

ネット取引でもプロダクトガバナンス対応は必要か

大和総研 金融調査部 研究員 森 駿介

■情報連携対象にネット取引も含まれることに

2024年9月に金融庁が公表した顧客本位の業務運営に関する原則の改訂版に盛り込まれたプロダクトガバナンス (PG) に関する補充原則では、販売会社 (販社) から組成会社に対して、実際に購入した顧客属性別の販売状況等の情報連携が要請されている。この情報をもとに、金融商品の販売対象として想定する顧客属性と実際に購入した顧客属性の間で「ミスマッチ」が生じているか等の検証 (ギャップ分析) とその検証結果を販社に還元することが組成会社に期待されている。

なお、投資信託協会 (投信協) での実務的な検討の結果、投信の組成会社である運用会社に対する販社からの実際の販売状況の報告内容には、対面取引だけでなく、非対面取引での販売状況も含まれることとなった。仮に、営業員が投資勧誘を通じた想定顧客属性以外の顧客への販売を控えたとしても、インターネット取引 (ネット取引) 経由で購入すべきでない属性に当てはまる顧客が当該商品を購入してしまうというミスセリングは十分起こり得る。ただし、ネット取引でのミスセリングをどのように抑制すべきかといった考え方や、ネット取引で「ミスマッチ」が生じたという情報を伝達された運用会

社のあるべき対応方法について、議論は深まっていない。

■欧州でのネット取引における販社の義務

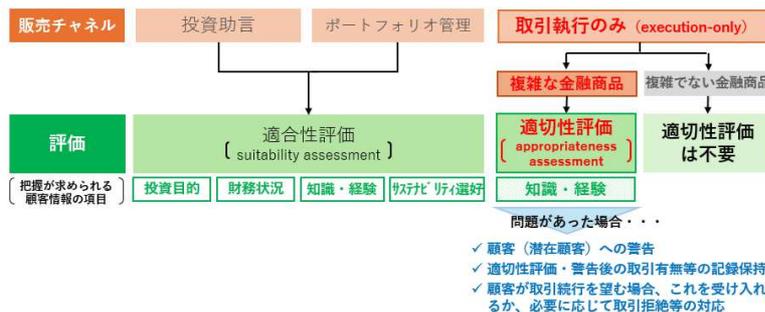
この点、PGの規制対応で先行する欧州では、法令やガイドライン等を通じて、ネット取引の多くが含まれるとみられる取引執行のみのチャンネルで複雑な商品を取り扱う場合における販社の義務や期待される点の明確化が図られている。まず、法令 (第2次金融商品市場指令: MiFID II) により、投資勧誘を伴わない取引執行のみの販売チャンネルで金融商品を提供する際には、顧客が当該商品に係るリスクを理解するために必要な「知識・経験」を有しているかという評価 (適切性評価) が販社に要請されている (図表参照)。なお、投資勧誘時に必要となる適合性評価で把握が義務付けられる情報 (投資目的、財務状況、知識・経験など) に比べると、適切性評価で把握が求められる情報量は少ない。

適切性評価により、当該商品がある顧客に対して適切でないと判断した場合、販社は当該顧客に対して警告を発しなければならない。知識・経験に関する情報が適切性評価を実施するのに不十分な場合などについても、販社は有効な適切性評価ができない旨を顧客に警告しなければならない。もっとも、上場株式やシンプル

な投信など、複雑でない商品を取引執行のみのチャンネルで販売する場合、適切性評価はしなくてよい。

さらに、販社には適切性評価に関する記録保持も求められている。記録保持の内容については、「適切性評価の結果」や「その後の警告内容」、「警告後に当該顧客が取引を進めるように求めたか」、「販社が顧客の取引継続要請を受け入れて取引を実行

図表：欧州でのネット取引における販社の義務



(出所) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(第27回) (2024年4月24日) 資料3 (PwC Japan有限責任監査法人提出資料) p.14図表等より大和総研作成

したか」といった内容が含まれる。

欧州のPGに係る規制では、販売チャネル別でみた想定顧客属性以外の顧客への販売状況を組成会社に報告することが販社には要請されている。すなわち、想定顧客属性以外の顧客への販売増加の背景が、商品性に対する営業員の理解不足などによるものか、それとも顧客の理解不足や販社の警告方法などに不備があるものか、といった原因が把握しやすくなっている。なお、日本では、投信協の検討部会で、販社から運用会社に連携する販売状況の情報に係る共通フォーマットが策定されたものの、販売チャネル別での「ミスマッチ」を報告する形になっていない。

■適切性評価で問題があった場合の警告の内容

適切性評価で問題があった場合の警告内容について、欧州証券市場監督局（ESMA）はガイドラインを公表しており、目立つ表示で、明確で誤解を招かない内容にしなければならないことを示している。目立つ表示として、警告のメッセージでは異なる色を利用することが推奨されている。さらに、不明確で長すぎる警告理由は、重要なメッセージが伝わらないので避けるべきとしている。

また、販社は警告の有効性を事後的に検証する必要があるとしている。例えば、全ての警告のうち、その後に取引が継続された割合を評価し、必要に応じて警告に係る方針・手続きの見直しが求められるとしている。さらに、望ましい取り組みとして、商品の複雑性やリスクの高さを考慮しつつ、警告後に顧客の取引継続要請を受け入れるか否かの条件や手続きの設定を推奨している。例えば、顧客からの取引継続要請の拒絶の判断に当たっては、顧客が高齢である、財務状況が脆弱である等の潜在的な脆弱性を考慮すべき、それでも顧客が取引継続意思を示した場合に商品・サービスの提供方法を調整すべき（例：レバレッジ上限の設定、投資額・取引量の制限）といったことが示唆されている。

■日本でもネット取引でのPG対応は求められるか

欧州の先例を踏まえると、日本でも、想定顧

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。



客属性に当てはまらない顧客に対して、その旨をネット取引の画面上に目立つ形で通知・警告する対応策は考えられる。特に、仕組みが複雑もしくはリスクが高い商品として販社と運用会社間の情報連携の対象とされた投信の8類型について、購入すべきでない顧客と分かっていながらネット経由での販売を継続していた場合、顧客の最善利益の追求ができていないことが疑われ得るためだ。なお、国内でも、このような警告表示のシステム実装を試みるネット証券もあるようである。

さらに、欧州の先例からは、単に警告するだけでは不十分ということも示唆される。警告内容の工夫に加え、効果検証も必要ではないだろうか。例えば、警告後に顧客が取引継続意思を示した割合、取引実行に至った割合などの記録も重要かもしれない。特に、日本では、販売チャネル別でのミスマッチの状況が、投信協の共通フォーマットでやり取りされる情報だけでは把握できない。そのため、販社にとっても、アカウントビリティの観点から上記の記録保持は重要になってくるのではないかと。運用会社としても、一部の販社で「ミスマッチ」が大きい場合、PGの観点から、チャネル別での販売状況やこれらの警告などの対応状況などの把握、改善のための対話が求められ得る。

ただし、欧州でも想定顧客属性に合致しないからといって、一律に取引拒絶する対応までは求められていない点は注目すべきだろう。過剰に取引拒絶が促される状況は、顧客利便を過度に損ないかねない面があり望ましくない。顧客の最善の利益実現の観点から、本稿で紹介したような投資者保護の対応と顧客利便が適切なバランスで実現されることを期待したい。