

第8回「資産運用等に関するワーキング・グループ」議事次第

平成 28 年 4 月 27 日
午後 2 時 ~ 4 時
日本証券業協会第 1 会議室

1. 開会

2. 議事

- (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 (US)

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)

3. 閉会

以 上

JIAM

Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の 具現化に向けた調査報告と提言

2016年4月27日

PwC コンサルティング合同会社

資産運用等に関するワーキング・グループ討議資料

東京国際金融センターの推進における、

Japan International Asset Management (JIAM) Centerの位置付け

JIAMは、東京国際金融センター推進の3本の柱のうち、「**A** 資産運用業」に注目した取組みである。

□□□: 本レポートの報告領域

東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書について

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

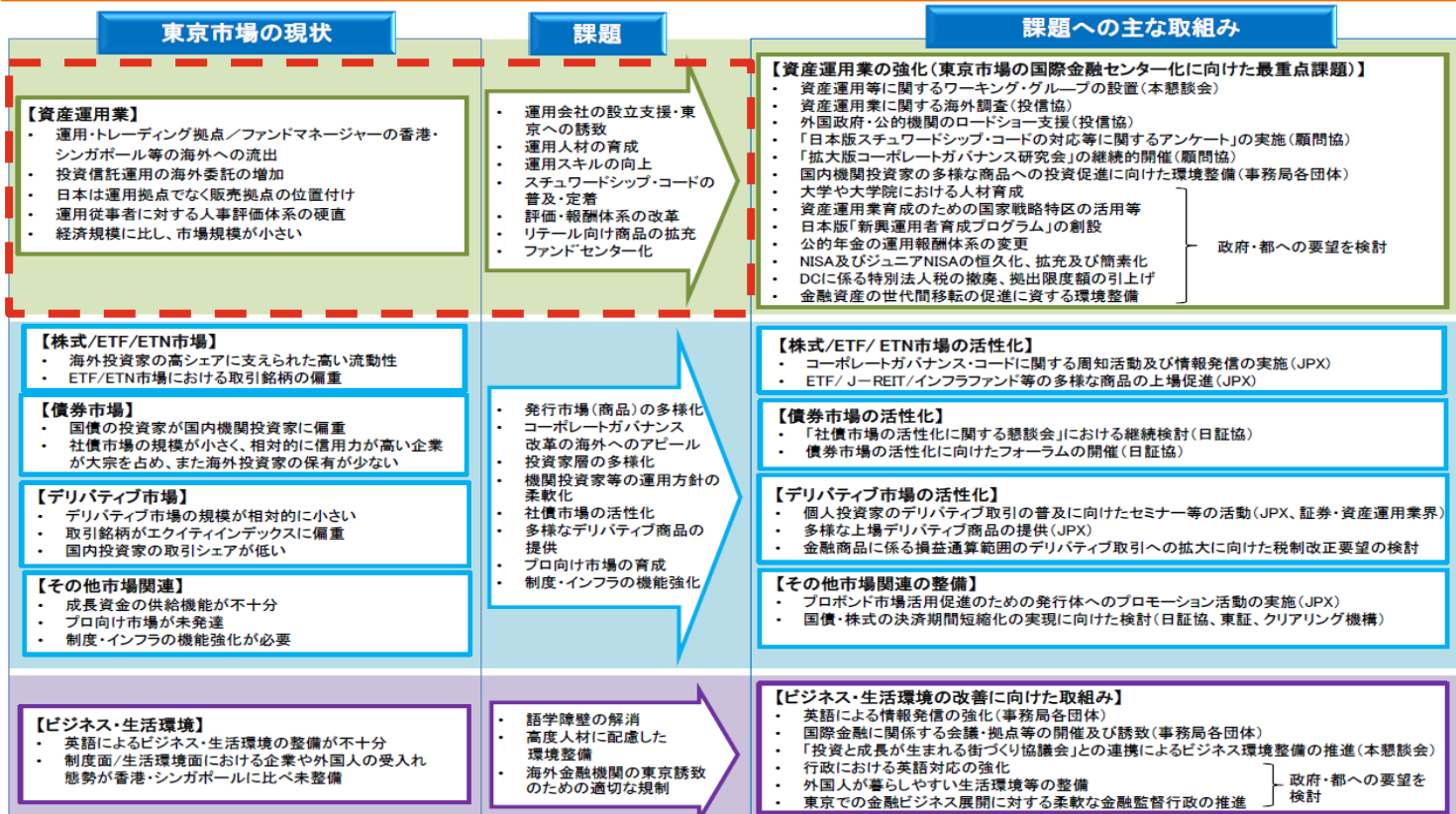
東京国際金融センターの意義/目指すべき国際金融センター

【東京国際金融センターの意義】我が国経済の持続的成長のため、海外と一体となった成長を図るとともに、証券業・資産運用業自身がフロントランナーとして日本経済の成長を牽引
【目指すべき国際金融センター】アジア随一の規模を誇る国内企業群と豊富な個人金融資産を最大限活用した、アジアナンバーワンの国際金融センター

A 資産運用業

B 金融・資本市場

C ビジネス・生活環境



出典:“2015年9月 日本証券業協会【概要版】東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書”

Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の具現化に向けた調査報告と提言

JIAMとは

兜町地区における国家戦略特区を活用したJIAMの推進により、資産運用事業者の集積を目指す。

JIAMが提供するサービス



JIAMセンター開設までのマイルストーン

2017年

- 中小規模の資産運用事業者向けに、サテライトオフィスを設置
- 誘致プログラムを活用した、インセンティブの提供
- 初期のオフィス及びビジネススイートをオファー
- 金融特区インセンティブスキームを構築
- 兜町にJIAMセンターをローンチ

2020年



JIAMニーズ調査の実施報告

海外の主要金融都市において、資産運用に関わる企業**82社**に対してJIAMへのニーズと課題を調査した*1。うち、**14社**が日本での拠点開設の意向を示した。

: 次項以降参照

	合計	London	New York	Singapore	Hong Kong
調査期間		9 Feb - 12 Feb	29 Feb - 4 Mar	7 Mar - 8 Mar	10 Mar - 11 Mar
調査対象社数*2	i 82社	13社	33社	17社	19社
拠点開設の意向を示した会社数*3	ii 14社 (うち、日本人 8名)	3社 (うち、日本人 1名)	7社 (うち、日本人 4名)	2社 (うち、日本人 1名)	2社 (うち、日本人 2名)

*1 当該調査は、平和不動産の依頼にもとづきPwCが実施した。

*2 **82社**は日本エクスポージャーを持つ等、日本と関連性が高い企業から、時間制約の中でコンタクトが可能であった事業者。資産運用事業者及びミドル・バックオフィス業務のサービス提供事業者等が含まれる。

*3 日本にファンド運用拠点、セールス拠点、リサーチ拠点等の設置を社として検討中、ないしは今後検討したいと回答した会社数。

出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

i 今回の調査から分かった主要なニーズ

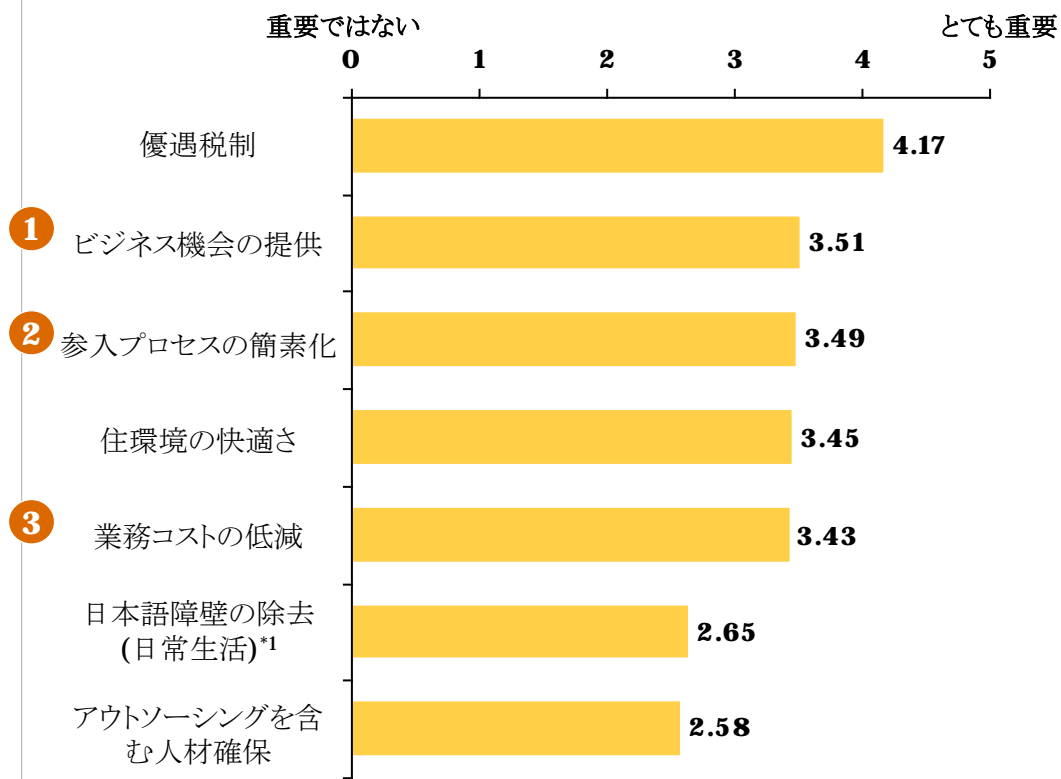
ニーズ調査の結果、当初想定した「優遇税制」以外、予想以上に「ビジネス機会の提供」、「参入プロセスの簡素化」、「業務コストの低減」が、JIAMにおいて重要であることが明らかになった。

: 次項以降参照

ニーズ調査方法

- ✓ JIAMのニーズについて2016年2月から3月まで82社にインタビューを実施
- ✓ 調査方法は、アンケートによりJIAMにおいて重要とされる主要なテーマに関する設問につき、5段階で評価
- ✓ アンケートの回答結果について平均値を算出
- ✓ 同時に、主要なテーマに関する具体的な問題点／懸念事項等についてもフリー記述により回答

JIAMにおいて重要と考えるテーマ (N=82 Firms)



*1 許認可申請手続きにあたり直面する言語の障壁は「参入プロセスの簡素化」に含む

出典: 資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

ii 拠点開設の意向を示した会社の主要なニーズ

拠点開設の意向を示した14社は、日本進出の目的に応じて、JIAMに対する期待が異なる。

○ 小 ◐ 中 ● 大

拠点開設の意向を示した社数	日本進出の主な目的	拠点開設の形態			JIAMに対する主な期待				
		販売機能	運用機能		1 ビジネス機 会の提供	2 参入プロセ スの簡素化	3 業務コスト の低減	優遇税制	
			フロント	ミドル					バック
6社	・年金基金を含む日本投資家からのキャピタル・イントロダクション	✓	-	-	-	●	◐	○	○
4社	(上記に加え) ・日本の高度な技術を持つ企業への投資 ・日本の有能な資産運用マネジャーの獲得	✓	✓	✓*	-	●	◐	◐	◐
4社	(上記に加え) ・自己資金等によるファンドの設立	✓	✓	✓	✓	●	●	●	●
計14社									

Our priority

* コンプライアンス機能など、日本の規制上求められる必要最低限のミドルオフィス機能

出典: 拠点開設の意向を示した資産運用事業者に対して実施した追加ニーズ調査

1 ビジネス機会への期待

Not Exhaustive

海外資産運用事業者は、日本の年金基金を含む機関投資家へのアクセス、及び運用受託のハードル低減を期待している。

: 次項以降参照

海外資産運用事業者の声

JIAM実現への提言

日本の投資家へのアクセス

- 日本への進出を決めるために、出張ベースで日本を訪問しても、年金基金を含む機関投資家と出会う機会はなかなか持てない。
- i** 海外で頻繁に開催されているような、一度に大勢の投資家と出会うイベントが欲しい。
- 年金基金からの受託可能性などを相談するために、金商法ライセンスが必要であり、ハードルが高いと聞いている。

✓ 国内機関投資家と独立系資産運用業者とのマッチング機会の創出

年金基金等からの受託の壁

- ii** 日本の公的年金によるマネジャー・エントリー制度が存在するものの、運用実績や運用残高などの要求水準が高く、中小規模の資産運用事業者にとって、容易にアプローチできるものではない。
- 現実的には、年金コンサルやファンド格付機関からの推奨がないと受託は難しい。

✓ 新興マネジャー等を対象とするエントリー制度および高度金融人材育成プログラムの開発

出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

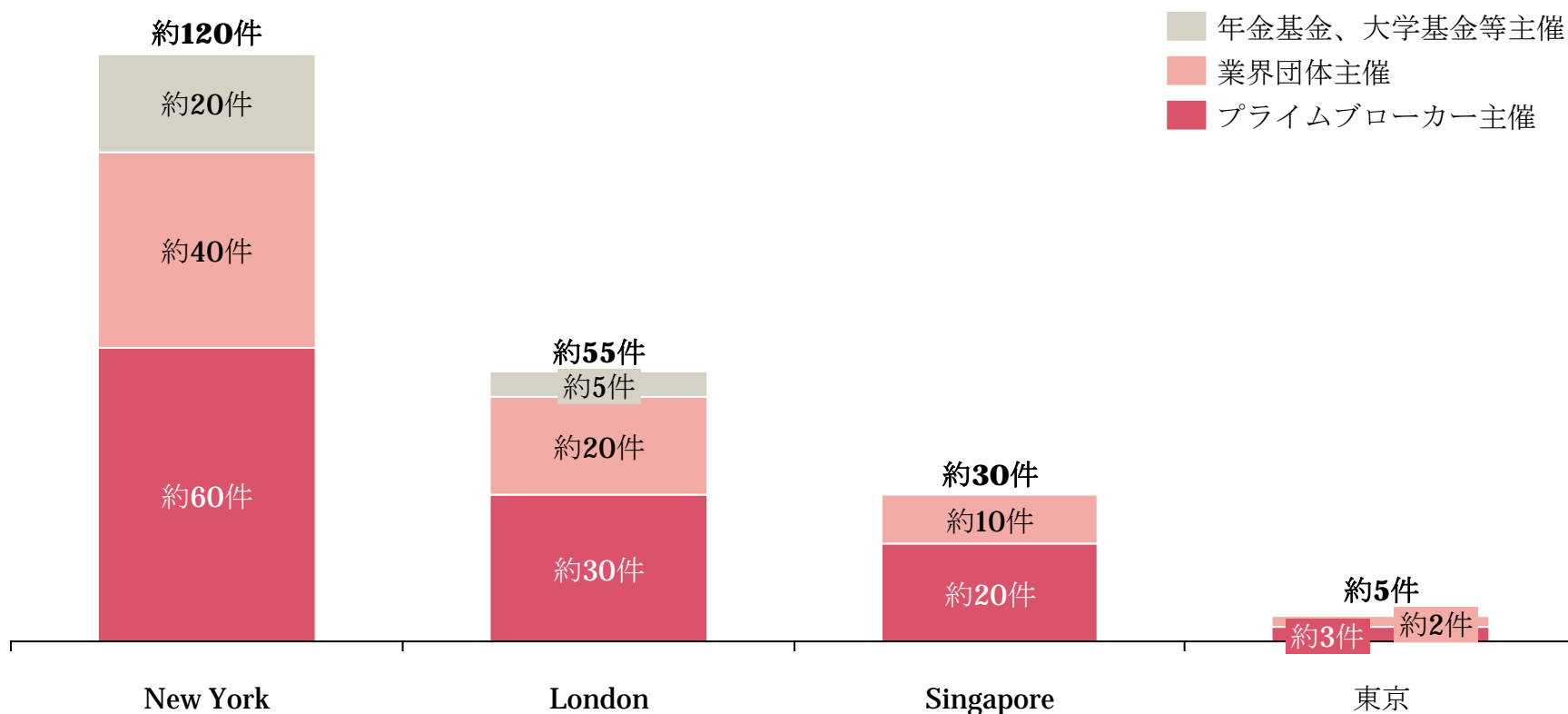
Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の具現化に向けた調査報告と提言

i 投資家へのアクセス

Not Exhaustive

海外では、プライムブローカー、年金基金、大学基金、及び各業界団体が主催するキャピタルイントロダクションのイベントは、頻繁に開催されており、一度に大勢の投資家と出会うことができる。

キャピタルイントロダクションのイベントの年間開催回数 推計*



* グローバルに展開する投資銀行系Prime Brokerや、その他イベント主催者から取得可能なデータに基づき、年間件数を推計

出典: HedgeWeek、AIMAウェブサイト、Emerging Manager Monthly、Financial Research Associatesウェブサイト、

International Endowment Networkウェブサイト、Principles for Responsible Investmentウェブサイト、業界専門家へのインタビュー

ii 日本と米国のマネジャー・エントリー制度の比較

Not Exhaustive

米国では、運用実績の要求水準等を低く抑えた、中小規模マネジャーにとって容易にアプローチできる公的年金によるエントリー制度が普及している一方、日本ではこのような制度は存在しない。

	年金基金	エントリー制度のAuM	運用実績要件	運用残高要件	その他要件
日本の一般の マネジャー向け エントリー制度	GPIF	AuMに関する目標値は未発表	運用プロダクトと同じ資産を対象にした運用実績が 5年以上	原則として 300億円以上	<ul style="list-style-type: none"> 対象資産は外国株式アクティブ及びパッシブ
	地共連	—	運用プロダクトと同じ資産を対象にした運用実績が 3年以上	1000億円以上	<ul style="list-style-type: none"> 資産管理会社の格付けはBBB以上
	企年連	—	運用実績 5年以上	1000億円以上 (海外再委託先 3000億円以上)	—
	国共連	—	運用実績 5年以上	年金資産 100億円以上	<ul style="list-style-type: none"> 従業員人数は20人以上 マネジャー運用経験5年以上 平均勤続年数3年以上
米国の新興 マネジャー向け エントリー制度	NY州 退職年金基金	\$5.2B (全体の約3%)	運用実績 5年以下	\$1B以下	<ul style="list-style-type: none"> マネジャー運用経験12年以下
	CalPERS	\$3B (全体の約1%)	要件なし	\$2B以下	<ul style="list-style-type: none"> 投資地域は米国内(PE)、カリフォルニア州支部(不動産)
	NY市職員 退職年金制度	\$14B (全体の約9%)	運用実績 3年以下	\$2B以下	—
	イリノイ州 投資委員会	\$1.3B (全体の約9%)	要件なし	\$100B以下	—
	ノースカロライナ州職 員退職年金制度	\$0.5B まで (全体の約1%)	要件なし	\$0.1~2B	—

出典:それぞれの年金基金のホームページ

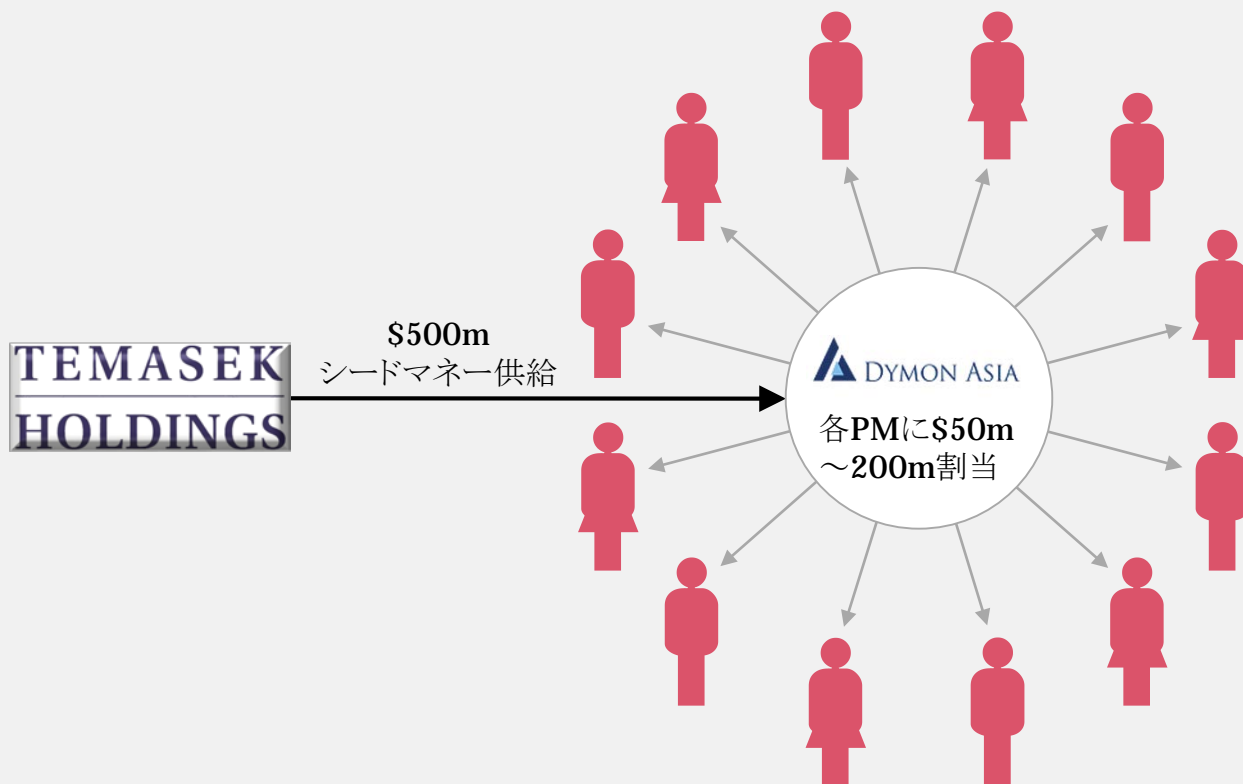
Seeding Platformの実例

Preliminary

シンガポールの政府系ファンドTemasekは、ハイリターン獲得を目的とし、10年超のSeeding Platformの経験を有するDymon Asiaに、最低7年間継続して、\$500mのシードマネーを供給。

シーディングプラットフォームの事例

特徴



- Temasekは、シードマネーの運用をDymon Asiaに委託

- Dymon Asiaは、PMを社員として登用

- Dymon Asiaは、PMが成長するまで見届け、独立をサポート

出典: Dymon Asiaとのインタビュー

2 参入プロセスの簡素化

Not Exhaustive

「日本市場への参入プロセス簡素化」の一環として、ライセンス取得時における一元的かつ迅速なサポートが求められている。

i : 次頁以降参照

海外資産運用事業者の声

JIAM実現への提言

ライセンス申請・登録手続の可視化

- ビジネス立ち上げ時に、必要な手続きの全体感をつかめない。
- ライセンスの申請書類は殆どが日本語であり、内容を理解するのに時間がかかる。
- 明文化されている基準が見当たらず、許容されている範囲が不明なため参入を断念した。

- ✓ 申請手順及び要件の全体像を明確にした英文ブックレット等の作成

コンタクト・チャネルの多様化

- i** シンガポールや香港の当局のように、誘致促進の専用窓口を望む。
- 海外からWebやメールにより、手軽に問い合わせや申請ができず、滞在費用や専門家への委託費用など、相当なコストがかかる。
- 金融庁や関東財務局等にも、海外へ出向いて説明に来て欲しい。

- ✓ 金融セクターの成長を牽引する行政機関の明確化
- ✓ 当局へのコンタクト手段のオムニチャネル化

ライセンス取得期間の短縮








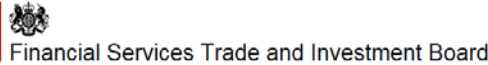
- ライセンス取得期間は、香港では2-3か月程度だが、日本では1-2年かかる場合もある。
- 業界自主ルールを含む各種ルールの所在が分散しており、網羅的に収集、解釈することに時間が費やされた。

- ✓ 行政による認可・登録プロセスのリエンジニアリング

出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

i 海外主要都市の国際金融産業育成の仕組み

シンガポール、香港及びロンドンでは、金融当局及び公的機関が、金融セクターの成長とプロモーションを牽引。日本においても同様の仕組みが必要。

	シンガポール	香港	ロンドン												
所管		  	   												
組織体制	<p><u>金融当局が主導する誘致活動</u></p> <div style="border: 1px dashed black; padding: 10px;"> <p style="text-align: center;">Financial Centre Development Department*1</p> <ul style="list-style-type: none"> • 誘致戦略立案 • 法制度・税制整備 • 高度金融人材育成 • イノベーション推進 <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 10px;"> <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; text-align: center;">Strategic Development</div> <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; text-align: center;">Asset Management</div> <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; text-align: center;">Business Development</div> </div> </div>	<p><u>金融当局と政府機関一体による誘致活動</u></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> Securities & Futures Commission </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> Invest HK Financial Services*2 </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> FSDC </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> City of London & The City UK </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> UKTI </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> FSTIB </td> </tr> <tr> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • 法規制・税制環境の見直し • 金融業界における投資家教育 </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • 香港への投資／進出誘致 • 進出準備からローンチまでの支援サービスの提供 </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • 香港の金融産業発展に向けた誘致戦略立案 • 内外政府へのロビイング </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • シティへの金融機関の誘致 • 業界発展に向けた提言作り • 内外政府へのロビイング </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • 経済振興機関傘下にて、海外金融機関の誘致戦略策定 </td> <td style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> • 金融産業発展に向けて財務省傘下で官民が連携 </td> </tr> </table>	Securities & Futures Commission	Invest HK Financial Services*2	FSDC	City of London & The City UK	UKTI	FSTIB	<ul style="list-style-type: none"> • 法規制・税制環境の見直し • 金融業界における投資家教育 	<ul style="list-style-type: none"> • 香港への投資／進出誘致 • 進出準備からローンチまでの支援サービスの提供 	<ul style="list-style-type: none"> • 香港の金融産業発展に向けた誘致戦略立案 • 内外政府へのロビイング 	<ul style="list-style-type: none"> • シティへの金融機関の誘致 • 業界発展に向けた提言作り • 内外政府へのロビイング 	<ul style="list-style-type: none"> • 経済振興機関傘下にて、海外金融機関の誘致戦略策定 	<ul style="list-style-type: none"> • 金融産業発展に向けて財務省傘下で官民が連携 	<p><u>複数の政府機関連携による誘致活動</u></p>
Securities & Futures Commission	Invest HK Financial Services*2	FSDC	City of London & The City UK	UKTI	FSTIB										
<ul style="list-style-type: none"> • 法規制・税制環境の見直し • 金融業界における投資家教育 	<ul style="list-style-type: none"> • 香港への投資／進出誘致 • 進出準備からローンチまでの支援サービスの提供 	<ul style="list-style-type: none"> • 香港の金融産業発展に向けた誘致戦略立案 • 内外政府へのロビイング 	<ul style="list-style-type: none"> • シティへの金融機関の誘致 • 業界発展に向けた提言作り • 内外政府へのロビイング 	<ul style="list-style-type: none"> • 経済振興機関傘下にて、海外金融機関の誘致戦略策定 	<ul style="list-style-type: none"> • 金融産業発展に向けて財務省傘下で官民が連携 										

*1 ニューヨーク、ロンドン、北京に出張所を設置

*2 海外主要都市に出張所を設置

出典: MAS、SFC、Invest HK、FSDC、The CityUK、UKTI、FSTIBのホームページ、担当官とのインタビュー

i シンガポール金融管理局による金融センターのプロモーション

シンガポール金融管理局 (Monetary Authority of Singapore; MAS) のホームページでは、シンガポール金融センターのアピールポイントが明確に記載されている。

MASがシンガポール金融センターをプロモーションするページ

トップページ直下から進出希望者向けの総合案内ページにアクセス

シンガポール金融管理局による金融センターのValue Propositionの紹介までワンクリック

The screenshot shows the MAS Singapore Financial Centre website. The main navigation menu includes: HOME, ABOUT MAS, REGULATIONS AND FINANCIAL STABILITY, MONETARY POLICY AND ECONOMICS, SINGAPORE FINANCIAL CENTRE, CURRENCY, STATISTICS, NEWS AND PUBLICATIONS, and CAREERS. The 'SINGAPORE FINANCIAL CENTRE' menu item is highlighted with a red dashed box. Below the navigation, the page title is 'Singapore Financial Centre Value Propositions'. The content area lists five value propositions, each with a numbered icon (1-5) and a brief description. The 'Value Propositions' section is also highlighted with a red dashed box.

各Value Proposition

- 1 経済活動を重視した環境
 - 経済活動重視の法規制、税制環境
 - 数日でビジネス立上げ可能なプロセス
- 2 コスト優位性とビジネスインフラ
 - 安価な初期コスト
 - アジアの中心に位置する地理的優位性
 - 主要国との自由貿易協定(FTA)
- 3 高スキル人材
 - 高スキル人材の集積地
 - 継続的な育成プログラム提供
- 4 ビジネスの立ち上げ
 - ビジネス立ち上げ手続きの可視化
 - 優良企業に対する優遇税制、助成金制度
- 5 知見とイノベーション
 - 高等教育機関との共同研究によるイノベーション促進

出典: Monetary Authority of Singaporeのホームページ

3 業務コストの低減- ミドル・バック業務のサポート機能

Not Exhaustive

「業務コストの低減」の一環として、業務要件の国際化、及びミドルバックオフィス業務のアウトソース促進が求められている。

i : 次頁参照

海外資産運用事業者の声

JIAM実現への提言

業務要件の 国際化

- 業界団体の自主ルール等に対応するために、膨大な時間・コストを費やし、ミドル・バック業務対応への負荷が大きい。
- NAV計算に係る計理基準等など、日本独自の基準が存在し、グローバル標準のシステムや要員が使えない。
- 自主ルールやシステム仕様などは殆どが日本語であり、仮に英語版があっても参考英訳でしかなく、翻訳の品質もあまり高くない。

- ✓ 日本固有ルールの可視化と必要性の再確認

アウトソースの 促進

- i** コンプライアンス等のアウトソースが基本的には出来ず、小規模事業者にとってコストに見合わない。また、アウトソースの要件が曖昧。
- 運用に専念できるよう、ミドル・バック業務機能をアウトソースし、効率的に業務運営できる仕組みが欲しい。
- バイリンガルで資産運用業務に長けている人材が非常に少なく、運よく見つけてもコストが賄いきれない。

- ✓ アウトソース可能範囲の明確化と要件の緩和
- ✓ JIAMとしてのミドル・バック支援体制の構築

出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の具現化に向けた調査報告と提言

i 主要都市におけるコンプライアンス機能のアウトソーシング

シンガポール及び香港等の海外では、コンプライアンス機能のアウトソース要件が明確であることに対し、日本では当該要件は曖昧な部分が存在。

○:アウトソース可能 △:部分的にアウトソース可能 ×:アウトソース不可能

コンプライアンス機能のアウトソーシング

(免許／事業登録の種類)	シンガポール			香港	日本	
	リテール向け免許*1	プロ向け免許*2	プロ向け登録*3	全てのビジネスライセンス	投資運用業	プロ向け投資運用業
通常の資産運用事業者	×	×	該当なし	○	×	該当なし
一定金額未滿の運用を行う資産運用事業者	該当なし	○*4	○		×	△*5

*1 一般の投資運用業の免許

*2 運用契約を結ぶ顧客が適格機関投資家のみ(人数制限無し)

*3 運用契約を結ぶ顧客は30未滿の適格機関投資家であり、AuMが\$250M未滿

*4 運用契約を結ぶ顧客が適格機関投資家のみ(人数制限無し)かつAuM\$1B未滿の場合

*5 当局や委託元への連絡体制などが構築でき、適切にコンプライアンス業務を行う態勢が構築されていれば、全てのコンプライアンス業務を外部委託することが出来る場合があるものの、個別事案ごとの判断が必要

出典:シンガポールSecurities and Futures Act (CAP.289)、香港SFC2005/2/15 Press Release、日本金融商品取引法、金融庁監督指針

海外資産運用業者からの様々な声に対して、組織横断的に取り組むことが求められる。

JIAM実現への提言

1

ビジネス機会の提供

- ✓ 国内機関投資家と独立系資産運用業者とのマッチング機会の創出
- ✓ 新興マネジャー等を対象とするエントリー制度および高度金融人材育成プログラムの開発

2

参入プロセスの簡素化

- ✓ 申請手順及び要件の全体像を明確にした英文ブックレット等の作成
- ✓ 金融セクターの成長を牽引する行政機関の明確化
- ✓ 当局へのコンタクト手段のオムニチャネル化
- ✓ 行政による認可・登録プロセスのリエンジニアリング

3

業務コストの低減

- ✓ アウトソース可能範囲の明確化と要件の緩和
- ✓ JIAMとしてのミドル・バック支援体制の構築

Next steps

Not Exhaustive

応援する声が多く寄せられた反面、懐疑的な声も多数見受けられた。過去の国際金融センター構想の教訓を踏まえると、取り組むべき施策もさることながら、推進体制の構築も肝要。

i : 次頁参照



応援する
「声」

- 以前のような箱ものだけではなく、人材育成等の本質論を語っているため、期待できる。
- 東京国際金融センター構想はこれで**3度目**、今度こそ具現化して欲しい。



懐疑的な
「声」

- これまでも、東京は国際金融センター化に何度も試行し、中途半端に終わっている。
- 今回の構想は、これまでと何が異なるのか。
- 東京都や金融庁は本気なのか。
- どうして国や都が前面に立っていないのか。
- **2020年**までに取り組むのは遅すぎる。

JIAMを
成功させる
ための
要件

• JIAM推進体制の明確化

- 東京都、金融庁を始めとする行政横断的な推進主体を構築した上、業界団体や民間事業者の役割の明確化。
- まずは、海外での共同プロモーションからの着手。海外資産運用事業者への、東京国際金融センターのバリューの周知。

i 施策遂行の受け皿としてのJIAM機構の設立

- 機構内にシードマネーフアンド、ミドル・バック支援体制、事務局を設立。

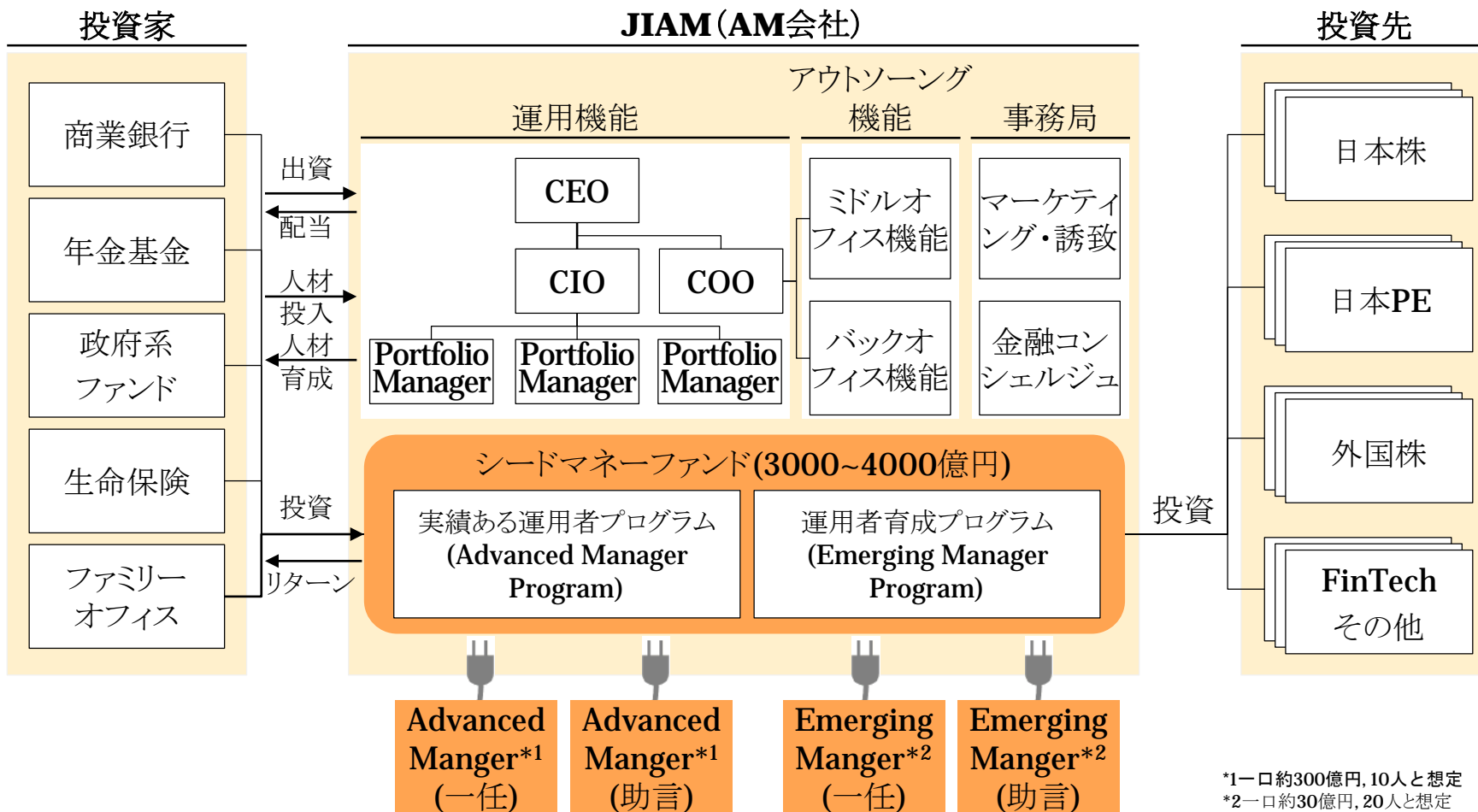
出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の具現化に向けた調査報告と提言

i JIAM機構の設立

Preliminary

JIAM推進母体としてJIAM機構を立上げ、機構内にシードマネーフンド、ミドル・バック支援体制、事務局を設立。



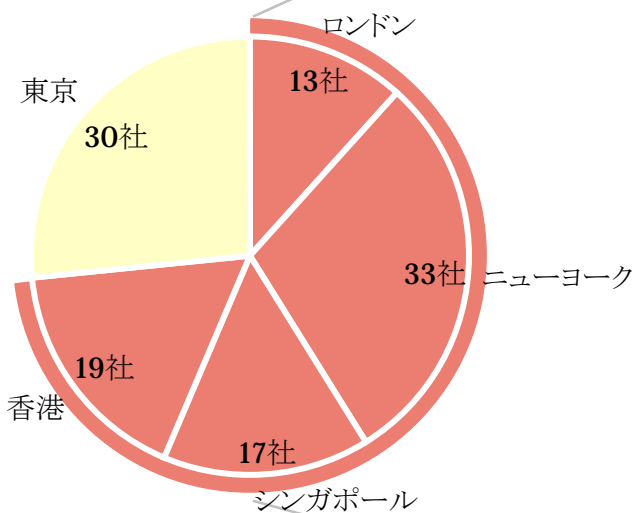
Appendices

ニーズ調査実施 対象企業の内訳

世界の主要金融都市において、資産運用に関わる企業112社(うち海外82社)に対して、JIAMへのニーズ調査を実施。

調査都市別 対象企業数

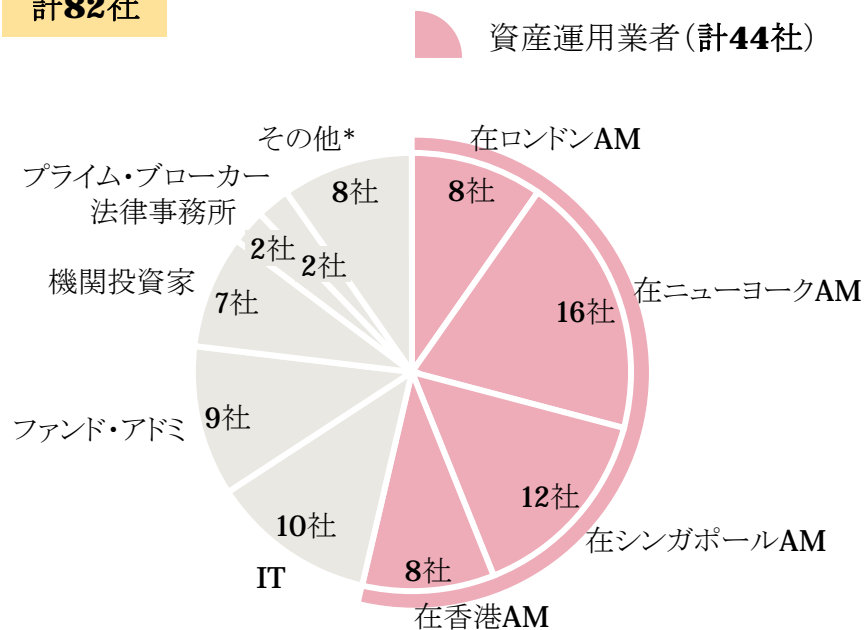
計112社



海外でのニーズ調査

海外企業の属性

計82社

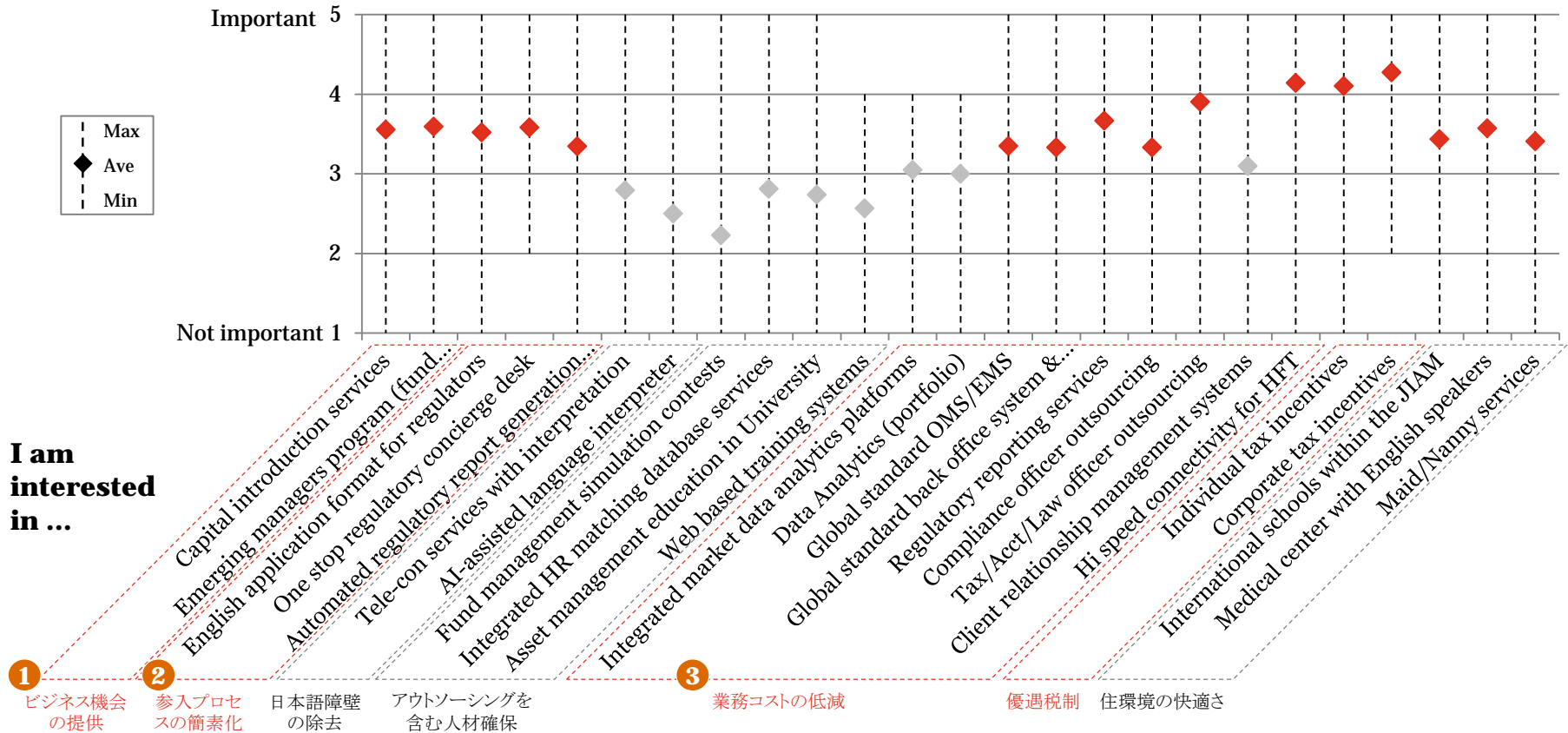


* 業界団体、公的機関、コンサルティング会社等を含む
出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

海外資産運用業者の声: JIAMに期待するビジネス環境

海外企業82社に対して、25項目の調査を実施。優遇税制に加え、①ビジネス機会への期待、②参入プロセスの簡素化、③業務コストの低減が重要であると回答があった。

Survey on “what would you ask from the JIAM?”



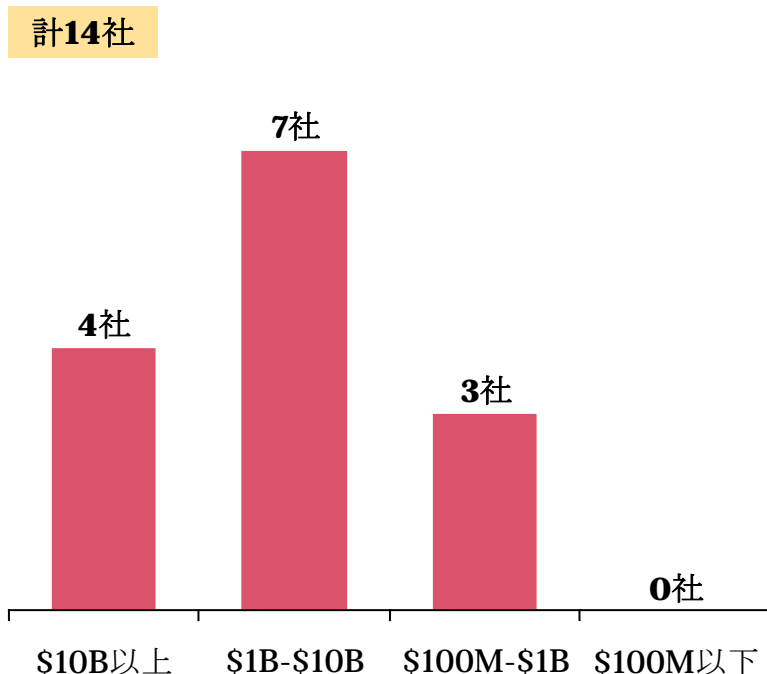
出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

拠点開設の意向を示した14社の概要

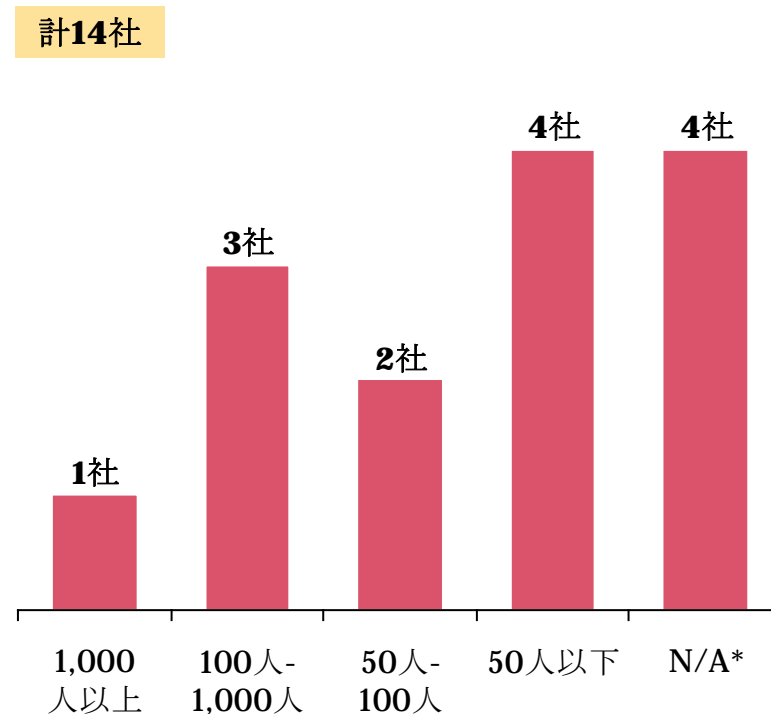
14社の多くは、\$1B以上のAuMを有する資産運用事業者である。一つの特徴として、海外で一定以上の成功を収めた資産運用事業者等が、日本進出を前向きに検討する傾向が見受けられる。

■ 拠点開設の意向を示した社数

AuM分布 (中間値: \$5.6B)



従業員数の分布 (中間値: 73人)



* 当該情報は非開示

出典: 資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

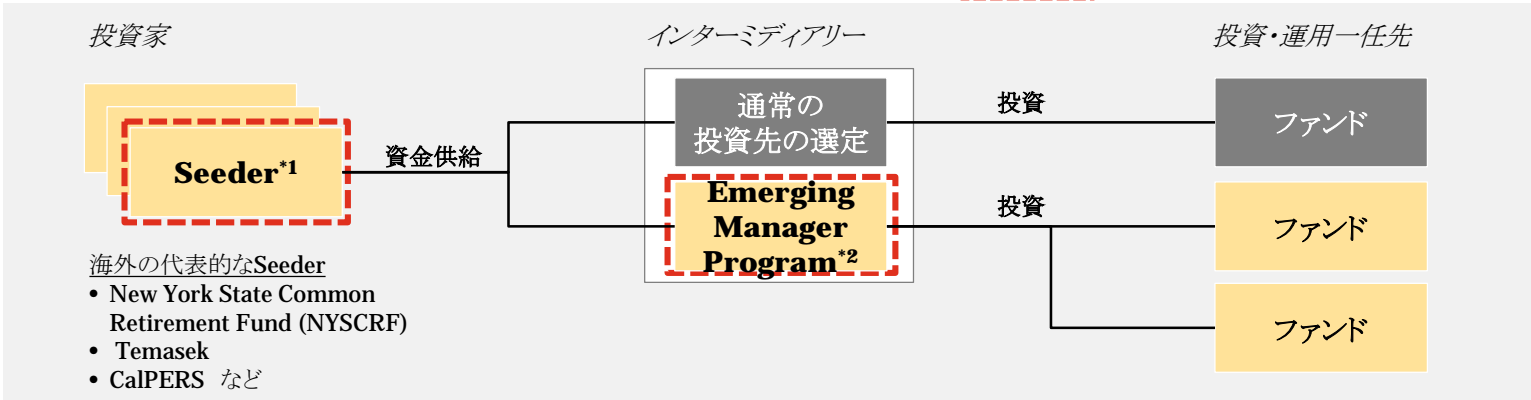
シードマネー供給の例

Illustrative

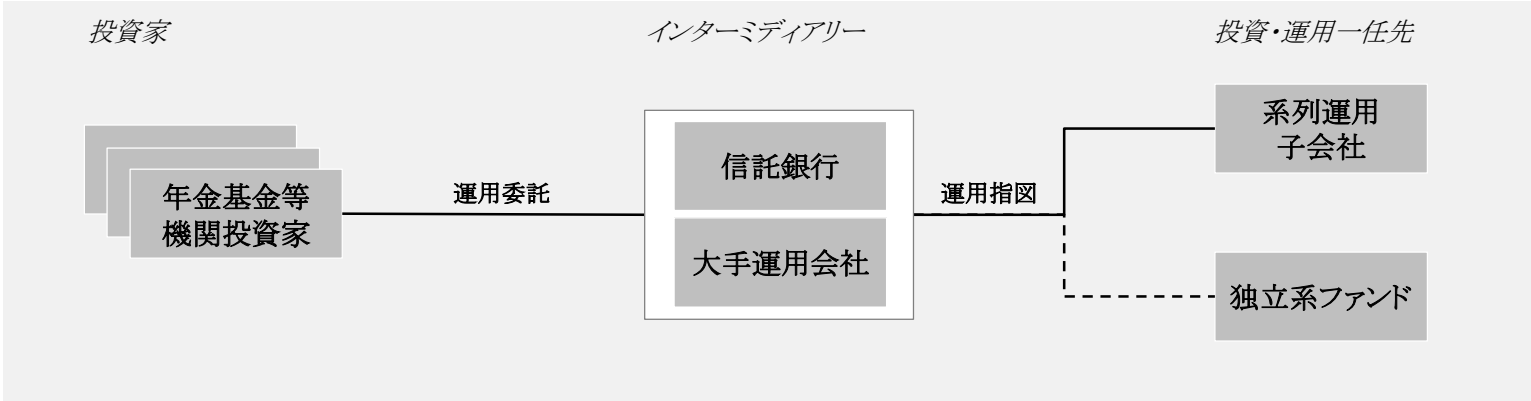
米国、シンガポール等では、スタートアップや小規模の資産運用事業者を支援する**Emerging Manager Program (EMP)**が普及している。シードマネーの供給により投資家の運用パフォーマンスの向上およびマネジャーの成長に寄与している。

 シードマネー供給に必要な機能

海外の
EMP運用
スキーム



日本の
通常運用
スキーム

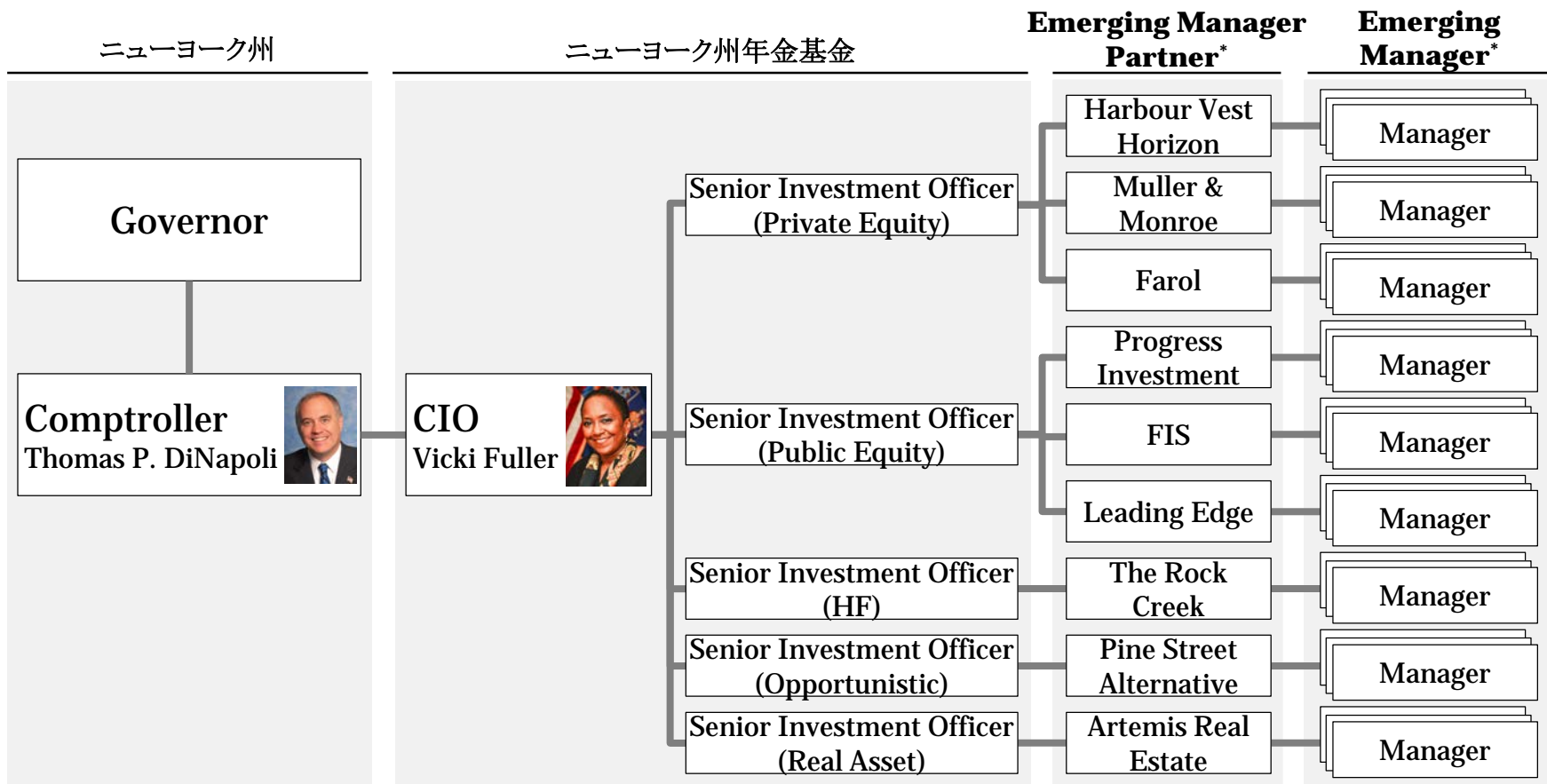


*1 シードマネーの供給者
*2 シーダーからの資金を選定されたファンドへ投資、ミドル・バック業務の機能提供等をする仕組み
出典:資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

ニューヨーク州年金基金によるEMPの実施例

Illustrative

ニューヨーク州年金基金は、スタートアップ資産運用事業者の支援、次世代の有能なマネジャーの育成等を目的として、1994年にEMPを導入。2015年3月末時点で、当該資産残高は\$5.2Bと、総資産残高(\$183.6B)の約3%を占める。



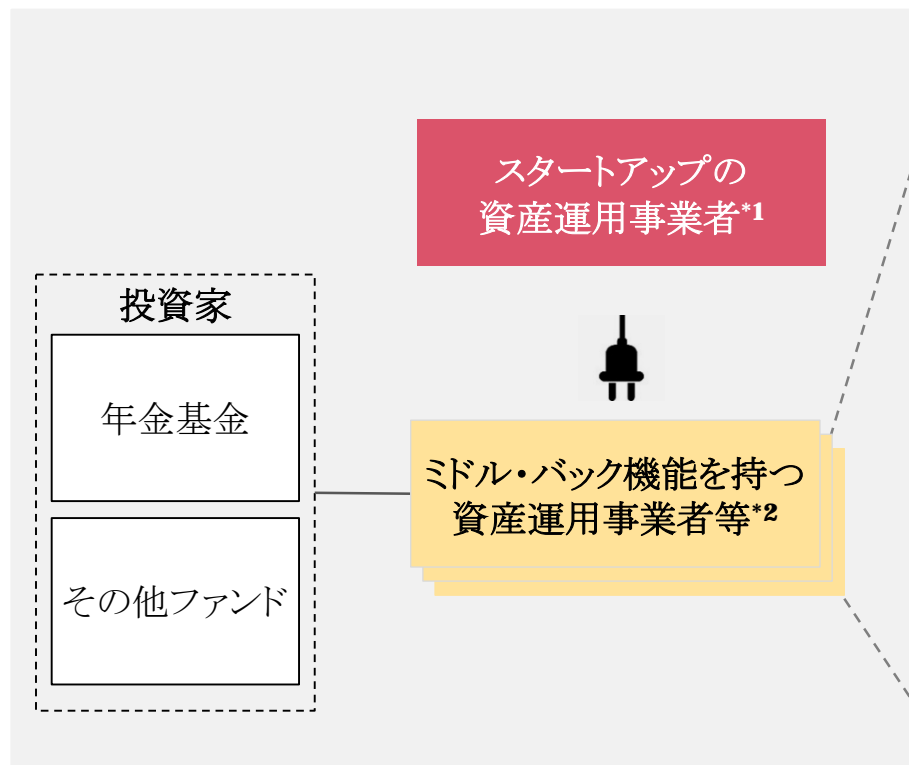
* ニューヨーク州年金基金は、アセットクラスごとに選定するEmerging Manager Partnerを活用しながら、Emerging Managerの管理を行う
 出典: New York State Office of the State Comptroller, "Asset Management and Financial Institution Strategy Report"

ミドル・バックオフィス機能のアウトソーシング

Illustrative

中小規模のスタートアップ資産運用事業者からは、投資助言・代理業の登録により、素早く低コストでビジネスを始められるミドルバックオフィス機能のワンストップ・アウトソーシングが求められている。

ミドル・バックオフィス機能のアウトソーシング(例)



*1 投資助言・代理業登録をしている事業者

*2 投資運用業、第二種金融商品取引業の登録をしている事業者

出典：関東財務局、資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

ビジネスマッチングを促進する仕組みのイメージ

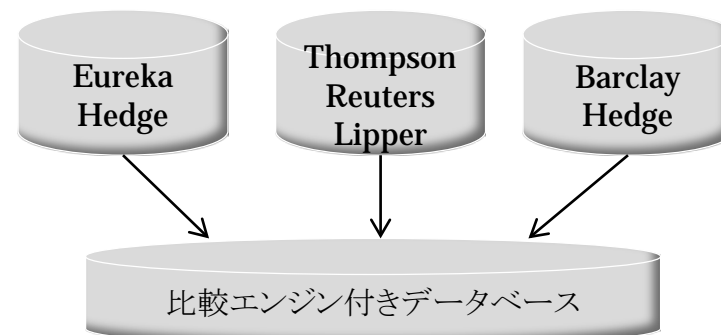
Illustrative

よりパフォーマンスの高い投資機会を求める機関投資家と、ビジネス機会を求めるマネジャーとのマッチングする仕組みを構築する事で、効率的により多くのマッチング機会を創出する事が出来る。

マッチングを促進する仕組み(案)

投資家やマネジャー
に対するDatabase
の提供

- ファンドの大手データベースを複数集約した統合型比較エンジンの提供



投資家に対する
マネジャー選定の際
のDue Diligence
支援サービス

- 初期スクリーニング段階の信用調査スコアリング
- 独自のアルゴリズムによるファンド、資産運用事業者に関するパフォーマンス分析



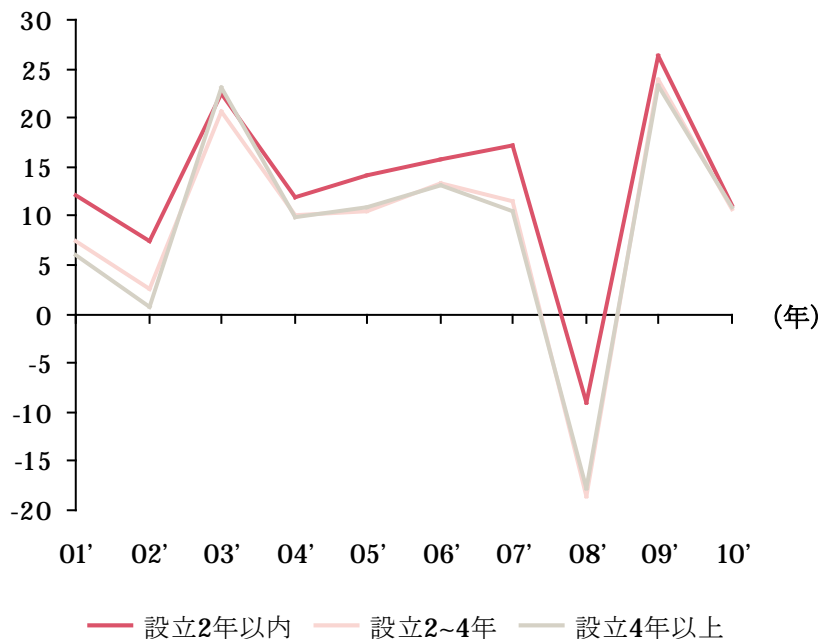
近年のファンドパフォーマンスの動向- 年間収益率

Not Exhaustive

一般的に、過去のトレンドとして、立ち上げ間もないファンドや、AuM規模が小さめのファンドの運用実績は比較的高い傾向が見受けられる。

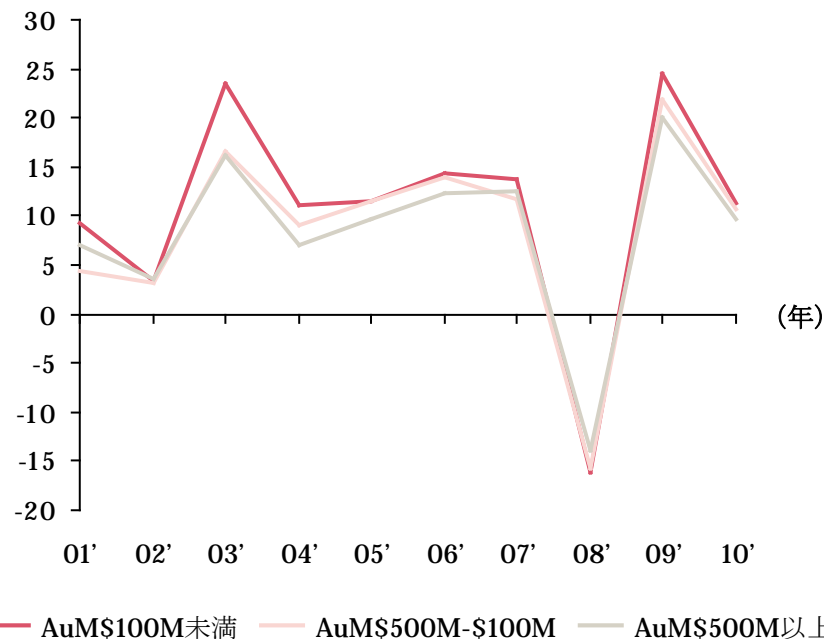
ファンド設立年数別の年間収益率

収益率 (%)



ファンド規模別の年間収益率

収益率 (%)



出典: Hedge Fund Database社、Hedge Fund Research社、BarclayHedge社、HedgeFund.net社のデータベースに登録されている

2001年1月～2010年12月までのファンドのデータに基づき、年間収益率を推計。「Hedge Fund Pulse – Emerging Managers: Good Buy or Good Bye?」(2011年4月)

「税制優遇」、「住環境の整備」についても対応が求められている。

海外資産運用事業者の声

税制優遇

- 特区への法人税優遇措置による実効税率が**20%近辺**の水準になれば、香港、シンガポールに十分に対抗できる。
- 個人の所得税は大きな課題。日本で課税されないように**日数計算**をしている。
- 外国人にとって**相続税**は大きな課題である。日本で死ねない。

住環境の整備

- 少なくとも、JIAM内において、不便を感じない程度まで、英語環境を整備してほしい。
- 子供を連れて行く場合、インターナショナルスクール等、教育について日本政府からのサポート状況は不明。
- 医療面のサポート状況について不安。
- メイドとナニーも連れて行きたいけれど、ビザが支給されるか心配。

出典：資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査

PwC東京国際金融センター推進室

役職	氏名	メールアドレス	電話番号
議長	清水 毅	takeshi.shimizu@jp.pwc.com	+81 90 6515 1754
室長	有友 圭一	keiichi.aritomo@jp.pwc.com	+81 80 3314 7620
副室長	森田 次朗	jiro.morita@jp.pwc.com	+81 80 9416 5220
副室長	田中 宏幸	hiroyuki.a.tanaka@jp.pwc.com	+81 80 3759 7360

Disclaimer

This document has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this document without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this document, and, to the extent permitted by law, do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this document or for any decision based on it.

第8回 資産運用等に関するワーキング・グループ 資料

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

2016年4月27日

東京海上アセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 大場昭義

今なぜフィデューシャリー・デューティーなのか

資産運用会社の果たすべき役割への期待が高まる中、この期待に応えるためには、真にお客様のために行動することが必要（金融行政方針より）。

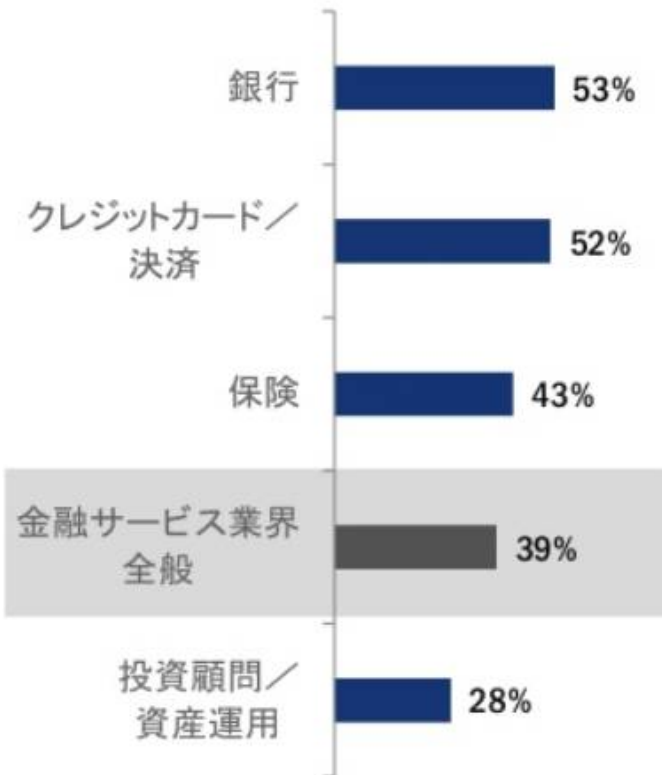
（参考）金融サービスは、目に見えない/情報の非対称性という特徴があるゆえに、以下のような調査結果も存在する。（2015エデルマン・トラストバロメーターより抜粋）

日本における産業に対する信頼 2014 VS 2015

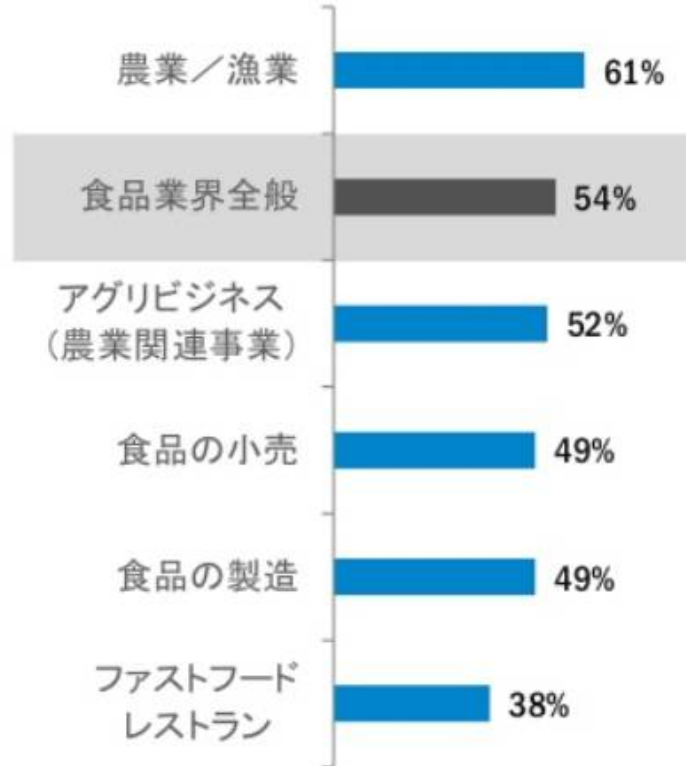


※ 世界的に見ても、Financial Serviceの信頼度は低く、平均では50%程度。

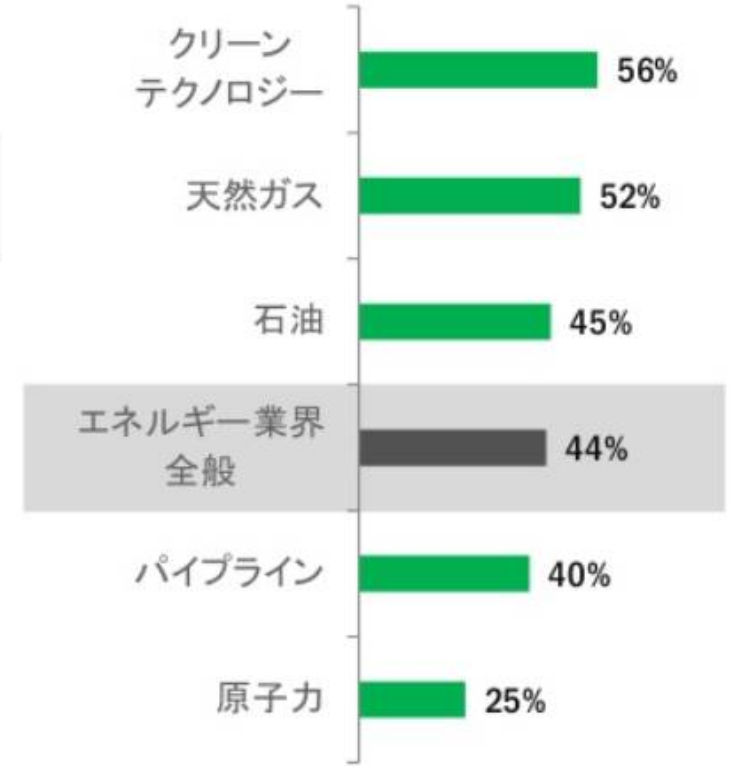
金融サービス業界



食品業界



エネルギー業界



⇒お客様の裾野を広げるためには、より親しみを持てる業界にしていく取り組みが必要。

フィデューシャリー・デューティー取り組みは世界的な潮流

米国

- ・ 米国労働省が2015年4月にfiduciary Duty適用規則案を発表。確定給付型退職年金に対するERISA法における同規則と同様の内容を個人退職勘定に対して課すもの。

英国

- ・ 利益相反の恐れを排除するため、英国においては、アドバイザーによる商品提供者からのコミッション受領を禁止（RDR規制・個人向け金融商品販売制度改革）。

日本

- ・ フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践
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り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。（金融行政方針より）

アナリスト協会におけるフィデューシヤリー・デューティの取り組み

- 「証券アナリスト職業行為基準」より

6. 受任者としての信任義務

- (1) 会員は、証券分析業務を行うに当たっては、顧客その他信任関係にある者の最善の利益に資することのみに専念しなければならず、自己および第三者の利益を優先させてはならない。
- (2) 会員は、前項の業務を行う場合には、その時々具体的な状況の下で、専門家として尽すべき注意、技能、配慮および勤勉さをもってその業務を遂行しなければならない。

・約15年前(2000年)に「受任者としての信任義務^{※1}(=fiduciary duty)」を職業行為基準に追加。

・「証券分析業務^{※2}」を弁護士、医師等が行う業務と同じ知的専門的業務として位置付け、顧客との間に「信任関係」を有すると整理。

・職業行為基準は1998年以来証券アナリスト試験の科目であり、証券アナリスト資格を得るための必須の知識であると同時に、アナリスト協会への入会時に同基準の遵守を誓約することが求められている。なお、現時点における証券アナリストは約2.6万人。

・職業行為基準に係る実務ハンドブックにおいて、資産運用に従事する者、リサーチアナリスト、ブローカー・ディーラーのそれぞれについて「信任義務」の具体的な有り方を示している。

※1 fiduciary dutyの訳語として受託者責任という用語が使われるが、信託契約の受託者に課せられた責任という狭い範囲の概念と誤解される恐れがあることから、日本証券アナリスト協会では、「信任義務」という用語を用いている。

※2 「証券分析業務」:投資情報の提供、投資推奨または投資管理を指し、マクロ経済予測、投資行動に関する助言や顧客のために行うポートフォリオの運用管理を含む。

より「信頼」を高めるために

資産運用の高度化

プロダクトおよび
パフォーマンス

- ✓ パフォーマンスの向上
- ✓ ニーズに則した商品開発
- ✓ アカウンタビリティ(レポーティング)

ガバナンス体制と
透明性

- ✓ お客様の利益を優先する組織(経営、ファンドガバナンス)であること、およびそのような組織であることが、客観的にわかる仕組み

(日系AMの特長)

- ⇨ 強固な系列関係・利益相反管理の説明責任
- ⇨ 日本的雇用を前提とした人事制度

より「信頼」を高めるサービスの提供

パフォーマンスの 向上

- ・ 多様なアセットマネージャーの育成
- ・ 中長期のパフォーマンスの向上

商品開発

- ・ お客様ニーズに則した商品開発
- ・ 中長期の資産形成に資する商品開発
(例: リスクの所在が分かり易い商品)

アカウントビリティ

- ・ お客様にとって分かり易い説明、資料作成
- ・ ニーズに則した適切な運用報告

より「信頼」を高めるガバナンス体制と透明性

お客様の利益を
優先する組織運営

- ・ 販売、運用、リスク管理等の一連のプロセスを通じて、お客様の利益を優先する仕組み。

組織の透明性

- ・ 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。

⇒ フィデューシャリー・デューティー宣言や、宣言に則した行動を通じ、より一層の体制整備が各社で進みつつある。

【参考】考えられる施策（本WGにおける意見、実例を中心に）

【パフォーマンスの向上に向けた施策】

①多様な人材の育成（銀行、証券、保険と比較した場合の人材の層の薄さを解消）

②資産運用会社間における競争とイノベーションの促進

③両コードの実践を通じた持続的成長と、中長期の投資が報われる市場の実現
〈コーポレートガバナンス・コード〉

〈スチュワードシップ・コード〉

- ✓投資先企業の状況把握・対話のデータベース管理
- ✓対話の成果を踏まえた議決権行使
- ✓ベンチマークとなる企業の事例を取り上げて、企業価値創造に向けた経営改革について議論
- ✓アナリストが考慮すべき論点を整理した「アナリスト・ハンドブック」を作成

【参考】考えられる施策（本WGにおける意見、実例を中心に）

【商品開発に係る施策】 ・ 【アカウンタビリティ（レポーティング）の向上】

【商品開発に係る施策】

①年金基金等の機関投資家、個人投資家のニーズ把握

特に個人投資家については、中長期的に資産形成に資する商品開発

②ファンドガバナンスの拡充

✓会社型投信の普及・拡大(IOSCO勧告)

✓「第三者委員会」の設置

✓報酬決定に関する方針の策定

【アカウンタビリティ（レポーティング）の向上】

①投信の仕組み自体の説明

②販売時における説明

③適時適切な情報提供

【参考】考えられる施策（本WGにおける意見、実例を中心に）

【お客様の利益を優先する組織運営】 ・ 【組織の透明性】

より「信頼」を高めるガバナンス体制の構築

- ✓ 研修などを通じたコンプライアンスの徹底
- ✓ お客様の利益を優先するための人材の多様性確保（ダイバーシティ確保）
- ✓ 経営陣への適切な牽制機能（独立社外取締役の導入、第三者機関の設置等）
- ✓ メンバーの中長期的なコミットメントの確保（短期的人事ローテーションの見直し、中長期のインセンティブ付与）

各資産運用会社が工夫を凝らした取り組みを公表（フィデューシャリー・デューティー宣言）し、多くの方に理解して頂き、より「信頼」を高めることが、お客様の裾野の広がり、ひいては業界の発展につながるのではないかと。