

日本版ISAの道 その151
最新版: フィデューシャリー・デューティー(FD)強化は
グローバルなトレンド!

～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と
各国ファンドのチャンネル別フロー～

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。

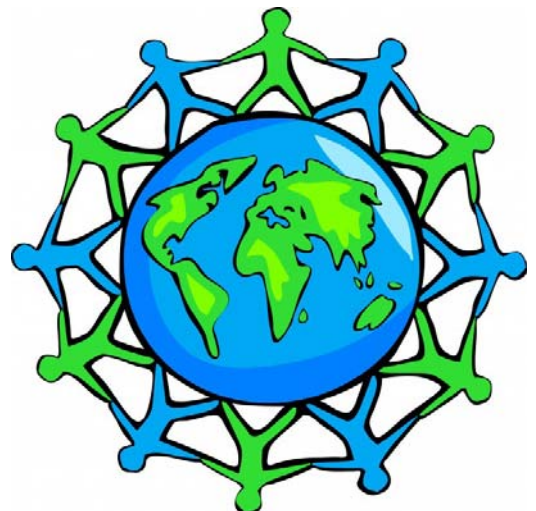
日本でフィデューシャリー徹底が求められる中、
投信の新規設定額が急減、既存投信への資金流入が増加

2016年7月29日(金)付日本経済新聞朝刊が「投信、大量投入モデル転換『乗り換え』から長期運用へ」と言う見出しで投資信託の新規設定額の急減と、既存投信への資金流入の増加傾向を報じていた(URLは後述[参考ホームページ]参照)。一部を引用すると次の通り。

投信業界では長らく、既存商品から新商品へと顧客に乗り換えさせ、販売手数料を稼ぐ手法が問題になってきた。投信の運用会社よりも販社である証券会社や銀行の立場が強く、その意向が通りやすかったためだ。それでは長期目線の運用はおぼつかないとして、金融庁は12年から投信制度改革に着手。監督指針などを改正して金融機関に投信を販売する際は顧客に手数料の負担などをきちんと説明することを求め、「乗り換え販売」は難しくなった。15年からは、顧客の利益を最重視する「受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)」の徹底を求めている。(以上が引用)。

今、日本の金融業界では「受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)」という言葉の下、顧客の利益を最優先に行動する事が求められている。その中、投信販売において、新しく設定される投信の設定額が減り、既存投信への資金流入が増えるなど変化の兆しが見られると言う内容である。

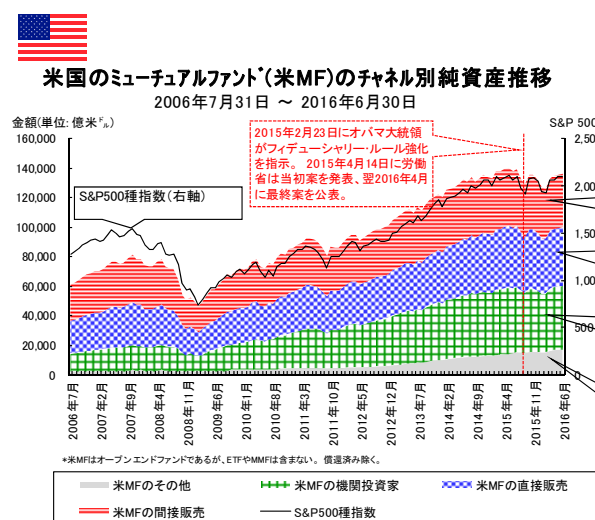
フィデューシャリー・デューティーの強化は日本だけの話ではない。グローバルなトレンドで、英国やオーストラリア等が先行している。そして、今、金融超大国の米国が猛烈に追いかけている。現実的なビジネスを重視すると言われる米国でも、2016年4月6日に公表された「米国労働省フィデューシャリー・ルール最終版」への準備に投資アドバイザー業界は忙しい(2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号、2016年4月18日付日本版ISAの道 その138、2016年7月19日付日本版ISAの道 その149 参照～URLは後述[参考ホームページ])。



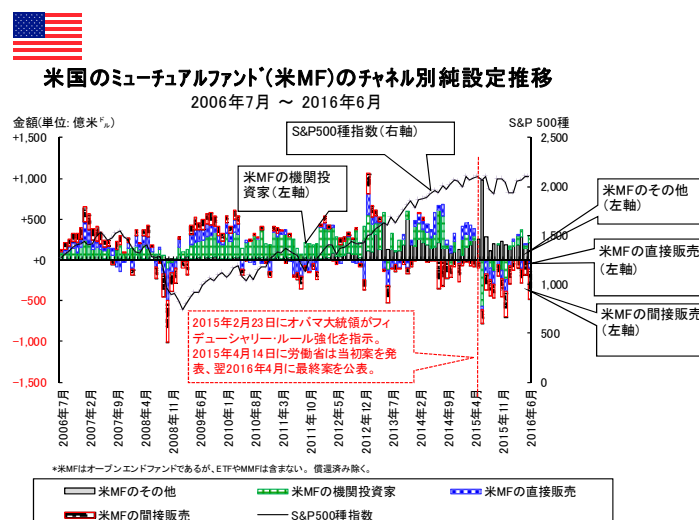
今回はこうした日本に先行する海外のフィデューシャリー・デューティーの強化トレンドを確認、それによって各国の投信にどのような変化があったのか、最新のチャンネル別フローを確認する。2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号「投資アドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティー(FD)強化はグローバルなトレンド!～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャンネル別フロー～」にも似ているが、当時のデータが2015年9月までであるのに対し、今回は2016年6月末までと9カ月も新しくなっており、さらにその後の最新事情も含まれるものとなっている(URLは後述[参考ホームページ])。

米国のフィデューシャリー強化の傾向と米国ミューチュアルファンドのチャネル別フロー

米国のフィデューシャリー強化のトレンドは米国のミューチュアルファンド(以下、米MF)に影響を与えてきている。米MFは2016年6月に-180億ドルの純流出と5カ月ぶりの純流出だったが(*ETFやMMFは含まない)、これをチャネル別に見ると、間接販売が2年3カ月連続の純流出で、直接販売が2カ月ぶりの純流出、金融危機以降純流入を牽引した機関投資家は2015年に流出が続いたものの、再び2016年から6カ月連続純流入となっている(下記グラフ)。この機関投資家を上回る純流入だったのが「その他」チャネルで、+214億ドルの純流入だった。間接販売はオバマ大統領がフィデューシャリー・ルール強化案を指示した2015年2月23日の翌3月から純流出が加速しており、直接販売や機関投資家はDOL案(当初案)が発表された2015年4月14日の翌5月から純流出に転じている。その中、7年11カ月連続純流入となっているのが、この「その他」チャネルである。



(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



(出所: プルムバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

この「その他」チャネルを牽引しているのが、「アンクラシファイド」と言うチャネルで、2016年6月に+100億ドル弱の純流入と3年3カ月連続純流入となっている。アンクラシファイドは純資産で見て2016年6月末現在の米MF全体の1割/10.4%を占めるに過ぎないが(*機関投資家31.6%、直接販売29.4%、間接販売26.4%)、純流入は極めて堅調となっている。より具体的には、既存投資家からのシフト(より大口かつ低手数料等の理由で)、SMA・退職プラン等アドバイザー向け、ファンド・オブ・ファンズの投資先ファンド等である。つまり、大口投資家に対する手数料優遇やSMA等RIAへのシフトが起きていると言う事であり、米国労働省フィデューシャリー・ルールで想定されるトレンドに沿った動きとなっている。

米国労働省フィデューシャリー・ルール案は今後、2017年4月10日までに基本条項が実施され、2018年1月1日までに完全実施となる見込みだ(2016年4月18日付日本版ISAの道 その138参照~URLは後述[参考ホームページ])。同ルールについてはまだ「案」であり、最終案通りに実施されるかどうか確実ではない。同ルールを停止する法案が野党・共和党から出ており、別途、同ルールは訴訟も抱えている。ただ、何年もの月日と労力をかけたもので、労働省も業界からの批判等を真摯に受け止め、さらなる修正も示唆している。その為、米国労働省フィデューシャリー・ルールがどうなろうと、来年4月に公表される見込みのSECの策定するルールでかなり参考になっていると思われる。「ある時点で、SECはおそらく労働省フィデューシャリー・ルールを全ての投資口座に拡大するだろう。仮にそうならなくても、労働省フィデューシャリー・ルールはデファクトスタンダード/事実上の標準/De Facto Standardになる。」(2016年7月9日付米バロンズ紙~URLは後述[参考ホームページ])と言われている通りである(2016年7月19日付日本版ISAの道 その149参照~URLは後述[参考ホームページ])。

英国のフィデューシャリー強化の傾向と英国オープンエンドファンドのチャネル別フロー

米国労働省フィデューシャリー・ルール¹⁾の議論の中で 米国証券業金融市場協会(SIFMA)が英国のフィデューシャリー・ルール(Retail Distribution Review、以下 RDR)について 2015 年 5 月 27 日に言及していた。「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。」と言うもの。RDR は英金融行動監視機構(FCA)が 2012 年 12 月 31 日から金融商品のアドバイザー向けに導入した「個人向け金融商品販売制度改革(RDR)」の事で、英国におけるフィデューシャリー強化である。2016 年 7 月 8 日付 FT 紙は、「過去 20 年で最大の規制が 2012 年に導入された RDR で今も大きなハードルである。」と報じていたもの(URL は後述[参考ホームページ])。この RDR はまず独立金融アドバイザー(IFA)に導入されたが、それまで収入の 9 割近くを販売手数料等で占めていた投信最大販売チャネルの IFA は多くが大口投資家に向かっていった。IFA を失った小口投資家はファンド・プラットフォームなど英国版ネット証券を利用する事となったのである。

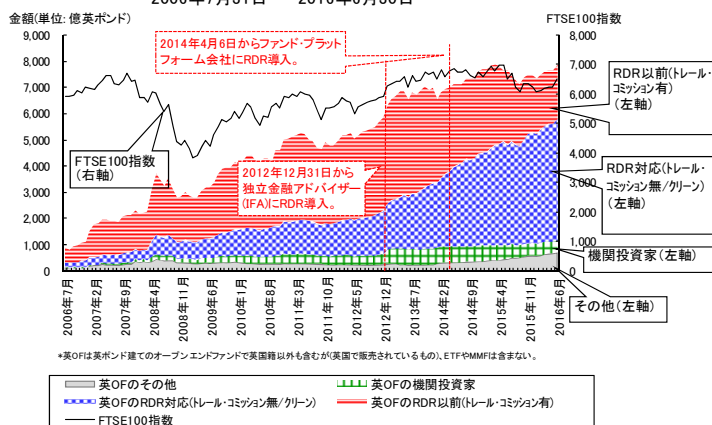
英国のフィデューシャリー強化は実施されて既に 3 年半近く経過する為、英国の投信(オープンエンドファンド、以下、英 OF)に与える影響は米国よりはるかに大きくなっている。英 OF をチャネル別に見ると、「RDR 以前(トレール・コミッション有)」は RDR 第一弾の始まった 2012 年 12 月から 3 年 6 カ月連続の純流出で、機関投資家は 2014 年 9 月から 1 年 9 カ月連続の純流出となるなか、「RDR 対応(トレール・コミッション無/クリーン)」は 2012 年 6 月から 4 年連続の純流入となっている。RDR 導入で IFA やファンド・プラットフォームがトレール・コミッションを受け取るのが難しくなった事に対応、投信会社が「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれるものを設定、そこに資金が流入しているのだ。クリーン・ファンドは 2016 年 6 月末時点で、英 OF 全体の純資産の 58.7%と最大シェアかつ過半数を占めるまで拡大している(*「RDR 以前」26.1%、機関投資家 6.3%、その他 8.8%)。

最新 6 月に関しては、英国で 6 月 23 日実施の国民投票による欧州連合(EU)離脱決定で市況悪化懸念から、英国株ファンドや不動産(REIT 含む)に投資するファンドの解約が膨らみ、長く純流入の続いていた「RDR 対応(トレール・コミッション無/クリーン)」が 4 年 1 カ月ぶりに純流出となり、「RDR 以前(トレール・コミッション有)」も引き続き純流出で、機関投資家だけが純流入となっている(詳細は 2016 年 7 月 25 日付日本版 ISA の道 その 150 参照～URL は後述[参考ホームページ])。2015 年 12 月 14 日付日本版 ISA の道 その 124「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～」も参照の事(URL は後述[参考ホームページ])。



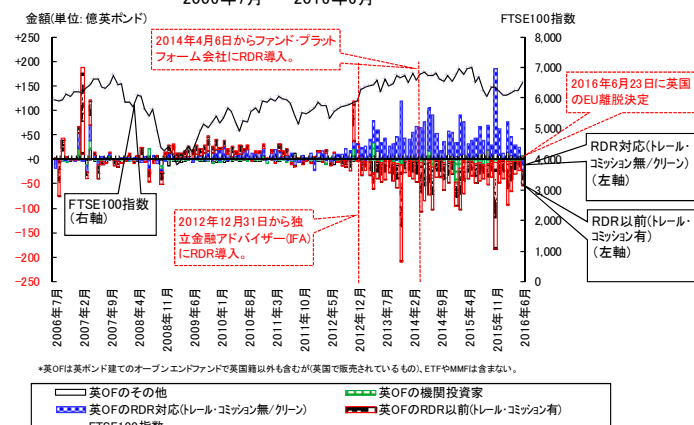
英国のオープンエンドファンド(英OF)のチャネル別純資産推移

2006年7月31日～2016年6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

2006年7月～2016年6月



カナダのフィデューシャリー強化の傾向と加ミューチュアルファンドのチャネル別フロー

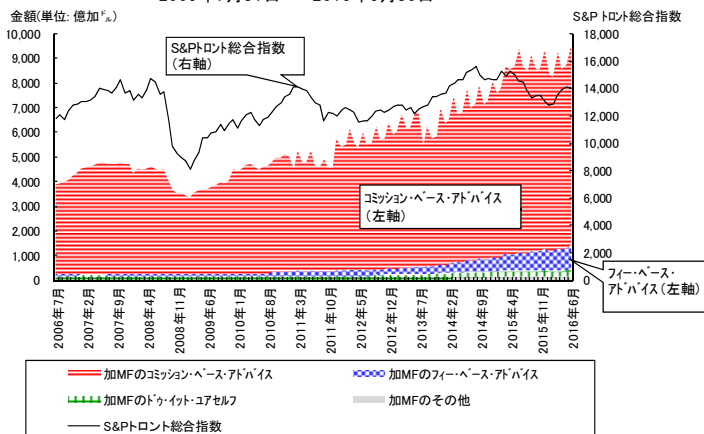
米国でフィデューシャリー・デューティー強化が進みそうな中、隣国カナダはどうか。カナダも欧州に遅れてきた。2016年6月29日、カナダ証券管理局(CSA、カナダ各州の証券規制当局から構成)が、加ミューチュアルファンドのフィーを含む販売方法の大きな変更に関し、2016年秋までにコンサルテーション・ペーパーを公表、パブリックコメントを4ヶ月間募集すると公表している。トレーラー・フィーなど組み込まれた手数料(embedded commissions)を禁止し、投資家が直接、販売した人にフィーを支払う方式に移行することなどの案が検討されている(*トレーラー・フィー…ミューチュアルファンドを販売する人に投信会社から支払われるフィーのこと。トレーリング・コミッションともいう。投資家の保有期間中、毎年、投信会社の得るマネジメントフィーから、支払われるもの。米国の12b-1手数料、日本の代行手数料、英国のトレール・コミッションに相当する手数料)。

カナダでは、ファンドの開示においても今年改正があり、2016年5月30日から、加ミューチュアルファンドの販売で、投資家へ「ファンド・ファクト(Fund Facts)」の事前交付が義務づけられている。「ファンド・ファクト」とは投資家向けにファンドの基本情報(フィーを含む)が簡易な言葉で見やすく書かれた資料である。カナダでは2011年1月から作成されており、これまで投資家への交付はファンド購入より2日以内とされていたが、2016年5月30日からは投資家が購入申込をする前に交付する義務が課せられた。

加MFは2016年6月に+5億加ドル強の資金純流入と2カ月連続の純流入だった(*ETFやMMFは含まない)。これをチャネル別に見ると、「コミッション・ベース(・アドバイス)」が3カ月連続の純流出となる中、「フィー・ベース(・アドバイス)」が+15億加ドル弱の純流入と4年2カ月連続純流入、「ドゥ・イット・ユアセルフ」が+0.8億加ドル強の純流入と2カ月連続純流入となっているのだ(下記グラフ参照)。2016年6月末の純資産の85.0%をコミッション・ベースが占めている(*フィー・ベース10.5%、ドゥ・イット・ユアセルフ2.5%、機関投資家1.9%、その他0.04%)。カナダではアドバイザーが当初の資産配分とその後の調整(リバランス)をコミッション収入でアドバイスをするという「フル・アドバイス・モデル」が大半を占めている為であるが(*その為、アロケーション・ファンドが55.3%も占めている)、2013年頃からコミッション・ベースからフィー・ベースへのシフトが見られる。さらに、カナダには「ドゥ・イット・ユアセルフ」と言うチャネルもある(*DIYクラス、Dクラス、eクラス等とも)。オンライン/ディスカウント・ブローカレッジ・チャネル専用のクラスで、コミッションもトレーラー・フィーも無い為、フィー・ベースに似るが、大口投資家向けと言う事ではなく100加ドル(約8千円)程度から買えるものもある。カナダでは米国と同様、ロボ・アドバイザーが急増中で、トレーラー・フィーが実質禁止となれば、ドゥ・イット・ユアセルフが小口投資家の為に伸びていく可能性が高い。



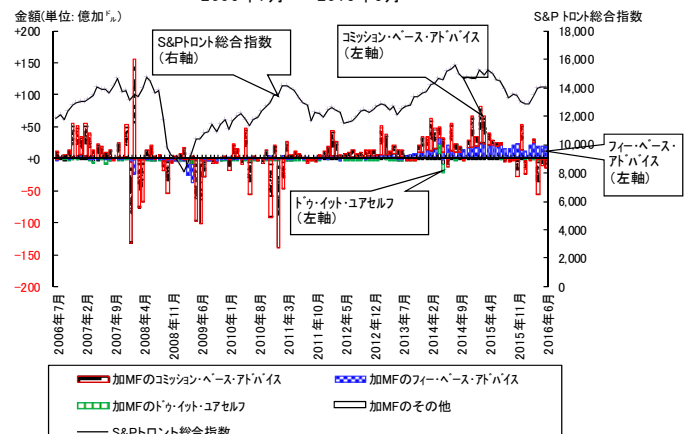
カナダのミューチュアルファンド(加MF)のチャネル別純資産推移
 2006年7月31日～2016年6月30日



(出所: プルムバーク、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



カナダのミューチュアルファンド(加MF)のチャネル別純設定推移
 2006年7月～2016年6月



(出所: プルムバーク、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

オーストラリアのフィデューシャリー強化の傾向と豪ファンドのチャネル別フロー

以上の米国や英国、カナダについては、地理的に遠い国の話だったが、日本と同じアジア太平洋のオーストラリアは英国と同様、先行して強化されている。

オーストラリアは2013年7月1日に(2012年7月1日に任意で)「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革(FOFA改革)を導入、アドバイザーに顧客の「ベスト・インタレスト(最善の利益)」と言うフィデューシャリーを課し、それまでオーストラリアでアドバイザーが投信会社等から受け取っていたコミッションを禁止、フィーのみにした(*アドバイザー手数料が金融商品から分離/アンバンドル/unbundleしていれば良い)。フィーも顧客の合意が必要で、2年ごとに確認の義務もある。

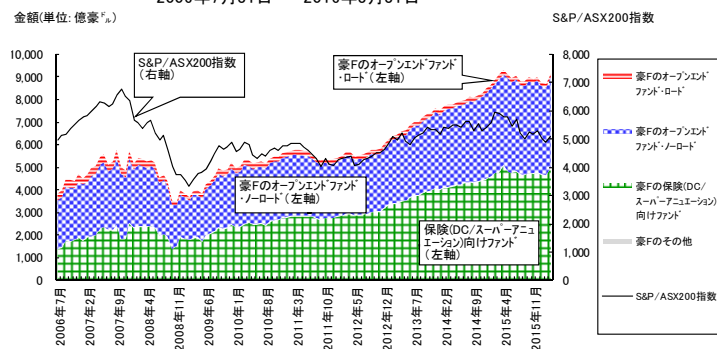
オーストラリアのフィデューシャリー強化は既に実施されて3年経過する為、英国と同様、オーストラリアの投信(豪ファンド、以下、豪F)に影響を与えている。豪Fは2016年3月に-15億豪ドル強の資金純流出と2か月ぶりの純流出だったが(*オープンエンドファンドと保険向けファンドであるが、ETFやMMFは含まない)、これをチャネル別に見ると、「オープンエンドファンド・ロード」が9か月連続の純流出、2008年9月以降で純流入は4か月のみ、「保険(DC/スーパーアニュエーション)向けファンド」が小幅純流入となる中、「オープンエンドファンド・ノーロード」が2016年2月に+14億豪ドル強の純流入、翌3月に-16億豪ドル強の純流出となっている。オープンエンドファンド・ロードから保険(DC/スーパーアニュエーション)向けファンドへのシフトに加え、オープンエンドファンド・ノーロードへのシフトが示されている。

2016年3月末の純資産の50.6%を保険(DC/スーパーアニュエーション)向けファンドが占めている(*オープンエンドファンド・ノーロード47.8%、オープンエンドファンド・ロード1.7%)。これは「スーパーアニュエーション保証(管理法)」(1992年制定、2011年改正)による所が大きい。賃金の一定比率を企業に強制拠出させる年金制度であり、確定拠出年金(DC)が多く、そのDCから投資される投信が増えている。一定比率も当初3%だったが、その後9%、2013年7月から9.25%、2014年7月から9.50%、2015年7月から10.00%、その後0.50%刻みで2025年7月から12.00%となる予定である。尚、従業員も任意で拠出(マッチング拠出)が出来て、自営業者も加入出来るものである。2015年6月1日付日本版ISAの道その103「日本の個人マネーを主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米IRA、英ISA、仏PEA、加TFSA、豪スーパー・アニュエーションも見る!!」も参照の事(URLは後述[参考ホームページ])。



オーストラリアのファンド(豪F)のチャネル別純資産推移

2006年7月31日 ~ 2016年3月31日

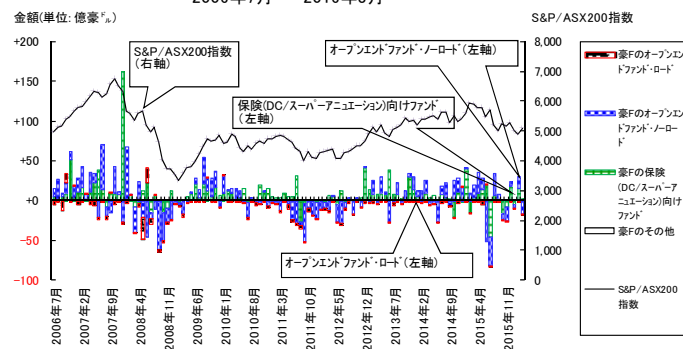


(出所: プルムハーフ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



オーストラリアのファンド(豪F)のチャネル別純設定推移

2006年7月 ~ 2016年3月



(出所: プルムハーフ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

投資アドバイザーに対するフィデューシャリー強化はグローバルな傾向!

以上、米国や英国、カナダやオーストラリア等のフィデューシャリー最新事情と各国ファンドのチャネル別フローを見てきたが、特に先行しているのが英国である。これは欧州におけるフィデューシャリー強化のトレンドにも先行している。英国以外の欧州も追隨しており、オランダ(金融市場局/AFM)は2014年1月1日に投信会社等から投資アドバイザーに払う「マーケティング・フィー(Marketing fees)」と言うコミッションを禁止している。さらに、こうした流れがアジア太平洋のオーストラリアでも実行されている。

この様に、英国を先頭にオーストラリア、オランダと続き、今、米国やカナダで議論されている投資アドバイザーに対するフィデューシャリー強化の流れはグローバルなトレンドとなって、今、それが日本にも来ていると言える。

投資アドバイザーに対するフィデューシャリー強化のこのトレンドを、より健全な投信の拡大の為、必要なステップと考え、前向きに取り組む事が期待される。

以 上

[参考ホームページ]

2016年7月29日付日本経済新聞は、「投信、大量投入モデル転換 『乗り換え』から長期運用へ」…

「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZO05395640Y6A720C1EE8000/> 」、

2015年12月28日付日本版ISAの道 特別号「投資アドバイザーに対するフィデューシャリー・デューティ(FD)強化はグローバルなトレンド!~米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャネル別フロー~」…「 <http://www.am.mufg.jp/text/kam151228.pdf> 」、

2016年4月18日付日本版ISAの道 その138「米国の退職口座(IRA・401k等DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!」

…「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf 」、

2016年7月19日付日本版ISAの道 その149「キーワードはインベストメント・チェーン!~米国労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案、英国ケイ・レビュー、欧州MiFID~」

…「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160719.pdf 」、

2016年7月9日付米バロンス紙「ミューチュアルファンドの未来/The Future of Mutual Funds」…

「 <http://www.barrons.com/articles/the-future-of-mutual-funds-1468037222> 」、

2016年7月8日付FT紙「過去20年で最大の規制が2012年に導入されたRDRで今も大きなハードルである。」

…「 <http://www.ftadviser.com/2016/07/08/investments/multi-manager/rdr-still-the-biggest-hurdle-of-the-past-years-Jmf95qp5zMTJoKKFtzohOK/article.html> 」、

2016年7月25日付日本版ISAの道 その150「英国のEU離脱ショックで英国不動産ファンドに解約停止が続出! 5月に過去最大の純流入で6月は過去最大の純流出、7月は…」…

「 http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160725.pdf 」、

2015年12月14日付日本版ISAの道 その124「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~」…「 <https://www.am.mufg.jp/text/kam151214.pdf> 」、

2015年6月1日付日本版ISAの道 その103「日本の個人マネーを主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較! NISA、米IRA、英ISA、仏PEA、加TFSA、豪スーパー・アニュエーションも見る!!」…

「 <https://www.am.mufg.jp/text/150601.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。“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。