

英国 FSA におけるプリンシプル・ベースの実践としての 顧客本位原則の取り組み

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 金融庁は現在プリンシプル・ベースの監督という新しい監督規制のあり方を模索している。プリンシプル・ベースとは、重要な原則（プリンシプル）の遵守を金融機関に求めることにより経営の自由度を確保し自主的な取り組みを促す監督規制のあり方であり、英国金融サービス機構（FSA）が推進しているアプローチである。
2. FSA のプリンシプル・ベースは、規制によって消費者が享受し得る便益や効果を表す「規制の結果」の達成を金融機関に求める結果アプローチを一つの特徴としている。金融機関は FSA から示された規制の結果を踏まえて自主的・自律的に対応を図る必要がある。
3. FSA はプリンシプル・ベースの実践的な取り組みとして顧客本位原則（TCF）というプリンシプルに基づき、金融機関業務において「顧客の公正な取り扱い」を強化する政策を推進している。その取り組みの特徴は、①規制の結果が具体的なかたちで示され、金融機関はその達成が求められること、②「商品ライフサイクル」のあらゆる段階において製造業者も販売業者も TCF の遵守が求められること、③経営主導で TCF を定着させるための戦略を構築し、TCF が尊重される企業カルチャーの形成が求められることである。
4. 金融庁は、2007 年 12 月に公表した「金融・資本市場競争力強化プラン」においてプリンシプルの具体化と金融機関とのプリンシプルの共有化を図ることを表明している。今後、日本においてもプリンシプル・ベースのあり方について更なる検討が行われることになる。
5. FSA の取り組みから得られる示唆としては新たなコンプライアンスのあり方がみえてくる。金融機関は金融商品取引法で強化された販売・勧誘ルールに対応するだけでなく、顧客と接するあらゆる場面において誠実・公正義務を踏まえて適切に業務を行うことが必要であろう。そのためには経営主導で誠実・公正義務が尊重される企業カルチャーを形成することが重要ではないだろうか。

I 金融庁の新たな監督規制のあり方

金融庁は、現在、金融行政の新たな課題としてベター・レギュレーション（金融規制の質的向上）という政策方針を掲げている。ベター・レギュレーションというこの新しいコンセプトは、日本の金融・資本市場の国際競争力の強化と金融機関のコンプライアンスにおける自己規律の向上という二つの観点から提唱されている考え方である¹。金融庁のベター・レギュレーションは、①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み合わせを模索すること、②金融行政上の優先課題を早期に認識し効果的に対応すること、③金融機関の自助努力を尊重し金融機関のインセンティブを重視すること、④金融行政の対応の透明性と予測可能性を向上させることという四つの柱から構成されている。

これらの柱の中でも「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み合わせ」は、ベター・レギュレーションの中心的な考え方として注目されている。プリンシプル・ベース（Principles-based）およびこれと対照的な概念としてのルール・ベース（Rules-based）とは監督規制のあり方を表す考え方であり、日本の国際金融センター化の議論において検討の俎上にあげられている²。

金融審議会に設置された「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」が 2007 年 6 月に取りまとめた「中間論点整理（第一次）」では、ルール・ベースやプリンシプル・ベースの監督規制のアプローチについて次のように説明している。ルール・ベースとは「詳細なルールを設定することにより、規制に対する市場参加者の予見可能性を向上させることを眼目とする」アプローチであり、プリンシプル・ベースとは「重要な原則を示した上で、これらの原則の遵守を求めることにより、経営の自由度を確保し、市場参加者の自主的な取組みの促進を図ることを眼目とする」アプローチである。

かつての証券取引法や現在の金融商品取引法は、証券会社などの規制業者の業務行為に関する行為規制、インサイダー取引や相場操縦行為といった不公正な市場取引を禁止する取引規制、上場会社に適切なディスクロージャーを促す開示規制など全体として細かいルールを定めており、規制を受ける者は個々のルールに定められた方法や基準などに従って規制への対応を図ることになる。日本の金融法制やそれに基づく金融検査・監督はルール・ベースの性格が強いといえるだろう。

一方、プリンシプル・ベースのアプローチは、英国金融サービス機構（Financial Services Authority、以下「FSA」という）が積極的に推進している監督規制のアプローチである。資本市場の競争力強化の観点からコンプライアンス・コストの削減が大きな課題となっている米国でもプリンシプル・ベースのアプローチは議論されており、国際的にみ

¹ 金融庁のベター・レギュレーションの考え方やその内容などについては、金融庁ホームページを参照（<http://www.fsa.go.jp/policy/br-pillar4.html>）。なお、海外におけるベター・レギュレーションの先行事例として英仏監督当局の取り組みについて概観したものとして、拙稿「ベター・レギュレーション—英仏金融監督当局におけるより良い規制環境の模索」資本市場クォーターリー2007年夏号がある。

² 経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会の金融・資本市場ワーキンググループや金融審議会金融分科会の我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループなどで国際金融センター化が検討されている。

でも注目を集めている考え方である。本稿では、日本における監督規制のあり方や金融機関のコンプライアンスのあり方を念頭に、FSA のプリンシプル・ベースのアプローチとその実践としての顧客本位原則に関する FSA の取り組みを整理する。

II プリンシプル・ベースとは

まず、議論の前提としてプリンシプルとルール、プリンシプル・ベースのアプローチとルール・ベースのアプローチを一般化して比較しながらそれぞれの特徴を整理する³。

通常、ルールには、規制を受ける者がどのように規制への対応を図るか、また、どのような行為が不適正な行為にあたるかなど規制の目的を達成するための対応方法や行動基準といった規制プロセスがある程度具体的に記述されている。ルールが定める規制プロセスは比較的明らかであり、ルールの一般的な特徴として規制の確実性あるいは予見可能性が高いことが指摘できる（図表 1）。また、規制対象者はルールに沿って規制への対応を図ればよいから、規制を適用することが容易である。ルールは規制対象者と規制当局との間で解釈の共有が図られやすく、規制当局による行政裁量の範囲は狭いと考えられる。

これに対してプリンシプルは、規制対象者が守るべき業務上の原則や行為規範を定めるものである。プリンシプルはそれ自体が規制の目的を表し、また、個々のルールの背景あるいは根拠となっている。一般にこのように特徴づけられるプリンシプルは、ルールのように規制プロセスを明確に定めるものではないため、規制の確実性や予見可能性、規制の適用のしやすさという点ではルールに劣る。一方、プリンシプルは包括的な規定であり一般性を有していることがその特徴である。そのため、プリンシプルはルールが存在しない分野やルールのすき間にも対応する。また、プリンシプルには柔軟性があることも指摘で

図表 1 プリンシプルとルールの特徴

	優劣の比較	
確実性・予見可能性	ルール	> プリンシプル
適用の容易さ	ルール	> プリンシプル
解釈の共有	ルール	> プリンシプル
包括性・一般性	ルール	< プリンシプル
柔軟性・自主性	ルール	< プリンシプル
規制の目的の理解	ルール	< プリンシプル

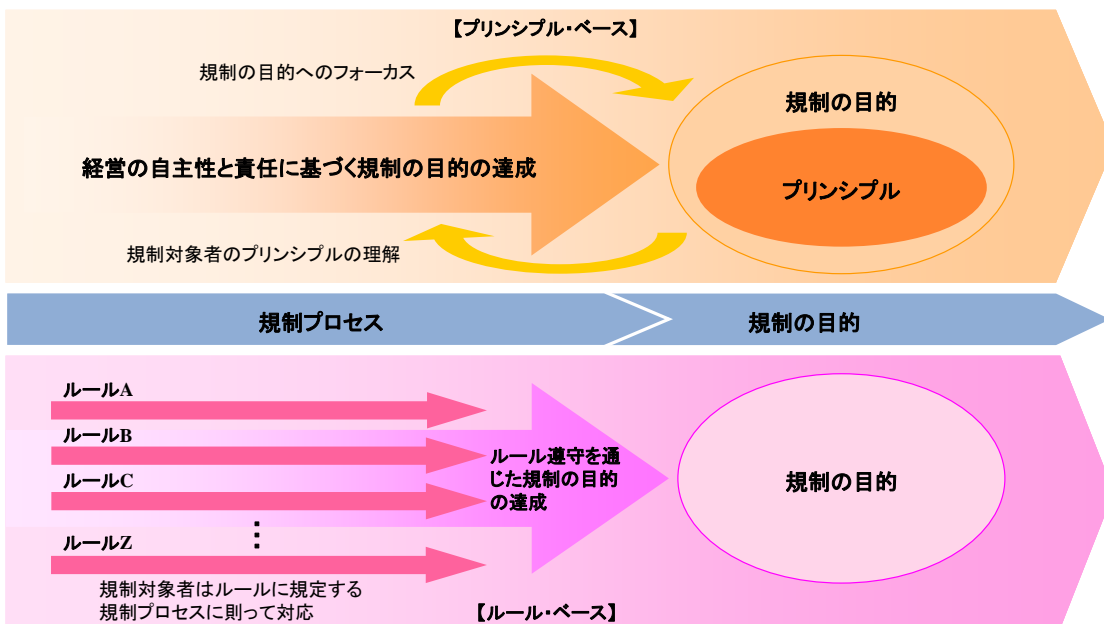
（出所）野村資本市場研究所

³ ルールの中には、「適切に」や「公正に」といった規制対象者の規範的な価値判断を要するルールとプリンシプルの間には存在するようなルールもあるが、本稿では議論の整理のため、ルールはそのような判断を要しない具体的で明確な規制プロセスを定めたものとして議論を進める。

きる。プリンシプルの適用の仕方は規制対象者の業務や組織の実態に応じて異なり、規制の目的の理解とそれを踏まえた自主的な取り組みが求められる。さらに変化やイノベーションに対してルールは改正など何らかのアップデートを図ることになるが、プリンシプルにはその必要はない。

メリットとデメリットをそれぞれにもつルールとプリンシプルのどちらに監督規制上の重心を置くかということが、ルール・ベースとプリンシプル・ベースのアプローチの違いである⁴。ルール・ベースのアプローチでは、規制対象者がルールに定められた規制プロセスに沿って対応することに焦点が当てられ、ルールの遵守を通じた規制の目的の達成が図られる（図表 2）。これに対して、プリンシプル・ベースのアプローチは、規制対象者が守るべきプリンシプルを提示して、規制対象者の自主的・自律的な取り組みを通じて規制の目的の達成を図ることを狙いとしている。プリンシプル・ベースへの対応のあり方は一様ではなく、規制対象者の組織の規模や業務の種類・性質によって区々である。また、プリンシプル・ベースのアプローチが機能するためには、規制対象者の規制の目的やプリンシプルへの理解が不可欠であり、経営の主導でプリンシプルに則った対応が図られることが必要である。規制の目的へのフォーカスと経営の自主性や経営の責任に基づくアプローチであると捉えることができる。

図表 2 プリンシプル・ベースとルール・ベース



（出所）野村資本市場研究所

⁴ プリンシプル・ベースとルール・ベースとは対立関係にあるものではなく、実際の規制においては両者が併用されることが通常である。中間論点整理（第一次）では、「二者択一という単純な整理は適当ではなく、（中略）両者を相互補完的なものとしてバランスよく運用することが重要である」と述べられている。

III FSA におけるプリンシプル・ベースのアプローチ

1. FSA のプリンシプルの位置づけ

1) 三層の規制構造

FSA のプリンシプル・ベースのアプローチについて整理する前に、まず英国の金融監督規制の枠組みについて概観する。2000 年金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act 2000、以下「FSMA」という）は、英国の金融サービスや金融市場の基本的なフレームワークを定める包括的・横断的な法律として存在している。FSMA によって金融サービス・市場分野を横断的に規制する規制当局として FSA が設置され、銀行や証券会社、保険会社、資産運用会社などあらゆる種類の金融サービス業が FSA の規制下に置かれている。これらの金融サービス業は FSA の認可を受けて「認可業者」として共通の枠組みの下で規制を受けている。

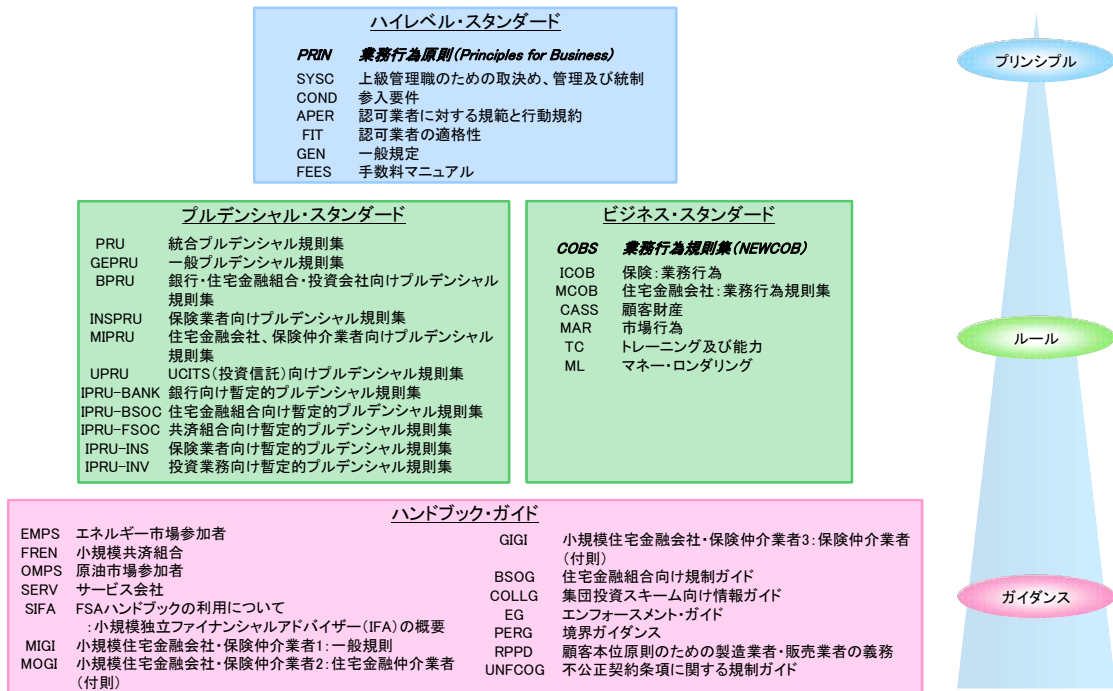
FSMA は金融の基本的なフレームワークを定める法律であるが、そこには規制対象者を規制する具体的な規則は定められていない。FSMA は FSA に規則制定権を与えている。FSA はその権限に基づき法的拘束力のあるルールを制定し、また、法的拘束力のないガイダンスなどを提示している⁵。さらに、規則制定権を背景に、FSA はルールやガイダンスを包括する一般原則としてのプリンシプルを定めている。規制の枠組み全体としてみると、プリンシプルが最上位の規定として存在し、その下位に具体的な規則としてのルール、さらにその下位にガイダンスが存在する三層の構造となっている。

このような階層構造は、FSA のルール・ブックである「FSA ハンドブック」で具体化されている。FSA ハンドブックは、認可業者に対する行為規制のほか上場規則など FSA が規制対象とする様々な分野の規制を定めるものである。

FSA ハンドブックには高度な規範としていくつかのハイレベル・スタンダードが置かれており、そのハイレベル・スタンダードの中に認可業者の業務行為に関する 11 項目のプリンシプルを定める業務行為原則（Principles for Business）が設けられている。そしてその下位に金融商品の販売・勧誘を含む金融プロモーションに関する規制を定める業務行為規則集（COBS）などのルールがあり、その下に各種のガイダンスが置かれている（図表 3）。

⁵ FSA は FSMA のフレームワークの下で規制を定める機能として、①FSMA に基づいてルールを策定する機能、②声明とともにそのコード（Code）を用意し発行する機能、③助言とガイダンスを与えることに関する機能、④個々の機能を果たすための一般的な方針と一般的なプリンシプルの決定機能という四つの機能をもっている。コードとはそれ自体に法的拘束力はないものの証拠的価値を有するものである。つまり、あるルールが遵守されているかどうかを判断する基準としてコードが存在し、そのコードに反する行為があればそれに関連するルールへの違反としてエンフォースメントの対象となる。

図表 3 FSA ハンドブックにおける規制の三層構造



(出所) FSA ハンドブックより野村資本市場研究所作成

2) プリンシプルの特徴

業務行為原則に定められているプリンシプルが、FSA が推進しているプリンシプル・ベースのアプローチの基礎となっており、その根拠を与えている⁶ (図表 4)。

通常、ルールが定量的な基準を設けたり具体的に対応方法を定めたりするなど規制プロセスを明確に定めているのとは異なり、業務行為原則におけるプリンシプルは、誠実 (Integrity)、相当の注意 (Reasonable Care)、公正 (Fair) または適合性 (Suitability) といった規範的な価値に基づくものである。これらのプリンシプルは、個々のルールの根拠となる規定であると同時にそれ自体の遵守が求められており、プリンシプルに対する違反行為は FSA による制裁というエンフォースメントを伴う。

2. FSA が推進するプリンシプル・ベースのアプローチ

1) プリンシプルへの一層のシフト

次に、FSA が推進するプリンシプル・ベースのアプローチの特徴を整理する。

FSMA 以前の金融法である 1986 年金融サービス法 (Financial Services Act 1986) が 1989 年に改正され、それを受けて FSA の前身である証券投資委員会 (Securities and

⁶ これらのプリンシプルは証券監督者国際機構 (IOSCO) が定めるグローバルな証券業の行為規範である行為規範原則とも整合的である。IOSCO の行為規範原則には、①誠実・公正、②注意義務、③能力、④顧客に関する情報、⑤顧客に対する情報開示、⑥利益相反、⑦遵守といった点に関し七つの原則が定められている。

図表4 FSAのプリンシプル

業務行為原則(Principles for Business)	
1.誠実性	■ 認可業者は、その業務を誠実に行わなければならない
2.能力、注意、勤勉	■ 認可業者は、その業務を適切な能力と注意と勤勉さをもって行わなければならない
3.経営、管理	■ 認可業者は、適切なリスク管理態勢により責任をもって効果的に、自らの運営に関し組織化し、統制するために相当の注意を払わなければならない
4.財務の健全性	■ 認可業者は、十分な財務的な資源を維持しなければならない
5.市場行為	■ 認可業者は、市場における行為について適正な規範を遵守しなければならない
6.顧客の利益	■ 認可業者は、顧客の利益を適正に考慮し、顧客を公正に取扱わなければならない
7.顧客への情報伝達	■ 認可業者は、顧客の情報ニーズを適正に考慮し、明瞭かつ公正で誤解を招かない方法によって情報を伝達しなければならない
8.利益相反	■ 認可業者は、自身と顧客との間、顧客同士の間での利益相反を公正に管理しなければならない
9.顧客との信頼関係	■ 認可業者は、その判断に依存するあらゆる顧客に対し、合理的な注意をもって助言および裁量的判断の適合性を確保しなければならない
10.顧客の資産	■ 認可業者は、責任があるときは顧客資産について十分な保護を図らなければならない
11.規制当局との関係	■ 認可業者は、オープンで協力的な方法によって規制当局に対処しなければならない。また、FSAが知られることを合理的に期待する認可業者に関するあらゆる事項について、FSAに対して適切に開示しなければならない

(出所) FSA ハンドブックより野村資本市場研究所作成

Investment Board) によって 1990 年にプリンシプルが初めて定められた⁷。それ以来、英国の監督規制においてはプリンシプルが尊重されてきている。

一方、FSA が近年推進しているプリンシプル・ベースのアプローチは、これまでもプリンシプルが尊重されてきた中で、監督規制の重心をさらにプリンシプルに傾けるものである。FSA のジョン・タイナーCEO は、現在の FSA の監督規制のあり方について、「一層のプリンシプル・ベースのアプローチ (More Principles-based approach) にバランスを傾けることが我々の目標である」と述べている⁸。

現在の FSA ハンドブックにはプリンシプルと共に数多くのルールが定められており、FSA のプリンシプル・ベースのアプローチとは、プリンシプルとルールが存在するいわばハイブリッドの規制の枠組みの中で、今後さらにルールを減らしプリンシプルへの依存を高めていこうとする政策方針として捉えることができる⁹。

こうしたプリンシプルへの一層の傾斜は、FSA のエンフォースメントに対する姿

⁷ 証券投資委員会が定める 10 項目のプリンシプルとプリンシプルの下位規定としての 40 のコア・ルール、さらにコア・ルールよりも下位の規定として複数の公認自主規制機関 (SRO) が策定するルールという三層構造がこのときに導入された。

⁸ FSA, "Better Regulation Action Plan", December 2005.

⁹ FSA はルールの重要性も十分に認識している。手厚い投資家保護が必要となるリテール投資家を対象とする分野、他との比較可能性が求められる開示規制の分野、あるいは金融商品市場指令 (MiFID) の国内法化によってルール化が必要な分野については FSA ハンドブックの中でルールの適用が重視されている。例えば、2007 年 11 月にプリンシプル・ベースへの移行という方針に基づき改定された COBS は改定前の業務行為規則 (COB) と比べると全体的に簡素化されているが、数百頁に上るルール・ブックとなっている。

勢の変化にも窺われる。従来は、プリンシプルに照らして不適正と認められる行為があった場合は、個々のルールに抵触していなければプリンシプルのみを根拠に FSA が制裁を発動することは例外的なこととして受け止められていた。しかし、FSA は現在、認可業者のプリンシプルに対する違反は適格性 (Fit and Proper) が問われる重大な問題であると考えており、実際にプリンシプルに違反したとして制裁が科された例もみられる¹⁰。プリンシプル単独の違反に対するエンフォースメントの強化は、FSA の監督規制上の重心がそれだけプリンシプルにシフトしてきたことの証左とみられる。

さらに、次章で述べるが、顧客本位原則に関する取り組みではプリンシプルのみを根拠として政策推進が図られていることも FSA のプリンシプル重視の姿勢の現れといえる。

2) 結果アプローチの採用

FSA のプリンシプル・ベースのアプローチの特徴として挙げられることは、監督規制の焦点が「規制の結果 (Outcomes)」に当てられていることである。規制の結果とは規制によって消費者が享受し得る便益や効果のことを表しており、FSA のプリンシプル・ベースでは、認可業者に対してその規制の結果の実現を求める結果アプローチ (Outcome-approach) が採用されている。

通常、ルール・ベースでは認可業者がルールに定められた規制プロセスに沿って対応することを通じて規制の結果の達成が図られるが、結果アプローチは、規制の結果を認可業者に示してその達成を直接的に求めることになる。このため、認可業者は FSA から示された規制の結果を実現するよう規制に対応するプロセスを自ら構築しなければならない。このようなアプローチを採用する背景には、規制当局が規制の目的を達成するためのルールを定めそのルールの遵守を認可業者に一律に求めるよりは、情報優位にある認可業者が規制の目的を踏まえてそれぞれが最善のプロセスを考え、ベスト・プラクティスによって対応を図ったほうが効率的で効果的な結果につながるという考え方があるとみられる。

また、結果アプローチにおける規制の結果は、認可業者がプリンシプルを守ることによってもたらされる消費者の便益・効果を具体的に表現することでプリンシプルの抽象性を補う役割を担っている。規制の結果という具体化された規制の目的を提示することで、認可業者が規制の目的とプリンシプルを正しく理解することを求めている。

このような結果アプローチは、FSA がプリンシプル・ベースのアプローチを推進していく中でその重要な構成要素となっており、次章で取り上げる顧客本位原則に関する取り組みにおいて実践的に用いられている。

¹⁰ FSA, “Principles-based regulation - Focusing on the outcomes that matter”, April 2007.

3) 経営の自主性の尊重と経営責任の追求

経営の自主性が尊重される一方で経営の責任と役割が強調されていることも FSA のプリンシプル・ベースのアプローチの特徴である。プリンシプル・ベースのアプローチ、その要素としての結果アプローチは、認可業者の自主性・自律性あるいは自己規律に拠るところが大きく、認可業者は各々がビジネスの種類や性質、顧客に提供する金融商品やサービスの種類、対象とする顧客層、金融商品・サービスを提供するチャネルの範囲や種類などを踏まえて、ベスト・プラクティスによって規制の目的を達成しなければならない。そのためには、経営の主導で適切な対応を図ることが必要である。

すなわち、プリンシプル・ベースは、経営者のプリンシプルに対する理解と関与がなければ機能しないアプローチである。経営者のプリンシプルへの理解を促し、経営の責任の下で自主的・自律的な対応を求めるという意味で経営ベース (Management-based) のアプローチであるといえる。

具体化された規制プロセスの遵守を求めるルール・ベースのアプローチの下では、コンプライアンス部門に対応を委ねることで経営者の責任と役割は軽くなるかもしれない。しかし、ルールに定められた規制プロセスの遵守という一点にコンプライアンスの意識が向けば、ルールが機械的・形式的にいわばチェック・ボックス式に適用されるおそれがある。その場合には、ルールの背景にある規制の目的の理解は妨げられることになり、規制の目的が実質的に達成されないことが懸念される。

FSA はプリンシプル・ベースにおける経営の自主性や経営の責任・役割に関して FSA の監督手法である ARROW II を活用することを想定している¹¹。経営が適切な認可業者には ARROW II の中で監督上の負担を軽減する仕組みを導入すれば、プリンシプルを理解し適切な経営やコンプライアンスを行うインセンティブを認可業者に与えることになる。

3. プリンシプル・ベースの法的な背景

FSA がこのような特徴をもつプリンシプル・ベースのアプローチを推進する背景には、法的な裏づけがある。それは、FSMA に規定されている規制目的 (Regulatory objectives) と規制原則 (Regulatory principles) である (図表 5)。規制を設けたり政策を実行したりする際には、FSA はそれらを考慮しそれらに適合するように行動しなければならない¹²。

FSA の監督規制の狙いは規制目的に反するような行為を防ぐことにあるが、そのような行為が行われるリスクをゼロに抑えることは不可能であり、現実的ではない。規制原則によって監督規制のコストとベネフィットのバランスを図り、FSA の経営資源を効率的

¹¹ ARROW II とは、FSA が認可業者のリスク評価を個々に行い、それを踏まえたリスク削減プログラム (Risk Mitigation Program) を策定し、リスクの多寡に応じて経営状況をフォローアップする監督手法である。

¹² FSMA の規制原則は、FSA では、「優れた規制原則」 (Principles of Good Regulation) として位置づけられており、この場合には規制原則の六番目と七番目の原則が一つになって六項目の原則として記述されている。

図表 5 2000 年金融サービス市場法の規制目的と規制原則

規制目的(Regulatory Objects)	
1.市場の信頼性	■ 金融市場・取引所、規制業務、その他の金融市場・取引所に関連する活動を含む金融システムの信頼性を維持すること
2.公衆の啓蒙	■ 様々な投資やその他の金融取引のベネフィットとリスクに関して知識の向上を図り、適切な情報提供と助言の提供を行うことを通じて金融システムの理解を促進すること
3.消費者保護	■ 様々な投資やその他の取引について異なるリスクの度合い、様々な規制業務に関して様々な消費者の経験や専門知識の異なる度合い、助言や正確な情報に対する消費者のニーズ、消費者の自己責任原則という一般原則を考慮して適切な程度の消費者保護を確保すること
4.金融犯罪の削減	■ 規制対象者の業務や認可を受けずに行うことが禁止される業務が不正、詐欺、金融市場における不正行為や情報の誤用、犯罪資金への対処などの金融犯罪の目的で利用される可能性を低くすること
規制原則 (Regulatory Principles)	
■ FSAの経営資源の効率的・経済的な活用	
■ 認可業者の業務についての経営者の管理責任	
■ 金融業界に課す賦課・制限とそこから得られる利益の均整	
■ 規制される業務に関するイノベーションの促進	
■ 金融サービス・市場の国際性と英国の競争力の維持	
■ FSAの行動が競争力に与える負の効果の最小化	
■ 認可業者の間の競争の促進	

(出所) 2000 年金融サービス市場法より野村資本市場研究所作成

かつ経済的に投入することが求められているため、FSA は規制目的に反するリスクの度合いを評価し必要性を考慮しながら監督規制上の対応を図るというリスク・ベースの考え方 (Risk-based approach) に立っている。また、FSA にはイノベーションと競争の促進、国際競争力の強化が求められており、競争力の低下につながるような行動をとってはならない。そのため、市場の失敗が認められたとしても監督規制のベネフィットがコストを上回るという証拠を得られない限り監督規制上の対応を図らないという考え方 (Evidence-based approach) をとっている。FSA は、プリンシプル・ベースのアプローチによって監督規制上の焦点を規制目的に反するリスクの高い分野に当てているのである。

さらに、プリンシプル・ベースにおいて経営の責任と役割が強調されていることはすでに述べたが、認可業者の経営の責任を重視した監督規制のあり方を追求することが規制原則において求められていることがその背景にある。

IV プリンシプル・ベースの実践としての顧客本位原則

1. FSA が力を入れる顧客本位原則

FSA はここ数年、顧客本位原則 (Treating Customers Fairly、以下「TCF」という) というプリンシプルに重点を置いた政策推進に力を注いでおり、認可業者に TCF の遵守を求める TCF イニシアティブは、FSA のプリンシプル・ベースのアプローチを象徴する実践的な取り組みとして位置づけられている。TCF とは業務行為原則における「顧客の利益

を適正に考慮し、顧客を公正に取り扱わなければならない」というプリンシプル 6 を表しており、FSA はリテール投資家と関わるあらゆる場面において認可業者が TCF を遵守することに強い政策的関心を寄せている¹³。FSA は TCF イニシアティブを推進するにあたって、特に具体的なルールを設けることなく、TCF というプリンシプルのみを根拠として政策推進を図っており、まさにプリンシプル・ベースのアプローチとなっている。

2. TCF イニシアティブの特徴

1) TCF における結果アプローチ

TCF イニシアティブでは前述した結果アプローチが大きな役割を担っている。すなわち、TCF の遵守によって顧客が享受すべき規制の結果として、FSA は六項目の「消費者の結果」(Consumer Outcomes) を提示し、認可業者がそれを達成することを TCF イニシアティブの最終的な目標としている(図表 6)。認可業者は組織の規模やビジネス、金融商品・サービスの範囲、対象顧客層などを踏まえて、これらの消費者の結果を達成するために最善の方法によって自主的・自律的な対応を図ることが求められる。

消費者の結果として示された内容は、FSA が認可業者の TCF 遵守の状況に注目してきた中で、認可業者に観察された不公正な顧客の取り扱いに対応するものとなっている¹⁴。つまり、TCF イニシアティブにおける結果アプローチは、認可業者の実際の業務行為や取引で把握された TCF 上の問題点や課題を消費者の結果という具体的な

図表 6 TCF イニシアティブにおける規制の結果

「消費者の結果」(Consumer Outcomes)
■ 消費者は、企業カルチャーにTCFが定着している認可業者と取引をしていること
■ リテール市場で販売される金融商品・サービスは、ある特定の顧客グループのニーズに適合するようにつくられ、販売対象として相応しい顧客グループに販売されていること
■ 消費者は、販売前、販売時および販売後において、業者から明確な情報を受領し、情報を適切に保有していること
■ 消費者は、適合性に基づいた投資助言を受けていること
■ 消費者は、認可業者から望むような金融商品の提供を受け、金融商品の販売に関連して提供されるサービスは、顧客にとって受け入れることが可能で、顧客が求める水準であること
■ 消費者は、販売後に、金融商品や認可業者の変更、認可業者に対する権利の請求やクレームの提示について、認可業者から合理的な理由なく制限を受けていないこと

(出所) FSA, “Treating customers fairly – Towards fair outcomes for consumers”より野村資本市場研究所作成

¹³ FSA によると、TCF イニシアティブはプリンシプル 6 に加えて、プリンシプル 1、2、3、7、8 および 9 についても必要に応じて考慮しなければならないとされている。

¹⁴ TCF の観点から適切とはいえない状況として、例えば、①消費者に理解しにくい金融商品や投資情報があること、②金融商品の販売後に情報が適切に提供されていないこと、③消費者の要望が反映されていない金融商品があったり消費者の要望を考慮しない業者が存在すること、④消費者が金融商品の乗り換えや販売業者の変更を阻まれること、⑤消費者の苦情が必ずしも公正に取り扱われていないことなどが観察されている(FSA, “Treating customers fairly after the point of sale”, June 2001)。

規制の結果として表現して認可業者の適切な理解を求め、その自主的・自律的な対応によるベスト・プラクティスを促すことによって、TCF の実現を図りリテール投資家の利益を高めることを目的としている。

2) 商品ライフサイクルにおける TCF

TCF イニシアティブは、リテール投資家に金融商品を提供する際に関係するあらゆる場面を対象としている。これは、FSA が TCF イニシアティブを推進する中で、販売前、販売時そして販売後のあらゆる場面で TCF に反する業務行為や取引が観察されたことから、認可業者が顧客と関わるあらゆる場面で TCF の遵守を図ることが、リテール投資家の利益の向上のために必要と認識されたためである。

リテール投資家に対する商品提供プロセスはいくつかの段階に分けることができる。FSA は、それを「商品ライフサイクル」(Product Life Cycle) と称して、①金融商品の設計とガバナンス、②金融商品の対象マーケットの特定、③金融商品のマーケティングと販促活動、④販売・投資助言、⑤顧客への情報提供など販売後のサービスの提供、⑥顧客からの苦情対応という段階に分けている。このような商品ライフサイクルに少しでも関与する認可業者は、顧客のニーズと金融能力 (Financial Capability) を考慮した商品設計とマーケティング、明確かつ公正で誤解を招くことのない顧客への情報提供、顧客の期待に応える十分な説明、金融商品やその対象顧客に影響が及ぶ環境変化に関するモニタリング、苦情の原因の識別とその対処などによって TCF の向上に努めなければならない。

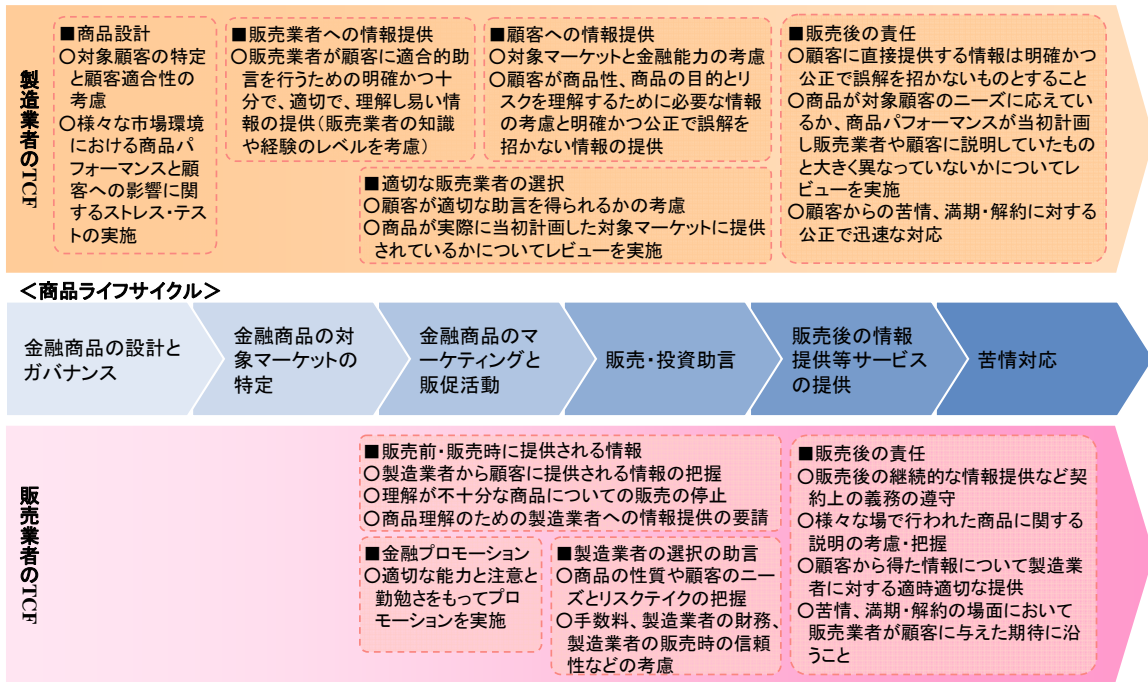
特に、リテール投資家向けの金融商品を生設計・組成しそれを運用する製造業者とリテール投資家に金融商品を販売する販売業者 (販売チャネル) の TCF に対する責任と役割のあり方が強調されており、FSA は、製造業者と販売業者が商品ライフサイクルにおいて果たすべきそれぞれの責任について、FSA ハンドブックのガイダンスの中で具体的に示している (図表 7)。商品ライフサイクル全般にわたって TCF を達成するためには、製造業者と販売業者とがそれぞれの責任や役割を果たすことに加えて、双方の間の適切なコミュニケーションが必要となる。

3) TCF に対する経営者の責任と役割

(1) TCF カルチャーの形成

前述の消費者の結果の中に、「消費者は、企業カルチャーに TCF が定着している認可業者と取引をしていること」という項目があることが示すとおり、FSA は、TCF は企業カルチャーの問題であり、TCF の向上を図るには TCF が尊重される企業カルチャーを形成する必要があると考えている。TCF に反するような業務行為や取引が行われる根本的な原因は、それが容認される企業カルチャーが存在するからであり、TCF が尊重されるカルチャーに変革することで、認可業者は TCF に適合しない行為や取引を識別・把握し、不公正な顧客の取り扱いが行われるリスクを排除することが

図表7 商品ライフサイクルにおける販売業者・製造業者の責任



(出所) FSA ハンドブックより野村資本市場研究所作成

可能になるとしている。

そして、TCF を尊重するカルチャーの形成には上級経営者 (Senior Management) の責任や役割が重視されている。組織内のあらゆる業務行為や取引で TCF が遵守されるためには、上級経営者が TCF の取り組みに十分にコミットすることが不可欠であり、上級経営者は経営上の課題として主導的に TCF に取り組まなければならない。TCF を単なるコンプライアンス上の問題として捉えて、コンプライアンス部門に対応を任せることは TCF への取り組みとしては不適切であるとされている。

このような認識の下、FSA は TCF カルチャーの形成に関するフレームワークを提示している (図表 8)。FSA は企業カルチャーを形成するファクターとして、①リーダーシップ、②戦略、③意思決定と実行、④経営管理、⑤パフォーマンス管理 (採用、トレーニング、能力を含む)、⑥報酬という六つの要素を取り上げている¹⁵。そして、これらの要素について TCF の取り組みに関するグッド・プラクティスとバッド・プラクティスを提示し、TCF カルチャーの形成への理解を促している。さらに、TCF カルチャーの形成を促すため、このフレームワークに基づく評価を ARROW II に含めることも視野に入れている¹⁶。

¹⁵ FSA は各要素について次のような役割を認識している。まず、リーダーシップは組織の様々なレベルに共通する基盤を整え、従業員の行動や意思決定の質に影響を与える。次に、戦略はビジネスの方向性と優先順位を定め、経営課題の焦点を定める。経営管理は上級経営者を含むマネージャーが TCF に取り組むための基本的な要素となる。そして、パフォーマンス管理と報酬の賦与は従業員の行動に影響を与え、個人の履行の質の評価を行い管理することを可能にするとしている。

¹⁶ FSA, "Treating customers fairly initiative - Progress report", May 2007.

図表 8 TCF カルチャー形成のフレームワーク

グッド・プラクティス	鍵となる要素	バッド・プラクティス
すべてのマネージャーの行動および価値観の中心にTCFという考え方があり、マネージャーがTCFについて正しく説明を行うことができ、従業員がTCFを実現させるようマネージャーは適切な管理とモニタリングを行っている。	リーダーシップ	いずれの段階のマネージャーもTCFがマネージャーや従業員にとってどのような意味があるのかを説明できない。また、TCFがどのような意味か従業員が理解していることを証明することができない。
認可業者はTCFを推進するための明確なビジョンを持っている。これは戦略的な意思決定とその実行に反映される。認可業者のリスク許容量は顧客を考慮して決定されている。	戦略	認可業者のビジョンが不明確または曖昧であったり、TCFと相反するものとなっている。将来の方向性を決定する際に、TCFを考慮していない。
すべてのレベルにおいてTCFを反映した意思決定がなされている。認可業者は、従業員や顧客、外部からの反応を適切に活用している。顧客の利益は、株主の利益(あるいはその他の顧客グループの利益)と均衡がとれている。	意思決定	顧客への影響をほとんど考慮せずに意思決定がなされている。顧客または従業員からの反応に対して対応が遅い、もしくは無反応である。株主と顧客の利益相反が生じた場合、常に株主の利益になるよう不適切な対応を行っている。
TCFを確実にし、TCFを実現するために、認可業者は経営情報を含む管理を行っている。これらの管理は、認可業者のリスク管理態勢に不可欠な要素である。	管理	認可業者が経営管理を通じて投資家保護を図ることができていない。TCFを向上するための経営情報がほとんどないか、あってもその情報が利用されていない。
経営としてTCFに対する能動的な行動と態度を従業員採用の判断基準としている。また効果的なトレーニングを行い、ビジネスの核となる従業員の知識、行動や価値観を維持している。マネージャーが履行管理を行い、TCFにおける従業員の向上を図り、履行の不十分さの認識やそれに対する対応、TCFの履行が優れている者に対する報酬を与えている。	採用、トレーニング、能力	顧客に影響を与える従業員の採用、トレーニングや能力の評価を認可業者が怠っている。TCFを重視しておらず、従業員の能力がどのように顧客に影響を与えるかを理解していない。TCFの不十分な履行が容認されている。
認可業者の報酬体系(成功報酬スキームを含む)が明確で、報酬体系においては定性的な要素が重要であることを認識しており、TCFをサポートするものとなっている。	報酬	認可業者の報酬体系が、定性面を考慮せずに販売高やボリューム、利益のみに依存しており(そのような報酬体系は顧客の不正な取り扱いにつながる行動を助長する可能性がある)、このような体系で生じるリスクを管理していない。

(出所) FSA, “Treating customers fairly - Culture”より野村資本市場研究所作成

(2) TCF 戦略の構築

TCF 遵守のあり方は組織の規模、経営体制、経営スタイルや経営カルチャーによって区々であるが、どのような経営体制やスタイル、カルチャーであっても上級経営者が TCF を定着させるための戦略を立てることが不可欠である。

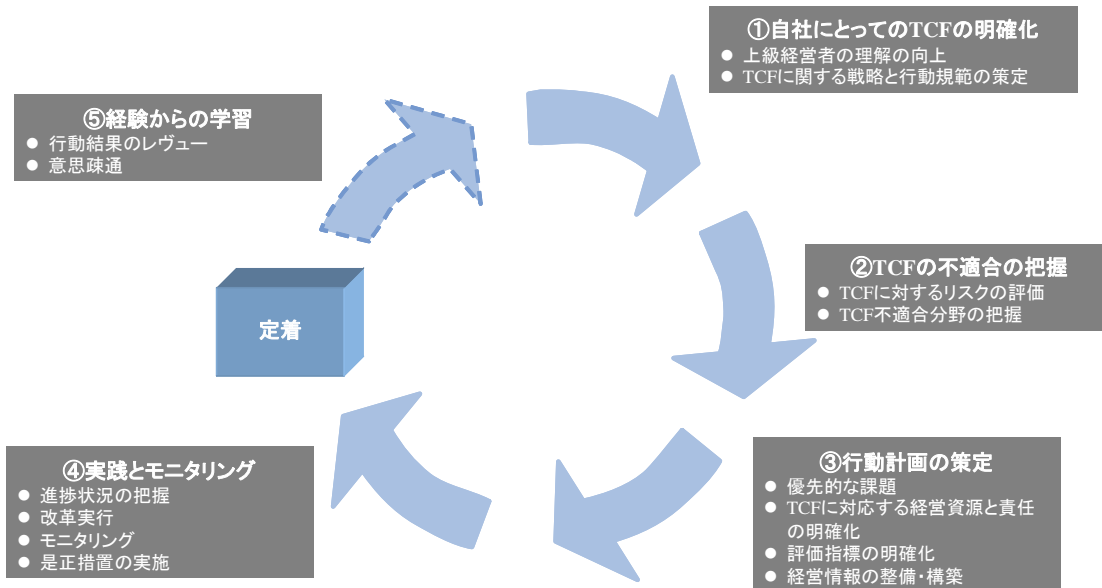
そこで FSA は、そのことに関する認可業者の理解と認識を得るため、TCF を実践しそれを定着させるためのプロセスとして五つの段階を例示している。すなわち、①自社にとっての TCF の明確化、②TCF に対する不適合の把握、③TCF の概念を企業戦略や業務、カルチャーに浸透させるための行動計画の策定、④行動計画の実践とモニタリング、⑤行動計画の実践の結果に関するレビューである(図表 9)。それぞれの認可業者はこうしたサイクルを意識しながら自社において適切な TCF 戦略を立て、TCF の実践から定着にいたるプロセスを構築しその定着を図ることが必要となる。

4) 対話の重視

プリンシプル・ベースが機能するためには、認可業者と規制当局の間の認識の共有が必要であり、認可業者のプリンシプルの理解とそれを踏まえた適切な取り組みが行われることが求められる。そのため、FSA は金融業界に対する情報発信と認可業者との対話を重視しており、TCF イニシアティブにおいても TCF の達成に向けた認可業者の理解と意識の向上を図るために、FSA は公式・非公式の様々な情報発信を行っている。

TCF イニシアティブでは、認可業者の TCF の適切な理解を促すものとしてガイド

図表9 TCFの実践と定着サイクル



(出所) FSA, “Treating customers fairly – Building on progress”より野村資本市場研究所作成

ンスが多用されており、FSA はガイダンスを策定してグッド（バッド）・プラクティスやケース・スタディなどを提示している。ガイダンスはそれに沿った対応を認可業者に強制するものではないが、プリンシプル・ベースのセーフハーバーを提供するものとして、また、認可業者の適切な理解、特に経営資源の制約などから自主的・自律的な対応力に限界がある中小規模の業者の理解と適切な取り組みを促すものとして位置づけられている。また、FSA は自らガイダンスを策定するほかに、いわばFSAのお墨付きを与えるかたちで業界が策定したガイダンスを承認している。こうした点からもガイダンスを積極的に活用しようとするFSAの姿勢が窺われる。

また、FSA は、TCF のテーマごとに様々なペーパーを公表しているほか、金融機関宛てレター（Dear CEO letters）やFSAスタッフのスピーチ、ARROW IIにおける監督上の対話など多様な手段を通じて自らの考え方を伝えることに努めている¹⁷。

3. 漸進的な政策推進とTCFの本格的な適用

TCF は企業カルチャーに関わる問題でもあるために一挙にその定着を図ることは難しい。そこで、FSA は認可業者のTCFの取り組みの進捗状況を確認しつつ次の政策的要請を行っていくという漸進的なアプローチによって、ある程度の年数をかけながらTCFイニシアティブを進めてきている（図表10）。

¹⁷ また、FSA はTCF諮問委員会（TCF Consultative Group）を設置しており、TCFイニシアティブに関する新たな試みを公表する前に諮問委員会と事前協議を行うなど金融業界の協力を得よう努めている。TCF諮問委員会は、実務者パネルや消費者パネル、金融オンブズマン・サービス（FOS）のほか、英国銀行協会（BBA）やAPCIMS（リテール証券会社の業界団体）など複数の業界団体、消費者団体の代表者で構成されている。

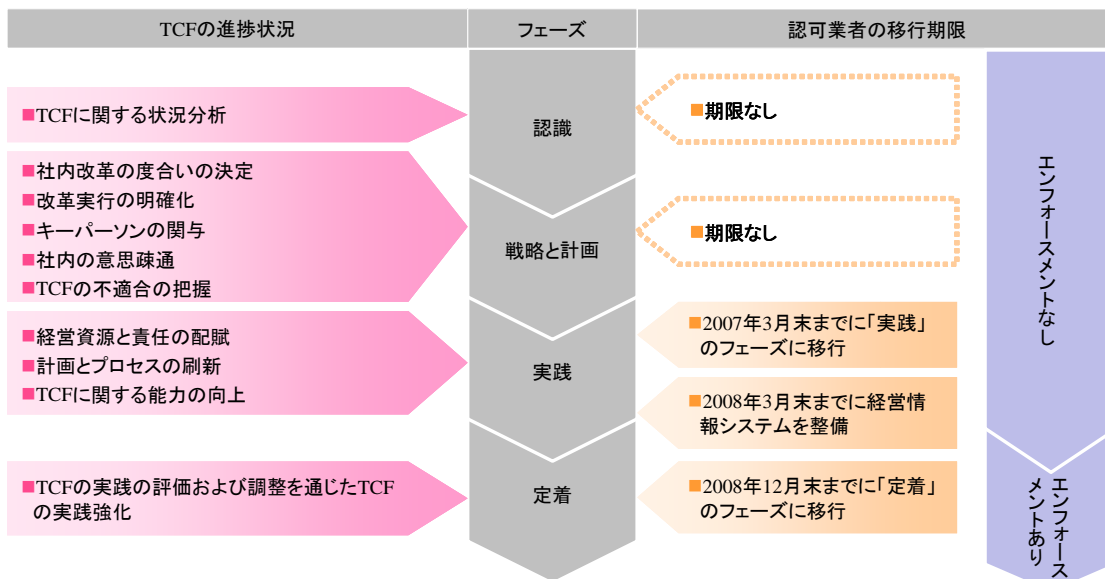
こうした中で、FSA は数年前から認可業者の TCF の取り組みについて、①認識、②戦略と計画、③実践、④定着の四つのフェーズに分けて進捗状況のモニタリングを行っている(図表 11)。そして FSA は、このフェーズ区分に基づいて、すべての認可業者に対して 2007 年 3 月末を期限として TCF の「実践」のフェーズに移行することを要請した。この達成状況を FSA が評価したところによると、大手金融グループで 93% (40 グループ中 37 グループ)、中規模の業者で 87% (436 社中 379 社)、TCF に関与するホールセール業者で 74% (66 社中 49 社)、小規模業者で 41% (659 社中 273 社) の認可業者が期限までに実践フェーズへの移行を終えたという結果となった。なお、実践フェーズに移行できなかった認可業者には移行に向けたさらなる

図表 10 TCF イニシアティブにおける主な施策

2001年	1月	金融商品の販売後のTCFの遵守状況を観察
2004年	7月	商品ライフサイクルにおけるTCFのあり方を提示
2005年	7月	①認識、②戦略と計画、③実践、④定着のフェーズに分けたTCFの進捗状況の観察の開始
2006年	7月	「消費者の結果」を提示
	9月	商品ライフサイクルにおける製造業者と販売業者の責任のあり方を提示
2007年	7月	TCFカルチャーに関するフレームワークを提示 経営情報に関するガイダンスを提示
	11月	消費者の結果に関する評価の考え方を提示

(出所) FSA 各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 11 TCF の適用フェーズ



(出所) FSA 各種資料より野村資本市場研究所作成

取り組みが求められているが、この時点では移行できなかったことをもって監督上の措置がとられることはないとしている。

このような認可業者の実践フェーズへの移行の状況を受けて、FSA は新たに二つの期限を設定している。一つは TCF に関する経営情報システムの整備を終える期限を 2008 年 3 月末としたことである。もう一つの期限は、これまでである程度時間をかけて行ってきた FSA の TCF イニシアティブが最終段階に入ったことを表すものである。すなわち、すべての認可業者は 2008 年 12 月末までに「実践」から「定着」のフェーズに移行しなければならない。また、今後は TCF に反するような行為が認められる場合には、エンフォースメントの対象となり得るとということが明らかにされている。

V FSA のプリンシプル・ベースの課題

1. FSA の取り組みにみるプリンシプル・ベースの問題点

これまで FSA の考え方から FSA のプリンシプル・ベースのアプローチや TCF イニシアティブの特徴を整理してきたが、FSA の外からはプリンシプル・ベースの問題点が議論されている¹⁸。そのような議論からいくつかの重要な論点を紹介する。

第一に、プリンシプル・ベースの法的な不確実性である。一般に、ルールはセーフハーバーとして機能し、認可業者と規制当局との間で解釈に差異が生じてもその範囲は限られる。一方、プリンシプル・ベースでは、認可業者がプリンシプルに対応する際に規制当局との間で考え方や解釈などの差異が生じる余地が大きい。法的な不確実性が大きければ認可業者は自らの行動に対して規制がもたらす結果を予見することが難しくなり、イノベーションを追求するような積極的な行動がとりにくくなる。特に、プリンシプル・ベースの特徴である「規制の結果」の未達成はエンフォースメントの対象となり得るにもかかわらず、それを判断する基準が不明確であることが問題として指摘されている¹⁹。

プリンシプルの法的な不確実性はプリンシプルの解釈の不安定さにもつながる。プリンシプルをめぐって消費者と認可業者の間の裁判外紛争処理（ADR）を担う金融オンブズマン・サービス（Financial Ombudsman Service）などから FSA とは異なる見解、例えばより消費者の立場に立った判断が下される余地が大きいことも指摘されている。

第二に、ガイダンスの制定に関する問題である。認可業者は、FSA のガイダンスや

¹⁸ 例えば、以下の文献を参照。Julia Black, Martyn Hopper and Christa Band (2007), "Making a success of Principles-based regulation", Law and Financial Markets Review, Vol.1 Issue3. The Financial Services Practitioner Panel, "Annual Report 2006/7"

¹⁹ より根本的な議論としては、「規制の結果」は FSMA に規定する法制化手続きを経ずに FSA が独自に示しているものに過ぎないため、規制の結果に対して「違反」と認められる行為をエンフォースメントの対象とすることは法的根拠がないという批判的な意見がある。

FSA が承認した業界ガイダンス、各種ペーパー、金融機関宛てレター、監督上の対話、FSA スタッフのスピーチなどから FSA の考え方を理解してプリンシプルへの対応を図る。しかし、ガイダンスなどで示される考え方はプリンシプルの解釈の一部分を表すに過ぎないため、仮にすべてのガイダンスを参照したとしても法的な確実性が得られるわけではない。さらに、法的一貫性がなく体系立てられないままガイダンスの活用が広がっていけば、ルール・ベースよりも規制の複雑さが増すことになる。

また、ガイダンスの制定は、FSMA が規定する市中協議プロセスやコスト・ベネフィット分析などの法制化手続きを経ていない²⁰。正式な法制化手続きを迂回したガイダンスによっていわば裏口的に規制が強化されるのであれば、規則制定の透明性や説明責任の観点から問題であるといえる（いわゆる“Regulatory Creep”の問題）。

第三に、FSA と認可業者の間の認識ギャップが様々なところで存在していることである。例えば、FSA は全体としてプリンシプルへの傾斜という政策方針を示しているが、むしろルールの適用が重視されている分野もある。個別の分野ごとにプリンシプルを適用するのルールを適用するののかという判断基準が明らかでないことに加えて、FSA が求める水準がミニマム・スタンダードなのかベスト・プラクティスなのか明確ではない。これらの結果、認可業者にイノベーションを促すどころか、むしろ認可業者が規制への対応に慎重になり、消極的な行動がみられると指摘されている。

また、TCF イニシアティブにおいては商品ライフサイクルにおける製造業者と販売業者の責任や役割に重点が置かれているが、金融商品の設計・組成に特化し、リテール投資家との接点をもたない製造業者がリテール投資家と直接のコミュニケーションを図ることは難しい。製販分離が行われている状況では、製造業者と販売業者の間で TCF に関するコミュニケーションをどのように図っていくかという情報共有の問題が実際上の論点となっている。

2. プリンシプル・ベースが成功するための課題

このような問題点を踏まえると、認可業者のプリンシプルに対する理解を深め、認可業者と規制当局との間でプリンシプル・ベースに関する解釈や考え方の共有化を図り、お互いの信頼関係を構築することがまずは必要であると考えられる。そのためには次の点が重要な課題となる。

第一に、監督規制上の判断や決定が公正に行われるプロセスを確保することである。FSA が単独で監督規制上の判断や決定あるいはプリンシプルの解釈を行うことは、公正や客観性の観点で問題があり、金融サービス市場不服審判所（Financial Services and Markets Tribunal）や FSA の規制決定委員会（Regulatory Decisions Committee）など第三者

²⁰ TCF イニシアティブでは様々なガイダンスが示されているが、FSA ハンドブックで示される「製造業者と販売業者の TCF の責任」（RPPD）というガイダンスを除けば、いずれのガイダンスも市中協議プロセスを経ず、FSA ハンドブックの外に位置づけられるガイダンスとなっている。

機関の関与が必要である²¹。第三者の関与によって公正な判断や決定が行われることは、プリンシプル・ベースの法的安定性を向上させることになる。

第二に、ガイダンスの制定を抑制的に行うという考え方も必要である。法的一貫性がないままガイダンスが増え続ければ規制の体系は複雑化し、プリンシプル・ベースのメリットである柔軟性が失われることが懸念され、また、正式な法制化手続きを経て制定されていないガイダンスは規則制定の透明性や説明責任の点で問題があるからである。

第三に、FSA と認可業者の間で直接的で建設的な対話を構築することである。プリンシプルの確実性や予見可能性を高めるためには、認可業者が実際に行っているプリンシプルの適用が適切か否かということについて FSA としての判断を認可業者に直接提供することが望まれる。また、FSA の監督カルチャーも変えていく必要があるだろう。FSA は認可業者に対して懲罰的な姿勢をとるのではなく、教育的で助言的なアプローチによって認可業者の理解を図っていくことが求められる。このような対話を通じて FSA と認可業者の間の相互の理解と信頼関係の構築を図っていくことは、プリンシプル・ベースが機能するためには欠かせない課題であると考えられる。

第四に、プリンシプルの適用とルールの適用の明確化である。ある規制分野についてプリンシプルとルールのいずれかを優先するかは、FSMA の規制原則に基づいて費用対効果の観点から踏まえた判断基準を設けることが考えられる。プリンシプルとルールのどちらを適用するかが明らかになることで、ベスト・プラクティスを実現するような認可業者の対応が図られることが期待される。

VI 日本への示唆

1. 「金融・資本市場競争力強化プラン」とプリンシプル

現在、金融庁はベター・レギュレーションという金融行政の新たな課題の中で、ルール・ベースとプリンシプル・ベースの最適な組み合わせを模索する方針を明らかにしている。金融庁が 2007 年 12 月に公表した「金融・資本市場競争力強化プラン」では、「金融サービス提供者が目指す最良慣行（ベストプラクティス）の拠り所となり、また、関係者のルール解釈の基礎となる原則（プリンシプル）について金融サービス提供者と議論を行い、共通認識を得た上でとりまとめる」とされている。今後、金融庁において金融機関との対話を通じてプリンシプルの具体化とその共有化を図りながら、日本におけるプリンシプル・ベースのあり方について更なる検討が行われることになるだろう。

そこで、FSA の取り組みから得られる示唆として、金融商品取引法を議論の前提とし

²¹ 金融サービス市場不服審判所は、FSA の決定に不服がある者の申し立てに基づいて当該決定の是非を独立の立場から審判する機関で、FSMA の規定に基づき設置されている。また、FSA 内に設置され外部委員で構成される規制決定委員会は、制裁を行う際に FSA の規制監督部門が行った事実関係の調査と制裁発動の判断に対して、独立の立場から制裁の是非を決定する組織である。

てプリンシプル・ベースのコンプライアンスのあり方について若干の考察を加える。

2. 商品ライフサイクルにおけるコンプライアンスのあり方

金融商品取引法では、証券取引法と比べると販売・勧誘ルールが強化されている。すなわち、適合性の原則が拡充され、金融商品の販売・勧誘の際にはそのリスクやスキームなどについて顧客の適合性を考慮して顧客の理解が得られるまで説明を行うことが求められる。さらに、広告等の規制や契約締結前の書面交付、契約締結時等の書面交付など証券取引法と比べるとより詳しくより精緻にルールが定められている。おそらく多くの金融機関は金融商品取引法への対応として、強化された販売・勧誘ルールへの対応とその遵守という点を中心に対策を講じてきたことと思われる。

一方、金融商品取引法には「金融商品取引業者等並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」（36条）という誠実・公正義務がある。この誠実・公正義務は金融商品取引業者等が守るべき基本的な義務であり、金融商品取引法の法制化の経緯を確認すれば FSA における TCF に相当する義務として位置づけられている²²。金融商品取引業者等が誠実・公正義務を踏まえて業務行為や取引を行うことは、プリンシプル・ベースの議論をするまでもなく当然のことであるが、商品ライフサイクルとの関係で捉えれば、誠実・公正義務に対するコンプライアンスのあり方がよりプラクティカルに見えてくる（図表 12）。

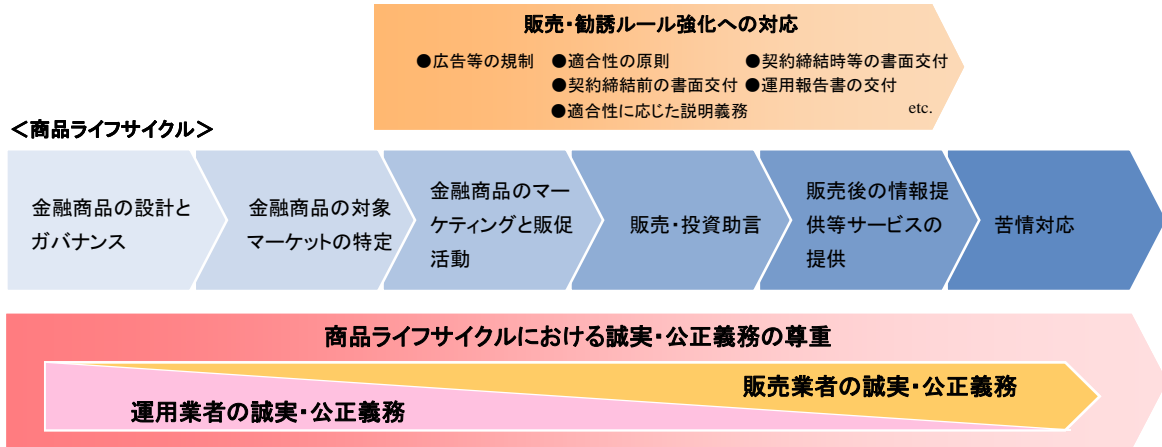
すなわち、金融商品取引業者等やその役職員は、商品の設計から販売後の対応にいたる商品ライフサイクルのあらゆる段階において顧客に対して誠実かつ公正に業務を行わなければならない。適合性の原則や説明義務、広告等の規制や契約締結前の書面交付など具体的なルールが存在する販売・勧誘プロセスにおいてもそれらのルールに沿って対応するというだけでなく、金融商品取引業者等の基本的な義務である誠実・公正義務に反する行為がないようにしなければならない。

一般に、投資信託やファンド商品については、商品を設計・組成し運用する投資信託委託会社やファンド会社などの運用業者、それを販売する証券会社や銀行などの販売業者といった様々な金融機関が関与している。商品ライフサイクルにおける誠実・公正義務という点に着目すれば、運用業者も販売業者も自らが関与する段階において、顧客に対して誠実に公正な業務が行われるよう自主的・自律的な対応の下でベスト・プラクティスを模索することが重要であろう。

この点に関連して、金融庁からは、金融商品に瑕疵があった場合の責任や販売責任などについては商品開発から販売まで各々の金融機関のデュー・プロセスが問題となるとの考

²² 金融審議会における金融商品取引法の法制化の議論においては、誠実・公正義務について「英国金融サービス法のもとで、金融サービス業者が誠実義務（Integrity）や公正義務（Treat Customers Fairly）などを義務づけられていることや証券監督者国際機構（IOSCO）等の国際機関の原則なども踏まえ、業務上の義務として、誠実・公正義務や善管注意義務を投資サービス業者に義務づける」べきと整理されている（金融審議会金融分科会第一部会「中間整理」2005年7月7日）。

図表 12 商品ライフサイクルにおけるコンプライアンス



(出所) 野村資本市場研究所

え方が示されている²³。商品ライフサイクルにおける誠実・公正義務の尊重という考え方とはアプローチを異にするかもしれないが、金融庁が金融商品の製造、勧誘および販売、販売後のそれぞれの局面において、それぞれの局面に関与する金融機関の責任について言及していることは注目すべきであろう。

3. 誠実・公正義務を尊重する企業カルチャーの形成

金融機関およびその役職員が顧客と接するあらゆる場面において誠実・公正義務を踏まえて業務を遂行するといっても、コンプライアンスのあり方は金融機関の業務の種類や性質などそれぞれが置かれた状況やそれぞれが関与する商品ライフサイクルの局面によって大きく異なる。また、誠実・公正義務に基づいて業務を遂行するためには、金融機関の役職員がそれぞれ「誠実」および「公正」という規範的な価値に根ざした自己規律（あるいは職業倫理）に基づいて行動することが必要となる。

したがって、FSA の考え方を持ち出すまでもないが、顧客と接するあらゆる場面において誠実・公正義務に則った業務行為や取引が実現されるためには、経営主導の下で誠実・公正義務が尊重される企業カルチャーをいかに形成していくかということが重要な鍵となるのではないだろうか。

²³ 佐藤金融庁長官は金融商品に瑕疵があった場合の責任や販売責任などに関して、「金融商品を製造する局面、それを運用する局面、そしてその金融商品を販売する局面、販売したあと契約をきちんと管理する局面、それぞれの局面でそれに関与するそれぞれの金融機関がきちんとデュー・プロセスを踏むということです」と述べている（佐藤隆文金融庁長官インタビュー「金融機関の自己責任と自助努力を尊重」ファイナンシャルコンプライアンス 2007年12月号）。