

【投信調査コラム】

日本版ISAの道 その253

投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018

～日本はつみたてNISA、米国はフィデューシャリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ戦争、英国はRDRに加え解約手数料規制やVFM、オーストラリアはFOFA、カナダはCRM2やCFR/顧客本位改革が影響～

NIPPON
INDIVIDUAL
SAVINGS
ACCOUNT

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 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。

ESMA「EUにおける投信等のパフォーマンスとコスト」と
EC「個人向け投資商品に関する販売システム」と言う二つのレポート

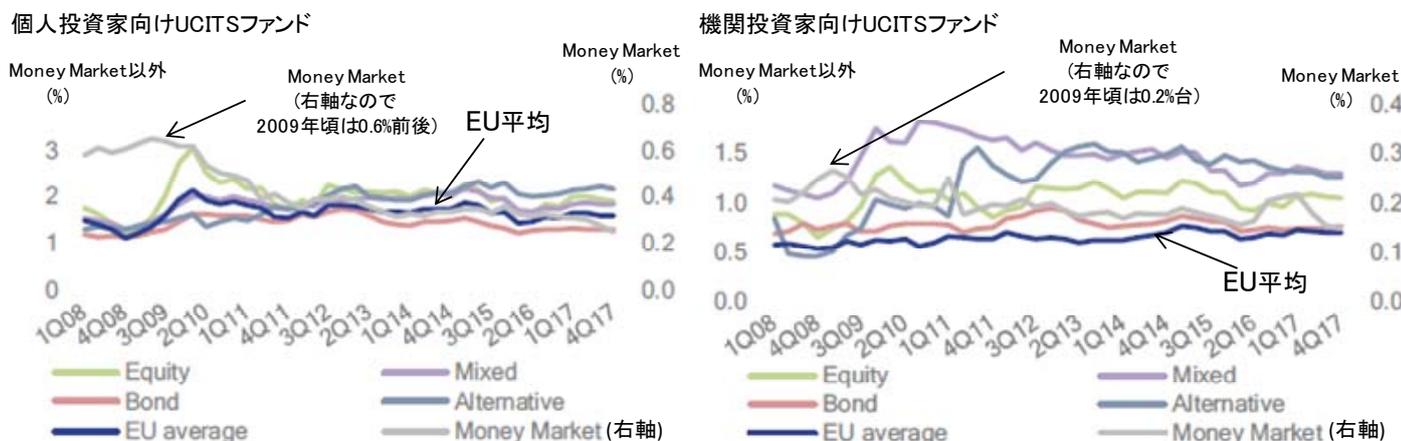
2019年1月10日に「EU/欧州連合における投信等のパフォーマンスとコスト」を調査した年次レポートが、ESMA/欧州証券市場監督機構(後述※1 参照)より公表された(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。



下記グラフはレポートに出ているもので(和訳・注釈は当コラム筆者)、左が個人投資家向け UCITS ファンド(欧州の公募ファンド～後述※2 参照)のコスト、右が機関投資家向け UCITS ファンドのコストである。



欧州連合/European Union/EUのUCITSファンドで
コストがファンドのグロスリターンに与える影響(2008年～2017年、四半期)



(出所: 2019年1月10日付ESMA/欧州証券市場監督機構「Performance and costs of retail investment products in the EU 2019」より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

※UCITSはUndertaking for Collective Investment in Transferable Securitiesで、欧州の公募ファンド。コストは日本の実質的な信託報酬率に近いTER/ Total Expense Ratio/エクスペンスレシオ(～2012年5月)もしくはOCS/Ongoing Charges/オンゴーイング・チャージ(2012年6月～)に加えて、日本の購入時/換金時手数料に相当するエントリー/エグジット・フィーが含まれるが、TERに含まれOCSには含まれていないパフォーマンス・フィー/Performance Feeは除かれている。

レポートで言う所のコストは、日本の実質的な信託報酬率に近いTER/ Total Expense Ratio/エクスペンスレシオ(～2012年5月)やOCS/Ongoing Charges/オンゴーイング・チャージ(2012年6月～)に加えて、日本の購入時/換金時手数料に相当するエントリー/エグジット・フィーを含むものである(2018年9月3日付日本版ISAの道その235～URLは後述[参考ホームページ]②参照)。だが、TERに含まれOCSには含まれていないパフォーマンス・フィー/Performance Feeは除かれている。

グラフ左の個人投資家向け UCITS ファンドのコストを見ると、2010年頃は2%前後あったコストが2017年には1.5%前後まで下がっている事がわかる(後述※2 参照)。一方、グラフ右の機関投資家向け UCITS ファンドのコストを見ると、個人投資家向けファンドの半分程度で、過去10年間、0.5～0.7%の範囲で推移している事がわかる。

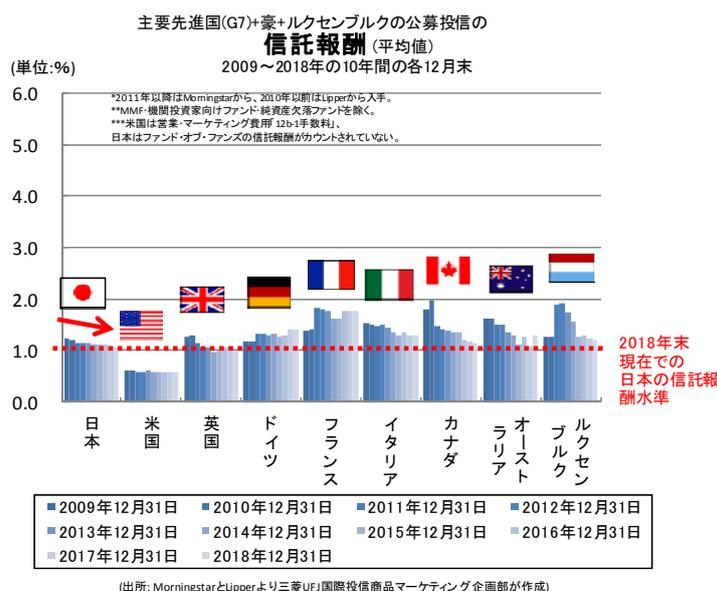
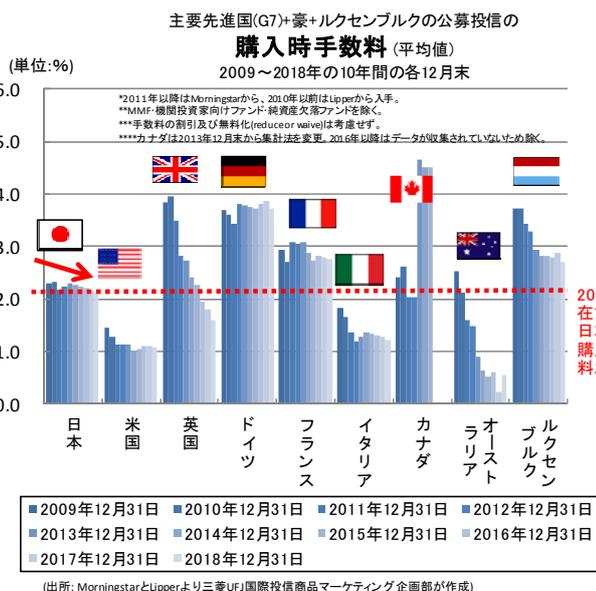
前頁のESMAによるレポートの9カ月ほど前、2018年4月25日にはEUにおける個人向け投資商品のコストを調査したレポート「個人向け投資商品に関する販売システム」がEC/欧州委員会より公表されていた(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

ECによるレポートでは、EU各国の2017年における個人投資家向けファンドの日本で言う所の購入時/換金時手数料や信託報酬等について、資産クラス別、チャネル別の平均が出ている。それによると、「EUにおける投信コストの平均は、株式ファンドで購入時手数料/エントリーフィー3.65%、換金時手数料/エグジット・フィー2.01%、信託報酬/オンゴーイングチャージ1.89%。」となっていた。このデータは、2017年中央までに収集されたデータに基づく一時点の統計値であるものの、EU各国について調査(対象15カ国)、販売チャネルは銀行や保険会社経由で販売された場合と、オンライン経由とで分け、資産クラスも区別し、平均についても中央値・平均値・最頻値・最大値・最小値を示す等、分かり易く多様な視点で検証しており、とても有用であるので参考にしてほしい。

投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018～アップル・トゥ・アップルの比較～

当コラム筆者は、上記EUの主要国(フランス・ドイツ・イタリア・ルクセンブルグ・英国)に加え、EU以外の国、投信超大国の米国、投信大国のオーストラリア、カナダ、日本を含む主要投信9カ国(後述※3参照)の個人投資家向けの投信コストの調査を12年以上前の2006年から行っている(月刊「投資信託事情」2006年11月号が最初で、当コラムでは2015年4月20日付日本版ISAの道その98から～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

下記グラフは主要投信9カ国の個人投資家向けの投信コスト長期国際比較だ。左が購入時手数料、右が信託報酬で、各国ごとに10年間の時系列推移が示されている。調査こそ2006年から行っているが、グラフが見えにくくなるので、切りのいい10年で見ると(*カナダの信託報酬は最新2018年までであるが、購入時手数料は2015年まで～理由は後述)。2018年末にかけ、購入時手数料・信託報酬ともに2017年末より低下している国が多い。



特に投信超大国である米国は購入時手数料も信託報酬も相当低く、低下傾向にある。しかし、この「低い」米国の投信について次の様な情報がある。

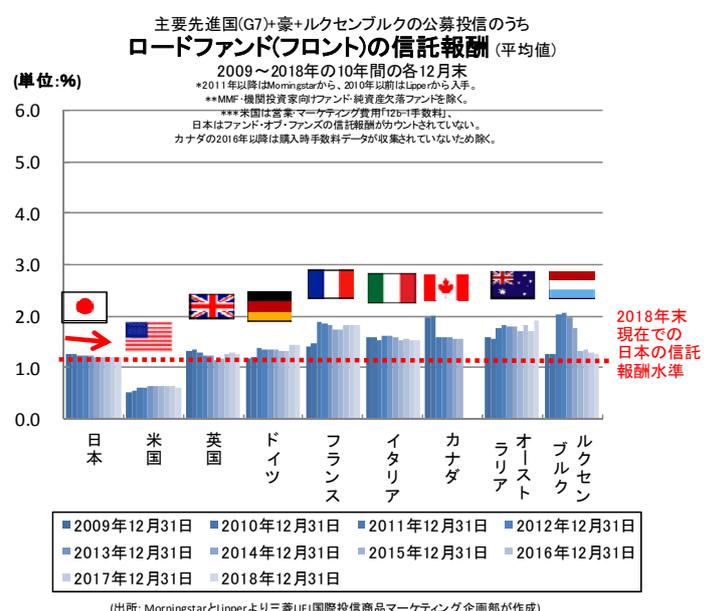
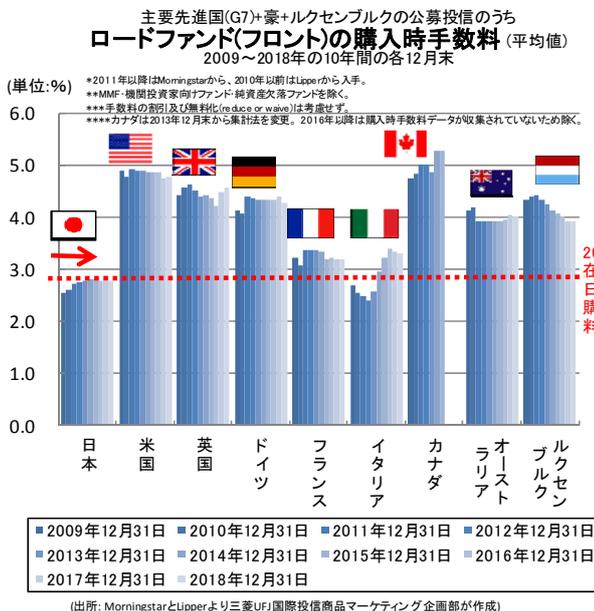
それは「伝統的な A クラス投信の購入時手数料は 4.75%だが、この 4.75%のファンドには同じ中身なのに購入時手数料無し/ノーロードのクラスもある(*クラスは同じファンドでコスト等を変えたもの)。(2013 年 1 月 19 日付米バロンズ誌～URL は後述[参考ホームページ]⑤参照)である。購入時手数料「4.75%」のクラスと購入時手数料「0%」つまりノーロードのクラスが 1 つずつあれば平均は「2.375%」に低下する。こうした購入時手数料 0%のファンドが人気化して急増すると、投信全体の購入時手数料がどんどん低下する。

問題は、ノーロードのクラスに一般個人投資家が直接投資出来ないアドバイザー向けのファンドや退職プランなどの場合があり、それが増えている事だ。米国の ICI/投資信託協会は 2018 年 1 月 17 日、「米国では、一般個人投資家が、退職プラン向けシェアクラスや機関投資家シェアクラスを通じたミューチュアルファンドを保有しており、その資産が急速に増えている/the holdings that individuals have in retirement and institutional share classes—which are growing rapidly.」(URL は後述[参考ホームページ]⑥参照)と言っている。

アドバイザー向けのファンドや退職プランでは、別途、アドバイス・フィー/手数料を徴収出来る(むしろ徴収が義務付けられる)ものも多い(*フィデューシャリー・デューティー/Fiduciary Duty/FD の観点から米国のみならず世界的に増えている)。この場合、購入時手数料無し/ノーロードが基本となり、さらに、日本で言う所の代行手数料(米国の 12b-1 手数料、英国のトレール・コミッション、カナダのトレーラー・フィー/トレーリング・コミッション)も減っているのだ(*アドバイス・フィー/手数料で賄う)。この様なノーロード化が進み、投信コストに含まれないアドバイス・フィーへのシフトが進んでいる国と、そうでない国の投信コストを単純比較する事はミスリードにつながる。

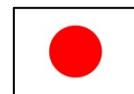
ノーロードファンド比率は 2018 年末現在、主要国で見ると大きい順に、オーストラリア 97.6%、米国 80.3%、英国 74.5%、イタリア 59.7%、ルクセンブルク 25.5%、日本 24.8%、フランス 11.2%、ドイツ 6.1%となっている(「主要投信 9 カ国の個人投資家向けの投信コスト長期国際比較」と同じユニバースで見ている)。かなり違うが、これだけ違うものを単に平均すると、単純平均でも純資産平均でも、とても実態を占めさなくなる。先述通り、購入時手数料「4.75%」と購入時手数料「0%」つまりノーロードが 1 つずつあれば「2.375%」となるものの比較となる。

比較する簡便な方法はノーロードファンドを除いてロードファンド(購入時手数料のある投信)だけを見る事であろう。「購入時手数料を徴収するならこの程度」となる。それが下記グラフである。この様に投信コストは保険などに比べて入手は比較的容易だが(膨大な数だが)、注意深く、しっかり見ないと、かえって間違った判断を招く事となる。



以下、各国ごとのコメントである。

投信コスト～日本はつみたてNISAも手伝い投信コストは主要国最低水準～



日本の投信の購入時手数料は 2.12%と 8 カ国中 4 番目で、信託報酬は 1.07%と 9 カ国中 7 番目(下から 3 番目)。日本の購入時手数料は前年末比-0.03 の低下、日本の信託報酬は同-0.01 の低下で、共に 6 年連続低下。

「アップル・トゥ・アップルの比較」をするべく、ノーロードファンドを除いたロードファンド(フロント)だけで見ると、日本の購入時手数料は 2.77%と 8 カ国中 8 番目(最低)で、信託報酬は日本が 1.21%と 8 カ国中 7 番目。

2018 年から始まった「つみたて NISA」対象商品の信託報酬は、国内資産に投資するインデックス投信(35 本)で平均 0.27%(法令上 0.5%以下)、内外・海外資産に投資するインデックス投信(107 本)で平均 0.34%(法令上 0.75%以下)となっている(金融庁「つみたて NISA 対象商品届出一覧/つみたて NISA 対象商品の概要について」、金融庁「対象商品の要件についての告示」～URL は後述[参考ホームページ]⑦参照)が、こうした信託報酬の低い投信の増加が信託報酬の単純平均を押し下げる効果があったと思われる。

+

投信コスト～米国はフィデューシャリー・ルールやコミッション・フィーの値下げ競争でノーロード化～



米国の購入時手数料は 1.08%と 8 カ国中 7 番目(下から 2 番目)、信託報酬は 0.57%と 9 カ国中 9 番目(最低)。米国の購入時手数料は前年末比-0.03 の低下、米国の信託報酬は同-0.01 の低下で、共に 6 年連続低下。

「アップル・トゥ・アップルの比較」をするべく、ノーロードファンドを除いたロードファンド(フロント)だけで見ると、米国の購入時手数料は一気に上昇、主要国最高レンジとなる(2015 年はカナダが米国を上回り最高レンジだったが、2016 年以降は前述した通りデータが無い～理由は後述)。

ノーロードファンド比率が 2010 年末の 65.1%から 2018 年末の 80.3%まで 8 年連続で低下している(年末ベース)。DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(後述※4 参照)、投信のコミッションやフィーの値下げ競争の影響が大きい(2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235～URL は後述[参考ホームページ]⑧参照)。

投信コスト～英国は RDR に加え解約手数料規制や VfM、オーストラリアは FOFA が影響～



英国とオーストラリアの購入時手数料が急低下している。これは各々、RDR と FOFA による所が大きい(後述※5・※6 参照)。アドバイザーや販売会社等が投信会社等から得ていたアドバイス・フィーが受け取れなくなり、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーだけとなるもので、ファンドの購入時手数料無し、または大幅に引き下げられる傾向が続いている。

英国で新しく設定される投信は、購入時手数料のみならず日本の代行手数料に相当する手数料を基本的に受け取れず、別途手数料を徴収する(英国のファンド・プラットフォームは、既存投信にも 2016 年 4 月から適用)。この別途徴収する手数料、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーは今回の国際比較では含んでいない。

また、英国の信託報酬が 2012 年頃から低下していたが、「英国の平均的なファンド手数料は RDR 以降、非常に安くなった (fall through the floor = 底をうつ)。RDR により、クリーンシェア投信の開発が進み、パッシブへのシフトも影響した。」(2018 年 9 月 21 日付英 Platform~URL は後述[参考ホームページ]⑨参照)とされている。

さらに英国では、ファンドの運営会社は、毎年、ファンドが投資家へ提供する価値が投資家の支払ったコストに見合っていたかについて検証し(VfM/Value for Money assessment framework for all investment funds/信託報酬等の妥当性評価)、ファンドのアンニュアルレポート等で公表することが義務付けられた(2019 年 9 月 30 日施行で、18 カ月の移行期間~後述※7 参照)。これにより、運営会社はファンドのコストを正当化する必要性が生じることとなる。

加えて英国では解約手数料/exit charges/exit fee 規制がかかり、さらにかかろうとしている。2017 年 3 月 31 日から 55 歳以上への解約手数料を上限 1%にしたが、早ければ 2019 年から英国プラットフォーム(*日本のネット証券に近い)解約手数料禁止も起こるとされる(プラットフォーム以外の一般の証券会社にも拡大する可能性もあり)。

「英 FCA/Financial Conduct Authority/金融行動監視機構(英国の金融監督当局)は、2018 年 7 月に提案した解約手数料禁止/banning exit fees 案について、大手資産運用会社や年金を対象を拡大する事を検討している。大手資産運用会社や年金には、英国プラットフォーム(*日本のネット証券に近い)の AJ ベル/AJ Bell やハーグリーブス・ランズタウン/Hargreaves Lansdown、そしてセント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJP が含まれる。英国プラットフォーム(*日本のネット証券に近い)最大のハーグリーブス・ランズタウンは解約手数料の禁止について、『(オンライン・インベストメント)プラットフォームに限定せず、投資サービス全体に適用すべきだ。ある会社で禁止し、ある会社で禁止しなければ、市場を歪める。』と FCA に対し主張した。同社は解約した場合、一律 25 ポンドを課している。SJP は『規制当局はコストとチャージに干渉すべきではない。FCA は消費者の選択肢/consumer choice を制限する。』と言う。同社は 1 年で解約した場合のエグジット・フィー/exit fee を顧客資産の 6%取っている(*翌年以降 6 年にわたり 1%ずつ低下する)。規制は早ければ 2019 年/as early as next year 実施される。」(2018 年 11 月 21 日付 FT~URL は後述[参考ホームページ]⑩参照)と報じられている。

尚、上記記事に出ている英国対面販売会社でリテール販売額最大の英セント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJP は販売手数料 6%(=アドバイス手数料/Advice Charges4.5%+プロダクツ手数料/Product Charges: 1.5%)を中小型株ファンドから MMF まで適用する(URL は後述[参考ホームページ]⑩参照)。

英国の購入時手数料だが、2016 年~2018 年にかけて上昇している。2018 年に英国では投信の解約手数料に規制されることとなったが、そうした背景から解約手数料がなくなる代わりに購入時手数料が上昇することになった可能性もある。

そして英国を含め、欧州全体で「パッシブ商品のオンゴーイングチャージ(信託報酬に相当)は、2019 年に低下すると予測される。」(2019 年 1 月 19 日付 portfolio-adviser~URL は後述[参考ホームページ]⑪)、 「投資家は商品選択においてよりよい情報が入手できることとなり、最もコスト効率のよいソリューションへ資金流入が促される可能性がある。」(2019 年 1 月 15 日付ブルームバーグ~URL は後述[参考ホームページ]⑫)とされている。



投信コスト～カナダは CRM2 や CFR/顧客本位改革が影響～

カナダは信託報酬が 2017 年末より下がって、9 カ国中 6 番目(前回調査は 5 番目)。コストは高い方とされていたが、変わりつつある(後述※9 参照)。CSA/Canadian Securities Administrators/カナダ証券管理局の「CRM2/Client Relationship Model - Phase 2/顧客関係モデル・フェーズ 2」と言うコストとパフォーマンスの情報開示の強化が 2014 年 7 月 15 日から段階実施され、2016 年 7 月 15 日から強化されて、2017 年 7 月 14 日に完全実施されてきた事の影響もあるだろう。

CSA は今、「CFR/Client Focused Reforms/顧客本位改革」改正案を公表、投信会社が販売会社へこれまで販売時に立替えてきた購入時手数料相当分(CSA によると一般的に 5%前後)を払う事を禁止するほか、適合性判断をしない人へのトレーリング・コミッションを禁止する事を提案している(後述※8 参照)。今後、カナダの投信の購入時手数料がノーロードや低い手数料率のファンドが減少した結果、平均が上がる可能性がある。尚、カナダはモーニングスター・世界投信市場調査の投信コスト評価において「平均並み」の日本より低い「下位」にある(後述※9 参照)。

尚、カナダの購入時手数料のデータが 2016 年以降は無く、2013～2015 年に急上昇しているのは 2013 年末から集計法を変えた為である(*モーニングスターのデータ上)。例えば、2012 年末まで「AGF GROUP OF FUND」シリーズ 173 本(2016 年 1 月現在)や「Russel Fund」シリーズ 237 本(同)は購入時手数料 0%としてきたが、解約手数料/DSC Deferred Sales Charge 付きであり、さらに、購入時手数料(各々 6%や 5%)も選択出来る為、2013 年末からロード扱いとし、全体を押し上げる事となった。こうした個別ファンドにおける手数料体系の細分化・複雑化が、国毎の手数料の横比較を難しくする背景となっており、2016 年以降はモーニングスターのデータにカナダの投信購入時手数料は収集されていない。

以上は投信コストの仕組みを中心に国際比較の難しさを指摘したが、規模も重要である。残高が大きければ、信託報酬等の比率はいくらでも小さくする事が可能だ。その意味で、超大国米国との比較は注意である。日米で純資産 100 億円未満ではコストがほぼ同じと言う結果もある(2018 年 6 月 4 日付日本版 ISA の道 その 224～URL は後述[参考ホームページ]⑬)。

投信コストの比較には「アップル・トゥ・アップルの比較/apple to apple comparison/同一条件での比較」が極めて重要である。



これら投信コストの分析を間違えると、金融機関やアドバイザー、引いては投資家にも多大なダメージを与える事となる、米国や欧州、オーストラリアでは、一国のトップがこうした事に触れる事も多い。投信コスト、アドバイス・フィ

一、それらに影響を与えるフィデューシャリー・デューティー/Fiduciary Duty や規制等について、さらなる官民揃ってのより詳細かつ正確な分析が強く期待される。

※1: ESMA…ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構は EBA/European Banking Authority/欧州銀行監督機構及び EIOPA/European Insurance and Occupational Pensions Authority/欧州保険年金監督機構と共に ESAs/European Supervisory Authorities/欧州監督機構(先の 3 機関の総称)の 1 つとして、EU/European Union/欧州連合の行政執行機関である EC/European Commission/欧州委員会に助言をする機構である (<https://www.esma.europa.eu/about-esma/who-we-are>)。



※2: EU における投信等のパフォーマンスとコストの調査結果…2019 年 1 月 10 日に前述※1 の ESMA が、EU における個人向け投資商品/retail investment products のパフォーマンスとコストを調査した結果をまとめた年次レポート「Performance and costs of retail investment products in the EU 2019」を初めて発表した(https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-731-asr-performance_and_costs_of_retail_investments_products_in_the_eu.pdf)。



このレポートによると、欧州の公募ファンドであり、汎 EU で販売出来る UCITS/Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities ファンドの個人投資家に課すコストが 2015 年～2017 年にかけてグロスリターンを平均 25%減らしたと言う。そのコストの約 80%は、マネジメント・フィーの様な継続してかかるコストであり、ファンドのリターンを大きく低下させる一方で、購入時/解約時フィーはそれほどリターンに影響しなかったとも言う。コストはアクティブ株式ファンドに最も打撃となっており、機関投資家が支払うフィーは、平均して個人投資家の半分であり(個人投資家が 1.9%、機関投資家は 1%)、個人投資家のインパクトは機関投資家に比べてかなり高いそうである。そして、「**ファンドのコストはリターンに深刻な影響を与える可能性があり、極めて多様である/fund costs are substantive, can severely impact returns, and vary strongly.**」と言っているのだ。

※3: 主要投信 9 カ国…G7(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルグ、オーストラリア。「投資信託の世界統計」(2018 年 9 月末)によると、投信残高: 1 位米国、2 位ルクセンブルグ、3 位アイルランド、4 位ドイツ、5 位フランス、6 位オーストラリア、7 位英国、8 位中国、9 位日本、10 位カナダ(*私募投信や ETF 等を含む、2018 年 12 月 19 日に投資信託協会が「投資信託の世界統計」として公表～ <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>)。



※4: DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)… DOL ルールは 2017 年 6 月に基本条項の実施だけで完全実施はしないまま無効となった。しかし、投信及び投信関連業界、コストに大きな影響を与えてきた。無効となったとは言え、DOL ルールの精神は退職口座で生き残る見込みだ。さらなる詳細は、2018 年 10 月 22 日付日本版 ISA の道 その 242「米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす! ニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表!! 共和党は SEC に KPI で SEC ルールを最優先させ、DOL に新しい DOL ルールを策定させる!!!」を参照の事 (<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.181022.pdf>)。



米国 の ブローカー と アドバイザー に対する 規制改革 の 手続き と 予想される タイムライン 2019年1月1日現在

規制名	規制対象	2015年以前	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年以降
DOLルール (民主党主導以下、民)	ERISAの下、退職口座にアドバイスをするブローカー(投信・保険等の販売会社)	当初版公表(2015年4月14日)	最終版公表(4月6日)	基本条項実施(6月9日)→無効確定(2018年の6月21日)	高裁無効判決(3月15日)→無効確定(6月21日) *2019年7月1日完全適用も無効。	2019年9月30日までに修正最終版公表予定*1。 SECルール最終版公表後にフィデューシャリー・ガイダンス公表予定	
SECルール (共和党主導以下、共)	証券取引所法の下、全てのブローカー	2009年「金融規制改革:新たな基盤」で「FDをかける」。2010年成立のドッド・フランク法「FDをかける権限をSECに与える」。			当初版公表(4月18日)。	2019年9月30日までに最終版公表予定*1。	
(参考) SECの構成等(定員5人)	証券法、証券取引所法、投資会社法、投資顧問法の下、証券プロダクツのみ	5人(民3、共2) 2013年8月15日 3人(民2、共1) 2015年12月31日	大統領選挙(11月8日)でトランプ大統領(共)が選ばれ、中間選挙で共和党が上院過半数を維持。	2人(民1、共1) 1月20日 クレイトン委員長就任 3人(民1、共2) 5月4日	5人(民2、共3) 1月11日～7月6日 4人(民2、共2) 7月7日～9月10日 5人(民2、共3) 9月11日～	4人(民1、共3) 1月～	

(出所:米DOL/労働省及び米SEC/証券取引委員会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)
*1: 2018年10月18日に米トランプ政権が公表した「規制予定一覧表(Unified Regulatory Agenda)」。ただ、「ルール最終版はベストナリオで2019年のいつか(裁判所がプロセスを延長しない場合)」「(2018年4月26日付米インベストメント・ニュース誌/FI360社)と言う意見もある。「SECルール最終案の施行が予想より時間がかかる場合、DOLは修正DOLルール最終案を公表する可能性がある。」(2018年10月18日付ThinkAdvisor)。「DOLはSECと協働、DOLルールのBICEの免除規定を、別のものに置き換えるかもしれない。」(2018年10月18日付InvestmentNews)。

*2: 2018年10月17日付ThinkAdvisor。

*赤は共和党の党としてのカラー、青は民主党の党としてのカラー。

※5: RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革…2012年12月31日から施行された英国のRDRの事である。RDRはMiFID IIより厳しいもので、独立アドバイザーだけではなくアドバイザー全般のコミッションが禁止となっている。RDR施行以降、IFA/独立FAとRFA/限定FAを明示する事が義務付けられている。IFAは全ての個人向け金融商品かつ全てのプロバイダーを対象に顧客のニーズと目的に合う金融商品を公平に選んで推奨する独立アドバイザーの事で、そうでない場合がRFA/限定FAだ。具体的に、RFAは特定の会社の商品だけを推奨する場合に当てはまるが、複数の商品を推奨しても全てではない場合や、年金保険ばかりを推奨する場合にも当てはまる。この場合、アドバイザーは「Independent/独立」としてアドバイスは出来なくなる。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>)、2018年7月23日付日本版ISAの道 その231「英国はハード・ブレグジット、ノーディール・ブレグジットへ!? 投信が英国から逃げる中、英国ではセント・ジェームズの様販売手数料6%の投信で4年連続販売額1位と言う会社も!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180723.pdf)も参照の事。



※6: FOFA reforms/「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革…オーストラリアで2013年7月1日に(2012年7月1日に任意で)導入された「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革(FOFA改革)の事で、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、フィーのみとなった。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～」も参照の事(<https://www.am.mufg.jp/text/kam151228.pdf>)。



※7: VfM/Value for Money assessment framework for all investment funds/信託報酬等の
妥当性評価…2019年9月30日に英FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構(英
国の金融監督当局)により施行される投信ガバナンス改革で、AFM /Authorised Fund Manager/投信の運営
会社は、信託報酬等の妥当性評価を毎年公表する事が義務化された(18カ月の移行期間が設けられ、VfMと
いう用語は使われなくなっている～ <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps18-08.pdf> p.5)。評価にはコストとチャージ、リ
スクとリターン、クオリティとサービスを含む。また、AFMの取締役会に最低2名かつ25%の独立取締役を任命
する事も義務化された(平均5名、現状の倍以上)。ちなみに米国は40%以上。



※8: CFR/Client Focused Reforms/顧客本位改革…2018年9月13日にカナダのCSA/Canadian
Securities Administrators/カナダ証券管理局(カナダ各州の証券規制当局から構成)が、CFR/Client
Focused Reforms/顧客本位改革の改正案を公表している(CSA「Proposed Amendments to National
Instrument 81-105 Mutual Fund Sales Practice and Related Consequential Amendments」～
http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20180913_81-105_mutual-fund-sales.htm)。CSAは投信会社が販売会社へこれまで販売時に立
替えてきた購入時手数料相当分/upfront sales commissions(CSAによると一般的に5%前後)を払う事を禁止
禁止するほか、適合性判断をしない人(売買執行のみを行う人等)へのトレーリング・コミッション/trailing
commissions 禁止をする事を提案している。なお、投資家が購入時に販売会社に直接払う購入時手数料
/Sales chargesは該当しない。

トレーリング・コミッションはトレーラー・フィーとも言い、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で、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
る手数料である。2017年1月10日の当初案では、組み込み手数料/embedded commissionsから直接支
払方式/direct pay arrangements(別途、アドバイス・フィーを支払う)にするべく、組み込み手数料のトレーリ
ング・コミッションは全面禁止/outright banとなっていたが(https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/sn_20170110_81-408_consultation-discontinuing-embedded-commissions.pdf)、業界から反対が多くトレーリング・コミッションの内、適合性判断
/suitability determinationを行わない売買執行のみを行う業者/order-execution-only dealers等に支払わ
れるものだけに限定、禁止する案となっている。「改革の大半について施行は2年先、早くても2020年だろ
う。」(2018年6月26日付 Morningstar～ https://direct.morningstar.com/research/doc/Jun%2026%202018_Regulators_roll_out_best-interest_870732)と
言われている。2018年7月2日付日本版ISAの道その228「欧州MiFID IIに続き、カナダでCFR(顧客本
位改革)! グローバルなコスト低下が進む中、世界の投信コストは今?
～G7(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルグ、オーストラリアの投信コストの長期国際比較～」
(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180702.pdf)も参照の事。

※9: 2017年10月9日付モーニングスター・世界投信市場調査2017年版/Morningstar Global
Fund Investor Experience Study 2017…米国モーニングスターが世界25カ国の投資信託市場につ
いて、4つの分野において投資家の視点で評価を行うもの(http://www.morningstar.com/lp/global-fund-investor-experience?CID=CON_GF10001)。2年に1度発行され、前回は2015年で、今年が5回目。



4つの分野とは、「規制と税金」(20%←前回20%←前々回25%)、「情報開示」(30%←30%←30%)、「フィー&エク
ス Pens」(30%←25%←30%)、「投信販売」(20%←25%←15%)である。()内は4項目の総合評価における比
重だが、調査年の都度、見直され、2017年は「フィー&エクspens」の比重が30%(←25%)と前回に比べて高
くなっている。その他は、「投信販売」が20%と前回から5%低くなり、「規制・税金」(20%)と「情報開示」(30%)は前

回から変わらずであった。同レポートでは、「フィー&エクスペンス」の評価に際して、投資最少額が10万ドル未満のファンドを個人投資家向けとして集計対象にし、主としてエクスペンスレシオ(信託報酬に類似)の加重平均の水準や、ノーロードファンドの利用しやすさ等をみているが、日本については、「平均並」の評価で(5段階評価の中央、前回調査から改善)、「上位」(最高評価)とされたのは、オーストラリア、ニュージーランド、オランダ、スウェーデン、米国の5カ国だった。2017年10月16日付日本版ISAの道 その200「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2017~日本・米国・欧州・カナダ・オーストラリアのグローバル比較、モーニングスター・世界投信市場調査 2017年版との比較~」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171016.pdf)も参照の事。

総合評価: おおむね各国とも投資家にとってよい方向に改善が続いている

【総合評価】

※同一ランク内はアルファベット順。国名の前の矢印などは前回からの順位の動き

上位	平均以上	平均並み	平均以下	下位
= 米国	↑ オーストラリア	= カナダ	= ベルギー	該当なし
	↓ 韓国	↑ 中国	↓ フィンランド	
	↑ 南アフリカ	= デンマーク	= フランス	
	= スウェーデン	= ドイツ	= イタリア	
	↑ タイ	↑ 香港	= スペイン	
	= 英国	= インド		
		↑ 日本		
		= ニュージーランド		
		= ノルウェー		
		↑ シンガポール		
		= スイス		
		↓ 台湾		
		↓ オランダ		

手数料および各種費用: 各国の評価 投資信託の市場規模と並んで販売慣行が重要な要因

販売手数料徴収の禁止や、販売手数料やファイナンシャル・アドバイザーへの助言報酬を投資信託の経費から分離(アンバンドル)する傾向により、一部の市場では運用報告ベースでのファンドの経費率が低下

日本は前回調査「D+」から「平均並み」に評価は向上

【コスト(手数料および費用)】

※同一ランク内は国名アルファベット順。国名の前の矢印などは前回からの順位の動き

上位	平均以上	平均並み	平均以下	下位
= オーストラリア	= 南アフリカ	デンマーク	↑ 中国	↓ ベルギー
↑ ニュージーランド	↑ タイ	↑ 日本	↓ フィンランド	= カナダ
↑ スウェーデン	= 英国	↓ 韓国	↓ フランス	= 台湾
= オランダ		= ノルウェー	= ドイツ	
= 米国		= スイス	↑ 香港	
			↓ インド	
			= イタリア	
			= シンガポール	
			↓ スペイン	

以上

[参考ホームページ]

- ①2019年1月10日付 ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督庁「EU/欧州連合における投信等のパフォーマンスとコスト/Performance and costs of retail investment products in the EU 2019」…「https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-731-asr-performance_and_costs_of_retail_investments_products_in_the_eu.pdf」。
- ②2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf」。
- ③2018年4月25日付 EC/European Commission/欧州委員会「個人向け投資商品に関する販売システム/Distribution systems of retail investment products across the European Union」と題する最終報告書…「https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf」。
- ④月刊「投資信託事情」2006年11月号「日本の投信手数料はG7最低!~日本の資産運用の為、FPの為、さらなる手数料の押し下げをやめるべき~」…「<https://www.matonavi.jp/periodical/>」、2015年4月20日付日本版ISAの道 その98「NISA や監督指針改正などで投信の変化は起きたか?~日米の投信手数料・分配金利回り・トータルリターン の徹底比較と世界の投信手数料比較~」…「<https://www.am.mufg.jp/text/150420.pdf>」。
- ⑤2013年1月19日付米バロズ誌「Are Sales Loads for Suckers?」…「http://online.barrons.com/article/SB50001424052748703596604578235541779317754.html?mod=BOL_hpp_mag#articleTabs_article%3D1」。
- ⑥2018年1月17日付米ICI/投資信託協会「Americans Rely on Stocks to Meet Their Financial Goals as Much as Ever」…「https://www.ici.org/viewpoints/view_18_stocks_collins_ws.j」。
- ⑦金融庁「つみたてNISA 対象商品届出一覧/つみたてNISA 対象商品の概要について」…「<http://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/target/index.html>」、金融庁「対象商品の要件についての告示」…「<http://www.fsa.go.jp/common/law/kokuji/20170331nai540.pdf>」。
- ⑧2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf」。
- ⑨2018年9月21日付英Platform「What's going on with European fund charges?」…「<http://www.platform.co.uk/Blog/C4/What-s-going-on-with-European-fund-charges>」。
- ⑩2018年11月21日付FT「Financial regulator under pressure to broaden exit fee clampdown」…「<https://www.ft.com/content/74ad8866-ec22-11e8-89c8-d36339d835c0>」。
- ⑪英セント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJP の Key Fund Information「What are the costs?」…「<https://www.sjp.co.uk/>」。
- ⑫2019年1月19日付 Portfolio-adviser「Costly trackers enjoy last hurrah before FCA value for money changes」…「<https://portfolio-adviser.com/costly-trackers-enjoy-last-hurrah-before-fca-value-for-money-changes/>」、2019年1月15日付ブルームバーグ「Europe Needs a Revolution in Investment Fund Fees」…「<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-01-15/europe-needs-a-revolution-in-ucits-investment-fund-fees>」。
- ⑬2018年6月4日付日本版ISAの道 その224「投信手数料の日米比較~販売手数料は日本が単純平均2.79%・最多3.00%で米国が単純平均4.73%・最多5.75%、エクスペンスレシオ(経費率)は純資産100億円未満では日米でほぼ同じ~」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180604.pdf」。

三菱UFJ国際投信【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/market/report/investigate.html>」。

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留意ください。
- 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。