

実践 ファイデューシャリー！ デューティー

国民の安定的な資産形成の実現に向けて、販売会社にも求められてきた「ファイデューシャリー・デューティー」(FD)。2016事務年度の金融行政方針では「顧客本位の業務運営」と位置付け、金融機関に求められる対応は態勢整備の段階から確立・定着を図る段階へと進みつつある。金融審議会の報告書案も公表されるなか、FDについて金融庁は何を目指し、金融機関はどう対応し、顧客対応の現場では何が課題となっているのか。

「顧客本位の業務運営」が目指すべきもの

「より良い資金の流れ」を通じ、顧客との「共通価値の創造」へ

わが国の1700兆円にのぼる家計金融資産は現預金が大半を占めるため、家計の総所得に対する財産所得の貢献は乏しい。また、成長資金を真に必要とする主体にリスクマネーが十分供給されないなど、直接金融市場は発展途上だ。こうした状況を改善し、国民の安定的な資産形成を図るためには、金融事業者が顧客の利益を第一に考えた経営を行うべきとの原則(ファイデューシャリー・デューティー)の確立・定着が求められている。

金融庁 総務企画局
審議官

中島 淳一



財産所得の貢献が乏しい わが国の家計金融資産

わが国は過去35年間にわたり経常収支黒字を続けてきた資産大国であり、1700兆円にものぼる家計金融資産が蓄積されている。しかし、その大半は現金・預金として保有されており、

米英に比べ株式・投資信託の保有割合が低水準にとどまるなど、わが国の資金の流れは間接金融中心となっている。

このため過去における家計金融資産の伸びは、米英に比べ低い水準にあり、金融資産からのリターンである財産所得は、アメリカのように家計の総所得に

貢献する姿にはなっていない。また、成長資金を真に必要とする主体に対しリスクマネーが十分に供給されていないなど、直接金融市場はまだ発展の途上にある。

高齢化の進展や人口減少に直面するわが国経済にとって、将来を見据えれば、家計が安定的

な資産形成のために長期の積立て・分散投資を行い、日本経済や世界経済の成長の果実をリターンとして享受すると同時に、家計金融資産が経済成長に役立つよう使われることが重要だ。

このような「より良い資金の流れ」の実現に向けては、家計・金融機関・機関投資家・企業と

いったインベストメント・チェインに関係するプレーヤーが、それぞれの抱える課題を克服していく必要がある。

こうした認識のもと、これまでもNISAの導入といった家計に対する働きかけに加え、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの策定を通じた企業のガバナンス改革等を実施してきた。

金融事業者の業務運営で何が課題なのか

いうまでもなく、「より良い資金の流れ」を実現するためには、資金の出し手である家計と資金の受け手である企業との橋渡し役である金融事業者の役割がきわめて重要だ。

家計による証券投資が増加しない一つの要因として、国民に「投資の成功体験」が広く共有されていないことがあげられる。その背後には、金融商品の販売会社が、手数料収入の増大といった目先の利益を優先し、顧客とともに中長期的に成長していくという経営姿勢が総じて根付いていないことが影響している

と思われる。

たとえば、銀行による投資信託の窓口販売状況をみると、この6年間で投信販売額は1.7倍に拡大している。しかし、投信残高をみると、むしろ若干減少しており、投資信託が短期的なリターンを狙う回転売買の商品として使われ、長期的な資産形成に資する商品として十分に活用されていないことが考えられる。

また、日米の投資信託の個々の商品類型をみると、わが国において比較的規模の大きい投資信託は、投資対象を特定の種類の資産（特定の国の不動産、特定の業種の株式等）に限定したテーマ型のアクティブ運用商品が多い。こうしたテーマ型の投資信託は、経済環境や市場の関心の変化に伴い買替えを推奨しやすく、また、パッシブ運用の投資信託に比べて販売手数料や信託報酬が高いとの指摘がある。他方、アメリカにおける規模の大きな投資信託をみると、米国株式や米国債などを投資対象として、インデックス運用を行うオールドボックスな商品が多く、

手数料も高い水準にはなっていない。こうした商品は、ロングセラーとして残高が大きく積み上がっており、個人の資産形成を担う中核的な商品となっている。

欧米で拡大している「フィデューシャリー・デューティー」の概念

わが国におけるこうした状況を改善し、国民の安定的な資産形成を図るためには、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行うすべての金融事業者において、顧客本位の業務運営が行われることが求められる。すなわち、金融事業者において、顧客の利益を第一に考えた経営を行うべきとの原則（フィデューシャリー・デューティー）を確立するとともに、これを定着させていくことが重要だ。

こうしたなか、金融事業者には「フィデューシャリー・デューティー宣言」を行い、自主的な取り組みを公表する動きも出てきている。

なお、フィデューシャリー・

デューティーの概念は、しばしば信託契約等に基づく受託者が負うべき義務をさすものとして用いられてきた。近時ではより広く、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さまざまな役割・責任の総称として用いる動きが欧米において広がっている。わが国でも、すべての金融事業者がインベストメント・チェインにおけるそれぞれの役割を認識し、顧客本位の業務運営に努めることが望まれている。

金融審議会で議論が進む

金融審議会の市場ワーキング・グループでは、16年7月以降、検討テーマの一つとして「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」を取り上げ、議論が行われてきた。具体的には、金融商品の手数料や、わかりやすい商品説明資料、利益相反などの個別の論点について議論が行われた。さらに、顧客本位の業務運営を確保する観点から、どのような原則（プリンシプル）を確立し、それをどのような枠組みで定着さ

せるかについて検討が行われている。

重要情報の提供が必要最小限にとどまる傾向

金融商品の商品特性（リターンやリスクの所在等）や手数料は、顧客にとってわかりにくく、金融事業者と顧客との間には、いわゆる「情報の非対称性」が存在する。これまでも、たとえば投資信託については、法令改正や業界自主ルールにより、トータルリターン通知制度の導入や目論見書等における説明の充実等が図られてきた。しかし、こうした法令等による対応は、結果的に各社横並びのミニマム・スタンダード化し、わかりやすい情報提供に向けた競争を促すことには必ずしもなっていない。

以降、貯蓄性保険を販売している銀行等で、自主的に販売手数料を開示する取組みが始まっており、こうした取組みがさらに進展することが期待される。

また、手数料以外の重要な情報についても、顧客にわかりやすく提供することが求められる。重要な情報には、金融商品のリターンやリスク等の商品特性に加えて、その商品を顧客に販売・推奨する選定理由なども含まれる。さらに、最近、複数の金融商品・サービスをパッケージ化した商品が広く販売されていることをふまえ、パッケージ商品を販売・推奨する場合には、パッケージ化する場合としない場合を比較することができるような情報提供もあわせて行うべきと考えられる。

なお、単純でリスクの低い商品の場合には、簡潔な情報提供とする一方で、複雑でリスクの高い商品については、より丁寧な情報提供を行うなど、商品の内容に応じたメリハリのある対応も重要だ。

さらに、金融事業者には、顧客の資産状況、知識、ニーズな

どを把握し、顧客にふさわしい金融商品の販売・推奨等を行うことが求められる。その際、金融取引被害を受けやすい高齢者等への販売にあたって、金融事業者がより慎重に審査すべきであることはいうまでもない。また、金融審では、金融商品を組成する事業者が販売対象として想定する顧客属性を特定し、それに沿った販売がなされるよう、組成に携わる金融事業者の主体的な取組みを促す議論も行われた。

グローバルな水準での利益相反管理も重要に

わが国では、運用会社や販売会社の多くが同一の金融グループに属しており、他国に比べて利益相反が起りやすい構造になっているとの指摘がある。さらに同一主体内に法人営業部門と運用部門を有している場合には、運用部門の投資先企業に、法人営業部門が取引関係を有する場合もある。

法令において利益相反管理体制の整備義務が定められているが、グローバルな水準でみて、

真に実効的な利益相反管理が行われているか、それぞれの金融事業者においてあらためて検証することが必要だろう。また、金融事業者の取組みについて、顧客の理解を得るためには、その具体的な方針をあらかじめ策定・公表することが重要と考えられる。

現場に浸透させるための従業員の業績評価や研修

金融事業者による顧客本位の業務運営は、企業文化として営業現場に浸透させない限り意味がない。販売会社の現状をみると、たとえば営業店の業績評価において、「収益・販売額」よりも「預り資産残高」や「顧客基盤の拡大」を重視する動きがみられる一方で、グループ内の収益確保を優先している事例もみられる。

金融事業者には、顧客の最善の利益を追求するための行動を促進するような報酬・業績評価体系の構築が求められる。また営業現場を担う従業員に対しては、こうした行動の重要性や取り扱う金融商品の仕組み等に関

する理解を深めるための教育研修を行うことも必要だ。

「プリンシプル・ベース」が前提に

先に述べたとおり、金融商品の説明義務や利益相反管理体制の整備については、法令改正などによる投資者保護のための取り組みが進められてきた。しかし、これらが事実上のミニマム・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あったのではないかと考えられる。

本来目指すべき姿は、金融事業者が当局ではなく顧客を意識し、各社横並びではない主体的で多様な創意工夫を発揮し、顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合うことである。また、金融事業者のこうした行動や金融商品・サービスを顧客にとって「見える化」することで、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が実現することが望ましい。

このため、金融審では、従来のルール・ベースでの対応を

重ねるのではなく、金融事業者が目指すべきと考えられるベスト・プラクティスを取りまとめたプリンシプルを策定したうえで、金融事業者に入入れを呼びかけていく、プリンシプル・ベースのアプローチが議論された。プリンシプルを採択した金融事業者においては、プリンシプルをふまえて、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・公表したうえで、その後の取組状況を定期的に公表するとともに、その方針を定期的に見直すことが、まずもって重要である。

顧客の主体的な行動も求められる

顧客には、金融事業者から提供された情報を評価し、より良い取組みを行う金融事業者や金融商品・サービスを選択するという主体的な行動が求められる。しかし、顧客である家計の現状をみると、投資等を通じて自ら資産形成を行っていくための投資リテラシーが十分浸透しているとはいえない。

金融庁が行ったアンケート調

査によると、投資未経験者のうち、約8割が「有価証券への投資は資産形成のために必要ない」と回答しており、その理由としては「そもそも投資に興味がない」が約6割、「投資はリスクがあり怖い」「投資の知識がない」がそれぞれ約3割となった。また、「有価証券投資は資産形成のために必要だ」と認識しながらこれまで投資したことがない層は、その理由として「まとまった資金がない」が7割強を占めたほか、「投資の知識がない」「投資はリスクがあり怖い」もそれぞれ約5割、約4割である。

こうした結果から投資教育の重要性があらためて確認できるものの、投資教育を受けたことのない者が約7割を占めており、そのうち約3分の2が、「金融や投資の知識を身に付けたいと思わない」とも回答している。このため、投資初心者を中心に、投資教育をさまざまな方法・チャネルを通じて推進していくことが重要と考えられる。

さらに、顧客による金融商品・サービスの選択を手助けする

ため、販売会社とは独立した立場で顧客に対してアドバイスを担い手の多様化も必要だろう。

顧客との「共通価値の創造」という好循環へ

金融事業者が、顧客のほうを向いてより優れた金融商品・サービスの提供を競い合い、顧客本位の良質なサービスの提供が広く定着すれば、顧客は「投資の成功体験」を、より享受できるようになる。こうした積み重ねは、顧客との信頼関係を生み、金融事業者自身にとっても安定した顧客基盤と収益をもたらすという好循環（顧客との「共通価値の創造」）を実現するとともに、企業・経済の成長と国民の安定的な資産形成へとつながっていく。

なかじま じゅんいち

85年東京大学工学部卒、大蔵省（現財務省）入省。08年財務省理財局国債業務課長、10年国債企画課長、11年金融庁総務企画局政策課長（兼金融研究センター副センター長）、13年総務課長、14年参事官、16年審議官。