

「顧客本位の業務運営」10年の歩み

最終回 運用ビジネスモデルの在り方

経営の持続可能性高めるアドバイス 「アドバイザーのやりがい」目配りも

今まで5回にわたって、金融庁による「顧客本位の業務運営」の取組強化の流れを見てきた。当初、プリンシップベースのアプローチを用いるとして2017年3月に策定された「顧客本位の業務運営に関する原則」であるが、21年1月と24年9月の2度の改訂及び金商法や内閣府令等の改正により、一部ルール化された。また、商品・サービスの面では、モニタリングが始まった13事務年度は投資信託のみに焦点を当てていたが、15事務年度以降は外貨建て一時払い保険やファンドラップ、仕組み債、仕組み預金、足元では外国株式などの販売態勢へと焦点が移ってきた経緯にある。

こうした中、投信については、金融庁が指摘してきた回転売買等に関する課題が解消しつつあると評価されたものの、収益性の面では、後述するように販売手数料率の低下傾向が続いている。また、外貨建て一時払い保険においてはL字型からフラット型への手数料体系への移行やターゲット型保険の販売停止などもあり、従来のビジネスモデルの延長線上では、「顧客本位の業務運営」と資産運用ビジネスの持続可能性の両立は難しく、ビジネスモデルの在り方を真剣に検討する局面にあるのではないかと思われる。そこで、以下、「顧客本位の業務運営」と両立可能な資産運用ビジネスの在り方について考えてみたい。

金融庁の目線はより高く

金融庁では、モニタリングを通じて提起された課題については、「対象金融商品の本源的な機能又は価値を否定するものではなく、あくまでその商品を取り扱う販売会社等の態勢面の改善・向上に一層の取組みを促すことを目的として提示するもの¹」としている。商品そのものの取り扱いを否定しているわけではないとはいえる、過去において集中的にモニタリングが行われた仕組み債・仕組み預金、外貨建て一時払い保険等は、プロダクトガバナンス強化の動きや「顧客の最善の利益を勘案した誠実公正義務」など金融庁の目線の高まりを踏まえれば、今後販売を継続（もしくは再開）するとしても、対象顧客は限定され、手数料率の低下と相まって過去のように収益の柱となることはないのではないかと思われる。こうした中、大手証券会社等では富裕層向けにプライベートアセットを提案するなど差別化を図っているが、一般生活者を念頭においていた場合には、中長期的な資産形成・運用におけるコア商品は、金融庁が「資産形成商品」とする投信とファンドラップ（投資一任）が引き続き中心となることが想定される。

販売手数料中心の収益構造の見直し

投信の平均販売手数料率については、ネット

1 金融庁25年7月「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」

2 25年9月末現在、国内公募の追加型株式投信（ETF、ラップ・SMA専用、DC専用、財形給付金専用を除く）4117本中691本が目論見書の上限値として販売手数料を徴収していない（QUICK資産運用研究所調べ）。販売チャネルにより販売手数料をとっていないケースもあり実際にはさらに多いと思われる。

3 金融庁において、「主要行等」は9行、「地域銀行」は30行、「大手証券」は7社、「ネット系証券」は5社を集計

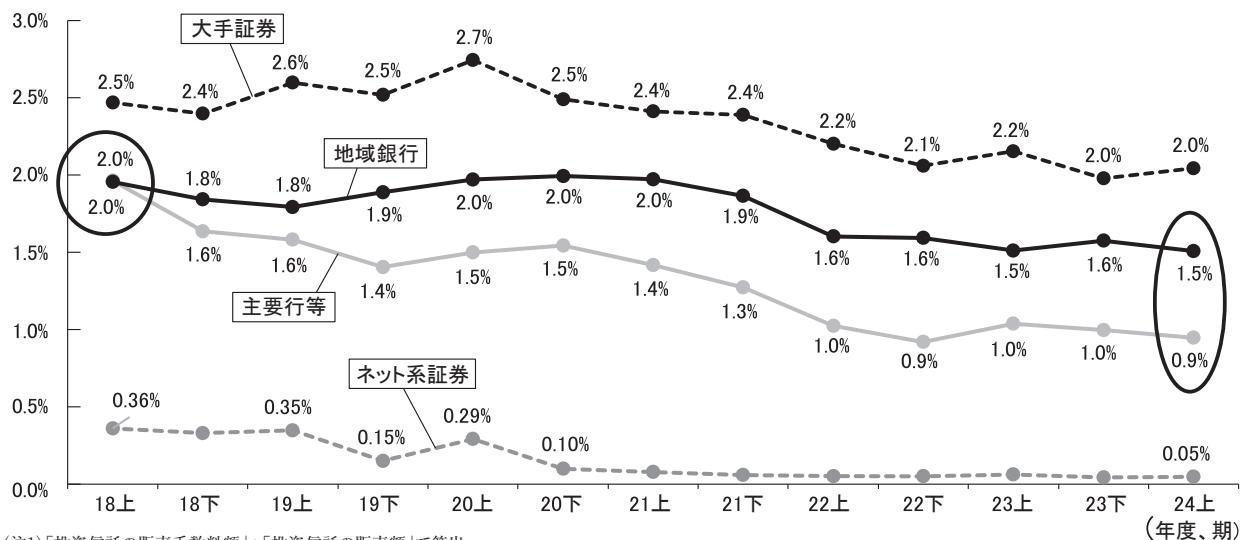
系証券会社を中心にノーロード投信²の取り扱いも多く、各業態³とも低下傾向にある。このうち、主要行等と地域銀行を比較すると、18年上期では共に2.0%であったものが、24年上期では前者が0.9%に対して後者は1.5%と乖離（かいり）している【図表1】。販売手数料率の高低は、顧客層及びそれに伴う販売商品構成の違い、販売金額の多寡、販売チャネル、運用アドバイス等の深度によるところもあり、一概にその良し悪しを語ることはできないが、収益に占める販売手数料の割合を見ると、主要行等では足元3割程度である一方、地域銀行では5割弱と高く、主要行等に比べ相場環境の影響を受けやすい状況にあると言えるのではないかと思われる【図表2】。

資産運用ビジネスの収益安定化に関しては、証券会社を見てみると、本来、相場環境に左右されやすい収益構造にあるため、「ストック型ビジネスモデル」の確立を目指し、販売管理費に対する残高ベースの手数料「信託報酬＋ラップフィー」の割合を示す「コストカバー率」を経営の最重要指標の一つとするところもある。こうした信託報酬やファンドラップのフィーをはじめとする預り資産残高に応じた（フィーベー

ス）の手数料については、19年度金融行政方針⁴に「顧客への長期分散投資を中心とした良質なアドバイスができる扱い手の充実に向けた人材育成・評価体制等や、中長期的な課題として、手数料のさらなる見える化に加え、運用による資産の増加という顧客の利益を金融機関がより目指していくような手数料体系の在り方（例えばコミッションベースからフィーベースへの移行）についても、金融機関と議論を進めていく」とあり、金融庁においても関心を寄せている。

フィーベースの手数料体系については、顧客の最善の利益を考えた場合、時には商品を販売しないことが顧客本位となり得ることもある中で、「顧客と販売員の間の利益相反や顧客本位とは言えない行動を制御しやすいという効果がある⁵」とされている⁶。こうした流れを受けて、証券会社の中には、残高連動手数料体系を導入し、従来型の「売買ごと」に手数料を支払う手数料体系と合わせ、顧客に選択肢を提供する動きも出ている⁷。こうしたフィーベースのサービスは一つの選択肢と思われるが、重要なことは、顧客に付加価値を提供できる自社の強みは何か、その付加価値の対価として自らも収益を上げられるサービスとは何か、ということかと思われる。

図表1 投信の平均販売手数料率の推移

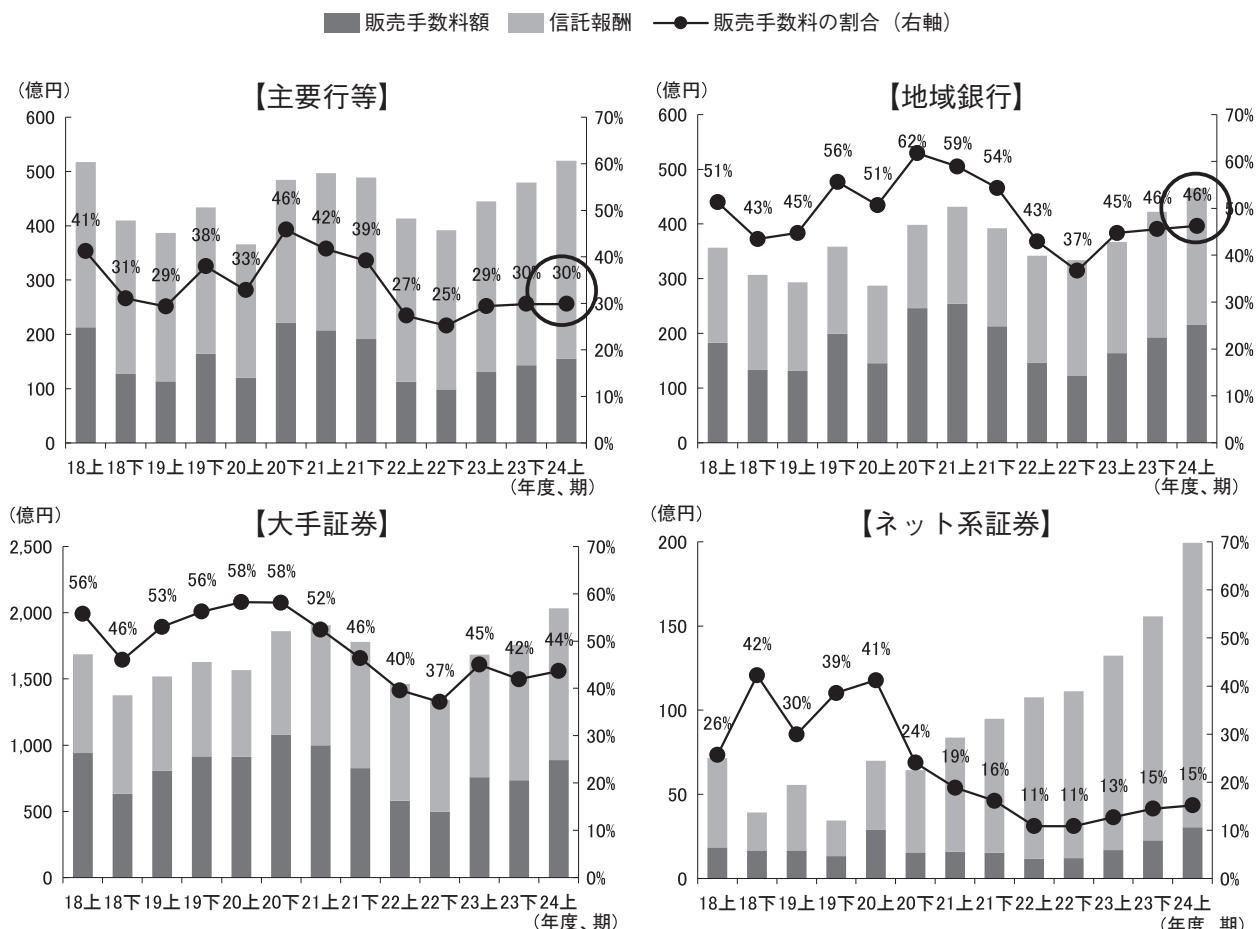


(注1)「投資信託の販売手数料額」÷「投資信託の販売額」で算出

(注2)地域銀行の計数に紹介販売分は含まない

(出所)金融庁24年7月「リスク性金融商品の個人向け販売等の状況に関する定量データ集 2024(令和6)年度9月期」に筆者にて加筆

図表2 投信の収益構成の推移



(出所) 金融庁24年7月「リスク性金融商品の個人向け販売等の状況に関する定量データ集 2024(令和6)年度9月期」に筆者にて加筆

顧客が求めているものは何か

本シリーズ第3回で取り上げた金融庁の「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」には、「投資未経験者であるが将来的には購入することを検討している者」に対する質問がある。「担当者による資産運用やその手続きに関するアドバイス」があったら38.0%が金融商品を購入したいと答え、「動画やチャットボット、ロボアドバイザー等による資産運用やその手続きに関する

アドバイス等」の29.2%より高い結果となっている。また、「対面金融機関利用者」が希望するフォローアップ方法については、金融機関支店等での面談(23.7%)と自宅等への訪問(14.3%)を合わせた対面でのフォローアップ(38.0%)が、Eメール(15.4%)や電話(12.3%)に比べ高くなっています。対面でのアドバイスやフォローアップに期待する顧客が多い結果となっている。

資産運用の裾野の広がりに伴い、資産形成層、

4 金融庁19年8月 令和元事務年度金融行政方針「利用者を中心とした新時代の金融サービス～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～」

5 金融庁20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」

6 一方、運用資産残高が小さい資産形成層等は中長期分散投資などのアドバイスが十分受けられないアドバイス・ギャップという問題も別途生じ得るため留意は必要である。金融経済教育推進機構が24年8月から本格稼働し、25年6月末時点では、全国で1,290名の「J-FLEC認定アドバイザー」が「家計管理」や「資産形成支援制度」などに関する相談に応じており、こうした課題の解決策になり得ると思われる。

7 投資助言業の兼業に係る環境整備として、金融庁では、23年8月15日金融商品取引業等に関する内閣府令や監督指針を改正し、「投資助言業務に係る登録の申請又は届出に係る使用人の見直し」などが行われた。

図表3 【米国】アドバイスの特徴：アドバイスの定量的価値
【バンガードの定量的価値計測】

① 適切なアセットアロケーション	0bp以上
② コスト効率の良い実装	30bp
③ リバランス	14bp
④ 行動コーチング	0～200bp以上
⑤ アセットロケーション（貯蓄口座・手段間の最適化）	0～60bp
⑥ 支出戦略（資産取り崩し）	0～120bp
⑦ トータルリターン	0bp以上

(出所) 金融庁による株式会社NTTデータ経営研究所への委託調査 24年11月「顧客の立場に立った良質な金融アドバイスの普及へ向けた環境整備に関する調査」に筆者にて加筆

退職者層、富裕層など世代や保有資産の多寡等を問わず、老後資金や資産承継に不安を抱いている人が多い中、こうした顧客の潜在的なニーズに対する「人によるアドバイス」の価値はますます高まるものと思われる。

良質な運用アドバイスのために

金融庁からNTTデータ経営研究所への委託調査「顧客の立場に立った良質な金融アドバイスの普及へ向けた環境整備に関する調査」(2024年11月)では、日本において良質なアドバイスがより広く提供されるように環境整備を行っていくための政策提言がなされている。そこでは、一案として、銀行、証券会社等の販売会社（同調査ではブローカーと表現）に対しては、「販売者・購入者という利益相反的な関係から脱する観点でもブローカーの投資一任化の推進」を挙げ、「主要都市以外含む全国をカバーする観点では、既存の営業要員を抱えるブローカー、特に地銀の役割期待が大ではないか」としている。

また、同調査では、米国の資産運用会社バンガード社の分析を紹介しており、資産運用アドバイスのうち行動コーチングと支出(取り崩し)

戦略の価値が高いとされている【図表3】。相場急落時の投げ売りなど感情的な行動を制するアドバイスや資産寿命を延ばすアドバイスは、人生100年時代を迎える中、投資初心者が多い日本においても付加価値を感じただけるのではないか。

最近、顧客本位の業務運営の取組方針に、ゴールベースアプローチに基づく資産運用アドバイスを掲げ、投資一任サービスを提供する金融機関が増えている。お客様の実現したい目標を確認し、それを実現するための資産運用アドバイスは、対面営業に強みを持つ金融機関において「顧客の最善の利益」に資するサービスとなり得るものと思われる。そして、こうしたサービスはコモディティ化を避けやすく、長期的な収益安定化、持続可能性を高めることにもつながり、顧客本位の業務運営との両立にも資すると考える。さらに、アドバイザーにとっても、実際に顧客と一緒に「将来に備える」ための資産運用計画を策定し、サービスを提案する中で、「投資商品の販売」では得られ難かった顧客からの感謝やアドバイザーとしての充実感等を感じることが可能であり、やりがいにもつながるのではないか。

ゴールベースアプローチに基づく投資一任サービスは、あくまでソリューションの一例だが、「人的資本経営」への関心が高まる今、顧客への付加価値提供にとどまらず、「アドバイザーのやりがい」にも目配りをしたビジネスモデルの検討を金融機関の経営に携わる方々には期待したい。本稿がその一助になれば幸いである。

(日本資産運用基盤 主任研究員 長澤敏夫)