

## 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

### 1. はじめに

金融庁は、国民の安定的な資産形成の実現に向けて、「顧客本位の業務運営に関する原則」<sup>1</sup>(以下、「原則」という。)を提示し、より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されるメカニズムの実現を期待している。

「原則」は、金融事業者に対して、「顧客との取引に際し、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とにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保に繋げていくことを目指す」ことを求めている<sup>2</sup>。これを受け、金融庁は、販売会社が、顧客本位の実現に向けて、自ら主体的に創意工夫を発揮しているか否か、顧客本位と整合的ではない業務運営を行っていないかといった観点から、対話やモニタリングを行っている。

令和2事務年度までのモニタリング等を通じて、積立投資信託の保有顧客数の増加や、販売時収益中心の業績評価体系の見直しなど、顧客本位の実現に向けた様々な創意工夫が見受けられた。一方、顧客が金融事業者の創意工夫を必ずしも認識していないことや、販売会社における預り資産残高が全体として横ばいとなっているなど、「貯蓄から資産形成」が具体的な成果として十分に表れていない面も見受けられた。

こうした認識を踏まえ、令和3事務年度は、昨年のレポートで掲げた以下の4つのテーマを中心に、販売会社の本部と対話を行うとともに、営業現場での取組内容の把握にも努めた。<sup>3</sup>

1点目は、顧客本位の業務運営と業務の持続性を両立させるためのビジネスモデルや経営戦略の検討と実施の状況である。一定の金融リテラシー等を有する顧客層をターゲットした金融事業者が相応の顧客を獲得し<sup>4</sup>、顧客による選択のメカニズムは実現し始めている。こうした中、対面の販売会社、特に預金取扱機関は、自らの強みを活かす経営戦略の実現が求めら

---

<sup>1</sup> 原則は次の URL 参照：<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1/02.pdf>

<sup>2</sup> 「原則」 2 注記参照。

<sup>3</sup> 令和3事務年度は、主要行等10行、地域銀行26行、証券会社12社（大手・準大手証券会社4社と銀行系証券会社3社、及びネット系証券会社5社）に対し、アンケート等を行った。本部・支店ヒアリングに関しては、上記の先に加えて、協同組織金融機関やその中央機関等に対しても実施した。

<sup>4</sup> 昨年の本レポートに記載の通り、一定のインターネットリテラシーや投資リテラシーを有する層や資産承継層などにターゲットを明確化の上、顧客ニーズに即して商品・サービスの絞り込みや顧客へのアドバイス機能の強化にて差別化を図り、顧客獲得に奏功している金融事業者も見受けられる。

れる。そのためには、以下の2～4点目を含め経営戦略を具体的な提案・販売手法に落とし込んで実践し、定期的実践結果を検証し、改善を行うサイクル(いわゆる PDCA サイクル)の実現が望まれるが、引き続き、経営課題として取り組む点に改善余地のある金融事業者が多いと見受けられる(以下、2. 参照)。

2点目は、金融事業者が、自らのビジネスモデルや経営戦略を「原則」に沿った取組方針として、顧客にとって有用な形で具体化しているか<sup>5</sup>である。この点は1点目と関連するため、多くの金融事業者で目立った進展はみられていない(以下、4. 参照)。

3点目は、顧客への販売プロセスが実際に取組方針に基づき提供されているかである。この点、販売会社の本部は様々な創意工夫に取り組んでいる事例も少なくなかった。一方で、営業現場への落とし込みに課題があるためか、現場での実践は十分ではない例が多く見受けられた(以下、3. 参照)。加えて、苦情等も踏まえてモニタリングを行ったところ、自らの経営戦略等と必ずしも整合的ではない商品・サービスを多く提供する金融事業者が見受けられた。また、仕組債のように、複雑な商品性を踏まえると、その説明や限定的な顧客ニーズの確認と検証等に改善余地がある先も多く、経営レベルでの検討が必要と考えられる(以下、5. 参照)。

最後の4点目は、顧客本位の業務運営を営業現場で実践する際の動機付けに繋がる業績評価の確立である。販売会社においては、ビジネスモデル等と統合的な業績評価の枠組みについて、引き続き、様々な検討が行われていることを確認した(以下、3. 参照)。

本報告書は、以上のような金融庁の活動の中で把握された実態や、それを踏まえた課題などを分析したものである。こうした分析を通じて、上記の課題を解消するためには、金融庁の情報発信のあり方についても、更なる工夫が求められていると改めて認識している。本報告書が、顧客である国民自身及びサービス提供者である金融事業者など関係者にとって、今後の行動の参考になり、国民の安定した資産形成の一助となることを願う。

## 2. リスク性金融商品販売等にかかるビジネス概要

多くの金融事業者は、リスク性金融商品販売等にかかる経営戦略やビジネスモデルについて、顧客の「最善の利益」を実現しつつ、自らの安定した収益の確保に繋げるため、顧客セグメントを意識した検討や対応を進めている。しかし、その実践には課題も見受けられる。他方、積立投資信託の活用などが進んでいるものの、「貯蓄から資産形成」に関して、マクロ統計からは大きな変化は生じていない。このため、ミクロ・マクロの両面から、経営戦略の一層の進展が期待される。

---

<sup>5</sup> 令和2年8月「金融審議会 市場ワーキング・グループ」報告書も、取組方針等の改善余地を指摘している。(URL：[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20200805/houkoku.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20200805/houkoku.pdf))

## (1) 経営戦略・ビジネスモデルの転換等に向けた取組みと実績

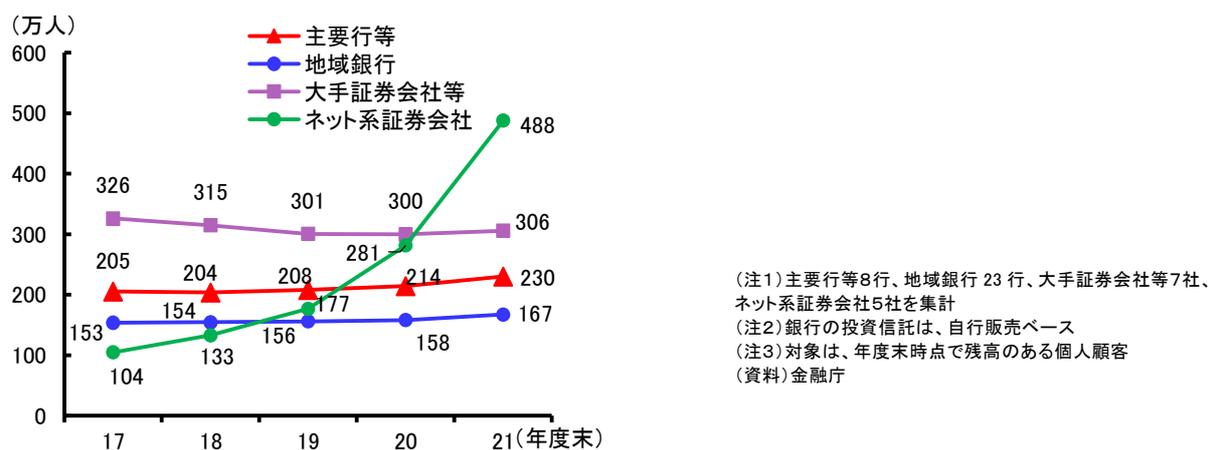
販売会社におけるリスク性金融商品販売に係る経営戦略等の実現に向けた工夫として以下のような試みがみられる。こうした中、一定の金融リテラシーを有する顧客層をターゲットにした販売会社が顧客基盤を拡大する一方、顧客アプローチの明確化が遅れている対面の販売会社が投資信託の保有顧客獲得などの面で劣後するなどバラツキが広がっている。これは、顧客による金融機関の選択のメカニズムが働いた結果とも認められる。

### ① 顧客セグメントに基づくアプローチの差別化

大手銀行グループや大手証券会社の多くは、富裕層取引に人員などの経営資源を配分する動きを強化しつつ、資産承継に関するコンサルティングなどアドバイス内容の拡充を模索している。その際、店舗戦略の見直しに加え、オンライン面談の活用や電話によるアプローチを通じてアドバイス対象先の拡大を試みているほか、顧客セグメントごとの専門営業員の配置によりアドバイス機能の強化を図るなど、対面取引のメリットの深化に取り組む先も増えている。

他方、資産形成層への対応は、大手銀行グループを中心にアプリや電話によるアプローチに重点を置き、より効率的な顧客開拓や、取引コスト低減を企図する動きがみられる。また、ネット系証券会社は、(後述する通り)低コストのインデックス投信の積立に関する若年層のニーズなども取り込んで、投資信託の保有顧客数を顕著に増加させている(図表1)。

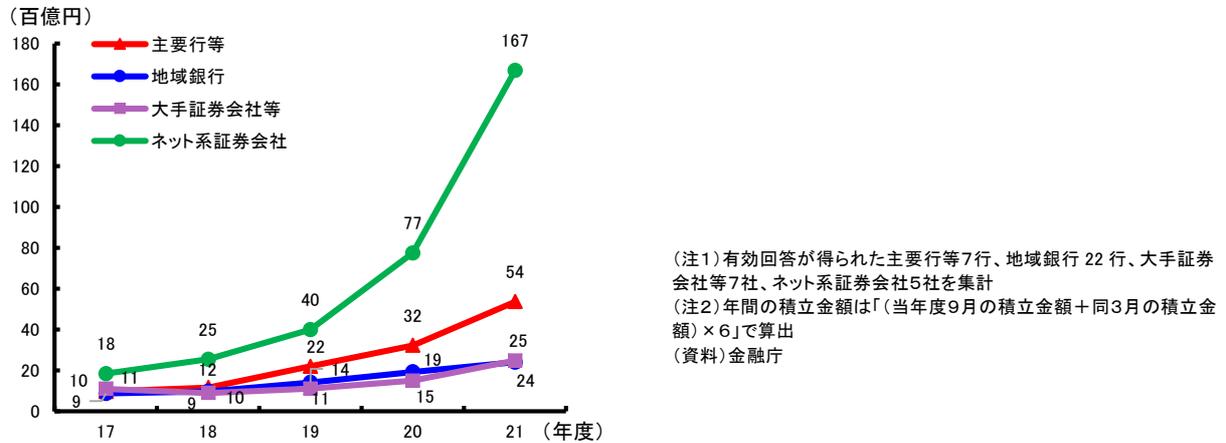
図表1 投資信託の保有顧客数の推移



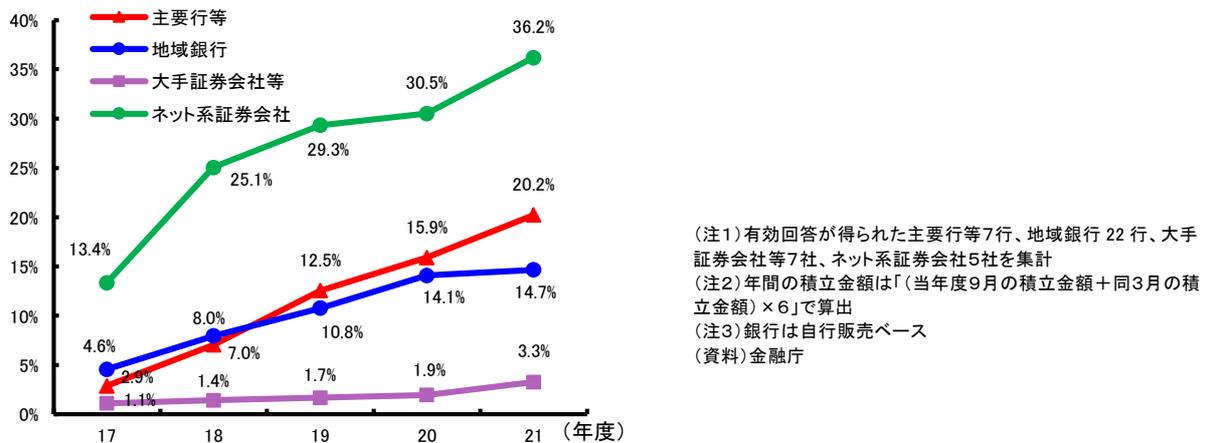
さらに、ネット系証券会社は、積立投資信託販売額の推移をみても、他の業態を上回る急激な増加傾向にある(図表2)。また、投資信託の販売額に占める積立投資信託販売額の割合の推移をみても、他業態比高くなっている(図表3)。(後述する)利用者の年齢層をみても、積立投資信託の主な販売先となる資産形成層が、ネット系証券会社を広く選好していることがうか

がえる。こうした中、各種手数料の引き下げや、一部無料化等にみられる低コスト化を通じた顧客獲得競争は厳しさを増している。

図表2 積立投資信託販売額の推移



図表3 投資信託の販売額に占める積立投資信託販売額の割合の推移

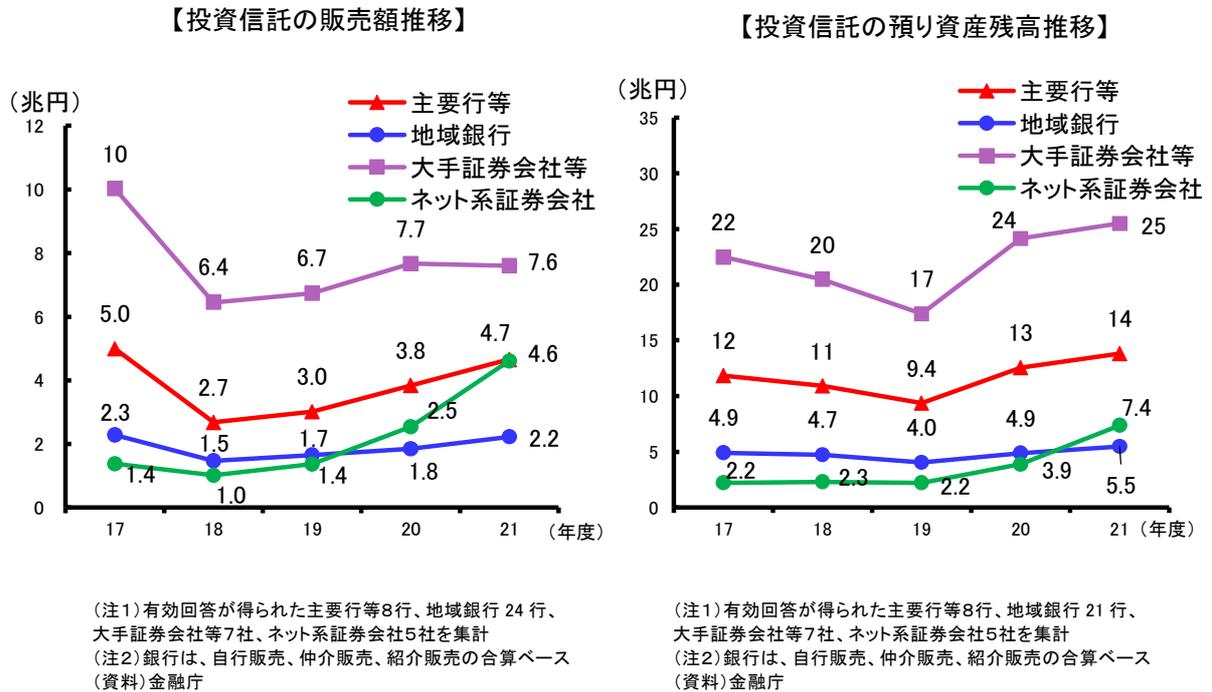


上記のとおり、販売会社は、顧客セグメントに基づきアプローチを変化させており、今後、情報提供面の工夫など顧客利便性の向上を通じた一段の差別化が競争戦略上、必要と考えられる(図表4)<sup>6</sup>。この点、一部の地域金融機関はアドバイス強化の観点から、(富裕層のみならず、)資産形成層も含めて、①土日営業や商業施設内の相談窓口の設置や、住宅ローンや非金融を含む幅広い課題への対応を通じて顧客との接点を拡大するとともに、②ネット系証券会

<sup>6</sup> 例えば、ネット系証券会社では、(後述3(2)で指摘している)インデックスファンドにおける一物多価に関して、顧客の利便性を高める仕組みの充実が一層求められる。

社や大手証券会社と連携し、顧客に提供する商品ラインアップの充実、販売ノウハウの吸収などを試みており、その成果が期待される。

図表4 投資信託の販売額及び預り資産残高推移



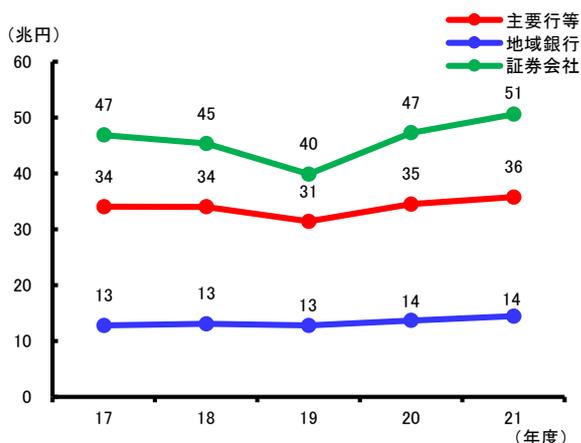
② 販売(フロー)から残高(ストック)重視への転換の動き

金融事業者の経営計画等をみると、長期分散投資の推進を通じた顧客の資産形成に対する貢献を基本的な方針として掲げる先が増えている。また、この方針に従って、販売からの収益(フロー収益)ではなく、残高からの収益(ストック収益)を重視する方向性がみられる。

特に、証券会社において、ストック収益の獲得を目指す動きが顕著であり、ファンドラップや投資信託の預り資産残高確保の方針を掲げ、ビジネスモデルの転換を進めており、主要な証券会社におけるリスク性金融商品の預り資産残高も増加傾向にある(図表5)。また、購入時手数料を徴求せず、預り資産残高に応じて手数料を徴求する新しい体系を導入する動きがみられる。

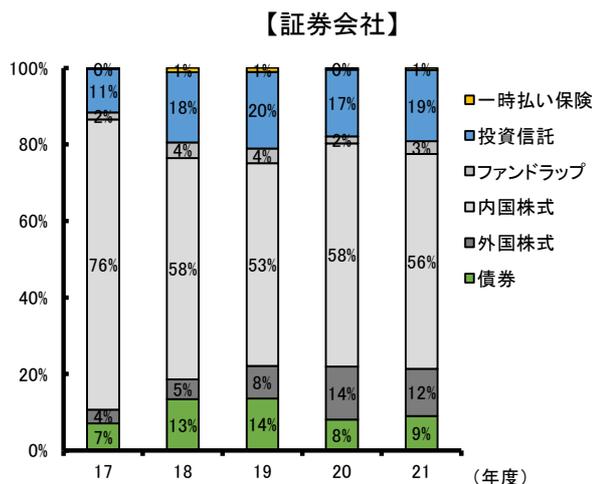
ただし、株式、特に外国株式の販売割合は、引き続き、相応の規模にあり(図表6)、その中には短期売買に基づくものもあると推察されるなど、ストック収益を主とする持続可能なビジネスモデルと統合的な販売態勢の構築にあたっては、検証すべき課題もあると見受けられる。

図表5 リスク性金融商品の預り資産残高の推移



(注1)有効回答が得られた主要行等8行、地域銀行19行、証券会社6社を集計  
 (注2)銀行は自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース  
 (注3)リスク性金融商品とは、一時払い保険、投資信託、ファンドラップ、債券を対象としている  
 (資料)金融庁

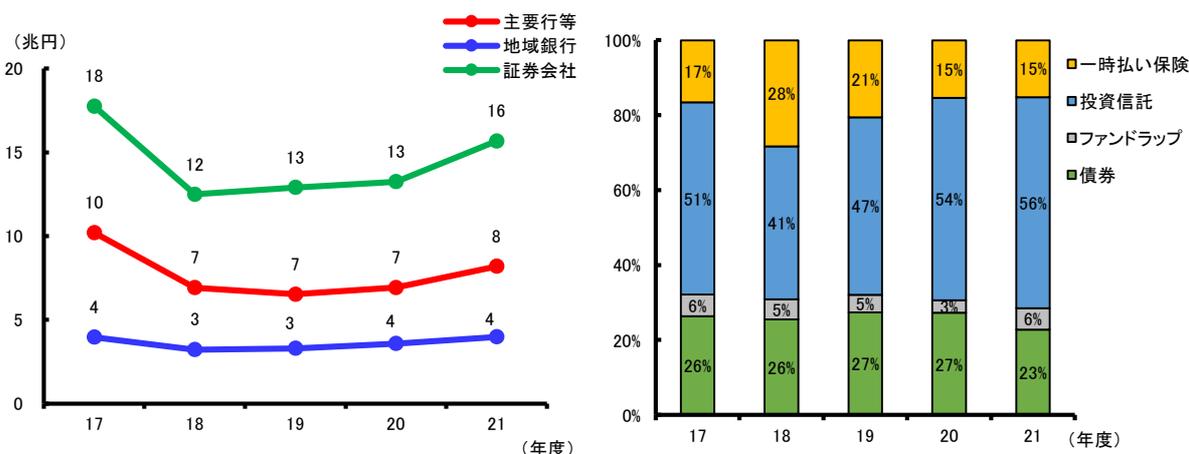
図表6 株式及びリスク性金融商品の販売額の推移



(注)有効回答が得られた証券会社6社を集計  
 (資料)金融庁

銀行でも、ストック重視を掲げる先は多いが、必ずしも預り資産残高は増えていない。また、ストック収益の中心となると考えられる投資信託は、リスク性金融商品販売額に占める割合は増加しつつも、販売額全体は横ばい圏内である(図表7)。この点、経営計画等を見ても、①長期的にストック収益に貢献しない商品販売が中心となっているもの、②相当な解約の発生を想定しているもの、など長期投資の実践と相反するものも多い。ストック重視の方向性と統合的な計画を立て、当該計画の実現に向けた取組みの充実と営業現場への浸透が一段と求められる。

図表7 リスク性金融商品全体の販売額推移及び銀行における販売額内訳

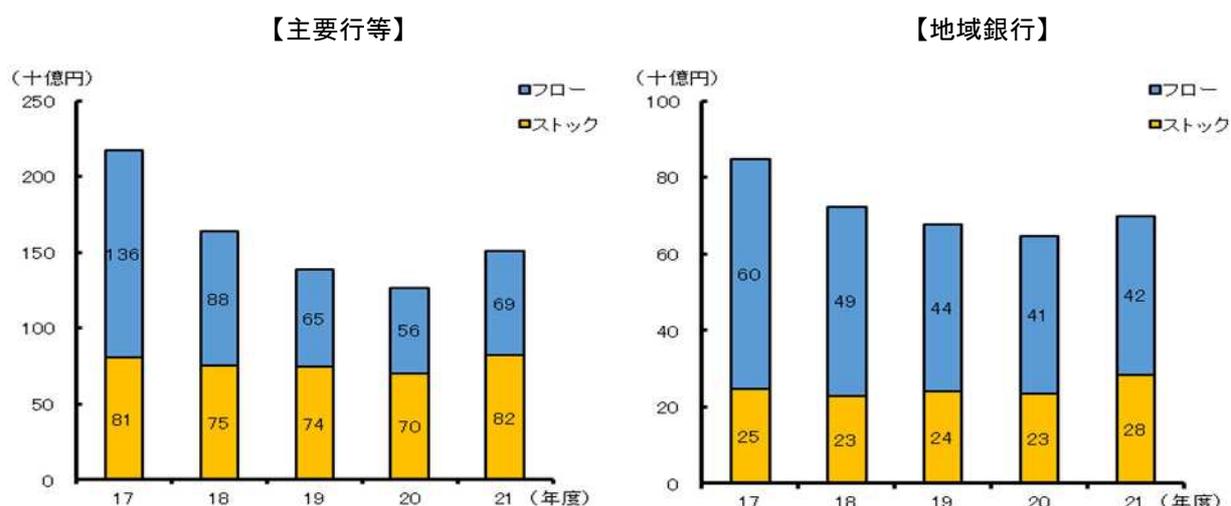


(注1)有効回答が得られた主要行等8行、地域銀行24行、証券会社6社を集計  
 (注2)銀行は自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース  
 (注3)リスク性金融商品とは、一時払い保険、投資信託、ファンドラップ、債券を対象としている。  
 (資料)金融庁

(注1)有効回答が得られた主要行等8行、地域銀行24行を集計  
 (注2)自行販売、仲介販売、紹介販売の合算ベース  
 (資料)金融庁

実際、リスク性金融商品残高の増加を通じたストック収益の確保は十分に実現していない。例えば、主要行等におけるリスク性金融商品に関するストックとフローの収益状況<sup>7</sup>を直近5年間で見ると、直近は増加しているものの趨勢的か否かは現段階では判断しがたい。一方、地域銀行ではフロー収益が過半数を占めるなど、フローからストック重視への転換に課題があることを示唆している(図表8)。

図表8 リスク性金融商品に関するフロー・ストック収益額の推移



(注1)有効回答が得られた主要行等7行、地域銀行14行を集計  
(注2)自行販売及び仲介販売の合算ベース  
(注3)ストックは投資信託及びファンドラップの信託報酬等、フローは投資信託等の販売手数料  
(資料)金融庁

### ③ 同一グループ内における銀行と証券会社との連携の進展について

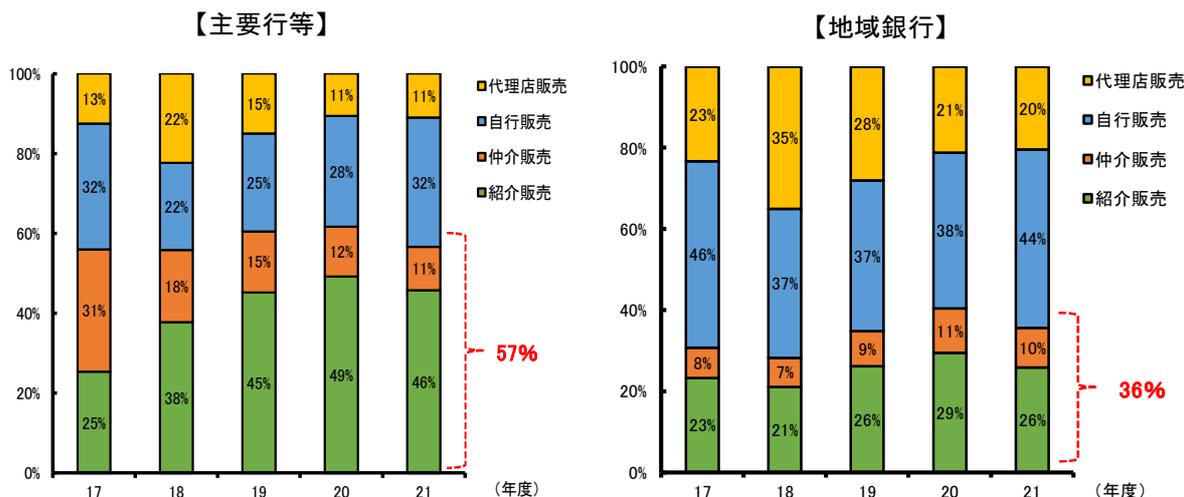
大手銀行グループや地域金融機関は、顧客の総資産等を踏まえたセグメントに沿ってグループ内の銀行と証券会社との連携を強化している。さらに、地域金融機関において、大手証券会社やネット系証券会社と抜本的な業務提携を結ぶ動きも広がっている。こうした提携の中には、両方でシステムや事務処理を統合し、銀行顧客の証券口座を証券会社へ移管した上で、銀行が仲介販売を行うことによって、自前主義からの脱却を目指すものもある。こうした取組みが、販売会社のコスト削減にとどまらず、顧客の最善の利益の確保に繋げるためには、(3. (5)で示す通り)管理検証態勢の強化などが望まれる。

この間、グループ内に証券会社を保有する銀行のチャネル別の販売動向を見ると、証券会社と提携した仲介・紹介販売<sup>8</sup>が、主要行等で57%、地域銀行で36%となっている(図表9)。

<sup>7</sup> ここでは、主要な金融機関からモニタリングで徴求した計数を用いて、一時払い保険の販売手数料以外の手数料、投資信託及びファンドラップの信託報酬、ファンドラップの一任報酬を集計し、これらをストック収益として分類している。

<sup>8</sup> 仲介販売とは、自行(社)の顧客が他行(社)に証券口座を作成し、自行(社)の担当者が他行

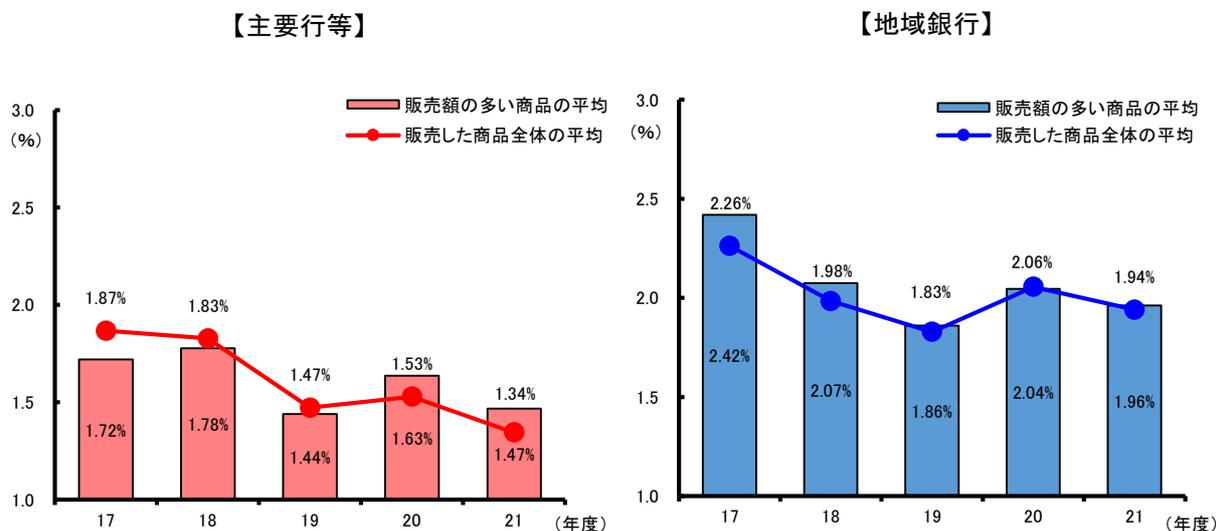
図表9 販売チャネル別のリスク性金融商品販売額の推移



(注1)有効回答が得られたグループ証券を有する(2022.3 現在)主要行等6行、地域銀行 15 行を集計  
 (注2)代理店販売は一時払い保険、自行販売は投資信託及びファンドラップ、仲介販売・紹介販売は投資信託及び債券を集計  
 (資料)金融庁

一方、投資信託の販売手数料率については、業態別に相違がある(図表 10)。こうした相違については、顧客基盤や営業戦略の相違を反映しており、一概に評価はできない。一方で、銀証連携に伴って販売手数料率に変化が生じる可能性があり、その原因の検証を踏まえた対策が求められる。

図表 10 販売チャネル別の販売手数料率推移

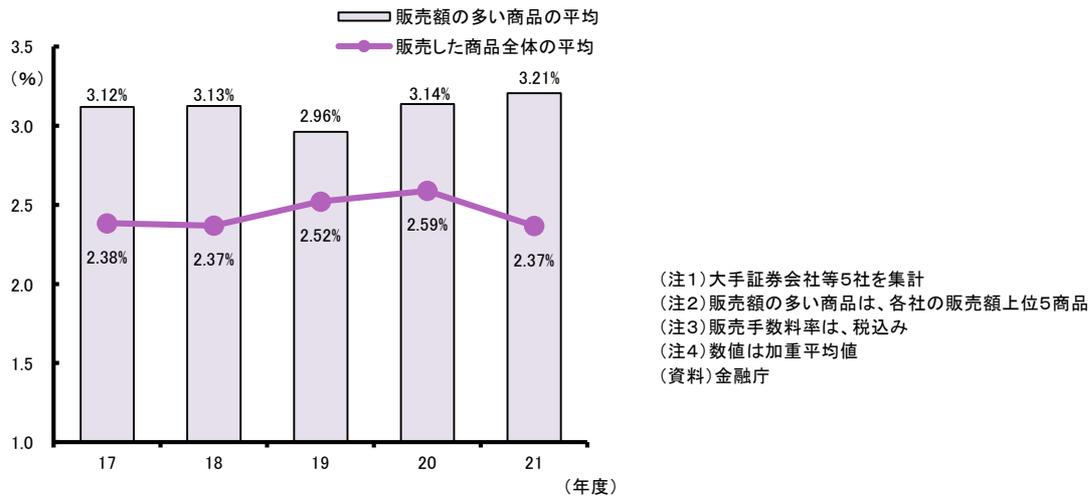


(注1)主要行等9行を集計  
 (注2)販売した商品全体は、自行販売、仲介販売の合算ベース  
 (注3)販売額の多い商品は、各行の自行販売額上位5商品  
 (注4)販売手数料率は、税込み  
 (注5)数値は加重平均値  
 (資料)金融庁

(注1)地域銀行 14 行を集計  
 (注2)販売した商品全体は、自行販売、仲介販売の合算ベース  
 (注3)販売額の多い商品は、各行の販売額上位5商品  
 (注4)販売手数料率は、税込み  
 (注5)数値は加重平均値  
 (資料)金融庁

(社)の商品を仲介して販売した取引をいい、紹介販売とは、自行(社)の顧客を他行(社)に紹介し、顧客が他行(社)に証券口座を作成し、他行(社)の担当者が販売した取引と分類している。

## 【大手証券会社等】



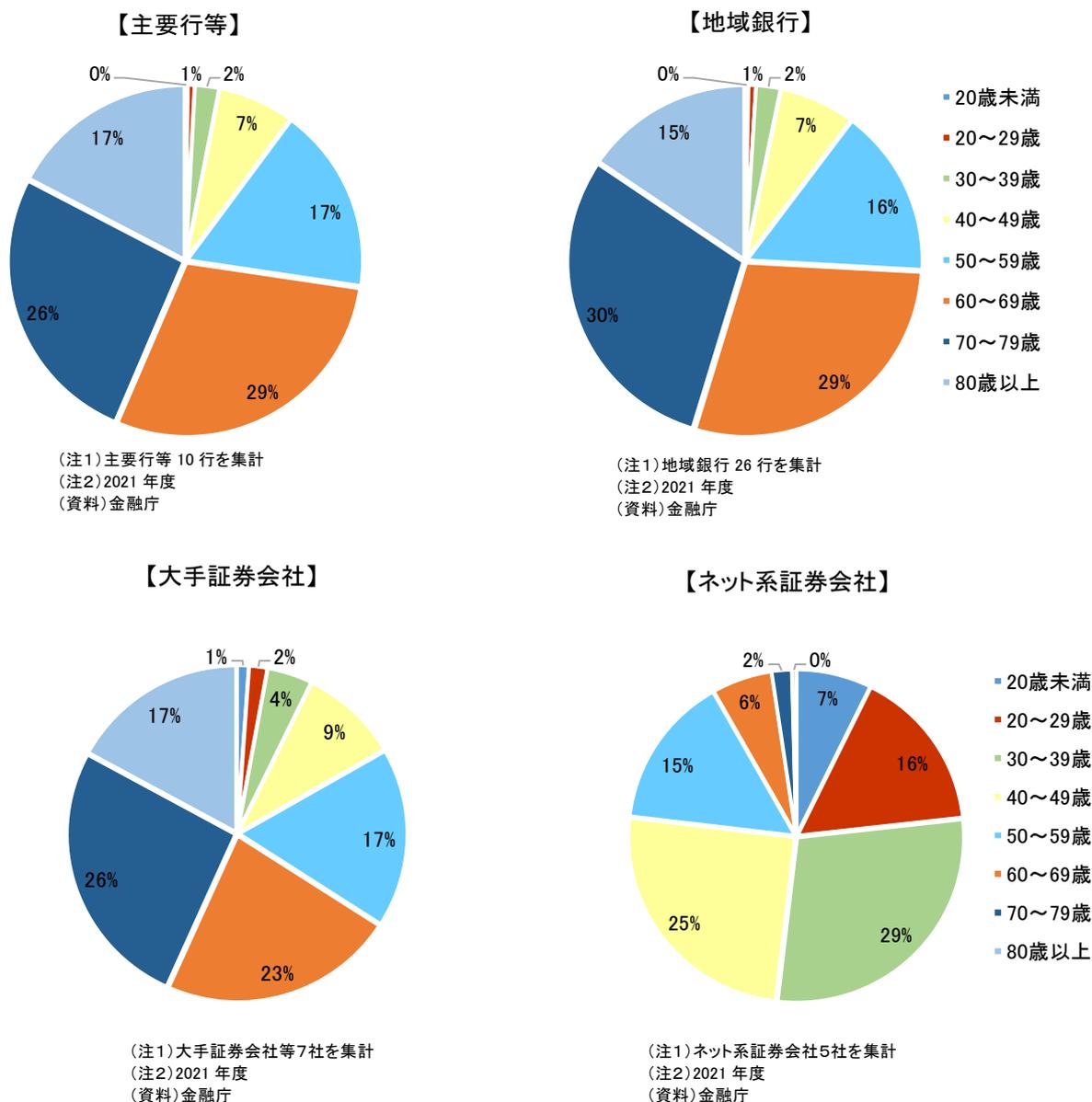
## (2) 経営戦略等の転換の背景

上記(1)のような経営戦略等の転換に関しては、定量分析から次のような背景がうかがえる。

### ① 異なる戦略に伴う顧客獲得の相違

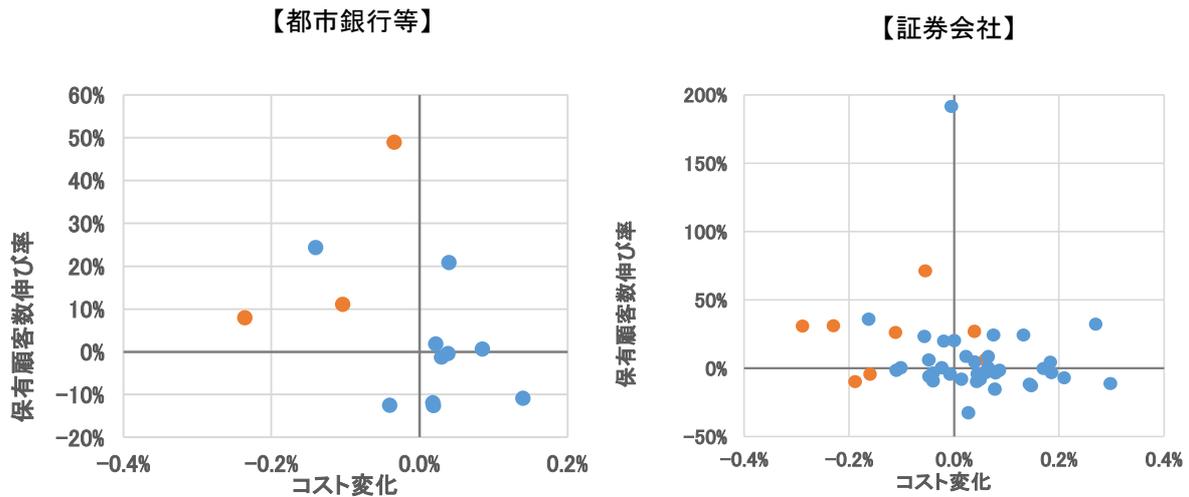
業態別に顧客年代別の投資信託保有顧客数の割合をみると、ネット系証券会社は若年層の割合が圧倒的に高いのに対し、他業態では中高齢者層の割合が高い(図表 11)。モニタリングにおいても、ネット系証券会社が若年層を中心に新規顧客を獲得する一方で、それ以外の販売会社は既存の預金顧客を通じて、投資信託の顧客の拡大を企図していることが確認されている。

図表 11 年代別投資信託保有顧客数の割合



また、投資信託にかかる共通 KPI と保有顧客数の関係を見ると、低コストを実現している先ほど顧客数を増加させている傾向が見られる(図表 12)。ネット系証券会社などが、低コストで高パフォーマンスを提供することを通じて、一段と顧客を獲得してコスト切り下げを実現していることが示唆され、若年層の利用が増えているネット系証券会社以外の業態は、顧客基盤が徐々に縮小しているとも解釈できる。

図表 12 保有顧客の伸び率と投資信託のコストの関係



(注1) 計数は共通 KPI に関する有効な報告(2021 年 9 月迄報告)をもとに金融庁にて作成。

(注2) 都市銀行等は 13 行、証券会社は 46 社を集計。

(注3) 投資信託は共通 KPI の定義による各社残高 20 銘柄を対象。

(注4) 2019 年 3 月期末から 2021 年 3 月期末までの 2 年間の各社の投資信託保有顧客数の伸びと投資信託のコストの変化をプロット。

(注5) 2019 年 3 月期に①コストの絶対値が業態内の平均以下、②上位 20 銘柄のリスク・リターン比率(リターン÷リスクの単純平均)が業態内の平均以上、と①及び②両方の条件を満たしていた先をオレンジ、それ以外をブルーで表している。

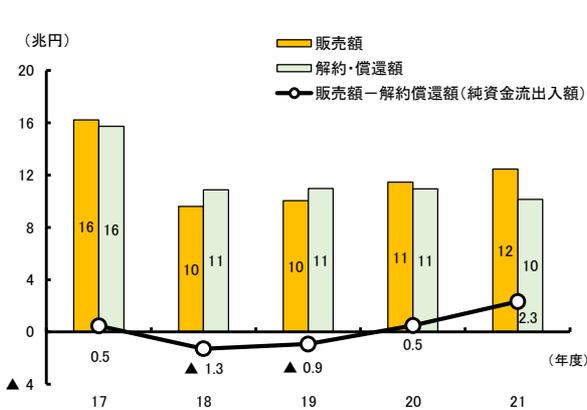
(資料) 金融庁

## ② 投資信託の解約・償還の高止まり

ストック重視が実現できていない背景の1つに、解約・償還額が販売額とほぼ同水準なことがある(図表 13)。直近5年間の主要な販売会社の資金流入の推移を総じて見ると、投資信託では一部の年度で資金流出が発生している。個別行のモニタリングでも、投資信託の解約が販売と同じ水準で発生している先は多く、提案やフォローアップが長期の資産形成と整合的に行われているかを検証する必要性を示唆している。一方、ファンドラップについては、相対的に資金流入が継続しているが、コストに見合ったリターンを上げていないものも多くみられるなど、(5. (2)で)後述する課題を解消することが求められる。

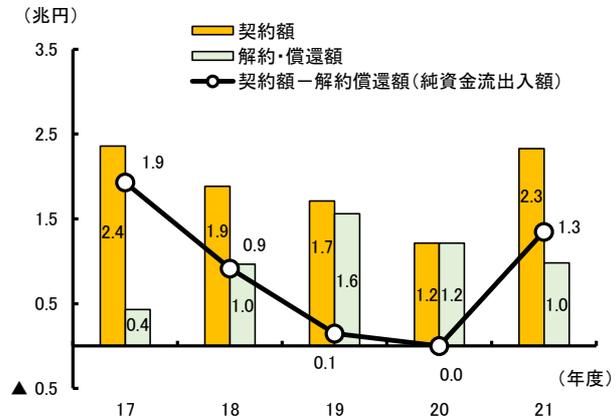
図表 13 投資信託の販売(契約)額と解約・償還の動向

【投資信託】



(注1)有効回答が得られた主要行等9行、地域銀行 24 行、大手証券会社等7社を集計  
 (注2)銀行は自行・仲介販売ベース  
 (資料)金融庁

【ファンドラップ】



(注)ファンドラップを取り扱っている主要行等5行、地域銀行 11 行、大手証券会社等7社を集計  
 (資料)金融庁

### 3. 販売会社の販売戦略・態勢整備及び課題について

多くの販売会社は(上記2. で整理した)経営戦略等を踏まえて、長期投資や資産全体に対する分散の最適化を目指すとしている。そのために、以下のプロセスごとに各種のツールを導入して創意工夫を凝らしている。一方で、顧客の総資産の把握が困難であることや営業現場への落とし込みが不十分であるためか、導入した提案ツール等が十分に活用されていないなどの課題もみられる。

#### (1)顧客の意向確認と提案プロセス

主要な販売会社の本部は、提案当初から特定商品を推奨する営業スタイルを見直す観点から、顧客の保有資産や顧客属性に沿った資産運用ニーズを可視化するツールやリスク許容度を把握するためのツールの導入を推進している。一方で、営業現場における具体的な提案段階になると、保有資産を目的別に区分した上で<sup>9</sup>、区分ごとに商品を提案するといった例が多く、全体として最適なポートフォリオを提案する行動には必ずしも繋がっていない。

具体的には、多くの販売会社においては、長期分散投資に向けた提案を実践するためのツールの導入を進めている。典型的には、分散投資の標準となるモデルポートフォリオや、顧客の将来的なゴールを実現するための運用シミュレーションを含むライフプランシミュレーション

<sup>9</sup> こうした用途区分 (つかう、そなえる、のこす、ふやすといった「お金の色分け」) に基づく提案が資産全体の最適化に結び付いていない例も多く見受けられた。

機能などを備えたツールである。こうしたツールを活用して独自のモデルポートフォリオ提案を行うなど、営業員の営業スタイルが変化しつつあると見受けられる販売会社もあった<sup>10</sup>。また、顧客属性のうちリスク許容度については、顧客カードを通じて商品単体で合致しているか判断するのではなく、ツールを用いてポートフォリオ全体に対して判断する先もある。

しかしながら、現場では、導入したツールが十分に活用されておらず、資産全体を最適化する意識が十分に定着していない例も多く見受けられる。特に、本部が安定的な長期投資と市場環境を踏まえた利殖を狙う投資と区分した運用（いわゆるコア・サテライト戦略）を標榜する先の中には、短期間の利殖を狙い、一定の利益が生じたら売却することを前提とした取引が大宗を占める状況も見受けられた<sup>11</sup>。また、ポートフォリオ全体のリスク許容度の把握ツールについても、参考程度にとどまる扱いとなっていることなどもあって、ポートフォリオ全体ではなく、商品単体のリスクとの関係を判断するのに用いられる場合がほとんどである。

## （2）商品選定プロセス

顧客に対して、最適な商品を提供するためには、①営業現場が、顧客ごとにふさわしい商品を選定するためのプロセスや仕組みを定め、当該プロセスに沿って最適な商品を提案することが求められる。さらに、その前提として、②本部が、顧客基盤に照らして商品を選択する仕組みを整備した上で、当該仕組みに沿った商品ラインアップを整備する必要がある。その際、③同じチャンネルで販売される同一インデックス投信で異なる手数料のものが併存しているケース（いわゆる一物多価の状況）への対応も重要である。

まず、①営業現場での商品選定のプロセスについては、取扱銘柄の中から厳選したものをリスト化するなどの工夫に加えて、重要情報シートの活用を通じた商品比較の取組みが広がっている。加えて、一部の販売会社では、多数の商品から個別顧客の資産分散に適した商品選定を容易にすることを目指すとして、店頭のプロモーションを絞り込む動きがある。しかしながら、実際の絞り込み結果をみると、アセットクラスごとの運用実績などの検証以上に、過去の販売上位銘柄を優先する動きや系列資産運用会社の銘柄を優先するような動きが散見される。営業現場の知識やノウハウが不十分なことが影響していないかといった観点も含めて、改善を図ることも検討する必要があると考えられる。

一方、②本部による商品ラインアップの整備については、具体的な対応に引き続きバラツキが見られた。営業現場からの要望や他社における売れ筋を意識する動きが一般的であったが、商品のトラックレコードや資産運用会社の運用方針の確認に加えて、同一資産クラスの類似商

---

<sup>10</sup> この販売会社においては、店頭販売の7割以上が当該ツールを活用した提案となっている中、投資信託の解約率が大きく低下するなど、顧客の行動にも変化が生じている可能性がある。

<sup>11</sup> こうしたコア・サテライト提案が顧客の資産全体の最適化に資するものか検討の余地があるとみられる販売会社が多く見受けられた。

品間の比較検討や将来のパフォーマンス見込みの検証等の取組みが確認された。その際、可能な限り多くの投資信託について分析を行い、資産クラスごとにランク付けを行う先も見受けられた。一方、販売会社においては、取扱商品のネガティブチェックにとどまらず、自らの顧客基盤に照らした最善な商品群を整備することが期待される。反面で、過去のパフォーマンスが類似銘柄の平均を下回っていないことを条件に選定するケースやトラックレコードが短いまたは全くない銘柄について、資産運用会社によるシミュレーションや類似商品の運用実績をもとに、短期間で不特定多数に大量に販売しているケースも見受けられた(図表 14)。加えて、一部の販売会社では、他社での売れ筋商品であることを選定理由に挙げるといった、顧客にふさわしい商品を選定するという観点で取り組まれているか疑わしい動きも、同時に確認された。

図表 14 投資信託の販売上銘柄におけるトラックレコード期間

	順位	投資信託種類	トラックレコード期間 (年)
2021年度	1	米国株式①	7.5年
	2	世界株式①	0.9年
	3	米国株式②	15.9年
	4	世界株式②	2.5年
	5	米国株式③	22.4年
	6	米国株式④	7.5年
	7	バランス①	9.4年
	8	世界債券	2.4年
	9	世界株式③	0.3年
	10	世界株式④	1.0年

	順位	投資信託種類	トラックレコード期間 (年) ※
2020年度	1	世界株式⑤	0.7年
	2	世界株式⑥	0.7年
	3	米国株式①	6.5年
	4	米国株式③	21.4年
	5	世界株式⑦	1.8年
	6	バランス①	8.4年
	7	米国株式④	6.5年
	8	世界株式⑧	3.3年
	9	世界株式⑨	3.7年
	10	米国株式⑤	1.4年

(注1)各年度(4月～3月)のアクティブ投信の販売額上位。  
(注2)トラックレコード5年未満銘柄をハイライト。  
(注3)トラックレコード期間は各年度末時点。  
(注4)投資信託種類で同じ番号のものは、同一銘柄を示す。  
(資料) QUICK の資料を用いて金融庁作成

なお、ESG や SDGs への社会的関心の高まりもあって、売れ筋上位に ESG 関連公募投資信託(以下、「ESG 投信」)がランクインしている(図表 15)。ESG 投信は、(上記で指摘した)トラックレコードが短いことを踏まえた検証に加えて、本当に、その銘柄が ESG 投資かを販売会社で確認の上、イメージ先行の提案とならないよう留意する必要がある。

図表 15 販売額の多い投資信託における ESG 投信の割合

	主要行等 (10行)	地域銀行 (26行)	証券会社
販売上位延銘柄数 (A)	50	130	35
ESG,SDGs関連銘柄数 (B)	5	20	5
販売上に占める ESG,SDGs銘柄比率 (B)/(A)	10%	15%	14%

(注1)主要行等 10 行、地域銀行 26 行、大手証券会社等 7 社を集計

(注2)自行・自社販売ベース

(注3)販売額の多い公募投資信託は、各金融機関の販売額上位 5 商品

(注4)図表中の数字は、各金融機関の販売額上位 5 商品における ESG 投信の本数割合

(資料)金融庁

こうした中、③同じ販売チャネルで販売される同一インデックス投信で異なる手数料のものを併売しているケース(いわゆる一物多価)<sup>12</sup>について対応の動きが見受けられる。同一の指標に連動するインデックス投信を比較すると、その運用パフォーマンスの優劣については、基本的に投資信託のコスト(手数料+信託報酬)の差に依存する。こうした中、系列資産運用会社と共同で一物多価を解消する動きもみられる。仮に同一インデックス投信が併存する場合には、顧客の選択に資するよう、自らのホームページ上の検索機能を充実させることなど、対面・ネットなどのチャネル別に手数料が異なる状況を示すことも重要と考えられる。販売会社単独でも、顧客が最善の選択ができるように、情報提供のあり方についての検討が望まれる。

### (3) フォローアップ

長期分散投資を実現するためには、定期的に顧客の属性の変化を確認するとともに、保有資産の状況を踏まえながら、ポートフォリオの最適化のための提案を行うこと(フォローアップ)が有効と考えられる<sup>13</sup>。フォローアップの有効性に言及する販売会社は多く、中には現場での実践を定式化した上で、社内に徹底するところも増えているが、フォローアップを実施する趣旨を再確認することが必要なケースも見受けられる。

フォローアップでは、その後の資産状況の変化に加えて、顧客の意向等に特段の事情変更がないかを確認する必要がある。しかしながら、多くの販売会社の対応は、預り資産の状況等の定期的な報告のほか、相場急変時の市況等の情報提供に止まっている。また、営業現場へのヒアリングでは、営業職員の中には、顧客へのフォローアップが(いわゆる)利益確定売りとして解約につながることを懸念する者がいることも確認された。属性の変更がないにも関わらず、解約される要因の一つとして、最初の提案が長期投資ではなく、(比較的短期の)値上がり益の獲得が主眼だった可能性がある。仮に、そうした提案であったとすると、フォローアップは、

<sup>12</sup> 一物多価の問題は次の資料 37 頁参照。令和 4 年 5 月 27 日金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート 2022』<[https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527\\_1.pdf](https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527_1.pdf)>

(以下、「プログレスレポート」という。)

<sup>13</sup> 令和 2 年の原則改訂でアフターフォローについて追記されている(原則 6 (注 1) 参照)。

保有資産のその時点での損益報告(儲かっているか否か)のみに焦点が当たるため、結果として、利益確定売りにつながっている可能性がある。フォローアップを通じて、提案内容の適切性を振り返ることも必要と考えられる。

また、顧客資産全体に対しての提案を目指す場合には、フォローアップの対象範囲や方法に関して改善の余地があるケースも見受けられる。他社・他行資産を含めた総資産に対する提案を志向するならば、本来、投資信託、ファンドラップ、貯蓄性保険、グループ証券会社での取引など資産全体へのフォローアップが必要である。しかしながら、顧客の運用ポートフォリオに貯蓄性保険を組み入れていない事例、グループ証券会社への(法令に沿った)紹介後の取引を十分に把握せず、顧客資産全体のフォローアップには関心が薄い事例もみられた。

#### (4) 業績評価について

業績評価は、営業現場に対する動機付けに大きく影響を与え得るものであり、顧客本位の業務運営を実践する上で重要なポイントの1つと考えられる。<sup>14</sup>一方で、最適な業績評価は各社の置かれている状況によって異なるとも考えられ、ここ数年、より良い評価体系の構築に向けて試行錯誤が続いている。こうした中、以下のような取組みが見受けられた。

ストック重視を志向する販売会社の中には、預り資産残高(ストック)や顧客基盤の拡大に高い配点を与えて、営業現場に動機付けをしているところがある。特に、一部の主要行等では、収益を全く評価しない体系としている。一方で、ストックや顧客基盤に関する評価のウェイトが収益に関する評価と比べて低いなど、自社の志向する経営戦略・ビジネスモデルと不整合な評価体系となっている事例についても、引き続き、多く見受けられた。

なお、収益評価方法は、投資信託の販売動向に影響を及ぼし得ることを検証するため分析を行ったところ、収益評価方法が平均販売手数料率に少なからず影響している可能性がうかがえる(図表 16)。具体的には、収益評価方法を「評価なし」、「実額評価」及び「みなし収益率による評価(以下、「みなし評価」という。)」に区分した上で、収益評価方法別に投資信託の平均販売手数料率を整理すると、(販売会社ごとにバラツキがあるものの、)各収益評価方法における平均値を見ると、実額評価を採用している先が最も高い平均販売手数料率となっている

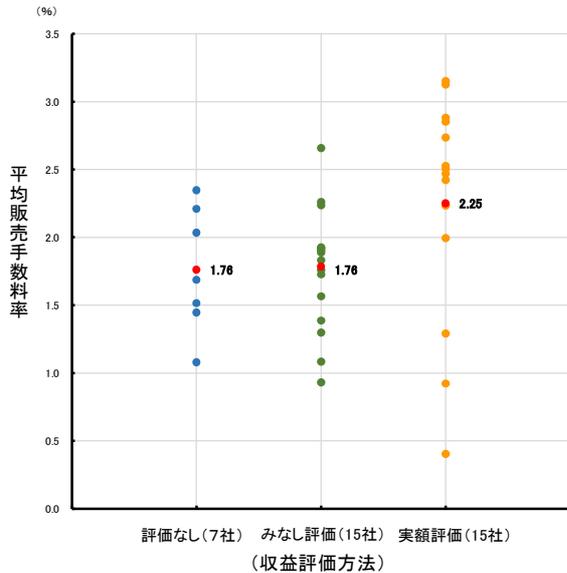
<sup>15</sup>。

---

<sup>14</sup> 原則7でも、報酬・業績評価体系の重要性を指摘している。

<sup>15</sup> 「評価なし」はフロー収益を業績評価上プラスに評価しない、「実額評価」はフロー収益の実額を用いる、「みなし評価」は実際のフロー収益率に代えて、管理会計上、設定した収益率に基づき業績評価を行うものである。モニタリングでは、販売会社において、投資信託や一時払い保険等の商品カテゴリー別に「みなし収益率」を設定する取組みのほか、プロダクトニュートラルな業績評価の実現を企図して、全てのリスク性金融商品に一律の「みなし収益率」を設定する取組みも確認された。

図表 16 収益評価方法別の投資信託の平均販売手数料率



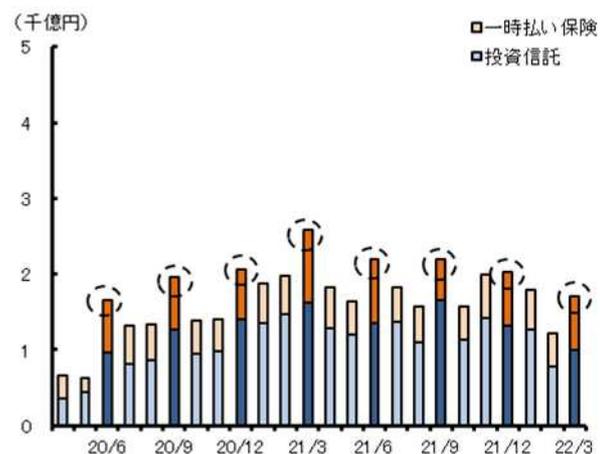
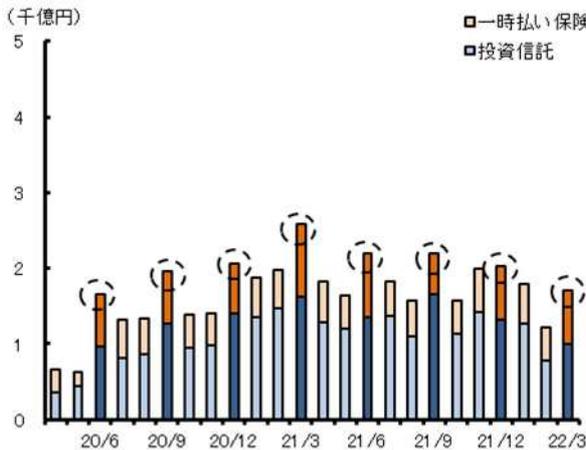
(注1)有効回答が得られた主要行等 10 行、地域銀行 20 行、大手証券会社等 7 社を集計  
 (注2)2021 年度の計数及び収益評価方法を基に集計  
 (注3)銀行は、自行販売及び仲介販売の合算ベース  
 (注4)図表中の数字は、各収益評価方法の平均販売手数料率の平均値  
 (資料)金融庁

また、主要な販売会社における月別のリスク性金融商品の販売額を見ると、(評価期間の期末である)四半期末の販売額が同じ四半期の他の月と比べて高い傾向にある(図表 17)。販売額は様々な要因から影響を受けるものの、販売会社には、営業現場において業績評価を意識した行動が生じている可能性を認識し、これに留意することが必要と考えられる。

図表 17 月別のリスク性金融商品販売額

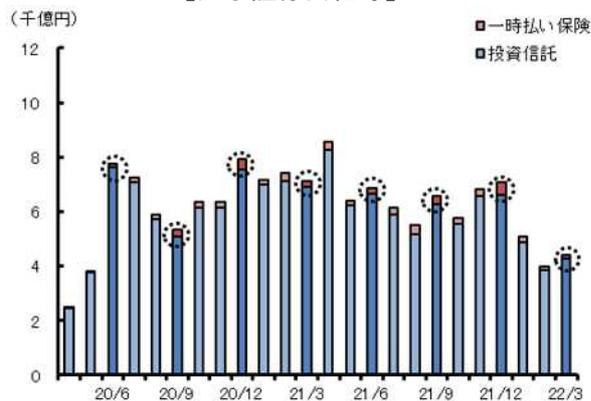
【主要行等】

【地域銀行】



(注1)主要行等9行、地域銀行 15 行を集計  
 (注2)20 年4月から 22 年3月までの 24 か月間の、一時払い保険及び投資信託の合計販売額の推移  
 (資料)金融庁

### 【大手証券会社等】



(注1) 大手証券会社等5社を集計  
 (注2) 20年4月から22年3月までの24か月間の、一時払い保険及び投資信託の合計販売額の推移  
 (資料) 金融庁

## (5) 管理検証態勢について

顧客本位の業務運営を実践する上では、自社の取組みが顧客の最善の利益に繋がっているかを、事後的に検証し改善する態勢(いわゆるPDCAサイクル)の構築が重要と考えられる。しかしながら、自社の取組み全体を顧客本位の業務運営の観点から包括的に事後検証し、それを取組みの改善に繋げている具体的な事例はほとんど確認されなかった。

まず、様々な指標を用いて、どの段階で経営戦略等が実現できていないかを把握し、必要に応じて改善策を講じる必要があると考えられる。例えば、長期分散投資による資産形成を目指す場合、①営業員による提案ツール活用や顧客の全資産把握の実践状況は、ツール等の活用率、②顧客の長期投資の実践状況は、投資信託の平均保有期間と解約率、③顧客の資産形成状況は、顧客別の運用損益を通じて検証することが考えられる。しかしながら、モニタリングにおいて、こうした検証を通じたサイクルを意識的に実現している事例は確認されなかった。

次に、特定の商品カテゴリーあるいは特定銘柄への販売偏重の検証についても改善余地がある。具体的には、個別取引に関するコンプライアンス面を中心とした事後検証は行われているものの、営業現場における提案が事実上のプロダクトプッシュになっていないか、現状の販売動向が販売前に想定した対象顧客層や販売額と乖離していないかといった観点からの多角的な検証は(十分に)行われていない。

また、銀証連携についても、顧客本位の実現に資するかという観点から検証することは重要と考えられる。上述のとおり(2(2)参照)、総資産等に応じた顧客セグメント分けを踏まえて、銀証グループ一体で顧客に商品提案する販売会社は多い。しかしながら、一部の金融機関グループでは、銀行からの紹介顧客に対し、仕組債など長期投資に適さない商品を大量に販売している事例も見受けられた。銀証連携における顧客本位の業務運営の実現のためには、顧客セグメントに基づく役割分担にとどまらず、リスク性金融商品販売に関する様々なプロセスや業績評価の考え方を共有し、顧客に対し一貫性のある対応を行うことが重要と考えられ、更なる工夫の余地があると考えられる。

#### 4. 取組みの「見える化」や情報発信等の現状と課題

金融庁は、(冒頭でも触れたとおり、)より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されるメカニズムの実現を期待している。その前提の1つとして、金融事業者(販売会社)が採用している(上記2. で整理した)経営戦略等と(上記3. で示した)経営戦略等に沿った様々な創意工夫が顧客に伝わる必要がある。このため、販売会社は、そうした創意工夫を取組方針等において「見える化」することが求められるが、主な販売会社の取組方針等を金融庁が分析したところ、具体性に欠けるものが多く、課題が多いと言わざるを得ない。

##### (1) 「金融審議会 市場ワーキング・グループ」報告書を踏まえた金融庁の対応

金融庁は、これまで「原則」を採択した金融事業者に対して、取組方針や取組成果(自主的な KPI や共通 KPI<sup>16</sup>)の公表を求めてきた。さらに、「原則」を採択し、取組方針を公表した金融事業者について、事業者名や公表状況を、金融庁ウェブサイト上で公表するなど、「見える化」を促進してきた。

こうした中、令和2年8月、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」報告書では、取組方針として「原則」の文言を若干変えた程度の内容を策定・公表している事業者が散見されるほか、各原則の中で実施しない項目があるにも関わらず、その理由や代替策の説明はほとんどなされていないといった課題が指摘されている。そのうえで、「原則」の具体的内容の充実(「重要情報シート」<sup>17</sup>の導入等)や、「原則」の一層の浸透・定着に向けた顧客本位の業務運営の取組みの「見える化」について提言がなされている。

同報告書では、取組みの「見える化」に関しては、金融事業者と金融庁に対し、それぞれ次のような具体的提言がされている。まず、金融事業者に対しては、「原則」を採択する場合には、原則2～7(これらに付された(注)を含む。以下同じ)に示されている内容ごとに、実施する場合には、その対応方針を、実施しない場合には、その理由や代替策を、自らの取組方針に分かりやすい表現で盛り込むことを求めている。そのうえで、取組方針及びこれに係る取組状況を公表する際には、原則2～7に示された項目ごとに実施の有無を検証し、その内容が分かるように明示することが望ましいとしている。一方、金融庁に対しては、「原則」の採択事業者のリスト(以下、「金融事業者リスト」という。)を公表する際には、各金融事業者の「原則」の取組方針やこれに係る取組状況を項目ごとに比較できるようにすることが適当であるとしているほか、

---

<sup>16</sup> 自主的な KPI とは、金融事業者独自の定量的な指標を指す。また、共通 KPI とは、「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI」(<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf>)を指す。さらに、令和4年1月、「外貨建保険の販売会社における比較可能な共通 KPI」(<https://www.fsa.go.jp/news/r3/hoken/20220118/01.pdf>)も公表した。

<sup>17</sup> 「各業法の枠を超えて多様な商品を比較することが容易となるように配慮した「重要情報シート」が積極的に用いられることが望ましい」とされた。

金融事業者による好事例と不芳事例を比較分析し、ホームページなどを積極的に活用して、顧客にとって分かりやすい情報発信を行うことを求めている。

これを受け、金融庁は、令和3年4月12日、以下の取組みを公表した。

### ① 金融庁への報告

「原則」の公表以降、金融庁は、「原則」を採択し、「金融事業者リスト」へ掲載を希望する金融事業者に対し、取組方針等の公表状況について報告を求めてきたが、報告様式を拡充のうえ、取組方針と原則2～7の対応関係等に関して新たに報告を求めることとした。

### ② 「金融事業者リスト」公表の考え方

「金融事業者リスト」において、①に基づく金融事業者からの報告内容を確認し、原則2～7に示されている内容ごとに対応した形で取組方針等を明確に示していることが確認できた金融事業者のみ掲載していくことを明らかにした。

こうした方針に基づき、令和3事務年度は、計4回にわたり「金融事業者リスト」を公表した。現時点における「金融事業者リスト」の掲載者数については、以下のとおりとなっている(図表18)。

図表 18 「金融事業者リスト」の掲載者数(業態別)

都市銀行	地域銀行	協同組織 金融機関	保険会社等	金融商品 取引業者	合計
35者	108者	284者	487者	250者	1,164者

(注)2022年3月末現在  
(資料)金融庁

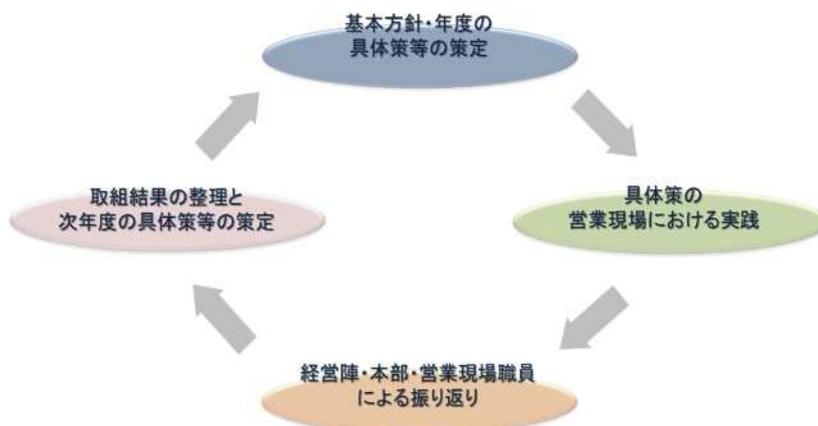
## (2) 金融庁による金融事業者の「取組方針」等の好事例の考え方

今般の「見える化」の取組みの目的は、金融事業者が、顧客本位の業務運営を実現していくために、各原則に対して、営業現場の実際の状況を踏まえて、どのような取組みを行っていくかを改めて検討するとともに、その内容を顧客に対して、具体的かつわかりやすく情報発信するよう促すことにある。このため、各金融事業者においては、上記3. で整理したような様々な創意工夫を踏まえ、①顧客が金融事業者を選択するにあたり、わかりやすく有用な情報が示されているか、②「原則」の趣旨・精神を自ら咀嚼した取組内容や、営業員をはじめとする従業員が「原則」を実践するために、どのような行動をとるべきかが具体的に示されているかといった観点から記述内容を検討する必要がある。さらに、この検証を通じて、経営陣から営業職員までが顧客に向き合う姿勢を考える契機にすることを求めている。

また、取組方針やその具体策について、①策定、②実践、③振り返り、④次年度の取組みの検討といったサイクル(図表 19)を繰り返す中で、定期的に取り組方針の見直しといった対応

も期待される。また、こうしたサイクルを実践するためには、取組方針や取組状況の具体的な記述が必要とも考えられる。

図表 19



こうした考えを踏まえ、金融庁は、好事例の比較分析等のポイントと考えられる事項を整理したもとして、「顧客本位の業務運営の取組方針等に係る金融庁における好事例分析に当たってのポイント」(以下、「ポイント」という。)を公表(令和3年4月12日)した。

### (3) 金融庁による取組方針等の比較分析と課題

上記のとおり「見える化」では、金融事業者は、自らの顧客本位の業務運営を実現するための取組みを顧客に分かりやすく情報発信できるよう取組方針等について必要な見直しを行うことが期待される。しかしながら、新たな考え方に基づく報告の初年度で時間的制約があったこと、金融庁の問題意識が十分に伝わらなかったこともあったことなどから、期待する見直しを行った金融事業者は必ずしも多くはなかった。このため、「金融事業者リスト」に掲載されている金融事業者の中にも、取組方針の記載内容にオリジナリティがなく、記載上の工夫も認められないなどといった事例も多く見受けられている。これらの先については、取組方針の記述内容等の一層の充実が求められることから、取組状況の検証を通じて、自らの規模や業務特性を踏まえた見直しが行われているか、金融庁としても必要に応じて対話をしていく。

一方、金融庁は、上記ポイントを踏まえ、銀行を中心に取組方針等の記載に係る比較分析を行った。その結果、「原則」の項目によってバラツキがあるものの実態を踏まえて工夫した記述も見受けられた。原則の項目ごとに、分析結果、工夫事例、期待されるレベル感を示すと以下のとおりである。<sup>18</sup>

#### ■ 原則2 「顧客の最善の利益の追求」

<sup>18</sup> この分析対象は、あくまでも、金融事業者における取組方針等の記載振りが中心であって、その取組みの実施状況や成果や業績まで十分に検証したものではない。

原則2を受けて、自らが考える「顧客の最善の利益」について、具体的に記載したうえで、その実現に向けて、取るべき行動や、そぐわない行動を明記するなど工夫した事例が見受けられた。

#### 【事例①】

A銀行においては、「顧客の最善の利益」について、「目的の実現、時期の到来、いわゆるゴールに向けて資産を守ること。」と明記したうえで、そのための行動として、「顧客のニーズに的確に対応するため資産分散や時間分散の提案など、長期・分散・積立投資を推奨する。」といった行動に整理している。あわせて、短期的投資や乗換投資などといった「顧客の最善の利益」にそぐわないと考える行動を明記している。

一方、自らが考える「顧客の最善の利益」を咀嚼して明記することなく、その他の個別原則に係る対応を策定しているなどといった改善が望まれる事例が多く見受けられた。

「ポイント」では、「顧客の最善の利益」の実現状況を確認するための指標や、「顧客の最善の利益」を図る企業文化を定着させるための取組みが具体的に示されている。」としている。そのため、自らが考える「顧客の最善の利益」を整理のうえで、その実現に向けた取組みや関連指標を一貫した考え方で示すほか、顧客に対して取るべき行動や、そぐわない行動を明記することなどが望まれる。

### ■ 原則3 「利益相反の適切な管理」

原則3については、「顧客の利益を不当に害されることがないように『利益相反管理方針』を定め、適切な管理に努める。」などといったコンプライアンス的かつ抽象的な記載にとどまるなど改善が望まれる事例が多く見受けられた。

「ポイント」における「金融商品の顧客への販売・推奨等の局面を含め、当該利益相反を管理するための対応方針が具体的に示されている。」「対応方針に基づく利益相反管理の状況を検証し、評価する仕組みが示されている。」等を踏まえて、利益相反に係る管理方針や、利益相反を正確に把握・管理する仕組みを示した上で、その結果を、顧客にわかりやすく示すことが望まれる。

### ■ 原則4 「手数料等の明確化」

原則4を受けて、一部の金融事業者においては、販売チャネル別の手数料率の違いなど、手数料やその他の費用の体系・設定の考え方を示しているなど工夫した事例が見受けられた。

#### 【事例②】

B銀行においては、商品やサービスの販売・提供に際して、顧客が負担する手数料やその他費用について、顧客が手数料等を負担するタイミングや体系（直接／間接など）の説明に加えて、手数料やその他の費用が、どのような役務等に対するものであるかなどに関して、顧客にとって、わかりやすいように明記している。

#### 【事例③】

C銀行においては、金融商品（投資信託や生命保険）に係る手数料等が生じるタイミングや手数料等の対価性に関して、わかりやすく記載しているほか、投資信託については、店頭扱い（対面）とインターネット（非対面）による手数料の差異について、実際の利率を明示するなど具体的に記載している。

一方、多くの金融事業者においては、単に「手数料等については、顧客が理解できるよう丁寧な説明に努める。」などといった抽象的な記載にとどまるなど改善が望まれるものが見受けられた。

「ポイント」は、「取扱いのある金融商品・サービスのうち、顧客に対し、手数料その他の費用の詳細を示しているものが、具体的に示されている。」としており、投資信託や特定保険契約同様に、他の金融商品（仕組債を含む）に係る手数料その他の費用の詳細の開示が望まれる<sup>19</sup>。

### ■ 原則5 「重要な情報の分かりやすい提供」

原則5を受けて、一部の金融事業者は、「重要な情報」の範囲を記載したうえで、顧客への情報提供の方法や、説明に用いる資料を具体的に示しているなど記述を工夫している。

#### 【事例④】

D銀行においては、複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合において、具体的な金融商品（外貨建一時払保険等）を明記したうえで、これらの金融商品の勧誘販売に際しては、運用対象として比較可能な他の金融商品の諸条件（商品性・リスクとリターン・手数料等）を含めて提案することで、顧客が最も有効な運用方法を判断できるよう情報提供すると明記している。

<sup>19</sup> 仕組債などの複雑な商品では、原則に沿って一層の情報開示が望ましいほか、後述5. が示すとおり、コンプライアンス（コンダクト）・リスクの観点からも自らのリスク評価に基づき開示内容を検討する必要がある。

「ポイント」では、「重要な情報」として、顧客に提供する内容が具体的に示されている。」「重要な情報」の顧客への提供に際し、用いる資料(重要情報シートを含む)や、説明方法(情報の重要性に応じた対応を含む)が具体的に示されている。」としている。このため、「重要な情報」を具体化した上で、顧客の取引経験や金融知識等の程度に応じて、顧客が「重要な情報」を理解できるよう、説明の方法や説明に用いる資料を具体的に記載することが望まれる。

## ■ 原則6 「顧客にふさわしいサービスの提供」

原則6を受けて、金融商品の販売・推奨に際して、営業現場において顧客に関する把握すべき情報や当該情報を踏まえた提案方法等に関して、具体的な提案ツールの画面を記載する事例などは多く見受けられた。また、改訂された「原則」にフォローアップに係る規定が盛り込まれたことを受けて、フォローアップの実施状況について工夫して示す事例も見受けられた<sup>20</sup>。

### 【事例⑤】

E 銀行においては、金融商品・サービスの販売後におけるフォローアップについて、フォローアップの実施基準を示したうえで、定期的なフォローアップや相場変動時におけるフォローアップの実施状況などを具体的に示している。

また、高齢顧客との金融商品取引に係る対応状況などについて、取組方針に基づく取組みを記載している。

### 【事例⑥】

F 銀行においては、金融商品・サービスの販売後におけるフォローアップについて、「金融商品をご購入いただいた後も、アフターフォローを充実し、市場動向や運用状況等の情報提供に努めております」として、実施基準や対象とする顧客属性を記載したうえで、実施状況（実施人数や実施率など）を記載している。

一方、「顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ」といった顧客属性を把握する具体的な方法に関して明確に記載している事例は見受けられなかったほか<sup>21</sup>、金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うためのプロセスに関して、抽象的かつ網羅的な記載にとどまるなど改善が望まれる事例が多く見受けられた。

<sup>20</sup> 改訂原則参照。なお、フォローアップの定式化の動きと定式化した対応により明らかとなった課題については3. (4) 参照。

<sup>21</sup> 原則が求めているのは「ニーズ」ととどまらない様々な顧客属性である。後述5. で指摘する通り、いわゆる「ニーズ」に対応した販売ではコンプライアンス（コンダクト）・リスク管理態勢として十分ではない可能性が高い。

「ポイント」では、「顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズ等、顧客にふさわしい金融商品・サービスの提供のために把握する情報」、「顧客に販売・推奨等を行った商品や、当該商品の販売・推奨等の方法が、顧客にふさわしいものであることを確認・検証するための方法や基準等」を具体的に示すほか、それらについて、「成果や進捗を検証し、評価する仕組みが示されている。」こととしている。こうした観点から、自らが定めた「取組方針」が十分か否かを検討することが必要と考えられる。

## ■ 原則7 「従業員に対する適切な動機づけの枠組み等」

原則7を受けて、多くの金融事業者は、従業員向けの研修・教育等について、具体的な取組み(研修の実施状況や資格の取得状況等)を記載している。一方、報酬・業績評価については、一部で工夫された事例は見受けられたものの、引き続き、抽象的な記載に留まっているなど改善が望まれる事例が多く見受けられた。

### 【事例⑦】

G銀行においては、業績評価体系について、「業績評価体系において、特定の商品・サービスに販売が偏らないような仕組みを取り入れるほか、顧客基盤の拡大や預り資産残高の継続的な積み上げを重視する枠組みを取り入れ、長期的な視点でお客さまの最善の利益を追求する姿勢を徹底する。」と明記している。

### 【事例⑧】

H銀行においては、業績評価体系について、「近視眼的な視点にとらわれない適切な資産運用コンサルティングを実践するため、「積立投信」「平準払保険」「相続関連」等の営業活動を促す業績評価体系を整備する。」といった方針等を明記している。

### 【事例⑨】

I銀行においては、業績評価について、「“すべてをお客さま起点”とし、本来やるべきことに向き合い、“自ら考え・行動し、実現”することをコンセプトに設計しており、お客さま評価を取り入れる等、FDの観点を重視した制度としています。」として、業績評価体系(重視する項目)に係るコンセプトを明記している。

業績評価体系や人事評価体系については、「ポイント」に沿って「顧客本位の業務運営を実現する観点から、具体的な取組み」を行う必要があると考えられるほか、研修や資格については、金融事業者における各種研修や資格取得が、どのような形で顧客の最善の利益に結び付き得るのか示すことが必要と考えられる。

## ■ 取組方針、取組状況、成果指標に関する記載上の工夫事例について

上記のほか、取組方針等の公表にあたっては、取組方針に掲げる個々の事項と、当方針に基づいて取り組んだ結果(=「取組状況」と)の対応関係を体系的に整理して示した上で、それらに関連する成果指標を付すなど、顧客にとって、それぞれの対応関係が、わかりやすいように工夫している事例も見受けられた。

## ■ 自主的な KPI の掲載例について

自主的な KPI については、共通 KPI にとどまらず、例えば、「投資信託の累積損益額」や「投資信託口座開設年別の投資信託運用損益別顧客比率」などといった長期保有と収益の関連のある指標(自主KPI)を示すことで、長期分散投資の有効性を通じた顧客本位の業務運営を掲げている事例が見受けられた。

### (4) 金融庁による一般向けの情報発信

前掲の市場ワーキング・グループの報告書においては、金融事業者が顧客から選択されるメカニズムを機能させるためには、「見える化」した金融事業者の取組みを顧客が適切に理解・評価することが重要であるとし、顧客の金融リテラシーの向上に向けたさらなる取組みについても提言している。実際、顧客が金融事業者の取組方針等について確認した事例は少ないことも判明している<sup>22</sup>。

こうした提言を踏まえて、金融庁は、金融事業者を主たる読者層とする媒体や受講層とする講演に加えて、より広い読者層を想定した媒体にも、「見える化」の趣旨等の説明などを行った。今後も、様々な媒体を通じて、金融庁の施策を説明し、より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されるメカニズムの実現を後押ししていく。

## 5. 個別商品の販売動向と課題

上記のとおり、販売会社の多くは、自らの経営戦略・ビジネスモデルの実現に向けて模索している。他方、各社の売れ筋商品を分析すると、

- ・ 残高重視といったビジネスモデルや顧客の長期投資の支援と必ずしも整合的ではない商品・サービスに偏重するケース
- ・ 販売の主力が投資信託から外貨建て一時払い保険、仕組債へと短期間に変遷し、真の顧客ニーズに対応した結果か不自然と受け止められるケース

---

<sup>22</sup> 昨年度実施した顧客意識調査によると、必ずしも顧客が用いていない面も明らかとなっている。

などもあった。さらに、これらの商品を購入した高齢者やその親族からの苦情も金融庁に寄せられている。こうした商品の中には、顧客本位の観点から課題があるのみならず、コンプライアンス(コンダクト)・リスクが高い<sup>23</sup>ものもある。そうしたリスクに応じた態勢を取った上で提案・販売されているか、改善余地がある先も少なくない。

以下、いくつかの商品について整理する。

## (1) 仕組債

仕組債の販売は、「高金利を求める一定の顧客層」のニーズに対応したものとされているが、こうしたニーズ対応とは矛盾する苦情も多く聞かれている<sup>24</sup>。背景には、

- ・ 株価指数や内外個別株価、外国為替に連動する商品は、十分な金融知識がないと、そのリスクやコスト見合いのリターンの理解が困難である中、リスクに見合ったリターンが確保されていないという商品性の問題
- ・ 想定顧客層を具体的に明確にせず、比較的広い範囲の顧客に対して、コスト等の開示や比較説明が必ずしも十分ではない形で提案・販売されているという販売体制の問題

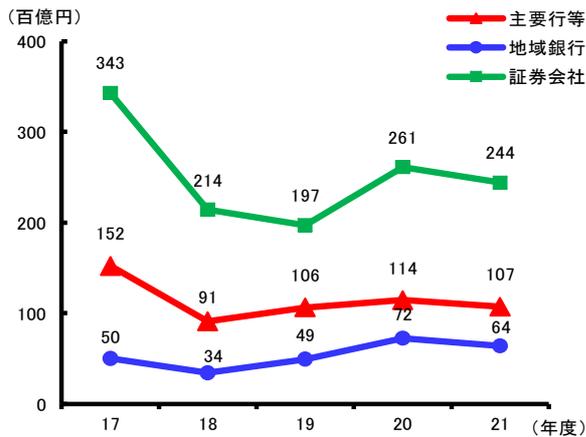
があると考えられ、顧客本位の業務運営の観点に適さない商品が販売されている可能性は否めない。

---

<sup>23</sup> コンプライアンス（コンダクト）・リスクが高い商品は本文で触れた商品に限らないほか、各々の顧客基盤によっても異なり得る。この点、「コンプライアンス・リスク管理に関する検査・監督の考え方と進め方（コンプライアンス・リスク管理基本方針）」では、「経営陣において、ビジネスモデル・経営戦略から、どのようなリスクが生じ得るか、十分な想像力を巡らせて考えることが重要となる。…その際、抽象的な事実だけではなく、具体的な事実（数字・金額等）を踏まえることが重要となる」と指摘している。したがって、金融機関は業界慣行に沿った対応にとどまらず、自らのビジネスに即したリスク評価に基づいて対応を考える必要がある。

<sup>24</sup> 金融庁に寄せられた苦情は、「単なる債券を購入したつもりだった」や「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」といったニーズに適した商品提供がなされていないことに起因すると思われるものや「銀行に勧められたので仕組債を購入したがノックインして含み損が発生している」とか「低リスク商品を希望したのに仕組債を購入させられ損失が発生した」といった商品性に関するものまで様々である。

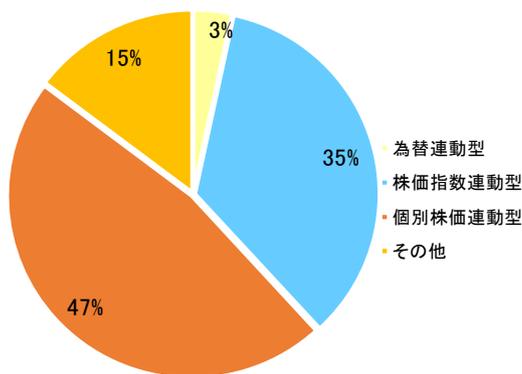
図表 20 仕組債の販売額推移



(注1) 有効回答が得られた主要行等7行、地域銀行23行、証券会社6社を集計  
 (注2) 銀行は仲介・紹介販売ベース。証券会社は、他社からの仲介・紹介含む。  
 (資料) 金融庁

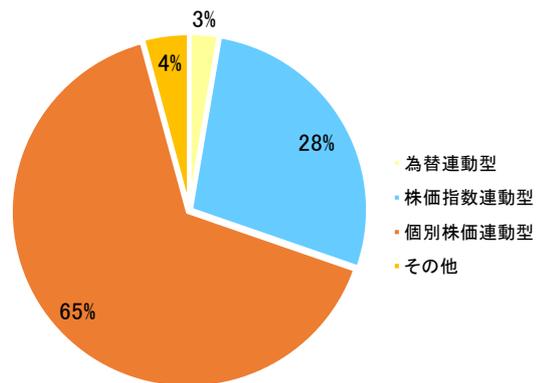
図表 21 仕組債の種類別内訳

【主要行等】



(注1) 主要行等9行を集計  
 (注2) 仲介販売、紹介販売の合計  
 (注2) 2021年度  
 (資料) 金融庁

【大手証券会社等】



(注1) 大手証券会社等7社を集計  
 (注2) 他社による仲介販売、他社からの紹介販売を含む  
 (注2) 2021年度  
 (資料) 金融庁

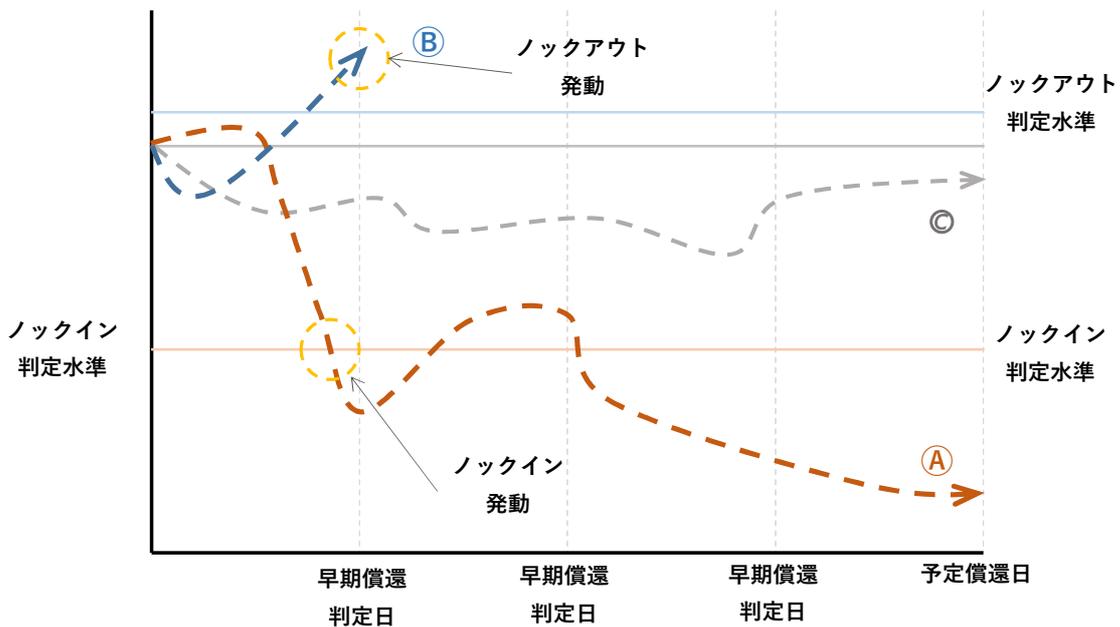
## ① 商品性に関する問題点

典型例である個別株価連動型の仕組債(他社株転換可能債、以下、「EB債」という。<sup>25)</sup>は、相対的に高金利が設定される一方、通常の債券と異なり、当初予定の満期時に元本で償還さ

<sup>25</sup> EB債とは、債券であるにもかかわらず、償還日までの株価変動によっては、満期日に金銭(償還金)が支払われる代わりに、当該債券の発行者とは異なる会社の株式(他社株)が交付される場合があるものを指し、他社株転換可能性ともいう。本資料では、満期時に会社の株式のみならず、株式相当額の金銭を含むものも広く含む個別株価連動型をEB債として取り上げている。

れる可能性は必ずしも高くない。具体的には、多くの EB 債においては、①参照する株価が一定期間内のどこかで1回でも大きく(例えば、30%以上など)下落した場合(ノックインした場合)、満期時までに元本を上回らない限りは成約時の株価で計算された株式等により償還される<sup>26</sup>。反対に、②参照する株価が、判定時点(例えば四半期毎)で一定程度(例えば、5%など)上昇した場合(ノックアウトした場合)、その時点で早期償還され、高い金利が得られる期間は早期に終わってしまう。通常の債券同様に③満期時に元本で償還されるのは、上記①と②以外の場合のみとなる(図表 22)。

図表 22 仕組債の償還パターン



こうした EB 債の商品性は、(ノックイン、ノックアウトの利用により)オプションの売りポジション類似の仕組みを埋め込むことで可能となる。取引全体をみると、通常より高い金利の主な源泉は、株価が一定程度下落した場合(ノックイン)に顧客が大きな損失のリスク<sup>27</sup>を負うことの対価(オプション・プレミアムに相当)である。

また、相対的な高金利は、株式等であれば得られる値上がり益放棄の対価の側面もある。具体的には、株価(株価指数)が上がった際にノックアウトが生じ、その利益を得ることができず

<sup>26</sup> 例えば、当初の価格が 100 で、期間内に一旦 70 を切り、その後、値を戻して 75 になった場合(ノックイン)、本来 75 で購入できるにもかかわらず、当初価格 100 で計算された株式数で償還される。

<sup>27</sup> プットオプションの場合は、例えば、株価が 70 以下になった場合には 100 で買うこととなり、-30 の損失が発生する。EB 債では、株価が 70 以下になった場合には、100 の元本に対して 70 しか支払われないことで、プットオプション同様に-30 の損失が発生する。

早期に償還されてしまう。この点は機会損失であり、認識されにくい面があるが、ダウンサイドがある一方でアップサイドもある株や株式投信と異なる不利な点である。このため、EB 債に対して、株価の変動に伴う「利益限定で損失無限大」との指摘もなされる。

さらに、ノックアウトに伴い早期償還した後に、買い替えが行われると、参照指標の株価が継続的に上昇し、いわゆる高値掴みになりかねないほか、ノックイン価格も上昇しがちである。この結果、最終的には(周期的に発生する)大幅な株価の下落局面で顧客が(それまでに高金利で得た利益以上の)大きな損失を被る可能性に繋がる。これまでの事例でもノックインは一定数発生しており、大きな損失が発生するリスクは決して無視できるものではない。

また、オプションを組み込む際、得られるはずのオプション・プレミアムから一定の手数料が引かれるため(仕組段階の手数料。仕組債を組成する金融機関の収益)、販売会社が顧客に売る際の手数料(販売段階の手数料)と合わせて、顧客は相応のコスト負担をしている。加えて、早期償還による買い替えのたびに販売段階の手数料が発生することから、リスク対比のリターンが株や債券などと比べて悪く、リスクに見合ったリターンが得られていないと考えられる<sup>28</sup>。

こうした商品性と苦情事例を踏まえると、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。実際にはリスクに見合ったリターンが得られていないことも踏まえれば、株価(株価指数)が一定水準を下回ることはないというリスクの過小評価の問題<sup>29</sup>や実質的に負担しているコストが分からないためにリターンを適切に評価できないという問題があるとも考えられる。

以上のように、EB 債は、商品性が極めて複雑で、理解することが困難である上に、実際にはリスクに見合うリターンが得られないことが多い商品と考えられる。リスク選好が強い一部の限定的なニーズ<sup>30</sup>があることまでは否定できないにしても、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。

## ② 販売態勢に関する問題点

---

<sup>28</sup> 仕組債のうち EB 債は、プログレスレポート 44-45 頁で、実質コスト(元本と公正価値の差)は、投資元本に対して平均 5~6%程度と推察されると指摘したうえで、実現満期が 0.6 年程度と短いことを踏まえて、実質コストは年率換算で 8~10%程度になると分析している。

<sup>29</sup> この点については、イギリス FCA が「顧客の心理的バイアスを逆手に取った金融商品販売を制限」する旨のコンサルテーションペーパー(<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-13.pdf>)を発出していることが参考になる。

<sup>30</sup> いわゆる「Risk Lover」等、リターンの期待値が同一であれば、リスクの高い商品を選好する投資家が一定層、存在することは想定できる。こうした層が一定の相場観に基づき、仕組債に投資している可能性はある。

仕組債の販売態勢に関しても、説明や顧客ニーズの2点で課題があり得る。

第一に、仕組債は商品性が極めて複雑であることから、他の金融商品と比べても特に充実した丁寧な説明が求められる。しかしながら、顧客からの苦情・相談から判断すると、商品性を十分理解しないままに仕組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。

具体的には、まず、顧客が実質的に負担するコストが開示されていない点である。原則4は「名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細」の明確化を求めている。仕組債の場合、販売会社が仕組債の販売時に把握している公正価値（販売時の時価）と顧客に販売した価格との差が、顧客の負担する実質的な費用（販売段階と組成段階を合わせた全体のコスト）として顧客に情報提供されることが望ましい。仕組債のコストについては、重要情報シートによる開示が始まっているが、現段階では、販売段階でのコスト開示にとどまっている先がほとんどで、組成段階を含めた全体コストについて開示を行っている金融機関は限られている。

次に、（コストの開示を含め、）他の運用商品との比較が可能となるような分かりやすく丁寧な情報提供がなされていない点である。仕組債で長期的に運用した場合の期待リターンについて説明がされている例は（ほとんど）ない<sup>31</sup>。このため、顧客が、仕組債のリスク・リターンを把握し、他の運用商品と運用効率の比較等を行うことが困難となっている。

さらに、販売会社自身による公正価値の把握にも問題がある先が複数見受けられた。そもそも顧客への開示を行うかどうか以前に、販売会社自身が公正価値を知っていなければ、リスク・リターンの評価は出来ない。仕組債の商品性を踏まえると、組成した金融機関から情報提供を受け、本部においてデータ整備・分析を行った上で、営業現場において顧客の理解を促すための資料を整備する必要性が他の商品に比しても高い。それにもかかわらず、前提となる公正価値データが把握されていないとすると、顧客による商品理解を確保することは困難と考えられる。

第二に、顧客の真のニーズに応じた販売が行われていない可能性が高い点である<sup>32</sup>。

各販売会社は、仕組債の商品性も踏まえて、「顧客の長期分散投資には適さず、提案すべき顧客層は極めて限られる」としつつも、限られた顧客に絞って販売する態勢を十分に整備し

---

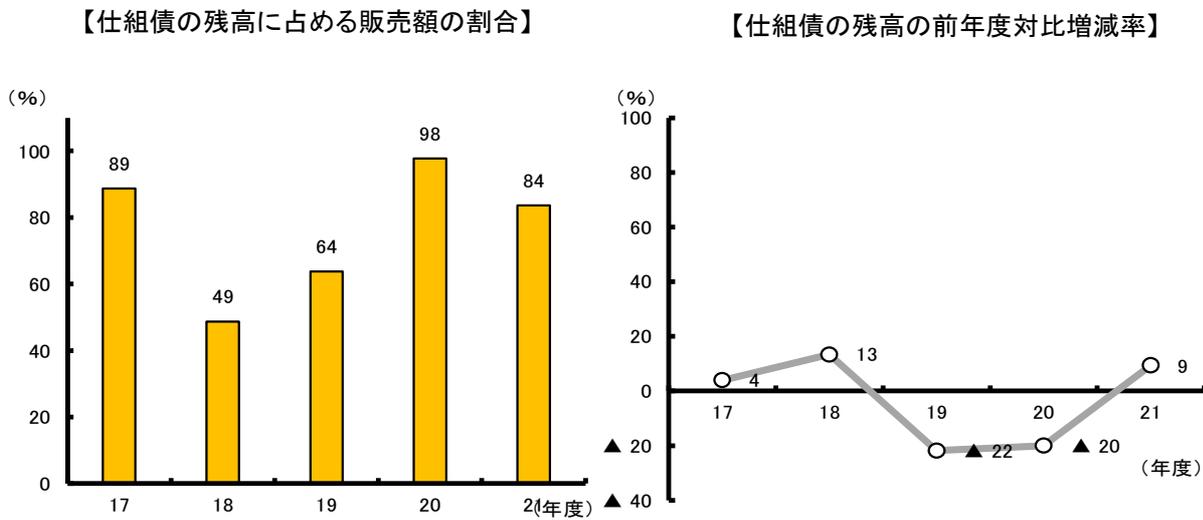
<sup>31</sup> 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（IV-3-3-2 勧誘・説明態勢）に基づき、相場が見通しと逆方向に動いたときの損失のリスクやその際に想定される損失額等については説明をしているか疑わしい苦情も見受けられる。

<sup>32</sup> 私募中心の仕組債では多様な要望への対応が可能であるにも関わらず、同一スキームの商品が継続的に大量に販売されている点も、金融機関の収益確保のため、プロダクトプッシュ型の提案になっている可能性を示唆していると考えられる。

ていない先も見受けられた。例えば、原則6(注3)は「販売対象として想定する顧客属性」の特定と公表を求めているが、現状では、「投資経験や知識が十分でない顧客」、「長期の安定的な資産形成を目的とする顧客」には不向きな旨が記述されているに過ぎない。また、リスク許容度については、単に運用資産規模が十分である顧客やリスクを理解・許容できる顧客などといった抽象的記述が多いように見受けられる。仕組債がどういった資産運用を望む層に適したものか、具体的にどんな金融リテラシーがある顧客ならリスク判断できるかを明示する例はなく、そうした中で、営業現場において、真に顧客ニーズを確認できるかは課題があるように見受けられる。また、真に商品を望むリスク選好が強い顧客にのみ販売されているかの事後モニタリング体制についても十分整備されているケースはほとんどない。このため、顧客ニーズに即した販売がなされているかを確認することが困難となっており、苦情発生背景となっているものと考えられる。

また、マクロデータからは、仕組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。販売額全体は増加傾向にあるが、早期償還されるものも少なくないため、残高が対前年度比で増えていない(図表 23)。換言すれば、顧客が1年間に1回程度、売買を繰り返していることになるが、真に顧客主導で取引が行われているかの検証は必要と考えられる。

図表 23 仕組債の残高に占める販売額の割合及び仕組債の残高の前年度対比増減率



(注1)有効回答が得られた主要行等7行、地域銀行21行、証券会社6社を集計  
(注2)仲介・紹介販売ベース  
(資料)金融庁

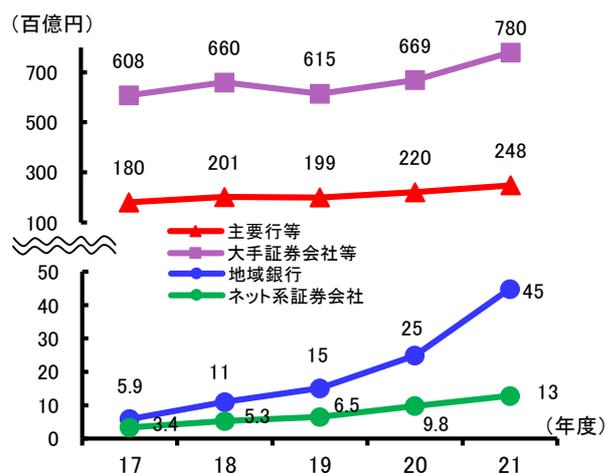
以上のように、仕組債、特にEB債は、商品性そのものと販売態勢双方において課題が見受けられる。こうした点を踏まえ、顧客本位の業務運営の観点から仕組債の販売を見直す金融機関も現れているが、多くの金融機関はコンプライアンス(コンダクト)・リスクに対して、十分な対応をとっていない状況と見受けられる。

金融機関は、仕組債、特にEB債は複雑な商品性を有しているため、顧客によっては理解が困難な上、実際にはリスクに見合うリターンが得られない場合がある点を踏まえる必要がある。その上で、コンプライアンス(コンダクト)・リスクも踏まえて、取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考えられる。

## (2) ファンドラップ・バランス型投資信託

金融機関は、幅広い対象への投資分散を希望する顧客に対してファンドラップ<sup>33</sup>(以下、FWという。)やバランス型投資信託の販売に力を入れている。特に、FWは、もともと投資一任契約として大口顧客を対象としたサービスであったが、近年では、契約最低金額の引き下げが進むとともに、契約件数と金額が大きく増加している。特に地域銀行では、取扱いを開始するところが増えたこともあり、伸び率は大きい(図表 24)。これらの商品についても、顧客説明等のリスク管理上、課題がある可能性がある。

図表 24 ファンドラップの預り資産残高推移



(注1) ファンドラップを取り扱っている主要行等5行、地域銀行12行、大手証券会社等7社、ネット系証券会社2社を集計  
(注2) 自社販売ベース  
(資料) 金融庁

### ① ファンドラップ・バランス型投資信託の商品概要

FWとバランス型投資信託は、本来、提供されるサービスの内容について大きなコンセプトの違いがある。しかしながら、近年、両者の区別が付きにくい状況となっている。

<sup>33</sup> 投資対象が投資信託に限定されている「ラップ口座」のこと。多くの場合、「リスク許容度など投資方針の明確化、同方針に基づく投資信託への投資、投資状況のモニタリング、投資方針その他の変化を踏まえた投資内容の修正」といった投資一任業者による一連のサービス・プロセスを通じて提供される。なお、FWのパフォーマンス等については、プログレスレポート40頁が分析を行っている。

FW は、投資家が投資一任業者と投資一任契約を締結し、金融商品への投資を一任するサービスである。また、サービスの対価は、投資一任報酬<sup>34</sup>として、運用資産残高に応じて徴収されることが一般的である。このように、FW では、顧客とゴールを共有したうえで、資産全体を対象に最適な投資アドバイスを継続して提供することが想定されている。しかしながら、近年の小口化の進展に伴って定型化が進み、顧客がリスク許容度別に1つから数種類の分散投資モデルの中から適するものを選択し、選択されたモデルに従って投資一任業者が運用する方式が主流となっている。この結果、FW の特徴である顧客意向に応じたカスタマイズの余地が限定的なものになっている。

これに対し、バランス型投資信託は、一般的には、投資家が自ら選択して購入する。その購入時には「商品、投資環境の説明および情報提供等、並びに購入に関する事務手続き等」の対価として販売手数料がかかり、保有期間中には「購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続等」等の対価としての費用がかかる。しかしながら、バランス型投資信託の中には、リスク水準の異なる複数の分散投資のコースを用意し、顧客のリスク許容度等に合わせて選択できるように設計されたものも存在する。さらに、当初購入時に選択したコースから他のコースに変更することを可能とするものもある。このように、顧客意向が一定程度反映され得る商品は、FW との区別が曖昧となる。

## ② ファンドラップの課題

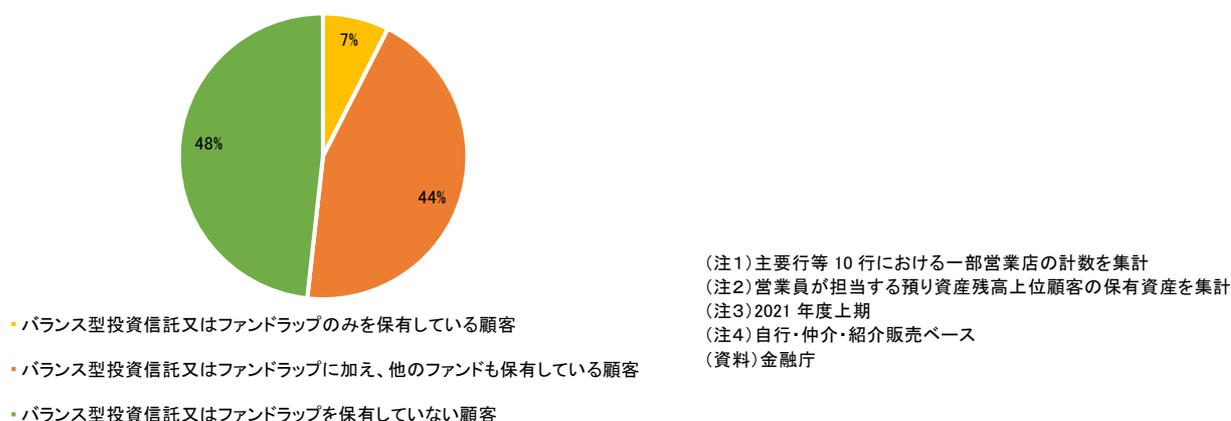
FW の第一の課題は、本来、FW がポートフォリオ全体の運用を想定したサービスであるにもかかわらず、実際には、投資信託と同様に、ポートフォリオの一部を運用する商品として販売されることが多い点である。主要行等の営業店モニタリングにおいて、預り資産残高上位顧客の保有資産の内訳を見たところ、FW のみを保有している例はほとんどなく、バランス型投資信託や、他の投資信託、保険、債券、株式などを併せて保有している例がほとんどであった<sup>35</sup>(図表 25)。この場合、FW への投資部分について最適なポートフォリオを構築していても、その他の金融商品との組み合わせによって、保有資産全体の構成が変化し、最適性が維持されていない可能性がある。

---

<sup>34</sup> FW の費用は、投資一任報酬のほかに、投資対象である投資信託の信託報酬やその他の費用・手数料がある。

<sup>35</sup> バランス型投資信託を保有している場合も、(投資一任報酬に関する課題は生じないものの) 全体として最適なポートフォリオ構築となっているかという課題は生じ得る。

図表 25 主要行等の営業店における預り資産残高上位顧客の  
投資信託・ファンドラップの保有資産の内訳



第二の課題は、近年の小口化と定型化により、提供されるサービスが投資一任報酬に見合っているかである。FW の特徴の1つは、購入後の情報提供とされているが、実際に提供されるのは、定期報告書程度でしかないことが多い。このため、運用報告書等のレポートが定期的に提供されるバランス型投資信託と対比して、顧客が受けるサービスの違いが分かりにくくなっている。その一方で、顧客が支払う費用は、トータルでFWの方が大きくなる傾向が強い。さらに、投資一任報酬がポートフォリオ運用の対価であるにもかかわらず、FWがポートフォリオ全体の運用となっていないことが多い点も踏まえると、投資一任報酬の妥当性についてより厳しく検証する必要があると考えられる。

### ③ バランス型投資信託の課題

バランス型投資信託の課題は、様々なタイプがあるにもかかわらず、利用者が名称に惑わされて、その特性を十分に理解できない可能性がある点である。実際に、デリバティブ等を用いて絶対的な収益の獲得を目指す銘柄が、バランス型投資信託として販売されているケースも散見された。また、販売上位にあるのは、相場変動に応じてファンドマネージャーの裁量により大きく資産配分を変動させるためにリスクの度合いが変化するタイプであって、オーソドックスな分散投資を実施するタイプは少数派である。(図表 26)。

図表 26 バランス型投資信託の残高上位銘柄の運用特性

順位	投信種類	配分比率	デリバティブ
1	グローバル分散	変動	—
2	国内分散	変動	—
3	グローバル分散	変動	—
4	グローバル分散	固定	—
5	グローバル分散	固定	—
6	グローバル分散	変動	○
7	絶対収益追求型	変動	○
8	国内分散	変動	—
9	グローバル分散	変動	—
10	グローバル分散	変動	○

(注1)ラップ専用、DC 専用を除外  
(注2)「配分比率」は、投資対象資産の組入比率を機動的に変更するものを「変動」、固定的とするものを「固定」と記載  
(資料) QUICK の資料を用いて金融庁作成

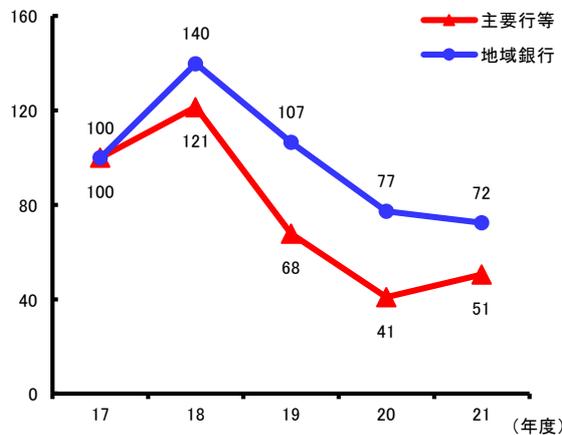
### (3) 外貨建一時払い保険

外貨建て一時払い保険は、引き続き、相応の販売が行われている。一方で、長期の資金固定化リスクや為替リスクを内包しているといった複雑性を背景に、預金との誤認や商品・リスク説明不足などを理由とした苦情も聞かれている<sup>36</sup>。

まず、主要行等及び地域銀行における外貨建一時払い保険の販売額は、2019 年度以降減少傾向にあったが、主要行等は直近下げ止まり傾向がみられる(図表 27)。一時払い保険販売額に占める外貨建一時払い保険の比率も低下傾向にあるとはいえ、引き続き、高い水準である(図表 28)。

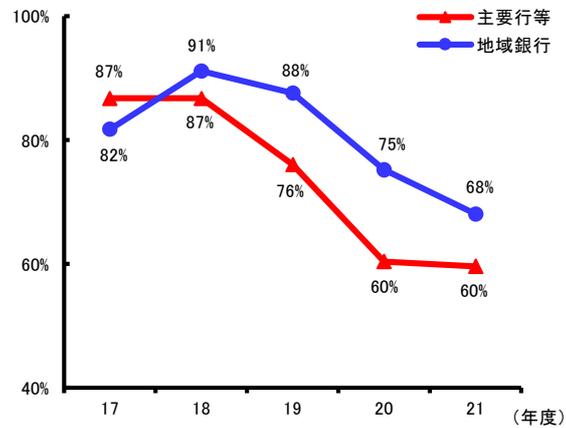
<sup>36</sup> 金融庁に寄せられた苦情の中には、「為替リスクが理解できていない母に販売された」、「定期預金が満期になったと高齢の母を呼び出して販売された」といったものがある。

図表 27 外貨建一時払い保険の販売額の推移



(注1)有効回答が得られた主要行等9行、地域銀行 26 行を集計  
 (注2)自行販売ベース  
 (注3)17 年度末を 100 として指数化  
 (資料)金融庁

図表 28 一時払い保険の販売額に占める外貨建比率推移



外貨建一時払い保険は、保険特有の機能と同時に資産運用商品としての機能を併せ持つ。販売会社の多くは、運用面での魅力が背景となって、一時払い保険販売額に占める外貨建比率が円建を上回っていると説明しているが、運用商品として提案するに際して、次の2つの課題が引き続き確認された。

第一は、比較を伴った提案が十分になされていない点である。現在の販売の中心は、外貨ベースでの元本確保型の商品<sup>37</sup>であり、運用面だけからみると、外貨建債券の運用効果と類似している<sup>38</sup>。原則4は、同様の運用効果がある商品間ではカテゴリーを越えて比較説明することを求めている中、モニタリングにおいては十分に実践している例はほとんど見受けられない。例えば、米ドル建の場合、同じ運用期間の米ドル建債券と利回り等を比較し、運用効果に差<sup>39</sup>が生じるとすれば、その差額や手数料の存在や、その差額に相当する理由は何かという点を丁寧に説明し、顧客が比較選択できるような提案を実践することが望ましい。

<sup>37</sup> 成約時に、5年や10年など一定の運用期間における予定利率が確定しており、満期まで保有すれば、外貨ベースでの元本が確保されるもの。

<sup>38</sup> 予定利率は、募集時手数料や維持管理等手数料などのコストを差し引いた後の積立金額に対して適用されるため、実質的な利回りとは異なる。

<sup>39</sup> 一般的に、外貨建保険は外貨建債券に比べて低い予定利率が適用される。

第二に、原則6が求める顧客の資産全体における位置付けを踏まえた提案がなされていない点である。顧客は販売会社による運用面に着目した説明を踏まえて外貨建一時払い保険を選択していると考えられるにも関わらず、提案に際して分散投資の一部として位置付けられてはいないことが多い。外貨建保険の選択理由が運用上の相対的な優位性であるならば、相応の資産クラスとして認識し、分散投資の一部として顧客に提案することが望まれる。

## 6. 今後のモニタリング等において重要な点について

金融事業者は、安定した顧客基盤と収益の確保に向けて、自らの掲げる経営戦略と統合的な具体的施策を営業現場に浸透させることが求められる。しかしながら、上記で示したとおり、今事務年度のモニタリングや対話を通じて様々な課題が確認されている。こうした状況を踏まえて、金融庁は、来事務年度においては、検査・監督部門が連携しつつ、次の観点を中心に、金融事業者との間でモニタリング・対話などを行っていく。

1点目は、経営陣が長期的に持続可能な経営戦略を検討し、取組方針において明確化・具体化しているかである。金融庁は、経営陣に対して、「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」ためのビジネスモデルを確立したうえで、取組方針として明確にすることを期待している。来事務年度は、特に地域金融機関との間で、経営戦略においてリテールビジネスをどう位置づけているかといった点について、対話することを想定している。その際には、本文で示した銀証連携を中心に顧客資産の把握状況を踏まえた適切な商品提案の態勢が構築できているか、短期的な収益を追求するあまり販売手数料の高い商品を過度に推奨する業績評価体系となっていないか、といった論点への対応状況も引き続き確認していく。

2点目は、経営戦略に沿った取組みが営業現場に定着し、成果が出ているかの検証である。リテール営業にかかる本部(第1線)は、自らのビジネスモデルを踏まえて、その実現に向けた具体的な取組みに落とし込み、定着に向けた対応を図る必要がある。これを踏まえ、金融庁としては、顧客の属性やライフプランなど顧客の状況を十分に理解したうえでニーズに則した販売を行う方策を実施し、営業現場で実際に定着しているかを検証していく。さらに、その結果、こういった形で「顧客の最善の利益」が実現しているかも確認する。

3点目は、「3線管理」の中で、自らのビジネスモデルの有効性や適切性を検証する態勢が取られているかである。ビジネスモデルに即した顧客の最善の利益の実現には時間がかかる場合には、どのような内部的指標でもって取組みの定着度合いや有効性を判断しているのかを確認する。加えて、第2線(サービス品質に関する管理部門等<sup>40</sup>)・第3線が取組みの有効性

---

<sup>40</sup> 顧客本位に関する第2線としては、コンプライアンス部門以外に設置する先も増えている。コンプライアンス・リスク管理基本方針が示す通り「三つの防衛線」の考え方は、リスク管理を行う上での一つの手段であって、明確に区分して態勢整備を行うこと自体が目的ではない。そのため、各防衛線の役割を定型的・形式的に考える必要はなく、各金融機関が組織の実情を十分に踏まえ、総合的にみ

や(あらかじめ想定していたことと異なる)弊害の有無を検証する態勢整備がなされているかが、コンプライアンス(コンダクト)・リスク管理の観点からも重要である。うち、第2線の検証についてはコンプライアンス的なものに留まらず、商品・サービスの偏りといった観点からも行われているかを対話していく。また、企業文化(カルチャー)が変化し予期せぬ弊害が発生する可能性を踏まえ、第3線(内部監査部門)が顧客本位に関するテーマ別監査やカルチャー監査といった形で検証を行っているかも確認していく<sup>41</sup>。

4点目は、金融庁による苦情やデータの分析を踏まえたモニタリングである。こうした分析を通じて、顧客本位にそぐわない業務運営を行っている可能性があると考えられる金融事業者に対しては、適宜、問題提起を行っていく。この点、本文で触れた商品以外にも、コンプライアンス(コンダクト)・リスクが高い商品は既に存在するであろうし、今後も提供され得ると考えられる。金融庁としては、各販売会社の売れ筋商品の動向や苦情の分析を踏まえつつ、各社が行うリスク評価に基づき高リスク商品の販売態勢が十分か否か議論を続けていく。さらに、共通KPIを中心にデータ整備と分析を進め、分析から考えられる仮説を基にした対話も行っていく。

---

て適切なリスク管理を行うことのできる態勢を自ら考えることが重要」であり、コンプライアンスに止まらない対応の意識を高める観点からは1つの有効な取組みと考えられる。

<sup>41</sup> 企業文化(カルチャー)に対する監査の重要性の高まりは「金融機関の内部監査の高度化に向けた現状と課題」(令和元年6月)においても示している。