

FinCity Global Forum

資産運用と 東京国際金融センターについて

金融庁長官 遠藤 俊英

令和2年3月19日（木）

基本的考え方

1. 企業・経済の持続的な成長と安定的な資産形成等による国民の厚生増大における資産運用業の役割

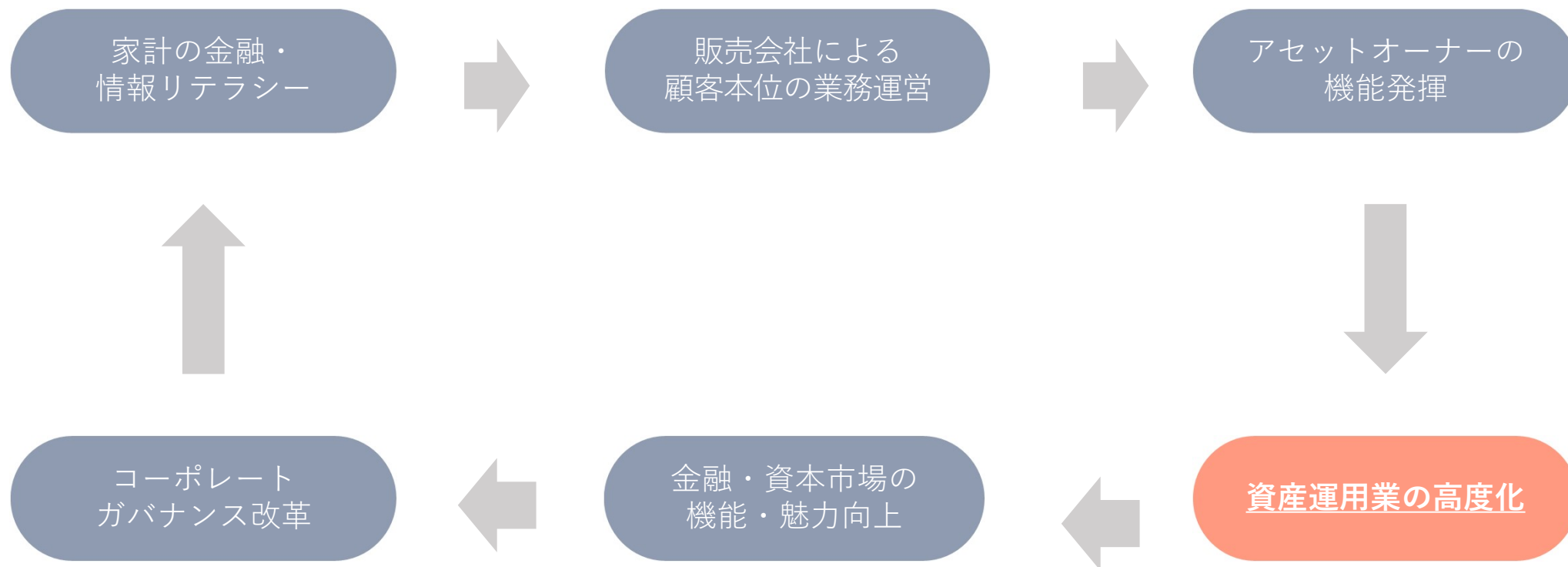
→ 東京の国際金融センター化のためにも重要な産業

2. 今事務年度のモニタリングの結果、関係者間で以下の共通認識

- ① 我が国**公募投信市場は、顧客の支持を十分に得られず、伸び悩み**。アクティブ公募投信全体の**運用パフォーマンスが必ずしも十分でない**ことが一因
- ② グローバルに手数料低下・寡占化等に伴い競争が激化。運用パフォーマンス向上を通じた顧客の支持獲得により、**自らの中長期的な価値を向上させていく気運**の高まり
- ③ 大手資産運用会社を中心に、**(1)ガバナンス体制、(2)経営体制の改善、(3)目指す姿の明確化や、(4)業務運営の見直し等、資産運用業の高度化に向けた取組みが進捗**しつつある

3. 金融庁としても、こうした資産運用業界の取組みが実を上げ、企業・経済の持続的な成長と国民の安定的な資産形成に資するよう、資産運用会社等との**対話**を始めたところ。今後、さらに**対話を深めてまいりたい**

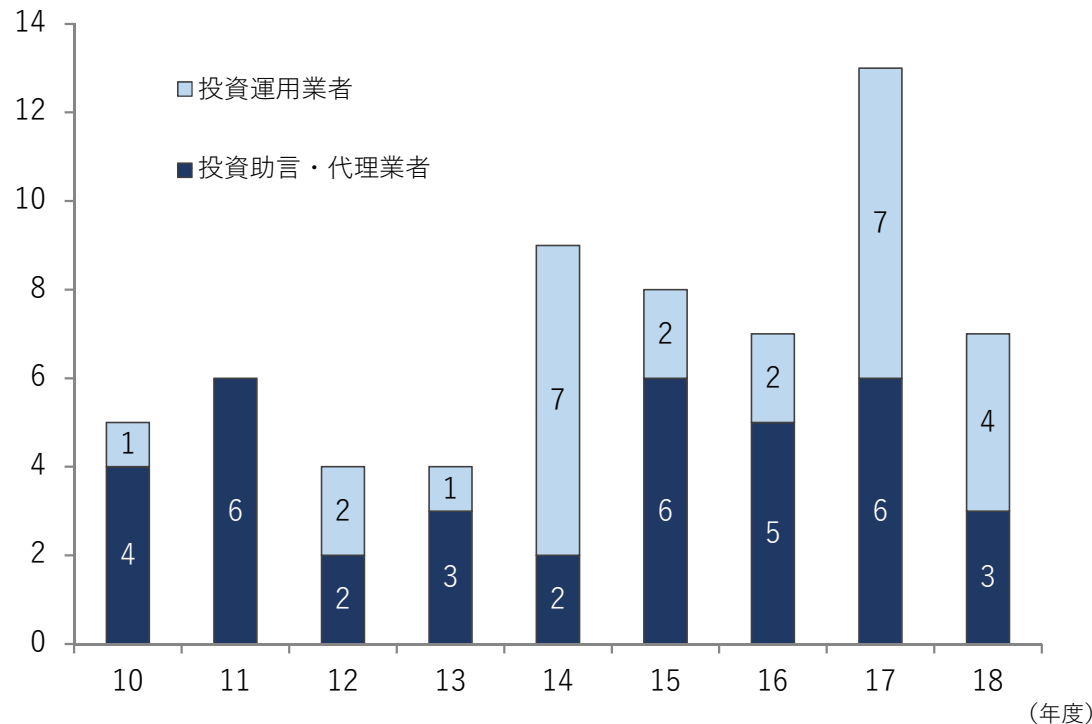
1. 資産運用業の役割 ①資産運用業の高度化の重要性



1. 資産運用業の役割 ②東京国際金融センターに係る金融庁の取組み

- 「**ファストエントリー**」を実現するため「**金融業の拠点開設サポートデスク**」を開設（2017年4月）
→ **今事務年度4社、累計20社**の登録完了（2020年2月末時点）
- 東京都やFinCity. Tokyoと連携して**プロモーション活動**を実施
- 国内外の事業者向けの**登録手続に関するガイドブック**及びいわゆる「概要書」を日・英語で公表（2020年1月）
- 海外事業者が災害等により**海外において業務を継続することが困難**になった場合に**日本で一時的に業務**ができるよう内閣府令の改正を実施中（2020年2月10日までパブリックコメントを実施）

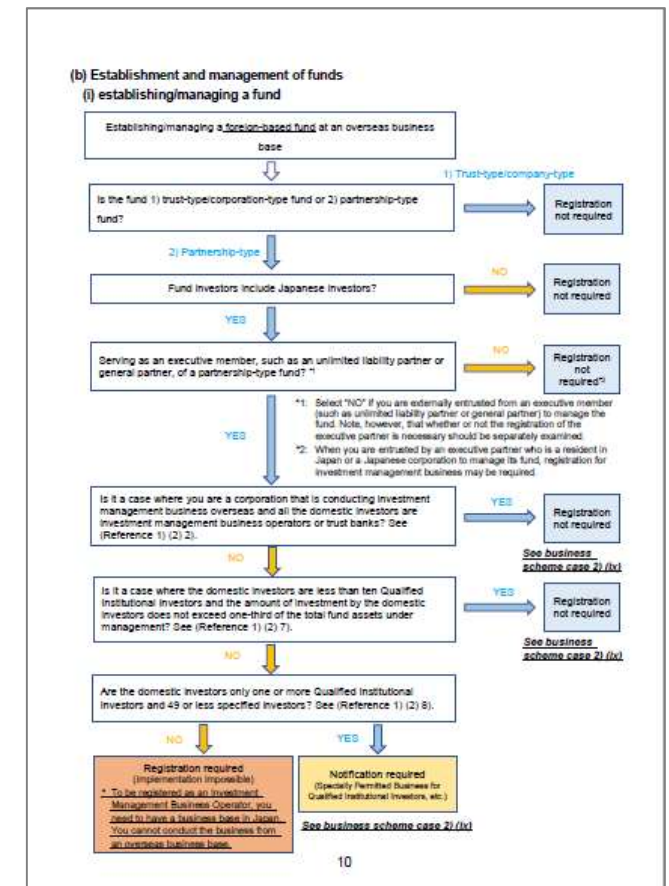
【日本投資顧問業協会における外資系業者の新規加入数の推移】



(注) 金融商品取引法の規定により、投資運用業又は投資助言・代理業として登録を行い、日本投資顧問業協会に新規で加入した外資系の金融事業者の件数

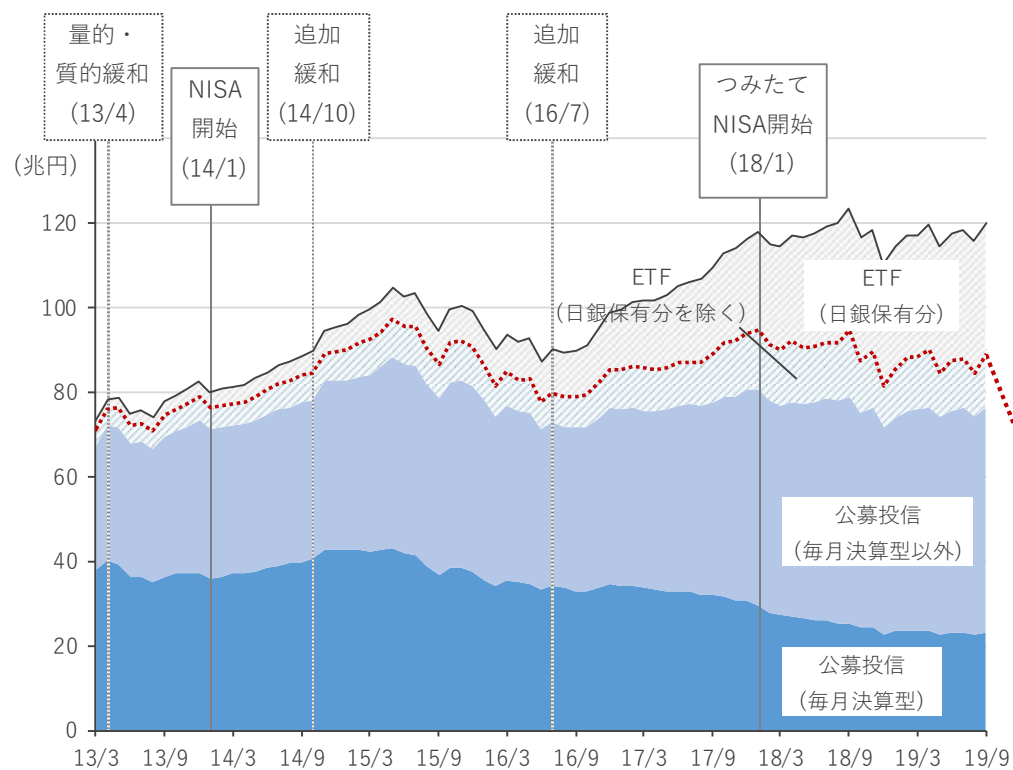
(資料) 一般社団法人日本投資顧問業協会より金融庁作成

【投資運用業等登録手続ガイドブック（抜粋）】



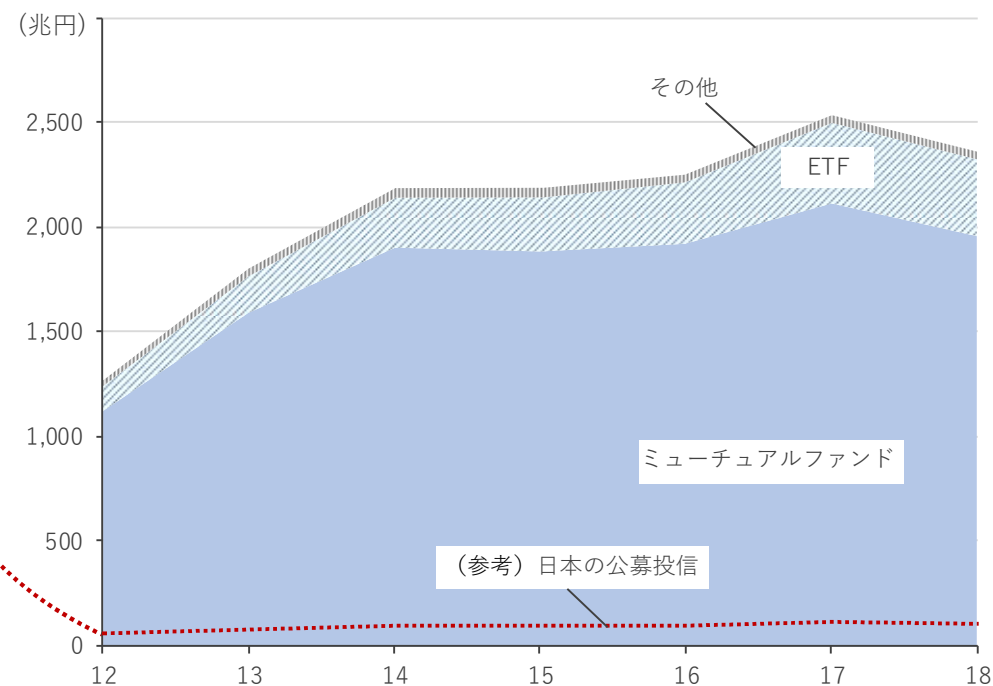
2. 資産運用業の現状と課題 ①公募投信市場の状況：日米の残高推移

【我が国公募投信市場の純資産残高の推移】



(注) ETF (日銀) は日銀が保有するETFの保有額 (時価ベース、半期毎の集計)。
(出所) 投資信託協会、日本銀行、金融庁

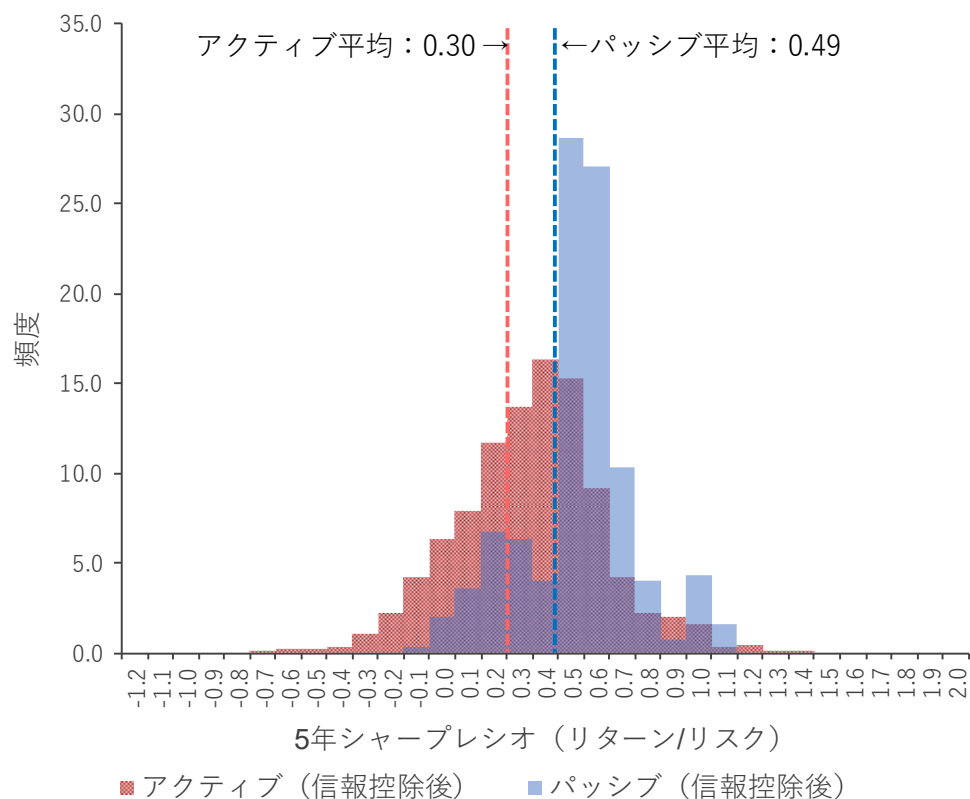
【米国投信市場の純資産残高の推移】



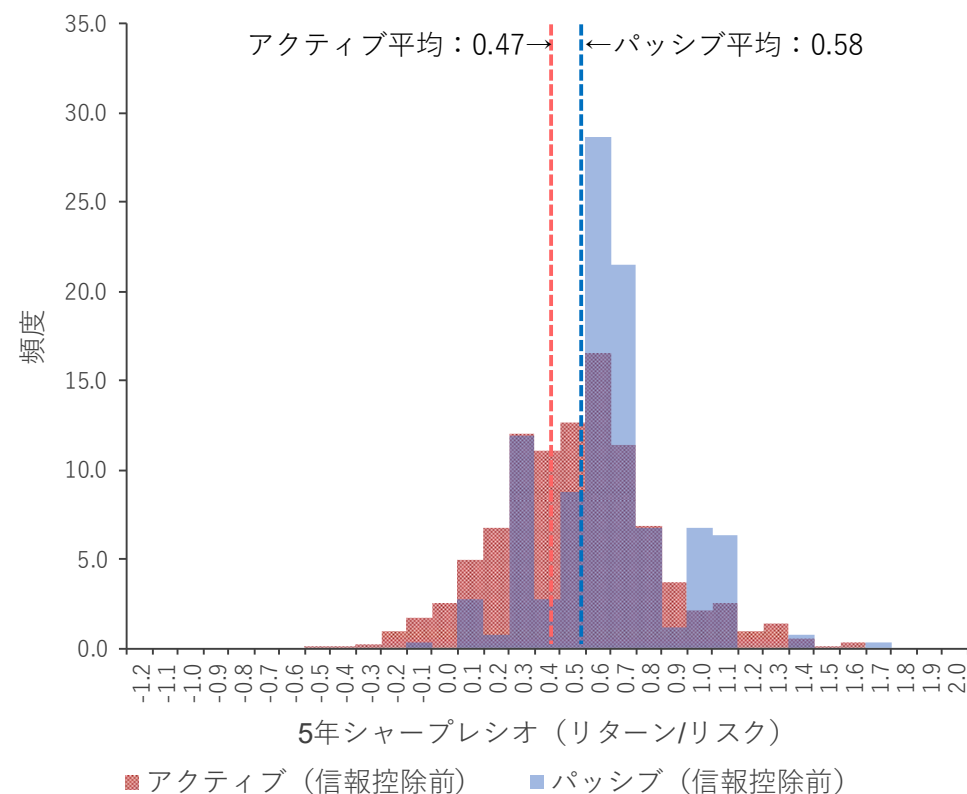
(注) 各年末の為替レートを使用。
(出所) Invest Company Institute

2. 資産運用業の現状と課題 ①公募投信市場の状況：我が国公募投信のパフォーマンス（全体）

【信託報酬控除後のシャープレシオ】



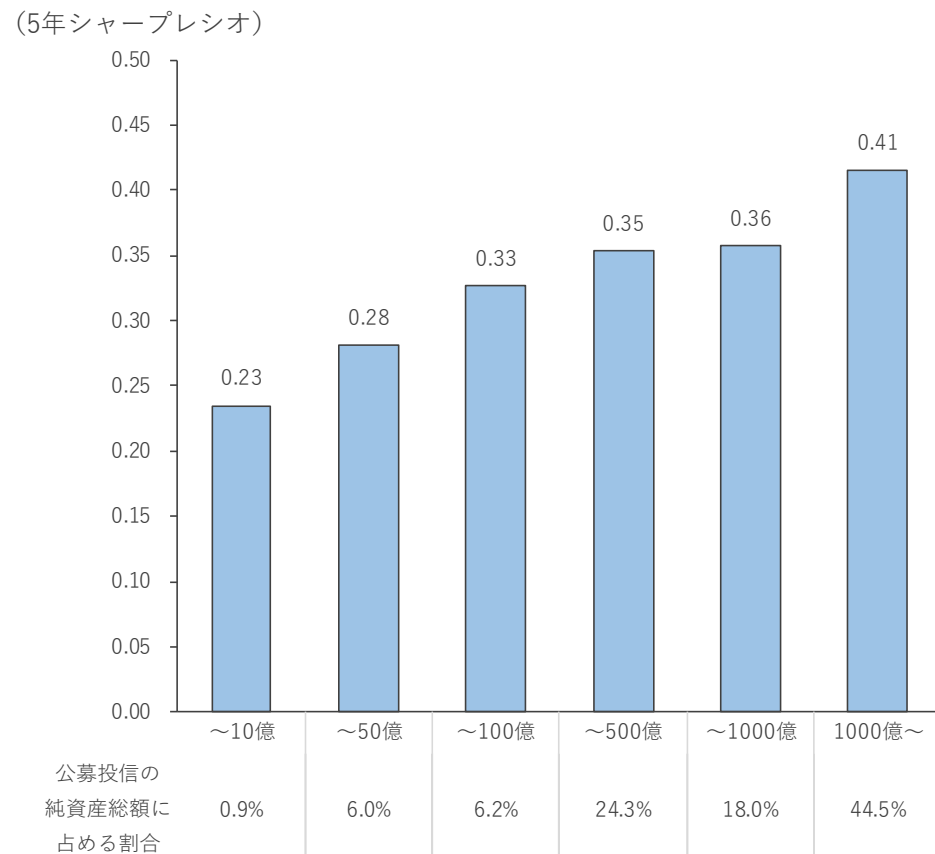
【信託報酬控除前のシャープレシオ】



（注）19年10月末時点の国内公募投信が対象（ETF等を除く）。標準偏差の3 σ 以上は除外の上、各ファンドのパフォーマンスを単純平均して算出。
投資信託協会の商品区分の「インデックス型」を「パッシブ」としており、ファンド毎にベンチマークは異なる。信託報酬は、19年10月末時点の金額を使用。
（出所）QUICK

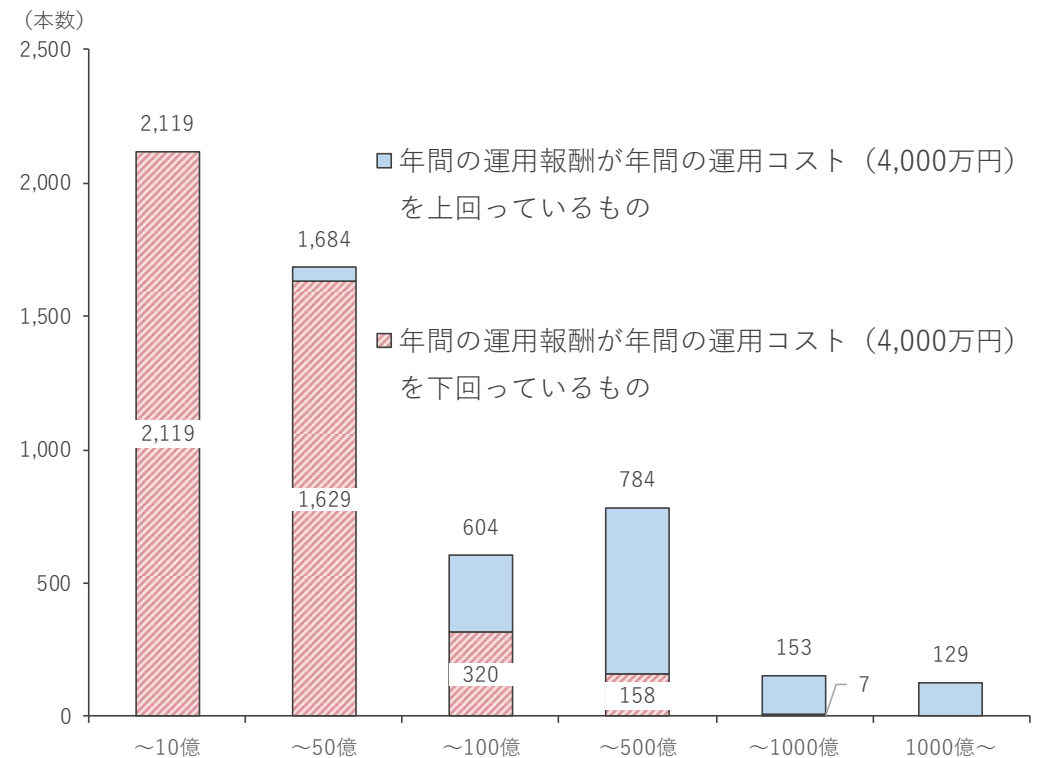
2. 資産運用業の現状と課題 ①公募投信市場の状況：少額投信の乱立と顧客利益への影響

【資産規模別のパフォーマンス】



(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象（ETF等を除く）。
各ファンドの手数料を純資産額で加重平均して算出。
(出所) QUICK

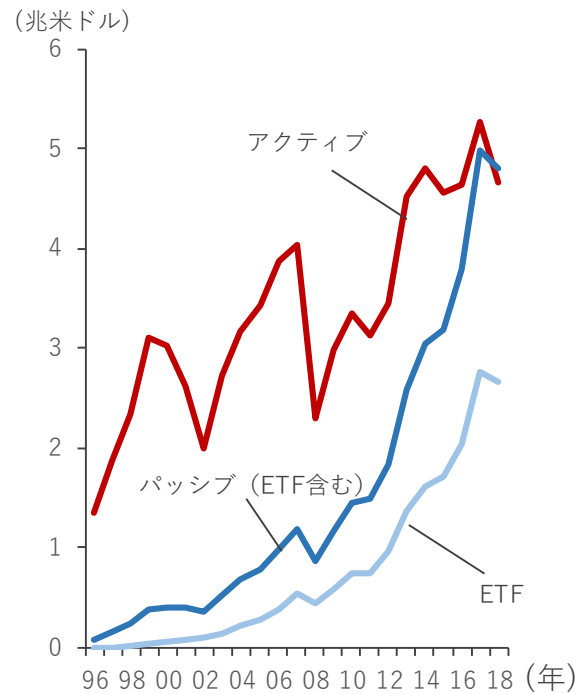
【資産規模別の投信本数と採算性】



(注) 19年12月末時点の国内公募投信が対象（ETF等を除く）。「年間の運営コスト（4,000万円）」は、野村総研『資産運用会社のベンチマーキング調査』（2009年度）におけるファンド当たり年間運営費用の中央値（約4,240万円）を参考に設定。
(出所) QUICK、野村総研

2. 資産運用業の現状と課題 ②資産運用業界の動向：グローバルなパッシブ運用の急伸と寡占化の進行

【米国株式ファンドの残高の推移】



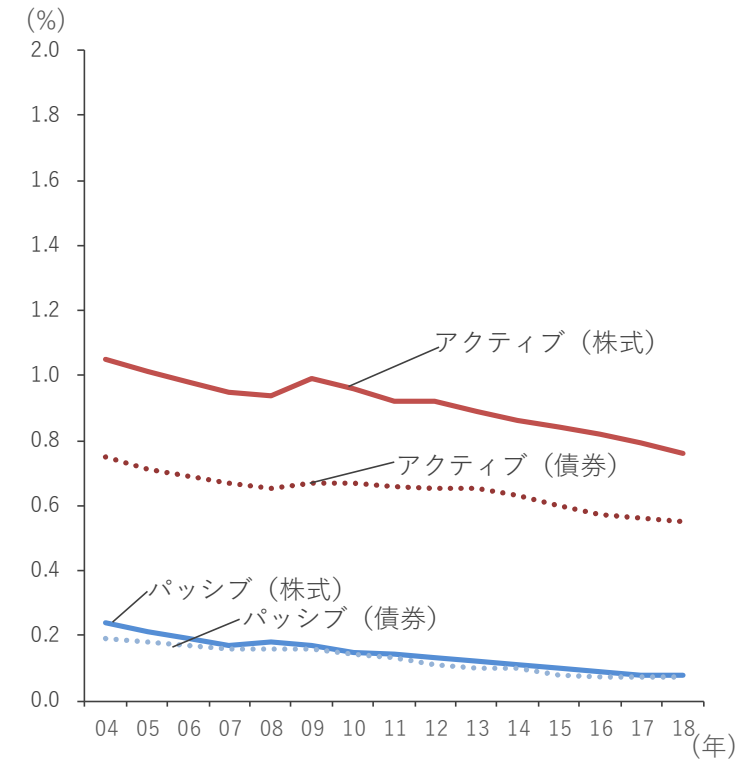
(注) ミューチュアルファンドが対象。
(出所) Invest Company Institute

【世界における純資産残高の上位先】

2010年 (兆米ドル)				2018年 (兆米ドル)			
順位	会社名	国	残高	順位	会社名	国	残高
1	ブラックロック	米	3.6	1	ブラックロック	米	6.0
2	ステートストリート	米	2.0	2	バンガード	米	4.9
3	アリアンツ	独	2.0	3	ステートストリート	米	2.5
4	フィデリティ	米	1.8	4	フィデリティ	米	2.4
5	バンガード	米	1.8	5	アリアンツ	独	2.2
6	ドイツ銀行	独	1.6	6	JPモルガン	米	2.0
7	アクサ	仏	1.5	7	BNYメロン	米	1.7
8	BNPパリバ	仏	1.3	8	アムンディ	仏	1.7
9	JPモルガン	米	1.3	9	キャピタル	米	1.7
10	キャピタル	米	1.2	10	アクサ	仏	1.6
20	日本生命	日	0.7	28	三井住友トラストHD	日	0.8
30	全共連	日	0.5	34	日本生命	日	0.7
31	三菱UFJFG	日	0.5	41	三菱UFJFG	日	0.6

(注) 下線はパッシブ運用やETFに特に強みを持つ資産運用会社。
(出所) Willis Towers Watson

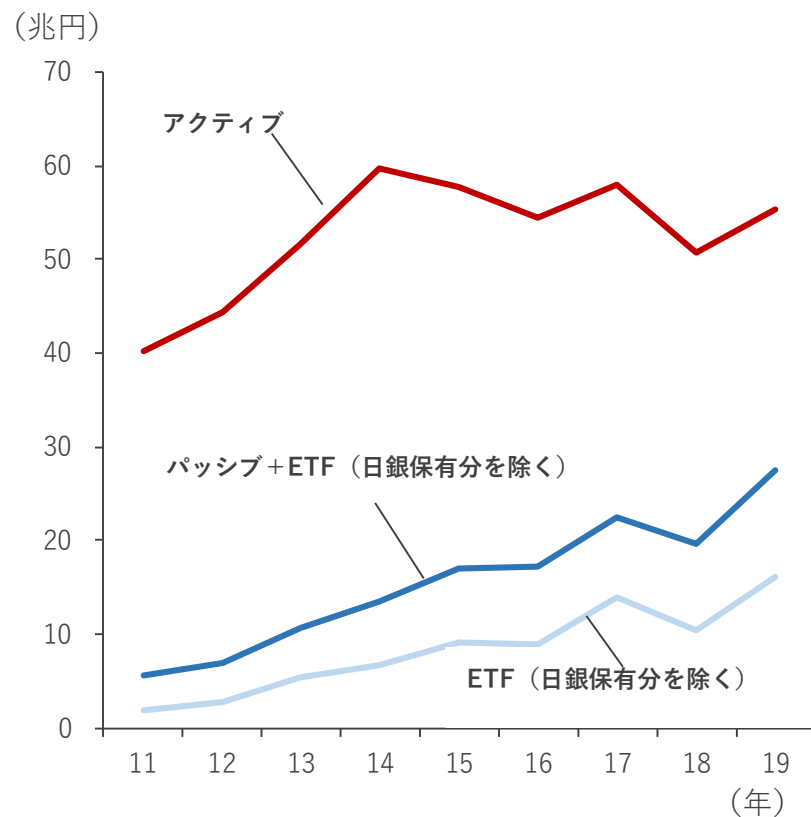
【米国ミューチュアルファンドの信託報酬の推移】



(注) 各ファンドの手数料を純資産額で加重平均することで算出。
(出所) Investment Company Institute

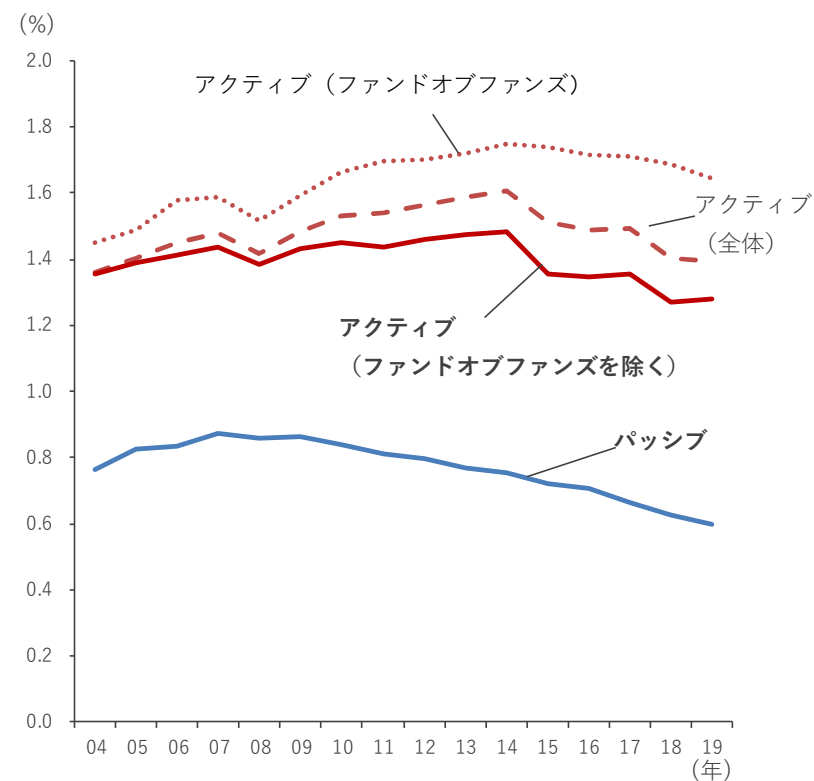
2. 資産運用業の現状と課題 ②資産運用業界の動向：我が国の資産運用業の状況

【公募投信の運用手法別残高推移】



(注) 公募型の株式投信が対象。
(出所) 投資信託協会、日本銀行

【公募投信の信託報酬の推移】



(注) 各ファンドの手数料を純資産額で加重平均することで算出。
(出所) QUICK

2. 資産運用業の現状と課題 ③課題：(1)ガバナンス体制

	米国	英国	日本
主なファンドの形態	会社型	契約型/会社型	契約型
ガバナンスを担う主体	ファンドの取締役会 運用会社の取締役会	実質上、運用会社の取締役会	運用会社の取締役会
顧客（投資家）に対する義務	ファンドの取締役、運用会社は、 信託義務（fiduciary duty）を負う	運用会社は、受益者の最善の利益 （best interest）を追求する義務を負う	運用会社は、善管注意義務と忠実義務を負う（金商法42条）
独立/社外取締役の設置義務	- ファンドの取締役会：過半数（SEC規則）の独立取締役 - 運用会社の取締役会：NYSE上場会社の場合、過半数の独立取締役	運用会社の取締役会構成員の25%以上かつ最低2名の独立取締役	会社法上、一定の機関構成の場合にのみ社外取締役の設置義務 ※コーポレート・ガバナンスコード上、上場会社は2名以上の社外取締役の起用を求められる
主な資産運用会社の所有形態	創業家による持分保有、パートナーシップ制、株式上場、親会社による所有（但し、運用会社の独立性が強い）	創業家による持分保有、パートナーシップ制、株式上場	親会社による所有

2. 資産運用業の現状と課題 ③課題：(1)ガバナンス体制（英国における取組み）

- 英国では、金融危機への反省として、投資家保護や金融市場の公正性、金融業界における競争について取組みが必要であるとの認識から、FCA（金融行為監督機構）が設立され、様々な施策を行ってきた。その一環として、FCAは、資産運用市場調査（Asset Management Market Study）を実施（2015年11月～2017年6月）。その結果、手数料に見合った付加価値を有する商品が提供されてこなかったことで、投資家が不利益を受けてきたとの認識が共有された。
- これを受け、FCAは、米国のファンドガバナンスを手本として、資産運用会社に対し、独立取締役の設置義務や、各商品について毎年の「value for money」（手数料に見合った価値）の評価・開示義務を課すなど、一連の施策を実施。

英国FCAによる主な施策

- ✓ **資産運用会社の独立取締役の設置**〔2019年9月30日期限〕
： **2名**かつ取締役全体の**25%以上**
- ✓ **Value for money（手数料に見合った価値）の評価プロセス**〔2019年9月30日～〕
： 投資商品がvalue for moneyを提供できているかを**年次で評価**し、評価結果を投資家へ年次報告等で**開示**（良好なvalue for moneyを提供できていない場合は**是正措置**を実施）することを運用会社の各取締役に義務付け
　　<評価の際の考慮要素>
 - ① サービスの幅と品質
 - ② ファンドの目的に照らしたパフォーマンス
 - ③ value for moneyの評価コスト
 - ④ 規模の経済
 - ⑤ 同等のファンド等の市場レート
 - ⑥ 同等の機関投資家向け商品等の運用報酬
 - ⑦ 運用報酬が割高なシェアクラスに投資家をとどめる理由
- ✓ **上級経営陣・重要役職員の適格性評価・認証制度**（SM&CR）を運用会社等に拡張〔2019年12月～〕

2. 主な課題 ③課題：(2)経営体制、(3)目指す姿・自社の強み、(4)業務運営体制

	海外の資産運用会社等の取組み事例	国内大手資産運用会社の モニタリングで認められた課題等
経営体制	✓ トップをはじめ経営層が、運用（ビジネス）経験の豊富な人材で構成され、長期在任により、長期視点の経営（運営）を実践 ✓ 金融グループ内における資産運用会社経営層の人事上の独立性を確保	✓ 従来のように業務執行取締役をグループ親会社からの人材を中心に選任している先もある
目指す姿・ 自社の強み	✓ 外部環境を踏まえて自社の強みを明確化し、目指す姿の実現に向けた戦略をしっかりと立て、厳格に実施	✓ 総合的なソリューションを提供していく旨の姿を示すにとどまり、具体的な計画が明確に描けていない
業務運営体制	✓ 運用専門人材の確保・繋留のため、人材採用・管理や評価・報酬体系について工夫 ✓ 積極的なIT・システム投資によりテクノロジーの導入を推進 ✓ ファンドの運営管理を徹底	✓ 運用会社独自の人事・報酬体系導入の例は認められるも、顧客本位の商品組成やパフォーマンス確保に向けた更なる改善の余地

3. 対応の方向性

