

# 事務局説明資料

(利益相反の管理)

平成28年11月2日

金融庁

# 金融商品取引法上の利益相反管理体制整備義務

- 平成20年の金融商品取引法改正において、利益相反による弊害の防止等について、一層の実効性の確保を図るため、利益相反の管理のための体制整備を法令上義務付け
- 具体的には、①利益相反の特定のための体制整備、②顧客の保護を確保するための体制整備（部門の分離、取引条件等の変更、取引の中止、情報開示等）、③管理方針の策定・概要の公表、④記録の保存を義務付け

(参考)金融商品取引法(抄)

第三十六条 (略)

2 特定金融商品取引業者等は、当該特定金融商品取引業者等又はその親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該特定金融商品取引業者等又はその子金融機関等が行う金融商品関連業務(金融商品取引行為に係る業務その他の内閣府令で定める業務をいう。)に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、内閣府令で定めるところにより、当該金融商品関連業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該金融商品関連業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

## 金融商品取引業等に関する内閣府令第七十条の四 (抜粋)

- 一 対象取引を適切な方法により特定するための体制の整備
  - 二 次に掲げる方法その他の方法により当該顧客の保護を適正に確保するための体制の整備
    - 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
  - 三 前二号に掲げる措置の実施の方針の策定及びその概要の適切な方法による公表
  - 四 次に掲げる記録の保存
    - イ 第一号の体制の下で実施した対象取引の特定に係る記録
    - ロ 第二号の体制の下で実施した顧客の保護を適正に確保するための措置に係る記録
- 2 前項第四号に規定する記録は、その作成の日から五年間保存しなければならない。
- 3 第一項の「対象取引」とは、特定金融商品取引業者等又はその親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該特定金融商品取引業者等又はその子金融機関等が行う金融商品関連業務に係る顧客の利益が不当に害されるおそれがある場合における当該取引をいう。

## その他の業法における利益相反管理体制整備義務

- 平成20年の金融商品取引法改正と同時に、銀行法、保険業法も改正され、銀行、保険会社等についても利益相反の管理のための体制整備を義務付け

### (参考)銀行法(抄)

**第十三条の三の二** 銀行は、当該銀行、当該銀行を所属銀行とする銀行代理業者又は当該銀行の親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該銀行、当該銀行を所属銀行とする銀行代理業者又は当該銀行の子金融機関等が行う業務(銀行業、銀行代理業その他の内閣府令で定める業務に限る。)に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、内閣府令で定めるところにより、当該業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

### (参考)保険業法(抄)

**第一百条の二の二** 保険会社は、当該保険会社又はその親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該保険会社又はその子金融機関等が行う業務(保険業その他の内閣府令で定める業務に限る。)に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、内閣府令で定めるところにより、当該業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

### 銀行法施行規則第14条の11の3の3、保険業法施行規則第53条の14(抜粋)

- 一 対象取引を適切な方法により特定するための体制の整備
- 二 次に掲げる方法その他の方法により当該顧客の保護を適正に確保するための体制の整備
  - 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
- 三 前二号に掲げる措置の実施の方針の策定及びその概要の適切な方法による公表
- 四 次に掲げる記録の保存
  - イ 第一号の体制の下で実施した対象取引の特定に係る記録
  - ロ 第二号の体制の下で実施した顧客の保護を適正に確保するための措置に係る記録 等

# 金融商品取引法における利益相反に関連する禁止行為等の例

## ■ 金融商品取引法において、投資助言業者や投資運用業者等が自らや特定の顧客の利益を図るため、他の顧客の利益を害する行為等について、明示的に禁止することで投資者保護を図っている

(参考)金融商品取引法(抄)

**第四十一条の二** 金融商品取引業者等は、その行う投資助言業務に関して、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 顧客相互間において、他の顧客の利益を図るため特定の顧客の利益を害することとなる取引を行うことを内容とした助言を行うこと。
- 二 特定の金融商品、金融指標又はオプションに関し、顧客の取引に基づく価格、指標、数値又は対価の額の変動を利用して自己又は当該顧客以外の第三者の利益を図る目的をもって、正当な根拠を有しない助言を行うこと。
- 三 通常の見積りの条件と異なる条件で、かつ、当該条件での取引が顧客の利益を害することとなる条件での取引を行うことを内容とした助言を行うこと(第一号に掲げる行為に該当するものを除く。)

**第四十二条の二** 金融商品取引業者等は、その行う投資運用業に関して、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、第一号及び第二号に掲げる行為にあつては、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。

- 一 自己又はその取締役若しくは執行役との間における取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 二 運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- 三 特定の金融商品、金融指標又はオプションに関し、取引に基づく価格、指標、数値又は対価の額の変動を利用して自己又は権利者以外の第三者の利益を図る目的をもって、正当な根拠を有しない取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

**第四十四条** 金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、二以上の業務の種別(第二十九条の二第一項第五号に規定する業務の種別をいう。)に係る業務を行う場合には、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 投資助言業務に係る助言を受けた顧客が行う有価証券の売買その他の取引等に関する情報又は投資運用業に係る運用として行う有価証券の売買その他の取引等に関する情報を利用して、有価証券の売買その他の取引等の委託等(媒介、取次ぎ又は代理の申込みをいう。以下同じ。)を勧誘する行為
- 二 投資助言業務及び投資運用業以外の業務による利益を図るため、その行う投資助言業務に関して取引の方針、取引の額若しくは市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした助言を行い、又はその行う投資運用業に関して運用の方針、運用財産の額若しくは市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

**第四十四条の三** 金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、公益又は投資者保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして内閣総理大臣の承認を受けたときは、この限りでない。

- 一 通常の見積りの条件と異なる条件であつて取引の公正を害するおそれのある条件で、当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等と有価証券の売買その他の取引又は店頭デリバティブ取引を行うこと。
- 二 当該金融商品取引業者との間で第二条第八項各号に掲げる行為に関する契約を締結することを条件としてその親法人等又は子法人等がその顧客に対して信用を供与していることを知りながら、当該顧客との間で当該契約を締結すること。
- 三 当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等の利益を図るため、その行う投資助言業務に関して取引の方針、取引の額若しくは市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした助言を行い、又はその行う投資運用業に関して運用の方針、運用財産の額若しくは市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

# 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針

- 金融商品取引法36条2項に定める金融商品取引業者等が整備すべき利益相反管理体制について、監督指針において、利益相反のおそれのある取引を類型化し、定期的にその妥当性を検証する態勢をとっていることなどを求める他、部門の分離等の管理方法の在り方等について、具体的に指摘

(参考)金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(抄)

## IV-1-3 利益相反管理体制の整備

### (1)利益相反管理体制の整備に関する基本的な考え方

### (2)利益相反のおそれのある取引を特定するための体制の整備

- ①あらかじめ、利益相反のおそれのある取引を特定し、類型化しているか。
- ②利益相反のおそれのある取引の特定にあたり、証券会社等及びその親金融機関等又は子金融機関等の行う業務の内容・特性・規模等を適切に反映できる態勢となっているか。
- ③特定された利益相反のおそれのある取引について、例えば新規業務の開始等に対応して、その妥当性を定期的に検証する態勢となっているか。

### (3)利益相反管理の方法

- ①特定された利益相反のおそれのある取引の特性に応じ、例えば以下のような点に留意しつつ、適切な利益相反管理の方法を選択し、又は組み合わせることができる態勢となっているか。
    - イ. 部門の分離による管理を行う場合には、当該部門間で厳格な情報遮断措置(システム上のアクセス制限や物理上の遮断措置)が講じられているか。
    - ロ. 取引の条件若しくは方法の変更又は一方の取引の中止の方法による管理を行う場合には、親金融機関等又は子金融機関等の役員等が当該変更又は中止の判断に関与する場合を含め、当該判断に関する権限及び責任が明確にされているか。
    - ハ. 利益相反のおそれがある旨を顧客に開示する方法による管理を行う場合には、想定される利益相反の内容及び当該方法を選択した理由(他の方法を選択しなかった理由を含む。)について、当該取引に係る契約を締結するまでに、当該顧客に対して、顧客の属性に応じ、当該顧客が十分理解できるような説明を行っているか。
  - ニ. 情報を共有する者を監視する方法による管理を行う場合には、独立した部署等において、当該者の行う取引を適切に監視しているか。
- ②自社及び子金融機関等が新規の取引を行う際には、当該取引との間で利益相反が生じることとなる取引の有無について、必要な確認が図られる態勢となっているか。
  - ③利益相反管理の方法について、その有効性を確保する観点から、定期的な検証が行われる態勢となっているか。

### (4)利益相反管理方針の策定及びその概要の公表

### (5)人的構成及び業務運営体制

### (6)監督手法・対応

# 利益相反管理方針(概要) ① 銀行の例

## 1.目的

「〇〇利益相反管理方針」は、お客さまの利益を不当に害することがないよう、当行または当行のグループ各社(以下、併せて「当行グループ」といいます。)における利益相反を適切に管理することを目的としております。

## 2.管理の対象とする利益相反の類型

	お客さまと当行グループの利益相反	お客さま相互間の利益相反
直接取引型	お客さまと当行グループが直接の当事者となる状況・状態	お客さまと他のお客さまが直接の当事者となる状況・状態
間接取引型	お客さまと当行グループが、相互に排他的なまたは競合する利害を有している状況・状態	お客さまと他のお客さまが、相互に排他的なまたは競合する利害を有している状況・状態
情報利用型	当行グループがお客さまから入手した非公開情報を利用することにより、当行グループの利益を図ることが構造的に可能な状況・状態	当行グループがお客さまから入手した非公開情報を利用することにより、他のお客さまの利益を図ることが構造的に可能な状況・状態

## 3.利益相反のおそれのある取引(管理対象取引)とその特定方法

- (1)類型的に利益相反を引き起こすおそれがある取引に関する情報を集約した上で、当行グループの行う他の取引との関係等に照らして利益相反のおそれのある取引を個別に管理対象取引として特定する方法
- (2)その商品・サービス等の性質・構造上、利益相反を引き起こすおそれがある商品・サービス等について、当該商品・サービス等に係る取引を一括して管理対象取引として特定する方法

## 4.利益相反の管理方法

- (1)適切な情報隔壁の設置による情報遮断
- (2)利益相反の状況のお客さまへの開示等
- (3)取引の一部または全部の謝絶、変更、または中止

## 5.利益相反管理体制

当行では、営業部門からの独立性を有する利益相反管理統括部署を設置し、その統括の下、管理対象取引の特定および管理を一元的に行います。また、研修・教育等を実施し、適切な利益相反管理について役職員に周知・徹底すること等を含め、当行のグループ各社と連携しつつ適切な利益相反管理に必要な体制を整備し、これを定期的に検証いたします。

## 6.利益相反管理の対象となる会社の範囲

- ・当行を所属銀行とする銀行代理業者
- ・当行の親金融機関等(※)(〇〇証券株式会社 など)
- ・当行の子金融機関等(※)(〇〇証券株式会社、株式会社〇〇銀行、株式会社〇〇銀行 など)
- ・その他、利益相反管理統括部署が利益相反管理の観点から管理対象に含める必要があると判断したグループ各社

## 利益相反管理方針(概要) ② 証券会社の例

### 1. 目的

〇〇証券株式会社(以下「当社」といいます。)は、金融商品取引法および金融商品取引業等に関する内閣府令の規定に基づき、お客様の利益を不当に害するおそれのある取引(以下、「対象取引」といいます。)を特定および類型化し、お客様の利益が対象取引によって不当に害されることのないように対象取引を管理する体制を以下のとおり構築します。

### 2. 対象取引の特定・類型化

当社は、対象取引を以下のとおり特定・類型化します。

- (1)有価証券に係る顧客の潜在的な取引情報を知りながら、当該有価証券について自己勘定取引を行う場合。
- (2)不良資産に係る情報を有しながら、当該資産について自己勘定取引を行う場合。
- (3)運用を受託している顧客資産に係る売買注文をグループ内の証券部門等他の部門を用いて発注する場合。
- (4)顧客から売買注文を受けた有価証券等について、自己勘定取引、引受けへの参加または受託者・運用者等を通じ、何らかの関与をしている場合。
- (5)顧客に対し資金調達やM&Aに係る助言等を提供する一方で、当該顧客に対するプリンシパル投資、当該顧客から資産の購入その他の取引を行う場合。
- (6)自社発行の有価証券または自己勘定において保有する有価証券を、顧客に推奨・販売する場合または自己が運用を受託している顧客資産に組入れる場合。
- (7)利害関係者が発行または組成する有価証券を、顧客に推奨・販売する場合または自己が運用を受託している顧客資産に組入れる場合。さらに、これらについて自己がバック・ファイナンスを行っている場合。
- (8)競合関係または対立関係にある複数の顧客に対し、資金調達やM&Aに係る助言等を提供する場合。
- (9)顧客に引受けまたは有価証券発行に関する助言等を行いながら、他の顧客に当該有価証券の取引の推奨を行う場合。
- (10)資金調達に係る助言の提供先または与信先等である顧客に関する投資リサーチを提供する場合。
- (11)証券会社等の従業員が、顧客の利益と相反するような影響を与えるおそれのある贈答や遊興(非金銭的なものを含む。)の供給を受ける場合。

### 3. 対象取引の管理方法

当社は、原則として以下の方法またはその組み合わせにより、対象取引を管理いたします。

- (1)部門の分離その他の情報隔壁・情報遮断
- (2)取引の条件もしくは方法の変更
- (3)一方の取引の中止
- (4)利益相反のおそれがある旨の顧客への開示
- (5)情報共有者の監視

### 4. 対象取引の管理体制

当社は、内部管理統括責任者を利益相反管理統括者とし、当社内で発生するおそれのある対象取引を一元的に管理いたします。当社でお取引されるお客様と以下に掲げるグループ会社、または当社でお取引されるお客様と以下に掲げるグループ会社でお取引されるお客様との間で発生する利益相反については、当社の親会社である〇〇ホールディングス株式会社が管理いたします。前記2に掲げた(5)および(8)の取引の類型に関しては、〇〇ホールディングス株式会社が利益相反を管理いたします。

### 5. 管理対象となるグループ会社

- (1)〇〇アセットマネジメント株式会社
- (2)〇〇信託銀行株式会社
- (3)〇〇……

# 利益相反管理方針(概要) ③ 信託銀行の例

## 1.利益相反

利益相反とは、お客さまの利益と当グループの利益、又は当グループが義務を負っている複数のお客さま間の利益が、競合・対立する状況等をいいます。こうした利益相反は金融コングロマリット化の進展や多種多様な金融取引によって日常的に生じておりますが、当グループ内の利益相反による弊害を防止するため、適切な経営管理態勢やコンプライアンス態勢を構築してまいります。

## 2.利益相反による弊害のおそれがある取引等の特定

当グループは、以下に掲げる状況が発生しやすい業務を中心に、特に管理が必要な業務等(以下、「管理対象業務」といいます。)を予め特定します。そして、これらの管理対象業務を遂行する場合に生じる、利益相反の弊害のおそれがある取引等について、レピュテーション(風評)・リスクにも留意し、重点的に管理を行います。

- 1.当グループがお客さまへ助言業務を提供している場合等、お客さまが自身の利益が優先されると合理的な期待を抱かれる状況
- 2.当グループがお客さまとの取引で得た情報を利用することにより、市場等で不当に利益を上げるおそれが高い状況
- 3.当グループとお客さまとの取引に伴い、レピュテーション・リスクが生じるおそれの高い状況

管理対象業務の代表例は、以下の通りです。

- M&Aに関する業務
- 資産・債権流動化に関する業務
- シンジケートローンに関する業務
- プリンシパルインベストメントに関する業務
- 株式・債券引受に関する業務
- 社債管理に関する業務

## 3.利益相反管理の対応を要する会社

当グループのうち、管理対象業務を行う会社を、利益相反管理の対応を要する会社とし、管理体制を整備いたします。対象となる会社の代表例は、以下の通りです。

- 株式会社〇〇銀行
- 〇〇信託銀行株式会社
- .....

## 4.利益相反の管理体制

当グループでは、法令上利益相反管理体制整備義務を負う会社に利益相反を管理・統括する部署を設置し、利益相反を一元的に管理いたします。また、利益相反の管理に関する法令その他の規範を遵守し、態勢整備を継続的に行ってまいります。

## 5.利益相反の管理方法

当グループは、以下に掲げる方法を適切に組み合わせること等により、利益相反による弊害を防止し、お客さまの利益を不当に害することがないよう取り組んでまいります。

- 1.利益相反による弊害のおそれのある取引を行う部門(会社)を他の部門(会社)から分離する方法
- 2.利益相反による弊害のおそれのある取引の一方又は双方の条件又は方法を変更する方法
- 3.利益相反による弊害のおそれのある取引の一方を中止する方法
- 4.利益相反による弊害のおそれがあることをお客さまに開示する方法



# 利益相反管理方針(概要) ④ 生命保険会社の例

## 1.目的

本管理方針は、当社および当社グループ内の金融機関(以下、「当社等」といいます)が行なう取引において、お客さまの利益が不当に害されることのないよう、利益相反管理体制を整備し、利益相反のおそれのある取引を適切に管理することを目的とします。

## 2.利益相反の定義

本方針の対象となる「利益相反のおそれのある取引」(以下、「対象取引」といいます)とは、当社等が行なう取引のうち、当社等とお客さまの間、またはお客さまとお客さま以外の第三者(他のお客さま等)間の利益が相反し、お客さまの利益を不当に害するおそれのある取引をいいます。

## 3.対象取引の特定

対象取引を特定するにあたっては、「お客さまの利益を最優先に行動しているかどうか」、「お客さまの情報を利用して、不当に利益を得るおそれがあるかどうか」等の視点から取引を検証し、特定・類型化を行なったうえで管理いたします。また、新規業務の開発や法令等改正といった環境の変化にも的確に対応し、対象取引の特定・類型化を行ないます。

## 4.対象取引の特定プロセス

当社の役職員は、お客さまとの取引において、対象取引の類型に該当するおそれがあると判断した場合は、すみやかに各所属の利益相反管理担当者・責任者に報告し、対象取引の内容に応じた管理を実施します。各所属での判断が困難な場合には、利益相反管理全体統括部署であるコンプライアンス統括部に報告し、その指示のもとで適切な管理を実施します。

## 5.対象取引の類型・主な取引例・管理方法

対象取引のうち、主なものは以下の通りです。

取引の類型		主な取引例	管理方法(以下の方法を適切に組み合わせること等により管理します)
お客さまの利益を不当に害する恐れのある取引	地位濫用型	融資を条件に保険商品を購入させる場合、または保険購入を条件に融資を行なう場合	・情報隔壁措置 ・一方または双方の取引の中止 ・取引の適切性の検証
	情報利用型	お客さまが上場会社であるA社の株式を大量に取引しようとしている事実を知りながら、当該有価証券の取引を行なう場合	・情報隔壁措置 ・一方または双方の取引の中止
	上記以外	当社が協調融資の幹事を受託しており、かつ相対での貸付を有している状況で、協調融資に比し、優位な条件で貸付の保全・回収等を行なう場合	・情報隔壁措置 ・取引条件・方法の変更 ・一方または双方の取引の中止 ・取引の適切性の検証
お客さま間の利益が相反する可能性のある取引		敵対的買収等で、買収をしようとしている会社が複数競合している場合に、競合する複数社に対し、それぞれ買収資金の融資を行なう場合	・一方または双方の取引の中止 ・取引の適切性の検証

## 6.利益相反管理体制

当社はコンプライアンス統括部を利益相反管理全体統括部署とし、コンプライアンス統括部担当執行役を利益相反管理統括責任者とします。利益相反管理全体統括部署は他の部門から独立し、対象取引の特定及び利益相反管理に関する全社的な態勢を整備・検証します。

## 7.対象となる会社の範囲

本方針の対象となる会社は、当社および以下の当社グループ内の金融機関です。

〇〇損害保険、〇〇アセットマネジメント、〇〇企業投資、……

## 金融消費者保護に関する ハイレベル原則

## 金融消費者保護に関するハイレベル原則 適用に関する報告書(一般的取組)

### 【原則4: 情報開示、透明性】

金融サービス提供者及び委任代理人は、顧客に対して、当該金融商品を販売する委任代理人に関する利益相反についての情報も提供すべきである。

- 利益相反を回避できない場合、金融サービス提供者等は、サービスの提供に先立って、利益相反が顧客やアドバイスの内容に与えるあらゆる影響について情報を提供する義務に服する
- 金融サービス提供者等は、あらゆる報酬、手数料、リベート若しくはその他の利益、又はインセンティブが取引やアドバイス等に与えるあらゆる影響について顧客に情報開示する

### 【原則6: 金融サービス提供者及び委任代理人の責任ある業務活動】

利益相反の可能性が生じた場合には、金融サービス提供者及び委任代理人は、当該利益相反を避けるように努めるべきである。

利益相反が避けられないときには、金融サービス提供者及び委任代理人は、適切な情報開示又は当該利益相反を管理するための内部体制の構築を確保するか、当該商品、助言、サービスの提供を回避すべきである。

- 情報開示は、身元や商品の発行者・提供者との関係(金銭的又は商業的關係)に関する情報を含む。商品の発行者・提供者又は第三者により、仲介者に対して支払われる手数料又はその他のインセンティブの存在に関する情報を、アドバイスや仲介サービスを提供する前に顧客に開示する
- 金融サービス提供者等は、顧客との間で行うビジネスの過程で生じる利益相反を適切に識別し、管理するための方針及び手続きを実施する

# 米国における利益相反の管理

## 投資アドバイザー(Investment Adviser)

## ブローカー(Broker-Dealer)

一般的な場合(SEC)

### 【根拠法】

投資顧問業法(1940年)

- ・fiduciary dutyに関する具体的な規定はないが、206条において、「顧客に対する詐欺のための策略・計画」「顧客に対する詐欺となる取引」等を禁じる規定があり、連邦裁判所は同条がfiduciary dutyについての規定である旨明示。

※fiduciary dutyの具体的内容は、判例の蓄積を通じ確立

### 【利益相反】

- ・フィデューシャリーたる投資アドバイザーは忠実義務を果たす観点から**利益相反取引が原則として禁止**
- ・利益相反が存在する場合には、公平な助言を提供するため、**利益相反状態を解消するか**、少なくともアドバイスに影響を与える利益相反に関する**全ての情報を率直に顧客に開示する義務を負う**

### 【根拠法】

証券取引所法(1934年)

- ・顧客保護の観点から、公正取引義務、適合性の原則等の「反詐欺条項」が定められている。これに加え、自主規制機関であるFINRA(Financial Industry Regulatory Authority)が、適合性の原則の内容を具体的にルール化しているが、これは投資アドバイザーが負うfiduciary dutyとは異なるものと解されている。

### 【利益相反】

- ・取引所法が定める各種反詐欺条項の延長として、ブローカーは公正取引義務を負うものとし、当該公正取引義務の一部として、**利益相反に係る情報の開示義務を負う**

年金等(DOL)

### 【根拠法】ERISA法(1974年)

- ・法律でfiduciaryを定義の上、忠実義務、注意義務、分散投資義務、規約等遵守義務を明記
- ・年金プランに対し「定期的に、対価を得て、所定の投資アドバイスを行う者」がfiduciaryとされる

### 【利益相反】

- ・同法上のfiduciaryによる**利害関係者と年金プランの間の取引が禁止**

※利益相反に関する**重要な情報を顧客に開示しても治癒されない**など厳格な解釈が一般的

- ・2015年4月、年金プランに対し、定期的でないものを含め、**一定の推奨を行う者が広くfiduciaryに該当**するとしたルール案を公表(⇒ブローカーにもfiduciary duty)  
※2016年4月に最終ルール案を公表。最終ルール案は2017年4月から順次施行予定

# EUにおける利益相反の管理

EU域内を一つの市場として、投資会社 (Investment firm: 金融商品の販売、投資助言等の投資サービスの提供、投資活動を業として行う法人)の業務に関する法的枠組みを整備する等を目的として策定

## 金融商品市場指令 (MiFID (2004))

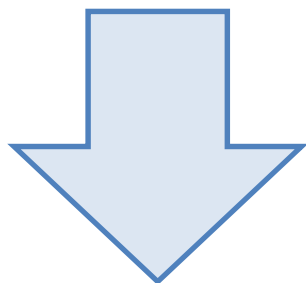
### 【利益相反】

利益相反防止のため、以下を各国当局に要請

- 効果的な組織上、運営上の措置を保持し、実施すること
- 投資会社と顧客、顧客同士の間には生じる利益相反を特定し、防止又は管理するためのあらゆる適切な手段を講じること

### <MiFID実施指令(2006)>

- 手段を講ずべき利益相反の類型
- 利益相反管理方針の記載内容
- 報酬の受取が許容される要件
  - ※手数料等の金額の計算方法が正確かつ理解可能なように顧客に対して明確に開示されることなどの要件を満たせば、第三者からの報酬の受取が許容される



MiFID制定以降の資本市場を取り巻く環境の変化を踏まえ、MiFIDを改正 (2018年1月施行予定)

## 第二次金融商品市場指令 (MiFID II (2014))

### 【利益相反】

MiFIDで定められた管理体制の整備に加え、投資会社による**独立した立場からの投資助言に関する規制を厳格化**

- 投資会社又はその**利害関係者から提供される金融商品以外の商品も**幅広く評価した上で、**サービスを提供すること**
- **第三者からのあらゆる金銭的・非金銭的な報酬等の受領の禁止**

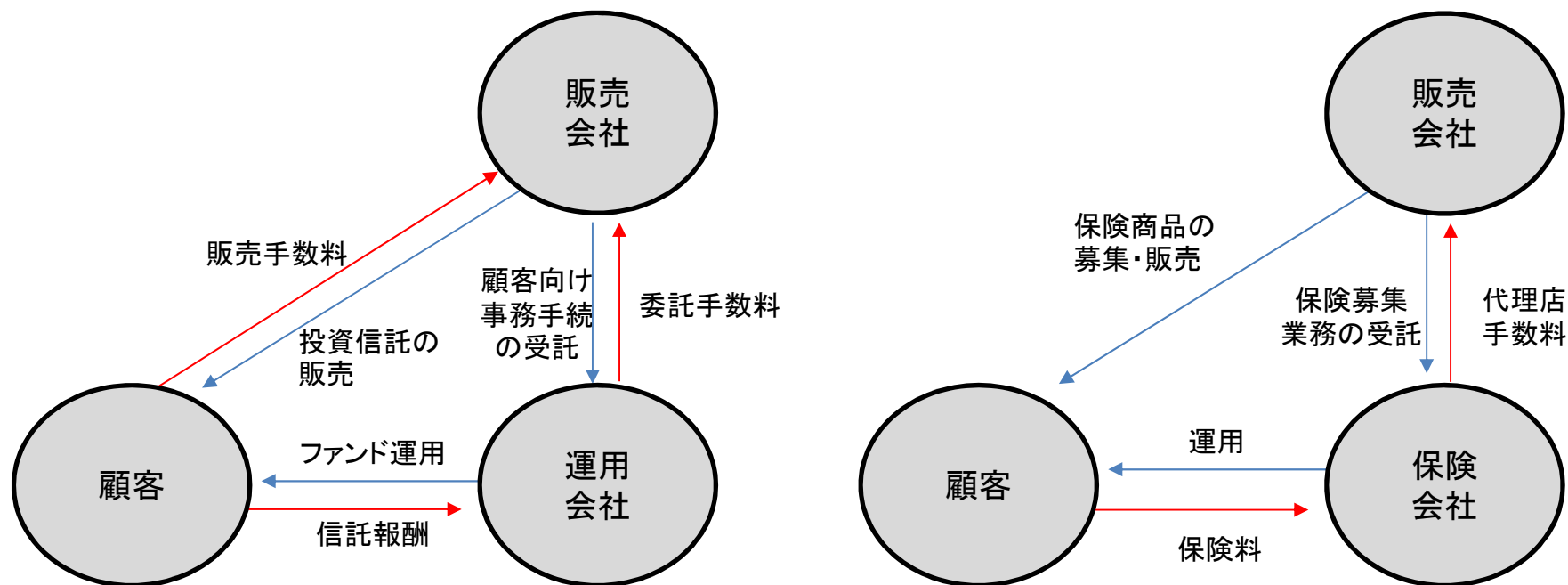
※僅少な非金銭的な利益の受領は一定の条件の下に認められる。

### <欧州委員会委任指令(2016)>

- 利益相反については第三者からの受領が許容される僅少な非金銭的な利益の条件等について詳細に規定

## 利益相反のおそれのある典型的な取引例 ①

### ■ 販売会社が商品提供会社から手数料を受け取るケース

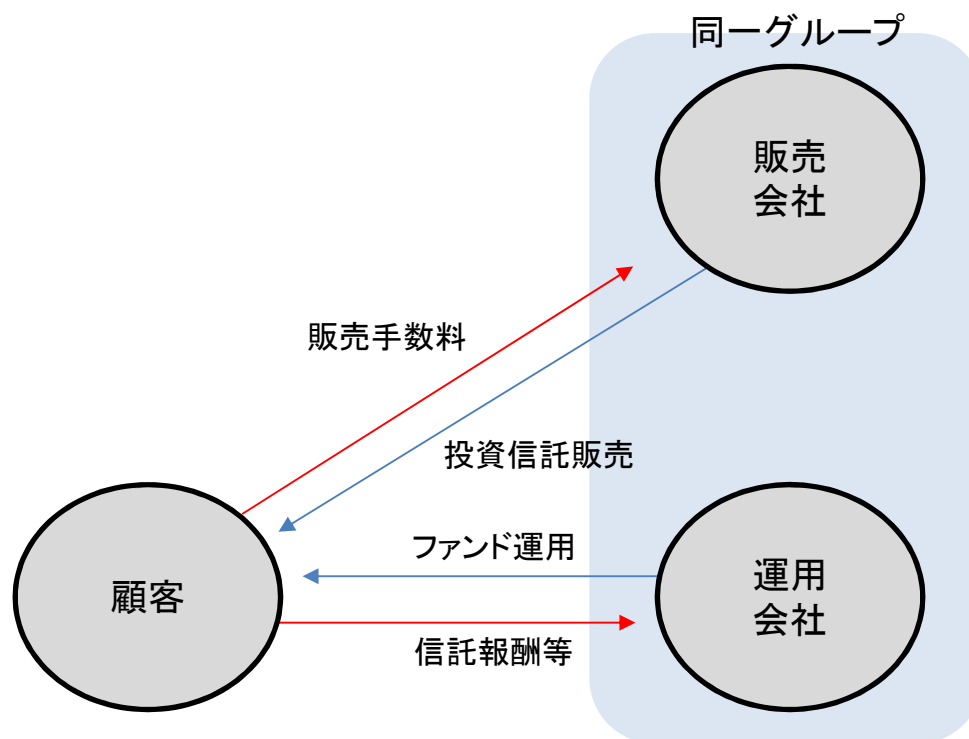


### 【利益相反のおそれがある場合】

- 販売会社が、顧客の利益に関わらず、商品提供会社から支払われる手数料の高い商品を推奨する場合

## 利益相反のおそれのある典型的な取引例 ②

### ■ 投資信託の販売・運用が同一グループで行われているケース

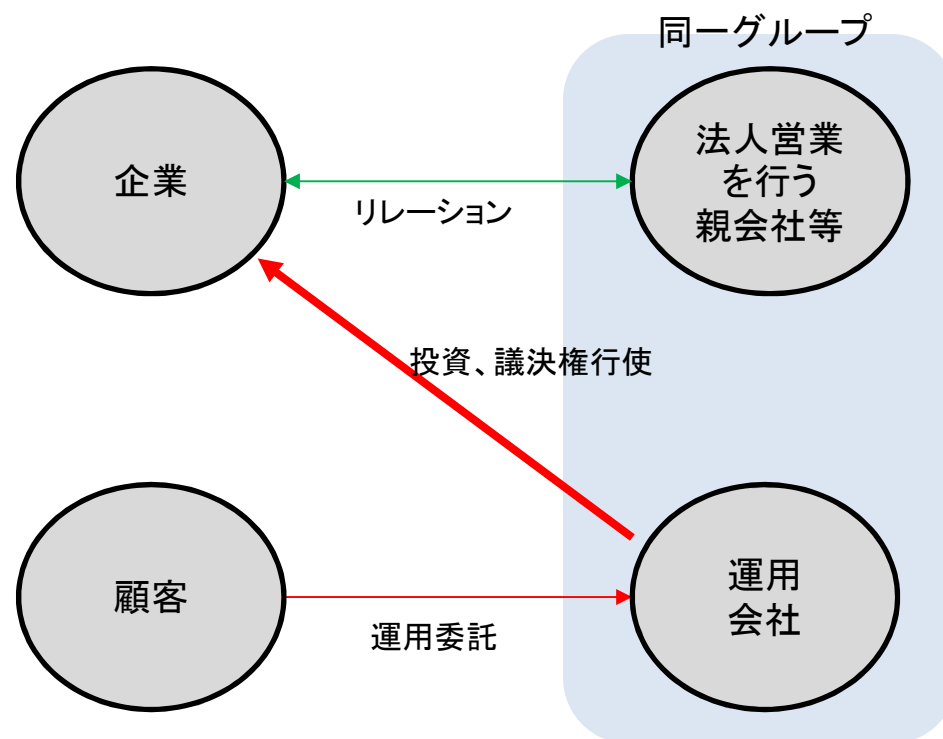


#### 【利益相反のおそれがある場合】

- 販売会社が、顧客の利益に関わらず、グループの利益を優先して同一グループ内の運用会社の商品を推奨する場合

## 利益相反のおそれのある典型的な取引例 ③

- 法人営業を行う親会社等と運用会社が同一グループに存在するケース

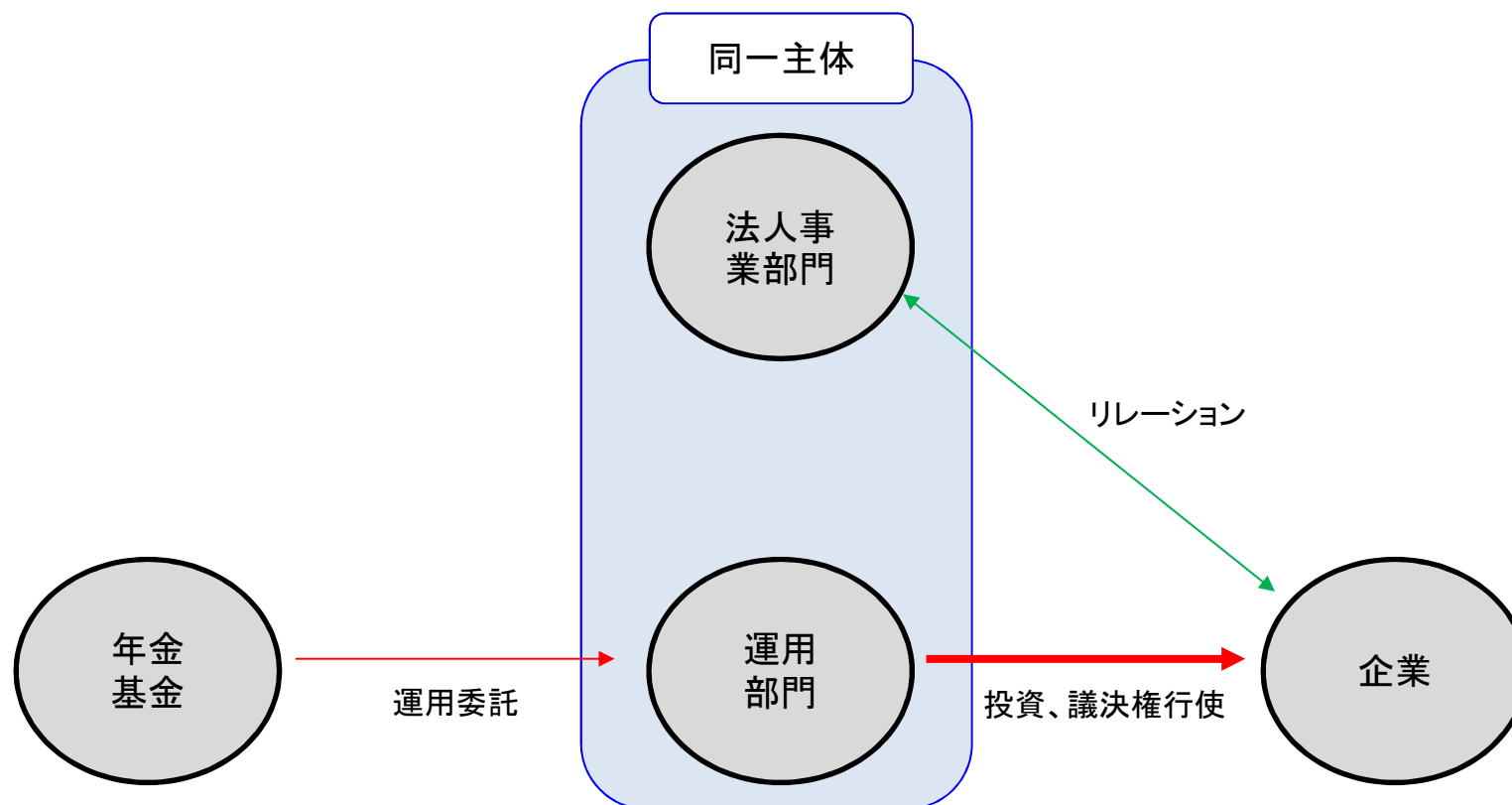


### 【利益相反のおそれがある場合】

- 運用会社が、投資先の企業の議決権行使にあたって、顧客の利益に関わらず、親会社等の意向を優先して行動する場合

## 利益相反のおそれのある典型的な取引例 ④

### ■ 同一主体内に法人事業部門と運用部門を有しているケース



### 【利益相反のおそれがある場合】

- 運用部門が、投資先の選定や議決権の行使に当たって、年金基金の利益に関わらず、融資や証券代行、法人営業などを行う法人事業部門の意向を優先して行動する場合



### 1. 利益相反一般

- 機関投資家が、最終受益者のために、フィデューシャリー・デューティーをしっかりと果たしていくことが必要。
- フィデューシャリー・デューティーの概念は、インベストメントチェーン全体において重要。この観点を踏まえ、インベストメントチェーンの中で現実には生じる事象として、利益相反について議論する必要がある。

### 2. 運用機関をめぐる利益相反

- 運用機関のガバナンスがしっかりしていないケースがあるのではないかと。特に、運用機関において、親会社の金融機関との利益相反がある場合の対処方法について、明確な説明がないケースがある。
- 金融機関グループ内の機関投資家における利益相反は日本に限ったことではなく、英国でも同じ議論があり、こうした類型の利益相反は不可避。このことを前提として、利益相反による影響を実質的に排除するためにどういった手続が必要なのかを議論することが重要。
- インベストメントチェーン全体に対する不信感を取り除く上で、運用機関のガバナンスを強化することや、金融機関の子会社である場合に、独立性を向上させることが必要。
- 運用機関に、自らの金融グループの販社サイドから運用経験のない社長を送り込むのではなく、バイサイドアナリスト経験やCIOの経験があり、フィデューシャリー・デューティーやスチュワードシップ精神をしっかりと理解している経営トップを選任することが極めて重要。

### 3. 機関投資家と投資先企業との間に取引関係等があるケース

- 親会社の金融機関との利益相反のみならず、日本国内では、信託銀行形態に典型的に見られるように、1つのエンティティ内に運用部門と法人事業部門の両方が併存しているという形での利益相反もあるのではないかと。
- 生保等においては、法人取引等がある中、純粋に議決権行使をしにくい可能性もあるが、しがらみを絶ち、機関投資家として責任を果たしてほしい。
- 株式を発行している会社との利益相反が根底にある株主は、純粋に株主として最終受益者のために議決権行使を行うことは困難であり、例えば、生損保が、顧客に当たる発行会社に対する反対票を投じることができるかは疑問。
- 保険会社・信託銀行は、貸出業務を行う一方で投資を行っている。信託銀行の場合、貸出・年金運用・不動産仲介等を同一の会社で実施しており、利益相反の懸念を持たれるのではないかと。生保も同様の問題がある。

# 運用機関のガバナンス・利益相反管理に関する海外投資家の意見

「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」(第9回)事務局説明資料(平成28年9月23日)

## ポイント

- 実効的なスチュワードシップ活動のため、**独立した監督などの堅固なガバナンス体制や利益相反管理が重要。**
- **明確な議決権行使基準を設定し、議決権行使判断を行う独立委員会を設置すべきとの意見があったほか、運用機関の利益相反管理のため、運用機関に親会社が存在する場合に**独立した取締役会**を設置している例などが紹介された。**

## 主な回答

- ICGNスチュワードシップ原則は、実効的なスチュワードシップ活動の第一歩は運用機関のガバナンスであると規定している。また、利益相反はガバナンスにおける主要な考慮要素である。その他、投資期間、独立した監督、能力、報酬もガバナンスの要素である。利益相反が存在しうる場合、独立した監督等のガバナンス構造は実効的なスチュワードシップ活動の基礎である。(ICGN、国際機関投資家団体)
- 機関投資家の利益相反の問題や、それがスチュワードシップ責任を果たす上でどのように影響するかについて、より議論をすべき。(ACGA、国際機関投資家団体)
- 当社は、オランダのスチュワードシップ・コードの下で、毎年、どのような事例が利益相反として想定され、そうした事例をどのように適切に扱っているかを明確に開示することが求められている。日本の運用機関において、利益相反に該当すると考えられるあらゆる問題を管理するための独立委員会(または類似のもの)を設置することは優れたアイデアである。(APG Asset Management、オランダ)
- 日本の運用機関はほとんどが有力な銀行や生命保険会社の傘下であり、親会社の利益は運用資産の委託者の利益と必ずしも一致していない。親会社と運用機関の間の「チャイニーズ・ウォール」は現実には極めて脆弱である可能性。(Legal & General Investment Management、英国)
- 親会社を有する運用機関は、議決権行使のための明確な定量基準とガイドラインを設定し、更に議決権行使判断を行うための独立委員会を設置すべき。(Oasis Management、香港)
- スウェーデンの銀行傘下にある運用機関は、独立した取締役会(Independent Board)を有している。また、投資先である系列銀行との取引関係について報告をしなければならない。(AP4、スウェーデン)
- 運用機関とその親会社との潜在的な利益相反を適切に管理するため、利益相反を生じうる議案について、独立委員会がレビューすることや、独立委員会による意思決定を開示することによって透明性を確保することを提案する。(北米大手基金)
- 当社の顧客が議決権行使勧誘を行う等、利益相反の可能性がある場合には、議決権行使検証チームが組成され、行使方針に沿った行使か確認が行われ、必要に応じ変更が加えられる。(英国運用機関)

## 論点 ①

- 我が国では、運用会社、販売会社の多くが同一グループに属しており、他国に比して利益相反が起こりやすい構造となっているということはないか。
- これを踏まえると、我が国において家計の安定的な資産形成を図る上で、顧客の立場に立ったアドバイスを行う担い手（独立系アドバイザー等）の育成が重要であるとともに、金融機関側でも真に実効的な利益相反管理を実行することが重要ではないか。
- 既に金融商品取引法等で、利益相反管理体制の整備義務等が定められ、業者においても利益相反管理統括部署の設置、利益相反管理方針の策定・公表などの対応がとられてきたが、グローバルな水準で見て、真に実効的な利益相反管理が行われていると考えられるか。

- 真に実効的な利益相反管理を行うためには、
  - 単に利益相反のおそれがある旨の開示にとどまることなく、各主体が自らの実態を踏まえて、利益相反が起こりうる部署・会社間の情報遮断等利益相反を回避するための措置や利益相反が起こりうる取引の回避、中止、内容の変更等、様々な手法を適切に組み合わせること
  - 定期的に検証を行った上で、利益相反管理の在り方について不断の見直しを行うこと等が重要ではないか。
- 実効的な利益相反管理が行われていたとしても、顧客からその取組みが見えていないのではないか。理解を得ていくためには、その取組みについて「見える化」を進めていく必要があるのではないか。
- その他、利益相反の管理等に関して、留意しておくべきことがあるか。