

**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（令和6）年7月5日

金 融 庁

(目次)

1. はじめに	3
2. リスク性金融商品の個人向け販売等の状況	4
(1) 投資信託及びファンドラップ（資産形成商品）	4
①資産形成商品の販売等の状況	4
②資産形成商品の業態別の保有顧客数等の状況	5
(2) 債券（仕組債含む）	6
(3) 一時払保険	7
3. リスク性金融商品の販売・管理等における態勢面の課題等	7
(1) リスク性金融商品の販売会社等におけるモニタリングの着眼点	8
①プロダクトガバナンス態勢の整備・構築	8
②販売・管理態勢及び従業員に対する適切な動機付けの枠組み等の整備・構築 ..	8
(2) 販売会社等へのモニタリング結果	9
①外貨建一時払保険	9
②仕組預金	12
③仕組債	14
④その他のリスク性金融商品	16
4. リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果	17

1. はじめに

金融庁は、国民の安定的な資産形成を支援するため、「顧客本位の業務運営に関する原則」¹（以下「本原則」という。）を提示し、金融事業者²が、「本原則」を基に創意工夫を発揮し、ベストプラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合うことを期待している。また、本年1月に新NISA制度が開始されたこともあり、NISA口座数、NISA口座を通じた金融商品への買付額ともに増加している。同制度利用者の中には投資経験が少ない顧客も含まれていることから、引き続き、販売会社等において顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みを継続していく必要がある。こうした点等³も踏まえ、金融庁において、「本原則」等を踏まえたモニタリング⁴を通じ、販売会社等における顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みを促している。

昨事務年度⁵は、仕組債を中心にリスク性金融商品の販売・管理態勢等について、販売会社に対するモニタリングを行った。その結果、想定顧客層や商品性を十分に検証しないまま、資産形成層にまで仕組債の販売対象を拡大していた事例等、顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みが十分に実践されていない状況が確認された。

こうした状況も踏まえ、今事務年度において、外貨建一時払保険、仕組預金、仕組債等の個別のリスク性金融商品に係る販売・管理態勢等について、モニタリングを実施した。モニタリングを実施するに当たっては、2022年度におけるリスク性金融商品の販売動向や個社別の販売額等を踏まえ、「本原則」を採択している販売会社、また、必要に応じて組成会社からも、重点的にモニタリングする先（以下「重点先⁶」という。）を抽出した。なお、重点先以外の販売会社に対しても、定量アンケート調査を実施し、幅広く実態を把握するよう努めた。

本報告書においては、定量アンケート調査を踏まえたリスク性金融商品の個人向け販売等の状況（2. 参照）や今事務年度のモニタリングで把握した実態を踏まえ、個別のリスク性金融商品の販売・管理等における態勢面において販売会社等に共通すると考えられる課題等（3. 参照）⁷のほか、今事務年度に実施したリスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果⁸と前回調査との比較（4. 参照）などを記載している。

¹ 「顧客本位の業務運営に関する原則」については、下記 URL を参照。

URL : <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1/02.pdf>

² 「本原則」において、「金融事業者」は「金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う全ての金融機関等」とされている。

³ 顧客本位の業務運営の一層の定着・底上げ等のため、2023年11月、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（令和5年法律第79号）が成立し、金融事業者に対して、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行すべきである旨の義務が規定された。

⁴ 「モニタリング」は、「販売実績等の調査・確認・分析・検証や取組実態の把握等の調査・検証全般及び取組みの改善に向けた対話」と定義した。また、「調査」「分析」「検証」「把握」は「モニタリング」の手法と整理した。

⁵ 昨事務年度のモニタリング期間は、2022年7月から2023年6月末までを指す。なお、昨事務年度のモニタリング結果については、「リスク性金融商品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（2022事務年度）」（※）を参照。（※）URL : https://www.fsa.go.jp/news/r4/kokyakuhoni/fdreport/fd_202306.html

⁶ 「重点先」は、「態勢面の実態把握等を行うため、質問票の送付や資料提出依頼、対話を行った先」であり、今事務年度は、主要行等7行、地域銀行グループ15先、証券会社9社、保険会社8社となった。うち、外貨建一時払保険に係る重点先は、販売会社23先（主要行等、地域銀行グループ、証券会社）及び組成会社8先（保険会社）、仕組預金に係る重点先は販売会社等7先、仕組債に係る重点先は販売会社8先などとなった（一部、重複あり）。

⁷ 今事務年度上半期に実施したモニタリングを踏まえ、本年4月に公表した「リスク性金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果（2023事務年度中間報告）」（※）の内容も含めて記載した。

（※）URL : <https://www.fsa.go.jp/news/r5/kokyakuhoni/202403/01.pdf>

⁸ 「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査」は、金融機関の顧客等の資産運用に関する意識・状況等に係る調査。

金融庁としては、販売会社等が、本報告書を参考に、顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みの改善にとどまらず、ベストプラクティスを目指すこと、また、こうした取組みを通じて、国民の安定的な資産形成を支援することを期待している。その際には、必要に応じて、販売会社と組成会社とが連携して取り組むことを期待する。

2. リスク性金融商品の個人向け販売等の状況⁹

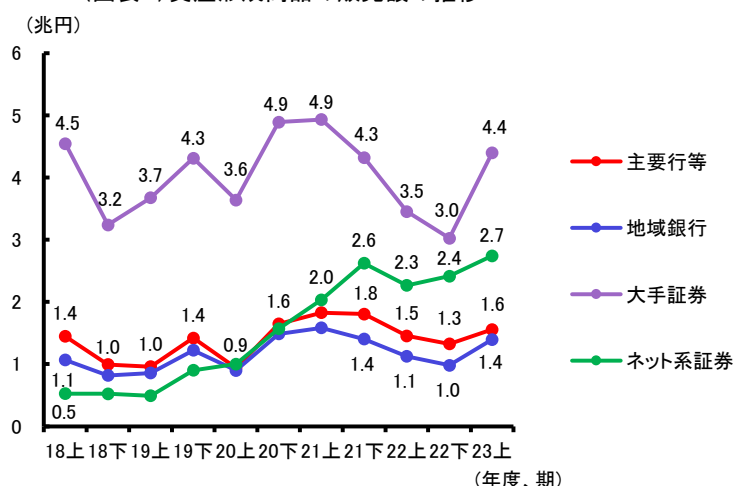
(1) 投資信託¹⁰及びファンドラップ（資産形成商品）

①資産形成商品の販売等の状況

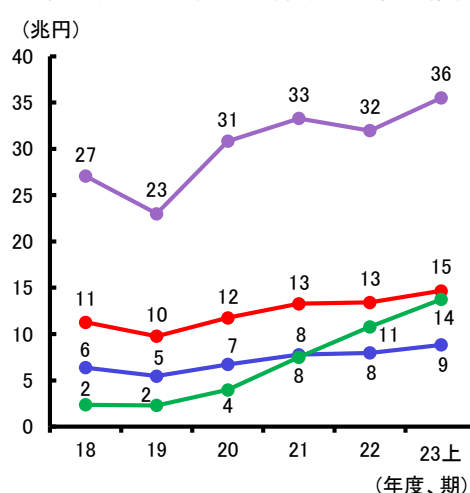
投資信託及びファンドラップ（以下「資産形成商品」という。）の業態¹¹別の販売額¹²の推移を見ると、2022 年度は主要行等・地域銀行・大手証券では減少したが、2023 年度上期はいずれの業態でも増加しており、特に大手証券の増加分が他の業態と比べて大きい（図表 1）。

同預り資産残高については、2023 年度上期において、販売額の増加等も反映して、いずれの業態でも増加している（図表 2）。

（図表 1）資産形成商品の販売額の推移



（図表 2）資産形成商品の預り資産残高の推移



以下、資産形成商品の販売額及び預り資産残高のうち、多くを占めている投資信託について見ていきたい。

投資信託の販売額及び解約・償還額の推移を見ると、2021 年度以降はいずれの業態でも販売額が解約・償還額よりも高く、純資金流入が続いている（図表 3）。

次に、投資信託の解約率¹³の推移を見ると、いずれの業態でも 2020 年度以降は低下が続

数年に 1 度実施しており、今回で 3 回目となる。本報告書で紹介したもの以外の調査結果については、下記 URL を参照。

URL : https://www.fsa.go.jp/news/r6/kokyakuhoni/fdreport/fdreport_2024.html

⁹ 本報告書における各図表のデータの出所は、特に別途の記載がない場合、金融庁が半期に一度実施している「定量アンケート調査」である。なお、「2. リスク性金融商品の販売等の状況」の各図表、並びに、図表 17、図表 18、図表 20 及び図表 21 は、個人向けに販売されたリスク性金融商品に係るデータを集計したものである。

¹⁰ 本報告書における「投資信託」に ETF は含まない。

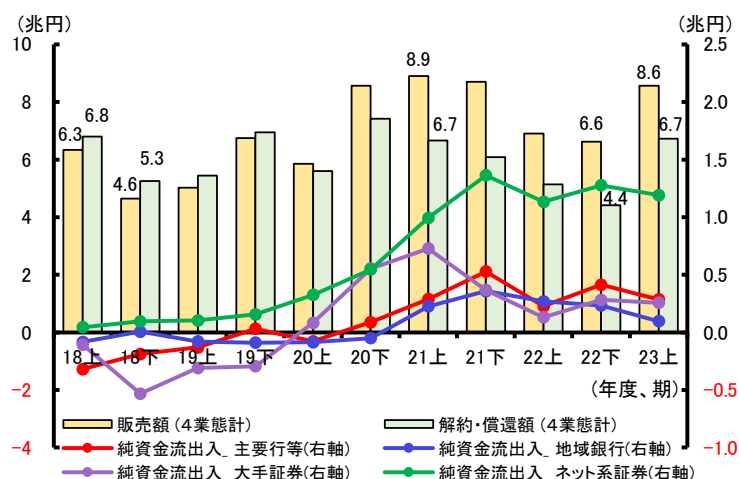
¹¹ 本報告書における各図表において、特に別途の記載がない場合、「主要行等」は 9 行、「地域銀行」は 30 行、「大手証券」は 7 社、「ネット系証券」は 5 社のデータを集計したものである。

¹² 本報告書における「投資信託」と「債券」の「販売額」及び「預り資産残高」の計数について、特に別途の記載がない場合は、「主要行等」には紹介販売分を含まないが、「地域銀行」には紹介販売分を含む。

¹³ 「解約率」の算出方法は、「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（2023（令和 5）年度 9 月期）」の 5 ページの（注 1）を参照。

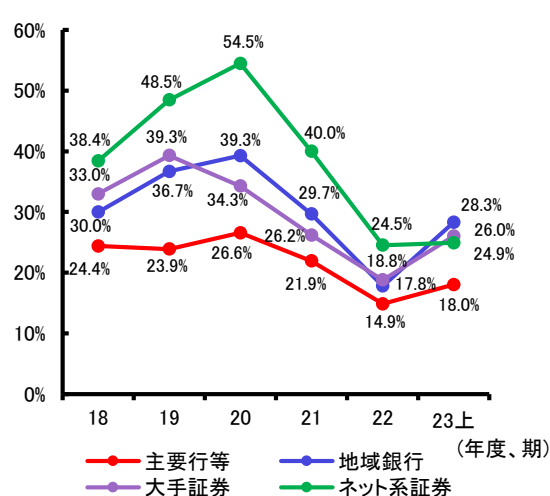
いていたが、2023 年度上期は上昇している（図表 4）。

（図表 3）投資信託の販売額及び解約・償還額等の推移



（注）地域銀行の計数に紹介販売分は含まない。

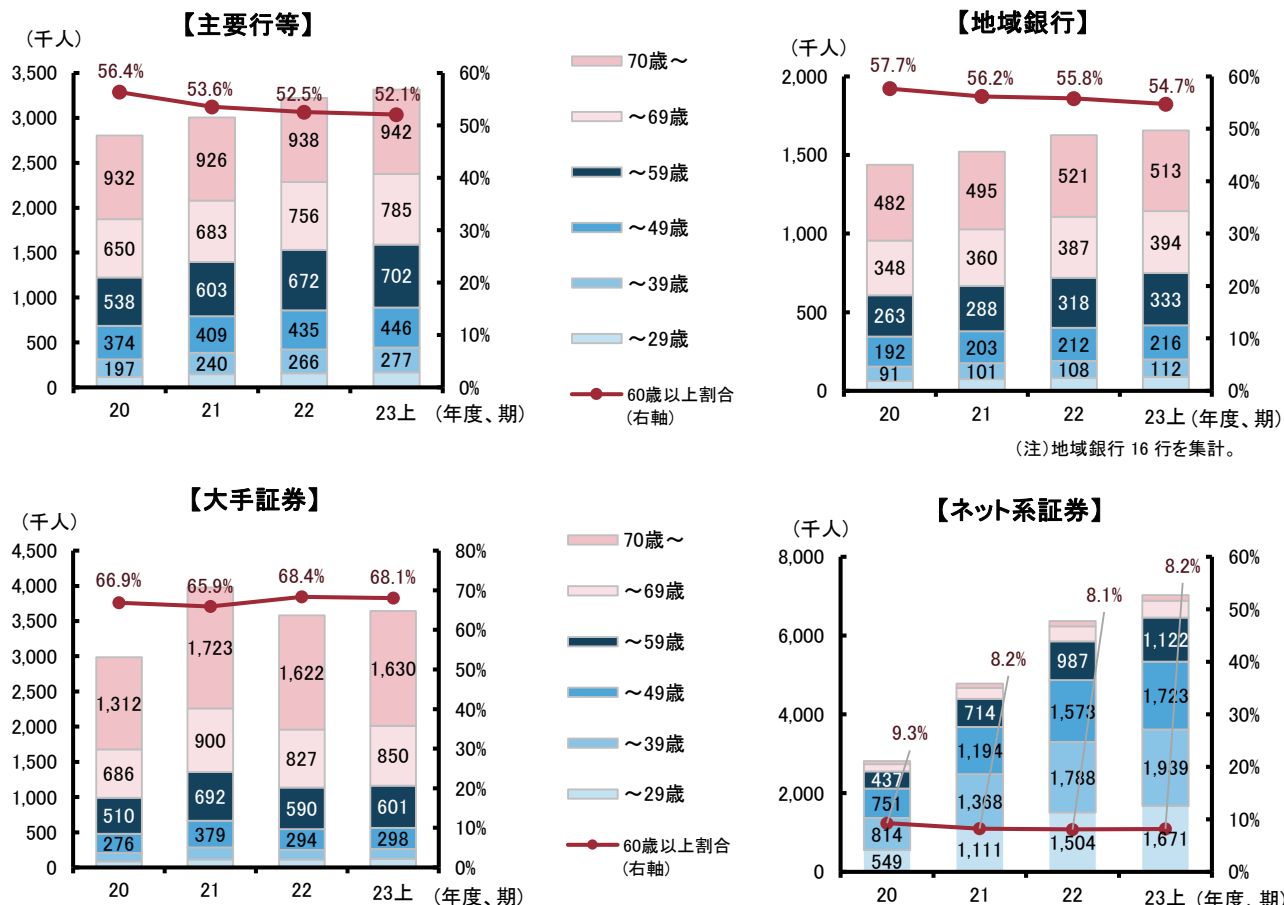
（図表 4）投資信託の解約率の推移



②資産形成商品の業態別の保有顧客数等の状況

各業態における資産形成商品の保有顧客数に占める 60 歳未満の顧客数の割合について、ネット系証券では 9 割を超える状況が続いている。一方、資産形成商品の保有顧客数に占める 60 歳以上の顧客数の割合を見ると、大手証券では約 7 割の状況が続いており、主要行等と地域銀行では低下傾向にあるものの、5 割を超える状況が続いている（図表 5）。

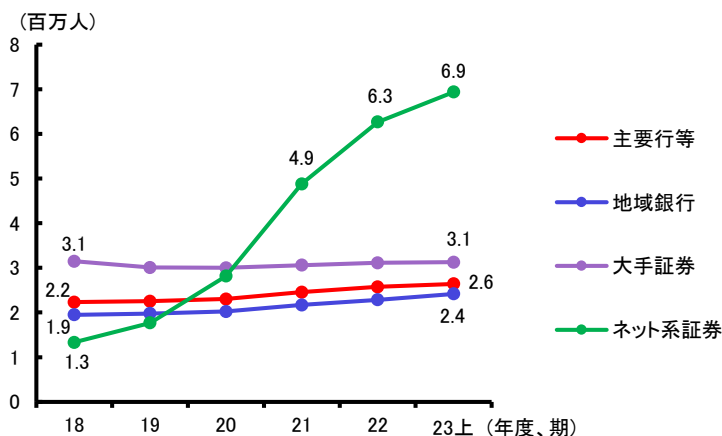
（図表 5）資産形成商品の年齢層別保有顧客数の推移



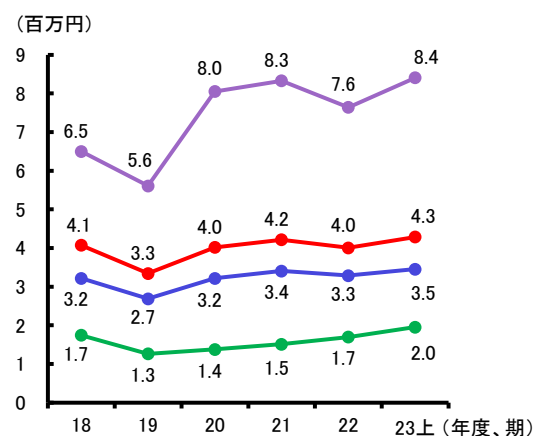
なお、投資信託の保有顧客数の推移を見ると、足元5年間に於いて、ネット系証券では大きく増加しており、主要行等と地域銀行でも増加傾向にある（図表6）。

投資信託の保有顧客一人当たり残高については、2023年度上期はいずれの業態でも増加している（図表7）。

（図表6）投資信託の保有顧客数の推移



（図表7）投資信託の保有顧客一人当たり残高の推移

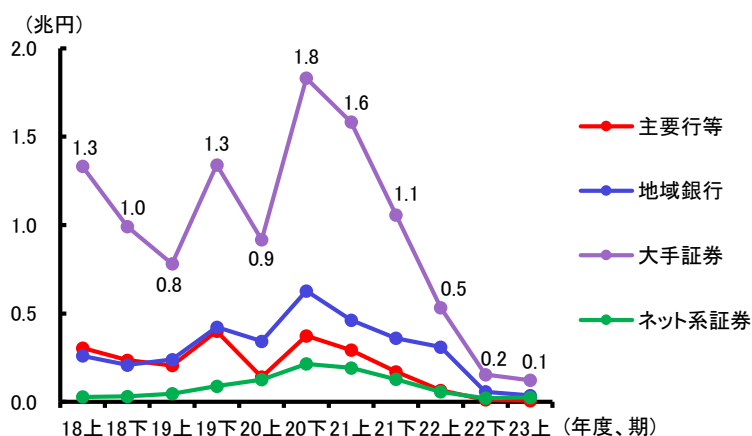


（注）「投資信託の預り資産残高」÷「投資信託の保有顧客数」で算出

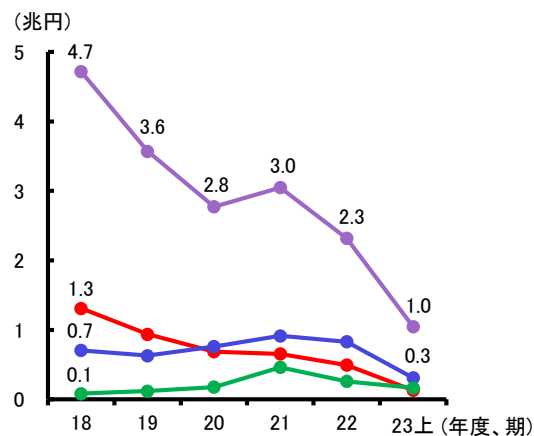
（2）債券¹⁴（仕組債含む）

個人向け仕組債の販売額と残高の推移を見ると、多くの販売会社における販売・管理態勢の見直しなどもあり、2021年度以降、いずれの業態でも減少傾向が続いている（図表8及び9）。

（図表8）仕組債の販売額の推移



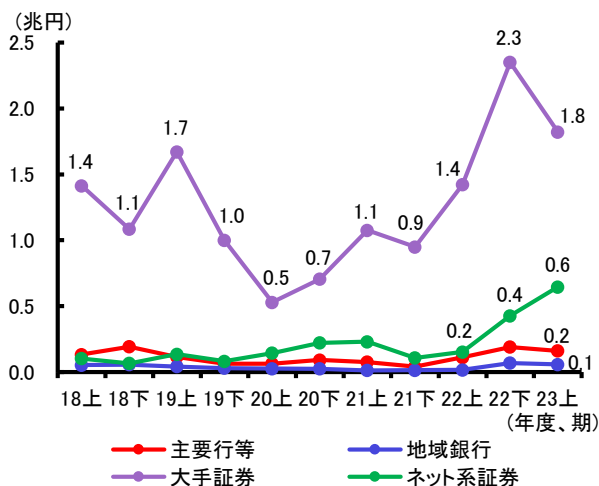
（図表9）仕組債の残高の推移



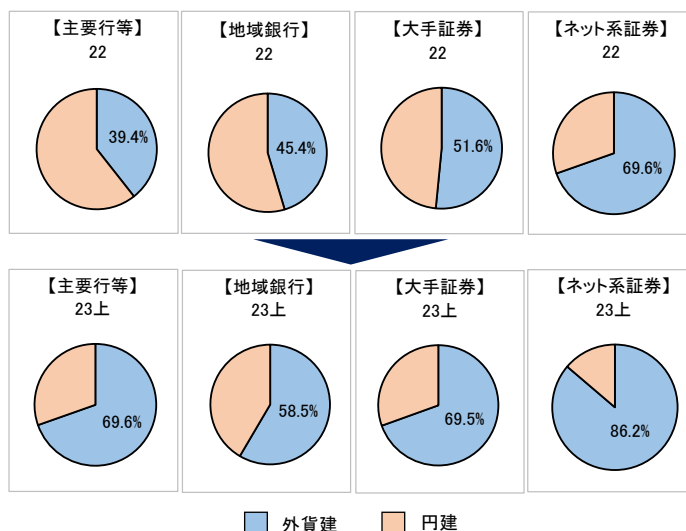
他方、その他債券（仕組債を除く債券をいう。以下同じ。）の販売額の推移を見ると、大手証券では、2023年度上期において減少しているものの、足元5年間に於いて他の業態と比べて高い水準にある（図表10）。その他債券の販売額に占める外貨建債券の割合については、2023年度上期において、2022年度と比べて、いずれの業態でも上昇している（図表11）。

¹⁴ 「債券」に、本邦公共債（国債、地方債、政府機関債）を含まない。

(図表 10) その他債券の販売額の推移



(図表 11) その他債券の販売額に占める外貨建債券の割合

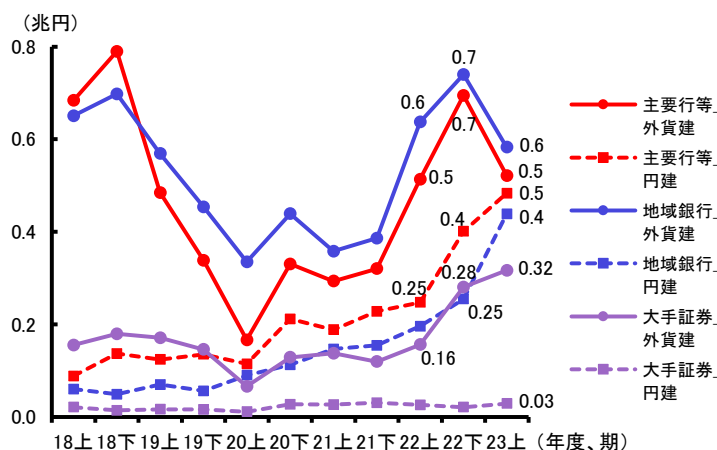


(3) 一時払保険

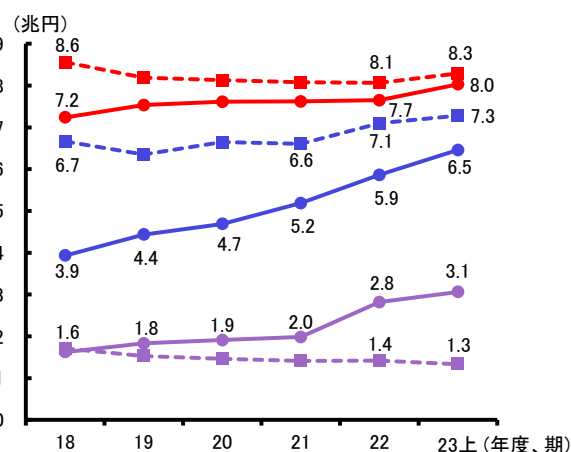
主要行等・地域銀行・大手証券における保険の販売状況について、平準払保険と一時払保険の販売額を比べると、販売額の大層は一時払保険である¹⁵。

- 一時払保険の販売額（図表 12）と残高（図表 13）の推移を外貨建・円建別に見ると、外貨建一時払保険の販売額は、2023 年度上期において、大手証券では増加している一方、主要行等と地域銀行では減少している。もっとも、同保険の残高は、足元 5 年間に於いて、いずれの業態でも増加傾向にある。
- 円建一時払保険の販売額は、足元 5 年間に於いて、主要行等と地域銀行では増加傾向にある。同保険の残高も、2023 年度上期において、主要行等と地域銀行では増加している。

(図表 12) 外貨建・円建一時払保険の販売額の推移



(図表 13) 外貨建・円建一時払保険の残高の推移



3. リスク性金融商品の販売・管理等における態勢面の課題等

金融庁では、「本原則」を踏まえたモニタリングを通じて、販売会社等による顧客本位の業務運営の取組みを促している。

昨事務年度のモニタリングを通じて把握した顧客本位の業務運営に関する販売会社の取

¹⁵ 主要行等・地域銀行・大手証券における保険の販売額に占める一時払保険の販売額の割合については、「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（2023（令和 5）年度 9 月期）」の 11 ページを参照。

組状況を踏まえれば¹⁶、リスク性金融商品の販売・管理等を行うに当たり、顧客の最善の利益を追求する観点から、販売会社等において、下記（１）で記載するようなプロダクトガバナンス態勢や販売・管理態勢等を整備・構築することが重要である。

今事務年度においては、個別のリスク性金融商品毎に、これら態勢の整備・構築等に係る状況について、販売会社に限らず、必要に応じて組成会社に対するモニタリングを実施した。同モニタリングの結果、把握した態勢面の課題や工夫事例を下記（２）でまとめた。

金融庁としては、販売会社等が同モニタリングの結果も参考に、本報告書で取り上げた個別のリスク性金融商品に限らず、リスク性金融商品全般の販売・管理等について主体的に創意工夫を発揮し、顧客の最善の利益に資する金融商品・サービスの提供等といった顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みが進むことを期待している。

（１）リスク性金融商品の販売会社等¹⁷におけるモニタリングの着眼点

①プロダクトガバナンス態勢の整備・構築¹⁸

顧客の最善の利益の実現を図る観点から、販売会社においても、適切な検証期間¹⁹の下でのリスク・リターン²⁰の合理性等や自らの想定顧客層に適した金融商品かどうかについて検証を行った上で、顧客の最善の利益の追求に資するリスク性金融商品の導入を判断することが重要である。

また、金融商品を導入した後も、販売実績等を基に商品性を継続的に検証し、必要に応じて商品の見直し等を行うことが重要である。

②販売・管理態勢及び従業員に対する適切な動機付けの枠組み等の整備・構築

（イ）販売・管理態勢

販売会社は、複雑又はリスクの高い金融商品の販売・推奨等を行う場合には、コスト（名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用）やリスク・リターン等といったリスク性金融商品の販売・推奨等に係る重要な情報について、他の金融商品と比較しながら顧客に分かりやすく提供すべきとされている。【本原則４及び５等】

また、販売会社は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等を把握した上で、同顧客にふさわしい金融商品の販売・推奨等を行うべきとされている。【本原則６】

（ロ）従業員に対する適切な動機付けの枠組み等

販売会社は、顧客本位の業務運営を確保する観点から、適切な販売・管理等を促進するよう、報酬²¹・業績評価体系等といった従業員に対する適切な動機付けの枠組み等を整備

¹⁶ 「2023 事務年度 金融行政方針」の「コラム 16：顧客本位の業務運営に関する販売会社の取組状況」（※）を参照。

（※）URL：https://www.fsa.go.jp/news/r5/20230829/230829_column.pdf

¹⁷ ３．（１）「リスク性金融商品の販売会社等におけるモニタリングの着眼点」における、「販売会社等」、「販売会社」又は「組成会社」は、「本原則」を採択している「販売会社等」、「販売会社」又は「組成会社」を指す。

¹⁸ 金融審議会「市場ワーキング・グループ報告 ―プロダクトガバナンスの確立等に向けて―」（2024 年 7 月 2 日）で、「プロダクトガバナンス」は「製販全体として顧客の最善の利益の実現を図ることを目的とする」旨が記載されている。

¹⁹ 例えば、長期でトレンドを見なければ正確にリスクが把握できない金融商品については、検証期間が短いと適切な検証ができない可能性があり、恣意性が生じない適切な検証期間の下でリスク・リターンの検証を行うことが重要である。

²⁰ リスク・リターンの合理性のほか、顧客の最善の利益を追求する観点からは、例えば、顧客が負担するコストとリターンの関係について検証することが考えられる。

²¹ 顧客からのみならず、組成会社から販売会社に対して支払われる報酬を含む。特に、組成会社から販売会社に支払われる報酬については、組成会社及び販売会社が連携し、顧客本位の業務運営を確保する観点から適切な報酬体系が整備

等すべきとされている。【本原則 7】

(※) 上記①及び②に係る整備・構築を進めていく中で、必要に応じて、販売会社と組成会社とが連携して取り組むことが期待される。

(2) 販売会社等へのモニタリング結果²²

今事務年度、上記(1)を着眼点として個別のリスク性金融商品の販売・管理態勢等についてモニタリングを行った結果、以下の課題及び工夫事例が見られた。

①外貨建一時払保険²³

(イ) プロダクトガバナンス態勢

- ✓ 多くの重点先(販売会社)では、リスク・リターン検証を十分に行わないまま、実質的な議論を行うことなく、予定利率や積立利率²⁴といった表面金利等の形式的な情報を踏まえて商品を導入していた。なお、金融庁において、実際に販売されている外貨建一時払保険に係る実態を把握する観点から、同保険商品の一部について運用パフォーマンス分析を行った(下記【参考①】参照)。

【参考①】金融庁における外貨建一時払保険の運用パフォーマンス分析²⁵

- (1) 金融庁において、代表的な運用型の外貨建一時払保険(8商品)の運用パフォーマンスを分析したところ、2023年8月末時点での運用終了分の同保険は、少なくとも今般のモニタリング実施時での販売・管理の下では、継続期間5年以上の同保険²⁶と比べて劣後していることが分かった(図表14の「A」)²⁷。
- (2) 次に、2023年8月末時点での運用終了分の外貨建一時払保険について、運用パフォーマンスが劣後している背景について、以下①及び②のとおり、分析を行った。
 - ①外貨建一時払保険は、長期保有を前提に販売されている商品であるが²⁸、少なくとも今般のモニタリング実施時での販売・管理の下では、ターゲット型保険²⁹を中心に同保険購入後4年間で約6割の解約等³⁰が発生していることから、契約継続期間の平均は2.5年と短期化している。

等されることが重要である。

²² 本報告書において、「多くの重点先」は脚注6で記載した各リスク性金融商品に係る重点先数の半数以上の重点先と、「一部の重点先」は脚注6で記載した各リスク性金融商品に係る重点先数の半数未満の重点先と定義した。

²³ 定率型の外貨建一時払保険についてモニタリングを行った。なお、本報告書では、主に販売会社に係る課題を掲げているが、外貨建一時払保険に係る適切なプロダクトガバナンス態勢や販売・管理態勢等の整備・構築に向けて、2024年4月3日に生命保険協会が改正した「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」等も参考とし、必要に応じて組成会社(保険会社)と販売会社(保険募集人)が連携して取り組むことが期待される。

²⁴ 「予定利率」は、保険会社が払込保険料を運用するに当たり契約者に約束する利率を指す。「積立利率」は、予定利率から保険契約の締結・維持、死亡保障などにかかる費用を控除して計算した利率を指す。

²⁵ 運用パフォーマンス分析における、図表14に係る「各リターン等の算出方法等」及び図表15に係る「運用成果に係る各要素の概略」は、本報告書の脚注7で記載した「2023事務年度中間報告」の5ページを参照。

²⁶ 2023年8月末時点で運用未終了のもの又は2022年9月1日から2023年8月31日の間に運用終了したもののうち、継続期間5年以上のものを対象として計算した。

²⁷ 図表14の「投資信託(先進国債券・5年)」には、米ドル建債券に限らず、他の先進国通貨建債券で運用する投資信託も含まれている。

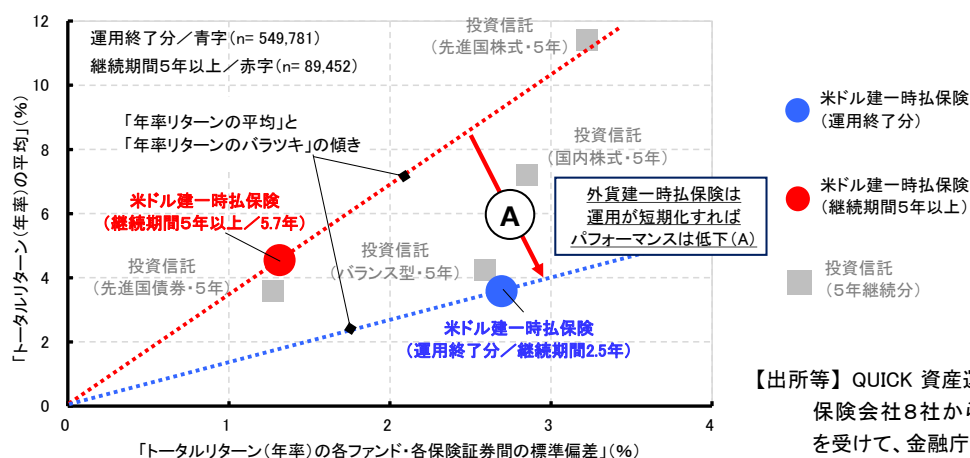
²⁸ 分析対象とした外貨建一時払保険の契約のうち、94%の同契約については契約期間が10年以上であった。

²⁹ 「ターゲット型保険」は、払込保険料が顧客の設定した目標値(払込保険料対比の円換算額での運用の目標値。例えば105%、110~200%(10%きざみ)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、円建の終身保険等に移行する商品を指す。

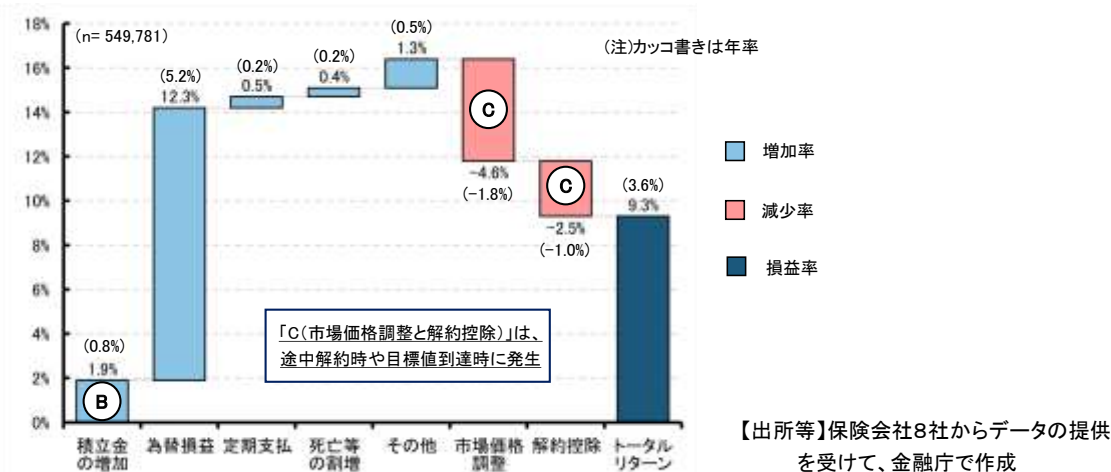
³⁰ 「解約等」は、外貨建一時払保険の解約と外貨建での運用を終了し円建の運用に移行することを指す。

- ②契約継続期間の短期化に伴い、顧客が複利運用効果が十分に享受できていない可能性があるほか（図表 15 の「㊸」³¹）、解約や運用終了に伴い発生する費用（市場価格調整と解約控除）が利幅を押し下げている状況が窺われた（図表 15 の「㊹」）。

（図表 14）運用パフォーマンス分析（米ドル建／運用終了分）



（図表 15）運用成果要素別分析（米ドル建／運用終了分）



（ロ）販売・管理態勢

- ✓ 多くの重点先（販売会社）では、運用型の外貨建一時払保険について、マネープランガイド等における商品カテゴリー毎のリターン・コスト等の大まかな大小比較を示すにとどまり、個別の金融商品の重要な情報について、他の金融商品と比較しながら説明・提案することが十分にできていなかった。
- ✓ 多くの重点先（販売会社）では、「株・債券・為替という言葉は知っているが、詳しくは知らない」といった為替・金利リスクを理解できていない可能性の高い顧客や、「安定的な運用をして資金準備をしたい」といったリスク許容度が低いと考えられる顧客に外貨建一時払保険を販売していた（下記【参考②】参照）。

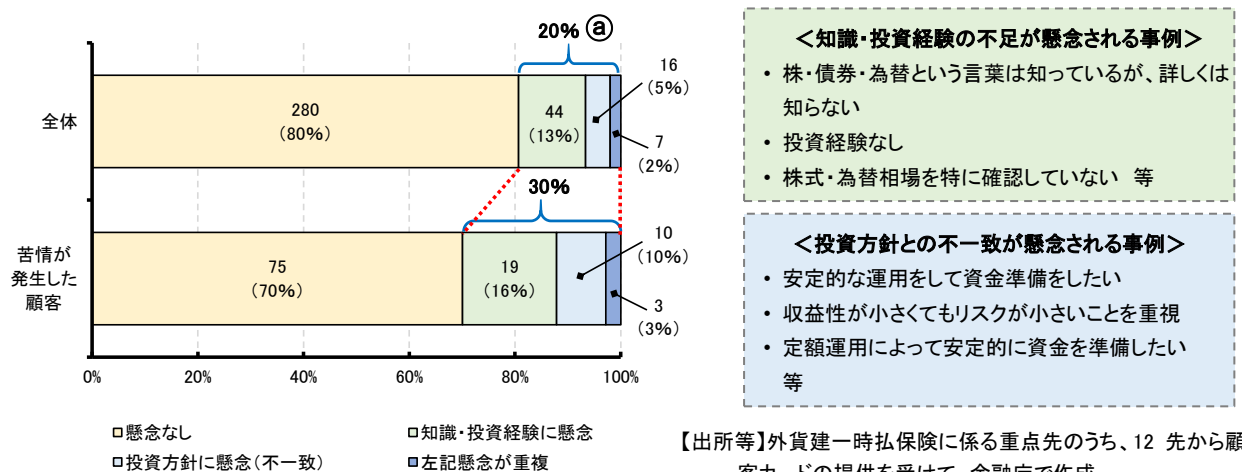
なお、一部の重点先（販売会社）の第2線・第3線では、営業現場において顧客属性を適切に把握した上で、同顧客にふさわしい金融商品を販売しているか、顧客本位の観点からの検証・監査が十分に実施されていなかった。

³¹ 図表 15 の「㊸」（「積立金の増加」）は、顧客が負担する販売手数料等を控除している。

【参考②】外貨建一時払保険の販売先（顧客層）に関する、金融庁による検証の結果

「元本毀損するとは聞いていない」といった苦情が発生していることを踏まえて、金融庁において、販売会社における 347 名分の顧客カード³²を分析したところ、2 割の顧客（図表 16 の「②」）で外貨建一時払保険を購入するための知識・投資経験不足の懸念や投資方針との不一致の懸念が認められた。

（図表 16）外貨建一時払保険の販売先（顧客層）に関する検証結果



○上記のほか、ターゲット型保険について、長期保有を前提に販売されているにもかかわらず解約が多い状況を踏まえ（上記【参考①】参照）、販売・管理態勢を検証したところ、以下の課題が見られた。

- ✓ 多くの重点先（販売会社）では、目標値に到達したターゲット型保険の多くが解約され、同時に同一商品を同一顧客に販売する乗換販売が発生していた。なお、こうした乗換販売は、販売手数料等が二重に発生することを考慮すると、必ずしも顧客にとって経済合理性があるとは言えないと考えられる³³。
- ✓ 一部の重点先（販売会社）では、保障・相続ニーズがある顧客に外貨建一時払保険を販売しているとしているが、解約した顧客についてはこれらのニーズが満たされていない可能性がある。

（ハ）販売後の管理（顧客のフォローアップ）及び手数料体系（適切な動機付けの枠組み）

○販売後の管理（顧客のフォローアップ）に係る工夫事例

外貨建一時払保険のうち、ターゲット型保険の多くが目標値に到達すると解約されており、

- ・解約に伴い発生する費用が顧客の利幅を押し下げていること、
- ・解約後、同一商品を同一顧客に販売する乗換販売³⁴が発生していること、

³² 外貨建一時払保険に係る重点先のうち、12 先から提出された、①2021 年 4 月から 2023 年 9 月末までに寄せられた外貨建一時払保険に関する苦情のうち日付の浅いもの 10 件（一部銀行で 10 件に満たない先あり）、②2022 年度下期の販売額上位 10 件、③2022 年度に販売した最後の 10 件（連番）の顧客カード。

³³ 初期に販売手数料を支払うタイプの商品については、顧客は外貨建一時払保険の購入時に契約期間に応じた販売手数料を支い（例えば、10 年契約の場合には 10 年分支払う）、その後、同契約を解約した上で、同一商品を再購入（乗換え）した場合、解約期間分の販売手数料は戻入されないため、顧客は二重に販売手数料等を支払うこととなる。

³⁴ 乗換販売は、販売手数料等が二重に発生することを考慮すると、必ずしも顧客にとって経済合理性があるとは言えない。

が確認された³⁵。これらへの対応の一つとして、一部の販売会社又は組成会社において、ターゲット型保険を保有する顧客が同保険を解約する前に、営業現場の適切なフォローアップ³⁶を行うよう促す取組みなど、以下の工夫事例が見られた。

✓ 販売会社における工夫事例

事例 1：乗換販売を防止する観点から、適切なフォローアップを行った職員に対してプラスの業績評価を行うこととした事例

事例 2：顧客が低い目標値を設定しているターゲット型保険について、優先的にフォローアップを開始した事例

✓ 組成会社における工夫事例

事例 1：販売会社が目標値到達前に顧客に対して適時・適切なフォローアップができるよう、定期的又は販売会社の要請に応じて、目標値が設定されているターゲット型保険に係る契約一覧を販売会社に提供している事例

事例 2：乗換販売発生の主要因を販売会社におけるターゲット型保険のフォローアップ態勢の不備と判断し、販売会社の態勢改善が確認できるまで、新たなターゲット型保険の商品組成を行わないこととした事例

○手数料体系（適切な動機付けの枠組み）の検証結果

上記の工夫事例において掲げられる顧客への丁寧なフォローアップを行う販売会社は限られている。この背景の一つとして、多くの重点先では、販売会社が組成会社から受け取る手数料の体系が、顧客へのフォローアップ等を行う役務負担に見合ったものとなっていないことが考えられる。

具体的には、実務上、初年度の役務（商品説明・契約等）の負担に比べて、2 年目以降から満期までの役務（顧客へのフォローアップ等）の負担合計の方が大きい状況が見受けられるものの、販売会社が組成会社から受け取る手数料の体系を見ると、初年度の比重が高い L 字型（例えば、初年度 5.5%、2 年目以降 0.1% 等）や I 字型が採用されており、同手数料体系の下では「販売後のフォローアップ」以上に「販売勧誘（商品説明・契約等含む）」が促されていたと考えられる。

なお、一部の重点先では、こうした手数料体系に問題意識を持った上で、見直しを検討していることが確認された³⁷。

②仕組預金³⁸

仕組預金の販売額の推移を見ると、いずれの業態でも 2022 年度下期は増加している一方、2023 年度上期は減少している（図表 17）。同残高は、2023 年度上期において、主要行

いと考えられる。

³⁵ 「【参考①】金融庁における外貨建一時払保険の運用パフォーマンス分析」及び「①外貨建一時払保険（ロ）販売・管理態勢」を参照。

³⁶ 例えば、ターゲット型保険の目標値到達前に顧客に対して無償で目標値の引上げが可能である旨を伝達した上で、顧客の意向を踏まえてアドバイスすることなどが挙げられる。

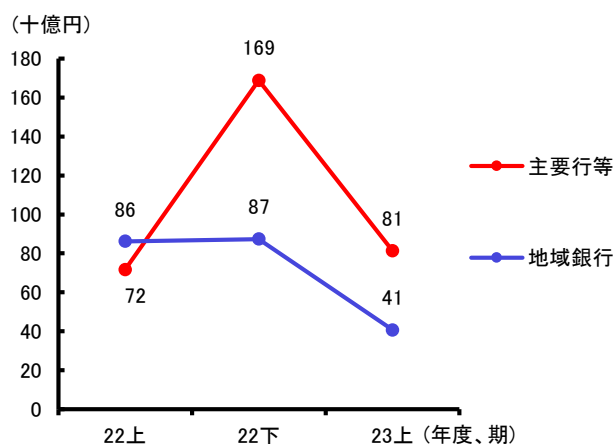
³⁷ 具体的には、保険会社が販売会社に支払う手数料体系について、顧客にとっての役務の対価をベースとした考え方の下、初年度の手数料を 10 年間の合計手数料の半分未満とすることで、販売会社による顧客の最善の利益を追求する販売の推進を検討している事例が確認された。

³⁸ 「仕組預金」は、デリバティブ取引を組み込んだ預金商品であり、例えば、為替相場によって払戻時の通貨が決まる商品（外貨償還特約付預金）や、銀行が預入日以降に満期日を選択できる権利を持つ商品などがある。

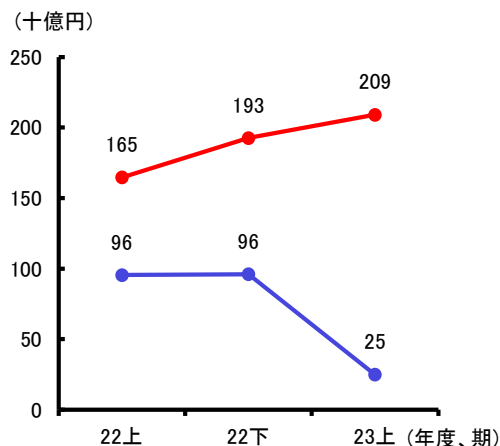
等では増加している一方、地域銀行では減少している（図表 18）。

今事務年度は、仕組預金のうち、円ベースで元本割れのリスクがある商品の一つとして、外貨償還特約付預金³⁹についてモニタリングを実施した。

（図表 17）仕組預金の販売額の推移



（図表 18）仕組預金の残高の推移



（イ）プロダクトガバナンス態勢

- ✓ 多くの重点先では、リスク・リターンの合理性等について十分に検証しないまま、外貨償還特約付預金の組成・導入を判断するとともに、同預金の導入後も、販売実績等を基に十分な検証を行っていなかった。

また、一部の重点先では、適切なリスク・リターン検証ができていない事例も見られた（一部の重点先では、販売している外貨償還特約付預金に係る検証をした結果、顧客の損益状況はプラスと評価していたが、金融庁において同預金に係る検証をした結果、顧客の損益状況はマイナスとなり、相反する結果となった）。

○一部の重点先では、以下の工夫事例が見られた

- ✓ 外貨償還特約付預金に係る顧客の損益実績（下記【参考③】参照）等を踏まえ、同預金の商品性（リスク・リターンやコスト等）について、他のリスク性金融商品と比較・検証した上で、顧客の最善の利益を追求する観点から、販売手数料の削減を行い、顧客が受け取るリターンの向上を図った事例（下記【参考③】のD行・E行）

【参考③】外貨償還特約付預金に係る顧客の損益実績の検証結果

重点先の協力の下、外貨償還特約付預金の預入データを踏まえて検証⁴⁰したところ、多くの重点先において、同預金を預け入れした顧客が受け取った償還金のトータルリターン（年率換算⁴¹）がマイナスとなっていた（図表 19）。

なお、同預金を預け入れした顧客が負担するコスト（手数料等）については、下記の各行の全商品において必ずしも開示されているものではないが、重点先からの申出ベ

³⁹ 「外貨償還特約付預金」は、プットオプション売却といったデリバティブを内包した商品であり、円高時に元本割れの可能性がある。この他にも、解約時の手数料により元本割れの可能性がある仕組預金として、例えば、期間延長特約付預金や満期日繰上特約付定期預金がある。

⁴⁰ データの検証期間に関して、組成当初からのデータが取得できなかった重点先については取得可能な期間で検証した。

⁴¹ 重点先毎に、外貨償還特約付預金の顧客が受け取った金額について、同預金の預入期間を踏まえて年率換算した上で、預入額ベースで加重平均を行った値をトータルリターン（年率）とした。なお、顧客が外貨で受け取った場合には満期日の為替レートで円換算した。

ースでは、年率換算で最大5%強と考えられる。

(図表 19) 仕組預金(外貨償還特約付預金)に係る顧客の損益実績(年率トータルリターン)

A 行	B 行	C 行	D 行 (注)	E 行 (注)	F 行
▲2.8%	▲1.3%	▲2.1%	0.3% ⇒ 0.9%	0.3% ⇒ 2.5%	▲0.4%

(注) D 行・E 行の「青字」部分は、上記の工夫事例(販売手数料の削減等)の取組みにより、トータルリターンが改善。

【出所等】仕組預金に係る重点先のうち、6先から損益実績データ等の提供を受けて、金融庁で作成

(ロ) 販売・管理態勢等

- ✓ 多くの重点先では、「取組方針」で顧客が負担するコストを理解できるように情報提供する旨を示しているが、組成コストや販売手数料を十分に情報提供していないほか、解約時の手数料を分かりやすく情報提供していなかった。
- ✓ 外貨償還特約付預金は、プットオプション売却といったデリバティブを内包した円高時に元本割れのリスクのある商品であるが、多くの重点先では、販売した顧客の取引経験や知識等を鑑みれば、こうしたリスク特性を理解していない懸念がある者にも販売していることが窺われた。
- ✓ 外貨償還特約付預金は元本割れのリスクのある金融商品であるにもかかわらず、多くの重点先では、他のリスク性金融商品とリスク・リターンといった数字を基に顧客に比較説明することが十分にできていなかった。

○一部の重点先では、以下の工夫事例が見られた。

- ✓ 重要情報シートを活用し、
 - ・過去5年間のノックアウト(外貨受取)回数やその頻度を記載するなど、顧客の損失リスクを分かりやすく情報提供している事例
 - ・販売手数料及び市場取引関係費といった顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を分かりやすく情報提供している事例

③仕組債

今事務年度、金融庁としては、「本原則」を踏まえたモニタリングを実施するとともに、日本証券業協会において複雑な仕組債等の販売勧誘に係る関係ガイドライン等(以下「改正ガイドライン」という。)が2023年7月から施行されたことを踏まえ、販売会社における改正ガイドラインへの対応状況を確認した。

個人向けの仕組債について、一部の販売会社は、顧客によっては理解が困難であるほか、リスクに見合うリターンが得られない場合があるとして、取扱停止や販売態勢の見直しを行っている。こうしたこともあり、公募による仕組債の販売額等は減少している。一方、特に法人等を対象にした私募による販売額は一定の水準にあることもあり⁴²、金融庁としては、引き続き、「本原則」等を踏まえたモニタリングを通じて、販売会社における顧客本位

⁴² 私募による仕組債の販売は一定の水準で行われているが、他のリスク性金融商品と比べてリスク・リターンが劣後する場合は、ポートフォリオ全体の質が低下することに留意する必要がある。

の業務運営の取組みを促していくことが重要と考える。

（イ）販売会社におけるモニタリングの着眼点

販売会社は、日本証券業協会における改正ガイドラインへの対応という観点から、以下の点について、留意する必要がある。

- ✓ 想定顧客層や商品性の十分な検証に加え、顧客属性等に応じた商品説明や勧誘開始基準の実質的かつ実効的な運用を確保する必要がある。
- ✓ 実際の勧誘時において、例えば、以下の点に関して適切な説明・確認がなされているかを上席者（第1線）が承認するとともに、その承認の実効性について内部管理部門による定期的なモニタリングを実施する態勢を構築するなど、より一層の取組みが必要である。
 - デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解し、参照指標の動向の見通しを持ち得る知見・知識を顧客が真に有しているか
 - 商品設計上の特性やテールイベントの発生リスクに留意した説明を行い、顧客の十分な理解を得ているか
 - 顧客の最善の利益の追求やリスク許容度の観点から、預り資産に占める割合が適切な販売額となっているか

なお、販売会社においては、顧客本位の業務運営の確保に向けて、改正ガイドラインへの対応のみならず、上記（１）「リスク性金融商品の販売会社等におけるモニタリングの着眼点」を踏まえ、経営陣の適切な関与の下、各販売会社において主体的に創意工夫を発揮することが重要である。

（ロ）モニタリングを通じて見られた課題等

複雑な仕組債の販売を継続している販売会社⁴³においては、販売対象顧客の絞込みや勧誘開始基準の見直しなど、改正ガイドラインを踏まえた販売態勢の構築を進めている。

なお、「本原則」の観点からは、以下の課題や工夫事例が見られた。

【プロダクトガバナンス態勢】

- ✓ 新たに販売しようとする仕組債の価格変動リスクのシミュレーション分析・参照金融指標の検証期間⁴⁴については、仕組債の種類毎の商品性に応じた適切な検証期間を設定することが必要である。しかしながら、多くの重点先では、株価指数連動型や為替連動型の仕組債についても一律の期間（例えば5年）で検証し、商品を導入している。

【販売・管理態勢】

- ✓ 一部の重点先では、ＥＢ債の個人向けの販売については、顧客から見て、リスクに見合うリターンを得られないと整理し、停止した。一方、ＥＢ債の法人向けの販売については、預り資産に占めるＥＢ債等の保有割合を一定に留める制限を付けた上

⁴³ 2024年3月末時点で、証券会社39社。

⁴⁴ ガイドライン補助資料「仕組債のリスク・リターンの分析等について（2023年6月12日）」において、「指数リンク債など長期でトレンドを見なければ正確なリスクを把握できない仕組債については、過去のイベント発生頻度を踏まえた計測期間を設定する必要がある」とされている。

で、継続しており、ＥＢ債の個人向け販売と法人向けの販売における取扱いの違いについて十分な整理をしていない⁴⁵。

○一部の重点先では、以下の工夫事例が見られた。

- ✓ 能動的な勧誘による仕組債の販売を停止した上で、仮に仕組債の購入を希望する顧客に対しても、まずは顧客が取り得るリスクやニーズを確認した上で、代替商品を提案している⁴⁶。

④その他のリスク性金融商品

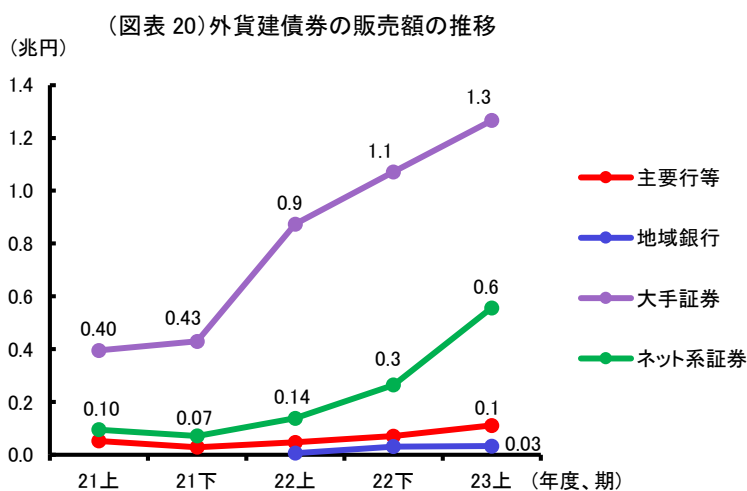
(イ) 外貨建債券（新興国通貨建債券含む）

外貨建債券の販売額の推移を見ると、2022 年度以降、主要行等・大手証券・ネット系証券では増加が続いている⁴⁷（図表 20）。

外貨建債券は、為替・金利等の影響を受けることから、円ベースでの元本が確保されないリスクのある商品である⁴⁸。特に、新興国通貨建債券については、先進国通貨建債券に比べて、為替のボラティリティが大きく、リスクが高くなる傾向がある。

今事務年度においては、外貨建債券の販売・管理態勢について販売会社にヒアリングを行ったところ、以下の課題や工夫事例が見られた。

- ✓ 【課題事例】新興国通貨建債券の販売に当たり、想定顧客層に含まれない顧客層への販売を行っている⁴⁹事例や商品性のより丁寧な説明が期待される事例
- ✓ 【工夫事例】グループ証券会社に顧客を送客している銀行において、顧客の最善の利益を追求する観点から、外部業者を活用してリスク・リターンの将来推計を基に、経営陣が導入商品の妥当性を検証・議論している事例



⁴⁵ 例えば、リスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客であるか等を踏まえ、販売対象となるべき顧客の範囲などを整理することが考えられる。

⁴⁶ 仕組債の能動的な販売を停止した販売会社においては販売額が大幅に減少している一方、根強い顧客ニーズがあるため販売が増加していると主張する一部の販売会社との違いが鮮明に出ている。

⁴⁷ 金融庁が半期に一度実施している「定量アンケート調査」では、大手証券における新興国通貨建債券の販売額は、2022 年度上期：593 億円、2022 年度下期：895 億円、2023 年度上期：470 億円となっている。

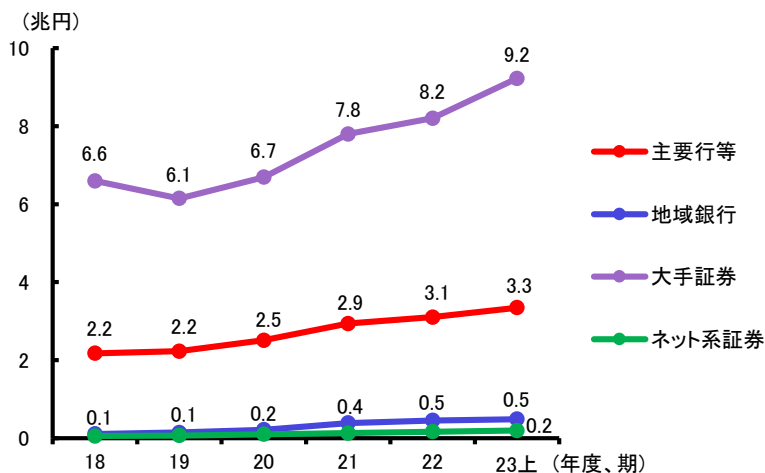
⁴⁸ 「既発債を購入し、その当日に売却価格を確認すると、購入価格と 8 % 以上の価格差があった」といった顧客が外貨建債券を購入する際に負担するコストを理解していなかった（重要な情報の分かりやすい提供が十分にできていなかった可能性のある）苦情や「新興国通貨建債券が償還され損失が発生したが購入時の説明と違う」といった顧客が商品性を理解していない（販売時における商品性の説明が十分にできていなかった可能性のある）苦情が寄せられている。

⁴⁹ 一般的に新興国の経済情勢や市場動向等を顧客が把握することが難しい中、新興国のこうした情報を十分に把握できない顧客に同通貨建債券を販売していた。

(ロ) ファンドラップ

ファンドラップの預り資産残高の推移を見ると、2019 年度以降、特に主要行等や大手証券で増加傾向にある（図表 21）。

（図表 21）ファンドラップの預り資産残高の推移



（注）地域銀行の計数に紹介販売分は含まない。

「本原則」の観点からは、他のリスク性金融商品と比較の上、以下の点なども参考にしつつ、ファンドラップの位置付けや付加価値の明確化などに向けて取り組むことが期待される。

- ・顧客の最善の利益を追求する観点から、顧客が負担するコストとコスト控除後の期待リターンの妥当性についての検証⁵⁰
- ・顧客の期待リターン、顧客が負担するコスト、運用実績等に関する情報開示の充実

4. リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果

今事務年度、金融庁において、「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査⁵¹」（金融機関⁵²の顧客等に対して行った資産運用に関する意識等についての調査。以下「2023 事務年度調査」という。）を実施し、その結果を公表した。2023 事務年度調査の結果の一部について、金融機関による顧客本位の業務運営の進捗といった観点から、前回調査（以下「2020 事務年度調査」という。）⁵³との比較を下記（１）～（３）のとおり紹介したい。

なお、2020 事務年度調査の結果と 2023 事務年度調査の結果を比べると、顧客本位の業務運営について一定の進捗は見られたものの、引き続き、各金融機関が顧客本位の業務運営の確保に向けた取組みを継続していくことが必要である。

⁵⁰ 一部の重点先では、ファンドラップの一部のコースにおいて、コスト控除後の期待リターンを総コストが上回っている状況が見られた。

⁵¹ 本報告書で紹介したもの以外の調査結果については、下記 URL を参照（脚注 8 再掲）。

URL : https://www.fsa.go.jp/news/r6/kokyakuhoni/fdreport/fdreport_2024.html

⁵² 2023 事務年度調査において、「金融機関」は、同調査対象である投資経験者等が資産運用のために利用することが想定されている金融事業者（例えば、銀行や証券会社等）を指す。

⁵³ 「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果（2021 年 6 月 30 日公表）」については、下記 URL を参照。

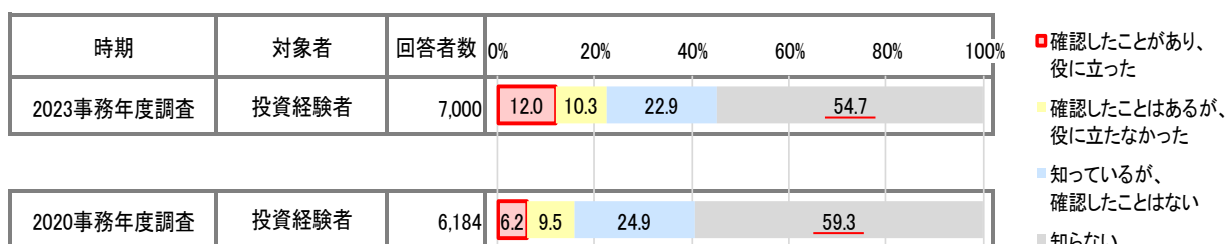
URL : <https://www.fsa.go.jp/policy/kokyakuhoni/030630ishikicyosa.pdf>

（１）金融機関が公表している取組方針・取組状況・共通KPIを確認した経験

投資経験者⁵⁴及び投資未経験・検討者⁵⁵に対して、金融機関が公表している取組方針・取組状況・共通KPI（以下「取組方針等」という。）について、確認したことがあるかを尋ねた（単一回答）。

- ✓ 取組方針等を「確認したことがあり、役に立った」と回答した者の割合について、2020 事務年度調査（6.2%）と比べ、2023 事務年度調査（12.0%）では上昇した。
- ✓ 一方、取組方針等を「知らない」と回答した者の割合について、2020 事務年度調査（59.3%）と比べ、2023 事務年度調査（54.7%）では低下したものの、依然として5割超であった（図表 22）。

（図表 22）取組方針・取組状況・共通KPIの認知度と活用状況

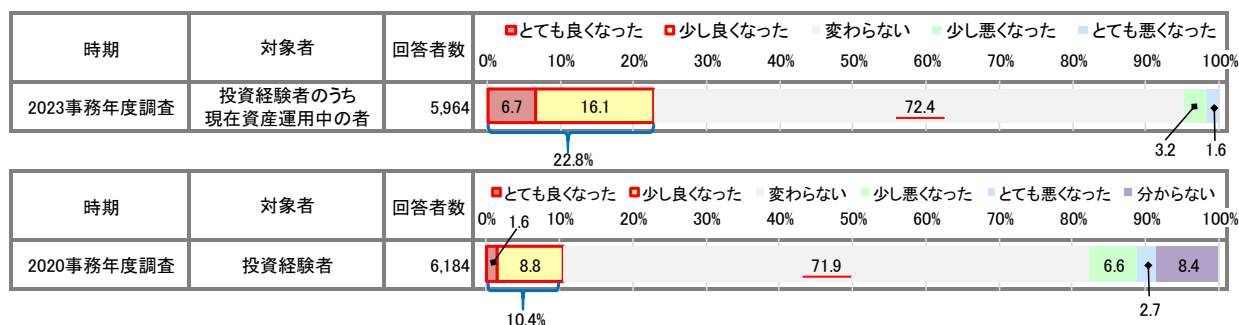


（２）金融機関における資産運用に関する対応状況の変化

投資経験者のうち現在資産運用中の者に対して、資産運用のためにメインで利用している金融機関について、資産運用に関する対応状況の変化を尋ねた（単一回答）。

- ✓ 「とても良くなった」又は「少し良くなった」と回答した者の割合について、（選択肢・対象者の属性が異なるため単純比較はできないが、）2020 事務年度調査の「投資経験者」（10.4%）と比べ、2023 事務年度調査の「投資経験者のうち現在資産運用中の者」（22.8%）は上昇した（図表 23）⁵⁶。
- ✓ 一方、「変わらない」と回答した者の割合は、2020 事務年度調査（71.9%）、2023 事務年度調査（72.4%）ともに高い水準にある。

（図表 23）金融機関の資産運用に関する対応状況の変化



⁵⁴ 2023 事務年度調査において、「投資経験者」は、「リスク性金融商品（不動産、コモディティ（金、プラチナ等）は含まない。）のいずれかを購入したことがあり、かつ、世帯における金融商品の購入や資産運用をする際に、意思決定に関与している者。現在資産運用中の者と、以前は資産運用をしていたが現在はしていない者の両方を含む。」と定義した。

⁵⁵ 2023 事務年度調査において、「投資未経験・検討者」は、「リスク性金融商品の購入経験はないが、将来的には購入することを検討している者」と定義した。

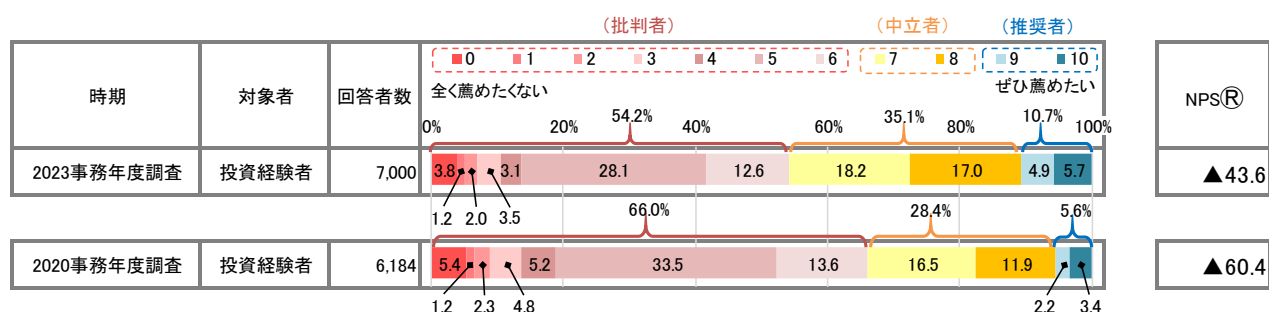
⁵⁶ 2020 事務年度調査においては、「分からない」（8.4%）という選択肢があるため、その選択肢がない 2023 事務年度調査と単純比較はできないことに留意する必要がある。

(3) 投資経験者が主に利用する金融機関に対する評価（NPS[®]⁵⁷）

投資経験者に対して、主に利用する金融機関について、友人や知人にどの程度薦めるかを、「0・全く薦めたくない」から「10・ぜひ薦めたい」の11段階で尋ねた（単一回答）。

- ✓ 主に利用する金融機関に対する投資経験者の評価（NPS[®]）は、2020 事務年度調査結果（▲60.4）と比べれば、2023 事務年度調査結果（▲43.6）においては一定の改善が見られる（図表 24）⁵⁸。

（図表 24）満足度調査(NPS[®])



（以 上）

⁵⁷ 「NPS[®]」は、ペイン・アンド・カンパニー、フレッド・ライクヘルド、サトメトリックス・システムズの登録商標であり、「Net Promoter Score」の略称である。0～10点の11段階の回答に応じて、「推奨者（「9」又は「10」と回答した者）」、「中立者（「7」又は「8」と回答した者）」、「批判者（「0」から「6」までのいずれかを回答した者）」の3つに分類し、「推奨者」の割合から「批判者」の割合を引いた値である。

⁵⁸ 「推奨者」の割合について、2020 事務年度調査（5.6%）と比べ、2023 事務年度調査（10.7%）は上昇した。また、「批判者」の割合について、2020 事務年度調査（66.0%）と比べ、2023 事務年度調査（54.2%）は低下した。