

集

道半ばの顧客本位

資産運用の共通KPIは

「見える化」から「見せる化」へ

共通KPIの一段の実効性向上は 各社独自の工夫に期待

日本資産運用基盤グループ
主任研究員 長澤 敏夫

金融庁は「顧客本位の業務運営」の取り組みの「見える化」を進めるため、2018年6月に「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPI」を策定し、投資信託の販売会社に対し公表を促してきた。共通KPIを公表する販売会社の数は着実に増加し、併せて分析結果も公表するといった好事例が見られる。その一方で、公表数値を良くすることが目的化しているような事例もある。間もなく4年を迎えようとする共通KPIについて課題を整理するとともに、今後の在り方について考えてみたい。



比較可能性の向上を 企図した3指標

金融庁は、2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定・公表した。併せて、金融事業者の取り組みの「見える化」を促進する観点か

ら、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の評価指標（KPI）を取組方針等に盛り込むよう各金融事業者に働き掛けた。

一方で、各金融事業者が自主的にKPIを設定・公表するため、顧客がKPIをもとに良質

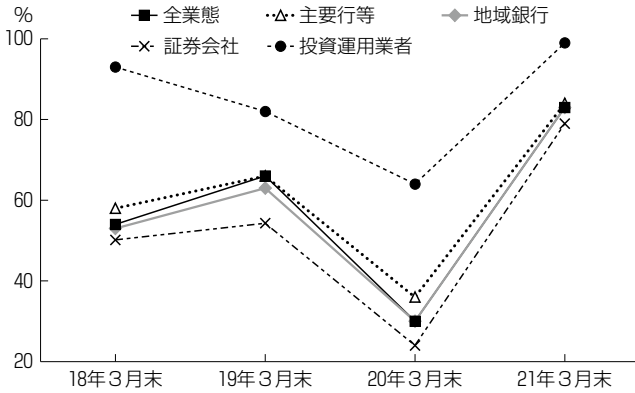
な金融商品・サービスを提供する事業者を選ぶことは、必ずしも容易ではないとの声が多く聞かれた。

そこで金融庁は、第三者が比較できる統一的な情報として、「運用損益別顧客比率」のほか、「投資信託預り残高上位20銘柄

のコスト・リターン」および「投資信託預り残高上位20銘柄のリスク・リターン」の三つの指標を共通KPIとして策定した。

金融庁は共通KPIの策定に際し、顧客が投資信託を購入する目的は、基本的にはリターン

〔図表1〕 運用損益率が0%以上の顧客比率の時系列推移



(出所) 金融庁公表資料から筆者作成 (図表2も同じ)。

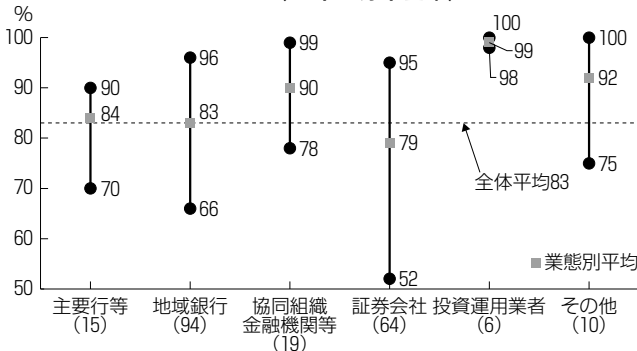
21年12月末時点で、金融庁が公表する「金融事業者リスト」に掲載されている986事業者のうち、208の事業者（これに加え、単位農協223事業者が掲載されているが、これらをJABバンク1事業者としてカウント）が共通KPIを公表している。なお、20年12月時点では534の金融事業者が共通KPIを公表しており、数が減っているように見えるが、これは途中で集計方法を変更（注1）したためであり、実質的には公表事業者数は着実に増加している。

共通KPIの3指標のうち、メディアでもよく取り上げられる「運用損益別顧客比率」について見ていきたい。まず、時系列推移（図表1）では、運用損益率が0%以上の（損をしていない）の

顧客の比率は、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて上下しているものの、業態別では投信を直販している投資運用業者が高い傾向にあり、証券会社が低い傾向にある。また、同一業態内でも、その分布状況（図表2）はさまざまである。

一方、「コスト・リターン」や「リスク・リターン」については、例えばネット系証券や投資運用業者では、低コスト・高リスクで高リターンを、信用金庫等の協同組織金融機関では、低コスト・低リスクで全業態平均的なリターンを確保しているなど業態的なバラつきがある（注2）。

〔図表2〕 運用損益率が0%以上の顧客比率の業態別分布状況 (21年3月末基準)



(注) 中央値は平均値、()内は事業者数。

を得るためだとし、長期的にリスクや手数料等に見合ったリターンがどの程度生じているかを「見える化」することが、顧客が良質な金融事業者を選ぶ上で有益だと考えたとしている。金融庁では、後述するように改善すべき点があることは認めつつ、共通KPIを多くの事業者に公表してもらうことで比較可能性を高めていくことを企図した。

顧客の比率は、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて上下しているものの、業態別では投信を直販している投資運用業者が高い傾向にあり、証券会社が低い傾向にある。また、同一業態内でも、その分布状況（図表2）はさまざまである。

一方、「コスト・リターン」や「リスク・リターン」については、例えばネット系証券や投資運用業者では、低コスト・高リスクで高リターンを、信用金庫等の協同組織金融機関では、低コスト・低リスクで全業態平均的なリターンを確保しているなど業態的なバラつきがある（注2）。

共通KPIは18年6月に公表されたが、早期に取り組んだ金

共通KPIは相応の成果

さらなる精緻化は金融事業者の負担大

融事業者では18年3月末基準から公表を始めており、今年3月末で5回目の基準日を迎えたところである。以下では、共通KPIの課題について整理した上で、さらに実効性を高めるためにはどうすべきか、私見を述べたい。

まず、共通KPIの定義に関する精緻化の要否について考えたい。金融庁は、「運用損益別顧客比率」の精緻化に向けた課題を列挙している。具体的には、①基準日時点で保有している投信だけでなく、基準日までに全部売却・償還された銘柄を含めた特定期間内に保有している（いた）銘柄を対象とする、②運用損益率の算出は、基準日時点の末残ではなく特定期間内の平残（日次の残高の平均）を用いる、③基準日の一時点のみの損益率を算出するのではなく、複数年の損益率をそれぞれ年率化する——などである。その上で、より精緻な定義に基づく数値が算出可能な金融事業者においては、共通KPIと併せて自主的に公表することが望ましい（注3）としている。

現在の共通KPIの定義では、基準日までに売却・償還された銘柄は運用損益の中に含まれない。そのため、共通KPIを公表する販売会社が、金融事業者間の横比較を過度に意識して、含み損のある顧客に損切りを勧めたり、含み益のある顧客の利益確定を遅らせたりする事例も漏れ聞く。このような顧客取引の持続性の観点から懸念を抱かざるを得ないような行為を牽制するためには、精緻化の意義は相応にあると思われる。

他方、現状では前記①の「全部売却・償還された銘柄も含めた運用損益率」を開示している金融事業者は一部にとどまる。そして②、③については、筆者の知る限りにおいて自主的に開示している金融事業者は見当たらない。このことに鑑みれば、精緻化に伴う金融事業者の負担はかなり大きいと思われる。また、「コスト・リターン」および「リスク・リターン」の基準では、設定後5年以上の投信が対象となっている。この点、顧客の投資ニーズは中長期的なものばかりではないにもかかわ

らず、足元5年間で新たに設定されたファンドが残高上位に入っているも、共通KPIではそれらのコスト・リターンやリスク・リターンが比較できないとの意見も聞く。これについては、設定後5年未満の銘柄を含む計数を公表している販売会社も見受けられる。

一方、日本の場合、新たに設定される投信には「テーマ型投信」が多く、テーマの移り変わりが早い。新規設定直後の資金流入から一定期間後には資金流出に転じる銘柄が多いとの指摘がある。リターンについても、人気のある時は堅調でも、ブームが過ぎると値下がり転じるケースが見られるとの指摘（注4）がなされている。

もちろん、テーマ型投信自体を否定するものではなく、また新規設定ファンドのリターン等を公表する姿勢は大いに評価したいが、広く一般の投資家に「見える化」する指標としては、一定程度（この場合5年）のトラッキングコードを持つものに限定するという考え自体に違和感はなく、定義を変える必要性

まではないと考える。

確かに、共通KPIについてはさまざまな課題がある。金融庁においても、共通KPI単独で金融事業者を選ぶことを想定しておらず、そもそも顧客層、販売チャネル、主力販売商品が違い、さらにJABバンク等にも公表事業者が広がるなか、基準変更に伴うシステム改修などの負担を事業者に強いてまで共通KPIの精緻化を行うメリットは限定的ではないかと考える。

一方、顧客属性ごとに「運用損益別顧客比率」を算出したり、同比率の優劣の要因や変動要因まで分析したりして社内フィードバックし、具体的な行動に移すようなPDCAを回していくことに活用している金融事業者もあると聞く。また、精緻化とは別の論点になるが、共通KPIだけではなく、独自の指標を併せて公表する事例も見られる。具体的には、共通KPIのデータをもとに、顧客に有益と思われる分析結果、例えば「口座開設年別損益状況」や「5年以上継続積立顧客の運用損益ブラス比率の推移」等により、自

らの投信販売方針に絡めて「長期・積立」の有効性を顧客に訴求している金融事業者もある。

こうした好事例を金融庁が引き続き懲慥^{ちやうと}していくことの方が、販売態勢の継続的な改善につながる。共通KPIを起点にしたデータを積極的に公表していく姿勢の差が、顧客にとって金融事業者を選ぶ際の参考になり、「見える化」の実効性が高まるのではないかと考える。

「見える化」から「見せる化」への工夫

次に、共通KPIをいかに能動的に顧客に見せていくかについて考えてみたい。19年8月に金融庁が公表した「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」では、金融庁が投信を販売している金融機関に対し、共通KPIを公表するよう働き掛けていることを「(ある程度)知っている」または「聞いた事がある」との回答者は合わせて24%にとどまった。

18%であり、金融機関のウェブサイトは13%で3番目(2番目は新聞)であった。共通KPIの一般投資家への認知度向上において金融機関、特に営業員の果たす役割が重要となっている。こうしたなか、顧客本位の業務運営の取組方針の概要を店頭で顧客向けに説明できるようなリーフレットにして、その中に共通KPIのサマリーを掲載するなどにより、顧客認知度の向上を図っている事例が見られる。また、共通KPIではないが、顧客本位の取組方針などを動画やマンガで説明することで、受動的に顧客に読んでもらうのではなく、「見せる」工夫をしている金融事業者も見受けられる。自行・自社の顧客本位の業務運営の取組組みは、いかに顧客に「見せる化」していくかを競い合うステージに入ったのではないかと考える。

* * *

金融庁は、22年3月末以降、投信と類似の機能を有する金融商品として比較推奨が行われていた外貨建て保険についても、

「運用評価別顧客比率」と「銘柄別コスト・リターン」の二つの指標(注5)を外貨建て保険の販売会社において公表することを求めるとした。

もちろん保険と投信では、保障機能の有無やコストの概念が異なり、単純に比較することは難しいと思われるが、今後、各金融事業者がいかに創意工夫を発揮し比較可能性を向上させていくか、またどのように「見せる化」していくかに期待したい。

(注)1 「顧客本位の業務運営に関する原則」に基づく取組方針等を金融庁の定める方式により公表し、金融庁が認めた事業者のみ、「金融事業者リスト」に掲載されることとなり、併せて共通KPIについても、このリストに掲載されている事業者のみ金融庁ではカウントしている。

- 2 金融庁「顧客本位の業務運営」の取組成果の公表状況(20年5月)
- 3 金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」(18年6月)
- 4 金融庁「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営

のモニタリング結果について(21年6月)、同「平成28事務年度金融レポート」(17年10月)

5 投信の共通KPIで採用されている「預り残高上位20銘柄のリスク・リターン」については、「外貨建保険では金融事業者が算出に必要なデータの蓄積がなされていないこと等、検討すべき課題を有するため、現時点で同様の基準で定義した共通KPIの導入は見送り、今後検討を進めていく」とされた。

ながさわ としお

84年太陽神戸銀行(現三井住友銀行)入行。デリバティブ業務、リスク管理業務等に従事。11年1月金融庁入行。「顧客本位の業務運営」のモニタリング等に従事、19年8月から主任統括検査官。20年12月金融庁を任期満了につき退職。21年3月から現職。21年5月からQUICKに兼務出向。