

米国における 2 つの「IBD」を巡る誤解と日本における「金融商品仲介業者であること」の「独立性」の意味

野村総合研究所アメリカ (NRI アメリカ)

金融・IT 研究部門長 吉永高士

「IFA」制度の先進国で、かつ世界最大の市場である米国においては、広義の「独立的」アドバイザーのチャンネルとしては、「IBD」(Independent Broker-Dealer) と RIA (Registered Investment Advisor) の 2 つがある。米国では 2025 年末で約 29 万人の対面投資アドバイザーがいるが、うち 18% を「IBD」が、30% を RIA (「IBD」を兼業する 13% を含む) が占める。

ここまで「IBD」をカギ括弧付きで書かざるを得ないのは、米国ではもう 1 つの「IBD」があるためであり、ここからはその違いを説明するからだ。後者は「Introducing Broker-Dealers」という。前者を「IBD-A」、後者を「IBD-B」としよう。

前者 (IBD-A) の「Independent Broker-Dealer」は、直訳すれば「独立証券会社」だが、専ら業務委託型アドバイザー (Independent Contractor Financial Advisor) を使う証券会社という意味だけにおける「IBD」であり、実態を 100% 正確に意識すれば「業務委託型アドバイザー所属証券会社」である。ここでいう「I」には「商品製造」や「金融機関グループ」からの独立という意味は 1 ミリもない。業界内の再編により所属アドバイザー数が 3 万人を超えた最大手 LPL は商品製造や既存証券・銀行・保険グループの子会社ではないが、大手や準大手の一角を占める Raymond James や Ameriprise、Wells Fargo Financial Advisor Network などは、証券・保険・銀行グループに所属しており、投信・保険・銀行商品の内製も行っている。米国のウェルスやアセマネ業界で無前

提に「IBD」といえば、こちらの IBD-A のことを指す。そもそも 50 年あまり前に IBD という業態が米国で誕生した際には、保険会社グループが自社保険・投資商品を売ってもらう個人事業主外務員チャネルとして出資設立した歴史的経緯があり、現在に至るまで金融グループや商品製造グループの系列業者は現在も一定以上のコア基盤を維持している。

2 つめの「IBD」である IBD-B (Introducing Broker-Dealer) とは、カスタディと証券決済を含むバックオフィス機能を持たない投資商品販売会社を指し、彼らはバックオフィス機能と一部のミドルオフィス機能をクリアリング証券会社 (Clearing Broker) に委託している。こちらが日本における金融商品仲介業者制度の創設時以来のモデルになったものであり、彼らにとってのクリアリング証券会社は、日本における委託証券会社にほかならない。繰り返すが、IBD-B の「I」は「バックとミドルの一部を抱えていない」という意味であり、金融グループとの独立や商品製造からの独立を意味しない。実際、米国では、金融グループに属していない販社だけでなく、地銀系販社や保険系販社のほとんど (9 割以上) も IBD-B である。また、「Broker-Dealer」と表記されているように、日本の金融商品仲介業者は、それ自体がすでに米国の定義では一般的な「証券会社」の一種である。

いうまでもなく、アドバイザーの所属先が「証券会社ではないこと」自体と「証券会社であること」自体は善でも悪でもなく、優劣で語れるものではない。また、証券会社や銀行、保険会社を含む金融グループ所属であるかどうかということと、グループで商品製造をやっているかどうかということと、それ自体をもってどちらが優れているとか善であるということとはできないし、そのような主張や見解はナンセンスでしかない。

金融商品仲介業者であるがゆえにベストな商品を多様な調達元から選べるからよいという人も少なくはない。それは各人のキャリアの過去における所属先での会社都合の商品選択を強いられたといった個人的経験との対比を根拠としているケースもあるのだろうし、その意味では理解や同情はできる。しかし、本来的にはグループで商品を製造していようがいまいが、金融商品グループの販社に所属していようがいまいが、顧客に対し

てベストな商品を提供するのは投資アドバイザーとその所属先にとっての当然すぎるミッションでしかない。金融グループに所属し商品製造をしている販社の場合であっても、内製する商品が外部調達の商品に比べてパフォーマンス、リスク、コスト、クライアントサービス等をフェアに分析し、厳正な商品ガバナンスによるデューデリジェンスの結果として優れているのであれば、顧客への提案ポートフォリオにエビデンスを示した上で堂々と組み込めばよいだけであり、そのための商品調達面での内外競争はむしろ顧客利益最優先を徹底して追求する手段として是としてよいことである。

一方、金融商品仲介業者であるというだけで、常に顧客にとってベストの商品を提案できている状態が担保されるわけではない。金融グループに属さず、商品製造を行っていない金融商品仲介業者と所属アドバイザーであっても、顧客にとってベストではない商品を売ろうと思えば売れてしまう利益相反は常に存在する。自分が顧客に売りたい商品を自由に選べるということと、顧客にとってベストな商品を提案するというベクトルは常に一致するわけではないし、意識的かつ厳格に自己を律する仕組みがなければ、それらが自然に一致することもない。たとえば、販売手数料の厚い投信、仕組債、外債などの提案は、アドバイザーや所属販社の一時的利益にはなるが、販売したその瞬間からほとんどの顧客とその家族にとっての考えうる限り最大の幸福や人生のゴールの追求とは相容れない。それは、金融グループに所属していようとしてまいと、あるいは商品製造をしていようとしてまいと、さらに金融商品仲介業者であろうとなかろうと、アドバイザーや所属先経営者が常に向き合わざるを得ない厳然たる真理である。すべての投資販売チャンネルに属する大部分のアドバイザーと経営者が高い志と職業倫理を維持して正しい業務運営を遂行していることは信じて疑わないが、自戒も込めて、金融商品仲介および金融商品販売に関わるすべての者は、逃れようのない生来的な利益相反構造から自分を律する責任を片時も忘れてはいけない。