

※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 が英国 ISA と同様、非課税期間無制限で投資可能期間恒久化の可能性

2014年2月20日夕の経済財政諮問会議(議長: 安倍首相)に「現状、非課税期間が5年とされている NISA については、長期保有の優遇などの観点から、施行後3年を目途に非課税期間の延長・制度の恒久化を含め、その拡充を検討すべき。また、投信の販売業者の短期乗換え推奨を抑制するよう監督指針を見直すべき。」とあった(URLは後述[参考ホームページ])。

NISA が範とする英国 ISA では非課税期間が無制限で投資可能期間が恒久化されている(*1999年4月6日の創設当初は非課税期間最長10年間で投資可能期間10年間だったが2008年から現在の形へ)。それで累積非課税投資額上限は英国 ISA が2014年度で121080英ポンド(約2000万円)まで増加しているのに対し NISA は今後最大でも500万円である(下記テーブル参照)。その意味で NISA でも非課税期間無制限で投資可能期間恒久化となれば、政府の2020年までの25兆円と言う目標が一層現実化する(2012年7月31日閣議決定の「日本再生戦略」~URLは後述[参考ホームページ])。

日英の少額投資非課税制度/個人貯蓄口座比較

2014年2月21日現在

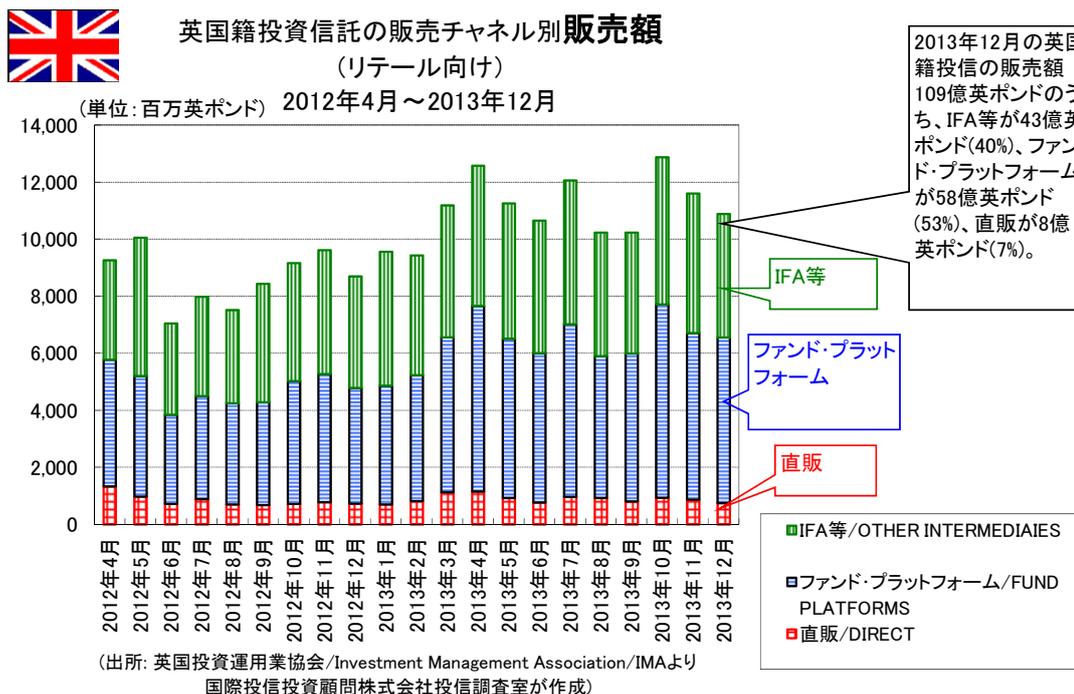
国際投信投資顧問株式会社投信調査室作成

項目	 日本のNISA (日本版ISA) (少額投資非課税制度)	 英国のISA(アダルト/レギュラー-ISA) /Individual Savings Accounts (個人貯蓄口座)
制度を利用可能な者	20歳以上の居住者等	株式型...18歳以上の居住者等、預金型...16歳以上の居住者等 *18歳未満にはジュニアISAがあり、18歳になると自動的にこの(アダルト/レギュラー)ISAに
非課税対象	上場株式等・公募株式投信の配当・譲渡益 *預金は非対象だが2016年1月1日から公社債(投信)も対象となる可能性(金融庁要望)	株式型...株式・投信・残存5年以上の債券、預金型...預金・MMF等向こう5年間にわたりいつも元本の値下がり率が5%以下のもの
非課税投資額	毎年、新規投資額で100万円を上限(ロールオーバーも可能) *累積非課税投資額上限500万円	11520英ポンド(約190万円)を上限(預金型については年5760英ポンドを上限) *2013年4月6日~2014年4月5日 *累積非課税投資額上限無しで1999年4月6日~2014年4月5日では121080英ポンドとなる(2009年10月に50歳未満だった人)
投資可能期間	10年間(2014年~2023年)	恒久化 *当初は10年間(1999年~2009年)、2008年に恒久化
非課税期間	投資した年から最長5年間	無制限
途中売却	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可) *未使用分は翌年以降に繰り越すことが不可、分配金再投資は新規投資と見なされる	自由(ただし、売却部分の枠は再利用不可) *ファンドや金融機関のスイッチングや移管は可、未使用分は翌年以降に繰り越すことが不可、分配金再投資は新規投資と見なされない
損益通算	特定口座等で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可	ISA以外で生じた配当・譲渡益との損益通算は不可
口座開設数	一人一口座	株式型と預金型に各一人一口座(株式型と預金型は別の金融機関で可) *翌年以降変更可
導入時期	2014年1月(20%本則税率化にあわせて導入)	1987年の個人持株制度(PEPs)と1991年の免税特別貯蓄口座(TESSAs)を前身に1999年(4月6日)から株式型と預金型と保険型で始まった *保険型は2005年に株式型へ統合
加入者数	2013年10月(受付開始)~12月における口座開設申請件数569万1449件(*重複申請12万8444件なので正味556万3005件)、口座開設件数474万7923件(2014年1月24日の国税庁発表)。	ISA(アダルト/レギュラー-ISA)の株式型には292.4万口座(18歳以上の人口4912万人の6.0%)/165億英ポンド(約2兆5000億円)、預金型には1168.2万口座(16歳以上の人口5065万人の23.1%)/409億英ポンド(約6兆1000億円)が加入、2013年4月5日現在、残高は株式型が2222億英ポンド(約33兆2000億円)、預金型が2206億英ポンド(約33兆円)となった

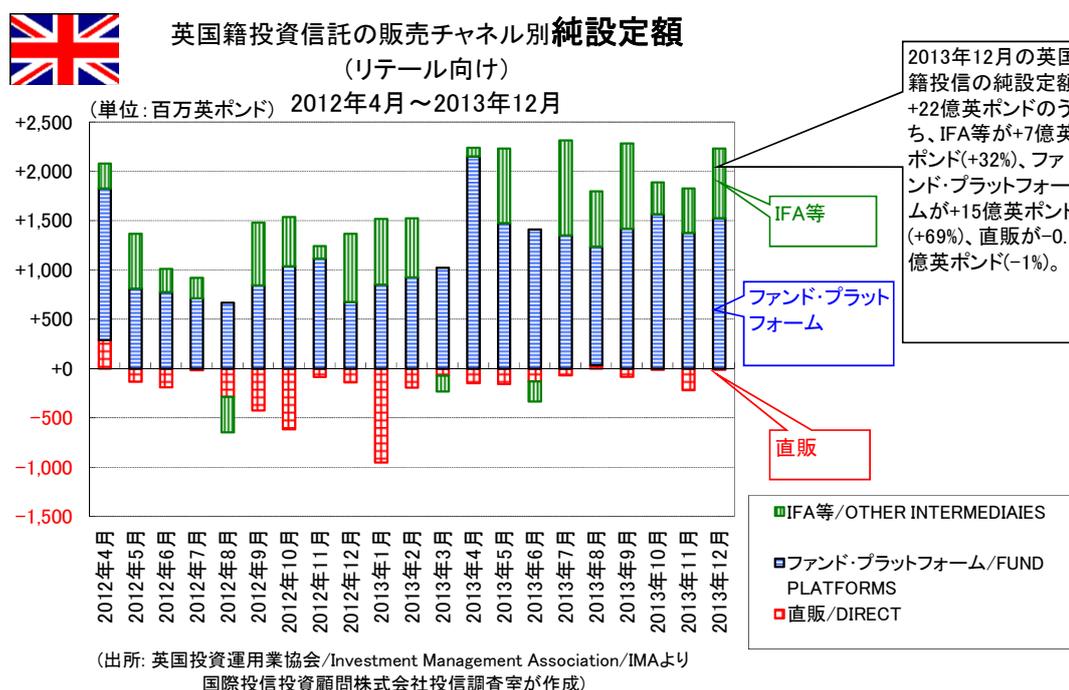
(出所: 日本の金融庁、英国歳入税関庁より国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)

英国のリテール投信全体ではファンド・プラットフォームと IFA の二大チャネル

NISA が英国 ISA を範とする以上、NISA や日本の投信販売の今後を考える上で、英国 ISA や英国投信の動向を見る事はとても重要である。そこで今回は英国 ISA の投信販売チャネルをみる(投資対象動向は 2 月 17 日付日本版ISAの道 その 45～URL は後述[参考ホームページ]ご参照)。まず、英国のリテール投信全体の販売チャネル別販売額・純設定額である。2013 年 12 月の英国籍投信の販売額は 109 億英ポンド(約 1 兆 9000 億円)。この販売チャネルの内訳は、独立金融アドバイザー(Independent Financial Advisers/IFA～後述)等が 43 億英ポンド(シェア 40%)、ファンド・プラットフォーム(Fund Platforms/棚台～後述)会社が 58 億英ポンド(同 53%)、直販が 8 億英ポンド(同 7%)である。

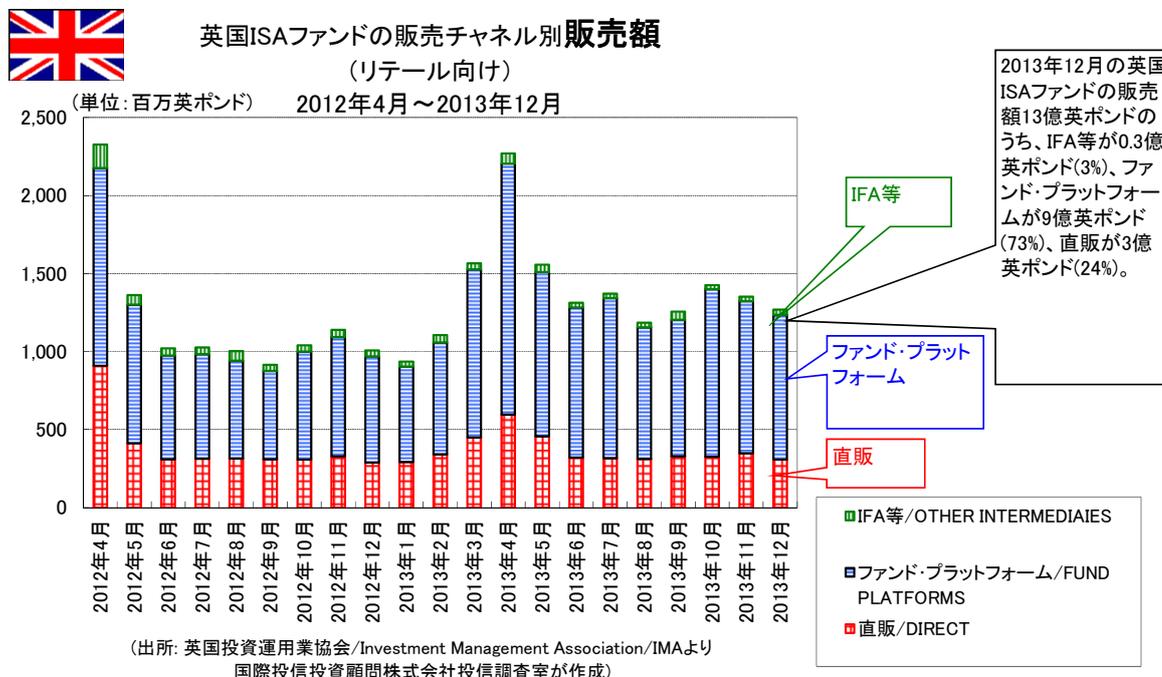


2013 年 12 月の英国籍投信の純設定額は+22 億英ポンド(約 4000 億円)。この販売チャネルの内訳は、IFA 等が+7 億英ポンド(シェア+32%)、ファンド・プラットフォームが+15 億英ポンド(同+69%)、直販が-0.1 億英ポンド(同-1%)となっている。

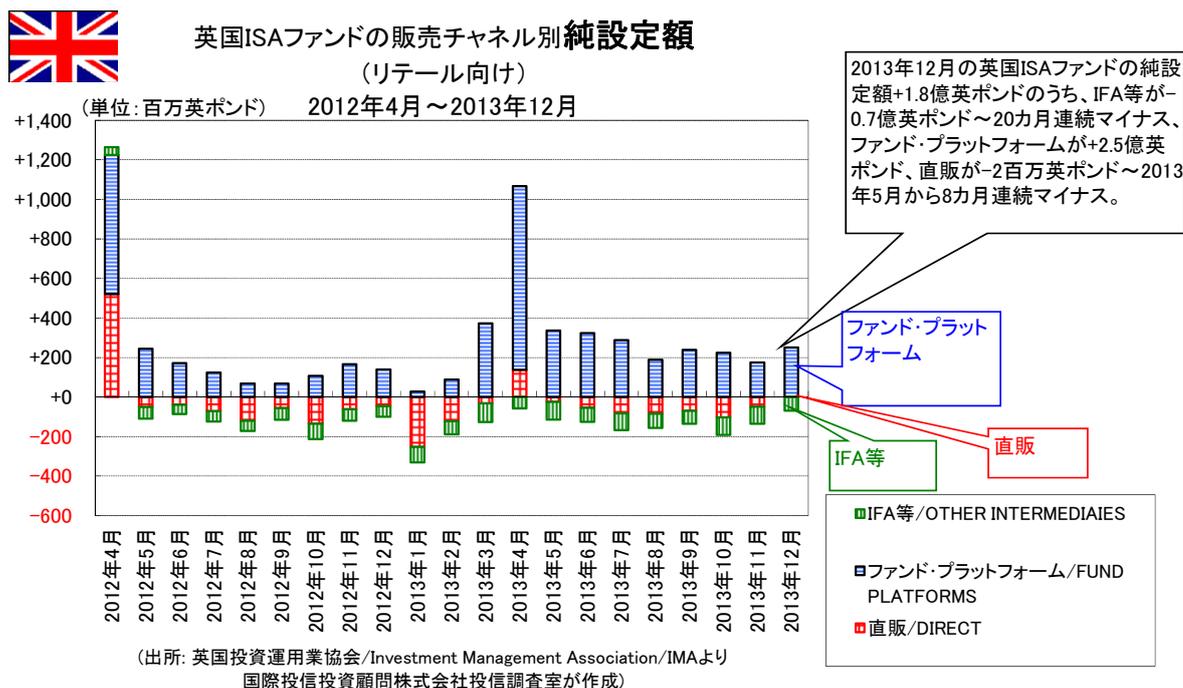


英国 ISA ファンドではファンド・プラットフォームが圧倒的に大きなチャネル

続いて本題の英国 ISA ファンドである。2013年12月の英国 ISA ファンドの販売額は13億英ポンド(約2000億円)。この販売チャネルの内訳は、IFA等が0.3億英ポンド(シェア3%)、ファンド・プラットフォームが9億英ポンド(同73%)、直販が3億英ポンド(同24%)である。



2013年12月の英国 ISA ファンドの純設定額は+1.8億英ポンド(約300億円)。この販売チャネル別内訳は、IFA等が-0.7億英ポンドと20カ月連続マイナス、ファンド・プラットフォームが+2.5億英ポンド、直販が-2百万英ポンドと2013年5月から8カ月連続マイナスとなっている。純設定がかなり小さく見えるが、これは英国 ISA ファンドの純設定が毎年、課税年度開始月(4月)に集中する為である(英国 ISA の季節性…1月27日付日本版ISAの道 その43～URLは後述[参考ホームページ])。



英国のリテール投信全体と英国 ISA ファンドとを比べて際立つ違いが IFA 等である。 **IFA 等は英国のリテール投信**

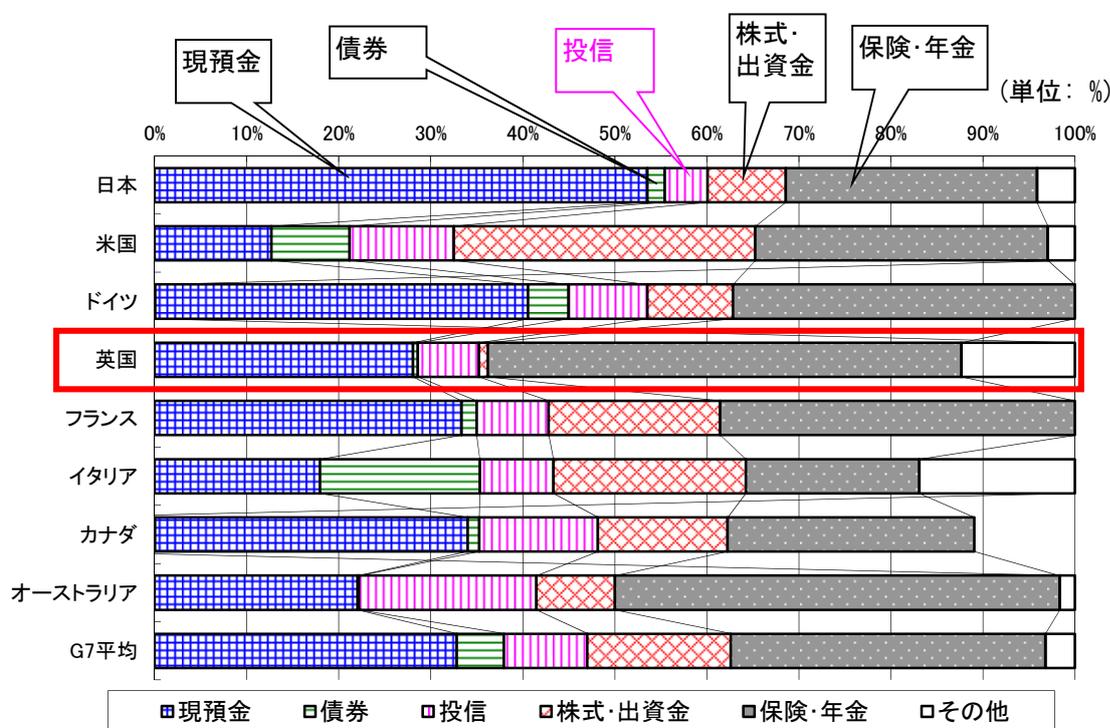
全体では販売額の40%も占めて6カ月連続プラスなのに、英国ISAファンドでは販売額の3%で20カ月連続マイナスなのである。

世界屈指の保険・年金大国を支える英国のIFA

英国のリテール投信全体で独立金融アドバイザー(Independent Financial Advisers/IFA)の存在が大きかった。IFAは地元密着で縁故・紹介により富裕層を中心に節税など金融アドバイスを対面で行いながら、投信だけでなく(投信よりむしろ)保険・年金を主として販売するチャンネルだ。現在、米国の投信販売チャンネルで躍進している「登録投資アドバイザー(Registered Investment Advisers/RIA)」に近いもの(RIA…2014年2月3日付日本版ISAの道 特別号～URLは後述[参考ホームページ])。世界屈指の保険・年金大国を支えるのがIFAである(下記グラフは株式型ISA/投信を保険・年金から投信にしてあるが、それでも英国の保険・年金は他国を圧倒している)。

G7(日本、米国、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ)とオーストラリアの家計金融資産～構成比～

日米加は2013年9月末、ドイツ・フランス・イタリアは2013年6月末、英国は2013年3月末、オーストラリアは2013年6月末(一部の投信は2013年11月末)。英国は株式型ISA/投信(MMF等を除く)を保険・年金から投信に、オーストラリアは非機関投資家投信を株式・出資金から投信にしてスーパー・アニュエーション・ファンドを保険・年金から投信にしてある。



(出所: 日本銀行、米FRB、独連銀、英政府統計局/英国歳入関税庁、イタリア銀行、フランス銀行、カナダ統計局、オーストラリア統計局 /lbbotsonより国際投信投資顧問株式会社投信調査室が作成)。

ポラリゼーション・ルールで販売チャンネルが金融機関営業員から IFA へ大きくシフト

IFA はリテール投信全体で大きなシェアを持っているが、当初から IFA が多かったわけではない。1990 年前半までは金融機関の営業員がチャンネルの大半を占めていた(*当時の IFA は 20%~30%前後)。IFA が金融機関の営業委員を大きく上回るまで拡大した理由は、1988 年の金融サービス法施行に起因する。金融機関のコンプライアンスが強化され、さらに、金融アドバイスをして保険・年金、そして投信等を販売するには、①複数の金融機関の商品を取り扱う独立金融アドバイザー(IFA)もしくは②単一の金融機関と契約してその金融機関の商品だけを取り扱う一社専属の営業員であるタイド・エージェント/Tied Agent でなければならないとされた(*ポラリゼーション・ルール(polarization rule)…。polarization は「分断」と言う意味だが、「金融機関から独立している」か「金融機関に属しているか」かに「分断」されたと言う事)。保険会社など金融機関は自社営業員で膨らむコンプライアンス費用や訴訟リスクを削減する為に IFA を利用し、投資家は取扱商品が多く豊富な知識や経験を持つ(とされている)IFA へ一括(ワンストップ)相談・購入をする為に IFA を利用した。こうして IFA は拡大する。

だが、その後、IFA の中に、特定の会社と関係を深めたり(*特定会社だけの取り扱い
は禁止されている)、コミッションの高い商品を中心に販売したりする者が出てきた(*コ
ミッション…投信会社等から IFA やファンド・プラットフォームに払われる販売奨励金等
のこと)。そこで 2004 年 12 月に「ポラリゼーション・ルール」を廃止すべく、③複数の
会社と契約してそれらの会社の商品を取り扱う複数社契約の営業員/マルチ・タイド・
エージェント/Multi Tied Agents も金融アドバイスをして投信や保険・年金等を販売
することが可能となり、IFA の優位性は低下、IFA の販売は抑制されていく。



ISA ファンドなどリテール投信販売でファンド・プラットフォーム が拡大、IFA が有効活用

現在、英国 ISA ファンド販売において IFA が少なくファンド・プラットフォーム(Fund Platforms/棚台)会社経由が多い。
しかし、英国 ISA が導入された 1999 年度は IFA 等が 5 割近くも占めていたのだ(*当時の直販は 20%超、その他 30%
超)。その後 IFA 等の販売が減少傾向をたどり、3%しかなくなったのだが、これは 2004 年 12 月の「ポラリゼーション・
ルール」廃止により、IFA の優位性が低下、IFA のコミッションが減った事が大きい。そもそも IFA が富裕層を中心に保
険・年金を主として販売するチャネルであるから自然な流れで、投資額が少額・コミッションやフィーの小さなリテール投
信、特に英国 ISA ファンドから IFA は離れることとなった。

その中、IFA に変わって台頭してきたリテール投信販売チャネルがファンド・プラットフォームだ。投信や株・債券などの
売買・管理・情報提供にネットを活用、低コストで一括して(ワンストップで)行う「投信スーパーマーケット」であり、英国で
「retail investment broker」とか「independent financial service providers and asset management specialists」とか
言われている。要はリテール向け証券であり、ネットの活用で、投資額が少額でコミッションやフィーの小さなリテール
投信、特に英国 ISA ファンドでも採算が取れるようにした会社である。英国 ISA ファンドや SIPP(Self-invested
Personal Pensions)などの個人年金を主要商品としている事が多い。ただネットだけではない。2 万英ポンド(約 350
万円)以上の預かり資産があれば電話で、10 万英ポンド(約 1700 万円)以上の預かり資産があれば対面で金融アドバ
イスを受けられる。その意味で、ネットによるディスカウントブローカーとは違う(さらに、後述する IFA 向けサービスもし
ている)。ファンド・プラットフォームの主な会社としては、アセントリック(ファンズダイレクト)/Ascentric(Fundsdirect)、
AXA エレベート/AXA-Elevate、コファンズ/Cofunds、フィデリティ・ファンズ・ネットワーク/Fidelity Funds Network(*フィ
デリティ・グループ)、ハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown、スカンジア/Skandia、スタンダードライフ
/Standard Life Saving、トランザクト/Transact などがある(英国投資運用業協会/IMA の「Asset Management in the
UK 2012-2013」)。中でも大きいのが英最大手ファンド・プラットフォームの独立系ハーグリーブス・ランズダウンで、
1981 年創設、2013 年 9 月 30 日現在で 57 万 6000 人超の顧客資産を預かる会社である(URL は後述[参考ホーム
ページ])。同社旗艦投資顧問サービス「バンテージ投信&株式口座(Vantage Fund & Share Account)」は英国最大の
投資スーパーマーケットでラップ・プラットフォームである。2010 年 12 月末に 156 億英ポンド(約 2 兆円)だった預かり
資産が最新 2013 年 9 月 30 日現在において 434 億英ポンド(約 7 兆円)まで拡大しており、それに連れ株価も急騰、
2007 年 5 月の上場時に 160 英ポンドだったのが、2014 年 1 月 21 日に 1549 英ポンドと過去最高値を更新、約十倍に
もなっている。

ここで、英国 ISA ファンド販売でファンド・プラットフォームが台頭と言っても、IFA が英国 ISA ファンドなどリテール投信
の販売をやめたわけではない。IFA は投資額が多額でコミッションやフィーの大きい富裕層向け商品を中心としつつ、
英国 ISA ファンドなどリテール投信の販売もしている。その際、IFA はファンド・プラットフォームを活用している。IFA
は①投信等の選択ツール、②高い知識レベルの維持のための講習、③投資家からの IFA のフィー徴収などをファンド・
プラットフォームにしてもらっている。この様に、英国 ISA ファンドなどの投資家はもちろん、IFA の側からみても、ファン
ド・プラットフォームのサービスはかなりメリットとなる。こうして英国 ISA ファンドなどリテール投信の販売でファン
ド・プラットフォームが拡大している。

RDRでIFAやファンド・プラットフォームの手数料に変化(ISAファンドの手数料も変化)

ただ、そのIFAもファンド・プラットフォームも現在、大きな変革期にいる。それは2013年1月から導入され、2014年4月から強化される「RDR(Retail Distribution Review、個人向け金融商品販売制度改革)」。このRDRは金融アドバイスのコストについて投資家理解を改善することを目的としたものであり、2013年1月からIFAが対象となり、2014年4月からファンド・プラットフォームが対象となる。RDRで投信会社等から得るコミッションが受け取れなくなり(*コミッション…投信会社等からIFA等に払われる販売奨励金等のこと)、IFAもファンド・プラットフォームも、投資家から別枠もらうフィーだけとなる(*フィー…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で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)。さらにIFAには高い知識レベルの維持が要求されることともなっている(*高いレベル…8段階のQualifications and Credit Framework/QCF Levelにおいて2012年までは3以上だったが、2013年から4以上に)。米国では登録投資アドバイザー(RIA)がコミッションを受け取ってはならず(信託報酬等とは別のフィーを徴収)、それでノーロード投信が拡大したが、英国もそれに近い形となる。

2013年1月からのRDRで、IFAは減少し始めており、一部IFAは金融機関の営業員に戻っていると言う(2013年10月21日付日本版ISAの道 その32~URLは後述[参考ホームページ])。また、金融アドバイスのコストも開示された。2014年1月15日付英フィナンシャルタイムズ紙によると、IFAは通常、投資額の1%、あるいはアドバイス料金として1時間あたり150英ポンド(約25000円)を課していると言う。

2014年4月からRDRが強化され、ファンド・プラットフォームも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る。加えて、フィーの開示も義務づけられる。英国では投信会社が投資家から信託報酬等年1.0~1.5%程度を徴収、その中の約0.75%分を「トレイル・コミッション」としてIFAやファンド・プラットフォームへ継続的に支払ってきたが(*トレイル・コミッション…日本の信託報酬・代行手数料に近いもの)、「『トレイル・コミッション』は明白化されておらず、投資家の中にはIFAやファンド・プラットフォームのサービスが無料と信じる者もいた」(2014年1月15日付英フィナンシャルタイムズ紙)為にコミッション徴収の禁止と開示が義務付けられることになった。このファンド・プラットフォームへのRDRを前に、ファンド・プラットフォームがフィー体系を公表している。ファンド・プラットフォーム英最大手のハーグリーブス・ランズダウンについて例示すると、2014年1月15日に同社は下記の通り公表している(投信調査室の抄訳なので、是非原文を読んでほしい~URLは後述[参考ホームページ])。

- ①25万英ポンド(約4300万円)以下の投信残高については年0.45%のフィー(2014年3月1日から)。*投信にはこのフィーとは別に信託報酬等があり、それは同社商品の平均で年0.65%。
つまり、25万英ポンド(約4300万円)以下の投信残高については年1.10%(=年0.45%+0.65%)の年間費用がかかる。
 - ②25万英ポンド(約4300万円)超100万英ポンド(約1億7100万円)以下の投信残高については年0.25%のフィー。
 - ③100万英ポンド(約1億7100万円)超200万英ポンド(約3億4200万円)以下の投信残高については年0.10%のフィー。
 - ④200万英ポンド(約3億4200万円)超の投信残高は0%のフィーつまりフィー無し。
2. 標準的な年間費用は下がる。ただ、一部のファンド、主にインデックスファンドではこれまで、費用として1カ月毎、1口座あたり1ポンドまたは2ポンドがかかっていたが、2014年3月からは上記料率が適用される。こうしたインデックスファンドに多く投資している投資家は年間費用が上がるかもしれない。
3. ISAの場合は年0.45%/上限45英ポンド(*2014年2月28日まで0.5%/上限45英ポンド)。



冒頭で述べた日本の経済財政諮問会議ではNISAの「改革」と共に、「投信の販売業者の短期乗換え推奨を抑制するよう監督指針を見直すべき。」と言う「改革」についても出ていたが、NISAや英国ISAの話に留まらず、投信業界、金融業界全体の話として、2014年4月以降の英国金融業界改革には注目していきたい。

[参考ホームページ]

経済財政諮問会議…「http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2014/0220/shiryō_05_1.pdf」、
2012年7月31日付「日本再生戦略」…「http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2012/2/10.20120918_5.pdf」、
2014年2月17日付日本版ISAの道 その45「NISAが範としている英国ISAではここ3年、内外の高配当株志向が高まっている。その理由は何か?」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140217.pdf>」、
2014年1月27日付日本版ISAの道 その43「1月にも500万口座を超えそうなNISAで何をどう買うか。NISA本家英国では国内株や海外株などが買われている。締切りぎりぎりを買われているが、ドルコスト平均法が協会から薦められている。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140127.pdf>」、
2014年2月3日付日本版ISAの道 特別号～2014年02月03日 投信調査室コラム [特別号]「投資信託事情」(2014年2月号) 抜粋「2014年のNISA元年、『貯蓄から投資へ』のラストチャンス』とも言われる好機を活かすため、投信先進国・大国の家計金融資産(個人マネー)と投信手数料を理解する。」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/140203.pdf>」、
ハーグリーブス・ランズダウンのホームページ&手数料…「<http://www.hl.co.uk/>」&
「<http://www.hl.co.uk/investment-services/fund-and-share-account/charges-and-interest-rates>」、
2013年7月22日付日本版ISAの道 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7月29日付日本版ISAの道 その22「NISAが呼ぶ投信革命?投資信託にコスト革命? NISAの手数料を考える～NISA本家・英国ISAの手数料及びウェブサイト/ネット戦略と日米英の手数料比較～」…「<http://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/130729.pdf>」、
2013年10月21日付日本版ISAの道 その32「『本家』英国で、RDR改革がもたらした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>」。

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。