

2023年5月24日

「資産運用業高度化プログレスレポート 2023」に対する意見書

資産運用業の高度化に向けた課題 について

フォスター・フォーラム 川元 由喜子

最も重要なことは、「1-4 資産運用業界の効率性を改善するために」で述べられている。資産運用業界の問題は、販売会社を中心とした系列の問題に集約される。1-1の指摘は現象面としてはその通りだが、運用会社が販売会社の利益になるよう運営されているという形態のままでは、経営者が系列外出身であろうと長く留まろうと、効果を発揮するに十分とは言えない。

運用会社が系列の証券会社の言いなりになることなく独立した経営を実現するためには、系列以外の販売ルートが充実する必要がある。公販ネットワークがシステム上統合されて、自由に行き来できる金融インフラとして機能するならば、それが可能になるだろう。1-4-1で指摘されている点である。

資産運用業界への新規参入が健全な競争を促し、運用の質の向上をもたらすとの期待は、1-4-3で述べられている通りである。そのためにも、インフラの整備は不可欠と考える。システムがすでに寡占の状態にあり、市場競争に任せていてはコスト高を克服できる見通しがない。しかしシステムへの重い投資負担は規模の小さい運用会社にとっては深刻な参入障壁となる。資産運用業界の質を高めることの重要性を思えば、インフラを十分機能させるためには、法整備が関わってくるのかもしれない。

運用担当者の氏名を開示すべきことが、1-1-2で述べられている。これについては、資産運用業界の問題であるにとどまらず、日本の雇用システムそのものの問題と考える。現在のような社内、またはグループ内で完結した人事ローテーションを前提に、随時人事異動が命じられる雇用体制では、担当者の開示はあまり意味をなさないし、定着するとも思えない。世界で闘える運用スキルを国内で育てるには、同一職種間で流動的な雇用体制にならざるを得ない。運用者の氏名を開示するようになれば、雇用と報酬の体系に重大な影響があるだろう。そのように企業専属ではない、高度な専門的スキルをもった人材のプールがあって初めて、個人名の開示が意味を持つと考える。2-4で指摘されているアセットオーナー側の専門職も、そうした人材プールから供給されることになるだろう。

インフラ整備も雇用体制も、簡単に解決できる問題ではない。ここで一つ、比較的簡単に取り組めるアイデアを紹介したい。それは、運用会社として今後一切テーマ株ファンドを作らない、との方針をとることである。テーマ株ファンドが次々作られるのは、販売会社が売りやすいからである。なぜならば、個人投資家が喜んで買うからである。言い方を変えれば、投資の素人である個人が、投資すべき銘柄群と投資するタイミングを決めているのである。運用担当者にすれば、株価が高いと思っているタイミングで資金が入り、当の銘柄を買うように指示されるのである。そして往々にして、そろそろ下がったから買ってよいと思うような時期に解約が増え、安値で売ることになるというファンドなのだ。それで運用成績が上がるはずはないので、独立系の投信では、ほとんどその手のファンドは運用していないと思う。

あらゆる産業で、顧客の利益になる商品やサービスを提供すべく努力することは、当然のこととして実行されていると思う。資産運用業界に対しては、顧客よりも販売会社の利益を優先している、という指摘は遥か昔からなされているにもかかわらず、なぜいつまでも解決されないのか、理解に苦しむ。顧客の利益を真に最優先させるという当たり前のことを、早く実現してほしい。

資産運用業高度化プログレスレポート 2023 について

フォスター・フォーラム 大江加代

プログレスという名の通り、継続的に前進するための課題発掘、整理、経過などがまとめられていることは非常に意義深い。

確定拠出年金に提示されている運用商品に関していえば、企業型確定拠出年金（以下、「企業型 DC」という）において、昨年 10 月に iDeCo と併用可能になることへの対策として商品ラインナップの見直しが動き出しているところへ、プログレスサポートで一物多価の指摘があったことが功を奏し、低コスト株式インデックスファンドを追加し高コストインデックスファンドを除外したり、現行の株式インデックスファンドのコストが引き下げられたりといった動きが大企業を中心にみられた。

企業型 DC においては、低コストファンドを追加しても残高保有者全員に低コストファンドに切り替える手続きを行ってもらうのは非常に困難で、加入者のために行った商品見直しが運用効率を上げるという実効性を伴わないことに運営担当者からは悩みの声が聞かれていた。既存ファンドのコスト引き下げは、関係各社にとっては痛みの伴うものであるが残高をもつ保有者にとっては何の手間もなくコスト引き下げが実現するので非常にありがた

い。こういった取り組みを促進するためにも、取り組んだ運用会社・商品について各所でとりあげ、もっと高く評価する動きが望まれる。

一方で、10倍もの差がある高コストインデックスの残高がまったく減っていないこと、iDeCoでも平然と提示されていること、さらに信託報酬における販売会社の配分が高いことなどを見ると、提示している運営管理機関の商品選定における専門的知見ならびに顧客本位の業務運営がなされているのか疑義を持たざるを得ない。一方で、顧客の側も無料や低コストだけを要求するのではなく、口座管理や情報提供サービスを担ってもらうことに対して適切な手数料を払うことが健全であり、不要な商品勧誘などを受けずに済むことにつながる、という意識醸成が必要な時期にきていると感じている。

1-4-1 公販ネットワークの互換性確保は、その進展が期待される。インフラが、時代に合ったものになっていないことが、資産運用業界のネックになっていることは誰の目にも明らかで、その進捗については今後も丁寧にフォローしていただきたい。そして、3-2 レコードキーパーのデータ連携に取り上げた頂いているように確定拠出年金においても制度インフラである履歴を含めた口座管理業務については、4社のデータの共通化、過剰な履歴情報の削減を通じて、転職・運営管理機関変更時の現物移換にも対応できるようなインフラ整備の模索を大いに期待したい。

3-1 DC 加入者の投資機会の活用促進 においては、運営管理機関別の加入者の運用商品の構成や、運営管理機関別の系列資産運用会社の提示状況など、企業型導入企業にとって業務委託先の運営管理機関をモニタリングする上で有用な情報が開示されている。金融庁という立場ならではのデータ集約、開示であり、今後もこういった情報開示が継続されることを希望します。