

2023年8月29日 全7頁

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

日本の中立的な助言制度案も「商業的な採算性」などの視点が不可欠

金融調査部 研究員 森 駿介
研究員 斎藤 航

[要約]

- 英国では、助言の提供範囲を株式型 ISA に限定することを条件に、規制対応コストを軽減するアドバイス制度案の導入が議論されていた。岸田政権による「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（認定アドバイザー）に類似する制度案として注目されていた。
- しかし、英国の新たなアドバイス制度案には、①商業的な採算が見込めない、②助言範囲の狭さから利用しづらい、といった反対の声が根強かった。そして、業界からの支持が得られなかったとして、2023年8月に同制度案は導入取りやめとなった。
- 日本での認定アドバイザー制度の導入に当たっては、英国の事例も参考にしながら、商業的な採算性や担い手の確保に配慮し、①つみたて NISA・iDeCo に加えて、例えば企業型 DC も対象にする、②適切な弊害防止措置を講じた上で、例えばグループ傘下の投資助言子会社の社員といった金融機関所属の者も同アドバイザーの認定対象に加える、など制度設計を工夫することが必要と考えられる。

1. はじめに

「貯蓄から資産形成へ」が進んでいない状況を背景に、2022年公表の「資産所得倍増プラン」や金融審議会 市場制度ワーキング・グループ「顧客本位タスクフォース（以下、「顧客本位 TF」）」の「[中間報告](#)」においては、NISA の拡充・恒久化や金融経済教育の充実と合わせて、顧客の立場に立った中立性を有するアドバイザー（認定アドバイザー）に係る制度を新設し、その「見える化」に取り組む方針が示された¹（図表 1）。これらの資料では、同アドバイザーの認定基準として、金融商品の販売事業と兼業していないことや、顧客からのみ報酬を得ていること等が想定されていた。また、助言対象を例えばつみたて NISA や iDeCo に限定した同アドバイザーにつ

¹ 詳細は、森駿介・斎藤航「[新たなアドバイザー認定制度と金融リテラシー向上を巡る議論](#)」大和総研レポート（2022年12月20日付）

いて、投資助言葉の登録要件の緩和を検討することも提言されていた。

英国でも、投資に関するアドバイスを必要とする人がアドバイスを受けられない「アドバイス・ギャップ」の問題を背景に、FCA（金融行為規制機構）が2022年11月末に投資助言の提供範囲を株式型ISA（後述）に限定することを条件に、規制対応コストを軽減するアドバイス区分を新設する制度案を公表していた。日本における認定アドバイザーの制度案と類似する部分もあり、FCAの同制度案を巡る動向は我が国でも注目されていた。しかし、2023年8月3日、FCAは同制度案の導入を事実上取りやめることを発表した。以下では、同制度案の取りやめに至った背景や今後のFCAの対応方針について解説した上で、日本における認定アドバイザーに係る制度設計への含意について論じていく。

図表1 認定アドバイザーに関する中間報告、資産所得倍増プランでの主な記述

事項	概要
認定基準	○金融経済教育推進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 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 ii. 報酬を顧客からのみ受領 （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に限定
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 企業から従業員への助成を後押し ○ 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を促進
その他	○ アドバイス・サービスの立ち上がり支援 の観点から、 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 の可能性を検討

（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）より大和総研作成

2. 英・株式型ISA限定のアドバイス制度案導入取りやめの背景

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に対して手数料（コミッション）が支払われるのが一般的だった。コミッションの多寡によってFAがアドバイスを行う際の誘因が変化するため、コミッション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（運用会社・保険会社）からのコミッション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）を2012年末より段階的に実施した。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。

一方で、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に注力することとなった。そのため、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。

英・株式型 ISA 限定のアドバイス制度案の概要

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った。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かった。

そこで、アドバイス・ギャップ縮小を図る施策の一つとして、FCA は 2022 年 11 月 30 日に株式型 ISA に限定した簡易的なアドバイス制度（以下、「新制度案」）を提案するコンサルテーション・ペーパーを公表した²（図表 2）。

コンサルテーション・ペーパーでは、①助言の提供範囲は、株式型 ISA での投資に限定されている。株式型 ISA は、株式・公社債・投資信託・保険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である。②対象顧客のリスク許容度がそこまで高くないほか、投資経験・知識も限定的と見込まれることを踏まえて、換金性・流動性の低い資産など、リスクの高い資産は除外されることが予定されていた。

また、新制度案のアドバイス範囲が限定的であり、アドバイスの内容が簡素でリスクが相対的に低いことを反映し、③適合性に関する要件・手続等を緩和し、④資格要件の簡素化をすることが盛り込まれていた³。

なお、FCA はコンサルテーション・ペーパーの中で、新制度案の主な担い手は、小規模業者よりも、金融商品の組成・販売の両方を担う大手金融機関を想定していると述べている。理由としては、（1）新制度案のアドバイスでは顧客当たり収益が少ない上に、一定の規制対応コストが想定されるもとの、小規模業者と比べて規模の経済を発揮できる大手金融機関の方が採算は見込めること、（2）新制度案のアドバイス自体で採算が見込めなくても、大手金融機関であれば系列運用会社の金融商品の推奨を通じて収益性を確保できること、といった点が挙げられていた。その意味では、FCA は株式型 ISA に限ったアドバイス・サービスは収益性が低いことを認識した上で、アドバイス・ギャップ是正のため、中立的とはいえない金融機関所属の限定 FA⁴による新たなアドバイス提供も許容しようとしていたものと思われる。

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

³ 詳細については、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）を参照。

⁴ 英国の FA は、公平な立場で幅広い商品を網羅的に取り扱う独立 FA（IFA）と、特定の金融機関の商品や特定の分野に特化してアドバイスを行う限定 FA に大別される。

図表2 英・株式型 ISA に限定した簡易的なアドバイス制度案の主な内容

①助言の提供範囲	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株式型 ISA での投資に提供範囲を限定 ・ ハイリスクな商品は対象から除外
②対象顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一定程度の投資可能資金を保有し、投資の意欲を持つ ・ 所得が支出を上回っており、適切な投資のための助言を求めている ・ 保有資産は少なく、アドバイスにより恩恵が得られる ・ 広い範囲のファイナンシャル・プランニングは求めている ・ 投資期間が少なくとも5年以上との意思を示している
③適合性に関する要件・ 手続等の再構築	<ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客を知る義務（KYC）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
④資格要件の緩和	<ul style="list-style-type: none"> ・ 資格取得に当たっての要件や継続教育の内容を緩和

(注) 検討段階（コンサルテーション・ペーパー）の内容。

(出所) FCA[2022]より大和総研作成

株式型 ISA 限定のアドバイス制度案への反応

新制度案の発表後、歓迎する声もあった⁵一方で、反対の声も多くあった。例えば、以下のよう
な指摘があった。

(1) 株式型 ISA に限ったアドバイスだけでは、商業的に実現可能ではない

実際、AJ Bell の調査では、アドバイザーの7%しか新制度案を利用する予定がないとしていた⁶。その理由として、新制度案を利用した場合アドバイスの手数料が低すぎることや、現状（アドバイスの手数料が高い）富裕層に焦点を当てていることなどが挙げられていた。ただし、大手の金融機関であれば担い手になり得たという声は業界からもあった⁷。

(2) 助言対象が株式型 ISA に限定されており、助言範囲の狭さから利用しにくい⁸

新制度案の下では、顧客にとって他の投資手段（ライフタイム ISA⁹や年金口座など）が適している場合に最適な助言を提供できないという問題点がある。

2023年8月のFCAによる声明

FCA は2023年8月3日に声明を出し、新制度案を取りやめると発表した¹⁰。前述のように、新

⁵ 例えば、Deloitte “Core investment advice: a new regime”（2022年12月6日付）参照。

⁶ AJ Bell “New research reveals just 7% of advisers plan to offer simplified ‘core advice’ ”（2023年2月28日付）参照。AJ Bell プラットフォームの利用者である146人のFAの回答に基づく。

⁷ 例えば、Citywire “It costs £1.5m to run my firm, I can’t afford to give advice about £10k ISAs”（2023年8月4日付）参照。

⁸ 例えば、FT Adviser “What are the challenges facing the FCA’s simplified advice regime?”（2022年12月8日付）参照。

⁹ 住宅購入支援と年金積立を目的とし、年間4,000ポンドの拠出に対して、政府が積立額の25%を補助金として支給する制度。

¹⁰ FCA “CP22/24: Broadening access to financial advice for mainstream investments”（2023年8月3日付アップデート）参照。

制度案に対する業界からの支持が限定的であったことを理由としている。

一方で、声明では、アドバイスとガイダンスの境界に関して広範な見直しを行うとした（アドバイスとガイダンスについては以下参照）。

- アドバイスは、どの商品を購入すべきかなどの助言を行う。規制当局に登録した者のみが行うことができ、アドバイスの質や正確性などに責任を持つ。基本的に有料。
- ガイダンスは、どの商品を購入すべきかなどの助言がなく、アドバイスを求める前に選択肢を絞り込むのに役立つような情報提供を行う。規制当局への登録などが必要ではない。無料でガイダンスを受けられる。

アドバイスではなく、ガイダンスのみ受けたという消費者も多い。他方、本来はガイダンスを提供したいアドバイザーが、アドバイスとガイダンスの境界が不明瞭なために、誤って規制対象となるアドバイスの領域に入ってしまうことを恐れ、ガイダンスの提供に二の足を踏むケースもある。こうしたことから、FCA は声明で、アドバイスとガイダンスの境界の明確化に向け、詳細に検討するとした。検討に当たっては、多様な金融ニーズに対応できることに加えて、商業的な採算性が確保できる事業モデルが登場するような制度設計にすべきといった業界や消費者団体からの意見を踏まえる方針が示されている。検討の結果を 2023 年秋に政策文書として公開する予定である。

3. 日本で検討されている認定アドバイザーに係る制度設計への含意

認定アドバイザーに関する制度に関する見方

日本で検討されている認定アドバイザーについても、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指摘は相応にある。例えば、顧客本位 TF の委員からは、現状想定されている認定アドバイザーの仕組みに対して、「顧客へのアドバイスだけで自立できる環境が現在整っていない」（第 3 回（2022 年 11 月 7 日開催）・島田委員発言）との発言があるなど、懸念する声も少なくなかった（図表 3）。

これらの指摘も背景に、政府からも現在想定されている認定基準の緩和を示唆するような発言が出てきている。例えば、R&I ファンド情報（2023 年 7 月 10 日号）に掲載された木原誠二・内閣官房副長官のインタビュー記事（pp. 2-4）からは、認定アドバイザーの主な担い手としてファイナンシャル・プランナー（FP）などが有力候補ではある一方、幅広い層にアドバイスを行うには、一定量のアドバイザー確保が必要であり、金融機関も担い手候補として排除しない考え方が示唆される。

図表3 認定アドバイザーを巡る有識者等の主な発言

顧客本位タスクフォースにおける委員の発言	
島田知保氏 〔「投資信託事情」 編集長〕	顧客のみからフィーを得る形でのアドバイザーを育成してビジネスとして成り立つように人材を育成していくに当たりまして、こうした アドバイザーが顧客へのアドバイスだけで自立できる環境が現在整っていない という状況もあるかと思えます。
竹川美奈子氏 〔LIFE MAP 合同会社代表〕	アドバイスを受けるコストを払える層と払う余裕のない層がいます。(中略)本来アドバイスを必要としているのは後者です。一方で、 サービスを提供する側は食べていかなくては行けないわけで、そのバランスをどのように取るのかを考えていく必要があります。
有吉尚哉氏 〔西村あさひ 法律事務所 弁護士〕	専門性や信頼性という観点からは、販売業者などの金融機関によるアドバイスの重要性についても引き続き高いものがあると考えております。(中略)今回の中間報告の言葉を使えば「 中立性を有しない 」アドバイザーについても、 顧客の立場に立ったアドバイザーにはなり得る と思えますので、 このようなアドバイザーの活用についても引き続き政策的な検討を進めていただきたい と思えます。
政府からの発言	
木原誠二氏 〔内閣官房 副長官〕	「顧客の立場に立った助言を提供する役割が求められるため、 現段階ではファイナンシャルプランナー（FP）などが有力候補だ と見ている。もっとも、 運用未経験者をはじめ幅広い層に助言を行うためには、アドバイザーの数も一定のボリュームが必要になってくるだろう 」 —— 金融機関の社員をアドバイザーとして認定するよう求める声も聞かれる。 「最終的には、機構が一定のルールに則って判断していく。ただ、 ある程度のボリュームが必要だという観点に立てば、門前払いするようなことは現段階では考えていない 」

(注) 下線太字は、大和総研による追記。

(出所) 金融審議会「顧客本位タスクフォース」(第3回、2022年11月7日開催)(第5回、2022年12月6日開催)、日本経済新聞(2023年7月28日付記事)より大和総研作成

英国の事例からの教訓：「商業的な採算性」などに配慮した制度設計が肝要

英国での新制度案の導入取りやめの背景を踏まえると、認定アドバイザーにおいても「商業的な採算性」などに配慮した制度設計が政策目標の達成には必要とみられる。顧客本位 TF の「中間報告」で提言されていたようなアドバイスを受ける個人への支援の実施に加えて、以下のように、助言対象と認定基準の2つの観点で、丁寧な制度設計が求められるように思われる。

① 助言対象：つみたて NISA・iDeCo に加えて、企業型 DC も対象に

英国でも新制度案に対して可能な範囲で助言対象を拡大する声が根強かったことを踏まえると、認定アドバイザーの助言対象についても、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、例えば企業型 DC を対象とすることも検討すべきかもしれない¹¹。

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を行うことは可能である一方、利益相反管理の観点から、個別の運用商品についての具体的なアドバイス(推奨や助言)は禁止されている(確定拠出年金法第100条6号)。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

¹¹ なお、顧客本位 TF・第3回(2022年11月7日開催)でも、岩城みずほ(NPO 法人みんなのお金のアドバイザー協会副理事長)委員より企業型 DC も助言対象に加えるべき旨の発言が以下のようになされている。「ここでアドバイザーに簡易的な助言業務ができるようにするかどうかということが問題になりますが、つみたて NISA の対象商品、企業型 DC、iDeCo についても助言業務を認めるのがよいと思えます。」

継続教育だけでは、運用商品の見直しに繋がりがづらいという声もある。

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、これまでできなかった各加入者に適した運用商品の助言を認定アドバイザーが提供することも可能になると期待される。加えて、加入者の相談内容を踏まえて、認定アドバイザーが運営管理機関にDCにおける運用商品のラインナップなどについて意見をし、それを踏まえて、運営管理機関がラインナップを見直す、ということも可能になるかもしれない。先述の通り「資産所得倍増プラン」にて、職域での認定アドバイザーの積極活用が提言されていることも踏まえると、企業型DCも助言対象に含む必要性は相応にあるだろう¹²。

② 認定基準：弊害防止措置を講じた上で、一定の条件を満たす金融機関所属の者も認定対象に

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、必要に応じて利益相反防止のための適切な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。

現在は、FPなどが有力候補となっているとみられるが、例えば、金融機関の（定年）退職者は、少なくとも現時点での金融機関の利害からは独立性・中立性が確保されているため、候補として期待できるかもしれない。また、英国の新制度案におけるアドバイス・サービスは、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の見方がFCA・業界の双方から示されていたことを踏まえると、認定アドバイザーについても、現役の金融機関所属の者を全て排除する必要も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ケースが見られる。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ることができるようと思われる。

以上はあくまで例示だが、いずれにせよ「商業的な採算性」や「担い手の確保」に配慮した制度設計の結果、認定アドバイザーへの認定を自発的に目指す主体が増加することが、幅広い国民に中立的なアドバイスを提供するという観点からは望ましいと考えられる。先行きは、2023年秋の臨時国会での成立が目指されている金商法等改正法案の成立後に、同アドバイザー制度の詳細に係る議論も本格化するものと予想される。英国の動向も踏まえ、制度設計が工夫された結果、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。

¹² なお、第211回国会に提出された「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」内の「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」では、事業主の責務として（事業に支障のない範囲で）国や地方公共団体、金融経済教育推進機構による従業員の資産形成に資する制度の利用促進のための取り組みや、金融経済教育等に協力するよう努める（第85条）という努力義務が明記されている。