

No.129

Dec.20
2023

JIPS DIRECT

NEWS LINE

証券会社関連の動向 01

証券関連業務に関する行政の動き 01

JIPs LINER

「電子契約」のススメ
～PPAP総研 代表社員 大泰司様～ 02

PICK UP TOPICS

—証券トレンド—
過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について 04

JIPs FOCUS

資産運用立国に向けた取り組みについて
～制度の変更や活用、運用力向上にどのように対応するか 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

業務提携 SBIホールディングスは、サウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコと業務提携で基本合意(12/7)

—デジタルアセット領域での共同投資や、日本のスタートアップ企業のサウジアラビア進出を後押し

WACC算出 デロイトトーマツグループは、加重平均資本コスト(WACC)を自動算出するオンラインサービスを開始(12/7)

—類似企業や評価基準日、計算方法などを選択するとWACCを計算しエクセルで出力

金沢大VC 金沢大学全額出資のベンチャーキャピタルは、第1号のファンドを設立(12/5)

—北国銀行系運用会社や、北陸銀行・今村証券など北陸の金融機関を中心に投資する予定

外為取引 SBI証券は、外国為替取引における米ドル・円の為替手数料を無料化(12/1)

—1ドル当たり25銭の為替手数料を無料にし、ドル建て商品への投資を後押し

NISA強化 東海東京証券は、NISA情報を発信する専門部署「NISAセンター」を立ち上げ(12/1)

—インターネット上に特設サイトを設け、既存顧客には専用ダイヤルで電話相談対応

地域応援ファンド 明治安田生命保険グループは、地域企業株を組み込む投資信託の組成を開始(11/30)

—地域金融機関などの販売を想定して、外国株式が50%、高配当の日本株が30%で、残りの20%を地域企業群から選択

名称変更 野村ホールディングスは、2024年4月から主に国内個人を顧客とする営業部門の名称を「ウェルス・マネジメント部門」に変更(11/29)

—リテール部門における大規模な改革の一環とし、名称変更を予定

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・令和5年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等の公表について(12/8)

—上場会社等が提出する半期報告書に関する規定を整備

—以下の事項について、臨時報告書の提出事由に追加

▶「企業・株主間のガバナンスに関する合意」の締結・変更

▶「企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等

に関する合意」の締結・変更 等

—本パブリックコメント終了後、所要の手続きを経て公布、施行(令和6年4月1日)の予定

・「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」の設置について(12/8)

—本邦市場でのGX・サステナビリティ投資商品のあり方について、

関係者が対話を通じて基本的な認識共有を図ることを目的

—会議内容は非公開

・令和5年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案の公表について(12/6)

—令和5年11月20日に成立した「金融商品取引法等

の一部を改正する法律」の施行に伴い、関係政令・

内閣府令の規定の整備。以下、主な改正の内容

▶金融経済教育推進機構の設立に係る規定の整備

▶投資法人の計算関係書類に関する規定の整備

・「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正(案)の公表について(12/1)

—新規公開時に提出される有価証券届出書における

個人情報の記載の見直し

▶新規公開前2年間に発行された株式やストック・

オプションの全取得者の個人情報

—第三者割当の方法による募集又は売出しに係る届

出書の個人情報の見直し

▶役務の対価として株式等を付与する場合、退任・退職者

に関わる「第三者割当の場合の特記事項」欄の記載不要

◆ 「電子契約」のススメ ～PPAP総研 代表社員 大泰司様～

現在、金融機関を中心に電子契約が急速に普及してきています。皆様も実際に電子契約を経験したり、言葉を聞かれたことがあるのではないのでしょうか。

今回は、電子契約の黎明期より普及活動をされている、合同会社PPAP総研の代表社員であり、JIPDEC（一般財団法人日本情報経済社会推進協会）の客員研究員でもある大泰司 章様に、電子契約の現状と今後について伺いました。

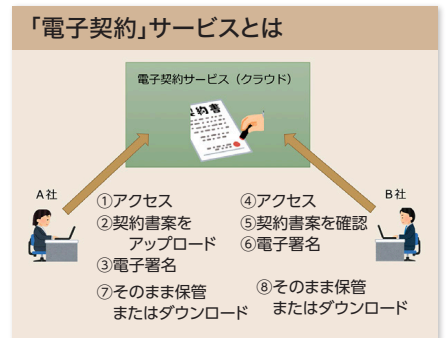
■ PPAP総研 代表社員 大泰司様インタビュー

Q1 「電子契約」とは何ですか？

A. 紙にハンコ(印鑑)をつかわりに、電子ファイル(PDF)に電子署名を打つ契約のやり方をいいます。「電子署名」は確かに本人が打ったと後で検証ができるデジタルデータで、ハンコと同じ役割だと理解してください。

ほとんどがクラウドサービスになっていて、契約書の電子ファイルをクラウド上で共有しながら契約の締結を進める形です。

金融機関では、まず住宅ローンの金銭消費貸借契約書の電子契約から始まり、今では法人への融資、金融機関自身の物品やサービスの調達でも使われています。



(参考)いちばんやさしい電子契約

Q2 なぜ今「電子契約」が注目されているのでしょうか？

A. 古くは2000年頃から建設業界等一部で使われていました。2013年、この年を「電子契約元年」と呼んでいるのですが、クラウドサービス上で電子署名をすることが始まったのをきっかけに大企業への導入が進みました。さらに、2020年のコロナ禍で、リモートワークが進む中、ハンコを押しに出社する「ハンコ出社」が話題になり、一気に広まりました。

Q3 「電子契約」のメリットは何ですか？

A. 紙を取り扱わないことにより、コストが削減できます。人件費はもちろん、印紙代、郵送代、保管スペース代等を積み上げると相当な金額になります。

紙での郵便や回覧の時間が節減できますから、ビジネスをスピードアップさせる効果もあります。

また、コンプライアンス上も望ましいと言われています。全社で導入することにより、法務部門が現場の契約状況をチェックすることができます。堅牢なデータセンターにデータを置くことで、災害にも強いといえます。

当初は契約書の電子化ということで始まりましたが、今では見積書から請求書(インボイス)までの全ての取引文書や、図面等の技術文書も含めて電子ファイルを共有するプラットフォームとして機能しています。つまり、添付ファイルつきメールを送らなくて済みますから、私の会社の社名にもなっているPPAPやPHSをやめることができますね。

PPAPとは

- P asswordつきzip暗号化ファイルを送ります
- P asswordを送ります
- A ン号化
- P rotocol

(参考)大泰司様が提唱する脱PPAP

PHSとは

メールに添付したファイルを
P rintしてから
H anko押して
S canして
送って下さい**プロトコル**

(参考)立命館大学の上原哲太郎教授が提唱する脱PHS



大泰司様

Q4 「当事者型署名」や「事業者型(立会人型)署名」という言葉を聞きますが、どういう意味でしょうか？

A. 「当事者型署名」というのは、契約当事者が電子署名をします。
 一方で、「事業者型署名」は、電子契約サービスを提供する事業者が電子署名をします。当事者のサービス利用時の認証と事業者のデジタル署名により、サービス全体で当事者の電子署名をしていると同等の効果があると考えられるわけです。
 実態としては、日本国内では「事業者型署名」のほうが使われることが多いのですが、金融機関はほとんどが「当事者型署名」を使っています。どちらを使うかを気にするより、まずは電子契約を始めるところをお勧めします。違いが気になる方は、両方に対応したサービスを使うといいでしょう。

Q5 サービスを選定するポイントがありますか？

A. ほとんどのサービスの月額料金は、定額料金+文書の量にかかる従量料金という形になっています。実際に電子化する文書の量を勘案して、自社に合った料金体系のものを選びましょう。
 使い勝手については、トライアル期間が設けられていることが多いので、実際に使用感を確認することをお勧めします。
 大量の文書を取り扱うときは、既存の自社システムとの連携が必須になりますが、連携やその後の運用へのサポートが充実しているサービスを選択することが重要です。
 サービスをやめそうにない企業を選択してください。また、もしやめたときの対応については必ず確認してください。
 そして、セキュリティです。証券もセキュリティですが、情報セキュリティのことですね。本来は詳細にサービスのセキュリティについて調査をすればよいのですが、なかなかそうもいきません。そこで、サービスを提供する会社がISMS(情報セキュリティマネジメントシステム)やプライバシーマーク等を取得していることが目安になります。私からは、リモート署名部分等でJIPDECトラステッド・サービス登録(JTS登録)に対応しているサービスを強くお勧めします。

Q6 今後、電子契約サービスが使われていく上での課題はありますか？

A. おかげさまで、今では数えきれないほどの電子契約サービスがありますが、発注者側が選択したサービスを受注者が使うことが多いと思います。受注者は発注者毎に別々のサービスを使わなければならない、取引の電子化が進めば進むほど業務が非常に煩雑になってしまいます。
 もっとも、このことは電子契約サービスに限った問題ではなく、EDI(Electronic Data Interchange=電子データ交換)はもちろんのこと、取引先とデータを共有するあらゆるクラウドサービスにいえることではあります。
 そこで、現在、事業者の有志が集まって、電子契約やEDI等のサービス間でデータを連携することで、自社が普段使っているサービスを使えばよいようにする仕組みを作っています。もう少し形ができましたら、JIPさんには、いの一歩にご案内しますので、ぜひ協力をお願いしたいです。

Q7 契約書等の取引文書はもちろん、まだまだ他にも紙の文書が沢山あるのですが、これらをどうやって電子化すればいいでしょうか？

A. 基本的には電子化できない文書はないはずですが、業法の規制等がかかっていて簡単には電子化できない文書もある可能性があります。そんなときこそ、業務とITの両方に詳しいJIPさんに遠慮なく相談してみたいかがでしょうか。

大泰司様、取材にご協力いただき、ありがとうございました。

プロフィール

大泰司 章 (おおたいし あきら)

合同会社PPAP総研 代表社員 / JIPDEC(一般財団法人日本情報経済社会推進協会) 客員研究員
 1992年より三菱電機で電子署名のシステム等の営業、2003年よりJIPで公共や金融の事業に従事。
 2012年からはJIPDECにてメールやWebサイトのなりすまし対策、電子署名や電子契約サービスの普及を行った。2020年には合同会社PPAP総研を設立し、電子契約サービス等のコンサルティングを行うかたわら、PPAPをはじめとする不合理な商習慣をやめて企業間取引を効率化する活動を行っている。



(写真はJIP受付にて撮影)

◆ 過去1年間の『JIPs FOCUS』テーマとその現状について

本誌『JIPs FOCUS』では、資本市場の在り方や変化について、個人投資家の視点から取り上げています。今回は、過去1年間(2022年7月号～2023年6月号)のテーマを振り返り、4つの視点から現在の状況をまとめてみました。バックナンバーについては、弊社HPをご参照ください。URL: <https://www.jip.co.jp/report/>

○：概ね予想どおり変化 △：目立った変化なし ー：予想対象外

	本誌No.	テーマと趣旨	予想結果
◆ 証券会社の変化 ◆	No.113 2022年8月号	最良執行義務とSOR・PTSの課題 ～ 市場仲介者として問われているもの 個人投資家のPTS・ダークプール利用増加やSOR普及に伴い、2023年1月より強化される証券会社の最良執行義務について現状の課題を示し、市場仲介者であるリテール証券会社の対応すべき事項について望まれる在り方を検討してみた。	△
	No.119 2023年2月号	金融サービス仲介業と金融商品仲介業の動向 ～ 変化・期待と課題 2021年11月に創設された金融サービス仲介制度は、プラットフォームなどが銀行・証券・保険のサービスをワンストップで提供することを目指したものだったが、あまり利用が進んでいない。一方、金融商品仲介業は、複数の金融機関やロボアドバイザー等の提携で業務が拡大している。	○
	No.122 2023年5月号	リテール証券会社2022年度決算の動向 ～ 個人の投資拡大で期待されるリテール証券業の進化 2022年度はロシアによるウクライナ侵襲から国際情勢の緊張が続く中、日本以外の主要国の金融引き締め策が急速に進み、株式・債券・為替・商品の各市場が大きく変動し個人の投資動向は低調だった。但し、個人投資家の増加は続いている。	○
	現状の見直し	投信販売手数料率の引き下げや顧客本位の業務運営原則強化などの中で、リテール証券会社にとって、大手、ネット、中堅、地方証券会社それぞれのビジネスモデルが見直しされている。	
◆ 個人投資家 ◆	No.123 2023年6月号	仕組債販売問題とは何か ～ 個人の求めるデリバティブ商品としての在り方とリテール営業に与える影響 仕組債は個人にとって高利回りの債券投資とデリバティブ商品という二面性がある。地域金融機関などで問題となった仕組債販売の在り方については、証券業協会のガイドラインが整備され、販売者は投資家の目的に合わせた情報提供と販売後のケアが求められる。	△
	現状の見直し	仕組債の販売は全体として減少しており、特に地域金融機関における取り扱いが勧誘によらず、顧客からの注文に限るところも増えているが、個人の投資においてはデリバティブ商品としての活用が望まれる。	
◆ 行政・制度 ◆	No.112 2022年7月号	資産所得倍増プランについて ～ 経済財政運営と改革の基本方針からの可能性 2022年6月公表「骨太の方針2022」で示された資産所得倍増プランについて、想定されるNISAやiDeCo、個人の投資関連税制などの改革の方向性を業界などの要望や個人投資の実情などから見直し、証券業界の取り組みの可能性を検討してみた。	ー
	No.117 2022年12月号	日本の資本市場の在り方について ～ 行政、企業、そして投資家から見て 日本の資本市場が、その経済規模に比して相応しい規模と機能であるか否かについては、常に行政の課題となっている。株式市場・債券市場・証券化市場を各発行市場や流通市場の概況を見ながらそれぞれの課題について強化ポイントを検討してみた。	△
	No.120 2023年3月号	取引所における日本株再強化プラン ～ 市場区分見直しから中長期的な企業価値向上の動機付けへ 東証における市場区分変更後のフォローアップとして、PBR議論の契機となった資本コストや株価に対する上場企業経営者の意識改革やコーポレート・ガバナンスの質の向上が議論されているが、市場全体のデザインと強化ポイントについて検討してみた。	○
	No.121 2023年4月号	サステナブルファイナンスの取り組みについて ～ 最近の動向と投資家視点からの課題 サステナブルファイナンスの取り組みは、①開示の充実、②市場機能の発揮、③金融機関の機能発揮の3つと、これを進めるための横断的施策が検討されているが、投資家に浸透していくためにはサステナビリティ情報の集約・分析などが重要だ。	△
	現状の見直し	新NISAやiDeCo改革はこれからであるが、個人の投資家拡大には追い風となっている。一方、日本の市場改革の動向については、今後の取引所の取り組みや市場仲介者の市場改革支援が期待される。	
◆ 商品・その他 ◆	No.114 2022年9月号	改めて見直すプライム上場企業の課題 東証の市場区分見直しの際にプライム市場を選択したが、上場維持基準未達である企業の課題や今後の取り組みの可能性について述べるとともに、投資家側から見て望ましいプライム銘柄の在り方などについて検討してみた。	○
	No.115 2022年10月号	見直される仕組債販売 ～ 強まる行政の監視と投資家リスク・リターンバランス問題 2022事務年度金融行政方針においても、仕組債を取り扱う金融機関へのモニタリング強化が示された。実質的手数料の明確化、リスク・リターンに関する十分な説明、投資ニーズにあった販売の在り方などが問題視されたが、あるべき販売対応なども検討してみた。	○
	No.116 2022年11月号	見直される不動産投資 ～ 海外投資家の評価は個人まで広がるか 低い資金調達コストや円安進行によって、日本の不動産投資に関して海外投資家の注目度が増加している。REITやデジタル証券への取り組みの現状を見直すとともに、個人の投資における不動産クラウドファンディングからREITまでの不動産証券化エコシステムの在り方を検討した。	△
	No.118 2023年1月号	ETFの動向について ～ 個人への定着に向けた期待と課題 ETFの世界的な拡大が続いているが、日本市場における利用に関しては拡大余地が大きい。特に個人の投資に関してはNISA等での利用が期待されているものの、全体の受益者数は約117万人に留まっている。今後のETF利用拡大に向けた期待と課題をまとめた。	△
現状の見直し	市場の在り方が変わり金融商品も進化しているが、ETFの多様化やデジタル証券など不動産証券化商品にどのように対応していくか、ということが金融商品取引業の課題となっている。		

◆ 資産運用立国に向けた取り組みについて ～ 制度の変更や活用、運用力向上にどのように対応するか

■ 資産運用業の高度化について

■ 大手運用業者の高度化と新興運用業者増加策について

■ 資産運用会社の運用状況と運用力向上の取り組み

■ 資産運用業高度化プロセスのイメージ

■ 資産運用業の高度化について

資産運用業の高度化とは、投資信託などを運用する資産運用業者が委託された資産の運用について、より高い運用力向上が求められていることと、それを支える運営体制の透明性確保を両立させることを指している。

この高度化の取り組みは、金融行政により2020年から開始され、毎年公表されている「資産運用業高度化プロセスレポート」では、課題とその背景について説明されており、その記載内容は論点が明確になるよう毎年深掘りされている。

岸田政権による「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」においても、資産運用立国に向けた取り組みの促進が提言されている。運用力の向上は家計へのリターンを高め、投資の拡大を促していくために不可欠とされ、これを受け金融審議会において資産運用業タスクフォースによる報告書が11月下旬に取りまとめられた(以下、11月報告書)。

同報告書では、個人を含む投資家へのリターン向上や投資先の企業価値の向上を目的とした資産運用業の高度化への具体的施策として、次の取り組みが示されている。

◆大手金融グループにおける運用力の向上やガバナンス改善・体制強化:大手金融グループ系列の資産運用会社に対して、業務運営のためのガバナンス改善・体制強化を図るためのプランの策定・公表を促す。

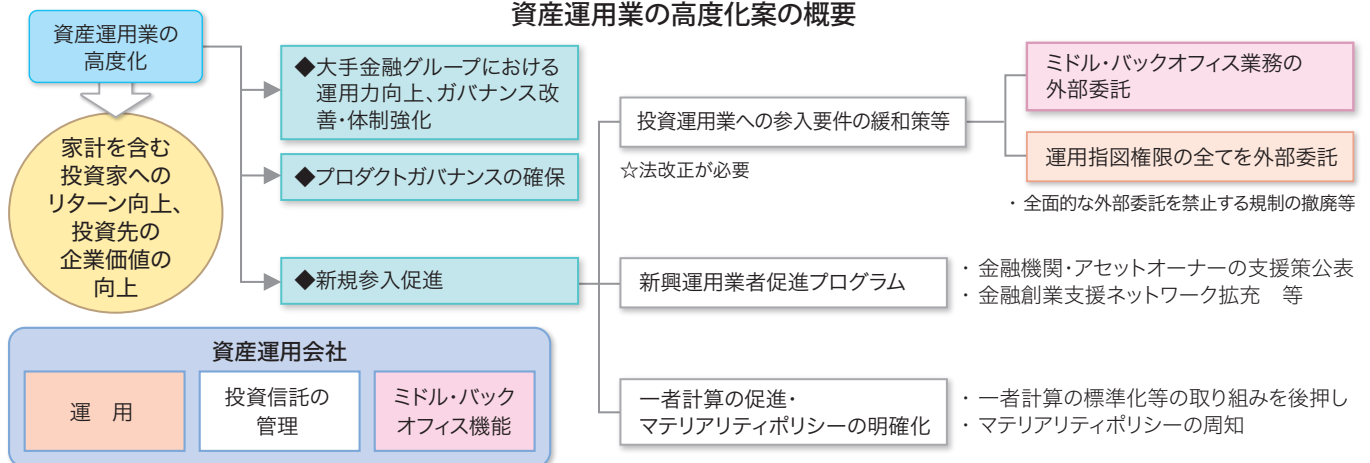
◆資産運用会社におけるプロダクトガバナンスの確保

等:資産運用会社による適切な金融商品の組成、管理及び運用の透明性の確保について、顧客本位の業務運営原則の中でプロダクトガバナンスとして策定する。

◆資産運用業の新規参入促進:資産運用業務は、①ファンド等の運営業務、②運用業務、③計理や法令遵守等に関する業務(ミドル・バックオフィス業務)に分けられるが、新規参入が伸びていない理由として、ミドル・バックオフィス業務の負担が重いことがある。これに対応し投資運用業への参入要件の緩和策として、同業務の外部委託を認める方向を示した。また運用業務についても、運用指図権限の全てを外部委託することを認め、資産運用会社がファンドの運営機能に特化することを可能とする方向であるが、金商法の改正が必要となる。

次に、官民挙げての新興運用業者参入の後押し策として新興運用業者促進プログラムが取り上げられたが、これは金融機関やアセットオーナーによる運用力の高い投資運用業者を発掘・運用委託していく取り組みが中核になり、政府等においてはその支援のために、新興運用業者のリストを金融機関及びアセットオーナー向けに提供するといった取り組みを行うことが提言されている。また、参入障壁になっていると指摘されたファンドの基準価額の計算について、資産運用会社と信託会社の双方で行う二者計算の慣行を一者計算に是正することやマテリアリティポリシーの明確化及びその周知も必要とされた。

資産運用業の高度化案の概要



■ 資産運用会社の運用状況と運用力向上の取り組み

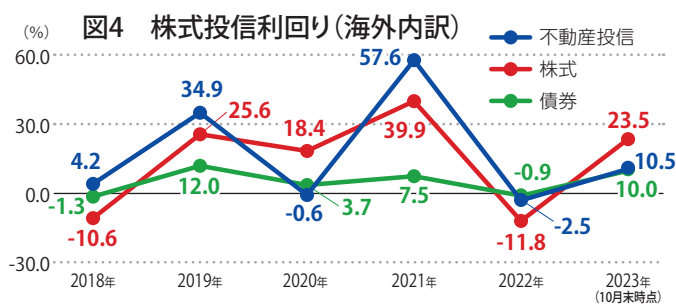
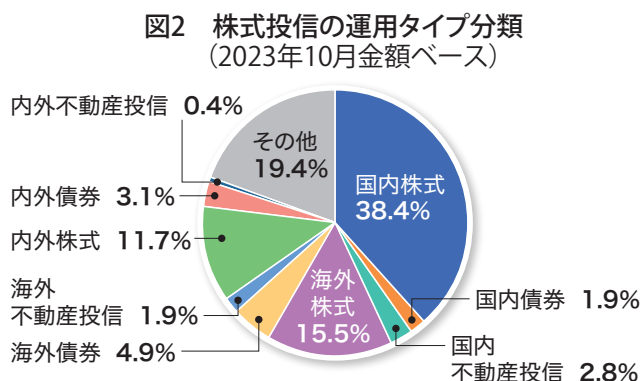
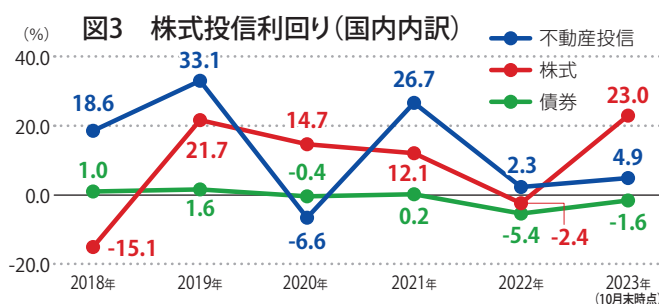
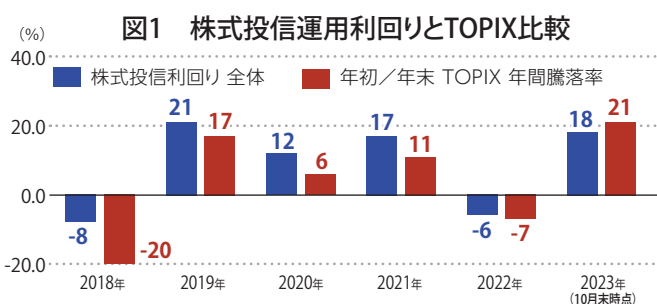
金融商品取引業全体の中で、資産運用会社は大きな成長を遂げてきている分野であり、個人への金融商品を販売する証券会社や金融機関等にとっても、投資信託の供給者として運用者への期待値は高い。

本年10月末時点での資産運用会社数については、投資運用業として登録を受けている402社が、投資信託委託業、投資法人資産運用業、投資一任業及び自己運用業として、それぞれの登録(業務登録の重複あり)を受けており、26社は適格投資家向け運用の登録となっている。また、資産運用業務の入り口として期待されている適格機関投資家等特例業務事業者数については、9月末で3,611者となっている。日本の資産運用会社は増加傾向にあるものの、1.5万社の米国や2千社の香港、1千社のシンガポールに比べ少ないため、海外運用会社の国内参入や国内業者の新規参入が期待されており、前頁で取り上げた新規参入促進策となっている。

資産運用会社の運用状況については、投信協会の統計資料によると、本年10月までの資金流入額は約8兆円で、年次ベースでみると昨年の8.8兆円は超えそうだが、2021年の11.8兆円までは届かない可能性が高い。公募株式投信の収益分配金については、直近5年程度は運用金額に対して2~3%程度に落ち着いてきたが、2012年には10%を超えて分配されていた。月毎の収益分配状況をみると、7月が他の月の平均値の7倍程度になっている。毎月分配型のファンドが販売金額の大半を占めていた7~8年前にほぼ毎月の分配金額が同程度だった時期に比べると、明らかに運用されるファンドが毎月分配型から年1度の分配スキームに変化したことが伺える。

下図は、同じく投信協会の統計資料より、個人中心に販売される株式投信の運用状況を推計したものだ。図1は、株式投信全体の収益分配金を含む運用利回りとTOPIXの年間騰落率(2023年は10か月間)を比較した。2019年~2021年はTOPIX騰落率を上回る運用利回りを上げたことが推計される。図3・4は、ファンドの主要な運用対象別の運用利回りを推計したもので、国内債券の運用成績の低調さと、海外株式と海外不動産投信の運用利回りが変動していることが伺える。

投資家が資産運用業者に最も期待することは運用力だが、これについて資産運用業高度化プログ्रेसレポート2023においては、運用の付加価値向上の取り組みとしてまとめられている。まず、日本株運用の7割を占めるパッシブ運用に対して、アクティブ運用は調査活動により中長期的な視点で成長性の高い企業を発掘し、選別するという重要な価格発見機能を担っているため、指数運用より超過利益が期待できるとしている。次に、個人の外国株式投資が増えているが、外国株式アクティブファンドの自社運用が1割程度しかないため、資産運用会社が自社で運用する顧客資産が減少し運用機能が低下して、運用に関する世界最先端の情報が集まらなくなる恐れが指摘されている。そのため、海外資産運用力の強化として海外の運用人材の確保等により、中長期的にインハウス運用を強化していくことが望ましいとしている。他の施策としては、運用商品のイノベーション創出、スケジュールシップ活動の実効性評価のための議決権行使結果の活用、インデックスプロバイダー間の競争促進、リテール向け運用サービスの定性評価が挙げられている。



※図1~4：投信協会、統計資料より作成
※運用利回りは、前年度の運用資産残高に対して翌年度の収益分配と運用増減で推計

■ 大手運用業者の高度化と新興運用業者増加策について

我が国の資産運用会社は、投資信託の運用額全体の約8割を大手証券やメガバンク系列の運用業者が占めているが、資産運用業を一つの産業としてみた場合、運用額上位各社の運用規模では欧米の運用会社に大きく劣っている。例えば、米国のブラックロックやバンガードの約1/10、欧州大手のアリアンツやアムンディの1/3程度となっている。資産運用立国を目指すには、この国内大手資産運用会社の国際競争力を高め、国内外の投資家から運用資金を集め国内の企業や事業への投資が増加することが期待されている。

そのためには、11月報告書で示された大手資産運用会社における高度化として、人材育成による運用力の向上の取り組みや、ファンド運営管理の効率化、適切な金融商品の組成・管理・透明性を確保するためのプロダクトガバナンスに関する原則の徹底が必要で、これらの施策を支える運用会社としてのガバナンス強化が求められている。これら高度化への取り組みに関する情報が、投資家に向けて発信されることも重要で、経営者自らがどのような方針で資産運用会社が運営されているか発信する体制や、ファンドマネージャーの氏名開示などは、少なくとも国際的な基準に合わせる必要がある。

また、既存業者の取り組みだけでなく、新興運用業者の育成も重要視されている。運用業者数が少ない日本において、新興運用業者数を増やすことで運用事業者間の競争を促していくこともあるが、新興運用業者の運用力も期待されている。実証研究では、新興運用業者は運用初期ほど投資パフォーマンスが高いことが指摘されており、運用資金を集めるために運用実績を

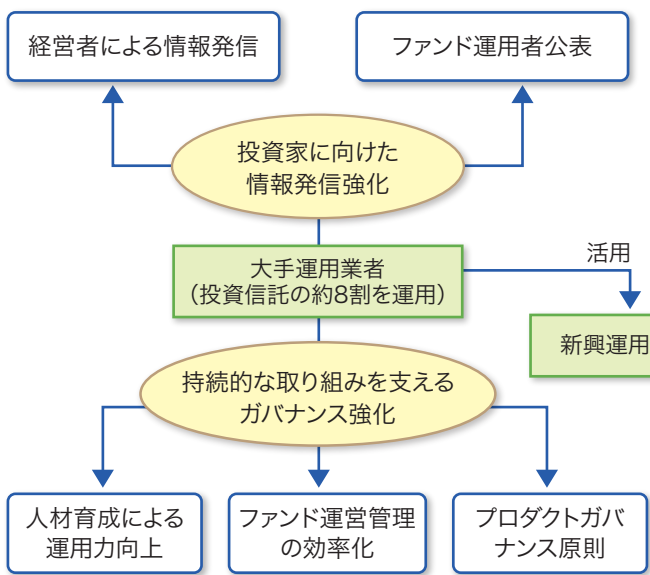
求められることが影響している可能性もある。

今後、国内外の運用会社や証券会社・金融機関などの運用部門からのスピノフ等で新規の運用会社立ち上げが増えていくことが想定される。運用担当者は従前の運用会社での業歴はあるものの、新規の運用会社としてのトラックレコードがないと、運用資金を確保するハードルが高いとみられている。そのため、11月報告書においては、東京都や諸外国におけるEMPの例も参考にしつつ、機関投資家から新興の資産運用会社へのシードマネーの供給を円滑にし、運用業界全体の運用力の向上を図るためのプログラムを作るべきと指摘している。

また、投資運用業者間で競争が促進されていくことが重要であるため、新興運用業者の範囲や運用対象とするアセットクラス等については、幅広く考えるべきであるとしている。例えば、アセットクラスとして、上場株式については投資先企業に積極的に働きかけるエンゲージメント・ファンド(グロース市場上場後のグロースキャピタリストを含む)、債券ファンド等のほか、プライベート・エクイティファンド、ベンチャーキャピタルファンド、インフラファンド等の多様な運用対象が考えられるとしている。そのためには、官民の新興運用業者向け支援策や、金融機関・アセットオーナー向けの新興運用業者に関する情報提供を行うことも重要だろう。

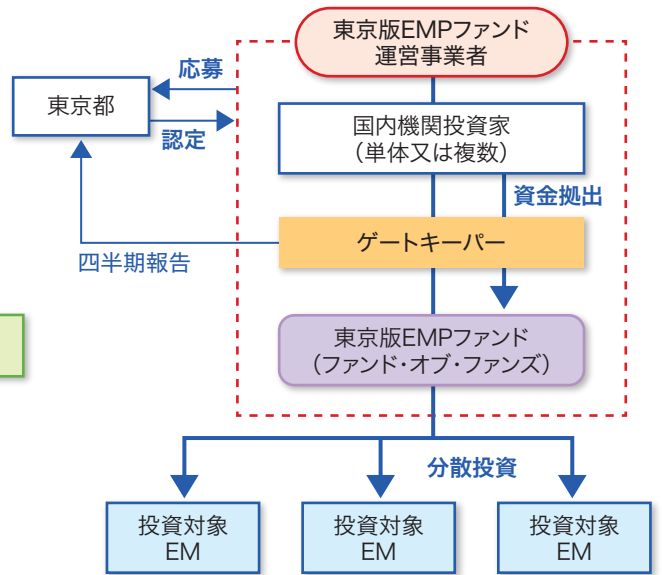
大手運用業者の国際的競争力を持つための高度化と、新興運用業者の増加による資産運用業界全体の裾野拡大がリンクし、国民の金融資産運用と企業への投資拡大が循環していくような資産運用立国の姿が期待されている。

大手運用業者の高度化



※金融審議会資料より作成

東京版EMPの概要



※東京都EMP事業者募集要項より作成

■ 資産運用業高度化プロセスのイメージ

資産運用業高度化がもたらす変化について考えたいが、その高度化プロセスについて想定してみた。

まず、資産運用業の成長のイメージとして、運用する資産額の増加に合わせて、組織・業務形態が段階的に成長していくのが、新規参入者のビジネスモデルとして望ましい。

例えば、資産運用業への最初の取り組みとして、プロ向けファンドである適格機関投資家等特例業務が考えられるが、同業務は届出制で人的構成要件や資本金規制はない。そのため、届出数は2019年3月末の2,434から直近2023年9月末は5割近く増加している。プロ向けファンドは、適格機関投資家が参加していることが条件だが、投資性金融資産1億円以上の法人や個人も49名以内なら投資することができる。次のステップとしては、プロ向け投資運用業である登録制の適格投資家向け投資運用業があり、1名以上の資産運用者やそれ以外の要員を確保することが必要だが、コンプラ業務は外部委託することが可能だ。なお、人数制限はないものの投資家層はプロ向けファンドと同様だ。

個人を含めて不特定多数の投資家から資金を集めて運用する投資運用業については、持続的な組織や運用体制の安定性が求められるため、資本金規制、人的構成要件、コンプラ体制の確保や組織としてのガバナンス確保が要求されている。今後、取り組まれる資産運用業の新規参入促進策によって、バックオフィスの負担は軽減されるかもしれないが、この基本的な構造には変化がなく、また資産運用業者が成長し、運用資産が増加していくに従ってその体制を整えていくのは、投資

家に対する当然の義務だろう。

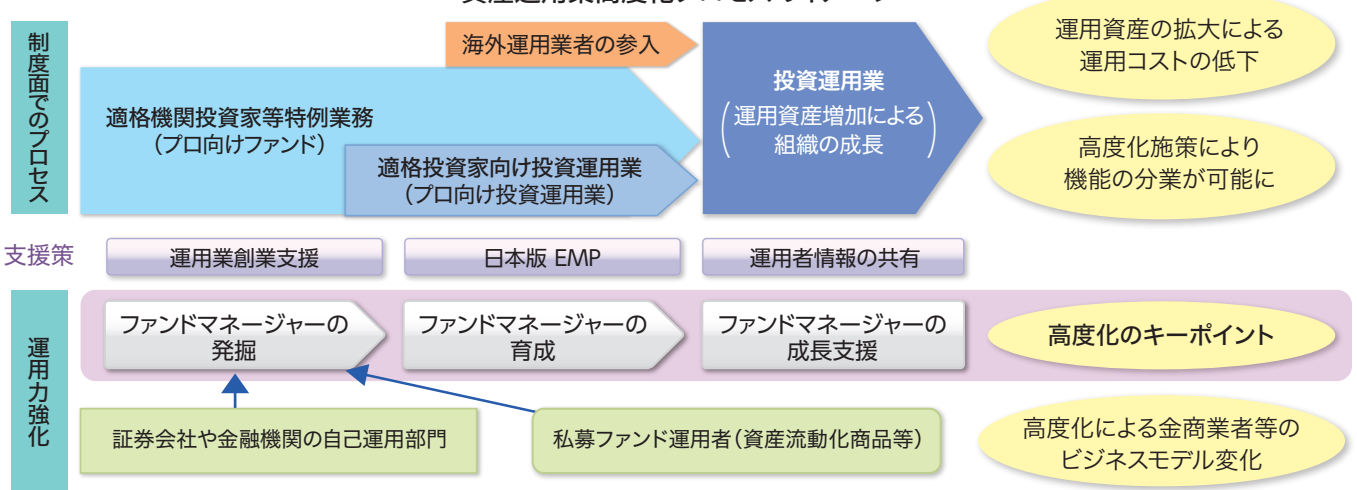
高度化プロセスは、資産運用業者の組織や機能の段階的成長が必要かもしれないが、むしろ重要なのは運用指図者＝ファンドマネージャーの育成と活用策ではないかと考える。日本版EMPでは、新興運用業者の活用がアセットオーナーに求められているが、資産運用業務のコアコンピタンスはファンドマネージャーの運用力だろう。そのため、資産運用業高度化プロセスをファンドマネージャーの発掘、育成、成長支援とリンクさせていくとより効果が上がる可能性がある。

プログレスレポート等では日本の公募投資信託において、ファンドマネージャー名の開示は僅か2%程度で、概ね公表している米国とは大きな差があると報告されている。運用者情報は、投資家にとって関心が高く、運用者名開示はファンドマネージャーの運用力向上の競争を促すと期待されるため、業界団体を中心に開示対象を年金基金や保険会社などのアセットオーナーから段階的に進めて、個人まで開示が進むことが望ましい。

また、新興運用業者促進プログラムについては、運用資金を委託する側での取り組みが望ましいが、行政が支援する運用者情報の共有策などについては、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）や大手生保、若しくは生保協会や投信協会などの業界団体が行う新興運用業者を支援する取り組みとリンクしていけば、より実効性があるのではないかと考える。

いずれにしても、資産運用業高度化の取り組みは、投資運用業務における分業を進めることになり、金融商品取引業全体が再構成されている過程ともみることができる。

資産運用業高度化プロセスのイメージ



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部
 URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号
 【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221
 E-mail shoken_contact@cm.jip.co.jp

Trusted Global Innovator
 NTT DATA Group

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を基にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、JIPは保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物に修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。