

## 英国におけるフィナンシャル・アドバイザー向け 支援サービスの実態

田中 健太郎

### ■ 要 約 ■

1. 英国では近年、フィナンシャル・アドバイザー（FA）に規制関連やプロダクト関連の支援を提供する「FA 向け支援サービス」の重要性が高まっている。この背景には、FA に係る規制強化や個人向け投資サービス業界における競争環境の激化がある。
2. 英国個人向け投資サービス業界は元々、大手金融機関ではなく、独立 FA（IFA）を中心に発展してきた。その中で、規制対応や広範なプロダクトの品揃えを自前で賄うリソースを持たない IFA を支援する業態として、ネットワークやプラットフォームが発展してきた。
3. ネットワークは、いわばフランチャイズ方式のビジネス・モデルを採用しており、傘下 FA 会社による規制違反に対する責任も負うため、規制関連の支援が中心となっている。例えば、コンプライアンスに係る実地検査や専用ヘルプデスクの設置に加え、FA 会社の M&A 仲介といった事業開発支援も提供されている。収益源は、傘下 FA 会社が支払う顧客資産残高に応じた加入手数料と投資アドバイス手数料の按分手数料となっている。
4. プラットフォームは、ファンド・スーパーマーケットを出自とするため、プロダクト関連の支援が中心となっている。また、誰でも利用できるオープンソースとなっており、FA 会社の規制違反について責任を負わない。例えば、アセット・アロケーション・ツールや課税の影響を分析できる税金関連ツールなどが提供されている。なお、収益源が最終投資家たる個人投資家が支払うプラットフォームの利用手数料となっている点もネットワークと異なる。
5. 日本においても、専門家による投資アドバイスの重要性が増しており、また、地域金融機関が証券業務を強化するなど、その担い手の裾野も拡大しつつある。そうした中、英国におけるプラットフォームやネットワークによる FA 支援の事例は、日本にとっても参考となろう。

## I 重要性が高まるフィナンシャル・アドバイザー向け支援サービス

近年、英国のファンド販売を担っているフィナンシャル・アドバイザー（FA）業界では、FAに規制関連やプロダクト関連の支援などを提供する「FA向け支援サービス」の重要性が高まっている。その背景として、第一に、英国のFAに係る規制強化が挙げられる。例えば、英国では2012年末、個人向け金融商品販売制度改革（Retail Distribution Review、RDR）の実施を受け、FAが運用会社から手数料を直接受け取ることが禁止され、資格要件も厳格化された<sup>1</sup>。また、FA会社は、自己資本比率に係る規則が2018年から厳格化されるなど、更なる財務の健全性向上も求められることとなる<sup>2</sup>。このように、規制対応や客観的なプロダクト選定がより重要となる中、特に自前でそうした規制上の要求に対応するリソースを持たないFAにとって、支援サービスが一層求められるようになってきている。

第二に、英国の個人向け投資サービス業界における競争環境の激化が挙げられる。英国では、金融規制強化や富の偏在を背景に、大手金融機関もウェルス・マネジメント（WM）事業を強化するなど、英国のFAにとって、顧客獲得・維持の競争が一層激化している<sup>3</sup>。こうした中、顧客の維持・獲得に向けて大手金融機関に伍する商品・サービスを拡充するためにも、FA向け支援サービスの重要性が増している。

本稿では、英国のFA向け支援サービスについて、どのようなプレイヤーがどのようなサービスを提供しているか、概観していくこととする。

## II 英国におけるフィナンシャル・アドバイザーの概要<sup>4</sup>

### 1. IFAの位置付け

まず、英国の個人向け投資サービス業界において主たる役割を担う独立FA（Independent Financial Adviser、IFA）の位置付けについて整理したい。英国のFAは規制上、特定の金融機関のプロダクトに偏らないアドバイス（独立アドバイス）を提供するIFAと、特定の金融機関のプロダクトに限定したアドバイス（限定アドバイス）を提供する限定FA（Restricted Financial Adviser）に区分されているが、英国プロフェッショナルFA協会（APFA）によると、FAの8割超がIFAであるという。

<sup>1</sup> RDRの詳細については、田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫るRDR」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号、手数料規制の詳細については、田中健太郎「英国における投信手数料を巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』2014年春号参照。

<sup>2</sup> 自己資本比率に係る規則について、FA会社はFCA規則で、設立時に1.25万ポンド、設立4年目以降は2万ポンドの資本を積むことが求められている。さらに、2015年12月31日に新規則適用が予定されており、2015年末から2017年末までの移行期間を経て、2018年から年間固定費の13週間分もしくは2万ポンドの何れか大きい額を資本として積むこととされた。

<sup>3</sup> 詳細については、田中健太郎「欧州金融機関のウェルスマネジメント事業・資産運用事業を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2014年冬号、田中健太郎「英国富裕層向け投資サービス業界における高付加価値戦略」『野村資本市場クォーターリー』2014年秋号参照。

<sup>4</sup> 本節は、公開情報に加え、筆者が英国プロフェッショナルFA協会（APFA）に行ったインタビューに基づく。

こうした区分は、プロダクトに関するアドバイスに独立性があるか否かが基準となっており、金融機関に所属しているか否かは基準となっていない。但し、大手金融機関の場合、グループ運用会社のプロダクトを中心に扱うなど、限定アドバイスを提供するところが多いため、大部分の IFA が FA 会社に所属している<sup>5</sup>。また、英国金融行為監督機構（FCA）によると、FA の約 70%が FA 会社、約 30%が銀行など大手金融機関に所属しているという<sup>6</sup>。そこで、本稿における IFA は便宜上、FA 会社に所属する IFA を指し、銀行など大手金融機関に所属する IFA は含まないものとする。

英国における IFA のプレゼンスは、大陸欧州の国々と比較しても高い。例えば、ファンド調査会社リップパーによると、2010 年時点での欧州各国のファンド販売チャネル（機関投資家向け販売チャネルを含む）において、ドイツ・フランス・イタリア・スペイン・スイスでは IFA のシェアが何れも 10%未満、リテール銀行とプライベート・バンク（PB）のシェア合計がフランスでは約 30%、その他では 50%超となっているのに対して、英国では IFA のシェアが約 55%、リテール銀行と PB のシェア合計が約 8%となっている<sup>7</sup>。

## 2. IFA の歴史

英国における IFA のプレゼンスの高さは、歴史的経緯からきている。IFA の起源は、かつて地域の家庭と密接に結びついていた保険ブローカーと言われている。IFA が投資サービスの担い手として拡大した背景として、保険ブローカーが、大手金融機関の地域浸透やインターネットの普及などに伴い、小規模な範囲の顧客に対して限定的なサービスを提供するのみで収益性を維持することが困難となり、投資サービスの提供を強化したことが挙げられる。

IFA の規制上の定義は、1988 年のポラリゼーション・ルール導入時に初めて規定された<sup>8</sup>。同規則は、1986 年金融サービス法（Financial Services Act 1986）のもと、英国証券投資委員会（当時）により導入され、個人向け金融商品の販売に際して、特定のプロバイダーと関係を有していない IFA か、ある単一の金融機関と契約して、当該金融機関のプロダクトのみを取り扱う提携代理人（Tied Agent）の何れかでなければ、投資アドバイスを提供できないこととされた。ポラリゼーション・ルール導入以前の FA は、単一ないし少数のプロバイダーのプロダクトについて投資アドバイスを提供しており、独立アドバイスの定義を規定する規則も存在しなかったにも関わらず、独立アドバイスの提供を謳う FA が少なくなかった。そのため、個人投資家が混乱するという事態が生じ、投資家保護を強化する観点からポラリゼーション・ルールが導入された。

<sup>5</sup> “What a network or national firm can do for you” *FT Adviser*, December 13, 2012

<sup>6</sup> “The Financial Advisers Market: In Numbers Edition 2.0” APFA, July, 2014. FA 数は 2014 年 1 月 10 日時点で 31,220 人。

<sup>7</sup> “Lipper FMI European Fund Market Data Digest 2010” Lipper, June, 2010

<sup>8</sup> ポラリゼーション・ルールの詳細については、久保田（林）宏美「本格化する英国のリテール金融ビジネス強化」『資本市場クォーターリー』2004 年夏号参照。なお、ポラリゼーション・ルールは 2004 年 11 月末に撤廃され、FA は限定複数のプロバイダーのプロダクトを取り扱うことができるようになった。

このように英国では、IFA が個人投資家に金融サービスを提供することが慣行となっていたため、現在でも IFA のプレゼンスが高く、IFA を中心に様々な個人向け投資サービス業が発展してきた。

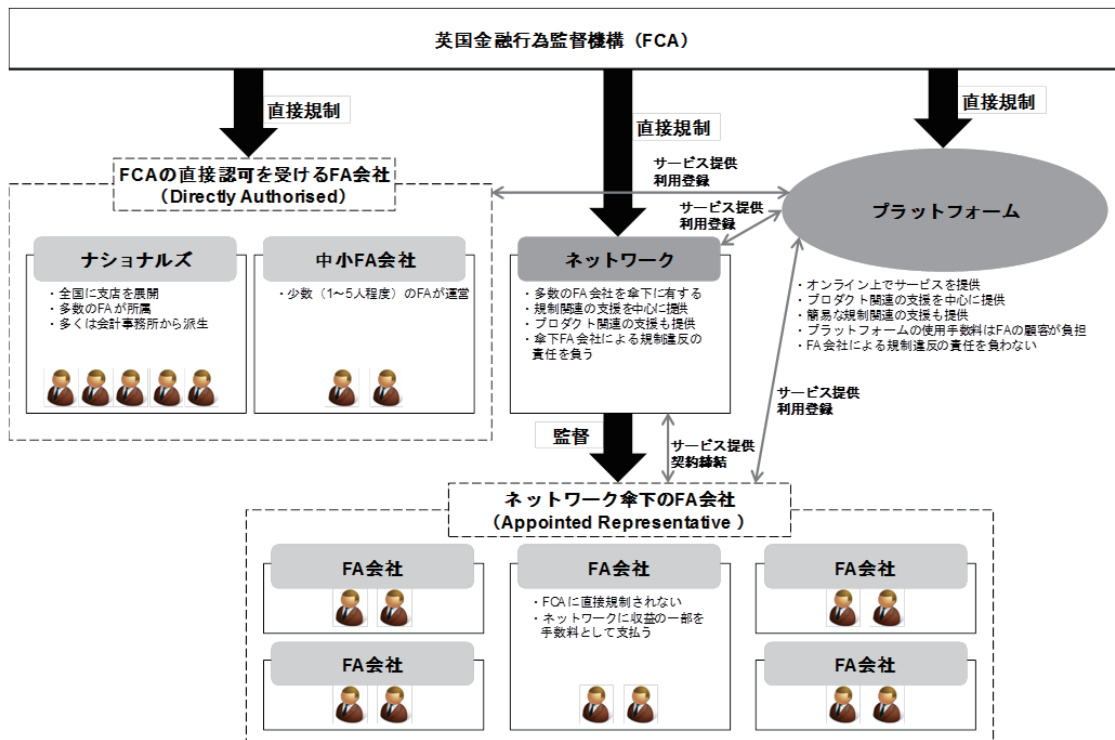
### 3. FA 業界のプレイヤー

英国の FA 業界には、大きく分けて IFA が運営・所属する FA 会社と、その FA 会社を支援するネットワークとプラットフォームがある（図表 1）。以下では、英国の FA 業界における各プレイヤーの位置付け・役割を整理する。

#### 1) FA 会社

FA 会社には、FCA から直接認可（Directly Authorised）を受ける FA 会社と、ネットワーク傘下の FA 会社（Appointed Representative、AR）<sup>9</sup>の 2 種類があり、2013 年末時点における FA 会社 14,387 社のうち、直接認可の FA 会社が 5,036 社、ネットワークの傘下 FA 会社が 9,351 社となっている<sup>10</sup>。FA 会社は通常、各地域に小規模な店舗を構え、1~5 人程度の IFA により運営されており、地域の顔見知りの富裕層顧

図表 1 英国における FA 業界のイメージ図



（出所）野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> FCA は、Appointed Representative を FA 会社及び FA の両方に用いているものの、本稿では便宜上、FA 会社を指す。

<sup>10</sup> 前掲注釈 6 参照。

客にサービスを提供している<sup>11</sup>。

FA 会社は、小規模経営が一般的ではあるものの、直接認可 FA 会社の中には、ナショナルズという全国に支店を展開する大規模な FA 会社もある。ナショナルズは、本社機能が規制関連の対応をしたり、所属する FA にプロダクト関連の支援を提供するものであり、我が国の証券会社のイメージに近い。他方、小規模な FA 会社は、自前でこうした対応をすることが困難であるため、外部組織による規制関連やプロダクト関連などの支援が必要となる。そうした支援を提供する組織として、ネットワークとプラットフォームがある（図表 2）。

## 2) ネットワークと傘下 FA 会社

ネットワークは、いわばフランチャイズ方式のビジネス・モデルを採用しており、傘下 FA 会社がネットワークのブランド名を使用してビジネスを展開している。規制面では、ネットワークが FCA に直接規制される一方、傘下 FA 会社は FCA に直接規制されず、ネットワークの指導・検査を受ける。このような体制の下、ネットワークは傘下 FA 会社の規制違反に対する責任も負うため、規制関連の支援が中核的なサー

図表 2 英国における個人向け投資サービス会社の販売額ランキング（2014 年 6 月末）

順位	名称	業態	アドバイスの種類	販売額 (億ポンド)	FA数 (人)
1	セント・ジェームス・ブレイス・ウェルス・マネジメント	ナショナルズ	限定	75.0	2,827
2	ハーグリーブス・ランズダウン	プラットフォーム	独立	66.0	142
3	ブリューウィン・ドルフィン	ナショナルズ	限定	25.0	512
4	オープンワーク	ネットワーク	独立・限定	21.0	1,369
5	イントリンシック/ポジティブ・ソリューションズ	ネットワーク	限定	20.0	1,618
6	テネット・コネクト	ネットワーク	独立・限定	19.0	705
7	キルター・チェビオット	ナショナルズ	独立	18.0	186
8	サクセッション	ナショナルズ	独立	16.0	320
9	パークレイズ・グループ	銀行	限定	14.0	2,952
10	インベストック・ウェルス&インベストメント	ナショナルズ	限定	13.0	375
11	セサミ	ネットワーク	限定	12.0	827
12	ブルックス・マクドナルド・アセット・マネジメント	ナショナルズ	独立	11.0	66
13	HSBCグループ	銀行	限定	11.0	2,393
14	ベルベニー	ナショナルズ	独立	10.0	40
15	チャールズ・スタンレー	ナショナルズ	限定	9.0	361
16	レイモンド・ジェームス・インベストメント・サービスズ	ナショナルズ	独立	8.0	84
17	イン・パートナーシップ	ネットワーク	独立	8.0	305
18	UBSグループ	銀行	限定	7.5	2,464
19	ラスボーン・インベストメント・マネジメント	ナショナルズ	限定	7.3	227
20	カエラス・フィナンシャル	ネットワーク	限定	6.5	272

(注) 販売額は 2013 年 7 月～2014 年 6 月の合計。

FA 数は、全ての金融プロダクトを扱うことができる資格を有している FA の人数であり、例えば、住宅ローン専門の FA などは含まれていない。

オンライン証券など投資アドバイスを提供しない個人向け投資サービス会社は含まれない。

ハーグリーブス・ランズダウンとチャールズ・スタンレーの販売額には、直販チャンネル（オンライン証券）の販売額が含まれる。

オープンワーク、サクセッション、パークレイズ、イン・パートナーシップの販売額には、関連会社等の販売額が含まれる。

(出所) “Top 100 Financial Advisers 2014” *FT Adviser*, November 12, 2014 及び各社ホームページより野村資本市場研究所作成

<sup>11</sup> 2013 年末時点における直接認可の FA 会社 1 社当たりの平均 FA 数は 4.53 人。

ビスとなっている。例えば、コンプライアンス実地検査や、傘下 FA 会社による顧客への提案内容・プロセスの事前確認などがある。また、プロダクト関連の支援も提供しているものの、必ずしも商品ラインナップが充実しているわけではないため、プロダクトの供給源としては、後述するプラットフォームが利用されることが多い。

ネットワークの収益源は、傘下 FA 会社へ課す手数料となっており、主に、顧客資産残高に応じた加入手数料と投資アドバイス手数料の按分手数料の 2 つがある。ネットワークに加入するメリットとしては、FCA への定期的なレポーティングが不要なことや、自己資本比率に係る規則が適用されないことなどが挙げられる。他方、デメリットとしては、ネットワークに支払うコストが高いことが挙げられる。そのコストは、FA 会社の収益の 10~20%に相当し、FCA から直接認可を受ける FA 会社の運営コストの 2 倍超とも言われている<sup>12</sup>。近年では、こうしたネットワークに加入することのコスト負担が FA 会社にとって重しとなる中で、ネットワークから脱退し、FCA から直接認可を受ける FA 会社へステータスを変更するケースも増えている。

また、近年では、ネットワークの簡易版として、サポート・サービス会社と呼ばれる業態も登場している。サポート・サービス会社は、ネットワーク同様、規制関連の支援を中心に提供するものの、ネットワークと異なり、FA 会社による規制違反の責任を負わない。例えば、セサミ・バンクホール・グループは、セサミというブランドでネットワークを運営する傍ら、バンクホールというブランドでサポート・サービス会社も運営している<sup>13</sup>。即ち、セサミ・バンクホール・グループとして、ネットワークが将来的に低収益事業となった場合にも対応できるようにしているわけである。サポート・サービス会社は、FA 会社による規制違反の責任を負わないことに加え、サービス毎に手数料を設定しているため、ネットワークより低水準の手数料体系となっている<sup>14</sup>。

### 3) プラットフォーム

プラットフォームには、直販チャネル（オンライン証券）、FA 向け支援チャネルの各チャネルに特化した会社、両チャネルをカバーする会社があるが（図表 3）、本稿では、FA 向け支援チャネルを有するプラットフォームに焦点を当てる。

英国におけるプラットフォームは、多数の投資信託を提供するファンド・スーパーマーケットを出自としており、そのため、プロダクト関連の支援を中心としつつ、付加価値サービスとして、規制関連の支援サービスを提供する。基本的にはオンライン・サービスとなっており、プロダクト関連の支援としてファンド選定ツールやア

<sup>12</sup> 前掲注釈 6 参照。

<sup>13</sup> FCA “FCA fines Sesame Ltd for ‘pay-to-play’ arrangements” October 30, 2014。セサミ・バンクホール・グループは 2014 年 10 月 30 日、プロバイダー採用に対して実施していた入札行為が、RDR を受けた手数料規制に違反するとして、FCA から 160 万ポンドの罰金を課された。これを受けて、セサミ・バンクホール・グループは、入札方式によるプロバイダー採用の撤廃を表明した。

<sup>14</sup> “Added responsibilities and costs of going direct” *FT Adviser*, December 13, 2012

図表3 英国におけるプラットフォームの顧客資産残高ランキング

順位	プラットフォーム名 (法人名)	設定年月	チャネル	顧客資産残高 (億ポンド)	FA数 (人)	顧客数 (万人)	時点
1	コーファンズ (コーファンズ)	2001年1月	FA向け支援	640	13,000	80.0	2013/12
2	ファンズネットワーク (フィデリティ・ワールドワイド・インベストメント)	2000年6月	FA向け支援 直販	571	11,500	126.4	2014/03
3	バンテージ (ハーグリーブス・ランズダウン)	2001年3月	直販	469	na	65.2	2014/06
4	オールド・ミューチュアル・ウェルス (オールド・ミューチュアル)	2000年1月	FA向け支援	288	22,500	37.1	2013/12
5	シップセンター (AJベル)	2011年7月	FA向け支援	215	2,130	8.4	2013/12
6	スタンダード・ライフ・ラップ (スタンダード・ライフ)	2006年3月	FA向け支援	194	1,200	10.0	2013/12
7	ジェームズ・ヘイ・ラップ (ジェームズ・ヘイ・パートナーシップ)	2003年9月	FA向け支援	154	500	4.6	2013/12
8	パークレイズ・ストックプロカーズ (パークレイズ・グループ)	1986年	直販	151	na	28.3	2014/03
9	トランザクト (インテグレイテッド・フィナンシャル・アレンジメンツ)	2000年3月	FA向け支援	150	4,700	10.8	2013/12
10	アライアンス・トラスト・セービングス (アライアンス・トラスト・セービングス)	1986年1月	FA向け支援 直販	117	700	13.2	2014/03
11	チュールリッヒ・インターメディアリー・プラットフォーム (チュールリッヒ)	2012年12月	FA向け支援	84	na	na	2014/03
12	エレベイト (アクサ・ウェルス)	2008年11月	FA向け支援	74	8,900	na	2013/12
13	アセントリック (インベストメント・ファンズ・ダイレクト)	2006年8月	FA向け支援	73	2,200	5.7	2013/12
14	TDダイレクト・インベスティング (TDダイレクト・インベスティング)	1999年11月	直販	70	na	20.0	na
15	ニュークレアス (ニュークレアス)	2006年12月	FA向け支援	70	na	4.8	2014/03
16	ラップス (ラップス)	2006年12月	FA向け支援	68	2,800	5.8	2014/03
17	7IMプラットフォーム (セブン・インベストメント・マネジメント)	2002年1月	FA向け支援	63	770	1.0	2014/05
18	レイモンド・ジェームズ・ラップ (レイモンド・ジェームズ・インベストメント・サービス)	2001年3月	FA向け支援	41	173	2.2	2014/04
19	アビバ・ラップ (アビバ)	2010年1月	FA向け支援	34	5,000	5.5	2014/06
20	ノビア・ウェルス・マネジメント (ノビア・フィナンシャル)	2008年10月	FA向け支援	25	1,800	2.5	2014/03

(注) ファンズネットワーク及びアライアンス・トラスト・セービングスにおける顧客資産残高及び顧客数の値は、直販チャネルとFA向け支援チャネルの合計値。

TDダイレクト・インベスティングにおける顧客資産残高及び顧客数の値は、プラットフォームによる推計値。

アライアンス・トラスト・セービングスの設定年月は、直販チャネルの設定年月。

(出所) “Wraps and platforms – August 2013” FT Adviser, July 26, 2013 及びプラットフォーム、各社ホームページより野村資本市場研究所作成

セット・アロケーション・ツールなどを提供する一方、規制関連の支援サービスは、顧客の適合性を確認するための雛形の提供など、多くの場合は簡易なものとなっている。また、契約等がなくとも誰でもアクセスできるオープンソースとなっているため、小規模な直接認可FA会社に加えて、ネットワークやネットワークの傘下FA会社、ナショナルズの何れであっても登録するだけで利用することができる<sup>15</sup>。規制面では、プラットフォームはFCAから直接規制されているものの、利用者たるFA会社による規制違反について責任を負わない点がネットワークと大きく異なる。

また、ネットワークと異なる点として、収益構造の違いも挙げられる。前述のように、ネットワークの収益源が、傘下FA会社が支払う顧客資産残高に応じた加入手数

<sup>15</sup> プラットフォームの利用に際して、サービスを提供するFA会社などに利用約款を提示することが一般的である。

料と投資アドバイス手数料の按分手数料である一方、プラットフォームの収益源は、FA 会社ではなく最終投資家たる個人投資家が支払うプラットフォームの利用手数料となっている。このように、FA 会社は、いわば、個人投資家とプラットフォームの橋渡しの役割を担う。FA は通常、独立性の観点から数社のプラットフォームを利用する一方、FA の顧客が利用するプラットフォームは通常 1 社である。FA は、顧客ニーズによりプラットフォームを選択しており、例えば、資産残高の多い顧客に対しては、コストは高いものの、洗練された投資手法や機能的なツールなどを具備するプラットフォームを推奨する。

このように、ネットワークとプラットフォームは、業態が異なるものの、重複する事業領域もある。例えば、多くのプラットフォームは近年、プロダクト関連の支援サービスに加えて、競争優位を得るべく、付加価値サービスとして規制関連の支援サービスを拡充している。また、ネットワークが傘下 FA 会社に提供するセミナーなどをプラットフォームが支援することもある。プラットフォームによるネットワークの事業領域への侵入と解釈することもできよう。

### III フィデリティ・ワールドワイド・インベストメントによる IFA 向け支援サービス<sup>16</sup>

#### 1. フィデリティ・ワールドワイド・インベストメントの概要

英国において、フィデリティ・ワールドワイド・インベストメント（フィデリティ）は、資産運用事業に加えて、プラットフォーム事業も展開している。フィデリティは 2000 年 6 月、IFA 向けのプラットフォーム事業に参入しており、現在のプラットフォーム約 30 社において最古参の一つである。このように、フィデリティは、英国の個人向け投資サービス業界が IFA 中心の市場であることを鑑み、いち早く IFA 向けにプラットフォームによる支援サービスの提供を開始し、低コストと広範なサービスを前面に押し出すことにより、高いプレゼンスを有するようになった。

フィデリティのプラットフォームには、直販チャンネル（パーソナル・インベストメント部門）と FA 向けチャンネル（ファンズネットワーク部門）、職域チャンネル、の 3 チャンネルがある。フィデリティはプラットフォーム事業に参入した当初、口座としては一般投資口座と個人貯蓄口座（ISA）を提供し、プロダクトとしてはファンドのみ取り扱うファンド・スーパーマーケットであった。しかし現在では、国内外の株式や債券、ETF、年金プロダクトなど、商品ラインナップを大幅に拡大している。2014 年 3 月末時点における、3 チャンネル合計の顧客資産残高は約 571 億ポンドであり、顧客数は英国プラットフォーム業界最大の 100 万人超となっている。

フィデリティのプラットフォーム事業における顧客資産残高の 8 割超が FA 向けチャンネルのファンズネットワークとなっているため、フィデリティのプラットフォーム事業は基

<sup>16</sup> 本節は、公開情報に加え、筆者が英国フィデリティに行ったインタビューに基づく。



本的に FA 向けのサービスと位置付けることができる。もっとも、英国では、RDR が実施されたことを受けてオンライン証券を利用する投資家が増加しており、今後数年でこの割合は直販チャンネルに大きくシフトすると見る向きもある。

## 2. ファンズネットワーク（FA 向けチャンネル）の概要

ファンズネットワークは、中核サービスとして FA にプロダクト関連の支援サービスを提供する。ファンズネットワークには、約 1 万人の FA 顧客がおり、英国北部、南東部、南西部の三地域に区分して、顧客 FA に対応している。最も顧客資産残高が多い南東部地域の管轄では、中小 FA 会社約 200 社に加え、ナショナルズとネットワークを担当している。

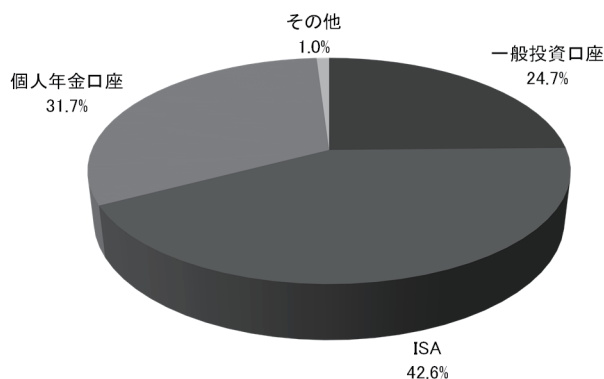
ファンズネットワークにおける顧客資産残高の内訳は、ISA 資産が約 40%と最も多い（図表 4）。この背景としては、フィデリティが税制上のメリットを強調して ISA のマーケティングを積極的に展開してきたことなどが挙げられよう<sup>17</sup>。

ファンズネットワークは、登録のみで誰でも利用できるオープンソースではあるものの、必ずしも全ての FA 会社に同水準のサービスを提供するわけではなく、顧客資産残高の多い FA 会社向けのサービス提供に注力している。例えば、手数料体系は、定額 45 ポンドに顧客資産残高に対する定率 0.25%の手数料を加えたものが基本となっているが、大規模 FA 会社に対しては、定額部分を免除したり、定率部分 0.25%を引き下げたりする。

## 3. FA 向け支援ツール

ファンズネットワークでは、FA を支援するべく、様々な機能のツールを提供している（図表 5）。FundsNetwork Navigator Tool は、顧客のリスク許容度に基づいたファンド選定ツールであり、オンラインのシンプルな手順で顧客に適した推奨ファンドを提示することができる。このツールは、推奨ファンドが計 18 本に絞り込まれており、FA にとっては

図表 4 ファンズネットワークにおける顧客資産残高の内訳



（出所）プラットフォームより野村資本市場研究所作成

<sup>17</sup> ISA マーケティングの詳細については、神山哲也・田中健太郎「英国 ISA シーズンと新 ISA」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号参照。

図表5 ファンズネットワークにおけるプロダクト関連ツール（抜粋）

リスク・プロファイリング・ツール	
FundsNetwork Navigator Tool	1) グロース重視、2) インカム重視から顧客の投資スタンスを選択する 1) <u>グロース重視を選択した場合</u> ①質問票10問に回答することにより、6段階のリスク許容度が提示される ②提示されたリスク許容度に対して、資産配分比率と運用環境により異なる損益予想が表示され、FAは表示された内容が顧客の実際のリスク許容度に適合しているか判断する ③広範なユニバースのファンド、フィデリティのファンド、低コストなパッシブ・ファンドもしくはETF、から選択する 2) <u>インカム重視を選択した場合</u> ①顧客が求めるインカム水準に照らし合わせて、インカム水準の異なるフィデリティのインカム・ファンド3本から1本を選択する ②質問票10問に回答することにより、最初に選択したファンドのリスクが顧客のリスク許容度に適合しているか表示される
アセット・アロケーション関連ツール	
Model Portfolio Centre	FA自らがモデル・ポートフォリオを構築・管理するツール ①1つのモデル・ポートフォリオにつき、最大30本のファンドを選定し、各ファンドの組入比率を決定する ②構築したモデル・ポートフォリオを全部あるいは一部の顧客ポートフォリオに反映させることができる ③モデル・ポートフォリオのファンドを入れ替えたり、リバランスを行う場合、包括的に事前同意を得た上で、当該モデル・ポートフォリオの変更を自動的に顧客ポートフォリオに反映させることができる
Portfolio Evaluator	投資分析プログラムを用いて顧客ポートフォリオを分析・評価するツール ①顧客ポートフォリオを分析し、推奨アセット・アロケーションや運用パフォーマンスの将来見通しなどを確認できる ②他社資産も加味して顧客ポートフォリオを分析することもできる
税金関連ツール	
Capital Gains Tax Reports	キャピタル・ゲイン税分析ツール ①全顧客における当年度の実現・未実現損益と過年度の実現損益の一覧表を作成することができ、その一覧表から損益通算のメリットを享受できる可能性のある顧客が抽出できる ②顧客が資産を売却する必要がある時に、キャピタル・ゲイン税の観点からどの資産を売却すれば税制メリットがあるか提示することもできる
Tax Wrapper Analyzer	現在税優遇措置を受けていない投資額に対して投資期間などを入力することにより、ISAや年金など最も税制メリットを享受できる組み合わせを提示できる

(出所) フィデリティより野村資本市場研究所作成

具体的なプロダクトに顧客を誘導しやすい。アセット・アロケーション関連ツールには、Model Portfolio Centre と Portfolio Evaluator があり、前者はFA自らがモデル・ポートフォリオを構築・管理するツール、後者は顧客ポートフォリオを分析・評価するツールである。Model Portfolio Centre では、モデル・ポートフォリオのリバランスを行う際、包括的に事前同意を顧客から得た上で、自動的に顧客ポートフォリオに反映できる点が機能的である。Portfolio Evaluator は、他社資産を加味してポートフォリオの分析ができるため、他社資産のヒアリングを通して顧客資産全体の把握に繋がる。税金関連ツールには、Capital Gains Tax Reports と Tax Wrapper Analyzer がある。何れのツールも、税制メリットを最大化することを目的としており、付加価値の高いツールとなっているが、特に Capital Gains Tax Reports は、損益通算のメリットを享受できる顧客を抽出できるため、FAにとって魅力的なツールと言えよう。

こうしたツールは、直販チャンネルにおいても提供されている。例えば、FundsNetwork Navigator Tool と直販チャンネルの PathFinder は、同様の原理が採用されている。実際、ファンズネットワークで提供されていて、かつ、直販チャンネルで公開されていないツールは少ないという。例えば、Capital Gains Tax Reports は、FA向けに5年程前から提供していたツールであったが、現在では直販チャンネルでも公開している。フィデリティによると、こうした直販チャンネルへのサービス拡充を利益相反と見るFAもいるものの、フィデリティがアドバイスを提供しない限りは、FAとは競合関係に成り得ないという。

#### 4. FA向け投資一任サービス

ファンズネットワークのFA向け投資一任サービスでは、ベストラ・ウェルスやインジェニアス・アセット・マネジメントといったサードパーティーの運用会社が運用受託す

る。FA の顧客が投資一任サービスを利用する場合、まず、フィデリティが受託会社を FA に紹介し、条件についてフィデリティ、受託会社、FA の三者が合意する。その上で、FA は顧客資産を受託会社のフィデリティ向け投資一任口座に移管し、受託会社が当該口座の資産を一括で運用する。このように、受託会社が資産を運用する一方、フィデリティは運用会社として、受託会社にパッシブ・ファンドを中心とするプロダクトを提供している<sup>18</sup>。現在では、インベストメント・トラスト<sup>19</sup>などポートフォリオに組み込むことができない資産もあるものの、2015 年から新システムを稼働させることにより、より広範な資産が投資一任サービスで利用できるようになる。FA にとっては、例えば、FundsNetwork Navigator Tool でファンドを提供するよりも投資一任サービスの方が収益性が高いため、投資一任サービスの拡充が富裕層顧客を多く有する FA の獲得に繋がり得るという。

こうした FA 向け支援ツールや投資一任サービスの利用方法が複雑であることに加え、新規 FA 会社の約 8 割がプラットフォームの利便性について照会してくるため、フィデリティは、FA 向けにコンサルティング・サービスの提供も行っている。コスト的にはオンラインのサービス提供に特化した方が合理的ではあるものの、付加価値サービスを提供することで他社との差別化を図ったという。特に、FA にファンズネットワークのプロダクトの多様性やツールの利便性等を説明することで、FA が顧客にファンズネットワークを勧める材料を提供し、他のプラットフォームからの資産移管を促進することを目的としている。

## IV ネットワークによる IFA 向け支援サービスの事例

### 1. テネット・グループ

大手ネットワークのテネット・グループ（テネット）は、1999 年設立の古参ネットワークであり、2013 年 7 月～2014 年 6 月における傘下 FA 会社によるプロダクト販売額が約 19 億ポンド、2014 年 6 月末における FA 数が約 700 人となっている。また、英大手生保スタンダード・ライフやアビバ、オランダ大手生保エイゴンなども株主に加わっている。同社は 2010 年、サポート・サービス事業のローンチを契機に、FA 向け支援サービスをテネット・コネクト（ネットワーク事業）とテネット・セレクト（サポート・サービス事業）に区分して提供している。

テネット・コネクトは、傘下 FA 会社に対して、規制関連の支援に加えて、投資・保険プロダクト、IT、事業開発、人材採用、マーケティングなどの支援を提供している。他方、テネット・セレクトは、FCA に直接規制される FA 会社に対して、テネット・コネクトで提供されるサービスに加えて、FCA へのレポーティング支援なども提供している。テ

<sup>18</sup> “Fidelity to expand passive range to seven funds” *FT Adviser*, February 10, 2014

<sup>19</sup> クローズド・エンド型の会社型投資信託。

ネットは、ネットワーク傘下の FA 会社から FCA 直接規制の FA 会社へのステータス変更の支援も提供しており、傘下 FA 会社がステータス変更を望んだ場合にも、収益源を失わないようにしている。

テネットは、規制関連の支援に注力しており、定期的に各 FA 会社に訪問してコンプライアンスに係る検査を実施したり、規制に関する研修を開催している。また、コンプライアンス専用のヘルプデスクを設置しており、FA からのコンプライアンスに関する照会への対応、その後の継続的な支援も提供している。また、FA が顧客にプロダクトを提案する前に、提案のプロセスや内容にコンプライアンス違反がないか、オンライン上で都度確認している。具体的には、FA がテネットのシステムに提案プロセスなどを登録することにより、コンプライアンス違反の有無が FA にフィードバックされるようになっている。その他、FCA が各 FA 会社に要望する顧客本位原則 (Treating customers fairly)<sup>20</sup> に関して指導したり、規制について平易に解説した刊行物、FA がプロダクト販売時に交付する適合性に関する文書の雛形なども提供している。

また 2011 年には、テネット・コレクトとテネット・セレクトで共通の IT プラットフォーム、テネット・アドバンテージがローンチされた。テネット・アドバンテージは、顧客やプロダクト関連の情報、提案プロセスなどに係るコンプライアンス審査、顧客へのレポートニングなどを一元管理できるバックオフィス・システムである。このように、テネットは、積極的に IT 投資することにより、ネットワークの事業領域に侵入してきているプラットフォームへの対抗を図っている<sup>21</sup>。

プロダクト関連の支援としては、テネット・グループの運用子会社シンフォニアがターゲット・リスク・ファンド 5 本を提供している<sup>22</sup>。ファンドの内訳は、リスクが高・中・低のグロース・ファンドとインカム水準が高・低のインカム・ファンドとなっている。サブアドバイザーは、BNP パリバ・グループの運用子会社、BNP パリバ・インベストメント・パートナーズ UK となっている。2013 年 7 月末時点におけるシンフォニアの資産運用残高が約 1 億ポンドであるのに対して、2013 年 7 月～2014 年 6 月における傘下 FA 会社によるプロダクト販売額が約 19 億ポンドであることから、プロダクトについては、FA の多くがプラットフォームを利用していることが考えられ、こうした FA の需要を満たすためにも先述のテネット・アドバンテージがローンチされたと言えよう。

テネットが提供する特徴的なサービスとして、FA 会社の M&A 支援が挙げられる。会社売却を希望する FA 会社があった場合、テネットの専門部隊が同社顧客の FA 会社から買収先候補を選定・斡旋する。また、買収側の FA 会社に対しては、資金調達も支援する。これは、FA の高齢化に伴い今後、FA 会社の清算が増加することも予想される中、テネットにおける顧客資産残高の総量を縮小させないための手段と解釈できる。

<sup>20</sup> FCA が推進する「顧客の利益を適正に考慮し、顧客を公正に取り扱わなければならない」というプリンシプル。

<sup>21</sup> “Tenet links with Focus for back office launch” *City Wire*, August 3, 2011

<sup>22</sup> ターゲット・リスク・ファンドとは、投資家のリスク許容度に応じて、運用スタイルの異なる複数のファンドがパッケージ化されたプロダクトである。例えば、投資家は、加齢に応じて投資資金をファンド間で動かし、リスクを低減することができる。

## 2. オープンワーク

オープンワークは、英国最大のネットワークであり、2013年7月～2014年6月における傘下FA会社によるプロダクト販売額が約21億ポンド、2014年9月末時点におけるFA数が約2,100人となっている。同社は2005年7月、スイス大手生保のチューリッヒ・フィナンシャル・サービス・グループ（チューリッヒ）のプロダクト販社として設立され、2014年9月末時点の株主構成は、傘下FA会社が67.5%、同社従業員が7.5%、チューリッヒが25%となっている。また、同社は2014年9月、米国大手生保のメットライフとプロダクト販売契約を締結し、メットライフのプロダクトを専属で販売しているFA930人が新たに加入する予定となっている<sup>23</sup>。

提供するサービスとしては、傘下FA会社のプロダクト支援と事業支援サービスがある。オープンワークは、出自がチューリッヒのプロダクト販社であるため、プロダクト支援サービスに強みがあるネットワークとなっている。

プロダクト支援サービスは、オープンワーク傘下の限定FA向けとIFA向けのサービスがある。限定FA向けには、オープンワークが提携するプロバイダーの投資プロダクトや生保、年金、住宅ローンなどが提供される（図表6）。これらのうち、投資プロダクトには、ファンド、投資一任、ストラクチャード預金の3種類があり、オープンワークと個人向け投資サービス会社オクトパス・インベストメントが2008年に合弁で設立したオムニス・インベストメントがファンドを提供している。

オムニス・インベストメントは、セクター別ファンド（7本）、マルチ・マネージャー・ファンド（4本）、マルチ・アセット・ファンド（3本）、の3種類をオープンワークの傘下FA会社向けファンドとして提供している。これらのファンドは、運用会社6社がサブアドバイザーとなっている<sup>24</sup>。

また、オープンワーク傘下のIFA向けには、2006年に設立されたグループ会社オープンワーク・マーケット・ソリューションズが、提携プロバイダーに限らないプロダクトや、具体的な提案内容・プロセスなど包括的なフィナンシャル・プランニングを提供する。

図表6 オープンワークにおけるFA向け提供プロダクトと提携プロバイダー

プロダクト	提携プロバイダー（抜粋）
投資	ファンド：オムニス・インベストメント（オクトパス・インベストメントとの合弁会社） 投資一任：クイルター・チェビオット、7IM ストラクチャード預金：カーター・アレン、ギリアット
年金	エイゴン、ブルデンシャル、メットライフ、スコティッシュ・ウイドウズ
生命保険	チューリッヒ、ブルデンシャル、フレンズ・ライフ、リーガル&ジェネラル
損害保険	アリアンツ、アビバ、リーガル&ジェネラル
アニュイティ	パートナーシップ、ブルデンシャル、リバプール・ヴィクトリア
住宅ローン	ハリファックス、ナットウエスト、サンタンデル

（出所）オープンワークより野村資本市場研究所作成

<sup>23</sup> “Openwork acquires 930 MetLife advisers” Openwork, Press Release, September 17, 2014

<sup>24</sup> 運用会社6社は、オクトパス・インベストメント、ジュピター・アセット・マネジメント、BNYメロン・インベスト・マネジメント EMEA、スレッドニードル・アセット・マネジメント、シュローダー・インベストメント・マネジメント、トーマス・ホワイト・インターナショナル。

事業支援サービスには、規制関連の支援、広告や顧客送付文書の作成などマーケティング支援、新規事業開発に係る支援、バック・オフィスの提供など IT 支援、人材採用に係る支援、FA ライセンス更新の支援などがある。

マーケティング支援では、オンライン・ツールで、コンプライアンス審査を経た各 FA 会社専用の広告を作成することができ、オープンワークに印刷を委託することもできる。事業開発支援では、専門部隊が各 FA 会社に訪問してコンサルティングを提供することに加え、コールセンターが事業開発に係る技術的質問に対応できる体制を採っている。また、人材採用では、オープンワークが FA 会社に代わり、オープンワークのブランドを使用してオンライン上で求人することもある。IT 支援では、スマートフォンやタブレットなど携帯端末向けアプリも提供している。例えば、オープンワークの提携プロバイダーである保険プロダクトの見積もりや手数料など、情報をアプリ上で確認することができる。

## V 終わりに

英国個人向け投資サービス業界では、ファンド販売額の約 9 割を占める IFA が、地域密着や独立性を前面に出しつつ、ファンドや保険、住宅ローンなど様々な金融サービスを包括的に提供するというビジネス・モデルが定着している。その中であって、英国個人向け投資サービス業界でプレゼンスを確保するには、規制対応や広範なプロダクトの品揃えを自前で賄うリソースを持たない IFA を支援するシステムないしツールを持つことが必要となった。そこに、ネットワークやプラットフォームが発展する余地が生まれ、両者がプロダクトの提供者と販売者の間に介在する、独特な形態の製販分離が進んだものと言える。

日本においても、自助努力による資産形成の促進が喫緊の課題となっており、専門家による投資アドバイスの重要性が増している。同時に、地域金融機関が証券業務を強化するなど、その担い手の裾野も拡大しつつある。そうした中、個人投資家に相対する FA が付加価値のある投資アドバイスに集中できるよう、プロダクトやコンプライアンス面で FA を支援する英国のプラットフォームやネットワークの事例は、日本にとっても参考になるものと思われる。