

---

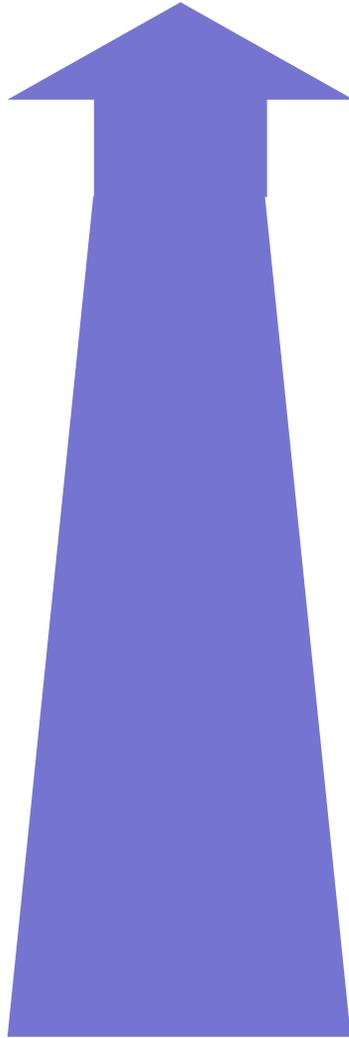
# 米国IFAは主流となるか？

---

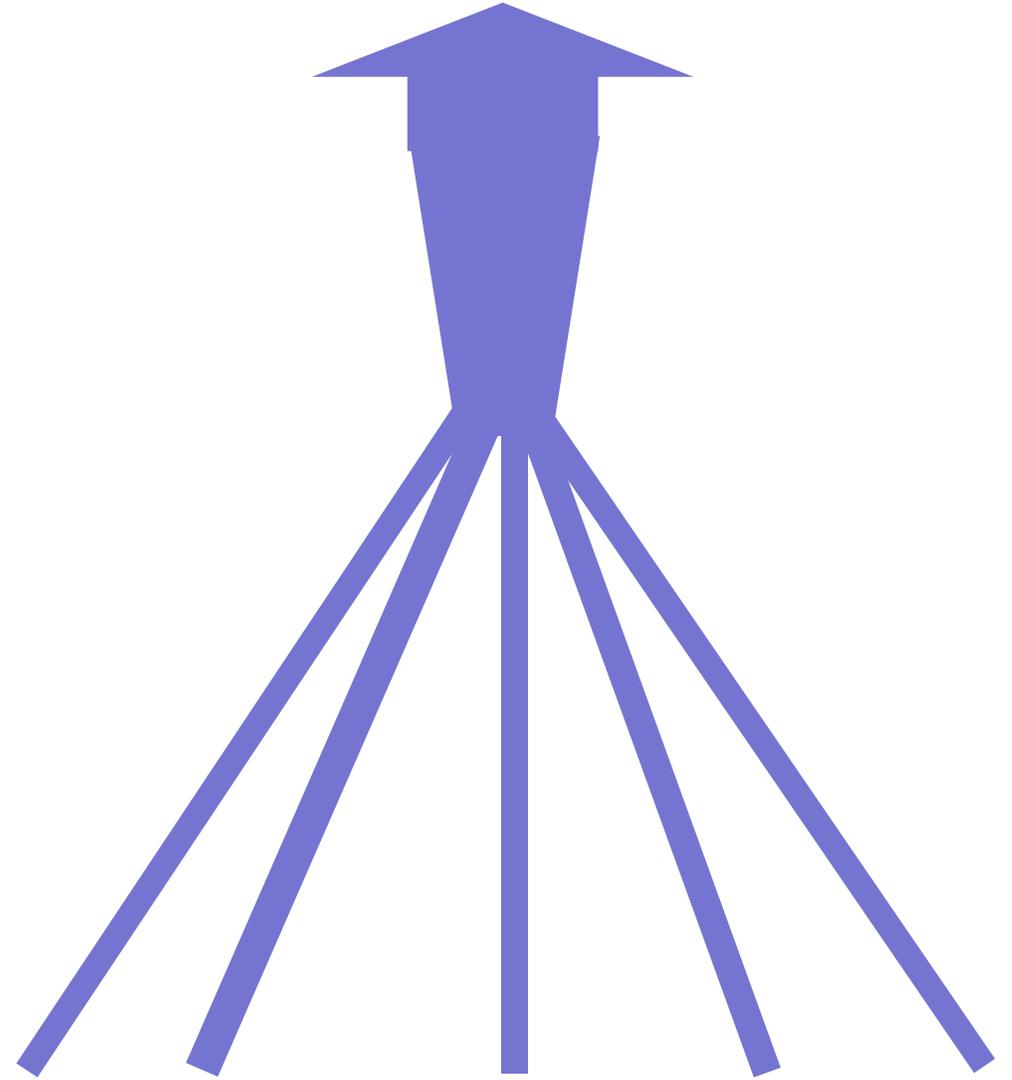
明治大学国際日本学部  
特任教授 沼田優子

# 米国IFAは主流になれるのか？

---



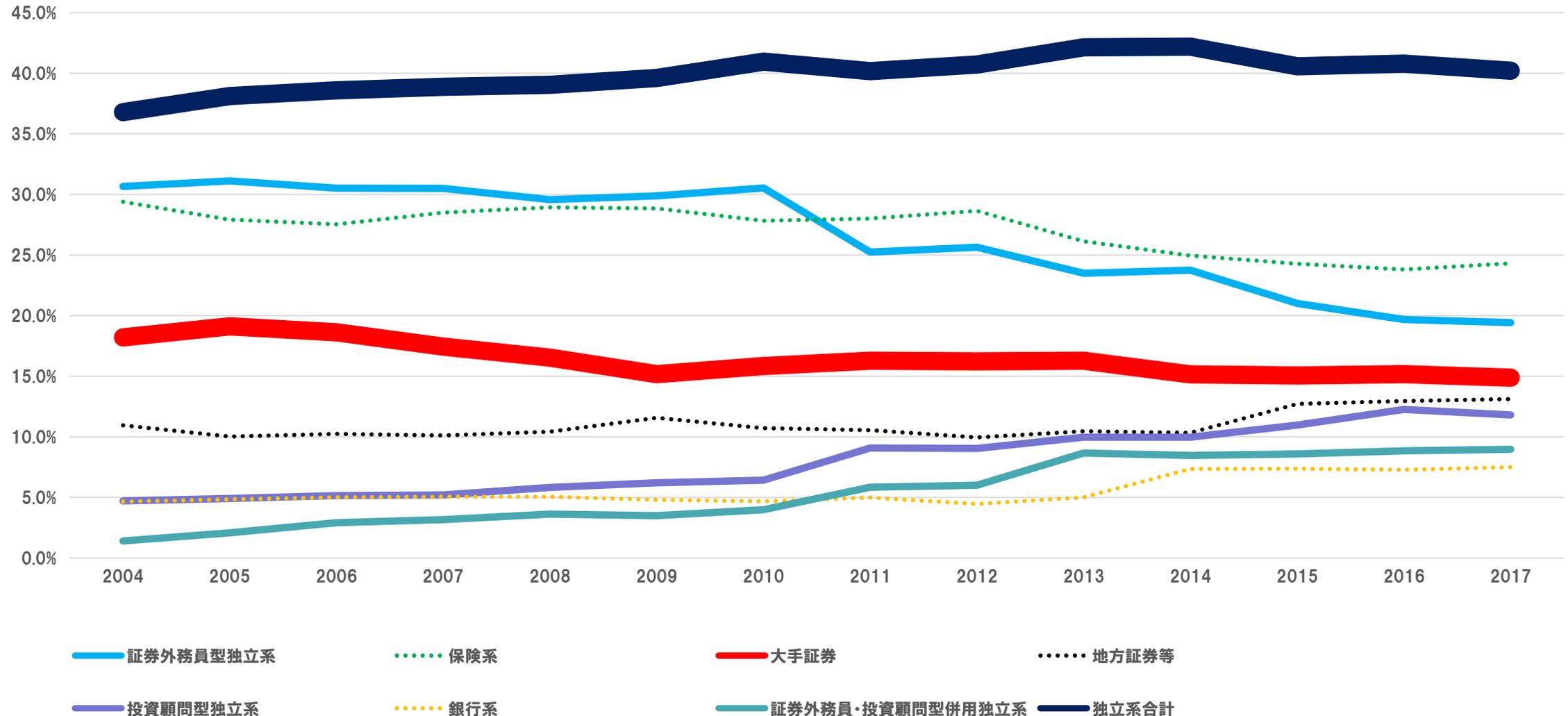
大手証券



独立系

# 人数で最大勢力となった米国独立系アドバイザー

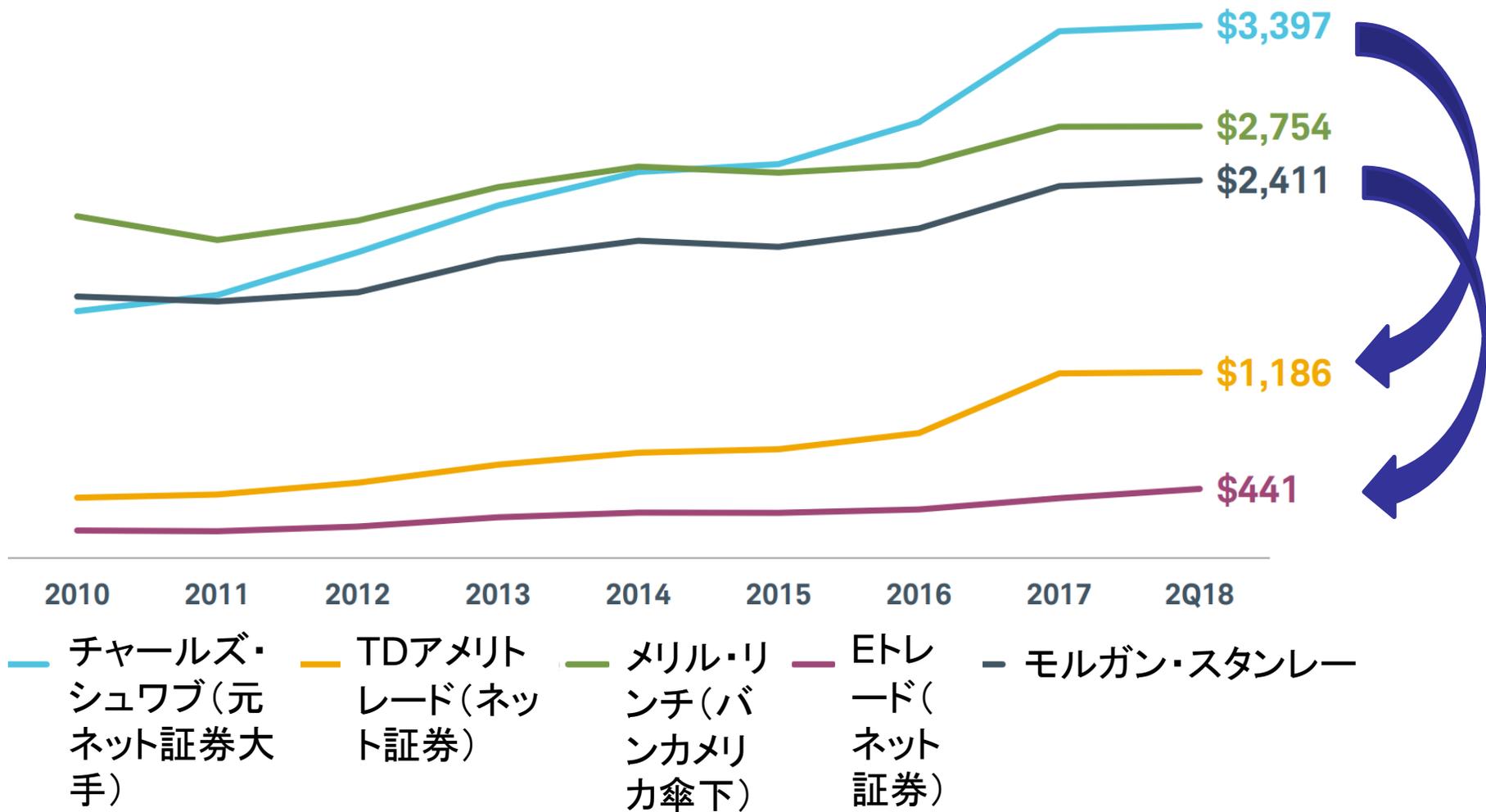
米国の営業担当者シェア



# トップ証券を交代させた米国独立系アドバイザー

主要大手・ネット証券の預かり資産推移

(10億ドル)

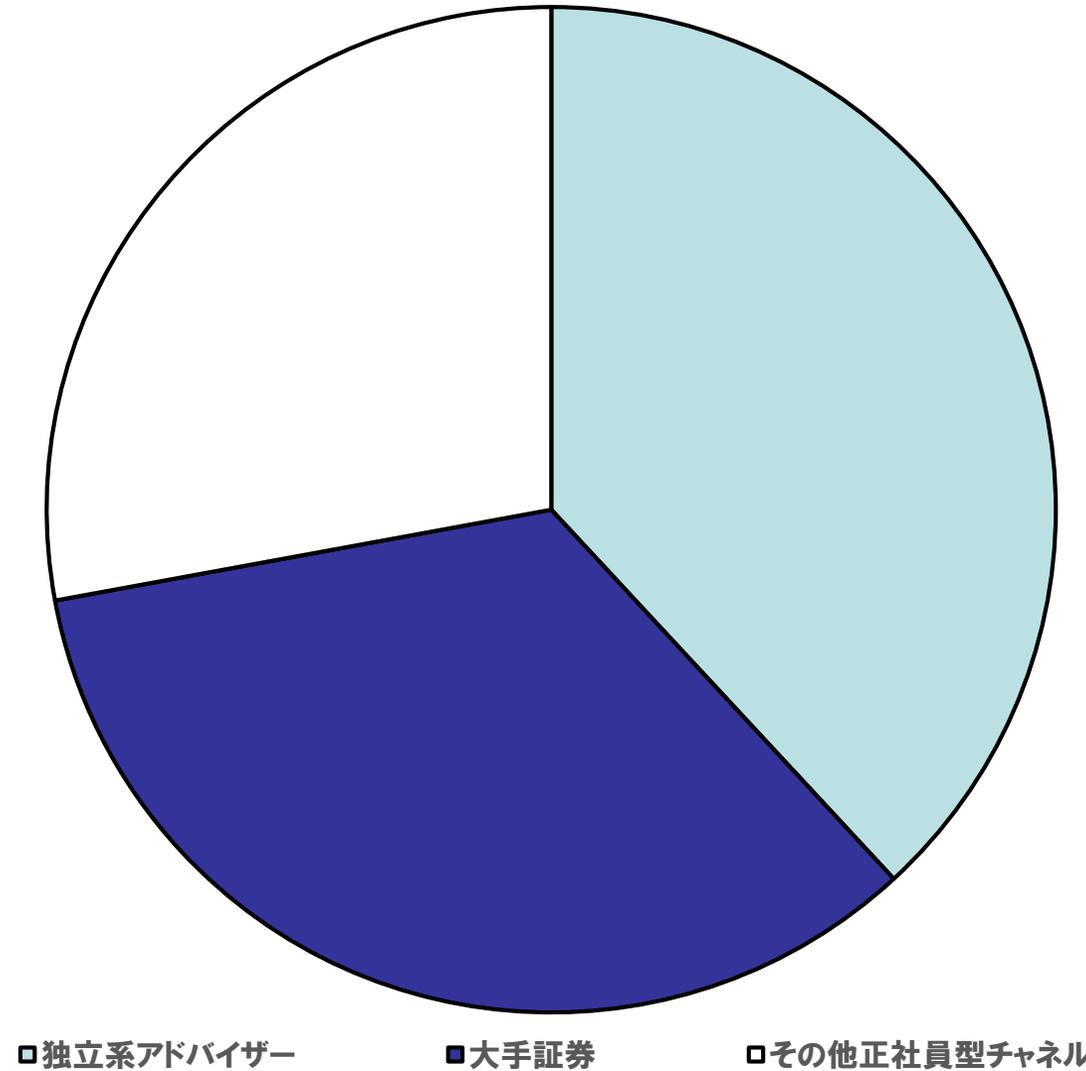


買収

- ネット証券最大手のチャールズ・シュワブは独立系アドバイザーチャンネルを通して対面チャンネルも拡大
- 金融危機後、資産形成層を取り込んで預かり資産が米国最大となる
- 2019年秋、手数料を0にすると発表
- ネット証券TDアメリトレード、Eトレードも追随するが、まもなく買収に合意

# 預かり資産で大手証券を抜いた米国独立系アドバイザー

営業チャネル別預かり資産(2019)



---

**なぜ、米国IFA市場は拡大できたのか**

# 米国では、資産管理型サービスを提供する独立系アドバイザーが拡大

## □ 証券外務員免許を持たず、投資顧問登録を行う独立系アドバイザーが急成長

コミッションを受け取れないため、資産管理型営業しかできない

残高連動手数料等だけで生活できるだけの収益を稼がなければならないため、預かり資産が大きくなければ（もしくは大きくする見込みがなければ）独立できない

→大手のトップ営業担当者の受け皿となった

→玉石混交と言われる独立系アドバイザー市場で、「玉」が見分けやすくなった

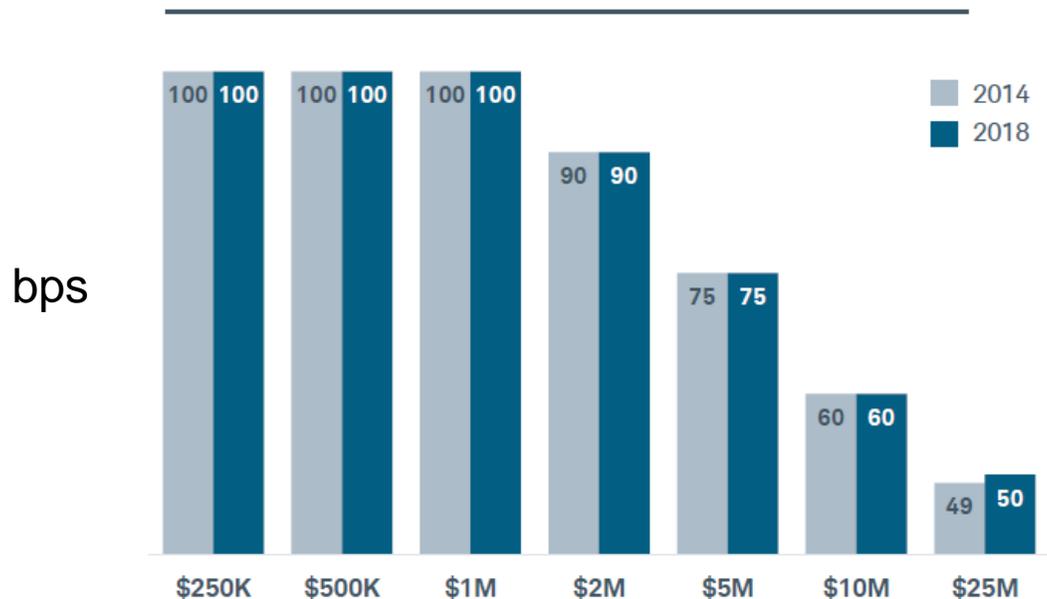
営業の裁量の大きい独立系アドバイザー×資産管理型営業

→SMA・ファンドラップが多様化、営業担当者の一任サービスも開花

→投資アドバイスの領域が拡大：アセット・アロケーションと銘柄選択はもちろん、ファイナンシャル・プランニング、アセット・ロケーション、税最適化、コスト最適化等、時価上昇期待に依存しないアドバイスができるようになった

# 米国独立系アドバイザーの個人顧客向け手数料は下がらない

## 顧客預かり資産別残高手数料率



顧客の預かり資産規模(K=1000ドル, M=100万ドル)

アドバイス料は、運用手数料以外のサービスも含む

1

資産運用

2

税対策 慈善活動プランニング 銀行預金  
ライフスタイル管理 家族教育

3

個人年金 生命保険

Source: Results from the 2015 and 2019 RIA Benchmarking Study from Charles Schwab. Median results for all firms with \$250 million or more in AUM. 2019 RIA Benchmarking Study from Charles Schwab, fielded January to March 2019. Study contains self-reported data from 1,310 firms. Participant firms represent various sizes and business models categorized into 12 peer groups – 7 wealth manager groups and 5 money manager groups – by AUM size.

## 独立系アドバイザーは米国版「顧客本位な業務運営」を実践、証券業界のお手本となる

- ❑ 投資顧問型独立系アドバイザーの行動規範は、米国版顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティ、FD）
- ❑ 米国版顧客本位の業務運営＞ 適合性原則
- ❑ 小規模な独立系アドバイザーが、大手証券の正社員外務員よりも高度な投資家保護規範をもとに行動していた
- ❑ 証券外務員の規制も同等レベルまで引き上げるべきとの独立系アドバイザーの声で、証券規制を変えた（2020年最善の利益規則導入）
- ❑ なお、より高いレベルの規制に服しているからこそ、アドバイスに対価を払うのは当然、という考え方も受け入れられた

# イノベーションは独立系アドバイザー市場で起こる

# BARRON'S

Topics ▾ Magazine Data Advisor Penta

## Spuds Powell

Kayne Anderson Rudnick Investment Management

Managing Director

Los Angeles, CA



CONTACT

WEBSITE

BROKER CHECK

FACEBOOK

TWITTER

LINKEDIN

ご参考: 2020年バロنز誌アドバイザー・  
ランキング・トップのポルク氏

## Lyon Polk

Morgan Stanley Private Wealth Management

Managing Director, Private Wealth Advisor, Institutional Consulting Director

New York, NY



CONTACT

WEBSITE

BROKER CHECK

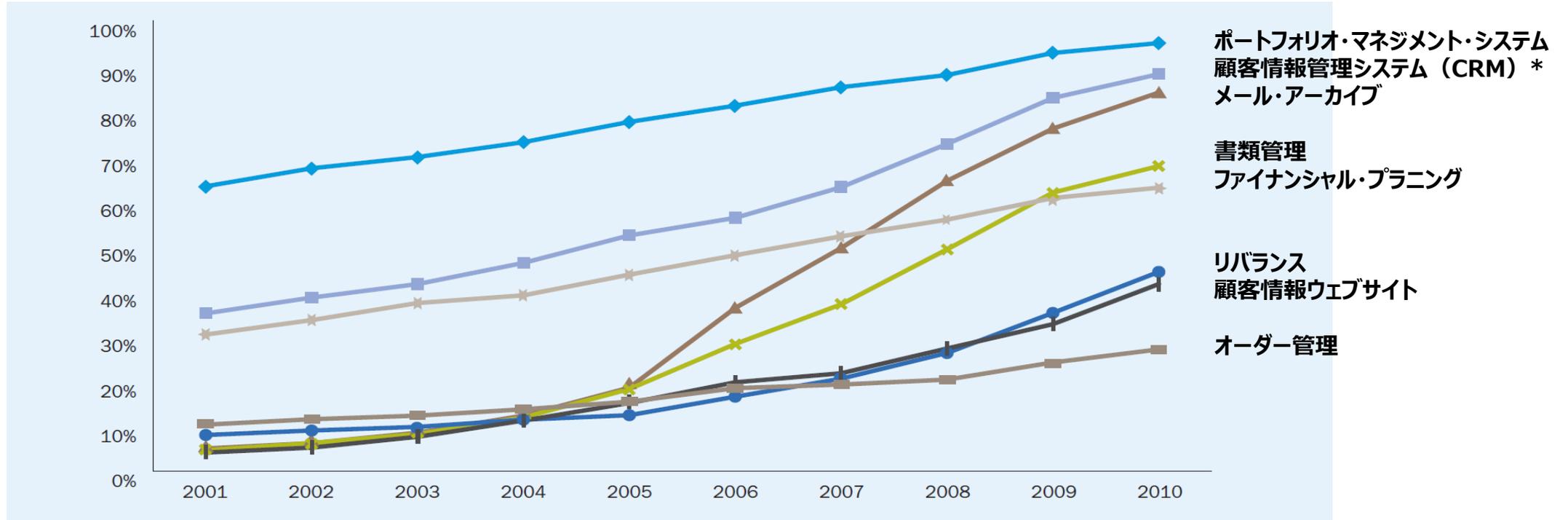
LINKEDIN



2019年バロنز誌独立系アドバイザー  
・ランキング・トップのパウエル氏

# テクノロジー装備は資産管理型営業のため

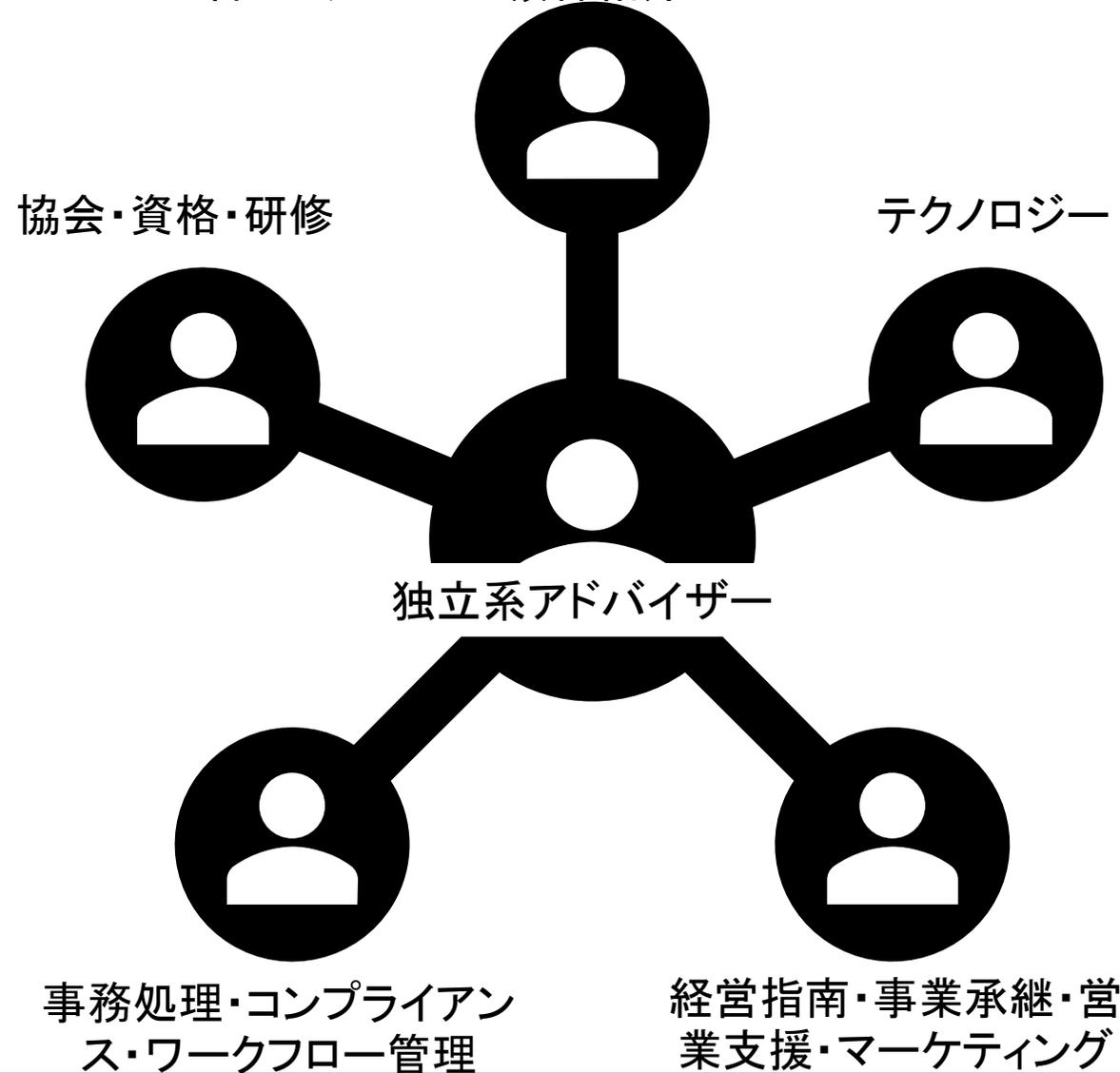
チャールズ・シュワブのアドバイザーが活用する主要システム



\*はマイクロソフト・アウトLOOK等の簡易顧客管理システムを含む。調査対象はシュワブによる2010年RIAベンチマーキング・スタディに回答した預かり資産1億ドル以上の870業者

# 独立系アドバイザーエコシステム（経済圏）の確立

証券会社・運用会社・口座管理・ポートフォリオ  
管理・リサーチ・顧客紹介・ロボアドバイザー



# 営業支援はアドバイザーが顧客との時間を増やすため

## LPLの営業担当者支援

現状: 個人向けの営業担当者

将来: 個人のCFO(最高財務責任者)

顧客管理

汎用的な商品・サービスを提供することで顧客ニーズに対応

~30-50%

~70%+

運用

営業担当者のサービスの要はポートフォリオ構築

~30-40%

~10-20%

経営・営業管理

営業担当者の自助努力、管理スタッフの採用、部分的サービスを提供する独立業者の採用

~20-30%

~10%

顧客との関係の強化

複雑な問題の解決と感情の管理を核とした顧客ごとのアプローチ

顧客ごとに包括的顧客データを用い、結果を重視したゴールと計画を策定する

規模の経済が働く独立業者に外部委託。シェアリング・エコノミーを活用

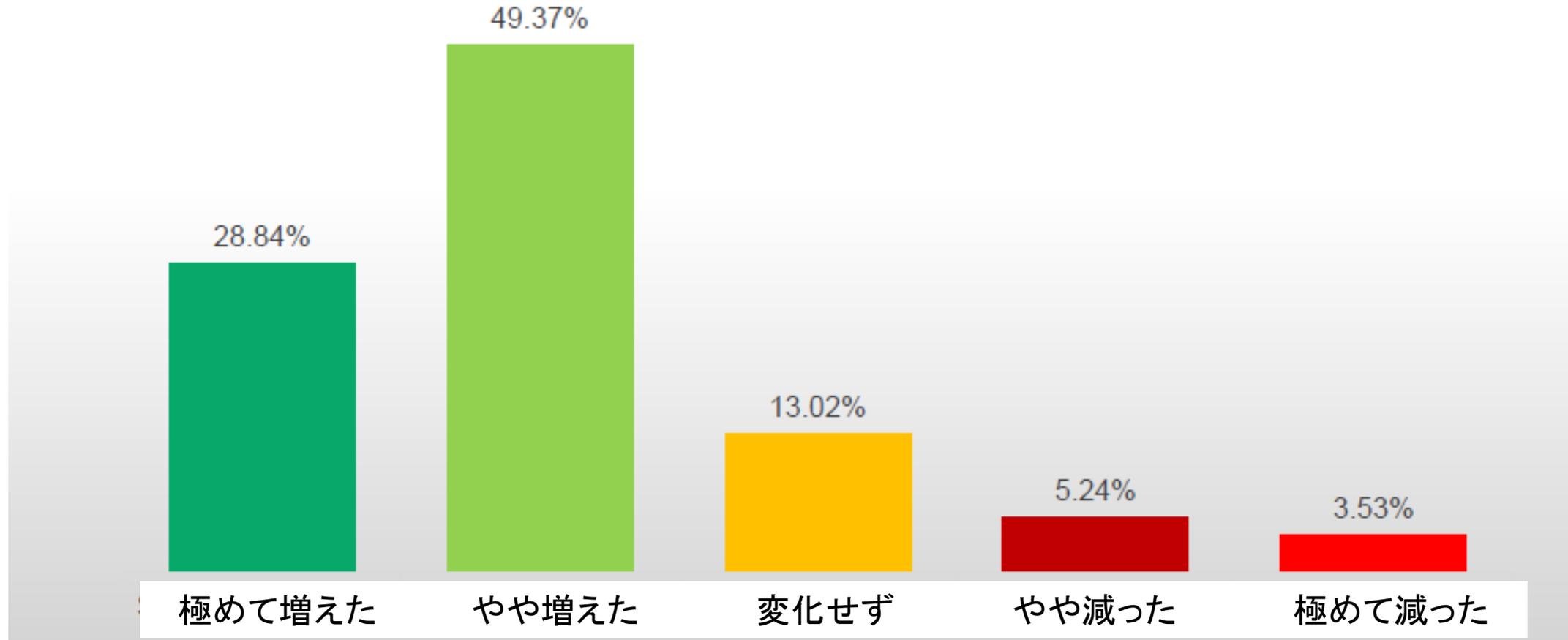
アドバイザーの時間配分

---

**コロナ危機でIFAの営業は変わるのか？**

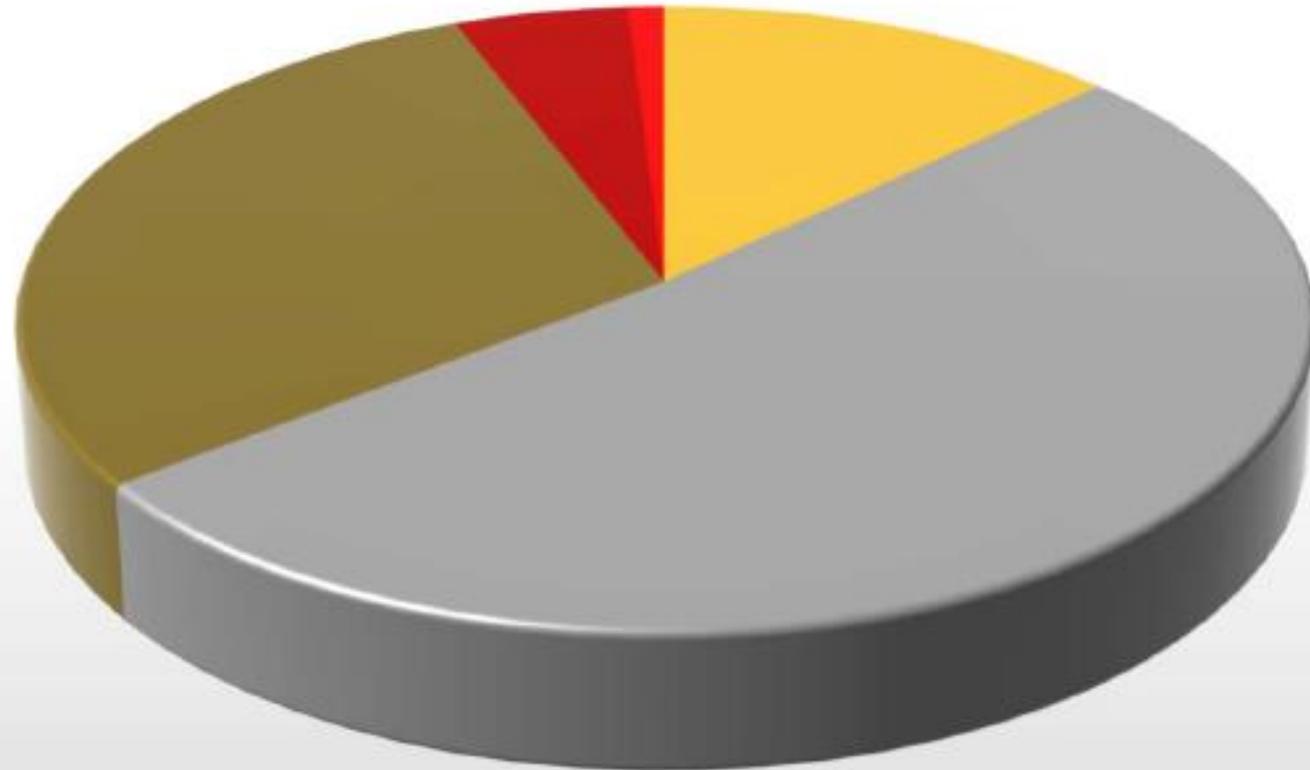
# コロナ危機でアドバイザーへの問い合わせは増加

見込み顧客からの問い合わせは増えたか？（2020年3月10日～4月20日）



# コロナ危機をきっかけに、個人はアドバイスを求めるようになる

「コロナ危機をきっかけとして、個人は従来以上に金融専門家のアドバイスを求めるようになる」にどの程度同意するか？



12.97% 極めてその通りだと思う

51.52% その通りだと思う

29.62% わからない

4.88% その通りだと思わない

1.01% 全くその通りだと思わない

# コロナ危機下の主なアドバイス

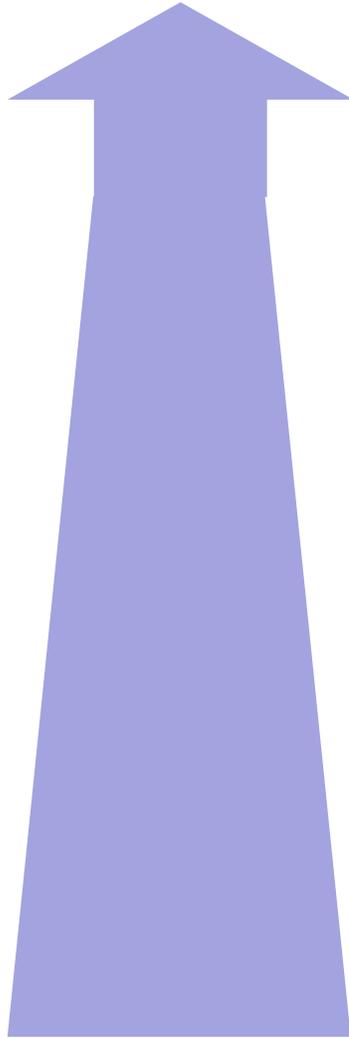
---

今提供している主なアドバイスはどのようなものか？

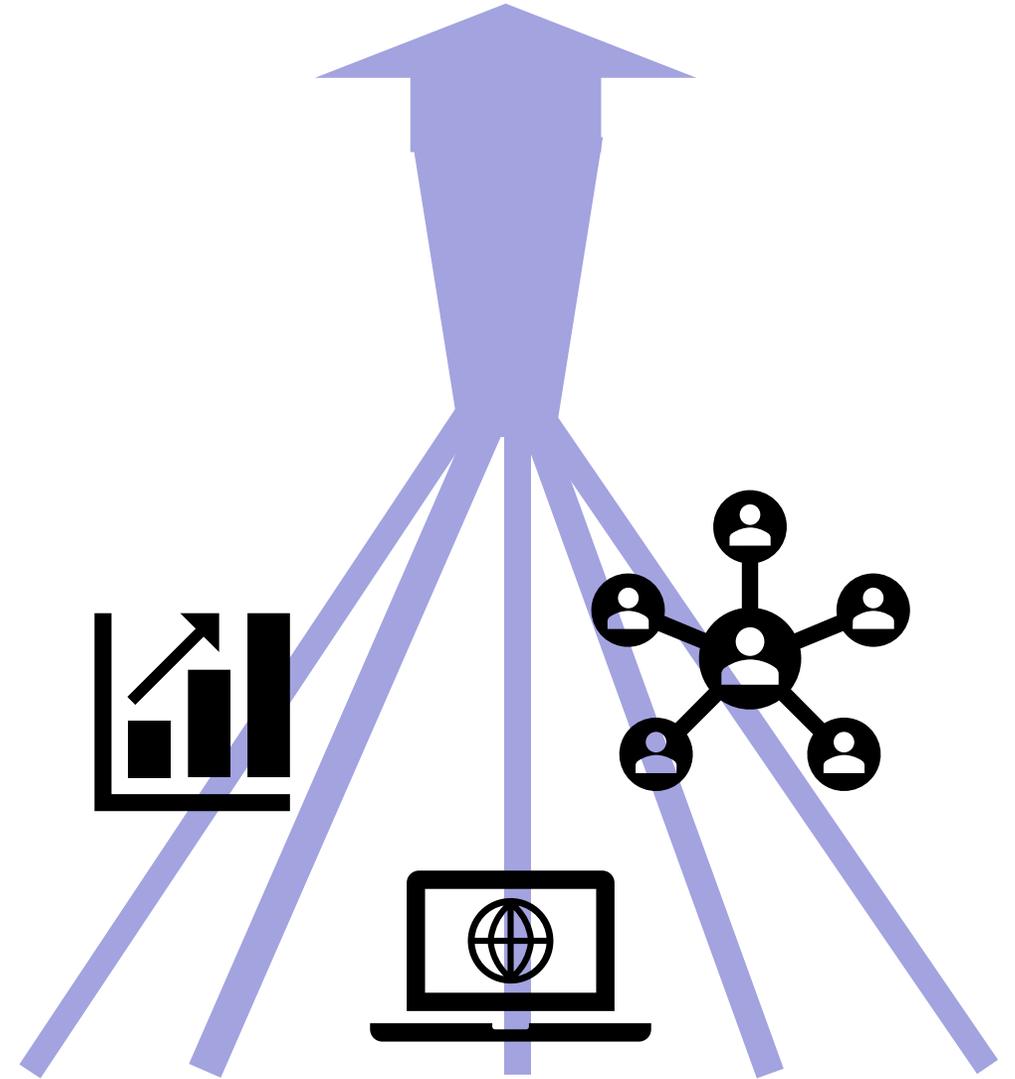
- ボラティリティが下がるまでは金融上の大きな意思決定はせずに、じっとしている方が良い（36.35%）
- リバランス（16.55%）
- 長・短期ゴールの見直し（16.09%）
- 株式に投資すべきである（6.51%）
- 時価上昇が見込めつつ、下落幅が限定的な投資選択肢を探すべきである（3.44%）
- 一任運用比率を減らす（2.89%）
- 流動資産化を進める（2.80%）

# 我が国のIFAは主流となるか？

---



大手証券



独立系

---

ご静聴ありがとうございました



# 英国IFAはどう稼いできたか

～データからみる実像～

2020年7月31日  
合同会社フィンウェル研究所  
代表 野尻哲史

1. ファイナンシャル・アドバイザーはどう稼いでいるのか
2. 小規模なFAを支えるプラットフォーム・ビジネス
3. 業界の環境、国民への貢献

5000社、2.6万人のFA、

## アドバイザーの規模別企業数、アドバイザー数

(単位：社、人)

| アドバイザーの規模    | 企業数   | 投資商品を提供する<br>アドバイザー数 | 1社当たりアドバイザー数 |
|--------------|-------|----------------------|--------------|
| 1名のアドバイザー    | 2,466 | 2,466                | 1名           |
| 2-5名のアドバイザー  | 2,210 | 6,195                | 2.8名         |
| 6-50名のアドバイザー | 528   | 5,881                | 11.1名        |
| 50名以上のアドバイザー | 42    | 12,135               | 288.9名       |
| 合計           | 5,246 | 26,677               | 5.1名         |

(注) 2018年12月時点でFCAに登録された企業。1社当たりのアドバイザーは筆者が算出。アドバイザーが複数の企業と契約をしているケースもあり、その場合はダブルカウントされている。  
(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月。

## アドバイザー規模別のファイナンシャル・アドバイザー企業の収入状況

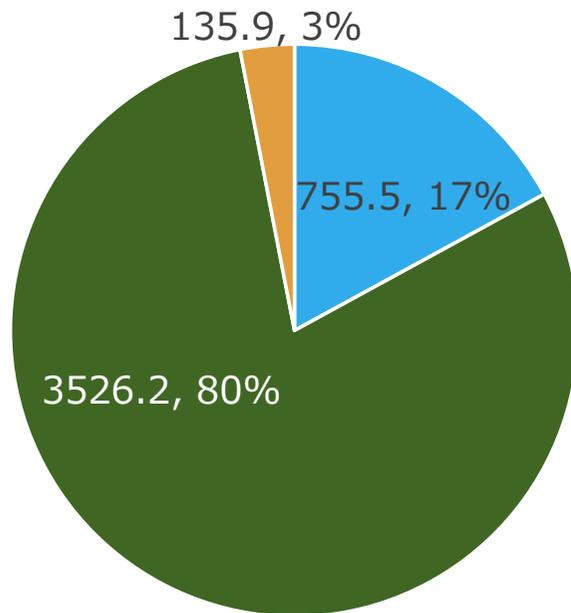
(単位：社、人、£)

| アドバイザーの規模    | 企業数   | アドバイザー数 | 1社当たり平均収入  | 1アドバイザー当たり<br>平均収入 |
|--------------|-------|---------|------------|--------------------|
| 1名のアドバイザー    | 2,369 | 2,369   | 164,082    | 164,082            |
| 2-5名のアドバイザー  | 2,073 | 5,747   | 519,110    | 187,248            |
| 6-50名のアドバイザー | 425   | 4,529   | 2,071,511  | 194,390            |
| 50名以上のアドバイザー | 33    | 11,039  | 55,113,411 | 164,756            |

(注) 2018年12月FCAに登録し、年間収支報告を提出した企業。収入はRetail Investments Revenueのみを掲載。アドバイザーが複数の企業と契約をしているケースもあり、その場合はダブルカウントされている。  
(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

収入の8割がアドバイス・フィー

ファイナンシャル・アドバイザーの収入構成、2018年  
(単位：百万£、%)



■ 手数料 ■ アドバイス・フィー ■ その他 ■

(注) 2018年12月時点でFCAに登録されて1年間の収益を報告した企業が対象。構成比は筆者が算出。  
(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2020

独立系・非独立系別アドバイス・フィー総額  
(単位：社、百万£)

|      |  | 2018     |                      |
|------|--|----------|----------------------|
|      |  | 企業数      | アドバイス・フィー<br>総額      |
| 独立系  |  | 4517     | 2,789.1              |
|      |  | 構成比88.3% | 構成比62.8%<br>前年比14.4% |
| 非独立系 |  | 521      | 1,650.3              |
|      |  | 構成比10.2% | 構成比37.2%<br>前年比22.4% |
| 併用   |  | 79       | N/A                  |
|      |  | 構成比1.3%  |                      |

(注) 2018年12月時点でFCAに登録されて1年間の収益を報告した企業が対象。構成比は筆者が算出。  
出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

## アドバイスの状況

### 継続アドバイスを提供している顧客数の増減と年末残

(単位 ; 人)

|                   | 当該年の新規顧客 | 当該年に減少した顧客数 | 年末時点での顧客数 |
|-------------------|----------|-------------|-----------|
| 継続アドバイスを提供している顧客数 | 445,398  | 123,984     | 2,619,084 |

(注)主要業務がファイナンシャル・アドバイザー業務のみと回答している企業が対象。(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

### 年間に行われた当初アドバイスの件数

(単位;件)

|                | 独立系     | 非独立系    | 合計        |
|----------------|---------|---------|-----------|
| 初期アドバイスをを行った件数 | 616,078 | 494,143 | 1,110,221 |

(注)主要業務がファイナンシャル・アドバイザー業務のみと回答している企業が対象。(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

### アドバイス・フィーの課金形態別会社数分類

(単位 : 社)

| フィーの形態      | 企業数          |              |
|-------------|--------------|--------------|
|             | 初期アドバイス・チャージ | 継続アドバイス・チャージ |
| 時間給方式       | 1308         | 953          |
| 投資額に対する一定比率 | 3636         | 3843         |
| 固定金額方式      | 1733         | 981          |
| 併用型         | 742          | 640          |

(注)主要業務がファイナンシャル・アドバイザー業務のみと回答している企業が対象。(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

アドバイス・フィーは1.0-3.0%

### アドバイス・フィーの水準 (単位 ; %)

| アドバイスの分類 | 中央値  |      | 平均   |      |
|----------|------|------|------|------|
|          | 最低   | 最大   | 最低   | 最大   |
| 初期アドバイス  | 1.0% | 3.0% | 1.1% | 3.2% |
| 継続アドバイス  | 0.5% | 1.0% | 0.5% | 1.0% |

(注)主要業務がファイナンシャル・アドバイザー業務のみと回答している企業が対象。  
(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

### アドバイス・フィーの受け取り方法(単位 : 百万 £)

| 業務の種類   | 2018   |                 |
|---------|--------|-----------------|
|         | 直接受け取り | プラットフォーム<br>経由等 |
| 初期アドバイス | 166.2  | 1,575.2         |
| 継続アドバイス | 92.7   | 2,605.3         |
| 合計      | 258.9  | 4,180.5         |

(注)個別アドバイスは、初期、1回限り、アドホックのアドバイスが対象。プラットフォーム経由等は原文ではFacilitate。主要業務がファイナンシャル・アドバイザー業務のみと回答している企業が対象。(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

### 投資金額別アドバイス・フィーの水準

(単位 : %、ポンド)

|                | 1万ポンド以下 | 1万ポンド | 3万ポンド | 5万ポンド | 10万ポンド | 25万ポンド | 50万ポンド | 100万ポンド以上 |
|----------------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|
| 初期アドバイス定率フィー方式 | 3.0     | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 3.0    | 2.0    | 2.0    | 1.0       |
| 初期アドバイス定額フィー方式 | 648     | 695   | 1,000 | 1,000 | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000     |
| 継続アドバイス定率フィー方式 | 0.60    | 0.58  | 0.65  | 0.60  | 0.75   | 0.55   | 0.50   | 0.50      |

(注)中央値のみを表示。元のレポートでは95パーセンタイル、5パーセンタイルの数値も表示されている。(出所)FCA survey of firms providing financial advice, 2016年4月よりフィンウェル研究所作成

ファイナンシャル・アドバイザー

- 5000社、2.6万人—9割が5人以下のアドバイザー企業
- 1人当たりの平均収入—16-19万ポンド(2400-2850万円)  
\* 1ポンド=150円で換算。以下同様
- 収入の8割がアドバイス・フィー
- 独立系は社数で9割、収入で6割
- 顧客数262万人、うち新規客44.5万人  
—アドバイザー1人当たり98人の顧客、17人の新規客
- 年間の初期アドバイス件数—111万件  
—アドバイザー1人当たり42件
- アドバイス・フィー—初期アドバイス1-3%、継続アドバイス0.5-1.0%

## 投信販売に占めるファンド・プラットフォームの地位

### 英国販売チャネル別投資信託のGross Sales

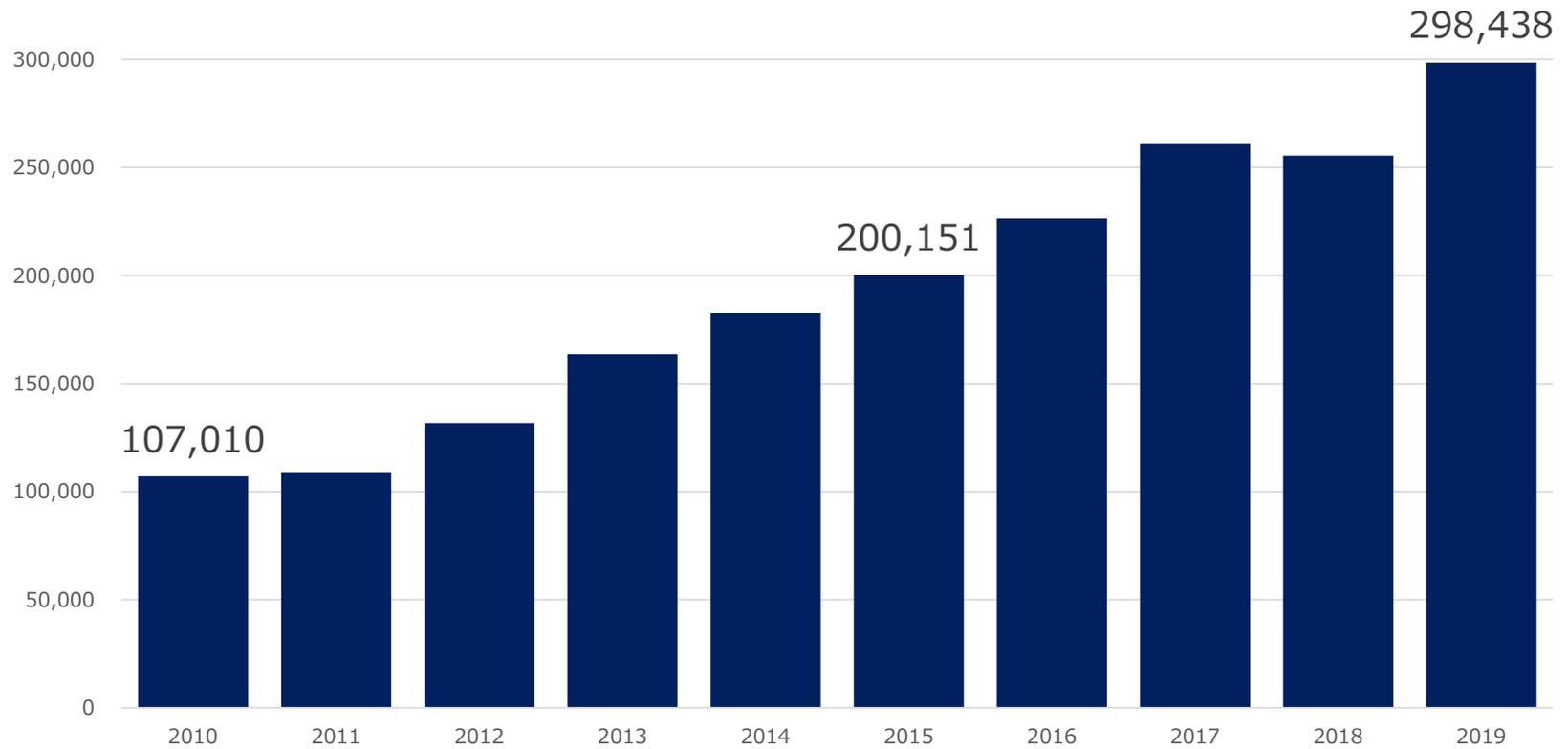
(単位：百万ポンド)

|      | 合計      | 直販     | シェア   | 一任勘定の販売 | シェア   | 英国ファンド・プラットフォーム | シェア   | その他英国販売会社 (IFA経由を含む) | シェア   | その他    | シェア   |
|------|---------|--------|-------|---------|-------|-----------------|-------|----------------------|-------|--------|-------|
| 2010 | 123,592 | 25,812 | 20.9% |         | 0.0%  | 40,338          | 32.6% | 44,632               | 36.1% | 12,810 | 10.4% |
| 2011 | 128,094 | 24,425 | 19.1% |         | 0.0%  | 43,786          | 34.2% | 47,881               | 37.4% | 12,002 | 9.4%  |
| 2012 | 124,756 | 22,090 | 17.7% | 15,452  | 12.4% | 48,028          | 38.5% | 27,729               | 22.2% | 11,457 | 9.2%  |
| 2013 | 155,804 | 21,545 | 13.8% | 22,461  | 14.4% | 67,492          | 43.3% | 30,084               | 19.3% | 14,222 | 9.1%  |
| 2014 | 171,128 | 19,489 | 11.4% | 19,500  | 11.4% | 85,811          | 50.1% | 31,628               | 18.5% | 14,700 | 8.6%  |
| 2015 | 180,397 | 20,699 | 11.5% | 19,357  | 10.7% | 81,671          | 45.3% | 43,558               | 24.1% | 15,112 | 8.4%  |
| 2016 | 188,053 | 17,991 | 9.6%  | 23,417  | 12.5% | 87,286          | 46.4% | 44,266               | 23.5% | 15,093 | 8.0%  |
| 2017 | 246,761 | 18,017 | 7.3%  | 30,777  | 12.5% | 107,744         | 43.7% | 66,522               | 27.0% | 23,701 | 9.6%  |
| 2018 | 242,339 | 20,090 | 8.3%  | 28,029  | 11.6% | 107,989         | 44.6% | 60,328               | 24.9% | 25,903 | 10.7% |
| 2019 | 256,411 | 18,482 | 7.2%  | 24,442  | 9.5%  | 126,579         | 49.4% | 66,249               | 25.8% | 20,659 | 8.1%  |

(注) 直販(Direct)は販売員、非独立系のIFA経由の販売を含む。保険会社経由の販売はInstitutionalとして計上されるためRetail部門には含まず。その他は非英国の販売会社やExecution onlyを含む。(出所) The Investment AssociationのHPよりフィンウェル研究所作成

3000億ポンドの預かり資産

## 英国ファンド・プラットフォーム大手の預かり資産残高 (単位：百万ポンド)



(注) 大手5社とはAegon, Fidelity, Hargreaves Lansdown, Quilter, Transact. 2014年時点でこの5社でGross salesの72%を占めている。(出所) The Investment AssociationのHPよりフィンウェル研究所作成

## アドバイザー・プラットフォームが提供するツールとサービス

| ツール/サービス          | 詳細  | アドバイザー利用度 | プラットフォーム提供度 |
|-------------------|---|-----------|-------------|
| 課金制度              | 顧客の口座からアドバイス・フィーを徴収                                 | ◎         | ◎           |
| 報告書・管理情報          | 顧客の取引等の情報提供と顧客情報をアドバイザーに提供                          | ◎         | ◎           |
| 短期資金の繋ぎ融資         | ファンド売買に置ける資金決済、年金拠出に関する税控除                          | ◎         | ◎           |
| 課税計算              | 売買に伴うキャピタル・ゲイン税負担への影響を計算                            | ◎         | ◎           |
| 継続的専門家教育          | アドバイザーに対するプラットフォームの利用方法、法令・法律の改正、企業経営、試験準備などのトレーニング | ○         | ○           |
| モデル・ポートフォリオ       | 複数の顧客に対する投資提案の集中管理                                  | ○         | ○           |
| リバランスやスイッチングをバルクで | 複数の顧客に対する投資提案に伴うバルク管理                               | ○         | ○           |
| ホワイトレーベル          | アドバイザーのブランドのもとでプラットフォームのサービスを提供                     | ○         | ○           |
| アセット・アロケーション      | 顧客のリスク許容度に応じた資産配分を提供する                              | △         | △           |
| リスク・プロファイラー       | ファンドの持つリスクを分析する                                     | △         | ○           |
| リスク許容度診断          | 顧客のリスク許容度を診断する                                      | △         | ○           |
| 退職準備計画            | 収益率と引き出しのリタイアメントプランへの影響分析                           | △         | ○           |
| キャッシュフローモデル       | 収益率と引き出しの将来のキャッシュ・フローへの影響分析                         | △         | △           |
| 調査と推奨リスト          | ファンドの調査と推奨ファンドのリスト提供                                | △         | ○、△         |

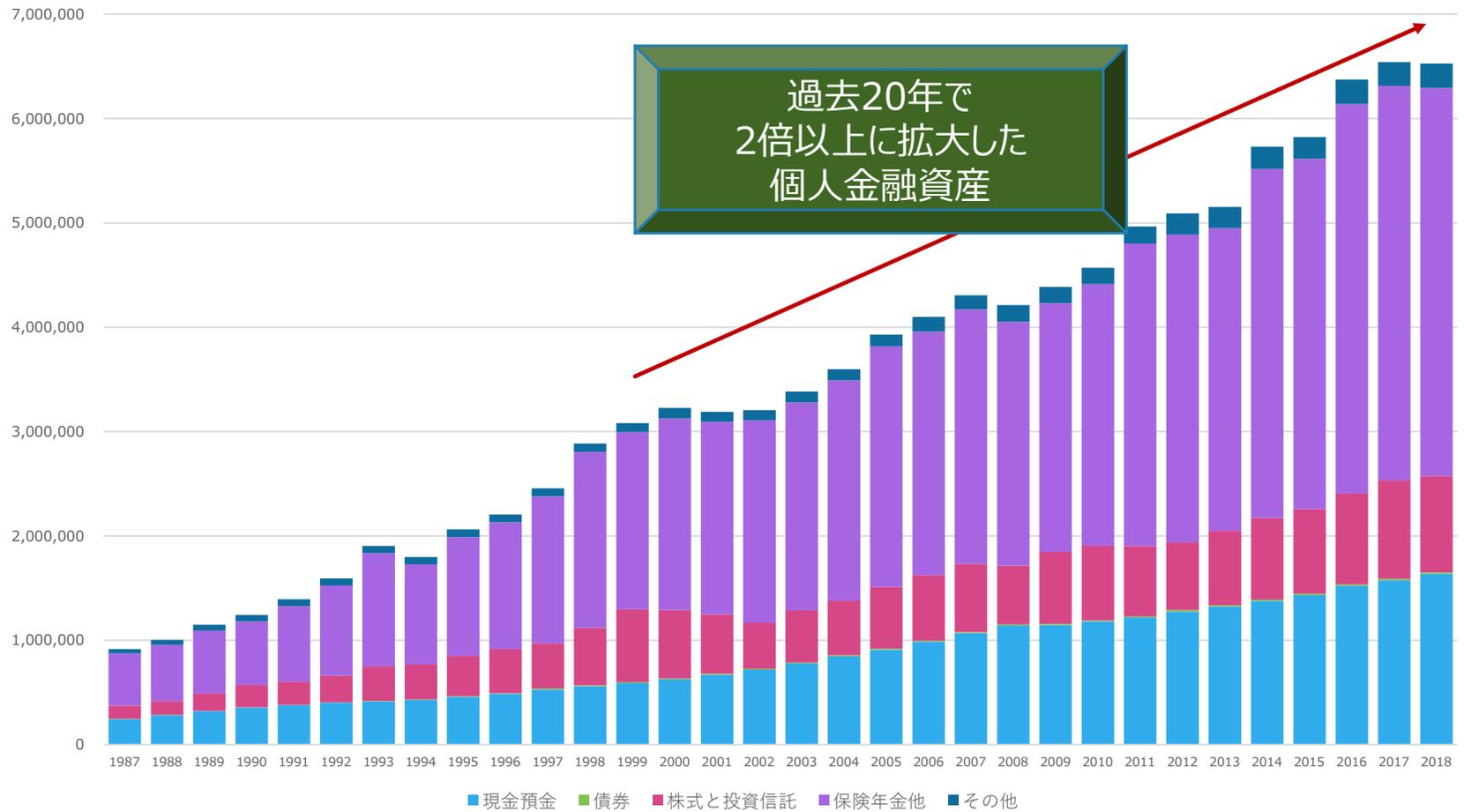
(注) ◎は調査回答企業の3分の2以上、○は同3分の1から3分の2、△は3分の1以下で利用・提供。調査と推奨リストは第三者の調査利用は○だが、自社の調査と推奨リストは△の意味。

ファンド・プラットフォームとは

- 英国では2000年ころからファンド・プラットフォームが始まる
- ファンド・プラットフォーム経由の投信販売は全体の5割に、残高は3000億ポンド(45兆円)に
- ファンド・プラットフォーム経由の投信販売の推定6割がIFA経由  
—IFA経由・ファンド・プラットフォーム経由の販売がトップチャンネルに
- 小規模経営の多いIFAビジネスにおいて、ファンド・プラットフォームは不可欠なインフラ—課金からポートフォリオ構成まで。IFAはアドバイスに専念。

### 英国個人金融資産の推移

(単位 ; 百万ポンド)



(出所)英国Office for National Statisticsよりフィンウェル研究所作成

All rights reserved ©FinWell Research LLC, 2020

手数料制の撤廃

2013年1月

RDR以前

RDR以降

金融商品組成会社（資産運用会社、保険会社）

販売手数料

ファンド・プラットフォームなど

アドバイザー／販売会社等

アドバイス

アドバイス

アドバイス料

消費者

投資資金

投資資金

## 最近の英国金融制度改革の評価

- RDR(Retail Distribution Review)にもとづく投信・保険の手数料制撤廃—2013年  
従来のキックバック制に基づく手数料バイアスの是正を企図し2013年より手数料制を廃止。手数料バイアスはなくなったが、資産形成層を中心にアドバイスを受けられない「アドバイス・ギャップ」が発生。運用会社のフィーは低下したものの、アドバイザーが富裕層に傾斜し手数料が上がったことから、投資家が支払う平均手数料は却って上昇との指摘も。
- ISA(個人貯蓄口座)の改革—1999年導入後2007年くらいから継続的に  
口座保有者の高齢化への配慮。年間拠出上限額は当初の7,000ポンドから徐々に2万ポンドに引き上げ。配偶者死亡後の高齢者に配慮した相続ISAの導入(2015年)、資産構成の保守化を可能にする預金型ISAと株式型ISAの実質一体化(2014年)、引き出しを退職後の生活と住宅取得に絞ったLifetime ISAの導入(2016年)など。
- 企業年金導入義務付けと従業員の自動加入—2012-18年  
2012年から7年間ですべての企業に企業年金を導入することを義務付け、従業員には脱会権を持つ自動加入制度を導入。この間に確定拠出年金(DC)を中心に企業年金加入者が約1000万人増加し、加入率は30ポイント程度上昇して70%代後半に。
- 確定拠出年金(DC)資産の引き出し自由化とPension Wise—2014年、2015年  
DCの引き出し要件を簡素化し、55歳以上で引き出せることに。合わせてDC資産引き出し者に政府が無償で投資ガイダンスを行うPension Wiseがスタート(2015年)。現在年間20万人程度が利用。退職後の人生が長くなるなか退職時の金融教育が重要に。

手数料制の撤廃で収入構成が大きく変化

## ファイナンシャル・アドバイザーの業務別収入の推移

(単位：社、百万£、%)

| 年次   | 企業数   | 手数料収入<br>(Commission) | サービス・フィー収入<br>(Fees/charges) | その他収入           | 総収入                 |
|------|-------|-----------------------|------------------------------|-----------------|---------------------|
| 2013 | 4,594 | 1,457.3<br>(56.0%)    | 953.9<br>(36.7%)             | 189.5<br>(7.3%) | 2,600.7<br>(100.0%) |
| 2014 | 4,725 | 1,067.4<br>(38.3%)    | 1,566.1<br>(56.1%)           | 156.5<br>(5.6%) | 2,789.9<br>(100.0%) |
| 2015 | 4,864 | 943.8<br>(31.2%)      | 1,951.5<br>(64.5%)           | 132.6<br>(4.4%) | 3,027.9<br>(100.0%) |
| 2016 | 4,970 | 843.9<br>(25.9%)      | 2,302.6<br>(70.7%)           | 109.3<br>(3.4%) | 3,255.7<br>(100.0%) |
| 2017 | 5,048 | 804.6<br>(20.3%)      | 3,022.5<br>(76.4%)           | 126.9<br>(3.2%) | 3,954.1<br>(100.0%) |
| 2018 | 5,131 | 755.5<br>(17.1%)      | 3,526.2<br>(79.8%)           | 135.9<br>(3.1%) | 4,417.6<br>(100.0%) |

(注) 2018年12月時点でFCAに登録されて1年間の収益を報告した企業が対象。構成比は筆者が算出。(出所) Data from the Retail Mediation Activities Return (RMAR)、2019年6月

業界の統計では、2012年の  
手数料収入構成比は84%

## 2017年におけるアドバイスの定義の変更

|                 | アドバイス                                | ガイダンス            |
|-----------------|--------------------------------------|------------------|
| 登録された規制対象企業     | パーソナル・リコメンデーション                      | 新たにガイダンスとして認められる |
|                 |                                      | 提供可能             |
| 登録されていない規制対象外企業 | アドバイス<br>(登録されていない規制対象企業には提供が認められない) |                  |
|                 |                                      | 提供可能             |

出所) The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities)(Amendment) (No.2) Order 2017 よりフィンウェル研究所作成

**アドバイス**：消費者個人が提供した情報に基づいて、その状況や目的に合わせて、取るべき商品を提示すること、または一連の選択肢を明示すること。規制当局に登録された事業者または個人のみが行える。提供者は正確性、質、適合性に責任を持つ。有料で、そのサービスを提供される前にその費用の水準を明示しなければならない。

**ガイダンス**：情報提供、消費者が取りうる選択肢を明示すること、選択肢の中からある程度絞り込むこと。推奨は行わず、消費者がそれを決定すること。公正なサービスで無ければならない。ガイダンスの提供者はその情報の正確性と質に責任を有すること。規制当局に登録しているか否かは問わず、広く提供することが可能。提供者が明示しない限り無料。

英国の金融制度改革

- サッチャー政権下での改革で、年金制度が揺らぎ、2000年代に入って私的年金の充実など金融制度改革の機運が盛り上がる
- 2000年以降の20年間で英国の個人金融資産は2倍以上に拡大
- ISAの導入と拡大・改善、RDRの導入、企業年金改革(義務化と自動加入)、DC引き出しの自由化とPension Wiseなど
- RDRでIFAの収入は手数料8割時代から、フィー8割時代に
- アドバイスとガイダンス、アドバイスギャップの課題

# 重要事項

- 当該資料は信頼できる情報、データをもとに合同会社フィンウェル研究所が作成しておりますが、正確性・完全性に関して当社が保証するものではありません。
- 当該資料に記載された情報、意見は作成時点のものであり、その後の情勢の変化などによって予告なく変更することがあります。
- いずれの情報、データ、意見は将来の傾向などを保証もしくは示唆するものではありません。
- 当該資料に係る一切の権利は引用部分を除いて弊社に所属し、いかなる目的であれ当該資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

合同会社フィンウェル研究所

# 「リテール金融のパラダイムシフトとIFAの可能性」

---

2020年7月31日



# 売買委託手数料無料化が進む証券業界

米国の新興証券会社や大手オンライン証券会社が株式等売買委託手数料の無料化を打ち出したことに追随するかのよう、日本でもSBI証券等の大手オンライン証券が昨年秋から相次いで各種手数料の無料化を発表する「手数料戦争激化」の流れ

## 米国における株式売買委託手数料無料化の動き



## SBIの無料化宣言を機に日本でも手数料戦争勃発

ネオ証券化の実現に向けたタイムライン



3ヶ年計画で、SBIグループ内の証券関連事業会社で  
手数料の完全無料化をめざす

SBI証券における夜間PTS手数料やSBIネオモバイル証券に  
おける手数料の無料化をファーストステップとして推進

第1弾

第2弾

第3弾



夜間PTSの  
手数料無料



au カブコム証券  
A member of MUFG

Rakuten 楽天証券

SBI証券

松井証券

MONEX

# 収益源の分散が十分でないオンライン証券会社

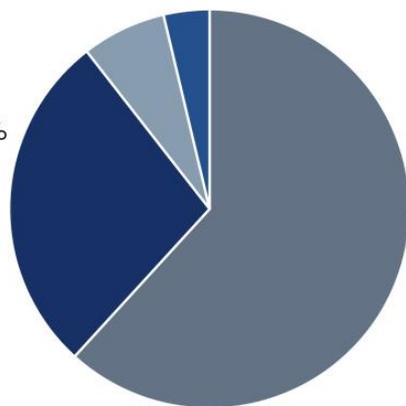
手数料無料化を打ち出した米国のオンライン証券会社はその収益の源泉を既に十分に分散しているのに対し、日本のオンライン証券会社の多くは、いまだに委託手数料収入への依存度が大きく、手数料無料化の流れは経営にネガティブな影響を及ぼす懸念

委託手数料収入に依存しないCharles Schwab

日本のオンライン証券はまだ委託手数料収入依存

## Schwab revenue stream

- Net interest revenue, 61.8%
- Asset management and admin fees, 27.7%
- Trading revenue, 6.8%
- Other, 3.7%



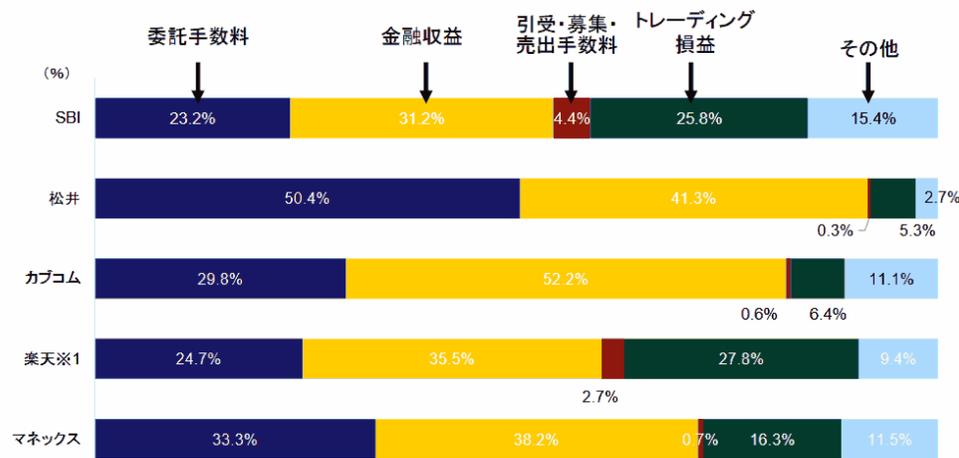
Source: Company data, 2019

## SBI証券



<決算概況>

主要インターネット証券各社 2020年3月期 上半期営業収益構成比

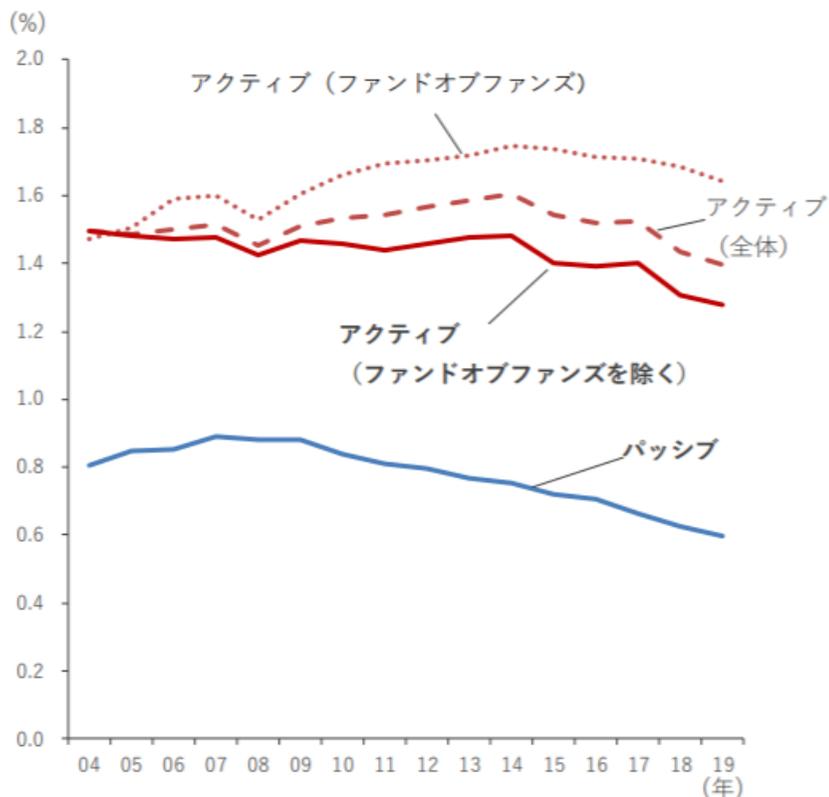


(出所) SBIホールディングス株式会社

# 資産運用業界にとっても「対岸の火事」ではない

一部の証券会社は、新しい収益源としてアセットマネジメント事業領域への展開を掲げているが、残念ながら投資運用付加価値も既にコモディティ化が進んでおり、金融商品販売慣行に規制等がかけられるなか、当該事業領域に期待できる事業利潤収入も先細りすることは避けられない

## 商品付加価値のコモディティ化による手数料低下



(出所) 金融庁

## 運用会社による積極的な運用報酬引き下げ



つみたてNISA新商品のお知らせ  
**業界最安<sup>#1</sup>の低コストファンド誕生。**  
野村スリーゼロ先進国株式投信

信託報酬  
3つのコストがすべて

3月16日(月)より、つみたてNISA専用ファンド「野村スリーゼロ先進国株式投信」の取扱いを開始いたしました。当ファンドは、人生100年時代のお客様の資産形成を応援し、つみたてNISAを始めるきっかけとしていただくため、お客様から受領する信託報酬(野村グループ3社の報酬)を無料<sup>#2</sup>といたしました。

**eMAXIS Slim手数料値下げ**  
米国株・全世界株が最安水準へ

# 最後のフロンティア領域となる資産運用アドバイス

資産運用アドバイス付加価値は、「資産運用」機能に本来的に一体不可分であるが、これまで十分に提供されているとは言い難かったところ、サービスとしても、ビジネスとしても、その付加価値及び利潤の持続可能性に対して、注目が高まっている

アドバイス付加価値は資産運用機能に一体不可分

アドバイスは関係性に基づく高付加価値サービス

|       | 資金需要の時期 | 需要金額の推計 | 商品等の時価 |
|-------|---------|---------|--------|
| 資金移転  | 現在      | 容易      | 確定     |
| 資金供与  | 現在      | 容易      | 確定     |
| リスク移転 | 遠い将来    | 困難      | 確定     |
| 資産運用  | 遠い将来    | 困難      | 変動     |



- 付加価値のコモディティ化への耐性
  - 「あなたでなければ」関係性に基づく付加価値
  - 対面アドバイスは特に付加価値が大きく残る
- 当該事業領域の利潤は今後も長く残る流れ
  - 顧客の体験付加価値に支えられる利潤
  - アドバイス付加価値を高く評価する定量分析

# 資産運用アドバイスの付加価値及び利潤の源泉

従来型アセットマネジメント事業が主に提供する投資運用付加価値はコモディティ化する一方、個人顧客の長期的な目標達成に向けた資産運用アドバイスの付加価値は年率3.0-4.0%程度あると推計されており、そこでの事業利潤も相応に期待できる

## 米主要各社による資産運用アドバイスの推計価値

| 段階         | 内容  | バンガード調べ<br>(Vanguard) | モーニングスター<br>調べ<br>(Morningstar) | エンベストネット<br>調べ<br>(Envestnet) | ラッセル・インベストメント調べ*<br>(Russell Investments) |        |
|------------|---|-----------------------|---------------------------------|-------------------------------|---|--------|
|            |   |                       |                                 |                               | 2016年                                     | 2017年  |
| 人生の理解      | 顧客に関する情報収集<br>(Client assessment)                 |                       |                                 | > 0.50                        | 0.85                                      | ↓ 0.75 |
| 金融戦略       | アセット・アロケーション<br>(Asset allocation)                |                       | 0.45                            | 0.28                          |   |        |
|            | 投資行動コーチング<br>(Behavioral coaching)                | 1.50                  |                                 |                               | 2.00 - 2.20                               | 2.00   |
|            | タックス・マネジメント<br>(Tax management)                   | 0.00** - 0.75         |                                 | 1.00                          | 0.50                                      | ↑ 0.80 |
|            | ゴール最適化<br>(Goal-relative optimization)            |                       | 0.12                            |                               |   |        |
|            | 商品選択/プロダクト・アロケーショ<br>ン<br>(Product allocation)    |                       | 0.33                            | 0.82 - 0.85                   | 0.25 - 0.35                               | 0.33   |
|            | 貯蓄及び取崩しガイダンス<br>(Savings and withdrawal guidance) | 1.10                  | 0.70                            |                               |   |        |
| 目標の堅持      | リバランス<br>(Rebalancing)                            | 0.35                  |                                 | 0.44                          | 0.30                                      | ↓ 0.20 |
| 付加価値合計(推計) |   | 3.70                  | 1.60                            | > 3.04                        | 3.90 - 4.20                               | 4.08   |

# 従来型対面証券営業にとっても他人事ではない

従来型対面証券会社の提供付加価値は「投資アドバイス」であり、個別担当者が加工・提供する投資機会等に関するアドバイスの付加価値及びそこでの利潤は今後も一定程度残ると考えられる一方、対価のコミッション水準は下落圧力に晒され、手数料開示規制も強化される流れ

## 対面証券営業はコモディティ耐性あり

## 但し、事業利潤低下は避けられない

|       | 資金需要の時期 | 需要金額の推計 | 商品等の時価 |
|-------|---------|---------|--------|
| 資金移転  | 現在      | 容易      | 確定     |
| 資金供与  | 現在      | 容易      | 確定     |
| リスク移転 | 遠い将来    | 困難      | 確定     |
| 資産運用  | 遠い将来    | 困難      | 変動     |
| 投資    | 近い将来    | —       | 変動     |

### 資産運用アドバイス事業

- 「資産運用」機能にはアフターフォローが一体不可分
- アフターフォローは継続的なフィー体系が親和性あり
- アドバイスフィー水準は下落耐性あり
- 相場変動に依存せず、長期的に拡大を予測

### 投資アドバイス事業

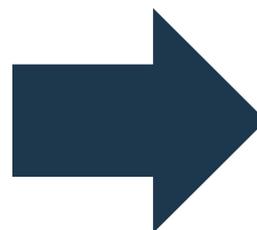
- 「投資」機能にはアフターフォローは必ずしも必要ない
- 投資アドバイスは一時的なコミッションが親和性あり
- コミッション水準は下落圧力が高まる流れ
- 相場変動に依存し、無料ネット証券に奪われる脅威
- 金融商品手数料の開示規制が強化される流れ

# 事業モデル転換の鍵は「事業スキーム」構築

資産運用アドバイス付加価値提供を事業化するためには、これまで主流だった「投資信託」では困難であり、「投資助言」では顧客訴求力や事業拡大可能性に乏しく、「投資一任」を事業スキームとして構築する必要あり

## 投資信託・投資助言スキーム

- アドバイススキームとして投資信託は限界
  - 投信約款ではアドバイス定義できない
  - 手数料低下・明確化で代行手数料限界
- 一方、投資助言も代替スキームとして困難
  - キャッシュ払いは欧米でも抵抗感大
  - 日本の投資助言は執行権無し（≠RIA）



## 投資一任スキーム

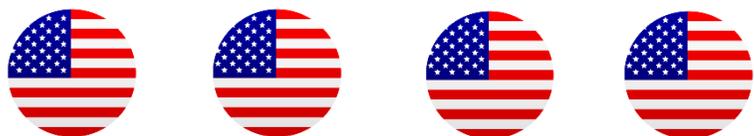
- 投資一任スキームはアドバイス定義可能
- 投資助言と異なり、執行権も付与前提
- フィー徴収はビジネススキーム内で実行

|        |                        | FP | 投資信託 | 投資助言 | 投資一任 |
|--------|------------------------|----|------|------|------|
| 提供付加価値 | 投資運用                   | ×  | ○    | △    | ○    |
|        | 継続的アドバイス<br>(アフターフォロー) | △  | ×    | ○    | ○    |
|        | フィー徴収内蔵                | ×  | ○    | ×    | ○    |

# 欧米との差はカルチャーではなく、事業スキーム

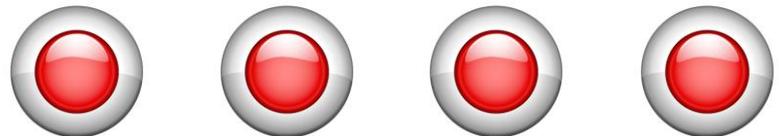
「欧米とは異なり、日本には資産運用アドバイスにお金を払うカルチャーは無い」という言説もあるが、実際には米国でもアドバイスにお金を払うカルチャーは存在しておらず、資産運用アドバイスがサービスとして、ビジネスとして、普及しているのは「投資一任」事業スキームの存否の差

## 米国の資産運用アドバイス事業



- 米国人もアドバイスにお金を払うカルチャーはない\*
  - 喜んで払う% : 38% (09年) → 53% (18年)
  - 無料と思う% : 65% (11年) → 42% (18年)
  - キャッシュで支払っても良いのは更にその一部
- 投資一任事業スキームの普及
  - RIA (投資顧問業者) の登録ハードル低い
  - RIAが投資一任業務も行なう (91.4%\*\*)
  - 投資一任事業支援プラットフォームの存在

## 日本の資産運用アドバイス事業



- 日本人もそんなカルチャーは無いのはその通り
  - アドバイスを事業にするカルチャーも未だ無い
- 投資一任事業スキームはごく一部
  - 投資助言は執行権無し (一任できない)
  - 投資運用業の登録ハードルは非常に高い
  - 小規模投資運用業は困難という当局の考え
  - 投資一任事業支援プラットフォームが無い

(\*) Cerulli Associates (Investment News 2019年4月4日より)

(\*\*) Investment Adviser Association (%は残高(RAUM)ベース)

# 事業スキームと同様に重要になるアドバイス世界観

資産運用アドバイス領域で求められる世界観は、顧客のライフプランにおけるゴール（目標）に応じた資産計画を策定し、その実行を伴走しながらサポートする役務であり、「12-4-2」手法のようなアフターフォロー儀式を契約化することが報酬の源泉となる（＝非証券チャネルとの親和性）

従来型の投資サービス：証券世界の専門的な投資ストーリーが中心。儲かりそう。できるだけ大きな金額で投資してほしい。

## ①投資対象の魅力

（経済、投資対象市場・テーマ等のストーリー）

## ②商品説明

（運用会社、運用手法など魅力）

## ③商品販売

（いくら投資してくれるかセールス）

## ④運用経過報告

（なぜこうなっているか相場、運用状況の解説。投資継続or新商品への乗換え）

GBA資産運用アドバイス：投資の先にある資金使途ありき。目的実現のための最適なポートフォリオ、投資金額を算出。

## ②投資方法の説明

（投資目的実現が可能なポートフォリオ、当初投資額、積立金額などのバランス）

## ③投資開始

（提示されたプランに合意がとれたらスタート）

## ①運用目的の確認

（将来の資金使途、実現希望時期の確認）

## ④現状確認と対応

（目的達成確率の報告による現状認識と必要であればプランの見直し）

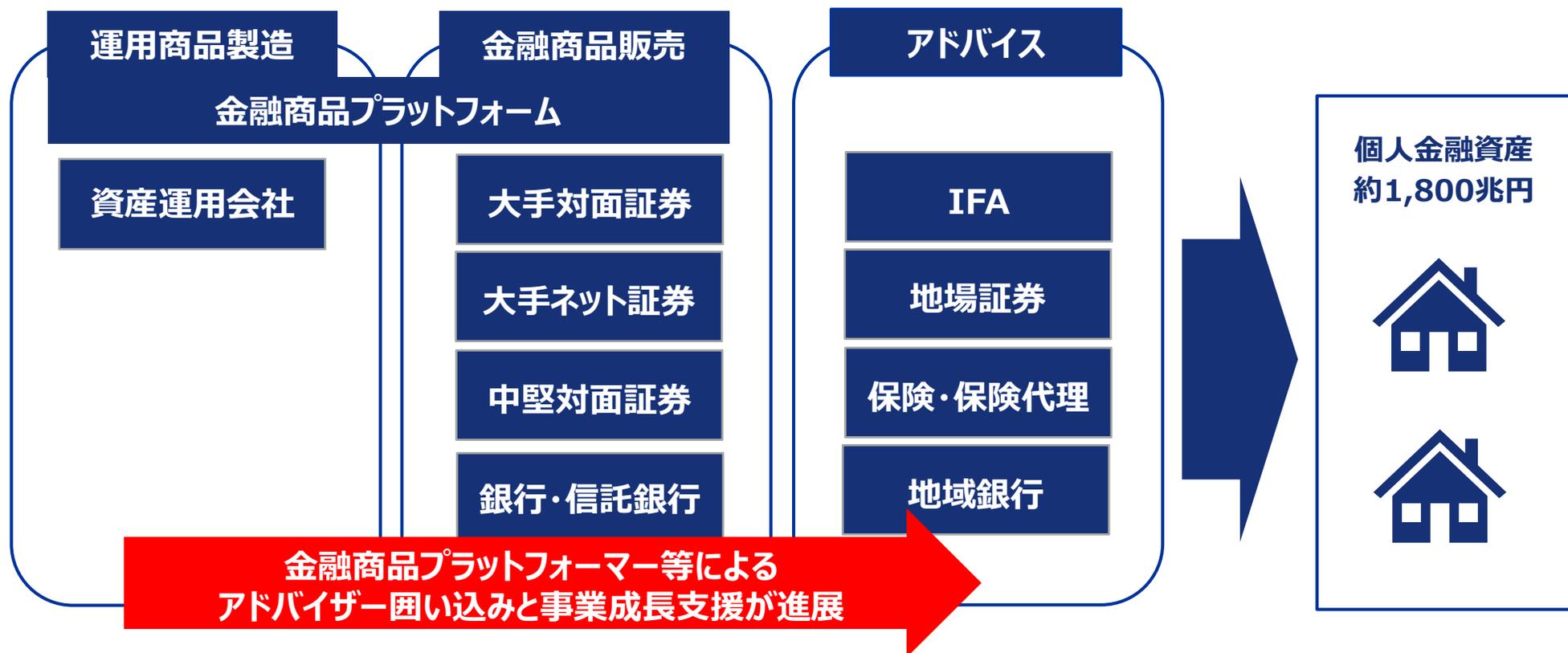
GBAであれば資金使途、投資期間、投資金額の設定、プランの見直しなど顧客と共通言語でサービスを遂行可能

# 大手証券会社が主導する「陣取り合戦」の動き

従来型「証券（ブローカレッジ）」「資産運用（アセットマネジメント）」事業利潤が薄まるなか、「資産運用アドバイス」事業への関心が高まっており、金融商品仲介スキームを活用し、昨年8月26日以降、外部チャネルの取り込みを企図する「陣取り合戦」が激化する流れ

金商プラットフォーム間競争激化

仲介スキームによる「販・販」分離



# 今後数年間の囲い込み対象は地銀・保険会社等

外部アドバイザーチャンネルとしてはIFAへの注目が高まるものの、今後数年間の「陣取り合戦」の対象は、主にアドバイザー人員を豊富に既に抱えており、新規参入が限られている地域金融機関や保険会社・保険代理店等であり、その特徴はいずれも「非証券チャンネル」であること



「金融サービス仲介業」の新設等、仲介スキームを活用した外部チャネルとの連携を軸にしたリテール金融業界の構造変化が加速度的に進むが、自らの属性や立ち位置までもコモディティ化する資産運用会社やオンライン証券会社は大きな影響を受けることが避けられないと予想される

## 資産運用会社への影響

### 「投資運用付加価値」の深掘り

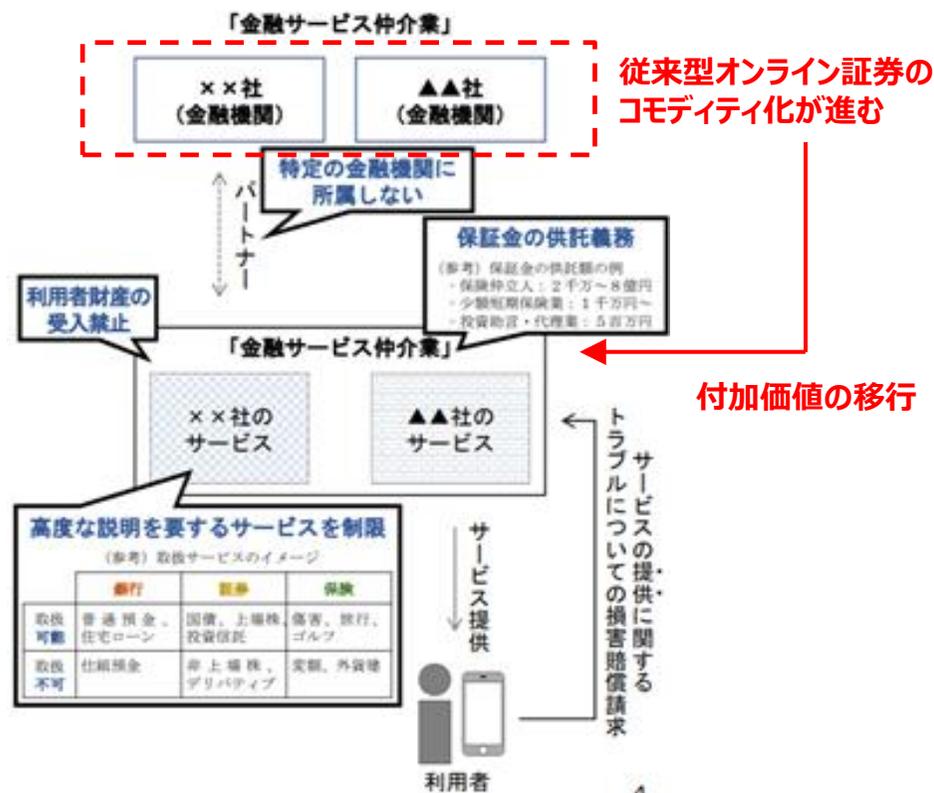
- コモディティ化を避けるため、独自価値を探る動き
  - クロスオーバー投資、クラウドファンド等
- 報酬「率」改善にはなるものの、「量」確保は？

「富士フィルムになるのか、コダックの轍を踏むのか」

### 「資産運用アドバイス」への挑戦

- 単なる商材提供では限界との認識の広がり
- 仲介スキーム利用に関する解釈拡大も解に至らず
- 投資一任業者として自らを再定義する動きへ

## オンライン証券会社への影響



# 資産運用アドバイスの成長が期待される2020年代

2010年代に米国で資産運用アドバイスが大きく成長したのは、2010年前後のベビーブーマーの退職と金融危機勃発があったと考えられるが、2019-20年の日本における状況はそれと似通っていると思われ、業界の事業環境や構造変化も重なり、2020年代の大きな成長を示していると考え

## 2010年前後の米国の状況



## 2020年前後の日本の状況



資産運用アドバイス事業への追い風が予想されるなか、IFA業界が日本で大きな存在感を示していくためには、①顧客との利益相反リスクへの対応、②IFAの存在意義や付加価値に対する認知度向上、③IFA事業支援を行なう基盤事業者の充実等、業界横断的な取り組みが必要

## IFA業界が克服すべき課題

### ①顧客との利益相反関係

- 法的な立ち位置は「金融商品仲介業者」
- 構造的に利益相反リスクを孕むことは避けられない
- 販売手数料目的の回転売買等につながる懸念

### ②IFAに対する認知度不足

- そもそもIFAという存在に対する認知が足りない
- 付加価値や証券会社等と差別化が明確ではない
- IFA自身も自らの存在意義の理解が十分ではない

### ③IFA事業支援基盤の不存在

- 委託金融商品取引業者の支援が十分ではない
- それ以外の事業支援業者がまだ殆ど存在しない
- 金商仲介という効率的スキームを活用できていない

## ファイナンシャルアドバイザー協会への期待

