

# プロダクトガバナンスで販売会社に何が求められるか

大和総研 金融調査部 研究員 森 駿介

2024年9月に金融庁が公表した顧客本位の業務運営（FD）原則の改訂版に、プロダクトガバナンス（PG）に関する補充原則が新たに盛り込まれた。この補充原則では、主に商品組成時における想定顧客属性の特定や、商品組成前後での組成会社・販売会社間（製販間）の情報連携を行うべき旨が加えられた。これを受けて、投資信託協会では、情報連携をすべき対象商品の範囲や情報の内容、頻度等について実務的な検討が行われている。そして、25年2月の投資信託協会・政策委員会にて「プロダクトガバナンスの向上のために情報連携の対象となる投資信託に係る基本的な考え方」（以下、「基本的な考え方」）が決議された。

以下では、各種報道をもとに、「基本的な考え方」の概要を解説しつつ、PGの文脈で販売会社（販社）に期待されることを論じていく。

## ■「基本的な考え方」の概要

投資信託協会の「基本的な考え方」で定められた製販間の情報連携の概要をまとめると、図表の通りだ。まず、製販間で情報連携の実施対象となる商品は、仕組みが複雑な商品やリスクが高い投信に絞られることとなり、毎月分配型や通貨選択型といった8つの商品類型が列挙されている。国内籍公募株式投信のうち、対象となる投信は約1,000本（全体の20%）、残高は24

兆円程度（全体の17%）と見込まれ、ほとんどを毎月分配型が占める。なお、8つの商品類型に当てはまらなくても、商品特性を踏まえて情報連携が必要と判断される投信が出てくるとも十分に考えられるだろう。

これらの商品について、運用会社には想定顧客属性の特定に加え、想定顧客属性を含めた商品特性について、販社内では十分な理解が浸透するための情報連携が求められる。そして、販社は投資信託協会が作成した共通フォーマットをもとに、年齢層・保有する金融資産残高・投資目的などの観点から顧客属性別の設定・解約・残高に関するデータを運用会社に還元する。還元されたデータをもとに、運用会社は想定顧客属性と実際の顧客層との間のギャップの有無などを分析し、今後の商品組成や顧客向けの資料、販社の営業担当者向け研修の改善に生かすことが期待される。さらに、運用会社から販社への分析結果のフィードバックも予定されている。

## ■資産運用業界に何がもたらされるか

このような製販間の情報連携を含めたPGの取り組みにより、購入すべきでない顧客が複雑もしくは高リスクの商品を購入してしまうというミスマッチの解消が期待される。例えば、投資信託協会「2024年（令和6年）投資信託に関するアンケート調査」では、主に退職世帯向けの商品とされる毎月分配型投信の保有者のうち、48%が20～40歳代の資産形成層であることが示されている。このようなミスマッチについて、例えば、販社において商品性の理解が浸透することで、購入すべきでない顧客層への商品推奨が減少する形で、解消されるかもしれない。

図表：「基本的な考え方」で定められた製販間の情報連携の概要

情報連携の対象商品	以下の8類型に当てはまる投資信託（毎月分配型、通貨選択型、フルベア型、非上場資産やコモディティ資産を組み入れた商品、絶対収益追求型、元本確保型、特殊な繰上償還条項付きの商品、解約制限付きの商品）
想定顧客属性の項目	年齢層、保有する金融資産残高、投資目的など
販社からの情報連携内容	上記項目を基にした顧客属性別の設定・解約・残高の情報
今後のスケジュール	初回は、販社が25年4～6月のデータを25年末までに報告。運用会社が26年6月末までに販社へ分析結果を還元

（出所）各種報道より大和総研作成

また、販社における「顧客を知る（ノウ・ユア・カスタマー）」と「商品を知る（ノウ・ユア・プロダクト）」のさらなる体制整備が予想される。なぜなら、この点の整備無くして、想定顧客属性と実際の顧客層の間のギャップの有無を判断できないためである。例えば、顧客カードなどで把握できる顧客属性と実際の販売状況のひも付けが上手くできていない販社では、そのシステム対応が必要となる可能性が高い。顧客属性と販売状況のひも付けを支援するシステムソリューションの提供も増えるかもしれない。さらに、購入すべきでない顧客への推奨を避けるために、運用会社と連携した営業員教育の強化なども必要だろう。これらの対応が進まず、運用会社へのデータ還元も困難な販社には、8類型に該当する商品が卸されないケースも出てくるのではないかと。

なお、8類型に当てはまる投信の本数には減少圧力がかかると予想される。今回、情報連携の対象が8類型に絞られたことで、これらの商品の組成・販売コストは他の商品に比べて高まると考えられるためである。

さらに、運用会社における商品組成やマーケティング・開示の改善がもたらされ得る。例えば、販社からの販売状況データの還元を基に、想定顧客への販売の伸び悩みや想定以上の資金流入・資金流出の状況が明らかになると見込まれる。これにより、組成する投信が想定顧客のニーズにどの程度応えているか、顧客・営業員に商品特性が伝わっているかといった状況の把握がより容易になる。これらの分析により、例えば、ファンドの投資方針の変更・併合・償還といった意思決定や、的を絞った販社の営業員向け研修の強化などが可能となるだろう。

#### ■販社に期待されること

販社には、適合性判断の実効性向上が期待される。ここでいう適合性判断は、思考停止に陥り、単に想定顧客属性をそのまま受け入れて販売することではない。運用会社が考える想定顧客属性を踏まえつつ、顧客の適合性判断は販社の責任で行うことが望まれる。想定顧客属性は

#### 森 駿介（もり・しゅんすけ）

京都大学大学院公共政策教育部  
修了、大和総研入社。2020～22年  
日本銀行金融市場局へ出向を経て、  
22年5月より現職。専門は、個人  
金融、ウェルスマネジメント業界  
分析。著書に『アベノミクス下の地  
方経済と金融の役割』（共著）な  
ど。



あくまで「その属性に当てはまる顧客の多くにとって、当該商品が適している/適していない」ということに過ぎない。そのため、個々の顧客の状況によっては、想定顧客属性でなくても当該商品の保有が適切ということもあり得る。なお、PGの取り組みで先行する欧州でも、分散投資やヘッジ目的であり、かつ顧客のポートフォリオやヘッジされるリスクを考慮して適切ならば、仮に想定顧客属性以外に当該商品を販売したとしても、そのことを組成会社に報告しなくてよい、とされている。

さらに、説明義務の実効性向上も期待される。例えば、想定顧客属性に当てはまらない顧客が当該商品の購入を希望した場合、想定顧客に合致していない旨を販社から顧客に警告することも期待される。なお、顧客が自発的に商品を選択することが多いインターネット取引では、想定顧客に合致しない商品を購入する可能性が高いという重要な問題があるため、次号で改めて論じたい。

販社の中には、PGを単なる規制対応コストと捉える見方は根強い。しかし、中長期的には、ミスマッチ解消を含めた顧客本位の商品提供を通じたブランドイメージ向上が期待されるころだ。さらに、ウェルスマネジメントビジネスの高度化で先行する欧米では、パーソナライゼーションが販社の付加価値の大きな源泉となっている。このことを踏まえると、情報連携の取り組みを契機としつつ、情報連携のための対応にとどまらない「顧客を知る」「商品を知る」体制の整備を通じて、パーソナライゼーションの取り組みを前進させることが、特に預かり資産ビジネスに重点を置く販社にとって重要ではないだろうか。