

事務局説明資料(プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方・論点)

2024年4月24日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I.	プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方	P2
II.	プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点	
1.	プロダクトガバナンス体制の確保	P5
2.	商品組成時の対応	P7
3.	商品組成後の対応	P11
4.	顧客に対する情報提供	P14

I. プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方

II. プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点

1. プロダクトガバナンス体制の確保
2. 商品組成時の対応
3. 商品組成後の対応
4. 顧客に対する情報提供

プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方①

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース 報告書(2023年12月12日公表)

家計の安定的な資産形成の実現のため、資産運用会社等の金融商品の組成者においては、顧客の最善の利益に適った商品提供を確保するための枠組みであるプロダクトガバナンスを実践していくことが重要である。

ご議論頂く際の視点

- 資産運用会社等は、投資信託等の形で顧客から預かった資金を運用しており、顧客に対する忠実義務や先般の金サ法改正により法定化された最善利益勘案義務等を負う。これらを踏まえ、資産運用会社等においては、顧客の最善の利益に適った商品を提供するために、どのようなガバナンスを構築すれば良いかを経営陣のリーダーシップのもとで考えていくことが求められるのではないかと。そして、より良い商品を提供するための自社における理念を定め、それに沿った業務執行の体制を構築していくべきではないかと。それに基づき、どのような商品を提供していくべきか検証することが求められるのではないかと。

—— こうした観点から、資産運用会社等においてはどのような取組みが求められるか。

- そのうえで、資産運用会社等において商品の組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理を実効性あるものにするためには、経営陣の指揮の下、当該プロセスの各担当部門における品質管理に加え、商品組成部門等から独立した検証体制等(経営層を含む監督部門等による会議体の設置や、外部専門家による助言を受ける枠組み等)を構築することが必要ではないかと。

—— 検証体制を確立するうえで、どういった点に留意すべきか。

- 資産運用会社等において顧客の最善の利益に適った商品提供を競い合い、より良い商品が投資家によって選択されていくメカニズムを実現する観点から、投資家にとって各社のプロダクトガバナンスの確保に関する取組みが「見える化」されることが重要ではないかと。

—— 顧客の最善の利益に適った商品提供等の取組みについて、どのような情報発信が有益か。

プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方②

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース 報告書(2023年12月12日公表)

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に資産運用会社のプロダクトガバナンスを中心とした記載を追加し、資産運用会社における個別商品ごとに品質管理を行うガバナンス体制の確立を図っていくことが適当である。

- 現行のFD原則は、金融商品の販売や推奨に関する内容が中心であるものの、金融商品の組成に携わる金融事業者も対象に含まれており、原則5「重要な情報の分かりやすい提供」、原則6「顧客にふさわしいサービスの提供」に商品組成に関連する内容が盛り込まれている。
- これらの内容は、プロダクトガバナンスを実践していくうえで基本となるものであり、プロダクトガバナンスに関する原則を定めるにあたっては、これらの基本的な考え方を具体化し、FD原則を補充するものとして、FD原則の中に位置づけることが適当ではないか。
- FD原則を補充するために盛り込む内容としては、商品の組成・提供・管理の全体のプロセスを対象とすべきであるため、①プロダクトガバナンス体制、②商品組成時、③商品組成後、④顧客への情報提供、という切り口で考えていくことが適当ではないか。

主に資産運用会社等を念頭に置いた原則の記載

原則5. 重要な情報の分かりやすい提供

金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

(注1)重要な情報には以下の内容が含まれるべきである。

- ・(略)
- ・顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品の組成に携わる金融事業者が販売対象として想定する顧客属性

・(略)

(注2)～(注5)(略)

原則6. 顧客にふさわしいサービスの提供

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)(略)

(注2)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それに沿った販売がなされるよう留意すべきである。

(注3)～(注5)(略)

I. プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方

II. プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点

1. プロダクトガバナンス体制の確保

2. 商品組成時の対応

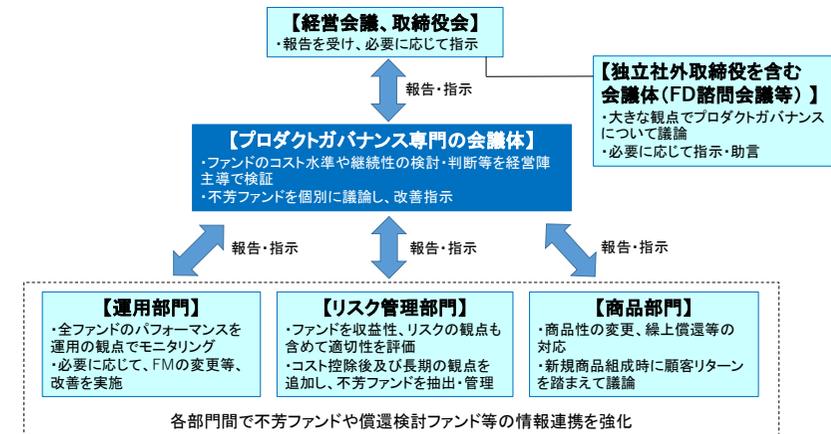
3. 商品組成後の対応

4. 顧客に対する情報提供

プロダクトガバナンス体制の確保

- 資産運用業高度化プログレスレポート等の指摘を踏まえ、多くの国内の資産運用会社では、
 - ・ 取締役会など経営陣の関与の強化、
 - ・ 運用・販売部門から独立した品質管理に関する体制の整備、
 - ・ 外部有識者から助言・講評等を受ける仕組みの導入、
 等のプロダクトガバナンスに関する体制整備に取り組んでいる。
- 今後は、各社におけるこうした体制が効果的に機能しているか自ら検証するとともに、必要に応じて見直しを行う等の実効性を高めることが求められる。
- 顧客の最善の利益に適った商品提供を確保するため、資産運用会社等においては、経営陣の十分な理解とリーダーシップの下、より良い商品を提供するための自社における理念を定め、それに沿った業務執行の体制を構築していくことが求められるのではないかと。そうした観点から、商品組成時・組成後の各段階において、プロダクトガバナンスの実効性を確保するための体制を整備することが求められるのではないかと。
- そのうえで、商品の組成・提供・管理の各プロセスの担当部門における品質管理の体制を適切に確保するとともに、こうした部門等から独立した、各担当部門の機能発揮状況を検証するための体制を整備することが求められるのではないかと。
- その際、(独立)社外取締役や外部有識者の意見を取り入れる枠組みを整備することも有用ではないかと。
- また、こうした体制が実効性を伴って機能することが重要であり、プロダクトガバナンスの確保に関する体制を適時に見直すなどのPDCAサイクルを確立していくべきではないかと。

プロダクトガバナンス体制の例



(出所) 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2023」
(2023年4月)

I. プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方

II. プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点

1. プロダクトガバナンス体制の確保

2. 商品組成時の対応

3. 商品組成後の対応

4. 顧客に対する情報提供

商品組成時の対応(想定顧客)①

- 投資信託の中にはシンプルで幅広い顧客層への販売が想定されている商品がある一方、価格変動の大きさや商品の複雑さ、運用手法や分配手法等によって、特定のニーズがある顧客層を想定した商品がある。

特殊な商品例

価格変動が大きい商品・複雑な商品	運用・分配手法が特殊な商品	仕組みが特殊な商品
ブルベア型 先物やオプションを利用して、指数の値動き以上の利益獲得を目指す商品。	毎月分配型 月次で決算を行い、収益等の一部を分配金として毎月分配する商品。	特殊な繰上償還条項付の商品 基準価額が一定以上となった場合に、安定運用に順次切り替えを行い、繰上償還する商品。
通貨選択型 株式や債券等といった投資対象資産に加えて、為替取引の対象となる円以外の通貨(主に新興国通貨)も選択できるよう設計された商品。	絶対収益追求型 市場のパフォーマンスに関わらず、投資元本からの絶対収益を追求する商品。	解約制限付の商品 解約できるタイミングが限定されていたり、解約できる金額が制限されている商品。
非上場資産組入 プライベートエクイティなどの非上場資産を組み入れた商品。	元本確保型 満期償還時の償還価額について、元本確保を目指す商品。	

商品組成時の対応(想定顧客)②

- 金融商品取引法では、金商業者等は金融商品の販売・勧誘を行う際には、適合性の原則として、顧客の①知識、②経験、③財産の状況、④金融商品取引契約を締結する目的に留意し、顧客属性等に則した適正な販売・勧誘の履行を確保することが求められている。

金融商品取引法(昭和23年法律第25号)

第四十条 金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。

- 一 金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘を行つて投資者の保護に欠けることとなつており、又は欠けることとなるおそれがあること。

- FD原則5を踏まえ、顧客へ簡潔に情報提供するための「重要情報シート」の活用が求められている。「重要情報シート」を作成・活用する際の手引き(金融庁。2021年5月)においては、「重要情報シート」に記載する事項について一定の目線を示しており、想定顧客属性については、①投資目的(顧客への情報提供として資する場合は推奨される投資維持期間も含む)、②リスク許容度を軸に、想定顧客に関する資産運用会社等の認識を記載することとされている。
- 想定顧客については、現状、重要情報シートの記載内容にとどまっている会社がほとんどである。一方、一部の会社では、想定顧客を「広く一般的な顧客」と「特殊な商品を志向する顧客」に分類し、分配方法が特殊な商品や短期変動により利益を獲得する商品を「特殊な商品」と位置付けて、「特殊な商品」については顧客理解が促進される取組み(例えば販売員への説明・研修を丁寧に実施する等)を実施している。
- 商品組成時における想定顧客の特定にあたっては、顧客の知識、経験、財産の状況、金融商品取引契約を締結する目的、といった観点を考慮して具体的に定めることが基本ではないか。
- また、特に複雑な商品、運用手法や分配手法等が特殊な商品については、
 - どのような顧客のニーズに合致させるよう組成しているのか、また、それが当該商品に適切に反映されているか検証を行う必要があるのではないか。
 - 例えば顧客の年齢層(現役世代・退職世代)、流動性に関する顧客のリスク許容度といった、商品の特性に応じた要素も考慮すべきではないか。
- また、特定した想定顧客について販売会社(販売担当者)の十分な理解が浸透するよう、販売会社へ適切に情報提供すべきではないか。

商品組成時の対応(商品性)

- 新たに商品を組成する際、一部の資産運用会社では、
 - ・ 商品への長期的なコミットメントという観点から、会社として継続的にリソース投入できるかを重視している、
 - ・ 新商品が中長期的な資産形成に資するか、短期的な投機に該当するようなものではないか、長期間にわたって運用できるかといった視点で検討している、といった、長期間にわたって適切に運用を行うことを意識した取組みが見られる。

- また、商品のリスク・リターン・コストについては、例えば、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うまま設定されているのではないかと指摘がある。一部の資産運用会社では、
 - ・ 「他社類似ファンドとの比較」に加えて「期待リターンに対するコスト水準」も加味して信託報酬を設定する、
 - ・ リスク・リターン(運用効率)の期待水準値について商品組成時に確認を行う、等の取組みが見られる。

- 資産運用会社等の提供する商品は、より良い商品を提供するための自社の理念を踏まえ、資産運用会社等が真の顧客ニーズを把握した上で、そのニーズにもっとも合致するよう組成されることが重要ではないか。また、顧客からの資金を継続的に運用するものであり、一時的なトレンドにとらわれない中長期的に持続可能な運用商品であるかを商品組成時に検証すべきではないか。

- リスク・リターン・コストのバランスを適切に勘案して商品組成を行うべきではないか。

I. プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方

II. プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点

1. プロダクトガバナンス体制の確保

2. 商品組成時の対応

3. 商品組成後の対応

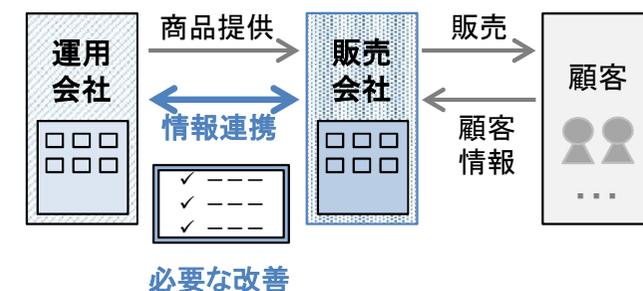
4. 顧客に対する情報提供

商品組成後の対応(想定顧客)

- 毎月分配型の投資信託については、多くの資産運用会社において組成前に想定顧客を確認し、販売会社に伝達することとしており、中には販売会社から顧客属性の情報(年齢別の約定件数・金額等)を得る試みも行われている。
- しかしながら、そうした商品以外については、多くの資産運用会社が**販売会社から定期的に得られる顧客に関する情報は、ファンドの設定・解約に係る情報に限られる等**の課題が指摘されている。

- 顧客に適合した金融商品の提供が確保されるためには、商品を組成した資産運用会社等においても、商品組成時に「想定していた顧客」と「実際に購入した顧客」のギャップを把握し、商品の提供方法の改善やその後の商品組成に活かしていく取組みが求められるのではないか。
- 資産運用会社等において、こうしたギャップ分析を適切に行うためには、**販売会社の協力が不可欠であり、販売会社においては、資産運用会社等との情報連携が求められるのではないか。**
- 一方、こうした情報連携やモニタリングに伴うコスト負担にも留意する必要がある。例えば、リスクが低くインデックスファンドのような分かりやすいものは簡潔な情報連携とし、複雑な商品についてはより詳細な情報連携を行うなどメリハリをつけることが適当ではないか。
- また、会社毎に別々の情報を提供することは販売会社にとってコスト負担が重いため、**販売会社から情報を連携する内容に関して一定のフォーマットが用いられることも考えられるか。**
- 資産運用会社等においては、ギャップ分析の結果を踏まえ、必要に応じ、**例えば顧客への商品説明資料の改善や、販売会社の営業職員の理解を深めるための研修の実施など、運用・商品提供の改善に繋げていくことが重要**ではないか。

イメージ

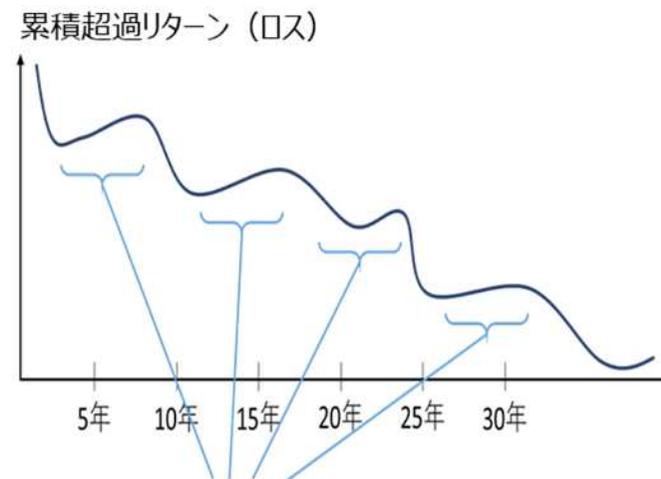


商品組成後の対応(商品性)

- 商品組成後の管理については、
 - ・ 当初想定していた商品性と合致する運用が行われているかの検証が不十分ではないか、
 - ・ 短期のコスト控除後リターンの検証のみを行い、設定来や10年間等の長期的な観点からのコスト控除後リターンに関する検証が不十分ではないか、
 といった指摘がある。
- 一部の資産運用会社では、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などの取組みが見られる。**

(※) 投資信託等の金融商品における運用の効率性を測る際に用いられる指標。リターンからリスクフリーレートを引いた数値を、リスク(リターンの変動度合いを示す標準偏差)で割ることで計算される。
- また、一部の資産運用会社においては、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などの取組みが見られる。

長期低迷ファンドのイメージ図



3年、5年単位では時折改善と評価。
ただし、パフォーマンスは一貫して悪化する傾向。

(出所) 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」
(2022年5月)

- 商品を顧客へ提供し、運用が開始された後においても、**マーケット環境等の変化に応じ、商品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を行うべきではないか。**
- 検証に当たっては、**リスク・リターン・コストのバランスが適切なものとなっているかといった観点から、例えば提供した商品の中長期的なコスト控除後リターンやシャープレシオ等の評価・検証を継続的に行うべきではないか。**
- 加えて、評価・検証の結果を当該商品の改善に繋げるとともに、**今後の商品組成・提供・管理のプロセスを含めたプロダクトガバナンスの体制の見直しにおいても、必要に応じ活用すべきではないか。**

I. プロダクトガバナンスに関する基本的な考え方

II. プロダクトガバナンスに関する原則に係る論点

1. プロダクトガバナンス体制の確保

2. 商品組成時の対応

3. 商品組成後の対応

4. 顧客に対する情報提供

顧客に対する情報提供

- 一部の資産運用会社では、投資家からの信頼感向上のため、**プロダクトガバナンス体制やその具体的な取組内容などをウェブサイト等で公表する取組み**も見られる。
- また、運用体制に関して、一部の資産運用会社においては、**個人投資家向けに投資信託の運用担当者の氏名開示を行う事例**も見られる。

プロダクトガバナンス体制や運用体制についての情報提供事例

プロダクトガバナンス体制

- プロダクトガバナンスの体制や個別ファンドの提供価値、改善の考え方などをレポートとして公表。
- 取締役会等に定期的に報告しているプロダクトガバナンスの確保に関する主な取組内容等を自社のウェブサイトに公表。

運用体制・運用担当者等の氏名

- 多くの資産運用会社において自社の運用部門、ファンドについて以下を公表。
【運用部門】体制、担当業務、人数、責任者の職名、運用経験、年数等
【ファンド】ファンド名、運用担当部署、運用責任者等の運用業務開始年、経験年数等
- 資産運用会社の中には、代表的なファンド等について、運用責任者の氏名や運用哲学等の情報をウェブサイトに公表する事例も見られる。

- 投資家がより良い金融商品を選択できるよう、**プロダクトガバナンスを確保する体制や金融商品の運用体制について、投資家にわかりやすい情報提供を行うべきではないか。**
- 運用体制については、**個々の投資信託等の商品性に応じた情報提供を行うべき**であり、例えば、運用担当者の判断が重要となるアクティブ投信については、**個人情報保護にも留意しつつ、投資家に対し、運用責任者や運用の責任を実質的に負う者の氏名、経歴、投資哲学等を「見える化」すべきではないか。**