

資産運用等に関するワーキング・グループ報告書

2016 年 6 月 30 日

資産運用等に関するワーキング・グループ

目 次

第1. はじめに	1
第2. 資産運用業の運用力の強化及び信頼向上に向けた課題と取組み	2
1. 高度金融人材育成施設の誘致、設立	2
2. 運用人材の確保	4
3. 資産運用会社のフィデューシャリー・デューティーの実践	6
(1) 投資信託のガバナンスの強化	6
(2) 資産運用会社の信頼向上のための取組み	8
4. 投資信託のグローバル化	10
(1) A R F P制度の促進	11
(2) 基準価額算定業務の見直し	12
5. F i n T e c hビジネスの推進	13
第3. 中長期的な資産形成に資する商品の提供に向けた課題と取組み	14
1. 中長期的な資産形成に資する商品の組成・販売の推進	15
2. 顧客への情報提供の拡充	17
3. N I S A及びジュニアN I S Aの恒久化及び拡充並びに確定拠出年金の利用促進	19
4. 金融リテラシーの向上	21
第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み	23
1. 新規資産運用会社等の参入促進	23
2. ミドル・バックオフィスの合理化・効率化	25
3. 兜町への資産運用業の集積	26
第5. おわりに	27
参考資料	32

第 1. はじめに

東京の国際金融センターとしての地位確立は、日本の金融・資本市場のさらなる発展に資することはもとより、日本経済の持続的成長を中長期的に維持・発展させるために極めて重要な成長戦略の一つと考えられる。

このような認識のもと、日本証券業協会、日本取引所グループ、投資信託協会及び日本投資顧問業協会の共催により設置した「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」では、日本の強みや東京の国際金融センターとしての役割・課題及びその実現に向け証券界・資産運用業界として取り組むべき事項等について検討した結果を、2015 年 9 月に報告書として取りまとめた。

同報告書では、豊富な個人金融資産といった日本の強みを活かした資本市場の活性化のためには、より魅力ある金融商品・サービスを開発・提供していくことが必要であり、とりわけ資産運用業に求められる役割は大きいとされた。しかしながら、日本の資産運用業は、その経済規模に比し、諸外国に劣後をしているとの指摘もあり、東京の国際金融センター化のためには、資産運用業の強化を図ることが最も重要な課題であるとされた。

同報告書で提言された資産運用業に関する課題やこれまでの政府等による投資信託の普及・利用促進に向けた提言等を踏まえ、我が国の資産運用業の強化を図るとともに、投資家の中長期的な資産形成につながる投資商品の提供のための方策について、証券界・資産運用業界としてより具体的な検討を行うため、投資信託協会、日本投資顧問業協会及び日本証券業協会の共催により、2015 年 9 月、同懇談会の下に「資産運用等に関するワーキング・グループ」（以下「本ワーキング」という。）を設置した。

本報告書は、本ワーキングにおいて、資産運用業強化に向けた環境整備、資産運用業者の運用力の向上及び運用人材の育成、資産運用業者のフィデューシャリー・デューティの実践並びに中長期的な資産形成に資する商品の提供を図るための具体的方策について、合計 9 回にわたり検討した結果を取りまとめたものである。

第2. 資産運用業の運用力の強化及び信頼向上に向けた課題と取組み

約 1,700 兆円にのぼる家計金融資産や年金資産の適切な運用は、今後、我が国において少子高齢化が進展していくと予想される中での退職後資金の準備等の観点から極めて重要であり、国民に多様な資産運用の手段を提供する役割を担う資産運用業に対する期待は、今まで以上に高まっている。我が国の資産運用業の現状についてみると、例えば、1995 年 12 月から 2015 年 9 月までの公募投資信託残高の伸び率が 1.94 倍と、同期間における米国の 5.44 倍を大きく下回っている（参考 1）。これには確定拠出年金制度の普及度合いの違い等が背景にあると考えられ、近時の我が国のデフレ克服努力や制度改正に照らせば、我が国の資産運用業界はその分成長の余地が大きいことを示唆しているとも考えられる。

資産運用業界が、運用する商品を通じて顧客に対して中長期的に安定かつ優れたリターンを提供するとともに、我が国経済の成長を牽引する役割を果たしていくためには、運用力の向上に向けたたゆまぬ努力が不可欠である。このため、本ワーキングでは、資産運用業の運用力強化及び信頼向上に向けた課題と取組みとして、人材の育成と確保、資産運用会社のフィデューシャリー・デューティの実践、投資信託のグローバル化について議論を行った。

1. 高度金融人材育成施設の誘致、設立

(1) 現状及び課題

代表的な国際金融センター都市であるニューヨークのウォール街やロンドンのシティには、金融や資産運用のプロフェッショナルとして必要な基礎知識等の教育を行うニューヨーク大学やロンドン・スクール・オブ・エコノミクスがあるが、これらは実務と理論の世界を近づける機能を持ち、産学が緊密に連携した高度金融人材プログラムは大きな成果を挙げている。

また、資産運用ビジネス分野において国際金融センターとして発展しているシンガポールでは、国家戦略として、ウェルス・マネジメントをはじめとした金融・資産運用業の育成を行った結果、相応の成果を上げており、こうしたシンガポールのモデルを参考とした教育プログラムの展開を検討することが有用と考えら

れる。シンガポールにおける高度金融人材育成の特徴としては、以下の点が挙げられるとの指摘があった。

- ① 官民一体となって金融の専門家や実務家の能力・スキルを開発するために研修を提供し、能力・スキルを認証する制度（FICS¹）
- ② 専門の人材教育機関等の設置及び当該機関等における人材の開発・育成（特にウェルス・マネジメント分野）
- ③ 大学・大学院における調査・研究等のプロジェクトの民間金融機関による支援・協力
- ④ ウェルス・マネジメント・インスティテュート等の教育機関における、将来的な金融人材ネットワーク作りも意図した海外人材の受入れ

このように、シンガポールでは、長期的な戦略に基づき、国家戦略の大きな柱の中で人材育成を継続している。

一方、日本の人材育成については、複数の大学院において金融人材育成のための教育に力を入れた取組みが見られるが、概ね各社が独自に人材育成を行っているという状況であり、シンガポールを参考に、国家戦略として我が国を運用立国と位置付け、官・業界団体・民が連携し、汎用度の高い、統一的な金融人材教育プログラムの展開に向け検討を行うことが必要である。

また、上述の海外事例のように、高度金融人材育成施設がオフィスに近接していると、働きながら最先端の学術的な知識の取得や実務での活用といった効果が期待できるため、日本でもそのような環境を整備していく必要がある。

加えて、日本の大学における資産運用を含めたファイナンス研究の分野は諸外国と比べて遜色がないとはいえず、有能な教員の確保や優れた教育システムの整備が求められるが、これらの実現には多額の資金が必要である。大学の予算は限

¹ FICS とは、2005 年、金融機関 200 社が支援する非営利機関 IBF（Institute of Banking and Finance）が、シンガポール通貨庁（MAS）及び労働開発庁（WDA）並びに民間企業の協力を得て導入した「金融産業能力基準」（Financial Industry Competency Standard）であり、現在は IBF 基準に衣替えしている。10 分野、52 種類の職種を認証しており、シンガポール国立大学等が当該プログラムを提供している。

られていることから、シンガポール等の事例を参考に、業界と連携してファイナンスプログラムを増やすことも検討する必要がある。

(2) 今後の取組み

高度金融人材育成施設の誘致及び設立に向けた取組みに関しては、兜町再開発プロジェクトにおいて、資産運用業を集積するための取組みの一環として、高度金融人材教育施設の整備が検討されており（後記「第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み」「3. 兜町への資産運用業の集積」参照）、関係団体においては必要に応じ同プロジェクトをサポートすべきである。同プロジェクトとの連携を図る際、次のような方策の検討を行うことが適当である。

- ① 官・業界団体・民が連携した、汎用度の高い、統一的な金融人材教育プログラムのあり方
- ② ファイナンス研究に注力している教育機関との協働のあり方（例えば、大学院等と資産運用会社におけるクロスアポイント制度²の導入）
- ③ 資産運用会社における修学支援制度のあり方（例えば、資産運用会社で働きながら、大学院等で学べるような制度の導入）
- ④ 運用担当者のみならず、資産運用会社の経営を行うマネジメント層の育成のあり方
- ⑤ 上記の金融人材育成プログラムの運営のあり方（大学院等の教育機関との連携のあり方を含む。）

2. 運用人材の確保

(1) 現状及び課題

我が国において、国際金融センター化を推進していく中で、資産運用業における運用人材不足（人材の層の薄さ）が、深刻な課題となっている。加えて、日本においては十分に能力を発揮できる場がないため、優秀なファンドマネージャー

² クロスアポイントメント制度とは、研究者等が大学、公的研究機関、企業の中で、二つ以上の機関に雇用されつつ、一定のエフォート管理の下で、それぞれの機関における役割に応じて研究・開発及び教育に従事することを可能にする制度をいう。

が日本から流出しているとの指摘もある。また、海外の高度な運用人材の誘致については、日本における税制、特に所得税や相続税の負担が大きいことや英語で高度な教育を受けることができる小学校、中学校が少ないといった住環境が障害となっているとの指摘もある。

一方、グローバルな運用人材の受入れにより人材の確保に成果を挙げているシンガポールでは、長期的な視点に立ち、金融を産業として強化していく方針を明確に打ち出したうえで様々な施策に取り組み、金融人材のネットワークを構築している。さらに、構築したネットワークを将来的な自国の新たな戦略に活かすといった仕組みが上手く機能している。

現状及びシンガポールの事例等を踏まえ、グローバルな運用人材の確保の観点から、上記 1. の高度金融人材の育成に加え、海外に流出した人材の呼び戻し及び今後の流出を抑制するため、高度金融人材に対する税制優遇措置等のビジネス環境を整備することが有効であると考えられる。これは、海外の運用人材（運用チーム）を獲得し、我が国においてその能力を十分に発揮してもらうといった観点からも必要な措置である。また、日本において運用担当者として採用される人材は経験者がほとんどであるが、例えば、資産運用業界での積極的な新卒者を採用するなど、運用人材の育成に向けた検討を図る必要があるとの指摘もあった。

（２）今後の取組み

資産運用業における運用力強化の一環として、内外の高度金融人材を確保するに当たり、以下の取組みを進めることが適当である。

- ① 各資産運用会社は、多彩な運用者の育成を図り、外部から人材の登用を行う場合に備えて、プロフェッショナルを処遇できるキャリア・デベロップメント・報酬制度を整備する。
- ② 海外からの人材採用を考える資産運用会社においては、その採用に向けた英語環境を整備する。
- ③ 外国人に対する税制や住環境等について、関係当局において認識の共有化が幅広く図られるよう努める。

3. 資産運用会社のフィデューシャリー・デューティーの実践

家計金融資産や年金資金等が、多様な運用ニーズに応えつつ、中長期的に安定かつ優れたリターンをあげるためには、資産運用会社は、それぞれが運用する資金の性格・規模に見合う運用・リスク管理の高度化を進めることが必要である。資産運用会社は、顧客に対して、資産運用という知的専門サービスの提供を行い、また、多様な顧客から信頼に基づき業務の遂行を任されていること（顧客から投資判断を一任されていること）に鑑み、顧客の利益のために、専門能力を十分に発揮して最善の努力をすること、すなわち、フィデューシャリー・デューティーを果たすことが求められる。

本ワーキングでは、資産運用会社が、顧客に対してフィデューシャリー・デューティーを実践するため、投資信託のガバナンスの強化及び資産運用会社の信頼向上のための取組みについて議論を行った。

（1）投資信託のガバナンスの強化

（ア）現状及び課題

日本の投資信託は、国民の資産形成のための有力な手段として発展してきたが、その利用は、経済規模や家計の金融資産の大きさに照らし、諸外国と比較して低調に留まっている。今後、投資信託を利用した資産形成を一層促進するとともに、我が国の投資信託が外国の投資家にも魅力あるものにしていくためには、投資信託市場が大きく発展している諸外国の例を参考に、投資家からの信頼を高め、投資家の長期運用ニーズに資する方策を検討していく必要がある。そのためには、特に、近年の国際的な議論及び以下の指摘を踏まえ、投資信託のガバナンスについて改善していく必要があると考えられる。

- ① IOSCO が公表した報告書「集団投資スキームのガバナンスの検討」において掲げられている諸原則との整合性を図るべきではないか（特に、我が国の投資信託法制について諸外国における類似制度と比較すると、独立してファンドを監督する機関が明示的に規定されていない点）。
- ② 投資信託委託会社のフィデューシャリー・デューティーを明確にする観点から、ファンド運営等について、例えば独立取締役やアドバイザー・ボード、ファンド監視監督委員会のような受益者目線に立って意見を述べる第三

者を参画させる仕組みを投資信託委託会社の内部に設けることが有用である。ただし、決定権を持たない外部委員会では、海外から見ると十分なガバナンス向上と受け止められず、費用対効果が悪いのではないか。

③ 我が国の投資信託制度においては、受益者の利益を代表する者から構成され一定の権限を付与された独立運営監視機関が法令上存在せず、そのために利益相反が明確に管理されていないのではないかと不信を招きやすい構成となっている。

④ また、このような機関がないことで、受益者全体の利益となることが自明であるような場合でも、それを発議することが困難である。

⑤ 特に小規模ファンドの償還や統合等について、受益者の立場から、より積極的に取り組まれるような仕組みを考えていくべきではないか。これによる投資信託委託会社の経営効率の向上も期待される。

⑥ 投資家の立場から見てガバナンスの仕組みが明確であり、外国の投資家にも理解しやすい投資法人制度について、不動産投資法人のみならず有価証券投資を中心とする投資信託においてもより積極的に利用することが有用である。

⑦ 特に今後、アジア地域ファンド・パスポート制度を利用して輸出する日本のファンドを、海外投資家にとって一層魅力的なものにするために明確なガバナンスの仕組みを設けるべきではないか。

⑧ 上記⑥に関連し、投資信託のガバナンスを向上させるに当たり、必要なコストや人的配置等も含めた合理的な検討及び実務上の問題に関する検討も必要ではないか。例えば、投資法人スキームを採用することは、ファンド運営費用の直接的な増加につながり、資産規模の少額なファンドの運営が容易でなくなる面もあることや新興運用業者が参入する際の障害となりかねないことなどにも留意すべきではないか。

⑨ 自主ルール等による投資信託委託会社等や投資信託のガバナンスの具体化が必要ではないか。なお、法令上の意思決定権限が必要である。

(イ) 今後の取組み

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。このため、投資信託のガバナンスについては、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、投資信託協会において、次の取組みを進めることが適当である。

- ① 国内の投資家の長期の資産運用ニーズに応えつつ外国の投資家の我が国の投資信託に対する信認の向上に資するための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。
- ② 投資信託委託会社が投資信託のガバナンス強化のための取組みとして行っている事例（例えば、独立取締役やアドバイザー・ボード、ファンド監視監督委員会等）を収集し、これを公表する。
- ③ 上記②における各投資信託委託会社の取組み状況に照らし、また、海外を含む投資家からの信認の一層の向上を図る見地から、投資信託委託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。
- ④ 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において組成、販売する場合の実務上の論点等を検証し、改善が必要な点について関係各方面に働きかけを行う。
- ⑤ 投資信託の併合・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、投資信託委託会社が機動的に行うことを可能とするための検討を投資信託委託会社や受託者たる信託銀行、販売会社等の関係者を交えて行う。

（２）資産運用会社の信頼向上のための取組み

（ア）現状及び課題

現状、既に多くの金融機関において、「お客様第一主義」といった旨の経営理念が掲げられているが、平成 27 事務年度 金融行政方針における「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」との記載にあるとおり、資産運用会社を含めた日本の金融機関は、未だ国民から十分な信頼を勝ち得ておらず、フィデューシャリーの徹底が必要との問題意識がその背景にあるのではないかと指摘がある。例えば、エデルマン社のトラストバロメーター（信頼度指数）によると、日本における「金融サービス」業界の信頼度は相対的に低い水準に留まっており（参考2）、さらに「金融サービス」業界の内訳を見ると、「投資顧問／資産運用」業態は、最も低い信頼度という結果となっている。

フィデューシャリー・デューティーに関する英米の動向を見ると、その重要性が改めて認識されており、規則化に向けた動きも散見される。

資産運用会社のフィデューシャリー・デューティーをより徹底するためのポイントとしては、プロダクト及びパフォーマンスに関する事項と資産運用会社のガバナンス体制と透明性に関する事項（具体的には、顧客との間に存在する利益相反的要素の洗い出しと防止策の明示等）が挙げられ、この2つが同時並行で動かないとフィデューシャリー・デューティーの徹底は図れないものと考ええる。この点、自社で定めたフィデューシャリー・デューティー宣言等を通じて検証を行うことにより、フィデューシャリー・デューティーの一層の徹底を図る動きもみられる。なお、これらの点についての主な意見や各社の取組み例は、別紙1のとおりである。

また、フィデューシャリー・デューティーを、顧客の利益のために最善を尽くすという責務と捉えた場合、スチュワードシップ・コードに係る活動と密接に関係していると言える。具体的には、アセット・マネジャー（資産運用会社）が、スチュワードシップ・コードに係るエンゲージメント等の活動を行うことにより、投資先企業の収益向上が図られ、全体的なコーポレートガバナンスのレベルアップにつながり、結果として顧客であるアセット・オーナーのパフォーマンスが上がることにより、フィデューシャリー・デューティーの徹底にも資する結果となる。また、フィデューシャリー・デューティーを果たすべき資産運用会社が目指すべき方向は、顧客と同一、すなわち、顧客の利益の最大化であり、顧客の利益が増えることによって、資産運用会社の収益も向上するものである。

(イ) 今後の取組み

資産運用会社における信頼の向上を図るに当たり、資産運用会社、日本投資顧問業協会及び投資信託協会は次の取組みを進めることが適当である。

- ① 各資産運用会社は、国民から信頼される運用者となるべく、フィデューシャリー・デューティーの徹底に向けた具体的な取組みを進める。
- ② 日本投資顧問業協会は、スチュワードシップ・コードに係るエンゲージメント等の活動を行うことが顧客であるアセット・オーナーの利益に資することから、アセット・マネジャーにおける本コードの一層の普及、定着、深化を図るために、会員における本コードの受入れ表明状況及び体制整備状況の把握を行うことを目的とした「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート」（2014 年から開始）を継続し、ベストプラクティスの共有を行う。
- ③ 日本投資顧問業協会は、2014 年から「拡大版コーポレートガバナンス研究会」を開催しているが、2016 年度は、顧客であるアセット・オーナーからのアセット・マネジャーに対する要望や期待を聞くことにより、顧客からの信頼を向上させることを目的として、「アセット・オーナーとして果たすべき役割とアセット・オーナーからみたアセット・マネジャーへの期待」を同研究会のテーマとして継続的に開催し、議論の内容等について外部への発信を行う。
- ④ 投資信託協会は、会員のスチュワードシップ・コードの遵守を促し、適切にエンゲージメント等の活動が行われるような取組みを検討する。

4. 投資信託のグローバル化

我が国はアジア地域ファンド・パスポート制度（以下「ARFP制度」という。）に参加することを決定し、今後、その実施に向けて関係各方面において必要な手続き等が措置されることが予定されている。これにより、国内の投資信託を参加各国の投資家に販売できる体制が整えられるとともに、我が国の投資家によるアジア地域で組成される投資信託への投資が一層容易になる。我が国の投資信託業界がこの制度を活用して参加各国の投資家に日本の投資信託への投資を促すことは、我が国の資産運用

業の国際的な競争力の向上にも資すると考えられる。

我が国の国内籍投資信託の将来的な発展のためには、諸外国の投資信託との活発な競争が望ましく、そのためには国内の制度慣行が競争上不利にならないよう、政府や業界が協力して、現行の制度慣行の検証・見直しを行い、世界から評価される体制を機動的に整備していくことが重要である。この観点から、投資信託の運営に係る各種業務について、諸外国の例を参考に、今後、現行諸規則や商慣行等を積極的に見直し、一層の効率化や標準化を図っていくことが必要である。また、それにより最終的に日本の投資家の負担するコストの削減等にも繋がることが期待される。

（１）ＡＲＦＰ制度の促進

（ア）現状及び課題

現在、日本国内で設定・販売されている投資信託は海外の投資家には販売されていないが、我が国がＡＲＦＰ制度に参加することにより、一定の要件を満たした我が国の投資信託について、参加各国の投資家に販売することが容易となる。また、同制度への参加により、我が国の投資家によるアジア地域で組成される投資信託への投資も一層容易になる。このような環境変化に伴い、国内の投資信託については、一層競争力を高めていくことが必要である。現在の日本の投資信託制度は諸外国と比べてユニークなものとなっていることから、これをそのまま海外に輸出することは困難であり、将来的な発展のためには国内の制度をグローバル・スタンダードに合わせて変える必要があるとの指摘もある。

また、ＡＲＦＰ制度の導入は、海外へのファンド輸出も容易にするが、逆に海外からの競争相手を招くことにもなり、いかに国内籍投資信託の競争力を高めるかが非常に重要となる。このため、フレキシブルな規制制度を導入することにより迅速なファンドの組成を可能としていく必要があるとの指摘もある。このほか、目論見書やマーケティング資料等の作成等について、外国人投資家にとって利用しやすいものとなっているかを検討する必要があるとの指摘もある。ＡＲＦＰ制度を端緒として、国内籍投資信託を国際的に展開し、広く諸外国の投資家に提供することは、資産運用業界の国際競争力を高めるだけでな

く、東京へのファンド産業の集積を促進させるためにも寄与するところが大きいと考えられる。

(イ) 今後の取組み

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、投資信託委託会社及び投資信託協会は以下の取組みを進めることが適当である。

- ① グローバルな展開を目指す各投資信託委託会社は、ARFP制度の導入に向け、魅力ある商品の組成を検討する。その際、ファンド形態等についても魅力ある形が可能となるような具体的検討を行う。また、各投資信託委託会社は、UCITS等の他のファンド・パスポートとの適合についても併せて検討することにより、ARFP参加国を超えた幅広い投資家にも魅力ある商品を提供できる方策を探る。
- ② 投資信託協会は、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。なお、当該論点については、後記「第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み」「2. ミドル・バックオフィスの合理化・効率化」の取組みと連携して行うものとする。
- ③ 投資信託協会は、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。

(2) 基準価額算定業務の見直し

(ア) 現状及び課題

投資信託の基準価額の算定業務は、投資信託の価値を正しく測定し、それにより日々の設定・解約を行うための重要な業務であり、現行では投資信託法制と信託法制の要請から、実務上、投資信託委託会社と受託者である信託銀行の両方で日々、算出され照合されている。

しかしながら諸外国では、双方で計算し照合することは必ずしも行われていない。また、諸外国では、基準価額の過誤が生じた際に重要性の観点から対応

を行うなど基準価額の算定に関してマテリアリティ・ポリシーが存在している例もある。このため、投資信託委託会社における基準価額の算定業務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。一方、業務の効率化の観点から算定業務について外部委託を行っても、それによって投資信託委託会社の責任が免除されるわけではなく、業務上の負担は必ずしも減少しないとの指摘もある。

今後、基準価額算定の正確性を担保しつつ運用力の強化という要請に対応していく観点から、このような指摘を踏まえつつ、様々な関係法令や商慣行等を見直し、業務の合理化・効率化を図るための検討を行っていく必要がある。

(イ) 今後の取組み

投資信託協会は、国内の資産運用業の競争力の維持・向上の観点から、投資信託の基準価額の算定業務のあり方等について、有識者、投資信託委託会社及び受託者たる信託銀行等を交えて一層の効率化や国際的な慣行の実現の可能性を探るための論点整理を行うことが適当である。

なお、当該論点整理については、後記「第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み」「2. ミドル・バックオフィスの合理化・効率化」の取組みと連携して行うことが適当である。

5. FinTechビジネスの推進

(1) 現状及び課題

我が国の資産運用業の強化及び高度化を図る必要性については前述のとおりであり、まずは上記1.～4.の課題に取り組むことが重要と考えられるが、その他に、今後、ますますIT化の進展が見込まれることや、既に海外においては人工知能を活用したロボアドバイザーや資産管理プラットフォームアプリ等がビジネスとして成功していることを踏まえ、我が国においても資産運用関連のFinTechビジネスの推進を検討すべきではないかとの指摘があった。FinTechの活用は、新規の資産運用会社の参入を促し、また、既存の資産運用会社にとっても競争を促進するといった面でも、業界の活性化に繋がるものと考えられる。

(2) 今後の取組み

金融庁においては、本年4月、「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議」を設置し、「FinTech エコシステム」の実現に向けた方策の検討に着手している。

関係団体は、同有識者会議等を通じた金融庁のFinTechに向けた取組みと連携し、資産運用関連のFinTech活用を促進していくことが適当である。

また、資産運用関連FinTechの支援については、兜町再開発プロジェクトにおいて、資産運用業を集積するための取組みの一環として、資産運用関連FinTechの起業支援に係る、スモールオフィス等のインキュベーション施設の整備等を検討している（後記「第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み」「3. 兜町への資産運用業の集積」参照。）。

関係団体は、同プロジェクトにおいて上記の取組みが着実に進むよう必要なサポート（例えば、金融商品取引法に基づく登録・認可手続きに係るサポート機能の提供等）を図ることが適当である。

第3. 中長期的な資産形成に資する商品の提供に向けた課題と取組み

我が国の個人金融資産は、その過半は現預金で運用されているが、今後、更なる人口減少及び高齢化の進展が見込まれることを踏まえると、個人が中長期的かつ分散投資を着実に進めることを通じ、より安定的な資産形成の実現を目指すことが必要であると考えられる。そのためには、資産運用会社が中長期的な資産形成に資する商品を組成し、販売会社がそのような商品を投資家へ適切に提供することが求められ、資産運用会社及び販売会社がそれぞれの役割を適切に果たしていく必要がある。

また、中長期的な資産形成に資する商品の組成・提供は、リスクマネーの適切な供給や厚みのある市場の発展等にもつながり、より活力ある市場の実現及び我が国経済の持続的成長にも資するものである。

このような問題意識のもと、本ワーキングでは、投資家の中長期的な資産形成に資する商品の提供に向けた課題と方策について議論を行った。

1. 中長期的な資産形成に資する商品の組成・販売の推進

(1) 現状及び課題

個人の中長期的かつ分散投資を可能とする有効な運用手段としては、投資信託（E T F 及び R E I T を含む。）がその中心となることが考えられる。投資信託は、小口資金においても、分散投資によるリスク軽減、資金プール化による効率性及び専門家の運用による知見を享受できるという点で個人の投資に適した商品といえる。

このような点を踏まえると、投資信託は長期の投資ニーズに応えた商品が中心となることが望ましいが、投資信託委託会社が投資家に短期的にアピールする商品を開発し、それに他社が追随することにより流行が形成され、その結果、商品が画一的になっているのではないかと指摘もある。投資家のニーズは多様であり、このような指摘が必ずしも妥当かどうかは議論の余地があるが、投資信託に対する個人投資家の信頼を向上させ、個人のより中長期的な資産形成に資する商品の普及を促進するためには、投資信託委託会社は、顧客の中長期的な利益に適う商品を絞り込んで組成し長期運用して行くという姿勢を一層明確にしていくことが望ましい。

販売会社においては、投資信託の選定に当たって、顧客のニーズ等の情報を幅広く収集し、商品候補について調査・検討を行ったうえ、評価機関のデューデリジェンスにより客観的な定量・定性の評価を実施するといった動きが出ており、系列に関係なく商品を選定していく動き（オープン・アーキテクチャー化）も見られる。また、家計の中長期的な資産形成に資する観点からは、分散効果の高い長期・積立投資を推進していく必要があるとの指摘に対し、社員に対する研修や業績評価の見直し等を行った結果、投資信託の積立口座数の増加や投資信託保有期間の長期化につながったとの報告もある。

このように、中長期的な資産形成に根差した預かり資産残高重視のビジネスモデルへの移行等の動きがみられ、中長期的な資産形成に資する商品の販売の推進に向けた取組みが始まってはいるものの、限定された売れ筋商品の販売が中心になっている面もあるのではないかと、取扱商品を多様化するという意味で、販売会社も投資信託のオープン・アーキテクチャー化を一層推進していく必要があるの

ではないかとの指摘に対しては真摯に耳を傾ける必要があると考える。

こうした点を踏まえ、販売会社において家計、特に現役世代の中長期的な資産形成に資する商品の販売を推進するために、例えば、次の課題について、より一層の工夫・検討していくことが望ましい。

- ① 顧客の属性・ニーズのより深度ある把握
- ② 社員の意識改革及び人事評価制度の見直し（中長期の投資推進へのインセンティブ付け）
- ③ 顧客に対するよりきめ細かな対応（勧誘時の説明、アフターフォロー、セミナー等の開催）
- ④ 顧客ニーズを反映した投資信託の選定（系列に捉われない客観的評価等に基づく選定等）

（２）今後の取組み

（ア）投資信託委託会社における取組み

各投資信託委託会社は、投資信託の組成に当たり、顧客のニーズ・利益を第一に考慮し、顧客の中長期的な資産形成に資する商品提供に向け、その多様なニーズに沿った商品を自社の特性や特徴を活かして組成し長期運用していくことを実践することが適当である。また、投資信託の組成時に当該商品の商品性や運用管理報酬の料率水準や体系等が適切なものであるのか深度をもって検証することが望ましい。

（イ）販売会社における取組み

販売会社の中には、上記（１）の課題に対して、別紙２のとおり、既に種々の取組みを進めている事例もみられる。

各販売会社は、本ワーキングの議論やこうした事例も参考にしつつ、中長期的な資産形成に資する商品の提供が行われるよう、引き続き検討・工夫を行うことが求められる。

日本証券業協会は、各販売会社の自主的な取組みを支援するために取り得る方策や各社の取組みが業界横断的に共有される方策について検討する。

2. 顧客への情報提供の拡充

(1) 現状及び課題

中長期的な資産形成に資する商品への投資を推進するためには、商品の特性・リスク・手数料や投資判断に資する経済環境・市場動向等に関する情報が、顧客の知識や経験に則し、顧客に対し適時適切に提供される必要がある。特に、投資信託等の金融商品のうちには、その商品性や特徴を客観的に判断することが他の商品に比べ相対的に困難なものもある。また、金融商品に関する手数料等のコストや分配金を過度に重視した風潮等もあってか、その投資方針や投資手法等の比較でなく、コストや分配金の比較のみで顧客が優劣を判断してしまうおそれがあるとの指摘もある。このような金融商品の特性や指摘等に留意しつつ、情報提供の拡充を図っていく必要がある。

投資信託に係る法定開示書面や目論見書等については、過去数度にわたり改善が行われ、開示される情報の内容のみならず、図表の利用や用語についても投資家の理解を容易にするための見直しが行われてきた。また、投資信託委託会社においても、月次開示により法定開示よりも高い頻度で任意に定期的に運用状況等を開示する等、投資家への情報提供を充実する努力が続けられている。これらの努力により、投資信託に係る開示情報は、投資家にとって、より有用で充実したものとなってきている。

しかしながら、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は、投資信託の利点及び長期積立投資や分散投資の有用性を容易に理解できる取組みをさらに進めていくことが重要である。そのために、投資信託委託会社は、用語の一層の平易化や図表による分かりやすい説明に努めるとともに、運用方針や運用哲学等の積極的な開示等について、より一層改善することが必要と考えられる。

また、個人投資家が長期積立投資の有用性を客観的に理解できるよう、投資信託協会のホームページ等において提供されている個別の投資信託に係るパフォーマンス情報について、例えば毎月一定額の積立投資をした場合などの仮定計算が容易にでき、投資家が簡便にその投資の効果を実感できるような仕組みを設けることが必要との指摘もある。

販売会社においては、顧客に提供する情報に関し、内容、デザイン及び提供媒体等について各社における創意工夫に進展がみられるものの、顧客の知識・経験レベルに応じた情報提供について、顧客の目線に立った分かりやすい説明資料の作成に向けて更なる改善の余地があるものと考えられる。特に、投資未経験層の中長期的な資産形成を後押しするための情報提供については、顧客目線に立った用語の平易化、図解による分かりやすい説明、投資信託に係る手数料の分かりやすい開示、長期積立投資や分散投資の有用性を分かりやすく説明する資料の提供及び投資信託の比較情報の提供（長期積立投資やNISA・ジュニアNISAに相応しい商品等の紹介）等について更なる工夫・検討が必要ではないかとの指摘もある。

（２）今後の取組み

（ア）投資信託委託会社における取組み

投資信託に係る情報開示について、投資家の目線に立ってより有効なものとするために、投資信託委託会社及び投資信託協会は、以下の取組みを進めることが適当である。

- ① 各投資信託委託会社は、目論見書等において使用している用語や記述方法について、投資家の目線に立ってより分かりやすいものとするための工夫等を行う。
- ② 投資信託協会は、投信総合検索ライブラリーにおいて、現在提供している過去の一定時点で一定額を投資した場合の仮定計算のみならず、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。また、投資信託協会に加盟する会員各社に対して協会ウェブサイトへのリンク付けを要請し、投信総合検索ライブラリーの利用者拡大を図る。

（イ）販売会社における取組み

販売会社の中には既に上記（１）の課題を認識したうえで、投資未経験者に対するハンドブック等を用いた制度自体の仕組みや商品について分かりやすい説明等の情報提供や図表等を用いた分かりやすい説明資料の工夫を行って

いる事例も見られる。各販売会社は、本ワーキングの議論やこうした事例等も参考にしつつ、顧客への情報拡充について、引き続き検討・工夫を行うことが求められる。

日本証券業協会は、各販売会社の自主的な取組みを支援するために取り得る方策や各社の取組みが業界横断的に共有される方策について検討する。

3. N I S A 及びジュニア N I S A の恒久化及び拡充並びに確定拠出年金の利用促進

(1) 現状及び課題

上記2. (1) で述べたとおり、個人の中長期的かつ分散投資を可能とする有効な運用手段としては、投資信託がその中心となることが考えられる。

実際、欧米においては、個人の中長期的な資産形成手段として投資信託が我が国に比べ積極的に活用されている。特に、アメリカにおいては家計金融資産の投資信託の構成比率が約13%を占めており、日本の倍以上の比率となっている。

欧米において個人金融資産に占める投資信託の割合が高いことの背景として、税制優遇が付された個人向けの資産形成制度の存在が指摘されている。例えば、投資信託の残高ベースでみた場合、アメリカにおいては、残高の約45%が個人退職勘定（I R A）及び職域 D C といった税制優遇が付された年金制度を通じた買付けによるものであり（参考3）、多くの国民が個人向けの資産形成制度を利用して投資信託を購入し、それが投資信託市場の発展にも寄与しているという実態が伺える。さらに、イギリスやオーストラリアでは、企業に自社従業員の私的年金への拠出を義務付ける制度が存在しており、このような制度が投資信託市場の拡大に大きく寄与しているとの指摘もある³。

一方、我が国における個人向けの資産形成制度については、これまでも制度改善が行われているものの、更なる制度改善⁴により、投資者及び加入者の利便性

³ イギリスでは、2012年10月にN E S T（National Employment Savings Trust）の政府提供による、全事業主を対象とした自動加入の確定拠出年金制度が開始された。オーストラリアでは、1992年に事業主が従業員のスーパーアニュエーション（私的年金）個人勘定に給与から拠出することが義務付けられた。

⁴ 更なる制度改善の例として、N I S A 及びジュニア N I S A について恒久化やスイッチングの許容、並びに、確定拠出年金について拠出限度額の引き上げ等が指摘された。

が向上することはもちろん、販売会社もこれまで以上に経営資源を投入し積極的に制度の普及に向けた取組みを推進していくことが可能となるとの指摘もある。

これらの指摘を踏まえ、日本においても、欧米を参考に、N I S A及びジュニアN I S Aの恒久化及び拡充並びに確定拠出年金の利用促進を図るべきである。

この点、例えば、次の取組み及び働きかけを行うことによりN I S A及びジュニアN I S Aの拡充並びに確定拠出年金の利用が促進されるものと考えられる。

- ① N I S A及びジュニアN I S Aの恒久化、拡充及び簡素化
- ② 職場積立N I S Aの普及
- ③ 企業年金（確定拠出年金等）に係る特別法人税の撤廃
- ④ 確定拠出年金の拠出限度額の水準の引上げ
- ⑤ バランス型の投資信託等のリスク性商品の確定拠出年金の指定運用方法への選定
- ⑥ 個人型確定拠出年金の普及（取扱い金融機関のすそ野拡大等）

（２）今後の取組み

N I S A及びジュニアN I S Aの拡充及び普及・推進並びに確定拠出年金の利用促進に向け、次の取組みを進める。

（ア）業界における取組み

証券業界及び資産運用業界における平成 29 年度税制改正要望において、N I S A及びジュニアN I S Aの恒久化、拡充及び簡素化、確定拠出年金に係る特別法人税の撤廃並びに確定拠出年金の拠出限度額の水準の引上げについて要望を行う。

日本証券業協会は、ジュニアN I S Aの認知度向上を図るとともに、N I S A及びジュニアN I S Aに対する興味関心を高め、制度内容の理解を深めるため、昨年度に引き続き、平成 28 年度中にTVCM、新聞広告等を利用した広報活動を行う。

日本証券業協会は、投資信託協会と連携し、「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」において、職場積立N I S A及び確定拠出年金（特に個人型確定拠出年金）の普及・促進に向けた課題について、引き続き

き検討を行う。

(イ) 政府への働きかけ

本年5月に成立した改正確定拠出年金法のもとで、国民の老後に向けた資産形成といった確定拠出年金の目的が達成されるよう、元本確保型商品ではなく資産形成に資する「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」、また個人型確定拠出年金の普及促進（取扱い金融機関のすそ野拡大等）のための「商品販売業務と確定拠出年金運営管理業務の兼務禁止の緩和」等について、日本証券業協会及び投資信託協会は、引き続き、それぞれ関係当局に働きかけを行うべきである。

4. 金融リテラシーの向上

(1) 現状及び課題

個人の安定的な資産形成の推進に向けては、分散投資（運用資産の分散、投資時期の分散）や長期運用の有効性の理解を含め、様々なリスク・リターンの金融商品を適切に利用選択する知識・判断力（金融リテラシー）の向上が必要である。

平成27年に実施した「証券投資に関する全国調査」においては、証券投資の必要性を感じていない層のうち、約40%が「金融や投資に関する知識を持っていない」ことを証券投資の必要性を感じない理由として挙げている。また、投資信託が分散投資でリスクを減らすことが可能であることや定時定額積立の累積投資方法もあることについての認知度はそれぞれ11.8%、6.5%に留まっており、投資信託の商品性・投資手法についてあまり理解されていないことが伺える（参考4）。

また、日本証券業協会が事務局を務める「金融経済教育を推進する研究会」が、平成25年に中学校の社会科・技術家庭科、高等学校の公民科・家庭科及び商業科の教員を対象に実施した「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査」においては、教員自身が専門知識の不足を感じていることや、学習内容について用語や制度の解説が中心で生徒が実生活との繋がりを感じにくいことなどの課題が把握されている（参考5）。現状においても、金融リテラシーの普及に向けた様々な取り組みが行われている（参考6）が、上記のような調査結果を踏まえる

と、我が国においては金融リテラシーが十分普及しているとは言い難い状況にあり、金融経済教育のより一層の拡充が必要と考えられる。

この点、国民のより一層の金融リテラシーの向上を図る観点から、例えば、以下の取組みの一層の推進及び働きかけを行うことが考えられる。

- ① 学校における金融経済教育の拡充
- ② 大学生や社会人を対象とした資産運用の講座・セミナーの実施・拡充
- ③ Eラーニングやウェブコンテンツ等のITを活用した金融経済教育の検討

(2) 今後の取組み

日本証券業協会では、教育現場への教材提供、講師派遣、セミナー等の開催、各種媒体（ホームページ、紙媒体）による資料提供・情報発信等を行っているが、これらの活動を継続・拡充していくとともに、各関係機関と連携を図りながら、より一層、分散投資や長期積立投資の理解が促進されるよう、その有用性をアピールするとともに、以下の取組みを進めることとする。

(ア) 学校における金融経済教育の拡充

平成26年11月に文部科学大臣から中央教育審議会に対して学習指導要領の改訂に向けた諮問がなされ、現在、文部科学省中央教育審議会において検討が進められている。日本証券業協会が事務局を務める「金融経済教育を推進する研究会」では、「中学校・高等学校における金融経済教育のさらなる拡充に向けた要望書」をとりまとめ、平成27年9月、文部科学大臣宛てに提出した。本要望書では、中学校・高等学校において証券投資の意義や資産形成の必要性への理解を一層深めるための教育の充実を求めている。日本証券業協会においても、当該要望事項の実現に向け、関係各方面への働きかけを行っていく。

(イ) 大学生・社会人を対象とした講師派遣・セミナー事業の拡充

日本証券業協会では、新設した金融・証券インストラクター制度も活用し、多様な講師派遣先のニーズに応えるとともに、全国各地でセミナー事業を展開するなど、金融リテラシーの向上を図る取組みとして講師派遣・セミナー事業の拡充を図る。

(ウ) ウェブコンテンツ等の充実と情報発信の拡充

日本証券業協会では、教員向け及び大学生・社会人向け講師派遣・セミナー事業を補完し、幅広い層への金融・証券知識の普及・啓発を図る観点から、学校教員向けの情報発信サービスの整備やウェブコンテンツ（動画コンテンツやアプリ等）の充実を図る。

第4. ビジネス環境の整備に向けた課題と取組み

少子高齢化の進展等の社会環境の変化を背景として、個人投資家においては自助努力による投資運用を通じた資産形成のニーズが高まっており、また、市場環境が大きく変化する中、機関投資家においてはクレジットやオルタナティブ投資等のリスク特性の異なる資産への投資等へのニーズが高まっている。このようなニーズの高まりに対応するためには、我が国の資産運用業界が、より一層多様化し、また高度化していくことが求められる。この点、我が国資産運用業界の現状をみると、諸外国に比べ、運用会社数や従業員数といった面において、相対的にボリュームが小さいとの指摘がある。また、優秀なファンドマネージャーが日本から流出している、又は、日本への参入が活発でないとの指摘がある。

このような現状や指摘を踏まえると、様々な運用コンセプトを持つプレーヤーが切磋琢磨し、投資家のニーズに応えていくための土壌を醸成していくためには、業界におけるプレーヤーのボリュームそのものを拡大する必要があると考えられる。

このため、本ワーキングでは、我が国に国内外の資産運用会社及び高度な運用人材の集積を図るため、資産運用業の強化に向けたビジネス環境の整備に関する課題及び方策について議論を行った。

1. 新規資産運用会社等の参入促進

（1）現状及び課題

資産運用業界におけるプレーヤーのボリュームそのものを拡大し、資産運用業界の競争を促進する観点からは、国内の資産運用会社及び運用人材の育成に留まらず、海外の資産運用会社及び高度な運用人材を我が国へ誘致する必要がある。

しかしながら、資産運用業の事業特性として、トラックレコードに代表される

信用やブランドという無形資産を商品としていること、仮に良い商品を作ったとしても当初からは流通しづらいこと、事務業務等の体制整備の負担が重いこと及びライセンス取得に時間がかかること等が指摘されている。また、海外の資産運用会社に対する調査結果では、彼らが日本への参入を考えるに当たり、優遇税制、ビジネス機会の提供、参入プロセスの簡素化及び業務コストの低減を重要視していることが明らかになった。

本ワーキングでは、国内外の新興資産運用会社や高度金融人材に対してビジネス機会を提供する観点からは、日本の公的年金等の機関投資家と海外の資産運用会社とのマッチング機会の創出、さらには海外の年金基金等で行われている新興の運用者に優先的に運用の委託を行う「新興運用者育成プログラム (Emerging Manager's Program)」と同様の制度の導入や様々な販売チャネルにおいて投資信託を販売できるような環境の整備が必要との指摘があった。また、参入プロセスの簡素化については、登録・認可の申請手続き及び要件の全体像の明確化と当該手続き時の英語による一元的、かつ、迅速なサポートが必要との意見があった。さらに、業務コストの低減については、資産運用会社によるミドル・バックオフィス業務の外部委託の推進と当該業務におけるプラットフォームの標準化が必要との意見があった。

(2) 今後の取組み

投資信託協会、日本投資顧問業協会及び日本証券業協会は、海外の資産運用会社を含む新規運用会社及び外国人人材の参入拡大に向け、金融庁が設置を検討している海外のアセット・マネジャー/オーナーに対する一元的な窓口及び東京都が 2016 年度より導入予定の「金融コンシェルジュサービス」⁵に加え、「東京開業ワンストップセンター」と連携を図ることが望ましい。

その一環として、投資信託協会、日本投資顧問業協会及び日本証券業協会は、今後、設置が予定されている東京都・金融庁・民間事業者等により構成される検

⁵ 「金融コンシェルジュ」サービスとは、東京都が金融庁と連携しつつ、海外の金融系企業に対し、ビジネス全般について英語でサポートを行うサービス。（「日本再興戦略 2016」参照。）

討会⁶に協力し、本ワーキングで示された新規運用会社参入における課題等を共有し、新規運用会社の参入促進のための課題の解決に向けた検討を行う。

また、日本投資顧問業協会は、内外の新興資産運用会社や高度金融人材にビジネス機会を提供する観点から、米国の公的年金等で導入されている「新興運用者育成プログラム (Emerging Manager's Program)」に関する調査を行うとともに、関係者間で情報共有を図ることが適当である。

2. ミドル・バックオフィスの合理化・効率化

(1) 現状及び課題

資産運用会社は、運用手法や商品の企画・立案、運用、ソリューションの提供という顧客の中長期的な資産形成に資する業務、すなわち、コアといわれているビジネス分野における能力・成績が主たる競争分野となっている。このコアといわれている業務は、他の業務、例えば、コンプライアンス、リスク管理や投資信託・投資顧問計理といった業務に支えられることにより、適切な業務の遂行と発展が図られる。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が十分に整備されておらず、そのため、諸外国に比べ、資産運用業に参入するハードルが高いとの指摘がある。また、ミドル・バックオフィス業務の外部委託に係る環境整備により、既存の資産運用会社にとってもその経営資源をコアビジネスに注ぐことが可能となり、運用力・競争力の向上にも資するものと考えられる。加えて、海外の資産運用会社に対する調査結果においては、自主ルールやシステム仕様等は殆どが日本語であるため、海外の資産運用会社にとって業務コストの判断が難しくなっているとの指摘もあった。

我が国において、資産運用会社のミドル・バックオフィス業務の外部委託が進まない背景として、本ワーキングでは以下の点が指摘された。

- ① ミドル・バックオフィス業務の外部委託について、委託が可能な業務や委託先の監督方法及び委託先の条件等の業規制上の論点が明らかでない。
- ② ミドル・バックオフィスの業務フロー等が資産運用業界内において標準化

⁶ 「日本再興戦略 2016」では、同検討会において、東京を国際金融センターとするための施策について、当面の対応を年内目途に取りまとめる、とされている。

されていない。

③ 上記②の結果、外部業者への業務委託が比較的高額なものとなっている。

(2) 今後の取組み

ミドル・バックオフィス業務の合理化・効率化に向け、次の取組みを進めることが適当である。

① 資産運用会社は、外部委託が自社の業務の合理化、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であるか、どのような問題点があるかについて検討を行う。

② 投資信託協会は、上記①における各社の検討を踏まえ、外部委託先である信託銀行等へのヒアリング等も行いつつ、資産運用会社のミドル・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。

③ 日本投資顧問業協会及び投資信託協会は、今後、設置が予定されている東京都・金融庁・民間事業者等により構成される検討会に協力し、上記の課題等を共有するなど、適切な対応を行う。

3. 兜町への資産運用業の集積

(1) 現状及び課題

日本橋兜町地区⁷の再開発の方向性については、「投資と成長が生まれる街づくり協議会」⁸において検討が行われ、我が国の資産運用業の活性化への貢献を中心としたコンセプトが提言された。また、同提言を踏まえた日本橋兜町地区の資産運用業の起業・発展支援等に係る拠点整備のプロジェクトは、東京国際金融センター構想の一プロジェクトとなり、国家戦略特区の都市再生プロジェクトに

⁷ 「日本再興戦略 2016」において、兜町地区含めた永代通り周辺エリア（金融軸（Tokyo Financial Street））が、2020 年には、海外の高度金融人材が集積するショーケースとして機能するよう、今後、国・東京都において、国家戦略特区の有効活用、誘致支援策の充実強化等に取り組む、とされている。

⁸ 「投資と成長が生まれる街づくり協議会」（座長 奥田碩トヨタ自動車株式会社相談役）は、2014 年 12 月、日本橋兜町・茅場町地域の再活性化に向け、「人が集い、投資と成長が生まれる街づくり」を中立的、効果的に推進するため、平和不動産（株）を事務局として設置。

もノミネートされている。

特定の地域に資産運用業に関連する企業や人が集まることは、情報の集積、それに伴うエコシステムの形成に繋がるものと考えられ、我が国資産運用業強化の観点からも意義が大きいと考えられる。

今後、政府及び東京都とも連携して、「第２．資産運用業の運用力の強化及び信頼性向上に向けた課題と取組み」「１．高度金融人材育成施設の誘致、設立」、「２．運用人材の確保」や上記「１．新規資産運用会社等の参入促進」及び「２．ミドル・バックオフィスの合理化・効率化」において課題とされた取組みを行うことが、日本橋兜町地区への資産運用業の集積さらには資産運用業に係るエコシステムの形成に繋がるものと考えられる。

（２）今後の取組み

兜町再開発プロジェクトでは、日本橋兜町地区への資産運用業集積に向け、以下の取組みを行うこととしている。

- ① 新興資産運用会社等の集積施設の整備
- ② 資産運用ビジネスや資産運用関連 FinTech の起業・事業化支援を行う金融インキュベーション施設の整備
- ③ 高度金融人材教育施設の整備
- ④ 投資家と企業の対話・交流施設の整備
- ⑤ 海外の優秀な高度金融人材の受入促進に向けた住環境の整備等

上記の取組みは、いずれも、本ワーキングにおいても資産運用業の集積のために必要とされた取組みである。

関係団体では、同プロジェクトにおいて上記の取組みが着実に行われるよう必要に応じたサポートを行うべきである。

第５．おわりに

本報告書は、我が国の資産運用業の国際競争力強化を図るとともに、投資家の中長期的な資産形成に資する投資商品の提供のための方策について、本ワーキングにおい

て検討した結果を取りまとめたものである。前述のとおり、資産運用業の強化は、東京の国際金融センター化のために最も重要な課題と位置付けられるとともに、今後の我が国における少子高齢化の進展等を背景とした資産形成ニーズの拡大やデフレ脱却期待の高まり等を踏まえると、その重要性は益々高まるものと考えられる。

このため、本ワーキングにおける検討結果を踏まえ、証券・資産運用業に携わる者自らの地道な努力による着実な課題の克服を通じ、資産運用業の強化が図られることを期待する。一方、本ワーキングにおいても議論されたとおり、我が国の資産運用業がその経済規模に比し小規模にとどまっている要因は複合的であり、民間の努力のみでは克服できない課題も存在する。この点、資産運用業の強化が成長企業へのリスクマネーの提供、それを通じた国民の安定的な資産形成に資するものであることを踏まえ、我が国の国家的戦略としてその育成に取り組まれることが強く望まれる。

本報告書に掲げられた課題については、比較的短期間の検討により結果が得られるものと中長期的な検討が必要なものが存在している。今後、本ワーキングの事務局である投資信託協会、日本投資顧問業協会及び日本証券業協会のリーダーシップの下、必要に応じて政府や東京都とも連携しながら、投資信託委託会社、資産運用会社、販売会社（証券会社、銀行等）及び関係団体等において、本報告書を踏まえ、着実に取り組みを進めていくことが期待される。

以 上

(別紙1)

資産運用会社のフィデューシャリー・デューティーの徹底に関する主な意見・取組み例

1. プロダクト及びパフォーマンスについて

- ・中長期的に見たパフォーマンスの向上、お客様のニーズに即した商品開発、商品運用成果のアカウンタビリティ、レポートの内容のわかりやすさと充実がすべてセットで動く必要がある。特にパフォーマンスの向上については、中長期のパフォーマンスの向上という問題に加えて、マイナス金利という環境下において、より多様な運用担当者を育成していくことが重要である。
- ・商品開発では、中長期の資産形成に資する商品の開発を行った上で、例えば、今まで投資経験はないが資産形成が必要な現役世代に、どのように投資信託に投資してもらうかを考える必要がある。
- ・リスクの所在がわかりやすい商品を多く作らないと、投資初心者の方はなかなか取りつきにくい。

2. ガバナンス体制と透明性について

- ・お客様の利益を優先する組織運営を客観的にどのように説明できるのかについて、より深く考える必要がある。日系の運用会社の場合は、金融機関との系列関係が強固であるため、お客様からは系列関係を有する運用会社とされている。したがって、利益相反の管理をどのように行っているかについてわかりやすく説明する必要がある。
- ・日本的雇用を前提とした人事制度が運用会社でも取り入れられているが、これが本当にお客様のためになるのかを説明できるようにする必要がある。

3. フィデューシャリー・デューティー宣言等を通じた検証について

- ・昨今の取組みとして、自社で定めたフィデューシャリー・デューティー宣言等を通じて、お客様の利益を優先する仕組みとなっているか、お客様の利益が優先されている組織であることを客観的に示す仕組みとなっているかという点について検証が可能となった。具体的には、次の4つのファクターの検証を行っている。

- ① 利益相反管理
- ② 報酬の合理性
- ③ 業績評価
- ④ ガバナンスの方法

以 上

(別紙2)

販売会社における中長期的な資産形成に資する商品の販売推進のための取組み例

1. 顧客の属性・ニーズのより深度ある把握

- ・コンサルティング型の営業スタイルを採用し、コンサルティングツールを活用した顧客のライフプランや資産状況等の把握及び顧客のリスク許容度に見合うモデルポートフォリオの提示等
- ・顧客満足度の向上に向けたアンケート及び顧客満足度上位担当者の表彰の実施

2. 社員の意識改革及び人事評価制度の見直し

- ・コンサルティング型営業を現場に根付かせるため、研修等を通じた社員の意識改革の推進及び長期的な実績や預り資産の変化率を評価する仕組みの導入等の人事評価の見直し等

3. 顧客に対するよりきめ細かな対応

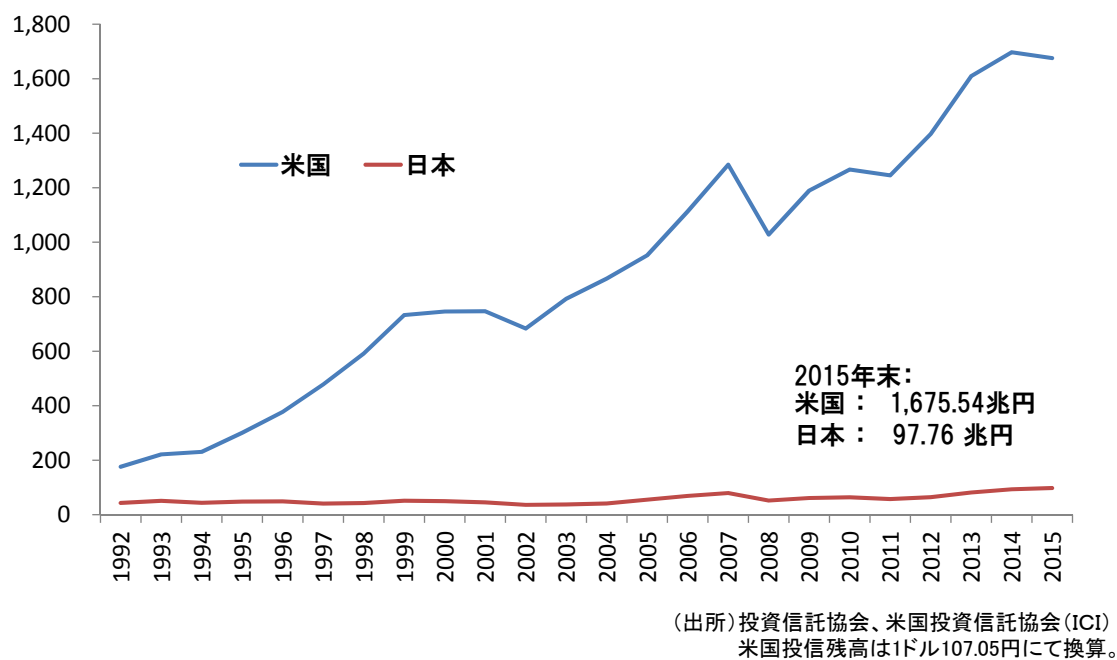
- ・専門家と連携を行い、顧客の金融資産のみでなく資産全体を考慮した提案とソリューションの提示
- ・勧誘資料や資産管理資料の拡充や顧客にとって身近なテーマのセミナーの開催等の顧客へのきめ細かな対応

4. 顧客ニーズを反映した投資信託の選定（系列に捉われない客観的評価等に基づく選定等）

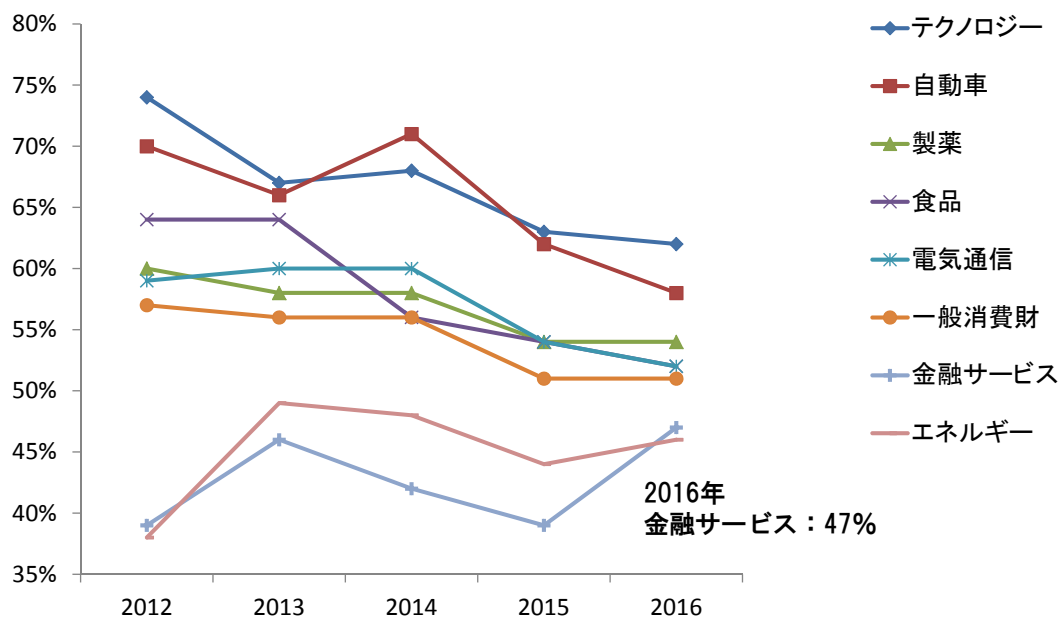
- ・オープン・アーキテクチャーの推進に留意しつつ、顧客のニーズや運用会社・商品に関する情報の確認、中長期投資を前提とした顧客のニーズ反映を重視した取扱い投資信託の検討・決定及び調査会社によるデューデリジェンスの実施といった段階を踏んだ選定

以 上

＜日米の投信純資産残高の比較＞

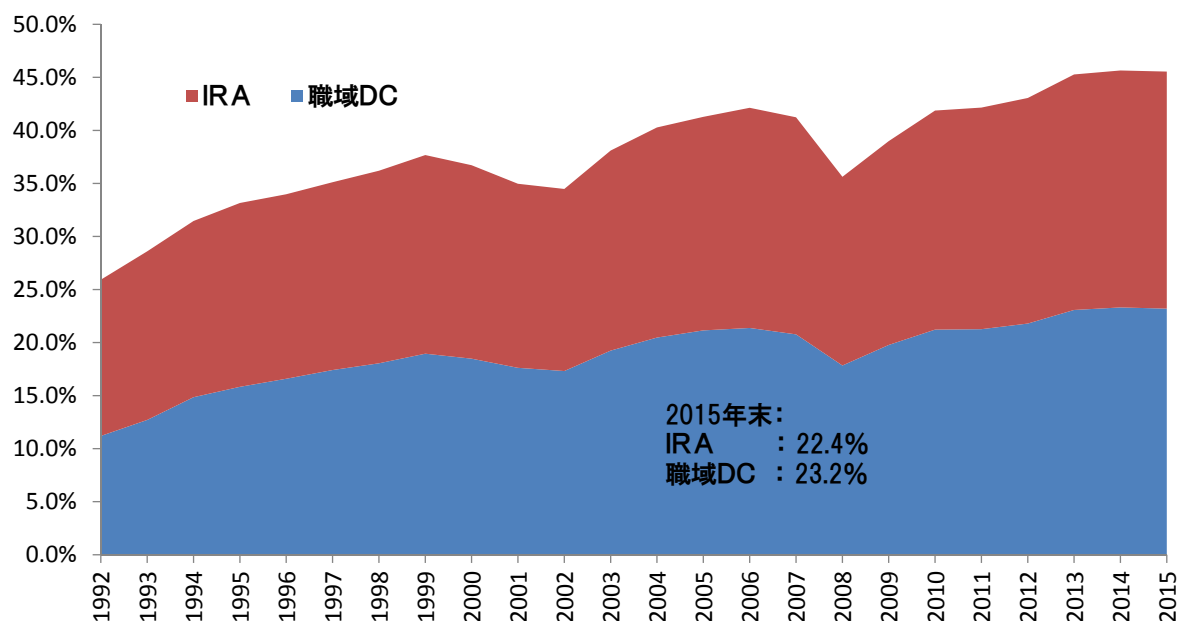


＜日本の産業に対する信頼＞



(出所) 2016エデルマン・トラストバロメーター

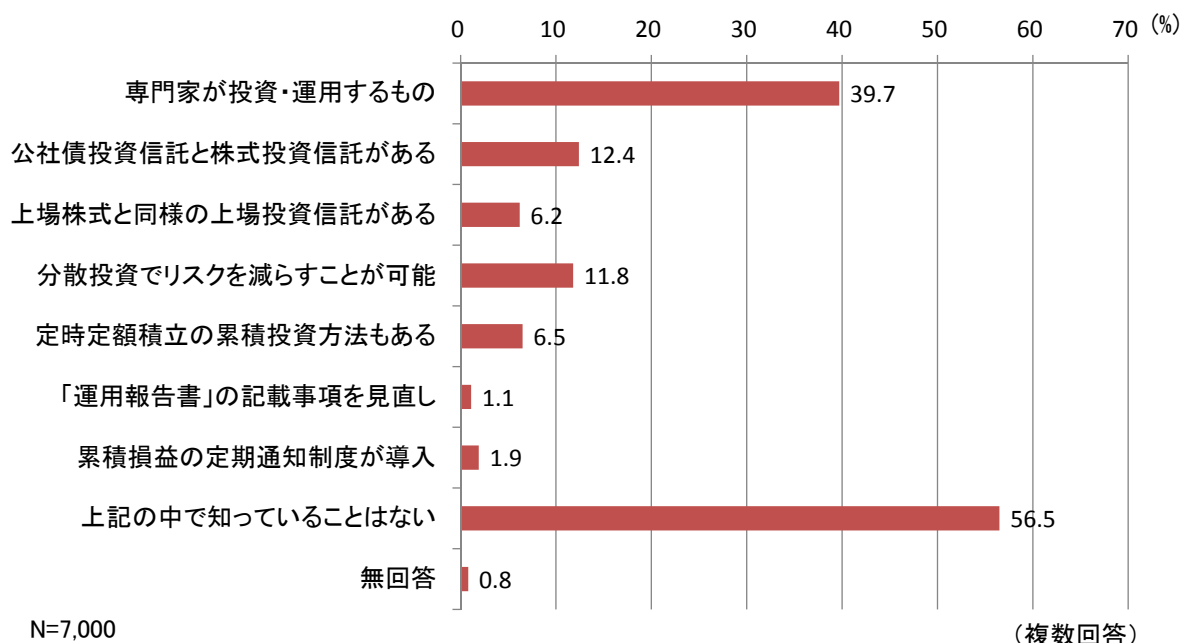
＜米国投信市場におけるIRA(※)、職域DCの割合＞



(出所) 米国投資信託協会 (ICI)

(※) IRA: 米国の個人向けDCである個人退職勘定

＜投資信託の認知度＞



(出所) 日本証券業協会「証券投資に関する全国調査」

＜中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査結果＞

＜授業実施の際に難しいと感じる点＞

	調査数	生徒にとって理解が難しい	教える側の専門知識が不足している	授業時間数が足りない	現実経済の変動が複雑すぎる	適当な教材がない	生徒の興味・関心が低い	教員研修などの機会が少ない	学校現場にはなじみにくい	保護者の理解が得にくい	その他	無回答
全 体	4462	48.9	48.4	44.9	37.8	26.6	25.7	14.0	5.2	0.2	1.0	1.6
学 校 別												
中学校	3085	49.9	49.4	44.4	38.9	28.3	22.4	13.6	5.4	0.3	0.9	1.6
高等学校	1487	46.3	45.9	46.2	35.0	23.2	33.0	14.9	4.5	0.1	1.1	1.8
担 当 教 科 別												
中学校社会科	1732	56.2	42.1	45.2	48.0	23.0	19.1	10.7	5.1	0.3	0.9	1.5
中学校技術・家庭科	1371	41.8	58.4	43.5	27.5	35.0	26.6	17.2	6.0	0.3	0.9	1.6
高等学校公民科	612	52.9	36.3	47.9	40.4	22.1	33.0	11.8	5.6	0.3	0.7	2.0
高等学校家庭科	738	40.1	54.7	48.5	30.4	24.3	31.8	16.4	3.3	-	1.2	1.6
高等学校商業科	140	50.0	40.7	27.1	36.4	22.1	38.6	20.7	6.4	-	2.9	2.1

（出所）日本証券業協会「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査」

＜金融経済教育の学習内容の問題点＞

	調査数	用語・制度の解説が中心となってしまう、実生活との繋がりを感ににくい	知識は身に付くが、能力や態度が身に付きにくい	学校の教育計画での金融経済教育が特定の学年・時期に偏っており、継続的な学びができない	金利や金融商品の種類、リスクとリターンの関係など、実践的な知識が少ない	収支管理や貯蓄といった、自立に必要な基本的能力が身に付きにくい	特に問題は感じない	その他	無回答
全 体	3128	55.0	40.9	31.6	28.3	22.2	5.5	3.1	2.3
学 校 別									
中学校	2097	55.6	42.1	32.3	24.7	20.7	6.0	2.7	2.3
高等学校	1110	53.7	37.4	30.9	35.0	24.8	4.1	3.8	2.3
担 当 教 科 別									
中学校社会科	1266	58.0	39.1	33.4	30.7	20.5	6.7	2.4	1.3
中学校技術・家庭科	845	52.3	46.4	30.5	15.9	20.9	4.9	3.2	3.9
高等学校公民科	428	61.9	34.6	31.8	39.7	21.3	3.7	3.7	1.6
高等学校家庭科	575	47.3	40.7	31.1	30.4	28.5	3.5	3.7	2.4
高等学校商業科	109	55.0	31.2	25.7	42.2	20.2	9.2	4.6	3.7

（出所）日本証券業協会「中学校・高等学校における金融経済教育の実態調査」

	小学校	中学校	高校	大学
派遣師	土曜学習・土曜授業 27年度：81校(160クラス、4,797名) 26年度：18校(36クラス、1,021名)			金融リテラシー出前講座 27年度：69校(101回) 26年度：31校(40回)
教材制作・提供	株式会社をつくろう！ ミスターXからの挑戦状 27年度：317校、29,865人 26年度：292校、28,231人 ケーザイへの3つのトビラ 経済探求の旅に出よう 27年度：326校、29,982人 26年度：286校、24,844人 株式学習ゲーム 27年度：875件、39,936人 26年度：830件、35,480人 株式会社制度と証券市場のしくみ 27年度：11,371部 26年度：10,587部			
講座	教員向け夏期セミナー（全国9会場） 27年度：536人※ 26年度：577人※ 証券・金融セミナー（東京） 27年度：168人※ 26年度：173人※ 教員管理職セミナー（東京） 27年度：68人※ 26年度：84人※ パーソナルファイナンスセミナー（大阪名） 27年度：238人※ 26年度：232人※ 金融証券体験プログラム（大阪名） 27年度：125人 26年度：143人			
Web情報誌	教員向け情報誌「レインボーニュース」 各回22,000部（年3回発行） Webサイト「金融経済ナビ」 27年度：70,063アクセス 26年度：64,032アクセス			
研究会等支援	「金融経済教育を推進する研究会」(吉野直行座長) 支援 証券研究学生連盟支援			
国際会議	国際的な投資教育活動への参画			

＜日証協による金融・証券教育支援活動の概要（一般向け事業）＞

	若年社会人	一般社会人	高齢者
ウェブ・コンテンツの提供等	つばやしシローの人生すごろく 27年度：10,312アクセス(～1/29公開終了) 26年度：18,978アクセス 貝社員の投資 TO THE FUTURE 27年度(3/11～公開)：30,015アクセス ハマカーンの資産運用劇場 27年度：33,849アクセス 26年度：34,862アクセス 動画で学ぼう！ よくわかる証券投資の基礎知識 27年度：34,613アクセス 26年度：40,241アクセス いよいよスタート！ジュニアNISA みんなでお得にNISA制度 27年度(3/11～公開)：4,318アクセス 電子書籍アプリ 27年度：累計12,813ダウンロード 26年度：累計6,840ダウンロード もっと知りたいQ & A、金融証券用語集、刊行物(下記)掲載	※各アクセス数は、WEBページのページビュー数とYouTubeの視聴数を合計した数値。	
刊行物の制作提供	はじめての！資産運用 27年度：15,000部、26年度：13,000部 確定拠出年金入門 26年度：5,500部 投資入門（証券投資の基本ガイド） 27年度：20,000部、26年度：16,000部 個人投資家のための証券税制Q&A 27年度：124,000部、26年度：121,000部 証券税制ガイド 27年度：11,000部、26年度：11,000部		
イベント開催	金融リテラシー習得講座 27年度：613人(15会場)※ わたしマド配信12,238回 26年度：1,001人(20会場)※ わたしマド配信9,564回 「投資の日」記念イベント 27年度：4,117人(21会場) 26年度：5,770人(19会場) 若年層(女性)向けセミナー 27年度：252人(2会場) + マイナビウーマンウェブにコンテンツを掲載 26年度：733人(3会場) ...オンデマンド配信	シニアのための金融知識セミナー 27年度：132人(1会場) 26年度：338人(2会場)	

「資産運用等に関するワーキング・グループ」の設置について

平成 27 年 9 月 9 日

東京国際金融センターの推進に関する懇談会

1. 設 置

我が国の資産運用業の国際競争力強化を図るとともに、投資家の中長期的な資産形成につながる投資商品の提供のための方策について、証券界・資産運用業界として業界横断的に検討を行うため、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」（以下「懇談会」という。）の下に、「資産運用等に関するワーキング・グループ」（以下「WG」という。）を設置する。

2. 検討事項

WGでは、次の事項について検討を行う。

- ・ 資産運用業強化に向けた環境整備
- ・ 資産運用業者の運用力の向上及び運用人材の育成
- ・ 資産運用業者のフィデューシャリーデューティーの実践
- ・ 中長期的な資産形成に資する商品の提供
- ・ その他

3. 構成・運営

- (1) WGは、市場関係者及び市場関係機関の役職員並びに有識者をもって構成する。
- (2) WGの委員は、懇談会座長が選任する。
- (3) WGの運営方法は、懇談会座長が定める。

4. 報告

WGにおける検討状況等について、適宜、懇談会に報告を行う。

5. 事務局

WGの事務は、日本証券業協会、投資信託協会及び日本投資顧問業協会が行う。

以 上

「資産運用等に関するワーキング・グループ」名簿

平成 28 年 6 月

主 査	大 崎 貞 和	(野 村 総 合 研 究 所	主 席 研 究 員)
委 員	相 澤 淳 一	(大 和 証 券	専 務 取 締 役)
〃	新 井 聡	(野 村 証 券	常 務)
〃	石 田 友 豪	(ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	代 表 取 締 役 社 長)
〃	稲 野 和 利	(日 本 証 券 業 協 会	会 長)
〃	岩 間 陽 一 郎	(日 本 投 資 顧 問 業 協 会	会 長)
〃	大 場 昭 義	(東京海上アセットマネジメント	代 表 取 締 役 社 長)
〃	岡 野 進	(大 和 総 研	専 務 取 締 役)
〃	翁 百 合	(日 本 総 合 研 究 所	副 理 事 長)
〃	加 藤 聡 彦	(三 井 住 友 銀 行	コンサルティング業務部長)
〃	猿 田 隆	(野村アセットマネジメント	執 行 役 専 務)
〃	柴 田 拓 美	(日興アセットマネジメント	代表取締役社長兼 CEO)
〃	清 水 毅	(プライスウォーターハウスクーパース	パ ー ト ナ ー)
〃	白 川 真	(投 資 信 託 協 会	会 長)
〃	田 中 裕 之	(三菱UFJ国際投信	取 締 役 副 社 長)
〃	萩 野 琢 英	(ピクテ投信投資顧問	代 表 取 締 役 社 長)
〃	菱 田 賀 夫	(三井住友信託銀行	常 務 執 行 役 員)
〃	フィリップ・アヴリル	(B N P パリバ証券	代 表 取 締 役 社 長)
〃	柳 川 範 之	(東京大学大学院経済学研究科	教 授)
〃	横 山 邦 男	(三井住友アセットマネジメント	代表取締役社長兼 CEO)
〃	吉 村 隆	(ゴールドマン・サックス証券	コンプライアンス部門統括)
オブザーバー	金 融 庁		

〃 国 際 銀 行 協 会

〃 東 京 都

〃 日 本 取 引 所 グ ル ー プ

〃 平 和 不 動 産

(注1) みずほ銀行 山田喜嗣氏は平成28年3月31日付けでWG委員を辞任、4月1日付で三井住友銀行
加藤聡彦氏が就任。

(注2) 三井住友アセットマネジメント 横山邦男氏は平成28年6月27日付けでWG委員を辞任

以 上 委 員 21 名

(敬称略・五十音順)

「資産運用等に関するワーキング・グループ」における検討の経緯

開催日		議題
第1回	平成27年 10月22日	1. 本ワーキングの運営等について 2. 資産運用に関するビジネス環境の整備について ① 国家戦略特区を活用した金融軸構想について 【プレゼンター】 東京都 国家戦略特区推進担当部長 山本 博之氏 ② 兜町地区における資産運用ビジネス活性化に係る環境整備について 【プレゼンター】 平和不動産株式会社 執行役員 中尾 友治氏 3. 「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」について
第2回	平成27年 12月9日	1. 資産運用業強化に向けたビジネス環境の整備について ○ グローバル・カストディアンから見た海外運用会社のミドル・バックオフィス活用事例と日本への示唆 【プレゼンター】 ステート・ストリート信託銀行株式会社 取締役会長 高橋 秀行氏 2. 資産運用業強化に向けた制度面の整備について ○ 海外におけるファンドパスポートの活用事例について 【プレゼンター】 外国法共同事業法律事務所リンクレーターズ パートナー弁護士 坂田 絵里子氏
第3回	平成27年 12月24日	1. 活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現に向けて 【プレゼンター】 金融庁 総務企画局 審議官 長谷川 靖氏 2. 金融人材育成に向けた取組みについて ① シンガポールの金融人材育成に向けた取組みについて 【プレゼンター】 野村資本市場研究所 主任研究員 小立 敬氏 ② 首都大学東京 高度金融専門人材養成プログラムについて 【プレゼンター】 首都大学東京大学院 社会科学部研究科 経営学専攻 教授 内山 朋規氏

第4回	平成 28 年 1 月 26 日	1. 新興運用者の育成について 【プレゼンター】 みさき投資株式会社 代表取締役社長 中神 康議 氏 2. これまでの議論について（中間整理）
第5回	平成 28 年 3 月 4 日	○ G P I Fの最近の取り組みと運用機関に対する期待について 【プレゼンター】 年金積立金管理運用独立行政法人 理事兼C I O 水野 弘道氏
第6回	平成 28 年 3 月 30 日	1. 日本の投資信託のガバナンスのあり方について 【プレゼンター】 伊藤見富法律事務所 弁護士 和仁 亮裕 氏 宇波 洋介 氏 2. 東京国際金融センター（ファンドセンター化）の推進に向けて 【プレゼンター】 菱田 賀夫 委員（三井住友信託銀行 執行役員）
第7回	平成 28 年 4 月 14 日	○ 中長期的資産形成に資する商品の提供に向けた取組みについて 【プレゼンター】 新井 聡 委員（野村證券株式会社 常務）
第8回	平成 28 年 4 月 27 日	1. 海外資産運用事業者の誘致に向けたニーズ調査結果について 【プレゼンター】 プライスウォーターハウスクーパース（U S） パートナー 有友 圭一 氏 2. 日本の資産運用会社の発展に向けて ○ フィデューシャリー・デューティーの実践を含めて 【プレゼンター】 大場 昭義 委員（東京海上アセットマネジメント 代表取締役社長）
第9回	平成 28 年 6 月 17 日	○ 「資産運用等に関するワーキング・グループ報告書（案）」について