

運用報告書の利用価値を 高めるための提言

7・20緊急フォーラム実行委員会
フォスター・フォーラム

この提言は、投資信託事情の島田知保、フォスターフォーラムの永沢裕美子、ファイナンシャル・ジャーナリストの竹川美奈子が中心となって企画し、フォスターフォーラムが主催した「投資信託の運用報告書と情報開示のあり方を考える会議」(7・20緊急フォーラム)に参加された方々から出された意見や提案に基づいて作成したものです。

7・20緊急フォーラムには、個人投資家や、評価機関、ファイナンシャル・プランナー、ジャーナリスト、投信会社のスタッフ、元ポートフォリオ・マネジャー、元投信会社会長、元ポートフォリオ・マネジャー等の多彩なバックグラウンドの方々26人が意見を提出しました。

7・20緊急フォーラムの詳細な報告書をご覧になりたい場合は、フォスター・フォーラムのホームページ(<http://www.fosterforum.jp/>)からご覧いただけます。

このスライドの構成

1. 見直しの出発点
2. 運用報告書を見直す上で必要な3つの視点
3. 運用報告書に記載すべき情報とは
4. 運用報告書の利用価値を高めるために
5. 7・20緊急フォーラムから見えた望ましい交付報告書・縦覧報告書とは

1. 見直しの出発点

- 運用報告書とは、
投資信託法によって投信会社に作成及び受益者への交付が義務づけられている書面。
その作成費用は受益者に負担させてもよいことになっている。
- 現状
投信会社は、資産増に直接結びつかないため、義務として作成。
大半の受益者は読んでいない。読んでいる受益者からは「分からない、読みにくい」との不満。
- 見直しのゴール
運用報告書の利用価値を高めること。

2. 運用報告書を見直す上で必要な3つの視点(1)

本来的な視点:

✓ 受益者に対する報告義務の履行

+

利用価値を高めるための新しい視点:

✓ 現在及び将来の受益者に対する投資判断のための情報提供

✓ 市場によるガバナンスのための情報開示

2. 運用報告書を見直す上で必要な3つの視点(2)

現在及び将来の受益者の投資判断のための情報提供

- 投資信託は、投資計画(目論見)だけではなく、その通りに運用されてきたのか、実績やその一貫性を見て投資を判断する商品。



- 交付目論見書の最後の財務データの部分を拡充するという選択肢もあるが、交付目論見書の簡素化を行ったばかり。
- 薄くした交付目論見書を再び厚くするよりも、運用報告書を交付目論見書の補完資料として位置づけ、併せて利用できるようにしてはどうか。

2. 運用報告書を見直す上で必要な3つの視点(3)

市場によるガバナンスのための情報提供

- わが国の契約型投資信託には、受益者に代わって投信会社を監視する仕組みが十分に備わっていない。
↓
- 数千本もあるファンドを当局がチェックすることは不可能。投資家の投資信託への信頼を高めるためにも市場による監視が機能するように環境整備を行うことが望ましい。
- 例えば、株式や債券の市場ではアナリストが機能している。投資信託においても、投信会社と投資家との間に介在し、情報を咀嚼して投資家に伝える役割を果たす専門家(ファンド・アナリスト等)を育成してることが望まれる。そうした施策によって、情報格差が是正され、市場の効率化(優れた投信が買われ、劣る投信が解約されるという現象)が促されると期待。

3. 運用報告書に記載すべき情報(1)

受益者に対する当期の運用の報告という視点から求められる情報とは、

例えば、

- 当期において、目論見書に記載されている投資方針通りに運用できたかどうか。
- その結果、投資家が託した資産はどの程度増えた(減った)のか。
- 上手かったのか下手だったのか(ベンチマーク等との比較等)。
- どのような資産の処分をしたのか(主な取引、取引費用等)
- 期末の資産はどうなっているのか。前期末からどう変化したのか。
- 資産管理にかかった費用
- 期中に運用体制に変更はなかったかどうか
- その他重要な変更
- 報告者(運用担当者か代表者)の氏名

等

3. 運用報告書に記載すべき情報(2)

投資判断のための情報提供という視点から求められる情報とは、

- 中長期なリスク・リターンに関する情報
- 投資目標(ベンチマークや投資対象市場等の指数)との比較情報
- コストに関する情報
- ポートフォリオの特徴を示す情報 等の定量情報
- +
- 運用担当者の変更等運用体制等の異動の有無等の定性的な情報

- 投資判断のためには、定量情報については、他のファンドとの比較、過去の実績との比較ができるような形での表示の工夫が求められる。
(例えば、コストについて、米国で行われているトータル・エクスペンス・レシオ)が参考になる。

3. 運用報告書に記載すべき情報(3)

ガバナンスという視点から求められる情報とは、

- 損失補填事件等を契機に運用報告書での記載が義務づけられた利害関係人との取引状況等や、いくつかの日本株ファンドが任意的に行っている議決権の行使の状況等に関する情報等が、本来の趣旨とともにこの趣旨に該当すると考えられる。
- 運用に支障のない範囲で、できる限り多くの情報の開示が求められよう。

4. 運用報告書の利用価値を高めるために

- 二極化する受益者

圧倒的多数は、時間がない、金融リテラシーが高くない、年齢が高い人。

⇒ 情報の簡素化を希望。数字は苦手。

少数だが、数字に強く、財務データの分析を好む人。

⇒ 詳細な情報を希望。



両者のニーズに応えるためには、金融審・投信法WGが示した「運用報告書の二段階化」は一つの解決法

交付報告書＝原則、紙媒体で作成、全ての受益者への送付を想定

縦覧報告書＝電子的な開示。受益者・投資家が自分でアクセスして閲覧
することを想定

5. 7・20緊急フォーラムから見た 望ましい交付運用報告書・縦覧報告書とは(1)

交付報告書

• スリム化

現行の運用報告書の必要記載事項を厳選し、最小限必要なものを交付報告書に記載させ、他は縦覧報告書へ。情報の仕分けが必要。

• 内容の充実

受益者・投資家のニーズが高いが現行の運用報告書に欠けている情報を追加する必要がある。例として、運用体制の異動等の情報やトータル・エクスペンス・レシオ等。

投資対象や仕組みによって開示が必要とされる情報が異なることから、投信協会が開示すべき一定項目を定める他、個社の判断で工夫して情報を追加することが望まれる(例えば、ポートフォリオの特性を説明する情報)。

5. 7・20緊急フォーラムから見た 望ましい交付運用報告書・縦覧報告書とは(2)

交付報告書(続き)

- 読みやすく

小さな文字、カタカナ英語・専門用語の利用は極力避ける。グラフ等を併せて使う。

- 要約

大多数の受益者は数字が苦手なことを想定して、冒頭に文章で説明した要約部分を新設することが望まれる。

例えば、米国のミューチュアル・ファンドでは、冒頭に、受益者の質問に運用担当者が回答する形式のサマリーを付けているものが多い。

5. 7・20緊急フォーラムから見た 望ましい交付運用報告書・縦覧報告書とは(3)

交付報告書(続き)

- **標準化**

受益者の読みやすさという観点からは、表示の形式の標準化が望まれる。必要記載事項及びその記載順序は協会自主ルールで統一すべきである。投資判断に利用するという視点からは、特に比較可能性が重要。

他ファンドとの比較が可能なようにするために、計算方法や表示方法を協会で検討し、自主ルールで定めることが強く望まれる。

また、運用報告書に限らず、使用できる専門用語やカタカナ用語についても協会自主ルールを定め、規制することが望まれる。。

- **個社の創意工夫を競わせる工夫**

投信会社の創意工夫が発揮できるよう、必要記載事項以外は、個社の裁量に委ねることが望ましい。

5. 7・20緊急フォーラムから見た 望ましい交付運用報告書・縦覧報告書とは(4)

縦覧報告書

- 運用に支障のない範囲で、できる限り詳細な情報が、取得が平易な場所に置かれ、受益者だけでなく一般投資家が自由にアクセスできることが必要。
- アクセスビリティが悪いと、実質的に情報開示のレベルが下がることになってしまう。