

対面投資アドバイスを深化させる 英国セント・ジェームズ・プレイス

富永 悠

■ 要 約 ■

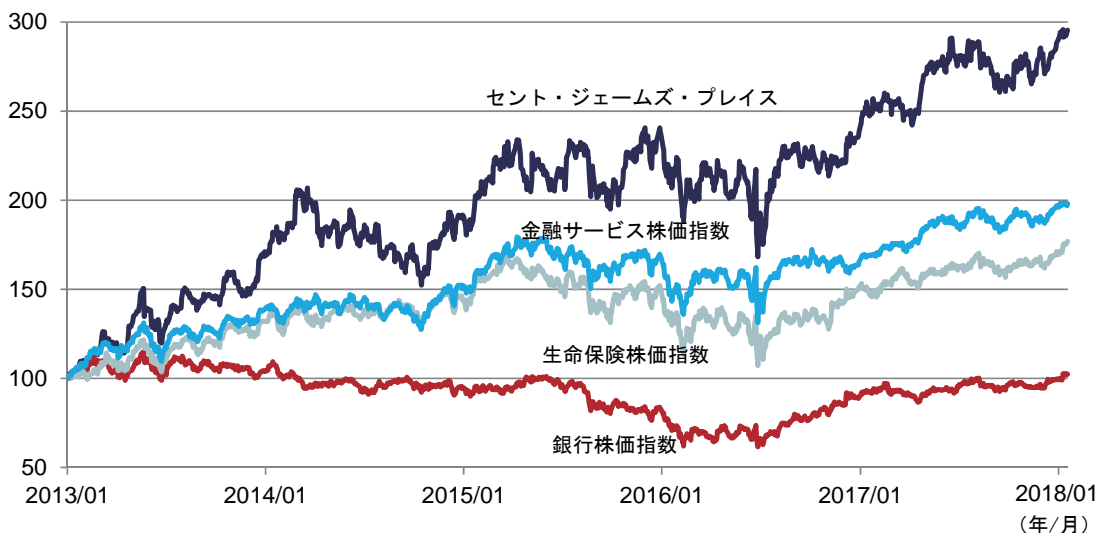
1. 英国のセント・ジェームズ・プレイスは、伝統的な対面アドバイスを徹底することで事業を拡大している。同社の株価は同業の株価指数を上回り、顧客預かり資産残高は過去 10 年間で 5 倍になっている。背景にあるのは、①パートナーシップ制度による営業体制、②外部委託を活用した商品戦略、を特徴とした長期の資産形成を支援するビジネス・モデルである。
2. パートナーシップ制度による営業体制とは、社内のフィナンシャル・アドバイザー（FA）を持たず、外部の FA をパートナーとする営業体制を指す。パートナーFA は、対象顧客等について広範な裁量を与えられている一方、セント・ジェームズ・プレイスから、FA の能力開発、事業・技術支援等、様々なサポートを受ける。また、研修所としてセント・ジェームズ・プレイス・アカデミーを運営し、FA 未経験者によるビジネス参入も可能にしている。
3. 運用商品は「マネージ・ザ・マネージャー」の考え方のもと、外部運用会社をサブアドバイザーとして雇い、セント・ジェームズ・プレイスのブランド名で投資信託を組成している。当該投資信託を、年金サービスの一環で、あるいはポートフォリオの組み合わせサービスなどを通じて顧客に提供している。また、顧客とのリレーションシップの強化を目的とし、相続対策や、不動産購入支援等、様々なサービスも提供している。手数料体系では、顧客・FA の双方に対し長期保有を促す工夫が講じられている。
4. セント・ジェームズ・プレイスは、相応の手数料を得つつも「アドバイスの価値」を高めることで顧客の信用・信頼を獲得してきたと言える。顧客本位の業務運営が求められている日本においても、同社のような取り組みは参考になるものといえよう。

I セント・ジェームズ・プレイスの概要

英国では、オンライン証券の台頭や個人向け金融商品販売制度改革（RDR、後述）等により¹、対面チャネルを中心とする金融業者が苦戦を強いられている。そうした中で、セント・ジェームズ・プレイス・ウェルス・マネジメント（以下、セント・ジェームズ・プレイス）は、伝統的な対面アドバイスを徹底することで事業を拡大している。同社は、英国における個人向け投資商品販売額で4年連続トップを誇り²、その株価パフォーマンスは銀行株価指数（FTSE 350 Banks）、生命保険株価指数（FTSE 350 Life Insurance）、金融サービス株価指数（FTSE 350 Financial Services）を上回る（図表1）。

セント・ジェームズ・プレイスは1991年に設立された。当初は、Jロスチャイルド・アシュアランス・グループという社名で生命保険の販売が中心であったが³、2000年頃から長期の資産形成を支援するビジネス・モデルに注力することになった。背景には、生命保険ビジネスの競争が激化していたことがある。すなわち、各社が既存の保険契約から新たな契約への乗り換えを提案した結果、そのような手法による事業拡大に限界がきていた。そこで、富裕層顧客との長期の関係を築き、預かり資産残高の増加を図る長期の資産形成を支援するビジネス・モデルへと舵を切ったのである⁴。その後、預かり資産残高は安定

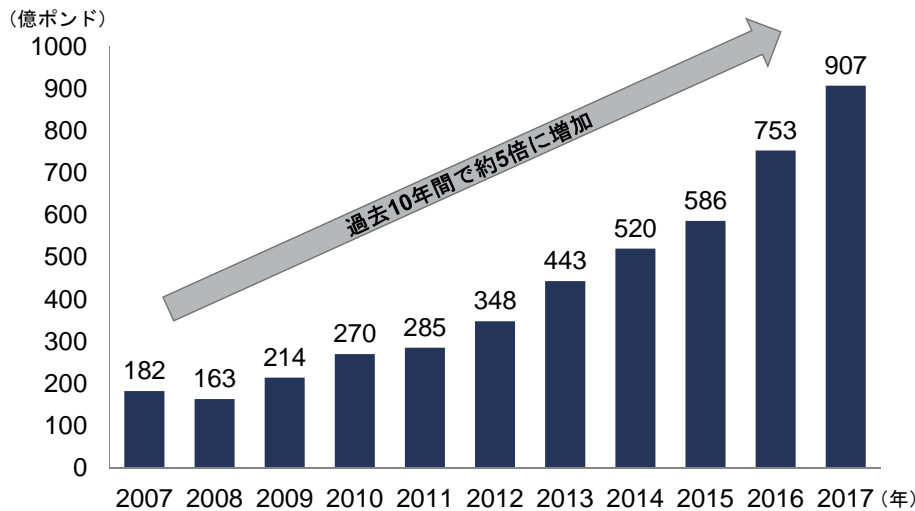
図表1 セント・ジェームズ・プレイスの株価の推移



(注) 2013年1月2日を100として指数化。直近値は2018年1月18日。
(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

¹ 個人向け金融商品販売制度改革（RDR）については、田中健太郎「英国リテール金融業界に構造改革を迫るRDR」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号（ウェブサイト版）参照。
² 個人向け投資商品販売額は、株式を除く、投資商品と年金商品の合計額。
³ 1997年にロンドン証券取引所に上場し、2000年にセント・ジェームズ・プレイスへと社名を変更している。時価総額は2018年2月13日時点で約59.3億ポンド。
⁴ セント・ジェームズ・プレイスは、預かり資産残高をFUM（Fund Under Management）と表現しており、顧客が保有するセント・ジェームズ・プレイスの投資信託残高を示す。

図表2 セント・ジェームズ・プレイスの預かり資産残高の推移



(出所) セント・ジェームズ・プレイスより野村資本市場研究所作成

的に増加しており、2017年末時点で907億ポンド（約13.6兆円）と⁵、過去10年間で約5倍になっている（図表2）。

セント・ジェームズ・プレイスは、アドバイスの価値を「投資パフォーマンス+税の最適化+顧客とのリレーションシップ」と考えており、これら3つを強化することで顧客満足度の向上・ビジネス拡大を図っている。実際、顧客満足度は高く、同社が2017年に発表した調査結果によると、99%の顧客がセント・ジェームズ・プレイスの提案が手数料に見合ったもの（バリュー・フォー・マネー）だと答えており、96%の顧客が他人へ紹介したい、または、紹介したと答えている。実際、新規顧客の88%が既存顧客からの紹介によるものとなっている。

以下では、英国の個人向け投資サービス業界を概観した上で、①パートナーシップ制度による営業体制、②外部委託を活用した商品戦略、を特徴とするセント・ジェームズ・プレイスの取り組みについて紹介することとする。

II 英国の個人向け投資サービス業界の現状

英国の個人向け投資サービス業界では、特定の商品プロバイダーと提携しない独立フィナンシャル・アドバイザー（IFA）が伝統的に大きな役割を果たしてきた。IFAは、単独または数人程度で小規模な事務所を構える場合が多く、地域密着型で地元の投資家に投資信託や保険、住宅ローンなど様々な金融サービスを提供してきた。

他方、運用会社からのキックバック（手数料の割り戻し）を受取るなど、IFAが公平な立場で投資家にアドバイスを行っているか、疑問視する声もあった。そこで、2012年末にRDRが導入され、①運用会社からのキックバック禁止と手数料の明示化、②幅広い金

⁵ 2018年2月12日時点の為替レート1ポンド=150.35円を採用。

融業者の商品に対するアドバイスを提供する「IFA」と特定の金融業者の商品に限定したアドバイスを提供する「限定 FA」の区分の明確化、③FA の資格要件の引上げが行われた。なお、2017 年 5 月に公表された英国金融行為監督機構（FCA）の報告書によると⁶、FA が受け取った 2016 年の手数料総額のうち 61%が IFA、39%が限定 FA となっている。

RDR を受けた特徴的な動向の 1 つとして、コンプライアンスや幅広い商品を網羅することが困難となり、限定 FA へ転換する IFA が増加していることが挙げられる。限定 FA に転換することで、取り扱う商品の幅が限定されることなどにより、負担が減るためである。その他にも、商品提供は行わず規制関連の支援を中核的サービスとする「ネットワーク」の傘下に入る FA の増加、オンライン・サイトで FA 向けに様々な支援ツールを提供する「プラットフォーム」の発達や、多数の投資信託をオンライン・サイトで投資家に提供する「オンライン証券」の台頭等も見られる⁷。なお、ネットワークとプラットフォームの違いは、ネットワークが傘下 FA のコンプライアンスに対する責任を負う一方、プラットフォームは利用者である FA に対する責任を負わない点にある。セント・ジェームズ・プレイスは、傘下 FA のコンプライアンスに対する責任を負うものの、傘下 FA に自社商品（後述）の提供を行う点でネットワークとは異なる。

RDR を受けて、運用会社を有する大手金融業者が、FA などの個人向け販売チャネルを買収し、傘下に抱える事例も出てきている。従来、FA、ネットワーク、プラットフォーム、運用会社等は、それぞれ独立した会社であることが一般的であったが、RDR 以降、商品の製造を担う運用会社と、商品の販売を担う FA 会社が関係を強化するといった、製販融合の動きも見られるようになっている。例えば、傘下に運用会社を有するオールド・ミューチュアル・ウェルスは 2014 年に、大手ネットワークのイントリンシックを買収し、約 3,000 人の FA を獲得した⁸。こうしたビジネス・モデルは一般的に、垂直統合モデルと呼ばれており、セント・ジェームズ・プレイスもここに属する⁹。

個人向け投資商品販売額における主要金融サービス業者は RDR 以降大きく変化している（図表 3）。従来から垂直統合モデルを採るセント・ジェームズ・プレイスや、RDR 以降に垂直統合モデルを確立したオールド・ミューチュアル・ウェルスは、その販売額を増やしており、2017 年 6 月末時点で、英国の個人向け投資商品販売額の第 1 位と第 2 位を占めるに至っている。

⁶ FCA, “Data Bulletin:issue 9,” May 25, 2017.

⁷ 英国のプラットフォームには、直販チャネル（オンライン証券）、オンライン・サイトで FA 向け支援ツールを提供するプラットフォーム、両チャネルをカバーするプラットフォームがある。

⁸ イントリンシックはその後、アビバ傘下のネットワークであるセサミが、2015 年にサービス提供の中止を決定した際、セサミ傘下の FA 会社の多くを傘下に収めている。セサミ傘下の約 220 社の FA 会社のうち 150 社がイントリンシックに移籍したと言われている。

⁹ 垂直統合モデルについては、荻谷亜紀「個人向け金融商品販売制度改革（RDR）以降の英国投資サービス業界における製販融合の動き」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号参照。

図表3 英国の個人向け投資商品販売額における主要金融サービス業者の変化

2012年7月～2013年6月末				2016年7月～2017年6月末			
順位	会社名	販売額	業態	順位	会社名	販売額	業態
1	ハーグリーブス・ランズダウン	43	オンライン証券	1	セント・ジェームズ・プレイス	130	垂直統合モデル
2	ブリューウィン・ドルフィン	17	ナショナルズ	2	オールド・ミューチュアル・ウェルス	98	垂直統合モデル
3	オープンワーク	17	ネットワーク	3	ハーグリーブス・ランズダウン	73	オンライン証券
4	セント・ジェームズ・プレイス	16	垂直統合モデル	4	オープンワーク	29	ネットワーク
5	テネット・グループ	15	ネットワーク	5	ブリューウィン・ドルフィン	27	ナショナルズ
6	パークレイズ・グループ	14	銀行	6	テネット・グループ	22	ネットワーク
7	セサミ	13	ネットワーク	7	サクセッション	19	垂直統合モデル
8	イントリンシック	12	ネットワーク	8	インベストック	18	垂直統合モデル
9	スキップトン・グループ	10	ナショナルズ	9	ブルックス・マクドナルド	18	ナショナルズ
10	インベストック	10	垂直統合モデル	10	イン・パートナーシップ	17	ネットワーク

(注) 販売額の単位は億ポンド。

ナショナルズとは、FCAによる直接認可を受け、全国に支店を展開する大規模FA会社の総称。

(出所) “Top 100 Financial Advisers revealed,” *FTAdviser*, November 23, 2017 より野村資本市場研究所作成

III パートナーシップ制度による営業体制

1. パートナーシップ制度の概要

セント・ジェームズ・プレイスにおけるパートナーシップ制度とは、社内の従業員としてのFAを持たず、社外のFAをパートナーとする営業体制を指す。同社は2017年6月末時点で2,394のパートナー事務所を傘下に持ち、所属するFAは3,540人、パートナー事務所でFAを支援するスタッフは約5,000人となっている。また、顧客数は2017年9月末時点で58万2,000人を数え、そのうち20%が預かり資産残高100万ポンド（約1.5億円）以上の顧客となっている¹⁰。パートナー事務所はセント・ジェームズ・プレイスの指定代理店としてFCAに登録されており¹¹、商品販売時のアドバイスなどについて規制違反の責任を負うのは、セント・ジェームズ・プレイスとなる。

パートナー事務所は、そのほとんどがFAによる小規模の個人事務所として運営されており、スタッフやアドバイザーの追加採用もFA自身で決めている。規制上、限定FAとなるため、提供できる投資商品は、セント・ジェームズ・プレイスが組成した投資商品のみとなる。なお、FAの平均年齢は47歳であり、平均で約19年のFAとしての経験を持つ。

セント・ジェームズ・プレイスは、FAがターゲットとする顧客の大よその目安として、投資可能資産5万ポンド（約750万円）～500万ポンド（約7.5億円）としているが、どの顧客を対象にするかは、FA自らのビジネス判断に委ねており、縛りはない。実際、対象とする顧客はFA毎に異なっており、金融資産額が数100万ポンド以上の超富裕層のみをターゲットとするFA、航空機パイロットなど特定の業種をターゲットとするFA、将

¹⁰ その他の比率は、50万ポンド以上100万ポンド未満が18%、25万ポンド以上50万ポンド未満が22%、5万ポンド以上25万ポンド未満が34%、5万ポンド未満が6%となっている。

¹¹ 指定代理店はAppointed Representativeの訳語であり、FCAの直接認可を受ける機関傘下のFAまたはFA会社を指す。直接認可を受ける機関は指定代理店の商品販売、アドバイスなどに対する規則違反に対する責任を負う。

来有望な会社員等に対し少額の商品も受け付ける FA など様々なタイプの FA が存在している。

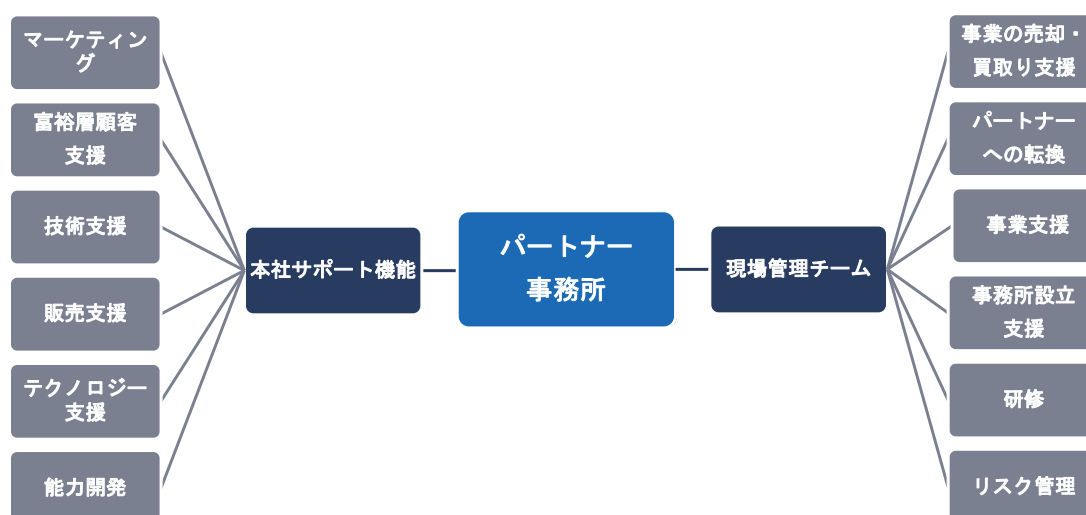
なお、社外の FA を独立した販売チャネルとして持つ営業体制は、米国の金融業者においても採用されている。例えば、LPL は、FA をいわば「顧客」とみなし、FA にとって、より使い勝手の良いサービスを提供することで社外 FA の数を増やし、事業を拡大している¹²。また、レイモンド・ジェームズは、社内チャネルと社外チャネルを併用し、FA がその中から、自分に適したチャネルを選択できる仕組みを採っている¹³。

2. 本社サポート機能と現場管理チーム

パートナー事務所を支援しているのが、現場管理チームとサイレンスターの本社にあるサポート機能である（図表 4）。現場管理チームは、全国に 22 のオフィスがあり、リスク管理、FA の能力開発、パートナー事務所の設立・事業支援等をしている。

また、サポート機能は、それぞれの専門チームがマーケティング支援、IT 技術支援、販売支援等を行う。マーケティング支援では、各々見ると異なっているパートナー事務所のウェブサイト運営もサポートしている。例えば、2016 年 6 月 23 日のブレッグジットに関する国民投票の際は、FA が何も起こらないと考え就寝している間に、自動的に国民投票の結果や、それが市場に与える影響等に関する情報が翌朝までにホームページにアップされるなど、常にセント・ジェームズ・プレイスの専門チームによって管理・運営されている。

図表 4 本社サポート機能と現場管理チームの役割



（出所）セント・ジェームズ・プレイスより野村資本市場研究所作成

¹² LPL については、服部孝洋「米国リテール証券アドバイザーの多様化と LPL の成長戦略」『野村資本市場クォーターリー』2010 年春号（ウェブサイト版）参照。

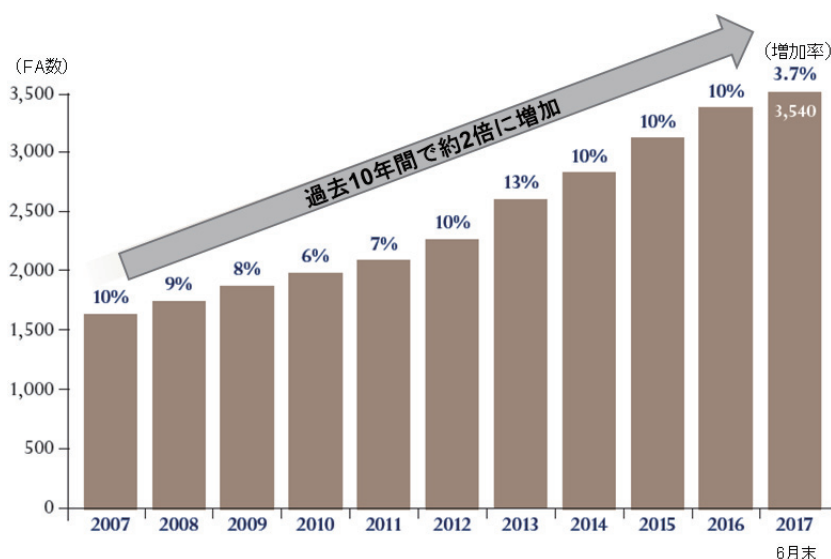
¹³ レイモンド・ジェームズについては、沼田優子、神山哲也、服部孝洋「チャネル戦略でリテール・ビジネスを強化するレイモンド・ジェームズ」『野村資本市場クォーターリー』2009 年秋号（ウェブサイト版）参照。

3. 事業拡大：新たな FA の獲得と資金導入の拡大

セント・ジェームズ・プレイスの成長を支えるのが、新たな FA の獲得と FA 一人当たりの資金導入の拡大である。まず、新たな FA の獲得は、FA 経験者だけでなく、FA 未経験者も対象にしている。同社は、FA の研修所であるセント・ジェームズ・プレイス・アカデミー（後述）を運営しており、FA 未経験者も専門性の高い FA に育て上げる。また、2014 年、シンガポール、香港、上海に拠点を持つウェルス・マネジメント会社のヘンリー・グループの買収を機に、海外展開も開始しており、アジアの FA 数は 110 人となっている。これらの取り組みにより、年々その FA 数を増加させている（図表 5）¹⁴。

次に、FA 一人当たりの資金導入を拡大するため、FA の能力開発、商品数の拡充、事業・技術支援、IT 管理支援等、様々な取り組みが行われている。また、資金導入の拡大に欠かすことができない新規顧客の開拓は、88%が既存顧客からの紹介によるものとなっている。それを可能にしているのは、FA と顧客の良好なリレーションシップである。紹介を促すための実際的な取り組みとして、例えば、高級ホテルでセミナーを開催することで、会場の魅力を理由に顧客が友人を誘いやすくするといった取り組みもされている。なお、2017 年の資金導入額は、グロスで 146 億ポンド（約 2.2 兆円）、ネットで 95 億ポンド（約 1.4 兆円）と過去最高額を記録しており、FA 一人当たりで換算すると、それぞれ約 398 万ポンド（約 6.0 億円）・約 259 万ポンド（約 3.9 億円）であった¹⁵。

図表 5 セント・ジェームズ・プレイスの FA 数の推移



（出所）セント・ジェームズ・プレイス資料に野村資本市場研究所加筆

¹⁴ “SJP boasts of record year,” *FTAdviser*, January 25, 2018 によると 2017 年末の FA 数は、前年比 7% 増の 3,661 人。

¹⁵ 2017 年末の FA 数 3,661 名を元に計算。

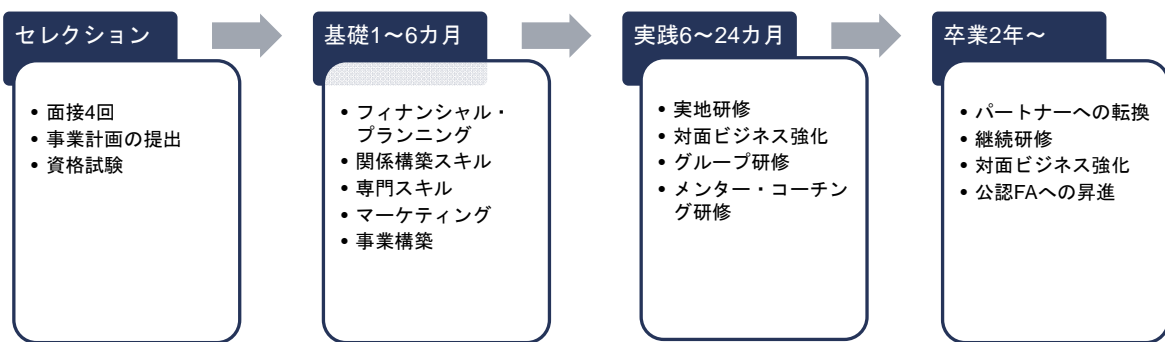
4. セント・ジェームズ・プレイス・アカデミー

前述の通り、セント・ジェームズ・プレイスは、FA 育成の場としてセント・ジェームズ・プレイス・アカデミーを運営している。2012年にセント・ジェームズ・プレイス・アカデミーのロンドン研修所を設立したのを皮切りに、2014年のマンチェスター、2015年のソリフル、2016年のエジンバラと、合計で4つの研修所を設立している。2017年第3四半期時点で250名以上が研修を終え、200名以上の研修生を抱える。セント・ジェームズ・プレイスは将来への投資としてアカデミーを運営しているため、研修プログラムは無料で提供しており、更に、研修生への資金援助もしている。他方、参加に先立ち行われる4回の面接の中で、参加申込者の学歴、職歴、志、事業計画等を確認するなど厳しい審査プログラムがある。公表はされていないが、参加を断られるケースもあるという。

アカデミーでは、2年間の研修プログラム（図表6参照）が用意されている。研修プログラムでは、FA未経験者も参加するため、当初の6か月間はフィナンシャル・プランニング等に関する座学を中心とし、その後、実地研修で実際に顧客に会い、適切な質問をすることができるか、適切な推奨をできるか、適切な資料を利用できるか、最終的に適切な投資につなげることができるかといった訓練が実施される。

なお、ほとんどの研修生はパートナー事務所設立を前提に研修を開始するが、実際には新規顧客を開拓するのが得意なタイプもいれば、既存顧客とのリレーションシップの維持・管理が得意なタイプもおり、既存のパートナー事務所に入るものも多いという。

図表6 セント・ジェームズ・プレイス・アカデミーのプログラム



(出所) セント・ジェームズ・プレイスより野村資本市場研究所作成

5. 事業の売却・買取り支援

セント・ジェームズ・プレイスは、独特の取り組みとして、事業拡大または事業縮小を考えるパートナー事務所向けに事業の売却・買取りを仲介している。同社の専門チームがパートナー事務所の事業価値を毎年算出しており、パートナー事務所に年1回報告している。退職または事業縮小を考えるFAは、事業を全て、または部分的に他のパートナー事務所に売却することができる。

これにより、顧客はパートナー事務所が閉鎖または縮小したとしても、セント・ジェームズ・プレイスのサービスを継続して享受することができる。他方、パートナー事務所は売買により、規模の拡大や縮小だけでなく、対象地域を絞るといったこともでき、事業運営の効率化を図ることも可能となる。

IV 外部委託を活用した商品戦略

1. 「マネージ・ザ・マネージャー」による投資信託の運用

セント・ジェームズ・プレイスは、「マネージ・ザ・マネージャー」の考え方のもと、個別銘柄選定はサブアドバイザーたる外部運用会社に委託した上で、セント・ジェームズ・プレイスのブランド名で38種類の投資信託を傘下FAを通して販売している。

具体的には、セント・ジェームズ・プレイスとして投資信託を組成し、全世界を対象に、同社の投資信託の銘柄選定を行う運用会社を選択する。このため、サブアドバイザーたる外部運用会社とは、投資一任契約として価格交渉が可能となる。この仕組みにより、運用成績が悪ければ、顧客資産の移動を伴わずに運用会社を変更することができる。実際、セント・ジェームズ・プレイスは2018年1月、ファンド・マネージャーの引退と運用成績の悪化を理由に、約46億ポンドのバランス型運用ポートフォリオの運用委託契約を、アクサ・インベストメント・マネジメントからGMOとジェニソン・アソシエイツに変更している¹⁶。

運用会社の選定は、投資コンサルティング会社であるスタンフォード・アソシエイツとレディントン¹⁷の分析により対象が絞られ¹⁷、最終的にセント・ジェームズ・プレイスの投資委員会により決定される¹⁸。運用会社を選択する基準は多岐にわたり、投資パフォーマンスなどの定量面だけでなく、運用チーム、運用方針の一貫性、ファンド・マネージャー個人の才能など定性面も考慮される。

¹⁶ “SJP stops Axa running £4.6bn mandate,” *FTAdviser*, January 29, 2018. なお、アクサ・インベストメント・マネジメントへの運用委託期間は11年間であった。

¹⁷ スタンフォード・アソシエイツとレディントンは、ファンド・マネージャー市場の分析、ファンド・マネージャーとポートフォリオのモニター、投資委員会へのアドバイス等も行っている。

¹⁸ 投資委員会は、10人強で構成されている。その構成は、セント・ジェームズ・プレイスの幹部、外部の専門家、スタンフォード・アソシエイツとレディントンとなる。

投資委員会は運用会社の選定・変更以外にも、パフォーマンスの目標設定、リスク管理、運用会社の変更も決めている。また、セント・ジェームズ・プレイスは、運用会社またはファンド・マネージャーの継続的なモニタリングもしている。モニタリングの内容は多岐にわたり、例えば、ファンド・マネージャーの私生活の状況も投資パフォーマンスに影響があると考えているため、家族の状況も含めて確認することもあるという。

2. 自社投資信託をパッケージ化した商品ラインナップ：

「インベストメント・ボンド」、「年金」、「投資信託」

セント・ジェームズ・プレイスの投資商品は、「インベストメント・ボンド」（後述）、「年金」、「投資信託」に分類される¹⁹。端的に述べると 38 種類ある投資信託を、個別の投資信託として、または、インベストメント・ボンドや年金に組み入れる形で販売している。その比率は、預かり資産残高別でみると 2017 年 9 月末時点で、インベストメント・ボンド 33%、年金 38%、投資信託 29%となっている。

「インベストメント・ボンド」は、形式的には生命保険契約となっているが²⁰、中身は複数の投資信託群で構成されており、長期の資産形成を目的とし、英国で広く利用されている。同社のインベストメント・ボンドは、契約に対して年齢制限はなく、5,000 ポンド（約 75 万円）から投資可能となっている。また、年間 20 回まで無料で、インベストメント・ボンドの枠組みの中の、他の投資信託にスイッチングすることができる。引出しのタイミングや金額は柔軟に設定可能である。投資金額に対して年間 5%までは、譲渡益等が発生していても非課税で引出すことができる²¹。例えば、子供の学期毎の学費支払いに合わせて引出しのタイミングや金額を設定することも出来る。

「年金」は、「ドローダウン」サービスと確定拠出型年金による長期運用が主なものとなる。ドローダウンは、年金原資の一部もしくは全部を運用しながら取り崩すことが可能な仕組みであり、「年金自由化（Pension Freedom）」を受け²²、利用者が増加している。また、確定拠出型年金では、英国の現行の年金税制における 4 万ポンド（約 600 万円）の年間拠出非課税枠等を活用し²³、主に個人型確定拠出型年金を提供している。

「投資信託」は、個別の投資信託、または、38 種類の投資信託の中から複数本を組み合わせたポートフォリオが 8 種類用意されており、顧客のリスク許容度やニーズに応じて選択することが可能となっている。具体的には、キャピタル・ゲインを目的としたグロー

¹⁹ 投資信託は、オープン・エンドの契約型投資信託であるユニット・トラストを扱っている。

²⁰ セント・ジェームズ・プレイスのインベストメント・ボンドは、運用資産の時価に 101%の死亡保障がついている。

²¹ 年間 5%上限の引出し可能額は繰越しが可能で、例えば 1 年目に引出しかなかった場合、2 年目は 10%の引出しが可能となる。

²² 年金自由化については、神山哲也、富永悠「英国における「年金自由化」とその影響」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号（ウェブサイト版）参照。

²³ 英国の年金税制については、神山哲也、荻谷亜紀「英国におけるライフタイム ISA と年金税制改革の議論」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号（ウェブサイト版）参照。

ス型 5 種類とインカム・ゲインを目的としたインカム型 3 種類がある。それぞれ 10 本ほどの投資信託が組み込まれており、債券投資信託を中心としたポートフォリオもあれば、株式投資信託を中心としたポートフォリオもある²⁴。顧客は 1,500 ポンド（約 23 万円）から投資可能である²⁵。また、税制優遇のある個人貯蓄口座（ISA、Individual Savings Account）²⁶、18 歳未満の資産形成を目的としたジュニア ISA も取り扱っている。なお、2016 年に、投資一任契約を提供するローワン・ダーティントン（Rowan Dartington）を買収し、投資一任契約のサービスも開始している。

3. 長期投資を促す手数料体系

手数料体系は、インベストメント・ボンド／年金と投資信託で扱いが異なっている。インベストメント・ボンド／年金の手数料体系は、パートナー事務所に支払われるアドバイス手数料、セント・ジェームズ・プレイスの取り分となるプロダクト手数料、運用会社に支払われる投資信託手数料の 3 つとなる（図表 7 参照）。

まず、アドバイス手数料として、4.5%の初期アドバイス手数料と年間 0.5%の継続アドバイス手数料、プロダクト手数料として、1.5%の初期プロダクト手数料と年間 1.0%の継続プロダクト手数料を徴収している²⁷。加えて、6 年以上保有するインセンティブを付与する仕組みとして、1.0%の継続プロダクト手数料は当初 6 年間徴収されない。また、買付後 6 年以内に解約すると 1.0%の手数料が徴収される。

結果、買付初年度は合計で年間 6.5%の手数料が発生するものの、6 年以上保有することで年平均 1.5%となる。また、この 2 つの手数料に加え、運用会社に支払われる投資信託手数料として、年間 0.11%～0.91%が課される²⁸。

投資信託では、購入手数料 5%と投資信託毎に異なる 1～2%程の継続手数料がかかる。また、投資信託から他の投資信託へスイッチングする場合、購入手数料は最大 5%まで割引きされる。セント・ジェームズ・プレイスと運用会社に支払われる手数料の内訳は投資

図表 7 セント・ジェームズ・プレイスの手数料体系（インベストメント・ボンド／年金）

経過年数	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年～
初期アドバイス手数料	4.5%	-	-	-	-	-	-
継続アドバイス手数料	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
初期プロダクト手数料	1.5%	-	-	-	-	-	-
継続プロダクト手数料	-	-	-	-	-	-	1.0%
合計	6.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.5%
	(6年間平均で1.5%)						
投資信託手数料	2018年1月時点で0.11%～0.91%(変動あり)						

(出所) セント・ジェームズ・プレイスより野村資本市場研究所作成

²⁴ 8 種類のポートフォリオは、インベストメント・ボンドと年金でも利用される。

²⁵ 積立て買付の場合は、月間 150 ポンドから投資できる。

²⁶ 2017 年 11 月 22 日に公表された 2018 年度英国予算案で、ISA の年間拠出額の上限 2 万ポンドの継続と、ジュニア ISA の年間拠出額の上限 4,260 ポンドへの引上げが公表されている。

²⁷ 追加買付時にも同様の仕組みで初期手数料、継続手数料が徴収される。

²⁸ 2018 年 2 月 13 日時点の手数料で、投資信託毎に異なる。

信託毎に異なっているが、パートナー事務所に支払われる手数料は、初期アドバイス手数料 4.5%と継続アドバイス手数料 0.5%であり²⁹、インベストメント・ボンド／年金と同様の手数料水準となっている。

FA が受け取る手数料を統一することで、FA にとって手数料の高い商品を守るインセンティブが働かず、全商品を公平に判断し顧客に提供することができる仕組みが意図されている。また、投資信託をスイッチングする場合、FA に支払われる手数料は割引き、または、無料となるため、FA にとって手数料目的で投資信託をスイッチングするインセンティブが働かない形になっている。

4. リレーションシップの強化を図るサービス

セント・ジェームズ・プレイスの FA は、投資アドバイス以外にも、①リスクへの備え、②銀行・不動産、③法人に関連した様々な商品・サービスを提供している（図表 8）。これらは主に、セント・ジェームズ・プレイスと外部プロバイダーとの提携により提供されており、直接的な手数料収入を目的とするものではなく、顧客との長期のリレーションシップの構築を目的としている。

第一に、「リスクへの備え」として、相続税の非課税枠や³⁰、贈与等を活用した相続対策、親への介護資金等の援助、子や孫への教育資金等の援助、介護施設の紹介等のサービスを提供している。なお、税・相続関連のアドバイスは、FA の資格の範囲内で提供しており、資格外の納税申告や信託の設立等に関しては、弁護士や他の専門家が必要となり、その場合は紹介することになる。

第二に、「銀行・不動産サービス」として、富裕層・法人向けオンライン預金管理サー

図表 8 セント・ジェームズ・プレイスのサービス一覧

投資アドバイス			
インベストメント・ボンド	年金	投資信託	
リレーションシップの強化を図るサービス			
リスクへの備え	銀行・不動産サービス	法人向けサービス	その他サービス
相続対策	預金	株主の整理	遺言書作成
親・子・孫への資金援助	不動産購入支援	役員・従業員向け保険	慈善活動・チャリティ
介護	抵当条件変更	従業員給付	弁護士等の専門家紹介
医療・損害保険	証券担保ローン		

(出所) セント・ジェームズ・プレイスより野村資本市場研究所作成

²⁹ 初期アドバイス手数料 4.5%は、投資信託の購入手数料 5%に含まれている。

³⁰ 英国の相続税は、32.5 万ポンドまでは非課税、32.5 万ポンド超過分に対して一律 40%の課税となる。なお、配偶者が全額相続する場合、相続財産に関わらず非課税になるなど資産内容や相続人と被相続人の関係によって非課税枠は異なる。

ビスを提供するフラッグストーン（Flagstone）を利用した預金案内サービスや³¹、セント・ジェームズ・プレイスの投資信託を担保とした証券担保ローン、初回住宅購入者への借り入れ可能金額等の情報提供、住宅ローンの提供等がある。また、セント・ジェームズ・プレイスはメトロ・バンクと業務提携しているが³²、その一環で、世代間協力型の住宅購入支援サービスを提供している。例えば、大学卒業間もない会社員である子女が住宅を購入する場合、親が一時的に一定額の預金を担保に供することで、住宅ローン総額から担保額を差し引いた金額でローン金利が計算され、従来よりも低い金利で住宅ローンが利用できる。その後、子女に経済的余裕ができれば、新たにローンを組み直し、親は担保を引出すこともできる。

第三に、「法人向けサービス」として、役員・従業員向けの生命保険や医療保険、事業承継対策、業者紹介による従業員給付の費用削減アドバイス等を提供している。また、「その他のサービス」として、遺言書作成や慈善活動支援サービスも提供している。

これら商品やサービスの提供において、外部プロバイダーの商品を扱う場合、セント・ジェームズ・プレイスはデュー・デリジェンスを行い、その商品が顧客に必要なものであるかを判断している。例えば、医療保険等の保険商品の場合、正当な保険金請求に対して保険金給付を渋るような保険会社は販売リストから除外しているという。

以上を総括すると、セント・ジェームズ・プレイスは、「投資パフォーマンス+税の最適化+顧客とのリレーションシップ」を「アドバイスの価値」と考え、投資パフォーマンスの提供だけでなく、税の最適化、顧客とのリレーションシップといった、オンラインのサービスでは容易に真似できない対面投資アドバイスによる付加価値を高めている。これらを通じて、英国金融サービス業界でも抜きん出た実績・プレゼンスを誇っているのである。

V おわりに

本稿で紹介したセント・ジェームズ・プレイスは、「パートナーシップ制度による営業体制」と「外部委託を活用した商品戦略」を特徴とするビジネス・モデルのもと、「アドバイスの価値」を高めることで、顧客の信用・信頼を獲得してきたと言える。また、顧客とFAの双方にとって長期投資が合理的となる手数料体系により、FAと顧客の利害を一致させ、顧客と共に発展・成長することを図っている。

セント・ジェームズ・プレイスの取り組みは、オンライン証券等に見られる手数料の引き下げ競争とは一線を画したものである。実際、英国のFAに支払われる初期手数料は投資金額に対して平均で1~3%、継続手数料は0.5%~1.0%であり³³、セント・ジェームズ・プレイスが受け取る手数料は、決して低水準なものではない。それでもなお、同社への資

³¹ フラッグストーンは、最低預金額を25万ポンドとしている。

³² メトロ・バンクについては、荻谷亜紀「サービスを差別化の中心に捉える英メトロ・バンク」『野村資本市場クォーターリー』2016年夏号参照。

³³ 前掲脚注6文書。

金流入は継続しており、これは、金融商品・サービスの付加価値は、手数料だけでは測られていないことを示唆しているともいえる。

英国では、ISA の導入等、政策的な後押しがなされ、国民の資産形成促進が図られてきたが、制度の普及のためには、その担い手の存在が極めて重要である。長年にわたり顧客と直接対峙し、国民の資産形成に寄与してきた英国の FA など、金融サービス業者が果たしてきた役割は無視できない。

日本では、つみたて NISA の開始や個人型確定拠出年金 (iDeCo) の加入対象拡大など、国民の長期の資産形成を促す取り組みが強化されている。また、2017年3月に金融庁より顧客本位の業務運営に関する原則が公表されたが、各金融サービス業者は、何が顧客のためになるかを考え、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うことが求められている。セント・ジェームズ・プレイスの取り組みは、顧客目線に立った投資サービスの提供がより一層求められる日本においても、参考になるものといえよう。