

英国で導入されたステークホルダー商品

林 宏美

要 約

1. 英国では 2005 年 4 月 6 日、一般の個人投資家にも分かりやすくシンプルで、低コストな新商品、いわゆるステークホルダー商品の販売が解禁された。CAT 基準が付いた従来の預金 ISA に類似したステークホルダー預金口座、株式や債券などに投資する中期投資プラン、新ステークホルダー年金、チャイルド・トラスト・ファンドの 4 種類から成る。ステークホルダー商品は、これまで中長期をターゲットとした金融商品にほとんど関わりを持ってこなかった一般個人投資家が購入しやすいよう、管理手数料の上限や最低投資金額を低く設定している他、同種類の商品間でスイッチング（乗り換え）の手数料を無料にするなど、様々な工夫が凝らされている。
2. ステークホルダー商品の導入が検討されるようになったのは、英国の個人が退職後に向けた投資を十分に行っていないのではないかと問題意識のもとで、ロイズ保険組合のサンドラー元 CEO が 2002 年 7 月に個人向け金融商品市場に関する報告書をまとめたのがきっかけである。
3. 現在のところ、プロバイダーである金融機関及びその仲介業者は、新商品の導入に積極的とは言えないが、今後同商品販売に際してのベーシック・アドバイス提供ノウハウが確立され、アドバイスやプランニング・ツールを自動的に提供できるようになれば、ステークホルダー商品が個人による退職後の資産形成の一役を担うようになることが期待されよう。

I. 販売が解禁されたステークホルダー商品

英国では 2005 年 4 月 6 日、一般の個人投資家にも分かりやすくシンプルで、低コストな新商品、いわゆるステークホルダー商品の販売が解禁された。

ステークホルダー商品は、これまで中長期の金融商品をほとんど意識してこなかった一般個人投資家が購入しやすいよう、管理手数料の上限や最低投資金額を低く設定しているほか、同種類の商品間でのスイッチング(乗り換え)の手数料を無料にするなど、様々な工夫が凝らされている。ステークホルダー商

品は大きく、①ステークホルダー預金口座、②中期投資プラン、③ステークホルダー年金、④チャイルド・トラスト・ファンド（CTF）の 4 種類に分かれている。このうち、ステークホルダー年金については既に 2001 年 4 月に導入済みであるが、4 月 6 日以降その商品性が改訂された。

以下では簡単に各商品の概要を紹介することとしたい。

1. ステークホルダー預金口座

ステークホルダー預金口座は、既存の貯蓄・投資優遇税制スキーム ISA (Individual Savings Accounts) の中でも、CAT 基準（手数料が安く（reasonable Charges）、利用可能

性が高く (easy Access)、かつその他の条件が公正な (fair Terms) 商品に付けられる基準) を充たした預金 ISA がほぼ相当するため、既存の預金 ISA でステークホルダー商品の基準を充たしているものが、そのまま同商品として扱われるようになった。同基準をクリアしている商品例としては例えば、HSBC ミニ・キャッシュ ISA、ネーションワイド・ミニ・キャッシュ ISA などを挙げることが出来る。

ステークホルダー預金口座では、同口座内で生じた利息収入が非課税となること、現金の引き出しが無制限に出来ることなど、従来の ISA 同様のメリットを享受することが可能となっている。

一方で、預金利息がイングランド中央銀行 (BoE) が設定するベースレートよりも 1% 低い水準を下回ってはならないとした点は、同 2% 下回ってはならないとされていた従来の CAT マーク付き預金 ISA との相違点である。

なお、一連のステークホルダー商品の導入に伴い、ISA 商品のマーケティングや販売に CAT 基準を用いることは出来なくなった¹。仮にステークホルダー商品としての基準と CAT 基準とを并存させると、個人投資家のさらなる混乱を招きかねないことから、一本

化が望ましいと考えた財務省の判断に基づくと思われる。もっとも、CAT 基準そのものは、リスク許容度が低い個人の商品判断基準としてあまり注目されていなかったことから、その影響は軽微といえる。

2. 中期投資プラン

ユニット・トラスト、或いはそれに類似した投資信託商品である中期投資プラン (Medium-term investment product, MTIP) では、株式などリスクが高い商品への投資比率を最高 60% に抑えること、その他の資産は現金や債券といった低リスク資産に分散投資することが求められている²。

また、手数料についても、他のステークホルダー商品同様上限が設けられており、年間管理手数料は最初の 10 年間で純資産の 1.5%、それ以降は 1.0% 以下にとどめることが義務づけられている。

中期投資プランの導入は、リスク回避的な個人投資家が 5~10 年間の中期を見据え、少ない資金で、投資リスクを制限した商品を購入できる機会を提供するという意味で意義深い。

もっとも、同じ中期投資プランといっても、商品によってその投資リスクには幅がある (図表 1)。例えば、リーガル・アンド・ジ

図表 1 英国におけるステークホルダー商品の事例

	事例	備考
中期投資プラン ※株式及び不動産への投資比率は最高で60%に制限	リーガル・アンド・ジェネラル・メディアム・ターム・インベストメント・プラン	少なくとも60%は常に社債を保有。最低投資金額は20ポンド(約4000円)。初期手数料なし。年間の手数料は全体で1.32%。
	ノーリッジ・ユニオン・ディストリビューション・トラスト	投資比率は株式:債券=55%:45%。最低投資金額は20ポンド。年間の上限手数料は1.5%に設定。証券ISAとして利用することが可能。
	ネーションワイド・ターゲット・リターン・ファンド	債券:株式:現金=48.3%:20.22%:31.48%。最低投資金額は20ポンド。年間の上限手数料を1.5%に設定。ユニット・トラスト或いは証券ISAとして保有可能。運用会社は、メリルリンチ・インベストメント・マネージャーズ。
ステークホルダー預金口座	HSBCミニ・キャッシュISA	利息4.35%。(ベースレート-1%)以上の利息付与を保証。
	ネーションワイド・キャッシュ・ミニISA	利息4.85%。(ベースレート-1%)以上の利息付与を保証。
	BoSキャッシュ・ミニISA	利息4.5%。(ベースレート-0.5%)以上の利息付与を保証。

(注) 1. .現在のイングランド中央銀行のベースレートは 4.75% (2005 年 4 月 8 日現在)

2. ステークホルダー預金口座への最低預入金額 (規定) は 10 ポンド (約 2,000 円)

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

ェネラルが導入した中期投資プラン（リーガル・アンド・ジェネラル・ミディアム・ターム・インベストメント・プラン）では、少なくとも 60%は常に社債で運用することとされているのに対し、ノーリッジ・ユニオンの中期投資プラン（ノーリッジ・ユニオン・ディストリビューション・トラスト）は株式に 55%投資するファンドとなっている。両者を比べると、前者よりも後者のほうがリスク許容度の大きい投資家向きということが言える。

なお、この中期投資プランでも、貯蓄・投資優遇税制スキーム ISA を適用するタイプと適用しないタイプの両方が可能である。

3. ステークホルダー年金

前掲したように 2001 年に導入済みであるステークホルダー年金は 4 月 6 日以降その内容が改訂された（以下、改訂後のステークホルダー年金は、新ステークホルダー年金と表記）。新ステークホルダー年金では、退職が近づくと自動的に現金や債券などの低リスク商品にシフトさせていく、いわゆるライフスタイル・ファンドの設定が義務づけられた点が最大の変化である。退職年齢の少なくとも 5 年前から徐々に資金シフトをすることによって、退職直前に資産価値が大幅に変動することを避ける狙いがある。

年間管理手数料については、最初の 10 年間における上限が 1.5%、それ以降が 1.0%とされており、他のステークホルダー商品の条件に合わせたものに変更されている。

4. チャイルド・トラスト・ファンド

チャイルド・トラスト・ファンド（CTF）口座は、2002 年 9 月 1 日以降に誕生した英国在住の子供を対象としており、英国政府は、英国のすべての子供が大人になった時点で金融資産を保有している状況を目指している³。

CTF 口座は、ステークホルダー・アカウントとノン・ステークホルダー・アカウントの 2 つに大別されるが、前者の CTF では、名義人である子供の 13 歳の誕生日から満期を迎える 18 歳までの期間は、株式から債券や現金といった低リスク商品へ徐々にシフトさせていくことが義務づけられている。

ステークホルダー・アカウントの CTF では他にも、年間の管理手数料は 1.5%を上限とすること、株式にエクスポージャーを持つこと、分散投資をすべきであることといった規定が設けられている⁴。

なお、満期を迎えた資金の用途に関して制限はないものの、英国政府は、満期資金がその時点で存在する貯蓄・投資税制優遇スキームに流入することを期待している。

II. ステークホルダー商品の導入に至った背景

ステークホルダー商品の導入が検討されるきっかけとなったのは、2002 年 7 月にロイズ保険組合の元 CEO、ロン・サンドラー氏が公表した、英国個人投資家の長期貯蓄に関する調査報告書、いわゆるサンドラー・レビューである⁵。

サンドラー氏は、英国の個人向け金融商品市場では、複雑さ（complexity）と不透明さ（opacity）に起因する様々な問題が生じている事実を踏まえ、個人投資家にとって投資しにくい市場である、という認識をもった。サンドラー氏は、そうした認識をもとに、個人にとって分かりやすい投資商品としてステークホルダー商品の導入を提言した。

そもそも、英国財務省の諮問によって同報告書がまとめられる背景には、英国の個人が退職後に備えた貯蓄を十分に行っていないのではないかとする問題意識があった点を見逃してはならない。

実際、英国保険会社協会（ABI）の諮問を

受けて、大手コンサルタント会社のオリバー・ワイマンが 2001 年 9 月に実施した調査では、家計の年間貯蓄不足額が英国全体で 270 億ポンド（約 5.4 兆円、1 ポンド=200 円で計算）に及ぶこと、貯蓄不足を穴埋めするためには現在の貯蓄残高を 54% 積み増す必要があること、という試算結果が公表されていた。

我が国に比べれば高齢化の進展が緩やかな英国ではあるが、退職後の生活資金の手当について「揺りかごから墓場まで」国家や企業を頼りにすることが現実的ではなくなっており、従来以上に個人は自らの責任で、退職後の生活設計を真剣に考えざるを得ない状況に直面している。

こうしたなかで導入されたステークホルダー商品に対する期待は大きい。以下では課題と展望について簡単に触れる。

Ⅲ. 課題と展望

1. 限定的な金融機関の参入

ステークホルダー商品の導入は個人レベルでの貯蓄不足解消につながるのではないかと期待する声が多い一方で、商品を提供する金融機関側は、低い手数料および最低投資金額の設定が条件となっていることから、採算に合わないとして、これまでのところ中期投資プランを中心として、その導入に積極的ではない。

実際 4 月 6 日時点で、株式や債券に投資する中期投資プランを設定したのは、リーガル・アンド・ジェネラル、ノーリッジ・ユニオン、ネーションワイドの 3 金融機関だけであった。また、中期投資プランとステークホルダー預金口座の両方の取り扱いを同日開始したのはネーションワイド、ハリファックスの 2 行のみとなった模様である⁶。

今後状況を見て、中期投資プラン商品の導入に踏みきる金融機関が増えていく見込みで

はあるが、これまでの状況から判断するに限り、先行きが明るいとは言いがたい。

2. 従来のステークホルダー年金の実態

ステークホルダー商品の行方を占ううえで、2001 年 4 月に導入されたステークホルダー年金の実態を参考にすることも出来るが、その販売金額は、英国政府が目論んでいたようには伸びていない。

そもそも英国政府がステークホルダー年金を導入した目的は、既存の年金に加入していない中低所得者層の個人に対して、単純で手数料が安く、かつ理解し易い年金商品を提供することであり、そういった点で同年金は今回導入されたステークホルダー商品の試金石として見る事が出来る。

そのステークホルダー年金の新規加入者数は、2001 年には 21.5 万人であったのが、2004 年には 18.3 万人まで減少するなど、近年伸び悩みを見せている。

加えて、新ステークホルダー年金では、年間管理手数料の上限が従来の 1% から 1.5%（但し、最初の 10 年間）に上げられた。仮に管理手数料が値上がりすれば、今後新規加入者数がますます伸び悩む可能性もある。

3. 期待されるベーシック・アドバイス提供のノウハウ蓄積

今後個人が自己責任のもとで、退職後に備えた投資を行わなければならないことは確かであるし、そうしたなかで個人が投資しやすい環境を整えようとする英国政府のやり方は理にかなっているといえよう。

しかしながら、実際にそうした商品を開発、販売する民間金融機関が積極的に取り組まなければ、ステークホルダー商品が個人に浸透することはあり得ない。

先に述べたように、小口資金を受け入れることによる事務処理コストが増大する一方で、手数料の上限が低く設定されたことから、採算がとれないとする点も、確かに金融機関が

積極的になれない一つの要因といえるが、むしろ金融機関やその仲介業者（独立金融アドバイザーなど）がステークホルダー商品を取扱える環境が十分に整っていないことの要因のほうが大きいのではないだろうか。

ステークホルダー商品は、通常の投資アドバイス（フル・アドバイス）ではなく、より簡素な、英国金融サービス機構（FSA）が言うところの基本的なアドバイス（ベーシック・アドバイス）の提供によって販売することが認められているが、このベーシック・アドバイスを提供するシステムが整っていない。ベーシック・アドバイスは今回初めて導入されたアドバイス形態であるため、そうしたアドバイスの提供ノウハウやシステムが現段階では十分に構築されていないのである。

独立金融アドバイザー協会（AIFA）のダイレクター、フェイ・ゴッダード女史は、コールセンターとのリンクも視野に入れた、アドバイスやプランニング・ツールを自動的に提供できる次世代システムが利用できるようなれば、ステークホルダー商品が積極的に販売されるようになる、という期待を述べた。

3年弱かけてその商品性が練られてきたステークホルダー商品が、個人による退職後の資産形成の一役を担うようになるのか、その動向が大いに注目される。

「英国個人向け金融商品市場の問題点—サンドラー・レビュー”Medium and Long-Term Retail Savings in the UK”のポイント」『資本市場クォータリー』2002年秋号参照。

⁶ 前述したように、ステークホルダー口座については、同口座として取り扱いが出来る基準をクリアした預金ISAは複数存在する。また、ステークホルダー年金については30社の登録プロバイダー、チャイルド・トラスト・ファンドについては90を超えるプロバイダー及び販売チャネルが存在する（出所、英国財務省プレスリリース”Stakeholders suite providers” 2005年4月7日）

¹ 既にCAT基準が付与されたISAを保有する個人は、2005年4月6日以降も全く同じ条件の下で保有し続けることが可能。なお、CAT基準は2000年1月、モーゲージ商品にも導入されたが、モーゲージ商品については引き続きCAT基準が用いられる。

² ただし、サブ・ファンドについては100%株式で運用することも可能。

³ チャイルド・トラスト・ファンドについて詳細は、田中（平松）那須加「英国の貯蓄推進政策とチャイルド・トラスト・ファンド」『資本市場クォータリー』2004年夏号参照。

⁴ ノン・ステークホルダー・アカウントの場合には、手数料や運用方針などについて、特段制限は設けられていない。

⁵ サンドラー・レビューについて詳細は、林 宏美