



連載 野尻哲史の
英国に学ぶ
金融アドバイス業務

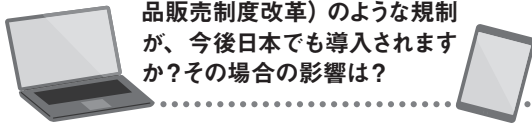
第9回 疑問に答えるーアドバイス・フィー水準

合同会社フィンウェル研究所 代表 野尻 哲史

昨年12月、一般社団法人金融財政事情研究会から「IFAとは何者か～アドバイザーとプラットフォームのすべて」を上梓しました。それに合わせて出版記念セミナーを開催した際に、参加者から多くの興味深いご質問をいただきました。

これらの質問内容は、読者の皆さまにも参考になる点が多いと思われます。今号と次号では、その回答と私見をまとめてお伝えしたいと思います。

Q：英国RDR（個人向け金融商品販売制度改革）のような規制が、今後日本でも導入されますか？その場合の影響は？



英国RDRのような制度は、日本では導入しにくいと思っています。ただ、制度を導入することなく、日本では既に大きな流れとして手数料水準の低下が進み始めており、直近ではそれが加速していると考えられます。

手数料制の撤廃に関しては、二つの視点で考えることが重要だと思っています。投資信託でいえば「販売手数料」と「代行報酬」です。

一つ目の視点である「販売手数料」に関して、2018年に導入された「つみたてNISA（少額投資非課税制度）」では、販売会社が販売手数料を受け取らないことが条件とな

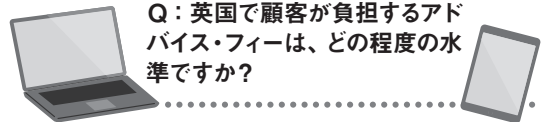
りました。限られた範囲での導入とはいえ、つみたてNISAの導入が、投資信託の販売における手数料無料の時代に移行し始めたきっかけになったかもしれません。

その後はオンライン証券を皮切りに、2019年から手数料0%の流れが加速しつつあります。現在はこの流れが業界の慣習に変わりはつつあるところまで来ているようです。

昨今は保険商品に関しても、「手数料が高いのではないか」という指摘が多くなっており、手数料無料化の流れは早晚、保険業界にも押し寄せると考えられます。2021年から導入される予定の「重要情報シート」には、貯蓄性の保険と投資信託で運用した場合のコスト比較などが明示される予定で、重要情報シートが手数料改革のきっかけになるのではないかと考えています。

二つ目の視点である「投資信託の代行報酬」は、英国のRDRで禁止されたキックバック的な手数料に近いものといえるでしょう。金融審議会市場ワーキング・グループの委員の中でもそうした指摘が出ており、こちらも今後変化があるかもしれません。個人的には、顧客本位の業務運営を志向するには、手数料バイアス（手数料の高いものを売りがちになる）をなくすことが不可欠だと思っています。それは、アドバイスに対する正当な評価を促す力になるとも考えられます。

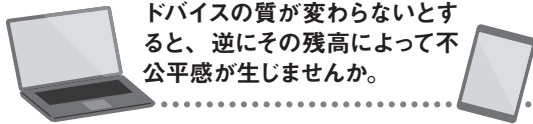
Q：英国で顧客が負担するアドバイス・フィーは、どの程度の水準ですか？



英国のアドバイス・フィーについて、公式な統計から見てみましょう。毎年、アドバイザー企業は英国の金融当局（FCA）に対し、アドバイス業務に関する諸々の実績

を報告しています。最新のデータは2019年末ですが、その集計値では、最初のアドバイスとして投資金額の1～3%、その後に継続されるアドバイスに対する年間のフィーとして、資産残高の0.5～1%が課金されています。

このほかに、英国での投資信託の場合、運用にかかるフィーが0.7%前後、プラットフォーム・フィーが0.2～0.25%と推計されており、顧客が継続的に支払う費用は、合計で1.5～2%程度になります。資産運用にかかるアドバイス・フィーは、英国でも決して安いというわけではありません。



Q: 残高連動型のフィーでは、アドバイスの質が変わらないとすると、逆にその残高によって不公平感が生じませんか。

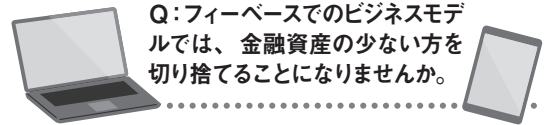
この問題は英国でも大きな課題となっており、日本でも十分に対策が求められるでしょう。

投資額に応じてアドバイスの質を落とすことはできませんので、最低限のアドバイス・フィーは必要になります。そうなると、運用資産の少ない人（例えば若い人）がこれから資産形成を始めようとする場合に、初期のアドバイス・フィーが負担となって、適切なアドバイスが受けられないという事態にもなりかねません。英国では、これを「アドバイス・ギャップ」と呼び、こうした人たちを「アドバイス孤児」と呼んでいます。

アドバイス・ギャップの解消を目指し、アドバイザの業務を効率化してフィーを引き下げられるよう、AIやシステムの高度化を進める金融当局主導のプロジェクトが動いています。また、そうしたギャップを

埋めるためのロボアドバイザーが登場するなど、多くの対策・対応がなされてきました。

もちろん、全てのギャップが簡単に埋まりきるとは思えませんが、こうした多方面からのアプローチが日本でも不可欠だと思います。



Q: フィーベースでのビジネスモデルでは、金融資産の少ない方を切り捨てることになりませんか。

前述の通り、改めて理解しておく必要があるのは、「手数料バイアス」は、「顧客本位の業務運営」を行うために排除すべき大きな課題だということです。それを可能にするのは、個別の商品ごとに手数料が決まる方法ではなく、アドバイスというサービスに報酬がリンクする方式へと変わることだと考えられます。それに伴って発生する課題は、一つずつ取り除いていくことになるでしょう。



アドバイス・フィーを投資金額に対して定率にした場合、資産形成を始める若年層に対して行うアドバイス業務は、アドバイザーにとって収入に見合わないものとなる可能性があります。逆に、時間給やメニュー別の価格を設定した場合、顧客にとって過重な負担となることもあります。

そのため、少額で投資を行う消費者に対しては、「いかにローコストでサービスを提供できるか」を考える必要があります（この辺りは、ロボアドバイザーが活躍できる分野でしょう）。

IFAにとっての主戦場は、一定程度資産のある資産活用世代ですが、将来の顧客を獲得するという意味で、先行投資的に若い世代にアプローチすることも必要となるで

しょう。そういった場合は、アドバイスそのものの効率化が必要になります。英国では金融当局がHUBとなり、AIや新たな技術を開発して、アドバイス・コストを引き下げる努力を行っています。



また、英国では、DC加入者がアドバイスを受ける場合のフィーについて、DC資産から天引きするシステムが導入されており、その際の引出額は所得控除として扱うような税制優遇がなされています（日本では原則として、DC資産から資金を引き出すことはできません）。細かい点ですが、こうした配慮も今後は必要になってくるでしょう。

 **Q：期待収益率が低い日本では、アドバイス・フィーも低くならざるを得ない関係で、外国のIFAよりもうからないのではないですか？** 

日本の投資家の投資収益率が、実際にそれほど低いとは思っていません。例えば、10年以上の運用実績がある日本の投資信託（1500本以上）のうち、直近10年間の平均収益率が3%以上だったものは、約8割にも上ります。にもかかわらず、多くの方が国際分散投資と長期保有をしなかったことで、その恩恵を受けきれなかったようにも思われます。

もちろん、運用収益率が低い環境下であれば、フィーも少なくならざるを得ないというロジックも否定できないと思います。一方で、顧客の最善の利益が投資収益だけだともいえません。顧客は投資収益以外の

利益、例えば資産を守ることや、節税によるメリットなどを評価するかもしれません。また、社会貢献といった金銭的メリットではないものを期待する人もいるでしょう。それをもたらす資産の作り方・引き出し方もアドバイスできれば、アドバイス・フィーの源泉は、一概に投資収益（期待収益率）だけではなくるでしょう。

 **Q：代行報酬がIFAの収入になる日本のやり方では、投信によってIFAの収益率に格差が出ますが、英国ではどうですか？** 

英国ではプラットフォーマーからのキックバックが認められておらず、代行報酬に類似するものは2013年以降存在しません。現在では投信・保険を対象としたアドバイスに関する収入は、顧客から受け取るアドバイス・フィーのみとなっています（プラットフォーマーは課金サービスを提供しているため、顧客の資産からフィーを徴収してアドバイザーへ振り込むことはします）。また、プラットフォーマーも顧客から直接フィーを受け取っています。

肝心なのは、アドバイス・フィーはアドバイスに対する対価として、個別商品と結びつくべきではないということです。「商品ごとにフィーの水準が異なる」という代行報酬の考え方は、「報酬の高いものを提供しがちになる」という手数料バイアスの元凶を温存することになりかねません。



のじり さとし 1959年生まれ。国内外の証券会社調査部を経て、2006年から大手外資系運用会社で投資啓蒙活動を行う。2019年5月の定年を機に雇用延長契約を続けながら、合同会社フィンウェル研究所を設立し、資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓蒙活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。著書には『IFAとは何か～アドバイザーとプラットフォーマーのすべて』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼッタイ始める！と考える本』（扶桑社）、『定年後のお金』（講談社＋α新書）、『脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ』（日本経済新聞出版社）など多数。