

## 本格化する英国のリテール金融ビジネス強化

久保田（林）宏美

### 要 約

1. 英国の金融機関が、リテール・ビジネスの強化に動いている。その特徴としては、(1)オンライン取引の普及につれて一時は軽視されていた店舗網での対面サービスを向上させようとする動きが活発化していること、(2)第三者の金融機関との提携や買収を通じて、商品の品揃えを充実させようとしていること、(3)一時活発であった保険会社による銀行業務への参入が一巡し、自社製品の販売チャネルの維持、拡大に軸足が移ったこと、の3点を指摘することが出来る。
2. 折しも英国では、リテール販売チャネルの枠組みが 2005 年にも大きく変更される見通しがあり、従来以上に取り扱い金融商品を拡充できる道が拓かれる。そのうえ、2005 年 4 月からは従来よりもシンプルな投資アドバイスのみで提供できる新たなタイプの商品、ステークホルダー商品が導入される見通しである。
3. こうした環境変化の中で、英国のリテール金融ビジネスが今後どのような方向に向かっていくかを考察することは、証券仲介業の解禁とも相俟ってリテール金融ビジネスの環境変化が進むわが国にとっても大いに参考になるろう。

### I. 英国金融機関によるリテール業務強化の動き

近年、英国の金融機関の間で、国内リテール業務を強化しようとする動きが目立つ。

第一に、商業銀行を中心に、店舗におけるスタッフの増員やサービス向上など、店舗機能の充実が進んでいる。

大手銀行を見ると、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）傘下のナットウエスト銀行が、ロゴの変更や店舗網の改変を手がけているし、アビー・ナショナルも店舗網の充実を目指す長期プランの一環として、1,100 万ポンドの資金を支店サービスの充実に注ぎ込み、支店で顧客対応をするスタッフを 400 人増やした。ロイズ TSB にいたって

は、米大手ソフトウェア会社のブリックストリームが開発したモニター・システムを一部の支店網に導入し、顧客対応の状況や待ち時間をチェックする試みさえ行っている。

1990 年代後半以降、商業銀行は店舗網の削減や店舗で顧客サービスに携わるスタッフ数の削減をすすめるなど、店舗の維持にかかるコストを出来るだけ削減してきたが、近年はこうした方針を修正する動きに出ているのである。

この背景には、オンライン取引が普及するにつれて、従来店舗網を通じて提供されてきたサービスの多くはオンライン上でカバーできるという考え方が浸透していったが、その後オンライン・サービスが対面サービスを代替できるわけではない、という見方が広がりを見せていることがある。

実際、バンキング・コード・スタンダード・ボード（BCSB）に加盟する銀行やビルディング・ソサイエティに関して BCSB のヘルプデスクに寄せられた苦情件数（2002年4月～2003年3月）は1,260件となり、前年比59%増加した<sup>1</sup>。とりわけ、顧客サービスの悪化を訴える件数が3倍以上増加して174件になった。

また、米系のコンサルタント会社、ブーズアレン・ハミルトンが2004年2月に公表した調査では、顧客との取引関係の構築や喪失は、90%もが支店で生じているという事実も明らかとなった<sup>2</sup>。同調査では、支店訪問と金融商品購入との間には高い相関関係があることも判明した。

顧客が、インターネットの利用は、関心がある金融商品の情報収集や単純な資金の出し入れにとどめ、重要な投資判断は支店における対面でのアドバイスに基づいて行っているという傾向が浮き彫りになった。

第二に、自社の競争力が弱い商品を含めて金融商品の品揃えを充実させるため、商業銀行を中心に第三者の金融機関と提携したり、買収したりする動きが積極化している。例えば、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド（RBS）は2003年6月、住宅保険に強みを持つ損害保険会社チャーチルの買収を決め、傘下に有する直販専門の損害保険会社ダイレクトラインの商品に加えてラインアップを整えた。また、パークレイズは、2001年にはモーゲージ貸付業務に強いウーリッチ、2003年にはエクセキューション・オンリーの証券会社、チャールズ・シュワップ・ヨーロッパ、さらに2003年12月にはリテール向け運用会社のジェラルドをそれぞれ買収した。

第三に、一時活発であった保険会社による銀行業務への積極的な参入の動きが一段落した。保険会社は、業態を超えた預金やモーゲージ貸付、消費者ローンといった商品ラインアップの拡充よりも、自社商品の販売チャネ

ル確保を重視する傾向を鮮明にしている。これは、最初に指摘した商業銀行による店舗網充実の動きとも関連するが、販売チャネルの確保が店舗網を持たない保険会社にとって重要性を増しているということであろう。

例えば98年10月に銀行子会社エッグを設立したプルデンシャルは、同社の保有株式をオークションに出しているし、後述するように、リーガル・アンド・ジェネラルも傘下に有していた銀行子会社、リーガル・アンド・ジェネラル・バンクをノーザン・ロックに売却している。

## II．英国におけるリテール金融ビジネスの実態<sup>3</sup>

以下では、より具体的な事例として、英国の金融機関におけるリテール金融ビジネスの実態を、銀行、リテール証券会社、保険会社の各ケースに分けて概観することとしたい。

### 1．銀行のケース：パークレイズ

#### 1) 幅広い金融商品のラインアップ

英国4大銀行の一つであるパークレイズは、全英2,070カ所（2003年12月末）の支店網を通じたブランチ・バンキング、電話を活用したテレフォン・バンキング、インターネットを用いたオンライン・バンキングという3種類の販売チャネルを通じて、英国内のリテール顧客約1,400万人に各種金融商品及びサービスの提供を行っている。その商品ラインアップには、当座預金や貯蓄預金、モーゲージ貸付、個人向けローンといった銀行商品のみならず、投資信託や株式、年金、生命保険、損害保険まで幅広い金融商品が取り揃えられている（図表1）。

投資信託（ユニット・トラスト）や年金、生命保険については、パークレイズが2001年1月に英国の大手保険会社リーガル・アン

ド・ジェネラルとの間で締結した戦略的提携関係に基づき、リーガル・アンド・ジェネラルのブランド名のもと、リテール顧客向けに提供されている。

また、2001年にモーゲージ貸付業務に強みを持つウーリッチを買収したことに伴い、パークレイズは、モーゲージ貸付を中心とした同社の金融商品をパークレイズ・ブランドに統一せず、ウーリッチ・ブランドの下、顧客に提供している。

なかでも、ウーリッチが開発した金融商品で、パークレイズ、ウーリッチ両者のブランド名で販売されている「オープンプラン」は、着実にその残高をのばしている。すなわち、2001年12月末時点で154億ポンドに過ぎなかったオープンプランの残高は、2003年12月時点には503億ポンドまで増加した。

オープンプランとは、貯蓄預金とモーゲージ貸付（住宅ローン）の機能を兼ね備えた総合口座であり、例えば預金口座残高が一定限度を超えると自動的にモーゲージの返済に充

てたりすることが可能な仕組みになっている。パークレイズは、オープンプランを同じ顧客に様々な商品やサービスを提供するクロスセルの手段として重視している。オープンプランにおける1顧客あたりの平均保有金融商品数（2003年12月時点）は、パークレイズ・ブランドで4.6、ウーリッチ・ブランドで3.2となっている。いずれの場合も、オープンプラン外の平均保有金融商品数（パークレイズ：2.6、ウーリッチ：1.5）と比して保有金融商品数が多い。

また、パークレイズの株式取引及び運用サービスに関しては、傘下にあるパークレイズ・ストックブローカーズ、2003年12月に買収したリテール向け運用会社ジェラルドが様々な株式取引及び運用サービスを提供している（図表2）。

パークレイズ・ストックブローカーズは、マス・リテール層を対象にする証券業者としては英国最大規模であり、預かり資産残高は70億ポンドを超えている。同社が提供する

図表1 パークレイズの取り扱い金融商品リスト

・当座預金
・貯蓄預金
・eセービングス
・ミニ・キャッシュISA
・リワード・セーバー
・レギュラー・セービングス(積立て貯金)
・オープン・プラン(貯蓄預金+モーゲージの総合口座)
・トラッカー・セービングス
・貯蓄債券(1~3年、最低投資金額は2,000ポンド=約40万円、確定利付き債)
・モーゲージ貸付(ブランド名:ウーリッチで提供)
・個人向けローン(自動車ローンなど)
・クレジットカード
・投資信託(リーガル・アンド・ジェネラルが提供)
・ユニット・トラスト
・ユニット・トラストISA(21本)
・株式(パークレイズ・ストックブローカーズが提供、含むオンライン取引機能)
・年金、所得保障商品(リーガル・アンド・ジェネラルが提供)
・ステークホルダー年金
・所得保障保険
・生命保険(リーガル・アンド・ジェネラルが提供)
・定期保険
・終身保険
・損害保険(保険仲介業務)
・住宅、家財保険(グresham・インシュアランスの保険商品)
・自動車保険(ノーリッジ・ユニオンの保険商品)
・旅行保険(ノーリッジ・ユニオンの保険商品)
・医療保険(アクサPPPヘルスケアの保険商品)

(注) ウーリッチは2002年1月より個人金融サービス部門に組み込まれている  
(出所) パークレイズ各種資料より野村資本市場研究所作成

サービスには大きく分けて、投資助言を伴わず売買注文を執行するだけのエクゼキュション・オンリー・サービス、投資助言付きのブローカレッジ・サービスの2種類があるが、主流はエクゼキュション・オンリー・サービスである。電話やインターネットによるエクゼキュション・サービスは最低投資金額を設定せず、幅広い投資家層に門戸を開いている。そのサービスは、取引頻度など顧客のニーズによって5種類に分かれている。

これに対し、富裕層をターゲットとしているジェラルドは、一任勘定サービスと投資助言付き運用サービスを提供しており、エクゼキュション・オンリー・サービスは取り扱っていない。両者とも最低投資金額は10万ポンド(約2,000万円)に設定されており、まとまった金額の投資が可能な顧客層をターゲットとしている。ちなみに、ジェラルドがターゲットとしている顧客層は、20~50万ポンド(約4,000万円~1億円)の投資可能資産を有する層である。なお、さらに上の超富裕層、すなわち投資可能資産を100万ポ

ンド(約2億円)以上保有する個人客に対しては、パークレイズ・プライベート・バンキングがテーラーメイドのサービスを提供している。

パークレイズが幅広い顧客層をターゲットとする様々な株式取引及び運用サービスを提供出来るのは、2003年にエクゼキュション・オンリーのリテール証券会社であるチャールズ・シュワップ・ヨーロッパ、3.5万人の富裕層を顧客に有するジェラルドの2社を買収したからである。

そもそも、チャールズ・シュワップ・ヨーロッパは、マス・リテール層向けの証券取引サービスで高い評価を得ていたディスカウント・ブローカー、シェアリンク(ShareLink)を95年に買収しており、その顧客基盤を受け継いでいる。実際、パークレイズが提供するエクゼキュション・オンリー・サービスの一つ、「マーケット・マスター」は、もともとシェアリンクの旗艦商品であった。

図表2 パークレイズの株式取引及び運用サービス

サービスの種類	コミッション	リサーチへのアクセス	備考
エグゼキュション・オンリー:最低投資金額の設定なし			
<1>シェアディーラー	電話での取引:25ポンド~ 郵便での取引:30ポンド~	なし	電話或いは郵便での取引
<2>マーケットマスター	オンライン取引:12ポンド~(3ヶ月に10回以上取引する場合のオンライン・コミッションは7.5ポンド) 電話での取引:17.5ポンド~	あり	四半期に一度取引をする場合には管理手数料はなし。1回当たりの取引金額が2,000ポンド(約40万円)未満の顧客向けサービス
<3>フリーイベント・トレーダーズ・クラブ	3ヶ月に10回以上取引する場合のオンライン・コミッションは7.5ポンド、電話での取引の場合は12.5ポンド~	あり	初年度については年間会員手数料(60ポンド)が免除
<4>セルフセレクトISA、PEP	オンライン取引:12ポンド(3ヶ月に10回以上取引する場合のオンライン・コミッションは7.5ポンド) 電話での取引:17.5ポンド~	あり	年間0.5%の管理手数料(+付加価値税)
<5>CFDs			英国株のCFDsを取引する際、印紙税はかからない
アドバイザー アドバイザー・サービス:最低投資金額は15万ポンド(約3,000万円)が目安 マネージドISA:最低投資金額は7,000ポンド 0.75%(最低5ポンド)		あり	専属のパーソナル・アドバイザーが付く
パーソナル・インベストメント・マネジメント:最低投資金額は5万ポンド(約1,000万円)			一任勘定
* 一任勘定運用サービス:最低投資金額は10万ポンド(約2,000万円)			ジェラルドが提供
* 投資助言付き運用サービス:最低投資金額は10万ポンド(約2,000万円)			ジェラルドが提供

(注)エクゼキュション・オンリー・サービスはすべてパークレイズ・ストックブローカーズのサービス

<1>以外は電話またはインターネットによる取引サービス

(出所)パークレイズ・グループ各資料より野村資本市場研究所作成

図表 3 バークレイズの支店網で一般顧客の対応をする販売員

金融商品	顧客対応をする販売員	備考
当座預金	パーソナル・バンカー	
貯蓄預金	パーソナル・バンカー	オンラインでの申込みも可能
モーゲージ貸付	モーゲージ・スペシャリスト	オンラインでの申込みも可能
投資信託	ファイナンシャル・プランニング・マネージャー	
年金	ファイナンシャル・プランニング・マネージャー	
ステークホルダー年金	ファイナンシャル・プランニング・マネージャー	オンラインでの申込みも可能
所得保障商品	ファイナンシャル・プランニング・マネージャー	
生命保険	ファイナンシャル・プランニング・マネージャー	
損害保険	パーソナル・バンカー	

(出所) バークレイズ各種資料を基に野村資本市場研究所作成

## 2) 浸透しないクロスセル

しかしながら、個人顧客へのクロスセルは、バークレイズの思惑通りには浸透していないように思われる。

金融商品の品揃えを充実させているにもかかわらず、クロスセルが進んでいない背景の一つとして、リテール顧客にとって店舗の使い勝手が必ずしも良くないという点を指摘することが出来る。

英国の銀行は一般的に、公共料金などの支払いや入出金をするためのカウンターと、パーソナル・バンカーと呼ばれるスタッフが対面販売をするエリアの大きく2つに分かれている。

顧客に対面サービスを提供する後者のパーソナル・バンカーは、基本的にすべての金融商品の取り扱いを出来ることとされているが、実際には、預金など限られた金融商品の取り扱いをするにとどまっている(図表3)。顧客は、モーゲージを設定する場合はモーゲージ・スペシャリストとのアポイント、投資信託や年金、生命保険商品などの金融商品について相談、購入したいと考える場合には、ファイナンシャル・プランニング・マネージャーとのアポイントを取ったうえで店舗に出向くことになる<sup>4</sup>。なお、パーソナル・バンカーは、モーゲージ・スペシャリストやファイナンシャル・プランニング・マネージャーとのアポイントを取り次ぐことは行っている<sup>5</sup>。

また、各種金融商品に関する問い合わせ専

門の電話番号も設定されているものの、金融商品ごとに異なった番号が指定されているうえ、受付時間もまちまちであることから、利便性が高いとは言いがたい。

## 2. リテール証券会社の例：キリック

ロンドンの代表的なリテール証券会社に数えられるキリックは、1989年にストックブローキング・パートナーシップとして設立された独立系の証券会社である。その15箇所の店舗網は、金融街シティや高級住宅街などに設置されており、どれもサロン風で高級感が漂う店構えとなっている。

キリックの顧客には担当のパーソナル・ブローカーがつき、テーラーメイドのサービスを提供することを基本としている。キリックは建前としては、顧客になるための最低投資金額を設定しておらず、広く門戸を開放しているようでもあるが、高級住宅街を中心にして狭いサロン風の店舗を設置していることから、顧客ターゲットを地元の資産家を中心とした富裕層に絞っていることは明らかである。

キリックは、家族構成から必要な教育資金の金額、保有金融資産の内訳と金額、リスク許容度、不動産取得計画や遺産相続など、顧客から提供してもらった幅広い個人情報を読み取り、テーラーメイドの投資アドバイスを提供する。もちろん、希望するサービスによって、顧客に提供を求める個人情報のレベルに差があるものの、投資助言サービスを受ける

顧客にも、銀行系ブローカーに比べて、かなり詳細な個人情報の提出を求めていると見られる。

キリックが強みと考えているのは 60 人のブローカーがフィナンシャル・プランニングの専門家としての素養を持っているという点にある。キリックが考えるフィナンシャル・プランナーとは、ストックブローカーと独立金融アドバイザー（IFA）の機能をあわせもった人のことを指す。単に金融商品や税金に関する知識を有するだけでなく、投資とは何か、マーケットとは何かを理解している人という意味である。

#### 1) 商品ラインアップ

キリックは、株式や社債、投資信託、先物、オプションなど、様々な証券投資商品における投資アドバイスや取引サービスの提供、運用サービスの提供などを行っている（図表 4）。また、個人の税制優遇スキームである PEP（Personal Equity Plan）や ISA（Individual Savings Account）を活用するため、それぞれセルフセレクト PEP、セルフセレクト ISA という顧客の自由度が高い商品も取り扱っている。

#### 2) 株式取引サービス

キリックの株式取引サービスには、<1>投資助言付きディーリング（Advised Dealing）、<2>投資助言付きトレーディング・サービス（Advisory Trading Service）、<3>一任勘定サービス（Discretionary Trading Service）の 3 種類がある。

新規顧客は<1>の投資助言付きディーリング・サービスから始める場合が多い。このサービスでは、株式やユニット・トラスト（投資信託）、債券、英国債など様々な金融商品を購入できることになっている。顧客は担当のパーソナル・ブローカーによる投資助言を

受けるだけでなく、同ブローカーを通じて株式や債券、ファンドのリサーチ情報を入手することができる。

<2>のトレーディング・サービスは、マーケットの動きをタイムリーにフォローし、売買することを望むアクティブ・トレーダー向けのサービスである。このサービスでは、モーニング・ノート、企業ニュースや市況ニュースなどを電子メールでタイムリーに配信し、投資判断に必要と考えられる材料を豊富に提供する仕組みをとっている。同サービスを受けるにあたって手数料はかからないものの、キリックはサービスの性質上、同サービスに投じる資産を投資可能資産全体の約 10% に抑えることを推奨している。

<3>の一任勘定サービスは文字通り、キリックに保有資産の運用を一任したいと考える顧客向けのサービスである。キリックの一任勘定を利用する際の最低投資金額は 10 万ポンド（約 2,000 万円）超とされており、例えば、前掲したパークレイズの一任勘定サービスにおける最低投資金額の 5 万ポンドと比べると、キリックの敷居が高いことが窺われる。一任勘定の口座管理手数料は年間 200 ポンド（約 4 万円）である。また、<2>のトレーディング・サービス同様、キリックは、一任勘定に投じる資産額が顧客の保有金融資産全体の 20% を超えないことを推奨している。

#### 3) 運用サービス

キリックが提供している運用サービスには、(1)ポートフォリオ・ビルダー、(2)マネージド・ポートフォリオ、(3)ラップ・アカウントの 3 種類があり、最低投資金額は順に、7,000 ポンド（約 140 万円）、10 万ポンド（約 2,000 万円）、40 万ポンド（約 8,000 万円）となっている。フィデリティやガートモアをはじめとしたサード・パーティ・ファンドの集合体から顧客が選択し、文字通りポートフォリオを構築するポートフォリオ・ビル

図表 4 キリックの株式取引 & 運用サービス

		最低投資金額	備考
株式取引	(1) [投資助言付きディーリング]	-	
	(2) [投資助言付きトレーディング]		投資可能資産の10%までに抑えることを推奨 マーケットの動きをタイムリーにフォローし、売買することを希望するアクティブ・トレーダー向けサービス(無料)
	(3) [一任勘定]		投資可能資産の20%を超えない範囲での運用を推奨 年間の口座管理手数料は200ポンド(約4万円) 最低コミッションは30ポンド(約6,000円)
運用サービス	(1) [ポートフォリオ・ビルダー]	7,000ポンド (約140万円)	7,000ポンド未満でもサービスを提供する場合あり。フィデリティやガートモア、カザノブなどが設定するサード・パーティ・ファンドの集合体から顧客が選択してポートフォリオを構築(ビルディング)する。
	(2) [マネージド・ポートフォリオ]	10万ポンド (約2,000万円)	顧客はパーソナル・ブローカーとの間で投資目的とリスク許容度の確認、合意をすることから始める。その合意をもとに投資計画書を作成し、さらに同計画書に関して顧客との合意を得る。そのうえで顧客のニーズにあったポートフォリオを組み、運用する。
	(3) [ラップ口座]	40万ポンド (約8,000万円)	傘下にあるセブン・インベストメント・マネジメントが提供している

(出所)キリックのウェブサイトや商品パンフレットを基に野村資本市場研究所作成

ダーでは、7,000ポンド未満の投資資金でも利用する道がひらかれている。

(2)のマネージド・ポートフォリオでは、顧客は担当のパーソナル・ブローカーとの間で投資目的とリスク許容度の確認、合意することからはじめられる。こうした一連の前提について合意に至ったうえで、担当のブローカーが作成した投資計画書に基づき、顧客のポートフォリオを構築することになる。なお、1年に最低1度、担当ブローカーと顧客との間でミーティングをもち、ポートフォリオのチェック、投資戦略を変更しなくてよいかなどの見直しを行う。

2年前に導入された(3)のラップ・アカウントは、傘下のセブン・インベストメント・マネジメントが管理している。その預かり資産残高は着実に伸びており、既に4億ポンド台の水準にのせた模様である。

#### 4) 顧客との関係強化

キリックでは、60人のブローカーが3万人の顧客に対してきめ細やかなサービスを提供することを目指している。もっとも、単純に顧客数をブローカー数で割ったブローカー1人当たりの顧客数は平均500人と少な

いため、顧客と接する時間が十分にとれないという悩みを抱えている。

また、同社のブローカーによる顧客とのコンタクトがどの程度行われているかを把握するため、コンタクト・リレーションシップ・マネジメント(CRM)を構築中である。CRMが機能することによって、より顧客ニーズに対応したサービスの提供が可能となろう。

### 3. 保険会社のケース：リーガル・アンド・ジェネラル

#### 1) 商品ラインアップ

英国の大手保険会社の一つ、リーガル・アンド・ジェネラル(L&G)は、生損保だけでなく、貯蓄商品からモーゲージ、投資信託、年金にいたるまで、幅広い金融商品を取り扱っている(図表5)。リーガル・アンド・ジェネラル・セーヴィングズ及びリーガル・アンド・ジェネラル・モーゲージとして提供されている銀行商品の場合、L&Gは取り次ぎ業務をするのみであり、顧客は実際には、L&Gが提携関係を結んでいるノーザン・ロックスの銀行商品を購入することになる<sup>6</sup>。リ

ーガル・アンド・ジェネラルは以前傘下に銀行子会社のリーガル・アンド・ジェネラル・バンクを抱えていたが、この銀行業務をノーザン・ロックに売却した経緯があることから、同社との関係が継続している。

なお、リーガル・アンド・ジェネラルは、商業銀行のように、全国展開する店舗網を有していないことから、電話やインターネット、DM などを通じてリテール顧客向けの銀行商品を提供している。

例えば、貯蓄商品の場合、<1>ウェブサイトからダウンロードした申込用紙を送付するか、或いは<2>申込書類一式（アプリケーション・パック）を電話にて申し込んだうえで必要書類を返送するかのいずれかによって申し込みを受付ける仕組みとなっている。預金を引き出したい場合には、電話か郵送で申し込むことになるため、商業銀行と直接取引をする場合に比べて利便性は劣る。また、電話で申し込む場合、一日当たりの最高払い出し金額は 5,000 ポンド（約 100 万円）に制限されている。

2) 販売チャネル

前述のように、保険会社は商業銀行と異なり、広範な店舗ネットワークを有しているわけではないため、販売チャネルの確保・維持をとりわけ重視しなければならない。L&G のデイビッド・プロッサー CEO は、IFA を軸とした販売チャネルの維持とビジネス・パートナーを増やすことによって新たな販売経路を確保することのいずれをも重視していると主張している。

リーガル・アンド・ジェネラルは、自社の生命保険や投資信託を、<1>電話などを通じた直接販売（ダイレクト・チャネル）、<2>独立金融アドバイザー（IFA）、<3>銀行及びビルディング・ソサイエティを中心としたビジネス・パートナー（BP）のいずれかを通じて顧客に提供している。2001 年、2002 年の新規販売状況を見ると両年とも、独立金融アドバイザーとビジネス・パートナーで全体の 9 割弱を占めたが、その内訳はビジネス・パートナーの割合が 2002 年に 41% に高

図表 5 L&G の取り扱い金融商品リスト

・貯蓄預金(法的にはノーザン・ロックと契約を結ぶ) イージー・アクセス・トラッカー ダイレクト・アクセス・アカウント 50日ノーティス・トラッカー 60(90)ダイレクト・アカウント
・モーゲージ貸付(法的にはノーザン・ロックと契約を結ぶ) 通常のモーゲージ商品 エクイティ・リリース・モーゲージ(60歳以上の顧客を対象)
・投資信託(L&Gインベストメント・マネジメントが提供) ユニット・トラスト ユニット・トラストISA ファンド・スーパーマーケット(L&G+サード・パーティ・ファンド)
・年金、所得保障保険 ステークホルダー年金 所得保障保険
・生命保険 定期保険 終身保険
・損害保険 住宅、家財保険 旅行保険 自動車保険
・ISA, PEP

(出所) L & G 各種資料より野村資本市場研究所作成

まったことから、両者のシェアは拮抗しつつある（図表6）。

L&G のビジネス・パートナーとしては、ノーザン・ロックやアライアンス・アンド・レスター、複数のビルディング・ソサイエティが名を連ねているが、なかでも最大のビジネス・パートナーとなっているのは、前掲したパークレイズである。なお、ビジネス・パートナーの大部分は、銀行やビルディング・ソサイエティで占められているが、2004年1月には、英大手スーパーマーケットのセインズベリーとの間でも同様な提携関係の締結に合意したと発表しており、小売業のチャンネルも視野に入れていることが伺われる。

L&G は、バンカシュアランスに関するビジネス・パートナーとの提携によって、約1,500万人の顧客に L&G の金融商品を販売することが可能な体制を敷いている。

### III．背景と展望

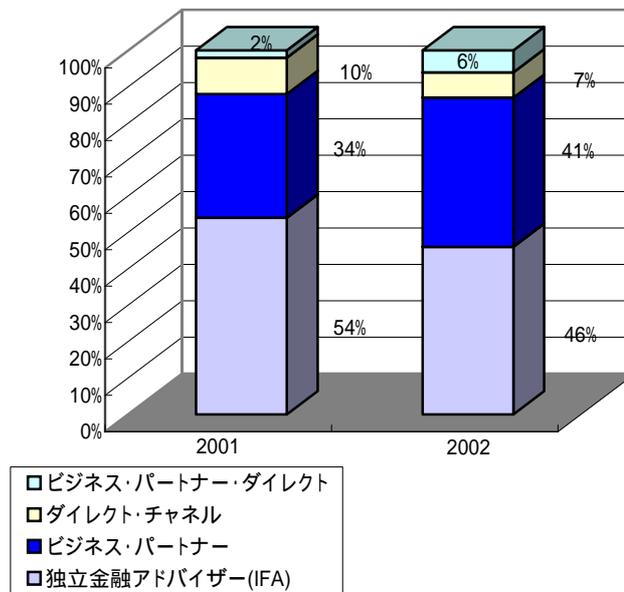
#### 1．制度的背景

以上のように、英国の金融機関は、近年、リテール分野で様々な動きをみせているが、その重要な背景として、制度面の変化があることを見逃してはならない。

#### 1) 金融機関の業務範囲

英国では、金融サービス機構（FSA）が、銀行、ビルディング・ソサイエティ、友愛組合、投資業務を営む金融機関（証券会社、運用会社など）、保険会社という5つの業態（プルデンシャル・カテゴリー）ごとにそれぞれプルデンシャル・ソースブック（Interim Prudential Sourcebook）と呼ばれる業務マニュアルを設けており、基本的にこのマニュアルに基づいた規制を行っている。もっとも、わが国のように、業態ごとに参入が認められ

図表6 リテール向け新規販売額の販売チャンネル別シェア



(注) 1. 英国内の数字。  
 2. 「ビジネス・パートナー・ダイレクト」とは、ビジネス・パートナーの店舗にパンフレットを設置し、同パンフレットに記載された連絡先に電話することによって、直接 L & G から購入するケースを指す

(出所) L & G 年次報告書より野村資本市場研究所作成

ている業務範囲や取り扱いが認められている金融商品の種類が厳密に定められているわけではない。

具体的には、金融機関が FSA にある業務の認可を求める際には、<1>従事したいと考える業務の内容、<2>各業務範囲で取り扱いたいと考える金融商品一覧、<3>対象とする顧客を細かく明記した申請書類を出し、FSA に認められればその業務に従事することが出来る仕組みになっている。

このように、業態によって参入できる業務範囲を最初から厳密に規定することを避け、基本的には幅広い業務に参入できるように門戸を開いているが、こうした体制は 2000 年金融サービス市場法 (Financial Services and Market Act 2000) が施行された 2000 年 12 月以降ははっきりしてきた。

というのも、現在の認可体制は、同法によって、法律上の単一金融規制機関と位置付けられた英国金融サービス機構 (FSA) が、銀行、証券会社、保険会社を含む金融サービス業者を横断的に規制、監督するようになったことを反映しているからである。以前は、銀行の規制権限はイングランド中央銀行、証券業者の規制は証券先物委員会 (SFA)、保険業者の規制は貿易産業省 (Department of Trade and Industry) 保険総局というように業態ごとに分かれており、金融サービス業者は、限られた範囲の業務に従事するのが主流であった。

なお、金融サービス機構 (FSA) は今後、バーゼル二次規制を反映させたリスク・ベース自己資本に関する EU 指令が英国でも国内法化された際には、現在 5 つに分かれているブルデンシャル・ソースブックを 1 つに統合させる方針である。同ソースブックの統合によって、金融サービス業者による幅広い業務への従事を容認する素地がさらに整えられることになる。

2) 販売チャネルを規定する「ポラリゼーション・ルール」

業務範囲に関する規定が厳密に定められていない一方で、英国には、ポラリゼーション・ルール (polarisation rule) と呼ばれる金融商品販売に関する独特の規制がある。同規則は、1986 年金融サービス法 (the Financial Services Act 1986) のもと、1988 年に証券投資委員会 (SIB) が導入した。

この規則では、ユニット・トラストや OEIC (オープンエンド会社型投資信託) などの集合投資スキーム、貯蓄型の生命保険、個人年金を販売する際には、<1>いずれのプロダクト・プロバイダーとも関係を有していない独立金融アドバイザー (Independent Financial Advisers、IFA) か、<2>ある単一の金融機関と契約して、当該金融機関の金融商品のみを取り扱う提携代理人 (Tied Agents) のいずれかでなければ、特定の商品の購入を推奨するといった投資アドバイスを行ってはいけないこととされている。つまり、大手金融機関グループに属する販売会社が、関連会社の提携代理人としてではなく複数の金融機関の商品を取り扱うといったことは認められていない。

そもそも、ポラリゼーション・ルールが導入される前は、<1>ある特定の保険会社の代理人、<2>保険ブローカー、<3>数社のプロバイダーが提供する金融商品を顧客に紹介するアドバイザー、という大きく分けて 3 タイプの人々が投資アドバイスを提供していた。彼らは実際には、単一或いは少数のプロバイダーが提供する金融商品の購入についてアドバイスを行っていたにも拘わらず、顧客に対して「独立した投資アドバイス」の提供をうたうことが少なくなかったため、個人投資家が混乱する事態が発生していた<sup>7</sup>。このようななかで、投資家保護を強化する観点から現行のポラリゼーション・ルールが導入された経緯がある。

ポラリゼーション・ルールの導入によって、独立金融アドバイザーは当時規制当局であった個人投資委員会（Personal Investment Authority、PIA）による認可を受けなければならなくなったものの、その規制は緩く、IFAによる投資アドバイスのクオリティ維持は、依然として各 IFA 会社に委ねられる格好となっている。

もっとも、IFA が主要な販売チャネルとして個人投資家に浸透していくにつれて、再び様々な問題点が表面化した。すなわち、<1>「独立した」立場をうたっているにも拘わらず、実際には数社のプロバイダーが提供する金融商品を販売する傾向が強いこと、<2>コミッションが高い金融商品を販売する傾向が強いこと、などが指摘されるようになったのである<sup>8</sup>。

こうしたなかで 1999 年、公正取引局が競争上の利益という観点から、ポラリゼーション体制の見直しを呼びかけたことをきっかけとして、FSA が体制の見直しに着手、2002 年にポラリゼーション・ルールを廃止する方針を決定した。FSA は、2004 年第 4 四半期に同ルールの廃止を含むリテール販売チャネルの最終改正規則を公表する見通しである。

今回の規則改正では、従来の 2 販売チャネルに加えて、複数の金融機関の商品を販売することが出来る提携代理人（Multi-tied adviser）という新たな販売チャネルを認める方向で検討されるなど、販売チャネルの枠組みの大幅な変更が見込まれている。規則改正が実施に移されれば、金融機関は、リテール向け金融商品の取り扱いを大幅に拡充することが可能となる。

なお、ポラリゼーション・ルールが適用されるのは、投資アドバイスを行う場合に限定されている。そのため、例えば株式等の売買注文を執行するだけのディーリング・サービスや投資信託を販売するだけのファンド・スーパーマーケットなどには適用されない。

また、モーゲージ貸付や損害保険、保障機能しか付いていない保険商品をはじめとした金融商品には、ポラリゼーション・ルールが適用されないため、こうした商品に関しては、一金融機関が複数の金融機関の提供する金融商品を取り扱いながら、顧客への商品推奨を行うことが認められている。

### 3) ステークホルダー商品の導入

また、2005 年 4 月からは、適合性の原則を厳しく問われることがなく、通常よりも簡易な投資アドバイスによって販売することが可能な新しいタイプの商品、ステークホルダー商品が導入される見通しである。

現在英国財務省がステークホルダー商品の設計を検討している一方で、FSA が販売規制のあり方の検討を重ねている。これまでの議論の中心となっているのは、樹形図的な質問票を提示することだけによって、個人顧客に不適切な金融商品を販売するリスクを抑制できるか、という点にある。

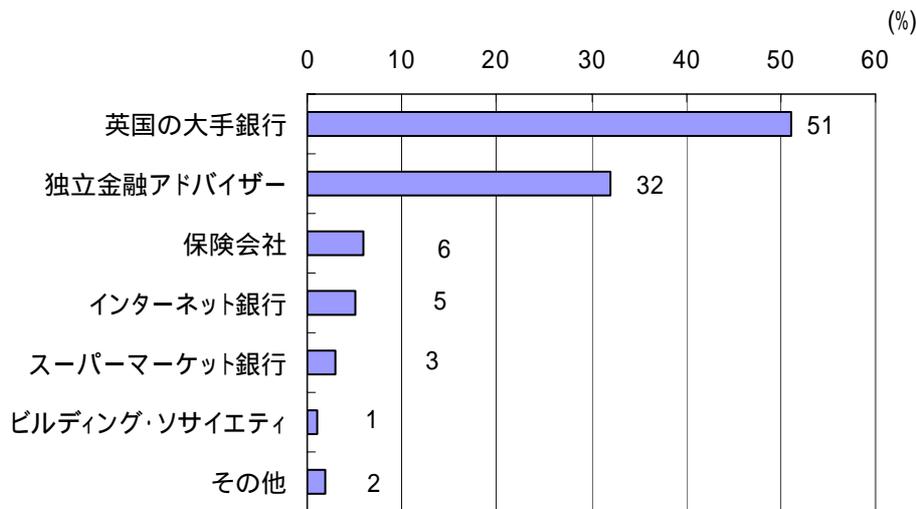
ステークホルダー商品の導入に関する議論のきっかけとなったのは、2002 年 7 月にロイズ保険組合の元 CEO、ロン・サンドラー氏が英国財務省の諮問を受けてまとめた、個人投資家の長期貯蓄に関する調査報告書に盛り込まれた勧告である<sup>9</sup>。

仮にサンドラー氏が当初描いていた枠組みが認められるのであれば、FSA の規制対象から外れている企業にも、同商品の販売が認められることになるため、リテール向け貯蓄商品をめぐる競争がし烈になることも予想されている。

## 2. 今後の展望

英国の金融機関によるリテール・ビジネス強化の動きは、個人の投資行動に変化をもたらすことが出来るだろうか。正念場はこれからと言えそうである。

図表7 リテール投資家が長期貯蓄商品を購入したいと考える販売チャネル



(出所) BBA, “Reform of the Retail Savings Market: Challenges to the Industry” より  
野村資本市場研究所作成

今後これまで販売チャネルを規制してきたポラリゼーション・ルールが廃止される見通しであること、ステークホルダー商品が2005年4月にも導入される見通しであることなどを考えると、個人向け貯蓄商品の種類やその販売チャネルをめぐる環境の変化が、さらに金融機関のリテール戦略の舵取りを変更させる公算が大きい。

英国銀行協会(BBA)が実施した調査では、ポラリゼーション・ルール改正後に、リテール投資家が長期貯蓄商品を購入したいと考える販売業者として、51%の回答者が銀行を、32%が独立金融アドバイザーを挙げた。これに対して、保険会社から同商品を購入したいと回答したリテール投資家は、僅か6%に過ぎなかった(図表7)。

英国の保険会社は、リーガル・ジェネラルのケースで見たように、銀行のような店舗網を有していないため、銀行やビルディング・ソサイエティ、小売業者、独立金融アドバイザーなどに販売を委ねる体制づくりを進めている。一方で、リテール証券会社は限定した数の富裕層を相手にしており、基本的にはマス・リテール層を顧客ターゲットにしていない。このことからすれば、リテール投資家が

長期貯蓄商品を購入するチャネルとして、大手銀行や独立金融アドバイザーを挙げたことはごく自然な結果に見える。

リテール・ビジネスを取り巻く環境が大きく変化するなかで、英国のリテール金融ビジネスが今度どのような方向に向かっていくのかを考察することは、証券仲介業の解禁とも相俟ってリテール金融ビジネスの環境変化が予想されるわが国にとっても大いに参考になるだろう。

<sup>1</sup> 1999年に創設されたバンキング・コード・スタンダード・ボード（BCSB）は、加盟金融機関（銀行やビルディング・ソサイエティ）に対しバンキング・コードを遵守させることを目指した団体。バンキング・コードの解釈や改訂作業なども行う。

<sup>2</sup> Booz Allen Hamilton Inc, “A Better Way to Make Branch Banking Pay” by Paul Kocourk, Aditya Bhasin, and Paul Hyde, 24<sup>th</sup> February 2004

<sup>3</sup> 本項目のケース・スタディでは、各社へのヒヤリングによる内容も含まれている。

<sup>4</sup> パークレイズの場合、フィナンシャル・プランニング・マネージャーとのミーティングは、オープンスペースではなく、個室で実施される。

<sup>5</sup> その場でアポイントの日時が決められるわけではなく、後で銀行の担当者が顧客に電話をする形をとっている。

<sup>6</sup> ノーザン・ロックはビルディング・ソサイエティから普通銀行に転換。

<sup>7</sup> 当時「独立したアドバイス」の定義を定める規則が存在しなかった。

<sup>8</sup> 金融商品のプロバイダーは、IFAが顧客に金融商品を販売してくれた見返りとして手数料を支払うが、その手数料水準がコミッションの水準に依存しているため、高いコミッションの金融商品を販売する傾向が強い、という批判が出ている。

<sup>9</sup> サンドラー・レビューについて詳しくは、林 宏美「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 -」『資本市場クォーターリー』2002年秋号参照。