

投資信託・投資法人に関する有識者との意見交換会

議事要旨

【概要】

平成 25 年 6 月 24 日投資信託協会において、投資信託・投資法人に関する有識者と本会正会員役員との間で意見交換会を行った。

【議事内容】

A 有識者

- ・ これからの資産形成で、特に投資信託が重要という立場から意見を述べたい。
- ・ 2004 年以降、「ファンド」や集団投資スキームという言葉が良く使われるようになってきたが、そのような流れの中、「投資信託」、「投資ファンド」との区別がつかない投資家が増加している。また、最近詐欺的な商品による投資被害も増加している。このような状況を踏まえ、協会の HP や、運用会社が作成する資料等において、集団投資スキームというのはそもそも投資者被害が発生しやすい器であり、そうした被害の歴史を踏まえた上で創られてきたのが投資信託制度であること、そして、投信法という法規制や、投信協会という自主規制機関の存在など、手厚い投資者保護の手当てがされているということ、業界としてもっと意識し、そういった観点からも投資信託の意義をアピールしていくことが必要と思う。
- ・ （個別の商品情報も大切だが、投信会社に関する情報も投資家にとって重要。そこで）協会に対する要望として、投資家にとって一般の事業会社と比べ運用会社の経営状況等の情報は入手しにくい状況にあるので、運用会社情報の開示を HP 等をお願いしたい。協会長からの説明で、協会では会員会社の処分等を行っており、業界として事業者の監督を行っておられることは分かったが、こういった情報を開示することで、協会が運用会社をガバナンスしているということが投資家に伝わり、安心感が与えられるのではないかと。
- ・ 受益者の権利の拡充も検討してほしい。ある一定以上の受益者数、例えば 30%以上の受益者が求めた場合、受益者集会を開催することができる請求権のようなものを導入してはどうか。

- ・ 自主規制ルールは、法律から委ねられて自主規制機関が定めるという流れになっていることを考えると、その策定過程の透明性を高めることが求められていると思う。具体的には、例えば、年金運用の専門家のような投信業界外の専門家にも入ってもらって検討を行うとか、議事要旨もわかりやすいところに開示するといったことが考えられるのではないかな。
- ・ 業界全体への要望として、投資家が望んでいるのはパフォーマンスの改善であり、パフォーマンスを上げる一番の近道は（受益者が負担する）コストを下げることだ。信託報酬の引下げを検討してほしい。コストの引き下げについては、我々も（目論見書や運用報告書の見直し等）できることは協力してきたし、今後も協力していきたい。
- ・ 現状、投資信託は契約型のスキームで組成されているものが大半であるが、投資対象として流動性が少ないものに投資する場合、契約型のスキームは必ずしも適当ではないと考えている。6月に金融審議会で「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」が立ち上がったが、リスクマネーに投資する際の器として、投資信託を使ったらどうかという声上がるが、契約型には限界がある。こうした要請に対しては、無理に契約型を使わず、契約型以外の、例えばクローズド・エンドの上場投資法人といったものを使うこと等も検討していただきたい。

A 理事

- ・ 我々は色々な投資家のニーズに答えるよう、色々な商品を提供している。
販売面において現在の主流は、窓口でお客様に説明をして販売するかたちで、これが約90%であるが、説明をする分コストはかかる。一方で、ネット販売はこれに比べ、対面での説明を行わない分、コストを下げて販売している。あとは投資家の方に選択していただくという考えでやっていて、パフォーマンスと比してコストが高ければ、それは選択されず淘汰されていくことになる。
また、投資信託は評価機関等の目も入っており、悪いものは淘汰されていくという仕組みがビルトインされていると考えている。
- ・ 投資のスキームとしては、確かに契約型が主流となっており、その中でオープン型の商品やクローズド型の商品も提供している。

A 有識者

- ・ （目論見書や運用報告書の二段階化等）コスト引き下げのために必要な規制の見直しについては、投資家側も協力していきたい。

B 理事

- ・ コストを引き下げることが、パフォーマンスの向上に寄与するという点もあるとは思う。一方で、アクティブ運用では、アクティブでいかに収益を上げるかということがパフォーマンスに寄与するところが大きいというのが実際のところである。これは人に依存する部分が多い。

日本には本当の意味での運用のプロがもっと育ってほしいと考えており、この点を考えると、優秀な運用者に対してはしっかりしたコストを支払うことも重要だと考えている。

B 有識者

- ・ 優秀な運用者には、それに相応しい報酬を支払うのは当然のことだと思う。
一方で、昨年の金融審 WG の際の統計では、米国との比較なので一概には言えないが、コストは平均で 1 ポイント、2 ポイントと非常に大きい。

その際の協会の説明では、日本の資産規模が小さいから固定費等のコストがかかっているため、資産規模が大きくなればコストの割合は下がるという説明があった。この点はいかがか。

本当に運用でコストがかかるものもあるとは思いますが、そうでないものもあると考えており、これらを合わせ、トータルのコストが高いような見かけになっているのではないかと考えている。

B 理事

- ・ 日本は欧米と比べ、過去 15 年 20 年とデフレ環境下の中にあり、投資運用の産業は劣後している。インフレで資産が目減りしてしまうため、社会的に資産運用が必要だという状況にないため、沢山の人間が資産運用の業界に入ってきて能力のある人が残っていくというような感じにはなっていない。多数の能力のある人が運用の世界に入ってきて、超過収益を求めること、パフォーマンスを出すことが、最も価値のあることだという形になってくると、レベル感が変わってくるのではないか。本当に運用で勝てる人間が偉く、ダメな人は淘汰されていくというレベルまで来ていないのではないかと印象を個人的には持っている。

C 理事

- ・ 日本の投資信託は 60%程度が FoFs の形式をとっている。FoFs 形式では外部委託のコストがそのまま発生するので、二重構造の部分が割高になる。欧米とは FoFs 形式の比率が異なるので、一概に日本の投資信託のコストが高いとはいえないと思っている。

他方、ETF は、日本の平均コストは約 15bp だが、米国では、約 46bp と、日本のコ

ストの方が低くなっている。必ずしも日本の商品のコストだけが高く、高い収益を運用会社が得ているということではない。

会 長

- ・ 投資詐欺が拡大しているということに対して警告を出すべきではないか、あるいは投資信託という集団投資スキームの安全性を理論的根拠も含めて強調すべきではないかということについて、全くその通りだと思う。

投資詐欺については、私自身は投資信託協会長としてだけでなく、様々な場面で話をする機会があると、「いかに投資詐欺が拡大しているか、いかにプリミティブ（根本的）なところで誤解が生じているか、いかに元本保証という言葉聞いた瞬間思考停止になってしまうのか。」という話を必ずしている。

協会としてかどうかはわからないが、具体的に投資詐欺という非常に大きな事象がある以上、この点に関しては、具体的に何かやっていくことが必要だと考えている。

協会のセミナーでは、FPの先生に参加していただき投資信託の説明をしていただくことがあるが、特に安全性の観点も強調していきたいと思う。

- ・ 運用会社の情報開示について、現在協会のHPに運用会社のHPをリンクしている以外に開示は行っていないが、例えば100%株主が変わったというのは大きな変化になり、これをEDINETで見ればわかるのではないかとといったことはあるのかもしれないが、第一義的には協会に様々な情報が来るので、どういう開示の仕方があるのかこの場で即答はできないが、検討させていただきたい。
- ・ 受益者集会については、法律マターなので積極的に明確なお答えはできないが、受益者の声をどう聞くかというのは大きな問題だと考えている。
- ・ デリバティブ等に関連し、自主規制ルールの定め方についてのご指摘だが、現在規則を検討する自主規制委員会には会員会社のほか、弁護士、公認会計士が参加しており、規則を制定・改廃する理事会においても、公益理事の方、弁護士、学者が参加しており、一定の手当てはできていると思っているが、技術的な部分に関し、その時々テーマによっては、必要に応じて専門家の意見を聞くべきだと思うので、適切に運営していきたい。

B 有識者

- ・ 金融庁で、規制等について対応いただくわけだが、一番商品に近いところ、あるいは、顧客に近いところで仕事をされている業界の方々に、これに先んじてガイドラインを制定するなどの対応を行っていただくべきと考えている。例えば、ノックイン投

資信託の問題や、毎月分配型の開示の仕方についても、先に工夫していただくということがあってもよかったのではないかと。

- 例えば、詐欺的な業者に対する問題も、投資家に対して注意喚起等を PR していただくことも大事だが、それだけではなく、金融庁、警察、検察等に公然と発言していただく。そういうことがメディアで紹介されるとよいのではないかと。

さらに言えば、経済政策についても公然と、例えば、日銀の政策等についても議論をされて、専門の方々の中でも色々な意見があるということが世の中全体に知られるとよいのではないかと。

- 私募投資信託の在り方について、私募だから不透明という面もあるとは思われるが、不信感がこの2・3年蓄積されているような気がしており、注意が必要だと考えている。

具体的には、かなり資産が有る方についても適合性の原則を、単に資産の額だけでなく投資意向等を踏まえてのチェック等が必要だと思われる。

そういう点からいうと、欧州や米国の投資信託についての規制強化についても目配りが必要だと思う。

C 有識者

- 会長から、投資信託は国民の安定的な資産形成に大きく寄与する商品との発言があったが、そのような役割を現実的に担っているか。皆さんの意図と買う側の思惑とのバランスが取れていないのではないかと。例えば、投資信託は本来長期保有する商品であるのに、目先の値上がりで一喜一憂し、毎月の分配金に注目するという風潮になっているのではないかと。こういう現実が売り手によって作られていることを踏まえ、作り手側の皆さんでもう少し自覚し、売る側に注文を出していただきたい。

例えば、適合性の原則で顧客にアンケートをとるが、投資意向については5段階ぐらいあり、元本が絶対割れてはいけないという属性の方から段階的にリスクのとれる度合いによって分類されていると思われるが、元本は絶対割れてはいけない以外のところの、残りの4つの属性の方には何を売ってもいいという売られ方も実際されていて、すごくミスマッチを起こしている。

昨年、国民生活センターでは「年々増加する投資信託のトラブル」というものを公表した。運用会社側としては、適切な販売を求めているのだろうが、実際には不適切な販売も行われているということである。

- 実際にロックイン投資信託で、顧客が、リスクが顕在化した瞬間に大きな損失を被るといったような類の商品を、高齢者にたくさん販売したというようなことから学び、今後どう対応するべきなのかということについて、業界全体が旗を振っていただくべきである。我々が安心して買えるように、原点に戻っていただきたい。

D 有識者

- ・ NISA について、100 万円では枠が少ないというような意見もあるようだが、協会として投資額の拡大を要望するのか。
- ・ 投資詐欺について、日本の発生件数・投資額を他国と比較すると多いのか、少ないのか。

E 有識者

- ・ 「ファンド」と「投資信託」という言葉の意味がしっかり分からないような方々がたくさん被害にあっている状況がある。国民全体というとオーバーかもしれないが、消費者、金融商品に不慣れな者にとっては、投資信託業界に対するイメージまで悪くしてしまっているのではないか。
- ・ 我々は、去年の 11 月に「キャンセルなんでも 110 番」という事業をやったが、寄せられた中身をみると、理解をしていれば被害にあわなかったのではないかというものが複数ある。
- ・ 情報を沢山持っている業界の方が悪質な事業者や詐欺的な商品を察知するのは早いのではないかと思っている。それらの情報をいち早く金融庁や警察に対し声を出していただくことが、逆に言えば投資信託業界はクリーンであるという業界のイメージアップにつながるのではないか。そういう取組みを是非お願いしたい。

D 理事

- ・ 詐欺的な営業については、当社でも当社の社名を語った電話による被害が発生している。こういう問い合わせが当社に来た場合は、警察に通報し、協会にも連絡し、あわせて HP で注意喚起をしている。
- ・ メーカーと販売会社との間でミスマッチがあるのではないかという点について、当社では、商品を作る際の社内会議でリスクの分類・検討をしている。
例えば、当社では通貨選択型の設定を行っていない。その理由は、リスクについて販売担当者が十分理解して説明できるか、あるいは投資家はそのリスクを十分理解できるか検討を行ったところ、現時点では難しいと判断したためである。

E 理事

- ・ ノックイン型・毎月分配型・通貨選択型について、もう少し早く運用会社の段階で問題に気が付き、対応できれば良かったと思うが、1 つネックになるのは、運用会社が

投資家と直に接点がないという点であり、これが事態の把握の遅れに繋がっていると考えている。

トータルリターンについても、我々は個々の投資家を把握していないため、それぞれの顧客の損得が直に感じられないというのが大きな問題である。

- ・ 運用会社と販売会社とのリンクだとか、意思疎通をもっとやっていくというのが一番大事だと思う。当社では商品を販売会社に卸す際に、その商品の合理的根拠適合性を販売会社としてどう考えているか調査している。その回答によって、例えば、通貨選択型であれば相当慎重な扱いがされていないと契約しないとといった対応を取っている。

運用会社と販売会社との間の意思の疎通については改善する余地があると思っている。

F 理事

- ・ 元々投資信託は、どういう顧客に売なのか、どういう販売をすれば有効かということを考えて組成するものである。

運用会社が作ったものを販売会社が採用する場合もあれば、投資家と接している販売会社側に一定のアイデアがあり、それを運用会社が組成に持っていく場合もあり、一方的な関係ではないと考えている。

- ・ 適合性の5段階の話があったが、私の知る限りの販売会社では、現在、例えばノックイン型のデリバティブについては5段階のうち一番厳しいところでないと販売を行っていない。販売会社の適合性の分け方はかなり厳しくやっており、販売会社サイドのコンプライアンスは以前よりも厳しくなっていると思われる。

C 有識者

- ・ ノックイン投資信託を販売した担当者に話を聞くと、株式投資信託よりもリスクがない商品であると皆さん異口同音に言われる。

G 理事

- ・ 結局“安心”ということが最大のキーワードだと考えており、商品を提供するに当たっては、可能な限りのリスクを想定して検討を尽くしているつもりであるし、商品投入を見送った例も枚挙に暇がない。敢えて言えば、問題になりそうな商品を世に出さないということが、自由競争下の大事な企業戦略になるわけであり、お客様に長期的に信頼され、安心されて、初めて生き残っていけると考えている。

また、確かに業界内からどうかと思われる業者を指摘せよと仰ることは理解できるが、万が一それが風評リスクになる可能性もあり、中々難しいと考えている。

会 長

- ・ NISA について、協会としては恒久化が第一の要望である。期間を長くするということは、すなわち枠が増えるということになるわけであり、その次に、年間 100 万円の枠の拡大という順番になる。

- ・ 投資詐欺が多いのか少ないのかという点について、直感的にはすごく多いと思われる。同じようなパターンで騙され、しかも被害回復名目でまた詐欺にあう二重被害というのがすごくたくさんある。そのような現状に対して、何かをしていかななくてはならないと思うが、協会が出来ることには限界があるということはお分かりいただけていると思う。

私は 7 月 1 日から新しい職に就くことになるが、その立場においてもそのような意識は持ちたいと考えている。

- ・ 私募投資信託の問題だが、確かに個人に対して私募投資信託を組成して販売する場合は、非常に注意が必要だと思う。

協会というよりも、個別の運用会社が販売会社との間で商品企画した時に、それを私募で販売するという点に関して適切なスクリーニングを行い、場合によってはあえてコストが高くても公募にするというような選択があってもいいのではないかとと思われる。

D 有識者

- ・ 外貨建て、通貨選択型について、新聞の広告を見る限りにおいては、日本円と他の通貨との行き来のコストについて言及されているところがすごく少ない。協会で統一した項目は定められていないのか。

会 長

- ・ 目論見書の開示等に関して様式は統一されており、必要な要素というのは特定されている。特定のタイプの投資信託や、新たなタイプのものが組成された場合はきちんと対応して、最低限の必要要件というのは定めている。それを超える開示、あるいは説明用資料での記載については個社の判断ということになる。

D 有識者

- ・ 広告には細かい点まで記載がないと思われるが、目論見書と同じように必要項目が定められているのか。

会 長

- ・ それが十分であるかということについてはご意見があると思われるが、広告が掲載されているということは、必要条項を満たしているということになる。
ただし、広告だけを見て購入判断するのは避けていただきたいと考えている。

A 有識者

- ・ 「為替ヘッジプレミアム」という表現についてはすでに業界で見直し対応されたと認識しているが、これに限らず、一般人から見てわかりやすい表現に見直すことを絶えず絶えずご検討いただきたい。
- ・ 日本国内の運用者を育成するためにも、運用力のつかない、また、コスト面の透明性に欠ける FoFs はできるだけ回避していただきたい。

(以 上)