

米国の家計資産管理ツールとして注目されるロボ・アドバイザー

岡田 功太、杉山 裕一

■ 要 約 ■

1. 米国ロボ・アドバイザーの運用資産残高は、2016年末時点で約830億ドルとなり、前年同期比で約40%の成長を遂げた。同市場においてバンガードとチャールズ・シュワブが圧倒的なシェアを誇っており、両者はハイブリッド型ロボ・アドバイザーの提供に注力している。ハイブリッド型とはオンライン上の非対面金融サービスに加えて、運用開始後にフィナンシャル・アドバイザー等と投資相談を行うことができるサービス・モデルを指す。
2. 一方で、中小のロボ・アドバイザーは、米銀及び証券会社との関係を強化している。例えば、2015年8月にブラックロックによって買収されたフューチャー・アドバイザーは、BBVAコンパス等の金融機関5社に対して、各種口座の一元管理や損益通算機能等のサービスの提供を開始する。また、シグ・フィグも、ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズやUBSウェルスマネジメント等の大手金融機関だけではなく、ケンブリッジ貯蓄銀行にサービスを提供する。
3. ハイブリッド型ロボ・アドバイザーの提供や、フィナンシャル・アドバイザーによるロボ・アドバイザーの活用によって、利用者の各口座を一元管理することができるようになれば、各金融機関は、顧客の資産管理に関してより強い影響力を保持することができるようになる可能性がある。つまり、ロボ・アドバイザーは、対面サービスを補完する技術として位置づけられ、オンラインを活用したフィナンシャル・プランニング・ツールとして認識され始めている。
4. 2015年以降、ゴールドマン・サックスやメリルリンチをはじめとする30社以上の銀行、証券会社、資産運用会社等の金融機関が相次いでロボ・アドバイザー市場に参入を表明した。ロボ・アドバイザーは、フィナンシャル・アドバイザーが個人に対して提供するフィナンシャル・プランニング・ツールとして主流となり得るのか、今後の同業界の動向が注目される。

I. ハイブリッド型の進展と米銀及び証券会社との関係強化

1. 約 830 億ドルを超えた市場規模

近年、ロボ・アドバイザーは、米国リテール金融業界における成長市場として脚光を浴びている。ロボ・アドバイザーとは、オンライン上で顧客のプロファイル（各種質問事項に回答することで判別されるリスク許容度やゴール）に応じて、自動で資産運用・管理を行うサービスの総称である¹。米国のロボ・アドバイザーの運用資産総額（AUM: Asset Under Management）は約 830 億ドル（2016 年 12 月時点）と前年同月比で約 40%の成長を遂げ、2014 年末比で約 430%増となった²。

著名な調査会社であるセルリー・アソシエイツは、同業界の AUM が 2021 年末までに約 3,850 億ドルに達すると試算している³。米国には、AUM が 16 兆ドル超に達する巨大な投信市場があることを考えれば、ロボ・アドバイザーの市場規模はまだまだ小さいが、顕著な高成長ぶりは注目に値しよう。

また、最近では、米国の既存リテール金融機関の多くが、ロボ・アドバイザーを個人投資家に対して提供するサービスの 1 つとして位置づけ、対面の金融サービスを代替するものではなく、むしろ、フィナンシャル・アドバイザーがより精度の高いフィナンシャル・プランニング・サービスを提供するための補完的なツールとして導入し始めている点も注目される。

2. ロボ・アドバイザー業界を牽引するシュワブとバンガード

現在、米国のロボ・アドバイザー業界は、上位 10 社が市場の約 85%（AUM ベース）を占めており、中でもバンガードとチャールズ・シュワブが圧倒的なシェアを誇っている（図表 1）⁴。同業界最大の AUM を有するバンガードは、2015 年 5 月からロボ・アドバイザーの提供を開始し、僅か 2 年弱で約 410 億ドルの顧客資産を運用するに至った点は注目に値する⁵。バンガードのロボ・アドバイザーは「バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス（VPAS: Vanguard Personal Advisor Service）」と呼称される。同社の CEO であるウィリアム・マクナブ氏は、2016 年 6 月にシカゴで開催されたモーニングスター・インベストメント・カンファレンスにおいて、当該カンファレンスに出席したフィナンシャル・アドバイザーに対して、VPAS をはじめとするロボ・アドバイザーの活用を促した。マクナブ

¹ 詳細は、和田敬二郎、岡田功太「米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による個人投資家向け資産運用」『野村資本市場クォーターリー』2015 年冬号、岡田功太、幸田祐「米国の資産運用業界で注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号、同「米国ミレニアル世代顧客化の重要性とロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号を参照。

² “U.S. robo adviser market opens up to foreign competition,” *Financial Planning*, January 24th 2017.

³ “Man vs. machine: How to figure out if you should use a robo-advisor,” *CNBC*, March 13th 2017.

⁴ インベスタージャンキーのウェブサイト (<https://investorjunkie.com/41642/robo-advisor-comparison/>) を参照。

⁵ 詳細は、岡田功太、幸田祐「米国投信業界で圧倒的な資金流入額を誇るバンガード」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号を参照。

氏は、将来的にモバイル端末上のサービス提供が加速する可能性を指摘し、旧来の対面のサービスから脱却 (Forget Desktop) し、ロボ・アドバイザーを含むテクノロジーを活用すべきであると述べた⁶。

VPAS は、利用者がオンライン上の質問に回答することでリスク許容度や資産運用に関するゴールを判定し、その後、フィナンシャル・アドバイザーが電話またはビデオ会議を通じて利用者のポートフォリオを策定する。ポートフォリオ策定後も定期的にフィナンシャル・アドバイザーが顧客の運用状況についてモニタリングを実施し、適切なタイミングでリバランスを行う。つまり、VPAS は、フィナンシャル・アドバイザーとオンラインによる投資アドバイスの両者を活用することで、個々の個人投資家に対してカスタマイズされた精度の高いフィナンシャル・プランニングを行うことを目的としている。

また、業界第二位の AUM を有するチャールズ・シュワブは、2015 年 3 月に「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオズ (Schwab Intelligent Portfolio)」を導入し、その後、同年 6 月に「インスティテューショナル・インテリジェント・ポートフォリオズ (Institutional Intelligent Portfolios)」の提供を開始した。前者はシュワブに口座を持つリテール顧客がダイレクトに利用するロボ・アドバイザーであり、後者は金融機関に所属するフィナンシャル・アドバイザーの投資アドバイス提供活動をサポートすることを目的としたロボ・アドバイザーである。

図表 1 米国ロボ・アドバイザー提供者の AUM ランキング (2017 年 3 月末時点)

	ロボ・アドバイザー提供者名	AUM (10 億ドル)
1	バンガード	41.00
2	チャールズ・シュワブ	12.30
3	ベターメント	8.00
4	ウェルス・フロント	5.00
5	パーソナル・キャピタル	3.50
6	フューチャー・アドバイザー	0.97
7	リバランス IRA	0.40
8	シグ・フィグ	0.11
9	ヘッジャブル	0.05
10	ワイズバイヤン	0.05

(出所) インベスタージャンキーより野村資本市場研究所作成

更に、チャールズ・シュワブは 2016 年 12 月、「シュワブ・インテリジェント・アドバイザリー (Schwab Intelligent Advisory)」と呼称される新サービスの導入を表明した⁷。当該サービスは VPAS と同様に、顧客のライフプランに合わせたモデル・ポートフォリオを作成した後、フィナンシャル・プランナーの資格を持つ担当者が、携帯端末やビデオ会議等を

⁶ “Vanguard CEO Bill McNabb tells advisers to embrace robos or fall behind,” *InvestmentNews*, June 16th 2016.

⁷ チャールズ・シュワブのプレスリリース

(<http://pressroom.aboutschwab.com/press-release/schwab-investor-services-news/schwab-announces-schwab-intelligent-advisory>) を参照。

通じて継続的に投資アドバイスを提供するサービスである。当該投資アドバイスには、ライフプランに応じた顧客の資産運用におけるゴールの設定・変更や、リタイアメントプラン、子供の学費等の貯蓄に関する内容が含まれる。

つまり、上記の大手2社は、いずれもハイブリッド型ロボ・アドバイザーの提供に注力していると言える。ハイブリッド型とはオンライン上の非対面金融サービスのみを提供するロボ・アドバイザーに加えて、運用開始後にフィナンシャル・アドバイザー又はコールセンター、チャット、Eメールを通じた投資相談機能を追加したサービス・モデルを指す。当該サービスは、運用開始後の市況の急変時や自身のライフプランに変化が生じた際に、フィナンシャル・アドバイザーへの相談を希望する個人投資家のニーズを捉えて登場し、オンラインを活用したフィナンシャル・プランニング・ツールとして支持され始めている。

3. 米銀及び証券会社とロボ・アドバイザーの関係強化

中堅規模のロボ・アドバイザー提供者は、米銀及び証券会社等との関係強化を積極化している。セルーリ・アソシエイツは、ロボ・アドバイザー提供者が同業界内で生き残るためには、今後年率50~60%のペースでAUMを拡大する必要があると試算しており、米銀や証券会社等との関係強化を通じて、AUMの拡大を目指している⁸。インベストメントニュースの調査によると、約40%のフィナンシャル・アドバイザーはロボ・アドバイザーが更に普及したとしても、対面サービスの実用性は揺るがず、むしろロボ・アドバイザーを活用することで、顧客の資産状況を効率的に把握することが可能となり、対面サービスの質が向上すると考えている。同調査の回答者のうち15%はロボ・アドバイザーを強力なマーケティング・ツールとして捉えており、46%はベンチャー系ロボ・アドバイザー（大手金融機関によって開発されたロボ・アドバイザーではなく、独立系のベンチャー企業が開発したロボ・アドバイザーを指す）との提携を望んでいる⁹（図表2）。

図表2 フィナンシャル・アドバイザーによるロボ・アドバイザーに対する見方

「ロボ・アドバイザーが金融サービス業界にもたらす影響は？」に対する回答		「どのようにロボ・アドバイザーと大手金融機関は協働すると考えるか？」に対する回答	
フィーの低下	44%	ベンチャー系との提携	46%
強力なマーケティング・ツール	15%	カストディによる提供	21%
ロボ・アドバイザーの更なる活用	14%	証券会社による提供	17%
投資の自動化の進展	13%	自社開発	10%
資産運用業界の競争激化	9%	その他	4%
その他	6%	資産運用会社による提供	2%

（出所）インベストメントニュースより野村資本市場研究所作成

その結果、2015年以降、30社以上の銀行、証券会社、資産運用会社等の金融機関が相次いでロボ・アドバイザーの提供開始または提供予定である旨を発表している（図表3）。

メリルリンチやゴールドマン・サックスのような大手金融機関だけではなく、レイモン

⁸ “Direct-to-consumer robo-advisers that don't expand their business model face long-term head winds,” *InvestmentNews*, September 28th 2015.

⁹ “Robos and The Challenges of Fiduciary Advice,” *InvestmentNews*, July 11th, 2016.

ド・ジェームズのような証券会社や、保険会社、信販会社、ネット銀行が業界の垣根を越えてロボ・アドバイザーの提供に注力している。資産運用会社については、個人投資家に提供するポートフォリオが主にETFで構成されることから、バンガードやブラックロック等のETFスポンサーが先行してロボ・アドバイザー業界に参入していたが、現在はアクティブ運用を代表するフィデリティも参入を果たし、Tロウプライス等も参入の意向を示している。更に、UBS ウェルス・マネジメントやウェルズ・ファーゴ、LPL フィナンシャル等の有力な対面サービス提供者だけでなく、ケンブリッジ貯蓄銀行やアライアンス・パートナーズのような地銀及び地銀ネットワークも、中堅規模のロボ・アドバイザーとの関係強化を通じて同業界に参入した。

図表3 ロボ・アドバイザー業界に参入表明した主要な米国金融機関

	ロボ・アドバイザー業界への参入者	参入者の業種及び主な業務	参入手法
2015年2月	エンベストネット	金融システム会社	アップサイド・フィナンシャルを買収
2015年4月	インタラクティブ・ブローカーズ	証券会社	コベスターを買収
2015年5月	バンガード	資産運用会社	自社開発サービス提供開始
2015年6月	チャールズ・シュワブ	証券会社	自社開発サービス提供開始
2015年6月	パーシング (BNYメロン)	カストディ	マーストーンを採用
2015年8月	ブラックロック	資産運用会社	フューチャー・アドバイザーを買収
2015年10月	モルガン・スタンレー	銀行	参入予定と報道
2015年10月	ステート・ストリート	資産運用会社	参入予定と報道
2016年1月	インベスコ	資産運用会社	ジェムステップを買収
2016年1月	BBVA コンパス	銀行	フューチャー・アドバイザーを採用
2016年2月	RBC ウェルス・マネジメント	銀行	フューチャー・アドバイザーを採用
2016年3月	ゴールドマン・サックス	銀行	オネスト・ダラーを買収
2016年4月	LPL フィナンシャル	証券会社	フューチャー・アドバイザーを採用
2016年4月	ケンブリッジ貯蓄銀行	銀行	シグ・フィグを採用
2016年5月	UBS ウェルス・マネジメント	銀行	シグ・フィグを採用
2016年5月	パーシング (BNYメロン)	カストディ	シグ・フィグを採用
2016年6月	キャピタルワン	銀行	自社開発サービス提供開始
2016年6月	アリー	ネット銀行	トレード・キングを買収
2016年6月	イー・トレード	ネット証券	自社開発サービスの提供開始の意向を示す
2016年6月	JP モルガン・チェース	銀行	参入予定と報道
2016年7月	フィデリティ	資産運用会社	自社開発サービス提供開始
2016年7月	アライアンス・パートナーズ	銀行	パーソナル・キャピタルを採用
2016年7月	レグメイソン	資産運用会社	フィナンシャル・ガードの買収を表明
2016年8月	ファースト・リパブリック	銀行	フューチャー・アドバイザーを採用
2016年8月	US バンク	銀行	フューチャー・アドバイザーを採用
2016年11月	TD アメリトレード	ネット証券	自社開発サービス提供開始
2016年11月	ウェルズ・ファーゴ	銀行	シグ・フィグを採用
2016年11月	ネイビー・フェデラル・クレジット・ユニオン	信用組合	フォリオ・インベスティングと提携
2016年11月	トゥルー・リンク (VISA)	信販会社	自社開発サービスの提供開始の意向を示す
2016年12月	シティズンズ・バンク	銀行	シグ・フィグを採用
2017年1月	レイモンド・ジェームズ	証券会社	自社開発サービスの提供開始の意向を示す
2017年1月	ジョン・ハンコック	保険会社	ネクスト・キャピタルと提携
2017年2月	メリルリンチ (バンク・オブ・アメリカ)	銀行	自社開発サービス提供開始
2017年2月	Tロウプライス	資産運用会社	自社開発サービスの提供開始の意向を示す

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

Ⅱ. B to B 型ビジネスに舵を切るフューチャー・アドバイザー

1. 個人向けソリューション・ビジネスを強化するブラックロックによる買収

現在、金融機関との関係を強化しているロボ・アドバイザーとして、フューチャー・アドバイザー（カリフォルニア州サンフランシスコ拠点）が挙げられる。同社は 2010 年 5 月に設立されたベンチャー企業であり、元マイクロソフトのエンジニアであるボー・ルー氏とジョン・シュー氏の 2 名が創業者である。当初、フューチャー・アドバイザーは利用者である個人投資家に対して、直接的に資産運用・管理サービスを提供する B to C 型ビジネスを展開していたが、2015 年 8 月に世界最大級の資産運用会社であるブラックロックによって、約 1.5 億ドルで買収されたことで、B to B 型ビジネスに方針を転換した¹⁰。

ブラックロックは、金融機関及び機関投資家などを顧客として、ポートフォリオ分析やリスク・リターン分析を提供し、資産運用業務プロセスをサポートする「ブラックロック・ソリューションズ (BlackRock Solutions)」という独立した事業部門を有している。中でも、ブラックロックが創業当初より開発していたアラディン (Aladdin) は、自社（ブラックロック）だけでなく、ソブリン・ウェルス・ファンド、年金基金、生保など機関投資家のポートフォリオをモニタリングしている。

そして、ブラックロック・ソリューションズは、アラディンのポートフォリオ分析・構築ノウハウを、今般買収したフューチャー・アドバイザーを活用することで個人投資家にも提供する予定である。ブラックロックのリテール・テクノロジー部門を率いるトム・フォーティン氏は、当該買収を通じて、ブラックロックと関係の近い金融機関の個人顧客の資産管理を、より効率的かつ広範囲にサポートすることが可能になると述べた¹¹。また、ブラックロック・ソリューションズを率いるロブ・ゴールドスタイン氏は、個人投資家の資産運用における問題を解決することは、同社の重要なミッションであると述べた。そして、買収したフューチャー・アドバイザーをブラックロックが有するブランドの 1 つと位置づける一方で、フューチャー・アドバイザーのウェブサイトはそのまま維持するという意向を示した¹²。

フューチャー・アドバイザーの創業者兼 CEO であるボー・ルー氏は、ブラックロックはアクティブ及びインデックス運用商品を数多くの大手金融機関に提供することで成功を収め、CoRI 指数（65 歳到達時から終身に亘る給付を毎年 1 ドル得るのに必要な金額を示す指数）の開発をはじめとする退職資産形成のためのフィナンシャル・プランニング・ツールの提供等を積極的に行っているため、フューチャー・アドバイザーが提供するサービス機能を統合することで、ブラックロックの顧客である各金融機関は、個人投資家に対して

¹⁰ “BlackRock to Acquire FutureAdvisor,” *Business Wire*, August 26th 2015.

¹¹ 前掲脚注 10 を参照。

¹² “BlackRock Embraces Robo Finance Advice with Acquisition of FutureAdvisor,” *Wall Street Journal*, August 26th 2015.

より高度な資産運用サービスを供給することができるようになるだろうと述べた¹³。

2. 独立系フィナンシャル・アドバイザーに対するサポート機能の向上

ブラックロックの買収によって B to B 型ビジネスに転換したフューチャー・アドバイザーは、2016 年に入ってリテール向けビジネスを展開する金融機関に対して、相次いで同社のサービスを提供することを公表した。当該サービスの提供を決定した 5 社のうち、LPL フィナンシャル以外の 4 社は銀行である（図表 4）。

LPL フィナンシャルは、同社と提携している独立系フィナンシャル・アドバイザーの営業活動支援を目的として、市況情報、モデル・ポートフォリオの提供、カストディ機能等のサービスやツールを提供している。同社は 2016 年 4 月にブラックロック及びフューチャー・アドバイザーが提供するサービスを活用することを決定し、同年 8 月に自社のロボ・アドバイザーである「ガイドッド・ウェルス・ポートフォリオズ (Guided Wealth Portfolios)」を試験的に導入した¹⁴。LPL と提携する独立系フィナンシャル・アドバイザーは、ガイドッド・ウェルス・ポートフォリオズを通じて、各種口座の一元管理、損益通算機能、オンライン口座の開設等を含めたブラックロック及びフューチャー・アドバイザーのデジタル・アドバイスの提供を受けることができる。ただし、顧客に提供するポートフォリオに関しては、LPL のリサーチ部門が推奨するモデル・ポートフォリオに基づくことが推奨されている。

LPL フィナンシャルのインベストメント&プランニング・ソリューション部門を率いるライアン・パーカー氏は、ブラックロック及びフューチャー・アドバイザーのデジタル・アドバイス機能は、同社のミッションである投資家の資産運用能力の向上と、提携先の独立系フィナンシャル・アドバイザーの営業活動の合理化に寄与すると述べた¹⁵。また、LPL フィナンシャルと提携する各独立系フィナンシャル・アドバイザーも、ガイドッド・ウェルス・ポートフォリオの導入を前向きに評価している。例えば、独立系フィナンシャル・アドバイザーであるロス・ガーバー氏は、「我々のように LPL フィナンシャルと提携する独立系フィナンシャル・アドバイザーも、競合他社が有するデジタル・ツールを提供することが可能となった」と述べた¹⁶。

¹³ 前掲脚注 10 を参照。

¹⁴ “LPL partners with BlackRock's FutureAdvisor, paving way for robo-pilot program,” *InvestmentNews*, April 13th 2016.

¹⁵ 前掲脚注 14 を参照。

¹⁶ “LPL Selects BlackRock's FutureAdvisor as Robo Platform,” *WealthManagement.com*, April 13th 2016.

図表 4 ブラックロック及びフューチャー・アドバイザーの
サービス提供先金融機関一覧

公表時期	サービス提供先の社名	サービス提供先金融機関の概要
2016年1月	BBVA コンパス	米国内に約 700 店舗を展開し、全米有数の中小企業向け貸出し金額を誇る金融機関。2007 年に前身であるコンパス・バンクシェアーズを BBVA が買収したことによって誕生。
2016年2月	RBC ウェルス・マネジメント	全米最大級のプライベート・バンク。2001 年に RBC が当時の Dain Rauscher を買収し、現在に至る。
2016年4月	LPL フィナンシャル	全米最大級の独立系証券会社。1989 年に独立系証券会社であった Linsco と Private Ledger が合併し誕生。
2016年8月	ファースト・リパブリック	カリフォルニア州サンフランシスコに本拠地を置く富裕層向けプライベート・バンク。2007 年 1 月にメリルリンチが買収。
2016年8月	US バンク	米国内に約 3,000 店舗を展開し商業銀行として全米 5 位の規模を誇る US Bank のウェルス・マネジメント部門。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

3. 米銀との関係を強化するフューチャー・アドバイザー

ブラックロック及びフューチャー・アドバイザーは、LPL フィナンシャルの他に、BBVA コンパス、RBC ウェルス・マネジメント、ファースト・リパブリック、US バンクに対してロボ・アドバイザー・サービスの提供を行うことを公表した。当該 4 社は 2017 年中に各社の個人顧客に対して、本格的にサービスの提供を開始する予定である。

BBVA コンパスのマノロ・サンチェス CEO は、「ブラックロック及びフューチャー・アドバイザーが提供するデジタル・アドバイスは、効率的かつ信頼感のあるサービス提供手法の 1 つであり、フィナンシャル・アドバイザーは当該サービスを活用することで、顧客の資産管理に関してより強い影響力 (greater control of finances) を保持することができるようになる」と述べた¹⁷。フューチャー・アドバイザーの創業者兼 CEO であるポー・ルー氏は「我々は、ある特定の有価証券の販売・勧誘が目的ではなく、顧客のライフプランに従って、ポートフォリオを改善することを目指す」と述べ、BBVA コンパスと共に複数の口座を保有する家計に対して、包括的な分析を行うツールを提供する¹⁸。

US バンクは、自身のウェブサイト及びモバイル・バンキングのアプリを通じて、利用者が投資口座を開設・登録する際に、ブラックロック及びフューチャー・アドバイザーが提供するサービスを利用することができるようにする。事実、US バンクのウェルス・マネジメント部門プレジデントのマーク・ジョーダル氏は、「これから投資を開始しようとしているミレニアル世代 (本稿執筆時点で 35 歳以下の世代) のニーズに合致させるために、サービス・モデルを設計する」と述べている¹⁹。

各米銀はロボ・アドバイザーを顧客の包括的な資産管理ツール、またはミレニアル世代の顧客化を目的としたツールと位置づけており、ブラックロック及びフューチャー・アド

¹⁷ “BBVA Compass Teams Up With Robo FutureAdvisor,” *Forbes*, January 12th 2016.

¹⁸ 前掲脚注 17 を参照。

¹⁹ 前掲脚注 17 を参照。

バイザーは B to B 型モデルを採用することで、リテール事業を営む銀行や証券会社の営業活動の支援及び業務の合理化という役割を担うことで、AUM の拡大を目指している。

Ⅲ. 大手証券会社と地銀との関係を強化するシグ・フィグ

1. ウェルズ・ファーゴのハイブリッド型ロボ・アドバイザー

フューチャー・アドバイザーと同様に、シグ・フィグ（サンフランシスコ拠点）も B to B 型モデルを採用し、米国の金融機関に対するロボ・アドバイザーの提供に注力している。シグ・フィグは 2007 年に、バイオ製薬企業アムジェンのプロダクトマネージャーを務めていたパーカー・コンラッド氏と、アマゾンでベンチャー企業のコンサルタント業務を担っていたマイク・シャー氏によって設立された。シグ・フィグの B to B 型モデルにおいて特筆すべきは、米国リテール向け証券業界において双璧を成す UBS ウェルス・マネジメントとウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズの 2 社と関係を強化した点である（図表 5）。

ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズ（ミズーリ州セントルイス拠点）は全米で事業を展開し、約 1.5 兆ドルの顧客預かり資産と約 15,000 名のフィナンシャル・アドバイザーを擁する 4 大証券の一角である。ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズは 2016 年 11 月に、シグ・フィグのロボ・アドバイザーを同社の個人顧客に提供すると公表し、2017 年 3 月に試験プログラムとして「インテュイティブ・インベスター (Intuitive Investor)」を導入した²⁰。インテュイティブ・インベスターが提供するポートフォリオは、ウェルズ・ファーゴ・インベストメント・インスティテュート (Wells Fargo Investment Institute) と呼ばれるリサーチ部門が提供するアセット・アロケーション・モデルによって構築される。そして、同部門は、インテュイティブ・インベスターが顧客に提供するポートフォリオを構成するパッシブ及びスマートベータ ETF の選定を行う²¹。シグ・フィグは運用開始後に、自動化されたリバランス及び損益通算機能の根幹を成すアルゴリズムを構築し、継続的に運営する役割を担う。個人投資家は、年間 50 ベーシスポイントの手数料で 10,000 ドルからインテュイティブ・インベスターを利用することが可能であり、運用開始後には電話を用いてウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズのフィナンシャル・アドバイザーと投資運用に関する相談を行うことが可能である。

ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズは、インテュイティブ・インベスターを「オンライン・プラットフォーム」と「対面によるフル・サービス」の中間 (live between) に位置づけており、ミレニアル世代が有する口座の収益化を目的としたツールとしている²²。シグ・フィグの CEO であるマイク・シャー氏は、「ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズの

²⁰ “Wells Fargo Gives More Details on Robo Service,” *ThinkAdvisor*, March 27th 2017.

²¹ スマートベータの詳細は、岡田功太「世界の年金基金で進むスマートベータの導入」『野村資本市場クォーターリー』2014 年夏号、同「最近の米国 ETF 業界におけるイノベーション—スマートベータの取り込みとアクティブ型 ETF の開発—」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号を参照。

²² 前掲脚注 20 を参照。

図表5 シグ・フィグのサービス提供先金融機関一覧

公表時期	サービス提供先の社名	提供先金融機関の概要
2016年4月	ケンブリッジ貯蓄銀行	創業1835年。貯蓄銀行とは、個人の貯蓄を引き受けることを主目的とする保守的な金融機関。約32億ドルの預かり資産の大半は預金口座。
2016年5月	パーシング	1939年創業。証券バックオフィス業務代行サービスをコアビジネスとするクリアリング機関。2003年にバンク・オブ・ニューヨーク・メロンに買収された。
2016年5月	UBS ウェルス・マネジメント	ニューヨークに本拠地を置くワイヤーハウスの一角。グローバルで2兆ドルを超える預かり資産を有し、米国に在住している米国人以外の顧客も対象とする。
2016年11月	ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズ	カリフォルニア州サンフランシスコに本拠地を置くワイヤーハウスの一角。伝統的な商業銀行ビジネス以外にウェルズ・マネジメント業務にも注力。
2016年12月	シティズンズ・バンク	米国内で11州に展開する銀行（ロードアイランド州プロビデンスに本拠地）。1828年に創業し、1954年にグリーンヴィル・トラスト・カンパニーを買収し、現在に至る。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

事業規模を鑑みると、今般の関係強化によって、質の高い投資アドバイスを投資家に提供するというシグ・フィグのミッションの実現に一步近づいた」と述べた²³。

2. UBS ウェルス・マネジメントとの共同ラボ設立

他方で、シグ・フィグは、UBS ウェルス・マネジメント（ニューヨーク拠点）と2016年5月に戦略的な提携を公表した。UBS AGのCEOであるセルジオ・エモッティ氏、UBS ウェルス・マネジメント・アメリカズのプレジデントであるトム・ナラッティ氏、チーフ・ストラテジー・オフィサーのパウラ・ポリト氏は、約18カ月間に亘って、100社以上のロボ・アドバイザーを調査した結果、シグ・フィグが有する口座統合に関する技術を高く評価し、ニューヨーク・ライフやイトン・バンス等と共に総額4千万ドルの出資を行った²⁴。同時に、UBS ウェルス・マネジメントは、シグ・フィグと「アドバイザー・テクノロジー・リサーチ・アンド・イノベーション・ラボ (Advisor Technology Research and Innovation Lab)」を共同で設立することを公表した²⁵。

トム・ナラッティ氏は、シグ・フィグはクリエイティブかつイノベティブな組織文化を保持すべきであると考えた結果、当時、UBS ウェルス・マネジメント社内において検討されていた買収の意向に反対し、シグ・フィグに出資した上でラボを共同設立するという決断を下した。同氏は今般の提携公表時に、「シグ・フィグのテクノロジー、データ・サイエンス、デザイン、開発技術を用いて、各個人顧客に適した投資アドバイスの提供能力向

²³ 前掲脚注20を参照。

²⁴ “Robo-Advisor SigFig Raises \$40 Million from Investors Including UBS, Eaton Vance,” *Bloomberg*, May 24th 2016.

²⁵ 本稿執筆時点において、アドバイザー・テクノロジー・リサーチ・アンド・イノベーション・ラボの所在地、運営形態、研究活動の詳細は非公表につき不明。

上を目指す」と述べた²⁶。シグ・フィグの CEO であるマイク・シャー氏は「今般の戦略的な提携は、単にロボ・アドバイザーの提供や、そのチャネルの拡大を目的としていると誤解されているが、実際にはフィナンシャル・アドバイザーにとって、より適したテクノロジーを共同で開発することである」と述べている²⁷。つまり、当該戦略的提携はウェルズ・ファーゴによるハイブリッド型ロボ・アドバイザーの提供とは趣旨が異なっており、2017 年内に UBS ウェルス・マネジメント及びシグ・フィグの共同研究の結果が公表される予定である。

3. 保守的な地銀とロボ・アドバイザーの関係強化

シグ・フィグの B to B 型モデルは、前述の大手金融機関だけではなく、地銀との関係も強化している点も特徴的である。同社は 2016 年 4 月、ケンブリッジ貯蓄銀行（マサチューセッツ州ボストン拠点）にロボ・アドバイザーを提供することを公表した。ケンブリッジ貯蓄銀行は、1835 年に創業された伝統的な貯蓄銀行業務を営んでいる保守的な金融機関である。同行は、シグ・フィグが提供するロボ・アドバイザーである「コネクト・インベスト（Connect Invest）」を採用し、既存のオンライン・バンキング・サービスに当該機能を搭載することで、「ワン・ストップ・ショップ（one-stop-shop）」となることを標榜した。ケンブリッジ貯蓄銀行のワイン・パトナード CEO は、顧客の日々の銀行及び投資に関する活動を合理的に管理するということを目指すとした上で、顧客にとって「シームレス（Seamless）」であることを強調した²⁸。シームレスとは、サービス、システム、ソフトウェア等が複数の要素や、複数の異なる提供主体の組み合わせで構成されているとき、利用者側から見てそれぞれの違いを認識・意識せずに一体的に利用できる状態のことを指す。

シグ・フィグの CEO であるマイク・シャー氏は「米労働省フィデューシャリー・デューティー規則（詳細は後述）が最終化されたことを受けて、顧客にとって最善の利益を追求することが何より重要になった。ケンブリッジ貯蓄銀行と我々（シグ・フィグ）は口座保有者に対して、最善のサービスの提供を行っていく」と述べた²⁹。そして、ケンブリッジ貯蓄銀行とシグ・フィグは、コネクト・インベストの利用者には図表 6 のベネフィットがあることを示した。

²⁶ UBS のプレスリリース
(https://www.ubs.com/jp/ja/about/japan_newsdisplay.html/en/2016/05/16/ubs-and-sigfig-to-form-strategic-alliance-for-wealth-management-.html) を参照。

²⁷ “The UBS-SigFig Partnership,” *ThinkAdvisor*, September 26th 2016.

²⁸ ケンブリッジ貯蓄銀行のプレスリリース (<https://www.cambridgesavings.com/media/uploads/sigfig.pdf>) を参照。

²⁹ 前掲脚注 28 を参照。

図表 6 コネクト・インベスト利用者のベネフィット

1	預金と投資の一体化したサービス提供
2	利用者のニーズ・リスク許容度に基づく自動化されたポートフォリオ管理サービス
3	チャールズ・シュワブ、TD アメリトレード、フィデリティに保有するブローカレッジ口座をそのまま引き継ぐことが可能
4	無料でフィナンシャル・アドバイザーに相談することが可能
5	オンライン又は携帯端末から運用パフォーマンスを確認することが可能
6	4分以内に口座開設可能
7	無料で現在の運用状況の診断サービスを受けることが可能

(出所) ケンブリッジ貯蓄銀行より野村資本市場研究所作成

IV. 地銀約 200 行との関係を強化するパーソナル・キャピタル

シング・フィグと同様に、パーソナル・キャピタル（カリフォルニア州サンカルロス拠点）も地銀との関係を強化している。パーソナル・キャピタル（前身はセーフ・コープ・フィナンシャル）は、2009年にビル・ハリス氏とロブ・フォレガー氏によって設立されたベンチャー企業である。ビル・ハリス氏は決済サービスを手掛けるペイパル等でCEOを務め、ロブ・フォレガー氏はフィデリティ等で要職を歴任した人物である。

同社は2016年7月に、アライアンス・パートナーズに対してロボ・アドバイザーを提供することを公表した³⁰。アライアンス・パートナーズとは、2011年に設立された地銀のコンソーシアムであり、全米40州において約200行の地銀ネットワーク（資産の総額は約15億ドル）を有するバンク・アライアンスを統括している³¹。バンク・アライアンスとは、メリーランド州に本拠地を置くノン・ストック・コーポレーション（持ち分保有者が株主ではなくメンバーとする法人形態）であり、適格な米国の地銀であればバンク・アライアンスのメンバーの一員となることができる。

そして、アライアンス・パートナーズは証券取引委員会（SEC）に投資顧問業者として登録しており、バンク・アライアンスのメンバーである地銀に対して、ローン等の管理手法について助言を行っている。実際に同社は、2015年2月に大手オンライン・マーケットプレイス運営会社であるレンディング・クラブと提携し、参加メンバーである地銀が当該サービスにアクセスできるような体制を構築した³²。今般、アライアンス・パートナーズの参加メンバーである約200行の地銀は、自社の個人顧客に対して、パーソナル・キャピタルと共同ブランド（co-branded）でロボ・アドバイザーの提供が可能になる。

³⁰ “Personal Capital Partners with BancAlliance,” *PR Newswire*, July 12th 2016.

³¹ アライアンス・パートナーズのウェブサイトを参照。

³² “Lending Club Partners With BancAlliance, a National Consortium of 200 Community Banks,” *PR Newswire*, February 9th 2015.

バンク・アライアンスの CEO であるブライアン・グラハム氏は、退職後の資産形成を目的としたデジタル・ツールとしてパーソナル・キャピタルを高く評価している³³。また、パーソナル・キャピタルのビル・ハリス CEO は「米国における約 14 億ドルの退職市場は危機的な状況にあり、我々のミッションは資産形成を行う機会を提供することである」と述べ、地銀を通じて退職後の資産形成ツールを個人投資家に提供する意向を示した³⁴。

V. ハイブリッド型ロボ・アドバイザーを開発したメリルリンチ

1. メリルエッジを活用したロボ・アドバイザーの導入

ロボ・アドバイザー業界におけるサービスや提供手法が多様化する中、2016 年 10 月にメリルリンチが同業界に参入することを公表した³⁵。これまで対面サービス提供者として、米国のリテール金融業界に君臨してきた同社が、ロボ・アドバイザー事業に参入することはウェルス・マネジメント業界に衝撃を与えた。転機となったのは、米労働省が 2016 年 4 月に公表した従業員退職所得保障法（ERISA）におけるフィデューシャリーの定義に関する規則の改定（フィデューシャリー・デューティー規則）であった³⁶。ERISA はフィデューシャリーに対し、自己の利益を優先する利益相反行為を禁じ、受益者の最善利益のみのために行動することを規定している。今般最終化されたフィデューシャリー・デューティー規則によって、リテール事業を営む金融機関は、特に退職市場において顧客にとっての最善の利益を実現する様な投資アドバイスの提供を求められることになる。

そこで、メリルリンチは 2016 年第 3 四半期の決算発表において、フィデューシャリー・デューティー規則に対応すべく、リテール金融ビジネスの改革を公表した。IRA 加入者のうち、コミッション型サービスの継続を希望する顧客を、同社のオンライン証券プラットフォームである「メリルエッジ（Merrill Edge）」に誘導する。メリルエッジは 2010 年 6 月に、バンク・オブ・アメリカが提供していたオンライン・サービスである「バンク・オブ・アメリカ・オンライン・インベスティング（Bank of America Online Investing）」に、メリルリンチのリーサー情報、商品ラインナップ、リタイアメント・プランニング・ツール、コールセンター機能を搭載することで誕生した³⁷。メリルエッジを通じて、個人投資家は、2,000 種類以上の購入手数料の投資信託を含め、株式・債券・ETF・オプションの取引を行うことができる。そして、E メール又はライブチャットによるカスタマーサポートを受け

³³ 前掲脚注 30 を参照。

³⁴ 前掲脚注 30 を参照。

³⁵ 詳細は、岡田功太、杉山裕一「変貌を遂げる米国の個人向け証券ビジネス—米労働省フィデューシャリー・デューティー規則の影響」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号、同「米労働省フィデューシャリー・デューティー規則の見直しを巡る議論—トランプ新政権による金融規制緩和の期待と現実—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年冬号を参照。

³⁶ 詳細は、野村亜紀子「米国 DC の投資アドバイス提供者のフィデューシャリー・デューティーをめぐる議論」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号を参照。

³⁷ バンク・オブ・アメリカのプレスリリース

(http://investor.bankofamerica.com/phoenix.zhtml?c=71595&p=irol-newsArticle_pf&ID=1448499) を参照。

ることが可能であり、バンク・オブ・アメリカの各支店に常駐する 2,000 名を超えるメリル・エッジ・フィナンシャル・ソリューションズ・アドバイザーと呼ばれる専属フィナンシャル・アドバイザーと資産運用に関する相談ができる。

バンク・オブ・アメリカ及びメリルリンチは、メリルエッジの顧客ターゲット層を、テクノロジーに精通し、自身の相場観及び 10 万～25 万ドルの投資資産を有するミレニアル世代と位置づけ、同世代の顧客化に成功しているチャールズ・シュワブやフィデリティ・インベストメントに競合するツールとして導入した。バンク・オブ・アメリカのオンライン部門を当時率いていたディーン・アサナジア氏は、「若年層の投資家は、自身でポートフォリオを管理したいと考えている。やがて対面のサービスを必要とする時期(相続発生等)まで、メリルエッジを通じて関係を維持する」と述べている³⁸。また、メリルリンチに 30 年勤務したボブ・ワルデル氏は「私の顧客は、他社のオンライン・サービスを活用して資産運用を行っている。常に顧客の資産を把握し、より良いアドバイスを提供したいと考えているが、実際には出来ていない。メリルエッジが導入されることによって、顧客資産を把握することが可能になる」と述べている³⁹。2016 年 10 月末時点で、メリルエッジの顧客預かり資産は約 1,450 億ドルに達している⁴⁰。

他方で、メリルリンチはフィデューシャリー・デューティー規則の対応策として、自身でポートフォリオ管理が困難な顧客に関しては、同社のロボ・アドバイザーである「メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティング (Merrill Edge Guided Investing)」に誘導する方向性を示した。オンラインを活用した自動的なポートフォリオを提供するロボ・アドバイザーはコストが安価であり、小規模な IRA の資産運用・管理に適していると考えられているためである。そして、同社は 2017 年 2 月に、正式にメリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングを公開した。メリルエッジにロボ・アドバイザー機能を搭載し、投資家がオンライン証券プラットフォームとロボ・アドバイザー間を自由に行き来することを可能にした。また、メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングは、一般的なオンライン上でのポートフォリオの提供及びリバランス機能を搭載している他、利用者の要望に応じてメリルリンチの各支店のフィナンシャル・アドバイザーに運用手法やライフプランに関する相談を可能にするサービスを付与している。

2. メリルリンチのロボ・アドバイザーのサービス概要

メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングは、投資対象となる ETF の選定やポートフォリオ管理をアルゴリズムに一任するのではなく、メリルリンチの「グローバル・ウェルス・アンド・インベストメント・マネジメント・チーフ・インベストメント・オフィス (Global Wealth & Investment Management Chief Investment Office)」と呼ばれるリサーチ部門が担当する。メリルリンチは、対面サービスを展開する中で、長年培ってきた商品選定能力やマクロ経済環境の分析能力等の専門性をロボ・アドバイザーに活用するため自社でサービスを開発するに至った。

³⁸ “Merrill Makes Move Into Online Investing,” *Wall Street Journal*, June 18th 2010.

³⁹ 前掲脚注 38 を参照。

⁴⁰ “Merrill Edge Launches Robo-Advisor With a Twist,” *ThinkAdvisor*, February 8th 2017.

メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングの利用者は、オンライン上で自身の個人情報及びリスク許容度、投資期間に関する質問事項に回答する。当該回答内容に基づきブラックロックやバンガードのETFによって構成された10種のポートフォリオの中から、利用者のプロファイルに最も適合するポートフォリオが提示される。そして、当該ポートフォリオは図表7が示す手法によって策定される。その後、利用者は、オンライン上で提示されたポートフォリオ内のアセット・アロケーション及び想定資産の推移チャートを確認し、運用を開始する。

メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングの最低投資金額は5,000ドルと、バンガード（最低50,000ドル）やチャールズ・シュワブ（最低25,000ドル）など他の大手金融機関が提供するハイブリッド型ロボ・アドバイザーと比べて低額である一方で、年間管理料は一律0.45%と高水準である。ただし、メリルリンチが従来対面チャネルで提供してきた専門的な投資情報や投資アドバイスを享受しながら、低コストのETFに分散投資することが可能である。

図表7 メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングのポートフォリオ策定手法

戦略的アセット・アロケーション	GWIM CIOのチーム・メンバーは、長期の戦略的アセット・アロケーションを下記のノウハウに基づいて策定し、年に1度リバランスする
	<ul style="list-style-type: none"> 現代ポートフォリオ理論
	<ul style="list-style-type: none"> メリルリンチの分析・洞察に基づいた長期の資本市場の前提条件（期待リターンとリスク）
	<ul style="list-style-type: none"> 将来の市場のトレンドに関する予測と洞察 過去の株式及び債券のパフォーマンスに関する数千のデータ
戦術的アセット・アロケーション	GWIM CIOのポートフォリオ・マネジメント・チームは定期的に現在の市況における突発的なリスクや収益機会について協議する
	市場参加者と常に協議を重ねているエコノミストとストラテジストによる短期的なマクロ経済のビューを、戦略的アセット・アロケーションに対して、戦術的な調整として反映する
投資選定	GWIM CIOのデュー・デリジェンス・チームが、無数にあるETFの中から、顧客のアセット・アロケーションに適合したETFを精査する
	ETFの専門チームが過去のパフォーマンス、流動性、一貫性等の観点から各ETFを評価し選定する

(出所) メリルリンチより野村資本市場研究所作成

3. メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングの課題

メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングは、大手金融機関特有のアセット・アロケーション及び商品選定に関する自社のリソースを導入し、フィナンシャル・アドバイザーによる対面サービスに近い付加価値の提供を試みている一方で、課題も指摘されている。メリル・エッジ・ガイディッド・インベスティングには、一般的なロボ・アドバイザーが搭載している「損益通算機能」や「運用目標に対する進捗確認機能」を有していない。また、当サービスはiPhoneやiPad端末に対応していない点も、ベンチャー系ロボ・アドバイザーが提供するサービスに劣っていると言える。今後、機能の拡充及びミレニアル世代が有する口座の収益化を図る上で不可欠とも言えるモバイル端末のサービス向上が期待される。

VI. 今後の注目点

近年のロボ・アドバイザーは、米国リテール金融業界において対面サービスを補完する技術として位置づけられ、オンラインを活用した精度の高いフィナンシャル・プランニング・ツールとして認識され始めている。事実、バンガードやチャールズ・シュワブはハイブリッド型ロボ・アドバイザーを提供することで、よりの確に個人顧客の資産運用ニーズを捉えようとしている。米銀や証券会社のフィナンシャル・アドバイザーは、中小規模のロボ・アドバイザーを活用することで、個人顧客の資産を効率的に管理し、質の高い投資アドバイスを提供しようとしている。そして、BBVA コンパスのマノロ・サンチェス CEO が述べている通り、フィナンシャル・アドバイザーがロボ・アドバイザーを活用することで、利用者にとって金融サービスの利便性が高まり、各口座を一元管理することができるようになれば、顧客の資産管理に関して、各金融機関はより強い影響力（greater control of finances）を保持することができるようになる可能性がある⁴¹。

各金融機関のロボ・アドバイザーの提供手法は多様化している。バンガード、チャールズ・シュワブ、メリルリンチのようにサービスを自社開発するケースもあれば、ウェルズ・ファーゴ・アドバイザーズや LPL フィナンシャルのようにポートフォリオの構築以外のオペレーションに関して、ロボ・アドバイザー提供者に外注するケースもある。更に、UBS ウェルス・マネジメントとシグ・フィグの戦略的な提携のように、共同でラボを設立し、フィナンシャル・アドバイザーによる顧客に対するサービス提供行為から、オペレーションに至るまでの一連のプロセスにおいて、具体的にどの点についてロボ・アドバイザーが有する技術を活用することで、より効果的な営業活動の支援をすることができるのか、営業関連業務をより合理化できるのか、検討を開始したケースもある。

一方、SEC は 2017 年の優先的な検査対象にロボ・アドバイザーを挙げ、監視を強化する意向を表明した⁴²。SEC は検査対象項目として投資アドバイザーとしてのコンプライアンス体制やマーケティング手法、資産管理における責任の明確化、個人情報の保護、利益相反の開示に加え、アルゴリズムの管理を挙げた。ロボ・アドバイザーを巡っては民間の金融機関だけではなく、規制当局も当該サービスに着目し始めている。ロボ・アドバイザー市場への参入を表明した各金融機関は、2017 年以降、本格的に当該サービスの個人顧客に対して提供を開始する予定である。ロボ・アドバイザーは、フィナンシャル・プランニング・ツールとして、フィナンシャル・アドバイザーが個人に対して提供するサービスとして主流となり得るのか、今後の同業界の動向が注目される。

⁴¹ 前掲脚注 17 を参照。

⁴² “SEC announces 2017 exam priorities, adds robo-advisers to list,” *InvestmentNews*, January 12th 2017.