

# 金融行政上の取組みについて ～ 国際金融都市・東京の推進 ～

---

金融庁総務企画局参事官(総合政策担当)  
油布 志行(ゆふ もとゆき)

平成29年5月19日



# 金融庁発足時の検査・監督手法

- 金融庁(金融監督庁)は、発足当初(監督庁1998年)、金融危機に際しての諸課題に対応し、以下を特色とする検査・監督の手法に転換。当時の大きな課題であった不良債権問題の解決等に取り組んだ。

## 当時の主な課題

- ✓ 金融行政への信頼の回復
- ✓ 不良債権問題の解決
- ✓ 利用者保護のためのミニマム・スタンダードの徹底



## 発足当時の検査・監督の方針

- ルール重視の事後チェック行政
- 厳格な個別資産査定中心の検査
- 法令遵守確認の徹底

⇒ この結果、不良債権問題は収束し、最低限の利用者保護の徹底が図られた。

# 「形式・過去・部分」から「実質・未来・全体」へ

- しかし、実効性のあったアプローチも、機械的に継続すると逆に副作用を生むおそれ。

## 形式

- 担保・保証の有無やルール遵守の証拠作りを必要以上に重視

## 過去

- 足元のバランスシートや過去のコンプライアンス違反を重視

## 部分

- 個別の資産査定に集中、問題発生の根本原因の究明や必要な対策の議論を軽視

視野の拡大

## 実質

- 最低基準（ミナム・スタンダード）が形式的に守られているかではなく、実質的に良質な金融サービスが提供できているか（ベスト・プラクティス）へ

## 未来

- 過去の一時点の健全性の確認ではなく、将来に向けたビジネスモデルの持続可能性があるか
- 「リスクと自己資本のバランス」だけでなく、収益とのバランスも重視

## 全体

- 特定の個別問題への対応に集中するのではなく、真に重要な問題への対応が来ているか

# 活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正性・透明性の確保

## 課題

### 家計

- ✓ 金融資産の過半が現預金
- ✓ 資産運用のリターンが低い
- ✓ 投資のリテラシー・成功体験が不足

### 販売会社(銀行、証券会社、保険会社等)

- ✓ 手数料稼ぎを目的とした顧客不在の経営姿勢
- ✓ 手数料の水準や商品の特性(リスクの所在)が顧客に分かりにくい

### 機関投資家(資産保有者、運用機関)

- ✓ 資金の性格・規模に見合う運用・リスク管理の高度化
- ✓ 個別企業の価値を評価した長期視点の投資、投資先企業との建設的な対話が不十分

### 市場・経済

- ✓ リスクマネーの供給が不十分
- ✓ 直接金融市場の発展が課題
- ✓ グローバルな運用機関・仲介機関のプレゼンスが小さい

## 主な施策

- 積立NISAの創設・普及
- 実践的な投資教育

- 金融機関等における「顧客本位の業務運営を行うべき」との原則(フィデューシャリー・デューティー)の確立・定着
- 手数料の開示の促進
- 商品のリスクの所在等の説明(資料)の改善
- 顧客本位の取組みの開示の促進

- 機関投資家が最終受益者の利益を第一に考え、企業と建設的な対話を行うよう、スチュワードシップ・コードの改訂
- 運用機関の利益相反管理・ガバナンスの強化
- 資産保有者(年金基金等)による運用機関への働きかけ・チェック

- アルゴリズムを用いた高速な取引について必要な対応の検討

## 目指す姿

### 家計

- ✓ 長期・積立・分散投資の促進を通じた、より安定的な資産形成の実現

### 販売会社(銀行、証券会社、保険会社等)

- ✓ 真に顧客のためになる良質な金融商品・サービスの提供
- ✓ 顧客による金融商品の比較を容易に

### 機関投資家(資産保有者、運用機関)

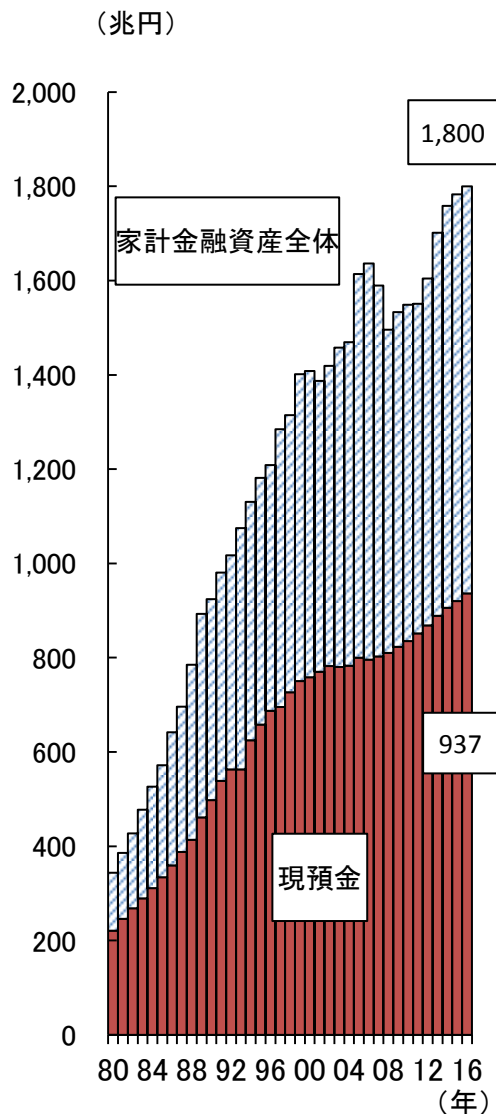
- ✓ 運用・リスク管理の高度化によるリターンの安定的な向上
- ✓ 投資先企業との建設的な対話による企業価値向上

### 市場・経済

- ✓ リスクマネーの適切な供給
- ✓ 厚みのある株式市場・社債市場等の発展
- ✓ グローバルな金融機関の集積による市場活性化(質の高い市場情報の流入、高度な金融人材の集積)

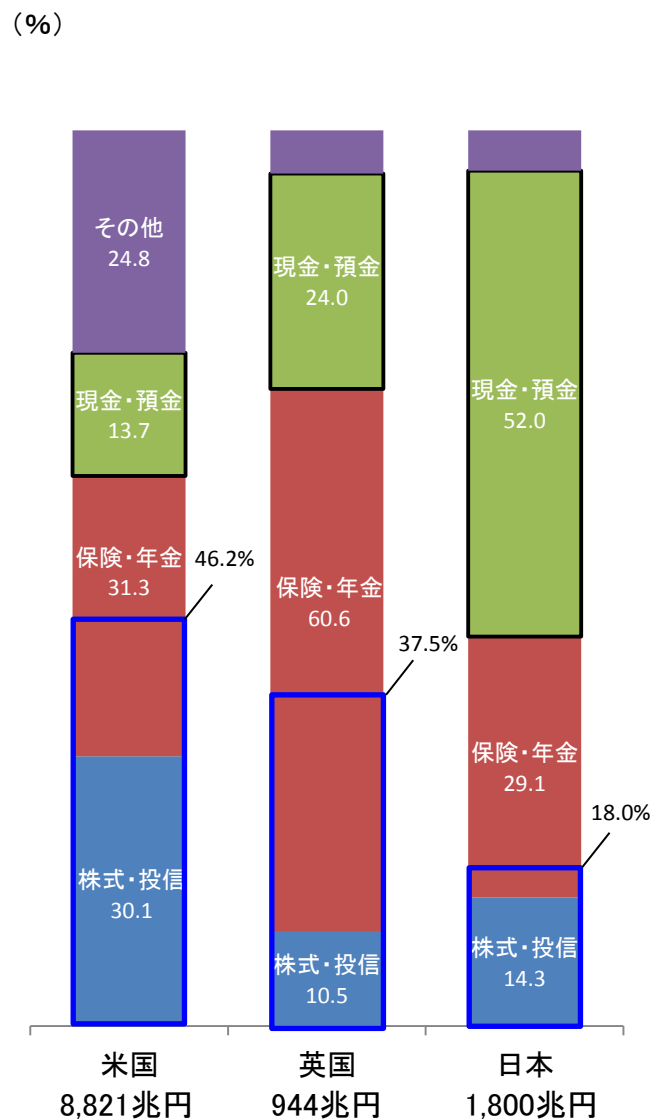
# 家計金融資産の推移・構成比

## 我が国の家計金融資産推移



(資料) 日本銀行より、金融庁作成

## 構成比(2016年末)

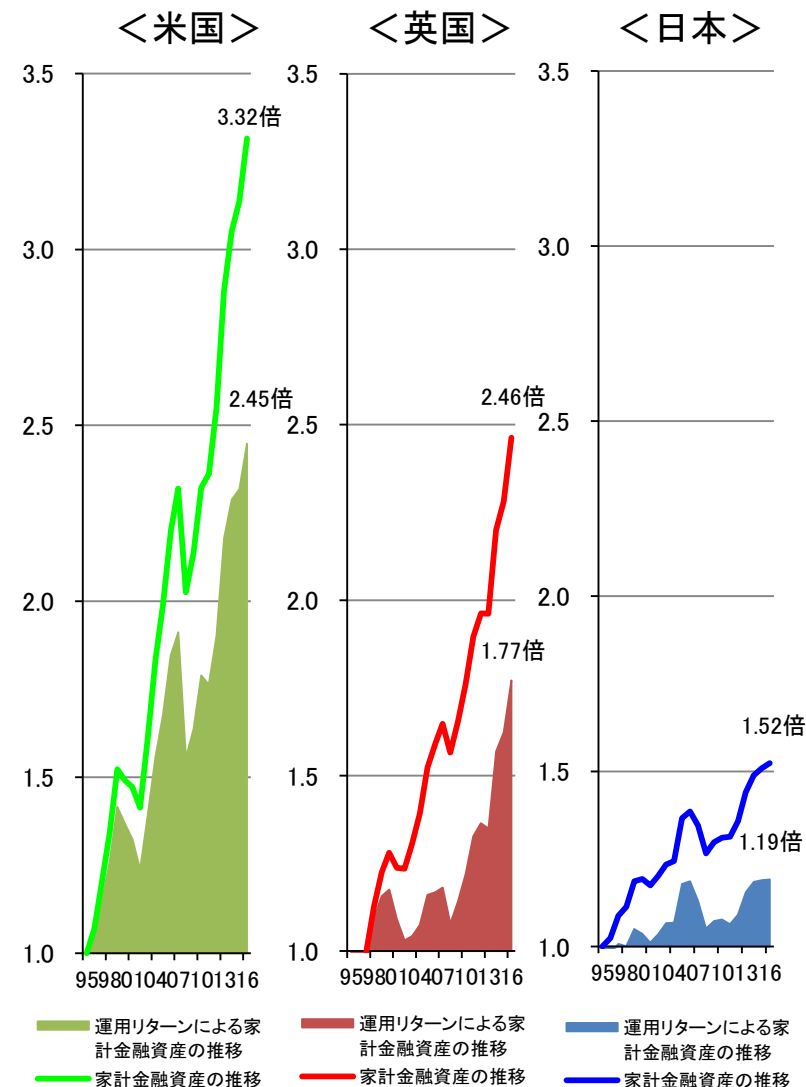


□ の部分は間接保有を含む株式・投信投資割合

(注) 16年12月末の為替レートにて換算(1ドル=116.9円、1ポンド=144.2円)。

(資料) FRB、BOE、日本銀行より、金融庁作成

## 各国の家計金融資産の推移



(注) 1995年=1 (英国のみ1997年=1)とする。

(資料) FRB、BOE、日本銀行より、金融庁作成

# 規模の大きい投資信託の日米比較(純資産額上位10銘柄)

|    | 順位 | 現在(16年3月末)        | 5年前(11年3月末) | 10年前(06年3月末) |
|----|----|-------------------|-------------|--------------|
| 日本 | 1  | 米国リート①            | 先進国高格付債券    | 先進国高格付債券     |
|    | 2  | 海外リート①            | 海外低格付債券     | 海外債券①        |
|    | 3  | 米国リート②            | 海外高格付債券①    | 米国債券         |
|    | 4  | 海外株式              | 海外高格付債券②    | 世界資産複合①      |
|    | 5  | 米国低格付債券           | 海外株式        | 海外債券②        |
|    | 6  | 先進国高格付債券          | 新興国債券①      | 海外高格付債券③     |
|    | 7  | 米国リート③            | 米国リート②      | 日本株式         |
|    | 8  | 米国リート④            | 新興国債券②      | 海外株式         |
|    | 9  | 海外リート②            | 海外債券①       | 世界資産複合②      |
|    | 10 | 新興国株式             | 世界資産複合①     | 世界資産複合③      |
|    | 順位 | 現在(16年3月末)        | 5年前(11年3月末) | 10年前(06年3月末) |
| 米国 | 1  | 米国株式インデックス①       | 米国債券        | 米国株式①        |
|    | 2  | 米国株式インデックス②       | 米国株式①       | 米国株式インデックス③  |
|    | 3  | 世界株式(除く米国) インデックス | 米国株式インデックス① | 米国債券         |
|    | 4  | 米国株式インデックス③       | 世界株式(除く米国)  | 米国株式③        |
|    | 5  | 米国株式①             | 米国株式インデックス③ | 世界株式(除く米国)   |
|    | 6  | 米国債券インデックス①       | 米国株式インデックス② | 米国株式④        |
|    | 7  | 世界株式(除く米国)        | 世界株式②       | 米国株式・債券複合    |
|    | 8  | 米国株式②             | 世界株式①       | 米国株式②        |
|    | 9  | 世界株式①             | 米国株式②       | 米国株式インデックス①  |
|    | 10 | 米国債券インデックス②       | 米国債券インデックス① | 世界株式①        |

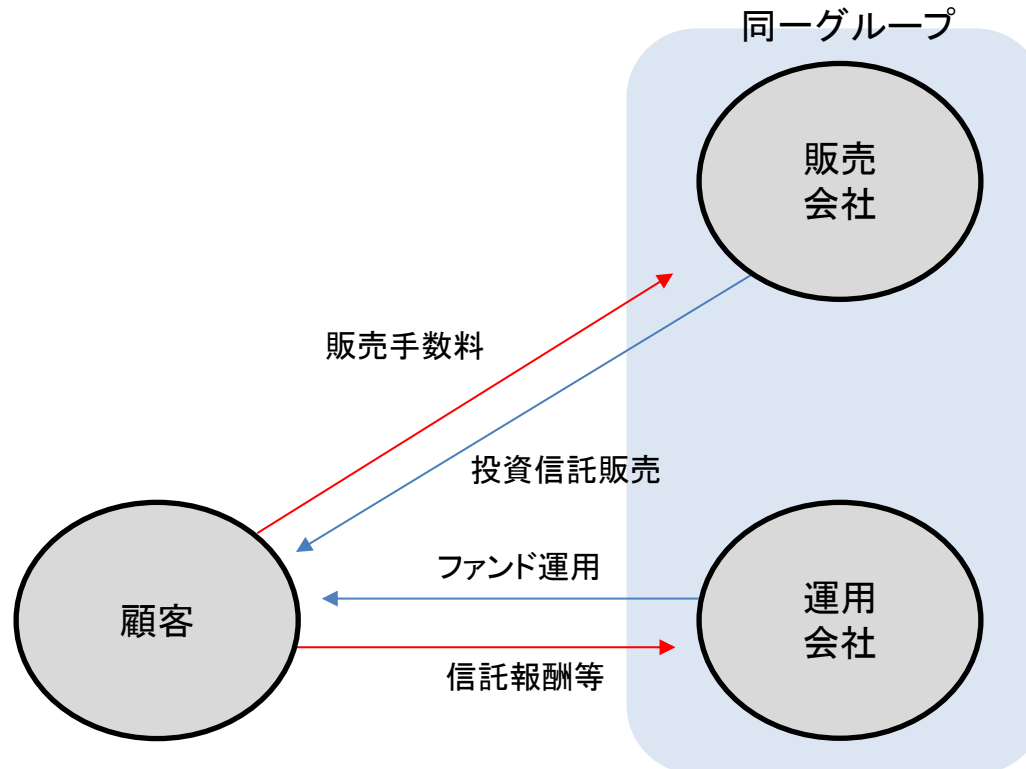
(注1) 16年、11年、06年それぞれ3月末基準。ETF、確定拠出年金専用は除く。

(注2) 11年、06年の色塗りの投資信託は、16年にも上位10位内にランクインしている。

(資料) QUICK、モーニングスター社資料等より、金融庁作成

# 利益相反のおそれのある典型的な取引例

## ■ 投資信託の販売・運用が同一グループで行われているケース



### 【利益相反のおそれがある場合】

- 販売会社が、顧客の利益に関わらず、グループの利益を優先して同一グループ内の運用会社の商品を推奨する場合

# 家計の安定的な資産形成に向けた取組み

## [積立NISAの創設]

### ■ 家計による少額からの長期・積立・分散投資を税制面から促進

⇒ 来年1月から利用可能

✓ 年間投資上限額:40万円、非課税保有期間:20年間、投資可能期間:20年間、非課税総額:800万円

⇒ 対象商品は長期・積立・分散投資に適した一定の投資信託に絞込み。

## [金融機関の顧客本位の業務運営の確立・定着]

### ■ 家計の安定的な資産形成の実現のためには、金融機関が顧客本位の業務運営を行うことが重要

⇒ 金融審議会市場ワーキング・グループでの議論を踏まえ、本年3月30日に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定(プリンシプルベースのアプローチ)

⇒ 金融事業者による取組みが形式的なものに止まることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うことで、「原則」が実質を伴う形で定着していくことが重要。金融事業者の取組みの「見える化」や当局によるモニタリング、顧客の主体的な行動の促進等の施策を実施

## [実践的な投資教育の推進]

### ■ 家計には、実践的な投資知識(長期・積立・分散投資の有効性など)を身に付けてもらう必要

✓ 金融投資教育を受けたことの無い者の割合は約7割。そのうち3分の2が、「そもそも投資の知識は不要」との考え

⇒ 投資初心者をはじめとする家計向けの実践的な投資教材を作成し、活用を促進

⇒ 投資信託について、投資家が個々の商品を比較・検討し、良質な商品を選択することが容易になるよう、商品比較情報等を判り易く提供する方法等を検討

# 現行NISAと積立NISA

## 現行NISA

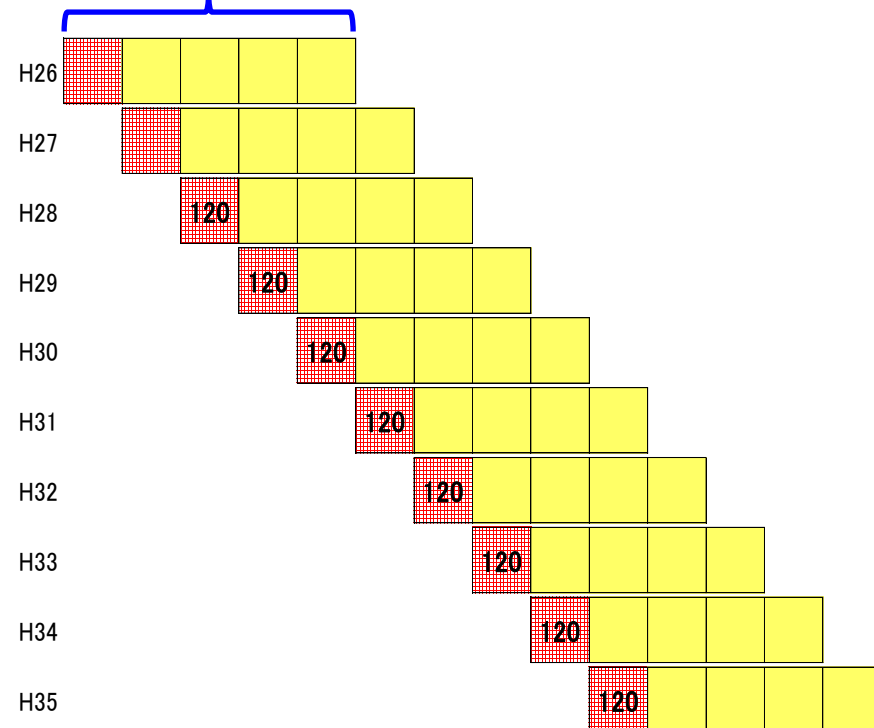
- ・年間投資上限: **120万円**
- ・非課税で持ち続けることのできる期間: **5年間**
- ・非課税枠: **600万円** (120万円 × 5年)

いずれか  
選択制

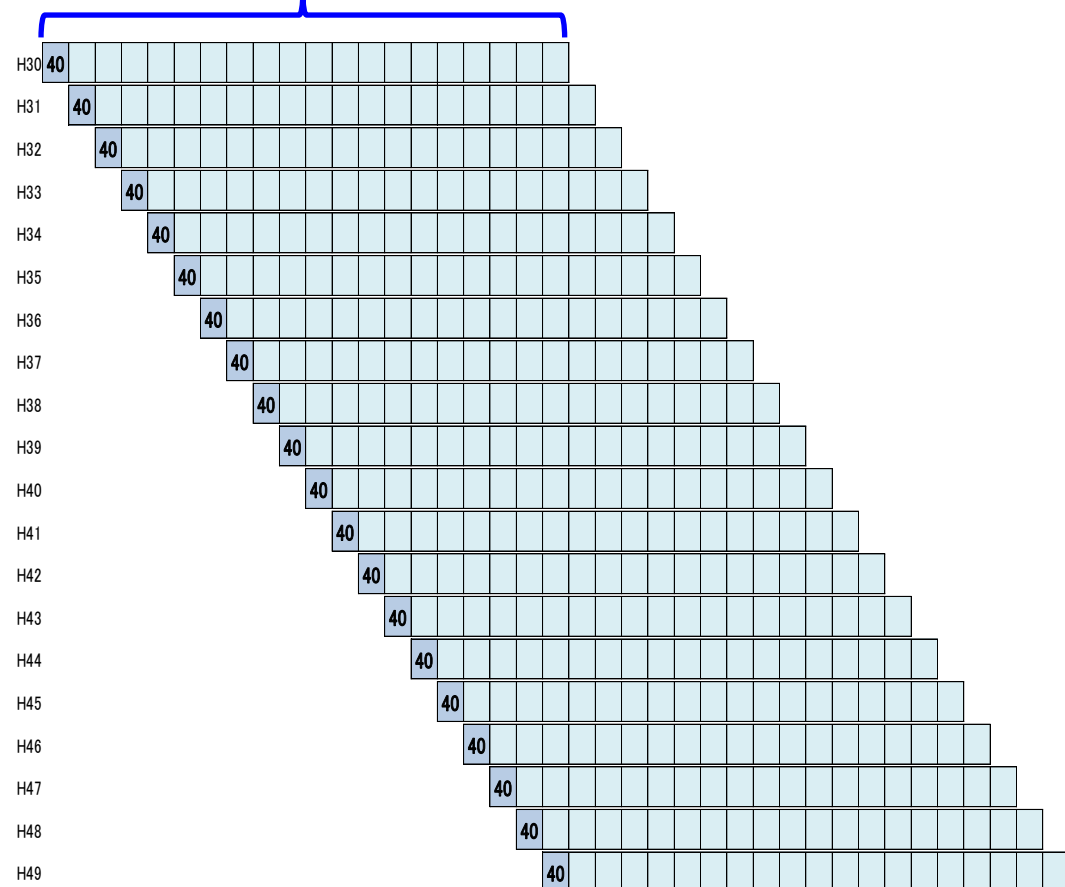
## 積立NISA(来年1月より開始)

- ・年間投資上限: **40万円**
- ・非課税で持ち続けることのできる期間: **20年間**
- ・非課税枠: **800万円** (40万円 × 20年)

5年間



20年間



## 既存のすべての投資信託（約5,400本）

- 既存の投資信託の大半は、長期の積立・分散投資による資産形成に不向き。
  - ー短期的な運用のもの（信託期間20年未満のものが全体の約8割）
    - ー手数料の高いもの（販売手数料の平均2.5%）
    - ー毎月分配型のもの（売れ筋商品の約9割）
    - ーレバレッジをかけたもの（日経225の2～3倍の値動き）
- 等は、積立NISAの対象から除外。



## 積立NISAの対象商品（既存のものでは約50本）

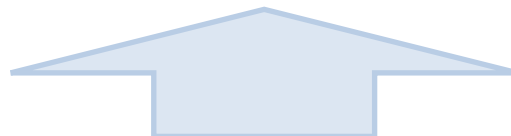
- **一般的なインデックス投信（パッシブ運用）を基本。**  
例）国内外の株式・債券に分散してインデックス投資をするもの、日経225等にインデックス投資をするもの
- **アクティブ運用投信は、例外的に、継続して投資家に支持・選択され、規模が着実に拡大しているもののみ対象。**
- **金融庁への届出制。**
- **販売手数料は0%。**
- **毎年の運用管理費用にも上限**（国内インデックス投信は0.5%等）を設け、低コストの商品に限定。
- **運用管理費用の金額は、毎年、投資家に通知。**
- **販売会社は、提供する商品がどのような顧客に適しているか等を公表し説明。**



既存の投信の大半が対象とならないことから、各投信会社は、  
積立NISAの要件を満たす、良質な投信を新たに設定してくる見込み

# 顧客本位の業務運営に関する原則(平成29年3月30日 確定)

1. 顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等



2. 顧客の最善の利益の追求

3. 利益相反の  
適切な管理

4. 手数料等の明確化

5. 重要な情報の  
分かりやすい提供

6. 顧客にふさわしい  
サービスの提供

7. 従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

# コーポレートガバナンス改革の深化に向けた取組み

## コーポレートガバナンス改革に向けたこれまでの取組み

### ■ 安倍内閣発足以降、成長戦略の一環として、

#### ➤ 「スチュワードシップ・コード」を策定(2014年2月)

⇒ 機関投資家(年金基金やその委託を受けた運用機関等)に対して、企業との対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことを求める行動原則。

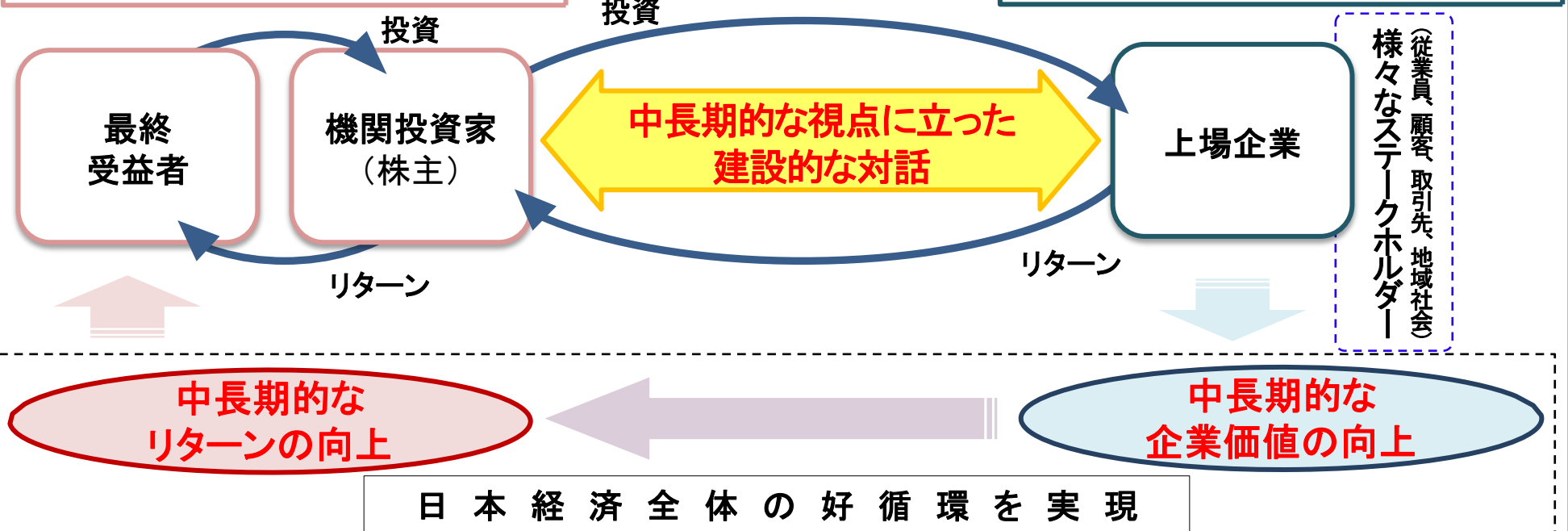
#### ➤ 「コーポレートガバナンス・コード」を策定(2015年6月)

⇒ 上場企業に対して、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図ることを求める行動原則。

### 中長期的な視点に立った企業と投資家との建設的な対話

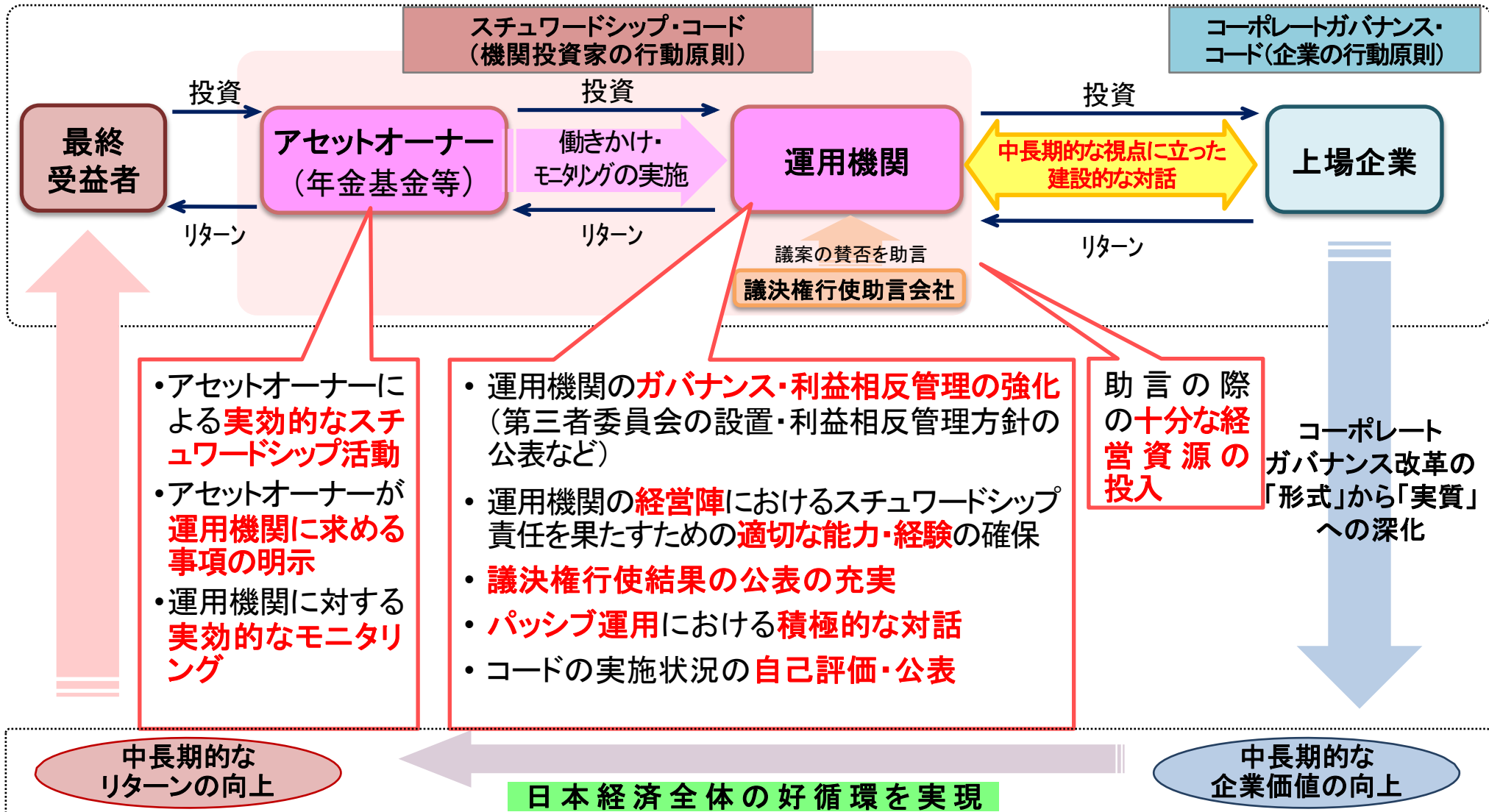
スチュワードシップ・コード  
(機関投資家の行動原則)

コーポレートガバナンス・コード  
(企業の行動原則)



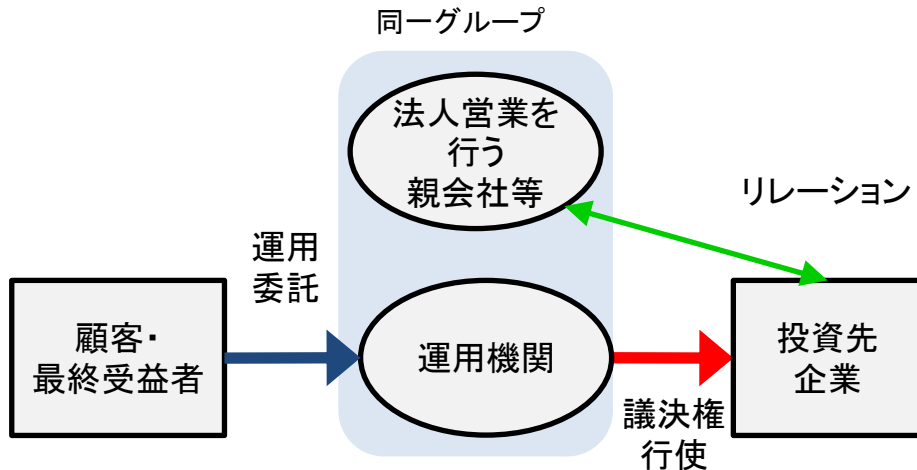
# スチュワードシップ・コード改訂案のポイント

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



# 運用機関のガバナンス・利益相反管理強化

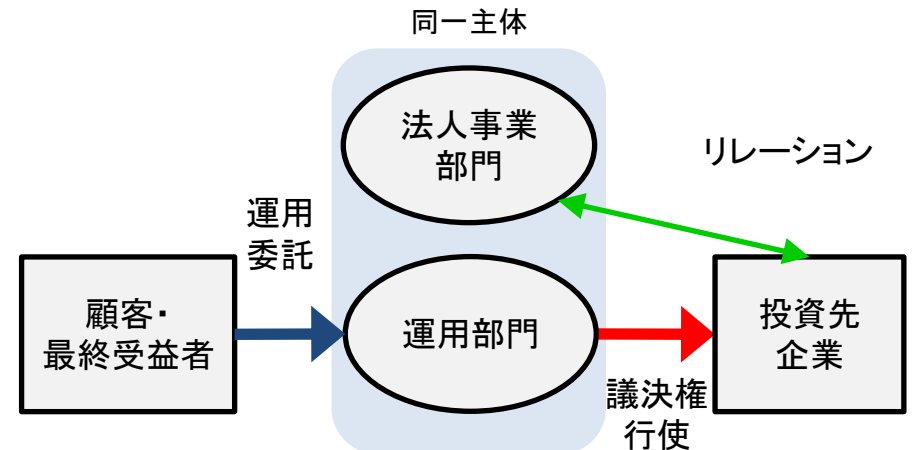
法人営業を行う親会社等と運用機関が同一グループに存在するケース



【利益相反のおそれがある場合】

運用機関が、投資先企業の議決権行使に当たって、顧客・最終受益者の利益に関わらず、法人営業を行う親会社等の意向を優先して行動する場合

同一主体内に法人事業部門と運用部門を有しているケース



【利益相反のおそれがある場合】

運用部門が、投資先企業の議決権行使に当たって、顧客・最終受益者の利益に関わらず、融資や証券代行、法人営業などを行う法人事業部門の意向を優先して行動する場合

(資料)第1回「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」資料3

## スチュワードシップ・コード改訂案

指針2-2 (中略)運用機関は、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じうる局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである。

指針2-3 運用機関は、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のため、例えば、独立した取締役会や、議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などのガバナンス体制を整備すべきである。

指針2-4 運用機関の経営陣は、自らが運用機関のガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。

# 「金融業の拠点開設サポートデスク」の開設について

「日本再興戦略2016」(平成28年6月閣議決定)抜粋

## ⑤ 金融資本市場の利便性向上と活性化

- ・日本拠点の設置を検討している海外のアセット・マネージャー／オーナーに対する一元的な窓口を金融庁内に設置し、相談を受け付ける。さらに、東京都が運営する「金融コンシェルジュサービス」や「東京開業ワンストップセンター」等と連携して、拠点開設に係る事項全般について、一括してサポートを行う。



上記を踏まえ、

- 海外の金融事業者(資産運用業者等)の日本拠点開設の動きを促進するため、こうした日本進出に係る金融法令の手続き等の一元的な相談窓口として、「金融業の拠点開設サポートデスク」を4月1日に開設
- 加えて、東京都庁が4月1日に開設する、拠点開設に係る事務手続き等(法人登記等の金融法令以外の手続き)に関する相談窓口とも連携し、海外金融事業者の日本拠点開設を支援

# 海外金融事業者誘致に向けた東京都庁・金融庁の一体的取組み

海外の金融事業者を対象に、法人設立や金融業の登録など、拠点開設に係るさまざまな疑問にワンストップでお答えし、必要となる手続きを支援します。

拠点開設を検討している海外金融事業者

相談



支援・助言



## －東京都庁－

金融ワンストップ支援サービス

E-mail: [financial-desk@bdc-tokyo.org](mailto:financial-desk@bdc-tokyo.org)  
Tel: 03-6269-9981

- ✓ 「金融窓口相談員」による相談受付
- ✓ 企業の拠点設立に関する照会（法人登記等）
- ✓ 生活環境に関する情報提供（英語対応可能な病院や子女向け学校等）
- ✓ 手続きに精通した弁護士の紹介・相談費用の補助

URL: <http://www.bdc-tokyo.org/>

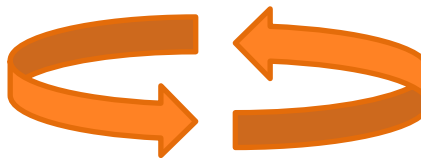
## －金融庁－

金融業の拠点開設サポートデスク

E-mail: [marketentry@fsa.go.jp](mailto:marketentry@fsa.go.jp)  
Tel: 03-3506-7109

- ✓ 金融関連の法令解釈や手続きに関する照会
- ✓ 金融業としての登録手続きに向けた継続的なフォロー

URL: <http://www.fsa.go.jp/policy/marketentry/index.html>



どちらの窓口にも相談  
いただいても、窓口  
間で連携し、包括的  
に対応

# 金融行政の目標 (安定重視から安定と成長の両立へ)

➤ 安定、保護、公正・透明に集中

- 安定と仲介、保護と利便、公正・透明と活力のバランスを重視
- 究極的目標との整合性を確保

