

## 英国 ISA ビジネスに見る我が国金融機関への示唆

神山 哲也、田中 健太郎

### ■ 要 約 ■

1. 我が国 NISA のモデルとなった英国 ISA の拡大は、制度改正による利便性の向上に加え、ISA を提供する金融機関がサービスの最適解を絶えず模索してきた結果であると言える。
2. 英国の金融機関は、課税年度末に向けて、重点的な ISA のマーケティングを行う。金融機関各社は、新規顧客の獲得、口座移管等に様々なインセンティブを付するなど、熾烈な競争を繰り広げている。
3. 英国 ISA 最大手の一角を占めるハーグリーブス・ランズダウンは、我が国でいう独立系オンライン証券会社に当たるが、投資家に提供する情報コンテンツやコールセンター対応の充実など、低コストにプラス・アルファの価値を加えることで差別化を図っている。
4. ISA で利用される同社のオンライン・サービスでは、4 種類のファンド選択ツールが提供されており、投資家の金融商品に対する理解度に応じて自らのリスク許容度に応じたファンドないしポートフォリオに誘導される仕組みになっている。
5. 小口資金が多数集まる ISA では、低コスト化と付加価値提供のバランスを取ることが重要となる。我が国の場合、長期的な NISA の定着・顧客獲得という観点から、口座を開設する投資未経験者に如何にアドバイスを提供するかが金融機関の課題となるのではないか。

### はじめに

我が国では 2014 年 1 月より、少額投資非課税制度（通称 NISA）が導入される。NISA 導入に先立ち、2013 年 10 月より全国の銀行や証券会社などで口座開設の手続きが始まることとなっている。

NISA は毎年 100 万円の新規投資につき、その売却益や配当などが非課税になるものであり、その導入は、我が国における投資家の裾野を広げ、「貯蓄から投資へ」を実現する絶好の機会であると言えよう。他方、かくも手厚い税優遇措置が付されているにも関わらず、我が国家計における NISA の認知度は必ずしも高くない。

このため、NISA を我が国家計に定着させるには、制度改正による NISA の利便性向上に加え、個人投資家へ NISA に係る商品・サービスを直接提供する主体である金融機関における創意・工夫が重要となる。NISA のモデルとなった英国 ISA (Individual Savings Account) を見ると、政府による幾度もの制度改正により投資家の利便性が高められたことに加え、金融機関の間でも、毎年の新規投資上限という規模面の制約での収益性と、個人投資家への充実したサービス提供との最適解を絶えず模索してきた結果、ISA が英国家計の間で信頼できる「ブランド」として定着している実態がある<sup>1</sup>。

そこで本稿では、英国において金融機関が如何にして個人投資家向けに ISA に係る商品・サービスを提供しているか、その実態について、英国 ISA で最大手の一角を占めるハーグリーブス・ランズダウンの事例も交えながら紹介することとする。

## 英国における ISA マーケティングの特徴

英国で ISA を個人投資家に提供する金融機関（制度上、ISA マネージャーと呼ばれる）は、課税年度末<sup>2</sup>に向けて ISA に関する重点的なマーケティングを行う。そのため、英国 ISA では、課税年度末に向けた駆け込み需要が発生する（図表 1）。

例年、ISA の広告は 3 月に新聞や駅構内、タクシーの外装（写真参照）等に増え始め、その拠出額は 4 月の最初の 5 日間にピークを迎える。英国資産運用協会（IMA）によると、ISA を経由した英国籍投信の販売金額では、2012 年度では 3 月の 1 ヶ月間の販売金額が約 2 億 4,400 万ポンドであるのに対して、4 月 1 日から 5 日までの 5 日間の販売金額が 3 億 4,700 万ポンドとなっている。

また、金融機関各社は、新規顧客の獲得に向け、業者間の口座移管等において様々なインセンティブを付するなど、熾烈な競争を繰り広げている。例えば、口座移管された金融資産に対して 0.75% のキャッシュバックをするというキャンペーンを繰り広げる金融機関もある。

ISA マネージャーは、証券会社や銀行、保険会社、運用会社などを併せて 506 社ある（2013 年 4 月時点）。そのうち、株式型 ISA を提供しているのは、預金型 ISA を提供している金融機関も併せて、全体の 75% に達する（図表 2）。

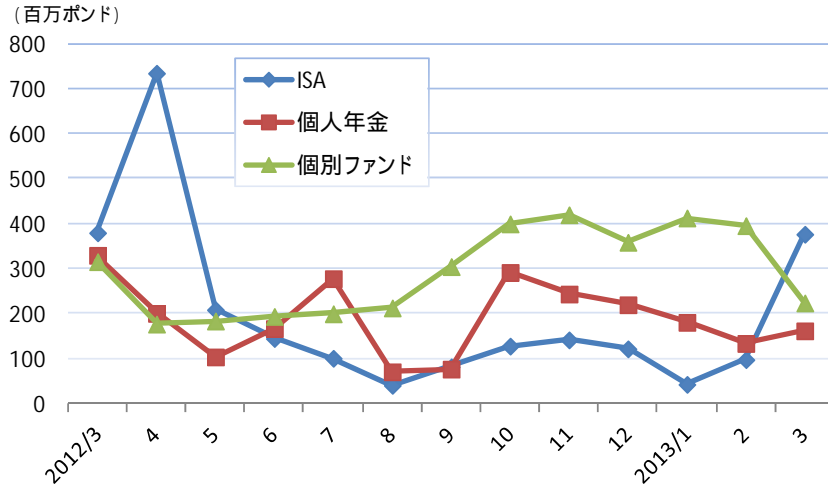
特に株式型 ISA で高いプレゼンスを有するのが、英国で「プラットフォーム会社」と呼ばれる<sup>3</sup>、我が国でいうオンライン証券に該当する ISA マネージャーである。2011 年度末時点の ISA 残高 3,749 億ポンドのうち、約半分の 1,834 億ポンドが株式型 ISA であり、その 7 割に当たる 1,387 億ポンドが投資信託に占められる。即ち、投資信託が株式型 ISA の中核となっているわけだが、フィデリティ、ハーグリーブス・ランズダウン、コーファ

<sup>1</sup> 英国における ISA の普及状況および制度改正の変遷については、神山哲也、田中健太郎「制度面から見た英国 ISA の拡大と我が国への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2013 年夏号参照。

<sup>2</sup> 英国における課税年度は 4 月 6 日から翌年 4 月 5 日。

<sup>3</sup> 金融行為監督機構（Financial Conduct Authority）の許認可区分では、ブローカレッジやディーリング等の認可取得会社となる。

図表 1 チャネル別投信販売金額推移（月次、ネット）



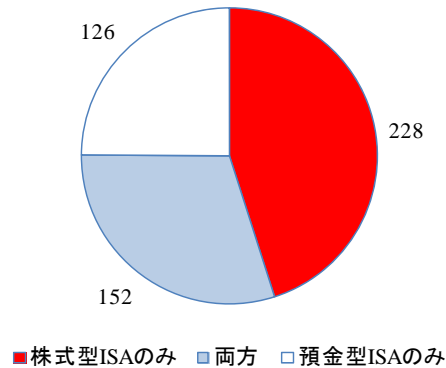
(注) プラットフォーム会社大手 5 社における販売金額。  
 (出所) IMA より野村資本市場研究所作成

写真 ISA のタクシー広告



(出所) 英国フィデリティのフェイスブック公式ページより

図表 2 ISA マネージャーの類型内訳（社数ベース）



(出所) 英国歳入関税庁 (HMRC) より野村資本市場研究所作成

ンズ、スカンディア、トランザクトのプラットフォーム会社大手 5 社で、ISA における投信残高 452 億ポンドと、ISA における投信残高の三分の一を占めている。

## ハーグリーブス・ランズダウンのケース・スタディ

英国 ISA マネージャー最大手の一角を占めるハーグリーブス・ランズダウンは<sup>4</sup>、我が国でいうと、独立系オンライン証券会社に該当するが、コールセンターで自動音声案内を用いない、ファンド・アナリストのチームを擁して中立的な立場から個人投資家に推奨ファンドを提示するなど、オンライン証券にプラス・アルファの価値があることを前面に押し出すことで他社との差別化を図っている。

従業員数は 722 人と小規模ではあるが、英国の代表的株価指数である FTSE100 採用企業でもあり、2013 年 3 月末時点での預かり資産残高は 351 億ポンド、稼動顧客数は 476,000 人となっている。

同社は、個別株も扱っているが、主力は投信販売となっている。投信や個別株の販売はバンテージ (Vantage) というオンライン・ブランドの下で、個人投資家に提供される。同社によると約 90% のサービスはバンテージ経由で提供されるとのことだが、それ以外では、職域年金や、75 人の自社フィナンシャル・アドバイザーのチャンネルもある。但し、この 2 チャンネルでもバンテージに顧客を誘導することが多いという<sup>5</sup>。

### 1. ハーグリーブス・ランズダウンの ISA マーケティング

ハーグリーブス・ランズダウンの ISA マーケティングは、英国 ISA の黎明期、課税年度末に日曜朝刊に新聞広告を出すことから始まった。現在では、インターネットとダイレクト・メール (DM) によるマーケティングを行っているが、重心はインターネットにシフトしてきている。もっとも、同社の主要顧客層は 50~60 代であるため、依然として DM にも注力している<sup>6</sup>。

ハーグリーブス・ランズダウンでは、インターネット及び DM のコンテンツの充実を競合他社との差別化のポイントとして重視している。即ち、単なる商品や手続きの案内ではなく、マクロ経済やマーケット情報に加え、投資家が関心を持ちそうな時事トピックの情報、推奨ファンドの情報なども充実させている。特に DM でのこうした情報の提供は、コストが掛かるものの、潜在顧客の開拓にも有用との考えから、敢えてコスト負担しているのだという。実際、同社の主要情報媒体であるインベストメント・タイムズについて、創業者の一人であるピーター・ハーグリーブス氏は「うちの会社案内 (our company

<sup>4</sup> 同社は、個人投資家に対して投信や税に係る助言・情報提供をおこなう会社として、会計士のピーター・ハーグリーブス氏とステファン・ランズダウン氏が 1981 年に共同で創業した。

<sup>5</sup> 筆者インタビューより。

<sup>6</sup> DM リストは 100 万世帯に及ぶ。外部の情報ソースは用いずに、既存顧客や同社に一度でも接触してきた投資家など、独自の情報の蓄積から作成されている。

brochure)」と表現している。

一方でコストの抑制も怠っていない。例えば、ロンドン中心部から電車で2時間以上かかる地方都市のブリストルに本社を置く、DMなどの印刷を外部業者に委託する、ハーグリーブス・ランズダウン TV<sup>7</sup>を自社内ではなく外部スタジオをレンタルして収録する等によってコスト削減を図っている。

また、個人投資家に郵送する ISA 口座開設キットでは、ISA 用の申込用紙 2 枚に加えて、ジュニア ISA 用の申込用紙も用意されている<sup>8</sup>。同じタイミングで夫婦、あるいは親子で ISA、ジュニア ISA 口座を開設できるようにマーケティングを工夫している。英国では若年層でも ISA の普及率が 40% を超えていることもあり<sup>9</sup>、金融機関が ISA を顧客の家族の囲い込みに活用している実態が伺える<sup>10</sup>。

ハーグリーブス・ランズダウンは、上記の情報コンテンツに加え、コールセンターでの顧客対応でも差別化を図っている。同社では、他社よりも高い付加価値の提供を目指すとの意味合いで、コールセンターではなくヘルプデスクと呼んでいる。ヘルプデスクでは、利用者が冷たいと感じる、あるいは煩雑に感じるとの考えから自動音声案内は利用せず、職員が最初から電話に出るようにすることで、よりヒューマンタッチなサービスが提供できるようにしている。また、地元ブリストルの名門大学出身者を多く採用し、そこから幹部へ昇格していくのを主たるキャリアパスとして確立することで、ヘルプデスクにおける人材クオリティを確保している<sup>11</sup>。

課税年度末になると、ヘルプデスクの受付時間は深夜 24 時まで延長され、電話が一日 5,000 件を上回り、契約社員を採用しなければならなくなるという。ヘルプデスクの約半数は ISA 顧客対応の専門チームとなっており、投資経験のない人に対して ISA とは何かという説明から、顧客のより複雑なニーズにも応えることができる体制となっている。

## 2 . ハーグリーブス・ランズダウンの ISA ビジネスの体制

ハーグリーブス・ランズダウンの稼働顧客 476,000 人のうち、約 7 割に当たる 320,714 人が ISA 顧客となっている。一方で、預かり資産でみると、351 億ポンドのうち 4 割弱に当たる 129 億ポンドが ISA での預かりとなっている。制度上の拠出上限額があるため、

<sup>7</sup> ウェブサイト上でファンドや時事トピックなどに関する情報を、外部インタビュアーがハーグリーブス・ランズダウンのファンド・アナリストへインタビューするという形式で放映されている。

<sup>8</sup> ジュニア ISA は、チャイルド・トラスト・ファンドの後継の制度として 2011 年に導入された。18 歳未満の英国居住者の資産形成支援を目的とする。毎年の新規拠出額の上限が 3,600 ポンドである点や、名義人が 18 歳になるまで引き出すことができない点で ISA と異なる。また、18 歳になると自動的に ISA に資産移管される仕組みとなっている。詳細については、宮本佐知子「拠出限度額を引き上げて導入される英国ジュニア ISA」『野村資本市場クォーターリー』2011 年秋号参照。

<sup>9</sup> 注 1 論文参照。

<sup>10</sup> なお、同社は、資産規模等に応じた顧客セグメンテーションは行っていないが、対象者を絞った（例えば、企業経営者や医者、弁護士など）DM 郵送をアドホックなプロジェクトとして行うことはある。

<sup>11</sup> なお、筆者がヘルプデスクに、何故同社を選択するべきなのか、強みは何か聞いたところ、他の大手プラットフォームを例に挙げ、それらが運用会社を出自とするのに対し、同社は元々「マーケット」として創設されており、ゆえに選択肢も広く、価格も業界最低水準とのことであった。

ISA では多数の投資家から小口資金が集まる仕組みとなっていることが見て取れる。

同社では、ISA の種類を増やすことにも注力しており、2010 年にはコーポレート ISA を開始し<sup>12</sup>、2011 年にはジュニア ISA を開始している。直近では、預金型 ISA の取り扱いも開始しているが、昨今の金利低下局面で収益化することが難しく、また他社との差別化もできないため、顧客に積極的に勧めていない。

ハーグリーブス・ランズダウンの社員 722 人のうち、ISA に関与している社員は約 400 人程である（図表 3）。社員の半数以上が ISA ビジネスに携わっていることから、同社において如何に ISA の存在意義が大きいかが伺える。

マーケティング部門、ヘルプデスク部門ではそれぞれ 33 人、35 人が ISA ビジネスに携わっており、ISA ビジネスにおける顧客獲得の核となる部門である。

リサーチ、インベストメント部門では、運用会社 200 社のファンド 2,500 本超について定量定性分析を行い、150 本程度のファンド（Wealth 150）<sup>13</sup>を推奨ファンドとして抽出している。また、同じチームで自社運用のマルチ・マネージャー商品の委託先選定も行っている（後述）。

フィナンシャル・アドバイザーは富裕層の個人投資家を顧客とする。もっとも、多くの場合はオンラインのバンページに顧客を誘導する。なお、社外の独立フィナンシャル・アドバイザー向けの販売支援サービス等は提供していない。

### 3．ハーグリーブス・ランズダウンのオンライン・サービス

個人投資家がハーグリーブス・ランズダウンのオンライン・サービスで投信を購入する際、ファンドの選択と口座の選択をすることになり、どちらを先に行っても良い。

ファンドの選択については、ファンドの組み合わせによる投資ができない/シンプルな手続きが必要な投資初級者向けの「HL マルチ・マネージャー・ファンド（HL Multi

図表 3 ハーグリーブス・ランズダウンにおける ISA ビジネス関連部門の人員構成

部門	人数	内容
リサーチ、PR、インベストメント	16	うち8人がリサーチでファンドの評価、自社運用のマネージャー・オブ・マネージャー商品5本に組み入れるファンド選定を行っている。
ヘルプデスク（コールセンター）	35	全体としては70人強おり、ISA専門が35人、年金専門が40人程いる。新卒の登竜門となっている。
アドミニストレーション	53	名義書換等をしている。新卒が配属されることは稀である。
株式ブローカレッジ	50	80%はオンライン取引をしており、受け身の取引に限っている。
マーケティング	33	紙媒体が13人で、Webマーケティングが20人
IT	95	人員が最も増えている部署で、中途採用も多い。バックアップ・オフィスが英国内の別箇所にもある。
フィナンシャル・アドバイザー	75	富裕層をメイン顧客としている。電話専門アドバイザーも8人いる。今後2～3年で人数を倍増する予定。
その他	30	コンプライアンスや庶務等。

（注） 2013年5月時点。

（出所）筆者インタビューより野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> ワークプレース ISA と同義。職域の給与天引制度を利用して、ISA で金融商品に投資することができる。

<sup>13</sup> 分析の結果、推奨に値するファンドが 150 本ない場合もあり、必ず 150 本のファンドを選定するというわけではない。実際に 2013 年 6 月時点では 103 本となっている。

Manager Fund)」、ファンドの組み合わせによる投資はしたいが自力ではできない投資中級者向けの「マスター・ポートフォリオズ (Master Portfolios)」、ある程度絞り込まれた個別ファンドのユニバースから自分で選定してポートフォリオを組成できる投資上級者向けの「ウェルス 150 (Wealth 150)」、最も広範な個別ファンドのユニバースから自分で選定してポートフォリオを組成できる投資超上級者向けの「オール・ファンズ (All Funds)」という 4 種類のツールが用意されており、投資家が自らの金融商品に対する理解度に応じて入り口を選択する。

また、投資家のより複雑なニーズに応えるため、同社が社員として抱えるフィナンシャル・アドバイザーによるアドバイス・サービスも提供している。預かり資産 100,000 ポンド以上の顧客がこのサービスを利用することができ<sup>14</sup>、顧客のポートフォリオ構築だけではなく継続的なポートフォリオ管理も行う。

筆者が同社ヘルプデスクで、どこから投資を開始すれば良いか聞いたところ、まずはウェブサイト上の情報を見て、上記 ~ を自ら選択して欲しい。その上で、人による投資アドバイスが必要で、かつ、上記金額があれば、同社のフィナンシャル・アドバイザーにコンタクトして欲しい、との指示を受けた。ヘルプデスク及びオンライン・ツールによる投資家への付加価値提供を目指す同社だが、全くの初心者にとっては、上記 ~ でどれを選べば良いのか誘導が必要な場合もあり得るわけであり、こうしたところは工夫の余地もあるのかもしれない。

なお、口座については、ISA、SIPPs<sup>15</sup>、証券総合口座、ジュニア ISA、から選択することになる。

#### ① HL マルチ・マネージャー・ファンド :

ファンドの組み合わせによる投資ができない投資家向けに、最もシンプルに 1 段階でオール・イン・ワンのファンドを選定できるツールである。ハーグリーブス・ランズダウンのファンド・アナリスト部隊が運用するマルチ・マネージャー・ファンド 5 本、ストラテジック・ボンド、エクイティ&ボンド、バランス、インカム&グロース、スペシャル・シチュエーションズ、から選択する (図表 4)。

#### ② マスター・ポートフォリオズ :

ファンドの組み合わせによる投資はしたいものの自力ではできない投資家向けに、質問票への回答結果からファンドの組み合わせを提示してくれるツールであり、4 段階からなる。第 1 段階では投資目的として、1) 大胆な投資をする、2) 中程度のリスクを取った投資をする、3) ディフェンシブな投資をする、4) 子供のための投資をする、5) 定期的な収入を得るための投資をする、から選択する。

<sup>14</sup> 筆者が同社ヘルプデスク (コールセンター) に問い合わせたところ、アドホックなアドバイスであれば 50,000 ポンドで良いとのことであった。

<sup>15</sup> SIPPs (Self-Invested Personal Pensions) とは自己投資型個人年金のことで、年間上限額 50,000 ポンドの拠出に対して所得控除と同等の税制優遇措置を受けることができる。

図表 4 HL マルチ・マネージャー・ファンドのサンプル画像

## HL Multi-Manager Funds

HL Multi-Manager funds offer a broad, managed portfolio of funds through a single investment, for those who wish to leave the choice of underlying funds to our experts.

For first time investors in need of a simple way to invest in the stock market or for more experienced investors looking for a broadly based fund around which to group specialised holdings, each HL Multi-Manager fund provides a professionally monitored portfolio of what we believe are some of the best fund managers in their field.

Remember the value of investments can fall as well as rise, so you could get back less than you invest.

### Fund portfolios managed by our team of experts

#### HL Multi-Manager Strategic Bond

Our top fund picks from across the fixed income marketplace.



#### HL Multi-Manager Equity & Bond

Aiming to deliver income and capital growth from a blend of equity and fixed interest funds.



#### HL Multi-Manager Balanced Managed

A core portfolio for investors looking for long-term growth from equities and fixed interest markets.



#### HL Multi-Manager Income & Growth

A 'one stop shop' of our favourite managers in the equity income sector



#### HL Multi-Manager Special Situations

An unconstrained best ideas fund focused on delivering capital growth.



#### KEY

■ CASH  
■ FIXED INCOME  
■ EQUITY  
■ ALTERNATIVE

5つから選択するのみで完了する。

(出所) 野村資本市場研究所作成

第 2 段階では投資規模として、1) 上限 10,000 ポンドまたは毎月 300 ポンド、2) 10,000 ~ 50,000 ポンドまたは毎月 300 ~ 1,000 ポンド、3) 50,000 ポンド以上または毎月 1,000 ポンド以上、から選択する。なお、ここで選択する投資規模が大きくなるほど、提示されるファンドの数が増える仕組みになっている。

第 3 段階として回答結果を踏まえたファンドの組み合わせが提示される。投資家は、それを修正することはできず、そのまま受け入れるか、拒否するかのいずれかを選択する。受け入れる場合、第 4 段階として口座を選択する (図表 5)。

### ③ ウェルス 150 :

ある程度絞り込まれたユニバースからであれば、自らファンドを組み合わせるポートフォリオを組成できる投資家向けのツールであり、ハーグリーブス・ランズダウンのファンド・アナリストが推奨するファンドのリストから選択する。



図表 5 マスター・ポートフォリオズのサンプル画像

**1 Choose your portfolio style** 投資目的を決定する。

Adventurous Medium risk/core **Steady/defensive** Investing for children Regular income

This portfolio focuses on risky areas, with greater long-term potential. There is an emphasis on global funds which can invest in areas experiencing faster economic growth, and developed-world companies able to profit from increasing consumer spending in emerging markets.

Smaller companies also have strong growth potential. Some will grow into the giants of tomorrow, while others could disappear altogether. Skilled fund managers can unearth gems in this sector.

Investors with larger portfolios could consider additional emerging market exposure.

**2 Select size of investment** 投資規模を決定する。

Up to £10,000 or £300/month  £10,000-£50,000 or £300-£1,000/month  **More than £50,000 or more than £1,000/month**

**3 Portfolio suggestions** ファンドの組み合わせが表示される。

		Initial charges	Initial saving	Annual charges	Annual saving	Factsheet
10%	Aberdeen Asia Pacific	4.25%	4.25%	1.750%	0.375%	
10%	AXA Framlington UK Select Opportunities	5.25%	5.25%	1.500%	0.250%	
20%	CF JM Finn Global Opportunities	5.00%	4.75%	1.500%	0.100%	
20%	Lindsell Train Global Equity	4.50%	4.50%	1.150%	0.000%	
20%	Old Mutual UK Smaller Cos	4.00%	4.00%	1.750%	0.250%	
10%	Rathbone Global Opportunities	2.50%	2.50%	1.500%	0.150%	
10%	Standard Life Inv Global Smaller Companies	4.00%	4.00%	1.700%	0.100%	

(出所) 野村資本市場研究所作成

④ オール・ファンズ :

最も広範なファンドのユニバースであり、2,500 本以上のファンドから投資家が自分で選択する。その際、運用会社名や対象セクターなどにより絞り込むことができるツールも用意されている。

我が国への示唆

個人投資家を直接顧客とする金融機関にとって、ISA は、小口資金が多数集まるというビジネス・モデルとなるため、コスト効率を如何に高めるかが重要なポイントとなる。他

方、金融危機以降、個人投資家の間で投資アドバイスの重要性が再認識されるようになってきた中で、単にオンラインで安価に提供するというだけでは、投資家のニーズは満たせないであろう。

そうした中で、低コストを売りにしたオンライン・サービスでは満足できない投資家層を念頭に、提供する情報の充実を図ったり、自動音声案内ではなく人（コールセンターの職員）と直接対話ができるようにしているハーグリーブス・ランズダウンのアプローチは正鵠を射ていると言えよう。

オンライン・サービスの中身については、ハーグリーブス・ランズダウンが採用している投資家の洗練度の区分、また、それに対応したサービスの内容は、実は他の大手プラットフォーム会社も同様のアプローチを採っている。即ち、

初級者向け：シンプルな設問で数本のマルチ・マネージャー・ファンドを提供

中級者向け：より段階を踏む設問でポートフォリオ組成を支援

上級者向け：設問等はなしに、中立的な立場から選定した推奨ファンドを提示

超上級者向け：最も広範なユニバースのファンドを提示

という選択肢から、投資家自身が選択するというものであり、これが英国のインターネットを通じた投資商品の提供における、ある種のテンプレートになっていると言える。

他方、今後の我が国において、投資未経験者が NISA の口座開設を希望することを想定した場合には、英国のプラットフォーム会社のようなオンライン・サービスやコールセンターだけでは、投資商品の選択における適切なガイダンスを提供するのは難しいように感じられる。長期的な NISA の定着・顧客獲得という観点から、初期の段階で投資未経験者にどのようにアドバイスを提供するかが、我が国の金融機関にとって課題となるのではないかと考えられる。