

事務局説明資料

2022年10月24日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見	P2
II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮	P5
III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営	P7
IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮	P20
V. 資産運用業の高度化	P24
VI. 家計における金融リテラシーの向上	P31
VII. ご議論いただきたい事項	P47

I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見

II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮

III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営

IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮

V. 資産運用業の高度化

VI. 家計における金融リテラシーの向上

VII. ご議論いただきたい事項

第1回における委員の主なコメント①

顧客本位の業務運営全般

- 2017年、顧客本位の業務運営に関する原則を策定した際は、かなりの時間を割いて議論し、プリンシプル・ベースで行くことになった。今から2～3年前に改めてWGの中で顧客本位を検証したところ、「道半ば」という評価だった。今も道半ばの状況を脱していないと感じる。
- 示された集計データからは顧客本位の業務運営の進捗が大きく改善しているとは言いづらい。原則の成果が見えないのであれば、規制のあり方としてルール・ベースとして確り方向性を示すことも必要。
- 顧客本位の業務運営の原則を法令上の義務として定めるべきではないか。現在も、法令上の義務として「適合性の原則」があるが、それだけでは限界があるのではないか。ルール化を進めるべき。
- 手数料等重要な開示は、電子化とあわせて進めるべき。

受託者責任

- 家計による直接的な資産形成の動きだけではなく、間接的な方法による還元について考えることも重要。例えば、年金基金の運用がどうあるべきなのか等も議論すべき。
- 企業年金を含めての横串、ルールの横断化を目指してはどうか。

助言・勧誘(利益相反の開示等)

- 顧客の最善の利益を追求するため、利益相反の適切な管理や手数料等の明確化は、各社任せとせず、ルール化が必要ではないか。加えて、単なる開示に留まらず、好事例などを公表していくことが状況の底上げにつながる。
- 重要情報シートにおいて、利益相反やコストに関する情報を充実させる必要があると考える。
- 顧客にとって相談相手がどの程度信頼できるのかを分かるようにすることが重要。具体的には、忠実義務を負っているのか、販売先から手数料等の利益を得ることで顧客側に商品を案内している者なのかなどが明確になるとよい。

第1回における委員の主なコメント②

中立的なアドバイザー

- 販売会社と家計には利益相反の関係もあるため、両者の間に顧客ファーストの、独立した質の高いアドバイザーが入るべき。
- 現役世代には、良質なアドバイスを手軽に受けられることも重要であり、誰がアドバイザーとしてそのようなアドバイスを提供するかともあわせて考えるべき。例えば、FPも、つみたてNISAの対象商品に限っては踏み込んでアドバイスできるなどとすれば、役に立つ可能性もある。
- どのような者が「アドバイザー」と称して良いか、「独立」とは何か、日本では定義もはっきりしていない。これらの者の収益構造等も含めて全体を整理すべき。

プロダクトガバナンス

- 運用会社の経営状況を適切にモニタリングすることができる社外取締役がいらないという点が問題。社外取締役の機能を強化し、経営高度化に資する質問等を通じたガバナンスの改善を進めていくべき。

金融経済教育

- 金融を勉強しないような人に勉強させる・興味を持たせること、についても業界横断的な取組みが必要。
- 金融リテラシーを推進する母体を常設化すべき。常設母体において具体的な数値目標を立て、PDCAを回していくことが重要。
- 職域を中心に継続的な金融経済教育を行うことが想定されてきたが、特に若年層で、離職者、兼職者、中小ベンチャー、フリーランスなど、大企業に勤める者以外の層を取りこぼさないよう、力点を置くべき。

I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見

II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮

III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営

IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮

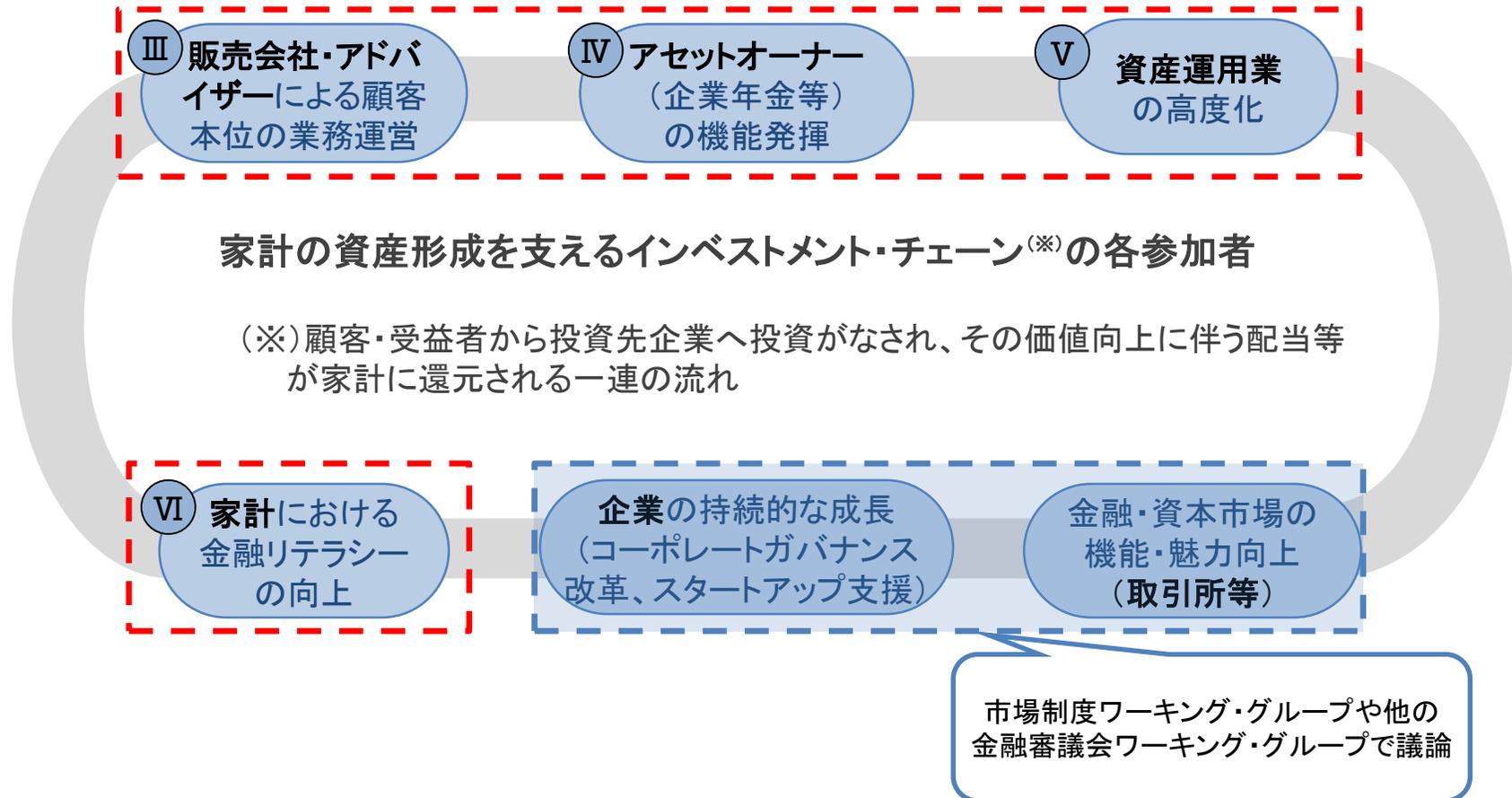
V. 資産運用業の高度化

VI. 家計における金融リテラシーの向上

VII. ご議論いただきたい事項

家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮

- 家計の安定的な資産形成を図るためには、成長の果実が家計に分配されるという「資金の好循環」を実現することが重要。
- そのためには、家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーン(投資の連鎖)に参加する各主体の機能が十二分に発揮されることが期待される。



- I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見
- II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮
- III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営
- IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮
- V. 資産運用業の高度化
- VI. 家計における金融リテラシーの向上
- VII. ご議論いただきたい事項

顧客本位の業務運営に関する原則

- 適切な金融商品を選択するためには、金融商品の販売者・アドバイザー等による適切な勧誘・情報提供や助言が行われることが不可欠である。
- このため、2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」(以下「原則」という。)を策定し、これまで、プリンシプル・ベースで取組みを推進してきた。

1. 顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等

2. 顧客の最善の利益の追求

3. 利益相反の適切な
管理

4. 手数料等の明確化

5. 重要な情報の
分かりやすい提供

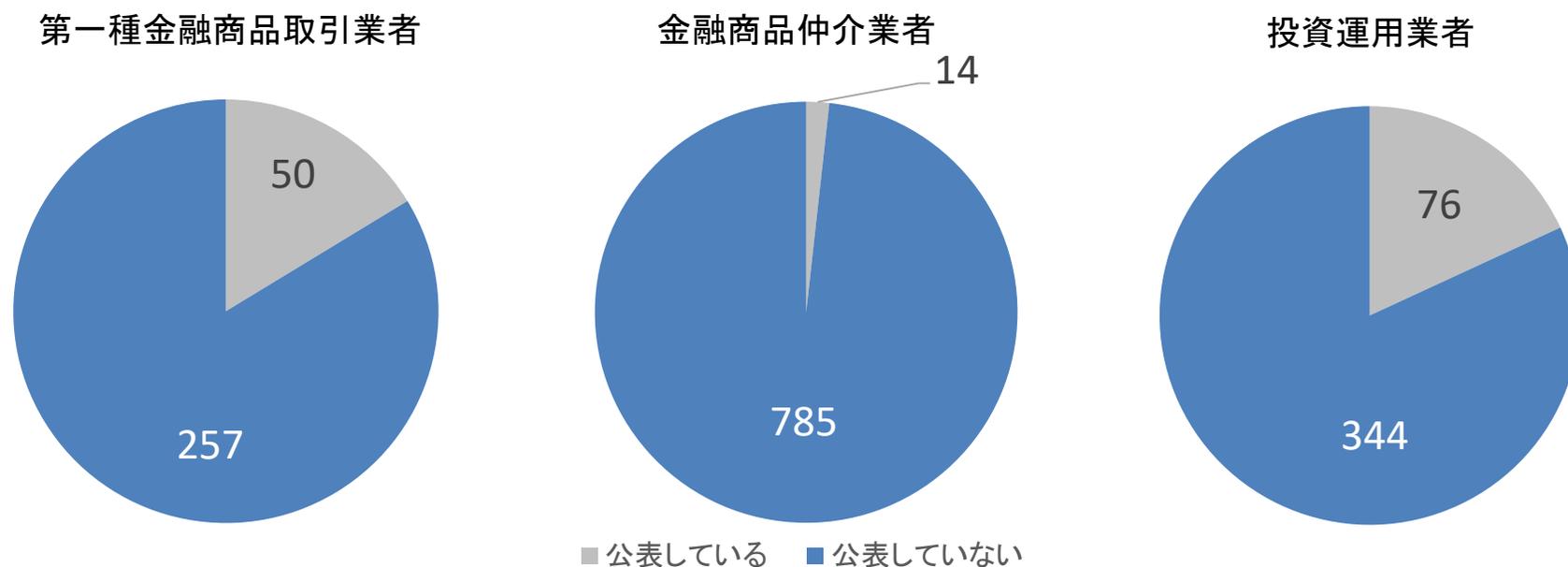
6. 顧客にふさわしい
サービスの提供

7. 従業員に対する適切な動機づけの仕組み等

「原則」等に基づく取組方針等を公表した金融事業者数(「金融事業者リスト」掲載ベース)

- 「原則」では、金融事業者はその取組方針を策定し、公表するべきとされている。しかしながら、「原則」の趣旨・精神を自ら咀嚼した取組方針等を公表した金融事業者リストに掲載されている者は少数にとどまっている。
- 顧客本位の業務運営の進捗状況については、前回、「今も道半ばの状況を脱していない」との意見もあった。今後、金融事業者に対し「原則」に掲げる取組内容の実践を促すため、どのような取組みが考えられるか。

「原則」等に基づく取組方針等を公表した金融事業者数(2022年6月末)



(注1) 業者数は2022年7月末時点。

(注2) 金融庁が公表する「顧客本位の業務運営に関する原則」等に基づく取組方針を公表した金融事業者リストに掲載されている者に限る。

(出典) 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」等に基づく取組方針を公表した金融事業者リスト(2022年6月)、「金融商品取引業者登録一覧(2022年7月)」、「金融商品仲介業者登録一覧(2022年7月)」より作成

販売会社に関する課題(顧客本位の業務運営の状況)

- また、投資信託等の販売会社のモニタリングにおいても、重要情報シートによる商品比較が始まるなどの動きがある一方、商品選定や説明のあり方、提案方法等に課題が指摘されている。
- 前回、現在も、「法令上の義務として「適合性の原則」があるが、それだけでは限界があるのではないか、「顧客本位の業務運営に関する原則」を法令上の義務として定めるべきではないか」との意見もあったが、どう考えるべきか。

販売戦略・態勢整備	顧客の意向確認と提案プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・ ライフプランシミュレーション機能などを備え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っている販売会社もあった。 ・ 営業現場において、①提案ツールの活用、②顧客の運用資産全体を最適化する意識の定着に課題があり、資産全体の最適なポートフォリオの提案には必ずしも繋がっていない。
	商品選定プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ① 営業現場での商品選定 / ② 本部による商品ラインアップの整備 <ul style="list-style-type: none"> ・ 営業現場では、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。 ・ 顧客に最適な商品を提供するために、<u>明確なプロセスや仕組みを定めた上で商品選定を行い、各顧客に適した商品を提案することが求められる。</u> ③ インデックス投信の一物多価 <ul style="list-style-type: none"> ・ 系列資産運用会社と共同で一物多価を解消する動きも見られる。 ・ 同一インデックス投信が併存する場合には、<u>自社のHPの検索機能の充実、対面・非対面で手数料に差異がある場合には、その明示など、顧客への情報提供の在り方についての検討</u>が望まれる。
	フォローアップ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期分散投資の実現のために、販売後においても、①定期的に顧客の意向等の属性の変化を確認し、②顧客の保有資産全体を見ながら、③ポートフォリオの最適化のための提案を行うことが望まれる。
	業績評価	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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、営業現場に動機付けをしているところがあり、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。 ・ 自社の経営戦略と整合的な業績評価体系を整備し、営業現場に対し顧客本位の業務運営を動機付けることが求められる。
	管理検証態勢	<ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客本位の業務運営に関する取組みにあたっては、<u>様々な指標を用いて現状を把握し、それを踏まえて今後の取組みの改善に繋げる、事後的な検証態勢(PDCAサイクル)の構築が重要。</u>
個別商品	仕組債	<ul style="list-style-type: none"> ・ コスト開示等の観点で商品説明が不十分であるなど、販売体制や商品性に関する問題点があり、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ふさわしいものとは考えにくい。
	ファンドラップ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 契約金額が小口化していく中、顧客にとって投資一任運用に係る報酬とサービスの対価関係が不明確であり、説明が十分にされていない。
	外貨建て一時払い保険	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用の側面があるが、他の運用商品との比較説明が行われておらず、顧客のポートフォリオ全体における位置付けが不明確。

各国における販売会社に関する利益相反防止措置等の概要

- 欧米では、販売会社は、投資商品の推奨にあたり、利益相反や手数料等、顧客との関係において重要な情報を提供することが義務付けられており、利益相反に対処することや、顧客属性等に応じ合理的根拠を持って推奨することについてのルールも存在。
- 前回、「利益相反の適切な管理をルール化すべきである」との意見もいただいたが、今後、どのような取り組みが考えられるか。

	アメリカ	イギリス	ドイツ
	リテール顧客に対して証券取引等の推奨を行う場合	顧客に対して金融商品又はサービスの販売・勧誘・助言を行う場合	顧客に対して投資助言 (personal recommendation) を行う場合
利益相反・手数料等の情報提供	<p><顧客との関係の範囲と条件に関する重要な事実></p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 手数料とコスト ➢ サービスの種類と範囲 (自社商品や特定のアセットクラスの商品に限定されるか等) ➢ 販売業者等の資格で行動していること <p><利益相反に関する重要な事実></p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 推奨に関する報酬とこれに関連する利益相反(第三者からの報酬)等 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 手数料とコスト (手数料の区分も必要) ➢ 顧客から要求があった場合は、金融商品の販売会社等に対して支払われる手数料を開示 ➢ 適切な措置を講じた上で、利益相反リスクを効果的に回避できない場合には、具体的なリスクの内容等を顧客に事前開示 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 手数料とコスト ➢ 投資助言に関して、 <ul style="list-style-type: none"> ・商品の種類、分析の範囲 (自社と密接な関係のある者の商品に限定される等) ・顧客からのみ報酬を受領するか否か ➢ 利益相反の一般的性質、原因、軽減策
利益相反への対処	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 推奨に関連する全ての利益相反を特定し、開示又は排除 ➢ 従業員等の報酬・インセンティブに係る利益相反を特定し、緩和 ➢ 商品の限定に係る利益相反を特定し、開示 ➢ 限定された期間内での、特定の種類の証券の販売に基づく販売競争、ノルマ、ボーナス、現金以外の報酬を特定し、排除 等 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利益相反管理態勢整備義務 ➢ 利益相反管理方針の策定(策定後は少なくとも年1回見直しを行い、必要に応じた措置) ➢ 利益相反に係る記録 ➢ 顧客以外の第三者との間の手数料の授受に係る制限 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利益相反管理態勢整備義務 ➢ 顧客の最善の利益となるよう行動する義務に反する方法での報酬、評価の禁止(リテール顧客に対して、他により良い商品があるにもかかわらず特定の商品を推奨するインセンティブを生じさせるような報酬、評価の禁止)
適合性の判断	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客属性や推奨に伴う潜在的なリスク・コスト等に基づき、推奨が顧客の最善の利益となり、自己の利益を顧客の利益に優先させていないこと等の合理的根拠を持つ 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客に関する十分な情報を把握した上で、推奨する商品の適合性の評価結果等をまとめたレポートを契約締結前に顧客に交付 ➢ 顧客が金融商品等のリスクを理解するための措置をとる 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客に適合する商品を推奨するために必要な顧客属性等の情報を入手(入手できない場合助言不可)・リテール顧客に対して、推奨する商品の適合性の評価を提供

顧客本位の業務運営に関する原則（重要情報シート：コスト・利益相反）

- 前回、利益相反に関して、「自社グループが組成している商品の販売額の全体の販売額に占める比率なども記載すべきである」との意見や、「重要情報シートにおいて、コストや利益相反に関する情報を充実させる必要がある」との意見をいただいた。
- 重要情報シートの記載項目として、顧客が負担する費用（コスト）及び利益相反が挙げられている。しかし、例えば、仕組債において2022年3月以降、販売手数料を記載する事例は増えたものの、組成に要するコストまで記載している販売会社は一部に留まる。顧客への情報提供のあり方についてどのように考えるか。

重要情報シート（個別商品編）

3. 費用（本商品の購入又は保有には、費用が発生します）

購入時に支払う費用（販売手数料など）	
継続的に支払う費用（信託報酬など）	
運用成果に応じた費用（成功報酬など）	

※ 上記以外に生ずる費用を含めて詳細は契約締結前交付書面【交付目論見書】のPOに記載しています。

（質問例）④ 上記のリスクについて、私が理解できるように説明してほしい。

⑤ 相対的にリスクが低い類似商品はあるのか、あればその商品について説明してほしい。

5. 当社の利益とお客様の利益が反する可能性

当社がお客様にこの商品を販売した場合、当社は、お客様が支払う費用（販売手数料、信託報酬等の名目を記載）のうち、組成会社等から〇%の手数料を頂きます。これは〇〇〇〇〇〇（販売仲介など）の対価です。

当社は、この商品の組成会社等との間で〇〇の関係があります。（又は資本関係等の特別の関係はありません。）

当社の営業職員に対する業績評価上、この商品の販売が他の商品の販売より高く評価される場合があります。（又は評価されるような場合はありません。）

※ 利益相反の内容とその対処方針については、「顧客本位の業務運営に関する原則」の「取組方針」POをご参照ください。（URL）

（質問例）⑥ あなたの会社が得る手数料が高い商品など、私の利益よりあなたの会社やあなたの利益を優先した商品を私に薦めていないか、

私の利益よりあなたの会社やあなたの利益を優先する可能性がある場合、あなたの会社では、どのような対策をとっているのか。

「重要情報シート」を作成・活用する際の手引き

- 「費用」は、分量が多くなく、複雑とならない場合は欄内に額又は算定式を記載することが考えられるが、手数料表を用いていることにより記載が困難な場合などは別紙を添付することも考えられる。
- 「当社の利益とお客様の利益が反する可能性」は、
 - ① 顧客が負担する費用のうち、当社に支払われる手数料・報酬等の額又は割合及びこれに対価とするサービスの内容（販売奨励金等、顧客が負担する費用とは別に組成会社や販売委託元から支払われる報酬等がある場合はその内容も記載する）
 - ② 組成会社や販売委託元との関係（非金銭的利益の授受の関係があればこれを含む）
 - ③ 他の商品と比較して当該商品を販売した場合の営業職員の業績評価上の取扱い（その評価の違いが顧客本位の業務運営を促す目的に適うと考える場合はその理由）
 - ④ その他の重大な利益相反の内容（もしあれば）
 を記載する。なお、ベスト・プラクティスの一例としては、①については、同じ商品でも数量や選択する通貨、コース等によって手数料・報酬等の額又は割合が変動する場合はその関係性も記載することも考えられる。

[参考] EU: 第二次金融商品市場指令(MiFID II)の概要

○顧客利益擁護義務

- ・顧客の最善の利益に従って、誠実、公正かつ職業専門家として行動する義務。

○開示義務

- ・投資サービス等の提供にあたり、全ての費用及び関連する手数料(第三者に係る支払い含む)についての情報は、顧客が全体のコストとリターンに関する累積的効果を理解することができるよう、統合して開示される必要。
- ・顧客が投資サービスや金融商品の特性とリスクを理解し、投資判断が可能となるよう、理解可能な形態で開示。

○適合性の原則

- ・金融商品組成時に対象客層を特定。販売・推奨する商品が顧客のニーズに沿っているか評価。
- ・顧客の知識・経験に関する情報を取得・評価。
- ・投資助言を行う際は、さらに、財務状況・投資目的に関する情報も取得・評価。
- ・顧客からのみ報酬を受けて投資助言を行う際は、関係会社の提供する金融商品に限定せず、十分に幅広く金融商品进行评估。
- ・適合性について、顧客の性質等に応じ、取引の性質、量、頻度及びそれらの実行期間に係る情報を取得して評価※。

○利益相反の回避

- ・利益相反の特定、防止、管理のためのあらゆる適切な措置、利益相反回避措置が不十分な場合の、利益相反の概要、原因等の開示。
- ・顧客の最善の利益のために行動する義務に反する従業員報酬、業績評価禁止。顧客のニーズに合う金融商品とは異なる特定の商品を推奨するインセンティブを与える報酬体系や販売目標の設定禁止。
- ・投資会社が提供・受領する金銭的・非金銭的便益(顧客以外の第三者からの受領等)は、顧客の最善の利益に従って行動する義務の履行を妨げるものであってはならない。
- ・投資会社は、短期、中期、長期の、全ての顧客の利益を考慮して、適切な内部手続の元で報酬方針を策定※。

(※)委任規則上の記述

(注) EUでは、投資会社(金融商品の販売、仲介、投資助言等の投資サービスの提供、投資活動を業として行う法人)は、金融商品に関連する取引に関し、顧客に対し個別の推奨(=投資助言)を行う場合、上記を遵守する必要がある。金融商品の販売に伴って個別の推奨を行う場合も含まれる。

[参考]米国:リテール顧客に対する投資商品推奨に係る「ベストインタレスト規則」の概要

	義務の内容	備考
最善の利益義務	<ul style="list-style-type: none"> ブローカー・ディーラー又は関係する自然人（「販売業者等」）は、証券取引等の推奨に際し、自らの経済的利益等をリテール顧客の利益に優先させることなく、推奨時点でリテール顧客の最善の利益となるよう行動する 前項の最善の利益義務は4つの下位義務をすべて履行した場合に遵守される 	
1 開示義務	<p>推奨時又はその前に、書面により、次の事実を完全かつ公正に顧客に開示する</p> <p>A) 顧客との関係の範囲と条件に関するすべての重要な事実（以下を含む）</p> <ul style="list-style-type: none"> 販売業者等が、推奨に関して販売業者等の資格で行動していること 顧客の取引・資産保有・口座に適用される重要な手数料とコスト サービスの種類と範囲（証券又は投資戦略に対する重要な制限を含む）(※1) <p>B) 当該推奨に伴う利益相反に関するすべての重要な事実(※2)</p>	<p>(※1) 自社商品や特定のアセットクラスのみを推奨する場合等</p> <p>(※2) 報酬の種類・源泉等を含む</p>
2 注意義務	<p>推奨に際し、合理的な勤勉さ、注意、技術を発揮して、次の事項を信じる合理的根拠を持つ</p> <p>A) 推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストを理解したうえで、推奨がいずれかの顧客の最善の利益をもたらす可能性があること(※1)</p> <p>B) 特定の顧客の投資プロファイル及び推奨に伴う潜在的なリスク、リターン、コストに基づき、推奨が特定の顧客の最善の利益となり、自己の利益を顧客の利益に優先させていないこと(※2)</p> <p>C) 推奨された一連の取引が、特定の顧客の投資プロファイルに照らし全体として過度ではなく、顧客の最善の利益となること(※3)</p>	<p>(※1) コストは将来の解約清算金等のコストを含め、推奨時に必ず考慮が必要</p> <p>(※2) 合理的な範囲の代替商品の検討が必要</p> <p>(※3) 業者による顧客口座の支配は不要</p>
3 利益相反に関する義務	<p>ブローカー・ディーラーは次の目的で合理的に設計された方針・手続を策定、維持、実施する</p> <p>A) 推奨に関連する全ての利益相反を特定し、少なくとも開示義務に基づき開示又は排除</p> <p>B) ブローカー・ディーラーに關係する自然人が、顧客よりも販売業者等の利益を優先するインセンティブが生じるような推奨に伴う利益相反を特定した上で、緩和</p> <p>C) (1) 証券又は投資戦略に対する重要な制限及びこれに伴う利益相反を特定し、開示 (2) 制限や利益相反に起因する、販売業者等が顧客より自身の利益を優先する推奨を防止</p> <p>D) 限定された期間内での、特定の証券又は特定の種類の証券の販売に基づく販売競争、販売ノルマ、ボーナス、現金以外の報酬を特定した上で、排除(※1)</p>	<p>(※1) 全商品の売上額や顧客資産の増加額、一般的な証券カテゴリー（ミューチュアル・ファンド、変額年金、債券、株式）の販売額に関する報酬等のインセンティブの提供は可能</p>
4 法令遵守義務	<p>ブローカー・ディーラーは本規則の遵守のために合理的に設計された方針・手続を策定、維持、実施する</p>	

(注) ブローカー・ディーラーが上記義務を果たす限りで、利益相反が生じうるとされる以下の取引は、直ちに禁止されるものではないとされる。

○ 取引ベースの手数料の請求 ○ 金融商品によって異なる報酬の受領 ○ 顧客以外の第三者からの報酬の受領

○ 自社・関連会社の商品又は限定された範囲の商品の推奨 など

(注) 開示義務に関し、Form CRS (Customer or Client Relationship Summary) に関する規則も施行された。

アドバイザーを巡る課題

- 前回、「販売会社と家計には利益相反の関係もあるため、顧客目線で金融商品・サービスを比較するにあたっては、顧客の主体的な行動をサポートするアドバイザーの役割が重要である」との意見があった。
- 「良質なアドバイスを手軽に受けられるようにするため、誰がアドバイザーとしてそうしたアドバイスを提供するかともあわせて考えるべき」との意見もいただいたが、この点についてどのように考えるか。

	第一種金商業者	投資助言・代理業者	金融商品仲介業者	ファイナンシャル・プランナー (FP)
業登録	あり(金商法)			なし
アドバイスの位置付け	個別の有価証券の販売・勧誘に付随して、無償で助言を行う。	顧客の投資判断等に関する助言を有償で行う。 (有価証券の具体的な銘柄名にも言及可)	証券会社等の委託を受けて、個別の有価証券の販売の媒介を行っている。勧誘に伴ってアドバイスをしている業者もある。	一般的に、顧客のライフプラン等に合わせた貯蓄、投資、保険、相続・事業承継等についての助言を有償で行っている。 (有価証券の具体的な銘柄名には言及不可)
アドバイザー(個人)の資格	販売にあたり、外務員登録が必要	不要	販売の媒介に当たり、外務員登録が必要	FP技能検定(国家資格) 日本FP協会認定資格(民間資格) ※FP技能士を名乗るためには資格が必要
顧客から受領する報酬等	顧客から(助言の対価ではなく)販売手数料等を受け取る。	顧客から助言の対価として報酬を受け取る。	所属先の証券会社等経由で、顧客から(助言の対価ではなく)手数料等を受け取る。	契約内容に基づき、顧客から報酬を受け取る。 (利益相反構造については、個々の契約次第)
数	308業者 (2022年8月末現在)	999業者 (2022年8月末現在)	789業者(うち法人は660) (2022年8月末現在)	・FP協会認定 AFP: 162,217名 CFP: 25,172名 (2022年10月時点) ※FPのみ法人数ではなくアドバイザー数を記載

(注1) 表中の数は、金融庁「金融商品取引業者登録一覧(2022年8月)」、「金融商品仲介業者登録一覧(2022年8月)」、日本FP協会「CFP®認定者・AFP認定者数データ」より引用。

(注2) 「市場ワーキング・グループ報告書」(2020年8月)において、「アドバイザーとなり得る主体としては、金融商品・サービスの販売に携わる金融機関等の担当者のほか、投資助言・代理業を営む者、金融商品仲介業者、保険代理店、金融サービス仲介業者、フィナンシャルプランナーなど様々な業者が考えられる。」とされている。表では、主に有価証券に関連するアドバイスを担い得る業態について整理した。

各国における投資アドバイスに関する利益相反防止措置等の概要

- 諸外国においても、中立的な立場から、顧客のライフプランを踏まえて、幅広い金融商品の中から顧客の最善の利益に沿った商品・ポートフォリオを推奨する助言が提供される環境を整備する取組みが見られるが、日本においてどのような取組みを行っていくべきか。
- 前回、「日本では、(諸外国と異なり、)どのような者が「アドバイザー」と称して良いか、「独立」の定義もはっきりしていない」との指摘があったが、この点についてどう考えるか。

	アメリカ	イギリス	ドイツ
報酬	<ul style="list-style-type: none"> 評価（報酬）体系、顧客以外の第三者から得る報酬を開示 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客以外からの報酬の受領を禁止（受領した場合は顧客に全額返金） 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客からのみ報酬を得ているか否かを開示
説明事項 (報酬以外)	<ul style="list-style-type: none"> 手数料・費用、提供されるサービスの種類と範囲 利益相反に係る重要事項 	<ul style="list-style-type: none"> 投資助言が次のいずれであるか <ul style="list-style-type: none"> - 独立した助言（全ての個人向け金融商品を顧客への選択範囲） - 制限された助言（特定の商品のみを顧客への選択範囲）<small>(注)</small> 利益相反事項 	<ul style="list-style-type: none"> 投資助言が包括的な分析又は限定的な分析のいずれに基づいて行われるか 料金（商品コスト、助言料金等） 利益相反の性質・原因等
呼称使用 「独立」の	-	<ul style="list-style-type: none"> 「独立した助言」を提供できる者のみが、「独立」である旨を名乗ることができる。 	<div style="border: 2px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> ●独立報酬投資助言業者<small>(17社、2021年3月)</small> <ul style="list-style-type: none"> - 顧客のみから報酬を得て助言を行う業者。 - 十分に広範な金融商品の品揃えに配慮して助言する義務等の上乗せ規制あり。 </div>
適合性	<ul style="list-style-type: none"> 顧客の投資プロファイルの合理的調査・定期更新 	<ul style="list-style-type: none"> 助言を行う前に顧客情報（投資経験、財務状況、投資目的）を入手 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客の投資プロファイルの入手（入手できない場合、助言不可）

(注) 制限された助言を行う者 (Restricted Financial Advisers (RFA)) とは、①特定の販売者と協働し、その商品のみを考慮する者、②限られた販売者の商品しか助言できない者、③すでに顧客が保有している可能性のある既存の商品について評価できる能力がない者、などが挙げられる。

(出典) 各国法令をもとに金融庁作成

[参考] EU: 第二次金融商品市場指令(MiFID II)の概要(再掲)

○顧客利益擁護義務

- ・顧客の最善の利益に従って、誠実、公正かつ職業専門家として行動する義務。

○開示義務

- ・投資サービス等の提供にあたり、全ての費用及び関連する手数料(第三者に係る支払い含む)についての情報は、顧客が全体のコストとリターンに関する累積的效果を理解することができるよう、統合して開示される必要。
- ・顧客が投資サービスや金融商品の特性とリスクを理解し、投資判断が可能となるよう、理解可能な形態で開示。

○適合性の原則

- ・金融商品組成時に対象客層を特定。販売・推奨する商品が顧客のニーズに沿っているか評価。
- ・顧客の知識・経験に関する情報を取得・評価。
- ・投資助言を行う際は、さらに、財務状況・投資目的に関する情報も取得・評価。
- ・顧客からのみ報酬を受けて投資助言を行う際は、関係会社の提供する金融商品に限定せず、十分に幅広く金融商品进行评估。
- ・適合性について、顧客の性質等に応じ、顧客の取引の性質、量、頻度及びそれらの実行期間に係る情報を取得して評価※。

○利益相反の回避

- ・利益相反の特定、防止、管理のためのあらゆる適切な措置、利益相反回避措置が不十分な場合の、利益相反の概要、原因等の開示。
- ・顧客の最善の利益のために行動する義務に反する従業員報酬、業績評価禁止。顧客のニーズに合う金融商品とは異なる特定の商品を推奨するインセンティブを与える報酬体系や販売目標の設定禁止。
- ・投資会社が提供・受領する金銭的・非金銭的便益(顧客以外の第三者からの受領等)は、顧客の最善の利益に従って行動する義務の履行を妨げるものであってはならない。
- ・投資会社は、短期、中期、長期の、全ての顧客の利益を考慮して、適切な内部手続の元で報酬方針を策定※。

(※)委任規則上の記述

(注) EUでは、投資会社(金融商品の販売、仲介、投資助言等の投資サービスの提供、投資活動を業として行う法人)は、金融商品に関連する取引に関し、顧客に対し個別の推奨(=投資助言)を行う場合、上記を遵守する必要がある。金融商品の販売に伴って個別の推奨を行う場合も含まれる。

[参考]米国:投資助言業者のフィデューシャリー・デューティーの概要(2019.6.5 SEC解釈)

		義務の内容
解釈の位置付け		➤ 投資助言業者の連邦法上のフィデューシャリー・デューティーの根拠である投資顧問法206条の解釈を示す(再確認・明確化)もの
A	フィデューシャリー・デューティーの適用	<ul style="list-style-type: none"> ➤ フィデューシャリー・デューティー(注意義務・忠実義務で構成される)は、プリンシプル・ベースであり、顧客と投資助言業者の関係全体に適用される ➤ 合意(契約)に基づく関係により、その義務の範囲は異なるが、フィデューシャリー・デューティーそのものを免除することはできない
		顧客目標の合理的理解に基づき、当該顧客の最善利益となる助言をしなければならない
B	注意義務	1. 顧客の最善の利益となる助言の提供義務 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 顧客の最善の利益となる助言を提供する義務(顧客に適合する助言を提供する義務を含む) ➤ 顧客の目的を合理的に理解し、その理解に基づいた助言を提供する義務 <ul style="list-style-type: none"> 【顧客目的の合理的調査】 <ul style="list-style-type: none"> ・ リテール顧客の場合、最低限、経済状況、金融知識のレベル、投資経験、目的(いわゆる投資プロファイル)の合理的調査、並びに、顧客の投資プロファイルの更新及び状況の変化に応じた助言の調整 【顧客の最善の利益となることの合理的な確信】 <ul style="list-style-type: none"> ・ 最善の利益であるか、投資助言業者が管理する顧客のポートフォリオ及び顧客の目標に照らして評価 ・ ハイリスク商品については、顧客のリスク耐性と目標の枠内が厳格な審査を必要 ・ 重要な点で不正確・不完全な情報に基づく助言を行わないよう、投資について合理的な調査を必要 ・ 助言に係るコスト(手数料、報酬含む)も最善の利益の判断における重要な要素
		2. 最良執行を図る義務 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 一任口座など顧客取引を執行するブローカー・ディーラーを選任する場合、顧客取引の最良執行を図る義務
		3. 顧客との関係を通じた助言・監視の提供義務 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 合意された関係の範囲を踏まえ、顧客の最善利益となる頻度で助言とモニタリングを提供する義務 <ul style="list-style-type: none"> ・ 特約がなければ、モニタリング義務の範囲は助言の契約関係の期間と性質で決まる
		自己の利益を顧客の利益に優先させてはならない
C	忠実義務	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 以下を含む、顧客との助言関係に係る全ての重要事実の完全かつ公正な開示 <ul style="list-style-type: none"> ・ 助言を提供する者の資格・立場(投資助言業者としての立場か、ブローカー・ディーラーとしての立場か) ・ 助言の対象が、関係会社が提供する商品メニューに限定されること ➤ 全ての利益相反の排除、又は少なくとも完全かつ公正な開示 <ul style="list-style-type: none"> ・ 開示・排除等の対象は、投資助言業者に、意識的か否かを問わず、公平無私ではない助言を行うように動機づける可能性のある利益相反 ・ 利益相反の性質や範囲により完全かつ公正な開示ができない場合は、排除するか、かかる開示ができる程度にまで利益相反を緩和(軽減のために実務の変更)を必要 ➤ 完全かつ公正な開示は、顧客が重要事実及び利益相反を理解し、顧客が同意するかどうかのInformed Decisionができる程度に十分に特定して行われる必要(顧客の性質、サービスの範囲及び重要事実又は利益相反等の事実関係により、完全かつ公正な開示のレベルは変わりうる)

[参考]ドイツ: 有価証券取引法の投資助言(金融商品の推奨)に係る規定の概要

	義務の内容	備考
顧客利益擁護義務	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客の最善の利益に従い、誠実、公正かつ専門家として有価証券サービス業務及び付随業務を行う義務(63条1項) 	
1 開示義務	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利益相反管理態勢が顧客の利益を侵害するリスクの回避を合理的に確保するのに十分でない場合、利益相反の一般的性質、原因、軽減策を明確に開示(63条2項) ➢ 手数料・コスト等の開示(63条7項) ➢ 投資助言を行う場合、(i)独立報酬(※1)で行われるか否か、(ii)異なる種類の金融商品の幅広い分析又は限定的な分析のいずれに基づいて行われるか、特に、自己と密接な関係にある者又は助言の独立性を損なうリスクのある密接な法的若しくは経済的関係のある者が提供する金融商品に限定して行われるか、(iii)推奨した商品の適合性について定期的な評価を行うか開示(64条1項) 	(※1) 独立報酬で(顧客からのみ報酬を受領して)投資助言を行う場合、一定の上乗せ義務がある
2 適合性	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資助言を行う場合、顧客の(i)特定の金融商品・サービスに関する知識・経験、(ii)財産状況(含む損失許容度)、(iii)投資目的(含むリスク耐性)について、適合する金融商品を推奨するために必要な情報を入手し、これらの情報に基づき推奨する義務(64条3項)(※1)(※2) ➢ 独立報酬で投資助言を行う場合、金融商品の種類及び発行者・提供者において十分な幅を持った商品を考慮して助言を提供する義務(64条5項) 	<p>(※1) 投資助言に係る適合性の判断に必要な情報が入手できない場合、助言不可(64条9項、EU委任規則2017/565 54条8項)</p> <p>(※2) 投資助言業務・ポートフォリオ管理業務以外の業務については、顧客の知識・経験について必要な情報を入手し、これらの情報に基づいて商品が適切でないと考えられる場合や、情報が十分でなく適切性を判断できない場合は、顧客に対して警告する義務(63条10項)(複雑でない金融商品について、投資助言を伴わない注文執行の場合、一定の要件の下でかかる義務の免除(63条11項))</p>
3 利益相反への対応	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 利益相反管理態勢整備義務(80条1項2号)(※1) ➢ 顧客の最善の利益に従って行動する義務に反する方法での報酬・評価の禁止(特に、個人顧客に対して、他により良い商品があるにもかかわらず、特定の商品を推奨するインセンティブを生じさせるような報酬・評価の禁止)(63条3項) ➢ 独立報酬で投資助言を行う場合、顧客からのみ報酬を受領する義務、第三者からのリベートを顧客に返還する義務(64条5項) 	(※1) 独立報酬で投資助言を行う場合、組織、機能、人員の分離等(80条7項)

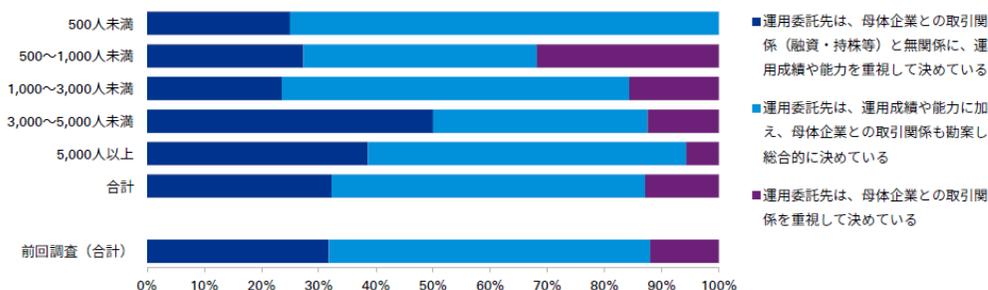
(注) ドイツでは、金融商品に関連する取引に関し、顧客に対し個別の推奨(=投資助言)を行う場合、上記を遵守する必要がある。金融商品の販売に伴って個別の推奨を行う場合も含まれる。

- I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見
- II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮
- III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営
- IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮
- V. 資産運用業の高度化
- VI. 家計における金融リテラシーの向上
- VII. ご議論いただきたい事項

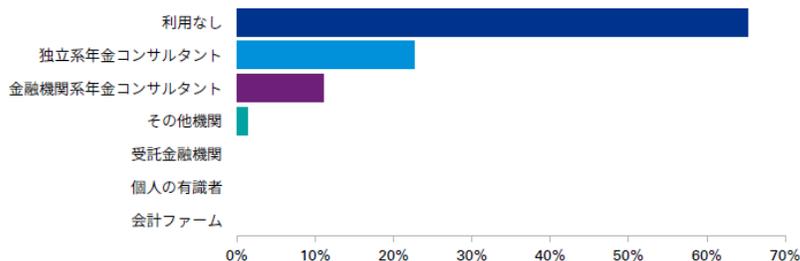
確定給付企業年金(DB)に関する課題(運用管理の意思決定)

- 顧客(年金の拠出者・受給者)本位の視点からは、運用成績や能力を重視して運用委託先を決定すべきところ、母体企業との取引関係を重視している企業年金が約1割、これらを勘案して総合的に判断している企業年金を含めると7割弱に上るとの調査もある。
- 同調査によると、年金運用の意思決定や管理にあたって、7割弱の企業年金は外部専門家を活用していない。なお、別の調査によれば、資産規模が500億円以上の企業年金では6割以上で外部専門家を活用している。

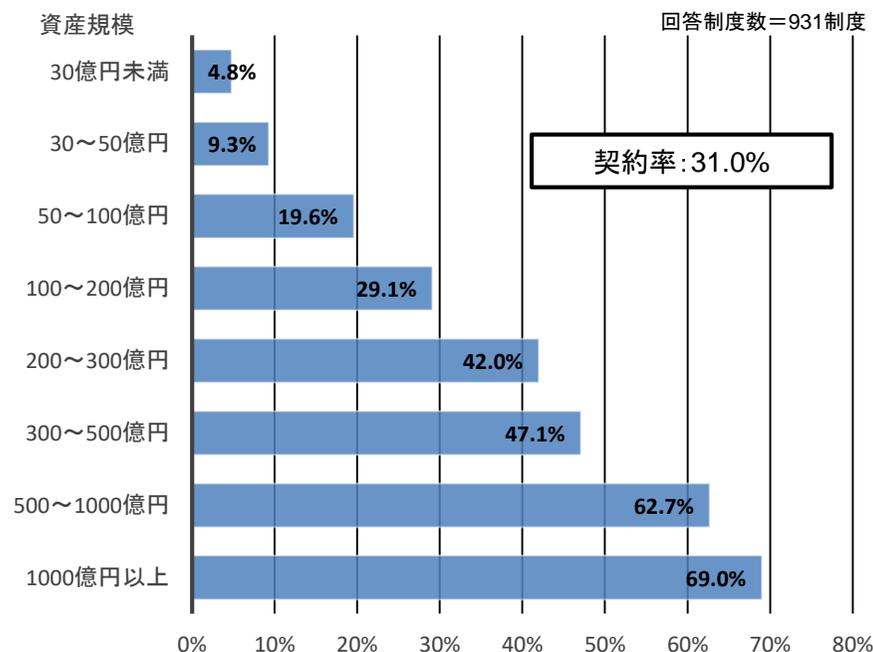
Q DB年金受益者と会社間に生じる利益相反の管理について、
貴社の状況に最も近いものをお選びください (2020年時点、前回調査は2018年時点)



Q 年金運用の意思決定や管理で利用している
外部専門家(運用受託機関を除く)があればすべてチェックください (2020年時点)



資産規模別 運用コンサルティング会社との契約状況



(注) 企業年金の運用実務担当者155名による回答

(出典) 有限責任あずさ監査法人「確定給付企業年金の資産運用に関する実態調査2020」

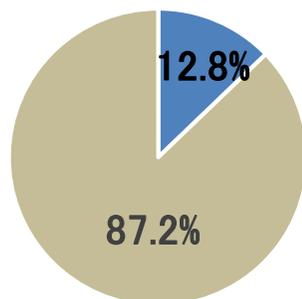
(出典) 企業年金連合会「企業年金実態調査結果(2020年度概要版)」

確定拠出企業年金(DC)に関する課題(運営管理機関及び商品に対する評価・モニタリング)

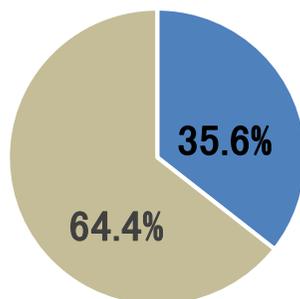
- 運営管理機関及び商品に対する評価、モニタリングを行うDCは増加傾向にあるが、依然として実施していないDCも多い。評価等を実施していないDCのうち、今後評価等の実施を具体的に検討しているものは少数にとどまる。

運営管理機関に対する評価等の実施状況

2017年度



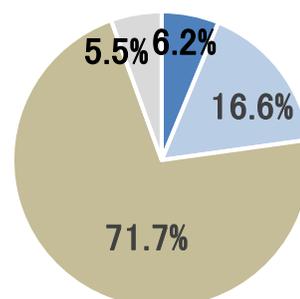
2020年度



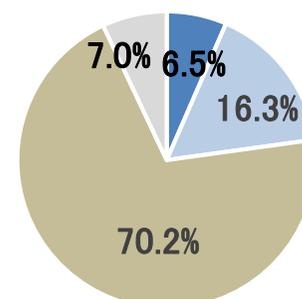
- 現在、評価等を行っている
- 現在、評価等を行っていない

評価等を実施していない場合の今後の予定

2017年度



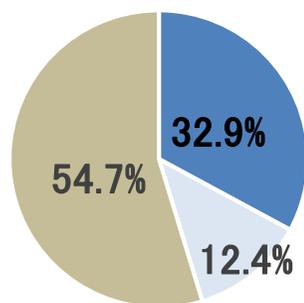
2020年度



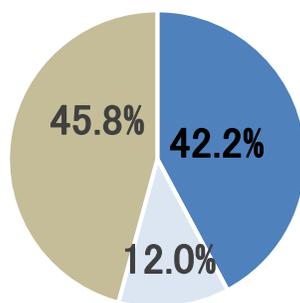
- 検討中
- 検討する予定
- 未定(わからない)
- 無回答

運用商品のモニタリングの実施状況

2017年度



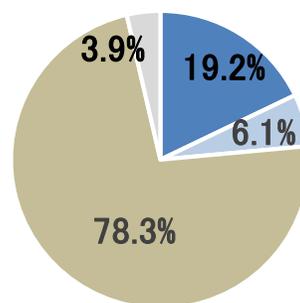
2018年度



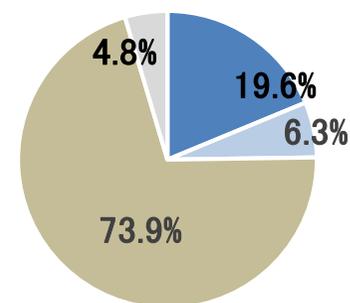
- 定期的に行っている
- 定期的ではないが行っている
- 行っていない

運用商品のラインナップの見直し

2017年度



2018年度



- 商品の追加を予定
- 商品の除外を検討
- 見直し予定なし
- その他

(複数回答可)

(注) 2018年から、5年に1回の運営管理機関に対する評価が努力義務化されている。評価等の実態調査を令和4年～8年にかけて厚労省で実施中。

(出典) 企業年金連合会「確定拠出年金実態調査」(2017年度・2018年度・2020年度決算)より作成

[参考]米国ERISA法における受託者責任規定の概要

- 米国のERISA法(Employee Retirement Income Security Act)は、企業年金の加入者が有する受給権の保護を目的として、1974年に制定された米国連邦法であり、以下の点に特徴がある。
 - ー 多くの法令のように特定の業種に対して一定の義務を課すものではなく、企業年金制度の運営に関与する者に対して、受託者としての責任義務を業種横断的に規定している。
 - ー 受託者は、委託者であるアセットオーナーに対してのみならず、最終受益者(年金加入者等)に対しても、直接、受託者責任(fiduciary duty)を負う。

<ERISA法における受託者責任の概要>

義務の主体	義務の内容
<ul style="list-style-type: none"> ● 受託者(fiduciary)の定義 <ul style="list-style-type: none"> ー 制度運営・管理に関し、裁量権を持つ者 ー 制度資産の運営に関し、裁量権を持つか、その資産を支配する者 ー 制度の資産運用に関し、有償で投資助言を行う者、あるいはその権限、責任を有する者 <p>※具体的には、「制度資産の運用、取得、処分の権限を有する者」「投資顧問業者」「銀行」「保険会社」等が含まれると解釈される。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 忠実義務: 専ら最終受益者に利益を与え、年金プランの管理費用を合理的なものとする ● 注意義務: 同等の能力を有し、同様な事情に精通している思慮深い者が、当該状況において用いることとなる配慮、技能、思慮深さ、熱心さをもって職務を遂行すること ● 分散投資義務: リスク回避のために、その行う投資を分散させること ● 規約遵守義務: 年金プランに関連する規約を遵守すること

- I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見
- II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮
- III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営
- IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮
- V. 資産運用業の高度化
- VI. 家計における金融リテラシーの向上
- VII. ご議論いただきたい事項

資産運用会社に関する課題

- 前回、資産運用会社に関する課題として、「グループ会社の枠を超えた発展が進んでいない、重要な情報や手数料に関する開示をもっと進めてほしい」等の意見をいただいた。また、過去の市場制度WGでは、プロダクトガバナンスについて、「組成する商品が想定している顧客層の設定、そして実際に販売した顧客が当該商品について適合性を有していたかの検証が大変重要」等の意見をいただいた。
- この点、「中間整理」(2022年6月)では、資産運用会社等自身のガバナンスの強化及びプロダクトガバナンスの確保のため、「原則」の見直しを検討するとともに、制度化についても検討を進めていく必要があるとしているが、例えば、以下の点についてどのような措置を検討すべきか。
 - － 資産運用会社の経営体制(ガバナンス)について、例えば、役員を選任する場合には、役員に相応しい運用関連業務の知識・経験に加えて、資産運用会社のガバナンス、特に独立性の確保の視点を十分に考慮することが必要との指摘がある(P27参照)。販売会社との関係や取締役会の構成等、資産運用会社のガバナンスに対するあり方をどのように考えるか。
 - － 開示・情報提供について、例えば、顧客から見たコストや利益相反に関する情報開示(P12参照)の充実を求める意見のあるところ、顧客や販売会社への情報提供のあり方をどのように考えるか。
 - － プロダクトガバナンスについて、顧客利益最優先の商品組成、コスト控除後のパフォーマンス検証及び適正なコスト水準の設定・検証などが必要であるとの指摘がある(P28参照)。諸外国では、資産運用会社と販売会社を明確に区別し、各々において販売・組成前及び販売後の検証及び検証に必要な相互の情報連携を求めている(P29,30参照)。こうした事例等も踏まえ、プロダクトガバナンスに対する我が国の「原則」のあり方をどう考えるか。

[参考]資産運用会社における顧客本位の業務運営の状況

資産運用会社の 経営体制 (ガバナンス)

- 資産運用会社にとっての顧客は、販売を委託する先ではなく、投資家であることを改めて認識し、金融グループにおける独立性を確保することが重要である。
- 独立社外取締役の拡充については、形式的な体制整備に留まらず、顧客利益最優先の業務運営や運用力強化に真に資する取組みとなることが重要である。
- 資産運用会社には、運用担当者のみならず、商品、営業、リスク管理やシステム管理等、多様な専門人材が在籍しているが、各部門の役職員が顧客利益最優先の業務運営を貫徹するための評価報酬体系の構築と浸透に向けた創意工夫が必要である。

開示

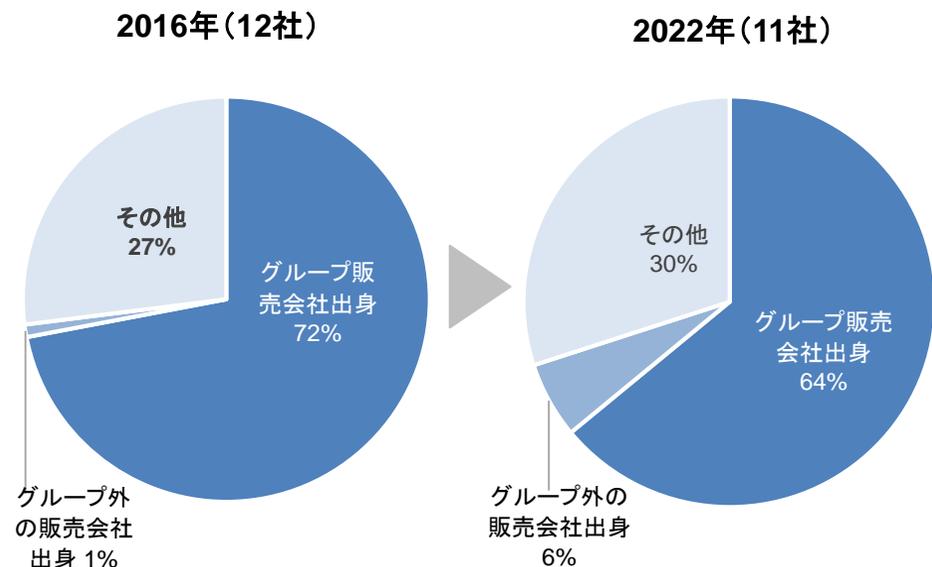
- 顧客の最善の利益の追求及び手数料等の明確化の観点から、運用するファンドのパフォーマンス及び信託報酬等に係る情報開示の範囲・方法の改善が求められる。
- 異なる性格の商品に対して区別なく「中長期の資産形成を目的とする方」向け等と同一の想定顧客属性が記載された事例が見られるなど、重要情報シートの意義に照らして再考が必要である。
- ESG投信のうち、償還期限10年以下のものは全体の37%を占める。ESG投信には中長期的な視点が求められることに照らすと、償還期限の設定が短いものについては、顧客に対して合理的な理由を説明する必要がある。

プロダクト ガバナンス

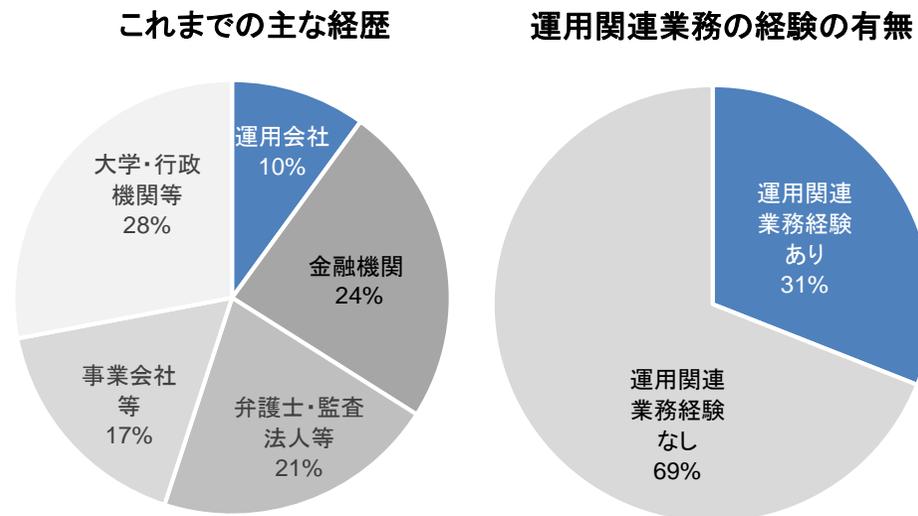
- 投資家ニーズを踏まえた中長期に安定的なリターンを確保できる商品の組成、提供を行うとともに、商品組成時に想定した運用が実践できているか、それぞれ独立したファンドとして投資家が負担するコストを踏まえたリターンが実現できているかについて、設定来等の長期視点での検証を行う体制を確保することが必要。
- 市場環境の動向等により、やむを得ず商品組成時に想定した運用やパフォーマンスが実現できていない、あるいは改善に向けた対応が困難であると判断される場合には、顧客利益を最優先に考えて、コスト水準の見直しや繰上償還等の対応が検討される必要がある。
- 何より経営陣が自社ファンドの実態を把握した上で、商品、運用、管理、営業等の各部署を統率するプロダクトガバナンスの権限の明確化など、実効性ある検証プロセスの構築に責任を持って対応することが必要である。
- 個人の長期的な資産形成に資することが期待される株式を投資対象とする公募投信で、商品組成時に5年以下などの比較的短期で償還期限が設定されるケースが多く見られる。

- 資産運用会社がプロダクトガバナンスを確保し、運用を高度化するためには、資産運用会社自身のガバナンスの強化が重要である。
- 日系の大手資産運用会社の取締役会では、依然としてグループ販売会社出身の人材が多くを占める傾向にあり、親会社や販売会社からの独立性が不十分と指摘されている。また、社外取締役に占める独立社外取締役の割合はやや増加(22.13%(2020年3月末)⇒26.62%(2022年4月末))しているが、運用関連業務の経験者が少ないという課題が指摘されている。
- 運用力強化に向けた取組みを検証する観点からは、運用関連業務の知識・経験がある者の選任が求められる。

大手資産運用会社における
社長・取締役・監査役の販売会社出身者の割合

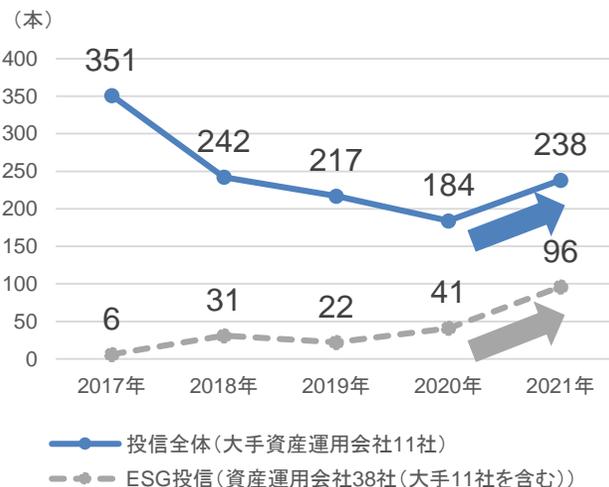


大手資産運用会社における独立社外取締役の
主な経歴別内訳(2022年3月末)

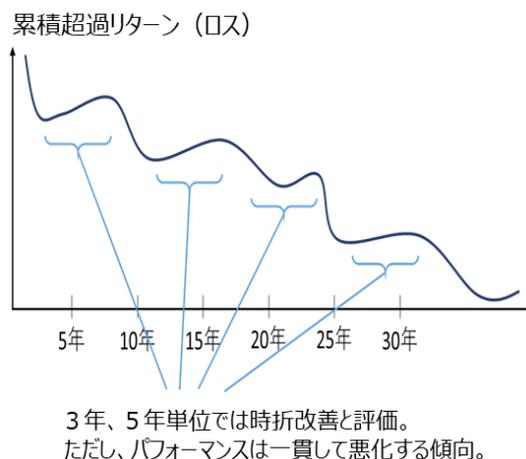


- 「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022」では、資産運用会社の課題として、顧客利益最優先の商品組成、コスト控除後のパフォーマンス検証及び適正なコスト水準の設定・検証などが必要と指摘している。
- 公募投信の新規設定は近年減少傾向にあったが、昨年はESG投信の増加等により、増加に転じている。資産運用会社には、ESG投信を含めて、真に顧客の中長期的な資産形成に適した商品の組成・提供と商品内容に応じた適切な運用が確保されるためのガバナンス・経営/業務運営体制を構築することが求められる。
- また、長期にわたって運用成績が低迷するファンドについて、短期的なパフォーマンスの改善を受けて抜本的見直しの対象から外してしまうなど、長期視点での検証が行われていないケースも見られる。
- 国内株アクティブファンドのアルファの推計値に信託報酬率を加算した値を「コスト控除前のアルファ」の推計値として、信託報酬水準との比較を行ったところ、信託報酬水準がアルファの推計値を上回っていると考えられるファンドが多数見受けられる^(注)。この結果からは、対象のアクティブファンドにおいて運用成果がコストに相殺されてしまい、顧客に付加価値を届けられていない可能性が考えられる。さらに、個別ファンドの商品性に応じた信託報酬水準の設定や、設定後のパフォーマンス結果に基づいた信託報酬水準の見直しが行われていない可能性もある。

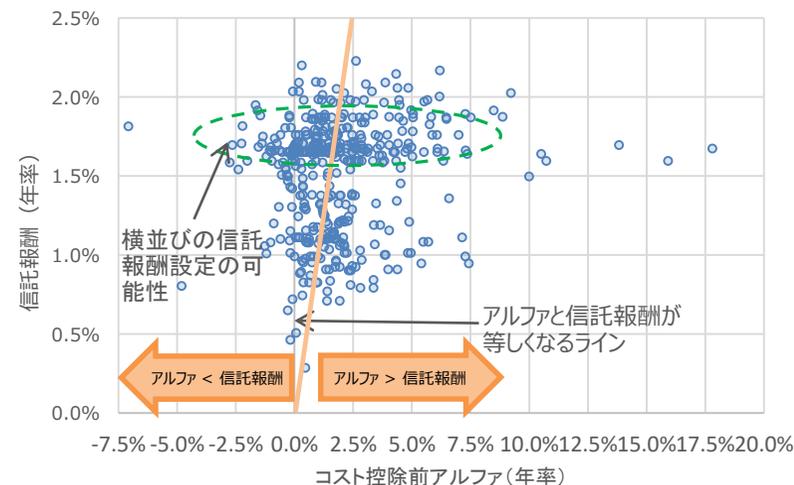
大手資産運用会社等における公募投資信託
の新規設定本数の推移(2017年～2021年)



長期低迷ファンドのイメージ図



国内株アクティブファンドの
コスト控除前アルファと信託報酬水準



(注) この分析では販売手数料が考慮されていないため、販売手数料も含めたコストがアルファを上回ってしまうファンドは、実際にはさらに多いと考えられる。

(出典) 金融庁「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022」(2022年5月)

[参考]プロダクトガバナンスに関連する海外制度①(EU)

- 近年、欧米では、投資家の最善の利益を確保するため、プロダクトガバナンスに関する取組みが進められている。
- EUでは、2014年に採択された第二次金融商品市場指令(MiFID II)において、顧客に適合した金融商品の提供を確保する観点から、資産運用会社と販売会社の相互連携により、金融商品の適合性を検証する仕組みを導入。
 - 資産運用会社に対する主な義務
取締役会の監督の下、金融商品組成時に販売対象とする顧客層を特定するほか、販売後においても、販売会社に対するモニタリングを通じて、当該商品が特定された顧客層に適合しているか否かを定期的に検証すること等が求められている。
 - 販売会社に対する主な義務
取締役会の監督の下、金融商品が販売対象とされた顧客層に適合しているか否かを販売時及び販売後に定期的に検証するとともに、資産運用会社に対し、定期的な検証時に必要となる情報を提供すること等が求められている。

資産運用会社(商品組成者)の主な義務 〈コンプライアンス部門がモニタリングし、取締役会が監督〉

販売会社の主な義務 〈コンプライアンス部門がモニタリングし、取締役会が監督〉

商品組成・販売におけるガバナンス

事前対応

- ① 商品に適合した潜在的な市場を、顧客の類型、知識と経験、資産状況、リスク許容度、目的とニーズの観点から、特定(商品に適合しない投資家層も特定)
- ② 商品を組成することで投資家の不利益となるような利益相反が生じないかを分析
- ③ 商品が市場に対して悪影響を与えることがないかを検討
- ④ 市場環境が悪化した場合等のシナリオ分析を実施
- ⑤ 対象となる投資家のニーズ、目的、特徴との関係で、商品の費用体系やその開示が適切かを検討

定期レビュー

販売会社から得た情報をもとに、組成した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証
→ 当初想定していなかった事象が発生した場合には、販売会社へ関連情報の提供、商品の承認プロセスの変更、商品の追加発行の停止、商品の不公平な条件の見直し、販売チャネルの見直し、販売プロセスに関する販売会社との協議、販売会社との関係解消、当局報告を検討

資産運用会社と販売会社間の情報連携

商品に関する情報(適切な販売チャネルの情報、商品承認プロセス、対象となる市場の分析結果を含む)を販売会社に提供

事前対応

資産運用会社から得た情報をもとに、ニーズ、特性、目的の面で商品に適合した実際の投資家層を特定(適合しない投資家層がないかも特定)し、それに合わせた販売戦略を立案。

定期レビュー

推奨・販売した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証
→ 当初想定していなかった事象により、商品が対象となる市場に適しなくなった場合は、対象となる市場の再考等を実施

資産運用会社での定期レビューに必要なとなる情報を、資産運用会社に提供

[参考]プロダクトガバナンスに関連する海外制度②(英国)

- また、英国ではMiFID IIを具体化するため2018年にProduct Intervention and Product Governance Sourcebook (PROD)を施行し、その中で資産運用会社及び販売会社に対し、プロダクトガバナンスの改善に向けた取組みを求めるとともに、その監督及び問題是正のためFCAが必要な一時的な介入規則^(注)を制定できる仕組みを導入している。

➤ 資産運用会社に対する主な義務

金融商品の販売前に販売対象とする市場(想定顧客)の特定、商品のリスク評価、販売会社に対する商品情報を提供する。また、販売後には定期的にレビューを行い、必要に応じて商品の見直しや販売プロセス等の修正を求める必要がある。

➤ 販売会社に対する主な義務

金融商品の販売前に当該商品の内容・想定顧客との適合性を十分理解した上で、販売戦略及びプロダクトガバナンス規定を定める。また、販売後には定期的なレビューを行い、必要に応じて適正な措置をとらなくてはならない。さらに、資産運用会社の商品レビューを支援するため、販売情報や販売会社が行ったレビューの結果等を提供することが求められる。

資産運用会社(商品組成者)の主な義務

販売会社の主な義務

商品組成・販売におけるガバナンス

事前対応

- ① 商品の承認プロセスの維持、運用、レビュー
- ② 商品に適合した潜在的な市場を、顧客の類型、知識と経験、資産状況、リスク許容度、目的とニーズの観点から、特定(商品に適合しない投資家層も特定)
- ③ 商品を組成する都度、当該商品に潜在的な利益相反が生じないかを分析
- ④ 商品が市場に対して悪影響を与えることがないかを検討
- ⑤ 市場環境が悪化した場合等のシナリオ分析を実施
- ⑥ 対象となる投資家のニーズ、目的、特徴との関係で、商品の費用体系やその開示が適切かを検討

定期レビュー

販売会社から得た情報をもとに、組成した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証

→ 金融商品の潜在的リスクまたはリターンの期待に影響を及ぼす事象が発生した場合には、販売会社へ関連情報の提供、商品の承認プロセスの変更、商品の追加発行の停止、商品の不公平な条件の見直し、販売チャネルの見直し、販売プロセスに関する販売会社との協議、販売会社との関係解消、当局報告を検討

資産運用会社と販売会社間の情報連携

商品に関する情報(適切な販売チャネルの情報、商品承認プロセス、対象となる市場の分析結果を含む)を販売会社に提供

事前対応

- ① 資産運用会社から商品情報に関する資料を入手し、商品の内容・想定顧客への適合性を理解
- ② ニーズ、特性、リスク許容度の面で商品に適合した実際の投資家層を特定し、それに合わせた販売戦略を立案
- ③ プロダクトガバナンスに関する規定を整備

定期レビュー

推奨・販売した商品が対象となる市場のニーズ、特性、目的に沿うかを定期的に検証

→ 当初想定していなかった事象により、商品が対象となる市場に適しなくなった場合は、対象となる市場の再考等を実施

プロダクトガバナンスに関するレビューを定期的を実施

→ プロダクトガバナンスを確保し、自社の目的に適合するために必要な措置を講じる

資産運用会社での定期レビューに必要な情報(販売データ、顧客からの苦情、販売会社における定期レビューの結果)を、資産運用会社に提供

(注) 規則の対象となる者に対し、任意又は特定の者との特定の契約を禁止したり、商品性の変更やマーケティング活動の制限等を求めることが可能。当該規則の効力は最長12ヶ月。

(出典)FCA「Product Intervention and Product Governance Sourcebook」より金融庁作成

- I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見
- II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮
- III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営
- IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮
- V. 資産運用業の高度化
- VI. 家計における金融リテラシーの向上
- VII. ご議論いただきたい事項

金融庁・財務局における金融経済教育に関する主な取組み

- 金融庁・財務局において、学校教育関連・社会人向けの両方について、金融経済教育を支援する取組みを実施している。

金融庁

財務局

学校教育関連

- ・ 出張授業の拡充（庁内職員から講師を派遣）
- ・ 各県の教育庁等を通じた高校への協力要請
- ・ 日銀等の関係団体と連携し、大学生向け共通教材「コアコンテンツ」の策定・公表
- ・ 教員向け研修会、研究授業への講師派遣
- ・ 副教材の作成
- ・ 若年層向け動画、高校生・教員向け授業動画等、小学生向けコンテンツの作成
- ・ 高校の新学習指導要領に対応した授業を行うための指導教材、モデル授業の作成

- ・ 出張授業等の実施
 - ・ 親子向けイベントの開催
 - ・ オンライン授業への対応
 - ・ 小学生向け動画DVDの作成・配布
- ※関係団体と連携した特別授業やシンポジウムの実施、特別支援学校での授業、高校生が小学生向け授業の講師となる取組み、財政教育との連携など、各局独自の取組みも見られた。

社会人向け

- ・ つみたてNISA Meetup（つみっぴ）の開催
- ・ 官庁や地公体向けのつみたてNISAセミナーの開催
- ・ 経済界に対し、企業における職場セミナーの開催に向けた協力依頼
- ・ ウェブサイト、SNS（Youtube、Twitter）による広報
- ・ 「金融庁ちょっと教えてシリーズ」等の動画の作成
- ・ 日銀等の関係機関と連携して動画教材を作成

- ・ つみたてNISAセミナー（地公体職員、子育て世代、新入社員向けなど）の開催
- ※地元新聞への寄稿、オンラインによる職員向け資産形成セミナーの実施、県警等と連携した特殊詐欺防止などの各局独自の取組みも見られた。

委員会の概要

〔委員会の沿革〕

- 1952年 貯蓄増強中央委員会：戦後、インフレの終息と資本蓄積のための資金吸収を目的とした国民運動
- 1988年 貯蓄広報中央委員会：貯蓄関連知識の広報中心
- 2001年 金融広報中央委員会：金融自由化が進む中、自立した消費者の支援と学校における金融教育の普及に注力

〔特色〕

- ・ 都道府県金融広報委員会（下記参照）、政府、日本銀行、地方公共団体、民間団体等と協力して、国民に対し中立公正な立場から金融に関する広報又は消費者教育活動を行い、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする（「金融広報中央委員会規約」1条）。
- ・ 全国47都道府県に「都道府県金融広報委員会」が設置されており、それぞれ地方自治体や財務事務所、金融関係団体等と連携しながら、講演会やセミナーを含む金融教育支援や金融に関する広報を実施。

〔委員会の構成〕

- ・ 中央委員会（会長：武井敏一氏）は、委員40名（全銀協会長、日証協会長、経団連会長等）、参与9名（金融庁総合政策局政策立案総括審議官、日本銀行理事等）等で構成され、事務局は日本銀行・情報サービス局に置かれている。
- ・ 地方委員会は、知事又は日本銀行支店長等が会長となり、事務局は日本銀行支店又は県庁等に置かれている。

具体的な取り組み

〔金融広報アドバイザー〕

- ・ 金融広報アドバイザーは、金融広報中央委員会会長からの委嘱を受け、各地において暮らしに身近な金融経済勉強会の講師を務めたり、生活設計や金融教育の指導等を実施。2022年9月末時点で488人が在籍、うち約9割はFP資格保持者。
- ・ 2021年度は約2,800回^{（注）}の出前講座を実施。主なトピックは、生活設計（30%）、金融取引の基本（19%）、家計管理（13%）。

（注）コロナ前（2019年度以前3年平均）は約4,100回／年。

〔金融リテラシー調査等〕

- ・ 18歳以上の個人の金融リテラシーの現状を把握するための「金融リテラシー調査」を実施（2016、2019、2022年）。海外の同種調査との比較としても活用される。この他、「家計の金融行動に関する調査」や「子どものくらしとお金に関する調査」を実施。

〔その他の取り組み〕

- ・ 教材作成・提供（ライフプラン、金融トラブル防止、資産形成等）
- ・ 情報発信（ウェブサイト、季刊誌等）
- ・ 金融教育研究校等の支援活動（小・中・高校等に金融教育の研究・実践を委嘱等）
- ・ 中・高校生向けの作文・小論文コンクール

金融関係団体や金融機関等における主な取組み

- 金融関係団体において、ライフプランに応じた資産形成の啓発や、投資体験に着目した教材の作成等、金融経済教育に関する取組みが実施されている。その他、各金融機関においても、金融経済教育に関する独自の取組みを実施。

学生向け

社会人向け

全国銀行協会	<ul style="list-style-type: none"> ・教材作成・提供 (家計管理・生活設計、ローン・資産形成の基礎等) ・出張講座 <ul style="list-style-type: none"> 〔学生向け:家計管理・生活設計、ローン・資産形成の基礎等〕 〔教員向け:金融リテラシーの必要性・模擬授業等〕 ・金融経済教育研究指定校制度 (各教育委員会と連携のうえ学校を指定して重点的に支援) 	<ul style="list-style-type: none"> ・教材作成・提供 (資産形成の基礎や住宅ローン・相続、老後の家計管理や資産寿命の延伸等) ・出張講座 (金融商品の基礎・金融犯罪対策等) ・金融経済教育広報活動 (家計管理を基礎とした資産形成等)
日本証券業協会	<ul style="list-style-type: none"> ・体験型副教材等の制作・提供 (起業や会社運営、資産運用を体験できる教材) ・教員向け情報発信 (セミナーやウェブサイトで、金融経済教育に関する情報提供) ・講師派遣 (証券市場の仕組みやマネープランの基礎) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ウェブコンテンツ(「投資の時間」サイト)、セミナーの開催、講師派遣 (資産運用・証券投資の基本、ライフプランや金融商品の基礎、NISA制度の概要等) ※企業等に対しても、講師派遣について周知 ・冊子の制作・提供 (資産運用の基本・確定拠出年金・証券税制)
投資信託協会	<ul style="list-style-type: none"> ・教員向け情報発信 (金融教育の実践事例の紹介) ・高校生向け動画 (投資の本質) ・家庭科教員向けオンラインセミナー ・講師派遣 (投資信託の基礎知識) 	<ul style="list-style-type: none"> ・NISAやiDeCo等に関するセミナーの開催 ・ウェブを活用した動画コンテンツなどの制作・配信 (投資の基本・税制優遇等) ・冊子の制作・提供 (投資信託ガイド・REITガイド等) ・講師派遣 (投資信託、NISA、iDeCo等)
JPX	<ul style="list-style-type: none"> ・小中高校生向け授業支援 ・親子・教員向けセミナー (夏季・冬季休暇を利用した経済教室) ・小中高校生向けウェブコンテンツ (「なるほど経済教室」) ・大学向け講師派遣 (証券市場の基本的な仕組みと機能、ライフプランとお金の活用、株式投資、デリバティブ等) ・見学付レクチャー (社会人向けにも実施) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ウェブセミナー、対面イベント (マネーライフプランニング等) ・ウェブコンテンツ (「東証マネ部！」) ・企業・団体向け講師派遣 (投資の基本、DC・iDeCo・NISA制度の概要等・・・日本証券業協会と講師の相互派遣) ※2022年10月、学生・社会人向け横断的な金融経済教育ポータルサイト「JPXマネ部！ラボ」を新設
日本FP協会	<ul style="list-style-type: none"> ・教材作成・提供 (家計管理・生活設計、ローン・資産形成の基礎等) ・出張講座 (家計管理・生活設計、ローン・資産形成の基礎等) ・高校生向けセミナー (家計管理・生活設計等) ・小学生向け作文コンクール 	<ul style="list-style-type: none"> ・教材作成・提供 (家計管理・生活設計、ローン・資産形成の基礎、保険、老後の資産設計、災害への備え等)

会議の概要

〔設置の背景〕

- ・ 2012年11月、金融庁は、「金融経済教育研究会」を設置。2013年4月には、OECD/INFE(International Network on Financial Education)の原則によって求められた国家戦略として、最低限身に付けるべき金融リテラシーと今後の金融経済教育の戦略的な進め方に関する報告書を公表。
- ・ この報告書に掲げられた諸課題への取組みについて、適切な役割分担を行うことにより、より効率的・効果的に推進することを目的に、金融広報中央委員会を事務局として「金融経済教育推進会議」を設置(2013年6月)。

〔委員・開催実績〕

- ・ 会議(座長:吉野直行氏)の構成メンバーは、有識者、金融関係団体(全銀協、日証協、日本FP協会、運営管理機関連絡協議会等)、金融広報中央委員会、関係省庁(金融庁、消費者庁、文部科学省)。
- ・ 2013年6月の第一回会議の開催以降、現在まで19回開催されている。

(参考) 最近の会議の議題

- ・ 第19回:2022年10月18日
 - 金融リテラシー調査(2022年)
 - eラーニング講座(マネビタ)の利用状況と今後の取組み
 - 最近の金融経済教育推進会議関係団体等の取組実績 等
- ・ 第18回:2021年12月17日
 - eラーニング講座(マネビタ)の開講
 - 金融包摂に向けた取組み~矯正教育への協力
 - 2020年度における関係団体参加個別企業等の取組実績 等

具体的な取組み

〔金融リテラシー・マップの策定〕

- ・ 左記の「金融経済教育研究会」の報告書で示された「最低限身に付けるべき金融リテラシー」^(注)の内容を、年齢層別に具体化・体系化したもの(2014年6月公表、2015年6月改訂)。
(注)「家計管理」、「生活設計」、「金融知識及び金融経済事情の理解と適切な金融商品の利用選択」及び「外部の知見の適切な活用」の4分野について。
- ・ マップの活用によって、身に付けるべき内容が明確となり、より効果的・効率的に金融経済教育を推進することが可能となる。

〔eラーニング講座「マネビタ」〕

- ・ 最低限必要な金融リテラシーのエッセンスを網羅した、1コマ10~15分程度の動画集。ターゲットは主として大学生・若手社会人。昨年11月25日から開始し、現在(2022年9月末)までの受講登録者は7,160人。

〔大学連携講座〕

- ・ 2014年度から、金融経済教育推進会議のイニシアティブで、金融庁や金広委を含む多数の団体が連携して講師を派遣するオムニバス形式の金融リテラシー講座を開講。2022年度は18の大学・短大で開講。

2012年6月 OECD/INFE「金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」

- 上記原則では、金融経済教育の推進にあたり、国家戦略を立てることが、資源と労力の重複を避けつつ効率性を実現するための最善の手段の一つであるとされた。
- 同原則では、国家戦略における目的の定義、国家戦略に関するガバナンス・主要な利害関係者の役割、ロードマップの策定、金融教育プログラムの評価等に関する原則を整理。

2013年4月 金融経済教育研究会報告書

- 金融庁に設置された「金融経済教育研究会」が、今後の金融経済教育の進め方に関する報告書を上記の国家戦略として公表。
- 同報告書では、金融経済教育の意義・目的として、①生活スキルとしての金融リテラシー、②健全で質の高い金融商品の供給を促す金融リテラシー、③我が国の家計資産の有効活用につながる金融リテラシー、が掲げられたほか、「生活スキルとして最低限身に付けるべき金融リテラシー」として4分野・15項目の内容を整理。

2013年6月 金融経済教育推進会議

- 上記報告書に掲げられた諸課題への取組みについて、適切な役割分担を行うことにより、より効率的・効果的に推進することを目的として、金融広報中央委員会を事務局として設置。
- メンバーは、有識者、金融関係団体、金融広報中央委員会、関係省庁（金融庁、消費者庁、文部科学省）。

2014年6月 金融リテラシー・マップ

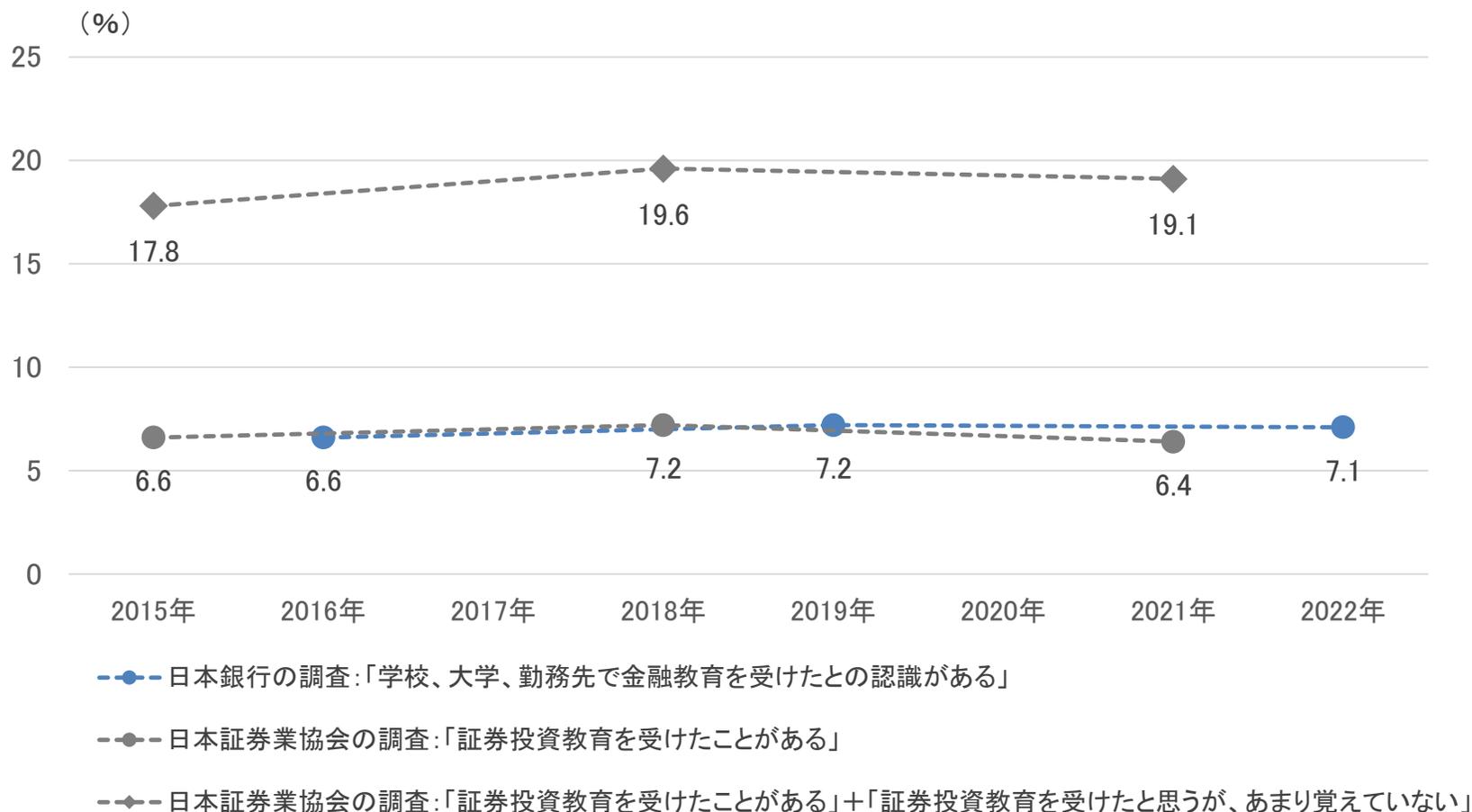
- 上記報告書で示された「最低限身に付けるべき金融リテラシー」の内容を、年齢層別に具体化・体系化（2015年6月改訂）。

2016年～ 金融リテラシー調査

- 金融広報中央委員会が、3年に1度、18歳以上の個人の金融リテラシーの現状を把握するために実施するアンケート調査であり、「国民への金融経済教育の定着度合を測るために活用」されている（これまで2016年、2019年、2022年に実施）。

金融経済教育を巡る課題(全般①)

- 近年、政府や金融関係団体等において、金融経済教育に関する取組みが着実に実施されつつあるが、金融経済教育を受けたと認識している人は7%程度に過ぎず、その割合も横ばいで推移。

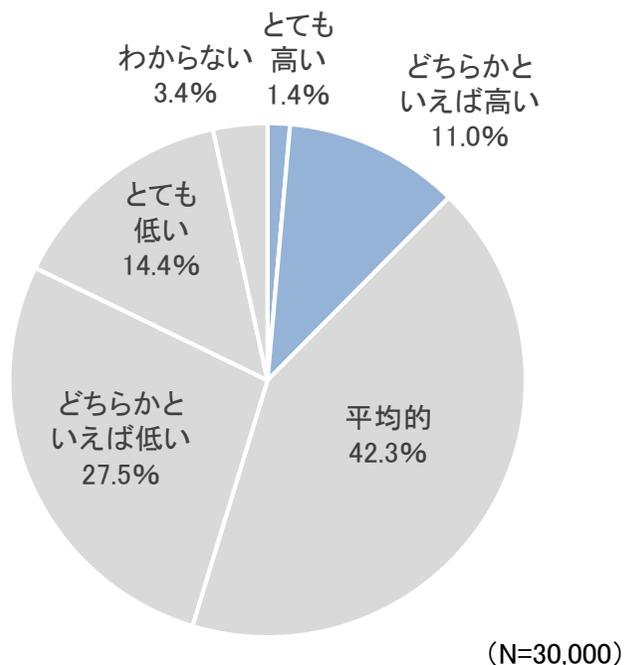


(出典)金融広報中央委員会「金融リテラシー調査(2022年)」、日本証券業協会「2021年度(令和3年)証券投資に関する全国調査」より作成

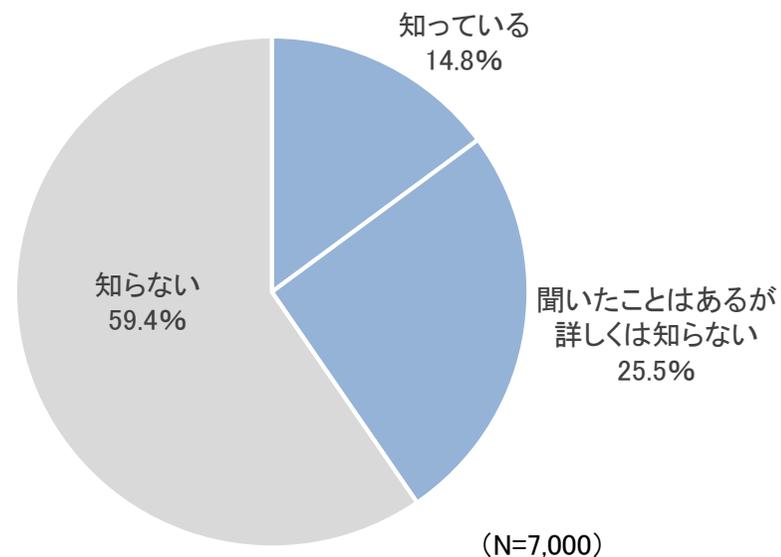
金融経済教育を巡る課題(全般②)

- 金融知識に関して自信のある人は1割程度であるほか、長期投資や分散投資等のリスク抑制効果に関する認知度も4割程度にとどまっている。

金融知識に関する自己評価



「長期投資」「積立投資」「分散投資」がリスクを減らすのに有効ということの認知

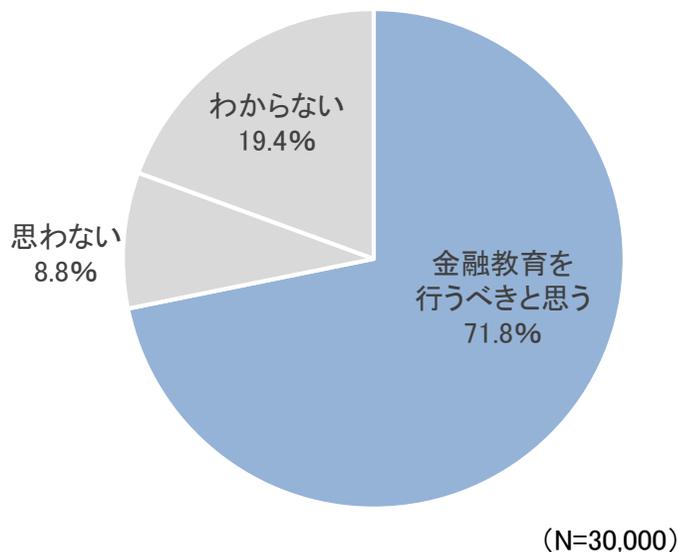


(注) 調査票の質問は「あなたは、証券投資をする場合、「長期投資」「積立投資」「分散投資」が、リスクを減らすために有効な方法であることをご存知ですか」というもの。

金融経済教育を巡る課題(全般③)

- 金融経済教育を受けたと認識している人は7%程度にすぎない一方、金融経済教育を行うべきと回答した者は約7割を上回っており、金融経済教育に対するニーズは確実に存在。
- 資産運用を行わない理由としては、4割の者が「資産運用に関する知識がない」ことを理由として挙げており、こうした層に適切な金融経済教育を届けていくことが重要。

金融教育を求める声



資産運用を行わない理由

(N=3,645)

余裕資金がないから	56.7%
資産運用に関する知識がないから	40.4%
購入・保有することに不安を感じるから	26.3%
預金など元本保証がある方が安心だから	23.7%
コスト(手数料・信託報酬)が高いから	14.9%
特に理由はない	14.1%

(注) 調査票の質問は「これまでリスク性金融商品を購入しなかった理由は何ですか。当てはまるものを全てお選びください。」(※投資未経験者に対する質問)というもの。

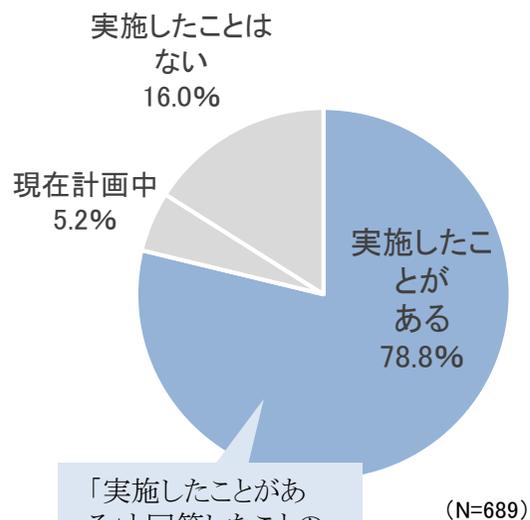
金融経済教育を巡る課題(企業型DCにおける継続投資教育①)

- 確定拠出年金法では、企業型DCを実施する事業主に対して、加入者等の運用の指図に資するよう、加入者等に継続投資教育を行うことを努力義務として課している。ただし、全体の8割弱の事業主は継続投資教育を実施したことがあると回答している一方、継続的な教育を受けたと回答した加入者は1割程度に過ぎない。
- 企業型DCを実施する企業の6割は「継続教育に関する事項」に対する悩みを抱えている。具体的には、「無関心層に対する効果的な方法が分からない」、「他の業務と兼務しているため、継続教育に割く時間が少ない」等の課題を挙げている。

企業型DCの継続投資教育の実施状況
(企業型DCの**事業主**を対象とする調査)

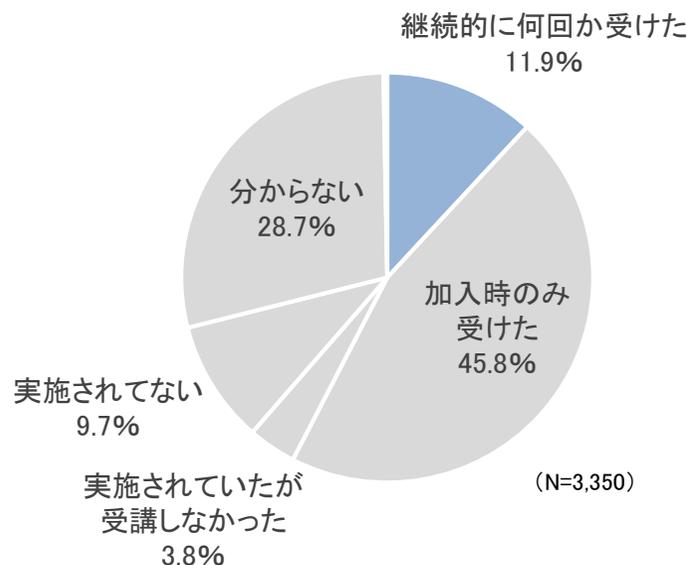
企業型DCの投資教育の実施状況
(企業型DCの**加入者**を対象とする調査)

企業担当者のDC制度に関する悩み (N=1,547)



「実施したことがある」と回答したところのある者のうち、79.2%の企業は直近3年以内に教育を実施。

(N=689)



(N=3,350)

継続教育に関する事項	割合
加入者の理解不足	62.7%
加入者の無関心	51.0%
事務の煩雑さ	50.7%
法改正への対応	26.8%
	26.6%

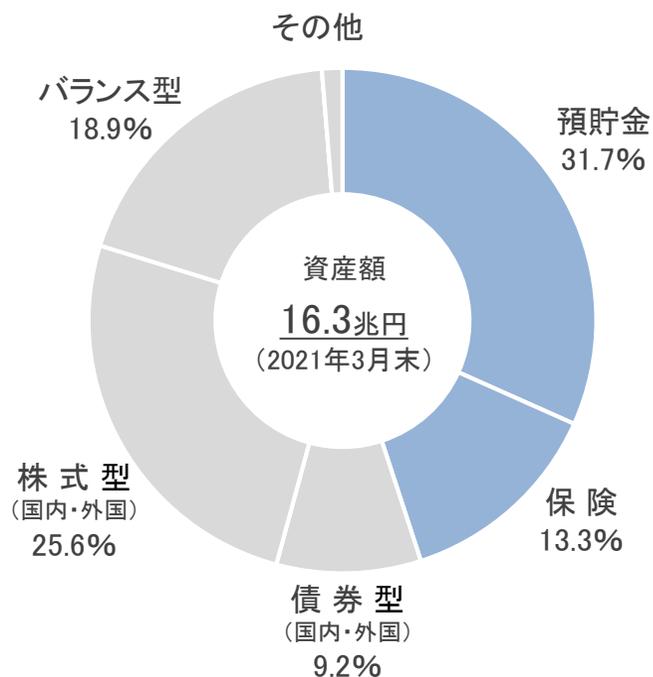
継続教育を実施する際の課題・悩み (N=1,646)

無関心層に対する効果的な方法が分からない	46.2%
他の業務と兼務しているため、継続教育に割く時間が少ない	35.7%
継続教育に対する社員の反応、参加率の少なさ	33.8%
継続教育自体をどのような内容・方法で実施するか	28.6%
社員間の理解等のばらつきを少なくする効果的な方法が分からない	28.4%

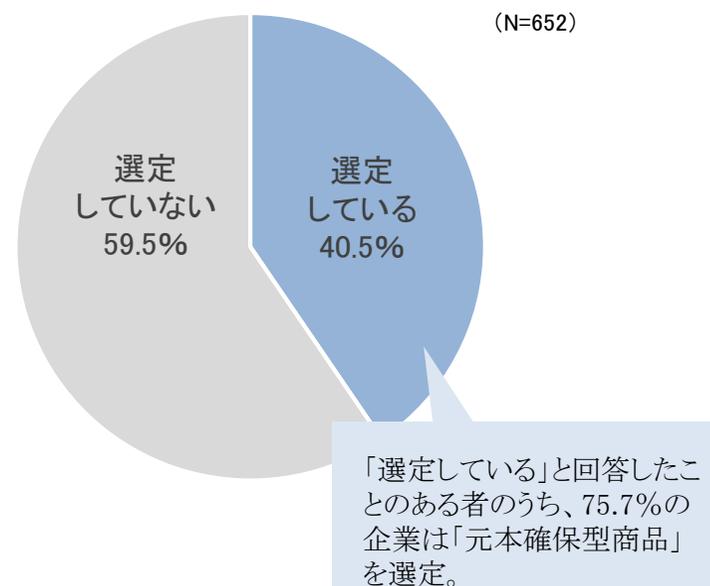
金融経済教育を巡る課題(企業型DCにおける継続投資教育②)

- 企業型DCの総資産の約45%は元本確保型商品で運用されている。
- これは指定運用方法を選定している事業主の約75%が「元本確保型商品」を選定していることも一因であると考えられ、事業主にも改善の余地はあるのではないかと指摘もある。

企業型DCの運用商品選択状況



企業型DCの指定運用方法^(注)の選定状況



(注)「指定運用方法」とは、運用指図をしていない加入者について、一定の手続きを経たうえで本人による運用指図があったとみなして購入される運用商品のこと。

英国 “The Money and Pensions Service” (MaPS)について

MaPS設立の背景

- 英国では、2010年に改正された「金融サービス法」に基づき、英国国民に対して金融に関する情報、教育、アドバイスを提供する公的機関として“Money Advice Service”(MAS)が設立された。
- 2013年12月に公表された議会財政委員会報告書等において、MASは、他の公的・民間機関との重複排除・連携強化を行い、その運営を効率化するべき等の指摘を受ける。こうした中、2018年に成立した「金融ガイダンス法」に基づき、MASと年金関係のアドバイスを提供する“Pension Wise”^(注1)等の機関を統合するかたちで、2019年4月に“The Money and Pensions Service”(MaPS)が設立。

MaPSの概要

〔組織の概要〕

- MaPSは、政府外の公的機関(arm's length executive non-departmental public body)という位置づけで、雇用年金省が所管しているが、金融行為規制機構(FCA)、財務省とも密接に連携。

(参考) 金融ガイダンス法によると、MaPSの各業務規程を策定するにあたってはFCAの承認が必要であるほか、FCAは最低3年に1度、同規程の内容が適切かどうか、MaPSが同規程に基づき業務を適切に実施しているか等々を評価する必要がある。

- 職員は416人(2021年3月末)。会長はFCAの前身である金融サービス機構(FSA)元長官・Hector Sants氏。

〔業務〕

- MaPSのミッションは、すべての英国国民が、生涯を通じて、金融に関する正しい判断のために必要な情報に簡単にアクセスすることを保証し、国民がお金と年金を最大限活用することであり、主な業務は以下の通り。サービスは無料であり、オンライン(ウェブチャット等)や電話によって提供される。
 - 債務アドバイス
 - 金融取引・年金に関する情報提供^(注2)
 - 消費者保護に係る取組み(FCAに対して詐欺等の情報共有、未承認ダイレクトマーケティングへの評価及び助言等)

(注1) 2015年4月に英政府が設置した公的機関国民に年金関連の情報を提供し、職域または個人年金を保有する50歳以上の人々に無料ガイダンスを提供していた。

(注2) 個別の金融商品に関する情報は、民間機関やIFAへの問い合わせを促している。

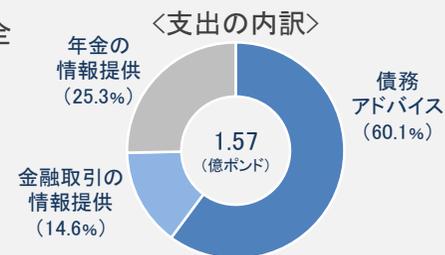
(出典) Money and Pensions Service “Annual Report and Accounts for the year ended 31 March 2021”、Financial Guidance and Claims Act 2018、野村資本市場研究所「米英における国家戦略としての金融経済教育」(2021年8月)、野村資本市場研究所「英国における金融教育に関する実態調査」(2017年3月)より作成

〔予算〕

- 2021年度の予算は約250億円(1.57億ポンド)。主な収入は金融機関等に対する課金(Levy)。

- 債務アドバイスに係る支出が全体の約6割を占めており、金融取引に関する情報提供に係る支出は15%程度。

- 人件費は全体の2割弱。



(出典) Money and Pensions Service Corporate Plan (2021/22)より作成

〔サービスの提供状況〕

- 2020年度は約106万件のサービスを提供(うち債務アドバイスは約37万件)。COVID-19の影響により前年比約17%減。

〔国家戦略の策定〕

- 2020年1月、「ファイナンシャル・ウェルビーイングの実現に向けた国家戦略 2020-2030」を策定。「金融教育」「定期的な貯蓄」等の優先事項に対して具体的な数値目標を定め、学校を含む様々な組織との協力・連携を強化。

米国政府における金融教育の推進体制

米国連邦政府における金融教育の取組み（FLECの役割等）

- ・ 2003年に制定された「金融リテラシー教育改善法」に基づき、米国の金融教育の質を高め、金融リテラシーを向上させることを目的として、「金融教育リテラシー委員会」（FLEC: Financial Literacy and Education Commission）が設立された。
- ・ 財務省（議長）や金融消費者保護局（副議長）^{（注1）}、連邦準備制度理事会（FRB）、連邦預金保険公社（FDIC）、教育省、労働省等の23省庁等で構成され、財務省の消費者政策局が事務局を務めている。

（参考）2020年9月に策定・公表した「国家戦略2020」（右記）では、政府内の金融教育に係る各種施策を整理するとともに、予算等の資源を適切に配分する観点から、FLEC内に執行委員会（財務長官（議長）の他、金融消費者保護局、国防総省、教育省、住宅都市開発省、労働省が参加）を設置するとともに、FLECにとっての優先課題を集中的に議論するための5つのワーキング・グループ（「基礎的な金融知識」、「退職金・投資教育」等）を設置することとされている。

- ・ FLECは、各省庁等における金融教育に関する取組みを一体的に進めるための調整・情報収集の役割を担うこととされており、具体的には以下の取組みを実施。
 - ① 「国家戦略」の策定
 - ② 金融教育関連情報を提供するウェブサイト（MyMoney.gov）の運営
 - ③ 高等教育機関向けのベストプラクティスの作成
- ・ なお、金融教育に関する具体的な施策は各省庁で実施されており、例えば、金融消費者保護局では、①金融教育を行う者が考慮すべき原則やベストプラクティスの提示、②ファイナンシャル・ウェルビーイングに関する研究報告書の作成を行っている。

（注1）2010年に制定された「ドッド＝フランク法」に基づき、消費者を不公平な取引から保護することを目的として設立。

（注2）執行委員会に所属しない省庁に対しては、執行委員会への情報提供や、5つのワーキング・グループのうち1つ以上のグループに参加することが提言されている。

（出典）FLEC “U.S. National Strategy for Financial Literacy 2020”、U.S. Department of the Treasury “Federal Financial Literacy Reform”、野村資本市場研究所「米英における国家戦略としての金融経済教育」（2021年8月）より作成

政府の金融教育に係る取組みを巡る議論の動向

〔OMBによる指摘〕

- ・ 2018年6月、行政管理予算局（OMB）等は、連邦政府・民間の多くの関係者が金融教育の取組みを個別に実施しており、それらの取組みの成果に対する評価もなされていないとの問題意識の下、財務省に対して、連邦政府における金融教育に関する取組みの重複の整理・合理化を図るための検討を求めた。

〔財務省による報告書の策定・公表〕

- ・ これを受け、2019年7月、財務省は以下の点を盛り込んだ報告書（“Federal Financial Literacy Reform”）を策定・公表。
 - ① 金融教育を推進するにあたっての連邦政府の役割は、金融教育を実施する者の「支援」であり、そのための政策の企画立案や調査研究を実施することである旨を明確化
 - ② FLECに対して、意思決定や役割の明確化の観点から、FLEC内に執行委員会やワーキンググループを設置^{（注2）}することを提言
 - ③ FLECに対して、金融教育に係る各種施策の成果を測定するための指標の策定を提言

〔FLECによる「国家戦略2020」の策定・公表〕

- ・ 2020年9月、FLECは財務省の報告書（上記）に基づいた「国家戦略2020」を策定。具体的には、①金融教育に係るベストプラクティスの提供、②若年者向けの金融教育に取り組むこととしている。
- ・ また、将来的には、①金融教育者向けの基準の策定、②講師と受講者の1対1での金融経済教育の推進、③金融経済教育に関する取組みの成果の評価方法等を策定する方針も示した。

[参考] 金融リテラシーと金融経済教育に関する概念整理

□ OECD/INFEは、金融リテラシーと金融経済教育を幸福・厚生(well-being)に紐づけて定義(注)。

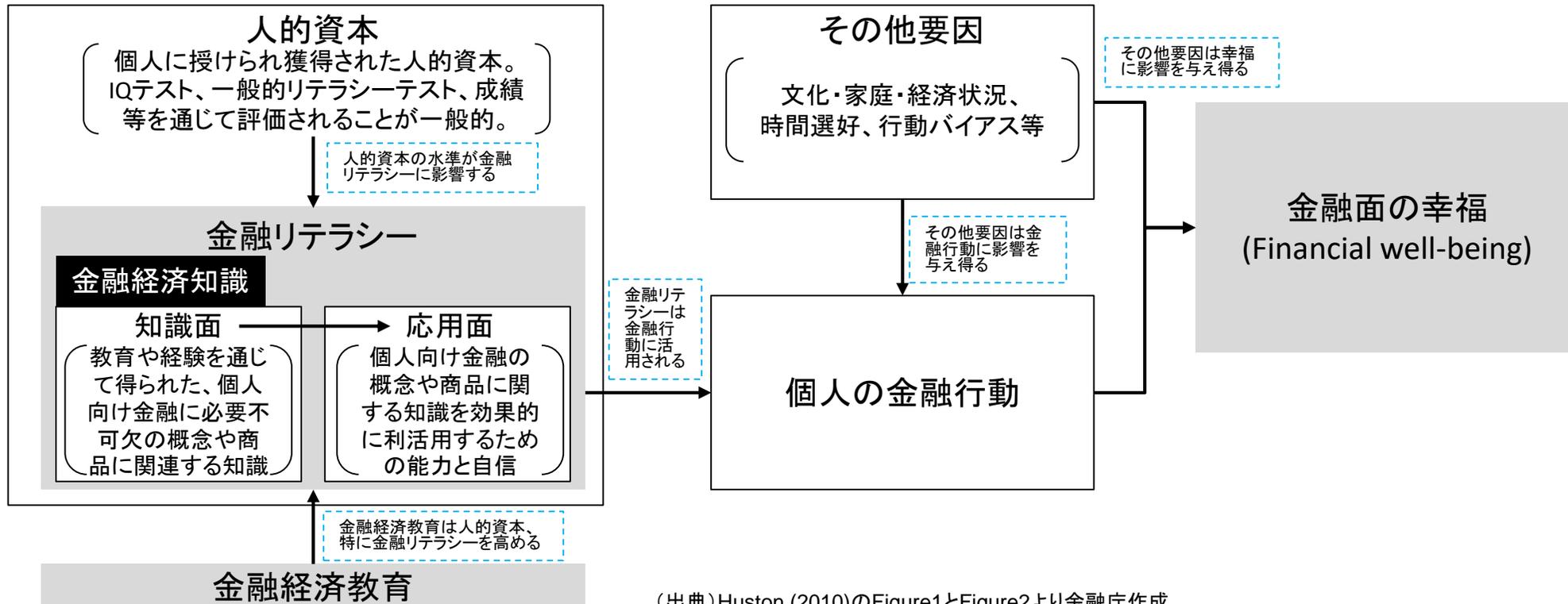
(注)金融広報中央委員会(2012)より抜粋:

金融リテラシー: 金融に関する健全な意思決定を行い、究極的には金融面での個人の幸福を達成するために必要な、金融に関する意識、知識、技術、態度および行動の総体。

金融経済教育: 金融の消費者ないし投資家が、金融に関する自らの厚生を高めるために、金融商品、概念およびリスクに関する理解を深め、情報、教育ないし客観的な助言を通じて(金融に関する)リスクと取引・収益機会を認識し、情報に基づく意思決定を行い、どこに支援を求めるべきかを知り、他の効果的な行動をとるための技術と自信を身につけるプロセス。

□ 学術研究では、金融リテラシーと金融経済教育のいずれも、共通の定義を持たない。

- Huston (2010)は、先行研究を精査した結果として、金融リテラシーを「能力(ability)」または「知識(knowledge)」と定義する研究や、「意図する結果(金融面の幸福など)を明記したうえで能力と知識の両方を含むもの」として定義する研究が混在していることを指摘。また、同論文は、「金融リテラシー」、「金融経済知識」、「金融経済教育」が、学術研究においてもメディアにおいても、しばしば意味の区別なく用いられてきたことも指摘し、金融リテラシーと関連する要素(知識・教育・行動・幸福)の関係を整理して提示した(下図)。



(出典)Huston (2010)のFigure1とFigure2より金融庁作成

[参考] 金融リテラシー・金融経済教育の資産形成への影響に関する実証研究

- 金融リテラシーが高いほど資産形成や株式市場への参加が進むとの実証研究が見られる。
- 近年の実証研究は金融経済教育の効果を示しているが、Gomes et al. (2021)は、金融経済教育のデザインと費用効率性は政府の主要政策課題になると指摘し、更なる研究の蓄積に期待を示した。

分野	文献	対象国	主な分析結果・主張
金融リテラシーと経済的意思決定	Lusardi and Mitchell (2014)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・金融リテラシーが経済的意思決定に与える影響などを扱ったサーベイ論文。米国その他先進国を中心に、金融リテラシーが高いほど退職計画を立て資産形成を進める傾向を示す研究や、金融リテラシーのうち、特に先進的な金融経済知識(リスク分散など)や演算能力が重要と示す研究などを紹介。 ・実証研究に際し、金融リテラシーの計測指標は個人が最適な行動を知るために必要な要素の代理変数に過ぎないこと、計測誤差や内生性の問題が生じ得ることなどを指摘。
金融リテラシーと金融行動	Gomes et al. (2021)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・家計の金融行動に関する幅広い研究を扱ったサーベイ論文。金融リテラシーが望ましい結果(資産形成促進、株式市場への参加など)と正の相関にあると示した研究などを紹介。 ・今後、格差拡大への懸念が増大するなか、金融経済教育のデザインと費用効率性は政府の主要政策課題の1つになると指摘し、更なる研究の蓄積に期待を示した。
金融リテラシーと資産形成	van Rooij et al. (2012)	オランダ	<ul style="list-style-type: none"> ・金融リテラシー(金融経済知識)は資産形成(純資産の蓄積)に正の影響を与えると実証。具体的には、①金融経済知識が株式投資を促し、個人が株式プレミアムを得るチャネル、②金融リテラシーが退職計画・貯蓄計画の策定を通じて資産形成を促すチャネル、を通じて純資産の増加が促されると主張。
金融リテラシーと資産形成	Sekita et al. (2022)	日本	<ul style="list-style-type: none"> ・金融リテラシー(金融経済知識と意思決定スキル)は、資産形成(総資産の蓄積)を促すと実証。預金、リスク、債務関連リテラシーが有意に影響。また、自信過剰など行動経済学変数も影響することを示し、行動バイアスが投資意思決定や資産形成に影響するチャネルに関する更なる分析を将来の課題とした。 ・高校学習指導要領改訂に関連し、銀行預金、リスク分散、複利計算などを重点的に教えるべきと主張。
金融経済教育と株式投資	Black et al. (2018)	スウェーデン	<ul style="list-style-type: none"> ・1950～60年代の教育改革による義務教育期間の延長(および自治体間の施行時期差異)を活用し、金融経済教育が男性の株式投資やリスク性資産保有を促すと示した。教育がリスク回避姿勢を和らげるチャネルとして機能している可能性を指摘。 ・操作変数法で分析した結果、男性親への教育が子供世代の投資行動に波及する結果は見出せず。
金融経済教育と金融行動	Fernandes et al. (2014)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・金融リテラシーと金融経済教育が金融行動(貯蓄、投資など)に与える影響に関するメタ分析(複数の研究結果を統合した分析)。金融経済教育は、金融行動の分散に統計的に有意な影響を与えるものの、その影響度合いは、僅少であることなどを示した。 ・教育効果は時間の経過とともに薄れることなどを指摘し、特定の行動に対応する現実的で狭義の”just in time”教育を推奨。
金融経済教育と金融行動	Kaiser et al. (2021)	—	<ul style="list-style-type: none"> ・Fernandes et al. (2014)以降に蓄積された多くの研究結果を活用してメタ分析を実施。金融経済教育が金融経済知識や金融行動に対してFernandes et al. (2014)よりも大きな正の影響を与えることを実証。

- Black, S E., Devereux, P J., Lundborg, P., and Majlesi, K. (2018). “Learning to Take Risks? The Effect of Education on Risk-Taking in Financial Markets”, *Review of Finance*, 22(3): 951-975.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J G., and Netemeyer, R G. (2014). “Financial Literacy, Financial Education, and Downstream Financial Behaviors”, *Management Science*, 60(8): 1861-1883.
- Gomes, F., Haliassos, M., and Ramadorai, T. (2021). “Household Finance”, *Journal of Economic Literature*, 59(3): 919-1000.
- Huston, S J. (2010). “Measuring Financial Literacy”, *Journal of Consumer Affairs*, 44(2): 296-316.
- Kaiser, T., Lusardi, A., Menkhoff, L., and Urban, C. (2021). “Financial Education Affects Financial Knowledge and Downstream Behaviors”, *Journal of Financial Economics*, 145(2): 255-272.
- Lusardi, A., and Mitchell, O S. (2014). “The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence”, *Journal of Economic Literature*, 52 (1): 5-44.
- Sekita, S., Kakkar, V., and Ogaki, M. (2022). “Wealth, Financial Literacy and Behavioral Biases in Japan: the Effects of Various Types of Financial Literacy”, *Journal of The Japanese and International Economics*, 64, 101190.
- van Rooij, M C J., Lusardi, A., and Alessie, R J M. (2012). “Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth”, *Economic Journal*, 122 (560): 449-478.
- 金融広報中央委員会(2012)「OECD/INFE金融教育のための国家戦略に関するハイレベル原則」(仮訳)、金融広報中央委員会ウェブサイト。

- I. 第1回タスクフォースにおける委員からの主なご意見
- II. 家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮
- III. 販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営
- IV. アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮
- V. 資産運用業の高度化
- VI. 家計における金融リテラシーの向上

VII. ご議論いただきたい事項

＜家計の資産形成を支えるインベストメント・チェーンの機能の発揮＞

- 「原則」が策定されて以降、「業務運営」のあり方について継続的に議論が行われるなか、顧客本位の商品・サービスを提供する取組みは広がりつつある。一方、前回、「状況が大きく改善しているとはいえずらい」との意見をいただいたように、顧客のニーズに適さない商品の組成や販売が引き続き行われているのではないかと懸念が広く指摘されている。「現在も、法令上の義務として「適合性の原則」があるが、それだけでは限界があるのではないか」、「顧客本位の業務運営の原則を法令上の義務として定めるべきではないか」といった意見もいただいたが、具体的にどのような措置を講じていくことか考えられるか。
- 前回、家計の安定的な資産形成を実現していくためには、「原則」が対象としてきた金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う金融事業者に加え、年金等、その他のインベストメント・チェーンに関わる者の役割も重要であり、そのあるべき姿についても議論すべき」との意見をいただいたが、こうした者も含めて、インベストメント・チェーンに関わる者に期待される役割についてどのように考えるか。また、こうしたインベストメント・チェーンに関わる者の役割の発揮を促していく観点から、ルールを横断化を目指すべきであるとの意見もいただいたが、具体的にどのような措置を講じていくことが考えられるか。

＜販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営＞

- 前回、「顧客本位の業務運営を実現していくうえで、利益相反管理や利益相反・手数料等の情報提供を充実・ルール化すべき」との意見をいただいたが、具体的にどのような情報提供のための措置を講じていくことが考えられるか。また、「顧客にとって自分が相談している相手がどの程度信頼できるのかを分かるようにするため、顧客に対してどのような法的な立場に立ち、義務を負っているかが明確になると良い」との意見もいただいたが、こうした意見についてどのように考えるか。
- このほか、顧客本位の業務運営を実現していくうえで、講ずるべき施策についてどう考えるか。

ご議論いただきたい事項

- 前回、「販売会社と家計には利益相反の関係もあるため、両者の間に顧客ファーストの、独立した質の高いアドバイザーが入るべき」との意見をいただいた。このようなアドバイザーの役割、あり方についてどう考えるか。
- 良質なアドバイスを手軽に受けられるようにするため、誰がアドバイザーとしてそうしたアドバイスを提供するかともあわせて考えるべきとの意見もいただいたが、この点についてどのように考えるか。
- 諸外国では、「中立的な」アドバイザーに関して、提供できる商品・サービスの範囲や、顧客からのみ報酬を得ているかどうか等の点に着目している。前回、「どのような者が「アドバイザー」と称して良いか、「独立」とは何か、日本では定義がはっきりしていない」との意見をいただいたが、こうした点を明確にしていくことについてどのように考えるか。
- 良質なアドバイスを受けられる環境整備のため、どのような取組みを進めるべきか。

<アセットオーナー(企業年金等)の機能発揮>

- 前回、「年金基金の運用がどうあるべきなのか等も議論すべき」との意見があった。DBにおける運用管理体制の強化等やDCにおける運営管理機関及び商品に対する評価・モニタリングを促すため、どのような取組みを進めるべきか。

<資産運用業の高度化>

- この数年の資産運用業を巡る調査や議論も踏まえつつ、昨年来、市場制度ワーキンググループにおいて、資産運用会社の独立性やプロダクトガバナンスについての議論が行われてきた。前回、グループ会社の枠を超えた発展や社外取締役の機能強化が必要との意見が出されたが、海外の事例も踏まえつつ、資産運用業の高度化に向け、具体的にどのような取組みを進めていくべきか。

<金融リテラシーの向上>

- 前回、「金融に興味のない層への業界横断的な取組みや、若年層で、大企業に勤める者以外の層を取りこぼさないような取組みが必要」との意見があった。また、「金融リテラシーを推進する母体を常設化すべき」との意見もあった。こうした意見を踏まえ、国全体として、中立的立場から、資産形成に関する金融経済教育の機会提供に向けた取組みを推進するため、どのような具体的取組みを進めるべきか。