



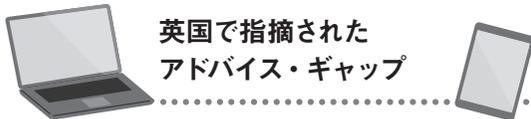
連載 野尻哲史の
英国に学ぶ
金融アドバイス業務

第11回 アドバイスとガイダンスの違い

合同会社フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史

この連載では「英国の金融アドバイス」を参考に、日本の金融アドバイスがどうあるべきかを考えてきましたが、今回は「アドバイスとは何か」について改めて考えてみたいと思います。というのも、「アドバイスを料を取る」という考え方は、それを払えない人たちを金融アドバイスの対象外にして（取り残して）しまうことになりかねないという危惧につながるからです。

英国ではこれをアドバイス・ギャップと呼び、RDR（個人向け金融商品販売制度改革）による手数料制撤廃の際の懸念材料に挙げていました。金融アドバイス業務の拡大に伴い、日本でもアドバイス・ギャップは起こり得るのか、その懸念をどのように^{ふっしょく}払拭すべきかについて、検証してみましょう。

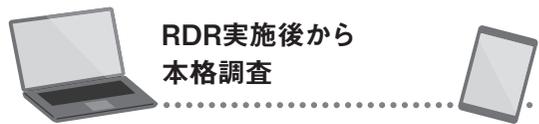


英国ではRDRによって、アドバイザーの主力収入源がアドバイス・フィーとなったことから、アドバイザーがその営業リソースを大口顧客や富裕層へシフトさせたことは容易に理解できます。基本的

なアドバイスにかかるコストは、投資額の多寡にかかわらず大きく変わらない中で、アドバイザーの収入は投資額や預かり資産額に連動するわけですから、当然の流れでしょう。そのため、小口顧客はアドバイザーにとって相対的に割に合わない顧客と映り、逆に富裕層はより多くの収益をもたらす重要顧客となります。

一方、アドバイスを受ける側の小口顧客（特にこれから資産形成を始めようとする若年層）にとっても、初期時点のアドバイスが「時間給」や「定額」といった形態で設定されていると、ハードルが高く感じられるものです。それは、小口の投資金額に対するアドバイス・フィーが高く映り、アドバイスを簡単には活用しづらくなるからです。

こうして、アドバイスが富裕層にシフトする要因が、アドバイスの供給側と需要側のそれぞれにつくり出されることになったわけです。



RDRの施行以前から、英国の金融業界では「アドバイス・ギャップに関する懸念」について指摘されていましたが、金融当局は「手数料の高い金融商品を売りがちになる手数料バイアスをなくすこと」を優先して、RDRを実施しました（2020年10月号「英国手数料制撤廃の影響を考える」参照）。

その後、財務省とFCA（金融行為規制機構）は、「アドバイス・ギャップが発生

している」ことを認め、「ファイナンシャル・アドバイザー業界が、消費者のためにうまく機能していないのではないか」との前提に立って、2015年8月から資産運用アドバイスに関する市場調査を始めました。

FAMR (Financial Advice Market Review) と呼ばれる一連の作業は、財務省とFCAが共同して2015年8月にスタートさせており、その際に業界に対する調査を行っています (2015年11月に発表)。2016年の3月14日に最終報告書が提出され、さらに2017年にはその後の進捗状況をまとめたProgress reportが、また2018年には消費者調査の中間報告がリリースされ、2019年にはRDRとFAMRによる効果の再評価が行われました。



対策として3分野、 28項目を提示



一連の作業の中、2016年の最終報告書では、アドバイス・ギャップに関するまとめと対策が発表されています。その要点を簡単に紹介すると、

- (1) RDRによって、アドバイス自体の質の向上と透明性は確保できたが、アドバイスコストの高さと小口投資資金ではアドバイスの効率が悪いといったことが嫌われ、アドバイス・ギャップが発生した。
- (2) ガイダンス (無料) とアドバイス (有料) の差異を明確にする必要がある。アドバイスの定義をより明確にすることで、高いレベルのガイダンスが消費

者に提供されるようになる。

- (3) 新たなテクノロジーによって、アドバイスがより効率的に提供されるようにする。そのためのフレームワークを築く必要がある。
 - (4) 企業は従業員がガイダンスに接することができるように配慮する。企業が提供できる従業員の金融健康度 (Financial Wellness) を高める施策を支援する制度の構築が求められる。
- 等が明示されました。要約すれば、(1) アドバイス・ギャップの存在を認め、(2) それまで明確ではなかった「アドバイスとは何か」を定義し、(3) ロボアドバイザーなどテクノロジーを駆使して、低コストのアドバイスを可能にし、(4) DC (確定拠出年金) でもその対策を取る、といった趣旨になります。

これらを促進するために、「消費者が受け入れやすいサービス価格を目指す」「消費者がこれらサービスにアクセスしやすい環境をつくる」「業界の責務と消費者救済の手段を構築する」の3分野に分けて、計28項目の提案がなされ、それぞれの主管部署が発表しました。



アドバイスは個人の情報を 基に提供されるもの



こうした一連の流れの中で、資産運用における「アドバイスとは何か」の定義に関する議論に決着をつけることとなりました。

それまでの金融サービス・市場法2000 (Financial Services and Markets Act

2000) 第53条では、アドバイスの定義として、「規制対象企業のみが投資に対する売買の当該個人のメリットに関連するアドバイス（規制の対象となるアドバイス）を提供できる」と定めていました。しかし、読んでのとおり、この定義はかなりあいまいで、広い範囲をカバーすることにもなりかねない状況でした。

RDRやFAMRで議論したアドバイスは、あくまで有料で提供されるもので、そこに至るまでの情報提供をガイダンスと呼び、無料で提供されるものとしていました。

2017年に英国財務省は、アドバイスの定義を第2次欧州金融商品市場指令(MiFID II)の定義であるパーソナル・リコメンデーションに準拠させることとして、金融サービス・市場法2000第53条の

修正を発表し、2018年1月3日に施行しました。

その詳細は、前ページ(2)の要請を実現するためにつくられたワーキング・グループ、Financial Advice Working Group (FAWG)の「アドバイスとガイダンスの定義」に記載されています。具体的な差異は【図表】のとおりで、消費者の情報に基づいて行われる商品や行動の推奨をアドバイスとし、選択肢の提示やその絞り込みまでをガイダンスとしたことがポイントです。加えて、規制対象となる登録事業者に対してのみ、無料のガイダンスの定義をより広く適用しています。また、消費者に対して有効性のある情報提供を可能にすることが図られるように考慮されています。



【図表】2017年におけるアドバイスの定義の変更

	アドバイス=有料	ガイダンス=無料
	消費者個人が提供した情報に基づいて、その状況や目的に合わせて、選ぶべき商品を提示すること、または一連の選択肢を明示すること。規制当局に登録された事業者または個人のみが行える。提供者は正確性、質、適合性に責任を持つ。有料で、そのサービスを提供される前にその費用の水準を明示しなければならない。	情報提供、消費者が取り得る選択肢を明示すること、選択肢の中からある程度絞り込むこと。推奨は行わず、消費者がそれを決定すること。公正なサービスでなければならない。ガイダンスの提供者はその情報の正確性と質に責任を有すること。規制当局に登録しているか否かは問わず、広く提供することが可能。提供者が明示しない限り無料。
登録された規制対象企業	パーソナル・リコメンデーション	規制対象外企業には認められない分野を、規制対象企業にはガイダンスとして認める
登録されていない規制対象外企業	アドバイス（登録されていない規制対象外企業には認められていない）	提供可能

出所：The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No.2) Order 2017ならびにConsumer explanations of "advice" and "guidance", Prepared by the Financial Advice Working Group for HM Treasury and the Financial Conduct Authority, Final report, March 2017よりフィンウェル研究所作成

のじり さとし 1959年生まれ。国内外の証券会社調査部を経て、2006年から大手外資系運用会社で投資啓蒙活動を行う。2019年5月の定年を機に合同会社フィンウェル研究所を設立し、代表に。資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓蒙活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には『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』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼツタイ始める！と思える本』（扶桑社）、『定年後のお金』（講談社+α新書）、『脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ』（日本経済新聞出版社）など多数。