

米国IFAから考える日本版IFAの道

～米国アドバイザーはコミッションからフィーへ、独立へとシフトしており、IFAでは独立RIAが増加中！ IFAからの人気の高い投信はバンガードとディメンショナル/DFA!!～

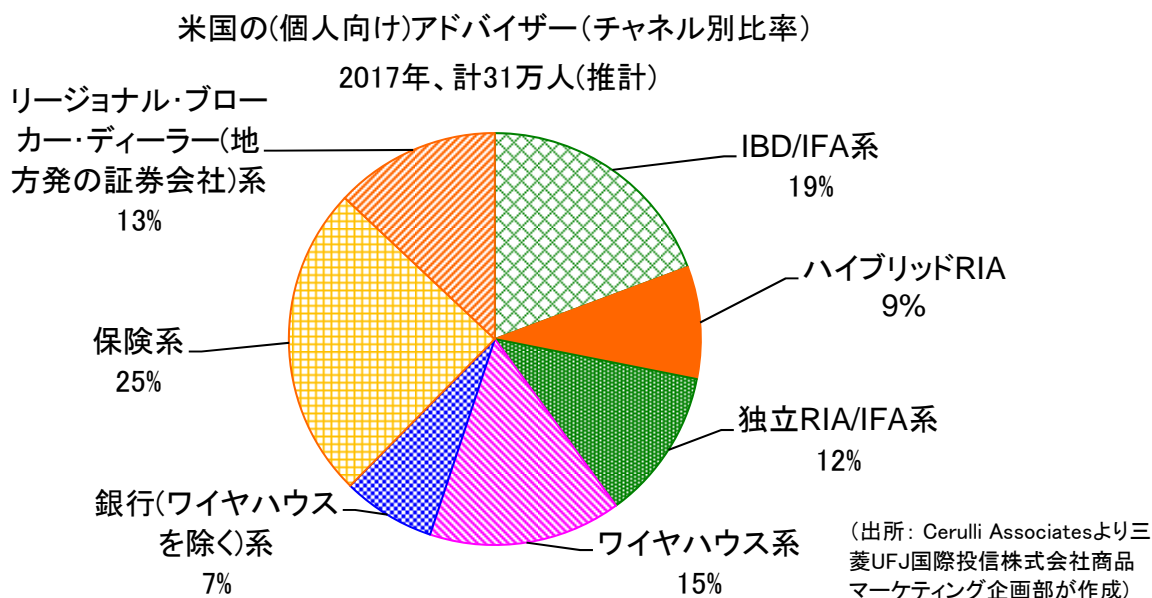
商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

米国では、IFA が存在感を増している

「近年、米国では、独立系ファイナンシャル・アドバイザー(IFA)が存在感を増している。…(略)…。米大手証券会社に所属する営業担当者数は、過去6年間で5.1万人から4.7万人に減少しており、そのうち一部はIFAへの転身によるものだった。」(2019年2月1日付野村資本市場クォーター2019年冬号～URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言う。前々回の投信調査コラムでは、米国のIFAの使うプラットフォーム(IBDやRIAカスタディアン、TAMP)について取り上げたので(2019年3月4日付日本版ISAの道 その257～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、今回は米国IFAそのものを見る。日本で米国の様な拡大が期待される日本版IFA(後述※1参照)の道を考える参考にして欲しいものである。

セルーリ・アソシエイツ/Cerulli Associatesがメディアに掲載している数字によると、米国の(個人向け)アドバイザーは2017年現在31万人おり(筆者推計)、このうち、ワイヤハウス(フルサービス大手証券会社)4.7万人(2019年2月1日付野村資本市場クォーター2019年冬号～URLは後述[参考ホームページ]①参照と一致)、リージョナル・ブローカー・ディーラー(地方発の証券会社)4.0万人、そして、IFA12.2万人(=IBD5.9万人+独立RIA3.6万人+ハイブリッドRIA2.7万人)等となっている(セルーリ・アソシエイツ～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

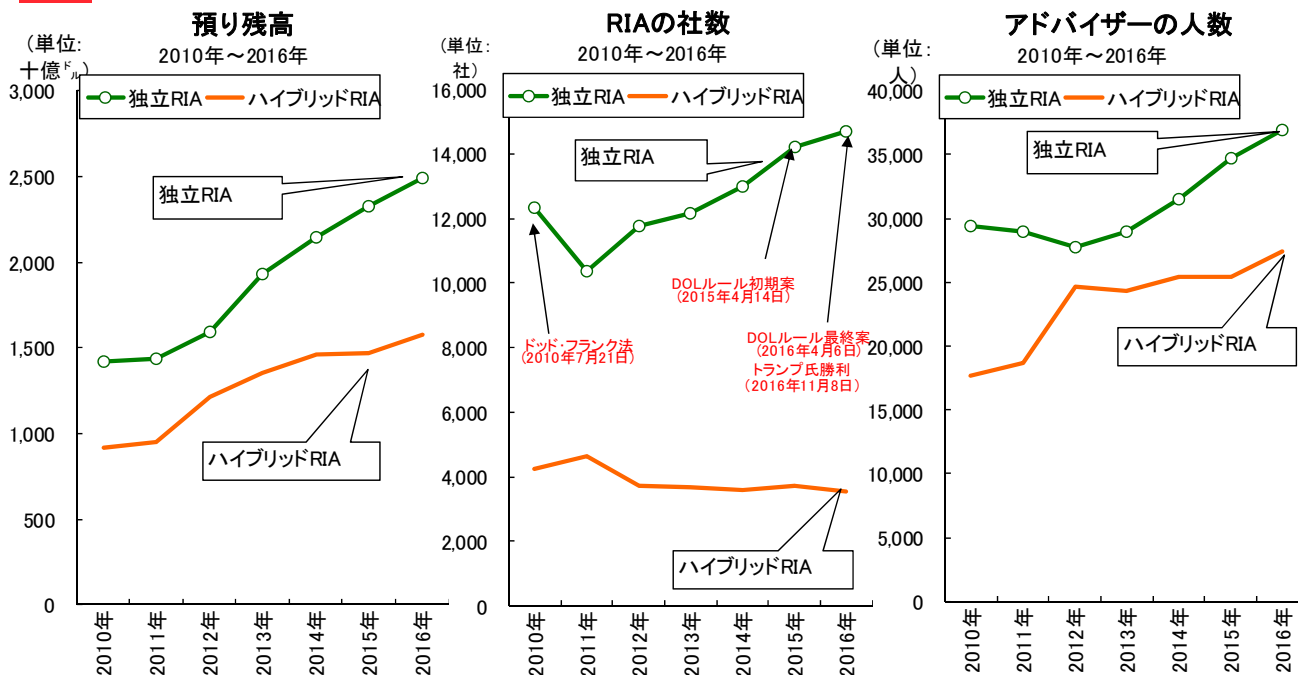


アドバイザー全体が過去6年間で32万人から31万人と小幅減少(2014年の28.6万人から増加)となる中、ワイヤハウスは5.1万人から4.7万人に減少、IFA(IBD+独立RIA+ハイブリッドRIA)は12.7万人から12.2万人と小幅減少、IFAの内、IBDは8.0万人から5.9万人に減少、独立RIAは2.9万人から3.6万人に増加、ハイブリッドRIAは1.8万人から2.7万人に増加。つまり、IFAのアドバイザーはIBDで減少、RIAで増加している。

下記はエンベストネット/Envestnet の公表数字(URL は後述[参考ホームページ]①参照)により作成したものである。



米国の個人投資家向けRIA(独立RIAとハイブリッドRIA.)



(出所: Envestnetより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

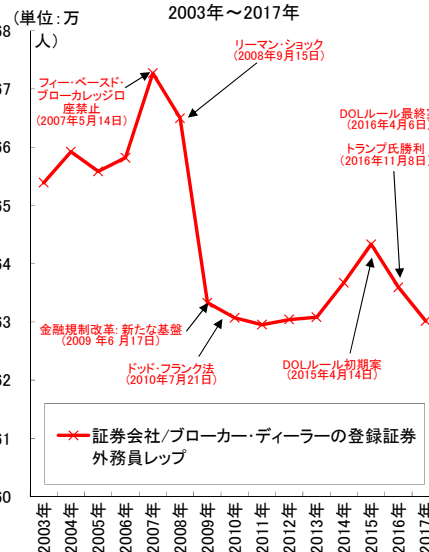
フィデューシャリー・デューティー強化でIBDからRIAやロボアドへシフト

IFAのアドバイザー数はIBDで減少、RIAで増加していると言ったが、IBDが長期減少傾向にあるわけではない。IBDは2017年で6万人とワイヤハウス4.7万人より多い事からわかる通り、2008年(9.9万人/32%)前後まで急増して、その後、2009年に急減して低調に見える。2009年の急減はリーマン・ショック(2008年9月15日)を中心とした金融危機による雇用削減による所が大きい。リーマン・ショック直前2008年8月から2010年2月(*その後現在まで雇用増)まで米国の雇用統計・非農業部門雇用者数は-5.5%の1億2972.6万人に減り、証券業部門雇用者は-8.1%の84.8万人に急減している(米国のDOL/労働省・雇用統計～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。その中でIBDアドバイザーの減少となる(図はIBDを含むブローカーのレップ数)。

2009年のIBD減少は金融危機のみならず金融危機を受けてのフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)強化も要因である。オバマ前大統領率いる民主党政権が2009年6月17日に「金融規制改革: 新たな基盤」で「SEC/米証券取引委員会はブローカー・ディーラー(証券会社)が提供しているアドバイスに対してフィデューシャリー・デューティーをRIA同様にかける」とした事、2010年7月21日成立「ドッド・フランク法」で「SECにブローカー・ディーラーとアドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー・ルールを制定する権限を与える」とした事である(2016年4月18付日本版ISAの道 その138～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。



証券会社/ブローカー・ディーラーの登録証券外務員レップの人数



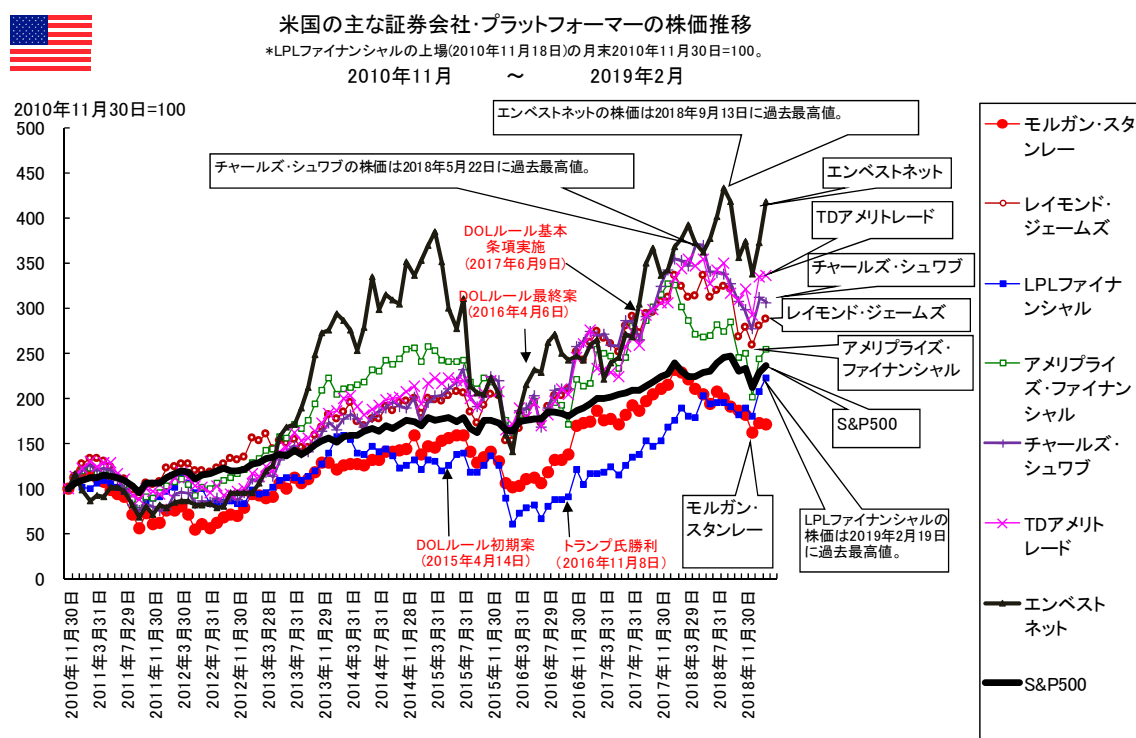
(出所: FINRAより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2015年4月14日に民主党政権下DOL/労働省がFDルール(以下、DOLルール)初期案を出し、退職口座での投信や保険のコミッションやインセンティブ(レベニュー・シェアリング/キックバック、営業コンテスト)を無くし、人気の販売手数料6~8%の株価指数連動年金/(fixed)indexed annuities/FIA や同7%の非上場REITなどを販売困難にした(後述※2参照)。他社商品を低フィーで推奨し、問題あれば集団訴訟と言うものであり、コミッション・ベースのブローカレッジ/証券売買業務に打撃となる。IBDはワイヤハウスのアドバイザーを採用時ボーナスとして年間収益の3倍超等で引き抜くなどをしてきたが、DOLルールの「**リーズナブルな報酬を超えない事**」で難しくなった。

こうしてIBD等ブローカーに多いコミッション・ベースのブローカレッジからRIAに多いフィー・ベースのアドバイザー/投資顧問業務へのシフトが加速した。**米国より先行する英国で起きたコミッションが得られず採算の合わない小口投資家向けサービスを切り捨て、低フィーでも採算の合う大口投資家向けサービス(SMA等)へのシフト**でもある(後述※3参照)。ただ米国では、こうしてサービスを失いアドバイスを断られた小口投資家向けにロボアドバイザー(ロボアド)業務を開始し(2008年8月のベターメント/Bettermentが最初)、その後急拡大させてきた。

DOLルールはその後、業界と共和党議員から批判され、2016年4月6日のDOLルール最終版でかなり厳しさは緩和、2016年11月8日に政権を奪回した共和党がDOLルール撤回に動き、2018年5月7日に無効が確定した。こうしてIBD等ブローカーの減少傾向は抑制されている。IBD等ブローカーの復活はIBD最大手のLPLファイナンシャルの株もそれを示している。下記はLPLファイナンシャル株/NYSE: LPLA(2010年11月18日の上場の月末2010年11月30日=100とした8年3カ月間の月末データによる推移である。RIAカスタディアン最大手チャールズ・シュワブやRIAカスタディアン2位TDアメリトレードの株がかなり堅調な展開の中(S&P500をかなりオーバー・パフォーマンス)、2016年11月8日のトランプ氏勝利以降のLPLファイナンシャル株のアウト・パフォーマンスはRIAカスタディアン株を大きく上回り2019年2月19日には過去最高値を付けている。

現在、民主党寄りの州がFDを課すルール案を次々出しているが、それについては次週以降で取り上げる。



(出所: ブルームバーグより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

規制などを嫌気して IBD やハイブリッド RIA から RIA へシフト

フィデューシャリー・デューティー強化の 2009 年以降、アドバイザー数は IBD では減少、RIA では増加しているが、2 頁に示した図表に示される通り、RIA でも独立 RIA がハイブリッド RIA より増加している。これには「FINRA の下でかさむ費用と管理による頭痛に飽き飽きしている RIA でもあるブローカー・ディーラー、いわゆるハイブリッド、特に FINRA と SEC の規制下にある中小ハイブリッド会社の中には、FINRA を見限り、もっぱら FINRA の規制が及ばない SEC の規制のみになる RIA としてのみ働く事を考えている。」(2018 年 6 月 7 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)も理由とされる。

アドバイザーはフィデューシャリーとして行動する事が法的に義務付けられ、ブローカーは適合性基準/suitability standard が法的に義務付けられる。アドバイザーの方が厳しそうである。確かに先述した DOL ルールのフィデューシャリーとして行動するなら、投信や保険のコミッションも金融インセンティブ(レベニュー・シェアリング/キックバック、営業コンテスト)も基本無くなり、低フィーで、問題あれば集団訴訟などと、ブローカーよりかなり厳しい。

しかし、退職口座以外のアドバイスは 1940 年 SEC 投資顧問法のフィデューシャリーとして行動すればよい。同法のフィデューシャリーとして行動するのであれば、投信や保険のコミッション、金融インセンティブ(レベニュー・シェアリング/キックバック、営業コンテスト)は事前に顧客に開示して承認されて報告書等に記載すれば可能なのである。フィーも「年 1%が一般的」(2018 年 11 月 30 日付 Barron's～URL は後述[参考ホームページ]③参照)と言う中で、2%超を「過剰」と言い自制を課している程度だ。問題があっても集団訴訟は無く、米国金融取引業規制機構/Financial Industry Regulatory Authority/FINRA(後述)の裁定/仲裁)となる。

米国のDOL/労働省ルールとSEC/証券取引委員会ルールの比較(一部推測)

2019年2月28日現在

項目	DOLルール	SEC投資顧問法ルール	SECルール当初案
対象	コミッション・ベースのブローカレッジ/ 証券売買業務をする者、 フィー・ベースのアドバイザー/ 投資顧問業務をする者	フィー・ベースのアドバイザー/ 投資顧問業務をする者	コミッション・ベースのブローカレッジ/ 証券売買業務をする者
1 推進政権・政党	オバマ前政権/民主党	-	トランプ現政権/共和党
2 これまでの経緯と これからの見込み	2017年6月9日から段階実施で2019年7月 1日完全適用予定だったが、2018年6月21 日無効確定。	1940年10月31日から実施、その後、追加・ 修正多々。	2018年4月18日に当初版公表 2019年9月30日までに公表。
3 根拠法と規制対象	ERISA法の下、退職口座における投資顧 問/証券売買業務(証券・年金プロダクト)	1940年投資顧問法の下、課税口座または 退職口座への投資顧問業務(証券プロダ クトに限定)	1934年証券取引所法・1940年投資顧問法 の下、ブローカーの証券売買業務(証券プロ ダクトに限定)
4 フィデューシャリー・ デューティー	あり	あり (DOLルールより緩い、※1)	なし (適合性プラス、※1)
5 集団訴訟	起こせる	起こせない (FINRAの裁定/仲裁)	起こせない (FINRAの裁定/仲裁)
6 販売手数料と代行手数料 (セールス・ロード/12b-1)	徴収できない (※2)	条件付きで徴収できる (※3)	条件付きで徴収できる (※4)
7 利益相反、 金融インセンティブ	なし	あり (条件付き)	あり(条件付き) *営業コンテストは禁止されそう(2018年8月22 日付クレイテン委員長発言)。
8 開示	大量の詳細な開示	Form ADV I、II (利益相反に関する事を含む)	Form ADV I、II、III (リレーションシップ・サマリー、 やさしい言葉の使用)
9 預り残高をベースに 徴収するアドバイスフィー	合理的な水準でなければならない (低コストが良い)	2%超を過剰と言うが標準より高い事を 開示すれば禁じていると思われない。	なし (売買委託手数料以外に「特別の報酬」があ れば預り残高フィー)

※1: SEC投資顧問法ルールは、「注意義務/duty of care」と「忠実義務/duty of loyalty(受益者の利益)」からなる。「注意義務」は、1)アドバイスは顧客の最善の利益、2)取引は最良執行、3)ポートフォリオのモニタリング継続。後者「忠実義務」は、アドバイザーが自分の利益を後回しにしてでも忠実に義務を果たす事。SECルールは「注意義務」の1)アドバイスは顧客の最善の利益のみ(「忠実義務」の義務なし)。だが、退職口座については「忠実義務」が課される可能性。

※2: 2016年10月にDOLは「プロダクト間で同じ水準の報酬を適用し、金融インセンティブを無くせば徴収可へ」と。

※3: 顧客に開示すれば良いが、退職口座は1974年ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/1974年従業員退職所得保障法で「なし」。

※4: やさしい言葉の開示、軽減をめざす方針や手続きの確立・維持・遵守が条件。

(出所: 米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

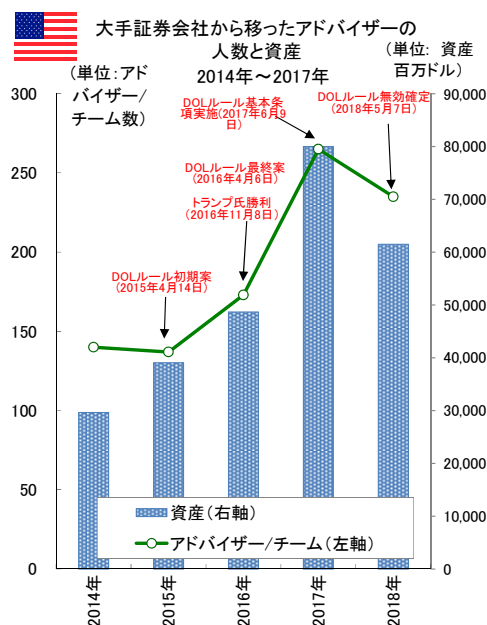
一方、ブローカーは米国証券業界最大の自主規制機関/Self Regulatory Organization/SRO であるFINRA 加盟が義務付けられ、FINRA 理事会の策定するルールにより規制される。フィデューシャリーとして行動しなくても良いが、そもそもの規制が厳しい。背景には理事会/ Board of Governors 23 人の過半数 12 人が公益委員(議長・公益委員含む)/Public Governors(FINRA のホームページ～URL は後述[参考ホームページ]③参照)である事もある(下記*)。FINRA はSEC の監督下にあるものの「SEC の監督は相対的に緩い。」(2017 年 7 月 19 日付 WSJ～URL は後述[参考ホームページ]③参照)と言われている。さらに規制緩和派の共和党委員が過半数を占めている現在の SEC は一層、緩そうに見える(2018 年 9 月 25 日付日本版 ISA の道 その 238～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

*日本の自主規制機関…日本証券業協会の自主規制会議は 2018 年 7 月 2 日現在 13 人で、過半数の 7 人が証券会社と銀行出身者(残りの 6 人…金融庁出身者 1 人、公益理事兼議長 1 人、公益委員 4 人、ただし公益委員の 1 人は証券会社出身、日本証券業協会のホームページ～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

ブローカーは試験等も厳しい。「アドバイザーは僅か 72%の正答率で良い。ブローカーはやや高いハードルで一般的に 2 つの試験に合格する必要があるが、継続教育を求められている。」(2018 年 4 月 26 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)と言われている通り。アドバイザーは FINRA 主催の統一投資顧問法試験「シリーズ 65」180 分である一方、ブローカーは同一般証券登録外務員試験「シリーズ 7」360 分に合格する必要がある(*投信等だけならシリーズ 6 で 135 分)。ブローカーは FINRA 会員会社の内部資格も必要である(メリルリンチの場合、3 つの内部資格～Retirement Accredited Financial Advisor, Retirement Benefit Consultant, Defined Contribution Investment Consultant～のどれかを必要とし、研修が必要なほか一定以上顧客も必要～2017 年 11 月 8 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

その他、次の様に言われている。「ブローカーの報酬基準と厳格な企業文化に幻滅し、十億ドル以上の資産を運用する者が独立するケースが増えている。ブローカーは普通、競合するサービスを提供するのを制限、顧客にとって利益になりそうな場合でも制限する。アドバイザーは自身の行動を自ら管理し、自社商品売り込みでなくサービスに集中するなど顧客対応の水準を高めたいとする。セラー・アソシエイツによると、従来型証券会社のアドバイスは 2010 年には 63%のシェアだったが、2015 年までに 59%まで縮小、独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA は同時期に 37%から 41%に伸ばしている。2020 年までにメリルリンチやモルガン・スタンレーなどを上回ると予想する。また、金融危機以降、ブローカー出身者達が設立したダイナスティ・ファイナンシャル・パートナーズ/Dynasty Financial Partners やフォーカス・ファイナンシャル・パートナーズ/ Focus Financial Partner などが独立アドバイザーの起業を促している事もある。」(2017 年 7 月 19 日付 WSJ～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

ダイナスティ・ファイナンシャル・パートナーズは「ゴールドマン・サックスのアドバイザーが独立系の資産運用会社アーロン・ウェルス・アドバイザーズを立ち上げるため退社した。ダイナスティ・ファイナンシャル・パートナーズと提携し運営される。」(2018 年 9 月 24 日付 Bloomberg～URL は後述[参考ホームページ]③参照)などと言われる通り、アドバイザーの起業と管理をするプラットフォームである(2019 年 3 月 4 日付日本版



(出所: 2019年2月6日付InvestmentNewsより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ISA の道 その 257～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

「プラットフォームでは、商品販売に際して利益相反が少なく、より高い報酬を受け取る事が挙げられる。ワイヤハウスでは顧客へ商品を販売するプレッシャーについて不満があり、ワイヤハウスで利益の約 40%が支払われるのに対し IBD ではその倍となるのだ。」(2019 年 2 月 6 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)と言われる。また、「2017 年に退職アドバイザー/breakaway advisers の 69%がワイヤハウス等から RIA(ハイブリッド RIA を含む)もしくは IBD に転じた。『より大きな独立の為』がその大きな要因と言う。IBD のカルチャーと言う理由で転じたものの 56%いる。ワイヤハウスと IBD との大きな差は客の見方にある。総じて、ワイヤハウスは客をアドバイザーの財産ではなく、会社の財産と見なしており、IBD は客を会社の財産ではなく、アドバイザーの財産と見なしている。アドバイザーの報酬体系も転職の要因である。ワイヤハウスのベテランの場合、レベニューの約 40%だが、IBD に転じると 80%となる。ただ、IBD の場合、オフィスや経費は自己負担となる。」(2018 年 1 月 27 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

ワイヤハウスも指をくわえているだけではない。ワイヤハウスのウェルズ・ファーゴ/Wells Fargo は ウェルズ・ファーゴ・ファイナンシャル・ネットワーク/Wells Fargo Advisors Financial Network(フィネット/FiNet)と言う IC/Independent Contractor Brokerage/独立自営業者ブローカー向けチャンネルを作り、より高い報酬を受け取れる事などを行っている。2019 年 1 月 29 日にはウェルズ・ファーゴ・クリアリング・サービスを使ったフィー・オンリー RIA チャンネルも公表している。

IBD も指をくわえているだけではない。IBD はワイヤハウスに比べてテクノロジーが進んでおり、投資商品などで豊富と言う事を売り物にレップの独立を促すのみならず、「IBD 最大手の LPL は『1000 億^{ドル}の資産が従業員/非雇用者チャンネル/employee channel からシフトする。』と言う。LPL は RIA のプライベート・アドバイザー・グループ/Private Advisor Group と提携、2019 年 1 月から RIA への移籍を希望するワイヤハウスのアドバイザーを惹き付ける新しいプラットフォームを開始した。」として独立 RIA ニーズにも応えようとしている(2019 年 2 月 6 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

以上から、今後、コミッションやフィーの値下げ競争も手伝い、フィデューシャリー・デューティー強化と低コスト化の流れの中、コミッションからフィーへ、小口から大口へ、IBD から RIA への流れは変わらない様に見える(2019 年 1 月 28 日付日本版 ISA の道 その 253、2018 年 10 月 29 日付日本版 ISA の道 その 243～URL は後述[参考ホームページ]③参照)。

IFA のランキングと IFA からの人気の高い投信～バンガードとディメンショナル/DFA～

米国で「独立系アドバイザー/Independent Advisors」と呼ばれる事が多い独立系ファイナンシャル・アドバイザー/Independent Financial Advisors/IFA の具体例を見る。IFA のランキングであるが、日経ヴェリタスが範とするバロンズ/Barron's が毎年公表するランキングに「Top 100 **Independent Financial Advisors**」があるので、それを見る(2018 年 9 月 14 日付 Barron's、2014 年 9 月 3 日付 RIABiz～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

アドバイザーが 102 の質問状に記入、バロンズが決定するもので、(1)資産残高/Assets (2)収益/Revenue (3)取組/Quality of practice で決定する(2018 年 8 月 20 日付 Barron's～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。独立系ウェルズ・アドバイザー・ランキングとも呼ばれ、RIA/Registered Independent Advisors と小規模証券会社/advisors at boutique brokerages になっており、「バロンズの言う IFA」は日本の IFA には少ない RIA と日本の

IFA に多い IBD を指している様である(後述※2、4 参照)。 大手証券会社は少なくともパロンズが呼ぶ IFA はいない。

パロンズのファイナンシャル・アドバイザー・ランキング2018 …独立系(Independent) 2018年9月末時点

対象	名称	発表日	概要	1位 個人名の後の()内は会社名。	備考
個人	Top 100 Financial Advisors	15回目 2018年4月23日	全米のファイナンシャル・アドバイザー	Lyon Polk (Morgan Stanley PWM)	資産132億 ^{ドル} 、口座残高5000万 ^{ドル} (通常)。
	Top 100 Independent Financial Advisors	12回目 2018年9月17日	独立ウェルス・アドバイザー	Spuds Powell (Kayne Anderson Rudnick Investment Mgmt)	Kayne Anderson Rudnick Investment Mgmtは1984年設立、運用資産228億 ^{ドル} ・従業員90名(2018年末)。口座残高800万 ^{ドル} (通常)。RIAカストディアンはフィデリティ。
	Top 100 Women Financial Advisors	2018年6月12日	女性ファイナンシャル・アドバイザー	Karen McDonald (Morgan Stanley WM)	チーム資産588億 ^{ドル} 、口座残高300万 ^{ドル} (通常)。
	Top 1200 Financial Advisors Ranked by State	10回目 2018年3月20日	州別にみたファイナンシャル・アドバイザー	—	—
チーム/会社	Top 40 RIA Firms	3回目 2018年	独立アドバイザー(RIA)会社	Edelman Financial Services	2018年11月にFinancial Engines Advisors L.L.C. (FEA)とアドバイザー部門を統合した(FEAは12位)。1986年創業、顧客数3万7351名、アドバイザー163名、オフィス43、16州にまたがる。
	Top 40 Wealth management Firms	2018年9月24日	ウェルス・マネジメント(RIA)会社	Bank of America	1位はバンクオブアメリカ(顧客資産1.3兆ドル、ウェルスマネージャー約3万人)、2位モルガンスタンレーWM、3位JPモルガン、4位ウェルズ・ファーゴ、5位UBS、6位チャールズ・シュワブ、7位バンガード、8位フィデリティ、9位ゴールドマンサックス、10位ノーザン・トラスト
	Top 50 Institutional Consultants	4回目 2018年4月23日	年金・大学基金のような大手機関に特化したウェルス・マネジメントチーム	UBS Institutional Consulting	50位までのチームの親会社はMorgan Stanleyが多く、UBS、LPL、Independent、Captrust、Bank of America、Wells Fargo Advisorsなど。

(出所: 米パロンズの2018年ランキング及び各社HPより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

IFA に人気の投信であるが、まず RIA カストディアン最大手のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab(以下、シュワブ)による 2018 年 11 月 29 日付公表調査結果によると(2018 年 9 月末のデータ~URL は後述[参考ホームページ]④参照)、シュワブの口座で最も使われているのがバンガード/Vanguard でミューチュアルファンド残高の 13.0% を占めていた。次にシュワブ・ファンド/Schwab Funds で 10.9%、そして、ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ/Dimensional Fund Advisors/DFA の 8.8%だった。アドバイスあり口座で最も人気は DFA、アドバイスなし口座ではバンガードが最も人気。アドバイスあり・なしの両方の口座で、最も保有されているファンドは、シュワブ・ファンド「Schwab S&P 500 Index」343 億^{ドル}/3.90%であり、バンガードは 5 位「Vanguard 500 Index」0.86%、9 位「Vanguard Total Stock Market Index」0.68%だった。

次に調査結果「アドバイザーズ・チョイス・アワード/Advisors Choice™ awards2017」である(2018 年 3 月 5 日付 Advisor Perspectives~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。2017 年 11~12 月、1554 名のアドバイザー(RIA、大手証券会社、独立系証券会社)を対象に、同僚に最も推奨する投信会社あるいは ETF 提供会社を記入してもらった(*「企業やブランドに対してどれくらいの愛着や信頼があるか」を数値化するネット・プロモーター・スコア/Net Promoter Score/NPS)利用、次頁がその最終結果である(全 7 部門)。

DFA が 7 部門中、総合を含む 4 部門で 1 位だが、バンガードも 2 部門で 1 位、DFA に次ぐ 2 位が多く(総合を含め 4 部門)、アドバイザーからの人気はかなり高い。

アドバイザーが最も推奨する投信会社(ETF含む)は？

ディメンショナル(DFA)が総合含む4部門で1位、パッシブ・インデックス投資部門ではバンガードが1位。

米国株式	外国株式	パッシブ・インデックス投資	国内債券	外国債券	オルタナティブ・コモディティ	総合
1. DFA*	1. DFA*	1. Vanguard	1. Vanguard	1. DFA*	1. AQR	1. DFA*
2. Vanguard	2. Vanguard	2. DFA*	2. DFA*	2. Vanguard	2. DFA*	2. Vanguard
3. American Funds	3. American Funds	3. BlackRock	3. PIMCO	3. Franklin Templeton	3. Vanguard	3. American Funds
4. BlackRock	4. BlackRock	4. Schwab	4. BlackRock	4. PIMCO	4. PIMCO	4. Black Rock
5. Schwab	5. Oakmark	5. State Street	5. DoubleLine	5. BlackRock	5. BlackRock	5. Schwab

(出所: 2018年3月5日付アドバイザー・パースペクティブの「The Advisors Choice Awards」より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)
*DFA・・・Dimensional Fund Advisors/ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ。

【調査概要】

調査対象 : RIA、大手証券会社(wirehouse)アドバイザー、独立系証券会社外務員(independent broker-dealer representatives)から構成されるファイナンシャル・アドバイザー1554名。

調査期間 : 2017年11月～12月

調査方法 : 7部門について、同僚に最も推奨する投信会社・ETF提供会社を記入、NPS(ネットプロモータースコア)に基づく調査分析を使う。

ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ/Dimensional Fund Advisors/DFA だが、「**ディメンショナルは個人向けの投信販売を全面的に IFA に依存する。**」(2018年3月9日付日本経済新聞朝刊～URL は後述[参考ホームページ]④参照)と言われる1981年設立の運用会社である。マイロン・ショールズ、ユージーン・ファーマ、ロジャー・イボットソン等著名な学者をボード・メンバーにして、超小型株及び小型株の運用会社として年金基金など機関投資家の資産運用に特化する会社として設立された。

ただ、1989年からアドバイザー経由での個人投資家への投信販売を始め、現在では機関投資家を上回る規模となっている。尚、DFAはプラットフォームとして、シュワブとLPLファイナンシャル/LPL Financial、そしてTAMPプロバイダーの3D Asset Managementを使っている(2019年3月4日付日本版ISAの道 その257～URL は後述[参考ホームページ]①参照)。

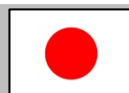
そして(少し古いが)2013年12月6日付フェニックス・マーケティング・サーベイ/Phoenix Marketing survey 調査結果である(2012年11月)。**RIAとして働くアドバイザーに最も人気はバンガード、ワイヤハウスで働くアドバイザーに人気はブラックロック/BlackRock、独立系証券会社で働くアドバイザーに人気はフランクリン・テンブルトン、リジョナル・ブローカー・ディーラーで働くアドバイザーに人気はアメリカン・ファンズとフランクリン・テンブルトン、保険系ブローカー・ディーラーで働くアドバイザーに人気はアメリカン・ファンズとブラックロックだった**(2013年12月6日付ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

バンガードについて、2016年10月20日付Bloombergには「**バンガードの2016年の資金流入2250億ドルの約半分はブローカーおよび独立系アドバイザーによるもの。規制強化の下、退職口座の投資家に徴収するコストに関してコミッションからフィーモデルへ移行するアドバイザーが増えてきた。バンガードが通常のアドバイザー手数料の三分の一程度で顧客へポートフォリオ構築を提供するなどアドバイス・ビジネスに移行してきている事を懸念するアドバイザーもいる。アドバイザーのライバルになりつつあると言うアドバイザーもいる。ただ、バンガードのアドバイス・ビジネスは狭い範囲の投資家にフォーカスしており独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFAを脅かさないという人もいる。**」(URL は後述[参考ホームページ]④参照)と出していた。

上記の「バンガードが通常のアドバイザー手数料の三分の一程度で顧客へポートフォリオ構築を提供するなどアドバイス・ビジネスに移行してきている」はバンガードのロボアドバイザー(以下、ロボアド)「バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/Vanguard Personal Advisor Services/VPAS」(2015年5月に開始)の事である。「ロボアドバイザーにかかわる顧客資産は、バンガードが1120億ドル、シュワブが330億ドル、ベターメントが145億ドル、ウェルズフロントが110億ドル」(2018年7月20日付Barron's～URLは後述[参考ホームページ]④参照)と、既にロボアド最大となっている。ただ、残高の約9割がバンガードの既存口座保有者によるもので(2018年5月14日付philly.com～URLは後述[参考ホームページ]④参照)、そのバンガードの米投信(ETFを含むがMMFを含まない追加型)残高は2018年12月末現在4兆2080億ドルもある中、ロボアドバイザーはその僅か3%にとどまる。

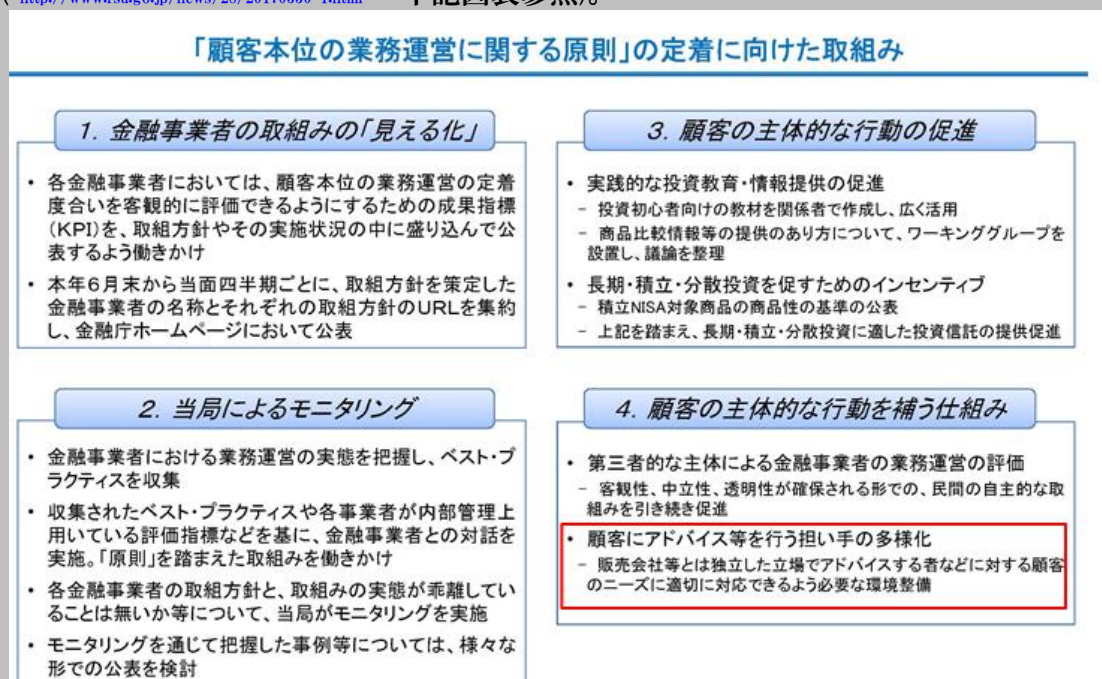
以上が米国IFAそのものについてである。繰り返し、日本で米国の様な拡大が期待される日本版IFA(後述※1参照)の道を考える参考にして欲しいものである。

※1: 日本のIFA…



2016年12月22日付金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」報告～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～に「顧客にアドバイス等を行う担い手の多様化顧客が合理的な判断に基づき資産形成を行うためには、販売会社等とは独立した立場で顧客に対してアドバイスする者など、顧客による金融商品・サービスの適切な選択を手助けする担い手の多様化が重要である。」と出ている(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1/01.pdf)。

2017年3月30日付金融庁「『顧客本位の業務運営に関する原則』の定着に向けた取組み」には「販売会社等とは独立した立場でアドバイスする者などに対する顧客のニーズに適切に対応できるよう必要な環境整備」と出ている(<http://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html> ～下記図表参照)。



(出所: 2017年3月30日付金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着に向けた取組み)

2018年9月3日付金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～(平成30事務年度)」にも「(ネット系証券を中心に)IFAに商品・サービスを含めたビジネスプラットフォームを提供し、IFAを通じて投資アドバイス等のきめ細やかなサービスを提供」と出ている

(https://www.fsa.go.jp/news/30/For_Providing_Better_Financial_Services.pdf)。

そして、2018年9月21日付金融庁・金融審議会「市場ワーキング・グループ」(第13回)で、金融庁総合政策局の水野主任統括検査官が共通KPI等について話した後、「販売会社等とは独立した立場で顧客にアドバイスを提供する担い手、いわゆるIFAにより、今後更に顧客の視点に立ったサービスが広く提供されていくことも期待するところです。」と話している(資料等… https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/siryou/20180921.html 、議事録…

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market_wg/gijiroku/20180921.html)

※2: 米国の IFA 及び米国の IFA と日本の IFA との違い…



<米国の IBD(日本の IFA に近い)>

米国の IBD(Independent Broker-Dealers/独立ブローカー・ディーラー)及び IBD に勤めるレップ/Rep/Registered Representative/登録証券外務員はコミッション・ベースのブローカレッジ/証券売買業務を主としている(後述する日本の IFA に近い)。ブローカレッジは顧客にとって特定の投資が適切だとの判断を義務付ける適合性基準/suitability standard を守る必要はあるが、利益相反を開示したり、より安価、あるいは節税効果が高い他の選択肢の存在について言及したりする必要はない。

IBD は SEC もしくは州にアドバイザーの登録をすれば、RIA(後述)としてフィー・ベースのアドバイザー/投資顧問業務が可能となる。この場合、IBD のレップは「二重登録アドバイザー/dually registered advisers」と呼ばれる。レップの 61%が該当していると言う(SEC)。日本でも二重登録アドバイザーに該当する例が出始めているが、まだまだこれからであろう。

<米国の RIA(日本の IFA には少ない)>

米国の IFA で増えているのは、フィー・ベースのアドバイザー/投資顧問業務をする RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者及び RIA に勤める IAR/ Investment Advisor Representative である。フィデューシャリーとして行動する事を法的に義務付けられており、受託者責任基準/フィデューシャリー・スタンダード/fiduciary standard の下、アドバイザーは顧客の利益を優先し、いかなる利益相反についても開示したり、回避したりしなければならない。ブローカーのレップが「会社の代理人/agents for their firms」とすれば、RIA の IAR は「顧客の代理人/represent their clients」と言われる。

RIA もブローカレッジは出来る。ブローカレッジにも登録しているハイブリッド RIA/Hybrid RIA 法人で働く IAR である。

…DOLルール、
 …NJルール、
 …SECルール、
 …SEC投資顧問法フィデューシャリー・デューティー・ルール



米国の個人投資家への投資アドバイス及び推奨等を行う
アドバイザー/ブローカーやルール(案)について～主体別～

2019年2月28日現在

**SEC
投資顧問法
フィデューシャリー
デューティー
ルール**(1940年投資顧問法)

ニュージャージー州の客には
NJルール
/ニュージャージー州フィデュー
シャリー・ルール/統一フィデュー
シャリー基準(2018年10月15日
提案)

SECによると、レップの61%
がブローカレッジとアドバイ
ザリーの二重登録をしてい
る会社で働いていて、10億
ドル～500億ドルの預り資産で
は72%になる(右テーブル
のレップ人数はFINRAのも
のでやや違う)。

アドバイザーの会社	アドバイザー (投資顧問業務) (※1)	ブローカレッジ (証券売買業務)
独立RIA /Registered Investment Advisor/登録投資顧問業者	独立RIAの IAR (※2) 約5.6万人 (FINRA)	ハイブリッドRIAの IAR (※2) 約2.8万人 (セルーリ)
ブローカー/ 証券会社	二重登録アドバイザーの レップもしくはIAR(※2) 約28.7万人 (FINRA)	レップ (※2) 約63.0万人 (FINRA)

SECルール
/SEC利益相反ルールもしくは
SECアドバイス・ルール
*ピアースSEC委員が
「顧客の最善の利益による行動」と言
うより「適合性プラス」と発言。(2018年
4月18日にSECが提案)

退職口座には
DOLルール
/労働省フィデューシャリー・
デューティー・ルール
*2018年3月15日に高裁が無効決定。
同年6月13日までにDOLの最高裁上
訴が無かったため無効確定。

※1: マネージド・アカウント(ラップ口座/SMA、ファンド・ラップ、ミューチュアル・ファンド・アドバイザー、ETFマネージド・ポートフォリオ(ロボアド)、UMA/総合一任勘定、レップ・アズ・ポートフォリオ・マネジャー、レップ・アズ・アドバイザー)を含む。

※2: IARはInvestment Advisor Representativeの事で、SECや州に登録しているRIA/Registered Investment Advisor/登録投資顧問業者と言う会社(*個人はRIAにはなれない)等投資アドバイザー会社に勤務するアドバイザー(個人)の事である。RIAを職業の肩書きの様に思う個人投資家が多く、混乱する所である。個人が自分のRIAを持つ場合もあるが、その個人はIARである。ハイブリッドRIAはブローカレッジにも登録しているHybrid RIA法人の事である。レップはブローカー勤務のRep/Registered Representative/登録証券外務員の事である。ブローカーがSECもしくは州にアドバイザーの登録をするとブローカーは投資アドバイザー会社/investment advisory companyとなり、そこでアドバイザーをすると、レップは「二重登録アドバイザー/dually registered advisers」となる(*この場合、IARと言う事もある)。レップの61%と言う(SEC)。Representativeは「代理人」だが、RIAのIARは顧客の代理人/represent their clients、ブローカーのレップは会社の代理人/agents for their firms。

アドバイザー(投資顧問業務)をするには米国金融取引業規制機構/FINRA主催の統一投資顧問法試験「シリーズ65」180分、ブローカレッジ(証券売買業務)をするにはFINRA主催の一般証券登録外務員試験「シリーズ7」360分に合格する必要がある(*投信等だけならシリーズ6で135分で良い。その上でアドバイザーをするならシリーズ66)。ブローカレッジでは、さらにFINRA会員会社の内部資格が必要。例えば、メリルリンチの(退職)プラン・アドバイザー/フィデューシャリー401(k)アドバイザーは3つの内部資格(Retirement Accredited Financial Advisor, Retirement Benefit Consultant, Defined Contribution Investment Consultant)のどれかを必要とし、研修が必要なほか、一定以上の顧客が必要。例えば、Retirement Benefit Consultantは4つ以上のDCプランで、計3000万ドルの預り資産を必要とし、その上で第三者の資格プログラム(The Retirement Advisor University and National Association of Plan Advisors)も受ける。

(出所:米SEC/証券取引委員会及び米FINRA/米国金融取引業規制機構等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

<米国のRIAは日本の投資運用業や投資助言・代理業に近い>

米国のRIAは日本の投資運用業や投資助言・代理業に近い。日本の投資助言・代理業は最低資本金要件は無く営業保証金500万円の供託義務程度だが、投資判断は客自身が行う。一方、投資判断も出来る日本の投資運用業は最低資本金500万円以上などがあって一般個人や中小企業には参入が極めて困難である。

一方、米国のRIAは資本要件等は無く一般個人や中小企業の参入は極めて容易である(試験も容易)。このあたりについて日本では2014年6月10日に「資産形成支援のあり方を考える勉強会」(楽天証券など参加、金融庁がオブザーバー参加)が「個人資産形成の拡大に向けての提言」として「個人向けアドバイザー制度の創設(上限付個人・小規模投資運用業の解禁)」を進めており、投資運用業登録の条件緩和などが訴えられた。だが、現状、「やはり法改正までのハードルは高い」(Ma-Do Vol.53 2019年2月号)と言う。

さらに米国のRIAはチャールズ・シュワブ/Charles SchwabやTDアメリトレード/TD Ameritrade、フィデリティ/FidelityやBNYメロン・パーシング等のRIAカストディアン、さらにTAMPが整備されており(義務付けられており)、参入が極めて容易な要因となっている。先述※1の2018年9月3日付金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～(平成30事務年度)」での「(ネット系証券を中心に)IFAに商品・サービスを含めたビジネスプラットフォームを提供し、IFAを通じて投資アドバイス等のきめ細やかなサービスを提供」が米国では大きく拡大をしている。

詳しくは2019年3月4日付日本版ISAの道その257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム「TAMP」! Google的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFAやラップ/SMAのアドバイザーも、続々と提携へ!!」を参照の事(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)

<米国の IFA は税理士でなくても税務可>

日本では IFA が税理士で無い限り、他人の為の税務申告などが出来ないが(税理士法)、米国では税理士でなくとも出来る。米国にも「Enrolled Agent/EA」と言う公的税理士資格はあるものの、独占的権限が与えられていない。米国では顧客の口座で売却益が出て課税されそうな株式・投信等があれば、含み損のある株・投信等を売却して損出し、損益通算により税額を抑える「タックス・ロス・セリングもしくはタックス・ロス・ハーベスティング」が IFA によるラップや SMA、ロボアドバイザーの拡大を促してきた(*日本の投信の構造や特定口座からすれば日本ではこのニーズは小さいと言える)。これが米国では IFA が税理士資格が無くとも可能で、アドバイスの大きな付加価値となっている。さらに米国では無資格者を税務業務に使い安価な税務サービスをする会社が拡大している。もちろん米国でも税理士や会計士の資格を持っている方が客からの信頼は高く、より高いフィーを得るべく富裕層向け IFA には資格を保有する者が多いのは事実である。重要な事は、米国では客の選択権が日本より多く、かつそれを支援する色々なサービスをする会社が多いと言う事。結果として、富裕層は富裕層の高価なサービスを、非富裕層は非富裕層の廉価なサービスを、自由に受ける事が出来る様になる。

詳しくは 2018 年 12 月 3 日付日本版 ISA の道 その 248「米国でファイナンシャル・アドバイザーのサービス、アドバイスの付加価値、フィーとしても大きいタックス・マネジメントが日本では…～日米の税理士比較～」を参照の事(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181203.pdf)。

<米国では投信と保険の販売手数料水準が近く利益相反が起こりにくいレベル・フィー・フィデューシャリー>

日米で投信や保険の販売手数料水準が違う。日本では「外貨建てや変額年金は 4～7%程度と高め。投信の販売手数料などを上回る。販売手数料が 10%程度の保険商品もあるといい実態はベールに覆われている。」(2016 年 5 月 21 日付日本経済新聞～ <https://www.nikkei.com/article/DGKKZ002612400R20C16A5EE8000/>)と言う事から日本の IFA が保険に向かいがちとなる。日本の保険の販売手数料が高いと言う事はない。米国でも「変額年金/VA の販売手数料は 4～7%、株価指数連動年金/FIA の販売手数料は 6～8%。」(2018 年 11 月 25 日付 The Balance「The Levels of Commission Agents Earn on Annuities」～ <https://www.thebalance.com/what-levels-of-commission-do-agents-earn-on-annuities-146003>)と言う。日米で大きく異なるのが投信である。日本は販売手数料の平均が 2.79%(単純平均)、最も多い販売手数料が 3.00%(最頻値)で(2018 年 4 月末時点、販売手数料は最大、最頻値はノーロードを除く)、米国は販売手数料の平均が 4.73%(単純平均)、最も多い販売手数料が 5.75%(最頻値)である(2018 年 4 月末時点、販売手数料は最大、最頻値はノーロードを除く、5.75%は販売手数料込み基準価額に乗じる率で純投資額に対する率は 6.1%)。米国では投信と保険(投信に近い年金保険)の販売手数料に大きな差が無い。その為、IFA は投信と保険の比較をしながら、顧客のメリット・デメリットを明示し、より顧客本位のアドバイスをする。しかし、日本では投信と保険の販売手数料の大きな差により、どうしても保険に向かうインセンティブ/誘因が働く。

米国フィデューシャリー・デューティー(以下、FD)強化において、この様なインセンティブによりもたらされる利益相反の問題(顧客の不利益)はかなり大きな課題で、民主党の DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)ではコミッションやフィーの水準を取引商品間で同水準にしてインセンティブを抑制、顧客の利益を優先したアドバイスを提供する様にしている(これを「レベル・フィー・フィデューシャリー/Level Fee Fiduciaries」と言う)。尚、DOL ルールよりかなり緩い共和党の SEC/証券取引委員会ルール(以下、SEC ルール)でさえ、インセンティブの問題は規制される見込みだ。日本では、コミッションやフィーの水準を下げる事が FD とされる事が多いが、欧米では、投信も保険も、海外株ファンドも MMF もコミッションやフィーを同水準にする事こそが FD とされる(米国の T シェアと言う投信はそれで生まれた)。欧米でコミッションやフィーの水準が下がっているのは、大口化、アンバンドリング、無料商品によるクロス・セリングによる所が大きい。

詳しくは 2019 年 2 月 4 日付日本版 ISA の道 その 254「今こそ行動コーチング! 米国ではタックス・マネジメントより価値の高いアドバイス!!～バンガード vs フィデリティ vs シュワブ～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190204.pdf)、2019

年 1 月 28 日付日本版 ISA の道 その 253「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018～日本はつみたて NISA、米国はフィデューシャリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ戦争、英国は RDR に加え解約手数料規制や VfM、オーストラリアは FOFA、カナダは CRM2 や CFR/顧客本位改革が影響～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190128.pdf)、2018 年 6 月 18 日付日本版 ISA の道 その 226「日米新規設定ファンド最新動向～米国で DOL フィデューシャリー・ルール向け投信の T シェア&クリーン・シェアは今? 次は SEC ルール向け投信へ。規制当局の動向が投信の新規設定に大きな影響を与えている。～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180618.pdf)を参照の事。

※3: 英国の FD 強化…英国では 2012 年 12 月 31 日から Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革が施行され、IFA は基本的にコミッションを受け取れなくなった(フィーだけになった)。それで IFA の人数は急減した。



米国の SIFMA は「英国の RDR が意図せざる結果をもたらした事は警告となるべきだ。RDR により英国の証券会社は 5 万英ポンド/約 900 万円以上の残高を求めた事で、30 万超の投資家が証券会社からのサービスを失い、6 万の新規顧客がアドバイスを断られた。」と言って DOL ルール批判をしたのである。SIFMA は米国の証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association の事で、2007 年に証券業界協会/Securities Industry Association/SIA と債券市場協会/Bond Market Association/BMA が統合してできた業界団体である。FINRA(前述)の様な自主規制機能を持たず、ブローカーや銀行、運用会社らの利益を代弁する団体としてロビー活動等を行っている。

詳しくは 2013 年 10 月 21 日付日本版 ISA の道 その 32「『本家』英国で、RDR 改革をもたらした IFA 数減少によって、ISA を中心に DIY 投資家が増えて投資の危機が進行中?～最新の英国 ISA(ファンド)動向～」…「<https://www.am-mufg.jp/text/131021.pdf>」、2019 年 1 月 28 日付日本版 ISA の道 その 253「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018～日本はつみたて NISA、米国はフィデューシャリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ戦争、英国は RDR に加え解約手数料規制や VfM、オーストラリアは FOFA、カナダは CRM2 や CFR/顧客本位改革が影響～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190128.pdf)を参照の事。

※4: 日米英の IFA の定義…



<日本の IFA の定義>

日本の IFA は 2018 年 9 月 26 日に金融庁が公表した「変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針(平成 30 事務年度)～」において「販売会社等とは独立した立場で顧客にアドバイスを提供する担い手(IFA)」と出ている(https://www.fsa.go.jp/news/30/For_Providing_Better_Financial_Services.pdf)。日本 IFA 協会は「特定の金融機関に属さず、独立・中立の立場で顧客の資産形成管理・運用等のサポートをする金融プロフェッショナル」と言う(<http://jacifa.blog.fc2.com/blog-entry-1.html>)。

日本の IFA は今でも金融商品仲介業者と言われる通り、2004 年 4 月 1 日に解禁された証券会社や銀行と業務提携を結び株・債券・投信などの売買の仲介を行う(この当時の証券仲介業者が基本業務とする。前述の※2でも述べた通り、米国の IBD 及び IBD に勤めるレップに近い。実際、「IFA には証券会社から手数料の一部がキックバックされるので、別途相談料などはかかりません。」(2018 年 6 月 30 日付東洋経済～<https://www.amazon.co.jp/週刊東洋経済-2018年6月30日号-雑誌-怒涛の半導体-電池/dp/B07CXBXQYN>)とされている。

米国のRIA、日本の投資運用業や投資助言・代理業で発生するフィー(日本で言う所の相談料)もかからず、投信や保険などの販売手数料や代行手数料の一部を受け取る場合が多いのはまさにブローカーでコミッション・ベースのブローカレッジ業務をする者である。米国のIBDで増えているフィー・ベースのアドバイザー/投資顧問業務もする「二重登録アドバイザー/dually registered advisers」も日本で例はあるが、まだまだこれからと言う感じである(前述※2参照)。

<米国のIFAの定義>

米国のIFAであるが、米国モーニングスターは「独立系アドバイザー/Independent Advisorsは制限なしの投資アドバイスの提供及び提携のないファンドを顧客に勧める/offer full investment advice and advise clients to funds with which they have no affiliation。」と定義している(2017年10月3日付「Morningstar Global Fund Investor Experience Report2017～<https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/sites/default/files/Nachrichten/Top-Themen/2017/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf>)。

NRI野村総合研究所の2019年2月5日付金融ITフォーカス『IFA』と既存金融機関との共存の可能性には「IBD(およびRIAも)所属の営業員に対しIFAという呼び方は米国では一般的ではなく、独立系も従業員のどちらもFAと呼ばれている。…(略)…IFAという呼び方は欧州で一般的なものだが、米国で聞くことはほとんどない。」(http://fis.nri.co.jp/ja-JP/publication/kinyu_itf/backnumber/2019/02/201902.7.html、http://fis.nri.co.jp/media/Files/publication/kinyu-itf/2019/02/itf_201902.7.pdf)、野村資本市場クォーターリー2019年冬号「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」には「米国のIFAとは、米大手証券会社の常勤職員ではない営業担当者、または、個人向け営業に特化した独立系の金融機関を指す。」(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019win08.html>、<http://www.nicmr.com/nicmr/report/index.html>)と出ている(*「大手証券会社の常勤職員ではない営業担当者」は「IC/Independent Contractor Brokerage/独立自営業者」の事と思われる)。

米国ではアドバイザーが独立系かどうかと言うより、FDの観点から、ブローカーかアドバイザーなのかが注目されている。ブローカーとしての推奨なのに、アドバイザー等と名乗って、顧客がFDのあるRIAのアドバイスと間違える可能性もある為である。また、ブローカーにもRIAにも登録されている場合、顧客がどちらの仕事としてアドバイスをしているのかわからなくなる事である。2019年9月30日までに最終案が発表される予定のSEC/証券取引委員会のSECルールはこれを制限するが、2018年4月18日に提案された当初案では、約28.7万人いる二重登録アドバイザーが免除される事となっており、SECルールの大きな問題と言われている。

詳しくは2018年10月1日付日本版ISAの道 その239「米国でSECルール vs DOLルール戦争激化! NJ州フィデューシャリー・ルール登場! ラップ口座やSMAなどマネージドアカウントも他人事ではない」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_181001.pdf)を参照の事。

<英国のIFAの定義>

英国のIFAは2018年4月23日付日本版ISAの道 その220「米国でSECがフィデューシャリー・デューティー・ルールを提案!? 顧客の最善の利益による行動? ブローカー(投信・保険の販売会社)に対する適合性プラスのルール!」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_180423.pdf)で書いた通りである。

「RDR 施行以降、IFA/独立 FA と RFA/限定 FA を明示する事が義務付けられている。IFA は全ての個人向け金融商品かつ全てのプロバイダーを対象に顧客のニーズと目的に合う金融商品を公平に選んで推奨する独立アドバイザーの事で、そうでない場合が RFA/限定 FA だ。具体的に、RFA は特定の会社の商品だけを推奨する場合に当てはまるが、複数の商品を推奨しても全てではない場合や、年金保険ばかりを推奨する場合にも当てはまる。この場合、アドバイザーは『Independent/独立』としてアドバイスは出来なくなる。」――。

その他、2015年12月14日付日本版ISAの道 その124「NISA 本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まっている～英国ISAの『アドバイスあり』と『アドバイスなし』の動向と投信保有コストを示すオンゴーイングチャージの推移～」(<https://www.am-mufg.jp/text/kam151214.pdf>)、2018年7月23日付日本版ISAの道 その231「英国はハード・ブレグジット、ノーティール・ブレグジットへ!? 投信が英国から逃げる中、英国ではセント・ジェームズの様には販売手数料6%の投信で4年連続販売額1位と言う会社も!!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180723.pdf) も参照の事。

以上

[参考ホームページ]

①2019年2月1日付野村資本市場クォーターリー2019年冬号「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」…「 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2019/2019win08.html> 」、2019年3月4日付日本版ISAの道 その257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム「TAMP」! Google 的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFA やラップ/SMA のアドバイザーも、続々と提携へ!!」…

「 https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf 」、セルーリ・アソシエイツ/Cerulli Associates…「 <https://www.cerulli.com/> 」、エンベストネット/Envestnet…「 <https://www.envestnet.com/> 」。

②米国のDOL/労働省・雇用統計…「 <https://stats.bls.gov/news.release/empsit.t17.htm> 」、2016年4月18日付日本版ISAの道 その138「米国の退職口座(IRA・401k 等 DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!」…「 https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf 」。

③2018年6月7日付InvestmentNews「Hybrids considering dumping Finra and working as RIAs exclusively」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20180607/FREE/180609917/hybrids-considering-dumping-finra-and-working-as-riAs-exclusively> 」、2018年11月30日付Barron's「The Pros Show You How to Find the Fight Financial Advisor」…

「 <https://www.barrons.com/articles/the-pros-show-you-how-to-find-the-fight-financial-advisor-1543613228> 」、FINRA のホームページ…

「 <https://www.finra.org/about/finra-board-governors> 」、2017年7月19日付WSJ「Brokers' Call on Wall Street: Bye」…

「 <https://www.wsj.com/articles/brokers-call-on-wall-street-bye-1500456602> 」、2018年9月25日付日本版ISAの道 その238「米大統領弾劾を懸念するより米SEC委員就任に注目! SECの行き詰まり/デッドロックが回避され、SECルール等の策定がかなりスムーズに!!～SECルール最新動向～」…「 https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180925.pdf 」、日本証券業協会のホームページ…

「 <http://www.jsda.or.jp/katsudou/gaiyou/gyoumu.html> 」、2018年4月26日付InvestmentNews「Financial advisers need steady learning to keep earning」… <http://www.investmentnews.com/article/20180426/BLOG09/180429929/financial-advisers-need-steady-learning-to-keep-earning> 」、

2017年11月8日付InvestmentNews「Merrill Lynch swells ranks of fiduciary 401(k) advisers by over 3,000」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20171108/FREE/171109932/merrill-lynch-swells-ranks-of-fiduciary-401-k-advisers-by-more-than> 」、

2018年9月24日付Bloomberg「Goldman Adviser Who Managed \$1.4 Billion Leaves to Open Own Firm」…

「 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-24/goldman-adviser-who-managed-1-4-billion-leaves-to-open-own-firm> 」、2019年1月28日付日本版ISA

の道 その 253「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018～日本はつみたて NISA、米国はフィデューシャリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ競争、英国は RDR に加え解約手数料規制や VfM、オーストラリアは FOFA、カナダは CRM2 や CFR/顧客本位改革が影響～」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190128.pdf 」、2018 年 10 月 29 日付日本版 ISA の道 その 243「米国でアドバイザー・フィーが値下げへ! 残高手数料かりテイナー・フィーか? 顧客の話を聞きリレーション向上!!～ニューパラダイム・マネジャーの道～」…「 https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181029.pdf 」、2019 年 2 月 6 日付 InvestmentNews「Hundreds of advisers with tens of billions in assets left Wall Street in 2018」…「 <https://www.investmentnews.com/article/20190206/FREE/190209973/hundreds-of-advisers-with-tens-of-billions-in-assets-left-wall> 」、2018 年 1 月 27 日付 InvestmentNews「Independent broker-dealers are stepping up their game on recruiting from the wirehouses」…「 <http://www.investmentnews.com/article/20180127/FREE/180129946/independent-broker-dealers-are-stepping-up-their-game-on-recruiting> 」。

④2018 年 9 月 14 日付 Barron's「Top 100 Independent Financial Advisors」…「 <https://www.barrons.com/articles/theresa-may-brexit-deal-rejected-again-20190312> 、 <https://www.barrons.com/report/top-financial-advisors/independent/2018> 」、2014 年 9 月 3 日付 RIABiz「Getting inside Barron's Top-100-Advisor lists with some help from Sterling Shea」…「 <https://riabiz.com/a/2014/9/3/getting-inside-barrons-top-100-advisor-lists-with-some-help-from-sterling-shea> 」、2018 年 8 月 20 日付 Barron's「Barron's Top Advisors Methodology」…「 <https://www.barrons.com/articles/barrons-top-advisors-methodology-1534541819> 」、2018 年 11 月 29 日付チャールズ・シュワブ/Charles Schwab 調査結果…「 <https://citywireusa.com/registered-investment-advisor/news/what-a-difference-advice-makes-schwab-research-finds/a1180776> 」、2013 年 12 月 6 日付 ThinkAdvisor 「Top 10 Fund Families Recommended by Advisors: 2013」…「 <https://www.thinkadvisor.com/2013/12/06/top-10-fund-families-recommended-by-advisors-2013/> 」、2018 年 3 月 5 日付 Advisor Perspectives 「Our Survey Results: The Asset Managers Advisors Recommend to Their Peers」…「 <https://www.advisorperspectives.com/articles/2018/03/05/our-survey-results-the-asset-managers-advisors-recommend-to-their-peers> 」、2018 年 3 月 9 日付日本経済新聞朝刊「不振なら報酬一部返還 欧米勢『顧客本位』を競う」…「 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO27862640Y8A300C1EE9000/>)」、2016 年 10 月 20 日付 Bloomberg「Vanguard Sways Financial Advisers to Bring \$1 Trillion on Board」…「 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-10-20/vanguard-sways-financial-advisers-to-bring-1-trillion-on-board> 」、2018 年 7 月 20 日付 Barron's「The Top Robo Advisors: An Exclusive Ranking」…「 <https://www.barrons.com/articles/the-top-robo-advisors-an-exclusive-ranking-1532740937> 」、2018 年 5 月 14 日付 Philly.com「Vanguard's hybrid robo-advisor creates Amazon-like fear among competitors; Bogleheads say robo can be great training」…「 <https://www.philly.com/philly/business/vanguard-hybrid-robo-advisor-pas-bogleheads-training-amazon-20180514.html> 」。

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー…「 <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html> 」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。