

# 金融庁モニタリング結果のポイント ～プロダクトガバナンスとは何か～

金融庁が2024年7月に公表したモニタリング結果では、外貨建て一時払い保険や仕組み預金等をプロダクトガバナンス態勢、販売・管理態勢などの切り口で検証している。また、同時期に公表された金融審議会の報告書では、プロダクトガバナンス態勢の構築に向けた「顧客本位の業務運営に関する原則」の改訂が提言された。こうした中、本稿では、当局のモニタリング結果等から窺える課題をいかに解決すべきかを考察する。

株式会社日本資産運用基盤グループ 主任研究員 長澤 敏夫

**1** 顧客本位の業務運営のさらなる高度化が求められている

金融庁では、「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下、原則）等を踏まえたモニタリングを通じて、販売会社等による顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みを促している。2022事務年度は仕組み債を中心に、昨事務年度は、外貨建て一時払い保険、仕組み預金、仕組み債等についてモニタリング（注1）を行い、7月5日に「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」（以下、モニタリング結果）を公表した。今回のモニタリング結果では、以前見られたような「仕組み債の販売を継続するかどうかが経営レベルにおいて議論すべき」や、「国民の資産形成に資するビジネスモデルの

構築が難しければ、リテールビジネスからの撤退も選択肢」などといった踏み込んだ表現は見られないものの、プロダクトガバナンス態勢の整備・構築をはじめとしたさらなる高度化が求められている。そこで、モニタリング結果での指摘事項に入る前に、新たなキーワードとなった「プロダクトガバナンス」について金融審議会での議論を紐解いていきたい。

## 2 プロダクトガバナンスとは

金融審議会市場制度ワーキング・グループでは、資産運用会社が適切な商品組成・提供・管理、透明性の確保等により進め、販売会社においても、資産運用会社と適切に連携することで、製販全体として顧客にふさわしい商品が提供される態勢の確立をめざし、7月2日に「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」（以下、報告書）を公表した。

この報告書では、プロダクトガバナンスを「顧客の最善の利益に合った商品提供等を確保するためのガバナンス」と定義し、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としている。併せて、原則にプロダクトガバナンスを具体化し補充する項目を追加（注2）すべきとの提言が行われた（注3）。

プロダクトガバナンスにおいては、「リスク・リターン・コストのバランス・合理性」と「想定顧客属性の特定」をキーワードに、組成会社との建設的なコミュニケーションが重要となる。具体的には図表1のとおり、例えば投資信託の運用会社は組成会社として、商品組成時には、顧客の真のニーズを想定した上で、中長期的に持続可能か、リス

図表1 プロダクトガバナンスの概要

<p><b>定義・目的</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> <li>■ 対象となる「金融商品」の定義は設けない(プリンシプルベース・アプローチ) 例: 投資信託、仕組み債、仕組み預金、外貨建て一時払い保険等の貯蓄型保険などが考えられる。</li> </ul>
<p><b>求められる対応</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 商品組成時(組成会社)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・顧客の真のニーズを想定した上で、リスク・リターン・コストが合理的な金融商品を組成。</li> <li>・想定顧客属性(資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等)及び購入すべきでない顧客を特定し、販売会社に情報連携。</li> </ul> </li> <li>■ 商品選定、販売及び販売後(販売会社)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・リスク・リターン・コストなど、事前・事後の商品性の検証。</li> <li>・想定顧客属性を理解した上で、自らの責任の下、顧客の適合性を判断し、販売。</li> <li>・購入した顧客属性に関する情報や顧客の反応・苦情等を集計、組成会社にフィードバック。</li> </ul> </li> <li>■ 商品の改善・見直し(組成会社)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・商品性の継続的検証、想定顧客と販売顧客の合致確認、必要に応じ運用・商品提供の改善。</li> </ul> </li> </ul>

出典：報告書やモニタリング結果に基づき、筆者作成

一方、販売会社が商品の選定・導入を行う際には、組成会社から連携される情報等に基づき、リスク・リターンやコスト・リターンの合理性を検証し、導入後も商品性を継続的に検証し、必要に応じて見直しを行うことが求められる。顧客への販売に当たっては、想定顧客属性を十分理解した上で、顧客の適合性を判断して行う必要がある。販売後には、個人情報とまらない形で購入した顧客属性に関する情報や、苦情等を含む顧客の反応、販売状況に関する情報を組成会社にフィードバックすることとなる。そして、組成会社は、

ク・リターン・コストが合理的な水準となつているかを検証することが求められる。また、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性に応じて、販売対象として適切な想定顧客属性(損失負担能力等の資産状況、取引経験、知識及び

取引目的・ニーズ等)を特定し、販売会社に情報連携することとなる。その際、商品を購入すべきでない顧客も特定すべきとしている点には留意する必要がある。

組成時に想定していたリスク・リターン等の商品性が確保されているか継続的に検証し、想定顧客属性と実際に購入した顧客属性の合致状況を検証するなどして、必要に応じて運用・商品提供の改善に活かしていくべきとしている。こうして、組成会社・販売会社間で建設的なコミュニケーションを行い、製販全体で、各段階の品質管理だけでなく、組成から償還に至る金融商品のライフサイクル全体の中で、実効的に機能させていくことが重要とされている。

### 3 モニタリング結果での指摘事項

モニタリング結果では、今年4月の中間報告(注4)に記載された外貨建て一時払い保険と仕組み預金に、仕組み債、外貨建て債券、ファンドラップを加え、プロダクトガバナンス態勢、販売・管理態勢、

フォロワーアップや手数料体系等の切り口で検証が行われている。まず、外貨建て一時払い保険についてみると、プロダクトガバナンス態勢の観点からは、多くの重点先でリスク・リターン検証を十分に行わないまま、予定利率や積立利率といった表面金利等の形式的な情報を踏まえて商品を導入しているとされた。

金融庁において、パフォーマンス分析を行ったところ、運用終了分の保険は、継続期間5年以上の保険に比べ劣後していることが判明した(図表2(A))。ターゲット型保険を中心に、購入後4年間で約6割の解約等が発生し、契約継続期間の平均が2・5年と短期化しており、顧客が複数運用効果を十分に享受できていない可能性(図表3(B))や解約に伴う費用が利幅を押し下げていく状況が窺われた(図表3(C))としている。

ターゲット型保険については、リスク・リターン検証が十分行われていないことにより、顧客が十分なリターンを享受できていないことに加え、販売・管理態勢の面からも、目標値に到達した契約の多くが解約され乗換販売が行われているとの指摘もあった。また、今回金融庁では、販売会

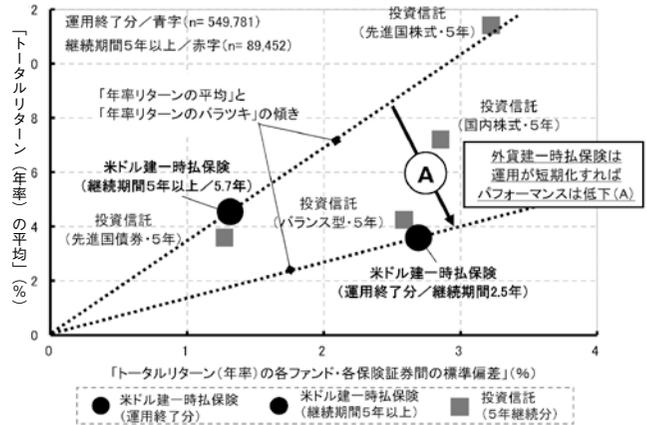
社より顧客カードを入手し分析したところ、為替・金利リスクを理解できていない可能性の高い顧客やリスク許容度が低いと考えられる顧客などが2割の顧客で外貨建て一時払い保険を購入するための知識・投資経験不足の懸念や投資方針との不一致の懸念が認められたとしている。プロダ

クトガバナンスにおいて求められる想定顧客属性を理解し、顧客の適合性を判断した上で、顧客の適性を判断し販売する態勢が十分機能しているか改めて振り返る必要があると思われる。また、モニタリング結果では、ターゲット型保険を保有する顧客が解約する前に、目標値の引上げに関するアドバ

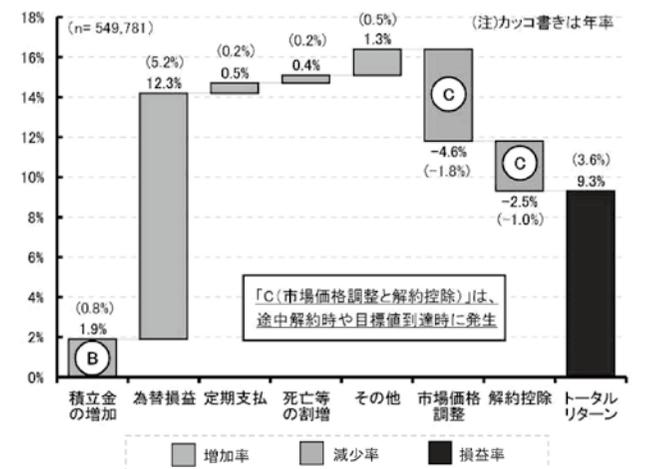
イスをするなど適切なフォローアップを行うよう促す取組みを行っている工夫事例もあるとしている。本来長期保有を前提とする外貨建て一時払い保険は、ターゲット型を推奨するのであれば、顧客の長期的なゴールを十分にヒアリングした上で、それに見合った目標値の設定を行い、フォローアップ時には、家族構成や資産状況の変化などがなければ、確認をしつつ、必要に応じ、見直しを行うべきと考える。そうした基本的なアドバイスの流れが営業現場に定着しているか、定期預金満期先などの大口の入金先に金利の優位性をアピールした販売となっていないかなどの販売態勢に係る検証を行う必要があると思われる。

次に、仕組み預金については、過去のモニタリング結果ではあまり触れられてこなかったが、今回外貨償還特約付

図表2 運用パフォーマンス分析(米ドル建て/運用終了分)



図表3 運用成果要素別分析(米ドル建て/運用終了分)



(注1) 左記図表の「投資信託(先進国債券・5年)」には、米ドル建債券に限らず、他の先進国通貨建債券で運用する投資信託も含まれている。  
 (注2) 右記図表の「◎」(「積立金の増加」)は、顧客が負担する販売手数料等を控除している。  
 <出所等>左図: QUICK資産運用研究所及び保険会社8社からデータの提供を受けて、金融庁で作成(「各リターン等の算出方法等」は、2024年4月3日公表の「中間報告」5ページを参照)  
 右図: 保険会社8社からデータの提供を受けて、金融庁で作成(「運用成果における各要素の概略」は、2024年4月3日公表の「中間報告」5ページを参照)

預金についての検証結果が公表された。プロダクトガバナンスの観点からは、外貨建て一時払い保険と同様に、多くの重点先でリスク・リターン  
の合理性について十分に検証  
しないまま導入しており、導  
入後も、販売実績等を基に十  
分な検証を行っていないとし  
ている。販売・管理態勢につ  
いても、デリバティブを内包  
した円高時の元本割れの可能  
性商品であることを理解して  
いない顧客にも販売している  
としている。仕組み預金は「預  
金」と名がつくので、顧客は  
仕組み債以上に預入元本が喫  
損すると思っていない可能性  
もあり、より丁寧な説明が求  
められる商品であると考え  
る。仕組み預金の販売額は、モ  
ニタリング対象先の主要行等  
9行と地域銀行30行における  
23年度上期の販売額は1200  
億円程度と、外貨建て一時払  
い保険の同時期の販売額1兆

1000億円と比べれば小さいものの、販売停止となった仕組み債の代替商品として態勢整備が不十分なまま販売されてい  
ないか、牽制の意図もあり大きく取り上げたのではないかと思われ  
る。

#### 4 顧客意識調査で見えてきた顧客の評価と期待

昨事務年度は、3年ぶりに「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」を行っており、調査結果の一部についても触れておきたい。

金融機関が公表している原則の取組方針・取組状況・共通KPIについて、「確認したことがあり、役に立った」と回答した者の割合は12・0%と前回の6・2%に比べ上昇している。また、資産運用に関する金融機関の対応状況の変化については、「とても良くなった」又は「少し良くなった」と回答した者の割合

は22・8%と前回の10・4%と比べ上昇している(注5)。「投資未経験者であるが将来的には購入することを検討している者」に対する質問で、「担当者による資産運用やその手続きに関するアドバイス」があ  
つたら38・0%が金融商品を購入したいと答え、「動画やチャットボット、ロボアドバイザー等による資産運用やその手続きに関するアドバイス等」の29・2%より高い結果とな  
っている。また、「対面金融機関利用者」が希望するフ  
ォローアップ方法については、

金融機関支店等での面談(23・7%)と自宅等への訪問(14・3%)を合わせた対面でのフォローアップ(38・0%)が、Eメール(15・4%)や電話(12・3%)に比べ高くなっている。

以上の調査結果からは、金融機関の顧客本位の業務運営の取組みは徐々にではあるが顧客に認知されつつあり、金

融機関の対応についても評価が高まりつつあるように思われる。また、対面でのアドバイザーやフォローアップに期待する顧客が多いという点については、資産運用立国実現プランの中でも「顧客本位の業務運営」は重要な施策とされているが、金融機関やそこで資産運用アドバイザーに従事する営業担当者の役割が増々高ま  
っていると考える。特に、足元のような相場が不安定な時こそ、対面のアドバイザーが真価を発揮するときではないかと考える。

#### 5 商品起点から顧客起点へ

インフレ時代に入り、家計の投資資金が安定して成長していくかという点においては、家計と金融市場をつなぐ金融機関の行動が増々重要になる。そのため、リスク性金融商品の導入・販売・検証・見直しといったPDCAを回す際に

は、プロダクトガバナンスで求められているリスク・リターン・コストの定量的な検証

は当然のこととして、何を売ろうか、買ってもらうかの商品起点（販売者の論理）から、それぞれの顧客にベストな商品・サービスは何かといった顧客起点への発想の転換

も併せて必要である。さらには、自らの金融機関が抱える顧客層にどのような商品・サービスを提供し顧客の利益につなげていくかといったビジネスモデルに立ち返って整理する必要もあるのではないかと考える。顧客から選ばれる金融機関・アドバイザーとなり、顧客本位と自らの安定した顧客基盤と収益の確保の両立を目指すため、本稿がその一助となれば幸いである。

※ ※ ※

（注1）重点的にモニタリングを行った先（重点先）は、主要行等7行

地域銀行グループ15先、証券会社9社、保険会社8社。

（注2）原則の改訂案は、金融庁によりパブリックコメントに付されている。本稿は改訂案の段階で執筆している点を「ご了承いただきたい。」

（注3）原則がプリンシプルベース・アプローチを採用していることから、改訂案では、「金融商品」の定義は設けられていないが、投資信託、仕組み債、仕組み預金、外貨建て一時払い保険等の貯蓄型保険などが考えられる。また、ロボアドバイザー（釣り合いの取れた方法）として、コスト及び実務面のフィージビリティにも配慮し、商品によってメリハリをつけた対応が求められている点にも留意が必要である。

（注4）「リスク性金融商品の販売会社等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事務年度中間報告）」

（注5）選択肢・対象者の属性が異なるため単純比較はできないとしている点には留意する必要がある。

## 銀行研修社の通信講座のご案内



# iDeCo活用提案講座

受講期間：2ヵ月／受講料：12,000円（税込）

受講期間：3ヵ月／受講料：14,300円（税込）

顧客にとって、iDeCoは老後資金確保に向けた大きな選択肢になっているといえ、金融機関の担当者としては、的確な営業活動が重要となります。老後資金確保ニーズに対して、他の金融商品を推奨する場合にも、iDeCoの特性をきちんと理解したうえでの提案・販売活動が不可欠です。

本講座は、iDeCoの全体像から加入提案の方法まで詳しく解説しました。

### ■テキスト1 確定拠出年金の基礎知識

金融機関の確定拠出年金口座獲得の必要性／確定拠出年金の概要と位置付け／顧客の関心事と適切な回答(Q&A)

### ■テキスト2 iDeCoの提案と投資知識

iDeCoのアプローチとアドバイス／自営業者へのアプローチとアドバイス  
投資教育と投資助言／投資商品の基礎知識



〒170-8460 東京都豊島区北大塚3-10-5

株式会社 銀行研修社  
URL: <http://www.ginken.jp>

TEL (03) 3949-4101(代)  
FAX (03) 5567-1733