

更に進む顧客本位の業務運営 ～金融審議会報告書より



令和2年10月1日
株式会社資本市場研究所きずな

顧客本位の業務運営の進展と深化

2017年3月に顧客本位の業務運営原則（以下、FD原則）が策定・公表されてから3年以上が経過したが、同原則の一層の進展を目的に金融審議会で議論されたものが報告書として8月5日に公表された。現在、FD原則を採択し、取組方針を公表した金融事業者は1,925社（2020年3月末時点）で、その内、自主的なKPI公表は990社、共通KPIの公表は380社となっている。

金融審議会における金融機関や証券会社などの今までの取組みに対する評価では、顧客の投資信託の平均保有期間の長期化や積立投資信託の顧客利用比率の上昇などで徐々に成果が出ている部分もあるが、日本郵政グループの金融商品の不適切販売問題など未だ顧客利益より業者利益を優先する事例が指摘されていた。その為、原則の実効性を高めるのに、具体的内容の充実や新たな方策の導入が必要としている。示された方策は次の様なものだ。（下図、橙色の矢印部分が主な強化策内容）

FD原則の具体的内容の充実では、商品提案力の向上とフォローアップを目的に、

原則6.【顧客にふさわしいサービスの提供】に、新たな注記として、顧客のライフプラン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て提案を行うことや、提案は代替商品と比較して行うこと、適切なフォローアップを行うことなどが追加された。

原則.5【重要な情報の分かりやすい提供】では、新たに販売・推奨を行う金融商品の組成に係わる金融事業者が、販売対象として想定する顧客属性も重要な情報に加わった。

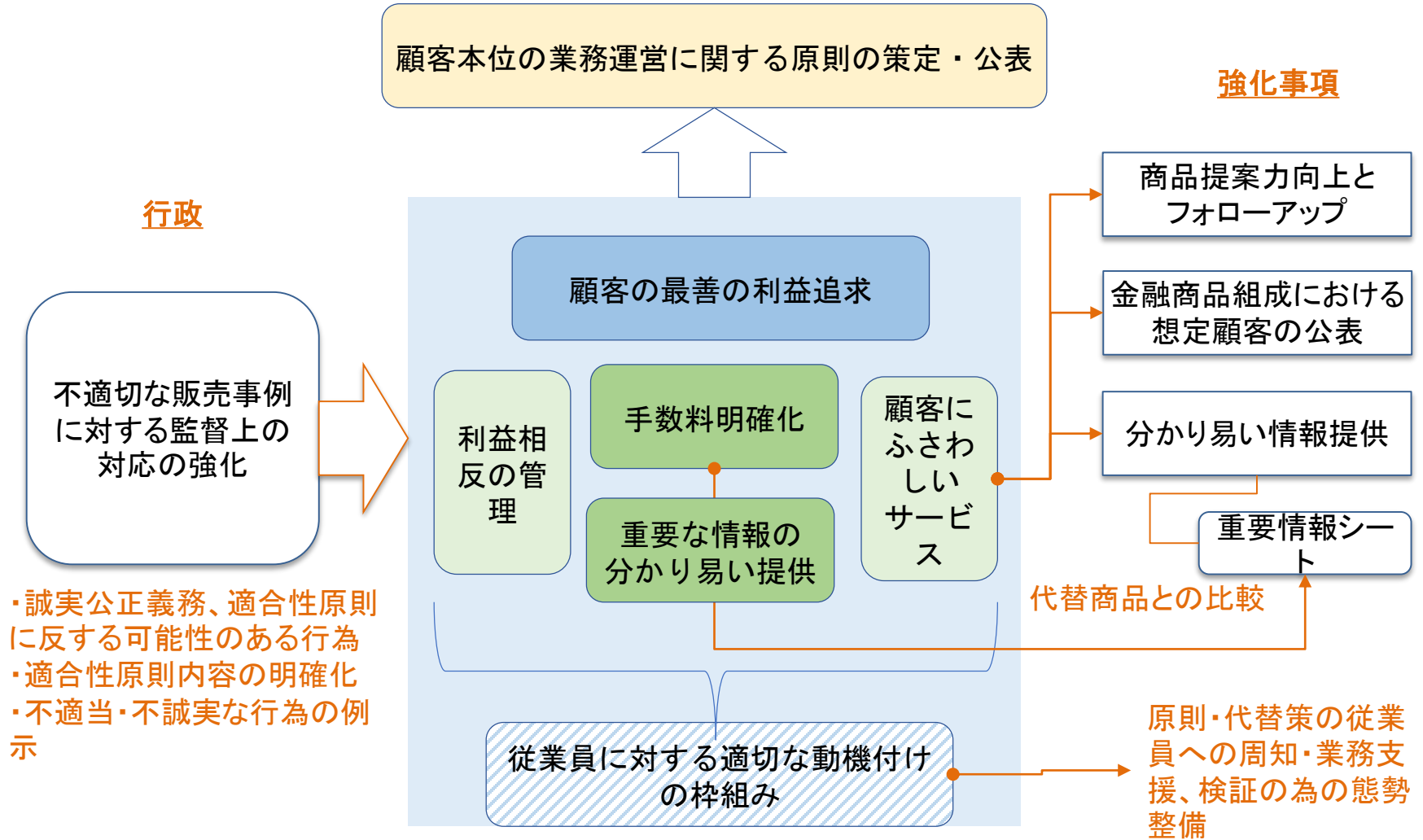
また、原則4.【手数料等の明確化】や、原則5.【重要な情報の分かりやすい提供】において、新たな制度として商品比較が容易となるような定型の「重要情報シート」の導入が、ネットでの販売も含めて望ましいとされた。

なお、報告書においては「重要情報シート」のフォーマット（例）が具体的に示されているが、個別商品内容を7項目に渡って示す必要がある。例えば、商品等の内容では、仕組み債や外貨建て商品など複数の金融商品・サービスを

複合したものなら、其々、個別での購入の可否を示す必要がある。また、記載内容とは別に、投資家側の質問例が示されており、商品等の内容においては、この商品を自分に薦めるのにふさわしい根拠、フローアップの有無、リスクと運用実績においては、相対的にリスクが低い類似商品の有無、費用においては、投資額に応じた実際の費用額やより費用の安い類似商品の有無、換金・解約の条件については、具体的な制限や不利益、営業者と顧客の利益相反については、顧客利益を優先していることを確認などを行うことなどが例示されている。

また、原則.7【従業員に対する適切な動機づけの枠組み】については、新たな注記として、各原則の周知とともに、従業員の業務(顧客への商品提案や提案理由の説明、販売後のフォローアップ等)を支援・検証するための体制整備が求められている。

顧客本位の業務運営の更なる進展(イメージ)



現状はどうか～直近のモニタリング状況等から

2017年3月からのFD原則と自主的なKPIの公表、2018年6月からの共通KPIの公表により、証券会社や金融機関などの顧客本位の業務運営の見える化が図られてきたが、直近の行政によるモニタリング結果公表（金融庁2020年7月）などからその現状を見ていきたい。

【評価されていること】

報告書で評価されていた投資信託の保有期間や積立投資の利用向上については、モニタリングでも実数をもって公表されている（下左図）。投資信託の保有期間が長くなったことで、個人の資産形成上で運用成果を上げる可能性が高くなることや、積立投資の推進が投資による老後資産形成上は有効とされている為だ。モニタリングではリスク性金融商品販売における顧客の裾野拡大として、ネット証券での投資信託保有顧客数大幅増加が示されている。2016年度を100として、2019年度上期まで177となっていることが公表されているが、ネット証券会社の直近業況まで見ると、本年度第1四半期ベースにおいても投資信託

保有顧客数及び積立投資利用者数は大きく伸びているようだ。なお、FD原則導入や積立NISAやiDeCoの推進において、投資家コストの低下圧力が掛かっているが、投資信託の販売手数料において、主要行や地域銀行などは2016年度の2.1%程度から2019年上期には1.5%前後まで下がっているものの、大手証券等では同期間2.3%から2.5%に上昇している。このことについては、リスク説明の異なる商品やサービスが異なると指摘されている。

【評価されていないこと】

モニタリングにおいては、主要行等10行、地域銀行26行及び証券会社13社における営業現場での課題として以下のことが上げられた。

◆分散投資のベースとなるモデルポートフォリオ（顧客属性を踏まえた長期分散投資の基準となる商品カテゴリーの組み合わせ）がなく、顧客宛提案が個々の販売員の技量や感覚に委ねられており、販売員間で提案内容や質にバラツキが生じている。

◆研修等により分散投資の重要性は理解しているが、

ポートフォリオ提案を行うための具体的なノウハウを十分に有していない販売員が多く見られる。

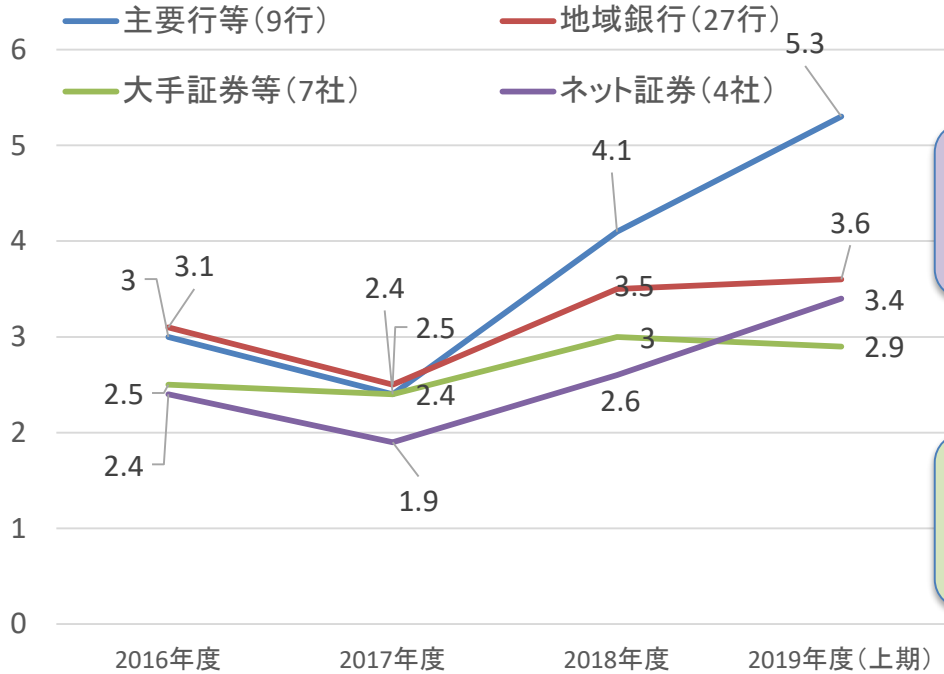
◆適合性判断の社内ルールは、商品単体のリスクと顧客属性の適合性確認の規定に留まり、顧客の分散投資ポートフォリオが顧客属性に適合しているかとの観点には達していない。

行政としてはFD原則への取組成果の見える化として、自主的及び共通KPIを求めているが、2020年3月末時点で、KPI公表は全体の61%となっており、自主的KPIでも概念的なものが優先されて具体的成果が分かり易いものが限定的である状況が指摘されている。加えて、一般の顧客が取組方針やKPIの公表ページにアクセスしやすいように配慮されている事例も限定的なようだ。

また、報告書・モニタリング双方では外貨建保険が取り上げられているが、これは外貨建一時払生命保険への国民の相談件数が増加しており、FD原則導入後は投資信託の回転売買の様なことは無くなったものの、地域銀行では顧客のリスク性金融資産残高の6割を占めている状況が一部での販売方法も含めて問題視されている。

投資信託の平均保有期間

年



FD原則取組みへの課題

FD原則の取組成果としてのKPI

取組実態が分かり易いか

顧客がアクセスしやすいか

営業現場での課題

モデルポートフォリオは？

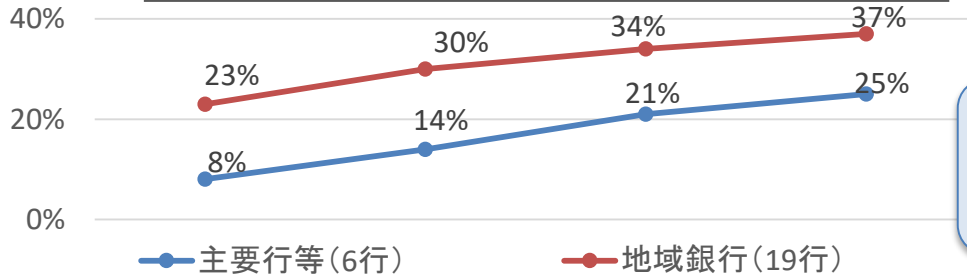
販売員のポートフォリオ提案ノウハウは

ポートフォリオが顧客属性に適合しているか

外貨建一時払生命保険販売

顧客本来のニーズ合致とその確認は

投信保有者に占める積立投信顧客比率



リテール営業現場の何か変えるか

FD原則の進展・深化が、個人投資家相手の金融商品・サービスの営業現場において何らかの変化を起こす可能性について考えてみたい。

先ず、FD原則表明会社(1,925社)のうち共通KPI(380社)公表は2割弱となっているが、運用損益別顧客比率、投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターンとリスク・リターンを公表することの効果は、銀行や証券会社などの投資信託販売会社において、顧客の収益を重視するということの定着に大きく寄与してる。但し、販売会社の顧客収益プラス比率を順位付けて公表することに余り意味があるとは思えない。理由は、販売各社によって顧客層が異なり、また顧客の投資目的や市況・販売商品内容の違いなど一律の比較が適切とは言い難い。

8月の報告書における重要なキーワードとして、「重要情報シート」・「適合性原則内容の明確化」・「フォローアップ」があるが、これらは今後の営業現場に与える影響が大きいと考える。先ず、定型フォームが示されている重要

情報シートは、販売会社の営業体制を示し、勧誘する商品の内容と目的を明確化し、代替投資手段まで投資家に伝えるものだ。既に、金融商品の販売に際して必要な書類として契約締結前書面(販売会社)や目論見書(投資信託の組成会社)があるが、この重要情報シートへの対応はインターネット取引でも求められる。

次に行政が求めていることとして、販売会社による適合性原則内容の明確化が上げられているが、具体的には、

- ①金融商品・サービスの内容を適切に把握すること
- ②顧客の属性・取引目的を確に把握すること
- ③金融商品・サービスの内容が顧客属性・取引目的に適合することの合理的根拠を持つことが監督指針に加わる可能性がある(今年6月に発効した米国の「最善利益規則」や欧州のMiFID IIでも同様の規則あり)。

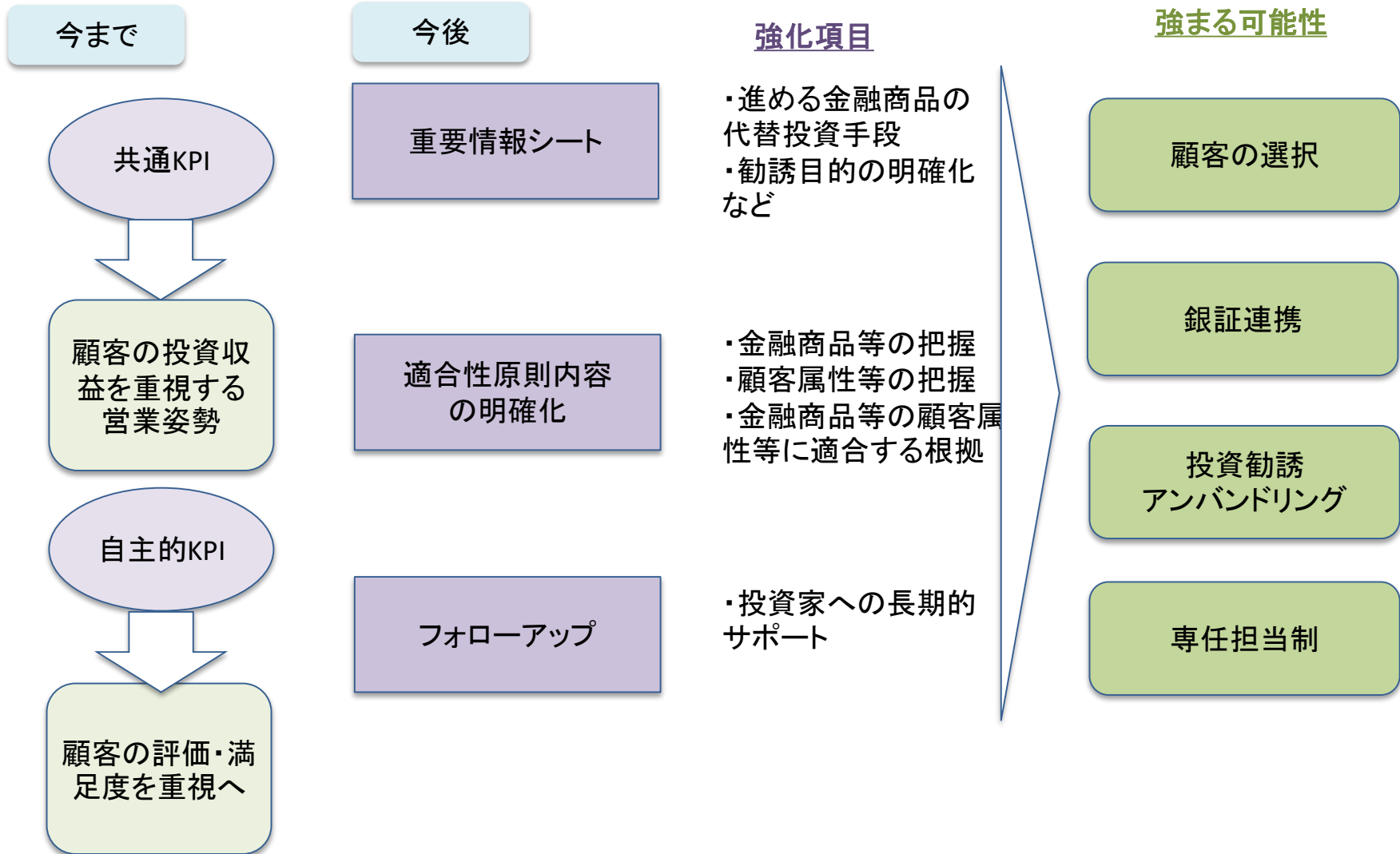
先の重要情報シートにおいては、商品組成に携わる事業者が想定する購入層(投資家区分)を示す必要があるが、この為、顧客属性＝投資家区分については商品間の比較が容易になるように、顧客属性を区分する為の着眼点や項目を自主規制団体に定めるべきではないかの指摘が報告書においてなされている。更に、顧客のライフプランに

合わせた適正なフローアップが必要とされているが、このことは販売会社に顧客資産に対する長期的サポートを求めるものだ。

以上のことは、結果的には銀行や証券会社の営業現場において、顧客を選択していくことが顕著になるのではないかと考える。また、ポートフォリオ提案が求められることや、ライフプランに応じた商品提案や運用資産管理など顧客資産全体の把握が販売会社にも必要となることから、一層の銀証連携若しくは疑似銀証連携（資本関係がない業務提携）が進む可能性も高いと推測する。

なお、不動産を資産管理の中でどう扱うかは金融商品販売会社として課題となりそうだが、同時にこの部分は不動産資産流動化までに睨めば、新たな可能性も見えてくる。何れにしる、営業現場における必要とされる専門性は増えていくので、社内外を含めた分業が顕著になる可能性があると考え、投資勧誘分野におけるアンバンドリングも進む。また、富裕層などを対象に、長期に渡って顧客をサポートする担当専任制などが証券会社では進むかもしれない。

FD原則が変えるリテール営業



個人向け投資サービスに進化をもたらす可能性について

今後、証券会社や金融機関などのFD原則が更に推進されることで、個人向け投資サービスが更に進化する可能性について考えてみたい。

今迄の顧客本位の業務運営の取組みでは、金融商品の販売者として顧客利益を優先することが定着し、投資家のコストも低下してきたが、次なる段階においては、広義の投資助言的な投資家への対応が求められる部分が多くなると予想する。金融行政としても、個人のライフサイクルやライフスタイルに合わせた金融商品・サービスの提供を証券会社や金融機関に求めている。

これに業者として対応するためには、顧客個々の資産状況をデータ分析しシミュレーションを行い、幾つかのモデルポートフォリオを想定する顧客層に合わせてパターン化しておくようなことが考えられる。販売する金融商品に対しても、投資家への代替投資手段・代替商品の情報提供が求められているので、関連商品情報を独自に分析・シミュレーションしてデータ化することが望ましい。

今後、金融商品の組成者(運用会社等)から想定する顧客層が示される予定(重要情報シート)だが、証券会社や金融機関が販売者として、顧客区分を独自に細分化し、それに適合したモデルポートフォリオや代替投資手段を顧客に示していくことの重要性がより増すと予想するが、これらの投資関連ビックデータ整備には、情報ベンダーやデータ処理会社などが協働で係わっていくことも考えられる。

以上は、個人投資家層を個人トレーダー層・資産運用層・資産形成層と分けた場合、主に資産運用層を対象とするケースで有効ではないかと考える。勿論、FD原則は投資家全般に及ぶが、例えば個人トレーダー層では、株式やETF・デリバティブ・FX取引・暗号資産などの取引があるが、取引の最良執行に関する取組みや店頭取引における利益相反行為の管理などが今後のFD原則上強化される可能性がある。また、資産形成層における積立NISAやiDeCoなど少額継続投資において、重要情報シートや適合性の厳格化などについて、資産運用層と同様に行う必然性には疑問が残る。

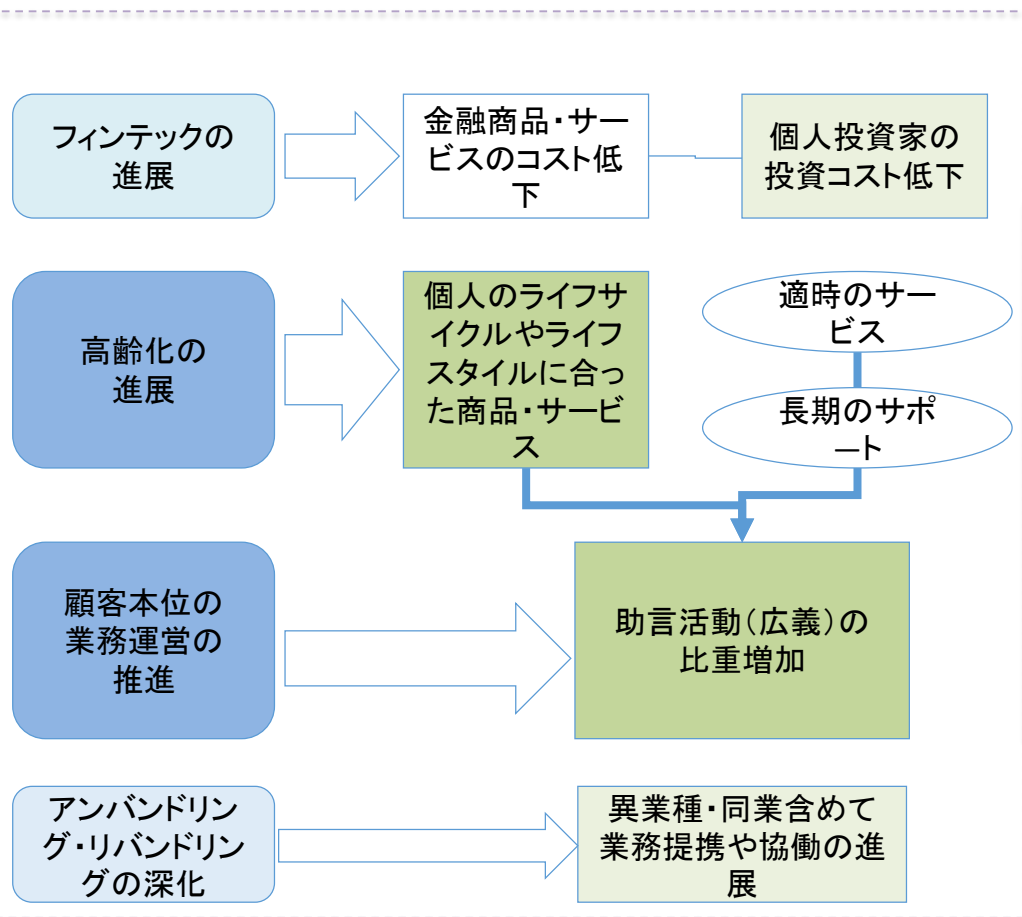
また、自主規制団体において顧客属性を区分するため

の項目が検討されるようだが、個人投資家において最も重要なリスク管理については、個々の年齢・金融資産・投資金額・収入などにおいて大きく異なってくる。例えば、同じ50万円の投資型クラウドファンディングでも、金融資産1億円と同500万円の個人ではリスク許容度が大きく違っている。投資家個々のリスク許容度に合わせた属性議論が進むことにも期待したい。

最後に触れておきたいのは、個人向け投資サービスもやはり他の産業と同じ様にデジタルトランスフォーメーション(DX)の波に晒されていることだ。顧客資産や取引は既にデジタル化されており、パターン化やシミュレーションは容易であり、これにAIの利用が進めば、自社のビジネスに適した顧客区分やモデルポートフォリオは、リアルで把握することも可能となり、更なる進化が期待される。

個人向け投資サービス進化の可能性

個人向け投資サービスの変化(証券会社等)



※この部分は、個人投資家の実像と変化～高齢化とフィンテックの中で(2020年2月3日)で示した部分

