

「IFA」と既存金融機関との 共存の可能性

日本では「IFA」のことを証券会社や銀行など既存金融機関との対立軸において捉える向きが少なくないが、半世紀の歴史を持つ米国の先行例に鑑みると、両者の関係はかならずしも互いに相容れないものではない。本邦金融機関においても「IFA的なもの」を取り込みつつ、顧客関係の深掘りの機会を広げていける可能性がある。

米国では対面営業員の約4割が「独立系」

米国内にはファイナンシャルアドバイザー（FA）と呼ばれる個人向けの対面投資商品販売営業員が2017年末時点で約31万人おり、そのうち「独立系」チャンネルとされるIBD¹⁾（独立自営業者の個人を証券外務員として抱える証券会社）所属が59,000人、RIA²⁾（個人向け中小投資顧問会社）所属が62,000人（うちIBDの証券外務員兼務者が27,000人）と計39%を構成する。IBDとRIAに属さない残りの6割の営業員はIBD以外の証券会社（銀行系³⁾、保険会社系⁴⁾含む）に従業員として所属する。IBDは、日本の証券仲介業制度導入時に米国の先行事例として参考にされ、かつその機会を捉えて米国大手が進出してきたこともあり、日本の証券仲介業者が名乗る「IFA」⁵⁾と比較的近い存在とみなされることが多い。

ただし、IBD（およびRIAも）所属の営業員に対しIFAという呼び方は米国では一般的ではなく、独立系も従業員のどちらもFAと呼ばれている。IBDに所属するFAが「独立系」とみなされる所以は専ら、彼らが独立自営業者として営業する勤務形態にあるのだが、従業員営業員との異同などを巡ってはしばしば日本側にいくつかの誤解や混乱があるよう見受けられる。以下では、日本のIFAの先行例として現在も参照されることが多い米国IBDについて、従業員型の証券会社との比較において実像を示したい。

既存金融機関や商品製造部門との共生例も多い

米国のIBDについて、筆者が日本のさまざまな立場の

金融関係者の方と議論している際にときおり抱く違和感としては、①IBDを他の証券会社や銀行グループらの販売会社と対立する組織と捉える見方があることと、②IBDを商品製造からは完全に独立的な販社として捉えている向きがあること、の2点が挙げられる。しかし、実態は、従業員と独立自営業者の営業員が1つのグループ内で共存していたり、グループ内の商品を販売したりすることは珍しいことではない。

たとえば、米国の対面証券会社上位25社（銀行系、保険会社系含む）のうちIBDチャンネルと従業員チャンネルの両方の事業モデルを抱える証券会社は5社あり、また上位10社に絞っても3社⁶⁾がある。これら3社では、両チャンネルも会社ブランドで営業し、営業成績やスキル、コンプライアンス履歴などで一定の条件を満たせば、従業員チャンネルからIBD所属に移ることも可能だ。そもそも、取扱商品も手数料体系も両チャンネル間で同じであり、どちらも転勤はなく同じ顧客を担当し続けるのも共通だ。顧客からみれば担当営業員が従業員かIBD所属なのかはまったくといっていいほど意識されることはない。

商品製造については、そもそもIBDの出自として、約半世紀前の業界誕生当時には、投信運用部門や保険引受部門を持つ保険会社グループなどの出資により設立されたものが多いという経緯がある。また、その後も80年代～90年代を通じて保険会社らによるIBD買収や系列保険代理店子会社のIBD転換や、運用部門を持つ証券会社や銀行グループによるIBD買収などもあり、2010年代前半まで、IBD上位25社のうち半数以上が保険引受事業や投信運用事業をグループ内で行う状況が長らく続いていた。リーマンショック後の規制強化などを受けた事業ポートフォリオ再編⁷⁾の影響もあり減少したものの

NOTE

- 1) Independent broker/dealer.
- 2) Registered investment advisor. 直訳すれば「登録投資顧問会社」で1940年投資顧問業法に基づくすべての運用会社が含まれるが、とりわけ「RIA」と略称で呼ぶ場合には米国の慣例として個人向けの中小投資顧問会社を指す。
- 3) 米国では銀行員が証券販売を行うことはできないため、形式的には銀行店舗内の対面営業員はグループ内か第三者の証券会社に所属させる。
- 4) 米国の大手保険会社グループでは系列保険代理店より広範な商品を取り扱うことを可能にする目的で証券会社転換しているところが多い。
- 5) Independent financial advisor. IFAという呼び方は欧州で一般的なものだが、米国で聞くことはほとんどない。
- 6) ウェルズファーゴアドバイザーズ(銀行系)、アメリカンファイナンシャルアドバイザーズ(保険会社系)、レイモンドジェームズ。
- 7) たとえば、ノンバンクに対するG-SIFIs(グローバルなシステム上重要な金融機関)としての扱いを避けるために大手保険会社らが事業資産圧縮のために一部の保険引受事業やIBD事業を売却。
- 8) 自営業者としてオフィス賃貸、調度品・備品調達、他の営業員やアシスタントを含む採用・雇用管理、給与計算、経理事務などのほか、コンプライアンス管理者としての作業も発生する。
- 9) 転勤制度を維持する最大の理由とされることの多いコンプライアンス面については、モニタリング技術の高度化や対象社員の厳格なスクリーニングなどの施策は別途手当する点には留意。

の、IBD事業を行う証券会社上位25社のうちグループ内の投信や保険商品を取り扱うところはなおも9社に上る。しかし、グループ内商品を取り扱っているとはいっても、そのこと自体が直ちに顧客の利益を損なうことを意味するわけではない。商品デューデリジェンスと提案における公正性と公平性を担保する上で一義的に重要なことは、グループ商品や他社商品を問わず、オープン調達構造がきちんとした透明性と説明責任とともに確保されているかどうかであろう。グループ内の投信や保険商品であっても、価格や性能面において他社製造の競合商品に比べ顧客メリットなどの正当性が説明できる限り、堂々と提案すればよい。

一方、営業スタイルにおいても両者は同じ土俵で競争している。米国における対面投資商品販売の基本はゴールベース資産管理(GBWM)というアプローチである。これは営業員がファイナンシャルプランニングにより顧客のゴール(本人や家族や社会を受益者にした目標や課題克服、その他ニーズ)を切り出し、中長期分散投資をラップ口座でリバランスしながら実現に向け伴走し続けるものだ。米国ではGBWMの大規模かつ組織的な取り組みで大手対面証券の従業員チャンネルが先行したが、これが他の証券会社や銀行系、保険会社系のほか、IBDにも広がっていったという経緯がある。すでに大手対面証券の投資商品販売手数料に占めるラップの比率は8割前後になるが、多くのIBDでも5~8割程度に達している。

他方、報酬体系面での違いについてしてみると、IBDでは営業員の獲得収益の7~9割を支払い、そこから営業員が各種の費用を控除した後に平均約6割が残る。これに対し、従業員モデルでは獲得収益の4割程度がそのまま

税引前所得となる。しかし、平均の獲得収益は従業員営業員が大手の場合でIBDの3倍程度あり、所得額で見れば必ずしもIBDの方が多いとはいえない。米国では営業員がIBDと従業員チャンネルのどちらかを選ぶ際に、究極的に自営業者として経営管理も自分で行いたいのか⁹⁾、あるいは最大限の長い時間を顧客への相談に充当して預り資産を積み上げることに集中したいのかというライフスタイル面での嗜好に行き着くといわれる。

既存制度の運用拡充で「IFA的なもの」は可能

以上みてきたように、IBDと従業員チャンネルの両モデルは互いに排反し合うものではなく、むしろ多くの共通点がある。日本への示唆を考察するに際し、両者と日本の従業員チャンネルとの最大の違いは転勤の有無にあると考えている。私見ながら、日本では従業員チャンネルにおける3~5年毎の転勤と出世を前提にした現在の典型的キャリアパスが継続性ある顧客関係の深堀りを通じた「貯蓄から資産形成」への推進を損なっている側面があると感じている⁹⁾。証券会社自身がIFA事業を展開せずとも、地域限定型勤務やFA等といった現行制度の運用拡充で「IFA的な」新しいキャリアパスを提示することにより、顧客のゴール実現による納得感を裏付けとしながら顧客資産を右肩上りで積み上げていくチャンスを大きく広げていくことはできるのではないかと。

Writer's Profile



吉永 高士 Takashi Yoshinaga

NRIアメリカ
金融IT・研究部門長
専門は金融機関経営戦略、オペレーション、制度等の研究
focus@nri.co.jp