



Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 事務局長

# 永沢 裕美子氏

語

Yumiko Nagasawa

金融

ながさわ ゆみこ

Profile

日興証券入社。系列投資顧問会社にて証券アナリスト業務や資産運用業務に従事した後、投資信託部にて商品企画を担当。その後シティバンクに移り、投資信託の銀行窓口販売の体制づくりや商品企画等を幅広く担当。その後、投資信託制度の研究生生活に入る。2012年 早稲田大学法科大学院修了。2009年より金融審議会委員、国民生活センター紛争解決委員会特別委員等歴任。

2004年に設立されたフォスター・フォーラムは、個人投資家の目線で良質な金融商品を育てることを目指すユニークな市民グループである。投資信託をはじめ金融商品にかかわる情報発

## Financial Information Technology Focus

### 投信を普及させたいための活動

**金子** 昨年、永沢さんは金融審議会の「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」（投信WG）に金融審議会委員として参加されていました。消費者の代表というお立場だったと思いますが、まず、永沢さんの活動基盤であるフォスター・フォーラムについて教えていただけますか。

**永沢** フォスター・フォーラムは、2004年に立ち上げたグループで、完全に手弁当の活動です。当時、金商法の導入につながる金融審の会議を傍聴していた時に紹介されています。金融界に籍をおいていた人もいれば、金融トラブルを実際に経験した人やジャーナリストなど、少なからず金融のバックグラウンドを持っている者の集まりです。

主な活動は金融庁などいろんなところに意見を提出することです。パブ

リック・コメントの制度はありますが、出てきているのは事業者からの意見ばかりです。ほかに弁護士のグループや消費者団体も出していますが、私たちは徹底して利用者の目線で意見を送ることを基本にしています。

もう一つ、私たちのスタンスは、投資家として意見を述べることで、消費者=被害者と見られがちですが、消費者が全員被害者になるわけではありません。そういう意味では私たちは「被害者になりたくない投資家の会」といえます。

被害が発生して規制がかかってくると、そのコストは結局、手数料等に跳ね返ってきます。いろんなトラブル処理も、税金等を使って行われています。ですので、被害が発生しないようにするのが望ましいと考えています。決して、規制を強化すべき、という考えではありません。

**金子** 今の話ですと、投信や金融サービス自体の発展を真に望んでいるからできる活動ですね。

**永沢** 投資信託は自分たちの資産形

成においてコアになる商品だと信じていますので、それを後押ししたい、という思いで活動しています。

たとえば、日本証券業協会の「顧客に対するわかりやすい書面・説明の在り方に関する懇談会」（わかりやすい書面会議）では、私たちは細かな文字でリスクを説明しただけの「契約締結前書面は要りません。やめましょう」と提案しました。困ったときに、相談できる連絡先が書かれていればいいのではないかと思います。

投信WGで、投資信託の「トータルリターン」の通知の義務化が検討されました。トータルリターンでリターンを捉えることは、投資の基本中の基本と考えていますが、報告書で通知することを一律に事業者に義務づけてしまう制度化には賛成できないという立場です。

**金子** トータルリターンについては、証券会社でもお客様に聞かれることが時々あって、大変ではありますが、営業マンが答えているようです。それを考えると、「聞けば答え

# らう 金子 久

IT 対談 *Hisashi Kaneko*



信や提言を積極的に行うフォスター・フォーラム事務局長の永沢裕美子氏に、投資信託の普及には何が必要なのか、投資家の誤解を防ぐために何をすればよいのか、語っていただいた。

## かねこ ひさし

## Profile

1988年野村総合研究所入社。株式の運用モデルの開発、投資戦略に関する調査に従事。2000年より投信評価、資産運用ビジネスに関する調査を担当。途中2005年から2006年まで野村証券経営企画部に出向。2008年4月より現職。専門は個人向け金融商品に関する制度・マーケット調査。

てくれますよ」というのを示すだけでよいのかもしれません。義務化すると、どうしても「配ればそれで免責」みたいになりがちですね。

**永沢** そうなんです。そういう事態は本当に避けたいですね。

私たちが今一番力を入れている活動は、金融教育の分野への展開です。事業者や当局にいろいろ働きかけても、結局は投資家が賢い選択をしなければ駄目です。私たちの活動は最初、投資信託の「バイヤーズ・ガイド」を作るところから始まりました。再度そういう目線のものを作って、「こんなのどうですか」という提案ができるような活動に力を入れていきたいと思っています。

私自身は、フォスター・フォーラムの活動とは別に、国民生活センターでADRに関わらせていただいています。私は事業者にも厳しいですが、消費者にも結構厳しい委員なんです（笑）。明らかに「これはあなたに落ち度があります」というケースもあります。例えば、目論見

書の表紙に「投資信託」と大きく書いてあるのに「投資信託とは知らなかった」と主張される方がいますが、もらった書類に目を通すのは、投資家以前に契約者の基本ですよ、とお話しています。もちろん、投資家に分かりやすい書類であることが大前提となりますが。

**金子** どういった投資教育が有効でしょうか。

**永沢** 事業者がもっとコミュニケーションツールを開発することが必要だと感じています。成功体験を与えることができれば一番いいのですが、投資の世界ですから成功するかどうかはわかりません。そこで大事なのはやはり投資家に「納得感」をもってもらうことだと思います。不特定多数の投資家を対象とする投資信託の場合、一方向のコミュニケーションとなりがちですが、例えば、投資家集会の開催等、双方向的なコミュニケーションの機会を工夫すること等が今求められているのではないのでしょうか。

**金子** 商品について理解してもらうだけでなく、納得してもらうのが大事だということですね。

**永沢** はい。実は昨年、米国のバンガードに招待されて訪問しました。バンガードのお客様を見ていると、本当に皆さん納得されているように感じます。

一番印象的だったのは、プレゼンテーションをされた社員が異口同音に、そして、とても誇らしげに、前年に比べてどれだけトータルエクスペンスレシオを引き下げたかを語ってくれたことです。コスト削減こそリターン改善の近道なんですね。「リターンはコントロールできないけれどもコストはできる」という言葉から、投資家のためにできることをやるという強い思いを感じました。

そんなバンガードですが、投資家とのコミュニケーションにはものすごくお金をかけて力を入れていることにも驚きました。

**金子** 日本の投信会社にとって、どの辺りが参考になると思われませんか。



**永沢** バンガードは主に直販なのでウェブサイトにも力を入れています。一方で、自前で非常に大きな印刷工場を持っています。そこでお客様のプロフィールに従ってカスタマイズされた文書を印刷しているんです。日本では「紙媒体を廃止してネットで」という方向にあります。バンガードでは、紙媒体をいかに効果的に使うか、顧客が読んでくれるものをどう作成するかに戦略的に取り組んでいると感じました。

しかし、だからこそコストや資源の管理は徹底して取り組んでいるという印象を受けました。目論見書も運用報告書も薄く作ってあり、読みやすさを重視しています。厚いものは基本的に作らないそうです。

Financial Information Technology Focus  
金融審投信WGでの議論を巡って

**金子** 永沢さんは、昨年の投信WGで、いくつか重要な指摘をされました。私は、投信WGを傍聴していて、実務の詳細や個別の問題に通じた専門家を加えてもっと議論すればよかったのではないかと感じました。

**永沢** そういうところはありますね。金融審議会とは別に、つっこんだ話のできる投信法の専門家会議が必要なのではないかと思えます。

**金子** 投信WGではアイデアについ

ての話はよく出ましたが、「では本当に効果があるのか？」という検証の議論が欠けていたようにも感じました。

目論見書でも何でも変えるのはよいのですが、大変コストがかかることですので、事前にもう少し効果を検証すべきだと思うんです。

**永沢** 交付目論見書の見直しのと、[「投信会社が各地でセミナーをされていますから、まずそういうところでトライアルをしてお客様の声を聞いてみては」と提言させていただきましたが、実現には至らなかったようですね。私たちは自分たちの意見は申しませんが、投資家代表等とは思っていませんので、他のいろんな投資家の意見を聞いていただきたいんですよ。

そこで、目論見書の時の反省から、今回の投信WGでは、運用報告書について提言を行う際に「緊急フォーラム」というものを組織し、FPや評価機関、ジャーナリスト、ブロガーの方等色々な方に集まっていただいて、そこで出た意見を報告書にまとめました。とはいえ二十数名の意見ではまだ十分ではありませんし、専門家の方たちにもっと入っていただかないと難しいとも感じました。

いずれにしろ、私たちは議論の端緒となる材料を出しているだけなので、もっと多くの人に参加してもらってオープンな場で議論すべきという思いがあります。

**金子** どうも今は、海外の事例の表面的な細かいルールばかり参考になっているように感じます。そこに至るまでのリサーチなどの経緯こそ一番参考にすべきと思います。何かが決まったとき、裏付けとなる議論の形跡があまりなく唐突感を感じるこ

があります。

運用報告書に関しては、そもそも有効に使われているのか甚だ疑問です。

**永沢** 読まれていないですね。投信会社側も法定文書と割り切って作成されていますよね。

**金子** それならいっそ交付しなくてもよいのではと思ったりもしますが、いかがですか。

**永沢** 確かに月次レポートを使って読み手の求める情報を開示していくのもいいと思います。しかし、月次レポートの数字と運用報告書の数字が違っていたり、会社によってはどこまで責任を持って月次レポートを作っているのか疑問なところもあるので、月次レポートで代替できるとまでは言えないですね。

**金子** 場合によっては月次レポートの方が本音を出しやすいところもありますよね。

**永沢** それは否定しませんが、委任を受けている者の義務として、1年に1回は責任を持ってきちっと開示すべきだと思います。だからこそ、もっと分かりやすいものにしていただきたいんです。

Financial Information Technology Focus  
「プレイン・(アンド・フェア)」

**金子** 投信は、言葉や表現もわかりづらいですよ。

**永沢** 米国などでは「平易な表現を」ということで「プレイン・イングリッシュ・ルール」が採用されています。日本の場合には「プレイン」に加えて、括弧書きで「フェア」を入れるべきだと思います。「プレイン・(アンド・フェア)」ですね。

**金子** その「フェア」とは、どういうことですか。

**永沢** 例えば、「ハイイールド・ボンド・ファンド」と言うときには、「ハイイールド」というよい面しか言っていません。リスクについて書いてあったとしてもリターンの記事と比べてバランスの悪いものが多いかたります。

**金子** 私は後ろ向きな商品名については、一般的な商品にもありませんので、どうかと思います。もちろん、投資家はその裏にあるリスクを理解しているかどうかちゃんと確認する必要はあると思います。

**永沢** 投資家の誤解を生んでいないかは、やはり確認していく必要があります。

今回、通貨選択型投信の交付目論見書において「為替ヘッジ取引」という表現を「為替取引」に変更することになったと伺いました。世間一般では「ヘッジ」というと、リスクがなくなると捉える人が多いです。投資信託はプロの投資家を対象にしているわけではありませんので、誤解をされないような表現にする必要があると思います。こうした動きが当局主導ではなく業界から自主的に出てくることは歓迎したいですね。

これ以外にも目論見書の表現や見せ方にはもっと改善の余地があると思っており、業界の方々には消費者リサーチにも力を入れてほしいと思っています。

日証協の「わかりやすい書面会議」で、あるメンバーが、放送業界のBPO（放送倫理・番組向上機構）みたいなものがあるといいねとおっしゃったんです。「こういう表

現を見たけど、いかがなものか」というような疑問を気楽に持ち寄れる場所があったらいいね、と。自主規制機関は、そういうのを一律に取り締まるのはためらわれるみたいで、今はそういう機能がありません。

**金子** どのような機関がそういう機能を担えばよいのか、なかなか難しそうですね。

**永沢** BPOほど強い立場でなくても何か中立的な機関があったらよい、という話でした。私自身は、こうした考えに賛同する方が集まってNPOのようなものをつくれないうのかしらと思っています。

**金子** 本来は、投信協会の中で意見を聞くような形にしておいたほうが、影響力はありますよね。

**永沢** それはそうです。協会に委員会をつくっていただくのも一案ですよ。

**金子** 非常に興味深い話です。

最後に、来年1月から資産形成制度である日本版ISAが始まります。永沢さんは日本版ISAについてどう思われていますか。

**永沢** 既に株価が上昇して、個人投資家が株式市場に戻ってきていますので、今となってはむしろ、IRA（個人退職年金制度）の方を真面目に議論したほうがいいのではないかと思います。

**金子** 私は、ISAはISAで優れたところがあるように感じています。ISAとIRAの関係がどうなるかについては今後議論されていくところだと思います。

**永沢** 日本版ISAが導入されることでどういう投資家行動が期待できるのか、検証はされているのでしょ

うか。

**金子** その辺の検証はこれからだと思います。本国のイギリスではISAの普及状況をきちんと客観的に把握し、それを踏まえて細かく改善しました。今回、日本版ISAを導入するにあたって、イギリスのような検証や改善のプロセスが大切だと金融庁は考えているようです。

**永沢** 私の世代は社内の貯蓄制度が非常に充実していた時代で、私の資産形成には財形と持ち株会が役に立ちました。しかし、社会人1年生の息子を見ていると、今の若い人にはそういうものがないようですね。意識の高い人は自分で調べて始めているようですが。

一方で、若い人を見ているとつい言いたくなることがあります。資産形成にはお金が必要です。まずは携帯電話の使い方を考え直したほうがいいですね。それに保険の使い方。それから、住宅を早くから買い過ぎだと思っています。この3つを見直すだけで資産形成は随分やれるし、そのときはやっぱり投資信託が一番いいと思います。ちょっと脱線してしまいましたね。

**金子** いえいえ、大事なメッセージだと思います。本日は大変ありがとうございました。

（文中敬称略）

