

金融アドバイザー・サービスの真価

イギリスでは、アドバイザー・サービスの一層の透明化・専門化を一つの梃子^{てこ}にして個人による金融市場への信認の回復・獲得を図る議論が進んでいる。個人と金融アドバイザーとの利益相反の入り込む不透明性を排除していく考え方は、わが国にとっても参考になろう。

アドバイスを柱にした 個人金融市場の改善の流れ

個人がそれぞれのニーズに適した金融商品を的確に購入できるような環境を整えることで健全な個人向けの金融市場を育成しようという取り組みが広がっている。中でも個人へのサービス提供の接点に立つ金融アドバイザーや金融機関の営業・販売員の適合性要件に焦点を当てた取り組みが目立っている¹⁾。制度や市場構造の違いからアプローチ方法に違いはあるものの、イギリスでも、FSA(金融サービス機構)が個人のリテール金融市場への信認を高め、より適切な形で金融商品・サービスが提供されるようにするために、アドバイス業務の透明性の向上に焦点をあてた対応策の検討を進めている。

進むFSAによる抜本改革の検討

FSAは健全な個人向けの金融市場の育成に向けて、これまでも2005年6月のデポラリゼーション²⁾に加えて、消費者の金融知識の向上支援策、TCF(Treat Customer Fairly)原則の徹底、手数料開示制度の導入などを相次いで打ち出してきた。

ところが、依然として保険、年金をはじめとする金融投資商品の手数料などの構造が複雑で個人にとっては理解しづらく、そのため個人はアドバイザーに頼っているものの、アドバイスが真に顧客の側に立ったものになっていないのではないかと懸念が払拭できない、しかも不適切なアドバイスが表面化するのには相当程度の時間が経過した後のことであり個人が補償を求めるのが難しいといった状態が解決されているとはいえないという

状況が続いている。90年代に社会問題化した、保険商品の不適切な販売に根差す金融サービスに対する漠とした不信感が払拭されていないこともあり、FSAはあるべき金融サービスの姿を示し、広く関係者からの意見を吸い上げた上で大胆な制度の見直しに踏み込んでいくという活動を進めている。「リテール・ディストリビューション・レビュー」と称されるこの活動は2006年6月から開始され、2007年7月に内部の議論の成果をとりまとめたディスカッションペーパー(たたき台)が公表された。その後、たたき台に対する関係者の意見を踏まえて2008年4月には中間報告書が取りまとめられた。今後、更に意見を求めた上で2008年10月に最終的な見直しの方向が打ち出されることになっている。

たたき台と中間報告書の中で一貫して焦点があてられているのが、個人への誠実、公正、かつ専門的アドバイスをいかに確保するかという視点である。ここでアドバイスとは、金融商品の購入/売却に係る顧客のメリットに関して意見を表示し推奨を行うこととされる。そのため顧客に関する情報を集めてそれぞれに適した商品を奨めることが求められる。金融商品が複雑化し、個々の顧客を取り巻く状況が多様化する中では、こうした一連の活動が適切に行われるようにすることがFSAの目指す目的を達成する上で最も有効であるためである。

中間報告書が示した考え方は、個人にとっての分かりやすさを担保するために、まず、もっぱら顧客にとって適切な推奨を行う「アドバイス」と商品の販売を目標とする「セールス」を分離しようというものである³⁾。その上で、アドバイスが個人に対して適切に行われるようにするための要件として、①アドバイザーの独立性の保持、②アドバイスにかかる報酬への商品供給者の影響の排

NOTE

- 1) ジョイントフォーラムによる「金融商品・サービスのリテール販売における顧客適合性」(2008年4月)、米国証券取引委員会(SEC)による「Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and Broker-Dealers」(2008年1月)、欧州委員会による「The EU Market for Customer Long-Term Retail Savings Vehicles」(2007年1月)等。
- 2) 投資信託や貯蓄型の保険等の販売に当たって、特定の金融商品提供者のみの商品を扱うか、金融商品提供者とは全く関係を持たないで全ての商品を扱うか、のいずれかしか認められてこなかった(ポーラリゼーション)。
- 3) このほか、貯蓄や投資、資産形成に関する情報を広く提供し、個人への啓蒙を図る「マネーガイダンス」という機能・サービスも取り上げられている。

除、③あらゆる商品の中から顧客にとって最適な商品のアドバイス、④アドバイザーの資格が検討事項として挙げられている。

焦点となるアドバイス対価の明確化

とりわけ、アドバイスにかかる報酬に関しては、アドバイザーと顧客との利益相反の可能性を排除するために、顧客の側からその金額などが明確に認識できるような仕組みの確保が大きな論点の一つとして上げられている。個人のリテール金融市場への不信感、アドバイザーが商品販売の見返りとして商品の供給者から受け取るコミッションの多寡に左右されてバイアスのかかったアドバイスを行っているのではないかという懸念を個人が拭いきれていないことが根底にある。このような不透明感をなくすために、アドバイスの対価は商品供給者が関与することなく、もっぱらアドバイザーと顧客との間で合意できるようにすべきというのがFSAの基本観である。

現在は、アドバイスの対価については、顧客が商品の売買を行うか否かに関わらず所定の額を支払うという「フィーベース」の方式と、顧客に商品を販売することで商品の供給者からアドバイザーが受け取るコミッションの中からこれを充当するという「コミッションベース」の方式が併用されているのが現状である。フィーベースの方が利益相反の可能性が少なく望ましいとの認識が根強い。しかし、顧客の側に、表面上はアドバイスの対価を別枠で支払うことになるフィーベースへの抵抗感が少なくないという現実もある。そこでコミッションの外形を取りながら対価を明瞭化することで実質的に

フィーベースに鞘寄せを図るという方向が示されている。具体的には、アドバイザーが商品の供給者を經由する形でアドバイスの対価を受領することを認めるものの、その対価がいくらであるかが顧客に明示され、その額について顧客が合意できるような仕組み(Customer Agreed Remuneration)などが^{せじょう}組上^{あがり}に上がっている。

注目される最終報告の提言内容

アドバイスとセールスの分離にせよ、報酬の明確化にせよ、現行の規制を大幅に見直すには、その影響も慎重に吟味していく必要がある。例えば、金融商品の供給者から独立しているとは言えない者(すなわちアドバイザーと名乗れないことになる)がセールスの一環として行うアドバイスについても、対価の開示など何らかの規制が必要か否かといった視点からの考察も必要になる。今年10月の最終報告に向けて、現在の金融商品の提供の実態も踏まえつつさらに検討が加えられることになっている。

個人が最適な金融商品に効率的に投資できるような環境への取り組みは日本にとっても引き続き重要な課題である。アドバイスとセールスの分離、アドバイスの対価の明確化など、利益相反の入り込む不透明さの排除を通じてこのような課題を実現しようとする議論は、わが国にとっても参考になると思われる。

Writer's Profile



大宮 由香 Yuka Omiya

NRI ヨーロッパ
アナリスト
専門は欧州金融規制
focus@nri.co.jp