

資産運用業高度化プログレスレポート EUバージョン、 欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)？ ～資本市場同盟行動計画/CMUアクション・プラン「個人投資総合対策」、 欧州・米国・日本の投信コスト(総経費率等)～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●EU 金融規制開始以来最も野心的な「個人投資総合対策」に米国投信協会も注目！

欧州の資産運用業界で「**個人投資総合対策/リテール・インベストメント・パッケージ/Retail Investment Package**」に大きな注目が集まっている。EC/European Commission/欧州委員会(27 各国の EU 政策執行機関)が 3 年をかけて、個人投資家の主要な問題(開示、アドバイス、勧誘、適合性等)に関する詳細な調査・分析を実施、公開協議なども行い策定したもので「**EU の金融規制が始まって以来で最も野心的な政策**」と言う(2023 年 5 月 24 日付 European Commission「Retail investment package」～

https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-package_en、https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868)。



(出所: 2023 年 5 月 24 日付 European Commission「Retail investment package」～ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_23_2855)

この個人投資総合対策は 2023 年 5 月 24 日に EC/European Commission/欧州委員会(27 各国の EU 政策執行機関)が発表したものである(2023 年 5 月 24 日付 European Commission「Retail investment package」～ https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-package_en)。目的は **EU27 各国の個人投資家(“消費者”投資家)/retail investors(i.e. “consumer” investors)が自らのニーズや志向に沿った投資決定を行える様にし、個人投資家が公正かつ正当に保護される様にする事**。これにより、欧州諸国の貯蓄率が非常に高いにもかかわらず、伝統的に米国などに比べ低い EU の資本市場への参加を促進する。要は、**欧州版の「貯蓄から投資へ(短期の銀行預金から長期の資本市場投資へ)」**だ(後述する資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU の一つ)。欧州連合理事会/Council of the European Union、欧州議会/European Parliament(EU の立法府)での合意が必要となる。



EU の金融規制が始まって以来で最も野心的な政策

個人投資総合対策

/Retail Investment Package



(1) 開示をデジタル時代とサステナビリティ志向へ対応させ情報提供を標準化

・開示をデジタル時代と投資家のサステナビリティ(持続可能性)志向に適応させ、個人投資家への投資商品・サービス関連情報提供を標準化する/Improve the way information is provided to retail investors about investment products and services, in ways that are more meaningful and standardised, by adapting disclosure rules to the digital age and investors' growing sustainability preferences.

(2) コストの透明性と比較可能性を向上

・コストに関する標準的な説明と用語使用を義務付けてコストの透明性と比較可能性を高め、投資プロダクトが個人投資家に真の価値(*)をもたらす事を保証する/Increase transparency and comparability of costs by requiring the use of a standard presentation and terminology on costs. This will ensure that investment products bring real value for money(*) to retail investors. *バリュー・フォー・マネー/Value for Money/VFM(支払いに対する価値、コストに見合った価値)は2020年6月22日付日本版ISAの道その309「日本版資産運用業高度化の道～日本の金融庁が参考にする英国VFM(AOV)評価と欧州MiFID IIプロダクトガバナンス規制の概要と影響・課題～」(https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_200622.pdf)。

(3) パフォーマンスの明確な把握

・全ての個人顧客が最低年一回、自身のポートフォリオの投資パフォーマンスを明確に把握出来る様にする/Ensure that all retail clients receive at least annually a clear view of the investment performance of their portfolio.

(4) アドバイスの無い勧誘禁止、アドバイスは最善の利益

・“取引のみ(つまり、アドバイスが提供されない)”勧誘を禁止、ファイナンシャル・アドバイスが個人投資家の最善の利益に沿ったものである事を保証、投資プロダクトの販売における利益相反に対応する。また、より厳しい保護条項と透明性のある勧誘については承認される/Address potential conflicts of interest in the distribution of investment products by banning inducements for “execution-only” sales (i.e. where no advice is provided) and ensuring that financial advice is aligned with retail investors' best interests. Stricter safeguards and transparency will also be introduced where inducements are allowed. ECは「完全禁止は既存販売に重大かつ突然の影響を及ぼし結果を予測する事が困難/A full ban on inducements would entail significant and sudden impacts on existing distribution systems, with consequences that are hard to predict.」と言っている。

(5) アドバイザーはSNSや有名人の利用を含むマーケティング・コミュニケーションに全責任

・誤解を招くマーケティングから個人投資家を保護する為に金融仲介者(アドバイザー)はマーケティング・コミュニケーション(新商品・サービスの市場調査、広告、イベント管理・運営等のマーケティング関連施策の実施)の使用(および誤用・悪用)に対して全責任を負う。責任を負うマーケティング・コミュニケーションには、ソーシャルメディア、有名人、第三者も含まれる/Protect retail investors from misleading marketing by ensuring that financial intermediaries (i.e. advisors) are fully responsible for the use (and misuse) of their marketing communication, including where it is made via social media, or via celebrities or other third parties they remunerate or incentivise.

(6) アドバイザーの高水準専門的資格維持

・ファイナンシャル・アドバイザーとしての高水準専門的資格を維持/Preserve high standards of professional qualifications for financial advisors.

(7) 金融リテラシーの国家的な措置

・年齢・社会背景・学歴と関係無く、国民の金融リテラシーをサポートする国家的な措置を実施、消費者がより良い金融の意思決定を行える様にする/Empower consumers to make better financial decisions, by encouraging Member States to implement national measures that can support citizens' financial literacy, regardless of their age, and social and educational background.

(8) プロ投資家の商品・サービスへのアクセスしやすさ

・適格プロ投資家基準を変え、洗練された個人投資家(*)が商品・サービスにアクセスしやすくする/Reduce administrative burdens and improve the accessibility of products and services for sophisticated retail investors, by making the eligibility criteria to become a professional investor more proportionate. *洗練された個人投資家は米国に事例がある(2021年8月30日付日本版ISAの道その340「投資ビッグバン」欧米で長期のVC-PE投資信託を設定(活用)、未公開企業の成長を促して、個人(年金)へ高リターンを提供へ!～https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

(9) 各国金融監督機関とESAs/欧州監督機構(EBA/欧州銀行監督機構とEIOPA/欧州保険企業年金監督機構とESMA/欧州証券市場監督機構)が一貫した方法で監督をして協力を強化

・各国規制当局と欧州規制当局がEU全域で一貫した方法でルールが適切かつ効果的に適用される様にして、共同で詐欺や不正行為と闘い、監督上の協力を強化する/Enhance supervisory cooperation to make it easier for national competent authorities and European Supervisory Authorities to ensure that rules are properly and effectively applied in a coherent manner across the EU and to jointly fight fraud and malpractices.

EUには、この個人投資総合対策の前から既に、個人投資家の保護規制はある。EC/欧州委員会も「現在でも、MiFID、PRIIPs、UCITS、AIFMD、ソルベンシー II/Solvency II、IDD 等がある。」と言っている(2023年5月24日付 European Commission「Retail investment package」)



investment package」～ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868、各用語については後述)。

EC/欧州委員会は「これらの規制が金融プロダクトごとに異なる事、一貫性が無い事があり、個人投資家に混乱を招く可能性がある。デジタル化が金融のモデルを変化させ、個人顧客に対する新しいマーケティング形態をもたらした事もある。こうした事態を受け、3年をかけて個人投資家の主要な問題(開示、アドバイス、勧誘、適合性等)に関する詳細な調査・分析を実施、公開協議なども行い個人投資総合対策を策定した。」と言う(2023年5月24日付 European Commission「Retail investment package」)

～ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868)。

そして、EC/欧州委員会のヴァルディス・ドゥブロフスキス/Valdis Dombrovskis エグゼクティブ・バイスプレジデントは「個人投資総合対策はEUの金融規制が始まって以来で最も野心的な政策だ。EU市民が貯蓄の一部を投資に回してもらおう事/savings towards investing を奨励する。欧州の人間は良い貯蓄者だが、投資しそらないので、今回の提案で貯蓄による投資の可能性を解き放つ事を目的とする。ただ、その為には市民へ十分な情報を提供、より公正な取引をしてもらい、長期の金融目標/long-term financial objectives を適切に達成出来る様にする事である。」と言っている(強調下線は当コラム筆者、2023年5月24日付 European Commission「Retail investment package」)

～ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868)。

RETAIL INVESTMENT PACKAGE
Empowering retail investors on EU capital markets
May 2023

WHAT'S THE PROBLEM?

- Retail investors struggle to access relevant, comparable, and easily understandable information to make informed investment choices
- Retail investors are increasingly at risk of being unduly influenced by marketing on social media and new marketing channels
- Financial advice may not always be in the best interest of retail investors
- Some investment products do not always offer value for money to the retail investor

CONSEQUENCES

- ONLY 17% of EU household assets were held in financial securities (such as stocks or bonds) in 2021, well below US households (Eurostat)
- 40% higher fees are paid by retail investors, compared with institutional investors (e.g. pension funds) (ESMA costs and performance report)
- 45% of Europeans are not confident that the investment advice they receive from financial intermediaries is in their best interest (Eurobarometer 2023)

HOW DO WE PROPOSE TO SOLVE THE PROBLEM?

MEASURES	OBJECTIVES
1. Modernise disclosure rules, adapting them to the digital age and investors' sustainability preferences.	Make information about investment products and services easy to access and understand.
2. Develop benchmarks against which the value of financial products need to be assessed.	Ensure that investment products bring real value for money to retail investors.
3. Address potential conflicts of interest by banning inducements for "execution-only" sales and strengthening conditions where inducements are allowed.	Ensure that financial advice is aligned with retail investors' best interests.
4. Ensure financial advisors examine retail investors' financial situation more carefully.	Ensure that financial advice better meets the needs and objectives of retail investors.
5. Require that marketing be fair, clear and not misleading also via digital channels and influencers.	Protect retail investors from misleading marketing, including on social media.
6. Improve both financial advisors' and retail investors' knowledge of financial markets.	Boost financial literacy so retail investors ask the right questions and make better decisions.
7. Improve investor categorisation by reforming the eligibility criteria for professional investors.	Reduce administrative burdens and improve accessibility for sophisticated investors.
8. Enhance supervisory cooperation between national competent authorities and European supervisory authorities.	Ensure that rules are properly and effectively applied in a coherent manner across the EU.

IMPACT

- Help retail investors achieve better outcomes
- Increase retail investors' participation in EU capital markets
- Enhance trust and confidence in capital markets
- Contribute to the wider EU economy

© European Union, 2023
Reuse of this document is allowed, provided appropriate credit is given and any changes are indicated (Creative Commons Attribution 4.0 International license). For any use or reproduction of elements that are not owned by the EU, permission may need to be sought directly from the respective right holders. All images © European Union, unless otherwise stated. Cover picture © ipeaba - stock.adobe.com.

(出所: 2023年5月24日付 European Commission「Retail investment package」～ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2868)

●ECの個人投資総合対策にEU、ドイツ、米国の投信協会がコメント

2023年5月24日に欧州投資信託協会(正確には欧州投資信託・資産運用協会/European Fund and Asset Management Association/EFAMA)は個人投資総合対策について次の様なコメントを出している(※EFAMAは2023

年3月13日付日本版ISAの道 その376「欧州長期投資ファンドから考える日本版ELTIFの道」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。



「フィー・ベース・モデルとコミッション・ベース・モデルの双方を維持する事/preservation of both fees- and commission-based distribution models、全ての種類の投資プロダクトを対象にする事/comparable rules for all types of investment products など支持出来る面はある。ただ、開示とコンプライアンスの複雑さを過度に増やさない様にする必要がある。ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構が開発すると言う定量的ベンチマーク/quantitative benchmarks が実際にどの様に機能するか明らかではない。プロダクトの価値/value of products を比較するベンチマークの開発について、コストは価値の多くの測定値の1つでしかなく/cost is only one of the many measurements of value、サステナビリティ/sustainability/持続可能性の目標や退職等所得計画/income generation などの要因を評価に考慮すべきである。」(強調下線は当コラム筆者、2023年5月24日付 EFAMA「European Commission's Retail Investment Strategy includes positive elements, however the impact of some initiatives remains

unclear」～ <https://www.efama.org/newsroom/news/european-commission-s-retail-investment-strategy-includes-positive-elements-however>)。

ドイツの投資信託協会/German investment funds association/BVI のトーマス・リヒター/Thomas Richter 最高経営責任者/CEO は「良い面は個人投資家が幅広いアドバイスを受けられる事だ。しかし、アドバイスを受けていない販売のコミッション禁止/commission ban in respect of non-advised sales やコミッション・ベース・アドバイス/commission-based advice の追加要件に反対する。MiFID II 以来既に非常に高い投資家保護にある現在のレベルをさらに高める事は無い。」と言う(2023年5月25日付 FundEuro「Europe retail strategy sparks commission-bans discussion」～ [https://www.funds-europe.com/news/europe-retail-strategy-sparks-commission-](https://www.funds-europe.com/news/europe-retail-strategy-sparks-commission-bans-discussion)



[bans-discussion](https://www.funds-europe.com/news/europe-retail-strategy-sparks-commission-bans-discussion))。

そして、2023年5月24日には米国の投資信託協会のICI/Investment Company Institute のチーフ・グローバル・アフェア・オフィサー/chief global affairs officer であるマイケル・ペドロニ/Michael Pedroni 氏が個人投資総合対策についてコメントを出している(ペドロニ氏はICI グローバル/ICI Global ヘッドでもある元米財務省官僚、ICI グローバル/ICI Global はICIの国際担当で、2011年に英国、2013年に香

港、2020年にベルギーでオフィスを開設している～ <https://www.ici.org/iciglobal>)。



「ECが提案した個人投資総合対策はEUの投資家にとって重要な優先項目/イニシアチブ/initiative で強力な改革の機会であり、歓迎する。インフレがEU市民の富や貯蓄に影響を与えている今、UCITS/個人投資家向けファンドなど投資ファンド・プロダクト/Investment Fund Products/IFPs は個人投資家に市場ベースのリターンを提供、多くの場合、銀行預金口座を上回ってファイナンシャル・ゴール/financial goals の達成に寄与出来よう。またデジタル化による開示の近代化、投資家のオンボーディング/onboarding(サポート)および適合性評価/suitability assessments の改善、コスト(投信の経費率等/ongoing charges)の透明な提示/transparent presentation of cost も支持する。‘バリュー・フォー・マネー/Value for Money’(支払いに対する価値、コストに見合った価値)もまた個人投資総合対策で重要だ。」

だが、バリュー・フォー・マネー評価/assessing value for moneyにおいてEUはパフォーマンス、分散、投資家ニーズ・志向、コスト/performance, diversification, investor needs and preferences, and costsを含む総合的アプローチが必要となる。**コストについて言えば、株式および債券 UCITS の平均コスト(投信の経費率等/ongoing charges)は2013年以降大幅に減少している。ESAs/European Supervisory Authorities/欧州監督機構(EBAとEIOPAとESMA)が3万のUCITS全てを評価する詳細なコスト・ベンチマーク/granular costs benchmarksの構築を義務付ける提案に懸念がある。**多様な資産クラスや期間にわたり公平に実行される可能性は低く、ダイバーシティやイノベーション、ファンドの選択肢を減らし、投資家にとって良くない結果につながる。」(強調下線は当コラム筆者、2023年5月24日付 Investment Company Institute「ICI

Global Statement on EU Retail Investment Strategy」～ <https://www.ici.org/news-release/23-retail-investment-strategy>)。

投資信託協会以外では、ベター・ファイナンス/Better Finance(*)は「**保険型投資プロダクト/Insurance-Based Investment Products/IBIPs**に対するアドバイスをまで対象を広げた事と投資プロダクトの取引のみの勧誘を禁止した事は歓迎する。ただ、事実上、少数のプロダクトにのみ適用される様であり、保険型投資プロダクトに関連する**利益相反/conflicts of interest**が未解決のままとなっている。」(※ベター・ファイナンス/BETTER FINANCE/European Federation of Investors and Financial

Services Users…EU/欧州連合の個人及び非専門家投資家を代表する公益非政府組織/NGO～2021年3月22日付日本版ISAの道その330「『欧州資産運用業界最新動向』日本の金融庁「重要情報シート」が参考にする欧州の『PRIIPs KID』」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210322_2.pdf)**と言っている**(2023年5月25日付 FundEuro「Europe retail strategy sparks commission-bans discussion」～

<https://www.funds-europe.com/news/europe-retail-strategy-sparks-commission-bans-discussion>)。

英国のフィナンシャル・タイムズ/Financial Times は欧州投資信託協会のEFAMA(イーファーマ)のコメントやドイツとオーストリアの財務大臣の動向なども入れて、「**昨年2022年、EC/European Commission/欧州委員会(27か国のEU政策執行機関)は投資プロダクト会社からアドバイザーへの投資アドバイスの勧誘/inducementsをEU全体で全面禁止する事が利益相反を取り除き投資のパフォーマンスを改善する最も効果的な方法であると結論付けた。しかし、(リークされた)個人投資総合対策を見ると、それは後退、支払い禁止をアドバイスが提供されない投資プロダクトの“取引のみ/execution-only”勧誘に限定する予定である。EU最大の資産運用会社や銀行や保険会社が所有する投資プロダクトの販売業者は『禁止はアドバイス・ギャップを生み出し、個人投資家をより悪い立場に置く。』と主張、禁止に反対してきた。欧州投資信託協会のEFAMA(イーファーマ)/欧州投資信託・資産運用協会は『EU全体で禁止すると、EU市民の大多数が手頃な価格の適格なアドバイスにアクセス出来る事を制限する。』と言っていた。ドイツとオーストリアの財務大臣も、ECに異議申立書を送った。』と報じている**(2023年5月10日付 Financial Times「Brussels backtracks on financial advice inducement ban」～

<https://www.ft.com/content/0a1ab8d2-7223-4e7a-a5d3-397a9f20079f>)。

●資本市場同盟資産運用業高度化プログレスレポート EU バージョン、 欧州の資産運用業抜本的改革(貯蓄から投資へ)? ～資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プラン「個人投資総合対策」～

個人投資総合対策は、EUのスタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信「ELTIF(エルティフ)/European Long-Term Investment Fund/欧州長期投資ファンド」と共に「資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU」の主な目標である(2020 Capital Markets Union Action Plan～ https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en)、ELTIFについては2023年3月13日付日本版

ISAの道その376「欧州長期投資ファンドから考える日本版ELTIFの道～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。



資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU

- ✓ ELTIF/European Long-Term Investment Funds/欧州長期投資ファンド
- ✓ 個人投資総合対策/Retail Investment Package

「資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU」は EC/European Commission/欧州委員会(27 か国の EU/European Union/欧州連合政策執行機関)の単一資本市場/single market for capital 構築構想である(https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union_en)。 CMU は EU28 か国(2015 年 9 月 30 日当時)の資本市場を強化、EU 域内の投資増進(特に中小企業/small and medium-sized enterprises/SMEs 等への資金供給)、雇用創出、経済成長を目的とし、2019 年 3 月に基礎を築く事を目標とした。

EC/欧州委員会は CMU の行動計画/アクション・プラン/action plan を 2015 年 9 月 30 日に発表した
(https://finance.ec.europa.eu/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en)。 その内、2017 年の中間報告で法規制まで進捗した代表例が下記である。

当初の資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プラン/CMU action plan(2015 年 9 月 30 日)
～2017 年の中間報告で法規制まで進捗した代表例～



1. **イノベーション、スタートアップ、非上場企業の資金調達**

/Financing For Innovation, Start-Ups And Non-Listed Companies

→2013 年 4 月 17 日に **EuVECA(ユーベッカ)/European VEnture CApiital funds/欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド**や **EuSEF(ユーセフ)/European Social Entrepreneurship Funds/欧州社会起業家ファンド**(後述*, EuVECA… <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJL2013:115:0001E0017:EN:PDF>、EuSEF(ユーセフ… <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJL2013:115:0018:0003:EN:PDF>)。

*EuVEC や EuSEF は最小購入単位 10 万ユーロのプロ投資家/professional investors だけが投資出来るファンド(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビ
ックパン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf、2023 年 3 月 13 日付日本版 ISA の道 その 376「欧州長期投資ファンドから考える日本版 ELTIF の道～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信
『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。

2. **企業の上場と資本調達を容易にする事**

/Making It Easier For Companies To Enter And Raise Capital On Public Markets

→2015 年 11 月 30 日に**目論見書規制/Prospectus Directive の見直し、目論見書情報のデータベース化**(https://eur-lex.europa.eu/resources.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1:0006.02/DOC_1&format=PDF)。

*「**デジタル技術を活用した顧客に対する情報提供の拡大**」と言う金融庁の資産運用業高度化プログレスレポートに
通じる所がある(2023 年 5 月 8 日付日本版 ISA の道 その 379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230508_3.pdf)。

3. **長期、インフラストラクチャーおよびサステナブルの投資をする事**

/Investing For The Long Term, Infrastructure And Sustainable Investment

→2015 年 12 月 9 日に**スタートアップ株式を含む非上場株組入れ投信「欧州長期投資ファンド/European Long-Term Investment Funds/ELTIFs」**(2023 年 3 月 13 日付日本版 ISA の道 その 376「欧州長期投資ファンドから考える日本版 ELTIF の道～スタートアップ株式を含む非上場株式組
入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230313_2.pdf)。

4. **リテールおよびインスティテューショナルの投資を育成する事**

/Fostering Retail And Institutional Investment

→2017 年 1 月 3 日施行の **MiFIDII(ミフィッド・ツー)/第二次金融商品市場指令**(投資プロダクト会社からアドバイザーへの投資アドバ
イスのインセンティブ/incentive 規制、リサーチのコミッションアンバンドリング、プロダクトガバナンス～2018 年 1 月 3 日施行に延期、2017 年 7 月 3 日までに
各国で法制化へ)と **PRIIPs KID/Key Information Document/重要情報書類**(日本の重要情報シートが参考、2023 年 1 月 1 日から
完全遵守)と **IDD/Insurance Distribution Directive/保険販売業務指令**(2018 年 2 月 23 日までに国内法制化)により、**投資ア
ドバイスとプロダクト開示/governing investment advice and product disclosure で重要な変化**(2016 年 7 月 19 日付日本版
ISA の道 その 149「キーワードはインベストメント・チェーン!～米国労働省(DOL)フィデューシャリー・ルール案、英国ケイレビュー、欧州 MiFIDII～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160719.pdf、月刊「投資信託事情」
2017 年 11 月号 Strategic Vistas「MiFID II が全世界にリサーチ革命や市場構造変化のモメンタムを起す!?!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171113.pdf、2017 年 12 月 25 日付日本版 ISA の道 その 209
「2018 年 1 月 3 日から MiFID II (ミフィッド・ツー)が始まる!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf、2020 年 6 月 22 日付日本版 ISA の道 その 309「日本版資産運用業高度化の道～日本の金融庁が参考にする
英国 VFM(AOV)評価と欧州 MiFID II プロダクトガバナンス規制の概要と影響・課題～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200622.pdf。2022 年 11 月 14 日付日本版 ISA の道 その 368「顧客本位タスクフォースが
資産所得倍増プランに盛り込む具体策～1.最善の利益(Reg BI)と重要情報シート(フォーム CRS、UCITS KIID、PRIIPs KID)、2.アドバイザー(有償と無償、IFA と RFA)、3.年金(フォーム CRS)、4.プロダクトガバ
ナンス(PRIIPs)、5.リテラシー(MaPS と FLEC)とデジタル化と重要情報シート(Digital KID)～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_221114_2.pdf)。



資本市場同盟行動計画

/CMU アクション・プラン/CMU action plan

✓イノベーション、スタートアップ、非上場企業資金調達

→EuVECA(ユーベッカ)や EuSEF(ユーセフ)

✓上場と資本調達を容易に

→目論見書規制の見直し、目論見書情報のデータベース化

✓長期、インフラストラクチャー、サステナブルの投資

→ELTIFs(エルティフ)

✓リテール・インスティテューショナル投資育成

→MiFIDII(コミッション・アンバンドリング、プロダクトガバナンス)と PRIIPs KID(日本の重要情報シートが参考)と IDD により投資アドバイスとプロダクト開示で重要な変化

当初資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プラン(2015年9月30日)は2016年6月23日実施の英国民投票で英国のEU離脱/ブレグジット/Brexitが決まり(2016年7月4日付日本版ISAの道その147「ブレグジット(英国のEU離脱)ショック! エグジット(出口)戦略も考慮した積立投資を検証する。」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_1600704.pdf)、修正を余儀なくされる。その後、**2020年9月24日に、EC/欧州委員会は新しい資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プラン/CMU action planを発表した。**

新しい資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プランは Action 1 から Action 16 までであるが([https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COMIS3A202033A5903AFIN)

[content/EN/TXT/?uri=COMIS3A202033A5903AFIN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COMIS3A202033A5903AFIN) ~ 各々の解説は枠の上にある事に注意)、**「Action 8. 勧誘と開示の適用規則を評価、個人投資家が公正なアドバイスと明確で比較可能なプロダクト情報を受け取る為の法的枠組み改正、洗練された個人投資家が商品・サービスにアクセスしやすくする。EUのアドバイザーの専門資格のレベルを向上させる」**が2023年5月24日にECが発表した**「個人投資総合対策/リテール・インベストメント・パッケージ/Retail Investment Package」**(前述)。投資に関わる Action 1~Action 9 が下記である。

新しい資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プラン/CMU action plan(2020年9月24日)

~Action 16 までである内、投資に関わる Action 1~Action 9~



1. 欧州単一アクセス・ポイントの設置

/Set Up An Eu-Wide Platform(European Single Access Point/Esap)

投資家に金融やサステナブル関連情報へのアクセスを提供するEU全体のプラットフォーム(欧州単一アクセスポイント)の設置を提案

→2021年11月25日にECが**欧州単一アクセス・ポイント設置/European Single Access Point/ESAP 案発表、2022年6月26日に欧州連合理事会/Council of the European Union で合意、2023年5月23日に欧州議会/European Parliament(EUの立法府)と合意、2027年から段階的に運営開始**([https://www.consilium.europa.eu/en/policies/capital-markets-union/timeline-capital-markets-](https://www.consilium.europa.eu/en/policies/capital-markets-union/timeline-capital-markets-union/)

[union/](https://www.consilium.europa.eu/en/policies/capital-markets-union/timeline-capital-markets-union/)の「Provisional agreement on the European single access point (ESAP)」)、サステナビリティについては2021年11月22日付日本版ISAの道その346「グリーン・ボンド、グリーン・ファンド、グリーンISA ~グリーン・ボンドとグリーン・ボンド・ファンド、ライト・グリーンの8条ファンドとダーク・グリーンの9条ファンド、NISAのモデルとなったISAでのグリーン投資~」~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_211122_2.pdf)。

2. 小さなイノベティブ企業の資金調達を促進する為の上場ルール簡素化

/Small And Innovative Companies' Access To Funding

当初の資本市場同盟行動計画/CMU アクション・プランにあった中小企業/small and medium-sized enterprises/SMEsの成長を一層促進、市場の健全性と投資家保護を損なう事無く適切に簡素化。

3. スタートアップ株式を含む非上場株組入れ投信「欧州長期投資ファンド」のレビュー

/Review The Legislative Framework For European Long-Term Investment Funds(Eltifs)

企業やインフラ・プロジェクト、特にスマートでサステナブルかつ包摂的な成長に貢献するプロジェクトに、より長期的な資金を振り向ける為、欧州長期投資ファンド(ELTIF)の法的枠組みを見直す。

→2023年2月15日に「欧州長期投資ファンド改正/Amendments to the European Long-Term Investment Funds Regulation」**法案“ELTIF 2.0”が可決**(2023年3月13日付日本版ISAの道その376「欧州長期投資ファンドから考える日本版ELTIFの道～スタートアップ株式を

含む非上場株式組入れ投信『エルティフ』の大幅改善案“ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！～」<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.230313.2.pdf>)。

4. 保険会社の長期投資、銀行の長期中小企業投資促進

/Remove Regulatory Obstacles For Insurance Companies To Invest Long-Term, Appropriate Prudential Treatment Of Long-Term Sme Equity Investment By Banks

保険会社が長期投資を行う上での規制上の障害を取り除き、銀行による中小企業株式投資の適切な慎重な取扱いを提供するよう努める。

5. 融資を拒否された中小企業へ他の資金調達方法を紹介

/SMEs, Whose Credit Application They Have Turned Down, To Providers Of Alternative Funding

幅広い顧客基盤を持つ銀行が信用を提供する能力や意欲を持っていない場合、中小企業へは代替の資金調達プロバイダーを積極的に紹介する。

6. EU企業、特に中小企業に対する証券化関連規制見直し

/securitisation to enhance banks' credit provision to EU companies, in particular SMEs

銀行は融資を証券化により機関投資家に信用リスクを移転、中小企業やグリーン企業に信用を拡大出来る。証券化市場が過熱、過度に複雑になって前回の金融危機の一因となったので適切に規制される必要がある。

7. 金融教育(6)を支援、特に長期投資を促進する要件を導入

/Financial Education, In Particular In Relation To Responsible And Long-Term Investing

金融リテラシー/financial literacyは個人の家計について適切な決定を下すのに不可欠なスキルであるが、多くの人はまだそれを習得していない。金融リテラシーのある人はサステナブル投資を含む資本市場により利益を得る可能性を高める事が出来る。

*金融教育…欧米では金融教育が進んでいる(2022年9月12日付日本版ISAの道その364「新しい資本主義に沿う税制改正要望と金融行政方針～米FLECと英MaPS～」<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.220912.2.pdf>)。日本の資産所得倍増プランおよび金融庁の資産運用業高度化プログレスレポートでも教育が出ている(2023年1月16日付日本版ISAの道その372「資産所得倍増プラン元年！新NISAの主役は積立!! 複利やシミュレーションの盲点など教育・アドバイスが今一層必要な時」<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.230116.3.pdf>、2023年5月8日付日本版ISAの道その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート」<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.230508.3.pdf>)。

8. 勧誘と開示の適用規則を評価、個人投資家が公正なアドバイスと明確で比較可能なプロダクト情報を受け取る為の法的枠組み改正、洗練された個人投資家が商品・サービスにアクセスしやすくする。EUのアドバイザーの専門資格のレベルを向上させる

/Assess The Applicable Rules In The Area Of Inducements And Disclosure, Amend The Existing Legal Framework For Retail Investors To Receive Fair Advice And Clear And Comparable Product Information, Reduce Information Overload For Experienced Retail Investors, Level Of Professional Qualifications For Advisors

→2023年5月24日にECが「個人投資総合対策/リテール・インベストメント・パッケージ/Retail Investment Package」を発表(前述)。

9. 年金ダッシュボード(個人が自身の資産状況をオンラインで一元的に把握できるツール)を通じ年金の詳細な情報や妥当性のレビューが提供され、全ての年金制度の退職後収入予想が提供される様にする

/Pension Dashboards Will Provide More Comprehensive View Of The Adequacy Of Their Pension Systems, Provide Citizens With An Overview Of Their Future Retirement Income In All The Pension Schemes They Participate In Or The Expected Return Of Long-Term Products They Invest In.

●日本の金融庁に相当する ESMA が個人投資総合対策ではコスト・ベンチマークを開発、ファンドの過度のコストを防ぐ法改正を求め、個人投資プロダクトのコストとパフォーマンスに関する年次レポートを発表

2023 年 5 月 24 日付個人投資総合対策/Retail Investment Package はコストの透明性と比較可能性向上(コストに関する標準的な説明と用語使用を義務付けてコストの透明性と比較可能性を高め、投資プロダクトが個人投資家に真の価値をもたらす事を保証する)に意見や懸念の声が多い。 **欧州と米国の投資信託協会は共に 3 万の UCITS 全てを評価する詳細なコスト・ベンチマーク/ granular costs benchmarks の構築(開発は ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構)を義務付ける事に懸念を表明する。**

コスト・ベンチマークを開発する ESMA(米国の SEC/証券取引委員会や日本の金融庁に相当、証券会社の検査・監督をする)は 2023 年 5 月 17 日に EC/欧州委員会に対し、ファンドの過度のコストを防ぐ法改正を求めている/ESMA calls for legislative amendments to prevent undue costs in



funds(2023 年 5 月 17 日付 ESMA「ESMA calls for legislative amendments to prevent undue costs in funds」～ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-calls-legislative-amendments-prevent-undue-costs-funds>)。

ESMA のヴェレナ・ロス/Verena Ross 局長は「資本市場への個人投資家の参加を強化したいのであれば、投資プロダクトの**期待リターン/expected return of investment products が過剰コスト/undue costs の影響を受けない様にする必要がある。**インフレの高まりと金融情勢の逼迫と言う現在の市場状況では、投資家が‘バリュー・フォー・マネー/Value for Money’(支払いに対する価値、コストに見合った価値)を得る事がさらに重要となる。ESMA は UCITS Directive/Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive/個人投資家向けファンド指令及び AIFMD/Alternative Investments Fund Managers Directive/オルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令の改正を求めている。EU 加盟国間で過剰コストの定義を一致、投資家に不当な費用が請求される事を防ぎ、投資家に対する適切な補償を確保する事が目的である。『コストとフィーに関する共通監督措置/Common Supervisory Action on costs and fees(*)』と言う進捗調査でファンドの“適正/du e”と“過剰/undue”の市場慣行が異なる事が示されている。」と言う(強調下線は当コラム筆者、*共通監督措置/Common Supervisory Action/CSA…ESMA と NCA/National Competent Authorities/欧州各国の規制当

局が EU 全域で MiFIDII プロダクトガバナンス規制/MiFID II product governance requirements がどの様に実施されているかについて 2021 年に日本の資産運用業高度化プログレスレポートの様な進捗調査をしている～2021 年 3 月 22 日付日本版 ISA の道 その 330『欧州資産運用業界最新動向』日本の金融庁『重要情報シート』が参考にする欧州の『PRIIPs KID』～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210322_2.pdf)。

コスト・ベンチマークを開発する ESMA(米国の SEC/証券取引委員会や日本の金融庁に相当、証券会社の検査・監督をする)は 2023 年 1 月 17 日に「**欧州連合(EU)の個人投資プロダクトのコストとパフォーマンスに関する年次レポート/annual report on the costs and performance of European Union (EU) retail investment products(第 5 回、今回は 2012 年から 2021 年までの調査)**を発表している(2023 年 1 月 7 日 ESMA「Costs of retail investment products continue slow decline」～ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/costs-retail-investment-products-continue-slow-decline>、2019 年 1 月 28 日付日本版 ISA の道 その 253「投信コスト(手数料等)の長期国際比較 2018」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190128.pdf)。

ESMA「EU の個人投資プロダクトのコストとパフォーマンスに関する年次レポート

/annual report on the costs and performance of European Union (EU) retail investment products (第 5 回、今回は 2012 年から 2021 年までの調査)

✓コスト/Costs:

コストはやや低下したが、アクティブ UCITS はパッシブ・ファンドや ETF よりも依然高コストで、平均パフォーマンスは低かった。国境を越えて販売されているクロスボーダー・ファンドは国内ファンドよりもコストが高い(下記*)。

Year	Equity	Mixed	Bond	EU average
2012	~1.8	~1.6	~1.4	~1.5
2013	~1.7	~1.5	~1.3	~1.4
2014	~1.6	~1.4	~1.2	~1.3
2015	~1.5	~1.3	~1.1	~1.2
2016	~1.4	~1.2	~1.0	~1.1
2017	~1.3	~1.1	~0.9	~1.0
2018	~1.2	~1.0	~0.8	~0.9
2019	~1.1	~0.9	~0.7	~0.8
2020	~1.0	~0.8	~0.6	~0.7
2021	~0.9	~0.7	~0.5	~0.6

(出所: 2023 年 1 月 7 日 ESMA「Costs of retail investment products continue slow decline」～ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/costs-retail-investment-products-continue-slow-decline>)

/Costs have declined somewhat, but investors should continue to consider fund fees carefully in their investment decisions. Active UCITS remained more expensive than passive funds and ETFs, such that their net performance was on average lower in comparison. Costs were higher for cross-border funds than those for domestic funds, mainly due to differences in distribution channels。 *2022年2月14日付日本版ISAの道 その351「米国ではアクティブ・ファンドのフィーが安くなり、欧州ではESGファンドのフィーが安くなる!?!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220214_2.pdf)。

✓投資価値とバリュー・フォー・マネー(支払いに対する価値、コストに見合った価値~下記*)/Investment value and value-for-money:

投資家は10年で10,000ユーロの投資に対し約3,000ユーロのコストを支払い最終的な価値は18,500ユーロになった。コスト・パフォーマンスがますます注目を集めている。

/Investment value and value-for-money Investors paid around 3,000€ in costs for an investment of 10,000€ over the ten years between 2012 and 2021. This led to a final net value of 18,500€ at the end of this period. Beyond performance and costs, the overall utility that investors can derive from investment products, i.e. their value-for-money, is gaining growing attention. Cost efficiency, as well as product design and quality, determine final investor outcomes。 *バリュー・フォー・マネー/value-for-moneyについては2020年6月22日付日本版ISAの道 その309「日本版資産運用業高度化の道~日本の金融庁が参考にする英国VFM(AOV)評価と欧州MiFID IIプロダクトガバナンス規制の概要と影響・課題~」

(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200622.pdf)、2021年3月22日付日本版ISAの道 その330「『欧州資産運用業界最新動向』日本の金融庁『重要情報シート』が参考にする欧州の『PRIIPs KID』は欧州の投信協会やアナリスト協会等の反対を押し切り来年2022年から?~欧州のMiFIDIIプロダクトガバナンス規制、英国のバリュー・アセスメント・レポート/AoVレポート(ハーググループ・ランズタウン)、クリーン・シェア(やACS)の現況~」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210322_2.pdf)。

✓インフレ/Inflation:

物価水準の上昇が投資家のリターンを圧迫し始めている。10年で10,000ユーロの投資に対し約3,000ユーロのコストに加えインフレにより2,000ユーロを失い最終的な価値は16,500ユーロになる。

/Inflation: After more than a decade of low inflation, the recent rise in price levels has started to weigh on investor returns. In addition to the average 3,000€ fund fees paid for a ten-year 10,000€ investment, investors typically lose 2,000€ due to inflation, reducing the net value of that investment to 16,500€. Inflation differences across Member States, measured at the level of the fund domicile, add to the persistent and high differences in fund costs across the EU。

✓ESG:

ESGファンドは2021年に非ESGファンドをアウトパフォームしたが、資産クラスによって異なり、ESG債券ファンドのパフォーマンスは非ESG債券ファンドより低かった。ESGファンドは非ESGファンドより低コスト(下記*)。

/While equity, bond and mixed ESG funds outperformed on average their non-ESG equivalents in 2021, results differ across asset classes. In 2021, equity and mixed ESG funds outperformed their non-ESG peers but the performance of ESG bond funds was lower than the performance of non-ESG bond funds. ESG funds remained cheaper than their non-ESG peers, with the exception of equity ESG ETFs which are more expensive compared to non-ESG equity ETFs。 *ESGファンドが非ESGファンドより低コストである事は2022年2月14日付日本版ISAの道 その351「米国ではアクティブ・ファンドのフィーが安くなり、欧州ではESGファンドのフィーが安くなる!?!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220214_2.pdf)。

✓個人向け仕組みプロダクト/Structured Retail Products(下記*):

コストは主に投資前に一回かかるコストによるものであり、種類によって大きく異なった。2021年のコストはその前の3年に比べ大部分で増加した。

/Total costs were largely attributable to entry costs and varied substantially by country and by pay-off type. Costs of products issued in 2021 increased for a majority of payoff types and issuers compared to products issued in the previous three years。

*個人向け仕組みプロダクト規制、個人向け仕組みプロダクト規制に深く関わるプロダクトガバナンスについては2023年2月13日付日本版ISAの道 その374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題! 英国の(日本のNISAが手本とする)株式型ISA限定アドバイザーはプロダクトガバナンス遵守!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230213_2.pdf)。

●欧州・米国・日本の投信コスト(総経費率等)

欧州のコストに注目が集まる。「世界的に有名な調査・分析能力を持つ真のグローバル組織」と言われる米国投資信託協会のICI/Investment Company Institute(2023年2月27日付日本版ISAの道 375「世界のファンド流動性管理」～

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)も以前より欧州のコストに注目、調査・分析をしてきた(2022年10月31日付 Investment Company Institute「ICI Global Statement on EU Retail Investment Strategy」～ <https://www.ici.org/news-release/22-news-ucits-charges>)。

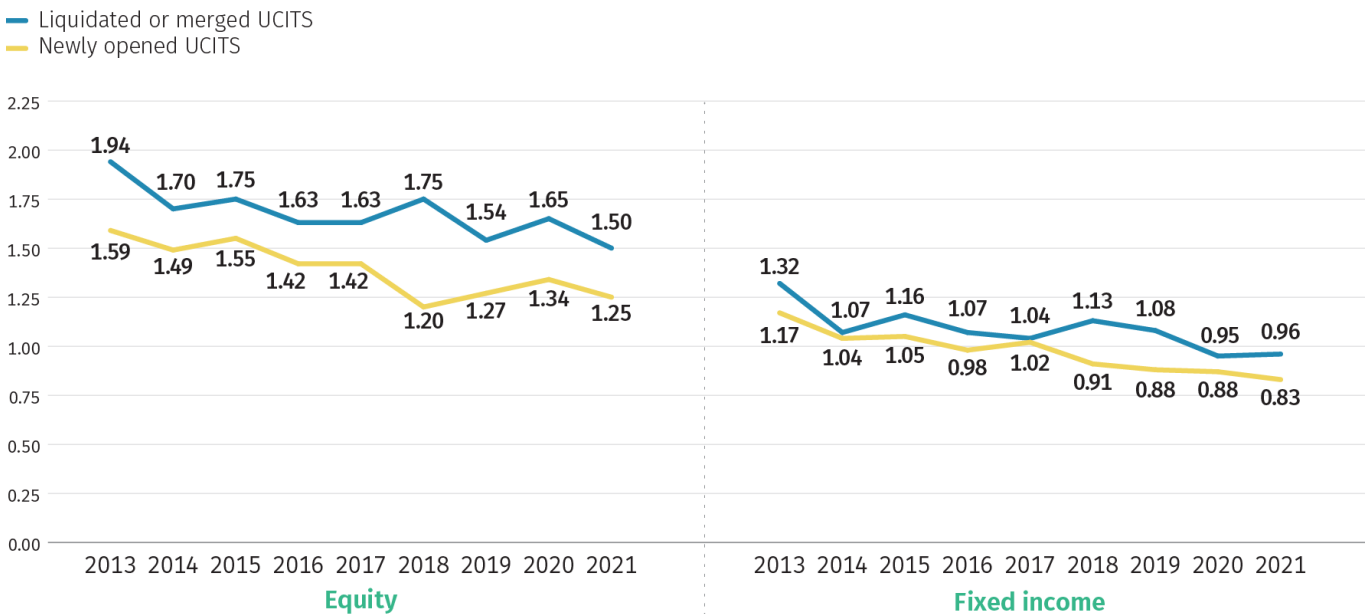
EU/欧州連合のUCITS/個人投資家向けファンドのコスト(経費率/ongoing charges)の単純平均は株式 UCITS/equity UCITS が 2013 年の年 1.49% から 2021 年の年 1.21% へ -19% 安くなり、債券 UCITS/fixed-income UCITS は 2013 年の年 0.98% から 2021 年の年 0.68% に -31% 安くなっている。ICI は「低コストの新規設定 UCITS/newly opened UCITS と高コストの UCITS の清算および合併/liquidating or merging が、コスト引き下げ圧力に寄与している可能性が高い。」と言う。



EU/欧州連合の UCITS/個人投資家向けファンド(ETF を含まず)のコスト(経費率/ongoing charges)の単純平均推移

左が株式 UCITS/equity UCITS、右が債券 UCITS/fixed-income UCITS。

上段が清算および合併 UCITS /liquidated or merged UCITS、下段が新規設定 UCITS/newly opened UCITS。



(出所: ICI/Investment Company Institute/米国投資信託協会がモーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct より作成)

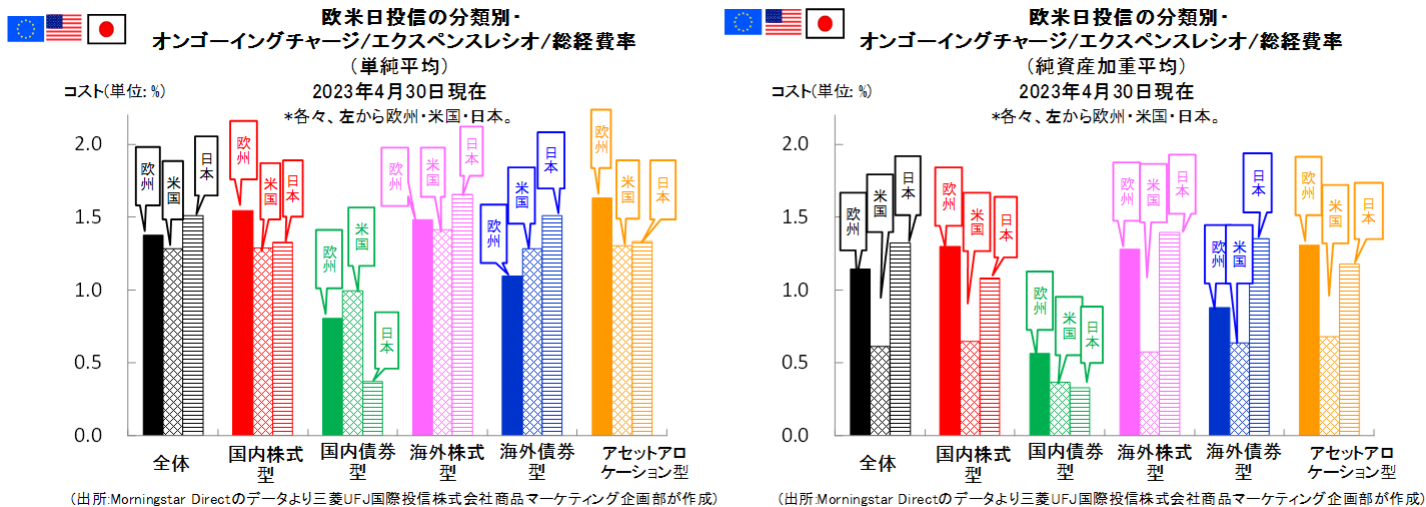
～2023年5月23日付 Investment Company Institute「ICI Global Statement on EU Retail Investment Strategy」～ <https://www.ici.org/news-release/22-news-ucits-charges>)

また、ICI は 2023 年 5 月 23 日に「2023 年投資信託ファクトブック/2023 Investment Company Fact Book」を発行したが(2023年5月23日付 Investment Company Institute「ICI Publishes 63rd Edition of Investment Company Fact Book」～ <https://www.ici.org/news-release/23-factbook>、<https://www.icifactbook.org/>)、この 63 年の歴史を誇る「投資信託ファクトブック」もグローバル化しており、2017 年からは米国と欧州連合と日本の家計金融資産に占める預金の比率と投信の比率の推移を出している。

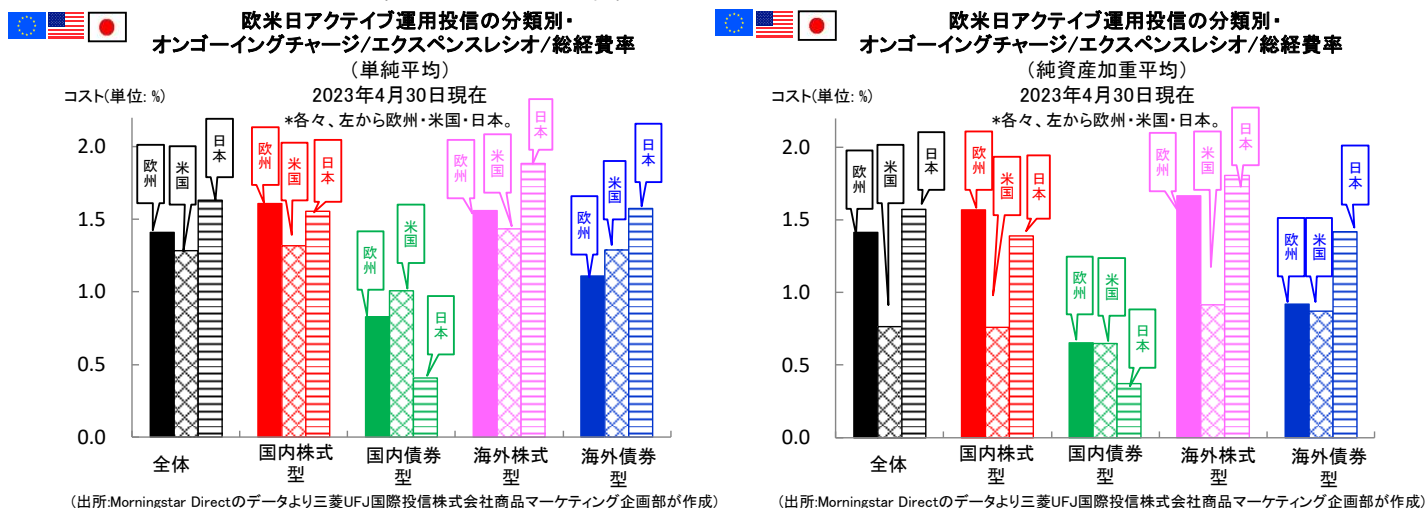
日本では預金の比率が高く、投信の比率が低い事がよくわかる。

なお、個人投資家向けで、ETF やマネーマーケット、DC 専用等を除いている。欧州はファンドの本数が膨大になるのでユーロ建て UCITs に絞る(詳細は後述)。 グラフ左が単純平均で、右が純資産加重平均である。

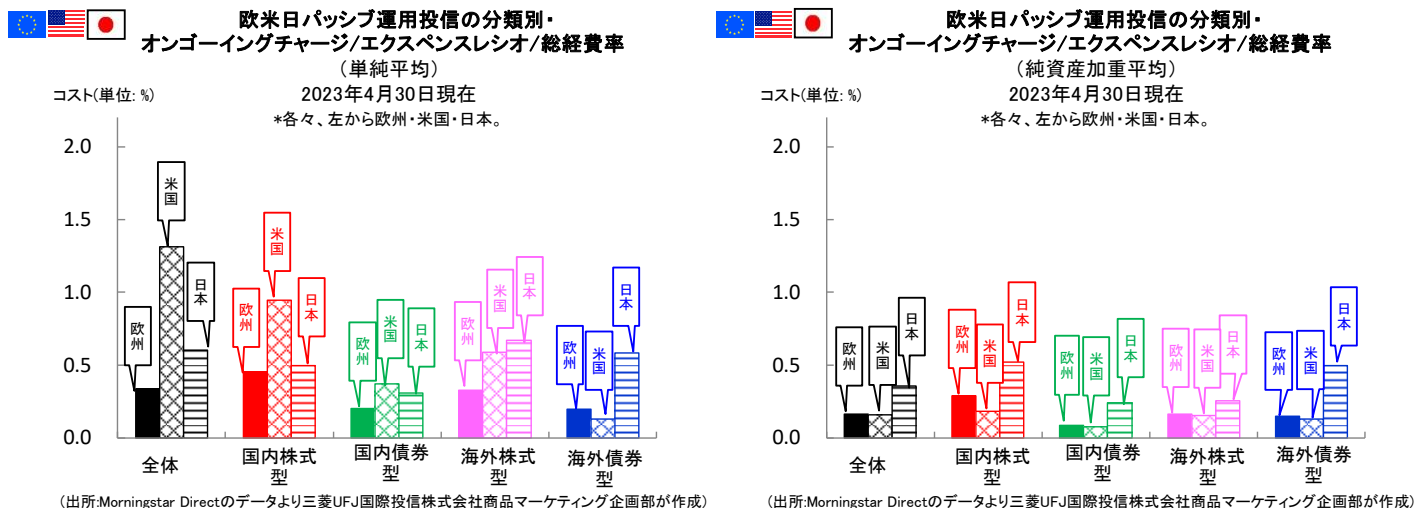
まずアセットクラス/分類別に見ると、米国が純資産加重平均でコストの水準が大きく下がる。



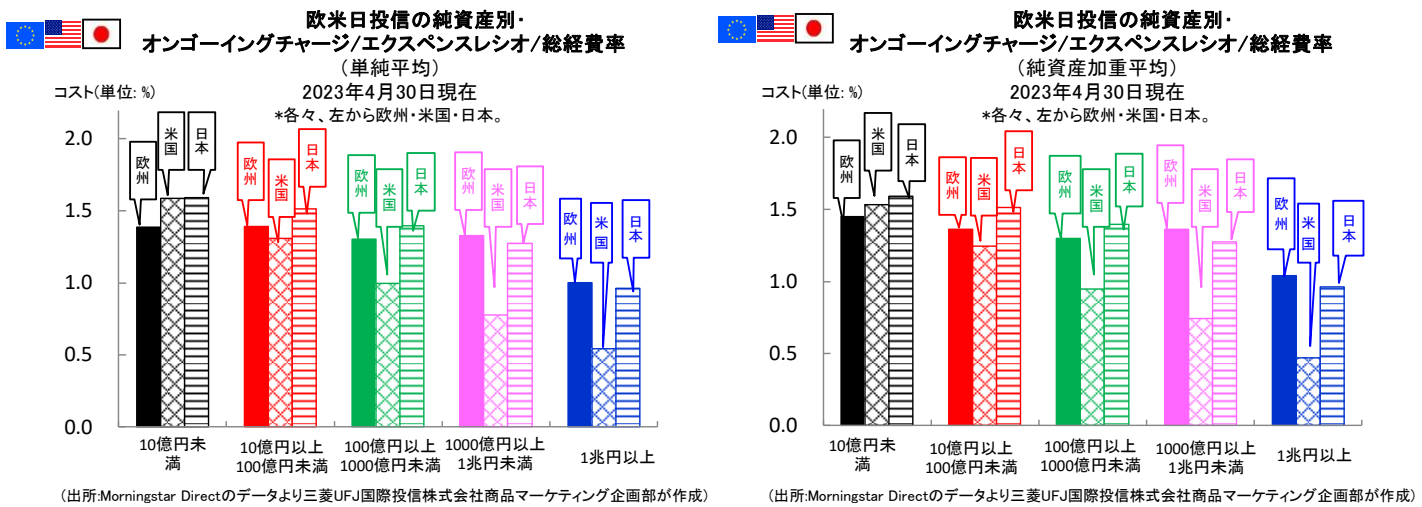
続いてアクティブ運用ファンドで見ると、同様に純資産加重平均で、米国が大きく下がる。



パッシブ運用ファンドで見ると、欧州が純資産加重平均で、米国の水準にまで下がっている。



1本あたりの純資産規模が国によって異なるので、純資産を各国揃えて見る。ファンドの純資産が大きくなるほど米国はエクスペンスレシオが大きく低減している。一方、欧州と日本は、緩やかな低下である。純資産1兆円以上ファンドの本数は、欧州3本、米国64本、日本4本(2023年4月末時点)。1兆円以上ファンドの純資産が全体に占める比率は、欧州3%、米国45%、日本9%。



*投信…欧州はユーロ建てUCITS(除く私募・ETF・機関投資家クラス・退職プラン向け・MMF)。米国はミューチュアルファンド(除く私募/CITs・ETF・リタイメントクラス・機関投資家クラス・SMA等向けクラス・ターゲットデートファンド・MMF)。日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信)。

*オンゴーイングチャージフィガー…Ongoing Charges Figure/OCFの事。日本の信託報酬・投信会社分に相当するAnnual Management Charge/AMC(成功報酬調整を除く)と日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドであるInvestments in other fundsの信託報酬等の総額を、Key Investor Information Document/KIID(UCITS共通の情報開示資料)もしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するEntry Charges(Initial Charge)もしくはExit ChargesもしくはCommissions or Any Other Amount Paid Directly by The Investor、信託報酬・投信会社分に含まれる成功報酬のPerformance Fee、信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するTrail Commission、売買委託手数料に相当するTrading Charge(Trading Costs For Buying And Selling Assets)、値引き(Refund)を除く。

*エクスペンスレシオ…Expense RatioもしくはTotal annual operating expensesの事。日本の信託報酬・投信会社分に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense、日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1)Fees、日本の信託報酬・受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFE等の総額を、目録見書のProspectusもしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するInitial Sales Fee (Front-end Load)もしくはDeferred Sales Fee (Back-end Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当するTrading Costs(Brokerage Commissions、Market Impact、Spread Cost)も含まない。値引き(Fees Waiver and/or Expense Reimbursement)前をGross Expense Ratioと言い、値引き後をNet Expense Ratioと言う。ちなみに、欧州ではTotal Expense Ratio/TERと言うものがあるが、2012年6月からはOngoing Charges/OCSと言うものに移行している(*TERもOCSも代行手数料やDistribution Feesに相当するTrail Commissionを含まず、TERとOCSの大きな違いはTERは成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事)。

*総経費率…モーニングスターがグローバルのコスト比較で採用する代表的コスト(Representative Cost)で日本籍はネット・エクスペンス・レシオ(運用報告書、半期報告書等から収集、該当データが無い場合は実質的な信託報酬(ファンドの信託報酬にファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を加えたもの)。

*販売手数料…欧州はEntry Charges(Initial Charge)で上限値。米国はFront-End LoadもしくはSales Chargeでデータ欠落(ノーロード含む)ファンドは除く。日本は購入時手数料(課税前、上限値)。

*分類…米国株・エマージング株を海外株式型、エマージング債・ハイイールド債・ストラテジックインカムを海外債券型、(日本籍のみ)REITを株式型に含めている。

以上だが、今、日本の資産運用業界では、新しい資本主義(資産所得倍増プランとスタートアップ育成5か年計画)、首相の資産運用業抜本的改革発言、それらに沿う金融庁の資産運用業高度化プログレスレポートに注目が集まっている(2023年5月8日付日本版ISAの道その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート」~ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase.230508_3.pdf)。その中、欧米の資産運用業界など見ている時間は無いと言う関係者が多そうである。日本のメディアやシンクタンク、投資信託協会や金融庁が情報をあまり出しておらず情報入手も難しいからなおさらだ。しかし「EUの金融規制が始まって以来で最も野心的な政策」で、米国の資産運用業界も注目している。欧州や米国などで起きている事は日本の資産運用業界に関係、先行する事が多い。日本の金融庁はEC/欧州委員会と日EU間の金融規制協力をしている(<https://www.fsa.go.jp/inter/ete/20220325/20220325.html>、https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-03/220323-eu-japan-financial-cooperation-implementation_en.pdf)、2023年5月19~21日のG7広島サミット/主要7か国首脳会議も欧米との協調が強く見られた(2023年5月22日付日本版ISAの道その380「日米首脳会議やG7サミットに登場するイノベーション、そのための投信! 銀行は投信販売に特化?」~ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase.230522_2.pdf)。だからEUの「資本市場同盟行動計画/CMUアクション・プラン」は、「(日本の金融庁の)資産運用業高度化プログレスレポート EUバージョン」、「欧州の資産運用業抜本的改革(日本の岸田首相)」、「欧州版「貯蓄から投資へ」(短期の銀行預金から長期の資本市場投資へ)」と重なるのだろう(2023年2月13日付日本版ISAの道その374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題!」~ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase.230213_2.pdf、2023年5月8日付日本版ISAの道その379「首相の資産運用業抜本的改革と金融庁の資産運用業高度化プログレスレポート」~ https://www.am.mufj.jp/text/oshirase.230508_3.pdf)。日本のプログレスレポートや新しい資本主義、「貯蓄から投資へ」までもが「日本版資本市場同盟行動計画/CMUアクション・プラン」等とも言える。ここは欧米をしっかり学び、日本の資産運用業高度化、「貯蓄から投資へ」の実現に役立ててほしいものである。

以上

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー：
「各年… <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html> 」、
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html> 』。

三菱 UFJ 国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 企画グループ
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会