局の検査さえ乗り切れればよいといった意識から、金融事業者の対応が「形式的・画一的」な横並びの対応に陥りやすい、との問題意識が根底にあるものと考えられる。こうした金融事業者が受け身で最低限の対応のみを行うという状況を転換し、自ら積極的に「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」ようにするためには、ルールベース・アプローチのみを積み重ねるのではなく、プリンシプルベース・アプローチを組み合わせることが有効である、と判断されたものであろう。

なお、プリンシプルベース・アプローチには、法令に基づいて強制的に適用され、違反者に対する罰則や行政処分などを伴っているルールベース・アプローチと比較して、実効性の担保・確保について弱い面があるとも考えられる。このことから、原案に対して寄せられた意見の中には、従来のルールベース・アプローチと比べて、金融事業者に対する規制が緩くなるのではないか、との危惧を表明するものもあった。

この点について、金融庁は、従来の法令に基づくルールベース・アプローチによる規制が、プリンシプルに置き換わるわけではないことを強調し（「はじめに」参照）、「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し（「金融庁の考え方」10。後述(3)も参照）、プリンシプルの受入状況や取組状況についても、適切にモニタリングを行う（後述(4)参照）と説明している。

## (2) 「コンプライ・オア・エクスプレイン」、「コンプライ・アンド・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、後述2(1)参照）。その指針の中で、各原則（原則2～7、後述2(2)～(7)参照）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<sup>12</sup>。

- （各原則を）実施する場合には、原則に付されている（注）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

<sup>12</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「本原則の採用するアプローチ」。

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ととなる。

これは、例えば、CG コード（前文 11、12）や日本版スチュワードシップ・コード（前文 12、13）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<sup>13</sup>。

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<sup>14</sup>。

### (3) 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」19、62、167、168）。

ただ、前述の通り、「顧客本位の業務運営に関する原則」の導入は、「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」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相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ときは、登録取消しや業務停止を命じることができるとされている（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

<sup>13</sup> 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（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gjijiroku/20161125.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gjijiroku/20161125.html)）。

<sup>14</sup> 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（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gjijiroku/20161220.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gjijiroku/20161220.html)）。

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理論上は考えられる。

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れば、仮に法令違反行為があったとしても、行政処分の判断に当たって軽減事由として考慮されるのか、という問題がある。この点について、金融庁は次のような見解を示している。

金融事業者において本原則に沿った業務運営が行われていることのみで、行政処分の判断にあたっての軽減事由として考慮されるものではありません。

他方、「金融上の行政処分について」で明らかにしているとおり、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場合、特に、行政当局と共有されたプリンシプル（平成 20 年公表）に基づき、自主的な対応を的確に行っている場合は、軽減事由として考慮されます。

（出所）「金融庁の考え方」36

すなわち、「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るというだけでは、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。

他方、「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がある、ということである。その際、特に考慮されるのは、今回の「顧客本位の業務運営に関する原則」というよりは、「行政当局と共有されたプリンシプル（平成 20 年公表）」の方であるとされている。

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、今回公表された「顧客本位の業務運営に関する原則」のことではなく、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）<sup>15</sup>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。

<sup>15</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/19/20080418-2.html>）に掲載されている。

#### (4) 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」165 など）。

具体的には、金融庁から同時に公表された『「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<sup>16</sup>（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」p.3

#### (5) 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（前述(1)）、かつ、コンプライ・オア・エクスプレイン（前述(2)）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（前述(4)）。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

<sup>16</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html>）に掲載されている。

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」<sup>17</sup>こととなる。

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」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」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<sup>18</sup>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、

<sup>17</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」前文「本原則の採用するアプローチ」。下線太字は筆者。

<sup>18</sup> 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 ([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/soukai/gijiroku/20170303.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/gijiroku/20170303.html))。

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

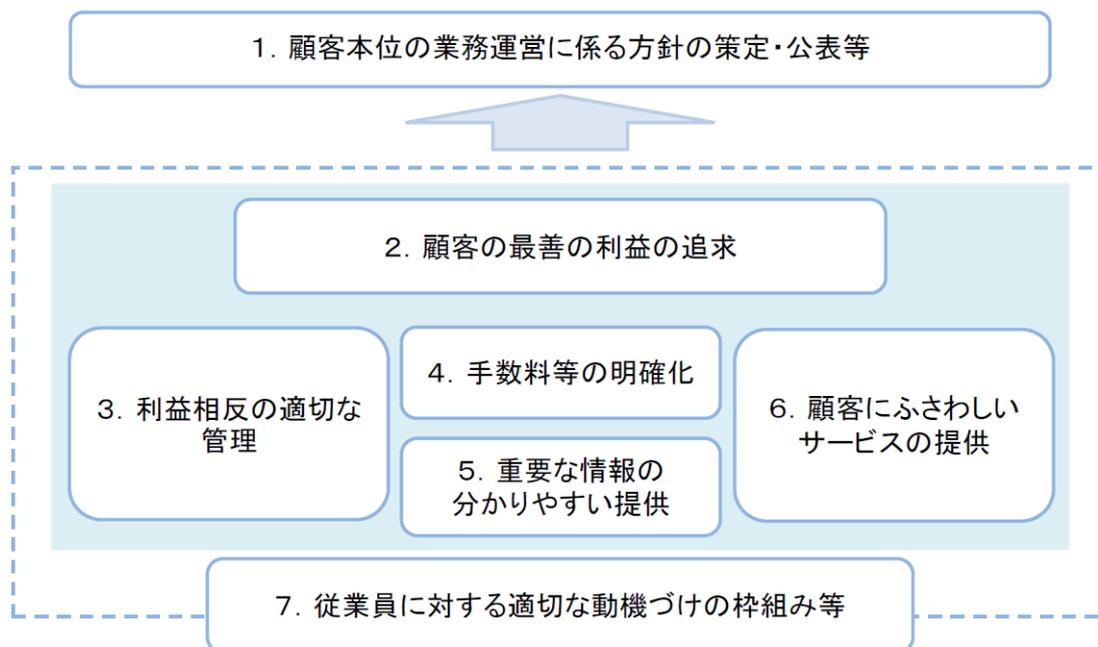
(出所)「定着に向けた取組み」p.1。

## 2. 各論

「顧客本位の業務運営に関する原則」は、7つの原則（及びそれに付された注釈）から構成されている。これらの原則の全体像を示すと次のようになる。

図表 顧客本位の業務運営（金融審議会総会・金融分科会合同会合資料）

顧客本位の業務運営に関する原則に盛り込むべき7つの事項



(出所)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資料1-1「事務局説明資料（日本の市場・取引所を巡る動向と今後の課題）」p.16

([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/soukai/siryou/20170303.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20170303.html))

まず、顧客本位の業務運営のため、金融事業者が実践すべき行為規範として、原則2（顧客の最善の利益の追求）があり、その具体的な中身として原則3（利益相反の適切な管理）、原則

4（手数料等の明確化）、原則5（重要な情報の分かりやすい提供）、原則6（顧客にふさわしいサービスの提供）が定められている。これらが、顧客本位の業務運営の中核となるプリンシプルであると言えよう。

次に、これらのプリンシプルを進めるための枠組み・体制を整備するプリンシプルとして、より具体的には「経営者のみならず、現場の営業職員まで浸透させる」<sup>19</sup>ものとして、原則7（従業員に対する適切な動機づけの枠組み等）がある。

そして、顧客本位の業務運営の実現に向けた金融事業者の取組み全体を「見える化」し、前述の「コンプライ・オア・エクスプレイン」を基礎づけるものとして<sup>20</sup>、原則1（顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等）が設けられている。

以下、各原則のポイントについて解説する。

#### (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」

#### (A) ポイント

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、そのための方針を策定・公表することを求めている。厳密には、次の3つに整理できるだろう。

- 「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
- 「方針」に係る取組状況の定期的な公表
- 「方針」の定期的な見直し

<sup>19</sup> 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。

<sup>20</sup> WG報告書p.6など。

前記1(2)で述べたように、ここで策定・公表される「方針」が、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(あるいは「コンプライ・アンド・エクスプレイン」)のベースとなるものである。また、「顧客が、自らのニーズや課題解決に応じてく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組みの『見える化』を進める」<sup>21</sup>上での中核となる仕組みでもある。そのため、他の原則(プリンシプル)と比較して、金融事業者が実施すべき事項が、ある程度、具体的に示されているように思われる。

#### (B) 「方針」は、誰に向けて発信するものか？

「方針」の策定・公表の相手、すなわち、誰に向けて発信するものか、については、金融庁は(当局ではなく)「基本的に顧客に向けて行われるべきもの」との見解を示している(「金融庁の考え方」46)。ただし、ここでいう「顧客」とは、直接の取引相手に限定せず、「インベストメント・チェーンにおける最終受益者」(原則1注釈)や、「現在の顧客のみならず潜在的な顧客」(「金融庁の考え方」46)も念頭に置くべきだとされている。

「インベストメント・チェーンにおける最終受益者」とは、例えば、金融事業者の直接の取引相手が「年金基金」であれば、その年金基金の背後にいる個々の「年金受給者」を指すものと考えられる<sup>22</sup>。つまり、金融事業者としては、直接の取引相手である「年金基金」だけではなく、「年金受給者」をも念頭に置いて「方針」を策定・公表すべきという趣旨だと考えられる。また、金融商品の組成に携わる金融事業者の場合、直接の取引相手は、組成した金融商品を販売する金融事業者(販売業者)であっても、その背後にいる(販売業者の)顧客である一般投資者を念頭に置くべきだ、ということになるだろう(後述2(6)(D)参照)。

#### (C) 「方針」の内容

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」<sup>23</sup>するよう働きかけていく方針が示されている。金融事業者が「方針」を策定するに当たっては、それに盛り込むべき成果指標(KPI)についても併せて検討することが求められるかもしれない。

これと直接的な関係はないが、金融庁は「定着に向けた取組み」の中で、既に「フィデューシャリー宣言を行った先であっても顧客本位の業務運営の実現に向けて現状必ずしも大きな進展は見受けられない状況」にあるとして、次の3つの事例を示していることは興味深い。

<sup>21</sup> 「金融庁の考え方」46。

<sup>22</sup> 平成28年7月6日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第3回)議事録齋藤市場課長発言([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gijiroku/20160706.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20160706.html))など参照。

<sup>23</sup> 「定着に向けた取組み」p.3。なお、「金融庁の考え方」60も参照。

- 投資対象を特定の種類の資産に限定したテーマ型の商品が、依然販売額上位の銘柄の多くを占めている
- 投資信託の販売額と解約・償還額は、ほぼ同額である状況が継続しており、残高の増加には貢献していない
- 売れ筋投信の9割が毎月分配型であり、特に地銀では積立投信であっても販売額の半分以上を毎月分配型が占めている

(出所)「定着に向けた取組み」p. 2

同様の指摘が、「平成 27 事務年度 金融レポート」<sup>24</sup>、市場 WG<sup>25</sup>、「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」<sup>26</sup>などでも見られることを踏まえると、顧客本位の業務運営の定着状況を見る上で、金融庁はこれらの指標（投資信託の残高の純増、売れ筋（販売額上位）銘柄など）に関心を持っているものと考えられる。

#### (D) 「方針」の策定期限など

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、いつまでに「方針」を策定・公表すべきか、について、金融庁は、特段、策定期限を設ける予定はないとしている（「金融庁の考え方」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」<sup>27</sup>する方針を、金融庁は示している。当面は、このタイミングで、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、注目されるものと思われる。

#### (E) 「方針」の見直し

「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とともに、「方針」そのものについても定期的な見直しを行う必要がある。

<sup>24</sup> 「平成 27 事務年度 金融レポート」 pp. 62-65 (<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4.html>)。

<sup>25</sup> 平成 28 年 8 月 2 日開催金融審議会「市場ワーキング・グループ」（第 4 回）資料 1「インベストメント・チェーンにおける顧客本位の業務運営の観点からの指摘の例」([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/siryoku/20160802.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryoku/20160802.html)) など参照。

<sup>26</sup> 平成 29 年 3 月 30 日開催「家計の安定的な資産形成に資する有識者会議」（第 2 回）資料 3（事務局説明資料） pp. 9-12 (<http://www.fsa.go.jp/singi/kakei/siryoku/20170330.html>) など参照。

<sup>27</sup> 「定着に向けた取組み」p. 3。下線太字は筆者。

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<sup>28</sup>。

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か、という問題がある。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」45。下線太字は筆者）。また、「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。

#### (F) 「方針」の第三者評価

WG 報告書では、金融事業者が策定・公表した「方針」や、その取組状況について、「有識者等で構成される第三者的な主体が…中略…顧客の立場から評価し、評価結果を公表する」ことが提言されていた<sup>29</sup>。

この考え方は金融庁にも引き継がれており、顧客が主体的に金融事業者の取組みを評価して、取引を行う金融事業者を選択する行動を補う仕組みとして「第三者的な主体による金融事業者の業務運営の評価」を活用する方向性が示されている<sup>30</sup>。なお、評価を行う第三者的な主体は、あくまでも「民間主導」で行われることが想定されている（「金融庁の考え方 37」）。

私見だが、確かに、独立した「第三者的な主体」が、金融商品・サービスや販売業者を「顧客本位の業務運営」の観点から評価し、「そこから高いレーティングをもらおうと売れるというような構造」が確立すれば、金融事業者が「顧客本位の業務運営」に前向きに取組む動機づけとして機能することが期待できるだろう。もっとも、そのような独立した「第三者的な主体」を実際に立ち上げようとするれば、その運営コストは誰が負担するのか、どのようにして独立性を確保するのか、そもそも「独立」とは誰からの「独立」なのか（業者からの「独立」、運営コスト負担者（スポンサー）からの「独立」、当局も含めた関係者全体からの「独立」）、その「第三者的な主体」に対する監督はどのように行うのか、など様々な課題があることも事実であろう。

今後の取組みに注目したい。

## (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。**

<sup>28</sup> 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。

<sup>29</sup> WG 報告書 p. 6。

<sup>30</sup> 「定着に向けた取組み」 p. 3。

(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」

## (A) ポイント

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」<sup>31</sup>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」<sup>32</sup>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<sup>33</sup>。

なお、「顧客の最善の利益を図る」上での前提として、「高度の専門性と職業倫理」、「誠実・公正」な業務運営が要求されている。これは「平成 20 年プリンシプル」における「利用者の合理的な期待に応えるよう必要な注意を払い、誠実かつ職業的な注意深さをもって業務を行う」(下線太字は筆者)とも関連性を有するようと思われる。

## (B) 「顧客の最善の利益」とは？

「顧客の最善の利益」とは何か、は難問である。原則 2 の中でも、プリンシプルベース・アプローチの観点から、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と思われる<sup>34</sup>。しかし、少なくとも金融事業者としては、自ら

<sup>31</sup> 「努める」とあることから、努力規定であると考えられる。この点について、金融庁は『『企業文化としての定着』は、顧客本位の業務運営を実現するに当たっての基本姿勢に関する面があるとも考えられることから、『努めるべきである』という表現を用いています』と説明している(「金融庁の考え方」71)。

<sup>32</sup> 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。

<sup>33</sup> 有吉尚哉「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. 7」(2017 年 3 月 10 日付金融ファクシミリ新聞第 7024 号掲載) 参照。

<sup>34</sup> この点、市場 WG における下記の議論は示唆に富んでいる(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](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20161220.html)))。「資産を運用する目的は、資産を増やすこと以外には絶対はありません。それ以外の目的、例えば節税とかいうことであっても、それはトータルで資産を増やすということを目的にしているので、当然のこととっており

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。

その他にも、「顧客の最善の利益」に関連して、次のような見解が金融庁から示されている。

「顧客の最善の利益とは、必ずしも経済的な利益のみを意味するものではありませんが、いずれにしても本原則を採択した金融事業者には、原則 2. ～ 6. を踏まえ、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ことが求められます。」（「金融庁の考え方」66、67）

「…前略…ふさわしい金融商品・サービスを取り扱っていない場合には、当該顧客に金融商品・サービスの提供を行わないことも、顧客の最善の利益を図る一つの方法と考えます。」（「金融庁の考え方」68）

（顧客の最善の利益は、金融事業者が適正な手数料を収受することを妨げるものではないが）「適正な手数料の水準」について、顧客本位の業務運営の観点から各金融事業者においてご検討ください。」（「金融庁の考え方」69）

（注）下線太字は筆者。

### (C) 「企業文化として定着」

原則 2 は、「顧客の最善の利益」の追求が、「企業文化として定着」するように努めること（努力義務）も求めている。

これは、「顧客の最善の利益」の追求の取組みが、「一時的なもので終わることなく、企業文化として定着させること」<sup>35</sup>を求める趣旨だと指摘されている。

### (D) 「顧客の最善の利益」と金融事業者の「安定した顧客基盤と収益の確保」

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」とは二律背反するものではなく、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」<sup>36</sup>で示された、金融庁の次の考え方との関連性が指摘

ます。ただ、私は、そういうことを達成、100%達成しないと顧客の最善の利益を損なっているかのように取られてしまうと非常に困るということを申し上げたわけで…以下、略…」（大崎委員（野村総合研究所）発言）  
「お客様には色々な期待があると思います。その中で若干今までの金融機関というのは、お客様の幻想に近い期待に夢を与えるような対応の中でご商売をしてきた部分があったのではないのでしょうか。だからこそ、できないことはできないというふうにきちんと説明しましょうよということも今回のお話には含まれているのではないかと理解しております。…以下、略…」（島田委員（専門誌「投資信託事情」）発言）

<sup>35</sup> 有吉尚哉「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. 7」（2017年3月10日付金融ファクシミリ新聞第7024号掲載）。

<sup>36</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3.html>）に掲載されている。

されている<sup>37</sup>。

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」p. 18。

なお、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ように思われる。

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）。金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20170407/01.pdf>) に掲載されている。

<sup>37</sup> 有吉尚哉「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. 7」（2017 年 3 月 10 日付金融ファクシミリ新聞第 7024 号掲載）参照。

### (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」

#### (A) ポイント

原則 3 は、金融事業者の利益相反管理を定めている。具体的には、金融事業者に対して、次のことを求めている。

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

ここで原則 3 が要求しているのは、あくまでも利益相反の把握、管理等である。利益相反の可能性がある場合における金融商品の販売・推奨等を、一律に禁止しているわけではない<sup>38</sup>（「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<sup>39</sup>。

なお、「平成 20 年プリンシプル」との関係では、「自身・グループと利用者の間、また、利用

<sup>38</sup> もちろん、利益相反が他の方法によって管理することが困難であれば、販売・推奨等をやめるという判断が必要となり得ることは言うまでもない。

<sup>39</sup> 法令上の規制だが、金融商品取引業等に関する内閣府令 70 条の 4 第 1 項第 2 号は、利益相反管理の方法として次のものを例示している。

イ 対象取引を行う部門と当該顧客との取引を行う部門を分離する方法

ロ 対象取引又は当該顧客との取引の条件又は方法を変更する方法

ハ 対象取引又は当該顧客との取引を中止する方法

ニ 対象取引に伴い、当該顧客の利益が不当に害されるおそれがあることについて、当該顧客に適切に開示する方法

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」という規定との関連性が指摘できるだろう。

## (B) 既存の法令に基づく体制整備、方針策定などの義務との関係

利益相反管理を巡っては、既に法令に基づく体制の整備（金融商品取引法 36 条 2 項など）や方針の策定などが要求されている場合がある。これらの利益相反管理に関する法令上の義務と、「顧客本位の業務運営に関する原則」（原則 3）に基づく利益相反管理のための具体的な対応方針との関係が問題になり得る。

この点について、金融庁は「本原則をもって金融事業者に直接新たな法的義務を課すもの」ではない一方、「本原則の策定により、金融商品取引法等に基づき各種の金融事業者に課されている法的な義務が免除されるわけでもない」（「金融庁の考え方」88）として、両者が別のものであるとしている。その上で、既存の法令に基づいて策定した方針によって、原則 3 に対応することも排除されないものの、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」76、77）。

## (C) 利益相反の可能性

原則 3 は注釈において、具体的に利益相反が発生する可能性がある局面として、次の 3 つを例示している。

- 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」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」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。

なお、運用機関である金融事業者の利益相反に関しては、原則 3 に加え、2017 年 3 月 28 日に公表された『「責任ある機関投資家」の諸原則〈日本版スチュワードシップ・コード〉』の改訂案（SS コード改訂案）<sup>40</sup>にも注意し、これと整合的な枠組み・体制の整備を進める必要があるだろう。具体的には、SS コード改訂案に「議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じうる局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである」（指針 2-2）との規定が盛り込まれているのである。

#### (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」

##### (A) ポイント

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

<sup>40</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/28/singi/20170327.html>）に掲載されている。

供する」<sup>41</sup>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」<sup>42</sup>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。

## (B) 「手数料その他の費用」の範囲

原則4が対象とする「手数料その他の費用」の範囲は、プリンシプルベース・アプローチの観点から明確に示されていない。もっとも、原則4が、「名目を問わず」情報提供すべきと明確に規定していること、また、そうした観点から「顧客が負担する手数料その他の費用として整理されるべきかをご検討いただくべき」（「金融庁の考え方」95、97）との見解が金融庁から示され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<sup>43</sup>。例えば、手数料は外枠で表示しておらず、価格に反映しているから、という理由だけで、直ちに「手数料その他の費用」に該当しないと判断することには慎重であるべきだと思われる<sup>44</sup>。

## (C) 情報提供方法（開示方法）

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は、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」ものと考えられる（「金融庁の考え方」93、94など）。

なお、投資信託に関しては、2014年のいわゆる投信制度改革を通じて、かなり詳細な手数料情報の開示が求められることとなった<sup>45</sup>。これを受けて、実際に、目論見書を通じた、投資信託の手数料情報の開示内容が改善されたとの指摘もある<sup>46</sup>。また、原案に対して寄せられた意見の中には、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ったようだ<sup>47</sup>。

ただ、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

<sup>41</sup> 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。

<sup>42</sup> 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。

<sup>43</sup> 「金融庁の考え方」92～100、104、105など参照。

<sup>44</sup> 「金融庁の考え方」を読む限り、この問題に対して、金融庁は明確な回答を行っていないように思われる（「金融庁の考え方」97参照）。あくまでも、各金融事業者が、個別の案件の実態を踏まえて、「顧客本位の業務運営」の観点から検討すべきということだろう。

<sup>45</sup> 拙稿「いよいよ適用開始 投信制度改革 目論見書・運用報告書などの見直し」（2014年12月8日付大和総研レポート）など参照（[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20141208\\_009238.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20141208_009238.html)）。

<sup>46</sup> 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、神戸委員（FPアソシエイツ&コンサルティング）発言（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/market\\_wg/gijiroku/20161005.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20161005.html)）など参照。

<sup>47</sup> 「金融庁の考え方」94など参照。

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<sup>48</sup>。

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)

また、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・開示だけではなく、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議論があるかもしれない<sup>49</sup>。

#### (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

<sup>48</sup> なお、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。

<sup>49</sup> 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」）。なお、積立 NISA については、下記のレポートを参照。是枝俊悟「2018 年、積立 NISA 導入で NISA はこう変わる」（2017 年 4 月 26 日付大和総研レポート）

[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20170426\\_011939.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20170426_011939.html)

(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」

## (A) ポイント

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。

「平成20年プリンシプル」との関係では、「利用者の経済合理的な判断を可能とする情報やアドバイスをタイムリーに、かつ明確・公平に提供するよう注意を払う」、「利用者等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」という規定との関連性が指摘できるだろう。

## (B) 「重要な情報」

原則5における「重要な情報」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」に関する情報が含まれる。また、「金融商品の基本的な仕組みや特性」についても、当然に含まれる（「金融庁の考え方」119）。

さらに、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」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ようだ（「金融庁の考え方」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)

### (C) パッケージ商品・サービス

原則5の(注2)では、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合の取扱いが記述されている。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」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。なお、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すが、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)

#### (D) 情報提供のあり方(法令上の規制との関係)

原則5の(注3)は、重要な情報の提供・説明の方法に関して定めている。具体的には、「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」としている。

これは、「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引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」を求める金融商品取引業等に関する内閣府令(以下、金商業等府令)の規定<sup>50</sup>を想起させる(金商業等府令117条1項1号)。確かに、いずれも顧客の属性に照らして、その顧客に理解してもらえだけの説明・情報提供を求めるものである点は共通していると言えるだろう。しかし、金商業等府令が、一定の書面(契約締結前交付書面など)の交付に関し、一定の事項(リスク情報など)についての説明義務を定めたものであるのに対して、原則5の(注3)は、特定の場面、特定の事項に限定した内容には必ずしもなっていない。加えて、原則5の(注3)は、説明・情報提供が、「理解されるために**必要な方法及び程度**」(下線太字は筆者)に留まらず、「**明確、平易**であって、誤解を招くことのない**誠実な内容**」(下線太字は筆者)であることも要求している。その意味では、私見だが、金商業等府令上の説明義務が、金融商品取引業者等が法令上守るべきミニマム・スタンダ

<sup>50</sup> これは「いわゆる『広義の適合性原則』(業者が利用者の知識・経験・財産・目的に適合した形で販売・勧誘を行わなければならないとのルール)」とも説明されている(松尾直彦『金融商品取引法』(2011年、商事法務)p.378)。脚注53も参照。

ードを定めているのに対し、原則5の(注3)は、それを上回るベスト・プラクティスを実践することを金融事業者に求めていると考えることができるように思われる。

#### (E) メリハリをつけた情報提供

原則5の(注4)と(注5)は、重要な情報の説明に当たって、メリハリをつけることを求めるものである。すなわち、(注4)において、提供する金融商品・サービスの複雑さやリスクの高低に見合ったメリハリ<sup>51</sup>を、(注5)においては、情報の重要性に応じたメリハリ<sup>52</sup>をつけて説明を行うことが求められている。

なお、原則5の(注5)では、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」(下線太字は筆者)した説明も求めている。

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」127~129)。

また、「同種の金融商品・サービス」について、「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。下線太字は筆者)。自社で取り扱っていない金融商品・サービスとどのように比較するのかについては、実務上、対応に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。

<sup>51</sup> 「金融庁の考え方」126 参照。

<sup>52</sup> 有吉尚哉「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」(2017年3月21日付金融ファクシミリ新聞第7030号掲載) 参照。

(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」

#### (A) ポイント

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。

#### (B) 法令上の「適合性原則」との関係

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」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「不相当と認められる」販売・勧誘の禁止<sup>53</sup>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。

#### (C) パッケージ商品・サービスの提供

原則6の(注1)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を示したものである。「パッケージ」として販売・推奨等されるものの範囲についても、原則5の(注2)と同様、「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」140)。

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・推奨等するべきではない、という趣旨であろう。

<sup>53</sup> これは「いわゆる『狭義の適合性原則』(ある特定の利用者に対してはいかに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行ってはならないというルール)」とも説明されている(松尾直彦『金融商品取引法』(2011年、商事法務) p. 373)。脚注50も参照。

#### (D) 金融商品の組成に携わる金融事業者

原則6が対象とする金融商品・サービスの提供の中には、「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<sup>54</sup>。これはEUのMiFID IIなどを意識したものと思われる<sup>55</sup>。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（運用機関など。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」143、144。下線太字は筆者）。

「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」

<sup>54</sup> 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）。

<sup>55</sup> 仕組み金融商品の組成時の適合性原則などを含むMiFID IIによる投資者保護規制については、是枝俊悟「MiFID II・MiFIRによる投資者保護規制強化の概要」（2014年9月16日付大和総研レポート）など参照（[http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140916\\_008941.html](http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140916_008941.html)）。

また、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。

#### (E) 「慎重に審査すべき」類型

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

なお、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」149）。

#### (F) 「取り扱う金融商品の仕組み等に係る理解」など

原則6の（注4）では、「顧客にふさわしい金融商品・サービス」を組成、販売・推奨等を行う上での前提として、（金融事業者の）従業員による「取り扱う金融商品の仕組み等に係る理解」の向上が求められている。なお、従業員の理解の向上という観点からは、後述する原則7において従業員研修が取り上げられていることにも注意が必要である。

加えて、金融事業者は、顧客の金融リテラシー向上にも、その属性に応じた情報提供などを通じて、積極的に取り組むことが求められている。

#### (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」

## (A) ポイント

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

## (B) 報酬・業績評価体系

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」<sup>56</sup> 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ている。

このうち「顧客本位の業務運営」に関する従業員研修は、比較的、イメージしやすいだろう。それに対して、「顧客本位の業務運営」を促す報酬・業績評価体系は、理念的には理解できるものの、具体的な制度設計は、なかなかイメージしづらいかもしれない。

例えば、「ふさわしい金融商品・サービスを取り扱っていない場合には、当該顧客に金融商品・サービスの提供を行わないことも、顧客の最善の利益を図る一つの方法」（「金融庁の考え方」68）という考え方を忠実に守るとすれば、理論上、あえて「金融商品・サービスの提供を行わない」＝「即座には、売上につながらない」＝「即座には、収益がもたらされない」行動を動機づけるような評価体系の構築が求められることになるだろう。

確かに、「顧客本位の業務運営」に反する行動に対してマイナス、ペナルティを与えるという方法であれば、比較的、構築しやすいかもしれない。しかし、そのような評価体系では、「顧客本位の業務運営」に反する行動を回避するように動機づけることはできても、自ら進んで「顧客本位の業務運営」に合致した行動を積極的にとるように動機づけるには力不足かもしれない。

いずれにせよ、役職員の行動を「顧客本位の業務運営」（「顧客の最善の利益」）の観点からどのように評価するのか、また、その評価が正当であることを何によって担保するのかなど、実務上、解決すべき問題は多い。

## (C) 日本版ステewardシップ・コードとの関係

運用機関である金融事業者の場合、原則 7 だけではなく、SS コード改訂案に次のような指針

<sup>56</sup> 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。

(案) が盛り込まれていることにも留意し、これと整合的な枠組み・体制の整備を進める必要があるだろう。

#### 指針 2 - 3

運用機関は、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のため、例えば、独立した取締役会や、議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などのガバナンス体制を整備すべきである。

#### 指針 2 - 4

運用機関の経営陣は、自らが運用機関のガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。

#### 指針 7 - 2

特に、機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。

また、機関投資家の経営陣は、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのため組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。

### (D) コーポレートガバナンス・コードとの関係

顧客や従業員も「ステークホルダー」の一員であると考えれば、「顧客本位の業務運営に関する原則」原則 7 への対応は、金融事業者が上場会社である場合、CG コードの基本原則 2、原則 2 - 1、原則 2 - 2 などともオーバーラップする面があるように思われる。これらの CG コードの諸原則には、「ステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成」（基本原則 2）、「様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営」（原則 2 - 1）、「会社としての価値観を示しその構成員が従うべき行動準則」（原則 2 - 2）<sup>57</sup>などが定められているからである。

<sup>57</sup> 私見だが、行動準則の策定・実践を定める CG コード原則 2-2 は、「顧客本位の業務運営に関する原則」原則 7 が求める枠組み・体制の整備だけでなく、同原則 1 が求める「顧客本位の業務運営に関する方針の策定」ともオーバーラップするように思われる。

### 3. 今後の予定

金融庁は、「顧客本位の業務運営に関する原則」について、補足的な資料やガイダンス等の公表は現時点において予定していないとしている（「金融庁の考え方」58）。つまり、今回の公表で、「顧客本位の業務運営に関する原則」の内容は確定し、今後は、これを受けた各金融事業者の対応へと関心は移るものと考えられる。

「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・アプローチを採用していることもあり、特に、実施時期や猶予期間・経過措置などに関する明確な定めは設けられていない（「金融庁の考え方」147、171 など）。対応可能な金融事業者から順次、受入れ表明、（原則1に基づく）取組方針の策定・公表などが進められるものと思われる。

もともと、金融庁は、「本年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」<sup>58</sup>する方針を明らかにしている。その意味では、2017年6月末に、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のかが、注目されるものと思われる。

「顧客本位の業務運営に関する原則」自体についても、具体的に何年ごとといった記述はないが、「金融事業者の取組状況や、本原則を取り巻く環境の変化を踏まえ、必要に応じ見直しの検討を行う」ものとされている<sup>59</sup>（前文「本原則に関する留意事項」、「金融庁の考え方」40。同180なども同趣旨）。

<sup>58</sup> 「定着に向けた取組み」p. 3。

<sup>59</sup> なお、市場WG報告書（p. 2）は、「仮にこうしたプリンシプルベースのアプローチが金融事業者の行動に変革をもたらす上で十分ではないと考えられる場合には、ルールベースの手法による対応を含め、改めて検討がなされるべきである」とも提言していた。