

「顧客本位の業務運営に 関する原則」からみた 金融商品販売のあり方

2018年6月20日 FPSG川崎勉強会

ファイナンシャルプランナー

高橋義憲

目次

- 顧客本位の業務運営に関する原則の概要
- 現役世代の死亡保障に適した保険は？
- 資産形成と死亡保障を兼ね備えた変額保険の問題点
- VIXインバースETNという超ハイリスク商品の問題
- 一見高利回りに見える仕組債のわな
- 人生100年時代の老後の備えに必要な情報提供

顧客本位の業務運営に関する 原則の概要

金融庁作成の資料をもとに概要を確認します

顧客本位の業務運営に関する原則の概要①

本原則の目的

金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則を定めるもの。

本原則の対象

「金融事業者」という用語を特に定義していない。顧客本位の業務運営を目指す金融事業者において幅広く採択されることを期待。

本原則の採用するアプローチ

「プリンシプルベース・アプローチ」を採用。

- 本原則を採択する場合、原則1に従って、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表した上で、当該方針に係る取組状況を定期的に公表するとともに、当該方針を定期的に見直す。
- 当該方針には、原則2～7に示されている内容について、実施する場合には、原則に付されている(注)も含めてその対応方針を、実施しない場合にはその理由や代替策を、分かりやすい表現で盛り込む。

顧客本位の業務運営に関する原則の概要②

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枠組み等

顧客本位の業務運営に関する原則の概要③－1（原則1、2、3）

【顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等】

原則1. 金融事業者は、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

- 取引の直接の相手だけでなく、インベストメント・チェーンの最終受益者も念頭に置いて方針を策定すべき

【顧客の最善の利益の追求】

原則2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

- 顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべき

【利益相反の適切な管理】

原則3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。

- ①販売会社が金融商品の提供会社から委託手数料等の支払いを受ける場合、②同一グループ内の商品の販売等をする場合、③同一主体・グループ内に法人営業と運用部門を有し、資産の運用先に法人営業部門が取引関係等を有する企業を選ぶ場合等については、取引又は業務への影響についても考慮すべき 6

顧客本位の業務運営に関する原則の概要③－2(原則4、5)

【手数料等の明確化】

原則4. 金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。

【重要な情報の分かりやすい提供】

原則5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

- ▶ 販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益(リターン)・リスク、その選定理由、利益相反の具体的内容(第三者から受け取る手数料等を含む)等が重要な情報に含まれるべき
- ▶ 複数の金融商品をパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ化する場合としない場合を比較可能となるよう情報提供すべき
- ▶ 顧客の取引経験、知識等を考慮し、明確、平易で誠実な情報提供を行うべき
- ▶ 単純でリスクの低い商品は簡潔な、複雑又はリスクの高い商品はより丁寧な情報提供をすべき
- ▶ 情報を重要性に応じて区別し、より重要な情報については特に強調するとともに、顧客が同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮すべき

顧客本位の業務運営に関する原則の概要③－3(原則6、7)

【顧客にふさわしいサービスの提供】

原則6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

- ▶ 複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ全体が顧客にふさわしいか留意すべき
- ▶ 金融商品を組成する事業者は、販売対象として想定する顧客属性を特定し、それに沿った販売が販売事業者においてなされるよう留意すべき
- ▶ 金融商品の複雑さや顧客の属性等によっては、販売・推奨等する商品が顧客に適切かより慎重に審査すべき
- ▶ 従業員の金融商品に係る理解を深めるとともに、顧客が基本的な知識を得られるよう積極的に情報提供を行うべき

【従業員に対する適切な動機づけの枠組み等】

原則7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの枠組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。

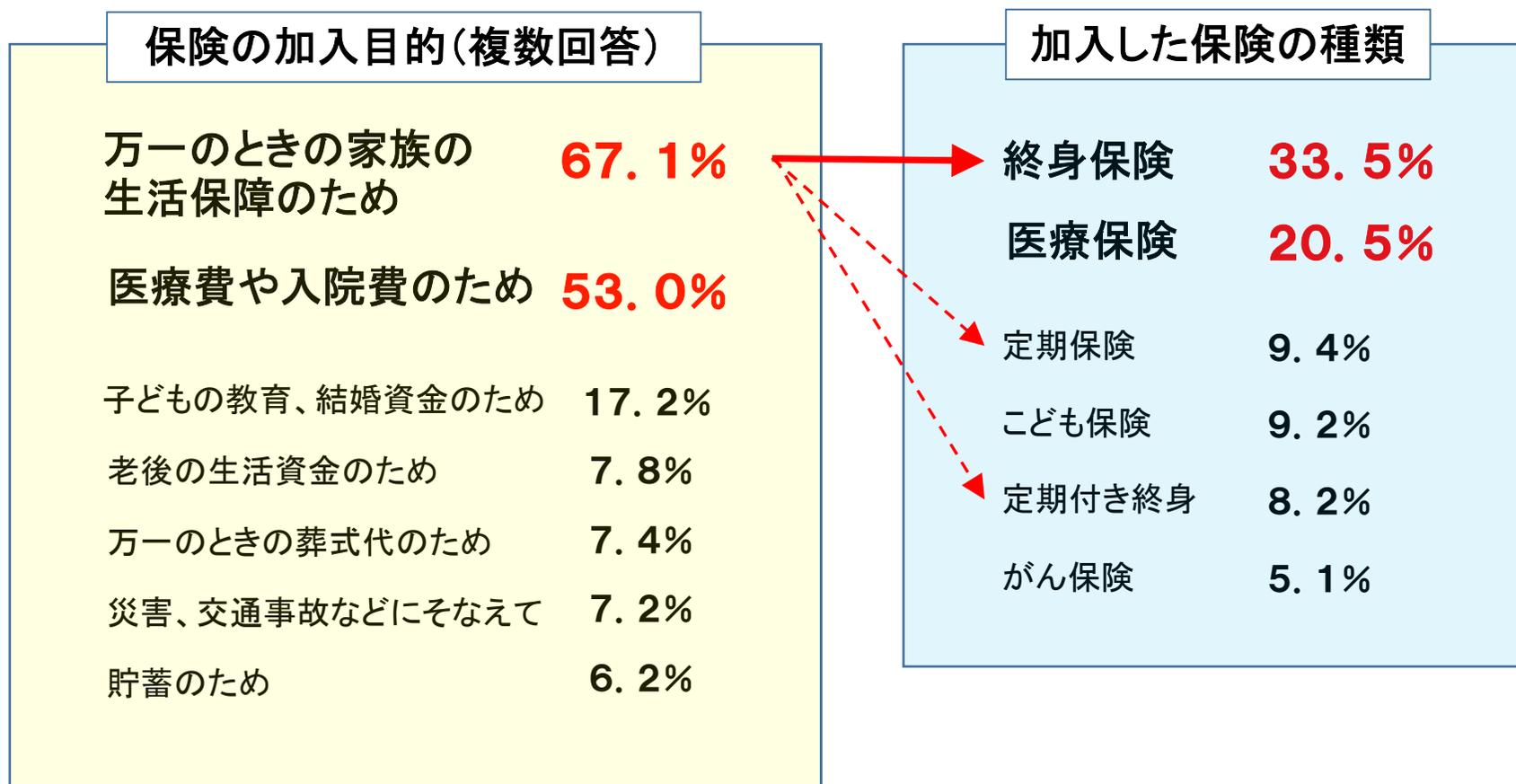
現役世代の死亡保障に 適した保険は？

貯蓄性の終身保険と掛捨ての定期保険、どちらが現役世代の死亡保障に適しているのでしょうか？

(生命保険文化センター)

平成27年度生命保険に関する全国実態調査

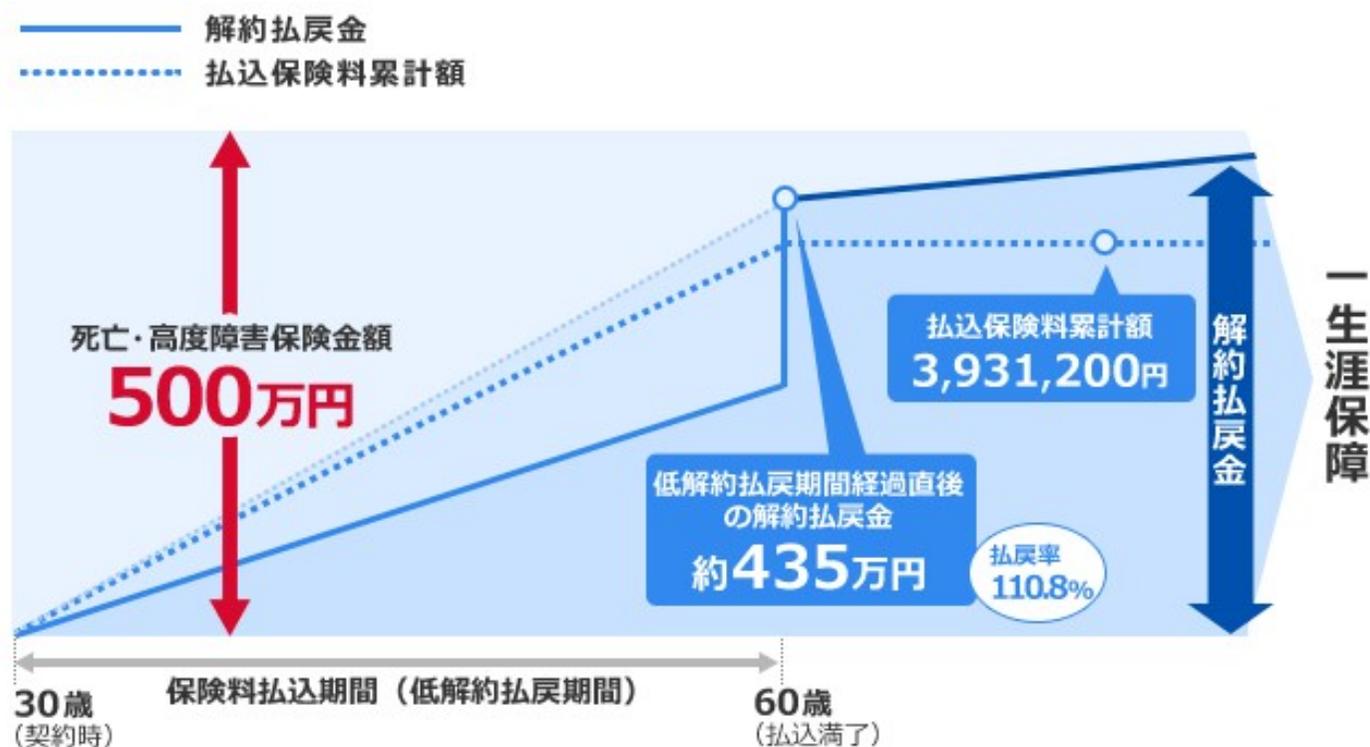
直近(H22~H27)加入の生命保険(加入者が50歳未満のデータを抽出)



終身保険

死亡保障が**一生**続きます

掛け捨てではなく、**貯蓄性**があります



終身保険と代替プランの比較(1)

代替プランは終身保険の経済的効果を検証するために考案したものです

x社の終身保険

契約年齢・性別・・・30歳・男性
保険料払込・・・・・・60歳払済
低解約払戻期間・・・60歳
保険金額・・・・・・500万円
月払保険料・・・・・・10,870円

代替プラン

(定期保険と積み立ての組合せ)

死亡保障(定期保険)
契約年齢・性別・・・30歳・男性
保険期間・・・・・・30年
死亡保険金・・・・・・500万円
月払保険料・・・・・・1,055円



毎月9,815円を積み立て

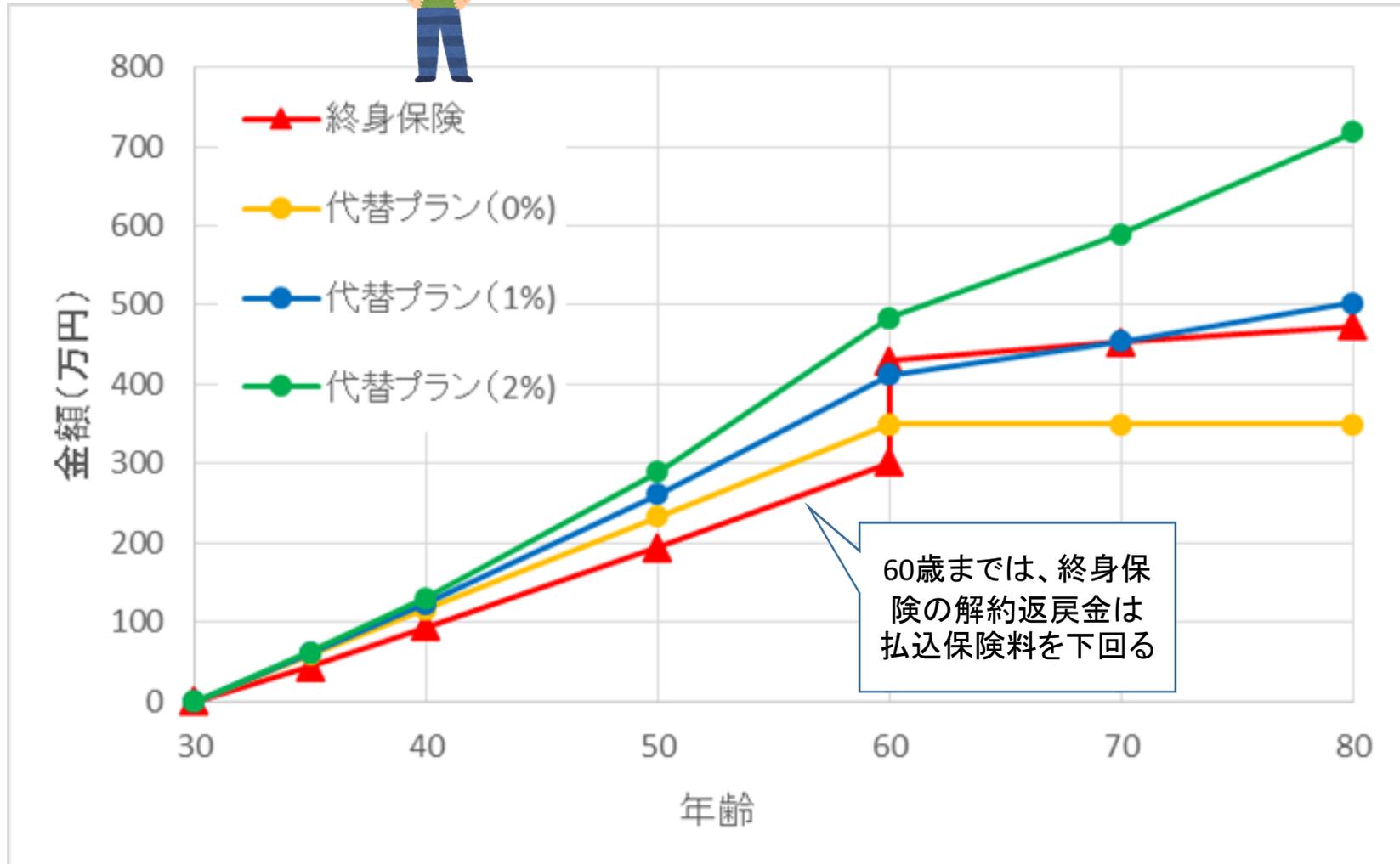
万一、20年後に死亡した場合、遺族に残る金額は？

500万円(死亡保険金)

733万円(定期保険500万円+積立金233万円)

終身保険と代替プランの比較(2)

生存している場合

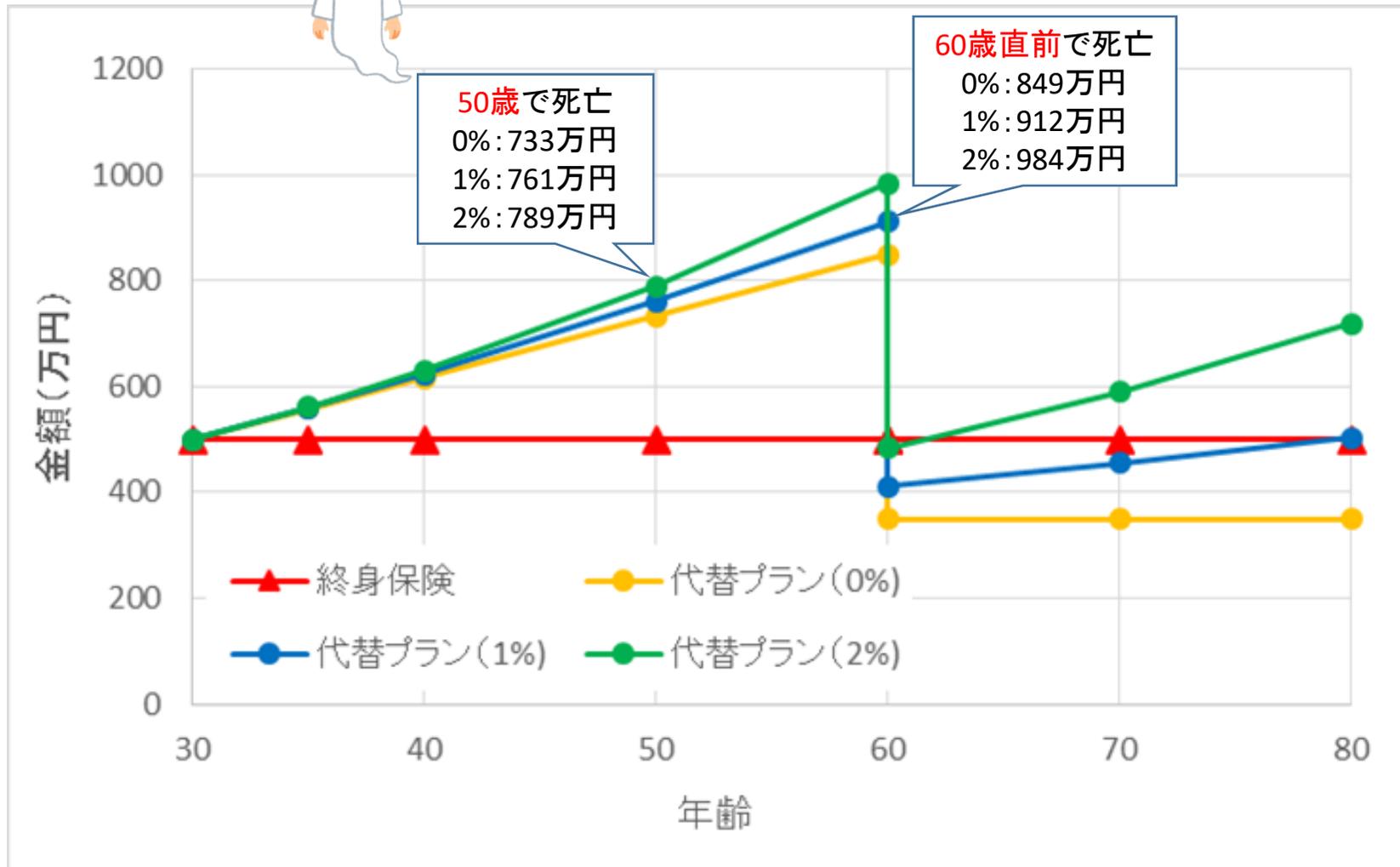


終身保険と代替プランの比較(3)

死亡した場合



30歳男性の約7%が60歳までに亡くなります
(生保標準生命表より)



終身保険と代替プランの比較(まとめ)



生存している場合

- 60歳迄は低解約返戻金のため、代替プランが有利。
- 60歳以降は、代替プランの積立運用の利回りが概ね1%以上確保できれば、代替プランが有利。



死亡した場合

- **60歳迄は代替プランが有利(遺族に残る金額が倍近くになるケースも)。**
- 60歳以降は、代替プランの積立運用の利回りが概ね2%以上確保できれば、代替プランが有利。



その他留意事項

- 60歳以降の相続対策では、終身保険が適している。
- 終身保険の方が、生命保険料控除による節税効果大きい。
- 代替プランについてもiDeCO、NISAの利用により税制優遇あり。
- 市場環境によって比較の結果は変わることがある。

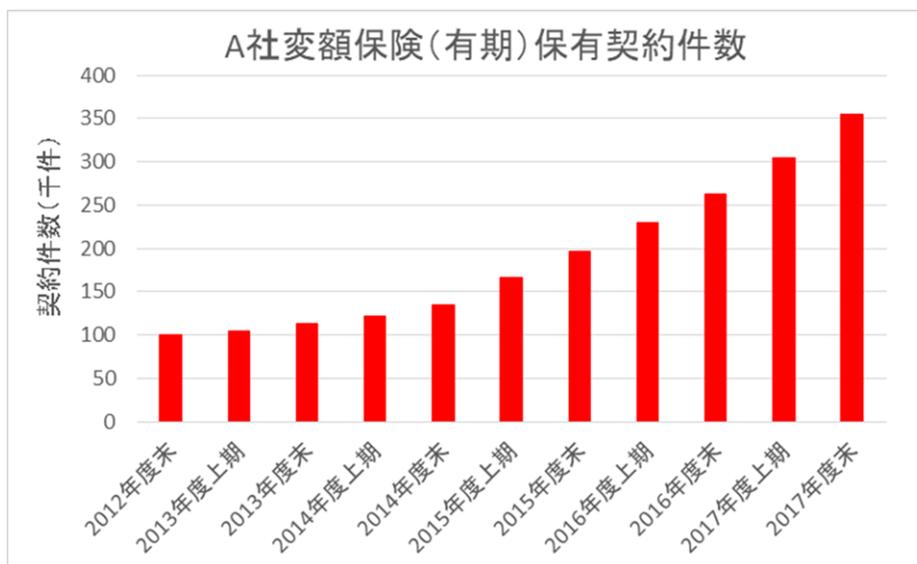
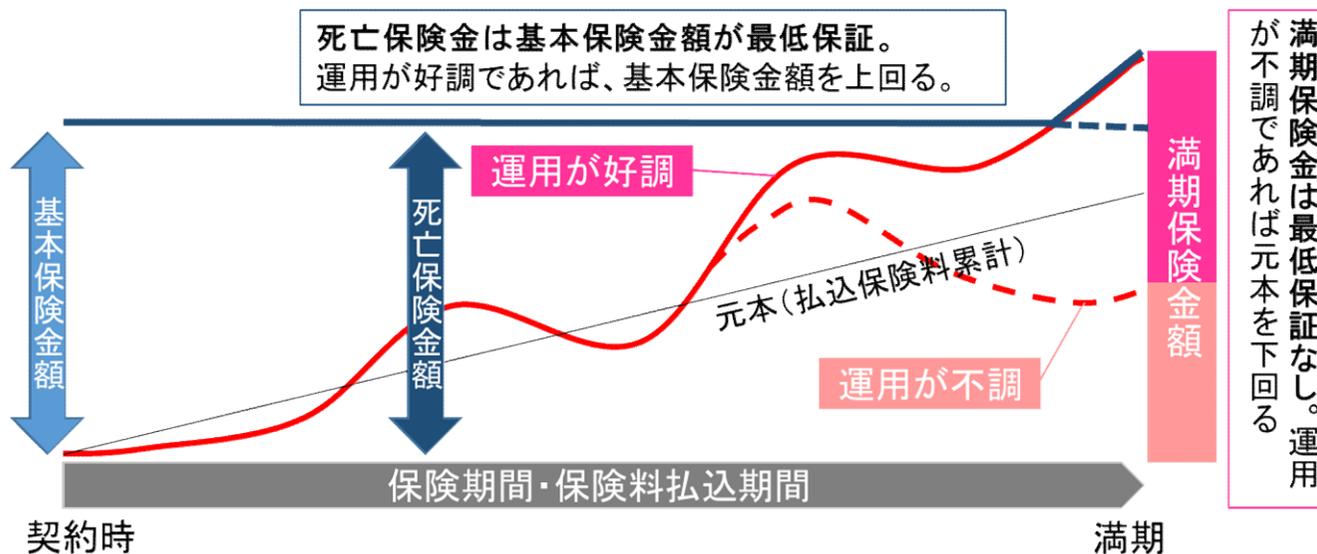
資産形成と死亡保障を 兼ね備えた変額保険の問題点

変額保険の販売が好調のようですが、手数料の説明だけで、保険の経済的価値について契約者は十分理解しているのでしょうか？

変額保険

死亡保障を準備しながら、積極的に資産形成ができる保険

変額保険のしくみ



変額保険(有期型)の契約数は順調に伸びていますが、契約者にとって本当に価値のある保険でしょうか？

変額保険にかかる費用



変額保険の費用に関する説明(商品説明書より)

- ✓ この保険にかかる費用には、**ご契約の締結・維持、死亡保障などにかかる費用および特別勘定の運用にかかる費用**があります。
- ✓ 払込保険料からご契約の締結・維持などに必要な費用を控除した金額を特別勘定に繰入れます。したがって、**払込保険料の全額が特別勘定で運用されるものではありません。**
- ✓ 特別勘定に繰入れた後に、死亡保障などに必要な費用や運用関係費を特別勘定資産から定期的に控除します。
- ✓ ご契約の締結・維持・死亡保障などに必要な費用については、被保険者の年齢・性別などにより異なるため、**具体的な金額や上限額を表示することができません。**

変額保険と代替プランの比較(1)

代替プランは変額保険の経済的効果を検証するために考案したものです

A社の変額保険

契約年齢・性別・・・30歳・男性
保険期間・・・・・・・30年
基本保険金額・・・・901万円
月払保険料・・・・・・・2万円

- ・保険料の一部を投資信託で積立運用し、その成果によって保険金が増減する。
- ・ただし、保険金が901万円を下回ることはない。

代替プラン

(定期保険と積立投資の組合せ)

死亡保障(定期保険)
契約年齢・性別・・・30歳・男性
保険期間・・・・・・・30年
死亡保険金・・・・・・・900万円
月払保険料・・・・・・・1,717円



毎月18,283円で投資信託の積立をする

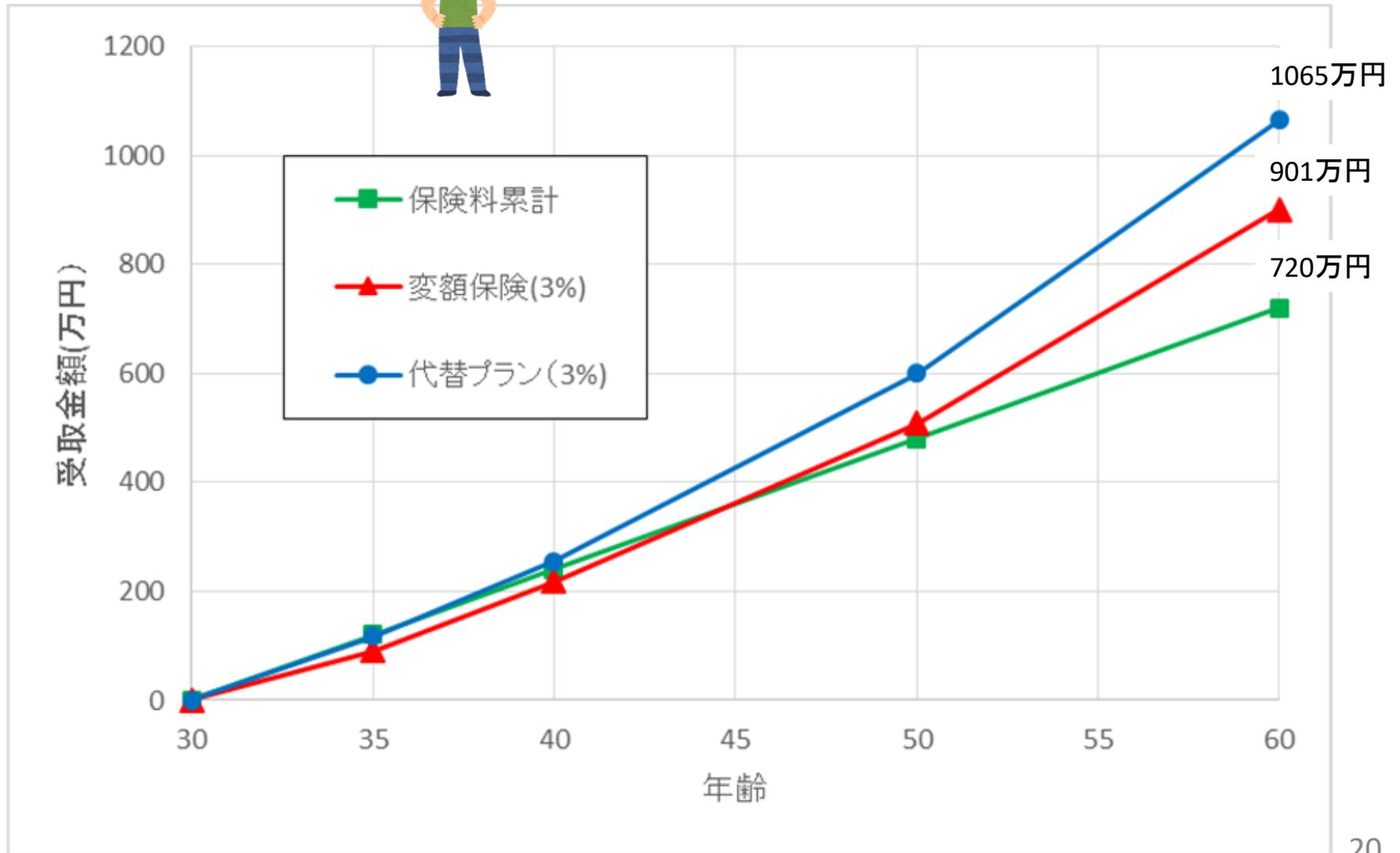
万一、20年後に死亡した場合、遺族に残る金額は？

901万円(運用利回り3%の場合)

1,500万円(定期保険900万円+積立運用600万円)

変額保険と代替プランの比較(2)

満期まで生存した場合

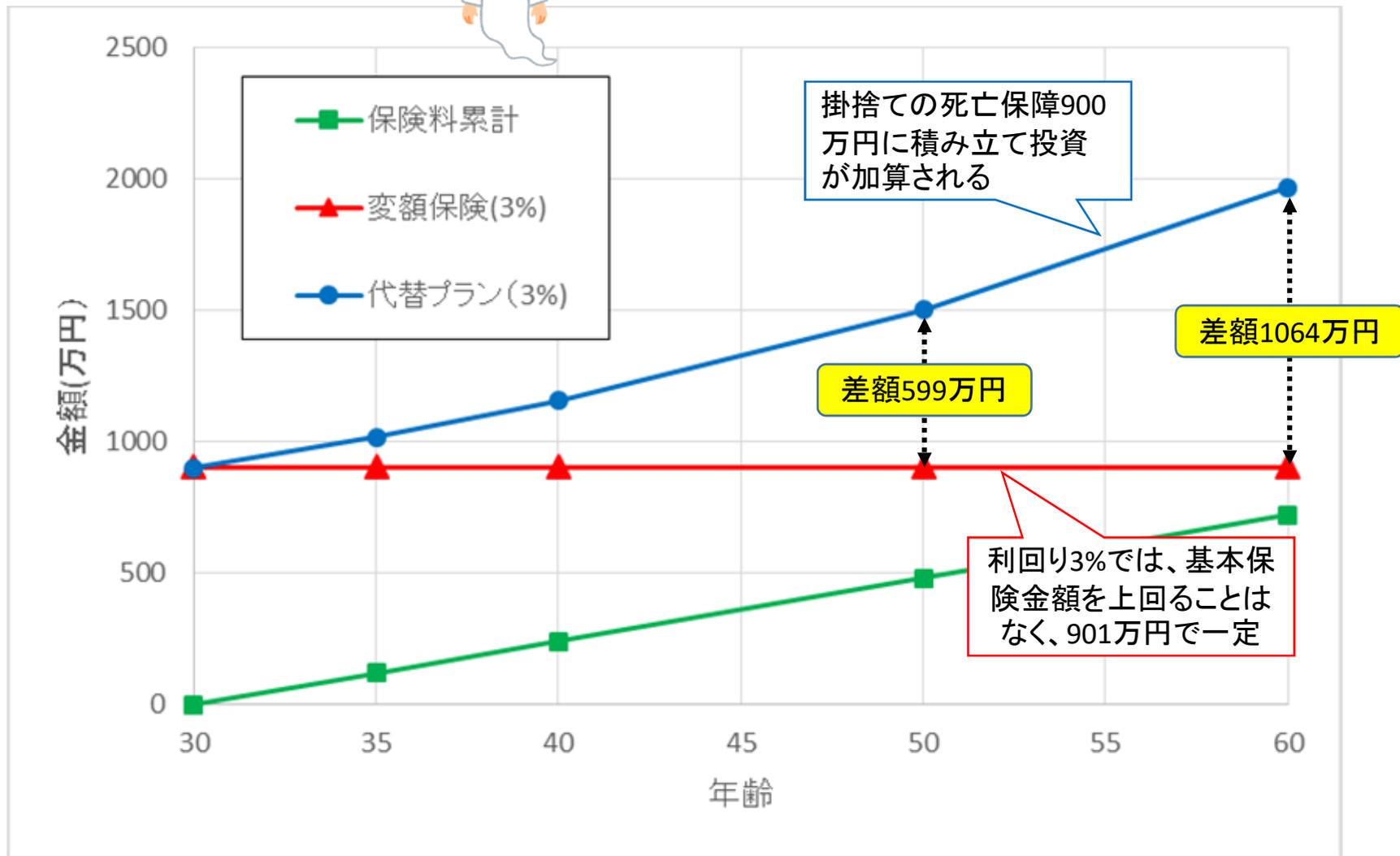


変額保険と代替プランの比較(3)

満期までに死亡した場合



30歳男性の約7%が60歳までに亡くなります
(生保標準生命表より)



変額保険と代替プランの比較(まとめ)



生存している場合

- 満期までの期間を通じて、代替プランが有利。満期においては差額が1割程度になる(運用利回り3%の場合)。
- 変額保険では、最初の10年間程は解約返戻金が、払込保険料の額を下回る。



死亡した場合

- 満期までの期間を通じて、代替プランが有利。
- 満期直前に死亡した場合は、遺族に残る金額が2倍になることも。



その他留意事項

- 変額保険の方が、生命保険料控除による節税効果大きい。
- 代替プランについてもiDeCO、NISAの利用により税制優遇あり。

業界団体との意見交換会において金融庁が提起した 主な論点

平成30年2月16日に行われた、金融庁と生命保険協会の意見交換会において提起された論点（金融庁ホームページより抜粋。文字の強調は筆者が加えたもの）

3. 販売時の分かりやすい情報提供等

- 一般的に、金融商品は顧客との情報の非対称性が常に問題となる分野だが、その中でも、生命保険の商品は特に複雑で、この分野での課題が多いと考えている。
- そうした中、昨年3月にとりまとめられた「顧客本位の業務運営に関する原則」は、当然のことながら保険にも適用され、重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供する必要がある。保険商品の仕組みの説明はもちろんのこと、特に、投信と類似の貯蓄性保険商品については、「運用」という同様の機能を提供する金融商品である以上、各種のリスクや、費用を除いた後の実質的なリターンなどについて、投信と同じレベルの情報提供・説明が求められる。
- 顧客にとってより分かりやすい情報提供を、工夫してほしい。

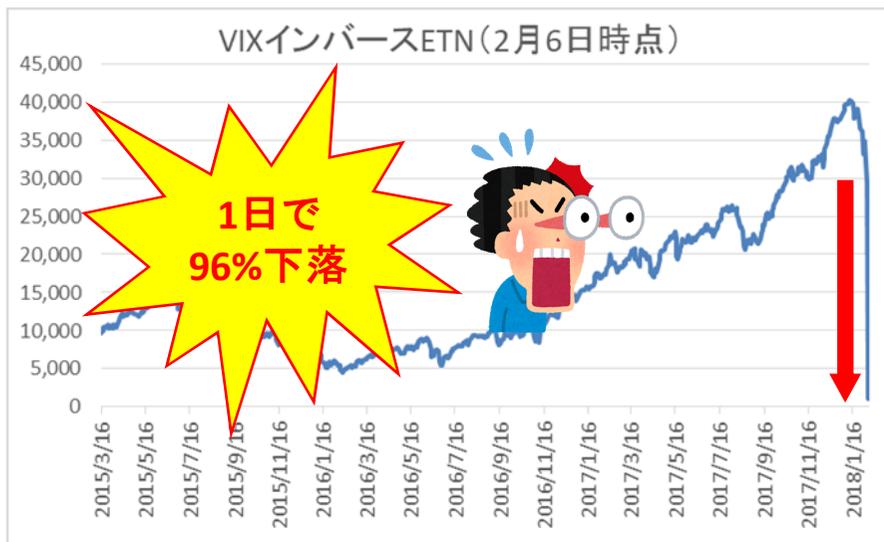
VIXインバースETNという 超ハイリスク商品の問題

証券会社の営業マンに勧められて購入した金融商品が、一夜にしてその価値のほとんどを失ってしまった。そんな超ハイリスク商品の販売方法に問題は無かったのか。

営業マンの勧めで買った金融商品が.....



Kさんは、最近証券会社の営業マンから勧められて株式投資を始めました。ある日営業マンから電話があり、ある金融商品の購入を勧められました。それは、「VIXインバースETN」という商品でした。営業マンによると、この商品は「ある仕組み」のために価格が上昇する可能性が高いとのこと。確かに、価格は順調に上昇しており、東京証券取引所に上場されている商品なので、怪しいものではないだろうと考え、購入することにしました。



ところが、購入して2週間ほどたったある日、かの営業マンから電話をもらったKさんは、営業マンの言葉に耳を疑いました。「すみません、VIXインバースETNは、昨日の米国株式市場の急落のために、**価格が96%下落**してしまいました。」確かに、朝のニュースで米国株式市場が5%近く下げたというニュースは見ていましたが、なぜ、自分が保有しているVIXインバースETNは96%も下落したのか..... Kさんは、投資した金額のほとんどを一夜で失ってしまいました。

超ハイリスク商品・・・「VIXインバースETN」とは

- VIX** ... 米国の代表的な株価指数S&P500の予想変動率を表す「VIX指数」のこと。VIX指数は、株価指数が急落すると上昇する傾向があるため、「恐怖指数」とも呼ばれている。
- インバース** ... VIX指数と逆 (inverse) の価格変動をする商品
- ETN** ... 上場投資証券 (Exchange Traded Note) のこと。ある決められた指数に価格が連動する証券。東証に上場されている。

VIXインバースETNの価格

= (前日のVIXインバースETNの価格) × (VIX短期先物インバース日次指数の前日比変動率)

VIX短期先物インバース日次指数の前日比変動率

= (1 - **VIX短期先物指数**の前日比変動率)

(※円換算の部分は省略)

VIX短期先物指数は、VIX指数とは似て非なるもの

「VIX短期先物指数」の構造的特性

VIX短期先物指数の成り立ち

株価指数(S&P500)



株価指数オプション



VIX指数

← メディアが株式市場の解説をする際に使われているもの

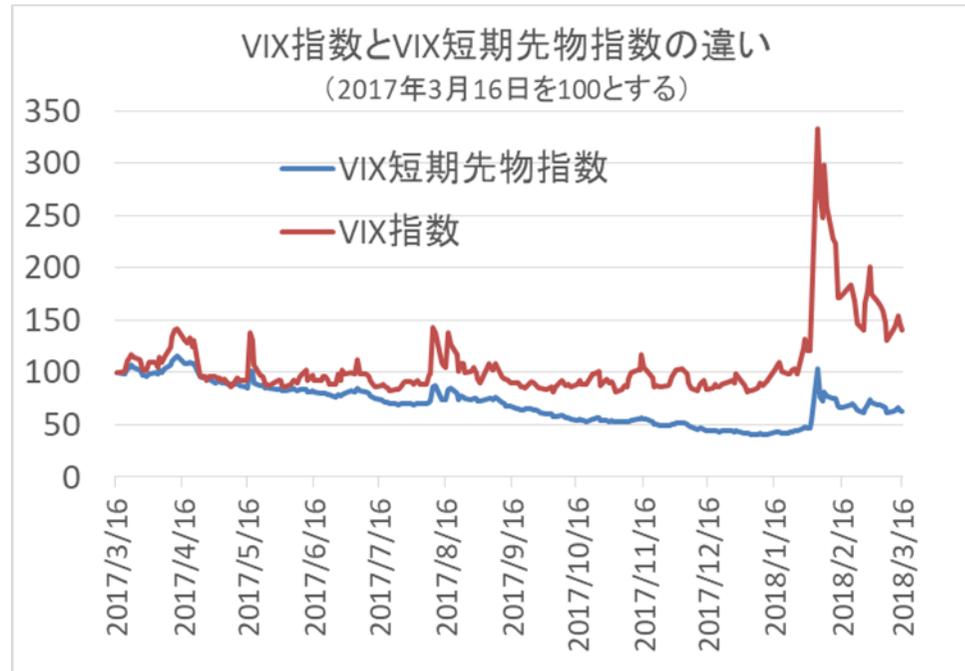


VIX先物



VIX短期先物指数

← 金融商品の価格を算出する際に使われるもの



- VIX短期先物指数は、期近と期先の満期が異なる二つの先物価格(例えば、7月限と8月限)を合成して算出される。
- 先物価格が**期近<期先**の場合(≡市場が落ち着いている場合)は、**先物指数は日々下落**する(右上のグラフ参照)。

これが、VIXインバースETNの価格が上昇していた理由

見落としていた！？ 早期償還条項のわな

営業マンはKさんに、この商品特有の早期償還条項があることを説明していませんでした.....これは本商品が、**1日で大きく下落する可能性を示唆するもの**です。

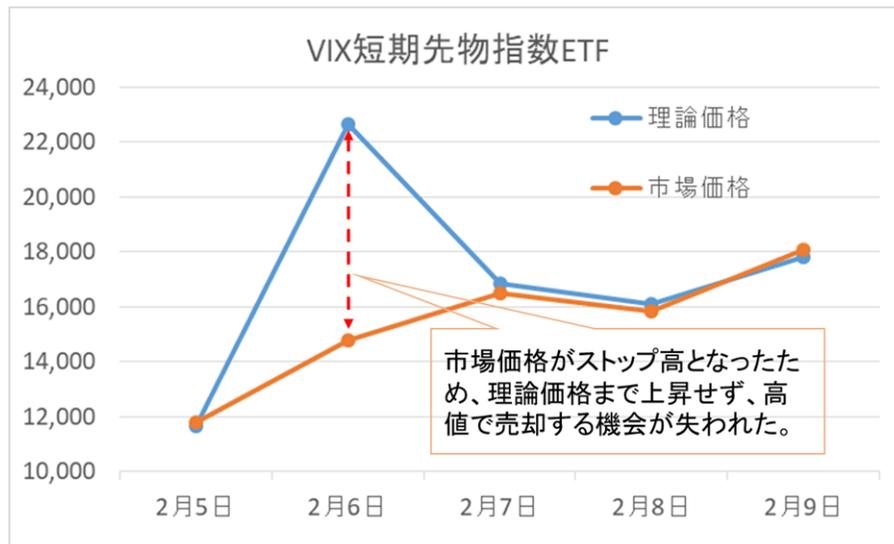
VIX短期先物インバース日次指数が**前日終値の20%以下**になった場合、本ETNは償還される

今回のケースにおける証券会社の営業マンの対応は、「顧客本位」であったのか？

- 株式投資を始めて間もなく、知識が十分にあるとはいえないKさんに、VIXインバースETNのような複雑で、リスクの高い商品を推奨、販売した。
- 本ETNが逆連動するVIX短期先物指数の価格変動メカニズムについて、Kさんに分かりやすく説明しなかった。
- 本ETN特有の早期償還条項について説明をしていなかった。
- 早期償還条項からも想定される本ETNの価格が急落するリスクについて説明をしていなかった。

おまけ・・・VIXインバースの逆の商品では儲かったのか？

VIXに正の連動をする商品がETFとして上場されています。しかし、この商品を購入していたとしても、利益が出るかあやしいのです(下のグラフを参照)。
結局、VIXのロングでもショートでも儲からないという、「誰が得するのか」という商品が東証に上場されていることは問題ではないでしょうか。



一見高利回りに見える 仕組債のわな

高利回りをうたい文句に販売されている仕組債。商品のリスクに関する説明を見るだけでは分からない、必ず損をする“しくみ”について解説します。

円建他社株転換条件付デジタル・クーポン債券 (ノックイン型・早期償還条項付)

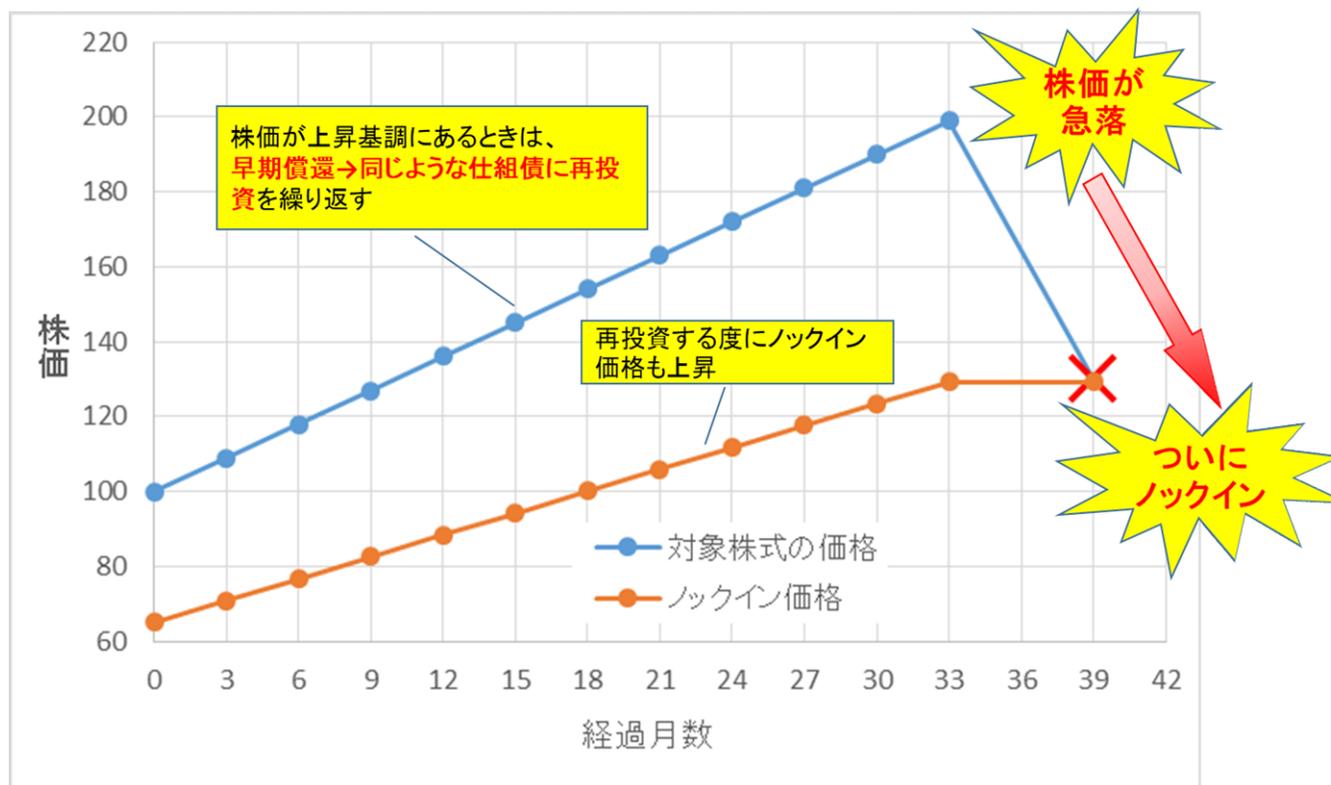
発行体	xxx金融公社
利率	初回利払日: 年8% (税引前) 以降、満期償還日まで 1. 各利率決定日の対象株式終値が、 利率決定価格以上 の場合: 年8% (税引前) 2. 各利率決定日の対象株式終値が、 利率決定価格未満 の場合: 年0.10% (税引前)
期間	1年半
発行日	2018年5月1日
償還日	2019年11月1日
対象株式	ABC電機
利率決定価格	当初価格 × 85%
早期償還判定価格	当初価格 × 105%
早期償還	期限前償還判定日の対象株式の終値が 早期償還判定価格以上 の場合 → 額面金額で償還
満期償還	早期償還条項が適用されなかった場合、本債券は以下の条件に基づいて償還されます。 1. ノックイン事由が発生しなかった場合、額面金額100%で償還されます。 2. ノックイン事由が発生した場合 (1) 最終価格が行使価格以上であった場合、額面金額の100%で償還されます。 (2) 最終価格が行使価格未満であった場合、額面金額 × (最終価格 ÷ 行使価格) の現金で償還されます。
ノックイン事由	償還日までに対象株式の終値が一度でもノックイン価格以下になった場合
ノックイン価格	当初価格 × 65%
行使価格	当初価格
当初価格	債券発行日におけるABC電機の株価

株価が多少下がっても利率は8%っていいな

株価が3割下落しても、元本が確保できるなら、株を買うより安全かも....

仕組債の失敗パターン・・・誰もが陥る罠

- ✗ 早期償還で投資資金が戻ってくると、また同じような仕組債に投資してしまう。
- ✗ ノックイン価格(=当初株価の65%~70%)に抵触するはずはないと思い込み、仕組債が元本保証商品であるような錯覚を与える。



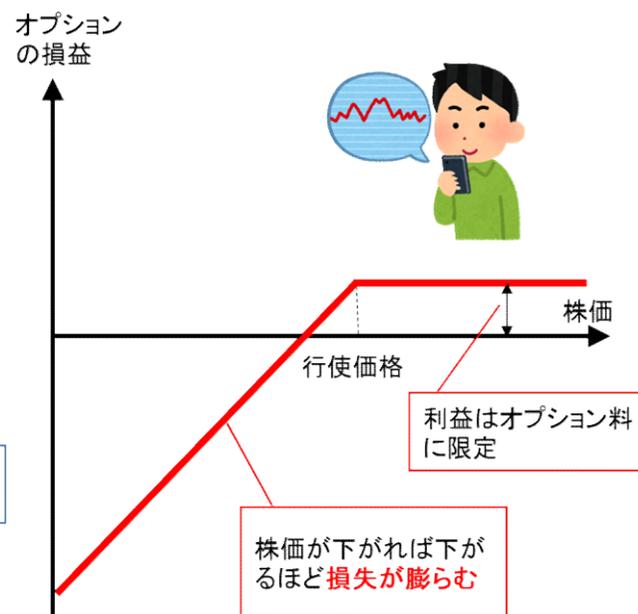
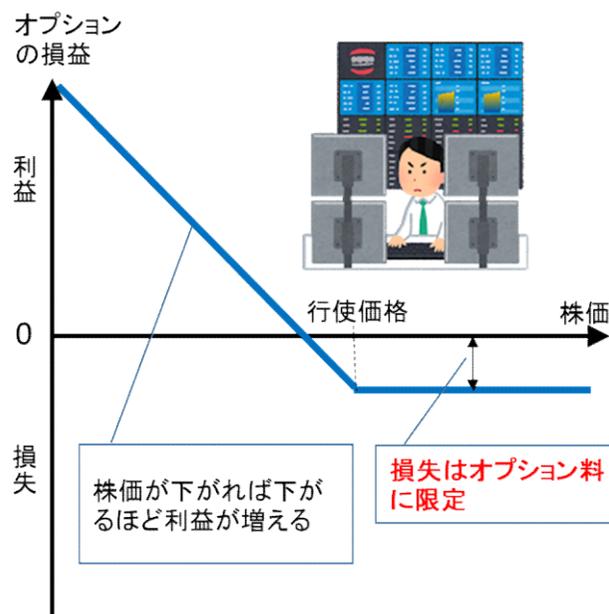
仕組債のしくみ(1)

$$\text{仕組債} = \text{債券} + \text{デリバティブ}$$

ほとんどの仕組債では、投資家が「オプションを売る」ことによって得られるオプション料が、高利率の原資となっている。

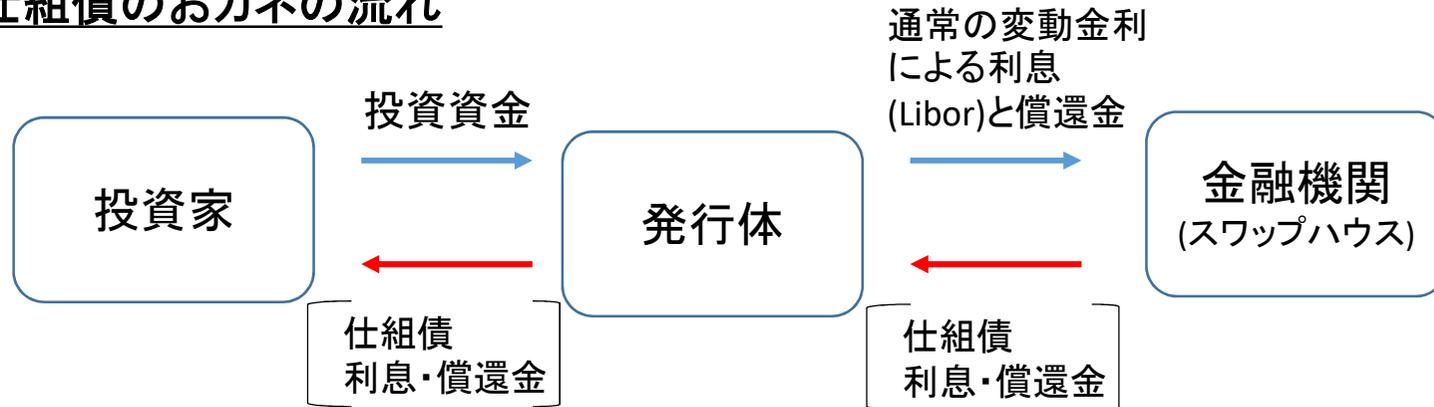
金融機関

投資家

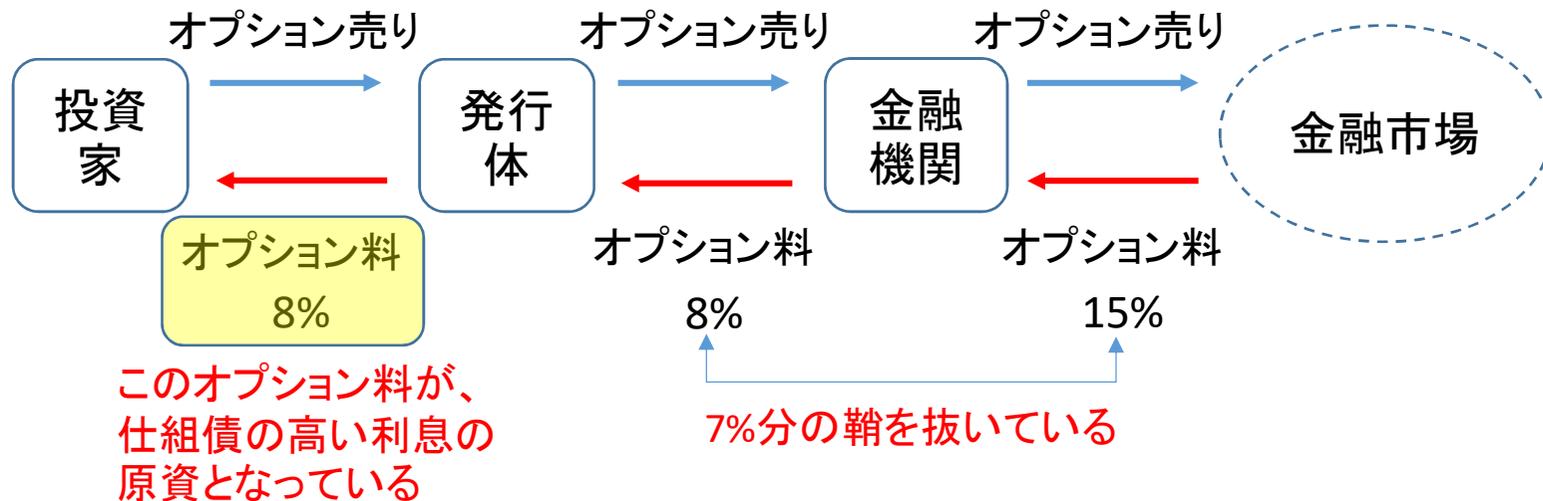


仕組債のしくみ(2)・・・仕組債の全体像をみる

仕組債のおカネの流れ



内包されているデリバティブの流れ

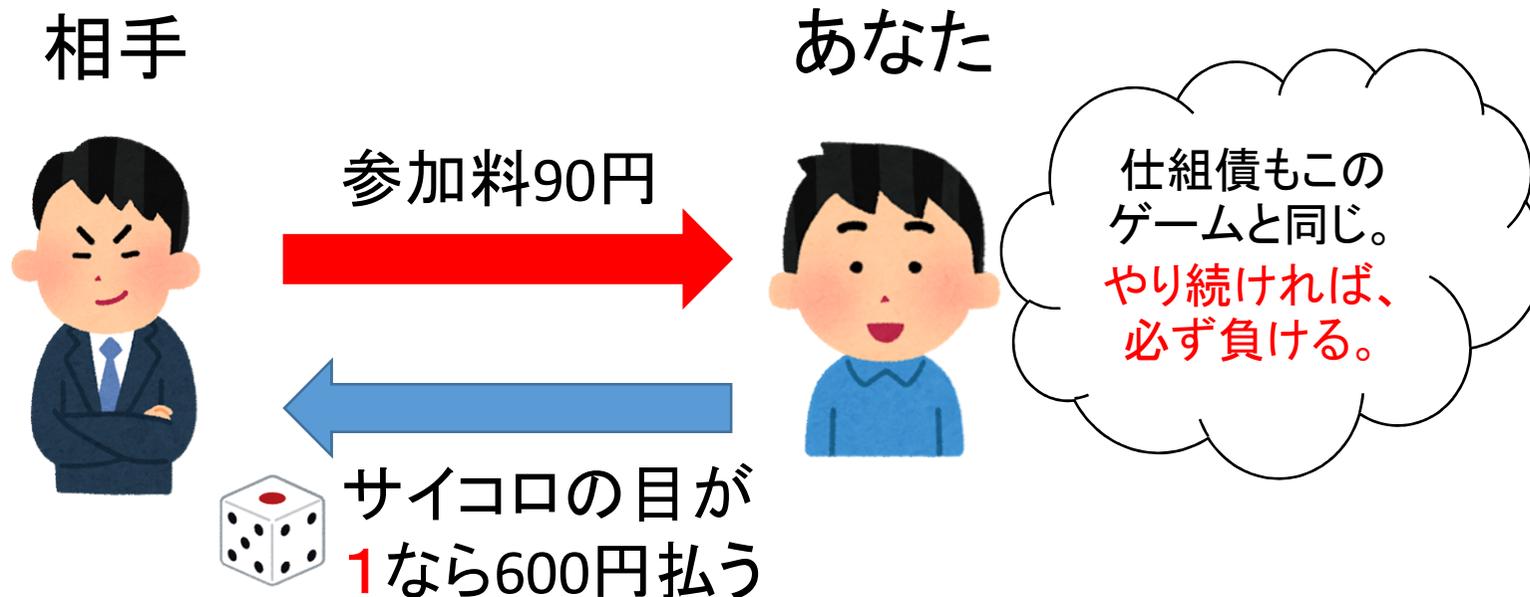


仕組債のしくみ(3)・・・繰り返しやれば**必ず負ける**ゲーム

仕組債は、1~2回ならば運が良ければ儲かるかもしれませんが、しかし、現実には満期や早期償還で投資資金が戻ってくると、再び同じような仕組債を購入したくなるのではないのでしょうか。

そして、繰り返し購入すれば、長期では必ず負ける“しくみ”になっているのです。

こんなゲームをやりませんか？



人生100年時代の老後の 備えに必要な情報提供

長生きリスクに備えるための金融商品や保険商品の広告をよく目にします。しかし、そんな商品の勧誘をする場合には、公的年金の正しい情報に基づく比較が必要です。

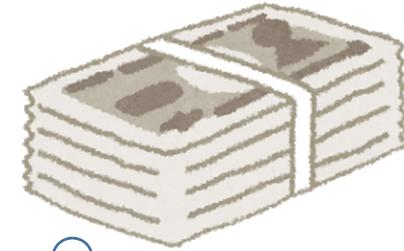
人生100年時代の長生きリスクに備える



健康



仕事



おカネ

老後の生活資金をどうしようか.....



老後の生活資金の柱は公的年金

公的年金保険制度に関しては誤解が多い.....

- | | | |
|----------------------|---|------------------------------|
| ✕ 年金制度は破綻する | → | ○ 年金の財政検証を確認しよう |
| ✕ 年金がもらえる年齢が引き上げられる | → | ○ 年金がもらえる年齢は自由に選択できる |
| ✕ 年金は元が取れないので損だ | → | ○ 年金は所得の減少を保障する保険である |
| ✕ 年金事務所のミスが多くて信頼できない | → | ○ 年金事務所に対する感情的な批判より、建設的な改革案を |

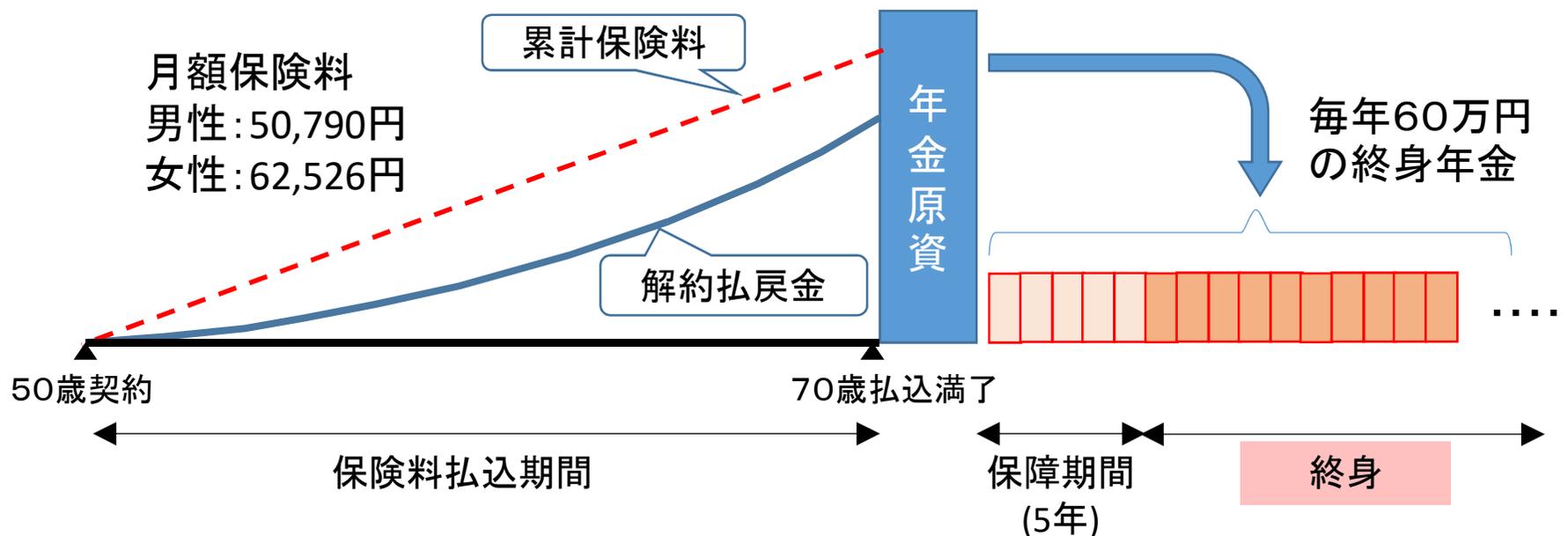


年金制度は老後の備えの柱となる制度です。
金融商品や保険商品の販売をする際には、年金制度に関する正確な情報と共にアドバイスをする必要があるでしょう。

長生きリスクに備える保険

- 長生きリスクに備える保険として、「トンチン年金」と呼ばれる終身型の年金商品があります。
- しかし、保険料が高額(下の例だと男性が1200万円、女性が1500万円)になるため、保険料と同額を貯蓄し、それを65歳から70歳までの5年間の生活費とすることによって、公的年金の繰り下げによる増額を狙うことも、選択肢になります。

トンチン年金のしくみ



トンチン年金 vs 公的年金の繰り下げ(プラン比較)

	トンチン年金	公的年金の繰り下げ
50歳～ 65歳	<ul style="list-style-type: none"> 妻を被保険者として契約する。 月額保険料は62,526円。 	<ul style="list-style-type: none"> トンチン年金の保険料と同額の62,526円を毎月積み立て貯蓄する(利回りゼロと仮定)。
65歳～ 70歳	<ul style="list-style-type: none"> 65歳で夫婦ともに公的年金の受給を開始する。 年金額は月額22万円。 トンチン年金の保険料は70歳まで支払う。 生活費として使える額は16万円。 	<ul style="list-style-type: none"> 50歳からの積み立て貯蓄による資産(1125万円)を取り崩して生活費に充当する。 1か月あたりの取り崩し額は19万円(=1125万円÷60か月)。
70歳～	<ul style="list-style-type: none"> 65歳からの公的年金に加えてトンチン年金の受給を開始する。 	<ul style="list-style-type: none"> 70歳から繰り下げにより増額した公的年金を受給する。

トンチン年金 vs 公的年金の繰り下げ(留意すべき点)

	トンチン年金	公的年金の繰り下げ
70歳前	<ul style="list-style-type: none"> 解約(死亡含む)した場合の返戻金が高い(60歳時点で払込保険料の7割程度) 	<ul style="list-style-type: none"> 繰り下げ中は、加給年金、振替加算は停止。増額の対象にもならない。 配偶者が亡くなり、遺族年金を受給する場合は、遺族年金受給以降は繰下げできない。 老齢基礎年金(1階部分)と老齢厚生年金(2階部分)は別々に繰り下げの申請ができる。 専業主婦の場合は、年金額が少ないので、妻の老齢基礎年金は優先して繰り下げようにする。
70歳以降	<ul style="list-style-type: none"> 固定額のため物価に連動しない。 配偶者のいずれか、加入した方が亡くなると年金の支払いは終わる。 	<ul style="list-style-type: none"> 賃金、物価の変動に連動する。 配偶者が亡くなると、遺族年金は増額されない。

トンチン年金 vs 公的年金の繰り下げ(70歳以降の収入)

トンチン年金	公的年金の繰り下げ
<ul style="list-style-type: none"> 年額326万円 (公的年金266万円+トンチン年金60万円) 月額27万円 	<ul style="list-style-type: none"> 年額377万円 (65歳の公的年金266万円+繰り下げによる増額111万円) 月額31万円

夫婦のいずれかが亡くなったら？

トンチン年金(妻が加入)

		夫	
		生存	死亡
妻	生存	27万円	18万円
	死亡	16万円	-

公的年金の繰り下げ

		夫	
		生存	死亡
妻	生存	31万円	16万円
	死亡	22万円	-

ご清聴ありがとうございました

ホームページ、SNS等で情報発信しています。
ご興味があれば、ご笑覧下さい。

- ▶ たかはしFP相談所 ホームページ
<http://takahashi-fp.com/>
- ▶ 日経ビジネスオンラインでコラム「おカネのミカタ」連載中
<http://business.nikkeibp.co.jp/atcl/opinion/16/022200057/>
- ▶ 日経の投稿サイト「COMEMO」
主に新聞記事に関する意見や感想を投稿しています
- ▶ ツイッター
たかはしFP相談所 (@fp-yoshinori) でつぶやいています
- ▶ フェイスブック
本人アカウント Yoshinori Takahashi (なぜかローマ字表記)
たかはしFP相談所のページ @takahayfp