

英国における R D R (Retail Distribution Review) による 金融商品販売改革について

ニッセイ基礎研究所

小林雅史

1. はじめに

英国金融サービス機構 (Financial Service Authority、以下、「F S A」という) は、2006 年 6 月から、消費者向け金融商品の販売方法に関する改革 (Retail Distribution Review、以下、「R D R」という) を検討しており、2012 年末の実施が予定されている¹。

英国においては、金融商品の販売は主に独立金融アドバイザー (Independent Financial Adviser、以下、「I F A」という。日本の保険仲立人に相当) が担い、販売に当たっての報酬は、顧客から支払われるフィー (fee) 方式より、生命保険会社などの商品供給業者から支払われるコミッション (commission) 方式が主流となっているが、コミッション・バイアス (commission bias、販売商品が手数料の多寡により左右される傾向) の根絶のため、F S A は I F A の報酬体系についてコミッション方式の全廃を予定している²。

本稿では、R D R における、金融商品販売の際の I F A への報酬体系の規制を中心に報告することとしたい。

¹ 同時期に、2007 年金融危機 (ノーザン・ロック銀行の国有化等) への対応の反省から、英国金融監督体制の変更が予定されており、金融サービス機構は解体され、英国中央銀行であるイングランド銀行 (Bank of England) 内に設置される金融安定政策委員会 (F P C)、ブルーデンス規制機構 (P R A)、金融行為監督機構 (F C A) が金融機関の監督を行うこととなっている [小立敬「マクロブルーデンス体制の構築に向けた取組み『マクロブルーデンス、マルチディシプリナリー・アプローチのあり方 (国際比較も含む) に係る研究成果報告書』金融庁金融研究センターディスカッションペーパー、2011 年 6 月、金融庁金融研究センター、西方茂晃「英国における新しい保険監督について」『生命保険経営』第 80 巻第 1 号、2012 年 1 月など]。

² 清水宏紀、コーリン・J・サヴェジ、林彩子「英国金融サービス制度改革と将来展望」『生命保険経営』第 78 巻第 4 号、2010 年 7 月。

2. R D R の概要

(1) 英国の保険監督の根拠法と現行規制

英国においては、2000年金融サービス・市場法(Financial Services and Markets Act 2000)第138条(一般規則制定権限)により、F S A に対し、監督下にある金融機関向けの広範かつ包括的な規則制定権が付与されている。

こうした授権により、金融商品については行為規制ソースブック(Conduct of Business Sourcebook、以下「C O B S」という)、保障性商品については保険行為規制ソースブック(Insurance: Conduct of Business Sourcebook、以下「I C O B S」という)が制定されている³。

英国における募集規制の特色としては、従来、パッケージ商品(packaged products)⁴と称される金融商品の販売は、生命保険会社などの金融商品供給業者の専属募集人および金融商品供給業者から独立したI F Aに限られるという1988年に創設された二極化ルール(polarization)があったが、2004年末に廃止された(二極化ルールの廃止により、乗合代理店が許容された)⁵。

二極化ルールの廃止に当たり、当初F S Aは、I F Aの報酬体系について、金融商品の供給業者からのコミッションを全廃し、顧客からのフィーのみとする方

³ 保井俊之『保険金不払い問題と日本の保険行政』128~134ページ、2011年8月、日本評論社、生命保険協会調査部『生命保険事業における各国の監督規制 イギリス』2012年3月など。従来、募集規制は、金融商品についての行為規制(C O B、Conduct of Business)だけであり、保障性商品固有の規制なかったが、2005年1月からは、二極化ルールの廃止と同時期に、欧州保険仲介者指令「2002/92/EC」の国内法制化により、損保商品も含む保障性商品についての行為規制(I C O B、Insurance Conduct of Business)が新設された。さらに、2007年には、欧州金融商品市場指令「2004/39/EC」の国内法制化により、C O Bは2007年10月31日に廃止され、C O B Sとなり、I C O Bは2008年5月1日に廃止され、I C O B Sとなった

⁴ パッケージ商品の定義については現在、F S A規定集(Handbook)のうちGlossary(用語解説)に定められており、純粹保障性商品[pure protection contract、死亡・疾病・傷害等のみを保障し、解約払戻金がなく(保険料一時払の場合は解約払戻金が一時払保険料以下)、こうした制約に反することとなる契約内容変更の定めがない契約)を除く生命保険、ユニット、投資信託、ステークホルダー年金(管理手数料に上限を設け、中低所得者に加入しやすいものとした確定拠出型の個人年金)、個人年金とされている。

⁵ クレア・スミス「英国生保金融チャネルの動向 - 二極化ルール撤廃の動き - 」『生命保険経営』第71巻第6号、2003年11月。二極化ルールは、コミッションや、それに上乗せして支払われる不明瞭な報酬を優先した販売が横行していた当時の状況から、消費者保護のために、販売者がどのような立場で商品を販売しているか、すなわち金融機関の専属チャネルなのか、金融機関とは独立したチャネルなのかおよび誰が販売責任を負っているかを明示することによって、消費者に不利な金融商品の販売を防ぐことを目的としていた。

向性を模索したが、金融アドバイスは無料との消費者の意識を背景に I F A の強い反対に直面し、金融商品の販売の際、I F A に対し、市場全体の商品を取り扱うこと (whole of markets requirement) と、アドバイスの対価としてフィー方式を提示すること (fee option requirement) をつぎのように義務付けた。

なお、フィーとは、販売業者の指定投資商品 (生命保険、年金、有価証券など) 販売業務や他の関連する業務についての、顧客の販売業者に対する支払いまたは報酬を指し、コミッションとは、パッケージ商品の販売に当たり、商品供給業者から支払われる、あらゆる利益の提供を含む手数料または報酬を指す⁶。

【 C O B S 6.2.15 R 】⁷

(1) 販売業者は、つぎの要件を満たさない限り、顧客に対し、独立の立場で行動している (acting independently) と称してはならない。

a) パッケージ商品について、市場全体の商品から、当該顧客に対し、相応しい商品として推奨する (personal recommendation) こと

b) 顧客に対し、当該アドバイスの対価としてフィーを支払う機会を提供すること

(2) 第 1 項の規定は、団体個人年金について、C O B S 6.3.21 R に定める方式で顧客に情報を開示した場合には適用しない (筆者注: ステークホルダー年金などについて要件を緩和)。

(R D R により、2012 年 12 月末に当該規定は廃止され、C O B S 6.2A.3 R に変更: 後述)

このほかの主な規制としては、

- ・ 金融商品の販売業者が、顧客が支払うコスト、費用等 (名称を問わず、フィー・コミッションとも) を全て開示する義務 (C O B S 6.1.9 R)

⁶ F S A 規定集 (Handbook) のうち Glossary (用語解説)。フィーとコミッションは、用語として峻別されている。

⁷ 行為規制については、違反した場合に行政処分が行われるなど、法的拘束力を有する R (rule) と、法的拘束力を有しない G (guidance) などに区分され、条番号の後ろに R、G などと表示されている。

- ・顧客の要望がある場合、金融商品の販売業者（募集人も含む）に対して支払われるコミッションについて実額で開示する義務（COBS 6.4.3R）

などがある。

（２）IFAによる保険販売

英国においては、二極化ルールの導入後、生命保険会社など金融商品供給業者と販売業者であるIFAの製販分離が進み、生命保険会社の営業職員数は減少し、個人保険・年金をはじめとする金融商品の販売はIFAが中心となった⁸。

図表１のとおり、個人保険・個人年金の販売において、近年、乗合銀行窓販のシェアが低下し、IFAのシェアが全体の約５割と他を圧倒する確固たる地位を占める一方で、図表２のとおり、平均的な手数料は、個人年金を中心に上昇傾向にあるという現実がある（コミッション・バイアスの存在）。

図表 - 1 個人保険・個人年金チャネル別シェア

(%)

	2007	2006	2005	2004	2003
IFA	48.3	51.9	46.7	43.3	39.7
乗合(窓販除き)	3.7	3.5	2.6	2.4	1.9
専属(窓販除き)	8.7	7.3	7.4	7.0	7.7
乗合銀行窓販	24.2	24.7	28.6	32.5	34.8
専属銀行窓販	12.0	9.4	12.0	11.9	10.9
非対面販売	3.1	3.2	2.7	2.9	5.0

(出典) Oxera 「Retail Distribution Review proposals : impact on market structure and competition Prepared for the Financial Services Authority」(2009年6月25日)

⁸ 銭谷馨「イギリスに見る金融商品販売チャネル改革のダイナミズム」『知的資産創造』2005年7月号。

図表 - 2 商品別平均手数料率(一時払：手数料 / 一時払保険料)

(%)

	2007	2006	2005
投資信託(Collective investments)	3.96	3.94	3.59
投資保険(Investment bonds)	4.32	4.98	5.25
退職後年金(Annuities)	1.36	1.32	1.32
つなぎ年金(Income drawdown)	5.35	5.09	5.09
個人年金(Personal pensions)	5.58	4.77	4.77

(出典) 図表 1 と同じ

最近では、2010 年度の生命保険、年金などの平準払新契約保険料の 73.9%、一時払新契約保険料の 78.9%が I F A による販売となっている⁹。

(3) I F A の報酬体系

パッケージ商品販売時に、個人顧客に商品を推奨するに当たっての、開示すべき書面のひな形として「サービスと対価に関する重要事項」(key facts about our services and costs)が C O B S 6 別表 1 G において示されており¹⁰、このひな形では、提供する商品が市場全体から選択されるのか、または一社あるいは数社の商品からの選択に限定されるのかや、F S A により認可された業務の内容などを示している。

サービスに対する対価の支払方法としては、

- ・フィー方式 (Paying by fee)
- ・商品の手数料を通じたコミッション方式 [Paying by commission (through product charges)]
- ・フィーによる支払いと、商品の手数料を通じたコミッションによる支払いの結合方式 [Paying by a combination of fee and commission (through product charges)]

⁹ 英国保険協会 (Association of British Insurers、以下「A B I」という)統計資料。

¹⁰ この規定は法的拘束力のない G(guidance)条項であり、パッケージ商品の販売に当たって、ステークホルダー年金についての基本アドバイス (basic advice) による販売以外の場合に適用される。

が例示されている¹¹。

フィー方式については、「商品を購入した場合、商品供給業者からコミッションを受け取ったときは、そのコミッションの全額を、フィーを減額したり、商品価格を減額したり、投資金額を増加させたり、コミッションを払い戻したりする方法で顧客に支払う」とされ、フィーの支払方法としては、「アドバイス提供者のレベルに応じた1時間当たり単価方式」、「投資金額に応じた方式」、「初回アドバイスに対するフィーと毎年のおすすめに対するフィーの合計方式」などの開示が例示されている。

また、コミッション方式については、「顧客が事前に金銭を支払わなくても、サービスが無料であることにはならず、商品の手数料を通じて間接的に金銭を支払っていることになる」旨、「商品の手数料には、商品供給業者自身のコストと全てのコミッションが含まれる」旨、「支払った金額から、手数料が減額された金額が実際の投資金額となる」旨などが示されている。

コミッションの支払金額として、「個人貯蓄口座(individual savings account)にXポンドを投資した場合、投資金額のY%と、毎年残高のZ%のコミッションを受領」、「終身保険の一時払保険料としてXポンドを支払った場合、Yポンドのコミッションを受領」の開示が例示されている。

フィーによる支払いとコミッションによる支払いの結合方式については、フィーに上限が設定されている。コミッション方式では、顧客が金融商品についてコンサルタントを受けても結果として商品を購入しなかった場合にはIFAは無報酬となることから、こうした方式が設定されているものと考えられる。

このようなFSAが示したアドバイスに関する報酬への考え方に対して、IFAの連合体である独立金融アドバイザー協会(Association of Independent Financial Adviser、以下、「AIFA」という)のホームページにおいては、消費者向けに、フィー方式は、1時間当たりの単価に所要時間を乗じた金額¹²または

¹¹ 後述するRDRによるCOBS改定により、コミッション方式が廃止されることから、「サービスと対価に関する重要事項」における上記フィー、コミッションにかかる記載も削除される。

¹² IFAの投資相談に関する1時間当たりのフィーは75~250ポンド(約1万円弱~約3

アドバイス全体についてあらかじめ定めた金額で、(後者については)単発的なアドバイスに対する一時払での支払いよりは、継続的なアドバイスに対する資産(残高)に基づく支払いが多いとし、フィーとコミッションの結合方式については、一部のIFAは受け取ったコミッションの全額を顧客に返還(rebate)したり、フィーから差し引いたり(offset)するとしており、FSAの示すフィー方式と類似している¹³¹⁴。

金融商品販売に関する報酬方式については、商品供給業者から支払われるコミッション方式よりは、顧客から支払われるフィー方式のほうが相応しいというFSAの掲げる理想に対し、実態は、コンサルタントという無形のサービスに対するフィーの支払いへの顧客の納得感は依然として低いことから、コミッション方式が7割以上と大部分を占め、フィー方式や、受け取ったコミッションの全部(または一部)をフィーからの減額などという形で顧客に還元するコミッション・オフセット(commission offset)方式は一部を占めるに過ぎない模様である¹⁵。

(4) RDRの中でのIFAの報酬体系の検討

RDRについては、2006年6月14日の当時のFSAタイナー長官(John Tiner, Chief Executive)の演説により検討が表明された¹⁶。

2007年6月27日、FSAはRDRについて最初の提議書(Discussion Paper)¹⁷“A Review of Retail Distribution(DP07/1)”を発出、以降図表3のとおり

万3千円)とされている(<http://www.unbiased.co.uk/>)。

¹³ <http://www.aifa.net/consumer-area/paying-for-financial-advice.php>。

¹⁴ 詳細については小著「英国における募集規制の動向 - IFAとプラットフォームに対する規制 - 」『生命保険経営』第80巻第5号、2012年9月参照。

¹⁵ FSAのRDR提議書(DP07/01、2007年6月)に対するABI意見書である“The ABI’s Response to DP07/01: A Review of Retail Distribution”。

¹⁶ “Review of retail distribution in the UK”(2006年6月14日)、FSAホームページ。

¹⁷ 2000年金融サービス・市場法(Financial Services and Markets Act 2000)第155条により、FSAの規則制定に当たっては、規則案について諮問書(CP、Consultation Paper)により規則の内容、規則制定にかかる業界などのコストなどを諮問し、一定の期間を設定して広く意見を公募することとなっている。諮問書は、FSAが制度創設・改定を行う場合の業界等に対する公式な諮問手段(formal mean)であり、重要性に応じて、に区分される。一方、予備的・非公式なものは“Discussion Paper, DP”(提議書)とされる。CPによる公式な諮問を踏まえ、“Policy Statement, PS”(政策声明書)が発出され、詳細な方針が提示される(“Reader’s Guide” FSAホームページ)。

提議・諮問などを行っている¹⁸が、その方向性は紆余曲折しており、試行錯誤の連続であったといっても過言ではない。

図表 - 3 R D R による規制についての F S A の方向性の変遷

	概 要
2007年6月27日 提議書(D P 07/1)	・アドバイスを二分(専門的ファイナンシャルプランニングおよびアドバイスサービス、基本アドバイス)、前者の独立性・専門性強化を指向。
2008年4月29日 中間報告 (Interim Report)	・アドバイスを二分(アドバイス、セールス)、前者はコミッションに依存しない新たな報酬体系を構築・Q C F レベル4(大学入学程度) ¹⁹ 以上取得を義務付け。
2008年11月25日 諮問結果報告書 (F S 08/6)	・アドバイスを三分[独立アドバイス、販売アドバイス(非独立アドバイス・アドバイスを伴う案内販売)、手続きのみ]、独立アドバイスについてアドバイスに応じた手数料体系を導入、独立アドバイス、非独立アドバイスにQ C F レベル4以上取得を義務付け。
2009年6月25日 諮問書(C P 09/18)	・アドバイスを二分(独立アドバイス、制限アドバイス)、報酬は、コミッションを廃止・顧客からのフィーのみとし、Q C F レベル4以上取得を義務付け。
2009年12月16日 諮問書(C P 09/31)	・上記諮問書の内容に加え、資格基準厳格化の緩和、団体個人年金(Group Personal Pensions、G P P)の手数料について新規制の導入、保障性商品への新規制の非適用。
2010年3月26日 政策声明書 (P S 10/6)	・アドバイスを独立アドバイス(independent advice)と制限アドバイス(restricted advice)に二分、報酬体系にアドバイザー・チャージ(adviser charge)という規制を

¹⁸ R D R の検討経緯・文書は、F S A ホームページ“R D R Library”に掲載されている。

¹⁹ Qualifications and Credit Framework。英国のスキル・資格の認証制度。現行要件はレベル3以上。従来のF S A 資料ではQ C A と称されていた。

諮問書 (C P 10/8)	導入してコミッション方式を廃止。 ・ 保障性商品と金融商品のセット販売時の規制導入。
2010年6月24日 政策声明書 (P S 10/10)	・ 団体個人年金について、アドバイザー・チャージという規制に準じたコンサルタンシー・チャージ (consultancy charge) による規制を導入。
2010年9月24日 政策声明書 (P S 10/13)	・ 保障性商品と金融商品のセット販売時の、保障性商品の報酬について新規制を導入。

FSA資料より筆者作成。

こうしたFSAの規制改革の方向性の変遷、特にアドバイスの三分化の撤回などは、大きな利害関係を有するAIFAの意見にも影響されているものと考えられる。

図表 - 5 RDRによる規制についてのAIFAの意見表明

	概 要
2007年6月29日 RDR提議書	・「RDRは、貯蓄率を損なう可能性がある」との表題で、規制の強化は家計の低い貯蓄率をさらに引き下げのおそれがあると表明。
2008年4月29日 RDR中間報告	・「AIFAは中間報告を賞賛する」との表題で、アドバイスの二分によるIFAの位置づけの明確化を評価。

2008年11月25日 R D R 諮問結果報告書	・「R D R における提案は消費者を損なう」との表題で、アドバイスの三分は明瞭性を欠き、消費者を混乱させることから金融商品に対するアドバイスとセールスとして峻別すべきであるとして、反対する旨表明。
2009年6月25日 諮問書	・「I F A が消費者に対しアドバイスの価値を実証する機会」との表題で、今回の提案は消費者を利するものと評価、賛成する旨表明。
2009年12月16日 諮問書	・「A I F A は F S A の投資アドバイスの専門性基準の強化に関する諮問に回答する」との表題で、資格基準厳格化の緩和を歓迎する旨表明。
2010年3月26日 政策声明書	・「I F A にとっての機会ではあるが、コストは？」との表題で、R D R により発生する販売業者の1億ポンド以上の負担（F S A 試算）に強い懸念を表明、会員向けにA I F A 運営の業務サポート会社への相談を呼びかけ

AIFAプレスリリース資料より筆者作成。

なお、A B I は 2010 年 5 月 18 日付「Time to improve consumer access to simple and effective financial advice」（消費者によりシンプルで効果的なアドバイスを提供する時）と題する文書などにより、「消費者は、（I F A による）詳細なアドバイスの対価として平均 670 ポンドもの対価を支払う（A B I 調査）よりは、安価かつシンプルなアドバイスを求めている」と表明している。

（５）独立アドバイス（independent advice）と制限アドバイス（restricted advice）の二分

新たな規制は、原則として

- ・ 個人顧客（retail client）に対し、
- ・ 個人投資性商品（retail investment product）に関して、
- ・ その個人に相応しい商品として推奨するアドバイス（personal recommendation）

を提供する販売業者に適用される²⁰。

独立アドバイスとは、

- ・COBS 6.2.A.3Rに規定する独立アドバイスの規制に基づき、個人顧客に対し個人投資性商品に関してその個人に相応しい商品として推奨するアドバイス [関連する市場の商品から包括的かつ公正な分析を行うもので、商品供給業者の報酬体系に左右されず (unbiased)、制限されたものでないこと (unrestricted)]

とされ、制限アドバイスとは、

- ・独立アドバイスではないアドバイスおよび基本的アドバイス (basic advice、ステークホルダー年金の販売の際の簡略化されたアドバイス)
(「サービスと対価に関する重要事項」において、顧客向けには、限定された商品タイプからアドバイスを行う、または1社または数社の商品からアドバイスを行うなどと説明するよう求められている)

とされている。

すなわち、現行COBSによる規制では、金融商品は、パッケージ商品と称され、顧客が支払うコストの全ての開示、顧客に適した商品の提示、IFAが販売する場合は、市場全体の商品を取扱い、顧客からのフィーのみを受け取るプランの提示などが義務付けられていたが、こうしたパッケージ商品という概念が存置される一方²¹、新たに個人投資性商品という概念が新設され、この個人投資性商品販売に当たっての独立アドバイスに対し、アドバイザー・チャージといった新規制が導入されることとなる。

個人投資性商品の概念は、パッケージ商品の概念 (基本的には下記 (a) ~ (f)) より拡大され、

- (a) 生命保険 (純粋保障性商品²²を除く)

²⁰ 2012年12月31日より発効するCOBS 6.1A.1Rなどに適用対象についての規定がある (FSAホームページの規定集。なお、年月日を入力するとその時点の規定が閲覧できる)。

²¹ パッケージ商品に対する現行規制、例えばIFAがパッケージ商品を販売する場合の代表的な規制である、 () 市場全体の商品を取り扱うこと、および、 () 顧客からのフィーのみを受け取るプランを提示することの義務付け規定 (6.2.15 R) は削除されており、パッケージ商品の概念存置は、後述する純粋保障性商品への新規制適用のためと考えられる。

²² パッケージ商品や個人投資性商品から除外される純粋保障商品 (pure protection contract) の定義については、過去は法律で定められており (1986年金融サービス法付属規定1第1部投資物件第10条)、

- (b)ユニット・リンク
- (c)ステークホルダー年金（団体ステークホルダー年金を含む）
- (d)個人年金（団体個人年金を含む）
- (e)証券投資信託
- (f)株式投資信託
- (g)その他の投資性商品
- (f)市場リスクのある商品

とされている。

個人投資性商品の販売に当たっては、個人顧客に対し、その商品を勧奨するアドバイスが独立アドバイスであるか、制限アドバイスであるかについて書面で開示しなければならず（COBS 6.2.A.5R）、また、制限アドバイスによる販売が口頭で行われる際には、顧客に口頭で制限アドバイスによる販売であることと、制限アドバイスの内容を開示する必要がある（COBS 6.2.A.9R）。

【COBS 6.2.A.3R】

- (1)販売業者は、個人顧客に対し、個人投資性商品）に関し、相応しい商品として推奨する場合は、つぎの要件を満たさない限り、独立の立場で行動している(acting independently)と称してはならない。
 - (a) 関連する市場からの包括的かつ公正な分析に基づくものであること
 - (b) 商品供給業者の報酬体系に左右されず(unbiased)、制限されたものでないこと(unrestricted)
- (2)第1項の規定は、団体個人年金について、COBS 6.3.21Rに定める方式

死亡・疾病・傷害等のみを保障し、
 保険期間が10年または70歳以下で、
 解約払戻金がなく（保険料一時払の場合は解約払戻金が一時払保険料以下）、
 こうした制約に反することとなる契約内容変更の定めがない契約
 とされていた。

従って、養老保険、終身保険等は投資性商品となり、除外される純粋保障商品は、一部の定期保険、疾病保険等のみとなっていた。
 2000年金融サービス市場法により、一般的なルール制定権はFSAに授けられた（第138条）が、純粋保障商品の定義は変わらず、2007年に の要件が削除[pure protection contract definition (removal of age limit) instrument 2007、2007.4.26]されているほかは、基本的には同様のルールとなっている[現在は、FSA規定集のうちGlossary（用語解説）で定義]。

で顧客に情報を開示した場合には適用しない（筆者注：ステークホルダー年金などについて要件を緩和）。

【COBS 6.2.A.5R】

販売業者は、個人顧客に対し、個人投資性商品に関し、相応しい商品として推奨する場合または基本的アドバイスを行う場合は、そのアドバイスがつぎのいずれであるかについて、契約締結前に書面で開示しなければならない。

- (1)独立アドバイス
- (2)制限アドバイス

【COBS 6.2.A9R】

相応しい商品として推奨する場合のアドバイスが制限アドバイスであり、かつ、個人顧客に対し口頭で説明が行われる場合には、サービスの提供前にそれが制限アドバイスであることおよび制限アドバイスについての説明を口頭で行わなければならない。

（6）アドバイザー・チャージの導入

個人投資性商品の販売を行う場合には、新設されるアドバイザー・チャージの規制が適用される。

アドバイザー・チャージとは、

- ・個人顧客が個人投資商品（関連するサービスを含む）を購入する際に、販売業者が個人顧客に提示する個人への勧奨に対して支払われるべきあらゆる手数料、すなわち、
 - （a）COBS 6.1Aで定めるアドバイザー・チャージおよび報酬体系に関する規定に基づいて顧客と販売者が合意した内容であり、
 - （b）コンサルタンシー・チャージでないもの。

と定義され、2009年6月25日諮問書のとおり、商品供給業者から支払われるコミッションの多寡により左右されやすい販売傾向（コミッション・バイアス）を根絶するため、商品供給業者からのコミッションを全廃し、顧客からのフィーのみとし、商品供給会社から顧客への割戻し（rebate）も許容しないというものである。

また、個人投資性商品について商品を勧奨するアドバイスを行う前に、報酬体系を個人顧客に書面で明示しなければならないとされており、関連する主な規則

改正案はつぎのとおり

【 C O B S 6.10.1R 】

本章は、個人投資商品に関し、個人顧客に対し個人への勧奨を提示する販売業者に適用する。

本章は、団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関し、被用者に対しアドバイスを与えたり、サービスを提供する販売業者には適用しない。

【 C O B S 6.1A.4R 】

C O B S 6.1A.4AR および C O B S 6.1A.4BR に定める場合（筆者注：2012年12月30日以前に商品を勧奨するアドバイスが行われた場合などで、顧客と別途約定した場合）を除き、販売業者はつぎの事項を遵守しなければならない。

- (1) 商品を勧奨するアドバイス（販売業者により提供される関連する他のすべてのサービスも含む）の報酬体系は、アドバイザー・チャージのみとし、
- (2) 商品を勧奨するアドバイスおよび関連する他のすべてのサービスについて、他のコミッション、報酬、利益等を、それが個人顧客への保険料割戻し、利益供与を目的とするものであっても（regardless of whether it intends to refund the payments or pass the benefits on to the retail client）、要請したり、受け取ってはならず（販売業者の代理人についても同様とする）、
- (3) 異なる時期に、異なる基準で第三者（筆者注：商品供給業者を指す）により支払われる個人顧客の個人投資性商品に関連するアドバイザー・チャージを、第三者に要請したり、受け取ってはならない（販売業者の代理人についても同様とする）。

【 C O B S 6.1A.9R 】

商品供給業者は、そのアドバイザー・チャージの水準が、商品を勧奨するアドバイスの水準として合理的であることを検証しなければならない

【 C O B S 6.1A.17R 】

- ・ 販売業者は、商品を勧奨するアドバイスを行う前に、その報酬体系を個人顧客に書面で明示しなければならない。

(6) 団体個人年金についてのコンサルタンシー・チャージの導入

2010年6月24日政策声明書(PS10/10) ” Delivering the Retail Distribution Review : Corporate pensions – feedback to CP09/31 and final rules ” では、個人年金に加え、団体ステークホルダー年金・団体個人年金についても、個人投資性商品へのアドバイザー・チャージという規制に準じたコンサルタンシー・チャージという規制が導入されている。

コンサルタンシー・チャージとは、

- ・被用者が団体ステークホルダー年金や団体個人年金（関連するサービスを含む）を購入する際に、販売業者または仲介者（仲介者が employee benefit consultant であるか否かを問わない）が被用者に提示するアドバイスに対して支払われるべきあらゆる手数料、すなわち、C O B S 6.1.C で定めるコンサルタンシー・チャージおよび報酬体系に関する規定に基づいて被用者と販売業者または仲介者が合意した内容

と定義されている（ここで employee benefit consultant とは、「雇用者が被用者の利益のために提供する団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関し、被用者に対しアドバイスを与えたり、サービスを提供する者」と定義されている）。

コンサルタンシー・チャージについては、アドバイザー・チャージと同様のつぎの最終規制が示されているが、団体ステークホルダー年金や団体個人年金の販売手数料については、コンサルタンシー・チャージに加え、雇用者が支払う手数料も認められており、この手数料についての規制はなく、被用者が手数料を支払う場合にのみ規制が行なわれている。

【C O B S 6.1C.1R】

この章は、団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関し、被用者に対しアドバイスを与えたり、サービスを提供する販売業者に適用する。

の規定にかかわらず、この章は、個人投資商品に関し、個人顧客に対し個人への勧奨を提示する販売業者には適用しない。

【C O B S 6.1C.5R】

販売業者は、C O B S 6.1C.5AR および C O B S 6.1C.5BR に定める場合（筆者注：2012年12月30日以前に商品を勧奨するアドバイスが行われた場合などで、顧客と別途約定した場合）を除き、つぎの事項を遵守しな

ければならない。

団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関し、被用者に対しアドバイスを与えたり、サービスを提供する報酬体系としては、コンサルタンシー・チャージまたは雇用者が支払う手数料のみとし、

団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関し、被用者に対しアドバイスを与えたり、サービスを提供する報酬として、他のコミッション、報酬、利益等を、それが団体ステークホルダー年金や団体個人年金の保険料払戻し、利益供与を目的とするものであっても（regardless of whether it intends to refund the payments or pass the benefits on to the group personal pension scheme or group stakeholder pension scheme）、要請したり、受け取ってはならず（販売業者の代理人についても同様とする）、

異なる時期に、異なる基準で第三者（筆者注：商品供給業者を指す）により支払われる団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関連するコンサルタンシー・チャージを、第三者に要請したり、受け取ってはならない（販売業者の代理人についても同様とする）。

【COBS 6.1 C.9R】

- ・団体ステークホルダー年金や団体個人年金の商品供給者は、そのコンサルタンシー・チャージの水準が、商品を勧奨するアドバイスの水準として合理的であることを検証しなければならない

【COBS 6.1. C.16R】

- ・団体ステークホルダー年金や団体個人年金に関するアドバイスを行う前に、販売業者はその報酬体系を被用者に書面で明示しなければならない。

(7) 純粋保障性商品の取扱

純粋保障性商品の取扱については、2009年12月16日諮問書では、

- ・現段階では新たな規制について提案しておらず、投資性商品へのアドバイザー・チャージという規制をそのまま適用することが妥当とは考えていないが、投資性商品とセットで販売されるときにはコミッションの開示が必要となることから、2010年5月にこうした投資性商品とのセット販売の規制内容について諮問する予定

としていたが、予定より早く 2010 年 3 月 26 日諮問書が発出され、投資性商品とセット販売される場合の純粋保障性商品の取扱の方向性が示された。

この規制は、

「純粋保障性商品²³の販売にはアドバイザー・チャージという規制は適用しない。ただ、その場合、投資性商品と純粋保障性商品がセットで販売されるケースでは、顧客としては、その対価はアドバイスに対して販売業者に支払うフィーのみであると考えるのが通常であるにもかかわらず、実際にはフィーに加えて、販売業者には商品供給会社から純粋保障性商品のコミッションが支払われる可能性がある」

ことから導入されたものである。

具体的には、純粋保障性商品の個人への勧奨と純粋保障性商品の手配（arrange）が純粋保障性商品サービス（pure protection service）と、純粋保障性商品の個人への推奨に関連する純粋保障性商品の保険者のコストについて表示される現金の額が類似アドバイザー・チャージ（indicative adviser charge）と定義され

投資性商品の販売とともに純粋保障性商品の販売を行う場合は、I C O B S に新設される規制により、顧客に対し純粋保障性商品の報酬体系の説明と、販売業者が顧客から受け取るアドバイザー・チャージに加えて純粋保障性商品のコミッションを受け取る場合は、その旨の説明が必要

上記ケースについて、販売業者が I C O B S に新設される規制ではなく、投資性商品にかかる現行 C O B S による規制（すなわち、現行のパッケージ商品に関する規制）を選択することが可能（この場合、顧客の要望がある場合のみコミッション実額の開示が求められ、純粋保障性商品の報酬体系の説明と、販売業者が顧客から受け取るアドバイザー・チャージに加えて純粋保障性商品のコミッションを受け取ることの説明は不要）

とされている。

²³ 2010 年 3 月 26 日諮問書（C P 10/8）においては、純粋保障性商品は、具体的には重大疾病保障保険、収入保障保険、投資性商品以外の生命保険とされている。

関連する主な規則改正案はつぎのとおり

【 I C O B S 4.6】

[個人投資性商品と純粋保障性商品がセット販売された場合のコミッション
開示]

【 I C O B S 4.6.2R】

販売業者が消費者とアドバイザー・チャージについて契約し、その消費者に対して純粋保障性商品サービスを提供する場合は、つぎの項目を遵守しなければならない。

販売業者は、そのサービスについての契約締結前の適当な時期に、消費者がつぎの事項を理解するような適正な措置をとること

(a) 販売業者が純粋保障性商品サービスについてどのような方法で報酬を受け取るか

(b) 販売業者が、アドバイザー・チャージに加えて、純粋保障性商品サービスについてコミッションを受け取る場合は、その事実

純粋保障性商品を勧奨するアドバイスの提供または純粋保障性商品の手配前に、純粋保障性商品（の規制）に代えて、パッケージ商品に関するつぎの開示要請の規制に服すること

(a) C O B S 6.4.3R の規定または 6.4.4AR および 6.4.4BR の規定

(b) C O B S 6.4.5R の規定

【 C O B S 6.4.3R】

(1) 個人顧客に対するパッケージ商品の販売に当たっては、個人顧客の要望がある場合は、つぎの実額を開示しなければならない。

(a) 受領する、契約に関連する全てのコミッション

(b) 販売業者が商品供給業者である場合は、契約に関連する全てのコミッションまたはコミッション相当額

(c) 販売業者またはその代理人が商品供給業者と同一または親密なグループである場合は、契約に関連する全てのコミッション相当額

(2) ~ (5) (省略)

【 C O B S 6.4.4AR】

販売業者またはその代理人が純粋保障性商品の保険者である場合は、顧客

に対する類似アドバイザー・チャージの開示として、COBS 6.4.3R (1) (b)または(c)の規定による コミッション相当額の開示を行うことができる。

【COBS 6.4.4BR】

類似アドバイザー・チャージは、個人顧客に対する純粋保障性商品を勧奨するアドバイスの対価として相当なものでなければならない。

【COBS 6.4.5R】

(1)パッケージ商品の販売または販売の手配に当たっては、COBS 6.4.3R に定める顧客へのコミッションまたはコミッション相当額の開示ルールを遵守しなければならない。

(2)開示は、つぎの方法で行わなければならない。

(a) 永続する媒体 (durable medium、書面またはインターネットなどでの電磁的方法)

(b) 個人顧客が契約加入を書面ではなく、口頭で行った場合には、契約締結後 5 営業日以内のなるべく早い時期での書面による説明

3. おわりに

RDRにおいては、アドバイザー・チャージという新たな報酬体系の導入により、IFAの報酬について、現在主流であるコミッション方式を全廃し、顧客から支払われるフィー方式のみとし、商品供給業者からの顧客への割戻し (rebate) も許容しないこととされている。

2004 年末の二極化ルール廃止以来の FSA のコミッション方式全廃という悲願がようやく達成されることとなるが、注 14 の小著でも示したとおり、たとえば近年 IFA の利用が急増しているプラットフォーム (顧客が購入した金融商品を一元管理するインターネット上のサービス) においては、商品供給業者からの顧客への割戻しも許容される²⁴という一種の激変緩和措置もあり、今後のフィー方

²⁴ 当初 FSA はプラットフォームにおいても商品供給業者からの顧客への割戻しの全面禁止を目論んだが、業界側などの強い反対により当面許容されることとなった。しかしながら FSA は、2012 年 6 月 27 日、プラットフォームについて改めて諮問書 (CP 12/12) を発出、膨大な市場分析資料をベースに「現金による割戻しは透明性を阻害し、実質的なコミッションの支払いにつながる」として、RDR の実施 1 年後の 2013 年 12 月 31

式の定着にはさまざまな曲折が想定される。

また、英国と日本の保険募集実態は大きく異なるものの、日本においても金融審議会「保険商品・サービスの提供等の在り方に関するワーキング・グループ」において商品募集のあり方などについて幅広く検討が行われている中で、英国における、顧客に対し商品供給業者から独立していると称するためには、販売業者に商品選択における包括的かつ公正な分析や、商品供給業者の報酬体系に左右されないことを求める規制などは、参考とすべき点もあるものと考えられ、募集規制の変更後の動向について引き続き注視していきたい。

日を目処に、プラットフォームにおいても現金割戻しの禁止に踏み切る意向を示している。