

## 米国における国際株式ファンドへの資金流入と キャピタル・リサーチの躍進

岩井 浩一

### ■ 要 約 ■

1. サブプライム問題の影響が懸念される状況にあつて、米国投資信託市場が拡大を続けている。投資信託の純資産残高は 2007 年 11 月末には 12.1 兆ドル（1,331 兆円、1\$=110 円換算）に達している。市場拡大のなかで、海外株式を中心に運用する国際株式ファンドへの資金流入が目立っている。
2. 国際株式ファンドへの資金流入の背景には、海外株式の投資リターンが米国株式に比べて高い状態がこの数年続いてきたこと、国際分散投資のメリットについての認識が米国の個人投資家層に浸透してきたことが考えられる。株式ファンドへ投資する個人のうち国際株式ファンドを保有する比率は今や 6 割にも達しており、国際株式ファンドが身近な運用商品となっている。
3. 国際株式ファンドへの資金流入の動きは、運用会社の競争力や経営戦略へも影響を与えている。海外株式運用に定評のある会社の運用残高の増加が目立っているほか、国際株式ファンドの商品開発を進める動きも進んでいる。
4. 運用会社のなかでもキャピタル・リサーチの躍進が著しい。同社の国際株式ファンドへは他社を圧倒する資金が流入しているほか、2007 年 9 月末時点の国際株式ファンドの残高上位 4 ファンドは全て同社の運用するファンドとなっている。躍進の背景としては、全米最大級の運用残高を誇る知名度に加え、良好な運用パフォーマンス、更には、顧客への商品説明を重視し、フィナンシャル・アドバイザーを経由した対面販売だけに特化してきたことを指摘できる。
5. 今後どのような商品が開発されるのか、国際株式ファンドを通じた国際分散投資が更に進展するのか、また、業者間の競合関係がどのように変化するのか、世界最大の米国投資信託市場の動向が引続き注目される。

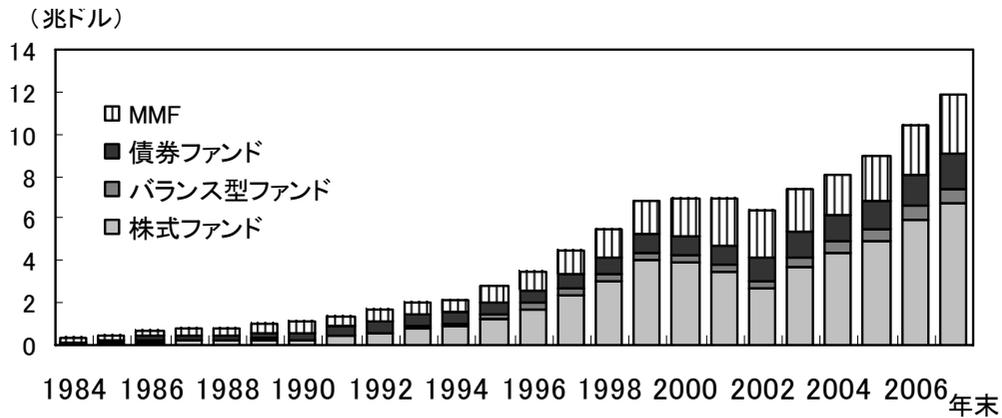
### I 市場拡大を牽引する国際株式ファンド

米国投資信託市場が拡大を続けている。投資信託の純資産残高は、IT バブル崩壊後に一旦低下したものの、その後増加基調に戻り、2006 年 12 月に年末値として初めて 10 兆ドルを越えた。更に、サブプライム問題が懸念された今夏以降も増加傾向を辿り、2007

年11月末には12.1兆ドル（1,331兆円、1\$=110円換算）に達している（図表1）<sup>1</sup>。

近年の残高拡大を牽引したのは株式ファンドであり、とりわけ国際株式ファンドの増勢が著しい。株式ファンドの種類別に資金流入の推移をみると、2004年以降、国際株式ファンドへの資金流入が高水準で推移している（図表2）。国内株式ファンドが中心であった1990年代とは異なる動きが生じている。

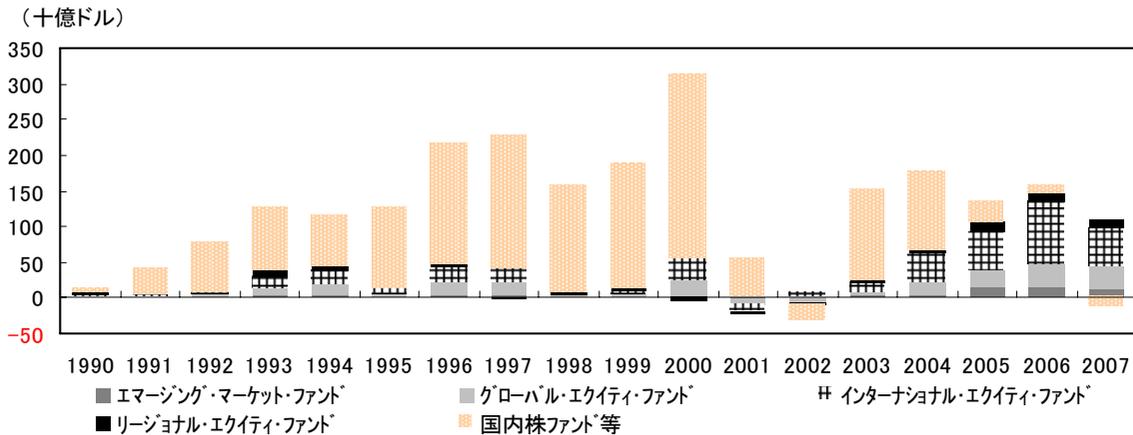
図表1 米国投資信託の純資産残高



(注) 2007年は11月末時点。

(出所) 米国投資会社協会資料より野村資本市場研究所作成

図表2 株式ファンド（種類別）の資金流入



(注) 1. ファンドの分類は米国投資会社協会による。なお、「国内株ファンド等」は、「アグレッシブ・グロース・ファンド」、「グロース・ファンド」、「セクター・ファンド」、「グロース&インカム・ファンド」、「インカム・エクイティ・ファンド」の合計。

2. 2007年は9月末までの累計額。

(出所) 米国投資会社協会資料より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> ストラテジック・インサイト社の調べによれば、2007年12月末の投資信託の純資産残高は13兆ドルとなった（Money Management Executive, 2008年1月9日）。

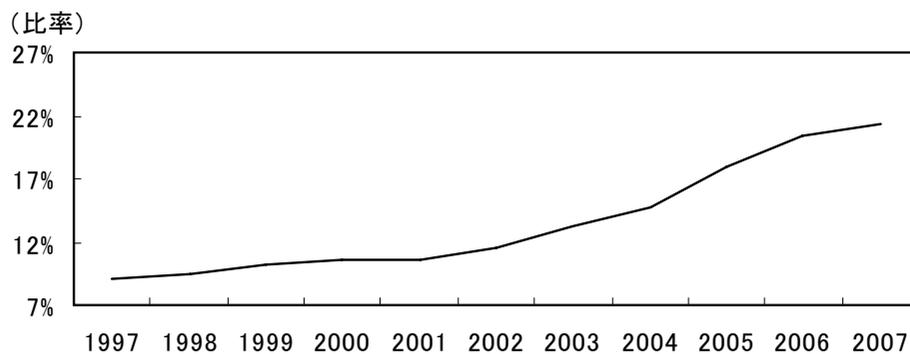
## II 国際株式ファンドへの資金流入の背景

国際株式ファンドへの資金流入は 2004 年頃から顕著になったが、実はそれより前の 2000 年前後には、海外株式投資が増加しやすい条件が整いつつあったとの指摘がある。例えば、途上国において 1990 年代にかけて進められた資本取引面の規制緩和や、海外企業の情報開示・コーポレートガバナンス面での改善が、米国投資家の海外株式投資を促してきたという指摘がされている<sup>2</sup>。こうした議論を検証することは本稿の域を脱するが、米国居住者の海外株式への投資比率は確かに 2000 年辺りから上昇傾向を辿ってきている（図表 3）。

こうした中で、2003 年以降に米国外市場の投資リターンが米国市場を上回る状態が続き、国際株式ファンドへの資金流入が急増したと思われる<sup>3</sup>。図表 4 は市場別に株価インデックスのリターンを比較したものである。2003 年以降、北米を除く先進諸国や途上国の株式市場が米国に比べて相対的に高いリターンを 4 年連続で達成しており、1990 年代には見られなかった状況となっている。

また、米国調査会社セラーリ社は、運用会社や販売会社が海外株式投資に伴うメリットを投資家に説明する際に、以前であれば国際分散効果を指摘するのが一般的であったが、この数年はそれに加えて、「世界中の優れた企業に投資することによって超過リターンを狙える」ことを強調するようになってきた、と報告している<sup>4</sup>。

図表 3 米国居住者の海外株式投資比率の推移



(注) 1. 海外株式投資比率は、米国居住者の保有する株式総額に占める海外株式の構成比。

2. 値は年末時点。但し、2007 年の値は 2007 年 6 月末。

(出所) FRB 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 例えば、セントルイス連銀の調査レポート、Bekaert et al. “Equity Market Liberalization in Emerging Markets,” *Review*, FRB of St.Louis, 2003、BIS 年次カンファレンスでの発表論文である Kho et al. “Financial globalization, governance, and the evolution of the home bias,” Fifth BIS Annual Conference、学術論文集に掲載された Ahearne et al. “Information Costs and Home Bias; An Analysis of US Holdings of Foreign Equities,” *Journal of International Economics*, Vol.62, 2004 を参照。

<sup>3</sup> 米国投資会社協会も近年の国際株式ファンドへの資金流入の背景として米国外の運用リターンの改善を指摘している（「Investment Company Fact Book, 2007」（米国投資会社協会）を参照）。

<sup>4</sup> 「The Cerulli Edge, U.S. Edition, June 2007」（セラーリ・アソシエイツ）を参照。

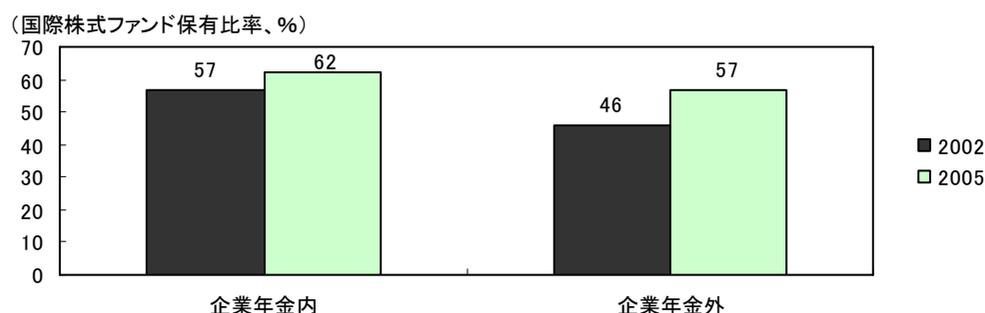
これらを背景として、分散投資効果に加え超過リターンも狙える商品として国際株式ファンドへの注目が高まってきたと思われる。図表 5 は米国投資会社協会 (ICI) が実施したアンケート調査における、株式ファンドを保有する個人のうち国際株式ファンドを保有する個人の比率を示したものである<sup>5</sup>。国際株式ファンドの保有比率は 2002 年から 2005 年にかけて上昇しており、国際株式ファンドが近年、個人投資家の間で一層身近な商品となっているといえるだろう。

図表 4 株式市場インデックスの推移 (前年比)

年末	米国株式	先進国株式 (除く北米)	途上国株式
1990	-7%	-25%	-14%
1991	26%	10%	56%
1992	4%	-14%	9%
1993	7%	30%	71%
1994	-2%	6%	-9%
1995	34%	9%	-7%
1996	20%	4%	4%
1997	31%	0%	-13%
1998	27%	18%	-28%
1999	20%	25%	64%
2000	-10%	-15%	-32%
2001	-13%	-23%	-5%
2002	-23%	-18%	-8%
2003	26%	35%	52%
2004	9%	18%	22%
2005	3%	11%	30%
2006	14%	23%	29%

- (注) 1. 市場インデックスは次の通り。  
 米国株式：S&P500 インデックス  
 先進国株式 (除く北米)：MSCI EAFE インデックス  
 途上国株式：MSCI Emerging Market インデックス  
 2. シャドローは、市場収益率がプラス、且つ、米国株式市場よりも高い収益率であることを示す。  
 (出所) ブルンバークより野村資本市場研究所作成

図表 5 米国個人投資家の国際株式ファンドの保有比率



- (注) 国際株式ファンド保有比率は次の通り。  
 ①企業年金内 = 企業年金において国際株式ファンドを保有する個人 ÷ 企業年金において株式ファンドを保有する個人  
 ②企業年金外 = 企業年金外において国際株式ファンドを保有する個人 ÷ 企業年金外において株式ファンドを保有する個人  
 (出所) 米国投資会社協会資料より野村資本市場研究所作成

<sup>5</sup> 「Appendices: Additional Figures for Equity Ownership in America, 2005」 (米国投資信託協会) を参照。

### Ⅲ 国際株式ファンドの拡大が業界へ与えた影響 – キャピタル・リサーチの躍進 –

#### 1. 国際株式ファンドの拡大が運用業界へ与えた影響

国際株式ファンドの拡大は運用会社の競合関係や経営戦略にも影響をもたらしたと思われる。図表 6 は国際株式ファンドへの資金流入が本格化し始めた 2003 年 6 月時点と 2007 年 10 月時点の運用残高上位 10 社について、運用残高に占める国際株式ファンドの割合を比較したものである。これをみると、ほとんどの上位会社において国際株式ファンドの比重が高まっていることが確認できる。上位 10 社の合計ベースでみれば、国際株式ファンドの比率は 10% から 20% へ大きく上昇している。更に、図表 7 は 2003 年以降について、国際株式ファンドへの取組み度合いと運用残高の伸び率の関係を示している。国際株式ファンド比率を上昇させた運用会社ほど、残高の増加率も大きくなる傾向がある。このようにみると、この数年は国際株式ファンドへの需要をどれだけ取り込むことが出来たかによって、運用会社の業績が左右されてきた側面もあると思われる。

なお、最近では、多くの運用会社が国際株式ファンドの商品開発に注力する方針を示しており、国際株式ファンドを強化しようとする動きが今後強まってくる可能性もあると思われる（図表 8）<sup>6</sup>。

図表 6 運用残高上位 10 社の国際株式ファンドの取組み状況

2003年6月			(百万ドル)	
順位	運用会社名	運用残高	内、国際株式ファンド	国際株式ファンド比率
1	バンガード	527,664	21,629	4%
2	フィデリティ	524,453	21,191	4%
3	キャピタル・リサーチ	372,426	81,815	22%
4	フランクリン・テンブルトン	143,044	38,884	27%
5	パトナム	138,709	17,921	13%
6	ピムコ	134,621	256	0%
7	ジャナス	95,087	21,553	23%
8	T・ロウ・プライス	92,541	8,020	9%
9	オープンハイマー	79,877	11,073	14%
10	MFSインベストメント	70,615	2,857	4%
トップ10社		2,179,036	225,199	10%

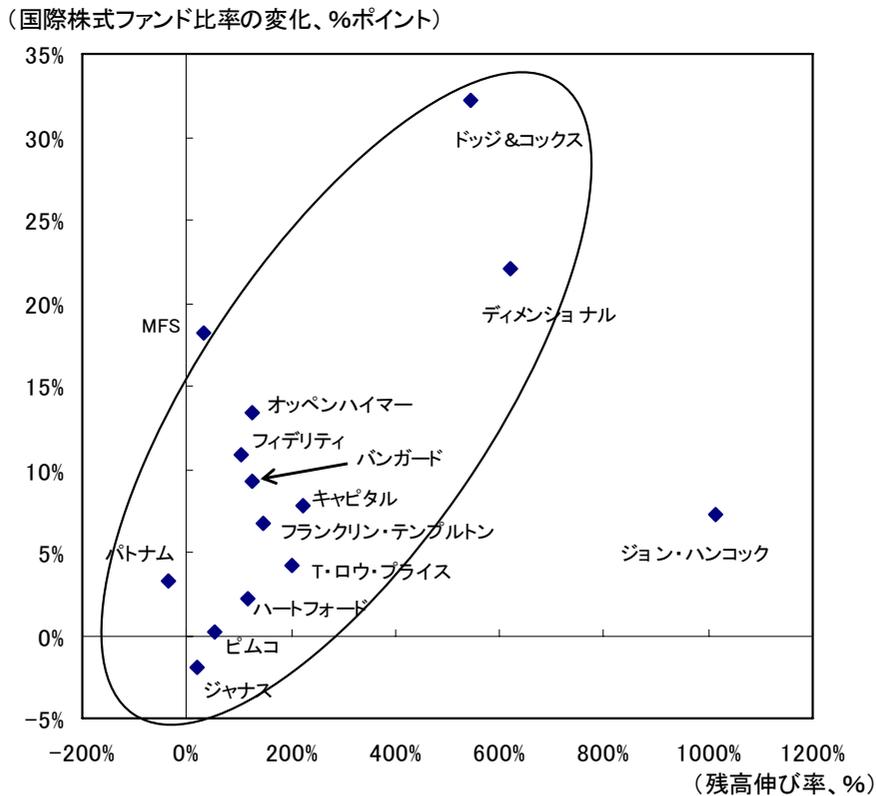
  

2007年10月			(百万ドル)	
順位	運用会社名	運用残高	内、国際株式ファンド	国際株式ファンド比率
1	キャピタル・リサーチ	1,199,160	356,750	30%
2	バンガード	1,192,597	159,092	13%
3	フィデリティ	1,063,268	158,427	15%
4	フランクリン・テンブルトン	355,194	120,411	34%
5	T・ロウ・プライス	279,089	35,807	13%
6	ピムコ	206,628	827	0%
7	オープンハイマー	179,162	48,840	27%
8	ジョンハンコック	176,209	13,691	8%
9	ドッジ&コックス	167,432	54,633	33%
10	コロンビア・マネジメント	145,507	22,859	16%
トップ10社		4,964,246	971,337	20%

(注) 1. 順位は MMF を除く投資信託の運用残高ベース。  
 2. 国際株式ファンドはモーニングスター社の定義による。  
 (出所) モーニングスター社資料より野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> 既にその兆候は現れている。例えば、セラーリ社の調査によれば、新商品に占める国際株式ファンドの比率は、2004 年中は 10.7% であったが、2007 年第 1 四半期には 37% にまで上昇している（脚注 4 の文献を参照）。

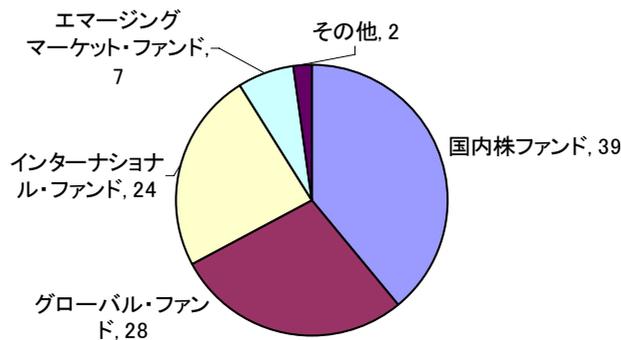
図表 7 国際株式ファンドの取組み状況と運用残高増加率の関係



- (注) 1. 2007年10月時点の運用残高(除くMMF)上位15社のうち、データ制約のあったコロンビア・マネジメントを除く14社を対象。  
 2. 横軸は、2003年6月から2007年10月にかけての運用残高(除くMMF)の増減率。  
 3. 縦軸は、2007年10月と2003年6月の国際株式ファンド比率(運用残高に占める国際株式ファンドの構成比)の差(%ポイント)。

(出所) モーニングスター社資料より野村資本市場研究所作成

図表 8 新商品開発で予定しているファンド種類(2007年のアンケート調査結果)



- (注) 値は、各ファンドタイプに属する新商品の開発を検討中と答えた企業の割合を示す。

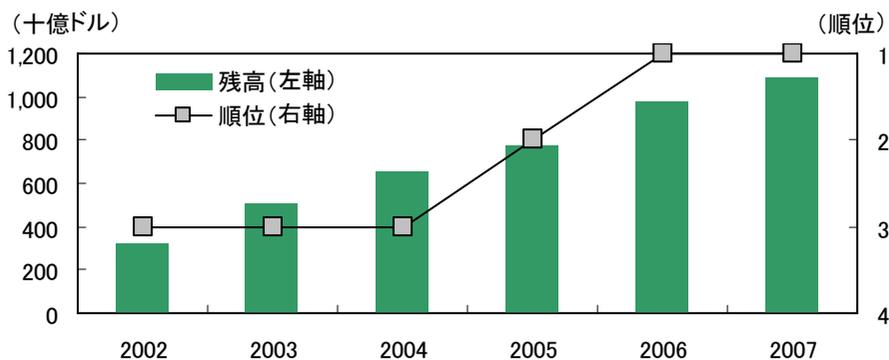
(出所) セルリー・アソシエイツ社資料より野村資本市場研究所作成

## 2. キャピタル・リサーチ躍進の背景

個別の運用会社としては、アクティブ運用を中心とするキャピタル・リサーチの躍進が注目される。同社は国際株式ファンドへの資金流入が強まった 2003 年以降に残高を急速に伸ばし、業界トップに躍り出た（図表 9）。国際株式ファンドの残高上位 10 ファンドを 2003 年 6 月と 2007 年 9 月で比較すると、2007 年にかけてノーロードファンドが増加し、幾つかのロードファンドが入れ替わりを余儀なくされる中で、キャピタル・リサーチの運用するファンドは残高を大きく伸ばしつつ上位を堅持している。2007 年 9 月時点では、上位 4 ファンドの全てがキャピタル・リサーチの運用ファンドとなっており、同社の好調ぶりが窺える（図表 10）。

キャピタル・リサーチの躍進の背景として、同社が持つ幾つかの強みを指摘できる。第一に、ブローカーやフィナンシャル・アドバイザーを経由した販売を原則とし<sup>7</sup>、長期的な観点からこれら販売業者の販売支援に積極的に取り組んできた点である<sup>8</sup>。キャピタル・リサーチはグループ内の販売会社（アメリカンファンズ・ディストリビューターズ社）の地域別担当者（ホールセラー）を通じて、ブローカーやフィナンシャル・アドバイザーに対して、説明会・セミナーの実施や各種のセールスサポートを手厚く提供している。手厚い販売支援体制を構築することで、キャピタル・リサーチのファンドはフィナンシャル・アドバイザーが推奨しやすいファンドという地位を確立したといわれている。例えば、図表 11 はセラーリ社がフィナンシャル・アドバイザーに対して行ったアンケート調査結果であるが、キャピタル・リサーチはフィナンシャル・アドバイザーが最も評価する運用会社となっている。

図表 9 キャピタル・リサーチ（アメリカン・ファンズ）の運用残高と順位



(注) 1. MMF を除く投資信託の運用残高（2007 年は 7 月末時点）。  
2. 順位は残高ベース。

(出所) FRC 社資料より野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> キャピタル・リサーチの運用残高（除く MMF）に占めるロードファンドの比率は約 86%であり、バンガードの 1.4%、フィデリティの 8%と比べると圧倒的に高く、同社がアドバイザー経由でのリテール向け販売を重視していることがわかる（計数はモーニングスター社調べ、2007 年 10 月末）。

<sup>8</sup> キャピタル・リサーチの販売支援体制の詳細等については、例えば、関雄太「フィナンシャル・アドバイザー経由の販売で急拡大するアメリカン・ファンズ」『資本市場クォーターリー』2005 年春号を参照。

図表 10 国際株式ファンド上位 10 ファンド

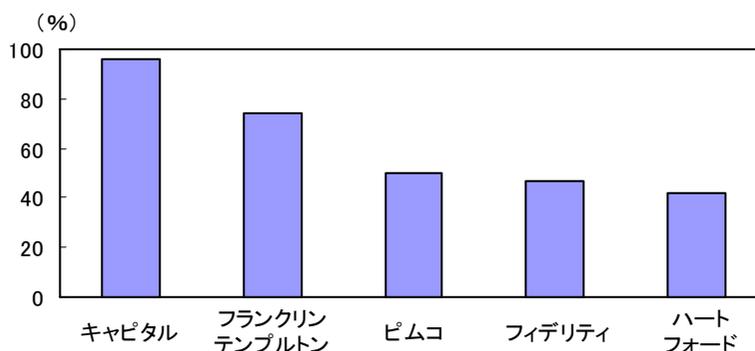
2003年6月				(百万ドル)
順位	ファンド名	運用会社	運用残高	ノーロード ファンド
1	ユーロ・パシフィック・グロス	キャピタル・リサーチ	26,538	
2	ニュー・パースペクティブ・ファンド	キャピタル・リサーチ	25,092	
3	キャピタル・インカム・ビルダー	キャピタル・リサーチ	17,007	
4	テンブルトン・グロス・ファンド	フランクリン・テンブルトン	13,687	
5	ジャナス・ワールド・ワイド・ファンド	ジャナス	12,118	○
6	キャピタル・ワールド・グロス&インカム・ファンド	キャピタル・リサーチ	11,822	
7	パトナム・インターナショナル・イクイティ・ファンド	パトナム	11,479	
8	テンブルトン・フォーリン・ファンド	フランクリン・テンブルトン	10,267	
9	フィデリティ・ダイバーシファイド・インターナショナル・ファンド	フィデリティ	9,046	○
10	アーティサン・インターナショナル・ファンド	アーティサン・ファンド	7,628	○

2007年9月				(百万ドル)
順位	ファンド名	運用会社	運用残高	ノーロード ファンド
1	ユーロ・パシフィック・グロス	キャピタル・リサーチ	112,826	
2	キャピタル・インカム・ビルダー	キャピタル・リサーチ	103,179	
3	キャピタル・ワールド・グロス&インカム・ファンド	キャピタル・リサーチ	102,456	
4	ニュー・パースペクティブ・ファンド	キャピタル・リサーチ	57,781	
5	フィデリティ・ダイバーシファイド・インターナショナル・ファンド	フィデリティ	55,985	○
6	ドッジ&コックス・インターナショナル・ファンド	ドッジ&コックス	47,240	○
7	テンブルトン・グロス・ファンド	フランクリン・テンブルトン	39,406	
8	バンガード・ヨーロッパ・ストック・インデックス	バンガード	32,998	○
9	バンガード・トータル・インターナショナル・ストック	バンガード	27,702	○
10	ハーバー・インターナショナル	ハーバー・ファンド	25,638	○

(注) シャドローは、2003年6月、2007年9月の両時点においてトップ10にランクインしているファンドを示す。

(出所) モーニングスター社資料より野村資本市場研究所作成

図表 11 フィナンシャル・アドバイザーが評価する運用会社



(注) 縦軸は、アンケート調査対象のフィナンシャル・アドバイザーのうち、当該企業が強いブランド力を持つと答えたアドバイザーの比率。

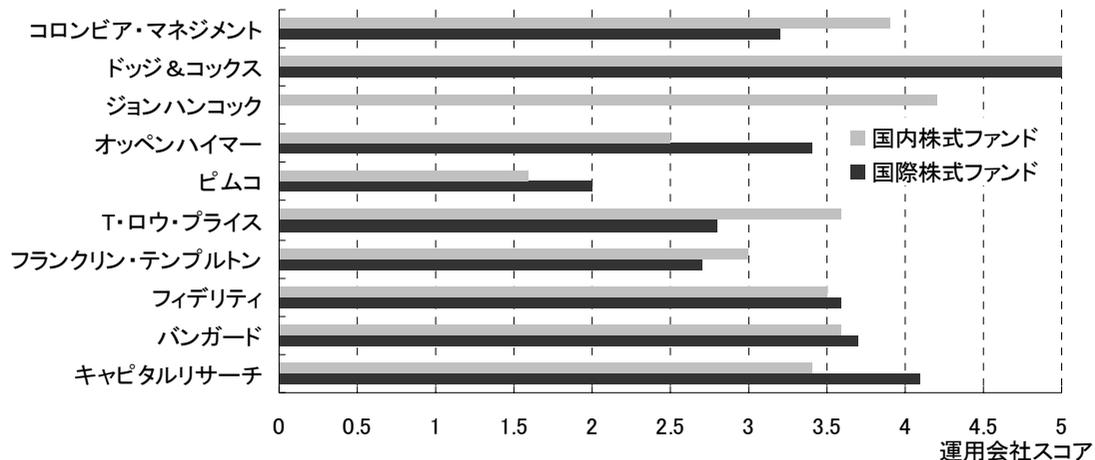
(出所) セルリー・アソシエイツ社資料より野村資本市場研究所作成

第二に、キャピタル・リサーチは海外株式運用において古くから定評がある。同社は米国運用会社の中では外国株に投資した最初の会社であるほか、米国外の株式インデックス(“キャピタル・インターナショナル・マーケット・インデックス”。現在の MSCI)を世

界で初めて開発した会社としても知られている<sup>9</sup>。また、同社がこの数年、国際株式ファンドにおいて安定した運用実績を残してきたことも指摘できる。図表 12 は残高上位 10 社（2007 年 10 月時点）について、モーニングスター社が作成している「運用会社スコア」を国内株式ファンドと国際株式ファンドについて比較したものである。「運用会社スコア」は、ファンドのリスク調整後運用リターンを運用会社毎に集計して得点化したものであり<sup>10</sup>、スコアが大きいくほど運用リターンが良好であったことを示す。キャピタル・リサーチの運用会社スコアは、国内株式ファンドでは平均的な水準であるが、国際株式ファンドでは第 2 位となっており、同社の国際株式ファンドが相対的に高いリスク調整後リターンを達成してきたことがわかる<sup>11</sup>。こうした良好な運用パフォーマンスも国際株式ファンドへの資金流入が続くなかで、同社のファンドに大量の資金が流入した一因であろう。

第三に、運用パフォーマンスだけではなく、投資家利益を重視する経営哲学や長期安定

図表 12 残高上位 10 社の運用会社スコア



- (注) 1. 運用会社スコアは、各社の運用するファンドのモーニングスター社の星の数を運用残高で加重平均したもの。  
 2. モーニングスター社の星の数は、リスク調整後運用リターンの水準を基に、機械的に計算される。  
 3. 2007 年 10 月時点の運用残高上位 10 社を対象。ジョンハンコックについては、国際株式ファンドのスコアは公表されていない。

(出所) モーニングスター社資料より野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> キャピタル社ウェブサイトより ([http://www.capgroup.com/about\\_us/timeline.html](http://www.capgroup.com/about_us/timeline.html) を参照)。

<sup>10</sup> 運用会社スコアは、各社の運用するファンドに付与されたモーニングスター社の「星の数」を各ファンドの運用残高で加重平均して算出する。「星の数」はリスク調整後運用リターンを基に一定のルールに従い機械的に付与されている。なお、モーニングスター社は、地方債ファンド、税制優遇のない債券ファンドについても運用会社スコアを算出している。

<sup>11</sup> 国際株式ファンドの第 1 位はドッジ&コックス社であるが、同社の国際株式ファンドは 1 種類（ドッジ&コックス・インターナショナル・ファンド）のみである。従って、国際株式ファンドを複数運用する運用会社の中では、キャピタル・リサーチが第 1 位の評価を得ている。なお、ドッジ&コックス・インターナショナル・ファンドは、海外大型株ファンドに分類される 2001 年 5 月に設定された比較的新しいファンドである。競合ファンドに比べると途上国株式への投資比率（約 17%、2007 年 6 月末時点）が高く、この数年間、同一カテゴリー内で上位 5%に入る運用リターンを達成し続けている。

的な運用成果を目指す運用体制といったキャピタル・リサーチの「質的」な面が評価されている可能性もある。例えば、同社の経営哲学や運用体制については次のような特徴が知られている。

- ・ 運用者の雇用期間が長く（運用者の離職率が低い）、運用年数も長い<sup>12</sup>。
- ・ 一つのファンドを複数のポートフォリオ・マネジャー及びアナリストが分担して運用する体制（同社は「マルチ・ポートフォリオ・マネジャー・システム」と呼称）を採用し、分散投資効果や運用の継続性を確保している。
- ・ 運用手数料が相対的に安い<sup>13</sup>（残高が拡大するにつれて、手数料を引き下げてきた経緯もある）。
- ・ 保有銘柄の売買回転率が低い（保有銘柄への投資期間が長い）。
- ・ 広告費に資金を使わない等、経費を極力抑える努力をしている。
- ・ 2003年の投信不正問題において不祥事が指摘されなかった。

同社のこうした「質的」側面を他社と比較するのは難しいが、モーニングスター社が公表している「スチュワードシップ・グレイド」を通じて、キャピタル・リサーチの経営面の「質」の高さを伺い知ることができる。「スチュワードシップ・グレイド」は、ファンドのガバナンス体制や運用体制の良し悪しを考慮して、モーニングスター社がファンド毎に得点化したものであり、優れている順に A、B、C、D、F の 5 つの記号で表される（別添参照）。図表 13 は主要運用会社について、スチュワードシップ・グレイドの分布を確認したものである。キャピタル・リサーチの運用するファンドは全て B 評価となってお

図表 13 主要運用会社のスチュワードシップ・グレイド

	ファンド数	A	B	C	D	F
キャピタル・リサーチ	24	0%	100%	0%	0%	0%
バンガード	96	13%	88%	0%	0%	0%
フィデリティ	165	0%	13%	84%	3%	0%
フランクリン・テンブルトン	50	0%	0%	82%	18%	0%
T・ロウ・プライス	66	42%	56%	2%	0%	0%
ピムコ	20	0%	40%	60%	0%	0%
オープンハイマー	40	0%	15%	73%	13%	0%
ドッジ&コックス	4	100%	0%	0%	0%	0%
コロンビア・マネジメント	33	3%	12%	76%	9%	0%
トップ9社合計	465	9%	39%	48%	4%	0%
全ファンド合計	1052	6%	24%	46%	21%	3%

- (注) 1. 2007年10月時点の運用残高上位10社のうちジョンハンコックを除く9社が運用するファンドを対象（ジョンハンコックのファンドにはスチュワードシップ・グレイドが付与されていないので対象から外した）。
2. ファンド数はモーニングスター社によってスチュワードシップ・グレイドが付与されているファンドの数。
3. 表中の％は、運用会社の運用するファンドのうち当該グレイドが付与されたファンドの比率を示す。
4. スチュワードシップ・グレイドは優れている順に、A、B、C、D、Fの記号で評価される。

(出所) モーニングスター社資料より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> 運用者の運用経験年数は平均で 24 年、運用者のキャピタルグループ内での運用経験年数は平均で 21 年（<http://www.americanfunds.com/about/different/experience.htm> を参照）。

<sup>13</sup> モーニングスター社の資料によれば、キャピタル・リサーチの国際株式ファンドの管理報酬は 1.18% で業界の平均以下とされる。なお、バンガードは 0.29%、フィデリティは 1.49% である（計数は 2007 年 10 月末）。

り、A 評価を得ているバンガードや T・ロウ・プライスに比べればやや見劣りするものの、その他の運用会社に比べれば高い評価を得ているといえるだろう。

## IV まとめ

近年、米国投資信託の資金フローは大きく変化し、新規資金の大部分が国際株式ファンドへ流れている。背景には、分散投資効果に加えて超過リターンも見込める商品として国際株式ファンドへの関心が個人投資家の間で高まったことがある。こうしたなかで、キャピタル・リサーチを筆頭に、国際株式ファンドに強みを持つ運用会社の存在感が高まってきた。

足許では、多くの運用会社が国際株式ファンドの商品開発に注力する方針を示している。今後どのような商品が開発され、それが国際株式ファンドへの資金流入を更に促進させるのか、あるいはまた、業者間の競合関係にどのような影響を与えるのか、引続き注目される場所である。

### 別添 スチュワードシップ・グレイドの概要

評価項目	具体的な評価ポイント	配点	点数の刻み
コーポレート・カルチャー	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用会社が投資業務に焦点を置いているか、あるいは、資産獲得に焦点を置いているか</li> <li>運用会社は熟慮を重ねた、繰り返し実行することの出来る運用プロセスを確立しているか</li> <li>運用会社は透明性の高いディスクロージャーや合理的なマーケティング手法を通じて、投資家に対して直接的に説明しているか</li> <li>能力のある運用者がその会社においてキャリアを長期に亘り形成しているか</li> </ul>	0~4ポイント	1ポイント
ボード・クオリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドの取締役会は投資家の利益を最優先に行動しているか</li> <li>独立取締役は当該ファンドに相応の自己投資を行なっているか</li> <li>ファンドの取締役会の議長は独立した立場であり、且つ、取締役の75%は独立取締役か</li> </ul>	0~2ポイント	0.5ポイント
マネジャー・インセンティブ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドマネジャーは運用するファンドに相応の自己投資を行なっているか</li> <li>給与体系は長期の投資パフォーマンスを高めるように設計されているか、あるいは、運用資産の増加に力点が置かれているか</li> </ul>	0~2ポイント	0.5ポイント
フィー	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドの管理報酬が同一ファンドカテゴリーの同一シェアクラスと比較してどの程度低いのか</li> </ul>	0~2ポイント	0.5ポイント
レギュラトリー・ヒストリー	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近数年間のうち、受託者責任に反するような行為があったかどうか。違反行為があった場合には、その後どのような対応策がとられたか</li> </ul>	-2~0ポイント	0.5ポイント

合計点を算出し、スチュワードシップ・グレイドを算出

9-10ポイント ⇒ A  
 7-8.5ポイント ⇒ B  
 5-6.5ポイント ⇒ C  
 3-4.5ポイント ⇒ D  
 2.5ポイント以下 ⇒ F

(注) モーニングスター社のアナリストが上記の評価項目について、個別ファンド毎に絶対評価し、スチュワードシップ・グレイドを算出する。

(出所) モーニングスター社より野村資本市場研究所作成