

## 証券

## 「顧客本位の業務運営」を意識した投信販売

## ▶ 最初に検討すべきKPI

金融庁が2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表してから1年以上経つ。金融庁は、金融事業者が顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価するために設定・公表する成果指標(KPI)のうち好事例と考えるものを定期的に公表している(下表参照)。

顧客本位の業務運営に関する原則は広く金融事業者全般を対象とするものであるにもかかわらず、これまで金融庁が好事例として紹介してきたKPIが投資信託の販売に関するものに偏っている点にはいささか疑問が残る。しかし、人口減少社会に突入した我が国において国民の安定的な資産形成の促進が喫緊の課題となっていること、そのためのツールとして投信という金融商品のあり方が注目されていることは否定できない。

そこで以下、投信の販売業者がどのように顧客本位の業務運営に関する原則に向き合っていくべきか、特にKPIの設定・公表にあたって留意すべき点を述べる。

まず最初に、投信の販売業者においては、自社の取扱銘柄を把握していなければ、それらが真に顧客の利益に資するものであるのかを判断することもできないはずである。投信の販売業者においては、顧客本位の業務運営を追求する前提として、「投信の販売額上位商品、その販売額／構成比」をKPIとして公表することが強く期待される。

そしてこれをまとめてみると、自社の取扱銘柄が一定の金融事業者の組成・運用する投信に偏っていることが見えてくる場合もある。そのような場合には、偏りがあったとしても顧客の利益を損なうものではないこと、あるいは顧客の利益を追求するためには偏りを是正していくべきことを積極的に論証してほしい。

「投信の販売額に占める自社グループ商品の比率」は、自社グループと顧客との間の利益相反を適切に管理するための指標と解されるが、自社グループ商品か否かにかかわらず、自社の取扱銘柄に何らかの偏りが見られる場合には積極的に同様の対応を取ることが望まれる。

■ 表 金融庁が好事例として紹介したKPI(2018年4月)

|                                                    |
|----------------------------------------------------|
| ● 投資信託の運用損益別顧客比率                                   |
| ● インベスターリターンと基準価額の騰落率との差                           |
| ● 投資信託の販売額上位商品、その販売額／構成比                           |
| ● 投資信託における長期・積立・分散投資の状況                            |
| ▶ 平均保有年数 ▶ 販売に占める積立投資信託の割合 ▶ コア商品(中長期での運用に適した商品)比率 |
| ▶ 資産形成に資する投資信託(つみたてNISA採用予定)の残高                    |
| ● 投資信託販売に占める毎月分配型販売額／構成比                           |
| ● 投資信託残高に対する分配金の割合                                 |
| ● 投資信託の販売額に占める自社グループ商品の比率                          |



アンダーソン・毛利・友常  
法律事務所  
パートナー弁護士  
三宅 章仁

国内外における各種投資ファンドの組成・募集・販売、金融商品取引業の登録支援、金融商品取引業者に対する規制・監督上の観点からの助言など、資産運用ビジネスに関する法務全般を得意分野とする

## ▶ 安定的な資産形成ドグマ?

金融庁が好事例と考えるKPIには、長期・積立・分散投資こそが善であり、分配型投信やテーマ型投信は悪であると言わんばかりのものが目立つ。たしかに、分配型投信やテーマ型投信は、複利効果を望みにくい点や平均保有期間が比較的短い点で、国民の安定的な資産形成になじみにくい商品であることは否定できない。

しかし、投信の役割は、国民の安定的な資産形成に尽きるというべきなのか。人口減少社会という現実を直視すれば、現役世代において国民の安定的な資産形成が最重要ニーズであることに疑問の余地はない。しかし、退職後世代においては、積み上げてきた資産をいかに取り崩していくか(デキュミュレーション)、たとえ資産が目減りすることとなっても定期的な現金収入を確保したいというニーズもあることは無視できない。さらに、投信には趣味としての投資や証券投資入門といったニーズに応える商品との側面もあるのではないかな。

投信の販売業者においては、「安定的な資産形成ドグマ(教条主義)」に陥って顧客本位の業務運営に関する原則を漫然と受け入れるだけでなく、顧客の最善の利益を目指して自社がどのような顧客ニーズに応えていこうとするのか、その経営方針を柔軟に考えていくための契機と捉えてほしい。