

英国のISA改革とアドバイス改革

～国内株投資を促す新ISA「ブリティッシュ・アイサ」、 コンシューマー・デューティーに沿う年金改革、 アドバイス評価ツール、ソーシャル・メディア規制～

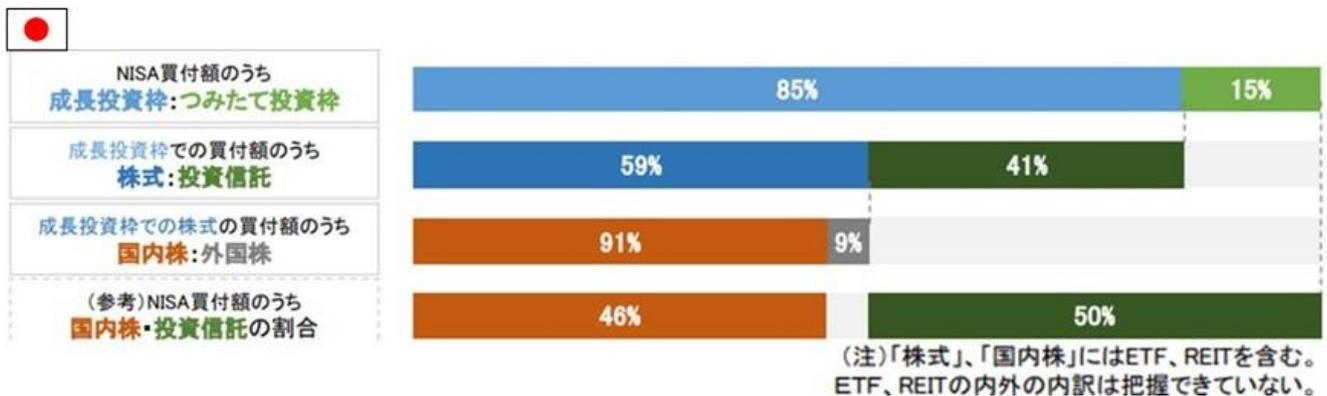
三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●NISA 買付額は月 1.77 兆円、うち国内株に月 0.81 兆円！ 国内株には年 9.7 兆円？

2024年3月21日に日本証券業協会が証券会社10社(大手5社・ネット5社)の2024年2月末時点のNISA口座開設・利用状況を公表した(<https://www.jbs.or.jp/bondou/kaiten/files/240321hstnrvn1.pdf>)。2024年1～2月の買付額(1か月平均)は成長投資枠が1.5兆円(2023年1～3月1か月平均0.5兆円の3.3倍)、つみたて投資枠が2,700億円(2023年1～3月1か月平均900億円の3.0倍)、計1.77兆円だった。

2024年1～2月のNISA買付額(1か月平均1.77兆円)のうち
85%(1か月平均1.5兆円)が成長投資枠、成長投資枠のうち
59%(1か月平均0.89兆円)が株式買付、株式買付のうち91%～
NISA買付額の46%～(1か月平均0.81兆円)が国内株だったと言う。
「46%が国内株(上場投資信託=ETFや不動産投資信託=REITを含む)に
振り向けられたことが市場関係者の間では驚きを持って受け止められている。」(2024年4月4日付日本経済/日経 QUICK ニュース「新NISA日本株買い「推計の4倍9兆円強へ」相場けん引」
<https://www.nikkei.com/article/DGYZQ0FL012T30L4A00C2000000/>)と報じられている。



(出所: 2024年3月21日付日本証券業協会「NISA口座の開設・利用状況(証券会社10社・2024年2月末時点)」)

「NISAの枠が拡充されたが、米国など外国の株式や投資信託に資金が集まる傾向にある」(2024年3月6日付読売新聞「NISAのモデル、英国の税優遇制度『ISA』の非課税枠を拡大…英企業への投資促す」
<https://www.yomiuri.co.jp/economy/20240306-01T15170/>)、**「政府は新NISAなどを通じた投資資金が企業を活性化し、その恩恵が給与や配当といった形で家計に還元するインベストメントチェーンの創出を描く。入り口の段階で個人マネーが日本企業に流れなければ、投資の輪は完成しない。とはいえ、金融機関に対して日本株投信の推奨を促すようなことはできない。」**(強調下線は当コラム筆者、2024年3月15日付日本経済新聞「個人マネー、新NISAで海外に 金融庁は円高リスク警戒」
<https://www.nikkei.com/article/DGYZQ0UB13T40T10C24A3000000/>)とされてきたが、スタートは日証協が「NISA買付額のうち**46%は国内株の買付けであり、制度趣旨である『成長資金の供給』の役割も担っている**」(強調下線は当コラム筆者、2022年12月19日付日本版ISAの道 その370「税制改正大綱でNISAの抜本的拡充・恒久化!」
https://www.am.mufg.jp/text/whp/221219_2.pdf)と言う通りの展開である。

「SMBC 日興証では新型 NISA 経由の投資が政府目標に沿った形で増えた場合、現在の同証 NISA 顧客の保有状況に基づき国内株 33%、株式投信 9%で試算すると、日本株市場に年間 2 兆円の買い需要が発生するとみている。」(2023 年 12 月 8 日付 Bloomberg「新 NISA で日本株需給変化か、投信フローが示す個人大転換の可能性」～ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2023-12-07/2540WJW3P788>)であり、「モルガン・スタンレー MUFG 証券はこれまで、新 NISA による 2024 年の国内株の買付規模を 2 兆 4000 億円程度と見込んでいた。日証協調べの月平均を 12 カ月換算して国内株の割合を乗じると、**9 兆 7000 億円程度となる。**同証券の中沢翔株式ストラテジストらは 2024 年 4 月 3 日付レポートで『我々の**想定 4 倍で日本株に投資していることになる**』と分析。『日本株に対する強気姿勢を維持する当証券としてはうれしい誤算だ』と指摘した。」(強調下線は当コラム筆者。2024 年 4 月 4 日付日本経済/日経 QUICK ニュース「新 NISA 日本株買い「推計の 4 倍年 9 兆円強へ」相場けん引」～ <https://www.nikkei.com/article/DGZQ0F1042TRU1A40C200000/>)である。

2024 年 1～2 月の買付には NISA の 1 月効果もある為、買付鈍化の可能性もあるが、政府の期待以上に国内株の買いになる可能性は十分ある(NISA の 1 月効果…2024 年 1 月 29 日付日本版 ISA の道 その 395「日本の 1 月効果と英国の 4 月効果の際に NISA と ISA?」～ファンドマネジャーやストラテジストが調査・分析をする世界のファンドフローと規制・制度」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_240129.pdf)。

●英国株式型 ISA の 30～40%が国内株

英国の ISA/Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座残高は 7416 億英ポンド/約 142 兆円あり、日本の NISA が「お手本」とする**株式型 ISA 残高は 4564 億英ポンド/約 87 兆円、株式型 ISA の 17%である 773 億英ポンド/約 15 兆円が株式の直接保有残高、11%である 486 億英ポンド/約 9 兆円が国内株式の直接保有残高**(2024 年 3 月 29 日時点の 1 英ポンド=191.029 円、ISA 残高は英国歳入関税庁/HMRC の 2022 年 4 月 5 日時点で株式型 ISA の前身である

PEP/Personal Equity Plan/個人持株制度を含む、株式の直接保有残高は 2023 年 6 月日本証券業協会「2024 年以降の新しい NISA について」～ <https://www.jedc.or.jp/about/https://www.jedc.or.jp/2024-new-nisa.pdf>)を参考に英国株式/Shares と欧州経済領域株式/EAA Shares と Securities を合計)。

株式型 ISA の残高推移



(出所: 2023 年 6 月日本証券業協会「2024 年以降の新しい NISA について」)

英国の株式型 ISA 残高に株式の間接保有(投信を通じての株式保有)を含めると、「**株式 ISA では世界株や英国以外の欧州株の人气が高く、英国株への投資割合は推計で約 30%だ。**」(強調下線は当コラム筆者、2024 年 2 月 26 日付日経ヴェリタス「NISA「本家」マネー回帰へ改革論 悩む英国・好調インド」～ <https://www.nikkei.com/article/DGZQ0H3R94H3W1A20C200000/>)と言う。これは「**英国のシンクタンクであるニュー・ファイナンシャル/New Financial の試算によると、英国株式型 ISA は既に約 3 分の 1 を英国株に投資/Stocks and shares Isas already invest about a third in UK equities.**」(強調下線は当コラム筆者、2023 年 11 月 19 日付 Financial Times「A Brit Isa won't reconnect the market to the masses」～ <https://www.ft.com/content/7203948-f081-4c70-a842-c1b358f6a39>)の事と思われる(後述)。ただ「**現状では、株式型 ISA への投資額の約 40%が既に英国企業**であり、公式に奨励しなくてもある程度のホームバイアスが存在する/As it is, about 40% of sums invested in stocks and shares Isas (about half the total) flow to UK companies already, so a degree of home bias exists without official encouragement。」(強調下線は当コラム筆者、2023 年 11 月 20 日付 the Guardian「Spare us from patriotic Isas – a gimmick unlikely to help UK firms or savers」～ <https://www.theguardian.com/business/isa-prayer-on-finances/2023/nov/20/save-us-from-patriotic-isa-stock-market-savers>)とも言われている。要は、英国の株式型 ISA の 30～40%が国内株に投資されていると言う事だ。日本の NISA 買付額の 46%が国内株に投資されているのに比べ、少ない。これは日本で国内株が人気というより、英国で EU 離脱/ブレグジット/Brexit・ショック(2016 年 6 月 23 日)により、英国企業が英国以外で新規上場する事例も目立ち、英国企業への投資が低迷している事も要因である。

だから、**英国では、資産運用制度改革、LTAF(エルタフ)/Long-Term Asset Fund/長期資産ファンド促進、ISA 改革、アドバイス改革を進めている**(資産運用制度改革…2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理 米国の投信改革も英国の資産運用制度改革案も スウィング・ライジング」

非上場株/VC-PE 投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mfg.jp/text/obisrac_230227_2.pdf、LTAF…2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化で ETF やインターバル・ファンド、非上場 REIT 不安で上場 REIT へ? 欧州では ELTIF 人気、英国では LTAF を個人に解放する案!」～ https://www.am.mfg.jp/text/obisrac_230130_2.pdf、ISA 改革…2023 年 12 月 11 日付日本版 ISA の道 その 392「新 NISA は本家英国のビジネス(投信評価等)を参考に」～英国 ISA では高いレーティングのアクティブファンドが人気、ISA 改革で複数販売会社と端株とインベティブ・ファイナンス ISA の非上場株ファンド LTAF 投資が可に」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_231211.pdf)。

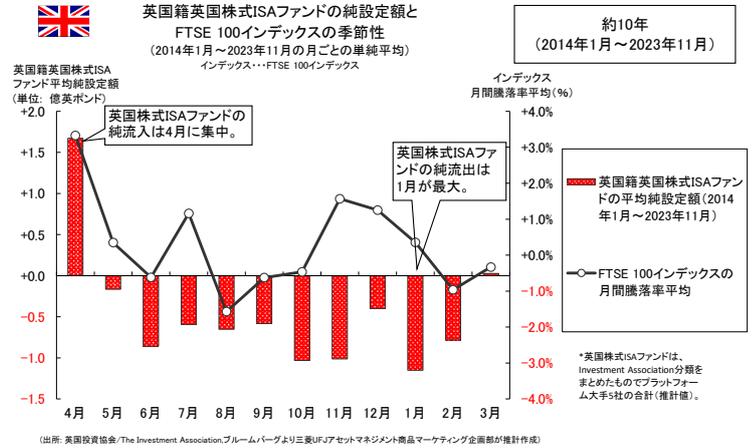
●英国 ISA ファンドはここ数年海外株ファンドが人気

英国株式型 ISA の 30～40%が国内株という中、英国の投信はどうだろう。英国の投資信託協会である IA/Investment Association/投資協会が発表するデータから英国 ISA ファンド/ISA funds の分類別純設定推移を各年 4 月で見る(Investment Association 分類をまとめたもの。ISA は 1999 年 4 月から導入されて 25 年になるもののデータの入手出来る 2008 年 1 月から。2016 年 3 月以降はプラットフォーム大手 5 社の合計で、それ以前は投信会社も含む)。

各年 4 月で見るのは、英国 ISA は 2 月から 4 月にかけて未使用分の駆け込み投資と新課税年度始まりに非課税を最大限享受する投資が急増する他、「ISA シーズン/ISA season」と呼ばれる金融機関のマーケティング活動時期となり、ISA ファンドは 4 月が純流入最大(4 月ばかりが純流入となる傾向)がある為である(2024 年 1 月 29 日付日本版 ISA の道 その 395「日本の 1 月効果と英国の 4 月効果の陰に NISA

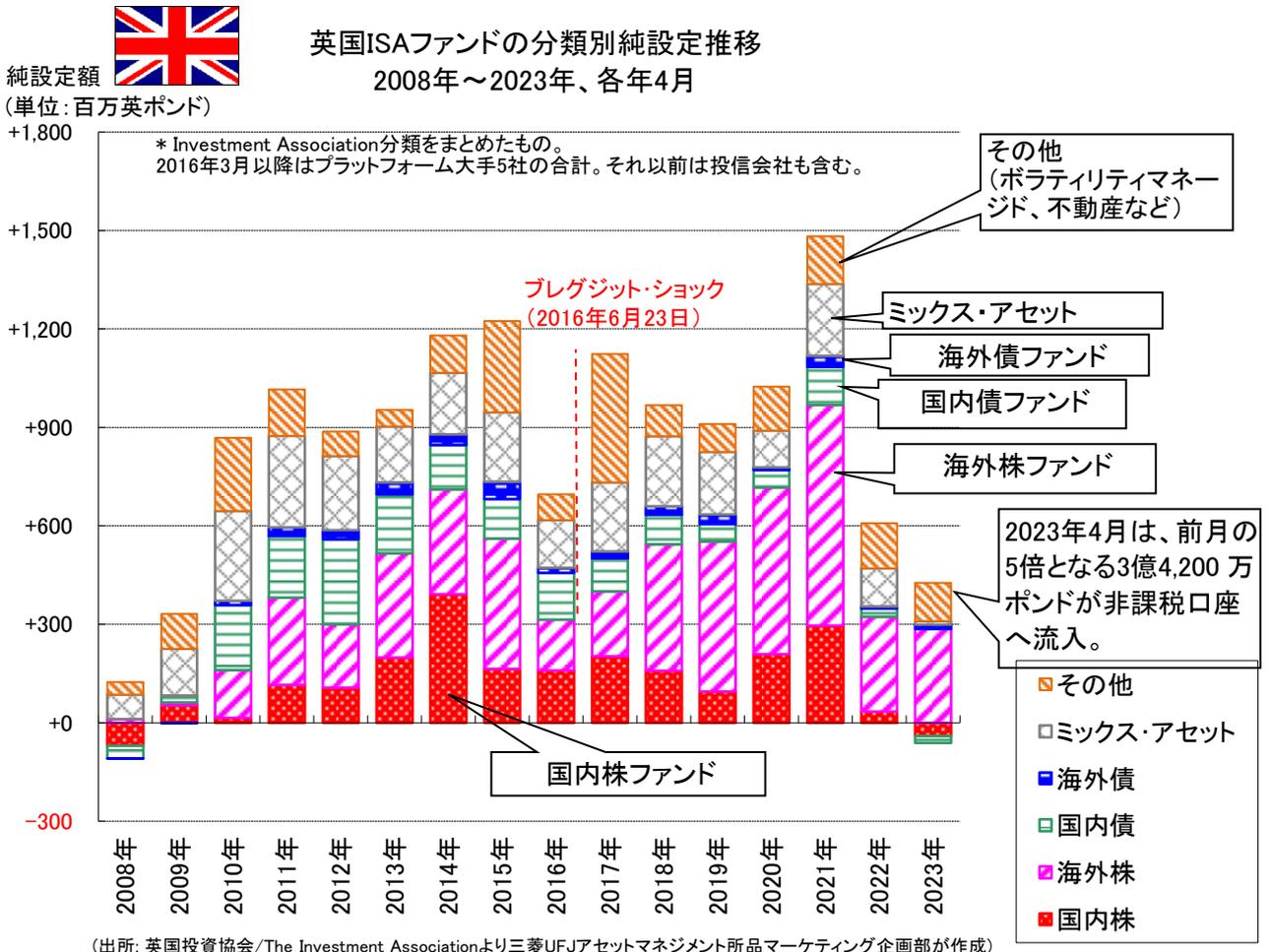
と ISA?～ファンドマネジャーやストラテジストが調査・分析をする世界のファンドフローと規制・制度～)

https://www.ammf.co.jp/report/investigator/ohsom_240128.pdf)o



近年、英国 ISA ファンドの純設定最大は海外株ファンド(ピンク色部分)で 2023 年は占率 78%(国内株-11%)。国内株ファンド(赤色部分)は 2014 年や 2016 年に各々 33%(海外株 21%)や 23%(海外株 22%)だった様に、分類中最大の年もあったが、ブレグジット・ショック(2016 年 6 月 23 日)以降、海外株ファンドに押されている(ブレグジット・ショック…2016 年 8 月 15 日付日本版 ISA の道 その 153「ブレグジットでルクセン

ルクや英国の投信から資金が流出しアイルランドの投信へ? 英国 ISA ファンドは過去最大の純流出!!～ https://www.ammf.co.jp/text/ohsira_160815.pdf)o



●英国のISA 改革など資産運用改革～国内株投資を促す新ISA「ブリティッシュ・アイサ」、 コンシューマー・デューティーに沿う年金改革、リザーブド・インベスターズ・ファンド/RIF 等～

前述通り、ブレグジット・ショック(2016年6月23日)以降、英国では企業が英国以外で新規上場する事例が目立ち、国内企業への投資が低迷、海外企業への投資が堅調となっており、資産運用制度改革、LTAF 促進、ISA 改革、アドバイス改革を進めている。先月も同様、**2024年3月6日に英国財務省/HM Treasury(Her. Majesty's Treasury/女王陛下の財務省)のジェレミー・ハント財務相/UK Chancellor Jeremy Huntは「2024年春季予算案/Spring Budget 2024」での長期的な英国の成長に向けた包括提案/package for long-term UK growth」を発表している**(2024年3月6日付 GOV.UK「Chancellor delivers

lower taxes, more investment and better public services in 'Budget for Long Term Growth」～ <https://www.gov.uk/government/news/chancellor-delivers-lower-taxes-more-investment-and-better-public-services-in-budget-for-long-term-growth>、2024年3月6日付 GOV.UK「Spring Budget 2024 speech」～ <https://www.gov.uk/government/speeches/spring-budget-2024-speech>、2024年3月6日付 GOV.UK「Reserved Investor Fund」～ <https://www.gov.uk/government/publications/reserved-investor-fund>)。そこに**新ISA「ブリティッシュ・アイサ/British ISA」や年金改革などの資産運用改革がある。**



ブリティッシュ・アイサ /British ISA

日本で金融庁が進めている新NISA、資産運用立国、顧客本位の業務運営等を彷彿させるが、それは当然で、日本が英国(や米国など)を参考にしている為で、日本が英米と連携している為である。だから現在、英国や米国などで起きている規制・制度改革は、日本でも起こる可能性が高く、既に起きているのである(連携…2023年2月27日付日本版ISAの道その375「世界のファンド(含む

MMP)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC-PE投資は流動性管理と共に～ https://www.ammf.co.jp/text/ashirase_230227_2.pdf、2023年5月22日付日本版ISAの道その380「日米首脳会談やG7サミットに登場するイノベーション、その為の投信! 銀行は投信販売に特化?～フランスのイノベーションの為の投資信託/FCPI、フランス版NISAのPEA、米国のミューチュアル・ファンド・バンキング～」～ https://www.ammf.co.jp/text/ashirase_230522_2.pdf)。

英国財務省/HM Treasury の 2024 年春季予算案/Spring Budget 「長期的な英国の成長に向けた包括提案/package for long-term UK growth」に盛り込まれた主な資産運用関連



1. ISA 改革「ブリティッシュ・アイサ/British ISA」(ISA…Individual Savings Accounts/個人貯蓄口座、株式型がNISAのモデル)

・ISA 年間投資枠を年 2 万英ポンド/約 382 万円から年 2 万 5000 英ポンド/約 478 万円に引き上げる。2017/18 課税年度(2017年4月6日～2018年4月5日)に 20000 英ポンド(←15240 英ポンド)に引き上げて以来の引き上げより正確には、英国 ISA 適格企業に投資する年間投資枠 5000 英ポンド/約 96 万円の新しいISA「ブリティッシュ・アイサ/British ISA」を創設する。現行のISAには投資先企業の拠点の制限は無い(詳細は後述)。

2. DC 制度のより良い価値の確保～バリュー・フォー・マネーの枠組み/value for money framework～

・確定拠出年金/Defined Contribution/DCと地方公務員年金/Local Government Pension Schemes/LGPSのパフォーマンスを監視、海外株式と英国株式への投資水準を開示する事を求める。年金監督庁/Pensions Regulatorと英金融監督当局のFCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構が「コストではなく全体的なリターン/overall returns not costでパフォーマンスを評価出来る様にDC制度のより良い価値を確保/ensure better valueする(2024年3月6日付 GOV.UK「Spring Budget 2024 speech」～ <https://www.gov.uk/government/speeches/spring-budget-2024-speech>)。

当コラム筆者より…

2023年7月31日に適用開始の「コンシューマー・デューティー/Consumer Duty」(金融関連の製品やサービスを提供する会社が消費者に「フェアバリュー/fair value(手数料に見合った価値)」を提供するよう義務付けるもの)に沿うものでもある(コンシューマー・デューティー

…2024年2月13日付日本版ISAの道その396「ファンドラップで新NISAやiDeCo/イデコ? 英国ではラップISA&SIPP、ラップ・プラットフォーム!～英資産運用最大手も変革する消費者(リテール顧客)義務規制～」～

https://www.ammf.co.jp/report/investigate/column_240213.pdf、2024年2月26日付日本版ISAの道その397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー～バリュー・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ～」～ https://www.ammf.co.jp/report/investigate/column_240226.pdf)。

ただ、「英国株式への投資拡大を求める英国政府の意向は、**フィデューシャリー・デューティー/fiduciary duty 違反**につながる可能性がある。ガバナンスの問題や年金基金の投資選択方法を政府が義務付ける事が正しいかどうかとも問題となる。」(強調下線は当コラム筆者、2024年3月8日付 FundEuro「UK government's pension fund disclosure measures criticised」～ <https://www.funds-europe.com/uk-government-pension-fund-disclosure-measures-criticised/>)とされている(後述)。フィデューシャリー・デューティー vs コンシューマー・デューティーの様である。

3. **オンショア・クローズドエンド不動産ファンド「リザーブド・インベスターズ・ファンド/Reserved Investor Fund/RIF」**

・2024年春に「リザーブド・インベスターズ・ファンド/Reserved Investor Fund/RIF」を法制化する(2024年3月6日付 GOV.UK「Reserved Investor Fund」～ <https://www.gov.uk/government/publications/reserved-investor-fund>)。土地印紙税/Stamp Duty Land Tax/SDLT や土地/property に対するキャピタルゲイン税/Capital Gains Tax/CGT の優遇措置があるオンショアのクローズドエンド不動産ファンドで、これまで英国の不動産ファンドマネジャーがオフショアで設定し運用していたものを英国内つまりオンショアで出来るようになる(低コスト化にもつながる)。

当コラム筆者より…

「RIF は LTAF(エルタフ)/Long-Term Asset Fund/長期資産ファンドとも適合する。」と言う(2024年3月7日付 Real AssetsUK to legislate for reserved investor funds in boost for real estate managers～ <https://www.gov.uk/government/speeches/spring-budget-2024-speech>、LTAF…2023年12月11日付日本版ISAの道その392「新NISAは本家英国のビジネス(投信評価等)を参考に～英国ISAでは高いレーティングのアクティブファンドが人気、ISA改革で複数販売会社と端株とインベティブ・ファイナンスISAの非上場株ファンドLTAF投資が可に～」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_21211.pdf)。

4. **政府保有ナットウエスト・グループ株を今夏、個人投資家に売り出す**

・政府が保有しているナットウエスト・グループ/NatWest Group(NWG.L)の残り32%の一部を2024年夏に個人投資家に売却する。2008年の金融危機時に460億英ポンドの税金による救済を行ってから約20年が経過した2026年までに民間所有に戻す事を目指す。政府は「新しい世代の個人投資家が公開市場に参加する機会を創出する取り組みの一環である」と言う。「ブリティッシュ・アイサ/British ISA」が支援。

5. **3年固定金利英国貯蓄債券/ブリティッシュ・セービング・ボンド/British Savings Bond**

・2024年4月上旬に英国財務省の支援する国民貯蓄投資機構/National Savings and Investment/NS&Iがオンラインでのみ発行する3年固定金利英国貯蓄債券/ブリティッシュ・セービング・ボンド/British Savings Bond(2019年以来、最低投資額500英ポンド/約10万円、最大投資額100万英ポンド/約1.9億円)。

英国企業に投資する年間投資枠5000英ポンド/約96万円(円換算は2024年3月29日時点の1英ポンド=191.029円)の「ブリティッシュ・アイサ」内で許可される投資の種類、どの様に構築、実施するかについては、2024年6月6日までの意見募集/コンサルテーション・ペーパー/Consultation Paperを参考にしてから決める(2024年3月6日付 GOV.UK「UK ISA consultation」～ <https://www.gov.uk/government/consultations/uk-isa-consultation>)。

英国財務省は「英国ISAに適格な投資となる英国企業/UK companies' as eligible investments for the UK ISA」として「**英国設立企業で、かつ、英国公認証券取引所上場もしくは英国公認証券取引所取引認可企業/**incorporated in the UK and [that] are either listed on a UK recognised stock exchange or admitted to trading on a UK recognised stock exchange」とし、普通株式/ordinary shares や投資信託など集団投資ビークル/collective investment vehicles のほか、社債/corporate bonds や国債/ギルト/gilts、現金/cash 等も含め、ISAの前身である**PEP/Personal Equity Plan/個人持株制度**(PEPは1990年代まで英国資産への50%の投資を義務付けていた)と同様の方法で扱うと言っている(2024年3月6日に財務省「Individual Savings Account: UK ISA Consultation」～ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/65c714692b3b45107ed8c5/UK_ISA_Consultation.pdf、PEP…2024年2月26日付日本版ISAの道その397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー～バリュア・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ～」～ https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_210226.pdf、PEPは1990年代まで英国資産への50%の投資を義務付けていた…2023年11月20日付 Financial Times「A Brit Isa won't reconnect the market to the masses」～ <https://www.ft.com/content/2033048-f081-4c70-aa42-c1b25fca28>)。

ブリティッシュ・アイサに関連して、英国シンクタンクのニュー・ファイナンシャルは「**株式型 ISA は約 3 分の 1 を英国株投資している**。ISA を年 2 万英ポンド/約 382 万円から年 2 万 5000 英ポンド/約 478 万円に引き上げて、新規投資の半分を英国株投資にすると、**毎年新たに 100 億英ポンド/約 1.9 兆円が英国株に流入する**。」(強調下線は当コラム筆者、円換算は

2023 年 3 月 29 日時点の 1 英ポンド=191.029 円、2023 年 11 月 New Financial「Paper - A £10bn short in the arm for UK equities?」~ <https://newfinancial.org/paper-a-10bn-short-in-the-arm-for-uk-equities/>)と言う。この試算から「**英国ニュー・ファイナンシャルの試算によると、英国株式型 ISA は既に約 3 分の 1 を英国株に投資しており、50%の要件に加えてその他のいくつかの調整を加えると、毎年新たに 100 億英ポンドが追加で流入する事になると言う**/Stocks and shares Isas already invest about a third in UK equities, estimates New Financial, which reckons a 50 per cent requirement plus a few other tweaks would mean an extra £10bn in new money each year。」(強調下線は当コラム筆者、

2023 年 11 月 19 日付 Financial Times「A Brit Isa won't reconnect the market to the masses」~ <https://www.ft.com/content/7203048-f011-4c70-aa12-e1b254fca39>), 「**特に興味をそそるブリティッシュ・アイサの年間投資枠を 25000 英ポンドに増やし 50%を英国限定にするという案が英国ニュー・ファイナンシャルによってもたらされた**/the most intriguing halfway-house design for a British Isa came from the thinktank New Financial: increase the allowance to £25,000 and make 50% of it UK-only。 **株式型 ISA の前身である PEP/Personal Equity Plan/個人持株制度(上場株式、公社債、投資信託などが年間投資枠 50%の英国閾値/UK threshold(●)を持っており、少なくとも 50%を英国および EU に投資する事としていた**。」(●当コラム筆者より…PEP では年間投資枠の少なくとも 50%を英国もしくは EU の企業に投資する事としていた、

2024 年 3 月 6 日付 The Guardian「British Isas are a gimmick that won't move the dial」~ <https://www.theguardian.com/business/uk-news/2024/mar/06/british-isas-are-a-gimmick-that-wont-move-the-dial>)と報じられている。

ブリティッシュ・アイサ案については批判が多く、「**マネーボックス/Moneybox のブライアン・バーンズ/Brian Byrnes 氏は『ブリティッシュ・アイサが大多数の個人投資家に利益をもたらす可能性は低い。実際、現在 2 万英ポンドの非課税枠を最大限に活用出来るのはごく少数の投資家だけで、追加の 5000 英ポンドは一部富裕投資家に恩恵をもたらす可能性が高い**。」(強調下線は当コラム筆者、2024 年 3 月 6 日付 The Guardian「British Isa will be created 'to encourage investment in UK firms', Hunt confirms | Budget 2024 (spring)」~ <https://www.theguardian.com/uk-news/2024/mar/06/british-isa-will-be-created-to-encourage-investment-in-uk-firms-hunt-confirms>), 「**ハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown/HL(D2C プラットフォーム最大手)は『ブリティッシュ・アイサ/British ISA はポートフォリオが不必要に集中し、さらに複雑化するリスクがある/runs the risk of unnecessarily concentrating portfolios and adding further complexity。』、年金コンサルタントのハイマンズ・**

ロバートソン/Hymans Robertson 氏は『個人投資家を保護し、個人投資家が良い結果を達成出来る環境を促進する英金融監督当局/FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構の義務を考慮すると、これは FCA と政府の間に潜在的な意見の相違/potential fault line となる可能性がある。』と言う。」(強調下線は当コラム筆者、2024 年 3 月 6 日付 Reuters「Britain turns to retail investors to boost funds for UK Plc」~ <https://www.reuters.com/world/uk/britain-turns-retail-investors-boost-funds-uk-plc-2024-03-06/>), 「**AJ ベル/AJ Bell(D2C プラットフォームと IFA 向けアドバイザー・プラットフォーム兼営)の CEO であるマイケル・サマーズギル/Michael Summersgill 氏は『ブリティッシュ・アイサ/British ISA を『無謀で政治的動機に基づく決定。英国企業への投資を増やす目的は達成しない。AJ ベルの顧客の資金の 50%は、既に株式と株式 ISA を通じて英国の資産に投資されており、これは顧客の投資行動に何の影響も与えない』**と言う。」

(強調下線は当コラム筆者、2024 年 3 月 6 日付 Investment Week「Spring Budget 24: Chancellor unveils Great British ISA following calls from industry £5,000 additional allowance」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news/418217/spring-budget-chancellor-unveils-great-british-isa-following-calls-industry>), 「**英国モーニングスター/Morningstar のオリー・スミス/Ollie Smith 氏は『少し驚かせたのは、タイトルに“グレート/Great”が付いていない事である。政府の愛国心/patriotism が軽い事、政治的配慮を示唆している。…(略)…ISA 保有者全員が、英国株に 5,000 英ポンド投資したとしても、英国市場の僅か 0.2%。…(略)…モーニングスターは投資家が陥る可能性のある落とし穴を指摘しているが、そこに**自国バイアス/home country bias** も含まれる。自分の国に集中、他の投資機会を失うものである。…(略)…英国 ISA は“Help to Buy ISA”や“Lifetime ISA”など既に面倒・複雑となっている問題があるが、ここにまた**面倒・複雑**が加わる事となる。』**と言う。」(強調下線は当コラム筆者、2024 年 3 月 6 日付 Morningstar「The British ISA: What is it and Should I Invest?」~ <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/240998/the-british-isa-what-is-it-and-should-i-invest.aspx>、

“Help to Buy ISA”や“Lifetime ISA”など…2019 年 8 月 13 日付日本版 ISA の道 その 277「NISA のモデルとなったイギリスの ISA は今? 『プレグジット ISA』も登場した英国の ISA は非課税枠が日本の倍近く、補助金付き住宅購入支援 ISA もあり 老後資金で先進国低位の英国だからこそその官民による尽力と進化!」~ https://www.aamf.co.jp/text/obinase_19013.pdf、2019 年 11 月 29 日付日本版 ISA の道 その 289 「つみたて NISA が 2038 年以降も継続積み立て可能! NISA「一般・つみたて」一本化へ」 本家・英国の ISA はエブリシング ISA/スーパーISA/シングル ISA へ?」~ https://www.aamf.co.jp/text/obinase_191129.pdf)とされている。



(ハント財務相/UK Chancellor Jeremy Hunt~2024 年 3 月 6 日付 Morningstar)

また、「エイゴン/Aegon のスティーブ・キャメロン/Steven Cameron 氏は『**ブリティッシュ・アイサがコンシューマー・デューティー/Consumer Duty に準拠している事を英金融監督当局の FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構に示すのに苦勞**する可能性がある。…(略)…。ポートフォリオを多様化するのではなく英国株へのエクスポージャーを増やす事が適切なかの疑問がある。**コンシューマー・デューティーはアドバイザー等に対し、予見可能な損失を避ける事を求めている。**』と言う。」(強調下線は当コラム筆者、2024年3月11日付 Investment Week「Great British ISA may struggle to be Consumer Duty compliant Narrow target market」～

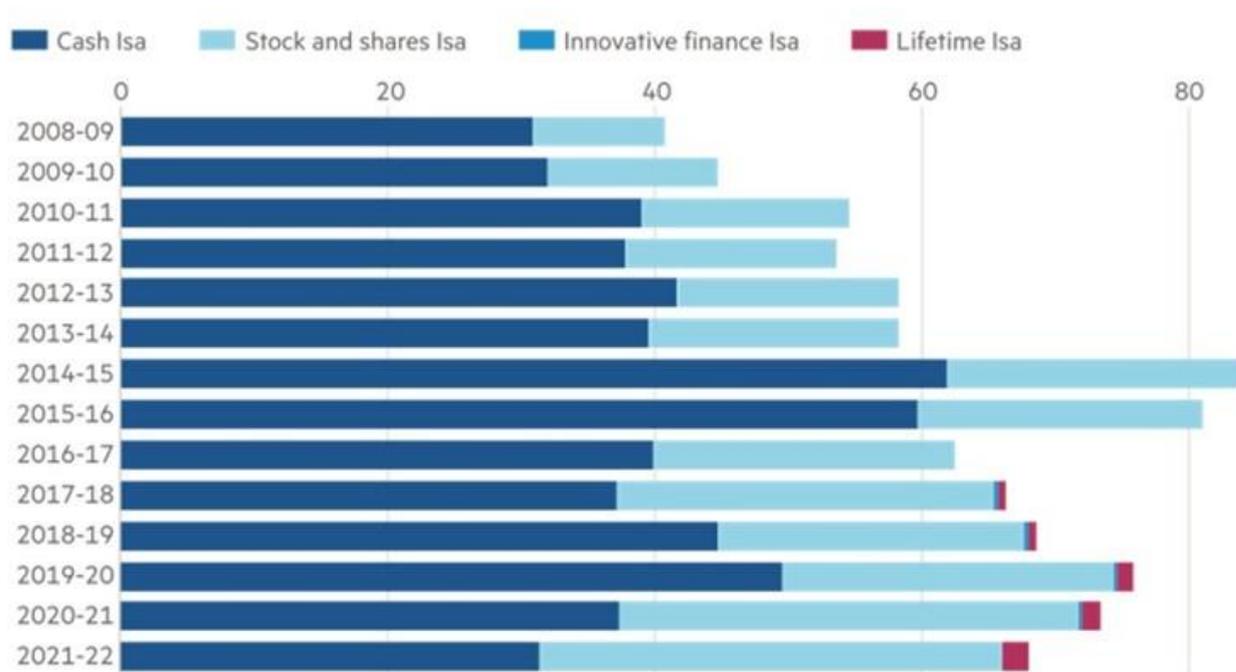
<https://www.investmentweek.co.uk/news/4184184/great-british-isa-struggle-consumer-duty-compliant>、コンシューマー・デューティー…2024年2月26日付日本版ISAの道その397「英国のファイナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティーへのバリエーション・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_240226.pdf、**「1999年以來、9人の首相がISAの変更を行ったり、提案したりしている。ブリティッシュ・アイサは複雑さが増しているとして批判を浴びている。…(略)…。現在のISA(ファミリー)は、預金型ISA/Cash ISA、株式型ISA Stocks And Shares ISA、イノベーティブ・ファイナンスISA/Innovative Finance ISA、ライフタイムISA/Lifetime ISA/LISA、ジュニアISA/Junior ISAの5つのタイプで構成されている**」(2024年3月22日付

Financial Times「Isas: the nation's tax-free favourite turns 25」～ <https://www.ft.com/content/98b29a3-e9e4-4641-9d1e-046c55b04771>、ISAファミリー…2016年11月28日付日本版ISAの道その164「積立NISAに先行する英ライフタイムISA/LISA」ISAファミリー「第四のISA」 「Help to Buy ISA」より増える可能性!! 「第三のISA」、イノベーティブ・ファイナンス型ISAは今…。」～ <https://www.am.mof.go.jp/text/oshirase.161128.pdf> **とも言われている。**



Amounts subscribed to adult Isas during the fiscal year

£bn



Source: HMRC
© FT

(出所: 2024年3月22日付 Financial Times「Isas: the nation's tax-free favourite turns 25」)

なお、2023年11月22日にジェレミー・ハント英国財務相/UK Chancellor Jeremy Hunt が「2023年秋季財政報告/Autumn Statement 2023-個人の税金と貯蓄/Personal Tax and Savings」で示したISA改革案は「**1. 同種ISAの複数開設可、2. プロバイダー間部分移転可、3. 既存ISA 毎年再申請要件削除、4. イノベーティブ・ファイナンスISAで長期資産ファンドへの投資可、5. イノベーティブ・ファイナンスISAでオープンエンド型不動産ファンドへの投資可、6. 特定端株可、7. ISA報告システムのデジタル化、8. ISAを18歳以上に統一、9. ISA・JISA・LISA・CTF/チャイルド・トラスト・ファンドの年間投資枠は各々2万英ポンド・9000英ポンド・4000英ポンド、9000英ポンドのまま。**」で、この時も**英国国内資産へ投資する「BRISA(ブリーサ)もしくは「グレート・ブリティッシュ・アイサ/Great British ISA/GB ISA」**などという新しいISAを創設する案が予想されていたが、この時は案に盛り込まれなかった(2023年11月22日のISA改革案…2023年12月11日付日

本版ISAの道その392「新NISAは本家英国のビジネス(投信評価等)を参考に～英国ISAでは高いレーティングのアクティブファンドが人気、ISA改革で複数販売会社と端株とイノベーティブ・ファイナンスISAの非上場株ファンドLTF投資が可に」～ https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_231211.pdf)

3. アドバイスを受け入れない顧客/Insistent client(アドバイスを違う取引をアドバイザーに依頼する顧客の事)

・顧客は「アドバイスを受け入れない顧客」かどうか、「アドバイスを受け入れない顧客」に必要な情報を提供しているか、顧客はなぜアドバイスを反し行動するかを知っているか、当初のアドバイスと違う取引である事を明確化したか、以上を記録しているか(2018年1月3日以降)、など。

4. 開示/Disclosure

・当初開示資料/disclosure document は提供されたか、当初開示資料は推奨より前の良い時に提供されたか、手数料構造/charging structure の詳細を提供したか、手数料構造の詳細は推奨より前の良い時に提供されたか、手数料構造は公正で明確で誤解を招くものではない/fair, clear and not misleading か、独立アドバイスか限定アドバイスか/independent or restricted advice と限定アドバイスであっても公正で明確で誤解を招くものではない事を説明したか、など。

当コラム筆者より…

独立アドバイスは全ての個人向け金融プロダクトかつ全てのプロバイダーを対象に関連市場の包括的かつ公正な分析に基づいて偏らず限定されず、コミッションは徴収せずに顧客から直接フィーを徴収する。限定アドバイスは独立アドバイスではなく特定の会社に所属したアドバイザーが特定のプロダクトを扱う(独立アドバイスと限定

アドバイスは2019年8月5日付日本版ISAの道その276『英国ウェルスマネジメント最新動向』英国のリテール証券ビジネスで拡大する限定アドバイス型・垂直統合型(独立アドバイスからの転換)、全国のIFAをRFAとして取り込む事〜FCA/金融当局のプラットフォーム解約手数料制限でハーグリーブス・ランスダウン等のプラットフォーム vs セント・ジェームズ・ブレイス/SJP等の限定アドバイス・垂直統合型〜」<https://www.am.mfca.jp/text/obituary/190905.pdf>)o

5. コンシューマー・デューティー/Consumer Duty

・プロダクトやサービスが顧客のニーズ・特性・目的に合わなかった場合、コストが顧客のベネフィットに対して妥当でなかった場合、リスク・手数料・ベネフィットの説明が顧客にはわかりにくかった場合、顧客の取引決定に必要なサポートがされなかった場合、各々、理由を明記する。

当コラム筆者より…

2023年7月31日開始のコンシューマー・デューティーは金融関連のプロダクトやサービスを提供する会社が消費者に「フェアバリュー/fair value(手数料に見合った価値)」を提供するよう義務付けるもの(2024年2月26日付日本版ISAの道そ

の397『英国のフィナンシャル・アドバイザーやネット証券、資産運用会社にコンシューマー・デューティー〜バリュー・アセスメントレポートもコンシューマー・デューティー対応へ〜』https://www.am.mfca.jp/report/investigate/column_349226.pdf)o

以上が2024年3月20日にFCAが見直しを求めた退職所得に関するアドバイスである。FCAは以上とは別に金融機関とフィンフルエンサー/finfluencers(金融インフルエンサー/financial influencers)を対象にソーシャル・メディアの広告やネットでのフィナンシャル・アドバイスに規制を課した。2024年3月26日、金融機関に対し、ソーシャル・メディア広告/social media adsでフィンフルエンサー/finfluencers(金融インフルエンサー/financial influencers)を使う場合、フィンフルエンサーがルールを正しく遵守、フォロワー/followersとコミュニケーションを取る様にする事を求めた。また、フィンフルエンサーはFCA認可金融機関が承認した金融プロモーションのみを宣伝出来るとした(2024年3月26日付FCA『FCA warns firms and

finfluencers to keep their social media ads lawful』<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-warns-firms-and-finfluencers-keep-their-social-media-ads-lawful>)。FCAのルーシー・キャッスルダイン/Lucy Castledine

氏は「金融プロダクトのマーケティングは公正で明確で誤解を招くものであってはならない/fair, clear and not misleading。違法に宣伝する者に対しては措置を講じる。2023年は誤解を招く広告が10000件以上あり削除された(2022年約8500件)」と言う。フィンフルエンサーは金融業界で影響力を持つティックトッカー/TikTokerやユーチューバー/YouTuber、インスタグラマー/Instagrammer等の事。FCAはキャプション/caption(写真や挿絵に添えた説明文)だけでなく、ミーム/memes(GIFや画像など)、リール/reels(Instagramのショート動画)、ゲームストリーム/gaming streams(Steamのゲーム・プラットフォーム)も対象としている。

ソーシャル・メディア規制については「**米国のテレビ番組のパーソナリティで、モデルと女優でもあるキム・カードシャーン/Kim Kardashian 氏はインターネットにおける暗号通貨/仮想通貨/cryptocurrency プロモーションで、25万米ドルの広告料を開示しなかった事から、126万米ドルの罰金を科された。**…(略)…。英国では2000年金融サービス市場法/Financial Services and Markets Act 2000に基づき、FCAに承認されない金融プロダクトの宣伝は刑事犯罪である。金融のインフルエンサーは、**怪しいファイナンシャル・アドバイス/dodgy financial adviceにより、最大2年の懲役または無制限の罰金/up to two years in prison or unlimited finesを科せられる可能性**があると、金融規制当局は警告している。」(強調下線は当コラム筆者、Kim Kardashian氏のInstagramフォロワーは2億2500万人。2024年3月26日付The Telegraph「Influencers' threatened with prison over dodgy financial advice」～

<https://www.telegraph.co.uk/money/investing/uk-finance-firms-prison-threat-dodgy-advice/>）、「AJベル/AJ Bell(D2CプラットフォームとIFA向けアドバイザー・プラットフォーム兼営)のローラ・スーター/Laura Suter氏は『FCAは非常に大きく把握しにくい獣に立ち向かおうとしている/tackle a very large, very hard-to-grasp beast。近年、金融プロダクト、特に暗号通貨/仮想通貨の有料プロモーションが急増しており、そこでソーシャルメディアが特に若い投資家の中で大きな役割を果たしている。FCAは金融機関とインフルエンサーに対して警告している。…(略)…。インフルエンサーが誤った情報を広めたり、個々の銘柄のデイトレードなどのリスクの高い行動を、それらのリスクを適切に説明せずに助長したりする大きなリスクがある。』と言う。」(2024年3月26日付Investment Week「FCA warns firms and influencers to 'keep social media ads lawful' Guidance for financial services promotion」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4189531/fca-warns-firms-influencers-social-media-ads-lawful>)。と報じられている。

この英国のソーシャルメディア規制は、EC/European Commission/欧州委員会(27か国のEU政策執行機関)が**2023年5月24日に発表したリテール投資家が公正かつ正当に保護される様にする規制「リテール・インベストメント・パッケージ/Retail Investment Package(リテール・インベストメント・ストラテジー/Retail Investment Strategy)」**にあつた「**誤解を招くマーケティングから個人投資家を保護する為に金融仲介者はマーケティング・コミュニケーションの使用(および誤用・悪用)に対して全責任を負う。責任を負うマーケティング・コミュニケーションには、ソーシャルメディア、有名人、第三者も含まれる。**」などの投資家保護条項に通じるものがある(その他、「コストに関する標準的な説明と用語使用を義務付けてコストの透明性と比較可能性を高め、投資プロダクトが個人投資家に真のバリュー・フォー・マネー/value for moneyをもたらす事を保証する。」など、2023年6月5日付日本版ISAの道その381「資産運用業高度化プログレレポート EUバージョン、欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)?～資本市場同盟行動計画/CMUアクション・プラン「個人投資総合対策」、欧州・米国・日本の投信コスト(総経費率等)～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230605_3.pdf)。

先述の英国の退職所得アドバイス評価ツール/Retirement Income Advice Assessment Tool/RIAATは、**米国労働省/Department of Labor/DOLが2023年10月31日に発表した新しいフィデューシャリー・ルール/fiduciary rule「退職保障規則/リタイアメント・セキュリティ・ルール/Retirement Security Rule」**に通じるものがある(2023年11月13日付日本版ISAの道その390「米国ファイナンシャル・アドバイザー フィデューシャリー・ルールと最善の利益規制/Reg BIが人気の年金「FIA」とロボアドバイザーを直撃!～FIAと同じゼロ・コスト・カラーのパフアーETF～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investgate/column_231113.pdf)。

現在、英国で(米国、オーストラリア、中国でも)起きている規制・制度改革は、日本でも起こる可能性があり、既に起きている。日本の金融庁は昔から規制・制度の国際化を進めてきたが、2022年10月から金融庁の有泉秀・金融国際審議官が**証券監督者国際機構/International Organization of Securities Commissions/IOSCO(イオスコ)代表理事会副議長**であるし(2022年10月19日IOSCO「Jean-Paul Servais appointed Chair of the New IOSCO Board」～ <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCO%20NEWS663.pdf>)、2023年3月から元金融庁長官の水見野良三・日銀副総裁が**金融安定理事会/Financial Stability Board/FSB(G20サミット/金融・世界経済に関する首脳会合の声明・合意・要請を受け、IOSCO等に各国・地域の当局に遵守させる)の国際金融規制実施状況調査・報告担当常設委員会/Standing Committee on Standards Implementation/SCSI議長**である(水見野良三金融庁長官…2020年7月～2021年7月、IOSCOとFSB…世界の規制・制度改革…2023年2月27日

付日本版ISAの道その375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・ライジング! 非上場株/VC-PE投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230727_3.pdf)。これに2023年4月からの**資産運用業等抜本的改革、資産運用立国実現**が加わる(2023年7月24日付日本版ISAの道その384「資産運用立国、国際金融センターの為に資産運用改革!中国でも資産運用改革!!(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前にMMFの抜本的改革」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230724_3.pdf)。規制・制度において日本はもはや英国や米国と共に世界の規制・制度を主導する立場である。日本の資産運用業界も、その様な意識を持って資産運用改革をしてほしいものである(世界の規制・制度改革…2023年3月24日付日本版ISAの道その377「オーストラリアでファンド規制見直し!プロダクトガバナンス/投資家保護強化を投資信託協会は歓迎!投信大国、世界投信・年金高評価国、金融規制先進国オーストラリアで年金資産が倍増!!日本の資産所得倍増プランも参考に」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230724_2.pdf、2023年7月24日付日本版ISAの道その384「資産運用立国、国際金融センターの為に資産運用改革!中国でも資産運用改革!!(公募ファンド運用業全面的改革法) 米国では投信改革の前にMMFの抜本的改革」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230724_3.pdf、2024年1月15日付日本版ISAの道その394「世界のファンド手数料と規制・制度改革～モーニングスター、米国投信協会/ICI、欧州証券市場監督局/ESMA等のグローバルな投信調査報告書および資産運用研究論文～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investgate/column_240115.pdf)。

以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム】日本版 ISA の道
バックナンバー: 「 <https://www.am-mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am-mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am-mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 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筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会