

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!!

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。

## プラットフォーム型ビジネスの台頭! 金融は? ブローカーやアドバイザーは?

プラットフォーム/platform(土台、駅のプラットホーム、コンピューター利用の基盤となるソフト又はハードの環境)が注目されている。顧客ニーズが強い商品や情報を他社(提携企業)からも集め顧客に良い形で提供するビジネスで、運営者をプラットフォーム/platformerと呼ぶ。プラットフォームの原型は百貨店等で、その後マイクロソフトのOS やソニーのプレイステーション等を経て、ネットの時代の今はグーグル/Google の検索エンジンやアップル/Apple の「iTunes」等「GAFA(Google, Apple, Facebook, Amazon)のプラットフォームが代表的存在である。

**低料金もしくは無料で膨大な顧客を集めて優越的地位を築いた後に有料化や有料の商品や情報への誘導をして収益を得る事が多い(2018年9月3日付日本版ISAの道 その235の「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。「B2B2C型/Business(企業) to Business(企業) to Customer(顧客)型」とも言われ、提携企業からプラットフォーム利用料(出店料)・広告料も得るほか、プラットフォームで得た顧客等のデータを売却して収益も得る(後述※1参照)。**日本でも「未来投資戦略2018」で「**プラットフォーム型/プラットフォーム型ビジネスの台頭に対応したルール整備**」(2018年6月15日に閣議決定~URLは後述[参考ホームページ]①参照)とあり、世界的に宇宙からスポーツまで幅広い分野でプラットフォーム型ビジネスが台頭している。

金融の分野ではデジタル通貨の決済プラットフォームが有名であるが、ブローカーやアドバイザーの分野にもある。**日本のIFA/Independent Financial Advisors/独立系ファイナンシャル・アドバイザーが範とする米国のIBD(Independent Broker-Dealers/独立ブローカー・ディーラー)や米国のRIA カストディアン(\*RIA...Registered Investment Advisers/投資顧問業者)**である(月刊「投資信託事情」2018年5月号<Strategic Vistas>、2018年9月3日付日本版ISAの道 その235~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

IBDは提携する独立系もしくは銀行系証券会社のレップ/Rep/Registered Representative/登録証券外務員にブローカーレッジ(証券売買業務)のプラットフォームを主に提供、RIA カストディアンは提携する独立RIA(正確には独立RIA法人に勤務するIAR/Investment Advisor Representative)にアドバイザー(投資顧問業務)向けプラットフォームを主に提供している(月刊「投資信託事情」2018年5月号~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。「主に」と言ったのは、IBDもRIA カストディアンも、ブローカレッジを行うRIA(ハイブリッドRIA/Hybrid RIA)や、アドバイザーを行うレップ(二重登録アドバイザー)にも対応しており、レップやIAR等アドバイザーのすべきポートフォリオ構築・リバランス等(後述)を代行している。



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/レップ(案)について~主体別~

2019年2月28日現在

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 <sup>(FIRRA)</sup>	ハイブリッドRIAの IAR (※2) 約2.8万人 <sup>(セルーリ)</sup>
ブローカー/ 証券会社	二重登録アドバイザーの レップ <sup>(※2)</sup> 約28.7万人 <sup>(FIRRA)</sup>	レップ (※2) 約63.0万人 <sup>(FIRRA)</sup>

※1: マネージド・アカウンツ(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(ロボアドバイザー)、UMA/総合一任勘定、レップ・アズ・ポートフォリオ・マネージャー、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/登録投資顧問業者や言う会社(個人はRIAにはならない)等投資アドバイザー一人一人の事である。RIAを職業の書き名の様に思う個人投資家が多く、誤解する所である。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ブローカーは投資アドバイザー会社(Investment Advisor Company)となり、そこでアドバイザーをする。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)380分に合格する必要がある(投資等だけならシリーズ65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/フィデューシヤリー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、研修が必要なもの、一定以上の顧客が必要。例えば、Retirement Benefit Consultantは4つ以上のプランで、計3000万\$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 and National Association of Plan Advisors)も受けける。

(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)

SECによると、レップの61%がブローカレッジとアドバイザーの二重登録をしている会社で働いていて、10億\$~500億\$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)。

## IBD 最大手の LPL や RIA カストディアン最大手のシュワブなど、 ブローカーやアドバイザーのプラットフォーム

米国のブローカーやアドバイザーのプラットフォームである IBD や RIA カストディアンを具体的にみる。下記の「主な米国のブローカーとアドバイザー」では、ブローカーとアドバイザーを 5 種類に分けている。(1)ワイヤハウス/4 大証券会社(フルサービス大手証券会社～銀行傘下～)、(2)銀行(ワイヤハウスを除く)、(3)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)IBD(社外/独立外務員・アドバイザー<の会社>)のサポート等)、(5)RIA カストディアン(専業社外/独立 RIA<の会社>)である。(4)と(5)、四角い枠で囲んだ所がブローカーやアドバイザーのプラットフォームである。



主な米国のブローカーとアドバイザー  
\*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、登録投資アドバイザー/RIA、ハイブリッドRIA(レップとRIA兼任)。

2017年末現在  
□ …プラットフォーム/共通基盤、プラットフォーム/プラットフォーム事業者。

種類	番号	社名	取引所 ティッカー	人数(単位:人、 一部推測、RIAカ ストディアンは社 数で2016年末)	残高 (単位:億\$)	備考
ワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社)系	1	モルガン・スタンレー /Morgan Stanley	MS	15,712人	24,000	1924年設立のモルガン・スタンレーが2012年に <b>スミス・バーニー</b> /Smith Barney(1938年設立、レップを初めて導入した1904年設立の <b>E.F.ハットン</b> /E.F. Huttonと1993年に合併を買い、2008年にモルガン・スタンレーは銀行持ち株会社に、2017年にブローカー採用に関する協定書から脱退(下記*)。 2017年テムキン・カスタマー・サービス・レーティングのInvestmentsで3位(全産業57位)。
	2	メリル・リンチ /Merrill Lynch	非公開 (親会社パン カはBAC)	14,953人	23,100	1928年設立のバンク・オブ・アメリカ(Bank of America(BofA)が2008年に <b>メリル・リンチ</b> /Merrill Lynch(1914年設立)を買収。 25万%超の投資に対応(25万%以下はメリル・エッジ)。 2018年JD・パワー米国投資フルサービス顧客満足度調査で852ポイントの5位(2017年818ポイントの9位→2016年809ポイントの8位→2015年804ポイントの7位)。
	3	メリル・エッジ /Merrill Edge	非公開 (親会社パン カはBAC)	3,700人	1,850	BofAは2010年にオンライン・ブローカレッジ・プラットフォーム(セルフ・ダイレクト・ブローカレッジ)と銀行サービス～預金残高に応じて月30～100回の売買手数料を無料、10万%以上で月100回のメリル・エッジ/Merrill Edgeを設立、5万%～25万%の投資に対応(現在240万口座で残高1850億\$)。 ロボドも使おうが、やはり人間である。 BofA全4584支店中、約2200カ所にレップが3700人いる(含むコールセンター)。 BofAは2018年末までにレップを300人増やし4000人とし、2年で2800カ所にレップを配置する計画(2018年3月29日発表)。
	4	ウェルズ・ファargo・アドバイザー /Wells Fargo Advisors	WFC	14,544人	-	1852年設立のカリフォルニアの銀行であるウェルズ・ファargo/Wells Fargoが2008年に <b>ワコビア</b> /Wachovia(1879年設立)を買収。ワコビアは2001年に <b>ファースト・ユニオン</b> /First Union(1908年設立)、2007年に <b>AGエドワーズ</b> /A.G. Edwards(1887年設立)を買収。 IBDのフィネット/FiNetを持つ。 2019年1月29日にワイヤハウス系で初のフィナー・オンリーRIAチャネルを公表(ウェルズ・ファargo・クリアリング・サービス)。
	5	UBS	UBS	6,822人	-	1862年設立のスイス銀行が1998年にUBSとなり、UBSが2000年に <b>ペイン・ウェバー</b> /Paine Webber(1881年設立)を買収、UBSペイン・ウェバー/UBS Paine Webber、2003年に現在の名前に。 2017年にブローカー採用に関する協定書から脱退(下記*)。
銀行(ワイヤハウスを除く)系	6	J.P.モルガン証券 /J.P. Morgan Securities	非公開 (親会社J.P. モルガン チェースは JPM)	2,209人	-	1871年設立のJ.P.モルガン(1799年マンハッタン・カンパニー、1848年にケミカル・バンク設立)が2008年に <b>ベア・スターンズ</b> /Bear Stearns(1923年設立)を買収。
リージョナル・ブローカー・ディーラー(地方発の証券会社)系	7	エドワード・ジョーンズ /Edward Jones	非公開	16,095人	10,700	1922年にエドワーズ D.ジョンソン・シニア/Edward D. Jones Sr.が設立。 2017年末現在支店が13,499支店(全米最大級)で18,095人なので「一人店舗」に近い。 2018年JD・パワー米国投資フルサービス顧客満足度調査で866ポイントの2位(2017年833ポイントの3位→2016年822ポイントの2位→2015年812ポイントの1位)。 2017年テムキン・カスタマー・サービス・レーティングのInvestmentsで4位(全産業67位)。 未上場。同社アドバイザー専用投信ブリッジビルダー/ブリッジビルダー/Bridge Builderを活用。
	8	レイモンド・ジェームズ /Raymond James	RJF	7,500人	7,270	1963年にレイモンド・アソシエイツとジェームズ・インベストメントが合併して設立。 社内外務員、社内高歩合報酬率外務員、社外外務員、社外(ハイブリッド)RIA、社外RIA、社外銀行等外務員(TPM/Third-Party Marketers、レイモンド・ジェームズの商品・サービス・コンプライアンス)と多様なチャネルを持ち、アドバイザー数を増やしている。RIAカストディアンもしている。
	9	ベンジャミン F.エドワーズ /Benjamin F. Edwards	非公開	251人	230	1887年設立の <b>AGエドワーズ</b> /A.G. Edwardsの創設者AGエドワーズ氏の玄孫(やじこ)であるベンジャミン F.「タッド」エドワーズ4世/Benjamin F. "Tad" Edwards IVがAGエドワーズのワコビア/Wachoviaへの買収を契機に2008年に設立。 未上場。
IBD /独立ブローカー・ディーラー(社外/独立外務員・アドバイザー<の会社>のサポート等)系	10	LPLファイナンシャル /LPL Financial <プラットフォーム名:ストラテジック・アセット・マネジメント /Strategic Asset Management/SAMなど>	LPLA	15,210人	6,151	1989年に「小さな証券会社 <small>(small brokerage firms)</small> (LPLのHPよりの <b>リンスコ</b> /Linsco(1968年設立)と <b>プライベート・レッジア</b> /Private Ledger(1978年設立)が合併して設立。 2008年にRIAカストディアンへ参入。 現在、IBD最大でハイブリッドRIA最大だが、RIAカストディアンは小さい(シュワブ・インスティテュショナルが最大)。
	11	アメリカプライズ・ファイナンシャル /Ameriprise Financial <プラットフォーム名:プラクティステック/PracticeTechなど>	AMP	7,686人	8,970	1984年にジョン・タパン/John Tappan氏が創立。 2005年にアメリカン・エクスプレス(アメックス)からスピンオフ(分離・独立)。 2010年にバンカからコロムビア・マネジメント/Columbia Managementを買収、2015年に英国の完全子会社スレッドヒード/Threadneedle Asset Managementと提携、「ワコビア・スレッドヒード/Colombia Threadneedle Investments」と言うグローバル・ブランドを立ち上げた。 2017年テムキン・カスタマー・サービス・レーティングのInvestmentsで1位(全産業10位)。
	12	レイモンド・ジェームズ /Raymond James <プラットフォーム名:アドバイザー・アクセス /Advisor Accessなど>	RJF	5,999人	2,986	リージョナル・ブローカー・ディーラー欄参照。
	13	ウェルズ・ファargo・ファイナンシャル・ネットワーク /Wells Fargo Advisors Financial Network <プラットフォーム名:フィネット/FiNet>	WFC	1,323人	-	ワイヤハウス欄参照。 現在、2～3年契約で歩合報酬率85%(1年目)及び90%(その後)。
RIAカストディアン(専業社外/独立RIA<の会社>)系	14	チャールズ・シュワブ /Charles Schwab <プラットフォーム名:アドバイザー・センター /Advisor Centerなど>	SCHW	7,100社	12,840	1971年設立のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab(1971年にFirst Commerce Corp.、1974年に現社名)はディスクウント・ブローカーだったが、1987年にシュワブ・インスティテュショナルを設立、現在ではRIAカストディアン最大。 チャールズ・シュワブは2018年JD・パワー米国投資フルサービス顧客満足度調査で877ポイントの1位(→2017年838ポイントの1位→2016年831ポイントの1位→2015年810ポイントの3位)。 2017年テムキン・カスタマー・サービス・レーティングのInvestmentsで1位(全産業10位)。
	15	TDアメリトレード /TD Ameritrade <プラットフォーム名:ヴェオワン/Veo One、アドバイザークライアント/AdvisorClient、iRiバランズ/iRebalなど>	AMTD	5,000社	3,920	1983年設立の <b>アメリトレード・クリアリング</b> /Ameritrade Clearing(アメリカン・ブローカー)が2006年にカナダのトロント・ドミニオン銀行/Toronto-Dominion Bank傘下のTDウォーターハウスUSA/TD Waterhouse USA(資産運用部門)を買収、オンライン専業だったアメリトレードが100店舗以上の支店を獲得、RIAとのネットワークを確保した。 現在、RIAカストディアン。 伸びはRIAカストディアンで最大となっている。
*RIAが基本だが、ハイブリッドRIA、ブローカー・ディーラーのサポートもする。	16	フィデリティ /Fidelity <プラットフォーム名:ウェルススケープ/Wealthscape(旧フィデリティ・ウェルスセントラル/Fidelity WealthCentral)など>	非公開	3,000社	7,530	1946年設立のFidelity Management and Research(投信会社)等からなるFidelity Investmentsが設立。 1946年の投信会社Fidelity Management and Researchが母体だが、1977年のStrategic Advisers(投資顧問会社)、1978年のFidelity Brokerage(ディスクアウト・ブローカー)、1983年のNational Financial Services(ブローカー・ディーラー)、2013年のFidelity Custody & Clearing(Fidelity Institutional改組)。 2018年JD・パワー米国投資フルサービス顧客満足度調査で851ポイントの6位(2017年835ポイントの2位→2016年822ポイントの3位→2015年812ポイントの1位)。
	17	パーシング /Pershing <プラットフォーム名:NetX360など>	非公開 (親会社BNY メロンはBK)	530社	2,000	1784年設立(米最古)のバンク・オブ・ニューヨーク/Bank of New York/BNYが2003年に証券バックオフィス業務代行サービス会社であるパーシング/Pershing(1939年設立)を買収。 1977年に <b>DLJ</b> /Donaldson, Lufkin & Jenrette(1959年設立)がパーシングを買収、2000年にパーシングがDLJを買収、2003年にBNYがパーシングを買収。 BNYは2007年にメロン・ファイナンシャル(1869年設立)と合併、BNYメロン/BNY Mellonとなっている。

※1:ブローカー採用に関する協定書/protocol for broker recruiting-2004年に出来た協定でアドバイザーが親会社に移動しても訴えられないもので現在1600社超のブローカー・ディーラーが加盟。  
(出所:各社ホームページ、investmentnews、ThinkAdvisor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)

IBD 大手 4 社のプラットフォームは最大手 LPL ファイナンシャル/LPL Financial(以下 LPL)が「ストラテジック・アセット・マネジメント/Strategic Asset Management/SAM」等で、アメリプライズ・ファイナンシャル/Ameriprise Financial が「プラクティステック/PracticeTech」、レイモンド・ジェームズ/Raymond James が「アドバイザー・アクセス/Advisor Access」(\*ロボアドバイザーは「コネクティド・アドバイザー/Connected Advisor」)、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 が「フィネット/FiNet」。

RIA カストディアン大手 4 社のプラットフォームは最大手チャールズ・シュワブ/Charles Schwab(以下シュワブ)が「アドバイザー・センター/Advisor Center」等、TD アメリトレード/TD Ameritrade が「ヴィオ・ワン/veo One」や「アドバイザークライアント/AdvisorClient」、iリバランス/iRebal」などで、フィデリティ/Fidelity が「ウェルススケープ/Wealthscape(旧フィデリティ・ウェルスセントラル/Fidelity WealthCentral)」、パーシング/Pershing が「NetX360」。

「2017 年、IBD のビッグスリー(\*LPL ファイナンシャル、アメリプライズ・ファイナンシャル、レイモンド・ジェームズ)はワイヤハウスからファイナンシャル・アドバイザーの 118 チームを採用した。これは 2016 年の+42%増である。預り残高で 279 億ドル/約 3.1 兆円である。これは一昨年 2016 年の+23%増である。IBD はワイヤハウスとのギャップ(\*IBD がテクノロジーや投資商品などで豊富)を埋める事を売り物に、ワイヤハウスのファイナンシャル・アドバイザーを IBD に引き抜いてきた。」(2018 年 1 月 27 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言われる通り、競合している。ただ、ワイヤハウスのウェルズ・ファーゴ・アドバイザー/Wells Fargo Advisors は IBD と言うプラットフォームを持ち、2019 年 1 月 29 日には RIA カストディアン参入も公表している(\*ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーの子会社であるウェルズ・ファーゴ・クリアリング・サービス/Wells Fargo Clearing Services を使う)。リージョナル・ブローカー・ディーラーのレイモンド・ジェームズはウェルズ・ファーゴ・アドバイザーより先行して、IBD や RIA カストディアンのプラットフォーム戦略をとり、拡大している会社である。

## IBD でも RIA カストディアンでもないアセット・マネジメントのプラットフォーム「TAMP」!

アドバイザーやブローカーのプラットフォームは、IBD や RIA カストディアンばかりの様に見える。さらに言えば、IBD 最大手の LPL は元々 1989 年に「小さな証券会社/small brokerage firms」(LPL の HP より)のリンスコ/Linsco(1968 年設立)とプライベート・レッジャー/Private Ledger(1973 年設立)が合併して設立された会社である(2008 年に RIA カストディアン参入)。その他 IBD は保険会社系が多い。また、RIA カストディアン最大手のシュワブは元々 1971 年に設立されたディスカウント・ブローカーである。

プラットフォームが証券会社系もしくは保険会社系の IBD や RIA カストディアンばかりである理由は、「IT プラットフォーマー自身が金融サービスを展開している例、あるいは金融会社やフィンテック企業を買収する例はほとんどなく、金融サービスを行うとしても提携・連携を通じてアプリケーションを提供するなどの関わり方に留まっている。これは、欧米においては金融規制・監督が複雑かつ厳格で、特に商業活動と銀行の間の分離もしくは利益相反禁止原則が厳しいこと、既存金融機関のプレゼンスが大きいことなどが背景と考えられる。」(2018 年 11 月 30 日付野村資本市場研究所「投資サービスの『プラットフォーム』を志向する米国金融機関」~URL は後述[参考ホームページ]②参照)などと言われている。

しかし、今、IBD でも RIA カストディアンでもないプラットフォームが拡大している。 TAMP/Turnkey Asset Management Program もしくは Platform/ターンキー・アセット・マネジメント・プログラム もしくは プラットフォーム(単にターンキー・プラットフォーム)だ。ターンキー/Turnkey とは、キー/鍵を回すだけですぐ使える住宅の事で、それが転じて、すぐに使える完全請負契約納入の事である。この TAMP プロバイダーのビジネスは次の通りである。

「アドバイザーが時間を消耗する投資管理やバックオフィス作業を TAMP プロバイダーにアウトソース出来る。例えば、投資調査/investment research、ファンドマネジャーのデューデリジェンス/manager due diligence、ポートフォリオの構築・リバランス・調整/portfolio construction, rebalancing, reconciliation、パフォーマンス報告/performance reporting、節税/tax optimization、財務諸表の作成/statement preparation である。その他、提案書作成/proposal generation、投資方針説明書作成/investment policy statements、アセット・アロケーション手法/asset allocation methodologies 等も加える事が可能だ。プロバイダーによって、RA/Rep as Advisor/レップ・アズ・アドバイザーと言ったスリープ毎の報告や第三者ベンダーの評価の管理、UMA/Unified Managed Account/総合一任勘定の理想的なオーバーレイ・ツールも提供出来る(スリープ/sleeve…複数の違ったアセットもしくは戦略のスペシャリスト)。これらを TAMP のプロバイダーにさせ、アドバイザーは新しい顧客獲得や既存口座のサービスに専念出来る。TAMP プロバイダーの多くは、カスタイズ出来るフィー・ベースのマネージド・アカウント/Managed Account のプラットフォーム(マネージド・アカウント・プラットフォーム/Managed Account Platform)を提供しており、独立系のウェルス・アドバイザーでも容易に顧客の投資管理が出来る。TAMP の預り資産は 2.2 兆ドルに及ぶ。もちろん、4 大証券会社/big wirehouses(モルガン・スタンレー/Morgan Stanley、メリル・リンチ/Merrill Lynch、ウェルズ・ファーゴ・アドバイザー/Wells Fargo Advisors、UBS)や RIA カストディアン/RIA institutional providers(シュワブ/Schwabm、フィデリティ/Fidelity もマネージド・マネー・プラットフォーム/managed money platforms を提供している。しかし、それは、各々の会社が提携したアドバイザーや顧客で利用出来るものである。こうした閉ざされたプラットフォーム/Captive platforms は、時に最適ではない/suboptimal ファンドマネジャー選択や隠れた利益相反/manager selection and hidden conflicts of interest を起こす。TAMP は独立系アドバイザー/independent advisors や信託/trust companies にとり、最適の機会を提供する。」(2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPS 2019」～URLは後述[参考ホームページ]③参照)。下記は米国の TAMP(下記※1)でよく使われるテクノロジー・ツール(\*比率の高い順)である。



米国の TAMP(下記※1)でよく使われるテクノロジー・ツール  
\*比率の高い順。

2019年2月28日現在

順位	どのテクノロジー・ツールがよく使う?	Which technology tools do your advisors use regularly?	比率(%)
1	顧客関係管理/ Customer Relationship Management/ CRMシステム	CRM system	89%
2	提案書&モデリング・ツール(資産設計アドバイス・ツール)	Proposal and modeling tools	75%
3	ウェルス・マネジメント(富裕層向け資産運用)・プラットフォーム	Wealth management platform	68%
4	携帯からのアクセス	Mobile access	68%
5	パフォーマンス報告	Performance reporting	64%
6	顧客向け報告	Client reporting	54%
7	ファイナンシャル・プランニング	Financial planning	54%
8	顧客向けオリエンテーション・テクノロジー	Client onboarding technology	50%
9	ソーシャルネットワーク/SNS	Social networks to engage...	50%
10	リバランス・ソフトウェア	Rebalancing software	46%
11	文書管理	Document management	43%
12	各種書類記入テクノロジー(例. Laser App Software Inc.のソフト)	Forms-filing technology (e.g. Laser App)	39%
13	オンライン・ポータル	Online portals	21%
14	自動投資/積立	Automated investing	18%
15	データ統合	Data consolidation/aggregation	18%
16	データのマイニング(知識の取り出し)&分析	Data mining and analytics	11%
17	オンライン・コラボレーション(共同)・ツール	Online collaboration tools	11%
18	電子署名	e-Signature	7%
19	コンプライアンス・ダッシュボード/視覚化(リスク分析)	Compliance dashboards (risk analytics)	7%
	以上計		793%

(出所: 2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPS 2019」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: 米国の TAMP... Turnkey Asset Management Program もしくは Platform/ターンキー・アセット・マネジメント・プログラム もしくは プラットフォームの事で、ターンキー・プラットフォーム/turnkey platformsとも言う。最大手はエンベストネット/Envestnet社で9.2万人以上のアドバイザー、残高5090億ドル/約56兆円にもなる(2018年6月30日現在、2019年1月23日付 Bloomberg「BlackRock Data Leak Also Ensnared Envestnet Advisers」、2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPS 2019」)。

下記米国のTAMP(\*残高の大きい順)である。プロダクツの Mutual Fund Wrap Accounts 等については日本版ISAの道 その256「SMA(ラップ)等マネージド・アカウント最新の変化(進化)である投信のモデル・ポートフォリオ化～米国セパレート・アカウントで最大の運用規模を誇る米国PIMCOと販売規模を誇る米国モルガン・スタンレーの実例」を参照の事(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

米国のTAMP(下記※1)  
\*残高の大きい順。

2019年2月28日現在

順位	社名	残高 (億ドル)	プロダクツ(下記※2)						支援カストディアン				
			Mutual Fund Wrap Accounts	ETF Wrap Accounts /ETF advisory	traditional SMAs	UMA	Model-only SMA	その他	チャールズ・シュワブ /Charles Schwab	TDアメリトレッド /TD Ameritrade	フィデリティ /Fidelity	パーシング /Pershing	その他
1	Envestnet (下記※1)	5,090	○	○	○	○	○	Advisor-directed UMA/UMH	○	○	○	○	National Financial(Fidelity)、JPMorgan, RBC, First Clearing, Sterne Agee等
2	SEI	671	○	○	○	○	○		○	○	○	○	SEI Private Trust Company
3	AssetMark	470	○	○	○	○	○		○	○	○	○	
4	Brinker Capital, Inc.	229	○	○	○	○	○		○	×	○	○	National Financial(Fidelity)
5	FTJ FundChoice, LLC	108	○	○	○	×	○		×	○	×	×	
6	Sawtooth Solutions, LLC	81	○	○	○	○	○	Alternatives, Tax Overlay, SRI, Outsourced CIO and Fiduciary Solutions	○	○	○	○	Stifel, US Bank, Reliance Trust, BNY, PAS等
7	Brookstone Capital Management	25	×	×	○	○	○	Fixed Indexed Annuity and Insurance	×	○	×	×	
8	EQIS	20	×	○	○	○	×		×	×	×	×	Folio Institutional
9	Flexible Plan Investments, Ltd	18	○	○	○	○	○	Vas, VULs	○	○	○	×	Trust Company of America, Envestnet, Folio, various VAs and retirement platforms
10	Sowell Management	16	○	○	○	○	○	Equity, 401(k), 403(b), Variable Annuity	○	○	○	○	Trust Company of America, SEI
11	Axxcess Wealth Management.	14	○	○	○	×	×	Fixed Income, Structured Products, Private Equity, Real Estate, Hedge Funds	○	○	○	×	National Financial(Fidelity)、Interactive Brokers(下記※3)
12	Dunham & Associates	13	○	×	×	×	×	Performance-based Advisory Fee Option & Mutual Fund Wrap Models	×	○	×	○	Dunham Trust Company
13	TownSquare Capital, LLC	11	×	×	○	×	×		○	○	×	×	
14	SMARtX Advisory Solutions	10	○	○	○	○	○		○	○	○	×	Interactive Brokers(下記※3)、APEX Clearing, COR Clearing
15	3D Asset Management, Inc.	8	○	○	○	○	○		○	○	×	×	
16	Cornerstone Wealth Management.	7	○	○	×	×	○	Flexible Managed Account solution	○	×	○	×	
17	Lindner Capital Advisors, Inc.	6	○	×	○	○	○	401(k), 403(b)	○	○	○	×	UMA manager on various platforms
18	USA Financial Exchange	5	○	○	○	○	×	Rep as Portfolio Manager	×	×	×	×	E*TRADE Advisor Services
	以上計	6,801											

(出所: 2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPs 2019」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: 米国のTAMP…Turnkey Asset Management ProgramもしくはPlatform/ターナーキー・アセット・マネジメント・プログラムもしくはプラットフォームの事で、ターナーキー・プラットフォーム/turnkey platformsとも言う。最大手はエンベストネット/Envestnet社で9.2万人以上のアドバイザー、残高5090億ドル/約56兆円にものぼる(2018年6月30日現在、2019年1月23日付Bloomberg「BlackRock Data Leak Also Ensnared Envestnet Advisers」、2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPs 2019」)。

※2: プロダクツ…Mutual Fund Wrap Accounts等については月刊「投資信託事情」2019年3月号もしくは三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 その256「SMA(ラップ)等マネージド・アカウント最新の変化(進化)である投信のモデル・ポートフォリオ化～米国セパレート・アカウントで最大の運用規模を誇る米国PIMCOと販売規模を誇る米国モルガン・スタンレーの実例」を参照の事。

※3: Interactive Brokers…「世界120の取引所での直接取引を提供」(2019年2月22日付Barron's「Snapshots From Barron's 2019 Top Online Brokers」)、「サービス範囲は全世界に及び、31カ国で23の通貨による投資が可能だ。インドの株式先物から香港の新規株式公開(IPO)まで、あらゆる取引に対応している。」(2019年2月25日付Barron's「Who Are 2019's Best Online Brokers?」)。

## 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!!

TAMP プロバイダー最大手であるエンベストネット/Envestnet は「新たに独立したアドバイザー/newly independent advisors がウェルス・マネジメントを行うにあたり必要となる複雑なバックオフィス作業を統合して出来るソフトウェアのニーズに対応してプラットフォームを提供する会社」として 1999 年に設立した米シカゴの資産管理ソフトウェア・サービスもしくはデータアグリゲーター/data aggregator(データの収集、分析、最適化をする会社、データアグリゲーションは後述)である(エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Our History | Envestnet」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

創設者のユートサン・バーグマン/Jud(son) Bergman 会長兼 CEO(59 歳)は米シカゴの資産運用会社ヌビーン・インベストメンツ/Nuveen Investments(1898 年設立、2014 年 TIAA-CREF/全米教職員保険年金協会・大学退職年金基金傘下)でミューチュアルファンドを担当していた人である(エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Judson Bergman | Envestnet」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

ブルームバーグの企業概要/OVERVIEW でエンベストネットは「社員 3516 人(2017 年 12 月 31 日現在)のコンピューターソフトウェア会社」、「約 5 万の金融機関や投資アドバイザーにマネージド・アカウント/managed account のサービスを提供している。エンベストネットのオンライン・ファイナンシャル・プランニング・プログラム/online financial planning programs はブローカー/証券会社、銀行、保険会社、RIA のポートフォリオ構築・分析、提案書作成、顧客口座管理をアシストする。子会社の Portfolio Management Consultants/Envestnet | PMC が、ファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers にマネージド・アカウントやミューチュアルファンド、ETF、オルタナティブにアクセス出来る様にコンサルティングする。約 8510 億ドルの資産と 350 万人の投資家口座を持つ。」と出ている。さらに「エンベストネットはファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers に関して言えば、グーグルっぽい/Google-ish。」(2013 年 5 月 11 日付 RIABiz～URL は後述[参考ホームページ]④参照)、「アドバイザーはエンベストネットでグーグルの様な/Google-Like 迅速かつ正確な検索が出来る。」(2017 年 6 月 13 日付エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Envestnet | Tamarac Helps Advisors Find and Act on Client Information Faster Using Award-Winning Advisor View™ Application」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)と言われている会社である。

エンベストネットは収益を拡大しており、その株価/NYSE: ENV(2010 年 7 月 28 日上場)も S&P500 やモルガン・スタンレーの株価/NYSE: MS 等をかなりオーバー・パフォーマンスしている。次頁は LPL ファイナンシャルの株/NYSE: LPLA 上場(2010 年 11 月 18 日)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。

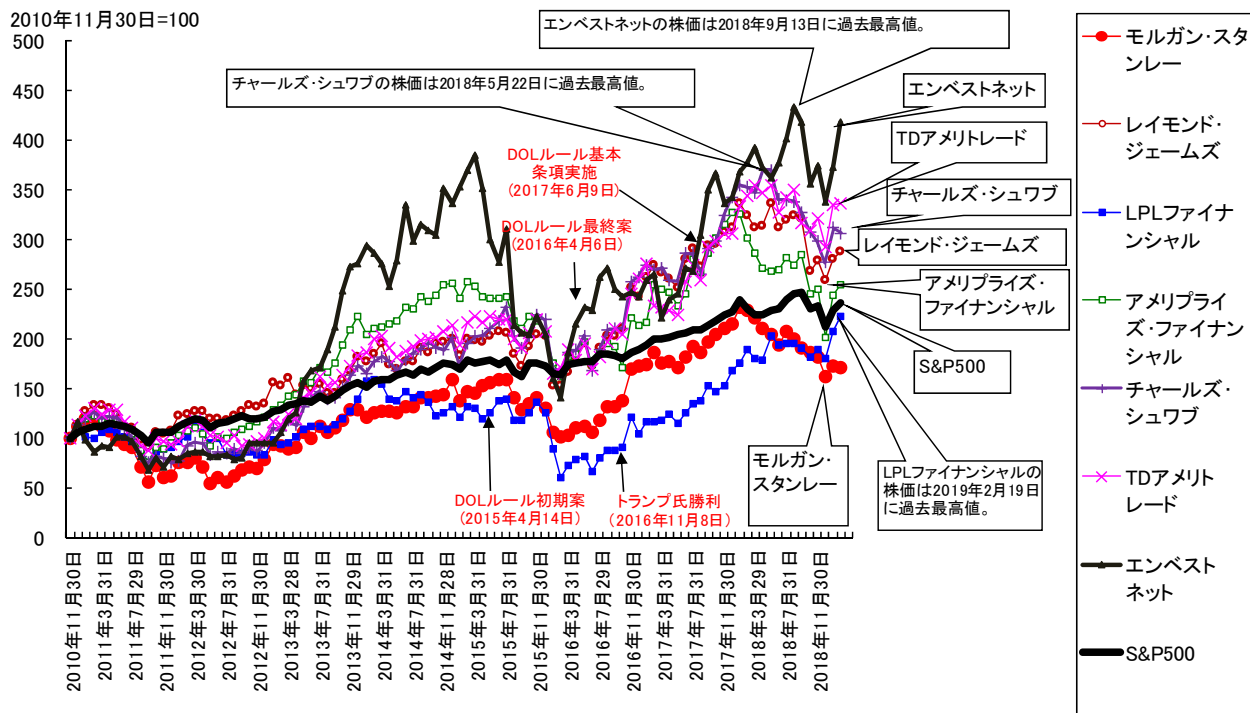
RIA カストディアン最大手のチャールズ・シュワブや RIA カストディアン 2 位の TD アメリトレードの株価がかなり堅調(S&P500 をかなりオーバー・パフォーマンス)で、それを追う形で、IBD のアメリプライズ・ファイナンシャルや IBD も手がけるレイモンド・ジェームズの株価が堅調(S&P500 をオーバー・パフォーマンス)であるが、それより堅調なのが TAMP のエンベストネットの株価なのである。



米国の主な証券会社・プラットフォーマーの株価推移

\*LPLファイナンシャルの上場(2010年11月18日)の月末2010年11月30日=100。

2010年11月 ~ 2019年2月



(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)

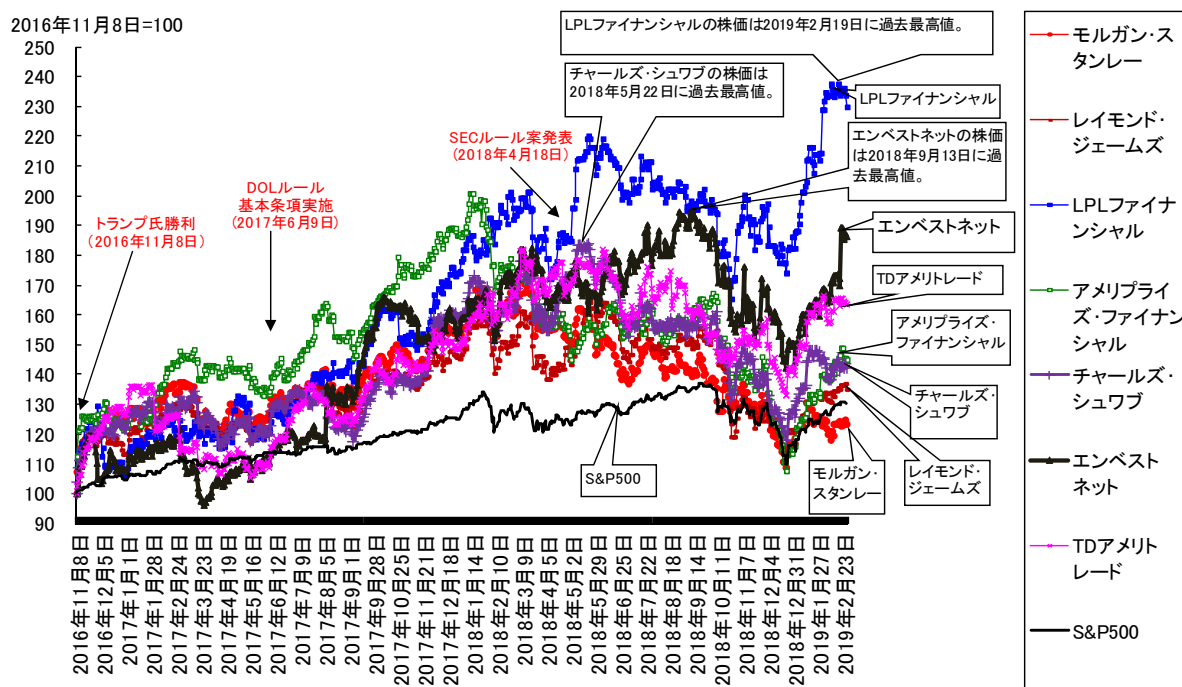
上記ではLPLファイナンシャルの株価が軟調だったが、期間を変えるとそうでもない。下記はトランプ氏勝利日2016年11月8日=100とした2年4カ月間の月末データによる推移である。LPLファイナンシャルの株価がかなり堅調(S&P500をかなりオーバー・パフォーマンス)である。そして、それに次いで堅調なのがTAMPのエンベストネットの株価なのである。



米国の主な証券会社・プラットフォーマーの株価推移

\*トランプ氏勝利日2016年11月8日=100。

2016年11月8日 ~ 2019年2月28日



(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)

このエンベストネットは創設時に独立系ファイナンシャル・アドバイザー/Independent Financial Advisors/IFA を顧客としており、現在も「**IFA にとってウェルス・マネジメントのソリューション最大のプロバイダーの一つ**」(エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Our History | Envestnet」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。しかし、**エンベストネットは(TAMP は)IFA にとどまらず、銀行系証券会社、さらには本来競合とされたワイヤハウスのアドバイザー(\*TAMP は元々ワイヤハウスから独立して IFA になる際のプラットフォーム)も顧客とする様になっている。**そのほか、最近では、**下記の通り、大手資産運用会社との提携、さらには TAMP と同じプラットフォームである大手 RIA カスディアンとの提携も強めている。**「**プラットフォーム戦略とは、『1 人で 1 億円稼ぐのではなく、10 人で 100 億円を稼ぐビジネス』をつくること。複数企業とアライアンスを組むことで、レバレッジを効かせることができる**」(2012 年 10 月 12 日付プレジデントオンライン～URL は後述[参考ホームページ]④参照)の通りである。

**エンベストネットのプラットフォームは、米国大手銀行 20 行中 15 行、ウェルス・マネジメント&ブローカー大手 50 社中 43 社、大手 RIA500 社を含むアドバイザー 9.2 万人以上/3500 社以上に使われている**と言う(2018 年 11 月 27 日付エンベストネット/Envestnet 社ホームページ～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。さらに**エンベストネットのプラットフォームの最終ユーザーは 2500 万人、残高は 2.6 兆<sup>ドル</sup>**とも言う(エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Judson Bergman | Envestnet」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

ちなみにアドバイザー数最大手のモルガン・スタンレー/Morgan Stanley は残高 2.3 兆<sup>ドル</sup>でアドバイザー数 1.6 万人なのでエンベストネットの大きさがよくわかる(2018 年 12 月 31 日現在、2019 年 1 月 18 日付 Barron's～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。尚、2019 年 1 月 22 日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPS 2019」によると、2018 年 6 月 30 日現在のエンベストネットのプラットフォーム残高は 5090 億<sup>ドル</sup>/約 56 兆円(～URL は後述[参考ホームページ]③参照)と、TAMP では圧倒的な残高であるものの、先の残高(2.6 兆<sup>ドル</sup>)と大きく違っている。これは **TAMP がアウトソーシング会社で、提供先ブランドを付けた他社プラットフォーム**があり、これをどう含めるかどうかで違っているものと思われる。

また、米国のブローカーとアドバイザーは 2017 年現在 31 万人いて、そのうち、ワイヤハウスが 4.7 万人、リージョナル・ブローカー・ディーラーが 4.1 万人、社外/独立外務員・アドバイザーが 12.8 万人(=IBD レップ 6.2 万人+専業社外/独立 RIA3.8 万人+ハイブリッド RIA2.8 万人)、保険会社が 7.5 万人、銀行(傘下の証券会社以外)が 2.3 万人である(2018 年 2 月 26 日付 LPL Financial Holdings「2017 Annual Report」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。エンベストネットの「9.2 万人以上」と言う大きさがよくわかるだろう。

### <エンベストネットとバンガード>

**2016 年 3 月 29 日には米国投信会社最大手のバンガード・グループとロボアドバイザー(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」で戦略的提携を発表した**(エンベストネット/Envestnet 社ホームページ「Envestnet | Yodlee Partners with Vanguard to Provide Industry-Leading Financial Account Aggregation Services」～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。エンベストネットのデータアグリゲーション・プラットフォーム(後述※2 参照)を VPAS に組み入れる事で、VPAS の顧客はバンガード以外に持つ金融資産の口座も含め、最適化出来る様になる。

バンガードの VPAS は 2015 年 5 月開始とロボアドとしては先行していないものの(\*ベターメント/Betterment が 2008 年 8 月創設でロボアド最古、今やロボアド最大だ(後述※2、※3 参照))。



データアグリゲーションはDOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルールにも関連している(2016年4月18日付日本版ISAの道 その138～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。「ベターメント/Bettermentとバンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/Vanguard Personal Advisor Services/VPASとウェルスフロント/Wealthfrontの3つのロボアドバイザー/Robo-Adviserはデータアグリゲーション/Data Aggregationを『兵器』に加えた(ウェルスフロントは3月31日に加える事を発表した)。貯蓄・当座預金口座やクレジット・カード、住宅ローン、友達や同僚との間のスマホによる送金さえも統合するプラットフォームである。…(略)…。ロボアドバイザーもフィデューシャリー/Fiduciaryとして行動しなければならない。顧客の退職口座にとっての最善の利益で行動する必要があり、その顧客をより理解する為、退職口座の情報を引き入れる事がプラットフォームや伝統的なロボアドバイザーにとり重大となる。」(2016年4月1日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言う事である。

### ＜エンベストネットとフィデリティ＞

**2016年5月24日には米国投信2位(MMFを含む残高)のフィデリティ/Fidelityとマネージド・アカウント/Managed Accountsで戦略的提携を発表した(エンベストネット/Envestnet社ホームページ「Fidelity® and Envestnet Reach \$150 Billion in Managed Accounts on Advisor Platform」～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。**これもバンガード同様、DOLルールが関連しているが、フィデリティのマネージド・アカウントがエンベストネットのウェブ・ベースド・テクノロジーによって強化されると言う。フィデリティは米国投信2位(MMFを含む残高)であると共に、401k等預り残高最大手の運営管理機関、ディスカウント・ブローカー預り残高最大手、そして、プラットフォームのRIAカストディアン2位である。

### ＜エンベストネットとブラックロック＞

2018年11月27日にエンベストネットは世界最大の資産運用会社ブラックロック/BlackRockとも戦略的提携をしている(\*ブラックロックはエンベストネット株/NYSE: ENVの約4.9%/1億2280万ドルを投資～2018年11月27日付エンベストネット/Envestnet社ホームページ「Envestnet and BlackRock Enter Strategic Relationship to Enhance the Financial Advisor Experience」～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

エンベストネットのプラットフォームで、ブラックロックで急成長しているリスク分析ソフト「アラディン/Aladdin」を使える様にすると言う事だ。ブラックロックのソフトは「世界の資産運用会社トップ200社のうち約20%が利用しているが、世界のプライベートウェルス業界ではわずか2%に達した所」(2018年6月12日付Bloomberg～URLは後述[参考ホームページ]④参照)と言う。ちなみに2019年1月18日に報じられた「ブラックロックが同社ETF『iShares』を取引する約2万人のアドバイザー情報、名前や電子メール・アドレス等を漏洩」した問題で、そのアドバイザーにはLPLの約1.2人のほか、エンベストネットのアドバイザーも含まれていた(2019年1月23日付Bloomberg～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

### ＜エンベストネットとシュワブ＞

2019年2月21日にエンベストネット/Envestnet社のプラットフォーム「タマラック/Tamarac」が2019年前半に

RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアン最大のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab(以下、シュワブ)のRIA 向けプラットフォーム「ポートフォリオセンター/PortfolioCenter」(\*シュワブと提携する 3000 社の RIA に使われているポートフォリオ・マネジメントと報告書のエンジン)を買収する事を発表した(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

この買収について「シュワブの『ポートフォリオセンター』は 2010 年においては『シュワブのアドバイザー・サービス/テクノロジー計画の鍵』と言われており、エンベストネットの『Tamarac』などと直接競合するはずだった。しかしシュワブは計画を変え、エンベストネットなど第三者との提携でシュワブのプラットフォームに統合/ third-party integrations とする道を選んだ。」(2019 年 2 月 21 日付 InvestmentNews~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。「シュワブはタオルを投げ入れた(降参した)。シュワブに裏切られた、もしくは、棄てられたと感じるアドバイザーもいるだろう。だが、シュワブのアドバイザーは引き続き『ポートフォリオセンター』を使える。」(2019 年 2 月 21 日付 ThinkAdvisor~URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

シュワブのプラットフォームと言えば実質 2002 年から導入されている「アドバイザー・センター/Advisor Center」である。今回シュワブが売却する「ポートフォリオセンター」は 2013 年から導入されたパフォーマンス技術を売り物にするシュワブの子会社 Schwab Performance Technologies/SPT の開発したプラットフォームである(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。シュワブにはその他、データ連携技術を売り物にする Schwab Intelligent Technologies/SIT の開発した「Schwab OpenView Gateway」(URL は後述[参考ホームページ]④参照)、ポートフォリオ管理を売り物にする SPT の開発した「Schwab Advisor Portfolio Connect」などがある(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発しており、特に「バンガード vs フィデリティ vs シュワブ」の戦争が激しいが(2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235~URL は後述[参考ホームページ]①参照)、その中、エンベストネットは着実に利益を上げている様で、まさにブローカーやアドバイザーの分野での Google 的存在である。

以上、アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム「TAMP」について書いてきたが、米国中心であった。実は日本の NISA/少額投資非課税制度が範とする英国 ISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座を持つ英国でも、プラットフォームはかなり進んでいる。現在は、2019 年 3 月 29 日に予定される英国 EU(欧州連合)離脱/ブレグジット/Brexit に大きく揺れている英国ではあるものの、こちらもまた参考にしてほしいものである(URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)。

※1: バンガードが払わないプラットフォーム利用料等…プラットフォームは提携企業からプラットフォーム利用料(出店料)・広告料と言う収益も得る他にプラットフォームで得た顧客等のデータを売却して収益も得る。シュワブは顧客向けプラットフォームのコミッションをゼロにする為、投信会社からキックバックもしくはレベニュー・シェアリング/Revenue Sharing、12b-1 手数料/12b-1 Fees(日本の代行手数料に相当)、さらには販売データ・販売会社データ等の使用料を「棚貸し料」として収入源としている。



これを米国投信会社最大手のバンガード・グループ等の一部投信会社は払わない。その為、多くの販売会社は自社のプラットフォームから「バンガード外し」を行っている。そして払っているステート・ストリートやウィズダ

ムツリー等を選定している。

こうした動きに対抗したバンガードは2018年7月、バンガード・ブローカレッジ口座(オンラインと電話)で売買委託手数料の無い「ゼロ・コミッションETF」を、シュワブ等競合他社を含む業界最多の1800本(ETF市場の9割)近くにすることを(2018年8月21日から)を発表したのだ。

シュワブ等ディスカウント・ブローカーの「バンガードETF外し」のみならず、ワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社)の「バンガード・ミューチュアルファンド外し」も行われている。アドバイザー数1.6万人近くと米国最大(世界最大)のモルガン・スタンレーは2017年5月からバンガードのミューチュアルファンドを自社アドバイザーに新規販売させなくしている。やはりワイヤハウスのUBS ウェルズ・マネジメントUSAは「ノーロードで12b-1手数料の無いファンド」を2018年7月からブローカレッジ・プラットフォームから外して、アドバイザー・プラットフォーム(RIAでフィーを徴収出来る)においてのみ提供する事とした。

バンガードはフィデューシャリー・デューティーを守っていると言う(2018年2月17日付バロンズ「The Latest Casualty in the ETF Fee War—Objective Advice」～<https://www.barrons.com/articles/the-latest-casualty-in-the-etf-fee-warobjective-advice-1518840543>)。だが、ディスカウント・ブローカーやワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社)もまたフィデューシャリー・デューティーを守っていると言う。

「投信会社はこれまで販売会社に対してプラットフォームの棚貸し料を払って来たのに、バンガードは払ってこなかった。DOLルールで販売会社はバンガードのファンドがプラットフォームにある以上、バンガードのファンドも公平に扱う必要がある。しかし、バンガードが他の投信会社と違って販売会社への支払いをしていない事がバンガードのファンドの低コストの一因である。それなのに、バンガードのファンドが低コストであると、販売会社は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)によりバンガードのファンドを選ばなければならない。これは公平ではないし、DOLルール上、問題である。販売会社は投信会社からの棚貸し料によりリサーチ・カバレッジやデューデリジェンスを増やしている。これはDOLルール対応なのである。」(2017年5月8日付バロンズ「Why Morgan Stanley May Have Stopped Vanguard Sales」～<https://www.barrons.com/articles/why-morgan-stanley-may-have-stopped-vanguard-sales-1494280992>)と言っている。

尚、ワイヤハウス4社(モルガン・スタンレー、メリル・リンチ、ウェルズ・ファーゴ、UBS)、LPLファイナンシャルやレイモンド・ジェームズなどの証券会社は投信会社から下記の通り、数々の手数料を徴収している(\*利益相反の可能性があるので、全て書面で合意、契約、記録、開示され、直接送金/小切手使用で実行)。

(1)レベニュー・シェアリング/revenue-sharing

証券会社がアドバイザーや顧客に対し行っているデューデリジェンス、研修やトレーニング、実務とシステムのサポート、マーケティングの料金。年0.1%~0.2%等(固定の場合もあり)。研修やトレーニングの手数料や顧客向けセミナーの手数料を直接発生の場合、払う場合もある。



(2)プラットフォームの棚貸し/shelf space on platforms

ウェルズ・ファーゴの場合、ネットワーク口座/network account(単に売買するプラットフォーム)で残高の年0.12%、オムニバス口座/omnibus account/総合口座で残高の年0.35%等(固定の場合もあり)。

(3)販売データ/sales data/data pack

各証券会社が保有するデータ提供の料金。各証券会社が抱えるアドバイザーの自社(投信会社)投信

保有動向等で、アドバイザー数米国最大(世界最大)のモルガン・スタンレーで年10万ドル~95万ドル。12b-1手数料やレベニュー・シェアリング等の場合もある。



(4)グループ会社分手数料

各証券会社のグループ会社に対するサービス提供の料金(財務、販売、管理等)。ウェルズ・ファーストの場合、最大で年0.20%。

(5)その他

ファンドに関して証券会社が提供したサービス(リサーチ、トレーディング、営業等)の手数料。

(出所: 各種開示資料~ [https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/wealth-management-disclosures/mf\\_share\\_classes.pdf](https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/wealth-management-disclosures/mf_share_classes.pdf) 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)

プラットフォームは、低料金もしくは無料で膨大な顧客を集めて優越的地位を築いた後に有料化や有料の商品や情報への誘導をして収益を得る事が多いが(2018年9月3日付日本版ISAの道 その235~URLは後述)、「B2B2C型/Business(企業) to Business(企業) to Customer(顧客)型」とも言われ、提携企業からプラットフォーム利用料(出店料)・広告料も得るほか、プラットフォームで得た顧客等のデータを売却して収益も得る。つまり、ワイヤハウス4社(モルガン・スタンレー、メリル・リンチ、ウェルズ・ファースト、UBS)、LPLファイナンシャルやレイモンド・ジェームズなどの証券会社はプラットフォーマーとなり、提携企業の投信会社から数々の手数料を徴収しているのである。

こうした手数料をバンガードは払っていない為、プラットフォームには採用されにくく、バンガードは「直販顧客 800万人の顧客に 6,000人のカスタマー・サービス・レップ/customer service representatives」(2017年4月14日付NYタイムズ/The New York Times「Vanguard Is Growing Faster Than Everybody Else Combined」~ <https://www.nytimes.com/2017/04/14/business/mutfund/vanguard-mutual-index-funds-growth.html>)が対応するRIAのバンガード・アドバイザーインクが中心となる。かつてのアップル/Appleと同様、垂直統合型ビジネスを選ばざるを得なくなっている。

バンガードは他社で保有する資産に関する投資推奨や明示的なアドバイスは通常提供せず(可能ではあるが)、資産が限られ、節税の機会も制限されており、今後の拡大を抑制する可能性が出ている。

ちなみに、こうした手数料は401k業界にも存在しており、401k等預り残高最大手の運営管理機関フィデリティなどは401kの運営管理手数料を下げて、レベニュー・シェアリング等で回収している。もちろん、これもバンガードは払わない。尚、2019年2月21日にフィデリティの401kで「インフラストラクチャー・ペイメント/infrastructure payments」もしくは「インフラストラクチャー・フィー/infrastructure fee」と呼ばれる非開示でミューチュアルファンドから払われるキックバック/kickback(\*2019年2月27日付WSJによると年0.15%で2016年以降とされる)は、『ERISA/Employee Retirement Income Security Act of 1974/従業員退職所得保障法違反』と訴えられた(2019年2月21日付米国マサチューセッツ州連邦裁判所/UNITED STATES DISTRICT COURT DISTRICT OF MASSACHUSETT~ <https://s3.amazonaws.com/si-interactive/prod/plansponsor-com/wp-content/uploads/2019/02/22141035/WongvFidelityComplaint.pdf>、2019年2月27日付WSJ「Government Probes Fidelity Over Obscure Mutual-Fund Fees」~ <https://www.wsj.com/articles/fidelitys-fees-on-low-cost-funds-eyed-in-government-probe-11551263401>)。

この様な中、2016年3月29日にバンガードがロボアドバイザー「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」でTAMPプロバイダー最大手であるエンベストネット/Envestnetと戦略的提携を発表したが、今後のバンガードの提携にも注目である。

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戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー~」([https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180903.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf))も参照の事。

※2: バンガードのロボアド…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)はロボアドで最大となっている。「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、ベクターメントが145億ドル、ウェルズフロントが110億ドル」(2018年7月20日付バロンズ「ロボアドバイザー、独自ランキング公開/The Top Robo Advisors: An Exclusive Ranking」～<https://www.barrons.com/articles/the-top-robo-advisors-an-exclusive-ranking-1532740937>)と言う。

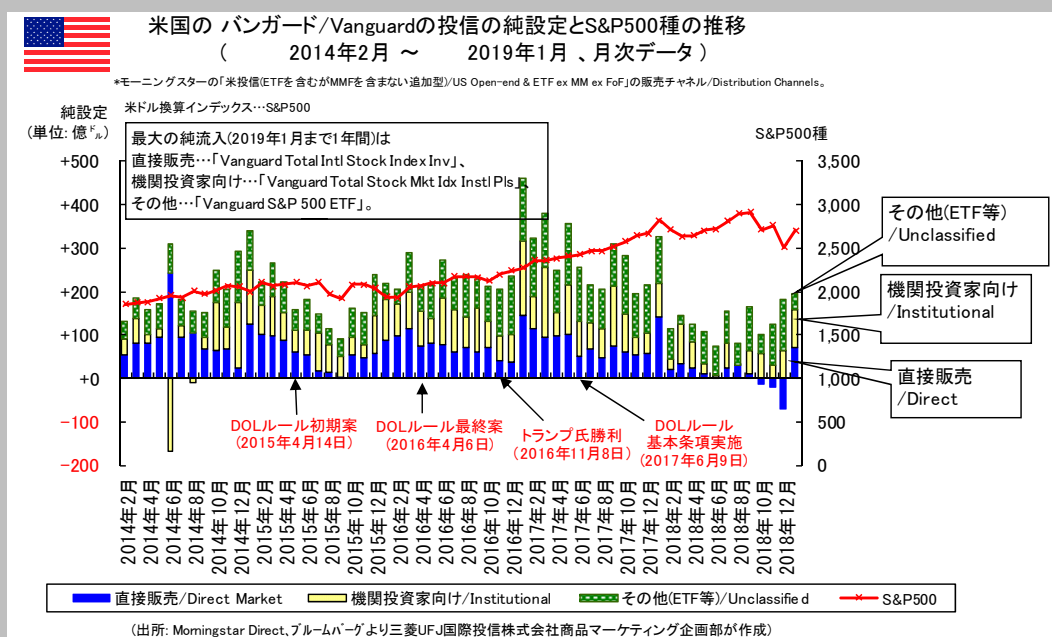


しかし、残高の約9割がバンガードの既存口座保有者によるもので(2018年5月14日付 Philly.com 「Vanguard’s hybrid robo-advisor creates Amazon-like fear among competitors; Bogleheads say robo can be great training」～<https://www.philly.com/philly/business/vanguard-hybrid-robo-advisor-pas-bogleheads-training-amazon-20180514.html>)、そのバンガードの米投信(ETF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。

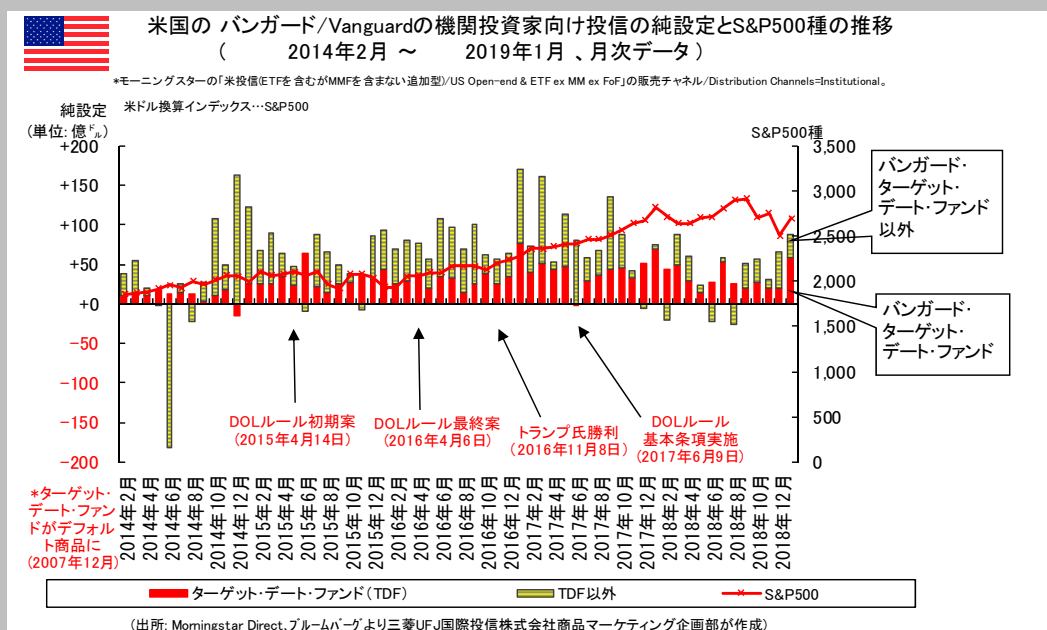
さらにバンガードのロボアドが年0.30%のアドバイザー・フィーで年1回の電話もしくはチャットのバンガードに対し、シュワブ(2015年初めに開始)はアドバイザー・フィー無料、コミッション無料、アカウント・サービス・フィー無料、365日/24時間電話もしくはチャット可である。

加えてバンガードの長年のライバルであるフィデリティが2016年3月30日に「フィデリティGo(ゴー)」で追随した。さらに、2018年8月3日にフィデリティはノーロードで経費率ゼロ/zero-expense インデックス・ファンドのミューチュアルファンド「フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZERO<sup>SM</sup> Funds」を設定したが、これも「資産を管理する別のフィーを払わせる事を試みるかもしれない。おそらくデジタル・インベスト・プラットフォームに乗せる事を誘惑しそうだ。ロボアド『フィデリティGO(ゴー)/Fidelity Go』である。」(2018年8月10日付 New York Times 「Fidelity Tries Luring Investors With 2 No-Fee Funds. So What’s the Catch?」～<https://www.nytimes.com/2018/08/10/business/fidelity-mutual-funds-fees.html>)と言われている。

※3: バンガードとエンベストネット…バンガードの投信純流入を牽引しているのは「機関投資家向け/Institutional」と「その他(ETF等)/Unclassified」である。



「機関投資家向け」の多くは「バンガード・ターゲット・リタイアメント 20XX ファンド/Vanguard Instl Trgt Retire 20XX Instl」などの退職口座のターゲット・デート・ファンドである。



「その他(ETF等)」最大のシェアクラスは「Vanguard S&P 500 ETF/VOO」である通りETFが多い。同ETFはアドバイザーが63.5%を占めている(保険会社は9.6%、ヘッジファンドは1.2%)。

2年以上前の記事であるが、「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/brokers and independent advisersによるものだ。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。多くのアドバイザーは顧客に幅広い資産クラスのポートフォリオを構築する為、ETFを利用する。」(2016年10月20日付 investmentnews/Bloomberg「Financial advisers flock to Vanguard, bringing more than \$1 trillion on board」～ <https://www.investmentnews.com/article/20161020/FREE/161029998/financial-advisers-flock-to-vanguard-bringing-more-than-1-trillion>)と言われていた。

バンガードのETF「Vanguard S&P 500 ETF/VOO」の2018年12月末現在の保有動向を見ると、最も保有しているのがワイヤハウスのバンク・オブ・アメリカ・メル・リンチ、次いで保有しているのがリージョナル・ブローカー・ディーラーのレイモンド・ジェームズ、そして、5番目に保有しているのがエンベストネットである(SEC/証券取引委員会への届け出13F～ <https://www.sec.gov/page/infoedgar.shtml>)。

以上

[参考ホームページ]

①2018年6月15日に閣議決定された日本の「未来投資戦略2018」…「[http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho\\_senryaku2013.html](http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013.html)」、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戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!～「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー～」…「[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_180903.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)」、月刊「投資信託事情」2018年5月号<Strategic Vistas>「米国で証券会社の投信・保険販売やアドバイザー・ビジネスが大きく変化! 独立アドバイザーとリージョナル・ブローカー・ディーラーの時代!!」…「[https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_180521.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180521.pdf)、<https://www.ibbotson.co.jp/news/米国で証券会社の投信・保険販売やアドバイザー/>」。

②2018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](#)」、2018年11月30日付野村資本市場研究所「投資サービスの『プラットフォーム』を志向する米国金融機関」…「[https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/w\\_201811\\_05.html](https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/w_201811_05.html)」。

③2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPS 2019」…

「[https://lp.thewealthadvisor.com/TAMP\\_2019\\_Request\\_LP.html](https://lp.thewealthadvisor.com/TAMP_2019_Request_LP.html)」、2019年2月18日付日本版ISAの道 その256「SMA(ラップ)等マネージド・アカウント最新の変化(進化)である投信のモデル・ポートフォリオ化～米国セパレート・アカウントで最大の運用規模を誇る米国PIMCOと販売規模を誇る米国モルガン・スタンレーの実例」…

「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190218.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190218.pdf)」。

④エンベストネット/Envestnet社ホームページ「Our History」…「<https://www.envestnet.com/who/history>」、エンベストネット

/Envestnet社ホームページ「Judson Bergman」…「<https://www.envestnet.com/content/team/judson-bergman>」、2013年5月11日付 RIABiz「Having won advisor assets, Envestnet's next -- more Google-like -- play is for their smarts」…

<https://riabiz.com/a/2013/5/10/having-won-advisor-assets-envestnets-next-more-google-like-play-is-for-their-smarts>」、2017年6月13日付エンベストネット

/Envestnet社ホームページ「Envestnet | Tamarac Helps Advisors Find and Act on Client Information Faster Using Award-Winning Advisor View™ Application」…「[http://ir.envestnet.com/news-releases/news-release-details/envestnet-tamarac-helps-](http://ir.envestnet.com/news-releases/news-release-details/envestnet-tamarac-helps-advisors-find-and-act-client-information)

[advisors-find-and-act-client-information](https://www.envestnet.com/press/fidelity%2CAE-and-envestnet-reach-150-billion-managed-accounts-advisor-platform)」、2016年5月24日付エンベストネット/Envestnet社ホームページ「Fidelity® and Envestnet Reach \$150 Billion in Managed Accounts on Advisor Platform」[https://www.envestnet.com/press/fidelity%2CAE-and-](https://www.envestnet.com/press/fidelity%2CAE-and-envestnet-reach-150-billion-managed-accounts-advisor-platform)

[envestnet-reach-150-billion-managed-accounts-advisor-platform](https://www.envestnet.com/press/envestnet-and-blackrock-enter-strategic-relationship-enhance-financial-advisor-experience)」、2018年11月27日付エンベストネット/Envestnet社ホームページ

「Envestnet and BlackRock Enter Strategic Relationship to Enhance the Financial Advisor Experience」…

「<https://www.envestnet.com/press/envestnet-and-blackrock-enter-strategic-relationship-enhance-financial-advisor-experience>」、2012年10月12日付プレジデ

ントオンライン「<プラットフォーム戦略>アップル、アマゾンを超えるビジネスモデルー平野敦士カール氏|プレジデントオンライン」…「<https://president.jp/articles/-/7361?page=2>」、2019年1月18日付 Barron's「Morgan Stanley Wealth

Management Numbers Sag」…「<https://www.barrons.com/articles/wayfair-housewares-stock-earnings-51551120845>」、2018年2月26日付

LPL Financial Holdings「2017 Annual Report」…「<https://investor.lpl.com/financial-information/sec-filings>」、エンベストネット

/Envestnet社ホームページ「Envestnet | Yodlee Partners with Vanguard to Provide Industry-Leading

Financial Account Aggregation Services」…「[http://ir.envestnet.com/news-releases/news-release-details/envestnet-yodlee-partners-vanguard-provide-](http://ir.envestnet.com/news-releases/news-release-details/envestnet-yodlee-partners-vanguard-provide-industry-leading)

[industry-leading](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf)」、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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf)」、2016年4月1日付 InvestmentNews「Wealthfront, Vanguard tap data aggregation to increase assets, improve financial planning for clients」…

「<http://www.investmentnews.com/article/20160401/FREE/160409986/wealthfront-vanguard-tap-data-aggregation-to-increase-assets-improve>」、2018年6月12日付 Bloomberg「BlackRock Woos Wealth Managers With Risk 'X-Ray' Tool」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-12/blackrock-woos-wealth-managers-with-aladdin-risk-x-ray-tool>」、2019年1月23日付 Bloomberg

「BlackRock Data Leak Also Ensnared Envestnet Advisers」…「[https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-22/blackrock-s-data-](https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-22/blackrock-s-data-leak-spread-to-envestnet-adviser-platform)

[leak-spread-to-envestnet-adviser-platform](https://www.tamaracinc.com/)」、Envestnet…「<https://www.envestnet.com/>」、プラットフォーム Tamarac…

「<https://www.tamaracinc.com/>」、2019年2月21日付 InvestmentNews「Charles Schwab selling PortfolioCenter to

Envestnet Tamarac」…「<https://www.investmentnews.com/article/20190221/FREE/190229973/charles-schwab-selling-portfolio-center-to-envestnet-tamarac>」、2019

年2月21日付 ThinkAdvisor「Envestnet to Buy Schwab's PortfolioCenter」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/02/21/envestnet-to-buy-schwabs-portfolio-center/>」、シュワブの子会社 Schwab Performance

Technologies/SPT…「<https://aboutschwab.com/about/history>」、 「Schwab OpenView Gateway」…

「<http://www.schwabintelligenttechnologies.com/Home>」、 「Schwab Advisor Portfolio Connect」…「<https://www.schwabpt.com/public/spt/products-and->

[services](#) 』。

⑤2014年8月4日付日本版ISAの道 その66「英米で投資一任のオンライン化が進んでいる!~イギリスのISAでアメリカのラップ/SMA の様なサービスを提供するプラットフォーム会社に脚光~」…「<https://www.am.mufg.jp/text/140804.pdf>」  
2015年9月14日付日本版ISAの道 その114「英国ISAファンドで人気なのは英国高配当株と不動産! 販売チャネルの主流はファンド・プラットフォーム会社!!~ISAファンド及びISA・ジュニアISAの最新動向~」…「<https://www.am.mufg.jp/text/kam150914.pdf>」  
2017年12月25日付日本版ISAの道 その209「2018年1月3日からMiFID II(ミフィッド・ツー)が始まる! 欧州ではクリスマス返上も!! PRIIPs, PSD2, RDRも含め理解~PSD2によりオープンAPIでフィンテック拡大、データアグリゲーション型ロボアドやビットコイン活用デジタル・バンクも~」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_171225.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171225.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、ノーディール・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・ジェームズのように販売手数料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](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180723.pdf)」

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。