英国 FCA による「ターゲット型サポート」の提案
－中間層向け投資アドバイスの展開と課題－

加藤　雅貴、大川　隼人

▌要　約▐

1. 英国では、中間層を中心に一部の投資家層がファイナンシャル・アドバイザー（FA）から投資アドバイスを受けることができない「アドバイス・ギャップ」問題が継続している。金融行為監督機構（FCA）は、アドバイス・ギャップの解消に向け、コア投資アドバイスなど新たな投資アドバイスの枠組みを模索してきたが、担い手の負担軽減と収益化が課題となってきた。
2. こうした実情を踏まえ、2025 年 6 月、FCA は新たな枠組みとなるターゲット型サポート（targeted support）に関する市中協議文書を公表した。ターゲット型サポートでは、①アドバイスの既製化、②緩和的な適合性基準の新設、③内部相互補助（cross-subsidisation）の容認、という 3 点の特徴を以って、担い手の負担軽減及びサービス提供に係る原資確保が試みられている。
3. ターゲット型サポートに対し、業界からはアドバイス・ギャップの解消に繋がると期待する声がある一方で、コスト負担や投資アドバイスの枠組みの複雑化を懸念する向きもある。
4. 日本においても中間層の資産形成への関心は高まりを見せているが、金融事業者が投資アドバイスに係るコストを回収することが難しいのが実情である。今後のわが国における中間層への資産形成支援の在り方を考えるうえでも、英国の枠組みが持続的に機能し得るのかどうかは注目に値しよう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・橋口達・磯部昌吾「英国における初心者投資家へのアドバイス提供の施策－規制緩和を提案する英国 FCA－」『野村資本市場クォータリー』2023 年春号。
・関田智也「英国の投資アドバイス・ギャップ解消に向けた試行錯誤－サービスの低コスト化と担い手確保の両立に向けた模索－」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号。

Ⅰ 英国における「アドバイス・ギャップ」問題

英国では、中間層を中心に一部の投資家層がファイナンシャル・アドバイザー（FA）から投資アドバイスを受けることができない「アドバイス・ギャップ」問題が継続している。端緒は、2012 年末から金融行為監督機構（Financial Conduct Authority、以下 FCA）が実施した個人向け金融商品販売制度改革（Retail Distribution Review、以下 RDR）[1]である。RDR により、FA の投資アドバイスに係る収入源が個人投資家から直接受け取る手数料に限定され、また、各種規制強化に伴い規制対応へのコストも上昇したことで、1 顧客当たりの収入を高める必要が生じた。結果、FA は富裕層向けの投資アドバイスに傾注することとなった。例えば、2016 年にプロフェッショナル・ファイナンシャル・アドバイザー協会（APFA、当時）が行った調査によると、69%の FA が過去 12 か月間で新規顧客の受入を拒否したことがあり、そのうち 43%が理由として、その顧客に投資アドバイスを提供することが収益面で見合わなかった、と回答している[2]。

そのような状況を踏まえ、FCA は中間層に投資アドバイスを提供する担い手を確保すべく、新たな投資アドバイスの枠組みを模索してきたが、依然、必要な投資アドバイスを受けられない投資家層が一定数存在する状況が続いている。例えば、2024 年に FCA が実施した調査では、過去 1 年間に FA 等による投資アドバイスを受けていないが、10,000 ポンド以上の投資可能資産を現金で保有している成人は約 700 万人おり、そのうち 24%は投資についてよく知らないことを理由に投資していないと回答している[3]。

こうした実情を踏まえ、2025 年 6 月、FCA は新たな投資アドバイスの枠組みとなる「ターゲット型サポート（targeted support）」に関する市中協議文書[4]を公表した。FCA 及び英国政府[5]は、2025 年内に規則を最終化し、2026 課税年度までにサービスの提供を開始することを目指している。

本稿では、今般、導入が企図されているターゲット型サポートについて、アドバイス・ギャップの解消に向けた FCA のこれまでの取組みを踏まえつつ、その特徴や課題等を論じる。

Ⅱ アドバイス・ギャップの解消に向けた FCA の模索

英国における投資に関する情報提供は、ガイダンスとアドバイスに大別される。ガイダンスとは、事実に基づく一般的な情報提供を指し、顧客への特定の商品や投資行動に係る個人的推奨（personal recommendation）は含まれない。一方、アドバイスとは、特定の商品

1 RDR では、主に①運用会社から FA へのコミッションの支払い（キックバック）の禁止、②FA の種類の明確化（独立 FA〔IFA〕の要件明確化）、③FA の資格要件及び継続研修の高度化を通じて、投資アドバイスの質及び透明性の向上を企図。RDR については、田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫る RDR」『野村資本市場クォータリー』2013 年春号（ウェブサイト版）を参照。

2 HM Treasury and FCA, “Financial Advice Market Review - Final Report,” March 14, 2016.

3 FCA, “Financial Lives 2024,” May 16, 2025.

4 FCA, “Supporting consumers’ pensions and investment decisions: proposals for targeted support,” June 30, 2025.

5 前掲脚注 4 及び UK Government, “Financial Services Growth and Competitiveness Strategy,” July 15, 2025.

や投資行動に係る個人的推奨を指し、個々の顧客のニーズや状況を考慮したうえで提供される。また、アドバイスについては 2000 年金融サービス市場法（Financial Services and Market Act 2000、以下 FSMA）の規制活動として適合性規則等を遵守することが求められる。

FCA は、アドバイス・ギャップの解消に向け、従来のアドバイスから規制等を緩和した新たな枠組みの策定とその整理を試みてきた。具体的には、コア投資アドバイス（Core Investment Advice）、ターゲット型サポート、簡易アドバイス（simplified advice）及びガイダンスとアドバイスの境界の明確化[6]が挙げられる（図表 1）。

図表 1　FCA によるアドバイス・ギャップ解消に向けた近年の取組み

2022年11月	コア投資アドバイスに係る市中協議
2023年8月	コア投資アドバイスの導入見送り
2023年12月	コア投資アドバイスの見送りを踏まえた新たな施策提案 ・ターゲット型サポート ・簡易アドバイス ・ガイダンスとアドバイスの境界の明確化
2024年12月	ターゲット型サポート（年金限定）に係る市中協議
2025年6月	ターゲット型サポートに係る市中協議
2026年～ （予定）	簡易アドバイスに係る市中協議 ガイダンスとアドバイスの境界の明確化

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

コア投資アドバイス[7]は、アドバイスの対象を株式型 ISA（Stocks & Shares ISA）[8]で保有する商品・金額に限定する枠組みであり、コア投資アドバイス専用の緩和的な FA 資格（コア投資アドバイザー）を設けることなどにより FA の負担軽減を企図したものであった。しかし、アドバイスの対象となる金額が ISA の年間投資上限額である 20,000 ポンドと少額に留まることで、顧客から得られる手数料が限定的であり収益化が困難であることなどから、業界の賛同を得られず導入が見送られた。

コア投資アドバイスの導入が見送られた後、FCA が新たに提案した施策の 1 つが「ターゲット型サポート」である。FCA は同時に、簡易アドバイスの提案及びガイダンスとアドバイスの境界の明確化も企図しており[9]、これらは2026年以降に改めて詳細が公表される予定である。なお、ターゲット型サポート及び簡易アドバイスは、既存のガイダンスとアドバイス（包括的アドバイス）の中間的な位置付けとなることが想定されている（図表 2）。

---

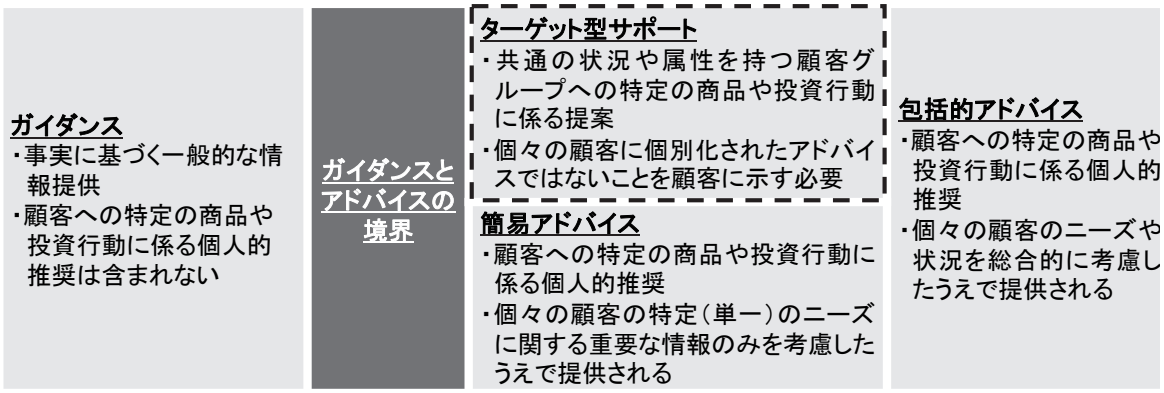
6 ガイダンスとアドバイスの境界が不明確であることにより、金融事業者が、規制対象となるアドバイスに該当することを懸念しガイダンスの提供を躊躇してしまうことが従前からの課題とされている。明確化の一環として、2018 年 1 月に改正された FSMA の下部規定である規制活動令では、顧客の状況を勘案する適合性評価を伴うもの（個人的推奨に該当するもの）をアドバイスと整理した。詳細については、神山哲也「英国の投資アドバイスに係る規制改革」『野村資本市場クォータリー』2018 年春号を参照。

7 コア投資アドバイスについては、橋口達・磯部昌吾「英国における初心者投資家へのアドバイス提供の施策－規制緩和を提案する英国 FCA－」『野村資本市場クォータリー』2023 年春号を参照。

8 ISA は、日本の少額投資非課税制度（NISA）のモデルとなった英国の非課税貯蓄・投資制度であり、ISA 内で得られる利子、配当及び譲渡所得が非課税となる。保有商品や資金使途によって、株式型 ISA、預金型 ISA、イノベーティブ・ファイナンス ISA、ライフタイム ISA があり、これらの合計年間拠出額の上限は 20,000 ポンドである（UK Government, “Individual Savings Accounts 〔ISAs〕”）。

9 簡易アドバイス及びガイダンスとアドバイスの境界の明確化については、関田智也「英国の投資アドバイス・ギャップ解消に向けた試行錯誤－サービスの低コスト化と担い手確保の両立に向けた模索－」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号を参照。

図表 2　ターゲット型サポートの位置付け



（出所）FCA, “Supporting consumers’ pensions and investment decisions: proposals for targeted support,” June 30, 2025 より野村資本市場研究所作成

両制度の違いとして、例えば、ターゲット型サポートは共通する性質を持つ顧客グループを対象としたアドバイス（後述）である一方、簡易アドバイスは個々の顧客へのアドバイスである点等が挙げられる。FCA は、両制度が補完する形でアドバイス・ギャップが解消されることを期待している。

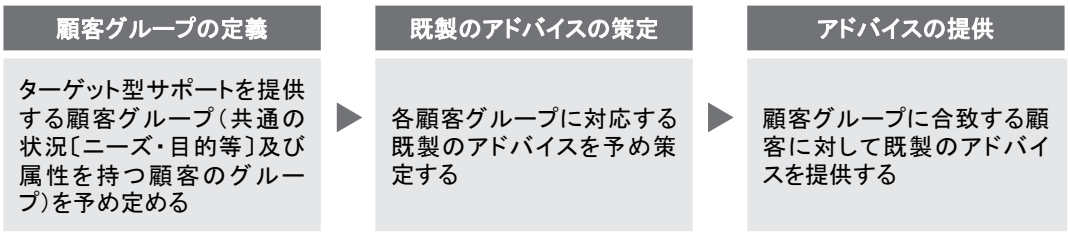
Ⅲ　ターゲット型サポートの提案

ターゲット型サポートでは、コア投資アドバイスへの業界からの批判も踏まえ、①アドバイスの既製化、②緩和的な適合性基準の新設、③内部相互補助の容認、という 3 点の特徴を以て、担い手の負担軽減及びサービス提供に係る原資確保が図られている。

１．アドバイスの既製化

ターゲット型サポートの最大の特徴は、共通する状況（ニーズ・目的等）や属性を持つ顧客を顧客セグメントとしてグループ化し、各顧客セグメントに対応する既製のアドバイスを提供する点である（図表 3）。市中協議文書では具体例として、高コストのファンドに投資している顧客（顧客セグメント）に対して、より低コストで価値の高い特定の代替商品を提案（既製のアドバイス）したり、年金を持続不可能なペースで引き出している顧客（顧客セグメント）に対して、適切な引き出し率を提案（既製のアドバイス）したりすることが挙げられている。既存のアドバイスが、顧客のニーズや状況を総合的に踏まえオーダーメイドで提供されることと比較すると、簡素化された枠組みと言える。

図表 3　ターゲット型サポートを提供するまでの流れ



（出所）FCA, “Supporting consumers’ pensions and investment decisions: proposals for targeted support,” June 30, 2025 より野村資本市場研究所作成

また、一部のハイリスクな商品[10]を除き対象商品や金額に係る制限はなく、年金[11]に関するアドバイスも提供可能である。そのため、コア投資アドバイスと比較して、対象顧客や提案できる商品の幅は広く、より柔軟に顧客と接点を持ちアドバイスを提供することが可能となっている。

２．緩和的な適合性基準の新設

ターゲット型サポートは FSMA に係る規制活動令（Financial Services and Market Act 2000〔Regulated Activities〕 Order 2001）の改正案[12]において、既存のアドバイスとは異なる新たな規制活動として規定される。そして、適合性基準についても既存の FCA 規則の対象外となり、ターゲット型サポートに特化した規則において顧客が適切なアドバイスを享受できるよう設計されている（図表 4）。例えば、既製のアドバイスについては、対応する顧客セグメントが想定するすべての個人の、共通するニーズや目的を満たすと合理的に考えられるものである必要があることなどが規定されている。

また、顧客からターゲット型サポートと既存のアドバイスが誤認されることを防ぐ観点から、顧客セグメントにおける共通する状況（ニーズや目的）や属性は過度に個別化されるべきではないとしている。そのため、既存のアドバイスのように詳細な顧客情報に基づき適合性を判断することは不要とされている。コア投資アドバイスにおいては、既存の適合性基準に則りつつも一部が簡素化され、簡易に適合性を判断する場合の具体例が示される形が取られていたが、ターゲット型サポートでは抜本的な簡素化が施されている。

[10] 非上場株式や非上場債券といった制限付きマスマーケット投資（Restricted Mass Market Investment）及び機関投資家向けファンドである適格投資家スキーム（QIS）や投機的な非流動証券（SIS）といった非マスマーケット投資（Non-Mass Market Investments）などの購入又は申込を推奨してはならないとされている。

[11] 退職後の年金資産の受取方法の 1 つである終身年金（annuity）については、特定の商品を明示的に指す提案をしてはならないとされている。FCA は、終身年金について、一度契約すると解約が難しい商品であることから、ターゲット型サポートではなく詳細な顧客情報に基づくアドバイスが提供されるべきとしている。

[12] HM Treasury, “Targeted Support‐Draft Statutory Instrument,” July 15, 2025.

図表 4　新設された適合性に関する規定（概要）

顧客セグメントの定義	状況	・共通する状況（ニーズや目的）は、ターゲット型サポートの提供によって、合理的に満たされ、また、ターゲット型サポートを受けなかった場合よりも良い結果を得ることができるものである必要がある
	属性	・共通する属性とは、顧客が顧客セグメントと合致するために、有するべき属性（包含属性）及び有するべきでない属性（除外属性）を指す ・包含属性とは、それを有している場合に、顧客が既製のアドバイスに適合する要素を指す ・除外属性とは、それを有している場合に、顧客が既製のアドバイスに適合しない要素を指す
既製のアドバイスの策定		・既製のアドバイスは、対応する顧客セグメントが想定するすべての個人の、共通するニーズや目的を満たすと合理的に考えられるものである必要がある
アドバイスの提供		・顧客が顧客セグメントに合致すると確認した場合にのみ、既製のアドバイスを提供できる ・顧客セグメントに合致するとは、以下を確認した場合を指す (a)顧客が、その顧客セグメントが対象とする状況にあること (b)顧客が、その顧客セグメントに係るすべての包含属性を有していること (c)顧客が、その顧客セグメントに係る除外属性を一切有していないこと

（出所）FCA, “Supporting consumers’ pensions and investment decisions: proposals for targeted support,” June 30, 2025 より野村資本市場研究所作成

３．内部相互補助の容認

ターゲット型サポートは中間層を含む多くの顧客が利用できるよう、金融事業者の収益性の観点からも施策が講じられている。FCA は、金融事業者がターゲット型サポートを無料で提供することを期待する旨を市中協議文書に明記しており[13]、その代わり、無料で提供した場合の収益性を勘案し、RDR 以降禁止されていた内部相互補助（cross-subsidisation）をターゲット型サポートに限り容認することとしている。内部相互補助とは、ある事業で得た収益を別の事業で生じた損失の補填に充てることを指す。したがって、金融事業者はターゲット型サポートの提供に係る費用を他の商品・サービスに係る手数料収入等で補填することが可能となる。

FCA の調査によれば、ほとんどの金融事業者はターゲット型サポートを既存サービスの延長とみなし、顧客から追加の費用を徴収せずに提供する予定とされている[14]。なお、損失の補填が容易なのは、様々なサービスを提供する大規模な垂直統合型の金融事業者[15]であり、FCA も内部相互補助の容認がこれらの金融事業者に有利に働く可能性を認めている。

Ⅳ　業界からの評価と今後の展望

業界からの初期的な評価としては、ターゲット型サポートを通じたアドバイス・ギャップの解消を期待する声がある一方で、コスト負担や投資アドバイスの枠組みの複雑化を懸念する向きもある。

[13] 有料で提供することも認められる。
[14] 前掲脚注 4 参照。
[15] 垂直統合型企業については、荻谷亜紀「個人向け金融商品販売制度改革（RDR）以降の英国投資サービス業界における製販融合の動き」『野村資本市場クォータリー』2016 年秋号を参照。

肯定的に捉えている金融事業者からは、アドバイス・ギャップの解消のほか、ターゲット型サポートを契機として、将来的に本格的なアドバイスへ移行する潜在的な顧客獲得が期待できるとの声が上がっている。例えば、生命保険や年金商品を販売するエイゴンは、ターゲット型サポートが、アドバイスを受ける人の増加を促進し、将来的に包括的なアドバイスを提供する顧客を獲得するための足掛かりになるとの見方を示している[16]。

一方で、コスト負担への懸念は拭えず、例えばコンプライアンス助言会社の B－コンプライアントは、中小の投資アドバイス提供業者は必要なコストやリソースの面から導入が難しいとの見解を示している[17]。加えて、先述のとおり、内部相互補助が機能しやすいのは大規模な垂直統合型の金融事業者であることも踏まえると、特に中小の金融事業者ではコストの回収が容易ではないと推察される。

また、投資アドバイスに係る枠組みの複雑化に対する懸念の声もある。実際に FCA が行った実験では、「現預金を中リスクの既製投資ポートフォリオに投資する提案」をターゲット型サポートとして提供したところ、包括的アドバイスと誤認した実験参加者が 41%にのぼった[18]。投資アドバイスに係る枠組みの違いが顧客からみると不明瞭である中、独立 FA（IFA）向けプラットフォームを運営するアバディーン・アドバイザーは、提供されたサービスへの認識の違いが顧客からの信用失墜をもたらすリスクを指摘している[19]ほか、顧客からの苦情やそれに伴う対応コストを懸念する向きもある[20]。このような懸念に対し、FCA は 2026 年以降、ガイダンスとアドバイスの境界の明確化に係る既存の指針を整理し、ターゲット型サポートを提供する金融事業者向けにも新たな指針を示す予定である。

日本においても、少額投資非課税制度（NISA）の抜本的拡充・恒久化などを契機に中間層の資産形成への関心は高まりを見せており、そのような層に対して支援を提供することは重要と考えられる。他方、2024 年に日本証券業協会が実施したアンケート調査によれば、対価を支払ってでも金融事業者から提案や助言等を受けてもよいと考える個人投資家は少なく[21]、金融事業者が投資アドバイスに係るコストを回収することが難しい投資家層が多くを占めるのが実情である。今後のわが国における中間層への投資アドバイスを含めた支援の在り方を考えるうえでも、ターゲット型サポートをはじめ、アドバイス・ギャップ解消を試みる英国の枠組みが持続的に機能し得るのかどうかは注目に値しよう。

16 “FCA unveils ‘targeted support’ proposals to bridge advice gap,” *Professional Paraplanner*, June 30, 2025.
17 “Targeted support a challenge for small firms but there are opportunities,” *FT Adviser*, July 16, 2025.
18 前掲脚注 4 参照。
19 “Noel Butwell: Targeted support can help reshape financial advice,” *moneymarketing*, August 4, 2025.
20 “Who will fund the FCA’s proposed targeted support services?” *FT Adviser*, July 10, 2025.
21 証券会社等からの提案・助言・情報提供サービスについて、対価を支払って受けてもよいと回答した有価証券保有者は 14.8%に留まる（日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」2024 年 12 月）。