

第3回資産運用立国分科会議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：令和5年11月15日（水）17:30～19:05
2. 場 所：合同庁舎4号館12階共用1208特別会議室
3. 出席者：

鈴木 俊一	内閣府特命担当大臣（金融）
井林 辰憲	内閣府副大臣
神田 潤一	内閣府大臣政務官
堀本 善雄	新しい資本主義実現本部事務局次長
油布 志行	金融庁総合政策局長
塩見 みづ枝	文部科学省研究振興局長
橋本 泰宏	厚生労働省年金局長
太田原 和房	金融庁企画市場局参事官
大場 昭義	日本投資顧問業協会会長
佐藤 久恵	国際基督教大学評議員
中曾 宏	株式会社大和総研理事長
中村 明弘	企業年金連合会運用執行理事
野崎 浩成	東洋大学国際学部教授
藤田 薫	ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社マネー ジング・ディレクター/プライベート・ウェルス・ソリュ ーションズ日本責任者

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
これまでの議論と考えられる整理（案）について
3. 閉 会

(資料)

- 資料1 これまでの議論と考えられる整理（案）
- 資料2 これまでの議論と考えられる整理（案）に関する関係資料
- 資料3 金融庁資料（金融審議会 資産運用に関するタスクフォースこれまでの議論の
まとめ）

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

ただいまから新しい資本主義実現会議の「資産運用立国分科会」の第3回を開催する。

本日、本分科会の分科会長代理である村井官房副長官におかれては、所用のため欠席となっている。また、鈴木大臣におかれては、公務のため途中で退席の予定である。御理解賜れば幸いである。

本日の司会は、私、新しい資本主義実現本部事務局次長の堀本が務めさせていただく。

また、中曽委員におかれましては、現在、海外御出張中ということで、オンラインにて御参加されている。

本日は、資料1の「これまでの議論と考えられる整理（案）」を中心に御議論をいただきたい。

資料1の「基本的考え方」は、資料2「これまでの議論と考えられる整理（案）」に関する関係資料」に対応している。「基本的考え方」の上3つの項目については、資料2の1ページの内容を文字に落としたものである。

資産運用立国という言葉遣いについて、従来、我々が説明していたものから修正がある。1ページの下にある、我々がインベストメントチェーンと申し上げていた図の赤い部分に「資産運用業・アセットオーナーシップ改革」がある。従来はこの部分についての資産運用立国プランと考えていたが、分科会などにおいても、本検討が単に資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化だけではなく、全体のインベストメントチェーンの確立の視野から検討すべきだという意見もあったため、資産運用立国実現プランはこれ全体を指すということにさせていただく。そのうちこの分科会においては「資産運用業・アセットオーナーシップ改革」に重点を置いて御議論していただくという考え方に基づいて「基本的考え方」を説明している。

その上で、1ページの最後の項目については、資料2の③「資産運用業・アセットオーナーシップ改革」の柱として、①資産運用業の改革、②アセットオーナーシップの改革、③成長資金の供給と運用対象の多様化、④スチュワードシップ活動の実質化、⑤対外情報発信・コミュニケーションの強化を進めるという形に、この整理（案）は5本の柱でそれぞれ＜課題等＞と考えられる＜施策の方向性＞を記載している。

続いて、5つの柱についてそれぞれ説明させていただく。まず金融庁から、担当の部分について説明をお願いしたい。

○油布金融庁総合政策局長

資料1の2ページ目、金融庁関係の部分については、第1回で資料提出の部分に付加する部分を中心に説明したい。

まず、「1. 資産運用業の改革」の「（1）資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化」の＜施策の方向性＞について、2点目が新しい提案で、資産運用会社による金融商品の組成の際の品質管理あるいは販売まで目を転じて、そういった品質管理を行うためのプロダクトガバナンスに関する原則を策定してはどうか。顧客本位の業務運営原則に付加

する形で原則化してはどうか。

次に、「（２）資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進」の＜施策の方向性＞の③新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）に関して具体的なアイデアを付言して説明する。

論点が４つほどある。日本版EMPとしてアセットオーナー・プリンシプルを策定する際に、運用委託先の選定において、新興運用業者の取扱いについて規定してはどうかというのが１点目である。

２点目は、大手の金融機関グループの中には、まさにこういったEMP的なシードマネーの提供を行おうとする動きが見られるため、そういった取組の推進を要請する。あるいは、取組事例などを把握して公表するということである。

３点目は、官民連携の下で、実際の新興運用業者をエントリーリストとして一覧化してはどうか。

４点目は、本来、EMPの外で説明しても可能だが、新規参入を促進するために、ミドル・バックオフィス部門を外部委託することについて、規制緩和を行ってはどうか。

次に、３ページ目の「２．アセットオーナーシップの改革」の「（１）アセットオーナー・プリンシプルの策定」の＜課題等＞の１点目について、アセットオーナーには、受益者の最善の利益を確保する観点から、運用する目的に基づき目標を定め、その運用を実現するための委託先を厳しい目で見極めるなどといった運用力の高度化が求められている。

２点目について、アセットオーナーの範囲は、公的年金等様々である。課題もそれぞれであるが、アセットオーナーが資金を提供する受益者、最終受益者等に適切な運用の成果をもたらすという観点から、アセットオーナーに共通して求められる役割があるのではないかと。＜施策の方向性＞について、アセットオーナーの運用、あるいはガバナンス、それからリスク管理に関する共通の原則をアセットオーナー・プリンシプルという名前で、来年夏を目途に策定できればよいのではないかと。

次に、６ページの「３．成長資金の供給と運用対象の多様化」の「（１）スタートアップ企業等への成長資金の供給の促進」について、具体的な施策は、７ページ一番上の２つの点である。別途開催している金融審議会のタスクフォースなどでの議論の成果として資料３を提示している。

１点目について、ベンチャー投資の促進に向けた環境整備を図るために、まず、ベンチャーキャピタル向けにプリンシプルを策定してはどうか。それから、非上場株式の会計評価、経理は非常に難しいところがあるため、公正価値評価を公認会計士協会などにも尽力いただいて促進してはどうか。それから、投資型クラウドファンディングについて、若干金額面などでの規制を緩和してはどうか。

２点目について、非上場有価証券の発行・流通を促進するため、非上場有価証券は取引所に上場していないが、PTSと呼ばれる私設取引所での取扱いを整備してはどうか。プロ投資家だけを対象とした上で、非上場有価証券を仲介する業務について参入要件を緩和して

はどうか。東証に上場ベンチャーファンド、上場する仕組みがあるが、その利用を促進するために規制を緩和していただいてはどうか。あるいは、ディスクロージャーの関係で、1～5億円の間の公募は少額募集ということで、簡素化の仕組みがあるが、ここをさらに促進して、使いやすいように開示規制を見直してはどうか。

次に、7ページの「(2) オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化」の<施策の方向性>は、金融審議会の議論を反映したものである。

1点目について、投資信託への非上場株式の組入れを一定程度可能としてはどうか。オルタナティブ投資について、金融商品を販売する際の在り方について、投資信託協会の自主規制を改正していただいてはどうか。

2点目について、サステナビリティ投資の促進について、資産運用会社、有識者などに集まっていただき、ダイアログ形式の会議体を構成して御議論いただいてはどうか。

3点目について、外貨建国内債券の発行がまだ改善の余地があるということで、そのための制度整備を行ってはどうか。

4点目について、1月から導入される新しいNISAのつみたて投資枠の上限は毎月10万円であるところ、累積投資契約を使うときだけはクレジットカードで購入ができるが、その上限額を引き上げてはどうか。

最後に、8ページの「5. 対外情報発信・コミュニケーションの強化」の<施策の方向性>について、内外の大手投資家等と連携しつつ、資産運用フォーラムを立ち上げるための準備委員会を年内に設立してはどうか。

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

続いて、厚生労働省に説明をお願いしたい。

○橋本厚生労働省年金局長

4ページの「(2) 企業年金の改革」に3つ項目があるが、企業年金にはDB（確定給付企業年金）、DC（企業型確定拠出年金）と大きく2種類あり、公的年金の上乗せの給付ということで、企業年金の加入者等の利益を最大化する上で、企業年金の運用力の向上に向けた取組を進めていくことが重要である。また、企業年金は退職給付制度の一つであるため、企業ごとに労使で決定されていることに留意しながら検討する必要があるといった基本認識を示している。

具体的な項目として、まず、DBの改革について「(ア) 運用力の向上」という点である。<課題等>にあるように、DBごとに最適な運用方針を策定して、それに応じて適切に運用受託機関を選択し、また、それを定期的に見直すことが重要である。また、DBには小規模なものが多く、総幹事会社に委託をしている場合の課題に関する指摘もある。

<施策の方向性>について、加入者の最善の利益を達成するために、資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成の取組を推進する。あるいは、DBが契約の形態にかかわ

らず、定期的に総幹事会社を含めた運用委託先を評価して、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの見直しを促進する。こういったことを、ガイドラインを改定するなどの必要な方策を講じてはどうか。

「（イ）共同運用の選択肢の拡大」について、DBには小規模なものが多いため、合同運用のスキームや企業年金連合会の共同運用事業がある。また、総合型厚生年金基金の教訓も踏まえたガバナンスの強化を図ってきているところである。

その上で、5ページの＜施策の方向性＞について、選択肢の拡大も含めて、企業年金連合会による共同運用事業の発展等に向けた取組を促してはどうか。

「（ウ）加入者のための運用の見える化の充実」では、DBについて、運用が好調であれば掛金の減額・停止もあり得るし、また、給付の改善も行われるが、一方で、運用が不調だと、事業主が追加で掛金を拠出しなければならないということもあり得る。

DBに関する情報は、既に参加者に対しては周知されているが、他社と比較できるように見える化を進めることが有用ではないかといった課題がある。

その上で、＜施策の方向性＞として、上記のような運用成果の意味の周知が一つである。そして、規模等の状況を配慮した上で、他社と比較できる見える化（情報開示）の具体的な方策について、厚生労働省が情報を集約して公表する案も含めて、次期年金制度改正に合わせて結論を得てはどうか。

続いて、DCの改革の関係である。

「（ア）適切な商品選択に向けた制度改善」について、DCの場合、従業員個人が運用を行うことになっているが、物価や賃金が上昇しているような経済環境を踏まえると、インフレリスクもある。現状では元本確保型のみで運用している加入者が約3割という状況である。

6ページの＜施策の方向性＞として、労使合意に基づいて、運用の方法の適切な選択がなされるように、指定運用方法や運用商品の構成等に係る情報の見える化、あるいは継続投資教育等の取組を促進する等の方策を講じてはどうか。

「（イ）加入者のための運用の見える化の充実」で、DCの運用の方法等について、既に加入者に対して通知がされているが、通知されても運用の方法を比較しにくいという指摘もある。

＜施策の方向性＞として、運用の方法のラインナップや運用状況等を含む情報を他社と比較できる見える化といった具体的な方策について、厚生労働省が情報を集約して公表する案も含めて、次期年金制度改正とあわせて結論を得てはどうか。

「③企業年金を含む私的年金の更なる普及促進」について、厚生年金の被保険者全体の中でカバーしている割合は3割という状況のため、＜施策の方向性＞のとおり、金融経済教育推進機構が設立される見込みであることを踏まえて、政府横断的に私的年金の広報を行うこととしてはどうか。

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

それでは、各委員に順次御発言をお願いしたい。1巡目は5分程度で、2巡、3巡に追加で御発言をいただきたい。藤田委員から発言願いたい。

○藤田委員

まず、資料1の「基本的考え方」において、投資対象の多様化の重要性が増している環境について明記していただきたい。過去2回の分科会においても、金利のある時代における資産運用、資産形成について議論があったが、米国金利の長期にわたる高止まり、資本コストの増大という形で、時間をかけて家計や企業に重しとなることが危惧されている環境のため、金融市場のボラティリティの高まり及び今後一層のボラティリティ上昇に備えていくべきであろう。

投資家は、オルタナティブ投資の中でもプライベート資産の活用によって、非上場であり金融市場から独立した資産へ分散投資をすることで、値動きの抑制と資産成長が期待できるのではないかと考える。これからの投資の環境において、投資対象の多様化は急務なため、こうした点を具体的に盛り込んでいただきたい。

また、第2回でお伝えしたとおり、オルタナティブ投資の中でもバイアウト戦略だと、例えば資本効率を重視する上場企業からノンコア事業を買収して、経営支援によって企業価値の向上を促すことができる。こうすると、日本企業の新陳代謝を促進し、産業構造の変革に寄与することができる。

その観点では、上場企業へのスチュワードシップ活動に加えて、我が国企業の継続的・持続的な成長と中期的な企業価値向上に向けて効果的なアプローチになり得るのではないかと考えるため、これも重要な視点として加えさせていただく。

こういった背景から、オルタナティブに関連して、本日のこれからの議論となる整理点について3点述べたい。オルタナティブ以外の点は2巡目で紹介したい。

まず、1点目、資料1の3・4ページの「(1) アセットオーナー・プリンシプルの策定」である。運用の高度化のためには、先進国の機関投資家で広く活用が進んできたオルタナティブ投資を前提とした原則を策定することが重要である。オルタナティブ投資では、伝統的資産に対するデューデリジェンスやリスク管理、モニタリング、レポートイングが必ずしも適用できるわけではない。海外のベストプラクティスを共有するなど、私どものような運用会社にも効率的な枠組みづくりに貢献できる部分があるのではないかと考える。

2点目は、7ページの「(2) オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化」である。＜施策の方向性＞について、金融審議会でも議論された資料3の18ページ「投資信託への非上場株式の組入れ」と、31ページの「外国籍投資信託の国内公募投資信託への組入れ」は、似たようでかなり異なる概念と言えるので、この部分は別立てで議論する必要がある。

具体的に3点申し上げたい。1点目について、資料3の31ページの青色の部分だが、海

外において、非上場ではあるが、公募で販売されているオルタナティブ投資等を行う投資信託について、国内籍公募投資信託に組み入れられない場合があることが指摘されている。これに対して、投資信託協会にて、オルタナティブ投資を行う非上場の外国籍投資信託の組入れに関する枠組みの見直しについて検討が開始されている。この投資信託協会での前向きな議論に対して私どもとしても大変期待をしており、ぜひとも早急な手当てをお願いしたいので、この点については別立てで＜施策の方向性＞に明記していただきたい。

2点目は、この部分に関連して、＜施策の方向性＞の1点目について質問がある。オルタナティブ投資に関する金融商品の販売の在り方について規制緩和を行うため、投資信託協会にて自主規制の改正を進めてはどうかという記載がある。

しかしながら、例えば私どもが運用しているようなものを外国籍投資信託で販売する場合には、適合性の原則などを遵守して販売していただいているものと認識している。したがって、ここで言う販売の在り方についての規制緩和というのは、具体的に何を示しているのか、質問したい。

3点目は、非上場の株式について、それらに投資を行う匿名組合や投資事業有限責任組合等を主として組み入れる私募投資信託、例えば特定投資家私募といったものがあるが、これらのさらなる活用のためにも、税法上、集団投資信託とみなした上で、上場株式等と同様の税制の取扱いができるような手当てを講じることも＜施策の方向性＞に含めてはいいかがか。

続いて、資料1の8ページの資産運用フォーラムの立ち上げには強く賛同する。これに関して、ニューヨーク経済クラブ主催による岸田総理大臣の講演を鑑みて、日米を基軸ということを明記してはどうか。米国の資産運用業界の中では、オルタナティブ投資に強みを持つ会社の存在感が非常に高まってきているため、ぜひともこういったフォーラムでは幅広い運用会社に参集いただくのがよいのではないか。

○野崎委員

私からは、資料1の「1. 資産運用業の改革」「2. アセットオーナーシップの改革」「3. 成長資金の供給と運用対象の多様化」の3点についてコメントする。

1点目について、2ページの「1. 資産運用業の改革」の「(1) 資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化」に関し、新興マネジャーやEMPを通じたサポート・後押しも大切であり、海外勢を招致というのも非常に大切なことは認識していながらも、即効性の高い形で運用市場の活性化あるいは強化を行うためには、現状で圧倒的なマーケットシェアを持っている大手金融機関のアセットマネジメントへのコミットメントは非常に不可欠である。

ただ、こういった開示による規律づけはいろいろと問題があり、作文で終わってしまう場合が多い。そのため、実効性を持たせる形で内容を組む必要があり、例えば数値的なところを示させて、それをレビュー、検証できるようなものが必要である。

具体的にいうと、例えばプロダクトガバナンスにも関係するが、償還率といった数値の定点観測、投信の目標利回りはほとんど提示されていない。目標利回りは、例えば預金との誤認防止という意味で提示されていない部分があるが、それを十分にケアしながらも、利回りを示した上で、それを後でレビューする、結果どうなったのかといった検証が必要である。

「（２）資産運用業への国内外への新規参入と競争の促進」について、確かに一社計算へ移行というのは非常に重要である。その上で、例えばマテリアリティポリシーの制定あるいは業務処理標準化は、最初のステップとしては重要であるが、ただ、業務の負担というのは二重計算の解消だけでは大幅な削減は困難で、例えば、委任側と受託側双方で例えば法定帳簿を作成、管理しなければいけないというケースもあり、非常に業務負担が大きい。したがって、運用と総合的な業務管理を分類できるような制度設計が必要であり、それがEMPIにも大いに寄与すると考える。

もう一つは、第１回の分科会でもコメントしたとおり、投信会社と販売会社をつなぐ公販ネットワーク、販売者側の経理システムの問題があるが、これは寡占状態の解消だけではなかなか解決ができないのではないかと。具体的には、例えば、ベンダーのシステムを変更する際、顧客の履歴データが一時消えてしまうため、簡単にはベンダーの変更ができない。あるいは、償還金や手数料についての情報を、公販ネットワークを通じて、互換性のない場合はファクスやメールでやり取りしなければいけないという時代遅れの状況である。

結果的には、こうした問題が家計、個人投資家、最終運用者の実質的なコスト負担につながっているため、現在実証実験中のブロックチェーンの基礎技術のDLT、いわゆる分散型台帳技術をプラットフォームとして使って、社会的なコストを全体として下げる、これを国がある程度後押しするような考え方もあるのではないかと。

２点目について、３ページの「２．アセットオーナーシップの改革」の「（２）企業年金の改革」に関しては、前回の分科会で、長い20年間のデフレ下の運用スタイルや制度設計は今後困難であり、インフレと年金の受給がリンクしないという問題点を取り上げた。運用力を高め、結果として給付水準を引き上げる議論に持っていこうという点に関しては、確かに５ページの「（ウ）加入者のための見える化の充実」の＜課題等＞の中でしっかりと述べられているが、企業年金が運用を高度化させて、その結果として給付の見直しにつながるところについては、現状の人的資本の重視の考え方からしても極めて重要である。場合によっては賃金の引上げと同等以上の重要性を持つのではないかと。

つまり、「（２）企業年金の改革」の冒頭部分の項目の中で、運用を高度化して向上させることが結果として受益者の利益につながるという循環の重要性を明記してもよいのではないかと。

○中村委員

まず、資料１の１ページ「基本的考え方」の最初の項目に書かれているとおり、家計金

融資産約2,000兆円の約半分を占める現預金を投資に向かわせる、つまり、寝ているお金をどう動かすかということが一番の目的と理解をしている。

そういった意味からは、アセットオーナーの資産は寝ているわけではなく、現に投資されており、家計金融資産の現預金にはアセットオーナーの資産は含まれていない。また、3ページで「2. アセットオーナーシップの改革」が挙げられているが、家計金融資産の現預金を投資に向かわせることは、アセットオーナーにはできない。

一方、資産運用業における運用力の向上は、寝ているお金を呼び寄せ、投資に向かわせることにつながるため、資産運用業の運用力向上に資する改革は非常に重要であり、大いに取り組むべきである。

しかし、1,000兆円の現預金を保有しているのは、高齢者が多いのではないかと思われ、投資期間も短く投資判断も衰えている高齢者をターゲットにリスク資産への投資を誘導するようなことは必ずしも適切ではない。

その意味で、資産運用の改革においては、すでに法令等に規定されているが、適合性原則が非常に重要となる。運用力の向上というとファンドマネジャーの運用力や経営ガバナンスが注目されがちだが、窓口の顧客と接する担当者の資産運用に対する高度な知識と高い職業倫理がなければ適合性を判断することはできないはずで、適合性原則についても、いま一度、しっかりと認識する必要があるのではないか。

次に、同じく「基本的考え方」の3つ目の項目の前段について、アセットオーナーは運用力の高い資産運用会社へ委託し、資産運用会社は良質でより良いリターンをもたらすことが求められているが、これはアクティブ運用を前提に書かれているものと理解する。しかし、日本の株式市場における大口の投資家は公的年金と中央銀行であり、そのほとんどがパッシブ運用である。資産運用業の委託額の多くがパッシブ運用であるなかで、資産運用会社において運用に関する分析能力を高め、専門的な運用能力を発揮して、優良でより良いリターンをもたらす運用戦略や金融商品の開発、提供を求めるということには、なかなかつながっていかないのではないか。

そういった意味では、巨額の資金を保有するパッシブ運用中心の公的年金や共済組合が、アクティブ運用を積極的に行いながら適切に運用受託機関を選定し、適正な運用報酬を支払うことが、運用業界における資産運用業の向上につながるのではないか。

このような巨額な資金が、運用報酬の低いパッシブ運用中心のままでは、1の「(2) 資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進」に掲げる、資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進も図れないのではないか。

また、同じ項目の後段の情報の見える化に関しては、運用の知識や経験など金融リテラシーの向上も重要ではあるが、さらに重要なことは、情報の非対称性であり、エージェンシー問題をどう解決していくかということである。そういった意味からは、受給者や顧客は、運用状況に関する情報が限られることから情報の非対称性の影響は大きくなるため、形式的・外見的な判断にならざるを得ず、運用パフォーマンスの短期的評価に走りがちに

なる可能性がある。これは運用受託機関にとっても、投資家にとっても望ましいことではない。これを避けるためには、運用受託機関ができるだけ情報を提供し説明責任をしっかりと果たしていくことが必要になる。

日本の場合、営業担当者が主に顧客への運用状況説明を担っているが、海外の運用会社では営業担当のほかにIR担当がおり、投資家に対して詳しい運用状況の説明をしている。このような体制整備についても考えていかなければいけないのではないかな。

特に今後、金融経済教育推進機構が立ち上がり、中立的な認定アドバイザーの認定とともに、こういう方が増えていくと、当然その方たちは中立的な立場であるため、運用会社の情報を持っていないため、運用会社に対して、運用状況の説明を求めることになる。そうすると、運用会社の対応は非常に大変になるのではないかな。そういったことも含めて、情報の非対称性についても重要なテーマとして挙げる必要があると考えている。

それから、2ページ「1. 資産運用業の改革」の日本版EMPについて、アセットオーナー・プリンシプルの中でも記載することになっているが、アセットオーナーは運用力次第で委託先を決めることが大原則として貫かれているため、新興運用会社の取扱いについて、特別扱いする必要はない。

また、3ページ「(1) アセットオーナー・プリンシプルの策定」については、内容が抽象的で議論のしようがないため、具体的な考えを示していただきたい。

最後に、4ページ「2. アセットオーナーシップの改革」の「(2) 企業年金の改革」について、企業年金だけが項目として取り上げられているが、アセットオーナーは他にも様々な主体が存在する中で、こういう項目立てで国の政策プランとして世の中に出ると、国民からは、アセットオーナーの中で企業年金だけが改革をしなければいけない問題を抱えているのだといった風評になるおそれがある。アセットオーナー全体の課題として整理すべきである。また、この分科会でも、共済組合について課題があるという指摘が他の委員からあったと記憶しているが、共済組合についての課題が記述されていないのはおかしいのではないかな。

○中曽委員

サンフランシスコからオンラインで入っている。APECやABACに合わせてアジア太平洋地域から集まっている金融関係者が、日本の金融改革がどう実現していくのか大変注目を集めていることを実感している。

以下、資料1の論点整理ペーパーに沿ってコメントする。

まず3ページ、資産運用特区について、特区と言うとどうしても特定の地域を支援、優遇する措置を連想しがちだが、東京の国際金融都市構想を推進する立場からは、地域分断を深めるような特区構想はインベストメントチェーンの完結には寄与しないと考える。したがって、複数の地域がそれぞれの地域の特色を生かしながらも、ばらばらではなくて一体として金融機能の高度化を図るような仕組みを構築していただきたい。

併せて、3 ページ「③新興運用業者促進プログラム（日本EMP）」について、総論としては、EMPは日本の運用力、長期的収益の向上につながるだけでなく、第1回分科会で述べたとおり、成長資金を供給するグロースキャピタリストとしての役割を果たすことを通じて、日本の成長力の底上げにも寄与することにも触れていただきたい。

個別の論点としては、1 点目のアセットオーナー・プリンシプルについては、運用業者の業歴によって排除することなく、最適な運用業者を積極的に選定することは、長期的な収益向上に資する取組になるということを盛り込むべきである。また、同時に業歴のデータの蓄積と整備も必要である。

2 点目について、大手金融機関グループでEMPへの積極的な取組が見られることは大変心強いが、年金をはじめとしたアセットオーナーにも同様の取組を求めていくことが適当である。

4 ページの企業年金改革の位置づけについて、総論的に、人への投資という点で、日本の賃上げ率が30年ぶりの高い伸びを示したことは大変大きな意義があるが、同じような視点から、退職給付の一つである年金についても給付引上げが必要であり、そのためには企業年金の運用高度化が重要である。したがって、「（2）企業年金の改革」の冒頭に、今回の改革が加入者にとってどのような利益があるのかをしっかりと書き込むことが必要ではないか。

5 ページの「（ウ）加入者のための運用の見える化の充実」で、他社と比較できる見える化が盛り込まれたのは大変大きな前進であって、評価をしたい。見える化の範囲を広くすることによって、様々な専門家によって比較、分析が可能になることは、市場メカニズムを活用して、加入者にとっての利益を増すことを意味する。

この点、文中では「規模等の状況を配慮した上で」とあるが、市場メカニズムを活用する観点からは、規模にかかわらず見える化の恩恵が及ぶようにしたほうがよいのではないか。

<施策の方向性>について、タイミングに関して、2024年の公的年金の財政検証を踏まえた次期年金制度改革と併せて結論を得るとあるが、冒頭述べたように、内外の期待が高まっている中では、スピード感を持って対処する必要があるのではないかと考えており、私自身は、来年の骨太の方針で具体的な施策を提示することを目指すべきではないかと考える。この点は、DCの見える化についても同じである。

DC改革について、5 ページの「（ア）適切な商品選択に向けた制度改善」の<施策の方向性>で、見える化と継続投資教育が挙げられていること自体は正しい方向と思うが、それと並行して指定運用方法、デフォルト商品の在り方も変えていく必要があるのではないか。例えば、提供商品に占める元本確保型の比率を一定以下にするとか、物価上昇が継続する経済金融環境の中においても元本確保型を提供するのであれば、それについての意味や考え方、合理性を適切に説明することが必要ではないか。現在、元本確保型のみで運用している3割の人を早くインフレリスクから遮断することが必要である。

○佐藤委員

改革に向けた幾つかのキーワードに沿ってコメントを述べたい。具体的には、「競争」「協業」「対話」である。

1 番目の「競争」について、あらゆるところで競争が不十分である部分が多く、課題が多い。まず、資産運用会社の運用力向上に向けては、競争力を高めるために多様性の促進が重要ではないか。事業会社でコーポレートガバナンス・コードでも多様性の促進、重要性ということが言われているが、運用会社の現場においても大変重要であり、国民の信頼、安心感を得て運用していくために、そしてグローバルスタンダードで遜色ないレベルを目指そうと思ったら、あらゆるレベルでの多様化の促進、そして人材交流が必要なのではないか。

そして、こういった改革を結果につなげていただくことが非常に重要である。結果が出ないと国民の信頼は離れていく。何事も一緒だが、こういった改革をするときに、結果に対するコミットメントをしっかりと強化する。運用プロセスが大事なのはそのとおりだが、結果を出さないと顧客は見切りをつけることになってしまう。

資産運用会社側だけでなく、アセットオーナー側についても多様性については同様の課題があるが、企業年金においては、企業はいろいろな事業を営んでおり、そういったところから多様なバックグラウンドを持った方の人材の配置もあるため、ある程度の多様化はあると思っている。

パフォーマンスについては、予定利率や給付率の見直しについては長い時間がかかるため、まずは市場環境、構造変化に応じたリターン目線の見直しについては短期の頻度でもあり得るのではないか。前回分科会でも述べたとおり、企業価値の増大に向けて、社外のステークホルダーのみではなく、内部の従業員、経営陣によるエンゲージメントも必要ではないか。

また、DCの導入、進化が進むと、従業員の金融リテラシーが向上するので、そうすると自社の会社の運用をもう少し頑張ってもよいのではないかといいチャレンジも期待でき、社内からも企業価値の増大に向けての取組が進められるべきではないか。

競争を促進する要因として、見える化という課題も挙げられているが、パフォーマンスだけではなく、取組の共有も非常に重要。例えば、資料 1 の 3 ページで、新興運用業者促進プログラムで取組事例の把握・公表という記述があるが、これは大変よいことである。資産運用セミナーなどにおいて、企業年金の運用についても事例の共有もあるが、参加者は限られている。例えばウェブを通じて、最初は自発的な形にはなるであろうが、運用の取組事例を広範に共有できると、競争心も生じ、担当者のインセンティブ向上にもつながるのではないか。

また、そういった事例を共有したときに、頑張っている人を褒めるということも大切で、例えば企業のディスクロージャーでは、優秀なところにアワードを授与することがあると

が、頑張っている人はきちんと褒めて、競争を促していくこともあるのではないかな。

2点目の「協業」について前回分科会でも、業界においても企業内においてもリソースは限られているため、リソースの有効な活用が重要と述べた。東証や企業年金連合会が提唱されているスチュワードシップ・コードの実質化は大変有効であり、前はDBの共同運用が議論になったが、今回はDCの共同プラットフォームの推進についても述べたい。

これは各事業会社でも取組が進んでいるところがあるが、グループ会社のプラットフォームを統一することによって運営の効率化、資産規模拡大による投信の運用コストの節減が可能となる。また、商品選択肢の拡大ができるといったメリットがあるため、まずできるところから共有、統一化を進めることも盛り込んでいただきたい。

時間の関係で、「対話」については、スチュワードシップ・コードの実質化とつながるため割愛する。

最後に、課題が企業年金だけでよいのかという点については、他の委員と全く同じ意見である。

○大場委員

他の委員の意見で出なかったところを中心に述べたい。

1点目、資産運用立国の目的にも関連するが、堀本次長からの説明のとおり、全体の資産運用立国の目的が、資料1の1ページで非常に明確にされたのではないかな。今回、この分科会のターゲットが明示されていることに加えて、国民から見て、これが非常に意味のあることだということが、家計の安定的な資産形成ということで明示されており、これは非常に重要ではないかと考える。多くの国民の支持が得られる資産運用立国構想でなくてはいけないうちと思うので、これが明示されたことは大変よいことである。

2点目、2ページの「1. 資産運用業の改革」の「(1) 資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化」の＜施策の方向性＞に、資産運用会社は現状、大手金融グループの運用会社が非常に大きなシェアを占めているということで、グループ内の運用ビジネスの経営戦略上の位置づけ、専門性の向上、人材の育成・確保といったことについて公表してはどうかと記載されている。前回分科会でも述べたとおり、経営陣のインセンティブ構造、この方たちはどういうことをしたら評価される体系になっているのかということが行動の態様を規定するというところにもなるため、これも開示の対象にしたらどうか。

3点目、3ページの「2. アセットオーナーシップの改革」についても全く同じで、5ページの「(ウ) 加入者のための運用の見える化の充実」の＜施策の方向性＞の中に、運用状況の情報開示に加えて、どのような方が運用執行理事で選任をされ、責任者として行動されているかについても開示対象にしてよいのではないかな。つまり、資産運用業は、他の金融業と違って、競争の根底にある基本的な重要度が資本力ではなくて人材にあるということであり、ある意味ではアセットマネジメントビジネスのコンセンサスなため、どのような方が担っているかは大変重要ではないかな。この情報開示も併せて大変重要なことと

思う。

4点目、7ページの「4. スチュワードシップ活動の実質化」について、何人かの委員から指摘があったように、これを実質化するのは、パッシブマネジャーが非常に大きい中ではものすごく難しい。つまり、パッシブマネジャーは指数を見ているわけであって、企業は見えていない。そういった状況の中で、スチュワードシップ活動を充実するのは至難の業である。したがって、これをどのように解決するかは非常に大きなテーマになるのではないか。

東証と連携し、フォローアップしてはどうかとも記載されているが、多少なりとも企業を見る、企業をよく理解することを促進するには、現状、TOPIXの構成銘柄が約2,200社あり、企業をよく理解することは実質不可能に近い。したがって、株価指数をどのように考えるかというのも大きなテーマになるのではないかな。

5点目は、第1回分科会でも述べたが、野崎委員からも指摘があったように、政策プランは1回つくればよいということではなくて、フォローアップが重要ではないか。そのため、非常に長い時間軸で資産運用立国の実現に向けた取組をしていかなければいけない。そうすると、省庁が多岐に渡るため、司令塔の明確化は非常に重要ではないか。可能であればその点についても触れていただきたい。

(鈴木内閣府特命担当大臣(金融)退室)

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

2巡目はまた順番で、3巡目は手挙げ方式にさせていただく。

○藤田委員

まず、資料1の5ページ目の②の「(ア)適切な商品選定に向けた制度改善」について、デフレ脱却をしていくと、現金だけでは目減りをしていくことが実質的に起きてくるという世の中になってくる。そのため、適切な商品に向けた制度の施策内容として、例えば提供商品の中に占める元本確保型の比率を一定以下にするとか、デフォルト商品の中であえて元本確保型を選定する場合には、こういったものは物価上昇に対応していないというようなディスクレーマーをつけるとか、なぜ元本確保型を選定しているのかという理由を明記する、こういったことを行っていく必要がこれからの運用の世界の中では必要になってくるのではないかな。

あとはほかの委員から意見が出たとおり、5ページの「(ウ)加入者のための運用の見える化の充実」の給付水準の改善の見直しについてはぜひともお願いしたい。ここから30年ぶりの変革に挑んで、デフレ脱却をして、成長基軸に入ろうとすると、老後に向けた家計の資産形成という点においても、企業年金、公的年金等は非常に重要な役割を持つため、同時に改革をして、インフレ環境の中でもしっかりと受給が受けられるようにしていくの

は至極真つ当な流れになってくるのではないか。

とりわけ官民の中で人への投資が強化されているので、企業年金を含む退職給付についても水準の引上げの議論は進んでくることが期待されるのではないかと思うため、野崎委員や中曽委員がコメントしたように、そういった部分についても盛り込むとよいのではないか。

全般的なところで、フォローアップが必要だということは大場委員からもあったが、私も賛同する。具体的には、例えば公的年金の財政検証を踏まえた次期年金制度改革と併せて検討することが記載されている部分について、こういったものがしっかりと実行されていくというのをどこかでモニタリングをしていくという枠組みは不可欠になってくるのではないか。

○野崎委員

まず、資料１の３ページの「２．アセットオーナーシップの改革」の②DCの改革について、中曽委員、藤田委員からあったとおり、元本確保型の問題がある。これに関しては、元本確保＝安全という全くのミスジャッジメントがあり、この辺の誤った認識を正すことが必要である。前回、アメリカの2006年法改正で出てきた適格デフォルトファンドについて述べたが、このような規制の哲学のようなものを認識する必要がある。具体的には、受給者のライフサイクルやリスクリターンを鑑みた利益保護という観点がまず大前提にあると考える。

それから、５ページの「（ウ）加入者のための運用の見える化の充実」、６ページの「（イ）加入者のための運用の見える化の充実」、いずれも見える化の話だが、これも中曽委員、藤田委員からあったとおり、年金の改革まで待つ必要もなく、ほかの施策についても来年の夏を目途というのものもあるため、その辺でまず決定づける必要があると思う。というのも、DB、DCの見える化に関しては、制度の定着までかなり時間がかかるので、早めに手をつけないといけないためである。また、フォローアップできる体制についても、大場委員、藤田委員と全く同じ意見である。

それから、７ページの「３．成長資金の供給と運用対象の多様化」の「（１）スタートアップ企業等への成長資金の供給の促進」における投資型クラウドファンディングについて、これは歓迎すべき議論ではあるが、スタートアップへの資金供給では力不足と認識している。というのも、これだけプライベートエクイティが盛んなアメリカでさえ、クラウドファンディングのレギュレーションCFを使った資金調達で去年で700億ぐらいしかなくて、これに比べて、いわゆる未公開株についての募集を行うレギュレーションDという規制があって、これの506(b)のルールを使った調達が何と300兆円である。これは公募のマーケットを超えるぐらいの資金調達額である。そのため、いわゆる特定投資家を対象とした取引の活性化に証券業界含めてより力を入れて取り組むべきである。

「（２）オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化」の累

積投資契約におけるクレジットカード決済上限引上げについて、なぜこの項目がここに入るのかという違和感があるが、それ以上に、これを打ち出すことの悪影響を懸念している。

決済の容易性という意味ではクレジットカードは非常に利点がある一方で、翌月一括返済であること、それから与信を条件としないことは前提とされていながらも、これがもとで延滞した場合どうするのかという懸念がある。捉え方によっては、一部のメディアなどほかの関係者を含めて、ここだけを取り上げられて、例えば資産運用立国とは借金してでも運用に励むギャンブルに誘う道かというような捉え方をされると、我々の努力は水の泡となるため、この論点については非常に気をつけて扱うべきである。

○中村委員

先ほど申し上げた資料1の「基本的考え方」について、国を挙げて資産運用立国という大きなテーマについて議論するための分科会であり、寝ている1,000兆円の現預金をどう動かすかということが最も重要な課題というのが私の理解である。

そういった中で、いろいろ委員からも発言があったが、企業年金のDBが70兆、DCが18兆、その18兆の3割が元本保証であるとはいえ、1,000兆円の現預金に対しては、非常に微々たるもので、資産運用立国という大きなテーマについての施策を考えるにあたり、あまりにも小さいところに議論が固執し過ぎているのではないか。インフレにより資産価値が目減りすることを心配するのであれば、1,000兆円を現預金で保有している人たちのことを心配するほうが大事なのではないか。

これは、企業年金は何もしないし、しなくてよいということを言っているわけではなく、指摘頂いていることは取り組んでいくことが前提の上で、しかし、大きなテーマはこの1,000兆円であり、それが大事なのではないかということを改めて指摘したい。

ご承知のとおり、個人金融資産の約3分の2は60歳以上の高齢者が保有しており、その高齢者の貯蓄目的は圧倒的に病気、介護への備えと回答している。高齢者なので、いつ病気や介護になってもおかしくないため、いざという時のために現金を用意しておこうということで、結局これが投資に回らない大きな理由だろう。

また、長寿化により、いわゆる老々相続で、被相続者の年齢が上がっているため、相続者も高齢者という立場で相続を受ける。そのため、相続者も自分の病気、介護のために現預金で保有することになり、結局、世の中にお金が回ってこない。この根本的なところを国の政策として何とか考えていかないと、資産運用立国が目指す1,000兆円のお金は動かない。

高齢者は病気、介護を心配してお金を貯めている一方で、日本の社会保障制度は非常に充実しており、多くの高齢者が病気、介護になっても、その資金をほとんど使わずに社会保障制度の中でカバーされているのではないか。

そして、現役の皆さんが社会保障制度を支えているが、まだ若く投資期間も長い現役のお金は吸い上げられ、高齢者は社会保障制度でカバーされているにもかかわらず心配して

現預金で保有しているので、国全体としてお金が回らない悪循環になっている。これについて妙案はないが、この根本的なところを避けてこの問題を議論していても、ほかの委員からの指摘のような非常に小さなところでの改革に終わってしまって、日本全体の資産運用立国という、1,000兆円の現預金をどう活用して国を成長させるか、国民を豊かにさせるかにつながっていかないのではないか。そういった大きな観点から議論をする必要がある。

○中曽委員

このペーパーに掲げられた資産運用業、アセットオーナーシップの改革の在り方、いずれも正しい方向に向けた適切な内容と評価をしている。ただ、方向性が適切でも、具体的な対応が遅れると、その効果が出るのも遅れる。そうすると、かえって信用を失ってしまうといったリスクも高まるのではないか。

古い話だが、1990年代の日本の金融危機のときの規制当局の対応に関し、方向性については幾度も示しながら具体策が遅れたことについて、海外の有力雑誌で「失望させる驚くべき能力がある」といった皮肉交じりの批判を呼んだ苦い経験が繰り返されることのないように望む。

それから、改革に向けては、今日の今までの議論でも明らかになったように、非常に乗り越えるべき多くの難しい課題があることも事実であるため、省庁横断的な強力な改革推進体制を整えることが必要である。

それから、前回話題に出たOCIOについて、日本進出の可能性を探る海外のOCIOの話を聞くことができたので、ごく簡単に紹介する。彼らにとってのビジネスチャンスは、中小規模の基金が多い日本の企業年金などのアセットオーナーに、OCIOが専門性を発揮して、優秀なアクティブファンドマネジャーの選定を助けて、オルタナティブ投資を含むポートフォリオの最適化を促進することだと言っていた。また、顧客であるアセットオーナーの投資先へOCIO自身も共同して投資を行うことによってリスクを共有するというか、利益相反が発生しないようなビジネスモデルも確立している、それが一つの特徴だと述べていた。

1個だけ言い残したが、7ページの「（2）オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化」の〈施策の方向性〉の3点目、外貨建国内債の発行に向けた制度整備が挙げられている点について、これは運用面のみならず、企業の調達手段の多様化という観点からも大変よいことではないか。

○佐藤委員

新興運用業者促進プログラムは非常によいプログラムで、若いマネジャーは成長の可能性を大きく秘めているため、うまくいけば大きなリターンを得ることが可能だが、玉石混交のためうまくいかない可能性も高く、投資する側には高度なガバナンスが求められる。参入障壁の議論が多いが、実は一番難しいのは委託した後のメンテナンス、フォローアップであり、非常に大事である。海外の投資家から教えてもらったことであるが、ウエート

で言うと選定が2～3割で、メンテナンスが残りの7～8割かと思う。今後、アセットオーナー・プリンシプルを策定していく場合には、体制の強化と投資対象の多様化はセットであることに留意して欲しい。先程中曽委員からも御指摘があったように、リソースは限られているため、プロの外部リソースをうまく有効活用して、発展につなげればよいのではないか。

投資対象の多様化は結構なことであるが、日本の企業年金も多様化を推進するために膨大な時間と啓蒙期間を要した。啓蒙にかかる時間は10年単位の話であると思うが、これを個人に広げていくにはどうしたらよいか。先ほど資産運用フォーラムの話が出ていたが、アメリカにそういった先進的な例があるとしたら、そのような事例を実態的によく学んで、日本に応用できるとよい。

○大場委員

先ほど、見える化の話の中で、どういう方がこれを担っていくのかということは非常に大事ではないかと述べたが、日本の金融業の中で最も皆さんが苦勞されているのが、資産運用業に知見のある人材がいらないということである。銀行でキャリアを積まれた方、証券会社でキャリアを積まれた方は多数いる。それは、銀行業、証券業が戦後の金融を引っ張ってきたからである。

ところが、資産運用業は日本ではものすごく歴史が短い。これを誰が担っていくのかというと、途端に現場では人が見つからないという問題が起きている。したがって、金融経済教育推進機構に期待するところが大きくなるが、実はこういった議論をしているさなか、中東ではイスラエルの問題で大変なことになっている一方で、サウジアラビアでは、The Future Investment Initiativeというイベントが行われている。これは言ってみれば砂漠のダボス会議とも言われるもので、世界の有力投資家が集まっている。そこでサウジアラビアの政府は何を考えているかということ、資産運用の人材育成である。したがって、金融経済教育推進機構、先生は誰がやるのかというのは大変大きなテーマになると思うが、そういった人材を育成していくプログラムも必要かもしれない。

資産運用業に従事している人材は、私たちが調べたところ3万人である。銀行業は40万人、証券業は10万人ぐらいなので、数字の桁が違う。しかしながら、唯一希望があるのは、この3万人の数がどんどん右肩上がりが増えていく。ここは希望なのだが、こういった実態があるため、人材育成プログラムも大変重要なテーマになるのではないか。

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

ここで金融庁及び厚生労働省で、質問があったもので、今、お答えできることがあることも含めて、コメントがあればお願いしたい。

○太田原金融庁企画市場局参事官

私からは、金融審議会で議論されていることを中心に、先ほど出た話について幾つか補足説明させていただく。

まず、藤田委員から幾つか質問があったが、投資信託協会で検討しているのは何の規制緩和かということについては、例えば法令上、非上場株式を投資信託に組み入れることが禁止されているわけではないが、自主規制で今できていない部分について組み入れることの緩和を考えているとか、あるいは御紹介があったように、海外のものを日本に持ち込むときになかなかやりにくいというような話についても可能な範囲で手当てできないかというようなことで、現状できていないことをできるようにするという議論と理解しており、投資信託協会の話であるものの、我々も背中を押すために、金融審議会で取り上げている。

税制の話については、金商法などは金融庁で検討すればある程度方向性を出すこともできるが、税については、民主主義のプロセスとして、税の当局もあれば、与党あるいは国会の関係者も存在する。そのため、御指摘いただいた話は金融審議会でもまだ方向性を出せるような状況にはなっていない。

続いて、大場委員から、これは必ずしも今の金融審議会で議論している話ではないが、TOPIXの話があった。東証の市場構造、一部、二部、マザーズ、ジャスダックなど、再編するときにも議論して、今ようやく改革し始めた途上である。以前の一部上場企業＝TOPIX対象銘柄だったものを、これは切り離したほうがよからう、流通している株式が少ないものは外していこうということで、そのウエートを下げ始めたところである。また、もっと絞った企業、エンゲージメントできるような企業の数の指数も必要だということで、東証も新たなJPXプライム150指数なども出したりして、それが必ずしも使われていないというような、期待どおりにはっていないというようなところはあるが、指数の問題についても問題意識を持って取り組んでいるところである。

野崎委員から、株式投資型のクラウドファンディングと特定投資家の話をいただいた。これも御指摘のとおりで、クラウドファンディングで全て解決できるとは全く思っていないが、要望があり、手当てできるところはまず実施したい。それ以外にも、特定投資家についても、こちらなるべく従来よりは広げるような方向、メリットの周知の仕方なども検討しているところである。

野崎委員から、クレジットカードの決済額についても御指摘いただいた。ギャンブルに誘うようなメッセージになってはいけないと考えている。事実関係を述べると、現状でも翌月一括払い、信用の供与が10万円を超えない、現状でも10万円である。そして、累積投資契約であることを要件として定めているが、クレジットカードを使用された方は御存じだと思うが、実際、銀行口座から引き落とされるのが、クレジットカードの取引を締めた翌月の中旬といった時期なので、決済月がずれている。そこも織り込んで、今の証券会社は、10万円の規定なのだが、それを2か月分と織り込んで、5万円という運用にしている。当局としては、10万円という規定はそのまま、使い勝手をよくして、あえて半額にしないでよいように、といった規定の整備ができないかという問題意識である。

そして、何名かの方からあったプロの外部人材を有効に使えるようにすべき、これは今、金融審議会でも議論している本丸であり、しっかり受け止めて、制度を整備していきたいと考えている。

○油布金融庁総合政策局長

中村委員がおっしゃっていた適合性原則の重要性や、資産運用立国ということで国民を資産形成に誘導する以上は、販売会社やその他の体制は非常に大事だということを、初回のときにも御意見をおっしゃったのを非常に強く覚えており、「基本的考え方」の記載のときにも、その部分はしっかり書くようお願いして、ちょうど1ページの真ん中ぐらいのところにある。

この部分をなおざりにしたままでいろいろなことを進めていくつもりは金融庁にはないため、これまで以上にしっかりと取り組んで、販売会社その他のしっかりとした適合性原則を含めた対応を求めていきたい。

○橋本厚生労働省年金局長

企業年金に関しても非常に多くの御指摘をいただいて、ありがとうございました。この場で全てについてのコメントはできないが、何人かの方々から、運用力を高めるということがデフレから脱却していく中で非常に大きな意義を持つ、そういった点について、記載する場所をどこにするかということも含めて検討してほしいという話をいただいた。問題意識は十分受け止め、どのような工夫ができるか検討したい。

それから、企業年金の見える化を具体的にどう進めるかということに関して、今日のコメントの中で制度の対象の範囲はどこまでにするかという議論であったり、あるいは開示する中身はどこまでにするのかということであったり、具体的な御提案もいただいた。まさにこれから具体的な方法論を議論していく中での一つの重要な論点だろう。

なるべく早く方向性を見出だすべきだという御指摘も何人かの委員からいただいた。当局としても、できるだけ早くいろいろな議論を進めていきたいと思っているが、同時にいろいろな個々の論点について詰めた議論をしていくと、方法の具体的なやり方あるいは在り方によっては、関係者とのいろいろな調整に時間を要するような場面も出てくる可能性もある。見える化ということを実効性あるものにしていくためにも、関係者とのいろいろな調整、対話は丁寧に行いながら進めていきたいので、そういった点も含めて、今後、具体的な取組を進めていきたい。

○佐藤委員

人的資本、人材の重要性について、大場委員から、なかなか人材がいけないという御指摘があった。本当に一朝一夕では人が育たず、欧米の例を見ると、いろいろと場を変えて、資産運用業を経験してアセットオーナーに行くとか、コンサルタントを経験して資産運用

業やアセットオーナーに行くとか、こういった人の循環が当たり前のように行われている。

雇用の流動性はだんだん日本でも高まってきたが、本当は全く独立したところで人が自由に動く、流動性が高まるとよいのだが、ここでも大手金融グループのできることはあると思う。大手金融グループは、アセットオーナー部門もあれば資産運用業もあるし販売部門もある、いろいろな経験が積める場があるので、これを活用して人材交流を活性化していくこともぜひ盛り込んでいただきたい。

○神田内閣府大臣政務官

一つは中村委員のお話で、1,000兆円を動かす上で企業年金はそんなに大きなポイントではないのではないかといった指摘があった。資産運用立国の最初にNISAを大きく動かしたが、NISAだけでは力不足だと思っている。1,000兆円を受け止めるだけの力はない思っていて、むしろ企業年金がDB、DCともに私的年金も含めて資産運用の主力になっていくのが1,000兆円を大きく動かしていく姿だと思っており、そういった大きな絵の中で今回の議論がされていると思っている。そのため、現状ということではなくて、この先行きを見ていく中での企業年金あるいはDB、DCを併せた年金の役割は、非常に大きいのではないか、そういった意識を共有した中での議論なのではないかと思っている。

もう一つは厚生労働省に質問で、先ほどの企業年金の改革で委員からもコメントがあったが、次期年金制度改正と併せて結論を得ることとしてはどうかと書かれてあるが、今のタイミングで脱デフレということもあり、世界からの注目も集まっている。こういったタイミングでいろいろなものを一気に動かしていくのも非常に大きな意義があると思うが、次期年金制度改正と併せて結論を得るというその意味、今すぐではなくて、もう少し先という意味合いについても教えていただきたい。

一方で、中村委員からもあったが、社会保障制度の仕組みも含めて大きな改革も必要なのではないかというコメントだと受け止め、同じような問題意識を私も持っているため、その点についても何かコメントいただきたい。

○橋本厚生労働省年金局長

まず1点目の時期についての書きぶりの意図するところだが、先ほど少し申し上げたように、具体的な方法論として、いろいろな内容、いろいろな方法論があり得るだろうと思っている。例えば何らかのものを義務づけるとすれば、恐らく法令上の手当ても必要になってくる。そういったことをやるのかやらないのかということも含めて、関係者と丁寧な議論を積み重ねていく必要がある。仮にそういった法令上の手当てを要するようなものも含めて考えていくとすれば、次の制度改正の機会にというところが時期として考えられるのではないかと。もちろんいろいろやり方はあると思うので、可能なものから手をつけていきたいが、そういった幅広い可能性を視野に入れながら、このような書き方をしていると理解いただきたい。

2点目の社会保障制度全体のことに関して、私の口から申し上げるのもいかがかというところがあるが、社会保障制度全体を見直していく議論として、全世代型社会保障制度改革が現在行われている。その意図するところを端的に申し上げると、社会保障制度は、若い世代が支え、そして高齢世代がそのメリットを受けるという単純な構造のものではなく、支えられる方々は一定数いる中でも、支える力のある方には、世代を超えて支えていただくということが社会保障の一つの考え方のベースとして必要ではないか。

そういった観点から、高齢者について、例えば医療や介護などの自己負担割合の見直し、あるいは保険料の拠出の在り方を見直し、そういった支える側としての役割といったところに関しても様々な見直しを制度全般にわたって行っていこう、そういった見直しが今、されている。そういった中で、少子化に対してどう取り組むかということもその一環で行われているので、高齢者にとっての様々な費用の負担について、今後、将来の状況は、今の状況とは変わった状況も見込まれてくる可能性がある、そのような受け止めをしている。

○井林内閣府副大臣

これまで3回にわたって大変充実した議論を委員の先生方からいただいて、これから取りまとめに入っていくため、新しい資本主義実現本部事務局で各省と相談をしてしっかりまとめてもらいたい。

どうして資産運用立国、新しい資本主義と言いながら、1,000兆円ではなくて年金からなのかというと、それはアセットオーナーを育てるためには大きなアセットオーナーに動いてもらわないとほかの個人のお金が動かないのだとか、今、GPIFは政権の一体性という意味でいくと改革を進めていただいたので、次の大きい主体は企業年金部門になるなど、きちんと国民の皆さんに分かるように説明をしておかないといけない。そのためには新しい人材も必要だとか、もう少し体系立った課題を持った上で、各委員の先生方からいただいた意見をしっかり取りまとめるようにしていかなければいけない。この分科会でもいろいろな議論が出たので、誤ったメッセージにならないように、しっかりと事務方のほうで取りまとめるよう指示させていただくので、またいろいろな御意見をいただきたい。

○堀本新しい資本主義実現本部事務局次長

それでは、ここで本日の意見交換は終了させていただく。

次回は、我々のほうで議論を整理して、できればプランの原案を御提示させていただきたい。

以上をもって本日の会議を終了する。