

顧客本位をハイレベルで実現するには ～中立で信頼できる助言業者の日本での確立～

首相は金融相に「中立的で信頼できる助言者制度の創設」を指示した。米国では販売者とアドバイザーとが分けられているが、日本は販売者・仲介者が運用の指南役を担っており、金融商品の販売をしない中立的で信頼できるアドバイザーは人数が限られている。助言者制度が充実し顧客本位に立ったアドバイザーが増加すれば、国民の資産所得倍増の実現が期待される。本稿では、金融機関としてハイレベルな顧客本位を実現するための「助言」について考察した。

安東 隆司

1 グローバルな「アドバイザー」と「販売者」の区別

日本の顧客ブレイヤーの分類をする前に、グローバルな視点での「アドバイザー」の定義に触れておくべきだ。

米国では「アドバイザー」は明確である。RIA (Registered Investment Adviser) という登録を受けた者はアドバイザーと名乗ることができ、登録を受けていない者はアドバイザーとは名乗れない。販売者はブローカーやデューラー、IC (Independent Contractor) と呼ばれる。投資家が、金融商品の販売で生計を立てている販売者に相談をしているのか、RIA登録業者に相談しているのかが明確に分かるような仕組みになっているのだ(図表1参照)。

さらに「アドバイザー」と販売者をはっきりと区別するための制度設計が米国では成

されている。

RIA未登録者は「アドバイザー」呼称を使用することが制限されている。会社名や名刺に「アドバイザー」と記載することができるのは、RIA登録者のみだ。未登録者が「アドバイザー」表記を使用すると、レギュレーション・ベスト・インタレスト II Regulation BIの、開示義務違反となる。

2 顧客アドバイザーの手法は英国IFA、米国RIA

英国のIFA (Independent Financial Adviser)、米国のRIA (Registered Investment Adviser) は共に「アドバイザー」のグローバル基準で手本となり得る

存在だ。

特徴は、証券会社からの手数料の還元は受け取らない(注)。金融商品販売の仲介手数料、売買手数料の一部、投資信託の販売手数料などを受け

図表1 米国ではRIA無登録者が「アドバイザー」名称を使用するとReg BI開示義務違反の可能性が

Q: I am a broker-dealer with an affiliated registered investment adviser. Can my firm use the terms "adviser" or "advisor" in its name?

A: Generally, no. As noted above, the use of the terms "adviser" or "advisor" in a name or title by a broker-dealer that is not also a registered investment adviser would presumptively violate the Disclosure Obligation under Regulation Best Interest. (Posted April 20, 2020)

Q: 私は、登録投資顧問会社と提携するブローカー・ディーラーです。私の会社は、社名に「adviser」や「advisor」という言葉を使用することができますか？

A: 一般的には、できません。上述の通り、登録投資アドバイザーでもないブローカー・ディーラーが名称や肩書きに「adviser」や「advisor」という単語を使用することは、ベスト・インタレスト規制の開示義務に違反すると推測されます。(投稿日：2020年4月20日)

(出所) 米国SEC公式HP「Frequently Asked Questions on Regulation Best Interest」
<https://www.sec.gov/tm/faq-regulation-best-interest> (翻訳はRIA JAPAN)

取らない形だ。

収益の源泉は、顧客からの「投資顧問報酬」などとなる。これはハイレベルの顧客本位を実現できる。

「フィーバース型」報酬もキーワードだ。契約残高×報酬率といった報酬体系が用いられる。顧客の資産運用が成功し、契約額が増加すれば、アドバイザーの報酬も増加する。顧客とアドバイザーは、顧客資産の増加⇨資産運用の成功という、同じ目的を持つWINWINの関係を築くことができる。ハイレベルな顧客本位の事業者となり得る。

3 販売者のコミッション型ビジネスでは利益相反が

一方、日本でよくみられる販売者のコミッション型ビジネスは、構造上利益相反の危険性がある。

販売者側は、高いコスト・売買による手数料を顧客が負

担することが高い収益に直結する。投資信託を2〜3年で乗換えさせ都度の販売手数料を受領していた投信の回転売買問題や、償還期間の短いEB債の仕組み債回転売買などのコミッション型ビジネスに収益性が高い。

また、信託報酬の一部を販売者が受け取る仕組みの金融商品では、信託報酬の高い商品を顧客に勧めるインセンティブが働く。販売者は、高いコストを顧客が負担する運用が収益性に繋がるのだ。顧客にとって利益のある、低コスト運用は、販売者にとっては収益性の低いビジネスモデルである。従来の「コミッション型モデル」は、「利益相反の関係」がある。顧客本位の業務運営には限界がある。

4 日本のIFAと米国IC(ブローカー・ディーラー)は、ほぼ同内容

日本で金融商品の提案・販売に関わる金融商品仲介業者・金融商品取引業者で、従来の金融機関以外の解説を行う。日本のIFAは金融商品仲介業者で、いわば外務員の形態である。証券会社からの手数料などを受け取る形態だ。コミッション型のIFAは、米国のIC(Independent Contractor)と同様の内容と類別できる。日本のIFAは販売者だ(注2)。宣伝文句「独立系のアドバイザーで中立」は米国基準では違反だ。日本のIFAの独立系は、「特定の1社の証券会社」からの独立を意図したもののようだ。

A証券とB証券など複数の代理店で、より手数料の安い選択や幅広い商品選択が可能で中立との触れ込みだ。しかしながら証券の仲介者で、販売者側であることは明白だ。証券会社と顧客の間で中立な立場の業務では無く、販売者

サイドの事業者だ。日本のIFA(注2)の特徴を米国基準でまとめると、

- ・中立ではなく、販売者側
- ・アドバイザーではなく、販売者

が実態で、「中立な独立系アドバイザー」という触れ込みは米国では通用しない。RIA登録を受けていないのでアドバイザーでは無く、販売者側で中立でもない。

米国RIAと英国IFAはアドバイザー業務で、証券関連の手数料を受け取らない。顧客からのアドバイスフィー(投資顧問報酬等)を受け取る形だ。証券会社が儲かる、高いコストの商品を顧客に勧めることは、米国RIA、英国IFAにはデメリットではない。顧客の資産が手数料に消えてしまうからだ。ハイレベルな顧客本位実現は、これらの形が理想に近いだろう(次頁図表2参照)。

図表2 日米英のアドバイザー事情

	 日本	 米国	 英国	
独立系の 担い手の名称	IFA (金融商品仲介業者)	IC (ブローカー・ディーラー)	RIA Registered Investment Adviser	IFA Independent Financial Adviser
形態	(証券)外務員	登録外務員	投資顧問業	—
証券会社からの 手数料受取	○	○	×	×
顧客からの アドバイフィー受取	×	×	○	○

(出所) 金融庁HP：みずほ総合研究所「独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究」（2019年7月）を元に RIA JAPAN作成

5 アドバイス報酬と助言登録

銀行や証券、保険などの従業員は、金融機関で金融商品仲介業などの登録を受けているため、商品の説明が仲介・媒介の範囲でできる。

しかし、これはアドバイス（助言）ではなく、販売のための説明である。しかし現在でも仲介業者がフィーベース型の報酬を受け取る事例がある。インターネット環境ではほぼゼロに近い管理料を、対面で行う場合に「管理料」と称してフィーベース型報酬を受け取る事例が

ある。顧客はアドバイスを期待しているのであり、管理を期待している訳ではないであろう。

この事例は、金商法の拡大解釈といった印象を受ける。顧客からフィーベース型の投資アドバイスの報酬を得るならば、投資助言の登録を受け、助言業の範囲で行うべきなのだ。このようなグレーな事例を正当化すべく、投資助言の業務範囲の拡大要請が証券業などから寄せられ、証券会社を助言対象者に加える改定案に至ったと推察する。

6 日本の独立系FPと助言登録

顧客はFP (Financial Planner) に相談するケースもある。独立系のFPには金融商品の手数料を受け取らないと明言している者もある。理念としては顧客本位を実現できうる可能性がある。

しかし、顧客はプランニング（アドバイスではない）に対して報酬を払う文化が日本では根付いていない。

金融商品の販売者が相談を無料とし、実際は販売者からキックバックを収益化している構図が一般投資家に知られておらず、「相談はタダ」となってしまうている。

もう一つの問題は業界問題である。日本でFP業務を行っている者でも投資助言・代理業の登録を受けていなければ、具体的なプランや投資先のアドバイスをすることはできない。

FPに相談しても、「具体的なAという銘柄を買ってください」という助言は本来受けられない。助言業登録を受けずにFP資格のみで銘柄アドバイスを行う事業者は金商法違反である。しかしFP資格のみで有料会員サロンやコンサル業を謳う無登録業者が

多く存在する。

7 金融庁WG、顧客の立場に立ったアドバイザーは

金融庁のワーキンググループが『顧客本位タスクフォース中間報告』を2022年12月に公表した。「顧客の立場に立っていると謳いながら、特定の金融事業者や金融商品に偏ったアドバイスが行われているケースが見られる、顧客にとって誰が信頼できるアドバイザーであるかが分からない」との指摘があった。①金融商品販売を兼業せず幅広い金融商品助言が可能で、②報酬は顧客からのみ受領などの条件を満たす「認定アドバイザー」をリスト化、公表する案が示されている。

8 投資助言業の日本でのあべき姿と解決案

中立な情報提供者の人員増加は必要だ。しかし顧客本位

を實踐してきた投資助言業者と、新しい認定アドバイザーが同様と誤解させる条件緩和は望ましくないと考える。

また、「アドバイザー」名称を今回使用することは望ましくない。世界基準での助言者定義の浸透を図るべきと考える。

運用業や販売業・仲介業と助言業の兼業は「中立なアドバイザー」増加とは限らない。自社系列商品への助言という利益相反が考えられるからだ。過去の問題事例^(注3)に再び学ぶ必要がある。中立な情報提供者の人員増加は必要だ。国民全体の金融リテラシー向上の一助となる。

資産形成の担い手として、助言業者よりも遥かに人数の多い独立系のFPや既存の金融機関が情報提供者となる仕組みが必要だ。

そこで、以下のような仕組み導入を提言する。

つみたてNISAインデックス型のみの助言を可能とする初級投資情報提供者、DC関連の取り扱いを可能とする中級投資情報提供者である。投資助言の登録にリンク付けを行い、独立系FPや金融機関が担い手となる制度を新設する。

つみたてNISAや、一般NISA活用を企図しインデックス型の低コストの投資信託等に限って、情報提供が可能な初級投資情報提供者制度を設立するという案だ。アクティブ型はコスト高でインデックス型にリターンが劣後する場合も多いため助言対象から除外する。

企業型DCは、今まで金融機関主導で高コスト商品ライオンアップにメスが入っていない。企業の総務担当者などがDC制度の専門家でない場合が殆どで、運営管理機関に任せきりになっている。

また企業型DC制度が無い企業にも、iDeCoの活用を促し、老後の資産形成を現役時代から非課税制度を使い積極的に行う重要性を説くべきだ。

ここでも低コストのインデックス運用を中心に置く。高いコストの商品が激減し、国民全体の運用コスト削減によるリターン向上が見込める。

一方金融機関の収益減少は避けられない。大胆な構造改革を行うため、情報提供者の採算確保のための「研修に対する政府からの補助予算」が実現すれば、金融機関の構造改革を後押しする効果が期待できるのではないか。

9 銀行、地銀、第二地銀、信金は顧客の投資「助言」にどう向き合うべきか

金融庁長官がかつて語ったコメントを紹介する。「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できないビジネスは、そもそも社会的に続ける価値があるのですか？」
現場で金融商品に携わる従業員が「本当はこんな商品を販売したくない」と心の奥底では思っている、従順な組織人として評価されるためには収益を優先せざるを得ないそんな金融機関のままで良いのだろうか。

従来のコミッション型ビジネス・高コスト商品販売の一部還元を受ける「販売者側」のビジネス脱却を真剣に考える必要がある。世界的には「顧客側に立つ助言者」が主流になりつつある。

顧客想いの従業員が苦悩する組織を改革できるのは、経営者や企画担当部署しかないであろう。

証券関連ノウハウが少ない金融機関はIFAビジネス（金融商品仲介業＝販売者）を模索するケースが多い。

しかし、世界の潮流を見据え、投資助言事業者とのビジネスを検討に加えるべきではないだろうか。選ばれる金融機関となり、生き残るための大英断のための時間はそれほど残されていない。

※ ※ ※

（注1）米国でRIAとFAを兼業する事業者がある。この場合はコミッションを受け取る場合があるが、その手数料は開示される前提に立つと推察される。

（注2）米国RIA登録事業者のIFAを除く。前述の通り、RIA登録を受けていないのであれば、米国基準では「アドバイザー」は名乗れない。日本のIFAで仕組み債の販売に特化していた事例もあつ

た。本来のアドバイザーの役割とかけ離れ、IFAなので安心との印象操作の懸念もある。これは英国のIFAの独立系アドバイザーのイメージを引用しながら、実態は販売者の形態を執る事業者をIFAと呼んでしまったことが要因の一つと考えられる。

（注3）1300億円の企業年金資金が失われたAIJ事件ながら、自社系列のファンド導入を助言。実際の運用マイナス90%であったが、運用実績を9年余りで収益累積245%と偽った宣伝していた。投資助言業者が兼業（実質兼業）をしていると、このようなマッチポンプ事例を排除することは容易ではない。

（RIA JAPANおカネ学株式会社代表取締役）

ソリューション営業のすすめ方

■竹内心作 著 A5判・並製・192頁 本体価格：1,935円(税込)

金融機関と取引先企業の信頼関係向上、課題解決による企業活動の活性化、資金需要の増加というストーリーを実現する上での第一歩となるソリューション営業のノウハウにスポットライトを当て、解説したものです。全法人営業担当者必読の書。

〒170-8460 東京都豊島区北大塚3-10-5 株式会社 銀行研修社 電話(03)3949-4101・FAX(03)5567-1733
URL: <http://www.ginken.jp>