

アドバイスの付加価値

～メリルリンチ12-4-2ルール(スーパーノヴァ・モデル)、アメリカのパーソナライズされたアドバイスの価値、フィデリティ・シュワブ・バンガード・モーニングスター・エンベストネット・ラッセルの付加価値～

三菱UFJ国際投信株式会社 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、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

日本のアドバイスの付加価値～商品提供後のフォロー、12-4-2 ルール～

日本の銀行や証券会社など金融事業者が個人に行うアドバイスの付加価値について言及が増えている。日本の金融庁の井藤英樹・政策立案総括審議官は、多くの金融機関が投資信託で一任運用するファンドラップに力をいれている事について「大切なのは顧客に十分な付加価値を提供することだ」(2021年12月11日付日本経済新聞朝刊「一任運用(付加価値を)、金融庁の井藤氏。」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB1035D0Q1A211C2000000/>) と言い、同庁の松尾元信・総合政策局長は、金融事業者が「顧客のライフプランを踏まえ、真の顧客ニーズに合ったサービス・商品を、付加価値に見合った手数料で提供・販売し、安定的な収益を上げることが重要なポイントになる。…(略)…。例えば相場急変時も含め、商品提供後のフォローも付加価値の要素となる。」(2022年1月10日付ファンド情報「ライフプランを踏まえた顧客本位の付加価値競争」～ <https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/>、下線は筆者)と言っている。

日本でアドバイスの付加価値として「12-4-2 ルール/12-4-2 rule/12-4-2 principle」を挙げる人も少なくない(本家・米国メリルリンチ/Merrill Lynch の12-4-2ルールについては後述)。「ファンドラップの取材で最近よく耳にするキーワードが『12-4-2(トゥエルブ・フォー・ツー)』だ。米国の有力アドバイザーも実践する富裕層向け提案モデルで、月に1度の連絡、3カ月に1度の運用報告、半期に1度のひざ詰めの面談を通して、顧客に運用の枠にとどまらない様々な付加価値を提供している。」(2021年11月22日付ファンド情報「ファンドラップに再拡大機運 商品からサービスで突破口 持続化の鍵は『12-4-2』」～ https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_494084)。



(出所: SeniorMarketSales「12-4-2 Principle」～ <https://seniormarketsales.com/education/content-library/videos/financial-products/12-4-2-principle/>)

都度手数料の付随業務で情報提供 or 残高連動手数料の投資顧問業者として投資助言

日本でアドバイスの付加価値として挙げられる 12-4-2 ルールについて、『やることが多い我々に 12-4-2 を実践する時間は捻出できない』(有力地銀)との声も聞く(2021 年 11 月 22 日付ファンド情報「ファンドラップに再拡大機運 商品からサービスで突破口 持続化の鍵は『12-4-2』」～ https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_494084)と言う。そして『金融機関が自らの利益を優先し、手数料を稼ぐために投信を次々と顧客に乗り換えさせる『回転売買』』(2022 年 1 月 13 日付日本経済新聞朝刊「個人が資産を託せる投信へ」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQCD0419R0U2A100C200000/>)もあると言う。

回転売買を抑制する為に 1987 年、日本で株式投信に信託報酬・販売会社分(代行手数料)、つまり残高連動手数料が生まれた(*無手数料の追加型社投にはこれ以前にも存在)。これは 1980 年に米国の SEC/証券取引委員会が認可した 12b-1 手数料(12b-1 fees もしくは distribution fees)を参考にしてしている。

米国でも回転売買/チャurning/churning は問題とされており、12b-1 手数料もあり 7.89%だった株式投信販売手数料平均(1980 年・81 年)が 5%前後まで「低下」した(2018 年 6 月 4 日付日本版 ISA の道 その 224「投信手数料の日米比較」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180604.pdf)。だが、残高連動手数料も取引がほとんど無いのに手数料がかかる問題もあり(リバース・チャurning/Reverse Churning)、高い評価を受ける事が多い証券会社で有名なエドワーズ・ジョーンズ/Edward Jones でさえも集団代表訴訟/class action suit された事がある(2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263「アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リタイナー)・フィー!?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190422.pdf)。

金融機関/Broker-Dealers 及び投資顧問業者/RIA の手数料と問題(日米をイメージしたもの)

手数料	問題
都度(つど)手数料/commission (金融機関/Broker-Dealers は無償の取引付随業務/solely incidental として無償の情報提供は可能)	チャurning/churning (回転売買で手数料がかさむ)
残高連動手数料/AUM-based fee (投資顧問業者/RIA 登録をした金融機関/Broker-Dealers、投資顧問業者/RIA)	リバース・チャurning/Reverse Churning (取引がほとんど無いのに手数料がかかる)

アドバイスの付加価値の前に、金融機関が取引付随業務(無償の情報提供)をしているのか、投資顧問業者/RIA 登録をして有償の投資助言をしているのか、を考えたい。これは 2021 年 12 月 6 日に開催された日本の金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」でも議論されている。

神田座長(神田秀樹・学習院大学大学院法務研究科教授)は「残高連動手数料が導入される動きが見られております。これはコンサルティングやアドバイスの重視の流れの中、都度手数料に代えてというような文脈かと思えます。有償の投資顧問契約に基づいて投資助言を提供する場合は、投資助言・代理業に該当するわけですが、こうした残高連動手数料方式でのものを投資助言・代理業として提供するか、あるいは現在そのような位置づけになっています金融商品取引業の付随業務として提供するのかというのは対応が分かれています。米国などで、証券会社が残高連動手数料を徴収して投資助言を提供する場合、通常、投資助言業者の登録が必要となっていることかと思えます。」と言ひ、松尾委員(松尾健一・大阪大学大学院高等司法研究科教授)は「残高に応じた手数料を徴収することになり、さらに商品横断的な説明ということになりますと、そこには投資助言的なものが必ずサービスとして含まれてくると思いますので、その対価が無償であると業者が言えば無償ということになるというのは難しいのではないかと、有償、無償での区切りというのは難しいのではないかと。その上で現行の投資助言業に関する規制に過度な負担があるということであるのであれば、そこは緩和して軽減していく必要があるのではないかと考えました。」(2022 年 1 月 7 日公表 2021 年 12 月 6 日開催金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(第 13 回)議事録～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/market-system/gijiroku/20211206.html)と言っている。

金融商品取引法(金商法)における金融商品取引業者
 ~銀行は銀行法における金融機関で金融商品取引業者でないが、金商法の登録(規制の適用)によって投資信託等の窓口販売が可能。
 また、金融商品取引業者の業務委託を受ける事で有価証券の売買等の媒介等を行う金融商品仲介業者がIFAと同様に可能。~

金融商品取引法における金融商品取引業者の業種名		最低資本金、純資産維持義務、営業保証金(供託金)	その他登録要件	業務	投資一任	投資助言/アドバイス、情報提供	金銭または有価証券の預託を受ける事	特定口座の開設	金融商品仲介業者への 媒介 (下記*)、**の委託	金融商品取引業者数(下記***)
第一種 金融商品取引業 (証券業、金融先物取引業)		最低資本金5,000万円、純資産維持義務(5,000万円でも登録時点で1億円近く必要)、営業保証金(供託金)無し。	人的構成最低5~6人(十分な知識・経験を有する担当者)。株式会社である事、自己資本規制あり、主要株主規制あり。	有価証券の売買・勧誘(媒介も~下記*)、引受、店頭デリバティブ(FX等)取引、PTS、管理等を行う業務。 一部の有価証券の売買等の 媒介 を金融商品仲介業へ委託(下記*、**)。	×	助言報酬があれば ×、 助言報酬が無ければ ○ (投資判断の参考~無償の付随業務で金融商品取引業に非該当~として無料情報提供とする場合は○)	○ (利用者から金銭または有価証券の預託を受けるロボアド)	○	○ (第二種も行う場合に第二種に係る業務を委託可)	307
第二種 金融商品取引業 (投信等販売業)		最低資本金1,000万円、純資産維持義務無し、営業保証金(供託金)1,000万円(個人の場合)。	社員総数2人以上(知識・経験のある代表取締役とコンプライアンス責任者)。株式会社でなくても良い。	みなし有価証券(株や債券等メジャー有価証券以外~債権流動化ファンド、コンテンツ・ファンド等~)の販売、投資信託受益証券(みなし有価証券ではない)の自己募集。	×	助言報酬があれば ○ (助言報酬を受け取るアドバイス型/投資助言型ロボアド)	△ (資本金5000万円以上の第二種金融商品取引業者会社が分別管理を行う場合に限り、顧客資金の預かりが出来る。)	×	×	1,215
投資助言・代理業	助言業	最低資本金無し、純資産維持義務無し、営業保証金(供託金)500万円(他の金融商品取引業を登録するなら不要)。	社員総数2人以上。株式会社でなくても良い。法令順守担当者の設置義務。	有価証券・金融商品の価値等助言(不特定多数が随時購入可のものは除く)。 投資顧問契約(助言業)・投資一任契約(運用業)の締結の 代理・媒介 (下記*、**)。	×	助言報酬があれば ○ (助言報酬を受け取るアドバイス型/投資助言型ロボアド)	×	×	×	983
	代理業			投資信託及び投資法人運用。 投資一任(上記の投資信託及び投資法人運用をするにはこの投資一任の登録だけではなく、追加/業務方法書の変更届出が必要)。 集团投資スキーム運用(民法上の任意組合、商法上の匿名組合、投資事業有限責任組合、有限責任事業組合契約等)。 投資顧問契約(助言業)・投資一任契約(運用業)の締結の 媒介 を金融商品仲介業へ委託(下記*、**)。	○ (投資一任型ロボアドには必要)		×	○	○ (第二種で直販業者となる場合に委託可(仲介業者に對する直接の規制でなく投資信託会社を通じた規制))	393

*代理と媒介…代理は金融商品取引業者に代わって業務を行い、金融商品取引業者から手数料を得る業務。媒介は金融商品取引業者の為に業務成立に尽力、金融商品取引業者から手数料を得る業務(例:金融商品仲介業)。
 **媒介…勧誘はもちろん、契約申込書等の内容説明や質問対応、広告による能動的勧誘はこの媒介に該当する可能性がある。ただ、契約申込書等の配布・交付及び受領・回収、説明会等における商品の一般的な説明や広告は媒介に該当しない。
 ***金融商品取引業者数…金融庁「金融商品取引業者登録一覧」によると、2020年7月31日現在「第一種307人、第二種1,215人、投資助言・代理業983人(専業423人)、投資運用業393人(以上計2,898人)、合計1,967人」とある。同一業者が複数の登録を受けている場合がある。ほとんど株式会社に限定し、個人会社・合同会社、そして個人がいる個人は投資助言・代理業。
 (出所:総務省が運営する総合的な行政ポータルサイト「e-Gov(イーガブ)」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)

日本で「IFA」と言われる金融商品仲介業者は上記「金融商品取引業者」などの業務委託を受ける事で有価証券の売買等の媒介等を行い、金融商品取引業などから販売手数料や信託報酬の一部などをもらう。IFAは投資顧問契約(助言業)・投資一任契約(運用業)の締結の媒介を受ける事も出来る。媒介は金融商品取引業者などの為に業務成立に尽力、金融商品取引業者などから手数料を得る業務で、勧誘、契約申込書等の内容説明や質問対応、広告による能動的勧誘となる(契約申込書等の配布・交付及び受領・回収、説明会等における商品の一般的な説明や広告は媒介に該当しない)。日本の「IFA」には投資助言業者もいて、この場合は、上記「投資助言業(営業保証金 500 万円、法令順守担当者の設置義務などが必要)」となり、有償助言を行う。

日本の IFA について「**金融庁幹部は『金融商品仲介業者は玉石混交。“独立系金融アドバイザー”という通称は、彼らすべてが顧客本位であるように誤認させるので、金融庁としては公式に使わなくした』と話す。**問題は販売手数料(ロミッション)を主な目的として顧客本位を装うアドバイザーがいること。…(略)…。法令順守担当者の設置義務があり、個人登録はかなりハードルが高い。…(略)…。英国ではアドバイザーが金融機関から収入を得ることを 12 年末に禁止、顧客からの報酬しか得られないように変えた。」(2022 年 1 月 24 日日本経済新聞電子版)

お金のアドバイザーは様々

業種	法的に認められた主な収入
ファイナンシャル・プランナー	顧客からのアドバイス料
金融商品仲介業者(いわゆる IFA)	金融機関からの販売手数料や信託報酬の一部
投資助言業	顧客からの投資助言料

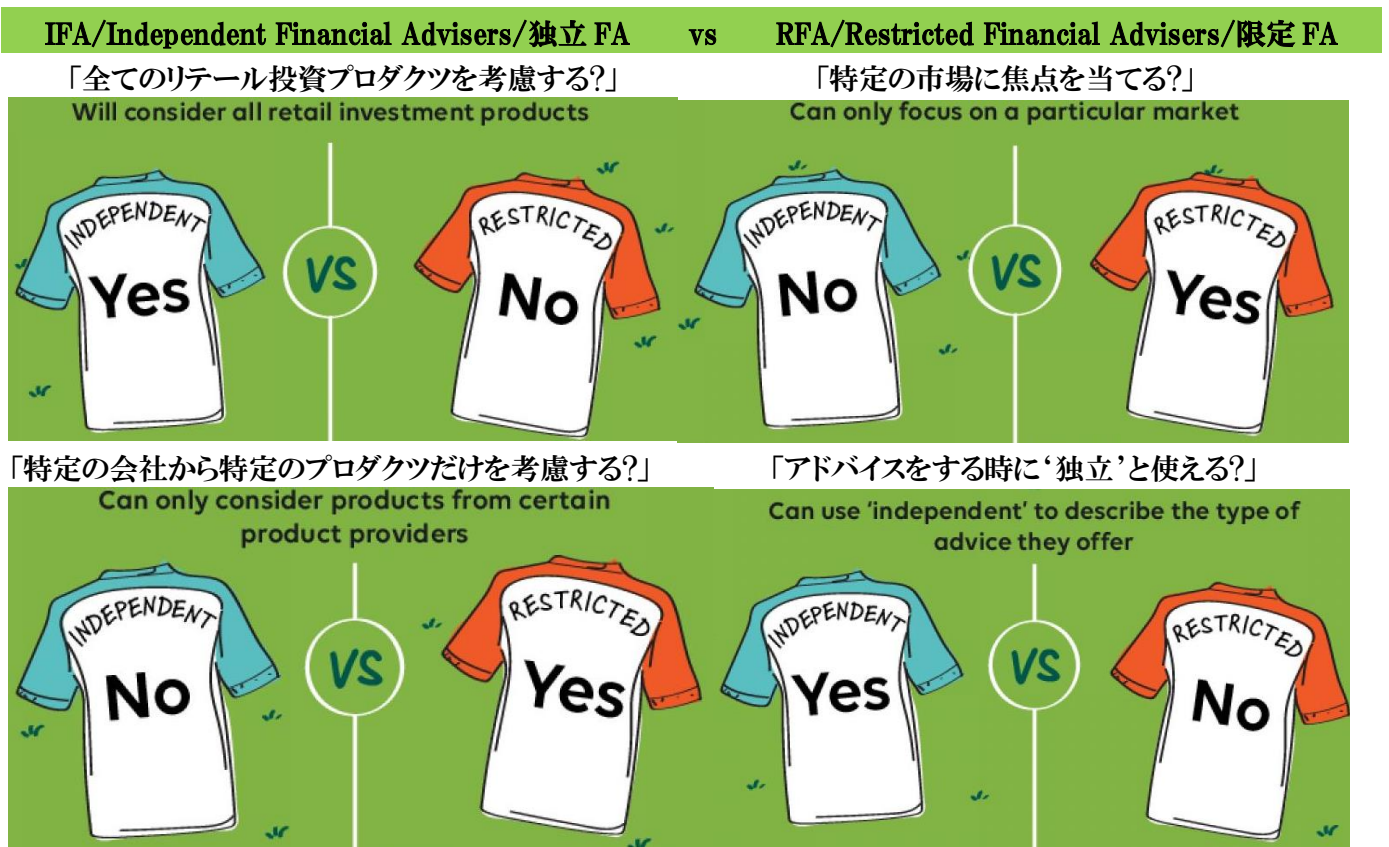
「運用のアドバイザー、誰が味方か 見づらい顧客目線」~ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQ0CD201CM0Q2A120C2000000/>、下線は筆者と言う。

上記記事に日本の金融庁が「独立系金融アドバイザー」という通称を公式に使わなくしたと出ている。また英国の事例が少し出ている。英国及び米国について詳細を後述する。

英国と米国のアドバイス

英国では2012年12月31日施行のFCA/金融行為規制機構(英国の金融監督当局)「Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革/RDR」で、Independent Financial Adviser/IFA/独立FAとRestricted Financial Adviser/RFA/限定FAを明示する事が義務付けられた(2019年6月24日付日本版ISAの道 その270「ファイナンシャル・プランナー最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190624.pdf>)。

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である。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(2019年7月29日付日本版ISAの道 その275「英国IFAから考える日本版IFAの道」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190729.pdf>)。



(出所: Joslin Rhodes「The FA - Financial Adviser's Cup Infographic - IFA VS RFA」～ <https://www.joslinrhodes.co.uk/blog/the-fa-financial-advisers-cup-infographic>)

英国ではネット証券やIFAからの分断を選んだRFAが人気である(2019年8月5日付日本版ISAの道 その276「英国ウェルスマネジメント最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190805.pdf>)。RFAは「限定アドバイス」に含まれる「基本アドバイス/basic advice」を提供する場合、厳格な開示の下で、コミッションは徴収出来る(2020年2月3日付日本版ISAの道 その295「日本の証券手数料は海外に比べ割高?」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200203.pdf>)。

RDRが対象とする「独立の立場から投資助言をする会社や投資一任サービスをする会社」ではないアドバイザーや販売会社が増えている。購入時手数料もトレール・コミッション(日本の代行手数料に相当)も徴収出来、IFAからRFAへの転換が増えている。RFAとして大きく拡大している会社が英セント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJP等で一律、購入時手数料/Entry costsは6.00%(=charge for advice 4.5%+ charge for the product1.5%)である(St. James's Place「Key Information Documents/KID」～ <https://www.sjp.co.uk/funds/kids> , 2018年7月23日付日本版ISAの道 その231「英国ではセント・ジェームズ様に販売手数料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>)。

米国では日本の金融庁も参考にして「最善の利益規制/レギュレーション・ベスト・インタレスト/Regulation Best Interest/レグ・ビー・アイ/Reg BI」により、**投資アドバイザー(投資顧問業者)に登録していないブローカー(非二重登録アドバイザー)は“アドバイザー/adviser or advisor”と言う肩書を使えなくなった**(2019年6月24日付日本版ISAの道その270「ファイナンシャル・プランナー最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190624.pdf>)。しかし、投資アドバイザー(投資顧問業者)に登録しているブローカー(二重登録アドバイザー)は“アドバイザー”と言う肩書を使える。ただ、**会社の(コンプライアンス)オフィサーなど監督責任者のいない(supervised person of an investment adviserではない)二重登録アドバイザーのレップ/Rep / Registered Representative/登録証券外務員は、“アドバイザー/adviser or advisor”と言う肩書を使えない**(2019年3月18日付日本版ISAの道その259「米国IFAから考える日本版IFAの道」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190318.pdf>)。

米国では回転売買について、Reg BIで規制している(2020年5月18日付日本版ISAの道その305「日本の金融庁が検討する米国の投資アドバイザー(含む証券会社)向け「顧客関係の概要書面/フォーム CRS」!」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200518.pdf>)。Reg BIは「**既存の適合性義務/suitability obligationを強化した注意義務/duty of careを課し、そこにはブローカー・ディーラー(証券会社やIFA等)が個人投資家の最善の利益にならない一連の取引推奨(報酬)となる、いわゆる“回転売買/チャurning/churning”も含む。**」とある(2019年6月10日付日本版ISAの道その268「米国金融規制最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190610.pdf>)。

また、SECは**残高連動手数料/fee-based compensationならば良いとも言っていない**。Reg BIには「**残高連動手数料が、“リバース・チャurning/Reverse Churning”の時もある。**」とある。禁止する利益相反を見つけると、SEC及びFINRA/米国金融取引業規制機構は罰金や取引停止などの執行/enforcementをする(2019年12月16日付日本版ISAの道その291「金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BI」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.191216.pdf>)。



(出所: SEC「Regulation Best Interest, Form CRS and Related Interpretations」～ <https://www.sec.gov/regulation-best-interest>)

米国で金融機関が取引付随業務(無償の情報提供)をしているのか、投資顧問業者/RIA登録をして有償の投資助言をしているのか、Reg BIも含まれる「投資アドバイス改革パッケージ/investment-advice reform package」にある(2019年6月10日付日本版ISAの道その268「米国金融規制最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190610.pdf>)。

米国のブローカー・ディーラー(証券会社やIFA等)が「**金融商品取引業に該当しない無償の付随業務で投資判断の参考として無料情報提供**」は「**ブローカー・ディーラー(証券会社やIFA等)のアドバイザー・サービスのパフォーマンスが、ブローカー・ディーラーとしてのビジネスに単に付随的/solely incidentalであり、かつ、そのアドバイザー・サービス(投資助言)に対しての特別な報酬/special compensation for their advisory servicesを受けない場合、そのブローカー・ディーラーは投資アドバイザー(投資顧問業者/RIA)の定義からの除外対象/Exclusionsとなる。ただ、登録証券外務員/registered representativeが登録証券外務員を雇う会社の管理の届かない所でファイナンシャル・プランナー/financial plannersとして行動する場合は投資アドバイザーから除外されない。**」(2019年9月10日施行の米国SEC/証券取引委員会ルール「投資アドバイス改革パッケージ/investment-advice reform package」の「(Item 4)ブローカー・ディーラーの“単に付随的”要件の解釈/Commission Interpretation Regarding the Solely Incidental Prong of the Broker-Dealer」)よりである。

米国のアドバイスの付加価値～メリルリンチ 12-4-2 ルール(スーパーノヴァ・モデル)～

長くなったが、金融機関が取引付随業務(無償の情報提供)をしているのか、投資顧問業者/RIA 登録をして有償の投資助言をしているのか、この事を顧客にも開示する事の重要さが理解出来たと思われる。つまり「12-4-2 ルール/12-4-2 rule/12-4-2 principle」は、投資顧問業者/RIA 登録をして有償の投資助言をしている場合にこそふさわしいのである。本家・米国ではフィー・ベース・アドバイスをするファイナンシャル・アドバイザーが使う事が多い。

それを金融機関が取引付随業務(無償の情報提供)をしている場合に当てはめるから「『やることが多い我々に 12-4-2 を実践する時間は捻出できない』(有力地銀)との声も聞く」(2021年11月22日付ファンド情報「ファンドラップに再拡大機運 商品からサービスで突破口 持続化の鍵は『12-4-2』」～ https://www.r-i.co.jp/pension/products/fund/backNumber.html/#htmlContentId_494084)となる。無償の情報提供としては人件費が高張り、金融機関の収益を圧迫しかねい。ただ、だからと言って、顧客の最善の利益を軽視、「金融機関が自らの利益を優先し、手数料を稼ぐために投信を次々と顧客に乗り換えさせる『回転売買』」(2022年1月13日付日本経済新聞朝刊「個人が資産を託せる投信へ」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCD0419R0U2A100C200000/>)は問題である。ここは英米で規制当局が開示を義務化、場合によって罰金や取引停止などの執行/enforcement をしている様な事で抑制されるべきであろう。

投資顧問業者/RIA 登録をして有償の(残高連動手数料/AUM-based fee)の投資助言をする場合、リバース・チャurning/Reverse Churning(取引がほとんど無いのに手数料がかかる)と同様、たいした投資助言/アドバイスが無いのに手数料がかかると言う問題がある。だからこそ、12-4-2 ルールの様な付加価値の提供が有効となる。本家・米国の 12-4-2 ルールは「年 12 回のコンタクト(電話)/12 scheduled contacts per year、年 4 回計画見直し/4 comprehensive review、年 2 回以上の幅広い課題で訪問対面ミーティング/2 of those reviews face to-face」をする事が多い(2021年7月26日付日本版ISAの道 その338「ポストコロナ(バック・トゥー・ザ・オフィス)の中、米国でファイナンシャル・アドバイスは?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210726_2.pdf)。

12-4-2 ルールは「スーパーノヴァ・モデル/Supernova Model」とも言われ、それを実践するアドバイザーを「スーパーノヴァ・アドバイザー/Supernova Advisers」とも呼ぶ(*スーパーノヴァ/supernova…超新星、新星/ノヴァ/novaより大規模な激変星の事)。



1972～2006年(34年間)、メリルリンチ/Merrill Lynchで12-4-2ルールを作成したロバート(ボブ)・ナップ/Robert(rob) Knapp氏が2006年(60歳位の時)にメリルリンチを退職、創設した会社がスーパーノヴァ・コンサルティング/Supernova Consulting(<https://www.supernovaconsulting.com/about-supernova/>)でありそう呼ばれているが、スーパーノヴァ・コンサルティングは、現在、米国有数のファイナンシャル・アドバイザー会社であるモルガン・スタンレー/Morgan Stanley、ウェルズ・ファーゴ/Wells Fargo、UBS、エドワード・ジョーンズ/Edward Jones、レイモンド・ジェームズ/Raymond James、RBC ウェルスマネジメント/RBC Wealth Managementと提携している。

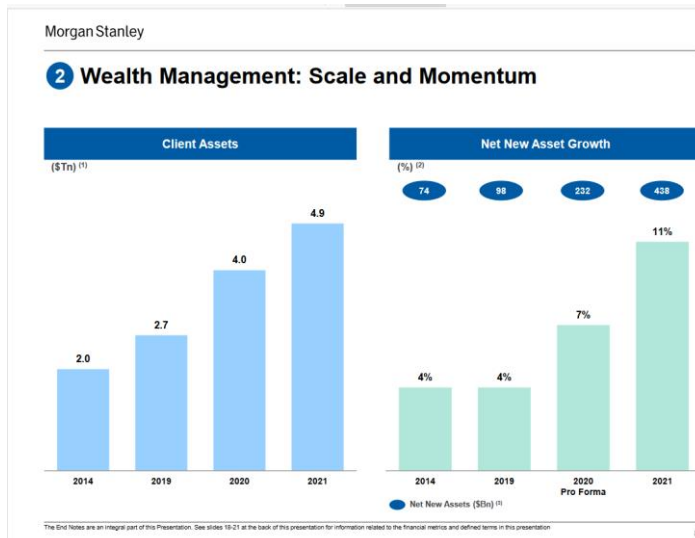
メリルリンチと言うと、かつて米三大投資銀行(証券会社)の一角を占めていて、リーマン・ショックで2008年9月15日にバンク・オブ・アメリカ/バンク・オブ・アメリカ/Bank of America/BofA傘下となった。その後、2019年2月25日に投資銀行や証券業務などのブランド名から外されると発表されたものの(「バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ/Bank of America Merrill Lynch」から「BofA 証券/BofA Securities」へ)、資産運用業のブランドとしては「メリル/Merrill」や「メリルリンチ・ウェルスマネジメント/Merrill Lynch Wealth Management」は残っている。さらに言えば、ファイナンシャル・アドバイザー・ビジネスを米国で拡大しているモルガン・スタンレーのジェームズ・ゴーマン/James Gorman 最高経営責任者/CEO 及び後継者候補有力者の一人となる資産運用部門トップのアンディー・サパースタイン/Andy Saperstein氏はメリルリンチ出身である。

米国で 12-4-2 ルールを作ったメリルリンチ、正確には、バンク・オブ・アメリカ/バンカメ/BofA のメリルリンチ・ウェルスマネジメント・グループ/Bank of America's Merrill Lynch wealth management group が 2022 年 1 月 19 日に 2021 年 10~12 月決算を発表した(2022 年 1 月 19 日付 Bank of America Corporation (BAC)「Bank of America Reports Fourth-Quarter 2021 Financial Results」~ <https://investor.bankofamerica.com/press-releases/detail/1917/bank-of-america-reports-fourth-quarter-2021-financial>)。2021 年利益は前年比+14%増の 174 億ドルと過去最大、顧客の資産は前年比+14%増の 3.2 兆ドルと過去最大となった。超富裕層顧客/ultra-high-net-worth clients(1000 万ドル以上の資産を持つ)の数が+32%増の 720 世帯と過去最多となった。

「2018 年にメリルリンチは新規口座数/number of net new accounts に応じてファイナンシャル・アドバイザー(バンカメのプライベートバンク及びリテールを含め 18,846 人)に報酬の増加(目標未達は削減)計画を明らかにしていたが、それが奏功した。」(2022 年 1 月 19 日付 InvestmentNews「It's raining records at Merrill Lynch」~ <https://www.investmentnews.com/raining-records-merrill-lynch-216011>)と言う。メリルリンチはファイナンシャル・アドバイザーのトレーニング・プログラムにおいて証券業界の古い伝統でもある新規見込み顧客への勧誘電話/Cold calling を廃止するなどをしてきたが、現在、「メリルリンチはビジネス特化型 SNS のリンクイン/LinkedIn(マイクロソフト/Microsoft 傘下)の様な SNS をネットワーク拡大に使用している。紹介と新規見込み顧客獲得/referrals and leads はファイナンシャル・アドバイザーのビジネスの生命線/lifeline of a financial adviser's business であり、ここ数年、メリルリンチは新規顧客を持ち込むアドバイザーに報酬を与えてきた。」(2021 年 5 月 24 日付 InvestmentNews「Merrill Lynch to launch new adviser training course, ends cold-calling」~

<https://www.investmentnews.com/merrill-lynch-to-launch-new-adviser-training-course-ends-cold-calling-206792>、リード/leads は「先頭」や「糸口」などの意味であるが、マーケティング用語で「新規見込み客」や「潜在需要」の意味で使われる。リード獲得、つまり、新規見込み顧客獲得の為に、伝統的に勧誘電話/Cold calling やセミナーなどが使われてきたが、今の米国ではウェブサイトや SNS が使われる。

米国でメリルリンチ出身者を最高経営責任者/CEO と資産運用部門トップに置きスーパーノヴァ・コンサルティングと提携しているモルガン・スタンレー/Morgan Stanley も 2022 年 1 月 19 日に 2021 年 10~12 月決算を発表した(2022 年 1 月 19 日付 Morgan Stanley「Morgan Stanley Reports Fourth Quarter 2021」~ <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-reports-fourth-quarter-2021>)。2021 年 10~12 月利益は 35.9 億ドル/1 株当たり 2.01 ドルと前年同期 32.7 億ドル/1 株当たり 1.81 ドルより増加、市場予想 1 株当たり 1.91 ドルを上回った。ウェルスマネジメント部門の収入が+10%超増の 62.5 億ドル、投資銀行部門の収入が+6%増の 24.3 億ドル。メリルリンチ出身のジェームズ・ゴーマン/James Gorman 最高経営責任者/CEO は「ウェルスマネジメント部門が四半期の成長の主要な原動力である。アドバイザー主導のチャネルは純新しい資産成長の主な原動力である。ウェルスマネジメント資産は通常+4~6%の新規資産成長率だが、2021 年は+11%の 4.9 兆ドルと異常/freakish であり、サステナブルと思えない。健全な成長率を期待している。ウェルスマネジメントとアセットマネジメントの資産を合わせて 6.5 兆ドルあるが、10 兆ドルへの道が見えており、それが今後起こると信じている。」(2022 年 1 月 19 日付 InvestmentNews「Morgan Stanley sees 'freakish' asset growth in 2021, Gorman says」~ <https://www.investmentnews.com/morgan-stanley-freakish-asset-growth-2021-gorman-216034>)と言った。



(出所: 2022 年 1 月 19 日付 Morgan Stanley「Morgan Stanley Reports Fourth Quarter 2021 presentation Strategic Update」)

米国のコミッションからフィーへの流れは確実に進んでいるが緩やか

米国では都度(つど)手数料/コミッション/commission から残高連動手数料/AUM ベースド・フィー/AUM-based fee へのシフトが大きく進んでいる。高いコミッションのプロダクツは米国でもまだ多々あるものの(非上場の REIT・BDC・クローズドエンド・ファンドや年金・保険、仕組み商品など～後述)、株式や投信などコミッション無料プロダクツが格段に増えており(2018年9月3日付日本版 ISA の道 その 235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ競争が勃発!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)、その中、年 1% 近くの(顧客も払っていいとする)アドバイスのフィーは金融機関やファイナンシャル・アドバイザーにとっては大きな収益源、生命線となる(2020年8月28日付日本版 ISA の道 その 314「ゼロ化とコロナ禍と規制強化の中で米大手金融機関は無料のロボアド等デジタル・ツールでプレミアム・モデルを採用!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200828.pdf)。

先述通り、バンク・オブ・アメリカ/バンカメ/BofA のメルリンチ・ウェルスマネジメント・グループもモルガン・スタンレーもかなりの好決算だった。さらに、先述の Reg BI により「ブローカー・ディーラーが独立 RIA/投資顧問業者モデルへの移行が加速するだろう。RIA の移行は何年も前から起こっているが、Reg BI に関するコンプライアンス・コストがこの動きを加速させる可能性が高い。Reg BI は当初、実際には意味を持たなかったが、SEC のゲンスラー委員長は実行と執行を厳しくする可能性がある。」と言う(2021年5月24日付 ThinkAdvisor「Trendspotter: Why Reg BI Will Push More BDs Into RIA Model」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/05/24/trendspotter-why-reg-bi-will-push-more-bds-into-ria-model/>、執行は2019年12月16日付日本版 ISA の道 その 291「金融庁が参考とする米国のレギュレーション・ベスト・インタレスト/Reg BI」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191216.pdf)。ただ、米国のコミッションからフィーへの流れは確実に進んでいるが緩やかである。(日本の IFA に近い)米国の独立ブローカー・ディーラー/Independent Broker-Dealers/IBD の収入の内訳(収入上位 30 社)を見たのが下記だ(2021年4月26日付 InvestmentNews「Top independent broker-dealers 2021」～ <https://www.investmentnews.com/top-independent-broker-dealers-2021-2-205694>)。

米国の独立ブローカー・ディーラー/Independent Broker-Dealers/IBD の収入の内訳(収入上位 30 社) 2021年4月26日公表

社名	2020年						2019年					
	収入 (百万 \$) 下記※1参照	内、 コミ ッション 収入 (%)	内、 フィー 収入 (%)	内、 その他 収入 (%) 下記※1参照	預り残高 (百万\$)	外務員 (人)	収入 (百万 \$) 下記※1参照	内、 コミ ッション 収入 (%)	内、 フィー 収入 (%)	内、 その他 収入 (%) 下記※1参照	預り残高 (百万\$)	外務員 (人)
1 LPL Financial LLC	5,872	32%	40%	28%	903,078	17,287	5,625	34%	35%	31%	764,410	16,464
2 Ameriprise Financial Services, LLC	5,038	24%	62%	14%	-	7,805	5,069	24%	56%	20%	-	7,740
3 Raymond James Financial Services Inc.	2,658	-	-	-	379,403	6,640	2,553	-	-	-	344,442	6,622
4 Commonwealth Equity Services, LLC dba-Commonwealth Financial Network	1,635	15%	73%	12%	232,460	2,476	1,553	16%	68%	16%	200,660	2,422
5 Northwestern Mutual Investment Services	1,517	25%	67%	8%	226,962	8,639	1,351	25%	66%	9%	189,705	7,794
6 MML Investors Services, LLC	1,239	56%	44%	1%	231,200	6,950	1,185	58%	41%	1%	207,350	7,207
7 Cambridge Investment Research Inc.	1,085	29%	57%	14%	137,208	4,529	1,001	30%	54%	15%	114,065	4,214
8 Securities America Inc.	1,049	39%	49%	11%	145,575	3,233	730	43%	44%	14%	103,000	2,608
9 Equitable Advisors, LLC	984	65%	30%	5%	170,102	4,530	946	67%	28%	5%	152,897	4,487
10 Royal Alliance Associates Inc.	936	44%	40%	16%	137,668	4,815	961	46%	36%	18%	123,580	5,333
11 Kestra Financial, Inc	608	32%	60%	8%	95,686	1,736	571	35%	56%	9%	88,088	1,741
12 Waddell & Reed Financial Advisors	537	24%	55%	21%	69,705	1,333	514	28%	52%	20%	60,095	1,327
13 Woodbury Financial Services	510	54%	31%	15%	75,697	2,498	498	55%	27%	18%	67,245	2,667
14 SagePoint Financial Inc.	387	43%	40%	18%	57,455	1,461	415	45%	35%	20%	52,190	2,243
15 Securian Financial Services Inc.	375	47%	41%	12%	43,477	1,077	370	50%	38%	11%	39,027	1,090
16 Lincoln Investment Planning, LLC	354	36%	61%	3%	46,111	1,040	343	37%	59%	3%	38,874	1,075
17 Principal Securities, Inc.	317	69%	30%	0%	74,732	1,747	321	72%	27%	0%	67,869	1,746
18 Park Avenue Securities LLC	250	58%	41%	1%	38,781	1,922	227	58%	41%	1%	33,593	1,935
19 FSC Securities Corp.	237	33%	44%	18%	36,685	799	289	40%	38%	2%	36,206	1,308
20 American Portfolios Financial Services Inc.	233	49%	51%	0%	34,517	829	228	51%	49%	0%	30,845	837
21 Independent Financial Group, LLC	197	48%	46%	6%	31,636	615	193	51%	42%	7%	30,108	615
22 M Holdings Securities Inc. (M Securities)	167	81%	16%	3%	55,200	747	171	97%	16%	-13%	48,800	769
23 Centaurus Financial, Inc.	159	70%	30%	0%	25,115	655	163	73%	27%	0%	23,000	648
24 J.W. Cole Financial Inc.	156	54%	46%	0%	24,801	550	132	62%	38%	0%	22,490	512
25 Ameritas Investment Company, LLC	150	45%	42%	13%	27,200	1,055	150	51%	38%	11%	24,300	1,162
26 Triad Advisors, LLC	141	41%	48%	10%	37,119	862	142	53%	31%	16%	32,538	880
27 United Planners Financial Services	138	33%	64%	3%	19,390	538	129	36%	61%	3%	17,497	514
28 Sigma Financial Corp.	131	52%	43%	5%	21,400	618	124	54%	41%	5%	18,044	648
29 Geneos Wealth Management Inc.	124	31%	65%	4%	17,412	243	129	22%	75%	3%	16,380	263
30 Hornor, Townsend & Kent, LLC	120	62%	36%	2%	19,342	833	123	65%	32%	3%	18,200	954
全55社合計	28,514	32%	45%	22%	3,571,540	98,673	27,446	34%	41%	25%	3,113,269	98,421

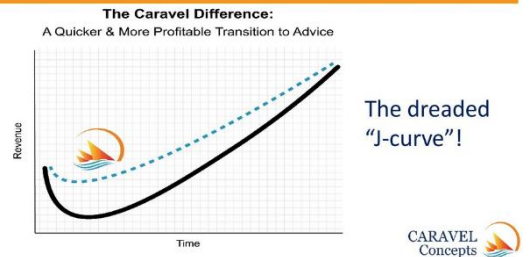
※1: 収入は年末までで、「その他収入」は、金利収入のほか、ファイナンシャル・プランニング、コンサルティング、インベストメント・バンキング等を含む。
(出所: InvestmentNewsより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

1位の LPL ファイナンシャルはコミッション収入が 32%(←2019年 34%←2018年 37%←2017年 39%←2016年 42%)、フィー収入が 40%(←2019年 35%←2018年 35%←2017年 33%←2016年 32%)、その他収入が 28%(←2019年 31%←2018年 28%←2017年 28%←2016年-%、その他収入…金利収入、ファイナンシャル・プランニング、コンサルティング、インベストメント・バンキング等)。LPL ファイナンシャルは全社平均(コミッション収入が 32%、フィー収入が 45%、その他収入が 22%)と同様、2016年までコミッション収入の比率がフィー収入より高かった。その後、フィー収入の比率を高めている。ただその上昇は緩やかである。

2位のアメリカプライズ・ファイナンシャルはコミッション収入が24%(←2019年24%←2018年25%←2017年28%←2016年34%)、フィー収入が62%(←2019年56%←2018年55%←2017年55%←2016年51%)、その他収入が14%(←2019年20%←2018年20%←2017年17%←2016年-)。アメリカプライズ・ファイナンシャルは2016年で既にフィー収入の比率が半分を超えており、その後も上昇している。6位のMMLインベストメント・サービシズ/MML Investors Servicesはマス・ミューチュアル/MassMutualと言う保険会社傘下でコミッション収入がまだ半分以上の56%もある(←2019年58%←2018年60%←2017年63%←2016年65%)、フィー収入が44%(←2019年41%←2018年39%←2017年35%←2016年26%)、その他収入が1%(←2019年1%←2018年0%←2017年2%←2016年-)、その他収入…金利収入、ファイナンシャル・プランニング、コンサルティング、インベストメント・バンキング等)。

「(日本の)資産運用業は欧米に比べて30年近く遅れていると言われてきた」(2021年6月18日付日本経済新聞電子版「運用「トラウマ地図」から見える景色」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB07BEX0X00C21A600000/>)と言われている中、日本は健全な形でコミッションからフィーへの流れを進めてほしいものである(2019年5月27日付日本版ISAの道その266「米国IFA最新動向」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190527.pdf>)。

Why hasn't everyone transitioned to advice?



上記右図は米国カラベル・コンセプト/Caravel Conceptsのもので「ブローカー業務からアドバイス業務に移行する事は拡張性の高いビジネスモデルで検討すべきだが、その直後は、コミッション収入の減少によって一時的に業績が悪化する“恐ろしいJカーブ/dreaded/J-curve”になる場合がある。「経営陣のコミットメント、アドバイスプロセス・ソフトウェア、アドバイス・ポートフォリオ・ソリューションなどが重要な鍵。」(<https://www.caravelconcepts.com/contact-form>)と言う。

米国のアドバイスの付加価値～アメリカプライズのカスタマー・エクスペリエンス/CX「パーソナライズされたアドバイスの価値」～

先述した米国の独立ブローカー・ディーラー/Independent Broker-Dealers/IBD 収入で2位だったアメリカプライズ・ファイナンシャル/Ameriprise Financialに注目する。収益による世界最大の企業ランキング「2021年フォーチュン500/2021 Fortune 500」にも入り



(2021年8月2日付Fortune「Fortune 500 list of companies 2021」～ <https://fortune.com/fortune500/2021/search/>)、「2021年5月6日に米国調査会社ハーツ&ウォレット/Hearts & Walletsが約5,900人の投資家を調査した結果、顧客満足度で最も高かった金融サービス企業はアメリカプライズ/Ameriprise、エドワード・ジョーンズ/Edward Jones、メリルリンチ/Merrill Lynchだった。」(2021年5月6日付InvestmentNews「Clients most satisfied at Ameriprise, Ed Jones, Merrill: Report」～

<https://www.investmentnews.com/ameriprise-edward-jones-merrill-lynch-satisfaction-report-206197>)と言う。エドワード・ジョーンズとメリルリンチについては前述している。

アメリカプライズは2022年1月26日に2021年10～12月決算を発表した(2022年1月26日付Ameriprise Financial「Ameriprise Financial Reports Fourth Quarter 2021 Results」～ <https://ir.ameriprise.com/news-events/news-releases/press-release/2022/Ameriprise-Financial-Reports-Fourth-Quarter-2021-Results/default.aspx>)。2021年12月末の預り資産(AUM and AUA)が前年同期比+29%の1兆4,179億ドルと過去最大を記録している。ウェルスマネジメントでは新規顧客と既存顧客とのより深い関係で流入も記録的となり、ラップ口座への流入/Wrap net flowsも+105億ドルと記録的となり、預り残高は2021年12月末に前年同期比+22%の4,647億ドルとなった(アメリカプライズは投信会社コロンビア・スレッドニードル/Columbia Threadneedle親会社)。ファイナンシャル・アドバイザー数は前年同期比+2%の10,116人。アメリカプライズは上場しており、株価は上昇している(2018年5月28日付日本版ISAの道その223「米国のDOLフィデューシャリー・ルールとSECルールで証券会社の株(利益)は?」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.180528.pdf>)。

アメリカプライズのコミッション収入は同社「最善の利益規制と顧客のアメリカプライズ・ファイナンシャルとの関係 /Regulation Best Interest and your brokerage relationship with Ameriprise Financial」に開示されている(2021

年 6 月 30 日付 Ameriprise Financial「Working in your best interest」～ <https://www.ameriprise.com/binaries/content/assets/ampcom/legal/regbi.pdf>、最善の利益規制…

2019 年 6 月 24 日付日本版 ISA の道 その 270「ファイナンシャル・プランナー最新動向～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190624.pdf>)。

米国アメリカプライズ・ファイナンシャル/Ameriprise Financialの主なプロダクトの手数料
*米国のIB/独立ブローカーディーラーで、収入が最大手PLファイナンシャル/LPL Financialに次いで大きい。 2021年6月30日現在

投信シェアクラス/Share Class(※1参照)	Aクラス /Class A shares (購入時手数料付)	Cクラス /Class C shares (CDS(※2)付)	Mクラス /Class M shares (次口でAクラスより高い購入時手数料もしくは購入後上乗せ)
1 株式ファンド最大販売手数料/Maximum sales charge range for equity funds	4.00%-5.75%(平均:5.55%)	N/A	3.50%
2 債券ファンド最大販売手数料/Maximum sales charge range for fixed income funds	2.00%-5.50%(平均:3.75%)	N/A	2.75%-4.00%(平均:3.91%)
3 短期債券ファンド最大販売手数料/Maximum sales charge range for short term fixed income funds	0.00%-4.00%(平均:2.13%)	N/A	2.75%
4 CDS/C/Contingent deferred sales charge(※3参照)	N/A	1.00%	N/A
5 年間12-b1手数料/Annual 12b-1 fees(日本の代行手数料に相当)	0.25%	1.00%	0.15%-0.50%(平均:0.44%)
6 全ファンド経費率/Total annual operating expense ranges(平均、年率)	0.44%-2.34%	0.94%-3.09%	0.63%-1.71%
7 株式ファンド経費率/Average total annual operating expenses for equity funds(平均、年率)	1.24%	1.99%	1.38%
8 債券ファンド経費率/Average total annual operating expenses for fixed income funds(平均、年率)	0.88%	1.61%	0.86%
9 短期債券ファンド経費率/Average total annual operating expenses for short term fixed income(平均、年率)	0.74%	1.36%	0.71%
オルタナティブ投資プロダクト/Alternative Investment Product	最大販売手数料 /Maximum Sales Charge	経費率 /Ongoing Management Fee	受益者サービス手数料 /Shareholder Servicing/Distribution Fees
10 非上場REIT/Non-traded REITs(※4参照)	3.50%	0.75%-1.25%	0.85%-1.00%
11 非上場BDC/Non-traded BDCs(※5参照)	3.50%	0	0
12 非上場クローズドエンド・ファンド/Non-traded CEFs(※6参照)	3.50%	1.00%-1.25%	0.50%-0.85%
13 ヘッジファンド/Hedge Funds	3.00%	1.00%-2.00%	0.00-0.75%
14 マネージド・フューチャーズ/Managed Futures	2.00%	1.50%-2.50%	0.00-0.75%
15 上場ファンド/Exchange Funds	1.50%	0.60%-0.70%	0.00-0.25%
16 私募不動産/Real Estate Private Placements	4.00%	1.50%-2.00%	N/A
17 不動産エクステンジ/1031 Exchange Offerings(※7参照)	6.25%	0.05%-1.10%	0
18 プライベート・エクイティ/Private Equity(※8参照)	3.50%	0.75%-1.50%	0.00%-0.75%
その他	最大販売手数料 /Maximum Sales Charge	経費率 /Ongoing Management Fee	受益者サービス手数料 /Shareholder Servicing/Distribution Fees
19 ユニット・インベストメント・トラスト/Unit investment trusts/UIT(※9参照)	1.85%-3.50%	0.45%-1.87%	N/A
20 仕組み商品/Structured Products(仕組みCD/structured CDs, 仕組み債/structured notes)	0.75%-3.00%	N/A	N/A
21 変額年金/Variable annuities	契約サービス費年0.95%-1.35%、特約関連費年0.10%-1.80%、投信経費年0.15%-2.41%、その他、契約管理費や解約違約金あり。		
22 変額ユニバーサル生命保険/Variable Universal Life Insurance/VUL	最大販売手数料6%-7%程度、最大契約サービス費年1.15%、最大契約管理費年30%程度、投信経費年0.08%-2.27%、その他、解約違約金あり(最大100%)。		

※1: CDS/C/Contingent deferred sales charge: 購入時手数料が0%、12b-1フィーが1%以上、当初換金時手数料がかかるもの、毎年減額して0%になり、Aに転換する。投信シェアクラスについては2020年2月11日付日本版ISAの道 その297「米投信のアンバンドリング(クレーンシェア)、セミバンドリング、バンドリング(ガバナンスシェア)」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200217.pdf>) 参照。
 ※2: 非上場REIT/Non-traded REITs: CDS/証券取引委員会登録、非上場で最小投資額は1,000~2,500ドル、最後の個人投資家も投資可能なREIT。2020年1月27日付日本版ISAの道 その294「ネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできた機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA等)向け投信、ETF、保険、そして、非上場REITへのシフト」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200127.pdf>) 参照。
 ※3: BDC/Business Development Company: BDCは1980年から開始、米国の未公開企業もしくは時価総額2億5,000万ドル未満の公開企業の資産に少なくとも70%投資する。非上場のBDCについては「レップ/rep」外資員は一般的に7%の手数料を請求する。J2021年2月3日付InvestmentNews「BDC sales tank in 2020 after product performs poorly」(<https://www.investmentnews.com/bdc-sales-tank-in-2020-after-product-performs-poorly-202270>)と書かれている。
 ※4: 非上場クローズドエンド・ファンド/Non-traded CEF: 定期的に条件付きで基準価額での株式公開買付をして投資家に流動性を与えるテナダー・オファリングが主流だったが、定期的な条件付きで基準価額での解約を受け付け投資家に流動性を与えるインターバルファンドが拡大。2021年3月30日付日本版ISAの道 その340「投資シフト」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210330.2.pdf>) 参照。
 ※5: 不動産エクステンジ: 1031(タックス・リプレイスメント)Exchange/1031 Tax Deferred Exchangeの道で投資用不動産所有者が不動産を売却し180日以内に売却と同様の不動産投資を完了すると売却益課税を繰り延べる事出来る。
 ※6: プライベート・エクイティ/Private Equity: 2021年8月30日付日本版ISAの道 その340「投資シフト」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210830.2.pdf>) 及び2021年12月27日付日本版ISAの道 その348「プライベートはオープンブローカーズ?」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.211227.2.pdf>) 参照。
 ※7: ユニット・インベストメント・トラスト/Unit investment trusts/UIT: 一定の固定の有価証券ポートフォリオを一定期間保有する取組投資を有しない投資法人。ミューチュアルファンドの種にUITは応じない一方、クローズドエンドファンドの種に一定数の株式が発行しない。2021年12月27日付日本版ISAの道 その348「プライベートはオープンブローカーズ?」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.211227.2.pdf>) 参照。
 (出所: Ameriprise Financial「Working in your best interest」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)

アメリカプライズの株式ファンド最大販売手数料は A クラス(購入時手数料付)で 4.00%-5.75%(平均:5.55%)、非上場 REIT・非上場 BDC・非上場クローズドエンド・ファンドの最大販売手数料は 3.50%、変額年金は契約サービス費年 0.95%-1.35%・特約関連費年 0.10%-1.80%・投信経費年 0.15%-2.41%・その他契約管理費や解約違約金、変額ユニバーサル生命保険/VUL は最大販売手数料 6%-7%程度・最大契約サービス費年 1.15%・最大契約管理費年 30%程度・投信経費年 0.08%-2.27%・その他解約違約金(最大 100%)。

株式ファンド最大販売手数料 4.00%-5.75%(平均:5.55%)は日本で高く見えるかもしれない。だが、米国ロード・ファンドでは低い方だ(2020 年 2 月 3 日付日本版 ISA の道 その 295「日本の証券手数料は海外に比べて割高?」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200203.pdf>))。

非上場 REIT や非上場 BDC の最大販売手数料 3.50%も同様である。「非上場 REIT でブローカーには 7%の販売手数料/sales commission が入る」(2016 年 4 月 6 日付 InvestmentNews「DOL fiduciary rule a big win for nontraded REITs」～

<http://www.investmentnews.com/article/20160406/FREE/160409949/dol-fiduciary-rule-a-big-win-for-nontraded-reits>)とわれてきて、最近では 3~5%の購入時手数料のものも出ていると言う(2020 年 1 月 27 日付日本版 ISA の道 その 294「ネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできた機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA 等)向け投信、ETF、保険、そして、非上場 REIT へのシフト～無料化した手数料に代わる代替収益源～」～

<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200127.pdf>)。また、「非上場 BDC は一般的に 7%の手数料」(2021 年 2 月 3 日付 InvestmentNews「BDC sales tank in 2020 after product performs poorly」～ <https://www.investmentnews.com/bdc-sales-tank-in-2020-after-product-performs-poorly-202270>)、BDC は 1980 年から開始、米国の未公開企業もしくは時価総額 2 億 5,000 万ドル未満の公開企業の資産に少なくとも 70%投資する」と言われている。

仕組み商品/Structured Products(仕組み CD/structured CDs, 仕組み債/structured notes)は最大販売手数料 0.75%-3.00%となっており、債券ファンド最大販売手数料の A クラス 2.00%-5.50%(平均:3.75%)である(ただ経費率や受益者サービス手数料などに相当するものが不明)。日本では「投資被害に詳しい太田賢志弁護士は『仕組み債は 2 割以上の実質手数料を抜いている場合もあるうに、相場が悪くなれば巨額の損失を被る。』(2022 年 1 月 27 日付朝日新聞朝刊「地銀、仕組み債販売急増 複雑な金融商品、元本割れリスクも」～ <https://www.asahi.com/articles/DA3S15185305.html>)、「仕組み債の手数料は販売価格に組み込まれて表面上見えないが、実質的なコストは投資信託に比べて格段に高いのが一般的であること。』(2022 年 1 月 29 日付日本経済新聞朝刊「仕組み債、リスク大きく『高金利』うたいトラブル」～ <https://www.nikkei.com/article/DGKKZ079639800Y2A120C2PPM000/>)とされている。

そのアメリプライズが 2022 年 1 月 24 日に“アドバイス・ワース・トーキング/Advice Worth Talking About”と言う新しいキャッチフレーズで「パーソナライズされたアドバイスの価値/value of personalized advice」をアピールするテレビ・キャンペーンを開始した(YouTube「Ameriprise Financial Sets a Bold Tone with New Campaign – “Advice Worth Talking About” -」~ <https://www.youtube.com/watch?v=Nw7un9Zw2Sk>)。米 3 大テレビ(ABC、NBC、CBS)の ABC や NBC、NBC 傘下の CNBC や MSNBC、フォックスや BBC などでもコマーシャルを出す事とした。コマーシャルの内容は下記の通り。

「アメリプライズ・ファイナンシャルのアドバイスはパーソナライズされている/Ameriprise Financial’s advice is personalized, based on your goals。」などと言う男性ナレーションの下、女性ファイナンシャル・アドバイザーが高齢夫婦に「全てのプランニングは成果をあげている/All the planning has paid-off。あなた達はうまくいっている様です/Looks like you can make this work。」と言い、高齢夫婦が各々笑顔で「うまくいっている/I can make this work。」と発言、シーンが変わり、中年男性が笑顔で「うまくいっている/I can make this work。」と言い、さらにシーンが変わり若い女性が笑顔で「うまくいっている/I can make this work。」と言う。そして、男性ナレーションで「顧客 10 人のうち 9 人以上がアメリプライズで得られた体験を家族や友人に薦めている/More than 9 out of 10 clients are likely to recommend the Ameriprise experience to their family and friends(注記として 2018 年 7 月から 2021 年 6 月までに顧客 5,969 人に聞いた結果)。」と言い終わる(アメリプライズで得られた体験/Ameriprise experience は後述)。



(出所: YouTube「Ameriprise Financial Sets a Bold Tone with New Campaign – “Advice Worth Talking About” -」~ <https://www.youtube.com/watch?v=Nw7un9Zw2Sk>)

アメリプライズのマリー・オニール/Marie O’Neill 女史は「我々は継続的に顧客を調査しているが、顧客はファイナンシャル・アドバイス望み必要としている。多くの質問も持っている。そこで、顧客個々に合わせたパーソナライズされたアドバイスをアドバイザーが 1 対 1 で顧客に提供する事をアピールすべくテレビでコマーシャルを出す事とした。アドバイスを探している 10 万ドル以上の投資可能な資産を持つ顧客を対象としている。」(2022 年 1 月 27 日付 ThinkAdvisor「New Ameriprise Ads Spotlight Personalized Advice」~ <https://www.thinkadvisor.com/2022/01/27/new-ameriprise-ads-spotlight-personalized-advice/>)と言う。尚、ホームページでも「あなたを助け、あなたがファイナンシャル・ゴールに到達する事を助けるパーソナライズされたファイナンシャル・アドバイスを得て下さい/Get personalized financial advice to help you reach your financial goals。」(2022 年 1 月 27 日付 ThinkAdvisor「New Ameriprise Ads Spotlight Personalized Advice」~ <https://www.thinkadvisor.com/2022/01/27/new-ameriprise-ads-spotlight-personalized-advice/>)と言う。

アメリプライズで得られた体験/Ameriprise experience とは何か? アメリプライズはホームページで「Ameriprise client experience」、「Personalized Client Experience」などと言っている事から(<https://www.ameriprise.com/>)、マーケティングや経営戦略、IT 戦略で使われる「カスタマー・エクスペリエンス/customer experience/CX(顧客体験)」の事だろう。顧客が商品やサービスの購入前後に体験する全ての一連の事であり、値段の手頃さ以外、情報や対話の良さ、使いやすさ、心地良さなどまで含む。顧客の CX が良いと、顧客は信頼や愛着を持ち満足度を高めてスティックネス/stickiness(サービスに惹き付け熱中させる事)とロイヤルティ/loyalty(信頼)を高める(2020 年 8 月 28 日付日本版 ISA の道 その 314 「ゼロ化とコロナ禍と規制強化の中で米大手金融機関は無料のロボアド等デジタル・ツールでフリーミアム・モデルを採用!」~ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200828.pdf>)。こうして離反を抑制、家族や友人に薦めるなど口コミ効果も期待される。CX を良くするには、顧客をよく理解し、パーソナライズし、情報や対話をうまく提供する事である。尚、ユーザーエクスペリエンス/user experience/UX は CX の構成するもので UX が積み重なって CX となる。

米国のアドバイスの付加価値～フィデリティ・インベストメンツ調査～

2021年8月にフィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments(ネット証券最大手、RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カस्टディアン2位)が「2021 RIA ベンチマーク調査/2021 RIA Benchmarking Study」(211のRIAを対象)を発表した(2021年8月Fidelity Investments「RIA Benchmarking Study 2021」～ <https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=/9901670.PDF>)。

RIAは提供する(含める、利用出来る)サービス/Service Offering, Bundling, and Usageに、インベスト・マネジメント/Investment Managementを最も使っているが2016年から2020年にかけて減っている。RIAはその次にファイナンシャル・プランニング/financial planningを使っており2016年から2020年にかけて増えている。3位はタックス・プランニング&ストラテジー/Tax Planning and Strategyで、4位はフィランソロピー(慈善活動)・プランニング/Philanthropic Planningであるが2016年から2020年にかけて最も増えている。5位は相続対策(財産承継)プランニング/Estate Planningとなっている。

Offer and Pricing: Service Offering, Bundling, and Usage

Financial planning is finally table stakes, as firms include more services under their overall bps fee

2020 SNAPSHOT

- % of firms offering
- % of firms offering and including in overall BPS fee
- % of end clients at firms offering the service who receive it

	2020 SNAPSHOT			2020 vs. 2016		
	% of firms offering	% of firms offering and including in overall BPS fee	% of end clients at firms offering the service who receive it	% of firms offering	% of firms offering and including in overall bps fee	% of end clients at firms offering the service who receive it
Investment Management	90%	99%	100%	-1%	+3%	-
Financial Planning	78%	96%	75%	+6%	+7%	+5%
Tax Planning and Strategy	64%	75%	70%	+2%	+4%	+10%
Philanthropic Planning	59%	69%	20%	+10%	+9%	+5%
Estate Planning	54%	66%	50%	+4%	+7%	-
Risk/Insurance Planning	36%	58%	30%	-	-	-2%
Retirement Plan Servicing	38%	55%	10%	-2%	-1%	-3%
Concierge Services	16%	27%	10%	+3%	-	-
Trust Services	15%	25%	10%	+2%	+1%	-
Life Planning/Coaching Services	14%	18%	15%	NA*	NA*	NA*
Tax Preparation	7%	18%	40%	-	+2%	-20%

Insights

- More firms are offering financial planning and philanthropic planning services, and more end clients are utilizing these services.
- Firms seem to be more likely to bundle services under an overall bps fee, especially services such as financial, philanthropic, and estate planning.

* Please note that 2019 is the first year we asked about life planning/coaching services.
11 Source: 2021 Fidelity RIA Benchmarking Study. For institutional use.
989671.1.0



RIAは利用テクノロジーにPortfolio/Performance Reportingを最も使っており、プロバイダー1位はTamarac。次に顧客関係管理/Client Relationship Management(CRM)を使いプロバイダー1位はRedtail(2位Salesforce、3位Tamarac)。3位はポートフォリオのモデリング・リバランス・取引をするPortfolio Modeling/Rebalancing/Trading(2位Tamarac)で、プロバイダー1位はWealthscape。4位は請求書作成/Billingで、プロバイダー1位はTamarac、5位は顧客ポータルサイト/Online Client Portalで、プロバイダー1位はeMoney(2位Tamarac)。

Tamaracはターンキー・アセット・マネジメント・プラットフォーム/turnkey asset management platform/TAMPプロバイダー最大手であるエンベストネット/Envestnetの「タマラック/Tamarac」の事(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』」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)。eMoneyはフィデリティが買収したファイナンシャル・プランニング・テクノロジーのeマネー/eMoneyの事(2021年7月26日付日本版ISAの道その338「ポストコロナ(バック・トゥー・ザ・オフィス)の中、米国でファイナンシャル・アドバイスは?」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210726_2.pdf)。

Technology: Top Solutions

An increase in usage of key tech solutions brought little change to the market positions of top providers

Technology Solution	RIA Firm Use		Top Three Most Frequently Used Providers In 2020		
	2020	YoY Change	1st	2nd	3rd
Portfolio/Performance Reporting	98%	-2%	Tamarac	Black Diamond	Orion
Client Relationship Management (CRM)	94%	+1%	Redtail	Salesforce	Tamarac
Portfolio Modeling/Rebalancing/Trading	92%	-1%	Wealthscape	Tamarac	Orion
Billing	92%	0%	Tamarac	Orion	Black Diamond
Online Client Portal	91%	+6%	eMoney	Tamarac	Black Diamond
Financial Planning	88%	-1%	eMoney	Money Guide Pro	Advicent/Naviplan/ RightCapital
Aggregation	88%	+8%	eMoney	Black Diamond/ By All Accounts	Orion
Compliance/Risk	82%	+6%	SMARSH	Global Relay	NRS
Document Management	80%	+2%	Sharefile	Box	Laserfiche/ Sharepoint
Workflow System	73%	+8%	Redtail	Salesforce	Tamarac
Proposal Generation	55%	+13%	Morningstar	Riskalyze	Investnet
Digital/Robo Advice	16%	+5%	Schwab Institutional Intelligent Portfolios	Fidelity Automated Managed Platform (AMP)	Betterment/ Proprietary/Built internally

Insights

- While the top three providers and their relative rankings do shift a little in some years, the top providers in each category have largely remained intact, year-over-year.
- The impact of the pandemic experience can be seen in the rise in overall usage of solutions that enable a better client experience in a digital/remote-first environment, including: online client portal, aggregation, compliance/risk, workflow, proposal generation, and digital advice solutions.

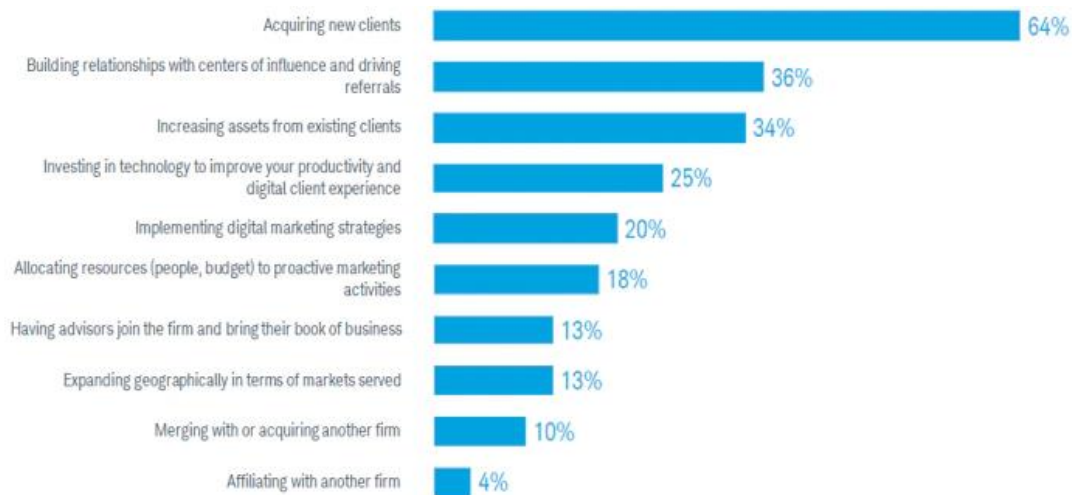
eMoney Advisor LLC is a Fidelity Investments company and an affiliate of Fidelity Brokerage Services LLC and National Financial Services LLC.
 13 Source: 2021 Fidelity RIA Benchmarking Study. For institutional use.
 999671.1.0



米国のアドバイスの付加価値～チャールズ・シュワブ調査～

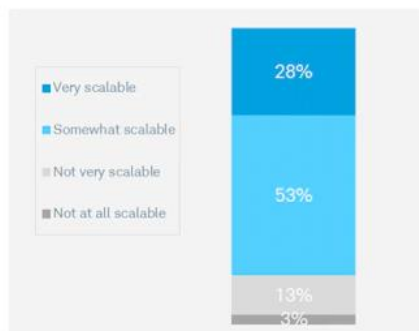
2022年1月18日に米国チャールズ・シュワブ/Charles Schwab(RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアン最大手)は2021年10～12月決算を発表、シュワブの利益は前年比+39%増の15.8億ドルと過去最大となった(2022年1月19日付 Schwab「Investor Relations」～ <https://www.aboutschwab.com/investor-relations>)。決算発表の際、シュワブのウォルト・ベッティング/Walt Bettinger 最高経営責任者/CEOは「銀行や証券会社など金融機関はシリコンバレーからより多くの手掛かりを得る必要がある。顧客はフードデリバリー・アプリ/food-delivery apps から得られる位のパーソナライゼーション/personalization テクノロジーを望んでいる。顧客は食品配達アプリのウーバー/Uber やドアダッシュ/DoorDash(フードデリバリー米国最大手)、ネット書店最大手のアマゾン/Amazon での経験により、そう期待する様になっている。顧客は金融機関をアマゾンやウーバーと比較している。」(2022年1月20日付 InvestmentNews 「Schwab CEO sees brokerage of the future looking more like Uber」～ <https://www.investmentnews.com/schwab-ceo-sees-brokerage-of-the-future-looking-more-like-uber-216072>)。

2022年1月19日に米国シュワブ・アドバイザー・サービス/Schwab Advisor Services が RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者調査結果を発表した(2022年1月19日付 Charles Schwab「Schwab Advisor Services' 2022 Independent Advisor Outlook Study」～ <https://www.aboutschwab.com/schwab-independent-advisor-outlook-study-2022>)。ファイナンシャル・アドバイザー業界の成長の為に「(1)新しい顧客を獲得する事、(2)過去18ヶ月間に投資を開始した新しい顧客を引き付ける事、(3)COI/Centers Of Influence/影響力のある人との関係を構築して紹介を推進する事(下記*)、(4)現在の顧客との関係を拡大する事。」が重要と言う(RIAで回答の多い順)。



顧客がファイナンシャル・アドバイザーに求めるものは「(1)今後 5 年間のポートフォリオにパーソナライゼーション/personalization を加える事、(2)パーソナライゼーションを求めるのはまずはミレニアル、次いでベビー・ブーマー、ジェネレーション X、ジェネレーション Z(RIA で回答の多い順、下記**)。」と言う。 シュワブ・アドバイザー・サービス最高執行責任者/COO のジョン・ビーティ/Jon Beatty 氏は「パーソナライゼーションは顧客にとって特に重要となっている。 資産増加と言うベーシック・ゴールを超えて、どの様に/how、どこに/where、なぜ/why 投資するかについて質問する(投資教育を受けたい)顧客が増えている。 顧客は自分のニーズや価値が理解され、それらに合ったファイナンシャル・ソリューションにアクセスする事をますます期待している。 アドバイザーの顧客に対するバリューの提案/value proposition は顧客のパーソナライズされたソリューションを理解して提供する事であり、それを進める上で良いツール等が出現している。」と言う。

Scalability of Providing Personalization



Ways for Advisors to Provide More Personalization



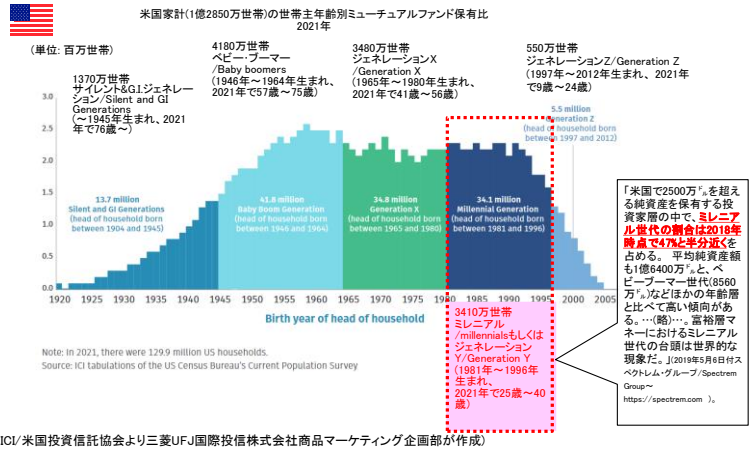
*COI/Centers Of Influence Referrals/影響力のある人の紹介が重要で、その 2 トップは公認会計士/CPA と弁護士/Attorneys と言う(税理士を含め 2018 年 12 月 3 日付日本版 ISA の道 その 248「日米の税理士比較」~

<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.181203.pdf>)。

**ミレニアル/millennials もしくはジェネレーション Y/Generation Y は 1981 年~1996 年生まれで 2021 年に 25 歳~40 歳、ベビー・ブーマー/Baby boomers は 1946 年~1964 年生まれで 2021 年に 57 歳~75 歳、ジェネレーション X/Generation X は 1965 年~1980 年生まれで 2021 年に 41 歳~56 歳、ジェネレーション Z/Generation Z は 1997 年~2012 年生まれで 2021 年に 9 歳~24 歳。 世代及び人口動態別のファイナンシャル・アドバイスは 2019 年 5 月 20 日付日本版 ISA の道 その 265「『米国ウェルスマネジメント最新動向』アドバイザーの未来、フィ어의未来」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190520.pdf>)を参照の事。

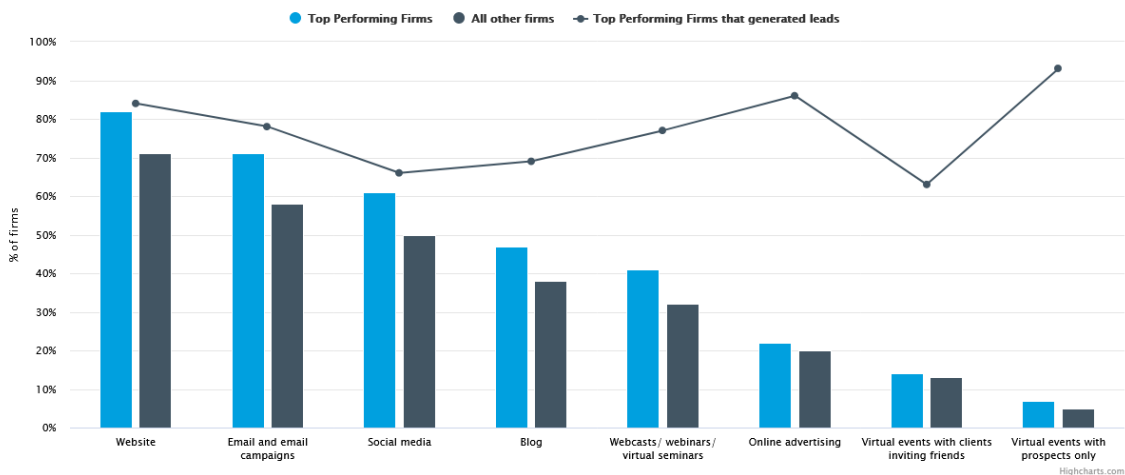
「セラーリ・アソシエイツ/Cerulli Associates」によると、米国では多世代の富の移転が進行中であり、2045年までに84.4兆ドルになる見込みである。移転の42%は富裕層で、富裕層は課税をより懸念している。富裕層の77%がグラントー・トラスト/grantor trusts(存命中は委託者に権限等が留保される)、54%が配偶者生涯給付信託/spousal lifetime access trusts/SLAT、46%が戦略的贈与/employ strategic giftingを使用している。セラーリ・アソシエイツは家族の事をアドバイザー・プロセスの一部にする事を勧め、移転する資産をアドバイザーが惹き付ける4つの方法は下記である。

1. アドバイザーは将来の相続人(顧客の子供達)と会話する。
2. アドバイザーはテクノロジー向上で質の高いサービス、サービスの統合を提供する。
3. より多くのサービスを提供する。
4. ESG投資を増やす。](2022年1月21日付 ThinkAdvisor「4 Ways Advisors Are Capturing Money in Motion」～ <https://www.thinkadvisor.com/2022/01/21/4-ways-advisors-are-capturing-money-in-motion/>)。

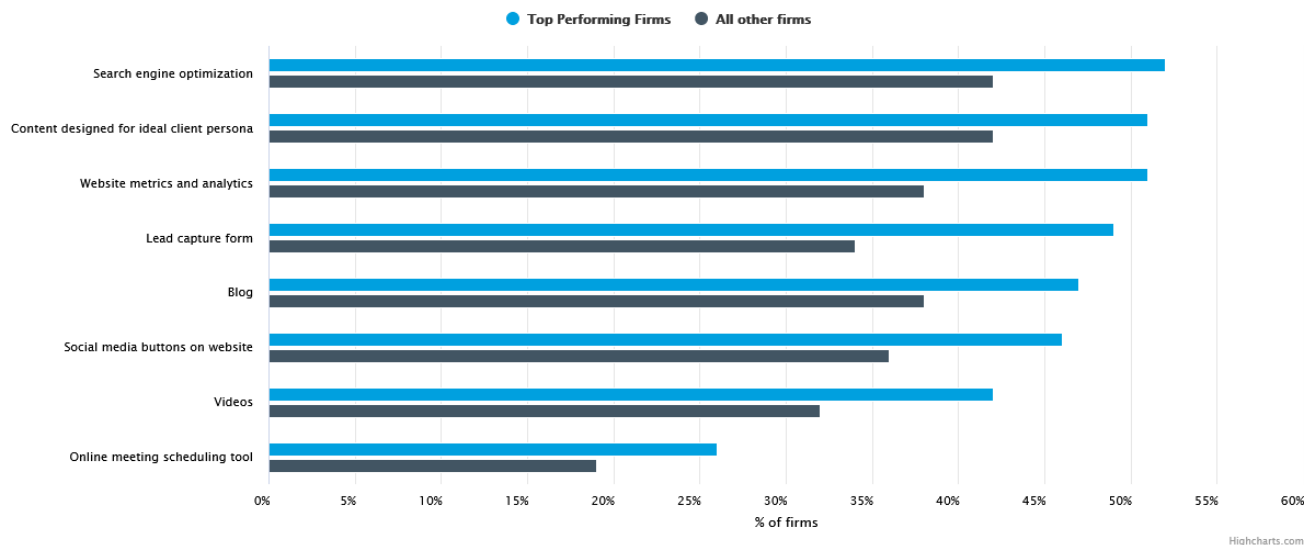


チャールズ・シュワブは2021年7月27日に「2021 RIA ベンチマーク調査/2021 RIA Benchmarking Study」(1,340のRIAを対象)を発表した(2021年7月27日付 Schwab Advisor Services「RIA Benchmarking Study 2021」～

<https://advisorservices.schwab.com/managing-your-business/business-consult/ria-benchmarking-study-results#beacon-deck--full-79326>)。RIAは顧客を引き付ける大きな3チャンネルとして、ウェブサイト/website、電子メール・キャンペーン/email campaigns、ソーシャル・メディア/social mediaを挙げた。ブログ/Blogはそれより少なく、その後にバーチャル・セミナー/Virtual seminars、オンライン広告/Online advertising、バーチャル・イベント/Virtual eventsとなっている。



コロナ禍で新しい「玄関」として最も機能するウェブサイトにおいては、検索エンジン最適化/search engine optimization/SEO(Google等の自然検索結果で自社ウェブサイトを上位に表示される事)、見込み顧客に合ったコンテンツ/content designed for their ideal client persona、ウェブサイト・メトリクス/website metrics(ページビュー/閲覧ページ数、ユーザー/閲覧ユーザー数)を使っている。その次に、リード・キャプチャー・フォーム/lead capture form(価値のあるウェブサイトの訪問者に名前や電子メール・アドレス等を要求)、ウェブサイト内ブログ/Blog、ウェブサイト内ソーシャル・メディア・ボタン/social media buttons、動画/Videos、オンライン会議スケジューリング/Online meeting schedulingとなっている。



米国のアドバイスの付加価値～バンガード・モーニングスター・エンベストネット・ラッセル～

当コラムでは3年以上前に米国のファイナンシャル・アドバイスの推計価値について、各社の研究結果をまとめたものを紹介した(2018年11月26日付日本版ISAの道その247「アドバイザーの価値の『見える化』」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181126.pdf)。最後にこの最新版を紹介する。尚、前回と同様に各社異なる基準で計測しており横比較は難しい事を理解して見て欲しい(各々の違いについて詳しくは各社の原文調査結果を参照の事～図表の注釈参照)。



米国のファイナンシャル・アドバイスの推計価値(単位:%)

2022年1月31日作成

段階	内容	バンガード調べ (Vanguard) 2019年	モーニングスター 調べ(Morningstar) 2013年	エンベストネット 調べ(Envestnet) 2019年	ラッセル・インベストメント調べ (Russell Investments) 2017年 2021年	
		人生の理解	顧客に関する情報収集 (Client assessment)			> 0.50
金融戦略	アセット・アロケーション (Asset allocation)	> 0.00*	0.45	0.52		
	投資行動コーチング (Behavioral coaching)	1.50			2.00	↑ 2.02
	タックス・マネジメント (Tax management)	0.00** - 0.75		1.00	0.80	↑ 1.20
	ゴール最適化 (Goal-relative optimization)		0.12			
	商品選択/プロダクト・アロケーション (Product allocation)		0.33	0.61 - 0.67	0.33	↑ 0.62
	貯蓄及び取崩しガイダンス (Savings and withdrawal guidance)	0.00 - 1.10	0.70			
目標の堅持	リバランス (Rebalancing)	0.26		0.30	0.20	↓ 0.17
付加価値合計(推計)		3%程度	1.60	3%程度	4.08	4.83

(出所: 各社HP及び2016年Merrill Lynch「The Value of Personal Financial Advice」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)
各社で研究の方法や対象、着眼点など異なる為、詳しくはオリジナルレポートを参照のこと。バンガードはVanguard Research white paper「Putting a value on value: Quantifying advisor's alpha」(February 2019)、モーニングスターは、2013年8月28日付Morningstar「Alpha, Beta, and Now... Gamma」で付加価値は年平均1.59%(推計)と出しているが、その後2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」で賢明(prudent)なアドバイスは投資リターンを約2%押し上げると同等の価値を加える事が可能としている。エンベストネットは2019年4月23日付Envestnet「Capital Sigma, The Advisor Advantage」、ラッセル・インベストメントは「Value of an Advisor Study」2017年と2021年。

* 価値はあるものの、個々の投資家によって異なりすぎて、定量的な推計が困難。

**バンガードによると、課税口座と税優遇口座との間で資産のアロケーションを行う「アセットロケーション」によるポートフォリオ構築は、リスクを増さず1年目に0.75%の追加リターンとなる一方、投資家が課税口座または税優遇口座のいずれかで全資産を保有している場合、アセットロケーションの価値はゼロとなる。

付加価値合計(推計)は年平均であり、バンガード(米投信最大手)調べは 3%程度(前回 2016 年も約 3%)、モーニングスター(100%子会社である投資助言会社モーニングスター・インベストメント・マネジメント調べ)は 1.60%、エンベストネット(TAMP プロバイダー最大手)調べが 3%程度(前回 2016 年も 3%程度)、ラッセル・インベストメンツ(資産運用コンサルティング)調べは 2017 年 4.08%、2021 年 4.83%。

新型コロナウイルス感染症のパンデミック(世界的流行)の 2020 年以降の調査結果はラッセル・インベストメンツが 2021 年 4 月 23 日付で出した「Value of an Advisor Study」最新 2021 年版がある

(https://russellinvestments.com/Publications/US/Document/Value_of_an_Advisor_Study.pdf)。ラッセルはアドバイザーの価値を 5 つに分類しており、2020 年のボラティリティで最も付加価値の高いとされたのが Behavioral coaching/行動コーチングの 2.02%だった(2017 年調査の 2.00%から上昇)。米最大の投信会社バンガードも 1.50%と比重が高くアドバイザーの通常フィー年 1%を大きく上回っていた。

投資における行動コーチングは、例えば、株価急落でパフォーマンスが悪化した時、動揺した投資家に向けて当初にたてた長期的な投資方針を見失わないよう、継続に導く事で、投げ売りなどを防ぐ事である。2020 年 3 月中旬に S&P500 指数が 2008 年以来最大の週間下落となり、多くの投資家は売りの誘惑にかられた。ここでアドバイザーのアドバイスに従い、投資を続けた投資家は、年末までに指数が 18%を返し、投資に成功した。統計的には、平均的な株式ファンド投資家は、高い時に買い安い時に売りがちであり、ラッセルによれば、平均して年 2.02%のコストになると言う。この 2.02%は 1984 年から 2020 年までの 36 年間に Russell 3000 Index に投資したと仮定した場合の平均リターン年 11.30%から平均的な投資家リターン年 9.28%(ICI/Investment Company Institute/米国投資信託協会の月次ファンドフローデータに基づく内部収益率/IRR から計算)を引いて算出される。

タックス・マネジメント/Tax management、貯蓄及び取崩しガイダンス/Savings and withdrawal guidance も高い。モーニングスターは「節税効果のある資産配分、平均寿命/Life Expectancy やマーケットのリターンに応じた取崩し率/Withdrawal Rate の調整、個人年金/Annuity の検討をアシストする事は、アドバイザーにとって資産配分や銘柄選択以上に付加価値あるサービスになりえる事を計量分析で示した。」(2019 年 4 月 29 日付 Morningstar「Is Hiring an Advisor 'Worth It?」~ <https://www.morningstar.com/articles/925584/is-hiring-an-advisor-worth-it>)と言っている。税金がリターンに与える影響は大きく、タックス・マネジメントは長期投資でより重要なものとも言われる。ラッセルの調査によると、米国株ファンドの投資家は、2020 年末までの 5 年リターンにおいて、課税で年平均 1.74%目減りした。一方、タックス・マネージド・ファンドと呼ばれる課税を抑制するタイプの米国株ファンドは、課税によるリターンの目減りは平均 0.54%にとどまった(2021 年 4 月 23 日付ラッセル・インベストメンツ~ https://russellinvestments.com/Publications/US/Document/Value_of_an_Advisor_Study.pdf)。

ラッセルの最新 2021 年調査結果では、アドバイザーの役割が拡大している事を反映して、新しく「Product alignment/商品の調整」が加わった(上記テーブルでは商品選択に含む)。顧客各々のゴールや環境や志向に合った金融商品および投資戦略の選択について、モデルポートフォリオを利用する等アウトソースをして、それによって増えた時間は、顧客とのコミュニケーションをより充実させ、ウェルスマネジメントサービスの提供に充てる。モデルポートフォリオの提供をアウトソースする事によって上位顧客 50 人にあてられる時間が週に平均 7.7 時間増えると言う。アドバイザーの時間給が平均 400 ドルとすると残高 50 万ドルの口座で年 0.62%の価値を提供する計算となると言う。

以 上

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：
「各年ごと…<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」もしくは
Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索。

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おりませんので、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。