

## 参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	金融事業者等による顧客本位の業務運営をめぐる現状と課題
著者 / 所属	皆川 純子 / 財政金融委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	459号
刊行日	2023-8-2
頁	191-201
URL	<a href="https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20230802.html">https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20230802.html</a>

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください (TEL 03-3581-3111 (内線 75013) / 03-5521-7686 (直通))。

# 金融事業者等による顧客本位の業務運営 をめぐる現状と課題

皆川 純子

(財政金融委員会調査室)

1. はじめに
2. 顧客本位の業務運営に係るこれまでの取組
  - (1) 顧客本位の業務運営とは
  - (2) 金融庁による「顧客本位の業務運営に関する原則」の策定
  - (3) 顧客本位の業務運営をめぐる状況
3. 金商法等改正案における顧客本位の業務運営の確保に係る対応
  - (1) 改正案提出の経緯
  - (2) 改正案の概要
4. 今後の課題
  - (1) 「顧客本位の業務運営に関する原則」の一部法定化への対応
  - (2) 販売会社における課題
  - (3) 資産運用会社における課題

## 1. はじめに

家計の安定的な資産形成を実現するためには、金融商品の販売、助言、商品開発等を行う金融事業者が、インベストメント・チェーン<sup>1</sup>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重要である。このような認識の下、金融庁は、2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定し、金融事業者に対して顧客本位の業務運営の定着に向けた取組を促してきた。しかし、金融事業者においては、商品組成・選定や説明の在り方等に関する課題が引き続き指摘されている。

また、我が国においては、1996年11月に打ち出された日本版金融ビッグバン以降の累次の市場機能強化策<sup>2</sup>にもかかわらず、家計金融資産の過半を現預金が占める状況が続いてい

<sup>1</sup> 顧客等から投資先企業へ投資がなされ、その価値向上に伴う配当等が家計に還元される一連の流れ。

<sup>2</sup> 2001年6月26日に閣議決定された「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」（いわゆる「骨太の方針」）で、証券市場の構造改革について「貯蓄優遇から投資優遇への金融のあり方の切り替え」などを踏まえ検討を行うとされたことを受け、同年8月に金融庁が取りまとめた「証券市場の構造改革プロ

る。こうした中、2022年11月、政府全体として「貯蓄から投資へ」の移行を進める観点から、政府の新しい資本主義実現会議は「資産所得倍増プラン」を決定した。同プランでは、家計の現預金を投資につなげ、持続的な企業価値の向上による恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」の実現に向けて、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充等に加えて、顧客本位の業務運営に係る施策の強化についても提言がなされた。

本稿では、顧客本位の業務運営について、まず、これまでの取組を概観するとともに、第211回国会（常会）に提出された「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」（閣法第56号）<sup>3</sup>における関連した対応を紹介した上で、今後の課題について整理する。

## 2. 顧客本位の業務運営に係るこれまでの取組

### （1）顧客本位の業務運営とは

「顧客本位の業務運営」は、「フィデューシャリー・デューティ」（以下「FD」という。）の概念に基づくものである。FDは、元々英米法の概念<sup>4</sup>に由来するものであり、信託契約等に基づき受託者が負うべき義務を指す。日本語では「受託者責任」と訳される<sup>5</sup>。我が国の金融行政において、FDの用語が初めて使用されたのは、2014年9月に金融庁が公表した「平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」とされている。同基本方針は、FDを「他者の信託を得て、一定の任務を遂行すべき者が負っている幅広い様々な役割・責任の総称」<sup>6</sup>と定義し、信託契約等に限定されない広範な意味として捉えた。また、家計等の資産の適切な運用に向けて、商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がFDを果たすことが求められるとした。

### （2）金融庁による「顧客本位の業務運営に関する原則」の策定

2017年3月、金融庁は「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下「本原則」という。）を策定した。本原則が策定された経緯、その特徴及び内容は、以下のとおりである。

#### ア 本原則が策定された経緯

2015年9月に金融庁が公表した「平成27事務年度金融行政方針」では、経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現に向けて、家計、機関投資家等、販売会社それぞれにおける課題が挙げられた。販売会社における課題としては、真に顧客のためになる質の高い金融商品等を提供することで、顧客の安定的な資産形成が促進され、そ

---

グラム」において「貯蓄から投資への転換」が掲げられた。

<sup>3</sup> 同法律案は、2023年6月21日の参議院本会議において継続審査とすることが決定された。

<sup>4</sup> 英米法において、広範な裁量権を有し財産の処分・管理を行う信託受託者が受益者の利益を専一に考え、裁量権の濫用を防止する法理が判例の積み重ねにより形成された。また、FDの概念は英米法において、信託受託者以外にも弁護士、医師等、その専門的能力と裁量権をもって他者のために働く者にまで拡張されている（企業年金連合会「用語集：フィデューシャリー・デューティ（受託者責任）」〈<https://www.pfa.or.jp/yogoshu/fu/fu02.html>〉。以下、本稿におけるURLの最終アクセス日は2023年7月12日）。

<sup>5</sup> 2021年6月に金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議が公表した報告書では、「他人の資金を管理運用する者が受益者の利益のために果たすべき責任と義務」を「受託者責任」と定義している（「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」（2021.6.18）4頁）。

<sup>6</sup> 金融庁『平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）』（2014.9）3頁

の結果として販売会社の収益が確保されるという姿を目指していくことが望まれる旨が示された<sup>7</sup>。

2016年7月以降、金融審議会「市場ワーキング・グループ」（以下「市場ワーキング・グループ」という。）は、検討テーマの一つとして、国民の安定的な資産形成とFDを取り上げた。同ワーキング・グループの議論では、投資信託や貯蓄性保険の販売会社において、必ずしも顧客本位とは言えない販売実態があるとの指摘がなされた。例えば、日米における売れ筋の投資信託の比較では、日本は投資対象を特定の国の不動産や特定の業種の株式などに限定した商品が上位となり、販売手数料や信託報酬も高水準であることが示された<sup>8</sup>。また、一部の顧客を対象に、投資信託の頻繁な乗換販売が推奨され<sup>9</sup>、投資信託が長期的な資産形成に資する商品として活用されていない状況があるとされた。

市場ワーキング・グループは、2016年12月に報告を取りまとめ<sup>10</sup>、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う全ての金融事業者が顧客本位のより良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促すべく、本原則を策定すべき旨を提言した。同報告を踏まえ、2017年3月に金融庁は本原則を策定した。

## イ 本原則の特徴及び内容

本原則は法令のように法的拘束力を有する規範ではない。本原則の特徴は、詳細なルールや規則を制定するルールベース・アプローチではなく、プリンシプルベース・アプローチ<sup>11</sup>を採用している点にある。具体的には、当局において本原則を策定した上で、金融事業者<sup>12</sup>において、本原則の趣旨等を自らかみ砕いて理解し、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によって、より良い取組を行う金融事業者が顧客から選択されていく仕組みの実現を図っている。これまで法令改正等により投資者保護のための取組が進められてきた一方で、これらが最低基準となり、金融事業者による形式的・画一的な対応を助長してきたとの指摘を踏まえたものとなっている。

また、本原則を採択した金融事業者であっても、全ての原則を一律に実施（コンプライ）することが求められるわけではない。ただし、本原則の一部を実施しない場合、その理由等を十分に説明（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」<sup>13</sup>）。

<sup>7</sup> 金融庁『平成27事務年度金融行政方針』（2015.9）3頁

<sup>8</sup> 「市場ワーキング・グループ」事務局説明資料（2016.8.2）2頁

<sup>9</sup> 「市場ワーキング・グループ」資料「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」（2016.8.2）

<sup>10</sup> 「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～」（2016.12.22）

<sup>11</sup> 金融機関が尊重すべき重要ないくつかの原則や規範を示した上で、それに沿った行政対応を行っていくこと（佐藤隆文金融庁長官講演「金融規制の質的向上：ルール準拠とプリンシプル準拠」（2007.9.12））。なお、金融庁が2007年7月に公表した「金融規制の質的向上（ベター・レギュレーション）」への取組方針では、四つの柱の一つとして「ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督の最適な組合せ」が掲げられた。

<sup>12</sup> 本原則では、顧客本位の業務運営を目指す金融事業者において幅広く採択されることを期待し、「金融事業者」という用語を特に定義していないことが明記されている。

<sup>13</sup> 日本版スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードにおいても同様に「コンプライ・オア・エクスプレイン」が導入されている。

本原則は、七つの原則から成る（図表1）。その中核となる原則2において、金融事業者は顧客の最善の利益を追求すべきであり、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とした。その上で、原則2の構成要素として、利益相反<sup>14</sup>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）を定めている<sup>15</sup>。原則1は、金融事業者に対して、顧客本位の業務運営に関する方針を策定・公表し、当該方針に係る取組状況を定期的に公表することを求めている。また、原則7は、金融事業者において、原則2～6の取組を推進するための枠組みや適切なガバナンス体制を整備することを求めている<sup>16</sup>。

図表1 顧客本位の業務運営に関する原則

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

※各原則に付されている注記は省略

（出所）金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」（2017.3.30（2021.1.15改訂））を基に筆者作成

本原則の定着に向けた取組として、金融庁は、取組方針等を策定した金融事業者をリ

<sup>14</sup> 本原則の原則3の注では、利益相反の影響を考慮すべき具体的な事例として、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や、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・推奨等する場合などが示されている。

<sup>15</sup> 第193回国会参議院財政金融委員会会議録第18号13頁（2017.6.13）

<sup>16</sup> 金融庁『「顧客本位の業務運営に関する原則」の確定について（別紙1）コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方』45頁（2017.3.30）



ストとして公表することとした。また、本原則を採択した金融事業者に、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（K P I）<sup>17</sup>を自主的に公表するよう働きかけることとした。さらに、顧客による金融事業者の比較を容易にする観点から、共通の定義に基づく比較可能な共通K P Iとして、2018年6月に投資信託に係る指標、2022年1月に外貨建保険に係る指標をそれぞれ公表した<sup>18</sup>。

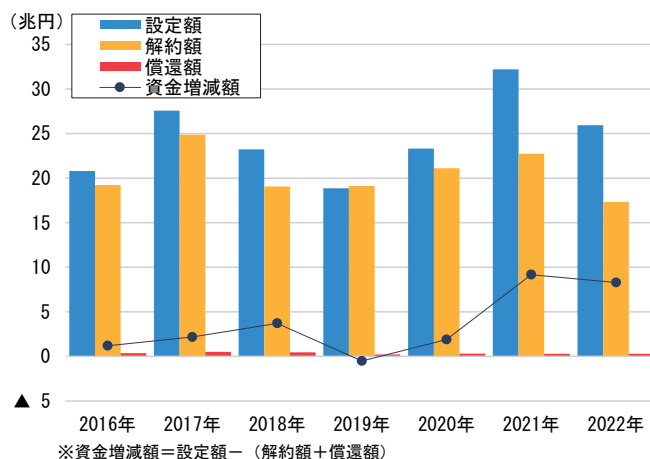
2019年10月以降、市場ワーキング・グループは、顧客本位の業務運営の更なる進展に向けた方策等について検討を行い、2020年8月に報告<sup>19</sup>を取りまとめ、本原則の具体的な内容の充実等を提言した。これを踏まえ、顧客に分かりやすく、金融商品のリスク等の情報を伝え、金融商品の比較を容易にするための資料（重要情報シート）<sup>20</sup>の活用、金融商品の組成に携わる金融事業者による想定顧客の公表等が本原則に注記として追加された。

### （3）顧客本位の業務運営をめぐる状況

#### ア 顧客本位の業務運営の進捗状況

2017年の本原則策定以降、金融事業者の取組は一定程度進捗したとの見方もある。例えば、公募株式投資信託（除くE T F）の設定額と解約額の推移を見ると、2021年以降、販売額を示す設定額が解約額を従前より大きく上回る傾向にある（図表2）。その背景には、金融事業者による投資信託の乗換販売の推奨が控えられるようになったことが関連している可能性がある<sup>21</sup>。また、投資信託の保有顧客のうち、あらかじめ決まった金額を続けて投資する積立投資信託を行う顧客の割合が2017年度以降増加を続けているとの調査結果もある<sup>22</sup>。

図表2 公募株式投資信託（除くE T F）の設定額、解約額等の推移



（出所）一般社団法人投資信託協会「公募投資信託の資産増減状況（実額）」を基に筆者作成

<sup>17</sup> Key Performance Indicator（重要業績評価指標）

<sup>18</sup> 例えば、投資信託における運用損益別顧客比率（投資信託を保有している顧客の基準日時点の運用損益（手数料控除後）を算出した比率。これにより、販売会社がどれくらいのリターンを個々の顧客に提供しているかが分かる。）等の指標を公表している。

<sup>19</sup> 「金融審議会市場ワーキング・グループ報告書—顧客本位の業務運営の進展に向けて—」（2020.8.5）

<sup>20</sup> なお、重要情報シートでは、販売会社と顧客との利益相反に関する情報（例えば、営業職員の業績評価上、当該商品の販売が他の商品の販売より高く評価される場合があるか等）も開示することが求められている。

<sup>21</sup> 永沢裕美子「投資信託の動向」『国民生活』（2022.5）12頁において、2021年までの過去20年間の動向を踏まえ、販売額の伸びに比べて解約額が抑えられる傾向にあり、金融庁が厳しく指摘していた、投資信託の乗換営業は収まってきていると推察されるとの指摘がある。

<sup>22</sup> 金融庁『投資信託等の販売会社に関する定量データ集（2022（令和4）年度9月期）』（2023.6.30）6頁。該当部分（積立投資信託の顧客割合）は、主要行6行、地域銀行30行による回答に基づいた調査結果である。

金融商品の販売会社（金融商品取引業者、登録金融機関<sup>23</sup>等）においては、想定顧客層やリスク・リターン・コスト等の重要事項を商品ごとに比較できる資料を用いて分かりやすく説明し、顧客の意向を把握した上で金融商品を提案している例がある。また、投資未経験者や初心者に対して、分かりやすい金融商品に限定した提案を行っている例もある<sup>24</sup>。

一方で、顧客の運用資産全体を最適化する意識の定着に課題がある、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とといった指摘もある<sup>25</sup>。例えば、金融庁は仕組債<sup>26</sup>について、「複雑な商品性を有しているため、顧客によっては理解が困難な上、実際にはリスクやコストに見合う利益が得られない場合がある」<sup>27</sup>とし、金融機関における販売管理体制のモニタリングを行っている。また、顧客の利益より販売促進を優先した金融商品の組成・管理が行われているのではないかと指摘もある<sup>28</sup>。

### イ 金融事業者による本原則の対応状況

金融庁は、本原則に示されている内容ごとに対応した形式で取組方針等を明確にしている金融事業者を「金融事業者リスト」として公表している。2023年3月末時点における金融事業者リストへの掲載者数は図表3のとおりである。リストへの掲載率は業種によってばらつきがある。例えば、都市銀行、地方銀行、生命保険会社等における掲載率は9割を超えている<sup>29</sup>。一方で、金融商品取引業者においては、リストへの掲載者数が比較的多い第一種金融商品取引業者、投資運用業者でも掲載率は約3割となっている<sup>30</sup>。

金融庁が実施した個人向けのアンケート調査によると、金融機関が公表している顧客本位の業務運営に関する取組方針等を確認したことがあるかとの問いに対して、「知らない」又は「知っているが、確認したことはない」と回答した割合は、投資未経験者で約95%、投資経験者でも約84%であった<sup>31</sup>。顧客が金融商品やサービスの提供を受ける金融事業者を選択する際に、各金融事業者が掲げる取組方針等がその判断材料として十分に活用されているとは言い難い。取組方針等を掲げている金融事業者においても、その取組を利用者に対してより分かりやすく示すことが課題とされている。

<sup>23</sup> 銀行等は、登録金融機関として登録を受けることで投資信託の販売などを行うことが可能となる。

<sup>24</sup> 金融庁『リスク性金融商品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』（2023.6.30）12頁

<sup>25</sup> 「金融審議会市場制度ワーキング・グループ 顧客本位タスクフォース中間報告」（2022.12.9）（以下「顧客本位TF中間報告」という。）2頁

<sup>26</sup> 一般の債券に見られない特別の「仕組み」を持つ金融商品。デリバティブ（金融派生商品）を利用して「仕組み」を作ること、高い利回りを設定している。株価指数等の参照指標に連動して受け取ることができる金額が変動するという特徴があり、参照指標が決まった水準を下回ると、償還時に元本割れが発生するなどのおそれがある。元々はプロの投資家向けに開発された金融商品であったが、最近では一般の投資家にも販売されている。

<sup>27</sup> 金融庁『2022事務年度金融行政方針』（2022.8）5頁

<sup>28</sup> 顧客本位TF中間報告2頁

<sup>29</sup> 2023年3月末時点で、免許を受けた都市銀行は4行、地方銀行は62行、生命保険会社は42社である。

<sup>30</sup> 2023年3月末時点で、第一種金融商品取引業者の登録を受けた業者は307者、投資運用業者の登録を受けた業者は419者である。

<sup>31</sup> 金融庁『リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果』（2021.6.30）62頁

図表3 金融事業者リストへの掲載者数（2023年3月末時点・1,171者）

都市銀行等	地域銀行	協同組織金融機関等	保険会社等	金融商品取引業者
都市銀行 4	地方銀行 60	中央機関 4	生命保険会社 40	第一種金商業者 103
信託銀行 9	第二地方銀行 33	信用金庫 37	損害保険会社 28	第二種金商業者 2
その他の銀行 11	銀行持株会社 11	信用組合 2	少額短期保険業者 73	投資運用業者 129
銀行持株会社 4	その他 1	労働金庫 13	保険仲立人 4	投資助言・代理業者 5
外国銀行支店 6		信用農業協同組合連合会 27	乗合代理店 286	金融商品仲介業者 12
信託会社 1		農業協同組合 195	生命保険代理店 50	
その他 2		農業協同連合 2	損害保険代理店 16	
		その他 1		
計 37	計 105	計 280	計 498	計 251

（出所）金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」等に基づく取組方針を公表した金融事業者リスト（令和5年3月31日時点）を基に筆者作成

### 3. 金商法等改正案における顧客本位の業務運営の確保に係る対応

#### （1）改正案提出の経緯

岸田総理は2021年10月の就任以来、「成長と分配の好循環」<sup>32</sup>の実現を掲げてきた。政府は、同月15日、「成長と分配の好循環」と「コロナ後の新しい社会の開拓」をコンセプトとした新しい資本主義を実現していくため、新しい資本主義実現本部の設置を閣議決定した。また、同本部の下で新しい資本主義実現会議を開催することとした。

2022年11月、新しい資本主義実現会議は「資産所得倍増プラン」を決定した。同プランについて岸田総理は、「長年の懸案である貯蓄から投資への流れを実現できれば、家計の金融資産所得の拡大と、成長資金の供給拡大により、成長と資産所得の好循環を実現できる」とし、国家戦略として資産形成の支援に取り組む旨を述べている<sup>33</sup>。同プランは7本柱の取組から成り、NISAの抜本的拡充・恒久化<sup>34</sup>、消費者が信頼できるアドバイスを提供する仕組みの創設等に加えて、第七の柱として、顧客本位の業務運営の確保を掲げた。具体的には、金融事業者や企業年金制度等の運営に携わる者について、横断的に、顧客等の利益を第一に考えた立場からの取組の定着等が図られるよう、必要な取組を促すための環境整備を行うことなどの提言がなされた。

また、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」の下に設置された「顧客本位タスクフォース」は、2022年9月以降、家計の安定的な資産形成の実現に向けて、顧客本位の業務運営、金融経済教育等について検討を行った。同年12月に取りまとめられた顧客本位TF中間報告では、顧客等の最善の利益を考えた業務運営の確保、顧客への情報提供等の充実、金融経済教育の機会提供に向けた体制整備等の提言がなされた。

資産所得倍増プラン、顧客本位TF中間報告における提言等を踏まえ、2023年3月14日、政府は「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」（閣法第56号。以下「改正案」という。）

<sup>32</sup> 成長により、原資を稼ぎ出す（企業収益増、歳入増）ことで分配が可能になり、分配により、需要が増加（消費・投資）するとともに、成長力が強化されることで次なる成長へつながるというサイクル（首相官邸「岸田内閣 主要政策（01. 未来を切り拓く「新しい資本主義」）」〈[https://www.kantei.go.jp/jp/headline/seisaku\\_kishida/newcapitalism.html](https://www.kantei.go.jp/jp/headline/seisaku_kishida/newcapitalism.html)〉）。

<sup>33</sup> 第211回国会参議院本会議録第1号4頁（2023.1.23）

<sup>34</sup> 2023（令和5）年度税制改正において、2024年以降のNISA制度（少額投資非課税制度）について、非課税保有期間の無期限化、口座開設期間の恒久化、年間投資枠の拡大等の措置が講じられた。



を第211回国会（常会）に提出した。改正案は、衆議院において、同年6月7日に財務金融委員会で多数をもって可決すべきものと決定され、翌8日に本会議で多数をもって可決された後、参議院に送付された。参議院においては、同月20日に財政金融委員会に付託された後、継続審査となっている。

## （2）改正案の概要

改正案のうち、顧客本位の業務運営の確保に係る内容は以下のとおりである。

### ア 最善の利益を考えた業務運営の確保

本原則策定後、金融事業者の業務運営に対しては、2.（3）アで述べたような課題が指摘されている。また、企業年金<sup>35</sup>について、運用の専門家の活用が不足している、運用委託先の決定に当たって、運用成績等ではなく、母体企業との取引関係を重視している例があるなどの指摘もある<sup>36</sup>。顧客本位TF中間報告では、本原則の原則2にある「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」ことを、金融事業者及び企業年金関係者なども含む幅広い主体に共通する義務として定める<sup>37</sup>旨の提言がなされた。

改正案では、顧客本位の業務運営を一層定着させる観点から、金融サービスを提供する事業者（金融商品取引業者、銀行、信託銀行、保険会社、資金移動業者、貸金業者等）及び企業年金等の実施者<sup>38</sup>に対して、横断的に、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行する義務を新設することとしている（改正金融サービス法<sup>39</sup>第2条等）<sup>40</sup>。

### イ 顧客への情報提供の充実

金商法は、金融商品取引業者等に対して、顧客に提供すべき情報を記載した書面として、契約締結前交付書面、契約締結時交付書面等の交付を義務付けている。これらは、顧客が同意すればデジタルによる情報提供に代えることが可能である。充実した情報を

<sup>35</sup> 企業年金には、大きく分けて確定給付型と確定拠出型の2種類がある。確定給付型は、加入した期間等に基づいてあらかじめ給付額が定められている制度である。一方で、確定拠出型は、拠出した掛金額とその運用収益との合計額を基に給付額を決定する制度であり、加入者自らが運用を行う。

<sup>36</sup> 確定給付型企業年金の運用担当者向けに実施された調査によると、年金運用の意思決定や管理に当たって、6割以上の企業年金が外部専門家を活用していない。また、運用委託先の決定に当たって、母体企業との取引関係を重視している企業年金が約1割、運用成績や能力に加え、母体企業との取引関係も勘案し総合的に判断している企業年金が約6割となっている（有限責任あずさ監査法人「年金運用ガバナンスに関する実態調査2022（要約版）」（2022.12）11～12頁）。

<sup>37</sup> 金融商品取引法（昭和23年法律第25号、以下「金商法」という。）第36条においては、顧客に対する誠実義務が規定されている。同規定については、1990年に証券監督者国際機構（IOSCO）が定めた証券業者に関する行為規範原則を取り込んだものであるが、「顧客の最善の利益（中略）を図るべく」との文言が取り込まれておらず、解釈上、最善利益義務が含まれているかは明確ではない（顧客本位TF中間報告2頁）。

<sup>38</sup> 例えば、基金型確定給付企業年金における企業年金基金及びその理事、規約型確定給付企業年金における事業主等。

<sup>39</sup> 改正案では、金融サービスの提供に関する法律（平成12年法律第101号）の題名を「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」に改めることとしている。「改正金融サービス法」は、改正案による改正後の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を指す。

<sup>40</sup> なお、改正案では、改正金融サービス法における顧客等に対する誠実義務の新設に伴い、金商法等から同趣旨の規定を削除することとしている（改正金商法第36条等）。

分かりやすく顧客に提供する観点から、顧客本位TF中間報告では、契約の締結前や締結時などの情報提供について、金融事業者において書面と電子交付を顧客本位の観点から自由に選択できるようにすべき旨の提言がなされた。また、内閣府令で規定されている実質的説明義務（契約締結前交付書面の交付に関し、顧客の知識、経験等に応じてあらかじめ説明をする義務）<sup>41</sup>を法律上規定すべき旨の提言もなされた。

改正案では、契約の締結前、締結時等における金融商品取引業者等の顧客への書面交付義務について、デジタル手段を含む情報提供義務に改めることとしている（改正金商法第37条の3第1項等）。また、実質的説明義務を法律上規定するため、金融商品取引業者等に対して、契約締結前に顧客の知識、経験等に応じて、契約内容の説明を行うことを義務付ける規定を設けることとしている（改正金商法第37条の3第2項等）。

なお、顧客本位の業務運営の確保に当たっては、顧客側の金融リテラシーの向上も求められる。改正案では、改正金融サービス法において、官民一体となって金融経済教育を実施するための中立的な組織として「金融経済教育推進機構」を創設するなどの措置を講ずることとしている（改正金融サービス法第86条～第135条）。

## 4. 今後の課題

### （1）「顧客本位の業務運営に関する原則」の一部法定化への対応

改正案は、本原則の原則2の「顧客の最善の利益の追求」に関連する規定（以下「本規定」という。）を設けることとしている。法定化の効果について、鈴木金融担当大臣は、金融事業者等に不適切で悪質な業務運営が認められる場合に、必要な行政対応を行うことができるようにすることで、金融事業者等による顧客等の最善の利益を凶る取組の定着を図りたい旨答弁している<sup>42</sup>。しかし、本規定に違反したことによる罰則は設けられておらず、実効性をいかに確保するかが課題となる。

本規定の新設により、金融事業者等に求められる具体的な対応については、条文から必ずしも明らかにされていない。この点、求められる対応が具体的でないことで、良識的な事業者がこれもあれもルール違反になるのではないかと考える一方で、そうではない事業者がルールは解釈次第として何も対応しない可能性がある旨の指摘もなされている<sup>43</sup>。また、顧客等の最善の利益を踏まえた対応は、各金融事業者等の業態、ビジネスモデルの違いにより一律ではないと考えられる。各金融事業者等がそれぞれの顧客等の最善の利益をどのように把握するのかという点について、鈴木金融担当大臣は、金融庁として、関係省庁とも連携しながら、ベスト・プラクティスの共有を図ることなどにより、金融事業者等の間での認識を共有したい旨答弁している<sup>44</sup>。

<sup>41</sup> 金商法第38条は、金融商品取引業者等に対する禁止行為（第1号～第9号）を定めている。同条第9号は「投資者の保護に欠け（中略）るものとして内閣府令で定める行為」とされ、その一つとして金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号）第117条第1項第1号は、契約締結前交付書面等に関して「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することなく、金融商品取引契約を締結する行為」としている。

<sup>42</sup> 第211回国会衆議院財務金融委員会議録第21号（2023.6.7）

<sup>43</sup> 金融審議会「顧客本位タスクフォース」（第3回）議事録（2022.11.7）における松元暢子委員の発言

<sup>44</sup> 第211回国会衆議院財務金融委員会議録第21号（2023.6.7）

本規定の対象は、今まで本原則を採択していなかった業種の金融事業者や、企業年金等の実施者も含んだ幅広いものとなっている。金融庁においては、各金融事業者等の業態、ビジネスモデルの違いを踏まえ、画一的な対応を求めることがないようにするとともに、各金融事業者等と十分に対話を重ねながら、顧客等の最善の利益に係る考え方を共有していくことが求められる。

また、本原則の一部法定化は、当局による金融事業者等に対する規制の在り方そのものを考えることにもつながる。本原則は、細かなルールではなく、原則を定めることで金融事業者の自主的な取組を促すことを趣旨としており、法令になじみにくい項目もある。一方で、金融庁は本原則を策定する際、今後ルールベース・アプローチを一切使用しないということではない旨も明らかにしていた<sup>45</sup>。また、顧客本位TF中間報告では、本原則の原則2以外の部分についても一部をルール化すべき旨の提言がなされている<sup>46</sup>。

顧客本位の業務運営が真に定着するためには、ルールに基づく規制が求められる場面も想定される一方で、各金融事業者等が顧客等のことを考え自発的に取り組む姿勢を持つことがやはり重要ではないか。金融事業者等に適切な規制を行うことで、顧客等の利便、保護の充実が図られるべきことは言うまでもないが、過剰な規制により、金融事業者等の自発的な取組を萎縮させることは望ましくない<sup>47</sup>。ルールに基づく規制と、原則に基づく規制の最適な組合せについては、更なる検討が求められよう。

## (2) 販売会社における課題

地域銀行等がリスクの高い金融商品を販売する背景には、低金利の長期化により、預貸利ざやで収益を得る従来のビジネスモデルが通用しにくくなる中、手数料の高い商品の販売に傾斜してきたことがあるとの指摘もある<sup>48</sup>。金融機関には、適正な収益を確保しつつ、顧客に寄り添った対応を行うことが求められる。そのためには、販売手数料に依存しないビジネスモデルをどのように確立するかなど、ビジネスモデルの在り方について、経営層も含めた事業者全体での検討が必要となる。また、営業現場の職員に対する業績評価について、収益とは異なる観点からの評価を重視するなど<sup>49</sup>、踏み込んだ対応を行うことも考えられる。

販売会社による顧客へのアドバイスの充実も今後の課題となろう。資産所得倍増プランや顧客本位TF中間報告では、特定の金融事業者や金融商品に偏らない中立性を有するア

---

<sup>45</sup> 金融庁『「顧客本位の業務運営に関する原則」の確定について（別紙1）コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方』1頁（2017.3.30）

<sup>46</sup> 具体的には、本原則に関連して、利益相反の可能性についての顧客への情報提供をルール化すべき旨の提言もなされている。

<sup>47</sup> 改正案による本原則の一部法定化に関連して、「顧客本位について社内のルールを厳しくしたところ、（個別の事情に応じて融通を利かせた対応が取りづらくなり）かえって顧客からの苦情が増えて困っている。法律化されればさらに硬直的になるのでは」といった金融事業者側の懸念の声を紹介する報道（『週刊東洋経済』（2022.12.10）18頁）もある。

<sup>48</sup> 『日本経済新聞』（2023.2.14）

<sup>49</sup> 例えば、業績評価において、評価項目に口座数等の顧客基盤に関するものを取り入れている例や、顧客へのアンケート調査で得た評価や提案プロセス等の定性情報の比重を上げている例がある（金融庁『リスク性金融商品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』（2023.6.30）13～14頁）。

ドバイザーの創設が提言されている。一方で、専門性を持つ販売会社などの金融機関によるアドバイスが重要であることに変わりはないと考えられる。特に、地域銀行は決済情報を始めとする様々な顧客情報を持っている可能性があり、資産形成等に関する有益なアドバイスを提供できる立場であるとの指摘もある<sup>50</sup>。地方においては、現行NISAの未利用者が2024年から開始される新NISAを始める際に、地元の銀行を選ぶ傾向があるとの調査結果もある<sup>51</sup>。今後、個人の資産形成において、顧客に身近な存在である地域銀行の果たす役割はより一層重要なものになる。各地域銀行による独自の取組の進展が期待される<sup>52</sup>。

### (3) 資産運用会社における課題

資産運用会社については、かねてからガバナンスを改善する必要性が指摘されている。我が国の資産運用会社の多くは、銀行や証券会社等の大手金融機関のグループ会社である。そのため、経営陣の選任、商品の組成・販売・管理等の様々な場面でグループと顧客との間で利益相反の懸念が生じやすい状況にあるとされている<sup>53</sup>。例えば、人工知能(AI)等の短期的な流行を追った投資信託など、親会社が販売しやすい商品設計に傾きがちであるとの指摘もある<sup>54</sup>。また、経営トップの出身会社について、世界の大手資産運用会社(30社)では、その半数近くが「勤続10年以上」の内部昇進である。一方で、日系大手資産運用会社(11社)の経営トップは、その7割以上が「グループ内他社」出身である<sup>55</sup>。資産運用会社には、顧客に利益相反の懸念を生じさせないような企業経営を行い、経営トップについても選任の妥当性を明確に説明することが求められよう。

岸田総理は、2023年4月26日の経済財政諮問会議において、我が国の資産運用業等の抜本的な改革について言及し、資産運用会社の運用能力を強化するための政策プランの策定を鈴木金融担当大臣に指示した。これを踏まえ、「経済財政運営と改革の基本方針2023」(2023年6月16日閣議決定)では、資産運用会社等のガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定するとした。政府においては、資産運用会社、投資家等の意見も踏まえつつ、顧客本位の業務運営を確保するためのガバナンス強化や顧客の利益にかなう商品の提供等を後押しするような政策プランの策定に向けて、充実した検討が求められる。

(みながわ じゅんこ)

<sup>50</sup> 信森毅博「「見える化」で“最善の利益”実現を」『金融ジャーナル』(2021.8)14～15頁

<sup>51</sup> 株式会社NTTデータエービック「NISA意向調査結果報告書」(2023.4.5)13頁によると、新NISAを始めるとしたら、どの金融機関を選ぶかとの問いに対し、「地元の銀行」との回答が、関東、東海、近畿以外のエリアでは「ネット証券・銀行」より多かった。全体の回答では、「ネット証券・銀行」(24%)が最も多く、「地元の銀行」(21%)、「その他」(18%)、「メガバンク」(17%)、「郵便局」(9%) (以下略)と続く。

<sup>52</sup> 地方銀行による個人の資産形成の支援に向けた取組として、例えば、住宅ローン利用者へライフコンサルティングを行っている例や、取引先企業において行員が資産形成に関する座談会を行っている例などがある(早川由紀子「地方銀行による若年層の資産形成サポート」『地銀協レポート』(2022.11)3～4頁)。

<sup>53</sup> 金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート2023』(2023.4)1頁

<sup>54</sup> 『日本経済新聞』(2023.4.27)、『読売新聞』(2023.6.6)

<sup>55</sup> 金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート2023』(2023.4)6頁