

# 金融庁モニタリングで焦点となる 「外貨建て保険」の販売態勢

## 金融商品販売を巡る

## 「もぐら叩き」はまだ続くのか

### 金

融庁は今年4月、今事務年度の重点項目に掲げていた外貨建て一時払い保険の販売に係るモニタリングについて「中間報告」を公表した。中間報告では、特に中途解約が増加している「ターゲット型保険」に焦点を当て、運用パフォーマンスの分析結果などを取りまとめた。外貨建て保険を巡っては、以前から業績評価体系や販売手数料などについて課題が指摘されてきた。本稿では過去の経緯も振り返りつつ、「顧客の最善の利益」に資する保険販売に向けて何をすべきか考えてみたい。

### 中間報告のキーワードは プロダクトガバナンス

金融庁は今事務年度の金融行政方針において、仕組み債や外貨建て一時払い保険を含むリスク性金融商品の販売・管理態勢についてモニタリングを行う方針を掲げている。顧客の最善の

利益を図る取り組みの法制化等を踏まえ、顧客本位の業務運営の取り組みのさらなる定着・底上げに向けた施策である。

そして今般、外貨建て一時払い保険を中心に検証結果を取りまとめ、「リスク性金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果（2023事務年度中間報

告）」として公表した。従来のモニタリング結果は、販売会社に対する指摘が中心だった。それに対し、今回の中間報告では、プロダクトガバナンス（リスク・リターンの検証とそれに基づく商品導入の判断および事後検証等）をキーワードに、組成会社である生命保険会社との連携を強調している点に特徴がある。

顧客の最善の利益に資する金融商品の販売態勢構築に向けて、金融庁が過去どのような問題意識を持ち、どのような指摘をしてきたのかを理解することも重要である。そこで、ここ10年ほどのリスク性金融商品販売に関するモニタリング結果のおさらいをするところから始めたい（図表1）。

日本資産運用基盤グループ  
主任研究員

長澤 敏夫



〔図表 1〕

外貨建て一時払い保険に対する金融庁の過去の指摘

レポート名 (公表年月)	主な指摘事項など
2015事務年度金融レポート (2016年9月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>複雑なパッケージ型の商品が増加。商品を複雑にして高い手数料を取る行為は販売・製造者側の論理で金融サービスを提供しているのではないか。⇒原則5の「注2」の策定へ</li> <li>保険会社が販売手数料の上乗せキャンペーンや販売員向けのインセンティブ供与。最終的に顧客の支払う保険料上昇の要因の一つに。⇒特定保険契約の金融機関代理店販売手数料開示へ 販売手数料の一括支払い（I字型）からL字型手数料の普及へ</li> </ul>
投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について (2019年8月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>適合性の検証、外貨建て債券等の類似商品とのリスク・コスト・リターン比較、運用損益の情報提供などを求める。</li> <li>四半期末月の販売額増加。お願い営業やプッシュ型営業の可能性。</li> <li>中途解約の比率は全体の2%程度にとどまっているが、引き続き注視。</li> </ul>
同上 (2020年7月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>高い業績評価が優先され、顧客ニーズ・適合性に合わない過度な販売推進が行われている可能性。</li> <li>保険の各種機能（運用、相続、生前贈与等）に応じた販売方針やターゲット顧客層が不明確なまま、金利の優位性をアピールした販売が苦情に。</li> </ul>

〔出所〕 金融庁公表資料から筆者作成。

## 「パッケージ型」が 相上に載った16～17年

金融庁は13～14年ごろは、投資信託の回転売買やテーマ型・毎月分配型に偏った販売を問題視していた。そして外貨建て一時払い保険の販売手数料に対してスポットが当てられたのが、16年8月の金融審議会「市場ワーキング・グループ」における議論や、同年9月公表の「金融レポート」である。

このときは、運用を定額部分と変額部分に分けた「パッケージ型」の外貨建て一時払い保険の販売手数料が高水準（5～7%程度）となっていることが焦点となった。「商品構成が複雑なパッケージ商品を提供し、高い手数料を徴収するといった行為は、顧客のニーズよりも、販売・製造者側の論理で金融サービスを提供しているのではないか」との懸念を金融庁は示している。

また、「多くの保険会社が、金融機関代理店に対し、販売サポートとして、販売手数料の上

乗せキャンペーンや募集人（販売員）向けのインセンティブ供与を幅広く実施している」と指摘。「こうした販売サポートは、多くの保険会社（商品提供側）と金融機関代理店（商品販売側）の間で実施されるなか、付与競争の様相を呈しており、最終的に、顧客が支払う保険料を上昇させる要因の一つとなっている」と分析した。

こうした指摘をもとに、生命保険協会は16年9月に販売手数料に関するガイドライン（注1）を公表した。これに基づき、外貨建て保険等の特定保険契約について、生命保険会社から販売会社に対して支払われる販売手数料の顧客向け開示が始まった。

併せて、この頃から販売手数料の形態が、初年度手数料と継続手数料に分けて受け取る「L字型」と呼ばれる仕組みに切り替わっていった（もともと、手数料は総額では変わっていないとの報道もあった）。そして、17年3月に策定された「顧客本位の業務運営に関する原則」では、パッケージ型商品に関して、

原則5の「注2」が盛り込まれた(注2)。

## 仕組み債問題を経て 再び外貨建て保険に焦点

19〜20年ごろのモニタリング結果(注3)では、主要行や地域銀行において、「四半期末月に、外貨建て一時払い保険を含むリスク性金融商品の販売額が大きく増加する傾向」が続いていると指摘された。金融庁では「顧客意識調査」なども参考にしながら、「お願い営業」や「乗り換え販売」といったブッシュ型営業が「一定程度行われていることがわかれる」との懸念を示した。その背景として、販売員の業績評価において、外貨建て保険を他の商品よりも高く設定している傾向が見られたという。さらに、保険の各種機能(運用、相続、定期金受け取り、生前贈与等)に応じた販売方針や、明確なターゲット顧客層の設定、外貨建て債券等の類似商品とのリスク・コスト・リターンの比較などを求めた。その後、22年のモニタリング

結果(注4)では、外貨建て保険ではなく、仕組み債、その中でも特にEB債が焦点となった。その商品性に関して「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」と極めて厳しい表現で問題を指摘した。

そして今回の中間報告で、再び焦点が外貨建て一時払い保険に戻ってきたわけだ。金融庁は過去、「売り方」の面から、過度な販売推進が行われないような業績評価の整備、対象顧客層の明確化、リスク・コスト・リターンの比較説明などの態勢整備の必要性を訴えてきた。それに対して今回は、組成会社である保険会社も対象に、最近、金融庁が重視しているプロダクトガバナンスの観点から、パフォーマンス分析を加えつつ、あらためて課題を整理している。

## 購入後4年で6割解約の ターゲット型保険

以下、今回の中間報告において特に論点となっているターゲット

ット型保険とL字型の販売手数料について見ていきたい。

ターゲット型保険は、解約返戻金の円換算額が、顧客の設定した目標値(例えば、105%、110〜200%で10%刻みで設定)に到達した場合、自動的に円貨で運用成果を確保し、円建ての終身保険等に移行する外貨建て保険である。通常、中途解約時に引かれる解約控除、市場価格調整、円への換算等を行った後の金額が確定できる点に特徴がある。すなわち中途解約を誘引しやすい商品設計になっているともいえる。

金融庁は昨年6月公表のモニタリング結果(注5)において、急増する外貨建て一時払い保険の解約のうち、ターゲット型保険が約7割(22年度上期)を占めたと指摘。それを踏まえて重点的に検証を行った。

ターゲット型保険の一番の問題点は、以前の投資信託や仕組み債に見られた「回転売買」のような勧誘行動を販売員がしかねない点にあると筆者は考える。こうした点に対し、中間報告では「多くの重点モニタリング先

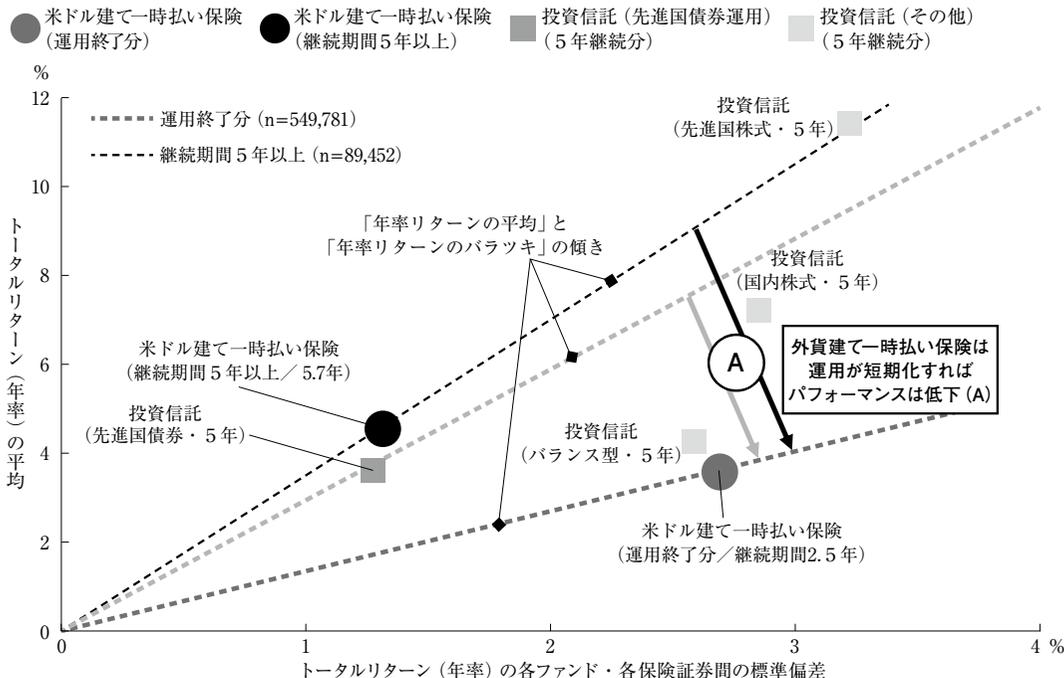
(注6)で乗換販売の実態を把握していない」としている。

また、中間報告によれば、ターゲット型保険を中心に、外貨建て一時払い保険では購入後4年間で約6割の解約が発生している。早期解約された保険の運用パフォーマンスは、継続期間5年以上の保険や同種商品に投資する投資信託に比べて劣後していたとの分析結果が示された(図表2)。目標値を達成して早期解約されたとはいえ、解約費用は控除されているためである。

報道によると、「苦情のあった契約の約7割が『110%以内』という低い水準を目標に設定」「地銀の中には『105%』という目標設定もある」とのことである。そもそも外貨建て保険は、顧客が相対的に高い利回りに魅力を感じて購入したはずである。そうであれば、仮に顧客が105%や110%の目標値を希望した場合でも、それが運用目的に照らしてふさわしいのだろうか。営業現場では、中間報告で示されたような分析結果を踏まえたアドバイスが求

〔図表 2〕

運用パフォーマンス分析 (米ドル建て／運用終了分)



(出所) 金融庁「リスク性金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営に関するモニタリング結果 (2023事務年度中間報告)」

められよう。また本部は、目標値の設定傾向に変化はないか等の事後検証を行い、必要に応じて商品性の見直しを図るなど、まさにプロダクトガバナンスの発揮が求められている。

今般の中間報告に合わせ、生命保険協会では「市場リスクを有する生命保険の募集等に関するガイドライン」(以下、募集ガイドライン)を改正した。その中で、生命保険会社に対し「目標値が設定されている契約の一覧等を(販売会社に対して)提供することが望ましい」としている。今後こうしたデータなどを活用し、例えば、営業店ごとに偏りはないかなどを検証することも一案かと思われる。

## 乗り換え販売の要因となるL字型の販売手数料

L字型の販売手数料とは、手数料率を時間軸で示した際にその形状がLに似ていることから付けられた俗称である。すなわち販売時の手数料が高く、2年目以降のフォロアアップに対する手数料は低くなっている。

もともと販売時に一括で支払う「I字型」が一般的だったところから、2年目以降のフォロアアップの対価としての意味合いと契約の継続を促すものとして広まったと聞く。だが、「手数料が高い」との批判を避けるため」との見方もある。

今回の中間報告では、ターゲット型保険に係る役割を見ると、「全ての重点モニタリング先で、初年度の負担(商品説明・契約等)に比べ、2年目以降から満期までの合計負担(顧客へのフォロアアップ等)の方が大きい状況が見受けられる」とする。例えば、初年度5・5%、2年目以降0・1%とするような手数料体系は、役務に係る負担に見合ったものとなっていないことが、乗り換え販売につながっている一因との見方である。

こうした指摘を受けて、生命保険協会は募集ガイドラインを改正。①販売会社の業務の対価としてふさわしいものとなっているか、②顧客に合理的な説明ができるものとなっているか、③顧客の意向に沿った商品の提案・説明を行うための適切な動

機付けとなつてゐるか——などの観点から手数料を設定することが望ましいとした。今後、手数料体系の見直しが進むと思われるが、こうした実績ベースの見直しとともに、販売員の業績評価についても、過度な販売推進とならないような工夫は引き続き必要かと思われる。

## 個別の問題の指摘から顧客の最善の利益へ

金融庁が投資信託、仕組み債、外貨建て一時払い保険と次々に問題点を指摘すると「それではいったい何を売って収益を確保すればいいのか」といった声も聞こえてくる。だが、その声は商品を販売する目線が先行したものであり、顧客の姿が見えてこない。もちろん営利企業である以上、収益は重要だが、「顧客の信頼を得られないビジネスに持続性はあるのか」といった論点も重要である。

資産運用立国実現プランにおいて「顧客本位の業務運営」の確保は重要な施策とされている。23年には金融商品取引法が改正

され、新たに「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」で、顧客の最善の利益を勘案しつつ、誠実かつ公正に業務を遂行すべきと規定された。

では、外貨建て一時払い保険は顧客の最善の利益に資する商品となり得るのか。資産運用会社は過去に販売会社の売りやすいテーマ型の投資信託の組成を行ってきた。それと同じように、例えば、105%のような低い目標値のターゲット型保険について、保険会社は組成会社として、顧客の利益より販売会社の販売推進を優先していいといえるのだろうか。

仕組み債も当初は、知識経験のある富裕層向けに一定の金額で販売されていたと認識している。だが、こうした層への販売が行き渡ると、次第に投資経験の十分でない顧客に対して退職金の運用対象として販売するなど、当初の想定顧客層から逸脱してしまつたのではないかと思われる。外貨建て保険についても、「保険の持つ機能や目的に合わせた販売から逸脱していな

いか」を保険会社・販売会社が連携して検証し、改善を繰り返すことで、顧客の信頼を獲得することが重要である。

金融庁は、個別の問題を指摘し本部や営業現場に対して改善を促す従来の手法から、経営陣がいかにプロダクトガバナンス態勢を構築し機能させているかといった点をより重視するようになっていふと思われ。プロダクトガバナンスの態勢構築は、個々の商品に対するものではなく商品横断的なものである。資産運用立国の実現に向けて、今こそ資産運用会社や保険会社と販売会社が、健全な連携と牽制を働かせることで、「もぐら叩き」を過去のものとすることが必要ではないか。

(注) 1 「市場リスクを有する生命保険の販売手数料を開示するにあたって特に留意すべき事項」  
2 「金融事業者は、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、個別に購入することが可能であるか否かを顧客に示すとともに、パッケージ化する場合と

しない場合を顧客が比較することが可能となるよう、それぞれの重要な情報について提供すべきである」との内容。

3 2019年8月および20年7月公表の「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

4 2022年6月公表の「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」

5 「リスク性金融商品の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果」

6 主要行等6行、地域銀行グループ13先、保険会社8社。

ながさわ としお

84年太陽神戸銀行(現三井住友銀行)入行。デリバティブ業務、リスク管理業務等に従事。11年金融庁入庁。「顧客本位の業務運営」のモニタリング等に従事、19年から主任統括検査官。20年金融庁を任期満了につき退職。21年3月から現職。21年5月からQUICKに兼務出向。