

# 集

## 根付くか日本のIFA

# 特

### わが国における

### IFA業界拡大のカギ

### リテール金融業界の変革には 地銀・保険会社のIFA参入が不可欠

大手金融商品プラットフォームと地銀の資本・業務提携や、主要オンライン証券会社による証券売買手数料無料化などのパラダイムシフトを背景に、リテール金融業界において資産運用アドバイス事業への取り組みが改めて重要性を増している。本稿では、資産運用アドバイスの担い手として注目されるIFA（独立系金融アドバイザー）の定義や可能性、課題の整理を行いつつ、パラダイムシフトの先にあるリテール金融業界の姿について考察する。

#### リテール金融業界の パラダイムシフト

リテール金融ビジネスでは、証券業界が主導するかたちで、2019年後半からパラダイムシフトと表現するに足る変革の動きが急速に進んでいる。例え

ば、野村証券と山陰合同銀行グループ、阿波銀行との包括的業務提携、SBIホールディングス（HD）による島根銀行、福島銀行、筑邦銀行との資本・業務提携、東海東京フィナンシャルHDの地銀連携構想の発表など、地銀を囲い込む「陣取り合

戦」が激化しつつある。また、株式などの売買手数料の撤廃を発表した米大手金融機関チャールズ・シュワブを追い掛けるように、わが国でも主要オンライン証券会社が各種売買手数料を無料化する動きが加速している。これらの動きに対して、「苦

境にある地銀の救済」「オンライン金融領域の競争激化」など、その狙いを解説するメディア記事が散見される。もちろん、そうした見方も決して間違っていないが、従来型リテール金融ビジネスから利潤が消失しつつあるという、より根本的な現実から目を背けるべきではない。証券ブローカレッジの事業利潤が消失することは、約20年前にオンライン証券会社が登場した時点で運命づけられていた。今日まで時間を要したのは、主体となるオンライン証券会社が、

日本資産運用基盤グループ

社長 大原啓一



規模の経済を働かせたプラットフォームフォーラム戦略によって他の収益源を十分に確保するためである。その環境が整いつつある今、証券ブローカーレッジからの利潤完全消失は秒読み段階にある。

アセットマネジメントにも同様の流れが及びつつあり、そのスピードは証券ブローカーレッジ以上に速い。今後、数年内にアセットマネジメントからも利潤が消失する可能性がある。国内で販売されている公募投資信託商品はすでに6000本以上と飽和状態にあり、新商品の限界効用や1本当たりの付加価値は極めて小さくなってしまっている。同様の運用戦略の商品が複数存在すると、手数料低下圧力が発生するのは避けられない。加えて、一部の資産運用会社が主導する自己目的化した手数料の引き下げという「チキンレース」も、この利潤消失の流れに拍車を掛けている。

### 資産運用アドバイザーは利潤が残るフロンティア

従来型リテール金融が変革を迫られるなか、フロンティア領域

域として注目されているのが

「資産運用アドバイザー」である。事業利潤が消失したとしても、株式の売買委託や投信などのサービスがなくなるわけではない。ただ、そのサービスに関連する付加価値の提供のあり方は、「モノ」から「コト」へと変容する。例えば、投信を無料に近い手数料で購入できるようにしたとしても、どの商品を選んだらよいか、顧客が独力で合理的に判断するのは容易ではない。従って、金融の専門家による継続的な資産運用アドバイザーに対しては、今後も需要が見込まれるし、サービスの差別化要素もそこに生まれることになる。

また、ビジネスとしても、「モノ」として手数料低下圧力に晒される投信などとは異なり、「コト」である資産運用アドバイザーは、顧客とアドバイザーとの個別の関係性に基づく体験価値が大きい。コモディティ化に対する耐性があり、事業利潤が比較的残りやすいという特徴がある。この資産運用アドバイザーというフロンティア領域で、いま注目を集めているのが

IFAである。

IFAとは、金融商品取引業者との業務委託契約に基づいて金融商品の提供を行う金融商品仲介業者のうち、特に大手金融機関から資本的に独立している事業者を指すとされており、顧客本位のサービス運営を行いやすいといわれることが多い。例えば、グループ内に資産運用会社等を有する大手金融機関の営業員に比べ、特定の運用会社だけに偏ることなく顧客ニーズに最も適した個別運用商品の選定がしやすい立ち位置にある。

また、証券会社や銀行などの大手金融機関と異なり、自らは商品の仕入れや管理に関わる業務プロセスやシステムなどを保有する必要がないため、フロンティア業務のみに専念ができ事業効率が良いという優位性も重要な特徴である。

### 「I」に対する誤解

ただ、IFAに対してはイメージが先行していることも多く、まずはその特徴や優位性の根拠を正確に整理する必要がある。

例えば、大手金融機関と資本関係がないことが重要であり、証券会社などの営業員やその子会社の金融商品仲介業者は顧客本位のサービス運営が困難であるという誤った認識が存在する。また、IFAの「I」は資本面の独立を意味しており、IFAを顧客側に立ったアドバイザーたらしめているのはこの「I」であるという言説もよく耳にするが、こうした考え方は必ずしも正確ではない。

重要なのは資本関係のあり方ではなく、最良商品方針を遵守するための資産運用会社などに対する中立性や、さらには最適な金融商品プラットフォームを選択するための委託金融商品取引業者に対する中立性である。資本面で独立していることは、この中立性を構造的に担保する重要な要素の一つでしかなく、決して必要不可欠というわけではない。

もちろん、大手系列の金融商品仲介業者の場合、商品面でのオープンアーキテクチャはあ程度進んできたとはいえ、グループ外のプラットフォームを

選択する自由度は乏しい。少なくとも現時点では、資本面で独立したIFAの方がより顧客本位のサービス運営を行いやすい立ち位置にあるといえよう。

今後、個人顧客との対面接点を有する地銀や保険会社、大手保険代理店なども資産運用アドバイザー事業に参入してくることが予想されるが、そうした大手事業者であっても、商品やプラットフォームへの中立性を確保し、顧客本位のサービス提供を担う「I」IFAになることは十分に考えられる。また、大手系列の金融商品仲介業者であっても、グループ外のプラットフォームとも提携するなどにより、構造的な中立性を備えた「I」IFAになることもあり得る（注1）。

## IFAが克服すべき課題

このように顧客本位のサービス運営のための各種中立性を具備するIFAが、多様な領域から資産運用アドバイザー領域に参入してくることは、健全な競争や業界活性化につながり、IFA

A業界全体としても歓迎すべきことと思われる。ただし、IFAが顧客から支持される事業者として定着し、IFA業界が成長するためには、大きく三つの課題を克服する必要がある。

その一つは、IFAと顧客との間には利益相反のリスクが存在するということである。顧客のアドバイザーという表現を用いても、法令や契約上の立ち位置は金融商品の販売を媒介等する仲介業者であり、販売手数料などを原資とする業務委託報酬が営業収入となる。この利益相反リスクが顕在化すると、いかに各種中立性を標榜していても、販売手数料目的の回転売買などへとつながりかねない。

二つ目は、IFAという存在に対する認知度の低さである。ブランドや信頼感の欠如に加え、そもそもIFAが顧客にどんな付加価値を提供できるのか、証券会社などの営業員とどこが異なるのかなどに関する共通認識が存在しない。そのため、IFA自身ですら、自らが顧客に提供すべき付加価値は何なのかを十分に理解しないまま、金融商

品を販売することだけに懸命になるということも散見される。

三つ目は、IFA事業を支える金融商品やプラットフォームの種類・数が十分に存在しないことである。例えば、資産運用アドバイザー提供を事業化するためのスキームの一つである投資一任（ラップ）サービスをIFA向けに提供しているプラットフォームはごく一部であり、IFAが持つ選択肢は限られている（注2）。また、IFAにとって、コンプライアンスや専門知識の習得など事業運営に必要なコスト負担は大きい。商品提供以外の事業支援については提供プラットフォームが十分に存在しないため、効率的な事業運営には困難がまだ大きく残るのが実情である。大掛かりな装置を必要とする証券会社などに比べ、効率良く資産運用アドバイザー事業を営む構造を有するものの、現時点ではその優位性を十分に生かしきれていない。

## 業界横断的な取り組みへの期待

これら課題の克服のためには、

業界横断的な取り組みが不可欠であり、最近では幾つか目立った動きが観察される。

まず、金融庁の市場ワーキンググループにおける「顧客本位の業務運営の原則」の見直しに関する議論の行方が注目される。リテール金融での販売行為規制の見直しが世界的な潮流になっているが、この規制見直しに関する議論はIFA業界に前向きな影響を及ぼす可能性がある。米国では、顧客の「最善の利益」に関する過去数年の議論の過程で、投資顧問型独立アドバイザー（IRIA、注3）と呼ばれる事業者の存在感が増している。議論の決着がどうあれ、IFAが顧客との間に抱える利益相反リスクの問題に対して、業界全体として問題意識の醸成や対応施策の検討が進むのは歓迎すべきであろう。

また、今年春には、主要なIFA4社が主導し、初の業界団体となる「ファイナンシャル・アドバイザー協会」も発足する。同協会を通じ、IFAと金融商品取引業者、その他の金融機関との連携が深まれば、個々のI

IFAや金融商品取引業者のみでは対応困難だった課題に対して、方向性や解が見いだしやすい環境が整うことになる。自主規制団体ではないにせよ、業界団体として倫理・行動規範などを策定することにより、協会に加盟するIFAに対して、あるべきサービス運営などに関するガイドランスを示すことも可能と思われる。

さらに、IFA事業に参入するプレイヤーが増加し、業界が活性化することに伴い、その事業運営を支援する各種プラットフォームが充実することも予想される。これまでIFA向け金融商品プラットフォーム事業を手掛けていなかった証券会社も参入を決定したり、既存プラットフォームが投資一任（ラップ）などのサービスを拡充したりと、金融商品プラットフォーム間の健全な競争もより活発になっていくだろう。また、システム会社やフィンテック企業がIFA向け事業支援ツールの開発・提供を行うなど、各所に事業機会を見出すプレイヤーの数が増えることも予想される。

### 地銀・保険の参入で リテール業界が変革も

顧客本位のサービス運営において優位性を持つIFAが今後、資産運用アドバイスを主導していく可能性は非常に高いと思われる。ただ、大手金融機関系列の事業者も含め、現在の金融商品仲介業者の登録は法人・個人併せて約900社、その登録外務員数は4000名弱に過ぎず、まだまだ小さな存在である。登録数のさらなる増加が予想されるとはいえ、ほとんどのIFAが個人あるいは小規模法人という現状のままでは、IFAがリテール金融業界の変革を主導するというのは現実味がなないように感じられる。

そのカギを握るのは、地銀や保険会社、大手保険代理店などによるIFA事業の参入である。こうした大手事業者が有する対面顧客接点は資産運用アドバイザーと親和性が高いことに加え、いずれの業態も今後の打ち手として資産運用ビジネスへの関心は高い。各種中立性を保ちつつ、外部プラットフォームとの連携

を活用するIFA事業モデルの優位性を示すことで、そうしたプレイヤーのIFA事業参入を促すことは決して不可能ではない。現に、山陰合同銀行グループや阿波銀行、島根銀行は、それぞれ野村証券とSBI証券という金融商品プラットフォームと連携することにより、IFA事業モデルへの転換へとかじを取っている（注4）。多様なプレイヤーがIFA業界に参入してくることは、これからの時代の大きな流れとなるだろう。

（注）1 このような整理に基づき、本稿ではIFAを大手金融機関から資本面で独立した金融商品仲介業者のみではなく、金融商品仲介業者を営む金融事業者全般（登録金融機関を含む）という意味で使用する。  
2 継続的な資産運用アドバイスを事業化するためのスキームとしては、投資助言や投資一任があるが、売買執行までも含めた委任という顧客体験価値や報酬支払い事務などもあり、投資一任スキームへの需要が強い。投資信託は投資運用という付加

価値を提供するためのスキームであり、継続的な資産運用アドバイザーの事業化には適さない。  
3 契約残高の90%超に対して投資一任運用サービスを提供する米国のRIAは日本の投資運用業者に該当し、日本のIFAとは役割・機能面で異なる。  
4 地銀によるIFA事業モデルへの転換については、2019年10月14日号の拙稿「地域銀行に迫られる事業モデル改革の方向性」参照。

#### おはら けいいち

03年3月東京大学法学部卒業。10年7月ロンドンビジネススクール金融学修士課程修了。野村資本市場研究所を経て、04年7月から15年3月まで興銀第一ライフ・アセットマネジメント（現アセットマネジメントOne）の東京・ロンドンオフィスで事業・商品開発業務に従事。15年8月にマネックス・セゾン・バンガード投資顧問を創業し、17年9月まで同社代表取締役社長。18年5月に日本資産運用基盤（現JAMPフィナンシャルソリューションズ）を創業。