

報道関係各位

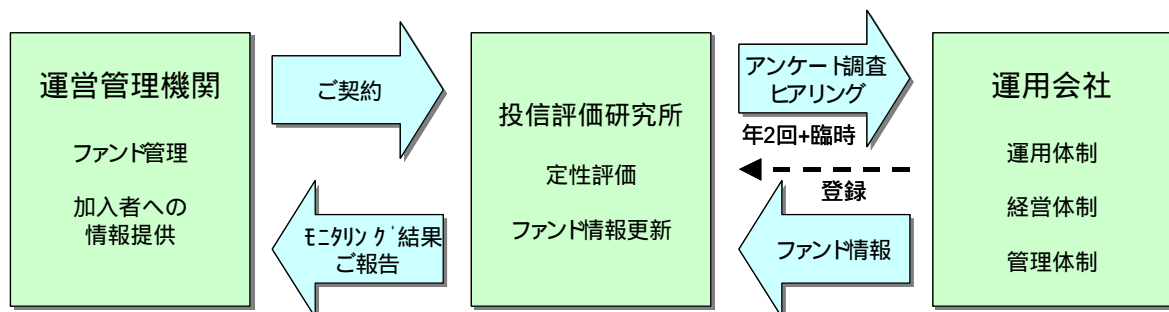
株式会社 大和総研
投信評価研究所
東京都江東区冬木15-6

401(k) 向け投資信託の評価完了

(株)大和総研 投信評価研究所は、確定拠出年金(日本版 401(k)) 向け投資信託に関する評価を終了致しました。このたび、その評価結果がまとまりましたので、その概要をご報告します。

この調査は、確定拠出年金の中心的商品となる投資信託を調査・分析し、評価情報を提供して行くことを目指して、99年から行なってきたもので、今回が第四回目になります。

当研究所の評価の特長の第一は、ユニバースの大きさです。今回、国内運用会社 52 社に有効なご協力を頂きました。純資産額で 98%を占める会社の参加を得たこととなります。調査対象ファンドは 336 本となりました。実際に 401(k) 向けの投資対象として加入者が買い付けられる殆どのファンドをカバーすることができました。第二は、定性面中心の評価であることです。投資信託の品質には相当のバラツキがあり、こうしたバラツキは、年金運用のように投資が長期にわたるほど、大きなパフォーマンス格差となって現れるだけでなく、商品としての寿命そのものにもかかわってきます。従って、投資信託の運用投資対象としての適格性を検証するには、運用実績の定量評価もさることながら、運用会社の経営基盤や運用体制にまでに踏み込んだ調査、つまり定性評価を行い、現時点でのバラツキを把握する調査が欠かせません。第三は、きめ細かな調査です。アンケート、ヒアリングによる綿密な調査を経て、時間をかけた丁寧な評価を行なっています。



適切なモニタリングによる高レベルの品質管理と迅速な対応

評価結果要約表

資 産	ファンド総数	適格ファンド		うちAA格ファンド	
	(a、本)	(b、本)	(b/a、%)	(c、本)	(c/a、%)
アクティブ	230	205	89.1%	75	32.6%
パッシブ	106	106	100.0%	27	25.5%
合 計	336	311	92.6%	102	30.4%

当研究所では、2001年10月にスタートしたばかりの確定拠出年金が期待通りに機能するには、運用商品の選定とその後の品質管理が、ことのほか重要と考えております。

今回、確定拠出年金向けに「適格」の中でも相対的に高く評価できる「AA」格のファンドを認定しました。今後も定期的に評価活動を行ない、運営管理機関や加入者向けに、ニーズに沿った良質な投信評価情報の提供に努めていく所存です。併せて、確定拠出年金向け専用ファンドの運用実績の蓄積に応じて、いずれ、定量評価も合わせた総合評価に移行することも計画しております。

お問合せ先：

(株)大和総研 広報部 (江藤、横山)

電話 03 - 5620 - 5429

電子メール press@dir.co.jp

． 第四回評価の対象及び評価手法

運用会社申告ベースで確定拠出年金向けファンドを定性評価

99 年の第一回評価以来、大和総研投信評価研究所では、国内投信運用会社による申告ベースでファンド評価を行っている。すなわち、運用会社から確定拠出年金向けとして想定しているファンドを当研究所に登録頂き（エントリー）、同ファンドに関する運用体制、運用会社自体の財務、人事情報等をアンケートにて回収の上、ヒアリングを行い、当研究所定性評価基準にてレーティングするという方式を採っている。

年 2 回ベースで評価

今回の第四回評価は、昨年度後半にかけて行われたもので、昨年 9 月末に对外発表した第三回評価に続くものとなる。また、当研究所による初の半期ベースでの評価となる。今後は、年 2 回のペースで一斉評価活動を行なうことにしている。

<スケジュール>

2001.12.20 頃	アンケート発送（02.1.28 以降、順次回収）
2002. 1.31～3.8	各社訪問・ヒアリング
2002. 3～4	評点付け、および評価確定会議

当研究所では、モニタリング情報を加入者向けに定期的に提供して行くことが、昨年からスタートした確定拠出年金制度を円滑に運用するうえで、ことの外、重要と考えている。評価機関として制度の本旨に則った体制を整え、運営管理機関各社のご要請に応じて、投信評価情報を提供して行く所存である。

8 項目で定性評価

評価は、ヒアリング参加者（1 社当り 3～4 人）が評点を付け、統計的に処理して得点を算出している。

評価項目は下記の 8 項目。8 項目は等ウエイトとしている。

会社評価の色彩が強い 3 項目：「経営基盤」「管理体制」「情報開示」

運用評価色が強い 5 項目：「論理性・納得性」「効率性・独自性」「情報力」「人材」「統制力」

・ 第四回評価結果の概要

ファンド数は増加、パッシブの充実が目立つ

第四回の評価対象になったファンドはベビーベースで 336 本。前回(306 本)比、30 本増加した。運用タイプ別内訳はパッシブ型 3 割、アクティブ型 7 割。

【表 1】評価対象ファンドの概要

資 産		(第四回)	(第三回)
		評価ファンド総数 (本)	評価ファンド総数 (本)
アク テ ィ ブ (A)	日本株	79	83
	日本債券	19	17
	外国株	40	37
	外国債券	27	29
	LCF	48	56
	バランス	17	13
	計	230	235
パ ッ シ ブ (P)	日本株	32	23
	日本債券	12	7
	外国株	13	5
	外国債券	11	6
	LCF	38	30
	バランス		
	計	106	71
(A) + (P)	日本株	111	106
	日本債券	31	24
	外国株	53	42
	外国債券	38	35
	LCF	86	86
	バランス	17	13
	計	336	306

注1．LCFはベビーベースでカウント。

注2．一部、「設定予定」のものも含む。

*LCF(ライフサイクルファンド)のシリーズベース

アクティブ	15	18
パッシブ	10	9

- 1) DC マーケットの広がりは予想外に遅いが、大手が品揃えを充実させるためにエントリーを増やした。
- 2) パッシブの増加が顕著(前回 71 本　今回 106 本)だった。初期の段階では、プラン・スポンサーや加入者に受け入れられ易いためと推定される。パッシブ型のライフ・サイクル・ファンドを組成するために、国内株・債券、海外株・債券とも万遍なく増加したことが、特徴として挙げられる。

品質の向上により適格ファンドが増加

多くのファンドが「適格」（「適格」は全体の 93%）となった（【表 2】参照）。回を重ねるごとに、評価対象の個別ファンドの質は向上している。

前回、実際の運用力は高いと推測されるものの、国内での説明力が充分でなく、高い評価はできないケースが、幾つか、特に外資系のファンドでみられた。それらの多くが、情報開示体制を整え、本来の実力に見合った評価を得るようになった。

運用体制の改善、情報開示など周辺体制の改善、前回の評価が低かったファンドのエントリー辞退等が相俟って、エントリーされたファンドの水準は、概して高かった。

適格ファンド間で格差

適格ファンドは増加したが、適格の中で格差が生じてきた。

各社とも、運用体制、運用プロセス、運用管理、組織作り、経営基盤の充実、ディスクロージャー等々に、懸命に努力している。また、各社の品揃えも充実してきた。

こうした中で、同じ適格ファンドにも、格差が生じてきている。下表の「AA 格ファンド」は、適格ファンドの中でも相対的に評価が高いもので、今回、評価対象ファンドの約 30% を AA 格とした。制度を機能させていくうえでは、より良いファンドが設定されることは好ましいことと言えよう。

【表 2】評価結果要約表

資 産	ファンド総数	適格ファンド		うちAA格ファンド	
	(a、本)	(b、本)	(b/a、%)	(c、本)	(c/a、%)
アクティブ	230	205	89.1%	75	32.6%
パッシブ	106	106	100.0%	27	25.5%
合 計	336	311	92.6%	102	30.4%

競争激化、相対的位置は流動的

平均して水準が高くなる中、各カテゴリーでのファンドごとの相対的位置関係は大いに流動的であった。

1) 運用/調査部門の強化を図っている会社が多い。一方、運用部門の体制維持がうまく行っていない会社が散見された。ファンドマネージャーの流出が相次いだり、その補充ができていなかったり、である。マーケットの環境が厳しい中で、撤退はしないまでも、体制縮小を政策的に打ち出している会社もあり、格差は拡大気味である。

CI0(チーフ・インベストメント・オフィサー)の交代により運用方針の動揺が懸念されるファンドや、ボトムアップ型の運用を支える調査力の低下が懸念されるファンドの評価は下がり、前回の「適格」認定を取り消した例もあった。

-
- 2) 大手運用会社の新規ファンドのエントリーが目立った。大手は、もともと調査体制や人材、管理体制等のインフラ部分の評価が高く、新規ファンドの評価も概して高くなった。高評価の新規ファンドの登場で、既エントリーのファンドで相対的な位置が下がったものが多かった。
 - 3) 外資系のファンドや外資に運用委託しているファンドに、情報開示体制の改善で、評価が向上したものが多かった (参照)。特に、海外資産ファンドでは外資系のグローバルな調査体制への評価が高く、高順位には、グループのネットワークを利用できる外資系のファンドや、外資に外部委託しているファンドが並んだ。

エントリーした会社数は減少。厳しい環境下、業界変動の進行が影響か

一斉評価への協力運用会社(ファンドを 1 本でもエントリーした会社)は 52 社。前回(57 社)比、5 社減少した。要因は、

- 1) 前回、DC 向け設定予定ファンドの類似ファンドをエントリーしていた会社の中に、確定拠出年金(DC)向け投資信託事業への参入見送りを決めた会社があった。
 - 2) 前回評価で「適格」ファンドが無かった会社が、エントリーを辞退した。
 - 3) 投信会社同士の再編の中で統合された。
- こと。一方、新規の参加も 1 社あった。

業界再編は更に続く見通しであり、今後も社数は減少する可能性が大きい。参入見送り、エントリー辞退と合わせて、厳しい環境下、生き残りを懸けた競争が始まっており、既にフルイにかけられるところが出始めているとも考えられる。

・明確になってきた確定拠出年金向け投資信託の特徴

プレゼンテーション力の大幅向上

評価機関へのプレゼンテーションが著しく改善されているのに加えて、各社とも、ホームページの整備等、一般への情報提供を充実させてきている。また、運営管理機関も、加入者向けの情報提供を、紙媒体、web の両方で具体的に検討し、或いは運営を始めている。

評価機関へは、アンケート回答書のレベルアップ、経営層からの方針説明、ファンドマネージャー自身による運用の説明はもとより、再委託ファンドについて再委託先ファンドマネージャーによる説明、海外で運用するファンドについてのテレビ・コンファレンスの設営なども増加し、評価機関からの質問への応答も迅速、適格になってきている。加えて、アンケート/ヒアリング時だけでなく、メール、ファックス、必要に応じてのミーティングの設定など、日常的な情報開示も充実してきている。

制度がスタートした今後は、評価機関向けのみならず、ユーザー、特に加入者に向けて、どのような情報開示体制を用意していくかが問題となろう。

リスク管理を明示

年金運用は長期・安定を旨とすることから、通常の窓口販売のファンドより以上に、確定拠出年金(401(k))向けファンドは、リスク管理に慎重である。

ベンチマークを設定し、トラッキングエラー(当該ファンドとベンチマークの基準価額の差)の目標を決め、目標の範囲内に収まるようモニタリングしながら運用を管理する体制がきちんと整っているファンドが高い評価を受けた。投資家(加入者)のニーズもその辺りにあるようであり、各運用会社も、401(k)向けファンドでは窓販向けファンド以上にリスク管理を重視している。トラッキングエラーの最小化を狙うパッシブファンドの設定が多かったのも、運用会社が顧客層のニーズを汲み取った結果と思われる。

総合力で高評価、得意分野で高評価

高評価を受けたファンドは、おおよそ、2パターンに分けられる。

総合力を生かしたタイプ：評価8項目で万遍なく平均以上の得点を上げ、総合力が評価されるパターンで、国内大手が典型。

特に、経営基盤や管理体制など会社評価的な項目で高得点を上げている。情報力、人材も平均以上の厚みを持つ。

特化型も活躍：特定の対象資産や運用スタイルに抜きん出た力を持つパターンで、外資系に多く見られる。得意分野で非常に高い得点を上げ、例え経営基盤等が弱い場合でも、総合点で高位に入った。

)外資系の運用会社は、海外資産の運用に強みを発揮し、高い評価を得た。グローバル

に展開する巨大な組織や歴史をバックに、海外株式・海外債券の運用についての調査情報力、人材の厚み等は、国内系運用会社では対抗しがたいものがある。

)債券のアクティブ運用に特化した会社は、社内外の調査・情報体制など豊富なサポートスタッフ、計量分析モデルなどインフラの充実が、超過収益の安定的な獲得を支えるものと高く評価された。

)パッシブ運用に特化した会社にも、揺れのない運用哲学、クォンツのサポート体制、トレーディングコストの徹底的な圧縮などで大きなアドバンテージを示し、高い評価を得た会社/ファンドがあった。

ただし、いずれも、運用会社としての哲学が確立されていること、しっかりしたファンド運用方針を持っていることが前提になることは言うまでも無い。

- 以上 -