

2024年1月10日 全6頁

英規制当局のアドバイス・ギャップ解消に向けた提案

「顧客の立場に立ったアドバイザー」にも必要な「商業的な実現可能性」

金融調査部 研究員 森 駿介

[要約]

- 英国では、助言の提供範囲を一部に限定し、規制対応コストを軽減するアドバイス制度案が2022年11月にFCAから提示されていた。岸田政権の「資産所得倍増プラン」で提言された「顧客の立場に立ったアドバイザー」制度に類似する制度案として注目されたものの、「商業的な実現可能性」が低いとの指摘を受け、一旦取り下げられた。
- しかし、2023年12月、英国財務省・FCAが「商業的な実現可能性」に配慮したアドバイス制度の修正案を提示した。具体的には、助言の提供範囲・投資上限額が従来案から拡大されている。英国の動きを踏まえると、日本での顧客の立場に立ったアドバイス普及に向けては、制度設計に際して「商業的な実現可能性」への配慮も重要だろう。

1. はじめに

日本では、資産形成等のアドバイスを提供するアドバイザーについて、「誰が信頼できるアドバイザーか分からない」「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みられる」といった指摘がある。これを受けて、2024年に新設される金融経済教育推進機構が「顧客の立場に立ったアドバイザー（認定アドバイザー）」を認定した上で、それをリスト化・公表することが予定されている。

同アドバイザーの認定基準は今後検討が進められる予定である。既に、金融審議会市場制度ワーキング・グループの下に設置された顧客本位タスクフォース（TF）「[中間報告](#)」では、①金融商品の販売を行う金融事業を兼業しておらず、幅広い金融商品を対象としたアドバイスが可能であること、②報酬は顧客からのみ得ていること、等の基準を設定すべきと提言されている（図表1）。もっとも、持続可能なビジネスとして成立させるには困難が伴うとの見方も根強い。

時を同じくして、英国でも、投資助言の提供範囲を絞ったアドバイス区分の新設といった、日本と類似の動きがみられる。ただし、FCA（金融行為規制機構）による当初の制度案（2022年11月）に対しても、「商業的な実現可能性（commercial viability）」が乏しいといった反対の声が相次ぎ、2023年8月に一旦の導入取り止めが発表された。しかし、2023年12月には、英国財務省とFCAが「商業的な実現可能性」にも配慮した新たな制度案を提案している。これらの動

図表1 顧客の立場に立ったアドバイザーの概要

事項	概要
認定基準	○ 金融経済教育推進機構（機構）が以下の基準等を設定、アドバイザーのリストを公表 <u>i. 金融商品の販売事業を兼業せず、幅広い商品を対象とした助言が可能</u> <u>ii. 報酬を顧客からのみ受領</u> （金融商品の組成・販売会社から受領していない）
助言対象	○ 例えばつみたてNISAやiDeCoに <u>限定</u> した投資助言業の登録要件の緩和を検討
職域でのアドバイス推進	○ 従業員が認定アドバイザーを活用する際に <u>企業から従業員への助成を後押し</u> ○ <u>従業員向け資産形成の相談の場で、認定アドバイザーの積極活用</u> を促進
サービスの立ち上がり支援等	○ <u>アドバイス・サービスの立ち上がり支援</u> の観点から、 <u>金融経済教育への認定アドバイザーの積極活用、アドバイスを受ける個人への支援</u> の可能性を検討 ○ 機構の一業務である <u>個人からの個別相談において、認定アドバイザーも活用</u>
その他	○ 質の向上を図るため、 <u>認定アドバイザーに対して、金融経済教育の各分野に関する養成プログラムを機構において導入</u> することも検討

（注）本稿執筆時点までの政府や金融審議会等での提言を整理した内容。変更される可能性はある。
（出所）顧客本位TF「中間報告」（2022年12月9日）、内閣官房・新しい資本主義実現会議「資産所得倍増プラン」（2022年11月28日）、桑田尚・赤井啓人「来春の設立に向け動き出した『金融経済教育推進機構』の全容」『週刊金融財政事情』2023年12月5日号、pp. 25-29より大和総研作成

きは、制度導入の文脈は大きく異なるものの、わが国の認定アドバイザーに係る制度設計やリテール金融業界への影響を考える上で示唆に富むと思われる。

以下では、英国における投資助言を巡るこれまでの規制当局の動きの簡単な振り返り（2章）を行った上で、2023年12月の財務省・FCAによる提案内容を概観する（3章）。最後に、日本の認定アドバイザーに係る制度設計への示唆を検討する（4章）。

2. 英国のアドバイス・ギャップを巡るこれまでの経緯¹

英国における「アドバイス・ギャップ」

英国では、金融商品の販売は主に独立系を中心としたファイナンシャル・アドバイザー（FA）が担っている。2012年までは、金融商品組成会社（運用会社・保険会社）から売買成約の見返りとして、FAに対してキックバックが支払われるのが一般的だった。キックバックの多寡によってFAがアドバイスを行う際の誘因が変化するため、キックバックの高い金融商品を販売しがちになり、必ずしも顧客にとって最善なアドバイスが行われていないと疑問視する声があった。

そこで、金融商品組成会社からのキックバック受領を原則禁止するなどの「個人向け金融商品販売制度改革」（RDR：Retail Distribution Review）が2012年末より段階的に実施された。RDRは、アドバイスの独立性確保に貢献するなどのメリットをもたらした。一方、FAは顧客以外から手数料を受け取れなくなったため、高い報酬を得られる大口顧客・富裕層へのサービス提供

¹ 英国のアドバイス・ギャップを巡るこれまでの経緯の詳細は、以下を参照されたい。
森駿介・斎藤航「[英国でのアドバイス・ギャップ解消に向けた投資アドバイス区分新設の動き](#)」大和総研レポート（2023年1月31日付）、森駿介・斎藤航「[英・株式型ISA限定のアドバイス制度案導入取りやめと日本への含意](#)」大和総研レポート（2023年8月29日付）

に注力することとなった。この結果、小口顧客や若年層は、自らがアドバイス料として支払いたいと思う（または支払える）金額ではFAからアドバイスを受けられない「アドバイス・ギャップ」という問題が生じるようになった。

FCAによる新たなアドバイス制度案発表（2022年11月）と取り止め（2023年8月）

アドバイス・ギャップの背景の一つに、規制対応コストの高さがある。例えば、より簡素なアドバイスを求めるニーズが顧客にあったとしても、複雑なアドバイスを必要とする顧客への助言と同様の適合性に関する要件・手続等が求められ得ることや、資格要件が厳格であることが、手頃な料金でのアドバイス提供の足かせになっているとの見方も少なくない。

そこで、FCAは2022年11月30日に新たなアドバイス制度を提案するコンサルテーション・ペーパーを公表した（以下、「2022年11月提案」）²。助言の提供範囲を株式型ISA（個人貯蓄口座）³に限定することで、顧客の適合性評価に関する要件や資格要件といった規制対応コストを引き下げることが、制度案の趣旨である。主な内容は、以下の通りである。

- **助言の提供範囲**：株式型ISA（拠出限度額は年間2万ポンド）での投資に提供範囲を限定
- **適合性に関する要件・手続等**：顧客を知る義務（KYC: Know Your Customer）を一部緩和するなど、対象顧客の適合性評価等を効率的に実施できる手引きを策定
- **資格要件の緩和**：資格取得にあたっての要件や継続的な専門教育（CPD）の内容を緩和
- **手数料体系の柔軟化**：顧客が分割払いでアドバイス料を支払うことを可能に

もともと、この制度案に対しては、「助言の提供範囲が狭すぎる上に、助言対象となる投資上限が低すぎるため、多くの消費者を引き付けられない。結果としてこのようなアドバイス・サービスを、採算性を確保する形で提供することは困難」といった反対の声が多く寄せられた。これらの反論を受けて、2023年8月3日に、FCAは上記の制度案を一旦取り下げることを発表した。

3. 財務省・FCAのアドバイス・ガイダンスに関するレビュー（2023年12月）

アドバイス・ガイダンスに関するレビューの概要

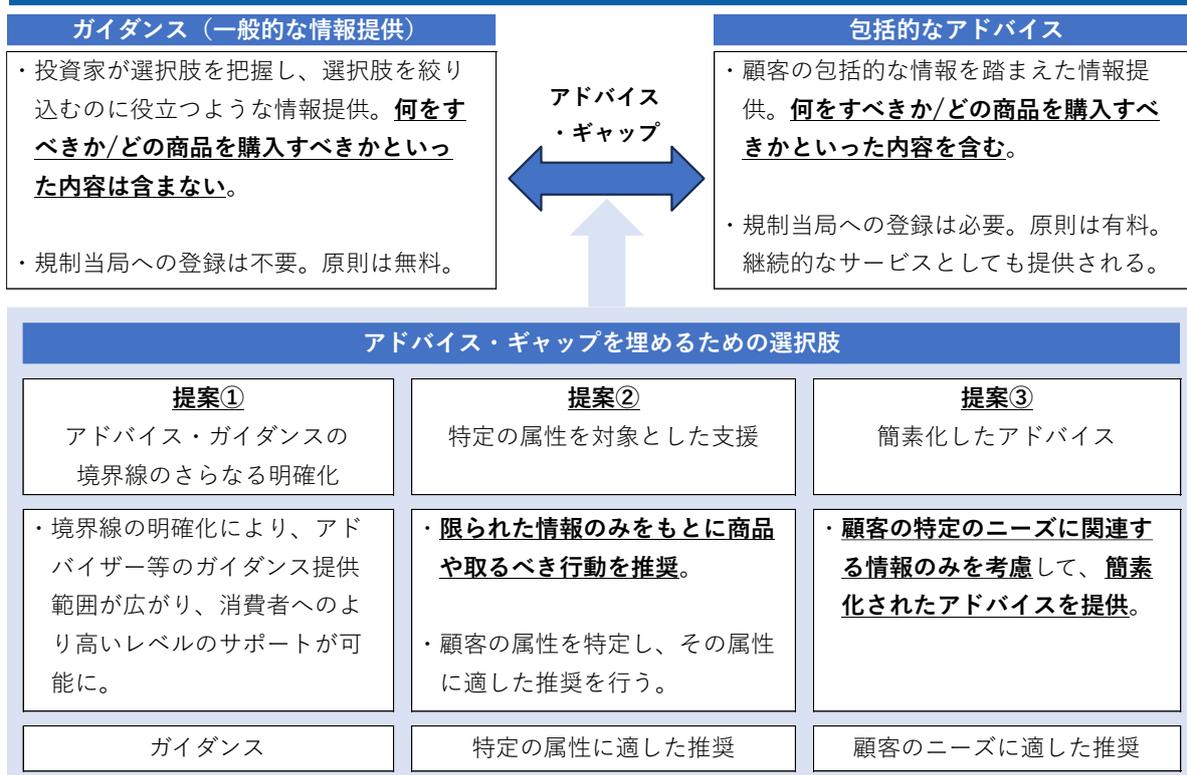
2023年12月8日、財務省とFCAはアドバイス・ギャップ解消に向けた提言を含んだディスカッション・ペーパーを公表した⁴。同ペーパーでは、消費者が何をすべきか/どの商品を購入すべきかといった内容を含まない「ガイダンス（一般的な情報提供）」と、顧客の包括的な情報を踏まえた上で何をすべきか/どの商品を購入すべきかといった内容を含む推奨である「包括的なアドバイス」との隙間（アドバイス・ギャップ）を埋めるべく、3つの提案を行っている（図表2）。

² FCA (2022) “[CP22/24: Broadening access to financial advice for mainstream investments](#)”

³ 株式・公社債・投資信託などの金融商品に投資を行い、配当・譲渡益・利子等が非課税となる仕組み。

⁴ HM Treasury and FCA (2023) “[DP23/5: Advice Guidance Boundary Review - proposals for closing the advice gap](#)”

図表2 アドバイス・ギャップ解消に向けた財務省・FCAの3つの提案



（出所）HM Treasury and FCA（脚注4資料）p.17を参考に大和総研作成

第一の提案は、「アドバイス・ガイダンスの境界線のさらなる明確化 (Further clarifying the boundary)」である。英国では、アドバイザー等がガイダンスを提供したい場合でも、規制対象となるアドバイスとの境界が不明瞭なために、その提供を躊躇するケースも少なくない模様である。そこで、2023年8月にFCAはこの境界線の明確化のための文書を既に公表している⁵。この点につき、さらなる明確化が必要か否かといった点を検討する可能性について言及している。

第二の提案は、「特定の属性を対象とした支援 (Targeted support)」である。近年の技術革新により、消費者の属性の特定や、パーソナライズ化されたサービスの設計がより容易になっている。この提案は、そのような技術革新をもとに、顧客の限られた情報だけで、顧客が属すると特定できる属性に適した推奨を効率的に提供できる枠組みとなっている。顧客にとっては、いわゆる「あなたのような人々」に適した推奨を受けることが可能となり、アドバイザーにとっては包括的なアドバイスよりも顧客を知る義務などが緩和されることとなる。

具体例として、①「投資未経験者かつ余剰となる銀行預金を保有する」属性の顧客に対して、インフレリスクや資産運用の機会とリスクの強調や、この属性のニーズ・特性・目的に見合った商品の提案、②「私的年金を運用する退職間近の投資家で、運用資産の多くを株式ファンドで運用する」属性の顧客に対して、ボラティリティが高くなるリスクについての警告や、この属性のニーズ・特性・目的に見合った代替ファンドの提案、などが例示されている。

⁵ FCA (2023) “[Helping firms provide more support to customers making investment decisions](#)”

「商業的な実現可能性」に配慮した「簡素化したアドバイス」の提案

第三の提案は、「簡素化したアドバイス (Simplified Advice)」である。これは、2022年11月に FCA が提案したアドバイス制度に対するパブリックコメントをもとに、よりシンプルなニーズを持ち、投資額が少額の投資家を支援できる、商業的に実現可能なアドバイス制度構築を目指しているものであることが明示されている。もっとも、「助言の提供範囲を限定する代わりに、規制対応コストを引き下げる」「一回限りのアドバイスであり、継続的なサービスとしては提供されない」という骨格自体は2022年11月提案の制度案から不変である。

FCA による2022年11月提案と、財務省・FCA から今回提案されている内容を比較し、整理したものが図表3である。全体としては、2022年11月提案に対する批判を踏まえて、消費者保護に配慮しつつ、助言の提供範囲・投資上限額を中心に「商業的な実現可能性」を高めるための修正がなされているように見受けられる。

まず、**助言の提供範囲**については、商業的な実現可能性に配慮する形で、2022年11月提案における株式型 ISA より提供範囲を拡大する方針が示されている。具体的な提供範囲は明示されていないものの、他の部分での記述を踏まえると、年金に関するアドバイスも対象になることが推察される⁶。また、簡素化したアドバイスの活用イメージとして、投資未経験者への助言に加えて、相続人が相続した資産の運用に関する推奨を、その相続人の既存の貯蓄・投資状況を考慮せず行うといった例が示されている。また、**投資上限額**については、これまでの2万ポンド(株式型 ISA の年間拠出上限額)から引き上げる方針が示されており、預金保険制度の保護上限額である8.5万ポンドが選択肢の一つとして紹介されている。

適合性に関する要件・手続等については、2022年11月提案では、包括的なアドバイスに比べて、顧客を知る義務の簡素化を含め、適合性評価などを効率的に実施できる手引き(guidance)の策定が提案されていた。しかし、手引きでは法的確実性が低いとの指摘が金融業界からあつ

図表3 簡素化したアドバイスの概要

	FCA による 2022 年 11 月提案	今回の提案内容、財務省・FCA のコメント
助言の提供範囲	株式型 ISA ※ハイリスク商品は除外	株式型 ISA より提供範囲を拡大する方針 ※ハイリスク商品や複雑な金融商品・領域は除外
投資上限額	2 万ポンド (株式型 ISA の年間拠出上限額)	8.5 万ポンドへの引き上げを検討 (預金保険制度の保護上限額)
適合性に関する要件・手続等	適合性評価 (KYC 含む) 等を効率的に実施できる手引きを策定	手引きではなく、 規則制定による法的確実性確保 の可能性に言及
手数料体系	手数料の分割払いの許容	アドバイスの信頼・独立性を損ねない範囲での 収益モデルの探求にオープン であると言及
資格要件	資格取得にあたっての要件や継続的な専門教育の内容・必要履修時間を緩和	年金商品や投資商品など 複数領域でアドバイスを提供する場合、緩和すべきでない
提供主体	販売会社所属のアドバイザーも可能	
サービス形態	1 回限り	

(出所) HM Treasury and FCA (2023) (脚注 4 資料)、FCA (2022) (脚注 2 資料) より大和総研作成

⁶ ただし、投資家保護の観点から、ハイリスク商品に加えて、所得税・相続税とも関連し得る年金の引き出しに関する商品やアドバイスなどは、複雑な投資判断を伴うため除外する方針が示されている。

たことを受け、規則制定による法的確実性確保の可能性を示唆している。このほか、**資格要件**については、簡素化したアドバイスの提供にあたっての資格取得要件や、継続的な専門教育 (CPD) の内容・必要履修時間を緩和する方針は変わっていない。しかし、年金商品や投資商品など複数領域で簡素化したアドバイスを提供する場合は、消費者保護の観点から、これらの要件を緩和すべきでないとの考えが新たに示されている。

なお、**提供主体**については、簡素化したアドバイスの収益性の低さも踏まえつつ、中立的とはいえないものの規模の経済が発揮できる大手金融機関を含め、販売会社所属のアドバイザーも可能としている点は、2022年11月提案から変わっていない。

4. 日本への示唆

英国での簡素化したアドバイス制度の提案の背景やその内容を踏まえると、わが国の認定アドバイザーに係る制度でも「商業的な実現可能性」などに配慮した制度設計が政策目標の達成に必要ではないだろうか。

例えば、**助言対象**について、顧客本位 TF「中間報告」で例示されているつみたて NISA や iDeCo に加え、企業型 DC を対象とすることも検討すべきかもしれない。

現状、企業型に限らず、DC の運営管理機関は、運用商品の提示と情報提供は可能である一方、利益相反管理の観点から、個別の運用商品に関する具体的なアドバイス (推奨や助言) は禁止されている。そのため、加入者のニーズが強い「自分に合った商品はどれか」という問いに答えることはできない。一般的な情報提供に限られる継続教育だけでは、運用商品の見直しに繋がらざらぬとの声もある。助言対象に企業型 DC が含まれると、例えば、運営管理機関と認定アドバイザーが連携しつつ、各加入者に適した運用商品の助言の提供が可能になると期待される。

認定基準については、一定数の担い手を確保する観点から、利益相反防止のための弊害防止措置を講じつつ、一定の中立性が確保できる範囲で間口を広くすることが望ましいと思われる。

英国の新たなアドバイスに係る議論でも、規模の経済を発揮できる大手金融機関の方が採算を見込みやすいと予想されていることを踏まえると、認定アドバイザーについても、金融機関所属の者を全て排除する必要はないのかもしれない。もちろん、適切な弊害防止措置は必要だが、例えば、金融機関グループ傘下の投資助言子会社に所属する者を認定対象に含めることが考えられる。最近では、金融機関が投資助言子会社を新設する事例も増加している。このような投資助言子会社所属の者については、金融商品の販売事業に携わっておらず、グループからの圧力などが適切に遮断されていれば、一定の中立性は確保されているとみなすこともできよう。

現在提案されている認定アドバイザーに係る制度については、採算性の低さから持続可能なビジネスとして成立させることは難しく、ボランティアに近い位置づけに留まるとの見方も少なくない。英国の動向も踏まえ、制度設計が工夫された結果、顧客の立場に立った中立的なアドバイスの普及やそれに伴う「貯蓄から資産形成へ」の後押しに繋がることを期待したい。