

「資産運用等に関するWG」における主な意見の概要

項目	WG 委員の意見概要
投資信託のグローバル化	
① 基準価額の見直し	<p>○ 基準価額の過誤訂正に関するマテリアリティ・ポリシーの導入</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ルクセンブルクでは、重要性の観点から、基準価額の過誤が生じた際の対応を行うが、日本ではそれがなくて、様々な形で運用会社やアウトソーシングサービスを提供する会社に相当の負荷がかかってしまう。マテリアリティ・ポリシーを導入すれば、相当効率化するのではないか。 <p>○ 委託会社と受託会社による基準価額の二重計算</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 基準価額の照合は、投信協会のルール等に応じ行っていることなので、法令の問題ではない。協会あるいは団体のルールとして話し合っていくべきである。 ・ 運用会社は自社で算出した基準価額と受託銀行で計算された基準価額との照合を行わなければいけないが、このように二重で計算する必要があるのか等、業界全体で構造的な課題を真剣に議論していかなければ、日本において海外で提供されているグローバル・アウトソーシングサービスを提供することはできないのではないか。
② ARFPの促進	<p>○ アジア地域ファンドパスポートの導入に向けて</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アジア地域ファンドパスポートについて、取締役会的なガバナンスが必要だという強い推薦があったが、日本には投資法人制度があり、法律が整っているため、アジア地域ファンドパスポートにおいては、投資法人の活用について検討するべきである。 ・ 日本の投資信託に欧米のガバナンスを入れ、そのままアジア及びヨーロッパにも販売可能な商品を作る場合には、アジア地域ファンドパスポート等を意識して、最初からUCITSに適合する商品を作るべきだ。

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現在の日本独特の投資信託がすぐに海外で販売できるわけではないので、グローバル・スタンダードに合わせていくべきであり、その際、現在の投資信託の仕組みを変えていくべきである。 ・ 今後日本の投資信託市場が国際化を進めていき、投資信託をグローバルに販売していくためには、日本においても世界共通の基準を採用し、インフラストラクチャー、商慣行や言語の共通化を図るべきである。 ・ 日本国内における慣習の集約化が必要である。それぞれのアセット・マネジャーには伝統の流儀のようなものがあるが、アウトソース可能な部分については標準化を図り、アセット・マネジャーは運用の企画、運用、ソリューション提供能力等、本来的な部分で競争すべきである。 ・ アメリカ、オーストラリア及びヨーロッパでは、自国のファンドや域内のファンドを販売するようになってきおり、日本のファンドを輸出することも考えるべきではないか。その際、日本のファンドがすぐに韓国や台湾で売れるわけではないので、グローバル化した枠組みを日本の法令の中で作っていくことを今から運用会社や業界の中で検討していくべきである。 <p>○ フレキシブルな規制制度のあり方</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ARFPの導入は、海外へのファンド輸出も容易にするが、逆に海外から競争相手を招くことにもなるため、いかに競争力を高めるかが非常に重要な問題になる。そのためには、フレキシブルな規制制度を導入し、迅速なファンド設立を可能としていく必要がある。自主規制当局や業界団体、政府当局として力強くサポートしていくことやマーケットのニーズ（商品設計、販売チャネルの開設、投資家のニーズ、携帯・インターネットでのファンド販売と管理等の IT System の導入、クロスボーダーでのファンド管理・プライムブローカーによるブッキング、グローバルカストディ業務、バックオフィス業務の統合等）をいち早く捉えて規制状況に反映していくことが求められる。 ・ 日本は自己完結的な市場であるから、ARFPを導入するにあたって、日本は国家主権の上にUCITSに相

項目	WG委員の意見概要
	<p>当する上位概念を認め得るのが問われるだろう。</p> <p>○ 規制人材の確保及び育成</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 規制当局が規制等の対応を迅速に行うためには、人材の確保が必要であり、例えばルクセンブルク当局では、ファンドの管理に関してのみ外人の雇用も認め、規制を強化しつつマーケットのニーズに対応してきた。 ・ 規制当局における外国投資家、外国人管理会社対応を行える人材育成（語学力、交渉力、国内ファンドマーケット慣行の熟知等）が必要である。 ・ ファンドパスポート導入国の規制当局間の情報共有、協力制度の確立が必要である。 <p>○ ファイアーウォール規制の緩和</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本のファイアーウォール規制について、今後は業態によって情報を分断するのではなく、グループ全体で情報共有を図りクライアントに対してサービスを提供できるようになればよいのではないかと。 <p>○ 投資家保護規制のあり方について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本におけるファンドパスポートの導入において、日本と同程度の規模のマーケットがない国と競争する際に障害となり得る点として、少子高齢化を反映した投資家平均年齢の上昇を踏まえた過度な投資家保護規制も挙げられる。 <p>○ 税制面の措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外投資家に対する税制面での不利益を改善する必要があるのではないかと。
③ その他	<p>○ ファンド関連業務の集積について</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ルクセンブルクでのUCITS利用においてルクセンブルク金融監督委員会(CSSF)に届出するため、ルクセンブルクにおいて弁護士や会計士、オペレーション等の高度金融人材の需要が高まる。弁護士事務所、会計

項目	WG委員の意見概要
	<p>士事務所やオペレーション等のインフラを日本に呼び込めるかが議論の一つとなる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ルクセンブルクやアイルランドでは、弁護士、会計士、オペレーション等のファンドに関連する様々な人々が集まって発展してきた。日本の信託銀行等がサービスの幅を広げることで対応し、日本におけるファンドの関連業務の発展を今から完全にあきらめる必要はないのではないか。 ・ 日本のファンド・ローヤーは届出書を翻訳し、金融庁に届け出ること等を主要な業務としており、グローバルなファンド設定に係るアドバイスができる弁護士が少ない。 ・ 資産運用業を産業政策として、日本においてどのような再構築するのか検討する必要がある。資産運用の場として日本が選ばれれば、資産運用業の発展に伴い雇用が生まれ、ファンド関連の業務を行う弁護士や会計士の業務内容がより専門的でクリエイティブになるだろう。 <p>○ 開示書類のコスト削減</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ニュージーランドでは、投資信託の規制が改正されているが、1つ注目すべきは、開示書類について、電子版によるセントラル・デポジトリのようなものがあり、業界全体のコスト削減に加えて、新規参入者にとって印刷業者を雇う必要がなくなるというメリットがある。
ビジネス環境の整備	
① 新規参入の促進	<p>○ 投資信託のオープン・アーキテクチャー化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新規参入したい運用者が既存の投資信託の販売プラットフォームを容易に利用できるようにしてはどうか。 ・ 投資信託販売のためのプラットフォームを寡占的に提供しているIT業者が提供する投資信託のプラットフォームへ参加している会社の総てに、投資信託のデータ・ベースへのアクセスを開放するだけで、投資信託のオープン・アーキテクチャー化が一挙に可能になるのではないか。

項目	WG委員の意見概要
	<p>○ プラットフォームの標準化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用会社にとってはコスト削減が重要である。アウトソーシング業務を提供している会社がそれぞれのプラットフォームで行っているため、共通化されたプラットフォームを確立できずにコスト削減ができていない。 ・ 構造的に改善すべき点があることは否めない。日本独自に必要なルール等があるかもしれないが、グローバル・スタンダードと比較して、もう少し効率化や標準化することができないか検討し、今後も様々な形で提言していきたい。
<p>② ミドル・バックオフィスの整備</p>	<p>○ 「投資一任プラットフォーム」の設立</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 「ミドル・バック業務」を一種の社会インフラと考え、だれもが使えるプラットフォームを設立し、ミドルオフィス及びバックオフィスの人材がチームにいなくても起業できるような仕組みを作ることで、体制整備に係るコスト負担を軽減することができる。 ・ 日本の信託銀行でも運用会社の事務のアウトソースを受託しているケースがあり、当社も香港にてプラットフォームを提供するビジネスを行ったことがある。 ・ ハードウェア、ソフトウェアの双方を整備するにあたり、一つ一つの業務は問題がないものの、それらをひとつに合わせると、うまくかみ合わない場合がある。実際に、当社が香港でエマージング・マネジャーにプラットフォームを提供した際には、様々な人が一緒にビジネスを大きくしていくエコシステムのような仕組みがなかったため、ファンド・マネジャーが自ら販路拡大や営業網の拡大をしていかねばならず、大変な苦労があった。運用ベンチャーを立ち上げる際には、資金やプラットフォーム、そして規制等様々な乗り越えるべき課題があるので、ある程度まとまった形にするためには、関係者の努力が必要であると考えている。 ・ 日本の資産を日本のファンド・マネジャーが預かり、日本の企業に投資し、リターンを得るという循環を創りたい。しかし、残念ながら日本の投資家の保守性が強いいため、現在当社では海外の資産に目を向け、オフショ

項目	WG委員の意見概要
	<p data-bbox="719 197 2098 344">アの私募の投資信託を作っているところである。オフショアの私募の投資信託のプラットフォームの提供は、海外マネーの受託を狙う運用ベンチャーを育成し支援するという目的に沿って一つ一つの業務を有機的に組み合わせることが必要となる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="674 376 2098 815">・ 運用ベンチャーへのプラットフォームの提供に関する業務については、日本の場合は信託銀行や運用会社の役割が決まっている。しかし、海外では、独立系の会社や大きな信託銀行の一部のファンドアドミと呼ばれる人々が、バックオフィス等のプラットフォームの提供に加えてコンプライアンスやレギュラトリーレポートに関する業務も行っている。彼らは、ヘッジファンドやPEファンドのマネジャーが集まる場で様々な情報交換を行いながら、業界を大きくしてきた。日本の大手信託銀行は、当初は海外のファンドアドミを買収し業務を始めてきたので、運用ベンチャーへのプラットフォームの提供に関する業務も同様に始めていく素地はある。今後、プロセス等の標準化が進み、海外と同じ仕様になると、シンガポールや香港と同様に、大手の信託銀行や、独立系のファンドアドミも、日本で同様の業務を提供しやすくなるのではないかと。 <li data-bbox="674 847 2098 935">・ 運用ベンチャーにとってインフラとしてのプラットフォームの提供は非常に有効であるが、既存の運用業者にとってもこのようなシステムがあると良い。 <li data-bbox="674 967 2098 1174">・ 誰もが使えるミドル・バック業務のプラットフォームは非常に良い考え方だと思うが、このプラットフォーム業務を民間が行う場合、プラットフォームを利用する運用ベンチャーは正当なフィーを支払わなければならない。支払うことができないのであれば、公的な機関がプラットフォーム業務を担わなければならないだろう。運用ベンチャーがどの程度の報酬を受け取ることができるのかも考えなければならない。 <p data-bbox="618 1198 1249 1230">○ 公的機関によるプラットフォーム業務の提供</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="674 1262 2098 1351">・ プラットフォーム業務を提供しても運用ベンチャーが利用しなければビジネスとして成立しないし、プラットフォーム業務を利用できなければ運用ベンチャーが参入してこない。双方が相手の様子を伺うお見合いの状況

項目	WG委員の意見概要
	<p>になってしまい、悪循環が生じている。この悪循環を解消するためには、例えば、公的機関がプラットフォーム業務の提供についてのサポートを行う等、このシステムが広がっていく機運を作り出す仕掛けが必要である。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客からの信用には、2つの信用がある。1つは、この運用者に任せれば大きなリターンを出してくれるという信用と、もう1つは、この運用者にお金を預けても大丈夫だという安心感からくる信用である。後者の信用については、運用ベンチャーにとって非常に不利であるが、公的な投資一任プラットフォームのサポートがあれば、顧客にとっても安心して資金を預けることができ、運用ベンチャーへの信頼につながる。前者の信用については、新興運用者育成プログラムが始まり、しっかりとデューデリジェンスを行い、アセット・オーナーを獲得できれば、信用を得ることができる。これら2つの信用は両輪で動き始めると良い。 <p>○ ミドル・バックオフィス業務の外部委託</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 運用会社にとっては、競争の核となる運用そのものに人員を割き、集中することができる。また、投資信託経理や記帳管理等について共通のプラットフォームを利用することで、簡略化・効率化が図られる。特に新興の運用会社にとっては、ミドル・バックオフィスのコストをコントロールしながら新規参入することが可能になる。 ・ 運用会社にとってミドル・バックオフィスのアウトソーシングのどこにメリットがあるかについては、投資家の立場から考えてみればよいのではないか。日本におけるグローバル投資は、コストの競争が激しくなっており、コスト低減のためアウトソーシングサービスは必要であり、またコストの低い場所で提供されるべきである。 ・ 運用会社にはミドル・バックのアウトソースのニーズがあり、受託側にとってはアウトソースをビジネスの機会として捉えられており、双方にとってニーズがある。運用会社の体制・ニーズに応じたアウトソース範囲の策定を行い、既存のサービス提供者のアウトソース機能を活用しながら、ミドル・バックオフィス業務のアウト

項目	WG委員の意見概要
	<p>トソース環境の整備を進めていく。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新規参入業者がアウトソーシングする際の受け皿をどのように提供できるのかが問題となり、競争的な環境の中でベストソリューションを発見できれば、それは新規参入業者が成長していく環境づくりに役立つだろう。 ・ アウトソースする際に、様々な制約があり、最終的に運用会社自らが基準価額を算出しなければいけないという点が大きな壁になる。このような点の制度変更等を含めて、アウトソースサービスの利用を促進していけば、助かる会社も出てくるだろう。 ・ 基準価額の算出義務を運用会社が負わないようにして、究極的にはデューデリジェンスを年に1回することができれば、アウトソースの利用は進んでいくだろう。 <p>○ アウトソースサービスに対して支払うフィーについて</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アウトソースサービスに対して支払うフィーを決定する際の残高の基準は、受任する側のビジネスジャッジメントである。 <p>○ ミドル・バックオフィスの整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 最初のスタートアップの際にコストが障壁となるため、ミドル・バックオフィスプラットフォームの誘致は有効である。プラットフォームの提供の際も、外国人から見て、本当に使い勝手のよい形でプラットフォームが提供されることが望まれる。 ・ 海外企業の日本へのビジネス進出を支援するプラットフォームについては、非常に有益であると考え。業規制上の論点を解決しながら、日本においてもプラットフォームビジネスを行えるようにすべきである。 <p>○ ミドル・バックオフィス業務の共通化</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ アウトソーシング業務における共通化がキーワードとなるが、グローバルな観点からどのような部分の共通化を図ったらよいか整理する必要があるのではないかと。

項目	WG委員の意見概要
	<ul style="list-style-type: none"> ・ オペレーションそのものを共通化することは可能になってきている。事務的なバックオフィスの業務は必ずしも日本で行う必要はないため、日本固有の事務ではない部分については、グローバルに共通する事務処理に揃えるべきである。グローバルに共通する事務処理が増えれば増えるほど、コストとしては安くなる。 ・ 日本に進出したいと考えている海外のマネジャーには標準化されたアウトソースがあることが分かれば、日本への進出に対する予測可能性も高まり、それがグローバルなスタンダードに合っていれば抵抗感なく入ってきやすい。透明性が高まり、かつ非常に参考になるようなガイダンスが示されれば、日本進出に対して大変役に立つだろう。 ・ アウトソース業務の範囲等の標準化は新規参入業者にとって一番役に立つのではないか。アウトソース業務を提供する側も、業務が標準化されていれば、報酬を提示しやすい。 <p>○ 業規制上の論点の整理</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 米国やシンガポールでは、ミドル・バックオフィスのプラットフォームサービスがビジネスとして成り立っているおり、ヘッジファンドを中心に利用されている状況にある。日本においてはこうしたビジネスを行うための業規制上の論点等を明確にすることが必要との指摘がある。 ・ 個社の業務プロセスを改善することで解決することと、法令を改正しなければ解決しない問題がある。今後、研究を重ねていき、必要があれば金融庁に提言する必要があるかもしれない。 ・ 基本的には、今の法制度と体系の中でミドル・バックオフィス業務のアウトソースサービスを受任することはでき、信託型か会社型かは関係ない。 <p>○ グローバルな規制への対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 実務面への影響を知るため、運用会社の実務者を集めたラウンド・テーブルを開催し、当社のサービスに対する意見や業界の規制等の動きについての意見交換ができるような場を設けて、よりよいサービスが提供できる

項目	WG委員の意見概要
	<p>ように取り組んでいる。</p> <p>○ 運用会社におけるステewardシップ・コードの実践に向けたサポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 議決権行使について、カストディアーの立場で通常の議決権行使の指図やガイドラインに沿った議決権行使がなされているか等のコンプライアンス・モニタリングというサービスに加え、アウトソース業務においては議決権行使の結果についての報告書の作成等も行っている。