

米国のフィナンシャル・プランナー  
—その現況と新しい動き—

平成 27 年 9 月 18 日  
杉田浩治  
(日本証券経済研究所)

## 米国のフィナンシャル・プランナー

### —その現況と新しい動き—

#### (要約)

証券のコンサルティング営業において先行する米国において、第一線で活躍するフィナンシャル・プランナー（最近は「フィナンシャル・アドバイザー（略称 FA）」と呼ばれることが多い）の現況と新しい動きをまとめると次の通りである。

業務分野は「退職後の所得設計」「ポートフォリオ・マネジメント」を中心に幅広く、取扱商品は ETF を含む投資信託が中心である。収入は対運用資産フィーが主流を占め、株式売買委託手数料・投信の販売時手数料などコミッションの割合は減っている。所属先は、独立投資顧問会社（RIA）のほか、証券会社、銀行などで、いずれの場合も、地域密着型で転勤は少ない。顧客開拓の方法は、既存顧客や会計士などから「紹介」を得ることが中心である。

最近、証券会社および証券外務員に投資顧問業者と同じ受託者義務（フィデューシャリー・デューティ）を課そうとする動きがあり、特に退職準備口座に関するアドバイスに関し、労働省がオバマ大統領の支持のもと新しい規則を提案している。また、IT を駆使して低料金で最適資産配分等を提示するロボ・アドバイザーが出現し、今後大きく伸びるという見方がある。その中で、FA は「IT を取り込んで自分たちのビジネスの合理化・レベルアップを図ろう」としている。

以上の米国の状況をふまえ、日本で投資家に適切なフィナンシャル・アドバイスを提供するために、①独立 FA が活躍できる素地を整えること、②既存顧客を大事にする姿勢を徹底すること、③IT を活用して営業担当者のアドバイス能力を向上させることが望まれる。

# 米国のフィナンシャル・プランナー

## —その現況と新しい動き—

公益財団法人 日本証券経済研究所  
特別嘱託調査員 杉田浩治

### はじめに

12年秋に日本の株式市況が回復基調に転じてから約3年を経過した。NISAなどの政策的後押しもあって、「貯蓄から投資へ」の動きが本格的なことが期待されている。

この動きを確かなものとするために、業者サイドにおいても「顧客の知識・経験・財産の状況及び投資目的に適合した投資勧誘<sup>1)</sup>」の実行が望まれる。言い換えれば適切なフィナンシャル・プランニングの提供が求められる。

そこで、「コンサルティング営業」で先行する米国において、第一線で活躍するフィナンシャル・プランナー（以下「FP」）がどのように活動しているか、およびFPをめぐる新しい動き等をまとめ、日本への示唆を求めてみた。

（注）本稿における事実認識・意見は筆者の私見である。

## 1. FPの定義

FPについて米国でも法的定義はない。呼び方も「フィナンシャル・プランナー（FP）」以外に、「フィナンシャル・アドバイザー（略称FA、米国では最近この用語が使われることが多い）」、「フィナンシャル・コンサルタント」等があり、統一されていない。

なお、「インベストメント・アドバイザー」（あるいは「インベストメント・プロフェッショナル」）という用語もあるが、これはFP、FAとは異なる。すなわち、一般的にインベストメント・アドバイザー（IA）とは、「投資」に関わる事項—株式・債券・投信など具体的な投資物件の選定とポートフォリオの作成、その定期的な見直しなど—の投資アドバイスをを行うプロであり、一方、FPは、「投資」だけでなく「投資」以前の事柄—顧客の人生計画等に対応した長期の金銭収支および資産形成の計画（保険活用・相続・税対策を含むフィナンシャル・プランニング）の作成を含む幅広い分野—のアドバイスをを行うプロと考えられている。

歴史的に見ると、米国証券会社のビジネスモデルが、90年代以降、以前の売買コミッション

---

<sup>1</sup> 金融商品取引法40条「適合性原則」の主旨。

ョン（フロー）中心型から残高フィー中心（資産管理型）へ移行したことにともない、証券外務員が以前の IA の業務だけでなく広範な FP 的業務を行うようになり、FP と IA の区別は曖昧になってきた<sup>2</sup>。

前述の通り、現在では、フィナンシャル・プランニングと投資アドバイスの両方を手掛けるプロが一般に FP または FA と呼ばれている。この認識は、SEC の委託により調査機関・ランド・コーポレーションが 08 年にまとめたレポート「証券と投資顧問の接近の実態等」<sup>3</sup>の中でも示されている。すなわち同レポートは「“FP はブローカー・ディーラーおよび投資顧問のどちらからも独立した主体であって、顧客のために一般的なフィナンシャル・プランニングについて一般的なアドバイスを提供し、顧客勘定を持つわけでも取引を執行するのでもない”と説明されることがある。しかし、米国の FP は、概してこの説明とは一致しない幅広いサービスを提供する人々として広く認識されている」と記述している。

## 2. FP の歴史

米国で 09 年に出版された「フィナンシャル・プランニングの歴史」<sup>4</sup> は FP の起源を次のように解説している。

1960 年代頃までは、フィナンシャル・プランナーという言葉が使われることは稀であった。60 年代後半においては、富裕層対象に相続税の見積りを行ったうえで、その準備資金として生命保険を売る保険セールスマンがフィナンシャル・プランナーであり、彼らは顧客の資金計画等にもとづき、生命保険・傷害保険・年金保険をセットで販売していた。

「フィナンシャル・プランニング」という言葉が、一種の専門職種名として公式に使われたのは 69 年である。すなわち、投信セールスマンであったローレン・ダンカンが、「商品売るだけでなく、顧客の役に立つサービスやアドバイスを顧客に提供したい」と志し、その考え方を広めるため 69 年に有志 11 人と語らって、現在の米国 FP 協会（フィナンシャル・プランニング・アソシエーション）、略称 FPA）の前身である「インターナショナル・アソシエーション・フォア・フィナンシャル・プランニング」の設立<sup>5</sup>を決定したところから出発し

---

<sup>2</sup> SEC はウェブサイトにおいて、「ほとんどの FP はインベストメント・アドバイザーであるが、すべてのインベストメント・アドバイザーが FP ではない」と解説している

<sup>3</sup> Rand Corporation ”Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and Broker-Dealers” (Jan.2008)。なお、当レポートの全体像については、杉田浩治「米国における証券と投資顧問の接近の実態（SEC 委託調査・RAND レポートより抜粋）」（日本証券経済研究所ホームページ [http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/0803\\_02.pdf](http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/0803_02.pdf)）を参照。

<sup>4</sup> E. Denby Brandon and JR,H.Oliver Welch (2009) ” *History of Financial Planning*” John Wiley & Sons, Inc. New Jersey, 2009

<sup>5</sup> ローレン・ダンカンらは、同時に FP の教育養成機関である「インターナショナル・カレッジ・フォア・フィナンシャル・カウンセリング」（現在のカレッジ・フォア・フィナンシャル・プランニング）をも設立した。

た、と上掲書は述べている（下線は本稿筆者）。

その後、フィナンシャル・プランニングの専門性を高め、職業として確立していく動きは着実に進展し、FPの上級資格といわれるCFP（Certified Financial Planner）の数は、73年のわずか43名から15年6月末には7万2千人<sup>6</sup>に増加した。

以上のように、FPの歴史は米国においても50年程度に過ぎず、この間に急速な成長を遂げた新しい職業ということができる。

### 3. FP (FA) の現況

以下、米国のFPの現況について、(1) 業務分野・取扱商品、(2) 収入構成、(3) 所属属性・転籍・独立化、(4) 顧客開拓の方法 (5) FPの社会的地位、(6) FPに求められる資質の六つの切り口から分析してみた。

なお、これらは米国FP協会の調査報告書等に基づいて記述しており、その報告書では対象者を「FP」でなく「FA」と表記しているため、本稿においても、以下「FA」と記述する。

#### (1) 業務分野・取扱商品

米国のFAは現在どのような業務を行い、近い将来どのような業務を加えようとしているのか。米国FP協会の調査機関であるFPA Research and Practice Institute（以下「FPA」）がFA業界の従事者を対象に13年に行なった調査報告書（"The Future of Practice Management"）の中から紹介する。

図表1の左側に見るように、FAが顧客に提供しているサービスの内容は多岐にわたっているが、「退職後の所得設計」が一番多く89%のFAが扱っている。その他、一般的なフィナンシャル・プランニング、子供の大学資金計画、相続設計などについても60%以上のFAが扱っている。そして、投資管理業務（ポートフォリオ・マネジメント）も80%が手掛けており、「1. 定義」で述べた通り、FP(FA)とIAが一体化していると見ることができる。

一方、今後追加する業務（図表1右側の）中には、「離婚」「高齢者介護」「同性婚」といった最近の世相変化を反映した項目が入っており興味深い。

---

<sup>6</sup> CFP Board のデータによる。なお、世界の CFP の数は FPSB（Financial Planning Standards Board）によれば 14 年末現在で 15 万 7 千人であり、日本の CFP の数は日本 FP 協会によると 15 年 2 月現在で約 2 万人である。

【図表 1】 FA が顧客に提供しているサービスの内容（複数回答）

現在提供しているサービス (50%以上のFAが提供しているもの)		今後1年以内に追加しようとしているサービス (上位7位まで掲載)	
サービスの種類	提供しているFA の割合(%)	サービスの種類	追加を計画してい るFAの割合(%)
退職後の所得設計	89	企業オーナー向けサービス	18
フィナンシャルプランニング	86	慈善・寄付プランニング	16
ポートフォリオ・マネジメント	80	離婚プランニング	16
大学資金計画	79	高齢者介護プランニング	16
信託サービス	77	特別ニーズ対応プランニング	16
相続プランニング	65	同性婚カップル向けプランニング	16
健康・疾病・介護保険	63	信託サービス	14

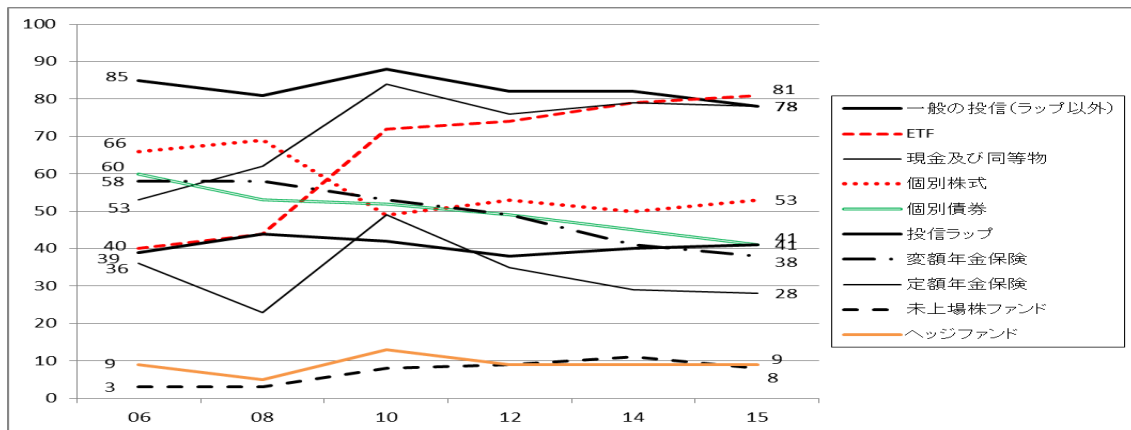
【出所】 FPA Research and Practice Institute "The Future of Practice Management" (Dec.2013)より作成

次に FA が顧客のポートフォリオ管理にあたって利用している金融商品の現状と最近の変化を見ると図表 2 の通りである。

利用商品の中心は一貫して投資信託である。そして、06 年と 15 年を比べると、ETF が 40%から 81%へ大幅に増加し、15 年には一般投信（ラップ以外）の 78%を上回った。ETF の利用率が上がっている理由としては、ファンドのコストが低いため顧客ポートフォリオの収益率向上に寄与すると考えられていること、種類が豊富でポートフォリオ組成の部品として使い勝手がよいことがある。その他の商品では、投信ラップアカウントも 39%から 41%へ微増している。

一方、個別株式・個別債券の利用率が低下（株式は 66%から 53%へ、債券は 60%から 41%へ）しているほか、変額年金保険・定額年金保険も利用率が低下（変額は 58%から 38%へ、定額は 36%から 28%へ）した。また、未上場株ファンド・ヘッジファンドといった代替投資商品については、未上場株ファンドの利用率が高まってはいるものの、現時点における利用率はいずれも 10%未満に止まっている。

【図表 2】 FA が顧客ポートフォリオに組み込んでいる商品（利用率で表示、%）



## (2) 収入構成

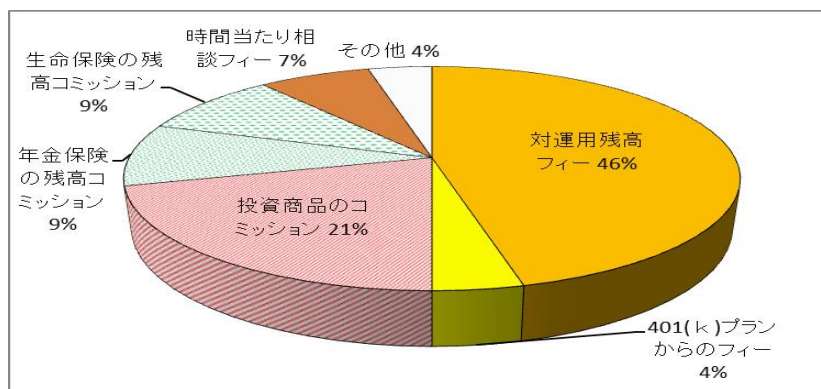
FA の収入構成は人や会社によって異なるが、13 年の FPA 調査による業界全体の平均像は図表 3 の通りである。

運用資産額に対し定率（たとえば 100 万ドルまで年 1%）のフィーを収受する「対運用残高フィー」が 46%を占め、株式売買委託手数料・投信の販売手数料など「投資商品のコミッション収入」の 21%を大きく上回っている。前述のように米国証券会社のビジネスモデルが 90 年代以降「売買コミッション中心から対残高フィー中心へ」転換していることが背景にある。

以上のように、FA の報酬は「売買コミッションから対残高フィーへ」移行する傾向があるが、規制当局をふくめ一部には、「売買頻度の低い顧客については、対残高フィーよりコミッション方式の方が安くつく」、「対残高フィーであると小口客が相手にされない」といった見方もある。

また、FA の報酬計算方法には、前述の方法のほか、「時間当たりフィー」や、図表 3 の「その他」に含まれる方法として、「運用資産の額に関係なく一定額（たとえば年間 4,800 ドル）とする」、「年間発生インカム（配当・利子収入）の一定割合とする」、「幾つかの方法を組み合わせるハイブリッド方式」などがある。最近、低報酬率のロボ・アドバイザー（後述）が出現していることをふまえて、FA の間にはフィー体系を見直そうとする動きも出ている。

[図表 3] FA の平均収入構造(2012 年)



[出所] 図表 1 と同じ。

## (3) 所属属性、転籍・独立化

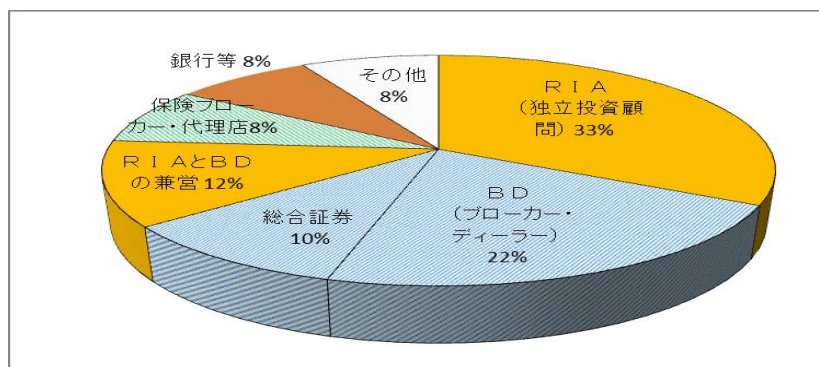
### ①多様な所属属性

FA の所属属性に関連し、15 年に FPA が行なった「FA の報酬実態調査」への回答者の所

属先別内訳（「あなたのビジネスモデルあるいは所属する会社を最もよく表す言葉は次のどれですか」に対する回答の内訳）を見ると図表4の通りである。

投資顧問業者（Registered Investment Adviser、略称 RIA）が 33%、ブローカー・ディーラー（BD）が 22%、総合証券会社が 10%、RIA と BD の兼営業者が 10%を占めている。その他、保険ブローカー・代理店が 8%、銀行等が 8%となっている。

【図表4】 FA の所属業態別内訳



【出所】 FPA Research and Practice Institute "2015 Trends in Adviser Compensation and Benefits Study"より作成

## ②転勤でなく転籍がある

米国の FA は、RIA はもちろん、証券会社等に勤務する RR (Registered Representative、登録証券外務員) の場合であっても多くは地域密着型である。すなわち同一会社内でたとえば NY からカリフォルニアへ転勤するといったケースは少なく、一方、同一地域内で会社を移る「転籍」はかなりある。証券業界誌のインベストメント・ニュース誌が「アドバイザー・オン・ザ・ムーブ」というアドバイザーの転籍データベースを作成・公開していることは、証券外務員の転籍が多いことの証左といえよう。

そして、投資家は会社よりも外務員個人と強くつながっていることが多いため、FA が転籍する場合には、顧客口座も一緒に FA の転籍先会社へ移動するケースが多い。インベストメント・ニュース誌によると、FA の転籍にともない口座を移動した顧客の資産額は 12 年に 935 億ドル、13 年に 929 億ドル、14 年に 829 億ドルに達している<sup>7</sup>。このため、顧客の預かり資産をふやしたい会社が、優秀 FA に多額のボーナス（たとえば年収の 1.5 倍）を払って引き抜くといったことがあり、その防衛措置として FA の引き留め策を講じている会社も多い。

なお、証券界の自主規制機関である FINRA は、15 年 5 月 15 日に「転籍外務員の顧客に対する情報提供 (Delivery of an Educational Communication) 義務を転籍先会社に課す規

<sup>7</sup> Matt Sirinides "Financial adviser moves set to pick up in 2015"  
<http://www.investmentnews.com/article/20150109/BLOG18/150109928/>



則」の案を公表<sup>8</sup>し、パブリックコメントを求めた。同案は、転籍先会社が転籍外務員の顧客に対し、(イ) 転籍外務員が転籍先会社から受け取る報奨が顧客との利益相反を起こさないか、(ロ) 資産の移管にともない顧客コストが発生しないか、(ハ) 転籍前の会社と転籍後の会社の提供商品・サービスの違い、などに関し情報を提供しなければならないと規定している。

### ③FAの独立 (RIA化) の動き

また、FAが証券会社・銀行などの傘の下から独立してRIA（登録投資顧問業者）になる動きもある。独立を図る理由は、(イ) 自力で自由にビジネスを拡げたい、(ロ) より顧客サイドに立ったビジネスをしたい、(ハ) 組織の圧力・煩雑さを避けたいなどである。また、リーマンショック後に銀行の支配下に入った証券会社に勤務しているFAについては「銀行とのカルチャーの違いから仕事しにくい」との声もある。

独立後は、対残高フィーを収受するRIAになるケースのほか、売買コミッションも得るようにするためブローカー・ディーラーとしても登録する「二重登録」の道を選ぶケースもある。その選択は、独立前の収入構造（フィーとコミッションの割合）などを考慮して行うことが多い。なお、「RIAとして独立するためには預かり資産が最低1億ドルは必要だ」との指摘がある<sup>9</sup>。

## (4) 顧客開拓の方法

FAがどのように新規顧客を開拓しているかを調査した結果が図表5である。

「既存顧客の紹介」が一番であり、次いで「会計士などプロの紹介」が多く、戦略有効度の評価も高い。裏返していうと、投資家側も、知人・友人、あるいはプロの紹介を受けてFAを選んでいるということであろう。

米国の資産家（純資産100万ドル以上の純資産をもつ人々）の暮らしぶりを実態分析した書としてベストセラーとなった「となりの億万長者」<sup>10</sup>の中でも、著者は、“投資アドバイザーの選び方”として、「飛び込みの証券マンなどを選ぶのではなく、自分が付き合っている税理士や弁護士などに紹介してもらいなさい」と言っていた。

なお、図表5の顧客開拓の方法として「その戦略をいま採用しているFAの割合」は低いが、FAが「非常に有効」だと考える戦略として、「ソーシャルメディア等を通じたイメージアップ活動」が挙げられていることは、米国のFAが最近ソーシャルメディアを重視していることの表れとして注目されよう<sup>11</sup>。

<sup>8</sup> [https://www.finra.org/sites/default/files/notice\\_doc\\_file\\_ref/Regulatory\\_Notice\\_15-19.pdf](https://www.finra.org/sites/default/files/notice_doc_file_ref/Regulatory_Notice_15-19.pdf)

<sup>9</sup> Tom Daley ” Thinking about going independent? How to understand RIA options for your practice” <http://www.investmentnews.com/article/20150422/FREE/150429980/>

<sup>10</sup> Tomas J. Stanley, Ph.D. , William D. Danko Ph.D. (1996) ” *MILLIONAIRE NEXT DOOR*” (斉藤聖美訳『となりの億万長者』 早川書房、1997)

<sup>11</sup> 米国の投資アドバイザー等によるソーシャルメディアの活用動向については、杉田浩治「米

[図表 5] FA の顧客開拓の方法と有効性評価

新規顧客開拓のための方法	いま採用している FAの割合	FAによる各戦略の有効度評価		
		非常に有効	ある程度有効	合計
既存顧客の紹介	92%	32%	47%	79%
プロ(会計士・弁護士等)の紹介	65%	38%	42%	80%
顧客参加イベント(パーティ・ゴルフなど)	51%	40%	11%	51%
講習会・勉強会	34%	44%	16%	60%
広告	29%	20%	5%	25%
DM・Eメール	24%	24%	3%	27%
(ソーシャル)メディア等を通じたイメージアップ活動	13%	51%	14%	65%
FP探索エンジンに登録	13%	31%	7%	38%
他のFA(個人・会社)を吸収・合併	10%	21%	59%	80%
銀行の紹介	5%	22%	33%	55%

[出所] FPA Research and Practice Institute ” 2014 Drivers of Business Growth ”より作成

## (5) FA の社会的地位

米国において FA はどのような社会的地位を占めているのだろうか。

①投資家の FA 利用 (依存) 度、②FA の収入水準、③社会的評価の三つの観点から取り上げてみた。

### ①DC 以外の投信購入に当って 80%の投資家は FA を利用

米国の投資家は FA をどの程度利用しているか。主力投資商品である投資信託の購入について ICI (米国投信協会) による 14 年現在のデータを見ると図表 6 の通りである。

近年、米国では 401(k)など職域 DC (確定拠出年金) を通じ投信を購入する割合が増えている。図表 6 の左側棒グラフが示すように、投信保有者のうち①職域 DC 経由でのみ購入した人が 43%を占めているが、一方、②職域 DC 外でのみ投信を購入した人が 18%、③職域 DC 内と職域 DC 外の両方で投信を購入した人が 39%存在している。

そして②と③を合わせた「職域 DC 外での投信購入者 (57%)」の購入チャネルを見たものが図表 5 の右側円グラフである。FA (ICI では Investment Professionals<sup>12</sup>と表現している) 以外に投信会社の直販、ファンドスーパー<sup>13</sup>、ディスカウントブローカーといったチ

国の証券・資産運用業界におけるソーシャルメディア活用の動向」『証券レビュー』2011年9月号(日本証券経済研究所)参照。

<sup>12</sup> ICI が Investment Professionals に含めているのは、登録投資顧問、フルサービスブローカー、独立 FP、銀行等の証券外務員、保険代理店、会計士である

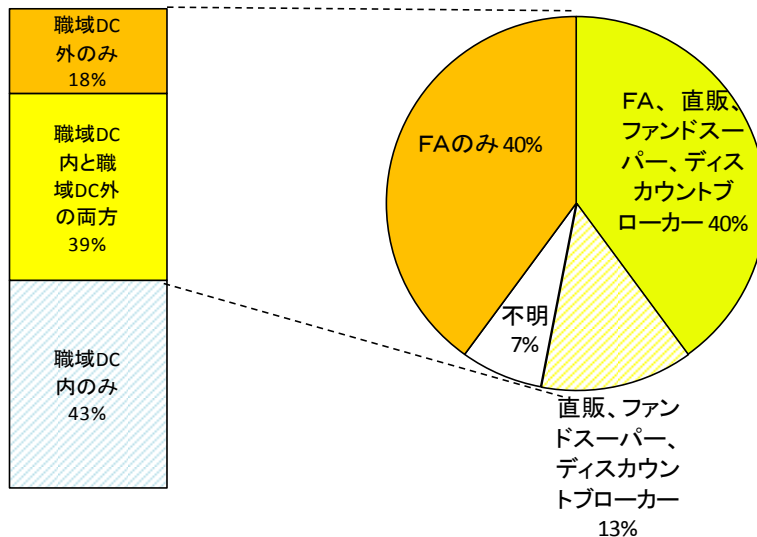
<sup>13</sup> 「ファンドスーパー」とは、ブローカーが多数の投信会社のファンドを並べ、低コストで販売する方式である(品揃えが豊富で価格が安いことからスーパーマーケットになぞらえてい

チャンネルがあるが、FAのみから購入した投資家が40%、他のチャンネルと並行してFAも利用した投資家が40%おり、併せるとFA利用者は80%に上っている<sup>14</sup>。

以上のように投信の購入にあたって、職域DCを通じる以外の一般投資口については、80%の投資家がFAを利用している訳であり、FAの役割は非常に大きい。

また、保険会社系のジョン・ハンコック・フィナンシャル社が12年4月に行った投資家（資産20万ドル以上保有者）調査によると、08年のリーマンショック時に、多くの投資家はFAから「ポートフォリオを崩すな」と助言され、狼狽売りをしないで済んだことを感謝していた。その結果、同調査においては、自分が付き合っているFAについて「強く信頼している」と答えた投資家の比率が84%に達し、医師の79%、会計士の74%より信頼度が高かったという<sup>15</sup>。

【図表6】米国投資家の投信購入経路



【出所】 ICI『Investment Company Fact Book 2015』 pp122より作成

## ②労働省調査でのFA業の平均給与は108,000ドルで全職種平均の2.3倍

米国労働省は、米国における雇用者の職種を800以上に分類して、雇用者数、平均給与の推定を行っている（『Occupational Employment and Wage Estimates』）。直近14年5月の調査結果によると「個人対象FA (Personal Financial Advisors) 業<sup>16</sup>」の雇用者196,490

る）。

<sup>14</sup> 「80%」は前述の職域DC外での投信購入者57%を対象としたものだから、投信全体の購入者についてのFA利用率は46%（57%×80%）と計算される。

<sup>15</sup> “Advisers now more trusted than doctors or accountants,survey shows  
<http://www.investmentnews.com/article/20120607/FREE/120609942/>

<sup>16</sup> 労働省は Personal Financial Advisor を、「税および投資に関する戦略、証券、保険、年

人の平均給与は 108,000 ドル<sup>17</sup>で、全職種平均の 47,230 ドルの 2.3 倍に達していた。

なお、FA 業務を行う会社に勤務するスタッフの年収については別のデータがある。FPA が 2015 年に行った調査(図表 4 の出所と同じ)は、会社内の地位別に年収を算出しており、CEO が 24.9 万ドル、シニア FP が 17 万ドル、ジュニア FP が 6 万ドル(いずれも中位数)となっている。

### ③US ニューズ誌の「Best Jobs 2015」で FA は 25 位にランク

米国の時事解説誌 US ニューズ・アンド・ワールド・レポートは、大学の格付けランキングで定評があるが、12 年から米国における職業のランキング「The Best Jobs 100」をも発表している。これは、労働省のデータを使用して、今後 10 年間の雇用需要の高い職業 100 種を選んだうえで、給与額・求人倍率見通し・今後 10 年間の雇用者数の増加と増加率など 7 項目のスコアの合計値によりランキングしたものである。

15 年初に発表された「Best Jobs 2015」のベスト 100 においては、歯医者がトップとなり、フィナンシャル・アドバイザー (FA) は 25 位にランクされた<sup>18</sup>。FA のランキングの推移を見ると、12 年が 23 位→13 年 32 位→14 年 41 位で、今年は 25 位にランクアップした。同誌は FA の高ランクの理由について、「今後 10 年間 (12 年末～22 年末) の雇用者増加率見通しが 29%と高いこと、失業率が低いこと、ワーク・ライフバランスが良いこと」を挙げている。

## (6) FA に求められる資質

次に、「投資家が FA などプロの助言者に対して何を期待しているか」について、「1. FP の定義」の中で取り上げたランド・コーポレーションの調査結果が興味深いので紹介すると図表 7 の通りである。

投資家にとって重要なことは、「付き合いやすい、配慮深い」など FA の人柄であり、また「分かってくれる、聞いてくれる、説明してくれる」ことであって、必ずしも投資実績は重視されていない。反対にマイナスに評価される要素は「連絡が悪い」「ほとんど電話をしてくれない」「気配りが悪い」といったことであった。

顧客の話をよく聞くことや、誠実さをふくめ、FA は何より人柄が重要であることを示していると言えよう。

---

金、不動産についての知識を使ってフィナンシャルプランに関し顧客にアドバイスする。職務として、顧客の資産・負債・キャッシュフロー、保険加入状況、課税状況、貯蓄・投資目的の評価をふくむ」と定義している。

<sup>17</sup> 中位数は 81,060 ドルである。

<sup>18</sup> その他では、たとえば会計士が 17 位、保険代理店が 33 位、弁護士が 53 位、コンプライアンス・オフィサーが 84 位となっている。

[図表 7] 投資家のプロ助言者選択基準 (回答比率、%)

プラスに評価する事柄		マイナスに評価する事柄	
付き合いやすい、配慮深い	80	連絡を取りにくい、気配りが悪い	38
人間関係、人柄	74	コスト	10
専門的知識	63	私の最良の利益のために行動しない	9
分かってくれる、聞いてくれる、説明してくれる	41	専門的知識がない	6
私の最良の利益のために行動してくれる	29	投資実績(パフォーマンス)が悪い	6
投資実績(パフォーマンス)が良い	24	人間関係、人柄が良くない	4
正直、誠実さ	22	信頼性に欠ける	3
信頼性	10	分かってくれない、聞いてくれない、説明してくれない	3
コスト	8	所属している会社が嫌いだ	3
提供商品・サービスの幅	8		

[出所] Rand Corporation "Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and Broker-Dealers"  
(Jan.2008) pp 101-102 より作成

#### 4. FA ビジネスをめぐる新しい動き

以上、米国 FA の現況を幾つかの切り口から述べてきた。ここで、FA ビジネスに関係する新しい動き（規制強化の動き、高齢化への対応、ロボ・アドバイザーへの対応）について取り上げたい。

##### (1) 証券外務員に受託者義務を課そうとする規制強化の動き

前述のように 90 年代以降、米国証券会社のビジネスモデルは以前の売買コミッション（フロー）中心型から残高フィー中心の資産管理型へ移行し、証券会社の業務が投資顧問の領域（投資アドバイスの提供）へ広がってきた。その結果、「証券会社が投資顧問業者と同じサービス（投資アドバイス）を提供するなら、証券会社にも投資顧問と同じフィデューシヤリー・デューティ（受託者義務）を課すべきだ」とする議論が強くなってきた。

この規制強化議論には二つの流れがある。一つは SEC の動きであり、もう一つは退職準備口座に関する労働省の動きである。

## ①SECの動き

SECは00年代の中頃から、証券会社と投資顧問業者のビジネスの実態、投資家が両者の相違をどの程度理解しているか等について大規模な調査（前述のランド・レポートとして公表）も行ったうえ、規制変更を検討してきた。

そして、08年のリーマンショックの影響をふまえて10年に制定されたドッド・フランク法の913条は、1934年証券取引所法ならびに1940年投資顧問法を修正することで証券会社に対して投資アドバイザーと同様の行為基準を課し、証券会社の受託者義務を制定する権限をSECに認めた。

これを受け、SECスタッフは11年1月に「投資顧問業者と証券会社に関する研究」（“Study on Investment Advisers and Broker-Dealers”<sup>19</sup>）と題するレポートを公表し、結論として「証券会社および登録外務員が個人投資家に対し投資アドバイスを提供する場合には、投資顧問に適用されている内容と同様の受託者基準を設けるべきである」と提言した。さらに13年3月には、この問題を検討するために関係者にデータと情報の提供を求め<sup>20</sup>、多くの情報等が寄せられた。

しかし「この問題についての法的複雑さと、関係業界の強烈なロビー活動<sup>21</sup>」などがあって、SECは未だに新しい規則の提案を行っていない。

## ②IRAなど退職準備貯蓄に関する労働省の動き

一方、退職準備貯蓄に関し労働省は、10年に1974年従業員退職所得保障法（通称エリサ法）にもとづく規則の改正提案（受託者義務を証券会社等にも広げることをふくむ）を行ったが、各界から多くの批判等が寄せられた等のため、いったん規則改正案を撤回した。

しかし、15年2月にオバマ大統領府が、「IRA（個人退職口座）について、証券会社による顧客利益を優先しない投資アドバイス（自分達の利益になる高コスト商品の推奨）のために、年間170億ドル、率にして年1%の利益が失われている」というレポートを発表<sup>22</sup>、2月23日にオバマ大統領がAARP（全米退職者協会）大会における演説の中で、「退職準備口座を扱う証券会社に対し、顧客の利益を優先する受託者義務を課すよう」労働省に新しい規則の制定を求めた<sup>23</sup>。

---

<sup>19</sup> <https://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>

<sup>20</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Release No. 69013, IA 3558, “Duties of Brokers, Dealers and Investment Advisers (Mar. 1, 2013); <http://www.sec.gov/rules/other/2013/34-69013.pdf>.

<sup>21</sup> Crystal Detamore “Vantage Points: Investment Adviser Group Head Says SEC Rule on Broader Fiduciary Duty Long Overdue” <http://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2015/07/14/vantage-points-investment-adviser-group-head-says-single-fiduciary-duty-long-overdue-video/>

<sup>22</sup> レポートの原題は“THE EFFECTS OF CONFLICTED INVESTMENT ADVICE ON RETIREMENT SAVINGS”で、大統領経済諮問委員会のジェイソン・ファーマン氏が起草したと言われ、1月にメディアにリークしていた。

<sup>23</sup> “Obama directs labor department to move ahead on fiduciary rule” <http://www.investmentnews.com/article/20150223/FREE/150229979/>

労働省は4月にエリサ法にもとづく規則の改正案を発表した<sup>24</sup>。そのポイントは「エリサ法にもとづく受託者義務の適用範囲を、従来の投資顧問業者だけでなく、証券会社など退職投資アドバイスをを行う全ての者に広げる」ことにあり、「顧客の最良利益（Best Interest）を満たす場合にのみ、売買コミッション、ファンドからの12b-1フィー<sup>25</sup>、投信会社からの販売報奨金<sup>26</sup>などを受け取ることができる」と規定している。

この案に対しては各界から激しい反対や問題点の指摘が労働省に寄せられた。

たとえば、SIFMA（米国証券業金融市場協会）は、「新規則が実施されれば、①退職口座サービスを提供している証券会社の大部分は、コミッションベースの口座を提供することは不可能となり、小口の退職口座保有者が一対一のアドバイスを受けられなくなる、②退職口座において利用できる商品が（たとえば低コストのインデックス商品に）限定されてしまう恐れがある」などと述べている。

また、証券界の自主規制機関であるFINRA（金融取引業規制機構）は、「①労働省案でいう“投資家の最良利益のための基準”は、退職口座だけでなく、一般口座にも共通に適用されるべきである。口座によって異なる基準を適用することは、退職口座と一般口座の両方を持っている多くの投資家を混乱させる。②証券会社に適用される最良基準の法的根拠は（エリサ法でなく）SECが管轄する連邦証券法であるべきだ。」と主張している。また「残高25,000ドル未満のIRA口座の98%は証券会社のコミッションベース口座となっており、その多くはバイ・アンド・ホールド投資であるので、対残高フィーより低コストである」と指摘し、「今の労働省案のままでは、証券会社がこうした小口口座を放棄し、また大口口座を投資顧問勘定に移管して現在より高いフィーを得ることになる」と述べている。

さらに、SEC（証券取引委員会）の委員の一人であるDaniel Gallagher氏（共和党系）は、労働省宛て書簡<sup>27</sup>の中で「新規則は投資家と米国資本市場に損害を与えるものだ」として、「①労働省案は、誤った認識（いかなる状況においても、全ての投資家にとって対資産残高フィーの方が売買コミッション方式よりも勝っているという認識）に基づいている。もし新規則により証券会社がコミッション方式を利用できなくなれば、中・小口投資家は証券会社のサービス対象から閉め出され、いかなるアドバイスを受けられなくなるだろう。②ドッド・フランク法913条は、証券会社の個人投資家向けの投資アドバイスに関する規則制定に関してSECに権限を与えている。労働省が本件に関し規則を定めれば業界は二重の規制に従わなければならない」と指摘している。

国会議員からも労働省提案に反対意見が多く寄せられ、共和党だけでなく民主党議員の一部からも反対意見が表明されている。その多くは「中低所得者および小企業主にとって必須のアドバイス提供が排除される懸念」や、「401(k)口座からIRAへのロールオーバーとい

<sup>24</sup> <http://www.dol.gov/ebsa/regs/conflictsofinterest.html>

<sup>25</sup> ファンド資産から支払われる販売促進費用であり、日本の信託報酬のうちの販売会社報酬に類似している。

<sup>26</sup> 「レベニュー・シェアリング」と呼ばれる。

<sup>27</sup> <https://www.sec.gov/news/speech/2015/gallagher-dol-comment-ttr-7-21-15.pdf>

った最も基本的事項に関わるアドバイスが禁止されてしまう」ことを指摘している。

労働省は、寄せられた 2,500 通以上にのぼるコメントや公聴会での意見聴取などを踏まえて、最終案を起草するが、最終案の公表は来春になると見込まれている<sup>28</sup>。そして一部には「労働省はオバマ政権の残りの 1 年半の任期中に決着をつけられるかどうか<sup>29</sup>」といった見方もある。

## (2) 「高齢化」への対応

高齢化は米国でも大きな問題である。FA に関して言えば、顧客の高齢化にともなう「資産相続対策」と「若年顧客獲得」が課題となっている。

図表 8 に見る通り、FA の既存顧客の 7 割近くが 50 歳以上で占められている。今後、これら高齢者から次世代への資産の移転がすすみ、その額は 30 年間で 30 兆ドルに達すると予想されている<sup>30</sup>。したがって、FA は現在の顧客から資産相続を受ける子供等を引き続き顧客としたいと考えているが、インベストメント・ニュース誌が 15 年 4 月に実施した調査によると、既存顧客の子供の 66% は「親が付き合っている FA を解雇 (fire) する」意向を持っている。

一般的に現代の若者は、人とのわずらわしいコミュニケーションよりもパソコン・通信機器など機械を通じて事进行处理することを好むといわれる。またインベストメント・ニュース誌によれば、若者が FA を雇う場合には「自分の年齢に近い人にしたい」とも思っているという。

こうしたことをふまえて、業界では大証券などにおいて若い FA の採用・育成をはかる動きがあるほか、個々の FA ベースでは、顧客が元気なうちにその家族全体と接触する試みがなされている。たとえば、祖父母が孫のための 529 教育プラン (税の恩典がある教育資金拠出プラン) を設定する手助けをする、親の生前贈与計画の作成・実行について助言するなどを通じ顧客の子供たちと親しくなるといったことである。

また、FA によっては、アドバイスフィーの家族割引制度 (祖父母が自社の顧客である場合、子や孫からの少額の預かり資産にも同じレートを適用する仕組み) を採用して、家族ぐるみで顧客になってもらうことを試みている。

さらに、ソーシャルメディアや、IT の活用 (後述のロボ・アドバイザーを含む) を通じて若年層を新規顧客として獲得することや、現在 FA の活用率が低いといわれる女性マーケットへの浸透の必要性を指摘する声も多い。

---

<sup>28</sup> “DOL to launch marathon of hearings on fiduciary rule “

<http://www.investmentnews.com/article/20150806/FREE/150809942/>

<sup>29</sup> “The countdown for DOL to advance its fiduciary rule ticks loudly “

<http://www.investmentnews.com/article/20150723/FREE/150729932/>

<sup>30</sup> Liz Skinner “The great wealth transfer is coming, putting advisers at risk”

<http://www.investmentnews.com/article/20150713/FEATURE/150719999>



【図表 8】 FA の顧客の年齢と FA 自身の年齢

顧客の年齢		FAの年齢	
30歳未満	8%	30歳未満	8%
30-49歳	23%	30-39歳	19%
		40-49歳	24%
50-64歳	39%	50-59歳	30%
		60-64歳	12%
65歳以上	30%	65歳超	7%

[出所] FPA Research and Practice Institute "The Future of Practice Management" (Dec.2013)より作成

### (3) 「ロボ・アドバイザー」の台頭への対応

#### ①ロボ・アドバイザーとは何か

ロボ・アドバイザーとは、主として数万ドル以下の小口資金を対象に、IT（情報技術）を駆使して、低料金で最適資産配分を提示するサービスであり、IT の急速な進歩を背景に00年代後半に出現した。最近注目されている「フィンテック（ファイナンスとテクノロジーの合成語）」の一分野と見ることができる。そして、このロボ・アドバイザー・サービスを提供する業者がロボ・アドバイザーである。

経営コンサルティング会社 A.T.カーニーは、ロボ・アドバイザーを「ウェブや携帯端末を通じ自動化された低コストの投資アドバイザー・サービスを提供する業者」と定義づけている（この定義は同社が、全米 4,000 人の投資家を対象に行った調査にもとづき 15 年 6 月に発表したロボ・アドバイザーに関するレポート<sup>31</sup>における記述である）。

そして、同社は前記調査にあたって、対象者に対し「ロボ・アドバイザー・サービス」とは「あなたが自分のリスク許容度等をインプットすると、先端的アルゴリズムを使ってあなたに適したポートフォリオ（ミューチュアルファンドや ETF のように合同運用で個別化されていないものではなく、個人個人に対応したポートフォリオ）を提示してくれ、その後必要なリバランスを継続してくれるサービスである。人と話す必要はなく、すべてオンラインまたは携帯を通じデジタルに行われる」と説明している。

ロボ・アドバイザーは Wealthfront 社、 Betterment 社といったフィンテックのリー

<sup>31</sup> Insights from the A.T.Kearney 2015 Robo-Advisory Services Study “Hype vs. Reality: The Coming Waves of “Robo” Adoption” (June 18, 2015)

<http://invest.events/wp-content/uploads/2015/06/Invest15-Hedges.pdf>

ダーだけでなく、チャールス・シュワブ、フィデリティ証券といったディスカウントブローカー、さらに米国最大の投信会社バンガードによってもサービスが開始されている。(チャールス・シュワブ、フィデリティ証券、バンガードは、投資家向けに加え、FA が顧客資産のアセット・アロケーションの作成・変更を簡単に行える「FA 向けのプラットフォーム」も用意している)。

## ②投資家のロボ・アドバイザー利用見通し

前記 A.T.カーニーの調査報告書によると、15 年 5 月現在、投資家のロボ・アドバイザー・サービスの認知度は 20%、既に利用している人の割合は 3%に過ぎない。しかし、「ロボ・アドバイザー・サービスに関心がある」と答えた人の割合は 48%にのぼり、その有関心層のうち、「今後 1 年間に利用するかもしれない」と答えた人が 69%いた。

そして同社は、投資市場や投資家の意向分析にもとづき、米国投資家の投資資産のうちロボ・アドバイザー・サービスを利用している資産の割合は 15 年現在で 0.5%と推定されるが、5 年後の 20 年には 5.6%に増加すると予想している。

その他、報告書の中から興味深い点を抜粋すると次の通りである。

- ・ロボ・アドバイザーの普及は、数波に分かれて進む。第 1 波を主導するのは「35 歳以下の洗練されたリスクテイクヤー」であり、第 2 波では「少し年長の、洗練度はやや低く慎重な投資家」が参加する。逆にロボ・アドバイザーを利用しないのは、「55 歳以上を中心とした高齢のリスク忌避者」である。

- ・ロボ・アドバイザーの業者選択にあたって投資家が重視する要素は、第一に価格(利用料)、第二にアドバイザーの質(投資ノウハウ)、第三に簡便性である。

- ・ロボ・アドバイザーの普及によって、現預金など今は投資に振り向けられていない金融資産が投資に向かうことが期待される。ロボ・アドバイザーが運用する資産額は 16 年末の 0.3 兆ドルから年率 68%で成長して 20 年には 2.2 兆ドル程度に達する可能性があるが、2.2 兆ドルのうち 1.1 兆ドルは現預金などからシフトする資産である。

## ③業界の反応

ロボ・アドバイザーの出現に対して、業界は当初「(金融サービス業界に) シリコンバレーがやってくる」(J.P.モルガン CEO のジェームス・ダイモン氏が株主宛てレターの中で使った言葉)<sup>32</sup>、あるいは「自分たちのビジネスが侵される。脅威だ」と受け止める向きが多かった。しかし最近では、これら広義の IT (情報技術) を取り込んで自分たちのビジネスの合理化・レベルアップを図ろうと前向きにとらえる方向のコメントが多く報道されている。

また、15 年 5 月に実施されたウェルスファーゴ/ギャラップ調査によれば、投資家の、65%は、ロボと人(フィナンシャルアドバイザー)の両方からアドバイスを求めたいと考えている。すなわち「①人(フィナンシャルアドバイザー)だけに頼りたい」が 23%、「②デ

---

<sup>32</sup> Bill Harris “Openness-transparency-drawing-investors-to-robo-advisers-over-Wall Street banks” <http://www.investmentnews.com/article/20150727/BLOG09/150729902/>

デジタル(ロボ)だけに頼りたい」が9%、「③主に人に頼り併せてロボも利用したい」が39%、「④主にロボに頼り併せて人も利用したい」が26%、「⑤分からない」が3%となっている。③と④を合わせると65%で、②の「ロボだけを利用する」は9%に過ぎない。

さらに、15年7月8日にNY証券取引所がシステム障害で3時間半の取引停止に陥った時に、顧客に「落ち着きましょう」と電話をかけまくったというFPが「ロボットはこんなに親切ではないでしょう」と自慢するように、人が対応することの顧客メリットを強調する向きもある<sup>33</sup>。また「3.(5)FPの社会的地位」において述べた通り、08年のリーマンショック時に、多くの投資家はFAから「ポートフォリオを崩すな」と助言され、狼狽売りをしないで済んだことを感謝していたという実績もある。

以上のように、ロボ・アドバイザーの出現は必ずしもFAの役割後退を意味するものではない。しかし、FAは益々「機械では得られない付加価値」を顧客に提供することが求められていると言えよう。

## 5. まとめと日本への示唆

### (1) まとめ

以上述べてきた米国のFAの現況および最近の変化をまとめると次の通りである。

#### ①米国のFAの現況

(イ) 業務分野は「退職後の所得設計」「ポートフォリオ・マネジメント」を中心に幅広く、取扱商品はETFを含む投資信託が中心である。

(ロ) 収入は、対運用資産フィーが主流を占め、株式売買委託手数料・投信の販売時手数料などコミッションの割合は減っている。

(ハ) 所属先は、投資顧問会社(RIA)のほか、証券会社、銀行などである。いずれの場合も、地域密着型であり、転勤は少ない。

(ニ) 顧客開拓の方法は、既存顧客や会計士などから「紹介」を得ることが中心である。

(ホ) FAの社会的地位に関して、投資家のFA利用度は高く(DC以外の投信購入に当って80%の投資家がFAを利用している)、投資家の信頼度も高い。またFAの平均年収は米国全職種平均の2.3倍になっている。

(二) 投資家がFAに求めることは、「付き合いやすい、配慮深いなど人柄が良いこと」であり、反対にマイナスに評価する要素は「連絡が悪いこと」である。

#### ②FAビジネスをめぐる新しい動き

---

<sup>33</sup> Liz Skinner and Alessandra Malito “NYSE shutdown: Advisers calm jittery clients”  
<http://www.investmentnews.com/article/20150708/FREE/150709916/nyse-shutdown-advisers-calm-jittery-clients>

(イ) 規制に関して、証券会社および証券外務員に投資顧問業者と同じ「受託者義務（フィデューシャリー・デューティ）」を課そうとする動きがある。特に IRA など退職準備貯蓄に関するアドバイスに関し、労働省がオバマ大統領の支持のもと新しい規則を提案している。

(ロ) 「高齢化」は米国でも大きな問題であり、FA の顧客の高齢化にともなう「資産相続対策」と「若年顧客獲得」が課題となっている。

(ハ) IT（情報技術）を駆使して低料金で最適資産配分等を提示するロボ・アドバイザーが出現し、「米国投資家の投資資産のうちロボ・アドバイザー・サービスを利用する資産の割合は、15 年現在の 0.5% から 20 年には 5.6% に増加する」という見方がある。その中で、FA は「IT を取り込んで自分たちのビジネスの合理化・レベルアップを図ろう」としている。

## (2) 日本への示唆

以上の米国の FA の現況等から、日本の金融サービス業へどのような示唆が得られるだろうか。日本においては、金融商品の販売およびフィナンシャル・アドバイスが主に証券・銀行等の営業担当者により行われている状況を踏まえて記述すると次の通りである。

### ①独立 FA が活躍できる素地を整えたい

米国の FA の現況を日本の状況を比べた時に、決定的に異なるのは証券会社や銀行等に所属しないで活動する独立 FA の存在である。

日本の独立 FP 会社ガイアの中桐啓貴社長によると「IFA 数が約 30 万人に達する米国に対し、日本はまだ 3000 人程度」<sup>34</sup>とのことである。

筆者は兼ねてから日本の投資信託の販売に関する課題の一つとして、欧米のように独立 FA が日本でも活躍できるようになることを挙げてきた<sup>35</sup>。投資家がフィーを払って投資助言を得る習慣が広がって、「販売者の代理人」ではなく「投資者の代理人」として行動する独立 FA が増加すれば、日本の投信販売に関わる問題（「販売会社が売りやすい商品・手数料収入の高い商品売っている」と批判されている問題）を解決する一助となると思うからである。

最近、日本で独立 FA を増やすための方策として、投資運用業者の登録要件（資本金 5,000 万円以上のほか人的構成要件など）を緩和した「小規模投資助言業者」の解禁を求める声がある<sup>36</sup>。投資家保護とのバランスに配慮しつつ検討することが考えられよう（ちなみに、米

---

<sup>34</sup> 日経ヴェリタス 2015 年 2 月 8 日付記事「独立アドバイザー活用法 ガイア社長に聞く 中長期運用の提案に強み」。

<sup>35</sup> 杉田浩治「米国投信 4 分の 3 世紀の歴史から何を学ぶか」『証券レビュー』2015 年 1 月号（日本証券経済研究所）など。なお投資信託協会の主催により 07 年から 08 年にかけて、12 名の有識者が投資信託および投資法人が将来に向けて発展していくための課題や投資信託の将来ビジョンについて検討を行った「投資信託懇談会」（座長：慶応義塾大学・池尾和人教授）の報告書においても、「Ⅲ. 投資信託に関する現状の課題と対応」の中で「独立系 FP および投資助言会社への期待」が謳われていた。

<sup>36</sup> 資産形成支援のあり方を考える勉強会『個人資産形成の拡大に向けての提言』2014 年

国の RIA 登録にあたって資本要件等はない)。

なお、上記の独立 FA の「供給」を増やすことに加え、独立 FA に対する個人投資家の「需要」を喚起することも重要であろう。独立 FA が増えても、需要がなければビジネスが成り立たないからである。日本では、いまだに「情報とアドバイスはタダで得られる」と考える投資家が多く、フィーを払って投資アドバイスを得ようとする風土になっていない。この状況を変えていく必要がある、また、独立 FA の認知度・信頼度を高めることも必要であろう。プロを活用する意義の PR をふくめ、広義の投資教育の充実が望まれる。

## ②既存顧客を大事にしたい

米国の FA が新規顧客を獲得する有力な手段は「既存顧客の紹介」であることは前述した通りである。

その背景には、証券・銀行などに勤務する FA を含めて転勤は少なく、地元根付いて活動する FA が多いことがある。すなわち、もし FA が既存顧客の利益を害する行動をして信頼を失えば、その地でビジネスを続けていくことが困難になり、反対に既存顧客との信頼関係を地道に積み重ねていけば知人等を紹介してもらいチャンスが生まれる状況になっている。

一方、日本では今まで証券・銀行などに勤務する営業マンが、転勤制度もあって、じっくり腰を据えて顧客と信頼関係を築くケースが少なかったように思われる。しかし、最近の一部の会社で転勤のない地域密着型の営業担当者制度も導入されつつある。これに店頭の女性相談員等をふくめて、同一顧客と長く接触する営業担当者が増えていけば、顧客との信頼関係が深まり、顧客の知人等を紹介してもらえるケースも増えてこよう。そして、投資家と営業担当者との長期信頼関係がベースになって FA ビジネスが拡大していくことは、投資家にとっても FA にとっても良い効果をもたらすと考えられる。

また、「高齢化」にともなう世代間の資産移転は、米国だけでなく日本においてこそ顕著である。相続資産の獲得に関しても、既存顧客の信頼度を高めることが重要であることは言うまでもない。

## ③IT の活用で販売担当者 (FA) のアドバイス能力の向上を図りたい

米国で発行されている FP 志望者向けの参考書の一つである「Getting Started as a Financial Planner」(Jeffrey H. Rattiner 著、初版 2000 年、改訂版 2005 年発行<sup>37</sup>) の最初の方に、次のような文章がある。

「金融サービスにたずさわる多くのプロにとって、顧客のニーズや投資目的を十分配慮しないで商品を押し付け販売する時代は終わった。現在は、より洗練され、より良く訓練されたフィナンシャル・プランナーが、顧客を良く理解したうえで、顧客にもっとも適した選

---

6 月、千葉商科大学・伊藤宏一教授「中立的な投資アドバイザー制度の確立のために」『月刊資本市場』2015 年 4 月号 (資本市場研究会)。

<sup>37</sup> Jeffrey H. Rattiner(2000,2005) “Getting Started as a Financial Planner” Revised and Updated Edition., Bloomberg Press N.Y., 2005

択肢を提供するサービスに置き換わっている」(筆者訳)。

この記述にも象徴されるように、また本稿の中で繰り返し述べたように、米国では20年も前から、証券営業が個別商品販売型から資産管理型営業に変わってきた。そして、今やIT(情報技術)の急速な発展を背景にロボ・アドバイザー・サービスが出現している。その中でFAは「ITと敵対するのではなく、ITを積極的に取り込んでビジネスの合理化とレベルアップを図ろう」としている。

日本でも、投資商品の販売にあたって、「個別商品販売営業」から脱却して「顧客サイドに立ったフィナンシャル・プランニング営業」を推進していくためには、販売窓口における担当者のコンサルティング能力の向上が求められることは言うまでもない。

その実現のためにITをフル活用すべきであろう。たとえば、顧客のリスク許容度等にもとづいたモデル・ポートフォリオの提示など、投資アドバイスの基本的部分は電子機器と適切なソフトを使って、販売担当者が誰でも簡単に行えるようにする(担当者のアドバイス能力のベースを引き上げる)こと<sup>38</sup>である。そうした上で、各担当者が文字通り「フィナンシャル・アドバイザー (FA)」として「顧客の声に耳を傾ける、対話をする」ことから始まって、人間ならではの付加価値を提供することに専念していけば、顧客満足度も高まるのではないだろうか。

---

<sup>38</sup>金融庁の2015年金融モニタリングレポートは、投資信託販売態勢の検証結果の中で「一部の販売会社においては、分散投資を推奨すべく、営業支援ツールを組み込んだタブレット端末を販売員に配付し、顧客の預り資産について、投資対象別、通貨別、地域別の分散状況を提示するほか、投資対象のリスク・リターン分析や資産配分シミュレーションを行うなど、深度あるコンサルティングを行っている。こうした勧誘・販売態勢を構築した販売会社の中には、売れ筋商品に、投資対象が特定の資産に偏らないバランス型商品が挙がる先も出始めている。」と指摘している。