

アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リテイナー)・フィー!?
革新を生んだ「ウォール街のメーデー」に匹敵するシュワブの戦略
～バンガード vs フィデリティ vs シュワブ～

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。

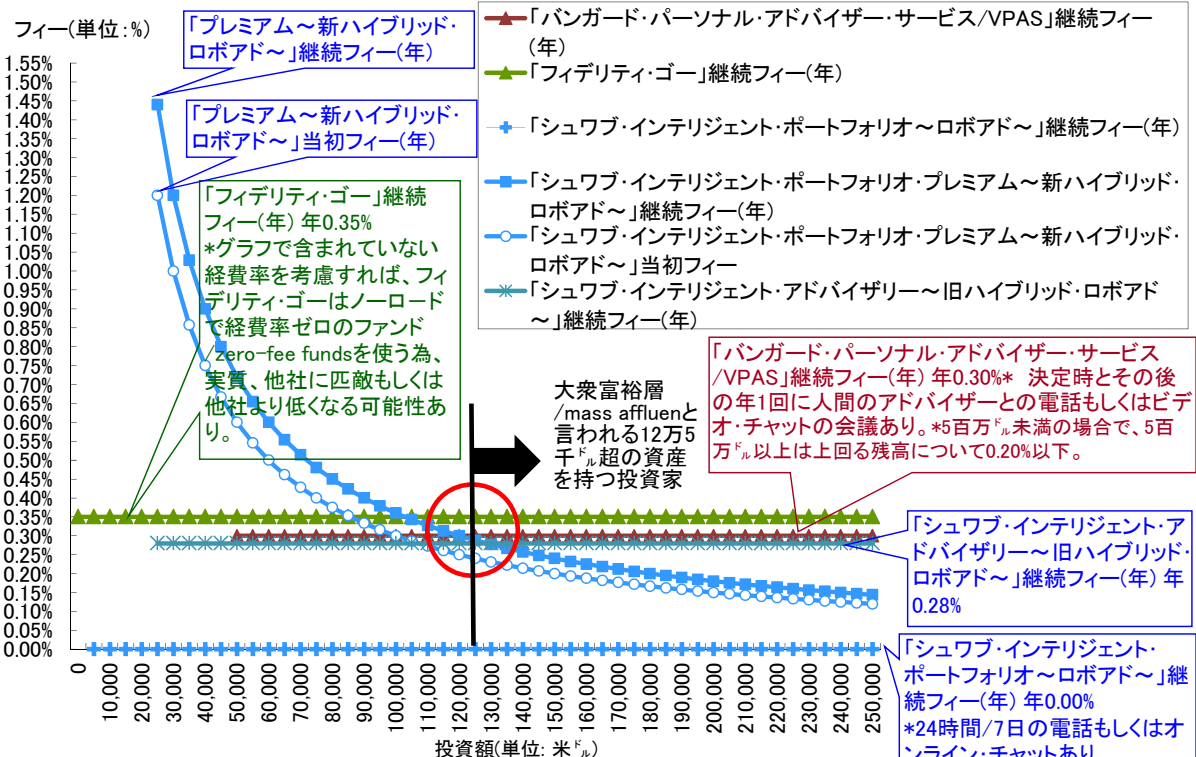
シュワブが CFP アドバイスとサブスクリプションを特徴とするハイブリッド・ロボアド開始!

2019年4月1日にチャールズ・シュワブ/Charles Schwab (以下、シュワブ)は新しいハイブリッド・ロボアド(人間アドバイザー付きロボアド)「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム/Schwab Intelligent Portfolios Premium」(以下、プレミアム)を開始した(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。従来のハイブリッド・ロボアド「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー/Schwab Intelligent Advisory」(後述※1参照)の後継となり、ロボアド「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolios」とアドバイザー・ビジネスの柱となる。

プレミアムの特長は二つ。一つは CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間からのアドバイスである事(ほかにも多くのメリット～後述※1参照)。もう一つは、サブスクリプション(リテイナー)・フィーを使う事。顧客預かり残高/AUMの一定率を徴収するという残高ベース・フィー/AUM ベースド・フィーでなく、一回きりの 300 ドルのファイナンシャル・プランニング・フィー/one-time \$300 financial planning fee と月 30 ドルの定額月次課金/flat monthly charge(右画像はシュワブより～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。尚、従来のハイブリッド・ロボアド「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー」年 0.28%の契約者は 300 ドルのファイナンシャル・プランニング・フィー不要。



米国のバンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/VPAS vs フィデリティ・ゴー vs シュワブ・インテリジェントのポートフォリオ、ポートフォリオ・プレミアム、アドバイザー



(出所: 各社ホームページより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「プレミアム」は大衆富裕層 12万5千ドル超でバンガードやフィデリティにも高い競争力!

「一回きりの当初フィー300ドルと月30ドル」と言う「プレミアム」のフィー体系の大きな特徴は、預かり残高/AUMの一定率を徴収すると言う残高ベース・フィー/AUM ベースド・フィーでなく、定額である事だ。その為、縦軸をフィーの率、横軸を顧客の投資額とする前頁図表においては、フィーの率が左上から右下に流れる右下がりの曲線になり、小口の投資額では割高の率となり、大口の投資額になればなるほど、限りなく0%に近づく。

プレミアムは最小投資額 2万5千ドルで当初フィー1.20%と継続フィー年 1.44%で計 2.64%となる。この率は前頁図表で最も下に位置するシュワブのロボアド(フィー0.00%/無料)やシュワブの従来のハイブリッド・ロボアド「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー/Schwab Intelligent Advisory」(フィー年 0.28%)をかなり上回る。また、バンガードの「バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/VPAS」(フィー年 0.30%)やフィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments(以下、フィデリティ)の「フィデリティ・ゴー/Fidelity Go」(後述※1 参照、フィー年 0.35%)もかなり上回り、競争力はまるで無い。

しかし投資額 12万5千ドルになると様相が大きく変わってくる。プレミアムは当初フィー0.24%と継続フィー年 0.29%で計 0.53%となり、2年目からは年 0.29%となる。フィデリティのロボアドは人間アドバイザー付きにすると年 0.50%だが(後述※1 参照)、1年目でほぼ近くなり、2年目でかなり下回る。2年目からだけで見れば、バンガードの「VPAS」(フィー年 0.30%)やフィデリティ・ゴー(フィー年 0.35%)も下回っている。さらにプレミアムは投資額 22万ドルになると、当初フィー0.14%と継続フィー年 0.16%で計 0.30%となり、1年目の合計(一回きり込み)で既に 0.30%とバンガードの「VPAS」と並び、2年目以降は年 0.16%以下とバンガードの「VPAS」を大きく下回る。

シュワブの戦略は、バンガードとフィデリティとシュワブのコミッションやフィーの値下げ戦争が激化する中での一環でもある(2018年9月3日付日本版ISAの道その235、2018年12月17日付日本版ISAの道その250~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。今後、「バンガードがより深いプランニング・リレーションシップを持つ、似たサブスクリプションを開始するだろう。」(2019年3月28日付 ThinkAdvisor~URLは後述[参考ホームページ]①参照)とも言われている。



バンガードとフィデリティとシュワブ以外も傍観しているわけにはいかない。「ハイブリッド・ロボアドは多くのアドバイザーが1%にしている場合が多い。」(2019年4月4日付 InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]①参照)、「年1%~1.5%のフィーを徴収するフル・サービスのプロバイダーへの大きくて重い警告/massive shot across the bow。」(2019年3月28日付 ThinkAdvisor~URLは後述[参考ホームページ]①参照)とも言われている。

シュワブ自身も「新しいシュワブのモデルはシュワブのフル・サービス・アドバイザー・ビジネス(AUMフィー)と共食い/cannibalize もしくは混乱/disrupt の恐れがある。」(2019年3月28日付 ThinkAdvisor~URLは後述[参考ホームページ]①参照)と言われているが、「(従来のシュワブのロボアド)『シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ』は現在、約30万口座と370億ドルの規模があるが、その中の12万5000ドル以上の口座については一回きりの300ドルのファイナンシャル・プランニング・フィーが放棄されればかもしれないが、『シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム』に向かいそうである。…(略)…。新しいこのモデルは所謂『大衆富裕層/mass affluent』と言われる12万5千ドル超の資産を持つ投資家にメリットがあるが、それより少ない資産を持つ投資家は、最小投資額5千ドルのロボアド『シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolios』に移す事が出来る。」(2019年3月28日付 ThinkAdvisor~URLは後述[参考ホームページ]①参照)となりそうである。

アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リテイナー)・フィー!? 革新を生んだ「ウォール街のメーデー」に匹敵するシュワブの戦略

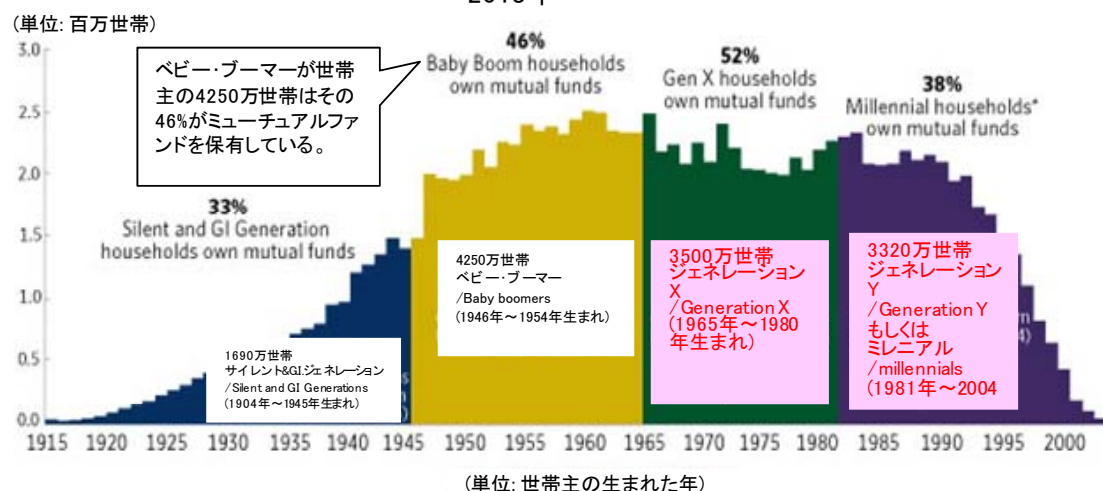
シュワブ「プレミアム」のフィー体系はサブスクリプション・フィー・モデル/subscription-fee modelと呼ばれている。

サブスクリプションと言うと、現在、有名なのが、2018年末現在世界で1.48億人超のユーザーを持つ米国のネットフリックス/Netflixだ。毎月定額を払うと、映画やドラマをパソコンやスマホ等で完全見放題と出来る。使えば使うほど割安感が増す構造となる(逆も真)。ネットフリックスには3プランあり(*画質と同時視聴可能画面数が違う)、1カ月無料完全見放題を経て契約すると、プラン変更や解約は月単位で可能となる(日割り計算は無し)。月額料金は現時点で(最近値上げ)、米国は「ベーシック 7.99ドル、スタンダード 12.99ドル、プレミアム 15.99ドル」、日本は「ベーシック 864円、スタンダード 1296円、プレミアム 1944円」(税込み)となっている。

サブスクリプションが「最近ではデジタル・コンテンツだけでなく、自動車、家電、家具、タイヤ、化粧品、洋服、腕時計などさまざまな業界にサブスクリプション化の波が押し寄せています。」(2019年4月15日付国民生活センター～URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われる中、シュワブもネットフリックスやアマゾン、アップルに追随したと思われる。「シュワブはネットフリックスの様なサブスクリプション・ベースド・フィーにスイッチング。」(2019年3月29日付Bloomberg～URLは後述[参考ホームページ]②参照)、「シュワブは月30ドルの『インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム』を使いジェネレーション Y/Generation Yもしくはミレニアル/millennialsを取り込むべく、顧客預かり残高/AUMの一定率を徴収すると言う残高ベース・フィー/AUMベースド・フィーを捨て、ネットフリックスやアマゾン、そしてアップルのサブスクリプションの世界/subscription world of Netflix, Amazon and Appleに混ざる事を望んでいる様だ。リテイナー・モデル/retainer modelと言う名前を、より良い名前のサブスクリプション・フィー/subscription feeに変える事で数百万人に割安な贅沢を示せる。」(2017年9月5日付RIABiz～URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われている。

上記記事にある様に、シュワブは多くの業界同様、ジェネレーション X/Generation X(1965年～1980年生まれ)やジェネレーション Y/Generation Yもしくはミレニアル/millennials(1975年～1989年生まれ)を主なターゲットとしている。そもそもアドバイザーでサブスクリプション・フィーを初めて提唱した会社はXYプランニング・ネットワーク/XY Planning Networkと言うが、ここは社名に示される通り、年収6万ドル以上のジェネレーション Xやジェネレーション Yに特化したフィーだけ/fee-onlyのRIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者である(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。同社のアドバイザー355人は月100ドルから200ドルまでを課している。

米国家計(1億2760万世帯)の世帯主年齢別ミューチュアルファンド保有比率
 2018年



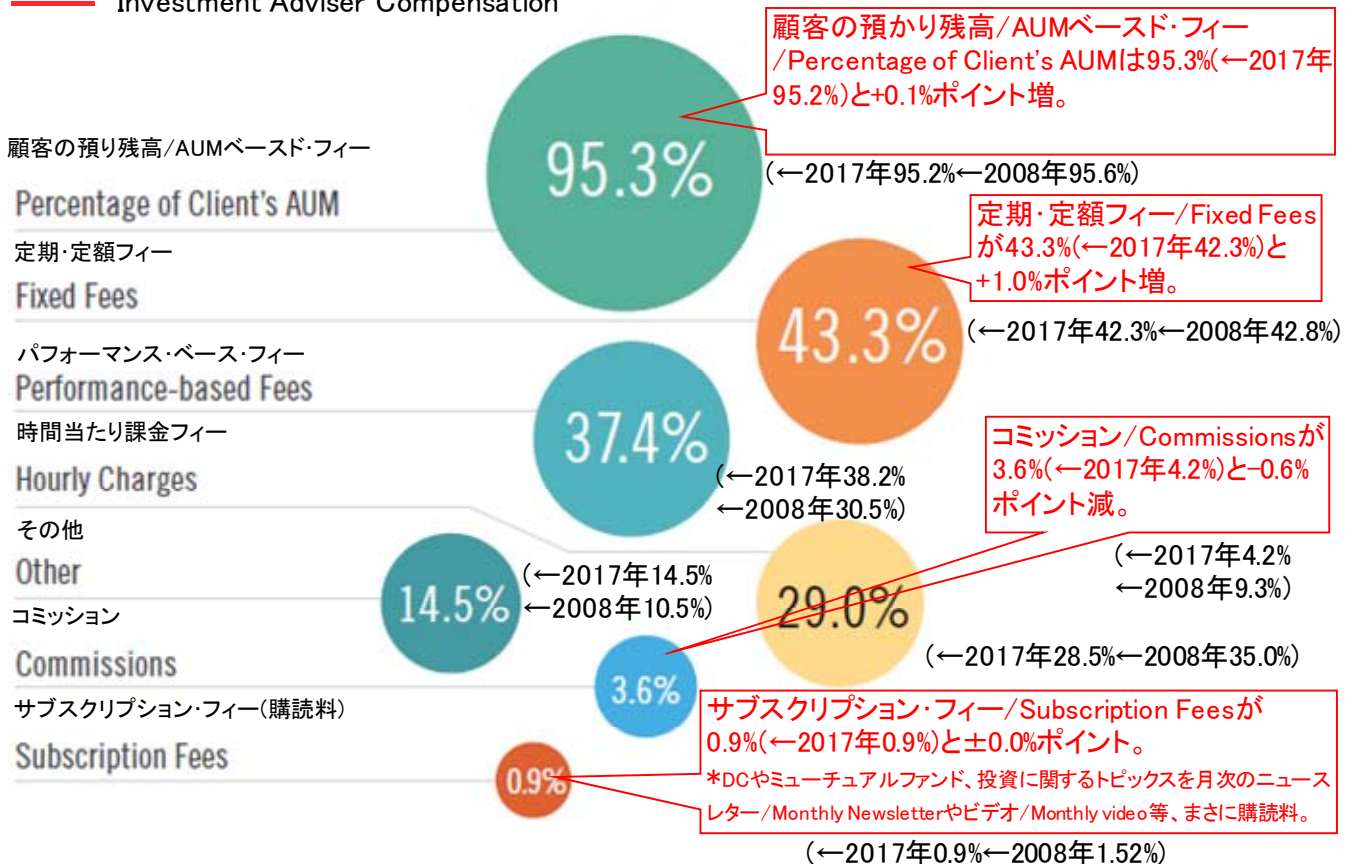
(出所: ICI/米国投資信託協会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

先の記事に「リテイナー・モデル/retainer modelと言う名前を、より良い名前のサブスクリプション・フィー/subscription fee に変える事で数百万人に割安な贅沢を示せる。」(2017年9月5日付 RIABiz~URLは後述[参考ホームページ]②参照)とあった。サブスクリプション・フィーもリテイナー・フィーもほぼ同じ意味である(*サブスクリプション・フィーは月額、リテイナー・フィーは年額と言うイメージもあるが、リテイナー・フィーの月額もある)。「XYプランニング・ネットワークでは月次のリテイナーもしくは月次のサブスクリプション・フィー/monthly retainer or subscription のどちらか一つを求める。共に、よりクライアント・フレンドリーとなる傾向がある。」(2017年9月5日付 Find an Advisor~URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われている。

「サブスクリプションとは、従来から新聞購読や牛乳配達のような『定期購入』の意味で使われていました。ところが、最近では音楽・映像の配信サービスやソフトウェアの月額利用などの『一定期間内の定額利用』の意味に変わっています。」(2019年4月15日付国民生活センター・国民生活~URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われる事がアドバイザー業界にも起きている。下記図表は IAA/米投資顧問業協会「Evolution Revolution 2018」の「米国の投資アドバイザー報酬 Investment Adviser Compensation」であるが(URLは後述[参考ホームページ]②参照)、一番下の「サブスクリプション・フィー」0.9%は DC やミュージュアルファンド、投資に関するトピックスを月次のニュースレター/Monthly Newsletter やビデオ/Monthly video 等アドバイザーの情報の「購読料」を示している。今回のシュワブ「プレミアム」は下記図表の「定期・定額フィー」43.3%に含まれると思われる。もちろん顧客の預かり残高/AUM ベースド・フィー/Percentage of Client's AUM が 95.3%(←2017年 95.2%)と最も多い。だが、新しいサブスクリプション・フィーやリテイナー・フィーに相当する定期・定額フィー/Fixed Fees も 43.3%(←2017年 42.3%)である。



米国の投資アドバイザー報酬
Investment Adviser Compensation



(出所: IAA/米投資顧問業協会「Evolution Revolution 2018」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)

リタイナー・フィーについては、既に2018年10月29日付日本版ISAの道 その243で詳しく書いたが(URLは後述[参考ホームページ]②参照)、**定期・定額フィー/Fixed Fees 及びリタイナー・フィー/サブスクリプション・フィーは、AUM ベースド・フィーよりもフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)的**と言う人もいる。それはAUM ベースド・フィーが、投信と保険など、違う資産・商品に、違う報酬率を課す事がある為、ブローカーやアドバイザーはどうしても高い報酬率の資産・商品へ向かい、誘引される可能性があるからだ。

だが、これについては、AUM ベースド・フィーを株式ファンドも短期債券ファンドも、投信も保険も報酬率を近くさせるレベル・フィー・フィデューシャリー/Level Fee Fiduciaries にすれば解決出来ると言う意見があり、それが民主党のDOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)でも主張されていたものだ(2019年3月18日付日本版ISAの道 その259 URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

また、「**AUM ベースド・フィーは、残高が減少するだろう住宅ローン返済や寄付を躊躇するほか、企業が預かる401k等からアドバイザーが預かる個人型確定拠出年金/Individual Retirement Accounts/IRA への移換/ロールオーバーでかなりメリットがある。リタイナー・フィーではそのインセンティブも働かず、移換/ロールオーバーせず401k等のままでいる方が顧客の最善の利益になる場合、移換/ロールオーバーは発生しにくい。ただ、AUM ベースド・フィーの方が顧客の理解が容易で、顧客もアドバイザーも、目標は顧客の資産残高増と言える。**」(2016年9月7日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言われる。



一方、定期・定額フィー/Fixed Fees 及びリタイナー・フィー/サブスクリプション・フィーは、「**小口の顧客の場合に、割高になる。**」(2016年9月7日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]②参照)と言う問題もある。あまりに割高な額を課す事も難しくなり、自ずと、ブローカーやアドバイザーは小口を相手にしなくなる、もしくは、ネット等での自己責任取引に誘導する様になる。共和党やSEC/証券取引委員会が、「フィデューシャリー・デューティー」のかかるDOLルールを反対する理由、「小口切り捨てのリスク大」の問題である(月刊「投資信託事情」2018年6月号<Strategic Vistas>~URLは後述[参考ホームページ]②参照)。


さらに定期・定額フィー/Fixed Fees 及びリタイナー・フィー/サブスクリプション・フィーには、AUM ベースド・フィーも同じだが、「**取引が(ほとんど)無いのにアドバイザー・フィーがかかるリバース・チャurning/Reverse Churning を増やす危険性があるかもしれない。エドワーズ・ジョーンズ/Edward Jones は顧客の口座をフィー・ベース・アカウントにシフトしたのだが、同社は『ほとんど取引していない』と言う事で顧客から集団代表訴訟/class action suit をされた。**」(2018年4月4日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]②参照)の問題もある(*リバース・チャurning/Reverse Churning…ブローカーが顧客のアカウントで過剰な取引をしてコミッションを増やすチャurning/Churning/かき回す事の反対)。

ここは、どのフィーが良いかどうかを議論するのではなく、アドバイザーは多様なフィー・モデルを持ち、その顧客にとって好ましいフィー構造を提供する事がまず重要と思われる。顧客が指示する場合、特定時アドバイスの場合、アドバイザー支援の場合、アドバイザー指示の場合など、好ましいフィーは色々ある。フィデューシャリー・デューティー上、フィーが良くコミッションが悪い様に言われる事が多いが、それは顧客次第であり、コミッションが顧客の最善の利益に沿っている場合もある。その選択肢の一つとして、定期・定額フィー/Fixed Fees 及びリタイナー・フィー/サブスクリプション・フィーもある。

セルリー・アソシエイツ/Cerulli Associates の最新調査によると(25 万ドル以上の投資資産を持つ 8000 人超の顧客)、「アドバイザーが指示する口座の場合、顧客の 61%が AUM ベースド・フィーを好み、13%がコミッション・ベースド・フィーを好み、22%がリテイナー・フィーを好み、4%が時間当たりフィーを好む。一方、顧客が指示する口座/self-directed investors の場合、顧客の 56%がコミッション・ベースド・フィーを好み、16%が AUM ベースド・フィーを好む。セルリーは『AUM ベースド・フィーへの顧客による評価はアドバイザーがどれだけ運用に関与しているかに比例している。』と言う。アドバイザーが支援だけして顧客が最終判断する口座の場合、顧客の 47%が AUM ベースド・フィーを好み、26%がコミッション・ベースド・フィーを好み、23%がリテイナー・フィーを好み、4%が時間当たりフィーを好む。しかし、TD アメリトレードの調査によれば、『顧客の 98%、アドバイザー会社の 80%が AUM ベースド・フィーを使っていると言う。これは TD アメリトレードのデータはコミッション・ベースド・フィーをしないアドバイザー会社ばかりだからである。しかし今、セルリーフィー・モデルとは TD アメリトレードのデータにおいて共に進化が見られる。TD アメリトレードは『AUM ベースド・フィーはアドバイザーの価値を理解してもらう事が難しく、相場軟調時の値上げも難しくなる。アドバイザー会社は多様なフィー・モデル/multiple fee models を試すのが良い。』(2019 年 2 月 19 日付 InvestmentNews～URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言う。

指示主体別の好ましいフィー構造

 …最も高い。

 好ましいフィー構造 /Preferred Fee Structure	顧客が 指示	特定時 アドバイ ス	アドバイ ザー支援	アドバイ ザー指示	全体
AUMベースド・フィー/Asset-Based Fee	16%	30%	47%	61%	36%
リテイナー・フィー/Retainer Fee	14%	17%	23%	22%	18%
時間当たり課金/Hourly Fee	14%	5%	4%	4%	8%
コミッション/Commission	56%	48%	26%	13%	38%
合計	44%	52%	74%	87%	

(出所: Cerulli Associates/ThinkAdvisor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)

アドバイザーは多様なフィー・モデルを持ち、その顧客にとって好ましいフィー構造を提供する事が重要と思われるが、時に混乱を招く事がある事も注意したい。今年 2019 年 4 月 4 日、マサチューセッツ/MA 州証券監督局/Massachusetts Securities Division は同州投資アドバイザーに新規及び既存の顧客へのフィー・テーブルの提供(毎年更新)を求める提案/fee-table proposal をした(マサチューセッツ州証券監督局のホームページ、2019 年 3 月 25 日付日本版 ISA の道 その 260～URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

マサチューセッツ州のウィリアム・ガルビン/William Galvin 州務長官(民主党)は「投資家は、リテイナー・フィーやサブスクリプション・フィー、第三者ロボ・アドバイザー・フィーなど異なるタイプのフィーを払う事が珍しくない。フィー・テーブルにより、透明性を増し、投資家に理解を一層促し、投資アドバイザー比較を提供する事が出来る。」と言っている(ガルビン州務長官については 2018 年 10 月 22 日付日本版 ISA の道 その 242～URL は後述[参考ホームページ]②参照)。フィーの開示は共和党も反対しにくい部分で、説得力もあり、規制上も重要となっている。

いずれにしろ、定期・定額フィー/Fixed Fees 及びリテイナー・フィー/サブスクリプション・フィーが最善の利益に沿っているとしても、それを提供するだけではいけない。次がある。これはどの業界でも同じであるが、「サブスクリプション事業者が収益を維持して増やしていくには、解約よりも多くの新規先を獲得しなければなりません。そのため、消費者価値を高めていくことが求められます。消費者価値を高めていくには、各サービスの価値を高めるか、サービスの種類を増やしていかなければなりません。もしくは、ブランド価値を維持して上げていくことも大切

です。…(略)…。サブスクリプション成功のための課題は、先義後利の理念をもとに消費者ファーストで継続的に行えるかどうかです。つまり、消費者に対する誠実さによる信頼が最も重要です。それが、持続的で安定的な収益となつて返ってくるというのがサブスクリプションなのです。』(2019年4月15日付国民生活センター～URLは後述[参考ホームページ]②参照)であらう。

投資家にとっての価値を高めていく事が求められ、投資家ファースト、投資家に対する誠実さによる信頼が最も重要となる事は言うまでもない。セルリー・アソシエイツ/Cerulli Associatesの最新調査によると、「金融や投資に関するアドバイスに対して喜んでフィーを払うと言う投資家の比率は2009年の38%から2018年の53%に大きく増え、一方で、アドバイスは無料もしくは不確かなものと思う投資家の比率は2011年の65%から2018年の42%に大きく減っている。セルリー・アソシエイツのリサーチ・アナリストであるマリナ・シュトルコフ/Marina Shtyrkov 女史は『多くの顧客がアドバイスにはコストがかかり、フィーに見合う価値がある事を理解してきた。ただ、顧客はコスト・ベネフィットが不透明な場合、他のアドバイザーに変える事が多い。』(2019年4月4日付InvestmentNews～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

アドバイザーの価値の「見える化」は、リтейナー・フィー/サブスクリプション・フィーであっても変わらない(アドバイザーの価値の「見える化」については2018年11月26日付日本版ISAの道その247、2018年12月3日付日本版ISAの道その248、2019年2月4日付日本版ISAの道その254を参照の事(URLは後述[参考ホームページ]②参照)。

以上、シュワブを中心に書いたが、シュワブと云えば、1975年5月1日の米国証券手数料自由化後に、ディスカウント・ブローカーやファイナンシャル・アドバイザーの為のRIA/投資顧問業者カストディアンを牽引してきた先駆的な会社である(後述※2参照)。

「シュワブのサブスクリプション・フィーへの動きは、アドバイザー業界の重大な分岐点/watershed momentになるだろう。アドバイザー業界の巨人の一つによる月次定額30ドルはアドバイザー・ビジネスをひっくり返す/upendものである。業界コンサルタントのウェルス・コンサルティング・パートナーズ/Wealth Consulting Partnersのギャビン・スピッツナー/Gavin Spitzner 社長は『ウォール街のメーデー(1975年5月1日に米国でディスカウント・ブローカーを認めてコミッションを自由化した事)に匹敵する。アドバイザー・ビジネスにとって記念すべき日として振り返るであらう。』と言う。』(2019年3月28日付ThinkAdvisor～URLは後述[参考ホームページ]②参照)とも言われる。

革新を生んだ「ウォール街のメーデー」に匹敵するかもしれないシュワブの戦略について、日本でもブローカー業界、アドバイザー業界などに身を置くものはしっかりと参考にし考えていきたい。それが日本のアドバイザー業界にとって、日本の証券業界や銀行業界にとって、そして、投信業界にとって、意味のある事となるのは言うまでもない事であらう。

※1: ロボアド比較～バンガード vs ファイデリティ vs シュワブ～…



まずロボアドバイザー(以下、ロボアド)の規模である。「ロボアドバイザーに関わる預り残高はバンガードが1120億ドル、チャールズ・シュワブが330億ドル、独立系ではベターメントが145億ドル、ウェルスフロントが110億ドルとなっている。』(2018年7月20日付Barron's「The Top Robo Advisors: An Exclusive Ranking」～<https://www.barrons.com/articles/the-top-robo-advisors-an-exclusive-ranking-1532740937>)。後述する通り、バンガードは純粋なロボアドではなく

ハイブリッド・ロボアド(人間アドバイザー付きロボアド)となっている。

<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>

バンガード・グループ/Vanguard Group のロボアド「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」は 2015 年 5 月開始で、**最小投資額 5 万^{ドル}、決定時とその後の年 1 回にバンガード・アドバイザーのファイナンシャル・プランナー/financial planner from Vanguard Advisers, Inc との電話もしくはビデオ・チャットの会議がある(同社ホームページ～ <https://investor.vanguard.com/advice/personal-advisor>)。顧客預かり残高/AUM の一定率を徴収すると言う残高ベース・フィー/AUM ベースド・フィーは 5 百万^{ドル}未満が年 0.30%、5 百万^{ドル}以上の場合は上回る残高について 0.20%以下となる。**

ファイナンシャル・プランナーについてバンガードは「**バンガード・アドバイザーのファイナンシャル・プランナーはバンガード自身のファイナンシャル・トレーニング・プログラムを完了しており、多くは CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間である。**」(2018 年 10 月 29 日付「Supplement to the Vanguard Personal Advisor Services Brochure」～ <http://vanguard.com/pdf/r130.pdf>)と言っている。だが「**バンガードのロボアド『VPAS』で働くアドバイザーはバンガード社員で彼らに多くを期待してはいけない。彼らの自身の判断や経験からではなく、バンガードが設定したアセットアロケーション戦略を執行する/They execute the asset allocation strategy set by the corporate rather than from their own judgement and experience。例えば、バンガードが債券の 30%を海外債にすべきとすると、バンガード数百人のアドバイザーは各々がそうするのである。バンガードのアドバイザーは経験豊かである必要はない。大半のアドバイザーはカスタマー・サービスまたはバックオフィスから来ている。多くは 30 歳以下である。**」(Advice-Only Financial, LLC「How Does Advice-Only Compare With Vanguard Personal Advisor Services?」～ <https://adviceonlyfinancial.com/advice-vs-vanguard-personal-advisor-services>)とも言われる。このあたりについて、**2019 年 4 月開始のシュワブ「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム/Schwab Intelligent Portfolios Premium」が「CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間」と明言しているのはバンガードとアドバイスを差別化する意味があるのだろう。**

<フィデリティ・ゴー/Fidelity Go>

フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments(以下、フィデリティ)のロボアド戦略は当初 Fidelity Custody & Clearing(Fidelity Institutional 改組)と言う大手 RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者 RIA カストディアンを使い「ベターメント/Betterment(2008 年 8 月開始の初のロボアド)」と 2014 年 10 月 15 日に提携を発表、フィデリティを RIA カストディアンとして使う人間のアドバイザーにロボアド・サービスを提供していた。

しかし、その後フィデリティは 2016 年 3 月 30 日から自社ロボアド「**フィデリティ・ゴー/Fidelity Go**」を開始した。**最小投資額が無く(当初 5 千^{ドル})、フィーは年 0.35%、質問等は朝 8 時から夕 6 時まで/月から金までサポート(電話もしくはオンライン・チャット)**(同社ホームページ～ <https://dpcs.fidelity.com/prgw/dpcs/dma/>)。

AUM ベースド・フィーは年 0.35%と、同年 0.30%のバンガード「VPAS」より少し高いが、2018 年 4 月 13 日以降、ノーロードで経費率ゼロ/zero-expense の「フィデリティ・フレックス・ファンド/Fidelity Flex funds」に 6 本から 12 本程度に投資しており、全部込みフィー/all-in fee 年 0.35%を払うだけにしており単純に「VPAS」より高いとは言えない。 フィデリティ・フレックス・ファンドは「フィデリティ・ゴー」など同社特定フィー・ベースド・マネージドアカウン

ト専用口座/fee-based managed accounts offered by Fidelity 専用投信である。ノーロードで経費率ゼロのフィデリティのミューチュアルファンドについては、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)を参照の事。

尚、「フィデリティ・ゴー」を、フィデリティの人間アドバイザー付きサービス「フィデリティ・パーソナライズド・プランニング&アドバイス/Fidelity Personalized Planning & Advice/FPPA」にするとAUMベース・フィー年0.50%になる。ただ、より正確には2018年7月17日に発表されたFPPAはフィデリティ・ファイナンシャル・プランニング・コンサルタント/Fidelity planning consultantsと言う人間アドバイザー付きサービスであり、最小投資額2万5千ドル、AUMベース・フィー年0.50%である(<https://communications.fidelity.com/wi/pasw/professional-management/>、<https://www.fidelityworkplace.com/s/personalizedplanningandadvice>、https://www.fidelity.com/bin-public/060_www.fidelity.com/documents/FGo-FPPA-Supplemental.pdf)。ただこれは職域退職プラン参加者/Workplace Plan Participants 向けである(フィデリティは運営管理機関として401k等預り残高最大手)。

<シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolio>

チャールズ・シュワブ/Charles Schwab (以下、シュワブ)のロボアド「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolio」は2015年3月開始で、最小投資額5千ドル、アドバイザー・フィーもコミッションも無料/Pay no advisory fee and no commissions、アカウント・サービス・フィー無料

(https://www.schwab.com/public/schwab/investment_advice/intelligent_portfolios)。「最大20ファンドのETFポートフォリオで、サービス・プロフェッショナル(*CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間ではない)による24時間/7日のサポート(電話もしくはオンライン・チャット)。」(同社ホームページ~<https://intelligent.schwab.com/>)。アドバイザー・フィー無料は、自社製ETF/Schwab ETFsのマネジメント・フィーや他社ETFのサービス・フィー、ETF売買等による利益を得る為。

尚、**シュワブのハイブリッド・ロボアド(ロボアドと人間アドバイザー付き)サービス「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー/Schwab Intelligent Advisory」は最小投資額2万5千ドルでAUMベース・フィーは年0.28%である**(<https://www.schwab.com/secure/file/CMS-BDL100047>)。後述「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム/Schwab Intelligent Portfolios Premium」に2019年4月から移行。

<シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム/Schwab Intelligent Portfolios Premium>

シュワブは2019年4月1日に新しいハイブリッド・ロボアド(人間アドバイザー付きロボアド)「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ・プレミアム/Schwab Intelligent Portfolios Premium」(以下、プレミアム)を開始した

(https://www.schwab.com/public/schwab/investment_advice/compare_our_intelligent_solutions)。前述ハイブリッド・ロボアド「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー」の後継となり、ロボアド「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolios」とアドバイザー・ビジネスの柱となる。プレミアムは最小投資額2万5千ドルと「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー」と同じで(*ロボアドは5千ドル、バンガード)のロボアドVPASの5万ドルの半分。前述のロボアド「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオ/Schwab Intelligent Portfolio」の機能に加え、CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間からのアドバイスによる1対1の無制限ガイダンス(電話もしくはビデオ・コンファレンス)やパーソナライズド・アクション・プラン/Personalized Action Plan&ポートフォリオレビュー、パワフルでイタラクティブな(双方向の)ツール、ストレス・テストやゴールに達する可能性の為のツール、そして1万1千近くの金融機関におけるブローカレッジ口座や退職口座等の既存口座とリンクなどが出来

る。 **AUM ベースド・フィーでなく、サブスクリプション(リテイナー)・フィーを使う。一回きりの 300 万ドルのファイナンシャル・プランニング・フィー/one-time \$300 financial planning fee と月 30 万ドルの定額月次課金/flat monthly charge。** 従来のハイブリッド・ロボアド「シュワブ・インテリジェント・アドバイザー」年 0.28%の契約者は 300 万ドルのファイナンシャル・プランニング・フィー不要。 **投資額が大きくなると、「フィデリティ・ゴー」より、さらには「VPAS」より「プレミアム」は低コストとなり、投資家により多くのメリットを与えていく(コラム本文参照)。** ただし、バンガードのブローカレッジ・アカウントで 5 万ドル~50 万ドルあれば VPAS サービスが付き、さらに 50 万ドル~100 万ドルあれば低コストで CFP/CERTIFIED FINANCIAL PLANNER™を持つ人間を使える(100 万ドル以上等の場合はバンガードのホームページ参照 ~ <https://investor.vanguard.com/investing/benefits/voyager>)。

※2: 革新を生んだ「ウォール街のメーデー/May Day 1975/deregulation of fixed commissions in 1975」…



1975 年 5 月 1 日の米国証券手数料自由化の事。より正確には、この日から SEC/証券取引委員会が売買委託手数料の固定化慣習/practice of fixed brokerage commissions を廃止、交渉可能な手数料/negotiated commission rates にした事である(*10 万ドル超の大口取引は 1968 年から)。このメーデー以降、2~3%が一般的だった手数料が 0.5%以下に急落する。ディスカウント・ブローカーやファイナンシャル・アドバイザーの為の RIA/投資顧問業者カストディアン大手、ラップ口座/SMA やファンド・ラップ、IBD/独立ブローカー・ディーラー、そして、独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA が誕生している。

<チャールズ・シュワブ~ディスカウント・ブローカー、RIA カストディアンの誕生~>

ディスカウント・ブローカーでは、カリフォルニア州のブローカーだったチャールズ・シュワブが「ウォール街のメーデー」を受け、1977 年からディスカウント・ブローカーとなりその最大手となった。チャールズ・シュワブはその後、ミューチュアルファンドを販売しているアドバイザーにも注目した。チャールズ・シュワブは投資家スタイル/Investors Style を「(1)独立型/Independents 型(意思決定を自ら行い、アドバイスは不要)、(2)認証型/Validators(継続的なアドバイス必要)、(3)一任型 Delegates(アドバイス不要)」に分け、ディスカウント・ブローカーとしての主要顧客は「(1)独立型」だが、これが全体の 2 割程度に過ぎず、「(2)認証型」が拡大していた事を知ったのである(Charles R.Schwab 著「Charles Schwab's New Guide to Financial Independence」~2004 年 6 月 22 日改定版~より)。これを受け、1987 年に登録投資アドバイザー/RIA カストディアンを始め、アドバイザーに代わり、顧客管理、注文執行、ポートフォリオ管理、情報提供、書類管理(含む納税)、報酬管理等のバックオフィス業務をした。これが大きく拡大、現在では RIA カストディアン最大手となっている。

<TD アメリトレード~ディスカウント・ブローカー、RIA カストディアンの誕生~>

ディスカウント・ブローカーと言えば、ネブラスカ州のブローカーだったアメリトレード(現 TD アメリトレード)である。こちらはディスカウント・ブローカーを買収した。買収したのは、1984 年にノーロード・ファンドを初めて取り扱った 1996 年にはネット投信を初めて取り扱ったジャック・ホワイト、1988 年にプッシュホン売買を初めて取り扱ったファースト・オマハ・セキュリティーズ、1994 年にネット株式を初めて取り扱った K.アウフハウザー。アメリトレードはその後 2006 年にカナダのトロント・ドミニオン銀行傘下の TD ウォーターハウス USA(資産運用部門)を買収、支店を獲得、現在、RIA カストディアン 2 位である。その他のディスカウント・ブローカーとして 1982 年にトレードプラス(1991 年に Eトレード)が挙げられる。先の二社とは違い、アドバイザーの道は進まず、TD アメリトレードなどへの身売り説が強まる中、最近になり、RIA カストディアンに参入している。

<モルガン・スタンレー~ラップ口座/SMA やファンド・ラップの誕生~>

ファイナンシャル・アドバイザーでは、サンフランシスコ州のブローカーだった E・F・ハットン(現モルガン・スタンレー)が「ウォール街のメーデー」でコミッションをあきらめ、(アドバイザー)・フィーに向かい、1973 年からコミッション無しでフィーだけのラップ口座/SMA を開始した。その後、E・F・ハットンとシェアソン・リーマン・アメリカン・エクス

プレスが合併して出来たシェアソン・リーマン・ハットン(現モルガン・スタンレー)が1989年にファンド・ラップ/ミューチュアルファンド SMA を開始した。

〈LPL～IBD、IFA の誕生～〉

マサチューセッツ州の小さなブローカーだったリンスコとカリフォルニア州の小さなブローカーだったプラベート・レジャーが合併し、1989年にLPLファイナンシャルが出来た。LPLはIBD/独立ブローカー・ディーラーとなり、独立外務員・アドバイザーのサポートをした。チャールズ・シュワブと共に、ワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社)からの独立を支援、米国で独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFAが拡大する道を作った。現在、IBD最大でハイブリッドRIA(ブローカレッジにも登録しているRIA法人)最大だが、RIAカストディアンとしては2008年に参入したばかりで小さい(チャールズ・シュワブが最大、TDアメリトレードが2位)。

尚、コミッション・ベースのブローカレッジ(証券売買業務)からフィー・ベースのアドバイザー(投資顧問業務)/RIAへの流れはフィデューシャリー・デューティー強化の流れや規制強化もあって根強いものがあるが(2019年3月18日付日本版ISAの道 その259～下記にURL)、独立後はコミッション減少、預り残高不足によるフィーの少なさでアドバイザーの収入が減少しやすく、最初のステップとして、どうしてもIBDの存在が重要となる。それで、RIAカストディアン最大手のチャールズ・シュワブも、RIAのみならず、「ハイブリッドRIAとして独立」と言うコミッションも徴収出来るハイブリッドRIAの道を持つ(Charles Schwab「Going independent as a hybrid RIA」～<https://www.schwab.com/public/file/P-4002185>)。

以上について、さらなる詳細は、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～米国アドバイザーはコミッションからフィーへ、独立へとシフトしており、IFAでは独立RIAが増加中! IFAからの人気の高い投信はバンガードとディメンショナル/DFA!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf)、2019年3月4日付日本版ISAの道 その257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム『TAMP』! Google的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFAやラップ/SMAのアドバイザーも、続々と提携へ!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)、2018年11月19日付日本版ISAの道 その246「ラップ口座はSMA、MFA、ETFA、RA、RPMと言う多様化後、UMAに統合され、さらにUAPへ統合される!?～進化し続ける米国の証券会社のアドバイザー・ビジネス最新動向～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181119.pdf)などを参照の事。

以上

[参考ホームページ]

①チャールズ・シュワブ/Charles Schwab ホームページ…

「 https://www.schwab.com/public/schwab/investment_advice/compare_our_intelligent_solutions 」、

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)、

2018年12月17日付日本版ISAの道 その250「米国でフィデューシャリー・デューティー強化・低コスト化の流れの中で進むラップ口座/SMA等のモデル・ポートフォリオ化(モデル・デリバリー)～ここでもバンガード vs フィデリティ～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181217.pdf)、

2019年3月28日付ThinkAdvisor「Why Schwab's New Pricing Plan Is a Big Deal」～

<https://www.thinkadvisor.com/2019/03/28/why-schwabs-new-subscription-pricing-model-is-a-big-deal/>」、

2019年4月4日付InvestmentNews「RIAs see new competition from Schwab subscription pricing」…

「 <https://www.investmentnews.com/article/20190404/FREE/190409957/riasesee-new-competition-from-schwab-subscription-pricing?CSAuthResp=1%3A273715414603171%3A660769%3A65%3A24%3Asuccess%3AC74937CC9F04BCFCA08687486F796A10> 」。

②2017年9月5日付RIABiz「Schwab hopes to blend into the subscription world of Netflix, Amazon and Apple by dumping asset-based fees and wooing millennials with Intelligent Portfolios for \$30 a month」…

「<https://riabiz.com/a/2019/3/29/schwab-hopes-to-blend-into-the-subscription-world-of-netflix-amazon-and-apple-by-dumping-asset-based-fees-and-wooing-millennials-with-intelligent-portfolios-for-30-a-month>」、2019年3月29日付 Bloomberg「Schwab Switching to Subscription-Based Fee in Netflix-Like Move」…「<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-03-28/schwab-wants-the-investing-business-to-be-subscription-based-too>」、
2019年4月15日付国民生活センター・国民生活 2019年4月号「特集 変わる消費生活ー所有から利用へー」…「<http://www.kokusen.go.jp/wko/>」、
XYプランニング・ネットワーク/XY Planning Network ホームページ…「<https://www.xyplanningnetwork.com/>」、
2017年9月5日付 Find an Advisor「Reasons That a Monthly Retainer Model Works」…
「<https://blog.xyplanningnetwork.com/advisor-blog/reasons-that-a-monthly-retainer-model-works>」、
2018年10月29日付日本版ISAの道 その243「米国でアドバイザー・フィーが値下げへ! 残高手数料かりテイナー・フィーか? 顧客の話を聞きレーション向上!!~ニューパラダイム・マネジャーの道~」…
「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181029.pdf」、
2019年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~米国アドバイザーはコミッションからフィーへ、独立へとシフトしており、IFA では独立 RIA が増加中! IFA からの人気の高い投信はバンガードとディメンショナル/DFA!!~」の※2 米国の IFA 及び米国の IFA と日本の IFA との違い…
「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf」、
IAA/米投資顧問業協会「Evolution Revolution 2018」…「<https://www.investmentadviser.org/publications/evolution-revolution>」、
2018年9月24日付 ThinkAdvisor「Why AUM Fees 'Poison' the Advisor-Client Relationship: Bert Whitehead」…「<https://www.thinkadvisor.com/2018/09/24/why-aum-fees-poison-the-advisor-client-relationships/>」、
2016年9月7日付 InvestmentNews「Do retainers beat AUM-based fees under fiduciary rule?」…
「<http://www.investmentnews.com/article/20160907/FREE/160909965/do-retainers-beat-aum-based-fees-under-fiduciary-rule>」、
2018年5月25日発売/2018年6月号月刊「投資信託事情」<Strategic Vistas>「米国のフィデューシャリー・デューティーが二転三転! SEC ルール(共和党) vs DOL ルール(民主党)!! 日本の金融庁が参考とする DOL ルールと、その後継、SEC ルールを理解!!!」…「https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2018/06/1806投資信託事情 Strategic-Vistas_SECルールvsDOLルール.pdf」、
2018年4月4日付 InvestmentNews「DOL fiduciary rule sparks charges of reverse-churning」…
「<http://www.investmentnews.com/article/20180404/FREE/180409966/dol-fiduciary-rule-sparks-charges-of-reverse-churning>」、
2019年2月19日付 InvestmentNews「Advisory fees push commissions further into the background」…
「<https://www.investmentnews.com/article/20190219/FREE/190219931/advisory-fees-push-commissions-further-into-the-background>」、
2019年4月4日付マサチューセッツ/MA 州証券監督局/Massachusetts Securities Division のホームページ…
「<http://www.sec.state.ma.us/sct/sctfeetable/feetableidx.htm>」、
2019年3月25日付日本版ISAの道 その260「米国では最善の利益、フィデューシャリー・デューティーの論争真っ只中!~SEC・共和党・証券業界・商工会議所等 vs 下院・民主党・民主党寄りの州(ニュージャージー州、ネバダ州、メリーランド州)~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf」、
2018年10月22日付日本版ISAの道 その242「米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす! ニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表!! 共和党はSECにKPIでSECルールを最優先させ、DOLに新しいDOLルールを策定させる!!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf」、
2019年4月4日付 InvestmentNews「'Advice' is changing due to client awareness of fees」…
「<https://www.investmentnews.com/article/20190404/FREE/190409962/advice-is-changing-due-to-client-awareness-of-fees>」、
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』~米国で今、ラップ口座/SMAを含む投資顧問業務をしているアドバイザーの最もホットなテーマ~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_181126.pdf」、
2018年12月3日付日本版ISAの道 その248「米国でファイナンシャル・アドバイザーのサービス、アドバイスの付加価値、フィーとしても大きいタックス・マネジメントが日本では…~日米の税理士比較~」…

「https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_181203.pdf」

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

2019年3月28日付ThinkAdvisor「Why Schwab's New Pricing Plan Is a Big Deal」…

「<https://www.thinkadvisor.com/2019/03/28/why-schwabs-new-subscription-pricing-model-is-a-big-deal/>」。

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。