

資産運用の高度化と金融モニタリング



平成28年5月10日

金融庁監督局長

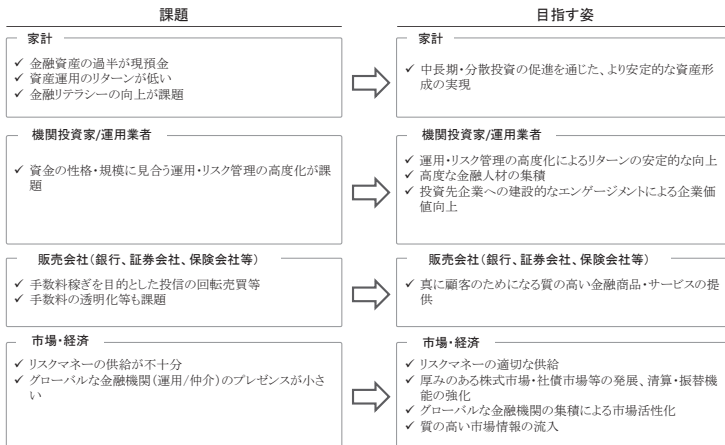
遠藤 俊英

監督参事官

齋藤 通雄

平成27事務年度 金融行政方針

活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現に向けた課題と目指すべき姿



経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現

金融行政方針(平成27年9月)(抄)

具体的重点施策

(1) 経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現

経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現のため、金融庁としては、以下の取組みを進めていく。

① NISAの更なる普及と制度の発展

家計における中長期の安定的資産形成を促すとの観点から、NISA及びジュニアNISAの更なる普及と制度の発展を目指す。このため、金融リテラシー向上のための金融経済教育等も推進することで、特に若年層への浸透を図っていく他、NISAの特設サイトの開設等広報を充実させる。また、NISAの利用状況や販売されている商品内容及び販売態勢等について総合的な制度的効果検証を実施する。

② 企業統治改革を「形式」から「実質の充実」へと向上

企業統治改革については、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードを策定したところであるが、これはゴールではなくスタートである。いまだに形式的な対応にとどまっているとの問題点も指摘されていることから、今後更に「形式」から「実質の充実」へと次元を高める必要がある。このため、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」を設置し、企業経営者、内外投資家、研究者等の有識者による議論・提言や、ベストプラクティスを情報発信しながら、上場会社全体のコーポレートガバナンスの更なる充実を促していく。

③ フィデューシャリー・デューティー(※)の浸透・実効

投資信託・貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図る。例えば、以下の取組みを促していく。

投資信託 : 貯蓄性保険商品等の商品開発、販売、運用、資産管理それぞれに携わる金融機関等が、真に顧客のために行動しているかを検証するとともに、この分野における民間の自主的な取組みを支援することで、フィデューシャリー・デューティーの徹底を図る。例えば、以下の取組みを促していく。

投資運用業者 : 系列販売会社との間の適切な経営の独立性の確保、顧客の利益に合う商品の組成・運用等

保険会社 : 顧客のニーズや利益に真に合う商品の提供等

販売会社 : 顧客本位の販売商品の選定、顧客本位の経営姿勢と整合的な業績評価、商品のリスク特性や各種手数料の透明性の向上、これらを通じて顧客との間の利益相反や情報の非対称性の排除等

※他者の信任に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称。

2

経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現

④ 金融機関による資産運用の高度化の促進

金融機関の資産運用の高度化は、市場の活性化や国民の安定的な資産形成を通じて、経済の持続的な成長に資するものである。特に、保険会社の資産運用能力の向上は、自身の競争力強化にとって重要であると同時に、顧客の利益や国民の安定的な資産形成、さらには、我が国資本市場の発展に寄与する。こうした点を踏まえ、ビジネスモデルにおける資産運用の位置付けや運用の高度化に向けた取組みについて、経営としての問題認識や取組みの状況を確認する。

また、信託銀行・投資運用業者等の資産運用及びその関連業務について、運用の専門人材の確保・育成を含め、高度化に向けた取組みを促していく。

預金取扱金融機関の証券運用についても、低金利環境下における運用方針についての経営の考え方を聴取するとともに、運用方針に見合う適切な態勢が確保されているかについて検証する。

⑤ 成長資金の供給の促進と市場の整備

(ア) 成長資金の供給の促進

企業の潜在的な成長力を引き出していくためには、企業が、その置かれたライフステージ(発展段階)に応じ、適切な助言を受けつつ、デットにとどまらずエクイティを含めた様々な資金調達手段にアクセス出来る環境を構築することが重要である。そのため、クラウドファンディング、株主コミュニティ制度、ベンチャーキャピタル、IPO等、成長資金の供給に向けた様々な手段の活用を促し、それらを通じた資金供給力の充実を図る。

(イ) 社債市場・デリバティブ市場等の活性化に向けた取組み

社債市場等の活性化に向け、内外の機関投資家が参加する東京プロボンド市場の活性化、社債の取引情報報告・発表制度の導入、外貨建債券の発行・流通の促進等について、市場関係者の取組みを促す。また、取引利便の向上や決済リスクの削減に向け、決済期間の短縮(国債T+1、株式等T+2)化について、市場関係者の取組みを促す。

決済リスクの削減に向け、店頭デリバティブ取引に係る清算集中の対象商品及び対象者は順次拡大されているところであるが、引き続き更なる拡大の必要性について市場関係者と議論を行うとともに、清算機関による取組みも促す。

総合取引所の実現に向けた取組みなど、金融商品取引所におけるデリバティブ商品や各種ファンドの多様化等を通じて、金融・資本市場の利便性向上や活性化を図る。

3

金融行政の目的

- 金融行政が何を指すかを明確にするとともに、その実現に向け、平成27事務年度においていかなる方針で金融行政を行っていくかを「金融行政方針」として公表。また、方針の進捗や実績を来年6月を目途に公表し、その評価を翌事務年度の方針に反映(PDCAの実施)。
- 金融庁は、
 - ✓ 世界経済・市場の将来についての不確実性の高まりや、FinTech等の金融変革の動き等、金融行政を取り巻く環境が変化する中においても、
 - ✓ 金融機関による質の高い金融仲介機能の発揮、及びそれを支える金融システムの健全性の維持と市場の公正性・透明性の確保により、企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚生増大の実現を目指す。

4

金融庁の改革

1. 金融庁のガバナンス

- 金融を取り巻く環境変化に遅れをとらず、むしろ先取りする金融行政の態勢構築が必要。
- そのため、外部の専門的・客観的な組織診断も利用しつつ、金融行政に対し外部からの提案や批判等が常に入る「開かれた体制」の構築と、金融庁職員が積極的に国益へ貢献するための意識改革を推進。
 - 開かれた体制の構築
 - ✓ 外部の有識者の積極活用等により、金融行政についての有益な意見が継続的に反映される意思決定の仕組みを構築
 - ✓ 「金融行政モニター」を設置し、金融行政に対する批判や提言の窓口を中立的な第三者に依頼
 - 金融庁職員自身の意識改革
 - ✓ 「国益への貢献」を目指し困難な課題にも主体的に取り組む職員を、任用・昇格により評価する等の業績評価のあり方を検討
 - ✓ 視野が広く専門性の高い職員を育成すべく、中小企業や外国金融機関へ職員を派遣

5

金融庁の改革

2. 金融行政のあり方

- 各金融機関がより優れた業務運営（ベストプラクティス）を目指すことが、我が国金融の質の向上につながる。
- そのため、金融庁としては、以下のような対応を通じて金融機関との対話を推進し、自主改善を促す。
 - ① 金融機関が取るべき行動等について、これを仔細に規定するのではなく、その趣旨・精神を示すプリンシプルの形成・共有
 - ② 当該プリンシプルの理解を深めるための優良事例の公表
 - ③ 金融機関の業務の状況を適切に顧客等のステークホルダーに知ってもらうためのディスクロージャーの充実の促進
- なお、法令等のルール（最低限必要とされるミニマムスタンダード）の遵守に課題のある金融機関等には監督・検査で厳正に対処。その際、問題の根本原因を検証し、改善につなげる。

金融機関の個々の活動を細かく規制するのではなく、金融機関の創意工夫を引き出すことにより、全体として質の高い金融サービスの実現を図る。

6

「資産運用業に関するWG」(事務局:日証協、投信協、顧問協) における検討状況について①

資産運用に関する課題

- 高度金融人材育成施設の誘致、設立
- 運用人材の確保
- 真に顧客の利益に適う商品の組成の促進
 - ✓ 系列販売会社の販売チャンネルに依存しないビジネスモデルを推進し、真に顧客の利益に適う商品を絞り込んで組成・長期運用するビジネスモデルへ転換する必要があるのではないか。
- その他の運用力強化に資する取組み
 - ✓ 運用力強化を図るため、各社における運用責任体制の明確化、運用人材のローテーションの適正化、海外拠点の設置・外資との合併、外部委託（ファンド・オブ・ファンズを含む）する場合の支払手数料開示等の取組みが考えられるのではないか。

7

「資産運用業に関するWG」(事務局:日証協、投信協、顧問協)における検討状況について②

資産運用に関する課題

- ミドル・バックオフィスの整備
- 運用マネーの提供
- 海外企業・外国人に配慮した環境整備
- 兜町への資産運用業の集積
- 投資信託のガバナンスの強化
 - ✓ 投資信託のガバナンス強化を図るため、アメリカのファンドボード等の例を参考にしつつ、投資信託のガバナンスの見直しについて検討してはどうか。
- 基準価額
 - ✓ 投資信託に係る業務の効率化の観点から、諸外国の例を参考に、委託会社と受託会社による基準価額の計算のあり方、基準価額におけるマテリアリティ・ポリシーの導入等について検討してはどうか。
- 規制当局における対応

8

米国投資信託でのガバナンス議論の足元での状況

- Eric D. Roiter: “Disentangling Mutual Fund Governance from Corporate Governance” (5 Harvard Business Law Review (Fall 2015))

投資信託の独立監視は、法人や会社組織のそれと異なり、独自に定めるべき

- Over View of Fund Governance Practices, 1994–2014

米国投資信託協会 (Investment Company Institute: ICI) の独立取締役評議会 (Independent Directors Council: IDC) の調査報告書

米国内での投信や集団投資スキーム (CIS) のファンドの急増を背景に、これを独立監視する役目を負う独立社外取締役が実に7割以上 (ルール上は4割で可) を占める状況

- SECのホワイト委員長のスピーチ (Speech: The Fund Director in 2016: Keynote Address at the Mutual Fund Directors Forum 2016 Policy Conference [March 29, 2016])

昨年、米国のファンド市場における大手資産運用会社やヘッジファンドによるコモディティ・エネルギー関連投資及びハイイールド・ディストレスト資産向け投資を行う主要なファンドの相次ぐ運用停止や最近の行政処分事例の発生を受け、改めて、オープンエンド型投資信託のファンドの独立監視に当たる取締役の基本的な役割 (流動性リスク・外部委託先・サイバーセキュリティ等のチェック) の重要性を強調

9

「資産運用業に関するWG」(事務局:日証協、投信協、顧問協) における検討状況について③

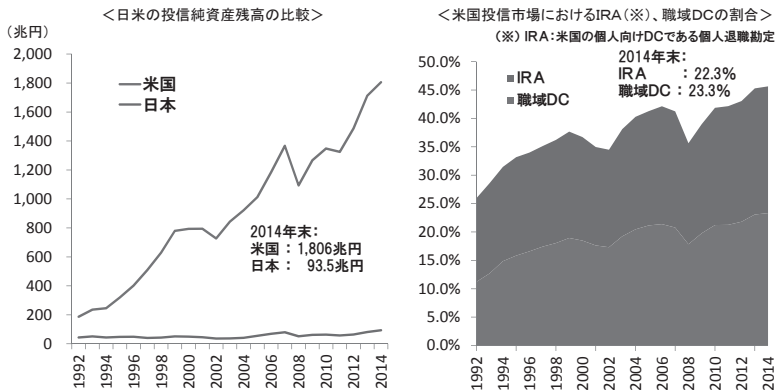
販売会社に関する課題

- 真に顧客の利益に適う商品の販売の推進
 - ✓ 販売会社も取扱商品を多様化するという意味で、投資信託のオープン・アーキテクチャーを推進することは意義があるのではないか。
- 分散効果の高い、長期・積立投資に相応しい投資信託の販売の推進
 - ✓ 家計の中長期的な資産形成に資する観点から、現役世代向けに、分散投資効果が高く、長期・積立投資に相応しい投資信託の組成・販売を推進するための方策 について検討してはどうか。
 - ✓ 例えば、販売現場でのコンサルティングの充実、分散効果の高い、長期・積立投資を後押しする業績評価や人事評価の見直しについて検討してはどうか。
- 顧客への情報提供の拡充
- NISA及びジュニアNISAの拡充並びにDCの利用促進
- 金融リテラシーの向上

10

確定拠出年金(DC)制度

日米の投資信託市場規模、DC経由の投資信託残高

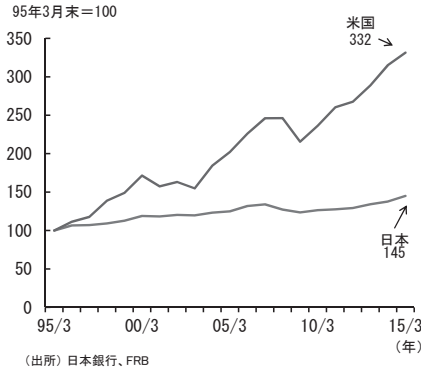


(データ出典) 投資信託協会、米国投資信託協会(ICI)。米国投信残高は1ドル113.9円にて換算。

11

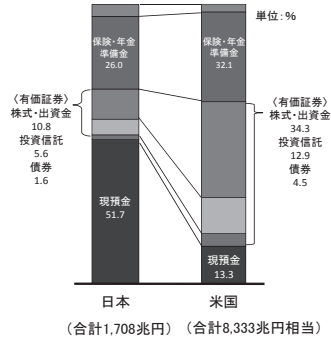
家計金融資産の推移とポートフォリオ(日米比較)

家計金融資産の推移



ポートフォリオ比較

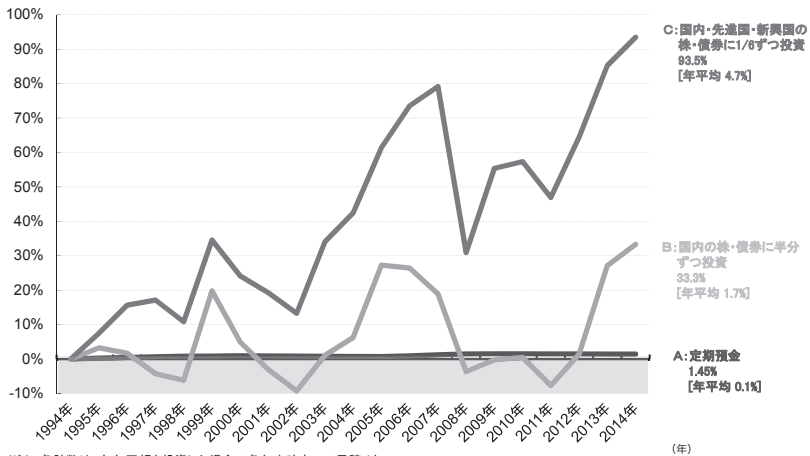
<2015年3月末時点>



(注) 1ドル=120.1円(27年3月末)で換算
(出所) 日本銀行、FRB

12

グローバルな分散投資



(注) 各計数は、毎年同額を投資した場合の各年末時点での累積リターン。
株式は、各国の代表的な株価指数を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。
債券は、各国の国債を基に、市場規模等に応じ各国のウェイトをかけたもの。

(出所) Bloomberg

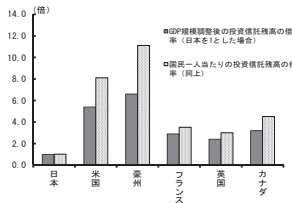
13

投資信託の規模と普及度

ポイント

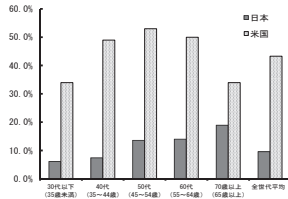
- 主要国の投資信託の残高をGDP規模調整後で比較すると、欧米主要国は日本の2～6倍に達しており、国民一人当たりの残高も、3～11倍。
- 投資信託保有率(全世代平均)は、日本は1割(個人ベース)、米国は4割(世帯ベース)。日本は高齢者の保有率が高く、米国は勤労世帯の保有率が高い。
- 投資家の裾野を拡大することにより、日本の投資信託市場は成長する余地が大きい。

■投資信託の残高倍率比較



(注) 2014年12月末時点。対象投資信託は、公募証券投資信託。
(資料) 国際投資信託協会、IMF-world Economic outlook Database April, 2015

■投資信託の年代別保有率日米比較



(注) 日本は個人保有率、米国は世帯保有率。年代の()内は米国
(資料) 投資信託協会、米国投資信託協会 (Investment Company Institute)

14

日本の売れ筋投資信託

ポイント

- 国内株式を投資対象とするものが減少し、海外リートを投資対象とするものが増加。
- 毎月分配型が増加。
- 依然、販売手数料は3%を超えるものが多い。

■日本の売れ筋投資信託(純増ベース)

主な投資対象	分配頻度	純増額 (億円)	販売手数料 上限(税込)
米国リート	毎月	752	3.78%
米国リート	毎月	697	3.24%
海外リート	毎月	421	3.24%
海外リート	毎月	283	2.70%
海外リート	毎月	240	3.24%
国内外の特定セクター株式	年2回	226	3.24%
米国リート	毎月	207	2.70%
国内リート	毎月	144	3.24%
国内資産複合(株式・債券)	毎月	135	1.62%
国内外の特定セクター株式	年1回	124	3.78%

(注1) 2016年3月間純増額
(注2) 対象投資信託は、3月の新規設定銘柄を除いた
公募株式投資信託(ETF等は除く)
(資料) GURU

15

銀行で取扱いのある投資信託の売れ筋推移

	2010年4月	2011年4月	2012年4月	2013年4月	2014年4月	2015年4月	2015年10月
1	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	国内・成長株式 ＜年1回分配型＞	米国・高利回り債券 ＜毎月分配型＞	海外・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月決算型＞
2	国内外・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・高利回り債券 ＜毎月分配型＞	新興国・高配当株式 ＜毎月分配型＞	米国・高利回り債券 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	海外・高配当株式 ＜毎月分配型＞	国内外・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞
3	ブラジルレアル 建・債券 ＜毎月分配型＞	国内外・REIT 〔ヘッジ有〕 ＜毎月分配型＞	新興国・債券 〔ヘッジ有〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	新興国・高配当株式 ＜毎月分配型＞	国内外・株式 ＜年2回分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞
4	豪ドル建・高格付 短期債券 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	ブラジルレアル 建・債券 ＜毎月分配型＞	国内外・高配当株式 (インフラ等) ＜毎月分配型＞	国内外・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	国内外・株式 ＜年2回分配型＞
5	米国・高利回り債券 ＜毎月分配型＞	国内外・REIT 〔ヘッジ有〕 ＜毎月分配型＞	豪ドル建・高格付 短期債券 ＜毎月分配型＞	国内外・債券 〔ヘッジ有〕 ＜毎月分配型＞	海外・高利回り債券 ＜毎月分配型＞	国内外・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月分配型＞	米国・REIT 〔ヘッジ無〕 ＜毎月決算型＞

(注) 各月の「売れ筋投資信託」をその属性(投資対象、分配頻度等)で表記(同一表記でも異なる商品の場合がある)

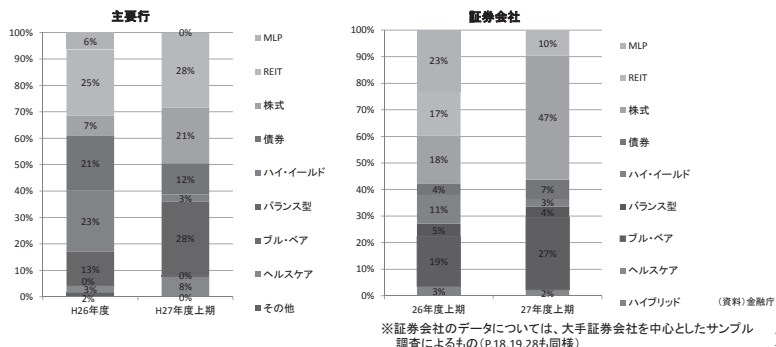
(出典) QUICK

16

投資信託売れ筋商品(ファンド分類別)

ポイント

- 主要行の投資信託の販売においては、バランス型投信の比率が高まっている。
- 証券会社の投資信託の販売においては、株式投信やブル・ベア型投信が増加しており、安定運用が期待されるバランス型投信の比率は引き続き低調。

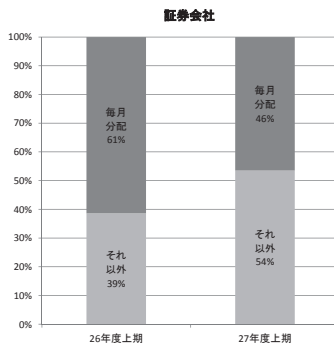
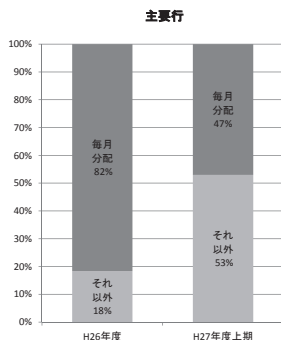


17

投資信託売れ筋商品(分配頻度)

ポイント

- 主要行では、毎月分配型の比率が減少する傾向。
- 証券会社においても、大手証券を中心に毎月分配型投信の比率は減少する傾向。



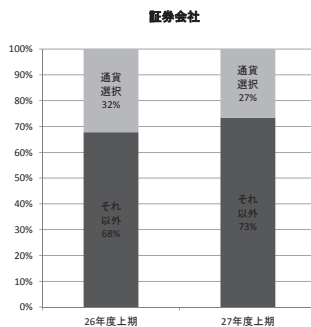
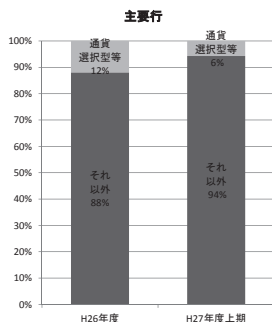
(資料)金融庁

18

投資信託売れ筋商品(通貨選択型等)

ポイント

- 主要行、証券会社ともに、通貨選択型の比率は減少する傾向。



(資料)金融庁

19

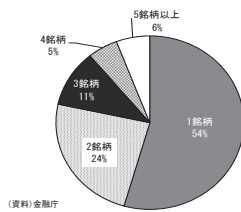
保有銘柄数からみた分散投資状況

ポイント

- 平成27年7月公表の「金融モニタリングレポート」において、検証を行った銀行において、保有銘柄が1銘柄のみという投資家が過半数。
- 2015年実施の日本証券業協会による個人へのアンケート調査においても、保有投資信託1銘柄の投資家数は約半分となっている。
- 売れ筋商品の上位にリスクの比較的高い商品が並ぶことを踏まえれば、分散投資を推奨する取組みが浸透しているとは言えない。

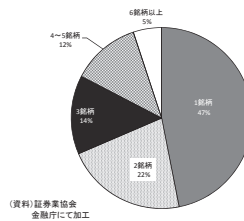
<アンケート調査結果>

■ 投資信託の保有銘柄数からみた分散投資状況



<2015年 証券投資に関する全国調査>

■ 投資信託の保有銘柄数(無回答を除く)

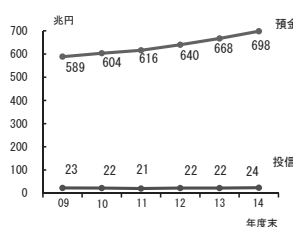


20

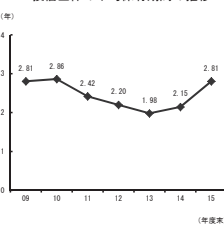
投資信託販売業務態勢

- 一 銀行の投信販売残高は伸び悩むが、顧客の投信の平均保有期間の短縮傾向には歯止め。銀行の投信販売額・収益は拡大。

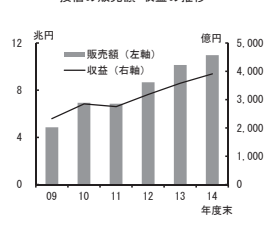
投信窓販と預金の残高比較



投信全体の平均保有期間の推移

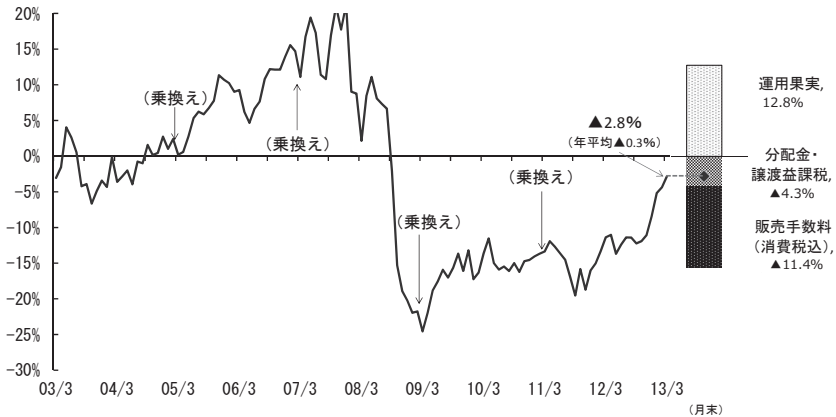


投信の販売額・収益の推移



21

売れ筋投資信託の2年毎の乗換え投資の試算(2003年～2013年)



(注1) ここでいう「売れ筋投資信託」とは、本年5月末時点で5行以上の銀行で取扱いのある株式投資信託（追加型）のうち、各時点の月間資金流入額（設定額から解約額を減じたもの）の最上位のもの（直近の保有商品と同じ場合は次点のもの）

(注2) 販売手数料は一律3.15%（消費税込）、期中の分配金や譲渡益に対する課税税率は10%として計算。

(出典) 金融庁

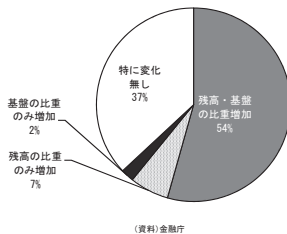
22

販売会社における目標設定・業績評価

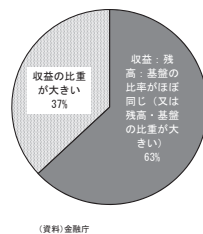
ポイント

- 業績評価の判断指標に関して、「収益・販売額」、「預り資産残高」、「顧客基盤拡大」のうち、どの指標の比重を増加させているかについては、6割以上の販売会社が、「預り資産残高」や「顧客基盤拡大」の比重を増加させている
- 昨事務年度実施した検証においては、「収益・販売額」に比重を置いている販売会社が7割に達していたが、本事務年度の検証では4割未満に減少しており、ストック重視の動きが着実に広まっていることがうかがわれる

■ 業績評価における比重の変化(前年比)



■ 業績評価における収益・残高・基盤の比重の状況



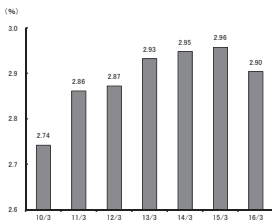
23

投資信託の販売手数料①

ポイント

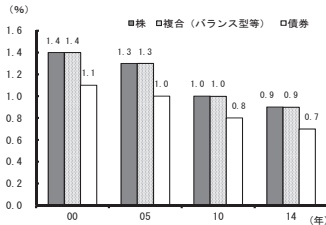
- 日本の販売手数料は、商品の複雑化等を背景として、年々上昇傾向にあったが、足許歯止め。
- 米国の販売手数料は、日本よりも水準が低く、年々低下傾向にある。
- 確定拠出年金勘定経由の購入増加、ビジネスモデルがコミッションベースからフィーベースに転換していることが米国における手数料低下の背景。

■日本の販売手数料率推移(残高加重平均)



(注) 対象投資信託は、公募株式投資信託(ETF等は除く)
(資料) QUICK

■米国の販売手数料率推移(残高加重平均)



(資料) 米国投資信託協会 (Investment Company Institute)

24

投資信託の販売手数料②

ポイント

- 販売手数料の設定根拠については、8割の販売会社が「商品説明の負荷」を挙げている。
また、「他社の商品との比較」や「自社内の同一カテゴリ商品との整合性」を挙げる販売会社も多く、販売コストを十分精査した上で設定するといった動きはみられない。
- 同じ投資信託において、対面販売よりも商品説明の負荷が軽いインターネット販売の販売手数料を低くしている販売会社は4割にとどまっている。こうした場合、「商品説明の負荷」を手数料率の設定根拠とすることは合理性に乏しいと考えられる。
- 投資信託に関する意識調査(投資信託協会の「投資信託に関するアンケート調査」(2014年7月実施))によると、投資信託保有層・保有経験層は、「投資信託の不満を感じる点」として、「元本保証がない」に次いで「手数料が高い」を挙げており、販売手数料の高さが、顧客の裾野拡大を阻む要因の一つとなっている。販売手数料の水準が、真に販売時におけるサービスに見合ったものとなっているか、改めて確認することが求められる。

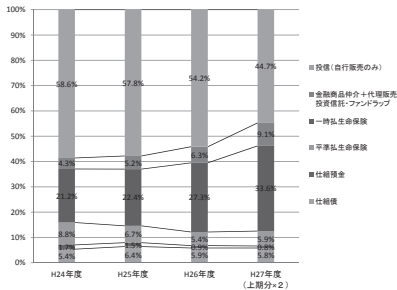
25

主要行のリスク性商品の手数料益

ポイント

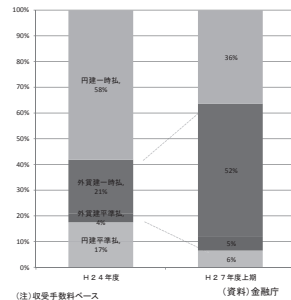
- 金融商品販売手数料の比率は、投資信託から(外貨建て)一時払保険へのシフトが認められる。
- 仕組債・仕組預金の手数料の比率は相対的に小さい。

販売手数料等の比率推移



(注) 平準私生命保険の一部データは販売額により推定。

(資料) 金融庁

貯蓄性保険収益額中
円貨・外貨比率

(注) 収受手数料ベース

(資料) 金融庁

26

投資信託と貯蓄性保険の主な費用と開示状況の比較 (イメージ)

○ 投資信託の主な費用

開示

いつ?	費目	受益者・費目内容	投資者・契約者にとっては?
投信販売時	販売手数料	販売会社が受領	投資者が投資資金から負担する費用
投信保有時	信託報酬	うち運用会社が受領(運用報酬)	投資者が信託財産から負担する費用
		うち販売会社が受領(代行手数料)	
		うち資産管理会社が受領(カस्टディ手数料)	

○ 貯蓄性保険(例えば一時払変額保険の場合)の主な費用

一部非開示

(注) 特別勘定の「保険契約関係費(資産運用関係費)」の料率は開示されている。但し、「保険契約関係費」の内訳は非開示。

いつ?	費目	受益者・費目内容	投資者・契約者にとっては?
保険契約締結時	契約時費用	保険会社が受領	契約者が保険料から負担する費用
保険契約維持時	保険契約関係費 (特別勘定)	うち保険会社が受領(契約維持費用)	契約者が運用資産から負担する費用
		うち保険会社が受領(契約維持費用)	
		うち保険会社が受領(保険給付費用)	
	資産運用関係費 (特別勘定)	保険会社が受領(信託報酬など)	

・保険会社は、保険契約締結時に、販売会社に対し販売手数料(非開示)を一括で支払うケースが多い。
 ・保険会社は、その支払いコストを、契約者より受領する契約時費用又は保険契約関係費(契約締結費用)にて回収(短期間で解約された場合は、解約返戻金から未回収支払いコストを控除)する。

※ 販売会社が(一部)受益している手数料収益

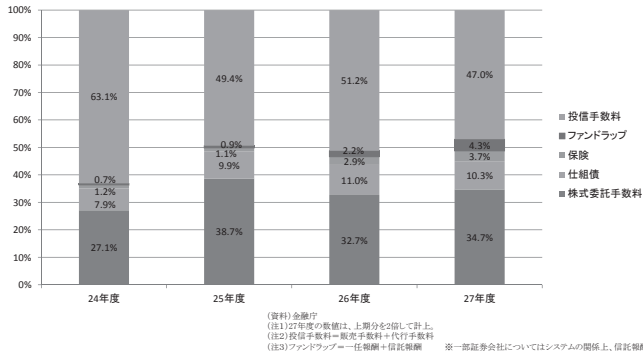
27

証券会社のリスク性商品の手数料益

ポイント

- 証券会社においては、主要行と同様、保険商品・ファンドラップの販売が増加傾向にあるものの、依然として、株式・投信販売がリスク性商品収益の大宗を占める状況にある。

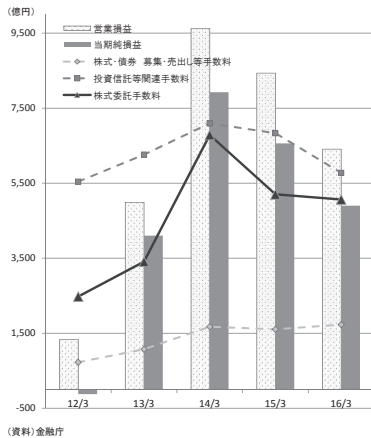
販売手数料等の比率推移



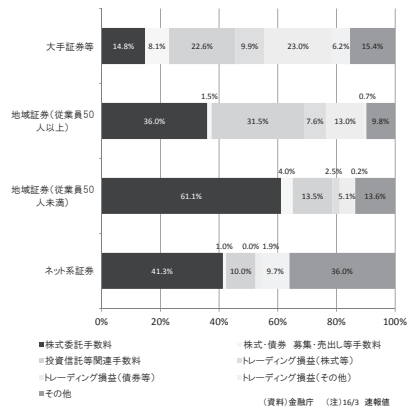
28

証券会社のビジネスモデル

○国内証券会社の主な手数料収入と損益の推移



○規模・特記の収益内訳



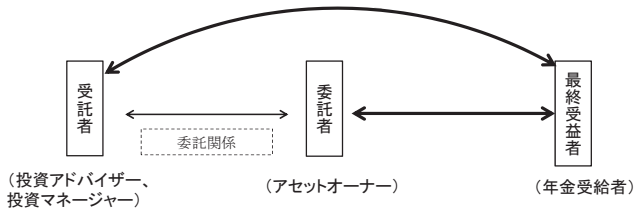
※なお、これらのグラフは金庫庁のモニタリングデータに基づいて作成したものであり、今後更新がある。

29

米国エリサ法におけるフィデューシャリー・デューティー概念

米国エリサ法 (Employee Retirement Income Security Act)

- エリサ法は、企業年金の加入者が有する受給権の保護を目的として、1974年に制定された企業年金を包括的に規制する米国連邦法。
- エリサ法において、fiduciaryは、投資アドバイザー、投資マネージャーのみならず、年金受給者から資産を預かるアセットオーナー（年金基金等）等を含む概念として定義されている。
- 投資アドバイザーや投資マネージャーは、アセットオーナーに対してのみならず、最終受益者（年金受給者）に対しても直接義務を負う（忠実義務等）。



30

フィデューシャリー・デューティーに関する最近の米英における議論

【米国における動き】

- 労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール案（2016年4月公表）

退職口座を扱う証券外務員について、

- ・ 有償で投資アドバイスをを行う場合にはfiduciaryであるとされ、
- ・ 投資家のベスト・インタレストのために行動すべきとするフィデューシャリー・デューティーが課される、

との方針が示されている。

【英国における動き】

- ケイ・レビュー（2012年7月公表）

- ・ 英国政府の要請を受けジョン・ケイ教授が取りまとめた、英国株式市場の構造的問題等に関する調査・分析レポート。
- ・ 政策提言の一つとして、他人の投資に関する裁量権を持ち、投資の意思決定に助言を行うインベストメントチェーンの全関係者にfiduciary standardsを適用すべきである旨指摘。

（備考）なお、英国では、2012年12月に導入されたRDR（Retail Distribution Review）において、独立投資アドバイザーを含む販売会社全般について、商品提供者（運用会社等）からのコミッションの受領を全面的に禁止し、受領できる手数料は投資家から直接支払われるアドバイザーのみに限定。

31

各社のフィデューシャリー・デューティーに関する取り組み①

みずほフィナンシャルグループ『〈みずほ〉のフィデューシャリー・デューティーに関する取組方針』

(平成28年2月12日)

【グループ管理方針】

1. ガバナンス
2. 業績評価
3. 報酬等の合理性
4. 利益相反管理

【機能ごとの対応方針(販売)】

1. お客様ニーズに適した商品ラインアップの構築
2. お客様へのコンサルティングを通じた投資商品の提供
3. お客様それぞれのゴールの実現に向けたアフターフォローの実施
4. お客様が安心して安定的な資産形成を実現するための基盤の構築

【機能ごとの対応方針(運用・商品開発)】

1. 運用の高度化
2. 商品品質の向上とお客様ニーズを捉えた商品開発に向けた不断の取り組み
3. お客様の立場に立った情報提供やサービスの充実
4. ガバナンス強化

【機能ごとの対応方針(資産管理)】

1. 資産管理サービス提供体制の強化
2. サービス品質の向上と新規サービスの開発に向けた取り組み
3. お客様の投資活動を支える情報提供の高度化

りそなホールディングス『フィデューシャリー・デューティー・アクション』(平成28年3月23日)

1. お客様の安定的な資産形成を応援します
2. お客様のニーズに応え、質の高い金融商品・サービスを提供します
3. コンサルティングや資産運用に高い専門性を有する人材組織を目指します

三井住友フィナンシャルグループ『フィデューシャリー・デューティー宣言』(平成28年3月29日)

1. お客様のニーズを踏まえた商品を開発し、取り揃えるよう努めます
2. ご提供する情報の充実・分かりやすさの向上に努めます
3. お客様本位の販売体制の整備に努めます
4. お客様への最高水準のサービス提供を目指し、態勢整備を含め、不断の努力を続けてまいります

32

各社のフィデューシャリー・デューティーに関する取り組み②

HCアセットマネジメント『フィデューシャリー宣言』(平成27年8月21日)

1. 利益相反の禁止
2. 報酬の合理性
3. 遵守態勢

セゾン投信『フィデューシャリー宣言』(平成27年8月26日)

1. 長期資産形成
2. 利益相反行為の回避
3. 報酬等の合理性
4. 遵守態勢

三井住友アセットマネジメント『フィデューシャリー・デューティー宣言』(平成27年8月27日)

1. 運用
2. 商品開発
3. お客様サービス
4. 経営インフラ

東京海上アセットマネジメント『TMAMフィデューシャリー・デューティー宣言』(平成27年10月15日)

1. 受託者責任の忠実な履行
2. 報酬水準に関する取り組み
3. 商品提供に関する取り組み
4. 運用に関する取り組み
5. お客様のニーズに基づいた経営を担保するための取り組み

33

アジア地域ファンドパスポート①

(1) 概要と目的

アジア地域ファンド・パスポート (ARFP: Asia Region Funds Passport) の概要

ARFPは、APEC加盟国のうち参加を表明した国が、投資家保護上の要件を満たしたファンド(投資信託・投資法人)について、相互に販売を容易にするため、規制の共通化を図るための枠組み。

(参考) APEC: アジア太平洋地域の21の国と地域が参加する経済協力の枠組み。

ARFPの目的

1. ARFP参加国の投資家に対し投資機会の拡大を提供し、ポートフォリオをより適切に管理し、投資目的の達成を可能とする。
2. アジア地域の資本市場の深化を促し、アジア地域経済発展への資金提供の魅力を高める。
3. アジア地域の貯蓄が域内で再利用されることを可能とし、本地域の投資に利用可能な資金プールの拡大を図る。
4. アジア地域の金融市場及び資金運用業界の能力、専門性及び国際的な競争力を高め、健全な経済発展の支援を目指す。
5. 投資家の保護及び金融サービスについての公平で効率的かつ透明性ある市場の促進を図る法及び規制の枠組みを維持し、金融の安定性を支持し、集団投資スキームの管理及び普及についての高い標準を提供する。

34

アジア地域ファンドパスポート②

(2) 経緯

- 2010年 APEC財務大臣代理会合で豪がARFP構想を提案。ワークショップ立上げ。
計13カ国: 日本、豪州、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、NZ、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ、米国及びベトナム
- 2012年 うち、豪州、韓国、NZ及びシンガポールがARFPルールなどの検討を開始。
- 2013年 APEC財務大臣会合にて上記4カ国が参加意図表明文書に署名。
⇒ この時点では、ルールが不明確であったため我が国は、投資家保護等の観点から参加を見送り。ただし、以降も我が国は、参加を検討している国としてルール協議に参加。
- 2014年 フィリピン及びタイも参加意図を表明。
⇒ ARFPルールの策定が進み、投資家保護への対応も明らかとなり、日本の規制体系ともおおむね整合的な内容となる見通しとなった。
- 2015年9月11日 APEC財務大臣会合にて我が国が参加表明文書に署名。
⇒ 日本、豪州、韓国、NZ、フィリピン及びタイの6カ国が署名。
⇒ シンガポール及びマレーシアもルール協議に引き続き参加。
⇒ ARFPルール覚書の締結後18ヶ月以内に国内制度整備(現状ルール案上、努力目標)。
- 2016年4月28日 ARFPルール協力覚書文書に署名(日本、豪州、韓国、NZ)。
タイも5月中の署名を検討。
- 2016年6月30日(予定) ARFPルール覚書発効(2017年末までに国内制度整備)

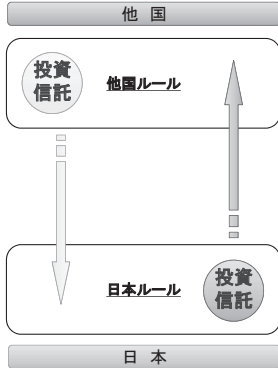
35

アジア地域ファンドパスポート③

アジア地域ファンドパスポートは、APEC加盟国のうち参加を表明した国が、投資者保護上の要件を満たしたファンド（投資信託・投資法人）について、相互に販売を容易にするため、規制の共通化をはかるための枠組み。

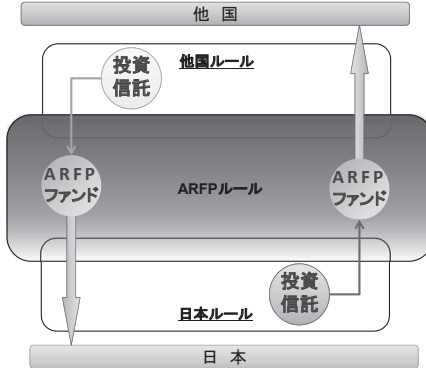
現在の外国投信の枠組み

※それぞれの国のルールに従う必要



アジア地域ファンドパスポート(ARFP)の枠組み

※ARFPルールに従ったファンドを組成する必要



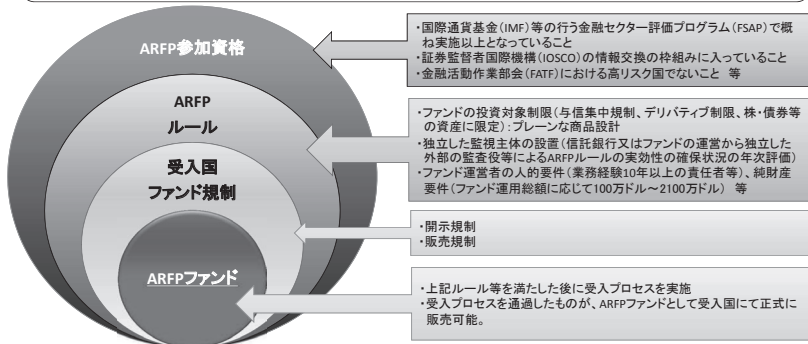
36

アジア地域ファンドパスポート④

(2) ARFPファンドの投資家保護

ARFPファンドは、下記全てのルールを守る必要があり、高い水準の投資家保護措置が図られる見込み。

- ARFP参加資格: ARFP構想参加国となるための国としての必須要件
- ARFPルール: ARFPファンドについてのルール
- 受入国のファンド規制: ARFPファンドを含め一般的にファンドに適用される規制



37

日本版スチュワードシップ・コードの概要

(平成26年2月26日策定・公表)

経緯

- 「日本再興戦略」(平成25年6月)を受け、金融庁の「**有識者検討会**」が検討を進め、国内外からのパブリックコメントも踏まえ、平成26年2月、「**『責任ある機関投資家』の指針原則<日本版スチュワードシップ・コード>**」を策定・公表。

枠組み

- 機関投資家が、各自の置かれた状況に応じて、対応できるような枠組みを設定(この点は英国コードと同じ)。
- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。
ただし、金融庁で**コードの受入れを表明した『機関投資家のリスト』を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。**
・ 本年3月24日時点で、コードの受入れを表明した機関投資家数は計206。
 - 機関投資家が取るべき行動について、詳細に規定するのではなく、**プリンシプルベース・アプローチ**(原則主義)を採用。自らの活動が、**形式的な文書・記載ではなく、その意旨・精神に照らして真に適切か否かを判断**するとの意義。
 - 法令のように一律に義務を課するのではなく、機関投資家に対して、個別の原則ごとに、「**原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか**」を求める手法(**コンプライ・オブ・エクスプレイン**)を採用。

概要

機関投資家は、

1. 「**基本方針**」を策定し、これを公表すべき。
2. 「**利益相反**」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業の状況を的確に**把握**すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と**認識を共有し、問題の改善**に努めるべき。
5. 「**議決権行使**」の**方針と行使結果を公表**すべき(**議案の主な種類ごとに整理・集計して公表**)。
6. 顧客・受益者に対して**定期的に報告**を行うべき。
7. **投資先企業に関する深い理解**に基づき、適切な対話と判断を行うべき。

38

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議について

<フォローアップ会議の概要>

両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、東証とともに「**フォローアップ会議**」を設置。

<メンバー>

座 長 メンバー	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
	岩間 陽一郎	一般社団法人日本投資顧問業協会会長
	上田 亮子	㈱日本投資環境研究所主任研究員
	内田 章	東レ㈱常務取締役
	江良 明嗣	ブラッドロック・ジャパン㈱運用部門インベストメント・スチュワードシップ・チーム責任者
オブザーバー	小口 俊朗	グアイズ・プレゼンツ
	川北 英隆	ガバナンス・フォー・オナーズ・ジャパン㈱代表取締役
	川村 隆	京都大学名誉教授
	神作 裕之	㈱日立製作所相談役
	神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	スコット キャロル	学習院大学大学院法学研究科教授
	高山 与志子	いちごアセットマネジメント㈱代表取締役社長
	武井 一浩	ジェイ・ユース・アドバイザー・㈱代表取締役
	田中 正明	弁護士(西村あさひ法律事務所)
	佃 秀昭	㈱三菱東京UFJ銀行上級顧問
	富山 和彦	エゴンゼンダー㈱代表取締役社長
	西山 賢吾	㈱経営共創基盤代表取締役CEO
	竹林 俊憲	野村證券㈱エグゼクティブ・リサーチ部シニアストラテジスト
	川村 尚永	法務省民事局参事官
		経済産業省経済産業政策局産業組織課長

事務局

金融庁、㈱東京証券取引所

(敬称略・五十音順)

39

資産運用の高度化と金融モニタリング

会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方 「ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（平成28年2月18日公表）

