



I-OWA マンスリー・セミナー講演より 投信ビジネスとフィデューシャリー・デューティ

講演： 岡田 篤氏
レポーター： 赤堀 薫里

岡田 篤(おかだ あつし)「ファンド情報」編集委員

1965(昭和40)年、東京都北区滝野川に生まれる。実家は板橋区の電器店。小学校から名古屋市で過ごし、85年に中央大学入学、89年に卒業。同年に富士銀行入行、名古屋支店に配属される。以後、QUICK、日本経済新聞を経て2009年9月から「ファンド情報」編集長、2018年10月から現職。

今まで「ファンド情報」で、フィデューシャリー・デューティや積立NISAに力を入れてやってきました。小口の投資家にも金融サービスが行き届くには、どうしたらいいのか考える過程で、一体誰のフィデューシャリーなのかと思いました。例えば運用会社は、受益者に対してフィデューシャリーなのかというと、それは運用残高が増えればフィーが増えるので、利益相反はおこりにくいかもしれない。

最近、セゾンの中野社長があちこちで運動していますが、インベスターリターンと基準価格の推移を見ると、ほとんどインベスターリターンが下回っています。インベスターリターンとは、実際にファンドを買った人が本当に儲かっているのかどうかを表すものです。

どんなファンドもジグザグがあります。買うタイミングは人それぞれですから、高い時に買って低い時に売れば、その投信自体のパフォーマンスがどれだけ高くても、実際買った人は損しています。ほとんどの運用会社は、インベスターリターンが基準価格を下回っていると言ってまず間違いないですね。それはなぜかと言うと、個人投資家が、ブームに乗り、高値で飛びついて、下がった時に怖くて離してしまうという、投資家の投資行動があるのでしょうか。もう一つは販売会社のガイダンスがよろしくない。ほとんどの運用会社のインベスターリターンが低いということは、販売チャネルの選択が間違っているということではないのか。





長期投資仲間通信「インベストラ이프」

そこで、対面型の販売会社のインベスターリターンがこれだけ低いということは、問題があるのではないかと感じました。FP や IFA は玉石混交です。メディア当局ですらフィデューシャリーであることは難しいと思います。

極端なことを言うと、余計なことをしないでインデックスを長く持つ。低コストで高度に分散されたファンドを毎月積立て、20 年持ったとしたら金融業界は必要なのだろうか。楽天や SBI 証券などで MSCI コクサイをずっと買って 20 年持っていれば、大体何倍にもなって余分なコストもいらない。経済関係の新聞や雑誌の購読料も読む必要がない。手間とお金が掛からず、一番儲かる方法なんじゃないかということになります。

「うちは富裕層向けのビジネスです。投資は危険です。一生懸命サービスをするからコストが掛かります」とはっきり言えばよいと思います。でも万人向けのビジネスをしているふりをしているからおかしいことになるのではないのでしょうか。金持ち相手の商売でないと生き延びられない体質になっている。その段階でフィデューシャリーでなくなってしまうのです。

既存の金融機関のコスト体系は高すぎるのだと思います。昔はニーズがあったのでしょう。でも本当に普通の日本人が、資本市場を使った資産形成をやりようと思ったとき、多分、彼らの存在は邪魔になってしまうのではないかという気がします。

自分で考えて自分で決められる人は、販売員に責められないでいいと思います。しかし、自分で将来に備えるという考えが欠如している人や、問題意識はあるけれど、どうしたらいいのかわからない人、面倒くさくてなかなかネット証券に口座を作らないという人は、置き去りになってしまうでしょう。

アドバイザーはフィデューシャリーでなくてはいけない。多くの FP が対面型の証券会社で営業をやっている環境の中で、その区分けがどれだけできるのかということに大きな疑問を感じます。ただ同じような現象が日本企業の中で全て起こり得ます。メディアもなかなかフィデューシャリーではあり得ない。そういう状態でフィデューシャリーを貫けるのか。

当局も理想主義なのか、誤謬があるのか、販社に厳しいスタンスで臨んだ。対面販売は悪いところもあるけれど、いなくなってしまったとき、誰が資産運用の提案や、NISA や IDECO の仕組みを説明するのか。自ら調べる人は 3 人に 1 人もいません。何かアイデアがあるのかもしれないし、ないのかもしれない。

講演では、共通 KPI の実績を踏まえ、対面販売の付加価値について言及されました。また、チャンネルで売るのではなく、仕組みで売るビジネスについて、将来の展望をお話いただきました。



岡田篤氏を囲むフリーディスカッション

参加者 | 皆さんにご意見を伺いたいのですが、何が悪いかというと、消費者から見て、この人は金融商品を売っている人なのか、売っていない人なのかわからない。特にFPがそうですけれど、それが問題だと思います。売ることを悪いと言っているわけではなく、売るのであれば「私はこういう代理店をしています」という説明がなくてはいけない。でもそれが見えません。私は金融商品を売買せず、アドバイザーとして知識を提供する役目だという協会を作ったらどうかと思います。民間から協会を作って消費者がそこへ行けばアドバイスをもらえるし、知識も教えてもらえる。自分が自分の問題として資産形成できるような仕組みを作るべきではないかと思っています。

参加者 | 仕組みを作ることと金融教育することは両方必要です。金融教育が完全にできたら協会はしっかりしていなくても大丈夫ですね。対面のサービスが必要かどうかという話がありましたが、基本的には対面サービスにも価値があります。実は今でも対面の口座を使っています。何に使うかというと「税制が変わったの？調べて」とか。私は株に詳しいけど「外債なんかないの？」とか。十分活用



させてもらっていますし、そこに対価を払うことは問題ない。相手も私がよく知っていると思うから余計なものを勧めてきません。適切なアドバイスをしてくれます。金融教育がちゃんとされていると営業マンはちゃんと働きますし、私は大変サービスに満足しております。「お客をだませ」と言わんばかりの会社の経営方針を正し、お客がそれなりの知識をつければ、これは理想的に対面のサービスが成立するはずですね。

経営する側も採算とれるところで収めておけばいい。サービスをしたら損が出てしまう人達は、そこに行かなければよいし、お金が取れないと思ったらサービスをしない。だまして稼がなくてははいけいけないという発想から抜け出すことが大切です。

興味がないなら積立 NISA かイデコでいいと思います。私は個人でいろいろな投資をしますが、興味がないのならする必要ないですよ。

岡本 | 確かに、対面型の証券会社を情報ソースとして使う方法もあると思います。ただ大多数の人はそうではない。現状でいえば、一つの投信を一斉に全国で販売しなくてはならないという圧力の中で、みんなが仕事をやらされている。FPというものの自体が、営業のツールになっ



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

てしまっている。以前、証券会社の社長が「これから営業力強化のためにFPを大量に採用する」と平気で言っているくらいです。

そこは種類が違うということをはっきり分けるようにするべきですね。

私は、普通の個人の人がどこまで投資の知識を持てるのかということに、あまり楽観的ではない。もっとシンプルに、18歳になったらできる範囲でグローバルな株式インデックスファンドを、収入がなくなる歳になるまで積立を続けるということではないかと思います。

参加者 | 必要最低限な金融教育は、「積立投信をずっとやること」、「上手い話はないということ」、「情報にはお金が掛かるということ」です。協会がちゃんと立ち上がっても、情報にお金を払うという観念をちゃんと持ってもらわなければいけない。

岡本 | もう一つ大切なことは、相場が変動したときに支えてあげる人。私がファイナンシャル・ヒーラー®と自称しているけど、「マーケットが安くなっている時こそ積立でいく絶好のチャンスですよ」ということを理解させてあげる立場の人としてFPの存在は重要ですね。ある意味それが一番重要なのかもしれないです。続けることで初めて効果があるわけですから。

岡田 | 僕も多分それが一番大切だと思います。一般の個人にとって、投資理論を学ぶ暇があったら、外国語の勉強やピアノを習うなどした方が人生豊かになります。投資のことは、それこそ積立 NISA で長期・積立・分散・低コスト。後は心がくじけてしまう時ですよね。その時にアドバイスよりもヒーリングが必要です。感情をなだめることは人間でなくてはできません。それをどのようにフィーをとっていけるのか、産業化するのか、難しいところだと思います。

岡本 | ものすごく大事なことは、総理が「みなさんの老後は年金だけでは暮らせませんよ」とはっきり明言することです。なんとかなると思っている人が多いわけですから。そこではじめて「投資のことも少し勉強しなくてははいけないな」というニーズが生まれてきます。大丈夫だというイメージを出そうとしていることは罪作りですよ。

参加者 | どちらかというと 30 代 40 代の方は、年金がもらえないと信じています。年金がゼロになるわけではなくて今の水準よりは少なく、支給開始も遅くなるかもしれないということを理解させることは必要でしょう。「年金がもたないから自分で頑張れ」と言うと、投機的なところになってしまう恐れがあります。投機的な人たちの売り文句は、「老後は不安です。年金はもらえないのでやりましょう！」と大きな声で言います。そこを建設的にもう少し理解してもらいたい



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | IFA で上手くいっている人は、お客を連れて独立している人ですよ。そうすると逆に証券会社からキックバックされるコミッションよりも、IFA として稼ぐ収入が大きいからその方が潤うそうです。そういうビジネスモデルが成功している。

岡田 | 大手証券などバラバラやめて IFA になっていますよ。その方が収入はいいから。営業成績のトップ 10 のうち 3 人が辞めたそうです。お客を連れていけば同じ商売もできるし自由になれる。

参加者 | それはいいことではないですか？

参加者 | 中身の問題ですね。手数料体系があります。この間相談に来られた方は、今まで直販の商品を中心に持っていたのに、IFA の口座に変えた途端、ハイイールド債のような手数料体系の高いモノを提案されたそうです。フィデューシャリー・デューティといえども、報酬体系があるから売りたいものを売ってしまうのではないかということです。

岡本 | 二つあると思います。一つは FP であれ IFA であれ、販売から切り離すということは非常にいいこと。もう一つはアドバイスを与える人達のフィデューシャリーです。今聞いた IFA は、フィデューシャリー的にあまり正しくないと思います。一人でやっていくのであれば、忠実にお客様のためにアドバイスを与えていくという覚悟が必要ですね。それがプロというものです。販売から切り離されたアドバイザーの業界みたいなもの。それは業界団体ではなくて、プロフェッショナル団体みたいなものとして、会員を外部からの圧力から守ってあげることが、前向きな良い方向だと思います。本来、FP 協会や CMA の協会がそうあるべきですが、現実には業界団体のようになっています。

岡田 | メディアは、フィデューシャリーであるためにはでかくなりすぎた。大手広告会社の人に聞いた話ですが、仕事関係の啓発本や、純粹に自分の知的好奇心で本を買う日本人は 500 万人ですって。本当に良質なメディアにしたいのであれば、パイを 500 万人だと意識して仕事をしなくてはだめでしょう。投信口座は 1000 万口座あります。複数で持っている人を考えると大雑把に言って半分くらい。ある程度、モノがわかってお金がある人を相手にするのであれば 500 万人くらい。メディアも金融業界も 500 万人の外を出たときは、おもねるか、だますかという世界に入るとこないと企業体を意識できないかもしれません。

岡本 | NISA やイデコなど何らかのかたちで、若い人たちが積立投資をするようになるでしょう。ただ、そのビジネスは、証券会社や銀行とは関係ないビジネスにした方がよいと思います。む



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

しろ公的なプログラムで自動的に買う。証券会社や銀行は、そういうものを除いたビジネスで採算がとれるように、自分達を作り替えていかざるを得ないでしょう。自分で自由に投資したい人だけを相手にすればよいと思います。それは相当縮小することになります。それは同時にメディアのあり方も同じように変わっていくのかもしれないね。ちょっと多すぎるのと大きくなりすぎたのでしょう。

今日もみなさんの積極的な発言をありがとうございました。