

英国財務省及び FCA による金融アドバイス市場の見直しと提言

平成 29 年 5 月 22 日

大橋 善晃

(日本証券経済研究所)

はじめに

英国財務省(HM Treasury、以下 HMT)及び金融行為監督機構(Financial Conduct Authority、以下 FCA)は、2015年8月、英国における金融アドバイス市場の見直しに着手し、その結果を2016年3月に「金融アドバイス市場の見直し」(Financial Advice Market Review、以下 FAMR)と題する最終報告書に取りまとめて公表した¹。FAMRは、英国の金融アドバイス市場が消費者にとってうまく機能していないのではないかと懸念に照らして実施されたもので、その狙いは、手ごろな料金で(affordable)利用しやすい(accessible)金融アドバイスあるいは金融ガイダンス²を、すべての人々に、あらゆるライフ・ステージにおいて提供する金融アドバイス市場の発展を促すために、政府、業界及び規制当局が個別に、また、共同して実施できる対策を探ることにあつた。

英国では、近年、将来の金銭的な準備(ファイナンス)について自身で責任を負わなければならない人々の数が増大している。社会的、人口統計学的な変化、例えば、高齢化、住宅市場の変化、雇用形態の変化などが、より困難かつ多様な意思決定を人々に強いるようになってきた。その反面、アドバイスやガイダンスを利用することが難しいため、自分自身で金銭にかかわる意思決定を行わざるを得ない人々も増えている。HMT及びFCA(以下HMT&FCA)は、こうした状況を踏まえて、金融アドバイス及びガイダンス市場における需給、サービスを利用しようとする消費者にとっての障害(バリア)、及びアドバイザーの法的責任と消費者補償の現状について調査を実施し、その調査結果を提示するとともに、金融アドバイス市場におけるバリアに対処するための提言を行っている。FAMRにおける提言は、主として以下の三つの領域に分けることが出来る。

- **アフォーダビリティ³(Affordability)** –リテール投資商品販売制度改革(Retail Distribution Review、以下「RDR」という)は、比較的裕福な人々が利用可能なアドバイスのクオリティを大きく向上させることになった。しかし、マス・マーケット向けのアドバイスやガイダンスについては、その提供を費用対効果の高いものにするのが求められている。HMT&FCAは、業者が最新式のサービスを開発し、顧客がよ

¹ HM Treasury, FCA, *Financial Advice Market Review : Final review*, March 2016.

²FAMRでは、認可金融アドバイス(regulated financial advice)の略称として「アドバイス(advice)」が用いられている。また、この定義に当てはまらないものは「ガイダンス(guidance)」と表記されている。

³アフォーダビリティ(affordability)とは、「購入のしやすさ」という意味であり、例えば、建築用語としてのアフォーダビリティは、「世帯にとって適切な負担において適切な住宅に居住できること」である。FAMRでは、「適切な負担で適切なアドバイスを手に入れること」という意味でアフォーダビリティという用語が使われている。

り効果的な方法で参加できるようにするために数多くの提言を行っている。こうした提言には、FCA が専門チームを組成して、マス・マーケット向けの自動アドバイス・モデルを開発すること、HMT が認可アドバイス（regulated advice）の定義の見直しを考慮すること、などが含まれている。

- **アクセシビリティ（Accessibility）**—人々は、ファイナンスにかかわる意思決定に直面した時、自信を失うことがしばしばある。FAMR には、消費者がもっと効率的にアドバイスを受けられるようにするための手段が提示されている。こうした手段には、重要なライフ・ステージにおいて、顧客がサポートを求めるように促すためのナッジの開発などが含まれている。さらに、雇用主が金融問題に関してスタッフにより多くのサポートを行うための方法も提言されている。
- **法的責任及び消費者救済（Liabilities and consumer redress）**—将来的に問われる可能性のある法的責任についての懸念が、アドバイザーによる顧客へのアドバイスの提供を妨げている。HMT&FCA は、こうした懸念があることには理解を示しつつ、顧客の信頼を構築するうえでは消費者保護がきわめて重要であるとして、フィナンシャル・オンブズマンによる消費者への苦情対応について、明確性および透明性を高めるよう提言を行っている。HMT&FCA は、また、課徴金のねん出に苦しんでいるアドバイザーを支援するために、金融サービス補償機構（Financial Services Compensation Scheme、FSCS）のファンディング（資金供与）についても提言している。

1. RDR 以降の英国金融アドバイス市場

過去数年にわたり、リテール投資商品販売改革（RDR）⁴をはじめとする規制面のイニシャチブに牽引されて、金融アドバイスのクオリティは大きく改善した。RDR は、プロフェッショナルリズムの基準（standards）を引き上げて消費者保護を強化したが、現在までのところこうした高品質のアドバイスを入手できるのは、アドバイス・フィーを負担できる富裕層に限られている。

高品質かつプロフェッショナルな金融アドバイスを利用するにはコストがかかる。したがって、大部分の消費者にとって、それは高価なものとならざるを得ず、支払いが可能であるとしても、少額の費用で限られた範囲のアドバイスを必要としている人々にとってはコストパフォーマンスが低い。。こうした変化が、アドバイス市場における「アドバイザリー・ギャップ」、すなわち、消費者が、手ごろな価格で、彼らのニーズにかなったアドバイスやガイダンスを入手することが出来ないという状況を浮かび上がらせることとなった。

⁴ RDR の概要については以下を参照されたい。大橋善晃「英国におけるリテール投資商品販売制度改革：FCA による RDR 実施後調査について」平成 27 年 3 月 17 日、日本証券経済研究所ホームページ（トピックス）。

ア. 供給サイドの現況

(a) リテール投資商品販売改革（RDR）

英国におけるリテール投資商品は、比較的小規模なアドバイザリーファーム（advisory firm）と、銀行、保険会社、住宅金融組合など金融機関のアドバイザリー部門を通じて販売されてきた。

リテール顧客にとって、リテール投資商品の購入に付随するリスクやリターンを理解することは容易ではない。そのため、英国においては多くのリテール顧客が、商品の購入に際してアドバイザーから提供される個別推奨（personal recommendation、顧客ニーズに合致した商品を推奨すること）を利用している。しかし、アドバイザーは、その報酬を、商品プロバイダー（投信運用会社、生命保険会社など）から売買契約の見返りとして支払われるコミッション（販売報酬）に依存していたため、リテール投資商品がコミッションの多寡によって左右される傾向（コミッション・バイアス commission bias）が多く見られた。金融規制当局は、こうしたコミッション・バイアスが横行する状況を打開すべく、2006年、リテール投資商品の販売制度にかかわる抜本的な改革に着手した。これがRDRと呼ばれる制度改革である。

RDRは、①アドバイザーのプロフェッショナリズムの水準（level of professionalism）を引き上げ、②消費者が受けるアドバイスの内容とコストの透明性を高め、③プロバイダーとアドバイザー間の報酬の取り決めを消費者利益に合致するよう変更することによって、効率かつ魅力的なリテール投資市場を確立することを目指したものであり、その名が示す通りリテール投資商品の販売制度改革であるが、改革の主たる対象が英国のリテール投資商品の販売チャネルの中心を占めているアドバイザーであることから、アドバイザー制度の改革という側面も併せ持つ。

RDRの第一の柱は、消費者の信頼を高めるための新たなプロフェッショナル基準の導入である。RDRの一環として2012年12月に導入された新たなプロフェッショナリズム要件は、アドバイザーに以下を要求している。

- ① 公認機関によって発行される専門資格証明書を保持すること
- ② 適切なレベルのクオリティ（QCF⁵レベル4以上）を保有すること
- ③ 倫理規範（ethical requirement）を忠実に守ること
- ④ 少なくとも年間35時間以上の継続的な専門性開発（Continuing Professional Development、CPD）を履行すること

第二の柱は、商品及びサービスの開示にかかわる透明性の向上である。FCAは、RDRの一環として強制的な開示要件を導入したが、その中心となったのは、アドバイザーの提供するアドバイスが、顧客自身のニーズに基づくものか、あるいは、単に金融商品を販売するために行うものに過ぎないのかを顧客が明確かつ容易に区別できるようにすることであり、具体的には、アドバイスを「独立アドバイス（independent advice）⁶」と「限定アドバイス（restricted advice）⁷」

⁵ Qualifications and Credit Framework（QCF）とは、英国における単位互換制度（national credit transfer system）である。

⁶ 独立アドバイスとは、「リテール顧客に対するリテール商品にかかわる個別推奨であり、独立アドバイスにかかわる規制の要件を満たすもの」（FCA Handbook, Glossary）である。独立アドバイスにかかわる規制要件とは、「リテール顧

に分類し、対象となる全てのアドバイザーに対して、彼らの提供するサービスが「独立アドバイス」であるか「限定アドバイス」であるかを顧客に開示することを求めるというものであった。この新たな規制は、リテール顧客に対してリテール投資商品にかかわる個別推奨を提供するアドバイザー及びアドバイザーファームに適用される。

第三の柱は、コミッション・バイアスの是正及び手数料にかかわる透明性の向上を促すための規制（アドバイザーチャージ規制）の導入である。アドバイザーチャージ規制は、プロバイダーからアドバイザーへのコミッション支払いの全面禁止とアドバイザーチャージの導入及び顧客への手数料体系の開示、からなる。アドバイザーチャージとは、リテール投資商品にかかわる個別推奨に対して顧客からアドバイザーに支払われるべき手数料であり、アドバイザーがこれ以外のコミッション、報酬、利益を要求し受領することは禁止された。

(b) アドバイザーの減少

アドバイザーの数はここ数年の間に減少している。FAMR によれば、RDR の導入がアドバイザーの離脱を促したことは間違いない。

この時期に離脱したアドバイザーの大半は、銀行及び住宅金融機構によって雇用されていた人々である。こうした離脱の理由は様々であるが、支店をベースにした配布モデルの収益性が低下したこと、支店をベースとした活動の役割が低下したことなどが主な理由として挙げられている。銀行、保険会社など大規模業者は、伝統的に、あまり裕福でない（lower of wealth）マス・マーケットの顧客にサービスを提供してきた。FCA の最近の調査によれば、中堅あるいは大手業者（10人以上のアドバイザーを抱える業者）から退職所得にかかわるアドバイスを受けた顧客の27%は、3万ポンド以下の年金資産保有者であった。これに対して、小規模業者（1-2名のアドバイザーが所属）からアドバイスを受けた年金資産3万ポンド以下の顧客は、アドバイスをを受けた顧客の19%に過ぎなかった。

多くのアドバイザーを抱える大規模業者は、規模の利益を享受できる。このことが、裕福ではない顧客へのサービス提供を可能にしている理由である。より大規模で様々な金融サービスを提供している業者は、アドバイザー・サービスを抱き合わせ販売することが可能な顧客基盤を持っている。こうした業者にとってとりわけ重要なことは、その及ぼす影響の大きさを前提にすれば、顧客に提供するアドバイスの内容と範囲について明確にすることであり、また、その結果として生じる責任について明確にすることである。

(c) アドバイスの提供コスト

業者は、ある程度の投資資金あるいは年金貯蓄を持つ顧客に照準を定めている。このことは、いくつかの証拠によって支持されている。

客に提供するリテール投資商品に関する個別推奨が、(a)関連する市場の包括的かつ公正な分析に基づくものであること、(b)偏らずまた限定されないものであること」(FCA Handbook, COBS6.2A.3R)である。

「限定アドバイスとは、「リテール投資商品にかかわるリテール顧客への個別推奨であって独立アドバイスでないもの」(FCA Handbook, Glossary)である。

ある調査⁸によれば、この2年間に、10万ポンド以上のポートフォリオを持つ顧客を求める業者の割合は、2013年の約13%から2015年の32%へと倍増している。FCAの最新調査でも、顧客の資産が少ない（例えば、3万ポンド以下）場合、業者の45%が退職所得の選択肢（オプション）に関して顧客にアドバイスをするのはきわめてまれであるとしている。

アドバイスの提供コストには以下が含まれる。

- マーケティングにかかわる支出
- スタッフの教育訓練などの直接費用
- 技術開発費用
- 保険費用
- 規則に従って発生するアドバイス提供の直接コスト（例えば、事実究明のための情報収集にかかわるコスト、推奨の妥当性の評価にかかわるコストなど）
- 規制費用及び課徴金

プロフェッショナル・フィナンシャル・アドバイザー協会は、規制のコストにかかわる調査結果を公表している⁹。それによれば、中小規模業者は、平均的に、収入の12%を直接・間接の規制費用に充当している。その内の四分の一がFCA、金融オンブズマンサービス、金融サービス補償スキーム（Financial Service Compensation Scheme、FSCS）及びマネー・アドバイス・サービス（Money Advice Service、MAS）に直接費用及び課徴金を支払っている。

(d) 基本アドバイスと簡易アドバイス

英国では、かつて、業者による安価なアドバイスの提供を認める制度設計が試みられたこともある。2005年4月に導入された基本アドバイス¹⁰（basic advice）は、あらかじめ定められたプロセスを通じたステークホルダー預金口座（Stakeholder cash ISAs）、ステークホルダー年金（Stakeholder pensions）など「ステークホルダー」商品の販売を認めていた。プロダクト・チャージには上限が設定され、アドバイザーが公的資格を求められることもなかった。現在のアドバイザー制度においても、業者が「簡易アドバイス（simplified advice）」の提供を通じて、一つ以上の特定のニーズに注力することが認められている。

しかし、基本アドバイス及び簡易アドバイスは、共に、消費者の求めるアドバイスとしてマス・マーケットにおいて定着するには至っていない。

イ. 需要サイドの現況

FAMRは、上記の供給サイドの問題に加えて、アドバイス市場の発展と成長を阻害する重要なファクターとして、消費者需要の低迷を挙げている。

⁸Blue & Green Tomorrow, *Voice of the Adviser Survey*, 2016.

⁹Association of Professional Financial Advisers, *The Cost of Regulation Report*, 2015.

¹⁰基本アドバイスとは、「限定アドバイス」であり、リテール投資商品に精通していない顧客にとってわかりやすい仕組みで手数料が安価な「ステークホルダー商品」を対象とするアドバイスである（FCA Handbook, Glossary）。

(a) アドバイスのコストパフォーマンス

相対的に裕福な人々ほど、アドバイスを好む傾向がある。NMGコンサルティング・リサーチの調査によれば、5万ポンド以上の投資については、62%の人々がアドバイスを受けたと思っているが、1万ポンド以下の投資についてアドバイスを受けたと考えている人々は27%に過ぎない¹¹。このことから、相対的に富裕ではない人々にとっては、負担能力の問題だけでなく、アドバイスのコストパフォーマンスが低いという予測が成り立つ。

しかし、現実には、高いコストは負担したくないが、適当な価格ならアドバイスを受けてみたいと考える人々も多い。HSBCの調査によれば、顧客の30%から50%はアドバイスを受けたと考えているが、価格が壁になっている。Citizens Advice Bureauによれば、投資にかかわるアドバイスに500ポンド以上支払ってもよいとする顧客は8%に過ぎず、一方、200ポンドから500ポンドなら支払ってもよいとする顧客は14%であった¹²。

より安い手数料で顧客にアドバイスを提供することは、従来のモデルでは難しい。平均的には、1時間当たりのアドバイス・コストは150ポンドであり、年金にかかわるアドバイスの提供には、平均9時間を要している。

(b) アドバイスを受けずに商品を購入する消費者の増加

消費者が自分で金融意思決定を行い実行するという傾向が強まっており、これが需要低迷の原因の一つとなっている。FAMRにかかわるコール・フォー・インプット（Call for input、意見やアイデア提供の呼びかけ）への回答者（以下、回答者）によれば、最近、専門的なアドバイスの提供に代わって、消費者がガイダンスに基づいて決定を行う、あるいは何のサポートも受けずに意思決定を行うという動きが見られる。

その一方で、回答者は、必要なサポートを受けることが出来ない人々の存在も確認している。例えば、必ずしも正しい意思決定をする能力があるとは考えていないが、買い物を自分で決めている消費者の存在である。NMGコンサルティング・リサーチによれば、アドバイスを受けた顧客の50%は、投資商品を購入した直後に「非常に満足した」と語っているが、これに対して、アドバイスを受けなかった顧客のうち、購入直後に「満足した」と語っている顧客は35%に過ぎなかった¹³としてこれを裏付けている。

明らかに、顧客が自信を持って意思決定を行うことを可能とするガイダンスは、次第に、この分野において重要な存在になりつつある。政府と業界は、共に、顧客が、必要な時にはいつでも、適切なガイダンスや情報を入手できるようにするという役割を担っているが、こうした公的ガイダンス・サービスに対する消費者の認知度や理解は依然として低い。Citizens Adviceによれば、

¹¹NMG Consulting, *Impact of the Retail Distribution Review on consumer interaction with the retail investment market*, 2014.

¹²Citizens Advice, *The Four Advice Gaps*, 2015.

¹³NMG Consulting, *Impact of the RDR on consumer interactions with the retail investments market*, September 2014.

およそ45%の人々は政府の無料ガイダンス・サービスについて知っているが、47%の人々はどこでアドバイスを入手できるのか知らなかった¹⁴。

一方、金融サービス業者は、規制要件が複雑であるために、有用なサポートやガイダンスを提供することに神経をとがらせている。顧客ガイダンスを提供しようとしている業者は、ガイダンスを提供した後に、関連する規制要件を満たすことなく認可アドバイスを提供したことが分かった場合、それによって顧客が被ったいかなる損失についても責任を負うことになる。例えば、業者が、アドバイスが顧客にとって適切なものであるかどうかを確認することなく個人的な推奨（personal recommendation）を行った場合などがそれに該当する。多くの業者が認可アドバイスに該当する活動にうっかり踏み込むことを恐れて、ガイダンスの提供を見合わせている。

(c) 消費者の積極的な関与と信頼の欠如

FAMRによれば、消費者の積極的な関与（customer engagement）の欠如も需要の低迷の原因である。多くの消費者は、金融アドバイスを探し出し、アドバイスに従って行動する自信と能力があるとは思っていない。たとえば、ある調査によれば、44%の消費者は、彼らの金融問題の管理について金融サービス業者がどのように支援してくれるのかを理解していない¹⁵。英国の金融能力戦略（Financial Capability Strategy）は、金融問題にかかわる自信と能力はさまざまであり、五分の一の人々は銀行通帳を読めず、三分の一の人々は利息の簡単な計算が出来ないとしている¹⁶。

金融について事前に意思決定を行うことについての人びとの自信のなさも多くの回答者によって指摘されている。NMGリサーチによれば、認可アドバイスのコストパフォーマンスに疑問を持つ人々もいる。彼らは、アドバイスのコストを知らないにもかかわらず、アドバイスは高価だと考えている¹⁷。

信頼（trust）もまた、重要なファクターである。RDRはアドバイス業界をプロフェッショナル化するうえで大きな役割を果たし、すでにアドバイスを受けていた人々の間では信頼感が大きく高まった¹⁸。しかし、それ以外の人々の間では、未だに信頼レベルが低いという証拠がある。たとえば、ある調査によれば、金融アドバイザーが彼らの意向に沿って活動すると考えている人々は半分以下に過ぎない¹⁹。

RDRによってもたらされた変化に気づいている人々が比較的少ないという事実も指摘されている²⁰。RDRによってもたらされた新たな要件及びより高い基準に対する認識の欠如は、アドバイザーに対する信認の欠如が続いていることを示すものである。FCAによれば、金融アドバイ

¹⁴Citizens' Advice, *The Four Advice Gaps*, 2015.

¹⁵Mintel: *Consumers and financial advice UK*, May 2015.

¹⁶UK Financial Capability Strategy, October 2015.

¹⁷NMG Consulting, *The motivation, needs and drivers of non-advised investors*, July 2014.

¹⁸FCA, *Post-implementation review of the Retail Distribution Review – Phase 1*, December 2014.

¹⁹Mintel, *Consumers and financial advice – UK*, May 2015.

²⁰The Personal Finance Survey, *The RDR and Consumers*, February 2014.

ザーが顧客最優先で推奨を行っているとは考えていない回答者の割合は、2010年の34%から2014年には36%とほとんど変わっていない²¹。

ウ. 金融アドバイス市場におけるギャップ

アドバイス・ギャップにかかわる多くの見解がコール・フォー・インプットに寄せられた。大部分の回答者は、一つあるいは二つのアドバイス・ギャップが存在していると考えている。ほとんどの回答者は、低所得層、あるいは、資産レベルが低い層にギャップが存在すると考えている。かれらは、アドバイス手数料を支払う余裕がなく、あるいは、アドバイスの入手が困難な人々である。

こうしたギャップが存在する理由はいくつかある。訪問アドバイザーの数が不足していること、アドバイザーがもっぱら富裕層をターゲットにしていることなど供給サイドの問題及び消費者の積極的関与の問題がそれである。

アドバイス・ギャップが存在する分野として、多くの回答者が、年金貯蓄、退職後における収入の確保、投資と貯蓄と答えている。また、これより少数ではあるが、生命保険や保証商品への加入にかかわるアドバイス・ギャップがあると答えている。

業界及び消費者グループもまた、認可アドバイスを必ずしも求めあるいは必要としていなくとも、金融意思決定を行う際にもっとサポートやガイダンスを受けられるようになれば、多くの人がそれによって利益を得ることになると感じている。

2. アフォーダビリティ

消費者は、複雑な金融選択に直面している。金融意思決定を行う際にガイダンスを必要とする消費者がいる。特定のニーズ、例えば、余剰資金の投資方法に関する限定的なアドバイスを求めている消費者もいる。それ以外の消費者は、あらゆる金融ニーズをカバーするフル・アドバイスを必要としている。

現在、多くの業者にとって、どういうものがアドバイスなのか、あるいはそうでないのか、その境界線が不明確である。そのため、彼らは、消費者に提供するガイダンスの量を制限しており、消費者が不適切な意思決定を行うリスクを高めている。FAMR は、業者が自分自身で意思決定をする際の支援を望んでいる消費者に高品質のガイダンス・サービスを提供できるようにするために、規制の領域（regulatory landscape）を明確にするよう提言している。

ア. アドバイスの境界線の明確化

²¹Europe Economics, *Retail Distribution Review Post-Implementation Review*, 16 December 2014: <https://www.fca.org.uk/static/documents/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>.

単純なニーズを持つ比較的裕福ではない消費者の存在が意味するのは、認可アドバイスのコストがベネフィットを上回っているということである。加えて、一部の業者は、消費者にこのタイプのアドバイスを提供することが非経済的であると考えている。

ステークホルダーによって提起された主要なテーマのひとつは、業者が、より安価で消費者に役立つガイダンスの提供をためらっているということであった。それは、業者が、知らぬ間に認可アドバイスの領域に踏み込むことを恐れているからである。業者、消費者及び従業員から、認可アドバイスと一般的な形での消費者支援との間の分岐点が不明瞭であり、これが業者の消費者支援を妨げているのではないかという懸念が提起されている。

FAMR は、2000 年金融サービス市場法の「規制対象業務に関する命令」(The Financial Services and Market Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001、以下 RAO) における「投資にかかわるアドバイス」(advising on investment)の定義を、EU の金融商品市場指令(Market in Financial Instruments Directive、MiFID) に沿って再定義することによって、この境界線を明確化することが出来るとして以下を提言している。

- **HMT は、現在の RAO における認可アドバイスの定義を修正し、MiFID II に提示された EU の定義に沿って認可アドバイスを個人的な推奨に基づくものと定義することについて専門家の助言を求めるべきである。**

RAO第53条における「投資に関するアドバイス」の範囲は、MiFIDの下での「投資アドバイス」(investment advice)の範囲よりも広い。MiFIDが個人的なアドバイスを求めているのに対して、RAOはそうではないからである。

RAO第53条の下で認可されるアドバイスは、以下を満たす必要がある。

- 特定の投資にかかわるものであること
- 投資家あるいは投資家予備軍（潜在的な投資家）としての能力を持つ人々に提供されること
- 消費者にとってメリットのある投資対象の売買、応募、引き受けにかかわるものであること

これに対して、MiFIDの投資アドバイスは、顧客への個人的推奨(personal recommendation)であり、以下の三つの要素を満たすものである。

- 投資家あるいは投資家予備軍としての能力を持つ人々のために作成される推奨（リコメンデーション）であること
- 推奨は、個々の投資家の個別状況に応じて、あるいは、それをベースにして作られた適切なものであること
- 推奨は、MiFIDに言う金融商品(investment instrument)の買入れ、売却、引き受け、応募、取引、買戻し(償還)にかかわるものであること

ROA の認可アドバイスの定義を MiFID II の定義に沿って修正したとしても、ジェネリック・アドバイス、投資調査、一般的推奨などのサービス（現在は RAO のもとで認可アドバイスとされている）を提供している業者は、FAMR の提言の下で、引き続き、顧客の最良利益のために行動し、明確、公正かつ誤解を招かない情報を提供する必要がある。しかし、彼らは、個人推奨を提供しない限り、FCA から「advising on investments」の認可を得る必要はなくなる。また、現行の FCA 業務行為規定集（Conduct of Business sourcebook、COBS）における適合性ルール²²は、個人推奨あるいは投資マネジメントを行う業者に限って適用されることになる。

アドバイスの定義を修正しても、完全にリスク・フリーというわけではない。規制上の境界線の変更によって、非認可業者が、現在は認可が必要とされているサービスの提供を行うことが出来るようになるからである。FAMR は、財務省が、この提言にかかわるベネフィット、リスクおよび緩和政策について検討するよう提言し、あわせて、FCA が、この分野で操業する非認可業者からもたらされる可能性のあるリスクに対処するために、追加的な権限を必要とするかどうかを検討するよう求めている。

イ. ガイダンスにかかわる規制責任の明確化

HMT&FCA は、ガイダンス・サービスの開発と配布を支える規制上の責任をもっと明確にすることが、業者にとっては極めて重要であるとして、ガイダンスにかかわる FCA の規制責任について以下を提言している。

- FCA は、消費者が個人推奨を受けることなく自身で投資決定を行う際に役立つ新たなガイダンスに関して専門家の助言を求めべきである。この新たなガイダンスは、業者がこうしたサービスを開発する際に考慮すべき重要事項に焦点を当て、また、今回の見直しで特定された不透明性に対応する説明に役立つケーススタディ（illustrative case study）を含むものでなければならない。

ウ. スリム化されたアドバイスを配布するための明確な規制の枠組み

消費者は、人生の節目節目（トリガー・ポイント）で、あるいは、特定のニーズが生じる時期に、アドバイスを求める傾向がある。つまり、消費者は、必ずしも、包括的な事実調査及び彼らの財政事情やニーズのすべてについての評価を含む全面的なアドバイス（full advice）を必要とせず、また、それを希望してもいない。

現在の規則は、業者が、アドバイザリー・サービスを単一の顧客ニーズに限定して提供することを認めている。しかし、実際には、そうした限定的なアドバイザリー・サービスの開発は遅れており、多くの業者がいわゆる「汎用的（one size fits all）」なアプローチを採用している。そのために、アドバイスの範囲が特定の、あるいは、簡単なニーズに関するものであっても、彼らは、全面的な事実調査と適合性評価を実施することになる。

²² FCA Handbook, COBS9.2 (Assessing Suitability.)

(a) スリム化されたアドバイスの提供

英国における投資にかかわる個人的推奨の提供を統制する枠組みは、MiFIDの枠組みに基礎を置いている。現行の適合性ルール の範囲内で、業者は、顧客の特定のニーズに焦点を当てたサービスを提供し、特定のニーズ評価に限定した事実調査を実施することが認められている。また、業者は、消費者の金融ニーズの全てにわたって認可アドバイスを提供する際に必要な完全かつ綿密な事実調査の実施も認められている。

しかし、多くの業界関係者が指摘するところによれば、特定の消費者ニーズにかかわる単純化され、狙いを定めた、ベーシックなアドバイスの提供を可能にすることを目指して行われた過去の規制介入は、規制上の明確さ（regulatory clarity）が十分ではなかったために、マス・マーケット向けのモデルを開発する自信を業者に与えるまでには至らなかった。

HMT&FCA は、業者が、「スリム化されたアドバイス」（streamlined advice）を提供できるような環境の整備が重要であるとして、以下を提言している。

- 本レビューは、単純な消費者ニーズにかかわるスリム化されたアドバイスの提供について業者に自信を与える明確な枠組みの開発を推奨する。その一環として、FCA は、業者による限られた範囲の顧客ニーズにかかわるスリム化されたアドバイスの提供を支援するための新たなガイダンスを策定しなければならない。新たなガイダンスは、そうしたモデルを開発する際の重要な検討事項に焦点を当てた説明に役立つケーススタディを含むものでなければならない。

(b) 資格

RDRは、リテール顧客にリテール商品にかかわるアドバイスを提供するアドバイザーに、然るべき資格の獲得を義務付けることによって、アドバイザーのプロフェッショナリズム（専門性）の標準を引き上げた。しかし、一方において、こうした資格要件が、質の高い新世代アドバイザーの排出を促し、あるいは、より単純なニーズにかかわるアドバイスを手頃な料金で提供するモデルを設計し配布しようとする際の足かせとなっている可能性がある。

FAMRは、RDRに導入されたアドバイスの資格要件は、消費者へのアドバイス・サービスのクオリティを高めたと評価しており、「リテール投資アドバイザーはQCFレベル4資格を獲得する必要がある」という要件は決して法外な基準ではなかったとしている。しかし、FAMRは、新世代のアドバイザーの出現をサポートするためには、もっとフレキシブルな枠組みを構築する必要があるとして、以下を提言している。

- 単純かつ明瞭なアドバイスの枠組み構築するための基準の一つとして、FCAは、訓練・能力ソースブック（Training and Competence sourcebook、TC）に規定している従業員の資格獲得期限（タイムリミット）の修正について専門家の意見を聴取すべきである。FCAは、

適切な監視の下で、適切な資格と経験を得るための期間として、従業員に「最大4年の猶予期間」を認めるべきである。それによって、業者は、次世代アドバイザーを育成するうえで大きなフレキシビリティを獲得することになる。

FCAの現行ルールは、リテール投資商品に関するアドバイス資格を有しない従業員が、ある条件を満たす限りリテール投資商品に関するアドバイスを提供することを認めている。その主たる条件は、従業員が資格を有する個人による適切な監督を受けなければならないということである。リテール投資商品に関するアドバイスについては、従業員は、然るべき資格を獲得するために、アドバイスの提供を開始してから30ヶ月の猶予期間が認められる。つまり、適切な監視の下で、従業員は、資格要件を未だ完全に満たしていなくても、様々な方法でアドバイスのプロセスに寄与することが可能である。

MiFID IIに関するガイダンスの一環として、欧州証券市場監督局（European Securities and Market Authority、ESMA）は、投資アドバイスを提供しているスタッフの知識および能力の評価にかかわるガイドラインを公表している。これらのガイドラインは、英国の現在の国内ルールに近似している²³。これらのガイドラインは、業者に、トレーニーが会社内でどのような方法で監督を受けるべきかを決定するためのフレキシビリティを認めている。ガイドラインは、また、適切な資格と経験を獲得するための期間として、従業員に、最大4年の猶予期間を与えている。

FAMRは、現在の猶予期間をMiFIDのそれと合致させるということ、つまり、従業員が適切な資格と経験を得るために最大4年の猶予期間を認めることによって、以下のバランスをうまく達成できると考えている。

- 業者により大きなフレキシビリティを許容すること、それによって、次世代のアドバイザーたちが働きながらスキルを開発することを認めること
- アドバイザーが適正なアドバイスを提供し、顧客の信頼を勝ち取るために必要な、適切な水準の専門性（プロフェッショナリズム）を確実に獲得すること

(c) スマートコミュニケーション及び適合性レポート

2015年6月、FCAは、Smarter Consumer Communicationsと題する討議文書（ディスカッションペーパー、以下DP）²⁴を公表した。このDPは、よりスマートかつ効率的な方法で顧客に情報を提供するために、FCA、業界およびステークホルダーがいかに力を合わせる事が出来るかについて討議を開始するためのものであった。本DPへの回答は、このイニシャチブにきわめて好意的であった。

当該DPおよびFAMRのコール・フォー・インプットへの回答の中には、個人的推奨を顧客に伝えるための適合性レポート（suitability report）の作成が、アドバイス・プロセスに多大な時間を要する理由の一つになっているとの指摘もあった。業界団体は、業者は適合性レポートを作

²³ www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-report-mifid-ii-guidelines-assessment-and-knowledge

²⁴ FCA, “Smarter consumer communications”, Discussion Paper, DP15/5, June 2015.

成する際に異なったアプローチを採用しており、当該レポートに含める適切な情報レベルを巡っては、不確定要素が存在していると指摘している。

現行のFCA規則は、適合性レポートに以下を要求している。

- 顧客の要望およびニーズを特定すること
- 業者が、顧客によって提供された情報を考慮しつつ、推奨された取引が顧客に適合していると結論付けた理由を明らかにすること
- 当該取引の予想される不利益について顧客に説明すること

適合性にかかわる FCA 規則は規範的なものではない。それは、規制要件を満たす適合性レポートを設計するにあたって、業者にフレキシビリティを許容するためである。しかし、FAMR は、規則が求めている以上のものを含めることで、多くの業者が適合性レポートの作成に多大な時間を要しているとして以下を提言している

- **FCA及び業界は、長さを縮小し、レポートに費やす時間を短縮するなど、適合性レポートの改善のために引き続き協力し合うべきである。**

エ. テクノロジーのコストと役割

完全に自動化されたアドバイス・モデルを含むテクノロジーがアドバイス・コストを引き下げ、消費者が参加する新たな道を開拓するための重要な役割を果たすということは、広く認められている。消費者がアドバイザーとの接触を引き続き望んでいる場合でも、テクノロジーは、アドバイス・プロセスに費やされる時間を短縮し、コストを引き下げることを通じてアドバイザーを補完しうる。

テクノロジー及びイノベーションは、アドバイス・コストの削減、高いアドバイス水準の確保、消費者のアドバイス入手可能性の拡大に大きな役割を發揮する。こうしたモデルは基本的に対面アドバイスとは異なるものであるため、業者や消費者にもこれまでとは異なるチャレンジの機会をもたらす。したがって、早期に、こうしたモデルの開発を視野に入れている業者と規制面での関わりを持つことが重要であり、それによって、業者は当初から望ましいモデルを持つことが出来、そうしたモデルが消費者に望ましい成果をもたらすことになる。

(a) テクノロジーに基づくアドバイス・モデルの開発支援

多くの消費者が引き続き対面アドバイスを求める一方で、テクノロジー・ベースのアドバイス・モデルが成長の準備を整えつつある。FAMRは、アドバイス・ギャップを埋めるために、マス・マーケット向けの自動化されたアドバイス・モデルの開発支援が必要であるとして、そのための支援チームをFCAに設置するよう提言している。

- FCAは、自動化されたアドバイス・モデルを開発する業者を支援するために、FCAが推進するプロジェクト・イノベート（Project Innovate）の一環として、アドバイス・ユニット（Advice Unit）を設置すべきである。

FAMRが提言するアドバイス・ユニットは、投資アドバイス、保険及び退職所得計画立案の分野において、マス・マーケットの消費者に、低コスト、高品質のアドバイスを提供するために、自動化されたアドバイスツールの開発支援を目的とするイノベーション・ハブ（Innovation Hub）であり、FCAのプロジェクト・イノベート（Project Innovate）²⁵の一部を構成するものである。

アドバイス・ユニットの主要な役割は、顧客にアドバイスを提供するすべての業者が入手できる一般的なツールキットを開発することであり、また、個別のガイダンスを提供し、課題を抱えた業者を支援することである。

ツールキットには以下のようなものが含まれる。

- 自動化されたアドバイス・モデルをテストし評価するためのメソドロジーに関するベスト・プラクティス（最良慣行、成功事例）：これらの成功事例は、さらに多くのモデルが開発されるにつれて進化し、全ての業者にとって入手可能なものとなり、その結果、業者は、この情報を、彼らの自動化アドバイス・モデルの自己評価を行うために活用することが出来るようになる。
- 自動アドバイスの提供を予定している業者向けのガイド：このガイドは、当該業者が認可手続きを受ける際に、そのための準備を行い、より効率的に認可を受けることが出来るようにするためのものである。
- 業者が彼らのモデルの効率性を正確に測定するために活用できる、標準化されたテスト用シナリオ（standardised testing scenarios）

二つ目の役割は、個別的ガイダンスを提供し、アドバイス・ギャップに影響を及ぼす可能性を持つ課題を抱えた業者を支援することである。その狙いは、自動化モデルを開発しテストしている業者が、規制のもたらす影響（regulatory implications）及び消費者にもたらされる成果（consumer outcomes）に関する継続的な評価（ongoing feedback）を利用できるようにすることにある。

(b) 事実調査にかかわる情報の明確化

金融アドバイスを提供する際に、業者は顧客の知識および経験、財政状況および投資目的にかかわる情報を入手しなくてはならない。これは、事実調査（fact find）として知られているものである。事実調査は、業者が顧客に適合する推奨を行うことが出来るようにするためのものであり、客観的な情報（顧客の年齢、配偶者の有無、投資履歴など）及び顧客のリスクへの態度など

²⁵プロジェクト・イノベートは、2014年10月に、消費者の利益のためにイノベーションを促すこと、破壊的なイノベーション（disruptive innovation）を通じて競争を促進することを狙いとして設置されたFCAのプロジェクトである。

主観的な情報に基づいて行われる。

事実調査は、通常、顧客との打ち合わせ時に行われるが、アドバイザーは、顧客の保有商品について詳細なドキュメントを収集する必要がある、この作業に関連して、顧客の商品プロバイダーから直接に情報を入手するよう求められることがしばしばある。事実調査は長期にわたる可能性があるため、業者の多くが、適合性評価に際して第三者からの「標準化された」情報（“standardized” information from third parties）にどの程度依存できるかをもっと明確にしてほしいと語っている。

FAMR は、事実調査プロセスをより一層明確なものにすることによって、アドバイス・コストを引き下げることが出来るのではないかとして以下を提言している。

- **FCA は、事実調査プロセスの一環として必要とされる情報の標準タイプはどのようなものであるかを明確に提示するためのガイダンスについて専門家の意見を求めるべきである。また、当該ガイダンスは、第三者によって行われた事実調査の検証を重要な条件として明示すべきである。**

このガイダンスは、顧客の年齢、投資経験など客観的に検証された信頼しうる情報である第三者から提供された情報（標準化情報）と、第三者から提供されたとしても業者が依存しそうな情報（非標準化情報、たとえば、顧客のリスクに対する態度）の違いを明確にするためのものである。

3. 入手可能性（アクセシビリティ）

ア. 金融問題にかかわる支援を提供する雇用者の役割

アドバイスの供給面におけるバリアに加えて、消費者がアドバイスなどの支援を求めることを妨げているバリアに対処することも重要である。多くの人々は、金融アドバイスが「自分のためのものではない」と感じており、良い金融アドバイスを見つけるにはどうすればよいか分からず、あるいは、フィナンシャル・プランニングから全く除外されている。

多くのステークホルダーが指摘しているところであるが、職場（workplace）は、より多くの人々に金融サポートを受ける機会を提供し、金融アドバイスを受け入れる人々の数を増やしている。その背景にあるのは、自動加入（automatic enrollment）の到来及び職場年金の広がりである。

HMT&FCA は、職場がアドバイス・ギャップに対処する機会を提供していると考えており、また、職場を通じてアドバイスを受けたいと考えている消費者が多いという証拠もあるとしている。たとえば、Scottish Widows research によれば、従業員の 57%が職場を通じてアドバイス

を受けたいと思っており²⁶、Deloitte のレポートによれば、33%の消費者が彼らの雇用主によって提供された社内の金融アドバイザーに代金を支払っている²⁷。

(a) 金融問題にかかわる支援を提供する雇用主の役割

しかし、多くの関係者が指摘するところによれば、規制や潜在的な負担についての懸念が、雇用主による従業員への支援を阻んでいる。雇用主が従業員に金融サポートを提供しようとするれば、法的責任（regulatory liability）にさらされることになるという誤解が広く存在している。雇用主は、規制の対象になることなく従業員に金融サポートを提供することについて、自信を持つことが出来ないでいるようだ。そのために、彼らは、お茶を濁す、あるいは、何もしないという選択をしているのではないかとHMT&FCAは考えている。

雇用主は、もし従業員に職場年金商品について話をすれば、それが「金融商品の販売勧誘に関する規則」（financial promotion regime）に抵触するのではないかと懸念している。しかし、雇用主が入手可能な様々な金融商品（確定拠出年金を含む）にかかわる「金融商品の販売勧誘に関する規則」にはいくつかの例外規定が存在する。

認可を得ることなく境界線を越えて認可アドバイスを提供するリスクがあるために、多くの雇用主は、従業員にサポートやガイダンスを提供しようとはしない。FAMRは、境界を明確にし、各組織が規制外で何が出来るかを明確にするよう提言している。しかし、どんな場合でも、雇用主が投資アドバイスを事業として行い、また、従業員の支援のために商業的な利益を受け取らない限り、FCAの認可を受ける必要はない。

雇用主に従業員への支援を拡大する自信を与えるうえで必要なことは、金融サポートを提供する際の規制上の義務の指針をより一層明確な形で雇用主に提示することである。FAMRは、現行規制がどのように雇用主や受託者に適用されているかを明らかにし、広く信じられている神話を一掃するために、的を絞った概況報告書（ファクトシート）が利用できるのではないかとして以下を提言している。

- **FCA 及び年金規制当局（The Pension Regulator、TPR）は、雇用主や受託者が、規制の対象とされることなく、金銭上の問題に関して何を提供できるのかを提示するために、新たなファクトシートを開発し奨励すべきである。**

規制について懸念を抱く雇用主がいる一方で、従業員のファイナンスにかかわる意思決定を支援するための道を開き、行動している多くの雇用主もいる。その理由の一つとして挙げられるのは、従業員の財務健全性は生産性を支えるという認識を彼らが持っていることである。従業員の財務健全性に関して、FAMR は以下を提言している。

²⁶Scottish Widows, *Workplace pension report*, September 2013.

²⁷Deloitte, *Bridging the advice gap – Delivering investment products in a post-RDR world*, 2012.

- **金融アドバイス作業部会は、従業員の財務健全性をサポートするためのトップ・テンの方法についての手引書を開発し奨励するために、雇用主と協力すべきである。**

このトップ・テン・ガイドは、既存の雇用主の最良慣行（成功事例）の上に立って、以下を含むものとなるだろう。

- 従業員が積極的に公的に入手可能なガイダンスに注意を向けるようにすること。
- 金融アドバイスを容易なものにする、あるいは、従業員が金融アドバイザーに注意を向けるようにすること。
- 従業員にツールを提供すること、たとえば、財政状況を理解するのに役立つ計算機など。

イ. 税制

雇用者が提供する年金アドバイスについては、現在、150 ポンドの所得税控除及び国民保険控除がある。しかし、この控除を実際に利用する場合、その利用には限度がある。仮にアドバイス費用が150 ポンド以上であれば、150 ポンドを超える部分ではなく、その総額が課税対象になる。この控除は、もっとフレキシブルなものにすることが可能である。アドバイス費用として雇用主が150 ポンド以上を提供しているとすれば、全額を課税対象とする場合のトリガーとなるこの金額を引き上げればよいのである。こうした考えに立って、FAMR は以下を提言している。

- **HMT は、雇用主がアレンジした年金に関するアドバイスについて、現行の150 ポンドの所得税控除及び国民保険の控除を引き上げる方向で検討すべきである。**

また、退職時の金融アドバイスへのニーズも存在する。それは、自営業者や職場を通じてアドバイスを入手できない人々のニーズであり、そうした人々に上記の所得税控除に相当する基準が適用されれば、こうしたニーズを満たすことが可能となる。こうした便益を提供する一つの方法は、消費者が年金貯蓄の一部をアドバイスの支払いに充当できるようにすることである。

FAMR は、HMT に対して、人々が退職前に彼らの年金のごく一部をアドバイスの支払いに利用することが出来るような選択肢について検討するよう提言している。この「ナッジ」(nudge) は、人々が年金支給開始年齢（現在は55歳）に達する前の5年から10年の間に行うことが出来、必要ならば、退職に先立って、貯蓄率を徐々に引き上げるというようなものになる可能性がある。

- **HMT は、消費者が、年金受給年齢に達する前に、彼らの年金ポットの一部を利用することを認めるというオプションについて検討すべきである。**

ウ. 顧客自身の金融データへのアクセス

多くの回答者が問題として指摘しているのは、消費者が金融機関からデータを入手しようとする際にかかる時間と手間である。データへのアクセスの悪さは、消費者の情報による意思決定を妨げている。なぜなら、消費者は、財政状況についての情報をひとまとめにして見る事が出来ないからである。このことはまた、アドバイスの提供という仕事を困難なものにしている。アドバイザーが銀行などの機関からデータを引き出すために多くの時間を充当する必要があるためである。

データ公開 (open data) には、消費者の金銭管理方法を転換する力がある。たとえば、Open Banking Working Group²⁸は、Open Banking Standardの開発のためのプログラムを公表している。Open Banking Standardとは、銀行等が保有するデータをサードパーティーとオープンAPI (Application Programming Interface) ²⁹を通じて簡便かつセキュアに共有するための、データや技術、セキュリティなどに関する規範的な仕様や体系であり、複数の情報源からのプライベート・データへのアクセスの安全に共有利用 (shared access) することの出来るパワフルな技術であるオープンAPIを用いることによって、銀行等が歴史的に保有しているデータの共有を可能にすることを意図している。

このopen standardは、当初、個人および業者の当座勘定 (current account) に適用される予定であるが、政府はかねてより、消費者を彼らのデータにアクセスさせ、情報に基づく意思決定が出来るようにするために、多様な金融商品にわたって、同様の基準が利用されるよう強く期待している。

APIを利用して安全に共有されあるいはオープンに公開される時には、このデータは、人々に彼らが必要としているものを見つけるための助けとなるリソースやアプリケーションを構築するために利用されることが可能となる。たとえば、顧客は、モーゲージをもっと容易に探すことが出来るようになり、業者は彼らの会計監査人とデータを共有できるようになる。オープン・スタンダードが意味するのは、それによって、消費者が金融商品を選別し利用するためのより良いオプションを持つことであり、また、彼らの資金を管理するより良い方法を持つことである。

年金市場は、APIのもうひとつの強力な適用の場である。平均的に見れば、人々は彼らの労働人生を通じて、11人の雇用者の下で働いている。これは、自動加入 (automatic enrollment) という文脈の中で、複数の年金貯蓄 (pension pots) を持つ人々の数が増えることを意味する。ある調査によれば、雇用され、私的年金に加入している50歳以上の人々の37%が、年金貯蓄を追跡することが困難であると言っている³⁰。加えて、人々は、しばしば、異なったプロバイダーの年金を保有している。それが、退職時の積立金額の見通しを困難なものとし、情報による意思決定を困難なものとしている。

²⁸ 2015年5月にHMTからの要請によって設置された作業部会で、大手銀行、オープンデータ推進団体、FinTec関連団体、HMTなどがメンバーとなっている。

²⁹ 明確な定義はないが、一般に「API (Application Programming Interface) とは、あるアプリケーションの機能や管理するデータなどを他のアプリケーションから呼び出して利用するための接続仕様等」を指し、このうち、サードパーティー (外部企業等) からアクセス可能なAPIが「オープンAPI」と呼ばれている。Euro Banking Association, *Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks*, May 2016.

³⁰ <http://press.which.co.uk/whichpressreleases/which-urges-government-to-act-on-pensions-dashboard/>

FAMR は、「年金パスポート (pension passport)」の開発における業界の著しい進捗に勇気づけられている。年金パスポートは、退職の 6 か月前に受け取る、個人の年金貯蓄についての情報を含んだ単一の文書である。年金パスポートには、退職者が個人年金として蓄えた金額、年金が保有されている会社名、年金に何らかの保証が付されているかどうかなどについての記述が含まれている。

現在、多くのプロジェクトが、「年金ダッシュボード (pension dashboard)」というアイデアに目を向けている。年金ダッシュボードとは、消費者が手軽に使えるデジタル・インターフェースであり、個人の年金貯蓄のすべての情報を一カ所で掲示するものである。このデータは、理想的には、プロバイダーから直接入手することが出来、個人による長いデータのインプットを求めないものであることが望ましい。このダッシュボードは、リアルタイムで更新され、また、異なるシナリオの下での年金収入の予測を含むものである。これらのプロジェクトは、業界団体や政府機関を幅広く含んでいる。FAMR は、このアイデアを強くサポートし以下を提言している。

- HMT は、2019 年までに消費者が利用可能な年金ダッシュボードを開発するよう業界に要求すべきであり、また、その方向性を定めそれを推進するために業界及び消費者双方の代表者を召集すべきである。

エ. ナッジ及び経験則

多くの消費者は彼らの資金管理にかかわっていない。Mintel の調査によれば、消費者の 30% は資金管理への関心が低い、あるいは極端に低いかのどちらかである³¹。極めて重要なライフ・ステージにおけるナッジ (nudges)³²は、消費者が彼らの資金ポジションについて考え、行動に移すことを考慮するために利用することが出来る。また、アドバイスを探す時間も意思も持ち合わせていない人々にとっても容易に受け入れやすいサポートを提供する手段として経験則 (rules of thumb) を策定することへの支持も存在する。FAMR は、ナッジと経験則が消費者の資金管理への関与の仕方に重要な影響をもたらすことが可能であるとして以下を提言している。

- 金融アドバイス作業部会は、消費者の金融参加を促すための経験則やナッジ (nudges) を設計し、テストを行い、推進するためのタスクフォースを主導すべきである。

4. 法的責任および消費者保護

³¹Mintel, *Consumers and Financial Advice - UK*, May 2015.

³²ナッジとは英語で「人をひじて軽く押ししたりつついたりすること」を意味する。行動経済学と呼ばれる研究分野から出てきた用語で、選択肢をうまく設計したり、初期設定 (デフォルト) を変えたりすることで、人々に特定の (望ましい) 選択を促すという意味がある。米国では伝統的に、政府の役割を否定的に考える人々と政府の介入を肯定的に考える人々がいて、前者は「リバタリアン」、後者は「パターナリズム」と呼ばれることがあるが、「ナッジ」はちょうどその中間に位置するもので、個々の選択の自由は尊重するが、規制者が弱い形で関与して社会を良い方向に導こうという考え方である。

消費者の受け取るアドバイスが規制を満たすものであり、それらが間違っただけであった場合、補償を入手できるということは重要なことである。HMT&FCA は、金融アドバイスが信頼に足るものとなるためには、適切な消費者保護の存在が必要であるとしている。しかし、アドバイスにかかわる将来的な補償を前もって提供するというリスクが、多くの業者にとっては懸念材料となることもまた明らかである。

そのため、見直しに際して、HMT&FCA は、補償に対する業者の役割について、アドバイス・ギャップという文脈に照らして理解しようと努めた。とりわけ、彼らが考慮したのは、業者の責任ないしは責任への懸念がアドバイス・ギャップをもたらしめているのではないか、また、消費者保護の水準を下げることなく業者の懸念に対処できるかどうかということであった。

ア. 金融サービス補償スキーム

業者が具体的な問題のひとつとして特定しているのは、金融サービス補償スキーム (Financial Services Compensation Scheme、以下 FSCS) の課徴金の予測できない性質が効果的計画立案を困難にしているということである。

FSCS は、認可金融サービス会社の顧客のラストリゾートとしての補償スキームであり、顧客が悪質なアドバイスを受けた場合、または、業者が破産した場合、あるいは、正当な債権の支払い請求に応じられない場合に補償を行うことが出来る。FSCS の財源は金融サービス業界からの課徴金 (levy) であり、認可業者は FSCS への年間課徴金 (annual levy) の支払いを義務付けられている。この課徴金は、FSCS の運営費及び補償費用に充当される。年間課徴金に加えて、予期せぬ費用に充当するための臨時課徴金が徴収することもある。

この課徴金について、多くの関係者が、手ごろな価格での金融サービスの提供の障害になっているのではないかと考えており、その理由として年間課徴金の金額及び変動性を掲げている。とりわけ、業者が、FSCS 課徴金を正確に予測し予算に計上することが困難であり、また、予定外の FSCS 補償コストの発生が金融アドバイスの提供コストを全体としてどの程度押し上げるのかを予測することが困難なことを問題視している。

課徴金に関するもう一つの問題は、FSCS 課徴金の公平性にかかわる懸念である。現在、各業者の課徴金は、業者の年間所得 (annual eligible income) と当該業者が属するファンディング・クラス (funding class、資金供給集団) において発生した FSCS 補償金の額に比例して決められている。業者は、彼らが提供しているサービスに最もマッチするファンディング・クラスに区分けされる。仲介業者の代表的なファンディング・クラスとしては、損害保険仲介クラス

(General Insurance intermediation class)、生命保険・年金仲介クラス

(Life&Pensionsintermediation class)、投資仲介クラス (Investment intermediation class) がある³³。

³³このほかのファンディング・クラスとしては、預金クラス (Deposit)、損害保険供給クラス (General Insurance Provision)、生命保険・年金供給クラス (Life & Pensions Provision)、投資供給クラス (Investment Provision)、住宅金融供給クラス (Home Finance Provision)、住宅金融仲介クラス (Home Finance Intermediation) がある。

表1は、ファンディング・クラス別に見た年間課徴金の推移³⁴であるが、特定クラスの課徴金の増加は、通常、倒産の多発に伴うもの（投資仲介クラス）、あるいは、自己投資型個人年金（self-invested personal pensions、SIPP）にかかわる苦情の増加に伴うもの（生保・年金仲介クラス）である。同様に、損害保険仲介クラスにおける課徴金の減少は、債務返済保証保険（payment protection insurance、PPI）の支払い請求の減少によるものである。

表1 主要な仲介ファンディング・クラス別年間課徴金の推移

ファンディング・クラス	年間課徴金（百万ポンド）				
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
損害保険仲介	69.5	36.0	54.0	38.0	—
生保・年金仲介	21.5	46.0	13.0	33.0	100.0
投資仲介	34.0	78.0	78.0	112.0	116.0

出所 FSCS : Plan & Budget

しかし、FSCS 課徴金は、業者が、補償金支払いの原因となる複雑でリスクの高いアドバイスの提供など補償金支払いの原因となりそうな活動に従事しているかどうかを考慮したものではなく、こうした特定の活動に従事している一部の業者のために生じた補償費用を業界が負担することについて疑問視する声も少なくない。

FAMR は、課徴金にかかわる上記の問題点を踏まえて、以下を提言している。

- **FAMR は、FCA が定期的実施している FSCS のファンディング・レビューに際して、リスク・ベースの課徴金、FSCS ファンディング・クラスのリフォーム、FSCS 信用供与（credit facility）の広範な活用について検討するよう提言する。**

イ. 金融オンブズマンサービス

金融オンブズマンサービス（Financial Ombudsman Service、以下 FOS）は、迅速かつ容易な裁判外紛争解決手段を提供することによって、消費者への補償と金融サービス部門における信頼の構築を確保するうえで重要な役割を果たしてきた。金融アドバイス市場が効率的であるかどうかは、消費者が公正かつ客観的な紛争解決手段を利用できるかどうかにかかっている。これについては FAMR も同意している。

しかし、FOSの運営についてはいくつかの懸念が提起されている。業者は、FOSによってなされた裁定が、アドバイスの提供を躊躇させる原因となっていることを示唆している。大きな懸念として指摘されているのは、FOSが個々の訴訟に採用するアプローチ（やり方、方法、取り組み方）についての確信（certainty）の欠如、裁定間の不一致というリスクと個々の訴訟がアドバイスを受けた時点というよりはむしろ苦情申し立ての時点で適用されている基準に沿って

³⁴ FSCS のデータによる。 <http://www.fscs.org.uk/industry/publications/plan-and-budget/>

裁定されるのではないかという懸念を生むリスクである。

FAMRは、FOSの運営と成果の透明性を高めるためにもっとできることがあるのではないかと
として、FOSに以下を検討するよう提言している。

- FOS は、業界及び取引機関（trade bodies）が共通の問題について話し合うことのできる定期的な「ベスト・プラクティス」懇談会の設置を検討すべきである。
- FOS は、支持率（uphold rates）に関する追加データ、特に、アドバイスが苦情申し立ての15年以上前に提供されたケースをめぐる支持率及び商品ごとの金融アドバイザーの支持率の内訳を公表すべきである。
- FOS は、アドバイザーを支援するために既存のリソースを一か所に集めて、ウェブサイト上に、業者のための領域を設けるかどうかを検討すべきである。

FAMR は、FOS によって提供されるサービスのレベルを見直すための方法についても提言している。FOS が提供するサービスレベルについての苦情については、FOS が指名する独立査定人（Independent Assessor）が、消費者や企業からの個別の苦情に対応している。独立査定人は、毎年、FOS の理事会に、報告書を提出する。この報告書は、査定人の調査結果や勧告（提言）を提示するためのものである。FAMR は、FOS のプロセスを改善する手助けになりそうなテーマにかかわる課題を特定するために、こうした査定人の権限を拡大する余地があると考えている。

- FOSが指名する独立査定人の報告書は、個々の訴訟のより深い分析とプロセス改善の余地のある分野の特定を含むものとするべきである。

以上