

## 投資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(FD)強化は グローバルなトレンド!

### ～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と 各国ファンドのチャンネル別フロー～

三菱UFJ国際投信株式会社 チーフファンドアナリスト 松尾 健治(まつお けんじ)

- 日本の金融機関でフィデューシャリー・デューティー（以下、FD）が注目されている。
- FDで範となる米国で今、退職口座を扱う証券外務員にFDを課し、コミッションの受け取りを困難にする案が議論されている。同案が固まるのは2016年1～3月の予定だが、投信フローはそれに先んじるかのように、大口投資家優遇投信やSMA等向け投信が急増している。
- FDで範となり、米国より先行する英国ではコミッション禁止（2012年12月）前の投信から資金純流出が続き、コミッション禁止後の投信、「クリーン・ファンド」への純流入が続いている。
- カナダでは、2016年前半までにコミッションを禁止するかどうかを決めるという。カナダでも投信に影響を与えているようで、フィー・ベース・アドバイスの投信が3年5ヵ月連続純流入となっている。
- オーストラリアでは英国と同様、FDを課してコミッションを禁止しており（2013年7月）、投信はノーロードが堅調な純流入となっている。その他、欧州では2017年1月施行の「MiFID改正/MiFID2」でコミッションを禁止する事となっており、英国がいち早く導入、オランダが2014年1月にコミッションを禁止している。
- グローバルなトレンドとなっているFD強化に対し、戦々恐々となることはない。米英加豪の投信純資産を見ても、低迷するチャンネルを補って余りある新しいチャンネルが拡大、全体としては伸びている。このトレンドを、より健全な投信の拡大のため、保険の拡大のため、必要なステップと考え、前向きに取り組む事が期待される。（本稿での「チャンネル」とは、各国により区分が異なるものの、広く販売手法や販売経路を指すものである。）

#### 日本の金融機関で注目されているフィデューシャリー・デューティー（FD）強化はグローバルなトレンド

日本の金融機関でフィデューシャリー・デューティーが注目されている。注目されるようになったのは、金融庁の「平成26事務年度金融モニタリング基本方針」（2014年9月11日）に「商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関がその役割・責任（フィデューシャリー・デューティー）を実際に果たすことが求められる」とあり、「平成27事務年度金融行政方針」（2015年9月18日）では「フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践」として、投資運用業者に「系列販売会社との適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に適う商品の組成・運用等」、保険会社に「顧客のニーズや利益に真に適う商品の提供等」、そして、販売会社に「顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と統合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じた顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等」を促すと記

されたことが大きい。

金融庁によれば、フィデューシャリー・デューティー（以下FD）は「他者の信任に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称」というが、「英米法において信託を受けた者が履行すべき義務を指す。『受託者責任』とはこれを翻訳した言葉である」（企業年金連合会）と言われている通り、「受託者責任もしくは受託者義務」と呼ばれることも多い。

「英米法において」とあるように、日本がFDで範としているのは米英だが、その米英において、昨今、投資アドバイザーに対するFD強化のトレンドがある。米国では今、まさに議会で議論されている。このように、日本のFD強化は、グローバルなトレンドの中で進んでいるのである。「金融庁が金融行政方針に入れているから仕方なく」という考えは捨て、こうしたトレンドを見ながら、日本の投資アドバイザーのあり方、さらには金融機関のあり方というものもしっかり考えたいものである。

## 米国のFD最新事情～オバマ大統領とDOLは、証券外務員にRIAと同様のFDを課そうとしている～

インターネットで「DOL fiduciary rule」と検索すると、オバマ大統領（民主党）やクリントン前国務長官（民主党）の名前も含めて、多くの情報が出てくる。これはオバマ大統領が2015年2月23日にAARP（全米退職者協会）で講演した際、401kやIRA等の退職口座について「高い手数料と低いリターンという、良くない退職投資に導き、秘密の報酬や隠れた手数料を得るアドバイザーがたくさんいる」と指摘し、米労働省（DOL）に対して、退職口座を扱う証券外務員/レップ（Broker-Dealers, Registered Representative/Rep）にも、投資顧問業者（Registered Investment Advisers/RIA）と同様、FDを課す「労働省フィデューシャリー（・デューティー）・ルール」案規則作成を指示、DOLがそれを受けて2015年4月14日に発表したためである（401kやIRA等については本誌2015年11月号<Strategic Vistas>を参照）。

DOLは「大統領経済諮問委員会（CEA）の調査結果によると、高い手数料の商品により退職勘定は年170億ドル（約2兆円）を失っている」と言っている。一方、米国の証券会社業界団体である証券業金融市場協会（SIFMA）は「調査結果は間違っている。我々の調査結果によると、IRAでの投資は過去10年間で、24～57億ドルのコストをかけ、400～440億ドルの利益を得ている」と反論している。こうした議論が今まさに米国で活発に行われている。

証券外務員にはすでに「適合性の原則」や「最善の執行・仲介」等が課されているが、ここにさらに投資家の「ベスト・インタレスト（最善の利益）」というFDが課されようとしている。これについてオバマ大統領は2009年6月17日に米財務省に発表させた改革案「金融規制改革：新たな基盤（Financial Regulatory Reform: A New Foundation）」に入れており、同案は2010年7月21日に「金融規制改革法（ウォールストリート改革・消費者保護法、通称：ドッド・フランク法）」として成立、2015年7月21日から「ボルカー・ルール」が実施されている。ただ、証券外務員にFDを課す件については「証券取引委員会（SEC）が規則を策定することができる」のみであり、SECはまだ策定していない（\*SECは現在、無党派の委員長の下、2人の民主党委員と1人の共和党委員、欠員1人）。そこでオバマ大統領は任期終了前に、金融規制改革の仕上げをすべく、取りあえず退職口座の投資アドバイスについてDOLに指示を出したのである（\*共和党はSECの規則策定を待つことを促している）。

DOL案通り、証券外務員にFDが課されると、証券外務員は系列会社等の商品を勧誘すること、コミッション等（販売手数料、12b-1手数料、レベニュー・シェアリング）を受

け取ることが極めて困難となる（\*12b-1手数料…日本の代行手数料に相当するもので上限年1%、レベニュー・シェアリング…販売奨励金で信託報酬のうち投信会社分の一部を販売会社やアドバイザーに還元するもので上限無し）。困難というのは、コミッション等の徴収には、詳細な開示が求められ、顧客から承認を得なければならなくなる。結局、「実行不可能（と思う）」（SIFMA）となる。

DOL案の反対者は、特に証券外務員の退職口座におけるコミッション・ベース・ブローカレッジ・アカウント（投資顧問契約無し）急減を指摘している。コミッション等でなく、投資家から直接受け取るフィーにすればよい（\*アドバイス手数料が金融商品から分離/アンバンドル/unbundleしていれば良い）。つまり、フィー・ベース・ブローカレッジ・アカウント（投資顧問口座）にすればいいのだが、この場合、証券外務員としては大口投資家でなければ採算が合わなくなる。現在、証券外務員が行うフィー・ベース・ブローカレッジ・アカウント（投資顧問口座）の「レップ・アズPM（Portfolio Manager）」は25万ドル（約300万円）前後、「ミューチュアル・ファンド・アドバイザー」や「ETFマネージド・ポートフォリオ」は2.5万ドル（約300万円）前後が必要となる（図表①参照）。

つまり、2.5万ドル（約300万円）未満の投資家が問題となる。この層の投資家に、これまでコミッション・ベース・ブローカレッジ・アカウントが使われてきたのだ。ちなみにフィー・ベース・ブローカレッジ・アカウント（投資顧問契約無し）というものもあったが、2007年5月21日以降禁止されている。これは1990年代の導入当時こそ、販売手数料稼ぎの乗り換えの抑制等が期待されたものだったが、証券外務員がFDの課される口座よりも優先勧誘したり、何もしくてもフィーが得られる場合があるといった問題点が指摘されて、禁止となった。

FINRAは「2011年の調査結果によると、残高2.5万ドル未満であるIRAの98%がコミッション・ベース・ブローカレッジ・アカウントである。もしDOL案通りになると、多くの証券会社はこうした小口投資家向けサービスをやめ、より大口で利益の上がるフィー・ベース・マネージメント・アカウント（マネージメント・アカウントはSMA等の総称）に移管しよう」（2015年7月17日）と言っている（図表①・②参照）。

2.5万ドル未満の投資家でも、ITと投資の知識のあるDIY（Do It Yourself）投資家であれば、最近急増しているロボ・アドバイザーがある（本誌2014年12月号<Strategic Vistas>参照）。「DOL案によりデジタル投資プラットフォーム（ロボ・アドバイザー）経由で1兆ドル（約120兆円）がインデックス・ファンドに向かうと米モーニングスターのアナリストは予想」（2015年10月30日付ロイター）とも言われている。だが、それには十分な知識が必要で、それが無い投資家

はアドバイスを失うか、もしくは、ロボ・アドバイザーにより不適切な投資をしてしまう懸念がある。もちろん、DOLもこうした意見等を受けて修正するという。

いずれにしろ、ドッド・フランク法の成立の時と同様に、修

正に修正を加えながら、2016年1～3月に向け、オバマ大統領の「悲願」は固まっていくと思われる。引き続き、FDの動向には注目していきたい。

図表①



米国の投資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

2015年10月31日現在

業態	フィデューシャリー・デューティー (Fiduciary Duty/FD)	収入構成	
		コミッションベース	フィー・ベース
投資顧問業者 /RIA (Registered Investment Advisers) *下記Broker-Dealersとの兼業である Hybrid RIA (Hybrid advisors)と言う場合もある。	適用	困難	○ (SMA等)
証券外務員 /レップ (Broker-Dealers, Registered Representative/Rep) *証券会社等の外務員、独立系外務員。	労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール案(2015年4月発表) ↑ 現行	困難	○ (レップ・アズPM)
	免除	○	× (2007年5月から禁止)

大口投資家やロボアドバイザー志向投資家!

(出所: 米労働省などの資料より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

図表②



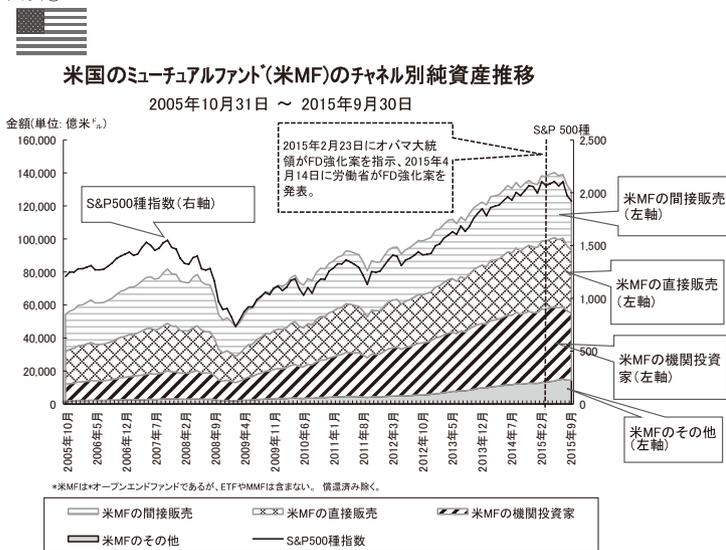
2015年10月31日作成

米個人投資家最新資産運用動向(一般的な例)～マネージド・アカウント(もしくはマネージド・ソリューション、フィーベース・ビジネス)～

投資家層	従来	現在	最小購入単位(一例)
富裕層 HNWI(High Net Worth Individual) 100万ドル(約1億2000万円)以上 投資可能資産を持つ個人	ラップ口座 (Wrap Account) 100万ドル(約1億2000万円)	SMA (Separately Managed Accounts) UMA (Unified Managed Account/総合一任勘定)	100万ドル(約1億2000万円) *10万ドル(約1200万円)もあり。
準富裕層 sub-HNWI, Mass affluent 25万ドル(約3000万円)以上 投資可能資産を持つ個人	ファンド・ラップ (Mutual Fund Wrap)	UMA (Unified Managed Account/総合一任勘定) レップ・アズPM/RPM (Rep as Portfolio Manager) ミューチュアル・ファンド・アドバイザー (Mutual Fund Advisory) ETFマネージド・ポートフォリオ (ETF Managed Portfolio/ETF Advisory)	25万ドル(約3000万円) *大衆層向け2.5万ドルという場合もあれば、50万ドルで税相談付きとなる場合もあり 富裕層から大衆層まで多様。 ファンド・ラップやレップ・アズPM/RPM等のマネージド・アカウント、投信、保険、個別株式等をオーバーレイ・マネージャーが統合して管理、税メリットも含め最適化。
大衆層 mass 上記以外	2.5万ドル(約300万円)	ミューチュアル・ファンド・アドバイザー (Mutual Fund Advisory) ETFマネージド・ポートフォリオ (ETF Managed Portfolio/ETF Advisory)	2.5万ドル(約300万円) 1万ドル(約120万円) *ロボ・アドバイザーの中には401k等条件付きで月1ドル(約120円)もある。

(出所: MMI/Money Management Institute及びCapgemini、各社Brochuresより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

図表③



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

### 米国のFD強化のトレンドと米国ミューチュアルファンドのチャンネル別フロー

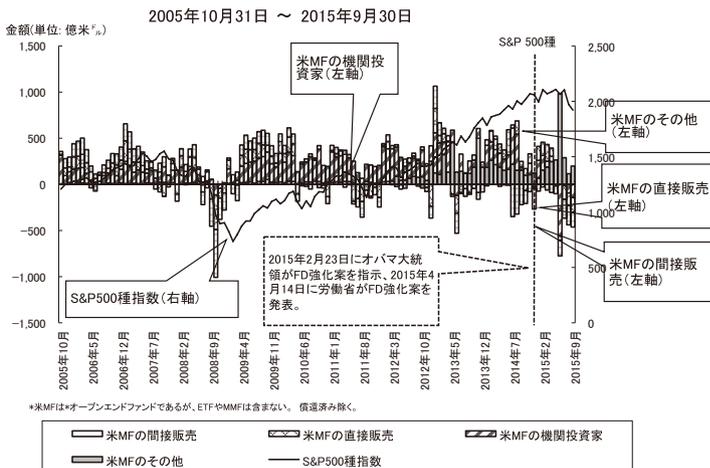
米国のFD強化のトレンドはすでに米国のミューチュアルファンド（以下、米MF）に影響を与えているようである。米MFは2015年9月に-300億ドル弱の純流出と4ヵ月連続純流出だったが（\*ETFやMMFは含まない）、これをチャンネル別に見ると、間接販売が1年4ヵ月連続の純流出で、直接販売が5ヵ月連続純流出、金融危機以降純流入を牽引した機関投資家も2ヵ月連続純流出となった（図表③参照）。

2015年8～9月にチャンネルのほとんどが純流出となる中、純流入だったのが「その他」のチャンネルで、+200億ドル弱の純流入、7年2ヵ月連続純流入だったのである（\*ちなみにETFは1年8ヵ月連続純流入）。なお、間接販売はオバマ大統領がFD強化案を指示した2015年2月23日の翌3月から純流出が加速しており、直接販売や機関投資家はDOL案が発表された2015年4月14日の翌5月から純流出に転じている。その中、2015年2月から6月まで純流入が加速しているのが「その他」のチャンネルである。

この「その他」のチャンネルを牽引しているのが、「アンクラシファイド」というチャンネルで、2015年9月に+100億ドル弱の純流入と3年3ヵ月連続純流入となっている。このアンクラシファイドは純資産でみて2015年9月末現在の米MF全体の8.9%を占めるに過ぎないが（\*機関投資家31.5%、直接販売29.6%、間接販売27.6%）、純流入は極めて堅調である。より具体的には、既存投資家からのシフト（より大口かつ低手数料等の理由で）、SMA・退職プラン等アドバイザー向け、ファンド・オブ・ファンズの投資先ファンド等である。つ



米国のミューチュアルファンド(米MF)のチャンネル別純設定推移



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

まり、大口投資家に対する手数料優遇やSMA等RIAへのシフトが起きているということであり、DOL案で想定されるトレンドに沿った動きとなっている。

### 英国のFD強化のトレンドと英国オープンエンドファンドのチャンネル別フロー

米国FD強化の中で、SIFMAが英国のFD（Retail Distribution Review、以下RDR）に言及している。「英国のRDRが意図せざる結果をもたらしたこと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ことで、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」（2015年5月27日）と言った。

RDRとは、英国のFD強化である。RDRは英金融行動監視機構（FCA）が2012年12月31日から金融商品のアドバイザー向けに導入した「個人向け金融商品販売制度改革（RDR）」であり、まず独立金融アドバイザー（IFA）に導入した。10年近く前、投信の最大販売チャンネルでもあったIFAは収入の9割近くをコミッション等で占めていたものの（\*コミッションには投信会社等から支払われるトレール・コミッション、米国の12b-1手数料、日本の代行手数料に相当する手数料も含まれる）、RDR導入により、その受け取りが困難となり、投資家から直接受け取るフィーが基本収入となって（\*アドバイス手数料が金融商品から分離/アンバンドル/unbundleしていれば良い）、IFAの多くは大口投資家に向かったのである。IFAを失った小口投資家は自然とファンド・プラットフォームなど英国版ネット証券を利用することとなった。

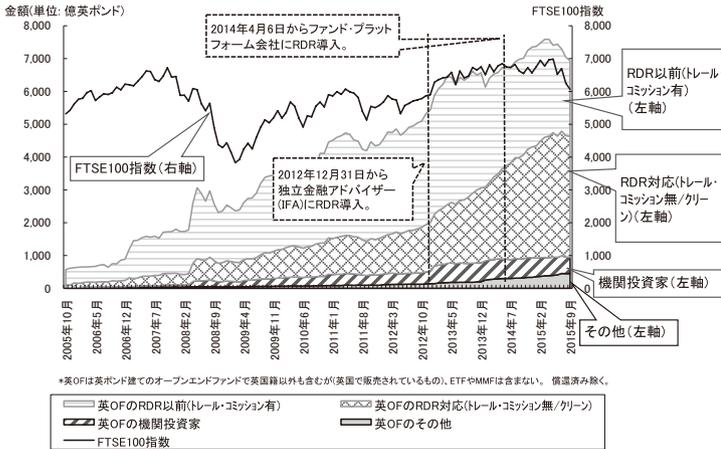
英国のFD強化は実施されてすでに3年近く経過するた

図表④



英国のオープンエンドファンド(英OF)のチャネル別純資産推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日

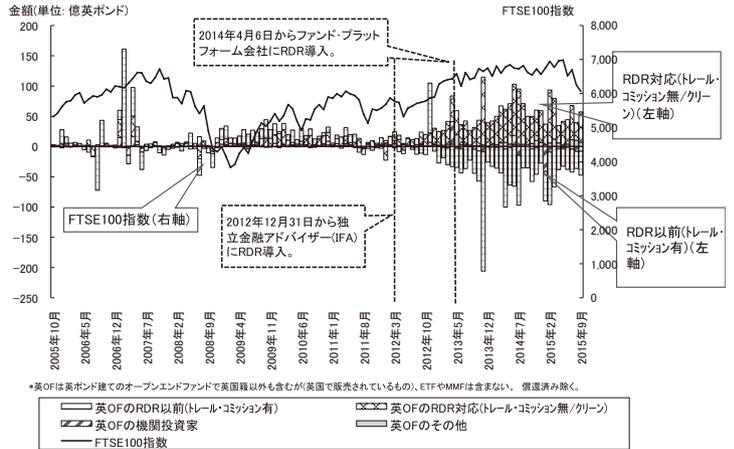


(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



英国のオープンエンドファンド(英OF)のチャネル別純設定推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日



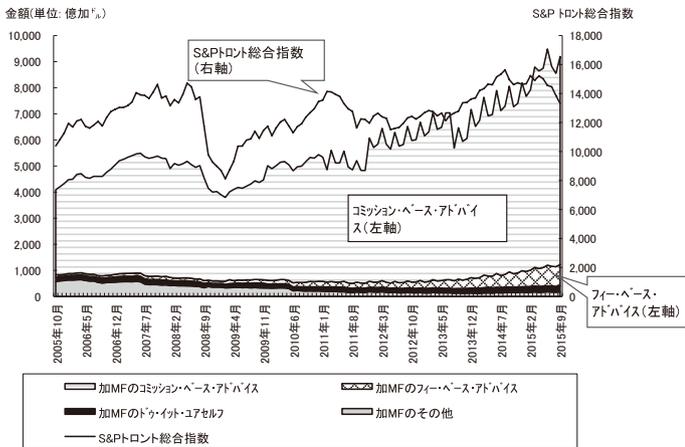
(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

図表⑤



カナダのミューチュアルファンド(加MF)のチャネル別純資産推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日

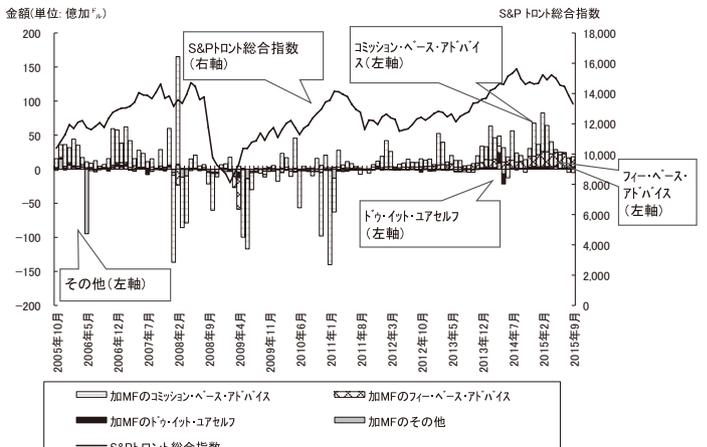


(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



カナダのミューチュアルファンド(加MF)のチャネル別純設定推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日



(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

め、英国の投信（オープンエンドファンド、以下、英OF）に与える影響は米国よりはるかに大きい。英OFは2015年9月に+10億英ポンド弱の資金純流入と5ヵ月連続純流入だった（\*ETFやMMFは含まない）。これをチャネル別に見ると、「RDR以前（トレール・コミッション有）」が2年10ヵ月連続の純流出で、機関投資家が1年1ヵ月連続の純流出となる中、「RDR対応（トレール・コミッション無/クリーン）」が+50億英ポンド強の純流入と3年4ヵ月連続純流入となっているのだ（図表④参照）。

RDR導入でIFAやファンド・プラットフォームがトレール・コミッションを受け取るのが難しくなったことに対応して、投信会社が「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれるものを設定、そこに資金が流入している。クリーン・ファンドは

2015年9月末に、英OF全体の純資産の53.2%と最大シェアかつ過半を占めるまで拡大している（\*「RDR以前」33.2%、機関投資家7.1%、その他6.5%）。

なお、RDRについては三菱UFJ国際投信株式会社のホームページ「NISA特集」の2013年10月21日付その32、2014年8月4日付その66、2014年9月16日付その71、2015年9月14日付その114に詳細がある（<http://www.kokusai-am.co.jp/isa/index.html>）。

カナダのFD強化のトレンドと加ミューチュアルファンドのチャネル別フロー

米国FD強化の中で、隣国カナダでは2015年10月22日にカナダ証券管理局（CSA、カナダ各州の証券規制当

局から構成)が「ミューチュアルファンド・フィー・リサーチ」というレポートを発表している。そこには「カナダのミューチュアル・ファンドにおいては、パフォーマンスの高いファンドは販売が多かったが、トレーラー・フィーの支払われるものはパフォーマンスが高くても販売は多くなかった(\*トレーラー・フィー…米国の12b-1手数料、日本の代行手数料、英国のトレール・コミッションに相当する手数料)。

販売会社の系列投信会社ファンドはパフォーマンスが販売にほとんど影響を与えていなかった。フィー・ベースのファンドはパフォーマンスの影響を強く受けていた(\*フィー・ベース…コミッションもトレーラー・フィーも無いもの)などと書かれている。要するに、CSAが2016年前半までに、トレーラー・フィーを禁止するかどうかを決めるための調査結果である。

カナダのFD強化のトレンドもまた、カナダのミューチュアルファンド(以下、加MF)に影響を与えているようだ。加MFは2015年9月に+13億加ドル強の資金純流入と3年11ヵ月連続の純流入だった(\*ETFやMMFは含まない)。これをチャネル別に見ると、「コミッション・ベース(.アドバイス)」が2ヵ月連続の純流出となる中、「フィー・ベース(.アドバイス)」が+15億加ドル弱の純流入と3年5ヵ月連続純流入、「ドゥ・イット・ユアセルフ」が+2億加ドル弱の純流入と1年1ヵ月連続純流入となっているのだ(図表⑤参照)。

2015年9月末の純資産の86.4%をコミッション・ベースが占めている(\*フィー・ベース8.9%、ドゥ・イット・ユアセルフ2.4%、機関投資家1.8%、その他0.5%)。カナダではアドバイザーが当初の資産配分とその後の調整(リバランス)をコミッション収入でアドバイスをする「フル・アドバイス・モデル」が

大半を占めているためであるが(\*そのため、アロケーション・ファンドが54.1%も占めている)、コミッション・ベースからフィー・ベースへのシフトが見られる(図表⑤参照)。

さらに、カナダには「ドゥ・イット・ユアセルフ」というチャネルもある(\*DIYクラス、Dクラス、eクラス等と呼ばれるものを含む)。これはオンライン/ディスカウント・ブローカレッジ・チャネル専用のクラスであり、コミッションもトレーラー・フィーも無いため、フィー・ベースに似ているが、大口投資家向けということではなく、100加ドル(約9千円)程度から買えるものもある。カナダでは米国と同様、ロボ・アドバイザーが急増中で、今後、トレーラー・フィーが実質禁止となれば、ドゥ・イット・ユアセルフが小口投資家のために伸びていく可能性が高い。

### オーストラリアのFD強化のトレンドと豪ファンドのチャネル別フロー

以上、米国や英国、カナダについては、地理的に遠い国の話だったが、日本と同じアジア太平洋のオーストラリアでもFD強化がトレンドとなっており、英国同様、すでに実行されている。

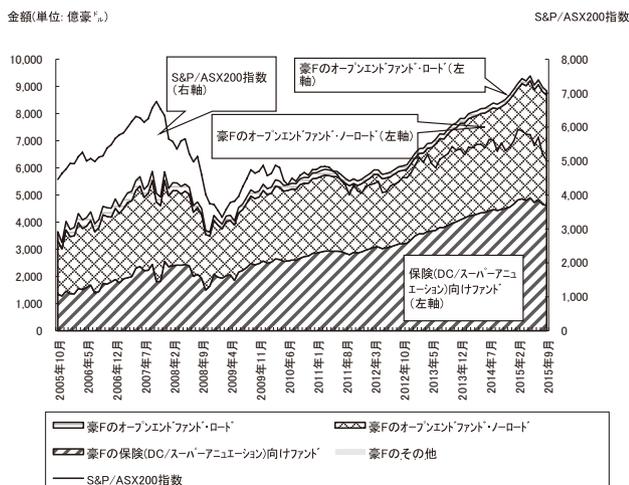
オーストラリアは2013年7月1日に(2012年7月1日に任意で)「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革(FOFA改革)を導入、アドバイザーに顧客の「ベスト・インタレスト(最善の利益)」というFDを課し、それまでオーストラリアでアドバイザーが投信会社等から受け取っていたコミッションを禁止、フィーのみにした(\*アドバイス手数料が金融商品から分離/アンバンドル/unbundleしていれば良い)。フィーも顧客の合意が必要で、2年ごとに確認の義務もある。

図表⑥



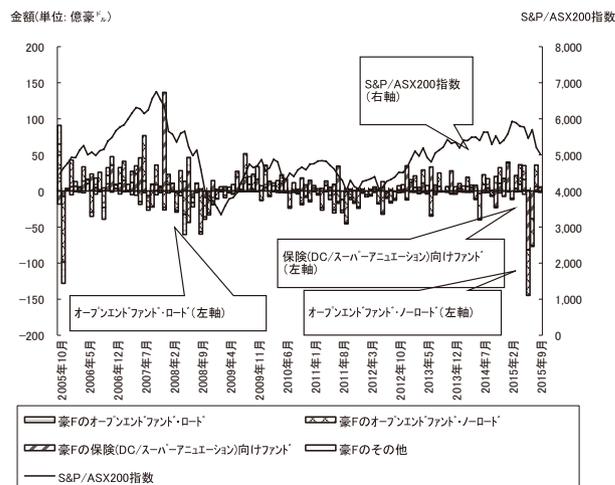
#### オーストラリアのファンド(豪F)のチャネル別純資産推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日



#### オーストラリアのファンド(豪F)のチャネル別純設定推移

2005年10月31日 ~ 2015年9月30日



オーストラリアのFD強化はすでに実施されて2～3年以上経過するため、英国と同様、オーストラリアの投信（豪ファンド、以下、豪F）に影響を与えている。豪Fは2015年9月に+4億豪ドル弱の資金純流入と2ヵ月連続純流入だったが（\*オープンエンドファンドと保険向けファンドであるが、ETFやMMFは含まない）、これをチャンネル別に見ると、「オープンエンドファンド・ロード」が3ヵ月連続の純流出、2008年9月以降で純流入は3ヵ月のみ、「保険（DC/スーパーアニュエーション）向けファンド」が小幅純流出となる中、「オープンエンドファンド・ノーロード」が2015年8月に+30億豪ドル弱の純流入（2009年8月以来の大きさ）、翌9月に+6億豪ドル弱の純流入となっている（図表⑥参照）。従来からのオープンエンドファンド・ロードから保険（DC/スーパーアニュエーション）向けファンドへのシフトに加え、オープンエンドファンド・ノーロードへのシフトが示されている。

2015年9月末の純資産の50.3%を保険（DC/スーパーアニュエーション）向けファンドが占めている（\*オープンエンドファンド・ノーロード47.9%、オープンエンドファンド・ロード1.8%）。これは「スーパーアニュエーション保証（管理法）（1992年制定、2011年改正）による所が大きい。賃金の一定比率を企業に強制拠出させる年金制度であり、確定拠出年金（DC）が多く、そのDCから投資される投信が増えている。一定比率も当初3%だったが、その後9%、2013年7月から9.25%、2014年7月から9.50%、その後0.50%刻みで2019年7月から12.00%となる予定である。なお、従業員も任意で拠出（マッチング拠出）が可能であり、自営業者も加入できる。

### 投資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（FD）強化はグローバルなトレンド！

以上、米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャンネル別フローを見てきたが、特に先行しているのが英国である。これは欧州におけるFD強化のトレンドにも先行している。

欧州ではすでに欧州連合が2007年11月（施行）の「第1次金融商品市場指令（MiFID～指令は国内法化手続きが必要）」で投資アドバイザーに対するFDを義務付けたものの、IFAは報酬開示等を事前に示すなどをすれば、

投信会社等からの報酬を受け取ることができた。しかし欧州連合は2014年6月公布、2017年1月3日施行（\*1年延期が検討されていて2018年1月になる可能性）の「MiFID改正/MiFID2」で、そうした例外を無くし、IFAは投資家から直接受け取るフィーだけとなった（\*アドバイス手数料が金融商品から分離/アンバンドル/unbundleしていれば良い）。このMiFID改正/MiFID2を英国がRDRとしていち早く2012年12月から導入したのである。

英国以外の欧州もこれに追随しており、オランダ（金融市場局/AFM）は2014年1月1日に投信会社等から投資アドバイザーに払う「マーケティング・フィー（Marketing fees）」というコミッションを禁止している。

こうした流れがアジア太平洋のオーストラリアでも実行されている。このように、英国を先頭にオーストラリア、オランダと続き、現在米国やカナダで議論されている投資アドバイザーに対するFD強化の流れはグローバルなトレンドとなって、今、それが日本にも来ていると言える。

日本では、2016年5月29日に改正保険業法が施行され「保険ショップ」への規制が導入される。「保険ショップ」とは、複数の保険会社の商品を取り扱う乗り合い代理店であり、銀行での販売も手掛けて拡大しており、最近では大手生保による買収も見られる。

今回の改正保険業法では手数料開示こそ見送られたものの（\*保険は投信と異なり手数料の開示義務がない）、銀行等で取扱保険会社が15社以上もしくは年間販売手数料10億円以上の場合には個別商品の販売額を報告することが義務付けられている。これはFD強化のグローバルなトレンドが日本の保険にも波及してきたことを示すものである。

ただ、こうしたFD強化に対し、戦々恐々となる必要はない。米英加豪の投信純資産を見ても、低迷するチャンネルを補って余りある新しいチャンネルが拡大しており、全体としては伸びている。投資アドバイザーに対するFD強化のこのトレンドを、より健全な投信の拡大のため、保険の拡大のため、必要なステップと考え、前向きに取り組む事が期待される。

（本稿の内容は筆者の個人的な見解であり、筆者の所属する会社を代表するものではない。）

略歴：1959年生まれ。静岡大学人文学部経済学科卒。日興アセットマネジメントのファンドマネジャー、リッパラー・ジャパン（ロイター・ジャパン）のアナリスト、ドイチェ・アセット・マネジメントのストラテジスト、国際投信投資顧問の投信調査室長などを経て2015年7月より現職。1987年より公益社団法人日本証券アナリスト協会検定会員。  
著書：日本実業出版社「本当に知りたい投資信託 儲け・手数料・評価のしくみ」（2007年）、青春出版社「図解『為替』のカラクリ」（2003年）、同「図解『為替』のカラクリ 賢く増やす！外貨投資入門編」（2006年）、など。