

## 日本版ISAの道 その77

NISA本家の英国ではプラットフォーム会社中心にD2C、オンライン化、ISA移管、寡占化が進んでいる  
～英国ISAファンドの最新販売チャネル・規制動向～

※国際投信投資顧問 投信調査室がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

### NISA 本家の英国で DIY(Do It Yourself)投資が今後伸びる見通し

2014年10月22日付英フィナンシャル・タイムズ(FT)紙に「DIY(Do It Yourself)投資が成長する見通し=調査会社セルリ(原文: DIY investment is set to grow, finds Cerulli)」という見出しの記事が出た。そのごく一部について引用及び和訳したものが下記である(和訳・注釈は投信調査室、原文は後述 URL 参照)。

資産運用及び販売動向の調査で世界的に有名なセルリ・アソシエーツ社は「DIY(Do It Yourself)投資が伸びる」と見ている。同社欧州リサーチディレクター、バーバラ・ウォール氏は「投資家はアドバイス手数料に抵抗を持つ様になっており、プラットフォーム会社を利用して自分で投資商品を選ぶようになってきている」と言う。同氏は、さらに「英国を含む欧州ではD2Cプラットフォーム(原文: D2C platforms)に向かうはっきりとした傾向が見られ、あらゆるレベルの投資家は商品知識に詳しくなって、アドバイス手数料を敬遠する様になってきている」とも言う。「D2Cプラットフォーム会社を使う少額の投資家がアドバイスを受けないだけ。」と言われるが、富裕層投資家(原文: Higher-net-worth investors)もまたアドバイス手数料を払う事を敬遠していると言う。2013年9月末現在、D2Cプラットフォーム会社の預り資産は英国含む欧州全体で29%増の933億英ポンド(投信調査室より…約15兆円)に達している。ただ、ワールド・ファイナンシャル・プランニング社のファイナンシャル・アドバイザー(IFA)であるニック・マックビーン氏などは、「DIY投資家のポートフォリオの成績は芳しくない。成功する90%の要因は資産配分にあるので、これを誤ればリターンは得られない。」と言い、注意を促している。…(略)…。～以上が当該記事の引用及び和訳である。



記事に頻繁に出てくるプラットフォーム会社とは、主にネットを通じてISAファンドやSIPPs/Selfinvested Personal Pensionsなど個人年金などを提供している証券会社/投資顧問会社の事で、主な会社としては、コファーズ/Cofunds、フィデリティ/Fidelity Platform、ハーグリーブス・ランズタウン/Hargreaves Lansdown、スカンジア/Skandia、トランザクト/Transactなどがある(英国投資運用業協会/IMA)。

上述の10月22日付英FT紙によると、そのプラットフォーム会社のD2Cサービスを少額投資家から富裕層投資家まで利用し、自分で投資商品を選ぶようになってきていると言う。D2Cとは「Direct-to-Consumer(Services)」の事で、消費者へダイレクトにサービスを提供する直販サービスの事。これをプラットフォームやオンライン証券の一部が提供している。

英投信調査会社のファンドスケープ(Fundscape)社によると、「英国ではISAなどにおいて、アドバイス手数料を払わずD2Cのオンライン・サービスを利用する人が増えている。大きな会社に勤めている場合は勤めている会社がワークプレイスISAの為のD2Cを提供している事もある。」と言う(英国のワークプレイスISAは日本では職場積立NISAと言われる事になった～2014年8月25日付本版ISAその68参照～URLは後述[参考ホームページ])。

主なプラットフォーム会社の中で、D2Cのオンライン・サービスを提供しているのは、AXA、フィデリティ、そして最大手のハーグリーブス・ランズダウンなどである(URLは後述[参考ホームページ])。

10月22日付英FT紙の最後には「DIY投資家のポートフォリオの成績は芳しくない。成功する90%の要因は資産配分にあるので、これを誤ればリターンは得られない。」と言い、注意を促していた。この問題については今後、米国の様なオンラインによるアドバイス「ロボ・アドバイザー」がカバーしていきそうである(2014年8月4日付日本版ISAの道 その66 参照～URLは後述[参考ホームページ])。2014年8月3日付米ウォールストリート・ジャーナル紙には米国の話として「ポートフォリオを構築して管理するには多少の手助けが必要だが、アドバイザーにお金を払いたくない場合、ロボ・アドバイザーがある。バンガード(Vanguard)、チャールズ・シュワブ(Charles Schwab)、モティフ・インベスティング(Motif Investing)、Eトレード(E\*Trade)、フィデリティ・インベストメンツ(Fidelity Investments)、フォリオ・インベスティング(Folio Investing)、TD アメリトレード(TD Ameritrade)などが提供している。」などと出ている。フィデリティなどは英国の主なプラットフォーム会社でもあり、D2Cのオンライン・サービスも提供している。ちなみに、フィデリティは米国において、同子会社が使っている3000近くの登録投資顧問業者/RIA(主に富裕層向けアドバイザー)の会社に対し、ロボ・アドバイザー(米ベターメント/Betterment社)のサービス提供を受ける事とした(2014年10月15日発表)。冒頭の10月22日付英FT紙に「富裕層投資家もまたアドバイス手数料を払う事を敬遠していると言う」とあったが、米国でも同様であり、そこを登録投資顧問業者/RIA(主に富裕層向けアドバイザー)がロボ・アドバイザーを使い全体的なアドバイス手数料を削減しようとしているのが米国である。

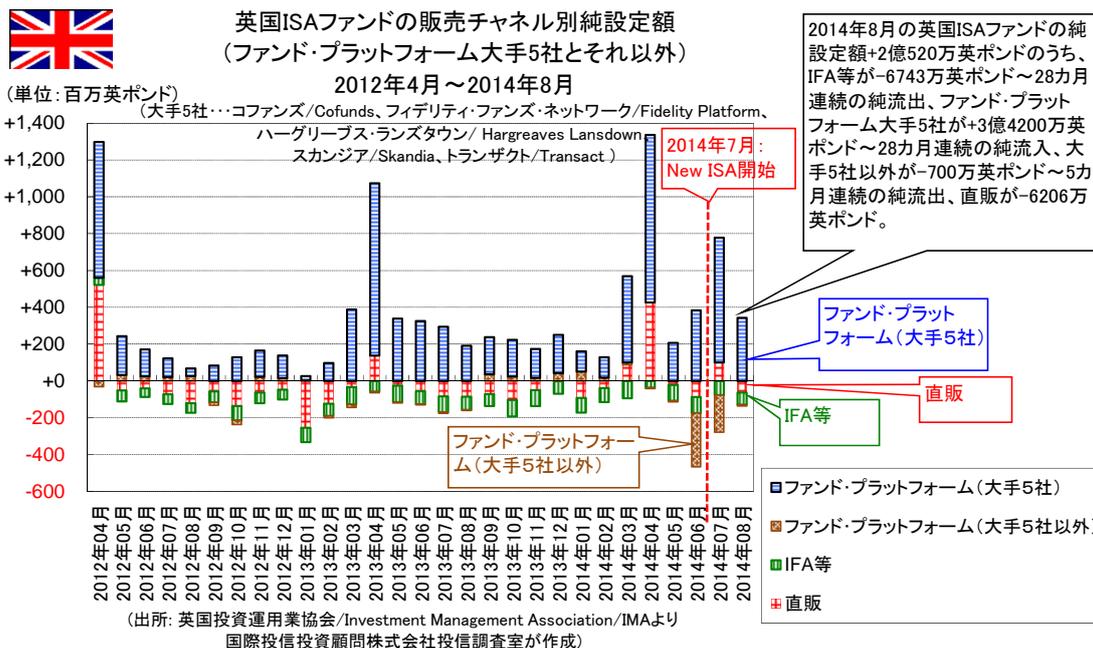
話を英国に戻して、D2C(直販)及びDIY(Do It Yourself)投資で注目され、ISAファンドの販売シェア8割を占めるプラットフォームについて詳しく見る事とする。

## 英国では RDR によりプラットフォーム会社間の競争と寡占化が今後進む

英国投資運用業協会/IMAが9月29日に発表した最新の月次統計を使いISAファンドの販売チャネルについて見る(投資対象については2014年10月20日付日本版ISA その76 参照～URLは後述[参考ホームページ])。次頁グラフは、英国ISAファンドの販売チャネル別の純設定額である。ISAファンドの純設定額を、ファンド・プラットフォーム会社(\*プラットフォーム会社とも言う)について大手5社とそれ以外とに分けてみる。大手5社とは、先述した通り、英国投資運用業協会/IMAによる、コファンズ/Cofunds、フィデリティ/Fidelity Platform、ハーグリーブス・ランズタウン/Hargreaves Lansdown、スカンジヤ/Skandia、トランザクト/Transactで、この5社だけでファンド・プラットフォーム会社の4分の3の取引規模になっていると「IMA Asset Management Survey 2013-2014」は言う。

目立つのが2014年6～7月にファンド・プラットフォーム会社大手5社以外から過去最大の純流出がおきたこと。その一方、7月に同大手5社には過去最大(4月を除く)の純流入があった(\*4月は年度末と年度初めの関係で毎年投資が膨らむ)。

英国では、ファンド・プラットフォーム会社が投資家から受け取る手数料の中身についてより開示を求める新しい規制「RDR」(後述※1 参照)が2014年4月に施行されており、ファンド・プラットフォーム会社はサービスおよび料金体系を見直した。その中、投資需要を取り込むキャンペーンなど、販売サービス提供者として競争が繰り広げられ、投資家の中にはサービス内容を比較検討、より投資家にとって有利なファンド・プラットフォーム会社を選択する動きが出ていた様だ。



尚、2014年7月からは英国では新しいISA(NewISA)が開始され、非課税枠は前年度比3割増の15000英ポンド(約261万円)になっている。

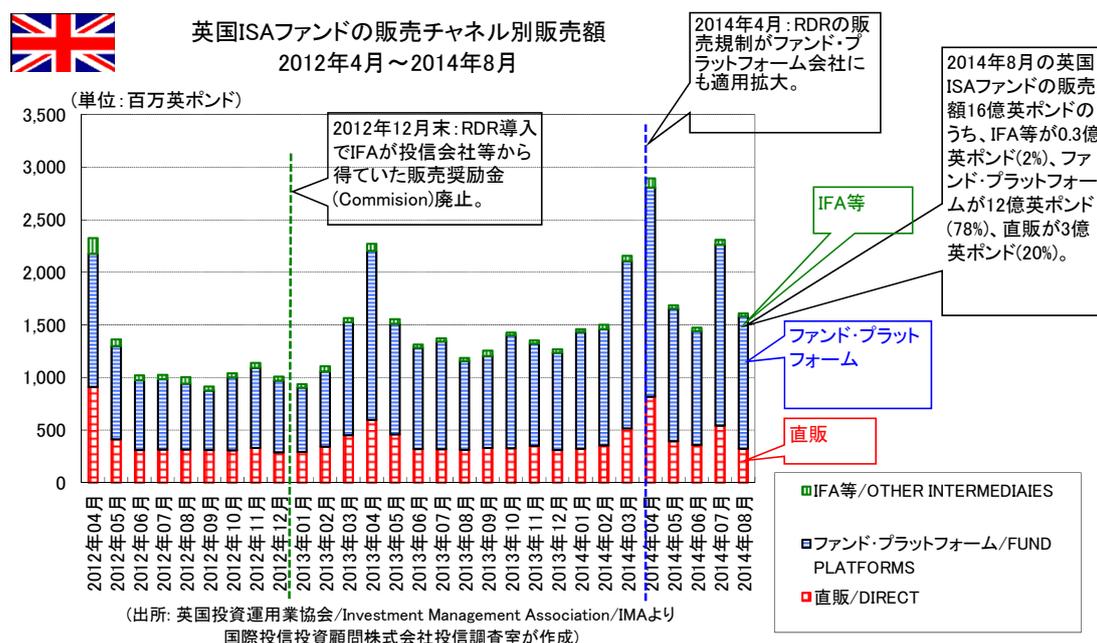
※1: RDR…Retail Distribution Review の略で、2012年12月31日から導入された英国の個人向け金融商品販売制度改革のこと。この改革でIFAは投信会社等から得ていたコミッションを受け取れなくなり、投資家から別枠で得るフィーだけとなり、報酬や支払い方法の開示に加え、高い知識レベルの維持が要求されることとなった。2014年4月6日からはFCAによりファンド・プラットフォーム(Fund Platform)会社にもIFAと同様の改革が実行された。このRDR導入は、特定の会社と深い関係になったIFAやコミッションの高い商品を販売しているIFAの存在から生まれたもので、この改革により、IFAの数は減少していくこととなる(\*金融機関の営業員にも戻っている)。さらにIFAは、ISAファンド等小口金融商品を販売する時には、ファンド・プラットフォーム会社を活用するようになる。ファンド・プラットフォーム会社の投信等の選択ツールを使ったり、投資家から受け取るフィーの管理をしてもらったり、高い知識レベルの維持のための講習などをしてもらったりしている。また、投資家はIFAを介さずにファンド・プラットフォーム会社から投信等をネットで購入する様にもなったという。IFAや投資家からすれば、低コスト及び一括(ワンストップ)サービスがメリットとなる。さらなる詳細は2013年7月22日付日本版ISAの道その21(URLは後述[参考ホームページ])。

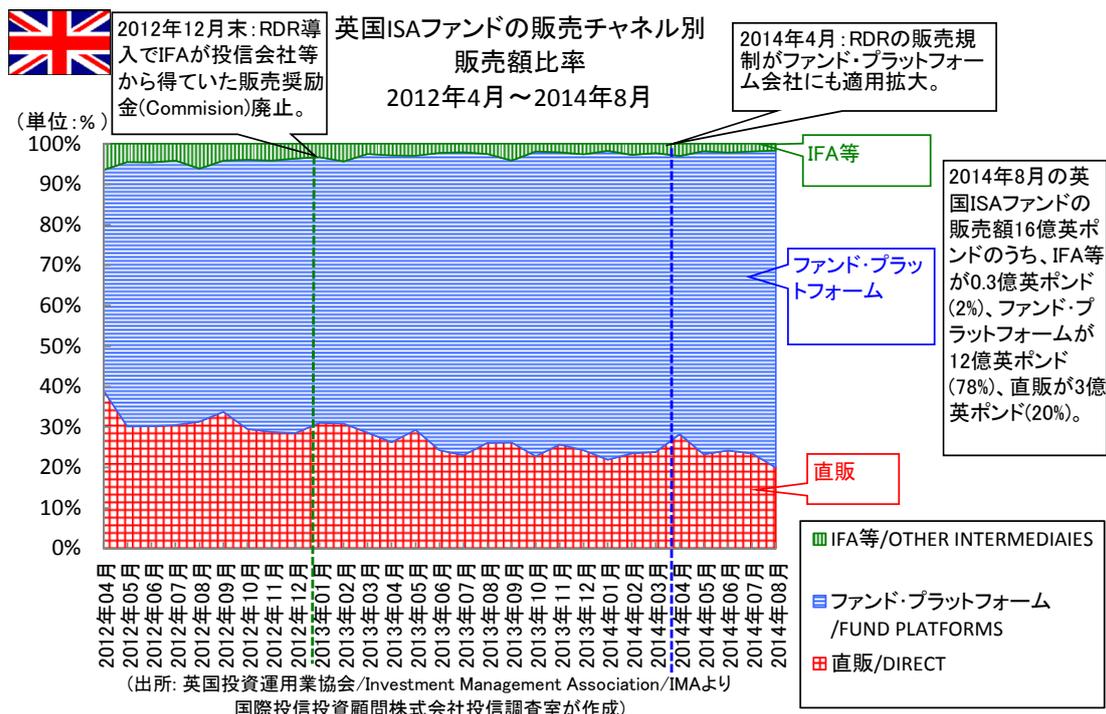


- \*1: IFA…Independent Financial Advisers/独立金融アドバイザーのことで 2012 年 12 月 31 日から RDR の対象となった。
- \*2: コミッションとフィー…コミッションとは投信会社等から IFA 等に払われる販売奨励金等のこと、フィーとは投資家から IFA 等に払われる購入時の別枠手数料や残高にかかる別枠手数料等のこと(投資家からいったん投信会社に支払われる信託報酬等のことでない)。ちなみに米国では一般的にコミッションは投資家から IFA 等に払われる購入時の別枠手数料、フィーは残高にかかる別枠手数料等のこと(投資家からいったん投信会社に支払われる信託報酬等を含む)となっていて、とてもわかりにくい。
- \*3: 高い知識レベル…8 段階の Qualifications and Credit Framework/QCF Level で 4 以上のこと、2012 年までは 3 以上。
- \*4: ファンド・プラットフォーム…ファンド・プラットフォーム(Fund Platforms)会社は投信スーパーマーケットとも言えるもので、主にネットを通じ ISA ファンドや SIPP(Self-invested Personal Pensions)など個人年金などを提供している証券会社のこと。IFA がファンド・プラットフォーム会社のサービスを活用して投資家に投信等を提供する事も多いようである。
- \*5: FCA…Financial Conduct Authority/金融行動監視機構のことで 2013 年 4 月 1 日にFSAつまり Financial Services Authority/金融サービス機構が分割して出来たもの。分割して出来たもう一つは PRA つまり Prudential Regulatory Authority/健全性規制機構。

## 英国 ISA ファンドはファンド・プラットフォーム会社の販売が 8 割と過去最大

次に、英国 ISA ファンドの販売チャネル別の販売額と比率である。前回コラムでは投資対象別に ISA ファンドの純資産を見たが、販売チャネル別の純資産はデータ入手が難しいため、販売額を見ている。IFA 等は、ISA ファンドではほとんど販売もなく純流出となっている。ISA ファンドでシェアを拡大しているのが、ファンド・プラットフォーム会社である。2014 年 8 月のファンド・プラットフォーム会社の販売額は 12 億英ポンドと ISA ファンド全体における販売シェアは約 8 割(78%)と過去最大となった。2014 年 4 月にはファンド・プラットフォーム会社に対しても IFA と同様に RDR 改革が実行され、販売や純設定に異変がおこるか注目されていたが、引き続きファンド・プラットフォーム会社の好調がみられる。





## NISA 本家・英国ファンド・プラットフォームの最大手ハーグリーブス・ランズタウン

ここで紹介するのが、英国ファンド・プラットフォームの最大手、独立系ハーグリーブス・ランズタウン/ Hargreaves Lansdown である。冒頭の記事にあったDIY投資家の増加により、残高を拡大しているといわれている(「DIY investors boost Hargreaves Lansdown」2013年4月17日付けFT紙)。1981年に創設、同社の顧客数は、2014年7～9月の3カ月間に1万人増加して、9月末に65万3,000人、口座数は91万口座となった。2014年9月末の預かり残高が443億英ポンド。同社の旗艦サービスである「Vantage」を通じて商品を提供するほか、同社では一部、投資一任サービスも行う(47億英ポンド)。

このハーグリーブス・ランズタウンでも他社からのISA移管を投資家に奨めており、例えば、2014年6月2日までISA口座における現金振り替え手数料を無料に、現物移管(in-specie transfer)は1ファンド/株式につき25英ポンドとした。2014年6月2日以降、新しくISA口座の閉鎖手数料を25英ポンドに、さらに現金振り替えの場合は25英ポンドと有料にする一方で、現物移管(in-specie transfer)は据え置き(1ファンド/株式につき25英ポンド)とした。

実際、ハーグリーブス・ランズタウンのISA販売は伸びており、同社の年次報告書によると、「2013/2014課税年度(2013年4月6日～2014年4月5日)に、株式型ISAの買付け額の10.9%がハーグリーブス・ランズタウンによるもので、前年度8.4%から上昇したという(HMRC/英国関税庁の公表値)。HMRCによれば、2014年4月5日時点で300万人が株式型ISAに拠出し、平均拠出額は6163英ポンドとなった(ジュニアISA除く)。このうちハーグリーブス・ランズタウンの顧客は25.2万人が拠出し、平均拠出額は8178英ポンドだった。他社からのISA資産の移管は、2013/2014課税年度は、4万846人の顧客が計10.3億英ポンドの投資商品をハーグリーブス・ランズタウンに移管した」という(URLは後述[参考ホームページ])。

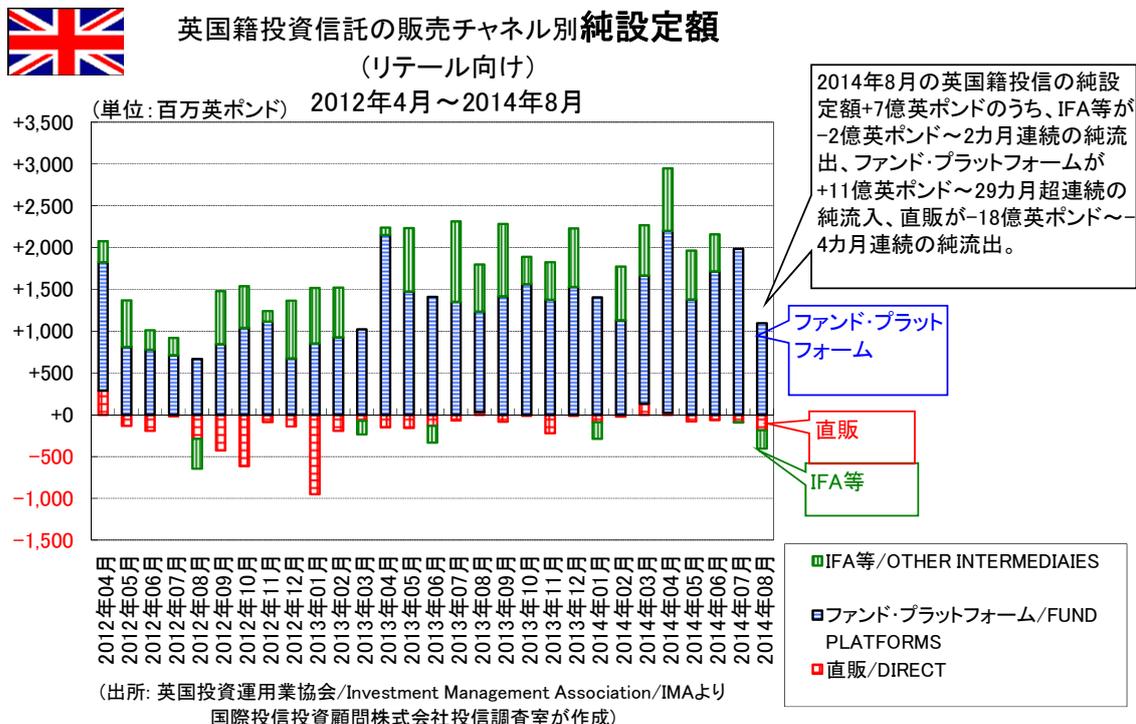
## ISA 移管は手続きに5カ月かかることも

ただ、投資家がファンド・プラットフォームのサービスを見直して、他のファンド・プラットフォーム会社に変えようとしても「手数料のより安いファンド・プラットフォームに変更しようとする投資家は、手続きが完了するまで最長5カ月間現金を滞留させ株式市場に投資する機会損失を余儀なくされている。」(2014年9月26日付FT紙)と言う場合があり検討は必要だ。

ちなみに英国では、株式型ISA口座で保有している金融商品があるファンド・プラットフォームから別のファンド・プラットフォームへ移管するには、①いったん売却して現金化し、移管する先のファンド・プラットフォーム会社にて口座開設後、現金を振り替え、再購入する。②金融商品を売却することなくそのまま移管する(in-specie transferもしくはre-registrationと呼ばれる)の選択肢がある。①の現金振り替えの利点は手続きがはやいことだが、売却時点での市場の影響を受けて損益が発生するほか、売買手数料もかかることとなる。②では、移管手続きの間に市場のリスクにさらされないが、移管先のファンド・プラットフォーム会社でも取扱いされている金融商品であることなどが前提で、手続きが完了するまで数週間から数ヶ月かかる場合がある。

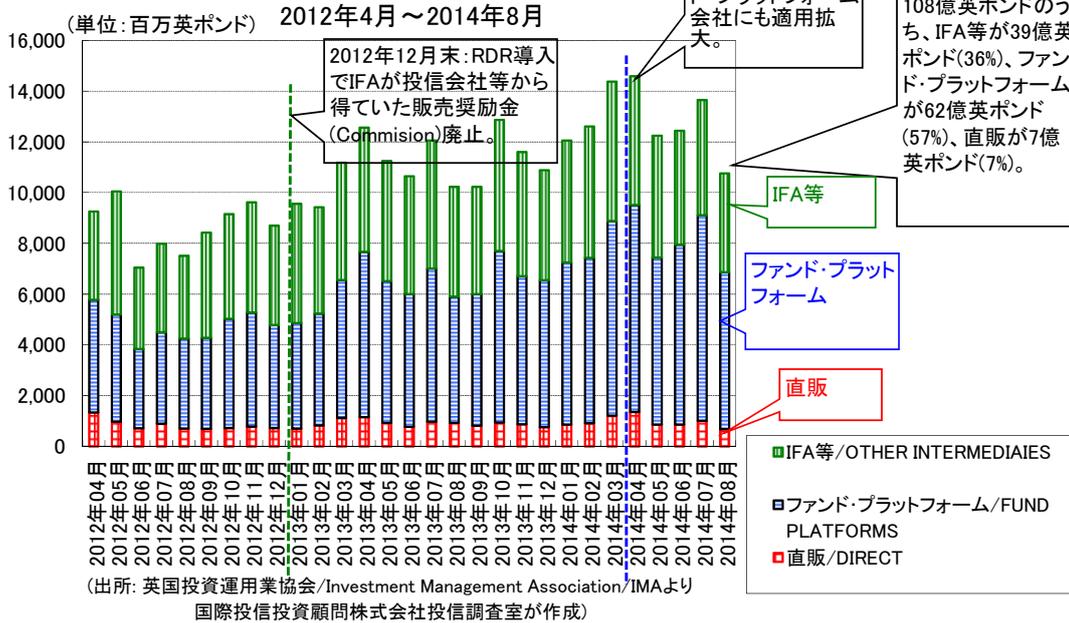
## 英国の投資信託もファンド・プラットフォーム会社による販売が主流

参考まで、下記以降のグラフは英国籍投資信託全体の販売チャネル別の純設定額と販売額と比率である。IFA等は英国籍投資信託全体で2014年6月まで純流入を維持しているが、販売シェアはRDR規制(\*後述参照)が始まった2013年1月時点で40%台だったのが、最新2014年8月には36%まで低下している。一方で、ファンド・プラットフォーム会社は2012年4月から純流入を維持しており、販売シェアは2013年1月末時点で40%台だったのが、2014年8月に57%まで上昇している。英国の投資信託もファンド・プラットフォーム会社による販売が主流となっている。

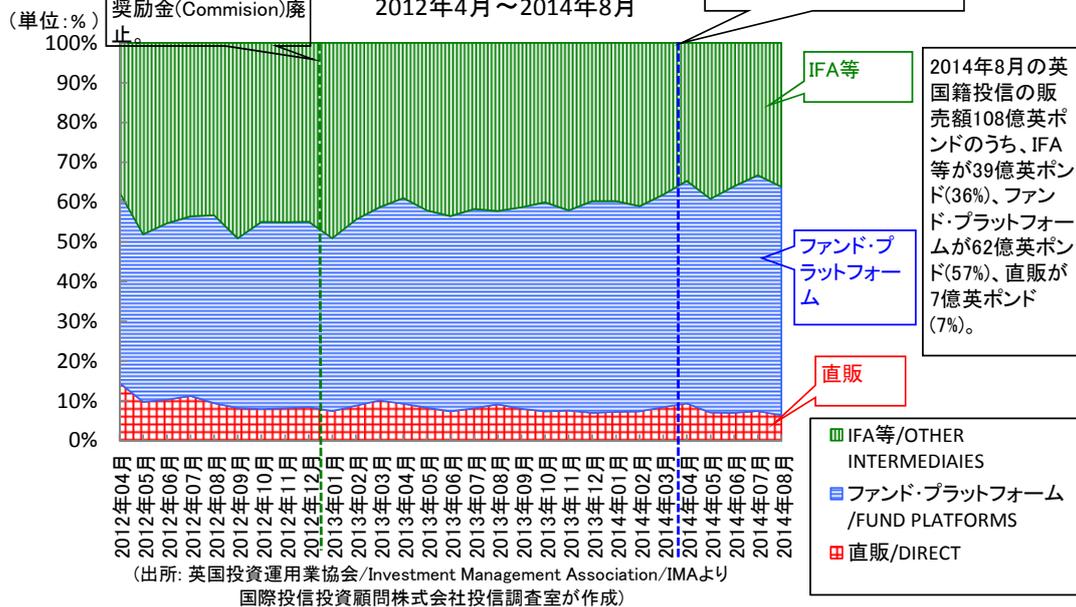




英国籍投資信託の販売チャンネル別販売額  
 (リテール向け)



英国籍投資信託の販売チャンネル別  
 リテール向け販売額比率  
 2012年4月～2014年8月



[参考ホームページ]

2014年10月22日付FT紙「DIY investment is set to grow, finds Cerulli」...

「<http://www.ftadviser.com/2014/10/22/investments/wraps-and-platforms/diy-investment-is-set-to-grow-finds-cerulli-obZxtwQbJO2R1v9qboVLmJ/article.html>」、

英国投資運用業協会/IMA...「<http://www.investmentfunds.org.uk/>」

英投信調査会社のファンドスケープ(Fundscape)社のD2Cプラットフォームについての情報...

「<http://www.fundscape.co.uk/d2c-platforms.php>」、

2014年8月25日付本版ISA その68「天引きNISA(職域NISA、ワークプレイスNISA)のガイドラインが10月から適用! 確定拠出年金(DC)等と共に給与で積立投資!! 英国ワークプレイスISA(WISA)の今。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140825.pdf>」、  
2014年8月4日付日本版ISAの道 その66「英米で投資一任のオンライン化が進んでいる!~イギリスのISAでアメリカのラップ/SMAの様なサービスを提供するプラットフォーム会社に脚光~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140804.pdf>」、  
2014年10月20日付日本版ISAの道その76「世界的株安で何に投資するかの見極めが一層難しくなる中、NISAで何に投資する?NISA 本家・英国ISAファンドでは成長株ではなく高配当株が人気。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/141020.pdf>」、  
2013年7月22日付日本版ISA その21「NISA(日本版ISA)の本家・英国ISAのファンドは今~国内株やアロケーションなどを中心に拡大中、IFAが活用するファンド・プラットフォームは圧倒的規模に!~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130722.pdf>」、  
2013年10月21日付日本版ISAの道 その32「「本家」英国で、RDR改革をもたらしたIFA数減少によって、ISAを中心にDIY投資家が増えて投資の危機が進行中?~最新の英国ISA(ファンド)動向~」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/131021.pdf>」、  
2014年9月23日付 Hargreaves Lansdown「2014 Report and Financial Statements」…「<http://www.hl.co.uk/investor-relations>」、  
2014年9月26日付け FT紙「個人年金口座(SIPP)とISAは移管に数ヶ月を要する。/Sipp and Isa transfers still ‘taking months’」…「<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/954cd168-4338-11e4-be3f-00144feabdc0.html#axzz3Gqp0ITYi>」。

以上  
(投信調査室 松尾、窪田)

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
  - 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
  - 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
  - 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問 投信調査室の見解です。
- また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。