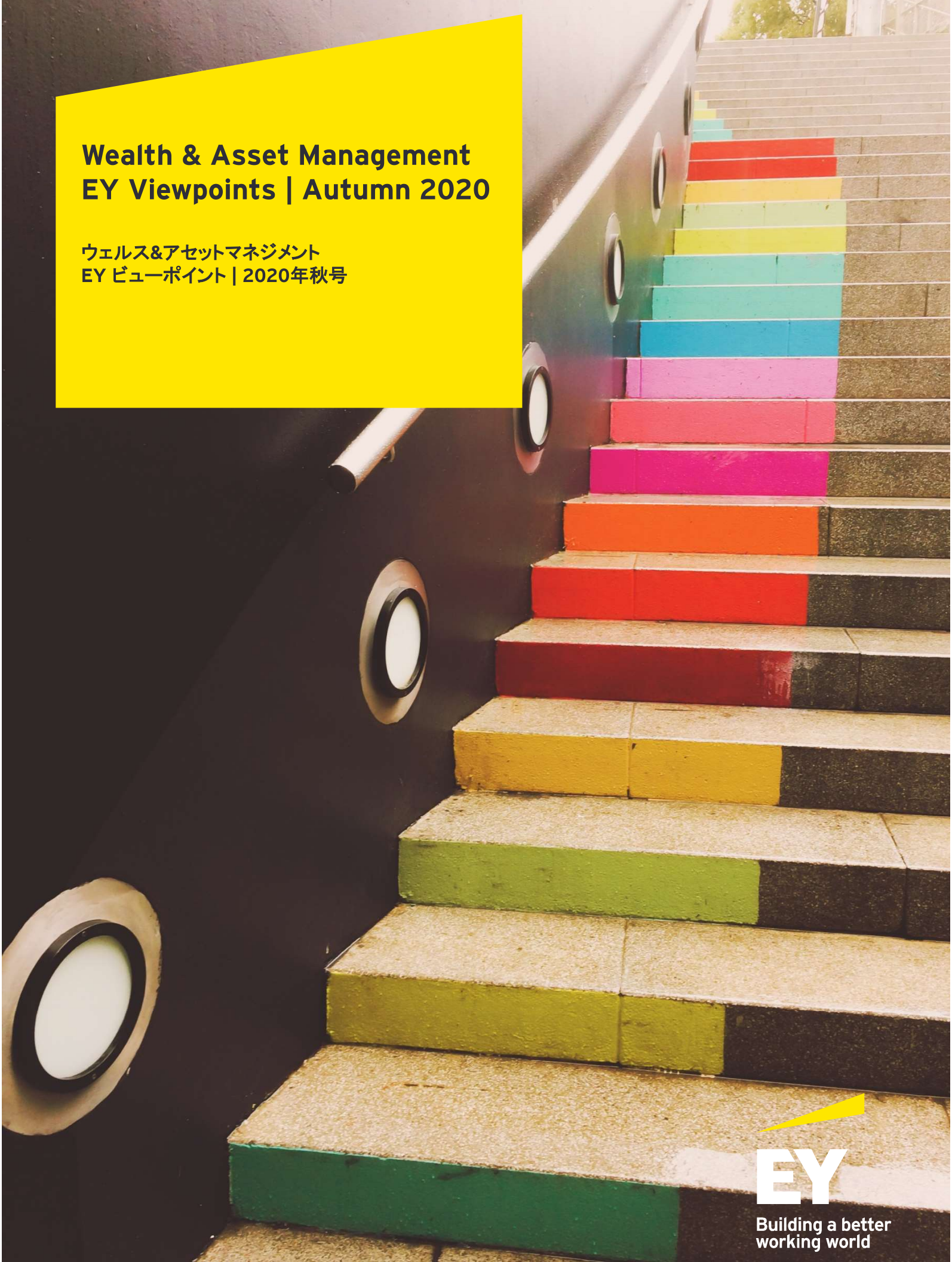
Wealth & Asset Management
EY Viewpoints | Autumn 2020

ウェルス&アセットマネジメント
EY ビューポイント | 2020年秋号



Building a better
working world

クライアントの皆さまへ

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

本資料「EY Viewpoints（2020年秋号）」は、ウェルス&アセットマネジメント業界に関する制度動向を中心に、関連トピックスやコラム、その他クライアントの皆さまの御関心のありそうな内容を盛り込んでおります。

「EY Viewpoints」を日々の業務に、また最新のビジネス動向の把握にお役立ていただけますと幸いです。

2020年11月

EY新日本有限責任監査法人
ウェルス&アセットマネジメント
セクター長　岩部 俊夫

Contents

- **制度動向トピック** 3

  金融規制（日本・国際）
  監査
  会計
  税制
  その他

- **金融規制（日本）** 7

  【金融庁】
  「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について（令和元事務年度）」を公表

  【金融庁】
  「令和2事務年度　金融行政方針」を公表

- **インサイト** 14

  EY Japan金融事業部主催WAMセクター向けオンラインセミナーを実施「AML/CFTアップデート2020」

  「LIBORの恒久停止に向けた準備を」
  LIBOR恒久停止へのカウントダウン開始
  ー アセットマネジメント業界への影響と準備

制度動向トピック

国内規制

金融庁：金融審議会『「市場ワーキング・グループ」（第29～31回）議事次第』を公表

金融庁は、2020年6月29日から3回に渡り開催された金融審議会「市場ワーキング・グループ」についての議事次第を公表しました。

当ワーキンググループでは、金融事業者による顧客本位のサービス提供、超高齢者社会に向けた取組みが検討されています。

具体的には以下の内容が検討されました。

- 顧客の属性及びライフプランに寄り添った金融商品を提案する等、顧客の利益に貢献するサービスの提供
- 超高齢化社会に向けて高齢者のニーズに寄り添ったサービスの提供
- 認知能力の低下した顧客への対応
- 福祉との連携

国内規制

金融庁：「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について（令和元事務年度）」を公表

金融庁は2020年7月3日、「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について（令和元事務年度）」を公表しました。

当公表は、主要な販売会社（主要行等10行、地域銀行26行及び証券会社13社）における投資信託等の販売状況について、金融機関の取組みが真に顧客本位のものとなっているか等についてモニタリングを実施した結果を公表したものです。

（詳細は、7ページをご参照ください）

国内規制

金融庁：「諸外国の金融分野のサイバーセキュリティへの取組みに関する調査報告書」を公表

金融庁は2020年7月10日、「諸外国の金融分野のサイバーセキュリティへの取組みに関する調査報告書」を公表しました。

本報告書では、金融庁や国内金融機関のサイバーセキュリティ対策強化に向けた取組みの参考となる情報を得ることを目的に、諸外国（アメリカ、EU、イギリス、シンガポール）のサイバーセキュリティへの取組みに関する調査研究について、取りまとめられています。

国内規制

金融庁：「コンプライアンス・リスク管理に関する傾向と課題」を更新

金融庁は2020年7月10日、「コンプライアンス・リスク管理に関する傾向と課題」を更新しました。

2019年6月に公表された「コンプライアンス・リスク管理に関する傾向と課題」では、コンプライアンス・リスク管理に関する実態把握の結果や、モニタリングの結果について、取りまとめられています。

2019年6月に公表された文書に、2020年7月現在の金融機関におけるコンプライアンス・リスク管理の傾向や課題等を含めて更新する形で、「コンプライアンス・リスク管理に関する傾向と課題」（一部更新）が公表されました。

国内規制

金融庁:「LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について」を更新

金融庁は2020年7月20日、「LIBOR公表停止に備えた金融機関の対応と今後の取り組み」を、2020年9月1日に「LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について」を更新しました。

2020年7月20日に更新された「LIBOR公表停止に備えた金融機関の対応と今後の取り組み」では、金融庁・日本銀行の合同調査であるLIBOR利用状況調査について解説がされています。

2020年9月1日に更新された「LIBORの恒久的な公表停止に備えた対応について」では、LIBORの恒久的な公表停止の影響、事業法人に求められる全般的な対応、貸出・債権のフォールバックについて取りまとめられています。

(関連記事を19ページに掲載しておりますので、ご参照ください)

国内規制

金融庁:「国内運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標(KPI)に関する調査結果」を公表

金融庁は2020年8月11日、「国内運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標(KPI)に関する調査結果」を公表しました。

金融庁から委託されて調査を実施したQUICK資産運用研究所は投資信託の運用パフォーマンスを示す重要業績評価指標(KPI)として、シャープレシオと累積リターンを使用しています。

当調査結果によると、2019年度は新型コロナウイルスの感染拡大により、堅調に推移していた世界の金融市場が急変し、運用効率が2018年度末のプラスからマイナスに転じました。

また、投資信託のコスト(信託報酬等)に関しては、年を追うごとに低コスト化傾向であり、インデックス型とDC専用、つみたてNISA対象ファンドは信託報酬の低さが顕著なものとなっています。

さらに、アクティブ運用ファンドでは、ファンドによる相関度合いのバラツキはあるものの、多くの分類において、運用コストと運用パフォーマンスとの間に、統計的に有意なマイナス相関が認められました。

国内規制

金融庁:「令和2事務年度　金融行政方針」を公表

金融庁は2020年8月31日、「令和2事務年度　金融行政方針」を公表しました。

当方針は、令和2事務年度の金融行政における重点課題に対していかなる方針で金融行政を行っていくかを、「金融行政方針」として策定したものとなっています。

(詳細は、11ページをご参照ください)

国内規制

金融庁:企業会計審議会監査部会「(第48回)議事次第について」を公表

金融庁は2020年9月29日に開催された、「企業会計審議会監査部会(第48回)」の議事次第を公表しました。

当部会では監査基準、中間監査基準の改定案について議論されています。

主な改定点は、開示上の「その他の記載内容」に関する手続きの明確化と、リスク・アプローチの強化となっています。

具体的な内容は以下の通りです。

- 開示書類上の「その他の記載内容」と財務諸表上の情報、または、「その他の記載内容」と監査の過程で得た知識との間に重要な齟齬がないかについて検討することの明確化
- 特別な検討を必要とするリスクに関して、リスクの認識に関して一貫性がないとの指摘を踏まえ、固有リスクの評価を踏まえた評価の実施
- 会計上の見積もりに関して、経営者が採用した手法並びにそれに用いられた仮定及びデータを評価する手続が必要である点の明確化

監 査

日本公認会計士協会:「企業情報開示に関する有用性と信頼性の向上に向けた論点の検討～開示とガバナンスの連動による持続的価値創造サイクルの実現に向けて～(中間報告)」を公表

日本公認会計士協会(企業情報開示・ガバナンス検討特別委員会)は2020年9月10日、「企業情報開示に関する有用性と信頼性の向上に向けた論点の検討～開示とガバナンスの連動による持続的価値創造サイクルの実現に向けて～(中間報告)」を公表しました。

日本公認会計士協会は、企業情報開示がその有用性と信頼性を高めることにより情報利用者にとっての価値を高めるとともに、コーポレートガバナンスとの有機的なつながりを通じて、企業の持続的な価値創造に結びついていくことが重要であるという考えの下、2019年9月に「企業情報開示・ガバナンス検討特別委員会」を設置し、企業情報開示について検討を重ねています。

本特別委員会では、資本市場における資本提供者である投資家が必要とする企業情報を前提に、外部有識者として投資家・社外取締役の参画を得て、企業情報開示の有用性と信頼性の向上に向けた課題の抽出と対応の方向性について議論しました。さらに、こうした企業情報開示を支える立場として、公認会計士が果たすべき役割についても併せて検討しました。そして、日本公認会計士協会の分析に基づく課題の抽出と対応に関する提案文書を中間報告として取りまとめ、本中間報告を公表しました。

今後、本中間報告を基に、企業情報開示に関わる多様な関係者との対話を通じて更に検討を深め、その結果を反映し、最終報告が取りまとめられる予定です。

税 制

インド:相互協議手続に関するガイダンスの詳細を公表

インドの直接税中央委員会は2020年8月7日、相互協議手続(MAP:Mutual Agreement Procedure)に関する詳細なガイダンスを公表しました。

ガイダンスは以下の4つのセクションから構成されています。

- イントロダクション及び基本情報
- 相互協議の活用及び活用否認
- 技術的な課題
- 相互協議プロセスの実施

このガイダンスの目的は、OECDのBEPSプロジェクト行動計画14に関して各国が相互に審査した報告書における主要な指摘事項を遵守するようにMAP制度を改革することにより、紛争解決を効果的かつ効率的なプロセスとすることにあります。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2020/tax-alerts-0917

税 制

日本政府:在留資格を有する外国人の再入国を2020年9月1日より許可

日本政府は2020年8月28日、在留資格を有する外国人で、8月31日までに再入国許可(みなし再入国許可を含む)をもって出国し、現在上陸拒否対象国に滞在されている方について、在留資格や出国日に関わらず2020年9月1日(本邦到着分)以降の再入国を認めることを決定しました。

ただし、現在滞在の国または地域を出られる前に、事前の手続きが必要です。

また、日本政府は10月7日、現行の水際措置と追加的な防疫措置に同意することを条件に、短期商用及び中長期在留資格保持者の入国を許可することを発表しました。

主な内容は、EY税理士法人の以下のアラートをご参照ください。

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2020/tax-alerts-0903

https://www.ey.com/ja_jp/ey-japan-tax-library/tax-alerts/2020/tax-alerts-1008-02

税 制

金融庁:「金融庁の令和3年度税制改正要望について」を公表

金融庁は2020年9月30日、「金融庁の令和3年度税制改正要望について」を公表しました。

令和3年度税制改正要望における主な要望項目は以下の通りです。

- アジアの金融ハブとしての国際金融センターの確立

  金融事業者・高度金融人材の受け入れを加速させるための税制上の措置や、総合取引所活性化に資するための金融所得課税の一体化
- 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた対応

  企業再生税制の拡充や不動産投資法人における未収賃料の特例
- 税制上の手続のデジタル化の推進

  NISA関連等の電子手続の簡素化やクロスボーダー取引等に係る税制上の手続のデジタル化の推進
- 生命保険料控除制度の拡充

GPIF:「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新

GPIFは2020年6月29日、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新しました。

今回の更新は、2020年3月24日に再改訂された「日本版スチュワードシップ・コード」(再改訂版コード)の趣旨に賛同した更新であり、対象資産を株式から全資産に拡大したほか、ESGの考慮をより明確化しました。

また、被保険者からの十分な理解を得る観点からコンプライ・アンド・エクスプレイン(原則を実施している項目に関しても、自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行う)の考え方を取り入れています。

金融規制
Financial Regulation Update — 日本

【金融庁】
「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について（令和元事務年度）」を公表

概要

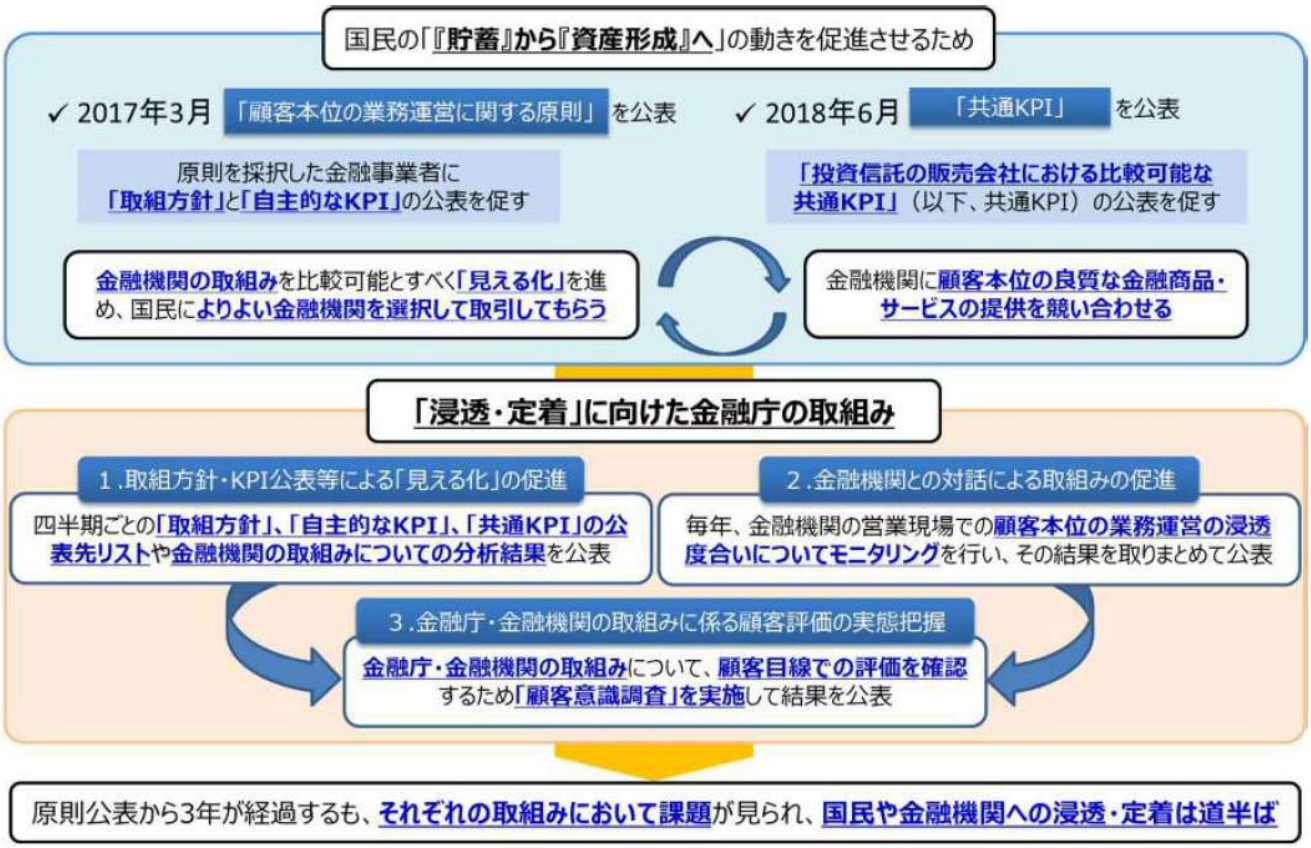
金融庁は2020年7月3日、「投資信託等の販売会社における顧客本位の業務運営のモニタリング結果について（令和元事務年度）」を公表しました。

主要な販売会社（主要行等10行、地域銀行26行及び証券会社13社）における投資信託等の販売状況について、金融機関の取組みが真に顧客本位のものとなっているか等についてモニタリングを実施した結果を公表したものです。

主な内容

1. 金融庁によるこれまでの取組み

金融庁による顧客本位の業務運営の浸透・定着に向けた取組み



出典）金融庁「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」1ページ

2. モニタリング結果（令和元事務年度）

A. 外貨建保険等の販売態勢について

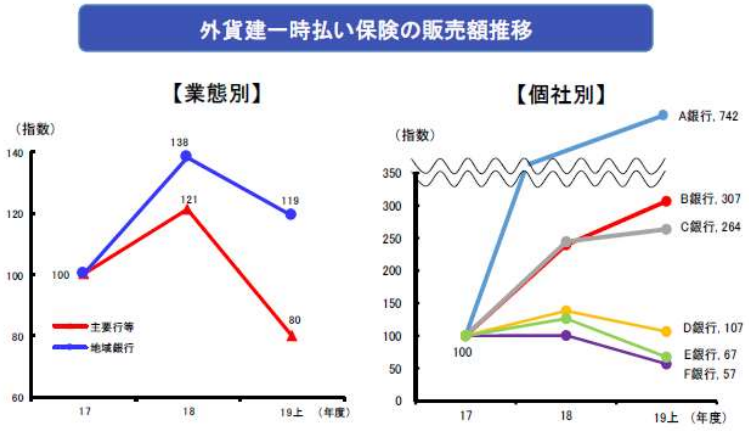
平成30事務年度は、比較的高リスク商品である外貨建保険の販売が急増し、併せて苦情も増加したため、令和元事務年度において、同商品等を中心に販売態勢のモニタリングが行われました。

その結果、当該保険の分野において、販売会社の好事例も認められる一方で、課題が認められる販売会社も多く、各社の取組み深度について差が拡大している状況が把握されました。また、販売方針や想定する販売顧客層を設定しないまま、金利の優位性をアピールした販売により、預金と誤認したとの苦情が発生する等、顧客保護の観点からの問題も認められました。

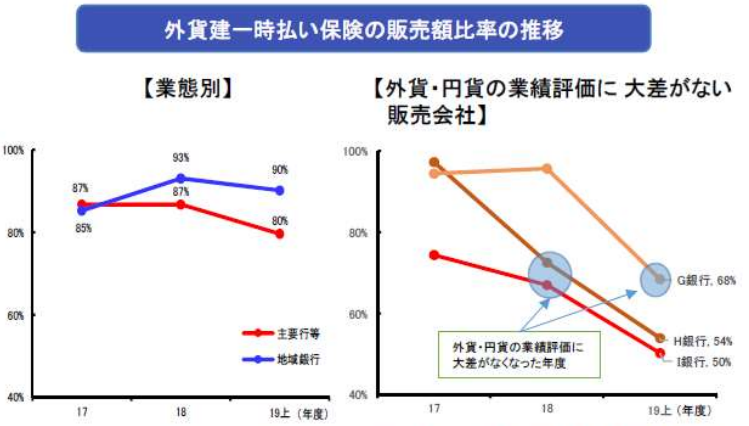
他方、投資信託の販売等において顧客本位の業務運営を進めている販売会社について、その収益等の状況を検証してみると、短期的にはそれらの取組みが収益増につながっていない状況となっています。

そうした中、ライフプランに基づく提案力等の更なる向上を図るために、長期的な視野で人材育成等への投資を継続する必要がある状況となっています。

上記のような外貨建保険販売をはじめとして見られる各販売会社の取組みの深度の差異は、単に、販売現場等における能力の問題だけではなく、販売会社のこの分野における長期的な収益や投資等に関する経営スタンスが反映されていると推測されます。



（注1）主要行等9行、地域銀行27行（19年度上期は経営統合により26行）を集計
（注2）17年度を100として指数化。19年度上期は2倍して年換算
（資料）金融庁



（注1）主要行等9行、地域銀行27行（19年度上期は経営統合により26行）を集計
（注2）一時払い保険販売全体に占める外貨建保険販売額の比率
（注3）自行販売ベース
（資料）金融庁

（注1）一時払い保険販売全体に占める外貨建保険販売額の比率
（注2）自行販売ベース
（資料）金融庁

出典）
金融庁「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」
9ページ

B. 金融事業者の取組みの「見える化」と顧客の動向について

金融事業者の取組みの「見える化」について、平成30事務年度は、「原則」を実際の販売現場に浸透させるスタンスが欠如している事例が散見している状況であったため、金融庁では、令和元事務年度には、取組成果を公表する事業者のみを金融庁ウェブサイト上の事業者リストに記載する等の対応を行ってきました。

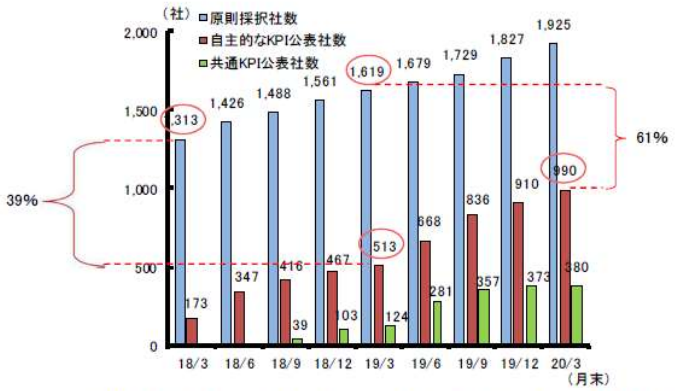
この結果、事業者の取組成果の公表にあたり、自社の目指す方向性や将来像の顧客向けの表明、成果指標であるKPIの見直し等、顧客に対して自社の取組みや取組成果を分かりやすく情報発信する動きが一部見られるようになりましたが、いまだ限定的となっています。

一方で、従来の提案機能を有しないネット系証券の顧客数は増加しています。

その背景として、まずは、顧客が上記の各社の取組成果の情報を基にして、複数の事業者を比較選択し、その上で、事業者がライフスタイルや各商品の想定する販売顧客層に基づいた提案を行い、顧客も類似する複数の金融商品を比較しながら購入する、といった一連の金融行動が一般的でないことが推測されます。

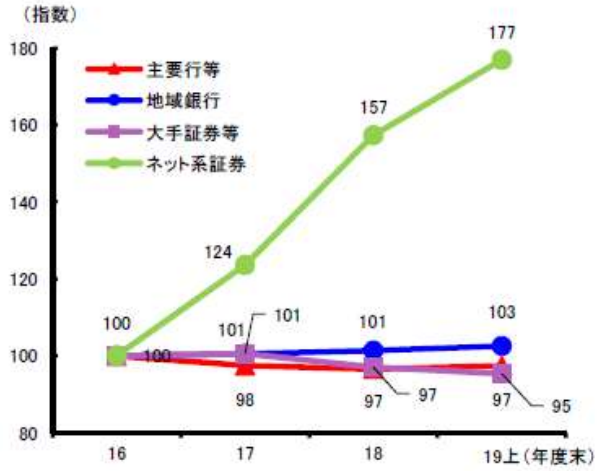
したがって、金融事業者の「見える化」が、上記の顧客の金融行動の変化につながるよう、事業者自身が比較可能性等について改善し、金融当局としても顧客への発信を強化することが必要となっています。

「原則」採択事業者数 及び 自主的なKPI・共通KPI公表事業者数



（注1）「自主的なKPI」設定社数は、取組方針やその実施状況においてKPIを公表している事業者を集計
（注2）「共通KPI」公表社数は、3指標の共通KPIのうち、1指標以上公表している事業者を集計
（注3）通常、「原則」採択から1年経過後には取組成果が出ると考えられるため、「原則」採択から1年経過後に取組成果を公表している事業者の割合を評価指標とする
（資料）金融庁

投資信託保有顧客数の推移



（注1）主要行等9行、地域銀行25行（19年度上期は経営統合により24行）大手証券等7社、ネット系証券会社4社を集計
（注2）銀行の投資信託は、自行販売ベース
（注3）対象は、年度末時点で残高のある個人顧客。16年度末を100として指数化
（資料）金融庁

出典）金融庁「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」4ページ

3. 今後の方針

上記に示した状況を踏まえ、市場ワーキング・グループでの議論等も踏まえつつ、金融事業者との対話と、顧客への働きかけ両面において、更なる対応の強化が必要である、としています。

外貨建保険については、今後、顧客保護の観点も含め、販売動向や苦情発生状況等を必要に応じて検証していき、また、ライフプランに基づく提案力の向上に向けた業績評価体系、人材育成、品揃えや情報提供等のあり方、新たなビジネスモデルの収益性（手数料体系）といった点について、金融機関との対話により改善を進める、としています。

各事業者の取組みの「見える化」を強化し、事業者間の比較可能性等の改善を行うとともに、金融庁から好事例等の公表のほか、金融経済教育等の取組みと連携したイベントの検討等、国民に興味を持ってもらえるような情報発信を行い、また、これら事業者や金融庁の取組みの効果について、顧客意識調査等で検証する、としています。

【EY Viewpoint】

新型コロナ感染症の影響等により一時的に市場が大きく変動する場合も想定されますが、販売会社は、そのようなケースにおいても顧客に対して冷静な対応を促し、短期的な収益ではなく、長期・積立・分散により安定的な収益確保を目標とする投資手法の有効性を、改めて理解してもらうようにすることが求められていると考えられます。

また、運用商品が多様化する中、販売会社や運用会社には、顧客に対してより分かりやすい情報提供を行うことが求められてくると考えられます。

金融規制
Financial Regulation Update — 日本

【金融庁】
「令和2事務年度　金融行政方針」を公表

概要

金融庁は2020年8月31日、「令和2事務年度　金融行政方針」を公表しました。

令和2事務年度の金融行政における重点課題に対していかなる方針で金融行政を行っていくかを、「金融行政方針」として策定したものとなっています。

本稿では、令和2事務年度金融行政方針の3つの重点課題の概要を示すとともに、資産運用業者に主に影響すると考えられる資産運用の高度化について、その要旨を示します。

3つの重点課題

重点課題の概要は以下の通りです。

重点課題	内容	主な施策
1. コロナと戦い、コロナ後の新しい社会を築く	▸ 新型コロナウイルス感染症への対応に取組む。金融機関が金融仲介機能を発揮して、企業や家計をしっかり支えられるよう、行政としても万全を期す。併せて、コロナ後の経済の力強い回復と新しい社会の建設に備えられるよう目配りしながら、対応を進める。	【コロナと戦い、経済の力強い回復を支える】 ▸ 金融機関が、継続的に事業者の業況をきめ細かく把握し、資金繰り支援を適切に行えるよう支援するとともに、取組状況を確認していく。 ▸ 金融機関による事業者の経営改善・事業再生支援等の取組状況を確認し、関係省庁とも連携し、必要なサポートを行う。 ▸ 顧客・地域の再生に必要な業務を可能にするため、銀行の業務範囲等を見直す。 【コロナ後の新しい社会を築く】 ▸ 新しい産業構造への転換を支えられる金融のあり方について検討を始める。 ▸ デジタル技術により利用者の課題を解決し、付加価値を創出できるよう、規制上の制約の解消等に取組む。 ▸ 書面・押印・対面を前提とした業界慣行の見直しや、決済インフラの高度化・効率化を推進する。 ▸ コロナ後の社会にふさわしい顧客本位の業務運営の更なる進展を目指す。（金融商品を比較しやすくするため、顧客にわかりやすく手数料等の情報を提供する「重要情報シート」の導入等） ▸ サステナブル・ファイナンスに関する考え方の検討を進める。
2. 高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築く	▸ 我が国の金融資本市場の機能を高め、アジアや世界における役割を高められるよう取組む。地政学的なリスク等が強まるなかで、日本市場は国際的なリスク分散にも貢献できる。我が国にも世界全体にも役立つ形で日本市場を発展させられるよう、知恵をしぼる。	▸ 海外金融機関・専門人材の受入れを促進するため、金融行政プロセスの英語化や登録手続きの迅速化を進める。税制を含めたビジネス環境の改善策を検討する。 ▸ 企業がコロナ後の経済社会構造に向けた変革を主導できるよう、コーポレートガバナンス・コードの見直しを行う。（デジタル・トランスフォーメーションの進展にどう対応するか等、企業と投資家の間での建設的な対話のあり方を検討） ▸ 成長資金の円滑な供給を図る観点から、取引所における市場構造改革の推進や取引所外の資金の流れの多様化等、我が国資本市場の機能・魅力の向上策を検討する。
3. 金融庁の改革を進める	▸ 「金融育成庁」として力を発揮できるよう、金融庁自身の改革を進める。コロナ対応を契機とした働き方改革を更に進化・定着させる。職員が自由闊達に議論し、イニシアティブを発揮できる庁風を築く。実態把握力や政策的な構想力の水準を高める。	▸ 行政手続きの電子化等を進めるとともに、金融行政の実効性・適時性を確保するため、データ分析力を向上させ、データ活用を推進する。

資産運用の高度化

重点課題2「高い機能を有し魅力のある金融資本市場を築く」は、以下の7つの論点より構成されています。

（1）市場の国際競争力
（2）資産運用の高度化
（3）コーポレートガバナンス改革と開示情報の充実
（4）資本市場の改革
（5）網羅的で（広く）・機動的で（早く）・深度ある（深い）市場監視
（6）金利指標改革への対応（LIBORの恒久的な公表停止に向けた対応）
（7）マネロン・テロ資金供与対策

ここでは（2）資産運用の高度化について、記載内容の要旨を示します。

金融庁は資産運用に関して以下のような認識を示しています。

- 資金の好循環を実現し企業価値の向上と収益の果実を家計にもたらすためには、インベストメント・チェーンの各参加者が期待される役割を十分に果たし、資産運用を高度化していくことが重要
- 中でも、資産運用会社は、重要な存在であり、運用力強化により中長期的に良好な運用成果を上げることで顧客の信頼を獲得し、自らの収益基盤を強固なものとする好循環を達成していくことが期待される。さらに、運用力の「見える化」等を通じて、資産運用会社相互の健全な競争が促進されることも重要

このような問題意識の下、金融庁は以下の各項目に関して取組みを実施していくとしています。

項目	前事務年度の実績	本事務年度の作業計画
投資運用業者の運用力の強化に向けた業務運営態勢の確立	▸ 海外資産運用会社（独立系・コングロマリット系）12社の日本拠点に対して、グループとしての高度化に資する取組み等について情報収集を実施するとともに、米国及び英国にて、現地の資産運用会社や当局へのヒアリングを実施し、運用成果向上に資する取組みや施策について情報収集を行った。 ▸ 海外資産運用会社の取組み事例等も踏まえ、国内大手資産運用会社及びグループ親会社（主要8社・グループ）との間で資産運用業の高度化に向けた各社の目指す姿やその実現に向けた計画、経営体制やファンドガバナンス体制について検証、対話を実施した。	▸ 各社の運用力強化に向けた取組みが、中長期的に良好で持続可能なパフォーマンスを実現するための商品組成や顧客利益の観点からのファンド管理の徹底に繋がっているか等について、経営者を含めた各社との対話を今後も継続的に実施する。また、良好なパフォーマンスを実現している独立系等の特徴ある資産運用会社との間で、運用力強化に資する取組みや課題について対話を実施する。
新規参入の円滑化	▸ 金融業の登録申請等を支援するための「金融業の拠点開設サポートデスク」を通じ、令和元事務年度で新たに7社（2017年4月のサポートデスク開設以降では計22社）の投資運用業等の業登録が完了し、我が国の投資運用業者の競争促進・投資手法の多様化を後押しした。 ▸ 投資運用業等の業登録を目指す国内外の事業者向けに、登録種別や登録審査手続き、登録要件の概要等を解説した「投資運用業等登録手続ガイドブック」及び財務局・財務事務所との事前相談に用いる概要書（投資運用業）の様式を、日本語・英語の双方で金融庁ウェブサイトに公表し、新規参入の更なる円滑化を図った。	▸ 東京都の窓口やFinCity.Tokyoとも連携し、ガイドブック・概要書を、国内外で配布・周知するとともに、必要に応じて利用者からのフィードバックを基に改訂する。

項目	前事務年度の実績	本事務年度の作業計画
運用パフォーマンスの見える化	▸ 顧客が運用力の観点から資産運用会社を選別する環境整備を進めるため、国内外の公募ファンドを対象に、資産運用会社別の運用パフォーマンスや信託報酬に関する調査を実施した（調査結果を2020年8月に公表、※1）。	▸ 資産運用会社相互の健全な競争に資するよう、公募投信のパフォーマンス調査を定例化し、調査結果を、消費者を含む関係者によりわかりやすく提供する。 ▸ 資産運用業全体の運用パフォーマンスの「見える化」を促進する観点から、公募投信だけでなく、地域銀行・企業年金基金等の機関投資家向けの私募投信や一任運用の状況についても、資産運用会社・信託銀行・保険会社等から情報収集を行い、調査・分析・公表する。
その他の資産運用業の高度化に向けた取組み	▸ 海外の資産運用会社のヒアリングや国内資産運用会社等との対話等を通じて判明した課題や、今後の対応について整理した「資産運用業高度化プログレスレポート2020」を2020年6月に公表した（※2）。	▸ 国際的に見て、我が国における投資が進んでいないPEファンド等のファンドに今後の経済情勢の中でどのような役割を期待すべきか、またその際に必要な政策対応について検討する。 ▸ ESG・SDGsへの関心が高まる中、我が国資産運用業界におけるESG・SDGsの現状について調査・分析する。 ▸ インデックス運用の拡大を背景にインデックス・プロバイダーの存在感が高まっており、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について調査・分析する。

※1 『「国内運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標（KPI）に関する調査結果」を公表』（4ページ参照）もご参照ください。

※2 EY WAM Viewpoints 2020年夏号9ページ『【金融庁】「資産運用業高度化プログレスレポート2020」を公表』の記事もご参照ください。

【EY Viewpoint】

金融庁は前事務年度の実績を受けて、経営者を含めた各運用会社との対話を今後も継続的に実施するとしており、運用会社としては、引き続き投資運用業者の運用力の強化に向けた業務運営態勢の確立が求められていると考えられます。

運用パフォーマンスの見える化についてはパフォーマンス調査の定例化や調査対象の拡大について言及されていることから、今後の動向に注視が必要であると考えられます。

本稿で記載された取組みや資産運用会社との対話を含めて、資産運用高度化の進捗等についてのレポートを2021年夏までに作成するとされています。

【インサイト】EY Japan金融事業部主催WAMセクター向けオンラインセミナーを実施「AML/CFTアップデート2020」

1. 概要

EY Japan金融事業部は2020年9月30日、ウェルス＆アセットマネジメントセクター*（以下、「WAMセクター」という。）を対象に、「AML/CFTアップデート2020」と題するオンラインセミナーを開催しました。講師は、EYのアソシエート・パートナーである福島俊一（前・財務省国際局資金移転対策室長）が担当しました。

今回は、新型コロナウィルスの感染拡大防止等の観点から、ウェブ配信という形で行いました。昨年から行われているFATF対日相互審査への関心もあって、アセット・マネジメント会社、信託銀行、投資顧問業、証券会社のほか、様々な業種に属する計115名の方々にご視聴いただきました。

セミナーは二部構成で行われ、第一部は、「ポストFATF対日審査を見据えたマネロン・テロ資金供与対策」と題して、WAMセクターがどのようなマネロン・テロ資金供与リスクに晒されているかを振り返ったうえで、対策に関する考察を行いました。第二部は「インタラクティブ・セッション」として、コロナ危機前にEYが行ったマネロン・テロ資金供与対策の状況に関するアンケートの結果を披露するとともに、Q&Aの形で、当日の視聴者から寄せられた質問に回答を行いました。以下では、第一部を中心に、このセミナーの模様を再現します。なお、意見や主張に関する部分は講師の個人的な見解です。

* 本セミナーにおいて、WAMセクターとは、投資信託等の形で顧客のアセット・マネジメントを行う業種の総称として用いています。今回のセミナーでは、アセット・マネジメント会社、信託銀行、投資顧問業、証券会社のほか、様々な業種に属する方々よりご視聴いただきました。

2. 前提の理解：マネロン・テロ資金供与とは

＜マネー・ローンダリングの特徴＞

マネー・ローンダリング（以下、「マネロン」という）は、犯罪行為の結果として発生する収益（犯罪収益）を、その出所をわからなくするために、金融機関等に対して事実を隠匿する行為です。マネロンは、基本的に3段階を経て行なわれるとされますが（図1上段）、実際は、必ずしも、このように識別できるとは限りません。

①Placement

犯罪収益を金融機関に持ち込み、犯罪収益と犯罪行為のリンクを断ち切り、カネから遡って犯罪行為が捕捉できないようにする行為です。Placementは、もともと「配置する、編入する」という意味です。

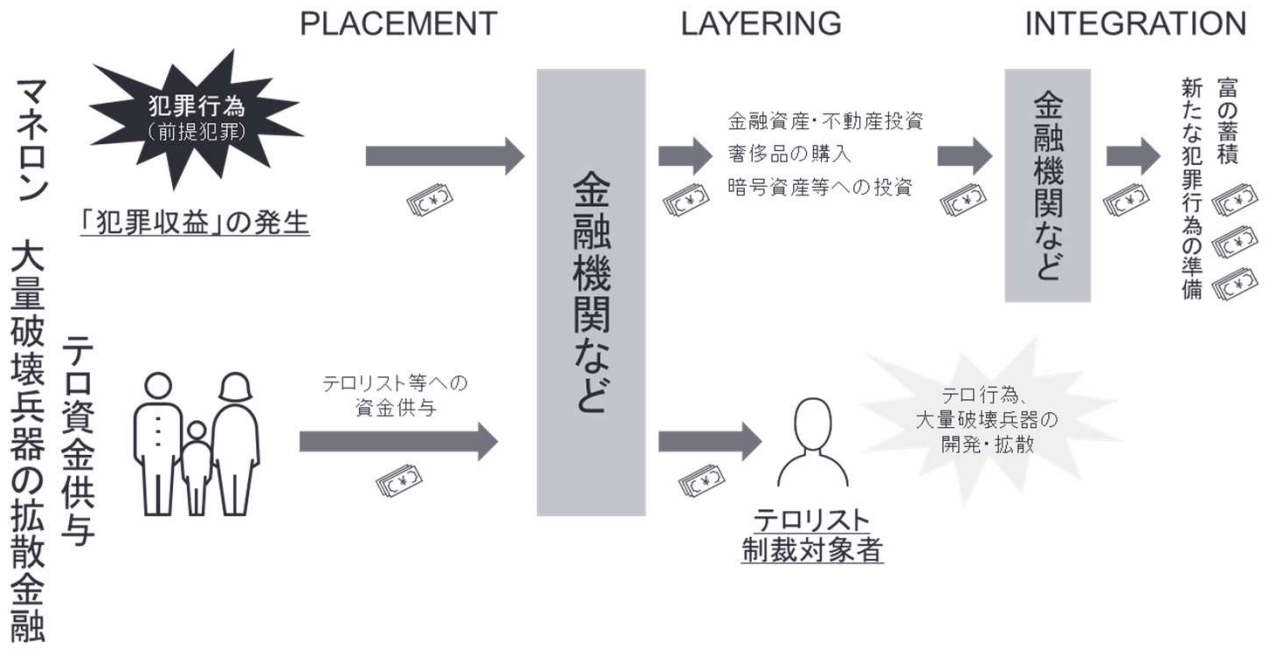
②Layering

Layeringは「層にして積み重ねる」という意味で、犯罪収益を小分けにして、有価証券や暗号資産などの他の金融資産（媒体）に交換したり、不動産や美術品などの非金融資産に交換したりすることによって、犯罪収益を分散させていく行為を指します。

③Integration

マネロンの最終段階で、有価証券などの別の金融資産、または不動産などの非金融資産に転換させた犯罪収益を、再び現金化するなどして金融システムに戻し、他の資産と統合、一体化させる行為を行う段階です。

図1：AML/CFT*の構造



* AMLとはAnti-Money Laundering（マネー・ローンダリング対策）、CFTとはCountering（of）Financing of Terrorism（テロ資金供与対策）の略です。

マネロンが前提犯罪と別に犯罪とされるのは、犯罪収益を隠匿するために、金融機関などを欺いて転々と移転させることに重大な法益侵害があるからです。

法令上、犯罪収益の範囲は、組織的犯罪処罰法及び麻薬特例法で規定されています。しかし、それに拘泥することなく、主に金融機関が、様々な不正な資金の出所をわからなくする＜装置＞の一部として悪用されているということに、問題意識や危機意識を持つ必要があります。金融機関が自らを守り、また善良な顧客から預かっている資産を守るためには、守備範囲を広めに構えてマネロン対策を講じていくことが重要で、それがまた、金融機関などへの社会的要請でもあると考えられます。

＜テロ資金供与等の特徴＞

テロ資金供与は、テロ行為を計画する人に対し、その実現を支援するために資金提供をするものです。北朝鮮やイランに代表される大量破壊兵器の開発や拡散に対する資金提供（拡散金融）も、テロ資金供与と同様のしくみです。（図1下段参照）

マネロンが、資金の出所を隠蔽する行為であるのに対し、テロ資金供与や拡散金融は、その受け手がテロリストやテロ団体等であることがわからないようにし、制裁の規制をくぐり抜けるためにカモフラージュすることが特徴です（例えば、取引の目的地とは全く関係のないところを迂回する送金や、通常の取引ではありえない経済合理性を欠く複雑な決済方法など）。

3. WAMセクターのマネロン・テロ資金等のリスク

アセット・マネジメントのスキームにおいて、そのどこにマネロン・テロ資金供与（以下、「マネロン等」という。）に係るリスクが入り込む余地があるかは特定しづらく、今のところ、FATFでさえ、アセット・マネジメントという括りでリスク等を分析したペーパーは出していません。

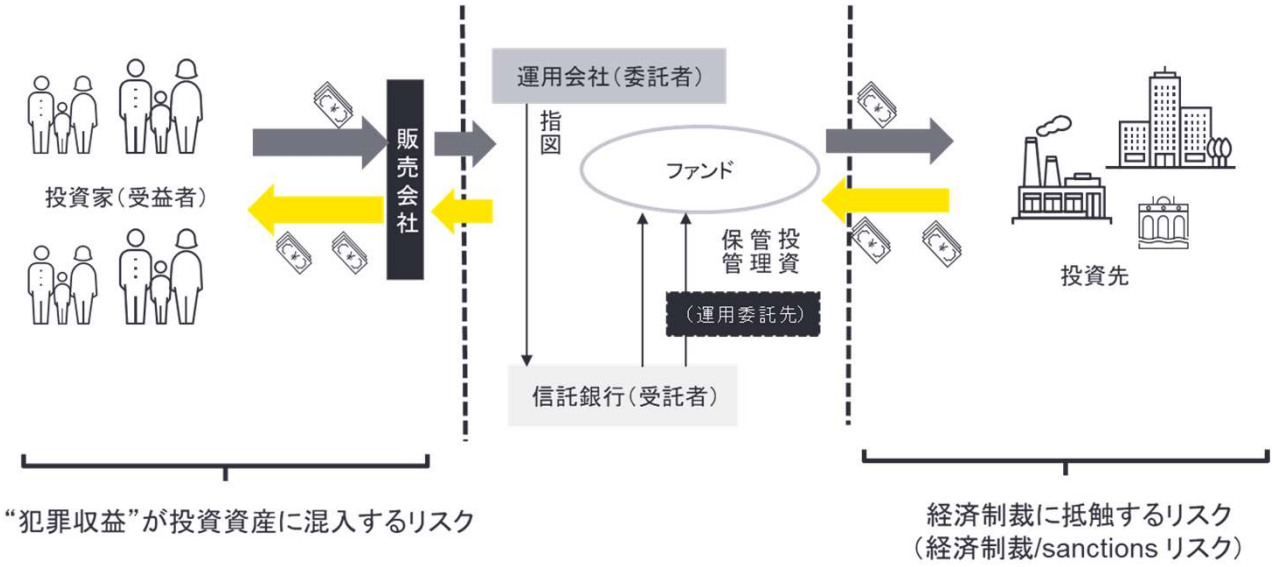
何のリスクが、どこに、どれだけあるかという視点で考えた場合、アセット・マネジメントの基本的な構造を図2のようにとらえれば、リスクはおカネの「入口」と「出口」にあると考えられます。

第一は入口、すなわち、投資信託等の商品の販売会社を窓口として資金が持ち込まれる段階です。マネロンの3段階で言えば「placement」に当たります。ここでは、出所や性質が様々な資金が入って来ますので、顧客の属性、真の受益者、取引に合理性などを、しっかりと精査することが必要になります。

第二は「出口」、すなわち、投資として出ていくところで、テロ団体など、制裁の対象となっている者や国などに資金が流れるリスクがあると考えられます。

銀行の送金などにおいては、入口と出口を同一の金融機関で管理できるわけですが、アセット・マネジメントでは、この入口と出口のリスク管理をする当事者が異なり、両者間の連動・連携があまり行われていないのではないかと思料されます。この結果、犯罪収益と知らずに投資信託を組成して運用してしまうとか、顧客の要望を踏まえて高い利回りのファンドに投資をしたら、実はテロ組織の支配するものであったり、経済制裁の規制に引っかかってしまったりする、という展開が考えられます。

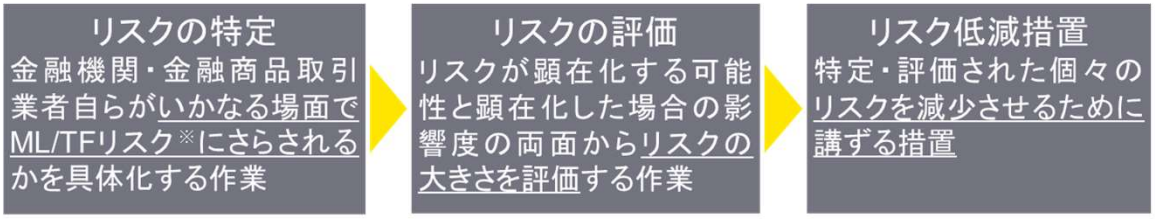
図2：アセット・マネジメントのスキームとマネロン等リスクの概要



4. WAMセクターにおけるリスクベース・アプローチ

マネロン対策では、リスクに大きさに応じた低減策を講じる「リスクベース・アプローチ」が基本です（図3）。アセット・マネジメントにリスクベース・アプローチを当てはめた場合の留意点としては、先ず、リスクの特定・評価のプロセスにおいて、アセット・マネジメント固有の特徴に関する認識を持つことが重要です。

図3：WAMセクターのマネロン等リスクへの対応策（リスクベース・アプローチ（RBA）の「3点セット」）



※RBAは、マネロン・テロ資金供与だけでなく、「経済制裁」に抵触するリスク（制裁リスク）との関係にも当てはまります。

しかし、アセット・マネジメントには、ファンド組成後の投資資金の識別が困難、取引関与者が多数、複雑な商品性、投資先の多様性などの特徴があり、そこにマネロンに悪用されるリスク（脆弱性）があると考えられます。

こうした特性や脆弱性に対処するに当たっては、販売会社・運用会社など、アセット・マネジメントに関与する人たちの中で、誰が、どのようなリスクを、知り得る立場にあり、そして誰が、そのリスクを統制できる立場にあるか、ということへの留意が必要となります。入口の販売会社に見えている、あるいは見えていなければならないリスクと、出口の運用・投資を司る業者に見えているリスクは別のものと思われますが、両者が連携することによって、取引の全体像が見えてきて、そこから、この取引の性状や合理性が見えてくると考えられます。

こうしたアセットマネジメントに携わる業者間の連携は、もちろん個社の対応がベースにありますが、同時に業界全体での取組みによる底上げが重要になります。

図4：WAMセクターのマネロン等リスクへの対応策

5. 経済制裁に関するリスク

- 3.で触れましたが、アセット・マネジメントのスキームにおける「出口」、すなわち、投資として資金が出ていくところでは、経済制裁などの規制に抵触するリスクが考えられます。
- 経済制裁は、国際法や国際約束に違反した国、非政府主体、個人を指定し、それとのヒト、モノ、カネの交流を制限する外交手段のひとつです。このうち、カネの規制ー金融制裁は、制裁対象者を経済的に利するような資金や金融サービスの提供を禁止するものです。伝統的な金融制裁の手法は、制裁対象者が、制裁を実施する国の法域（jurisdiction）に帰属する資産を凍結して、自由に使えなくするというものですが、この20年ぐらいの間に、金融制裁のメニューは格段に広がり、バリエーションが増えました。
- WAMセクターの皆様にとって、とりわけ留意すべきは、テロリストや核開発関係者など、およそ通常の取引関係に入ってくるはずのない「ならずもの」との取引への関与だけではなく、むしろ、制裁対象として指定された特定の企業との取引、特に有価証券に関する取引で、こうした制裁対象者の関係する有価証券等の取引に、知らないうちに関与してしまうことを回避することにあると思われます。特に注意すべきは米国の金融制裁で、米国に無関係な取引でも、米ドルや米国所在の金融機関が関係する場合に適用されるリスクがあります（いわゆる「域外適用」と呼ばれるものです）。
- 価格・為替・金利変動リスクが投資信託の三大リスクと言われますが、この経済制裁リスクも、もうひとつの見逃せないリスクとして勘案し、投資先の選定や商品設計の際に、細心の注意を払う必要があると思われます。

6. 結論に代えて

こうしてアセット・マネジメント（WAM）セクターにおけるマネロン等のリスクを俯瞰してみますと、おそらく現実的には、「入口」のマネロンに係るリスクよりも、「出口」における投資先に係る経済制裁リスクの方が、格段に高いと考えられます。

金融機関をとりまくリスク環境は厳しくなっており、また、そのリスクの内容も時々刻々変わっています。マネロン・テロ資金供与対策に唯一絶対的な解決策はありませんが、仮に有効な方策があるとすれば、それは、すべての関係者（ステークホルダー）が、各々のその持ち場、持ち場で、リスクを認識し、リスクを少しでも減らすために、できることをする、これに尽きると思われます。

（EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社　アソシエートパートナー　福島　俊一）

「LIBORの恒久停止に向けた準備を」

LIBOR恒久停止へのカウントダウン開始
ー アセットマネジメント業界への影響と準備

1. 概要

LIBOR（London Interbank Offered Rate）は、ローン、債券、デリバティブなど、多くの金融商品において参照される重要な金利指標です。

2017年7月の英国金融行為規制機構（FCA）長官による、「2021年末以降、英FCAは、LIBORのパネル行に対して、レート呈示を強制する権限を行使しない」旨の公表を受け、LIBORが2021年以降は公表されなくなる可能性が高まっています。

LIBORの恒久停止は、銀行や証券業界のみならず、アセットマネジメント業界へも影響を及ぼすことが想定されます。計画的なポートフォリオ入替と運用戦略の検討、顧客および投資家への説明、ベンダーシステムを含む各種システムの更改、事務プロセスの見直し、移行に伴う内部管理体制の整備、法務面への影響検討など、対応すべき事項は多岐にわたります。

我が国においては、2020年6月1日に金融庁/日本銀行が合同でDear CEOレターを公表したほか、7月20日に日本銀行が「（日銀レビュー）LIBOR公表停止に備えた金融機関の対応と今後の取り組み」を公表、10月22日に日本銀行が公表した「金融システムレポート（2020年10月号）」でもLIBOR問題に言及しており、2021年末まで残り時間が少なくなってきていることから関心が高まっています。

2. LIBORの代替金利

各通貨LIBORの代替金利は、銀行のクレジットリスクを含まない（ほぼ）リスク・フリーとされる翌日物金利（RFR）です。

ユーロと日本円については、RFRである€STR、TONAのほか、当面存続されるEURIBORやTIBORも代替金利としてあげられています。

LIBORのような期間構造をもたない翌日物RFRを代替金利として利用するには、特定の期間にわたりRFRを複利計算し、利払日近くにレートを決定する「金利後決め」方式や、将来の予想を反映したターム物リスク・フリー・レート（現時点では実契約に利用可能なレートは未公表）の利用など、様々な方法があります。

	米ドル	英ポンド	ユーロ	スイスフラン	日本円
代替金利として特定されたリスクフリーレート(RFR)	SOFR Secured Overnight Financing Rate	SONIA Reformed Sterling Overnight Index Average	€STR Euro Short-Term Rate	SARON Swiss Average Rate Overnight	TONA Tokyo Overnight Average rate
期間	翌日物	翌日物	翌日物	翌日物	翌日物
事務局	Federal Reserve Board, NY Fed	Bank of England, Financial Conduct Authority	European Central Bank	Swiss National Bank	日本銀行
検討体	Alternative Reference Rates Committee (ARRC)	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (RFRWG)	Working group on euro risk-free rates	National Working Group on Swiss Franc Reference Rates	日本円金利指標に関する検討委員会
（LIBOR以外の）IBOR	なし	なし	EURIBOR Euro Interbank Offered Rate	なし	TIBOR Tokyo Interbank Offered Rate

3. 2021年末移行の恒久停止にむけたタイムライン

LIBORの恒久的停止に向け、各国の検討委員会（米国のARRC、英国のRFRWG、我が国における日本円金利指標検討委員会、等）は、様々なマイルストーンを相次いで公表してきました。

新型コロナウイルスの影響を受け、一部の中間マイルストーンの後ろ倒しもありましたが、当局等（FCA等）は、2021年末以降のLIBOR恒久停止という基本的な前提に変更はないと述べています（LIBORの公表停止自体が延期されることはないとのスタンス）。

LIBOR
公表停止?

	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4
業界	既存のLIBORエクスポージャー及び移行プランの識別、評価が完了（未了の場合は迅速に対応）	**10月23日** ISDAプロトコルの公表 **12月末** 金融機関がLIBOR以外を参照するキャッシュ商品の提供開始	**1月25日** ISDAプロトコルの発効日 FSB（Financial Stability Board）はプロトコルに批准することを強く推奨	**6月末** ・2021年末より前に既存契約を修正（移行）するための正式なプランを確定 ・頑健な代替金利を参照した契約への移行が可能となるような、必要なシステムやプロセスの改修を完了		**12月末** 2021年末までにLIBOR公表停止に備えること
米国		**10月16日** CCPがPAI算出・割引率に用いる金利をEFFRからSOFRに切替 **12月末** USD LIBOR商品の新規取引停止（変動利付債）	**3月末** 金利スワップの市場慣行をUSD建LIBORからSOFRへ切り替え	**上半期** ターム物SOFRの構築（SOFRデリバティブマーケットの流動性が十分な場合） **6月末** USD LIBOR商品の新規取引停止（ビジネスローン/デリバ/証券化商品（CLOs以外））	**9月末** USD LIBOR商品の新規取引停止（CLOs）	
英国	**9月末** 金融機関がGBP LIBOR以外を参照するキャッシュ商品の提供開始	**12月末** ターム物RFRの公表（予定） **10月1日から** GBP LIBOR参照のローン商品に移行の取り決めを組み込むことを推奨	**3月末** 満期2021年超のGBP LIBOR商品の新規取引停止（ローン/債券/証券化商品/線形デリバ）	**6/9月末** ・満期2021年超のGBP LIBOR商品の新規取引停止（非線形・通貨デリバ） ・キャッシュ商品の積極的な移行の完了（積極的な移行が可能でないローンは、頑健なフォールバック文言を挿入）		
日本			**3月末** 後決め複利参照商品が対応可能な体制の整備	**2021年半ば頃まで** ターム物RFR金利確定値の公表予定 **6月末** JPY LIBOR商品の新規取引停止（ローン/債券）	**9月末** JPY LIBOR参照既存ローン・債券の顕著な削減	

4. アセットマネジメント会社に対する欧米の監督当局の動向

海外においては、監督当局が積極的にアセットマネジメント会社のLIBOR移行を促す動きも見られます。

- 英国FCAは、2020年2月にアセットマネジメント会社に対して、LIBOR停止に向けた準備の必要性を強調した「Dear CEOレター」を発出しました。当レターでは、顧客からのアプローチや、当局が今後公表するかもしれない移行計画や免除措置を待つのではなく、プロアクティブに行動することを期待すると述べています。
- 米国証券取引委員会コンプライアンス検査局（SEC OCIE）は、2020年6月にSECに登録している投資顧問会社、投資会社、ブローカー・ディーラー等のLIBOR移行準備状況に関する検査上のポイントを公表しました。OCIEは、LIBOR移行がSEC登録事業者のビジネス活動、オペレーション、サービス、顧客および投資家に与える影響について、各登録事業者がどのように評価を行っているかをレビューをすると述べています。

5. 何に取組むべきか

セルサイドや発行体による、新規LIBOR参照商品の発行停止やRFR商品の提供拡大にあわせて、対応事項を整理し、計画を立てる必要があります。

具体的には、運用商品の見直し、RFR参照商品の受入体制の整備、顧客と投資家説明などの対応のほか、システムのRFR対応準備と、バックアップシナリオ（EUCやマニュアル対応）の検討も必要となります。

1. プロジェクトガバナンス構築
2. 移行計画策定
3. コミュニケーション戦略策定
4. エクスポージャー特定
5. 契約更改に伴う影響評価・計画策定
6. 商品/ポートフォリオ戦略策定
7. リスク管理領域の調査・検討
8. システム・オペレーション対応計画策定
9. 会計・財務報告検討
10. 税務・規制対応検討

ARRC公表（2020年1月）Buy-side/Asset Owner Checklistより

6. 移行における主な課題は何か

前述の通り、移行に向けた対応事項は多岐にわたります。複数の通貨があることや、影響を受ける商品の範囲の広さに加え、多くの関係者との調整が必要となることから、移行プロジェクトの難易度は高いと考えられます。

1. 多様な商品への対応
2. オペレーション（後決め複利対応等）
3. 外部機関への依存
4. 対顧客対応（コンダクトリスク対応）
5. 対当局対応
6. グローバル連携

7. インサイト

具体的に、どの通貨/テナーのLIBORが、いつどのようにして終わりを迎えるのか、そのシナリオについては不確実性は残るものの、LIBOR停止が現実味を帯びたことで、市場参加者や投資家の意識が急速に高まりつつあります。

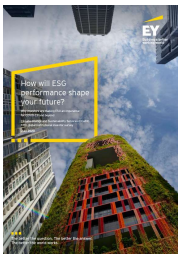
検討団体が推奨する「新規LIBOR参照商品の発行停止時期」は、通貨や商品により細かいタイミングは異なりますが、概ね2020年末～2021年上期に集中しています。LIBOR停止の時限性を鑑み、各企業はこれらのマイルストーンを理解したうえで、社内プロジェクトの立ち上げなど、移行に向けた社内の体制整備を早期に開始することが重要です。

従来のLIBORとは異なる慣行（金利の「後決め」方式など）については、各国検討団体から推奨が公表されていますが、その方法は一律ではなく商品や通貨ごとに多様で、実取引もまだ少ない状況にあります。今後の動向について、継続的なキャッチアップが必要になるでしょう。

本稿において提起された様々な課題については、今後、委託会社、受託銀行、関係団体における一層の取り組みや相互連携の中で解決されていくことが望まれます。

（EY新日本有限責任監査法人　金融事業部　シニアマネージャー　神永　佐帆）

EY Wealth & Asset Management Thought Leadership



Survey：ESGへの取組みがどのように企業の将来を変えるか。

EYでは、約300の機関投資家に対してESGに関連する調査を実施しました。調査によって、多くの機関投資家が非財務パフォーマンスをより重要視している傾向が顕著にみられること、体系的な評価手法を用いて企業のESGリスクを評価していることがわかりました。本書では、各機関投資家からの回答を受けて、企業が投資家からの期待に応えるために実施すべき3つの領域についても解説しています。

EY Japanでは、各種SNSでサービスや最新の知見などについて情報を発信しています。
ぜひフォローをお願いいたします。

【Facebook】
https://www.facebook.com/EYJapanOfficial/

【Twitter】
https://twitter.com/Japan_EY

【LinkedIn】
https://www.linkedin.com/company/ernstandyoung/ *

【YouTube】
https://www.youtube.com/channel/UCr1D56Lk-IGz33yHk-a16mw

*グローバルのアカウントで日本語の情報を発信しています。

本内容に関するご質問等は下記までご連絡ください
E-mail: ey.wam.viewpoints@jp.ey.com

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

EYについて
EYは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザリーなどの分野における世界的なリーダーです。私たちの深い洞察と高品質なサービスは、世界中の資本市場や経済活動に信頼をもたらします。私たちはさまざまなステークホルダーの期待に応えるチームを率いるリーダーを生み出していきます。そうすることで、構成員、クライアント、そして地域社会のために、より良い社会の構築に貢献します。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY新日本有限責任監査法人について
EY新日本有限責任監査法人は、EYの日本におけるメンバーファームであり、監査および保証業務を中心に、アドバイザリーサービスなどを提供しています。詳しくは、www.shinnihon.or.jp をご覧ください。

© 2020 Ernst & Young ShinNihon LLC.
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY新日本有限責任監査法人および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

shinnihon.or.jp