

私は、1990年代から2000年にかけて、内外の投資信託の企画や組成・販売促進等の業務に携わり、その過程で、日本初のパッシブ運用専門の投資顧問の設立や、1990年代の投資信託改革と銘打った改革、金融ビッグバンの時の銀行窓販立ち上げなどに関わりました。四半世紀近く前の経験となりますが、そうした経験を通じて、私は、投資信託が日本においても、好き嫌いはあるとしても、個人の資産形成の中核商品となるという確信とともに、日本の投資信託制度が、欧米を真似て作られてきたものの、本質的なところを忘れてきてしまっているという問題意識を持つようになり、2004年に「良質な金融商品を育てる会」という市民グループを有志とともに立ち上げ、以来、仲間とともに活動を行っています。自己紹介が長くなりましたが、そのような観点から、本日は、時間に限りがあることから、事務局資料 1-1 の「ご議論いただきたい事項」についてのみ、意見を申し述べます。

【全般】

- 日本の資産運用業の運用力強化には、若い運用者を起用し経験を積ませる仕組みづくりが必要です。運用の才能と、お金を集めるマーケティングの才能とは異なる才能です。また、シードマネーがなければ、運用力が高くても、磨く機会がありません。みさき投信の社長のご提案に賛成いたします。
- 運用対象の多様化に対応できる環境整備として、オールタナティブ投資に特化したスペシャリスト的な運用会社の育成が必要と考えます。
大資本金融機関の子会社である大企業型運用会社では、そうした人材は育成・定着が難しいように思います。
極論を言えば、大資本金融機関の子会社である大企業型運用会社は、パッシブ運用に特化し、アクティブ運用は外部の運用者に委託し、ミドルからバックオフィスの部分の担い手となり、顧客である受益者に代わって、運用方針通りの運用ができているかを監督するというような分業的構造へと移行していくことが望ましいように思います。
- また、オールタナティブ投資については、伝統的な証券運用よりも高度な善管注意義務や迅速かつ専門的な意思決定が求められるように思います。契約型投資信託という法形式に固執せず、投資対象、投資手法のリスク等に応じて器を選択するという知恵が必要であり、オールタナティブ投資に相応しい法形式の整備が必要と考えます。

【資産運用業】

リテール分野の公募投資信託に限って、3点、発言します。

- まず、新規参入を促すことが本当に必要かという点を問い直してみる必要があると思います。現状、投信会社は、将来的に持続可能な程度に儲かっているのか？この点を確認してから、会社数を増やすべきかどうかを検討すべきではないでしょうか。
- 2点目として、運用会社の新陳代謝の必要性です。NISAの普及が期待され、投資信託への資金流入は続くと思われませんが、長期には少子高齢化の流れにあり、個人金融資産は減少に向かうと想定しておくべきです。一方、投資対象の多様化に対応し、新規参入の必要性もありますが、市場には適正な運用会社数というものもあると考えます。顧客に迷惑をかけない方法での運用会社の市場からの撤退を促す施策も必要ではないでしょうか。
- なお、撤退の際に、顧客に迷惑をかけないためにも、ファンドの吸収合併が積極的に行われること、行いやすい環境の整備が必要です。
この点、ファンドの併合が可能なように法改正をしましたが、一向にそうした動きが出てこないのは、契約型という法形式では、責任の所在が不明確な点や、意思決定が難しい等の事情も一因としてあるのではないのでしょうか。改めて、日本の投資信託が契約型を中心にこの先を進んでいいのかどうか、再検討をお願いしたいと思います。少々、次元の低い話となりますが、この機会に、ファンドの繰り上げ償還について、この機会に一言申し上げておきたいと思います。運用力の向上のためには運用の効率化ということで、ファンドの繰り上げ償還が奨励されているように見えるが、そもそも、運用会社には、ファンドを組成して世に出した責任がある。運用成績が芳しくない責任も運用会社にあるはずであり、そのような不良品を市場に出してしまった責任を自省せず、当初約束を破って繰り上げ償還することを安易に容認する市場文化もどうなのだろうか？と思います。例えば、同種類のファンドの一定期間新設することができない等の規制を新設することが、安易なファンドの新設を防止することにつながるのではないかと考えます。
- 3つ目として、日本の投資信託市場の問題として、販売金融機関優位が続いていることがあり、当局も指摘されている通りであり、この問題の克服が大きな鍵を握っていると考えます。

NISAの恒久化・拡充が決まり、投資信託は広く国民の資産形成の中核商品となることが予想されますが、現状の投資信託は、投信会社と代行契約を締結している販売金融機関でしか売買できず、販売金融機関を変更しようとしても、投資信託の持ち運びが必ずしも保証されていません。

本来、家計が投資を行う際に、どの販売金融機関で取り扱っているかということよりも先に、自分に適しているファンドを選択し、その上で、自分にとって使いやすい販売金融機関を選ぶという順番であるべきではないでしょうか。販売金融機関を決めて

から商品を選ばなくてはならないという状況は改善急務です。NISA 採用の投資信託商品については、決済や顧客名簿管理を行うプラットフォームを国主導で構築し、運用会社も販売金融機関もそこにつながるというような設計図を描くことはできないでしょうか。

【運用対象の多様化】

- 「広く個人に対してオルタナティブ資産への投資機会を提供する」とありますが、オルタナティブ資産は、伝統的な資産と比べるとデータが少ないため、価格変動の動きが読めない点や、換金性に課題があることから、私は、全ての個人に直接的に機会を提供することには慎重であるべきであると考えます。間接的市場型金融商品であるファンドという形式を使って提供すべきでしょう。その際、投資対象、投資手法に応じてリスク、関係者の善管注意義務の程度も異なってくることから、繰り返しますが、契約型投資信託という器でなんでも対応ということではなく、適した器を用意していくことも必要と考えます。
- 個人が直接に投資する場合は、投資家側に資格要件を定めることが望ましいように考えます。

【その他】

- 多面的な視点での投資を促すという観点から、資産運用業における投資判断に関わる人材の多様化、具体的には女性や外国人の登用を進めていく必要があるのではないのでしょうか。なお、投資判断に関わるという意味は、マーケティングやバック～ミドルオフィス部門ではなく、アナリストやファンドマネジャーや議決権行使の判断を支える業務など、ファンドを通じた投資の判断そのものに関わる人材を意味しています。マーケティングやバック～ミドルオフィス部門を軽視している訳ではありませんが、すでにそういう分野出身の女性の役員や管理職への登用は大手運用会社では進んでいるように思いますし、投資判断の本丸の人材の多様化を進めるべきでしょう。
- 最後に、マイノリティが起業する場合のアファーマティブアクションとして、年金などがこうしたマネジャーを一定割合採用することを義務付けるような政策があってもいいのかもしれないとも思います。1980年代の後半に米国の投資顧問会社を訪問した際に、リリア・クレメンテというフィリピン出身の女性がトップを務めるクレメンテ投資顧問という会社を訪問したことが思い出されます。その当時、私はまだ20代で、資産運用の世界で女性がトップを務めている事実を知り、励みになると伝えたところ、米国では年金運用において女性や人種の多様化のためのアファーマティブアクションが採られており、自分は有利なのよと説明を受けたことが思い出されます。このようなアファーマティブアクションもあってもいいのかもしれない。以上となります。