

# 特定商品の販売姿勢に係る課題

## 金融庁と業界「いたちごっこ」?

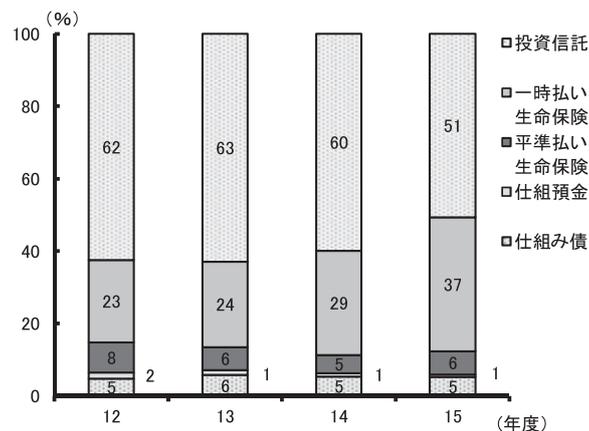
### 外貨建て一時払い保険の販売手数料

前回は2013～14年頃の投信の乗り換え売買やテーマ型・毎月分配型に偏った販売について、金融庁のモニタリング結果とその後の状況について述べた。一方、金融庁は、投信から外貨建て一時払い保険や仕組み債（最近では仕組み預金も含まれる）へのシフトが起きているとして、15年7月公表の「金融モニタリングレポート」では、「昨事務年度に続き、リスク性商品のうち、投資信託に焦点を当て、業務運営の適切性について検証してきた。一方、顧客のニーズや利益に真にかなう商品を提供しているかという観点から、金融機関が販売する保険商品や仕組み債などにおいても共通することから、当庁では今後これらの販売態勢についても注視していく」と釘を刺している。

そして、16年9月公表の「平成27事務年度金融レポート」では、「銀行における金融商品別の手数料収益を見ると、販売額以上に、保険の占める比率が高く推移している」【図表1】とし、その理由を「一時払い保険の販売手数料率が、投資信託等の金融商品と比べ、高めに設定されていることが挙げられる。特に、外貨建て一時払い保険の手数料は、複雑な仕組みの商品販売が増えていることもあり、年々上昇傾向にある」【図表2】と分析、外貨建て一時払い保険の販売手数料に対してスポットが当たった<sup>1</sup>。

当時、運用を定額部分と変額部分に分けた、仕組みが複雑なパッケージ型の外貨建て一時払い保険があった。その販売手数料が高水準（5～7%程度）となっていることに対し、「比較的単純な商品を個々に提供することで、より低コストで同じ経済効果を得られる選択肢があるにも

【図表1】販売手数料等の比率推移



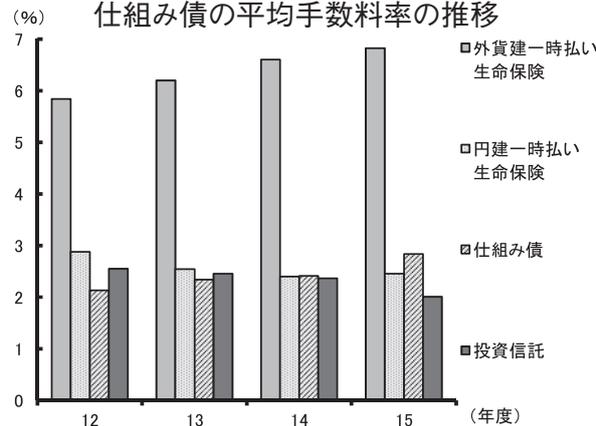
(注1) 主要行等9行、地方銀行12行の回答を集計  
(一部有効回答が得られなかった先を除く)

(注2) 投資信託は信託報酬・仲介等を含む

(資料) 金融庁

(出所) 金融庁2016年9月「平成27事務年度金融レポート」

【図表2】投資信託、一時払い保険、仕組み債の平均手数料率の推移



(注1) 主要行等9行、地方銀行12行の回答を集計  
(一部有効回答が得られなかった先を除く)

(注2) 平均手数料率=税込販売手数料/販売額

(注3) 一部、簡易的に税込手数料に換算後、集計

(資料) 金融庁

(出所) 金融庁2016年8月「金融審議会市場ワーキング・グループ事務局資料」

1 一方、同レポートの脚注では「手数料率の比較に当たっては、一時払い保険は、一般的に、契約時に全ての手数料を一括して徴収しているのに対して、投資信託等は、契約時に徴収する手数料に加え、毎年継続的に手数料を徴収していることにも留意が必要である」ともしている。

かわらず、顧客に対し、そうした情報提供を行わないまま、商品構成が複雑なパッケージ商品を提供し、高い手数料を徴収するといった行為は、顧客のニーズよりも、販売・製造者側の論理で金融サービスを提供しているのではないか」との懸念を示している。

また、「多くの保険会社が、金融機関代理店に対し、販売サポートとして、販売手数料の上乗せキャンペーンや募集人（販売員）向けのインセンティブ供与を幅広く実施している」とし、「こうした販売サポートは、多くの保険会社（商品提供側）と金融機関代理店（商品販売側）の間で実施される中、付与競争の様相を呈しており、最終的に、顧客が支払う保険料を上昇させる要因の1つとなっている」と指摘している。当該インセンティブ供与は金融機関代理店向けであり、その後の経緯については金融庁のレポートでは書かれていないと認識しているが、昨年には大手の乗合代理店向けの便宜供与が問題となったのには考えさせられるものがある。

金融庁は17年3月策定の「顧客本位の業務運営に関する原則」で、こうした指摘を基にパッケージ型商品に対して原則5（注2）<sup>2</sup>を盛り込んだ。また、生命保険協会では販売手数料に関して16年9月にガイドライン<sup>3</sup>を公表し、外貨建て保険等の特定保険契約について、生命保険会社から金融機関代理店に対して支払われる販売手数料の顧客向け開示が始まった。併せて、この頃から販売手数料を初年度手数料と継続手数料に分けて受け取る「L字型」と呼ばれる仕組みに切り替わっていった。

このL字型手数料に関しては、24年7月公表のモニタリング結果<sup>4</sup>において、初年度の比重が高い手数料体系が、販売後のフォローアップ以上に販売勧誘を促し、ターゲット型保険の乗り換

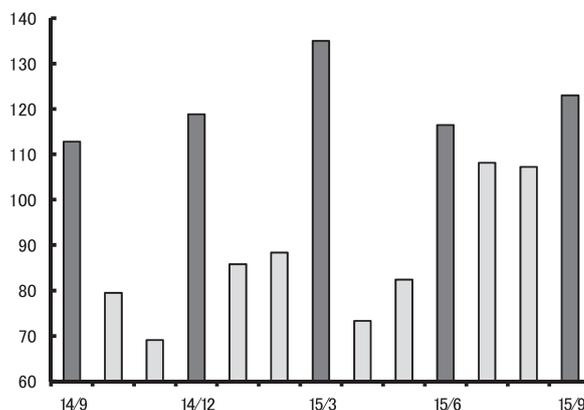
え販売につながっていると考えられるとしている。こうした指摘を受け、業界では再度、初年度の手数料率を下げた年次ごとの手数料配分を平準化させる動きが出ている。

## 業績評価体系がもたらす販売の偏り

次に、業績評価体系がもたらす一時払い保険の販売の偏り（期末月、外貨建て比率）について見ていきたい。16年8月の金融審議会では、四半期末月に販売額の顕著な増加が見られるとの報告があった【図表3】。一時払い保険の販売は、運用環境に左右されにくいと思われるが、特定月に販売が増加する傾向はその後も続き、例えば、19年8月に公表されたモニタリング結果<sup>5</sup>において、営業現場では、収益目標を意識して、期末に向けて「お願い営業や乗り換え販売といったプッシュ型営業が一定程度行われていることがうかがわれる」としている。

また、20年7月公表のモニタリング結果<sup>6</sup>では、外貨建てと円建ての保険における業績評価の差に起因すると思われる外貨建て保険の販売比率（販売商品の偏り）に関して、外貨・円貨の業績

【図表3】一時払い保険販売額の月次推移



（注1） 分析対象とした、主要行6行、地方銀行12行、証券会社（5社）の計数を合計

（注2） 2014年9月から2015年9月までの13カ月の平均を100とする

（資料） 金融庁

（出所） 金融庁2016年8月「金融審議会市場ワーキング・グループ事務局資料」

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否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。

3 「市場リスクを有する生命保険の販売手数料を開示するにあたって特に留意すべき事項」

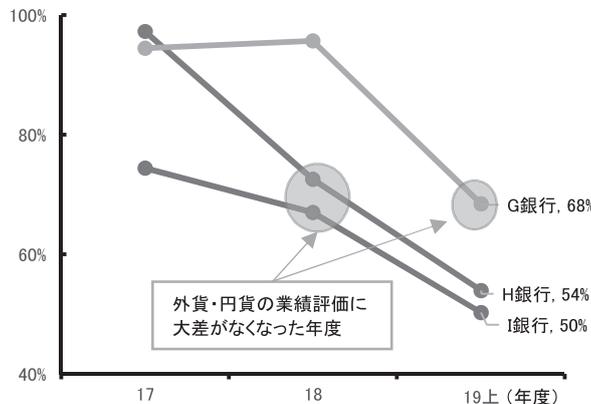
4 「リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果」

5 「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

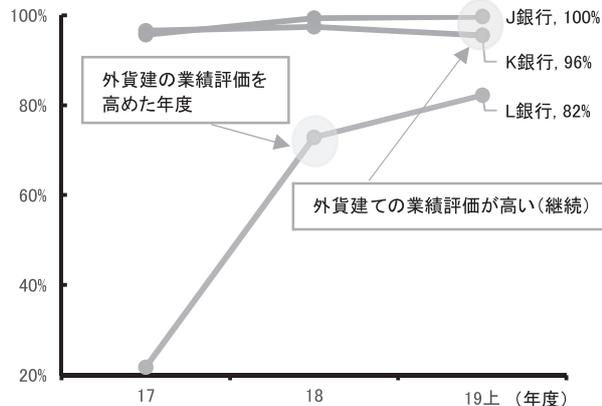
6 「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

【図表4】業績評価変化に伴う一時払い保険販売に占める外貨建販売比率の推移

【外貨・円貨の業績評価に大差がない販売会社】

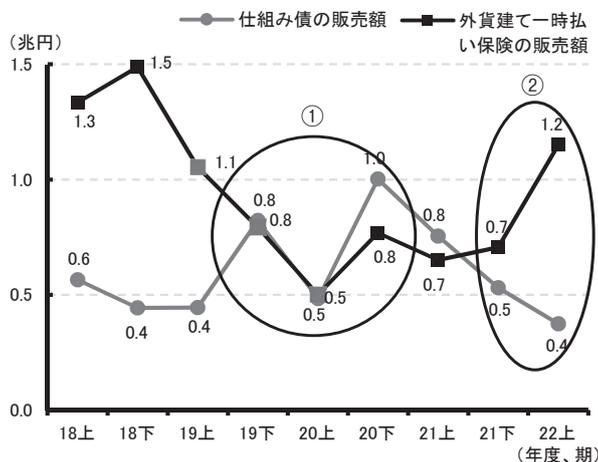


【外貨建ての業績評価が高い販売会社】



(注1) 一時払い保険販売額全体に占める外貨建て保険販売額の比率  
 (注2) 自行販売ベース  
 (資料) 金融庁  
 (出所) 金融庁2020年7月「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

【図表5】仕組み債・外貨建て一時払い保険の販売額の推移



(注) 主要行等と地域銀行を合算したもの  
 (出所) 金融庁2023年6月「リスク性金融商品の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果」に筆者加筆

続き、マクロ的には20年頃には仕組み債の販売へのシフトが見られた【図表5①】。

### 外貨建て一時払い保険から仕組み債

22年5月公表のプログレスレポート<sup>7</sup>や6月公表のモニタリング結果<sup>8</sup>では、立て続けに仕組み債、特にEB債（他社株転換可能債）を取り上げ、今までになく極めて厳しい表現で問題点を指摘した。

具体的には、プログレスレポートでは、リスク・リターン分析を行った結果、頻度は少ないものの損失率の裾野が広く、わずか3カ月で元本の8割を毀損した例もあるなどリスクは相応に高いとした。一方、他の資産クラスの長期的なリスク・リターン比と比べると、EB債のリターンはリスクに見合うほど高いとは言えないとしている。その上で、株式との相関が強い一方、リスク・リターン比は劣後するため、「株式に代えてEB債を購入する意義はほとんどないと考えられる」と結論付けた。さらに「(早期償還されるケースを考えると) 実質的なコストは年率換算で8~10%程度に達する」とする推計を示した上で、「重要情報シートで実質コストを開示

評価に差を設けていない販売会社は、外貨金利低下により当該比率が低下する一方【図表4左】、外貨建ての評価を高く設定している販売会社は、金融商品としての優位性が低下しているにもかかわらず、引き続き高い比率が継続していることが見て取れる【図表4右】。販売手数料率の高さや業績評価体系による外貨建て一時払い保険への販売の偏りに対する金融庁の指摘が

7 「資産運用業高度化プログレスレポート2022」

8 「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

するなど、顧客向けの情報提供が充実されることが望ましい」とした。

また、モニタリング結果では、商品性と販売態勢面からそれぞれの問題点を指摘した。商品性の面では、「一般的な債券と大きく異なるリスクを引き受けていることの認識が必ずしも十分ではない中で、相対的な高金利が魅力的に見えている可能性がある」など、仕組みも「極めて複雑で、理解することが困難」「リスクに見合うリターンが得られないことが多い商品」であるとして、「中長期的な資産形成を目指す一般的な顧客ニーズに即した商品としてはふさわしいものとは考えにくい」とし、プログレスレポートと同様に厳しい評価となっている。

販売態勢面に目を向けると、説明や顧客ニーズの2点で課題があり得るとしている。金融庁には購入者から「単なる債券を購入したつもりだった」「定期預金と同様の元本保証との説明を受けたが、評価損になっており納得できない」といった苦情が多く寄せられている。仕組み債は商品性が極めて複雑であることから、販売に際してはコストの開示の他、他の商品との比較など丁寧な説明が求められるところ、顧客は商品性を十分理解しないままに仕組み債を購入している例が少なくないと考えられ、金融機関側の説明が不十分であることがうかがわれるとしている。また、「マクロデータからは、仕組み債の販売の実態が回転取引類似の状況にあることが見受けられる」とし、真に顧客ニーズに基づいた販売が行われているか検証が必要と考えられるとしている。

上記を踏まえ、仕組み債の「取り扱いを継続すべきか否かを検討し、継続する場合は、どのような顧客を対象にどのような説明をすれば真のニーズを踏まえた販売となるのか、経営レベルにおいて議論すべきである」と結論付けている。

こうした金融庁の指摘を受けて、多くの金融機関において、仕組み債の販売を停止する動き

が広がった。そして日本証券業協会では、販売対象顧客の選定基準の例示、リスク・リターンの妥当性検証、経営陣の関与などを含む、複雑な仕組み債等の販売勧誘に係る関連ガイドラインの改正（23年7月施行）を行うに至った。さらに、22年12月公表の「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 中間報告」の提言を踏まえ、「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正が行われ、25年12月より仕組み債の組成コスト（理論価格と取得価格の差）の開示が求められることとなる。

## 再び外貨建て一時払い保険へ

その後、再び外貨建て一時払い保険の販売が増加【図表5②】することになるわけだが、ここではターゲット型保険に焦点が当たった。ターゲット型保険とは、解約返戻金の円換算額が、顧客の設定した目標値（例えば、105%、110～200%〈10%刻み〉で設定できる）に到達した場合、自動的に円貨で運用成果を確保し、円建ての終身保険等に移行する外貨建て保険である。本来、保険会社としては、そのような用途を想定していなかったと思いたいが、乗り換え販売のような勧誘行動を販売員がしかねない商品設計ともいえる。実際、23年6月公表のモニタリング結果<sup>9</sup>において、外貨建て一時払い保険の販売・解約が急増、解約のうちターゲット型保険が約7割（22年度上期）を占めたとしているが、こうした販売動向に対して、多くの販売会社が「乗り換え販売の実態を把握していない」とのことであった。24年4月、生命保険協会ではガイドライン<sup>10</sup>を改正、生命保険会社に対し、目標値が設定されている契約の一覧等を販売会社と共有することなどを求めた。

\* \* \*

金融庁は、「顧客本位の業務運営に関する原則」の下で、金融事業者が「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

9 「リスク性金融商品の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果」

10 「市場リスクを有する生命保険の募集等に関するガイドライン」

【図表6】外貨建て一時払い保険や仕組み債に対する金融庁の主な指摘とその後の動き

レポート名 (公表年月)	主な指摘とその後の動き
平成27事務年度 金融レポート (2016年9月)	<p>【外貨建て一時払い保険】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■複雑なパッケージ型の商品が増加。商品を複雑にして高い手数料を取る行為は、販売・製造者側の論理で金融サービスを提供しているのではないか。</li> <li>■保険会社が販売手数料の上乗せキャンペーンや販売員向けのインセンティブ供与。最終的に顧客の支払う保険料上昇の要因の1つに。 ⇒原則5(注2)の策定 ⇒2016年9月生命保険協会 ガイドライン公表。特定保険契約の金融機関代理店販売手数料開示 販売手数料の一括支払い(I字型)からL字型手数料へ</li> </ul>
投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について (2019年8月)	<p>【外貨建て一時払い保険】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■適合性の検証、外貨建て債券等の類似商品とのリスク・コスト・リターン比較、運用損益の情報提供などを求める。</li> <li>■四半期末月の販売額増加。お願い営業やプッシュ型営業の可能性。</li> </ul>
同上 (2020年7月)	<p>【外貨建て一時払い保険】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■販売が増加している販売会社では、業績評価において、外貨建て保険の評価を他のリスク性金融商品よりも高く設定しているといった傾向。</li> </ul>
同上 (2021年6月)	<p>【外貨建て一時払い保険】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■販売額が減少傾向にある中、業績評価上、円貨建てと外貨建てで異なる収益率を設定する銀行では、販売額の減少率が低く、特に、実額収益評価を用いる銀行で顕著であることが確認された。実額収益評価が、営業員の商品提案に影響。</li> </ul> <p>【仕組み債】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■販売が当該販売会社の当初の想定外に顕著となっているケースが見られた。</li> </ul>
同上 (2022年6月)	<p>【仕組み債】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■商品性に関する問題点 リスクに見合うリターンが得られないことが多い商品であり、中長期的な資産形成を目指す一般的な顧客ニーズに即した商品としてはふさわしいものとは考えにくい。</li> <li>■販売態勢に関する問題点 顧客が実質的に負担するコストが開示されていないなど説明が不十分。仕組み債の販売の実態が回転取引類似の状況にあることが見受けられる。</li> <li>■取り扱いを継続すべきか否か、どのような顧客を対象にどのような説明をすれば真のニーズを踏まえた販売となるのか、経営レベルにおいて議論すべき。 ⇒2023年7月日本証券業協会 関連ガイドライン改正 公募債の販売停止が広がる ⇒2025年12月「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正・施行 仕組み債のコスト(理論価格と取得価格の差)開示</li> </ul>
リスク性金融商品の販売・組成会社による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果 (2024年7月)	<p>【外貨建て一時払い保険】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■目標値に到達したターゲット型保険の多くが解約され、乗り換え販売が発生。</li> <li>■初年度の比重が高いL字型やI字型手数料体系が採用され、フォローアップの役務負担に見合ったものとなっていない。 ⇒2024年4月生命保険協会 関連ガイドライン改正 手数料配分を平準化する動き</li> </ul>

(出所) 金融庁公表資料等から筆者作成

とにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保」との両立を図るシンプルベースの取り組みを目指している。

こうした中、前出の「顧客本位タスクフォース中間報告」では、「一定の進展が見られている」と評価する一方、「顧客利益より販売促進を優先した金融商品の組成・管理が行われているのではないか」などといった、商品組成・選定や説明の在り方、提案方法等に関する課題が引き続き指摘されているとしている。

多くの金融事業者は、顧客本位の業務運営に真摯に取り組んでいると思われるが、一方では、

当初想定していた顧客層からの乖離(かいり)、分配金利回り競争や販売手数料の付与競争など、特定の金融商品の販売姿勢に係る課題を指摘し改善を求める金融庁との間で「いたちごっこ」となってしまったのではないかと【図表6】。こうしたこともあり、この後、商品横断的かつ組成会社・販売会社をまたぐ「プロダクトガバナンスの強化」や「顧客の最善利益を勘案した誠実公正義務」の導入に向かうが、この点については次回以降見ていきたい。

(日本資産運用基盤 主任研究員 長澤敏夫)