

平成28年11月2日

金融審議会

市場ワーキング・グループ

座長 神田 秀樹 先生

委員 永沢 裕美子

誠に申し訳ありませんが、所用のため本日開催の市場ワーキング・グループに出席することができません。事務局から提示された論点につきまして、以下のとおり意見を提出させていただきますので、ご査収のほど、よろしくお願い申し上げます。

1. 論点①について

- ・ 確かに、我が国では、他国（特に英米）に比して、運用会社と販売会社の多くが同一グループに属している割合が大きい現状にあります。

理由として、例えば投資信託ビジネスについては、戦後、証券会社の1部門のビジネスとしてスタートし、製販未分化のままビジネスが育成されてきたことや、その後、外資系や独立系が投信ビジネスに参入し直販チャンネルが開かれる等しましたが、期待ほどには育ってこなかったこと等が挙げられると思います。

- ・ その結果として、利益相反が起きやすい構造になっているか、というご質問に対しては、過去において、そうした構造であった故に受益者の利益よりも親会社の利益を優先する取引行為が行われていたという事実があったとまずは回答したいと思います。

その後、そうした事実が90年代初めに社会問題化し、親会社への発注禁止→親会社への発注に関する情報の開示等の利益相反防止のための措置がとられることとなりました。この情報開示の効果もあったと思いますが、加えて、運用パフォーマンス競争が厳しくなる中で、運用会社はパフォーマンスを最大化するための取引に努力するようになっており、運用の執行の段階では受益者の利益を害するような行為は行い得ない状況になっていると聞いていますし、そうあって欲しいと願っております。

- ・ むしろ気になるのが、販売金融機関がどのような基準で店頭に並べる商品を選定し、顧客に推奨する商品をどのような基準で決めているのか、という点です。

自社グループの利益を最大化するために、系列の運用会社の商品を優先的に取扱っているのではないかと、というご指摘がこれまでの市場ワーキング・グループでありました。系列の商品を販売するのは利益の面だけでなくアフター・サービスの点でも楽だからという事情もあると思います。また、個人客の中には、大きな金融機関のブランドがつい

ている方が安心という人も少なくないと思います。とはいえ、過度に系列の商品が多いのはどうか、グループの利益を優先しているのではないかと疑いを持って見ている個人も増えてきているわけで、この信頼のなさが「貯蓄から資産形成へ」の流れを阻害している一つの要因になっているようにも思います。

- また、販売金融機関は自分にとって実入りの大きい商品を選好して販売しているのではないかと厳しい目で見はじめている個人が増えていることも事実です（信頼して勧められたものを買ったのに損をしたという経験を持つ方に多いように思います）し、マスコミもそのことを伝え始めています。販売手数料や代行報酬といった金銭的なものだけでなく、ソフトダラーと言われるサービスの提供もあるように聞いています。また、運用会社の中には営業の現場の人たちに対してセミナー等と称して饗応とも言えるような対応をしているようなところがあるようにも聞いています。そうした話を耳にすると、個人投資家としては不信感を募らせてしまうのではないのでしょうか。
- この問題は米国でも起きていて、常々議論されているように聞いておりますので、海外ではどのようにしてこの問題を回避しようとしているのか、そうした情報を共有できたら良いのではないかと思います。

2. 論点②について

- 実効的な利益相反管理を行うために何をすべきかは、販売会社と運用会社の皆様に考えていただきたいと思います。
- 投資家の立場からは、顧客にそうした取組みを「見える化」されることは、信頼の構築には重要であり不可欠なことだと考えるとお伝えしたいと思います。

この「見える化」の一つの実践が販売手数料等の開示であり、出資や取引関係に関する情報や商品に対するガバナンスに関する情報の開示でありましょう。

- 最後に、今回のテーマを頂戴して思い出したことがありましたので紹介させていただきたいと思います。

90年代に、投信ビジネスに携わっていた頃に、米国の銀行の投信窓販を視察したことがありました。その際、米銀の投信窓販の担当者から、店頭に並べる商品に占める自社グループの運用会社の商品の比率は5割を超えることがないように留意しているという話を聞きました。その理由を尋ねたところ、「5割を超えるとアンフェアだから」という回答でありましたが、5割を超えないというのはルールではなく、社会規範がそれを許さない、顧客や社会からどう見えるかが重要なこととして捉えられているようでした。「見える化」と共に、何をどう「見える化」するかを判断するためにも、顧客からどう

見えるかという意識をもう一段研ぎ澄ましていただくことが、販売金融機関の皆様には
今求められているように思います。

以上