

金融庁 御中

## 「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」への意見

良質な金融商品を育てる会（フォスター・フォーラム）<sup>1</sup>有志

「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」の公表ならびに意見提出の機会をいただき、ありがとうございます。投資信託を中心に「良質な金融商品を育てること」を目的として2004年より活動をしてきた私たちにとって、本丸の議論がようやく始まったという思いで、レポートを拝読させていただきました。

以下に、本レポートに関連し、わが国の資産運用業についての意見を申し述べさせていただきます。

1. 「資産運用業の高度化」を冒頭で定義をしてほしかった。業界内では定着・浸透しているのかもしれないが、一般人には聞きなれない言葉である。読み進むと、業務運営の改善、運用力強化、中長期的な運用成果の向上という意味で使っていると推

---

<sup>1</sup> <http://fosterforum.jp>

察されるが、その理解でいいのか。

2. レポートでは、日本の投資信託の運用成果の足を引っ張っている一因として信託報酬の高さを挙げており、資産運用会社が採算割れしている少額投信を多数抱えている事情が信託報酬の引き下げを難しくしていると結論づけているように読める。確かに、資産規模が小さくなり、本来想定したような運用を提供できなくなることは顧客（受益者）にとって最大の不利益と言えることから、ファンドの整理を進めることの必要性には異論はない。しかしながら、その方法として「償還・併合」とあるが、政策としては「併合・償還」とすべき（併合を第一に検討すべき）である。特に、「償還」の中に信託期間終了前の「繰り上げ償還」が無条件に含まれることには反対である。「繰り上げ償還」を行う場合は、販売会社は受益者に対して、販売時に得た販売手数料の、残りの信託期間に相当する金額を受益者に払い戻すべきである。

また、資産運用会社ならびに販売会社はファンドを市場に投入した責任を全うすべきであると考え。ファンドの償還の前に、ファンドの再生にまずは全力を尽くすべきではないのか。他のファンドとの併合を進める、いわゆる“種銭”をファンドに入れる等の対応も考えうるのではないか。今回のレポートでは「プロダクト・ガバナンス」という考え方が紹介されているが、日本の資産運用会社ならびに販売会社に最も欠けてきた考え方・姿勢である。とりわけ、専用ファンドを欲しがった販売

会社、そしてその要請に応じて次から次へと専用ファンドを提供した資産運用会社については、専用ファンドとしてファンドを市場に投入した責任を顧客に対して全ういただくことが顧客本位の業務運営の実践の第一歩なのではないか。

3. 少額投信の整理を促すためには、当局が何らかの施策を打つことが必要と考える。

例えば、個々のファンドについて、運用を行うのに必要な最低資産額を明示させること、この金額に達していないファンドについては、資産運用会社に今後の対応方針を受益者に説明することを求める等のことをされてはどうだろうか。また、当局において、個々の資産運用会社が必要最低資産額に達していないファンドを何本有しているか、販売会社についても、必要最低資産額を下回る専用ファンドを有している場合には、今後どう対応するか等を、顧客に代わってヒアリングをしていただくことも効果的と考える。

4. 日本の信託報酬率が高い原因の分析が十分ではないと感じた。ファンドマネジャー

の報酬は欧米に比べて安いのに、なぜ日本の信託報酬率は高止まりするのか。ファンド規模が小さいことだけで説明ができるのだろうか。日本の制度や投資信託ビジネスを支えているインフラにも日本固有の原因があるのではないだろうか。

この点、投資信託に係る業務全般の合理化・効率化についての議論が業界内部で行われており、その議論を見ると、規制やネットワーク・インフラ構築における柔軟性という点等で課題が残っているように見える。少額投信問題以外のこうした問

題・課題についても切り込んでほしかった。今後調査分析に期待する。

資産運用会社に限らず金融業全体において、トヨタに代表される事業会社が、ネジ一つにまで進めてきたような厳しい業務改善の積み重ねが不十分な印象は拭えない。コスト削減による投資家への利益還元に向けた業界の努力があまり見えてこない点が残念である。

5. 低コストを売り物にしたファンドシリーズを投入し資産規模を伸ばす会社があるが、それは大型スーパーが安値攻勢を仕掛けて地元の野菜を販売する八百屋を駆逐してきたのと同じようにも見え、こういう競争が果たして資産運用業を育てることに繋がるのだろうか懸念している。投資家は価格（手数料）をシグナルに商品選択をしがちであり、こうした流れを行政当局はどう捉えているのか、考えを聞いてみたいところである。
6. 日本の投資信託の課題として、顧客利益を最優先にするガバナンスの構築が挙げられている。この点はフォスター・フォーラムとしてもかねてより指摘させていただいてきたところであり、この論点が俎上に上がったことを歓迎する。本レポートでは、一つの解決策として独立した社外取締役の設置が挙げられているが、資産運用会社の多くは非公開であり、社外取締役に対する牽制が働きにくいように思われる。そこで、社外取締役が顧客（受益者）の利益を第一に判断をするように動機づけるための提案として、社外取締役がどのような発言をしたかを受益者に開示するよう

にしてはどうだろうか。また、日本の資産運用会社の多くは受益者名簿を持たず、受益者との接点がないことが課題でもあることから、受益者が社外取締役に直接声を届ける意見受付箱の設置を試みてみられてはどうだろうか。オンラインによるミーティングが非常に安価に開催できるようになっており、ファンドミーティングを開催して、ファンドの運用担当者がファンドの運用方針について説明する機会なども設け、そこに社外取締役が参加し、質疑応答に対応するといった試みもあっていいのではないだろうか。

7. 日本の資産運用業の高度化に一番必要なのは、優秀な若い人材がこの業界を目指すことであろう。日本では多くの資産運用会社が金融グループの子会社として設立され経営されていることから、この業界がどういう業界であるという情報が一般人には届いていないように思う。一つの独立した産業として、もっと産業情報が開示されるべきであろう。ファンドマネジャーだけでなく、ファンドの運用にかかる様々な専門職（職人）があることを知らせ、その道を目指そうと思えるような広報活動が必要と思われる。投信協会からは、投資信託市場に関するデータは定期的に公表されているが、投信業界の動向（就業人数、収入・費用の分析、損益状況等）に関する情報の提供が不足しているように思われる。業界としてどのような業界であるのかをもっとアピールすることが必要であり、優秀な人材を求めようとする取り組みを積極的にされてはどうだろうか。投信協会が変わることも必要である。

8. 最後に、運用成果の向上のためには、コスト削減だけでなく、市場平均に打ち勝つ、テニスで言えば強い球を打ち返せるプロが必要であり、優れたアクティブ運用者を育てることが必要であるとの意見でまとまった。そして、独立して運用会社を設立し成功した人が報われる市場であることが必要であり、資産運用会社起業のハードルを低くすることや、何らかのインセンティブを与えることが必要ではないかとの意見が出された。その一方で、ファンドマネジャーが起業して成功したとしても永遠に運用に携われる訳ではないことから、どこかで交代できる（させる）仕組みづくりや、独立系の運用会社の場合はワンマン経営にもなりがちであることから、受益者の立場で意見を言える取締役や監査役の役割が重要であるとの意見も出された。

人の人生は長くなっており、ファンドにお世話になる時間も 30 年、40 年と長くなっていくことから、こうした長い時間にわたって安定的に良好な運用成果を提供できるようなファンドを提供し、そして維持していくことが求められる。それは個人や企業の取り組みでできるものではなく、国の施策としてしっかりと位置づけられることが必要である。

以上