

改めて見直す投資助言業務 ～残高連動手数料普及を前に



令和4年7月1日
株式会社資本市場研究所きずな

投資助言業務に係る動向

顧客本位の業務運営原則強化の動きが強まる中、対面営業のリテール証券会社では、顧客の資産形成に係るコンサルティングやアドバイスに重点を置いたビジネスモデル(以下、資産管理型営業)への転換の動きが一層進んでいる。

この中核になっているのが残高連動手数料で、顧客の預り資産残高に応じて包括的なフィーを顧客から受け取るものだ。今迄は金融商品の購入や売買毎に投資家が手数料を支払っていたが、顧客資産の増加に合わせて手数料率を拡大する設計も可能で、顧客の投資収益増と証券会社の手数料増が連動することが期待されている。

残高連動手数料については、当該サービス利用者に対してリテール証券会社の営業現場で行われるアドバイスなどの助言行為が、金融商品取引業で定められる投資助言・代理業務に該当するかどうか以前から議論はあった。証券業界における主な考え方では、営業員が顧客に対して行う助言を無償として整理して第1種金融商品取引業の

付随業務と位置付けている。ただし、一部の大手証券では営業員による助言の報酬として残高連動手数料を整理した上で、投資助言・代理業としての兼業体制を取るところもある。

現在、証券会社における助言の本業化・預り資産残高重視への動き等も踏まえ、金融審議会では証券会社による投資助言のあり方についての議論が行われている。

金融商品取引業として金融商品取引法第28条に定義される投資助言・代理業は、有価証券や金融商品の価値等に関して助言を行い報酬を得ること、また投資顧問契約又は投資一任契約の締結の代理又は媒介を行うこととされている。元来この業務は1986年11月に施行された投資顧問業法に拠るもので、投資に関する助言を行う投資助言(登録制)と、投資家の資金を一定の裁量で運用する投資一任(認可制)に分かれていた。これが2007年9月施行の金融商品取引法に組み込まれて、投資助言・代理業となっている。

当初は、資本規制もなく個人の登録も可能だったが、2012年4月から施行された改正金商法で、登録拒否事由の拡充として、人的構成要件が加わり、内部管理体制も求められている。

現在(2022年4月末時点)、投資助言・代理業は999者が登録されているが、その内、証券会社などの第1種金融商品取引業との兼業は142者となっている。リテール証券会社にとって、通常の金融商品取引に伴う手数料が減少してる中、ラップ口座などの投資一任契約の取次ぎは投資助言・代理業の代理業務に該当し、運用成功による超過手数料収入も期待できる。

一方、株式や債券・投資信託などの取引は手数料の安いネット専門証券との競争になっており、更に廉価な手数料のスマホ証券でも金融商品の品揃えが整ってきてる。対面営業中心のリテール証券会社においては、助言的なアドバイスやコンサルティング的なコミュニケーションが顧客より評価されて、相対的に高い手数料を顧客に受け入れてもらっている現状がある。また、資産管理型営業の強化

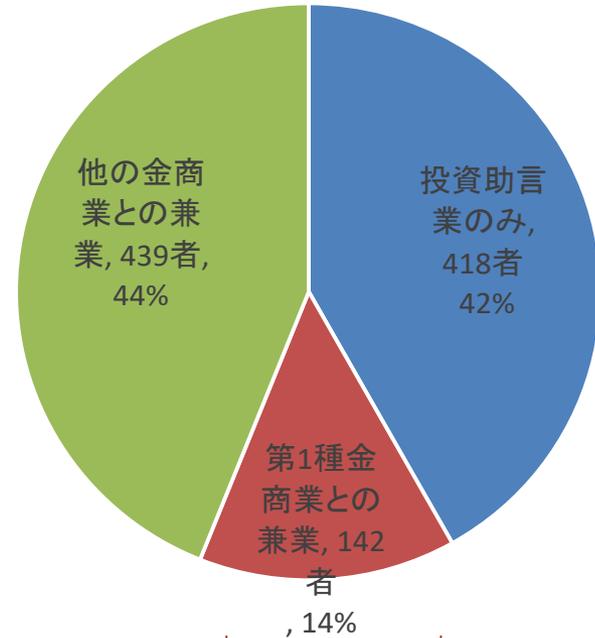
を目指す動きも強まっており、金融審議会での投資助言に関する議論は、各リテール証券会社の注目するところとなっている。

投資助言業の概要

金商業の主な登録要件

	第1種金商業	第2種金商業	投資運用業	投資助言・代理業
組織形態の規制	株式会社	-	株式会社	-
最低資本金	5000万円	1000万円	5000万円	(他の金商業と兼業ない場合、営業供託金500万円) 投資助言業の概要
自己資本規制	有	無	無	無
主要株主規制	有	無	有	無
その他	登録拒否要件に該当しないこと(内部監査など業務遂行に必要な人的構成要件を含む)			

投資助言・代理業の登録概況



第1種金商業の証券会社では、レベルファイなど資産管理型営業を進める必要上、本業と投資助言業の整理が必要になってきている

投資助言業の問題と証券会社の投資助言業務の課題

現在、登録数が999者の投資助言・代理業は、1,212者の第2種金融商品取引業(私募ファンド等業者)に次いで多いが、うち418者は単独の登録で業務を行っている。

また第1種金融商品取引業との兼業の142者の内、証券会社は53者となっている。下左上図は、現在投資助言・代理業者として登録している業者の登録年別推移(2007年9月金融商品法施行後)だが、年間40~50者程度増加する年が多い。

一方、下左下図は、投資助言・代理業者に対しての行政処分数推移だが、その内容については、当初は営業所の確認が出来ず登録取消しとなる者が多かったが、第1種金融商品取引業の有価証券の売買や募集、第2種金融商品取引業の私募ファンドの運用・取次ぎなどを無登録で行う行為や、人的構成要員が確保できていない状況などでの登録取消し処分や、事実と著しく反する表示や広告内容での業務改善命令などがある。

証券会社が行う投資助言行為については、次の様な

背景から個人の資産形成においても重要性が増しているとして、金融審議会ではこの部分に関する規制緩和について議論が行われているところだ。

・金融庁が実施したリスク性金融商品販売に係る顧客意識調査(2021年6月30日公表)によると、個人がリスク性金融商品の購入にあたって、金融機関からの提案を受けたことがないとの回答が約4割を占める一方、提案を参考にすると回答が過半数を占めており、金融機関の提案に対するニーズが見られる。

・証券会社での残高連動手数料やロボアドバイザーの導入、ネット証券による対面型のIFAチャネルの導入など、顧客の資産形成に係るコンサルティングやアドバイスに重点を置いたビジネスモデルへの転換の動きが一層進んでいる。

元々、投資助言・代理業は小規模な業者を想定して制度設計されたものだったが、証券会社が有償の助言としてこれを兼業して行った場合、次の様な実務的な障害が発生

する可能性が指摘されている。

◇投資判断を行う者の申請・届出義務：規模が大きい証券会社の場合では、重要な使用人として多数の職員の登録及び変更の届出を行うことを、外務員登録や助言業務に従事する者の組織内部での管理等と併せて求めることが、事務上負担となる。

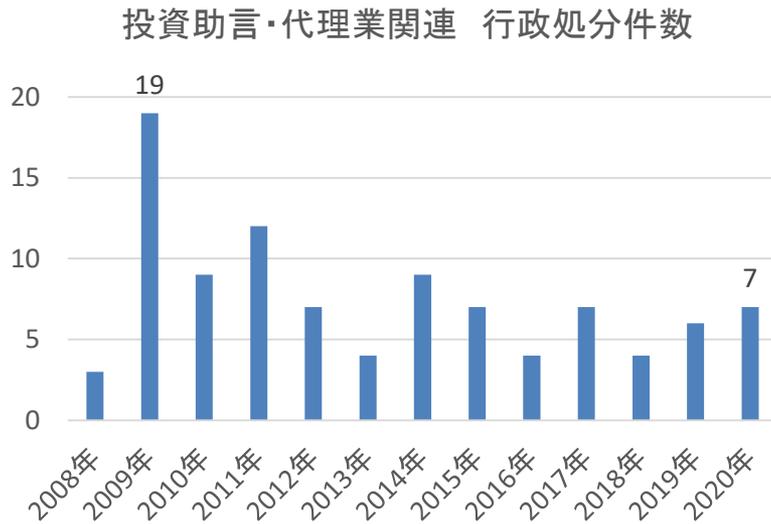
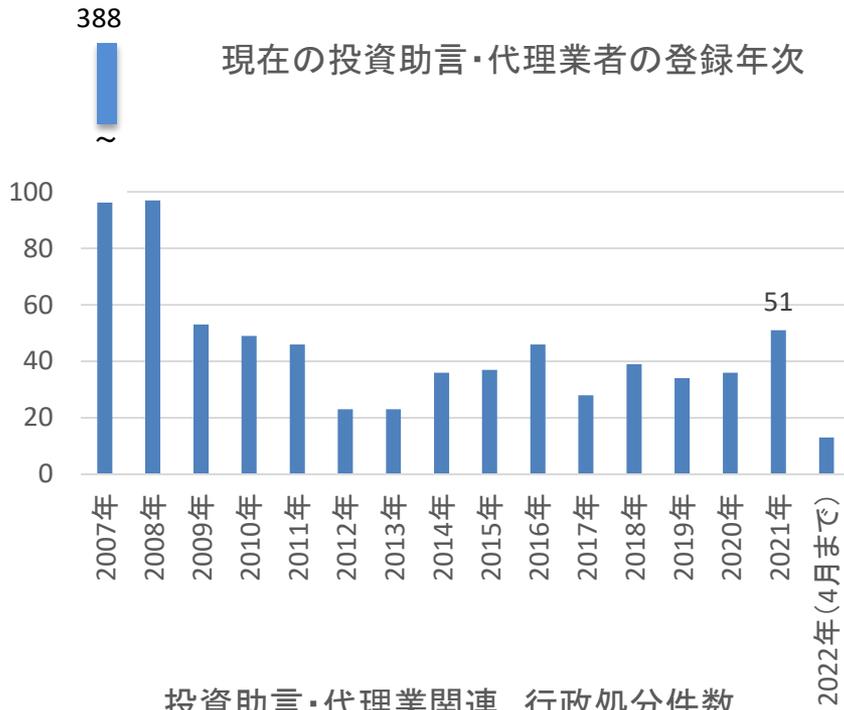
◇投資顧問契約に係る契約締結前・締結時交付書面の記載事項：「金融商品の価値等の分析又は当該分析に基づく投資判断を行う者」及び「助言の業務を行う者」が、書面を交付する時点で個別の者の名称を都度これらの書面に記載することが困難な場合がある。

◇投資顧問契約に基づく助言の内容を記載した書面：記載すべき事項やその内容等が明確でない。また、作成・保存の負担を軽減する為、録音データなどによる作成・保存が考えられる。

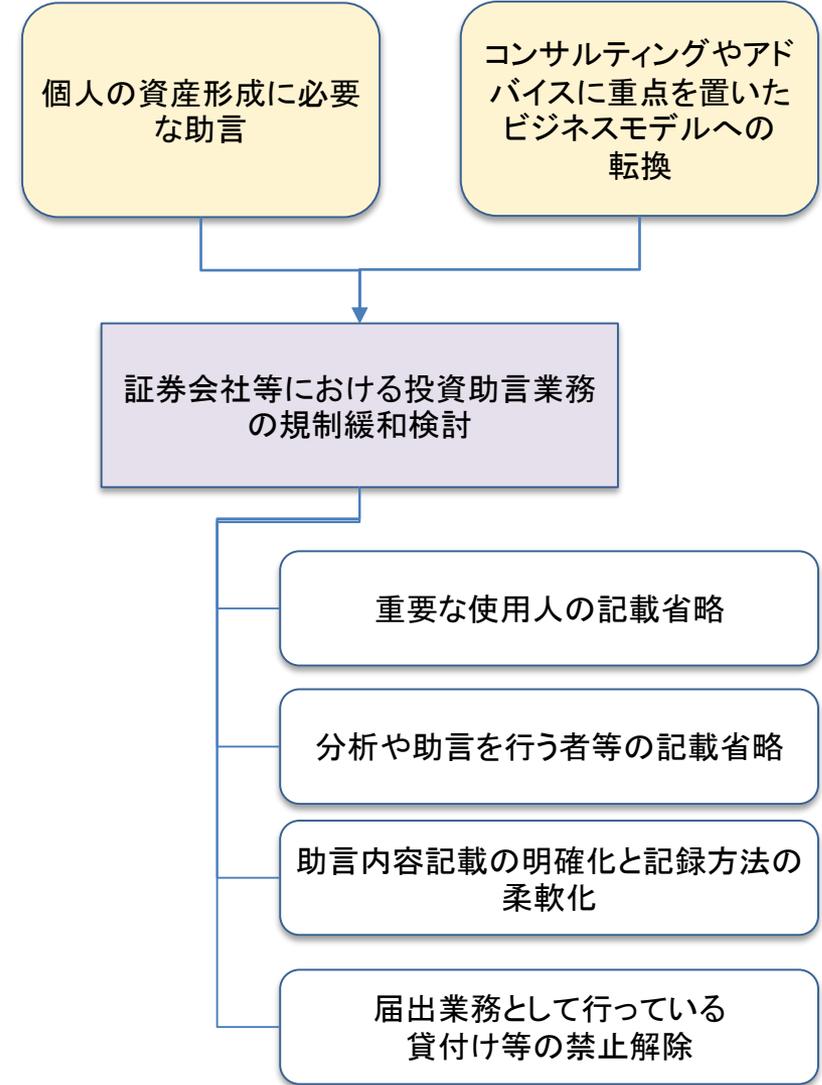
◇投資助言業務に関する貸付け等の禁止：信用取引以外で投資助言業務に関する顧客への貸付け、貸付けの

媒介・取次ぎ・代理が禁止されているが、一部証券会社では、顧客の資産管理に係り利便性向上の為に届出業務として行っている貸付け等も、投資助言業務を兼業した場合は禁止されることとなる。

証券会社による有償の投資助言の課題



※金融庁資料より作成



金融商品の販売に伴う助言の位置づけ

米国の様に、個人の金融資産の半分以上が株式や投資信託などのリスク性金融商品であれば、個人がそのリスクに対応していく為の助言を有償で求めることが一般化しやすいが、日本においては個人投資家が無形の投資助言に対価を支払うことが定着しているとは言い難い。

その為、個人投資家に対して投資助言業務を単独で行う業者においては、調査レポートや分析・システム売買プログラムを有償で販売する者もある。また、一部の金融商品仲介業者がライフプランニングとして助言を有償で行うケースもあるが、これは投資に留まらない助言活動となっている。

今後、個人の投資拡大によって有償の個人向け投資助言が拡大していくかも知れないが、証券会社にとっての投資助言活動については、現段階では金融商品の取引に伴う無償の投資助言を行うか、これを行わず投資助言活動の結果を顧客にアピールしやすい残高連動手数料の導入を進める方向となっている。

ここで問題となるのは、現行制度で証券会社が残高連動手数料を導入した場合、顧客に対する助言を有償としたケースでは投資助言業を兼業したことになり、その助言行為に対して忠実義務や善管注意義務を負うことになる。

一方、助言を第1種金融商品取引業の付随業務として無償で行った場合、勧誘の際の適合性原則は遵守しなければならないが、助言に関する義務規定はないこととなる。

金融審議会では、同一の販売・助言サービスにおいてルールが違う解釈が可能となっている点については、義務規定などを助言実態に合わせて柔軟に見直す必要があるとの指摘がなされている。このことに対して、日本証券業協会は、個人に対する証券会社の助言活動が充実していくためにも残高連動手数料制度の定着が必要で、助言に係る義務等は第1種金融商品取引業者にとって重畳的にならないことを強く要望している。

証券会社は第1種金融商品取引業者として顧客に金融商品・サービスを提供しているが、同様に投資信託や債券などの販売が可能な銀行などの登録金融機関とは対面営業の場合に顧客への対応が少し異なっているのではない

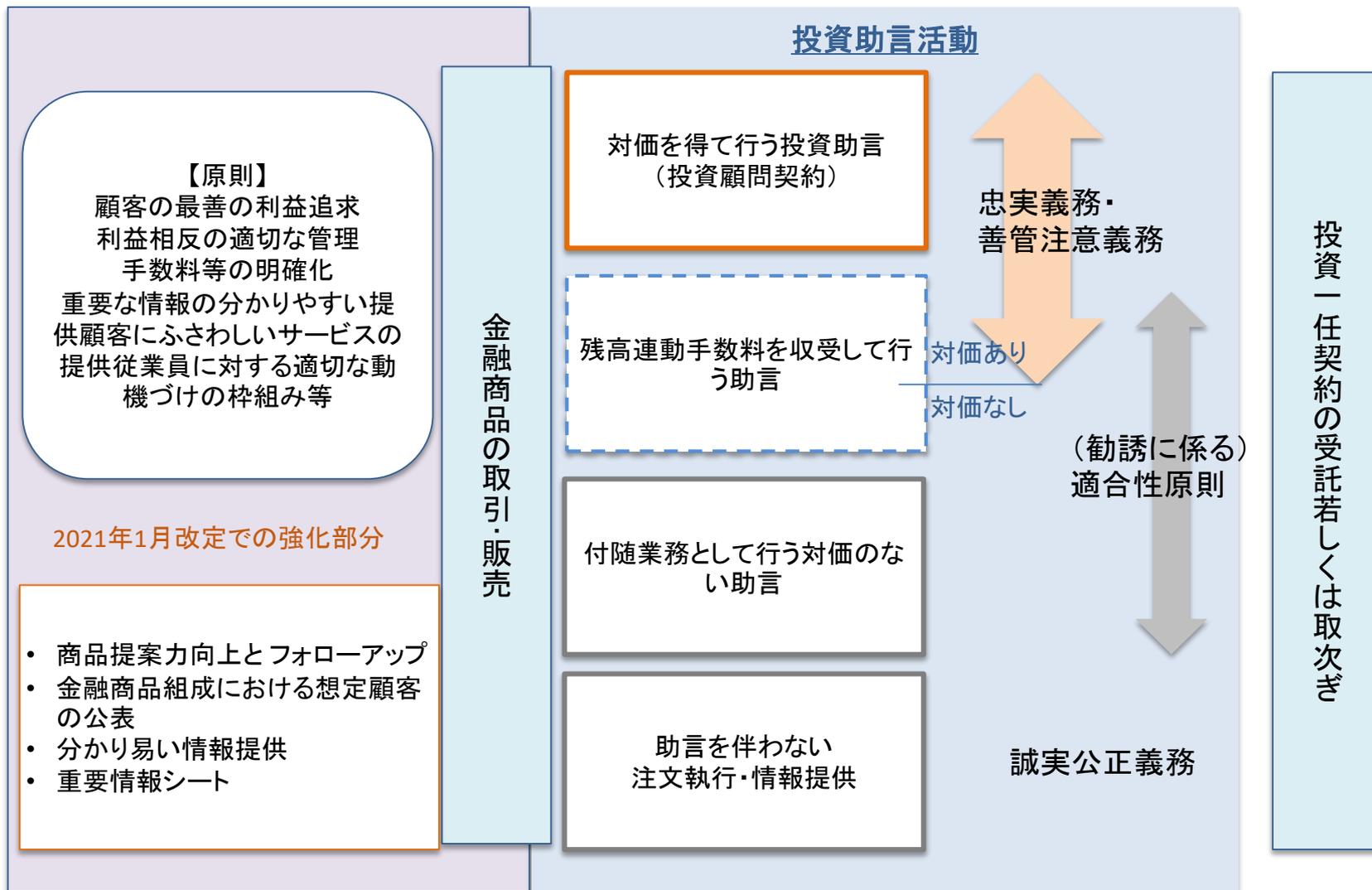
かと思われる。それは、株式やデリバティブなど登録金融機関では取り扱えないリスクの高い金融商品を取扱う際に、そのリスクに対してアドバイスを行うケースも多い。

コンサルティングやアドバイスと助言の線引きは余り意味がないが、金融商品取引や販売に係る助言は顧客からも求められており、また昨年1月に強化された顧客本位の業務運営原則においても、原則6の顧客にふさわしいサービスの提供の注記に、顧客のライフプランを踏まえた金融商品・サービスの提案を行うことや、各業法の枠を超えて横断的に類似商品・サービスや代替類似商品・サービスを比較しながら行うこと、長期的な視点にも配慮したフォローアップを行うことなどが、新たに加えられている。

この様に、証券会社における対面営業においては、顧客のニーズや顧客本位の業務運営原則の強化などからも、実質的な顧客への助言活動強化が実質的に求められており、有償・無償に係わらず、証券会社が行う助言活動はこの原則強化への体制整備の中で対応できないだろうかというのが証券業界の意向の様に思われる。むしろ、デジタル化が進んで、ネット取引においても、チャットやAIの利用により、顧客への実質的な助言活動が可能となっている

部分もあり、ネット取引が単なる顧客の選択による取引との位置づけだけで良いのかといった新しい課題もある。

証券会社が行う投資助言業務の構造



顧客からみた証券会社の投資助言について

証券会社等から投資助言をうける個人投資家の立場からも考えてみたい。

先ず、証券会社が行う個人投資家に対して行う助言行為について、顧客層の対応は概ね①自ら投資判断を行い助言が必要でない顧客②自ら投資判断を行うが、その為に助言を必要とする顧客③投資一任契約を結び資産の運用状況に関する情報を重視する顧客、の3パターンに分けられる。①の顧客が証券会社を選択する要素は、コストや自らの使い勝手を重視し③の顧客は助言も必要とするものの運用パフォーマンスを重視している。②の顧客層は資産形成層から資産運用層まで広範囲に及ぶが、リテール証券会社にとって、②の顧客への助言対応が、営業戦略や商品戦略を決定していく上での重要な要素となっている。

今般の証券会社による残高連動手数料導入の動きは、上記②の顧客層に対するリテール営業戦略の一つだが、これを個人投資家の立場からみるとどの様に見える

か考えてみたい。

例えば野村證券が本年4月から個人富裕層向けに全営業店で導入したレベルフィーは、預り資産の時価評価額に連動して残高手数料を顧客が支払うものだが、株式や債券・投資信託の商品区分と金額区分ごとに一定の料率を乗じて計算する。この手数料体系を利用する顧客は原則として取引の都度手数料は発生しないためポートフォリオの構築やマーケット環境等の変化に応じた投資プランの変更をより柔軟に行うことが可能になっている。野村證券の戦略としては、営業員がこの顧客のポートフォリオや市況環境の変化への対応について積極的に助言していくことだろうが、判断する顧客にとっては、どの様なケースがレベルフィーで有利になるのかシミュレーションが必要ではないかと思われる。

リテール証券会社においては、資産管理型の営業への転換を標榜するところが増えているが、残高連動手数料導入はそのビジネスモデル転換を推進するものとして証券業界などから期待されるところが大きい。現在、資産管理型営業への取組みの中では、顧客の利益と証券会社の収益

が一致するラップ口座などの投資一任契約への取組み（代理・媒介）が中核になっている。しかし、今後は同業他社との競争優位を確保するために対面営業のリテール証券会社では営業員の投資助言によって差別化を計る戦略が明確になってくるのではないかと考える。

これ流れは、残高連動手数料であろうが取引ごとの高めの手数料であろうが、顧客が投資助言の効果に納得すれば同じように強まっていく可能性がある。

つまり顧客が納得するような営業現場における投資助言は、有償であっても無償でも対面営業の営業員として必須となるが、そのスキルとしては、金融商品・サービスに関する専門的な知識、市況やリスク要因に関する分析力、顧客とのコミュニケーション力、顧客資産の構成を顧客のライフスタイルに合わせてデザインしていく構成力などが顧客から求められている。

リテール証券会社は、投資信託や債券などの販売では銀行などの登録金融機関とのチャネル間の競争があるし、金融商品・サービスのディスカウンターとしてネット専門証券やスマホ証券への対応があるが、投資助言をコアに

して付加価値をつけたサービスを個人投資家に提供していけば、市況に頼らずに高い成長力を取り戻すことも可能である。そのことが、顧客の利益とともに自身の成長を取り戻し、顧客本位の業務運営原則を遵守しながらも利用もして自らを変革していくことになるのではないかと考える。

顧客からみた証券会社の投資助言

