

## 欧州の郵便局における投資信託販売の状況

日本郵政公社が2003年5月に発表した「アクションプラン」の中で、投資信託販売の実務的スキームについて検討を開始するとしたことで、郵便局による投資信託販売が注目されている。本稿では、現地調査を踏まえて、すでに郵便局における投資信託窓販が行われている欧州大陸諸国のうちドイツ、フランス、イタリアにおける状況を紹介したい。

### 1. 欧州3ヶ国の郵便局・郵便貯金の概観

#### 1) 郵便局における投資信託販売

図表1では、ドイツ、フランス、イタリアの郵便局と投資信託販売の状況について概観している。3ヶ国の郵便局は、民営化の段階や組織構造には違いがあるが、13,000~17,000局におよぶ幅広い店舗網を持ち、伝統的な貯金・預金をベースに一般消費者を顧客基盤としている点では類似している。投資信託に関しては、フランスでは長い販売の歴史があるが、ドイツ・イタリアが窓販を開始したのは比較的最近である。

ちなみに、この3ヶ国では、投資信託市場の規模や個人貯蓄に占めるシェアは、日本を上回る(図表2)。

販売の現状をみると、預り資産残高・シェアで見た場合、各国の投資信託市場における郵便局のプレゼンスはそれほど高くはない。この背景には、欧州大陸各国でユニバーサルバンク制度がとられていることから、投資信託の販売チャネルとして、銀行が圧倒的なシェアを有しており(図表3)、郵便局は挑戦者の立場に立たざるをえないという事情がある。ドイツ、イタリアでは、郵便局の投資信託販売の歴史が短いこともシェアに影響しているであろう。

3ヶ国の郵便局のいずれも、子会社として投資信託運用会社を保有しているが、後述するように、ドイツとイタリアでは、むしろ提携先が運用する投資信託を導入することによって、販売強化を図っている。

図表 1 欧州の郵便局における投資信託販売の概況

(2002年末)

	【ドイツ】 ドイツ・ポストバンク	【フランス】 グループ・ラ・ポスト	【イタリア】 ポステ・イタリアーネ(バンコポスタ)
組織形態	株式会社(上場、69%政府保有)	公共事業体	株式会社(100%政府保有)
郵便局数	12,700(センター702)	約17,000(投信販売は約14,000)	13,747(投信販売は約4,000)
ATM数	2,300	4,200	2,350
フィナンシャルアドバイザー数	2,200	6,500(500はシニアアドバイザー)	NA
総預金量(十億ユーロ)	35.7(貯蓄口座)	123.2	約130.0
預金口座数	390万件(当座預金) 1,770万件(貯蓄口座)	2,800万件	278.3万件(当座預金)
投信販売開始年	1993年(郵便局窓口では1998年)	1967年	2001年
投信預り資産(十億ユーロ)	2.9	15.4(前年比-12%)	約2.0
(投信市場でのシェア:%)	約0.8%	約5%	約0.3%
投信口座数	40万件	NA	NA
販売ファンド数	16(注1)	33(注2)	3(注3)
運用会社	ポストバンク・プライベート・インベストメント(子会社、ドイツ)、ポストバンク・インターナショナル(子会社、ルクセンブルグ)	ソジェポスト(CDCグループとの合併会社)	バンコポスタ・フォンディ(子会社)
サードパーティ	○	×	○
パートナー会社	DWS、クレディスイス、フィデリティ、ノルディア	—	シュローダー
金融サービス収益(百万ユーロ)	8,872(2002年)	4,005(2002年)	2,984(2002年)
(グループ収入に占める比率)	21%	23%	40%
(うち投信関連手数料収入)	NA	197(5%)	NA

- (注) 1. 2003年7月時点のポストバンク資料による主要商品の数。  
 2. 投信販売パンフレット「Panorama Sicav」2002年9月号で主要商品として掲載されている本数。  
 3. さらに2本の販売開始を検討中。  
 (出所) 各種資料より野村総合研究所作成

図表 2 投資信託市場の国際比較

(単位: 億ドル、%)

	投資信託				個人金融資産 残高	名目GDP	投信対個人 金融資産	投信対 GDP
	純資産残高計	株式型	債券型	マネー・マーケット				
米国	63,916	26,671	11,251	22,720	300,641	103,658	21.3%	61.7%
フランス	8,451	1,816	1,549	3,187	29,845	14,177	28.3%	59.6%
イタリア	3,783	761	1,609	794	26,298	11,843	14.4%	31.9%
豪州	3,563	1,232	343	787	7,012	4,127	50.8%	86.3%
日本	3,032	1,378	1,189	465	117,218	39,445	2.6%	7.7%
英国	2,889	2,145	486	19	42,908	15,557	6.7%	18.6%
カナダ	2,490	1,247	231	384	15,347	7,154	16.2%	34.8%
ドイツ	2,092	835	675	409	38,354	19,841	5.5%	10.5%
スペイン	1,791	415	575	559	11,355	6,437	15.8%	27.8%

- (注) フランス・日本以外の個人金融資産残高は、対家計民間非営利団体を含む。  
 (出所) ICI、各国中央銀行・政府統計局、OECD、ニューヨーク連銀資料より野村総合研究所作成

図表3 欧州3ヶ国の投資信託販売チャンネル

	ドイツ	フランス	イタリア
販売チャンネル (2002年)	銀行:74.2% 保険会社:6.4% 独立フィナンシャルアドバイザー: 11.4% 直販:4.9%、その他:3.1%	銀行:70.0% 保険会社:21.5% 独立フィナンシャルアドバイザー8.0% その他(オンラインブローカーなど): 0.5%	銀行:80.5% 保険会社:11.0% 独立FAネットワーク:7.5% 直販:1.0%
主要運用会社と 預り資産 (単位:10億ユーロ)	DWS 77.6 Deka 60.8 Union 52.6 ADAM 40.9 Cominvest 23.5 *トップ5のシェア 70.3%	CDC/La Poste Group 87.5 BNP Paribas 68.5 Credit Agricole Group 67.7 Societe Generale 67.3 Credit Lyonnais 45.9 *トップ5のシェア 41.9%	Nextra (Intesa Bci) 80.1 Sanpaolo IMI SpA 78.1 Unicredit Italiano Group 44.6 Capitalia (Bipop-Carire) Group 30.1 Arca Sgr SpA 23.4 *トップ5のシェア 54.7%

(出所) FERI European Fund Market Yearbook (2002-2003)、BVI (ドイツ投資信託協会) 資料より野村総合研究所作成

## 2) 個人貯蓄と郵便貯金

個人投資家からみた郵便貯金の位置づけを比較した場合、図表4のように、ドイツとフランス、イタリアでは異なっていることがわかる。フランス・イタリアの郵便貯金は、個人が保有する預貯金の20%前後を占めているのに対し、ドイツでは郵便貯金のシェアは3%弱程度でしかない。預金量で見ても、ドイツの郵便貯金(ポストバンク)は、三大銀行のいずれにも及ばない(図表5)。ただし、ポストバンクの口座数は大手銀行の顧客数と比較すると非常に多く、小口預金者が顧客基盤となっていることを示している。フランスとイタリアにおいては、郵便局の預金残高は大きく、大手民間銀行に匹敵する規模となっている(図表6・図表7)。

各国の郵便局とも、店舗数は民間銀行に比べて格段に多く、地方部・山間部の小村などもカバーしている。ただし、ドイツの場合には、経営の効率化を図るため、郵便局数は減少傾向にある<sup>1</sup>。

以下では、ドイツ、フランス、イタリアの順に投資信託販売の状況を見ていく。

<sup>1</sup>ドイツ・ポストバンクの店舗(アウトレットと呼ばれる)の数は1995年末の16,971局から2002年末には12,683局まで減少している(センター局は99年末の300局から02年末702局へと増えている)。フランスの郵便局は、数年前から17,000局前後のネットワークを維持している。

図表 4 個人貯蓄に占める郵便貯金の位置づけ：国際比較

(2002年末)	ドイツ 10億ユーロ	フランス 10億ユーロ	イタリア 10億ユーロ	参考：日本 兆円 (ユーロ換算)	
個人金融資産	3,658.0	2,846.4	2,508.1	1,392.0	10,707.4
うち預貯金	1,341.0	898.3	732.1	782.5	6,019.3
うち郵便貯金	35.7	200.1	130.0	235.8	1,814.0
郵貯対個人金融資産	0.98%	7.03%	5.18%	16.94%	
郵貯対個人保有現預金	2.66%	22.28%	17.76%	30.14%	

(注) 1 ユーロ=130 円で換算。

(出所) 各国中央銀行統計、郵便局ディスクロージャー資料より野村総合研究所作成

	ポストバンク	ドイツ銀行	ドレスナー銀行	コメルツ銀行	全銀行(注3)
総資産 (10億ユーロ)	141.1	758.4	506.7	422.1	6,452.3
預金 (10億ユーロ)	35.7	117.0	72.1	69.5	4,263.4
支店数(ドイツ国内)	12,683	936	800	733	41,139 (01年末時点)
預金口座数(注1)	17,700,000	8,400,000	NA	3,874,000	NA
従業員数(注2)	34,082	33,807	38,313	28,603	751,050 (01年末時点)

図表 5 ドイツの郵便局と主要銀行の比較 (2002 年 12 月末現在)

(注) 1. ポストバンクは貯蓄預金口座数。ドイツ銀行、コメルツ銀行は口座数ではなく顧客数 (人)。

2. 従業員はフルタイムの従業員数。ポストバンクは部門所属者のみ。ドイツポストグループ全体では 32.7 万人。

3. ポストバンクの計数を含む。

(出所) 各行アニュアルレポート、ドイツ銀行協会資料、ヒアリングより野村総合研究所作成

図表 6 フランスの郵便局と主要銀行の比較 (2002 年 12 月末現在)

	郵便局	BNPパリバ	ソシエテ・ ジェネラル	クレディ・ アグリコル
総資産 (10億ユーロ)	51.3	710.3	501.3	505.7
預金 (10億ユーロ)	123.2	267.2	706.0	213.4
支店数(フランス国内)	17,000	2,200	2,707	7,232
預金口座数(注1)	1,070万	600万	810万	1,300万超
ATM数(注2)	4,169	2,915	NA	8,800
従業員数(注3)	約2.9万人	約3万人	約4.8万人 国内	約4万人 国内

(注) 1. ラ・ポストは CCP (郵便小切手) 口座数。BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラルは国内のリテール顧客数。クレディ・アグリコルは当座預金口座数。

2. 郵便局の ATM ネットワークの国内シェアは約 10% で第 3 位。

3. ラ・ポスト・グループ全体の従業員数は 32.5 万人 (うち公務員が 21.5 万人、契約スタッフが 11 万人) で、フィナンシャル・アドバイザーとアカウント・マネージャーとの合計数。BNP パリバはフランス・リテール部門の従業員数、ソシエテ・ジェネラルはフランス国内の従業員数。クレディ・アグリコルは、フランス国内でリテール顧客対応をしている従業員の数。

(出所) ラ・ポスト他各行資料より野村総合研究所ヨーロッパ作成

図表7 イタリアの郵便局と主要銀行の比較 (2002年12月末現在)

	郵便局	全銀行	バンカ・インテェザ	バンカ・ディ・ローマ
預金 (10億ユーロ)	211.6	583.3	134.0	9.5 (当座預金)
支店数(イタリア国内)	13,747	29,922	2,349	1,141
預金口座数(注) (当座預金)	278万件	392万件	900万	NA
ATM数	2,350	37,355	NA	1,423
従業員数	15.8万人	34.4万人	3.4万人	1.6万人

(注) 全銀行の口座数は個人客のみを抽出。バンカ・インテェザはイタリア国内の顧客数。

(出所) ポステ・イタリアーネ他各行資料より野村総合研究所ヨーロッパ作成

図表8 参考：日本の郵便貯金と銀行 (2003年3月現在)

	郵便貯金	三井住友銀行	みずほ銀行	UFJ銀行	東京三菱銀行	全国銀行
預金(兆円)	239.34	58.61	49.01	47.04	47.83	525.00
個人預金(兆円)	237.91	31.21	24.25	28.58	23.26	322.47
支店数	24,176	468	561	404	260	12,826
ATM数	25,802	14,572	9,364	6,179	13,101	89,701
従業員数(人)	62,422	24,024	22,267	19,451	15,211	321,181
投資信託預り残高(億円)		16,760	7,620	5,851	5,700	81,467

(注) 1. 郵便貯金の支店数は郵便貯金取扱局数(うち普通郵便局 1,330)。従業員数は為替貯金事業従事者(内務・外務合計)。

2. 三井住友銀行の計数は旧わかしお銀行除く分。全国銀行は全国銀行協会加盟行(134行)ベース。

3. 支店数は国内(出張所・代理店除く)。ATM数は、コンビニエンスストア等に設置した共同ATMを含む。全国銀行のATM数は都市銀行(BANCS)、地方銀行(ACS)、信託銀行(SOCS)、長信銀・商中(LONGS)、第二地銀(SCS)のCD・ATM設置台数の合計。

4. 全国銀行の投資信託預り残高は「都銀・長信銀」「地銀」「第二地銀」の合計。

(出所) 各行ディスクロージャー誌、日銀「金融経済統計月報」、全銀協「全国銀行財務諸表分析」「決済統計年報」、ニッキン投信年金情報より野村総合研究所作成

## 2. ドイツ「ポストバンク」の投資信託販売

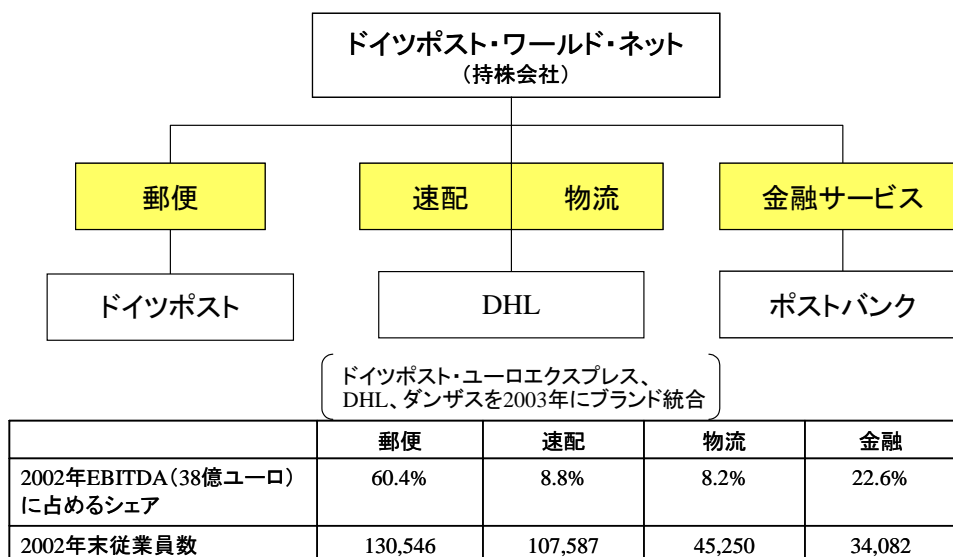
### 1) ドイツ・ポストバンクの民営化

ドイツでは、1990年に旧郵政省の現業部門が郵便、貯金、通信の3つに分割され、1995年に株式会社へ組織変更した<sup>2</sup>。貯金部門が独立したポストバンクは、組織変更の当初は、通信部門のドイツテレコムと同様、独立組織であったが、1999年に郵便事業を運営するドイツポストが政府保有株式を全株買い取ったことにより、ドイツポストの100%子会社となった。ポストバンクが子会社化された背景には、独立した金融サービス業を目指したポストバンクがなかなか収益をあげられなかったため、郵便局の広範なネットワークとのシナジー効果に活路を見いだそうとしたことがある。

<sup>2</sup> この時点では政府が100%株式を保有。1994年に成立した「ドイツ連邦基本法改正法」「郵便および電気通信事業再編に関する法律」に基づいて実施された(ドイツの第2次郵政改革)。

2000年11月の株式公開後のドイツポストは、図表9のように、主要4事業部門が持株会社の傘下で運営されている。ドイツポストの経営戦略上の大きな特徴は、M&Aを活用しながら国際的に事業を拡大していることである。例えば、速配・物流事業では、国際宅配サービスのDHL、フランスの物流大手ダンザスを買収し、ドイツ国内のみならず、欧州・北米でも競争力を高めようとしている。金融サービス部門でも、99年のポスト＝ポストバンク再統合後、建築貯蓄金庫のDSLバンクを買収して、住宅ローン・リフォーム融資などのサービスを拡充している。ただし、フランス・イタリアの郵政公社などと比べると、保険関連事業はそれほど大きな規模ではない<sup>3</sup>。ちなみに、ポストバンクは現在、ドイツポストグループの金利前償却前利益（EBITDA）の4分の1弱程度を生み出している。

図表9 ドイツポストの組織



(出所) ドイツポスト・ワールド・ネット社ホームページより野村総合研究所作成

なお、ドイツポスト・ワールド・ネット株式の69%は、依然としてドイツ政府に保有されているものの、業務および商品サービスの範囲、預金金利の決定などの点でポストバンクが制約あるいは優遇を受けることはない。監督・検査・納税負担などの点においても、ポストバンクは、民間金融機関とまったく同等の競争条件におかれているといえる。

## 2) ポストバンクの投資信託ビジネス

ポストバンクの投資信託ビジネスの歴史は、1993年にルクセンブルク籍の運用会社を設立し、直販形態による販売を開始したことにさかのぼる(図表10)。その後、1998年から

<sup>3</sup> 2002年末時点で生命保険契約数は20万件、2002年の保険事業からの純収入は500万ユーロにすぎない(ポストバンクのアンニュアルレポートによる)。

郵便局窓口での投資信託販売が開始された。本格化したのは1999年のドイツポストとの再統合後であり、この頃になって、金融商品の販売を積極化することで、郵便局のネットワークをより効率的に活用できるという方針に、ポストバンクの経営陣が傾いていったと考えられる。

図表 10 ドイツ・ポストバンクの沿革と投資信託販売

時期	内 容
1989	ドイツ連邦郵便経営基本法の成立
1990	郵便事業の三分割・公社化(1月) 東西ドイツの統一(10月3日)
1993	ルクセンブルクに運用会社(ポストバンク・インターナショナル)を設立 直販チャネルを使って投信販売を開始
1994	第二次郵政改革法の成立
1995	三公社の株式会社化
1998	郵便局窓口での投信販売開始
1999	ポストバンクがドイツポストに吸収合併される
2000	DSLバンク(建築貯蓄金庫)との合併完了(5月) イージートレード(オンラインブローカー)の設立(9月) ドイツポスト・ワールド・ネットの上場(11月)
2001	公募・私募で2社に分けていた運用子会社を統合(ポストバンク・プライベート・インベストメント) 不動産投資信託の取扱い開始
2002	金融商品の開発・マーケティング・人材教育を指揮する証券本部の設立 クレディ・スイスよりクレディ・スイス・アセット・アドバイザーとCSディレクトを買収(12月) → ポストバンク・アセット・アドバイザーとして再編
2003	新たな投信マーケティング戦略『インベストメント・チャンピオン』を展開

(出所) 野村総合研究所

ポストバンクの投資信託販売は、窓販開始の1998年から2000年にかけては、折しもドイツで株式投資ブームがおきた時期でもあったために順調に拡大したが、2001～2002年は資金流入額、市場シェアともに伸び悩んでいる<sup>4</sup>。

図表 11 ポストバンクの投資信託販売状況

	投資信託への資金流入 (グロス、10億ユーロ)	投資信託預り資産 残高(年末、10億ユーロ)	ドイツ投資信託市場 に占めるシェア
1999	1.3	2.9	0.37%
2000	1.9	3.5	0.83%
2001	1.4	3.4	0.84%
2002	0.8	2.9	0.80%

(出所) ポストバンク資料より野村総合研究所作成

<sup>4</sup> 90年代後半のドイツにおける個人投資家による証券投資拡大の経緯・背景などについて、落合大輔「積極化するドイツ個人投資家の証券投資」『資本市場クォーターリー』2001年夏号参照。

ポストバンク自身の評価によれば、投資信託販売の業績が伸びていない要因には、以下の点あげられる<sup>5</sup>。まず、投資アドバイスに競争力がないことである。具体的には、販売員の投資のノウハウが欠けていることや、販売員の間でアドバイスの内容に違いがあったことなどである。第二に、非効率な販売プロセスである。例えば、販促資料などのマーケティング支援があまり供給されていなかった。第三に、潜在的な顧客ニーズが開拓できていない。2003年3月時点でポストバンクの当座預金口座数は約400万件、貯蓄預金口座数は約1,770万件に達しているにも拘わらず、投信口座数はまだ40万件ほどでしかない。第四に魅力的なファンドがなかったことである。系列で運用していた投信については FERI（リッパー社系列の投資信託評価会社）によるファンド格付けで C または D（五分位中 3～4 番目）に位置するものばかりで、安定性やパフォーマンスの面で見劣りすることが否めなかった。

### 3) 提携会社運用ファンドの導入

これらの課題に対応する方策として取り組まれたのが、窓口販売商品における自前主義からの脱却と提携運用会社の選出である。現在採用されている提携運用会社は DWS インベストメント（ドイツ銀行系、2本）、クレディスイス（2本）、フィデリティ（1本）、ノルディア・インベストメント・マネジメント（1本）であり、元々ポストバンクと提携していたクレディスイスの不動産投資信託（CS ユーロリアル）以外は 2002 年～2003 年にかけて行われたコンペを通じて選定された。

運用会社の選定に際しては、パフォーマンスの他、ブランド、サービスの提供（市場環境・ファンドの運営方針などを的確に開示・伝達することなど）、商品教育などが審査基準になったとされる。また、上記の他にも、ファンドオブファンズ（2本）を導入することで、実質的な運用の外部委託を広げている。

ポストバンクは、提携ファンド導入効果はすでに顕在化しはじめたと自己分析している。2003 年上半期の取り扱い投資信託への資金流入額は 5.47 億ユーロと、対前年同期比で 45% 増加し、同 1～5 月の資金流入のうち 35% を提携ファンドが占めた。

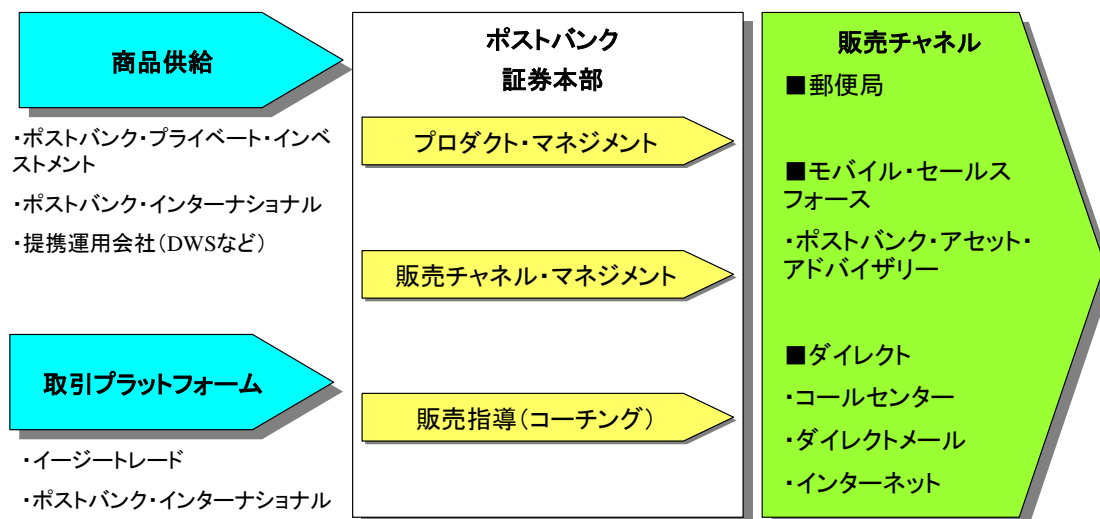
提携ファンドを導入した結果、ポストバンクにおける投資信託販売の体制は、図表 12 のようになった。2002 年の組織再編で結成された証券本部が、販売・マーケティング戦略の中核を担い、ファンドの製造工程にあたる運用は子会社と提携会社の 2 本のルート、販売も複数のチャネルを備えている。販売チャネルのうち、店舗すなわち郵便局は、全国にある約 13,000 局をすべて活用するのではなく、センターと呼ばれる基幹局約 720 局で投資信託を販売することとし、約 2,200 人の販売担当者（フィナンシャル・アドバイザー）が配置

<sup>5</sup> ヒアリング調査におけるドイツ・ポストバンクのコメントによる。



されている。店頭では、通常、郵便サービスの窓口とは別に、ポストバンクのスペースもしくは資産運用相談のための個室を確保しており、来店者もしくは予約した顧客からの相談に応じながら販売を行っている。

図表 12 ポストバンク：現在の投資信託販売体制



(出所) ポストバンク資料より野村総合研究所作成

ポストバンクは、2000年に設立したイーजीトレード(Easytrade)を通じたオンライン取引チャネルも重視している。後述するように、郵便局窓口で販売される投信の数は絞り込まれる傾向にあるが、オンラインチャネルでは幅広い投信商品をそろえており、助言なしでも投資決定ができる顧客層による活用を想定している(2002年末オンライン証券取引口座数は約45万件)。もう一つのチャネルである「モバイル・セールスフォース」は、旧クレディ・スイス・アセット・アドバイザーの買収によって獲得した専門フィナンシャル・アドバイザー部隊(ポストバンク・アセット・アドバイザー Postbank Vermögensberatung)で、比較的高度な助言を求める顧客層(投資可能資産2.5万ユーロ以上あるいは月間収入が3,000ユーロ超)に対応する<sup>6</sup>。

#### 4) 新たな投資信託マーケティング戦略を推進するポストバンク

2003年より、ポストバンクは「インベストメント・チャンピオン」と銘打って、投資信託販売強化のための新マーケティング戦略とキャンペーンを開始している。そこで強調されているマーケティング努力は、大きく①人材の教育・研修と②商品・サービスの充実に

<sup>6</sup> ポストバンクは、顧客約1000万人のうち、55万人が対象となりえるとしている。

分けられる。

金融商品の販売担当者について、ポストバンクは、民営化前から郵便・貯金業務に携わっていた従業員を内部の基礎研修によって養成しているが、販売員の金融に関する経験・知識が銀行員と比べて見劣りする上、モノを売る積極的な姿勢に欠けることが大きな課題と認識されている。こうした弱点を補うため、継続的な研修プログラム、商品別（特に提携ファンド）に実施する「ワークショップ」（20～40名で行う集中研修）を強化している。今のところ、販売成績などに基づく報酬制度は導入されていない。

また、販売投資信託の絞り込みと顧客ニーズに応じた新商品の開発にも取り組んでいる。ポストバンクの店頭では、これまで30本近くの投資信託を販売していたが、2003年9月末までには16本（自社ファンド9本、提携運用会社ファンド6本）に削減する予定である。その結果、販売投信は図表13のようになる。全体の資金流入の9割は3～4本の人気ファンドに集中する傾向があり、販売員の能力不足をカバーし、各窓口で均質な助言を行うためにも、絞り込みが必要と判断した。さらに、新たな商品ラインアップとして元本確保型ファンド（Garantiefonds）を販売する（2003年9月に設定予定）。

図表13のように、ポストバンクは、商品構成を、顧客が求めるリスク特性と投資期間に応じてマトリックス上に整理し、販売員が各ファンドの特性を一目でわかるようにしている。販売に際して、最低投資額は500ユーロ、手数料（株式投信の場合）は、販売手数料3～5.25%、管理報酬0.75～1.50%、寄託銀行手数料0～0.625%となっている。

図表 13 ポストバンクの販売投資信託ラインアップ

投資期間	リスク階層			
	保守的	成長志向	リスク志向	投機的
短期 (1年以内)	Rendite Cash(欧州短期)	DWS Vario Rent(欧州短期・債券)		
中期 (5年以内)	Business Basic(欧州債券)	Europafonds Renten(欧州債券) dit Europazins(欧州債券)	Best Invest Wachstum <sup>(注)</sup> (債券)	
	CS EUROREAL(不動産)		Global Optimix(バランス型) Fidelity European Growth(欧州株式)	
長期 (5年以上)	CS EUROREAL(不動産)	Best Invest Wachstum <sup>(注)</sup> (債券)	Best Invest Chance <sup>(注)</sup> (株式)	Nordea-1 North American Value Fund (北米株式)
	Europafonds Renten(欧州債券)	Europafonds Plus(バランス型) CS Rent Zukunft(グローバル債券)	Global Player(グローバル株式) DWS Vermögensbildungsfonds I(グローバル株式)	

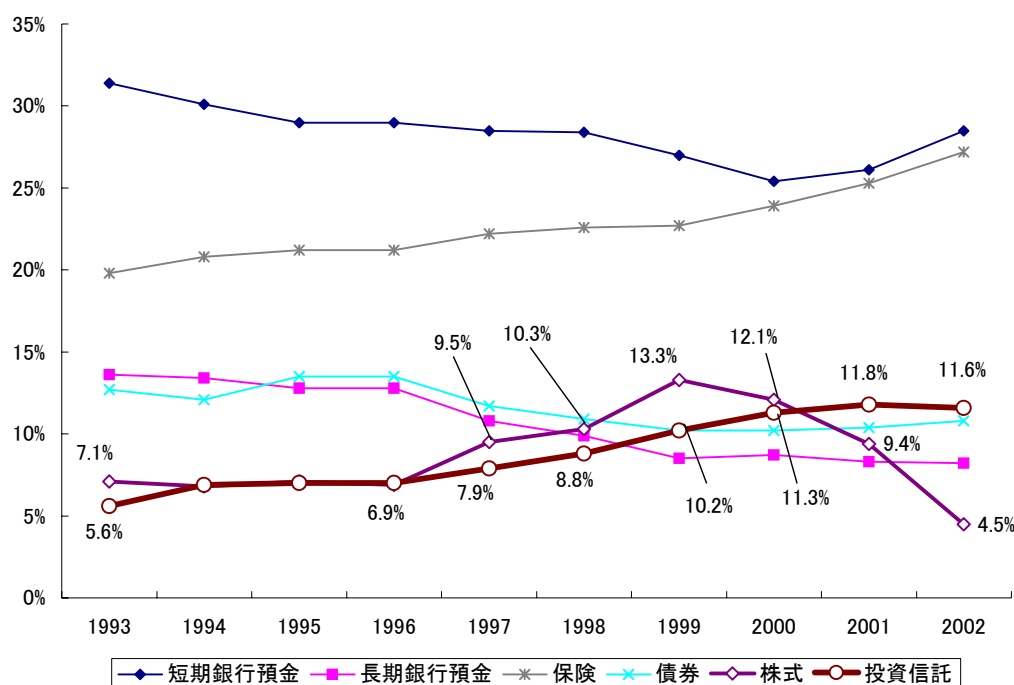
(注) ファンドオブファンズ

(出所) ポストバンク資料より野村総合研究所作成

なお、ドイツの個人金融資産に占める投資信託の位置づけ（図表14）は、90年代後半に

着実に上昇した。同時期に拡大していった個人の株式投資が、2000年途中から急激に減速する間にも、投資信託の個人金融資産に占めるシェアはほとんど動かず、ドイツ個人投資家にとって、中長期貯蓄の主要な手段としての投信の重要性が高まりつつある。これまでのドイツの投資信託市場の拡大においてポストバンクが果たした役割はさほど大きいものではなかったが、ポストバンクは、今後を考えた場合には、自社の潜在的な成長余力は大きいと分析している。現在取り組んでいる販売強化路線が奏功した場合、2002年末における投資信託の預り資産残高（29億ユーロ）は、2005年までに弱気シナリオでも37億ユーロまで、強気シナリオでは59億ユーロまで伸びると予想している。

図表 14 ドイツ：個人金融資産の構成比（%）推移



(注) 「その他エクイティ（出資金など）」 「企業年金」は比率が小さいため、図から省略している。  
 (出所) ドイツ連銀資料より野村総合研究所作成

### 3. フランス「ラ・ポスト」の投資信託販売

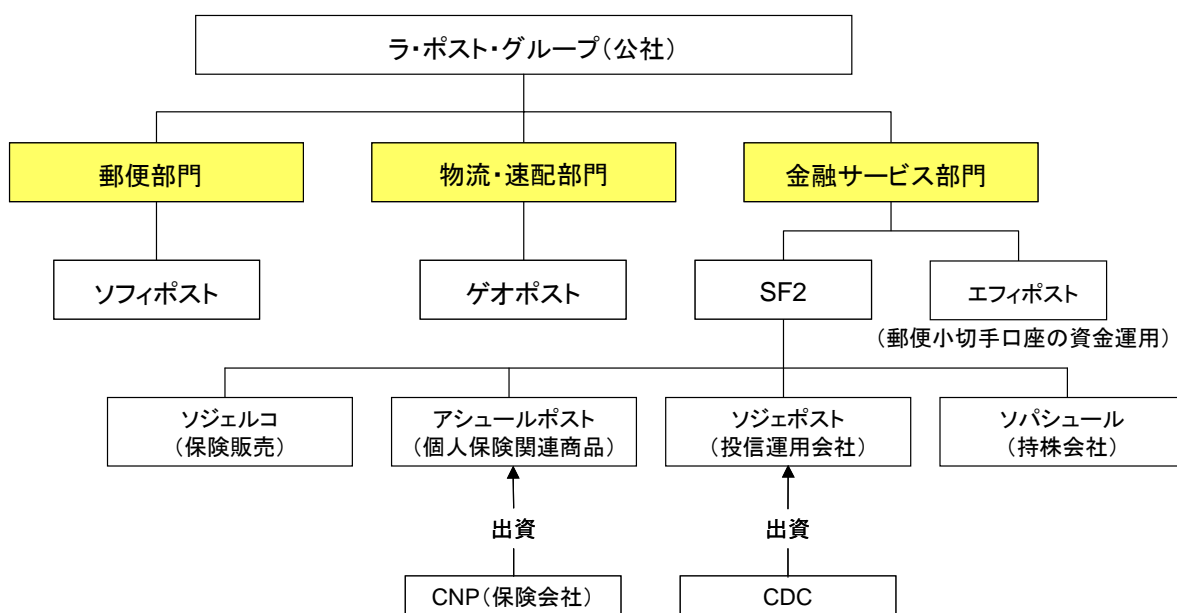
#### 1) ラ・ポストの構造と金融サービス業務

##### (1) ラ・ポストの構造

フランスで現在の公共企業体「ラ・ポスト」が誕生したのは1991年1月のことである。それ以前の1881年から1991年までの期間には、フランスの郵便貯金業務は、郵便電気通信大臣の管轄下に置かれていたが、1991年1月に、郵便・貯蓄部門である国民貯蓄金庫と電気通信部門とに分離され、前者がラ・ポスト、後者がフランス・テレコムとなった。

ラ・ポスト・グループの業務は現在、①郵便部門のソフィポスト (Sofipost)、②物流・速配部門のゲオポスト(Geopost)、③金融サービス部門の SF2 という 3 部門に大きく分かれている (図表 15)。郵便部門がグループ全体の売上高の 6 割弱を占め主要事業である一方で、SF2 とエフィポストを合わせた金融サービス部門の売上高がグループ全体の 23% まで高まるなど、収益構造の多様化が進んでいる。

図表 15 ラ・ポスト・グループの組織



	郵便	速配	物流	金融
2002年売上高(173億ユーロ)に占めるシェア	59%	12%	6%	23%

(出所)ラ・ポスト・グループ「年次報告書」より野村総合研究所ヨーロッパ作成

## (2) ラ・ポストの金融サービス業務

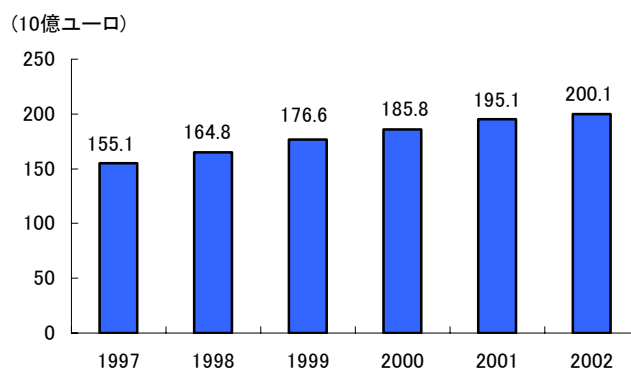
ラ・ポストが手がける事業の 3 本柱の一つとなっている金融サービス業務は、2000 年 3 月に設立した資産運用会社エフィポスト (Efiposte) を除いて、金融サービス持ち株会社 SF2 傘下の子会社が携わっている。2000 年 12 月に設立された持ち株会社 SF2 の傘下には、個人保険関連商品の運用を行っているアシュールポスト (Assurposte)、ラ・ポストとケッセ・デパルニュ (貯蓄金庫) との合弁持ち株会社ソパシュール (Sopassure)、保険ブローカーのソジェルコ (Sogерco)、ラ・ポストの顧客に販売する投信の運用会社ソジェポスト (Sogeposte) の 4 社がある。

ラ・ポストによる金融サービス業の歴史は長く、その起源は 19 世紀にまでさかのぼることができる。ラ・ポストは 1868 年に初めて生命保険証券を発行したのに続き、1881 年には貯蓄商品業務に進出、1918 年には預入限度額が定められている通帳貯金の取り扱いを開始

するなど、顧客に提供する商品ラインアップを拡充していった。現在のリブレ A に相当するこの通帳貯金は、郵便局が提供する貯蓄商品のなかで最も主流であり、かつフランスを代表する貯蓄商品にもなっている<sup>7</sup>。

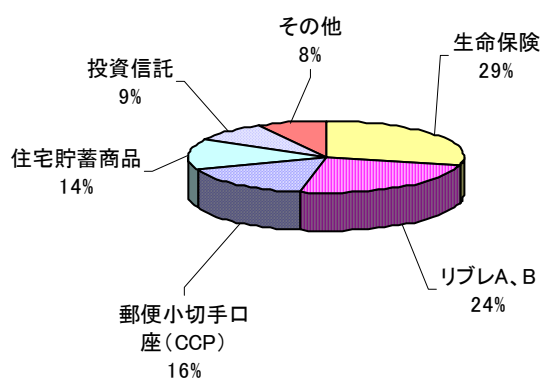
ラ・ポストの金融サービス部門における預り資産残高は年々増加しており、2002 年には初めて 2,000 億ユーロの大台に乗せた（図表 16）。内訳の主流は依然として、このリブレ A を中心とした伝統的な貯蓄商品（24%）や保険商品（29%）であり、両者で全体の預り資産の 50%を上回っている（図表 17）。なお、1960 年代からラ・ポストが販売を手がけている投資信託の預り資産残高のシェアは 9%である。

図表 16 ラ・ポストの預り資産残高の推移



(出所)ラ・ポスト「年次報告書」より野村総合研究所ヨーロッパ作成

図表 17 ラ・ポストの預り資産内訳(2002 年末)



(出所)ラ・ポスト「年次報告書」より野村総合研究所ヨーロッパ作成

<sup>7</sup> リブレ A (Livret A) とは、ラ・ポストとケッセ・デパルニュ (貯蓄金庫) のみを取り扱うことが出来る通帳貯金で非課税扱いである。リブレ A で集められた資金の用途は、公共住宅あるいは都市再開発プロジェクトに限定されている。

## 2) ラ・ポストの投信販売戦略の特徴

### (1) ラ・ポストの投信販売体制

ラ・ポストが投資信託の販売に乗り出したのは 1960 年代のことであり、その歴史は、ドイツやイタリアの各郵便局による投信販売より長い。ラ・ポストは、1960 年代、1970 年代にはフランス預金供託公庫（ケッセ・デポ）のファンド商品を販売していた。その後 1988 年には、ラ・ポストが、ケッセ・デポとともに合弁の投信運用会社ソジェポスト（Sogeposte）を設立したことに伴い、ソジェポストが郵便局で販売する投資信託の運用を専門に行っていくこととなった。ソジェポストの設立以降、ラ・ポストが取り扱う大部分のファンドは、ソジェポストのファンドとなっている。

ラ・ポストは、直営する郵便局の全て（14,000 局）で投信を販売する体制を敷いている。顧客は、基本的にはフィナンシャル・コンサルタント（*Conseiller Financier*）による投資アドバイスを受取る。なお、ラ・ポストは、フィナンシャル・コンサルタントを 6,500 人保有しており、地方の市町村までカバーしている<sup>8</sup>。

### (2) 取り扱いファンドのラインアップ

ラ・ポストによる投信販売の特徴として、取り扱っているファンド数が多く、マネー・マーケット・ファンドから債券型ファンド、株式型ファンド、元本確保型ファンド、オルタナティブ・ファンドに至るまで、幅広い投信商品を取り揃えている点を指摘することが出来る。顧客による投資信託購入の判断を容易にするため、商品紹介のパンフレットには、ローリスク商品に黄色、ミドルリスク商品にオレンジ色、ハイリスク商品に青色をつけて区分しているほか、望ましい投資期間も明記している（図表 18）。また、ラ・ポストは、ファンド収益の半分を国際人権連合に支払う分配ファンド *Liberté et Solidarité*（自由と連帯）や、環境を重視し、経済的な透明性の向上を心がける企業に投資する倫理ファンド *Ethiciel* なども販売しており、取り扱いファンドにラ・ポスト独自の特色を出そうとする試みも見受けられる<sup>9</sup>。なお、こうした幅広い投信商品の開発は、ラ・ポスト本社内に設置された専門の部署が主導的に取り組んでいる。

<sup>8</sup> 規模が小さい郵便局の場合、フィナンシャル・コンサルタントが複数の郵便局を掛け持ちすることによって、小さな市町村の郵便局の顧客にも投資アドバイスを提供出来る仕組みにしている（投資アドバイスを受けられる期日(曜日)が決まっているのが一般的である）。

<sup>9</sup> *Liberté et Solidarité* に投資した場合、慈善団体への直接寄贈と同様の減税措置を受けることが出来る。

図表 18 ラ・ポストの主な販売投資信託ラインアップ

投資期間	リスク階層		
	ロー・リスク	ミドル・リスク	ハイ・リスク
3ヶ月	Addilyls(マネー・マーケット) Poste Gestion (マネー・マーケット)		
12ヶ月		Rémunys Plus (バランス型) Intensys (欧州債券)	
2年		Solstice (欧州債券) Kaléis Sérénité (分散)	
3年		Revenus Trimestriels(欧州債券) Thésora (欧州債券) Téléthon Poste(2~3年) (欧州債券) Kaléis Equilibre(分散)	
4年		Liberté et Solidarité(分散)	Oblitys(欧州債券) Poste Europe (国際債券) Géobilyls(国際債券)
5年			Plénitude (仏株式) Elancier France(仏株式) Elancier Euro(欧州株式) Emergence Euro Poste(欧州株式) Primiel Euro (欧州株式) Amplitude France(フランス株式) Amplitude Europe (国際株式) Amplitude Amérique (国際株式) Amplitude Pacifique(国際株式) Amplitude Monde (国際株式) Dédialys Multi-secteurs (国際株式) Dédialys Finance(国際株式) Dédialys Santé(国際株式) Dédialys Technologies(国際株式) Dédialys Télécom (国際株式) Ethiciel (欧州株式) Kaléis Dynamisme (分散) Kaléis Dynamisme France (分散) Kaléis Tonus(分散)

(出所)ラ・ポスト “Panorama Sicav” (2002年9月号) などより野村総合研究所ヨーロッパ作成

ラ・ポストがこれまで個人投資家への販売を積極的に推進してきた投信の種類としては、マネー・マーケット・ファンド (MMF) や元本確保型ファンドが挙げられる。

元本確保型ファンドは、予め設定した条件が満たされれば株式相場が下落した場合でも元本を保証する、あるいはファンドのベンチマークとなる指数の下落率よりも投資家が被る最終損失額を低く抑えることができるように、スワップやオプションを活用した投資信託である。フランスは欧州において元本確保型ファンドが最も発達した市場とされ、FEFSI<sup>10</sup>の調査によれば、2002年6月末時点でフランスの元本確保型ファンドの本数は817本、資産残高は407億ユーロに達するとされている。MMFや元本確保型ファンドが、リスクに対する許容度が小さいと見られるラ・ポストの顧客にも受け容れられやすい商品性を有していたことが、投信販売の拡大につながったと考えることが出来る。

ラ・ポストはまた、顧客が投資信託の購入を無理なく進めていけるよう、投資信託の「定期的な自動購入プログラム (Versements Programmés Régulys)」を無料で提供している。定期的に郵便小切手口座 (CCP) から資金を引き落とす形式をとり、毎月の投資の場合45ユーロ (約5,850円、1ユーロ=130円で計算) から、3ヶ月ごとの投資の場合135ユーロ (約17,550円、同) から購入が可能である。

<sup>10</sup> European Federation of Investment Funds and Companies。欧州各国の投資信託協会の上位団体。

### (3) CDC グループとのつながり

ラ・ポストによる投資信託の販売には、フランス預金供託公庫グループ (Caisse des depots et Consignations : CDC グループ) が深く関わっている。ラ・ポストが販売する投信の運用を専門に行っているソジェポストがラ・ポストと CDC との合弁で設立された投信運用会社であることに加え、個人保険商品の運用を行っているアシュールポストも、CDC グループの傘下にある個人向け生命保険会社、CNP と合弁で設立した会社である。また、ソジェポスト設立以前に郵便局が販売していた投資信託もすべて CDC グループのファンドであった。

そもそも 1816 年に設立された公的金融機関である CDC グループは、郵便局を窓口とする国民貯蓄金庫や民営の普通貯蓄金庫 (Caisses d'épargne) から預託された貯蓄資金を、経済的困難を抱える人々に提供する公共住宅や公共インフラへの投資に向ける役割を担っている。CDC グループには、上記のような公共サービスを提供する受託業務に加えて、生命保険会社 CNP や資産運用業務をはじめとした金融業務を提供する CDC イクシスなどの専門子会社による競争分野もある。そのため、ラ・ポストは、CDC グループが有する様々なノウハウを活用出来る環境に置かれている。

### 3) ラ・ポストの投信販売の課題

ラ・ポストは全国に 14,000 箇所という圧倒的な店舗網を有していることに加え、かねてから関係が深い CDC グループとの連携体制、投資信託ビジネスにおける長い歴史などから、フランス投資信託市場における販売チャネルとしてのシェアも 4.6% を占めるなど、ドイツ、イタリアの各郵便局が低いシェアにとどまっていることに比べると、自国の投資信託市場で一定のプレゼンスを確保できている<sup>11</sup>。歴史的にも、リスクが低い MMF が規制金利を上回る利回りを提供した 80 年代、元本確保型ファンドや株式投資が注目を集め始めた 90 年代前半には、ラ・ポストが保守的な姿勢が強いといわれる個人資金の投信市場への流入に一定の役割を果たした、ということが言えるだろう<sup>12</sup>。

一方で、ラ・ポストが投信販売において抱える課題もある。例えば、最近数年間に脚光を浴びた元本確保型ファンドの販売に際して、ラ・ポストのフィナンシャル・コンサルタントが、商品性や商品購入に伴うリスクの説明を十分に行わなかった、とする批判がある。また、4~5 年前から取り扱い商品の開発を積極的に行った結果、より複雑なファンド商品が導入されているが、そもそもこうした複雑な商品が郵便局の顧客にふさわしいのかを再検討すべき時期に来ている可能性がある。

<sup>11</sup> シェアは 2002 年 12 月末時点、ユーロパフォーマンスの調査。ラ・ポストは第 6 位。

<sup>12</sup> 1992 年には、フランス政府が税制優遇貯蓄スキームである株式貯蓄プラン (Plan d'Épargne en Actions, PEA) を導入したことによって、最低 5 年間当該商品を保有すれば、すべての配当金やキャピタル・ゲインに対する税金が非課税となった。PEA の導入が、ラ・ポストや銀行による元本確保型ファンド開発などの契機となり、個人資金の投信市場への流入を後押ししたといわれている。



## 4. イタリア「ポステ・イタリアーネ」の投資信託販売

### 1) ポステ・イタリアーネの金融サービス

ポステ・イタリアーネによる金融サービスといえば従来、国債や貯蓄商品といった、伝統的かつシンプルな商品の販売に限定されていた。しかし、約2年半前に傘下に金融サービス部門「バンコポスタ」を設立したことをきっかけに、ポステ・イタリアーネは、アプローチを大きく変更し、リテール金融機関としての基盤を構築しつつある。2002年に実施されたある調査では、42%のイタリア国民がポステ・イタリアーネに資産を移すことを検討している、という結果さえ見られた<sup>13</sup>。

このように、ポステ・イタリアーネがリテール金融機関として認識されはじめた背景としては、1998年から2002年までの4年間にわたって、ポステ・イタリアーネのCEOを務めたコラード・パッセラ氏の敏腕によるところも大きい。マッキンゼーのコンサルタント経験も有するパッセラ氏は、当時イタリアの主要リテール銀行が事業の再構築を進めていたことによって、低所得層マーケットにおいて、ポステ・イタリアーネのビジネス機会がもたらされたと認識し、金融サービスの拡充に努めた<sup>14</sup>。すなわち、90年代後半にはイタリアの大手銀行の中には、より多くの利益をもたらす富裕層に焦点をあてる一方で、マス・リテール層の顧客には直販チャンネルを使うように誘導する戦略をとるところが少なくなかった。バンコポスタは、時代の流れをうまく活用し、主要銀行のサービスを享受しにくくなった層に対して各種金融サービスを提供することにした。

2002年におけるポステ・イタリアーネ全体に占めるバンコポスタの収入は約40%となり、金融サービス業がポステ・イタリアーネにとって大きな収入源となっていることが理解できる。99年に販売を開始した保険商品は、2002年における保険料収入が31億ユーロとなるなど、数年間で拡大に成功した実績がある<sup>15</sup>。2002年のイタリアにおける保険販売チャンネルに関する調査では、郵便局が7%のシェアを占めたことが明らかとなっている<sup>16</sup>。

### 2) 投信販売に踏み切ったポステ・イタリアーネ

イタリアの郵便局が本格的に投資信託の販売に踏み切ったのは2002年10月のことで、1年も経過していないものの、順調な滑り出しを見せている。

#### (1) 民間の資源を積極的に活用した販売体制

<sup>13</sup> “Pushing the envelope: Profile Corrado Passera, Poste Italiane,” *Financial Times*, Inside Track, P14, March 1, 2002

<sup>14</sup> “Italian Postbank Prospers in neglected niche,” *Retail Banker International*, September 25, 2002

<sup>15</sup> ポステ・イタリアーネ傘下の生命保険子会社、ポステ・ヴィータ(Poste Vita)は1999年3月、イタリアの保険規制当局 Isvap の認可を取得して業務を開始、同年10月には保険商品の販売を開始した。

<sup>16</sup> “Success in the south,” *The Economist*, July 26, 2003

ポステ・イタリアーネは2001年、郵便局の店舗網を通じて販売するサードパーティ・ファンドの提供元となる運用会社を公募で選抜した結果、英国の老舗運用会社、シュローダー・インベストメント・マネジメントを採用する決定を下した。この決定に対し、シュローダーのある首脳陣は、同社の営業力の高さ、販売スタッフのトレーニング・プロセスの充実ぶりなどが認められた結果、ポステ・イタリアーネに選ばれたのではないかと分析している<sup>17</sup>。ポステ・イタリアーネは、傘下にバンコポスタ・フォンディという運用会社を設立していたものの、販売スタッフの研修を軸とした販売体制の構築から、取り扱う投資信託の運用まで、シュローダーが有するノウハウをフルに活用することで、短期間での販売体制の構築を進めてきた。シュローダーは、販売員の研修を行うスタッフを対象にしたトレーニング・コースを立ち上げるとともに、郵便局に設置する一部の販促資料の作成をサポートすることも手がけた。

なお、投資信託業務に関して、ポステ・イタリアーネは、まずパートナー1社と提携関係を結んだ後、パートナーの数を2~3社に増やす方針であったが、今のところ投資信託関連で新たなパートナーを活用するまでには至っていない。

## (2) 取り扱いファンドを絞り込んだ商品ラインアップ

ポステ・イタリアーネは、傘下に有する運用会社バンコポスタ・フォンディが、シュローダー・インベストメント・マネジメントに運用をアウトソースしているファンドを、バンコポスタのブランドを使って4,000の郵便局店舗で販売している。

郵便局の顧客は一般的に、伝統的な貯蓄商品を購入する人々が主流であり、銀行の顧客と比べて金融に関する知識が著しく不足していると見られているため、取り扱うファンドの商品性はシンプルであること、取り扱いファンドの数は数本に絞り込むべきであることが検討段階で求められた<sup>18</sup>。

現在郵便局で販売されているファンドは、①マネー・マーケット・ファンド(MMF)、②ユーロ圏の短中期債ファンド、③国際株式ファンドの3本であり(図表19)、預り資産残高は2003年5月末現在、18億ユーロに達している。なお、その大部分はMMFとユーロ圏の短中期債ファンドで占められており、国際株式ファンドへの資金流入は限定的である。ほとんどの資金が相対的にリスクが小さいファンドに流入している実態は、リスクをとることに保守的な郵便局の顧客ニーズを反映している、と言える。

また、ポステ・イタリアーネは、投資信託の他に仕組み債も販売している<sup>19</sup>。これは、債

<sup>17</sup> ヒアリング調査におけるシュローダーのコメントによる。なお、シュローダー・インベストメント・マネジメントがイタリアで投信販売を開始したのは1996年と比較的最近であり、イタリア内の海外資産運用会社のランキング(預り資産残高ベース)で見ても、JPモルガン・フレミング、モルガン・スタンレー、BNPパリバに次ぐ4位にとどまっている(イタリア投信協会の統計。2003年3月末時点)。シュローダーのイタリア証券市場での運用実績が認められたというよりも、販売チャネルを増やしたいシュローダーと郵便局との思惑が一致したと考えるべきであろう。

<sup>18</sup> ヒアリング調査におけるシュローダーのコメントによる。

<sup>19</sup> 2003年7月現在、「ミックス・バンコポスタ」(満期3年と5年)と「コンチェルト No.4」(満期5

券の償還期日に、表面利回りに加えて、バスケットに組入れられた株価や投資信託の基準価額の変動にリンクしたボーナス金利も受け取れるようにした金融商品で、最低投資金額1000ユーロから販売している。

図表 19 ポステ・イタリアーネの取り扱い投資信託(未販売ファンドも含む)

ファンド名	ファンドの種類	概要	信託報酬	設定日
BancoPosta Monetario	短期債(1~3年間)ファンド	欧州域内で発行された投資適格債や短期金融商品に投資して元本の確保に努める。株式の組入れは認められていない。	0.60%	2001年5月22日
BancoPosta Obbligazionario Euro	短・中期債ファンド	欧州域内で発行された投資適格債に加えて、満期までの期間が最長30年間である債券に投資することも出来る。株式の組入れは認められていない。	0.90%	2001年5月22日
BancoPosta Azionario Internazionale	国際株式型ファンド	OECD加盟諸国(なかでも米、日、EU加盟諸国)で発行された中大型株に投資することを基本としている。エマージング諸国に投資することは認められていない。	1.50%	2001年5月22日
BancoPosta Azionario Europa	欧州株式型ファンド	EU諸国及びスイスで発行された中大型株に投資することを基本としている。エマージング諸国に投資することは認められていない。配当金は再投資される。	1.50%	未販売
BancoPosta Azionario America	北米株式型ファンド	北米で発行された中大型株に投資することを基本としている。エマージング諸国に投資することは認められていない。	1.50%	未販売

(注) 運用会社はバンコポスタ・フォンディ、パートナー会社はシュローダー・インベストメント・マネジメント。すべてユーロ建てファンド。

(出所) バンコポスタ資料などより野村総合研究所ヨーロッパ作成

### (3) マーケティングの強化

ポステ・イタリアーネはバンコポスタを設立した2年半前からテレビ宣伝を開始し、郵便局は、貯金だけでなく幅広い金融サービスを提供する機関である、という認識をイタリア国民に植え付けようとしている。金融サービスと他のサービスを区別するため、郵便局では、郵便関連のサービス・カウンターには、ポステ・イタリアーネと記された黄色の看板を、金融サービス・エリアについては、バンコポスタと記された青色の看板を立てる工夫なども凝らしている<sup>20</sup>。

また、ポステ・イタリアーネのフィナンシャル・アドバイザーは、郵便局を訪問する顧客を受身で待つだけでなく、電話勧誘なども手がけることによって、マーケティングの強化に努めている。加えて、貯金を中心とした伝統的な金融商品を取り扱うバンコポスタ・カウンターの販売員が、投資信託などを取り扱う専門性が高いとされているフィナンシャル・アドバイザーに顧客を紹介することも行っている<sup>21</sup>。

### 3) ポステ・イタリアーネの課題

年)という2種類の仕組み債がバンコポスタ店頭で販売されている。

<sup>20</sup> 中央郵便局のような、大規模な店舗では入り口も分けているケースがある。

<sup>21</sup> 貯金など伝統的な金融商品を取り扱うカウンターの販売員と、投信なども取り扱うフィナンシャル・アドバイザーの間には明確な区分がある。フィナンシャル・アドバイザーはポステ・イタリアーネ内で特別の研修を受けなければならないうえ、評価を踏まえたフォロー・アップ研修も受講しなければならない仕組みになっている。

ポステ・イタリアーネが本格的に投資信託の販売に乗り出してから 1 年も経過しておらず、投信ビジネスもまだ緒についたばかりである。投信の販売体制を短期間のうちに構築できた大きな要因としては、パッセラ氏をはじめとした金融の専門家を外部から迎え入れ、かつ民間の運用会社シュローダーのノウハウをフルに活用した点を指摘することが出来る。その影響もあって投信窓販の滑り出しは好調で、2001～2002 年における預り資産残高の増加額で見ると、イタリアで第 6 位に位置付けられたほどである<sup>22</sup>。

もっとも、ポステ・イタリアーネのパッセラ元 CEO が考えたように、銀行サービスが行き渡りにくくなった低所得者層、銀行サービスを享受しにくい地方の個人投資家層をポステ・イタリアーネが囲い込むことが出来るか、ひいては投資信託の顧客層の裾野を広げることが出来るのか判断するには、時期尚早というべきであろう。

## 5. おわりに

欧州郵便局の今後の展開は、投資信託販売の実務的スキームの検討を開始したばかりの日本郵政公社にとっても、参考になる点が少なくないであろう。

欧州の郵便局は、経緯はそれぞれ異なっているが、個人投資家の資産運用で重要な位置を占めつつある投資信託の販売を、今後の金融サービスにおける必要不可欠な事業として強化している。また、郵便局の場合、顧客に中・低所得者が多いこと、販売員の金融商品に関する知識・経験が十分でないことなど、共通の課題が見られることは興味深い点である。その結果、販売・マーケティング戦略にも共通している点が多い。元本確保型ファンドの開発、販売員の教育研修の強化、民間運用会社との提携などの取り組みは、今後、わが国でも注目されるものと思われる。

(関 雄太、林 宏美)

---

<sup>22</sup> FERI(リッパース社系列の投資信託評価会社)“FERI European Fund Market Yearbook 2003”