

M&I 総研リサーチレポート



[シリーズ企画] (全12回)

金融商品販売会社の商品採用担当者が読むDD実務読本

第6回 継続モニタリング

1 はじめに

第3回から第5回までの3回で新商品採用時のデューデリジェンスの着眼点や評価の枠組みを概観してきましたが、今回は商品採用後の継続モニタリングについて説明します。自社の販売戦略や商品戦略を踏まえて採用した個別商品の集積結果である商品ラインアップは、適切に継続モニタリングを行い、外部環境の変化を踏まえてタイムリーに見直しをしていく必要があります。

販売会社の取り扱い投資信託のモニタリングは2種類に大別できます。一つは、短期的に大きな値動きがあったときに、その原因も含めて顧客宛にフォローアップを行う、タイムリーな情報提供のトリガーとしてのモニタリングです。もう一つは、パフォーマンス実績や中長期的な環境変化が商品に及ぼす影響などをチェックして、運用品質の劣化や商品性の陳腐化の有無を評価する、いわば継続デューデリジェンスとも呼べるモニタリングです。両者は似て非なるものですが、それぞれのモニタリングのポイントを見ていきます。

2 フォローアップのトリガーとしてのモニタリング ～価格変動率の異常値を検出～

販売会社では、各社で取り組みの程度に差こそあれ、何らかの形で顧客フォローアップのトリガーとなるモニタリング的な活動がなされていると思います。日次の基準価額が5%以上下落したファンドについて運用会社から提供されるレポートを営業店に共有する等、運用会社情報を活用するケースが多いのではないかと推察しますが、より能動的に自社で日次の基準価額動向をモニタリングしている販売会社もあります。トリガーとなる値動きが発生した場合に、必要に応じて運用会社に状況を確認しながら、該当ファンドを保有する顧客に情報を提供したり、新規顧客に対して販売提案を行うことが目的ですので、モニタリング方法はシンプルです。顧客の立場にたてば、この種のモニタリングは日次で実施することが望ましく、実務的には日次や週次(5営業日)あたりの基準価額の変動率が、そのファンドの平常時の標準偏差から見て異常値に近い水準に達した場合をトリガーとするような考え方が分かりやすいと考えます。こうした事態は市場全体の値動きの影響によることが多いのですが、保有銘柄の大幅下落などファンド固有の原因で異例値レベルの価格変動が発生することも、それほど稀ではありません。仮に、市場が大きく動いていない中で、特定ファンドの基準価額だけが大きく変動している場合には、保有銘柄に重大な事態が起きていたり、事務過誤等の影響を受けていたり、場合によっては商品コンセプトから乖離した運用が行われている恐れがないとは言えません。なお、マイナスリターンの場合だけでなく、大幅なプラスリターンの場合にも、運用会社に対し原因を確認していくことが大切です。

3 継続デューデリジェンスとしてのモニタリング

(1) 運用品質の劣化と商品性の陳腐化 ～当初期待された機能は変質していないか～

デューデリジェンスを行い商品ラインアップに組み入れたファンドでも、時間が経過しマクロ経済や市場環境が変化していく中で、運用体制の縮小による運用力の低下や、商品コンセプトの有効性の低下により顧客のニーズに合わなくなるケースも出てきます。このような場合には、改めてデューデリジェンスを行い、その結果に応じて取り扱いを見直すことも必要です。

継続デューデリジェンスとしてのモニタリングでは、まずトータル・リターン、評価ベンチマークや類似ファンドとの相対比較などの運用実績評価や、運用プロセス・運用体制の変更状況の確認などを通じて運用品質の劣化の兆しをチェックします。また、商品コンセプトの有効性低下等により、当初期待していた顧客ニーズとの適合性が失われていないか(商品性の陳腐化)のチェックも必要ですので、分配政策等のファンド運営方針や、マクロ的な運用環境の変化の影響にも目を配る必要があります。例えば、過去に日本国内との金利差に着目する商品コンセプトで設定された欧州先進国に投資する債券ファンドの場合、世界的な低金利環境下で金利差は消失し、インカムゲインでは過去に設定された高水準の運用コストを賄えない状況になっているケースが見受けられます。このような場合でも、欧州債券に投資している類似ファンドの中で相対的に良い運用実績となっていれば、「欧州債券ファンドとしての運用スキルには問題がない」という評価になりがちですが、当初期待された金利差を求める顧客ニーズとの適合性は低下しています。また、仮に顧客ニーズがインカム収益よりもユーロへの通貨分散効果にある場合であっても、外貨預金のほうが有利なケースもあり、「現状では顧客ニーズとの適合性は低下している」と判断すべきではないでしょうか。このように、顧客本位という目線にたつと、運用環境の変化なども踏まえて総合的にモニタリングすることが重要になってきます。

(2) モニタリングの頻度 ～最低でも年1～2回のモニタリングを～

では、継続デューデリジェンスとしてのモニタリングはどの程度の頻度で行えば良いでしょうか。変化の予兆をいち早く検知する観点からは月次程度のモニタリングが望ましいと考えますが、実務的には短期的なノイズの影響も考慮して評価する等、それなりのスキルも必要です。目的は運用品質の劣化や顧客ニーズへの適合

図表1 実施頻度別のモニタリングの目的・概要

	目的	概要
日次モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> • 投信保有顧客へのアフターフォローのトリガーポイント • 新規提案時の留意事項喚起 	<ul style="list-style-type: none"> • 前日から一定以上の変化率(上昇又は下落) • 商品性から想定される標準的なボラティリティからの乖離
月次又は四半期モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> • 個別商品の品質劣化等への早期対応アラーム 	<ul style="list-style-type: none"> • 対評価ベンチマークでの相対パフォーマンス • 対類似ファンドでの相対パフォーマンス • 運用プロセス・運用体制の変更有無
年次ラインアップ見直し	<ul style="list-style-type: none"> • 販売戦略や環境変化を踏まえた商品構成見直し • 月次又は四半期モニタリングで問題を認識した商品の入れ替え 	<ul style="list-style-type: none"> • マクロ経済や市場環境の構造的又は循環的变化 • 顧客ポートフォリオの偏り等の状況 • 個別商品の品質劣化、商品性の陳腐化等

出所：M&I総研

性低下の有無のチェックですので、前述のフォローアップトリガーとしてのモニタリングで値動きの原因などが確認できていて、採用時のデューデリジェンスで運用会社の組織的な内部統制の適切性も確認できている前提であれば、年1～2回の実施でも、相応の効果が期待できると考えます。フォローアップトリガーのモニタリングが十分でない場合には、継続デューデリジェンスとしてのモニタリングを少なくとも年2回程度は実施して商品ラインアップを構成する個別商品の適切性を評価する必要があると考えます。

4 商品ラインアップの定期点検と棚卸

上記のようなモニタリングは、お客さまに提供する個別商品の品質を一定以上の水準に維持するためのネガティブチェックです。問題のある商品が出てきた場合には、販売停止や代わりとなる商品の採用などの措置も必要になります。特に、商品性が陳腐化して顧客ニーズとの適合性が低下した商品が出てきた場合、次に採用する商品はどのような商品性を持つものが良いのかを検討する必要性が出てきますが、これは商品ラインアップの戦略を部分的に見直すことと同義です。本レポートの第2回で述べたように戦略的に商品ラインアップの構成を考えていくのであれば、年1～2回の継続モニタリングと併せて、以下のような商品ラインアップの定期点検と棚卸を実施することが望ましいと考えます。

(1) 商品ラインアップ分析の視点 ～求められる機能と品質を維持しているか～

商品ラインアップの定期点検と棚卸を実施する際の基本的な視点は以下の3つです。

- ① 景気局面等の運用環境が変わっても顧客ニーズに即した柔軟なコンサルティング提案が可能な商品ラインアップとなっているか
- ② 事業計画や想定顧客ニーズを踏まえた観点で商品マッピング上に過不足のあるカテゴリーはないか
- ③ 運用品質の劣化や商品性の陳腐化により、商品ラインアップの中で期待される役割が果たせなくなっている商品はないか

上記①と②は商品ラインアップを構築する時の視点、③は問題が生じている商品をあぶりだす継続モニタリングの視点に加えて、各商品のラインアップ内での役割期待や事業計画等の販売方針との整合性をチェックする視点が加わってきます

(2) 課題を認識した商品の取り扱い ～販売方針の明確化～

継続モニタリングや定期的な商品ラインアップの見直しの中で課題が認識された商品の取り扱いについては、売り止めとすることが透明性の高い措置ですが、実務的にはいくつかの課題があります。例えば、売り止め対象となった商品を保有しているお客さまへの対応をどうするのかという問題です。全ての保有者に売却提案をすることは現実的ではなく、仮に提案できたとしても何らかの理由で継続保有を望まれることもあります。また、当該商品での積み立て投資の継続を望まれるお客さまがいる場合や、その商品が将来再び脚光をあびる環境になった時に採用しなおす事務コストやタイミングコストが大きいなどの理由から売り止めは行わずに商品ラインアップの中に留め続けるケースも多いようです。このような場合には、販売会社の社内において、商品ラインアップの中でお客さまに積極的に提案可能な商品群とそれ以外を明確に分かるように区分管理をして、

課題が認識された商品が新たに販売されることがないような措置を講じることが次善の策ではないでしょうか。

(3) 商品別の販売金額や残高のモニタリング ～商品ラインアップの課題を映す鏡～

想定顧客ニーズや販売戦略を踏まえて商品ラインアップを構築したはずなのに、実際の商品別の販売金額や残高シェアには著しい偏りが生じている場合には、商品ラインアップのどこかに課題が隠れている可能性があります。例えば、残高重視のビジネスモデルを目指す事業計画であるにもかかわらず、商品ラインアップ中の毎月分配ファンドの一部が極端に高分配を行うものであったりすると、販売現場で分配売りにバイアスがかかり、結果的に分配金流出が残高の積み上がりを阻害するような事態が起こりがちです。このような状況は、残高重視の方向に販売戦略の舵を切るだけでなく、商品戦略(商品ラインアップ)も残高重視の品揃えに併せて組み替えなければ、なかなか解消されないのが実情ではないでしょうか。

また、リーマンショック以降の長期にわたる株価上昇トレンドの中で、情報関連技術の目覚ましい発展にともないテクノロジー関連株式の上昇が著しかったことから、預り資産残高が成長株系の商品に大きく偏っているケースもあると推察されます。市場環境の変化を見越してお客さまにポートフォリオのリバランスを提案していく方針であれば、成長株と分散効果が働きやすいカテゴリーの商品を戦略的に組み入れていくことも検討が必要になるでしょう。

上記のような観点から、個別商品の継続モニタリングに加えて、定期的に商品ラインアップ全体の分析・評価を行うことは、ビジネスモデルや事業計画と統合的な販売を行っていくうえでも重要です。

4 次回以降の予定

本レポートシリーズは全12回を「総論編：販売会社におけるデューデリジェンス概論」と「各論編：資産クラス別のデューデリジェンス実務」の二部構成でご提供しています。今回までの6回で総論編は終了し、今回の第7回からは各論編に入っていきます。より実務に近い内容に踏み込んでデューデリジェンス業務について説明を進めてまいりますので、ご期待ください。

(ご参考)M&I総研が提供するモニタリング及び商品ラインアップ分析サービスについて

M&I総研が提供するモニタリングサービスでは、アクティブファンドであれば、類似ファンドとの相対評価、対評価ベンチマークの超過リターン及びインフォメーションレシオ、純資産の減少率等の定量項目に加えて、運用のプロセスや体制の変更、運用会社の組織変更といった定性項目を月次でスコア化し、合計スコアが一定以上の期間にわたって基準を下回り続けたファンドについては個別調査を行います。調査は運用会社のファンドマネジャーへのインタビューも実施し、商品採用時に評価した品質の劣化の有無と販売会社さまが想定する顧客ニーズとの適合性低下の有無の両面からチェックを行った報告書を提供しています。

また、商品ラインアップ分析では、ラインアップ全体の商品マッピングのバランスや資産クラス別の商品マッピング状況、運用実績、リスク水準、販売手数料、実質運用コスト、分配状況、純資産状況等について詳細な評価項目を定め、ラインアップ全体の特性や商品の過不足、個別商品の課題などの分析を行っており、その一部には継続モニタリングを代替する機能も含まれます。また、販売会社さまからデータ提供を頂ける場合には、商品別の販売金額及び残高の分析・評価も合わせて提供しています。

- 本資料は信頼できると判断した各種情報等に基づいて作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、シミュレーションが含まれる場合、前提として記載している想定条件に基づくシミュレーションであり、実際の状況とは異なる場合がございますので、予めご了承ください。
- 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社若しくは執筆者の判断であり、今後、予告無しに変更されることがあります。弊社は本資料のアップデートを行うことをお約束いたしません。
- 本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。
- 本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き、弊社に帰属し、いかなる目的であれ本資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。