



資産運用業の高度化に向けて

QUICK資産運用討論会

資産運用の新時代到来 ～変わる金融サービス～

2022年6月30日（木） 金融担当副大臣 黄川田 仁志

資産所得倍増プランについて

◆ 令和4年6月7日、資産所得倍増プランの策定について盛り込んだ「経済財政運営と改革の基本方針2022」等が閣議決定。

【経済財政運営と改革の基本方針2022】

（骨太の方針2022）

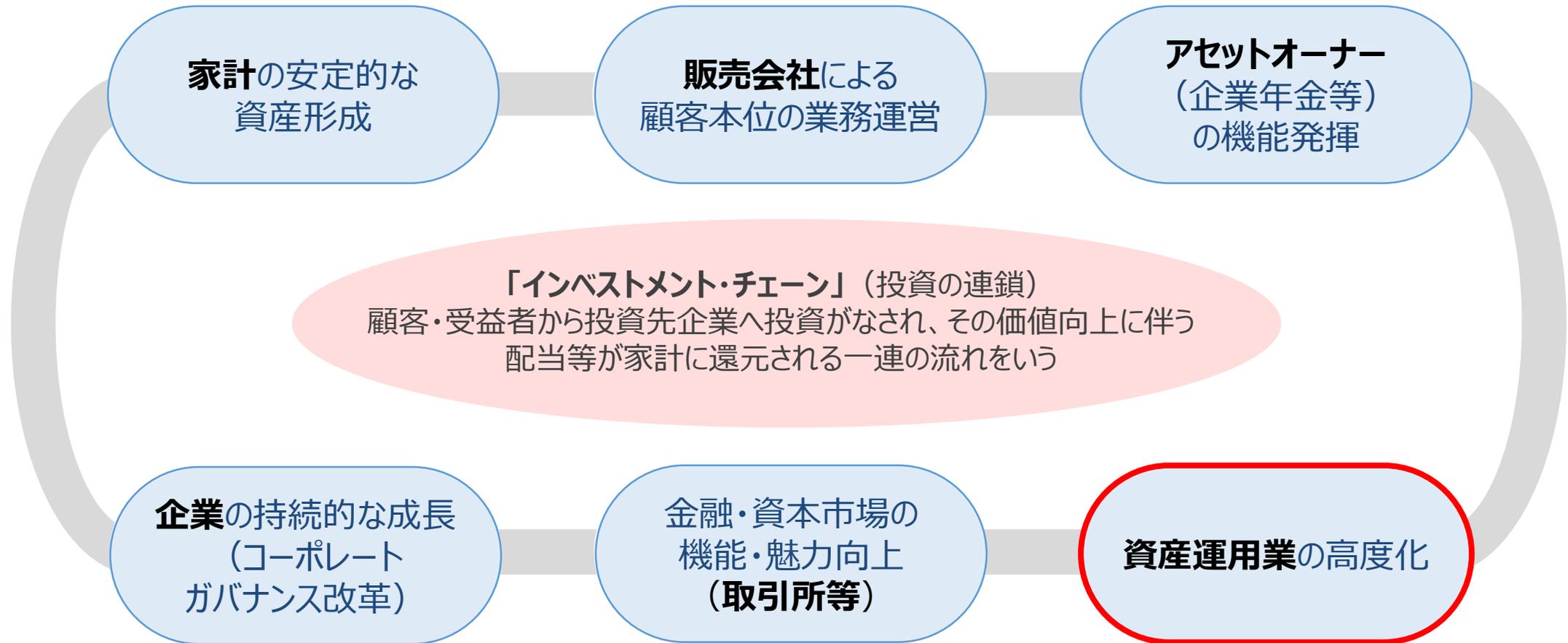
我が国の個人金融資産2,000兆円のうち、その半分以上が預金・現金で保有されている。投資による資産所得倍増を目指して、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充や、高齢者に向けたiDeCo（個人型確定拠出年金）制度の改革、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設など、政策を総動員し、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進める。これらを含めて、本年末に総合的な「資産所得倍増プラン」を策定する。

【新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画】

個人金融資産を全世代的に貯蓄から投資にシフトさせるべく、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的な拡充を図る。また、現預金の過半を保有している高齢者に向けて、就業機会確保の努力義務が70歳まで伸びていることに留意し、iDeCo（個人型確定拠出年金）制度の改革やその子供世代が資産形成を行いやすい環境整備等を図る。これらも含めて、新しい資本主義実現会議に検討の場を設け、本年末に総合的な「資産所得倍増プラン」を策定する。

インベストメント・チェーンの機能向上

- ◆ 経済社会の様々な変化に対応し、持続可能な経済成長を実現するためには、インベストメント・チェーンの**各参加者が、それぞれに期待される役割を十分に果たすことにより、資金の好循環を実現することが重要**である。



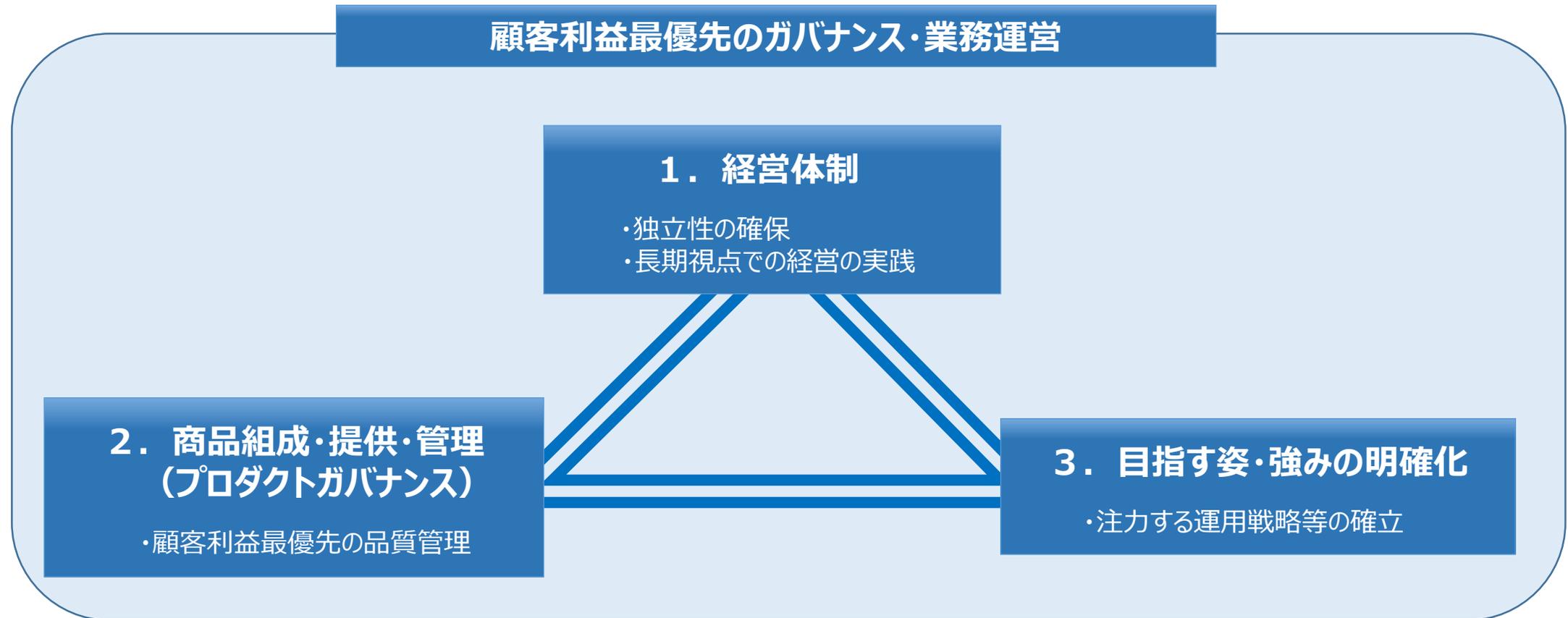
(1) 資産運用会社の運用力強化に向けた対話

(2) 近年増加しているE S G投信に関するグリーンウォッシュ問題への対応

(3) 仕組債に関する分析結果や課題

顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化に向けた資産運用会社との対話

- ◆ 資産運用会社が中長期的に良好な運用成果を上げることを通じて、顧客の信頼・支持を獲得したうえで収益基盤を確立していくためには、**顧客利益を最優先に考えた組織的な態勢整備と取組みを進めていくべき**である。
- ◆ 顧客利益最優先の業務運営と運用力の強化を確実に進めていくためには、**適切にガバナンスを機能させ、「1. 経営体制」、「2. 商品組成・提供・管理（プロダクトガバナンス）」、「3. 目指す姿・強みの明確化」の各課題について、改善や更なる高度化に向けて取り組んでいくことが重要**。引き続き対話を行うことで、競争環境の醸成と各社の実効性のある取組みに繋げていく。



商品組成・提供・管理（プロダクトガバナンス）

- ◆ 各資産運用会社で「顧客本位の業務運営」を徹底するとしているが、大手資産運用会社のほとんどで**顧客利益を最優先した目線でファンド管理が行われていないと考えられる多数の事例が判明**。各社における、**プロダクトガバナンス体制が真に「顧客利益を最優先」したものとなっているか、実効性に課題**。
- ◆ 運用する全てのファンドについて、顧客が負担するコスト水準に見合ったリターンが実現できているか、**長期視点での検証体制の確保が必要**。
- ◆ 商品組成時に想定していた運用の継続が困難である等と判断される場合には、**コスト水準の見直しや繰上償還等、顧客の利益を最優先に考えた対応が検討される必要**。
- ◆ **経営陣は、自社のファンドの実態を把握し、実効性ある検証プロセスの構築に責任を持って対応する必要**。

複数の大手資産運用会社で見られた事例

運用状況のモニタリングに係る課題

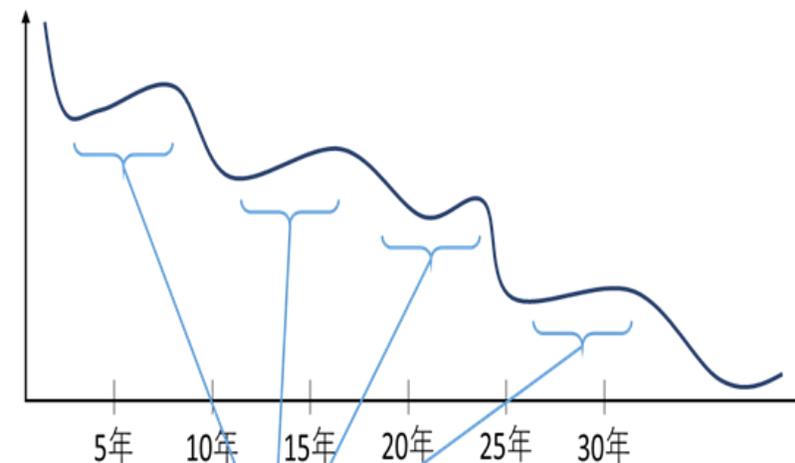
- パフォーマンス検証の過程において、顧客が負担するコスト控除後のパフォーマンス指標が組織的に共有されておらず、顧客目線での管理がなされていない。
- パフォーマンスを評価する期間を1年、3年、5年と短期に設定した結果、長期（10年～20年）でのパフォーマンス悪化を見逃していた。

適正なコスト水準の設定と検証に係る課題

- ポートフォリオの約30%をアクティブ運用するファンドにおいて、残りの70%はパッシブ運用にも関わらず、ポートフォリオの100%をアクティブ運用する他社のファンドに準じたコスト水準を設定。その結果、コスト控除後の超過リターンがマイナスとなっているにもかかわらず、これまで社内で問題視されず、見直しの検討が行われていない。

長期低迷ファンドのイメージ図

累積超過リターン（ロス）

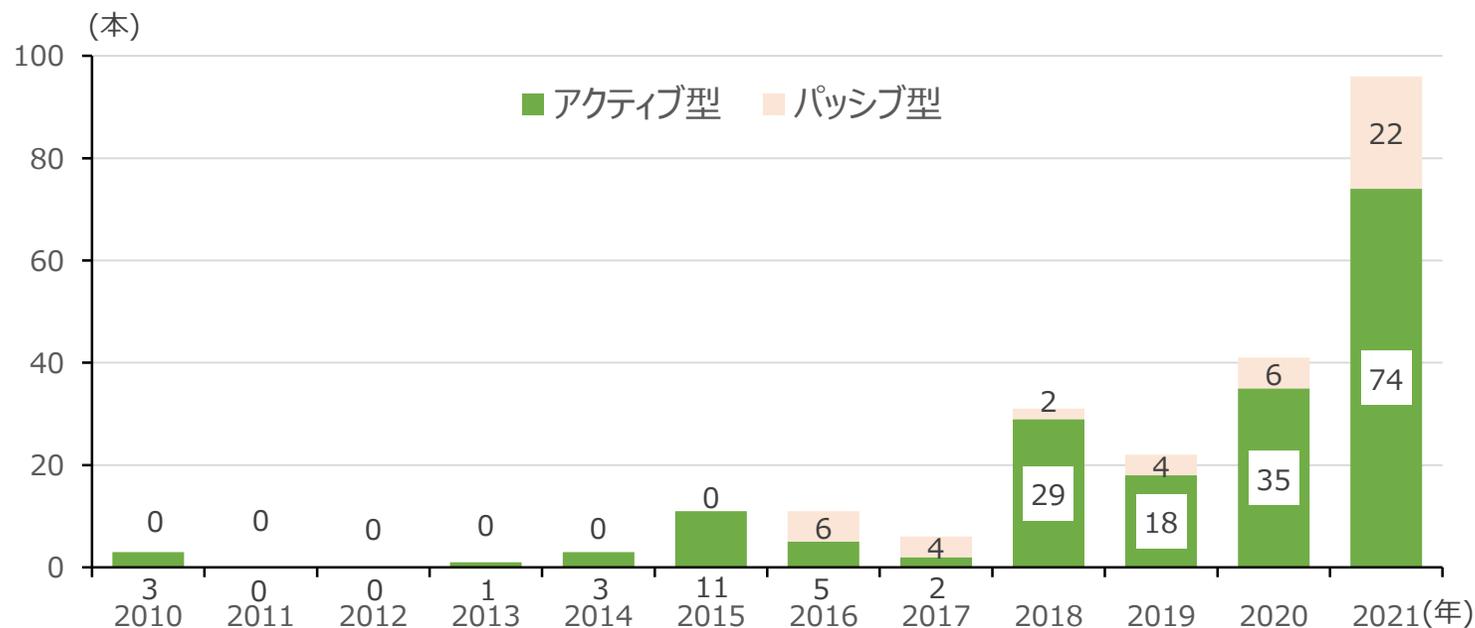


3年、5年単位では時折改善と評価。
ただし、パフォーマンスは一貫して悪化する傾向。

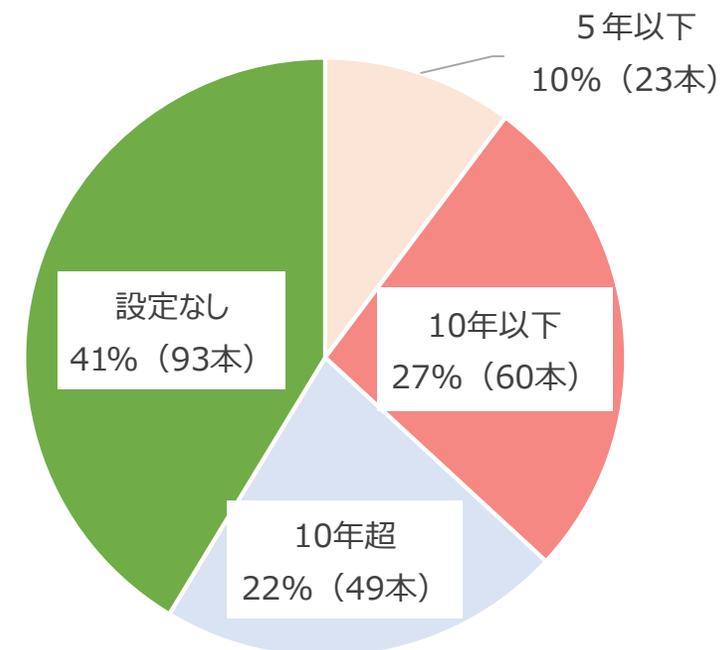
ESG投信の状況

- ◆ 金融庁において、2021年10月末時点のESG関連公募投資信託（以下、ESG投信）（37社・225本）を調査。**新規設定本数は増加しており、一部のESG投信に資金が集中**している傾向。
- ◆ 償還期限として10年以下の期間を設定しているESG投信は全体の37%。**中長期的な視点が求められるESG投信であることに照らし、償還期限の設定が短いものについては、合理的な理由を説明する必要**がある。

新規設定本数の推移



償還期限までの期間別割合



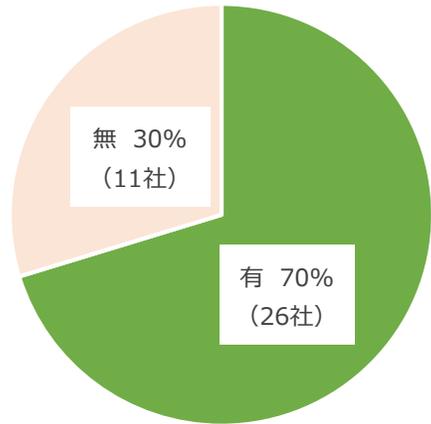
(注) 新規設定本数の集計対象は、QUICKデータベースからの抽出結果に基づく。なお、2021年10月以前については、各社からの申告も含む。

各資産運用会社における取組状況

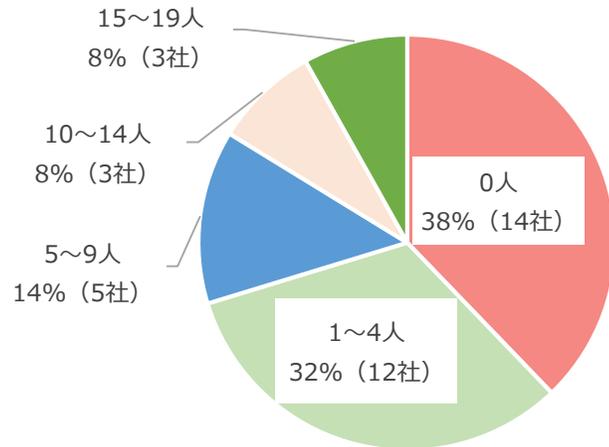
組織体制

- ◆ 一部の資産運用会社においては、ESG投資を推進するための部署を設置した場合であっても全員が他部署との兼務、そもそも専門部署・チームが無い、ESG専門人材はいないなど、**ESG投資を実施するための実効的な体制整備が必要な例**が見られた。

ESG専門部署・チームの有無



ESG専門人材の有無



(注) ESG専門人材は、90%以上の時間をESG関連業務に費やす専任スタッフと定義。

ESGインテグレーション

- ◆ **企業価値に影響を与える潜在的な事業機会・リスクを効果的に分析・把握するため、ファンドマネージャーの属人的な判断のみに委ねず、組織としての一貫性や継続性が確保された体系的な対応も進めていくべき。**

開示

- ◆ 一部の資産運用会社は、レポート等を活用して、自社としてのESG投資に対する基本的な考え方や取組状況を開示する等の対応を行っていない。
- ◆ 多くのESG投信において、目論見書上、運用プロセスにおけるESG要素の考慮方法に関する記載が抽象的。
- ◆ 運用状況や投資銘柄に対する評価については、月報や運用報告書において、せいぜい投信への組入上位10銘柄のESGに関連する取組みを簡潔に記載する程度。
- ◆ **顧客が投資商品の内容を誤解することなく正しく理解し、他の商品と比較するなどして適切な投資判断を行えるよう、運用プロセスの実態に即して一貫性のある形で、適切な情報提供や開示を積極的に進めるべき。**

※下記は、実例を元に、金融庁において作成したものです。

<交付目論見書（例）>

説明が抽象的。

ファンドの特色

- (1) 日本株式を実質的な主要投資対象とします。
- (2) 銘柄選定にあたってはESGの観点を加味します。

※銘柄選定に当たっては、定性評価におけるESGの観点を加味し、持続的に利益の成長が期待されると判断する企業に投資します。

運用手法

銘柄選定に当たり、伝統的な企業評価に加え、ESGの観点を加味し、持続的に利益の成長が期待されると判断する企業に投資することで、中長期的な信託財産の成長を目指します。

伝統的な企業評価
(利益率、キャッシュフロー、バランスシートの状況など)

ESG

- ・ 競争力、成長力、マネジメント力、財務体質にESGを加えた総合評価の高い企業に厳選
- ・ 法令順守の意識や環境・社会への配慮が希薄な企業を回避

ESGを考慮した運用プロセスに基づく投資を行った結果、信託財産の成長（＝投資信託の目的）にどのようにつながるのかを理解することは困難。

<月報（例）>

| 銘柄 | 業種 | 比率 | コメント |
|----------|------|------|--|
| 1 ああグループ | 電気機器 | 4.9% | 金融やエレクトロニクスなどの様々な事業領域で、 <u>長期視点での持続的な社会価値創出に取り組む。</u> |
| 2 いいHD | 金融業 | 4.6% | M&Aによる海外事業を成長させたマネジメント能力を評価する大手企業。 <u>今後の更なる株主還元にも期待。</u> |
| 3 ううう運送 | 輸送業 | 4.5% | 世界各地の鉄道会社に製品を提供するメーカー。 <u>機関車や旅客車両用の様々な製品を提供。</u> |
| 4 ええエナジー | 公益事業 | 4.3% | 米国で電力サービスを提供する公益事業持株会社。 <u>天然ガスの販売も手掛ける。</u> |
| 5 おおグループ | 金融業 | 4.0% | 国際業務で成長が期待できる金融グループ。 <u>社外アドバイザー、招聘などステークホルダー・エンゲージメント機能を強化。</u> |
| 6 かかサービス | 公益事業 | 3.8% | 英国で送電網等を保有・運営する公益事業会社。 <u>米国にも送電網を保有・運営する。</u> |

ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待

- ◆ 資産運用会社において、提供する**ESG投信の特徴や運用プロセスの説明として「ESG要素を考慮している」等の記載を行っている場合は、**以下の各項目において述べる事項に留意し、**取組みの改善・向上を図る**ことが期待される。

1. 総論

- 運用プロセス・アプローチの一層の強化を継続的に図るとともに、顧客が投資判断を適切に行えるよう、運用プロセスの実態に即して一貫性のある形で、明確な説明や開示を行うべきである。

2. 組織体制

- サステナビリティ推進体制の強化やESG投資手法の高度化などを所掌する部署の設置やESG専門人材の確保等、ESG投資を実施するための実効的な体制整備を進めるべきである。

3. ESGインテグレーション

- ESGアナリストや運用チームが、個別企業に関するESG評価の内容や理由を正確に共有し、適切な企業価値の推計や企業に対するエンゲージメントを行えるよう、ファンドマネージャーの属人的な判断のみに委ねず、組織としての一貫性や継続性が確保された体系的な対応も進めていくべきである。

4. ESG評価・データ提供機関

- より深度ある企業調査・分析を行うため、ESG評価や個別データの正確性や質を確保する観点から、ESG評価・データ提供機関に対する適切な検証を行うべきである。

5. スチュワードシップ活動

- 投資戦略に応じて、積極的なスチュワードシップ活動を行い、銘柄選定時に特定したESG関連の事業機会の向上・事業リスクの低減により、企業価値の向上を図るべきである。

6. 開示

- 顧客が投資商品の内容を誤解することなく正しく理解し、他の商品と比較するなどして適切な投資判断を行えるよう、運用プロセスの実態に即して一貫性のある形で、適切な情報提供や開示を積極的に進めるべきである。

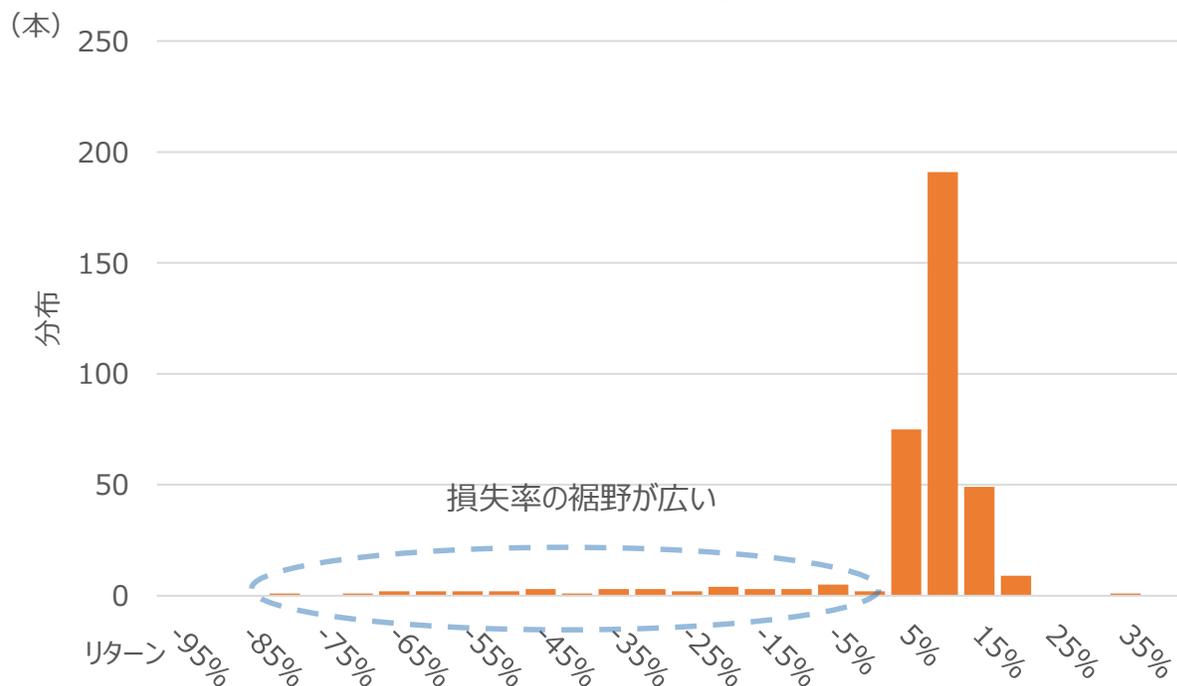
7. 外部委託

- 受託者責任を果たす観点から、外部委託先に対する適切な管理を行い、顧客に対して、商品特性に応じた正確な情報提供を行うべきである。

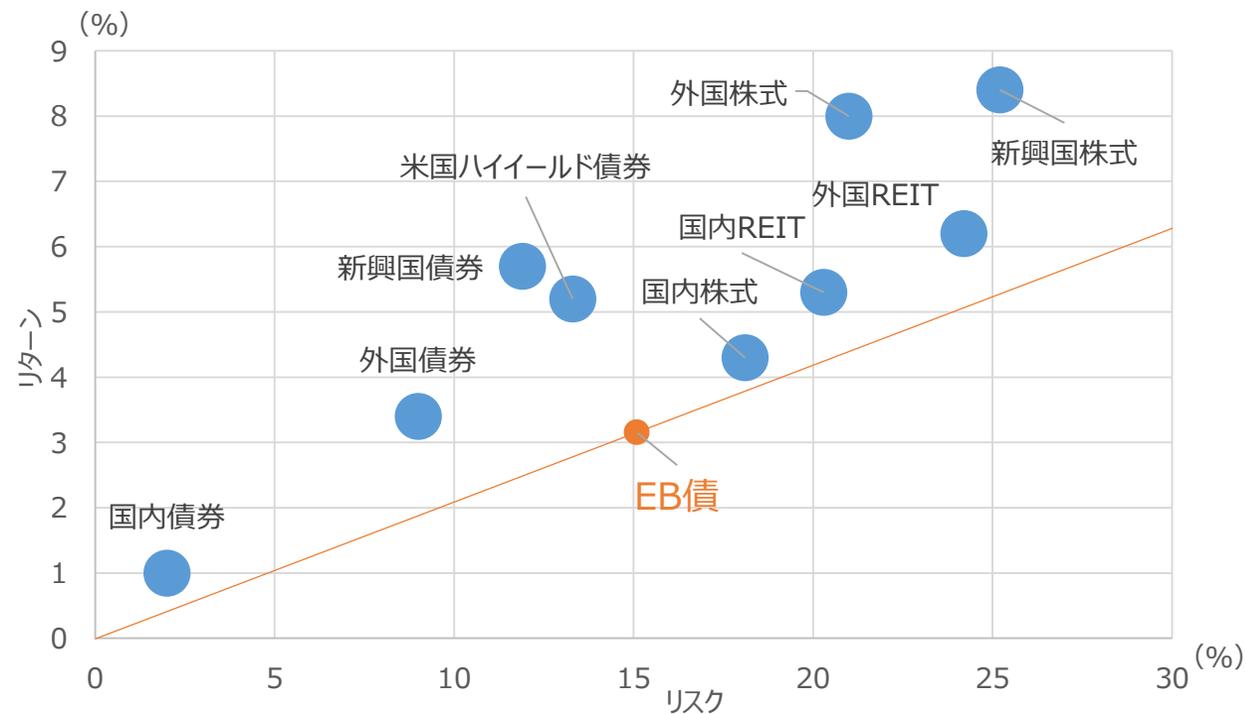
仕組債

- ◆ 仕組債のうち一定の販売規模を占めるEB債（他社株転換可能債）は、株価の大幅下落時に大きな損失が発生しやすい仕組みとなっている。サンプルの中には、僅か3か月で元本の8割を毀損した例もあり、**リターンの分布を見ると、頻度は少ないものの損失率の裾野が広い。**
- ◆ 他の資産クラスの長期的なリスク・リターン比と比べると、EB債のリターンはリスクに見合うほど高いとは言えない。**商品特性上、株式との相関が強い一方で、リスク・リターン比は劣後するため、株式に代えてEB債を購入する意義はほとんどない**と考えられる。
- ◆ **金融機関各社や業界団体が自主的にデータを集計して定期的に公表するとともに、顧客向けの情報提供が充実されることが望ましい。**

EB債のリターンの分布



各金融商品のリスク・リターン比



(出所) 販売会社提出資料を基に金融庁作成。EB債以外の資産クラスのリスク・リターンについては、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン提供のデータを基に金融庁が推計