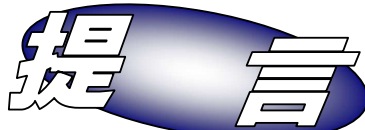


オピニオン



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。

先月下旬に独立系運用会社の代表的存在である鎌倉投信が自社投信商品の外販を開始するというプレスリリースが公表された。投信受益者である個人のお客さまと直接つながるための直販にこだわってきた同社が直販モデルを脱するというのは、わが国の資産運用業界の事業モデルが、特に製販構造において、転換を余儀なくされていることを示す注目すべき事案である。

本題に入る前に最初に申し上げておくと、今回の鎌倉投信の事業モデルの転換については、同社のファンでもある従来の顧客との関係性を損なうリスクがあるにもかかわらず、果敢に決断し、それを適切に実行したこと等、事業モデルの転換を迫られている多くの資産運用会社にとって参考になるところが多い。

外販モデルへの転換に踏み切らざるを得なかったという側面はあったにせよ、自社の理念を尊重し、価値観を共有する金融機関を販売パートナーとして選定し、これまでの直販への想いや今回の判断の理由、今後も変わらないお客さまに対する姿勢等を丁寧に説明することにより、独立系運用会社が最も大切にしなければならぬ理念を損なうことなく、新たな事業モデルへの転換をスムーズに実現したように感じている。実際、鎌倉投信の外販開始に関する各種SNSでの反応を見ても、同社の投信商品を新しいチャネ

ルで購入することができることへの喜びや、ファン基盤が広がることへの期待が感じられるような投稿が多く、好意的に受け止められているように見受けられる。

直販モデルを主軸とする独立系運用会社が多く登場した2000年代当初とは異なり、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ネット証券を中心に増えており、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

投信直販モデルの限界とETFの可能性

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もはや乏しくなっている。また、個人のお客さまにとって必須となっている少額投資非課税制度（NISA）の活用においては、お客さまは一つの金融機関でしかNISA口座を保有できないという事実も投信直販には強い逆風となっている。ネット証券と比べて取り扱い商品が少なく、銀行口座との資金移転やポイント付与等の周辺サービスの利便性等でも不利な状況にあるなか、資産運用会社が直販モデルで立ち向かおうとするのはあまりに楽観的であると言わざるを得ない。

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、直販モデルの伸びしろが大きいとい

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、今なお運用会社による投信直販を推す意見も少なからずあることは認識しているものの、それでもなお「運用会社の投信直販は悪手以外の何ものでもない」という従来の主張を改めて繰り返したい。

投信直販専業でいままも頑張っている独立系運用会社も今後は新たな事業モデルへ徐々に転換していかなざるを得ない。そこでの選択肢としては、今回の鎌倉投信のように自社の根幹である理念を尊重し、価値観を共有できる金融機関のみとパートナーシップを結ぶ形での外販モデルへの移行かもしれないし、アクティブETF事業への参入も考えられる。

アクティブETFであれば、独立系運用会社としてこれまで培ってきたブランドやお客さまとのつながりを強みとし、全国各所の幅広い金融機関で上場のその日から購入いただくことが可能となるし、公募投信とは異なり、販売金融機関を一つ一つ開拓する労力も必要ない。

プロダクトガバナンス規制が強化され、販売金融機関が取り扱う商品数を絞る傾向がみられるなか、最近のアクティブETFの上場基準の緩和やETFホワイトレーベルサービスの登場等もあり、投信直販専業でない運用会社にとっても、事業モデル改革の方向性としては後者のアクティブETFへの流れが強まっていくことが予想される。

（O次郎）