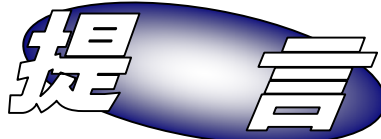


# ニッキン 投信情報

## オピニオン



このコラムは運用会社や金融機関のエキスパートの方に執筆をお願いしています。

投資信託の運用報酬水準の低下や販売金融機関による取扱商品の絞り込み等を受け、運用会社の事業モデルは見直しを余儀なくされていますが、そのような話になると決まって「運用会社による投信直販」の是非について議論になります。投信販売残高に占める直販の比率が米国に比べて低い水準にあること等から、運用会社の投信直販の伸び代が大きいという見方があったり、最近のプロダクトガバナンスに係る議論から運用会社にも最終顧客の購買行動等を把握することが求められる流れがあったり等、今なお運用会社の投信直販を推す意見も少なからずあることは事実です。

しかし、私は運用会社による投信直販への参入は悪手であると考えており、その必要性や収益性等を十分に考慮しないままに、ただただ企画担当部門の「やりたい」という気持ちのみで検討・判断をしているようにしか思えません。リテール向け商品の製造工程のみを担う運用会社にとって個人のお客さまと直接につながりたい、事業の成否のカギを握る販売工程を自ら担いたい等の欲望は強く、「投信直販」の響きはそれほどまでに甘美なのでしょう。運用業界で長く働く人間の一人として、その気持ちは少なからず理解はできます。ただ、繰り返しになりますが、この事業モデルはいまや必要性も薄く、成功可能性に乏しい悪手

と考えます。

まず、多くの代表的な投信直販会社が登場した2000年代当時は、販売会社が投信販売時にアップフロントの販売手数料を徴収するのが一般的であったことから、投信直販会社が当該販売手数料を無料とし、投信サービスを提供することは社会的にも意義は大きく、事業モデルとして差別化をする余地もありました。ただ、ご案内の通り、最近ではアップフロントの販売手数料を徴収しない販売会社も増え

### 資産運用会社による投信直販はなぜ悪手なのか

ていますし、委託者報酬から販売会社に支払う代行手数料の水準も低下傾向にあるなか、それら費用を撤廃もしくは低減させる手段は投信直販である必要性はありません。投信直販の最大の強みの一つがもはや存在しなくなっています。

また、当然ながら運用会社の強みは本業である投資運用業務であり、個人のお客さま向けのマーケティング業務ではありません。最近では運用会社も自らSNS活用や動画配信等でマーケティング的なことをやっていますが、ネット証券等の販売金融機関に比べて、そこにノウハウやリソース、強み等があるかという点、正直いって難しいでしょう。

様々な運用会社の投信商品のみならず、株式や債券等の

他の幅広い金融商品を取り扱うネット証券に比べ、自社が運用する数少ない投信商品のみを取り扱うという圧倒的に不利な状況を背負いながら、ノウハウやリソース、強み等の面でも決して優位性を持っておらず、個人情報取扱いや直販システム・事務等に多額のコストをかけてもなお投信直販で収益性や成功可能性を追求できるというのは、あまりにも楽観的であるように感じます。

ここにとどめを刺したのが、新しい少額投資非課税制度（新NISA）です。今年から始まった新NISA制度はその大幅に拡充された内容から、今後のリテール向け投信事業はこの制度をいかに活用するかで全てが決まってしまうほどの破壊力を持っています。ただ、現状の新NISA制度では、個人のお客さまは一つの金融機関でしかNISA口座を保有することができません。運用会社にわざわざNISA口座を開設しようとするお客さまはどれほどいるのでしょうか。

いずれにせよ、運用会社の従来型事業モデルが限界を迎えつつあるなか、新たな事業モデルへの転換は待ったなしの急務であることは間違いありません。どのような事業モデル案に帰着するにせよ、そこで重要なことは、運用会社としての自社の強みは何なのか、販売工程を担う販売金融機関とはどのように役割分担をして、その中で発揮できる自社の付加価値は何なのか等を正確に見極めることだと考えます。

（〇次郎）