



プロダクトガバナンスで何が変わるか—顧客本位原則に補充原則が追加

日本保険学会・関東部会資料(2024/12/13)



株式会社ニッセイ基礎研究所
松澤登

プロダクトガバナンスとは

- 顧客の最善の利益に適った商品提供を確保するためのガバナンスをいう。
- 主語は金融商品を組成する会社（以下、組成会社）であり、組成会社が組成から販売、償還に至る金融商品のライフサイクルで品質管理を実効的に行う。
- 同時に金融商品を販売する会社（以下、販売会社）は、組成会社との間で建設的なコミュニケーションを行い、顧客の最善の利益の実現に向けて取り組む。



そもそも顧客本位原則って？

- 「顧客本位の業務運営に関する原則（顧客本位原則）」は、2017年3月30日に金融庁が公表、2021年改訂、2024年再改訂
- 金融事業者が主体的に創意工夫を発揮し、ベストプラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズムの実現を目指す。
 - プリンシプルベースのアプローチ
 - コンプライ・オア・エクスプレイン



プリンシプルベースのアプローチとは

- これまで—ルールベースのアプローチ
 - 法令で禁止規定や体制整備義務等細かい規定を設け、違反行為にはペナルティを課す。
←法令が最低基準となり、形式的・画一的な対応を助長してきたとの反省
- プリンシプルベースのアプローチ
 - 当局が原則を作成・公表し、金融事業者は自らの判断で受け入れる。金融事業者は横並びになることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合う。
 - 金融事業者は原則に従うか、従わない場合は説明する(コンプライ・オア・エクスプレイン)。



- 典型的には、投資助言業者が、顧客から手数料を受領して助言を行う際には、顧客に対し信託義務（フィデューシャリーデューティー、FD）が認められ、自社の利益よりも、顧客の利益を優先すべき義務があるとされる。
- 昨今では、投信会社などの組成会社から販売手数料を受け取って、顧客への商品推奨・販売を行う（＝利益相反あり）場合においても、顧客の最善の利益を図るべきという広義のFDが認知されてきている。これが顧客本位原則の基礎にある考え方。



原則1 顧客本位原則の方針策定・公表



- 【原則1】顧客本位の業務運営を実現するための取組方針の策定・公表、取組状況の定期的な見直しの実施
 - 各原則を実施する場合には、その対応方針を、実施しない場合にはその理由や代替策をわかりやすい表現で盛り込み、これに対応した形で取り組み状況を明確に示すことが求められる。



原則2 顧客の最善の利益の追求



- 【原則2】顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を追求、顧客本位の事業運営に関する企業文化として定着させる。
 - 顧客対応職員の倫理および知識・スキルを身につけさせる。
 - (注1)顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていく⇒顧客本位原則を経営基盤の安定化につなげることが期待されている。



- 【原則3】利益相反の可能性の正確な把握・管理とそのための対応方針の策定を行う。
 - 典型的には、銀行が金融商品を販売した場合、その手数料を商品組成会社（投信会社など）から受領することなどは、顧客との利益相反に該当する。⇒販売偏重となっている営業担当者の業績評価を見直すなどの対応が求められる。



- 【原則4】手数料等の詳細をどのようなサービスの対価化も含め顧客に情報提供
 - 投資信託を例にすると、販売時における販売手数料や継続的に生ずる信託報酬などが、それぞれ販売会社や資産運用会社などに支払われる。
 - 手数料は実質として顧客が支払うものであり、かつ利益相反の典型例⇒後述する重要情報シートに記載することとされている。



原則5 重要な情報のわかりやすい提供



- 【原則5】顧客のリテラシー等を考慮し、手数料や利益相反の可能性を含む、金融商品・サービスに関する重要な情報のわかりやすい提供を行う。具体的には以下の情報提供を行う。
 - リターンとリスク・取引条件
 - 商品組成会社が想定する顧客属性
 - 金融商品・サービスの選定理由
 - 利益相反がある場合の内容及び影響



原則6 顧客にふさわしいサービスの提供



- 【原則6】顧客の適合性を把握し、ふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨
- 以下のことを行う。
 - 顧客のライフプランを踏まえ、提案商品を選定
 - 業法(業界)横断的に商品を比較・提案(⇒重要情報シート)
 - 販売後の適切なフォローアップ



原則7 従業員に対する適切な動機付け



- 【原則7】顧客本位の業務運営を促進するための報酬・業績評価体系や従業員研修、適切なガバナンス等の整備
 - 適切な業績評価体制の導入や研修体系等の整備などを実施することが求められる。



- 原則5(注4): 金融事業者は、(中略)複雑又はリスクの高い商品の販売・推奨等を行う場合には、顧客において同種の商品の内容と比較することが容易となるように配意した資料を用いつつ、リスクとリターンの関係など基本的な構造を含め、より分かりやすく丁寧な情報提供がなされるよう工夫すべきである(2021年改訂)。
- これに基づいて、重要情報シート(金融事業者編)と同(個別商品編)を提供することとされた。



- 金融事業者編⇒1. 当社の基本情報、2. 取扱商品、3. 商品ラインナップの考え方、4. 苦情・相談窓口を記載
- 個別商品編⇒1. 商品等の内容、2. リスクと運用実績、3. 費用、4. 換金・解約の条件、5. 当社の利益とお客様の利益が反する可能性、6. 租税の概要、7. その他の参考情報を記載する。
 - 商品等の内容に販売を想定する顧客層を記載
 - 各項目について質問例を記載



■ 市場制度WG中間整理(2022.6.22)

■ 以下のような問題指摘(一部)

- 顧客への付加価値に見合った手数料等の設定がなされておらず、顧客が高い費用を負担している。
- 重要情報シートにおいて、想定顧客属性が定型的な記載にとどまり十分に特定されていない。
- 信託報酬に分類される費用がファンドによって異なり、費用の比較が行いにくい。
- コストを踏まえたパフォーマンスの評価が徹底していない。



■ 顧客本位TF中間報告(2022.12.9)

■ 以下のような指摘(一部)

- 組成する商品が想定している顧客層の設定、そして実際に販売した顧客が当該商品について適合性を有していたかの検証が重要である。
- コスト水準の設定にあたって、他社の同種商品のコスト水準を比較するのみで判断するなど、個別ファンドの運用方針の違いや自社の運用実績も踏まえた判断がなされていない。
- 長期低迷ファンドについて、短期的なパフォーマンスの改善を受けて抜本的見直しの対象から外してしまうなど長期視点での検証が行われていない。



■ 資産運用業高度化プログレスレポート (2023.4.21)

■ 以下を指摘(一部)

- プロダクトガバナンスのための組織体制を整備したものの、不芳ファンドの抽出基準をいまだに検討中
- 抽出した不芳ファンドについて優先順位をつけて対応しているが、運用ファンド数が多いことへの対応について、十分な検討がなされていない。
- 低パフォーマンスを理由とするファンドの信託報酬に引き下げや繰り上げ償還について、多くの社において具体的な基準を検討できておらず、実現に至っていない。



- 資産運用に関するTF報告書(2023.12.12)
- 以下の問題を指摘
 - 商品組成にあたって、適切な顧客層の設定、適切な信託報酬の設定に十分な検証が行われていないのではないか。
 - 商品生成後の課題として、想定通りの運用がなされているか、また、販売会社で想定顧客属性通りに販売されているかの検証がされていないのではないか。
 - 顧客に対して想定顧客層や費用等の商品性あるいは運用体制等の情報提供には改善の余地があるのではないか。
 - 前提として、資産運用会社の経営自体のガバナンスを向上する必要があるのではないか。



■ 資産運用立国実現プラン(2023.12.13)

■ 以下を提言

- 金融商品を組成するにあたって、顧客の最善の利益に適う商品選択を確保するため、運用者の氏名開示を含め、金融商品の品質管理を行うプロダクトガバナンスに関する原則を策定する。
- 金融商品の販売においては、適合性の原則の徹底を含めた顧客本位の業務運営の確保を図る。

⇒2024年7月2日市場制度WG報告書公表

⇒2024年9月26日顧客本位原則改訂



【製販全体としての顧客の最善の利益の実現】

- 製販全体としての顧客の最善の利益を実現するため、(中略)組成会社が金融商品の組成・提供・管理等に関する業務におけるベストプラクティスを目指すうえで有用と考えられる具体的な取り組みを補充原則として示すことが、組成会社による顧客本位の業務運営をより一層進めるために適切。



■ 原則6は顧客に適合した販売を求めるもの

- (注3) 組成会社が販売対象となる顧客属性を特定公表し...
- (旧) 販売会社はそれに沿った販売がなされるよう留意する。
- (新) 販売会社はそれを十分理解したうえで、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。

⇒ プロダクトガバナンスの責任は組成会社にあるが、販売会社が自社の責任で適合性に則った販売責任があることを明記した。

【補充原則の対象】

- 「金融商品」の定義はない。←さまざまな金融商品に対して業界横断的に適用される。
- 組成会社においては本補充原則の趣旨を踏まえて適用範囲を自ら考え、顧客本位の業務運営に関する取組方針等の中で対外的に説明する。



【プロポーショナルリティ(釣り合いの取れた方法)】

- 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の必要な対応を行う一方、複雑な又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など、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っていることが重要



【実効性の担保】

- 組成会社・販売会社における情報連携（補充原則4）について、連携すべき内容について業界の共通認識を醸成することが重要である。
- このため、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を含めて実務的な検討が行われることが期待される。



■【補充原則1】経営者のリーダーシップの下、金融商品提供に関する理念の明確化

- 経営者は「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」である必要性
- 理念としては以下を考慮すべきことが考えられる。
 - i) 想定顧客属性のニーズに合致する商品の提供
 - ii) 便益とコストがバランスする基本的な商品設計



■ 【補充原則2】プロダクトガバナンスの実効性を確保するための体制整備、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体制の整備

- 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枠組みの構築(ひとつめの体制整備)
- 金融商品の組成・提供・管理の各プロセスにおいて顧客の最善の利益に適った商品提供等の実現を図るための取組(ふたつめの体制整備)



- (注1) 運用・販売部門から独立した管理部門による検証の枠組みの整備、社外取締役・外部有識者、ファンド評価を行う第三者機関等からの意見を取り入れる仕組みの導入
- (注2) 検証に基づいた、PDCAを用いた体制の見直し



- **【補充原則3】金融商品の組成時における商品性の検証や想定顧客属性の特定、組成会社・販売会社間の情報連携の促進**
 - 顧客属性情報の収集は組成会社が行うが、顧客本位原則6(注6)では、販売会社が(中略)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、組成会社との連携を図るべきであるとする。



- (注1)組成会社は、組成する金融商品が中長期的に持続可能な検証するとともに、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)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。



- (注3)組成会社は顧客のニーズの把握や想定顧客の特定にあたり、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、販売会社との間で連携すべき情報等について、事前¹に取決めを行うべきである。

- **【補充原則4】金融商品の組成後における商品性の検証、組成会社・販売会社間の情報連携による運用・商品提供等の改善**
 - 補充原則3は商品組成時の規定であるのに対し、補充原則4は商品販売後において、販売時に想定された商品性が維持されているのかを確認するとともに、想定された顧客属性と実際に購入した顧客属性との合致を検討すべきとする。



- (注1)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。

⇒課題：不芳ファンドは繰り上げ償還が望ましい場合があるが、顧客による書面決議が必要でほとんど実施されていない。



- (注2)組成会社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販売会社から受けるべきである。販売会社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。



■【補充原則5】運用体制やガバナンス等に関する顧客へのわかりやすい情報提供

- (注1)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。→個人情報絡むので「本人の同意の下」とされている。



販売会社による組成会社の選定

- 顧客本位原則6の注7が補充原則追加に伴い追加された。
- (注7) 販売会社は、(中略)プロダクトガバナンスの実効性を確保するために組成会社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。←販売会社による組成会社の選定に活用すべき責務を明記



- 誠実公正義務を金融商品取引法36条から金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律2条へ移動した。
- 金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、「顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」と改正（下線が追加された）
- 誠実公正義務の対象は、金融商品取引業者、銀行、信託銀行、保険会社、資金移動業者、貸金業者、企業年金など拡張された



- 金商法の誠実公正義務は、「行政規制上の法的義務であり、その違反は法令違反となる。一方、実務的には、具体的な行為規制を解釈する際の指針（プリンシプル）または具体的な行為規制を補完する機能を有するものである」（松尾2023）と解されていた。⇒ただし、顧客本位原則の精神を大きく損なうような事業活動は損害賠償責任を負う可能性がある。



- 生命保険においては、営業職員経由あるいは保険代理店経由の場合であっても、生命保険契約は保険会社と顧客の間で締結されるので、顧客の個人情報情報は保険会社に必ず連携される←情報取得の仕組みがそもそも存在する。
- 生保会社には一般に社内に顧客本位原則に対応する権限を有する組織や会議体が設置されているケースが多いと思われ、今回の改正で大きな修正が求められるわけではないと推測する。



補足1ー組成会社が行うべきこと



- プロダクトガバナンス(PG)を担当する管理部門設置(顧客本位原則担当部門への機能付与)。
- 役員をヘッドとする会議体の設置(社外取、弁護士等の参加も検討)
- KPIの設定・検証
- PGの理念明確化(PG方針など作成)・公表
- 商品組成時において、想定顧客属性や手数料についてPG担当部門や会議体が検証
- 該当商品の想定顧客属性を販売会社へ連携
- 販売会社から情報提供を受け、商品の販売方法の見直しや商品性を見直しなどを継続検証



補足2ー販売会社が行うべきこと



- PG担当管理部門を明確化（顧客本位原則担当部門への機能付与を含む）
- KPIの設定・検証
- 商品販売担当者の教育・指導
- 商品販売時に顧客属性を確認し、適合していることを確認。あわせてPGに関する情報を顧客に提供
- 当該商品が実際に販売された顧客の属性を取りまとめ、組成会社に連携
- PGの観点から組成会社または商品を選定





ご清聴ありがとうございました。

なお、本講演・資料は発表者の個人的な見解に基づく者であり、所属する会社や親会社をはじめとするグループ会社等の見解を反映したものではございません。