

**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**



2026（令和8）年7月29日

金 融 庁

(目次)

1. はじめに	2
2. 顧客本位に基づく金融商品販売の実現に向けた取組	4
(1) 計画【P】	5
(2) 実践【D】	11
(3) 検証【C】	18
(4) 改善【A】	20
3. 「リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践」及び「顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組」	22
(1) リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践	22
(2) 顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組	24
4. 家計の安定的な資産形成に向けたポートフォリオ提案等の重要性	26
(1) ファンドラップ	28
① 契約額・預り資産残高・解約率の推移	28
② ファンドラップを取り巻く環境変化と位置付け・付加価値の整理	29
③ 販売会社等において留意すべき事項	31
コラムⅠ ファンドラップにおける顧客への経済的価値の提供に関する分析	36
(2) プライベートアセットファンド	42
① 預り資産残高（国内公募販売）の推移	42
② 販売会社等において留意すべき事項	43
(3) 投資信託	48
① 販売額・預り資産残高・解約率等の推移	48
② 販売額・預り資産残高から窺われるポートフォリオ提案の実践状況に関する分析	49
③ 販売会社等において留意すべき事項	52
コラムⅡ 「顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標」と「持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標」との相関に関する定量的分析	55

1. はじめに

金融庁は、国民が安心して金融商品を購入し、安定的な資産形成ができる環境を整備するため、2017 年 3 月に「顧客本位の業務運営に関する原則」¹（以下「本原則」という。）を公表した。また、金融事業者に対するモニタリング²を通じて、金融事業者が本原則を踏まえて創意工夫を発揮し、ベストプラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合うことを促してきた。

2024 年 1 月の新 N I S A の開始後、その口座数は大幅に増加しており、2025 年 12 月末の口座数は 2,800 万口座と、18 歳以上の国民の 4 人に 1 人が N I S A 口座を保有する状況になっている。くわえて、足元では、家計金融資産におけるリスク性金融資産の割合が過去最高を更新するなど、「貯蓄から投資へ」の動きは着実に進んでいる。

こうした状況の下、リスク性金融商品の組成・販売等を行う金融事業者（以下「販売会社等」という。）は、資産運用立国の主要な担い手として、その社会的重要性はますます高まっており、顧客のニーズに応える良質な金融商品・サービスの提供を通じて、家計の成長を支えることが期待されている。また、「最善利益勘案義務」³が規定された改正金融サービス提供法が施行（2024 年 11 月）されたこともあり、販売会社等においては、顧客の最善の利益を図る取組をより一層推進することが求められている。

実際に、多くの販売会社等においては、本原則を受け入れ、顧客本位の業務運営に関する取組方針（以下「取組方針」という。）を策定し、顧客本位に基づく金融商品販売に取り組んでおり、販売会社等における顧客本位の業務運営は着実に進展していると考えている。

一方で、投資信託の回転売買や仕組債の早期償還による再販売、ターゲット型外貨建一時払保険の乗換販売、外国株式の短期売買など、過去に金融庁が提起したものと同種の課題が商品を変えながら繰り返し発生している。

こうした課題が繰り返し発生する背景には、販売会社等において、

- ✓ 経営理念・ビジョン、取組方針等で掲げている顧客本位の考え方がリテールビジネス戦略に落とし込まれていない、又は取組方針やリテールビジネス戦略とその実現に向けたリソース配分や業績評価体系といった枠組みや各種施策との整合性が十分に確保されていない
- ✓ リテールビジネス戦略や取組方針等で掲げている顧客本位に基づく金融商品販売が、本部及び営業現場において十分に浸透・実践されていない
- ✓ 課題への対応が顕在化した事象への部分的・表面的なものにとどまり、根本原因の特定及びそれを踏まえた抜本的な態勢改善につながっていないなど、態勢の自律的な改

¹ 「顧客本位の業務運営に関する原則」（<https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240926/02.pdf>）を参照。直近では、2024 年 9 月に本原則を改訂して「プロダクトガバナンスに関する補充原則」を追加した。なお、「プロダクトガバナンス」とは、「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」のことをいう。

² 「モニタリング」は、「販売実績等の調査・確認・分析・検証や取組実態の把握等の調査・検証全般及び取組の改善に向けた対話」と定義。また、「調査」「分析」「検証」「把握」は「モニタリング」の手法と整理。

³ 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、その業務を遂行する義務。

善・高度化を促す仕組みが構築されていない、又は構築されていても十分に機能していない 等

の可能性が考えられる。

こうした状況を踏まえ、今事務年度は、販売会社等における顧客本位に基づく金融商品販売の態勢全般について、

- ✓ 経営理念やビジョンを出発点として、リテールビジネス戦略や取組方針、リソース配分、業績評価体系といった一連の枠組み（以下「リテールビジネス戦略等の一連の枠組み」という。）や各種施策が整合的に策定されているか
- ✓ リテールビジネス戦略等の一連の枠組みに基づき、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売が本部及び営業現場において実効的に実践されているか
- ✓ PDCAサイクルを通じて、抜本的な態勢の改善に向けた自律的な改善・高度化を促す仕組みが構築され、実効的に機能しているか

といった観点からモニタリングを実施した。（本文書 2 及び 3 参照）

また、多くの販売会社等では、顧客本位の業務運営を推進する過程において、「資産管理型ビジネス」への転換や、フロー型ビジネスから「ストック型ビジネス」への移行を志向する動きが見られた。その一環として、顧客の総資産を把握した上で、長期・分散投資を軸とするポートフォリオ提案へ軸足を移している状況が窺われた。

こうした状況を踏まえ、多くの販売会社等が取り組んでいる、顧客の総資産を踏まえたポートフォリオ提案・管理の実践状況についてモニタリングを実施した。（本文書 4. 参照）

なお、本文書では、本原則等を踏まえ、販売会社等における金融商品の導入・販売・管理等に係る態勢について、課題や高度化に向けた論点提起も行っている。顧客に提供すべき付加価値や、それを実現するための態勢のあり方は、各販売会社等の経営戦略や顧客基盤、規模・特性等によって異なるものと考えられる。

このため、本文書で示した課題及び論点は一律の対応を求めるものではなく、各販売会社等が、金融商品販売を通じて顧客にどのような付加価値を提供しようとしているのか、また、その目的が顧客目線で達成できているか等について検証・議論を行う際の着眼点を示すことを企図したものである。

各販売会社等において、こうした観点から深度ある検証・議論を行うことは、顧客本位の業務運営の更なる改善・高度化につながり、ひいては、顧客基盤の維持・拡大等を通じた持続可能なビジネスモデルの構築につながるものと考えられる。

本文書が、各販売会社等における自主的な取組の更なる進化に向けた一助となることを期待する。

2. 顧客本位に基づく金融商品販売の実現に向けた取組

販売会社等において、顧客本位に基づく金融商品販売⁴を実践するためには、経営戦略からその実現に向けた各種枠組み、業務運営の各場面に至るまで、一貫して顧客本位の考え方との整合性が確保されるとともに、その実践状況を継続的に検証し、改善につなげていくことが重要である。

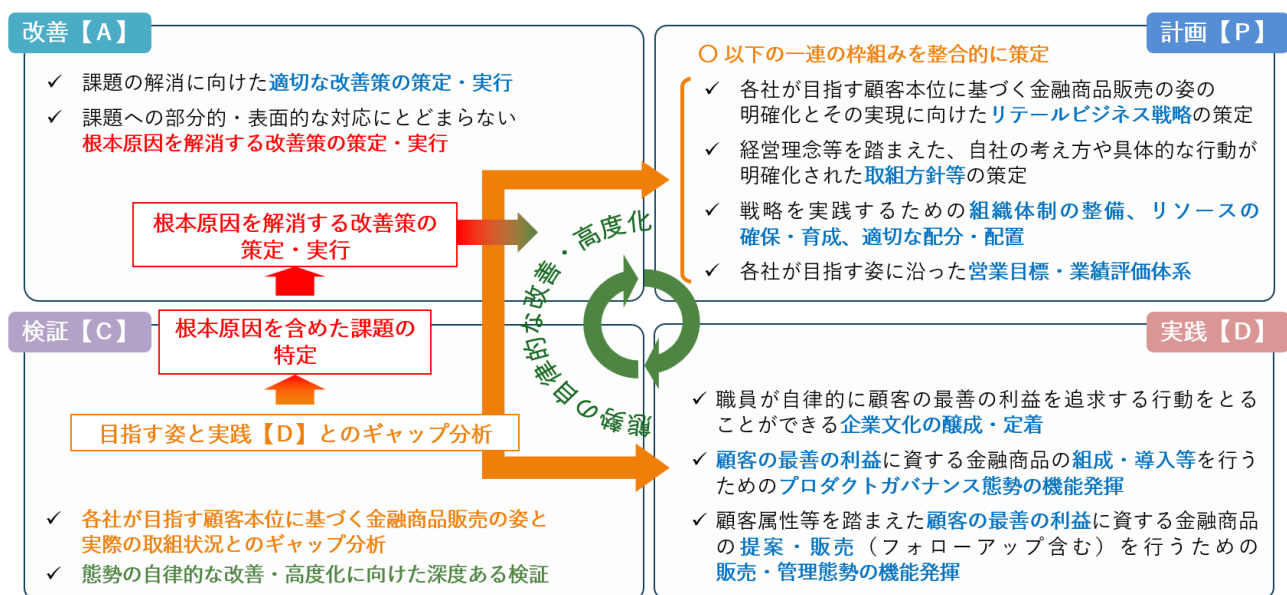
こうした観点からは、経営陣の主体的な関与の下で、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みが整合的に策定され、その枠組みに基づき、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売が実効的に実践されることが重要である。また、PDCAサイクルを適切に機能させることにより、抜本的な態勢改善に向けた自律的な改善・高度化の仕組みを構築し、その継続的かつ実効的な運用を通じて態勢の強化を図ることが重要である。

図表1は、前述したPDCAサイクルの各段階において、顧客本位に基づく金融商品販売を実現するために必要と考えられる主な枠組みや取組を整理するとともに、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定から、その実効的な実践及び態勢の自律的な改善・高度化に至る一連の流れを示したものである。

本章では、PDCAサイクルの各段階における販売会社等の取組状況について、モニタリングを通じて把握した工夫事例や課題事例を交えながら紹介するとともに、これらを踏まえ、本原則等の観点から金融庁が期待する取組を示す⁵。

なお、本章を含め、本文書で紹介する事例は、販売会社等における態勢の優劣を評価するものではなく、他の販売会社等における態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組の参考となることを企図して提示するものである。

(図表1)顧客本位に基づく金融商品販売の実現に向けた取組(概念図)



⁴ 「顧客本位に基づく金融商品販売」とは、必ずしも特定の商品や営業手法を意味するものではなく、各社が顧客基盤やリテールビジネス戦略等を踏まえながら、顧客の最善の利益の実現に向けて金融商品・サービスの提案・販売を行うことを指す。

⁵ 今事務年度はモニタリング手法を転換し、販売会社等がどのような形又は流れで顧客本位の業務運営を実践しているかを中心に実態把握を行った。リテールビジネス戦略等の一連の枠組みが整合的に策定され、その枠組みに基づき、各社が目指す金融商品販売が実効的に実践されているかについては、現時点で把握できている事項を踏まえて記載した。

（１）計画【P】

販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実践していくためには、リテールビジネス戦略や取組方針等において、顧客本位の考え方を基礎として、顧客にどのような付加価値を提供するのかといった各社が目指す方向性を明確化することが重要である。また、その実現に向けて、適切なリソース配分や営業目標、業績評価体系といった各種枠組みを整備することが重要である。

本項では、リテールビジネス戦略及び取組方針並びにこれらを実現するためのリソース配分や営業目標、業績評価体系といった各種枠組みについてモニタリングした結果を紹介する。

① リテールビジネス戦略

販売会社等において、顧客本位の業務運営を実効的なものとするためには、経営理念やビジョンで掲げる顧客本位の考え方を具体的な事業戦略や施策に落とし込み、組織全体で共有・実践していくことが重要である。このため、経営理念・ビジョンを出発点として、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の姿を明確化し、その実現に向けたリテールビジネス戦略を策定することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、経営理念等を出発点として顧客の課題解決に向けた目標を設定し、その目標達成に向けた具体的な施策を含むリテールビジネス戦略等を一体的に策定する取組が見られた。また、顧客の課題に応じて資産形成支援を含む多様な解決手段を提案し、顧客に寄り添った課題解決の実現を目指すリテールビジネス戦略を策定している取組も見られた。

工夫事例
✓ 経営理念である「顧客への価値提供」を起点に、社会的価値の創造を経営戦略の柱として位置付け、課題と解決に向けたゴールを設定。金融商品販売では、長寿社会における顧客の不安解消を課題、預り資産残高の増加をゴールとし、その実現に向けたリテールビジネス戦略等を策定している。 ✓ 顧客の多様な課題解決に向けて、資産形成支援を含む複数の解決手段を組み合わせ、組織内外の連携を通じて、課題内容に応じた最適な解決策を提供する態勢を構築するリテールビジネス戦略を策定している。

② 取組方針

取組方針は、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の考え方や具体的な取組内容を内外に明らかにするものであり、顧客に対して自社を選択する際の判断材料を提供する重要なツールである。また、本部や営業現場の職員にとっては行動指針としての役割を果たし、各社の目指す姿に沿った取組の実践を促すためのものである。

このため、取組方針を策定するに当たっては、本原則の内容を形式的に踏襲するのではなく、経営陣の主体的な関与の下、自社の経営理念や顧客基盤等を踏まえ、金融商品販売を通じて顧客にどのような付加価値を提供するのか、また、その付加価値の提供に向けて

どのような枠組みを構築するのか等について、自社の考え方や具体的な行動を明確に示すことが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客のライフプラン等を踏まえた提案のあり方を取組方針に具体的に落とし込むとともに、外部の視点を活用しながら、顧客本位の業務運営の高度化を図っている取組が見られた。

一方で、取組方針やアクションプランについて、策定後の見直しや更新の必要性が十分に検討されていない事例も認められた。

工夫事例
✓ 顧客ニーズの把握から提案、アフターフォローまでの共通プロセスを整備し、グループ共通のマーケットビューの提供や資産分析ツールの活用を通じて提案の高度化を図るなど、グループ全体で一定水準以上のソリューションを提供できる態勢を整備している。また、その取組を取組方針にも具体的に反映し、顧客に分かりやすく示している。 ✓ 顧客本位の業務運営に関する取組について、外部有識者が参加する会議体での議論を経て経営会議に報告する態勢を整備。外部有識者の知見や顧客目線の意見を取り入れることで、取組方針の実効性向上を図っている。
課題事例
✓ 取組方針やアクションプランについて、リテールビジネス戦略の変更に伴う見直しの必要性が検討されておらず、本原則の受入れ当初から実質的な更新が行われていない。

③ リソース配分・配置等

販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実践するためには、（i）その実現に向けた組織体制を整備するとともに、（ii）それを担う人員について、必要な能力を有する人員を確保・育成するほか、（iii）適切なリソース配分・配置を行うことが重要である。

これらの三つの要素のいずれかが欠ける場合には、営業現場に過度な負荷が生じ、顧客対応の質の低下や販売行動の歪みにつながるおそれがある。また、リテールビジネス戦略や取組方針の実践に向けて策定・整備された各種施策や枠組みが十分に機能しない可能性もある。

このため、販売会社等においては、営業現場等の声も踏まえ、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の実現に必要となる、後述（i）～（iii）の各要素を適切に整備・確保することが重要である。

（i）組織体制の整備

販売会社等においては、リテールビジネス戦略や取組方針に基づく金融商品販売を着実に実践するため、当該戦略等に対応した組織体制を整備することが重要である。

また、顧客数の増加や非対面取引の拡大、顧客ニーズの多様化など事業環境が変化する中においても、継続的に顧客に対して十分な付加価値を提供していくためには、こうした

変化に的確に対応できるよう体制を柔軟に見直すなど、組織体制の最適化を図っていくことも重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、非対面チャネルの活用を通じて顧客との接点拡大を図る取組や、内部管理業務を広域的に担う体制を構築するなど、業務運営の効率化を進め、限られた経営資源の下でも必要な業務水準を確保している取組が見られた。

工夫事例	
✓	顧客との接点拡大と対面店舗機能の補完を目的に、リモート対応を行うサポートセンターを新設。対面店舗との接点が十分ではなかった顧客との接触機会を増やし、新たな提案機会の創出につなげている。
✓	内部管理責任者がベテラン層を中心とした年齢構成になっていることを踏まえ、将来的なリソース不足への対応として、内部管理業務を担う広域チーム制を導入。また、本部のモニタリング機能を拡充し、人員減少下でも内部管理の品質を維持・向上できる態勢を構築している。

（ii）リソースの確保及び人材育成

販売会社等において、リテールビジネス戦略や取組方針に基づく金融商品販売を実践していくためには、自社の組織体制やリソースの状況を踏まえ、必要な人材を「量」と「質」の両面から確保・育成することが重要である。

金融商品販売を取り巻く環境は、個人の資産形成ニーズの高まり等を背景に、今後も顧客数の増加が見込まれる。このため、販売会社等においては、非対面・対面チャネルを効率的かつ効果的に活用するなど、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現するための体制を整備することが重要である。

また、顧客の年齢、資産状況、投資目的、投資に関する知識・経験、リスク許容度等は様々であり、資産形成に関するニーズも多様化・高度化している。

こうした状況を踏まえると、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の内容によっては、高度な知識や専門性を備えた人材の確保・育成を進めることも重要となる。また、営業職員の知識やスキルの状況等を踏まえ、提案ツールをはじめとする必要な物的リソースの導入・活用を図ることも有効な選択肢の一つと考えられる。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、営業職員のスキルを可視化し、人材育成や配置の見直しにつなげる取組が見られた。

一方で、人員不足等の課題を認識しながら、非対面チャネルや外部人材の活用を含めた対応策を検討しているものの、その具体化や実行が十分に進んでいない事例も認められた。

工夫事例	
✓	多様な顧客ニーズへの対応力強化を経営戦略に位置付ける中、営業職員のケイパビリティ不足を課題と認識。そのため、知識テストや上司評価に基づくスキルランク設定を通じて、知識とスキルの両面から人材の能力を可視化している。
✓	顧客層ごとに求められるスキルを明確化した上で、営業職員のスキルとのギャップ

を可視化し、不足するスキルの習得を支援する育成プログラムを整備している。
課題事例
✓ 営業職員が適切な提案・販売やフォローアップを行うための担当顧客数が、適正水準の2倍超となっていた。対応策としてコールセンター戦略や外部人材の活用を検討しているものの、実施時期は定まっておらず、課題解決が先送りされている。

(iii) 適切なリソース配分・配置

販売会社等において、リテールビジネス戦略や取組方針に基づく金融商品販売を実践するためには、金融商品・サービスの提案・販売を担う営業部門に加え、内部管理部門をはじめとする本部の関係部署に対し、適切にリソースを配分・配置することが重要である。

その際、本部及び営業部店の職員構成や業務経験・スキル、営業地域における顧客層、営業目標その他の経営環境を総合的に勘案し、合理的な根拠に基づき経営資源を適切に配分・配置することが重要である。

一般に、リソース配分・配置は、収益を生み出す営業部門に重点が置かれやすいが、顧客本位に基づく金融商品販売を実践するためには、その実践状況を適切にモニタリングし、牽制・管理を行う機能も欠かせない。

このため、コンプライアンス部門をはじめとする内部管理部門についても、業務の実態に応じた必要なリソースを確保することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客ニーズの複雑さ等に応じてリソースを重点的かつ効率的に配分する取組や、定期的な点検・体制見直し・再配置を通じて全社的なリソース配分・配置の最適化を図る取組が見られた。

工夫事例
✓ 顧客のライフプランに沿った資産運用の実現に向け、顧客ニーズを基準にセグメンテーションを再構築し、複雑かつ多様なニーズを有するセグメントほど高度な対応が求められることを踏まえ、必要なスキル・知識を明確化した上で、人員リソースの配置を再設計している。 ✓ 会社全体の経営資源（ヒト・モノ・カネ）の配分状況を半年ごとに点検。一人当たり収益は伸長している一方、人員減少が課題となっている部門もあることから、他部門を含む全体の体制見直しを通じて人員を再配置し、経営資源の適正化を図っている。

④ 営業目標及び業績評価体系

販売会社等において、顧客本位に基づく金融商品販売を実践するためには、短期的な収益や個人の業績目標の達成を過度に優先する行動を抑制するとともに、顧客の最善の利益に資する提案・販売を促す営業目標を設定し、それを適切に評価する業績評価体系を策定することが重要である。

リテールビジネス戦略や取組方針において顧客本位の業務運営を掲げていたとしても、営業目標や業績評価体系との整合性が十分に確保されていない場合には、販売行動の歪みを招くおそれがある。

このため、販売会社等においては、経営陣の主体的な関与の下、リテールビジネス戦略や取組方針との整合性を確保しながら、(i) 営業目標及び(ii) 業績評価体系を策定することが重要である。

(i) 営業目標

営業目標は営業現場の行動に大きな影響を及ぼし得るものであることから、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現するためには、販売会社等において、営業職員の配置状況やスキル、過去の販売実績等の内部要因に加え、市場環境や顧客基盤の状況・今後の見通しといった外部要因も勘案し、合理的な根拠に基づいて設定⁶することが重要である。

また、営業目標の設定に当たっては、その前提となる考え方や算定根拠を明確化するとともに、設定した目標の妥当性や達成状況について継続的に確認を行い、その結果を踏まえ、必要に応じて見直しを行うことが重要である。

さらに、営業部店への目標配分に当たっては、各営業部店の営業職員の配置状況やスキル、顧客基盤等を踏まえ、それぞれの実情に応じた適切なものとすることが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、個人の営業目標の廃止や営業部店による自主的な営業目標設定などを通じて、顧客の最善の利益に資する提案・販売を促している取組が見られた。

一方で、リソースや過去実績等に基づく十分な検証が行われないうまま、営業目標を上方修正している事例も認められた。

工夫事例	
✓	営業部店の自律性を高め、顧客の最善の利益に資する提案・販売を促進するため、収益目標は本部から各営業部店長に示される一方、個人への配分は廃止。また、預り資産残高の純増額等の指標は、営業部店が自律的に設定し、個人への配分方法も営業部店の裁量に委ねている。
✓	リテール部門全体の収益目標は設定しているものの、営業部店には収益目標を課さず、残高目標等を設定。目標設定に当たっては、本部と営業部店が対話を重ねながら、営業現場の納得感や業績評価項目との整合性を踏まえて調整することで、営業推進上の歪みを抑制し、過度な収益追求につながらない運営としている。
課題事例	
✓	預り資産残高の純増目標が大幅未達となる中、市場環境の好調さを主な根拠に長期計画を大幅に上方修正していた。また、その計画数値を前提に営業目標が設定されていたものの、営業部店のリソースや過去実績等を踏まえた合理性・実現可能性の検証が不十分で、計画と営業現場の実情との間に乖離が生じていた。さらに、目標達成に向けた具体的施策や道筋も、営業現場に十分に示されていなかった。

⁶ 営業目標の設定は各販売会社等の経営判断に委ねられるものであり、本記載は営業目標の設定を一律に求めるものではない。

（ii）業績評価体系

業績評価体系は販売会社等が職員に期待する行動や、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の姿を示すものであり、職員の意識や行動に大きな影響を及ぼし得る重要なメッセージである。また、昨事務年度のモニタリングレポート⁷「コラムⅢ」で示した分析のとおり、収益評価やフロー評価の比重が高い金融機関ほど、「相対的に手数料の高い金融商品」の販売割合が高い傾向が窺われている。

このため、業績評価体系の策定に当たっては、営業職員が収益や販売実績に係る評価項目・配点を過度に意識することのないよう、評価指標や配点のバランスに留意して設計⁸することが重要であると考えられる。また、顧客の最善の利益に資する提案・販売を促す観点から、顧客本位の取組を適切に評価するとともに、顧客本位に悖る行動を抑制する評価項目を設けるなど、営業職員への適切な動機づけを行う仕組みとすることも重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客本位の提案・販売を促す観点から販売に至るまでのプロセスを重視して評価する取組や、営業部店に評価項目の設定を委ねる取組が見られた。また、顧客本位の取組に関する評価を他の評価項目と連動させる取組や、業績評価とは別に顧客本位の取組に関する表彰制度を設ける取組など、顧客本位の取組を積極的に評価する取組も見られた。

一方で、顧客本位の取組に関する評価項目のウエイトが低いことから、営業職員の行動変容を促す仕組みとして十分に機能していない可能性がある事例も認められた。

工夫事例
✓ 計数目標達成を優先する営業行動を抑制し、顧客との対話や提案の質を重視する顧客本位の営業文化の定着を企図し、評価体系を計数重視からプロセス重視へと見直し。顧客との接点や提案の質を評価の中心に据えるとともに、評価項目の設定や運用を営業部店に委ねることで、地域特性を踏まえた自律的な取組を促している。 ✓ 業績評価について、収益やストック資産純増額等の定量評価項目と、顧客本位の取組を評価する定性評価項目を組み合わせて実施。従来の合算方式から、両評価を掛け合わせる方式とすることで、定性面をより重視した評価体系としている。 ✓ 顧客本位の業務運営の更なる定着を企図し、評価体系の中心に顧客本位の観点を据えている。具体的には、顧客対応や提案プロセス、顧客満足度向上に向けた取組等を定性的に評価し、その結果に応じて営業部店の評価ランクを加減することで、営業成果だけでなく、顧客本位を意識した行動や取組の質を評価に反映している。 ✓ 収益目標の達成率に、アフターフォローを含む顧客へのコンタクト達成率を掛け合わせて評価する仕組みを導入。顧客と定期的に接点を持つことが、顧客の状況やニーズの変化をきめ細かく把握し、適切な見直し・提案につながるとの考えの下、継続的な接点活動を評価対象とすることで、その重要性を営業職員に浸透させている。 ✓ 業績表彰とは別に顧客本位の取組を評価する表彰制度を設け、顧客との面談回数や

⁷ 「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（2025年7月1日公表）」（<https://www.fsa.go.jp/news/r6/kokyakuhoni/20250701/02.pdf>）を参照。

⁸ 本原則7において「金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。」とされている。

分散投資の提案件数など、当社が考える顧客本位の行動を明示的に評価している。また、業績表彰制度についても収益重視から預り資産残高の純増重視へと見直した結果、投資信託の保有期間の長期化や損益プラス顧客比率の上昇など、顧客の資産形成やポートフォリオ提案に資する営業行動への変化が確認されている。

課題事例

- ✓ 業績評価については、手数料収入で評価する収益項目に加え、顧客本位の取組を評価する項目を設定しているものの、収益項目の配点が高く、顧客本位の取組が評価全体に与える影響は限定的となっている。また、こうした評価体系が手数料獲得を目的とした金融商品販売を誘発するおそれがあることを認識しながら、その防止に向けた対応策の検討を行っていない。

(2) 実践【D】

顧客本位に基づきリテールビジネス戦略や取組方針等が策定されていても、本部や営業現場において、それらが実践されなければ、顧客本位の業務運営の実効性は確保されない。

このため、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現するためには、顧客本位の考え方や行動をリテールビジネス戦略や取組方針等に落とし込むだけでなく、その実践を支える「企業文化の醸成・定着」が重要となる。

また、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの下で、「プロダクトガバナンス態勢」、「販売・管理態勢」を構築し、組織全体として顧客本位の業務運営を着実に実践していくことが重要である。

① 顧客本位の業務運営を重視する企業文化の醸成・定着

リテールビジネス戦略や取組方針等に沿って、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実践するのは、本部及び営業現場の職員である。業績評価体系等の枠組みにより顧客本位の行動を促すことはもとより、職員一人一人が自律的に顧客の最善の利益を追求する行動をとることが可能となるよう、その判断・行動のよりどころとなる企業文化を醸成・定着させることが重要⁹である。

企業文化は、リテールビジネス戦略や取組方針等で掲げた顧客本位の考え方を、営業現場における日々の判断・行動につなげる役割を果たすものである。

このため、企業文化の醸成・定着に当たっては、経営陣が顧客本位の業務運営に関する考え方や目指す組織像を企業理念や行動規範等として明確に示し、自らが職員に対して顧客本位の業務運営の重要性を継続的に発信していくことが重要である。また、会議や研修に加え、部門横断的な対話やタウンホールミーティング等を通じて企業理念等の浸透を図ることも重要である。さらに、その浸透を阻害しないよう、顧客本位の判断・行動が日常業務の中で実践される環境を整備することも重要である。くわえて、顧客本位の業務運営の実践状況や企業理念等の浸透状況を定期的に評価・改善することを通じて、企業文化の組織全体への浸透・定着を図ることが重要である。

⁹ 本原則2において「金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。」とされている。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客本位の考え方を経営理念や企業文化の中核に位置付け、経営陣による発信に加え、人材育成、営業現場のマネジメント及び業績評価体系に一貫して組み込むことで、営業職員が自律的に顧客本位の行動を実践できる態勢を構築している取組が見られた。また、営業現場で実際にあった事例を題材に職員間で議論を行うことを通じて企業文化の醸成・定着を図る取組や、職員アンケートを通じて企業文化の定着状況を確認し、把握された課題への対応策を講じることで企業文化の醸成・定着を図る取組も見られた。

工夫事例
✓ 顧客本位の業務運営を経営理念の中核に位置付け、経営陣による継続的な発信や会議・研修等を通じた組織内への浸透を図っている。また、職員同士の議論やマネージャーによる日常的な対話・フィードバックを通じて考え方の内面化や人材育成に取り組むとともに、対話や提案の質を評価するプロセス重視の業績評価制度により、顧客本位の行動の定着を促している。 ✓ 社内で顧客本位について考える機会を定期的に設け、本部が提供する題材をもとに、営業部店の全職員で顧客本位の行動について議論している。議論内容は本部で集約し、営業部店とのコミュニケーションを通じて課題改善や優良事例の共有を行うなど、組織全体の実践力向上を図っている。 ✓ 経営陣からの発信等を通じて顧客本位の業務運営の浸透を図る中、更なる定着に向け、各営業部店で地域特性や経営理念を踏まえた顧客本位の行動方針を策定。行動方針の策定は、営業職員一人一人が顧客本位のあり方を主体的に考える機会と位置付けており、本部との対話を通じて行動方針の方向性を調整することで、全社的な整合性を確保している。 ✓ 顧客本位の業務運営に関する研修後のアンケートにより、職員の実践状況や組織内での定着状況等を継続的に検証している。また、実践状況や理解度のばらつき等、検証で把握した課題を踏まえ、研修内容の充実や優良事例の横展開を行うなど、更なる定着に努めている。

② プロダクトガバナンス態勢

(i) 組成・導入時における商品性の検証、想定顧客層の特定及び最適な商品ラインナップの構築

販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現するためには、自社の顧客基盤を踏まえ、顧客の最善の利益に資する金融商品・サービスを組成・導入し、顧客の資産形成に資する最適な商品ラインナップを構築することが重要である。

金融商品の組成・導入に当たっては、顧客のニーズに合致するものであるかを勘案するとともに、顧客に対して十分な付加価値を提供する観点から、取り扱う商品のリスク・リターン・コストの合理性を恣意性が生じない形で検証¹⁰することが重要である。

¹⁰ 補充原則3（注1）において、「金融商品の組成に携わる金融事業者は、組成する金融商品が中長期的に持続可能な商品であるかを検証するとともに、恣意性が生じない適切な検証期間の下でリスク・リターン・コストの合理性を検証すべきである。」とされている。この点、リスク・リターン・コストの合理性の検証に当たっては、顧客にリスクやコストに見合った付加価値を提供できるかといった観点から、価格変動リスクや信用リスク等のリスクの種類及び大きさ、顧客が負担するコストと運用パフォーマンスとの関係等を客観的かつ一貫した基準に基づいて総合的に検証することが考えられる。

また、前述した商品性の検証結果に加え、組成・導入する金融商品が適切な顧客に提案・販売されるよう、その商品のリスク特性、複雑性及び顧客の投資目的等を踏まえ、想定顧客層を適切に特定することも重要である。

さらに、こうした検証及び想定顧客層の特定結果を踏まえ、当該商品が商品ラインナップ全体の中で果たす役割や位置付けを考慮し、その導入の適切性について検討することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客の最適なポートフォリオの構築に資する幅広いラインナップを整備する取組のほか、顧客の選択肢の充実と営業態勢とのバランスを考慮して商品数を最適化する取組や、商品特性を踏まえて類似商品の整理・集約を進める取組が見られた。また、新商品に加え既存商品の重要な変更についても複数部署で検証を行う取組のほか、外部機関を活用した多面的な検証を行う取組や、持株会社主導による商品・エンティティ横断の検証を行う取組も見られた。

一方で、商品の特性に応じた検証が不十分であった結果、販売する金融商品の対象顧客として懸念される顧客への販売が行われている事例が認められた。

工夫事例
✓ 投資信託については、投資地域、資産クラス、リスク・リターン、ボラティリティといった軸で整理し、ポートフォリオを構築する商品群に空白が生じないように構成することにより、最適な商品ラインナップを目指している。 ✓ 顧客の選択肢の充実と、営業職員及び本部における商品知識の習得・販売管理等とのバランスを踏まえ、商品ラインナップの種類及び銘柄数の最適化を図っている。 ✓ 商品ラインナップは、顧客の選びやすさを重視する方針に則り、類似商品は顧客にとって分かりやすいものを優先するなど、過度に並べないようにしている。 ✓ 「新たな商品性やスキームを有する金融商品」を「新商品等」と定義し、20 を超える関係部署が関与して導入前検証を実施。また、既存商品であっても販売対象顧客層の拡大や重要な商品性の変更等がある場合は同様に取り扱い、複数部署によるチェックや会議での議論を経て導入の妥当性を判断している。 ✓ 商品性の評価に当たり、評価機関によるデューデリジェンスを活用し、リスク・リターン等の定量評価に加え、運用会社の投資方針や投資戦略、運用態勢、リスク管理態勢等の定性評価も実施するなど、外部機関を活用した深度ある検証を行っている。 ✓ 個別商品やエンティティ単位の検証では把握しきれない課題の早期発見やグループ全体の商品ガバナンスの高度化に向け、持株会社主導でグループ内の取扱金融商品を横断的に検証している。検証は、各エンティティで論点となった事象の他の商品への横展開状況を確認する商品横断検証と、同一商品の取扱いに係るグループ内やグループ戦略との整合性を確認するエンティティ横断検証の二軸で実施している。
課題事例
✓ 低流動性といった伝統的な金融商品と異なる商品性を有しているものの、公募投資信託であることを理由に想定顧客層の特定が十分に検討されていないなど、合理的根拠適合性の検証が不十分である。その結果、必ずしも十分な金融資産を保有しているとは言えない顧客への販売や保有金融資産の 50%を超えるプライベートアセットファンドの購入顧客が散見されている。

（ii）組成・導入後における商品性及び製販情報連携を通じた販売状況の検証

販売会社等においては、金融商品・サービスの組成・導入後においても、顧客の最善の利益に資する金融商品・サービスが継続的に提供されるとともに、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を踏まえた商品ラインナップの適切性が確保されるよう、継続的に商品性の検証¹¹を行うことが重要である。また、想定顧客層と実際に販売した顧客との乖離状況等を継続的に検証し、それらの結果を踏まえ、必要に応じて販売プロセス及び商品性の見直し等を検討することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、運用パフォーマンスや販売状況等の定量面だけでなく、想定顧客層との乖離等の定性面もくわえて検証した上で、顧客本位の観点から改善が必要と認められた場合には、商品の見直しや取扱方針の変更等を行っている取組が見られた。

一方で、商品導入後の検証の枠組みが十分に整備されていないことから、商品性の検証が十分に行われていない事例や、商品の改廃基準が販売実績の不芳等に偏っている事例、想定顧客層と実際の販売状況との整合性を確認していない事例が認められた。

工夫事例
✓ 想定顧客層や運用パフォーマンスが導入時の想定と乖離していないかを継続的に検証し、課題が認められた場合は取扱停止も含めた見直しを実施。販売状況や苦情発生状況等も含め、定量・定性両面から確認し、役員や1線、1.5線及び2線の関係部署が議論を行っている。 ✓ グループ全体で均質的な商品品質を確保するため、ファンドモニタリング及び銘柄管理に係るプロセスを共通化している。また、品質管理を担う子会社を中核として、グループ一体となった品質管理態勢を構築している。
課題事例
✓ ファンドラップの低リスク帯コースにおいて、総コスト控除後の期待リターンが低水準又はマイナスとなる年度が認められるなど、顧客の最善の利益を追求する観点から商品性の検証を要する状況にもかかわらず、当該コースの商品性や顧客への提供価値を検証・評価する枠組みが十分に構築されていない。 ✓ 商品導入後の検証に関する枠組みが十分に整備されていないことから、検証対象が一部の商品にとどまっている。また、販売停止の判断についても、販売実績が芳しくない商品や残高が小規模な商品に限られている。 ✓ 取扱商品については半期ごとに実績リターン及びリスクを検証しているものの、その結果を踏まえた対応は主としてリスク区分の見直しにとどまっている。また、販売・取扱停止の判断も、純資産総額や預り資産残高が一定規模を下回る商品に限定されている。 ✓ 販売実績の検証に当たって、想定顧客層と実際に販売した顧客との合致等を検証する枠組みは構築できていない。

¹¹ 例えば、顧客に対して当初想定していた付加価値が提供されているか、顧客の資産形成やポートフォリオの構築に資するラインナップとなっているかといった観点から検証することが考えられる。

③ 販売・管理態勢

(i) 販売態勢

販売会社等においては、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売のあり方に沿って、顧客の属性、ニーズ及び投資目的等を適切に把握した上で、当該顧客にとって最適な金融商品・サービスを提案・販売する¹²とともに、販売後も顧客の意向や市場環境等を踏まえたフォローアップを行うなど、顧客との継続的な関係の構築を通じて資産形成を支援していくことが重要である。

(イ) 顧客属性等の適切な把握

販売会社等においては、顧客属性を確認することはもとより、当該顧客にとって最適な金融商品・サービスを提案できるよう、顧客の資産状況、投資経験、知識、取引目的・ニーズ及びリスク許容度等を適切に把握するとともに、当該情報を顧客カード等により適切に管理することが重要である。

また、顧客のライフステージや市場環境の変化等により、顧客のニーズや投資行動、リスクに対する考え方等が変化し得ることから、顧客との定期的なコミュニケーションを通じて顧客情報を適時に更新し、その正確性及び最新性を確保することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、他社預り資産を商品区分ごとに把握することで、ポートフォリオの全体像を踏まえたより適切な提案につなげる取組や、経済環境に関する認識を顧客と共有することで、市況感を踏まえた投資方針の把握に努める取組が見られた。

一方で、最初の取引時点から顧客属性の更新が十分に行われていないことから、顧客の資産状況等の変化を十分に把握できていない事例が認められた。

工夫事例	
✓	ストックビジネスへの転換を進める中、ポートフォリオ提案の重要性を踏まえ、資産配分の最適化を目的にポートフォリオ提案ツールを導入。他社分を含む顧客の保有資産全体をツールに登録することでアセットアロケーションを可視化、顧客の運用ニーズや投資目的に適したポートフォリオ構成となっているかを確認している。
✓	全資産アプローチを推進しており、ヒアリングツールを活用して家族構成や自社・他社で保有する資産（不動産含む）、借入状況等を把握。資産・負債の全体像を踏まえた提案を行ことで、ストック資産の積み上げにもつなげている。
✓	主要な景気指標をまとめたデータブックを活用し、景気局面の現状分析を顧客と共有した上で、商品カテゴリーやリスク許容度、運用期間などの投資方針を確認している。また、景気局面ごとの商品カテゴリー別のリスク・リターン等に関する情報を提供し、投資判断を支援している。
課題事例	
✓	保有金融資産に占めるP A ファンドの保有割合の算定に用いる顧客カード上の金融資産額について、情報更新が十分に行われておらず、実態と乖離している。

¹² 本原則6において、「金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。」とされている。

(ロ) 顧客にふさわしい金融商品・サービスの提案・販売、適切な説明及びフォローアップ

顧客の年齢、資産状況、投資目的、投資に関する知識・経験、リスク許容度等は様々であり、資産形成に関するニーズは多様化・高度化している。

このため、販売会社等においては、顧客の状況を適切に把握した上で、顧客の資産形成や適切なポートフォリオの構築¹³に資する金融商品・サービスを提案・販売することが重要である。

また、金融商品・サービスを提案・販売するに当たっては、金融商品のリスクやリターン等の重要な情報について、顧客が理解できるよう分かりやすく説明することが重要である¹⁴。特に、複雑又はリスクが高い金融商品を提案する場合には、商品性等に関する顧客の理解状況を十分に確認するなど、慎重に対応する必要がある。

また、同一の顧客であっても、ライフステージや市場環境等の変化に応じてニーズや投資行動は変化し得ることから、販売会社等においては、販売後においても顧客の意向や市場環境の変化等を踏まえた適切なフォローアップを行い、顧客の資産形成を継続的に支援していくことが重要である¹⁵。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、ポートフォリオ提案に必要なスキルの習得を進めるとともに、その不足を補完する提案ツールを活用することで、提案・販売の質の向上を図る取組が見られた。

一方で、自社が掲げるポートフォリオ提案や総資産コンサルティング営業が十分に実践されていない事例が認められた。また、販売後のフォローアップが適切に行われておらず、顧客の資産状況や意向等の変化を把握できていない事例も認められた。

工夫事例	
✓	ポートフォリオ提案には顧客属性の把握が重要との考えから、顧客プロファイルのデータベース化や提案の均一化に向けたシステム導入を実施。これにより、顧客一人一人の状況に応じた提案の実効性向上につなげている。
✓	ポートフォリオ提案ツールの将来シミュレーションや目標管理機能を活用し、顧客と目線を合わせた資産形成支援を実施。また、他社分を含む顧客の保有金融資産全体をリスクファクターや銘柄間の相関の観点から分析し、質・量両面のリスク及び理想とするポートフォリオとの乖離を可視化。営業職員の経験・スキルに依存しない適切な分散提案が実践できる態勢を構築している。
課題事例	
✓	取組方針に分散投資やポートフォリオ提案を掲げているものの、ポートフォリオ提案支援ツールの機能不足等から十分に活用されておらず、営業職員の経験やスキル

¹³ 本原則6の(注1)において、「顧客の意向を確認した上で、まず、顧客のライフプラン等を踏まえた目標資産額や安全資産と投資性資産の適切な割合を検討し、それに基づき、具体的な金融商品・サービスの提案を行うこと」とされている。

¹⁴ 本原則5において、「金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細等を含め、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。」とされている。

¹⁵ 本原則6の(注1)において、「金融商品・サービスの販売後において、顧客の意向に基づき、長期的な視点にも配慮した適切なフォローアップを行うこと」とされている。

に依存した提案が行われた結果、一部顧客で資産構成の偏りが認められた。

- ✓ 総資産ポートフォリオ提案を掲げているものの、販売商品の構成を見るとサテライト商品が上位を占めており、掲げる理念に沿った提案が十分に浸透しているか懸念される。
- ✓ 総資産コンサルティング営業を掲げているものの、提案書作成率や資産配分の見直し提案等の実施率が十分な水準とは言えず、ポートフォリオ提案が実践行動として定着しているとは言い難い。
- ✓ アフターフォローは相場急変時や債券の期限前償還時、高齢者取引を除き、営業職員の判断に委ねられている。その結果、実施状況にばらつきが生じ、連絡不足に関する苦情が発生している。

（ii）管理態勢

販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現するためには、前述（i）（イ）及び（ロ）の取組の実践状況を継続的に把握・検証し、その結果を踏まえて必要な改善を図るなど、適切な管理態勢を構築することが重要であり、例えば、以下のような取組を行うことが考えられる。

- ✓ 営業部店においては、営業現場自らがリスクオーナーシップを発揮して適切な業務運営に取り組むとともに、部店長及び内部管理責任者による日常的なモニタリングやその結果を踏まえた改善を行うこと
- ✓ コンプライアンス部門等の本部の関係部署においては、営業現場で各社が目指す姿に沿った提案・販売が実践されているかについて、CRM記録の確認や苦情・相談の分析、営業部店に対するモニタリング等を通じて把握・検証するなど、営業現場に対する牽制・支援を行うこと

こうした確認・検証を行うに当たっては、法令や販売ルールといった準拠状況を確認するのみならず、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売が実践されているかといった観点から、提案・販売の適切性及び妥当性を判断することが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、営業職員による提案・販売の実践状況を高頻度で分析し、担当役席者が提案内容の妥当性を確認した上で改善指導を行っている取組や、通話記録をAIで分析することを通じてモニタリングの高度化・効率化を図る取組、勧誘・販売に関与しない職員が販売の妥当性を確認する取組が見られた。

一方で、高齢者販売や乗換販売等に係るルールへの準拠性確認にとどまり、顧客の最善の利益に資する提案・販売が実践されているかといった観点での検証が十分行われていない事例が認められた。

工夫事例

- ✓ 営業職員による「顧客の最善の利益の追求」の実践に向け、コンサルティングの実践状況を毎週分析。担当役席者が顧客の意向や商品理解状況、取引内容と顧客プロフィールとの整合性、提案内容の妥当性等を確認するほか、顧客への直接確認も実施。その結果を踏まえたコーチングを通じて、コンサルティングの品質の向上を図っている。

- ✓ 提案・販売プロセスにおける潜在的な課題の早期把握やモニタリングの高度化・効率化に向け、通話録音のA I分析を導入。顧客の理解不足や意向不一致の兆候を抽出し、提案プロセス上の問題を是正するなど、A Iを活用した顧客本位の観点での検証を行っている。
- ✓ 事後モニタリングからリアルタイム・未然防止型の管理態勢への移行に向け、A I・テクノロジーを活用したモニタリングの高度化を推進。通話録音をテキスト化し、説明の適切性をA Iと人間が段階的に判定する仕組みを導入して、営業部店による自主的な点検に活用するなど、モニタリング業務の効率化を通じた管理態勢の高度化を図っている。
- ✓ 顧客の最善の利益の確保に向け、勧誘・販売に関与していない職員が受注確認を実施。注文内容だけでなく、顧客意向との整合性や説明内容の理解状況を確認することで、販売の妥当性を検証している。

課題事例

- ✓ 内部管理責任者による取引時確認項目が明文化されておらず、適合性原則や法令等の遵守状況の確認にとどまり、顧客の最善の利益に資する提案・販売が実践されているかといった観点での確認が十分に行われていない。

（３）検証【C】

販売会社等においては、経営陣の主体的な関与の下で、（１）「計画【P】」で策定したリテールビジネス戦略等の一連の枠組みに基づき、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売が実効的に実践されているかについて継続的に検証することが重要である。

その際、商品部門、販売部門及びコンプライアンス部門等がそれぞれの所掌の範囲内で個別に検証を行うのみでは、金融商品・サービスや販売プロセス等に内在する課題及び顧客への影響を十分に把握できないおそれがある。このため、各部門が保有する知見や情報を横断的に共有し、多面的な観点から検証を行うことで、部門ごとに分断された検証に陥ることなく、実効的な検証を行うことが可能となると考えられる。

検証に当たっては、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の姿と実際の取組状況との間にどのようなギャップが生じているかを把握・分析（以下「ギャップ分析」という。）することが重要である¹⁶。

そうした検証の結果、課題が把握された場合には、表面的な課題の解消にとどまることなく、その背景にある構造的要因を分析し、根本原因を特定した上で、抜本的な態勢改善や業務運営の見直しにつなげていくことが重要である¹⁷。

根本原因の分析に当たっては、個別の提案・販売行動に着目するのみならず、リテールビジネス戦略、営業目標、業績評価体系、商品ラインナップ、組織体制、人員配置等の各

¹⁶ 例えば、リテールビジネス戦略や取組方針・アクションプランに掲げた各種施策については、その進捗状況を確認するだけでなく、その実践を通じて顧客にどのような付加価値が提供されているかを検証することも重要である。具体的には、過去に販売した金融商品の運用パフォーマンスの検証を通じた顧客への付加価値の提供状況、顧客属性や投資目的を踏まえた資産配分や提案内容の妥当性、顧客の資産形成への貢献状況等を確認することが考えられる。

¹⁷ 例えば、十分な付加価値が提供できていない事象や特定商品の推奨・提案に偏った事象が認められた場合には、営業目標、業績評価体系、営業推進方法、販売プロセス、企業文化等について検証を行い、本部及び営業現場の行動に影響を及ぼしている要因を明らかにすることが考えられる。

種枠組み等に課題や要因がないかという観点から確認することが重要である。

その際、本部による検証だけでなく、顧客と直接接する営業現場の意見を把握することも有効である¹⁸。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客の損益状況等を含む複数の指標を活用して取引状況を検証するとともに、その検証項目を定期的に見直すことで高度化を図る取組や、販売商品の偏りを可視化し、潜在的なリスクを早期に把握する取組が見られた。また、企業文化を含む顧客本位の業務運営の浸透・定着状況を把握するため、監査部門による営業部店へのインタビューを実施する取組や、販売管理ツールの活用状況等を通じて戦略の実践状況を検証する取組も見られた。

一方で、販売・管理態勢の検証に当たり、顧客の意向に沿った提案・販売の適切性に疑義を生じさせる取引状況が認められたにもかかわらず、必要な検証が行われていない事例も認められた。

工夫事例
✓ 外国株式の取引について、売買回数に加え、実現損益や資産回転率等の複数指標を用いて分析している。また、管理基準についても、取引実態を踏まえ毎年見直すことで、モニタリングの高度化を図っている。 ✓ 特定商品の販売偏重等の潜在的なリスクを早期に把握し、顧客本位の提案・販売を促進することを目的に、販売商品の偏りを可視化し、その結果を営業部店にフィードバックしている。また、顧客の年齢や金融資産階層等を切り口に、営業部店別や営業職員別の販売傾向（偏り）を分析し、適切な提案・販売に向けて本部と営業部店が対話している。 ✓ 顧客本位の業務運営の浸透・定着状況を把握するため、営業部店インタビューを実施。顧客本位の業務運営の趣旨に悖る行動は認められなかったものの、顧客の最善の利益の追求を実践することの難しさや数値目標を重視する意識も見られたことから、更なる浸透・定着に向けた持続的な取組の必要性を認識している。 ✓ 「顧客の最善の利益を追求」の観点を踏まえ、営業部店における販売管理ツールの活用状況等から、本部施策の営業部店への浸透状況や実践状況を確認し、総合資産コンサルティングの実施状況を検証している。 ✓ 顧客本位の業務運営の実践状況について、外部調査会社を活用した他社比較を実施し、優先的に改善すべき課題や顧客満足度の向上に向けた項目等を把握し、継続的な業務運営の改善・高度化につなげている。
課題事例
✓ 外国株式の買付時における取引様態の選択について、店頭取引の割合が極めて高い状況にあるにもかかわらず、その要因を顧客の選好によるものと推察するにとどまり、営業職員による説明の適切性を十分に検証していない。 ✓ 外国株式の多頻度取引を行っている顧客について、本部は営業部店に顧客意向の確認を指示したものの、営業部店による顧客面談は取引の現状説明にとどまり、販売時

¹⁸ 例えば、ヒアリングやアンケート調査を通じて、営業現場が実際にどのような行動を取り、それがどのような要因によって生じたのかを把握することで、課題の背景にある根本原因をより的確に特定することが可能となる。

の提案・販売が顧客意向に沿ったものであったかの確認・検証は実施されていない。
また、報告を受けた本部も、こうした状況を踏まえた追加的な確認・検証を行って
おらず、検証態勢が有効に機能していない。

（４）改善【Ａ】

検証を通じて課題や根本原因を把握したとしても、その結果を具体的な改善策の策定・
実行につなげなければ、顧客本位の業務運営の改善・高度化を実現することはできない。

このため、販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売をより高
い水準で実現していくためには、（３）「検証【Ｃ】」において特定された課題を踏まえ、そ
の解消に向けた適切な改善策を策定・実行することにより、取組の改善・高度化を図って
いくことが重要である。

改善策の策定・実行に当たっては、個別の課題への部分的・表面的な改善にとどまらず、
検証で把握した課題の背景にある根本原因を踏まえ、その解消に向けた抜本的な改善策を
講じ、着実に実行していくことが重要である。

また、改善策の実行後も、その改善状況や効果について継続的にフォローアップを行う
ことが重要である。その上で、課題が解消されない場合には、検証に立ち返り、課題を生
じさせている根本原因を改めて特定・分析し、新たな改善策を策定・実行していくことが
重要である。

なお、課題及び根本原因の解消に向けた改善策の中には、様々な部署が策定した施策や
枠組みが複雑に絡み合っているものや、複数の部署にまたがる対応が必要となるものも考
えられることから、改善策の実効性を確保する観点からは、経営陣が主体的に関与し、組
織横断的に取組を推進していくことが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、特定商品の販売偏重の要因を業績評価体系
等における営業職員へのインセンティブの付与と特定し、その見直しを行う取組が見られ
た。また、顧客本位の業務運営の浸透・定着状況を確認する職員アンケートや顧客満足度
を確認するＮＰＳ調査等を通じて課題を特定し、営業職員の意見を踏まえた改善策を講じ
る取組も見られた。

一方で、課題の根本原因を特定せずに拙速に対応策を講じた結果、現状の課題を解消す
る適切な対応策となっていない事例も認められた。

工夫事例

- ✓ 平準払保険の業績評価について、保険会社から得られる収益水準を反映し、外貨建
保険の評価を円建保険より数倍高く設定していたところ、販売に偏りが見られた。
このため、顧客本位の観点から検証・議論を行い、評価上の差異を廃止した。
- ✓ 顧客本位に基づく企業文化の浸透状況を分析するため、職員アンケートを実施。そ
の結果、顧客情報の収集やアフターフォローに課題が多く認められ、その要因を時
間的制約やヒアリングスキルの不足等と分析。課題解消に向け、ＡＩによる提案準
備の効率化、面談時のリアルタイム提案アシスト、コンサルティングスキルの可視
化・評価による営業品質の向上・均質化に向けた取組を検討している。
- ✓ 顧客本位に基づく金融商品販売の評価及び顧客満足度の向上状況を把握するため、

NPS調査を実施し、その結果を担当職員の属性別に分析したところ、店頭窓口担当者のNPSが営業担当者より低い傾向を把握した。このため、店頭における提案力向上に向けた人材育成を強化するなど、分析結果を人材育成や研修施策の改善にも活用している。

課題事例

- ✓ 金融庁がFDレポートにて、ターゲット型保険の目標到達後の乗換販売について課題提起したことを受け、自社の営業職員が顧客の全資産を把握し、ゴールを描いた上でターゲットの設定ができていたのかといった課題を認識した。しかし、こうした課題に対して、業績評価制度においてターゲット型保険の評価を低減することで新規契約を一律に抑制しようとした対応は、現状の課題に対する適切な対応策となっていない。

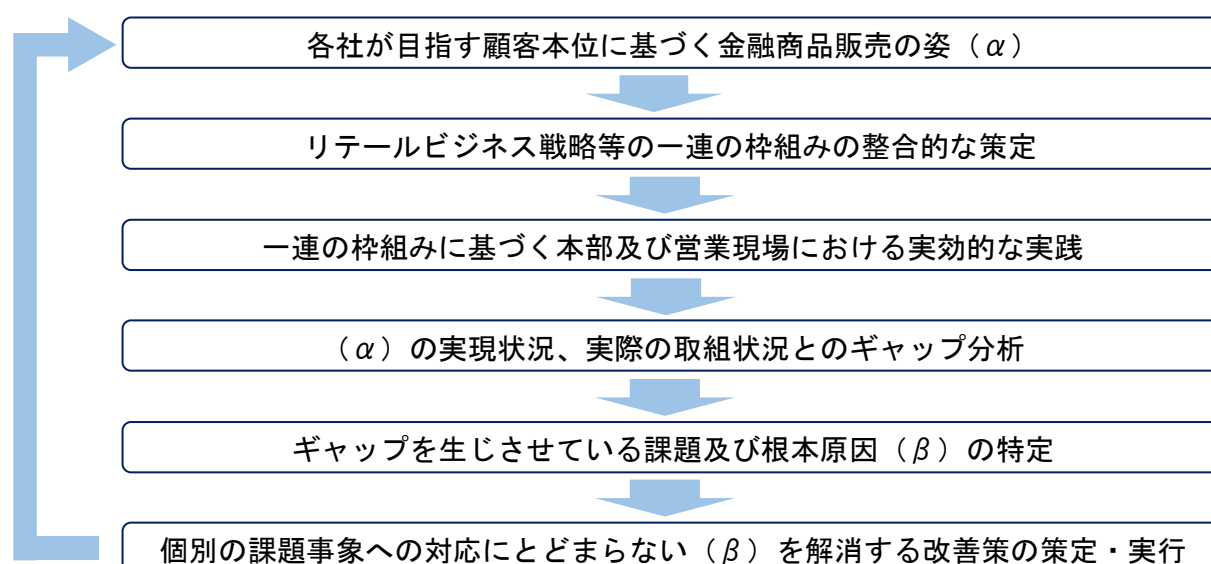
3. 「リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践」及び「顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組」

前章では、PDCAサイクルの各段階に沿って、顧客本位に基づく金融商品販売の実現に向けた取組及び販売会社等の取組状況について述べてきた。

前述のとおり、販売会社等において、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実践するためには、経営戦略から業務運営の各場面に至るまで、一貫して顧客本位の考え方との整合性が確保されるとともに、PDCAサイクルを通じた継続的な改善・高度化が図られることが重要である。

本章では、こうした観点を踏まえ、「(1) リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践」及び「(2) 顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組」の状況について、工夫事例や課題事例を交えながら紹介する。また、こうした状況を踏まえ、本原則等の観点から金融庁が期待する取組（図表2）を示す。

（図表2）「リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践」及び「顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組」のサイクル



（1）リテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定と実効的な実践

顧客本位に基づく金融商品販売を実践しようとしたとしても、その考え方がリテールビジネス戦略等の一連の枠組みに十分に反映されていない場合には、営業職員の販売行動が歪められる、あるいは各種枠組みが有効に機能しないなど、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の実践を阻害するおそれがある。

例えば、経営理念や取組方針において顧客本位の考え方や具体的な行動を掲げていたとしても、リテールビジネス戦略にその考え方等が反映されていない場合や、リテールビジネス戦略において顧客本位に取り組む方針が示されていたとしても、その内容が具体的な事業戦略や施策にまで落とし込まれていない場合には、その趣旨や重要性が本部や営業現場に十分に浸透せず、実践につながらない可能性がある。また、実現可能性を欠く営業目

標や販売・収益に偏重した業績評価体系が設定されている場合には、商品の導入・改廃判断や販売推進策の策定、営業職員の販売行動等に影響を及ぼし、顧客本位に悖る行動を誘発する要因となり得る。

くわえて、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みが整合的に策定されていたとしても、その実現に必要なリソースが適切に配分・配置されていない場合には、当該戦略そのものが実効性を欠くおそれがある¹⁹。また、リテールビジネス戦略や取組方針等の内容が営業現場に十分に浸透せず、職員の実際の判断・行動に反映されていない場合には、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売は実現されない。

このため、顧客本位に基づく金融商品販売を実現していくためには、経営理念・ビジョンを出発点として、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みを整合的に策定するとともに、その枠組みに基づき、各社が目指す金融商品販売が本部及び営業現場において実効的に実践されることが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、資産管理型ビジネスの推進というリテールビジネス戦略の下、各種施策を整合的かつ一体的に策定している取組や、リテールビジネス戦略から業績評価体系までの一連の枠組みについて、戦略や取組方針の策定・見直し時に相互の整合性を確認することで、全体の整合性を確保する取組が見られた。

一方で、重点戦略の変更による営業活動や販売実績への影響を十分に検証していないことから、既に設定されていた計数目標の見直しの要否を検討しておらず、戦略と計数目標との整合性確保に課題がある事例や、計数目標が足元未達となっている中、営業部店のリソースや過去実績を踏まえた目標の合理性・実現可能性の検証が十分に行われていない事例も認められた。

工夫事例
✓ 資産管理型ビジネスの推進を成長戦略の中核に位置付け、顧客属性に応じた資産管理ニーズへの対応に向けて組織体制の見直しや顧客接点の強化を図るとともに、他部門との協業による商品・サービスの高度化、商品ラインナップの充実、営業職員のスキル向上等の施策を戦略と整合的かつ一体的に策定している。 ✓ リテールビジネス戦略から業績評価体系までの一連の枠組みの整合性を確保するため、取組方針の趣旨・精神を踏まえてリテールビジネス戦略の基本方針を策定するとともに、取組方針については毎年見直しの要否を検討し、その際にはリテールビジネス戦略との整合性を確認している。また、リソース配分や業績評価体系についても、リテールビジネス戦略と一体的に検討・設計している。
課題事例
✓ ポートフォリオ提案を通じた顧客本位の提案の高度化を目指して営業戦略の転換を図ったものの、当該戦略の転換が新規提案件数等の営業活動や販売実績に与える影響について、十分な検証が行われていない。また、従前の営業戦略の下での実績を前提として設定された計数目標について、戦略転換後の営業プロセスや提案内容の変化を踏まえた見直しの必要性が検討されていない。

¹⁹ 組織体制、人員及びリソース配分等が十分に機能するためには、自社が顧客に提供しようとする金融商品・サービスの内容や営業職員一人当たりの顧客担当数を含むサービス提供体制が、自社のリソースに照らして適切なものであるかについて、経営陣が主体的に検証することも重要である。

- ✓ 預り資産残高の純増目標が大幅未達となる中、市場環境の好調さを主な根拠に長期計画を大幅に上方修正していた。また、その計画数値を前提に営業目標が設定されていたものの、営業部店のリソースや過去実績等を踏まえた合理性・実現可能性の検証が不十分で、計画と営業現場の実情との間に乖離が生じていた。さらに、目標達成に向けた具体的施策や道筋も、営業現場に十分に示されていなかった。【再掲】

（２）顧客本位の業務運営を行う態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組

各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現し、その高度化を図っていくためには、各社が目指す姿に沿った取組が実践されているかについてギャップ分析を行い、その検証結果を踏まえたPDCAサイクルを通じて、顧客本位の業務運営態勢を自律的に改善・高度化する仕組みを構築し、実効的に機能させることが重要である。

本原則策定以降に金融庁が実施してきたモニタリングでは、例えば投資信託の回転売買や仕組債の早期償還後の再販売、ターゲット型外貨建一時払保険の乗換販売、外国株式の短期売買など、過去に金融庁が提起してきたものと同種の課題が商品を変えながら繰り返し発生している状況が認められている。

例えば、前述の課題に対しては、販売ルールの見直し、営業部店モニタリングの強化、商品性の改善、業績評価体系の見直しなどの対応が講じられている。

しかしながら、こうした改善策が個別事象への対応にとどまり、その発生要因について十分な検証が行われていない場合には、同種の課題の再発防止にはつながらない。

このため、ギャップ分析を通じて課題が認められた場合には、当該事象のみを確認するのではなく、同種の課題が他の金融商品やプロセス等でも生じていないか、あるいは潜在的なリスクが存在していないか等について、対象範囲を広げて深度ある検証を行うことが重要である。また、課題が把握された場合には、部分的・表面的な対応にとどまることなく、その背景にある構造的な要因を分析し、根本原因を特定することも重要である。

例えば、リテールビジネス戦略等の一連の枠組みが整合的に策定されていない可能性や、一連の枠組みが整合的に策定されていたとしても、その枠組みが十分に機能していない、あるいは業務運営の各場面で十分に取組が実践されていない可能性について検証を行うことが考えられる。また、これらの課題は、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の姿が組織内で十分に共有・浸透していないことに起因している場合もある。

このように、販売会社等においては、顕在化した事象への部分的・表面的な対応にとどまることなく、ギャップ分析（検証）を起点として改善策【A】につなげることにより、PDCAサイクルを実効的に機能させていくことが重要である。

モニタリングの結果、販売会社等の中には、顧客本位の業務運営の実践状況について、定量指標の達成状況やアクションプランの実効性等を検証するとともに、営業部店の意見等を踏まえた改善策の策定につなげるなど、PDCAサイクルを意識した取組が見られた。

一方で、顧客本位の業務運営の検証がルールの有無等の形式的な確認にとどまり、実践状況や見直しの要否など深度ある検証が行われていない事例や、各部門の取組を一体的に管理できておらず、PDCAサイクルが全体として十分に機能していない事例も認められ

た。

なお、多くの販売会社等では、乗換販売や回転売買など営業現場における不適切な提案・販売の有無や、アクションプランの実践状況等について、各種指標や項目を設定した検証は行われており、営業現場や個別施策レベルでの検証は一定程度実施されている。

一方で、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売の姿と実践結果との間に生じているギャップを、経営レベルの視点から全社的に分析・評価する取組を行っている先は限られているように窺われた。

工夫事例
✓ 顧客本位の業務運営に関する取組の実効性を継続的に検証し、改善につなげることを目的に、取組方針に基づくアクションプランに具体的な施策や定量的な評価が可能なKPIを設定している。また、企画部門等がKPIの達成状況やアクションプランの実効性等をモニタリングするとともに、営業部店の意見等を踏まえ、改善策の検討やアクションプランの見直しを行っている。 ✓ 重点戦略の進捗状況について、KPI等の定量指標を活用しながら、現在の枠組みが目指す姿の実現に向けて適切に進展しているかを検証。検証結果は経営陣に報告され、役員からの指示等を踏まえ、改善・高度化に向けた議論を行うことで、一貫したPDCAサイクルを回している。
課題事例
✓ 顧客本位の業務運営に関するテーマ別監査において、ルールの整備状況や取組方針に沿った施策の実施状況等を中心に監査を実施。一方で、ルールが営業現場において実効的に実践されているか、その実践状況を踏まえてルールの見直しの要否が検討されているかといった観点からの深度ある検証は十分に行われていない。 ✓ PDCAサイクルを回すに当たり、各部門がそれぞれの役割に応じた取組を行っているものの、顧客本位の業務運営に向けた取組全体を横断的かつ一体的に整理・管理する態勢が十分に構築されていないことから、一連の取組の整合性や進捗状況を体系的に検証できていない。また、PDCAの各段階における取組内容や目的、進捗状況等を一元的に把握・可視化する仕組みが十分に整備されていない。

4. 家計の安定的な資産形成に向けたポートフォリオ提案等の重要性

前章までは、販売会社等における顧客本位に基づくリテールビジネス戦略等の一連の枠組みの整合的な策定や実効的な実践の状況、並びにPDCAサイクルを通じた態勢の自律的な改善・高度化に向けた取組について述べてきた。

また、各社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売を実現していくためには、その販売を通じて顧客にどのような付加価値を提供しようとしているのかを明確化するとともに、その付加価値が実際に提供できているかを継続的に検証することの重要性についても述べてきた。

こうした中、多くの販売会社等では、顧客本位の業務運営を推進する過程において、顧客の資産を長期で預かり、運用・助言を行う「資産管理型ビジネス」への転換や、従来のフロー型ビジネスから「ストック型ビジネス」への移行を志向する動きが見られた。具体的には、顧客の総資産を把握した上で、長期・分散投資を軸とするポートフォリオ提案に軸足を移している状況が窺われた。

こうした動きは、長期的な目線で顧客の最善の利益を追求し、顧客の安定的な資産形成を支援するとともに、顧客と長期的なリレーションを構築することを通じて、販売会社等にとっても安定的な顧客基盤及び収益基盤の確保につながるものと考えられる。

本章では、多くの販売会社等²⁰が取り組んでいる顧客の総資産を踏まえたポートフォリオ提案・管理の実践状況について確認・検証を行った。具体的には、顧客の総資産ポートフォリオを意識した提案・販売が行われていると考えられるファンドラップやプライベートアセットファンド、投資信託の取り扱い時における態勢面を着眼点として、販売会社から提供を受けた定量データの分析や対話結果を踏まえ、以下の視点で検証等を行った。

- ✓ ファンドラップ（後述（１））については、販売会社等において長期・分散投資を軸としたポートフォリオ提案を実践するための選択肢の一つとして商品導入が進んでいる中、当該商品の提案を通じた各社が目指す顧客への付加価値の提供状況
- ✓ プライベートアセットファンド（後述（２））については、ポートフォリオの多様化に資する投資手段としての側面も有している中、低流動性や限定的な情報開示といった商品特性を踏まえた、適切な商品導入・販売・管理態勢の構築状況
- ✓ 投資信託（後述（３））については、多種多様な商品が取り扱われており、顧客に適した金融商品の販売が重要となる中、顧客の総資産を踏まえたポートフォリオ提案の実践状況

その結果、各販売会社等において取組の進展は見られるものの、ポートフォリオ提案の実効性の向上に向け、改善・高度化の余地がある先も認められた。

こうしたモニタリング結果を踏まえ、本章では、本原則等を基に、販売会社等における金融商品の導入・販売・管理等に係る態勢について、課題や高度化に向けた論点提起も行っている。

²⁰ 4章における販売・管理態勢に関する記述箇所についても、組成会社を含む「販売会社等」としている。これは、組成会社においても、「プロダクトガバナンスの補充原則」を踏まえた製販連携の観点から、販売会社に対する想定顧客層や実際に販売された顧客との乖離状況の共有など、販売会社との適切な連携を図ることが期待されるためである。

なお、顧客に提供すべき付加価値や、それを実現するための態勢のあり方は、各販売会社等の経営戦略や顧客基盤、規模・特性等によって異なるものと考えられる。

このため、本章で示した課題及び論点提起は、一律の対応を求める趣旨ではなく、各販売会社等において、自社が金融商品を販売することを通じて顧客にどのような付加価値を提供しようとしているのか、また、その目的が顧客目線で達成できているか等について、検証・議論を行う際の着眼点を示すことを企図したものである。

各販売会社等において、こうした観点から深度ある検証・議論を行うことは、顧客本位の業務運営の更なる改善・高度化につながり、ひいては販売会社等における顧客基盤の維持・拡大等を通じた持続可能なビジネスモデルの構築にもつながるものと考えられる。

本章が、そうした取組を進める上での一助となることを期待したい。

(1) ファンドラップ

多くの販売会社等において、長期・分散投資を軸としたポートフォリオ提案を実践するための選択肢の一つとして、ファンドラップが導入・提案されている。

ファンドラップは、こうしたポートフォリオ提案を継続的な運用・管理を通じて実践するサービスであり、顧客の安定的な資産形成を支援する観点からは、有効な選択肢の一つとなり得るものと考えられる。

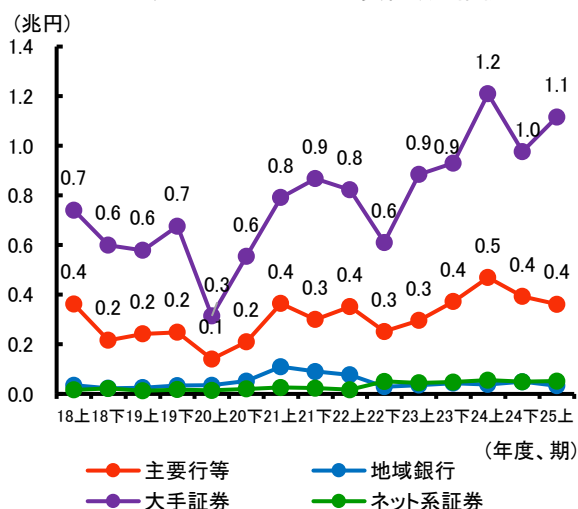
こうした状況を踏まえ、今事務年度は、販売会社等がファンドラップの提案を通じて顧客に提供している付加価値の内容や、その発揮状況についてモニタリングを実施²¹した。

① 契約額・預り資産残高・解約率の推移

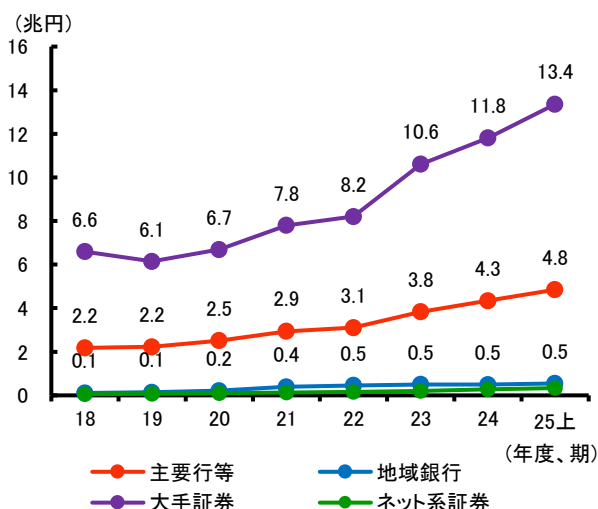
ファンドラップにおける業態別の契約額及び預り資産残高²²の推移を見ると、2020年度以降は主要行等・大手証券で増加傾向にある（図表3及び4）。

また、当該商品の解約率²³の推移を見ると、全ての業態で、2023年度は上昇したが、2024年度以降は低下傾向にある（図表5）。

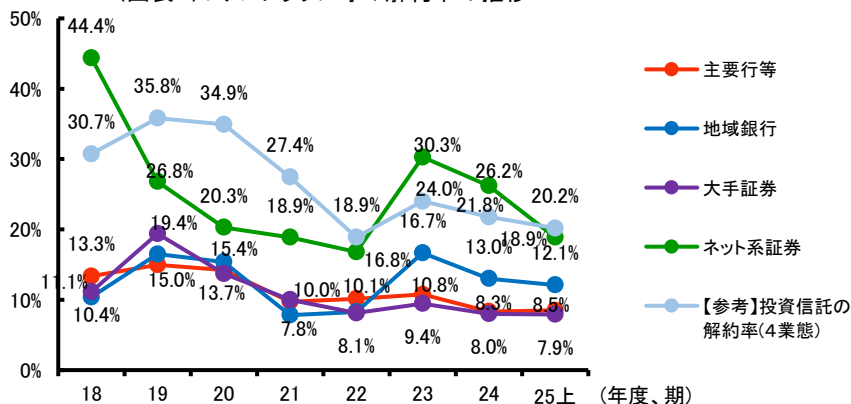
(図表3) ファンドラップの契約額の推移



(図表4) ファンドラップの預り資産残高の推移



(図表5) ファンドラップ等の解約率の推移



²¹ ファンドラップの販売が多い販売会社を中心に、6先（証券会社4社、銀行2先）に対し、定性・定量アンケート調査を実施。

²² ファンドラップの「契約額」、「預り資産残高」及び「解約額」については、仲介販売分を含み、紹介販売分を含まない。各図表において、「主要行等」は9行、「地域銀行」は30行、「大手証券」は7社、「ネット系証券」は5社のうち、回答があった金融機関のデータを集計したもの。

²³ 解約率の算出方法は、「各年度のファンドラップの解約額」÷「各年度の期中残高（「ファンドラップの預り資産残高」の前期末と当期末の値の平均）」で算出。なお、2025年度上期の「各年度のファンドラップの解約額」は、同期の「ファンドラップの解約額」を2倍して算出。なお、「投資信託の解約率(4業態)」は、各業態の同解約率の加重平均。

② ファンドラップを取り巻く環境変化と位置付け・付加価値の整理

多くの販売会社等においては、ファンドラップを、顧客の中長期的な資産形成を支援するための専門家による一任運用サービスとして位置付けるとともに、当該商品以外も含めた顧客の総資産全体を踏まえたポートフォリオ提案を行うこととしている。また、その提供意義については、定期的なフォローアップを通じて、ライフプランや投資方針の変化を踏まえたポートフォリオの見直しや維持・管理等のコンサルティングを行う点にあるとしている。

こうしたサービスとして位置付けられるファンドラップは、顧客が安定的な資産形成を行う上で一定の役割を果たし得る金融サービスであり、顧客の投資目的や資産状況等に応じて有効な選択肢の一つとなり得るものと考えられる。

一方で、足元の市場環境は長く続いてきた低金利・デフレ環境から大きく変化しており、販売会社等においては、顧客が保有するファンドラップのみならず、その他の金融商品も含めたポートフォリオ全体について、顧客の状況やニーズの変化を踏まえ、その適切性を継続的に検証していくことが重要であると考えられる。

具体的には、いわゆる「金利のある世界」への移行により、元本が確保される円建債券や定期預金であっても、一定の利回りが得られつつあるほか、近年はバランス型インデックスファンドやラップ型ファンド等の定型的ではあるものの、低コストで資産配分を実現する運用手段も拡充されている。

このため、ファンドラップを提案するに当たっては、こうした商品も比較対象の一つとして適切に位置付け、最適な提案を行うことが重要である。

こうした状況を踏まえると、販売会社等においては、顧客との継続的な対話を通じて、当初設定した運用方針や資産配分が引き続き顧客のニーズに適合しているかを確認するとともに、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオの中で、ファンドラップがどのような位置付けを有し、どのような役割を果たしているかについて、改めて検証していくことが重要である。

特に、市場環境の変化や運用手段の多様化が進む中では、ファンドラップが顧客の資産形成において担う役割や、その役割に応じた付加価値が適切に提供されているかについて、継続して確認していくことが求められる。

こうした観点から、本節では、ファンドラップの位置付け及び顧客にとっての付加価値について、その付加価値を構成する役務の内容も含めて一般的に考えられる内容を整理する。

(i) ファンドラップの付加価値の考え方と類似商品との比較

ファンドラップは単一の金融商品を購入する形態とは異なり、販売会社等が顧客ごとの運用方針に沿った資産配分の設計・管理を継続的に行う投資一任サービスである。このため、顧客が負担するコストは投資信託等の個別商品を購入する費用だけでなく、資産の設計・管理や継続的なコンサルティング・フォローアップ等の役務に対する対価も含まれている。

この点を明確にするため、「顧客にどのようなサービスが提供されているか」という観点から、「バランス型インデックスファンド」や「ラップ型公募投資信託」と「ファンドラップ」との比較を行った（図表6）。

（図表6）類似商品との比較を踏まえたファンドラップの付加価値

区分	商品形態	運用の特徴	顧客に提供されるサービス	顧客との関係	コスト
バランス型 インデックス ファンド	公募投資信託 （単一ファンド）	ファンド内で 機械的配分	予め固定された資産配分により、 機械的に運用	「商品」 を提供	「低」
ラップ型 ファンド	公募投資信託 （単一ファンド）	ファンド内で 裁量配分	市場環境に応じて資産配分を変更 するも、ファンド方針に基づく 一律運用	「商品」 を提供	「中」
ファンド ラップ	投資一任契約 （口座）	顧客ごとに 配分・管理	「商品」ではなく、 「包括的金融サービス」を提供 ※ 投資判断を顧客から受任し、顧客ごとの 資産配分の設計・管理、市場変動や 顧客のライフイベントへの対応、ポート フォリオの見直し提案等	「サービス」 を提供	「高」

前者2商品は、あらかじめ定められた資産配分や運用方針に基づき、ファンド内部で一律の運用が行われる商品である。

一方、ファンドラップは、顧客ごとの運用方針に沿った資産配分の設計、当該配分の維持・見直し、継続的な顧客対応等を組み合わせて提供される、個別性の高い包括的な資産管理サービスである。

このため、ファンドラップの付加価値は、単に「どのような資産に投資しているか」だけでなく、「顧客ごとの資産配分がどのように設計・管理されているか」や「顧客に対してどのような対応・支援が提供されているか」といったサービスの内容によって評価されるべきものと考えられる。

したがって、他の金融商品との比較においては、運用成果のみならず、提供される役務の内容やその実効性を含めて評価することが重要である²⁴。

（ii）ファンドラップの提供役務と対価の考え方

前述のファンドラップの特徴や付加価値を踏まえると、顧客から受領するファンドラップの報酬については、「どのような役務に対する対価であるのか」を明確化するとともに、顧客がその内容を十分に理解した上で契約を締結することが重要である。

こうした観点から、販売会社等が顧客から受領する報酬について、その対価として提供される役務の内容を、以下の3つの要素に整理した（図表7）。

²⁴ 例えば、個別商品と同様に短期的な価格変動に基づく利益確定売買の対象として取り扱われることは適切でないと考えられる。

(図表7) ファンドラップの報酬の内訳と提供役務の整理

(イ) 運用設計・運用管理の対価

顧客の投資意向やリスク許容度を踏まえた資産配分の設計、その維持・見直し、組入商品の選定・変更、リバランス及び売買執行を通じた、ポートフォリオの構築・運用管理に係る対価

(ロ) コンサルティング・顧客対応・継続支援の対価

顧客の投資目的やリスク許容度等の把握、資産設計に関する助言、市場変動時やライフイベント発生時のフォローアップ、継続的な報告・コミュニケーション等を通じて、顧客の投資判断を支援し、意思決定負担の軽減や安心感の確保につながる顧客対応・継続支援に係る対価

(ハ) 組入商品（投資信託等）に係る運用の対価

ファンドラップに組み入れられる投資信託等の運用に対する対価（信託報酬等）

これらのうち、(イ) 及び (ロ) はファンドラップに固有又は相対的に特徴的な役務であると考えられる。

前述の付加価値の考え方を踏まえると、ファンドラップの中核的な価値は、顧客ごとに設計・管理される資産配分（イ）及び継続的な顧客対応や助言（ロ）を通じて、顧客の資産管理と投資判断を一体的に支援する点にあると考えられる。

一方で、ファンドラップにおいて提供されるサービスの内容が、形式的・画一的な運用管理にとどまる場合や、個別商品の販売後に一般的に行われる定期的な運用報告やフォローアップと実質的な差異が認められない場合²⁵には、顧客が負担するコストに見合う付加価値が提供されているかについて疑義が生じ得る。

そのような場合には、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオの中で、ファンドラップが果たす役割や位置付けが不明確なものとなり得ることから、その役割や提供価値について改めて整理・検証することが重要になると考えられる。

③ 販売会社等において留意すべき事項

これまでの整理を踏まえると、販売会社等においては、ファンドラップ以外の金融商品との比較も踏まえ、自社が提供するファンドラップにおいて、どのようなサービスを中核的な付加価値として提供するのかを整理し、その位置付け及び提供役務の内容を明確化した上で、社内において認識共有を図ることが重要である。

併せて、営業現場における提案・説明において当該内容が適切に反映されるよう、具体的な業務プロセスを含めた販売・管理態勢を構築し、定着させていくことが重要である。

もっとも、ファンドラップの位置付けや付加価値のあり方については、各販売会社等のリテールビジネス戦略や顧客基盤等の違いによって、多様な考え方があり得る。このため、顧客が負担するコストに見合う付加価値が提供されている限りにおいて、サービス内容や水準に差異が生じることは必ずしも否定されるものではない。

例えば、提供するサービス内容を一定程度絞ることによりコストを抑制する方向性や、サービスを充実させることにより付加価値を高める方向性など、多様な差別化のあり方が考えられる。

²⁵ 一部の販売会社等において、フォローアップが十分に実施されていないなど、ファンドラップの位置付けとサービス内容との関係や、コストに見合う付加価値が提供されているか懸念される先が認められた。

このため、販売会社等においては、ファンドラップの提供を通じて、どのような顧客に対し、どのような付加価値を提供するのかを明確化するとともに、その付加価値が顧客にどのように認識・評価されているのか、また、顧客の負担するコストに見合ったものとなっているかについて、継続的に検証・見直しを行うことが重要である。

こうした観点を踏まえ、販売会社等において留意すべき事項を以下のとおり整理した。

(i) プロダクトガバナンス態勢

[位置付け・付加価値の整理・明確化]

- 販売会社等においては、以下の観点を踏まえ、ファンドラップの位置付けや付加価値を整理し、明確化することが重要である。
 - ✓ ファンドラップを提供する意義・目的を明確に整理しているか
 - ✓ ファンドラップを提供すべき対象顧客及び顧客ニーズを明確に整理しているか
 - ✓ 他の金融商品や代替的な運用手段との比較において、ファンドラップが顧客に提供する付加価値を明確に整理しているか
 - ✓ ファンドラップの報酬（顧客が負担するコスト）はどのような役務に対する対価であり、その内容及び報酬水準について顧客に説明可能な状態となっているか

[商品性の継続的な検証・高度化]

- 商品導入時における運用パフォーマンスの妥当性検証にとどまらず、販売後においても各コースにおいて想定している運用パフォーマンスが提供されているか、顧客が負担するコストと総コスト控除後の期待リターン及び実績リターンとのバランスが適切なものとなっているかについて継続的に検証することが重要である²⁶。
その上で、必要に応じて商品性の見直し・高度化を図ることが重要である。
- こうした検証・見直しに当たっては、販売会社等の設計思想のみで評価・判断するのではなく、顧客がどのようなサービスや成果を期待し、実際にどのように認識・評価しているのかという顧客視点を踏まえることが重要である。
その際、組成部門や販売部門等がそれぞれ縦割りで検証等を行うのではなく、経営陣の主体的な関与の下、関係部門が連携した横断的な体制により、組織一体となって取り組むことが重要である。
- 組成会社又は組成部門においては、商品性や商品構成の検証に当たっては、販売会社との継続的な対話を通じて、販売会社が当該商品を通じて顧客にどのような付加価値を提供しようとしているのか、また、実際に顧客にその価値が提供されているのかについて把握することが重要である。
その上で、運用成果や利用実態等も踏まえながら、当該商品性が販売会社の企図する価値提供に即したものとなっているか、また、組成会社が商品設計時に想定した運用特性や商品の機能が実際に発揮されているか、さらに、顧客が期待する役割に照らして適切

²⁶ 補充原則3（注1）において、「金融商品の組成に携わる金融事業者は、組成する金融商品が中長期的に持続可能な商品であるかを検証するとともに、恣意性が生じない適切な検証期間の下でリスク・リターン・コストの合理性を検証すべきである。」とされている。

なものとなっているかを継続的に検証し、その結果を商品性の改善・高度化につなげていくことが重要である。

こうした中、以下のような事例が見られる。

課題事例
✓ ファンドラップの導入に当たって、組成会社が実施する分析・検証に大きく依拠しており、販売会社が商品性や顧客利益への適合性を主体的に評価・検証し、その結果を踏まえた意見を伝える態勢が十分でなかった。 ✓ 新規販売や商品運営に注力してきたため、商品設計時に想定された継続契約期間と実際の契約継続期間との比較・検証を行っておらず、商品設計の前提が実態と整合しているか確認していない。 ✓ 解約率は把握しているものの、解約理由を要因別（運用パフォーマンス、顧客属性とのミスマッチ等）に分析していない。このため、商品設計時の想定と販売結果との乖離状況を検証する枠組みが十分に構築されていない。 ✓ 低リスク帯コースにおいて、総コスト控除後の期待リターンが低水準又はマイナスとなる年度が認められるなど、顧客の最善の利益を追求する観点から商品性の検証を要する状況にもかかわらず、当該コースの商品性や顧客への提供価値を評価する枠組みが十分に構築されていなかった。
工夫事例
✓ ファンドラップにおける経済的・非経済的な付加価値を明確化するため、経営陣を含めて社内横断的な議論を開始し、商品設計、販売方針、管理態勢を一体として再整理している。 ✓ 低リスク帯コースの長期で見た運用パフォーマンスが総コストを下回る状況を経営課題として認識し、顧客負担が過大との判断の下、コストを引き下げ。その後も、金利環境等を踏まえ、当該コースのコストを再調整するとともに、フォローアップ方法も含めてファンドラップ全体の商品性の見直しを行っている。 ✓ 低リスク帯コースの運用パフォーマンスが芳しくないことを踏まえ、販売会社から組成会社に対して商品性改善を申入れるなど、製販間で能動的に意見できる枠組みを構築している。

（ii）販売・管理態勢

販売会社等においては、自社が整理したファンドラップの位置付けや中核的な付加価値、提供役務の内容を踏まえ、それらが顧客への提案・説明や契約後のフォローアップにおいて適切に反映されるよう、社内で認識共有を図るとともに、具体的な業務プロセスを含めた販売・管理態勢へ定着させていくことが重要である。

また、営業現場における提案・説明が当該位置付けや付加価値と整合的なものとなるよう、継続的な態勢整備及び管理を行うことが重要である。

足元、市場環境が大きく変化していることから、ファンドラップに対する顧客の期待も変化している可能性が考えられる。

このため、販売会社等においては、顧客が目指す資産形成のゴール、資金の使用目的・時期、投資方針やファンドラップに期待する役割、リスク許容度及び他の保有資産等の状況を十分に把握した上で、様々な金融商品を比較しつつ、顧客にとって最適な提案を行うことが重要である。

その上で、顧客がファンドラップを希望し、当該商品が顧客のニーズや目的に適すると判断される場合には、当該顧客にふさわしいコースを提案することが重要である。

また、既に契約しているファンドラップについても、顧客との継続的なコミュニケーションを通じて、現行のコースが引き続き顧客の状況やニーズに適したものとなっているか、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオの中で適切な位置付けとなっているかといった観点から対話を行うことが重要である。

なお、こうした最適な提案を行うためには、顧客属性や顧客意向をより精緻に把握する必要があることから、顧客理解に向けた確認プロセスや対話の内容について継続的な高度化を図ることが重要である。

くわえて、自社が明確化した付加価値が実際に顧客へ提供されているか、また、顧客がファンドラップの位置付けや付加価値、報酬（顧客が負担するコスト）及びその対価として提供される役務の内容について十分に理解し、納得した上で利用しているかについても、継続的に検証・評価していくことが重要である。

こうした中、以下のような事例が見られる。

課題事例
✓ 顧客属性の把握時に保守的な意向や慎重な投資方針が示されると、機械的に低リスク帯コースが選択される運用となっている。一方で、当該コースの期待及び実績リターンが顧客意向に沿うものかを確認するヒアリングは十分に行われていない。 ✓ 投資顧問報酬について、契約時の説明や運用管理、販売後のフォロー等の対価として徴収しているものの、具体的なサービス内容や提供頻度について、必ずしも明確に説明されていない。 ✓ 販売後のフォローアップについて、実施状況は把握しているものの、顧客の商品性理解度の向上や長期保有に向けた助言につながっているかを検証する態勢が十分に構築されていない。 ✓ 運用パフォーマンスは概ね想定内であるものの、営業職員によるフォロー不足や期待リターンと実績リターンとの乖離等により、運用成果やコスト水準、サービスに対する顧客の不満が継続的に発生している。
工夫事例
✓ 低リスク帯コースへの顧客の選好が過度に集中している状況を踏まえ、ヒアリングシートを見直し、資産形成のゴールや期待リターン等を丁寧に確認することで、顧客の真の意向や投資方針に沿ったコース提案につなげている。 ✓ コース選択提案時に5年・10年の最大損益レンジを顧客に提示し、想定リスクを数値で可視化した説明を実施している。 ✓ 相場変動局面でのフォローアップ不足が顧客の不信感につながるとの考えから、四半期ごとの運用報告に加え、市場環境や運用成果について、動画配信等によりいつでも

も確認できる仕組みを整備している。

- ✓ 契約後 1 年未満の解約口座を抽出し、解約理由・顧客心理を分析。短期解約は、提案と顧客の意向不一致や契約初期の市場変動による心理変化が要因となりやすいと整理し、契約初期の顧客コミュニケーションの重要性を明確化している。

こうした取組を不断に実施していくことにより、販売会社等においては、顧客理解の高度化や継続的な対話を通じて、顧客のニーズや目的に応じた適切な提案及び顧客支援の実効性の向上が期待される。

また、自社が明確化したファンドラップの位置付けや付加価値が顧客に適切に提供されることで、顧客の理解・納得感や信頼の向上に資するとともに、ファンドラップ市場の健全かつ持続的な発展につながるものと考えられる。

コラムⅠ ファンドラップにおける顧客への経済的価値の提供に関する分析

ファンドラップについては、2024 事務年度に実施したアンケート調査²⁷において、低リスク帯コースにおいて、総コスト控除後の期待リターン及び実績リターンがマイナスとなっている商品が認められたほか、「想定した利益が得られない」等の運用成果に関連する理由による解約²⁸が一定割合認められた。

こうした結果を踏まえると、ファンドラップが顧客に対して提供している経済的価値について、継続的に検証していくことが重要であると考えられる。

このため、ファンドラップの運用パフォーマンス及びコスト構造について分析を行った。具体的には、販売会社から提供を受けた 2015～2024 年度におけるファンドラップの運用実績データ²⁹を用い、リスク水準別（低・中・高）³⁰の各コースについて、2015～2019 年度及び 2020～2024 年度³¹における総コスト控除後の期待リターン及び実績リターン、それらのシャープレシオ³²並びにコスト構造の状況等について検証を行った（図表 8 及び 9）。

1. 各コースにおける総コスト控除後の期待リターン・実績リターン・シャープレシオの状況

[低リスク帯コース]

総コスト控除後の期待リターン（年率）については、2015～2019 年度で 0.8%、2020～2024 年度で 1.4%、2015～2024 年度で 1.1%（両期間の単純平均）となっている。

総コスト控除後の実績リターン（年率）については、2015～2024 年度で 0.65%（両期間の単純平均）となっており、同 10 年間の平均で見ると、期待リターンを下回る運用パフォーマンスとなっている。

シャープレシオについては、2015～2024 年度において、総コスト控除後の期待リターンベースで 0.23、総コスト控除後の実績リターンベースで 0.13 となっている。

²⁷ 2024 年 10～12 月に、主要行等 11 先、地域銀行 100 先、証券会社 10 先の合計 121 先を対象に、販売会社における顧客本位の業務運営の実践状況等に関して実態把握を行うために金融庁が実施した「定性アンケート調査」。

²⁸ これまでのモニタリングにおいて、低リスク帯コースの販売割合が大宗を占めていた一部の販売会社において解約率が高い先が確認されており、運用パフォーマンスの悪さが解約につながっている旨の認識を示していた。さらに、2024 事務年度に実施したアンケート調査において、運用パフォーマンスの悪さが関連する解約理由として、「想定した利益が得られない」「値下がり後に相場が買値まで回復した時の売却」が一定割合で確認された。こうした状況を踏まえると、運用パフォーマンスの状況がファンドラップの契約継続期間に影響を及ぼしている可能性が窺われる。なお、ファンドラップの解約については、運用パフォーマンスのみならず、販売時における顧客意向を踏まえた適切なコース提案や販売後のフォローアップのあり方など、様々な要因が複合的に関係しているものと考えられる。

²⁹ 本コラム内のデータの出所は、特に別途の記載がない限り、金融庁が実施したアンケート調査（証券会社 4 先、銀行 2 先）。

³⁰ 販売会社のファンドラップの提供コースは様々であるため、「低リスク帯コース」は実績リスク値 5%未満、「中リスク帯コース」は同 5%以上 10%未満、「高リスク帯コース」は同 10%以上に分類して分析を実施した。

³¹ 日経平均・S&P500 とともに市場環境が好調であった 2020～2024 年度と、日経平均・S&P500 の緩やかな相場上昇局面であった 2015～2019 年度を比較分析することで、ファンドラップの商品性をより精緻に把握するもの。なお、ファンドラップの運用パフォーマンスは、金利や為替の影響も受けることから、株価等の影響だけでは測れないことに留意する必要がある。

³² 期待（実績）リターンベースシャープレシオの算出方法は、販売会社の定量データを用いて、「年率の総コスト控除後の期待（実績）リターン」÷「過去の年率換算想定（実績）リスク」で算出。

[中リスク帯コース]

総コスト控除後の期待リターン（年率）については、2015～2019 年度で 2.4%、2020～2024 年度で 2.9%、2015～2024 年度で 2.7%（両期間の単純平均）となっている。

総コスト控除後の実績リターン（年率）については、2015～2024 年度で 3.15%（両期間の単純平均）となっており、同 10 年間の平均で見ると、期待リターンを上回る運用パフォーマンスとなっている。

シャープレシオについては、2015～2024 年度において、総コスト控除後の期待リターンベースで 0.28、総コスト控除後の実績リターンベースで 0.43 となっている。

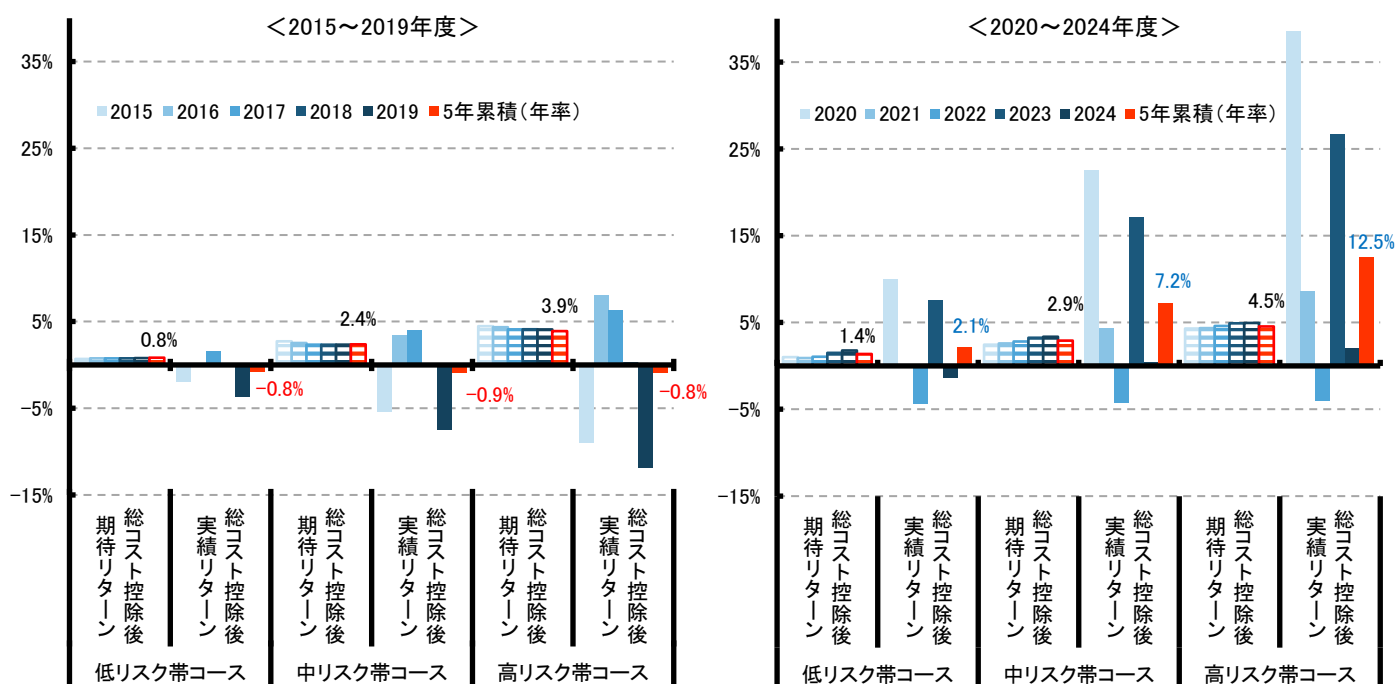
[高リスク帯コース]

総コスト控除後の期待リターン（年率）については、2015～2019 年度で 3.9%、2020～2024 年度で 4.5%、2015～2024 年度で 4.2%（両期間の単純平均）となっている。

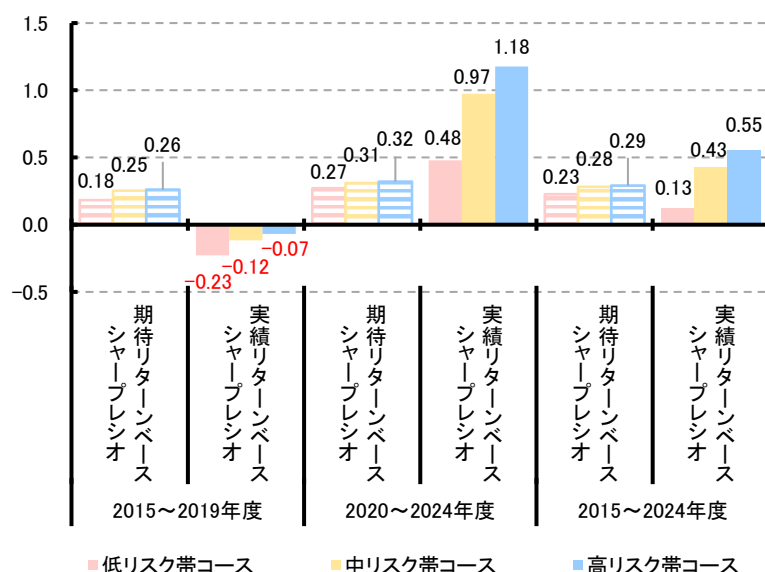
総コスト控除後の実績リターン（年率）については、2015～2024 年度で 5.85%（両期間の単純平均）となっており、同 10 年間の平均で見ると、期待リターンを上回る運用パフォーマンスとなっている。

シャープレシオについては、2015～2024 年度において、総コスト控除後の期待リターンベースで 0.29、総コスト控除後の実績リターンベースで 0.55 となっている。

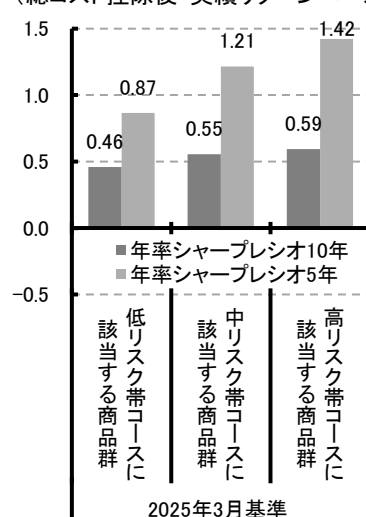
（図表8）各コースにおける総コスト控除後の期待リターン及び実績リターンの状況（各社の単純平均）



(図表9)各コースにおける総コスト控除後の期待及び実績リターンベースのシャープレシオの状況(各社の単純平均)



(図表10)リスク水準ごとの代表的なラップ型・バランス型ファンドのシャープレシオの状況(総コスト控除後・実績リターンベース)



【出所】QUICK 資産運用研究所からデータの提供を受けて金融庁作成

各コースにおける「総コスト控除後の期待及び実績リターン」を見ると、リスクが低いコースになるにつれてその変動幅（ボラティリティ）は低くなっており、一見すると、リスクに応じたリターンが提供されているように見える。

しかしながら、「総コスト控除後の期待及び実績リターンベースのシャープレシオ」を見ると、リスクが低いコースほど同シャープレシオは低くなっており、コース間において投資効率に差異が認められる。

また、リスク水準ごとの代表的なラップ型・バランス型ファンド³³の商品群のシャープレシオ³⁴と比較すると、ファンドラップのシャープレシオは総じて低位³⁵となっている。低リスク帯ほどシャープレシオが低下する傾向は比較対象の商品群にも見られるものの、ファンドラップの低リスク帯コースでは、対応する商品群との差異が10年実績で0.33、5年実績で0.39と、中・高リスク帯コースよりも大きい³⁶。

このように、低リスク帯コースでは、比較対象の商品群と比べても、リスク対比で見た運用効率が相対的に低い水準となっている。

³³ リスク水準ごとの代表的なラップ型・バランス型ファンドは、一般にラップ型ファンドと称される商品及びバランス型ファンドを含む商品群のうち、株式会社QUICKが定める属性分類「バランス型配分比率」における「比率固定ロー」「比率固定ミドル」「比率固定ハイ」に区分されるファンドで、5年及び10年のシャープレシオ・データが存在するものを対象として、各区分における純資産総額上位10銘柄を抽出したものである。これらの区分は、複数資産に分散投資し、組入資産比率を概ね一定に維持するファンドを「比率固定」と定義した上で、株式、REIT、コモディティ等のリスク性資産への投資水準に応じて、相対的に高いものを「ハイ」、中程度のものを「ミドル」、低いものを「ロー」として区分したものである。なお、図表10に記載の「低リスク帯コースに該当する商品群」「中リスク帯コースに該当する商品群」「高リスク帯コースに該当する商品群」は、これらの区分に対応させた参考的な分類であり、ファンドラップにおける各リスク帯コースと必ずしも一致するものではない。

³⁴ 各商品群におけるシャープレシオは、対象となる各上位10銘柄について、累積リターン（5年及び10年、年率換算値）から販売手数料（上限）を期間按分して控除した値を当該期間のリスク（標準偏差、年率換算値）で除して算出した値の単純平均である。

³⁵ 前述②（i）のとおり、ファンドラップは顧客の資産運用を中長期的な視点で総合的に支援する投資一任サービスであることから、コストのみで評価することはできないことに留意が必要である。

³⁶ ファンドラップの実質リターンベースのシャープレシオ（10年／5年）、対応する商品群のシャープレシオ及びその差異は、低リスク帯コース0.13／0.48（商品群0.46／0.87、差▲0.33／▲0.39）、中リスク帯コース0.43／0.97（同0.55／1.21、差▲0.12／▲0.24）、高リスク帯コース0.55／1.18（同0.59／1.42、差▲0.04／▲0.24）であり、商品群との差異はいずれのリスク帯でもみられるが、低リスク帯コースで最も大きい。

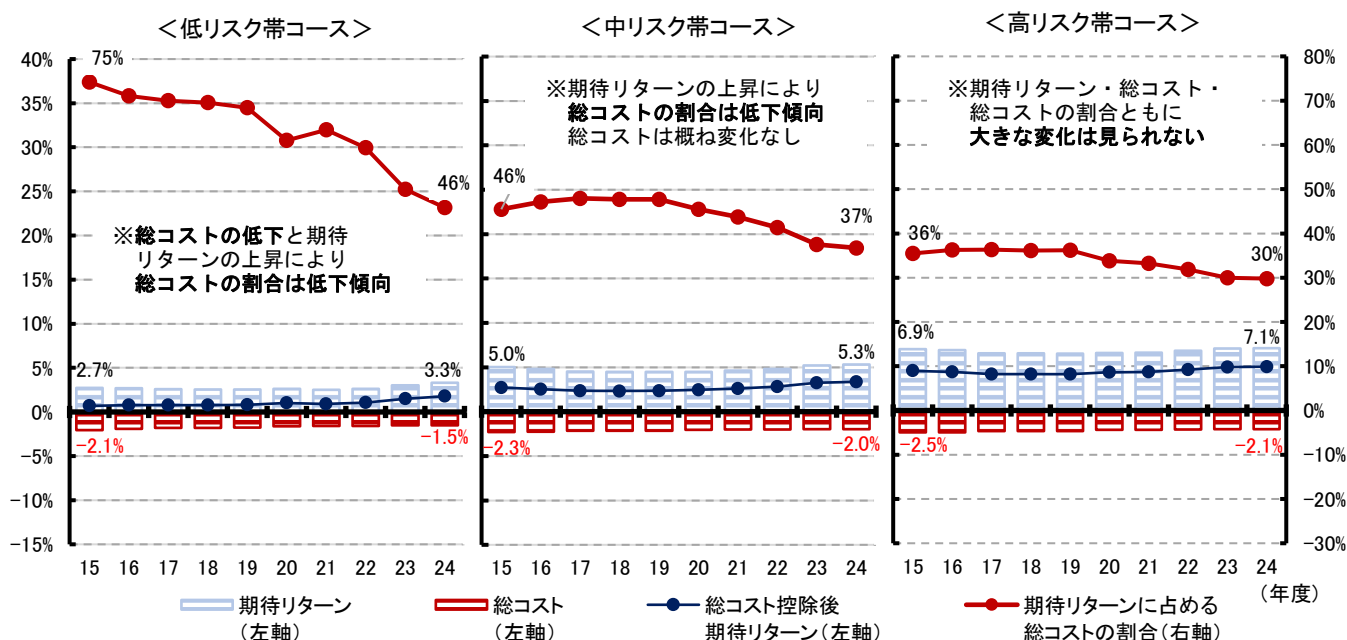
2. 各コースにおける総コストと期待及び実績リターン、同リターンに占める総コストの割合の状況

ファンドラップの各コースについて、リスク水準別（低・中・高）に、総コストと期待及び実績リターンを比較したところ（図表 11 及び 12）、期待及び実績リターンはリスク水準に応じて大きく異なっているものの、総コストは各コース間で大きく変わらない。

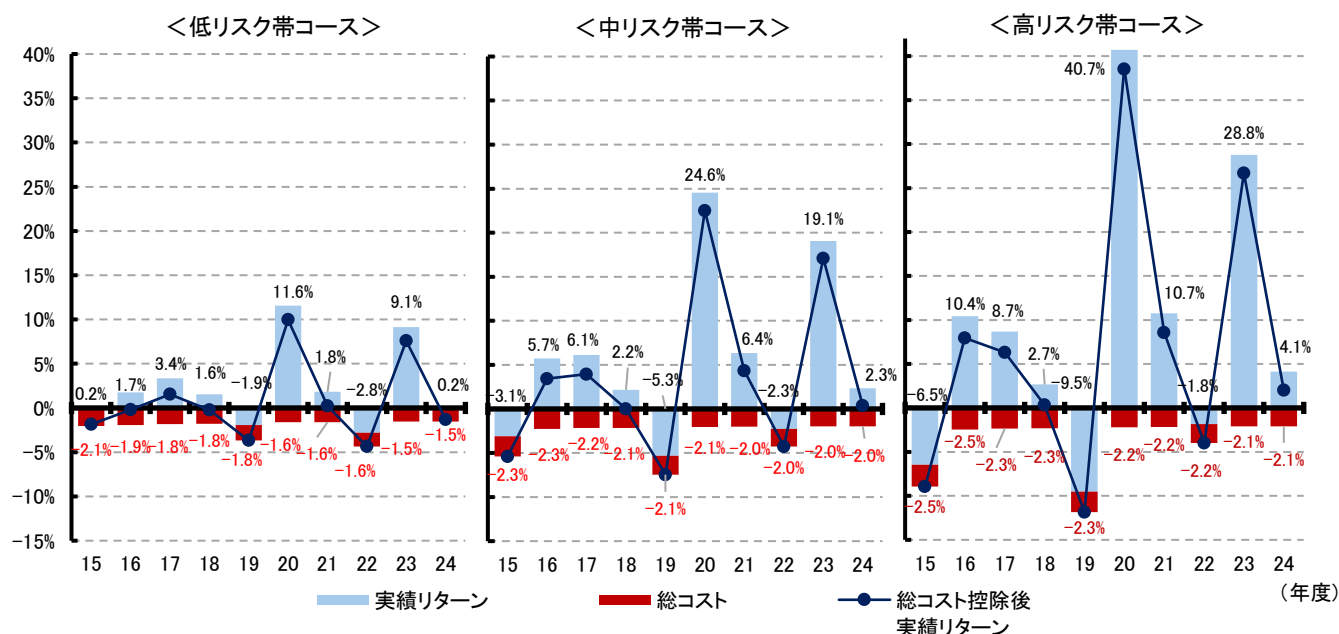
このため、期待リターンに占める総コストの割合は、リスクが低いコースほど高くなっている。

実際にその割合を見ると、低リスク帯コースでは5割弱から7割強、中リスク帯コースでは4割弱から5割弱、高リスク帯コースでは3割から4割弱となっており、リスクが低いコースほど期待リターンに対するコスト負担が大きい構造となっている。

（図表 11）各コースにおける総コストと期待リターン、期待リターンに占める総コストの割合の状況（各社合計）



（図表 12）各コースにおける総コストと実績リターンの状況（各社合計）



こうした状況を踏まえると、前述 1. の「総コスト控除後の期待及び実績リターンベースのシャープレシオ」の差異については、ファンドラップのコスト構造が影響しているものと考えられる。

特に、低リスク帯コースについては、価格変動リスクの抑制を主眼とする商品特性から、期待リターンの水準が相対的に低い一方、販売会社等が提供する役務は各コースで大きく変わらないことなどから、総コストについても他のコースと比較して大きな差異は見られない³⁷。このため、期待リターンに占める総コストの割合が相対的に大きくなっていることが窺われる。

実際に、低リスク帯コースでは、「総コスト控除後の期待リターン（1.1%）及び同実績リターン（0.65%）」が「総コスト（1.5～2.1%）」を下回っている。

このことから、他コースと比較して、リターン対比でのコスト負担が大きい構造（コストとリターンのバランスが不均衡）となっていることが認められ、コスト負担が運用成果に与える影響が相対的に大きいことが窺われる。

また、このようなコスト構造の下では、想定外の市場環境の変化等による追加的なコストやマイナス要因が生じた場合に、これを吸収する余地が乏しい構造となっていると考えられる。例えば、2022 年度に見られた日米短期金利差の拡大に伴うヘッジコストの上昇局面では、当該コストの増加が実績リターンを大きく押し下げ、価格変動リスクの抑制を企図した低リスク帯コースの下落幅が、他の中・高リスク帯コースを上回った事例も見られた。

以上を踏まえると、通常時において価格変動リスクは抑制されている一方で、想定外の市場環境変化に対する耐性が相対的に低く、顧客が期待する安定的な運用成果と実際の運用結果との間にギャップが生じる可能性があることが窺われる³⁸。

3. 考察

ファンドラップは、顧客の資産運用を中長期的な視点で支援する投資一任サービスであり、その付加価値は、運用成果のみならず、顧客ごとの資産状況や投資方針を踏まえた資産配分の設計・管理や継続的なコンサルティングを含めて評価されるべきものである。

また、その付加価値の内容や水準については、各販売会社等によって多様なあり方が存在し得る。

その上で、顧客に提供される経済的価値（運用成果）の観点から本分析結果を見ると、特に低リスク帯コースについては、期待されるリターンに対してコスト負担が相対的に大きい構造が見られ、投資効率を示すシャープレシオも低位となっていることが確認された。

³⁷ 本来であれば、各コースのリスク水準の違いに応じて、顧客への説明やフォローアップの頻度・内容に相応の差が生じることが想定される。とりわけ、リスク水準の高いコースについては、価格変動リスクが相対的に高いことから、顧客への継続的な情報提供やアフターフォローを要する機会が相対的に多いものと考えられる。しかしながら、現状では、各販売会社等において、低リスク帯コースと中・高リスク帯コースとの間でコスト水準に大きな差は見られない。

³⁸ なお、上記はこれまでの市場環境及び運用実績を踏まえた分析結果であり、市場環境や投資サイクルは循環的に変化することから、特定期間における運用実績のみをもって商品性を断定的に評価することには限界がある点に留意が必要である。

もっとも、低リスク帯コースについては、価格変動リスクを抑制しながら資産運用を行うことを重視する顧客や、保有資産全体の安定性を重視する顧客にとって一定の役割を果たし得るものであり、その存在自体が否定されるものではない。

他方で、前述のとおり、「金利のある世界」への移行や代替的な運用手段の拡充など、顧客の資産運用を取り巻く環境も変化している。

こうした状況を踏まえると、低リスク帯コースについては、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオの中でどのような役割を果たすのか、また、その役割に照らして顧客が負担するコストに見合う付加価値が提供されているのかについて、他の運用手段との比較も含めて検証していくことが重要である。

顧客にとって重要なのは、自らの運用目的や資産形成のゴールの達成に資する資産配分となっているかという点である。

販売会社等においては、顧客との丁寧な対話を重ねることを通じて、顧客の意向や運用目的、リスク許容度等を的確に把握するとともに、継続的なコンサルティングを通じて、その実現を支援していくことが重要であると考えられる。

こうした点を踏まえ、顧客が保守的な意向を有していることのみを理由として画一的に低リスク帯コースを提案するのではなく、顧客が目指す資産形成のゴールや必要なリターン水準を踏まえ、顧客の保有資産全体の中でどのような資産配分が適切かを検討することが重要である³⁹。

また、その検討に当たっては、他の運用手段も含めて選択肢を幅広く比較・検討した上で顧客に提案することも、ファンドラップを提供する販売会社等に期待される重要なコンサルティング機能の一つであると考えられる。

こうした取組は、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオ提案・管理の更なる高度化につながるとともに、顧客本位の業務運営の実践を通じて、顧客の安定的な資産形成にも資するものと考えられる。

³⁹ 保守的な意向を有する顧客は、一般に、預金等の安全性資産の保有割合が高いことも想定される。このような場合、顧客の保有資産全体で見たリスク・リターン特性の改善効果や資産形成への寄与は限定的となる場合も考えられる。また、本原則6（注1）において、金融商品・サービスの販売・推奨等に関し、留意すべき事項として「顧客の意向を確認した上で、まず、顧客のライフプラン等を踏まえた目標資産額や安全資産と投資性資産の適切な割合を検討し、それに基づき、具体的な金融商品・サービスの提案を行うこと」とされている。

(2) プライベートアセットファンド

プライベートアセットファンド（以下「PAファンド」という。）については、これまで機関投資家を中心に販売されてきたが、近年では中堅・ネット系証券会社や地域銀行等においても取扱いが開始され、また、小口投資が可能な商品も登場しているなど、富裕層を中心とする個人投資家への投資機会が拡大している。

PAファンドについては、流動性、情報開示、評価の透明性や頻度の面において、伝統的な金融商品と異なる特性を有している。また、非上場企業や非公開資産を投資対象とすることから、特に個人投資家にとっては、投資対象の実態や評価、リスクの状況等を十分に理解することが容易ではない⁴⁰ものと考えられる。

また、足元、プライベートクレジットファンドに対する投資家からの償還請求が増加し、一部の運用会社が償還制限を実施する事例も認められている。

PAファンドについては、非上場企業への成長投資等を支えるリスクマネーを供給する役割も担っている。また、投資家にとっては、ポートフォリオの多様化に資する投資手段としての側面も有しており、健全な市場の発展が期待される。

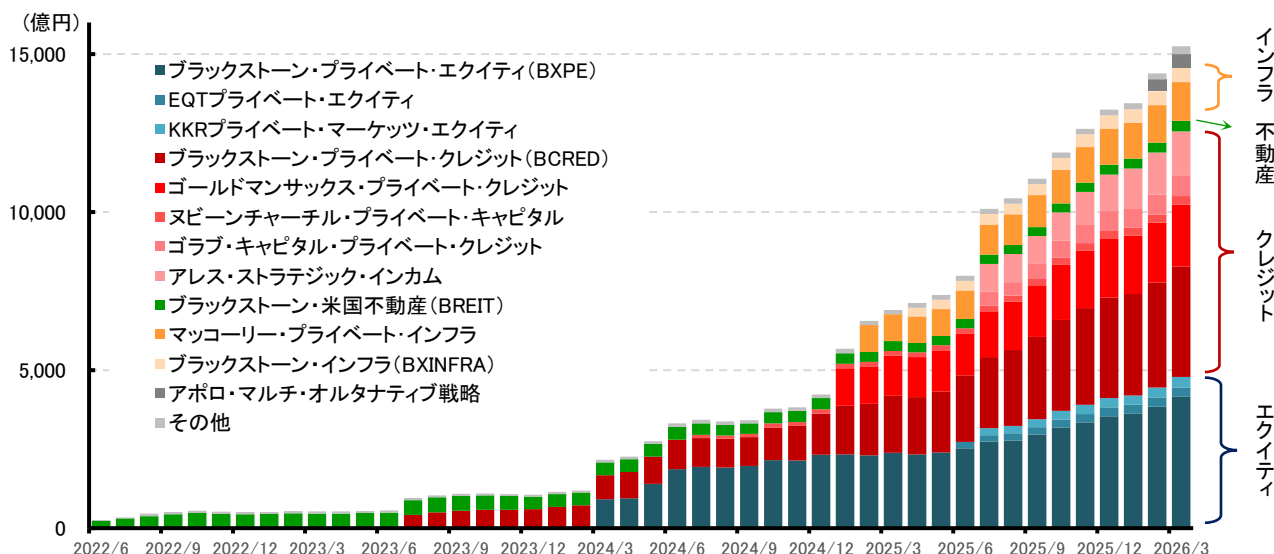
こうした状況を踏まえ、販売会社等において、PAファンドの商品特性に応じた商品導入・販売・管理等が顧客本位の観点から適切に行われているかについてモニタリングを実施した。

① 預り資産残高（国内公募販売⁴¹）の推移

足元、PAファンドの国内公募販売に係る預り資産残高は増加傾向にあり、2026年3月末時点で約1.5兆円となっている（図表13）。

なお、投資対象別に見ると、プライベートクレジットが最も多く、プライベートエクイティが次点となっている。

（図表13）プライベートアセットファンド（国内公募販売）の預り資産残高の推移



【出所】 QUICK 資産運用研究所からデータの提供を受けて金融庁作成

⁴⁰ 例えば、プライベートエクイティについては企業価値評価の妥当性が、プライベートクレジットについては借り手企業の信用リスクの理解が困難であると考えられる。

⁴¹ 国内で販売されている国内籍及び外国籍の公募投資信託。

② 販売会社等において留意すべき事項

前述のとおり、P Aファンドは、低流動性といった商品特性を有していることから、伝統的な金融商品に比べて、より慎重かつ厳格な対応が求められる商品であると考えられる。

また、P Aファンドについては、情報開示が限定的であり、評価の透明性や頻度にも制約があることから、販売会社単独では運用実態やリスクの状況を十分に把握・検証することには限界があると考えられる。

このため、P Aファンドを取り扱うに当たっては、組成会社と販売会社の連携が特に重要となる。両者が建設的なコミュニケーションを通じて、製販全体として顧客の最善の利益の実現に向けて取り組むことが重要である。

こうした観点から、販売会社が当該商品を導入・提案・販売・管理等する際の留意事項と、販売会社がP Aファンドを適切に取り扱うために必要となる組成会社に期待される役割（留意事項）について、以下のとおり整理した。

（イ）プロダクトガバナンス態勢

〔販売会社において留意すべき事項〕

（イ）商品性の検証

販売会社において、P Aファンドにおける導入時及び導入後の商品性の検証を行うに当たっては、流動性、情報開示、評価の透明性や頻度等が伝統的な金融商品と異なる商品特性を踏まえ、商品内容の表層的な把握にとどまることなく、深度ある検証を行うことが重要である。

例えば、実質的運用会社及び国内運用会社の運用戦略やリスク管理手法に加え、資産の評価方法及び評価頻度、償還制限その他の流動性管理の仕組み、ファンドマネージャーの運用実績、実質的運用会社の情報開示姿勢、国内運用会社による実質的運用会社のモニタリング態勢及び情報連携態勢、販売会社に対する情報提供、販売時・期中のフォローアップその他の販売支援態勢について、十分な検証を継続的に行うことが考えられる。

（ロ）想定顧客層の特定

販売会社において、伝統的な金融商品と異なるP Aファンドの商品特性や導入目的、商品性の検証結果を踏まえ、適切な顧客層を特定することが重要である。また、想定顧客層を特定するだけでは適切な提案・販売が確保されるものではない。

このため、販売会社においては、当該商品の提供を通じて、顧客にどのような付加価値を提供するのかを明確化した上で、その目的の達成に向けた販売・管理態勢を構築することが重要である。

そうした中、販売会社においては、営業職員のスキルやコンサルティング能力等は様々であることから、適切な提案・販売を組織的に確保する観点から、顧客の資産状況を含む顧客属性等について、以下のような勧誘開始基準や販売に関するルールを設定していることが一般的となっている。

- ✓ 保有金融資産の下限額
- ✓ 保有金融資産に占めるＰＡファンド等（低流動性資産や高リスク商品）の上限割合
- ✓ 年齢、資金の性格、投資方針、投資経験に係る基準 等

こうした中、一部の販売会社においては、商品の導入時検証が表層的である事例や、商品の特性に応じた検証が不十分であった結果、販売する金融商品の対象顧客として懸念される顧客への販売が行われている事例等が認められた。

なお、金融庁としても、こうした課題の解消に向けて、本年３月及び４月の業界団体との意見交換会において、ＰＡファンドの適切な取扱いに向け留意すべき事項について情報発信⁴²を行ったところである。

課題事例
✓ 解約原資となるフィーダーファンドの現金保有比率や流動性管理の詳細を把握していないなど、ＰＡファンドを適切に提案・販売するための商品理解が不足している。 ✓ 商品導入時において、運用会社から商品説明を受けるのみで表層的な商品性の確認にとどまっており、運用会社の運用戦略やファンドマネージャーの運用実績等の検証が十分に行われていない。また、商品導入に際し、経営会議等で十分な議論がなされておらず、第２線・第３線による検証の枠組みも構築されていない。 ✓ 低流動性といった伝統的な金融商品と異なる商品性を有しているものの、公募投資信託であることを理由に想定顧客層の特定が十分に検討されていないなど、合理的根拠適合性の検証が不十分である。その結果、必ずしも十分な金融資産を保有しているとは言えない顧客への販売や保有金融資産の５０％を超えるＰＡファンドの購入顧客が散見されている。【再掲】
工夫事例
✓ 新たな商品性やスキームを有する金融商品を「新商品等」と定義。ＰＡファンドは当該定義に該当するため、新商品チェックシートを用いながら、２０を超える関連部署が関与し、リスクの洗い出しや取組方針の各項目への充足状況等を検証している。 ✓ 当該商品の特性を踏まえ、運用会社の選定に当たっては、ＮＡＶ（Net Asset Value）評価の妥当性、運用態勢、トラックレコードを重視するとともに、実績の乏しいファンドは社内審査を厳格に行う運用としている。 ✓ 投資対象資産が特殊かつ難解で、営業現場で十分な説明が困難と判断したＰＡファンドは導入を見送っている。また、市場環境やネガティブなニュースを常に注視し、直前であっても取扱いを中止するなど、厳格な商品導入態勢を構築している。 ✓ ＰＡファンドは低流動性等の特殊な商品性を有することから、適切な顧客層に対し、ポートフォリオ全体を踏まえた適切な提案を行う観点で、保有金融資産を原則１億円以上、低流動・高リスク商品の保有割合が３割以下、高リスク商品への十分な投資経験を有するなどの勧誘開始基準を設定している。 ✓ プライベート領域は情報入手が難しいため、日本拠点の体制が整っていることを重視して運用会社を選定している。

⁴² 「業界団体との意見交換会において金融庁が提起した主な論点」のうち主要行等（令和８年３月１７日）、全国地方銀行協会（同３月１８日）、第二地方銀行協会（同３月１９日）及び日本証券業協会（同４月１４日）の論点を参照。
<https://www.fsa.go.jp/common/roten/index.html>

以上のとおり、販売会社において、プロダクトガバナンス態勢に関する課題事例が認められた。

こうした状況は、P Aファンドの商品特性にも起因しているものと考えられ、当該商品を提供する組成会社と販売会社との連携が重要となることから、組成会社において留意すべき事項も整理した。

[組成会社において留意すべき事項]

(イ) 商品性の検証

P Aファンドについては、前述のとおり情報開示が限定的であることから、組成会社においては、販売会社が商品導入時及び導入後において適切な商品性の検証を行うことができるよう、必要な情報を適時かつ十分に提供することが重要である。

例えば、当該商品及びその実質的な投資対象となるファンド等の双方について、前述した販売会社における商品性の検証に必要な情報を、適時かつ十分に取得し、提供する態勢を確保することが考えられる。

(ロ) 想定顧客層の特定

組成会社においては、P Aファンドを組成する目的や意義を踏まえ、顧客の資産状況、取引経験、金融知識、取引目的、ニーズ等を基本として想定顧客層を具体的に定めることが重要である⁴³。

また、販売会社が組成会社の想定する顧客層を適切に理解し、その顧客層に対して当該商品を適切に提案・販売できるよう、組成会社においては、想定顧客層及びその設定の考え方について、販売会社に十分な説明を行うことが重要である。

くわえて、組成会社が販売会社にP Aファンドを提供するに当たっては、

- ✓ 販売会社の導入目的や想定顧客層に照らし、当該商品の取扱いが適切と考えられるか
- ✓ 組成会社の想定する顧客層に対して、販売会社において適切な提案・説明・販売を行うための態勢が整備されているか

といった観点から、販売会社における販売・管理態勢の構築状況等について確認・検証を行うことが重要である。

⁴³ 補充原則3（注2）において、「金融商品の組成に携わる金融事業者は、想定顧客属性を特定するに当たっては、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等を基本として具体的に定めるべきであり、必要に応じて想定される販売方法にも留意すべきである。その際、商品を購入すべきでない顧客（例えば、元本毀損のおそれのある商品について、元本確保を目的としている顧客等）も特定すべきである。また、複雑な金融商品や運用・分配手法等が特殊な金融商品については、どのような顧客ニーズに合致させるよう組成しているのか、また、それが当該金融商品に適切に反映されているか検証を行い、より詳細な想定顧客属性を慎重に特定すべきである。」とされている。

(ii) 販売・管理態勢

[販売会社において留意すべき事項]

(イ) 適切な顧客に対する適切な提案・説明・販売

PAファンドについては伝統的な金融商品と異なる商品特性を有していることから、販売会社において提案・販売を行うに当たっては、適合性の原則を遵守することはもとより、特に以下の点に留意する必要がある。

- ✓ 顧客が、元本毀損リスクに加え、長期にわたり解約が制限される可能性も含めた流動性リスクを許容できること
- ✓ 当該商品単体ではなく、顧客の保有資産全体を踏まえたポートフォリオ提案を行うこと
- ✓ 顧客が商品性等を十分に理解できるよう、分かりやすく説明すること⁴⁴

また、販売会社においては、勧誘開始基準や販売に関するルールに則した提案・販売が行われているかはもとより、前述した適切なポートフォリオ提案が行われているか等について定期的に検証することが重要である。

さらに、PAファンドの商品特性を踏まえ、定期的又は時宜を得たフォローアップを行うことが重要である。

くわえて、販売会社においては、営業職員が投資対象資産の内容やリスク特性を十分に理解した上で、顧客に対して適切かつ分かりやすい説明ができるよう、研修等の体制も含めた販売・管理態勢を構築することが重要である。

こうした中、以下のような事例が見られる。

課題事例
✓ 保有金融資産に占めるPAファンドの保有割合の算定に用いる顧客カード上の金融資産額について、情報更新が十分に行われておらず、実態と乖離している。【再掲】 ✓ PAファンドは伝統的な金融商品と異なる商品特性を有しているにもかかわらず、営業職員の商品理解度を測る仕組みが設けられていない。また、保有金融資産に占める上限割合も設定されておらず、販売員の裁量に依存した販売となっていることから、適切な販売がなされているか懸念がある。 ✓ PAファンドを販売している顧客について、投資想定期間が1～3年となっている者が一定数認められ、流動性等の商品特性と投資想定期間との整合性が十分に確認されていない可能性がある。 ✓ プライベートクレジットについて、営業職員向け研修資料において潜在的なリスクが十分に記載されておらず、表面的なリスク・リターン指標のみに基づき、他の商品と比較して投資効率が高いものと評価されている。また、当該研修資料について、リスク管理部門が事前に確認する態勢も十分に構築されていない。

⁴⁴ 解約が長期間にわたり制限される事態が生じ得ることを十分に理解・納得してもらうため、販売会社においては、組成会社から、過去に自社又は組成会社が把握する他社の商品において解約制限が発生した事例の有無、解約制限が解消されるまでに要した期間、解約の方法（部分解約・一括解約等）等について具体的な情報提供を受けた上で、それらを顧客に示しつつ、実際に生じ得る事象について顧客が十分に理解・納得した上で投資判断を行うことができるようにすることが重要である。また、個人投資家への投資機会が拡大して以降、市場の減速局面を十分に経験していないことから、将来の流動性制約の影響については不確実性が伴うことなどを説明し、顧客の十分な理解を得ることが重要である。

工夫事例

- ✓ P Aファンド販売時専用のチェックシートを作成し、中長期保有が前提であることや流動性に制約があることなどの重要事項に係る説明・確認を必須化している。
- ✓ 全資産ポートフォリオ管理ツールを活用し、P Aファンドを含む保有資産全体のリスク・リターン、シャープレシオ等を可視化した提案が可能な態勢を整備することで、営業職員のスキルに依存しないポートフォリオ管理・提案態勢を構築している。
- ✓ 販売員の金融商品知識やコンサルティング力を可視化する「スキルバッジ」制度を導入。商品理解や説明・提案の難易度が高い商品にも適切に対応できる人材を把握する仕組みを構築し、適切な販売につなげている。
- ✓ P Aファンドにおける特定の運用会社に関するニュース等がリリースされた場合は速やかに情報収集している。また、勉強会による販売員向け情報共有等を通じて説明力の底上げを図るなど、適切なフォローアップ態勢を構築している。

以上のとおり、販売会社において、販売・管理態勢に関する課題事例が認められたことも踏まえ、製販連携の重要性の観点から、組成会社において留意すべき事項も整理した。

〔組成会社において留意すべき事項〕

（イ）適切な顧客に対する適切な提案・説明・販売

P Aファンドについては、非上場企業や非公開資産を投資対象とし、開示情報も限定的であることから、組成会社においては、販売会社が顧客に対して商品性やリスク等の重要な情報を適切かつ分かりやすく説明できるよう、必要な情報提供や支援を行うことが期待される。

また、組成会社においては、P Aファンドの商品特性を踏まえると販売会社との間で緊密な情報連携が必要であると考えられることから、販売会社に寄せられる苦情の状況や想定顧客層と実際の購入顧客との整合性について検証を行い、必要に応じて、商品提供の見直し、その後の商品組成などの改善にも活用することが重要である。

さらに、組成会社においては、当該検証結果を販売会社に還元するとともに、当該検証の結果、販売状況が想定顧客層と著しく乖離している場合は、販売方法や販売・管理態勢の改善・高度化に向けた適切なコミュニケーションを図ることが重要である⁴⁵。

くわえて、組成会社においては、P Aファンドの商品特性も踏まえた販売会社による適切なフォローアップが行われるよう、商品性や運用状況、リスクに関する情報を継続的に提供することが重要である。

特に、商品性や運用状況に重要な影響を及ぼし得る事象が発生した場合は、販売会社が顧客に対して適切な説明や顧客対応を行うことができるよう、必要な情報を速やかに提供することが重要である。

⁴⁵ 補充原則3（注3）において、「金融商品の組成に携わる金融事業者は、製販全体として最適な金融商品を顧客に提供するため、顧客のニーズの把握や想定顧客属性の特定に当たり、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、金融商品の販売に携わる金融事業者との情報連携や必要に応じて実態把握のための調査等に取り組むべきである。また、金融商品組成後の検証の実効性を高める観点から、金融商品の販売に携わる金融事業者との間で連携すべき情報等について、事前に取決めを行うべきである。」とされている。

(3) 投資信託

多くの販売会社等において、取組方針等の中で「ポートフォリオ提案」や「分散投資支援」を掲げており、適切なポートフォリオ提案の実践に向けた取組が進められているものと考えている。

そうした中、投資信託⁴⁶については多種多様な商品が取り扱われていることから、販売会社等においては、特に顧客の総資産ポートフォリオを意識した商品導入・提案が行われているものと考えられる。

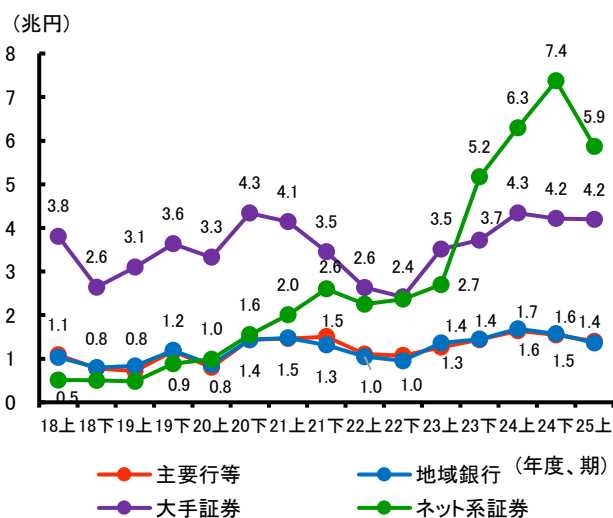
今事務年度は、投資信託の販売実態を確認することにより、販売会社等において、顧客のニーズや投資方針・目的等に応じ、顧客の総資産全体を踏まえたポートフォリオ提案が適切に実践されているか、主要な販売会社から提供を受けている定量データや対話の結果を踏まえ、分析・検証を行った。

① 販売額・預り資産残高・解約率等の推移

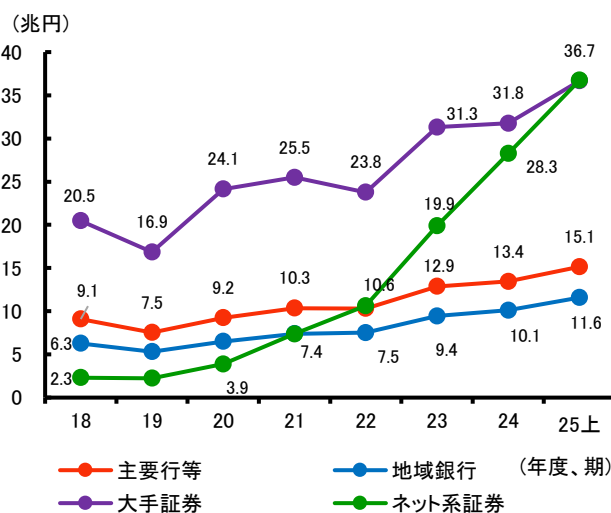
投資信託における業態別の販売額の推移⁴⁷を見ると、2023 年度以降は新 N I S A 制度の開始等を背景として、全ての業態で増加してきたが、2025 年度上期は市場環境等の影響により、大手証券を除く業態で減少している。ただし、全ての業態で依然として高い水準を維持している。(図表 14)。

また、同商品の預り資産残高の推移を見ると、2023 年度以降は基準価額の上昇等の影響もあり、全ての業態で増加傾向が続いている (図表 15)。

(図表 14) 投資信託の販売額の推移



(図表 15) 投資信託の預り資産残高の推移



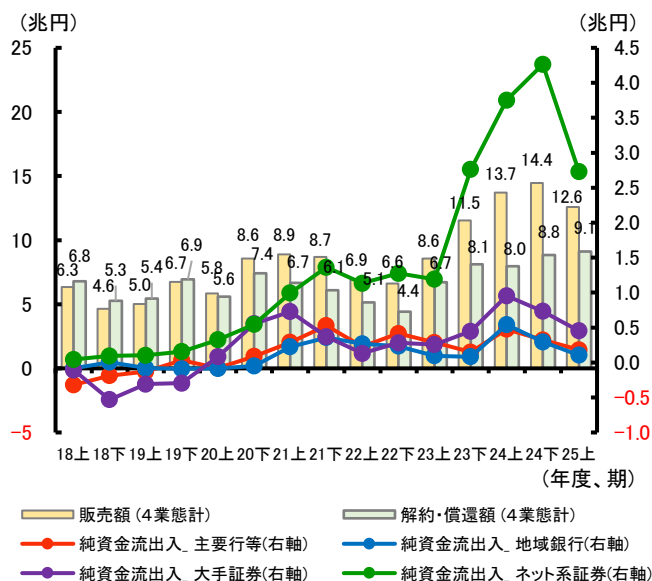
投資信託における業態別の販売額及び解約・償還額の推移を見ると、2021 年度以降は全ての業態で販売額が解約・償還額を上回っており、純資金流入が続いている (図表 16)。

⁴⁶ 本章における「投資信託」に ETF は含まない。

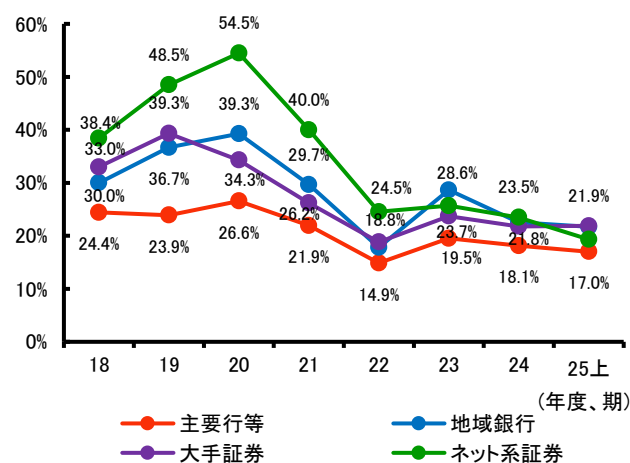
⁴⁷ 投資信託の「販売額」、「預り資産残高」、「解約・償還額」については、仲介販売分を含み、紹介販売分を含まない。ただし、「地域銀行」は、特に別途の記載がない場合、「販売額」及び「預り資産残高」に紹介販売分を含む。各図表において、「主要行等」は 9 行、「地域銀行」は 30 行、「大手証券」は 7 社、「ネット系証券」は 5 社のうち、回答があった金融機関のデータを集計したもの。

また、投資信託における業態別の解約率⁴⁸の推移を見ると、全ての業態で 2023 年度は上昇に転じたが、2024 年度以降は低下傾向が続いている（図表 17）。

（図表 16）投資信託の販売額及び解約・償還額等の推移



（図表 17）投資信託の解約率の推移



（注）地域銀行の計数に紹介販売分は含まない

（注）地域銀行の計数に紹介販売分は含まない

② 販売額・預り資産残高から窺われるポートフォリオ提案の実践状況に関する分析

本分析においては、投資信託をポートフォリオ上の役割や特性の違いに着目し、便宜上、「コア資産」と「サテライト資産」に分類⁴⁹して整理している。なお、これらの分類は、あくまで本分析を目的として整理したものであり、商品の優劣や投資適否を示すものではない。

こうした分類に基づき、販売会社等⁵⁰における投資信託の預り資産残高上位 10 銘柄及び店頭販売額上位 5 銘柄を分析したところ、以下のような傾向が認められた。

（i）業態及び個社別のサテライト資産割合

預り資産残高上位 10 銘柄におけるサテライト資産割合⁵¹の状況を業態別で見ると、中堅証券が 6 割弱と高く、大手証券が 4 割弱、地域銀行が 3 割弱となっている（図表 18）。

⁴⁸ 「解約率」の算出方法は、「各年度の投資信託の解約・償還額」÷「各年度の期中残高（「投資信託の預り資産残高」の前期末の値と当期末の値の平均）」で算出。なお、2025 年度上期の「各年度の投資信託の解約・償還額」は、同期の「投資信託の解約・償還額」を 2 倍して算出。

⁴⁹ 「コア資産」とは、比較的市場全体の動きを捉えることを主眼とし、中長期的な資産形成の土台となることが多いと考えられる投資信託を指す。一般的には、投資対象や運用手法が比較的シンプルで、分散効果を重視した設計となっている商品が多い。

一方、「サテライト資産」とは、ポートフォリオ全体において補完的・戦略的な役割を果たすことが期待される商品群として整理している。これらの商品は、特定の投資テーマ、地域、資産特性又は運用手法といった個別要因の影響を受けやすい構造にあり、その結果、基準価額の変動が大きくなる可能性を有する点が特徴として挙げられる。

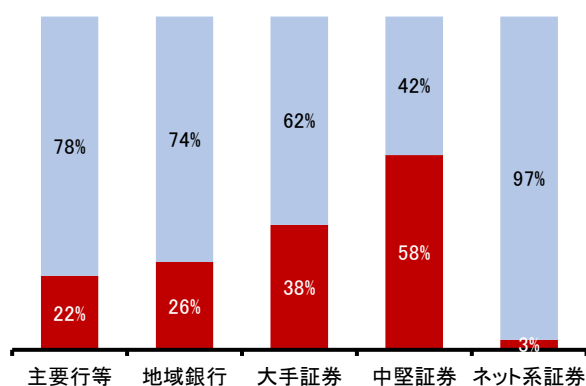
本分析では、こうした特性を踏まえ、テーマ型ファンド、新興国株式・債券、REIT（不動産投資信託）、ハイ・イールド債、ブル・ベア型、オルタナティブ投資等を主に「サテライト資産」とし、それ以外を「コア資産」と整理している。テーマ型ファンドについては、他の類型に比して外形的な判別が必ずしも明確でないため、ファンド名称や目論見書上の投資方針等の記載に照らし、特定の産業分野又は投資テーマ（例：環境、バイオ、AI・IT、インフラ、ESG等）への投資に重点を置く旨が明示されているものを基本として整理している。もっとも、その性格の評価が一義的に定まらず、区分の判断が分かれ得る場合がある。なお、当該区分には様々な意見があるほか、市場環境や投資目的等により変わり得るものであり、固定的なものではないことに留意する必要がある。

⁵⁰ 主要行等 9 行、地域銀行 98 行、証券会社 12 社の合計 119 先を対象に、金融庁が実施した定量アンケート調査により取得したデータを使用。以下の図表のデータの出所は、特に別途の記載がない場合、本アンケート調査によるもの。

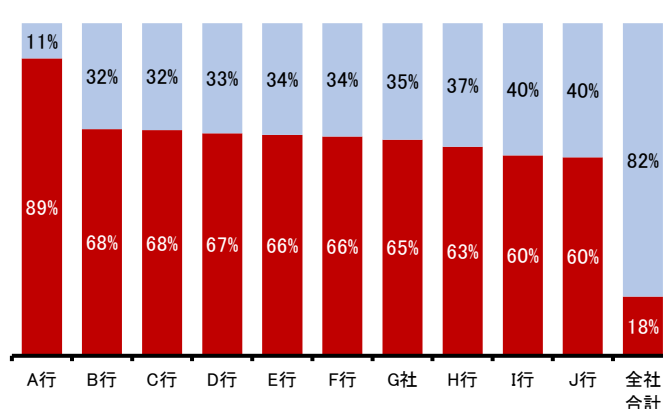
⁵¹ 本章において、サテライト資産割合は「金額ベース」で算出。同割合は、預り資産残高上位 10 銘柄に占めるサテライト資産割合を算出したものであるが、預り資産残高総額に占める上位 10 銘柄の割合は、販売会社ごとで差があることに留意する必要がある。

また、個社別で見ると、同割合が高い先上位 10 先のうち 9 先が銀行、1 先が証券会社となっており、同割合は 6 割から 9 割弱と高くなっている⁵²（図表 19）。

（図表 18）預り資産残高上位 10 銘柄における業態別のサテライト資産割合



（図表 19）預り資産残高上位 10 銘柄における個社別のサテライト資産割合（サテライト資産割合上位 10 先）



■ サテライト資産割合 ■ コア資産割合

（ii）サテライト資産割合とシャープレシオの相関分析

前述の状況を踏まえ、販売会社等の総預り資産残高を顧客全体のポートフォリオとみなし、その資産配分や分散状況等の特徴が、顧客資産全体のリスク・リターン効率にどのような影響を及ぼしているかを分析するため、サテライト資産割合とシャープレシオとの関係を分析した。なお、本分析では、2025 年 9 月末基準の銘柄別年率シャープレシオ（5 年）を同時点の残高上位 10 銘柄で加重平均して個社ごとに算出した値を「合成シャープレシオ」と定義する。

投資においてサテライト資産を組み入れる主たる目的は、コア資産のみでは得ることができない超過リターンの獲得や、コア資産と違う値動きをする資産を組み入れることによる分散効果を通じて、ポートフォリオ全体の効率性や安定性を高めることにあると考えられる。

しかしながら、2025 年 9 月期における「投資信託の預り資産残高上位 10 銘柄に占めるサテライト資産割合」と「合成シャープレシオ」の相関分析を実施したところ、サテライト資産割合が高い販売会社ほど、合成シャープレシオが低くなる傾向が窺われた（図表 20）。

もっとも、合成シャープレシオの状況のみをもってサテライト資産割合の高低の評価を行うことはできないが、販売会社等において、顧客に対して適切なポートフォリオ提案が実践できているかを検証することが重要であると考えられる。

その際、サテライト資産割合が高い販売会社等⁵³においては、

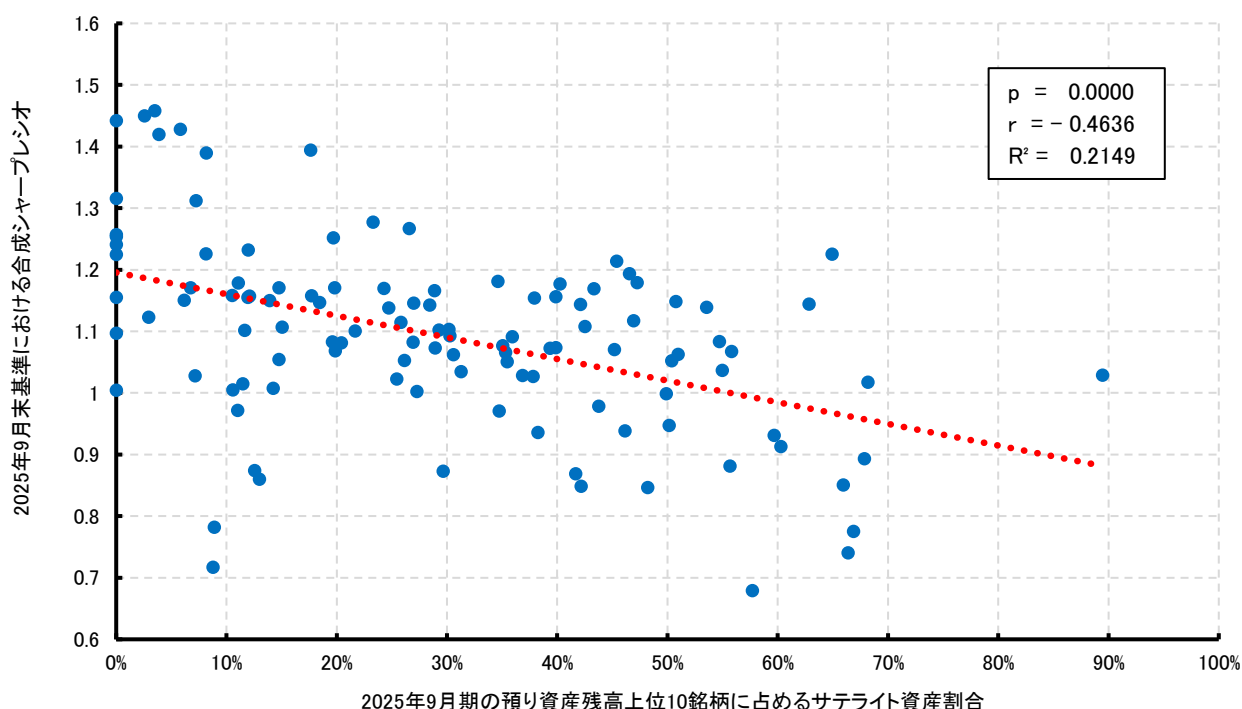
✓ サテライト資産の販売が相対的に多くなっている背景・要因は何か

⁵² サテライト割合の高い 10 先のうち 2 先については、取組方針等において投資方針に寄り添った資産ポートフォリオ提案、資産分散投資支援を行う旨掲げている。

⁵³ 金融商品を購入するに当たり、複数の販売会社と取り引きしている顧客も相応に存在しているものと考えられる。このため、例えば、相対的に単純でリスクの低い商品は自らネット系証券会社で購入し、複雑又はリスクの高い商品は対面金融機関から説明を受けて購入している顧客も存在しているものと考えられることから、顧客の総資産の状況を踏まえて検証する必要がある。

- ✓ 相場が大きく変化した場合に、顧客のポートフォリオに組み入れているサテライト資産がどのような効果を発揮するのか（コア資産のリターンの低下を補完できるのか等）といった観点から、サテライト資産を提案することを通じて、顧客への付加価値の向上にどのようにつながっているのか検証する余地があるものと考えられる。

（図表 20）投資信託の預り資産残高上位 10 銘柄に占めるサテライト資産割合と合成シャープレシオとの相関散布図



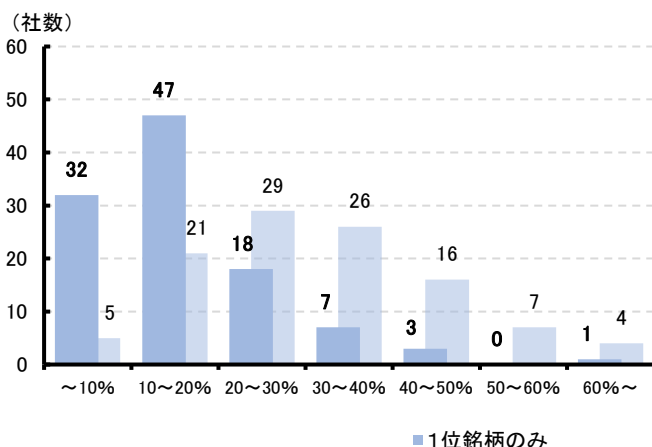
【出所】合成シャープレシオを算出するための個別商品のシャープレシオについては QUICK 資産運用研究所からデータの提供を受けて金融庁作成

（iii）店頭販売総額及び預り資産残高に占める上位銘柄の割合

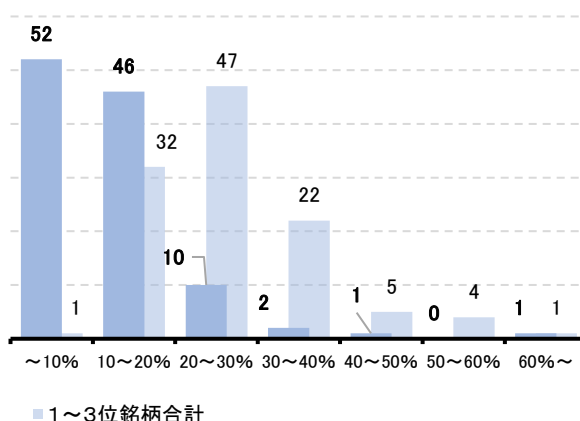
2025 年 9 月期における店頭販売総額に占める同販売額 1 位銘柄の割合を見ると、「10%以上 20%未満」となっている販売会社が一番多く、「10%未満」「20%以上 30%未満」と続き、この 3 区分で大宗を占める。また、分析対象を 1 位から 3 位銘柄の合算割合に広げると、「20%以上 30%未満」となっている先が一番多く、「30%以上 40%未満」「10%以上 20%未満」と続く（図表 21）。

2025 年 9 月末における預り資産残高で同様の傾向を見ると、「10%未満」となっている販売会社が一番多く、「10%以上 20%未満」と続き、この 2 区分で大宗を占める。また、分析対象を 1 位から 3 位銘柄の合算割合に広げると、「20%以上 30%未満」となっている先が一番多く、「10%以上 20%未満」と続く（図表 22）。

(図表 21) 2025 年9月期における店頭販売総額に占める同販売額上位銘柄の割合ごとの金融機関数



(図表 22) 2025 年9月末における預り資産残高に占める同残高上位銘柄の割合ごとの金融機関数



他方で、2025 年 9 月期における店頭販売総額に占める同販売額 1 位銘柄の割合が高い販売会社の中には、

- ✓ 2022 年以降、サテライト資産に分類される特定の同一銘柄が継続して販売上位を占めているなど、特定銘柄への販売偏重が認められる先
 - ✓ 2022 年度以降、各年度の店頭販売総額に占める 1 位銘柄の割合が 5 割超と高く推移しながら、その 1 位銘柄が R E I T、先進国株式（テーマ型）、先進国株式（毎月分配型）へと毎年変遷している先⁵⁴
 - ✓ 投資信託の総預り資産残高に占める特定の毎月分配型商品（1 商品）の割合が、2025 年度上期で 4 割強に達して年々上昇している先⁵⁵
- などが認められている。

こうした状況をもって一概に課題が認められるということではないが、販売会社等においては、

- ✓ 顧客のニーズ等をどのように把握し、どのような形で金融商品を提案・説明しているのか
 - ✓ 長期的な目線で顧客にとって最適な金融商品が提案できているか
- といった観点で、販売プロセスを検証する余地があるものと考えられる。

③ 販売会社等において留意すべき事項

前述の分析結果などを踏まえつつ、販売会社等において、ポートフォリオ提案を通じて家計の安定的な資産形成支援を行う際の留意事項を以下のとおり整理した。

(i) プロダクトガバナンス態勢

販売会社等においては、自らの顧客基盤に照らし、適切なポートフォリオ提案を行うための金融商品・サービスを導入するなど、顧客の資産形成に資する最適な商品ラインナップを構築することが重要である。

⁵⁴ 例えば、こうした変遷は、果たして顧客ニーズがその年々で大きく変化した結果であるのかは疑問が窺われる。

⁵⁵ 複利効果の薄い毎月分配型投資信託の 1 商品が総預り資産残高の 4 割強を占めている状況。

また、導入後においても、当該商品ラインナップの適切性及び顧客の真のニーズとの整合性が確保されるよう、商品性や販売状況等を継続的に検証し、必要に応じて商品の見直し・改廃を行うことが重要である。

こうした中、以下のような事例が見られる。

工夫事例
✓ 投資地域、資産クラス、リスク・リターン、ボラティリティといった軸で整理し、ポートフォリオを構築する商品群に空白が生じないよう構成することにより、最適な商品ラインナップを目指している。【再掲】 ✓ 投資対象やリスク特性の異なる投資信託を拡充するなど、分散投資を前提とした商品ラインナップを整備している。 ✓ 取扱商品数が過剰となっていた投資信託について、運用パフォーマンスや商品ラインナップのバランス等を半期ごとに検証し、商品数の整理・集約を行っている。これにより、ポートフォリオ提案の実効性向上を図っている。

（ii）販売・管理態勢

販売会社等において、顧客の安定的な資産形成を支援するためには、顧客属性、顧客の資産状況、投資方針・目的、リスク許容度等を的確に把握した上で、長期的な目線で顧客にとって最適な金融商品を提案するとともに、保有資産全体を踏まえた適切なポートフォリオ提案を行うことが重要である⁵⁶。

また、販売後においても、顧客のライフステージや市場環境等の変化を踏まえ、顧客の意向に応じた継続的なフォローアップを行うことが重要である。

さらに、顧客の安定的な資産形成に資するポートフォリオ提案が適切に行われているか、また、その提案を通じて顧客に十分な付加価値が提供されているかについて、販売状況や顧客の保有資産の状況等を踏まえて継続的に検証し、必要に応じて販売態勢等の改善を行うことも重要である。

こうした中、以下のような事例が見られる。

課題事例
✓ 顧客の金融資産、投資経験、リスク許容度の把握が形式的に行われているケースもあることから、顧客の資産構成や将来の運用目標を踏まえた十分なポートフォリオ提案に必ずしも結び付いていない懸念がある。 ✓ 総資産ポートフォリオ提案を掲げているものの、販売商品の構成を見るとサテライト商品が上位を占めており、理念どおりの提案が十分に浸透しているか懸念される。【再掲】 ✓ 総資産コンサルティング営業を掲げているものの、提案書作成率や資産配分の見直し提案等の実施率が十分な水準とは言えず、ポートフォリオ提案が実践行動として

⁵⁶ ポートフォリオ提案を行うに当たっては、高度な知識を備えた人材の確保・育成やポートフォリオ提案ツールの活用等により、提案品質の均質化及び高度化を図ることも重要と考えられる。

定着しているとは言い難い。【再掲】

- ✓ 短期解約理由や販売偏重の分析が限定的であるため、当初のポートフォリオ提案が妥当であったかの検証・改善につながっていない。

工夫事例

- ✓ ポートフォリオ提案ツールの将来シミュレーションや目標管理機能を活用し、顧客と目線を合わせた資産形成支援を実施。また、他社分を含む顧客の保有金融資産全体をリスクファクターや銘柄間の相関の観点から分析し、質・量両面のリスク及び理想とするポートフォリオとの乖離を可視化。営業職員の経験・スキルに依存しない適切な分散提案が実現する態勢を構築している。【再掲】
- ✓ 業績表彰とは別に顧客本位の取組を評価する表彰制度を設け、顧客との面談回数や分散投資の提案件数など、当社が考える顧客本位の行動を明示的に評価している。また、業績表彰制度についても収益重視から預り資産残高の純増重視へと見直した結果、投資信託の保有期間の長期化や損益プラス顧客比率の上昇など、顧客の資産形成やポートフォリオ提案に資する営業行動への変化が確認されている。【再掲】
- ✓ 提案・販売プロセスにおける潜在的な課題の早期把握やモニタリングの高度化・効率化に向け、通話録音のA I分析を導入。顧客の理解不足や意向不一致の兆候を抽出し、提案プロセス上の問題を是正するなど、A Iを活用した顧客本位の観点での検証を行っている。【再掲】

(以上)

コラムⅡ 「顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標」と「持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標」との相関に関する定量的分析

「顧客本位の業務運営に関する原則」原則2（注）において、「金融事業者は、（略）、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべき」とされている。2017年3月に本原則を策定して以降、金融機関における顧客本位の業務運営に関する取組は着実に進展している。

こうした顧客本位の業務運営の実践結果が金融機関における顧客基盤の拡大や収益力の強化等にどのように影響しているのか、ひいては金融機関の持続可能なリテールビジネスの構築にどのような効果をもたらしているのかについて、定量的分析を試行した。

本分析の結論として、「顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標」の一部と「持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標」の一部との間に、一定の相関関係が認められるとの示唆が得られた。本分析は試行的な分析であることから、指標間の関係性についてはより精緻な分析が必要であり、また、本分析のみをもって両者の明確な因果関係を示すものではない点には留意が必要である。

各金融機関においては、本分析結果も参考に、顧客の最善の利益を追求する観点から、各社における顧客の利益の実現状況を商品横断的に分析し、顧客本位に基づく金融商品販売に向けた取組の高度化につなげるなど、顧客本位の業務運営の一層の進展を通じて持続可能なリテールビジネスが構築されることを期待する。

1. 分析手法について

本分析では、回帰分析の手法を用いた。分析に用いた指標や分析対象先、推定モデルの構成は以下のとおりである。

（1）分析に用いた指標（図表23参照）

「顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標（説明変数）」として、「投資信託の運用損益プラス顧客比率（基準日に投資信託を保有している顧客のうち、運用損益がプラスとなっている顧客の割合）」（以下「投信共通KPI」という。）⁵⁷を用いた。

同指標を用いた理由としては、顧客本位の業務運営の実践状況を直接的に把握できる指標が存在しない中、その代替指標として定量的に把握が可能であり、また、各金融機関から継続的に報告を受けている指標であり、同一の基準に基づいて金融機関間の比較が可能であることが挙げられる。

なお、投信共通KPIは、金融機関による顧客の資産形成に向けた助言や提案の結果を測る指標の一つであると考えられる。

⁵⁷ 金融庁は、各金融事業者が設定・公表する自主的なKPIに加え、リスクや販売手数料等のコストに見合ったリターンを長期的に確保できているかを国民が比較検討できるよう、各金融事業者がリターンに関連する共通の定義による統一的な指標（共通KPI）を公表することを期待している。投資信託の運用損益プラス顧客比率は、こうした共通KPIの1つであり、多くの金融事業者が年度末を基準として毎年公表している。金融庁としても、報告を受けた共通KPIを取りまとめ、足元では年2回分析結果を公表している。

「持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標（目的変数）」としては、「投資信託解約率」（以下「投信解約率」という。）と「投資信託ストック収益比率」（以下「投信ストック収益比率」という。）を用いた⁵⁸。「投信解約率」については、顧客と金融機関の中長期的な関係構築を示し得る指標であると考えられる。また、「投信ストック収益比率」については、金融機関の収益構造において当該比率が高いほど、販売時の手数料収入（フロー収益）に過度に依存しない安定的な収益基盤の構築が進んでいると考えられることから、これらの指標を成果指標として用いた⁵⁹。

本分析では、これらの指標について 2020 年度から 2024 年度までの 5 年間の年次データ（各年度末時点）の値を用いた。説明変数である投信共通 K P I については、単年度ごとの実績値を用いる分析に加え、各年度の実績値を同年度における他社対比で偏差値化し、その 5 年間の単純平均値を用いる分析も行った。また、目的変数については、説明変数と対応する単年度ごとの実績値を用いた。

（図表 23）分析に用いた指標

顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標（説明変数）	算出方法
投信共通 K P I	共通 K P I = 各年度末基準の購入時以降累積損益 0 % 以上顧客数 ÷ 基準日時点の保有顧客総数
持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標（目的変数）	算出方法 ⁶⁰
投信解約率	解約率 = 当期解約・償還額 ÷ (前期末残高と当期末残高の平残)
投信ストック収益比率	ストック収益比率 = 当期の信託報酬 ÷ (当期の販売手数料 + 当期の信託報酬)

（２）分析対象金融機関

主要行等 11 先、地域銀行 100 先⁶¹、証券会社 12 先の合計 123 先を対象とした。

なお、金融機関の合併や投資信託窓販業務の移管等によりデータが欠落している場合には、分析対象から除外した。

（３）回帰分析モデル

本分析では、以下の回帰分析モデル⁶²によって、説明変数と目的変数の相関関係について分析を行った。

$$Y_i = a + b \times KPI_i + \sum_l d_l \times Cntl_{i,l} + \epsilon_i$$

⁵⁸ 顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標に用いた投信共通 K P I と紐付けて検証するため、今回の分析では持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標も投資信託に関するものを採用している。

⁵⁹ 顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標、持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標について、複数の指標を用いて探索的に回帰分析を行ったが、金融事業者の経営戦略の違いやサンプルの少なさなどの影響により、データのばらつきの大きさ等により有意な結果とならなかったものも多く、本コラムでは p 値が 0.05 以下で有意性があると言える一部の分析結果を紹介している。

⁶⁰ 金融庁が実施した定量アンケート調査により取得したデータを使用。

⁶¹ 地域銀行は 2023 年度末までは 100 先、合併により 2024 年度末時点では 98 先。埼玉りそな銀行を含む。

⁶² 本文記載以外の各変数の意味は次の通り。a（切片）はすべての説明変数が 0 の時の基準値。d_l はダミー変数の係数。ε_i（誤差項）は回帰式に含まれる説明変数では説明しきれない要因や偶然的な変動をまとめた項。

ここで Y_i 及び KPI_i は、それぞれ対象先 i の目的変数及び説明変数（投信共通K P I）の値を表す。また、 $Cntl$ はコントロール変数であり、本分析では対象先 i の属する業態（ l ＝主要行等、地域銀行、大手証券、ネット系証券）に関するダミー変数を用いた。

本回帰分析では、「顧客本位の業務運営の実践状況を表す指標」と「持続可能なリテールビジネスの構築につながる指標」の関係性は係数 b の値に基づき検討した。

2. 分析結果

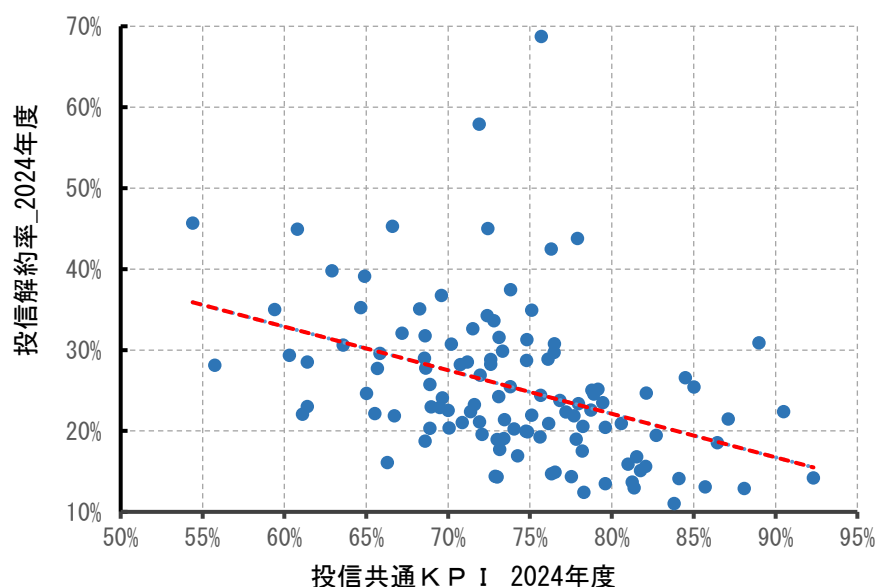
（１）「投信共通K P I」×「投信解約率」の分析結果

図表 24 は、説明変数（X軸）に「2024 年度末基準の投信共通K P I」、目的変数（Y軸）に「2024 年度の投信解約率」をとった場合の各対象先の散布図を示したものである。

図表からは、両者の間に負の相関が見られる（相関係数 = -0.410）。

この2変数を用いて回帰分析を実施した結果は、図表 25 のとおりである。

（図表 24）「投信共通KPI」×「投信解約率」の相関散布図



（図表 25）回帰分析結果⁶³

（「2024 年度末基準の投信共通K P I」×「2024 年度の投信解約率」）

	係数	標準誤差	p 値
a	0.626	0.087	0.000
b	-0.502	0.119	0.000
サンプル数	115		
修正 R^2	0.155		
Prob. (F-stats.)	0.000		

⁶³ 図表 25 において、各係数の意味は次のとおりである。標準誤差は係数推定の不確実性の程度を表す。p 値は係数の統計的有意性を判断するための指標であり、一般的には 0.05 以下の場合に統計的に有意とされる。係数 b は、他の説明変数を一定としたときに、ある説明変数が 1 単位変化した場合の目的変数の変化量を表す。修正 R^2 は、説明変数の数を考慮した上でのモデルの説明力を表す。Prob. (F-stats.) は、モデル全体の統計的有意性を示す指標であり、p 値と同様に 0.05 以下の場合に有意と判断した。以降同様。

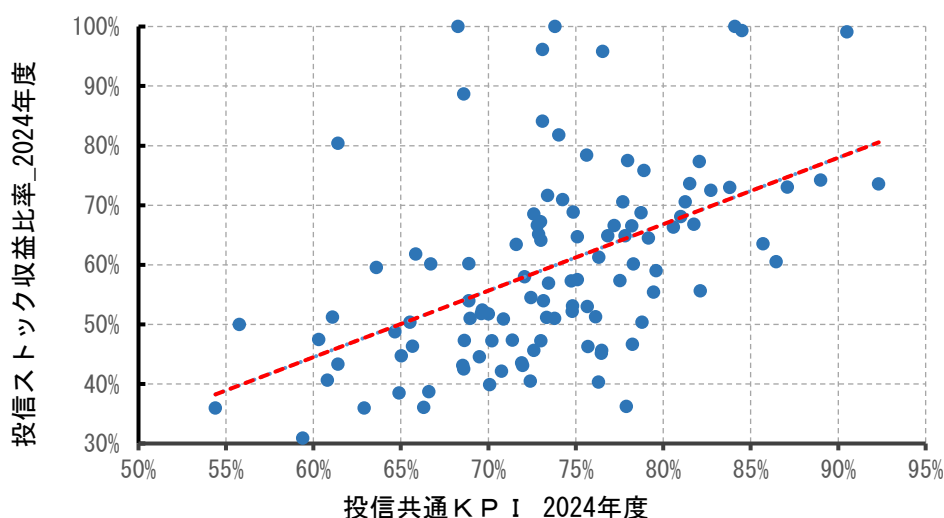
この結果は、「投信共通KPI」と「投信解約率」との間に統計的に有意な負の相関があることを示唆している⁶⁴。すなわち、「投信共通KPI」が1%上昇した場合、平均的には「投信解約率」が約0.5%低下する関係性を示唆する結果となった。

(2)「投信共通KPI」×「投信ストック収益比率⁶⁵」の分析結果について

図表 26 は、説明変数（X軸）に「2024 年度末基準の投信共通KPI」、目的変数（Y軸）に「2024 年度の投信ストック収益比率」をとった場合の各対象先の散布図を示したものである。図表からは、両者の間に正の相関が見られる（相関係数 = 0.496）。

この2変数を用いて回帰分析を実施した結果は、図表 27 のとおりである。

（図表 26）「投信共通KPI」×「投信ストック収益比率」の相関散布図



（図表 27）回帰分析結果

（「2024 年度末基準の投信共通KPI」×「2024 年度の投信ストック収益比率」）

	係数	標準誤差	p 値
a	-0.218	0.120	0.071
b	1.077	0.164	0.000
サンプル数	107		
修正 R ²	0.502		
Prob. (F-stats.)	0.000		

この結果は、「投信共通KPI」と「投信ストック収益比率」との間に統計的に有意な正の相関があることを示唆している。すなわち、「投信共通KPI」が1%上昇した場合、

⁶⁴ 複数年度のデータを用いて同様の分析を実施したが、統計的に十分に有意な関係が見られたのは2024年度のみであった。「投信解約率」は、金融機関のフォローアップ態勢のほか、市場環境の変化に伴う損切りや利益確定等の顧客行動の影響も受けると考えられる。このため、顧客本位の業務運営の実践状況との関係について一貫した傾向が表れにくく、それが統計的有意性に影響した可能性がある。今後についても、有意な関係が継続的に確認されるかを引き続き検証していく必要がある。また、一部の金融機関では、過去5年間のほとんどの期間において、「投信共通KPI」が低く「投信解約率」が高い領域（散布図の左上）に位置していることが確認された。当該金融機関においては、その要因を特定・分析するとともに、自社が目指す顧客本位に基づく金融商品販売との乖離状況を検証し、必要に応じて改善に向けた取組を進めることが重要であると考えられる。

⁶⁵ 一部の金融機関では、収益構造上、投資信託の販売手数料（フロー収益）の実収がほとんど発生せず、投資信託手数料収入の大部分を信託報酬（ストック収益）が占めている。このため、「ストック収益比率」が100%近い水準となっている先も見られる。

平均的には「投信ストック収益比率」が約 1.1%上昇する関係性を示唆する結果となった。

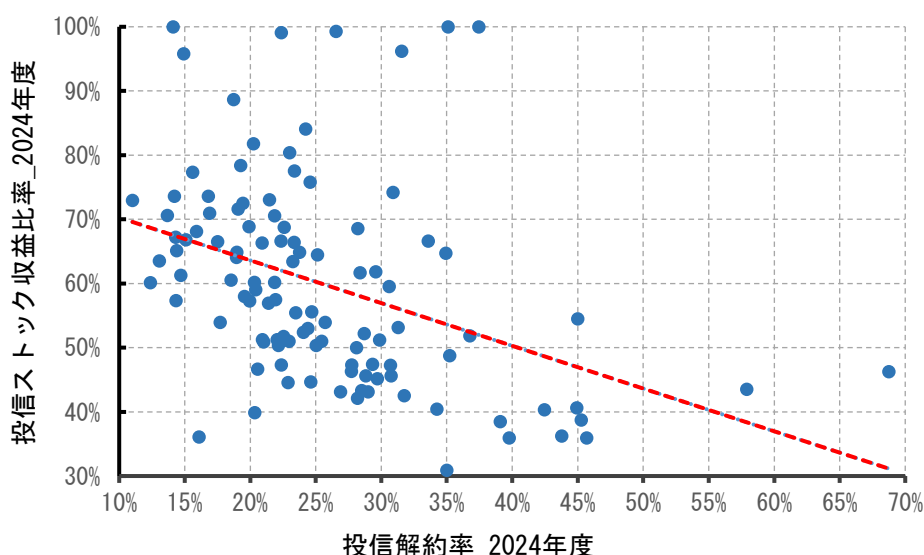
また、2024 年度以外の過年度の組み合わせや、「投信共通 K P I」について各年度の偏差値の 5 年間単純平均を用いた分析においても、同様の有意な正の相関が複数確認された。

(3) 「投信解約率」×「投信ストック収益比率」の分析結果

図表 28 は、「投信共通 K P I」との関係において有意な結果が認められた 2 つの指標について、説明変数（X 軸）に「2024 年度の投信解約率」、目的変数（Y 軸）に「2024 年度の投信ストック収益比率」をとった場合の各対象先の散布図を示したものである。図表からは、両者の間には負の相関が見られる（相関係数 = -0.394）。

この 2 変数を用いて回帰分析を実施した結果は、図表 29 のとおりである。

(図表 28)「投信解約率」×「投信ストック収益比率」の相関散布図



(図表 29)回帰分析結果

(「2024 年度の投信解約率」×「2024 年度の投信ストック収益比率」)

	係数	標準誤差	p 値
<i>a</i>	0.739	0.036	0.000
<i>b</i>	-0.656	0.127	0.000
サンプル数	108		
修正 R ²	0.434		
Prob. (F-stats.)	0.000		

この結果は、「投信解約率」と「投信ストック収益比率」との間に統計的に有意な負の相関があることを示唆している。すなわち、「投信解約率」が上昇した場合、平均的には「投信ストック収益比率」が約 0.7%低下する関係性を示唆する結果となった。

3. 分析結果を踏まえた考察

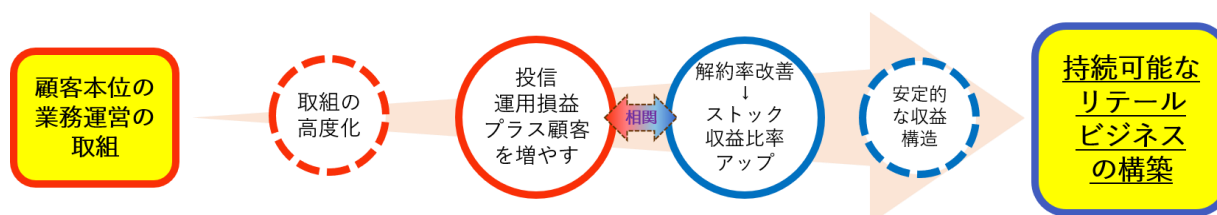
本分析で用いた回帰分析の結果からは、「投信共通KPI」、すなわち投資信託の運用損益がプラスである顧客の割合と、「投信解約率」及び「投信ストック収益比率」との間に統計的に有意な相関がある可能性が示唆された。

以上の定量的分析に加え、以下では当庁としての考察を述べる。本分析は各指標間の因果関係を検証するものではないが、仮に、投資信託の運用損益がプラスである顧客を増加させる取組が顧客満足度やロイヤリティの向上につながるのであれば、その結果として顧客の継続利用が促され、解約率の低下（改善）につながる可能性が考えられる。

また、解約率の低下（改善）は、顧客との取引期間の長期化や預り資産残高の維持・増加につながり、信託報酬収入の安定的な積み上がりを通じて、ストック収益比率の上昇に寄与する可能性がある。

本分析については、推定モデルの高度化や分析期間の拡張など、今後検討すべき点は残されているものの、こうした関係性が実際に存在するとすれば、「投信共通KPI」を参考指標の一つとして、その向上につながる取組を進めることは、フロー収益に過度に依存しない安定的な収益構造の構築、ひいては持続可能なリテールビジネスの実現に寄与する可能性があると考えられる（図表 30）。

（図表 30）持続可能なリテールビジネスの構築に向けたイメージ図



足元では、多くの金融機関がリテールビジネス戦略においてストック型ビジネスへの転換を掲げている。業績評価制度において、収益指標の比重を縮小又は撤廃し、預り資産残高や純増額等の評価を重視する動きが見られるのも、こうした戦略転換の一環と考えられる。

一方で、収益指標を中心に据え、獲得手数料の多寡に基づいて営業活動を評価している金融機関もある。こうした考え方は、各金融機関のビジネスモデルや経営方針の違いによるものであり、一概に否定されるものではない。

しかしながら、仮に回転売買とは言わないまでも相対的に短期での売買により、販売手数料収入（フロー収益）への依存度が相対的に高い場合には、顧客との取引期間の長期化や預り資産残高の安定的な積み上げは期待しにくい。

その結果として、フロー収益の割合が高い収益構造が継続し、図表 30 のイメージに当てはめれば、「ストック収益比率」の上昇とは逆方向の動きとなるため、安定的な収益基盤の構築は一層困難になる可能性がある。

今回の分析結果を踏まえると、持続可能なリテールビジネスの構築を目指す上では、「投信共通KPI」をはじめとする顧客に付加価値をもたらす指標に着目しながら取組を進めることも有効な手段の一つと考えられる。

「投信共通KPI」の向上に向けた方策としては、例えば、プロダクトガバナンス態勢の高度化による商品ラインナップ等の見直し、ポートフォリオ提案を通じた分散投資の推進、アフターフォローの充実、販売結果のモニタリング強化を通じた販売態勢の改善などが考えられる。もっとも、効果的な施策は金融機関の規模・特性、顧客基盤や経営戦略等によって異なると考えられる。そのため、直ちに具体的な施策の検討に着手するのではなく、まずは自社の「投信共通KPI」の水準に影響を与えている要因や、同業態における相対的な位置、経年推移、主要株価指数等のベンチマークとの乖離状況などを分析することが重要である⁶⁶。

その上で、分析結果を踏まえながら、運用損益プラス顧客比率の向上に資する取組を体系的に策定・推進していくことが有益であると考えられる。

ただし、「投信共通KPI」は、解約率やストック収益比率と関係している可能性が示唆された指標の一つに過ぎず、これらの指標は市場環境、顧客属性、商品構成その他の様々な要因の影響も受けることに留意が必要である。

本分析では、金融機関において、顧客本位の業務運営を出発点として、持続可能なリテールビジネスの構築に向けて、どのような取組が考えられるかという視点から分析を行ってきた。顧客の損益状況と解約率、ストック収益比率の間には、経験則として一定の関係が想定されてきたところであるが、本分析は、それらの関係について一定の定量的な示唆を与えるものである。

こうした分析結果の「見える化」を通じて、各金融機関が、顧客の最善の利益の実現という観点から自社の現状を分析・検証するとともに、業務運営の改善・高度化につなげることで、顧客本位の業務運営の一層の進展及び持続可能なリテールビジネスの構築に資することを期待したい。

さらに、本分析の対象は投資信託であったが、保険やファンドラップ、債券といったその他のリスク性金融商品についても、各社において助言や提案を通じて顧客の利益を実現することが顧客との長期的な取引関係につながり、ひいては持続可能なリテールビジネスの構築に寄与するという関係が存在する可能性が考えられる。

したがって、金融機関においては、本分析結果も参考に、「投信共通KPI」に限らず、各社における顧客の利益の実現状況を商品横断的に分析・検証することが重要である。

金融庁としても、本分析を最終的な結論と位置付けるのではなく、分析手法の改善や対象データの拡充等を図りながら、引き続き、モニタリングや分析を実施し、更なる知見の蓄積に努めていく予定である。

(以上)

⁶⁶ 分析に当たっては、「投信共通KPI」に限らず、様々な商品や指標、より長期のデータも活用しながら、顧客への利益提供の状況が自社のビジネスにどのような効果をもたらしているかを検証するなど、各金融機関において独自の視点による更なる高度な分析が行われることを期待したい。