

## 「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」に対する意見

フォスター・フォーラム 大江加代

今回のレポートでは、確定拠出年金に関連する課題・問題が多く取り上げられていてよかった。アクティブファンドのアルファの推計値が有意にマイナスとなったファンドのうち4割が確定拠出年金向けであること、また、国内株式のインデックスファンドにおいて同一ベンチマーク、同一の資産運用会社の中で信託報酬が異なるファンドが存在している一物多価の状態が具体的な数字とともに明らかになったことで、企業型確定拠出年金を導入している企業側として現在のラインナップについて運営管理機関への確認・申し入れに非常に役立つと思われる。

企業型確定拠出年金の採用商品については2018年5月よりラインナップからの商品除外が可能となり、大企業を中心に高コストのインデックスファンドが除外される等入れ替えが進みつつある。これは、運用会社・販売会社が積極的に商品採用提案営業を行うことによって、現状の商品との比較が行われやすい状態になることが促進している側面がある。一方で、中小企業に対しては、購入額が多くは見込めないことや、総合型（数百といった会社が商品ラインナップ等を統一することで運営コストを下げているため1社の意向で商品入れ替えができない）に参加しているため、アルファの望めないアクティブファンドや高い信託報酬のインデックスファンドが今後も提示され続けてしま

う懸念がある。レポートでも指摘されている通り導入企業の担当者に運用に関して専門性の高い人材を置くことは望ましいが、加入者の運用期間は刻々と減っていくため運用対象となる商品を加入者本位の年金資産の運用に適した商品に入れ替える運用環境の改善は急がねばならない。ぜひ、この制度の共管である金融庁から、運営管理機関各社が提示している商品一覧をベースに、アルファの望めないアクティブファンドや高い信託報酬のインデックスファンドを選定・提示し続けている運営管理機関に対してその選定理由を確認する等のアクションをお願いしたい。

「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」に対する意見

フォスター・フォーラム 川元由喜子

ESG 関連投資信託についての詳しい報告は、大変良かった。

この分野、特に「環境」の部分については、世界的にも未だ試行錯誤が続いていると認識している。世界的に利用されている ESG スコアなども、環境へのインパクトを直接計測しているわけではない。事業活動と環境へのインパクトを直接結び付ける手法が無

い中で投資運用を行っている、というのが実態だろうと思う。

背景説明の中で「運用機関は必ずしも ESG 要素を超過収益の源泉と位置付けて投資銘柄を選定しているとは限らず、企業分析の一要素として考慮しているにとどまる場合もある」と言及されているが、超過収益の源泉となり得るかどうかは、実証研究も十分にはなされていないと理解している。しかしながら、ESG 投信という形で販売する際には、超過収益の源泉であるとせざるを得ないとの判断で、何とか辻褃を合わせているというのが、現実のように見える。開示に当たって「信託財産の成長、すなわち投資先の企業価値向上にどのようにつながるのかを理解することは 困難な記載内容となってしまうのも、仕方がない。

企業が ESG に配慮すべきであることは、超過収益の源泉であるかどうかにかかわらず正しい。投資家が投資に当たって ESG の側面を評価することによって市場に働きかけ、その結果、企業価値を高めることになるというのが、ESG 投資の本来の在り方ではないだろうか。ESG 投資のスタンスで言えば、インテグレーションの考え方がそれにあたる。ESG を軸に超過収益を求めるような投資信託については、少なくとも今の時点では、その存在にそもそも懐疑的にならざるを得ない。

ESG 投資に関心を持つ投資家のニーズは、実は必ずしも超過収益ではないだろう。投資を通じて世の中を良くしようという発想に、共感する個人投資家は多いと思う。ESG 投信もその目的を正直に見直し、開示の在り方も、スチュワードシップ活動の実績を含め、信託財産の成長を軸とした従来のものとは異なった運用報告を目指すべきではないかと思っている。