

60歳代を楽しく過ごすための お金との向き合い方

合同会社フィンウェル研究所 代表
野尻 哲史

第20回

個人投資家にとっての プロダクトガバナンス

皆さんはプロダクトガバナンスという言葉を目にしたことがあるでしょうか。金融審議会市場制度ワーキング・グループ（以下、「WG」）では、2024年4月から3回にわたり、プロダクトガバナンスについて議論しました。私はこの3回の会合の期間だけ、同WGの委員に選任されて、議論に加わりました。WGの報告書「プロダクトガバナンスの確立等に向けて」は7月2日に発表され、その後パブリックコメントを経て、9月26日に「顧客本位の業務運営に関する7原則」の改訂という形で公表されました。

「顧客本位の業務運営に関する7原則」の改訂ということもあって、資産運用会社や保険会社、銀行、証券会社の目線の話のように感じる方も多いと思いますが、個人投資家の目線でも非常に大切なアプローチだと考えていますので、本誌面で「個人投資家目線でのプロダクトガバナンスとは何か」を考えてみたいと思います。

1 「顧客の最善の利益」とは

金融庁の作成した事務局資料（第28回

市場制度WG、事務局説明用資料①、5月24日）によると、そもそもプロダクトガバナンスとは「組成会社・販売会社間で建設的なコミュニケーションが行われることによって、製販全体として顧客の最善の利益に向けて取り組むべきもの」とされています。

組成会社とは、投資信託の運用会社や保険商品を組成する保険会社を指します。また、販売会社は銀行や証券会社となります。この二つの業界がコミュニケーションを取り、顧客の最善の利益を提供することは、ある意味当然のことです。しかし、改めて指摘しているのは、そこに不十分さがあるということでしょう。

そもそも「顧客の最善の利益」とは何でしょうか。もうかること、といえればそれまでかもしれませんが、われわれ資産活用世代としては、ハイリスクで高いリターンより、相対的に低いリターンでもリスクの低い運用を求めるのが普通でしょう。

少し極端な例になるかもしれませんが、スポーツカーのスペックはファミリーユースには向きません。ファミリーユースのワンボックスカーには、快適性や安定性、室内の広さなどが大切な効用です。これがその顧客の最善の利益につながるものでしょう。

また、製造する側と販売する側が建設的なコミュニケーションを取ることというのは、例えば投資信託で考えると、運用会社は一般的に顧客情報を直接保有していませんから、販売会社のそうした情報がなければ、想定した特性が想定した

顧客に届いているかどうか分かりません。販売会社はその商品の特性がどういったものか、どういった顧客を想定して作られたものなのかを知らないで、顧客にアドバイスすることはできないでしょう。そのために、それぞれが保有する情報をシェアすることが前提となります。

2 インベストメント・ライフの訴求

これらをまとめてみると、①どんな人に保有してほしいか、②保有してほしいと思っている人に保有してもらっているか、③保有してほしい人に喜んでもらえる品質を維持できているか、④それができていないときにどう改善するか、の四つに集約できると思います。これは、あえて投資信託や保険商品といった商品を前提にしないで読んでいただくと、多くの商品に当てはまることだと思います。車で例えると、「ファミリー層をターゲットにワンボックスカーを開発する、そのワンボックスカーが本当にファミリー層に保有されているか、ファミリー層が求める機能をこのワンボックスカーが提供できているか、もしできていなければどう改善すればいいか」といった確認をすることになります。こうなると単に商品の品質管理というだけではなく、顧客と商品との一連の関係を管理することのように考えられます。

私はこの一連の流れの中で「どんな人に保有してほしいか」という視点から出発することが大切だと思っています。製造業、販売業にとってたくさん売れるこ

とは重要ですが、結果としてすぐに飽きられるもの、すぐにその価値が劣化するものでは意味がありません。その価値に共感し、その性能を喜んで長く保有してくれることは、顧客との長期にわたる関係に影響を与えます。どんな顧客にどんな機能が求められているのかをしっかりと調べ上げることが重要です。

自動車のコマーシャルでは、カーライフを提示することがよくあります。野山を駆け回るSUVのある生活、退職したらやってみたいオープンカーでの旅行、内部が広く感じ家族がゆったりと使えるワンボックスカーといったカーライフは、その憧れや共感を生み出しています。「投資信託でどんな生活を想像するのか」「投資信託のある生活とは」といったコンセプト、すなわちインベストメント・ライフはまだ提示できているようには思えません。

3 毎月分配型投信とプロダクトガバナンス

ところで、金融庁は2023年の「資産運用業高度化プログ्रेसレポート」で、毎月分配型投信をプロダクトガバナンスの文脈で言及しています。2010年代初め、毎月分配型投信は投信残高の7割を占めるほどの隆盛でした。その後、元本を分配金で払い出す「タコ足」だと批判され、今や2割を切る水準にまで減少しています。

ただ、本当に「毎月分配型投信は悪」と言えるのでしょうか。今さらですが、運用資産から資金を払い出すことは、どんな形であろうと複利の効果を減衰させる

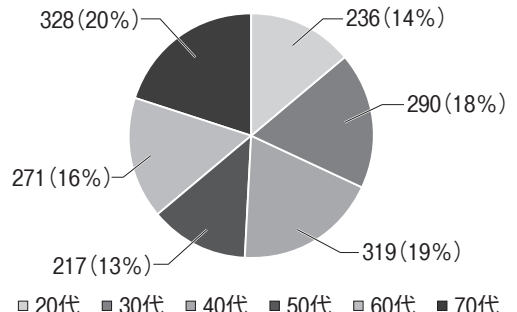
ため、資産形成上は推奨できるものではありません。そのため、分配型投信は分配頻度が毎月でも隔月でも年1回でも、資産形成層には不向きだといって差し支えないでしょう。しかし、資産の一部を取り崩して生活費に充てる退職後の資産取り崩し世代にとって、そのお金との向き合い方は「タコ足」の発想そのものです。そのため、分配型投信は資産の一部を取り崩しながら残りを運用し続けることができる数少ない金融商品として、退職世代には価値があると考えています。

先ほどの金融庁のレポートでは、分配型投信の課題として、保有者がその商品特性を十分に理解していないこと、そして保有者の多くが資産形成層であることに言及しています。保有してほしい人と実際に保有している人の乖離を指摘して、「運用会社においては商品性に応じた顧客属性を適切に想定した上で、販売会社においては当該顧客属性を踏まえた販売を行う等、業界全体でプロダクトガバナンスの取り組みの強化が求められる」と提言しています。

4 投資家は資産運用の目的を明確に

ちなみに投資信託協会が2024年1月に発表した「投資信託に関するアンケート

〔図表〕毎月分配型投資信託 年代別保有者数



出所：投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書」2024年1月

調査報告書」から毎月分配型投信の年代別保有者数をみると、50歳代以下が64%を占めていることが分かります〔図表〕。じっくり時間をかけて資産を作り上げるというインベストメント・ライフには、分配金を払い出す毎月分配型投信は適切とは思えませんが、実際には保有者の3分の2がそうした現役世代です。もちろん、資産形成層の中にも事情があって、分配金が必要な投資家もいるでしょうが、3分の2となると多すぎます。

想定する顧客属性とは「どんな人に保有してほしいか」という運用会社・販売会社側の目線ですが、われわれ投資家も「自分はどんな資産運用をしたいのか」「どんな取り崩しを想定しているのか」といった希望をしっかりと固めておく必要があるように思います。

のじり さとし

1959年生まれ。国内外の証券会社調査部を経て、2006年から大手外資系運用会社で投資啓蒙活動を行う。2019年5月の定年を機に合同会社フィンウェル研究所を設立し、代表に。資産の取り崩し、地方都市移住、勤労などに特化した啓発活動をスタート。日本証券アナリスト協会検定会員、日本FP学会、行動経済学会などの会員。2024年4月より金融審議会市場制度ワーキング・グループ委員。著書には『60代からの資産「使い切り」法 今ある資産の寿命を伸ばす賢い「取り崩し」の技術』（日本経済新聞出版）、『IFAとは何者か〜アドバイザーとプラットフォームのすべて』（金融財政事情研究会）、『老後の資産形成をゼツタイ始める!と思える本』（扶桑社）、『定年後のお金』（講談社+α新書）、『脱老後難民 英国流資産形成アイデアに学ぶ』（日本経済新聞出版社）など多数。