

日本

規制・税制に関する評価 平均未満

規制体系

日本では金融庁が金融システムの安定、個人投資者の保護、金融市場の公平性・透明性の維持を保証することに責任を負っている。証券取引等監視委員会は金融庁の下に設置された独立機関として市場監視を行う責任を負っている。この監視責任には、市場監視、金融商品取引業者に対する検査、開示書類検査、証券詐欺に対する刑事捜査が含まれる。

規制体系は、効果的かつ能動的な自主規制のネットワークによって支えられている。日本証券業協会はファンド販売会社を監督し、日本投資信託協会は、運用会社を監督している。

日本は規制・税制の面で「平均未満」と評価された。いくつかの規制方針が、規制機関または自主規制機関によって奨励されているものの、義務付けされていない。具体的にはソフトダラーの使用、利益相反に関わる開示、流動性の低い証券への投資制限に関するガイダンスが挙げられる。さらに、強制的な退職投資制度はない。また、ファンド資産から継続的費用としてファンド販売会社に代行手数料が支払われている。

金融庁は、金融機関に対して自主的な取り組みの原則を示すことにより、顧客本位の金融商品・サービスを積極的に提供しよう強く求めてきた。しかし、金融庁の調査結果を見る限り、個人投資家の意識を高めるにはさらに時間が必要である。

ファンド会社が不正行為を行った場合、または倒産した場合の投資家への補償制度はないものの、金融商品取引に関するトラブルについては、証券・金融商品あっせん相談センター（FINMAC）が相談・苦情を受け付け、公正かつ中立的な立場で解決を促している。FINMACは、弁護士の仲介による紛争解決も行っている。

全体として、日本の個人投資家向けファンドに対する規制は効果的である。また規則は、投資業界の変化が反映され、定期的に更新されている。規制監督は、不正の特定においてより積極的になった。日本では、ほとんどの執行措置が公開されている。

金融庁は、2014年に「責任ある機関投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」を公表し、2017年に改定を行った。2019年9月現在、機関投資家269社が法的拘束力はないが、実質的な効果を持つ日本版スチュワードシップ・コードに署名した。スチュワードシップ・コードは、機関投資家がクライアント、受益者（最終投資家を含む）および投資先企業に対するスチュワードシップの責任を果たすために、責任ある行動の諸原則を定義している。

2017年3月に金融庁は、金融機関が質の高い金融商品・サービスを提供することを促す「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表した。これらの原則を採用している金融機関は、独自の取組方針と成果指標（KPI）を策定し、開示している。2018年6月に金融庁は、リスクとコストに対する長期リターンとの3つの比較可能な尺度である「運用パフォーマンスを示す代表的な成果指標（共通KPI）」を公表した。2019年9月時点で、金融機関1,729社がこの取り組みを実施していた。2年前の736社と比較すると大きく増加した。

日本（続き）

規制・税制に関する評価 平均未満

金融庁は金融商品の開発と販売における金融機関の進捗状況をレビューし、取組方針と実務との間に相違がないか確認している。金融商品の回転売買の点で好ましい変化の兆候が見られ、販売会社のなかにはファンドの平均保有期間が5年超にまで伸びたところがあった。一方、金融庁の調査によるとその他の販売会社ではファンドの平均保有期間が依然として2～3年に留まっている。

投資優遇政策・税制優遇

日本ではファンドからの配当所得・譲渡所得には20%の課税率が適用される。政府は、個人に対して税制優遇口座を提供することで退職後の為の投資を奨励している。iDeCo（個人型確定拠出年金）は2017年1月に設立され、20歳から59歳までの個人が利用できる。それまでの確定拠出年金は、企業の従業員や自営業者以外には利用できなかった。iDeCoは現在、公務員や専業主婦などが利用できるようになっており、税金繰延べ貯蓄の恩恵を受けられる人の数が増えている。iDeCoの加入者数は2017年3月の40万人から2019年10月の140万人へと3倍以上に増えた。

退職金口座の他に、政府はNISA（少額投資非課税制度）と呼ばれる税制優遇口座を設けている。NISAには3種類あり、いずれも譲渡所得や配当所得に課税される20%の税金が免除される。

- 1) 一般NISAは2014年にスタートし、年間120万円の拠出限度額と5年間の税制上の優遇措置がある。
- 2) ジュニアNISA（未成年者少額投資非課税制度）は2016年にスタートし、20歳未満の未成年を対象に高齢者から若年者への富の移転手段を提供しており、年間80万円の拠出限度額がある。
- 3) つみたてNISAは、2018年に設立され、拠出限度額は年間40万円で、20年間の優遇税制が適用される。金融庁は、販売手数料の禁止や経費率の上限など、対象ファンドとして認めるには厳しい条件を設けている。2019年10月時点で適格ドは、オープン・エンド型ファンド166本（パッシブ型148本、アクティブ型18本）およびETFファンド7本にまで増加した。スタート当初はオープン・エンド型ファンド50本（パッシブ型45本、アクティブ型5本）しかなかった。

オペレーションと販売に関する規制要件とガバナンス

当社では調査方法にいくつかの改良を加えた。これによりファンドのオペレーションと販売関連の規制により大きなウェイトが置かれるようになった。

Not for Distribution

©2020 Morningstar. All rights reserved. The information, data, analyses, and opinions contained herein (1) are proprietary to Morningstar, Inc. and its affiliates (collectively, "Morningstar"), (2) may not be copied or redistributed, (3) do not constitute investment advice offered by Morningstar (4) are provided solely for informational purposes and therefore are not an offer to buy or sell a security, and (5) are not warranted to be accurate, complete, or timely. Morningstar shall not be responsible for any trading decisions, damages, or other losses resulting from, or related to, this information, data, analyses or opinions or their use. Past performance is no guarantee of future results.

日本（続き）

規制・税制に関する評価 平均未満

これは、オペレーションと販売が、通常の投資家に実際に重要な影響を及ぼす、実務上の大きなバラツキが見られる分野であることが背景にある。この分野が重視されるようになったため日本の規制・税制の評価は、前回の調査から1段階下がって「平均未満」となった。本調査において、他の市場と比較した場合のデメリットとしては、投資家が支払ったサードパーティのリサーチ費が個別項目として開示されていないこと、ファンド資産から販売費用が支払われること、アドバイザーや販売会社の利益相反に関する開示義務がないことが挙げられる。

ガバナンスに関して、当社では持続可能性の要因と株主総会における議決権行使記録の開示をファンドに義務付ける規制が望ましいと考えている。この枠組みの下、日本は調査対象となった他の市場よりも不利な評価となった。

日本ではファンドは少なくとも年1回は独立した第三者機関による監査を受けること、ファンド資産はカストディアンが保管することが求められている。法律上はカストディアンに対して運用会社から独立していることを要求している。両者は関連会社となっている可能性があるが、日本の現地ルールは、談合を防ぐのに十分なほどしっかりしている。

ファンドの広告・販売は、投資信託協会、日本証券業協会により自主規制されている。投資家への透明性を高めるために投資信託協会は、2019年9月に運用会社の報告ルールを改正し、総経費率を運用報告書に含めることとした。日本におけるファンド広告の規制・監督は、誤解を招くような広告を防止するうえで十分有効である。

日本ではソフトダラーは法律では禁止されていないが、一般的ではなく、推奨されていない。ファンド保有者の利益になるようなソフトダラーの取り決めの開示義務や要件はない。しかし、ほとんどの大手資産運用会社は最良執行方針を公表している。

日本では、ファンドは投資信託（契約型ファンド）として組成される。個々のファンドは、個別に登録された投資会社ではない。このファンドの設立形態の中では、独立した委員会を設置する要件はない。フィデューシャリー・デューティー（受託者コンプライアンス）を監督する手段として、ファンド・レベルではなく運用会社レベルで運営される監督委員会が一般的になりつつある。ファンド資産は、信託銀行が自らの資産とは別に管理している。したがって、仮に信託銀行が破産した場合もファンド資産への影響はない。

Not for Distribution

©2020 Morningstar. All rights reserved. The information, data, analyses, and opinions contained herein (1) are proprietary to Morningstar, Inc. and its affiliates (collectively, "Morningstar"), (2) may not be copied or redistributed, (3) do not constitute investment advice offered by Morningstar (4) are provided solely for informational purposes and therefore are not an offer to buy or sell a security, and (5) are not warranted to be accurate, complete, or timely. Morningstar shall not be responsible for any trading decisions, damages, or other losses resulting from, or related to, this information, data, analyses or opinions or their use. Past performance is no guarantee of future results.



日本（続き）

規制・税制に関する評価

平均未満

一般的に、販売会社にはETF（上場投資信託）よりも、アクティブ運用のオープン・エンド型ファンドを販売するインセンティブがある。オープン・エンド型ファンドからは通常、コミッションが支払われるが、ETFは支払われないためである。MRF（マネー・リザーブ・ファンド）を除き、未上場証券または流動性の低い証券への投資額の上限は設けられていない。しかし、ファンドは、通常、そのような有価証券には投資しない。

日本では、企業は持続可能性の課題を開示する義務はない。

Not for Distribution

©2020 Morningstar. All rights reserved. The information, data, analyses, and opinions contained herein (1) are proprietary to Morningstar, Inc. and its affiliates (collectively, "Morningstar"), (2) may not be copied or redistributed, (3) do not constitute investment advice offered by Morningstar (4) are provided solely for informational purposes and therefore are not an offer to buy or sell a security, and (5) are not warranted to be accurate, complete, or timely. Morningstar shall not be responsible for any trading decisions, damages, or other losses resulting from, or related to, this information, data, analyses or opinions or their use. Past performance is no guarantee of future results.