

ニッキン 投信情報

(4) ニッキン投信情報

寄稿

「顧客本位の業務運営の原則」の改訂 リテール金融業界の事業モデル転換が加速する流れ

日本資産運用基盤グループ 代表取締役社長 大原啓一

2020年8月に公表された金融審議会市場ワーキング・グループの報告書を受け、金融庁は今年1月15日に「顧客本位の業務運営の原則」の改訂を公表した。今回の改訂については、金融商品の販売を担う金融機関に求められる「重要情報シート」の導入等に注目が集まっているが、短期的に金融機関の負担が増えることもさることながら、中長期的には資産運用会社や販売金融機関の事業モデルの転換に拍車をかけるものになると考えられる。

改訂「原則」が求める

具体的な取り組みとその影響

今年1月15日に公表された「顧客本位の業務運営の原則」の改訂と監督指針の改正は、20年8月の金融審議会市場ワーキング・グループの報告書における提言を受けてのものであるが、背景には、リテール金融機関の現場で顧客の利益を犠牲にする営業活動等が今なお散見されるなど、「原則」の目的が十分に達成されていないという金融庁の強い問題意識が存在する。

改訂された「原則」では、リテール金融機関が追求すべきベスト・プラクティスの具体的内容を注記に追加し、実際の営業現場で行われるべき行為をより踏み込んで示すことで、シンプルベースの枠組みは維持しつつ、顧客本位の業務運営の品質向上に向け、より強く実効力を働かせることが目指されている。

注記として追加されたのは、「顧客のライフプラン等を踏まえた業横断的な商品の提案及び商品提供後のフォローアップの実施」や「資産運用会社等による想定顧客の公表」、「販売金融機関での『重要情報シート』の導入」等、シンプルベースというには要求が具体的過ぎるという印象はありつつも、これらが顧客本位の業務運営の更なる進展を促すであろうことへの納得感は感じられる。「原則」改訂案に寄せられたパブリックコメントは56にも及ぶが、改訂の

方法や方向性等に対する疑問を呈するものがほとんど見られなかったのもそのためであると思われる。

とはいえ、納得感があることと、リテール金融機関がこれら改訂内容に喜んで対応するかどうかは、また別の話である。資産運用会社に求められる「想定顧客属性」の整理や、販売金融機関での「重要情報シート」の導入等は、新たなシステム対応等も含め、追加的な業務負担は小さくなく、ただでさえ投信の運用や販売がもうからなくなっている流れのなか、コスト増につながることを懸念する声も少なからず聞かれる。

ただし、今回の「原則」の改訂及び監督指針の改正は、そうした目先の表面的な業務・コスト負担の増加にとどまらず、中長期的には、リテール金融業界の事業モデルすらも変える影響力を持つものであることを認識しなければならない。

投資信託の運用報酬の更なる低下へ

まず、今回の「原則」改訂を受け、投信の運用報酬の低下は更に加速していくことが予想される。これまで販売金融機関は、資産状況や取引経験、知識等から導かれる顧客のリスク許容度に適合するような金融商品・サービスの提案を行ってきたところ、今回の改訂によって、単に顧客に適合するかどうかだけではなく、自らが取り扱う商品・サービスの全てにおいて、保険商品等も含めて、横断的に商品・サービス内容、手数料水準等も比較したうえで、顧客に最善の提案をすることが求められるようになる。

一方、多くのオンライン専門証券では、数千本もの投信商品が販売されているのが現状であり、それら全ての商品をカテゴリーごと等の分類で整理し、横比較をしたうえで顧客に提案するとなると、運用報酬等のコスト水準が低いものが優先して提示されることにならざるを得ない。投信の提供付加価値の大部分は投資運用から得られるリターンに帰結するが、将来のリタ

ーンを正確に予測することは不可能であることを前提とすると、商品性等で一定程度の分類をした後は、運用報酬等のコスト水準で優劣を判断せざるを得ない。

取り扱う金融商品の数が多く、投信販売市場における存在感も大きなオンライン専門証券の「陳列棚」上でそのようなコスト比較による推奨選定が行われるようになる結果、業界全体として比較的成本が高い商品は淘汰されざるを得ず、そこでより優先して推奨される地位を獲得することを目指し、これまで以上に苛烈な運用報酬引き下げ競争が進むことが予想される。

投資一任運用（ラップ）スキーム 拡大の加速

また、リテール金融機関の事業モデルにより大きな影響を及ぼすと思われるのが、金融商品・サービスの販売後においても、顧客の意向に基づき、適切な「フォローアップ」を行うことが明確に求められるようになったことである。ここでいう「フォローアップ」とは具体的にどのようなものを指すかまでの言及はないが、同じ原則の項目において、顧客のライフプラン等を踏まえた商品・サービスの提案が注記として追記されたことを勘案すると、顧客の長期的なライフプラン上の目標達成等を念頭に置いたものであると理解すべきであろう。

ただし、従来の投信商品では、このような顧客のライフプラン等を勘案した「フォローアップ」の提供は契約等では定められておらず、その対価としての手数料も設定されていない。もちろん投信の運用状況の報告書の交付やその説明等はアフターフォローとして行われているが、顧客一人ひとりのライフプラン等に応じた「フォローアップ」を想定した契約や商品・サービス内容にはなっていないのが実状である。

従って、「原則」改訂案に寄せられたパブリックコメントでも指摘がされていたが、こうした「フォローアップ」を提供する対価を得るためには、投信商品という形態ではなく、顧客一人ひとりと投資顧問契約を締結し、どのような役務を提供するのか、それに対してどの程度の対価を徴求するのかを合意するスキームが必要になる。特に、顧客の利便性等を考えると、米

大原啓一（おおはら・けいいち）

2003年東京大学法学部卒業。10年London Business School金融修士課程修了。野村資本市場研究所・DIAMアセットマネジメント等を経て、15年8月にマネックス・ゼン・バンガード投資顧問を創業、17年9月まで同社代表取締役社長。18年5月に日本資産運用基盤株式会社（現・JAMPフィナンシャル・ソリューションズ）を創業し、代表取締役に就任。著書に「IFAとは何者か アドバイザーとプラットフォームのすべて」（きんざい、20年12月発売）。



国等でもそうであるように、投資一任スキームが最適であろう。

「原則」を採択するリテール金融機関の多くがこうした「フォローアップ」の提供をボランティアで行うのであれば別であるが、事業として対価を収受して取り組むのであれば、投信から投資一任スキームへの転換は不可避である。

資産運用アドバイス事業モデルへの 転換が急務

19年後半からのオンライン専門証券会社による株式売買等委託手数料の無料化や、一部の資産運用会社の投信運用報酬の引き下げや無料化を受け、証券会社や資産運用会社といったリテール金融機関は、事業モデルの再構築を迫られているが、今回の「原則」改訂を受け、そうした動きが今後は更に加速していくことは間違いないように思われる。

従来型証券・資産運用事業領域において収益成長を期待することが困難ななか、付加価値のコモディティ化がしにくく、利潤も比較的厚く残ると思われる資産運用アドバイス事業領域が最後のフロンティアとして注目されているが、今回の「原則」改訂はその動きを後押しするとともに、具体的な事業モデル、すなわち、投信ではなく、投資一任スキームへの転換の方向性も指し示すものであるように感じられる。

4月からの新年度開始を前に、多くのリテール金融機関が今後の中期的な事業戦略の策定に忙しくしていると思われるが、今回の「原則」改訂に対して、小手先での対応で済みますのではなく、それら改訂が中長期的にどのような影響を及ぼすのかを改めて考え、新たな事業モデルの構築に取り組まれることを期待したい。