

# ファンドニュース

## 投資運用業におけるフィデューシャリー・デューティーについて

pwc

2016年3月

### はじめに

金融庁は、平成27年9月18日に「平成27事務年度金融行政方針」（以下、「金融行政方針」という。）を公表しました。この金融行政方針の中で金融庁は、具体的重点施策「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」の取り組みの一つとして「フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践」を掲げています。

フィデューシャリー・デューティーは、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）（以下、「金融モニタリング基本方針」という。）の中で初めて導入された概念ですが、これ以降、投資運用業者の中には、フィデューシャリー・デューティー宣言を行い、ホームページ等で自社の取り組みを公表している会社もあります。

今回のファンドニュースでは、このフィデューシャリー・デューティーに関して、投資運用業に関係すると考えられる点について説明します。

### フィデューシャリー・デューティーとは

フィデューシャリー・デューティーとは、金融行政方針で「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様々な役割・責任の総称」と説明されています。

フィデューシャリー・デューティー（Fiduciary Duty）という言葉は、かつて「受託者責任」や「信認義務」などと訳されていたものですが、金融庁はあえてこれらの言葉を使用せず、フィデューシャリー・デューティーという言葉を使用しています。そこには、フィデューシャリー・デューティーが、従来の「受託者責任」や「信認義務」と説明されてきた概念と同じではないという金融庁の考えが表れているものと思われます。

## 平成27事務年度金融行政方針

金融行政方針では、「フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践」について次のように記載しています。

投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図る。例えば、以下の取組みを促していく。

投資運用業者：系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に適う商品の組成・運用等

保 険 会 社：顧客のニーズや利益に真に適う商品の提供等

販 売 会 社：顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と統合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じた顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等

ここでまず注目すべきは、「真に顧客のために」という点です。投資運用業者で考えますと、顧客のための商品開発や運用が真の意味で行われているかという点が検証の対象になるということです。このことは、投資運用業者が顧客のニーズや利益よりも販売会社のニーズを優先しているのではないかという金融庁の問題意識が背景にあるものと思われます。

また、「民間における自主的な取組みを支援することで」も注目すべき点です。民間の自主的な取組みを支援するということは、金融庁は規制によってフィデューシャリー・デューティーの徹底を図ろうとは考えていないということです。

金融行政方針では、金融庁の改革として「金融行政のあり方」についても言及されています。そこでは、「金融行政においては、金融機関等の個々の活動を細かく規制するのではなく、金融機関等の創意工夫を引き出すことで、全体として質の高い金融サービスの実現を図る」ことが有効であるという考えに基づき、「金融機関が取るべき行動等について、これを仔細に規制するのではなく、その趣旨・精神を示すプリンシプルの形成・共有や、当該プリンシプルの理解を深めるための優良事例の公表、金融機関の業務の状況を適切に顧客等のステークホルダーに知ってもらうためのディスクリージャーの充実の促進、を通じて金融機関等との対話を推進し、自主改善を促していく」とあります。このことから、金融庁は、フィデューシャリー・デューティーの徹底に関しても、規制ではなく金融機関等の自主改善を促すことによって図ろうと考えていることがうかがえます。

## 金融庁による検証とは(金融モニタリングレポートより)

フィデューシャリー・デューティーに関する金融庁による検証は、金融モニタリング基本方針に基づいて行われた金融モニタリングの成果である平成27年7月公表の金融モニタリングレポートが参考になります。そこでは、フィデューシャリー・デューティーについて次のように記載されており、その上で、投資運用業者に対するモニタリングは、顧客のニーズや利益に真に適う商品を提供するという観点で、①ガバナンスの構築状況、②商品開発プロセス、③運用の専門人材の育成・確保に向けた取り組み状況、の3点について検証を行ったとされています。

家計や年金、機関投資家が保有する豊富な金融資産については、それぞれの資金の性格や資産保有者のニーズに即して適切に運用されることが重要である。そのためには、商品開発、販売、資産運用、資産管理それぞれに携わる金融機関が、その役割・責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たし、資産運用能力の向上に努める必要がある。

そして、その検証の結果をまとめたものが以下になります。

### ① ガバナンスの構築状況

検証の視点	系列の販売会社との間で経営の独立性が適切に確保されるようなガバナンスを構築しているか
検証の結果	日系の投資運用業者において、社長・取締役・監査役の8割が系列の販売会社出身
	経営陣への牽制機能として、独立社外取締役を選任している事例は限定的
	商品提供先につき、系列の販売会社を持つ投資運用業者の過半数において、系列の販売会社経由で販売された投資信託の比率が5割を超えている状況
	投資運用業者が、顧客のニーズよりも、系列の販売会社のニーズに重きを置いているのではないか
好事例	経営陣への牽制機能を強化すべく、有識者で構成される諮問委員会を設け、信託報酬水準や商品の顧客適合性等について、経営陣への意見具申を行う態勢を整備する事例
今後の課題	系列にこだわることなく、幅広く資産運用業務に精通したプロフェッショナル人材を経営陣に登用するほか、独立社外取締役の選任などにより牽制機能を強化するような、経営の独立性確保に向けた取り組みが期待される

## ② 商品開発プロセス

検証の視点	投資運用業者において、顧客のニーズを踏まえた商品開発を行っているか
検証の結果	大半の投資運用業者において、販売会社が顧客ニーズの調査や商品設計などに関与するのが一般的 販売会社にとって売りやすい資産を対象とした投資信託や、仕組みが複雑で高い販売手数料を得られる投資信託が多数提供されている
好事例	顧客ニーズに真に適う商品開発のため、インターネットを活用して投資家の意識調査を行い、顧客ニーズを直接把握・分析した上で、自ら発案・組成した商品を販売会社に提案する事例
今後の課題	投資運用業者が自ら顧客ニーズの把握に努め商品開発に活用することが期待される 商品開発において、むやみにファンド数を増やすことは好ましくなく、投資運用業者は、コアとなる大型・長寿ファンドを戦略的に育てることにより、運用効率を高めるほか、販売会社や顧客の負担低減につなげていくことが期待される

## ③ 運用の専門人材の育成・確保に向けた取り組み状況

検証の視点	運用の専門人材の育成・確保に向けてどのように取り組んでいるか
検証の結果、好事例	外資系の投資運用業者においては、チームとして運用に対する考え方を共有できる人材の確保が重要との認識のもと、運用部門が中心となって運用者の採用を行う事例 運用者の業績評価について、中長期(3~5年)の実績を重視しつつ、実績に対する処遇を厳格化することで、優秀な運用者を選別している事例 一部の日系の投資運用業者においては、投資家ニーズに合致した、新しい運用資産・戦略・手法の開発、及び若手の運用者発掘・育成を目的として、自己資金を投入し、中長期目線で複数のパイロットファンドを運用している事例 運用者を目指す若者に仮想ポートフォリオを構築させ、優れた運用実績を挙げることを運用者になるための条件としている事例
今後の課題	運用の専門人材の確保に向け、採用方法や業績評価、報酬体系などに改善の余地がないか見直すことが重要である 若手育成のための運用機会の創出などを検討することも有益である

## フィデューシャリー・デューティーへの対応

上述したように、金融行政方針では、投資運用業者に対して促すフィデューシャリー・デューティーの取り組みとして、「系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保」と「顧客の利益に適う商品の組成・運用等」をあげています。

### 1. 系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保

投資運用業者は、系列販売会社との間に適切な経営の独立性を確保することが求められます。これは、系列販売会社との間の独立性の欠如が、投資運用業者が真に顧客のために行動できていない原因の一つと考えられているためです。

独立性を確保する方法として、金融モニタリングレポートでは独立社外取締役を選任した投資運用業者について触れていますが、独立性の確保にはそのほかさまざまな方法が考えられ、たとえば下記のようなものが考えられます。

- ・ 内部監査による、利益相反および商品開発過程のチェック
- ・ 第三者機関の設置
- ・ 独立社外取締役の導入
- ・ 系列販売会社からの役員受入の見直し
- ・ 系列販売会社との資本関係の見直し

各投資運用業者としましては、自社の置かれた環境を踏まえ、適切なガバナンスを構築することが求められることとなります。

### 2. 顧客の利益に適う商品の組成・運用等

投資運用業者は、顧客の利益に適う商品の組成・運用等を行うことが求められます。これは、現在提供されている投資信託の多数が顧客のニーズを踏まえたものになっていないと考えられているためです。

顧客の利益に適う商品の組成・運用の方法としてたとえば下記のようなものが考えられます。

- ・ 自社の運用方針等を明確にして顧客に明示、それに応じた社内体制の整備
- ・ 運用会社自ら顧客ニーズを直接把握・分析
- ・ リスク・リターンへの制約等に鑑みて、顧客の運用目的に最も適合した方法での運用
- ・ 運用財産の状況や顧客の資産状況等を十分に把握した上でのリスク管理
- ・ 同一内容のサービスに対して同一の報酬

各投資運用業者としましては、商品の組成・運用等が真に顧客のための体制となっているか見直しが求められることとなります。

## フィデューシャリー・デューティー重視の拡がり

フィデューシャリー・デューティーは、金融行政の一施策としてだけでなく様々な拡がりをみせています。

政府が平成27年6月30日に閣議決定した『日本再興戦略』改訂2015や、金融庁と財務省で共同運営している民間有識者による「金融・資本市場活性化有識者会合」が平成27年6月30日に公表した「金融・資本市場活性化有識者会合意見書」、日本証券業協会、日本取引所グループ、投資信託協会および日本投資顧問業協会の共催により設置された「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」が平成27年9月9日に公表した「東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書」およびその「議事要旨」においても、フィデューシャリー・デューティーが触れられています。

## おわりに

金融行政方針では、「金融機関は、業種・規模等に応じてそれぞれが異なる環境の中でビジネスを行っており、各金融機関が、自らの置かれた環境を踏まえ、それぞれに創意工夫を積み重ねることにより、より優れた業務運営（ベストプラクティス）を目指すことが、我が国金融の質の向上につながると考えられる。」と記載されています。

つまり、投資運用業者も、自社の置かれた環境を踏まえ、創意工夫を積み重ねることにより、ベストプラクティスを目指すことが求められています。投資運用業者は、フィデューシャリー・デューティーの実践を、自社の活動を縛る制約として捉えるのではなく、自社を発展させるための手段として捉えることにより、ベストプラクティスを目指すことが肝要かと思われれます。

なお、内容にご質問などございましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。

文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwCあらた監査法人

第3金融部(資産運用)

マネージャー 西尾和典

PwCあらた監査法人 第3金融部(資産運用)

[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwCあらた監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2016 PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Aarata, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.