



## I-OWA マンスリー・セミナー講演より 金融消費者問題の実情と課題

講演：永沢 裕美子氏  
レポーター：赤堀 薫里

### 永沢 裕美子(ながさわ ゆみこ)氏プロフィール

Foster Forum 創設メンバーで、事務局長として活動してきたが、2018年6月に地方金融機関の社外取締役就任のため、事務局長を退任し、現在は一般会員として当会世話人を務めている。

1984年東京大学教育学部を卒業後、日興証券に入社。アナリスト業務や資産運用業務に従事した後、投資信託部にて商品企画や制度調査を担当。その後 Citibank に移り、Consumer Investments(個人投資部)の立ち上げなどを担当。2001年に退職し、投資信託制度の研究生活に入るとともに当会を立ち上げ、活動してきた。

現在、金融庁参事・金融行政モニター委員(2016～)を務めている。金融審議会委員として10年間(2009年～2018年)、現在は金融審議会・市場ワーキンググループと金融制度スタディグループに特別委員として参加する他、金融経済教育分野では金融広報中央委員会・金融経済教育推進会議委員(2013年～)や消費者庁の消費者教育推進会議の第3期委員(2017年～)を務めている。金融分野の消費者トラブルの解決に国民生活センター紛争解決委員会特別委員(2010年～2019年)として関与した経験から、その分野での執筆・研修講座の講師も行なっている。消費生活アドバイザー(第27期)として公益社団法人 日本消費生活アドバイザー・コンサルタント・相談員協会(NACS)でも活動しており、2018年6月より代表理事・副会長。著書として『生涯学習の基礎』(鈴木真理他との共著、学文社、2011年)の他、『くらしの豆知識』(国民生活センター)はじめ新聞・雑誌で金融商品に関する記事等を執筆している。

2006年にお茶の水女子大学大学院博士課程前期(生活経済学専攻)を修了後、早稲田大学法科大学院(ロースクール)にて学び2012年に修了(法務博士)。

2004年に「良質な金融商品を育てる会(フォスター・フォーラム)」を設立しました。当時、私たちは、最後の瞬間まで上品で品格のある自立した人生を送りたいと思い、そのためには、お金は重要であり、資産形成・管理に、信頼できる良質な金融商品が必要ではないのかと感じました。その中で役割として大きいはずの日本の投資信託はひど過ぎる。そこで、投資信託を中心に意見書を提出しようと、ほそぼそと始めたのが2004年のことです。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そのときに良質な金融商品とは何か、定義を設け私たちが考える良質な金融商品を議論して決めたのが次の4点です。

1. シンプルな商品であること
2. コストが合理的に見えること
3. 組成の段階から適合性の原則(販売の段階から適合性の原則というは入っているが、組成の段階から)
4. 受託者責任(フィデューシャリーデューティー)を全うすること



私たちができることは限られています。しかし、自分たちの行動が、信頼作りに役立つことを願ったのです。また、投資商品は価格が動き、元本の保障がありません。最終的に何が自分たちにとって価値なのか、納得ができて信頼できるのか、ということを理解してもらうことが重要です。それが品質判断の基準としての4つのポイントです。

私は2010年から10年間、国民生活センターで紛争解決委員として様々なトラブルを扱っていました。ノックイン投信を巡る紛争や、学資保険の「元本割れ」を巡る紛争。高齢者の上場ETFを巡る紛争。最近特に話題になっている銀行窓販で主力の外貨建ての一時払い保険。SNSで知り合い、いろいろなセミナーで教材を買わされるという情報商材を巡る紛争は、若い方が中心です。このようなトラブルが時代とともに上がってきています。

「100万円払って気楽に1000万円儲けられる話があるはずがない」という発想がない方が多い。もう一つ最近力を入れているのが、レンタルオーナー商法の被害を防止するための法改正です。レンタルオーナー商法の元祖は、豊田商事事件です。86年に規制が作られましたが、基本、営業は自由なので、被害はずっと続いています。ほとんどお金は返らない状況です。もちろん、これは自転車操業であるポンジ・スキームです。自分たちが使い込んでどこにお金があるのか見えない状況でした。

被害者にならないために身につけてもらいたい3つのことは、

- ① 投資話がきたら、金融事業者として登録「免許」があるのかの確認をしてほしい。
- ② 上手い儲け話は存在しないという常識を持つ。
- ③ この会社はどうやって儲けているのだろうということを考えてみる。

この3点が、とても大事だと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

トラブルの場になった時に両方から意見を聞きます。事業者は自分たちに非がないと言い張り、消費者は事業者に騙されたと言います。その間を埋めていくことは大変難しい。一つ一つの事実を聞いて丹念に積み上げていきますが、最終的には消費者は勝てません。

一つには立証責任という、自分がいくら損を与えられたのかという証明を、被害者側、消費者側がしなくてはいけないという非常にハードルの高い問題があります。やはり売り方において、全ての人が損しているわけではない。そういう意味では個別の事例でトラブルになっている場合、本人にも何かがあるわけです。返してほしいと言われても、返す理由を法的に見つけることは難しい。結果的に、いろいろなところで和解が行われています。10万円以下の和解金というかたちで、損害賠償は認めないというケースが一般的です。

もし争うということであれば、ADRを紹介しています。基本的には、紛争は弁護士さんになりますが、ADRを使うと訴訟と比べてお金が掛からない。非公開であるという特色を持っています。裁判は、どんなひどい裁判例も公開しているので、世の中に出ています。ADRは非公開なので世の中に出ていきません。

金融商品の分野で利用できるADRの分野は、各金融業界の団体が金融ADRを作っています。講演の初めに1984年に岡本さんと出会い、アナリストの卵としてスタートし、良質な金融商品を育てる会(フォスターフォーラム)を設立。金融分野の消費者問題に取り組まれるまでの軌跡をお話しいただきました。後半では、鋭い視点で切り込まれた、フォスターフォーラムからの「運用報告書の利用価値を高めるため」の提言や「資産運用業高度化プログレスレポート2020」への意見の解説、今後の展望をお話しいただきました。



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より フリーディスカッション

参加者 | 「健全なサステナブルな手数料」とは、どのようなことを想起されていますか？

永沢 | そもそも「健全な」という意味も、「手数料」という意味も、人によって定義がいろいろあると思います。「健全な」という意味を考えることが今年の課題でもあります。まずは、ひとつ消費者の間には安いことが良いと思っている傾向があります。消費選択のシグナルの一つの基準にコストの安さというものがあります。そのコストの中の内訳をみてみます。あるサービスに対して正当な価格が払われているのかどうかという確認。消費者側から見て、安い方が良いという中での健全性は一つあると思っています。しかし、どのようにコストが決まっているのか、それが適正なものであるのか。それは一つの健全性だと思っています。投資信託だけではなく、金融商品の競争が激しくなり、どんどん値下げが進められていく中で、「安い」とか「無料」で出され、私たちがその投信に親しんで使い始めたところで、「終わり」もしくは「有料」になることがあります。このサービスに対して、本当に持続可能でこの価格が設定されているのか、持続可能でやっていけるのかという視点が今の金融の世界の価格にあるのか、ということ、かねがね疑問に思い始めています。議論をもっとしていけたらなと思っています。

参加者 | 値下げは、消費者にとってわかりやすいメリットのシグナルになると思います。健全性の観点からすると、例えば投信会社が信託報酬をどんどん下げる。でもインフラのコストが下がっていないのに下げるといことは、他の信託報酬が高いファンドから得られる報酬を他で埋めているということが、会社の中で起こっているはず。「それって健全なのかしら？」とか。健全という意味はたくさんあると思います。私たちの問題提起は、「報酬を健全化しよう」ではなくて、「健全な手数料とは何か」ということです。そういう意味で今年はいろいろな観点から議論が進められています。何か結果として提案できるようなことがあればいいなと思っています。

参加者 | 世の中、安ければ良いという方向に極端に流れている。お役所の指針もそんな感じですね。安ければ良いという方向に流れすぎていることに危機感があった。それでは儲からない業界が良いサービスをできるわけがない。ネット証券で口座管理料が安ければ安いほどいい、という流れの中で、スルガ銀行みたいなものが出てきています。安ければ安いほどいいという感覚が「ちょっとまずいんじゃない？」という問題意識で、このテーマを設立しました。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 手数料の中には、投信の販売手数料以外に、FP の方の有料相談や承認販売ではない手数料も含めたアドバイスに対しての手数料も含んでこのテーマを決めています。初回の際はフィデリティーの方にも来ていただいて、アドバイスに対しての手数料がどのように世の中に受け入れられて、ビジネスとして成り立っていくのかという話も勉強会でやりしました。いわゆる金融にまつわるもので、対価として払わないものに対して、全うなサービスはないと思っています。何に対して対価を払い、いくら払っていくのか。消費者にとっても業界で仕事をする人にとってもあるべき姿なのかということを考えるというのが、今年のテーマだと認識しております。

永沢 | 5 月はフィデリティーの久保田さんと野尻さんに来てもらいました。英国では、アドバイスに対する手数料をお客様からしか取ってはいけない。その辺、日本はどうなのかという話も聞きました。海外でどのような議論がされて、どのような規制になっているのかということが非常に勉強になりました。7 月はマネーフォワードの人に来てもらいました。あそこは無料の家計アプリのサービスをやっています。無料であることの対価。収入はどのように収益構造ができているのかとか。ほとんど広告という話でした。公正取引委員会がこの分野に入り、金融の手数料について非常に問題意識を持って動いているということを勉強し始めたところなんです。

岡本 | 投信の健全な手数料について、アクティブとインデックスでは違うと思います。アクティブは、そこでどれだけプラスアルファが安定的に取れるのか。要するに取っているリスクを維持していくことのコスト。これは証券分析も関わってくることなので、それなりに高いリスクを取るところほど、高いフィーを取る可能性はあると思います。インデックスの場合、規模の経済が働くので、資産額が大きくなればなるほどコストは逆に減っていきます。アクティブは集まるお金が大きくなればなるほどコストがどんどん掛かってきます。そういう意味では、インデックス運用の場合、安い方がいいでしょう。インデックスの場合、例えば議決権行使をどうするのかなどの問題がありますが、単純化して言えば、規模が大きければ安くなるでしょう。ただそこで今みたいに規模をとるために値段を下げていくというのは本来ではない。それは逆です。大きくするために運用報酬を下げるのではなく、大きくなった結果として運用報酬が下がるのが本筋です。規模のための値下げの一番の問題点は持続可能性が損なわれていくことです。インデックスで長期投資をしようという人がいたときに、こんな安いフィーで続けられるのか。バンガードみたいにメインのビジネスとして固定してやっていけばいい。でも金融機関の一部としてやっている場合、例えば非常に大きな金融不況が来たとき、トップから「こんな儲からないもの、やめちゃえ」という話になったらどうするのか。それでも耐え得るようなものが健全性だと思います。

最後にアドバイスという話が出てきました。英国で 2012 年金融商品販売制度改革(リテール・ディストリビューション・リフォーム)が施行されています。米国でも営業する人たちは適合性、運用する人はフィデューシャリー・デューティの順守が要求されています。適合性の方



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は証券業協会のルールです。フィデュシャリー・デューティは SEC のルールとはっきり分かれています。適合性に関しては、販売員にベスト・インタレストという規制が出て、さらに一段と厳しくなってきました。要するに英国圏や米国では、アドバイスと販売は別物だということが、非常に明確です。

そこで私たちは「みんなのお金のアドバイザー協会～FIWA®」を立ち上げたのです。アドバイスはアドバイスとして価値がなくてはいけないものだから有料なのです。バンガードがアドバイザー・アルファということを言っています。適切なアドバイスをすることによって2%ともいわれるリターンのアルファが得られる。正確に言えば、得られるというよりも、本来得ているけれど、適切でない場合には2%ぐらい損するという事だと思えます。アドバイスというのは本当に一つの職業だということを確認していかななくてはならない。

参加者 | 証券会社で起こるトラブルと、郵貯や銀行で起こるトラブル双方をご経験されていると思いますが、銀行の方が根は深いのではないですか？というのは、皆、証券会社は最初からうさん臭いと思っていますが、銀行や郵便局は信頼しています。信頼しているからこそ裏切られた時の怒りが大きいみたいなことはありませんか？

参加者 | 全くその通りです。個別紛争の解決のときは、解決しやすいものは、個別に事由があり、販売したセールスに大きな問題があったという場合。説明が足りなかった、間違っていた、そのような理由をつけることで解決しやすいものです。法律的な解決なのでその理由がないと解決ができない。それに対して銀行で売られたものは、そのプロセスにおいて一応間違いがないことが大前提になっているため、銀行は頑として認めません。扱うものは保険商品のトラブルです。銀行は販売プロセスに関して間違いがあることは認めない。商品のパンフレットに問題があるのではないかという話になると、全ての商品に波及するので、生命保険会社は徹底して戦ってきます。だから保険のトラブルはすごく解決が難しい。それに対して証券の方は、担当者と証券会社の法務部も慣れっこになっているので、相場観みたいなものがあるのと、だいたいついては弁護士さんが「これぐらいで」という手打ちをするところがあります。証券会社は非を認めることを前提に、保険会社は非を認めないことを前提になっています。そこに大きな違いがあると思います。

参加者 | 僕は二年前から NISA や iDeCo を始めた一般の消費者ですが、今日みたいなお話を聞かせていただいてラッキーだと思いました。岡本先生の虎屋のお話の中で出てきた「伝統とは革新の連続である」という言葉から、米国の神学者のニーバーの「変えられる物を変える勇気を。変えられない物を受け入れる勇気を。そして、両者を識別する知恵を与えたまえ」という言葉を思い出しました。これを虎屋の言葉に当てはめて考えてみると、変えられる物を変える勇気、これは時代に合わせて革新していくということと、和菓子というカテゴリーの中で変えられない和菓子の中で戦う冷静さ。それとして両者を識別する知恵を与えたまえということだと思えます。この言葉は第二次戦時中の言葉のようです。いろいろ大変な



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

時期で、どうやって生き残っていくのかというところを僕自身も個人の投資家としてそういった目線で投資をしていきたいなという感想です。

岡本 | ラインホールド・ニーバーのいい言葉ですね。これを投資に当てはめると「コントロールできることをコントロールする。コントロールできるものはアセットアロケーションであり、コストとリスク。コントロールできることをしっかりコントロールして結果として出てくるものがリターンなのです。でも、みんなコントロールできないリターンをコントロールしようとする事で失敗するんですね。今日もいろいろな議論が出て、とても良かったと思います。どうもご参加ありがとうございました。