

2024 年 11 月 6 日 全 20 頁

# 詳説・プロダクトガバナンスに関する原則

## 顧客本位の業務運営に関する原則の補充原則として策定

金融調査部 研究員 森 駿介  
研究員 矢田歌菜絵  
主任研究員 横山 淳

### [要約]

- 2024 年 9 月 26 日、「顧客本位の業務運営に関する原則」（改訂版）が公表された。かねて課題があると指摘されていたプロダクトガバナンスについて、補充原則が新たに盛り込まれている。
- 同補充原則は、①基本理念、②体制整備、③金融商品の組成時の対応、④金融商品の組成後の対応、⑤顧客に対する分かりやすい情報提供から構成されている。
- 同補充原則の策定に当たっては、MiFID II などで規定されている欧州のプロダクトガバナンスに関する規制が参考にされている。本稿では、先行事例として欧州のプロダクトガバナンスの規制・実務や金融審議会での議論の内容、金融庁のパブリックコメントへの回答などを踏まえて「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂内容を解説する。

### 目次

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 1. はじめに.....                       | 3 |
| (1) 「顧客本位の業務運営に関する原則」（改訂版）の公表..... | 3 |
| (2) 「顧客本位の業務運営に関する原則」とは.....       | 3 |
| (3) プロダクトガバナンスとは？.....             | 3 |
| 2. プロダクトガバナンスに関する原則策定の背景.....      | 4 |
| 3. 補充原則の基本的な考え方.....               | 4 |
| 製販全体としての顧客の最善の利益の実現.....           | 4 |
| 補充原則の対象.....                       | 5 |
| プロポーショナリティ.....                    | 5 |
| 実効性の確保.....                        | 6 |
| 4. 補充原則の内容.....                    | 6 |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| (1) 補充原則 1 基本理念.....                    | 7  |
| 【ポイント】 .....                            | 7  |
| (2) 補充原則 2 体制整備.....                    | 7  |
| 【ポイント】 .....                            | 8  |
| 事業部門とは独立した視点からの検証.....                  | 8  |
| 新興運用業者の参入障壁とならないような配慮.....              | 9  |
| (3) 補充原則 3 金融商品の組成時の対応.....             | 9  |
| 【ポイント】 .....                            | 10 |
| 金融商品の持続可能性及び合理性の検証.....                 | 10 |
| 想定顧客属性の特定.....                          | 10 |
| 想定顧客属性の特定に当たって基本とすべき観点の具体例.....         | 11 |
| 組成会社が具体的な想定顧客を特定できるのか.....              | 11 |
| (4) 補充原則 4 金融商品の組成後の対応.....             | 12 |
| 【ポイント】 .....                            | 13 |
| 商品性の継続的な検証に当たっての視点.....                 | 13 |
| 検証に必要な情報とは.....                         | 14 |
| ギャップ分析を踏まえた対応.....                      | 14 |
| 販売会社から情報提供を受けられない場合の対応.....             | 16 |
| (5) 原則 6 (顧客にふさわしいサービスの提供) の改訂.....     | 16 |
| 【ポイント】 .....                            | 17 |
| 組成会社の想定する顧客属性を無批判に受け入れないための改訂.....      | 17 |
| (6) 補充原則 5 顧客に対する分かりやすい情報提供.....        | 18 |
| 【ポイント】 .....                            | 18 |
| 運用体制・プロダクトガバナンス体制に係る情報提供で何が期待されているか.... | 18 |
| 運用責任者等に関する情報提供に対する懸念への対応.....           | 19 |
| 運用体制の情報提供に馴染まない金融商品.....                | 19 |
| 5. おわりに.....                            | 19 |
| 組成会社・販売会社・顧客それぞれへのインパクト.....            | 19 |
| 実効性確保のためには.....                         | 20 |
| 今後の予定.....                              | 20 |

## 1. はじめに

### (1) 「顧客本位の業務運営に関する原則」(改訂版)の公表

2024年9月26日、金融庁は「[顧客本位の業務運営に関する原則](#)」(改訂版)を公表した。

これは、2024年7月に公表された、「[金融審議会 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—](#)」(WG 報告書)<sup>1</sup>を踏まえたものである。すなわち、政府の進める「資産運用立国」の実現や、これまでの市場制度ワーキング・グループ(市場制度WG)<sup>2</sup>、その下に設置された顧客本位タスクフォース(顧客本位 TF)や資産運用タスクフォース(資産運用 TF)<sup>3</sup>の提言を踏まえて、プロダクトガバナンスに関する補充原則を新たに策定することなどにより、「顧客本位の業務運営に関する原則」を改訂するものである。

### (2) 「顧客本位の業務運営に関する原則」とは

「顧客本位の業務運営に関する原則」<sup>4</sup>とは、2017年に策定された「金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則」(プリンシプル)を定めるものである<sup>5</sup>。制定の経緯から、わが国におけるフィデューシャリー・デューティ原則といった呼び方がなされる場合もある。2020年には、重要情報シート<sup>6</sup>の導入などに関する改訂が行われている。

### (3) プロダクトガバナンスとは

今回新たに加えられた補充原則では、プロダクトガバナンスを「顧客の最善の利益に適った商品提供等を確保するためのガバナンス」<sup>7</sup>と定義している。また、プロダクトガバナンスは、「金融商品の販売方法や組成会社・販売会社のビジネスモデルに応じてそのあり方は異なり得るものであり、個別の金融商品の内容等の組成のあり方に着目するだけでなく、製販全体として顧客の最善の利益の実現を図ることを目的とするものである」<sup>8</sup>とされており、インベストメント

<sup>1</sup> 横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[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> 詳細は、金本悠希「[市場制度ワーキング・グループ 中間整理](#)」(2022年7月5日付大和総研レポート)、金本悠希「[金融審議会市場制度 WG の第二次中間整理](#)」(2022年12月23日付大和総研レポート) 参照。

<sup>3</sup> 詳細は、横山淳・森駿介・斎藤航・矢田歌菜絵「[顧客本位タスクフォースの中間報告](#)」(2022年12月14日付大和総研レポート)、横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[資産運用タスクフォースの報告書](#)」(2023年12月15日付大和総研レポート) 参照。

<sup>4</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」については下記のレポートも参照。

横山淳「[金融審議会市場 WG 顧客本位の業務運営を強化へ](#)」(2020年8月13日付大和総研レポート)

横山淳「[顧客本位の業務運営に関する原則の公表](#)」(2017年5月17日付大和総研レポート)

<sup>5</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」(改訂版) p. 2

<sup>6</sup> 重要情報シートとは、顧客が多様な商品・サービスに関するリスク、手数料などの重要な情報を容易に比較できるように金融事業者に関する情報と金融商品・サービスに関する情報を簡潔に記載した共通の情報提供フォームのことである。

<sup>7</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」(改訂版) p. 8

<sup>8</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」(改訂版) p. 8

チェーン全体で顧客本位の業務運営に努める姿勢が窺える。

## 2. プロダクトガバナンスに関する原則策定の背景

政府が推し進める「成長と分配の好循環」を実現する上で、「資産運用業」の改革は、インベストメントチェーンの残されたピースとされてきた。かねて、市場制度 WG や資産運用 TF では、資産運用会社において、プロダクトガバナンスに課題があると指摘されていた。WG 報告書では、資産運用会社は、創意工夫を重ね、国民の安定的な資産形成に資することが求められており、そのためには、資産運用会社における適切な商品組成・提供・管理、および透明性の確保等が必要とされている。加えて、販売会社と資産運用会社の連携によって顧客にふさわしい商品が提供される態勢の確立等が重要であるとされている（p. 2）。

WG 報告書では、資産運用会社によって規模や特性、取扱う金融商品、販売会社の販売方法等が異なることから、こうした課題に対してルールベース・アプローチではなく、プリンシプルベースでの取組みが望ましいとされた。そこで、資産運用会社を含む金融商品の組成に携わる金融事業者（組成会社）を対象として、「顧客本位の業務運営に関する原則」<sup>9</sup>に「プロダクトガバナンスに関する補充原則」（補充原則）を追加すべきであると提言された（p. 3）。

また、販売会社も含めたプロダクトガバナンス態勢についても、課題があると指摘されていた。例えば、外貨建一時払保険等において、リスク・リターンの検証が十分に実施されていないことや、顧客カードを分析した結果、重点モニタリング先の顧客層の 2 割で知識・投資経験の不足や顧客の投資方針との不一致が確認されたことを、金融庁は指摘している<sup>10</sup>。

以下では、市場制度 WG 等での議論や今回の改訂に当たってのパブリックコメントとそれに対する金融庁の回答<sup>11</sup>（以下「金融庁の考え方」）、今回の改訂に当たって参照された欧州のプロダクトガバナンスに関する規則（MiFID II など）（以下、PG 規制）に係る先行事例<sup>12</sup>を踏まえつつ、新たに策定された補充原則等の内容を解説していく。

## 3. 補充原則の基本的な考え方

### 製販全体としての顧客の最善の利益の実現

プロダクトガバナンスは、「個別の金融商品の内容等の組成のあり方に着目するだけでなく、製販全体として顧客の最善の利益の実現を図ることを目的」とされており、組成会社による単

<sup>9</sup> 「顧客本位の業務運営に関する原則」については下記のレポートも参照。

横山淳「金融審市場 WG 顧客本位の業務運営を強化へ」（2020 年 8 月 13 日付大和総研レポート）

横山淳「顧客本位の業務運営に関する原則の公表」（2017 年 5 月 17 日付大和総研レポート）

<sup>10</sup> 金融庁「[リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果（2023 事務年度）](#)」（2024 年 6 月 5 日付）

<sup>11</sup> 金融庁のウェブサイト（<https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20240926.html>）に掲載されている。

<sup>12</sup> 欧州のプロダクトガバナンスに関する規制や実務への影響に関する詳細は、森駿介「[欧州におけるプロダクトガバナンス](#)」（2024 年 8 月 14 日付）を参照。

なる商品性の改善だけでなく、顧客への販売や販売時の顧客への開示、説明等の販売体制も含めた改善も期待されている。組成会社と販売会社が情報を連携し、製販全体としての顧客の最善の利益の実現への取組みが重要とされている（WG 報告書 p. 3）。

金融商品の組成および特定にあたっては、「潜在的なニーズも含む顧客の資産形成等に係る真のニーズを捉え、そのニーズに応えるためにはどのような金融商品が必要か、また、その金融商品はどのような顧客に提供すべきか」という検討が求められる。すなわち、顧客の真のニーズに沿った金融商品の組成や販売方法が求められる（WG 報告書 pp. 3-4）。

また、「金融商品の組成に当たっては、マーケットインとプロダクトアウトの考えを並走させることが重要である」と指摘されているように、顧客の要望に沿った商品の組成と自社の強みや方針を活かす商品の組成という両方の観点が必要となる。ただし、「顧客が購入したいと思う商品（ウォンツ）を調査して、商品を組成することがマーケットインではなく、顧客の潜在的なニーズを満たす商品の開発が重要」との指摘もあり、顧客のウォンツではなく、顧客の真のニーズに沿った商品組成が必要となる（WG 報告書 p. 4 脚注 4）。

## 補充原則の対象

補充原則では「金融商品」に定義を設けないことで、幅広い金融商品が対象となり得るとしている。同時に、個別の商品の特性や商品性等によっては補充原則の適用が馴染まない記載もあり得るとして、実務に一定の配慮も行っている。投資信託については、補充原則の全てが妥当すると考えられている（WG 報告書 p. 4 脚注 7）。

## プロポーショナリティ

プロポーショナリティとは、金融商品の特性や商品性等に応じて、プロダクトガバナンスの確保による便益とそれに要するコスト等のバランスを取ることである。例えば、シンプルなインデックス投資を行う金融商品については最低限必要な対応を行う一方、複雑またはリスクの高い金融商品についてはより慎重かつ重点的に取り組む、とされている（WG 報告書 p. 5）。

慎重かつ重点的に取り組むことが望まれる金融商品としては、例えば「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」が挙げられる（WG 報告書 p. 5 脚注 8）。そのほかにも、「毎月分配型投資信託を含め、基準価額の上昇分を超える分配を継続的に行うような商品等については、資産形成を行う際の投資対象商品としての適切性に留意が必要であり、そうした金融商品を組成・販売する場合には、より詳細な想定顧客属性を慎重に特定すべき」との考え方を、金融庁は示している（「金融庁の考え方」71）。



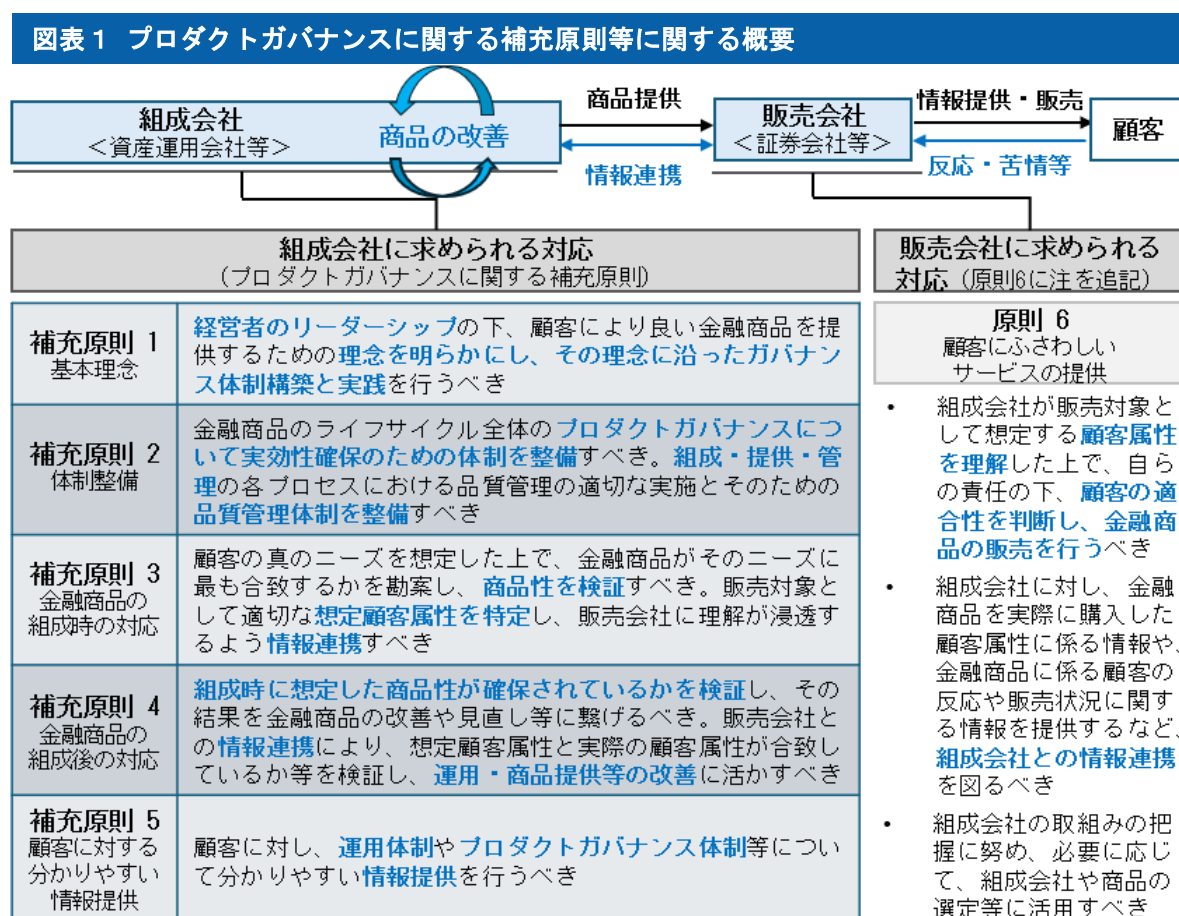
## 実効性の確保

製販全体として顧客の最善の利益を実現するためには、組成会社と販売会社間の情報連携が重要となる。情報連携にあたっては、自主規制機関等を中心とした「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」についてのフォーマットの作成が期待される（WG 報告書 p. 5）。

ただし、情報連携自体が目的になってしまうほか、フォーマットを埋めて提出するだけといった形式的・画一的対応とならないよう留意すべきである。

## 4. 補充原則の内容

プロダクトガバナンスに関する原則の策定として、「顧客本位の業務運営に関する原則」に 5 つの補充原則（基本理念、体制整備、金融商品の組成時の対応、金融商品の組成後の対応、顧客に対する分かりやすい情報提供）を追加している。加えて、「顧客本位の業務運営に関する原則」の原則 6（顧客にふさわしいサービスの提供）の改訂も行われている。その全体像を示すと、図表 1 の通りである。



（出所）金融審議会「市場制度 WG 報告書 概要」p. 1、WG 報告書 pp. 6-9 を基に大和総研作成

## (1) 補充原則 1 基本理念

**補充原則 1. 金融商品の組成に携わる金融事業者は、金融商品やサービスの提供を通じて、顧客に付加価値をもたらすと同時に自身の経営を持続可能なものとするために、金融商品の組成に携わる金融事業者の経営者として十分な資質を有する者のリーダーシップの下、顧客により良い金融商品を提供するための理念を明らかにし、その理念に沿ったガバナンスの構築と実践を行うべきである。**

### 【ポイント】

補充原則 1 は、プロダクトガバナンスに関する基本理念を明らかにしている。具体的には、経営者自らがリーダーシップを発揮して顧客により良い金融商品を提供するための理念を明らかにすること、また、その理念に沿ったガバナンスの構築と実践を行うべきことが記載されている。

あくまでプリンシプルベースであるため、その内容は金融事業者が主体的に検討すべきではあるものの、ここでいう「付加価値」とは、「例えば、顧客が購入したいと思う商品（ウォンツ）を調査して商品を組成することに終始するのではなく、顧客の潜在的なニーズを満たす商品を開発すること等」が考えられると金融庁は説明している（「金融庁の考え方」49）。さらに、金融庁は「金融商品の組成に携わる金融事業者の経営者としての資質については、当該経営者の知識、経験、能力、当該金融機関の特性等の様々な観点から判断されるべき」と説明している（「金融庁の考え方」44）。

## (2) 補充原則 2 体制整備

**補充原則 2. 金融商品の組成に携わる金融事業者は、顧客により良い金融商品を提供するための理念を踏まえ、金融商品のライフサイクル全体のプロダクトガバナンスについて実効性を確保するための体制を整備すべきである。**

その上で、金融商品の組成に携わる金融事業者は、金融商品の組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理を適切に行うとともに、これらの実効性を確保するための体制を整備すべきである。

（注 1）金融商品の組成に携わる金融事業者は、金融商品の組成から償還に至る金融商品のライフサイクル全体を通じたプロダクトガバナンスの実効性や組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理の実効性を確保するために、管理部門等による検証の枠組みを整備すべきである。その事業規模や提供する金融商品の特性等に応じて、必要な場合には、社外取締役や外部有識者のほか、ファンドの評価等を行う第三者機関等からの意見を取り入れる仕組みも検討すべきである。

（注 2）金融商品の組成に携わる金融事業者は、プロダクトガバナンスの実効性に関する検証等を踏まえ、適時にプロダクトガバナンスの確保に関する体制を見直すなど PDCA サイクルを確立すべきである。

## 【ポイント】

補充原則 2 では、金融商品のライフサイクル全体を通じたプロダクトガバナンスの実効性や組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理の実効性を確保するための体制整備に加え、こうした体制が実効性を伴って機能するための PDCA サイクルの確立を求めている。

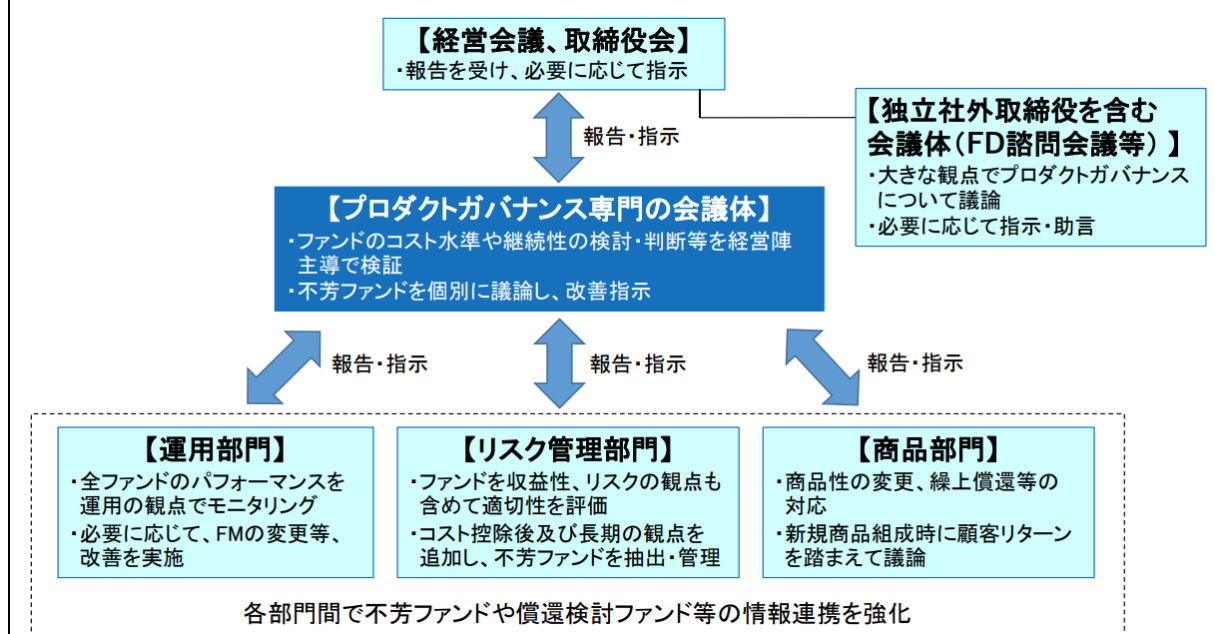
## 事業部門とは独立した視点からの検証

補充原則 2（注 1）では、プロダクトガバナンスや品質管理の実効性を確保するために、「管理部門等による検証の枠組みを整備すべき」とされている。この点について、具体的な体制のあり方は明示されていないものの、金融庁は「事業部門とは独立した視点からの検証が実効的に機能する必要がある」と説明している（「金融庁の考え方」54-55）。

なお、金融庁による「[資産運用業高度化プロセスレポート 2023](#)」（p. 15）では、以下のような体制が優良事例として紹介されていた。

- 運用部門、リスク管理部門、商品部門等が相互に不芳ファンド等の情報を連携する組織体制を構築するとともに、個別ファンドのパフォーマンス等を検証するため、経営陣をメンバーに含むプロダクトガバナンス専門の会議体を設置するなど、プロダクトガバナンスの実効性を高めるための検証プロセスを構築し、経営陣が責任を持って対応するための体制を整備。
- 経営陣をメンバーに含むプロダクトガバナンス専門の会議体に加え、外部の目線を取り入れるために独立社外取締役を構成員とする会議体を、取締役会とは別に設置。

### 【プロダクトガバナンス体制の例】





## 新興運用業者の参入障壁とならないような配慮

市場制度 WG ではプロダクトガバナンスに係る体制整備や要請を均一に求めすぎると、新興運用業者にとって参入障壁となることが懸念されていた。そこで、補充原則 2（注 1）において、「その事業規模（中略）に応じて、必要な場合には、（中略）ファンドの評価等を行う第三者機関等からの意見を取り入れる仕組みも検討すべき」と記載されているほか、WG 報告書においては、「新興運用会社については、参入促進に過度の制約となることのないよう、その規模や特性等に応じて取り組むことが考えられ、顧客の最善の利益を図るための取組みとイノベーションの適切なバランスが確保されることも重要である」と記載されている（WG 報告書 p. 2）。

### (3) 補充原則 3 金融商品の組成時の対応

**補充原則 3. 金融商品の組成に携わる金融事業者は、顧客の真のニーズを想定した上で、組成する金融商品がそのニーズに最も合致するものであるかを勘案し、商品の持続可能性や金融商品としての合理性等を検証すべきである。**

また、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、顧客の最善の利益を実現する観点から、販売対象として適切な想定顧客属性を特定し、金融商品の販売に携わる金融事業者において十分な理解が浸透するよう情報連携すべきである。

（注 1）金融商品の組成に携わる金融事業者は、組成する金融商品が中長期的に持続可能な商品であるかを検証するとともに、恣意性が生じない適切な検証期間の下でリスク・リターン・コストの合理性を検証すべきである。

（注 2）金融商品の組成に携わる金融事業者は、想定顧客属性を特定するに当たっては、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等を基本として具体的に定めるべきであり、必要に応じて想定される販売方法にも留意すべきである。その際、商品を購入すべきでない顧客（例えば、元本毀損のおそれのある商品について、元本確保を目的としている顧客等）も特定すべきである。また、複雑な金融商品や運用・分配手法等が特殊な金融商品については、どのような顧客ニーズに合致させるよう組成しているのか、また、それが当該金融商品に適切に反映されているか検証を行い、より詳細な想定顧客属性を慎重に特定すべきである。

（注 3）金融商品の組成に携わる金融事業者は、製販全体として最適な金融商品を顧客に提供するため、顧客のニーズの把握や想定顧客属性の特定に当たり、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、金融商品の販売に携わる金融事業者との情報連携や必要に応じて実態把握のための調査等に取り組むべきである。また、金融商品組成後の検証の実効性を高める観点から、金融商品の販売に携わる金融事業者との間で連携すべき情報等について、事前に関決めを行うべきである。

## 【ポイント】

補充原則 3 は、組成会社に対して、金融商品組成時の対応として以下のことを求めている。

- 顧客の真のニーズを想定した上で、それに合致した金融商品の持続可能性・合理性の検証
- 想定顧客属性の特定
- 販売会社との情報連携や必要に応じた実態把握

## 金融商品の持続可能性及び合理性の検証

補充原則 3（注 1）における、金融商品の持続可能性及び合理性の検証に係る記述は、商品のリスク・リターン・コストについて、「期待リターンに見合った信託報酬等のコストが十分な検証が行われないまま設定されているのではないか」といった問題意識が背景にある<sup>13</sup>。金融庁は、「商品組成にあたっては、投資対象とされるアセットクラスの過去の変動状況等から、リスク・リターンの予測をするべき」と説明している（「金融庁の考え方」67）。

なお、金融庁からは、リスク・リターン・コストの合理性を検証するための具体的な分析期間について示されていない。組成する金融商品の持続可能性を考えるに当たって適切な分析期間を各組成会社が考慮することになるものと思われる。

## 想定顧客属性の特定

金融商品の販売対象としての想定顧客属性を組成会社が特定・公表すべきことについては、本改訂の前から原則 6（注 3）に記載されていた。この点について、以下の 3 つの観点で補足的に記述されたのが補充原則 3（注 2）といえるだろう。

- ① 想定顧客属性と合わせて、必要に応じて想定される販売方法にも留意すべき
- ② 想定顧客属性の特定に当たっての観点を活用しつつ、商品を購入すべきでない顧客も特定すべき
- ③ 複雑な金融商品や運用・分配手法等が特殊な金融商品については、より詳細な想定顧客属性を慎重に特定すべき（プロポーショナリティ）

これにより、販売会社に金融商品の特性が伝わりやすくなることなどから、金融商品販売時の適合性の確認や説明義務の実効性の向上が期待されている。さらに、定型化しているとの課題が指摘されている重要情報シートにおける想定顧客属性の記述についても、補充原則を受けて、顧客にとって今まで以上に意味のある内容になることが期待される。

<sup>13</sup> 金融審議会 第 27 回 市場制度 WG 「事務局説明資料」（資料 5）（2024 年 4 月 24 日）p. 10

## 想定顧客属性の特定に当たって基本とすべき観点

想定顧客属性の特定に当たって基本とすべき観点として例示された「顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等」の具体的な項目や閾値については、特段示されていない。この点は、自主規制機関等でフォーマット作成を含めて議論されているものと思われる。

なお、欧州の PG 規制においては、想定顧客属性（顧客タイプ、知識・経験、損失許容能力、リスク許容度、顧客の目的・ニーズ）や販売方法の特定が求められることに加えて、組成会社から販売会社への想定顧客属性等の連携に当たってのテンプレートが策定されていることが市場制度 WG にて紹介されていた（図表 2）。このような先行事例は、組成会社による想定顧客属性の検討やフォーマットの内容を検討する上で参考になるものと思われる。

また、パブリックコメントにおいては、金融商品販売の現場では投資信託を単品で販売するだけでなく、複数の商品を組み合わせて各顧客に合わせたポートフォリオを提案することも多く、単品である各投資信託に想定顧客を設定することは適さないのではないか、との意見がなされていた（「コメントの概要」59）。しかし、欧州では、例えばファンドの販売方法において、当該商品がインターネット販売のような取引執行のみのチャンネルでリテール投資家に購入されることは望ましくない一方、ポートフォリオ管理の一部に組み込む場合は許容するといったように組成会社が想定顧客を設定している。日本においても、あるファンドについて「ポートフォリオ管理の一部に組み込まれる場合は、知識や経験の乏しいリテール投資家への販売も許容できる」という形で想定顧客を設定することも考えられるだろう。

## 組成会社が具体的な想定顧客を特定できるのか

最終投資家との接点を必ずしも有していない資産運用会社が想定顧客を具体的に定めることは困難との指摘もある（「コメントの概要」61）。この点について、金融庁は「潜在的なニーズも含む顧客の資産形成等に係る真のニーズを捉え、そのニーズに応えるためにはどのような金融商品が必要か、また、その金融商品はどのような顧客に提供すべきかを検討することが求められる」「補充原則 3（注 3）において、顧客のニーズの把握や想定顧客属性の特定に当たり、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、金融商品の販売に携わる金融事業者との情報連携や必要に応じて実態把握のための調査等に取り組むべき」と説明している（「金融庁の考え方」61）。

なお、この点について、欧州の PG 規制においては、想定顧客属性の特定について組成会社だけでなく販売会社にも求めている上に、組成会社・販売会社での役割が異なることが示されている<sup>14</sup>。具体的には、組成会社には類似商品の組成・提供時に得られた情報・経験などをもとに、潜在的な想定顧客属性を特定することが期待されている。一方、販売会社は、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、組成会社の想定顧客属性よりも具体的な属性を特定すること

<sup>14</sup> European Securities and Markets Authority (ESMA) “Guidelines on MiFID II product governance requirements”（2023 年 8 月 3 日付）参照。

が期待されている。そのため、欧州では最終投資家から得られた情報をもとに、想定顧客を具体的に定めることは販売会社に求められていると整理できる。

図表 2 欧州における組成会社による情報連携テンプレートの主な項目（想定顧客属性のみ）

| データ                                                   | 選択肢                         |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 顧客タイプ                                                 |                             |
| リテール投資家/プロ投資家/適格取引先                                   | Yes/No 等                    |
| 知識・経験                                                 |                             |
| 基本的な投資家：基本的な知識のみあり、金融業界経験なし                           | Yes/No/中立                   |
| 知識のある投資家：平均的な知識あり or 金融業界経験が多少あり                      |                             |
| 応用的な投資家：知識あり or（金融業界経験 or 投資助言/一任運用経由で提供）             |                             |
| 顧客の損失許容能力                                             |                             |
| 損失許容能力がない/投資額保全が不要/投資額を超える損失が許容可能な顧客向け                | 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●%まで許容可                  |
| リスク許容度                                                |                             |
| PRIIPs/UCITSで用いられているリスク指標                             | 1（低）～7（高）                   |
| 顧客の目的・ニーズ                                             |                             |
| 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（仕組み商品のみ回答）                             | Yes/No/中立                   |
| オプションもしくは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<br>/5年超/満期保有 |
| 最終投資家のサステナビリティ選好への考慮                                  | Yes/中立                      |
| 販売方法                                                  |                             |
| 取引執行のみ/適切性の確認を行った上での取引執行/投資助言経由/<br>ポートフォリオ管理の一部に組み込み | リテール向け/プロ向け<br>/両方/どちらも×    |

（注1）グレーの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。「●%」は組成会社が任意に定める値。

（注2）「適切性の確認」とは、金融商品の購入に当たって顧客の知識・経験が適切か否かの確認。

（出所）FinDatEx “European MiFID Template (EMTv4.2)”（2024年4月22日付）より大和総研作成

#### (4) 補充原則 4 金融商品の組成後の対応

**補充原則 4. 金融商品の組成に携わる金融事業者は、金融商品の組成時に想定していた商品性が確保されているかを継続的に検証し、その結果を金融商品の改善や見直しにつなげるとともに、商品組成・提供・管理のプロセスを含めたプロダクトガバナンスの体制全体の見直しにも、必要に応じて活用すべきである。**

また、製販全体として顧客の最善の利益を実現するため、金融商品の販売に携わる金融事業者との情報連携等により、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が合致しているかを検証し、必要に応じて運用・商品提供の改善や、その後の金融商品の組成の改善に活かしていくべきである。

（注1）金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品性の検証に当たっては、恣意性が生じない適切な検証期間の下でリスク・リターン・コストのバランスが適切かどうかを継続的に検証すべきである。当該金融商品により提供しようとしている付加価値の提供が達成できない場合には、金融商品の改善、他の金融商品との併合、繰上償還等の検討を行うとともに、その後の商品組成・提供・管

理のプロセスを含めたプロダクトガバナンス体制の見直しにも、必要に応じて活用すべきである。

(注2) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、商品組成後の検証に必要な情報の提供を金融商品の販売に携わる金融事業者から受けるべきである。情報連携すべき内容は、より良い金融商品を顧客に提供するために活用する観点から実効性のあるものであるべきであり、実際に購入した顧客属性に係る情報のほか、例えば顧客からの苦情や販売状況等も考えられる。金融商品の販売に携わる金融事業者から情報提供を受けられない場合には、必要に応じて金融商品の販売方法の見直しも検討すべきである。また、金融商品の販売に携わる金融事業者から得られた情報を踏まえた検証結果については、必要に応じて金融商品の販売に携わる金融事業者に還元すべきである。

(注3) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、運用の外部委託を行う場合、外部委託先における運用についても検証の対象とし、その結果を踏まえて、必要に応じて金融商品の改善や見直しを行うべきである。金融商品の組成に携わる金融事業者と金融商品の販売に携わる金融事業者の間で連携する情報については、必要に応じて外部委託先にも連携すべきである。

## 【ポイント】

補充原則4は、組成会社に対して、金融商品組成後の対応として以下のことを求めている。

- 商品性の継続的な検証
- 販売会社から検証に必要な情報の取得
- 外部委託先の運用の検証

## 商品性の継続的な検証に当たっての視点

補充原則4(注1)に記載されている内容は、主にパフォーマンスが低調な不芳ファンドの抽出と検証、それを受けた改善・整理が念頭に置かれているものと思われる。この点について、市場制度WGでは優良事例として、「不芳ファンドの抽出基準に設定来等の中長期的な運用実績を採用したり、投資信託の評価会社等におけるシャーププレシオ等を勘案したレーティングを活用してモニタリングを実施する」取組みや「モニタリング結果を踏まえ、運用体制や信託報酬を見直すなどの商品性の改善や、場合によっては繰上償還を行う」取組みが紹介されていた<sup>15</sup>。

なお、契約型投資信託の場合は、「商品性の改善(変更)、他の投資信託との併合、繰上償還等については投資家の合意(書面決議)が必要とされており、組成会社が真に顧客の利益に適うと判断できる場合でも、必ずしも実現できないケースが想定される」(「コメントの概要」84)との指摘がなされている。この点については、資産運用TF報告書において、顧客の利益に資する変更等、投資家保護に支障のない約款変更について、投資家の負担につながる過重な手続きを回避する観点から、2014年6月に金融庁が公表した「投資信託に関するQ&A」の更なる明確化を図ることが提案されているところである(資産運用TF報告書p.24)。

<sup>15</sup> 金融審議会 第27回 市場制度WG 「事務局説明資料」(資料5)(2024年4月24日) p.13



## 検証に必要な情報とは

販売会社から受け取るべき情報は、より良い金融商品を顧客に提供するために活用する観点から実効性のあるものとされており、実際に購入した顧客属性に係る情報のほか、例えば顧客からの苦情や販売状況等が例示されている。なお、補充原則 4 は、個人を特定できる情報の連携までを求めるものではない（「金融庁の考え方」85）。販売状況の情報としては、顧客の守秘義務や企業秘密に抵触しない範囲で、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等の観点から集計した販売額・件数が考えられる。

もっとも、販売会社ごとに顧客カードの整備状況や項目、その閾値などが異なっているため、不揃いなデータを受け取ったとしても組成会社による検証は困難との指摘もなされている（「コメントの概要」86）。この点については、自主規制機関等で作成されるフォーマットの内容や、それに合わせた販売会社側の実務の見直しなどが期待される場所である。なお、欧州においては、販売会社から組成会社への情報提供に係るテンプレート<sup>16</sup>も作成されており、主に以下のような項目が列挙されている。

- ・ 販売チャネル別や投資家の知識・経験別でみた、想定顧客属性以外や購入すべきでない顧客への販売額
- ・ 組成会社が意図した販売方法以外のチャネルで、金融商品が販売されたか
- ・ 投資開始時からの期間別でみた投資家の解約状況

## ギャップ分析を踏まえた対応

金融事業者からは、販売会社からどのようなフィードバックとしての情報を受け取り、それを組成会社がどのように活用すればプロダクトガバナンスの改善に繋がるのか、実務に即した具体的な検討が必要との指摘がなされている（「コメントの概要」88）。確かに本補充原則では、「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が合致しているか等を検証し、必要に応じて運用・商品提供の改善や、その後の金融商品の組成の改善に活かしていくべき」との記載はある。しかし、市場制度 WG ではこの点について具体的な議論は十分にはなされていないように思われる<sup>17</sup>。

この点について、例えば英国の資産運用業界団体である英国投資協会（The Investment Association）は、MiFID II の PG 規制を踏まえて、組成会社の定期的なレビューのために必要となる販売会社からの情報連携に関する実務的なガイダンス資料を公表している。その内容から一部抜粋し、加筆修正したものが図表 3 である。もちろん、網羅的な内容ではないものの、販

<sup>16</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。

<sup>17</sup> 金融審議会 第 28 回 市場制度 WG 議事録（2024 年 5 月 24 日）森下委員発言（「（前略）情報を共有するといったときに、一例としてギャップを分析するための情報とに言及されることが多いと思うのですが、実際にここでの補充原則などで言われている情報連携をやろうと思った際には、もっと多様な情報が必要になってくる可能性もあるかと思います。今後、情報連携の在り方を詰めていく必要があると思うのですが、どのような情報がなぜ必要なのかということをもう少し掘り下げて考えるということが大事かと思っています。それによって、誰が情報を提供すべきなのか、分析するのは誰なのかと。」）。

売会社からフィードバックされる情報をもとに、組成会社には必要に応じて①商品組成に加え、②情報提供・開示、③販売の観点でプロダクトガバナンスの改善が求められる。

図表3 フィードバック情報を踏まえたレビューの観点例

| フィードバック<br>内容   |                              | ①商品組成                                                                                                        | ②情報提供・開示                                                                                   | ③販売                         |
|-----------------|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 想定顧客<br>への販売状況  | 想定顧客<br>への販売の<br>伸び悩み        | 組成した商品が想定顧客の<br>ニーズを満たしていない<br>可能性                                                                           | 顧客の真のニーズに応える<br>商品であることが顧客・営業<br>員に伝わっていない可能性                                              | 販売会社が想定顧客を<br>あまり抱えていない可能性  |
|                 | 想定顧客<br>からの<br>予想以上の<br>資金流入 | 商品が事前には想定してい<br>なかった顧客ニーズ<br>を捉えた可能性                                                                         | ・商品が事前には想定していなかった<br>顧客ニーズを捉えた可能性<br><br>・投資家（または営業員）が商品の性質を理解してい<br>ない、販売チャネルが過度に広範である可能性 |                             |
|                 | 想定顧客<br>からの<br>予想以上の<br>資金流出 | 営業員やポートフォリオマ<br>ネジャー、顧客の期待に<br>商品が応えていない可能性                                                                  | 金融商品の特性が顧客・営業員に伝わっていない可能性                                                                  |                             |
| 想定外顧客<br>への販売状況 | 想定顧客属<br>性以外への<br>販売         | ・商品が事前には想定していなかった顧客ニーズを捉えた可能性<br>（今後の商品設計や、想定顧客属性の設定、販売チャネルの見直しに繋がる可能性）<br><br>・投資家（または営業員）が商品の性質を理解していない可能性 |                                                                                            |                             |
|                 | 購入すべ<br>きでない顧客<br>への販売       | —                                                                                                            | ・商品の性質に対する営業員の理解不足である可能性<br><br>・販売会社において十分なプロダクトガバナンス体制が<br>構築されていない可能性                   |                             |
| 顧客からの苦情<br>・反応  |                              | 商品設計や情報提供・開示内容、設定した想定顧客属性が<br>不適切である可能性                                                                      |                                                                                            | 販売会社が不適切な説明や<br>販売を行っている可能性 |

（注1）英国投資協会（The Investment Association）の資料から一部抜粋し、大幅に加筆修正している。

（注2）「情報提供・開示」は、顧客向けの交付書面やウェブサイト上での開示内容・マーケティング、販売会社向けの想定顧客属性含む情報提供を想定。

（注3）「想定顧客属性以外」とは、想定顧客でも、購入すべきでない顧客でもない顧客層を指す。

（出所）The Investment Association (2019) “MiFID II Product Governance: Qualitative Information Requirements for the Regular Product Review” を参考に大和総研作成

この枠組みに沿って考えると、例えば、組成した金融商品について想定顧客への販売が伸び悩んでいるとのデータが得られた場合、組成会社は真の顧客ニーズを満たすために商品組成を見直すことが考えられるほか、顧客や営業員に商品特性が上手く伝わっていないことが真因の場合は、金融経済教育やマーケティング、営業員向けの導入研修等の見直しが考えられる。販売会社が想定顧客をそれほど抱えていないことが分かった場合は、販路の拡大も検討課題になり得る。想定顧客からの予想以上の資金流入があった場合には、ポートフォリオにおける分散投資先として活用されているなど、事前に想定していなかった顧客ニーズがあった可能性がある。この場合、そのような顧客ニーズに合わせた商品の組成を追加で検討する、想定顧客属性を拡大する方向で見直す、という改善策が考えられる。他方で、投資家が商品の特性を十分に理解していない可能性も考えられ、この場合は、販売用資料（目論見書や広告等）や販売チャネルの見直しが選択肢になり得る。このほか、組成会社が購入すべきでないとする顧客への販売があった場合、想定顧客属性が販売会社に伝わっていない、もしくは販売会社において十分なプロダクトガバナンス体制が構築されていない可能性がある。

## 販売会社から情報提供を受けられない場合の対応

組成会社が販売会社から情報提供を受けられない場合、「必要に応じて金融商品の販売方法の見直しも検討すべき」と記載されている。この点について、具体的な対応は金融事業者において主体的に検討されるべきと前置きしつつ、金融庁は情報連携が必要と考えられる複雑な金融商品やリスクの高い金融商品等について、販売会社が情報提供に応じない場合、「こうした金融商品の販売に携わる金融事業者には金融商品の提供を行わない等の対応も含まれる」との考え方を示している（「金融庁の考え方」90-91）。

なお、この点に関連して金融審議会の複数の委員から、インベストメントチェーン上で「販売会社の方が上で運用会社の下」という従来の構図から脱却することがプロダクトガバナンスを考える上で重要との意見が述べられている<sup>18</sup>。

## (5)原則6（顧客にふさわしいサービスの提供）の改訂

**原則6．金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。**

（注1）、（注2）略

（注3）金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品の組成に当たり、商品の特性等を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定・公表するとともに、商品の販売に携わる金融事業者においては、それに沿った販売がなされるよう留意すべきである。それを十分に理解した上で、自らの責任の下、顧客の適合性を判断し、金融商品の販売を行うべきである。

（注4）、（注5）略

（注6）金融商品の販売に携わる金融事業者は、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、製販全体として顧客の最善の利益を実現するため、金融商品の組成に携わる金融事業者に対し、金融商品を実際に購入した顧客属性に関する情報や、金融商品に係る顧客の反応や販売状況に関する情報を提供するなど、金融商品の組成に携わる金融事業者との連携を図るべきである。

（注7）金融商品の販売に携わる金融事業者は、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、プロダクトガバナンスの実効性を確保するために金融商品の組成に携わる金融事業者においてどのような取組みが行われているかの把握に努め、必要に応じて、金融商品の組成に携わる金融事業者や商品の選定等に活用すべきである。

（注）下線太字が改訂箇所である。

<sup>18</sup> 金融審議会 第27回 市場制度WG 議事録（2024年4月24日）西岡委員発言、第53回 金融審議会総会 議事録（2024年8月26日）加藤委員発言。

## 【ポイント】

原則 6 は、(組成会社に限らない) 金融事業者全般に対して、顧客の属性を踏まえて、その「顧客にふさわしい金融商品・サービス」の提供を求めるものである。

顧客の属性を踏まえた適切な金融商品・サービスの提供という観点では、金融商品取引法上の「適合性原則」(金融商品取引法 40 条 1 号) と類似している。しかし、私見では、金融商品取引法上の「適合性原則」は、「不相当と認められる」販売・勧誘の禁止という「ミニマム・スタンダード」を定めているのに対して、原則 6 は「ベスト・プラクティス」として「顧客にふさわしいサービスの提供」を求めており、両者は異なるものと解することができる。なお、2020 年の改訂時には、顧客のライフプラン等を踏まえた提案(注 1)、長期的な視点にも配慮した適切なフォローアップ(同)、想定する顧客属性の公表(注 3)などが追加された。

今回新たに追加された組成会社・販売会社間の連携(注 6)については、補充原則 4(注 2)を踏まえたものとなっている。また、販売会社による組成会社の取組みの把握(注 7)についても追加されている。これらの記述は、プロダクトガバナンスは組成会社が専ら対応するものではなく、販売会社も他人事ではないことが明記されたといえるだろう。

## 組成会社の想定する顧客属性を無批判に受け入れないための改訂

(注 3) については、組成会社の想定する顧客属性について、販売会社はそれに沿った販売がなされるよう留意すべきとする旨の記述が削除され、代わりに、それを十分に理解した上で自らの責任の下、顧客の適合性を判断し、金融商品の販売を行うべき旨の記載がなされている。この背景としては、市場制度 WG において、販売会社が組成会社の特定した想定顧客属性等を無批判に受け入れてそれに頼りすぎることは、プロダクトガバナンスの考え方に反するという主旨のコメントが反映されたものと思われる<sup>19</sup>。

なお、複雑な仕組債等の販売勧誘については、既に 2023 年 4 月の日本証券業協会による自主規制規則等の改正により、金融商品の特性・リスクを十分に把握した上で、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲の検証等を求めている<sup>20</sup>。検証に当たっての基準としては、少なくとも以下のような基準により検証する必要があるとされている。

- ・ (組成会社の特定する) 想定顧客属性と整合的な顧客
- ・ 複雑な仕組債等のリスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客
- ・ 保有金融資産の額が一定金額以上の顧客
- ・ 保有金融資産のうち、複雑な仕組債等の高リスク商品の割合が●割未満の顧客
- ・ デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる投資経験や知見・知識を有する顧客

<sup>19</sup> 金融審議会 第 27 回 市場制度 WG 議事録(2024 年 4 月 24 日) 神作委員発言。

<sup>20</sup> 日本証券業協会「複雑な仕組債等の販売勧誘に係る『協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則』等の一部改正について」(2023 年 4 月 18 日付)

- ・ 参照指標の動向について見通しをもつことができる投資経験や知見・知識を有する顧客

## (6) 補充原則 5 顧客に対する分かりやすい情報提供

**補充原則 5. 金融商品の組成に携わる金融事業者は、顧客がより良い金融商品を選択できるよう、顧客に対し、運用体制やプロダクトガバナンス体制等について分かりやすい情報提供を行うべきである。**

(注 1) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、顧客に対し、自ら又は必要に応じて金融商品の販売に携わる金融事業者を通じて、その運用体制について個々の金融商品の商品性に応じた情報提供を行うべきである。例えば、運用を行う者の判断が重要となる金融商品については、当該金融事業者のビジネスモデルに応じて、運用責任者や運用の責任を実質的に負う者について、本人の同意の下、氏名、業務実績、投資哲学等を情報提供し、又は運用チームの構成や業務実績等を情報提供するべきである。

(注 2) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、金融商品の商品性に関する情報についても、金融商品の販売に携わる金融事業者と連携して、分かりやすい情報提供を行うべきである。

### 【ポイント】

補充原則 5 は、運用体制やプロダクトガバナンス体制等について、顧客に対する情報提供を求めている。この目的は、運用体制やプロダクトガバナンス体制、金融商品の商品性などの情報提供を通じて、投資家がより良い金融商品を選択できるようにするためと考えられる。

### 運用体制・プロダクトガバナンス体制に係る情報提供で何が期待されているか

もっとも、パブリックコメントでは、組成会社が自らの運用体制やプロダクトガバナンス体制が有効に機能していないと示すことはあり得ないため、顧客が同体制の有効性を判断するためには第三者機関の意見が必要ではないか、との指摘もある（「コメントの概要」95）。

こうした指摘について理解はできるものの、私見ではあるが、本補充原則の目的には、上記の他に、組成会社による情報提供が投資家からの共感の獲得に繋がることを期待しているという点があるものと思われる。そのため、特に運用を行う者の判断が重要となる金融商品については、商品性だけでなく、運用責任者や運用の責任を実質的に負う者の氏名、業務実績、投資哲学等を求めているのではないだろうか。実際、市場制度 WG では、投資信託が投資家の何に貢献できるかを明示することが共感の獲得や資産運用会社のブランドイメージに繋がるのではないかと、運用体制や主要な運用メンバー・投資哲学・経験などは顧客が資産運用会社や金融商品を選ぶ重要な要因でもあるので資産運用会社も責任をもって開示していくべき、といった意見が委員



からなされている<sup>21</sup>。

### 運用責任者等に関する情報提供に対する懸念への対応

ただし、SNS での誹謗中傷やカスタマーハラスメントが社会問題になる中で、運用担当者の氏名などの顧客への情報提供については慎重であるべきとの懸念が一部で示されている。この点、補充原則 5（注 1）では「本人の同意の下」である旨を明記しつつ、「運用を行う者の判断が重要となる金融商品については、当該金融事業者のビジネスモデルに応じて」情報提供をすべきと明記されている。

なお、「運用を行う者の判断が重要となる金融商品」について、補充原則では必ずしも明記されてはいないものの、市場制度 WG における事務局資料ではアクティブ投信が例示されている<sup>22</sup>。

### 運用体制の情報提供に馴染まない金融商品

補充原則 5（注 1）の適用に馴染まない金融商品があるとの指摘がなされている。例えば、仕組債については、運用的な要素は含まれていないため、適用の対象外になるのではとの見方が一部の委員からは示されていた<sup>23</sup>。

## 5. おわりに

### 組成会社・販売会社・顧客それぞれへのインパクト

補充原則の策定により、プロダクトガバナンスの観点で組成会社に求められることがより明確化された。組成会社にとっては、顧客が単純に何を欲しているか（ウォンツ）に応えるのではなく、顧客の真のニーズに応えることができる商品組成が求められる。適合性の判断や説明義務の遂行は当然販売会社が責任を持つ部分ではあるものの、販売会社への商品特性や想定顧客属性に係る情報連携を通じて、適合性の判断や説明義務の実効性の向上も期待されているところである。そして、販売会社からのフィードバックなどにより、想定顧客属性と実際の顧客層に乖離があった場合は、商品組成や情報提供・開示、販売の観点で必要に応じて見直しや対応が求められる。また、想定した顧客に真のニーズに合致した商品が届けられるよう、投資哲学や運用体制・プロダクトガバナンス体制などを積極的に情報発信していくことも期待されている。

もっとも、金融知識や経験の乏しい投資家を中心に全ての顧客が自身の真のニーズを理解している訳ではない。この点については、金融経済教育や販売会社等によるアドバイスが期待される場所である。金融経済教育については、2024 年 8 月に金融経済教育推進機構（J-FLEC）が新設されており、金融リテラシー向上に向けた出張授業・セミナーや認定アドバイザーによ

<sup>21</sup> 金融審議会 第 27 回 市場制度 WG 議事録（2024 年 4 月 24 日） 西岡委員発言、野尻委員発言。

<sup>22</sup> 金融審議会 第 27 回 市場制度 WG 「事務局説明資料」（資料 5）（2024 年 4 月 24 日）p. 15

<sup>23</sup> 金融審議会 第 28 回 市場制度 WG 議事録（2024 年 5 月 24 日） 有吉委員発言。

る中立的なアドバイスが提供され始めている。しかし、J-FLEC の提供する金融経済教育は基本的な内容に少なくとも当面は留まることが見込まれる。資産運用における真のニーズを見出すための講義やその手段としての金融商品の具体例などに関する説明といった、より深度のある金融経済教育の提供については、金融事業者に期待される役割といえる。

販売会社には、自社の顧客属性を把握しながら、顧客本位の観点から、顧客の真のニーズに合致した投資哲学を有する金融商品と顧客を結びつける役割が期待される。その際には、商品を知ること（組成会社の運用体制や金融商品の特性とその想定顧客属性の理解）、顧客を知ること（顧客の資産状況や取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等の把握、その上での真のニーズの把握）が求められる。さらに、組成会社による商品組成後の検証のためにも、販売会社からの情報連携も求められることとなる。

### 実効性確保のためには

しかし、このような取組みは金融事業者にとってコストがかかることは否めない。そのため  
の対応策がプロポーショナルリティの採用であり、情報連携のためのフォーマット作成であろう。

これらに加えて、画一的な対応に陥ることによる実効性低下を防ぐためには、補充原則等で示されたプリンシプルの意義について金融事業者や顧客の間でコンセンサスが形成され、金融事業者の主体的な取組みが広がることが重要である。そして、そうした取組みが金融事業者に対する共感やブランドイメージの向上に寄与するなど正当な評価に繋がり、取組みのインセンティブとなっていくことが望まれる。

その意味では、プロダクトガバナンスの推進は組成会社・販売会社のみならず、金融当局、顧客、ファンドの評価等を行う第三者機関、マスコミなども含めた関係者全員で後押ししていくことが重要ではないだろうか。

### 今後の予定

金融庁では、「金融事業者における顧客本位の業務運営のさらなる浸透・定着に向けた取組みについて」（2021 年 4 月 12 日公表）の一環として、「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、かつ、取組方針及び取組状況と同原則との対応関係を公表している金融事業者を“見える化”する「金融事業者リスト」を公表している。改訂後の同原則に基づく「金融事業者リスト」への掲載を希望する場合には、2025 年 6 月までに取組方針・取組状況を公表していることが要件となる（「金融庁の考え方」1-3）。また、それまでの間に、自主規制機関等においてフォーマットの作成作業が進められることが予想される。