独立系フィナンシャルアドバイザー（IFA）に関する調査研究

― 幅広い世代の金融リテラシー向上への寄与が期待される担い手として ―

報告書

令和元年 7 月

みずほ総合研究所株式会社

内容

Ⅰ． はじめに 3

1. 本調査の目的 3
2. IFA とは 3
3. 日米英の IFA 概観 5

Ⅱ． 米国の動向 8

1. 独立系 FA の顧客資産と個人向け金融サービスを担う証券会社 8
2. 独立系 FA の担い手 10
3. 独立系 FA をめぐるエコシステムの構築 17
4. SEC 18
5. 証券会社 23
6. アドバイザー支援会社 32

Ⅲ． 英国の動向 34

1. FA の動向 34
2. FA の業界構造 40
3. RDR の実施と投資アドバイス提供の変化 44
4. 年金制度改革と年金アドバイス 49

Ⅳ． 日本の動向 51

1. IFA の担い手 51
2. IFA プラットフォーマーの担い手と IFA ビジネス 56

Ⅴ． 日本における IFA の拡大可能性と今後の課題 63

1. 日本における IFA の拡大可能性 63
2. 金融サービス提供の枠組みに関する状況整理の必要性 65
3. 今後の展望と課題 69

Ⅰ. はじめに

1. 本調査の目的

日本における家計金融資産は過半が現預金となっている中、家計が中長期的な資産形成を実現していく上では、「貯蓄から資産形成へ」の推進が重要な課題である。そのためには、幅広い世代における金融リテラシーの向上が欠かせないと考えられるが、これを推進する金融サービス提供の担い手の一つとして、販売会社等から独立した立場で、顧客にアドバイスを提供できうる立ち位置にある IFA（Independent Financial Adviser／独立系フィナンシャルアドバイザー／独立系 FA）が注目されている。

本調査はこの IFA に着目し、日本と比べて IFA が発達している米国・英国の動向を確認した上で、日本における IFA の展望を探る上での課題整理を目的としている。

具体的には、まず日米英の IFA を概観した上で、米国・英国の海外動向をみていく。米国では、独立系 FA（IFA）の動向を確認すると共に、独立系 FA と共に SEC[1]などの関係当局、証券会社、アドバイザー支援会社等がエコシステムを構築し、各当事者が役割を果たしている状況をみていく。英国では、IFA を含む FA の動向及び業界構造を確認するとともに、2012 年に RDR[2]が実施された後の投資アドバイス提供の変化についてみていく。その上で日本における IFA の動向を確認し、最後に日本における金融リテラシーの向上という観点から IFA の役割をさらに高めていく上での課題整理を行う。

2. IFA とは

(1) IFA とは

IFA は、個人向けに資産運用などの金融サービスを提供する担い手の形態の一つである。概観すれば、金融機関の社員ではなく一定の独立した立場の下で活動する担い手を表すが、日米英を俯瞰してみれば、独立性についてはバリエーションがある。

IFA は、運営会社である IFA 法人と、IFA 法人に所属する IFA（個人）で構成される。IFA（個人）は特定の金融機関ではなく IFA 法人に所属し、特定の金融機関とは独立した立場で顧客の資産運用に関する提案・仲介を担う。

(2) 日本での IFA

日本での IFA[3]を概観すると（図表 1）、IFA（個人）は IFA 法人である金融商品仲介業者

---

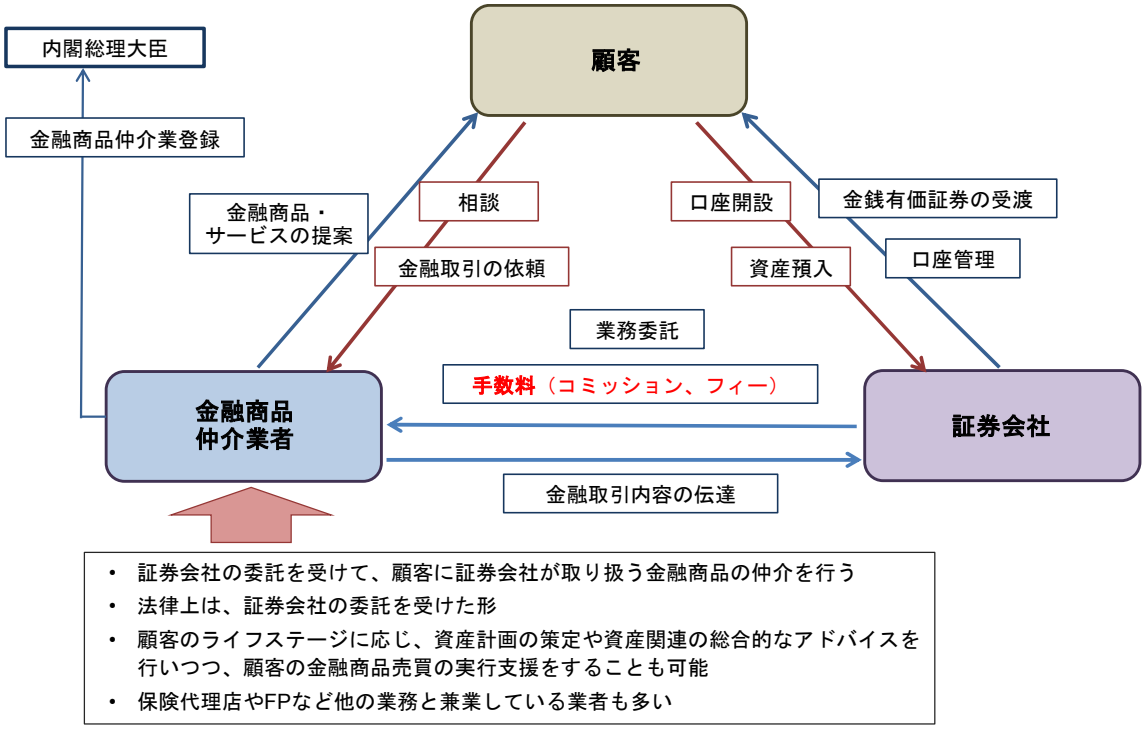
1 Securities and Exchange Commission（証券取引等監視委員会）

2 Retail Distribution Review（個人向け金融商品販売制度改革）。詳しくは p.44～p.49 参照。

3 以下、IFA は IFA 法人・IFA（個人）を包含したものを指す。

に所属する外務員である。IFA 法人は証券会社を所属金融機関としている（複数証券会社への所属が可能）。その一方、IFA（個人）は IFA 法人の所属で、特定の金融機関（証券会社など）との関係では独立した立場に位置づけられる。尚、こうした IFA 法人所属型とは別に、IFA（個人）が IFA 法人への所属登録ではなく、自ら金融商品仲介業の登録を直接行う個人型もある。

図表 1　金融商品仲介業者（IFA）のビジネスモデル



（出所）金融庁資料等より、みずほ総合研究所作成

(3) 日本の IFA 自身が掲げる IFA の特徴（例）

日本において、IFA が自らの特徴を示す上では、「特定の金融機関（証券会社など）に所属せず、独立した立場にあること」、「顧客への資産運用に関する提案・仲介において、自社運用商品販売のしがらみがなく、顧客との利益相反が生じないこと」、「金融機関のようなノルマに基づく営業がないこと」、「会社都合の転勤がなく、顧客と長期にわたる接点継続が可能であること」、「『金融機関の代理人』ではなく、『顧客の代理人』であること」、等を挙げるケースが多く見受けられる（図表 2）。

IFA 法人の特徴は第Ⅳ節でみていくが、個人向けの金融商品提供を行う証券業務への特化型は多くなく、保険代理店、税理士・会計士事務所、FP との兼業先が多い模様である。

図表 2　日本の IFA 自身が挙げる IFA の特徴（例）

- ✓ 特定の金融機関（証券会社など）に所属せず、独立した立場
- ✓ 自社運用商品販売のしがらみがなく、顧客との利益相反が生じない
- ✓ 金融機関のようなノルマに基づく営業がない
- ✓ 会社都合の転勤がなく、顧客と長期にわたる接点継続が可能
- ✓ 「金融機関の代理人」ではなく、「顧客の代理人」

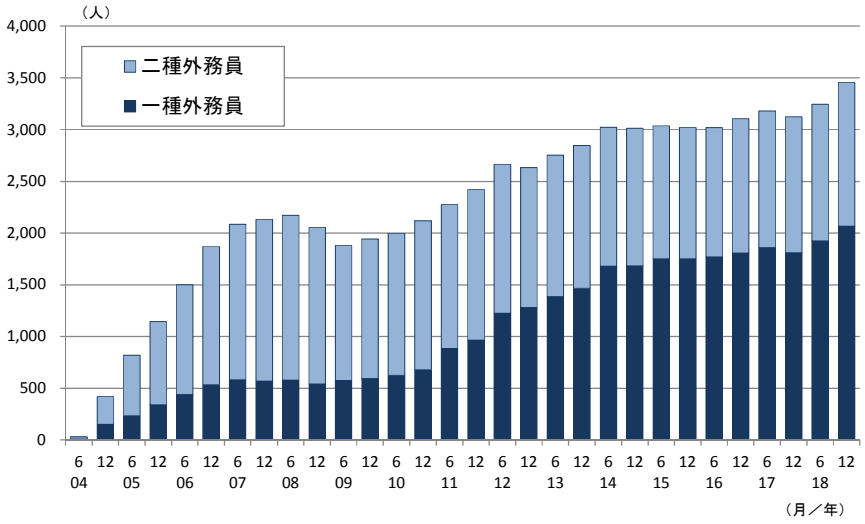
（出所）みずほ総合研究所作成

3.　日米英の IFA 概観

（1）日本

日本における IFA 法人を含む金融商品仲介業者の登録外務員数（法人所属）[4]は、ここ数年は増加傾向にあり、2018 年 12 月末現在で約 3,500 名となっている（図表 3）。一種外務員のウェイトが高まる傾向にあるものの、二種外務員も一定割合を占めている。他に個人の金融商品仲介業者としての登録外務員数が約 300 名で、合計で約 3,800 名となっている。

図表 3　金融商品仲介業者の登録外務員数（法人所属）の推移



（注）個人の金融商品仲介業者を除く
（出所）日本証券業協会資料より、みずほ総合研究所作成

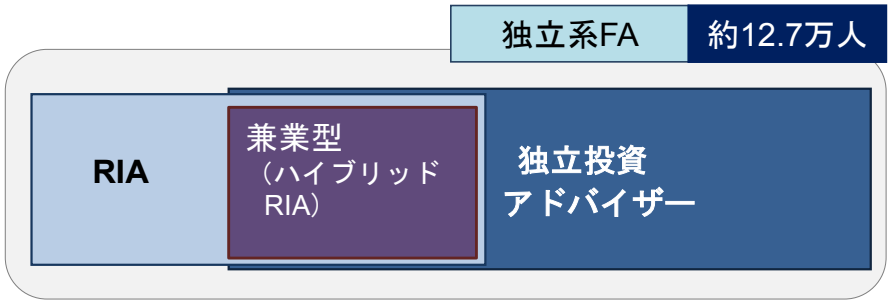
[4] 金融商品仲介業者の登録外務員には IFA 業務の担い手以外も含まれる。

(2) 米国

米国の独立系 FA（IFA）は、約 12.7 万人[5]となっている（図表 4）。日本の IFA（金融商品仲介業者の登録外務員数）は約 3,800 名に留まっている一方、米国において、個人向けの資産運用などの金融サービス提供では、社員系アドバイザーと相並ぶ主力形態[6]となっている。

米国の独立系 FA は、登録外務員[7]として個別金融商品の売買を扱う独立投資アドバイザー（Independent Contractor[8], Investment Adviser[9]）と、投資顧問業として投資一任勘定等を扱う RIA（Registered Investment Adviser）がある。両者は兼業（ハイブリッド RIA）が可能であり、実際、兼業者は多い。

図表 4　米国の独立系 FA（IFA）



（注）米国における独立投資アドバイザー／RIA といった担い手を総称して独立系 FA と表記
（出所）みずほ総合研究所作成

(3) 英国

英国では、個人への投資アドバイスを含む金融サービス提供の担い手として、IFA が伝統的に大きな地位を占めてきた。詳しくは第Ⅲ節で触れるが、IFA 法人は「1 人法人」も含めて小規模先が多く、地域に密着した活動[10]を行っているケースが多い。尚、2012 年の RDR 実施により、IFA は多くの分野で収入源が個人投資家からのフィーに限定される形と

---

[5] 米国における独立系フィナンシャルアドバイザー（独立アドバイザー）は、2017 年で 127,681 人（証券外務員型（IC）61,600 人、投資顧問型（RIA）38,407 人、両者の兼業型 27,674 人）（沼田優子「日米独立アドバイザーの現状と課題」（2018 年 9 月））

[6] 米国における独立系 FA の顧客資産規模については、第Ⅱ節 1（1）（p.8）で触れている。

[7] Registered Representative（日本の証券外務員に相当）。

[8] 独立投資アドバイザーの英文記載は Independent Contractor, Investment Adviser など様々な呼称がある。尚、Independent Contractor は、独立投資アドバイザーに限らず、自営型の労働形態全般を指す。

[9] 2019 年 6 月 5 日に SEC が公表した Final 版の”Regulation Best Interest（Reg BI）”によれば、ブローカー・ディーラー（RIA との兼業なし）が「アドバイザー」の名称を使用することを制限する、としている（InvestmentNews ”Reg BI limits brokers’ use of title ‘adviser’ or ’advisor’”（2019 年 6 月 10 日））。

[10] 英国 discus 社の“IFA Landscape”によれば、英国における典型的な IFA の事業構造は、①FA1 人あたり 100～150 人の顧客を担当、②FA1 人に対して 1.5 人相当の管理用人的資源を利用、③顧客に対する 1 週間あたりの課金時間は 25 時間程度、とされている。

なると共に、資格要件も厳格化された。規制当局である FCA[11]のホームページ[12]によれば、RDR で定める Independent Advice を提供する FA が Independent Adviser とされ、この Independent Adviser が IFA（Independent Financial Adviser）とも呼ばれる、とされている。

(4) 日米英の比較

IFA について日米英で概観を比較すると、形態には違いがみられる（図表 5）。

日本の IFA の基本形態は証券外務員で、投資信託の販売等を通じた販売手数料、投資信託の預かり資産残高に応じた信託報酬等が中心である。一部の IFA 法人では投資助言業・投資顧問業登録を行って投資一任勘定を提供している。

米国では、登録外務員型の独立投資アドバイザーと投資顧問業型の RIA がある。後者の RIA は投資一任勘定の提供に基づくフィーが収益の中心となっている一方、前者の独立投資アドバイザーは、日本の IFA と同様に投資信託など個別金融商品の販売手数料や投資信託の預かり資産残高に応じた収益が中心である。また、兼業型のハイブリッド RIA の場合は両方の形態を扱っている。

英国の IFA は、顧客からの販売手数料や資産運用会社からの信託報酬等の受取はできず、顧客からのアドバイスフィーに依拠する構造となっている。

図表 5　日米英の比較

	日本	米国		英国
独立系FAの名称	**IFA** （金融商品仲介業者）	**独立投資アドバイザー** （Independent Contractor）	**RIA** （Registered Investment Adviser）	**IFA** （Independent Financial Adviser）
形態	（証券）外務員	登録外務員	投資顧問業	-
顧客からの販売手数料受取	○	○	×	×
顧客からのアドバイスフィー受取	× （投資助言業／投資顧問業登録を行えば可能）	×	○	○
資産運用会社等からの信託報酬等受取	○	○	○	×

（出所）金融庁、SEC、FCA 資料等より、みずほ総合研究所作成

11 Financial Conduct Authority（金融行為規制機構）
12 FCA “Types of investment adviser” https://www.fca.org.uk/consumers/types-investment-adviser

Ⅱ． 米国の動向

本節では、個人向けの資産運用などの金融サービス提供の担い手として、独立系 FA が大きな役割を果たしている米国の動向をみていく。

まず独立系 FA の顧客資産規模、個人向け金融サービス提供を担う証券会社を確認した上で、独立系 FA である独立投資アドバイザーと RIA についてみていく。そして米国で独立系 FA が顧客保護の枠組みを保ちながら有力なチャネルの一つを形成してきている背景として、SEC などの関係当局、証券会社、アドバイザー支援会社等が、独立系 FA が大きな役割を果たせるような環境整備を行うことを通じて、直接当事者である独立系 FA と共にエコシステムを構築している状況をみていきたい。

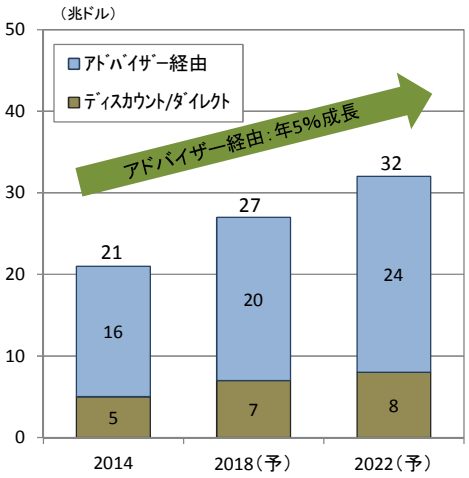
1. 独立系 FA の顧客資産と個人向け金融サービスを担う証券会社

(1) 独立系 FA の顧客資産

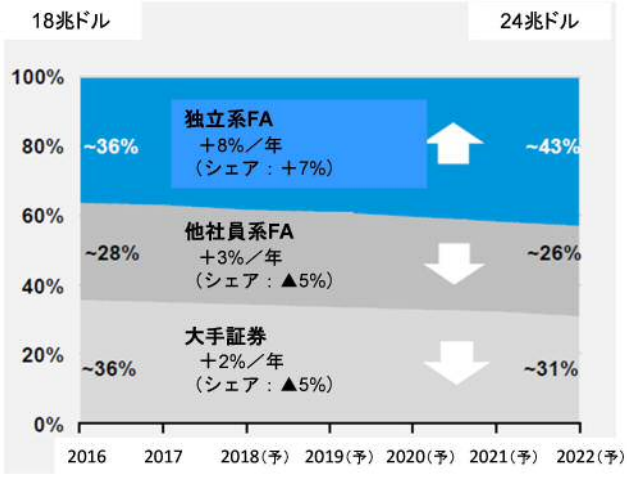
米国における独立系 FA の顧客資産について、独立系証券会社 LPL Financial の公表資料によれば（図表 6 左表）、米国における個人証券投資の顧客資産は、2018 年（見込値）で 27 兆ドルで、このうちアドバイザー経由：20 兆ドル、ディスカウント／ダイレクト（オンライン証券等が個人に直接提供するチャネル）：7 兆ドルとなっている。これが 2022 年にはアドバイザー経由：24 兆ドル、ディスカウント／ダイレクト：8 兆ドルへと増加する見込であり、アドバイザー経由の高い成長が予測されている。

図表 6　対面系チャネルにおける独立系 FA の顧客資産

［ 米国の個人証券投資の顧客資産 ］



［ アドバイザー経由顧客資産の構成比率 ］



（出所）LPL Financial ”Investor ＆ Analyst Day”（2019 年 5 月 22 日）より、みずほ総合研究所作成
（右表は転載資料を一部みずほ総合研究所にて和訳）

また、アドバイザー経由の顧客資産において、「大手証券」／「(大手証券以外の）他社員系 FA」／「独立系 FA」の構成比率推移（2016 年→2022 年（見込値））を見ると（図表 6 右表)、大手証券が 2016 年：36%→2022 年：31%（対 2016 年比▲5%Pt)、他社員系 FA が 2016 年：28%→2022 年：26%（同▲2%Pt）と低下する一方、独立系 FA は 2016 年：36%→2022 年：43%（同＋7%Pt）とシェア上昇が予測されている。

大手証券のシェア低下の理由に関して、大手証券側の要因としては、2008 年の金融危機後、個人の資産運用業務において収益性の見込める富裕層へのフォーカスを強めるようになり、小口顧客との対面取引を縮小方向としたことが挙げられる。

一方、利用者側の要因として、金融危機を経て、個人が金融サービスの利用先を選択する上では、伝統的な金融機関のブランドに必ずしも拘らず、実質的に良いサービスが受けられると考える先との取引を志向するようになったこともある。また、独立系 FA 向けの業務支援サービス提供が充実し、大手証券会社等の社員系 FA が独立系 FA に移行しても、従前の社員系 FA と遜色ない顧客サービスを提供しやすくなったこと、等が挙げられる。

(2) 個人向け金融サービスを担う証券会社

独立系 FA の動向をみていく前に、個人向けの資産運用などの金融サービス提供や、独立系 FA に対する業務支援を担う証券会社についてみていきたい。

証券会社は、複数のタイプに類型化される（図表 7 左表)。伝統的な類型としては、大手証券（Wirehouse)、独立系・地方系証券（Independent Broker-Dealer／Regional Broker-Dealer)、オンライン証券（Online-Broker）の 3 種類が挙げられる。他に、銀行支店用証券、保険会社用証券などもある。

独立系 FA を業務支援する証券会社は、独立投資アドバイザー向けでは独立系・地方系証券、RIA 向けではカストディ業務を提供しているオンライン証券が大きな役割を担っている。

対面系チャネル（RIA 向けカストディ業務を通じた預かり資産を含む）における証券会社の個人顧客預かり資産ランキングをみると、首位はオンライン証券の Charles Schwab で､次いで大手証券 4 社(Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, Wells Fargo, UBS Americas）となっている（図表 7 右表)。

図表 7　個人向け金融サービスを担う証券会社

［ 証券会社の分類と主な担い手　］

大手証券 *Wirehouse*	Bank of America Merrill Lynch Morgan Stanley Wells Fargo UBS Americas
独立系・地方系証券 *Independent* Broker-Dealer *Regional Broker-Dealer*	Ameriprise Financial Edward Jones LPL Financial Raymond James Stifel Financial
オンライン証券 *Online-Broker*	Charles Schwab TD AMERITRADE E*TRADE Fidelity Investments
銀行支店用証券	U.S. Bancorp Investment Inc
保険会社用証券	AXA Advisors Metlife Securities

（出所）各種資料より、みずほ総合研究所作成

［ 個人顧客預かり資産ランキング ］

順位	会社名	顧客預かり資産（億ドル）	FA人数（人）
1	**Charles Schwab**	33,970	-
2	**Bank of America Merrill Lynch**	27,250	17,367
3	**Morgan Stanley**	23,730	15,712
4	**Wells Fargo**	16,000	14,544
5	**UBS Americas**	12,250	6,822
6	**TD Ameritrade**	11,860	-
7	**Edward Jones**	11,210	16,095
8	**Raymond James**	6,950	7,604
9	**LPL Financial**	6,150	15,210
10	**Ameriprise Financial**	4,950	9,900

（注）1. 基準時点は 2017 年 12 月末～18 年 6 月末（各社で異なる）
2. FA 人数はカストディー提供先の RIA を含まず
（出所）Raymond James ”Analyst & Investor Day”（2018 年 6 月 14 日）及び Charles Schwab ”Summer Business Update”（2018 年 7 月 20 日）より、みずほ総合研究所作成

2.　独立系 FA の担い手

（1）独立投資アドバイザーと RIA

第Ⅰ節でも触れたように、米国の独立系 FA は、登録外務員として個別金融商品の売買を扱う独立投資アドバイザーと、投資顧問業として投資一任勘定等を扱う RIA がある。両者は兼業（ハイブリッド RIA）が可能であり、実際、兼業者は多い。

a. 必要な資格

FA が必要とする資格としては、独立投資アドバイザーが Seris7/8[13]、投資顧問業となる RIA は Series65/66[14]等となる。これらの資格は、金融機関の社員系 FA、独立系 FA い

[13] FINRA（金融取引業規制機構）が試験実施を担う。日本の証券外務員資格に相当。
[14] NASAA（North American Securities Administrators Association／北米証券監督者協会）の試験で、実施は FINRA が担う。

ずれの場合でも同様に必要であり、社員系 FA の際に取得していれば、独立系 FA に移行した後も（必要な登録手続きを経て）活用可能とされている。

b. 独立投資アドバイザーと RIA の違い（コンプライアンス責任）

独立投資アドバイザーと RIA の相違点として、登録外務員／投資顧問業の違いだけでなく、コンプライアンス責任の所在の違いが挙げられる。

独立投資アドバイザーは登録外務員として独立系証券会社等（傘下の独立投資アドバイザー所属会社）に所属し、コンプライアンス責任は独立投資アドバイザー及び独立系証券会社等が負うことになる。一方、RIA はオンライン証券会社等が提供するカストディサービス（カストディアン）等を利用するが、コンプライアンス責任は RIA のみが負う（カストディアンはコンプライアンス責任を負わない）、という違いがある。このように、RIA は自らコンプライアンス管理を行うため、アドバイザー支援会社等が提供するコンプライアンス管理サービスの利用ニーズが強い。

(2) 独立投資アドバイザー

a. 独立投資アドバイザーの平均像

独立投資アドバイザーは、金融機関の社員ではなく、自営業型の担い手（Independent Contractor）として独立系・地方系証券会社等（傘下の独立投資アドバイザー所属会社）に所属し、登録外務員として個別金融商品の売買取引等に基づく手数料（コミッション）を得る担い手である。RIA と兼業するハイブリッド RIA も少なくない。

独立投資アドバイザーの平均像[15]をみると（図表 8）、独立投資アドバイザー1 人あたりの年間グロス収入は 56 万ドル、同預かり資産は 77 百万ドル、同顧客数は 356 人となっている。収入構成は、預かり資産残高に応じた資産ベースフィーが 56%、手数料（コミッション）が 37%となっており、実際には RIA との兼業（ハイブリッド RIA）が多く、RIA に基づくフィー収益が過半を占める構成となっている。また、自らが認識する職種としては、Financial Planner が約 5 割で最も多いが、他に Investment Planner, Non-Advisor, Wealth Manager, Money Manager と様々な職種名も挙げられている。

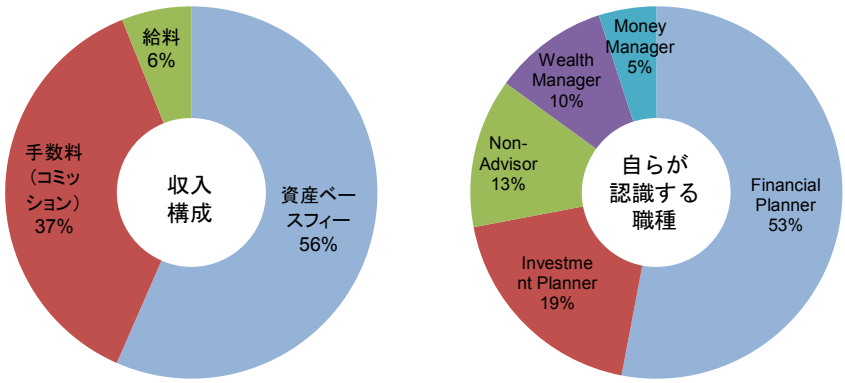
尚、米国の FA は若手の担い手が少なく、全体的に平均年齢は高い傾向にあるが、独立投資アドバイザー（及び RIA）についても社員系 FA からの移行者が多いことから、平均年齢は 52 才と高い状況にある。独立投資アドバイザー・RIA のいずれにも当てはまるが、独立系 FA が一定年齢（60 才台など）に達してリタイアを考える場合に、自分の顧客を信頼して引き継げる独立系 FA を探し、顧客に不利益を生じさせないようにすることは、

[15] 独立系証券会社で 1 社あたり 1,000 人以上の外務員が所属している先を対象。

顧客の保護及び独立系 FA にとっての事業承継の観点から課題の一つとなっている。

図表 8　独立投資アドバイザーの平均像

1人あたり年間グロス収入	1人あたり預かり資産	1人あたり顧客数	平均従事年数	平均年齢
56万ドル	77百万ドル	356人	20年	52才



（出所）WealthManagement "Advisor Satisfaction in IBD Space Remains High”（2019 年 5 月 3 日）資料より、みずほ総合研究所作成

b. FA が独立系 FA への移籍を決める理由

アドバイザー（FA）が社員系アドバイザーから独立投資アドバイザー等の独立系 FA への移籍を決める理由について、WealthManagement が要因を挙げている（図表 9）。

主な理由としては、現勤務先（金融機関）の経営の方向性やアドバイザーへの対応に関する不満が挙げられている。「独立系 FA に移籍することで顧客に対して自分が望ましいと考える対応を行える自由度を獲得したい」、との考え方が大きな理由の一つとなっている。また、「独立系 FA に移籍することで、より高い報酬率の下で活動したい」、「移籍先からの移籍ボーナスに魅かれて」、といった報酬面の動機も挙げられている。

尚、FA の移籍は社員系 FA→独立系 FA だけでなく、社員系 FA の会社間移籍、独立系 FA による更に別の他所属（独立系証券会社・RIA 法人）への移籍も行われる。LPL Financial 資料[16]によれば、FA の移籍は社員系 FA・独立系 FA 全体でみて減少傾向にあるものの、2018 年に所属先を変更した FA は、全体の 6.5%にのぼっている。

[16] LPL Financial ”Investor ＆Analyst Day”（2019 年 5 月 22 日）

図表 9　アドバイザーが移籍を決める理由

1	現勤務先が自分のビジネスニーズに対応しない
2	現勤務先から過剰な干渉を受ける
3	現勤務先の方向性に同意できない
4	現勤務先のオーナーシップの変更
5	顧客が現勤務先の支払能力を心配している
6	現勤務先において、取扱金融商品の選択幅が不足
7	現勤務先のブランド毀損
8	より良いテクノロジーを利用したい
9	より高い報酬率の新しい先に移りたい
10	現勤務先における直接の上司との軋轢
11	新しい先からの十分な移籍ボーナスの提示

（出所）WealthManagement ”Advisor Satisfaction in IBD Space Remains High”（2019 年 5 月 3 日）資料より、みずほ総合研究所作成

(3) RIA

独立系 FA において、独立投資アドバイザーと共に主要な担い手であり、投資顧問業として投資一任勘定等を扱う RIA についてみていく。

a. RIA への移行メリット

RIA の主な担い手は、証券会社等の社員系 FA、独立投資アドバイザーからの移行者が主となっている模様である。

大手オンライン証券会社で RIA 向けにカストディサービスを提供している Charles Schwab の資料（”Exploring independence”）によれば、実際に証券会社等の社員系 FA や独立投資アドバイザーから RIA へ移行した FA が挙げたメリットは、①顧客に最善と思う事を行える、②顧客に対して、よりパーソナライズ化されたサービスを提供できる、③自分のために働くことができる、④RIA として経営価値を高めることができる、⑤自分のブランド名を RIA 法人に付与できる、となっている（図表 10）。

また、Charles Schwab 自体も、社員系 FA が RIA に移行するメリットとして、フィデューシャリーの実現、顧客経験の向上、運営の自主性、収入のポテンシャル拡大、利便性の高いツールへのアクセス拡大等を挙げている。

図表 10　RIA への移行メリット

フィデューシャリー	• フィデューシャリーの下での活動はRIAの中核。RIAは「顧客の最善の利益のために行動すること」が法律に基づいて求められ、顧客との信頼関係を高め、顧客との関係を一層強化できる
顧客経験	• RIAは顧客との関係に高い優先付けを置くことができる。個々の顧客に対し、マーケティングプランを策定してカスタマイズしたポートフォリオを提供するための道筋を自ら決められる • 社員系アドバイザーの場合、取扱商品が少なかったり、顧客とのコミュニケーション戦略がパッケージ化されて自由度が不足していたり、特定商品の販売に報酬がリンクしている場合もある。しかしRIAにこうした制約はない • RIAはビジネスオーナーとして様々なリスクに直面し、責任を負う
運営の自主性	• RIAは、ビジネスに関して全ての決定を自ら下せる。アドバイザーの報酬体系、利用するテクノロジープラットフォーム、オフィスのドアのデザインまで自由に決められる
収入のポテンシャル	• RIAは、RIAとしての独立性の程度に応じて獲得すべき収入水準を決められる。RIAが自分で必要とする商品やサービスだけを取り扱い、獲得フィーや費用について完全なコントロールを主張できる • RIA法人のオーナーになれば、法人で資本蓄積を行うことができる。将来的に株式公開や事業売却を行えば、長期的に大きな収益を期待できうる
適したツールへのアクセス	• RIAは、最新のポートフォリオマネジメント、顧客管理システム（CRM）等に関して自分に相応しいものを自ら選ぶことができる

（出所）Charles Schwab ”Exploring independence”より、みずほ総合研究所作成

b. RIA 法人と RIA（個人）のメリット

もっとも、RIA 法人と RIA（個人）のメリットについては、分けて考えるべき部分もあるだろう。

RIA（個人）が経営者として RIA 法人を運営する場合には、RIA 法人の運営の自主性を持つことができ、また、RIA 法人での資本蓄積のポテンシャルも持つことができる。一方で、RIA（個人）が既存の RIA 法人に所属して活動を行う場合には、自分に適した RIA 法人を選択できるという意味での自由度はある一方、当該 RIA 法人の各種体制（営業方針、取扱商品、報酬体系等）に従う必要があり、RIA 法人の経営者として活動する場合と比べて自由度は制約されることになる。

c. RIA の獲得利益

社員系 FA 等が RIA へ移行する動機は、「業務運営の自由度を持ちたい」との考えが大きな要因の一つとなっているが、別の動機として「報酬面でのメリットの大きさ」も挙げられる。

Charles Schwab が示す RIA への移行に関しての解説資料（“Exploring independence”）では（図表 11）、RIA への移行による報酬上のメリットを掲げている。年間獲得収入が 100 万ドルのアドバイザーの場合、大手証券の社員系 FA であれば、社内経費控除後の利益が 40 万ドルなのに対し、独立投資アドバイザーの場合は独立系証券会社に支払うブローカーディーラーフィー15 万ドル及び自己負担の経費 30 万ドルを控除した利益が 55 万ドル、RIA の場合は自己負担の経費 30 万ドルを控除した 70 万ドルと高い報酬が示されている。RIA の方がコンプライアンス責任を自ら負う分、基本的な収益性は高いとされている。

証券会社の社員系 FA が独立系 FA（独立投資アドバイザー、RIA）への移行を希望する場合、業務運営の自由度もさることながら、報酬上のメリットを重視しているケースが実際には少なくないものと考えられる。

尚、大手証券の社員系 FA から独立投資アドバイザー、RIA への移行に際しては、社員系 FA 時の担当顧客を「自分の顧客」として自身の移行先に移管させようとするケースが多い。米国では、大手証券の社員系 FA であっても「個々のアドバイザーの顧客」との意識が強く、顧客との信頼関係をしっかりと構築していれば、独立系 FA 等に移行する場合でも移管に応じる顧客は相応の割合[17]にのぼる模様である。米国では、独立 FA への移行時に多くの顧客取引を移管させるとの前提下で、社員系 FA から独立投資アドバイザー、RIA への移行が進んでいる。

図表 11　RIA の獲得利益

	大手証券	独立投資アドバイザー	RIA
年間獲得収入	$1,000,000	$1,000,000	$1,000,000
（フィー／費用）			
社内経費	▲$600,000	―	―
ブローカーディーラーフィー	―	▲$150,000	―
自己負担の経費	―	▲$300,000	▲$300,000
利　益	**$400,000**	**$550,000**	**$700,000**

（出所）Charles Schwab “Exploring independence” より、みずほ総合研究所作成

d. RIA 法人の設立・運営を検討する際のポイント

FA が RIA として活動する上では、既存の RIA 法人に所属するか、RIA 法人を新設することが考えられる。ここでは、独立投資アドバイザーが RIA 法人を設立し、RIA に転身す

[17] Charles Schwab “Independent Advisor Sophomore Study”（2018 年 3 月）によれば、社員系 FA 等から RIA に移行した際、平均 87%の顧客が移行先の RIA への移管に応じた、とされている。

ることを想定して、RIA 法人の設立・運営を検討する際のポイントをみていく（図表 12）。

検討ポイントとしては、①ビジネスプランの発展、②規制に対応した AUM（預かり資産）の水準決定、③コンプライアンス要求水準の確認、④商号及び企業タイプの決定、⑤資格の取得、⑥取引インフラ・テクノロジーの選択、⑦コンプライアンスプログラムの策定、⑧ブランディング・マーケティングツールの作成、⑨脅威からの保護、が挙げられている。

図表 12　RIA 法人の設立・運営を検討する際のポイント

①	**ビジネスプランの発展**	得意分野、価値の創造領域、ターゲット市場、影響力を持つ範囲を定める
②	**規制に対応したAUM（預かり資産）の水準決定**	会社の規制に対応したAUMを算出し、登録すべき州を特定
③	**コンプライアンス要求水準の確認**	コンプライアンスの専門家を使い、複雑な必要書類や登録プロセスを手助けしてもらう
④	**商号（Business Name）及び企業タイプの決定**	会社の商号を決めて登録。会社形態の選択も含む(LLC(有限責任会社)/S-corp(S法人))
⑤	**資格の取得**（必要な場合）	Series65（RIAに必要な資格）の取得
⑥	**取引インフラ・テクノロジーの選択**	顧客管理(CRM)、ポートフォリオマネジメント、取引報告等を含めた、カストディアンとテクノロジープラットフォームを選択
⑦	**コンプライアンスプログラムの策定**	コンプライアンスのポリシーと手続を制定し、倫理規定を定め、所要のコンプライアンスプログラムを確立するための記録管理を行う
⑧	**ブランディング・マーケティングツールの作成**	ロゴ、ウェブサイト、名刺、レターヘッドなどを含めた、最初のマーケティングツールを作成
⑨	**脅威からの保護**	職業責任賠償（E&O）保険やサイバー攻撃に備えた保険などへの加入を検討

（出所）RIA in a BOX “How to Start an RIA Firm”より、みずほ総合研究所作成

e. RIA 法人の KPI（例）

RIA 法人を運営する上では、一般的な企業経営と同様に一定の KPI[18]が必要と考えられる。KPI の例について、RIA in a BOX の資料（”10 Key Performance Indicators（KPIs）RIA Firms should Track"）によれば、①AUM の変化、②新規資産額、③会社全体の全ての管理資産の投資リターン、④顧客合計でのアセットアロケーション、⑤AUM 比でのトレーディングフィーの比率、⑥見込客のパイプライン（会社／営業拠点／RIA（個人）別）、⑦顧客の「ウォレットシェア（顧客内シェア）」、⑧顧客からのフィー収入の変化、⑨顧客への課金フィー平均水準、⑩顧客へのサービス活動提供ボリューム、が挙げられている（図表 13）。

[18] Key Performance Indicator／主要業績評価指標

図表 13　RIA 法人の KPI（例）

①	**AUMの変化**	会社（RIA法人）、営業拠点、RIA（個人）のAUMの増減
②	**新規資産額**	既存顧客・新規顧客からの新規資産額
③	**管理資産の投資リターン**	会社全体での全ての顧客管理資産の平均リターン
④	**顧客合計のアセットアロケーション**	顧客合計でのアセットクラス／セクター別のアセットアロケーション
⑤	**AUM比でのトレーディングフィーの比率**	ブローカレッジのコミッションと比較した場合のトレーディングの効率性
⑥	**見込客のパイプライン**	会社、営業拠点、RIA（個人）の見込客
⑦	**顧客の「ウォレットシェア（顧客内シェア）」**	顧客からの管理資産が顧客の投資可能資産に占める比率
⑧	**顧客からのフィー収入の変化**	会社、営業拠点、RIA（個人）の獲得フィーの推移
⑨	**顧客への課金フィー平均水準**	会社、営業拠点、RIA（個人）の課金フィー平均水準
⑩	**顧客へのサービス提供活動ボリューム**	Eメール、電話、顧客訪問など、各顧客へのサービス提供活動のボリューム

（出所）RIA in a BOX ”10 Key Performance Indicators（KPIs）RIA Firms should Track” より、
みずほ総合研究所作成

3.　独立系 FA をめぐるエコシステムの構築

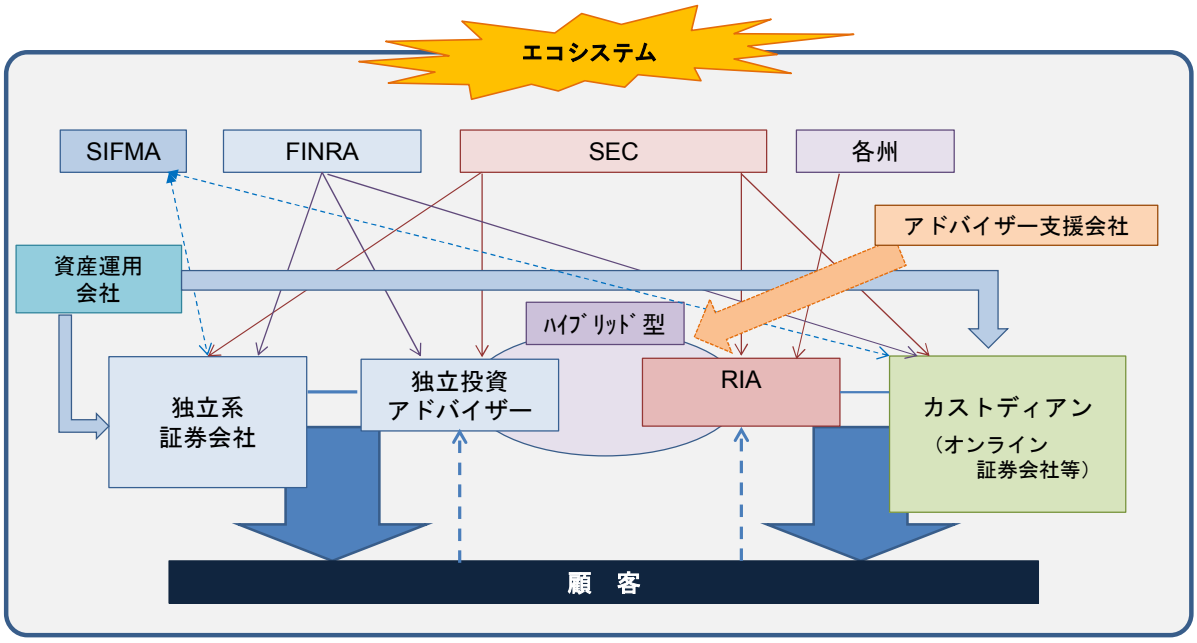
米国で独立系 FA が拡大している理由の一つとして、アドバイザー、金融機関、顧客の各ニーズが挙げられるが、顧客保護の枠組みを保ちながら有力なチャネルの選択肢となるまでに拡大を遂げてきている背景には、他の関係者を含めたエコシステムが構築されていることが寄与しているものと思われる（図表 14）。

独立系 FA をめぐるエコシステムの当事者としては、独立系 FA（独立投資アドバイザーや RIA）、証券会社（独立系証券会社、カストディを提供するオンライン証券会社等）、関係当局等（SEC・FINRA[19]等）、資産運用会社、アドバイザー支援会社等が挙げられる。

各当事者がそれぞれの役割を果たすことで、顧客の独立系チャネルに対する信頼感を全体として確保しており、また、少人数での運営が多い RIA 法人でも、アドバイザリー支援会社等による様々な支援サービスの提供が効率的な運営､採算性の確保を後押ししている。こうしたエコシステムが独立系 FA の拡大につながっているものとみられる。

[19] Financial Industry Regulatory Authority（金融取引業規制機構）

図表 14　独立系 FA をめぐるエコシステム



（出所）みずほ総合研究所作成

4.　SEC

独立系 FA をめぐるエコシステムにおいて、SEC は関係当局として大きな役割を果たしている。ここでは独立系 FA に対する SEC の取組みについて、RIA 関連を中心にみていく。

(1) SEC への RIA 法人登録

RIA 法人を設立・運営する場合、投資顧問業登録が必要となる。その登録先は SEC 又は州政府であり、RIA 法人の顧客資産額に応じて決まってくる。

RIA in a BOX 資料[20]によれば、The Investment Adviser Act（以下、The Adviser Act）の Rule 203A-1 では、①RIA 法人における規制上の AUM（預かり資産）が 110 百万ドル以上の場合は SEC への登録が必要、②100 百万～110 百万ドルの場合は SEC への登録が可能（必須ではない）、③100 百万ドル未満の場合は各州への登録が必要[21]、とされている。

(2) RIA 法人のフィデューシャリー義務

RIA 法人は、SEC／各州いずれの登録の場合でも、The Adviser Act 及び各州法に基づいてフィデューシャリー義務が課される（図表 15）。RIA 法人はフィデューシャリーとして、

[20] RIA in a BOX ”A Guide to Transitioning an RIA from State to SEC Registration”

[21] 但し、ニューヨーク州では、規制上の AUM が 25 百万ドル以上の場合には SEC への登録が一般的に求められるとされている。

顧客に対して、顧客の最善の利益のみに沿って行動する忠実義務を負う必要がある。また、全ての事柄、とりわけ利益相反に関して十分な開示が求められる。

図表 15　RIA 法人のフィデューシャリー義務

（RIA法人のフィデューシャリー義務）

- The Advisers Act 及び各州法は、RIAが詐欺等に加担することを違法としている。The Advisers Act の反詐欺条項は、全てのRIAに適用される
- Advisers Act は、RIAが顧客（見込客を含む）に対して、詐欺的スキームを企てたり、実行に関与すること、顧客とRIA個人との間で、顧客に説明・開示することなく証券等を売買することを禁じている
- RIAは、フィデューシャリーとして、顧客に対し、顧客の最善の利益のみに沿って行動する忠実義務を負い、全ての事柄、とりわけ利益相反に関して、完全かつバランスの取れた開示が求められる
- SEC及び州政府は、RIAにフィーデューシャリーの要件を充足させる上で、数多くの条件を制定
  - ✓ アドバイザーのビジネス上の利益の前に顧客の利益を位置付ける
  - ✓ 非公開の情報に基づくトレーディングを行わない
  - ✓ 単にRIAの運用成果報酬の増大を企図して顧客資産を扱うのではなく、投資配分を誠実に行う
  - ✓ ソフトダラーは顧客の利益のみに用い、完全な開示を行う
  - ✓ アドバイザーが顧客資産に関する証券取引を直接実施する場合には、最良執行を行う
  - ✓ 取引上のミスについては、顧客の利益に則して解決する
  - ✓ 投資アドバイスは、顧客の投資目的や経済環境に照らし合わせて適合性を確保する

（出所）RIA in a BOX　”How an Independent Broker Dealer Rep Can Start a RIA Firm”（2018 年 11 月）より、みずほ総合研究所作成

(3) RIA 法人に課される各種義務

このため、RIA 法人には様々な義務が課されることになる（図表 16）。RIA 法人は、Form ADV Part 2 と呼ばれる書類を各顧客（見込客を含む）へ交付することが必要となる。Form ADV Part 2 は、顧客が「どの RIA 法人を取引相手として選択するか」を考える上での判断材料として提供するもので、フィー、投資手法、潜在的な利益相反、ブローカレッジへの対応、他の証券専門家との提携、従業員教育、ビジネス上のバックグランドを記載する資料である（図表 17）。

また、インサイダー取引防止規則や倫理規定の制定が求められ、RIA 法人は、①連邦政府の証券法の違反を防止する、書面でのポリシーと手順の制定・導入、②RIA 法人のポリシーと手順の見直し（最低でも年 1 回）、③本手順を担保するための CCO（チーフコンプライアンスオフィサー）の任命が求められる。さらに成果連動報酬の導入についても制限が課されている。

また、2019 年 6 月 5 日に SEC が公表した Final 版の”FORM CRS[22] RELATIONSHIP SUMMARY; AMENDMENTS TO FORM ADV”では、従来の Form ADV Part 1/2 に加えて、新たな Form ADV Part3（”Form CRS”）を顧客に交付することを求めるとした。これは RIA（及び登録外務員）が顧客に対して提供する金融サービスの基本的な体系について、シンプルで分かりやすいサマリー資料の交付を求めるものである。含めるべき情報としては、サービス提供内容、フィー及びコスト、利益相反、法的な行動基準、過去の懲戒事項の有無等が挙げられている。

図表 16　RIA 法人に課される各種義務

（Form ADVの作成義務）

- The Advisers Act は、各RIA法人がForm ADV Part 2（又は完全に同等の書類）を各顧客（見込客を含む）に交付することを求めている。Form ADV Part 2は、顧客とのアドバイザリー契約締結と同時に提供する必要

（Form ADVの内容）

Part 1：RIA法人の住所、オーナーシップ構造、基本的な業務運営や過去の懲戒事項を記載

Part 2：RIA法人のフィー、投資手法、潜在的な利益相反、ブローカレッジへの対応、他の証券専門家との提携、従業員教育、ビジネス上のバックグランドなどを、「平易な英語」で記載した書類。顧客がどのRIA法人を取引相手として選ぶかを考える上で必要な情報を記載

（インサイダー取引防止規則、倫理規定の制定）

- 各RIA法人は、インサイダー取引防止規則を制定する必要。加えて、RIA法人の従業員の個人的な取引の制限や、他の潜在的な利益相反への対応についてもプログラムを制定する必要
- 一般論として、RIAが自らを守るためには、教育プログラムの策定実施、ブラックアウト期間の設定、制限リストの作成、一定の取引に関する事前承認手続き等の制定が有効とされる
- Advisers Act及び州規制は、RIAが(i)法令違反を回避し、(ii)法令違反の発生を探知し、(iii)生じた法令違反を速やかに修正・解消する、旨を書面で定めないままでの投資アドバイスの提供を禁止
- 各RIA法人は、以下の対応が求められる
  - ✓ 連邦政府の証券法への違反を防ぐ、書面でのポリシーと手順の制定・導入
  - ✓ RIA法人のポリシー及び手順を最低でも1年に1度はレビューし、見直し
  - ✓ 本手順を担保するため、チーフコンプライアンスオフィサー（CCO）を任命

（成果連動報酬の制限）

- Advisers ActのSection 205(a)(1)は、顧客が特定の要件を満たし、かつ開示ルールの制定がされていない場合には、成果連動報酬（performance-based fees）の導入を制限。これには、顧客の運用資産におけるキャピタルゲインの割合に応じた報酬体系を含めたアドバイザリー契約締結も含まれる

（出所）RIA in a BOX ”How an Independent Broker Dealer Rep Can Start a RIA Firm”（2018 年 11 月）より、みずほ総合研究所作成

[22] Customer（or Client）Relationship Summary　（顧客とのリレーションシップに関するサマリー）

図表 17　RIA 法人の顧客開示資料（Form ADV Part2）の項目例

(1) アドバイザリービジネス
- 投資プロダクト／預かり資産／概観／プライベートカウンセルサービス／フィナンシャルプランニング／企業退職プランニング／個人コンサルティング／設置支店

(2) フィー・報酬体系
- 報酬種類／フィー報酬／フィー体系／ラッププログラムフィー／サブアドバイザーフィー／投資会社（Investment Company）フィー／フィー支払オプション／ダイレクトデビット／支払手段（小切手／電信送金）／保有資産評価／関連ブローカー・保険販売手数料／取引費用／解約

(3) 業績連動報酬の取り扱い・利益相反管理

(4) 顧客タイプ
- 概観／年金顧客

(5) 分析手法・投資戦略・損失リスク
- 分析手法／チャート使用／ファンダメンタル／景気循環／投資戦略／保守的債券投資、ハイインカム、配当成長／株式投資、インカム成長、長期成長／株式（マルチキャップ）、サブアドバイスモデルポートフォリオ／スモールキャップモデルポートフォリオ／投資戦略のリスク／一般リスク／長期売買（1年以上の証券保有）／短期売買（1年以内の証券売却）／トレーディング（30日以内の証券売却）／オプション

(6) 懲戒情報

(7) 他金融活動
- ブローカレッジ／保険／銀行アレンジ／プリンシパル活動

(8) 倫理規定
- 一般規定／個人トレーディング

(9) ブローカレッジ
- リサーチ、ソフトダラー便益／カストディアン／ブローカー、カストディアンの選択方法／ブローカレッジ利用の一般原則／Charles Schwab／TD Ameritrade／Wells Fargo／提携ブローカー／投資信託フィー／MMF／信用貸出／提携保険代理店の活動／提携ブローカーの活動

(10) 口座レビュー
- 口座レビュー／レポート

(11) 顧客紹介・他報酬
- 顧客紹介／ラップフィープログラム

(12) カストディ

(13) 投資一任

(14) 議決権行使管理

(15) 決算情報

(16) その他情報
- プライバシーポリシー／業務継続計画（BCP）

（出所）OXBOW Advisors, LLC より、みずほ総合研究所作成

(4) RIA の検査監督における重点テーマ（2019 年）

SEC は登録された RIA 法人に対する検査監督を担っている。SEC は 2018 年 12 月に検査に関して”2019 Examination Priorities”をリリースしているが、RIA in a Box 資料[23]によれ

[23] RIA in a Box ”SEC Outlines 2019 RIA Examination Priorities”（2018 年 12 月 24 日）

ば、RIA の検査監督における重点テーマは、全体項目では①重要な役割を担う登録者としてのコンプライアンスリスク、②シニア層・退職貯蓄を含む個人投資家、③FINRA・MSRB（地方債規則制定審議会）、④デジタルアセット、⑤サイバーセキュリティ、⑥マネーローンダリング、の 6 項目となっている。

RIA 向けの個別論点としては、①投資のコスト（ディスクロージャー）、②利益相反、③ポートフォリオマネジメント、トレーディング、④過去に検査を受けていない先、⑤サイバーセキュリティ、が挙げられている（図表 18）。

図表 18　SEC RIA の検査監督における重点テーマ（2019 年）

2019年における6つの重点テーマ	①重要な役割を担う登録者としてのコンプライアンスリスク ②シニア層・退職貯蓄を含む個人投資家 ③FINRA（金融取引業規制機構）・MSRB（地方債規則制定審議会） ④デジタルアセット ⑤サイバーセキュリティ ⑥マネーローンダリング
投資のコスト （ディスクロージャー）	• フィー、費用のディスクロージャーが不十分な会社も • 投信のShare Classでは、特定のShare ClassがFA等にとってのインセンティブの観点から投信選定に影響を与えている可能性を評価 • ラッププログラムフィー（投資家がアドバイザリーフィーとブローカレッジ費用を束ねた形で支払う）への着目
利益相反	• SECが2018年に”Best Interest Rule”を定めた中、RIAのフィデューシャリーデューティーに着目 • 利益相反の潜在的な可能性における2つの注目点：FAが利用する提携先サービス・商品、顧客からのファンド貸借
ポートフォリオマネジメント、トレーディング	• FAが推奨するポートフォリオに関して以下の点を評価：(1) 投資家の投資目的やリスク許容度に基づいて投資家の「最善の利益」に適合的か、(2) 投資家に対するディスクロージャー内容に反していないか、(3) 十分なリスク開示なく新たなリスクの高い投資を行っていないか、(4) 付随的なリスクを適切にモニタリングしているか
過去に検査を受けていない先への対応	• 新規登録先も含め、検査未受検先への検査を順次実施 • 前回検査から時間が経過し、その後大きく成長したり、ビジネスモデルを変えた先に対する検査に重点
サイバーセキュリティ	• サイバーセキュリティに関するFAの対応等について着目

（出所）SEC ”2019 Examination Priorities”（2018 年 12 月 20 日）、RIA in a Box ”SEC Outlines 2019 RIA Examination Priorities”（2018 年 12 月 24 日）より、みずほ総合研究所作成

5. 証券会社

独立系 FA は、証券会社等からは独立した立場で個人向けの資産運用などの金融サービス提供を担うが、実際の業務を行う上では独立系 FA 向け業務を提供する証券会社の機能を利用することが欠かせない。また、証券会社にとっても、独立系 FA は競合関係ではなく、独立系 FA 向けのカストディ業務等を担ったり、独立系 FA を証券会社のグループチャネルの一つとして位置付けて活用することで、ビジネス機会ともなりうる存在である。

ここでは、証券会社における独立系 FA 向け業務の概要等を見ていきたい。

(1) 証券会社における独立系 FA 向け業務

米国の証券会社において、独立系 FA 向け業務は、独立系証券による独立投資アドバイザー及びハイブリッド RIA 向け業務と、主にオンライン証券が担っている RIA 向けカストディ業務がある。

独立投資アドバイザー及びハイブリッド RIA 向け業務を担う独立系証券は、LPL Financial, Raymond James, Ameriprise Financial など 5 社、RIA 向けカストディ業務を担う証券会社は、Charles Schwab, Fidelity Investments, TD AMERITRADE など大手オンライン証券 4 社が主な担い手となっている。

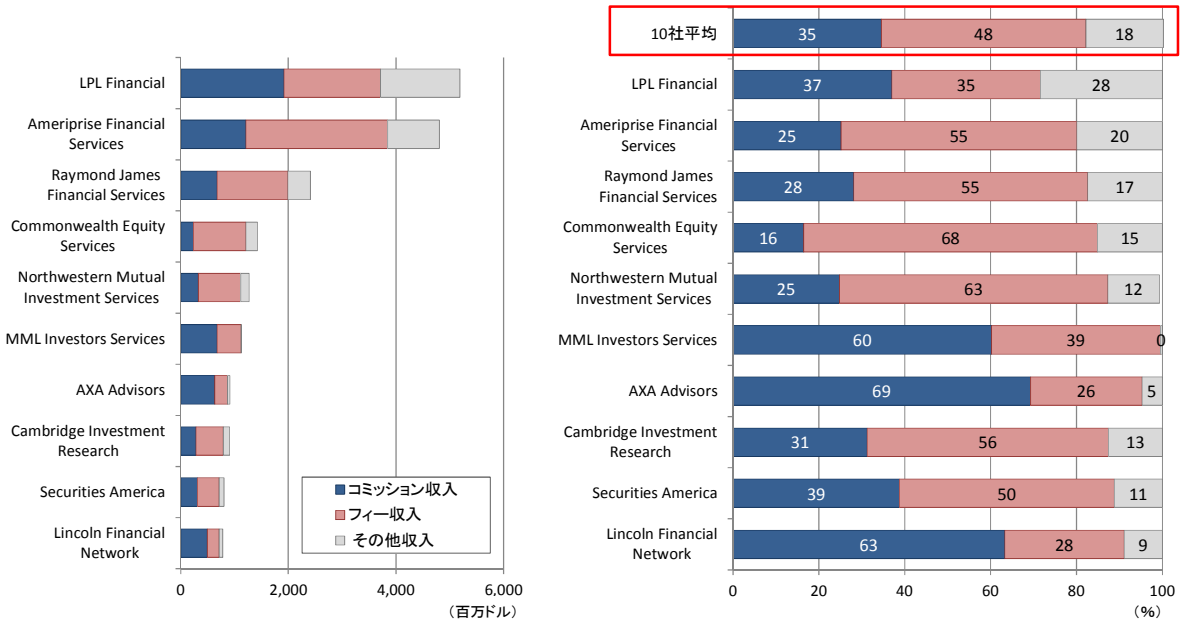
(2) 独立系証券

a. 独立系証券の上位 10 社の収入額と収入構成比率

独立系証券は、独立投資アドバイザー（及びハイブリッド RIA）向け業務を担っている。独立系証券の上位 10 社（収入額ベース）と収入の構成比率を見ると（図表 19）、収入額では、①LPL Financial, ②Ameriprise Financial, ③Raymond James が上位を占めている。また、上位 10 社の収入構成比率をみると、コミッション収入：35%、フィー収入：48%、その他：18%となっている。ハイブリッド RIA も多く、フィー収入が半分程度を占めている。

図表 19　独立系証券（上位 10 社）の収入額・収入構成比率

［ 収入額 ］　　［ 収入構成比率 ］



（出所）InvestmentNews ”2019 top independent broker-dealers ranked by revenue”（2019 年 4 月 24 日）より、みずほ総合研究所作成

b. 独立系証券が独立投資アドバイザーに提供するインセンティブ

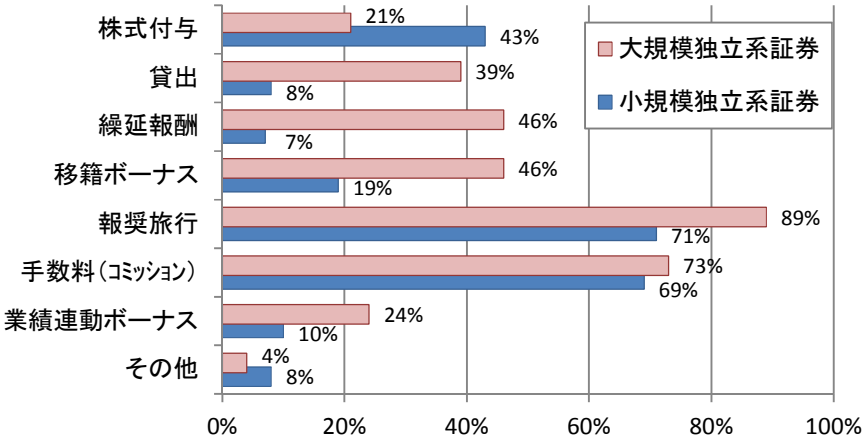
独立系証券は、独立投資アドバイザーに対して、取引プラットフォームの提供やコンプライアンス管理などに加え、様々なインセンティブを提供している。WealthManagement 資料[24]では、独立系証券が提供するインセンティブの種類と実施比率を独立系証券の規模別に示している（図表 20）。

手数料（コミッション）のインセンティブだけでなく、一定の在籍期間後に支払われる繰延報酬、独立投資アドバイザーが業務運営に必要な費用に対応する貸出等のインセンティブがある。また、最も広く導入が行われているものに報奨旅行がある。さらに、他社からの移籍に伴う移籍ボーナスや独立系証券等の株式付与といったものもある。

独立投資アドバイザーは、取引プラットフォームの利便性などのサービス提供体制だけでなく、こうした様々なインセンティブも勘案しながら、所属・利用する独立系証券を選択している模様である。

24　WealthManagement “Advisor Satisfaction in IBD Space Remains High”（2019 年 5 月 3 日）

図表 20　独立系証券が独立投資アドバイザーに提供するインセンティブ



（注）大規模独立系証券：取引関係を有する独立投資アドバイザー1,000 名以上、小規模独立系証券：同 1,000 名未満

（出所）WealthManagement ”Advisor Satisfaction in IBD Space Remains High”（2019 年 5 月 3 日）より、みずほ総合研究所作成

(3) カストディ業務を担うカストディアン

a. カストディアンの業務内容

RIA が実際に業務を行う上では、カストディ業務を担うカストディアンの選択が重要となる。

カストディアンとは、顧客の資産・証券の保管・管理を担う機関を指すが、単に保管・管理機能を担うだけでなく、RIA がビジネスを営む上での様々な機能・サービスを提供している。具体的には、①サービス、②取引プラットフォームの利便性、③テクノロジーの活用、④RIA がビジネスを拡大させる上での付加価値の提供、等が挙げられる（図表 21）。

図表 21　カストディアンの業務内容

- カストディアンは、RIA法人の顧客の資産・証券を保管・管理する機関
- The Adviser Actに規定されるカストディの役割の下、投資アドバイザーは“qualified custodian”を利用するか、追加的なコンプライアンス規制に従う必要がある
- RIA向けカストディアンとしてのクリアリングファームは、顧客資産の保管、証券取引の執行、アドバイザリーフィーの差引徴収、顧客口座ステートメントの作成・交付等の役割を担う

カストディアンを選択する上でのポイント				
サービス	取引プラットフォーム	テクノロジー	RIAのビジネスの付加価値を高めるサポート	フォーカス分野

（出所）RIA in a BOX ”How an Independent Broker Dealer Rep Can Start a RIA Firm”（2018 年 11 月）より、みずほ総合研究所作成

b. RIA 向けカストディビジネスの拡大とマーケットシェア

RIA 向けカストディビジネスは、Charles Schwab の公表資料によれば、米国における投資可能資産（U.S. Investable Wealth）の成長率（2013 年～2017 年の年平均で 6.5%）を上回って年平均 6.7%で成長している。その中でも Charles Schwab の RIA 向けカストディビジネス（Schwab ASI）は年 10.9%と高い成長率を示している（図表 22 左表）。

2017 年のマーケットシェアでは、第 1 位が Charles Schwab（30%）、第 2 位が Fidelity（16%）、第 3 位が TD Ameritrade（11%）となっている（図表 22 右表）。

図表 22　RIA 向けカストディビジネスの拡大とマーケットシェア

（出所）Charles Schwab ”Winter Business Update”（2019 年 2 月 5 日）より転載

（4）証券会社の取組み（LPL Financial, Raymond James, Charles Schwab）

ここでは、米国で独立系 FA 向け業務を担う証券会社の取組みとして、LPL Financial, Raymond James, Charles Schwab の 3 社を採り上げる。

a. LPL Financial

（a）会社概要

LPL Financial[25]は独立系証券会社の大手で、リテール顧客資産：6,800 億ドル、アドバイザー数：約 16,000 名を有している。アドバイザーは、独立投資アドバイザー：8,500 名、ハイブリッド RIA：5,000 名、機関投資家（銀行等）向け：2,500 名となっている。自社社員チャネルを持たず、自社組成運用商品を有しない形のオープンアーキテクチャーを採用するなど、プラットフォーマーの役割に特化していることが特徴である（図表 23）。

[25] 1989 年に Linsco と Private Ledger の 2 社が合併して Linsco/Private Ledger となり、2008 年に現社名に変更。

図表 23　LPL Financial の概要

リテール顧客資産：6,800億ドル	アドバイザー数：16,000名
• ブローカレッジ：3,720億ドル • アドバイザリー（コーポレート）：1,920億ドル • アドバイザリー（ハイブリッド）：1,200億ドル	• 独立投資アドバイザー：8,500名 • ハイブリッドRIA：5,000名 （RIA法人：430社） • 機関投資家向け：2,500名 （810名が銀行、信用組合等向け）

我々は、リテールのフィナンシャルアドバイスマーケットのリーダーで、米国で最大の独立系証券会社

我々の提供する大規模で自らクリアリングできるプラットフォームは、アドバイザーが期待する機能を競争力のある価格で提供

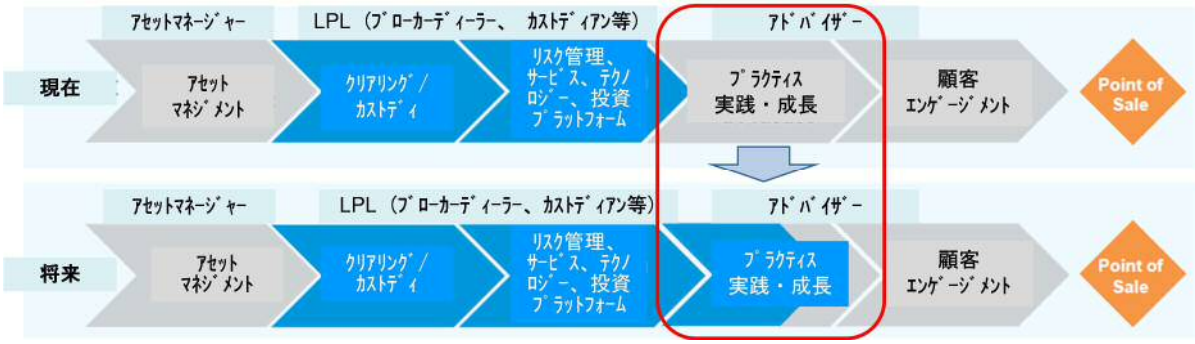
- 自社組成商品を持たないオープンアーキテクチャー
- アドバイザーのプラットフォームは、コーポレート型とハイブリット型のどちらも選択可能。どちらでもサポート機能を利用可能
- **“ClientWorks”**テクノロジーと**“Virtual Services”**はサービス提供力と業務効率性の向上に寄与
- 業界内でも優位性のある報酬率（payout rates)
- M&Aを可能にする資本の成長

（出所）LPL Financial “LPL Investor & Analyst Day”（2019 年 5 月 22 日）より、みずほ総合研究所作成

(b) 独立投資アドバイザーのビジネス成長支援

当社は、独立系証券会社として、独立投資アドバイザーとの関わりにおいて、単にインフラ提供やコンプライアンス管理に留まる存在ではなく、独立投資アドバイザーのビジネス成長を支援する取組みが将来的に重要、としている（図表 24）。

図表 24　LPL Financial　独立投資アドバイザーのビジネス成長支援



（出所）LPL Financial “LPL Investor & Analyst Day”（2019 年 5 月 22 日）より転載
（一部、みずほ総合研究所にて和訳）

また、LPL Financial は近時、独立型従業員 FA（employee model for independent-minded advisors）への取組みを進めている。2019 年 5 月には Allen & Company を買収し、同社所属の FA（従業員）を独立型従業員 FA として扱うとしている。独立型従業員 FA は、証券会社等の社員 FA ながら、ビジネスを包括的に管理することはせず、顧客へのアプローチに関する運営の独立性を尊重するようなモデルである。社員 FA と独立投資アドバイザーの中間的な位置付けとして、新たな FA タイプとして取組みを進めようとしている。

b. Raymond James

Raymond James は、北米を中心に海外も含めて 3,000 以上の拠点を置き、7,600 名以上のアドバイザーと約 300 万の顧客口座を有する。リテール部門（Private Client Group）では、約 6,950 億ドルの顧客資産を有しており、社員系チャネル／独立系チャネルを併存させて保有していることが特徴である（図表 25）。

具体的には、伝統的な社員形態である Traditional Employee に加え、社員の地位を持ちながら独立した形で営業活動を行う Independent Employee、銀行・信用組合の販売を支援する Bank & Credit Union、独立投資アドバイザーの Independent Contractor、ハイブリット RIA（登録外務員・投資顧問兼業型）、そして RIA（Independent RIA）である。このように、アドバイザーに対して様々な活動の選択肢を提供していることが特徴である（AdvisorChoice）。

図表 25　Raymond James のアドバイザー形態

Private Client Group

アドバイザーに様々な活動の選択肢を提供（AdvisorChoice）

アドバイザーの形態	
Traditional Employee	伝統的な社員形態
Independent Employee	社員の地位を持ちながら独立した形で営業活動
Bank & Credit Union	銀行・信用組合の販売を支援
Independent Contractor	独立投資アドバイザー
Hybrid RIA	ハイブリット RIA
Independent RIA	RIA

（出所）Raymond James ”Analyst & Investor Day”（2018 年 6 月 14 日）より、みずほ総合研究所作成

c. Charles Schwab

Charles Schwab は、オンライン証券会社の大手で、個人投資家向けのオンライン証券と共に、RIA 向けカストディサービスを主力業務としている。この RIA 向けカストディビジネスは、米国内で最大シェアを占めている。

(a)　RIA 向けカストディビジネスにおける最近の取組み

最近の取組みとしては（図表 26)、①シンプル化・高度化させたフィナンシャルプランニングの提供、②アドバイザーや当社の RIA 向けサービスチームへの提供ツールをシンプル化・集約化、③顧客の全体的な金融ニーズに役立つ、革新的なソリューションの提供、④様々な顧客経験のシンプル化、⑤新たな形の顧客とのリレーションシップモデルの創造、などを挙げており、「シンプル化」をキーワードとして高度化を進めている。

図表 26　Charles Schwab の取組み

シンプル化・高度化させたフィナンシャルプランニングを提供	投資マネジメントの提供ツールをシンプル化し、フィナンシャルプランニングの提供方法を高度化させる
アドバイザーやサービスチームへの提供ツールをシンプル化・集約化	従業員が顧客へのサービス提供を一層行いやすくするよう、PCのデスクトップツールの高度化を継続
顧客の全体的な金融ニーズに役立つ、革新的なソリューションを提供	退職貯蓄、銀行、B2B、世代に跨るウェルスソリューションに関するソリューション提供
サービスモデルをシンプル化し、規模拡大を加速	サービスモデルを高度化することでサービス戦略を変革し、規模を追求する
様々な顧客経験をシンプル化	業務を行いやすくするためのデジタル投資を継続
新たな形の顧客とのリレーションシップモデルを創造	顧客へのエンゲージメントを向上させるため、新たな顧客とのリレーションシップのモデルを試行、立ち上げ

（出所）Charles Schwab “Winter Business Update”（2019 年 2 月 5 日）より、みずほ総合研究所作成

(b)　RIA 業界成長に向けた取組み

当社は個社の事業拡大だけでなく、RIA ビジネス（業界）全体の成長に寄与する取組みも進めている。今後の取組み計画としては、①業界をリードする、カストディサービスの利用体験を提供、②RIA 及び業界が成長するような、RIA に対するサポート、③アドバイザーの能力を引き出し、高める、④RIA 業界を代弁した情報発信、を挙げている（図表 27)。

図表 27　Charles Schwab の RIA 業界成長に向けた取組み

業界をリードする、カストディサービスの利用体験を提供する	主要なワークフローをデジタル化し、情報アップデートをオンライン上で簡単に行えるようにして、ビジネスを一層行いやすくする
RIA及び業界が成長するようにRIAをサポートしていく	成長を志向するRIAに対して、新たな1：1のコンサルティングや、バーチャル上での実践管理などに取り組む
アドバイザーの能力を引き出し、高める	次世代を惹きつけ、アドバイザーが事業規模を拡大することを手助けするようなプログラムを発展させる
RIA業界を代弁して情報発信を行う	政治家などへの情報発信を継続し、RIAとなりうるアドバイザーに、独立型モデルへの移行メリットを啓蒙していく

（出所）Charles Schwab “Winter Business Update”（2019 年 2 月 5 日）より、みずほ総合研究所作成

(c)　新たな課金体系（Subscription-Based Financial Planning）の導入

当社は、ロボアドバイザーで 2019 年 3 月に新たな課金体系を導入した。従来からオンラインの Schwab Intelligent Portfolios と、オンラインに加えてコールセンター所属のフィナンシャルアドバイザー等を通じたガイダンスを受けられる Schwab Intelligent Advisory の 2 種類があり、前者ではアドバイザリーフィーを無料とする一方、後者では 0.28%／年のアドバイザリーフィーを徴収する体系としていた。

今般、後者の体系を Schwab Intelligent Portfolios Premium と衣替えし、資産運用額に応じたアドバイザリーフィーに代えて、初期のプランニングフィー（300 ドル）と 30 ドル／月の定額フィー（Subscription Fee）という体系とした（図表 28）。従来の体系はコスト負担と複雑さの観点から問題があるとして、よりシンプルなサービス体系を求める顧客の期待に応えて変更を行ったとしている。月額フィーを定額とすることで、資産運用額が増えればその分コスト率が低下し、顧客のメリットは大きくなる。これらは従来のフィー体系に一石を投じる形となっており、今後の動向が注目される。

図表 28　Charles Schwab の Subscription-Based Financial Planning

	Schwab Intelligent Portfolios	Schwab Intelligent Portfolios Premium
サービス提供形態	オンライン	フィナンシャルアドバイザー等による、1：1でのガイダンス提供（無制限）
最低取引金額	$5,000	$25,000
フィー	課金なし	イニシャルでのプランニングフィー：$300 （1回のみ） サブスクリプションフィー：　$30／月（ガイダンスを無制限で利用可能）
包括的なフィナンシャルプランニング	×	○
オンライン上でのプランニングツール	×	○

（出所）Charles Schwab “Schwab Introduces Subscription-Based Financial Planning Option in Its Digital Advisory Service”（2019 年 3 月 28 日）より、みずほ総合研究所作成

(5) 大手証券の取組み

大手証券（Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, Wells Fargo, UBS）は富裕層ビジネスへのシフトを進めていることから、個人向けの資産運用などの金融サービス提供においてシェア自体は低下傾向にあるものの、引き続き一定の主要な地位を占めている。独立系 FA の活用は Wells Fargo など一部に留まっており、社員系アドバイザーが大部分を占めているが、投資顧問業に基づく投資一任勘定取引の提供、並びに登録外務員として個別金融商品の提供を行っている。

大手証券各社がともに重視しているのは、”Open Architecture”である。自社グループ内で大規模な資産運用会社を持たず、他社組成商品から広範な金融商品を提供する形としているほか、自社組成商品がある場合でもアドバイザーにおける報酬体系上の優遇を行わず、自社商品が顧客の利益に適えば結果的に選択される、という枠組みを重視している。また、投資顧問業に基づく投資一任勘定取引の提供であれば、独立系 FA としての RIA と同様に、法令に基づくフィデューシャリーを実践している。独立系 FA が大手証券等を比較対象として採り上げる際、「自社商品を優先する」という問題を指摘する事が見受けられるが、少なくとも大手証券における現在の取組みに対して、そのような問題指摘がそのまま当てはまるかは議論の余地があろう。

6. アドバイザー支援会社

独立系 FA をめぐるエコシステムでは、RIA などの独立系 FA、証券会社（独立系証券会社、カストディを提供するオンライン証券会社等）、関係当局等（SEC・FINRA 等）、資産運用会社と共に、アドバイザー支援会社等が大きな役割を果たしている。RIA 法人は小規模先が多く、業務効率性・収益性を確保する上で、アドバイザー支援会社等が提供する様々なツールを活用することが欠かせない。

（1）アドバイザー業務を支援する会社例（テクノロジー分野別）

RIA 等の独立系 FA の業務を支援する会社は数多く存在している。フィナンシャルプランニング、顧客管理（CRM）、自動ポートフォリオマネジメント（ロボアドバイザー）、ポートフォリオリスク管理、ポートフォリオマネジメント取引報告、ドキュメントマネジメント（取引記録保存）、マーケティングの各領域で、様々な会社が多様なサービスを提供している（図表 29）。

図表 29 アドバイザー業務を支援する会社（テクノロジー分野別）

【RIA法人における利用率】
- フィナンシャルプランニングのソフトウェアを使用：42%
- 顧客管理（CRM）ソフトウェアを使用：46%
- ポートフォリオマネジメント取引報告のソフトウェアを使用：41%

フィナンシャルプランニング	顧客管理（CRM）	自動ポートフォリオマネジメント（ロボアド）	ポートフォリオリスク管理	ポートフォリオマネジメント取引報告	ドキュメントマネジメント取引記録保存	マーケティング
eMoney	salesforce	Betterment	riskalyze	ADDEPAR	IPIPELINE	ADVISORWEBSITES
ZyWAVE	RETAIL	Jemstep by Invesco	Pocket Risk	portfoliopathway	cleverDome	BrightScope
MoneyGuidePro	CONCENTER	AdvisorEngine	YCHARTS	blueleaf	Docupace	wealthminder
RightCapital	SUGARCRM	RobustWealth	kwanti	CHAIKIN Analytics	netdocuments	Broadridge
inStream	SS&C Salentica	trizic	HiddenLevers	Envestnet	Barracuda	SNAPPYKRAKEN
COVISUM	MyRIAOperations	motif	FinaMetrica	AssetBook	trumpet	WISERADVISOR
Advizr	ProTrackerSoftware	ENVESTNET	TOLERISK	FinFolio	EGYNTE	Vestorly
ADVICENT	ZOHOCRM		Fi360	BNY Mellon ARBRIDGE	Dropbox	SEISMIC
Envesnetlogix	MicrosoftDynamics		ATA Riskstation	panoramix	CITRIX	PALADIN
	ORACLE		ADVISORYWORLD	ORION	box	ADVISORPRODUCTS
	LessAnnoyingCRM			MORNINGSTAR	Laserfiche	

（出所）RIA in a BOX ”Today’s RIA Technology Landscape（2018 Edition of April 2018）”より、
みずほ総合研究所作成

独立系 FA にとっては、こうした様々な業務支援機能を、単発・相対での利用ではなく、統合的に利用できることが有用である。こうした役割を担うのが RIA 向けではオンライン

証券会社が提供するカストディ業務、独立系証券会社が提供するアドバイザー支援サービスである。こうした業務を担う証券会社は、各サービス機能を利便性の高い形で提供する体制の向上に力を入れている。

(2) アドバイザー支援会社の例（コンプライアンス関連）

アドバイザー支援会社においては様々な対応領域があるが、コンプライアンス関連についても、RIA 等の独立系 FA が強く必要とする機能である。こうした支援業務を行う会社の一つとして、RIA in a BOX LLC が挙げられる。当社は RIA 法人等に有償での法務・コンプライアンス情報の提供サービス等を行っている（図表 30）。 当社は以前に SEC や州政府での RIA 監督業務者を採用し、様々なサポート機能を提供している。

図表 30　アドバイザー支援会社（RIA in a BOX）

（RIA in a BOX がRIA法人に提供するコンプライアンスサポート機能）

- 当社は、1,700社以上の投資アドバイザリー会社（RIA法人）に対して、継続的なコンプライアンスサポート機能を提供（ニューヨーク所在）
- コンプライアンスサポート機能の提供先である投資アドバイザリー会社（RIA法人）は、1人運営の会社から数百名のアドバイザーを擁する会社まで様々
- 当社が提供するサポートサービスであるMyRIACompliance は、州登録のRIA法人向けは225ドル／月、SEC登録のRIA法人向けは400ドル／月でコンプライアンスサポートのサービス利用が可能
- MyRIAComplianceのオンラインソフトウェアは、RIA法人がより効率的かつ能動的にコンプライアンス管理を行うことをサポート。使用するテクノロジーは、前職で実際にSECや州政府でRIA監督業務へ従事した者等が開発・運用に携わっている。これにより、利用するRIA法人はコンプライアンス問題に関する照会、登録手続やマーケティング書類の管理、チーフコンプライアンスオフィサー（CCO）へのトレーニング実施、監査への対応等で優れたテクノロジーと専門家による対応を得られる
- 特に、当社のコンプライアンスサポートサービスは、RIA法人の主要幹部がCCO以外にも様々な役職を兼任している、という実態を踏まえて設計されている。また、RIA法人の主要幹部は様々な役職の下での業務の優先順位付けに苦労している中、MyRIAComplianceはコンプライアンス手続がより透明性を持ち、かつ効率的に行えるようにしている
- 一般的に、以前に独立投資アドバイザーであったアドバイザーにとっては、RIA法人で法令遵守が求められるレベルは、既に十分な経験値を踏んでいると思われる。RIAにおける取引記録ルールなどは、独立投資アドバイザーでの管理と比べて殆ど違いがない

（出所）RIA in a BOX ”How an Independent Broker Dealer Rep Can Start a RIA Firm”（2018 年 11 月）より、みずほ総合研究所作成

Ⅲ. 英国の動向

前節では米国における独立系 FA の動向をみてきたが、本節では英国における独立系 FA の動向をみていきたい。

英国の独立系 FA（IFA）に関しては、元々は FA 会社の中で大規模法人（Nationals）ではなく、一定の独立性を持つ小規模の FA 会社が IFA と位置付けられていた模様だが、後述する RDR の実施に伴って”Independent Advice”の要件が厳格に定義され、IFA と称する FA 法人（及び所属 FA）は”Independent Advice”を提供することが必要となっている。このため、現在では、IFA は運営の独立性を持ち、”Independent Advice”を提供する FA 会社（及び所属 FA）を指しているものと思われる。こうしたことを踏まえ、まず IFA を含む FA 会社の動向や業界構造を確認し、RDR 実施後の”Independent Advice”の定義付けなどの投資アドバイスの変化についてみていくこととしたい。

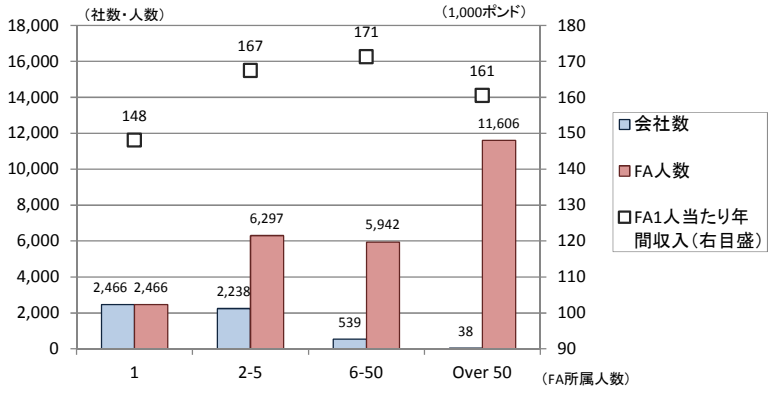
1. FA の動向

(1) FA 会社の動向

英国において、FCA 資料によれば、リテール投資を担う FA 数（IFA を含む）は約 26,000 人、FA 会社数は 5,281 社となっている（2017 年末現在）。FA 会社について、FA 所属人数別にみると、FA：1 人が 2,466 社（全体に占める比率：46.7%）、FA：2～5 人が 2,238 社（同：42.4%）、FA：6～50 人が 539 社（同：10.2%）で、FA：50 人超は 38 社（同：0.7%）に過ぎず、小規模 FA 会社が大部分であることが特徴である（図表 31）。

尚、FA1 人あたりの収入を FA 会社の規模（所属 FA 数）別に比較すると、FA1 人の会社がやや低いものの、規模別で大きな違いは見られない。

図表 31　FA 会社数（規模別）・FA1 人あたり収入



（出所）FCA　”Data Bulletin”（2018 年 6 月）より、
みずほ総合研究所作成

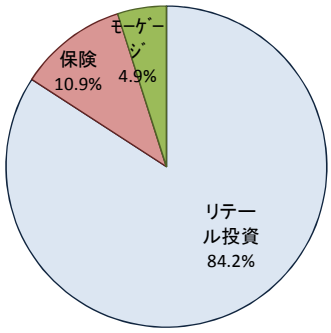
(2) FA 会社の収益構成

次に、FA 会社の収益構成をみると（図表 32）、リテール投資：84.2%、保険：10.9%、モーゲージ：4.9%となっており、大宗がリテール投資による収益となっている。

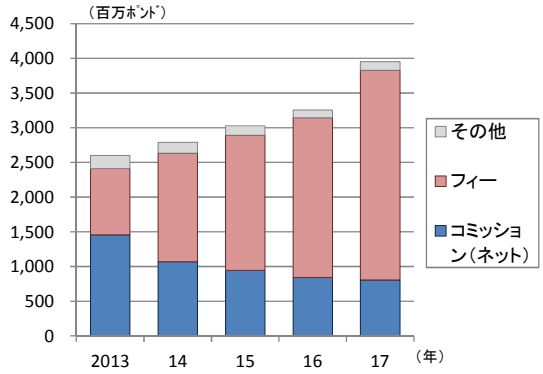
また、コミッション／フィー別の収益構成をみると、コミッションが減少している一方で、フィーが大きく増加している。後述する RDR の実施に伴って 2014 年以降の新規契約より、FA 法人は投信会社等からのコミッション収入の受取が出来なくなり、代わって投資アドバイス等に関するフィーの受取が増加[26]している。

図表 32　FA 会社の収益構成

［ 収益構成 ］



［ 同　種類別 ］



（出所）FCA　”Data Bulletin”（2018 年 6 月）より、みずほ総合研究所作成

(3) FA 会社の資本要件

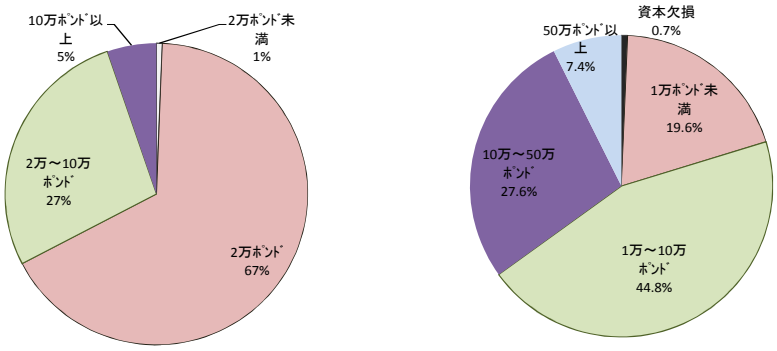
FA 会社に対しては資本要件が課されており、リテール投資に関する FA 会社は、20,000 ポンドの資本金額が必要[27]となっている。こうした下、FA 会社の資本金額は、下限である 20,000 ポンドが 67%に上っている。また、FA 会社の資本状況（剰余／欠損）をみると、資本欠損となっているのは 0.7%に留まり、大部分の会社に剰余金が生じている（図表 33）。

[26] 但し、既存契約分は引き続きコミッション収入の受取が可能であること、また保険やモーゲージの取り扱いにおいてはコミッションベース取引が可能なため、コミッションベースは減少傾向ながらも残存している。

[27] 2018 年 10 月に従来の 15,000 ポンドから引き上げられた（1 年間の経過措置あり）。

図表 33　FA 会社の資本金額

［ FA 会社の資本金額 ］　　［ FA 会社の資本状況（剰余／欠損）］



（出所）FCA ”Data Bulletin”（2018 年 6 月）より、みずほ総合研究所作成

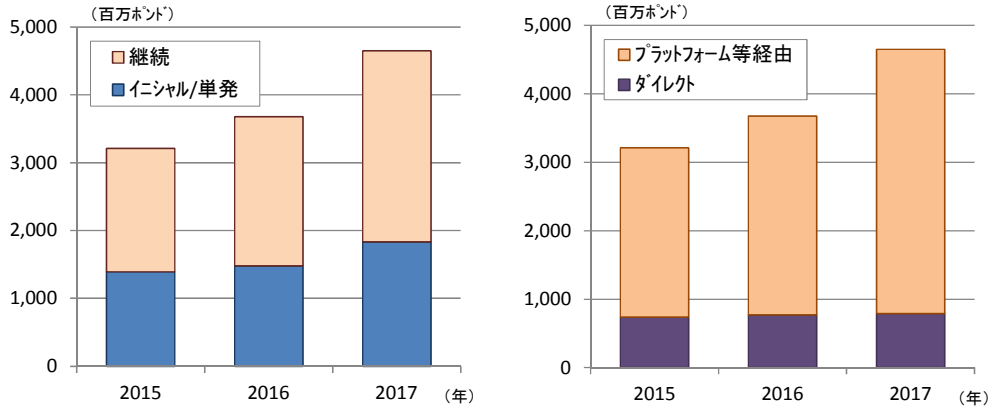
(4) FA によるアドバイスフィー課金方法

FA によるアドバイスフィーの課金方法では、大きく分けて①イニシャル（初期）／単発、②継続、の 2 つがある。①イニシャル／単発では、FA が顧客にサービス提供を行う際の最初の相談（アドバイス）、あるいは特定事項に関する期中での単発的な相談がある。一方、②継続は、投資額等に応じたアドバイザリーフィーを定期的かつ継続的に顧客から受け取るものである。

FA による課金方法をみると（図表 34 左表）、イニシャル／単発と比べて、継続に基づく収入が増加する傾向にある。また、FA による課金の受取方法をみると（図表 34 右表）、ダイレクト受取（FA が顧客から直接受取）は横ばいとなっている一方、プラットフォーム等経由が増加している。

図表 34　FA によるアドバイスフィー課金方法内訳・受取方法

［ FA による課金方法内訳 ］　　［ FA による課金の受取方法 ］

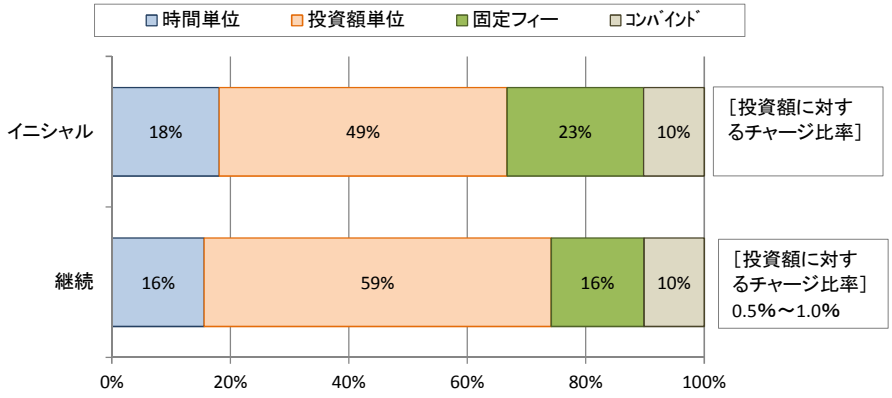


（出所）FCA ”Data Bulletin”（2018 年 6 月）より、みずほ総合研究所作成

尚、FA による課金方法については、複数の形態がある（図表 35）。①時間単位（相談に要した時間毎に課金）、②投資額単位（投資額の一定比率による課金）、③固定フィー（投資額等に無関係な固定額）、④コンバインド（①～③の複合系）があり、イニシャル、継続ともに②投資額単位が半分前後を占めている。尚、イニシャルでは固定フィーの比率が継続よりも高くなっている。

課金方法には複数の形態があるが、投資額に対する課金比率に換算してみると、投資額に対する比率は、イニシャル：1.0%～3.0%、継続：0.5%～1.0%となっている。

図表 35　FA によるアドバイスフィー課金形態



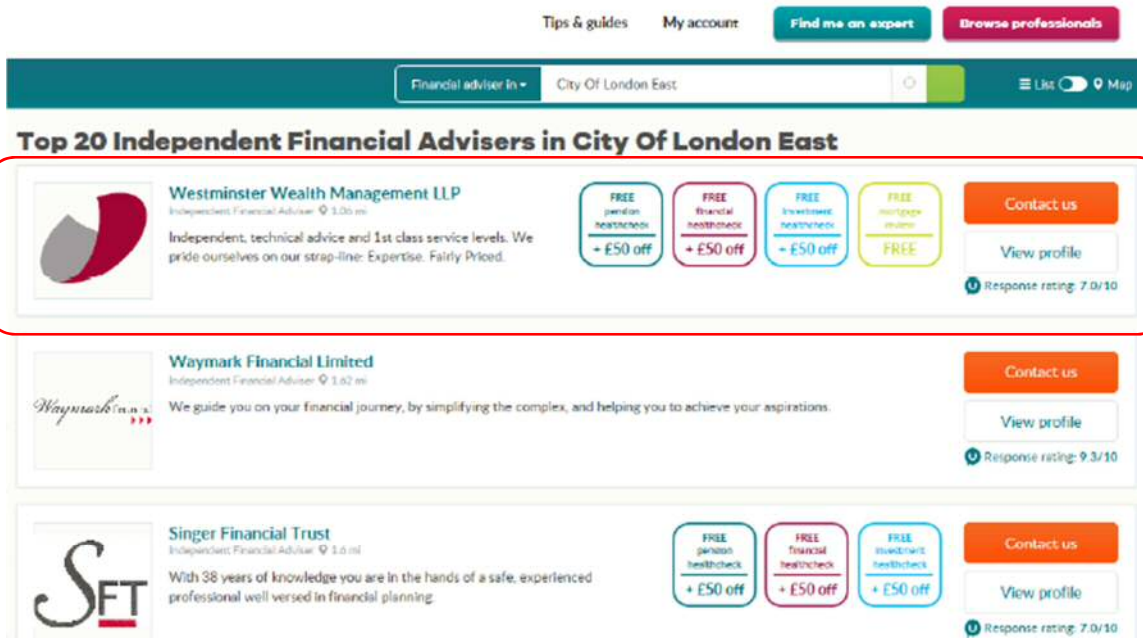
（出所）FCA ”Data Bulletin”（2018 年 6 月）より、みずほ総合研究所作成

(5) IFA の紹介サイト

英国における IFA の紹介サイトとして、Unbiased[28]がある。これは、24,000 以上の IFA から利用したいサービスや地域に応じて、候補となる IFA の情報を無料で検索し、提供するサイトである。一例として、一定の条件に基づく検索結果を図表 36 に示している。City of London 東部における上位 20 社の IFA に関する情報が検索結果として表示されている。そのうち、最初に表示された IFA 法人（Westminster Wealth Management LLP）のプロフィールを図表 37 で示している。会社紹介、アドバイス領域、アドバイザーの紹介、コンプライアンス、アドバイス手法、対象顧客層等が記載され、IFA の利用検討者が IFA 法人を比較検討できる情報を入手できるものになっている。

[28] https://www.unbiased.co.uk/

図表 36　IFA の紹介サイト例（Unbiased）[検索結果の表示（一覧例）]



（出所）Unbiased ホームページより転載（一部みずほ総合研究所にて追記）

図表 37　IFA 法人のプロフィール表示例（Westminster Wealth Management）

Westminster Wealth Management LLP　（住所の記載） • 初回のミーティングはアドバイザーの費用負担
Response rating 7.0/10 2019年5月13日 • 独立した、技術的なアドバイスとファーストクラスのサービスレベル • 我々は、自らの専門性やサービスの適正価格に自信を持っている
【会社紹介】 • 当社は非上場会社で、ロンドンに本拠を置くindependent financial advisoryグループ。幅広い顧客に専門的なフィナンシャルアドバイスを提供。顧客資産は5.5億ポンド以上
【アドバイス領域】 ビジネス／フィナンシャルプランニング／投資／不動産／年金・退職貯蓄／保険・プロテクション／貯蓄／税金・信託プランニング／海外ファイナンス
【アドバイザーの紹介】 （氏名A）　Managing　Director 保有資格等：Dip PFS – Personal Finance Society Diploma（PFS）　及び資格取得条件の説明 （氏名B）Founding Partner 保有資格等：APFS- Associate, Personal Finance Society（PFS）　及び資格取得条件の説明
【コンプライアンス】 Westminster Wealth Management LLPは、FCAによる承認・監督を受けている（490519） England 及び Walesで登録（OC320806）
【アドバイス手法】　電話／対面
【対象顧客層】　最低資産額　（年収／資産）10万ポンド 最低年金価値　5万ポンド、最低住宅価値　2.5万ポンド

（出所）Unbiased ホームページより、みずほ総合研究所作成

(5) IFA 利用検討時のチェックリスト（Unbiased）

Unbiased では、個人が IFA の利用を検討する際のチェックリストを作成、ホームページ上で公表している（図表 38）。IFA は様々である中、自分のニーズに合った IFA を選ぶ上で、IFA に実際に確認すべき項目を体系立てて示している。Unbiased のウェブサイト上の情報と合わせ、個人が IFA を選んでいく上で有益なツールとなっている模様である。

図表 38　IFA 利用検討時のチェックリスト（Unbiased）

【アドバイザーの選択前に】

- 今、アドバイスを探し求める特定の理由があるか？
- 特定の事柄やゴールについて考えているか？
- 複数の代替的シナリオをカバーするようなプランを探しているか？
- プロのフィナンシャルアドバイスに対して、何か疑問や質問事項を持っているか？

【最初の電話でのコンタクト】

［サービス提供内容に関する質問］

- 提供されるサービスの概要
- マーケット全体（whole-of-market）／独立（Independent）なフィナンシャルアドバイザーか
- 提供アドバイスは何らかの部分で制限的（restricted）か
- 制限アドバイザー（restricted）の場合、どの分野のファイナンスに関してアドバイスを提供できるか

➢ IFAは全てのファイナンス分野やプロダクトに関してアドバイスを提供できる。一方、マーケット全体（whole-of-market）のアドバイザーは、特定プロダクトで制約がある（投資は対象だが住宅は含まない等）

［サービス提供者に関する質問］

- 誰がアドバイスを提供するか
- 担当アドバイザーの保有資格
- 担当アドバイザーは特定分野のスペシャリストか

➢ アドバイザーの資格要件は、QCF（Qualifications & Credit Framework）に基づいて規定される。アドバイザーは少なくともレベル4（レベル8が最高水準）を保持する必要。もしアドバイザーが特定分野に対して専門性を主張するのであれば、当該提供サービスに関する資格保有が必要に

- 担当アドバイサーの経験年数
- 担当アドバイザーの専門性が分かるようなケーススタディを教えてほしい
- 担当アドバイザーが私に相応しいと考える理由

［初回ミーティングに関する質問］

- 初回の対面でのミーティング提供の有無
- 私の自宅を訪問してくれるかどうか
- 夕方や週末でのミーティングが可能か
- 初回ミーティングに関する費用負担の有無

➢ 多くのFAは、利用者が2回目以降のミーティングを有料で受けるか否かを判断するため、初回のみ無料でのミーティング機会を提供している

- ミーティングに必要なもの

［アドバイスプロセスに関する質問］

- 初回ミーティング後の次のプロセス
- 何かサインが必要か。必要とすればいつか
- 税評価等に関して継続的なサポートを受けられるか
- 私の金融的なポジションに影響を及ぼす事項についてアップデート情報を継続提供してくれるか
- アップデートを受ける頻度（書面レポート／Eメール／対面での面談／電話等）
- 毎年のポートフォリオレビューの提供があるか。どういった内容が含まれるか
- 同一のアドバイザーが長期的に担当してくれるか
- 担当アドバイザーの離職時、どのような事が起きるか

［フィーに関する質問］

- フィーの課金体系（%フィー／サービスに対する固定フィー／時間単位フィー／リテイナーレート／プロジェクトフィー）（複数併用あり）

➢ %フィーはアドバイスを受ける資産額に比例する形で、資産額が増えれば逓減する事もあり確認が必要。リテイナーレートは、固定の年間／四半期フィーで、複雑なニーズに関して継続的なアドバイスが必要な際に適する。プロジェクトフィーは、ある相談案件の全体に適用される費用

- 受けるアドバイスに対する合計支払金額
- 追加的なプロダクトフィーがあるか
- プロダクトの推奨のみに対価を支払い、プロダクトの購入は自分自身で行うことができるか

➢ FAは、「プロダクト」という言葉を年金、ISAs、株式オプション、住宅、保険などを含めた広範な金融商品（アレンジメント）を表すのに用いる。各々の「プロダクト」に付随したフィーがある。「プロダクト」によっては、アドバイスのみを有料で受けて、取引は自分で行うことも可能

- 年度のポートフォリオレビューに対する支払費用
- コストの最大額
- 自分で判断して投資する部分は控除した形でアドバイスの提供費用を算出してもらう事はできるか

（出所）Unbiased ”How u(you) can choose your adviser”より、みずほ総合研究所作成

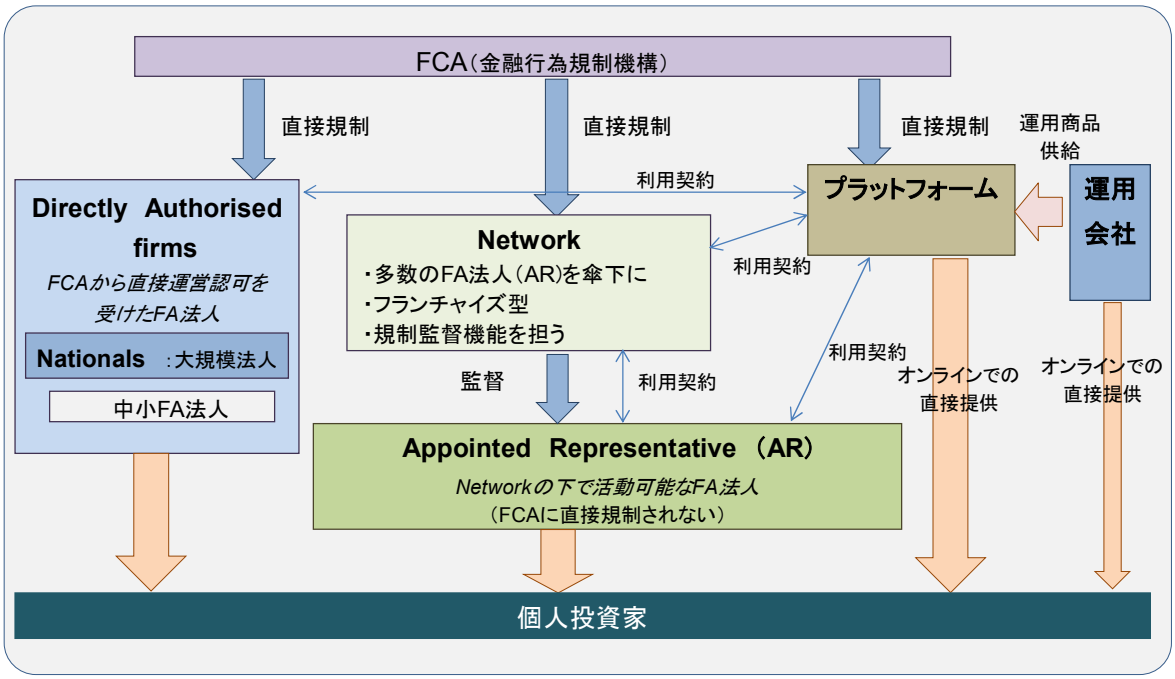
2. FA の業界構造

次に IFA を含む FA の業界構造をみていく。まず、FA 法人分類の 2 形態（Directly Authorised firms と Appointed Representative（AR）について各々の特徴を確認する。その上で、IFA と関連のある担い手として、AR の規制監督機能・業務支援を担う Network、コンプライアンス・サービスプロバイダー、プラットフォームについてみていきたい。

(1) FA 法人の分類

FA 法人は、FCA からの直接規制の有無に応じて 2 種類に分類される。具体的には、FCA の直接規制を受ける Directly Authorised firms と直接規制を受けない Appointed Representative（AR）である（図表 39）。Directly Authorised firms は、Nationals（大規模法人）及び中小 FA 法人等が該当する。一方、AR は Network の下で活動可能な FA 法人となる。IFA に相当する FA 法人は、AR 及び Directly Authorised firm として活動する中小 FA 法人等が該当する。

図表 39　FA の業界構造



（出所）旧 FSA（現 FCA）"Retail Distribution Review　Independent and Restricted Advice"（2012 年 2 月）、FCA "Guidance Consultation　Retail Investment Advice　Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development"（2014 年 7 月）等より、みずほ総合研究所作成

（2）Directly Authorised firms

Directly Authorised firms には、Nationals と呼ばれる大規模法人、Locals 等と呼ばれる中小 FA 法人がある。

Nationals は、英国全体で同じブランド名を持って活動し、所属 FA はバックオフィス業務及びプラットフォームに関して Nationals の本社経由で提供されたものを利用する。Locals は、自らのブランド名を持って地域に根差して活動する中小 FA 法人である。バックオフィス業務は自社で担うが、コンプライアンス・サービスプロバイダーを利用する場合も多い模様である。また、プラットフォームは自社の契約先を利用している。

（3）Network・AR

Network は、多数の FA 法人（AR）を傘下に置くフランチャイズ型である。AR は自らのブランド名で活動するが、コンプライアンスやバックオフィス業務、プラットフォームは Network（及びその利用契約先）から提供されるものを利用する。Network は、AR に対する規制監督機能を担う必要がある。

Network の主な担い手は、Sense, Openwork, Intrinsic（Quilter）, Lighthouse, Tenet 等がある。AR から見ると、Network が提供する様々な管理サポート機能を利用して業務運営を行うことができる。

（4）コンプライアンス・サービスプロバイダー

FA 法人がコンプライアンス管理を行う上での様々な支援機能を提供する、コンプライアンス・サービスプロバイダーも活動を展開している。主なプロバイダーとしては、Bankhall, 360, Compliance First, Simply Biz 等があり、加えて小規模の独立系コンサルタントが様々な種類のサービスを提供している。

主なプロバイダーの一つである Bankhall の提供内容は、コンプライアンスサービス、スキル向上プログラム、学習ハブ、AR の FA 法人（Directly Authorised Firms）への移行支援、専門職業賠償責任保険の提供、FA 顧客向け適合性レター（Suitability Letter）の作成提供、等が挙げられる（図表 40）。

図表 40　Bankhall が提供する FA 法人向けコンプライアンス・サービス

コンプライアンス サービス	(a) 規制に基づく監査： 独立した規制上の監査を行い、顧客企業の統制を確認し、将来のリスクを逓減する (b) コンプライアンスサポートユニット：顧客企業の規制上の要件を充足させるため、実践的なガイダンス・サポートを提供 (c) Bankhall Online : 顧客企業が規制上の要件を充足する上で役立つ様々な規制上のガイダンスや情報提供を行う
スキル向上プログラム	✓ Bankhallの顧客企業が無料で参加できる、各種ワークショップ開催
学習ハブ	✓ FAのCPD（※1）をキープするための学習ハブをワンストップで提供。QCF Level 7（※2）までの学習資源を提供。4000問の質問から知識習得・確認が可能、FA法人の監督者は、各FAの学習進捗の確認が可能 （※1）Continuing Professional Development（継続的な専門教育） （※2）Qualifications and Credit Framework（資格単位枠組み。Level 1～8の8段階あり、Level 7はMasters Degrees（修士相当））
FCA直接登録のFA法人への移行支援	✓ （現状）Network傘下のAR（Appointed Representative）となっているFA法人がFCA直接登録のFA法人に移行するための支援業務
専門職業賠償責任保険の提供	✓ Howden社と組んで専門職業賠償保険（P&I保険）を提供
FA顧客向け適合性レター（Suitability Letter）の作成提供	✓ 適合性レターの作成（Suitability Letter Generator）は、FAが担当する顧客の年金、投資、保険、モーゲージの状況に関する顧客毎のレターを生成。当該レターにはアドバイザー費用、投資状況のレビュー等を織り込むことが可能で、また規制の変更等に応じて文面も修正される ✓ FAは、顧客のニーズに即したレターを素早く作成でき、顧客とのコミュニケーションにより時間を費やすことが可能に

（出所）Bankhall ホームページより、みずほ総合研究所作成

(5) プラットフォーム

a. 概観

プラットフォームは、個人投資家や IFA 向けに複数の投資運用商品のディストリビューションを取り扱っており、独立系、運用会社系、保険会社系など、20 社程度の運営会社が存在している。主な担い手としては、FundsNetwork（Fidelity）, Aegon Platform[29], Aviva Platform, Ascentric, Vantage 等がある。Vantage は英国の個人向け投資サービス提供会社である Hargreaves Lansdown が運営し、個人向けの取引プラットフォームに特化している一方、Aviva Platform は IFA 向けの取引プラットフォームに力を入れていることが特徴である。

尚、FA に対する規制監督を担うのは Directly Authorised firms あるいは Network であり、プラットフォームは規制監督機能を担っていない。

29　旧 Cofunds。オランダ大手保険会社の Aegon が買収。

b. IFA 向け提供サービス

IFA 向けの取引プラットフォームでは、各顧客取引の集約管理、統合的な情報提供などのサービスも行っている。IFA 向け大手の一つである Aviva Platform では、顧客の様々な金融上のニーズやタックスプランニングニーズに対応するとともに、最新のテクノロジーを活用した統合的な顧客管理、バックオフィス管理を進めている（図表 41）。

図表 41　IFA 向け提供サービス（Aviva Platform）

[Aviva Platformの概要]
• ミッドマーケットから富裕層のリテール顧客に適した形で設計 ✓ （有料の）アドバイス提供 ✓ プラットフォームを通じた投資機会の提供
[Aviva Platformの提供内容]
• 顧客の異なる金融ニーズ・タックスプランニングニーズに対応する、様々な投資運用商品やパッケージ金融商品（プロダクトラッパー）の提供
• 顧客の生命保険・年金とAviva Platformを通じた取引（投資運用商品等）を単一ログインで全体管理することが可能
• 投資対象ファンドのチャート管理、ポートフォリオプランニング・分析、ポートフォリオのリバランシング等、顧客に対するサービス提供を十分に備える
• モデルポートフォリオ機能を活かし、同一アカウント内で複数の投資ゴールを設定して管理運営していくことが可能
• 詳細な投資分析やパフォーマンス履歴を記載した高品質な顧客リポートの提供
• 最新テクノロジーの活用により、簡単・迅速かつ使いやすい操作が可能
• 統合的なバックオフィス管理　～顧客データ管理を一層効率的に行うことが可能

（出所）Aviva Platform ”The Aviva Platform Due Diligence Toolkit”（2019 年 4 月）より、
みずほ総合研究所作成

c. プラットフォーム利用に対する課金体系（Clearing Charge）

Aviva Platform におけるプラットフォーム利用に対する課金体系は、投資ポートフォリオの場合、40 万ポンド以下は年 0.25%、40 万ポンド超は年 0.15%となっている（図表 42）。

利用者（顧客）は、このプラットフォーム利用料に加え、投資信託（ファンド）に投資している場合はファンド管理費用[30]（年 0.02%～2.51%でファンドにより異なる）、また、アドバイスを受ける場合にはアドバイス費用（Adviser Charges）が必要となり、いずれも利用者が直接負担を求められる。

[30] Aviva Platform が扱うファンドでは、95%以上のファンドで当初購入手数料を徴収していない（Aviva “The Aviva Platform Due Diligence Toolkit”（2019 年 4 月））

図表 42　プラットフォームの利用料（Aviva Charge）

資産運用額（ポンド）			投資ポートフォリオ	年金ポートフォリオ		ISAポートフォリオ
				Core option	Choice option	
0	～	30,000	0.25%	0.35%	0.40%	0.25%
30,000.01	～	250,000	0.25%	0.30%	0.35%	0.25%
250,000.01	～	400,000	0.25%	0.20%	0.25%	0.25%
400,000.01	～		0.15%	0.10%	0.15%	0.15%

（出所）Aviva Platform　”The Aviva Platform Due Diligence Toolkit”（2019 年 4 月）より、
みずほ総合研究所作成

3.　RDR の実施と投資アドバイス提供の変化

2012 年から順次実施された RDR は、個人向け証券ビジネス領域に様々な変化をもたらした。ここでは RDR の実施内容と実施後の投資アドバイス提供の変化、”Advice Gap”の発生、「ガイダンス」の発達、それに英国大手金融機関の事例についてみていきたい。

（1）RDR の実施

RDR は、英国の個人向け証券ビジネス領域における「改革」として 2012 年末から順次実施された。RDR の実施目的は、個人証券投資等のサービス提供を担っている IFA やプラットフォームに対する個人からの信頼度を高めることにあった。

具体策は、①IFA 等の投資アドバイザーが必要とする資格要件の厳格化、②投資アドバイスの定義を見直し、”Independent Advice”と”Restricted Advice”として明確化、③IFA 等の投資アドバイザーやプラットフォーム会社による個人顧客への投資アドバイス提供の対価として、従来行われていた「運用会社等からコミッションを受け取る方法」を禁止し、「個人顧客から投資アドバイスに関するフィー支払を直接受け取る方法」に移行させる、の 3 点である（図表 43）。

RDR 実施前の、「IFA やプラットフォームが個人向けのサービス提供の対価として、運用会社等からコミッションを受け取る方法」では、IFA やプラットフォームが個人に最も適した金融商品を提案・提供するのではなく、自身にとっての収益性が高い商品を提供するインセンティブが働くのではないか、また、IFA といっても、こうしたインセンティブの下で、独立・中立的な立場に立った投資アドバイスを提供していないのではないか、と懸念する向きもあった。こうした事態を改善し、個人がより信頼感を持って金融サービスを利用できるような体制への移行を企図したのが RDR である。

図表 43　英国 RDR の実施内容

	内容		導入時期
①	投資アドバイザーが必要とする資格要件の厳格化		2012/12
②	投資アドバイスにおける、'Independent Advice'の定義を厳格化		同　上
③	投資サービス会社やプラットフォーム会社による個人顧客への投資アドバイス提供の対価として、運用会社等からコミッションを受け取る方法を禁止 →　個人顧客から投資アドバイスに関するフィー支払いを直接受け取る方法に		2012/12 より順次
	(a)	IFAに対する適用	2012/12
	(b)	プラットフォーム会社に対する 適用	2014/4 （新規分より）

種別	定義
Independent Advice	アドバイザーが顧客のニーズに応じて、全ての金融商品の中から、適切な投資アドバイスを行う。その際、金融商品の選択範囲に、制限があったり、選択時にバイアスがあってはいけない。 'unrestricted&','unbiasd'
Restricted Advice	限定的な金融商品を選択範囲として、顧客ニーズに応じて投資アドバイスを行う 'Simplified Advice'の概念を含む

（出所）旧 FSA（現 FCA）"Retail Distribution Review　Independent and Restricted Advice"（2012 年 2 月）、FCA "Guidance Consultation　Retail Investment Advice　Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development "（2014 年 7 月）等より、みずほ総合研究所作成

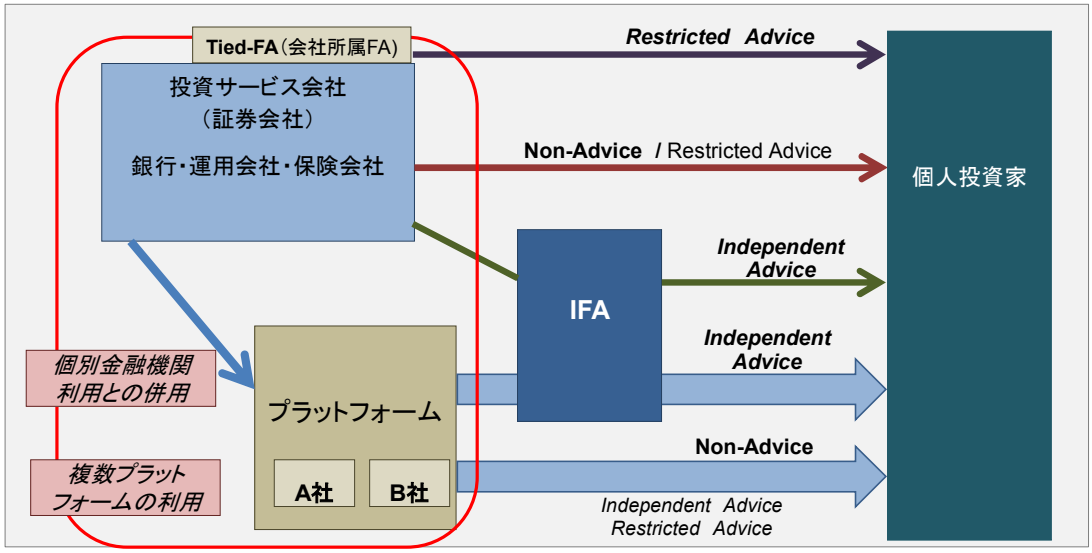
(2) RDR 実施後の投資アドバイス提供の変化

RDR 実施の下では、"Independent Advice"、"Restricted Advice"の提供要件を踏まえ、各担い手による様々な投資アドバイス形態が併存する形になっている（図表 44）。

IFA が"Independent Advice"を提供するためには、顧客に対する投資アドバイスの選択肢（金融商品の選択範囲）が"unbiased"（バイアスなし）、"unrestricted"（制限なし）であることが必要とされている。こうした中、IFA が各運用会社から個別に金融商品の提供を受ける形では、特に"unrestricted"の要件成立に限界があるため、プラットフォーム会社による IFA 向けサービスを利用して、広範な金融商品の提供を受ける形が増えてきている。

一方で金融機関に所属する FA は、提供金融商品が所属金融機関の取扱範囲に限定されるため、"Restricted Advice"に基づく活動が基本となっている。また、"Restricted Advice"の下でも顧客の適合性判断等にかかる要件充足を必要とするため、金融機関では、簡略的な投資アドバイスに留める（Simplified Advice）、更にはアドバイス自体を行わない（Non-Advice）に基づいて投資金融商品の販売提供を行う形式の増加にもつながっている。

図表 44　英国　RDR 実施後の投資アドバイス提供



（出所）FCA ”Business Plan 2015/2016”（2015 年 3 月）等より、みずほ総合研究所作成

(3) ”Advice GAP”の発生

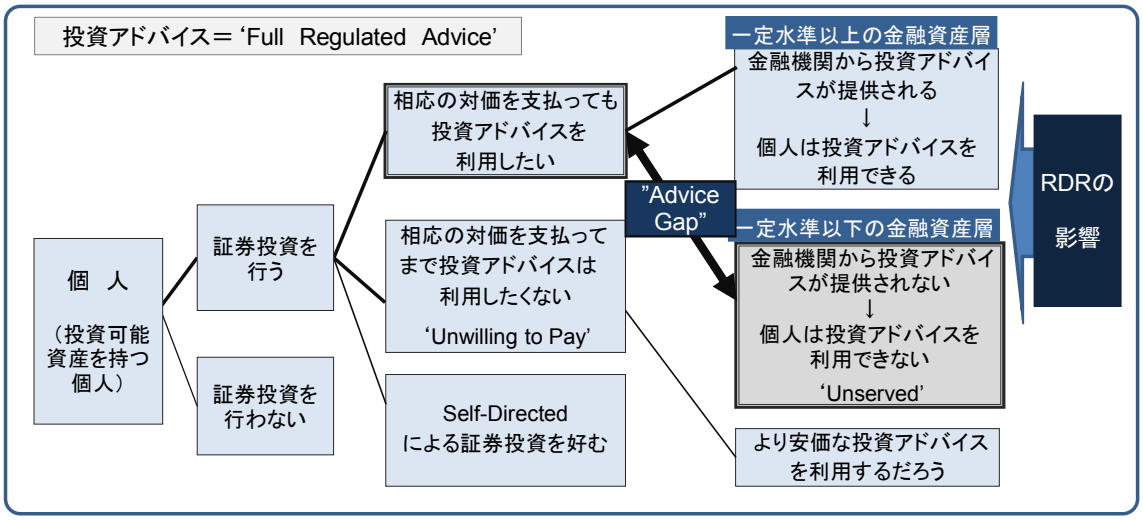
IFA・プラットフォーム会社の収入が、運用会社よりコミッションを受け取る方式から、個人よりフィーを直接受け取る方式に移行したことに伴い、各担い手による投資アドバイス提供に濃淡が生じてきている模様である。

投資アドバイスの対価としてのフィーは、投資アドバイスを提供する対象金融資産（預かり資産）の一定比率（1%など）とされることが多いが、この際、取引コストとの兼ね合いから対象金融資産の残高等に下限を設けるケースが少なくない。こうした中、IFA・プラットフォームが”Advice”を提供したい顧客層と、”Advice”を利用したい顧客層との間に、”Advice Gap”と呼ばれる乖離が生じてきている模様である（図表 45）。

RDR の導入は、投資アドバイスの対価を個人からフィーとして直接受け取る形とすることでコストが明示され、取引の透明性をもたらした一方で、金融機関側が投資アドバイスを提供する対象顧客を富裕層等に絞る動きにも結びついている。

英国ではオンラインでの金融電子取引が発達しており、勤労層を中心にオンラインでの証券投資への抵抗感が少なく、英国で普及している ISA（個人貯蓄口座）でもオンラインが多く活用されている。こうした中、RDR 実施により勤労層が投資アドバイスの提供を受けられる機会が減少していることも、オンラインでの”Non-Advice”による証券投資の加速につながっている模様である。

図表 45 “Advice Gap”の発生



（出所）Europe Economics “Retail Distribution Review Post Implementation Review”（2014 年 12 月 16 日）等より、みずほ総合研究所作成

(4) アドバイスとガイダンス

RDR 実施でアドバイスの提供要件が厳しくなるとともに、利用者にとってはアドバイスを受ける際にアドバイスフィーを明示的に支払う必要が生じることになったため、アドバイスの利用を控える動きも増えてきた。こうした中、アドバイスではなく、ガイダンスの提供が広がってきている。ガイダンスは個別金融商品等の提案等は行わず、顧客ニーズに合わせたポートフォリオの提案等を無料で行うものである（図表 46）。

図表 46 アドバイスとガイダンス

アドバイス	ガイダンス
• アドバイスは、顧客の状況やゴールに応じて、特定の金融商品や取るべき行動を推奨する。これは、顧客からの情報に基づいて、顧客に対してパーソナルに提供するもの • アドバイスは、規制下組織の監督下で、資格を持つ個人又はオンライン経由で提供される • アドバイスのプロバイダーは、推奨する内容の正確さ、クオリティ、適合性について責任を持ち、利用者は法律によって保護される • 利用者は通常、アドバイスにフィーを支払う。フィーの金額は利用者の同意前に開示される • 顧客が行うべき事を推奨（recommend）	• ガイダンスは顧客に選択肢を特定し、絞り込んでいくことを手助けするサービス。但し、何をして、どういった金融商品を購入すべきかは提案しない。決定は顧客が行う • ガイダンスの提供者は、顧客に提供する情報の正確性とクオリティに関して責任を有するが、それに基づいて顧客が行った行為については責任を負わない • ガイダンスは、プロバイダーが明確に利用料金等を明示しない限り、無料 • 顧客ができうる選択肢を示す（suggest）

（出所）Financial Advice Working Group “Consumer explanation of ”advice” and “guidance””（2017 年 3 月）より、みずほ総合研究所作成

(5) 英国大手金融機関の事例

英国では、RDR 導入後、特に勤労層向けのフィナンシャルアドバイス提供が縮小している。大手金融機関では、自らフィナンシャルアドバイスの提供を行わない事例もみられる。

以下では、英国の大手金融機関 Barclays がホームページ上で開示している、「フィナンシャルアドバイザーを選ぶ上での 5 つの事項」[31]を採り上げる（図表 47）。

図表 47　英国大手金融機関の事例（Barclays）

【 フィナンシャルアドバイザーを選ぶ上での5つの事項 】

（1）どこでアドバイザーを見つけるか？

- アドバイザーを探す上で、知人の推薦を聞くのは有用。有料アドバイスを受けている知人や親戚がいれば、幸せか聞くのも有効
- **オンラインサイトでも探せる**。Unbiasedでは、24,000以上の独立投資アドバイザー（IFA）、モーゲージブローカー、弁護士、会計士から探せる。他に VouchedForでは、7,500人の金融・法務の専門家の情報を3.5万以上の利用者のレビューと共に得られる

（2）フィナンシャルアドバイスの費用は？

- **2013/1よりRDR導入に伴ってアドバイザーはアドバイスフィーを顧客に課金しなければならなくなった**。但し、アドバイザーは、モーゲージや保険では引き続き手数料を得られる。アドバイザーの課金方法は、時間ベース、固定費用、あるいは投資運用額の一定割合など。Unbiasedによれば、毎月 £200を年金積立する場合のコストは £580, 50歳で£50,000の投資戦略では£1,500に
- アドバイザー費用の比較確認は重要。当社専門家は、“オンラインでは多くの情報がある。しかし自分で選ぶ自信がない場合、少し高いと思ってもアドバイスを得ることは価値がある。誤った選択をすれば長期的には却ってコストが高くつく”、と述べている

（3）アドバイザーは独立（independent）か、制限付き（restricted）か?

- **アドバイザーが独立か制限付きかを確認することは重要**。制限付きの場合、限られた商品しか推奨できない。独立の場合は制約がない。the Money Advice Serviceによれば,「独立の定義は政府が規定。**独立と呼ばれるには、投資アドバイザーはリテール投資運用商品の全体から選択して提供し、消費者に包括的でフェアな分析の下、バイアスや制限のないアドバイスを提供する必要**」

（4）フィナンシャルアドバイザーには異なるタイプがあるのか？

- アドバイザーは、年金などの特定分野を持つ場合もあれば、全領域を対象にする人もいる。特定領域のアドバイスを得たい場合は、その分野の専門家を選ぶことは良い考え
- **専門性は十分確認した方がよい**。Unbiasedの専門家は、「幅広い分野のアドバイスを得たい場合は、「フィナンシャルプランナー」として活動するアドバイザーを探すと良い。また、自分の年収にあったアドバイザーか確認することも重要」、と述べている

（5）継続的なアドバイスが必要か？

- 特定の事柄の相談ならば一回のアドバイスを得ることも有用。しかし、**アドバイザーから定期的にレビューを得ることは常に良い考え**

（出所）Barclays ホームページより、みずほ総合研究所作成

[31] https://www.barclays.co.uk/journal/choosing-a-financial-adviser/

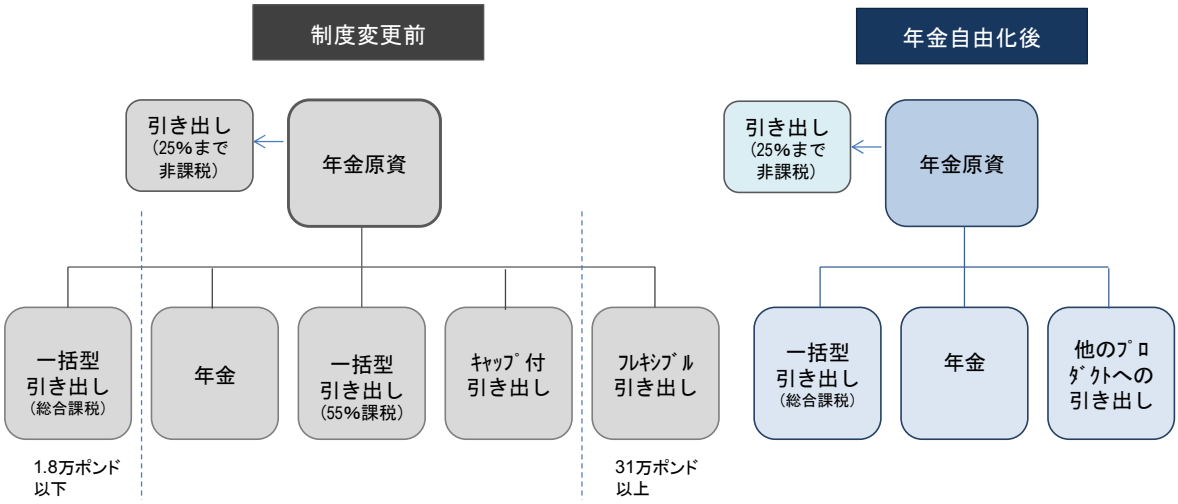
最初に（1）どこでアドバイザーを見つけるかについては、（自社アドバイザーを紹介するのではなく）、「オンラインサイトでも探せる」として、代表的なサイトとして Unbiased、VouchedFor[32]などを採り上げている。次に（2）フィナンシャルアドバイスの費用に関し、RDR 導入に伴ってアドバイザーはアドバイスフィーを顧客に課金する事を説明した上で、「（前略）少し高いと思ってもアドバイスを得ることは価値がある。誤った選択をすれば長期的には却ってコストが高くつく」、としている。

4. 年金制度改革と年金アドバイス

（1）年金制度改革

英国では、2015 年 4 月に年金が自由化（”freedom and choice in pension”）され、確定拠出型年金の加入者が年金を受け取る際、選択肢の柔軟化が図られた（図表 48）。制度変更前は年金原資の引き出しは年金原資が少額か多額の保有者に限られていたが、変更後は年金受取方法が自由化され、年金原資の多寡に関係なく、自由なアクセスによる引き出し（Flexi Access Drawdown）が行えるようになった[33]。

図表 48 年金制度改革



（出所）HM Treasury ”Freedom and choice in pensions”（2014 年 3 月）より、みずほ総合研究所作成

32 https://www.vouchedfor.co.uk/

33 HM Treasury “Freedom and choice in pensions”（2014 年 3 月）

(2) 年金アドバイス

年金自由化の改革の中で、年金原資をどう扱うか（年金受取／引出等）という判断を国民が行うことを支援するため、ペンションワイズという確定拠出年金の加入者向け情報提供機関が設立され、国民（50 歳以上の確定拠出年金加入者）は無料で同機関等からの情報提供、（年金原資の取扱いに関する）アドバイスを受けられる仕組みが構築された。また、一定の選択（確定給付型年金から確定拠出型年金への移管で、年金原資が 3 万ポンド以上の場合）を行おうとする際には、FA からのアドバイスを受けることが必要となった。

かかる制度変更を経て、年金原資の取扱に関してアドバイス[34]を受けるニーズは高まっている[35]。また、年金原資だけでなく、金融資産全体を踏まえた形でのライフプランへの関心も高まっている模様である。しかし一方で、RDR 下で富裕層以外へのアドバイスの提供機能が縮小している状況下にある（”Advice Gap”）。こうした中、「ガイダンス」等の活用も踏まえながら、取組みが行われている[36]。

[34] ここでのアドバイスは年金原資の取扱いに関するもので、運用手法そのものに関するものではなく、前述した RDR 上の「アドバイス」とは定義が異なる。

[35] FCA ”Retirement Outcomes Review Final Report”（2018 年 6 月）

[36] FCA “Retirement Outcomes Review : Investment pathways and other proposed changes to our rules and guidance Consultation Paper”（2019 年 1 月）

Ⅳ. 日本の動向

前節まで米国・英国における独立系 FA の動向をみてきたが、本節では日本における IFA の動向を概観したい。

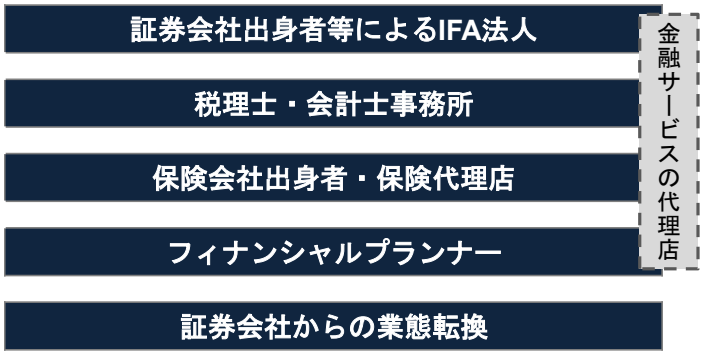
1. IFA の担い手

(1) 日本における IFA の担い手（概観）

日本における IFA の担い手は様々である（図表 49）。証券会社出身者等による IFA 法人、税理士・会計士事務所、保険会社出身者・保険代理店、フィナンシャルプランナーなどがある。また、IFA 法人の中には、証券会社からの業態転換先もある。

また、営業上の「看板」においては、IFA 自前の看板を掲げるケースとともに、金融サービスの代理店としての看板を掲げて活動する先もある。

図表 49 日本における IFA の担い手（概観）



（出所）みずほ総合研究所作成

(2) 日本における IFA の担い手

日本における IFA の担い手の内訳について包括的な把握を行うことは難しいものの、QUICK 資産運用研究所「IFA 実態調査」（2018 年 11 月）[37]によるアンケート調査（200 人を対象）（図表 50）によれば、IFA になる直前の経歴（現在も携わっているものも含む）では証券会社が 42.0%と最も多く、2 位の保険代理店（12.5%）を大きく引き離している。

[37] https://www.quick.co.jp/3/article/13630

図表 50　IFA になる直前の経歴（現在も携わっているものも含む）

順位	経歴	人数	比率
1	証券会社	84	42.0%
2	保険代理店	25	12.5%
3	税務・会計事務所	20	10.0%
4	生命保険会社	15	7.5%
5	ﾌｨﾅﾝｼｬﾙﾌﾟﾗﾝﾅｰ	15	7.5%
6	銀行	7	3.5%
7	不動産会社	7	3.5%
8	自営業・自由業	5	2.5%
9	投資顧問業・投資信託業	4	2.0%
	その他	18	9.0%
	合計	200	

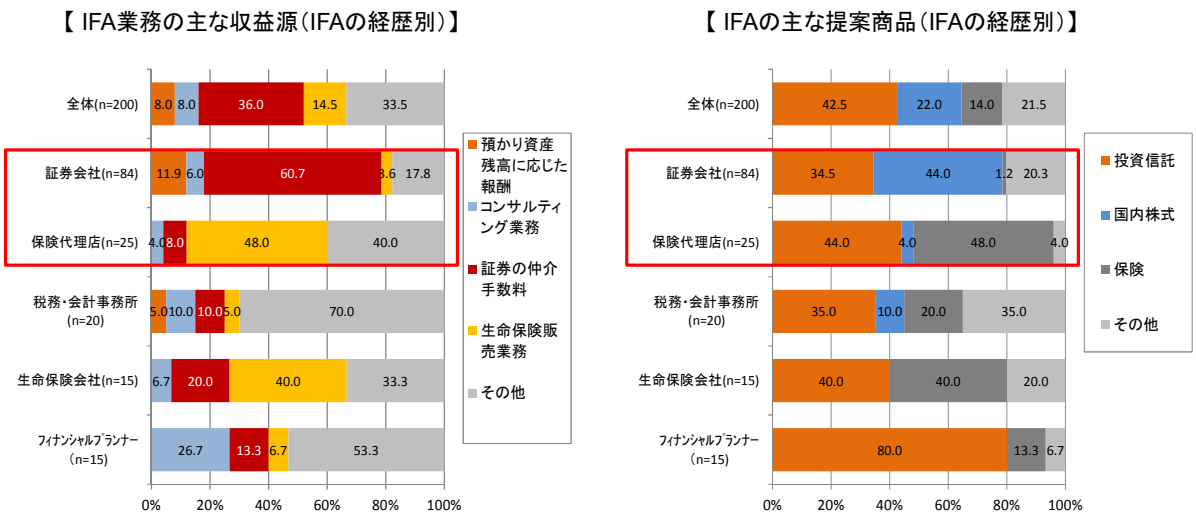
（出所）QUICK 資産運用研究所「IFA 実態調査」（2018 年 11 月）より、
みずほ総合研究所作成

(3) IFA の収益源・提案商品

同じく QUICK 資産運用研究所の調査において、IFA の収益源や提案商品の内訳をみると、IFA の経歴別にその構成比率が大きく異なっている（図表 51）。証券会社出身者は証券の仲介手数料が過半を占める一方、保険代理店や生命保険会社の出身者では生命保険関連が半分を占め、証券の仲介手数料は 1 割未満となっている。

また、IFA の主な提案商品を同様に IFA の経歴別でみると、いずれも投資信託が 3 割以上を占めている。但し、証券会社出身者では国内株式が 4 割で保険は僅かな一方、保険代理店や生命保険会社出身者では保険が 4 割以上を占めるなど、特徴がみられる。

図表 51　IFA／経歴別の収入源・提案商品



（出所）QUICK 資産運用研究所「IFA 実態調査」（2018 年 11 月）より、みずほ総合研究所作成

(4) IFA 法人の特徴

a. IFA 法人の特徴（例）

IFA 法人は一様ではなく、様々な特徴[38]がみられる（図表 52）。IFA 法人のホームページ等でその特徴をみると、証券会社出身者等による証券関連を中心とした IFA 法人、税理士・会計士事務所との兼業、保険代理店との兼業、フィナンシャルプランナー（FP）との兼業といったパターンがある。それ以外にもバリエーションがあり、創意工夫のあるセールスポイントも少なくない。

図表 52　IFA 法人の特徴（例）

主な特徴	様々な特徴（例）
• 証券会社出身者等によるIFA法人 • 税理士・会計士事務所 • 経営コンサルタント • 保険代理店 • FPサービス • 地域金融機関系金融サービス拠点の担い手 • 証券会社からの業態転換先	• ライフプランニング • ハイブリッドプランニング • 二世代プライベートFP • ファミリーオフィス • 積立投資、「積立ショップ」 • 確定拠出年金（DC）関連のサービス • 証券・DC・保険の複合的なサービス提供 • 来店型FP • 女性向けFP • ネット証券の口座開設サポート • ロボアドバイザーの提供 • 出版社子会社・書店 • 転職支援、海外移住支援 • 企業支援コンサルタント • 医療従事者向けサイト • 県認定のFP協同組合

（出所）各 IFA 法人ホームページ等より、みずほ総合研究所作成

b. 主な担い手別の IFA 法人の顧客基盤・特徴

主な担い手別の IFA 法人の顧客基盤や特徴を図表 53 で例示している。

証券会社出身者等による IFA 法人は、証券会社在籍時の顧客及び当該顧客からの紹介、新規開拓が多いものと思われる。富裕層等向けの金融サービス提供のあり方に高い問題意識を持ち、米国などの独立系 FA の手法等も踏まえた上で、日本においても自ら望ましいと考えるアプローチの実践に注力する IFA 法人も少なくないものと思われる。

税理士・会計士事務所は会計・税務顧客が対象である。金融商品仲介で扱う証券関連業

[38] 金融庁「金融商品仲介業者登録一覧」に基づいて、各金融商品仲介業者のホームページをインターネット上で検索した場合、情報開示が確認できない場合が一定程度存在することには留意が必要である。

務は、顧客が税制上のメリットを活かせる投資運用商品の提供が多い模様であり、顧客の資産運用業務を本格的に扱っている事例は、現状では多くないものと推察される。但し、地元富裕層と密接な関係を持てる立場にあり、顧客が経営する企業や相続関連に絡んだ資産運用ニーズに接しやすい可能性がある。

保険代理店との兼業型では、地域での保険を切り口としたコンサルティング顧客が対象と考えられる。現状では保険関連収益が主で証券分野は限定的な先が多い模様だが、証券に強い IFA を増強して保険・証券の総合的な資産運用コンサルティングを強化する方向性も考えられる。

FP サービスでは、FP サービスを利用する地元住民等が対象と思われる。小規模な法人も多いが、FP の延長線上としての IFA として、顧客に寄り添った対応を重んじる取組みも多い模様である。

地域金融機関系金融サービス拠点の担い手では、地域金融機関の顧客や新規開拓した顧客を対象としている。地域金融機関の顧客へのアクセスで優位性を持ちうるとも考えられる。

図表 53　主な担い手別の IFA 法人の特徴

タイプ	顧客基盤・特徴
大手証券出身者等によるIFA法人	• 大手証券在籍時の顧客基盤、及び当該顧客からの紹介、新規開拓
税理士・会計士事務所	• 会計・税務顧客が対象 • 金融商品仲介で扱う証券関連業務は、顧客が税制上のメリットを活かせる投資運用商品の提供が多い模様であり、顧客の資産運用業務を本格的に扱っている事例は、現状では多くないものと推察 • 地元富裕層と密接な関係を持てる立場にあり、顧客が経営する企業や相続関連に絡んだ資産運用ニーズに接しやすい可能性
保険代理店	• 地域での保険を切り口としたコンサルティング顧客が対象 • 現状では保険関連収益が主で証券分野は限定的な先が多い模様 • 証券に強いIFAを増強して保険・証券の総合的な資産運用コンサルティングを強化する方向性も考えられる
FPサービス	• FPサービスを利用する地元住民等が対象 • 小規模な法人も多い • FPの延長線上としてのIFAとして、顧客に寄り添った対応を重んじる取り組みも多い模様
地域金融機関系金融サービス拠点の担い手	• 地域金融機関の顧客や新規開拓した顧客を対象 • 地域金融機関の顧客へのアクセスで優位性を持ちうる
証券会社からの業態転換先	• 顧客基盤は、既存の対面系証券会社（地場証券等）と同じ • IFA法人への業態転換により固定的な運営コストを抑制できれば、その分、顧客との接点強化に経営体力を一層割くことができる可能性も

（出所）みずほ総合研究所作成

証券会社からの業態転換先は、顧客基盤は既存の対面系証券会社（地場証券等）と同じであり、株式投資中心の顧客も相応に多い可能性がある。もっとも、IFA 法人への業態転換により固定的な運営コストを抑制できれば、その分、顧客との接点強化に経営体力を一層割くことができる可能性もある。地域密着型の活動を持続的に担っていく上では、証券会社の IFA 法人への業態転換は方策の一つと考えられる。主な転換先は、図表 54 の通りである。

図表 54　証券会社からの業態転換による主な IFA 法人

現IFA法人名	本社所在地	移行元証券会社名	移行時期
ひびきフィナンシャルアドバイザー㈱	大阪府大阪市	ひびき証券㈱	2012年
㈱だいとく投資ビレッジ	愛知県名古屋市	大徳証券㈱	2013年
なかがわ証券アドバイザー㈱	福岡県飯塚市	飯塚中川証券㈱	2018年
竹松投資アドバイザー㈱	石川県金沢市	竹松証券㈱	2019年

（出所）各社ホームページ等より、みずほ総合研究所作成

(5) IFA の収益源

IFA の収益源は、証券分野では現状、投資信託の販売手数料[39]・代行手数料、株式売買委託手数料、債券販売関連収益等に多くを依拠しているものと考えられる（図表 55）。

米国の RIA は The Adviser Act に規定されたフィデューシャリーに基づいたサービスを提供しており、アドバイザリーに基づくフィーベースの収益が一定比率を占めている状況を踏まえると、収益構造の面で、日本の IFA は米国の RIA とは特性が異なっており、登録外務員である独立投資アドバイザーと類似している。

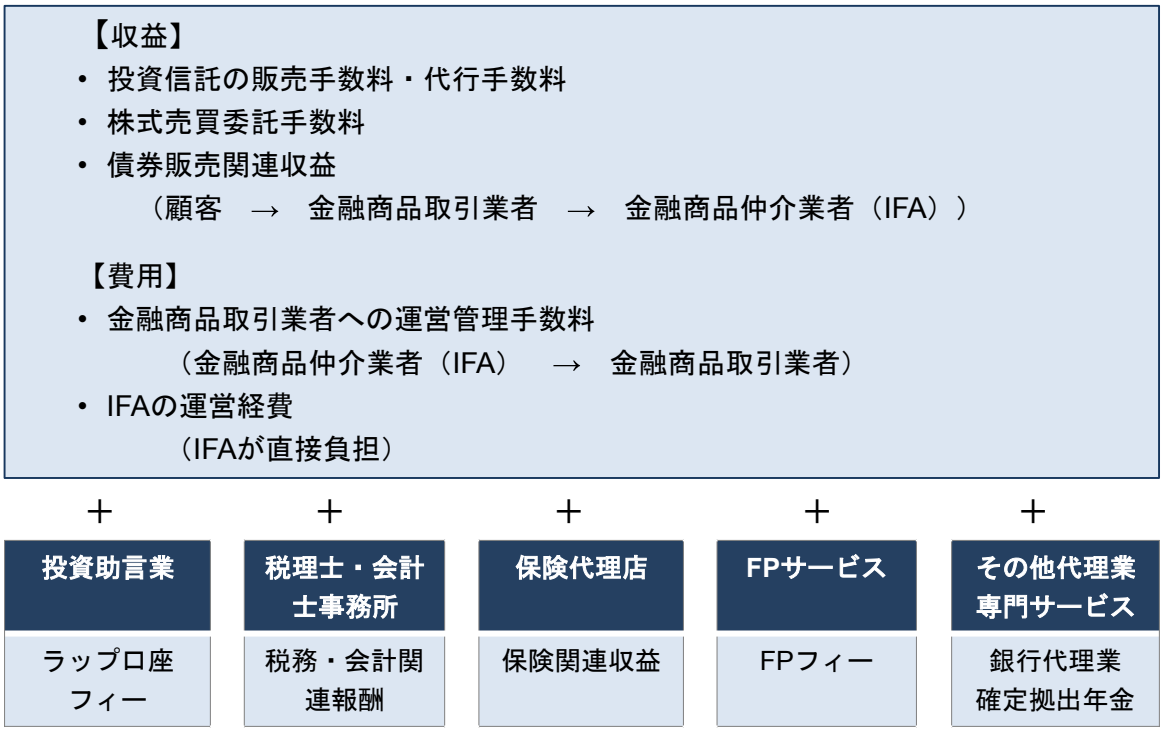
日本の IFA 法人は、現状では一部の先を除いて小規模先が少なくないが、IFA 法人において一定の収益性を確保し事業を継続的に行っていく上では、相応の顧客基盤を確保することが必要となる。こうした中、証券関連の顧客基盤が小さい IFA 法人は、他業務と合わせて複合的に取り組んでいくことが求められる場合が少なくないものと考えられる。実際、投資助言業（ラップ口座フィー）、税理士・会計士事務所（税務・会計関連報酬）、保険代理店（保険関連収益）、FP サービス（FP フィー）、その他代理業・専門サービス（銀行代理業、確定拠出年金）等との兼業を行っている先が多いことが窺える。

尚、税理士・会計士事務所、保険代理店、FP サービス等にとっては、各々のビジネスで一定の顧客基盤や収益が確保できているのであれば、追加的に証券関連の IFA ビジネスを兼業で手掛けることは、仮に当該 IFA ビジネスが小規模なものだとしても、一定のメリ

[39] インターネット証券の IFA プラットフォーマーでは、IFA 経由での投資信託の販売手数料は、ウェブサイト等から直接購入する際の販売手数料とは異なる IFA 手数料体系が適用される、との説明がなされている。

ットがありうる。兼業のメリットを活かし、既存の金融機関等とは一味違った複合的なサービスを提供できることは、兼業型の IFA の特徴となりうるものと考えられる。

図表 55　IFA の収益源



（出所）みずほ総合研究所作成

2.　IFA プラットフォーマーの担い手と IFA ビジネス

IFA（個人）は、金融商品取引業者（証券会社）との金融商品仲介契約を締結した IFA 法人（金融商品仲介業者）に所属するか、直接個人で金融商品仲介業者の登録を行った上で金融商品取引業者と金融商品仲介契約を締結して所属金融機関とすることが必要である。いずれの場合でも、IFA は金融商品取引業者を所属金融機関とした上で、提供される取引プラットフォームを利用することとなる。こうした取引プラットフォームの提供者[40]を、以下では「IFA プラットフォーマー」と呼ぶこととする。

(1) 所属金融機関としての責任

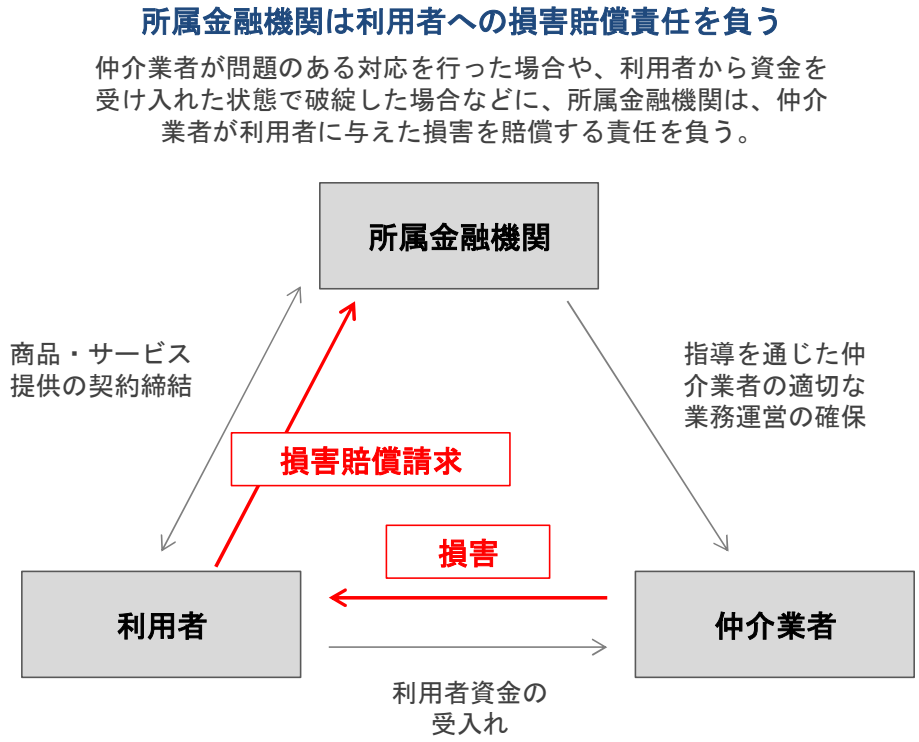
IFA プラットフォーマーの担い手や果たす役割を以下でみていくが、その前に大前提と

[40] 米国で、独立投資アドバイザーに取引インフラを提供する独立系証券会社に相当する。取引プラットフォームの提供という観点から見れば、RIA 向けのカストディ業務を提供するオンライン証券会社や英国でのプラットフォーム等と類似しているが、コンプライアンス管理責任の有無の点が異なっている。

して、IFA プラットフォーマーが所属金融機関として果たすべき責任について確認する。

所属金融機関は、利用者（顧客）との間で商品・サービス提供の契約締結を行うとともに、金融商品仲介業者に対する指導を通じて、仲介業者の適切な業務運営を確保することが求められる（図表 56）。そして、仲介業者が問題のある対応を行った場合や、利用者から資金を受け入れた状態で破綻した場合などに、所属金融機関は、金融商品仲介業者が利用者に与えた損害を賠償する責任を負う。このため、IFA（金融商品仲介業者）に対しては、単なるプラットフォームサービスの提供だけではなく、利用者への損害賠償責任を踏まえた指導が求められることになる。

図表 56　所属金融機関として果たすべき責任

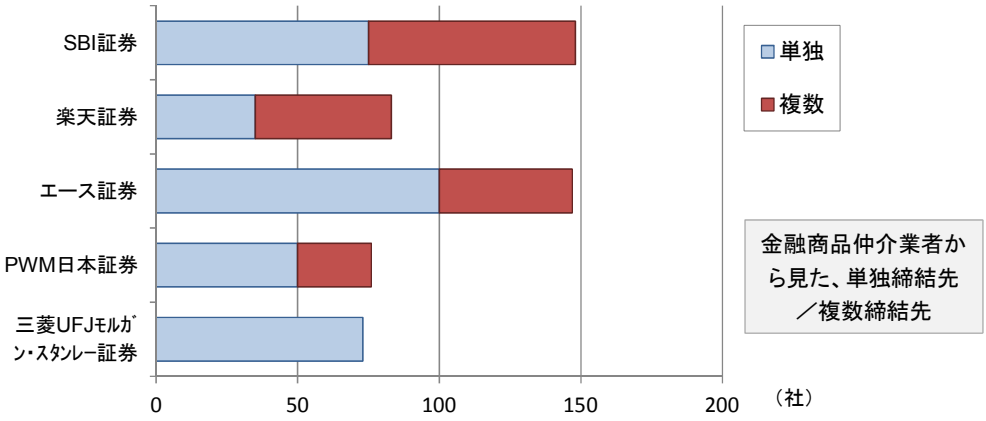


（出所）金融庁　金融審議会「金融制度スタディ・グループ」（平成 30 事務年度第 10 回）事務局説明資料（2019 年 4 月 22 日）より転載

(2) 主な IFA プラットフォーマー

IFA プラットフォーマーの担い手は、ネット証券・対面系証券など多岐にわたるが、金融商品仲介業者との契約社数ベース（法人契約）（2018 年 11 月末時点）では、SBI 証券、楽天証券の大手ネット証券 2 社にエース証券、PWM 日本証券、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券を加えた 5 社が主な担い手となっている（図表 57）。尚、個人の金融商品仲介業者との契約先数はエース証券が最も多く、法人・個人合算ではエース証券が最大である。

図表 57　金融商品仲介業者との契約社数（法人契約）

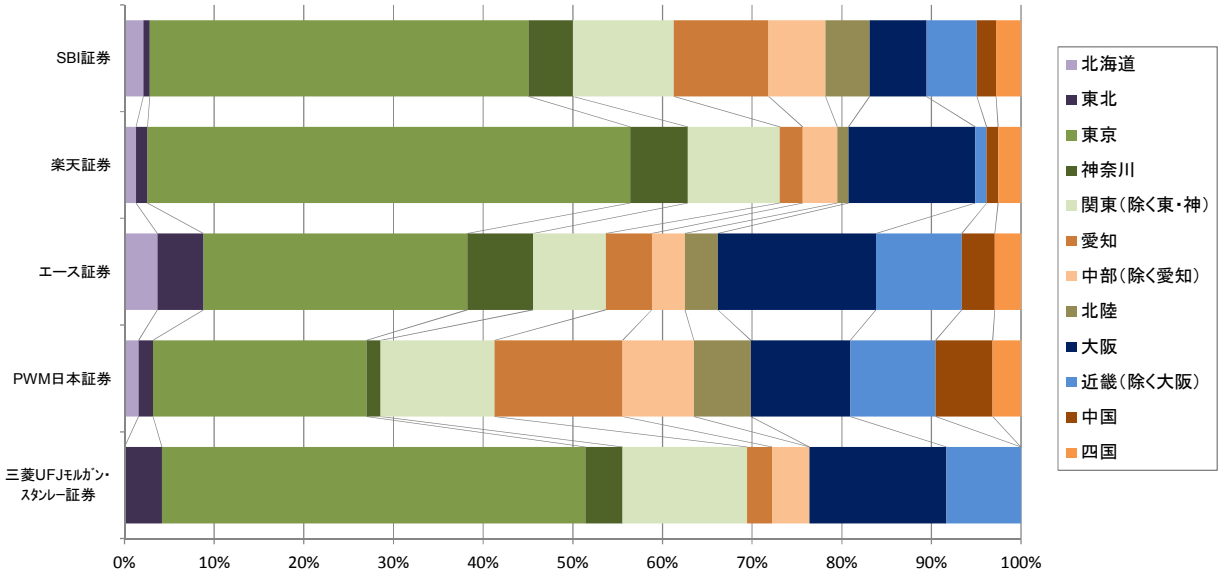


（注）法人型のみの集計（個人型は含まず）
（出所）金融庁「金融商品仲介業者登録一覧」（2018 年 11 月 30 日現在）より、
みずほ総合研究所作成

(3) 金融商品仲介業者（法人）との地域別契約社数

主な IFA プラットフォーマー5 社（SBI 証券、楽天証券、エース証券、PWM 日本証券、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券）の金融商品仲介業者（法人）との地域別契約社数の構成比率をみると（図表 58）、全体としては、東京（首都圏）、大阪（関西圏）、愛知（中京圏）といった都市部の比率が高い傾向が見られる。

図表 58　IFA ﾌﾟﾗｯﾄﾌｫｰﾏｰ／金融商品仲介業者（法人）との地域別締結社数（比率）



（注）法人型のみの集計（個人型は含まず）
（出所）金融庁 「金融商品仲介業者登録一覧」（2018 年 11 月 30 日現在）より、
みずほ総合研究所作成

(4) IFA プラットフォーマーの IFA ビジネス

a. IFA チャネル提供の位置付け

IFA プラットフォーマーにおいては、IFA チャネル提供の位置付けを「資産運用コンサルティングサービス」としている例が見られる。

例えば楽天証券では、「楽天証券と契約するアドバイザー（IFA）を通して、お客様の資産運用を長期的にサポートするサービス」と位置付け、「『アドバイザーを持つ』という新しい選択肢」として示している（図表 59）。また、IFA の特徴を「特定の銀行・証券・保険会社の営業方針に縛られないため、お客様のニーズを最優先したご提案をすることができる」とし、「商品をただ販売するのではなく、お客様の立場で最良と思われる『投資の選択肢』を提案する」事を信条としている、と示している。また、全体としての訴求点としては、①ライフステージに沿った資産運用アドバイス、②顧客の要望に応える様々な商品ラインアップ、③世代を超えた長期にわたるサポート、を掲げている[41]。

図表 59　IFA チャネル提供の位置付け（楽天証券）

資産運用コンサルティングサービスとは、楽天証券と契約するアドバイザー(IFA)を通して、お客様の資産運用を長期的にサポートするサービスです。

「アドバイザーを持つ」という新しい選択肢

IFAとは、金融機関から独立して活動する資産運用コンサルタントです。
特定の銀行・証券・保険会社の営業方針に縛られないため、お客様のニーズを最優先したご提案をすることができます。

また、IFAの多くは金融機関で経験を積んでおり、専門的な知識と高度な提案力を兼ね備えています。
時には、「現状がベストであればそのままでよい。投資の好機を待つ」という提案をする場合もあります。
商品をただ販売するのではなく、お客様の立場で最良と思われる“投資の選択肢を提案する”ことを信条としています。

（出所）楽天証券ホームページより転載

b. IFA ビジネスのサポート体制

IFA プラットフォーマーによる IFA に対するビジネスサポート体制は多岐に亘っている。一例として楽天証券では、 ①お客様向けのプロモーションサポート、②楽天グループの総合力を活用した多彩なお客様向けサービス、③投資家のニーズに応える豊富な商品ラインアップ、④お客様の口座管理と事務手続きを支える「IFA 管理 Web」と「IFA ダイヤル」、

[41] 楽天証券ホームページによる。

⑤法令に則った営業活動を支えるコンプライアンスサポート、⑥マーケット・商品の勉強会開催、⑦新規 IFA 法人の起業支援、⑧営業スタートアッププログラム、を挙げている[42]。

c. 地域金融機関等との業務提携

IFA プラットフォーマーは、IFA ビジネスにおいて、地域金融機関等との業務提携を行う事例がみられる。

楽天証券は、IFA ビジネスと絡め、地方銀行や保険代理店等の金融商品プラットフォームと契約先 IFA 法人によるコンサルティングサポートの組み合わせによる、金融コンサルティングの面展開を推進している[43]。

SBI 証券は地域銀行との提携を拡大している。提携先の一つである清水銀行（静岡）は、SBI 証券から金融商品仲介業の業務委託を受け、金融商品・サービスを提供している。Web サイトを通じて SBI 証券に口座開設を行い、SBI 証券の持つ多様な商品購入・投資情報の取得が可能となっている。また、同社子会社である SBI マネープラザ[44]による清水銀行との共同店舗運営にも取り組んでいる。銀行支店内の併設店舗（清水銀行 SBI マネープラザ）では、SBI マネープラザが取り扱う証券関連商品や保険など多様な金融商品を顧客に対してワンストップでの提案・提供が可能となっている[45]。

d. 近時の取組み

IFA プラットフォーマーでは、近時新たな取組みが進められている。具体例として、社員 IFA 制度の導入（SBI マネープラザ）、ターゲットイヤーラップの提供（楽天証券）、「管理口座コース」の提供（同左）などの取組みが行われている。

（a）社員 IFA 制度

SBI マネープラザでは 2017 年 2 月に社員 IFA 制度を創設した。本制度では、一定の資格と実務経験を有する者を社員として採用し、収益に応じて最大 50%の報酬を社員 IFA が受け取れる明確な報酬体系を定めるとともに、月間賃金の最低保証制度及び在宅勤務制度を設け、福利厚生などの社内制度も他の社員と同様に受けられるなど、安定的に働ける環境を設けている。そして、このように安定した雇用形態や顧客目線に立った自由度の高いコンサルティングが行える体制を整備することで、社員 IFA と相談を受ける顧客との間の利益相反を抑え、win-win な関係を構築し、時代のニーズに合った顧客満足度の高いサー

---

42 楽天証券ホームページによる。
43 楽天証券 「2018 年 3 月期決算説明資料」（2018 年 4 月 27 日）による。
44 SBI ホールディングス㈱（SBI 証券親会社）の子会社で、証券、保険商品、住宅ローンなどの幅広い金融商品を取り扱う店舗（SBI マネープラザ）を全国で展開。IFA ビジネスも担っている。
45 SBI ホールディングス「決算説明会資料」（2018 年 4 月 26 日）による。

ビスの提供を目指していく、としている[46]。

(b) ターゲットイヤーラップ

ターゲットイヤーラップは、楽天証券が NN Investments[47]と投資顧問契約を締結し、当社が顧客と投資一任契約を締結、そして当社が業務委託契約を締結している IFA が顧客との間で相談・報告・提案を行う仕組みである。このターゲットイヤーラップは、①顧客一人ひとりにカスタマイズした運用プランを提供、②運用中も柔軟にプラン変更が可能、③リスクに配慮した商品設計、④アプリで簡単に運用プランを診断、といった内容を特徴としている[48]。

(c) 「管理口座コース」

楽天証券が提供する IFA 口座における「管理口座コース」は 2019 年 5 月から開始されている[49]。この「管理口座コース」は、当社が IFA の顧客から取引の都度収受していた売買手数料を従来よりも安く、または 0 円とする代わりに、顧客の預り資産残高に応じた手数料(1.0%)を管理口座料として受取り、当該管理口座料から IFA への報酬が支払われる。本コースでは、売買手数料は IFA の報酬計算対象とはならず、実質的に顧客の預り資産残高に連動して IFA の報酬が増減する仕組みで、IFA サービスを利用する顧客が、既存の IFA 専用の手数料コース（仲介コース）との間で顧客の希望に応じて選択可能とされている。この「管理口座コース」により、「お客様とアドバイザーが同じ方向を向くことで、アドバイザーはお金の相談役としてお客様からの信頼獲得を目指す」、としている。

3. 金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて」における IFA の記述

金融庁は、「顧客の視点に立ったサービスの提供」の文脈において、IFA の活動を例示している（図表 60)。「顧客本位の業務運営」の確立と定着においては、金融行政上の課題として、「販売会社等とは独立した立場で顧客にアドバイスを提供する担い手（IFA）の活動も行われているが、今後さらに、顧客の視点に立ったサービスが広く提供されていくことが望まれる」、としている。

---

[46] SBI ホールディングス／SBI マネープラザ　プレスリリース「SBI マネープラザにおける社員 IFA 制度の創設に関するお知らせ」(2017 年 2 月 14 日)、及び SBI マネープラザホームページによる。
[47] オランダの保険を中心とする金融グループである NN Group の日本における資産運用子会社。
[48] 楽天証券　「2018 年 3 月期決算説明資料」(2018 年 4 月 27 日）による。
[49] 楽天証券プレスリリース（2018 年 11 月 22 日)、「2019 年 12 月期第一四半期決算説明資料」(2019 年 5 月 9 日）による。

図表 60　金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて」（IFA 記述関連）

「顧客本位の業務運営」の確立と定着	【金融行政上の課題】 • 民間の第三者的な主体による金融機関の取組みの「見える化」については、すでに、金融機関の業務運営にかかる評価指標の開発・提供が始まっている。こうした第三者評価が客観的・中立性を確保する形で行われるとともに、第三者評価自体についても健全な競い合いが行われ、質の向上が図られていくことが望まれる • このほか、**販売会社等とは独立した立場で顧客にアドバイスを提供する担い手（IFA）の活動も行われているが、今後さらに、顧客の視点に立ったサービスが広く提供されていくことが望まれる**
証券会社（大手証券以外の証券会社全般）	【昨事務年度の実績】 • 規模・業務形態等における多様性を背景に、収益・顧客基盤の強化に向けた取組みは、進捗度合い・内容ともに様々であるが、顧客利益を十分考慮したビジネスモデルを確立していくことが重要であり、そうした観点からモニタリングを行った結果、特徴的な取組みとして、以下のようなものが見られた（以下抜粋） ⇒　高齢者等以外の、従来取り込めていない顧客層の獲得 —**（ネット系証券を中心に）IFAに商品・サービスを含めたビジネスプラットフォームを提供し、IFAを通じて投資アドバイス等のきめ細やかなサービスを提供** • 他方、収益・顧客基盤の強化に向けた解決策を模索するが、その特定に至っていない証券会社も多数認められた。また、将来的に他社との連携や廃業について検討している例も認められる中、実際に金融商品仲介業者への業態転換を行った証券会社もあった 【本事務年度の方針】（抜粋） • ネット系証券会社については、**IFAや地域金融機関との提携による対面営業への進出・拡大を踏まえた管理態勢の整備状況**、システム障害発生の未然防止に向けた取組みやシステム障害発生時の適切な復旧・代替作業の速やかな実施に向けた取組状況についてモニタリングしていく

（出所）　金融庁「変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～（平成 30 事務年度）」（2018 年 9 月）より、みずほ総合研究所作成

Ⅴ． 日本における IFA の拡大可能性と今後の課題

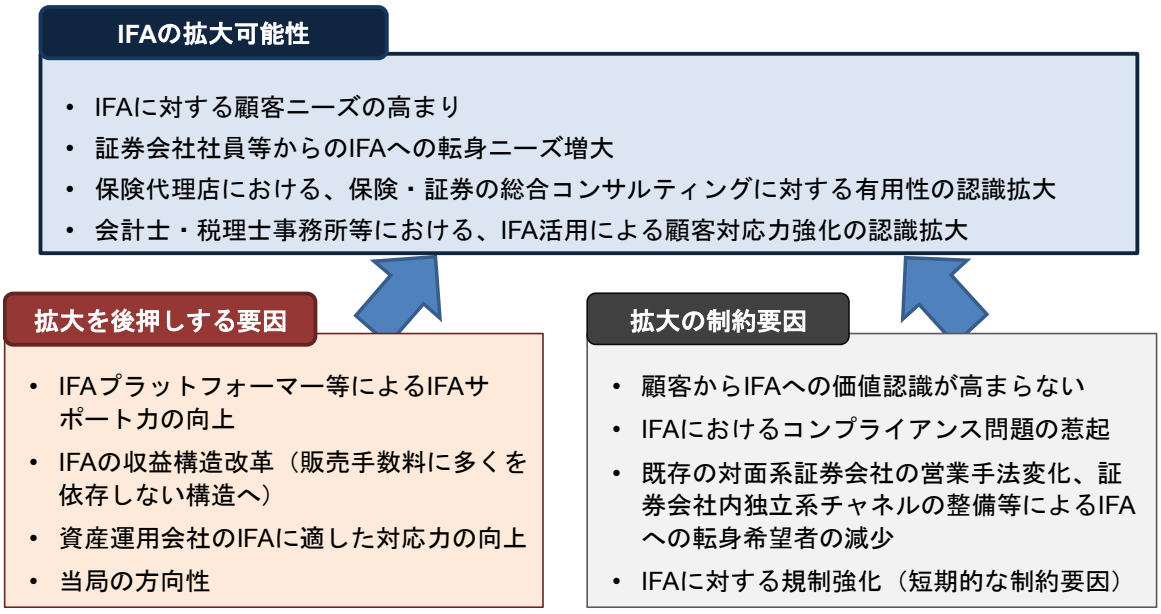
前節までで米国・英国における独立系 FA の動向をみてきたが、最後に本節では日本における IFA の拡大可能性と今後の展望・課題について触れてみたい。

1. 日本における IFA の拡大可能性

(1) IFA 拡大の可能性

日本における IFA は徐々に拡大をみせているが、今後についても、「幅広い世代の金融リテラシー向上への寄与が期待される担い手」として拡大可能性を秘めているものと考えられる（図表 61）。

図表 61 日本における IFA の拡大可能性



（出所）みずほ総合研究所作成

a. IFA が成長を遂げていく可能性の前提

IFA が成長を遂げていく可能性の前提として、まず顧客からの需要という観点からみると、IFA に対する顧客ニーズが高まっていくことが挙げられる。また、IFA の担い手供給の観点からは、証券会社社員等からの IFA への転身ニーズの増大、保険代理店における保険・証券の総合コンサルティングに対する有用性の認識拡大、会計士・税理士事務所等における IFA 活用による顧客対応力強化の認識拡大、といった点が考えられる。

第 1 節でも触れたが、日本の IFA 自身が挙げる IFA の特徴として、①特定の金融機関（証券会社など）に所属せず、独立した立場、②自社運用商品販売のしがらみがなく、顧客と

の利益相反が生じない、③金融機関のようなノルマに基づく営業がない、④会社都合の転勤がなく、顧客と長期にわたる接点継続が可能、⑤「金融機関の代理人」ではなく、「顧客の代理人」といった点が挙げられている。こうした立ち位置の特徴や運営の自由度を活かすとともに、顧客に寄り添う取組みを実践することを通じて、顧客からの支持を増やしていくことが必要なプロセスとなるだろう。

IFA の担い手供給の観点では、証券会社社員の資産運用アドバイザーの中から、IFA への転身希望者が増えているとの話も聞かれる。しかしながら IFA の規模拡大を想定していく上では、「IFA の成り手の希望者が増えること」と、「顧客となる個人が IFA の価値を認める動きが広がっていくこと」が両輪として進んでいくことが必要となる。IFA の担い手にとっては運営の自由度や報酬上の魅力があるかもしれないが、IFA に対する認知度が必ずしも高いとは言えない状況下、IFA は顧客に対して、既存の金融機関によるサービスとは一味違う「IFA の魅力」を実践的に広めていくことが求められよう。

b. IFA の拡大を後押しする要因

IFA の拡大を後押しする要因としては、①IFA プラットフォーマー等による IFA サポート力の向上、②IFA の収益構造改革（販売手数料に多くを依存しない構造へ）、③資産運用会社の IFA に適した対応力の向上、④当局の方向性、といった点が挙げられる。

①IFA プラットフォーマー等による IFA サポート力の向上は、IFA の業務運営効率化を通じた採算性向上と顧客取引拡大を後押しするサポート機能等の 2 つの観点が挙げられる。かかる取組みが進展していけば、IFA が採算性の確保・向上を行いやすくなり、IFA の拡大を後押ししていくものと考えられる。また、IFA サポートでは、IFA プラットフォーマーだけでなく、米国や英国の海外事例でみられるようにアドバイザリー支援会社等が発達していくことも有用となってくるだろう。

②IFA の収益構造改革に関しては、証券分野では現状、投資信託の販売手数料・代行手数料・株式売買委託手数料、債券関連販売収益等に多くを依拠する構造と考えらえる中、「顧客の側に立ったアドバイザー」を実践的に示す観点からの変革が求められよう。既存の銀行･証券会社は従前の販売手数料重視から預かり資産重視へのシフトを進めているが、この過程で短期的には販売手数料減少による収益低下にも直面している。こうした状況下、当初の預かり資産が少ないことが想定される IFA にとって、投資信託の販売手数料ではなく預かり資産残高に応じた代行手数料に多くを依拠することは、既存の銀行・証券会社以上に収益面からも厳しい可能性がある。この点、投資助言業、投資顧問業に基づくアプローチ、預かり資産残高に応じた手数料体系[50]の活用等も対応策の一つとして考えられよう。

[50] （例）楽天証券が提供する「管理口座コース」のような手数料体系など。

c. IFA 拡大の制約要因

一方で IFA 拡大の制約要因としては、①顧客から IFA への価値認識が高まらない、②IFA におけるコンプライアンス問題の惹起、③既存の対面系証券会社の営業手法変化、証券会社内独立系チャネルの整備等による IFA への転身希望者の減少、④IFA に対する規制強化、といった点が考えられる。

①顧客から IFA への価値認識が高まらない可能性については、IFA が顧客に提供する価値そのものという面と、顧客が IFA の特徴に関する情報にアクセスして認識できるかという両面があるだろう。後者については、各 IFA がどのようなサービス提供の特徴や強みを持っているのか、IFA の利用希望者が分かりやすく比較検討できるような情報開示も有用であろう。こうした情報開示を通じ、優れた取組みを行う IFA に対する認知が高まることが期待される。

②IFA におけるコンプライアンス問題の惹起については、現状 IFA は一部の先を除いて小規模先が多い中、十分なコンプライアンス対応を行い、顧客からの苦情対応などで的確な対応ができなければ、個人が IFA の利用を考える上での懸念材料になる恐れもある。金融商品仲介の枠組みにおいて、顧客からの損害賠償請求が生じた場合には IFA の所属金融機関が責任を負うとはいえ、IFA の態勢や資力が不十分であれば、所属金融機関としても当該 IFA との取引継続が難しくなる可能性もある。IFA が金融サービスの担い手として拡大していく上では、IFA が小規模であっても顧客保護の態勢が確保され、個人が安心して利用できる取引相手としての認知がきちんと確保されることが重要と考えられる。

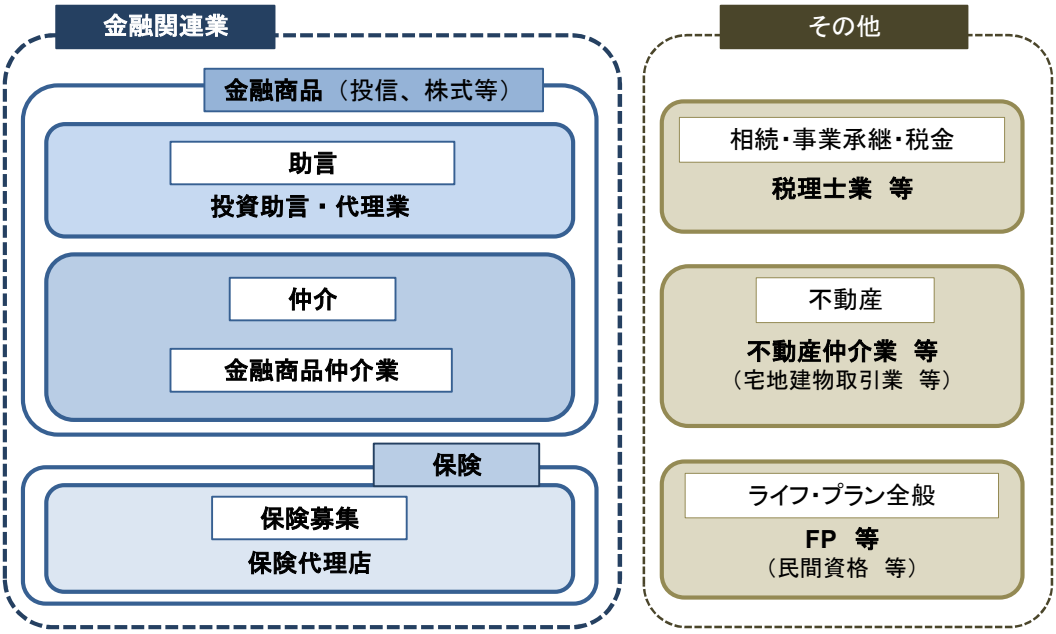
2. 金融サービス提供の枠組みに関する状況整理の必要性

日本において、金融機関（銀行・証券会社等）だけでなく、IFA のような金融機関とは別の担い手による金融サービス提供の普及を後押ししていく上では、現行制度下における金融サービスの提供の枠組みについて状況整理を行うことが望ましい可能性もある。

a. 金融機関（銀行・証券会社等）以外でアドバイザーとなり得る主な業態

金融機関（銀行・証券会社等）以外でアドバイザーとなり得る主な業態としては、投資助言・代理業、金融商品仲介業、保険代理店、税理士、不動産仲介業、FP（フィナンシャルプランナー）などが挙げられる（図表 62）。尚、こうしたアドバイザーが「顧客の側に立って」いるかどうかは、法律上の定義（「一般利用者の委託を受けて」「金融機関のために」）だけではなく、報酬などのインセンティブ構造等にも留意し総合的に判断される必要があると考えられる。

図表 62　金融機関（銀行・証券会社等）以外でアドバイザーとなり得る主な業態



- 投資助言・代理業：金融商品取引法第28条第3項に定める投資助言・代理業
- 金融商品仲介業：金融商品取引法第66条に定める金融商品仲介業
- FP（フィナンシャルプランナー）：個別の金融商品・保険等に関する助言・仲介・代理等は行えず、包括的なアドバイスの提供のみに留まる

（出所）金融庁資料等より、みずほ総合研究所作成

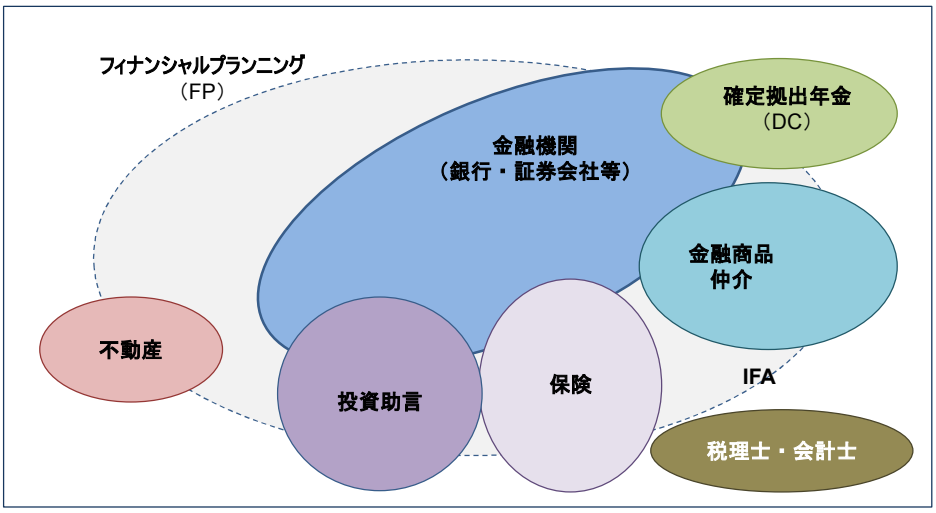
b. 金融サービス提供の枠組みに関する状況整理の必要性

図表 63 では、金融機関（銀行・証券会社等）の個人向け資産運用コンサルティングとフィナンシャルプランニング（FP）、金融商品仲介、投資助言、保険、不動産、そして IFA の関係についての概念図を示している。

金融機関による資産運用コンサルティング、IFA（金融商品仲介業者）による投資運用商品販売の前提となる資産運用コンサルティング、保険、投資一任（投資運用業、投資助言・代理業）、（独立系）FP によるフィナンシャルプランニングについては、仲介する業者が担う主な役割、参入形式、販売・勧誘等規制、所属制の有無、担い手（個人）が必要とする資格、担い手（個人）の資格登録先や、サービス提供の課金体系が異なる（図表 64）一方で、利用者の個人にとっての便益は似通っており、重複する面もある。

こうした下で、IFA 等の健全な拡大を考えていく上で、資産運用コンサルティングの対価をどのような形で得ていくことが望ましいか、これは単に IFA だけの問題ではなく、サービス利用者重視の観点から、全般的な概念整理が改めて求められるかもしれない。

図表 63　金融サービス提供の枠組みに関する状況整理の必要性



（出所）みずほ総合研究所作成

図表 64　各担い手の活動根拠

	資産運用 ［仲介機能］	リスク移転 ［仲介機能］	投資一任	投資助言	ﾌｨﾅﾝｼｬﾙ ﾌﾟﾗﾝﾆﾝｸﾞ
	金融商品 仲介業者 ［金融商品取引法］	保険募集人 ［保険業法］	投資運用業 投資助言・ 代理業 ［金融商品取引法］	投資助言・ 代理業 ［金融商品取引法］	（金融商品取引法） （金融商品販売法） （消費者契約法）
（仲介）業者が担う主な役割	有価証券の売買等の媒介	保険契約締結の代理又は媒介			ﾌｨﾅﾝｼｬﾙ ﾌﾟﾗﾝﾆﾝｸﾞ（有償を含む）
参入形式	登録（金融庁）	登録（同左）	登録（同左）	登録（同左）	―
「機能」の特性に応じた主な販売・勧誘等規制	証券会社と同様の適合性原則	保険会社と同様の情報提供義務・意向把握等義務	金融商品取引法 日本投資顧問業協会の自主規制ﾙｰﾙ	同左	―
所属制の有無	所属制あり	所属制あり	―	―	―
担い手（個人）が必要とする資格	証券外務員	生命保険募集人一般課程試験 変額保険販売資格	―	―	日本FP協会認定資格（CFP,AFP） FP技能検定
担い手（個人）の資格登録先	日本証券業協会	生命保険協会 損害保険協会	―	―	日本FP協会（日本FP協会認定） 国家検定（FP技能検定）

（出所）金融庁　金融審議会「金融制度スタディ・グループ」（平成 30 事務年度第 10 回）事務局説明資料（2019 年 4 月 22 日）、日本証券業協会、生命保険協会、日本投資顧問業協会、日本 FP 協会資料等より、みずほ総合研究所作成

c. 確定拠出年金の概観と投資アドバイス

確定拠出年金に関する投資アドバイスに関しても、個人の総合的な資産運用コンサルティングの観点からは、確定拠出年金を含めた統合的なサービス提供を受けられうるような枠組みも必要であろう。この点、米国や英国の海外事例も参考となろう（図表 65）。

図表 65　確定拠出年金の概観と投資アドバイス（日米英比較）

	日本		米国		英国	
制度概要	①国民年金、②厚生年金, ③企業年金の3階建て 企業年金に確定拠出年金（企業型、iDeCo）が含まれる		①公的年金制度、②企業の任意で設立される企業年金、③自助努力としての個人年金（IRA） • 1974年エリサ法の施行により創設された個人用の積立勘定。企業年金に加入している労働者も含めて全労働者に適用範囲が拡大 • 従業員が退職する際に401（k）プランに積み立てた資産を移管する受皿としても活用		公的年金制度の国家年金、低所得の高齢者向けの年金クレジットのほか、各種企業年金などの私的年金により、高齢期の所得が図られる構造 （企業年金） • 全事業主に自動加入の企業年金の設置が求められる • 中小事業主向けに、自動加入の受け皿として、確定拠出型のNESTが創設	
確定拠出年金等の名称	企業型	iDeCo	401（k）	IRA	企業年金	個人年金
拠出限度額（年額）	（会社員） 最大66万円	（会社員） 最大27.6万円 （自営業） 最大81.6万円	（会社員） 50歳未満： 5.6万ドル 50歳以上： 6.2万ドル	（会社員・自営業） 50歳未満： 6千ﾄﾞﾙ 50歳以上： 7千ﾄﾞﾙ	（会社員） 4万ポンド	（会社員・自営業） 4万ポンド
金融機関等による投資アドバイスの提供	兼務規制あり 運営管理機関である金融機関の営業職員が運用関連業務を行うことは禁止（DC業務専任の職員を置けば情報提供は可能） 【兼務規制の緩和】 2019年7月1日より、運営管理業務のうち、運用の方法の提示及び情報提供については、確定拠出年金運営管理機関の業務管理態勢の整備等、加入者等のために忠実に業務を行うことを確保するための措置を講じたうえで、営業職員が兼務することが可能に		○ （登録外務員・RIAによる提供可） ※米労働省が登録外務員による企業年金・IRA等の投資アドバイス提供にFDを課すフィデューシャリー規則を実施予定だったが、2018年6月無効に			○

（出所）厚生労働省　第 4 回社会保障審議会企業年金・個人年金部会　「拠出時・給付時の仕組みについて」（2019 年 4 月 22 日）、同　第 3 回社会保障審議会年金部会　「諸外国の年金制度の動向について」（2018 年 7 月 30 日）、厚生労働省ホームページ等より、みずほ総合研究所作成

3. 今後の展望と課題

個人のライフスタイルが多様化する中、家計（各個人）が人生設計の可能性を考えながら、それに対応した金融面での対応・備えを行っていくことの重要性は一層増してきている。こうした観点からは、幅広い世代における金融リテラシーの向上が欠かせないと考えられるが、これを推進する金融サービス提供の担い手の一つとして、IFA はその将来性が注目される存在となっている。

日本における個人の幅広い資産運用・証券投資ニーズに対応していく上で、金融サービス提供手法の一つとして、既存の金融機関とは別の IFA によるアプローチは、利用者の選択の幅を広げるだろう。IFA は、①「金融機関とは独立した立ち位置」という立場上のメリット、②経営の自由度があり、また税理士・会計事務所、保険代理店、FP サービス等との兼業型では、兼業メリットも活かしながら顧客への金融サービス提供で創意工夫を行いやすい、③特定の地域（地元密着）、顧客ターゲットにフォーカスすることで、既存の金融機関が十分にカバーできていない顧客層にも適した金融サービスを提供できる、といったメリットが考えられる。こうした IFA の拡大は、幅広い世代の金融リテラシー向上への寄与が期待される担い手としての役割発揮で、望ましい効果が期待されるだろう。

もっとも、IFA は一部を除けば小規模先が多く、投資信託等の証券関連ビジネス単体では収益性が厳しい状況と考えられ、証券関連で相応の顧客基盤を有するか、保険代理店や税理士・会計士事務所での複合的なビジネスで成り立ちうる状況と思われる。IFA は、証券関連中心型／兼業型いずれにせよ、創意工夫を凝らしながら既存の金融機関による提供サービスとはまた異なった付加価値を提供していくことが、IFA の拡大と共に経営の持続性を確保していく上でも重要であろう。

IFA は他の民間金融機関等と同様に株式会社等による民間金融の担い手の一つであり、この点で立場に違いはない。民間金融機関の中でも「顧客本位の業務運営」に関して取組みの差異があるが、IFA についても取組みは様々なものが見受けられる。金融サービスの担い手を考える上では、民間金融機関と IFA を必ずしも二元論的に対比させるのではなく、それぞれが持ち味を活かした創意工夫を進めていくことを通じて、結果として金融サービス全体が向上していくことが幅広い世代の金融リテラシー向上を後押しすることになるのではないかと考えられる。

IFA が健全に発達を遂げていくためには、IFA を利用することのメリットに対する認識、つまり各顧客に相応しい提供サービスの品質やコスト面での優位性、顧客保護態勢への安心感等について、実際の利用体験の提供を通じて認識を広げていくことが欠かせないだろう。これには IFA 自身の対応も大事だが、それだけでなく、米国のように IFA をめぐる各関係者によるエコシステムを構築して対応することも重要となるだろう。

以　上