

ニッキン 投信情報

(4) ニッキン投信情報

寄稿

もはやルールベースと捉えるべき「顧客の最善利益の追求」(上) ～では、どうやって“顧客の最善利益”を実現すればよいのか?～

日興アセットマネジメント リテール事業本部 副本部長 汐見拓哉

「顧客の最善利益の追求」は、金融庁の「顧客本位の業務運営の原則」(FD7原則)の原則2.にうたわれている。FD7原則は2017年に策定された後、24年9月に「プロダクトガバナンスに関する補充原則」が追記されるなど改訂を重ねてきたが、当初からプリンシプルベース¹の前提は変わっていない。しかし、同年11月に「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」が改正、顧客の最善利益義務が規定され²、さらに12月には金融庁の「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」で顧客の最善利益の追求方法が検証対象となった³。これらにより、「顧客の最善利益の追求」は、今では法的拘束力を持ち、業務改善命令の対象にもなり得るもの、つまりルールベースと捉えるべきものになったと考える。では、私たちはどうやって顧客の最善利益を実現すればよいのか。本稿では3回にわたり、具体的な方法論を分かりやすく述べていきたいと思う。

■顧客の最善利益の追求方法

そもそも「顧客の最善利益の追求」には、さまざまな方法や考え方がある。私たち金融事業者が顧客に寄り添ったサービスを提供すること、例えば投資家のニーズやリスク許容度の確認、商品特性やリスク等に関する説明、販売後のフォローアップを丁寧に行うこと、

あるいはゴールベースアプローチを指す場合もあるだろう。これらを実現する方法の説明は他に譲るとして、ここでは投資家の現実的な利益、投資家が得る投資リターン、つまり金融庁が共通KPIで公表を求めている「投資家の運用損益」と同じ意味で説明を進めてみる⁴。

そこで、図表の「運用損益のデュボンモデル」を紹介したい。これは自己資本利益率(ROE)のデュボンモデルを参考に考えたものだ⁵。

■要因を分解するとできることが見えてくる

図表の上段の式にあるように、「投資家の運用損益」は、「投資元本に対する評価額」で求めることができる。この式だけを見ると、当初の投資金額である分母は変えることができないので、分子を上げるしかない、つまり値上がりが期待できる金融商品に投資をして、その後の値上がりを待つしかない、他に打つ手がないように見える。

そこで、この式を下段のように分解してみる。

①解約額に対する評価額、②投資収益額に対す

図表 投資家の運用損益を複数の要素に分解「運用損益のデュボンモデル」

$$\begin{aligned} \text{投資家の運用損益} &= \frac{\text{評価額}}{\text{投資元本}} \\ &= \frac{\text{評価額}}{\text{解約額}} \times \frac{\text{解約額}}{\text{投資収益額}} \times \frac{\text{投資収益額}}{(1+p) \times \text{追加投資額}} \times \frac{(1+p) \times \text{追加投資額}}{\text{投資元本}} \end{aligned}$$

① ↑ ② ↑ ③ ↑ ④ ↑

(参考)

$$\begin{aligned} \text{ROE(自己資本利益率)} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \\ &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} = \text{売上高純利益率} \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ} \end{aligned}$$

(コピー厳禁)

NIKKIN INVESTMENT TRUST NEWS 2025. 6. 16

る解約額、③「 $(1+\rho) \times$ 追加投資額」に対する投資収益額、④投資元本に対する「 $(1+\rho) \times$ 追加投資額」という掛け合わせだ⁶。

すると、私たちが追加的に、そして何より主体的にできることが見えてくる。投資家の運用損益は、分解した①、②、③、④の各項の値を上げることで改善できるというようにだ。ここで、各項の意味とそれぞれの値を上げる方法をまとめておく。

①の項は、評価額に対する解約額、つまり解約率の逆数である。つまりこの項は「平均保有期間」を表しているの、具体的な方法として、投資した商品の長期保有を促すことでこの項の値は上がる（「長期保有」の項）。

②の項を大きくするには、分母の「投資収益額」を小さくして、分子の「解約額」を大きくする必要があるが、それは投資した商品のうちリターンの高い（含み益の状態の）商品を解約（利益確定売り）することで達成される。これを極端に行うことは回転売買を助長することになるため、積極的に実践する方法ではない（「回転売買」の項）。

③の項を大きくするには、分子の「投資収益」を上げる、つまり高いリターンを生む投資対象を選べばよいということだが、リターンの予測・コントロールは難しい。であれば、分母を小さくする方法をとるわけだが、集中投資を避け、追加投資をする際は既に保有している商品とリターンの相関が低い商品を選択して分散効果を得ることで、この項の値は上がっていく（「分散投資」の項）。

④の項を大きくするには、分子の「追加投資額」を増やすことで達成できる。このとき定額で投資する「積立投資」も効果があると考えられる（「追加投資」の項）。

このように「運用損益のデュポンモデル」を使って要因を分解すると、「投資家の運用損益」

汐見拓哉(しおみ・たくや)

国内外の投信市場動向や法制度の調査・分析、販売会社向け営業戦略の立案などを手掛ける。NISAに関しては2014年の制度導入以前より、情報発信や商品・推進戦略の提案に携わる。24年4月から現職。



＝「①長期保有」×「②回転売買」×「③分散投資」×「④追加投資」となり、追加的・主体的にできることが見えてくる。具体的には、①、③、④の各項を上げることで「投資家の運用損益」は改善していく。この「運用損益のデュポンモデル」は、結局は“正しい方法で、たくさん追加投資してもらう”という私たち金融事業者のあるべき営業姿勢を方程式で示しただけのことだが、それは「顧客の最善利益の追求」に貢献する方法でもあるということだ。

「投資家の運用損益」を上げる有用な手段の1つに「追加投資」、特に定額で投資する「積立投資」を挙げたが、次回からその積立投資を正しく推進してもらうために、積立投資の誤解を解いたり、積立投資のポイント・注意点を取り上げていく。

¹ 金融事業者が自主的に採択し、具体的な対応方法について検討することを求めたアプローチ

² 「金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、…顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。」（第二章 顧客等に対する誠実義務 第二条）

³ 「金融商品事業者が、…『顧客の最善の利益』をどのように考え、これを実現するために…、顧客に対して誠実かつ公正に義務を遂行しているかを検証する。」（Ⅲ-2-3 顧客の最善の利益の確保（1）主な着眼点）

⁴ ここで「投資家の運用損益」としているものは、金融庁が公表を求めている「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIの定義」で定める運用損益の算出方法とは異なる

⁵ ROE（自己資本利益率）のデュポンモデルを参考

⁶ ρ は、当初投資した商品のリターンと追加投資した商品のリターンの相関係数