

# 資産運用業高度化プロセスレポート2021

2021年6月  
金融庁

# 目次

## I. 資産運用会社における高度化に向けた取組みと課題

|  |    |
|--|----|
| 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話                | 4  |
| (1) ガバナンス                              |    |
| ① 経営・ファンド運営に対する顧客利益の観点からのガバナンス         | 5  |
| ② 運用ビジネスに対する親会社・グループ会社の理解・協力           | 6  |
| ③ パフォーマンス状況の把握                         |    |
| i) アクティブファンドのシャープレシオ                   | 7  |
| ii) シャープレシオ、エクスペンスレシオの国際比較             | 9  |
| 【コラム①】 独立系等資産運用会社                      | 8  |
| 【コラム②】 日本の公募投信におけるインフォメーションレシオの考察      | 11 |
| (2) 経営体制                               | 12 |
| (3) 目指す姿・強み                            |    |
| ① 今事務年度における各社の取組み                      | 13 |
| ② 大手資産運用会社の目指す姿（ビジネス類型）                | 14 |
| (4) 業務運営体制                             |    |
| ① プロダクトガバナンスの強化                        |    |
| i) 顧客本位のプロダクトガバナンス                     | 15 |
| ii) クローゼット・トラッカーの問題                    | 17 |
| iii) 同一ベンチマークに連動するインデックスファンドの費用体系を巡る課題 | 19 |
| iv) 商品の費用の開示についての問題点                   | 21 |
| ② 人材確保・報酬制度                            | 22 |
| ③ 業務の効率化                               | 22 |
| 【コラム③】 韓国におけるファンド管理に係る取組み              | 16 |
| 【コラム④】 ESMAレポートにおけるクローゼット・トラッカーの分析     | 18 |
| 2. 私募投資信託                              |    |
| (1) 私募投信市場の拡大とその要因                     | 23 |
| (2) 私募投信のコスト・パフォーマンス                   |    |
| ① 私募投信のパフォーマンス                         | 24 |
| ② 私募投信のアセットクラスとコスト・パフォーマンス             | 25 |
| (3) 変額年金保険、地域金融機関等の私募投信の運用状況           | 26 |
| (4) 公募投信と私募投信のコスト・パフォーマンスの比較           | 27 |
| 3. 投資一任                                |    |
| (1) 投資一任市場の拡大                          | 28 |
| (2) ファンドラップ                            | 29 |

# 目次

## II. 資産運用業をとりまく環境と課題

### 1. グローバルな資産運用の潮流と国内の動向

|  |    |
|--|----|
| (1) オルタナティブ運用の拡大                           | 30 |
| 【コラム⑤】 VC・PE等のオルタナティブ投資に期待される役割と課題         | 31 |
| (2) サステナブル関連投資の拡大とダイバーシティなどのサステナビリティに係る取組み | 32 |
| 【コラム⑥】 日本におけるダイバーシティについての取組み               | 33 |
| (3) DXの取組み強化の動き                            | 34 |

### 2. ESG・SDGs投資

|  |    |
|--|----|
| (1) ESG・SDGs投資の拡大とコスト・パフォーマンス                        | 35 |
| (2) ESG関連ファンドの銘柄選定とESGスコア                            | 36 |
| 【コラム⑦】 米国SECによるFund Names Ruleに関するパブコメ実施             | 37 |
| 【コラム⑧】 米国SEC Asset Management Advisory Committeeでの議論 | 38 |

### 3. 資産運用ビジネスを支えるサービスに関する論点

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| (1) システムに係る経費の実態              | 39 |
| (2) インデックスプロバイダーの資産運用市場における機能 | 40 |
| 【コラム⑨】 世界に開かれた国際金融センターの実現     | 41 |

## III. 対応の方向性

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1. 日本の公募投信市場の動向状況       | 42 |
| 2. 資産運用会社等との対話の継続と今後の施策 | 43 |

# Ⅰ. 資産運用会社における高度化に向けた取組みと課題

## 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話

- プログレスレポート2020においては、日本の資産運用会社が、顧客本位の商品を提供し、中長期的に良好で持続可能な運用成果を上げることにより、顧客の資産形成に寄与するとともに、その信頼・支持を獲得することによって、収益基盤を確立していくため、以下の取組みを進めていくべきことを提起した。

- |               |   |
|---------------|---|
| (1) “ガバナンス”   | – 顧客利益を最優先するガバナンスの確立                                      |
| (2) “経営体制”    | – 顧客利益を最優先し、長期視点での運用を重視する経営体制                             |
| (3) “目指す姿・強み” | – 資産運用会社としての目指す姿や強みの明確化とその実現に向けた具体的な取組みの推進                |
| (4) “業務運営体制”  | – 顧客利益最優先の商品組成・提供・運用・管理（プロダクトガバナンス）の実現と運用力の向上を実現するための業務運営 |

- 本事務年度においては、国内資産運用会社と、資産運用会社が金融グループに属する場合にはその親会社とも、資産運用業の高度化に向けた取組みについての対話を進めてきた。各資産運用会社において、ガバナンスの向上や自社の特色、強みを明確化するための取組みが進められるなど、資産運用業の高度化に向けた問題意識は高まりつつある。また、各金融グループにおいて、資産運用会社の独立性の向上、運用力の強化、事務の効率化等に取り組むことにより、グループ全体で資産運用ビジネスを強化する動きも見られ始めている。
- 例えば、各資産運用会社及びグループ親会社においては、いわゆるグループ順送り人事の抑制、グローバル運用やオルタナティブ運用の強化、新たな人事報酬制度の導入や個別ファンドの採算性検証の精緻化といった取組み。
- こうした取組みを、さらに広がりのあるものとし、より実効性あるものとしていくことにより、顧客に信頼・支持されるサービスの提供を実現していくことが重要である。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：(1) ガバナンス – 顧客利益を最優先するガバナンスの確立

## ① 経営・ファンド運営に対する顧客利益の観点からのガバナンス

- 各資産運用会社において、顧客利益や運用を重視するガバナンスの強化に向け、以下のような取り組みが見られた。
  - 社外取締役としてグループ外部の資産運用会社で経営の経験のある人材を複数選任し、取締役会議長も社外取締役が担うなど、運用を重視したガバナンス体制を指向。
  - 顧客ニーズを踏まえた商品組成に繋げるべく、従来1名であった社外取締役を3名に拡充。さらに、社内メンバーで構成されていた運用状況を検証する会議体について、フィデューシャリー・デューティーの観点から商品部門、運用部門への牽制機能の強化に向け、社外取締役を主要メンバーとする委員会に移行。
  - 日本の契約型投資信託において顧客に対するフィデューシャリー・デューティーの義務を負うのは資産運用会社であるとの問題意識から、資産運用会社の取締役会の牽制機能を補完するため、個別ファンドの商品性や品質の適切性を検証する社外取締役のみで構成するファンドガバナンス会議を設置。
  - フィデューシャリー・デューティーの取り組みについて検証を行うため、全ての執行役員で議論する会議体と社外取締役等で議論する会議体の2種類を新たに設置。
- 各資産運用会社において、顧客利益を重視するガバナンスの強化に向けた取り組みを広げていくとともに、取り組みが形式的にならないよう、運用するファンドのパフォーマンスやコストの把握等、顧客利益最優先の経営、業務運営が実践されているかについての検証を適切に行い、継続的に対策を講じていくことが必要である。
- 例えば、第三者（社外取締役）も含めた検証が適切に行われるよう、社外取締役等への情報提供の充実等、上記の会議体における議論を深化させるための取り組みも必要である。

## ② 運用ビジネスに対する親会社・グループ会社の理解・協力

- 金融グループ内における運用子会社の独立性の確保やグループとしての運用力強化・効率化に向け、以下のような取組みが見られ始めている。

### (運用子会社の独立性の確保)

- グループ内の運用子会社の社長について、親会社の業務執行を担当する役員との兼務を解消。販売機能も有する金融グループ内において、運用会社が一定の独立性を確保し、運用重視の業務運営を指向。
- 親会社に対する議決権行使（取締役の選任）において社内の判断基準に沿って反対の投票。

### (グループとしての運用力の強化)

- 顧客のオルタナティブ運用を含めた幅広いニーズにグループとして対応するため、異なる部門にあったプライベートエクイティ等のオルタナティブ資産に係る運用関連の子会社を資産運用ビジネス部門として集約し、商品組成等に当たってのグループ内の連携を強化。
- グループの強みであるオルタナティブ運用機能等を運用子会社に集約。

### (グループ内の連携による効率化)

- グループ内に複数ある運用子会社が商品連携やミドル・バック業務の集約等を推進。
  - グループ運用資産残高の拡大を図るため、優良商品の販売連携を強化。
- グループ親会社は、運用子会社の独立性を確保するとともに、グループ内の連携や機能集約にリーダーシップを発揮することにより、運用ノウハウの活用やコスト削減等を実現し、グループの運用力強化に繋げていく必要がある。

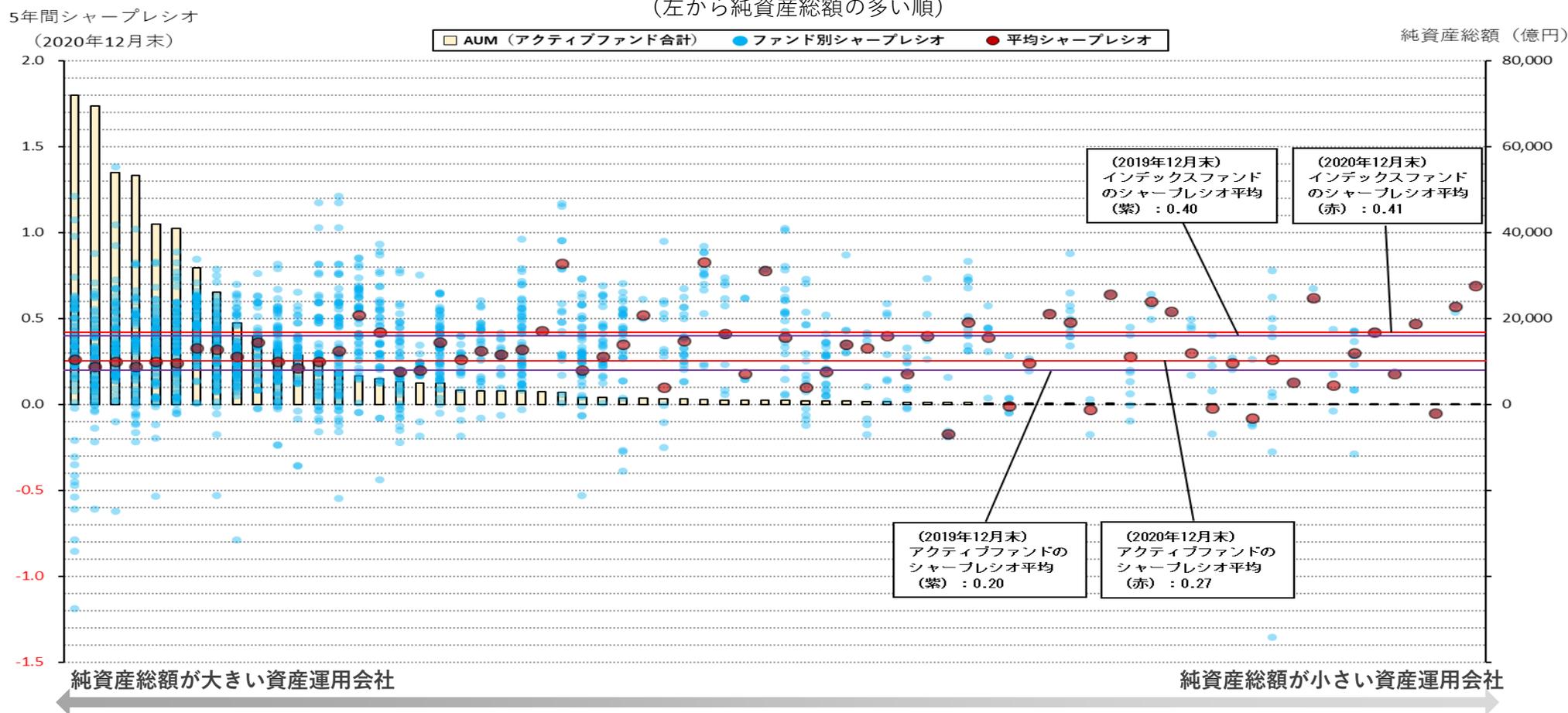
## ③ パフォーマンス状況の把握

### i) アクティブファンドのシャープレシオ

- 公募アクティブファンドのシャープレシオを見ると、ファンド数が少なく純資産総額の大きくない社においては、徹底した企業調査に基づく投資判断等により良好なパフォーマンスを実現し、平均レシオが高い社が見られる。一方、ファンド数が多く純資産総額の大きい社においては、多様なファンドを手掛ける中で、インデックスファンドの平均レシオを下回るファンドが多い社が見られる。顧客利益を最優先するガバナンスを強化していくことにより、運用成果を向上させていくことが期待される。

## 資産運用会社別純資産総額及びファンドパフォーマンス分布

(左から純資産総額の多い順)

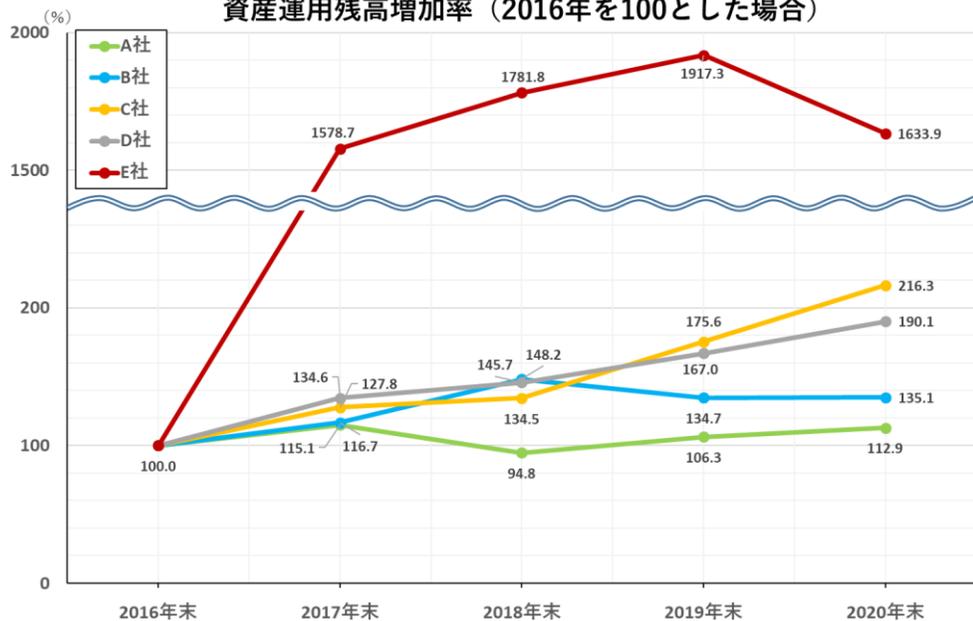


## 【コラム①】 独立系等資産運用会社

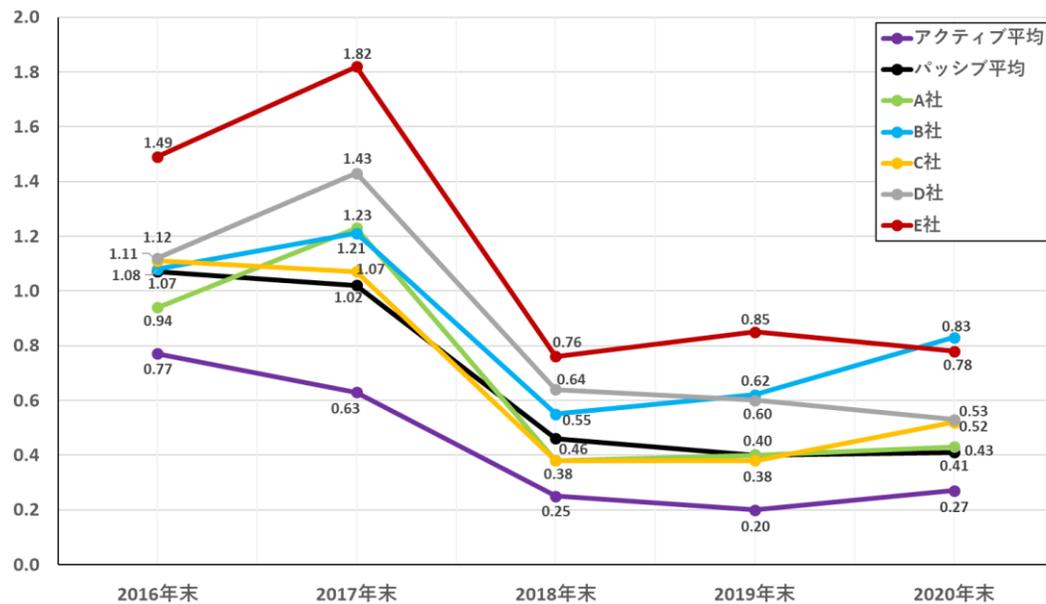
- 特定の大手金融グループに属さない独立系等資産運用会社においては、自社の目指す姿を明確にし、投資先企業との対話を重視する徹底した企業調査、顧客に対する企業理念やファンドの運用状況の丁寧な説明、資産運用会社自らによるファンドの販売（直販）により、投資先企業や顧客との信頼関係を構築する取組みが見られる。
- 独立系等資産運用会社の中には、アクティブ平均を上回る安定したパフォーマンスを実現している社がある。
- 直販を重視する社では資産運用規模の拡大や、長期運用のためのファンドマネージャーやアナリストの確保と育成、事業継続のための経営者の育成に課題があるとする社が多い。
- 顧客に安定的なリターンを提供するため、安定的な経営と運用に向けた取組みにより、強みが明確化された特色ある内外の資産運用会社が増加することで競争環境が醸成され、資産運用業全体の高度化が図られることが期待される。

### 独立系等資産運用会社5社の残高・パフォーマンスの状況

資産運用残高増加率（2016年を100とした場合）



シャープレシオ（5年加重平均）



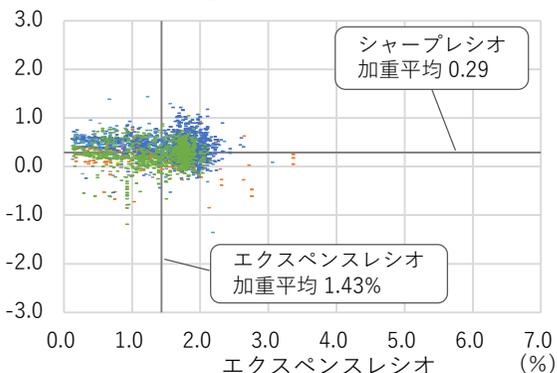
# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：(1) ガバナンス – 顧客利益を最優先するガバナンスの確立

## ③ パフォーマンス状況の把握 ii) シャープレシオ、エクスペンスレシオの国際比較

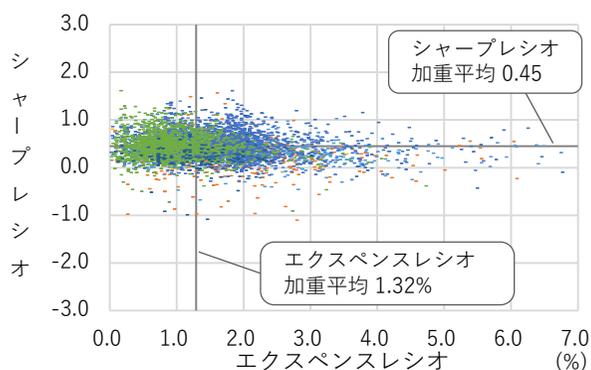
- ファンドの国際比較においては、シャープ・エクスペンス両レシオとも米国籍ファンドが優位にある（図表A）。
- パッシブファンドとアクティブファンドの比較をみると、シャープレシオは日本、米国、ルクセンブルクのいずれにおいても前者が後者を上回っている。エクスペンスレシオは、パッシブファンド、アクティブファンドとも米国が最も低くなっている（図表B）。

### A. シャープレシオとエクスペンスレシオの分布

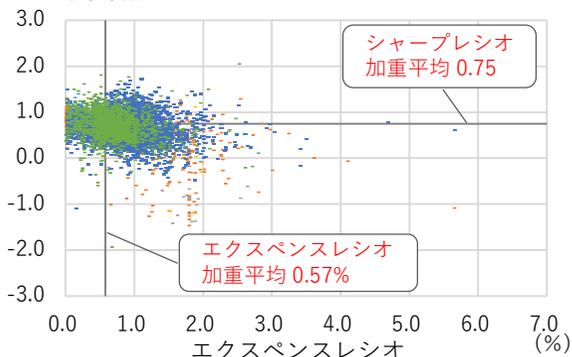
・日本籍公募投信



・ルクセンブルク籍ファンド



・米国籍ミューチュアルファンド

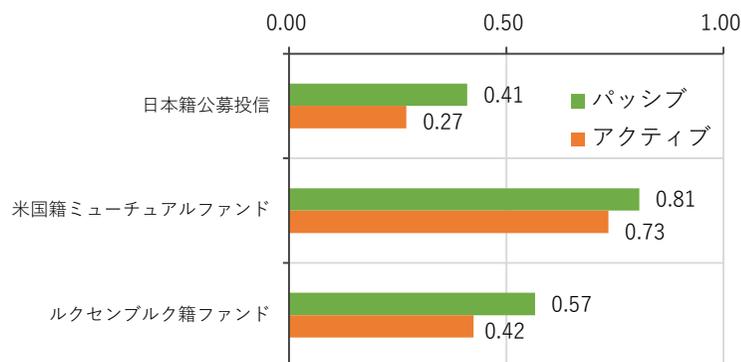


凡例

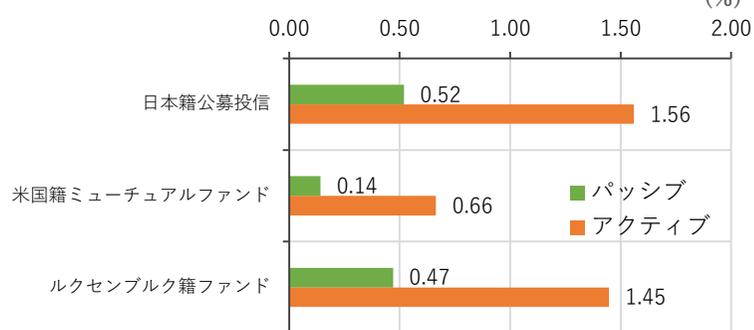
- バランス
- オルタナティブ
- コモディティ
- 転換社債
- 株式
- 債券
- その他

### B. アクティブ・パッシブ比較

・シャープレシオ



・エクスペンスレシオ (%)

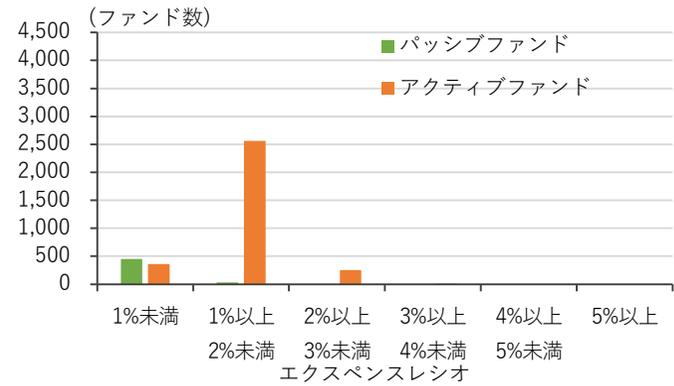


(注) 日本は国内公募投信、海外は米国籍ミューチュアルファンド、ルクセンブルク籍ファンド（ETF等を除く）のうち20年末時点で5年間の運用実績のあるファンドを対象。シャープレシオとエクスペンスレシオ加重平均は、各ファンドの期初（15年12月末）残高を用いて算出。なお、エクスペンスレシオは、投信の残高に占める運用報酬その他経費の比率を示す。日本は実質信託報酬、米国・ルクセンブルクは最長シェアクラスの実質信託報酬、監査費用、バックオフィス業務を担うトランスファー・エージェントへの費用を含む。  
(出所) QUICK、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのデータを基に金融庁作成

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：(1) ガバナンス – 顧客利益を最優先するガバナンスの確立

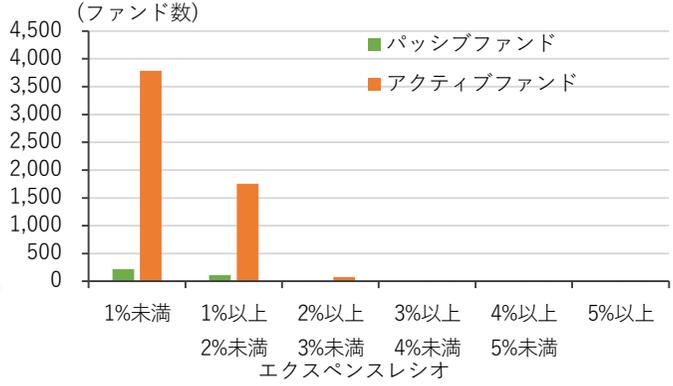
- エクスペンスレシオを比較すると、米国では1%未満のファンドが多くみられるのに対して、日本においては1%以上2%未満に設定されているものが多く存在する(図表A, B)。
- ルクセンブルク籍ファンドは、様々な地域向けに異なるフィー体系でファンドを組成・提供していることからエクスペンスレシオのばらつきが大きい(図表C)。
- 顧客利益最優先の観点から、国内他社や海外のファンドとも比較しつつ、自社ファンドのパフォーマンスやコストを検証し、ガバナンスの確立やパフォーマンス・コストの改善に不断につなげていくことも必要であると考えられる。

### A. 日本籍公募投信



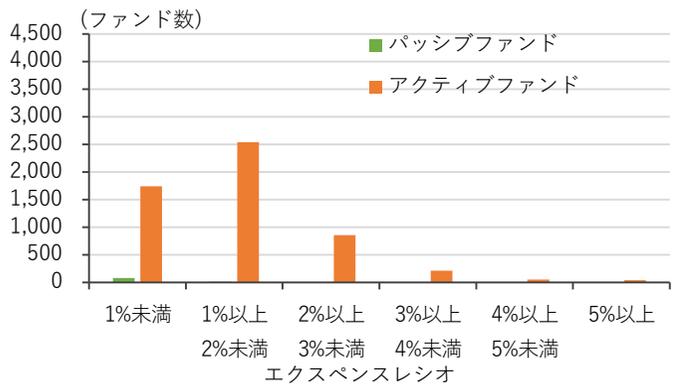
| エクスペンスレシオ        | 1%未満  | 1%以上<br>2%未満 | 2%以上<br>3%未満 | 3%以上<br>4%未満 | 4%以上<br>5%未満 | 5%以上 |
|------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| <b>アクティブファンド</b> |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 362   | 2,560        | 255          | 7            | 0            | 0    |
| 比率               | 11.4% | 80.4%        | 8.0%         | 0.2%         | 0.0%         | 0.0% |
| 資産残高 (兆円)        | 4.5   | 44.4         | 4.6          | 0.0          | 0.0          | 0.0  |
| 比率               | 8.4%  | 83.0%        | 8.6%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |
| <b>パッシブファンド</b>  |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 450   | 32           | 0            | 0            | 0            | 0    |
| 比率               | 93.4% | 6.6%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |
| 資産残高 (兆円)        | 7.2   | 0.4          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0  |
| 比率               | 94.3% | 5.7%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |

### B. 米国籍ミューチュアルファンド



| エクスペンスレシオ        | 1%未満  | 1%以上<br>2%未満 | 2%以上<br>3%未満 | 3%以上<br>4%未満 | 4%以上<br>5%未満 | 5%以上 |
|------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| <b>アクティブファンド</b> |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 3,788 | 1,753        | 76           | 6            | 2            | 4    |
| 比率               | 67.3% | 31.1%        | 1.4%         | 0.1%         | 0.0%         | 0.1% |
| 資産残高 (百億米ドル)     | 864.5 | 165.6        | 2.6          | 0.1          | 0.0          | 1.3  |
| 比率               | 83.6% | 16.0%        | 0.2%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.1% |
| <b>パッシブファンド</b>  |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 221   | 108          | 4            | 0            | 0            | 0    |
| 比率               | 66.4% | 32.4%        | 1.2%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |
| 資産残高 (百億米ドル)     | 237.6 | 1.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0  |
| 比率               | 99.6% | 0.4%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |

### C. ルクセンブルク籍ファンド



| エクスペンスレシオ        | 1%未満  | 1%以上<br>2%未満 | 2%以上<br>3%未満 | 3%以上<br>4%未満 | 4%以上<br>5%未満 | 5%以上 |
|------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| <b>アクティブファンド</b> |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 1,739 | 2,536        | 857          | 214          | 52           | 38   |
| 比率               | 32.0% | 46.6%        | 15.8%        | 3.9%         | 1.0%         | 0.7% |
| 資産残高 (百億米ドル)     | 88.3  | 114.0        | 37.3         | 6.2          | 1.5          | 3.0  |
| 比率               | 35.3% | 45.5%        | 14.9%        | 2.5%         | 0.6%         | 1.2% |
| <b>パッシブファンド</b>  |       |              |              |              |              |      |
| ファンド数            | 81    | 11           | 0            | 0            | 0            | 0    |
| 比率               | 88.0% | 12.0%        | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |
| 資産残高 (百億米ドル)     | 3.9   | 0.4          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0  |
| 比率               | 91.1% | 8.9%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0% |

(注) 日本は国内公募投信、海外は米国籍ミューチュアルファンド、ルクセンブルク籍ファンド（ETF等を除く）のうち20年末時点で5年間の運用実績のあるファンドを対象。エクスペンスレシオは、投信の資産残高に占める運用報酬その他経費の比率を示す。日本は実質信託報酬、米国・ルクセンブルクは最長シェアクラスの実質信託報酬、監査費用、バックオフィス業務を担うトランスファー・エージェントへの費用を含む。各ファンドの期初（15年12月末）の純資産残高で加重平均して算出。  
 (出所) QUICK、イボットソン・アソシエイツ・ジャパンのデータを基に金融庁作成

## 【コラム②】日本の公募投信におけるインフォメーションレシオの考察

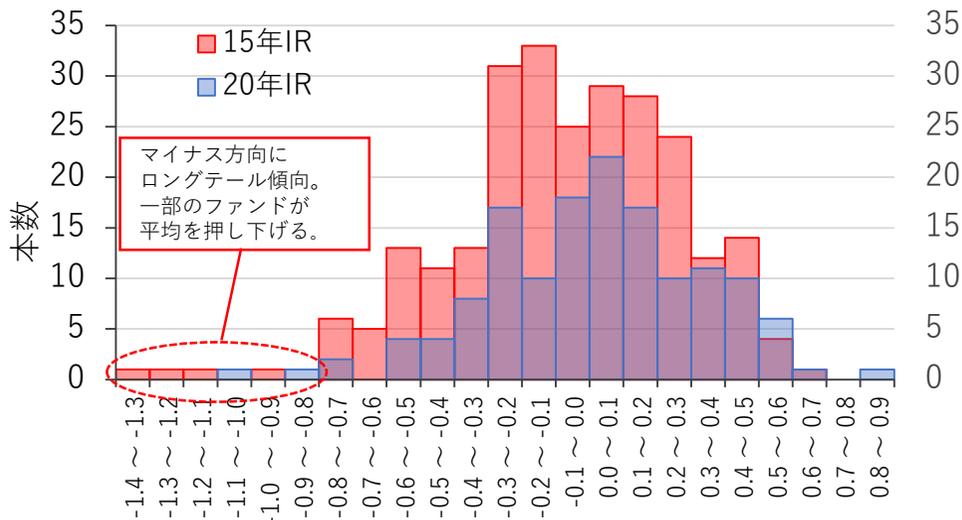
- 国内株式を投資対象としたアクティブファンドについて、コスト控除後リターンを基にTOPIX配当込み指数をベンチマークとしてインフォメーションレシオ（IR）を算出すると、単純平均ではほぼゼロ（15年で-0.07、20年で+0.01）という結果となった。IRの分布をみると、マイナス方向にテールが長い傾向が見られ、一部のファンドが平均値を引き下げている可能性がある（図表A）。

※インフォメーションレシオ：ベンチマーク・リターンに対する超過収益率（=アクティブ・リターン）をトラッキングエラー（アクティブ・リターンの標準偏差）で除したもの。

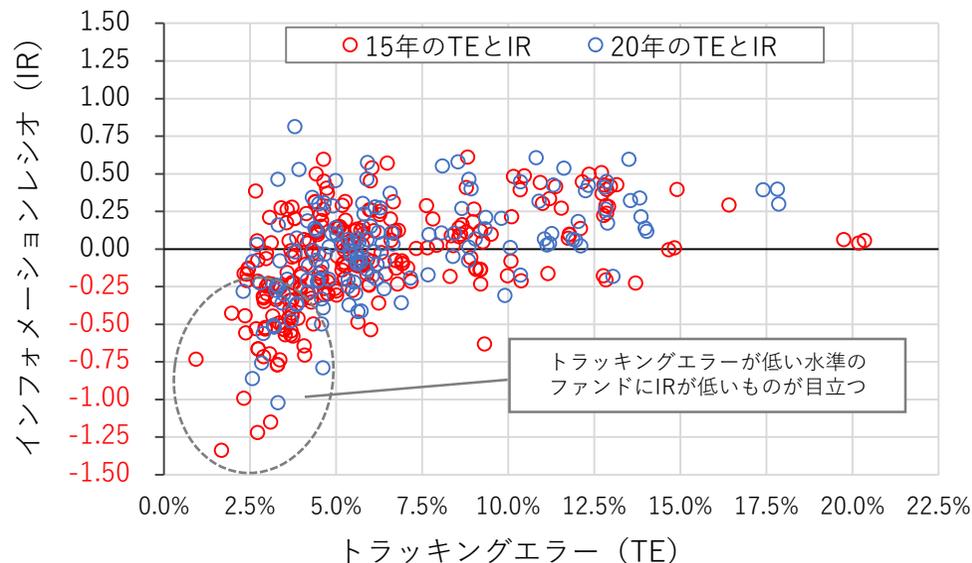
- トラッキングエラー（TE）とインフォメーションレシオ（IR）の分布をみると、IRがプラスのファンドのTEが相対的に高い傾向にある一方で、TEが低いファンドの一部にIRが著しく低い傾向がみられ、こうしたファンドではパッシブに近い運用の可能性があるあり、手数料等コストに見合ったリターンをあげられていないようにみえる（図表B）。

※ 20年前に存在したファンド711本のうち、568本が償還されており、今回の分析には含まれていない。

### A. インフォメーションレシオの分布



### B. トラッキングエラーとインフォメーションレシオの分布



(注) 2021年3月末時点において、15年の実績があるアクティブ投信（253本）、20年の実績があるアクティブ投信（143本）を対象に、配当込みTOPIX指数をベンチマークとしてインフォメーションレシオ（IR）およびトラッキングエラー（TE）を算出（いずれも年率換算）。

(出所) 三菱アセット・ブレインズから提供されたデータをもとにアイデア・ファンド・コンサルティングが作成。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (2) 経営体制 – 顧客利益を最優先し、長期視点での運用を重視する経営体制

- 顧客利益を最優先し、長期視点での運用を重視する経営体制の実現を目指し、経営体制を見直す取組みも見られる一方、トップの在任年数が短い傾向にあることやダイバーシティを巡る取組みが進んでいない社が見られる。

### (運用重視の経営体制)

- 資産運用会社での実務経験の長い人材（プロパー執行役員）を取締役へ昇格させるなど、従来、親会社の人材を中心に構成されていたグループ順送り人事とも見られる取締役の構成を見直し。
- グループ内の運用会社での実務経験の長い親会社人材を運用子会社の社長に配置。
- グループ内外の運用実務に詳しい人材が、経営トップとして、個別ファンドの管理会計の精緻化やプロダクトマネージャーの選任等、プロダクトガバナンスの強化に向けた取組み。

### (経営トップの在任期間)

- 海外資産運用会社では経営トップが20年以上長期に在任する事例がある中、大手資産運用会社の経営トップ（代表取締役社長等）の在任は2～5年が多い（現任トップの平均在任年数は約1年7か月。各社前任者の平均在任年数は約3年）。

### (ダイバーシティの取組み)

- 大手資産運用会社（日本拠点）における女性従業員比率の平均は約36%であり、各社で大きな差は見られない。一方、女性管理職比率は平均で約12%、比率の高い社では16～19%となっており、各社で差が見られる。海外拠点を多く有する社においては、ダイバーシティの取組みが進んでいる傾向が見られるが、日本拠点の外国人従業員比率の平均は約4%にとどまる。

参考：金融業における2020年の女性管理職割合の平均は11.2%。（出所：帝国データバンク「女性登用に対する企業の意識調査（2020年）」）

- 資産運用会社においては、トップの在任期間の適正化や運用実務経験者の起用等を通じて、運用重視の業務運営の徹底と顧客の資産形成に資するファンドの増加を実現できる経営体制を構築していくことが必要である。グループ親会社の人材を経営トップに配置している社では、特に、販売重視のグループ利益を指向しないよう留意するとともに、中長期に安定したリターンを実現できる商品組成等、顧客利益最優先の経営の実践が必要である。
- コーポレートガバナンス・コードにおいて、女性の活躍推進を含む多様性の確保の推進が掲げられているとおり、資産運用会社においても多様な人材を活用することにより運用力強化を実現していくため、ダイバーシティの取組みの推進が必要である。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (3) 目指す姿・強み – 運用会社としての目指す姿や強みの明確化とその実現に向けた具体的な取組みの推進

### ① 今事務年度における各社の取組み

- 各資産運用会社において、目指す姿や強みの明確化に向け、以下のような取組みが見られた。

#### (海外資産の運用力強化／海外顧客への商品提供)

- 海外資産のインハウス運用の強化を目指し、アジア拠点において実績のある外部人材の採用等によりアジア株式ロングショート戦略の運用チームを整備し、ファンドを組成。また、海外資産の運用力強化に向け、海外拠点を設置しリサーチ力の向上を目指すとともに、データサイエンスを効果的に活用した自社運用の商品の組成を準備。
- グローバル運用会社を目指し、海外拠点間の情報共有等の連携を深め、海外における営業・販売機能の強化により、海外機関投資家からの新規・追加投資を受託。

#### (買収先や提携先との連携)

- 買収先の海外運用会社が強みとするインフラエクイティ関連の運用商品を国内投資家向けに提供。
- 複数の特色ある運用チームによるアクティブ運用体制の構築を目指し、サステナブル投資やオルタナティブ運用といった強化が必要な領域について、グループでインオーガニック戦略を推進。

#### (特色のある商品による差別化)

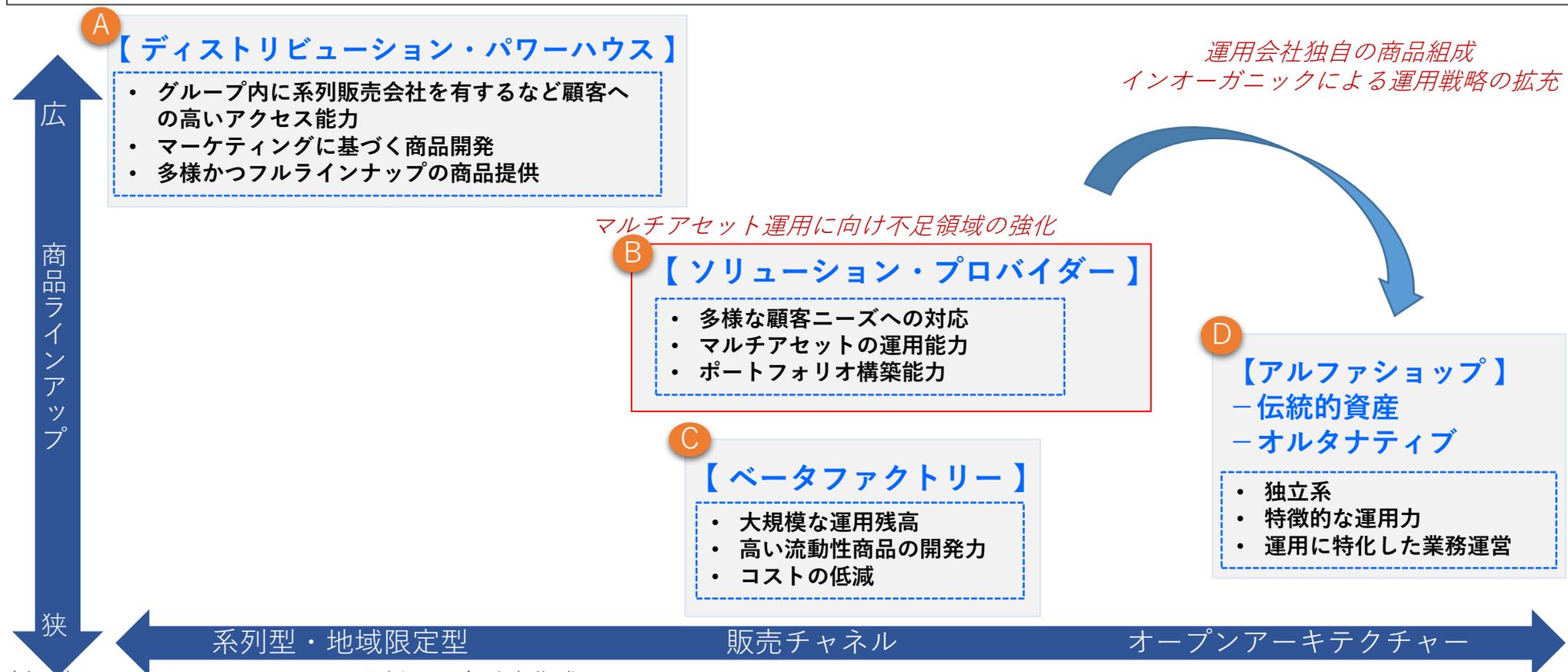
- 顧客ニーズを踏まえたソリューションの提供に向け、課題であるオルタナティブ運用の体制を強化。外部委託も活用しつつ、自社によるオルタナティブ運用体制を整備。
- パフォーマンスの向上を目指し、オルタナティブデータの分析を運用に活用するための実証実験を開始。
- 海外運用会社との提携（合併会社の設立）により、成長の期待できるテーマへ投資する多様なETF商品を組成。
- 各資産運用会社が注力する分野において、具体的な商品化と運用成果を実現し、運用資産残高を拡大することなどにより、目指す姿を実現して、他社との差別化、競争力の強化に繋げていくことが必要である。
- 大手資産運用会社のアクティブ公募株式投信の半分以上（残高ベース）は外部委託運用であるが、海外資産運用会社との競争環境が激しくなる中、自社運用で強化すべき領域や中長期の具体的な戦略を明確化し、取り組んでいくことが必要である。
- 外部委託運用による多様な商品の組成・提供は顧客の多様なニーズに応える有効な手段であるが、目利き力の強化とともに、委託先の運用状況や財産の管理状況を適切に把握し、個人投資家が安心して投資できる商品の組成が重要である。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (3) 目指す姿・強み – 運用会社としての目指す姿や強みの明確化とその実現に向けた具体的な取組みの推進

### ② 大手資産運用会社の目指す姿（ビジネス類型）

- プログレスレポート2020においては、国内大手資産運用会社に、顧客の多様なニーズに応える（B）「ソリューションプロバイダー」を目指す動きが見られることを指摘した。今事務年度の対話の中では、ソリューションプロバイダーを目指すための自社の具体的な不足領域（オルタナティブ運用やグローバル資産の運用）を強化するための議論が進展している社が見られた。
- また、特色のある商品の開発や運用チームの整備等により、（D）「アルファショップ」の機能の強化を目指す社が見られた。
- 顧客ニーズを踏まえた多様な商品の組成（A）やインデックス商品への注力による運用規模の拡大（C）等、各資産運用会社が独自のビジネスモデルを展開していくことが期待される。



# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

### ① プロダクトガバナンスの強化

#### i) 顧客本位のプロダクトガバナンス

- 各資産運用会社においては、プロダクトガバナンスの強化に向け、以下のような取組みが見られた。
  - 顧客のニーズを踏まえた運用会社主導の商品組成により、類似ファンドの組成防止等、新規ファンドの設定を抑制。
  - 組織再編によりプロダクトマネジメント担当部署が運用商品の企画や運用管理の機能を中心に担うことを明確化。
  - 商品ごとにプロダクトマネージャーを配置し、運用や営業との連携を図りながら商品開発を強化。
  - ほとんどの大手資産運用会社において、管理会計による個別ファンドの採算性検証の精緻化が進展。
  - 商品組成時に商品内容を踏まえた想定される顧客層（ターゲット市場）等を販売会社に共有。
- 一方、プロダクトガバナンスについては、以下のような問題点が顧客に不利益を生じさせているのではないかとの指摘がある。
  - 公募投資信託は、2018年以降、償還本数が新規設定本数を上回り、ファンド総数は減少傾向にあるが、中長期的に安定的な利益を実現する商品組成でなかったこと等から小規模ファンドが多く存在するなど、ファンド数が高止まりしているのではないか。
  - 顧客の目的とニーズに即していないファンドの提供が行われ、また、顧客が必要以上の費用を負担しているのではないか。（P 17 ii）クローゼット・トラッカーの問題 参照）
  - 同一のベンチマークに連動するインデックスファンドの費用体系に説明が困難な点があるのではないか。（P 19～20 iii）同一ベンチマークに連動するインデックスファンドの費用体系を巡る課題 参照）
  - 投資信託の手数料のうち、「その他費用」に分類される費用がファンドによって異なり、顧客に対する費用開示がわかりにくいのではないか。（P 21 iv）商品の費用の開示についての問題点 参照）
- 運用部門、営業部門、管理部門の社内全体においてプロダクトガバナンスの考え方を浸透させ、顧客利益を最優先した商品組成、顧客への商品内容や運用状況のわかりやすい説明、パフォーマンス評価を含めたその後の運用管理（コスト削減や採算性の精緻化、償還等の判断）等の徹底が必要である。

## 【コラム③】 韓国におけるファンド管理に係る取組み

### 1. 韓国金融委員会が指摘する小規模ファンドの問題点

- 通常の運用が困難：ポートフォリオを構成できず、投資目的に応じた資産運用と分散投資が困難。
- 収益率管理が不十分：ファンドマネージャー当たりのファンド数が過多となり、ファンド収益率の管理が困難。
- 経営の非効率化：ファンド規模に関係なく発生する固定費により、ファンド規模が小さいほどコストが増加。
- 顧客の投資判断を阻害：投資戦略が類似する小規模ファンドの乱立により、顧客の合理的な商品選択を阻害し、ファンド商品の信頼性が低下。

※小規模ファンドとは、設立後1年が経過した公募（追加型）ファンドのうち、元本が50億ウォン（約5億円）未満のファンド。

（参考）日本における5億円以下の公募（追加型）ファンドの本数は約1,300本（2020年12月末：設定後1年以上経過しているファンド）。

### 2. 「小規模ファンド整理と発生抑制のための模範基準」の導入

- 2016年2月に施行。有効期間は施行から1年間だが、毎年期限を延長しており、現在も適用を継続。
- 当該基準において、資産運用会社は、小規模ファンドを3本以上登録した場合、または、公募追加型ファンドのうち小規模ファンドが占める割合が5%を超えた場合、新規ファンドの設定が制限される。
- 小規模ファンドの比率を5%以下に維持できない場合、小規模ファンド整理計画を策定する必要がある。

※ただし、マザーファンドがベビーファンドを新設する場合や、ファンドの最初の設定額が50億ウォン以上であることを立証できる場合は、新規ファンドの設定が可能。

#### 小規模ファンドの割合は 基準導入後に大幅低下

| 区分            | 公募<br>追加型    | 小規模ファンド    |            |
|---------------|--------------|------------|------------|
|               |              |            | 割合         |
| 15年6月         | 2,247        | 815        | 36.3       |
| 16年3月         | 2,004        | 459        | 22.9       |
| 16年6月         | 1,883        | 294        | 15.6       |
| 16年9月         | 1,820        | 217        | 11.9       |
| 16年12月        | 1,757        | 126        | 7.2        |
| 17年5月         | 1,540        | 121        | 7.9        |
| 17年9月         | 1,579        | 106        | 6.7        |
| <b>17年12月</b> | <b>1,601</b> | <b>102</b> | <b>6.4</b> |

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

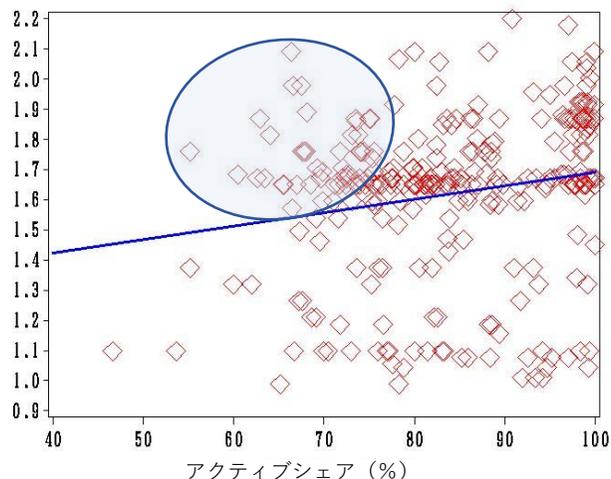
## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

### ① プロダクトガバナンスの強化 ii) クローゼット・トラッカーの問題（運用方針と実際の運用との乖離）

- アクティブ運用を行うとしながら実質的にはインデックス運用に近いファンド（クローゼット・トラッカー）の問題が指摘されている。これらのファンドは、超過収益の獲得を運用方針に掲げ、高めの信託報酬を徴収するにもかかわらず実際にはインデックスファンドと変わらないポートフォリオ運用に終始している可能性がある。
- 下図が示す通り、アクティブシェアが低いファンドに信託報酬が高く、また、シャープレシオの低いファンドが散見される（図表A、Bの青い楕円部分）。（※アクティブシェア：アクティブ運用するファンドについて、指数運用との差異を定量的に示す数値。0～100%の値を取り、0%だと指数と完全に一致し、100%だと指数と全く異なる運用手法になることを示す。）
- 虚偽の説明や誤解を招く説明により顧客の利益を害することにならないよう、運用方針と実際のファンド運用との整合性の定期的な確認、乖離が認められた場合の速やかな対応、適切な信託報酬の設定、商品販売時におけるリスクリターン特性と信託報酬水準についての正確でわかりやすい説明が重要である。

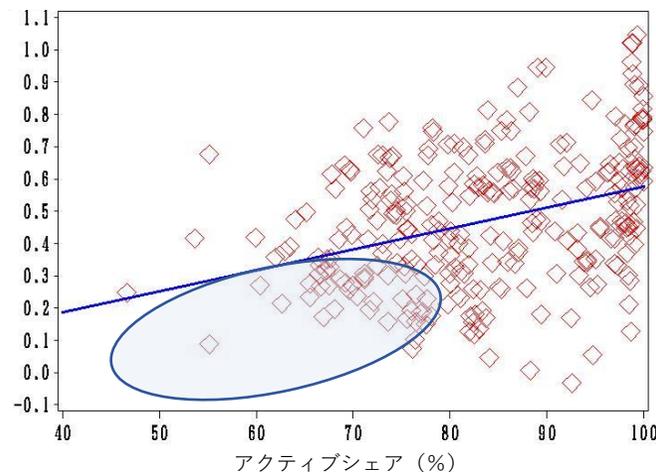
#### A. アクティブシェアと信託報酬の関係

実質信託報酬 (%)



#### B. アクティブシェアとシャープレシオ（5年）の関係

5年シャープレシオ



TOPIX連動型ETFの  
5年シャープレシオ：0.41

(注) データは2020年末時点。対象は日本株でアクティブ運用し、運用実績が5年以上あるファンド（全275ファンド）。ベンチマークはTOPIX。

(参考) 「目的変数 = 回帰係数 × 説明変数 + 定数」とした統計モデル式を用いて単回帰分析を行った結果は以下の通り

| 説明変数     | 目的変数        | 回帰係数   |      | ファンド数 |
|----------|-------------|--------|------|-------|
| アクティブシェア | シャープレシオ（5年） | +0.006 | 1%有意 | 275   |
|          | 実質信託報酬      | +0.004 | 1%有意 | 275   |

(出所) QUICK

## 【コラム④】 ESMAレポートにおけるクローゼット・トラッカーの分析

- ▶ ESMA（欧州証券市場監督局）は、2020年9月に、“Closet Indexing”(CI)を計測する指標が、ファンドのコスト及びパフォーマンスとどのように関連するかを調査したレポートを公表。
  - ▶ CIとは、資産運用会社がアクティブ運用していると主張しながらも、実際にはベンチマーク・インデックスに追従しているか、ベンチマーク・インデックスに近づけている状況のことであり、クローゼット・トラッカーと同義。
  - ▶ 2010年から2018年までの年次データ（※）を用いたパネル回帰分析によると以下の結果が示された。
    - CIの期待リターンは、真の意味でアクティブに運用されているファンドよりも低い。
    - CIのコストは、純粋にアクティブに運用されているファンドよりもわずかに割安になっているに過ぎない。全体的に見ると、CIのネットパフォーマンスは、純粋にアクティブ運用されているファンドのネットパフォーマンスよりも悪い。
- ※サンプルデータは、2010年から2018年に観察された、インデックス・トラッカーに分類されないEU域内のUCITS株式アクティブファンド（約3,200本）で構成。レポートによれば、欧州の株式ファンド全てに対するCI関連の分析は今回が初めてとしている。
- ▶ レポートは、CIの弊害として以下の可能性を指摘。
    - 投資家は、実際よりもアクティブな投資を行っているとの誤った期待に基づいて投資判断を行っている。
    - 投資家は、想定とは異なるリスク/リターンプロファイルにさらされる。
    - 投資家は、ベンチマークとされるインデックスを追跡する旨明示するパッシブファンドよりも高い手数料を支払っている。

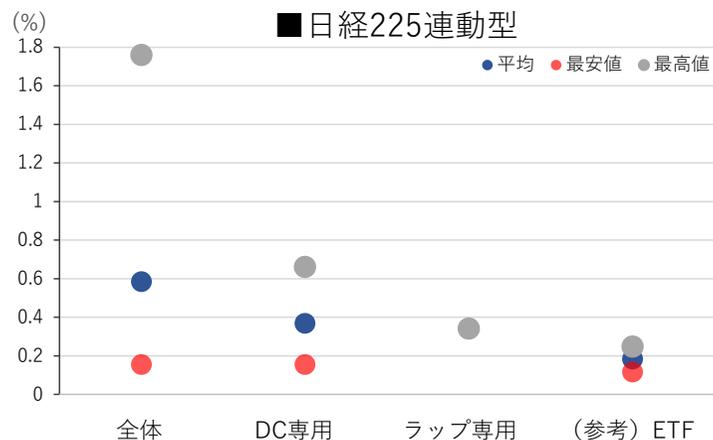
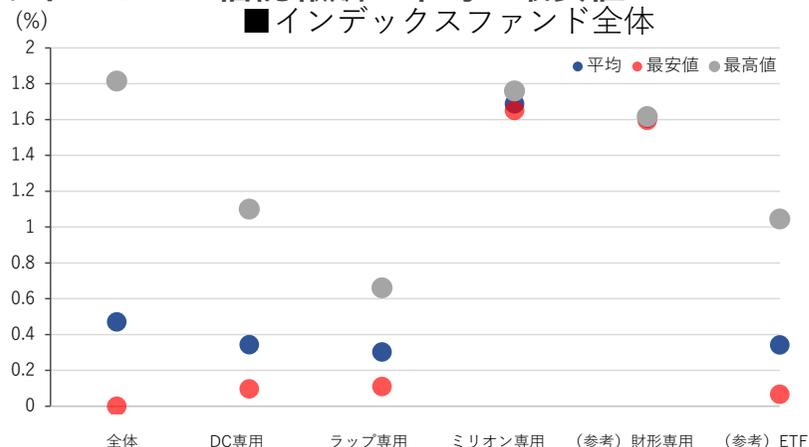
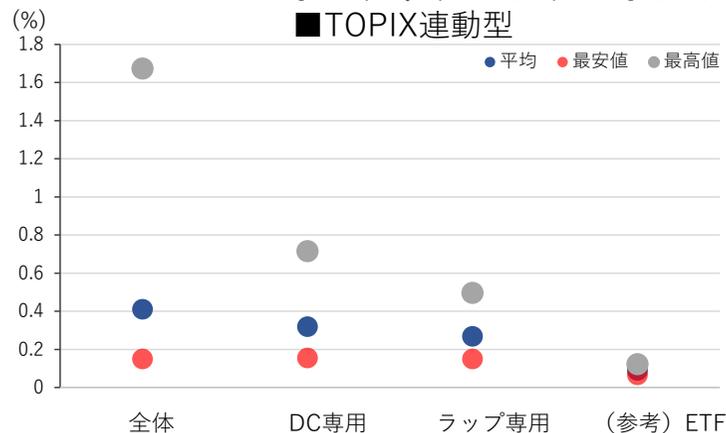
# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

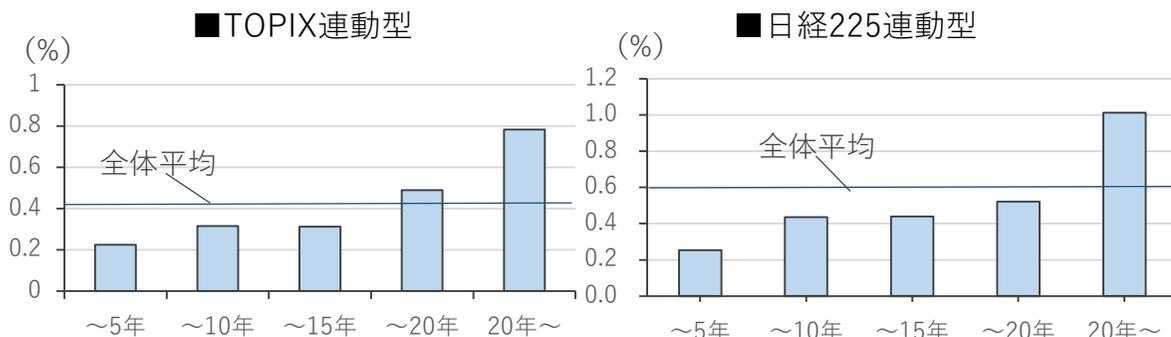
### ① プロダクトガバナンスの強化 iii) 同一ベンチマークに連動するインデックスファンドの費用体系を巡る課題

- 同一のベンチマークに連動するインデックスファンドについて、販売チャンネルが同じものの中でも信託報酬にばらつきがみられ、特に設定後の経過年数が長いほど信託報酬が高い傾向にある（図表A, B）。
- 同一の販売会社、資産運用会社の中でも、信託報酬水準に差異が見られる（P 2 0 図表C, D）。
- 販売会社との協議により職域向けファンド（ミリオン）の手数料を引き下げる方向で検討を始めている資産運用会社もある。プロダクトガバナンスを強化し、顧客のニーズ、目的と運用内容に即した手数料水準を設定していくことが期待される。

### A. インデックスファンドにおける販売チャンネルごとの信託報酬の平均と最安値



### B. 設定後の経過年数別信託報酬平均



(出所) QUICKのデータをもとに金融庁作成

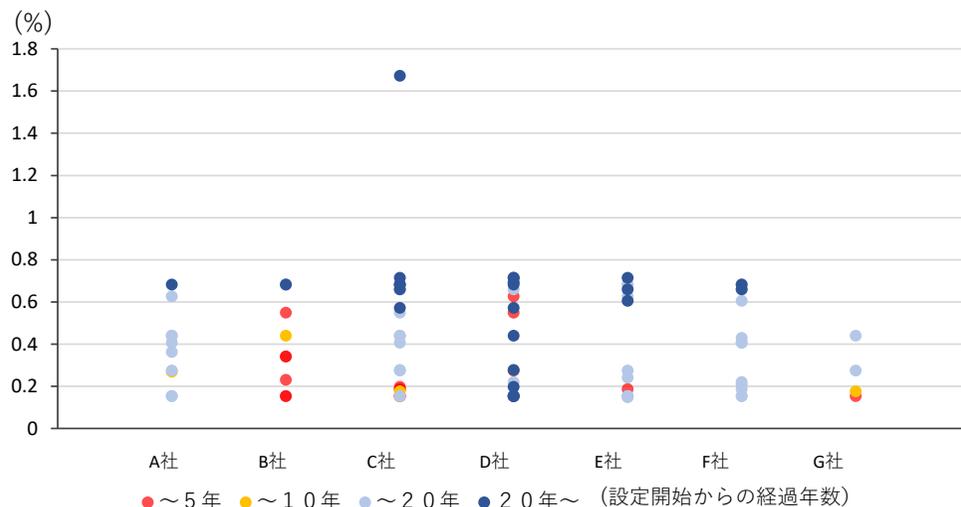
(注) 国内の公募追加型株式投信のうち、インデックス型投信が対象（20年10月時点）。全体平均からはETFを除いている。各ファンドの信託報酬合計を単純平均して算出。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

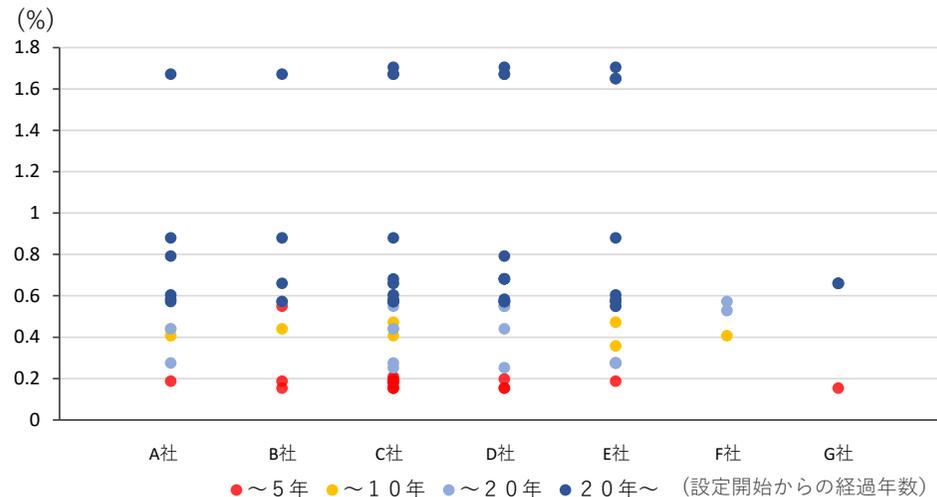
## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

### C. 主要販売会社が販売しているインデックスファンドの信託報酬

■ TOPIX連動型

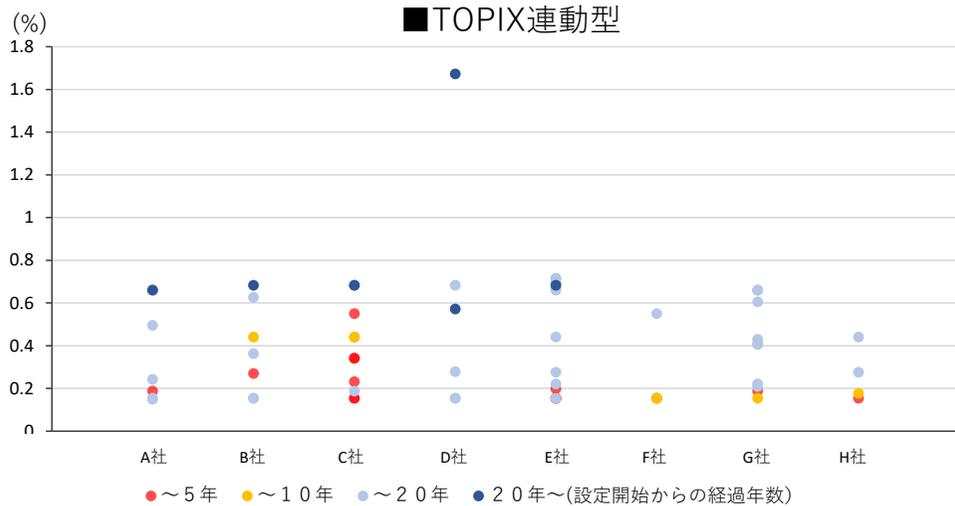


■ 日経225連動型

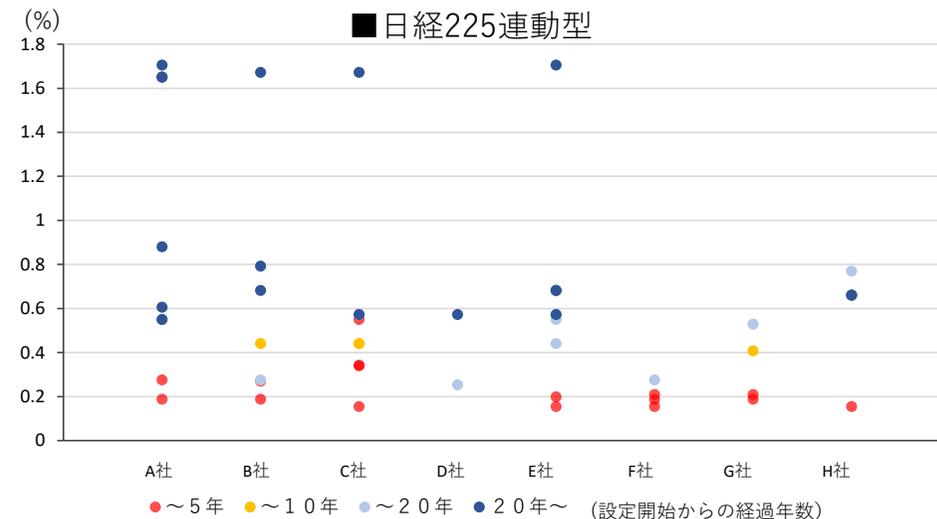


### D. 主要運用会社が運用しているインデックスファンドの信託報酬

■ TOPIX連動型



■ 日経225連動型



(注) 国内の公募追加型株式投信のうち、ETFを除くインデックス型投信が対象 (20年10月時点)

(出所) QUICKのデータを基に金融庁作成

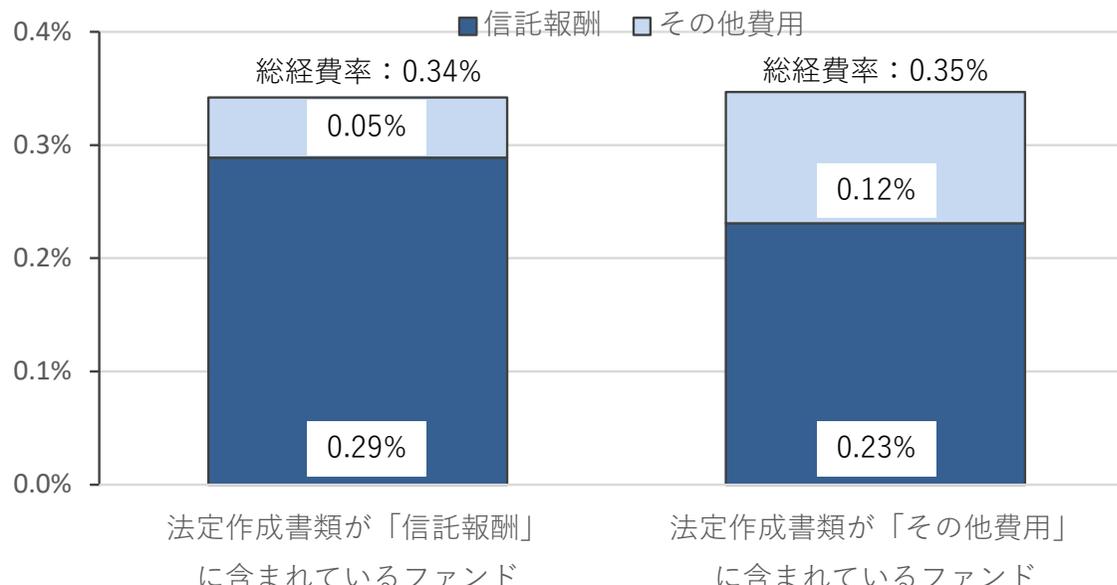
# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

### ① プロダクトガバナンスの強化 iv) 商品の費用の開示についての問題点

- ファンドの手数料のうち、「その他費用」に分類される費用がファンドによって異なるという問題が指摘されている。例えば、目論見書等の法定書類の作成に係る費用を信託報酬に含めているファンドがある一方で、「その他費用」として別途受益者の負担としているものもある。
- 信託報酬の水準に基準が設けられている「つみたてNISA」の対象に組み入れられているインデックスファンドについても、多くのファンドで法定書類作成にかかる費用が信託報酬に分類されている一方で、一部のファンドで「その他費用」に分類されている例が認められた。こうしたファンドは、信託報酬が比較的低水準である一方、全経費に占める「その他費用」の割合が高くなっている（下図参照）。法定書類作成費がどちらに分類されているか明確でないファンドも一定数見られた。顧客にとって費用構造が分かりやすいものとなるよう、費用の透明化が求められる。
- 資産運用会社において、合理的な理由なく一部経費を「その他費用」に費用計上した結果、不当な受益者負担が生じているとして、行政処分を行った事例も存在する。

つみたてNISA対象のインデックスファンドのうち、  
法定書類等作成費の明細が明示されているファンドの平均費用構造



(注) つみたてNISA対象商品のインデックス型投信（ETFを除く）が対象。各ファンドの最新の運用報告書または請求目論見書（2021年1月現在）より作成。投資先ファンドの運用管理費用等の経費を除く。「その他費用」は売買委託手数料等を含む。運用報告書、請求目論見書のいずれかに法定書面等作成費に関する記述があるものに関して集計を行った。数値（%）は四捨五入で表示しており、必ずしも各項目を足し合わせた値は合計値と一致しない。

# 1. 運用力の強化に向けた資産運用会社との対話：

## (4) 業務運営体制 – 顧客利益最優先・運用重視の視点と目指す姿や強みを実現するための業務運営

### ② 人材確保・報酬制度

- 各資産運用会社においては、運用専門人材の確保・育成に向け、運用会社独自の運用実績を重視した報酬制度の導入等、以下のような取組みが見られた。
  - 運用専門人材の確保に向けて、運用専門コース別採用をスタート。
  - 人事報酬制度について、従来3年であった評価対象期間を最大5年へ拡大、運用実績を重視して運用者の報酬額に差を設ける評価制度を開始。
  - 運用専門職向けの報酬制度を以前から設けていたが、その対象者が限定的であったため、対象者を拡大。
  - 日本株運用の強化を目指し、他社から実績のある人材をチームリーダーとして中途採用。
- 各資産運用会社でグループの人事報酬体系に捉われない新たな制度が導入されているが、各社においては、運用担当者が得る報酬への影響、その結果、運用するファンドのパフォーマンスへの効果等について検証を行い、改善を図ることが必要である。
- オルタナティブ資産の運用やDXの促進等、多様な人材の確保が必要になると考えられることから、グループ人事制度とは異なる運用会社独自の人事制度を確立していくことが必要である。

### ③ 業務の効率化

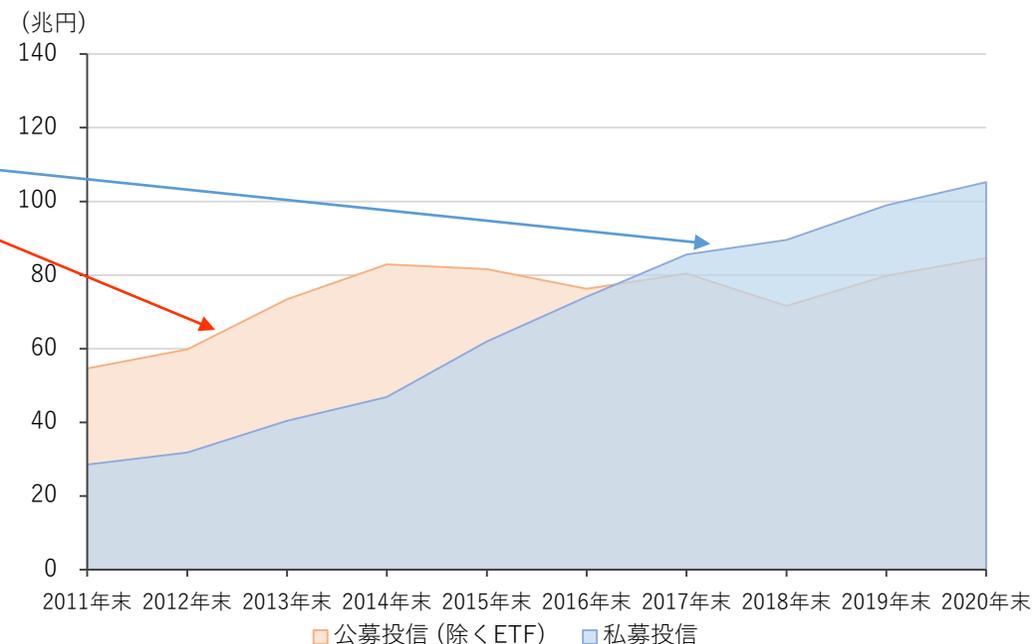
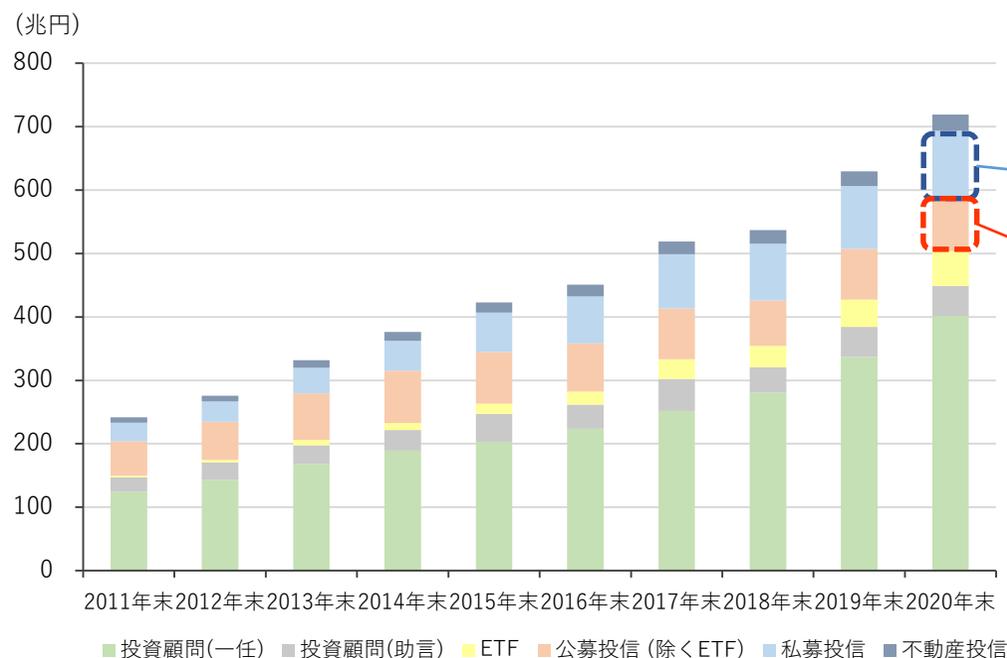
- 各資産運用会社においては、業務の効率化に向け、以下のような取組みが見られた。
  - 運用部内の管理業務や運用サポート業務を集約するための組織再編により、運用者が運用業務（投資判断）に専念できる体制を整備。
  - インデックス運用におけるマザーファンドの統合、データ整備や発注業務の自動化により、運用資産残高の増加に伴う人員増を回避。
  - 新型コロナウイルス感染症の状況を踏まえ、販売会社向けのセミナー等の販売支援について、非対面を前提としたデジタル化により業務を効率化。
- 人工知能（AI）や大量データの効率的な活用やデジタルライゼーションにより運用力の強化とコスト削減の双方に取り組んでいくことが必要である。

## 2. 私募投資信託：（1）私募投信市場の拡大とその要因

- 日本の資産運用会社の運用受託額は、機関投資家向けの私募投信、投資一任を中心に拡大傾向にある。公募投信も含め、全体で700兆円を超える規模になっている（図表A）。
- その中で、私募投信は、2011年頃には30兆円程度の残高だったが、足元では約100兆円に増加（2020年12月末時点：105.2兆円）。純資産総額で私募投信は、ETFを除く公募投信を上回っている（図表B）。
- 私募投信の増加の背景として、国内金利が低下する中、一部大手金融機関や地域金融機関等が自社単独では取組みの難しい海外債券等に対する投資において、私募投信を活用している点などが指摘されている。

### A. 資産運用会社の運用受託額

### B. 私募投信・公募投信の純資産総額の推移



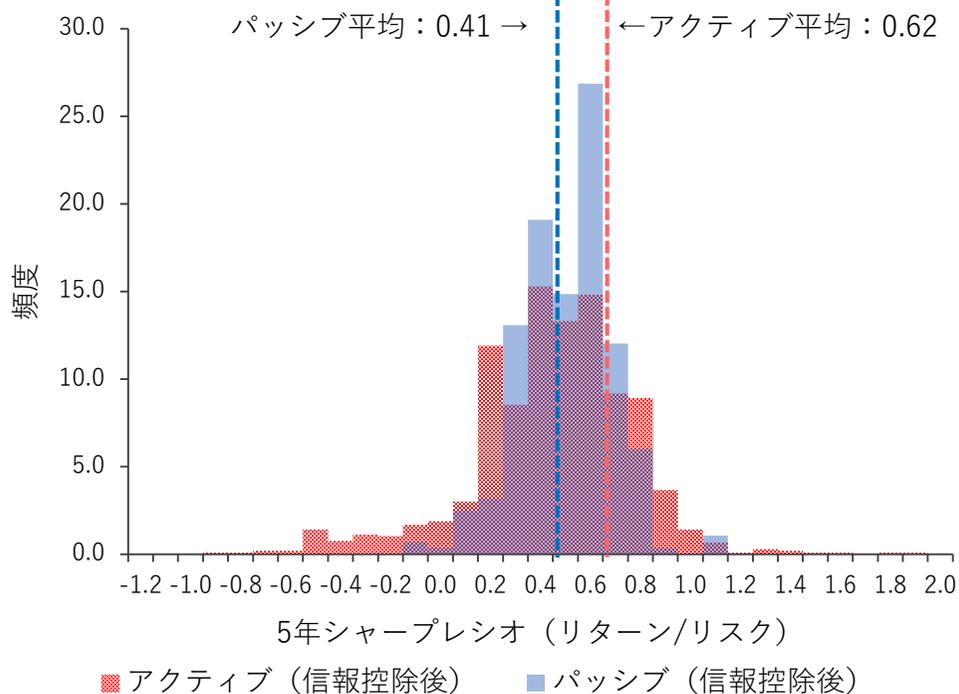
(出所) 投資信託協会、投資顧問業協会

## 2. 私募投資信託：（2）私募投信のコスト・パフォーマンス

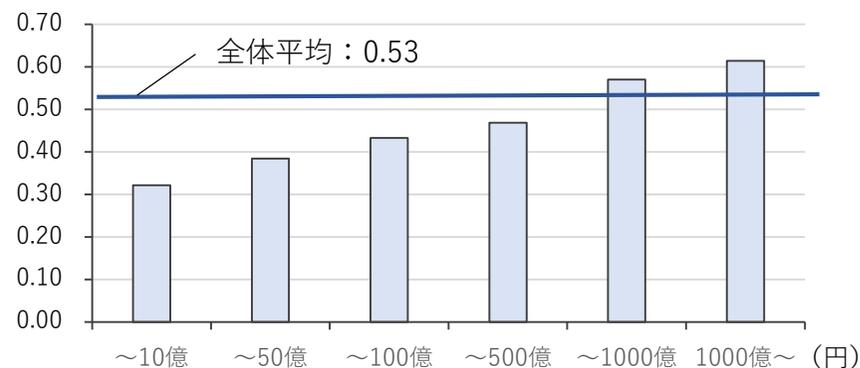
### ① 私募投信のパフォーマンス

- 私募投信について、全ファンドベースで過去5年間のパフォーマンスを見ると、アクティブ投信の信託報酬控除後シャープレシオ（平均：0.62）は、パッシブ投信（平均：0.41）を上回る（図表A）。
- 資産規模別の5年シャープレシオをみると、規模とシャープレシオは比例する傾向（図表B）。規模別の信託報酬をみると、規模と信託報酬は反比例する傾向（図表C）。

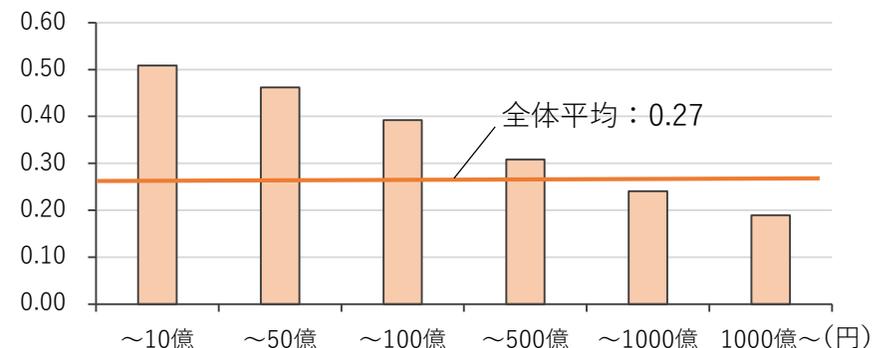
#### A. 私募投信のシャープレシオ



#### B. 規模別シャープレシオ



#### C. 規模別信託報酬 (%)



(出所) 各資産運用会社提出資料を基に金融庁作成 (私募投資信託の純資産残高の多い資産運用会社が対象)

(注) 20年末時点の私募投信が対象。各ファンドの5年シャープレシオを期初 (15年12月末) の純資産残高で加重平均して算出。

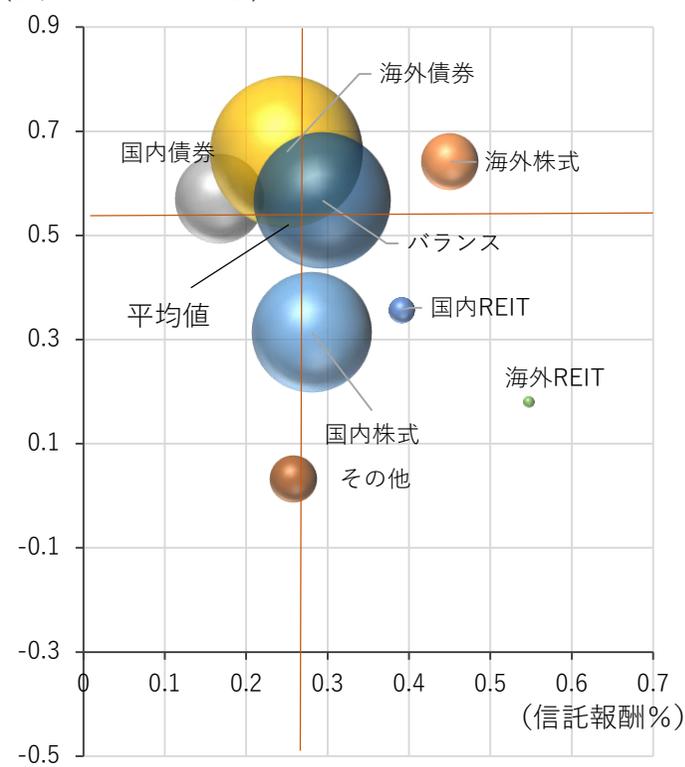
## 2. 私募投資信託：（2）私募投信のコスト・パフォーマンス

### ② 私募投信のアセットクラスとコスト・パフォーマンス

- パッシブ投信では「バランス」、「国内株式」が（図表B）、アクティブ投信では「海外債券」が高い比率（図表C）。
- アクティブ投信で低信託報酬の海外債券ファンドの比率が高く、これらのファンドのこの5年間のボラティリティが低かったことが、シャープレシオがパッシブ投信に比べて高い主な要因。

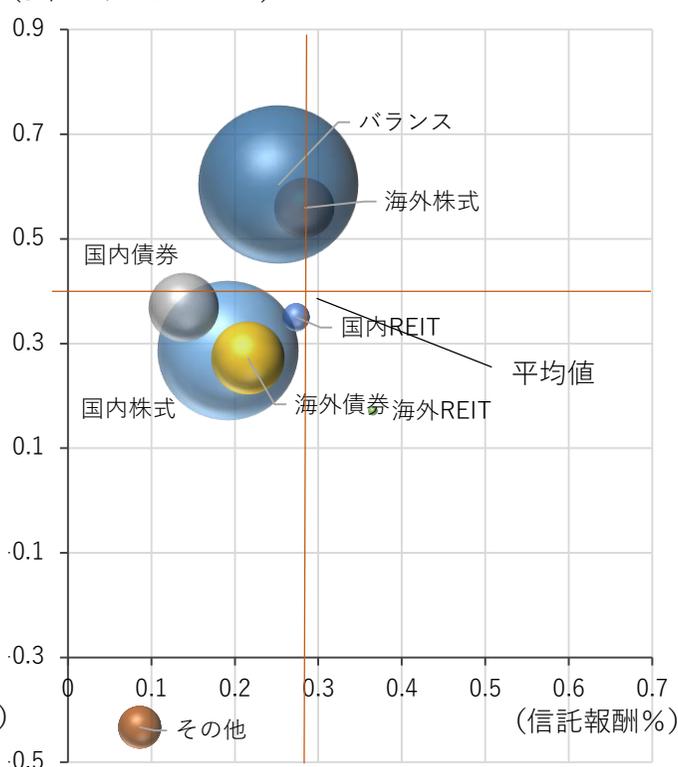
#### A. 全体

(5年シャープレシオ)



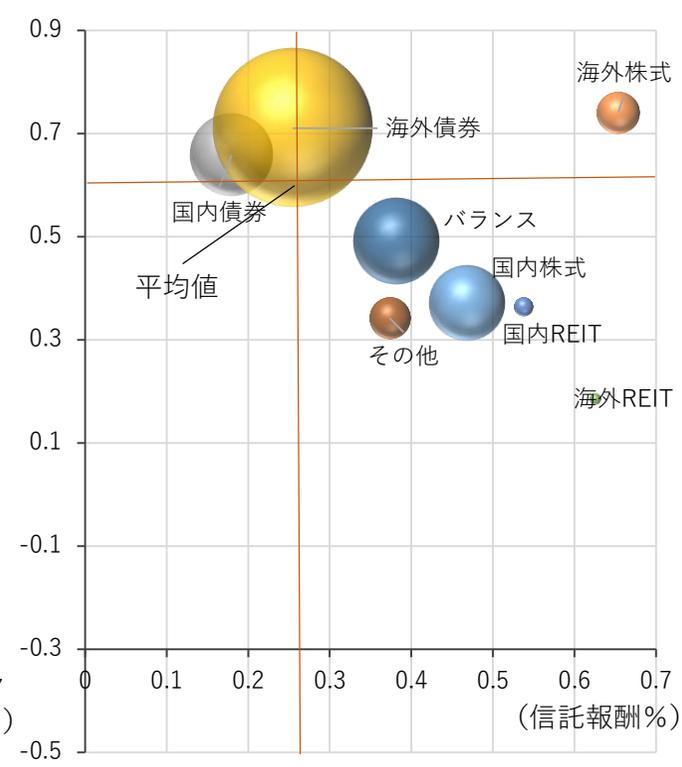
#### B. パッシブ

(5年シャープレシオ)



#### C. アクティブ

(5年シャープレシオ)



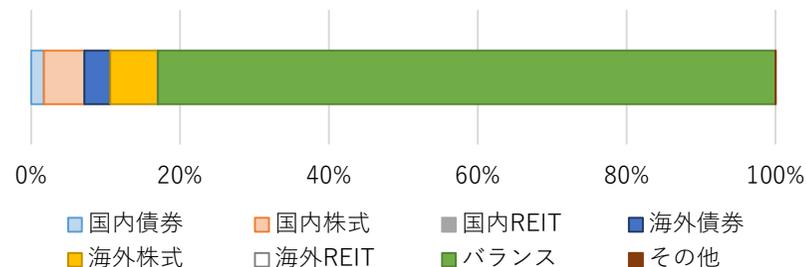
(出所) 各資産運用会社提出資料を基に金融庁作成（私募投資信託の純資産残高の多い資産運用会社が対象）

(注) 20年末時点の私募投信が対象。各ファンドの5年シャープレシオを期初（15年12月末）の純資産残高で加重平均して算出。円の大きさは純資産の規模を表す。

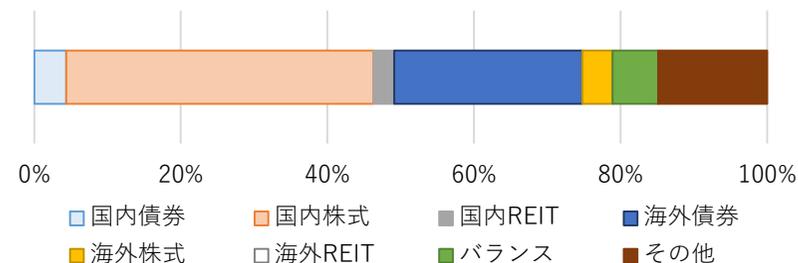
## 2. 私募投資信託：（3）変額年金保険、地域金融機関等の私募投信の運用状況

- 変額年金保険向けの私募投信は、バランス型の占める割合が多く、信託報酬水準は、個人向け公募投信並みに年率1.0%以上のものもみられる。グローバルにもパッシブ化が進行する中、変額年金保険向けの私募投信においても、信託報酬水準の適正化が図られることが望ましい（図表A, C）。
- 一方、地域金融機関等向けの私募投信は、国内株式と海外債券が多くを占め、信託報酬水準は比較的低水準に抑制されている（図表B, D）。

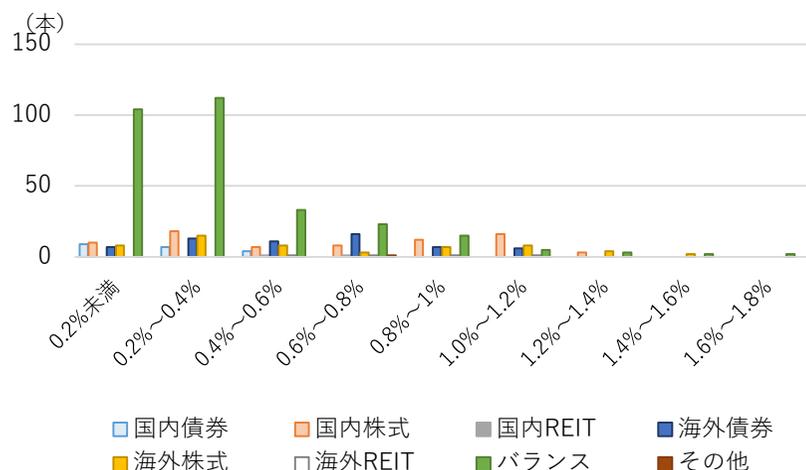
A. 変額年金保険向け私募投信の資産タイプ比率



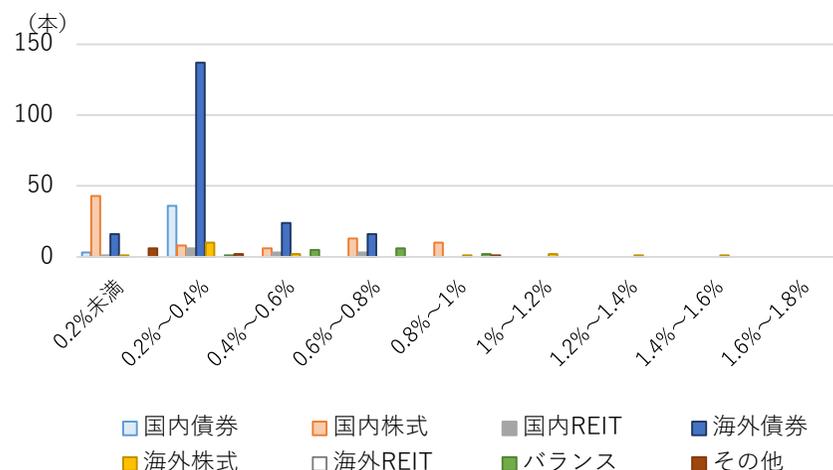
B. 地域金融機関等向け私募投信の資産タイプ比率



C. 変額年金保険向け私募投信の信託報酬水準の分布



D. 地域金融機関等向け私募投信の信託報酬水準の分布

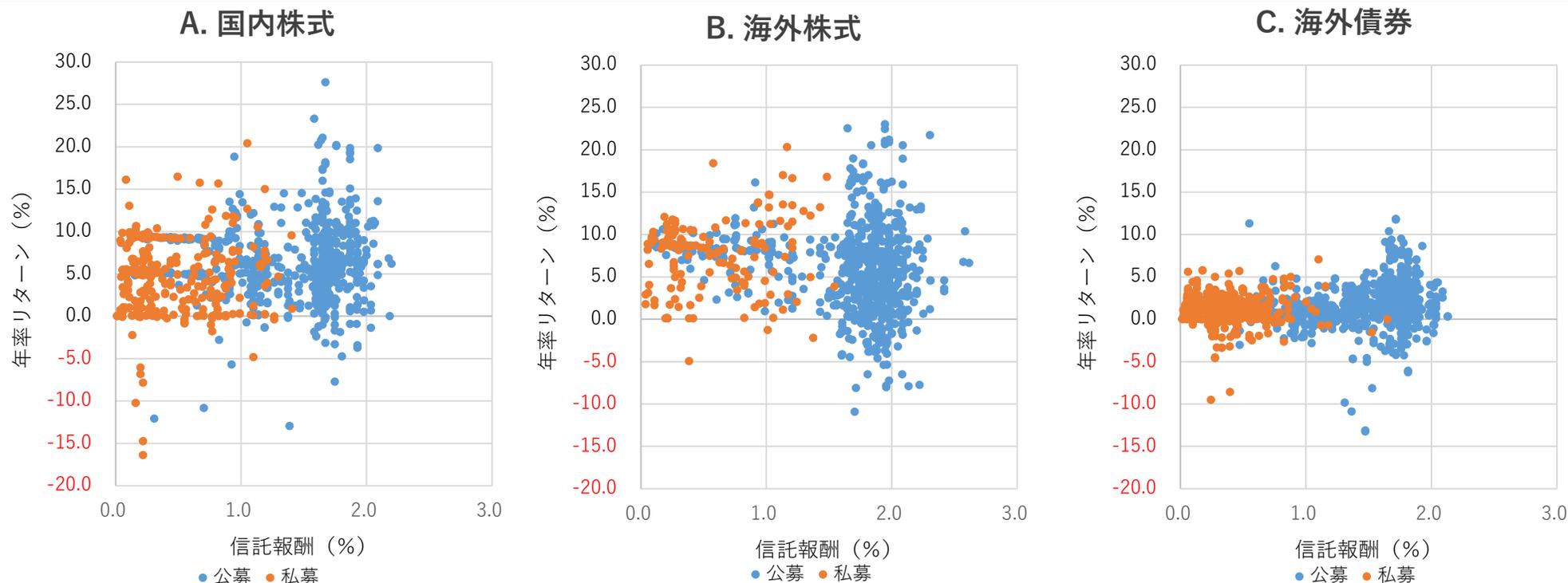


(出所) 各資産運用会社提出資料を基に金融庁作成（私募投資信託の純資産残高の多い資産運用会社が対象）

(注) 2020年末まで5年の運用実績のある私募投信が対象。残高比率は、2020年末の残高を利用。

## 2. 私募投資信託：（4）公募投信と私募投信のコスト・パフォーマンスの比較

- 公募投信と私募投信を比較すると、私募投信の方が総じて信託報酬が低く、リターンのばらつきが少ない。
- 国内株式・海外株式では、私募投信並みの低い信託報酬の公募投信もいくつか見られた（図表A, B）のに対して、海外債券については、私募と公募の信託報酬水準の乖離が大きい（図表C）。
- 公募投信のパフォーマンスの改善に当たっては、運用規模の拡大による、運用効率の向上やコストの抑制も重要な要素と考えられる。



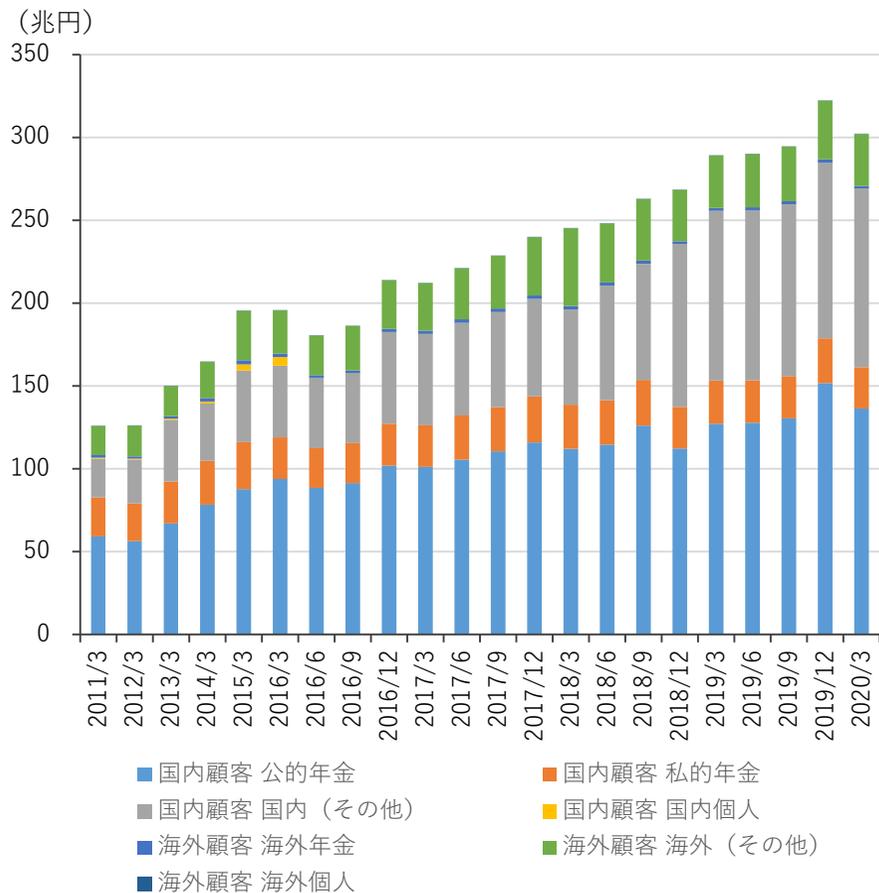
- 個別の投信を、2020年末までの過去5年間の年率リターンと信託報酬の水準に応じて、各アセットクラス毎にプロット。5年分のデータが取得できない投信は除外。
- 国内株式・海外株式で、点が直線状に分布しているのは、パッシブ系で手数料水準のみが異なるものと考えられる。
- 私募投信の国内株式・海外株式は、マイナスリターンの商品が非常に少ない。これは、元々の商品設計が下方リスクを抑制する形になっているほか、成績の悪い投信が早々に償還されてしまう傾向にあることが要因として考えられる。

(出所) QUICK、各資産運用会社提出資料を基に金融庁作成（私募投資信託の純資産残高の多い資産運用会社が対象）

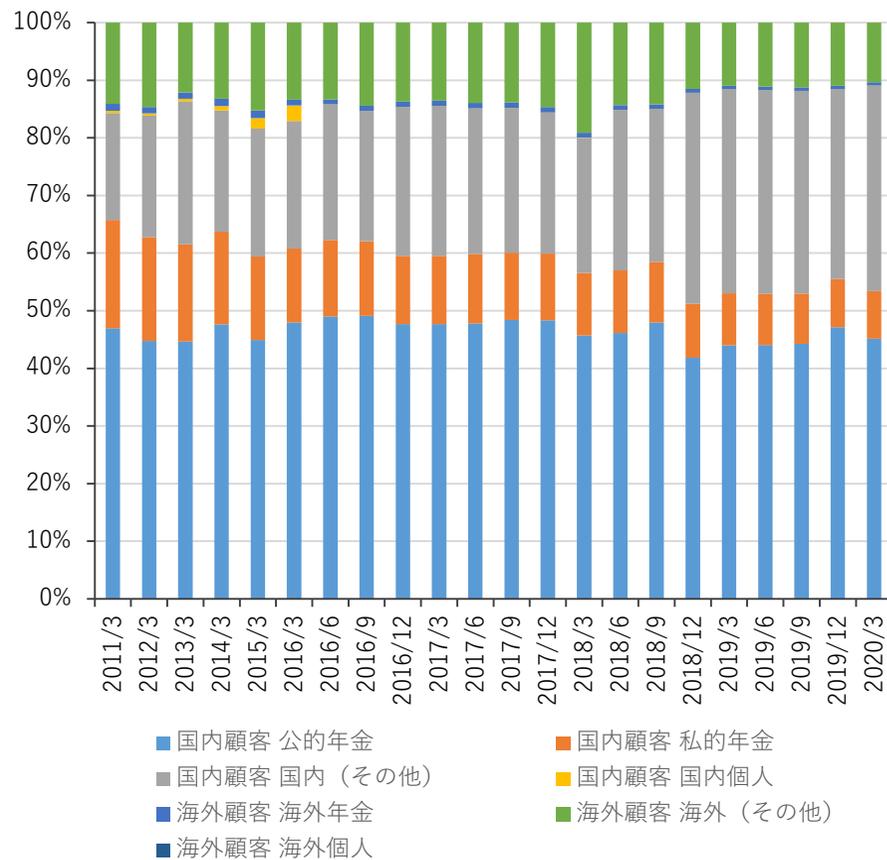
### 3. 投資一任：（1）投資一任市場の拡大

- 投資一任業の契約資産残高は、国内（その他）や国内公的年金を中心に増加傾向（※）  
 ※「国内（その他）」では、銀行や保険会社がグループ内の運用会社へ運用機能を移管する影響が含まれ、「国内公的年金」では、基本ポートフォリオの資産配分比率の変更による資産運用会社への受託額拡大や時価要因が含まれる。

#### A. 投資一任業契約顧客別資産残高



#### B. 投資一任業契約顧客別資産残高の割合

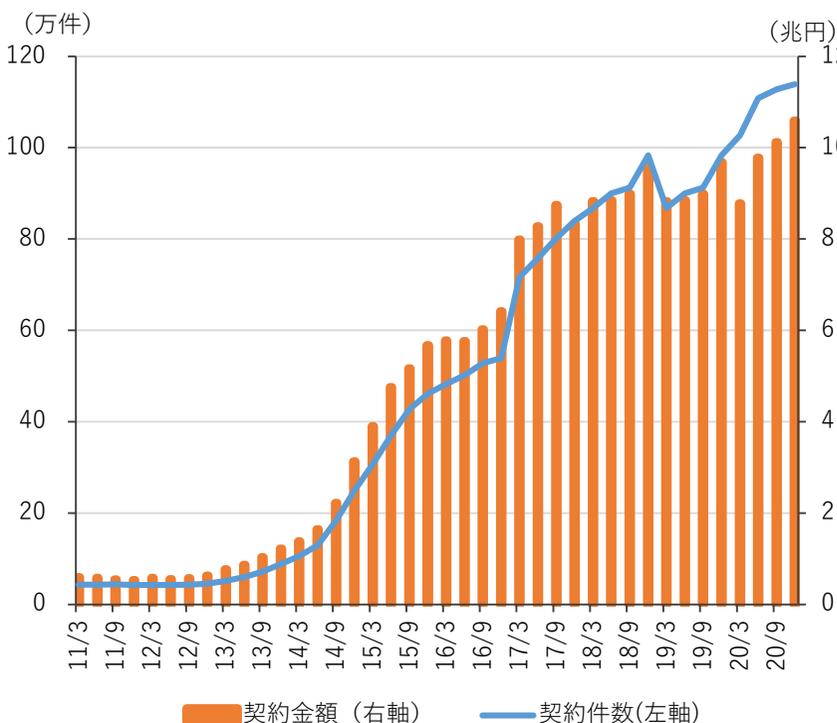


(出所) 投資顧問業協会

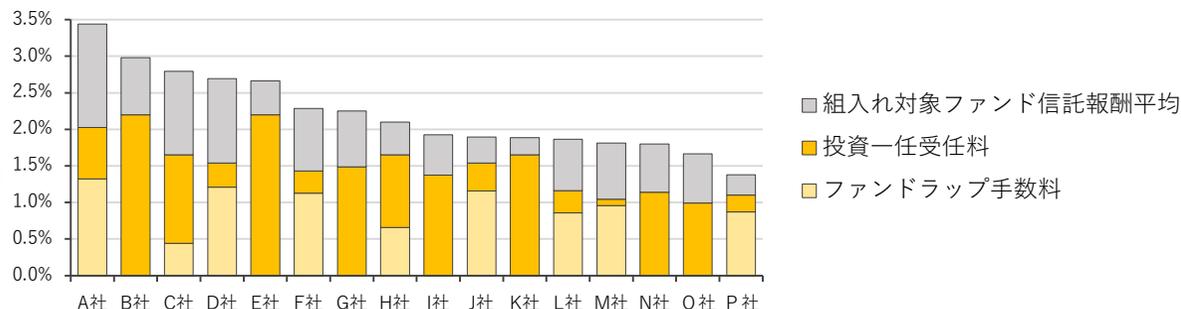
### 3. 投資一任：（2）ファンドラップ

- 個人向けの投資一任であるファンドラップは、近年増加傾向にある（図表A）。
- ファンドラップの顧客が負担するコストは、ファンドラップ手数料の他にも、投資一任受任料や、組入れ対象ファンドの信託報酬があり（図表B）、コスト控除後の平均パフォーマンスはバランス型の投資信託の平均と比べて総じて劣後（図表C）。
- 証券会社がフィーベースの営業を指向する中、顧客本位の営業を行う観点から、商品・サービス提供のあり方を再検討することが期待される。

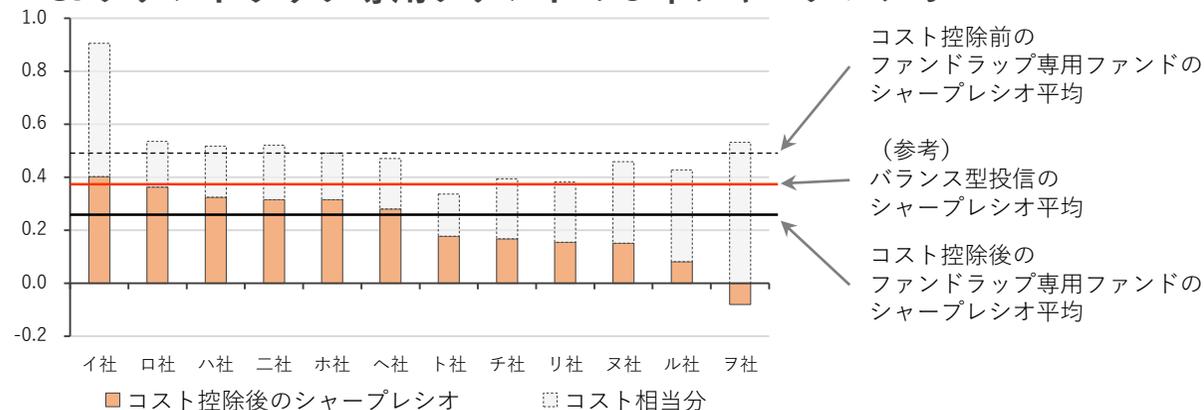
#### A. ファンドラップ（投資一任契約）の推移



#### B. ファンドラップのコスト構造（残高比、年率）



#### C. ファンドラップ専用ファンドの5年シャープレシオ



(注) 図表B及びCのデータは2020年末時点。また、図表Cは、5年間の運用実績があるもののみ。対象は、国内籍の追加型株式投資信託もしくは国内販売外国籍投信を組み入れ対象とするラップ口座と、ファンドラップ専用の投資信託。海外ETFを直接組み入れるロボアドバイザーは対象外。ファンドラップ手数料と投資一任受任料（固定報酬制）については、それぞれの「最大・最小の平均値（もしくは一律値）」を算出。最大・最小の差異がなく一律の場合は、最大値（一律値）をそのまま採用。ファンドラップ手数料を投資一任受任料に含めているファンドラップも存在する。シャープレシオ平均はいずれも運用コスト（信託報酬）控除後。バランス型投信は販売手数料控除前。

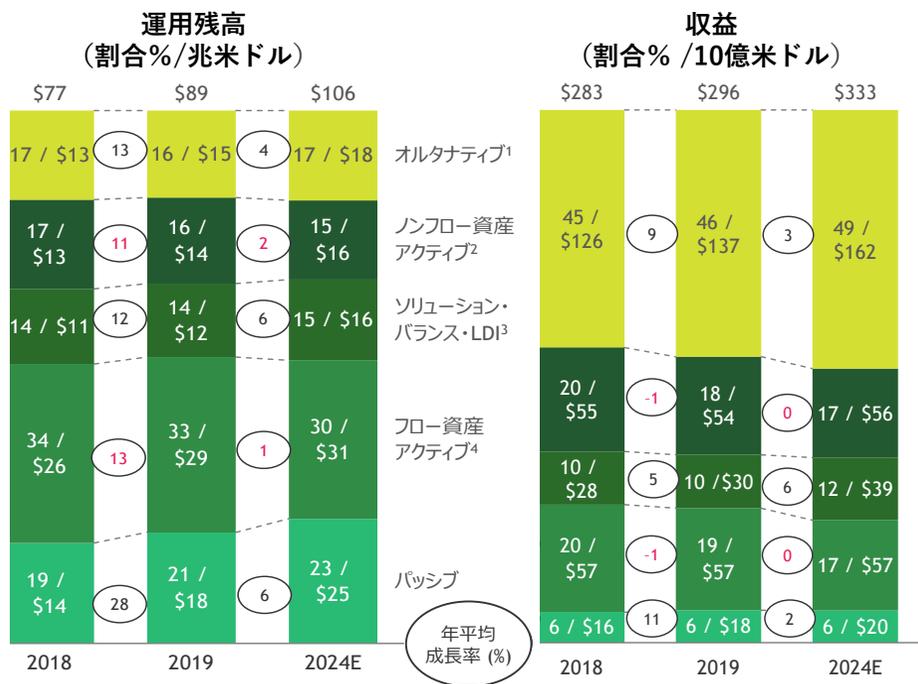
(出所) 投資顧問業協会、QUICKのデータを基に金融庁作成

## II. 資産運用業を取り巻く環境と課題

### 1. グローバルな資産運用の潮流と国内の動向：（1）オルタナティブ運用の拡大

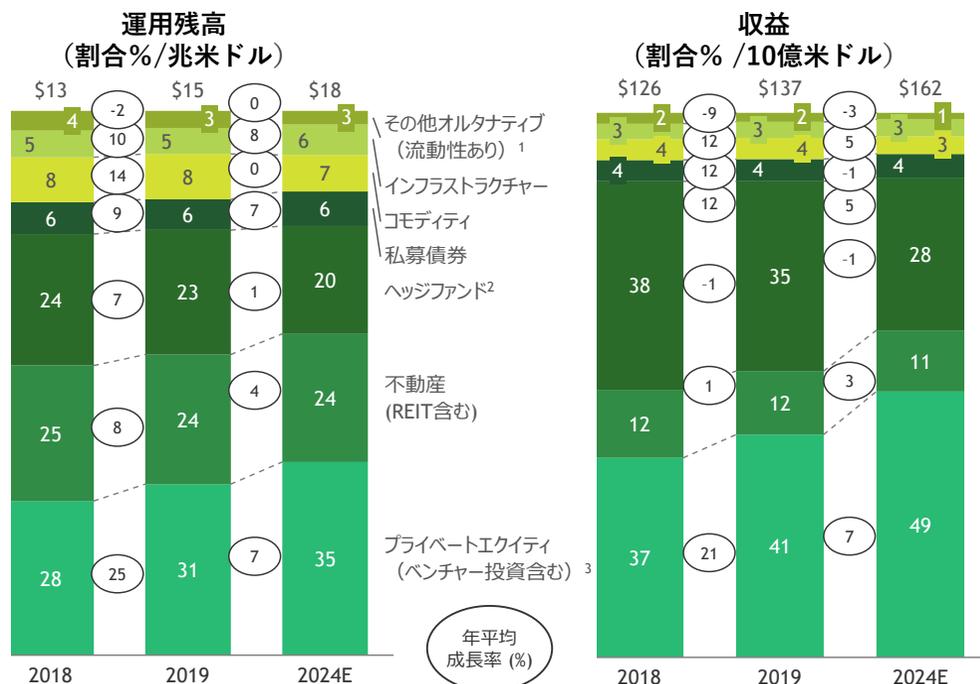
- オルタナティブ運用は今後も拡大の見込み（図表A）。資産運用会社の運用残高の10%を超え、運用収益では約半分
- グローバルには、プライベート・エクイティへの投資が拡大し収益に占める割合も大きい（図表B）。
- 日本の資産運用会社においても、グループ内の運用機能の集約、オルタナティブ運用に強みを持つ海外運用会社の事業取得や海外のオルタナティブ運用商品の目利き力の強化等、オルタナティブ運用体制を強化する動きが見られる。

A. グローバルのアセットクラス別の運用資産会社の運用残高/収益



- (注)
1. ヘッジファンド、プライベート・エクイティ、不動産、インフラ、コモディティ、プライベート・デット等
  2. 株式特化型（海外、グローバル、新興市場、中小型株、セクター）と債券特化型（新興市場、グローバル、ハイイールド、コンバーティブル）等
  3. ターゲット・デット型、グローバル・アセット・アロケーション、フレキシブル・インカム型、ライアビリティ・ドリブン型、バランス型等
  4. アクティブ運用の国内大型株式、国内の政府/企業の債券、マネーマーケット、ストラクチャード商品等

B. グローバルのオルタナティブ投資の運用残高と収益に占める割合 (投資対象別)

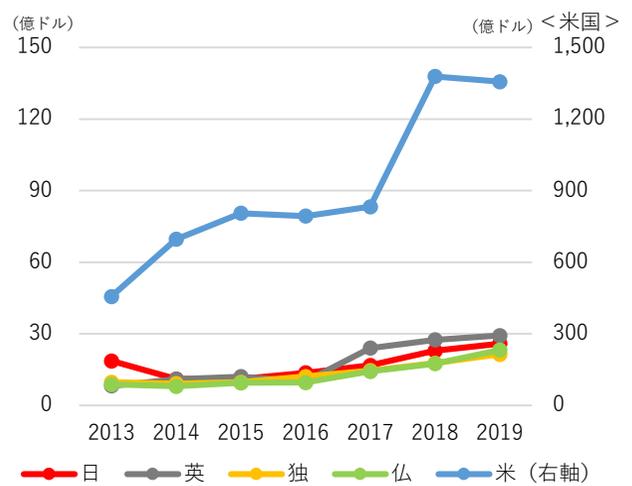


- (注)
1. 絶対リターン、ロング/ショート、マーケット・ニュートラル、ボラティリティ取引等
  2. ヘッジファンドのファンド・オブ・ファンズを含み、収益から運用成果連動のフィーは除外
  3. プライベートエクイティのファンド・オブ・ファンズを含み、収益から運用成果連動のフィーは除外

# 【コラム⑤】 VC・PE等のオルタナティブ投資に期待される役割と課題

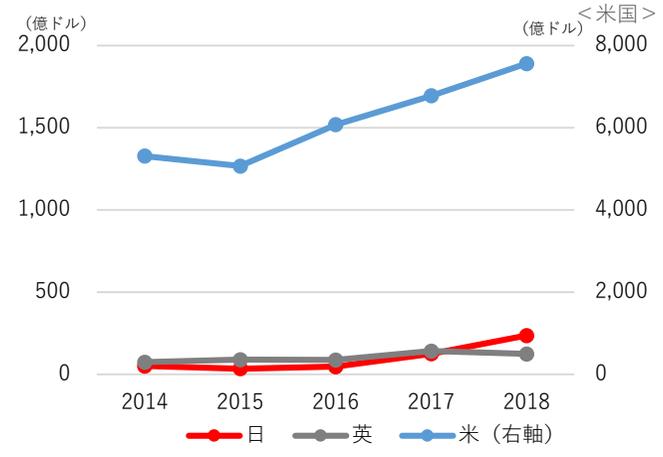
- 日本においてもVC・PE等のオルタナティブ投資が増加しているものの、米国とは大きな開きがある（図表A,B）。日本のPEについては、一般に取引額が小規模であり、大型案件においては海外GPが多くのシェアを占める（図表C）。
- 米国では、年金・基金等のアセットオーナーの投資先としてPEは一般に認知されている。また、欧米では、PEに必要な規制・監督を導入することで、透明性を確保し、投資家の選択肢としての整備を進める動き（図表D）。

### A. 各国のVCの投資総額



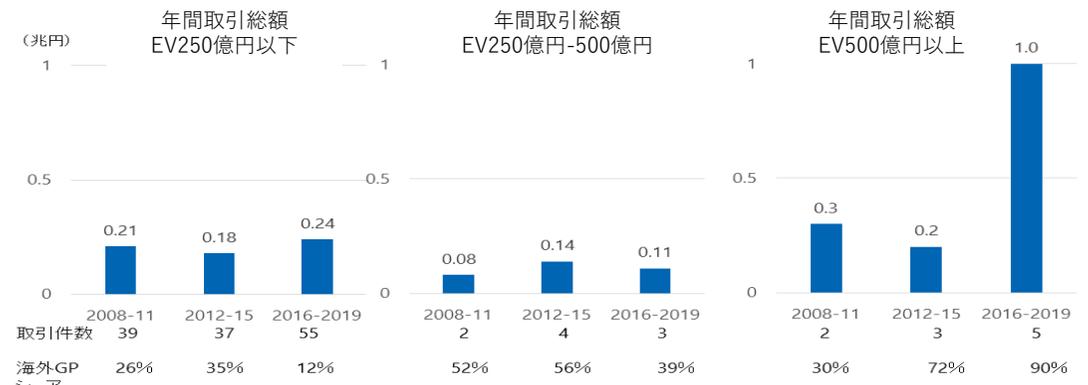
(出所) OECD資料、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター資料を基に金融庁作成

### B. 各国のPEの投資総額



(注) 米国はデットを含む  
(出所) 一般社団法人日本プライベート・エクイティ協会 (JPEA) 資料、Pitch book「US PE Breakdown」、British Private Equity & Venture Capital Associationより金融庁作成

### C. 日本のPEにおける規模別案件状況の推移



(注) 「EV」：企業価値＝株式価値＋純有利子負債（ネットデット：有利子負債－現預金）  
(出所) Bain & Company (2019) “Japan Private Equity Report 2019”

### D. 米国、欧州におけるPEの規制・監督の動向

- 米国**
  - ✓ リーマンショック後、PEファンドのSEC登録が求められる旨をドッド・フランク法に定め、規制を強化
  - ✓ 年金のリターンを上げるために2020年に一部PE投資に関する制約条項を解除
  - ✓ 401kの受託者がPEファンドを提供することがフィデューシャリー・デューティーに違反しないとのガイダンスを当局が発表
- 欧州**
  - ✓ PEファンドの運用・運営について強い法的要件を定め、透明性・流動性等の向上を促進
  - ✓ Senior Managers Regime (SMCR) をPEファンドにまで反映し、マネジメントにより強い責任を求める

(出所) Boston Consulting Group

# 1. グローバルな資産運用の潮流と国内の動向：

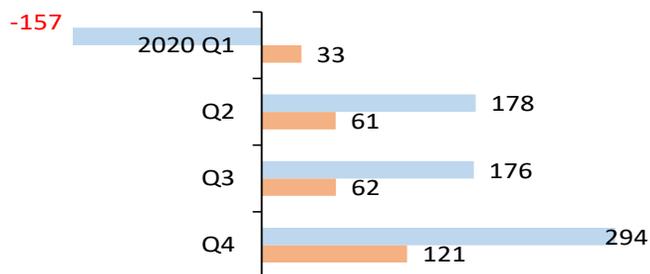
## (2) サステナブル関連投資の拡大とダイバーシティなどのサステナビリティに係る取組み

- ESGやサステナブルに関連したファンドの残高が増加。新型コロナウイルス感染症の影響を受け、2020年第1四半期はファンド全体では資金流出となったが、サステナブル関連ファンドに関しては資金流入が継続（図表A）。
- また、海外資産運用会社においては、ダイバーシティをはじめとするサステナビリティ等を重視した運用やエンゲージメント強化の動きが見られる（図表B）。

### A. サステナブル関連ファンドの動向

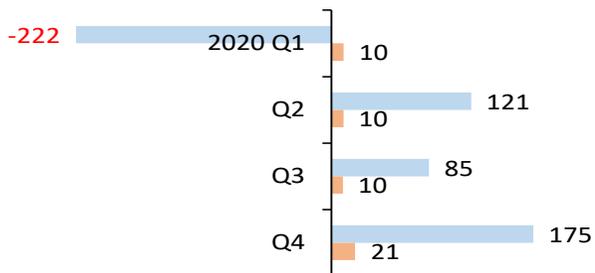
#### 欧州 資金流出入 (10億米ドル)

■ 全ファンド ■ サステナブルファンド



#### 米国 資金流出入 (10億米ドル)

■ 全ファンド ■ サステナブルファンド



### B. 海外資産運用会社のダイバーシティなどのサステナビリティに係る取組み

- ✓ 投資先企業に対して女性取締役を増やすように求め、条件を満たさない企業には、取締役選任に反対するなど、議決権行使の方針を明確化
- ✓ サステナビリティ・リスクが高いとされる資産を投資対象から除外
- ✓ 投資先企業に対して、気候変動への対応に関する事業計画の開示を要請
- ✓ スチュワードシップ活動において、サステナビリティに関する株主提案への議決権行使を重視（企業側の対応が不十分な場合、気候変動強化等を求める株主提案に賛成、または、取締役選任に反対など）

(出所) Morningstar

(注) 米国：米国籍ミューチュアルファンド

欧州：欧州27ヶ国の各国籍ファンド

## 【コラム⑥】日本におけるダイバーシティについての取組み

- スチュワードシップ・コード改訂（2020年3月24日）では、機関投資家のスチュワードシップ責任の中に「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮【前文】」を明記。
- コーポレートガバナンス・コード改訂（2021年6月11日）では、上場会社の株主以外のステークホルダーとの適切な協働として「上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである【補充原則2-4①】」こと、取締役会等の責務として「取締役会は、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである【原則4-11】」ことを明記。
- また、投資家と企業の対話ガイドライン改訂（2021年6月11日）では、「取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか。【3-6】」を明記。
- 各上場会社には、コーポレート・ガバナンス報告書においてダイバーシティの取組みを記載することで「見える化」を進めることが求められている。資産運用会社においては、こうした投資先企業の取組みについてどのように対話を行っていくか明らかにし、対話等を実践することで企業価値の向上や持続的な成長を促していくことが期待される。
- 金融庁においては、資産運用会社の対話等の状況を注視するとともに、有識者会議等も活用しながら状況をフォローアップしていく。

### 【国内資産運用会社におけるダイバーシティに関する対話の事例】

- ✓ 企業との対話の視点として、「国際性や女性の登用等に配慮したダイバーシティへの取組み等の人材戦略が適切に行われているか」、「取締役会の構成において、多様な視点をもたらすダイバーシティが考慮されているか」をスチュワードシップ責任に関する方針に明記。
- ✓ 議決権行使に関する判断の基準において、「取締役会の構成について、ダイバーシティ（性別、国籍、経験、年齢、在任期間等）に十分配慮されていることが期待されること」、「女性取締役について、少なくとも1名以上の選定が望ましい」、「合理的な説明なく女性の取締役または監査役が選任されていない場合、取締役再任に反対する」旨を規定。
- ✓ A社は、グローバルに高いシェアを獲得しているものの、女性の取締役、監査役はゼロとなっていた。A社に対して、ESG考慮の重要性が増しており、取締役会の多様性強化、女性管理職・幹部等の拡充を図る必要性を説明。結果として、A社は女性役員を新たに選任。
- ✓ B社との対話の中で、女性役員がない場合などに、取締役選任に反対する可能性がある旨を伝達。結果として、B社は、女性役員を新たに選任。
- ✓ C社は、女性のライフイベントに合わせて、会社を退職せずにキャリア形成ができる人事施策を実施。C社に対して、非財務情報を充実させることで、そうした施策を対外的に発信することを提案。結果として、C社は、非財務情報の開示を充実し、外部に明確なメッセージを発信。

## 1. グローバルな資産運用の潮流と国内の動向：（3）DXの取組み強化の動き

- 資産運用会社におけるDXの取組み強化の動きも継続。
- 運用でのオルタナデータの活用、顧客とのコミュニケーションでのデジタル・リモートチャネルの利用拡大、オペレーションの効率化・自動化でのAI活用などの動き。

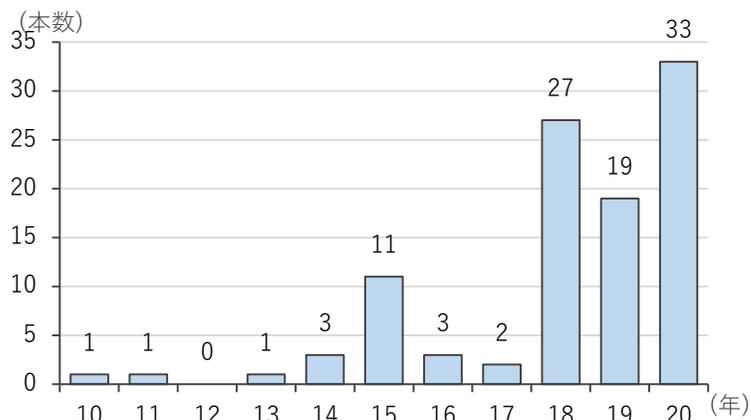
### 資産運用業務におけるDXの取組み

- ✓ データサイエンティストのチームが企業調査やESGデータの分析を行い、既存のアナリストを支援
- ✓ 大手ヘッジファンドにおいてオルタナデータを分析し運用に活用
- ✓ 運用会社が独自色を出すためにデジタルマーケティングを活用。個人向け投資顧問業者(RIA)や直販等の販売チャネルのニーズに合わせ、アプリを通じたプロダクト情報やロボアドを活用したアドバイザリーを提供
- ✓ アジア地域におけるブランドイメージ向上に向けて、動画、ソーシャル・メディア等のコンテンツの活用
- ✓ 資産管理受託業者において、AIを活用した、投資リサーチの効率化のサービスを資産運用会社に提供、ミドル・バック業務における自動化・省略化等を実施

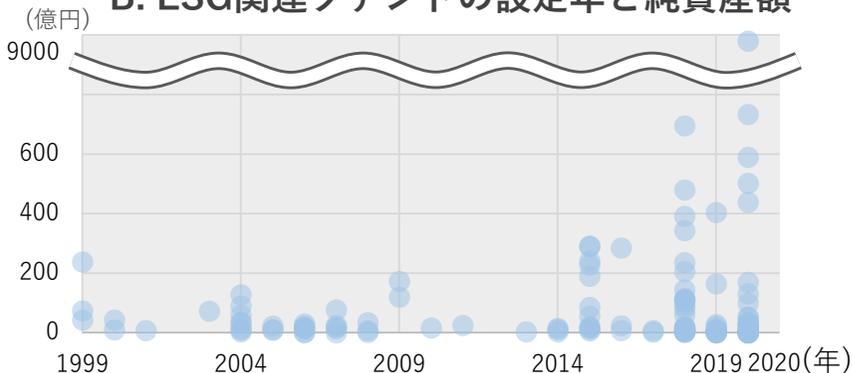
## 2. ESG・SDGs投資：（1）ESG・SDGs投資の拡大とコスト・パフォーマンス

- 近年、ESG・SDGsへの関心が高まる中、ESG・SDGsに関連したアクティブファンドの組成・販売が増加（図表A）。株式ファンド全体の市場規模に比すれば規模は小さいものの、純資産総額の伸び率は大きい（図表B）。
- これらのファンドのパフォーマンスを、アクティブファンドの全体平均、インデックスファンドの全体平均と比較した場合、測定期間によって結果が異なり（図表C）、一概に評価することが難しい一方で、コスト（信託報酬）水準はアクティブ全体の平均より高い傾向（図表D）。

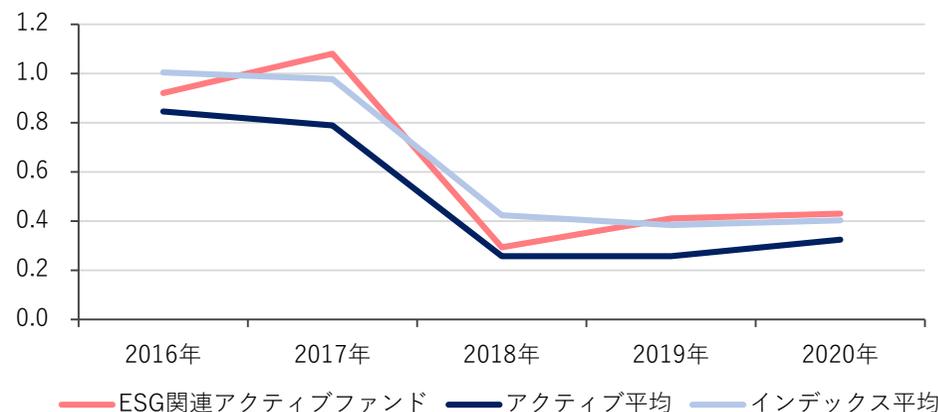
### A. ESG関連ファンドの新規設定本数の推移



### B. ESG関連ファンドの設定年と純資産額



### C. ESG関連ファンドパフォーマンス（5年シャープレシオ）の推移



### D. ESG関連ファンドのコスト・パフォーマンスの整理

| 分類               | 信託報酬合計 (%) | 5年シャープレシオ | 3年シャープレシオ | 1年シャープレシオ |
|------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| ESG関連アクティブファンド平均 | 1.44       | 0.30      | 0.11      | 0.32      |
| アクティブファンド平均      | 1.23       | 0.14      | 0.03      | -0.02     |
| インデックスファンド平均     | 0.47       | 0.26      | 0.17      | -0.02     |

（注）2020年12月末時点の国内公募投信が対象（ETF等を除く、図表Dは10月末）。各分類ごとに対象ファンドのシャープレシオを単純平均して算出。運用方針で「ESG・インパクト投資・SDGs・SRI・CSR・環境・企業統治・女性活躍・人材」に着目した運用を行うと明記しているファンドを便宜的に「ESG関連ファンド」とした。  
（出所）QUICKデータをもとに金融庁作成

## 2. ESG・SDGs投資：（2）ESG関連ファンドの銘柄選定とESGスコア

- ESG関連ファンドの銘柄選定基準は、個々のファンドによって大きく異なり、基準が明確でないとの指摘（図表A、B）。ESGの取組みに対する評価方法の詳細は一般に目論見書等では非公表。
- ESG関連ファンドとその他のファンドのESGスコアに大きな違いは見られない（図表C）。もっとも、ESGスコアそれ自体にも様々な種類があり、スコアの算出方法も算出機関によって異なる点には注意が必要。

### A. ESG投資における主な投資手法

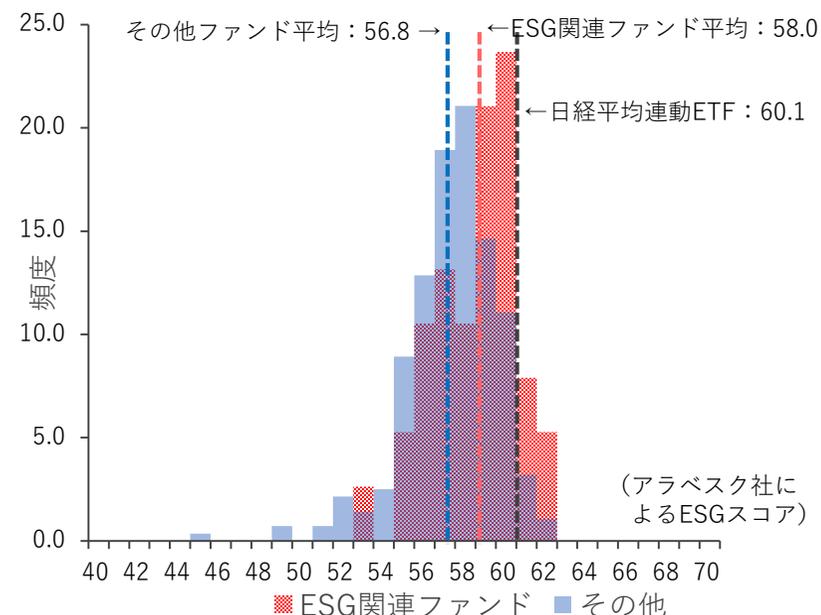
| 投資手法           | 内容   |
|----------------|--|
| ネガティブスクリーニング   | 兵器産業等の特定の業種・テーマに関する企業を除外                     |
| ポジティブ/ベストインクラス | 業種内でESGの観点から評価の高い銘柄を組み入れる手法                  |
| 規範に基づくスクリーニング  | 国連グローバル・コンパクト等の国際的に合意された規範に基づいて、投資対象をスクリーニング |
| ESGインテグレーション   | 銘柄選定プロセスにESGの観点を考慮                           |
| 持続可能性テーマ投資     | 気候変動や再生エネルギー等のテーマに着目                         |
| インパクト/コミュニティ投資 | 社会課題を解決するための事業等に投資を実施                        |
| エンゲージメント・議決権行使 | ESGの観点から、株主として働きかけを実施                        |

（出所）Global Sustainable Investment Review 2018

### B. ESG関連ファンドの銘柄選定基準の例

- ① ファンド独自のESG評価基準によってESG評価の高い投資対象のスクリーニングを行った後に、定量分析等により投資対象企業を選定
- ② 定量分析等とともに、あくまでESGを複数の評価基準の1つとして銘柄を選定

### C. 国内株式型ファンドのESGスコアの比較



（注）

- ファンドの組み入れ銘柄に対して、独ESG評価会社アラベスク社のESGスコアを付与（100点満点）。各銘柄のESGスコアを組み入れ比率で加重合計した数値をESG付与比率合計で割って、ファンドのESGスコアを算出
- 対象は、国内株式型ファンドにおいて、ESGスコアを付与された銘柄の組み入れ比率合計が70%以上のファンド
- ESGスコアは直近決算日時点の有価証券報告書に記載の「有価証券明細表」の組み入れ銘柄を基に算出

（出所）QUICKのデータを基に金融庁作成

## 【コラム⑦】 米国SECによるFund Names Ruleに関するパブコメ実施

- 米国SEC (Securities and Exchange Commission)は2020年3月、1940年投資会社法に定めるファンド名称規制 (Names Rule) に関するパブコメを実施。同規制は投資家保護の観点から、実際の運用状況とは異なるミスリーディングなファンド名によって投資家に誤解が生じないように、ファンド名称の設定に関してルールを定めたもの。今回のパブコメは、近年の運用手法の多様化等を踏まえ、現行規制の限界や改善点等はないか、意見を募集することが目的。
- SECの問題意識の一つは、米国で「ESG」を冠するファンドが増加しているものの、何をもって「ESG」を称しているかの評価には定性的な側面があり、現行のファンド名称規制に抵触するかの判断が難しいケースが存在すること。
- パブコメ結果はSECのWEBサイトに公表されているが、制度改正等の具体的なスケジュールは未公表。

### 「Names Rule」の概要

- ✓ 2001年に施行
- ✓ ファンド名に特定のアセットクラス、産業、国・地域を冠する場合、そのファンドは投資額の80%以上をファンド名に冠したカテゴリーの資産に投資しなければならない
- ✓ 上記の投資方針を変更する場合、投資家に60日以上前に通知しなければならない
- ✓ デリバティブをはじめとする「運用手法」のファンド名への記載については、Names Ruleの対象外

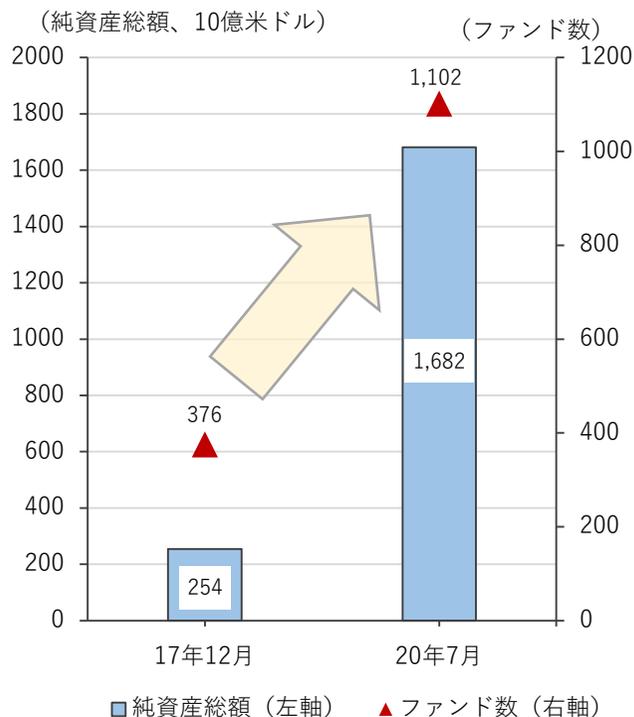
### 現行の規制における課題

- ✓ デリバティブ等の「運用手法」を冠したファンドの増加
- ✓ 転換社債など、株と債券の両方の性格を持つ資産への投資の増加
- ✓ 同規制の適応外である「ベンチマーク」の名称を冠したインデックスファンドの増加 (MSCI、S&Pなど)
- ✓ 競争環境の激化から、投資家の目を引きやすいファンド名を設定する傾向
- ✓ 「ESG」など、定量的な評価が難しい投資カテゴリーを名前に冠したファンドの増加

## 【コラム⑧】 米国SEC Asset Management Advisory Committeeでの議論

- 米国SECに設けられた外部の有識者からなる「Asset Management Advisory Committee」に、20年の第1四半期に「ESG分科会」が設置され、本年中にESG関連の投資商品に関する主に開示面の課題についてのSECへの提言書が取りまとめられる予定。20年12月にドラフトが公表された。
- 提言は大きく分けて、①発行体におけるESGに係るリスクの開示、②ESGに関連する投資商品における開示、の2つ。前者は、SASB等が定める開示基準を用いた開示ルールの一統化を提言。後者は、発行体のESG関連の開示が不十分な中、踏み込んだ施策は打ち出しにくいとして、ESGに関する開示のベストプラクティスの提示を提言。

### 米国におけるESG関連ファンドの増加



### 「ESG分科会」によるSECへの提言書（ドラフト）

#### 発行体におけるESGに係るリスクの開示

- ✓ 発行体が重大なESG関連のリスクを開示するにあたって統一基準を採用するよう求めるべき
- ✓ 統一基準の採用に当たっては、開示基準の設定主体（※SASB等）が定めるフレームワークを採用するべき
- ✓ ESGに関するリスクの開示は、他の財務状況の開示と同様の方法で行うよう求めるべき

#### ESGに関連する投資商品における開示

- ✓ ICI（米国投資信託協会）が推奨する用語に沿った開示事例等を、ベストプラクティスとして提示するべき

### 3. 資産運用ビジネスを支えるサービスに関する論点：（1）システムに係る経費の実態

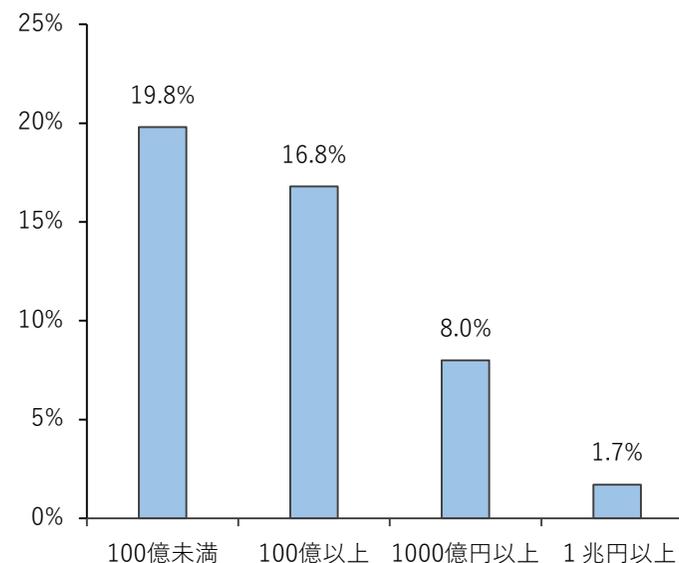
- 海外市場では、グローバルカストディアンが各資産運用会社のニーズに応じて、フロント～バックのサービスを組み合わせ、統合的に提供するようなプラットフォーム化が進展している。日本では、カストディの前提となる運用資産残高の伸びは限定的となっていることに加えて、日本独自のサービスが求められることなどからグローバルカストディアンの本格的な参入は見られない（図表A）。
- こうした状況のもと、日本では、大手資産運用会社が人件費削減等の目的でシステムのアウトソースを行う一方で、システムのアウトソース経費の高さが新興運用会社の参入障壁となっている、との指摘がある（図表B）。

#### A. 日本の資産運用市場・日系クライアント市場の特殊性

|    |   |
|----|---|
| 規制 | <p>保険・年金基金など機関投資家向け業務受託時に前提・必要となる日本独自の法制度・商習慣に基づく会計・報告・事務業務</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客業種ごとのカスタマイズ対応が必要</li> <li>過去の対顧客サービス・オペレーションとの連続性を担保するための個別設定なども含めるとさらに煩雑となる</li> </ul>                    |
| 顧客 | <p>個別ニーズへの対応、求められるサービス水準の高い顧客層</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>例) 時価算出のずれを一定まで許容、決済処理の前後等に起因する一時的な貸し越しの発生等に対するペナルティも少額であれば互いに許容、といったバッファーが日本では無い</li> </ul>  |
| 競争 | <p>寡占化・ガラパゴス化した資産運用会社向けサービス業界</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>米欧主要市場、香港、シンガポールと比べ、各グローバルカストディアン・ソリューションベンダーの体制・サービス内容が限定的</li> <li>結果として、日本独自のサービス体系が出来上がっており、乗り換えコストなども含めてみた場合に新規参入の障壁となっている</li> </ul> |

(出所) Boston Consulting Group

#### B. 資産規模別ミドル・バックシステム関連費用の平均経費率（推計）



(注) 日本で公募投信を運用している資産運用会社が対象。投信協会「正会員の財務状況等に関する届出書」の損益計算書のうち、営業費用の「委託計算費」を営業費用全体で除すことで算出。「委託調査費」には、一般に投信経理等のバック業務に関するシステム利用料やアウトソーシングコスト等が含まれる。「委託計算費」の項目のない運用会社（日本で公募投信を運用する資産運用会社83社中19社）は対象から外している。

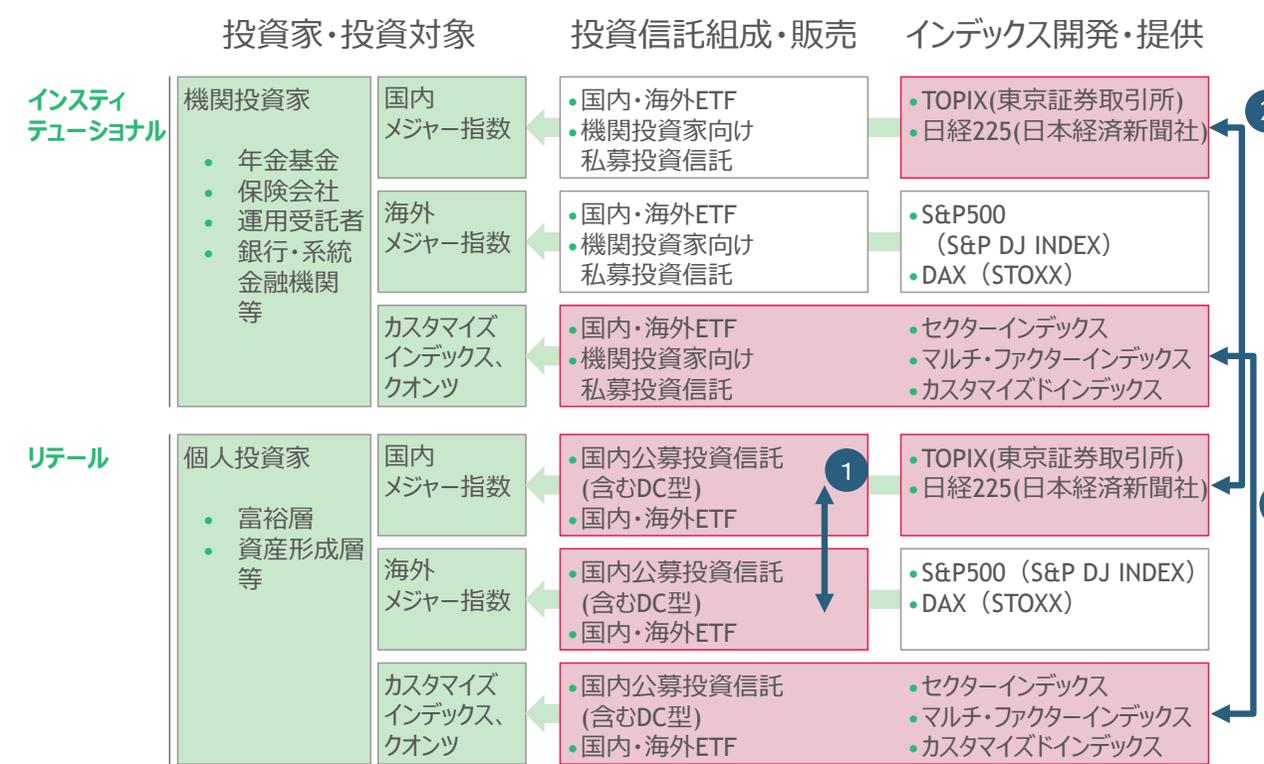
(出所) 各社の決算資料

### 3. 資産運用ビジネスを支えるサービサーに関する論点：

#### (2) インデックスプロバイダーの資産運用市場における機能

- パッシブ運用の拡大を背景に、主要インデックスプロバイダーの規模拡大、寡占化が進んでいる。また、資産運用会社の信託報酬が低下する中、結果として指数利用料の負担は相対的に上昇傾向にある。
  - 日本では、単純な市場連動型のインデックス投資商品が中心で、様々なファクターに連動したパッシブ投資の選択肢が限定的との指摘がある。
- ※米国では、マクロファクター（経済成長、インフレ等）に加え様々なスタイルファクター（バリュー、グロース、サイズ（小型/大型）、キャリア等）をそれぞれに対応したインデックスで再現するパッシブ投資の厚みがあり、ETFやパッシブ投資信託の残高増加に寄与している。

#### 投資家へのインデックス投資の投資機会提供の全体像



#### 投資家の視点における不十分な点

- 1 同じ指数の投資商品であっても販売会社の取り扱い銘柄等により運用手数料に差
  - ・ 同じ指数に投資する投資商品における運用会社間の運用手数料の差
  - ・ 公募投資信託（一般、ノーロード、DC専用）、ETFの間の運用手数料の差
- 2 国内インデックス使用料の高止まり、インデックス間の競争の不足
  - ・ メジャー指数の使用料が欧米比で高率
  - ・ 投資家・運用会社による代替指数の開発もなく、競争が不十分
- 3 インデックスファンドの、多様な投資戦略に安価なアクセスを提供する機能が未発達
  - ・ インデックス/ETFの種類・選択肢が欧米比で少なく、目的にあわせた配分ができない（リスクプロファイルの裾野が広がらない）
  - ・ 多様なインデックス/ETFを開発・提供するプレイヤーが少ない、私募等に限定される

(出所) Boston Consulting Group分析

(参考) インデックス関連の手数料体系

|  |   |
|--|---|
| 指数データ利用料：アナリストの分析や運用会社の運用等のために利用され、構成銘柄・構成割合等のデータを提供 | 指数ライセンス料：運用会社がインデックスファンドの運用にあたり、指数という著作物を利用する際の対価 |
| 定額料率、手数料に占める割合小                                      | AUMが大きいほど低率となる段階料率が一般的、手数料に占める割合大                 |

### 規制対応の取組み

#### ・ 新規海外運用会社等への英語対応による参入促進

- ー 日本への参入を検討する海外の資産運用会社等に対する登録に係る事前相談、登録手続及び登録後の監督を英語によりワンストップで対応
- ー 金融庁・財務局で「拠点開設サポートオフィス」を設置（2021年1月12日）
- ー 同オフィスを金融事業者にとって、より利便性の高い日本橋兜町に移設（2021年6月11日）

#### < 拠点開設サポートオフィスにおける第1号及び第2号案件の登録 >

- ① 英国の資産運用会社Affirmative Investment Management Partners Limitedの日本拠点として「アフアーマティブ・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社」が投資助言・代理業を登録（2021年4月16日）。
- ② 米国の資産運用会社Schonfeld Strategic Advisors LLCのシンガポール子会社である「Schonfeld Strategic Advisors (Japan) Pte. Ltd.」が日本支店を開設し、投資運用業及び投資助言・代理業を登録（2021年5月21日）。
  - ー 当該2件については、登録に関する事前相談及び登録手続きを英語によりワンストップで対応。

#### ・ 海外で業務実績のある資産運用会社の参入制度（届出制度）の創設

- ー ①海外当局による登録等を受け、海外の顧客資金の運用実績がある資産運用会社（海外資金のみ運用）（5年間の時限措置） ②主として海外のプロ投資家を顧客とするファンドの資産運用会社について、簡素な手続（届出）による参入制度を創設
- ー 2021年5月 改正金融商品取引法の成立・公布 / 2021年11月下旬までに関係政府令とあわせて施行予定

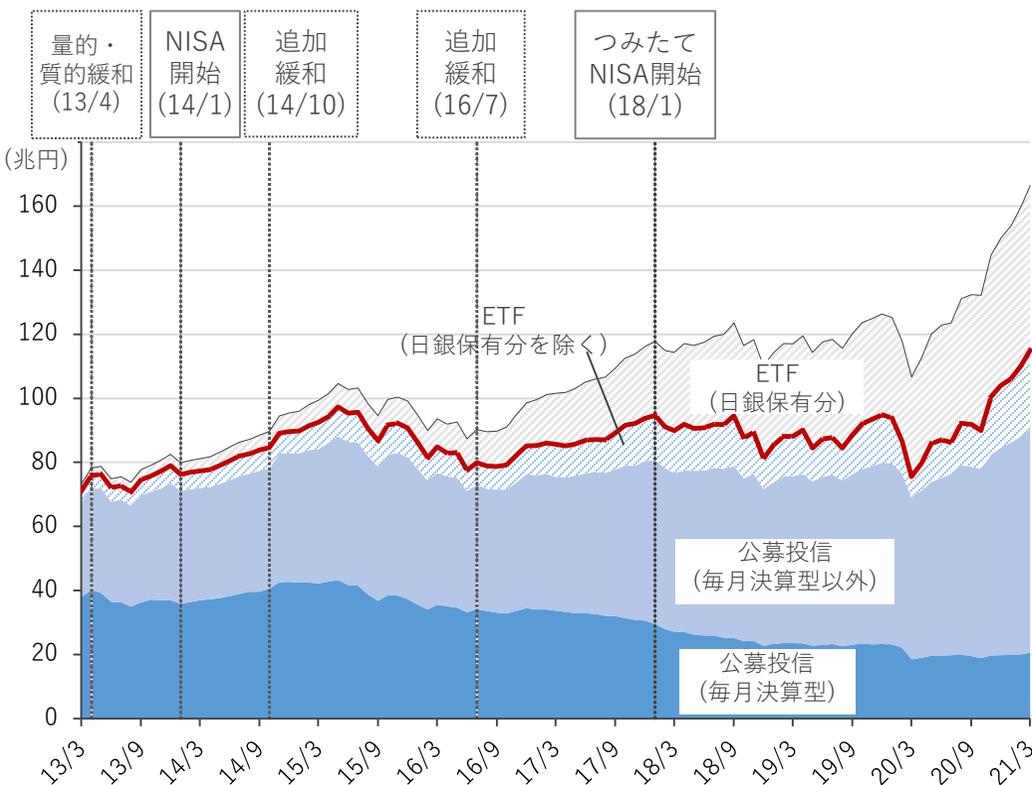
#### ・ 海外の多様な資産運用会社の参入や運用専門人材の取り込みにより競争が加速されれば、顧客に資する優良な資産運用サービスの提供に繋がるものと期待される。

- ・ 「拠点開設サポートオフィス」を中心に、新規に日本への参入を検討する、主として顧客対応を英語で行う証券業や銀行業を含めた海外金融事業者に対して、事前相談、登録・免許審査及び監督等を英語で行うなど、拠点開設をサポートしていく。

### III. 対応の方向性 1. 日本の公募投信市場の動向状況

- 日本の公募投信市場の純資産残高（ETF除く）は、新型コロナウイルスの流行を受けた相場下落により一時落ち込んだが、その後の相場回復や家計の投資への関心の高まりから、足元では増加傾向にある（図表A）。
- 公募投信の解約額の推移を見ると、過去、2007年や2015年の株価上昇局面では解約額の増加が見られたが、2016年以降から直近までの株価上昇については、特に大きな解約の増加は見られていない（図表B）。
- 資産運用会社においては、こうした動きが着実に広まり、投資家の成功体験に繋がるよう、家計の安定的な資産形成に資する取組みの継続が期待される（図表C）。

#### A. 日本の公募投信市場の純資産残高推移

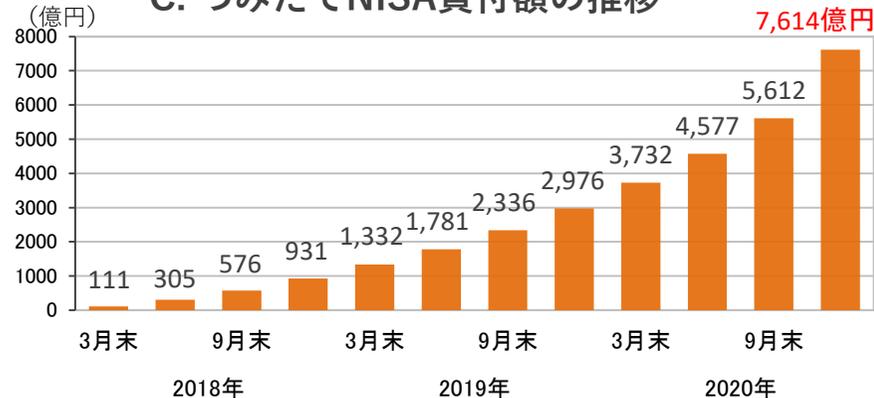


(注) ETF (日銀保有分) は日銀が保有するETFの保有額 (時価ベース、半期毎の集計)。  
 (出所) 投資信託協会、日本銀行、金融庁

#### B. 公募投信解約額と日経平均株価



#### C. つみたてNISA買付額の推移



(出所) 投資信託協会、日本経済新聞社、金融庁

## III. 対応の方向性 2. 資産運用会社等との対話の継続と今後の施策

### (1) 資産運用会社・親会社等との対話

- 各資産運用会社においては、経営陣の強力なリーダーシップのもと、顧客利益を最優先する i) ガバナンスの強化、その下での ii) 長期視点の運用を重視する経営体制の構築と iii) 目指す姿の明確化と実現、そして iv) 顧客利益最優先のプロダクトガバナンスと運用力向上を実現するための業務運営に向けた取組みを通じて、中長期的に持続可能で良好なリターンを実現し、顧客の信頼獲得により運用資産残高を拡大していくことが必要である。こうした取組みの実効性や、その効果について、運用成果も踏まえながら、引き続き資産運用会社と対話を行い、より広がりのある実効的な取組みに繋げる。

### (2) 運用パフォーマンスの「見える化」

- 「見える化」について、これまでの取組みを継続するとともに、各資産運用会社毎に「見えた姿」の内容についての対話を深め、真に顧客利益に資するファンドや運用のあり方とこうした運用を実現していくための資産運用会社・金融グループの在り方についての理解を深める。本事務年度の私募投信についての調査に続き、投資一任の状況について資産運用会社・信託銀行・保険会社から情報収集を行い、調査・分析・公表を行う。

### (3) 新規参入の円滑化

- 「拠点開設サポートオフィス」において引き続き、海外資産運用会社等の集積を目指して登録手続を迅速化するとともに、改正金融商品取引法に基づき創設される海外で業務実績のある資産運用会社の参入制度の円滑な施行に取り組む。
- 国内独立系等資産運用会社等についても円滑な参入を実現し、強みと特色ある運用商品・サービスの提供を促進する。

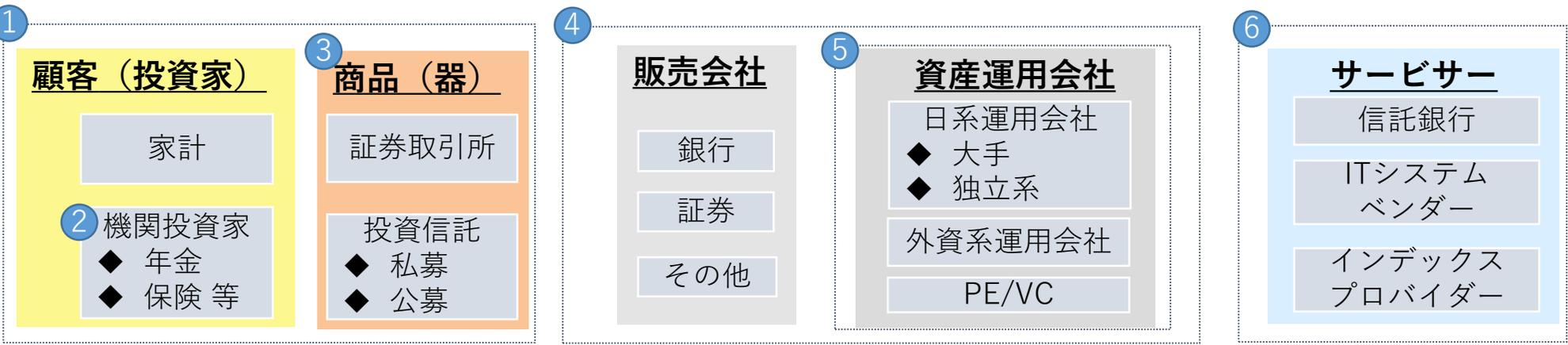
### (4) ESG/SDGs投資

- ESG/SDGs投資は、とりわけ今後の成長が期待される分野であり、資産運用業界におけるESGやSDGsのあり方について、その具体的な指標も含めて幅広く調査・分析を行うとともに、資産運用業者等に対するモニタリングを進めていく。

### (5) その他

- 資産運用会社各社が体制強化を図るオルタナティブ運用について、中長期的な取組みとして日本国内に定着することを目指し、情報収集や対話を継続する。
- DXの活用による運用手法の多様化やオペレーションの効率化への取組みが、運用業全体の収益性底上げと投信のパフォーマンス改善を通じた顧客への還元に繋がるよう、引き続き注視していく。
- 資産運用に係るインベストメントチェーン全体を高度化するとともに、顧客本位の商品が提供されるよう、運用会社を取り巻くシステムプロバイダーやインデックスプロバイダーなどのサービスプロバイダーとも対話を継続する。

### III. 対応の方向性 2. 資産運用会社等との対話の継続と今後の施策



#### 今後の施策

- ①公募・私募、投資一任のパフォーマンスの「見える化」
  - ✓ 資産運用会社間、運用商品間の健全な競争の促進
- ②機関投資家の運用高度化に向けた取組み、運用手法の調査・分析
- ③日本の資産運用におけるESG/SDGs投資についての調査・分析
- ④顧客本位の商品提供へ向けた取組み
  - ✓ 販売慣行や運用の実態に関する調査・公表を通じた顧客利益最優先の徹底
  - ✓ 同一ベンチマークに連動するインデックスファンドにおける手数料の差異に関する課題
  - ✓ 「その他費用」の明確化等、手数料の透明化に向けた取組み推進
- ⑤中長期的に良好で持続可能な運用成果の提供
  - ✓ 資産運用会社のガバナンスや運用力の向上へ向けた対話の継続
  - ✓ PE等のオルタナティブ投資に関する調査・分析
  - ✓ 新規参入の円滑化
- ⑥資産運用ビジネスを支えるサービスプロバイダーに関する調査・分析
  - ✓ システム関連経費、システムインフラの調査の継続
  - ✓ インデックスプロバイダーの調査の継続（コスト分析、パッシブ投信の多様化等）