

「顧客本位の業務運営」確保へ 深化を続ける金融行政の最新施策

ルールとプリンシプルを組み合わせて顧客の最善の利益実現へ

政府全体で「資産運用立国」の実現に向けて取り組みを進めるなか、家計が安心して金融商品を購入できる環境を整備するため、金融庁は幅広い施策を移行している。2023年11月には「最善利益勘案義務」に係る改正法が成立（昨年11月施行）。昨年9月には「顧客本位の業務運営に関する原則」を改訂したほか、12月からは利益相反の可能性に係る情報提供を義務付ける内閣府令等改正案のパブリックコメントを実施した。本稿では、これら「顧客本位の業務運営」の確保に向けた取り組みについて解説する。

金融庁

企画市場局 市場課

課長補佐

吉澤 匡登

課長補佐

寺川 和真

重要性がより高い 顧客本位の業務運営

現在、政府では「資産運用立国」を掲げ、その実現に向けてさまざまな施策を実行に移している。まずは、家計の資金が販売会社や資産運用会社等の金融機関を経て企業への投資につな

がっていく。これに合わせて企業価値が向上することで、その恩恵が家計に還元される。この結果、家計で形成された資産がさらなる投資や消費につながり、経済を成長させていく。こうした「成長と分配の好循環」を実現する上では、家計にとって金融・資本市場の「入り口」とな

る金融機関が家計の利益につながるかたちでビジネスを行うこと、つまり「顧客本位の業務運営」が不可欠になる。このため、政府では近時、①金融事業者全般へ向けた「最善利益勘案義務」の創設、②資産運用会社等に向けた「プロダクトガバナンスに関する補充原

則」の策定、③販売会社に向けた「利益相反の可能性に関する情報提供」の義務付け——を通じて、金融機関による顧客本位の取り組みの底上げを図るための環境整備を進めている。本稿では、資産運用立国のカギとなる顧客本位の業務運営の実現に向けた、これら三つの施

策について紹介する。

法的義務としての「最善の利益の勘案」

金融事業者全般に対しては、2023年11月に「顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行する義務」（最善利益勘案義務）を盛り込んだ法律改正を行った（注1）。最善利益勘案義務の創設は、22年12月の「顧客本位タスクフォース（TF）」中間報告の提言を受けたものである。金融サービスを提供する事業者や企業年金等の実施者に対して横断的に、「最善の利益」を考えた業務遂行を求めている。

顧客本位TF中間報告では、①リスクが分かりにくくコストが合理的でない可能性のある商品が推奨・販売されているのではないか、②「顧客本位の業務運営に関する原則」（原則）を採択していない金融事業者や方

針等を公表していない金融事業者が多く存在している——といった課題が指摘された。これらの状況を踏まえ、金融事業者による顧客本位の業務運営の取り組みは「道半ば」と評された。

そこで、これまでプリンシプルベースのアプローチで促してきた顧客本位の業務運営の取り組みを、法令によっていっそう定着し、底上げすることとした。具体的には、もともと原則で「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」とされていた内容を法定化した（注2）。施行に際しては、適用を受ける事業者に関する各監督指針等も改正し、この義務に係る監督事務を遂行する上での主な着眼点や監督手法・対応等を整理している。

最善利益勘案義務の創設後も、顧客本位の業務運営に関して形式的・画一的な基準が設けられるわけではない。また、金融サービス提供法上、この義務の違

反に関する罰則や直接の監督上の処分規定もない。ただし、これに違反する場合には、法令違反として、金融商品取引法や銀行法等の各業法に基づく行政処分は行われ得る。この義務により、金融事業者全般による顧客本位の業務運営の取り組みがいっそう定着し、底上げされることを期待している。

商品組成に係るプリンシプルの法定

資産運用会社等の金融商品の組成会社に対しては、24年9月に原則を改訂し、「プロダクトガバナンスに関する補充原則」（補充原則）を新たに策定・追加した。資産運用立国実現プラン（23年12月）や「市場制度ワーキング・グループ（WG）」の報告書（24年7月）の提言を受けたものである。

補充原則では、プロダクトガバナンスを「顧客の最善の利益に適った商品提供等を確保する

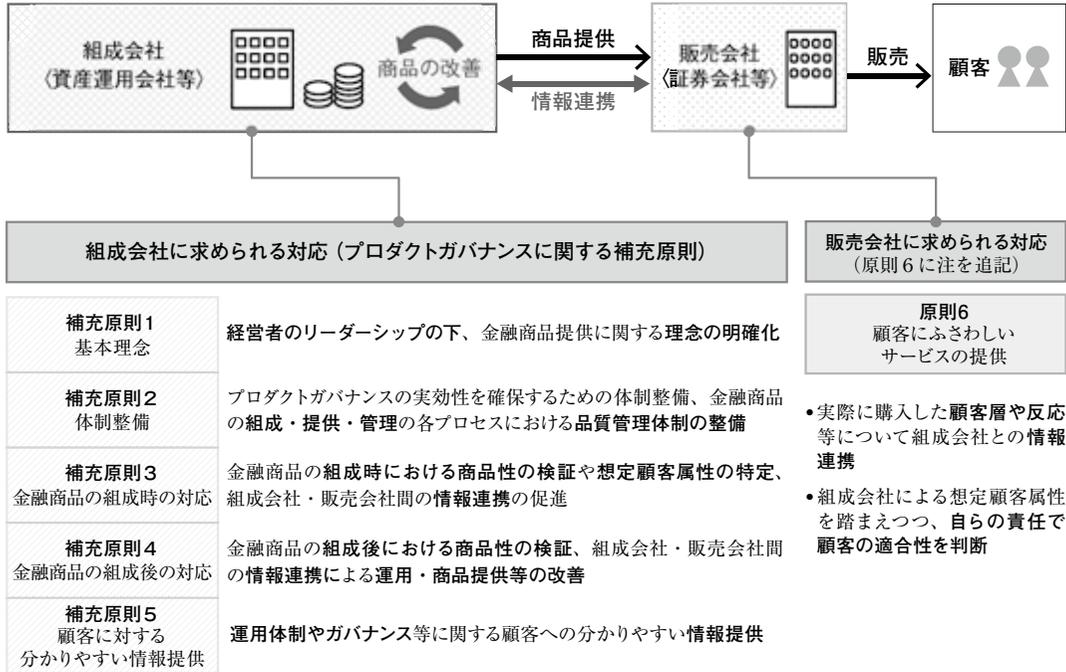
ためのガバナンス」としている。より良い金融商品を顧客に提供するためには、インベストメントチェーン全体として、顧客の持つさまざまな属性に合わせて、適した商品が提供され、その商品の品質が保たれていくことが重要である。

こうした趣旨の下、まず「基本的な考え方」として、製販全体で顧客の最善の利益実現を目指すべきとしている。また、「プロポーショナルリテーター」という考え方を示している。これは、プロダクトガバナンスの確保により得られる便益と、それに要するコスト等が釣り合いの取れたものとなるよう、金融商品の複雑さやリスク等の特性を踏まえて対応すべきという考え方である。

その上で、補充原則として主に五つの内容を盛り込んだ。商品組成時および組成後における商品性の検証、想定顧客属性の特定および想定顧客属性に合致

〔図表〕

「プロダクトガバナンスに関する補充原則」の概要



(出所) 金融庁

した販売が行われているかの検証などに係る内容である(図表)。

特に、想定顧客属性に合致した販売が行われているかの検証について紹介したい。まず、組成会社において商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等を踏まえて、想定顧客属性を特定する。そして、実際に商品を購入した顧客の属性や苦情等の反応を販売会社から組成会社に情報連携。それを受けて、組成会社において、想定顧客属性と合致しているかなどの検証を行う。その上で、必要に応じて運用・商品提供の改善やその後の金融商品の組成の改善に生かす。こうした対応を取るべきとの内容を補充原則には盛り込んでいる。この情報連携については、自主規制機関等において、金融商品の特性等も踏まえて、連携すべき対象商品の範囲や情報の内容・頻度・連携方法等について実務的な検討が進められている。

こうした取り組みを通じて、組成会社・販売会社間で建設的なコミュニケーションが行われ、製販全体として顧客の最善の利益にかなった商品提供などが行われることを期待している。

利益相反の可能性に係る情報の提供を義務化

証券会社等の金融商品の販売会社に対しては、「金融商品取引業等に関する内閣府令」等を改正し、利益相反の可能性に関する事項について顧客に情報提供することを義務付ける予定である。改正案については、24年12月に公表し、25年1月までブリックコメントを実施した。本改正案も顧客本位TFの中間報告の提言を受けたものである。これまでも、原則において利益相反の可能性についての把握とその適切な管理、可能性がある場合の情報提供が求められていた。しかし、顧客本位TFの中間報告では、販売会社によつ

て取組状況に差異が見られることが指摘された。また、原則を採択していない金融事業者や方針等を公表していない金融事業者が多く存在していること等にも言及があった。本改正案は、プリンシプルベースでの対応では金融事業者の取り組みが十分であるとして、原則の内容を一部ルール化するものである。

顧客が適切に金融商品を選択できるようにするためには、販売会社における勧誘・販売のインセンティブを「見える化」し、金融機関と顧客の間の「情報の非対称性」をできる限り解消することが重要である。例えば、

特定の商品を販売すると組成会社等から販売会社に一定の金銭が支払われる場合、販売会社にはそのような商品を販売するインセンティブが生じ得る。そのため、顧客の最善の利益にかなわない商品が勧誘・販売される可能性がある。また、商品の組成会社等と販売会社との間に資

本関係や人的関係がある場合や、特定の商品に対して特別の評価を行う評価体系となっている場合にも、こうした利益相反の可能性が高まると考えられる。一方、これらは顧客が自発的に認識することが困難な情報である。

こうした情報が顧客に提供されるようにし、金融機関と顧客の間の「情報の非対称性」が緩和されることで、顧客はより適切に金融商品を選択することができるようになる。またこのような情報提供は、情報提供を行う現場の営業職員自身への規律付けとしても機能することが期待できる。

製販分離の商品を対象とした包括的なコストの把握

改正案の対象となる商品は、製造と販売が分離している金融商品である「投資信託」「仕組み債」「ラップ商品」に限定している。顧客本位TF中間報告において、仕組み債とラップ商

品については重要情報シートの導入割合が低いことが、投資信託についてはその導入状況にバラつきがあることが指摘されていた。これらの商品の取引については「見える化」が十分でないと考えられる。

改正案では、情報提供を求めるとして大きく三つ挙げている。①取引に関して組成会社や販売委託元から受領する金銭やそれを対価として顧客に提供する役割の内容、②組成会社や販売委託元と販売会社との間の資本関係や人的関係、③対象となる取引に対して特別の評価を行う業績評価体系としている旨などである。

なお、仕組み債の取引では、その発行・組成・販売に関わる各主体が重畳的に収益を上げる収益構造にある。そのため顧客が投資判断を行う上では、得られるリターンに対して、いかなるリスク・コストがあるのかを把握できることが重要になるが、

仕組み債ではその包括的なコストを顧客が把握することはできない。

つまり、金融機関側は外形的に市場金利などよりも高い金利で顧客を誘引しつつ、顧客の負う大きなリスクの下でブラックボックスと化しているコスト構造により、膨大な利益を得ることができるところに金融機関と顧客との間の利益相反の可能性があると考えられる。

そこで現在の実務慣行などにも鑑み、仕組み債では（単に販売に関わる主体に支払われるコストである）①の項目に代えて「理論価格」の情報提供を求めることを予定している。ここでいう仕組み債の理論価格とは、公正な方法により算出した価格であり、仕組み債の発行・組成・販売に関わる各主体に向けたコストを含まないものである。もちろん今回の改正案において対象としている商品以外の商品についても、「最善利益勘案

義務」を順守することが求められる。また、原則においても、前述のとおり利益相反の可能性についての把握とその適切な管理、可能性がある場合の情報提供を行うべきとしていることに変わりない。

従って、改正案の施行後も、顧客本位の業務運営の観点から、引き続き利益相反の可能性に関する事項を顧客が理解できるように分かりやすく提供することが求められている。当局としても引き続き、実務の状況等を把握していく。

* * *

本稿で取り上げた三つの施策は、顧客本位の業務運営の確保に係るこれまでの金融行政の歩みを一歩進めるものである。これらによって、製販全体として顧客の最善の利益の実現に向けて取り組みが進展することを期待したい。

(本稿において意見に係る部分は執筆者の個人的見解であり、所属組織の見解を示すものではない)

(注) 1 「金融商品取引法等の一部を

改正する法律」(24年11月施行)

2 「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」

(金融サービス提供法)

よしざわ まさと

16年東京大学法学部卒、金融庁入庁。24年英ケンブリッジ大学金融学修士。検査局企画審査課(「検査・監督基本方針」策定・「金融検査マニュアル」廃止)、総合政策局リスク分析総括課(コンダクトリスク)、総合政策局総合政策課(金融行政方針の策定)等を経て24年から現職。
てらかわ かずま
19年東京大学法科大学院卒、20年弁護士登録。22年金融庁に任期付き職員として入庁。顧客本位の業務運営の確保に係る制度整備を含む23年の金融商品取引法等の改正、投資運用業者の参入促進に係る制度整備を含む24年の金商法等の改正、利益相反の可能性の情報提供のルール化に関する施策の立案などに携わる。