

投信は変わったか～投信法制 WG の成果検証プロジェクト 中間報告

世話人 永沢裕美子・島田知保・竹川美奈子

I. 概要：

- 2012 年 12 月に金融審議会・投信法制見直しワーキング・グループ（以下、WG という）が最終報告書を公表し、投信改革の方向性を示してから 3 年余りが経過した。改革の動きは見えているが、さらなる改革のためには、今一度その効果を検証し、方向性を再点検する必要があると考え、WG に参加した 3 名が中心となって今年 5 月に「投信は変わったか検証プロジェクト」を立ち上げ、アンケート及び意見交換会を行なった。
- アンケート及び意見交換会には「日本の投資信託を良くするための提言を行う」という趣旨に賛同する個人投資家、投信委託会社社員、販売金融機関社員、ファイナンシャル・プランナー、ジャーナリスト、弁護士などが参加、WG 最終報告書に提示された項目を中心に意見を出していただいた。
- 意見交換会に先立ち実施したアンケートの質問項目については別紙を参照されたい。アンケートは二部構成となっており、第一部は共通、第二部は回答者の属性（個人投資家、情報仲介者（FP やジャーナリスト、投信評価会社勤務者等）、投信委託会社勤務者、販売金融機関勤務者）によって質問項目を変えた。
- ここでは、今回の WG の趣旨に鑑み、その一部を紹介する。なお、最終報告書は近日中に取りまとめる予定。

II. アンケートと意見交換会について

- 2012 年 7 月に開催した「投信の運用報告書と情報開示のあり方を考える会」に参加した人を中心に、趣旨に賛同くださった人にアンケートへの協力を要請（なお、2013 年以前と現状との比較ができる人に限定）
- 意見交換会は 5 月 9 日の夜（19 時～21 時半）に開催
- アンケート回答者と意見交換会への参加者の内訳

	アンケート回答	意見交換会出席
個人投資家	4	2
情報仲介者	7	5
投信会社役社員	10	2
販売会社役社員	4	1
弁護士	0	2

- 本日取り上げる項目
 1. 最終報告書で指摘されたわが国投資信託市場の以下の課題の改善状況
 - 1) 販売会社が商品供給に大きな影響力を持っているため、投資期間の短期化等や投資家の資産運用ニーズが反映されにくい状況が生じている
 - 2) 次々と新商品が投入されることで、投資信託の累増・小規模化
 - 3) 商品の複雑化・リスクの複雑化
 - 4) 現役世代への投資信託の普及の遅れ
 2. 最終報告書を受けて実施された以下の施策の効果
 - 1) 運用報告書の見直し

- 2) トータル・リターン通知制度
 - 3) リスクの定量的な表示
3. 交付目論見書等に関し改善すべき点等

III. アンケート結果

1-1) 販売会社が商品供給に大きな影響力を持っているため、投資期間の短期化等や投資家の資産運用ニーズが反映されにくい状況が生じている

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	2	2	0	0
投信会社	10	2	8	0	0
情報仲介者	7	2	5	0	0
個人投資家	4	0	3	0	1

【寄せられた意見より】

- 販売会社
 - 短期での売却を抑えるよう努める方向になっており、保有期間の短期化には歯止めがかかっているように思う。
 - 販売会社の商品戦略に問題があることは確かだが、根本の原因は投資家のリテラシー不足にあると思う。多くの投資家が、数ヶ月～3年程度の短期的な収益の獲得、目先の分配金の獲得こそが投信の運用の成果だと思い込んでいるフシがあり、販社はこうした投資家の誤ったニーズに応えている面も否定できない。
 - アベノミクス期待で新設された日本株ファンド、昨年夏ごろ設定されたグローバル株式ファンド、いずれもパフォーマンスが芳しくなく解約超になっており、投資期間の短期化が続いている。
- 投信会社
 - 金融モニタリングレポートにあるとおり、平均投資期間が2年程度で推移していることや、投信1本あたりの残高が100億円に満たないものが太宗を占めている。
 - 依然として販売会社が大きな影響力を持っているが、販売会社も中長期的な視点で運用商品を採用する方向に変化しつつある。
 - 金融モニタリング基本方針においても言及され、運用会社および販売会社の意識は高まってきたと思うが、販売会社による顧客の意思決定への関与及びその深度は以前と変わっていないのではないか。
 - 大手金融機関の対面取引で投信を購入する層の大部分は、投機的なニーズで「何かいいの無い」というコミュニケーションとなるため、販売会社ドリブンとなりがち。
- 情報仲介者
 - NISAなどの影響もあり、投信の平均保有期間が伸びている印象。
 - フィデューシャリーの観点から、メガバンク等では投信の短期売買の影響を抑える目標へとシフトしているようだ。
 - 投資期間の短期化が不適切であるという理解が販売者の間に一定程度深まった点は評価できる。ラップ営業については、コストやサービスのブラックボックス化が進んでおり、顧客が自由に比較してサービスを選択できない・評価機関が評価できない状況が発生している。
 - 回転売買は減ったように思うが、ラップ口座やファンドラップへの傾斜が著しい。「金融庁のお墨付き」といってラップ営業をしている証券会社があったり、それほど金融資産の多くない若い女性にラップを勧めたりする例も耳にした。コストや中身等も含めて、本当に投資家のためになっているのか疑問。
- 個人投資家
 - ラップ口座への傾倒に象徴されるように「たちごっこ」の様相。

- テーマ別ファンドが相変わらず次々と生まれる一方、長期投資に適した低コストなインデックスファンドが誕生した点や、一部で低コストなアクティブファンドを提供する動きが出ている点は評価。

1-2) 次々と新商品が投入されることで、投資信託の累増・小規模化

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	1	2	1	0
投信会社	10	2	8	0	0
情報仲介者	7	0	4	3	0
個人投資家	4	0	2	1	1

【寄せられた意見より】

● 販売会社

- 単純に新規設定本数だけを見ると後退したと言わざるをえない（下表参照）。ただし大手では新規設定を控える動き。

暦年	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
新規設定本数	308	301	354	276	722	532	564	116*

*2016年4月末現在

- 現状、新商品の投入は販売会社としては欠かせない。既存商品の販売も行われており残高が増えているものもある。ただし、ファンド数が多いことも確か。残高が縮小しているものは償還される動き。
- 新設は3ヶ月に1本と新商品の投入ペースは落ちてきているが、業界全体では、ネット販売向け・ラップ専用投信の新設がありデータの増加・小規模化になっている。

● 投信会社

- 新規設定数は減少し、小規模化には歯止めがかかり始めている。ただし、中長期的な資産形成に資するような核となるファンドはまだまだ少ない。
- 毎月分配金ファンドの全体に占める比率が依然高く、黙っていれば投信会社の資産残高は減少する状況にある。運用会社として取って代わるヒット商品の開発は重要な課題であるが、試行錯誤が続いており、各社による新商品投入が続くものの、1ファンドあたりの残高は伸びていない。
- 新商品の投入ペースは落ち着いてきているが、業界として「やり尽くした」だけ。販売会社の販売目標の達成率が振るわないと「何か売れる新ファンドはないか」という発想になりがち。
- ファンド数の小規模化と累増は、運用会社にとっては運用力向上を阻害する要因であり、事務管理・運営コストを下げるためにも整理したいが、長期投資を望む受益者の事情、受益者自身の意図しない税負担発生懸念、繰上げ償還手続きに消極的な販売会社等の需要サイドの事情も相まって、整理が進まないのも実情である。

● 情報仲介者

- 顧客ニーズにあわせた新商品提供を一概に否定するものではないが、併合が進まない中、ファンドが増え続けていることが問題。
- 投信会社の合併により一つの会社に同種のインデックスファンドが並んでいる。インデックス投信だけでも併合を進められないのか。
- ファンドの併合がしやすいように規制緩和されたのに、併合の努力をせずに安易に繰り上げ償還は疑問。繰り上げ償還は長期投資を考えて買った投資家にとっては大きな不利益である

ことを理解してほしい。

- ファンドは原則販社の支配下。ファンド統合は、販社にとって規模のメリットを意識できないどころか手続きの負担増でメリットがない。販社にとってファンド併合がメリットになるような何かが必要。
- 既存投信でトラックレコードのあるものが市場環境に応じて活用されるなど、一定の成果がみえる。低コストのインデックス投信シリーズやアクティブ投信なども出てきており、新規設定が必ずしも悪いわけではない。しかし、「ラップ型投信」の展開にあたり、旧タイプのバランス型投信を活用する姿勢は乏しく、結果的に投信の本数は増加し続けている。

● 個人投資家

- 「長く支持される、愛される商品を」という姿勢は見られない。
- テーマ別ファンドの新設が続いている。
- パフォーマンスの良い歴史のあるファンドがあるのに取り上げられないのは残念。手数料が安いからだろうか。

1-3) 商品の複雑化・リスクの複雑化

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	4	0	0	0
投信会社	10	3	7	0	0
情報仲介者	7	1	6	0	0
個人投資家	4	0	4	0	0

【寄せられた意見より】

● 販売会社

- 数年前に目立っていた複雑な商品の取り扱いが減少し、比較的伝統的な運用手法の商品が多くなってきているように思う。
- 一概に複雑な商品がよくないとは言い切れないとも思う。
- 通貨選択型ファンド等についての説明義務化やフィデューシャリー・デューティーを各社標榜し始めたことにより、複雑な商品の販売は手控えられる傾向にあるが、マイナス金利状況の長期化により、投資家の利回りニーズを充足するには従来の運用商品では難しく、複雑な商品の供給が増えてくるのが懸念される（例として、投信ではないがS社による個人向けハイブリッド社債など）。

● 投信会社

- いわゆる3階建や4階建のファンドの残高や新規設定は当社においては減っている。
- 通貨選択型ファンド、ノックイン・ノックアウト型ファンド等については、投信協会ルールの変更に伴い、また社会的にも批判や評価を受けたこともあり、運用会社・販売会社ともに商品性を見直し、積極的セールスは行っていない状況である。
- 分散投資規制の導入で、商品の複雑化に対して一定の効果があったと思料するが、投信単体だけでなく、他の金融サービスと一体となって提供される商品において、商品性の複雑化や内在するリスクの多様化が進んでいくのではないかと感じている。そのような中で、より商品性を分り易く説明すること・情報開示を適切に行っていく必要があり、投信という枠だけでなく、金融業界全体としての取り組みが求められると思料する。対処方法として、規制の強化か、フィデューシャリー・デューティーの推進か、いずれもあると思う。

● 情報仲介者

- 通貨選択型については、複雑な4階建ての商品まで登場している。

- オプション付など収益を階層化させる、潜在的リスクの高い投資信託が人気を博していることをみると、それほど変わっていないように思う。
- 複雑化の意味が変わってきている。数年前までは、通貨選択、カバードコールといったリスクを上乗せするような「仕組みの複雑さ」が目立ったが、ここ数年は「リスクコントロール型」など、「運用手法の複雑さ」が目立つ（ファンドを分析する立場で言うと、こちらのほうが余程難しい）。複雑であることに変化はないが、投資家に過度なリスクを負わせるような動きではないため、「やや改善した」と評価する。
- 個人投資家
 - 分配金を捻り出すための複雑なストラクチャーの商品の設定が続いている。
 - 最近は投信ラップを勧められる。ポートフォリオ云々と説明されるが、分かったようでよく分からない。販売員も分かっていないのでは？

1-4) 現役世代への投資信託の普及の遅れ

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	1	3	0	0
投信会社	10	4	4	2	0
情報仲介者	7	5	2	0	0
個人投資家	4	2	2	0	0

【寄せられた意見より】

- 販売会社
 - NISAの普及等により、現役世代の参加が多少なりとも増えてはいるが、業界が期待していたほどの勢いではない。現役世代は積立投資が主流のため、投信残高が劇的に増えるということはないため、辛抱強く継続が重要。
 - 現役世代がDCを通して投資信託を活用する動きがさらに広がることを期待したい。
- 投信会社
 - 現役世代に長期・積立投資をさせようという金融庁の本気を感じている。
 - NISAの導入以降、口座開設及び残高が増加している。メディアでも投資信託に関する啓蒙が増加している。
 - NISA制度の導入もあり、投信の知名度の向上とともに、販売会社による普及・啓蒙活動が進み、現役世代への普及が広がっていると思われる。
 - 中長期的な資産形成に資する運用商品（バランス型など）の商品が増え始めているが、依然として高年齢層による購入が多い。
 - 金融市場・金融商品の基礎知識について教育を受ける機会がないため。
 - 現役世代に本当に資産運用ニーズがあるのか？という需要調査も必要。問題はその需要の規模とビジネスとしての収益性。潜在需要があっても浸透しないのは税制をも含む諸々の制度の問題と市場要因（自国の株が上がらない）が大きい。個人型DCの拡張は画期的であり、更にNISA制度の恒久化等新たな投資を喚起する政策が待ち望まれる。
- 情報仲介者
 - 改善してきたと思う。資産形成層を意識した、低コストのインデックスファンドシリーズが登場したり、DC専用ファンドを一般向けにも販売したり、ネット証券だけでなく、銀行もインターネットバンキングで少額から投信の積み立てが可能になったりするなど。
 - 一部運用会社の中には初心者を意識したホームページにリニューアルしたり、用語解説などを充実させたりするところもでてきている。

- アベノミクス以降、投資を意識している人は増えているように感じる。職域NISAやDC制度などによる投資への接点、IFAなどの販売チャネルやロボアドのようなアクセスの容易性も、現役世代への普及に繋がるものと思われる。ただし、現役世代の所得が低迷し二極化しつつある中では、全ての人に資産形成を求めるのは無理かもしれない（資産形成ができない現役世代が多すぎる）。
- NISA やジュニア NISA、やがて拡張される個人型 DC 制度など、制度面での支援があり、少額投資家への投信の拡大が、各所でより真剣に意識されるようになった。
- 投資についての「長期、分散、積み立て」といった情報が一般の新聞、雑誌などもふくめて広く取り上げられるようになった。少額の投資なので、金額面ではその成果は見えにくいですが、着実に若年層の投資への取り組みは広がりつつある。

● 個人投資家

- 大手銀行が投信の積立を推進する CM を流し、現役世代向けの資産形成ツールに投資信託が使われるようになった例も見られる。
- リーズナブルなコスト（投資家側の負担）、シンプルな商品もいくらか増えている。以前にくらべれば一定程度前進しているように感じられる。
- 相場が下がり金融機関の NISA 取り組みが失速しているように感じている。金融庁には、これが一時的なものに終わらないよう制度の見直し（半永久化、損益通算等）に辛抱強く取り組んでほしい。

2- 1) 運用報告書の見直し（受益者の理解に役立っているか？ コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか？）

	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	2	2	
投信会社	10	9	1	
情報仲介者	7	5	2	
個人投資家	4	2	1	1

【寄せられた意見より】

● 販売会社

- 受益者や販売員に運用報告書を見る習慣がない。どんなに改善しても、見てもらわなければ意味がない。
- 運用報告書の記載内容について、受益者あるいは営業店から問い合わせがくることはほとんどないため、役立っているのかどうか受益者の反応は不明。

● 投信会社

- 図表等が多くなり、また平易な言葉での説明も増え、以前より見やすく、また分かりやすくなったと思う。ただ、専門用語（カタカナ用語）は依然として多く、また図表や数値の意味なども難しく、初心の投資家が容易に理解できる内容には至っていない。
- 実務に携わっている者の意見としては、従前よりも分り易くなっているとのことだが、コールセンター等には（分り易い・分り難いどちらも）意見が寄せられていないため、実態としてどうかということは正確にはわからない。
- 運用者が顧客目線になって正直にわかりやすく、場合によっては楽しく報告書を書く必要があるが、現状ではそのようなインセンティブは運用者にも営業担当者にも働きにくい。

● 情報仲介者

- 受益者が読みやすいように「まとめ」的なコメントを記載したり、運用担当者の写真、経歴

等を記載する等の工夫をする投信会社が出てきた点は評価。

- 交付運用報告書では組入銘柄の開示が限定的になった点は開示の後退としか思えない。日本株の厳選投資の投信などは全銘柄載せてもよいのではないか。開示銘柄数は明確に「最低基準」とし、全体版をみなくてもわかるようにしてほしい。
- ファンド・オブ・ファンズについては全体像（投資先の国・地域、資産、通貨等）が相変わらず全く分からない。
- ファンド・データの資産配分、国別配分、通貨配分が実態と合っていない。
- 運用報告書の見方を投資家または販売員にレクチャーすることを販売会社または委託会社に義務付ける必要があるのではないか。そもそも、運用報告書を用いて説明された試しがない。委託会社は、運用報告書とはフォーマットが全く異なる別の資料を用意してくる。これが示唆することは、やはり運用報告書のフォーマットでは運用状況を把握するのが難しいということではないか。従来からのフォーマットをいくらデフォルメしたところで、元のフォーマットが分かり辛ければ改善に限界があると思われる。
- ポートフォリオの内容を「資産」「通貨」「国・地域」で示したものは、わかりやすいが、実際に運用するファンドへの投資内容を記しているファンドの場合、実質的な内容ではないケースもあるので、投資家の勘違いが心配。
- 決まったフォームで掲載させるようにした点は非常に高く評価できる。
- 開示の量的な面では交付運用報告書は後退したが、みやすさ、わかりやすさ、においては努力を一定程度評価する。1万口当りの費用が%表示になったこと、マザーファンドやファンド・オブ・ファンズではない投信において、組入資産や通貨などの内容がパイチャートで表示されるようになったことは評価したい。一方で、ファンド・オブ・ファンズの情報については相変わらず全体の把握が難しいままである。特に実質的なコストが1万口当りの表示の頁に概算すらないことは非常に残念。また、投資の全体像が把握不可能である点や、投資先が保有ファンド（上位）のみでよいとするのも、手間がかかることは理解できるが、それでよしとするわけにはいかない点である。この開示にコストが大幅にかかるということであれば、それも含めてファンド・オブ・ファンズでなければならぬのか、再考することも必要である。

● 個人投資家

- 一般的に市況の解説が長く、自分達が何をしてきたのかの文章が短い。市況はどのファンドも同じなのだから短くてよいのでこのファンドについての報告をもっと丁寧を書いて欲しい。
- ファンド・オブ・ファンズの場合、組入先のファンドを含めた総経費率を報告して欲しい。
- 分配金について、株式の配当性向の考え方をならって分配の考え方を書いて欲しい。
- 運用体制についての説明が現行の運用報告書には全くなく、ファンドマネージャーが変わった事に投資家は気づくことが出来ない。
- 粉飾決算や偽装など社会的にも大きな問題となった企業を組み入れていた場合、どのような対応を取ったのか記載して欲しい。
- 運用報告書に「何を行ったのか」「何を為したか」という投信会社が能動的に判断して行動した内容についての説明があまりに少なすぎる。そのような役務に対して受益者は信託報酬を支払っているのです。「どうなったか」を長々と書いてお茶を濁すのは、受益者の負託に応えていないと思う。
- ファンドの組入れ内容について、期中に新たに加えた銘柄数、全売却した銘柄数が分かるようにしてほしい。
- 1万口あたりの費用明細のように定量化できる部分については見やすくなった。
- 読めるものになった（前のものは読めるものではなかった）が、株式の株主レポートを見習ってさらなる改善を。

2-2) トータル・リターン通知制度（受益者に役立っているか？）

	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	3	1	
投信会社	10	9	0	1
情報仲介者	7	7	0	
個人投資家	4	2	2	

【寄せられた意見より】

- 販売会社
 - 本来この制度を届けようとしていた投資家にこの制度を理解してもらえているのだろうか。
 - 投資家から問い合わせがあり、運用状況比較・確認として利用されているということが判明しているため、役立っているものと思われる。
- 投信会社
 - 毎月分配型のように分配の大きいファンドには非常に意味のある制度。見てくれの分配ではなくトータルのリターンを見るようになれば、目先の分配のために元本を取り崩すような本末転倒は長期的には減っていくはず。
- 情報仲介者
 - 個人投資家が運用報告書や計算書（トータルリターン通知）をどれほど見ているのだろうか。十分に活用できていないかもしれない。
- 個人投資家
 - 18年前から毎月積立してきたファンドのトータル・リターンの計算書を受け取り、ようやくこの18年間の成果を確認できた。古いファンドについてはトータル・リターンの計算・通知は個社判断に委ねられているようだが、頑張って通知してくれた会社を褒めてあげたい。個別ファンドの評価も重要だが、こういうことができている会社かどうかという評価情報があるといい。
 - 分配金を再投資した際にトータル・リターンがわからなくなるというデメリットが解消された。
 - 投資家がこの制度の意義を理解しているとは思えない。投信の売り方が相変わらず毎月の分配金がいくらというのが中心でトータル・リターンがこうだからという売り方をされていないのも一因ではないか？

2-3) 交付目論見書にリスクの定量的な表示の義務付け（投資家の投資判断に役立っているか？）

	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	3	1	
投信会社	10	7	3	
情報仲介者	7	7	0	
個人投資家	4	4	0	

【寄せられた意見より】

- 販売会社
 - 新規設定ファンドは他資産の数値のみ表記、外貨建てファンドの場合は他資産との比較がファンドの表示通貨ベースでは表示されていないため、投資判断に活用されている（活用でき

ている) とは言い難い。

- 投信会社

- 定量化して視覚的に表示した点は前進だが、リスクについて多くの投資家は意味を理解していない。投資教育が不可欠。

- 個人投資家

- 代表的な資産クラス全てと比較するのではなく、関係する資産クラスとの比較だけでよいのではないか。

4. 交付目論見書等に関し改善すべき点等

【寄せられた意見より】

- 投信の目論見書は電気製品などの取扱説明書（トリセツ）とは違う。商品の説明ばかりに終始するのではなく運用会社の運用や収益分配に関する考え方を示してほしい。株式会社の株主レポートを見習ってほしい。
- ファンド・オブ・ファンズやデリバティブを組み込んだファンドについては、中を読まなくても個人投資家が表紙に複雑な商品であることを認識できるような絵柄（印）を表示させるようにしてはどうか。
- 投信会社自身が、このファンドに適している投資家・適さない投資家を記載するようにしてはどうか。「投信会社は製造業者に過ぎず、どんな人に売るかは販売会社の仕事」という考え方は製造業者として無責任だと思う。
- 表紙に表示されているファンド分類を、絵柄などを使ってもっと工夫してはどうか。
- 収益分配金に関する留意事項は、もっと字を少なく、注意喚起すべき内容を絞り、それを強調すべき。
- 投資リスクは形式的な説明が所与となっており、非常にわかりづらい。より具体的な事例を用いて説明したほうが、投資家もイメージしやすいと思う。
- リスク管理体制に関する記載は当たり前のこと（一般論的な内容）しか書いてない。そのファンド固有のリスクの管理の考え方を、投資家にもわかるように書いてほしい。
- 手数料に関する記載はもっと大きく目立たせたほうが良い。
- 手数料は率ではなく金額で表示すべき。％計算のできない人は結構多い。
- 運用責任者の情報を義務付けるべき。担当者変更の可能性は必ずあるのだから、その変更により惹起されるであろう課題をどう解決するのか、という会社としての考え方や備えも明示してほしい。
- 新規設定ファンドについて、どの程度のリスクを見込めばいいかがわかるようなデータを記載して欲しい。
- 交付目論見書の最後につけてあるファンド・データは投資判断に有益かつ重要な情報。この情報の読み方を教えることが必要。
- ファンド・データ中の組入れ銘柄に関して、運用スタイルに関係なく上位10銘柄しか開示していないルールになっているのは如何なものか。スペースの関係で上位10銘柄しか開示できないのであれば、上位10銘柄で全体の何％を占めているかを開示すべき。

以 上

「投信は変わったか検証」アンケートご協力をお願い

2012年12月に金融審議会投信法制見直しWGが最終報告書を公表し、投信改革の方向性を示してから3年余が経ちました。色々と改革の動きは見えてきていますが、さらなる改革のためには、今一度その効果を検証し、方向性を再点検する必要があると考えます。そこで、同WGに委員もしくは参考人として出席した3名が発起人となり、“投信は変わったか検証プロジェクト”を立ち上げ、日本の投信は変わることができたのかの検証を行うことにいたしました。

このプロジェクトの目的は、事業者や行政を批判することにある訳ではありません。課題や問題が解決されていないとすれば原因はどこにあるのか、期待した効果が上がっていないのなら何がネックになっているのか等を明らかにし、事業者や投資家それぞれに反省すべき点を明らかにした上で、必要ならば行政に規制の見直し等を再提言すること、端的に言えば“日本の投信を良くするための提言”を行うことにあります。

つきましては、ご多忙のところ誠に恐縮ですが、“日本の投信を良くするための提言”という趣旨にご賛同いただけましたら、アンケートにご協力のほど、よろしくお願い申し上げます。なお、アンケートは2部構成となっており、第1部は全員にご回答を、第2部は回答者の属性に応じて回答いただく形となっております。匿名での回答でも受け付けております。ご不明の点などありましたら、本プロジェクトの世話人の永沢までご連絡ください。

投信は変わったか検証 PT 発起人

永沢 裕美子（世話人）、島田 知保、竹川美奈子

【アンケート】

アンケートに先立ち、お尋ねします。

● あなたは、次のどれに該当しますか？

- ① 投信会社に勤務、②個人投資家、③投信情報提供事業者、FP、ジャーナリスト、
④販売金融機関勤務、⑤その他（差し支えなければ）

● 報告書にアンケート協力者の氏名を記載する予定ですが、匿名を希望されますか？

- ①匿名を希望する、②名前公表は構わない→お名前（）

*ペンネームご希望の方は、②を選択いただき、希望のペンネームを記入してください。

以下は質問です。回答できない項目は空白でも構いません。ご協力をよろしくお願いいたします。

【第1部（全員回答用）】

投信法制見直しWG最終報告書では、わが国の投資信託市場の課題として次の4点が指摘されました。

- ① 販売会社が商品供給に大きな影響力を持っているため、投資期間の短期化等・投資家の資産運用ニーズが反映されにくいこと
② 次々と新商品が投入されることで、投資信託の累増・小規模化
③ 商品の複雑化・リスクの複雑化
④ 現役世代への投資信託の普及の遅れ
- (1) この4点について、あなたはこの3年間でどのような進展があったと評価しますか。該当箇所にレ点を記入してください。

	大いに改善した	あまり改善していない	後退した
①			
②			
③			
④			

- (2) 上記の①～④について、なぜそう思うのか、具体的な事例等を挙げてご意見をいただけると幸いです。（自由記入）

【第2部《投信会社用》】

- (1) 先のWGでは、ファンドの数が増え続けていることに警鐘が鳴らされましたが、ファンドの数は依然増え続けています。ファンド数が増え続ける原因はどこにあるのでしょうか？（自由記入）
- (2) 業界からの要望を受けて、ファンド管理・運営の効率化を促すべく、小規模投信の併合手続き等の規制の柔軟化が行われましたが、現時点では投信の併合は行われていません。投信の併合が行われない原因は何にあるとお考えになりますか？（自由記入）
- (3) 一般投資家を念頭においた適切な商品供給の確保のためとして実施された以下の施策について、期待された効果がもたらされつつあると思いますか。該当箇所にレ点を記入してください。
- ① 運用報告書の見直し（受益者の理解に役立っているか、コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか）
 - ② トータル・リターン通知制度（投資家の投資判断に役立っているか）
 - ③ リスクの定量的な表示（投資家の投資判断に役立っているか）
 - ④ 分散投資制限（適切なリスク管理の効果を上げているか）
 - ⑤ リスク量の計算方法の規格化と情報開示の義務づけ（適切なリスク管理の効果を上げているか）

	役立っている	役立っていない
①		
②		
③		
④		
⑤		

- (4) (3)の項目に関して、実際に取り組んでみて改めて気づいた課題・問題点、改善提案などありましたら、ご指摘ください。（自由記入）
- (5) 米国SECは目論見書において運用担当者情報の開示を義務づけていますが、日本で同様の義務付けを行うことについてどう考えますか。理由も書いていただけると幸いです。（自由記入）

- (6) その他、こうしたら投信は良くなるという提案や、投資家や行政、販売金融機関、投信情報提供会社、ジャーナリストへの要望などありましたら、自由にお書きください。

ご協力、ありがとうございました。

【第2部《投資家用》】

(1) 一般投資家を念頭においた適切な商品供給の確保のために行われた次の施策について、期待された効果もたらされつつあると思いますか。

- ① 運用報告書の見直し（受益者の理解に役立っているか、コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか）
- ② トータル・リターン通知制度（投資家の投資判断に役立っているか）
- ③ リスクの定量的な表示（投資家の投資判断に役立っているか）

	役立っている	役立っていない
①		
②		
③		

(2) (1)の項目のうち①の運用報告書について、ここは見直すべきだという項目がありましたら、ご指摘ください。（自由記入）

(3) 交付目論見書の記載項目や記載方法について改善すべき点があったら、ご指摘ください。（自由記入）

(4) 投信会社の商品提供のあり方や販売金融機関の販売のあり方について気づいた課題・問題点などありましたら、ご指摘ください。（自由記入）

(5) 投信の改革のために、投信会社や販売金融機関、金融庁に取り組んでほしいことをお書きください。（自由記入）

ご協力、ありがとうございました。

【第2部《投信情報提供事業者、FP、ジャーナリスト用》】

(1) 先のWGでは、ファンドの数が増え続けることに警鐘が鳴らされましたが、ファンドの数は増え続けています。ファンド数が増え続ける原因はどこにあるのでしょうか？

(自由記入)

(2) 一般投資家を念頭においた適切な商品供給の確保のために行われた次の施策について、期待された効果がもたらされつつあると思いますか。

① 運用報告書の見直し（受益者の理解に役立っているか、コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか）

② トータル・リターン通知制度（投資家の投資判断に役立っているか）

③ リスクの定量的な表示（投資家の投資判断に役立っているか）

	役立っている	役立っていない
①		
②		
③		

(3) 運用報告書に関して、従来よりも開示がよくなった点、あるいは、従来よりも開示が後退した点について、具体例を教えてください。（自由記入）

(4) 運用報告書に関して、改善してほしい点がありましたら、教えてください。（自由記入）

(5) 投信に関する情報提供を行う上で支障となっていることなどありましたら、ご指摘ください。（自由記入）

(6) 投信に関して残された課題や、こうしたら投信は良くなるのではないかと提案・要望などを自由にお書きください。（自由記入）

ご協力、ありがとうございました。

【第2部《販売金融機関用》】

(1) 先のWGでは、ファンドの数が増え続けることに警鐘が鳴らされましたが、ファンドの数は増え続けています。ファンド数が増え続ける原因はどこにあるのでしょうか。

(自由記入)

(2) ファンド管理・運営の効率化を促すべく、小規模投信の併合手続き等の規制の柔軟化が行われましたが、現時点では投信の併合は行われていません。投信の併合が行われない原因は何にあるとお考えになりますか。(自由記入)

(3) 一般投資家を念頭においた適切な商品供給の確保のためとして行われた以下の施策について、その効果についてお尋ねします。そうだと思う方にレ点を記入してください。

- ① 運用報告書の見直し（受益者の理解に役立っているか、コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか）
- ② トータル・リターン通知制度（投資家の投資判断に役立っているか）
- ③ リスクの定量的な表示（投資家の投資判断に役立っているか）

	役立っている	役立っていない
①		
②		
③		

(4) (3)の項目に関して、気づいた課題・問題点、改善の提案などありましたら、ご指摘ください。(自由記入)

(5) 販売金融機関の視点から、交付目論見書への記載項目や様式について、こうした方が良いのではないかと提案などありましたらご指摘ください。(自由記入)

(6) 商品によって販売手数料と代行報酬が異なりますが、現時点ではその根拠となるサービスについて明確な基準がないようですが、この点について業界として統一した定義や基準を定めることについてどう考えますか。(自由記入)

(7) (6)に関連する質問です。販売金融機関は、投資家に投資の専門家としてアドバイスを提供することによって報酬を得ているわけですが、販売金融機関に求められているフ

イデューシャリー・デューティーについてどうお考えになりますか。(自由記入)

- (8) 投信ラップを扱っている事業者への質問です。投信ラップ営業に潜むリスクがあるとなれば、どんな点だとお考えですか。(自由記入)
- (9) 投信改革に残された課題がありましたら、ご指摘ください。また、その他、こんな点が問題だということがありましたら、ご指摘ください。(自由記入)

ご協力ありがとうございました。

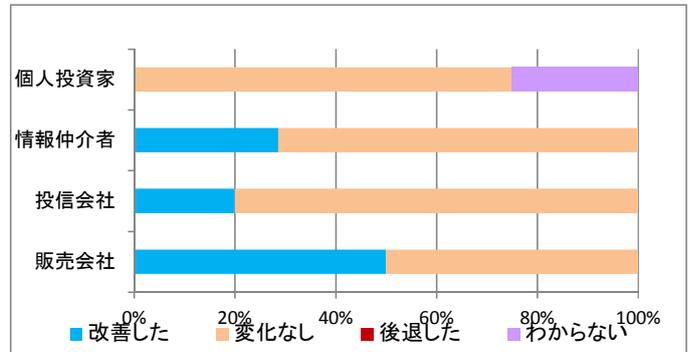
● アンケート回答者と意見交換会への参加者の内訳

	アンケート回答	意見交換会出席
個人投資家	4	2
情報仲介者	7	5
投信会社役員	10	2
販売会社役員	4	1
弁護士	0	2



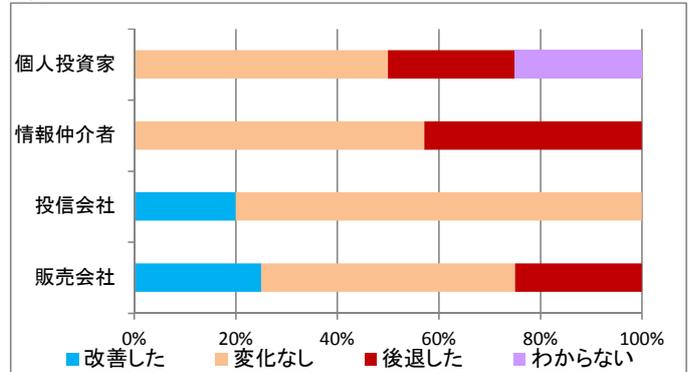
1-1) 販売会社が商品供給に大きな影響力を持っているため、投資期間の短期化等や投資家の資産運用ニーズが反映されにくい状況が生

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	2	2	0	0
投信会社	10	2	8	0	0
情報仲介者	7	2	5	0	0
個人投資家	4	0	3	0	1

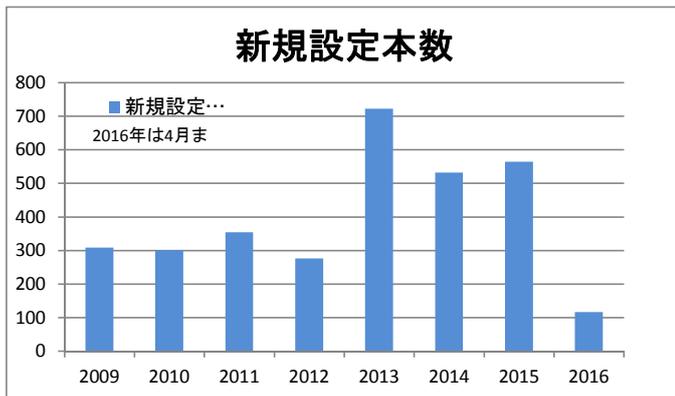


1-2) 次々と新商品が投入されることで、投資信託の累増・小規模化

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	1	2	1	0
投信会社	10	2	8	0	0
情報仲介者	7	0	4	3	0
個人投資家	4	0	2	1	1

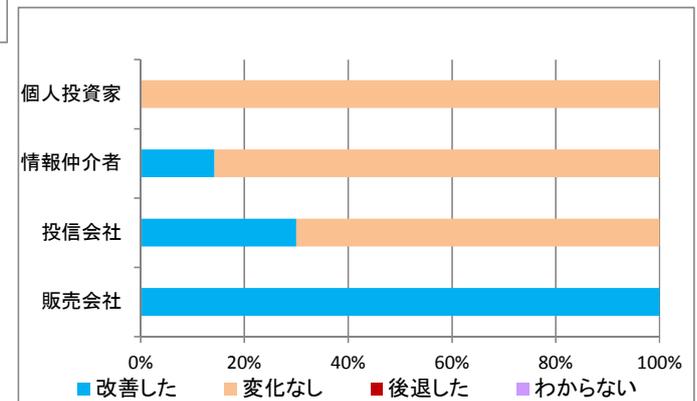


暦年	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
新規設定本数	308	301	354	276	722	532	564	116



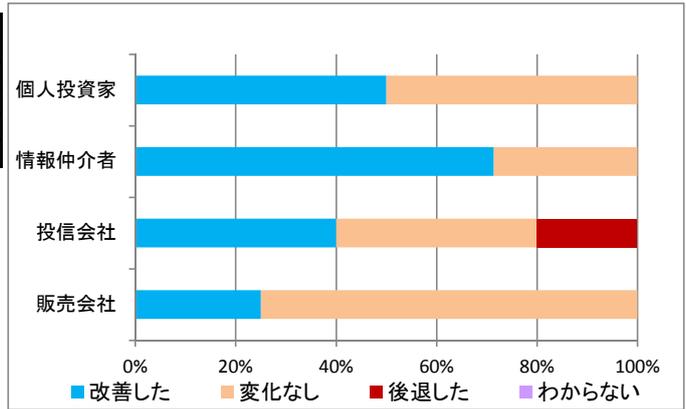
1-3) 商品の複雑化・リスクの複雑化

	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	4	0	0	0
投信会社	10	3	7	0	0
情報仲介者	7	1	6	0	0
個人投資家	4	0	4	0	0



1-4) 現役世代への投資信託の普及の遅れ

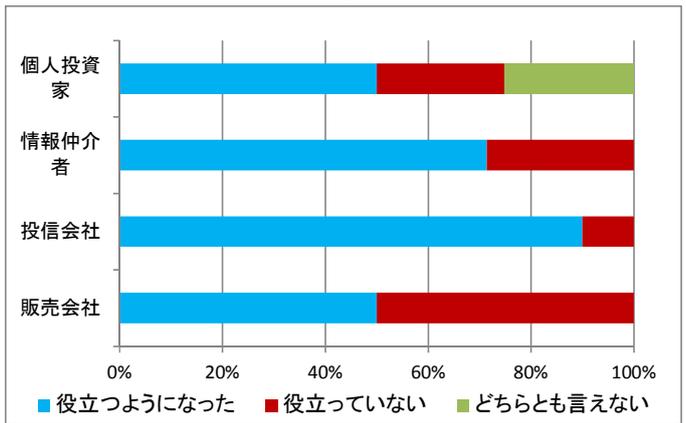
	回答数	改善した	変化なし	後退した	わからない
販売会社	4	1	3	0	0
投信会社	10	4	4	2	0
情報仲介者	7	5	2	0	0
個人投資家	4	2	2	0	0



2-1) 運用報告書の見直し (受益者の理解に役立っているか?)

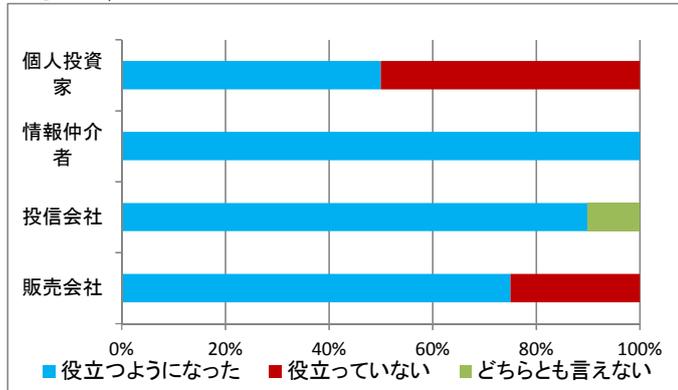
	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	2	2	0
投信会社	10	9	1	0
情報仲介者	7	5	2	0
個人投資家	4	2	1	1

コミュニケーション・ツールとして役立つようになっているか?)



2-2) トータル・リターン通知制度 (受益者に役立っているか?)

	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	3	1	0
投信会社	10	9	0	1
情報仲介者	7	7	0	0
個人投資家	4	2	2	0



2-3) 交付目論見書にリスクの定量的な表示の義務付け (投資家の投資判断に役立っているか?)

	回答数	役立つようになった	役立っていない	どちらとも言えない
販売会社	4	3	1	0
投信会社	10	7	3	0
情報仲介者	7	7	0	0
個人投資家	4	4	0	0

