

2024年8月14日 全9頁

# 欧州におけるプロダクトガバナンス

## プロダクトガバナンスに関する原則の策定を見据えた日本への示唆

金融調査部 研究員 森 駿介

### [要約]

- 2024年7月2日に金融審議会市場制度ワーキング・グループが公表した「市場制度ワーキング・グループ報告書—プロダクトガバナンスの確立等に向けて—」を受けて、「顧客本位の業務運営に関する原則」（改訂案）が公表されている。改訂案では、プロダクトガバナンスを中心とした記載が追加されている。
- 改訂に当たって参考にされた、欧州のプロダクトガバナンスに係る規制や実務を概観すると、例えば、組成会社・販売会社の間で、金融商品の販売対象として適切な顧客層に関する情報や実際の販売状況に関する情報の連携が要請されている。その中で、テンプレートを開発し、連携する情報の標準化を図る取り組みが進められている。また、情報連携等のニーズに応えるためのソリューションを提供する動きが足もとで活発化している。
- 日本においても、情報連携のフォーマットに係る実務的な検討が今後行われることが予想される。フォーマットで指定・推奨される情報の内容や情報連携手段も含めて、先行する欧州の動きは参考になる部分も相応にあるだろう。

### はじめに

2024年7月2日に金融審議会市場制度ワーキング・グループが公表した「[市場制度ワーキング・グループ報告書—プロダクトガバナンスの確立等に向けて—](#)」（市場制度 WG 報告書）を受けて、「[顧客本位の業務運営に関する原則](#)」（改訂案）が金融庁から公表されている<sup>1</sup>。この改訂は、資産運用会社による適切な商品組成と管理、透明性の確保等を後押しするため、顧客本位の業務運営に関する原則（以下「FD 原則」）にプロダクトガバナンス<sup>2</sup>を中心とした記載（プロダクトガバナンスに関する補充原則、以下「PG 補充原則」）等を追加することを目的としている。

この PG 補充原則（案）策定に当たっては、MiFID II（第2次金融商品市場指令）の適用など

<sup>1</sup> 詳細は、横山淳・森駿介・矢田歌葉絵「[市場制度 WG 報告書 プロダクトガバナンスの確立](#)」（2024年7月5日付大和総研レポート）参照。

<sup>2</sup> 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「[顧客本位タスクフォース](#)」中間報告（2022年12月9日付）では、プロダクトガバナンスは「想定する顧客を明確にし、その利益に合う商品を組成するとともに、そうした商品が想定した顧客に必要な情報とともに提供されるよう、販売にあたる金融事業者へ必要な情報を提供することや、商品組成・情報提供のあり方について継続的に評価・検証等を行うこと」（p.7）と定義されている。

を受けて、プロダクトガバナンスに関する規制で先行している欧州の実務も参考にされたものと思われる。そこで、以下では、欧州におけるプロダクトガバナンスに関する規制とその実務的な影響を概観しつつ、FD原則の改訂を控える日本への示唆を探っていく。

## 1. 欧州の投資者保護規制の大きな流れ

最初に、プロダクトガバナンス規則も含めた、EUの投資者保護規制の全体感を整理したい(図表1)<sup>3</sup>。各種規制は、①商品組成、②開示、③販売の3つの観点で整理できる<sup>4</sup>。

近年の規制・ガイドラインなど		将来的に適用される規制
法規制	ガイドラインなど (ESMA等)	リテール投資戦略
<b>組成</b> <b>販売</b> プロダクトガバナンス規則: 商品組成時・販売時のターゲット市場の特定、販売戦略の決定、定期的なレビュー、組成会社・販売会社間の情報連携 (MiFID II)	<ul style="list-style-type: none"> <li>プロダクトガバナンスのガイドライン改訂 (ESMA・2023年公表)</li> <li>ターゲット市場等に係る情報連携のためのテンプレート開発 (FinDatEX・組成会社向け (2019年初版)、販売会社向け (2020年初版))</li> <li>PRIIPsのためのテンプレート開発 (FinDatEX・2019年初版)</li> <li>過剰コストについて、構造的なプライシング・プロセス (Structured Pricing Process) を含む監督上のブリーフィング公表 (ESMA・2020年)</li> </ul>	<b>目的</b> 一部法制化を通じた投資家保護規制の強化 <ul style="list-style-type: none"> <li>手数料等に対してリターンが十分か否かを測定する指標として <b>Value for Money (VfM) のベンチマーク指標を構築</b></li> <li>情報提供のデジタル化、分かりやすさ、サステナビリティ志向に対応 など</li> <li>過剰コストの定義明確化 など</li> </ul>
<b>組成</b> <b>開示</b> ファンドにおける過剰コストの禁止 (UCITS、AIFMD)		<b>見通し</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>2024年6月、EU理事会にてリテール投資包括政策について合意。今後は、欧州議会にて議論がなされる見通し</li> </ul>
<b>開示</b> 契約前に商品特性やコストの内訳、リスク・リターン概要等の重要情報書類 (KID) 提出を義務付け (PRIIPs規則)		
<b>販売</b> 販売時の最善利益義務、適合性の原則 (顧客を知る義務含む)、独立系投資アドバイザーに対する誘因報酬禁止など (MiFID II)		
<b>資産運用業界への影響</b>		
<b>資産運用商品市場への影響</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>手数料の低下圧力の高まり。手数料の高いファンドの見直し機運の高まり</li> <li>商品設計、マーケティングの改善</li> <li>バシク化のさらなる進展と商品市場の多様性の低下懸念</li> </ul>	<b>販売チャネル等への影響</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>販売会社による金融商品への理解度の向上</li> <li>リテール投資家向け (特に取引執行のみ) で複雑な仕組みの商品が取り扱い困難に</li> <li>顧客についての情報収集や情報連携における業者負担が増加。規制対応のためのソリューションがより重要に</li> </ul>	<b>規模の経済の重要性の高まりに伴い、資産運用業界の統合の機運が高まる可能性</b>

(出所) 各種資料より大和総研作成

①の商品組成に関しては、2018年に適用が開始された MiFID II により、商品組成時におけるターゲット市場 (販売対象として適切な顧客層) の特定などが義務付けられている。②の開示に関しては、PRIIPs 規則 (パッケージ型リテール投資商品及び保険ベース投資商品 (PRIIPs) の重要情報書類に関する EU 規則) により商品特性やリスク・リターンの概要、コストの内訳などをコンパクトな開示資料としてまとめて顧客に交付することが義務付けられている。③の販売に関しては、例えば、MiFID II に規定されている最善利益義務や、独立投資アドバイザーに対する誘因報酬の禁止などの利益相反管理、適合性の原則といった不適切な販売を防止するため

<sup>3</sup> MiFID II によるプロダクトガバナンス規則以外の詳細として、下記も合わせて参照されたい。  
 内野逸勢・森駿介・矢田歌菜絵 「[欧州アセット・マネジメント・ビジネス変革の方向性](#)」『大和総研調査季報』2024年夏季号 (Vol. 55)、pp. 18-39

<sup>4</sup> Niamh Moloney (2022), "Retail Investor Protection and Empowerment: Reflections from the European Union," The Cambridge Handbook of Investor Protection

の措置が含まれる。また、MiFID II のプロダクトガバナンス規則において、各金融商品の望ましい販売戦略の決定が組成会社に求められている（後述）点も、③の販売に含まれるだろう。

さらに、2023年5月に欧州委員会から提案されているリテール投資戦略（Retail Investment Strategy）<sup>5</sup>は、一部法制化などを通じて、上記の①～③をさらに強化する内容が含まれている。

## 2. MiFID II によるプロダクトガバナンス規則<sup>6</sup>

### （1）ターゲット市場の特定と販売戦略の決定

#### <組成会社への要請>

2018年に適用が開始されたMiFID IIでは、金融商品の組成会社は、販売会社と連携しながらプロダクトガバナンス体制の維持・実行・定期的なレビューが求められている（MiFID II 16条3項）。この中で、各金融商品について、販売対象として適切なターゲット市場の特定や販売戦略の決定が求められている。

ターゲット市場の特定に当たっては、以下の5つのカテゴリに沿った検討が求められる。

- ① **顧客のタイプ**：リテール顧客、プロ顧客、適格取引先<sup>7</sup>のいずれが適切な販売対象か
- ② **知識・経験**：顧客が有するべき知識（金融商品のタイプや特徴、その商品を理解するための関連分野の知識）や経験（関連する金融商品のタイプや特徴、関連する領域についての実務経験や投資期間）。経験がなくても知識で補えると考えられる場合は、その旨も明示
- ③ **損失許容能力**：顧客が負担できる損失の割合、投資額を超える追加の支払い余力など
- ④ **リスク許容度**：顧客が投資のリスクに対して有するべき一般的な姿勢。「リスク志向または投機的」、「バランス型」、「保守的」などの分類例が挙げられる
- ⑤ **顧客の目的・ニーズ**：金融商品が実現しうる広範な目的・ニーズ（金融面でのゴール）、特定の目的・ニーズ（為替ヘッジ、節税）、期待される投資期間など。サステナビリティに係る顧客の投資選好も含まれる

もともと、このほかにも、組成会社が考慮する必要があると思われるカテゴリがあれば追加可能となっている。ただし、カテゴリを不用意に追加すると、連携する情報の標準化を阻害する要因にもなりうる。そのため、カテゴリを追加するか否かを組成会社が判断する上で、販売会社との間の情報連携の円滑度合いが低下しないかといった点を考慮することもありうる、という見解を欧州証券市場監督局（ESMA）は示している。

<sup>5</sup> European Commission “Retail Investment Strategy”（2023年5月24日付）

<sup>6</sup> 以降の記述は、特段の言及がない限り、MiFID II 委員会委任指令（2022年11月22日付）及び European Securities and Markets Authority（ESMA）“Guidelines on MiFID II product governance requirements”（2023年8月3日付）を参照している（翻訳は筆者）。

<sup>7</sup> 金融機関、保険会社、集団投資スキーム及びその運用会社、年金基金及びその運用会社などを指す。

ターゲット市場の特定に当たっては、販売対象として望ましい投資家層（ポジティブ・ターゲット）のみならず、望ましくない投資家層（ネガティブ・ターゲット）の特定も求められている。ネガティブ・ターゲットの特定に当たっても、上記の 5 つのカテゴリが参照される。例えば、仕組みが複雑な金融商品の場合、一般的には、投資初心者かつ損失許容能力が低いリテール投資家はネガティブ・ターゲットになるだろう。

加えて、組成会社には、個々の金融商品の望ましい販売戦略の決定も求められる。販売戦略としては、取引執行のみ（execution-only）のチャネル、投資助言経由での提供、ポートフォリオの一商品としての提供、といったものが例として挙げられる。組成会社は特定したターゲット市場に各金融商品が提供されるよう販売戦略を決定すべきであり、そのための合理的な手段を講じることが求められている（MiFID II 24条2項）。具体的には、ポジティブ・ターゲットに合致する顧客層を抱えていたり、望ましい販売チャネルを有していたりする販売会社を選択することが含まれる。

### <販売会社への要請>

プロダクトガバナンス規則では、組成会社だけでなく、販売会社にも対応が求められている。例えば、販売会社にも、組成会社から提供される情報（金融商品ごとのターゲット市場や望ましい販売戦略など）を踏まえつつ、販売会社としてのさらに具体的なターゲット市場の特定が求められている<sup>8</sup>。

一般に、組成会社は類似商品の組成・提供時に得られた情報・経験などをもとに、潜在的なターゲット市場を特定する形になる。一方で、販売会社は、組成会社が特定したターゲット市場を考慮しつつ、自社が抱える顧客の知識・経験、他のサービスの提供を通じて蓄積されている情報、販売会社自身が調査等を通じて得られた情報などを活用して、より具体的なターゲット市場を特定すべきとされている。また、具体的なターゲット市場の特定に当たっては、金融商品販売時の顧客の適合性を確認する観点と同様の観点から検討すべきとされている。

## （3）組成会社・販売会社間の情報連携の要請

### <定期的なレビュー>

組成会社・販売会社双方に対しては、金融商品・サービスがターゲットとなる顧客の目的・ニーズや特徴に適合しているか、想定していた販売戦略は適切だったかといった点の定期的なレビューが求められている。例えば、金融商品の特性（例：リスク要因、投資戦略、コスト構造の変化）、外部環境要因（例：市場・規制の変化）、販売（例：顧客の苦情、販売状況、顧客アンケートの結果、オンラインでの顧客取引動向）に関連する情報を考慮すべきとされている。

また、相場の急変や発行体の支払い能力低下などの事象により、金融商品が従来のターゲット

<sup>8</sup> なお、FD原則（改訂案）では、組成会社には顧客の資産状況（損失負担能力含む）、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等を基本として想定顧客属性を特定すべき旨が記載されている（PG補充原則3（注2））。一方で、販売会社による想定顧客属性の特定については、特段の記載はない。

市場に合致しない状況になった場合は、必要に応じた対応が求められる。例えば、組成会社の対応として、当該事象に関する販売会社また顧客への情報提供、商品承認プロセスの変更、新規の組成の停止、販売戦略の修正について販売会社と協議などが挙げられる。また、販売会社の対応として、ターゲット市場の見直しなどが挙げられる。

#### <組成会社・販売会社間の情報連携>

組成会社・販売会社の間での情報連携が要請されている。まず、組成会社から販売会社への情報連携の目的は、販売会社が金融商品について正しく理解をした上で顧客に対して推奨等を行えるようにすることである。組成会社が提供する必要がある情報として、金融商品や組成会社における金融商品の承認プロセスに関する全ての適切な情報、組成会社が特定したターゲット市場、望ましい販売戦略が挙げられる (MiFID II 16 条 3 項)。

販売会社には、組成会社による定期的なレビューに必要な情報の提供が求められる。例えば、販売チャネルごとの販売状況、ポジティブ・ターゲット外 (販売対象として望ましい顧客でもネガティブ・ターゲットでもない顧客) やネガティブ・ターゲットへの販売の割合、寄せられた苦情の内容、組成会社が提案する顧客へのアンケート項目に対する回答結果などが挙げられる<sup>9</sup>。

これらの情報をもとに、組成会社には必要に応じて①商品組成・設計、②開示項目・記述内容、③販売戦略といった点の見直しが期待されている。例えば、想定顧客からの予期せぬ資金流入の少なさ/資金流出の多さは、金融商品がターゲットとなる顧客層のニーズに合致していない可能性が考えられる。また、苦情が多かった場合は、金融商品の説明や販売チャネルが不適切である、販売会社の営業員が商品性を理解していない、といった可能性も考えられる。

#### <テンプレートの活用>

ただし、このような情報連携は、組成会社・販売会社に負担を生じさせる。そこで、欧州の金融サービスセクターの企業で形成されたワーキング・グループ FinDatEx は、情報連携のためのテンプレートを開発し、連携する情報の標準化を図っている。

例えば、情報提供のためのテンプレートである EMT (European MiFID Template) で設けられている主な項目は図表 2 の通りである。組成会社は、このテンプレートを用いつつ、各金融商品の情報を販売会社に直接提供する、もしくは Morningstar や Broadridge Financial Solutions といった情報ベンダー経由で伝達、自社ウェブサイト等で CSV ファイルを掲載、といった形で提供している。

さらに、販売会社による組成会社への情報連携のためのテンプレートも開発されている<sup>10</sup>。主な項目としては、以下が挙げられる。ただし、EMT に比べると、シンプルな内容になっている。

<sup>9</sup> なお、FD 原則 (改訂案) では、販売会社が組成会社に対して情報連携すべき内容として、実際に購入した顧客属性に係る情報、顧客からの反応・苦情や販売状況といった例示がなされている (FD 原則 6 (注 6)、PG 補充原則 4 (注 2))。

<sup>10</sup> 例えば、FinDatEx による European Feedback Template や、The Joint Trade Associations Group (英国) による Distributor Feedback Template が挙げられる。

- ・ 販売チャネル別でみたポジティブ・ターゲット外やネガティブ・ターゲットへの販売額
- ・ 組成会社が意図した販売戦略に対して、販売会社が設定した販売戦略が拡大されたものになっているか
- ・ 投資開始時からの期間別でみた投資家の解約状況

図表2 組成会社による情報提供テンプレートの主な項目

データ	選択肢
<b>顧客のタイプ</b>	
リテール投資家/プロ投資家/適格取引先	Yes/No 等
<b>知識・経験</b>	
基本的な投資家/知識のある投資家/応用的な投資家	Yes/No/中立
<b>顧客の損失許容能力</b>	
損失許容能力がない/資本保全を必要としない/投資額を超える損失を許容できる顧客に適合	Yes/No/中立
一定のレベルまで損失許容可	Yes/No/中立
損失許容水準	損失が x % まで許容可
<b>リスク許容度</b>	
PRIIPs基準/UCITS基準	1(低)~7(高)
社内基準	低/中/高
<b>顧客の目的・ニーズ</b>	
資本保全ニーズ/キャピタル収益ニーズ/インカム収益ニーズに適合	Yes/No/中立
ヘッジニーズを持つ顧客に適合	Yes/No/中立
オプション or レバレッジニーズを持つ顧客に適合	
最低推奨保有期間	1年未満/1~3年/3~5年/ 5年超/満期保有
最終投資家のサステナビリティ選好の考慮	Yes/中立
<b>販売戦略</b>	
取引執行のみ	リテール向け/ プロ向け/両方/ どちらも当てはまらない
適合性確認を行った上での取引執行	
投資アドバイス	
ポートフォリオ管理	

(注) 青字は特定の条件の場合に報告する項目、もしくは任意項目。「x%」は、組成会社が任意に定める数値。  
(出所) FinDatEx “European MiFID Template (EMTv4.2)” (2024年4月22日付) より大和総研作成

### <その他の話題：実際に金融商品を顧客に販売する IFA と組成会社との間の情報連携>

独立系ファイナンシャルアドバイザー（IFA）の存在感が大きい英国などでは、組成会社がファンドを提供するプラットフォームとは関係を有する一方で、ファンド・プラットフォームを用いて実際に金融商品を顧客に販売する IFA と直接的な関係を持たないケースが少なくない。この場合、MiFID II で要請される情報連携が困難になる恐れがある。

そこで、英国の金融行為規制機構（FCA）はプロダクトガバナンス等に関する規則集の中で、上記のプラットフォームのような業者は、プロダクトガバナンスに関して組成会社が担うべき役割を担うことを検討すること、他の販売会社等と組成会社との間で連携されるべき情報の仲介も行うべきことを示している<sup>11</sup>。

<sup>11</sup> FCA “Product Intervention and Product Governance Sourcebook” (2024年8月)、3.3.32-33

#### (4) 比例原則（プロポーショナリティ）の採用

プロダクトガバナンスに係る各種要請には、比例原則（プロポーショナリティ）の考え方が採用されている。これは、対象となる金融商品の複雑性などを踏まえつつ、プロダクトガバナンスの確保により得られる便益とそれに要するコスト等が釣り合いの取れたものになるような形で対応するという考え方である。

この考え方によれば、よりシンプルで一般的な金融商品の場合は、それほど詳細なターゲット市場の特定は要求されない。一方で、複雑な金融商品や革新的な性質を持つ投資戦略については、より詳細に特定することが求められる上に、定期的なレビューや情報連携についてもその頻度や深度はより高いものが要求される。例えば、ESMA のガイドラインでは、差金決済取引（CFD）のターゲット市場について、組成会社は非常に注意深く検討すべきであり、その想定顧客はリスクの高い投資を求める投資家に限定されるべきであること、具体的には、その顧客はリスクを理解し、投資で平均して資金を失うことを覚悟し、わずかな確率でプラスのリターンを狙う投機的な投資を求める人々であるべき、ということが示されている。

なお、複雑な金融商品としては、一定の場合にベイルイン（無担保債権の元本削減（ヘアカット））又は普通株転換）が求められる契約条項が発行条件に定められた債券（CoCo 債、AT1 債など）や投資家にとって一般的ではない商品、デリバティブが組み込まれた商品やリスク等の理解を困難にする仕組みを持つ商品（CFD、仕組商品）などが例示されている<sup>12</sup>。

### 3. まとめ：欧州の資産運用業界への影響と日本への示唆

#### (1) 欧州の資産運用業界への影響

まとめとして、これまでの投資者保護規制と今後の規制枠組みの強化が欧州の資産運用業界に及ぼす影響について、欧州の関係者の見方を含めた評価を整理したい（前掲図表 1）。

まず、欧州の資産運用商品市場への影響としては、一連の規制導入を受けて、金融商品の手数料に対する低下圧力が強まっているとの声は多く聞かれている。これは、過剰コストに係る要請だけでなく、PRIIPs 規則によるコストの内訳に関する透明性の高まりなども背景にある模様である。また、MiFID II などの適用開始後の状況について、ポートフォリオマネジャーやアナリストらに尋ねた CFA Institute による調査では、回答者の 51%が MiFID II 等の導入以後、適切な商品をターゲット顧客層に確実に届けるために商品設計やマーケティングにより注意が払われるようになったと回答している（図表 3・左側）<sup>13</sup>。このほか、一連の投資者保護規制により、シンプルで一般的な商品がより選好されるようになり、資産運用商品市場の多様性が低下

<sup>12</sup> なお、市場制度 WG 報告書 脚注 8 では、「オプションが組み込まれている商品等、一般の投資家にとって経済的な価値評価が難しい金融商品、運用や分配手法が特殊な金融商品について、慎重かつ重点的な取り組みが必要であるとの指摘があった」旨が紹介されている。

<sup>13</sup> CFA Institute (2020) “The Brave New World of Product Governance in the EU Asset Management Industry”

しうるとの懸念も聞かれているところである。

次に、販売チャネル等への影響として、リテール投資家向け（特に取引執行のみのチャネル）で複雑な仕組みの商品の取り扱いがより困難になっているとの指摘がなされている<sup>14</sup>。また、前述の CFA Institute の調査では、情報連携などにより販売会社等による金融商品への理解度が向上したかについても尋ねている。そこでは、回答者の 41% が理解度に改善がみられたとする一方、22% は依然として販売会社による理解度は低調との見方が示されている（図表 3・右側）。

図表 3 MiFID II の導入以降の変化

＜組成会社・販売会社の関係性の変化＞		＜販売会社等の投資商品への理解度の変化＞			
変化あり	適切な商品をターゲット顧客に確実に届けるために、 <b>商品設計</b> や <b>マーケティングにより注意が払われるようになった</b>	51%	変化あり	商品の理解度は改善した	41%
変化なし	組成会社・販売会社の関係は、 <b>投資者保護の観点から見ると欠陥</b> がある	29%	変化なし	販売会社による <b>商品の理解度について、深刻な問題はない</b>	37%
変化なし	投資者保護に関して、 <b>従来から特段の問題はない</b>	21%	変化なし	販売会社による <b>商品に対する理解度は低い</b>	22%

（注）欧州のポートフォリオマネジャーやアナリスト、コンサルタントらに尋ねたアンケート調査の回答。  
（出所）CFA Institute より大和総研作成

さらに、顧客を知る義務で要請されている顧客に関する情報収集や、プロダクトガバナンスに係る情報連携、販売会社・組成会社の負担は増加しているとの見方が多く聞かれている。また、これらの要請に応えるためのソリューション（データマネジメントなど）がより重要になっているとの指摘も聞かれている。例えば、顧客に関する情報収集のためのプロファイリングや、金融商品に関する情報提供、ESG スコア・リサーチへのアクセスといったサービスを提供するソリューションを、資産運用会社が販売会社に提供する取り組みが近年活発化している。資産運用会社からは、金融商品だけでなく、上記のようなソリューションも含めたエコシステム全体で差別化を図っているとの声が聞かれている。

プロダクトガバナンス対応による商品設計・商品選択等の見直しに加えて、PRIIPs 規則などに伴う透明性向上やパッシブ化の進展などに伴う手数料の引き下げ圧力も踏まえると、資産運用業界において規模の経済の発揮の必要性がより高まっており、サービス内容等に比して高い手数料から利益を得ていた企業が淘汰される、また規模の経済を活かすための合併を通じた業界再編に繋がる可能性も指摘されている<sup>15</sup>。実際、足もとでは（規制の影響がどの程度寄与しているかは明らかではないものの）、資産運用会社が銀行傘下の資産運用子会社を買収するような、

<sup>14</sup> 脚注 4 資料参照。

<sup>15</sup> European Commission “Commission Staff Working Document Impact Assessment Report”（2023年5月24日付）



規模の経済の発揮が目的と推測される動きが一部で観察されている。一方で、資産運用子会社を売却する銀行側からみると、製販分離により販売機能に集中する動きとも解釈できる。このような動きがさらに拡大するのか、また、販売機能への集中が、中立的な商品選定をより促進するものとなるか、という点は注目されているところである。

## (2) 日本への示唆

わが国における PG 補充原則（案）の内容は、金融商品に係る想定顧客属性の特定や組成会社・販売会社間の情報連携、プロポーショナルリティの考え方の採用など、MiFID II でのプロダクトガバナンスにおける要請と大枠では共通する部分も少なくない。もっとも、法令に基づかないプリンシプルベースでの対応が進められている日本と異なり、欧州では法令に基づいたルールベース・アプローチが採用されているという違いもある。このため、欧州では、各種ガイドライン等により期待される事項が詳述されている。また、MiFID II のプロダクトガバナンス規則は 2018 年から適用されているということもあり、実務的な対応も先行しているところである。

そのため、日本の組成会社・販売会社双方にとって、先行事例としての欧州での投資者保護規制とその実務動向については、プロダクトガバナンスに係る自社の取り組みを検討する上で参考になる部分も多いのではないだろうか。例えば、今後、日本においても実務的な検討が期待されている情報連携のフォーマットの作成<sup>16</sup>に当たっては、EMT（前掲図表 2）の内容を踏まえつつ、情報連携すべき項目を検討することも出来るだろう。さらに、プロダクトガバナンスに係る情報連携を含めたソリューションのサービスは、日本においても提供する余地があるかもしれない。

もちろん、情報連携に係る対応も含めて、形式的・画一的な対応が助長されないように留意することが重要ではあるものの、欧州の先行事例からの示唆がより良い実務慣行の形成と、それを通じた顧客の最善の利益の実現に繋がることを期待したい。

<sup>16</sup> FD 原則（改訂案）の「補充原則に関する基本的な考え方」においては、実効性の確保の観点から、連携すべき内容について業界の共通認識を醸成するために、「組成会社・販売会社双方の自主規制機関等が連携し、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて連携すべき対象商品の範囲や情報の内容、頻度、連携方法等について、フォーマットの作成も含めて実務的な検討が行われることが期待される」と記載されている。