

【投信調査コラム】

日本版ISAの道 その124

NIPPON
INDIVIDUAL
SAVINGS
ACCOUNT

NISA本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まっている
～英国ISAの「アドバイスあり」と「アドバイスなし」の動向と
投信保有コストを示すオンゴーイングチャージの推移～

商品企画部 松尾 健治

窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

NISA 本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まり、投信のアドバイザーへ支払われるトレール・コミッション等の無いクリーン・ファンド/シェアクラスが増加中

NISA(少額投資非課税制度)本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まっている。「英国の金融行為監督機構/FCA がファンドマネジャーに対し、投資家のリターンに大きな影響を与える経費(Charges)を綿密に調べると言う。投信を販売するアドバイザーに対するゴルフや酒席などのソフトコミッション(ソフトダラー)にも踏み込む見込みだ。」(2015年11月20日付英 FT 紙)などと報じられている(筆者抄訳～URLは後述[参考ホームページ]参照)。

英国で投信の保有コストへの関心が高まっているのは、「RDR/個人向け金融商品販売制度改革」(後述※1 参照)が2012年12月に施行された事が大きい。アドバイス・フィーが投信から支払われる事を禁止するもので(*既存のファンドには適用されない)、アドバイザーは投信とは別に投資家に対しアドバイス・フィーを明示、承認を得る。

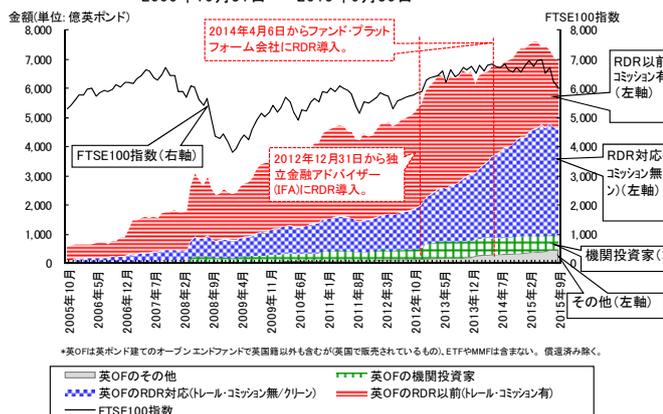
投信経由で徴収するアドバイス・フィーを英国で「トレール・コミッション/Trail Commission」(後述※2 参照)と言うが、その無い投信が急増しており、投信の保有コスト引き下げに寄与している。ただ、これは投信コストの明瞭化、「アンバンドル/unbundle(分離)」が進んでいると言う事であって、アドバイスを必要とする投資家は、投信とは別にアドバイス・フィーを支払う事となる。その為、投信の保有コスト引き下げがそのままコスト引き下げとならない場合もある(*このあたりについては後述するほか、英国以外、米国やカナダ、オーストラリア等を加えた動向を2015年11月25日発行の「投資信託事情 2015年12月号」で書いている～当コラム特別号としても近く掲載予定)。

下記グラフは英国の投信(オープンエンドファンド)のチャネル/クラス別純資産(左)と純設定(右)の推移である。RDR 導入で IFA(後述※3 参照)やファンド・プラットフォーム(後述※4 参照)がトレール・コミッションを受け取るのが難しくなった事に対応して、アドバイザーへのトレール・コミッション等の無い「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれる投信が増え、さらに、そこに資金が流入している事がわかる。



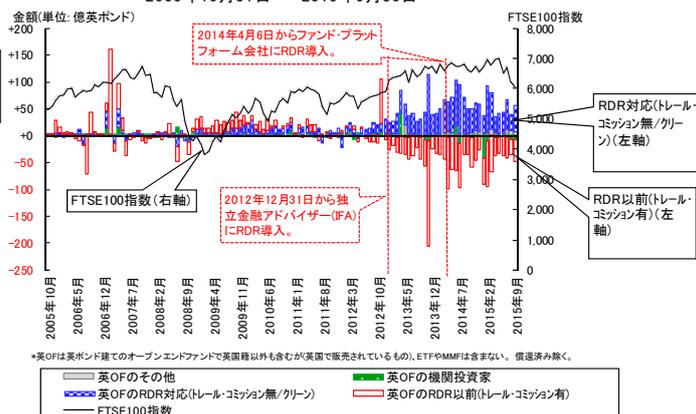
英国のオープンエンドファンド(英OF)のチャネル別純資産推移

2005年10月31日～2015年9月30日



英国のオープンエンドファンド(英OF)のチャネル別純設定推移

2005年10月31日～2015年9月30日



※1: RDR…Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革の事。IFA が投信会社等から得ていたアドバイス・フィーを受け取れなくなり、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーだけにしたり、IFA に高い知識レベルの維持の要求をしたりする改革である。2014年4月からはファンド・プラットフォーム(Fund Platforms、下記*4 参照)にも適用された。詳細は2013年7月22日付日本版ISAの道その21参照(URLは後述[参考ホームページ])。

※2: トレール・コミッション…Trail Commission の事。投信会社からIFA やファンド・プラットフォームに対し、投信のアドバイス等の対価として支払われるアドバイス・フィーである。日本の投信の運用管理費用/信託報酬の販売会社分(代行手数料)に相当。

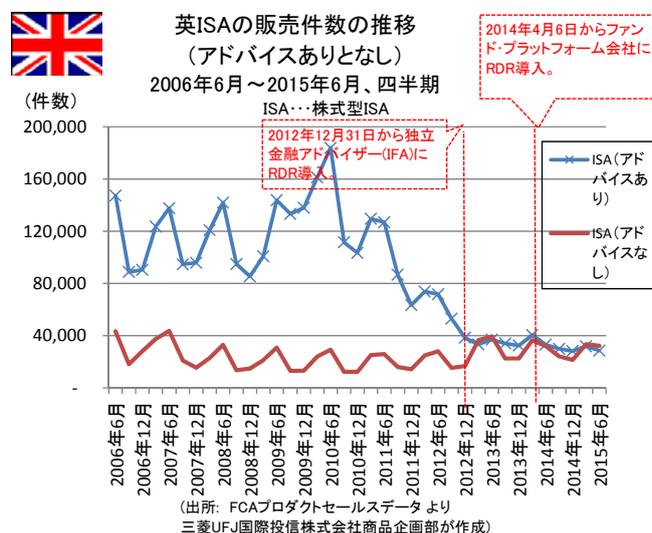
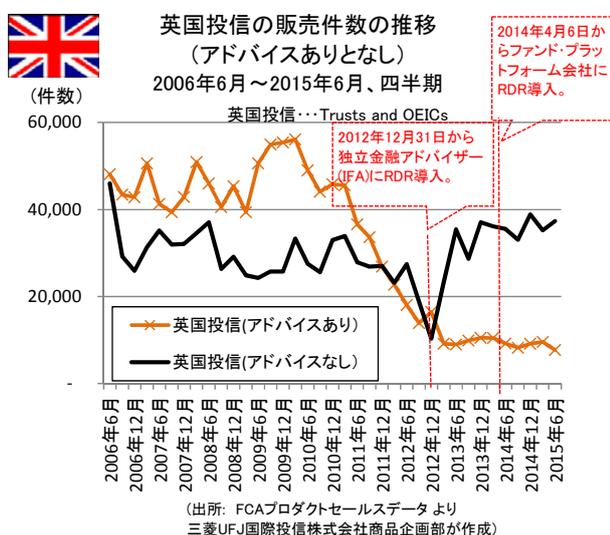
※3: IFA…Independent Financial Advisers/独立金融アドバイザーの事。

※4: ファンド・プラットフォーム…Fund Platforms の事で、投信スーパーマーケットとも言えるもの。主にネットを通じISA ファンドやSIPPs(Self-invested Personal Pensions)など個人年金などを提供している証券会社。IFA がファンド・プラットフォームのサービスを活用して投資家に投信等を提供する事もある(*IFA の受けるサービスとは投信等の選択ツール、IFA への講習、投資家からのIFA のフィー徴収等)。

英国 ISA では「アドバイスなし」が緩やかな増加

下記グラフは英国の投信全体と英ISAの販売件数を、「アドバイスあり」と「アドバイスなし」で見たものである(ファンド・プラットフォーム分は含まれていない)。英国の投信もISAも2012年末にかけて「アドバイスあり」が急減している。英国の投信全体では「アドバイスなし」が堅調に増加しているものの、少額のISAでは「アドバイスなし」は緩やかな増加に留まっており、「アドバイスあり」の急減を補っていない。

これは「RDRでIFA数が大きく減って、DIY(Do It Yourself)の投資家の数が増えている。RDRで、ISAの投資家などは、アドバイスの手数料を明確に知ることが可能となり、中にはその手数料を節約するため、IFA等のアドバイスを無しにしようとしている。問題は、この31%の中に、ほとんど投資経験の無い投資家もいることである。」(2013年10月11日付英FT紙)の展開である(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]参照)。また、現在、米国でオバマ大統領及び労働省がRDRに近い事をする動きがある(2015年11月25日発行の「投資信託事情2015年12月号」参照)、それに反対する米証券業金融市場協会/SIFMA(米国の証券会社業界団体)の言った「英国のRDRが意図せざる結果をもたらした事は警告となるべきだ。RDRにより英国の証券会社は5万英ポンド(約900万円)以上の残高を求めた事で、30万超の投資家が証券会社からのサービスを失い、6万の新規顧客がアドバイスを断られた。」(2015年5月27日)の展開である。



RDR 後、投資アドバイスを受ける個人投資家は、別途アドバイザーに対してアドバイス・フィーを払う事となったが、FCA(英国金融監督庁)による RDR の調査では、このアドバイザーへのコストが上昇している事が指摘された(2014年12月16日付 Europe Economics「Retail Distribution Review Post Implementation Review」～URLは後述[参考ホームページ]参照)。下記テーブルはその FCA が公表していた株式ファンドもしくは ISA に 1 万英ポンドを投資した場合、実際に投資家にかかるコストについて RDR 前後の試算である。RDR 後に、商品を組成し提供する投信会社等に支払われたコストは減少しているが、アドバイスを受けた投資家がアドバイザーおよびファンド・プラットフォームに支払ったコストは RDR 前と比べて最大 2 倍に増えたのである。

アドバイスをを受けた投資家にかかるコスト比較

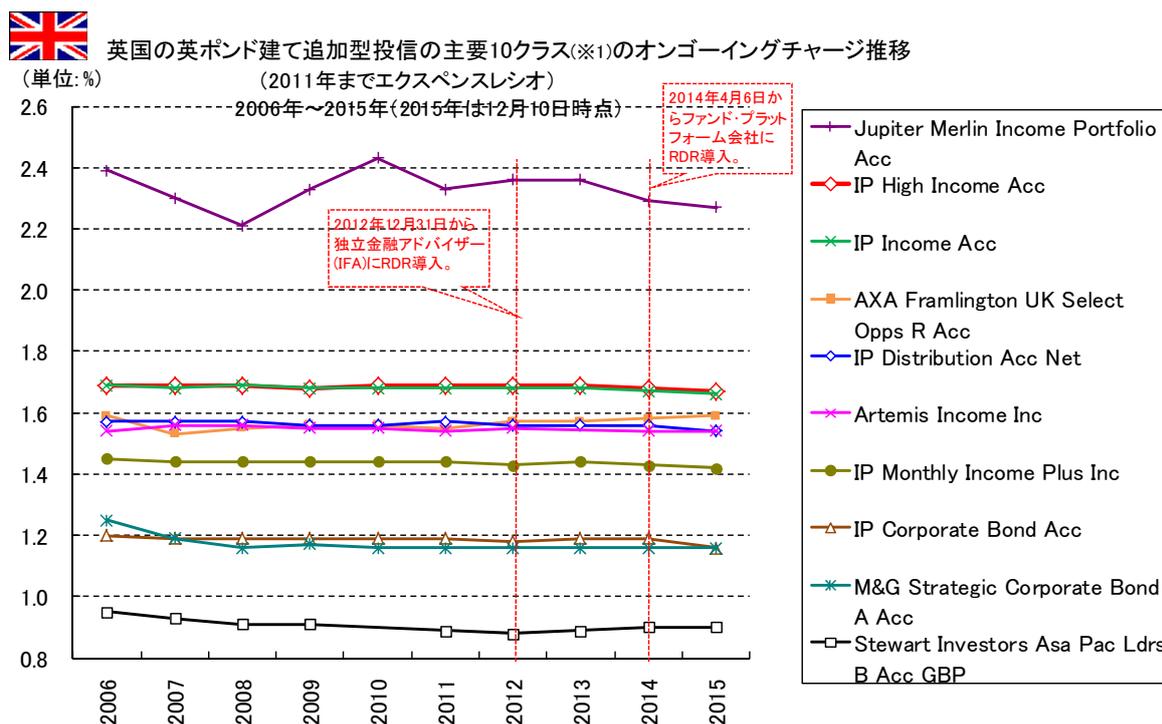
(株式ファンドまたは ISA に 1 万英ポンド投資した場合、単位:英ポンド)

| | RDR前 | RDR後 |
|---------------------------------------------|------|---------|
| 保有時にかかるコスト(a+b+c) | 150 | 133～216 |
| 投信会社等へ支払う分(a) | 75 | 54～66 |
| アドバイザーへ支払う分(b) | 50 | 50～100 |
| ファンド・プラットフォームへ支払う分(c) | 25 | 29～50 |
| エントリーチャージ(Entry Charges または Initial Charge) | 300 | 100～300 |

(出所: FCA より三菱 UFJ 国際投信株式会社商品企画部が作成)

英国の投信保有コストを示すオンゴーイングチャージの推移

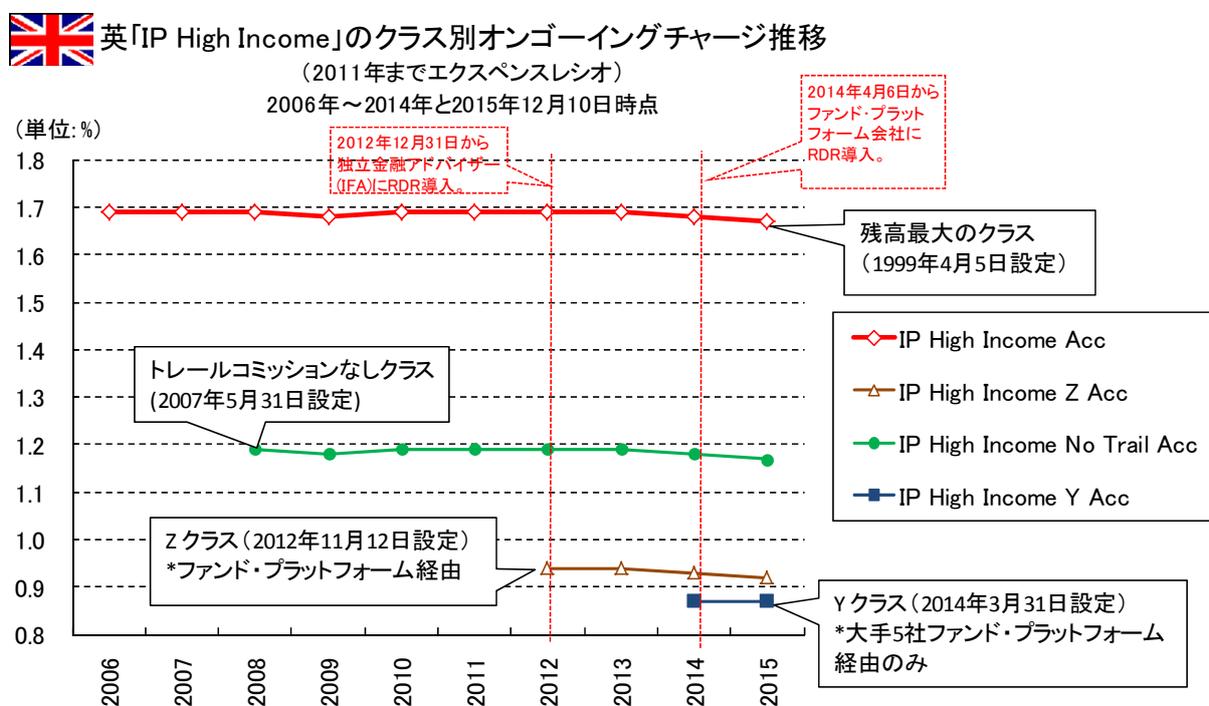
下記グラフは英国の英ポンド建て追加型投信から、ISA 適格で 2015 年 12 月 10 日時点で確認できる純資産の大きいファンド(クラス) 10 本の保有コスト「オンゴーイングチャージ」(後述するテーブル参照)の 10 年間推移を見たものだ。オンゴーイングチャージは RDR 後に総じて低下しているようである。



※1: 主要10クラス...英国の英ポンド建て追加型投信(ETFやMMFは含まない)のISA適格で、2015年12月10日現在の最新純資産上位より、オンゴーイングチャージの数値が2006年からあるもの(2011年までエクスペンシオ)。同一ファンドの複数クラスが該当する場合、残高の大きい1本に代表した。
(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

前頁グラフの投信の内、「IP high Income」について、コストの異なる複数のクラスがあるので、クラス別にオンゴーイングチャージを見る。「IP high Income」には、設定から16年経過して残高の大きいクラスがあるが、これは直近オンゴーイングチャージが1.67%、エントリーチャージ(Entry/Initial Charge)が3.0%、トレールコミッション0.5%(上限)が課されている(RDR 施行前に投資された分についてはトレールコミッションが認められている)。

この他、トレールコミッションの無いクラス(No trail)があり、オンゴーイングチャージが1.17%と、トレールコミッションに相当する0.5%前後が減った率となっている。さらに、この他、ファンド・プラットフォーム経由でのみ購入出来るYクラス(オンゴーイングチャージ0.87%)やZクラス(同0.92%)がある。特にYクラスは大手5社ファンド・プラットフォームのみで購入出来るものであり、ファンド・プラットフォーム会社にRDR規制が適用された2014年4月の直前、3月31日に設定された。



※ ファンド(クラス)の末尾にある"Acc"や"Inc"は、収益の取扱い方法を示す。"Acc"は"Accumulation"の略で、配当利子などファンドの投資収益が自動的に再投資される。一方、"Inc"は"income/"の略で投資収益が毎年決められた日に払出される。上記ファンド「IP High Income」では"Acc"と"Inc"クラス両方が各々にあるが、エクスペンスレシオは同じだったので、残高最大の"Acc"クラスで代表した。大手5社・・・コファンズ/Cofunds、フィデリティ・ファンズ・ネットワーク/Fidelity Platform、ハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown、オールド・ミューチュアル・ウェルス/Old Mutual Wealth～旧スカンジヤ/Skandia、トランザクト/Transact。

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

IP High Income (Invesco Perpetual High Income) ファンド

| シェアクラス | 設定日 | 概要 |
|-------------------------|-------------|-------------------------------------------------|
| IP High Income | 1999年4月5日 | アドバイザーへのエントリーチャージおよびトレールコミッション可。 |
| IP High Income No Trail | 2007年5月31日 | アドバイザーへのトレールコミッションが支払われない。 |
| IP High Income Z | 2012年11月12日 | アドバイザーへのトレールコミッションなしで、ファンド・プラットフォームを通じてのみ販売される。 |
| IP High Income Y | 2014年3月31日 | アドバイザーへのトレールコミッションなしで、5大ファンド・プラットフォームを通じて販売される。 |

(出所: Invesco Perpetual社HPより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

投信の経費率の国際比較

～米国のエクスペンスレシオ、英国のオンゴーイングチャージフィガー、日本の1万口当たりの費用明細-当期比率と実質的な信託報酬率～

2015年11月30日現在

| 国 | 項目 | Initial Sales Fee (Front-end Load) もしくはDeferred Sales Fee (Back-end Load) | Management Fees+Transfer agent Fees and expense | Performance Fee (※1) | Distribution(and/or Service) Feesもしくは12b-1 Fees | Custodian Fees | Acquired Fund Fees and Expenses/AFFE | Trading Costs (Brokerage Commissions, Market Impact, Spread Cost) | Audit Fees | Redemption Fee | Fees Waiver and/or Expense Reimbursement | |
|----|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------------------------|----------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------|----------------|------------------------------------------|---|
| 米国 | Expense RatioもしくはTotal annual operating expenses | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | × | ○ | |
| 英国 | Ongoing Charges Figure/OCF | × | ○ | × | × | ○ | ○ | ○ | ○ | × | × | |
| 日本 | 1万口当たりの費用明細(1口当たりの費用明細) | × | ○ | ○ | ○ | ○ | × | ○ | ○ | × | × | |
| 日本 | 実質的な信託報酬率 | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | × | × | × | × | × |

※1: Performance Fee…Incentive Feesとも言われるもので、欧州では基準価額最高値(ハイウォーターマーク/High-Water Mark/HWM)を上回った場合にその超過分の20%を成功報酬として受け取るなどが多い。本数で5%近くある(2015年10月末現在)。ただ、米国ではヘッジファンドなど適格投資家向け私募投信及び条件を満たす富裕層向け投資アドバイザーを除き、成功(時のみ)報酬は禁止されている。ただ、パフォーマンスにより信託報酬・投信会社分を年率0.2%と報酬を上下させるものは(過剰リスクの抑制効果あり)で、それが1970年代に導入したフィデリティ・インベスメントを中心に本数で1%近く存在している(2015年10月末現在)。尚、前頁の通り、欧州では成功(時のみ)報酬も可能であるものの、Key Investor Information Document/КИИ(UCITS共通の情報開示資料)にOngoing Charges Figure/OCFと並べて明瞭に開示される。その為、OCFからも除かれる。

(出所: 各国規制当局及び投信協会からの情報、目論見書/Prospectusもしくは運用報告書/Annual ReportもしくはSemi-Annual Report等より三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

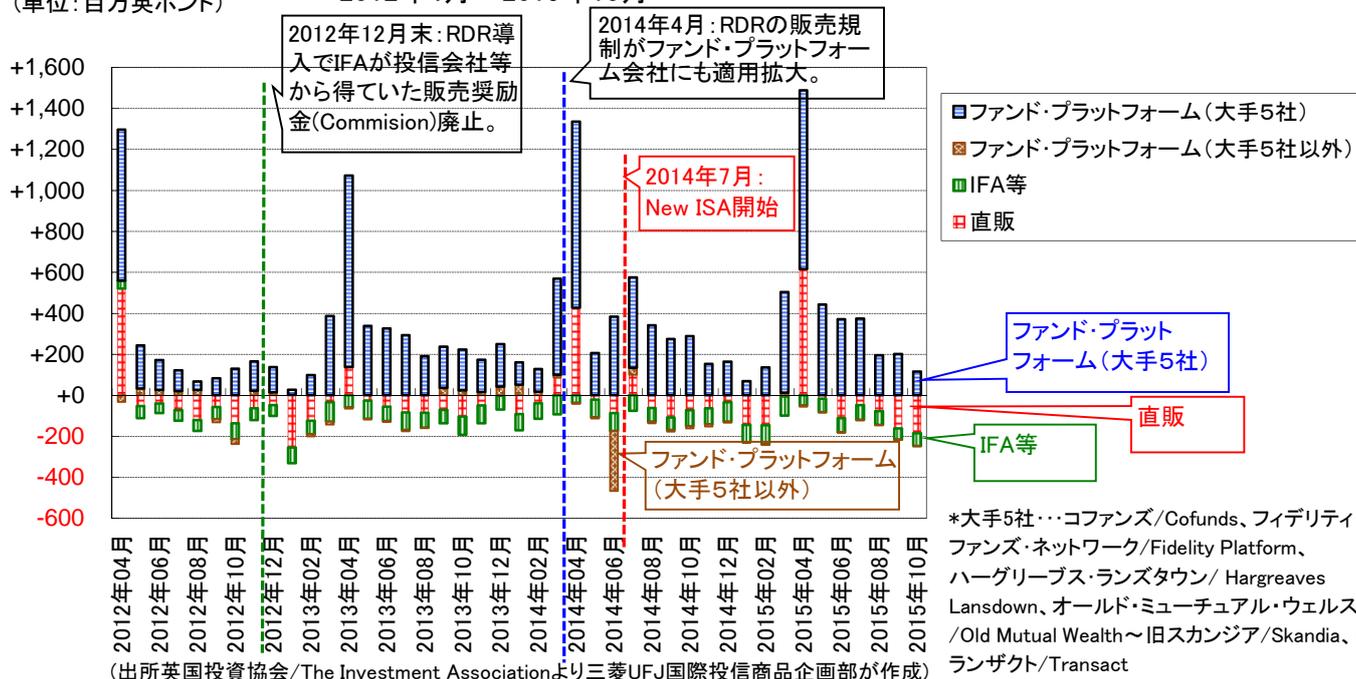
最後に2015年10月の英国ISAファンドの純設定額約1億3217万英ポンドをチャネル別で見た。次頁グラフがそれだが、IFA等が-6300万英ポンド～42カ月連続の純流出で、ファンド・プラットフォーム大手5社が+1億1600万英ポンド～37カ月連続の純流入となっている。大手5社以外が-100万英ポンド～7カ月連続の純流出で、直販が-1億8424万英ポンド～6カ月連続の純流出であった。



英国ISAファンドの販売チャネル別純設定額
(ファンド・プラットフォーム大手5社とそれ以外)

(単位: 百万英ポンド)

2012年4月～2015年10月



以上

[参考ホームページ]

2015年11月20日付英FT紙「Fund managers' fees need to be cleaned up, regulator told」・・・
「<http://www.ft.com/cms/s/0/21379d1a-8f83-11e5-a549-b89a1dfede9b.html#axzz3tyAtCFAC>」、

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10月11日付英FT紙「DIY investment – a crisis in the making? By David Oakley, Investment Correspondent」・・・「<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f92421ae-318d-11e3-a16d-00144feab7de.html#axzz2hIUfWK40>」、

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～」・・・
「<https://www.kokusai-am.co.jp/news/jisa/pdf/131021.pdf>」、

2014年12月16日付Europe Economics「Retail Distribution Review Post Implementation Review」・・・
「<https://www.fca.org.uk/static/documents/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版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、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当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。
- 当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。
- 当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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- 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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

・FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE 2015年。“FTSE®”はロンドン取引証券所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。