

令和 6 年 4 月 24 日

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 御中

一般社団法人 投資信託協会

「資産運用会社におけるプロダクトガバナンスの確保」に対する意見書の提出について

投資信託協会では、昨年末の金融審議会「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」報告書で掲げられた「資産運用会社におけるプロダクトガバナンスの確保」に係る提言を受け、これまで投資信託の運用会社に取り組むべきと考えられる事項を海外の事例等も踏まえ検討を重ねて参りました。

今般、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」での議論に際し、投資信託協会としての意見を以下のとおり取りまとめましたので、御高配賜りますようお願い申し上げます。

#### 1. 「資産運用会社におけるプロダクトガバナンスの確保」に係る原則の在り方について

金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」の第 1 回会合で提言したとおり、投資信託業界は資産運用立国の実現に向けた改革の一環として、投資信託の運用会社（以下、運用会社）がプロダクトガバナンスを推進することで顧客利益最優先のガバナンス強化を進め、国民が安心して資産形成に取り組める環境を整備することが重要と考えております。

他方、昨年末の金融審議会「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（以下、報告書）でも掲げられたようにプロダクトガバナンスが「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」であることに鑑みれば、その実効性を確保するためには金融商品の組成や販売に携わる事業者が一体となってこれに取り組む必要があります。

その意味で、インベストメントチェーンを構成する各事業者が顧客本位の業務運営を実現するにあたって考慮すべき原則を定めた「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下、「FD 原則」）においてプロダクトガバナンスの考え方を盛り込むことは重要であり、報告書で掲げられた「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」との方向性については業界として賛同いたします。

## 2. 「資産運用会社におけるプロダクトガバナンスの確保」に係る対応の方向性について

運用会社は、運用する商品の種類や数、資産規模、資本関係等が多種多様であり、商品の販売委託先についても、それぞれの商品ごとに、対面業者による販売、非対面業者による販売、双方による販売、自社による直販など様々であります。また、販売会社にあっては、多数の運用会社の商品を扱うとともに、投資信託以外の金融商品も含めた商品ラインナップから、自社の顧客のポートフォリオに適した商品を薦めています。このような多様なビジネスモデルに応じたプロダクトガバナンスの規制を検討することが重要です。こうした中で全ての運用会社及び投資信託について同一の規制を適用する場合、一部の社には過度な負担に繋がる可能性があるほか、特に新興の運用会社にとっては新たな参入障壁となりかねません。

また、現状、各運用会社においてはプロダクトガバナンスの確保の観点から様々な取組みを行っており、例えば、「資産運用業高度化プログレスレポート」では、

- ✓ 不労ファンド等に関する情報連携のための組織体制の構築や会議体の設置
- ✓ プロダクトガバナンス専門の会議体や独立社外取締役を構成員とする会議体の設置
- ✓ 期待される超過リターンと信託報酬等のコスト控除後のリターンを踏まえた信託報酬水準の検討

等が多く、多くの社で確認された旨が指摘されています。引き続きこうした各社の創意工夫・自主的な取組みを奨励する観点からもプロダクトガバナンスについてはプリンシプルベースでの対応とすることが適切です。

## 3. 運用会社が取り組むべきと考えられる事項について

上記の通り、プロダクトガバナンスについてはプリンシプルベースでの対応とすることが適切ですが、投資信託については投資初心者からプロまでの幅広い投資家層をターゲットとしており、特に個人投資家によってその多くが保有されている点に鑑みれば、冒頭で記載した「国民が安心して資産形成に取り組める環境」を確保する趣旨から、商品の組成から償還に至るまでのライフサイクルにおいて全ての運用会社が取り組むべき事項を「FD 原則」において可視化し、業界全体の底上げを図ることは重要です。

例えば海外の事例を参考に、以下の点について検証し必要に応じてその是正策を協議・実行する旨を「FD 原則」に盛り込むことが考えられます。

- ✓ 中長期的に期待される運用成果に見合った適切な運用報酬等が設定されているか
- ✓ 既に自社内で同様の運用を行う商品がある場合に商品間での報酬体系に不合理な差

がないか

- ✓ 運用期間中の運用成績は不適切ではなかったか、また運用方針に沿った運用が出来ていたか
- ✓ 運用方針を維持するために十分な資産規模となっているか

#### 4. 運用会社から販売会社への想定顧客層の伝達について

さらに、プロダクトガバナンスの実効性確保のためには運用会社だけではなく販売会社等も含めたインベストメントチェーン全体で夫々の機能を発揮することが重要である点に鑑みれば、特に家計に金融商品を提供する側に立つ運用会社と販売会社においては、運用会社が金融商品の商品特性やその商品特性に応じた想定顧客層を販売会社に共有し、販売会社が当該想定顧客層に加えて顧客の資産状況や投資経験、投資目的を考慮した上で適切な顧客層に販売するという協業の枠組みが不可欠です。

こうした点に鑑みれば既に「FD 原則」に記載されている「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」といった考え方については、プロダクトガバナンスの文脈においても適用することが適切ではないでしょうか。

#### 5. 販売会社から運用会社への情報提供について

プロダクトガバナンスの実効性をより高めるという観点からは、欧州の規制を参考に販売会社において想定顧客層に合致した販売が行われたかを運用会社が確認することが考えられます。ただし、こうした対応は商品特性に応じて特定される想定顧客層の内容と相俟って検討されるべきであり、例えばシンプルで幅広い投資家層への販売が想定される商品については販売会社へ想定顧客層を共有するに留める一方、流動性の低い資産に投資する商品や投機性の高い商品、複雑な仕組みを有する商品など、想定顧客層が具体的に特定されている商品については、実際にどのような顧客に販売されたか等の情報を運用会社に還元することにより運用会社と販売会社が協働して「想定顧客層」に適合する投資家に対して適切に商品提供が行われたかを確認することが考えられます。

また、日本と同様に販売会社を通じた金融商品の提供が一般的である英国ではプロダクトガバナンス規制導入後の評価として、

- 販売会社が最終投資家に関する情報を組成会社に提供することは稀であり、商品ガバナンスのベストプラクティスを効果的に満たす妨げになっている
- 最終投資家に関する情報が営業上の機密を伴うものであること、また、運用会社の資産規模を理由として、運用会社は販売会社に対して影響力を行使することができないと感じている

- 運用会社と販売会社は、効果的な協力と情報共有を優先し、商品設計や販売プロセスの不備による消費者への潜在的な危害に対処する必要があるとの指摘がなされています。プロダクトガバナンスの実効性の確保のためには、このような外国の経験を参考にして販売状況等の情報を運用会社に提供する情報連携の枠組み等を検討することが必要ではないでしょうか。

## 6. その他の取組みについて

その他プロダクトガバナンスの確保のために必要な取組みについては、これまで報告書等で指摘された事項や今回の WG での議論も踏まえ引き続き投資信託業界として検討して参りたいと考えております。

一方で、海外の事例からも明らかなようにプロダクトガバナンス規制は緒に就いたばかりであり、先行する欧州においても様々な課題が指摘されている中で各国の実情に照らし試行錯誤しながら取組みが進められているものと認識しております。プロダクトガバナンスに係る「FD 原則」の検討にあたっては海外の規制等をそのまま導入・適用するのではなく、その意義や効果等を、日本の市場や実務慣行も踏まえつつご議論頂くようお願い申し上げます。

以上