

## 資産運用立国実現プラン（案）

## 1. 基本的考え方

- 岸田政権は、官民の連携により、社会課題を成長のエンジンに転換する「新しい資本主義」を進めている。その重要なピースとして、我が国の家計金融資産 2,115 兆円（2023 年 6 月末時点）の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費につなげ、家計の勤労所得に加え金融資産所得も増やしていく資金の流れを創出し、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要である。
- こうした中、これまで、「資産所得倍増プラン」（2022 年 11 月策定）やコーポレートガバナンス改革等を通じ、インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。具体的には、
- ・ 家計に向けては、NISA の抜本的拡充・恒久化、顧客の立場に立ったアドバイザーの普及・促進に向けた検討、金融経済教育の充実など、家計の安定的な資産形成を支援するための取組を推進するとともに、
  - ・ 金融商品の販売会社等に対しては、顧客本位の業務運営の確保に向け、モニタリング等を通じ、顧客の最善の利益に資する金融商品の組成・販売・管理等に関する態勢整備を促してきた。また、こうした取組の一層の定着・底上げを図るため、金融事業者に対して、顧客の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する義務を設けるとともに、家計の資産形成において重要な役割を担う企業年金等もその対象に加えることを内容とする関連法案が国会において成立した。
  - ・ 加えて、我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定・改訂、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」の策定等の取組を行うとともに、金融・資本市場の機能の向上にも取り組んできた。
- 引き続き、こうした取組を推進していく。これらの取組に続き、インベストメントチェーンの残されたピースとして、家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革等を行う必要がある。

アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から運用力の高い資産運用会社へ運用委託し、資産運用会社は、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、良質でより良いリターンをもたらす運用戦略や金融商品を開発・提供していくことが求められる。併せて、アセットオーナーや資産運用会社が主体的にスチュワードシップ活動に取り組むことにより、既に述べた我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に繋げていくことが期待される。

また、アセットオーナーや資産運用会社が運用状況等について他社と比較できる見える化（情報開示）を行うことにより、受益者や顧客等からの評価を通じ、その運用力の向上に繋げていくことも重要である。

なお、地域経済を含めた我が国経済・社会の持続的な成長のための成長資金の供給拡大や分散投資の観点から、オルタナティブ投資やサステナブル投資等の運用対象の多様化も重要である。

- このため、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。
- これにより、残されたピースをはめ、資産運用立国を実現し、我が国経済の成長と国民の資産所得の増加につなげていく。

## 2. 進捗状況の確認

- 内閣官房等において、下記施策の進捗状況を、2024年6月目途に確認する。

## 3. 資産運用業の改革

### (1) 資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化

#### <課題等>

- ・ 成長と分配の好循環の実現のためには、家計金融資産等の運用を担う資産運用業が国民から信頼される存在になるとともに、その運用力の向上が不可欠となっている。
- ・ 特に、大手金融機関グループが果たすべき役割は大きく、グループ全体で顧客の最善の利益を勘案した運営体制やガバナンス体制の構築及びその実効性確保にコミットしていく必要がある。
- ・ 資産運用業の競争力の源泉は人材にあることに鑑み、多様かつ専門性の高い運用人材の育成・確保に向けても、グループとして戦略的に取り組んでいくことが求められる。

#### <施策>

- ・ 大手金融機関グループに対して、グループ内での資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付けのほか、専門性の向上、運用人材の育成・確保等の観点から、運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプランの策定・公表を要請する。
- ・ 金融商品を組成するにあたって、顧客の最善の利益に適う商品選択を確保するため、運用者の氏名開示を含め、金融商品の品質管理を行うプロダクトガバナンスに関する原則を策定する。また、金融商品の販売においては、適合性の原則の徹底を含めた顧客本位の業務運営の確保を図る。

### (2) 資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進

#### <課題等>

- ・ 現状、日本において資産運用業の新規参入は限定的であり、日本独自のビジネス慣行や参入障壁の存在も指摘されている。これらの是正や新規参入促進策を通じ、国内外の優れた事業者や人材が日本に集まり、互いに競い合うことで、より良い、多様な商品やサービスが家計をはじめとする投資家に提供される環境を築いていく必要がある。
- ・ また、新規参入の促進による競争を通じて運用力の向上や投資対象の多様化を図

ることができれば、これまで十分な資金供給が行われてこなかったスタートアップ企業や上場後のグロース企業等への成長資金の供給にもつながる。

## <施策>

### ① 日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正

投資信託の基準価額に係る二重計算<sup>1</sup>について、業界における計理処理の標準化等の取組や、監督指針等において各社が基準価額の訂正ルール（マテリアリティポリシー）<sup>2</sup>を定める場合の留意点を規定すること等を通じ、一者計算の普及に向けた環境整備を行う。

また、投資信託に関するシステムの寡占化等による非効率性を是正するため、システムの利用料に関する課題を含め、関係者と改善を進める。

### ② 金融・資産運用特区の創設

金融庁と意欲ある自治体が協働して、関係省庁と連携しつつ、特定の地域において金融・資産運用サービスを集積し、高度化と競争力強化を促進する。加えて、これとあわせて当該地域が金融・資産運用の対象として一体的に推進する重点分野を支援する。こうした地域の先導的取組と、資産運用立国の実現に向けた（規制緩和等の）国全体の施策との一体的な推進を図る。

こうした観点から、「金融・資産運用特区」の創設に向け、①地域の主体的な取組（ビジネス・生活環境の整備、税財政面その他の支援、英語対応等の行政サービスの充実、重点分野の支援など）、②国の支援（金融分野、ビジネス・生活環境、重点分野等に関する規制改革、英語対応等の行政サービスの充実など）について、検討を進める。

今後、2023年末に「金融・資産運用特区」の概要を金融庁が発表した上で、関心を有する自治体を募り、関係省庁と連携し検討した上で、2024年夏目途に特区のパッケージを策定・公表する。

### ③ 新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）

官民連携して新興運用業者に対する資金供給の円滑化を図るためのプログラムを策定し、以下の取組を行う。

- ・ アセットオーナー・プリンシプル（後述）において、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点からの運用委託先の選定における新興運用業者の取扱いについて盛り込む。
- ・ 銀行、保険会社等の金融機関に対して、新興運用業者を積極的に活用した運用を行うことや、新興運用業者について単に業歴が短いということのみによって排除しないことを要請する。また、アセットオーナーに対して、新興運用業者について単に業歴が短いということのみによって排除することなく、アセットオーナーに要請

<sup>1</sup> 投資信託の基準価額は、日々、委託会社（資産運用会社）と受託会社（信託銀行）の双方で計算し、これを照合（二重計算）。日本独自のビジネス慣行として、投資家への追加的なコストや新規参入障壁の要因となっているとの指摘が存在。欧米では、信託銀行や専門業者が担うケースが多い。

<sup>2</sup> 投資信託の基準価額の計算過誤に関して、過誤が一定の水準を超える重大な（マテリアルな）場合に、基準価額の訂正を行うこととするもの。

されている受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、新興運用業者も含めて幅広く委託先候補とし、例えば、運用担当者の能力等も踏まえて、適切な運用先の選定を行うことを促す。加えて、金融機関グループ等における取組事例を把握・公表し、更なる取組を後押しする。

- ・ 新興運用業者の積極的な活用を望む金融機関及びアセットオーナーのために、新興運用業者について、業歴等のデータを含め一覧化したリスト（エントリーリスト）を官民連携の下で提供する。また、資産運用フォーラム（後述）において、新興運用業者の発掘・活用等も含め日本市場の魅力や可能性について、発信し共有を図る。
- ・ 新規参入を促進するため、適切な品質が確保された事業者へのミドル・バックオフィス業務の外部委託や運用権限の全部委託を可能とすることにより、資産運用業における運用と業務管理を分離し、運用に専念できるよう規制緩和を行う。
- ・ また、海外からの参入を支援する金融創業支援ネットワークや、拠点開設サポートオフィス等の一元的窓口を拡充する。

#### 4. アセットオーナーシップの改革

##### (1) アセットオーナー・プリンシプルの策定

###### <課題等>

- ・ アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、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眼で見極める、といった運用力を高度化していくことが求められている。また、アクティブ運用やエンゲージメントにより生じる付加価値に見合った運用報酬が支払われることが、資産運用業の高度化のインセンティブをもたらすこととなる。
- ・ アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドなど幅広く、課題もそれぞれであるが、アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、アセットオーナーに共通して求められる役割があると考えられる。

###### <施策>

- ・ アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則（アセットオーナー・プリンシプル）を2024年夏目途に策定する。その際、以下の企業年金の改革に記載された項目のうち、資産運用立国分科会において議論されてこなかった公的年金や共済組合等の他のアセットオーナーに共通する課題についても検討し、その結果をアセットオーナー・プリンシプルに盛り込む。

##### (2) 企業年金の改革

- アセットオーナーには様々な主体が存在するが、そのうち、企業年金は、確定給付企業年金（DB）と企業型確定拠出年金（DC）の大きく2種類があり、公的年金の上乗せの給付を保障し、高齢期により豊かな生活を送るための制度として重要な役割を果たして

いる。また、「人への投資」の一環としても、企業年金の役割は重要である。

- こうした役割を最大限発揮し、企業年金の加入者等の利益を最大化するためには、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。
- 確定給付企業年金（DB）では、長期的に運用実績が好調であれば掛金の減額・停止に繋がりが得るほか、高水準の積立状況が続けば、給付水準の改善の見直しも行われ得る。他方、運用実績が不調で不足金が一定範囲を超えれば、事業主が追加で掛金を拠出しなければならない。
- こうした観点から、企業年金については、資産運用立国分科会にて、その課題や対応施策について関係省庁や委員において積極的に議論がなされ、その結果を以下の企業年金の改革として記載する。なお、そのことをもって企業年金が他のアセットオーナーと比して課題が多いということを示すものではない。また、企業年金は、退職給付制度の1つであり、その内容は、企業ごとに労使で決定されており、最適解は企業毎に異なる点に十分留意する必要がある。

### ① 確定給付企業年金（DB）の改革<sup>3</sup>

#### （ア）資産運用力の向上

##### <課題等>

- ・ 確定給付企業年金（DB）が加入者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行するためには、母体企業の財務戦略・人事戦略ならびに年金財政運営状況等を踏まえ、確定給付企業年金（DB）ごとに最適な運用方針を策定し、それに応じて適切に運用受託機関を選択するとともに<sup>4</sup>、企業の置かれた状況や環境の変化に応じて、定期的にその見直しを行うことが重要である。これに引き続き取り組むことに加え、経済・市場環境に新たな変化が生まれてきている中にあることは、その動向をみながら、期待収益率を検証し、必要に応じて資産配分の見直しを行うことが特に重要である。
- ・ これに関し、全体の9割以上を100億円未満の確定給付企業年金（DB）が占めており、そうした小規模な確定給付企業年金（DB）における受託者責任の徹底や専門性の向上について、課題が指摘されている。また、確定給付企業年金（DB）が1つの金融機関（総幹事会社<sup>5</sup>）に運用業務を委託することは、効率性の観点から否定されるものではないが、他の運用受託機関との比較を行い必要に応じて見直しを行うことも重要である<sup>6</sup>。

<sup>3</sup> 確定給付企業年金（DB）は、従業員が将来受け取る給付の内容が予め決まっており、事業主等が必要な掛金を負担する制度であり、資産運用は事業主等が行っている。日本の確定給付企業年金（DB）の資産額は約66兆円で、企業年金全体の約7割を占めている。

<sup>4</sup> 運用受託機関の選択が、母体企業との取引関係を背景に歪められることがないように、運用受託機関及びその金融グループにおいても、顧客等の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行することが重要である。

<sup>5</sup> 確定給付企業年金（DB）の方針にしたがい、複数の金融機関をとりまとめ、各金融機関のシェアに応じた拠出金の受入れと配分、給付の支払いとその取りまとめ等を行う者。

<sup>6</sup> 確定給付企業年金（DB）が総幹事会社に運用業務を委託している場合の課題として、総幹事会社の乗り換えコストが高いことや、運用受託機関も固定化されているのではないかなども指摘されている。

#### <施策>

- ・ 加入者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行するため、確定給付企業年金（DB）に対して、運用力の向上や受託者責任の普及啓発に向けて、資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成等の取組を推進することや、確定給付企業年金（DB）が契約の形態如何に関わらず、定期的に総幹事会社を含めた運用委託先を評価し、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とについて、ガイドラインを改定するなど、必要な方策を講じる。

#### (イ) 共同運用の選択肢の拡大

##### <課題等>

- ・ 小規模な確定給付企業年金（DB）が効率的な運用を行うにあたっては、既に民間金融機関において合同運用のスキームが整備されているところであるが、同じアセットオーナーの立場にある企業年金連合会による共同運用事業等に参画することは、受託者責任・専門性の観点からも、有用と考えられる。
- ・ 一方で、複数事業主から構成される総合型企業年金基金については、事業主が運営の実施主体であるという意識が低くなりやすい等の課題が指摘されていることから、ガバナンスの強化が図られてきた。

##### <施策>

- ・ より多くの小規模な確定給付企業年金（DB）が適切な形で共同運用事業等を活用できるよう、信託銀行を含む金融機関等と適切な連携を行った上で、ガバナンスのあり方を考慮しつつ、選択肢の拡大を含めて、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す。

#### (ウ) 加入者のための運用の見える化の充実

##### <課題等>

- ・ 確定給付企業年金（DB）の情報については、既に加入者に対して周知されているが、運用受託機関・事業主・加入者間における情報の非対称性について指摘がなされており、加入者の最善の利益のために、事業主と加入者等が、運用の方針等を含め確定給付企業年金（DB）制度の必要な見直しを行うにあたって、他社と比較できるよう、見える化を進めていくことが有用である。その際、運用受託機関においても、事業主に対する円滑な情報提供を行うことが重要である。

##### <施策>

- ・ 確定給付企業年金（DB）について、前述の運用成果の意味の周知や、運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報の他社と比較できる見える化（情報開示）を行う。その具体的な方策については、規模等の状況にも配慮し、厚生労働省が情報を集約し公表することも含めて、次期年金制度改正に関する結論と併せて（2024 年末）、結論を得る。実施は次期年金制度改正時に行う。なお、可能な対応については、これを待たずに、順次実施していく。

## ② 企業型確定拠出年金（DC）の改革<sup>7</sup>

### （ア）適切な商品選択に向けた制度改善

#### <課題等>

- ・ 企業型確定拠出年金（DC）では、従業員個人が運用を行うところ、事業主から企業型確定拠出年金（DC）の運営を受託している運営管理機関、事業主、加入者本人の各段階における適切な運用の方法の選定が重要である。
- ・ 適切な運用の方法の選定にあたっては、物価や賃金が上昇している経済環境を踏まえると、インフレリスク（将来の実質的な購買力を確保できない可能性）を十分考慮する必要があるが、現状では元本確保型のみで運用している加入者が約3割である。
- ・ また、企業型確定拠出年金（DC）の運営の効率化や運用コストの削減に向けて、企業型確定拠出年金（DC）業務の一部を共通化するなどの取組を進めるべきとの指摘もある。

#### <施策>

- ・ 労使合意に基づき指定運用方法の投資性商品への変更や運用商品の商品構成の改善など運営管理機関・事業主・加入者本人の各段階において運用の方法の適切な選択がなされるよう、関係者と連携し、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（情報開示）、継続投資教育、取組事例の横展開等の取組を促進するなどの方策を講じる。その際、例えば、物価が上昇する市場環境下において元本確保型商品を指定運用方法として採用する際のリスクをより丁寧に説明するとともに、必要に応じて運用商品の構成の見直しを行うよう、事業主に促すことが考えられる。

### （イ）加入者のための運用の見える化の充実

#### <課題等>

- ・ 企業型確定拠出年金（DC）の運用の方法等については、既に加入者に対して通知されているが、運用の方法を比較しにくい等の指摘がある。加入者の最善の利益のために、他社や他の運営管理機関との比較の視点も含めて、事業主と加入者等が、適切に運用の方法を比較・選定できるよう見える化を進めていくことが有用である。

#### <施策>

- ・ 事業主ごとの運用の方法のラインナップや運用状況等を含む情報の他社と比較できる見える化（情報開示）を行う。その具体的な方策については、厚生労働省が情報を集約し公表することも含めて、次期年金制度改革に関する結論と併せて（2024年末）、結論を得る。実施は次期年金制度改革時に行う。なお、可能な対応については、これを待たずに、順次実施していく。

---

<sup>7</sup> 企業型確定拠出年金（DC）は、事業主等が拠出する掛金の額が予め決まっており、従業員は運用結果に基づく給付を受ける制度であり、資産運用は従業員個人が行っている。日本の企業型確定拠出年金（DC）の資産額は約18兆円で、企業年金全体の約2割を占めており、企業型確定拠出年金（DC）を活用する企業は増加している。

### ③ 企業年金を含む私的年金の更なる普及促進

#### <課題等>

- ・ 企業年金を含む私的年金に取り組んでいるものは、厚生年金の被保険者全体の約3割であり、高齢期のより豊かな生活を送るためには、私的年金の更なる普及促進やそのための支援について、取り組む必要がある。

#### <施策>

- ・ 新たな認可法人となる「金融経済教育推進機構」が設立される見込みであるところ、本機構は関係省庁と連携し、政府横断的に私的年金の広報を行うこととする。具体的には、企業型確定拠出年金（DC）実施企業を含む職域での従業員向け教育の支援（講師派遣事業）のほか、企業年金や個人型確定拠出年金（iDeCo）<sup>8</sup>を含む私的年金に関する広報活動を展開していく。

## 5. 成長資金の供給と運用対象の多様化

### (1) スタートアップ企業等への成長資金の供給の促進

#### <課題等>

- ・ 日本経済の持続的成長に向けて、スタートアップ企業への資金供給を促進させるための環境整備や非上場株式の流通促進等を行う必要がある。

#### <施策>

- ・ ベンチャー投資の促進に向けた環境整備を図るため、ベンチャーキャピタル向けのプリンシプルを策定するほか、非上場株式の公正価値評価を促進するとともに、投資型クラウドファンディングに係る規制緩和を行う。
- ・ 非上場有価証券の発行・流通を促進するため、プロ投資家を対象とした非上場有価証券の仲介業務や非上場有価証券のみを扱う私設取引システム（PTS）業務の参入要件、上場ベンチャーファンドに係る規制を緩和するほか、少額募集における開示を見直し、スタートアップ企業の負担軽減等を図る。

### (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<sup>9</sup>

#### <課題等>

- ・ 投資家のリスク負担能力に応じた多様な投資商品の提供を促進し、リスク分散や投資環境の充実を図る必要がある。

#### <施策>

- ・ 投資信託を通じた運用の多様化の観点から、投資信託への非上場株式の組入れを可能とするため、投資信託協会において自主規制規則の改正を進める。

<sup>8</sup> 資産所得倍増プラン等を踏まえ、次期年金制度改正と併せて、iDeCo 制度の改革についても実施していく。

<sup>9</sup> 運用対象の多様化に関しては、インパクト投資等も含め推進していく。また、運用対象の多様化の前提として、運用先である地域の事業やインフラの整備は、地域経済の発展に重要であり、そうした分野に資金が供給されることも重要である。



- ・ また、オルタナティブ投資等を行う非上場の外国籍投資信託の国内籍公募投資信託への組入れについても、投資信託協会において自主規制規則の改正を進める。
- ・ 資産運用会社や販売会社、有識者等の多様な関係者による対話の場である、「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」を2023年内に開催する。
- ・ 外貨建国内債の発行の活発化に向けて、外貨によるDVP(Delivery Versus Payment)決済を行うプラットフォームを利用可能とするための制度整備を行う。

## 6. スチュワードシップ活動の実質化

### <課題等>

- ・ 国内市場の拡大を図るにあたっては、資産運用業改革とともに、日本市場の魅力を高めることが重要である。中長期的な企業価値向上のため、投資家と企業との実効的なエンゲージメントを促進する必要がある。

### <施策>

- ・ 東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を踏まえた企業による計画策定・開示・実行の取組について、東証と連携しフォローアップする。
- ・ 大量保有報告制度等の制度の見直しの検討を含め、機関投資家による実質的なエンゲージメントの取組を促進する。

## 7. 対外情報発信・コミュニケーションの強化

### <課題等>

- ・ 上述の施策を内外の関係事業者や投資家のニーズに沿った形で進めるための関係者との対話や、日本市場の魅力等に関する情報発信を行っていくことが重要である。

### <施策>

- ・ 内外の資産運用会社を中心に、関係事業者や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こととし、そのための準備委員会を2023年内に設立する。また、自治体や関係事業者、投資家等との対話の機会を通じ、資産運用立国に関する施策について意見交換を行い、必要に応じて、施策の深掘りや更なる施策の実施についても検討していく。