

# 事務局説明資料(顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上)

---

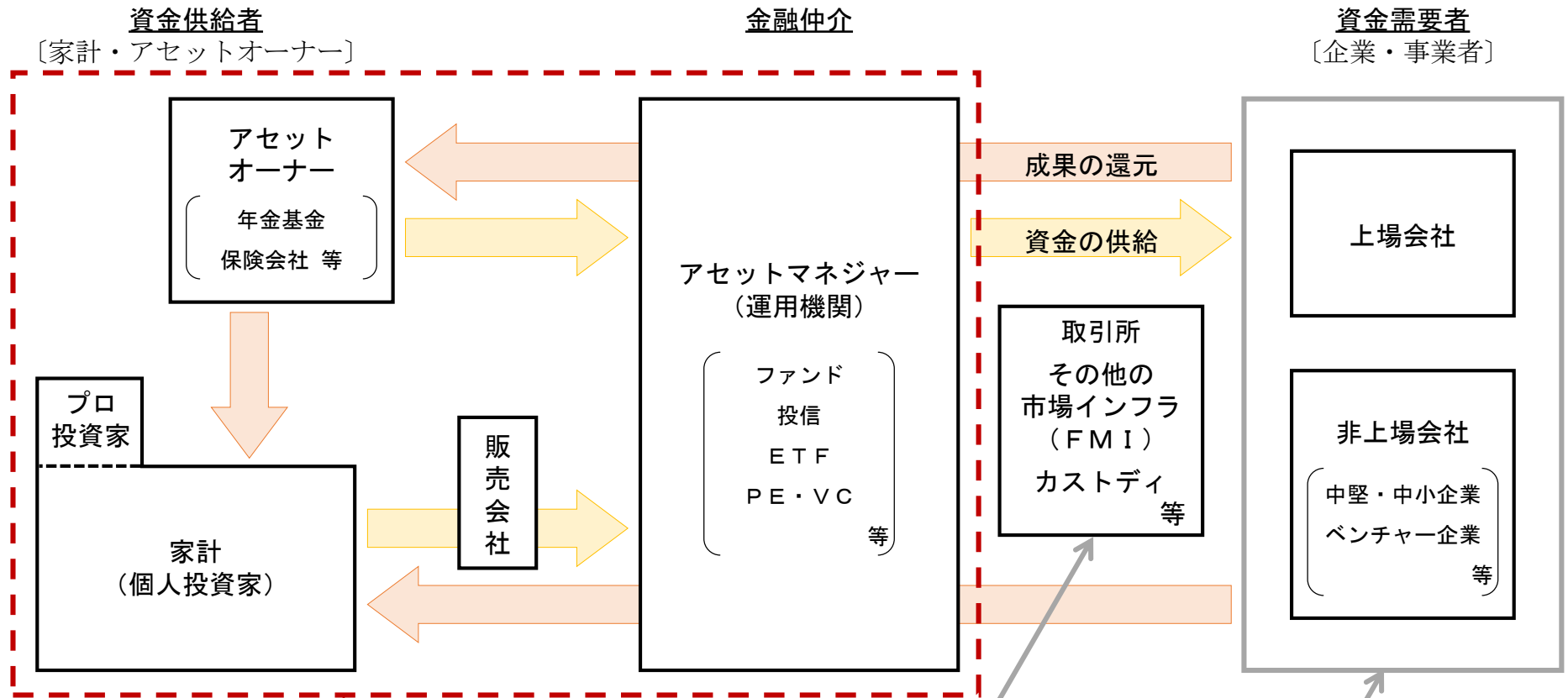
2022年3月29日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 資金需要者への資金供給と経済成長の成果の家計への還元



## 1. 経済成長の成果の家計への還元促進

- 経済成長の成果の家計への還元を促し、家計の安定的な資産形成を実現していくため、販売会社による顧客に対する勧誘・助言・説明のあり方、アセットオーナー・アセットマネジャーの役割、家計の金融リテラシーの向上のための取組について検討する。

## 2. 市場インフラ機能の向上

- デジタル化やサステナビリティへの関心の高まりといった世界の潮流の中で、デジタル・トークン等新たな商品を含む多様な金融商品がより円滑・安定的に取引されていくよう、市場の機能やレジリエンスの向上について検討する。

## 3. 成長・事業再生資金の円滑な供給

- スタートアップや事業の再構築等に資する多様な形態による資金供給を促進することにより、企業活動やこれを支援する資金供給の成果が適切にステークホルダーに還元される方策について検討する。

# 目次

---

I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題 .....	4
II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上	
1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実 .....	10
2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化	
(1) プロダクトガバナンスの確保 .....	19
(2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方 .....	26
(3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し .....	28
III. 討議事項 .....	30

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

### II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実
2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化
  - (1) プロダクトガバナンスの確保
  - (2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方
  - (3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

### III. 討議事項

## (1) 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

金融商品取引業者がビジネスの上で顧客の資産形成に係るコンサルティングやアドバイスを重視する動きがあるなかで、顧客の利益に沿った助言・勧誘を確保するため、サービスの態様に応じた制度等のあり方について検討が必要との意見があった。

- 証券会社のビジネスモデルの変化に加え、家計の投資を促進する観点からも、証券会社による適切な範囲でのコンサルティングや投資助言を促進すべき。
- 投資家に対するライフプランに応じたアドバイザリーの充実は、日本においては発展の余地が大きいのではないかと。
- 投資に当たっての助言・アドバイスが真に顧客の利益に合致するようになされることが重要。欧米の規制をみると、報酬の有無に関わらず、投資助言を提供している業者は投資助言業者に含めたうえで、助言の対価として報酬を受領している投資助言業者については上乗せの規制を課す規制という示唆が得られる。
- 有償・無償の区切りで投資助言業の規制の適用が分かれるという現行制度には無理が来ているのではないかと。
- 現行の投資助言・代理業の規制に過度な負担があるのであれば、見直す必要があるのではないかと。

## (2) 顧客のニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価／検証等（プロダクトガバナンス）

顧客のニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価／検証等（プロダクトガバナンス）の確保や、資産運用業の高度化等に必要な取組についてご議論いただいた。

- 市場仲介業者が期待される役割を果たすためには、プロダクトガバナンスとして商品のターゲットの顧客層を理解するとともに、顧客と接点を持つ業者が、商品が顧客のニーズに合致しているかを組成者にフィードバックすることが期待されている。
- 米国や英国での資産運用会社のガバナンスや評価基準等は、家計からの信頼確保に資するもので大いに参考とすべき。
- 独立社外取締役の活用について、英国と同様にきめ細やかに責任を設定するのは日本においては時期尚早だが、資産運用会社においても社外取締役の活用は今後重要になる。社外取締役を設置するだけでなく、現場や担当部署において、社外取締役を活用していくという認識が必要。

### (3) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

海外ファンドに投資するファンド・オブ・ファンズ形式の投資信託において、投資先の海外ファンドにおける運用財産の運用・管理状況を適切に把握していない等の事案を踏まえ、投資家保護の確保等のために必要な取組についてご議論いただいた。

- 信託銀行に一定のモニタリング機能を求めることは制度としてあり得る。その上で、コストとのバランスの観点から、信託銀行の適切な役割を模索してほしい。

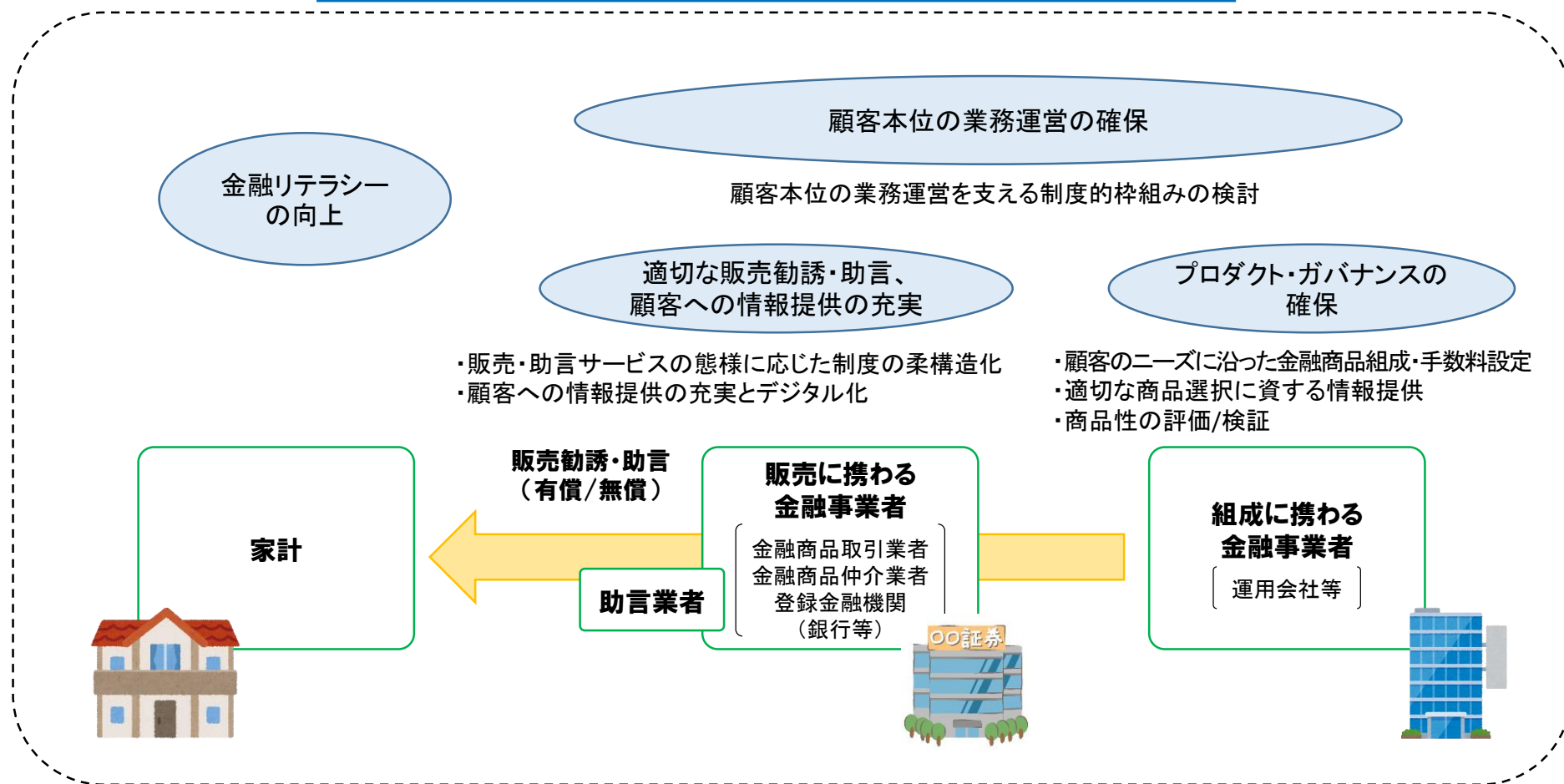
### (4) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

いわゆるソーシャルレンディングにおける、ファンドの運用内容の確認や運用先に対するモニタリング等が適切に行われていない事案を踏まえ、投資家保護の確保等のために必要な取組についてご議論いただいた。

- ソーシャルレンディングについて、業者に一定程度の体制整備や責任を求める方向での規制強化は検討すべきだが、イノベーションを過度に阻害しないよう、対象範囲は慎重に検討すべき。
- ソーシャルレンディングについて、投資家が投資判断を行う上で重要な情報を可能な限り開示させる仕組み作りが必要ではないか。
- 二種業者には様々な業者が存在し、取り扱う商品も多岐にわたるので、場合によっては法令による規制が必要。

- 家計の中長期的に安定した資産形成を実現していくためには、顧客本位の業務運営の確保、金融リテラシーの向上を総合的に進めることが不可欠。
- これまでプリンシプルベースで進めてきた「顧客本位の業務運営の確保」については、それを支える制度的枠組みの検討が必要ではないか（販売面：販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化、組成面：プロダクトガバナンス<sup>(注)</sup>の確保）。

### 成長の成果の家計還元に向けた総合的アプローチ



(注)ESMA(欧州証券市場監督機構)「Final Report Guidelines on MiFID II product governance requirements」(2017)は、プロダクトガバナンスについて、金融商品の組成会社・販売会社が、金融商品やサービスのライフサイクルのすべての段階において、顧客の最善の利益のために行動することを確保するための仕組みと説明している。

問題意識	課題
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 適切な勧誘・助言サービスや、プロダクトガバナンスを確保していくため、顧客本位の業務運営を支える制度的基盤を確保する必要があるのではないか。</li> <li>・ 家計による資産形成を進めるうえで金融機関の助言・説明の重要性が高まるなか、家計がより適切な助言や勧誘を受けられるようにすることが重要ではないか。</li> <li>・ 第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等が顧客の資産形成に係るコンサルティングやアドバイスを重視する動きが出てきているが、現行制度は比較的小規模な投資助言業者が多いと想定しているなど、こうした動きに適切に対応できていないのではないか。</li> <li>・ 社会経済全体のデジタル化が進展する中で、金融商品取引における顧客への情報提供についても、デジタル活用に関する理解やスキルが十分でない高齢者等に十分配慮しつつ、顧客の商品理解や利便性を高める観点からデジタル化を進めていく必要がある。</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><u>1. 顧客本位の業務運営の確保(総論)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 顧客本位の業務運営の一層の確保に向け、「プリンシプル」と「ルール」の役割分担など、制度的な枠組みのあり方(販売面:販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化、組成面:プロダクトガバナンスの確保等)についてどう考えるか。</li> </ul> <p style="text-align: center;"><u>2. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実</u></p> <p>(1)販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等によるコンサルティング・アドバイスの重視や、これらの金融商品取引業者や金融商品仲介業者による預かり資産残高に連動した手数料でのサービス提供の動きがあるなか、諸外国制度も踏まえ、助言の対価の收受と助言に係る責任のあり方を含め、販売・助言サービスの態様に応じた制度整備の必要性(柔構造化)についてどのように考えるか。</li> </ul> <p>(2)第一種金融商品取引業者等が投資助言業務を行うための環境整備</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 残高連動手数料を收受して助言サービスを提供しようとする第一種金融商品取引業者や、その他の多様な主体が、投資助言業者として適切にサービスを提供するためには、どのような環境整備が必要か。</li> </ul> <p>(3)顧客への情報提供の充実とデジタル化【次回】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 顧客がより適切に金融商品を選択し、資産形成につなげられるようにするための情報提供の内容のあり方や、デジタル化についてどのように考えるか。</li> </ul>



問題意識	課題
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 運用機関による金融商品の組成・管理のあり方、顧客の費用負担や顧客への金融商品に関する情報提供等について、課題が指摘されている。こうした課題に対応するため、プロダクトガバナンスの確保や資産運用業の高度化に向けた取組を促していくことが必要ではないか。</li> <li>・ 最近の投資信託やソーシャルレンディング等を巡る不正事案を踏まえ、投資家保護を確保するための措置を講じることが必要。</li> </ul>	<p><u>3. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化</u></p> <p>(1) プロダクトガバナンスの確保</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資産運用について、投資商品に関するプロダクトガバナンス(顧客ニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価/検証等)をより適切に実践していくうえで、海外の動向も踏まえつつ、どのような取組が求められるか。</li> <li>・ 具体的には、             <ol style="list-style-type: none"> <li>① 資産運用会社等におけるプロダクトガバナンスが確保されるために、諸外国の制度を踏まえつつ、どのような取組が必要か。</li> <li>② 併せて、これを確保するための資産運用会社等のガバナンスの構築等を促進するために、どのような取組が必要か。</li> <li>③ その他、プロダクトガバナンスや資産運用業の高度化の促進に向け、どのような取組が必要か。</li> </ol> </li> </ul> <p>(2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資先における運用財産の運用・管理状況を把握していない不適切な事例の発生を踏まえ、受託者である信託銀行を含め、運用財産の運用・管理状況の把握のために、どのような取組が必要か。</li> </ul> <p>(3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投資家への情報提供、貸付先に対する審査やモニタリング等が不適切な事例の発生を踏まえ、第二種金商業者が運営するファンドの業務の適切性を確保するために、どのような取組が必要か。</li> </ul>

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

## II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

### 1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

### 2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

#### (1) プロダクトガバナンスの確保

#### (2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

#### (3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

## III. 討議事項

○ 第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等において、コンサルティングやアドバイスを重視する動きの一環として、残高連動手数料(注)を收受し、助言を行う動きが拡がりつつある。

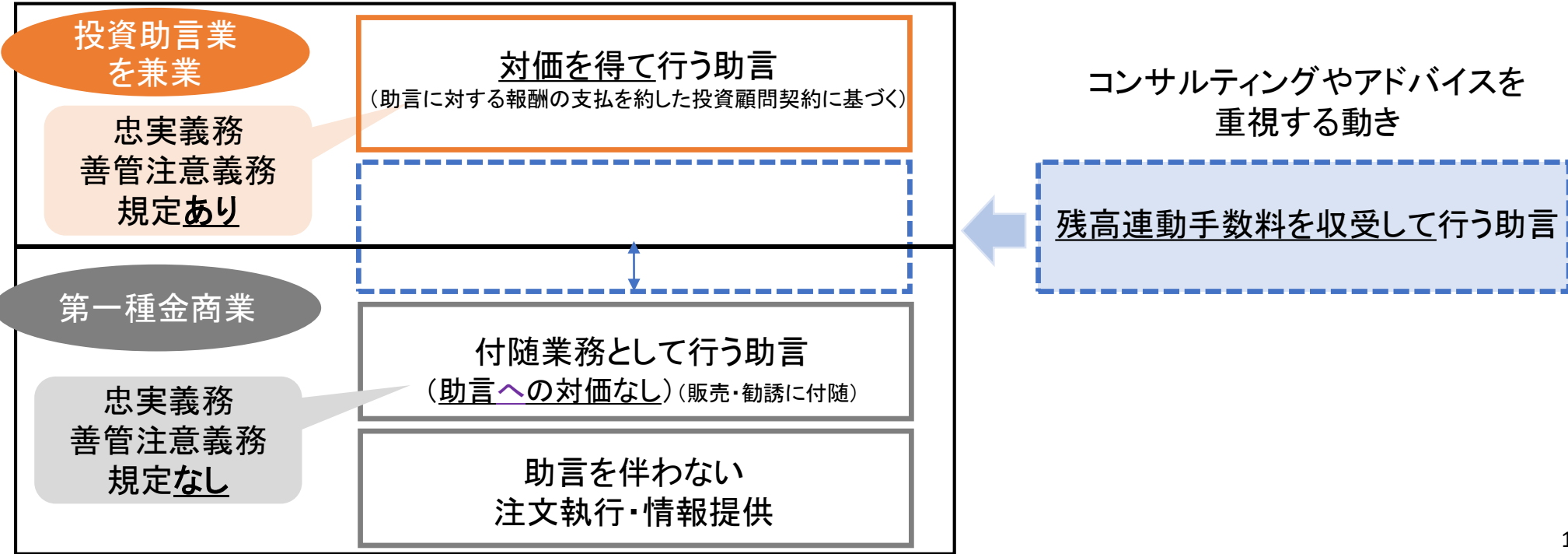
(注)従来、株式売買等の都度徴収する手数料(都度手数料)に代えて、顧客の預り資産残高に応じて收受する包括的な手数料。

○ 金商法上、対価を得て行う助言は投資助言業務に該当し、忠実義務・善管注意義務等を負うが、対価を得ずに行われる助言についてはこれらの義務は規定されておらず、適用されるルールが大きく異なっている。このため、第一種金融商品取引業者が残高連動手数料を收受して行う助言については、同様の販売・助言サービスであっても、その手数料が助言への対価を含むと判断されるか否かによって、取扱(助言に係る義務)が大きく異なり得る。

(注)米国では、ブローカー・ディーラーが残高連動手数料を收受して投資助言を提供する場合、通常、「投資助言業者」として登録が必要。EU・英国においては、助言への対価の有無を問わず、投資助言を提供する場合、投資会社として認可が必要。

○ 諸外国(次頁参照)では、同様の販売・助言サービスに適用されるルールに大きな違いが生じないように、その内容や態様に  
 応じた制度設計(柔構造化)がなされている。

## 現行制度(助言への対価の有無による区別)



# 助言・推奨等に係る各国制度の概要

○ 米国では、有償の助言を行う場合、投資助言業者としてフィデューシャリー・デューティーを負う。また、リテール顧客に対する投資商品の推奨(無償の助言を含むと解される)を行う場合は、投資助言業者とブローカー・ディーラーの間で同等の義務を設けることを目的に制定されたベストインタレスト規則における個別規定を遵守する必要がある。

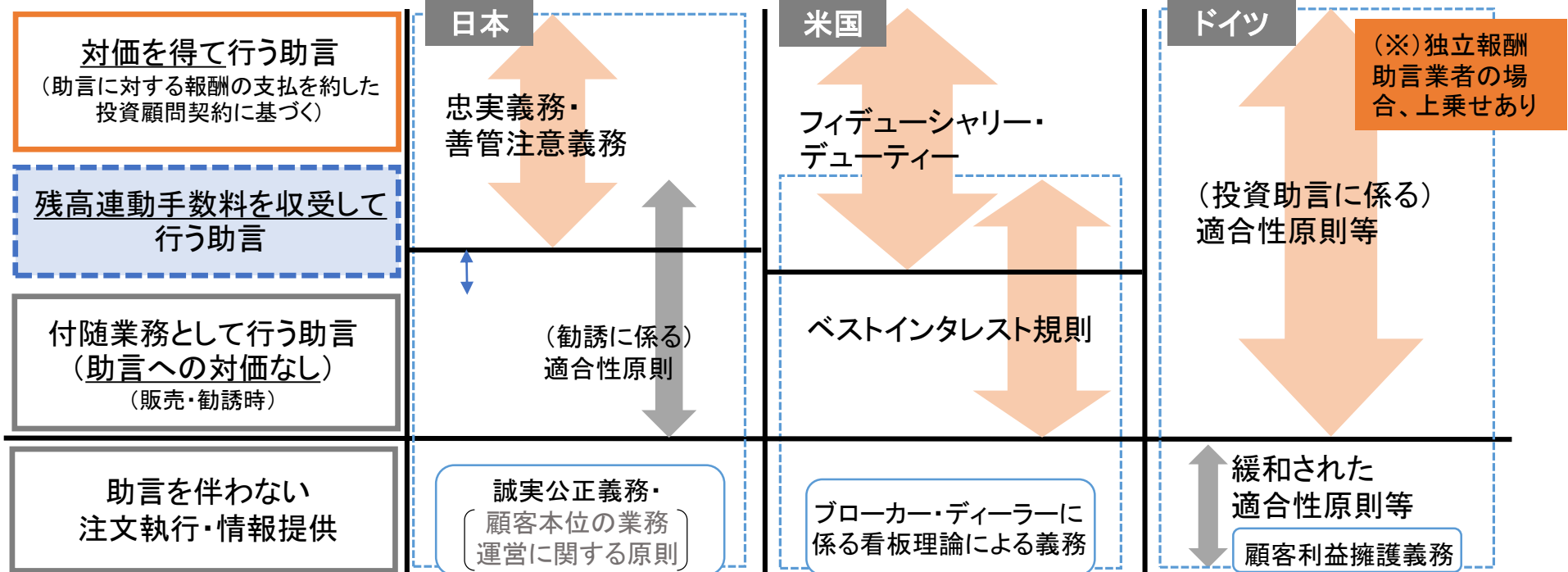
(注)投資助言業者のフィデューシャリー・デューティーの内容は、SECの解釈により明確化されている。また、ベストインタレスト規則は、フィデューシャリーそのものではないものの、開示・適合性・利益相反管理等、顧客の最善の利益となるよう行動するための具体的なルールを定めている。

○ ドイツをはじめEUでは、有償・無償にかかわらず、投資助言を行う場合(金融商品の販売・勧誘は、通常投資助言を伴うと考えられている)、投資会社は投資助言に係る適合性原則のほか、開示・利益相反管理等の個別規定を遵守する必要がある。

(注)ドイツをはじめEUでは、適合性の判断にあたり顧客の知識・経験、財産状況、投資目的等の必要な情報を入手できない場合は、助言できない。

(注)日本では、勧誘に係る適合性原則は、顧客の知識、経験、財産の状況及び目的に照らして不相当と認められる勧誘を行って、投資家保護に欠けることとなる等の業務の運営の状況を禁止するものとして規定されている。

### 各国制度の比較(イメージ)



## 第一種金融商品取引業者等が投資助言業務を行うための環境整備

- 現行の投資助言業に係る制度は、投資助言業務のみを行う業者は比較的小規模の業者が多いと想定される中で運用されてきた。一方、現状、大手金融機関や事業会社も多数参入しており、さらに、規模の大きい第一種金融商品取引業者が投資助言業を兼業し、残高連動手数料を收受して助言サービスを提供しようとする動きもある。
- 第一種金融商品取引業者が投資助言業を兼業し、残高連動手数料を收受して助言サービスを提供しようとする場合、制度が実態に応じたものとなっていないことから、投資助言業務を行うための環境整備が必要であるとの指摘がある。
- また、この他にも、多様な主体が適切に助言サービスを提供できるよう、業務の実態に応じた環境整備を検討すべきであるとの指摘もある。

第一種金融商品取引業者が投資助言業を兼業し、残高連動手数料を收受して助言サービスを提供しようとする場合、適用される内容が事業の実態に合わないとの意見のある制度の例

- 投資判断を行う者の申請・届出義務
- 投資顧問契約に係る契約締結前・締結時交付書面の記載事項
- 投資助言業務に関する貸付け等の禁止

等

[参考]各国における助言・推奨等に係る主な義務・個別ルールの比較

日本	米国	ドイツ
<p><b>金商業者等が投資助言業務を行う場合</b></p> <p>○忠実義務・善管注意義務（金商法41条）                      &lt;全ての金商業者等が負う義務として&gt;                      ○誠実公正義務（金商法36条1項）</p>	<p><b>投資助言業者が助言を行う場合</b></p> <p>○フィデューシャリー・デューティ（投資顧問法206条・合衆国最高裁・2019年SEC解釈）                      ✓ 自己の利益を顧客の利益に優先させてはならない                      ✓ 顧客目標の合理的理解に基づき、当該顧客の最善の利益となる助言（顧客に適合する助言）を提供する義務                      ✓ 顧客との継続的な関係を通じた助言・監視の提供義務</p>	<p><b>有価証券サービス業者が投資助言を行う場合</b></p> <p>○適合性原則等（有価証券取引法64条）                      &lt;全ての有価証券サービス業者が負う義務として&gt;                      ○顧客利益擁護義務（有価証券取引法63条1項）                      ✓ 顧客の最善の利益に従い、誠実、公正かつ専門家として業務を行う義務</p>
<p><b>&lt;利益相反への対応&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反管理態勢整備義務（証券会社・登録金融機関のみ）（金商法36条2項）</li> <li>禁止行為（法41条の2以下）                      ✓ 自己又は第三者の利益を図るため顧客の利益を害することとなる助言の禁止 等</li> </ul>	<p><b>&lt;開示&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>手数料・費用、提供されるサービスの種類と範囲、評価（報酬）体系、利益相反に係る重要事項の開示（フォームCRS）</li> </ul> <p><b>&lt;適合性&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の投資プロファイル（経済状況、知識・経験、目的等）の合理的調査、顧客の投資プロファイルの更新等</li> </ul> <p><b>&lt;利益相反への対応&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>排除、又は完全かつ公正な開示</li> </ul>	<p><b>&lt;開示&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>費用・料金（商品コスト、助言料金等）、投資助言が幅広い分析又は限定的な分析のいずれに基づいて行われるか、利益相反の一般的性質等の開示</li> </ul> <p><b>&lt;適合性&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の知識・経験、財産状況、投資目的等について、適合する金融商品を推奨するために必要な情報の入手（入手できない場合、助言不可）</li> </ul> <p><b>&lt;利益相反への対応&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反管理態勢整備義務</li> <li>顧客の利益に反する報酬・評価の禁止</li> </ul>
<p><b>金商業者等が勧誘を行う場合</b></p> <p>○勧誘に係る適合性原則（金商法40条1号）                      ○誠実公正義務（金商法36条1項）</p>	<p><b>ブローカー・ディーラーが推奨を行う場合</b></p> <p>○適合性原則（FINRA規則2111・2090）                      ○看板理論に基づく義務                      ○リテール顧客に係るベストインタレスト規則                      ✓ （以下の点等を履行することで）推奨の時点で、顧客の最善の利益となるよう行動する義務</p>	<p>（※）独立報酬で投資助言を行う場合、十分な幅を持った商品を考慮する義務等の上乗せあり                      （※）有価証券サービス業者が、投資仲介や取次ぎなどの有価証券サービスを行う場合、通常投資助言行為を伴うと解され、上記ルールの対象となる。</p>
<p><b>&lt;適合性&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>適合性の合理的理由の検討・評価（監督指針）</li> <li>顧客の経験、投資目的等の把握（監督指針）</li> </ul> <p><b>&lt;利益相反への対応&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反管理態勢整備義務（証券会社・登録金融機関のみ）（金商法36条2項）</li> </ul>	<p><b>&lt;開示&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>手数料・費用、提供されるサービスの種類と範囲、評価（報酬）体系、利益相反に係る重要事項の開示（フォームCRS）</li> </ul> <p><b>&lt;適合性&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>適合性の合理的根拠を確保（含む代替商品の検討）</li> <li>リテール顧客の投資プロファイルの入手（SEC解釈）</li> </ul> <p><b>&lt;利益相反への対応&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反を特定し、開示又は排除</li> <li>期間や販売対象を限定したノルマ等の禁止</li> </ul>	<p><b>有価証券サービス業者が投資助言等以外を行う場合</b>                      （※）投資助言等を伴わない場合に限る</p> <p>○緩和された適合性原則等（有価証券取引法63条10項）                      ○顧客利益擁護義務（有価証券取引法63条1項）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>上記ルールが一部緩和（例：顧客から提供された情報が十分でなく適切性を判断できない場合等は、顧客に警告することで足りる）</li> </ul>

（注）日本では、投資助言業務に係る忠実義務について、自己又は第三者の利益と顧客の利益が衝突する場合顧客の利益を優先しなければならない義務、善管注意義務について、（顧客に対して個別的な助言を行う場合）当該顧客の投資目的・財産状態等に適合した助言をする義務等と解されている。

（注）日本では、手数料・コストの開示、利益相反の可能性等の開示、適切な報酬・業績評価体系等の整備等は、「顧客本位の業務運営に関する原則」に定められている。

# [参考]米国:投資助言業者のフィデューシャリー・デューティーの概要(2019.6.5 SEC解釈)

II 1

		義務の内容
解釈の位置付け		<ul style="list-style-type: none"> <li>投資助言業者の連邦法上のフィデューシャリー・デューティーの根拠である投資顧問法206条の解釈を示す(再確認・明確化)もの</li> </ul>
A	フィデューシャリー・デューティーの適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>フィデューシャリー・デューティー(注意義務・忠実義務で構成される)は、プリンシプル・ベースであり、顧客と投資助言業者の関係全体に適用される</li> <li>合意(契約)に基づく関係により、その義務の範囲は異なるが、フィデューシャリー・デューティーそのものを免除することはできない</li> </ul>
B	注意義務	<p><b>顧客目標の合理的理解に基づき、当該顧客の最善利益となる助言をしなければならない</b></p> <p><b>1. 顧客の最善の利益となる助言の提供義務</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の最善の利益となる助言を提供する義務(顧客に適合する助言を提供する義務を含む)</li> <li>顧客の目的を合理的に理解し、その理解に基づいた助言を提供する義務                     <ul style="list-style-type: none"> <li>【顧客目的の合理的調査】                             <ul style="list-style-type: none"> <li>リテール顧客の場合、最低限、経済状況、金融知識のレベル、投資経験、目的(いわゆる投資プロフィール)の合理的調査、並びに、顧客の投資プロフィールの更新及び状況の変化に応じた助言の調整</li> </ul> </li> <li>【顧客の最善の利益となることの合理的な確信】                             <ul style="list-style-type: none"> <li>最善の利益であるか、投資助言業者が管理する顧客のポートフォリオ及び顧客の目標に照らして評価</li> <li>ハイリスク商品については、顧客のリスク耐性と目標の枠内か厳格な審査をする必要</li> <li>重要な点で不正確・不完全な情報に基づく助言を行わないよう、投資について合理的な調査をする必要</li> <li>助言に係るコスト(手数料、報酬含む)も最善の利益の判断における重要な要素</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
		<p><b>2. 最良執行を図る義務</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>一任口座など顧客取引を執行するブローカー・ディーラーを選任する場合、顧客取引の最良執行を図る義務</li> </ul>
		<p><b>3. 顧客との関係を通じた助言・監視の提供義務</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>合意された関係の範囲を踏まえ、顧客の最善利益となる頻度で助言とモニタリングを提供する義務                     <ul style="list-style-type: none"> <li>特約がなければ、モニタリング義務の範囲は助言の契約関係の期間と性質で決まる</li> </ul> </li> </ul>
C	忠実義務	<p><b>自己の利益を顧客の利益に優先させてはならない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>以下を含む、顧客との助言関係に係る全ての重要事実の完全かつ公正な開示                     <ul style="list-style-type: none"> <li>助言を提供する者の資格・立場(投資助言業者としての立場か、ブローカー・ディーラーとしての立場か)</li> <li>助言の対象が、関係会社が提供する商品メニューに限定されること</li> </ul> </li> <li>全ての利益相反の排除、又は少なくとも完全かつ公正な開示                     <ul style="list-style-type: none"> <li>開示・排除等の対象は、投資助言業者に、意識的か否かを問わず、公平無私ではない助言を行うように動機づける可能性のある利益相反</li> <li>利益相反の性質や範囲により完全かつ公正な開示ができない場合は、排除するか、かかる開示ができる程度にまで利益相反を緩和(軽減のために実務の変更)をする必要</li> </ul> </li> <li>完全かつ公正な開示は、顧客が重要事実及び利益相反を理解し、顧客が同意するかどうかのInformed Decisionができる程度に十分に特定して行われる必要(顧客の性質、サービスの範囲及び重要事実又は利益相反等の事実関係により、完全かつ公正な開示のレベルは変わりうる)</li> </ul>

# [参考]米国:リテール顧客に対する投資商品推奨に係る「ベストインタレスト規則」の概要

	義務の内容	備考
最善の利益義務	<ul style="list-style-type: none"> <li>ブローカー・ディーラー又は関係する自然人（「販売業者等」）は、証券取引等の推奨に際し、自らの経済的利益等をリテール顧客の利益に優先させることなく、推奨時点でリテール顧客の最善の利益となるよう行動する</li> <li>前項の最善の利益義務は4つの下位義務をすべて履行した場合に遵守される</li> </ul>	
1 開示義務	推奨時又はその前に、書面により、次の事実を完全かつ公正に顧客に開示する A) 顧客との関係の範囲と条件に関するすべての重要な事実（以下を含む） <ul style="list-style-type: none"> <li>販売業者等が、推奨に関して販売業者等の資格で行動していること</li> <li>顧客の取引・資産保有・口座に適用される重要な手数料とコスト</li> <li>サービスの種類と範囲（証券又は投資戦略に対する重要な制限を含む）(※1)</li> </ul> B) 当該推奨に伴う利益相反に関するすべての重要な事実(※2)	(※1) 自社商品や特定のアセットクラスのみを推奨する場合等 (※2) 報酬の種類・源泉等を含む
2 注意義務	推奨に際し、合理的な勤勉さ、注意、技術を発揮して、次の事項を信じる合理的根拠を持つ A) 推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストを理解したうえで、推奨がいずれかの顧客の最善の利益をもたらす可能性があること(※1) B) 特定の顧客の投資プロファイル及び推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストに基づき、推奨が特定の顧客の最善の利益となり、自己の利益を顧客の利益に優先させていないこと(※2) C) 推奨された一連の取引が、特定の顧客の投資プロファイルに照らし全体として過度ではなく、顧客の最善の利益となること(※3)	(※1) コストは将来の解約清算金等のコストを含め、推奨時に必ず考慮が必要 (※2) 合理的な範囲の代替商品の検討が必要 (※3) 業者による顧客口座の支配は不要
3 利益相反に関する義務	ブローカー・ディーラーは次の目的で合理的に設計された方針・手続を策定、維持、実施する A) 推奨に関連する全ての利益相反を特定し、少なくとも開示義務に基づき開示又は排除 B) ブローカー・ディーラーに關係する自然人が、顧客よりも販売業者等の利益を優先するインセンティブが生じるような推奨に伴う利益相反を特定した上で、緩和 C) (1) 証券又は投資戦略に対する重要な制限及びこれに伴う利益相反を特定し、開示 (2) 制限や利益相反に起因する、販売業者等が顧客より自身の利益を優先する推奨を防止 D) 限定された期間内での、特定の証券又は特定の種類の証券の販売に基づく販売競争、販売ノルマ、ボーナス、現金以外の報酬を特定した上で、排除(※1)	(※1) 全商品の売上額や顧客資産の増加額、一般的な証券カテゴリー（ミューチュアル・ファンド、変額年金、債券、株式）の販売額に関する報酬等のインセンティブの提供は可能
4 法令遵守義務	ブローカー・ディーラーは本規則の遵守のために合理的に設計された方針・手続を策定、維持、実施する	

(注) ブローカー・ディーラーが上記義務を果たす限りで、利益相反が生じうるとされる以下の取引は、直ちに禁止されるものではないとされる。

- 取引ベースの手数料の請求
- 金融商品によって異なる報酬の受領
- 顧客以外の第三者からの報酬の受領
- 自社・関連会社の商品又は限定された範囲の商品の推奨 など

(注) 開示義務に関し、Form CRS (Customer or Client Relationship Summary) に関する規則も施行された。



### ○顧客利益擁護義務

- ・顧客の最善の利益に従って、誠実、公正かつ職業専門家として行動する義務。

### ○開示義務

- ・投資サービス等の提供にあたり、全ての費用及び関連する手数料(第三者に係る支払い含む)についての情報は、顧客が全体のコストとリターンに関する累積的效果を理解することができるよう、統合して開示される必要。
- ・顧客が投資サービスや金融商品の特性とリスクを理解し、投資判断が可能となるよう、理解可能な形態で開示。

### ○適合性の原則

- ・金融商品組成時に対象客層を特定。販売・推奨する商品が顧客のニーズに沿っているか評価。
- ・顧客の知識・経験に関する情報を取得・評価。
- ・投資助言を行う際は、さらに、財務状況・投資目的に関する情報も取得・評価。
- ・顧客からのみ報酬を受けて投資助言を行う際は、関係会社の提供する金融商品に限定せず、十分に幅広く金融商品を評価。
- ・適合性について、顧客の取引の性質、量、頻度及びそれらの実行期間に係る情報を取得して評価※。

### ○利益相反の回避

- ・利益相反の特定、防止、管理のためのあらゆる適切な措置、利益相反回避措置が不十分な場合の、利益相反の概要、原因等の開示。
- ・顧客の最善の利益のために行動する義務に反する従業員報酬、業績評価禁止。顧客のニーズに合う金融商品とは異なる特定の商品を推奨するインセンティブを与える報酬体系や販売目標の設定禁止。
- ・投資会社が提供・受領する金銭的・非金銭的便益(顧客以外の第三者からの受領等)は、顧客の最善の利益に従って行動する義務の履行を妨げるものであってはならない。
- ・投資会社は、短期、中期、長期の、全ての顧客の利益を考慮して、適切な内部手続の元で報酬方針を策定※。

(※)委任規則上の記述

(注) EUでは、投資会社(金融商品の販売、仲介、投資助言等の投資サービスの提供、投資活動を業として行う法人)は、有償・無償問わず、投資助言を行う場合、上記を遵守する必要がある。

# [参考]ドイツ:有価証券取引法の投資助言に係る規定の概要

	義務の内容	備考
顧客利益擁護義務	<ul style="list-style-type: none"> <li>顧客の最善の利益に従い、誠実、公正かつ専門家として有価証券サービス業務及び付随業務を行う義務（63条1項）</li> </ul>	
1 開示義務	<ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反管理態勢が顧客の利益を侵害するリスクの回避を合理的に確保するのに十分でない場合、利益相反の一般的性質、原因、軽減策を明確に開示（63条2項）</li> <li>手数料・コスト等の開示（63条7項）</li> <li>投資助言を行う場合、(i)独立報酬（※1）で行われるか否か、(ii)異なる種類の金融商品の幅広い分析又は限定的な分析のいずれに基づいて行われるか、特に、自己と密接な関係にある者又は助言の独立性を損なうリスクのある密接な法的若しくは経済的関係のある者が提供する金融商品に限定して行われるか、(iii)推奨した商品の適合性について定期的な評価を行うか開示（64条1項）</li> </ul>	<p>（※1）独立報酬で（顧客からのみ報酬を受領して）投資助言を行う場合、一定の上乗せ義務がある</p>
2 適合性	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資助言を行う場合、顧客の(i)特定の金融商品・サービスに関する知識・経験、(ii)財産状況（含む損失許容度）、(iii)投資目的（含むリスク耐性）について、適合する金融商品を推奨するために必要な情報を入手し、これらの情報に基づき推奨する義務（64条3項）（※1）（※2）</li> <li>独立報酬で投資助言を行う場合、金融商品の種類及び発行者・提供者において十分な幅を持った商品を考慮して助言を提供する義務（64条5項）</li> </ul>	<p>（※1）投資助言に係る適合性の判断に必要な情報が入手できない場合、助言不可（64条9項、EU委任規則2017/565 54条8項）</p> <p>（※2）投資助言業務・ポートフォリオ管理業務以外の業務については、顧客の知識・経験について必要な情報を入手し、これらの情報に基づいて商品が適切でないと考えられる場合や、情報が十分でなく適切性を判断できない場合は、顧客に対して警告する義務（63条10項）（複雑でない金融商品について、投資助言を伴わない注文執行の場合、一定の要件の下でかかる義務の免除（63条11項））</p>
3 利益相反への対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>利益相反管理態勢整備義務（80条1項2号）</li> <li>顧客の最善の利益に従って行動する義務に反する方法での報酬・評価の禁止（特に、個人顧客に対して、他により良い商品があるにもかかわらず、特定の商品を推奨するインセンティブを生じさせるような報酬・評価の禁止）（63条3項）</li> <li>独立報酬で投資助言を行う場合、顧客からのみ報酬を受領する義務、第三者からのリベートを顧客に返還する義務（64条4項）</li> </ul>	

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

## II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実
2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

### (1) プロダクトガバナンスの確保

- (2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方
- (3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

## III. 討議事項

○ 「資産運用業高度化プログレスレポート」(2020年・2021年公表)において、資産運用会社に関し、顧客利益の観点からのガバナンスの強化、目指す姿・強みの明確化、顧客への商品内容や運用状況のわかりやすい説明やファンド本数・内容の適正な管理を含むプロダクトガバナンスの強化等、運用高度化の重要性を指摘。

金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2021」(2021年6月)

<p><b>ガバナンス</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 経営・ファンド運営に対する顧客利益の観点からのガバナンス</li> <li>② 運用ビジネスに対する親会社・グループ会社の理解・協力</li> <li>③ パフォーマンス状況の把握</li> </ul>	<p><b>目指す姿・強み</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外資産の運用力強化・海外顧客への商品提供、買収先や提携先との連携といった取組が見られる一方、</li> <li>● 各社が注力する分野での商品化と運用成果を実現し、他社との差別化、競争力強化に繋げていくことが必要。</li> </ul>
<p><b>経営体制</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 経営体制を見直す取組(親会社の人材中心の取締役会の構成の見直し等)が見られる一方、</li> <li>● トップの在任期間の適正化や運用実務経験者の起用等による運用重視の経営体制の構築やダイバーシティの取組の推進が必要。</li> </ul>	<p><b>業務運営体制</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① プロダクトガバナンスの強化</li> <li>② 人材確保・報酬制度</li> <li>③ 業務の効率化</li> </ul>

- 顧客ニーズを踏まえた運用会社主導の商品組成や個別ファンドの採算性の検証等、プロダクトガバナンスの強化に向けた取組が見られる一方、
  - ファンド本数の高止まり
  - 運用方針と実際の運用が乖離(クローゼット・トラッカー)するファンドの存在
  - 同一のベンチマークに連動するインデックスファンドの費用体系を巡る課題
  - 投資信託の手数料のうち「その他費用」に分類される費用がファンドによって異なること
 等が指摘。
- また、社内全体においてプロダクトガバナンスの考え方を浸透させ、
  - 顧客利益を最優先した商品組成、顧客への商品内容や運用状況のわかりやすい説明
  - パフォーマンス評価を含めたその後の運用管理等の徹底が必要。

- 家計の安定的な資産形成に資する商品組成が求められる中、顧客のニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価/検証等(プロダクトガバナンス)の確保が重要であり、一部の国内資産運用会社等がその実践に向けた取組を始めている。
- 他方、顧客のニーズに沿った商品組成のための資産運用会社等と販売会社との間の連携や、顧客が負担する費用に関し、例えば仕組債における公正価値と商品価格の差額などの情報提供等について引き続き課題が見られる。これらの課題に関する更なる取組を通じ、中長期的に良好で持続可能な運用成果の実現や資産運用残高拡大に繋げていくことが重要。

取組例	課題
<p><b>顧客ニーズに適した商品組成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 顧客のニーズを踏まえた運用会社主導の商品組成により、類似ファンドの組成防止等、新規ファンドの設定を抑制</li> <li>➤ 商品ごとにプロダクトマネージャーを配置し、運用や営業との連携を図りながら商品開発を強化 等</li> </ul>	<p><b>顧客ニーズに適した商品組成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 顧客の目的とニーズに即していないファンドの提供が行われ、また、顧客が必要以上の費用を負担している。</li> <li>➤ 公募投資信託は、中長期的に安定的な利益を実現する商品組成でなかったこと等から小規模ファンドが多く存在するなど、ファンド数が高止まりしている。</li> </ul>
<p><b>商品性に関する情報提供</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 「顧客本位の業務運営に関する原則」において、商品の販売対象として想定する顧客属性を組成会社が特定することが求められており、重要情報シートを通じて、顧客に提供する取組が進みつつある。</li> </ul>	<p><b>商品性に関する情報提供</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 想定顧客属性について、定型的な記載が多く見受けられ、十分に特定されていない。</li> <li>➤ 顧客が負担する手数料その他の費用は、商品の選択に資する重要な情報にもかかわらず、公正価値との差額など、商品価格に内包されており、顧客から観察できない費用がある。</li> </ul>

## プロダクトガバナンスに関連する海外制度①

- 近年、欧米では、投資家の最善の利益を確保するため、プロダクトガバナンスに関する取組が進められている。
- たとえば、EUでは、第二次金融商品市場指令(MiFID II)において、顧客に適合した金融商品の提供を確保する観点から、資産運用会社と販売会社の相互連携により、金融商品の適合性を検証する仕組みを導入。

### ➤ 資産運用会社に対する主な義務

取締役会の監督の下、金融商品組成時に販売対象とする顧客層を特定するほか、販売後においても、販売会社に対するモニタリングを通じて、当該商品が特定された顧客層に適合しているか否かを定期的に検証すること等が求められている。

### ➤ 販売会社に対する主な義務

取締役会の監督の下、金融商品が販売対象とされた顧客層に適合しているか否かを販売時及び販売後に定期的に検証するとともに、資産運用会社に対し、定期的な検証時に必要となる情報を提供すること等が求められている。

	資産運用会社(商品組成者)の主な義務 〈コンプライアンス部門がモニタリングし、取締役会が監督〉	販売会社の主な義務 〈コンプライアンス部門がモニタリングし、取締役会が監督〉
<b>商品組成・販売におけるガバナンス</b>	<b>事前対応</b> ① 商品に適合した潜在的な市場を、顧客の類型、知識と経験、資産状況、リスク許容度、目的とニーズの観点から、特定(商品に適合しない投資家層も特定) ② 商品を組成することで投資家の不利益となるような利益相反が生じないかを分析 ③ 商品が市場に対して悪影響を与えることがないかを検討 ④ 市場環境が悪化した場合等のシナリオ分析を実施 ⑤ 対象となる投資家のニーズ、目的、特徴との関係で、商品の費用体系やその開示が適切かを検討 <b>定期レビュー</b> 販売会社から得た情報をもとに、組成した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証 → 当初想定していなかった事象が発生した場合には、販売会社へ関連情報の提供、商品の承認プロセスの変更、商品の追加発行の停止、商品の不公平な条件の見直し、販売チャネルの見直し、販売プロセスに関する販売会社との協議、販売会社との関係解消、当局報告を検討	<b>事前対応</b> 資産運用会社から得た情報をもとに、ニーズ、特性、目的の面で商品に適合した実際の投資家層を特定(適合しない投資家層がないかも特定)し、それに合わせた販売戦略を立案。  <b>定期レビュー</b> 推奨・販売した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証 → 当初想定していなかった事象により、商品が対象となる市場に適しなくなった場合は、対象となる市場の再考等を実施
<b>資産運用会社と販売会社間の情報連携</b>	商品に関する情報(適切な販売チャネルの情報、商品承認プロセス、対象となる市場の分析結果を含む)を販売会社に提供	資産運用会社での定期レビューに必要なとなる情報を、資産運用会社に提供

- 欧州では、パッケージ型商品の比較可能性及び透明性を確保してプロダクトガバナンスの向上を図る目的で2014年にPRIIPsレギュレーションが制定された。
- 投資信託、仕組商品、投資性保険等のパッケージ商品について、組成会社が商品特性（想定顧客属性も含む）、リスク・リターンや顧客が負担するコスト等を簡易な資料で開示するよう求められている。

### PRIIPs KID (key information documents for packaged retail and insurance-based investment products) の概要

対象商品	投資信託、集団投資スキーム、投資性保険、仕組商品、転換社債、デリバティブ等のパッケージ型商品
組成会社、販売会社の義務	組成会社： KIDの作成等 販売会社： 顧客への交付
必要開示項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 発行者の基本情報</li> <li>② 商品特性（想定顧客属性を含む）</li> <li>③ リスクのプロファイル（リスクは7段階で表示）</li> <li>④ リターンのプロファイル（4段階のシナリオについて想定リターンを表示）</li> <li>⑤ 損失の補償に関する情報</li> <li>⑥ コスト（直接的、間接的なものを含む） 【例】投資信託ではファンド資産から控除されるコストの総額を開示（販売コストは販売会社で開示） 仕組債では販売価格と公正価格の差額等を開示</li> <li>⑦ 推奨される最低保有期間</li> <li>⑧ 苦情の申立方法</li> <li>⑨ その他関連情報</li> </ul>

## What are the costs?

### Costs over time

Investment GBP 10,000 Scenarios	If you cash in after 1 year	If you cash in after 3 years	If you cash in after 5 years
Total costs (GBP)	17	58	106
Impact on return (RIY) per year	0.17%	0.17%	0.17%

### Presentation of costs

- The Reduction in Yield (RIY) shows what impact the total costs you pay will have on the investment return you might get. The total costs take into account one-off, ongoing and incidental costs.
- The amounts shown here are the cumulative costs of the product itself, for one or more different scenarios. The figures assume you invest GBP10,000. The figures are estimates and may change in the future. Please check with your broker, financial adviser or distributor, who may charge you additional costs, for further information regarding their costs and the potential impact on your investment over time.

### Composition of costs

#### This table shows the impact on return per year

One-off costs	Entry costs	0.00%	The impact of the costs you pay when entering your investment.*
	Exit costs	0.00%	The impact of the costs of exiting your investment when it matures.*
Ongoing costs	Portfolio transaction costs	0.09%	The impact of the costs of us buying and selling underlying investments for the product.**
	Insurance costs	None	The impact of the amount you are paying to buy insurance protection.
	Other ongoing costs	0.08%	The impact of the costs that we take each year for managing your investments.**
Incidental costs	Performance fees	0.00%	Performance fees are not charged by the Fund.
	Carried interests	0.00%	The impact of the carried interests.

This table shows the impact each year of the different types of costs on the investment return you might get at the end of the recommended holding period and the meaning of the different cost categories.

\* Please refer to your financial adviser or distributor for the actual charges.

\*\* This figure is based on estimated costs, often referencing historic data, and therefore the actual costs paid by an investor may differ.



- プロダクトガバナンスを確保するためには、ファンドあるいは資産運用会社のガバナンスも重要。
- 例えば、米国においては会社型ファンドのガバナンスを確保する枠組みが整備されている。また、英国においては契約型/会社型ファンドを運用する資産運用会社のガバナンスを確保する施策が進められている。両国においては、こうした取組を通じ、顧客のニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価/検証等(プロダクトガバナンス)の確保を図っている。

米国におけるファンドガバナンスの枠組み  
(会社型ファンドが対象)

- ✓ **ファンドの独立取締役の設置**  
: 原則40%以上(1940年投資会社法10条(a))、SEC規則上は50%以上。ミューチュアルファンド独立取締役の業界団体は75%以上を推奨。
- ✓ **運用契約の評価・承認プロセス**(1940年投資会社法15条(c))  
: ファンド取締役は、フィデューシャリーとして投資運用契約を毎年評価・承認する必要があり、その際、**独立取締役の過半数の承認**が必要。承認の基礎となった要素や評価結果は**年次報告書に記載**する必要。評価にあたっての考慮要素は以下の通り  
(手数料の過剰性が同法36条(b)の信託義務違反を構成するか否かの判断基準(1982年Gartenberg判決等))
  - ① サービスの性質・品質(パフォーマンス含む)
  - ② 投資運用者の収益性
  - ③ 規模の経済
  - ④ 同等ファンドの費用割合・手数料 等
- ➔ **SEC・投資家による民事訴訟の対象**となるほか、SECによる**検査・行政処分**の対象(なお、2019年11月公表のSECの検査指摘事項集(OCIE Risk Alert)では、①運用会社からの情報収集とその検討が不足、②承認の基礎となる議論が不十分、といった不備を適示し、改善を慫慂)

英国FCAによる主な施策  
(契約型/会社型ファンドが対象)

- ✓ **資産運用会社の独立取締役の設置**[2019年9月30日期限]  
: 2名かつ取締役全体の25%以上
- ✓ **Value for moneyの評価(ファンドの価値評価)プロセス**[2019年9月30日~]  
: 最低限以下の要素について年次で評価し、評価結果を投資家へ年次報告等で開示(良好なvalue for moneyを提供できていない場合は**是正措置**を実施)することを運用会社の各取締役に義務付け
  - ① サービスの幅と品質
  - ② ファンドの目的に照らしたパフォーマンス
  - ③ value for moneyの評価コスト
  - ④ 規模の経済
  - ⑤ 同等のファンド等の市場レート
  - ⑥ 同等の機関投資家向け商品等の運用報酬
  - ⑦ 運用報酬が割高なシェアクラスに投資家をとどめる理由
- ✓ **上級経営陣・重要役職員の適格性評価・認証制度**(SM&CR)を運用会社等に拡張[2019年12月~]  
: value for money評価の実施義務をはじめとする**個人責任を強化**。上級経営陣については、当局が**適格性(fit and proper)**を判断の上、就任を承認。

2020年1月、FCAは資産運用会社のCEO宛にレターを発出し、2020年上半期にガバナンスやファンドの価値評価のプロセスの実効性等を確認する旨表明。  
⇒2021年6月、FCAは、ファンドの価値評価については、大半の資産運用会社において求められる水準に達していなかった、ファンドの価値評価に関するルールや期待される役割を十分に理解していなかった独立取締役も見受けられた等の見解を表明。FCAは、再度、確認を実施予定。

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

## II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

(1) プロダクトガバナンスの確保

(2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

(3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

## III. 討議事項

- 足下で、海外ファンドに投資する投資一任やファンド・オブ・ファンズ形式の投資信託において、投資先の海外ファンドにおける運用財産の運用・管理状況を適切に把握していない等の事案が複数発生。
- 投資運用業者及び受託者(信託銀行等)には、投資家(受益者)に対する善管注意義務及び忠実義務等様々な行為規制が課せられているが、運用財産の運用・管理状況を把握できる資料の入手・確認体制の確保等、運用財産の適切な運用・管理のあり方の見直しが必要。

**【事案①】**(2022年1月に投資運用業者に対し業務改善命令を発出)

- 海外の未公開企業や外国金融先物等を投資対象とする外国投資法人が発行する外国投資証券に投資する投資一任のほか、国内運用会社が設定・運用する投資信託への投資を通じたファンド・オブ・ファンズ形式により、国内外の複合資産を実質的な対象とする投資信託(公募)の設定・運用等に係る事例。
- 投資運用業者は、**投資一任契約締結前後において、商品特性に応じた調査を十分に行っておらず、運用財産の運用・管理を適切に行っていなかった**ほか、投資信託の受益者のために善良な管理者の注意をもって投資運用業を行っておらず、忠実に投資運用業を行っていなかった。

**【事案②】**(2021年2月及び4月に投資運用業者に対し業務停止命令等を発出、2021年12月に登録取消し等)

- 主として外国投資法人が発行する外国投資証券への投資を通じたファンド・オブ・ファンズ形式により、外国為替証拠金取引を実質的な投資対象とする投資信託(公募及び私募)の設定・運用等に係る事例。
- 投資運用業者は、当該投資信託の設定前後において、**受益者のために善良な管理者の注意をもって適切な投資判断や運用財産の管理を行うための十分な調査をしておらず、運用財産がどのように運用・管理されているのか客観的に裏付ける資料を確認できていなかった**ほか、あたかも安定的な収益が確保できるかのような資料を用いて販売会社や受益者に説明していた。

投資運用業者及び受託者(信託銀行)の主な法的義務

● 投資運用業者

- ✓ 権利者(受益者)に対する善管注意義務(金商法42条2項)
- ✓ 権利者(受益者)に対する忠実義務(金商法42条1項1号)
- ✓ 顧客に対する誠実公正義務(金商法36条1項)

● 受託者(信託銀行)

- ✓ 善管注意義務(信託の本旨に従った信託事務の処理)(信託法29条、信託業法28条2項)
- ✓ 忠実義務(信託法30条、信託業法28条1項)
- ✓ 分別管理義務(信託法34条、信託業法28条3項)

※信託業法を金融機関の信託業務の兼営等に関する法律により準用

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

## II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

(1) プロダクトガバナンスの確保

(2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

(3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

## III. 討議事項

- 第二種金融商品取引業者が運営するファンド(二種ファンド)を巡っては、いわゆる「ソーシャルレンディング(注)」において、投資家保護上不適切な問題事例が発生。  
(注) インターネットを用いてファンドの募集を行い、投資家からの出資を企業等に貸し付ける仕組み。
- 行政処分に至った事例(注)では、投資家への適切な情報提供、貸付先に対する適切な審査やモニタリング等に関する問題が認められたところ、投資家保護の観点からルールの見直しが必要。  
(注) 再エネ施設や不動産の開発を目的に、案件ごとに設立されたSPCに対する貸付事業(実質的には当該SPCが業務委託を行う者への貸付)を行う匿名組合への出資持分の取得勧誘等に係る事例。

### 二種ファンドに関するルールについての主な論点

- ・ 現行法令上、二種ファンドのうち、ソーシャルレンディングを含む事業型ファンド(主として有価証券等に対する投資を行うファンド以外のファンド)は投資運用業の適用対象外となっているところ、以下の点についてどのように考えるか。
  - ソーシャルレンディングを始めとする、実質的に他者への資金供給の器となっている点で投資運用と類似するファンドの運営行為に対する受託者責任(忠実義務・善管注意義務)のあり方
  - 事業型ファンドにおける、ファンドの実務を踏まえた、投資家への情報提供(運用報告書の作成・交付等)や出資対象に関するモニタリング等のあり方
- ・ また、インターネットを利用した募集の取扱いのうち、インターネット上で申込みが完結する業務には、業務管理体制の整備に関するルール(事前の適切な審査、事業の状況の定期的な情報提供等)が上乘せされているところ、イコールフットイングの観点から、同様の形態で勧誘を行うソーシャルレンディング等に関するルールのあり方についてどのように考えるか。

## I. 第13回会合でいただいたご意見と検討課題

## II. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

1. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

2. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

(1) プロダクトガバナンスの確保

(2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

(3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

## III. 討議事項

## 1. 顧客本位の業務運営の確保

- 顧客本位の業務運営の一層の確保に向け、「プリンシプル」と「ルール」の役割分担など、制度的な枠組みのあり方(販売面:販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化、組成面:プロダクトガバナンスの確保)についてどう考えるか。

## 2. 適切な販売勧誘・助言、顧客への情報提供の充実

### (1) 販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化

- 第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等によるコンサルティング・アドバイスの重視や、これらの金商業者や金融商品仲介業者による預かり資産残高に連動した手数料でのサービス提供の動きがあるなか、諸外国制度も踏まえ、助言の対価の收受と助言に係る責任のあり方を含め、販売・助言サービスの態様に応じた制度整備の必要性(柔構造化)についてどのように考えるか。

### (2) 第一種金融商品取引業者等が投資助言業務を行うための環境整備

- 残高連動手数料を收受して助言サービスを提供しようとする第一種金融商品取引業者や、その他の多様な主体が、投資助言業者として適切にサービスを提供するためには、どのような環境整備が必要か。

### 3. プロダクトガバナンスの確保と資産運用業の高度化

#### (1) プロダクトガバナンスの確保

- 資産運用について、投資商品に関するプロダクトガバナンス（顧客ニーズに沿った金融商品組成・手数料設定、適切な商品選択に資する情報提供と評価/検証等）をより適切に実践していくうえで、海外の動向も踏まえつつ、どのような取組が必要か。
- 具体的には、
  - ① 資産運用会社等におけるプロダクトガバナンスが確保されるために、諸外国の制度を踏まえつつ、どのような取組が必要か。
  - ② 併せて、これを確保するための資産運用会社等のガバナンスの構築等を促進するために、どのような取組が必要か。
  - ③ その他、プロダクトガバナンスや資産運用業の高度化の促進に向け、どのような取組が必要か。

#### (2) 投資運用業者等の受託者責任の明確化を通じた運用財産の運用・管理のあり方

- 投資先における運用財産の運用・管理状況を把握していない不適切な事例の発生を踏まえ、受託者である信託銀行を含め、運用財産の運用・管理状況の把握のために、どのような取組が必要か。

#### (3) 二種ファンドの募集・運用の適切性を確保するためのルールの見直し

- 投資家への情報提供、貸付先に対する審査やモニタリング等が不適切な事例の発生を踏まえ、第二種金商業者が運営するファンドの業務の適切性を確保するために、どのような取組が必要か。