

「フィデューシャリー・デューティ 顧客本位の業務運営」 目的と構成 **RIA JAPAN**

<目的>
日本の家計資産形成の促進のために、政策的な後押しが成されています。金融庁が公表した「顧客本位の業務運営」の背景と内容を概観します。米国との比較を用い、日本の金融機関が顧客本位でない現状の問題点や、顧客本位を実践する方法としてのプライベートバンキング、フィードバック・ビジネス、低コスト投資のETFポートフォリオ、担い手としてのIFAやRIAについて考察します。

- 金融庁の「顧客本位の業務運営」については時間の都合上、スライドを駆け足で紹介いたします。
- 一部スライドで駆け足でのご案内となる箇所がございます。
- また、日本FP協会の「会員倫理規程」は本発表では全てを網羅せず、巻末に資料を添付しております。

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

本日は主に3つのことについて話したいと思います。

1つ目は日米の家計資産のリターンの違いと、日本の資産形成の阻害要因となりうる、従来の金融機関が顧客本位で無い問題点を考察します。

2つ目は顧客本位の業務運営の実践事例として、プライベートバンキング、低コスト運用やポートフォリオ傾向、フィードバック・ビジネスの世界的潮流についてです

3つ目はFP、IFA、RIAそれぞれの顧客のアドバイザーとしての利益相反や課題点、顧客本位の業務運営を実践する観点から考察します。

2017年3月30日に金融庁から公表された「顧客本位の業務運営に関する原則」で金融機関にいわゆる、フィデューシャリー・デューティーを求めました。金融庁によるフィデューシャリー・デューティーの用語説明を冒頭にご紹介します。

「フィデューシャリー・デューティーの概念は、しばしば、信託契約等に基づく受託者が負うべき義務を指すものとして用いられてきたが、欧米等でも近時ではより広く、他者の信託に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いる動きが広がっている。」(出所)

「顧客本位の業務運営に関する原則」 平成 29 年 3 月 30 日

1、金融庁の問題意識

日米の家計金融資産比較 **RIA JAPAN**
金融庁が期待するもの

米国の財産所得は勤労所得の
3 分の 1

日本の財産所得は勤労所得の
8 分の 1

(出所) 平成27事業年度金融レポート

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

日米の家計金融資産比較で米国では勤労所得：財産所得が3:1になっています。アメリカでは所得の3分の1が投資などの財産から得られる所得ということになります。日本では勤労所得：財産所得が

日米の家計金融資産比較 **RIA JAPAN**
金融庁が期待するもの

米国の家計金融資産リターン
2.32 倍

日本の家計金融資産リターン
1.15 倍

1993年～2013年、20年間リターン
(出所) 平成27事業年度金融レポートより一部抜粋

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

米国の家計金融資産では1993年から2013年の20年間の家計金融資産のリターンは2.32倍となっています。かたや日本の家計金融資産のリターンは1.15倍に過ぎません。

日米の家計金融資産比較 **RIA JAPAN**
金融庁が期待するもの

米国の家計 有価証券の比率
53.2 %

日本の家計 現預金の比率
53.1 %

(出所) 金融モニタリング・レポート 2014年7月より一部抜粋

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

そして米国の家計では有価証券の比率が53.2%を占めています。なお、この有価証券には、「株式・出資金」「投資信託」「債券」が含まれています。米国では現預金は12.7%の構成比です。

これに対し日本では有価証券はわずか16.1%となっており、現預金が53.1%となっていました。

米国では有価証券が53.2%で、日本では現預金が53.1%となっているのです。日本で預貯金をする感覚で有価証券投資が行われているといえると考えられます。

家計の資産形成促進の政策的後押し **RIA JAPAN**

制度面の拡充

iDeCo NISA 積立てNISA

投資教育

実践的な投資教育等

顧客本位の業務運営

フィデューシャリー・デューティーとは

他者の信託に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

日本での家計の資産形成の促進のために、政策的な後押しが実施されつつあります。

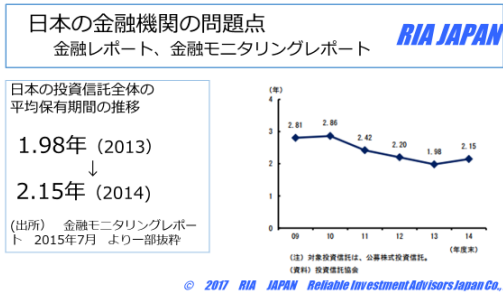
1つは制度面の拡充です。2017年に大幅に対象者が増加したiDeCo:個人型確定拠出年金や、2018年1月からスタートする積立てNISAなどです。

2つ目は投資教育の充実です。これは今後の検討課題で具体策はこれからではないかと思われます。

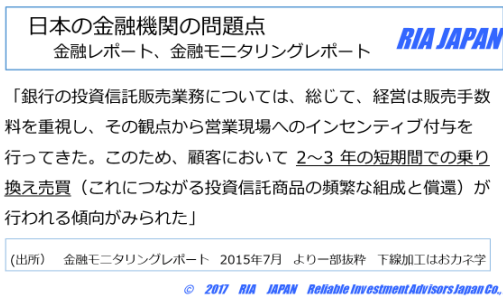
3つ目が今回のテーマ、フィデューシャリー・デューティーです。日本の投資家の成功体験が無いひとつの理由として、金融機関側の姿勢が顧客本位ではない場合があり、改善して欲しい というメッセ

ージと考えられます。

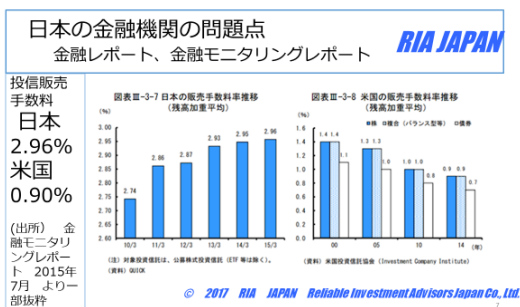
2、既存の金融機関の問題点



まず、投資信託（投信）の乗換え問題について整理します。日本の投信の平均保有年数については2013年に2年間を割り1.98年、2014年でも2.15年となっています。

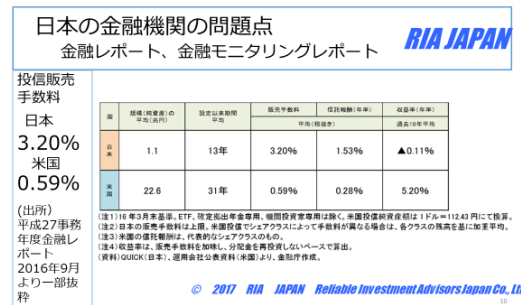


金融庁は2014年の金融モニタリングレポートで「銀行の投資信託販売業務については、総じて、経営は販売手数料を重視し、その観点から営業現場へのインセンティブ付与を行ってきた。このため、顧客において2～3年の短期間での乗換え売買（これにつながる投資信託商品の頻繁な組成と償還）が行われる傾向がみられた」と指摘しています。



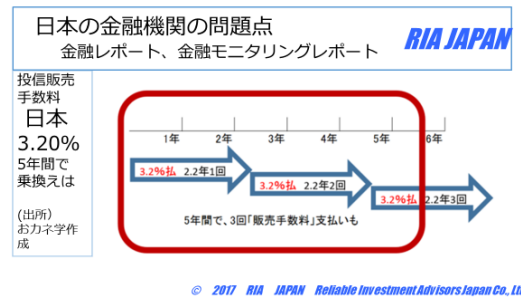
投信の乗換えで得られる収益について考察します。日本では右肩上がりに販売手数料が増加してきました。そしてその水準は2015年の金融モニタリングレポートによると2.96%です。

米国の販売手数料は右肩下がりで手数料は減少してきました。そしてその水準は0.9%以下という水準で日本の約3分の1です。



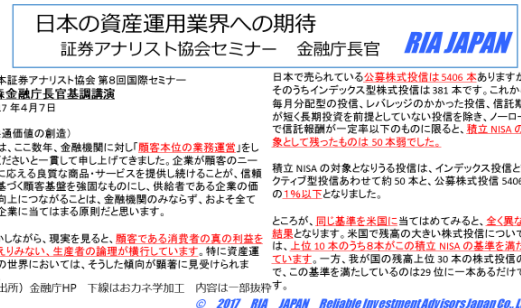
金融庁の平成27事務年度金融レポートでは販売手数料の上限が日本では3.20%、米国では0.59%というデータになっています。

同じレポートで信託報酬の水準について紹介します。日本が1.53%、米国では0.28%となっています。



ここでは詳細な説明は割愛させていただきますがこのデータを用いての5年間の運用コストの日米比較では日本が14.08%のコスト高となります。金融機関の収益であるコストと投資家のリターンについて考えると、逆相関の関係が考えられ、金融機関の収益分だけ投資家のリターンは下がることになり、日本の投資家の投資成功体験が少ない理由のひとつと推察することができます。

3、2017年4月7日金融庁長官の講演



森金融庁長官の証券アナリスト協会のセミナーでの発言によって金融庁が考えるフィデューシャリー・デューティの内容が具体的にわかる文章だと考えます。少々長くなりますが、長官の言葉の一部を順不同で、途中省略しつつ引用します。

「顧客である消費者の真の利益をかえりみない、生産者の論理が横行しています

公募株式投信は5406本、積立NISAの対象として残ったものは50本弱でした。1%以下となりました。

同じ基準を米国に当てはめてみると、全く異なる結果となります。上位 10 本のうち 8本がこの積立 NISA の基準を満たしています。

では何故、長年にわたり、このような「顧客本位」と言えない商品が作られ、売られてきたのでしょうか。資産運用の世界に詳しい方々にうかがったところ、ほぼ同じ答えが返ってきました。日本の投信運用会社の多くは販売会社等の系列会社となっています。投信の運用資産額でみると、実に 82%が、販売会社系列の投信運用会社により組成・運用されています。

系列の投信運用会社は、販売会社のために、売れやすかつ手数料を稼ぎやすい商品を作っているのではないかと思います。

こうした投信は、自ずと売買の回転率が高くなり、そのたびに販売手数料が金融機関に入る仕組みになっています。

本年2月の我が国における純資産上位 10 本の投信をみてみると、これらの販売手数料の平均は 3.1%、信託報酬の平均は 1.5%となっています。世界的な低金利の中、こうした高いコストを上回るリターンをあげることは容易ではありません。

日本の家計金融資産全体の運用による増加分が、過去 20 年間でプラス 19%と、米国のプラス 132%と比べてはるかに小さいことは、こうした投信の組成・販売のやり方も一因となっているのではないのでしょうか。

何故、長年にわたり、このような「顧客本位」と言えない商品が作られ、売られてきたのでしょうか？ 82%が、販売会社系列の投信運用会社により組成・運用されています。

系列の投信運用会社は、販売会社のために、売れやすかつ手数料を稼ぎやすい商品を作っているのではないかと思います。

こうした投信は、自ずと売買の回転率が高くなり、そのたびに販売手数料が金融機関に入る仕組みになっています。

販売手数料の平均は 3.1%、信託報酬の平均は 1.5%となっています。世界的な低金利の中、こうした高いコストを上回るリターンをあげることは容易ではありません。

日本の家計金融資産全体の運用による増加分が、過去 20 年間でプラス 19%と、米国のプラス 132%と比べてはるかに小さいことは、こうした投信の組成・販売のやり方も一因となっているのではないのでしょうか。

さらに重要なことは、商品に係る販売手数料、信託報酬などのコストをお客様に理解していただくことです。

こうした話をする、お客様が正しいことを知れば、現在作っている商品が売れなくなり、ビジネスモデルが成り立たなくなると心配される金融機関の方がおられるかもしれません。

しかし、皆さん、考えてみてください。正しい金融知識を持った顧客には売りづらい商品を作って一般顧客に売るビジネス、手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるものですか？」

4、「顧客本位の業務運営」が求めるもの

さらに重要なことは、商品に係る販売手数料、信託報酬などのコストをお客様に理解していただくことです。こうしたコストについては、単にパーセンテージで示すのではなく、例えば 10 万円投資した場合のコストを実額で示す方が「顧客本位」とだと思います。

こうした話をする、お客様が正しいことを知れば、現在作っている商品が売れなくなり、ビジネスモデルが成り立たなくなると心配される金融機関の方がおられるかもしれません。

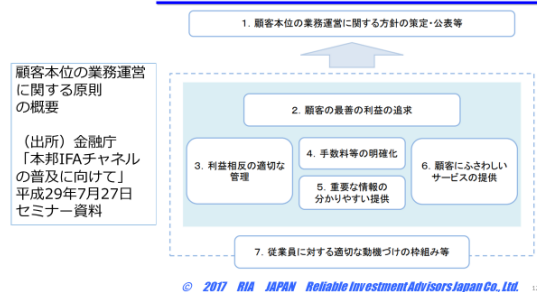
しかし、皆さん、考えてみてください。正しい金融知識を持った顧客には売りづらい商品を作って一般顧客に売るビジネス、手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるものですか？」

こうした商品を作成し、販売している金融機関の経営者は、社員に本当に仕事のやりがいを与えることが出来ているでしょうか？ また、こうしたビジネスモデルは、果たして金融機関・金融グループの中長期的な価値向上につながっているのでしょうか？

(出所) 金融庁HP 下線はオカネ加工 内容は一部抜粋

© 2017 RIA JAPAN

顧客本位の業務運営に関する原則の概要



フィデューシャリー・デューティーという言葉は従来の信託契約の「受託者責任」を連想させます。金融庁が「顧客本位の業務運営」と言い換えているのは、信託の受託者だけでなく幅広い金融事業者を意図しているからです。

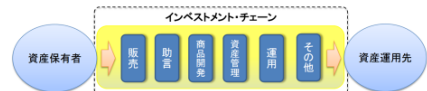
金融庁が求める「顧客本位の業務運営」には7つの柱があります。1、顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等 2、顧客の最善の利益の追求 3、利益相反の適切な管理 4、手数料等の明確化 5、重要な情報の分かりやすい提供 6、顧客にふさわしいサービスの提供 7、従業員に対する適切な動機づけの枠組み等 となります。

(出所) 顧客本位の業務運営に関する原則
平成 29 年 3 月 30 日
金融庁
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf>

© 2017 RIA JAPAN

【顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等】
原則1. 金融事業者は、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

(注) 金融事業者は、顧客本位の業務運営に関する方針を策定する際には、取引の直接の相手方としての顧客だけでなく、インベストメント・チェーンにおける最終受益者としての顧客をも念頭に置くべきである。



原則1 業務運営のための方針策定では、販売業者だけではなく助言や商品開発、資産管理、運用、その他の様々な金融事業者が、取引の相手方でなくインベストメント・チェーンの最終受益者を意識するべきとされています。

(出所) 顧客本位の業務運営に関する原則
平成 29 年 3 月 30 日
金融庁
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf>

© 2017 RIA JAPAN

【顧客の最善の利益の追求】
原則2. 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。

(注) 金融事業者は、顧客との取引に際し、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である。

原則2 顧客の最善の利益の追求では、顧客に対して誠実・公正に顧客の最善の利益を図り、その業務運営を企業文化とすべきとされています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf 【利益相反の適切な管理】 原則3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。 (注) 金融事業者は、利益相反の可能性を判断するに当たって、例えば、以下の事情が取引又は業務に及ぼす影響についても考慮すべきである。 ・販売会社が、金融商品の顧客への販売・推奨等に伴って、当該商品の提供会社から、委託手数料等の支払を受ける場合 ・販売会社が、同一グループに属する別の会社から提供を受けた商品を販売・推奨等する場合 ・同一主体又はグループ内に法人営業部門と運用部門を有しており、当該運用部門が、資産の運用先に法人営業部門が取引関係等を有する企業を選ぶ場合	© 2017 RIA JAPAN
--	-------------------------

原則3 利益相反の適切な管理では、商品提供会社から手数料を受ける場合、グループ会社間の商品を推奨する場合、資産運用先取引企業を選ぶ場合などの注意が例示されています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf 【手数料等の明確化】 原則4. 金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。 【重要な情報の分かりやすい提供】 原則5. 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、上記原則4に示された事項のほか、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。 (注1) 重要な情報には以下の内容が含まれるべきである。 ・顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益(リターン)、損失その他のリスク、取引条件	© 2017 RIA JAPAN
--	-------------------------

原則4 手数料等の明確化では、名目が何であるかの問題でなく手数料の対価をわかるように情報提供すべきとされています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf (注1 続き) ・顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの選定理由(顧客のニーズ及び意向を踏まえたものであると判断する理由を含む) ・顧客に販売・推奨等を行う金融商品・サービスについて、顧客との利益相反の可能性がある場合には、その具体的内容(第三者から受け取る手数料等を含む)及びこれが取引又は業務に及ぼす影響 (注2) 金融事業者は、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、個別に購入することが可能であるかを顧客に示すとともに、パッケージ化する場合としない場合を顧客が比較することが可能となるよう、それぞれの重要な情報について提供すべきである((注2)～(注5)は手数料等の情報を提供する場合においても同じ)。	© 2017 RIA JAPAN
--	-------------------------

基本的なリスク・リターンや顧客ニーズ、利益相反の可能性、複数のパッケージ商品でそれぞれ個別購入の可否などについて誤解を招かない誠実な情報提供をすべきとされています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf (注3) 金融事業者は、顧客の取引経験や金融知識を考慮の上、明確、平易であって、誤解を招くことのない誠実な内容の情報提供を行うべきである。 (注4) 金融事業者は、顧客に対して販売・推奨等を行う金融商品・サービスの複雑さに見合った情報提供を、分かりやすく行うべきである。単純でリスクの低い商品の販売・推奨等を行う場合には簡潔な情報提供とする一方、複雑又はリスクの高い商品の販売・推奨等を行う場合には、リスクとリターンの関係など基本的な構造を含め、より丁寧な情報提供がなされるよう工夫すべきである。 (注5) 金融事業者は、顧客に対して情報を提供する際には、情報を重要性に応じて区別し、より重要な情報については特に強調するなどして顧客の注意を促すとともに、顧客において同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮すべきである。	© 2017 RIA JAPAN
--	-------------------------

更に形式的なリスク説明ではなく、低リスクにはそれなりの情報提供、複雑な場合はより丁寧に、重要な箇所は強調して情報提供をすべきとされています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf 【顧客にふさわしいサービスの提供】 原則6. 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。 (注1) 金融事業者は、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、当該パッケージ全体が当該顧客にふさわしいかについて留意すべきである。 (注2) 金融商品の組成に携わる金融事業者は、商品の組成に当たり、商品の特性を踏まえて、販売対象として想定する顧客属性を特定するとともに、商品の販売に携わる金融事業者においてそれに沿った販売がなされるよう留意すべきである。	© 2017 RIA JAPAN
---	-------------------------

原則6 顧客にふさわしいサービスの提供では、従来のいわゆる顧客適合性を求めたものです。ここでもパッケージ商品がふさわしいかを留意すべきとされています。

(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf 【顧客にふさわしいサービスの提供】 (注3) 金融事業者は、特に、複雑又はリスクの高い金融商品の販売・推奨等を行う場合や、金融取引被害を受けやすい属性の顧客グループに対して商品の販売・推奨等を行う場合には、商品や顧客の属性に応じ、当該商品の販売・推奨等が適当かより慎重に審査すべきである。 (注4) 金融事業者は、従業員がその取り扱う金融商品の仕組み等に係る理解を深めるよう努めるとともに、顧客に対して、その属性に応じ、金融取引に関する基本的な知識を得られるための情報提供を積極的に行うべきである。	© 2017 RIA JAPAN
---	-------------------------

また、従業員、投資家が共に金融商品の仕組みを理解する情報提供を積極的に行うべきとされています。

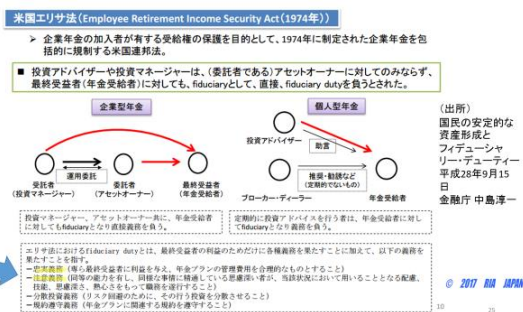
(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf 【従業員に対する適切な動機づけの枠組み等】 原則7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。	© 2017 RIA JAPAN
---	-------------------------

原則7 従業員に対する適切な動機づけの枠組み等では、自らの利益を過度に人事評価や業績評価に反映させず、顧客の最善の利益の追求といった尺度で適切なガバナンスを整備すべきとされています。

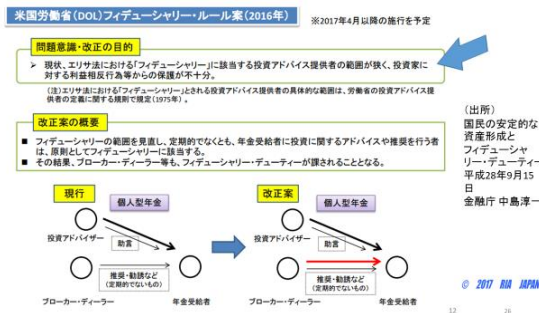
(出所)顧客本位の業務運営に関する原則 平成 29 年 3 月 30 日 金融庁 http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1/02.pdf まとめ キーワード ・ミニマム・スタンダードからベスト・プラクティスへ ・ルールから原則(プリンシプルベース アプローチ)に則った判断へ そのためには、従来型のルールベースでの対応のみを重ねるのではなく、プリンシプルベースのアプローチを用いることが有効であると考えられる。具体的には、当局において、顧客本位の業務運営に関する原則を策定し、金融事業者を受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、模並びに臨ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である。	© 2017 RIA JAPAN
---	-------------------------

キーワードとしては、ミニマム・スタンダードからベスト・プラクティスへ という事と、ルールからプリンシプルベースのアプローチに則った判断へ ということになります。

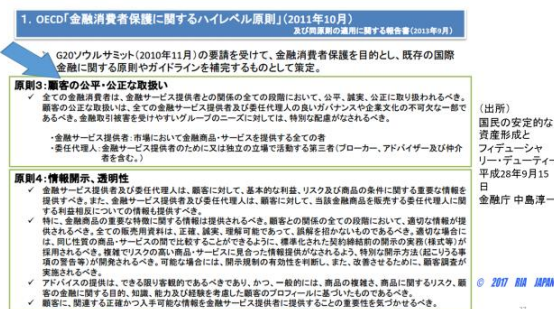
の原則にない部分のみをここでは紹介いたします。



米国のエリサ法の忠実義務、注意義務をベースに置き、



米国労働省 (DOL) のフィデューシャリー・ルール案で浮き彫りになった、米国での不十分な消費者保護を参考にし、



更に OECD ハイレベル協議の論点である公平・公正な取り扱いや情報開示を盛り込んだものと考えられます。そして、本邦で発生している事象や今後発生する事象を、ルールで縛ると新たな問題に都度対応が必要となるので、「顧客のためになるかどうか」という基準で判断するという方法へシフトしたことにより、金融機関自らがセルフチェックを行う態勢を用いたと考えられます。

5、FP 協会の倫理規定

特定非営利活動法人日本ファイナンシャル・プランナーズ協会
会員倫理規程

- 第1条 会員は、憲法精神に基づき、顧客の利益を最大限に実施しなければならない。
- 第2条 会員は、顧客に対して、その業務の適正、公平さを保つために必要なすべての情報を開示したうえで、専門家としての業務を公平かつ適理に達する方法で提供しなければならない。
- 第3条 会員は、利益相反事項がある場合は、これを顧客に開示しなければならない。
- 第4条 会員は、ファイナンシャル・プランニングについて常に専門知識、技能、能力の向上に努めなければならない。
- 第5条 会員は、ファイナンシャル・プランニングの業務上知り得た顧客の秘密を守り、節度のある行動をとらなければならない。
- 第6条 会員は、ファイナンシャル・プランニングの業務に誇りや責任をもち、専門家としての業務を誠実に提供しなければならない。
- 第7条 会員は、誤った、あるいは誤解を招く方法で顧客を勧誘してはならない。
- 第8条 会員は、自己が協会の見解を代弁しているとの印象を顧客に与えてはならない。
- 第9条 会員は、自己の業務について協会が責任をもつような印象を顧客に与えてはならず、自己の業務は自己の責任において実行していることを自覚し、かつ顧客に対してはその旨を伝言しなければならない。
- 第10条 会員は、協会若しくは他の会員の信用を傷つけ、又は協会若しくは他の会員の名誉とあるような行為をしてはならない。
- 第11条 会員は、協会が定めた費用等の負担金を協会に支払わなければならない。
- 第12条 会員は、資格・認可が必要とされる業務については、法の定める資格・認可を得ることなく、かかる業務を行ってはならない。
- 第13条 会員は、本規程その他の協会の規程・細則等を誠実に遵守し、協会の発展及び他の会員との協調に努めなければならない。

(出所) 日本FP協会

FP 協会の倫理規程が金融庁の原則と重複する内容が多くあります。FP 倫理規定にある内容で金融庁

(第5条) 会員は、ファイナンシャル・プランニングの業務上知り得た顧客の秘密を守り、節度のある行動をとらなければならない。

「業務上知り得た顧客の秘密を守る」とは、顧客の信頼、ひいてはFP 業務の信頼を維持する上で極めて大切なことである。ファイナンシャル・プランナーは、顧客資産の運用設計および実行にかかわる専門家であるから、顧客の秘密(プライバシー)に否が応でも関与せざるを得ない。

顧客からの信頼を得るに従い、顧客のプライバシーの質・量はますます増大し、かつ重要なものとなる。しかしながら、**万が一第三者にその秘密を安易に漏らすならば**、顧客は当該ファイナンシャル・プランナーに対してそれ以上重要な情報を与えないばかりか、決定的な**不信感**を抱くであろう。こうした事態はFP 全体に対する信頼失墜につながる。

ファイナンシャル・プランナーとしては、付与された秘密を前提としながら、慎重かつ社会的に妥当な対応(要するに「節度ある行動」)をすべきである。

(出所) 日本FP協会

第5条の守秘義務は今回の金融庁原則には明記されていません。守秘義務は金融機関として業務遂行の上で、当然に守られるべき事項です。

少人数の独立系チャネルでは特に意識を払い、研修を充実させる必要性が考えられます。

(第12条) 会員は、資格・認可が必要とされる業務については、**法の定める資格・認可を得ることなく、かかる業務を行ってはならない。**

ファイナンシャル・プランナーが対象とする分野は広範であり、例えば、税理士や弁護士、さらに**証券外務員や投資助言・代理業者**といった既存の専門家が存在する分野が多い。

ファイナンシャル・プランナーが顧客のニーズにこたえようとするあまり、好意で、資格がないままにこれら専門家の専門領域に足を踏み入れることは十分に想定されることである。しかしながら、たとえ**好意であっても**、それは当該専門領域の**法令に違反**する。

第12条は、そういった行為を厳に慎むよう明示した規程である。専門家の行為を必要とする場合には、必ず、当該専門家と協働して実行することが必要である。

12条の資格・認可ですが、無登録業務には罰則が設けられています。金融庁原則には、12条と同旨の原則は見当たりませんが、同原則は金融機関に向けてのメッセージですので、金融機関が適法に業務を行うことは当然の前提です。

我々FP は既に「顧客の利益の最大化」をはじめとして、高い職業倫理の倫理規程を持っているのです。

6、企業内FPとしての職業倫理とPBサービス

企業内FPとしての職業倫理とPBサービス RIA JAPAN

銀行員にとって「顧客のため」はハードルが高い手数料の高さから「銀行で扱っているから安心」とは言いえない投資商品が多い。しかし、担当者が悪意を持って対応しているとも言えないだろう。実際には**担当者も苦しい立場**であろうことは想像できる。銀行や証券などの金融機関から給料を買っている担当者は、**自社で扱っている商品のみが顧客セールスの選択肢**となっている状況である。仮に他社の商品の方が優れている事実を認識していてもその事実を述べることはしないであろう。当然ながら達成すべきノルマもある。金融機関に所属しているFPは、**実際のFPの理念とはかけ離れた仕事を求められている**。本来あるべきFPの姿は専門家として「利益相反事項がある場合は、これを顧客に提示」すべきであるし、「顧客の利益を最大限に実施」する**目的で業務にあたるべき**である。自社の取扱いの商品が全てベストであることはまずあり得ない。また自社取扱以外が優れた選択肢の場合でそれを顧客に告げることは商売にならなくなる。お客様にとって最も良い選択を提供することはほぼ不可能と考えられる。銀行、証券など**企業勤務のFP**に中立なアドバイスを求めても期待した答えが返ってこない理由はここにある。

(出所)「元 プライベートバンカーが語る」シリーズ(6) 2016/08/02 安東隆司

しかし、日本の企業内FPで自社サービスがベストでない場合の顧客への情報伝達ができるでしょうか？

顧客サイドでも金融リテラシー教育が必要です。

企業内FPとしての職業倫理とPBサービス RIA JAPAN

これからキーワードとして重要度を増す言葉が「フィデューシャリー・デューティ」である。筆者の意訳は「顧客志向を果たす義務」としておく。商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関が、真に顧客のために行動していれば「フィデューシャリー・デューティ」を果たしているということになる。

顧客に開示せずに7%弱の手数料を受領していた従来の姿はとて「顧客志向を果たす義務」を果たしていたとは言えないであろう。また保険手数料の開示は金融機関にとってダメージがある。金融庁の投資家寄りの姿勢、「不透明な手数料」に警鐘を鳴らす姿勢は歓迎すべき事柄である。そして大手5行が来年、あえて保険の手数料開示に踏み切る方向性は、フィデューシャリー・デューティを無視した金融機関は、投資家にそっぽを向かれる結果となることを危惧しているからであろうとも考えられる。

プロである金融機関がアマチュアである投資家に「わからなかったなら、高い手数料を取っても良い」と思う姿が変化してきているとすれば投資家にとっては朗報であろう。顧客思いの銀行員で内心、「お客様に迷惑をかけなくて済む」とほっとしている人もいないと信じたい。

(出所)「元 プライベートバンカーが語る」シリーズ(6)「高すぎる手数料」の外資保険 金融業界に持ったなし? 2016/08/02 安東隆司 Yahoo News 監修 © 2017 RIA JAPAN 22

私は日本のメガバンク勤務 17 年のうち、後半 7 年は「顧客本位の業務運営」を模索し始めました。富裕層部門、プライベートバンキング (PB) 部門の設立提案です。

プライベートバンキング業務が顧客本位である事例 RIA JAPAN

* 全てのPBでこのようなサービス提供が可能なわけではありません

(出所) お力ネ字作成

担当者の変更が無い	長期にわたるサービスが可能 転勤が無い場合、短期での目標達成のための高コスト商品を排除
取引金額が大きい	低い利益率収益を確保できる 顧客はコスト比率低く、満足度が高い
オープンアーキテクチャー	系列にとらわれず、最も良いと思われる商品・条件を提供可能
テラーメイド対応	顧客のニーズに合わせて独自のポートフォリオを作成・管理
自由取組の対応方法	商品オリエンテッドではなく、担当者が顧客に合わせたスタイルでサービスを提供
ソリューション提供	プロダクトファッショでなく、ライフイベント等 顧客ニーズに合ったソリューションを提供
契約残高 × 報酬方式	顧客残高増加=PBの報酬増加となり、高コスト、高頻度取引を排除、WIN-WINの関係
高いロイヤリティ (顧客意識)	顧客情報を上回らない 収益の源は会社でなく顧客で、顧客の要望に親身に応える

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd. 23

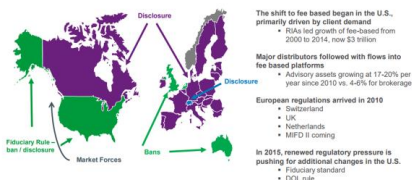
PB では利益率は低くとも、大きな単位で顧客本位のサービスを提供することで、ある程度の利益額が確保できます。また転勤がないので、短期的なノルマ志向から脱却できます。販売商品ありきの商品オリエンテッドではなく、お客様のニーズに合わせたテラーメイド対応です。商品も系列に関係なく世界中の様々な商品にアクセスすることができる場合もありました。ライフイベントが発生した時に必要なソリューション提供を行うことによる収益機会の創造ということが可能でした。PB 部門は顧客本位の業務運営が可能な分野だと考えます。

私は日本、米国系、欧州系の金融機関に 26 年余り勤務しました。また業態も銀行、証券、信託銀行という異なるプラットフォームで、PB 業務を約 16 年行って参りました。

欧州系 PB の運用は長期視野で米系に比べて相対的にリスクが低いものを選好し、「ポートフォリオ管理」的な手法が多くみられます。これらは、投信の販売手数料=コミッションを中心としたビジネスではなく、契約残高に対して一定割合をフィーとして受け取るビジネスが好まれる傾向があると考えられます。

Commission to Fee-based Business RIA JAPAN

Fee based pricing driving shift to passive



(出所) BlackRock ETFs: A global view September 2016

© 2017 RIA JAPAN 24

コミッションからフィーベースの動きは世界中で加速しており、既に投信の販売手数料を廃止したり、フィデューシャリー・ルールや手数料開示が世界では主流といえます。

7. 様々な金融商品とインデックス運用

プライベートバンキングの様々な商品

RIA JAPAN

* 一例

全てのPBでこのようなサービス提供が可能なわけではありません

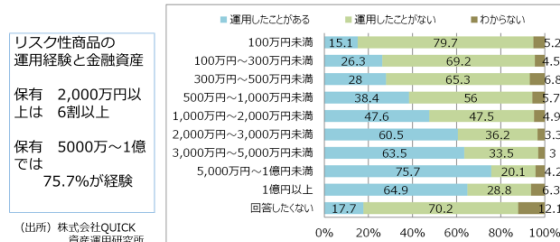
(出所) お力ネ字作成

ストラクチャード商品	デリバティブズを用いた、(テラーメイドの) 仕組み預金 仕組み債 など
コモディティ	貴金属 (金、銀、プラチナ、ニッケル、銅など) 先物価格が安い「バックワーデーション」状態利用など
ヘッジファンド	オルタナティブ投資、様々な戦略
プライベートエクイティ	ベンチャー投資、次世代投資
海外ETFポートフォリオ	低コスト、高流動性、高透明性の海外ETFを用いた テラーメイドポートフォリオ
レバレッジ	金融商品担保での借入

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd. 25

PB では提供する金融商品が多岐にわたります。デリバティブズを用いた仕組み債や仕組み預金といったストラクチャード商品、貴金属や商品をベースにしたものでは、先物価格が現物よりも安い「バックワーデーション」の状態を応用したもの、ヘッジファンドやプライベートエクイティ、不動産や航空機ファイナンスなどなどです。様々な商品の中でどの商品を顧客に提供するかを、担当者の裁量に任せている PB が多くあります。担当者が顧客本位を目指せば、顧客本位の業務運営が可能となります。富裕層顧客には色々な金融機関からのアプローチがあります。そして結果として顧客の金融リテラシーが高まる傾向にあります。

④金融資産保有額別

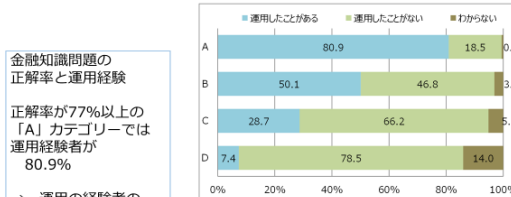


(出所) 株式会社QUICK 資産運用研究所
「個人の資産形成に関する意識調査」
報告書 2017年2月

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

QUICK 資産運用研究所の調査によると、金融資産 2000 万円以上保有している層はリスク性商品への投資経験が 60%以上となっています。保有金融資産 5000 万円～1 億円の層では 75.7%がリスク性商品への投資経験があるとの回答でした。アンケートの回答数は 5104 名の調査です。

⑤金融知識レベル別



※金融知識レベルについて

金融知識がレベル：金融に関する 9 つの問題のうち正解が 7 つ以上の人
金融知識がレベル：金融に関する 9 つの問題のうち正解が 4～6 つの人
金融知識がレベル：金融に関する 9 つの問題のうち正解が 1～3 つの人
金融知識がレベル：金融に関する 9 つの問題のうち正解が 0 人

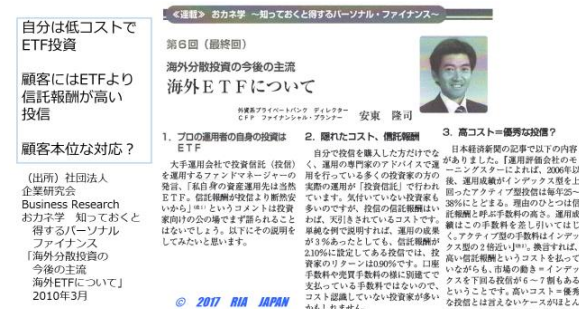
…詳細は冒頭の調査表と 21、22 ページの金融知識問題と正解率を参照

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

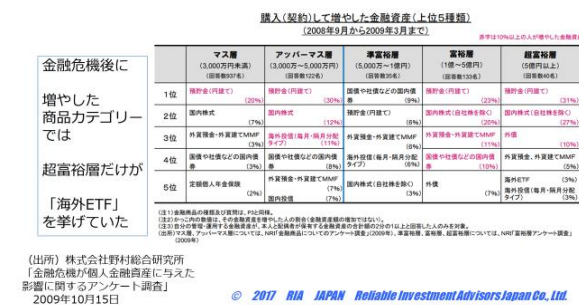
金融知識問題の正解数が 77%以上の A カテゴリ

一では、投資経験者が80.9%、未経験者が18.5%となっており、正解率が高い層ほど投資経験がある相関が見られます。

このふたつの調査結果を組み合わせると、富裕層は投資経験の比率が高く、正解率が高い層ほど投資経験があるので、富裕層の金融リテラシーが高いであろうことが推察できます。



そして富裕層はコストに敏感でリーマンショック金融危機後に、海外 ETF を用いた投資を始めました。ETF の特徴は販売手数料がゼロ、信託報酬の水準も低く 0.5%未満のものが多く、透明性が高い、投信でありながら株式と同じように上場しており指値取引が可能、そして現在では流動性が高い、市場規模が急激に拡大している、といったものです。



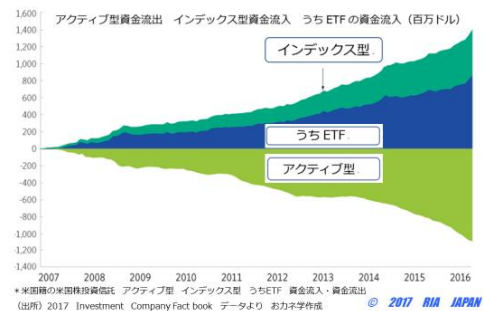
野村総合研究所の「金融危機が個人金融資産に与えた影響に関するアンケート調査」2009年10月15日では、「金融危機後に投資した商品」として、金額階層別に商品マトリックスを作成しましたが、その中で超富裕層だけが「海外ETF」を挙げていました。



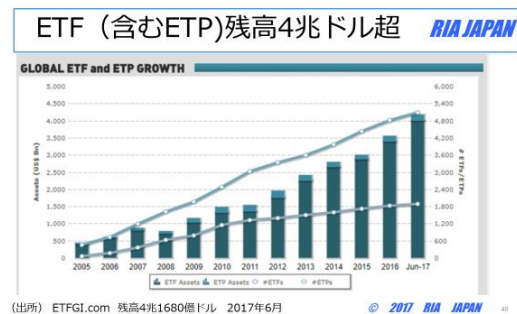
私は 2007 年から海外 ETF を使ったポートフォリオ運用に携わって参りました。ヘッジファンドやプロが使う ETF を使って、顧客ニーズを組んだテーラーメイドの ETF ポートフォリオを、残高×報酬率というフィーベースの信託報酬という形態で提供しました。コストの透明性や顧客ニーズ対応といった特徴は「顧客本位の業務運営」のひとつの実

践例だと考えます。

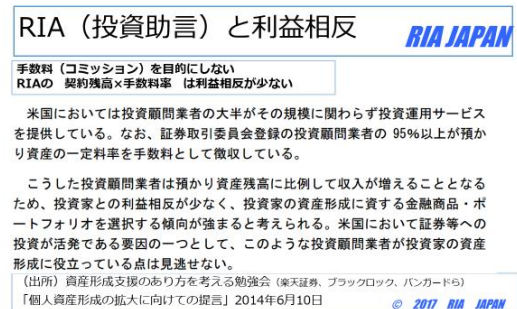
アクティブ型の高コスト投信から資金が流出し、インデックス型、特に **ETF** に資金シフトが起こるのであるという 2010 年当時の予測は規模を大幅に拡大し 2016 年時点でも続いています。



時を同じくして、海外のプライベート・バンキングの有力な担当者がETFを使い、顧客本位の業務運営を行っているとの記事がありました。世界には顧客サイドに立ったアドバイザーが活躍していたのです。



ETFの利用者、残高の増加は右肩上がりでついに2017年6月に4兆ドルを超えました。コストに敏感な投資家はETFを使った投資を活用しています。



契約残高×報酬率というフィーベースの信託報酬や、投資顧問報酬が顧客との利益相反が最も少ない形式であることがある提言で明記されています。「個人資産形成の拡大に向けての提言」というタイトルで楽天証券、ブラックロック、バンガード等が「資産形成支援のあり方を考える勉強会」として2014年に提言したものです。

顧客の残高に比例して、収入が増えることとなるため、投資家との利益相反が少なく、投資家の資産形成に資する金融商品・ポートフォリオを選択する傾向が強まることが指摘されています。

最後にRIAです。RIAは、Registered Investment Adviser の略称で、日本では投資助言・代理業者に当たります。証券関連の販売手数料や証券の売買手数料を受取りません。RIA の収入の源泉は契約者である投資家から投資顧問報酬です。投資家の資産残高に比例して収入が増えるため、投資家の資産が増えるアドバイスが優先事項となるわけです。従って投資家との利益相反が極小化され

ています。そして顧客と RIA は共に顧客の資産残高増加という同じベクトルに向かっているため、WIN-WIN の関係を築くことが可能です。米国の RIA の 95%が「契約残高方式」を採用しています。

残高連動だからできること

RIA JAPAN

取引連動 コミッション

残高連動の方が投資家にとってメリット大

売買しない選択も

米国においてはアドバイスそのものが主たるサービスとして認識され、取引連動型のコミッションよりも残高連動型の手数料の方が顧客の立場に立ったアドバイスのふさわしいと考えられるようになると、アドバイスの対価のみを受け取る小規模投資顧問業者 (RIA) も台頭するようになった。長期的な資産形成においては、その資産全体を構築した上で全く取引を行わないと判断したり、各銘柄を少額ずつ売買するリバランスが必要になる局面もある。しかしコミッションでは前者のようなアドバイスには頼ることができず、銘柄ごとの手数料が発生するリバランスではコミッション総額が極めて割高になる。加えて顧客との信頼関係が形成できれば、一任契約の下で投資顧問業を行う方が効果的と言える。

(出所) 資産形成支援のあり方を考える勉強会 (楽天証券、ブラックロック、バンガードら)
「個人資産形成の拡大に向けての提言」2014年6月10日

先の提言でも、取引連動型のコミッションよりも残高連動型の方が「顧客の立場に立ったアドバイスにふさわしい」と記載されています。

9、むすび

「フィデューシャリー・デューティ
顧客本位の業務運営」 むすび

RIA JAPAN

- ・米国家計の稼ぐ力
- ・資産形成のため 「顧客本位の業務運営」
- ・金融庁長官 2017/4/7コメント「顧客本位でない」
- ・「顧客本位の業務運営」の7つの柱
- ・FP協会倫理規定と企業内FPの悩み、消費者の金融ケイパビリティ
- ・富裕層はコストコンシャス 海外ETFへのシフト
- ・顧客本位の業務運営 プライベートバンキング
- ・コミッションから Fee Based Business へ、世界の潮流
- ・アドバイザーとしてのFP、IFA、RIA
- ・契約残高 ×報酬率は 顧客と事業者のベクトルが一致「資産増加」
- ・契約残高 ×報酬率を用いるRIAは最も利益相反が少ない「顧客本位」

© 2017 RIA JAPAN Reliable Investment Advisors Japan Co., Ltd.

本講演のむすびに入ります。

日本と米国の家計の稼ぐ力に差があります。米国は勤労所得：財産所得が3：1に対して日本は8：1です。家計リターンは米国が2.32倍、日本は1.15倍です。その要因のひとつは有価証券投資比率で米国は家計の53.2%に対し日本は16.1%です。

日本の家計の資産形成の促進のために取られた政策のひとつが「顧客本位の業務運営」です。

日本では今までは顧客本位ではなかったと金融庁コメントがありました。

2017年4月7日の金融庁長官の講演では、長年にわたり顧客本位で無い商品が供給されてきた理由のひとつが系列ではないかとのコメントでした。

「売れやすかつ手数料を稼ぎやすい」商品を作り、売買の回転率が高くなり、そのたびに販売手数料が金融機関に入る仕組みが問題、との指摘でした。

手数料獲得が優先され顧客の利益が軽視される結果、顧客の資産を増やすことが出来ないビジネスに社会的に続ける価値があるのかと長官は疑問を投げかけました。

金融機関に「顧客本位の業務運営」を公表し実践するように求めました。1、顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等 2、顧客の最善の利益の追求 3、利益相反の適切な管理 4、手数料等の明確化 5、重要な情報の分かりやすい提供 6、顧

客にふさわしいサービスの提供 7、従業員に対する適切な動機づけの仕組み等 です。

これはFP協会が定めた倫理規定の内容も数多く含んだ内容でした。FP協会の規定は以前から顧客の利益の最大化を挙げていたからです。

しかし、日本では企業内のFPも多く存在しており、自社サービスが顧客にとって最善でない場合も多くあります。金融ケイパビリティが低い消費者が販売者側のセールストークに乗ってしまう事態を回避するためには、金融経済教育が必要なのです。

金融リテラシーの高い富裕層は海外ETFをリーマン以後の選択肢としていました。顧客本位の業務運営を実現する、ひとつの形態としてプライベートバンキングは有効性があると考えます。低コストのインデックス運用、特にETFを用いた運用は世界的な潮流となっており、販売手数料を廃止する傾向、コミッションからフィーベースド・ビジネスの方向性は今後も加速すると考えます。これは運用コスト削減の面で顧客本位であると考えます。

顧客に寄り添うアドバイザーとして、FP、IFA、RIAを考えます。

FPがフィーベース型で金融商品アドバイスをを行うには投資助言業ライセンスが必要です。消費者保護の観点から金融商品取引法などを正しく理解し法令違反に注意が必要です。

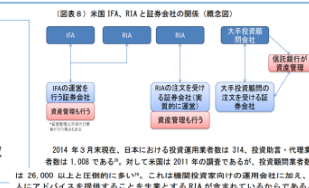
IFAは米国で個人の資産形成に果たした役割が大きく、顧客の回転売買等を緩和できる可能性があると考えます。ただしIFAの収入は、取引の頻度によって増大するコミッション収入であり、顧客本位にならない事例も考えられます。

米国ではRIAは2万6000以上

RIA JAPAN

RIAは
米国では2万6000以上
(2011年)

日本では
478 = 投資助言・代理業
一般社団法人
日本投資顧問業協会 会員数
(2017/3)



(出所) 資産形成支援のあり方を考える勉強会 (楽天証券、ブラックロック、バンガードら)
「個人資産形成の拡大に向けての提言」2014年6月10日

RIAも米国で個人の資産形成に役立ったとされており、米国では2万6千もの事業者があります。米国のRIAの95%が採用する契約残高×報酬率という形態は、フィーベース型で顧客の立場に立ったアドバイスにふさわしいとされています。顧客の資産増加がRIAの報酬増加になるため、顧客とRIAが、顧客の資産増加という同じベクトルでWIN-WINの関係が築ける、最も利益相反が少ない形だと言われているからです。「顧客本位の業務運営」を行う金融業者の中でも、最も顧客寄りの立ち位置だと考えます。

しかしながらRIAの事業者数が日本投資顧問業

協会の会員数では500弱であり、日本国民のほとんどに RIA の仕組みが理解されていません。知名度と信頼度が低いこと、アドバイスに対して対価を払うカルチャーが不十分なことなどが、現状日本で米国のような RIA の拡大に繋がっていない要因だと考えます。
