

「顧客本位の業務運営に関する原則」 に関する最近の話題



大和総研 金融調査部 主任研究員

横山 淳

はじめに

2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」（「原則」）が制定されてから2年半が経過した。同原則を受け入れる金融事業者や、自社の取組状況を測るKPIを設定・公表している金融事業者も増加し、定着・浸透しつつあるものと評価できる。同時に、新たな課題も浮かび上がってきている。本稿では、「原則」に関する現状と今後の課題を紹介したい。

目次

はじめに

1. 「顧客本位の業務運営に関する原則」
とは

2. 現状と課題

3. 将来の課題

おわりに

1. 「顧客本位の業務運営に関する原則」とは

(1) 制定の背景

「原則」は、金融機関が負うべき、いわゆるフィデューシャリー・デューティーに対する関心の高まりを受けて制定された。直接の契機となったのは、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―」の中で、「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」（注1）との方針が示されたことである。こうした制定の経緯から、「原則」は、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、と呼ばれることもある。

(図表1)「原則」の7つのプリンシプル

原則1	顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等	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。
原則2	顧客の最善の利益の追求	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。
原則3	利益相反の適切な管理	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。
原則4	手数料等の明確化	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。
原則5	重要な情報の分かりやすい提供	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。
原則6	顧客にふさわしいサービスの提供	金融事業者は、顧客の資産状況、取引経歴、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。
原則7	従業員に対する適切な動機づけの枠組み等	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。

(注) 各原則（プリンシプル）に付された注釈は割愛している。

(出所)「顧客本位の業務運営に関する原則」

(2) 構成

「原則」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上で有用と考えられる原則」（前文「本原則の目的」）であり、大きく7つの原則（プリンシプル）から構成されている（図表1）。

7つのプリンシプルのうち全体のコアとなるのが、「顧客の最善の利益の追求」（原則2）である。これをブレークダウンした各論として、「利益相反の適切な管理」（原則3）、「手数料等の明確化」（原則4）、「重要な情報の分かりやすい提供」（原則5）、「顧客にふさわしいサービスの提供」（原則6）が定められている。そして、これらに沿った金融事業者の取組みを推進し、支える基盤として「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」（原則7）がある。さらに、金融事業者の顧客本

位の業務運営に関する取組みを「見える化」する仕組みとして「顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等」（原則1）が設けられている。

(3) 特徴

① プリンシプルベース・アプローチ

この「原則」は、法令のように強制的に適用されるものではなく、あくまでも金融事業者に自発的な受入れを呼びかけるものである。

さらに、「原則」がプリンシプルとして定めるのは、主として大きな考え方や理念である。これをどのように具体化するかは、金融事業者の自主性に委ねられている。そのため、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」こととなる（「原則」前文）（「プリンシプルベース・アプローチ」）。

② コンプライ・オア・エクスプレイン

「原則」を受け入れた金融事業者であっても、全てのプリンシプルを一律に実施（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い。ただし、コンプライしない場合には、そ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（「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）。

もっとも、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。その点で、「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）に近いとも言われている。

（4）当局によるモニタリング

「原則」は、プリンシプルベース・アプローチ、かつ、コンプライ・アンド・エクスプレインを採用しているものの、金融事業者における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」方針が示されているのである（注2）。

実際、金融庁は、「原則」の浸透・定着に向けて精力的に取り組んでいる。具体的には、「原則」を採択し取組方針等を公表した金融事業者のリストのほか、「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」（平成30年6月29日）、「販売会社における比較可能な共通KPIの傾向分析」（平成31年1月29日）、「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について（最終報告・全体版）」（令和元年8月9日）、「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」（令和元年8月28日）などを公表している。さらに後述する「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～（令和元事務年度）」（以下、2019年金融行政方針）の中でも、現状の課題や、金融庁としての方針を明らかにしている。

その意味では、「原則」に、法的な強制力はないものの、当局によるモニタリングを通じて、一定の実質的な規範性は認められるものと考えられる。

■ 2. 現状と課題

（1）金融事業者の受入状況

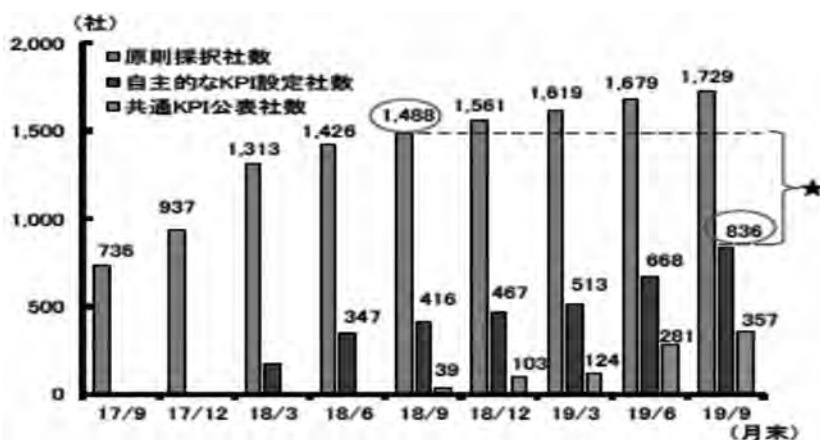
2019年9月末までに「顧客本位の業務運営

(図表 2) 「原則」を採択した金融事業者数 (2017年 6 月と2019年 9 月)

	2017年 6 月	2019年 9 月	増減
都市銀行等	50	83	33
地方銀行、第二地方銀行及びこれらの銀行持株会社	101	119	18
協同組織金融機関等 (除くJAバンク)	6	259	470
協同組織金融機関等 (JAバンク)		217	
保険会社等	74	415	341
金融商品取引業者等	238	631	393
銀行等代理業者	—	1	1
金融会社	—	1	1
その他	—	3	3
合計	469	1,729	1,260

(出所) 金融庁「「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者のリスト (平成29年 7 月28日公表) の追加について」(平成29年 8 月 1 日)、金融庁「「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、取組方針・自主的なKPI・共通KPIの公表を行った金融事業者のリスト」(令和元年 9 月末時点) (令和元年11月 6 日) を基に大和総研作成

(図表 3) 「原則」採択事業者数及び自主的なKPI・共通KPI公表事業者数



(注 1) 「自主的なKPI」設定社数は、取組方針やその実施状況においてKPIを公表している事業者を集計

(注 2) 「共通KPI」公表社数は、3 指標の共通KPIのうち、1 指標以上公表している事業者を集計

(注 3) ★は、「原則」採択から 1 年経過しても取組成果未公表の事業者 (「原則」採択の目標化懸念)

(出所) 金融庁「「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況」(令和元年11月6日) p. 1

に関する原則」を採択し、取組方針を公表する金融事業者は1,729社となり、制定当時 (469 社、2017年 6 月) から約3.7倍に増加した。KPIを公表する金融事業者も、自主的なKPI

が836社、投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI (共通KPI) が357社と順調に増加している (図表 2、3)。

その一方で、金融庁が2019年 8 月に公表し

た2019年金融行政方針の中では、個々の取組状況の中には問題事例もあり、「顧客本位の取組みの更なる強化が課題となっている」(注3)としている。今後、2019年金融行政方針が指摘する課題への対応が注目されるだろう。

(2) 2019年金融行政方針に見られる 主な指摘事項

① 取組方針～採択の自己目的化?～

「顧客本位の業務運営の原則」がプリンシプルベース・アプローチを採用する以上、これに対応する具体的な取組みが、個々の金融事業者によって異なることは当然だと言える。ただし、各金融事業者が、「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」していることが大前提である。

2019年金融行政方針は、取組方針を公表しているものの、その内容は「『原則』の文言を若干変えた程度のもの」にとどまっている事例があると指摘し(注4)、「『原則』の趣旨を自ら咀嚼、具体的に実践するスタンスが欠如している」としている(注5)。取組成果を定期的に公表すると取組方針で述べているにも係らず、KPI等の取組成果を未公表の者があること(注6)も含め、金融庁は「原則採択自体が目的化」(注7)していることを懸念している。

② KPI

「原則」採択の取組成果としてKPIを公表

する金融事業者が増加する中、次のような課題も指摘されている(注8)。

◇投資信託の共通KPIのみの公表に止まり、その他の取組成果が未公表であったり、定性情報のみで定量情報がなく、進捗状況がわかりにくい事例もみられる。

◇自主的なKPIの中には、顧客の関心度が低い指標もある。

③ 金融商品の販売状況～毎月分配型商品 比率は低下したが…

「原則」制定後の金融商品の販売状況について、2019年金融行政方針は、「毎月分配型商品比率の低下や投資信託保有顧客数に占める積立投資信託を行っている顧客数の割合が増加」するなど、一定の成果が上がっていることを評価している(注9)。その一方で、「四半期末ごとにリスク性金融商品の販売額が増加」(注10)しており、「営業現場でのプッシュ型営業が一定程度行われていることが窺われる」などの指摘もなされている(注11)。

さらに、銀行においては「投資信託の販売額は大幅に減少している一方、外貨建一時払い保険の販売額は急激に増加している」と指摘されている(注12)。金融庁は、外貨建保険の販売額が急増する中、「適合性の検証のほか、外貨建債券や投資信託等の類似商品とリスク・コスト・リターン等の比較を行うことにより商品の特性をわかりやすく説明すること、販売後においても、顧客の運用損益等の情報提供を充実することなど」を販売会社に求めている(注12)。

④ 業績評価、研修など～取組みは進むも 浸透・定着は道半ば

「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」（原則7）を実施する上で、業績評価や研修は、重要な要素であると考えられる。この点について、2019年金融行政方針は、金融事業者の次のような取組みを評価している。

- 預かり資産増加額による評価、積立件数等の資産形成層の基盤拡大に寄与する事項の評価項目への導入、評価ウェイトの拡大等
- 収益目標自体を廃止する動き
- 投資信託の残高増加額等のKPIを営業店ごとに算出し、業績評価に反映させることで、回転売買や手数料の高い商品に偏った販売を回避する取組み
- 販売員研修を充実し、分散投資に加え、相続・資産承継・不動産業務等、幅広い専門的な知識・スキルを身に付けさせる動き

もっとも、「足元では販売員の知識・スキルに格差があり、個々の商品売りから脱し、投資目的や資産構成等を勘案した分散投資提案を行う動きが徹底されている状況にはない」として、未だ取組みが実を結ぶには到っていないとの認識も示している（注13）。

(2) 金融庁の令和元事務年度の方針

2019年金融行政方針は、「経営者が『原則』を自らの経営理念に取り入れ、その実現に向

けた戦略を立て、具体的な取組みに結び付けていくことが重要」との考えの下、「こうした理念・戦略・取組みが、形式的なものにとどまることなく、営業現場に浸透し、実践されているかなどについて、経営者等と対話を行う」ことを、令和元事務年度の方針として掲げている（p.30）。具体的な対応としては、次の事項が挙げられている（注14）。金融事業者においても、当面、これらを踏まえて取組みを進めることとなるだろう。

- ◇次の項目を中心に、営業現場における顧客宛提案等の実態や、本部における管理の状況についてモニタリングを行う
 - ・外貨建保険等の販売時の債券・投信との比較説明や、販売後の損益状況の顧客への提供等の充実
 - ・金融機関における提案プロセス及びその結果としてのポートフォリオの状況（例えば、金融機関全体や営業店ごと）について検証
 - ・取組方針やKPI等について、よりわかりやすい内容としていくよう促していく
- ◇比較可能な共通KPIの時系列分析結果の公表などにより、金融機関の取組みの「見える化」促進
- ◇以下について金融機関と議論
 - ・共通KPIの分析結果を基に、それぞれの業態が抱える顧客の属性等を踏まえたふさわしい商品や販売方法のあり方など
 - ・顧客への長期分散投資を中心とした良質なアドバイスができる担い手の充実

に向けた人材育成・評価体制等

◇中長期的な課題として、以下について金融機関と議論

- ・手数料の更なる見える化
- ・運用による資産の増加という顧客の利益を金融機関がより目指していくような手数料体系のあり方（「コミッションベースからフィーベースへの移行」が例示されている）

これらの事項の中でも、特に「手数料体系のあり方」が取り上げられていることが注目されているようだ。厳密に顧客本位の業務運営を追求しようとするれば、経済・市場環境などによっては、現時点の顧客のポートフォリオを変更しない、すなわち、追加的な取引を推奨しないことが、最善の選択という状況も生じ得る。さらに「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」^(注15) との考え方もあり得る。仮に、金融商品・サービスを提供してその対価として手数料等を受領するビジネスモデルの下、これらを忠実に実行すれば、理論上、「金融商品・サービスの提供を行わない」＝「目先は、手数料等の収入がない」＝「目先は、収益が上らない」という結果となってしまう。

2019年金融行政方針が、目指すべき手数料体系の一例として、「コミッションベースからフィーベースへの移行」、すなわち、個々

の金融商品・サービスを提供する対価として手数料（コミッション）を受領する体系から、総合的・包括的なサービス提供の対価として預かり資産残高に応じた手数料（フィー）を受領する体系への移行を掲げているのも、こうした事情を踏まえたものと思われる。

フィーベースの手数料体系であれば、金融事業者としては、個々の金融商品・サービスの販売の多寡にかかわらず、預かり資産残高に応じた手数料を得ることができる。言い換えれば、目先の手数料収入を得るために、あえて金融商品・サービスを販売する必要はないということとなる。その結果、金融事業者が、顧客からの預かり資産の増加（それは顧客にとって運用成果の向上であると同時に、金融事業者にとっても手数料の増加を意味する）に専念して、ビジネスに取り組むことが期待されるというわけであろう。

しかし、コミッションベースからフィーベースへの移行は、事実上、金融事業者のビジネスを、「販売会社」から「アドバイザー、コンサルタント」に転換することを意味している。「我が国ではアドバイスに対価を支払うという慣行が一般的ではない」^(注16) 中で、こうしたドラスティックなビジネスの転換を進めようとするれば、難しい問題に直面することは不可避であろう。

3. 将来の課題

顧客本位の業務運営のあり方は、わが国の

みならず、国際的にも重要なテーマとなっている。わが国の「原則」制定にも影響を与えたEUの金融商品市場指令（MiFID II）や、2019年に米国SECが制定したレギュレーション・ベスト・インタレスト^{（注17）}などを巡る議論の動向は今後も無視することはできない。

加えて、FinTechに代表されるIT技術の進展が、顧客本位の業務運営について新たな論点をもたらすことも考えられる。最後にこの点について言及しておきたい。

（1）プラットフォーマー

2019年7月にとりまとめられた金融審議会金融制度スタディ・グループ『『決済』法制及び金融サービス仲介法制に係る制度整備についての報告《基本的な考え方》』において、決済法制の見直しと併せて、「複数業種かつ多数の金融機関が提供する多種多様な商品・サービスをワンストップで提供する仲介業者を念頭に、参入規制の一本化を図る」方針が示された。これを受けて、決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループにおいて、具体的な制度設計の議論が進められている。

現行の銀行代理業、金融商品仲介業、保険募集人については、所属制の下、所属先の金融機関に、その所属する仲介業者に対する指導等義務が設けられている。顧客本位の業務運営に関しても、所属先の金融機関を通じて、仲介業者にもその実施が図られると考えるこ

とができるだろう。ところが、いわゆるプラットフォーマーに代表される、新たに検討されているワンストップの仲介業者については、所属制を適用しない方針が示されている。その結果、顧客本位の業務運営が徹底されるためには、プラットフォーマー自身による「原則」採択とその実施が求められることとなる。

プラットフォーマーは、その利用者への「入口」が、例えば、Eコマースや各種のアプリケーション・ソフトなど、従来型の金融事業者とは異なる面がある。「入口」が変われば、求められる顧客本位の業務運営のあり方も変わり得るほか、金融商品・サービスを提供する金融事業者との連携のあり方なども課題となるだろう。

（2）比較サイト、ランキング情報、ターゲット広告

「原則」は、その対象となる金融事業者の対象範囲については定義を定めておらず、「自らが関係あると考えた金融事業者に幅広く採択されること」^{（注18）}を期待している。この考え方を踏まえれば、利用者が金融商品・サービスを選択するための判断材料を提供する主体は、その行為が、厳密に「勧誘」に該当するか否かを問わず、幅広く金融事業者として「原則」の採択と実施が望まれると考えるべきだろう。

利用者が金融商品・サービスを選択するための判断材料という点では、スマートフォンなどの普及に伴い、例えば、比較サイト、ラ

ンキング情報サイトなどが重要性を増している。これらのサービスは、金融庁が目指す「顧客にアドバイス等を行う担い手の多様化」^(注19)に寄与することが期待される。その一方で、その手法にバイアスやミスリーディングな要素などがあれば、利用者に不測の損害を与える危険性も存在する。

その他にも、ネット上における特定の個人の購買・閲覧履歴等を分析し、その者のニーズを推測し、それに合致する商品・サービスに関する情報を提供する、いわゆるターゲット広告が広く見受けられる。さらには、業者以外の者（アフィリエイト）がウェブに業者のバナー等を掲載し、閲覧者を業者の取引サイトに誘導することで、報酬を得るという手法（いわゆるアフィリエイト広告）も知られている。

事業者の関係者が消費者を装うなどして、消費者に気づかれずに宣伝広告行為を行う、いわゆるステルスマーケティング（ステマ）が、消費者問題として指摘されていることも周知の通りである^(注20)。

今後、これらの影響力が大きくなれば、利用者の誤認防止や品質確保などの観点から、その提供者にも、顧客本位の業務運営が求められることが考えられるだろう。

(3) AI、ロボット

いわゆるロボ・アドバイザーに代表される資産運用分野におけるAIやロボットの活用は、今後さらに進展することが予想される。

AIやロボットの活用には、例えば、人間による恣意的な判断・バイアスの排除、ヒューマンエラー（人為的ミス）の防止、これらを通じたコンプライアンスの徹底・効率化などのメリットが期待され、顧客本位の業務運営にも寄与する面がある。その一方で、サイバー攻撃、AIの暴走などIT技術固有の問題に加え、中身が「ブラックボックス化」する危険性もある。AIやロボットの行為が、真に顧客本位となっているかの検証、必要に応じた修正・変更、利用者に生じた損害の賠償・分担などのあり方が重要な課題となるだろう。

■ おわりに

筆者はかつて「プリンシプルベース・アプローチ、コンプライ・オア・エクスプレインによる『顧客本位の業務運営』が機能する大前提は、金融事業者が自主的にこれを受け入れ、自ら考えて、行動することである」^(注21)と論じたことがある。制定後2年半を経過して、多くの業種の多数の金融事業者が「原則」を受け入れ、取組方針を公表したことは、第一ステップとして相応の成果があったと評価できるだろう。次のステップでは、「原則」を採択した金融事業者における顧客本位の業務運営を「形式」から「実質」へと深化させることが課題となろう。2019年金融行政方針などの指摘の多くは、こうした問題意識からなされているように思われる。

-
- (注1) 「日本再興戦略2016」 p.154
- (注2) 「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」(パブコメ回答) No.165など。
- (注3) 2019年金融行政方針p.27。
- (注4) 2019年金融行政方針p.27。
- (注5) 2019年金融行政方針p.27。
- (注6) 金融庁『「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況」(令和元年11月6日) p.2。
- (注7) 令和元年10月23日開催金融審議会市場ワーキング・グループ資料2 事務局説明資料p.20。
- (注8) 金融庁『「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況」(令和元年11月6日) p.2。
- (注9) 2019年金融行政方針p.27。
- (注10) 2019年金融行政方針p.27。
- (注11) 令和元年10月23日開催金融審議会市場ワーキング・グループ資料2 事務局説明資料p.5。
- (注12) 2019年金融行政方針p.29。
- (注13) 2019年金融行政方針p.28。
- (注14) 2019年金融行政方針pp.30-31。
- (注15) パブコメ回答No.68。
- (注16) 2019年金融行政方針p.28。
- (注17) 紙幅の関係で本稿では詳細は割愛する。鳥毛拓馬(大和総研レポート)「SECのブローカー・ディーラー規制の強化」(2019年7月2日) など参照(https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20190702_020883.html)。
- (注18) パブコメ回答No.27。
- (注19) 金融庁『「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」(平成29年3月) p.3
- (注20) 石川直基「消費者トラブルと広告規制の問題」(国民生活センター『ウェブ版国民生活3』(No.68(2018)) pp.6-7など参照。
- (注21) 横山淳『「顧客本位の業務運営に関する原則」と証券会社の対応」(証券経営研究会編『変貌する金融と証券業』(日本証券経済研究所、2018年) 所収) p.356。

