

# お客様本位の業務運営に関する取組方針

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

代表取締役社長 兼 最高経営責任者

本田直之

## 1. お客様からの「信頼」

当社（当社グループ会社を含む。以下同じ）の創業者トマス・ロウ・プライス Jr は、「お客様のためによい仕事をすれば必ず報われる。」という言葉を遺しています。この理念は、1937 年の創業以来、当社の大事な企業文化・企業価値として引き継がれており、当社は何よりもまずお客様を第一に考えて行動しております。当社の成功は、お客様の成功あつてのものと考え、これからもお客様とともに長期的なパートナーシップの構築に努めたく存じます。

さらに、トマス・ロウ・プライス Jr は、「当社のチームメンバーは、顧客に対する自らの義務を強く意識しなければなりません。良い結果を出し、世間の信用を得ることを、何よりも真摯に願うことが大切です。」とも語っています。この言葉のとおり、当社は、お客様にとって何が適切なのかを基準に行動し、フィデューシャリー・デューティーの精神に則り、お客様の利益を自社の成長よりも優先して参りました。

また、当社は、独立系の資産運用会社です。グループ内に系列の銀行や系列の証券会社等は持っておらず、創業以来ずっと資産運用業務に特化しております。社長・取締役・監査役の多くが系列の銀行や証券会社出身であるという指摘（金融審議会市場ワーキング・グループ第 4 回資料 1、2016 年）は、当社には該当いたしません。実際に、現在もマネジメント・コミッティのメンバーは平均して当社に 15 年間在籍しています。このような組織的な独立性が「顧客本位」（金融庁『平成 28 事務年度金融行政方針』11 頁）の文化を育てる環境を創っていると確信しています。

## 2. フィデューシャリー・デューティーの概念

では、フィデューシャリー・デューティーとは何でしょうか？ フィデューシャリー・デューティーとは、信頼関係を出発点として発生し（四宮和夫『信託法（新版）』58 頁、有斐閣、1989 年）、専ら受益者の利益のために行動しなければならない義務であると言われています（四宮和夫『信託の研究』208 頁、有斐閣、1965 年）。日本では、しばしば、「信託契約

等に基づく受託者が負うべき義務」（金融審議会『市場ワーキング・グループ報告』2頁、2016年）、あるいは、「信認義務」（樋口範雄『フィデューシャリー[信認]の時代 信託と契約』253頁、有斐閣、1999年）などとも翻訳されることもありますが、当社はフィデューシャリー・デューティーの概念が日本でも広く定着・浸透していくことを強く希望しておりますので、ここではあえてカタカナのままフィデューシャリー・デューティーと呼ぶことにします。

フィデューシャリー・デューティーは、例えば委任契約において、委任者と受任者との間の合意を出発点として発生するような「受任者の義務」とは異なります。契約の相手方は、100 パーセント他人の利益のために行動することまでは求められていないと考えられるからです。また、医者と患者との関係、あるいは僧侶と告解者との関係も、「信頼関係」を基礎として成り立っていると考えられますが、医者や僧侶が患者や告解者に対して負っている義務もまたフィデューシャリー・デューティーとは異なる次元のものであるといえます（四宮和夫『信託法（新版）』68頁、有斐閣、1989年）。

では、「専ら受益者の利益のために行動する」とは、どのようなことを意味するのでしょうか？当社では、フィデューシャリー・デューティーを負っている者は、受益者の利益と相反する行動を取ってはならない義務があるだけでなく、そもそも利益が相反する可能性のある立場にすら身を置いてはならない義務を負っていると考えています（四宮和夫『信託の研究』209頁、有斐閣、1965年）。一方、通常の契約関係においては、実際に利益相反行為を行って相手方に損害を与えなければ義務違反を問われることがない点が異なります。フィデューシャリー・デューティーを負っている場合には、潜在的にも利益相反的な立場に身を置かないようにしなければなりません（タマール・フランケル、溜箭将之監訳、三菱UFJ信託銀行 Fiduciary Law 研究会訳『フィデューシャリー「託される人」の法理論』111頁、弘文堂、2014年）、単なる契約上の義務よりいっそう高度な義務が課されているといえます。

### 3. 「顧客本位の業務運営に関する原則」

当社は、金融庁が公表した原則（金融庁『顧客本位の業務運営に関する原則』、2017年）につきましても、その趣旨に全面的に賛同いたします。具体的には、以下の5箇条の方針に基づいて、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供していくことを約束します。前述のとおり、当社は「顧客本位」が深く根付いた企業文化、組織風土を自負しているところではありますが、優れた運用力または優れたリターンを提供し続けていくため、「顧客本位」を単なるスローガンとすることなく、当社のあらゆる

行動につながる指針にして参ります。

### 1) 利益相反管理

当社は、潜在的にも顧客の利益と利益相反の可能性があるような状況（当社の信用を傷つける状況）に身を置かないようにするため、細心の注意を払っています。

一般に当社のような資産運用会社は、資産残高の一定割合を報酬として受け取りますので、運用の成果として資産残高が増加することはお客様にとっても当社にとってもワインワインなのですが、一方で、お客様から無理に運用資産を積み増していただこうとする利益相反が考えられます（タマール・フランケル、溜箭将之監訳、三菱信託銀行 Fiduciary Law 研究会誌『フィデューシャリー「託される人」の法理論』57 頁、弘文堂、2014 年）。そこで当社では、「トランジショナル・クレジット」という報酬決定方式を導入することにより、お客様の運用コストは、資産残高多寡によっても有利・不利の差が生じないような仕組みとし、利益相反の可能性を排除しています。

同様に資産残高の観点においては、当社の投資信託を多く販売していただいた証券会社には、資産残高増に貢献したという理由で、運用資産からの発注量を増加させるという利益相反も存在し得ます。しかし、当社では、お客様のための最良執行を確保するため、証券会社への発注配分を投票で決定しておりますので、投資信託の営業部門の意向が考慮されることなく、利益相反の可能性はございません。

また、議決権行使の観点においては、当社では、米国のNASDAQ市場に上場している最終親会社に関する議決権や当社グループの会社型外国籍投資信託に関する議決権は、それらを行使しますと潜在的な利益相反の可能性がありますので、一切行使せずに棄権することにしています。なお、当社は前述のとおり資産運用業務に特化した独立系の運用会社ですので、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たり、親会社の金融機関の意向を優先して議決権行使したりすること（金融審議会市場ワーキング・グループ第 8 回資料 1、2016 年）もありません。

他にも当社では、自己資金による株式・債券投資につきましても、潜在的な利益相反の可能性を排除するために行っておりません。

### 2) 顧客本位の良質な商品開発

日本においては、短期間での乗換え売買により手数料の確保を図るといった販売サイドのニーズを優先している例も散見されますが（金融庁『金融モニタリングレポート』92 頁、2015 年）、顧客本位をおろそかにしていては、安定した顧客基盤の確保は不可能です。当社は、販売サイドともよく話し合い、優れた運用力、優れたリターンを提供することによって、お客様の最善の利益を追求して参ります。

また、仮にニーズがあるとしても、お客様の利益に適わないような運用商品は提供いたしません。このことは販売サイドだけの問題ではなく、商品組成を行う資産運用会社

の責任でもあると考えます。運用商品の質というものは、当社の評判、生産性、収益性やマーケットにおける位置づけに大きな影響を与えると考えています。当社の目的は、品質の面のリーダーとなり、当社の全役職員が効率的に個々の職務を遂行できるような状況を創造することにあります。そして社内の効率が高まれば、お客様にご負担をお願いしているコストの低減にもつながっていくような好循環が生じて行くことでしょう。

### 3) 公平な手数料

当社の本社がある米国の手数料水準は、日本のそれより平均的に抑えられており、特に日本の公募投資信託の手数料は、相対的に割高になっています（金融庁『金融モニタリングレポート』96 頁、2015 年）。当社は、世界中どこのお客様に対しても同一の手数料体系を適用することにしており、日本のお客様に提供する運用商品についてだけ手数料を高くするようなことはございません。

また、過度に高い販売手数料の設定が投資家の意向に沿わない販売活動を惹起する可能性があることにも留意し、当社は、お客様の安定的な資産形成に資する手数料体系を維持するよう努めます。また、実際に発生する手数料、予想される手数料や成功報酬などの各種手数料につきましては、名目を問わず明確化し、お客様が理解頂けるよう開示を促進（金融庁『平成 28 事務年度金融行政方針』5 頁）して参ります。

### 4) 説明義務の履行

当社は、お客様のことを知り、フィデューシャリー・デューティーを踏まえ、お客様にふさわしい運用商品を提案いたします。

もし仮に手数料やリスクの所在等を含む商品特性について「情報の非対称性」（金融庁『平成 28 事務年度金融行政方針』9 頁）が存在したならば、お客様はご自身にとっての最適な判断を行えなくなり、自己責任原則の前提が崩れることになってしまいます。

当社では、主体的に各種説明資料の改善を進め、当社の良質な運用商品をお客様から正に評価していただけるよう創意工夫に努めております。特に、ファンドの仕組み、リスクとリターンの関係や直接・間接の手数料を分かりやすく説明し、お客様の資産状況、お取引経験や金融知識等を考慮したうえで、特定の運用商品の目的をご理解頂ける方法で丁寧に説明いたします。同時に、ポートフォリオ・マネジャーの氏名、就任年および入社年についても開示しています。

また、ポートフォリオ・マネジャーから運用環境に関するタイムリーな情報を提供することに注力しております。

なお、客観的で正確な運用実績を提供するため、運用実績に係るデータはすべて社内のパフォーマンス・グループが管理するデータベースから取らなければならないこと

とし、かつ、すべての広告等はコンプライアンス部門の審査と承認を得なければならぬ体制としております。

## 5) 専門人材の確保・育成

当社は一貫して、規律正しい方法で資産を成長させること目指しており、当社自身の成長を優先して運用商品や顧客サービスの品質を妥協することはありません。当社のビジネス・プランでは、慎重な求人と社内の人材育成を通じて高度な能力を有するプロフェッショナルなチームを維持することが不可欠な要素となっています。当社はこれまで運用スタッフを世界中で増やしてきた他、顧客サービスに関わるスタッフも大きく増やしてきました。今後につきましても、運用分野で一流の人材の獲得を目指し、資産と顧客数の増加に応じて隨時人員を増やしていく方針です。

組織の独立性を保つことにより、当社の成長スピードや運用プロフェッショナルの報酬水準といった多くの重要事項を完全にコントロールできることから、お客様の目的を達成するための能力をより強固なものとすることができます。

役職員には、運用チームおよび会社全体に対する貢献度合いと運用実績を反映した魅力的な報酬体系を提供しています。運用プロフェッショナルは、基本給与とパフォーマンス・ボーナスを得ますが、ボーナスは基本給の数倍となることもあります。また、シニア・レベルの役職員と運用プロフェッショナルについては、当社の長期インセンティブ・プランに参加し、自社株を得る権利が与えられる場合があります。この株式の受給権は個人の勤続年数によって決まり、概ね5年以上の役職員に与えられます。

当社のシニア・プロフェッショナルと経営委員会のメンバーについては、各人の報酬決定に当たって年次のパフォーマンス・レビューが行われます。各個人の評価に当たっては、各プロフェッショナルが個人として、また、チーム内でどれだけ効果的に業務を行い、会社全体に対して自身の知識を共有したかが重要な条件となります。運用実績、顧客維持、顧客サービス、勤続年数、責任の重要度といった基準についても必要に応じて考慮されます。

各運用プロフェッショナルの具体的な報酬体系は以下のとおりです。

### ポートフォリオ・マネジャー

ポートフォリオ・マネジャーの報酬は主に、基本給、年次のボーナスおよび株式報酬からなります。報酬は変動し、いくつかの要因を基に決定されます。

- ① 過去1、3、5、10年間の運用実績：当社では絶対ベース、相対ベース、リスク調整後ベースの運用実績を評価します。相対ベースとリスク調整後ベースの運用実績は、それぞれの運用商品に対する適切なベンチマークと競合運用会社の比較対象となる運用商品と比較して計算されるようになっています。

- ② チームワーク：他のポートフォリオ・マネジャーとのアイディア共有、若手アナリストとの交流・指導、そして社内における良い同僚であることは、当社の長期的な成功にとって重要であり重視されています。

報酬の決定は長期的視野に立って行われます。ポートフォリオ・マネジャーのパフォーマンスが長期にわたって一貫的なものであればあるほど、報酬が増加する可能性は高まります。預かり資産の変動は重要な要因とは見なされません。

### リサーチ・アナリスト

当社のリサーチ・アナリストの報酬は、運用実績と密接に結びついています。アナリストとお客様の利益と一致させるために、年次のボーナスと長期インセンティブは概ね以下に基づいて決定されます。

- ① ポートフォリオ・マネジャーがアナリストの推奨をポートフォリオに対してどれだけ反映させたか
- ② そうした推奨に基づいて購入したポジションによって得られた付加価値  
アナリストの評価に際しては、長期的に一貫してアウトパフォームすることが最も評価されます。したがって過去3年、5年間の実績を最も重視しています。

### トレーダー

トレーダーは基本給を得るほか、年次のボーナスと株式報酬を得る権利があります。

## 4. 「顧客本位の原則」における「顧客」の範囲

トマス・ロウ・プライスJrは、「資産運用会社の役割はフィデューシャリーであることだと考えています。よって、既存顧客の利益を自社の成長よりも優先します。」という言葉も遺しました。その言葉どおり、当社は、当社に資産運用を委託していただいているお客様に対してフィデューシャリー・デューティーを負っています。しかし、同時にそれは、フィデューシャリー・デューティー発生の出発点でしかないとも考えています。

つまり、フィデューシャリー・デューティーは、直接的な委託関係が存在しない場合にも、他の第三者との間にいわば連鎖的に発生することがある点に留意する必要があります（四宮和夫『信託法（新版）』66頁、有斐閣、1989年）。例えば、当社は、年金の加入者・受給者の皆様に対してもフィデューシャリー・デューティーを負っているといえます。これは、実質的な受益者（最終的な受益者）に対するフィデューシャリー・デューティーの一例です。

そして、年金スポンサーのような当社に資産運用を委託していただいたお客様に対するフィデューシャリー・デューティーが実質的な受益者の方々へのフィデューシャリー・デューティーまで連鎖する過程においては、まさに運用財産が媒介役を担っているのであって、

この連鎖を想起すれば、当社のような資産運用会社は、そもそもフィデューシャリー・デューティーを運用財産自体に対しても負っているといわなければならぬでしょう。

「顧客本位の原則」における当社にとっての「顧客」とは、①直接のお客様、②実質的な受益者・最終的な受益者の皆様、そして③運用財産の三者を含む概念と定義いたします。

以 上

2017年4月1日制定