

資産運用業強化委員会
報告書

2017年6月29日

資産運用業強化委員会

| | | |
|------|---------------------------------------|----|
| I. | はじめに | 2 |
| II. | 投資信託のガバナンスの強化と資産運用会社の信頼向上のための取組み | 3 |
| | 1. 検討の背景 | 3 |
| | 2. 本委員会における検討と投資信託協会の対応 | 4 |
| III. | 投資信託業務の合理化・効率化とビジネス環境の整備 | 6 |
| | 1. 検討の背景 | 6 |
| | 2. ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会の検討結果 | 7 |
| IV. | 投資家の中長期的な資産形成に資する投資商品の提供と顧客への情報提供の拡充 | 8 |
| | 1. 検討の背景 | 8 |
| | 2. 中長期的資産形成等に係る検討小委員会における検討と投資信託協会の対応 | 9 |
| V. | 最後に | 11 |

資料

1. 資産運用業強化委員会 委員名簿
2. ビジネス環境の整備に係る検討小委員会 委員名簿
3. 中長期的資産形成等に係る検討小委員会 委員名簿
4. 資産運用業強化委員会 開催経緯
5. 「運用会社の信頼向上のための取組み」通知文
「運用会社の信頼向上のための取組み」周知文
6. 「投資信託の信認のための行動憲章」公表文
「投資信託の信認のための行動憲章」
7. ビジネス環境の整備に係る検討小委員会 中間報告書
ビジネス環境の整備に係る検討小委員会 中間報告書概要
8. 中長期的資産形成等に係る検討小委員会 検討経緯
9. 投信総合検索ライブラリーの機能強化
10. 確定拠出年金専門委員会 要望書
確定拠出年金専門委員会 要望説明資料

I. はじめに

投資信託協会は、我が国の資産運用業の運用力強化や投資家からの信頼向上に向けた課題を検討することを目的に、2016年9月、理事会の下に「資産運用業強化委員会（以下、「本委員会」という）」を設置し、次のような課題について検討を行った。これらの課題は、投資信託協会が関係団体と連携し検討を進めてきた「資産運用等に関するワーキング・グループ（WG）」の報告書「資産運用等に関するWG報告書」において指摘されたものである¹。

- (1) 投資信託のガバナンスの強化と資産運用会社の信頼向上のための取組み
- (2) 投資信託業務の合理化・効率化とビジネス環境の整備
- (3) 投資家の中長期的な資産形成に資する投資商品の提供と顧客への情報提供の拡充

本委員会は、委員長が神作裕之・東京大学大学院法学政治学研究科教授、委員長代理が和仁亮裕・Morrison & Foerster LLP 伊藤見富法律事務所 弁護士、委員は投資信託協会会員会社の役員等で構成し、オブザーバーとして金融庁及び日本証券業協会より参加を得た（資料1）。

これらの課題を検討するため、本委員会は、その第1回会議において、本委員会の下に「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」及び「中長期的資産形成等に係る検討小委員会」を設置することを決めた（下図参照）。

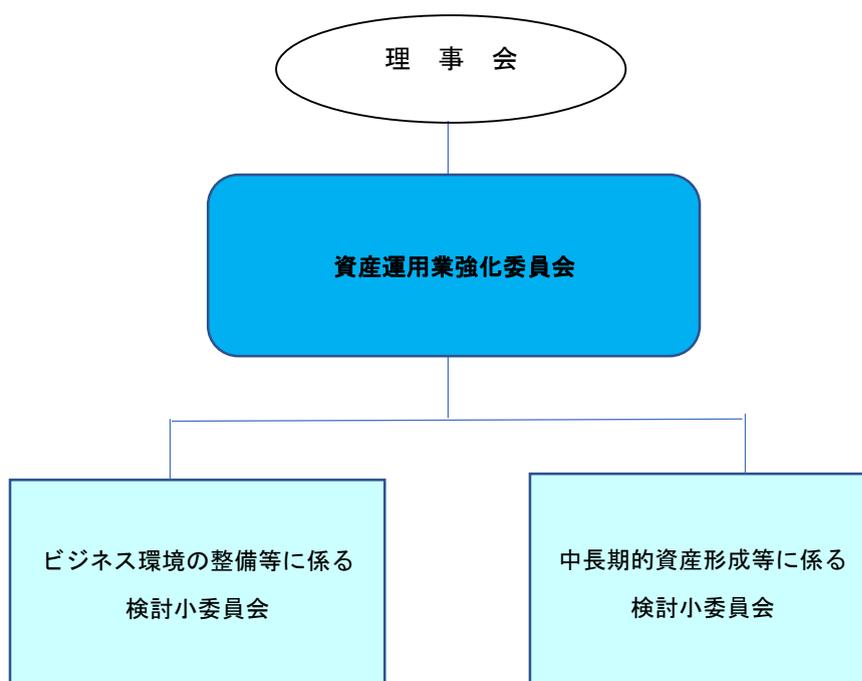
「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」は、三好秀和・立命館大学大学院教授を委員長に、委員は投資信託運用会社、販売会社、受託銀行、ミドル・バックオフィス業務等の外部委託を請け負うシステムベンダーや監査法人で構成し、オブザーバーとして、金融庁、日本証券業協会、証券保管振替機構の参加を得た。また、検討小委員会の下に課題毎のサブワーキングを設置した（資料2）。

「中長期的資産形成等に係る検討小委員会」は、松下敦司・大和証券投資信託委託マー

¹ 投資信託協会は、2014年9月、日本証券業協会、日本投資顧問業協会、日本取引所グループとともに「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」を設置した。同懇談会は、東京の国際金融センターとしての地位を確立することが日本の金融・資本市場のさらなる発展と日本経済の持続的成長にとって極めて重要であるとして、そのための課題や施策等について検討し、その結果を取りまとめた報告書を2015年9月に公表した。この報告書を受け、投資信託協会は、日本証券業協会、日本投資顧問業協会と「資産運用等に関するWG」を立ち上げ、我が国の資産運用業が直面する課題に関する検討を行い、2016年6月に報告書を取りまとめて公表している。

ケティング企画部長が委員長、委員長代理が石川伸男・野村アセットマネジメント DC 事業部ジェネラル・マネージャー、委員は投資信託運用会社で構成した（資料 3）。

本委員会は、昨年 10 月より 7 回に亘ってこれらの課題について検討を行ってきた(資料 4)。本委員会での検討内容は多岐に亘っており、その検討結果は、既に実行に移されたものもあり、また今後の検討に資するための論点を整理するに留まっているものもある。したがって、本報告は、本委員会における検討内容を中間的に取りまとめたものであり、残された課題については、今後、投資信託協会において、効率的で実効ある検討体制を維持・構築し、引き続き解決に向けて検討することが望まれる。



II. 投資信託のガバナンスの強化と資産運用会社の信頼向上のための取組み

1. 検討の背景

「資産運用等に関する WG 報告書」では、「投資信託が個人投資家の長期的資産形成の中核的な手段として選択されるためには、投資信託の信頼を高め、投資家の視点を商品設計やその運営に一層反映させることが求められる」として、投資信託のガバナンスについて、諸外国の制度の事例等を踏まえつつ、我が国の実情に即した実効ある方策を模索すべく、投資

信託協会に次の取組みを求めている。

(i) 投資信託のガバナンスのあり方の海外事例等の調査及び公表

国内投資家から長期の資産運用ニーズに応えつつ、国内及び外国の投資家からの我が国の投資信託に対する信認の向上に資するために、投資信託のガバナンスのあり方について、参考となる海外事例等を調査し、これを公表する。

(ii) ガバナンス強化のための取組み事例の収集及び公表

運用会社が投資信託のガバナンス強化のために行っている事例(独立取締役やアドバイザリー・ボード、ファンド監視監督委員会等)を収集し、公表する。

(iii) ガバナンスについて全体の取組みを強化するための方策の検討

上記取組みに照らし、海外を含む投資家からの信頼を向上させるため、投資信託運用会社や投資信託のガバナンスについて、経営効率を考慮しつつ、全体の取組みを強化するための方策を検討する。

(iv) 機動的に投資信託の併合・償還を実施するための検討

併合、償還について、運用効率を向上させる観点から、投資家の視点を踏まえつつ、機動的に行うことを可能とするための検討を投資信託運用会社、受託者、販売会社等の関係者を交えて行う。

2. 本委員会における検討と投資信託協会の対応

(i) 投資信託のガバナンスのあり方の海外事例等の調査及び公表

本委員会では、第1回会合において、投資信託協会が設けている「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」で行われている本件に関する調査の状況について、PwC あらた有限責任監査法人の辻田大・パートナーより、米国、欧州等におけるファンド・ガバナンスの現状と我が国における課題について説明が行われ、受益者、運用会社、販売会社の利益相反、行動規範、商品設計等におけるガバナンスのあり方、ファンドの併合・償還に関するガバナンス、投資法人制度の活用等について議論が行われた。

「投資信託のガバナンス」については、「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」の中間報告が2017年5月に投資信託協会のホームページに公表された。

(ii) 投資信託運用会社の信頼向上に向けた取組み

本委員会では、第2回から第4回にかけて、投資信託運用会社が投資信託のガバナンス強化のために行っている事例を、投資信託協会が収集し公表することについて議論

し、その結果を受けて、投資信託協会は2017年1月31日に投資信託運用会社に対して通知文等を発出し、事例の収集を開始した。

投資信託協会は2017年2月16日より、「投資信託運用会社の信頼向上に向けた取組み」を投資信託協会ウェブサイトに掲載した(資料5)。その後、新たに連絡を受けた事例について一覧上に新着マークを付して定期的に更新しており、同年6月1日現在61社の取組みがこのウェブサイト公表されている。

投資信託協会では、今後、これらの取組みを年に一度整理して、全体の状況を公表することとしている。

(iii) 「行動憲章」の制定

本委員会は、第3回から第5回にかけて、投資信託のガバナンスについて投資信託を運用する会員の信頼性向上のための取組みを広く周知するとともに、これらの取組みの重要性と方向性について全会員の理解を求めていくために、諸外国における取組みなどを参考に、投資信託協会の「行動憲章」を策定することについて議論した。

この「行動憲章」は、投資信託が幅広い国民各層から信認を得て、中長期の資産形成における中核的な金融商品として信頼されるよう、投資信託協会に加盟する投資信託運用会社の姿勢を明確にするものである。なお、同時期に金融庁において「顧客本位の業務運営に係る原則」が審議されていたが(3月30日公表)、同原則は、個社においてこれを受け入れるかどうか意思表示する形で行われるものであるのに対し、「行動憲章」は投資信託協会の会員が当然に適用する点において異なっている。

議論の結果、本委員会は「行動憲章(案)」を策定し、同案に基づいて投資信託協会の理事会で「投資信託の信認のための行動憲章」が採択され、5月30日に公表された(資料6)。投資信託協会の会員は、金融庁の定めた『「責任ある機関投資家」の諸原則(日本版スチュワードシップ・コード)』を受け入れている。この憲章は、同時期に金融庁で行われた「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(座長 神作裕之・東京大学大学院法学政治学研究科教授)における同コードの改訂に向けた検討の内容を踏まえたものである。

(iv) ファンドの併合・償還に係る問題

本委員会は、第6回において、ファンドの併合・償還の考え方を整理するために議論を行った。主な論点は以下の通りである。

我が国では「小規模」ファンドが多数存在しており、ガバナンスの観点から併合・償還についての考え方をまとめるはどうかとの問題提起がなされた。ファンドの併合・償還は、ファンドのガバナンスに関わる重要問題でもあり、業界として議論していくことは非常に有益であるとの意見があり、例えば米国では、運用会社ではなく投資信託のボードが投資家の利益を考慮し、併合に伴う運用の効率化や運用体制の強化を判断基準と

して柔軟に併合の決定を行っている、との指摘があった。ただし、我が国では実務面の問題点も指摘されており、「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」において、実務面の問題点等の議論がなされているので、その議論の内容をよく吟味してから議論していく必要があるとの指摘もあった。また、投資信託運用会社を含む金融事業者は「顧客本位の業務運営に関する原則」に沿って、各社で顧客本位の業務運営についての取組みを検討しているところであり、併合・償還を含むプロダクトガバナンスの問題について、まずは、その対応状況を見ていく必要もある、との意見もあった。なお、「小規模」ファンドのパフォーマンスが必ずしも悪いわけではなく、また新規参入の促進を考えると、ファンドの規模のみを問題にすると、多様性を棄損し、イノベーションが起きなくなる可能性があることにも注意すべきである、との意見もあった。

III. 投資信託業務の合理化・効率化とビジネス環境の整備

1. 検討の背景

「資産運用等に関する WG 報告書」では、投資信託協会に対して次のように指摘している。

(i) ファンドの併合・償還に係る実務手続き等

我が国では小規模ファンドが多数存在しており、併合は行われておらず、償還も少ない。その理由について制度上、実務上の問題点の整理を行う。

(ii) 投資法人制度の活用

投資法人制度を用いて有価証券に投資するファンドを国内で組成、販売する場合の実務上の論点等を検証し、改善が必要な点に関係各方面に働きかける。

(iii) アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 制度の促進

ARFP 制度を利用し、国内籍投資信託を広く諸外国の投資家に提供し、国内の資産運用業を強化・発展させるために、投資信託に係る諸慣行について、グローバル・スタンダードを踏まえ、合理化・効率化等について検討を行う。また、諸外国との制度競争において優位な立場を維持する観点から、諸外国の動向を踏まえ国内規制等について検討し、柔軟に見直すよう、関係当局に働きかける。

(iv) 投資信託の運営に係る合理化・効率化

我が国においては、資産運用会社におけるミドル・バックオフィス業務を外部委託する環境整備が不十分であり、諸外国に比べて資産運用業に参入するハードルが高いと指摘されている。ビジネス環境の整備に向けた課題として、ミドル・バックオフィ

スの合理化・効率化を挙げ、各資産運用会社が、外部委託が自社業務の合理化、効率化につながると判断される場合には、どのような外部委託が可能か、どのような問題点があるか検討を行い、投資信託運用会社のミドル・バックオフィス業務の標準化、定型化の障害となっている事項の洗い出しと当該事項の改善について検討を行う。

特に、諸外国では、基準価額を二重に計算し照合することは必ずしも行われておらず、二重計算は外国に比して過度な負担となっているとの指摘がある。基準価額の算定業務のあり方等について、有識者、投資信託運用会社及び受託者等を交え、効率化や国際的慣行の実現可能性を探るための論点整理を行う。

2. ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会の検討結果

上記1.(i)～(iv)の諸課題については、「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」において、同検討小委員会で5回、テーマ毎のサブワーキンググループで21回の検討を経て、5月26日に中間報告がまとめられ、当委員会の第7回会合に報告された。同小委員会の報告書とその概要は以下のとおりであり、詳細は(資料7)のとおりである。

これらの諸課題については、検討の結果、①各投資信託運用会社において対応すべき事項、②制度全般に係る事項、③制度の信頼性を確保する観点から、業界として対応することが必要な事項に整理されている。引き続き検討が必要な課題については、事柄の性質に応じて、外部の有識者等の参加を含め、適切な会議体を設けて議論をさらに深めていくことが必要である。

(i) 投資信託の併合・償還に係る実務手続等

我が国の投資信託は現在約6000本程度あり、このうち70%程度が資産残高50億円未満となっている。小規模ファンドのパフォーマンスが必ずしも不調であるわけではないが、商品性格が近似しているファンドは、併合することで運用が効率化し、投資家にプラスになることが多いのではないかと、との問題意識のもとで、投資信託の併合に関する諸問題を議論した。

まず、投資信託の併合に係る実務要領を、当局の確認を得て改訂し、所定の手続きを経ることにより併合前後で商品性を変更することも可能にする等、柔軟に併合を行うことを可能にした。

残された課題としては、①投資信託運用会社として、どのようなファンドをどのような場合に併合することが投資家の利益に資するののかに関する考え方の整理と投資家の利益に資することを判断するための仕組みの検討、②顧客口座を管理している販売会社の理解を得て、取得元本、個別元本等の修正を円滑に行うためのシステム環境の整備、③販売会社において必要となるシステム、振替制度における実務処理などの検討、がある。

なお、投資信託の償還については、制度的な障害はないが、どのような場合に併合し、どのような場合に償還することが投資家の利益に資するかという観点から考え方を整理する必要がある。

(ii) 証券投資法人の活用

投資法人には、①ガバナンスの仕組みが分かり易い、②租税条約上、租税上の恩典を受けやすい、③ARFP 制度を考慮すると契約型よりも受け入れられ易い、といったメリットが考えられる。

活用するためには、①税制面での扱い、②増資・減資手続き等について引き続き検討する必要がある。

(iii) ARFP 制度の促進

ARFP 参加国毎に税制度が異なる中で、適切な商品スキームとしてはどのようなものがあるかについての検討や、国内籍投資信託を ARFP 制度の参加国に輸出するための事務フローに関する検討を行っており、引き続き実務上必要な事項を検討する必要がある。

(iv) 投資信託の運営に係る合理化・効率化

投資信託の運営に係る各種業務の合理化・効率化については、特に、①基準価額の二重計算、②基準価額訂正のマテリアリティポリシー、③基準価額の計算に係る計理処理等の標準化・統一化といった主な検討事項について、すべての関係する主体が一堂に会して議論を続けることが重要であり、投資信託協会において引き続き議論の場を設けることが望ましい。

IV. 投資家の中長期的な資産形成に資する投資商品の提供と顧客への情報提供の拡充

1. 検討の背景

「資産運用等に関する WG 報告書」では、投資家のすそ野を広げ、投資未経験者等にも長期投資を促していくために、投資信託協会に対し、次のような取組みを促している。

(i) 顧客への情報提供の拡充

「資産運用等に関する WG 報告書」では、投資信託協会に対し、投信総合ライブラリーにおいて、毎月一定額を積立投資した場合のパフォーマンス等も計算する仕

組みを導入すること、また、会員各社に協会ウェブサイトのリンク付けを要請し、ライブラリーの利用者拡大を図ることを提言している。

(ii) 確定拠出年金の利用促進

「資産運用等に関するWG報告書」では、NISA及びジュニアNISAの恒久化及び拡充並びに確定拠出年金の利用促進に関する取組みとして、税制改正要望等を行うことを提言しているが、なかでも投資信託協会に対しては、確定拠出年金についての取組みを促進することを求めている。確定拠出年制度に関して、資産形成に資する「指定運用方法の基準の在り方」、多様な加入者の利用を最優先した「運用商品提供数の上限設定の考え方」等について、当局に働きかけることを提言している。

2. 中長期的資産形成等に係る検討小委員会の検討と投資信託協会の対応

本委員会は、「中長期的資産形成等に係る検討小委員会」を設置し、上記の「顧客への情報提供の拡充」及び「確定拠出年金の利用促進」に係る検討を行った。同小委員会は、2016年11月28日の初回会合以降、必要に応じて関係者と意見交換を行いながら、2017年3月28日まで、合計5回に亘り、開催された。検討結果の概要は、以下のとおりである(資料8)。

(i) 顧客への情報提供の拡充

「資産運用等に関するWG報告書」は、「顧客への情報提供の拡充」の一環として「投資信託協会は、投信総合検索ライブラリーにおいて、(中略)毎月一定額を積立投資した場合のパフォーマンス等も計算することを可能とするような仕組みを導入する」ことを提言した。この提言に則り、投資信託協会事務局では、速やかに同ライブラリーの機能強化について改善案の検討に着手し、具体的な開発作業を進めてきた。

検討小委員会では、事務局における同ライブラリーの改善案及びその開発の進捗状況を踏まえ、意見交換を行った。委員会では、特に、積立計算を行うにあたっての計算根拠や前提等について、よりわかりやすく説明し、利用者の誤認を招かないようにすることの重要性や、投資信託運用会社各社がホームページ上で提供している各社独自の検索機能と、同ライブラリーとのすみ分け等に係る意見が出された。

こうした意見を踏まえ、事務局ではさらに開発を進め、2017年2月20日より積立投資のリターン計算機能の提供を開始するとともに、同機能の提供に係るプレスリリースを行った。具体的な改善のイメージは(資料9)のとおりである。

同ライブラリーについては、投資信託協会において、引き続き更なる改善に努め、利用者の利便性向上を目指すとともに、投資信託協会会員各社のホームページ上に、同ライブ

ラリーへのリンクを貼ることについて依頼する等、利用者拡大に向けた努力を続けていくこととされている。

(ii) 確定拠出年金の利用促進

「資産運用等に関する WG 報告書」においては、2016 年 5 月 24 日に改正確定拠出年金法が可決・成立したことを受け、資産形成に資する「指定運用方法の基準の在り方」や、多様な加入者の利用を最優先した「運用商品提供数の上限設定の考え方」(中略)等について、(中略)当局に働きかける」旨の提言が行われた。投資信託協会では、すでに同年 5 月 28 日付で「確定拠出年金法等の改正に関する要望」を厚生労働省に提出したところであるが、検討小委員会では以下の通り、法改正の内容を踏まえた検討を行った。

改正確定拠出年金法では、「運用商品提供数の上限の数え方」及び「指定運用方法の基準の在り方」の詳細な内容については政省令に委ねられ、具体的な検討は社会保障審議会・企業年金部会で議論される方向であったことから、検討小委員会では、運用商品を組成・提供するという投資信託運用会社の立場から、長期の資産形成において、投資信託の役割はますます重要になるという認識のもとに検討が行われた。

このうち、運用商品提供数の上限の数え方については、具体的な商品数よりも、まずは、長期的な資産形成のためには、加入者にとってどのような選択肢が必要か、更に、それらの選択肢から、加入者が自身のニーズにあった商品を一層選択し易くするにはどのような方策が考えられるか等について検討を行った。

また、指定運用方法については、商品を選択することが難しいと考えている加入者や、結果的に商品を選択せずに法令上、指定運用方法を選択したとみなされるような加入者が、インフレ等に対応しつつ長期的に運用を行い、資産を成長させるためにはどのような商品が相応しいか、また、どのような環境整備が必要かといった観点から検討を行った。

上記の論点について、検討小委員会として検討を進める一方、社会保障審議会・企業年金部会においては、その下に「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」を設置することが決定された。そして、2017 年 2 月 14 日の同専門委員会の初回会合において、運用商品の提供本数の上限及び指定運用方法の基準の在り方等について、労使関係者及び金融関連団体等に対するヒアリングが行われることとなり、投資信託協会に対しても参加要請があったことから、検討小委員会としてこれに参加することとした。

検討小委員会では、これまでの議論を踏まえ、『社会保障審議会企業年金部会「確定拠出年金の運用に関する専門委員会」におけるご検討に関する要望』をとりまとめ、同専門委員会に提出するとともに、3 月 10 日に開催されたヒアリングには、委員長及び委員長代理が出席し、別途作成した要望書の説明資料を基に、米国の事例等も踏まえながら説明を行った(資料 10)。

なお、確定拠出年金の運用に関する専門委員会での、こうしたヒアリングにおける意見も踏まえつつ、今後、政省令の改正案が策定されることとなる。

V. 最後に

本委員会は、「資産運用等に関する WG 報告書」や、金融庁における「顧客本位の業務運営に関する原則」の制定、「スチュワードシップ・コード」の見直し、「アジア地域ファンド・パスポート (ARFP)」制度の発足へ向けた動きに加え、資産運用業を巡る国際的な動きなどを踏まえて、本委員会での検討に加え、「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」と「中長期的資産形成等に係る検討小委員会」とを設け、以上のような検討を行ってきた。

これらの検討結果のなかには、投資信託の信頼向上に向け、投資信託運用会社各社が様々な取組みを進め、投資信託協会がその一覧の公表を開始したことや、投資信託協会として「投資信託の信認のための行動憲章」を策定し公表したこと、中長期的資産形成に資する商品の組成・販売を推進する観点から、社会保障審議会企業年金部会の専門委員会における確定拠出年金法の制度改正に伴う検討に対し意見を表明したこと、顧客への情報提供の拡充の観点から、協会の投信総合検索ライブラリーにおいて積立投資をした場合の計算機能を付加したことなど、既に実行に移したものも含まれている。

また、運用効率向上の観点から、投資信託の併合に関する実務要領の改訂を行い、ARFP 制度の促進に向け、参加国に輸出するための事務フローや国内籍投資信託のスキームについての整理を行った。さらに、投資信託のミドル・バックオフィス業務に関わる関係者が一堂に会し、問題点の整理を行ってきた。これら考え方や問題点の整理により、投資信託運用会社各社をはじめ、販売会社や受託銀行、システムベンダー等の関係者において、それぞれの課題への対応に資する検討が行われた。

一方、これらの課題に投資信託業界や関係者が応えていくためには、法制面での考え方を整理する必要がある課題も残されており、また、投資信託のガバナンスに関わる課題やビジネス上の取組みを容易にするため、関係者間で一層踏み込んだ検討を必要とする課題も多く残されている。

これらの残された課題について、効率的で実効ある検討体制を維持・構築し、引き続き検討を進めることが重要であり、投資信託協会は、業界の発展のためにさらに取組みを推進することが望まれる。