

米国バンガードのゴールベース資産管理サービス —資産管理・年金資産取崩し・信託機能の一体的な提供—

岡田 功太、船津 太佑

■ 要 約 ■

1. 近年、米国バンガードは、バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス（以下、VPAS）という個人向け投資一任サービスの提供に注力している。VPASは、証券口座内の資産だけではなく、401(k)プラン及び個人退職勘定内の資産も対象としている。また、バンガードは、VPAS 利用者に対して、資産の移転及び承継を目的とした信託サービスも提供している。
2. VPAS の特徴は、バンガード・グループが一体となって運営している点にある。同グループの投資顧問会社は VPAS 利用者向けのポートフォリオを構築し、ブローカー・ディーラーはポートフォリオを構成する上場投資信託（ETF）の取引執行を担い、信託会社は VPAS 利用者向けの信託の設立及び運営を手掛けている。
3. 更に、VPASは、非対面のアンケート調査によるモデル・ポートフォリオの提示と、対面のファイナンシャル・アドバイザーによるコンサルティングを組み合わせている点も特徴的である。これは、VPAS 利用者の運用目標（ゴール）を効率よく精緻に把握し、ゴールベース資産管理を実現するための工夫である。
4. 現在、日本においても、ゴールベース資産管理を目的とした投資一任サービスが注目を集めている。バンガードの取り組みは、日本の金融業界にとって示唆に富むものといえよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 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。
- ・ 岡田功太・下山貴史「フィデリティの信託報酬ゼロ戦略と米国資産運用業界のメガトレンド」『野村資本市場クォーターリー』2019年春号を参照。

I 投資一任サービス VPAS に注力するバンガード

近年、バンガードは、バンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス（以下、VPAS）という個人向け投資一任サービスの提供に注力している。VPAS は一般的に、ロボ・アドバイザー¹として知られているが、実際には、バンガードのファイナンシャル・アドバイザーが VPAS 利用者との面談を通じて、ポートフォリオに関するコンサルティングを実施したり、VPAS 利用者が相続時に活用可能な信託（トラスト）を設立・運営するサービス等を提供したりしている。また、VPAS は、証券口座内の資産だけではなく、401(k)プラン及び個人退職勘定（以下、IRA）内の資産も対象としており、効率的な税制優遇措置の享受を目的とした年金資産取崩し機能も有している²。バンガードは 2015 年 5 月に、VPAS の提供を開始し、運用資産総額は約 1,865 億ドルに達している（2021 年末時点）。

本稿では、VPAS の資産管理・年金資産取崩し・信託機能の概要を紹介し、バンガード・グループ傘下の投資顧問会社やブローカー・ディーラー等が一体となって VPAS を運営している仕組みを整理した上で、日本の金融業界への示唆を考察する。

II VPAS の資産管理機能の概要

VPAS は、非対面のモデル・ポートフォリオの提示と対面のコンサルティングを組み合わせた投資一任サービスである。以下では、VPAS の対象顧客、モデル・ポートフォリオの構築及び調整手法や、ポートフォリオに組み入れる運用商品の概要について紹介する。

1. VPAS の顧客区分

バンガードは、VPAS の提供対象者を、①リテール・インベスター・グループの顧客（以下、リテール顧客）、②インスティテューショナル・インベスター・グループの顧客（以下、インスティテューショナル顧客）に大別している。

リテール顧客とは、バンガード³に証券口座あるいは IRA を開設している者を指す。他方で、インスティテューショナル顧客とは、バンガードのレコード・キーパー機能を活用

¹ ロボ・アドバイザーの詳細は、岡田功太・杉山裕一「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」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号（ウェブサイト版）、岡田功太・幸田祐「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、同「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、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 年冬号を参照。

² 日本においては、制度上、確定拠出年金加入者に対する投資一任サービスの提供は可能なのか明確ではない。詳細は、岡田功太・中村美江奈・野村亜紀子「求められる確定拠出年金加入者向け投資アドバイスの解禁—米国の制度整備からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号を参照。

³ バンガードは、グループ傘下にバンガード・マーケティング・コーポレーションというブローカー・ディーラーを有している。

する企業（雇用主）に所属する従業員のうち、401(k)プランに加入している者を指す。なお、レコード・キーパーとは、401(k)プラン等の退職プラン加入者の拠出、運用、給付に係る記録業務、退職プランへの加入や脱退の手続き、加入者向けのウェブサイトやコールセンターの運営、加入者向けの運用報告等を行う業者である⁴。

VPAS の最低投資金額は、リテール顧客の場合は 5 万ドル、インスティテューショナル顧客の場合は 25 万ドルである。つまり、VPAS は、一定程度の資産形成をした現役世代等の顧客を対象とするサービスである。ただし、インスティテューショナル顧客については、①バンガードの証券口座あるいは IRA に 5 万ドル以上の残高を有している場合、または②バンガードの証券口座、IRA、401(k)プランの合計残高が 25 万ドル以上である場合、VPAS を利用することができる。例えば、ある個人が、バンガードの証券口座に 7 万ドル保有し、VPAS を利用していたとする。この個人が、バンガードのレコード・キーパー機能を活用する 401(k)プランに 13 万ドル保有していた場合、13 万ドルについても VPAS を利用して運用することができる。

VPAS 利用者は、証券口座、IRA、401(k)プラン内の資産の一部を VPAS の対象にすることでポートフォリオを構築できる。VPAS の対象となった口座内の資産（個別銘柄や運用商品等）は、原則として全て売却され、バンガードが推奨するポートフォリオ構築のための運用商品に切り替えられる。他方、VPAS の対象とならなかった口座内の資産は、バンガードが推奨する最適化されたポートフォリオの対象外となる。このように、VPAS は、預金を含む家計の金融資産の最適化を目的とするものではなく、利用者が希望する運用資金を元手に、それぞれの運用目標を達成すべく、ポートフォリオを構築する投資一任サービスであるといえる。

2. モデル・ポートフォリオの最適化

VPAS 利用者は、運用を開始するにあたって、まず、バンガードが運営するオンライン・ポータル上のアンケートに回答する。年齢、リスク許容度、運用期間、投資状況、納税状況、資産、収入源、財務計画、支出計画等の情報を入力すると、VPAS 利用者に適したモデル・ポートフォリオが提示される。このモデル・ポートフォリオを策定しているのは、バンガードのインベストメント・ストラテジー・グループである。同グループは、バンガードの最高投資責任者（CIO）やエコノミスト等から成る運用チームであり、米国、カナダ、英国、中国、オーストラリアに拠点を有している。

インベストメント・ストラテジー・グループは、アンケートの入力情報をもとに、VPAS 利用者の人的資本（残りの生涯を通じた労働所得の割引現在価値）と金融資本（将来の金融資産の割引現在価値）を算出し、それに基づいて、最適モデル・ポートフォリオ

⁴ 詳細は、岡田功太・中村美江奈「米国 401(k)プランのレコード・キーパーの生き残り戦略一鍵を握るデジタル化と投資アドバイス提供」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号、橋口達・岡田功太「401(k)プラン向けソリューション・プロバイダーとして進化する米国ロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2022 年夏号を参照。

を策定する⁵。人的資本は、支出額、賃金（及び賃金の成長率）、公的年金やその他の年金プランの給付額等を用いて算出し、金融資本は、投資対象資産の期待リターンや貯蓄率等を用いて算出する。その上で、投資家のリスク回避度、人的資本と金融資本の相関等を算出し、リスク調整後リターンを最大化する形でポートフォリオを最適化する。

なお、運用開始後に、ポートフォリオの実際の資産配分が、モデル・ポートフォリオの資産配分から5%以上乖離した場合、四半期毎にリバランスが行われる。

3. 顧客との議論を通じたモデル・ポートフォリオの調整

1) 運用開始時のコンサルティング

VPAS 利用者は、バンガードのファイナンシャル・アドバイザーと電話またはウェブ会議を実施し、インベストメント・ストラテジー・グループが策定したモデル・ポートフォリオについて、特定の資産クラスの組み入れ比率を減少させたり、アクティブ・ファンドの組み入れ比率を増加させる等の調整を加えることができる。また、VPAS 利用者は、ファイナンシャル・アドバイザーとの面談を通じて、VPAS を利用する以前からバンガードの証券口座内に保有している運用商品をポートフォリオに組み入れることも可能である。更に、VPAS 利用者が、バンガード以外の証券口座を保有している場合、同口座資産をバンガードの証券口座に移管し、VPAS の運用対象とすることもできる。

このように、バンガードのファイナンシャル・アドバイザーは、個別銘柄や個別の運用商品を推奨しているわけではなく、モデル・ポートフォリオに関するコンサルティング及びファイナンシャル・プランニングを行っている。バンガードのファイナンシャル・アドバイザーが果たす役割には、所謂ファイナンシャル・プランナーと類似している側面があるといえる⁶。

2) 運用開始後のフォローアップを含むサービス提供体制

バンガードのファイナンシャル・アドバイザー及び VPAS 利用者が、モデル・ポートフォリオについて合意に至った後に、同ポートフォリオの投資対象ファンドの買付が行われ、運用が開始される。

運用開始後にバンガードのファイナンシャル・アドバイザーが提供するサービスの内容は、VPAS 利用者の運用資産総額に応じて異なる。運用資産総額が5万ドル以上50万ドル以下の場合、ファイナンシャル・アドバイザー・チームのうち対応可能な者が面談（電話またはウェブ会議）を実施し、運用資産総額が50万ドル以上500万ドル以下の場合、専属のファイナンシャル・アドバイザーが面談を実施する。バン

⁵ 多期間ポートフォリオの最適化問題の詳細は、岡田功太「米国のターゲット・デット・ファンドを巡る動向」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号（ウェブサイト版）を参照。

⁶ バンガードのファイナンシャル・アドバイザーとの議論を通じて策定された VPAS のポートフォリオは、ファイナンシャル・プランと呼称されている。

ガードのファイナンシャル・アドバイザーは、運用開始時のコンサルティングだけでなく、運用開始後のポートフォリオの見直し等のフォローアップも行う。

運用資産総額が 500 万ドル超の VPAS 利用者については、信託サービスを利用することができる⁷。ここでいう信託サービスとは、VPAS 利用者に対して、相続時に活用可能な信託を設立するものである（詳細は後述）。信託サービス利用者は、自身が他界した後も VPAS による資産運用を継続したり、特定の人物に資産を承継することが可能である。

4. ポートフォリオを構成する低コストな運用商品

1) ETF 及びミューチュアル・ファンドの選定方法

VPAS のポートフォリオを構成する運用商品の選定方法は、リテール顧客とインスティテューショナル顧客で異なる。リテール顧客に対しては、図表 1 が示すバンガードの 4 本の上場投資信託（以下、ETF）から成るポートフォリオを推奨する。これら ETF の信託報酬は年率約 0.03% から約 0.07% となっており、競合他社の類似ファンドと比べて安価である⁸。

もっとも、前述の通り、リテール顧客が希望する場合は、ファイナンシャル・アドバイザーとの面談を実施し、図表 1 が示す 4 本の ETF 以外の運用商品をポートフォリオに組み入れることも可能である。また、リテール顧客が、アクティブ・リスク評価ツールにおいて、アクティブ・ファンドへの投資が妥当と判定された場合は、バンガードが提供するアクティブ・ファンドをポートフォリオに組み入れることもできる。アクティブ・リスク評価ツールとは、リテール顧客のコスト感応度やリスク許容度を評価するものであり、オンライン・ポータル上でアンケート入力時に利用可能である。なお、リテール顧客は、バンガード以外の資産運用会社が組成したミューチュアル・ファンド等をポートフォリオに組み入れることはできない。

他方で、VPAS は、インスティテューショナル顧客に対しては、運営管理機関が選定した商品ラインナップの中から、最もコストが低い運用商品を選択した上で、十分に分散されたポートフォリオを構築する。運営管理機関とは、雇用主に代わって、401(k)プラン加入者向けの運用商品を選定する金融機関である⁹。つまり、インスティテューショナル顧客向けのポートフォリオには、バンガード以外の資産運用会社が組

⁷ VPAS 利用者の運用資産総額が 100 万ドルを超えていた場合、ファイナンシャル・アドバイザーとの面談を通じて、信託サービスの活用が認められることもある。

⁸ バンガードは、創業以来、一貫して投資家が負担する信託報酬を引き下げることで運用資産総額を増加させ、運用資産総額が増加したら更に信託報酬を引き下げるということを繰り返し、好循環を生み出してきた。そのため、バンガードの運用商品の信託報酬は、競合他社と比べて安価である場合が多い。詳細は、岡田功太・下山貴史「フィデリティの信託報酬ゼロ戦略と米国資産運用業界のメガトレンド」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号を参照。

⁹ 運営管理機関の詳細は、岡田功太・中村美江奈「米国 401(k)プランのサービス・プロバイダーとして台頭するベストウェル」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号、中村美江奈・岡田功太「米国の中小企業向け 401(k)プランで台頭するガイドライン社」『野村資本市場クォーターリー』2022 年夏号を参照。

図表 1 バンガードがポートフォリオへの組み入れを推奨する ETF の概要

	運用開始日	主な投資対象 資産	信託報酬 (年率)	他社類似ファンド の信託報酬の 平均値(年率)
バンガード・トータル・ストック・ マーケット ETF	2001 年 5 月	米国株	0.03%	0.80%
バンガード・トータル・ インターナショナル・ストック ETF	2011 年 1 月	世界株 (米国株を除く)	0.07%	0.91%
バンガード・トータル・ボンド・ マーケット ETF	2007 年 4 月	米国の投資 適格債	0.03%	0.60%
バンガード・トータル・インターナ ショナル・ボンド ETF	2013 年 5 月	世界の債券 (米国債を除く)	0.07%	0.88%

(出所) バンガードより野村資本市場研究所作成

成した運用商品が組み入れられることもある。なお、運営管理機関が選定した商品ラインナップの中にアクティブ・ファンドがない場合は、インスティテューショナル顧客はアクティブ・リスク評価ツールを活用することはできない。

2) 401(k)プラン加入者が保有する自社株の組み入れ

米国では、401(k)プラン加入者が、同プランにおいて自社株を保有している場合がある。そのため、バンガードは、インスティテューショナル顧客に対して、同顧客が保有する自社株をポートフォリオに組み入れることを容認している。ただし、自社株への資産配分比率は、ファイナンシャル・アドバイザーとの面談を通じて決定する。

他方で、バンガードは、リテール顧客に対しては、自社株等の個別銘柄をポートフォリオに組み入れることを認めていない。例えば、VPAS のポートフォリオに自社株を組み入れているインスティテューショナル顧客が、401(k)プランから IRA 等に資産を移管した場合、当該顧客はリテール顧客に切り替わる。当該顧客は、ポートフォリオに組み入れていた自社株を売却し、その代わりにバンガードが推奨する新たな運用商品を買付けることで、VPAS を通じた運用を継続することになる。

5. VPAS 利用者が負う主なコスト

VPAS 利用者が負う主なコストは、①ポートフォリオに組み入れられた ETF 等の運用商品の信託報酬（前掲図表 1）、②アドバイザー・フィー、③信託フィーである。

アドバイザー・フィーは、図表 2 が示す通り、VPAS 利用者の運用資産総額に応じて定められているが、500 万ドル未満の部分は年率 0.30%、500 万ドル以上 1,000 万ドル未満の部分については年率 0.20%といった形で計算される。つまり、運用資産総額が 600 万ドルの場合、500 万ドル未満の部分については年率 0.30%、残りの 100 万ドルについては年率 0.20%となる。マッキンゼーの調査によると、米国金融機関が提供する投資一任サービスの運用資産総額が 100 万ドル以上 150 万ドル未満であった場合、アドバイザー・

図表 2 VPAS のアドバイザー・フィー及び信託フィー

	アドバイザー・ フィー(年率)	信託フィー (年率)
500 万ドル未満の部分	0.30%	0.25%
500 万ドル以上 1,000 万ドル未満の部分	0.20%	0.10%
1,000 万ドル以上 2,500 万ドル未満の部分	0.10%	0.00%
2,500 万ドル以上の部分	0.05%	0.00%

(出所) バンガードより野村資本市場研究所作成

フィーの平均値は約 1%である (2020 年末時点)¹⁰。つまり、VPAS のアドバイザー・フィーは、他の金融機関が提供する残高フィー型サービスに比べて低いといえる。

他方で、運用資産総額が 500 万ドル超で信託サービスを利用している場合、VPAS 利用者はバンガードに信託フィーを支払う必要がある。信託フィーの料率も、図表 2 が示す通り、運用資産総額に応じて定められている。例えば、運用資産総額が 600 万ドルの場合、信託フィーは 500 万ドル未満の部分については年率 0.25%、残りの 100 万ドルについては年率 0.10%となる。

Ⅲ VPAS の年金資産取崩し・信託機能の概要

VPAS は、IRA 及び 401(k)プランの資産を運用する顧客に対しては、より効率的に税制優遇措置を享受できるように、資金の引出しに係る手順を定めている。また、資産の移転及び承継を目的とした運用を行う顧客に対しては、信託サービスを提供している。以下では、VPAS の年金資産取崩し及び信託機能について紹介する。

1. 退職資産確保を目的とした資金の引出し手順

バンガードは、年金資産取崩しを目的とした資金の引出し手順として、まず、最低引出義務 (RMD) の規定に沿った形で、ポートフォリオを構成する運用商品を売却し現金化する¹¹。RMD とは、原則として 72 歳に達した IRA (ロス IRA を除く) 及び 401(k)プラン加入者に対して毎年一定以上の引出しを義務付ける税法上の規定である¹²。私的年金制度には、退職資産を引退後に生活資金等として使うことを前提に税制優遇が付与されている。しかし、経済的に余裕のある加入者の中には、退職資産を引出さないまま他界し子供等へ遺贈するといったケースも発生し得る。そのため、米国では、IRA (ロス IRA を除く) 及び 401(k)プランに RMD を適用することで、引出しを実質的に強制している。バンガード

¹⁰ McKinsey & Company, "The value of personal advice: Wealth management through the pandemic," May 25, 2021.

¹¹ 現金化された資産 (現金) は、原則として、バンガード・マーケティング・コーポレーションが管理する証券口座内のマネー・マーケット・ファンド (MMF) に預け入れられる。

¹² 詳細は、岡田功太・中村美江奈「米国の私的年金税制」『証券アナリストジャーナル』2021 年 10 月号 (第 59 巻第 10 号) を参照。

図表 3 税制優遇口座の課税対象表

	拠出金	運用益	給付金	RMD 適用の有無
401(k)プラン	非課税	非課税	課税	有
IRA	非課税	非課税	課税	有
ロス IRA	課税	非課税	非課税	無

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

は、VPAS利用者に対して、RMDの規定に沿った形で、運用資産の一部を現金化することを推奨している。

次に、VPAS 利用者が、RMD の定めている金額よりも多額の資金を引出したいというニーズがある場合、バンガードは、原則として、①証券口座にて保有している運用商品の売却、②ロス IRA を除く税制優遇口座にて保有している運用商品の売却、③ロス IRA にて保有している運用商品の売却という手順で現金化し資金を引出すことを推奨している。ただし、上記①②③の手順については、バンガードのファイナンシャル・アドバイザーと相談し、カスタマイズすることができる。なお、IRA は拠出時及び運用時に非課税、給付時に課税であるのに対し、ロス IRA は拠出時に課税、運用時及び給付時に非課税となっている（図表 3）。

2. 資産の移転及び承継に関するプランニング

バンガードは、運用資産総額が 500 万ドル超の VPAS 利用者のうち、希望者に対して信託サービスを提供している。一般的に、米国では、エステートプランニング（資産の移転及び承継に関する総合的な計画）を実施する際に、信託を活用するケースが多い¹³。その主な理由として、本人の意思に従って相続等を行うことができるという点が挙げられる。信託を設定することで、本人が他界した後も、資産管理人が信託条項に沿って財産を管理し、本人が望んでいた通りの内容やタイミングで財産を譲渡できる。

米国の信託は、委託者、受託者、受益者で構成される。委託者は、自身が活着の間は、資産運用や財産管理を自分で行うために自らを受託者として指名し、他界後は予め指定した人物を新たな受託者にする。受益者は、信託による分配を通じて財産を受け取る者である。VPAS 利用者は、専属のファイナンシャル・アドバイザーとの面談を通じて、主に受託者及び受益者を指定する。ただ、VPAS 利用者が存命の間は、バンガード¹⁴が単独で受託者となるか、あるいは VPAS 利用者と共に共同受託者となり、VPAS 利用者が他界した後はバンガードが単独で受託者となるケースが多い。バンガードは VPAS 利用者が他界した後も資産の運用を継続し、受益者に対して予め決められたタイミングで資産を引出

¹³ 詳細は、宮本佐知子・中村仁「信託と生命保険を活用した資産移転スキーム—米国富裕層に活用されるエステートプランニング—」『資本市場クォーターリ』2009年春号を参照。

¹⁴ 厳密には、バンガード・ナショナル・トラスト・カンパニーというグループ傘下の信託会社。

し分配する。このように、バンガードは、VPAS 利用者に対して信託を提供することで、長期に渡る資産運用や資産移転の支援を行っている。

IV バンガード・グループが一体となって運営する VPAS

VPAS は、バンガード・グループの複数のエンティティが一体となって運営している投資一任サービスである。以下では、VPAS の運営を支える主なエンティティであるバンガード・アドバイザーズ、バンガード・ナショナル・トラスト・カンパニー、バンガード・マーケティング・コーポレーションについて紹介する。

1. グループの投資顧問会社及び信託会社

バンガードは、バンガード・グループ・インク (The Vanguard Group, Inc.) という資産運用会社¹⁵が中核を成す非上場の金融グループである。バンガード・グループ・インクの運用資産総額は約 8.3 兆ドルに達しており、400 本超の ETF 等の運用商品を 3,000 万超の投資家に提供している¹⁶。バンガード・グループ・インクの傘下には、バンガード・アドバイザーズという投資顧問会社がある。バンガード・アドバイザーズは、VPAS 利用者提供するポートフォリオを構築する役割を果たしている。なお、バンガード・アドバイザーズは、VPAS だけではなく、機関投資家向けの投資一任サービスや、税制優遇付き高等教育資金形成制度である 529 プラン向けの投資一任サービス等も提供している。

バンガード・グループ・インク傘下には、バンガード・ナショナル・トラスト・カンパニーという信託会社もある。ここでいう信託会社とは、預貸業務は行っておらず、信託業務のみ行っている金融事業者を指す。バンガード・ナショナル・トラスト・カンパニーは、通貨監督庁の規制監督に服しており、VPAS 利用者を含むバンガードの顧客に対して、信託サービスを提供している。

VPAS 利用者に対して、ポートフォリオのコンサルティング等を行っているファイナンシャル・アドバイザーは、バンガード・ナショナル・トラスト・カンパニーに所属している者と、バンガード・アドバイザーズに所属している者に大別される。前者は、信託サービス利用者、後者は信託サービス利用者を除く VPAS 利用者に対応している。

2. グループのブローカー・ディーラー

バンガード・グループ・インクは、バンガード・マーケティング・コーポレーションというブローカー・ディーラーを傘下に有している。バンガード・マーケティング・コーポ

¹⁵ 厳密には、バンガード・グループ・インクは投資顧問会社である。

¹⁶ バンガードの詳細は、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。

レーションは、個別株式やミューチュアル・ファンド等を販売するオンライン証券会社¹⁷であり、バンガード・グループ・インクが組成した運用商品の直販チャンネルと位置付けられる。ただし、バンガード・マーケティング・コーポレーションは、自社グループ以外の資産運用会社が運用するミューチュアル・ファンドも販売しており、ロビンフッド、チャールズ・シュワブ、フィデリティ等と競合関係にある。なお、個別株式やミューチュアル・ファンドの売買手数料は無料である¹⁸。

VPAS の運営において、バンガード・マーケティング・コーポレーションが果たす役割として、リテール顧客向けの口座管理があげられる。具体的には、IRA 及び証券口座の開設や、ロールオーバー時の証券オペレーションの対応等である。また、バンガード・マーケティング・コーポレーションは、VPAS 利用者のポートフォリオに組み入れている ETF 等の取引執行業務を担っている。例えば、VPAS 利用者が買い注文を出した ETF と、機関投資家が売り注文を出したETFが同一銘柄であった場合、バンガード・マーケティング・コーポレーションは、全米最良気配（NBBO）の仲値でクロス取引を行うことで、取引執行コストの低減を図っている。

V 日本で求められるゴールベース資産管理の創意工夫

本稿で論じた通り、バンガードは、非対面のアンケート調査と対面のコンサルティングを組み合わせることで、VPAS 利用者の運用目標（ゴール）を効率よく精緻に把握することを目指している。その上で、バンガードは、グループが一体となって年金資産取崩し・信託機能を提供することで、VPAS 利用者が有する多様なゴールを達成できるよう、ポートフォリオを構築している。すなわち、VPAS は、ゴールベース資産管理の実現を目的とした投資一任サービスであるといえる¹⁹。

現在、日本においても、コンサルティングやポートフォリオ管理サービスの重要性が認識される中で、投資一任サービスが従来以上に注目を集めている。残高連動（フィー・ベース）の手数料体系は、顧客とファイナンシャル・アドバイザーとの間で、前者の運用資産増が後者の収益増につながるという利害一致を実現しやすいという特性があることも、背景の一つと言える。日本の金融機関は、ゴールベース資産管理を目的とした投資一任サービスの開発について、これまで以上に、創意工夫を重ねるべきタイミングが到来しているのではないだろうか。その際、バンガードの取り組みは、日本の金融業界にとって示唆に富むものといえよう。

¹⁷ バンガード・マーケティング・コーポレーションによるオンライン証券サービスの名称は、バンガード・ブローカレッジ・サービスである。

¹⁸ 売買手数料無料化を巡る動向の詳細は、岡田功太「チャールズ・シュワブによる TD アメリトレードの買収－米国個人向け金融サービス業界への示唆－」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号を参照。

¹⁹ ゴールベース資産管理の詳細は、野村証券ゴールベース研究会編『ラップ口座入門』日本経済新聞出版を参照。