

## 英国 ISA シーズンと新 ISA

神山 哲也、田中 健太郎

### ■ 要 約 ■

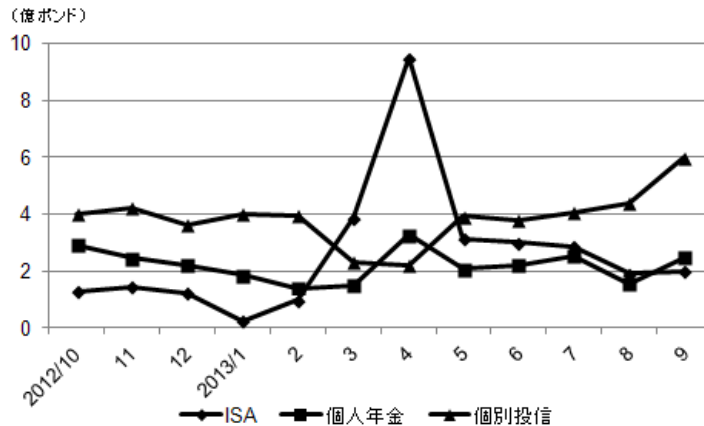
1. 英国は 2014 年も、3 月下旬頃から 4 月 5 日にかけて、「ISA シーズン」とも言える様相を呈した。英国の課税年度末は 4 月 5 日であるため、この時期の ISA の駆け込み投資が毎年の風物詩となっている。
2. 金融機関は、この時期に ISA のマーケティングを本格化する。例えば、街頭では、地下鉄やタクシー、主要な交差点などで ISA の広告が展開された。また、オンライン証券は、ウェブサイト上で ISA をトップページに掲載し、4 月 5 日に向けたカウントダウンを行うなど注意喚起をした。
3. このような環境下、英国財務省は 2014 年度予算で、新 ISA (New ISA=NISA、発音はナイサ) として、ISA を巡る重大な制度改革を公表した。主な変更点は、①11,520 ポンドから 15,000 ポンドへの年間限度額の大幅引上げ、②預金型 ISA のみで年間限度額いっぱい拠出することの容認、③株式型から預金型 ISA への移管解禁、の三点である。
4. ISA への投資が駆け込みで行われるのは、必ずしも望ましいものではないと英国でも捉えられている一方、集中的にマーケティングが行われることで、英国における ISA の普及・拡大を後押ししてきたと見ることもできる。今後の我が国 NISA の行く末を考える上でも、英国 ISA シーズンは興味深い事象と言えよう。

### I. ISA シーズンとは

英国は 2014 年も、3 月の下旬頃から 4 月 5 日にかけて、「ISA シーズン」とも言える様相を呈した。英国の課税年度末は 4 月 5 日であるため、課税年度毎に非課税枠が設けられる ISA の駆け込み投資が毎年 3 月下旬から 4 月頭にかけて行われ、実際、この時期の ISA の販売額は突出している (図表 1)。他方、個人向け投資サービス業者の側でも、個人投資家のこうした特性に応じて、この時期に ISA のマーケティングを一気に本格化する。

こうした駆け込み投資は必ずしも望ましいものではないと英国でも認識されているものの、現実問題として、人々が課税年度末になるまで、その年の ISA 非課税枠を利用しようという考えには至らないようである。例えば、大手オンライン証券のハーグリーブス・ランズダウンでは、ISA 口座開設時に、①一括拠出、②定期積立、③一括拠出と定期積立、

図表1 大手プラットフォーム会社における投信販売金額の推移（月次）



(注) 大手プラットフォーム会社のコーファンズ、フィデリティ、ハーグリーブス・ランズダウン、スカンディア、トランザクトの純販売額の合計。これら5社の2013年における英国籍ファンドの gross 販売金額はプラットフォーム会社全体の72%を占める。

(出所) IMA 資料より野村資本市場研究所

という選択肢が提示されるものの、ほとんどの投資家が一括拠出をしているという。また、顧客たる個人投資家がそういうマインドである以上、業者側もそれに呼応して、毎年この時期に ISA マーケティングを強化している。業者側にとっても、この時期にマーケティングを集中できるのは効率的との意見も聞かれる。

以下では、2013年度のISAシーズンの様相を概観した上で、2014年度予算で公表された新ISAについて触れることとする。

## II. 2013年度のISAシーズンの状況

### 1. 街頭の状況

英国では、この季節になると、ISAの宣伝や広告が所々に出現するのが例年の風物詩となっている。例えば、ロンドン市内の地下鉄では、3月に入ってからオンライン証券ナツメグが「Your ISA needs... Nutmeg (あなたのISAにはナツメグが必要)」という広告を展開している。また、路上では、様々な運用会社によるISAの宣伝を外装にしたタクシーが走っており、例えばM&Gは、タクシーの外装・内装に「Give Your ISA the EDGE (あなたのISAに個性を)」とする広告を展開している。人通りや交通量の多い交差点の大型広告看板等でも、ISAの広告が掲示されている。例えば、ロンドンの新興IT企業の集積地であるオールド・ストリートの交差点では、常時4つの巨大看板が掲示されているが、そのうち一つがフィデリティによるISAの広告となっている。同広告では、船とその航路の絵柄で「Fidelity makes ISA investing plainer sailing (フィデリティでISA投資という航海を平穏なものに)」と謳っており、目的と手段を明確化させたISA投資を実現できることを打ち出している。

また、フィデリティはロンドンのターミナル駅であるビクトリア駅構内の広場に ISA Express という名称の ISA 専用ブースを設置している。約 3 メートル四方の壁のないブースで、フィデリティのスタッフ数名が常駐し、通行者に ISA の説明をしたり、簡易なパンフレットを配布したりする。また、ブース内に設置されている iPad では、パスファインダーと呼ばれる投資初級者向けファンド選択ツールが利用できる<sup>1</sup>。iPad 端末の上には、大まかなステップとして、①ご自身のリスク・レベルを設定、②それに適合する弊社の 3 つのファンド選択肢を検討、③ISA スターターの E メールを受け取る、と記載されている。ここでは最終的な拠出までは行えず、ISA 用申込フォームが自身の E メールアドレスに送付されることになる。通勤者を対象としたものようであり、実際、17~19 時の帰宅ピーク時が最も賑わっているようである。

## 2. オンライン証券の状況

英国では、一定の限度額のある ISA が低コストのオンライン投資と親和性があると捉えられていることもあり、オンライン証券を通じた ISA 投資が拡大しつつある。英国オンライン証券の大手 2 社であるフィデリティとハーグリーブス・ランズダウンのサイトは、ISA シーズンを迎え、ウェブサイトのトップページの冒頭に ISA を置き、また、課税年度末の 4 月 5 日に向けたカウントダウンを行っていた。フィデリティのウェブサイトでは、トップページの中央に日めくりカレンダー形式で課税年度末までの日数が表示され、ハーグリーブス・ランズダウンでは、トップページの右上にデジタル時計形式で、課税年度末まで何日何時間何分何秒残っているか、表示されていた。

また、コールセンターの営業時間は延長され、例えば、フィデリティでは通常時は午前 8 時から夕方 6 時までのところ、ISA シーズン最終週には夜 10 時までとなり、最終 4 月 5 日土曜日は深夜 0 時まで営業される。2012 年度シーズンは、最終日 23 時 57 分が最後の注文受付であったという<sup>2</sup>。4 月に入ると、お勧めファンドがメールで送られてきたり、ウェブサイトに掲載されたりする。例えば、フィデリティでは、英国・米国・日本・中国・欧州（除く英国）・アジア（除く日本・中国）・その他新興国・グローバルの 8 つのカテゴリーの株式ファンドが紹介されていた<sup>3</sup>。実際、筆者のもとにも、メールアドレス登録している証券会社から 4 月 4 日、「お客様の ISA 限度額を最大限活用できるのは明日までです」とした上で、カテゴリーごとのお勧めファンドを記載したメールが届いた。他方、ハーグリーブス・ランズダウンでは、初めて ISA 投資をする人向けに、絶対収益追求型ファンドと英国株インデックス・ファンドの 2 本などが紹介されていた<sup>4</sup>。

<sup>1</sup> パスファインダーについては、神山哲也・田中健太郎「英国 ISA ビジネスに見る我が国金融機関への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2013 年夏号参照。

<sup>2</sup> “The final countdown: Savers made ISA deals up until 11.57pm before last year’s midnight deadline, says Fidelity” Fidelity, March 31, 2014

<sup>3</sup> “Around the world in eight funds: Fidelity Personal Investing highlights funds to globalise your ISA” Fidelity, April 1, 2014

<sup>4</sup> “Two funds for first-time ISA investors” Hargreaves Lansdown, April 1, 2014

図表2 フィナンシャル・タイムズのISA特集

<p><b>ISAを活用しよう (Set your Isa free)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ キャッシュISAを利用する人が多すぎ、税制優遇を最大限享受できていない。</li> <li>・ 前年度で枠を全額使用した投資家は7%に過ぎず、40%の投資家の投資額は2,000ポンド未満だった。</li> <li>・ ISAの非課税措置に係る政府のコストは17.5億ポンドで、年金の税制優遇よりはるかに少ない。</li> </ul>
<p><b>AIM株式の落とし穴 (Aim share pitfalls)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2013年より、ISAでAIM株式に直接投資することができるようになった。</li> <li>・ 相続税も非課税になり得るが、対象外の銘柄もある上、2年以上保有している必要がある。</li> <li>・ AIM銘柄は極めてリスクが高く、ごく一部の専門家のみに適している。また、リサーチ情報も少なく、成長するとメイン市場に鞍替えすることもある。</li> </ul>
<p><b>低金利が続く預金型ISA (Poor rates persist for cash Isas)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 低金利にも関わらず、引き続き預金型ISAが主流となっている。</li> <li>・ 今年は例年ほど銀行の預金型ISA獲得競争が過熱していない。中銀の流動性供給策により預金集めをする必要がないため。</li> </ul>
<p><b>選択肢の拡大に繋がるジュニアISA (Jisas offer choice)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2011年1月以前生誕の子供にはチャイルド・トラスト・ファンド (CTF)、それ以降生誕の子供にはジュニアISAがある。</li> <li>・ CTFはプロバイダーが少なくコストも割高になっている。2015年4月よりCTF保有者もようやく、競争的な市場が形成されているジュニアISAを利用できるようになる。</li> <li>・ アドバイザーは、低年齢の子供は株式型ISAを利用し、18歳に向かってリスク水準を落としていくべきと主張する。</li> </ul>
<p><b>インカムを求めて (The hunt for income)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 公社債でISAの非課税措置の恩恵を受けるには、残存期間5年以上が必要。政府は来年度予算でこれを見直す予定。</li> <li>・ 金利上昇が見込まれる中、インカム狙いの投資家の多くは高配当株式ファンドに注目している。</li> <li>・ 高配当株式ファンドには、デリバティブを利用してキャピタル・ゲインを制限する一方、配当率を高めたものや、会社型上場投信、不動産ファンドなどもある。</li> </ul>
<p><b>どのプロバイダーを選ぶか (Which provider?)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 手数料規制の導入を受け、プラットフォーム会社の間で価格競争が激化している。</li> <li>・ アドバイザーはコストのみに注目するのは危険だとし、価格と情報量のバランスが取れている業者としてフィデリティとチャールズ・スタンレー・ダイレクトを挙げる。</li> <li>・ 新参業者のナツメグは「一般人のウェルス・マネージャー」を標榜し、1%の年間管理手数料で、投資家向けの様々な質問への回答に基づき、ETFを中心としたプロダクトを提供している。</li> </ul>
<p><b>職場での資産形成 (Save while you work)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ワークプレースISAは、年金と共に残高等を確認できる一貫性が魅力。</li> <li>・ 年金の年間限度額が減少傾向にある中、高額所得者に税優遇付きの貯蓄手段を提供したい雇用主から注目を集めている。</li> <li>・ 利用者からは、給与天引きが楽であり、可能であれば自分の子供にも職場を通じてISAを開設したい、という声もある。</li> </ul>
<p><b>パッシブ投資の拡大 (Boost for passives)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 低コストのパッシブ運用が投資家の支持を集めており、フィデリティが低手数料のインデックス・ファンド・シリーズをローンチするなど、供給側の競争も激化している。</li> <li>・ インデックス・ファンドは0.5%の印紙税や、ファンド・スーパーマーケットで購入する場合は追加手数料が発生する一方、ETFではブローカレッジ・フィーやスプレッドに注意する必要がある。</li> </ul>
<p><b>死亡と離婚 (Death and divorce)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ISA保有者死亡時には口座が凍結され、遺言状に基づき保有証券もしくは現金化して被相続人に移管される。資産価値32.5万ポンド以上であれば相続税に係るが、2年以上保有のAIM株式等は例外。</li> <li>・ 離婚時には、通常の金融資産同様、婚姻裁判所の判断によって扱いが決まる。通常、ISAは非課税資産として分割されず、課税金融資産で相殺できる分が分割される。</li> </ul>

(出所) "Isa guide 2014" *Financial Times*, March 8, 2014

### 3. メディアの扱い

フィナンシャル・タイムズ紙は2014年3月8日、「ISA guide 2014」として9つの記事からなるISA特集を掲載した。ISAの利用者向けに、手数料のみに注目するべきではないなどの注意や、個別ファンドやプロバイダーを紹介・推奨するアドバイザーのコメントを載せたものとなっている(図表2)。

全体としては、拠出金額ベースでは預金型ISAの方が主流となっている中、ISAの非課税措置の恩恵を被るには株式型をより活用するべきとの論調が目立っている。その中において、職域で提供されるワークプレースISAの記事が注目される。今般の特集は、課税年

度末の駆け込み ISA 投資向けに組まれたものだが、言い換えれば、英国では定期積立による ISA 投資は少数派になっているということになる。他方、ワークスペース ISA は、英国でも始まって間もない仕組みであるが、記事中にもあるように、定期積立が主流になっている。

筆者がインタビューを行ったワークスペース ISA のプロバイダー2社では、ワークスペース ISA で一括拠出と給与天引きのオプションを準備しているところ、各々給与天引きの利用割合は「50%」「ほとんど」とのことであった。また、記事中にもあるように、確定拠出型年金と併せて口座情報を閲覧できることや、雇用主からすると役職員を維持・確保するための福利厚生の一環として導入するインセンティブも指摘されていた。このように、英国におけるワークスペース ISA は、課税年度末の駆け込み投資とは基本的に無縁の世界であり、それゆえに、紙面ではなく電子版のみの掲載になったものと思われるが、我が国においても NISA の普及・拡大のチャネルとして注目に値しよう<sup>5</sup>。

#### 4. 運用会社の動向

運用会社にとっても ISA シーズンは繁忙期となっている。英国資産運用業協会 (IMA) によると、2013 年末時点で、運用会社上位 10 社の ISA における運用資産残高は 584 億ポンドと、個人・機関投資家向けファンドの約 2 割を占めている (図表 3)。運用会社によっ

図表 3 ISA における運用会社別ファンド資産残高ランキング (2013 年末)

ランク	運用会社	ISA (※A)	個人・機関投資家 向けファンド (※B)	A/B	グループ販売会社
1	セント・ジェームス・ブレース・ ユニット・トラスト・グループ	778,954	4,058,017	19.2%	セント・ジェームス・ブレース・ ウェルス・マネジメント
2	スコティッシュ・ウイドウズ・ユニット・ トラスト・マネージャーズ	766,855	3,241,403	23.7%	ロイズ銀行、ハリファックス銀行、 スコットランド銀行、TSB
3	HBOSインベストメント・ ファンド・マネージャーズ	730,307	2,330,575	31.3%	ロイズ銀行、ハリファックス銀行、 スコットランド銀行、TSB
4	フィデリティ・ワールドワイド・ インベストメント	722,501	2,873,972	25.1%	ファンズ・ネットワーク
5	リーガル&ジェネラル・ユニット・ トラスト・マネージャーズ	666,841	2,679,256	24.9%	コーファンズ、カベンディッシュ
6	インベスコ・パーペチュアル	596,433	4,654,157	12.8%	—
7	M&Gセキュリティーズ	433,184	4,342,442	10.0%	—
8	HSBCグローバル・アセット・ マネジメント (英国)	417,665	1,173,065	35.6%	HSBC
9	サンタンデル・アセット・ マネジメント (英国)	405,434	541,266	74.9%	サンタンデル銀行
10	ジュピター・ユニット・トラスト	324,209	2,411,195	13.4%	ジュピター・ファンド・マネジメント
	合計	5,842,384	28,305,348	20.6%	

(注) 網掛けはグループに販売チャンネルを有する運用会社。なお、ジュピター・ファンド・マネジメントは、個人・非営利団体向け投資サービス事業を有しているが、2014年4月に売却が決定している。

(出所) IMA 資料より野村資本市場研究所

<sup>5</sup> ワークスペース ISA については、神山哲也・田中健太郎「英国におけるワークスペース ISA の現状」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号参照。

ては ISA が運用資産残高の相当部分を占めている社もあり、例えば、英国サンタンデール・アセット・マネジメントは運用資産残高のうち、74.9%が ISA で保有されている。これは、販売チャネルとしてのサンタンデール銀行の存在が大きいものと思われる。

サンタンデールに限らず、グループ販売会社を有する運用会社が上位を占める傾向があり、例えば、スコティッシュ・ウィドウズ・ユニット・トラスト・マネージャーズや HBOS インベストメント・ファンド・マネージャーズは共にロイズ・バンキング・グループ傘下で、これら運用会社のファンド販売にはロイズ銀行やハリファックス銀行、スコットランド銀行、TSB といった販売会社が寄与しているという<sup>6</sup>。また、セント・ジェームス・プレイス・ユニット・トラスト・グループのグループ販売会社セント・ジェームス・プレイス・ウェルズ・マネジメントが富裕層投資家を対象顧客としていることは、富裕層投資家の ISA に対する需要の高さを表しているとも言えよう。

### Ⅲ. 2014 年度予算で公表された新 ISA

こうした ISA シーズンの最中、ISA を巡る重大な制度改正が公表された。ジョージ・オズボーン財務大臣は 2014 年 3 月 19 日、2014 年度予算を公表し、その中で、財務省が新 ISA (New ISA=NISA、発音はナイサ) と呼ぶものを打ち出した。2014 年 7 月 1 日から適用されるもので、従来の ISA を三つの点で変更している。

第一は、年間の限度額である。元々英国 ISA の年間限度額はインフレ連動で引き上げられることとなっているが、今回は 11,520 ポンドから 15,000 ポンドに引上げられており、これは過去の引き上げ幅の中で最大となっている。第二は、預金型 ISA の限度額である。これまでは、株式型では ISA の年間限度額いっぱいまで拠出できる一方、預金型では ISA の年間限度額の半分までとされていたが、この制限が撤廃され、預金型のみでも ISA の限度額いっぱいまで拠出できることとなる<sup>7</sup>。第三は、預金型と株式型の間の移管である。これまでは、預金型から株式型への移管は認められていたが、逆は認められていなかった。今後は、株式型から預金型への移管も認められるようになる。他にも、ピア・ツー・ピア・レンディング (ソーシャル・レンディング) も ISA 適格と認められるようになり、また、債券の残存期間に係る制約 (現行 5 年以上) も撤廃される<sup>8</sup>。なお、ジュニア ISA については、年間限度額が 3,720 ポンドから 4,000 ポンドに引上げられている<sup>9</sup>。

こうした制度変更については、預金型 ISA を提供する銀行を利すると見る向きが一般的

<sup>6</sup> 2013 年 7 月の筆者インタビューより。

<sup>7</sup> 従来は、株式型に限度額いっぱい入れてから預金型へ移管することで預金型の限度額を回避することができるため、株式型から預金型への移管が認められなかったが、預金型の限度額が株式型と同等になったことを受けて、認められた。

<sup>8</sup> 株式型 ISA の適格投資対象は拡大傾向であり、昨年も AIM 銘柄などの非上場株式が認められた。詳細については、神山哲也・田中健太郎「英国 ISA における新興成長企業投資の解禁」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号参照。

<sup>9</sup> ジュニア ISA では、①預金型は株式型の半分まで、②株式型から預金型への移管の禁止、という制約は元々ない。

のようである<sup>10</sup>。ISA の限度額に達している人の数は 600 万人超となっているが、そのうち 500 万人超が預金型 ISA で限度額に達している人であることを受けたものと思われる<sup>11</sup>。

#### IV. おわりに

2013 年度の ISA シーズンは、途中までは例年よりやや盛り上がり欠けるようにも見えた。一つには低金利で預金型 ISA の乗換が魅力的ではなかったこともあるが、それに加え、金融行為監督機構が客寄せ金利 (Teaser rate) を問題視する中<sup>12</sup>、各社がそうしたキャンペーンを自粛したことも考えられよう。しかし、上記 2014 年度予算の発表により、やや風向きが変わったようにも見える。英国版 NISA が公表され、紙面を賑わせたことにより、改めて ISA に対する世間の関心は高まったようである。例えば、英国で発行部数一位のデイリー・テレグラフのオンライン版トップページでは、右手に閲覧数の多い記事上位 10 本が掲載されるが、3 月 27 日午後に筆者が閲覧した際、ISA 関連記事が 3 位と 7 位にランクインしていた。

英国における上記のような課税年度末を意識した ISA の季節性は、冒頭でも述べた通り、英国でも必ずしも好ましい限りではないと捉えられている。他方で、集中的にマーケティングが行われることが、世間の ISA への意識が高まるきっかけになっていることも想像に難くない。また、こうした「お祭り」が ISA 拡大に寄与したとも言えるし、逆に、ISA が定着しているからこそ、非課税枠を使い切ろうというマインドが働くとも言えよう。今後の我が国 NISA の行く末を考える上でも、英国 ISA シーズンは興味深い事象と言えよう。

<sup>10</sup> “Budget round-up: investments” *FT Adviser*, March 20, 2014

<sup>11</sup> HM Treasury “Budget 2014” March 19, 2014。なお、預金型の上限に達している 500 万人超の約 3/4 が最低所得税率の適用対象者とされる。

<sup>12</sup> FCA “FCA to carry out market study into cash savings - study is part of programme to look at competition across financial services markets” September 9, 2013。なお、客寄せ金利 (Teaser rate) とは、当初 (例えば 1 年間) は高い金利を付して、その後に金利を引き下げる金利体系を指し、預金型 ISA のマーケティングで多用されてきた。