



## 英規制当局、アクティブファンドや投資コンサルティング市場の競争状況を懸念

英国の金融行為監督機構（FCA）は、2016年11月、資産運用業界における競争状況を点検し改善策を提起した中間報告書を公表した。報告書では特に、1) アクティブファンド間の価格競争と、2) 機関投資家とファンドマネジャーを橋渡しする投資コンサルタントの役割に焦点が当てられた。

まずアクティブファンドについては、1) 手数料水準が過去10年ほぼ変わっていない（パッシブファンドは過去5年で大きく低下）、2) ファンドの規模が大きくても手数料率は下がらず、規模の経済による利益が投資家に還元されていない、と指摘した。また、ベンチマークに近い運用をしながらパッシブより著しく高い手数料を徴収しているアクティブファンドについては、手数料に見合った価値を提供しているか疑問を呈した。

こうした状況を踏まえ、報告書では、投資家がファンドのコストをより正確に把握できる「オールイン」手数料の開示が提案された。

現在、投資家向けの主要情報文書では、運用手数料とさまざまな経費を含む「経常経費率（OCF）」が開示されている。しかしOCFは、1) 証券売買の取引コストを含んでいないのに加え、2) 直近の実績値や予測値であるため、実際に投資家が負担するコストと必ずしも一致しない。「オールイン」手数料は、1)、2) の問題を踏まえ、予測値でなく、投資家が「実際

に」負担するコストを提示しようとするもの。仮にファンドのコストが大きくなった場合には、マネジャーが差分を負担することになる。

投資コンサルタントについては、年金基金など機関投資家の資産配分や資産マネジャーの選定に大きな影響力を持っているにもかかわらず、市場はかなり集中し（上位3社の収益シェアはおよそ6割）、機関投資家が他の投資コンサルタントに乗り換えることは少ない、と指摘した。また、投資コンサルタントがレーティングの対象である資産運用会社から贈り物や接待を受け取っていることなどから、顧客である投資家と利益が一致しているか懸念も示した。報告書では、投資コンサルタントのアドバイスの多くが現在FCAの規制管轄外であることから、競争監督機関である競争・市場庁（CMA）に更なる調査を求めると同時に、今後、FCAの管轄下に加えるよう財務省に勧告することを提案した。

今回の報告書の指摘については、既に認識されている問題も多くそれほど驚くものではないという見方もある。しかし、「オールイン」手数料の提案などはこれまで当局や業界が進めてきた手数料開示の取り組みより一段と厳しい基準を求めるもので、今後業界から異論が出てくることも予想される。FCAでは、フィードバックなどをもとに2017年第2四半期までに最終報告書を公表することを予定している。