

英国リテール投信におけるパフォーマンス手数料を巡る動向

神山 哲也、富永 悠

■ 要 約 ■

1. 英国では、リテール向けの投資信託においてパフォーマンス手数料を導入する動きが出てきている。背景としては、アクティブ運用ファンドがインデックス・ファンドより高い手数料を正当化できるほど、ベンチマークをアウト・パフォーマンスしているのか、という規制当局・投資家の厳しい見方がある。
2. パフォーマンス手数料を採用する英国資産運用会社の手数料体系は、年間運用報酬（AMC）とベンチマーク超過分の一定割合を徴収するという一般的なパフォーマンス手数料に独自の工夫を加えたものとなっている。例えば、ベースライン AMC を引き下げつつ、アンダー・パフォーマンス時に AMC を低下させる、AMC はゼロでアンダー・パフォーマンス時の払い戻しメカニズムを採用する、AMC は一定の運用資産残高まででそれ以上はパフォーマンス手数料を賦課するなどである。
3. パフォーマンス手数料のメリットは、資産運用会社と投資家の利害を一致させられることであるが、一方で、ベンチマークが資産運用会社にとってアウト・パフォーマンスしやすいものに設定されることがある、AMC にパフォーマンス手数料を加えると総手数料が高くなりすぎる、など様々な批判もある。
4. 英国ウェルス・マネジメントで一般的な一任契約に基づくポートフォリオ運用とパフォーマンス手数料は、必ずしも親和性が高いとは言えないが、アドバイザーによる推奨やオンラインでの投資においては、パフォーマンス手数料を採用する投資信託は投資家にとって魅力的な選択肢になり得る。今後、日本のリテール投信においても議論が本格化する可能性も考えられ、英国資産運用会社の取り組みは参考になるものとなるだろう。

I パフォーマンス手数料導入の背景

英国では、リテール向けの投資信託にパフォーマンス手数料を導入する動きが出てきている。パフォーマンス手数料とは、投資家がファンドを保有している期間中に、パフォーマンスに応じて、年間運用報酬（Annual Management Charge, AMC）に上乗せして、あるいは AMC が増減する形で支払う手数料を指す。例えば、英国フィデリティ・インターナ

シヨナルは 2017 年 10 月、ファンドのパフォーマンスに連動する変動手数料の導入を発表し、また、アリアンツ・グローバル・インベスターズも同月、米国においてパフォーマンス手数料を導入することを発表し、英国でも 2018 年初頭に導入するという¹。従来は専ら富裕層や機関投資家向けのヘッジファンド等で採用されていたパフォーマンス手数料を、伝統的な大手資産運用会社がリテール向け投資信託で導入するものとして注目される。

パフォーマンス手数料導入の狙いは、資産運用会社と投資家の利害を一致させ、また、それを投資家に訴求することにある。通常の手数料体系では、運用会社の取り分として、一定の料率で課される AMC のみが設定されるのに対して、一般的なパフォーマンス手数料では、ファンドがベンチマークをアウト・パフォーマンスした場合、アウト・パフォーマンス分の一定割合がパフォーマンス手数料として AMC に上乗せして徴収される。通常の手数料体系でもパフォーマンス向上に伴い手数料の額は上昇するが、パフォーマンス手数料を導入している場合、資産運用会社はより一層、パフォーマンス向上に対するインセンティブが強化されることになる。

英国で足元、パフォーマンス手数料が注目されている背景としては、下記にみるように、アクティブ運用ファンドが手数料に見合った付加価値を提供しているのか、すなわち、インデックス・ファンドより高い手数料が正当化されるだけベンチマークをアウト・パフォーマンスしているのかという規制当局、投資家の厳しい見方がある。実際フィデリティも、新たな手数料体系導入の理由として、英国金融行為監督機構（FCA）によるアセットマネジメント市場レビューなど、アクティブ運用の価値を巡る議論及び規制当局の動きを受け、顧客と利害を一致させ、手数料体系の透明性を向上させる必要性を挙げている。

投信手数料の透明性向上を巡る議論は、かねてより英国のみならず、欧州連合（EU）レベルでも行われてきた²。例えば EU では、第 4 次 UCITS 指令を受けて、2012 年 7 月より、UCITS 適格の投資信託は³、「投資家向け重要情報書面（KIID）」において、継続手数料率（OCF）を投資家が容易に見られる形で記載することとなった。OCF は、AMC に加え、保護預かりやファンド計理、監査、受益者管理、登録、法務、販売等に係る費用を合算した手数料率であり、投資家が負担する総費用を把握しやすくすることを目的としたものである。もっとも、パフォーマンス手数料やファンド・レベルでの取引コスト（売買執行手数料や印紙税）などは含まれていないため、金融消費者団体等からは、より広範なコストを反映した数値の導入を求める声も挙がっている。

ファンド・レベルでの取引コストの問題に切り込んでいるのが、前述の FCA のアセットマネジメント市場レビューである。これは、英国アセットマネジメント市場において競争原理が適切に機能しているかどうかについて FCA が調査したものであり、2017 年 6 月に最終報告書が公表された。同報告書で FCA は、英国アセットマネジメント市場において価格競争が十分に機能していないとしている。例えば、インデックス・ファンドでは平

¹ “Fidelity’s new fee structure tests active industry” *Financial Times*, October 6, 2017.

² 詳細については、神山哲也「アクティブ運用会社の逆境と取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号参照。

³ 英国で提供されるリテール向け投信の大部分が UCITS 適格となっている。

均 OCF が 2015 年までの 10 年間で 0.8% ほどの水準から 0.3% ほどまで低下している一方、アクティブ運用ファンドにおいては同期間、1.6% でほぼ横ばいになっている点を指摘している。その上で、推計値である現行の OCF を実績値にする案や、売買執行手数料も合算した単一手数料（オールイン・フィー）の導入などを提案した。

また、EU・各国当局の両方で進んでいるのが、クローゼット・トラッカーを巡る議論である。クローゼット・トラッカーとは、アクティブ運用を謳い、そのための手数料を徴収しながら、インデックス連動性が高い投資信託を指し、北欧では当局が個別ファンドを名指しする事態にまで発展した。EU レベルでは、欧州証券市場機構（ESMA）が 2018 年後半に投信手数料とパフォーマンスに関する調査報告書を公表する予定となっており、その中で、クローゼット・トラッカーの問題、更には、パフォーマンス手数料についても取り上げられることになっている。

当局の動向に加え、投資家も過去数年、アクティブ運用ファンドの手数料に対する否定的な見方を強めている。上記の当局動向に加え、単純にコストのみにフォーカスした投資家向け情報媒体も要因となっているものと考えられる。例えば欧州では、株式投信に占める ETF の比率は、2009 年の約 13% から 2016 年には約 16% に上昇しており、月間のファンド資金流入でも、大手 ETF 運用会社が上位を占めることが多くなっている。

このように、当局・投資家から、アクティブ運用が手数料に見合ったパフォーマンスを提供しているのか、という疑問の声が高まる中、資産運用会社としては、投資家との利害を一致させ、パフォーマンスが良い場合のみ、より多くの手数料を徴収することが、採り得る対応策の一つとなる。

II パフォーマンス手数料のケース・スタディ

以下では、今般新たな変動手数料体系を発表したフィデリティを含む、パフォーマンス手数料を採用する英国の資産運用会社 4 社の事例を紹介する。いずれも、AMC+ベンチマーク超過分の一定割合を徴収するという伝統的・一般的なパフォーマンス手数料に独自の工夫を加えたものとなっており、上記のアクティブ運用手数料への厳しい見方に応えようとする設計になっている。詳細は後述するが、各々の特徴を挙げるとすれば、以下のようになる。

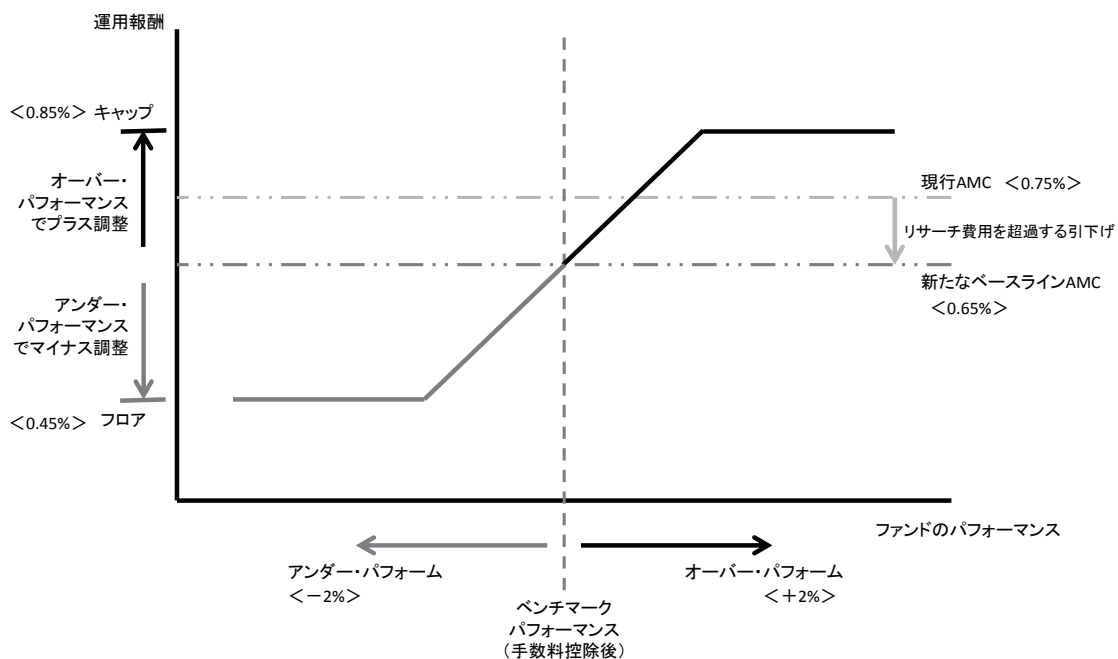
- ① フィデリティ：ベースライン AMC を引き下げつつ、アンダー・パフォーマンス時に AMC 低下。
- ② オービス：AMC ゼロ、アンダー・パフォーマンス時の払い戻しメカニズムを採用。
- ③ エクイタイル：AMC は一定の運用資産残高まで、それ以上はパフォーマンス手数料を賦課。
- ④ ウッドフォード：AMC ゼロ、ハイ・ウォーターマークに加えてハードル価格採用、パフォーマンス手数料をファンド持分で支払い。

1. フィデリティ・インターナショナル

フィデリティは、アクティブ株式ファンドについて、通称「ファルクラム手数料」と呼ばれる新たな変動手数料体系を採るシェア・クラスを導入する。投資家は、従来的一定料率を採用するシェア・クラスと、新たな変動手数料を採用するシェア・クラスから選択できるようになる。当面は、スペシャル・シチュエーションズ・ファンドやヨーロピアン・ファンドなど10本のリテール株式ファンドを対象として、2018年3月から開始する⁴。

新たな変動手数料体系では、まず、ベンチマークと同一パフォーマンスの時に徴収する年間運用報酬（AMC）料率をベースライン AMC とした上で、AMC はパフォーマンスに連動して増減し、キャップ（上限）とフロア（下限）を設ける。オーバー・パフォーマンス/アンダー・パフォーマンスが一定水準を超過すると、キャップ/フロアで手数料が一定となる。パフォーマンス測定は手数料控除後ベースとなる。また、ベースライン AMC は現行 AMC よりも低い水準に設定される（図表 1）。フィナンシャル・タイムズ紙で報じられたサンプル事例では、現行 AMC が 0.75%、新たなベースライン AMC が 0.65% であり、キャップは 0.85%、フロアは 0.45% となっており、2%以上のオーバー・パフォーマンス/アンダー・パフォーマンスでキャップ/フロアに到達することとなっている（図表 1<>内の数値）⁵。2018年3月には、本件変動手数料を採用するシェア・クラスを発行する予定となっている。他方、コスト低下のみを求める投資家向けに、イン

図表 1 フィデリティの新たな変動手数料体系（概念図）



(注) <>内の数値は脚注 5 フィナンシャル・タイムズ紙記事に掲載されたサンプル事例の数値。

(出所) Fidelity International Plc より野村資本市場研究所作成

⁴ “Fidelity rolls out new fee system on funds worth \$30bn” *Financial News*, November 29, 2017.

⁵ “Fidelity International outlines sliding management scale” *Financial Times*, November 29, 2017.

デックス・ファンドの品揃えを拡充することも併せて発表している。

なお、フィデリティがベースライン AMC 引き下げのもうひとつの理由として挙げているのが、第 2 次金融商品市場指令 (Mifid II) のアンバンドリング規制への対応である。フィデリティは、ファンド資産を使ってリサーチ費用を支払う方式を採用することを発表しており、ベースライン AMC の引き下げにより、リサーチ費用のファンド転嫁分約 4,200 万ドル (運用資産残高の 0.0228% 相当) が相殺されることになるという⁶。なお、ファンドに転嫁されるリサーチ費用は FCA 規則に基づき、ファンド投資家向けに定期的に開示されることになる。

2. オービス・インベストメンツ⁷

オービス・インベストメンツは、バイサイドで経験を積んだアラン・グレイ (Allan Gray) 氏が 1973 年に南アフリカに設立した資産運用会社の投資・組織の哲学をグローバルに適用する運用会社として、1989 年に設立された。運用資産残高は 2016 年末時点で 298 億ドルであり、主な投資戦略はロング・オンリー株式、マルチ・アセット、絶対リターンとなっている。主要顧客は機関投資家であるが、グローバル株式ファンド及びグローバル・バランス・ファンドについては、オープン・エンドの会社型投信 (OEIC) の形態で、オンラインの直販及び英国のアドバイザー経由でリテール投資家にも提供している。

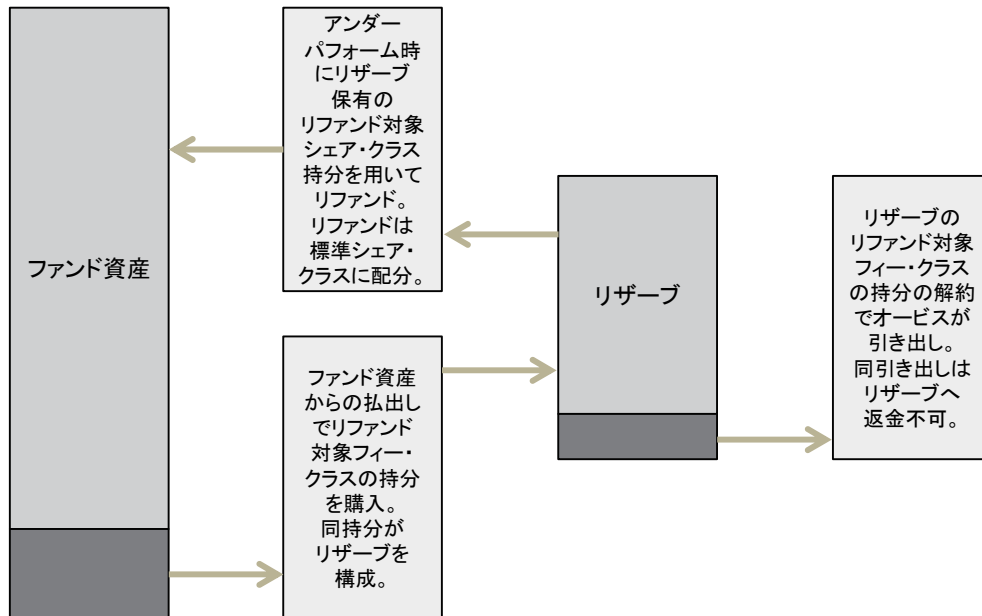
同社の特徴を成すのは、パフォーマンス手数料と払い戻し (リファンド) のメカニズムである。固定報酬の水準は低く (あるいはゼロに) 抑え、ベンチマーク対比のパフォーマンス手数料を徴収し、更に、アンダー・パフォーマンス期間が生じた場合は、アウト・パフォーマンス時と同じ料率で投資家に払い戻される、というものである。これは、投資家が資産運用会社に支払う手数料は、資産運用会社が提供するパフォーマンスに連動すべきとの考え方に基づいている。アンダー・パフォーマンス時にはマイナスのパフォーマンスが発生しているため、投資家が支払う手数料がマイナスになる、すなわち手数料が払い戻される、というわけである。

リテール投資家向けに提供されるグローバル株式ファンド及びグローバル・バランス・ファンドを例にとると、固定報酬はゼロで、アウト・パフォーマンスした時はベンチマークを上回った分の 50% を徴収し、アンダー・パフォーマンスした時はベンチマークを下回った分の 50% を払い戻すことになる。投資家とオービスとのパフォーマンス報酬のやり取りは、間にリファンド対象フィー・リザーブを介して行われる (図表 2)。

⁶ 大部分の資産運用会社がリサーチ費用を自己負担する方針を打ち出す中、顧客資産で支払う方式 (リサーチ・ペイメント・アカウント、RPA) を打ち出す少数派の事例となっている。詳細については、神山哲也「欧州委員会によるコミッションのアンバンドリング規制」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号、神山哲也・岡田功太「Mifid II アンバンドリング規制の EU 域外波及に関する米・欧当局のスタンス」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号参照。なお、顧客転嫁額は“Fidelity International to pass \$42m research costs to clients” *Financial Times*, December 4, 2017.

⁷ 同社の詳細については、前掲注 2 論文参照。

図表2 オービスのリファンド・メカニズム



(出所) “PROSPECTUS Orbis OEIC” July 2017 より野村資本市場研究所作成

具体的には、まず、対ベンチマークのパフォーマンスがデイリーで計算され、前日比でアウト・パフォームした場合、ベンチマークを上回った分の 50%がファンド資産からリザーブに組み入れられる。その際、投資家が保有する標準シェア・クラスが解約され、リザーブが保有するためのリファンド対象フィー・クラスが購入される。結果、標準シェア・クラスの純資産総額は減少することになり、また、リザーブの価値もファンドのパフォーマンスに影響を受けることになる。他方、前日比でアンダー・パフォームした場合、ベンチマークを下回った分の 50%がリザーブから投資家に払い戻される。その際、リザーブが保有するリファンド対象フィー・リザーブが解約され、標準シェア・クラスが購入される。結果、リザーブの価値は減少し、標準シェア・クラスの純資産総額は増加することになる⁸。

他方、オービスの取り分は、リザーブからの引き出しによって充当される。具体的には、①リザーブの純資産総額の 3 分の 1 (年率)、②標準シェア・クラスの 2.5% (年率) のいずれか少ない方が、リザーブからデイリーで引き出される。なお、ファンドによる売買執行関連費用やデポジタリー費用等は、ファンド資産から支払われる。

3. エクイタイル

エクイタイルは、セルサイド/バイサイドで 20 年以上の経験を持つアンドリュー・マクナリー (Andrew McNally) 氏とジョージ・クーパー (George Cooper) 氏を中心に、

⁸ リザーブの純資産総額がゼロになった場合、同時点の基準価額がリザーブ回復基準値 (Reserve Recovery Mark) となり、以後、同基準値を超過するまで、パフォーマンス手数料の徴収やリファンドは行われない。

2015年に設立された。エクイタイルの運用するファンドは、エクイタイル・レジリエンス・ファンド1本であり、2016年2月から運用が開始されている。運用パフォーマンスは良好で、2017年11月末時点で設定来+32.1%と、同期間のFTSE100の+20.1%を12.0%ポイント上回っている。ファンドの構成銘柄は2017年11月末現在、英国株式を中心にした39銘柄で、最低投資金額が1万ポンド⁹のOEICである。

エクイタイルは「顧客は利益の出ないものに手数料を支払うべきではない」ことを原則として掲げており、その考えに基づいた手数料体系を採っている。具体的には、運用資産残高3.5億ポンドまでは0.7%のAMCとその他諸経費の合計で1%のOCFがかかるが、運用資産残高3.5億ポンドを超過する部分には0.7%のAMCはかからず、ハイ・ウォーターマークを超過した分の10%がパフォーマンス手数料として徴収されることになる。同社は、AMCを徴収する運用資産残高を3.5億ポンドまでと制限する理由として、顧客に安定した資産運用サービスを提供するための必要最低限の費用のみを確保することが目的だと説明している。

ファンドの売買は毎週水曜日¹⁰に可能で、ファンドの基準価額の評価も毎週水曜日に行われる（すなわち、評価期間は一週間）。評価日に運用資産残高が3.5億ポンドを超過していれば、以後の評価日にハイ・ウォーターマークを超えた場合、パフォーマンス手数料が計算され手数料が徴収される。例えば、運用資産残高が4億ポンド、ハイ・ウォーターマークが100ポンド、評価日の基準価額が101ポンドの場合、パフォーマンス手数料率（10%）×株数（400万株）×リターン（101-100=1ポンド）×パフォーマンス手数料対象資産（4-3.5=0.5億ポンド）／運用資産残高（4億ポンド）=5万ポンドがパフォーマンス手数料となり、101ポンドが以降のハイ・ウォーターマークとなる。他方、運用資産残高が6.25億ポンド、ハイ・ウォーターマーク125ポンド、評価日の基準価額が123ポンドの場合、基準価額がハイ・ウォーターマークを上回っていないためパフォーマンス手数料はかからない。

なお、本稿執筆時点で運用資産残高は約1億ポンド¹¹となっているため、パフォーマンス手数料は発生していない。

4. ウッドフォード・インベストメント・マネジメント

ウッドフォード・インベストメント・マネジメントは、インベスコ・パーペチュアルの著名ファンド・マネージャーであったニール・ウッドフォード（Neil Woodford）氏によって2014年に設立された資産運用会社である。2017年5月時点で運用資産残高は178億ポンドとなっている。インカム・フォーカス・ファンド（運用資産残高7.43億ポンド）、エクイティ・インカム・ファンド（同87.16億ポンド）、ペイシエント・キャピタ

⁹ ハーグリーブス・ランズダウン等のプラットフォームでは100ポンドからの投資が可能となっている。

¹⁰ 2017年12月より水曜日だけでなく全営業日での取引が可能になっている。

¹¹ 運用資産残高は、同社への問合せにより確認したものの。

ル・トラスト（同 7.56 億ポンド）の 3 つのファンドを運用しており¹²、ペイシェント・キャピタル・トラストでパフォーマンス手数料を導入している。

ペイシェント・キャピタル・トラストは、5～10 年の長期運用でのリターンを目的としたクローズド・エンドの会社型投信（インベストメント・トラスト）であり、ファンドのローンチ時に 8 億ポンド超の資金を集め、2015 年 4 月にロンドン証券取引所に上場した。ポートフォリオは、アーリー・ステージに 50%、アーリー・グロースに 25%、成熟・上場企業に 25%、が目安となっている¹³。アーリー・ステージとアーリー・グロースの会社には未上場会社も多く含まれており、2017 年 6 月末時点で運用資産残高の 45%が未上場会社となっている。未上場のアーリー・ステージの企業を多く組み入れることから、名称の通り「ペイシェント（辛抱・我慢強い）」に長期の成果を待つ姿勢を投資家に求め、プライベート・エクイティ・ファンドのようにパフォーマンス手数料を採用し、また、ファンドが長期で投資対象企業を保有できるよう、クローズド・エンドのストラクチャーにしたものと言える。

ペイシェント・キャピタル・トラストの手数料は、AMC はゼロに設定され、年間 0.17%の OCF とパフォーマンス手数料が徴収される仕組みとなっている。また、投資家とウッドフォードの利害一致を図るため、パフォーマンス手数料の 80%¹⁴がペイシェント・キャピタル・トラストの普通株式によってウッドフォードに支払われる。パフォーマンス手数料は 15%であり、①年率 10%を発行価格に加えていくハードル価格、②毎年末評価されるハイ・ウォーターマークのうち、より高い値を基準として計算され、超過分の 15%がパフォーマンス手数料として徴収される。言い換えれば、ウッドフォード・インベストメント・マネジメントがパフォーマンス手数料を徴収するためには、上記①の年率 10%のハードル価格がパフォーマンスの下限となる。

ペイシェント・キャピタル・トラストは、ロンドン証券取引所における市場価格に基づいて取引されるため、売買に用いられる株価は基準価額とは必ずしも一致しない。実際、基準価額は 2017 年 10 月末現在、上場時比で-2.73%、株価は-10.6%となっている。上場直後約 1 年間は値上がり期待も高く株価が基準価額を上回り、ピーク時は 15%のプレミアムが株価についていたが、期待通りの運用成果が出なかったことから、直近は株価が基準価額を下回る状態が続いている（図表 3）。ニール・ウッドフォード氏は投資家の短期主義を批判しており、長期での視点を持つことで投資家と英国経済は報われると述べている¹⁵。

¹² 運用資産残高は 2017 年 12 月 6 日時点。

¹³ 未上場株は運用資産残高の 60%まで、英国外企業は運用資産残高の 30%まで、保有銘柄は 40 社以上と約款で定められている。なお、保有銘柄数の目安は 50～100 社となっている。

¹⁴ 20%はパフォーマンス手数料を株式で受取る際に生じる税金を支払うため現金で支払われる。

¹⁵ “Neil Woodford: Will investors keep the faith?” *Financial Times*, December 1, 2017.

図表3 ペイシエント・キャピタル・トラストの基準価額と株価の推移



(出所) “WOODFORD PATIENT CAPITAL TRUST FUND FACTSHEET As At 31 October 2017”より
野村資本市場研究所作成

Ⅲ パフォーマンス手数料を巡る論点

1. パフォーマンス手数料の設計上の問題

パフォーマンス手数料の最大のメリットは、資産運用会社と投資家の利害を一致させられることであるが、一方で、パフォーマンス手数料を巡っては、様々な批判もある。フィデリティが新たな手数料体系を「パフォーマンス手数料」ではなく「パフォーマンスに連動する変動手数料」と謳っているのも、こうした観点からのものと考えられる。

最も多い批判は、パフォーマンス測定基準のベンチマークが資産運用会社にとって有利なもの（アウト・パフォーマンスしやすいもの）に設定されることがある、というものである。前述の FCA によるアセットマネジメント市場レビューでも、野心的なベンチマークをアウト・パフォーマンスすることを謳いながら、はるかに低いターゲットとの比較でパフォーマンス手数料を徴収した事例が指摘されている。例えば、パフォーマンス手数料を徴収する欧州の株式ファンドの 6%が Libor や Euribor など、株式運用として超過しやすいベンチマークを採用しているとの指摘もある¹⁶。FCA は、また、FCA ガイドラインで印紙税や取引手数料等のコスト調整後のリターンをベースにパフォーマンス手数料を算出することとされているにも関わらず、コスト調整前のリターンをベースにパフォーマンス手数料を計算した事例も指摘している。

他にも、一般的なパフォーマンス手数料では、アンダー・パフォーマンスについて資産運用会社がペナルティを受けないことがないため過度なリスク・テイクを助長する可能性がある、ベースとなる AMC が高水準でパフォーマンス手数料を加えると総手数料が高くな

¹⁶ 前掲注1 フィナンシャル・タイムズ紙記事。

りすぎる、といった指摘もある。また、パフォーマンス評価期間中に購入・解約した場合、値下がりしているにも関わらずパフォーマンス手数料を徴収されるという事態も生じ得る¹⁷。パフォーマンス手数料を巡っては、設計次第では、こうした負の側面もあり得るため、FCA は上記アセットマネジメント市場レビューにおいて、パフォーマンス手数料の規制を強化するべきか検討する方針を打ち出している。また、ESMA も、上記投信手数料調査において、パフォーマンス手数料も調査対象に加え、各国当局の対応の調和化を図ることとしている。

そうした中、本稿で紹介した事例は、AMC をゼロに設定、アンダー・パフォーマンス時に投資家に還元、規模のメリットを投資家に還元、パフォーマンス手数料を徴収するためのハードル追加など、資産運用会社がパフォーマンス手数料の設計において創意工夫を凝らすことで、一般的なパフォーマンス手数料に対する批判に応えることを図ったものと言える。今後、資産運用会社と投資家の利害一致を強化するパフォーマンス手数料の設計における工夫が拡大・多様化していくかが注目点の一つとなろう。

2. 投資家からみたパフォーマンス手数料

個人投資家の観点から、パフォーマンス手数料を採用する投資信託を如何に位置づけるか、という論点もある。英国における富裕層向けのウェルス・マネジメントでは、一任契約に基づきファンドを組み合わせるポートフォリオ運用が一般化している。そこでは、アルファの源泉をアセット・アロケーションに求める考え方が支配的になっているため、組入ファンドは専ら ETF を中心とした手数料の低いパッシブ運用ファンドとなっている。その中では、パフォーマンス手数料を採用して個別ファンドのレベルでアルファを追求する商品設計は必ずしも親和性が高いとは言えないであろう。しかし、英国の富裕層向けウェルス・マネジメント会社では、一任運用と並行してアドバイスを伴う個別ファンドや株式の売買サービスも提供しており、アドバイザーが顧客の状況や嗜好（一律／変動手数料、パッシブ／アクティブ運用、お任せ／DIY など）を勘案してパフォーマンス手数料を採用する個別ファンドを推奨することはあり得よう。

また、専門家のアドバイスを不要としてオンラインで個別ファンドを選定する投資家にとっても、パフォーマンス手数料を採用する投資信託は魅力的な選択肢になり得る。実際、上記で紹介した資産運用会社ないしファンドは、いずれも英国におけるオンラインのファンド・スーパーマーケット（所謂プラットフォーム）で販売されており、また、上場ファンドであるウッドフォードのペイシエント・キャピタル・トラスト以外は、資産運用会社によるオンライン直販も行われている。

日本においても、ラップ口座などの一任運用は普及・拡大しつつあるものの、個別ファンドに投資する投資家も多い。その中であって、リテール投信でパフォーマンス手数料が導入されている事例もあるが、ごく一部に留まっている。他方、ホールセール分野では、

¹⁷ 逆に、値上がりしているにも関わらずパフォーマンス手数料を徴収されない事態も生じ得る。

年金積立金管理運用独立行政法人がアクティブ運用において、運用成績が目標水準を下回った場合に報酬が減額する仕組みを併せ持つ成績連動型の報酬を導入することとされている。ホールセール分野における取り組みがリテール分野に波及することは、アセットマネジメントにおいて、しばしばみられる現象であり、今後、日本のリテール投信においても、投資家にとっての選択肢の一つとしてパフォーマンス手数料の議論が本格化する可能性も考えられる。その際、英国資産運用会社によるパフォーマンス手数料を巡る取り組みは参考になるものとなるだろう。