

参考資料(各施策の進捗)

内閣官房・金融庁

2025年3月26日

資産運用立国実現プランの記載内容	進捗状況		今後の予定
1. 資産運用業の改革	2024年上期まで	2024年下期・2025年 1 ～ 3 月	2025年 4 月～
① 大手金融グループ による、資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付けを明確にし、運用力向上やガバナンス改善・体制強化を図るための プラン の策定・公表	● 各社がプランを策定・公表 ● 金融庁HPにおいて一覧化（ともに 1 月以降随時）	● 各社の取組をフォロー ● 金融機関の資産運用ビジネスの高度化に向けた横断的なモニタリングを実施	● 各社の取組をフォロー ● モニタリング結果を公表
② 資産運用会社等において金融商品の品質管理を行う プロダクトガバナンス に関する原則の策定	● 金融審議会において検討（4 月～ 6 月）	● パブリックコメントを経て策定（9 月） ● 投資信託協会において、投資信託に係る製販間の情報連携の枠組みのとりまとめ（2025年 2 月）	● 各業界団体・金融機関の取組をフォロー
③ 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一者計算の普及に向けた環境整備 ● 投資信託に関するシステムの寡占化等による非効率性の改善	● 計理処理の標準化等に向け、投資信託協会においてガイドラインを策定（6 月） ● 各社が基準価額の計算過誤等に関する対応方針を定める場合の留意点を金融庁の監督指針において規定（6 月） ● 投資信託の公販ネットワークに関し、関係者と改善に向け議論（～ 6 月）	● 左記を通じ、一者計算の普及を促す（継続） ● 公販ネットワークについて、システムベンダーに対し、2025年度内を目途に互換性を確保するよう促す（継続）	
④ 金融・資産運用特区 の推進	● 特区の概要を発表（2023年12月） ● 自治体から提案を募集（1 月） ● 特区のパッケージを策定・公表し、北海道・札幌市、東京都、大阪府・大阪市、福岡県・福岡市を対象地域として決定（6 月）	● パッケージに基づき、規制改革等の具体的な施策を実施（随時）	● 4 自治体と連携しプロモーション施策を実施 ● 引き続き、パッケージに基づく具体的な施策を実施
⑤ 新興運用業者促進プログラム （日本版 EMP）の実施 ● 金融機関への要請、取組事例の把握・公表 ● アセットオーナー・プリンシプルに新興運用業者の取扱いについて盛り込む ● 投資運用業の参入要件の緩和 ● 新興運用業者を一覧化したリスト（エントリーリスト）の提供 等	● 金融機関に対し、新興運用業者の活用等を要請し（1 ～ 2 月）、取組状況を把握・公表（6 月） ● 新興運用業者の取扱いを盛り込んだアセットオーナー・プリンシプル案をとりまとめ（6 月） ● ミドル・バックオフィス業務の外部委託等を可能とする金融商品取引法等の一部改正法が成立（5 月） ● 新興運用業者エントリーリストを策定（6 月）	● 金融機関の取組状況を更新・公表（随時） ● 関係政府令等の案を公表し、パブリックコメントを実施（2025年 1 月）	● 引き続き、金融機関に新興運用業者の活用等を要請し、取組状況を把握・公表（継続） ● 関係政府令等の整備を進め、2025年 5 月までに施行 ● エントリーリストを金融機関やアセットオーナー等に提供（継続）

資産運用立国実現プランの記載内容	進捗状況		今後の予定
2. アセットオーナーシップの改革	2024年上期まで	2024年下期・2025年1～3月	2025年4月～
① アセットオーナー・プリンシプル の策定 (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原則)	● 設置した作業部会において検討(3～6月) ● アセットオーナー・プリンシプル案をとりまとめ(6月)	● パブリックコメントを経て策定(8月) ● プリンシプルを受け入れた機関のリストを公表(2025年2月末時点で合計120機関)	● 賛同を呼びかけ
②【DB改革】 資産運用力の向上 ● 定期的に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 等	● 社会保障審議会の部会等において検討中(1月～)	● 運用ガイドラインを改訂(2025年1月)	● 各DBへの働きかけ
③【DB改革】 共同運用 の選択肢の拡大 ● 企業年金連合会による共同運用事業の発展等	● 企業年金連合会と連携し、共同運用事業の選択肢の拡大案を検討の上、対応方針を決定(4月)	● 共同運用事業の選択肢の拡大が早期に実施されるよう、取組を後押し(継続)	
④【DB改革】加入者のための 運用の見える化 の充実 ● 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の実施	● 見える化の具体的方策について、厚生労働省が情報を集約し公表する等の取組を行うこととし、社会保障審議会の部会等において検討中(1月～)	● 次期年金制度改正に向けて、社会保障審議会の部会で具体的な方策をとりまとめ(12月)	● 次期年金制度改正法案等での措置を検討
⑤【DC改革】 適切な商品選択 に向けた制度改善 ● 指定運用方法や商品構成等の情報の見える化、継続投資教育、取組事例の横展開 等	● 社会保障審議会の部会等において検討中(1月～) ● 適切な商品選択に向けた事例・情報等を収集・周知(5月～)		
⑥【DC改革】加入者のための 運用の見える化 の充実 ● 運用の方法のラインナップや運用状況等の情報の他社と比較できる見える化の実施	● 見える化の具体的方策について、厚生労働省が情報を集約し公表する等の取組を行うこととし、社会保障審議会の部会等において検討中(1月～)		
⑦ 私的年金 の更なる普及促進	● 金融経済教育推進機構を設立(4月)。同年8月の本格稼働に向け準備	● 金融経済教育推進機構が本格稼働(8月)	
		● 厚生労働省や企業年金連合会と連携しながら、企業型DC導入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)や、企業型DCやiDeCoに関する広報活動を政府横断的に展開(継続)	

(注) DB：確定給付企業年金、DC：企業型確定拠出年金

資産運用立国実現プランの記載内容	進捗状況		今後の予定
3. 成長資金の供給と運用対象の多様化	2024年上期まで	2024年下期・2025年 1 ～ 3 月	2025年 4 月～
①【成長資金の供給促進】 ●ベンチャーキャピタル向けのプリンシプル策定 ●投資型クラウドファンディングに係る規制緩和 ●非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化等	●「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」を検討（4月～6月） ●非上場有価証券を取り扱う第一種金融商品取引業、私設取引システム(PTS)の参入要件を緩和する金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律が成立（5月）	●「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」（VCRHs）を策定（10月） ●投資型クラウドファンディングに係る政府令改正（2025年2月） ●私設取引システム(PTS)に係る規制緩和について施行し（2024年11月）、非上場有価証券を取り扱う第一種金融商品取引業の規制緩和に係る政府令案についてパブリックコメントを実施（2025年1月）	●VCRHsについて、ベンチャーキャピタル及び機関投資家等に対し、周知活動を行う ●改正法のうち非上場有価証券を取り扱う第一種金融商品取引業関係について、2025年5月までに施行
②【運用対象の多様化】 ●非上場株式の投資信託組入れ ●外国籍投資信託の国内籍公募投資信託組入れ ●「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」の開催等	●非上場株式の投資信託組入れについて、投資信託協会の自主規制規則施行（2月） ●左記ダイアログを開催（2023年12月～2024年6月）	●外国籍投資信託の国内籍公募投資信託組入れについて、投資信託協会の自主規制規則施行（9月） ●左記ダイアログの対話から得られた示唆を公表（7月） ●サステナブルファイナンス有識者会議においてサステナビリティ投資の基本的概念・実務等を議論	

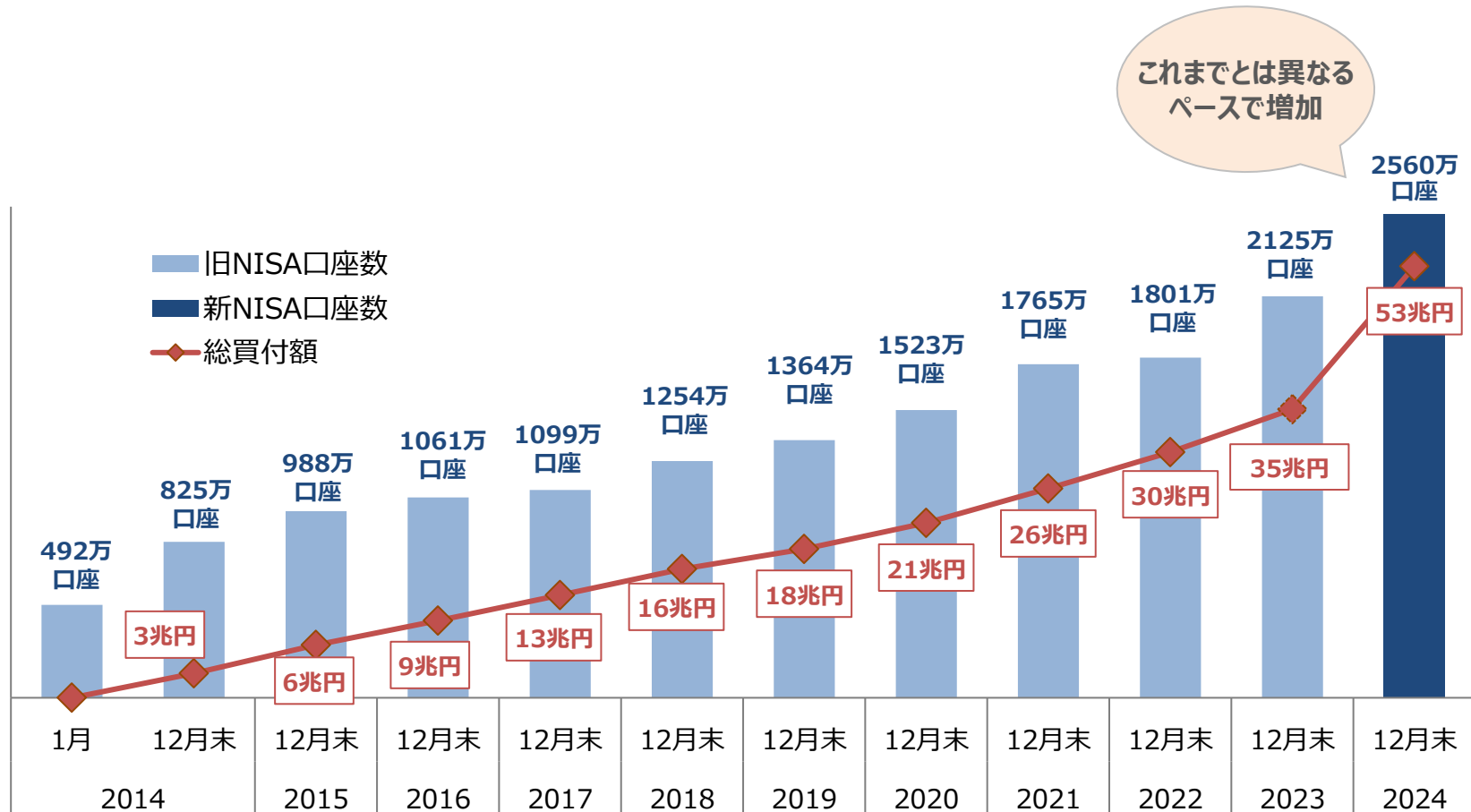
資産運用立国実現プランの記載内容	進捗状況		今後の予定
4. スチュワードシップ活動の実質化	2024年上期まで	2024年下期・2025年 1 ～ 3 月	2025年 4 月～
① 東京証券取引所の要請を踏まえた 企業による計画の策定・開示・実行の取組 について フォローアップ	● 東京証券取引所において要請に基づき開示している企業の一覧表を公表（1月～） ● 「コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024」を公表（6月）	● 2025年2月末時点で、プライム市場の91%が開示（検討中を含む） ● 建設的な対話に資する協働エンゲージメントの促進等に向け、スチュワードシップ・コードの改訂案を公表（2025年2月）	● アップデートしたアクション・プログラムも踏まえ、継続して各企業の取組の状況をフォローアップ ● 建設的な対話に資する協働エンゲージメントの促進等に向け、スチュワードシップ・コードの見直しを検討・実施
② 大量保有報告制度等の見直し検討を含め、 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	● 大量保有報告制度における「共同保有者」の範囲の明確化を含む金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律が成立（5月）	● 大量保有報告制度等の政令・府令の見直しを進め、2026年5月までに施行	● 大量保有報告制度等の政令・府令の見直しを進め、2026年5月までに施行
5. 対外情報発信・コミュニケーションの強化	2024年上期まで	2024年下期・2025年 1 ～ 3 月	2025年 4 月～
① 資産運用フォーラム を立ち上げ	● 準備委員会を設立（2023年12月） ● 準備委員会においてフォーラムの活動内容等を検討中（2023年12月～）	● 2回目の開催となる「Japan Weeks 2024」（コアウィーク：9/30～10/4）の中で、「資産運用フォーラム」を立ち上げ（10月）	● 本年4月以降、①オルタナティブ投資、②日本企業の価値向上と地方含めた日本への投資促進、③資産運用業のDX、④サステナブルファイナンスの4テーマの分科会をフォーラムの下に設置して議論を開始 ● 議論結果をまとめたステートメントを「Japan Weeks 2025」（コアウィーク：10/20～10/24）で開催される「第2回資産運用フォーラム年次会合」にて公表

(参考) 主要な指標の推移

		2021年 10月	2025年 現在（直近）	参考
マーケット	日経平均株価	28,771円 (2021年10月1日)	37,155円 (2025年2月28日)	42,224円（2024年7月11日） 〈史上最高値〉
	東証 時価総額（月末値）	771兆円 (2021年9月末)	957兆円 (2025年2月末)	1,007兆円（2024年3月末） 〈過去最高〉
運用	GPIF 年度運用益	10兆円 (2021年度)	45兆円 (2023年度、過去最高)	累積運用益153兆円
	資産運用会社の運用受託額（グロス）	757兆円 (2021年3月末)	1,040兆円 (2024年12月末)	
家計	家計金融資産（株・投信等の割合）	2,036兆円（18%） (2021年12月末)	2,230兆円（22%） (2024年12月末)	
	NISA 口座数	1,765万口座 (2021年12月末)	2,560万口座 (2024年12月末)	政府目標：3,400万口座 (2027年末)
	NISA 総買付額	26兆円 (2021年12月末)	52.7兆円 (2024年12月末)	政府目標：56兆円 (2027年末)
	個人株主数（年度末）	1,457万人 (2021年度)	1,526万人 (2023年度)	
コーポレート ガバナンス	PBR等改善計画の公表企業数（プライム）	—	1,488社（91%） (2025年2月末)	2023年3月に要請
	政策保有株の比率（年度末）	12.7% (2021年度)	11.2% (2023年度)	2015年6月、コーポレートガバナンス・コードを策定
	女性役員の割合（各年10月末時点）	8.8%（東証一部） (2021年10月末)	13.4%（プライム市場） (2023年10月末)	政府目標：2030年までに30%以上
社会課題 解決	サステナビリティ投資額（世界シェア）（年）	2.8兆ドル（8%） (2020年)	4.3兆ドル（14%） (2022年)	2020年12月、サステナブルファイナンス有識者会議を設け、取組を推進
	インパクト投資額（年度）	1.3兆円 (2021年度)	11.5兆円 (2023年度)	2020年6月、インパクト投資に関する勉強会を設け、取組を推進
	グリーンボンド発行額、件数（年）	1.8兆円、99件 (2021年)	2.1兆円、123件 (2024年)	2024年2月、国はクライメート・トランジション利付国債1.6兆円を発行
	PRI署名数（日本）（年末） ※ PRI:国連責任投資原則	93機関 (2021年)	144機関 (2024年)	公的年金7基金の署名検討を総理府が表明し、2024年7月に署名完了

NISAの状況

- NISA口座数は、2024年12月末で**2,560万口座**（政府目標：2027年12月末までに3,400万口座）
 - NISA買付額は、2024年12月末で累計**52.7兆円**（政府目標：2027年12月末までに56兆円）
- ➡ **ここ数年の年間増加額**（5兆円程度）**を大幅に上回るペース**



【現状及び問題点】

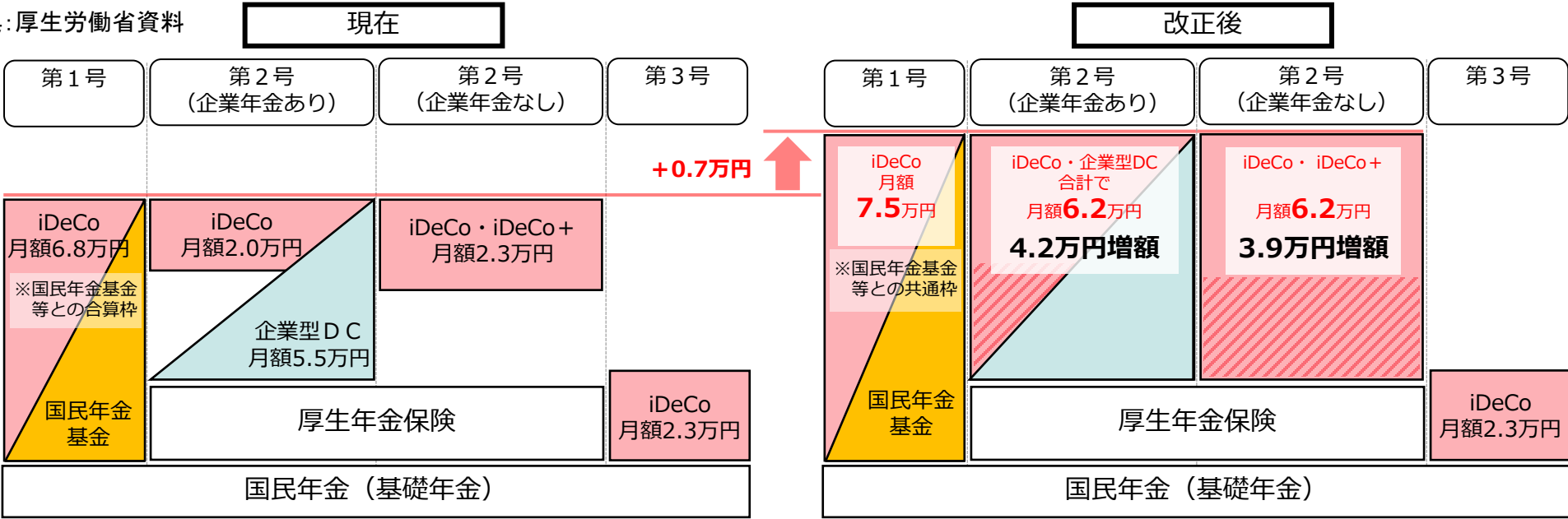
○ 企業年金・個人年金は、公的年金と相まって高齢期の所得確保を図るための制度であるところ、家計の資産形成の更なる環境整備を進めていくため、企業年金・個人年金の充実を図る必要性が高まっている。

【大綱の概要】

確定拠出年金法等の改正を前提に、企業型確定拠出年金(企業型DC)・個人型確定拠出年金(iDeCo)等の拠出限度額の引上げやiDeCoの加入可能年齢の引上げ等の見直しが行われた後も、現行の税制上の措置を適用する。

拠出限度額の見直し内容

出典：厚生労働省資料

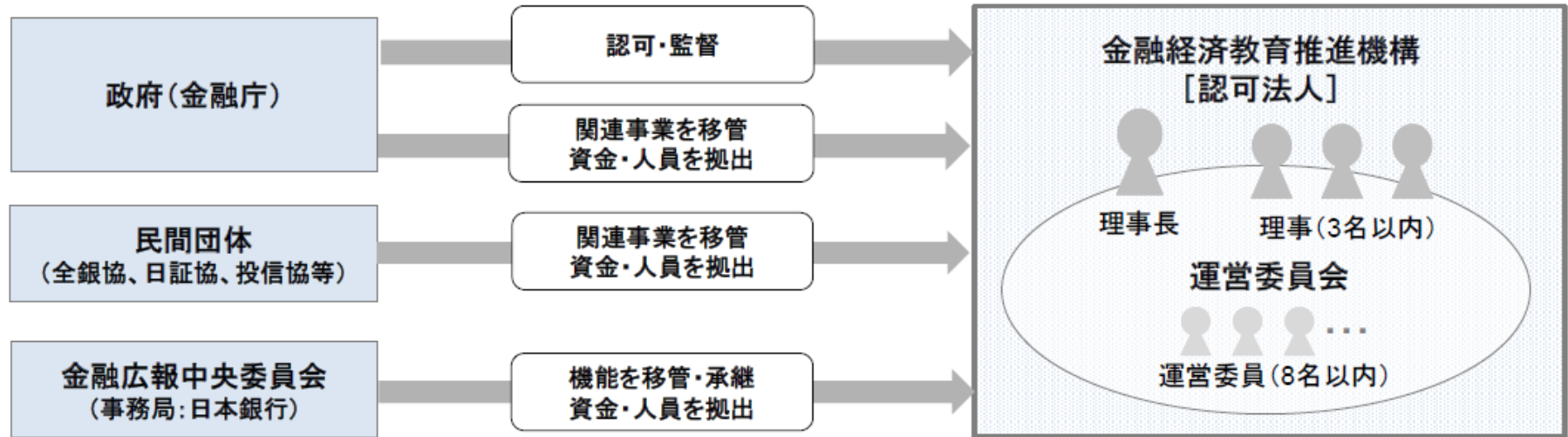


【その他の見直し内容】

- iDeCoの加入条件について、iDeCoを活用した老後の資産形成を継続しようとする者であって、老齢基礎年金やiDeCoを受給していない70歳未満までの者を加入可能とし、その拠出限度額については月額6.2万円とする。
- 企業型DCのマッチング拠出について、加入者掛金の額が事業主掛金の額を超えることができないとする要件を廃止する。

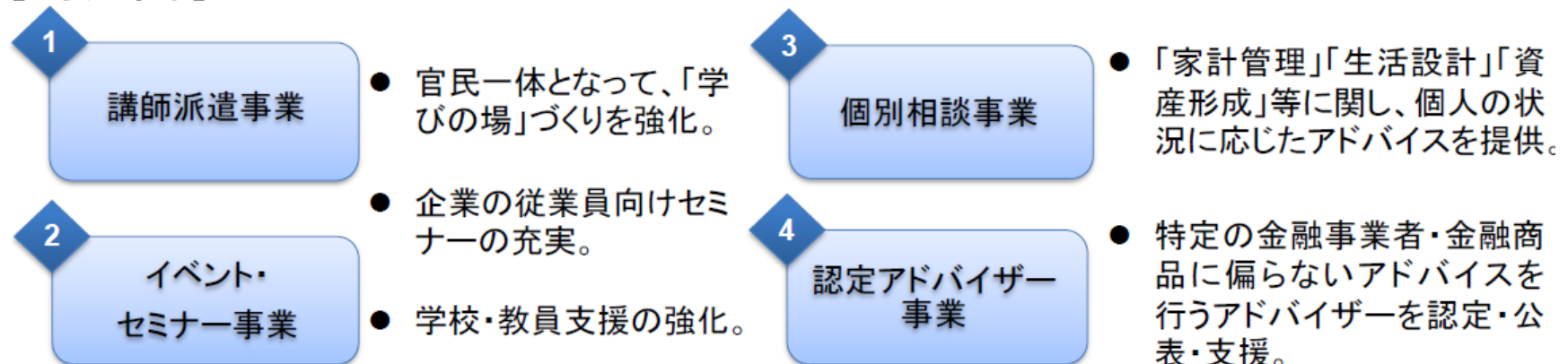
金融経済教育

- **金融経済教育推進機構（J-FLEC）**を2024年4月に設立。8月より本格稼働。
- 国全体として、中立的な立場から金融経済教育を推進。



※ 都道府県金融広報委員会、日証協地区協会、各地銀行協会等の地方組織と連携。

【主要な事業】



J-FLEC 事業開始状況

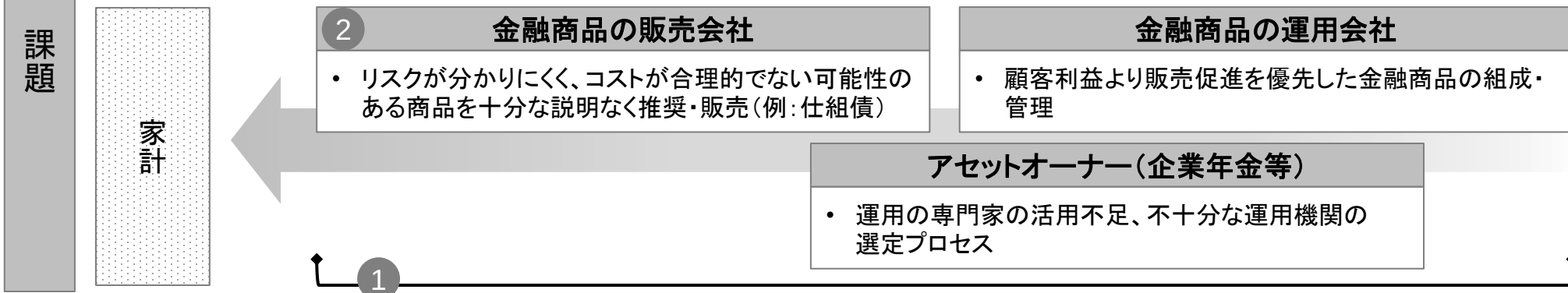
- 2024年8月2日(金)
 - ✓ 立上げ式を実施。岸田前総理による職員訓示等。
 - ✓ 「J-FLECはじめてのマネープラン」電話相談を開始。
- 8月14日(水)
 - ✓ 講師派遣(出張授業)で使用する「標準講義資料」及びJ-FLECに事業移管した業界団体の教材を一般公開。
- 8月26日(月)
 - ✓ 講師派遣(出張授業)の申込受付を開始。
 - ✓ J-FLEC認定アドバイザーの認定申請の受付開始。
- 10月21日(月)
 - ✓ 「J-FLECはじめてのマネープラン」無料体験の申込受付開始。
- 10月23日(水)
 - ✓ J-FLEC認定アドバイザーのリスト・プロフィールを公表。
- 11月26日(火)
 - ✓ 「J-FLECはじめてのマネープラン」割引クーポンの配布を開始。
- 2025年1月7日(火)
 - ✓ J-FLEC認定アドバイザーの数が1,144名を認定済。

※ イベント・セミナーについては、金融機関・地方自治体・アカデミア等と連携しつつ、全国各地で実施中。

※ J-FLEC公式YouTube、公式X(旧Twitter)においても、継続的にお金に関する情報を発信中。

顧客本位の業務運営の確保

- 2017年3月、金融事業者が主体的に創意工夫を発揮し、良質な金融商品・サービスを提供することを促すため、プリンシプルベースの「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定(金融事業者の判断で採択)
- この「原則」に基づき、顧客の最善の利益の追求等の取組が進められてきたが、以下の課題が指摘されているほか、「原則」を採択していない、方針等を公表していない金融事業者も多く存在



1 最善の利益を考えた業務運営の確保

- 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べき**である旨を**金融事業者や企業年金等関係者一般に共通する義務として法定**することで、顧客本位の業務運営の一層の定着・底上げと横断化

対象

金融商品
取引業者
資金移動
業者

銀行

信託銀行

保険会社

貸金業者

企業年金

...

2 顧客への情報提供の充実

- 金融商品取引業者等が、契約締結前に顧客の知識や経験等に応じて、契約内容の**説明を行う義務を法定**
- 金融商品取引業者等が、デジタルツールを効果的に活用して充実した情報提供を行うことを促すため、書面を原則としていた規定について、顧客のデジタル・リテラシーを踏まえつつ、**書面とデジタルのどちらで情報提供することも可能**とするよう見直し
(注) 見直しに際しては、顧客がその必要に応じて書面を求めることができる規定も整備[内閣府令改正事項]

課題

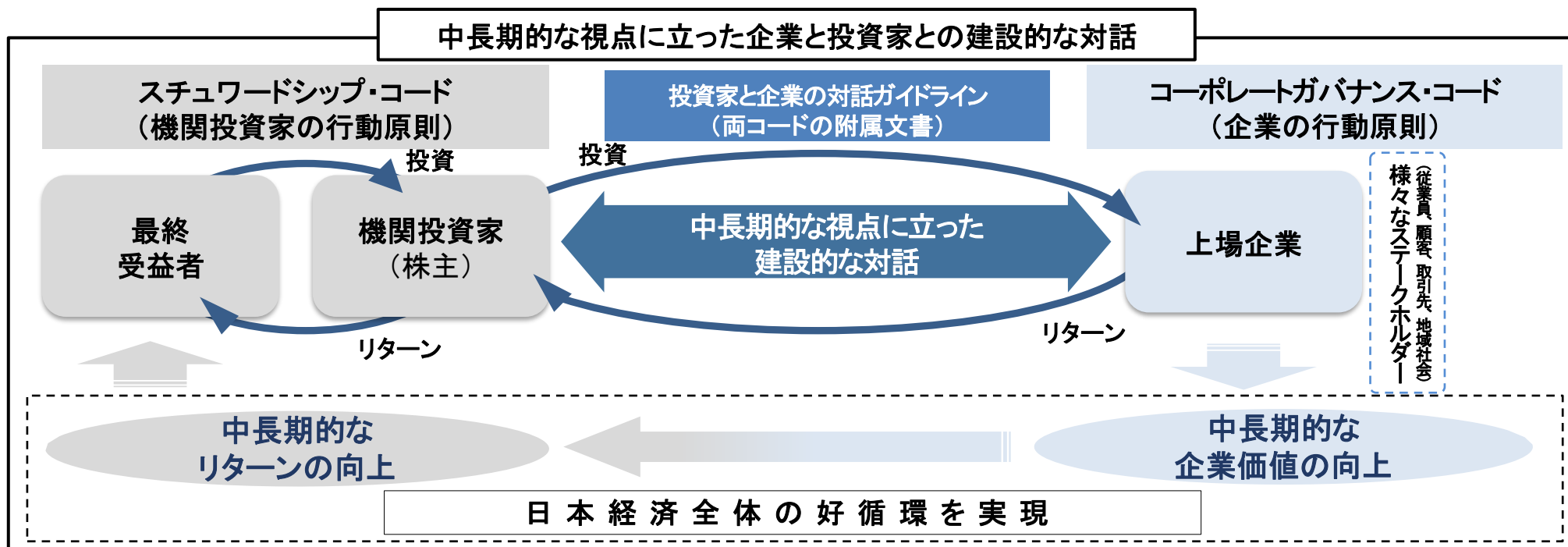
対応

コーポレートガバナンス改革の深化に向けたこれまでの取り組み

コーポレートガバナンス改革の深化に向けたこれまでの取り組み

□ 成長戦略の一環として、

- 「**スチュワードシップ・コード**」を策定（2014年2月策定・2017年5月改訂・2020年3月再改訂）
 - ⇒ **機関投資家（年金基金やその委託を受けた運用機関等）**に対して、企業との対話を行い、**中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことを求める行動原則**。
- 「**コーポレートガバナンス・コード**」を策定（2015年6月適用開始・2018年6月改訂、2021年6月再改訂）
 - ⇒ **上場企業**に対して、幅広いステークホルダー（株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等）と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、**中長期的な収益力の改善を図ることを求める行動原則**。



「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

- 東証は、2023年3月に、**プライム市場・スタンダード市場の全上場会社**に対して、**資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**を要請。
- 同時に当該内容を公表し、**上場会社との対話の担い手となる機関投資家にも、建設的な対話の実施を期待。**

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の主なポイント

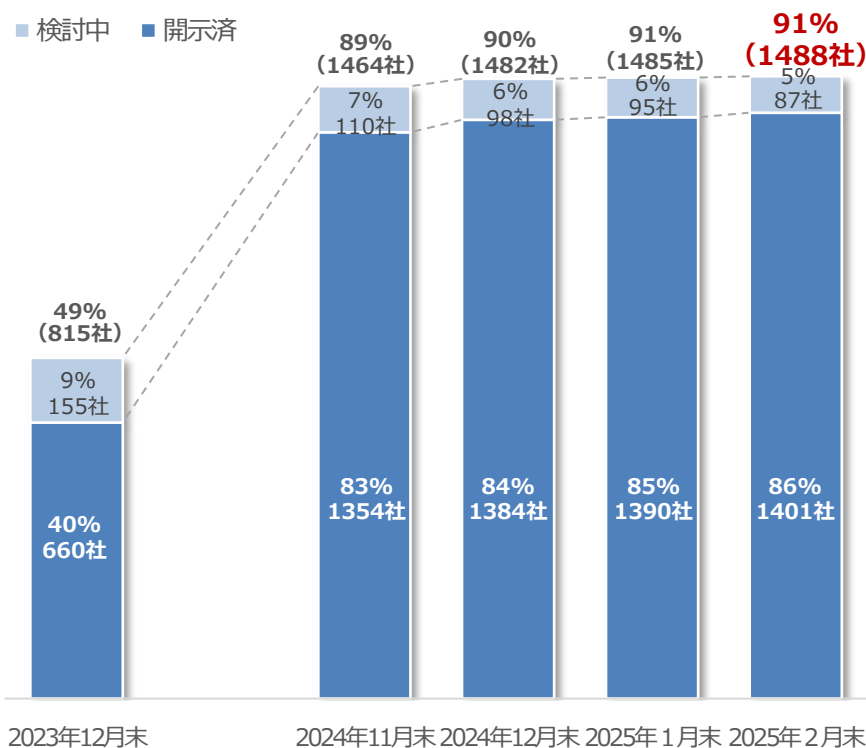
- 上場会社の皆様に、資本コストや株価を意識した経営を実践していただく観点から、まずは自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価したうえで、改善に向けた計画を策定・開示し、その後も投資者との対話の中で取組みをアップデートしていく、といった一連の対応を継続的に実施していただくことをお願いするものです。
- ※ 対象はプライム市場・スタンダード市場の全上場会社です。
- 実施にあたっては、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。
- なお、資本収益性の向上に向け、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や、一過性の対応を期待するものではなく、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです。
- ※ 対応の開始時期（開示時期）については、十分な現状分析や検討を行っていただくことが肝要であることから、具体的な定めはありませんが、できる限り速やかな対応をお願いしております。

（出所）東証プレスリリース

東証の要請と企業の対応

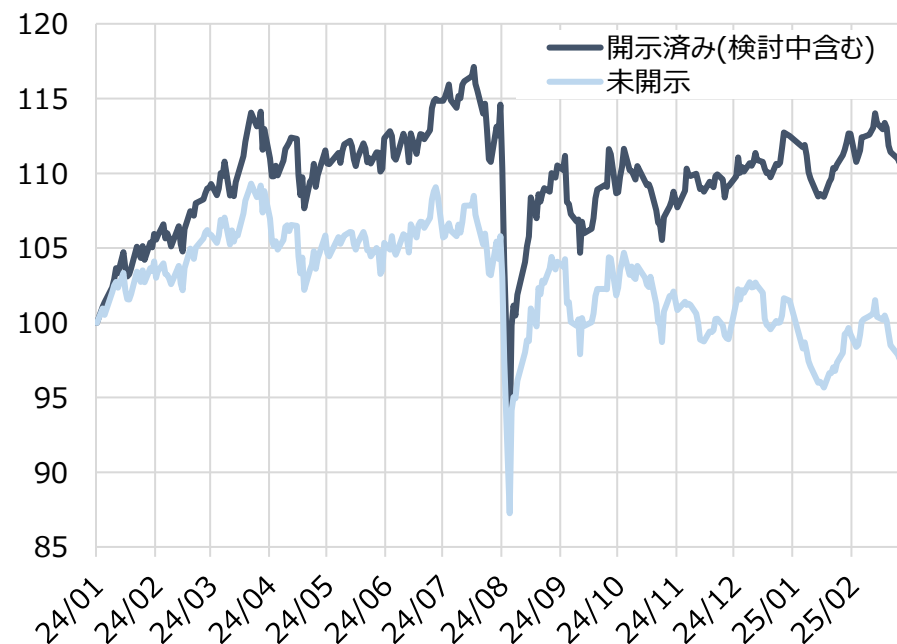
- 東証は、2023年3月に、上場企業に対して、PBRの向上も念頭に「資本コストや株価を意識した経営の実現」に向け、**計画の策定・開示等を要請**。
- 2025年2月末時点で、**プライム市場の91%（1,488社）が開示（検討中を含む）**。

開示状況〈プライム市場（1,635社）〉



(出所) 東証

(参考) 開示・未開示企業の平均株価



(出所) 東証、QUICK

(注) 2023年12月末の株価を100として指数化し、各銘柄の平均値を算出。

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する取組み

- ❑ 東証は、2023年3月の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請に関して、上場会社の検討の参考とすべく、2024年2月に「**投資者の視点を踏まえたポイントと事例**」を公表。
- ❑ 2024年11月、投資家からのフィードバック等を踏まえて、「投資者の視点を踏まえたポイントと事例」に新たな事例等を追加するとともに、「**投資者の目線とギャップのある事例**」も公表した。

「投資者の視点を踏まえたポイントと事例」の概要

I. 現状分析・評価

- ① 投資者の視点から資本コストを捉える
- ② 投資者の視点を踏まえて多面的に分析・評価する
- ③ バランスシートが効率的な状態となっているか点検する

II. 取組みの検討・開示

- ① 株主・投資者の期待を踏まえた目標設定を行う
- ② 経営資源の適切な配分を意識した抜本的な取組みを行う
- ③ 資本コストを低減させるという意識を持つ
- ④ 中長期的な企業価値向上のインセンティブとなる役員報酬制度の設計を行う
- ⑤ 中長期的に目指す姿と紐づけて取組みを説明する

III. 対話・アップデート

- ① 経営陣・取締役会が主体的かつ積極的に関与する
- ② 株主・投資者の属性に応じたアプローチを行う
- ③ 対話の実施状況を開示し、更なる対話・エンゲージメントに繋げる
- ④ 目標設定や取組みを継続的にブラッシュアップする

「投資者の目線とギャップのある事例」の概要

レベル1(現状分析や取組みの検討が十分でない状況)

- ① 現状分析・評価が表面的な内容にとどまる
- ② 取組みを並べるだけの開示となっている
- ③ 合理的な理由もなく、対話に応じない

レベル2(現状分析や取組みの内容が投資者に評価されていない状況)

- ① 現状分析が投資者の目線とズレている
- ② 目指すバランスシートやキャピタルアロケーション方針が十分に検討されていない
- ③ 目標設定が投資者の目線とズレている
- ④ 課題の分析や追加的な対応の検討を機動的に行わない

レベル3(投資者から一定の評価を得たうえで、更なる向上が求められる状況)

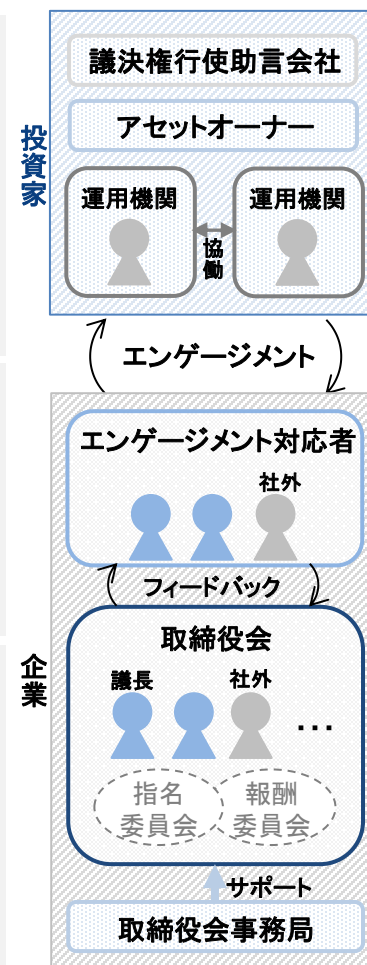
- ① 不採算事業の縮小・撤退の検討が十分に行われていない
- ② 業績連動の役員報酬が、中長期的な企業価値向上に向けたインセンティブとなっていない
- ③ 対話の実施状況の開示が具体性に欠ける

コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024

- 2023年4月に策定した「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」を踏まえ、これまでに様々な取組みを実施。こうした取組みをフォローアップし、継続的に今後の方向性を検討する必要。

- **企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上という目的に立ち返り、具体的な取組みの検証や共有を通じて、企業と投資家の自律的な意識改革に基づくコーポレートガバナンス改革の「実践」に向けた施策を推し進めるべき。**

課題	これまでの取組み	今後の方向性
スチュワードシップ活動の実質化	✓ 投資家による協働エンゲージメントを促進するために「共同保有者」の定義を明確化（金融商品取引法等の一部を改正する法律が成立（2024年5月））	✓ 建設的な目的を持った対話を促進するため、協働エンゲージメントの促進や実質株主の透明性確保に向けたスチュワードシップ・コードの見直しを検討。 ✓ 投資家（運用機関・アセットオーナー・議決権行使助言会社等）におけるスチュワードシップ・コードの遵守状況を検証。
取締役会等の実効性向上	✓ 社外取締役の質の担保・向上に向けた取組みとして「社外取締役のことはじめ」を作成（2024年1月） ✓ 民間主体において取締役等に対する研修等が進展	✓ 取締役会の実効性向上に向けた取組みの実践を促進するため、社外取締役と投資家の対話や、実質的な議論を促すための取締役会事務局による取組み等、具体的な好事例を共有。
収益性と成長性を意識した経営	✓ 東証の要請を踏まえ、PBRをはじめ資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて対応を進めている企業を「見える化」（2024年1月～）	✓ 継続して各企業の取組み状況をフォローアップし、収益性と成長性を意識した経営に向けた実質的な対応を促進。その際、取締役会における対応や投資家との対話の状況や、中長期的な企業価値向上の観点から成果を意識した分析・評価が行われているか等について着目。



コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024

課題	これまでの取組み	今後の方向性
情報開示の充実・ グローバル投資家との対話促進	✓ 投資家との対話の実施状況の開示を要請し、エクスプレインの好事例や不十分な事例を公表（2023年3月） ✓ 2025年4月からの英文開示の義務化に向け東証の上場規則を改正（2024年5月）	✓ タイムリーな情報開示の更なる充実とともに、有価証券報告書の開示が株主総会前のタイミングとなるよう、実態把握を進め、事業報告等との重複開示の効率化を含む抜本的な環境整備に向け検討。 ✓ グローバル投資家の期待に応える企業群をリスト化。
市場環境上の 課題の解決	✓ 上場子会社に関する情報開示の充実に向けた要請を実施（2023年12月） ✓ 政策保有株式の開示に関する課題や開示例等を公表（2024年3月）	✓ 政策保有株式について、形式的な対応とならないよう、有価証券報告書において実態を踏まえ開示されているか等、企業に対し、コーポレートガバナンス・コードに照らして保有の合理性についての検証を尽くすよう促す。
サステナビリティを 意識した経営	✓ 有価証券報告書において、女性管理職比率や男女間賃金格差等の多様性に関する指標等を追加（2023年3月期～） ✓ 人的資本関係等の開示の好事例集を公表（2023年12月） ✓ 女性役員比率の目標（2030年までに30%以上）を東証の上場規則において規定（2023年10月）	✓ 国際的な比較可能性を確保したサステナビリティ開示・保証制度のあり方を検討。 ✓ 企業価値向上というアウトカムの意識や、コーポレート・カルチャーを意識した経営や対話等、具体的な好事例を共有。

(リスト化のイメージ)
JPXプライム150指数構成銘柄の状況

会社名	各種指標の状況 PBR (倍)	コーポレート・ガバナンスの状況	
		独立社外取締役の割合 (%)	女性役員比率 (%)
A	2.5	37.5	18.2
B	1.1	41.7	8.3
C	1.2	44.4	23.1
D	1.2	44.4	22.2
E	5.3	33.3	13.3
F	5.8	66.7	22.2
G	1.8	60.0	20.0
H	6.7	40.0	13.3
I	15.8	37.5	16.7

第一部 企業情報

第4 提出会社の状況

政策保有株式の銘柄ごとの保有目的が具体的に記載されていない 等

有価証券報告書

企業

サステナビリティ報告

保証

サステナビリティ保証業務実施者



スチュワードシップ・コード第三次改訂案（2025年）のポイント

① 実質株主の透明性向上

➤ 企業と投資家の対話や相互の信頼関係の醸成を促進する観点から、以下の指針を規定

（改訂案）

4-2. 機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべきであり、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべきである。

② 協働エンゲージメントの促進

➤ 企業と投資家の建設的な目的を持った対話を促進する観点から、以下の指針を規定

（改訂案）

4-6. 機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）も重要な選択肢である。対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである。

③ コードのスリム化／プリンシプル化

➤ コード策定・改訂時から一定期間が経過し実務への浸透が進んだ箇所などを中心に、プリンシプルベースの趣旨に立ち返り、記載を削除・統合・簡略化

有価証券報告書における株式の保有目的変更に係る開示事項の見直し

- 株式の保有目的を政策保有から純投資に変更した場合における適切な情報開示を促すため、開示府令を改正し、有価証券報告書の記載事項を追加(2025年1月31日公布・施行)
- 改正開示府令は、2025年3月期の有価証券報告書から適用

第一部 企業情報

第1 企業の概況

第2 事業の状況

第3 設備の状況

第4 提出会社の状況

4 コーポレート・ガバナンスの状況等

(5) 株式の保有状況(39)

第5 経理の状況

第6 提出会社の株式事務の概要

第7 提出会社の参考情報

第二部 提出会社の保証会社等の情報

<投資株式の保有目的を政策保有から純投資に変更した場合の開示事項>

【現状】

- 当事業年度中に保有目的を変更した場合は、
銘柄ごとに、(a)銘柄、(b)株式数、(c) B/S(貸借対照表)計上額の記載が必要。

(イメージ)

銘柄	株式数	B/S計上額
A	xxx,xxx	xxx,xxx
B	xxx,xxx	xxx,xxx
:		

【見直し後】

- 当事業年度を含む最近5事業年度に保有目的を変更した銘柄を当事業年度末時点で保有している場合は、現状記載を求めている(a)~(c)の記載事項に加えて、以下の記載事項を追加。

(d) 保有目的を変更した事業年度

(e) 保有目的の変更の理由及び保有目的の変更後の保有又は売却に関する方針

銘柄	株式数	B/S計上額	変更事業年度	変更理由 保有又は売却の方針
A	xxx,xxx	xxx,xxx		
B	xxx,xxx	xxx,xxx		
:				

- 純投資目的から政策保有目的に変更した場合の開示事項は、現状通り、(a)~(c)の事項。
- 企業内容等開示ガイドラインにおいて、「純投資目的」とは「専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とすること」であり、発行者との関係において提出会社による売却を妨げる事情が存在する株式は、純投資目的とはいえないことを明確化。

大手金融グループ等の運用力向上プラン

- 大手金融グループに対し、①グループ内の資産運用ビジネスの経営戦略上の位置付け、②運用力向上、③ガバナンス改善・体制強化を図るためのプランの策定・公表を要請。これまで、17の金融グループ等※が公表。

※ 三菱UFJ、三井住友、みずほ、三井住友トラスト、りそな、野村、大和、日本生命、第一生命、住友生命、明治安田、東京海上、ゴールドマンサックス、ブラックロック、JPモルガン、ステート・ストリート、フィデリティ

① 経営戦略上の位置付け

- 多くのグループが、資産運用業を成長・注力分野として、グループ内の他の事業・機能（銀行・証券等）と並ぶ柱として位置付け。同時に、グループ総合力（運用と他機能の一体的な運用）を強調する社も多い。

② 運用力向上

- 運用対象・戦略の拡充（特に、オルタナティブ分野、アクティブ運用）と、その実現に向けた、グループ内外の運用知見の活用（新興を含む外部運用会社等との提携・出資・買収等）、人材の確保・育成（採用：専門コース設定・中途採用、育成：海外トレーニー派遣、人事・処遇：中長期の業績に連動した報酬体系）等。

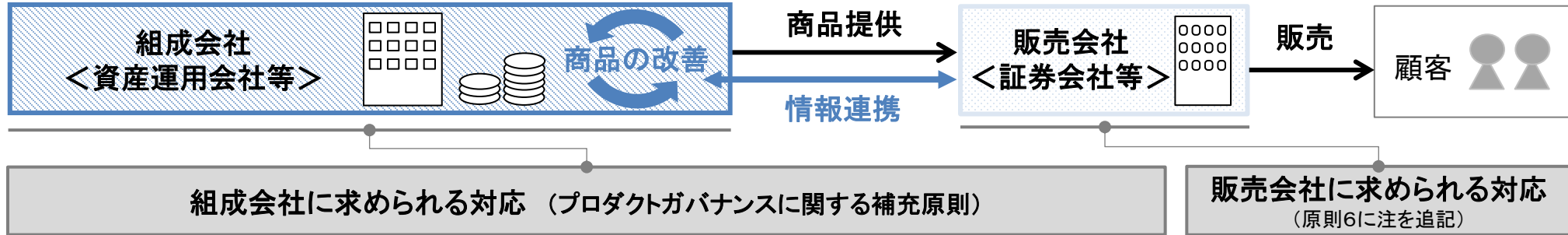
③ ガバナンス改善・体制強化

- プロダクトガバナンスの強化（運用商品のレビュー、運用体制の開示等）、経営トップ選任プロセスの透明化（選任方針の明確化、専門会議等を通じた選任等）、独立社外取締役等の外部目線の活用等。

- 家計の安定的な資産形成を図り、「成長と分配の好循環」を実現すべく、製販全体として顧客の最善の利益に適った商品提供等を確保するため、**組成会社向けの「補充原則」**を「**顧客本位の業務運営に関する原則**」に追加

基本的な考え方

- 組成会社・販売会社間での建設的なコミュニケーション等により、**製販全体・金融商品のライフサイクル全体として顧客の最善の利益を実現**
- 投資信託を含む**幅広い金融商品**について、組成会社による補充原則の受け入れを期待
- 組成会社・販売会社の負担にも配慮し、金融商品の特性（リスク・複雑さ）に応じて対応（**プロポーショナルリティ**）
- 組成会社・販売会社間の情報連携に係る**実効性を確保**（フォーマット等の実務面の検討）
- 金融庁において、金融事業者における**取組状況をフォローアップ**し、好事例や課題等を把握・分析



補充原則1

基本理念

補充原則2

体制整備

補充原則3

金融商品の組成時の対応

補充原則4

金融商品の組成後の対応

補充原則5

顧客に対する分かりやすい情報提供

経営者のリーダーシップの下、金融商品提供に関する**理念の明確化**

プロダクトガバナンスの実効性を確保するための体制整備、金融商品の**組成・提供・管理**の各プロセスにおける**品質管理体制の整備**

金融商品の**組成時における商品性の検証**や**想定顧客属性の特定**、組成会社・販売会社間の**情報連携**の促進

金融商品の**組成後における商品性の検証**、組成会社・販売会社間の**情報連携**による**運用・商品提供等の改善**

運用体制やガバナンス等に関する顧客への分かりやすい**情報提供**

原則6

顧客にふさわしいサービスの提供

- 実際に購入した**顧客層**や**反応**等について組成会社との**情報連携**
- 組成会社による想定顧客属性を踏まえつつ、**自らの責任で顧客の適合性を判断**

(参考) 顧客本位の業務運営に関する原則

- 国民の安定的な資産形成の実現に向けて、金融事業者は「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択し、その取組みを「見える化」することにより、顧客がより良い金融商品・サービスを選択するメカニズムの実現を図るもの(プリンシプルベース・アプローチ)

顧客本位の業務運営に関する原則

2017年3月30日 策定
2021年1月15日 改訂
2024年9月26日 改訂

原則1

顧客本位の業務運営に関する
方針の策定・公表等

顧客本位の業務運営を実現するための取組方針等の策定・公表、取組方針の定期的な見直し

原則2

顧客の最善の利益の追求

顧客に対する誠実・公正な業務を行い、顧客の最善の利益を追求、顧客本位の業務運営に関する企業文化の定着

原則3

利益相反の適切な管理

利益相反の可能性の正確な把握・管理とそのための対応方針の策定

原則4

手数料等の明確化

手数料等の詳細をどのようなサービスの対価かも含め、顧客に情報提供

原則5

重要な情報の分かりやすい情報提供

顧客のリテラシー等を考慮し、手数料や利益相反の可能性を含む、金融商品・サービスに関する重要な情報の分かりやすい提供

原則6

顧客にふさわしいサービスの提供

顧客の適合性を把握し、ふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨

原則7

従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

顧客本位の業務運営を促進するための報酬・業績評価体系や従業員研修、適切なガバナンス体制等の整備

金融・資産運用特区実現パッケージ（概要）

1. 目的

- ✓ 魅力的なビジネス・生活環境を整備し、**金融・資産運用業を特定地域へ集積**
- ✓ 国内外の投資資金を呼び込みながら、**地域の産業・企業が発展しやすい環境を整備**

2. 対象地域

- ① **北海道・札幌市** : GXに関する資金・人材・情報を集積し、GX金融・資産運用特区を実現
- ② **東京都** : 国際金融センターとしての環境を一層整備し、日本・アジアのサステナブルファイナンスやスタートアップの育成を推進
- ③ **大阪府・大阪市** : 海外投資を呼び込みながら、スタートアップ等によるイノベーションの実現を推進
- ④ **福岡県・福岡市** : アジアのゲートウェイとして金融機能を強化し、福岡・九州のスタートアップ等を育成

3. 主な取組み

国の取組み	国内外の 金融・資産運用業者の集積	○ 資産運用業におけるミドル・バックオフィス業務の外部委託の促進 ● 行政手続の英語対応 ①資産運用業の登録手続等 ②開業手続き（商業登記/社会保険/入管関連） ● スタートアップへ投資する外国人投資家向け在留資格の創設 ● 外国人銀行口座の開設支援	○全国措置 ●地域限定措置
	金融・資産運用業者等による 地域の成長産業の育成支援	● 銀行によるGX関連事業に対する出資規制の緩和 ○ 銀行グループの投資専門子会社によるスタートアップ出資規制の緩和 ● プロ向けのベンチャー・ファンドへ出資可能な投資家に関する規制の緩和	
	成長産業(GX・スタートアップ) 自体の振興・育成	○ 水素の社会実装に向けた圧縮水素の貯蔵上限の緩和 ○ 高度人材ポイント制度を活用した海外人材（GXやフィンテック等）の受け入れ促進	

取地 組域 みの

- **自治体における英語対応**の拡充（英語によるワンストップ窓口の整備・拡充、自治体の行政手続きの英語対応）
- 国内外の金融・資産運用業者等に対する**税財政面での支援**（地方税の減免、創業・拠点設立に係る補助金等）

新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）

- 新興運用業者は、マネジャー個人としては過去の運用実績（トラックレコード）があっても、新たに興した会社としては実績がないため、シードマネーを獲得することが難しいといった指摘がある。
- **官民が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**ための取組を実施。



- 金融機関に、**新興運用業者の積極的な活用※**や、**単に業歴が短いことのみによって排除しないこと**を要請。金融機関等の**取組事例を把握・公表**。
- アセットオーナー・プリンシプルにおいて、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、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。
- 官民連携の下で、金融機関・アセットオーナーに**新興運用業者を一覧化したリスト（エントリーリスト）**を提供。
- 新興運用業者が**ミドル・バックオフィス業務を外部委託**すること等により、運用に専念できるよう**規制緩和**を実施。

※ 複数の金融グループにおいて、独自の新興運用業者促進プログラムを設け、新興運用業者への資金供給の拡大を計画する動きあり。

我が国資本市場の活性化に向けて、資産運用の高度化・多様化及び企業と投資家の対話の促進を図りつつ、市場の透明性・公正性を確保するため、「**投資運用業**」、「**大量保有報告**」、「**公開買付**」等に関する制度を整備

資産運用の高度化・多様化

新規参入促進を通じた資産運用の高度化・多様化によって、家計を含む投資家へのリターンや企業価値の向上、スタートアップの活性化を図るため、以下の取組を実施

投資運用業者の参入促進

- 投資運用業者から**ミドル・バックオフィス業務**(法令遵守、計理)を受託する事業者の任意の登録制度を創設。
当該登録業者に業務を委託する投資運用業者の登録要件(人的構成)を緩和
- 分業化が進む欧米と同様に、投資運用業者がファンド運営機能(企画・立案)に特化し、様々な運用業者へ運用(投資実行)を委託できるよう、**運用(投資実行)権限の全部委託を可能**とする

非上場有価証券の流通活性化

- スタートアップ等が発行する非上場有価証券の仲介業務への新規参入を促進し、その流通を活性化させるため、非上場有価証券について、
 - ・ プロ投資家(特定投資家)を対象とし、原則として金銭等の預託を受けない場合は、**第一種金融商品取引業の登録要件を緩和**
 - ・ **私設取引システム(PTS)**(注)について、取引規模が限定的な場合は、**認可を要せず**、第一種金融商品取引業の**登録により運営可能**とする(注)PTS(Proprietary Trading System)とは、電子的技術を活用して取引の仲介サービスを提供する取引システム

企業と投資家の建設的な対話の促進

企業と投資家の建設的な対話の促進によって、中長期的な企業価値の向上を促すため、以下の取組を実施

大量保有報告制度の対象明確化

大量保有報告制度:発行済株式数の5%を超えて上場株式等を保有する場合に開示を求めるもの

- 保有割合の合算対象となる「**共同保有者**」の範囲を明確化(企業支配権等に関しない機関投資家間の継続的でない合意を適用除外として明記)

資本市場の透明性・公正性の確保

資本市場の一層の透明性・公正性を確保すべく、以下の取組を実施

公開買付制度の対象取引の拡大

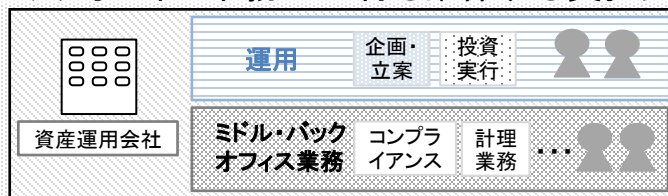
公開買付制度:一定割合を超える上場株式等の買付けに対し、事前の買付目的等の開示を求め、全株主に平等な売却機会を与えるもの

- 市場外取引だけでなく、**市場内取引(立会内)**も適用対象とする
- **公開買付を要する所有割合**を議決権の3分の1から**30%に引下げ**

(参考) 投資運用業者の参入促進

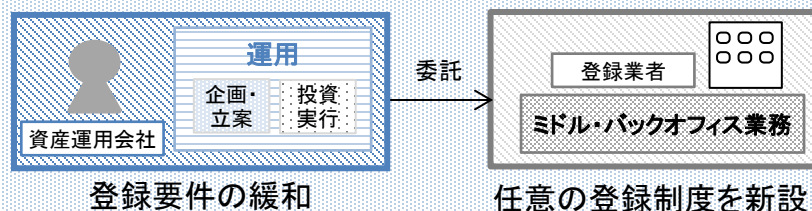
課題

- 登録に当たり、運用人材の確保に加え、ミドル・バックオフィス業務の人材も確保する負担大



対応

「ミドル・バックオフィス業務」の委託に係る制度整備

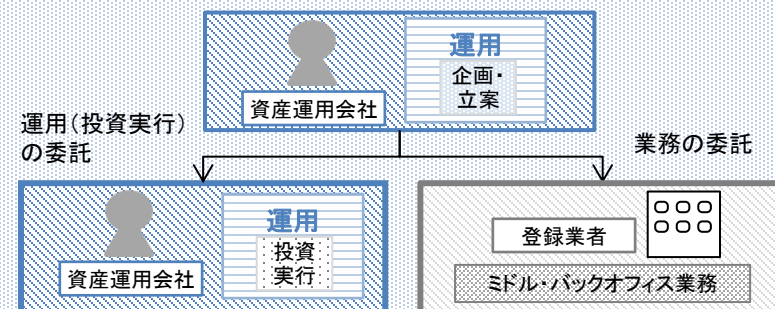


- 分業化が進展する欧米では、更に、運用の企画・立案をする業者がファンドの運営機能に特化し、運用(投資実行)を全部委託する形態が一般的

日本の現行法

ファンドの運営機能(企画・立案)に特化することは不可

ファンドの運営機能(企画・立案)への特化を可能とする



ミドル・バックオフィス業務に係る業の創設と投資運用業の登録要件緩和

- 投資運用業者から**計理業務、コンプライアンスのための業務を受託する業者の任意の登録制度を創設**。行為規制(善管注意義務等)等を適用し、当局により直接モニタリング【改正金商法第66条の71等】
- 当該登録業者に委託した場合には、**投資運用業の登録要件を緩和**(人的な体制の整備) 【改正金商法第29条の4第1項第1号の2等】
- 投資運用業者が金銭等の**預託を受けない場合は、資本金・純財産額要件を引下げ**(5000万円→1000万円)。そのため、投資運用業の登録時に**預託を受けない旨の記載**を義務付け

【改正金商法第29条の2第1項第5号の2】

運用(投資実行)権限の全部委託を可能とする

- 投資運用業者が、ファンドの運営機能(企画・立案)に特化し、様々な運用業者へ運用(投資実行)を委託できるよう、**運用(投資実行)権限の全部委託を可能とする** 【改正金商法第42条の3第2項、改正投信法第12条等】
- 運用(投資実行)権限を委託する場合には、委託元(ファンドの企画・立案をする投資運用業者)が運用の対象や方針を決定し、委託先を管理することを義務付け

【改正金商法第42条の3第2項】

拠点開設サポートオフィス 概要

- **新規で**日本に拠点開設する海外の資産運用会社等の登録に関する**事前相談、登録審査、登録、登録後の監督・検査**を、**英語で**、かつ**金融庁・財務局が一体となり、ワンストップ**で実施することを目的に、令和3年1月に設置
※合わせて、「金融創業支援ネットワーク」（金融庁から事業を外部委託）を通じて、拠点開設にあたっての**創業面や生活面の情報提供・相談・支援**を、英語により無料で提供
- **英語対応の対象業種：**
 - ✓ 投資運用業、投資助言・代理業、運用業務に関連する一部の二種業（令和3年1月）
 - ✓ 特定投資家（プロ投資家）を相手方とし、外国投資信託の受益証券・外国投資証券等の一定の有価証券のみを扱う一種業（令和4年3月に追加）
 - ✓ 特定投資家を相手方とし、グループ会社が運用する組合型ファンド（集団投資スキーム持分）の販売業務を行う場合を含む形に、上記「運用業務に関連する一部の二種業」の対象範囲を拡大（令和4年10月に追加）※海外投資家等特例業務及び移行期間特例業務（届出）も対象（令和3年11月に追加）

登録に関するプロセスを英語でワンストップで実施



アセットオーナー・プリンシプルの概要

アセットオーナーに求められる、**受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を実現する上で必要となる共通の原則。**

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**のほか、例えば資産運用を行う**学校法人**など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々。

経緯：2024年3月～6月に、新しい資本主義実現会議の下、「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」において議論を行い、2024年6月よりパブリックコメントを実施し、**8月28日に公表。**

枠組み：プリンシプルの受入れは任意。「**コンプライ・オア・エクスプレイン**」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を取る。プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、**内閣官房において受入状況を一覧化して公表。**

<原則1> アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという**運用目的を定め**、適切な手続に基づく意思決定の下、**経済・金融環境等を踏まえつつ**、運用目的に合った**運用目標及び運用方針を定めるべき。**

また、これらは**状況変化に応じて適切に見直すべき。**

<原則2> 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて**専門的知見に基づいて行動**することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な**人材確保などの体制整備を行い**、その体制を**適切に機能させるとともに**、**知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべき。**

<原則3> アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、**自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行う**ほか、投資先の分散をはじめとする**リスク管理を適切に行うべき。**

特に、**運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理**しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべき。

<原則4> アセットオーナーは、ステークホルダーへの**説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべき。**

<原則5> アセットオーナーは、**受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり**、自ら又は運用委託先の行動を通じて**スチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき。**

アセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況

(2025年3月14日時点、計142機関)

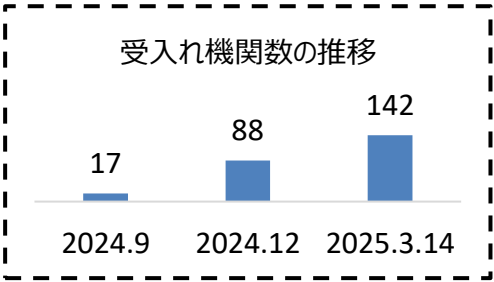
主なアセットオーナー	種別	所管省庁	プリンシプル受入れ表明数 (受入れ先の資産規模)	資産規模 (全体)
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	年金	厚生労働省	○	258.7兆円
国家公務員共済組合連合会（KKR）	年金	財務省	○	10.2兆円
地方公務員共済組合連合会	年金	総務省	○	36.6兆円
日本私立学校振興・共済事業団	年金	文部科学省	○	5.6兆円
企業年金連合会（PFA）	年金	厚生労働省	○	13.6兆円
国民年金基金連合会	年金	厚生労働省	○	5.5兆円
企業年金（DB等）	年金	厚生労働省	74（12.3兆円）	67.2兆円
独立行政法人中小企業基盤整備機構	年金	経済産業省	○	11.8兆円
独立行政法人勤労者退職金共済機構	年金	厚生労働省	○	6.7兆円
生命保険会社	保険	金融庁	24（389.5兆円）	417.9兆円
損害保険会社（注1）	保険	金融庁	9（28.9兆円）	31.5兆円
国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）	大学等	文部科学省	○	11.1兆円
国立大学法人・大学等を設置する学校法人（注2）	大学等	文部科学省	18（0.6兆円）	10兆円

【参考】その他、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、農業者年金基金、福祉医療機構、国際文化会館がアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明。

（出所）資産規模…企業年金：事業年度の事業及び決算に関する報告書(DB)、年金給付等積立金の管理及び運用に関する資産運用業務報告書(厚基)より厚生労働省が集計。
生損保：生命保険協会「生命保険事業概況」、日本損害保険協会「損害保険会社総合資金運用状況一覧表」、各社公表資料より金融庁が集計。
学校法人：日本私立学校振興・共済事業団「令和5年度 学校法人の資産運用状況の集計結果（令和4年度決算）」、各学校法人公表資料より文部科学省が集計。
その他：各団体資料

（時点）資産規模…企業年金：事業年度末日が2022年度中の各DBにおける事業年度末日時点(DB)、2022年度末時点(厚基)/PFA・生損保：2024年3月末時点
中小機構・JST：2024年9月末時点/その他：2024年12月末時点

（注1）損害保険会社は、支店形態として日本へ進出している会社等是不算入。
（注2）資産規模（全体）、受入れ先の資産規模については学校法人のみ集計。



金融機関における資産運用ビジネスの高度化に向けたモニタリング

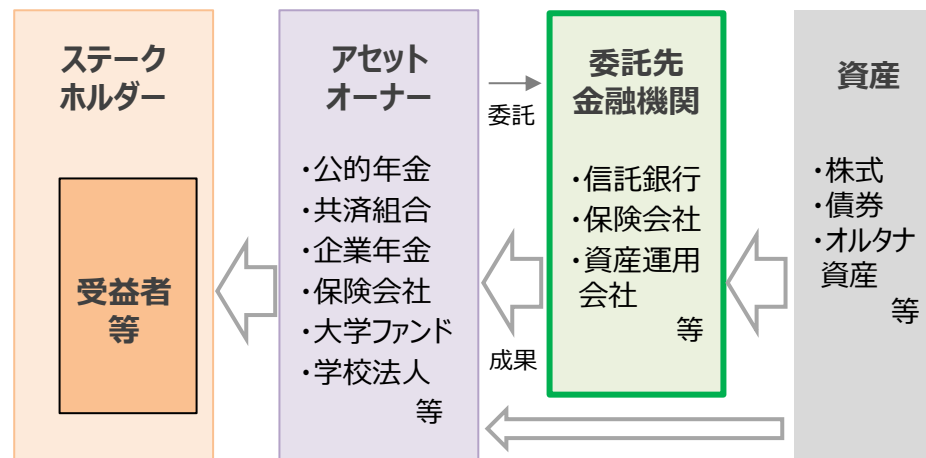
【金融庁監督局 資産運用参事官室のミッション】（2024年7月設置）

- 家計の資金が適切に運用され、その恩恵が家計に還元されることで更なる投資や消費に繋がる、という**資金の好循環を創出し、日本経済の成長と家計の資産所得の増加**に繋げていくためには、金融機関の**資産運用ビジネスの更なる高度化**を図っていくことが重要。
- このため、監督業務に加え、**モニタリングを通じ、当局と業界が現状・課題認識を共有し、協働してインベストメントチェーンの活性化に取り組んでいく。**

【2024事務年度のモニタリング】

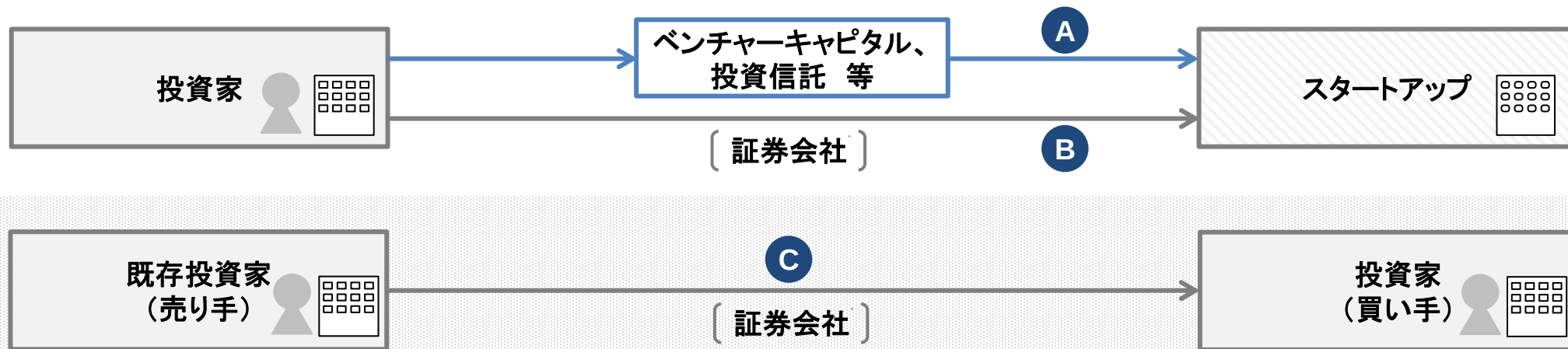
- 今事務年度は、資産運用立国実現プラン等が実行フェーズに移りつつあることを踏まえ、**プランに盛り込まれた施策**（アセットオーナーシップの改革や資産運用業の改革など）の**推進に資するテーマ**を中心に、モニタリングを実施。
- 具体的には、**アセットオーナーを支える金融機関における資産運用ビジネス**（信託銀行、生保、資産運用会社、運営管理機関による企業年金やiDeCo向けビジネスなど）の**状況や、大手資産運用会社の運用力向上等に向けた取組**についてモニタリングを実施。6月を目途にモニタリング結果を公表予定。

アセットオーナーを支える金融機関へのモニタリングの意義



- **アセットオーナーの資産運用**は、信託銀行や資産運用会社等といった**金融機関への運用委託を通じて行われる**ことが一般的。
- **アセットオーナーが受益者等のためにその資産を運用する責任**（フィデューシャリー・デューティー）を**果たす**に当たっては、**金融機関が顧客**（アセットオーナーはもとより受益者等も含む）の**最善の利益を勘案した業務運営**を行うことが**不可欠**。
- また、DCにおいても、これを支える**運営管理機関**（信託銀行、保険会社、証券、銀行等）が、適切な運用商品の選定・提示や情報提供の充実等を行う必要。

スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の取組み（全体像）



A 投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

■ ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資

- ① 「VCにおいて推奨・期待される事項」(VCRHs)を策定・周知
- ② 金融・資産運用特区において、VCへの出資要件を緩和
- ③ 銀行の投資子会社による投資先企業の要件を緩和
- ④ 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)を策定

■ 投資信託等を通じた投資

- ⑤ 非上場株式に投資する投資信託の枠組みを整備
- ⑥ 非上場株式に投資する上場投資法人の規制を緩和

B 投資家の直接投資による資金供給の促進

■ プロ投資家による投資

- ⑦ 資金調達枠組み(J-Ships)を整備したほか、個人がプロ投資家になるための要件を緩和
- ⑧ 米国並みの資金調達環境の整備(日本版Rule506)による更なる活性化

■ 一般投資家による投資

- ⑨ 株式投資型クラウドファンディングの規制を緩和
- ⑩ 株主コミュニティへの勧誘対象を拡大

C 非上場株式の流通市場の整備

- ⑪ 非上場株式の流通プラットフォーム創出のための規制を緩和

A 投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資(2024年 約3,300億円)

- ① 「VCにおいて推奨・期待される事項」(VCRHs)を策定・周知(2024年10月)
 - ✓ VCのガバナンス向上や投資先企業の支援等を促し、機関投資家からVCへの資金供給やスタートアップの成長等を活性化
- ② 金融・資産運用特区において、VCへの出資要件を緩和(2024年11月)
 - ✓ 一定の知識経験を有する投資家による出資額の上限規制を撤廃し、起業経験等のあるエンジェル投資家による投資を活性化
- ③ 銀行の投資子会社による投資先企業の要件を緩和(2024年11月)
 - ✓ スタートアップの設立年数要件を緩和(10年→20年未満)し、銀行グループによる投資を活性化
- ④ 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)を策定(2023年12月)
 - ✓ 金融機関等の運用における新興運用業者の活用を活性化

投資信託等を通じた投資(公募投資信託の純資産総額 約670億円)

- ⑤ 非上場株式に投資する投資信託の枠組みを整備(2024年2月)
 - ✓ リスクを理解・許容できる一般投資家による投資が広がるほか、スタートアップの上場後も投資が継続することが期待される
- ⑥ 非上場株式に投資する上場投資法人の規制を緩和(2024年3月・2025年2月)
 - ✓ 開示内容を緩和・自己投資口の取得を解禁し、投資法人の参入を促進

B 投資家の直接投資による資金供給の促進

プロ投資家による投資(累計 約170億円)

- ⑦ 資金調達の枠組み(J-Ships)を整備したほか、個人がプロ投資家になるための要件を緩和(2022年)
 - ✓ 一般投資家を対象とする場合の厳格な情報開示を要せずに、広く個人も含めたプロ投資家による投資が可能となる
- ⑧ 米国並みの資金調達環境の整備(日本版Rule506)による更なる活性化(2025年2月・3月)
 - インターネットを含む様々な媒体による勧誘の利便性向上
 - 個人がプロ投資家になるための要件の明確化
 - ✓ プロ投資家へ移行するメリットや要件がわかりやすくなり、投資家の裾野を拡大

一般投資家による投資(累計 約190億円)

- ⑨ 株式投資型クラウドファンディングの規制を緩和(2025年2月)
 - ✓ 企業の発行上限(1→5億円)や投資家の投資上限(50万→最大200万円)の緩和により、投資家保護に支障のない範囲で投資を促進
- ⑩ 株主コミュニティ(地域に根差した非上場企業の株式を売買する枠組み)への勧誘対象を拡大(2024年11月)
 - ✓ 発行企業の取引先の役員等への参加勧誘を可能とし、投資家保護に支障のない範囲で投資を促進

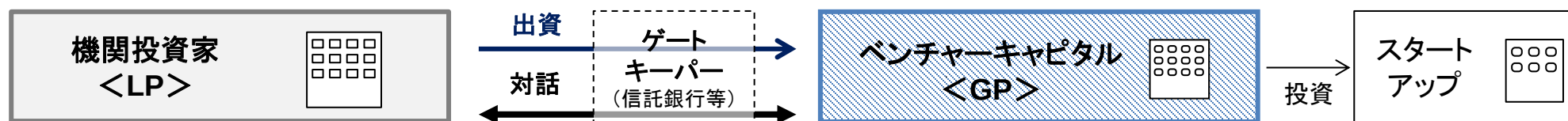
C 非上場株式の流通市場の整備

- ⑪ 非上場株式の流通プラットフォーム創出のための規制を緩和(2024年5月に金商法改正、2025年5月完全施行)★
 - ✓ 小粒上場を回避し、株主の換金機会を拡大するため、非上場株式の仲介を行う証券会社の登録要件を緩和する等、証券会社の参入を促進

- 国内外の機関投資家の資金がベンチャーキャピタル（VC）に円滑に供給されるよう、金融庁と経済産業省が共同して「ベンチャーキャピタルに関する有識者会議」を開催し、広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCについて、ファンドへの投資者（LP）及びファンド運営管理者（GP）における「推奨・期待される事項」を策定

課題

- VCによる投資額はこの十数年で拡大しており、スタートアップへの資金供給において重要な役割を果たしている一方、国内VCの規模は米国等と比して相対的に小さく、国内外の機関投資家からの資金供給が限定的との指摘がある。
- 知識経験やノウハウ、ネットワーク等を有するVCがスタートアップを支援し育成することが、スタートアップエコシステムの発展において重要との指摘がある。



位置づけ

- VCのガバナンス等が向上することで、**内外機関投資家によるVCへの円滑な資金供給**、スタートアップへの全般的な出資機能の強化、**スタートアップエコシステムの進化**を目的とする
- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCにおいて、VCの実態に応じ、**LP及びGPにより活用されるもの**として作成
- 本有識者会議として推奨又は期待する事項をまとめたものであり、当該推奨・期待に応じた対応をどのように行うかは、**LPとGPの間で意思疎通されることが期待される**

対象となるVC

- **広く内外機関投資家から資金調達を目指すVC**
- ※ **CVC、金融系・大学系VC、初期段階のVC**は、本業とのシナジーや資金調達状況等を踏まえた運営体制を取ることが想定される一方、LPの意向やGPの将来展望等を踏まえ、**必要に応じて推奨・期待される事項が参照されることも期待される**

概要

- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCとして備えることが「推奨される事項」と、スタートアップエコシステムの発展に寄与し、LPの中長期的なリターンを向上させるものとしてVCに一般的に「期待される事項」の二段構成

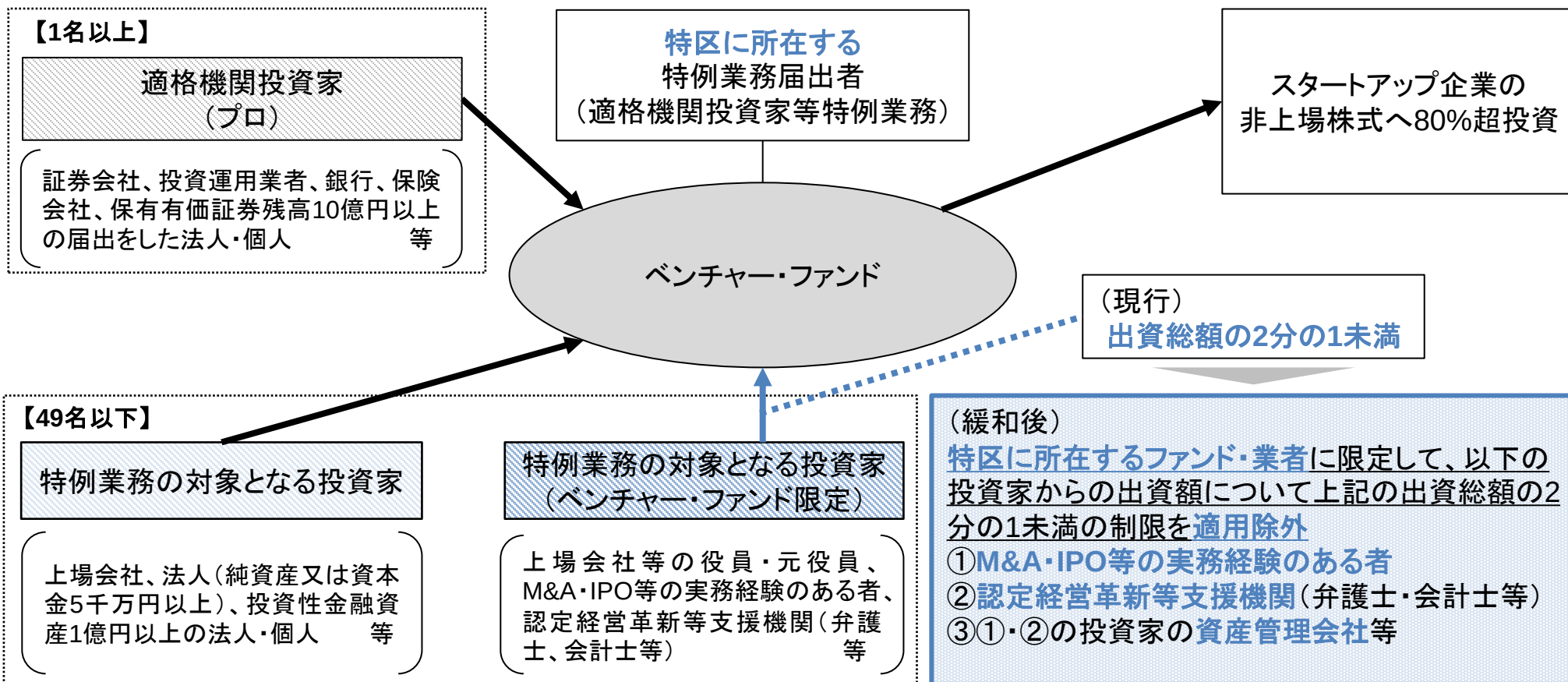
推奨される事項	期待される事項(※)
受託者責任・ガバナンス - GP(ファンド運営管理者)は受託者責任を十分に認識し、LP(投資者)への説明責任を果たすこと - キーパーソンがファンド運営に専念できる体制等の持続可能な経営体制を構築すること - VCにおけるコンプライアンス管理の体制を確保すること - 他のLPに重大な悪影響を及ぼし得る権利付与を特定のLPに行う場合に、他のLPに当該権利付与について情報提供を行うこと	投資先の企業価値向上 - 投資先スタートアップの成長に資する投資契約となるよう、VCが投資先スタートアップと十分に意思疎通を図ること - VCが投資先スタートアップに対し、人材紹介、ノウハウ提供等の経営支援を行うこと - VCが投資後においても継続的に資本政策支援を行うこと(フォローオン投資、ファンド期間延長、M&A含む最適なエグジット手法・時期の検討) - 投資先スタートアップが上場した後に、売却時期や手法を十分に検討すること(クロスオーバー投資についても検討)
利益相反管理等 - VCにおいて利益相反管理体制を整備し、LPとGPの利益相反事項が生じた場合、LPへの諮問を行う等の適切な対応を行うこと - GPがVCへの出資コミットメントを行う等、LPとGPの利害を一致させるための対応を行うこと	その他 ESGやダイバーシティを意識したファンド運営を行うこと
情報提供 - VCの保有資産について公正価値評価を行った上で、LPに情報提供すること - LPに対して、四半期ごとにファンドの財務情報を提供すること	※ 目指すべき全体的な方向性を示すものであり、個別のVCの戦略は多様であることに留意

- 成長資金供給の役割があるベンチャー・ファンド^(注1)については、特例業務^(注2)の対象となる投資家の範囲が通常のファンドよりも拡大されている。

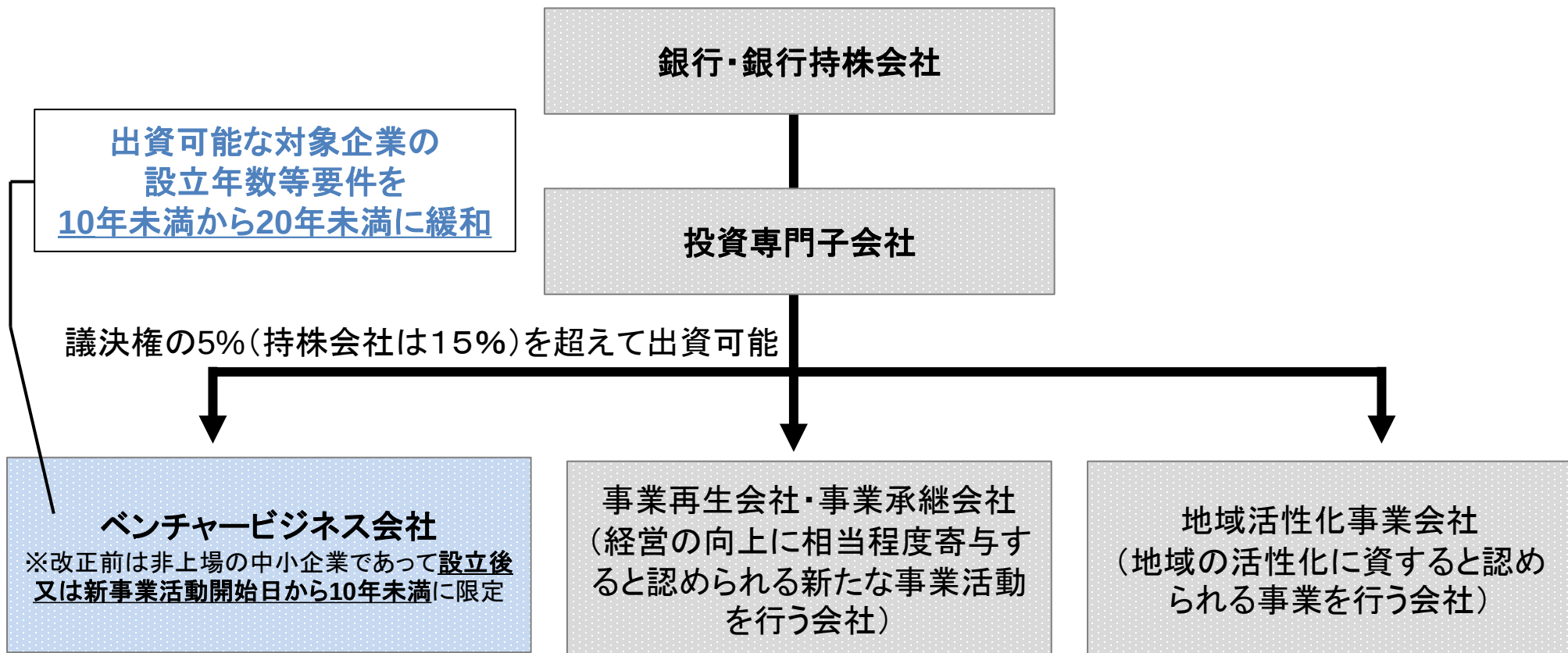
(注1) 非上場株式等への投資が80%超であるファンド。

(注2) 金融商品取引業は原則として登録制であるが、一定のプロ投資家等に限定したファンドの運用・販売については届出制に緩和されている（適格機関投資家等特例業務）。

- しかし、必ずしもプロと同水準の投資判断能力があるとは限らないため、投資者保護の観点から踏まえて、ベンチャー・ファンドについてのみ対象となる投資家からの出資額は出資総額の1/2未満に制限されている。



銀行グループが出資可能なスタートアップの要件は、非上場の中小企業であって、設立又は新たな事業活動開始後10年未満とされているところ、スタートアップへの円滑な資金供給を促すため、**成長に時間を要するスタートアップを念頭に**出資規制の要件緩和を行った。



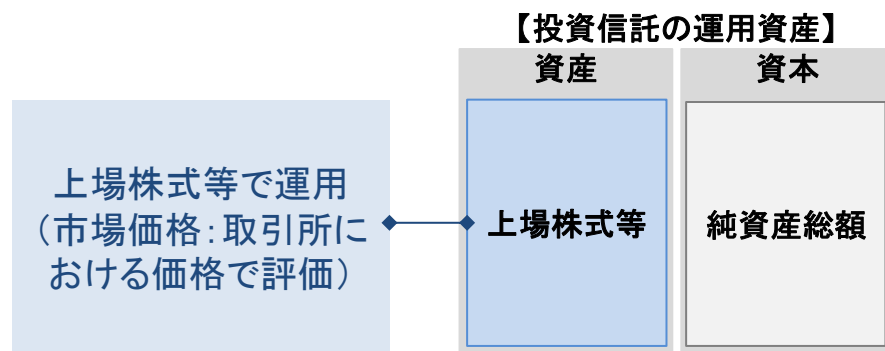
投資信託への非上場株式組入れ

- ❑ 日本では法令上、投資信託に非上場株式を組み入れることは禁止されていないが、非上場株式の評価方法や組入れ比率のあり方が明確になっておらず、非上場株式の組入れが行われてこなかった
- ❑ スタートアップの資金調達を円滑にすべく、投資信託に非上場株式(ベンチャーキャピタル経由を含む)の組入が可能となるよう、投資信託協会において、自主規制規則の改正が行われた(2024年2月施行)
- ❑ 具体的には、組入比率が15%以下に制限された投資信託のほか、流動性の低い資産に運用対象を絞るといった商品設計を明確にした投資信託についても、解約制限など流動性確保のための措置が適切に講じられることを条件に、容認された^(注1)
- ❑ 2024年9月以降、実際に非上場株式を組み入れた公募投資信託が複数組成。投資先スタートアップが上場した後も一定期間株式を保有し続けるクロスオーバー投資を投資戦略として掲げている

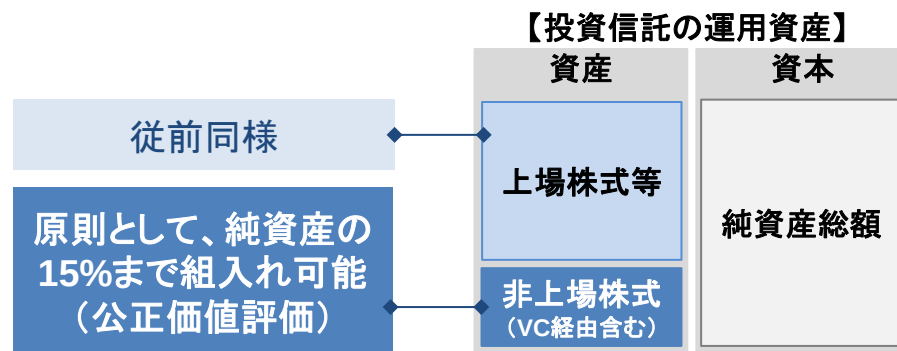
- (1) 非上場株式の組入比率: 純資産の15%を上限とする組入比率を設定(ただし、解約制限等、流動性および投資家間の平等性を確保する措置が講じられている場合は15%超の組入を可能とする)^(注2)
- (2) 非上場株式の評価: 組入れられた非上場株式を公正価値測定を用いて時価評価する

改正の概要

従前の状況



改正後



(注1) そのほか、投資信託協会の改正後の自主規制規則では、必要に応じて、「交付目論見書をはじめとする契約締結前の開示資料中に未上場株式等への投資に関するリスク(流動性が著しく低いことにより生じるリスクなど)について投資者への注意喚起を記載すること」が規定されている。

(注2) 米国の投資信託においても、①非流動性資産の組入上限は純資産の15%、②非上場株式の評価は公正価値(時価)とされている。

上場ベンチャーファンド市場の活性化に向けた見直し

- 東京証券取引所のベンチャーファンド市場は、スタートアップへの新たな資金供給スキームを確立するとともに、個人投資家に非上場企業への投資機会を提供する等の観点から、2001年12月に開設された
- 過去に2銘柄の投資法人が上場されたものの、いずれも再投資先選定が困難となり、市場期待が低迷したこと等により運用期間満了に伴い償還。現在、上場銘柄は存在していない
- 上場ベンチャーファンド市場の活性化を図るため、上場企業とは異なる非上場企業の状況に適した情報開示のあり方も踏まえ、東京証券取引所において**情報開示の内容・頻度を緩和**(2024年3月に上場規程改正)
- また、上場ベンチャーファンドの余剰資金の用途を広げ、ファンドの柔軟な運営を可能とするため、2025年2月に**自己投資口の取得を解禁**(内閣府令改正)、東京証券取引所においても**上場基準・上場維持基準の簡素化等**を実施(上場規程改正)

改正前

情報開示の内容・頻度

- 運用資産の状況等、非上場株式の発行者の概要・主要財務指標(発行者P/L主要指標・B/S主要指標): **月次**
- 純資産価額: **週次**
 - ※ 非上場株式は評価を更新する事象(投資先の資金調達や投資先の決算確定等)が発生した場合等、必要に応じて更新

ファンドによる自己投資口の取得は不可

- ※ ファンドによる自己投資口の取得が可能な投資法人は、不動産投資法人(REIT)とインフラファンドに限定

主な上場基準・上場維持基準

- 運用資産全体に占める株式等の割合が70%超
- 上記株式等に占める未公開株等(非上場時から継続保有する上場後5年以内の株券等を含む)の割合が50%超 等

改正後

情報開示の内容・頻度の緩和【2024年3月】

- 運用資産の状況等、非上場株式の発行者の概要・主要財務指標(発行者B/S主要指標): **四半期に1回**
 - ※ **P/L主要指標は省略可能**(省略する場合は理由を注記)
- 純資産価額: **四半期に1回**
 - ※ 非上場株式は評価を更新する事象(投資先の資金調達や投資先の決算確定等)が発生した場合等、必要に応じて更新

ファンドによる自己投資口の取得を解禁【2025年2月】

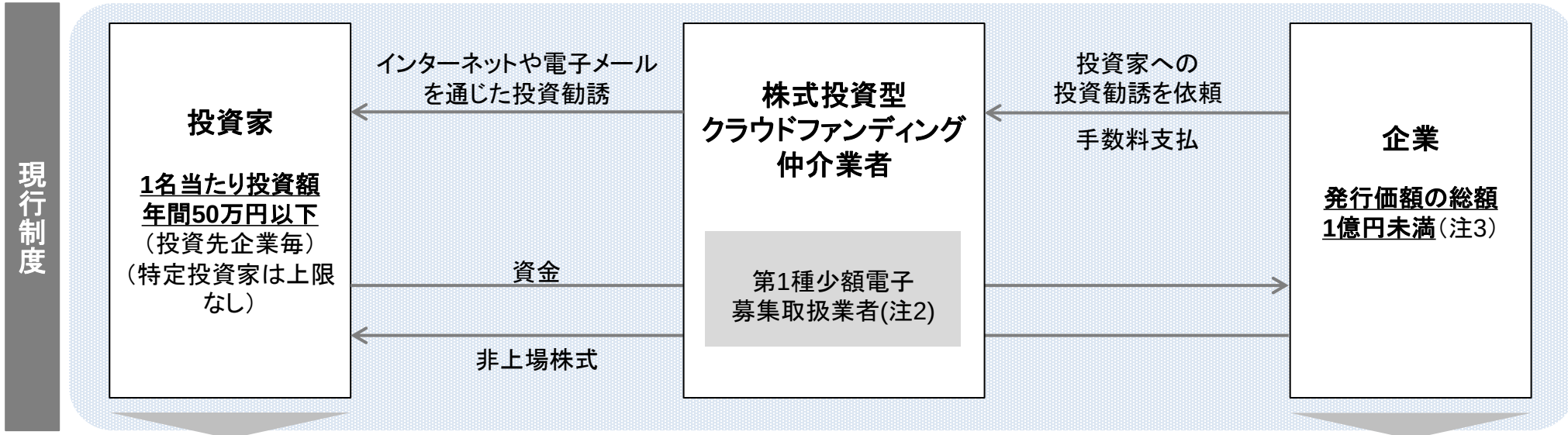
- ※ 「投資主との合意により自己投資口を取得できる」旨を予め規約に定めておく必要
- ※ インサイダー取引規制を適用

上場基準・上場維持基準の簡素化等【2025年2月】

- 運用資産全体に占める未公開株等(非上場時から継続保有する株券等を含む)の割合が50%超 等

投資型クラウドファンディングの活性化

- ❑ クラウドファンディング(CF)とは、スタートアップ企業等がインターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金調達する仕組み。株式投資型CF制度は、非上場株式の発行を通じた資金調達の制度として2015年に導入
- ❑ 金融審議会の報告^(注1)では、投資家の投資上限の柔軟化と企業の発行価額の総額の引上げが提言された
- ❑ 同提言を踏まえた[金融商品取引法施行令・内閣府令を改正](#)(2025年2月施行)



(注1) 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース」報告書(2023年12月12日公表)

(注2) 第1種少額電子募集取扱業者は登録要件が緩和されており、資本金要件1,000万円 [注: 第1種金融商品取引業者は5,000万円]、兼業規制及び自己資本規制比率の適用等が除外されている。なお、第1種金融商品取引業者も株式投資型CFを実施することが可能

(注3) 一般投資家を対象に含むCFと、適格機関投資家私募・特定投資家私募として行うCFをどちらも実施する場合、本改正後はそれぞれ5億円未満まで調達可能

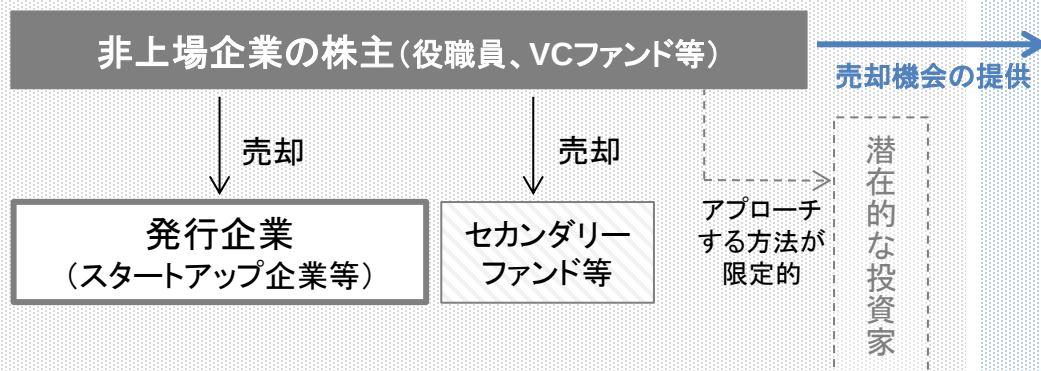
非上場有価証券の仲介業務に係る参入要件の緩和

- 改正金融商品取引法(2024年5月公布)により、非上場有価証券の流通活性化の観点から、非上場有価証券の仲介業務の参入要件を緩和。bは2024年11月21日施行済み、aは2025年5月までに施行予定

課題と対応

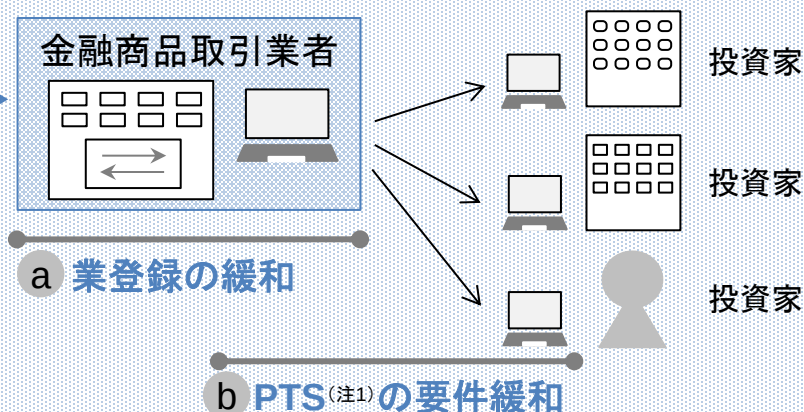
課題

- 現状、非上場株式の売却は限定的
(潜在的な投資家にアプローチできず、換金が容易でない)
⇒ 換金のために小粒上場を行い、その後の成長停滞の原因となっているとの指摘



対応

- 非上場株式の仲介業務を行う事業者の参入を促進し、株主に売却・換金の機会を提供



a 非上場仲介業を行う者の登録要件緩和

- プロ投資家(特定投資家)を対象^(注2)として、非上場有価証券の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等を緩和(資本金要件の引下げ(5,000万円→1,000万円)、自己資本規制比率等)^(注3)

(注2) 換金ニーズに応えるため、一般投資家も「売却」は可能

(注3) 外国投資信託等を日本のプロ投資家に仲介する場合も対象とする

b 非上場有価証券の電子的な取引の仲介業務(PTS)の参入要件緩和

- 非上場有価証券の電子的な取引の場を提供する場合、取引規模が限定的なときは、PTSの認可を要せず、第一種金融商品取引業の登録により運営可能とする
- 現在の認可で求めている追加的な資本金要件(3億円)を課さないこととするとともに、システム要件等を緩和^(注4)

(注4) 取引の管理等に関する必要な規制は適用

改正事項

「サステナビリティ投資商品の充実にに向けたダイアログ」 - 対話から得られた示唆の概要 -

- ✓ G Xの実現など、経済・社会の成長・持続可能性の確保につながる投資を推進していくには、幅広い投資家に魅力的なGXその他のサステナビリティに関する投資商品を開発し、多様な投資家の市場参加を促していくことが重要
- ✓ 商品組成を担う資産運用会社、投資を受ける企業、投資を行う個人・機関投資家など、幅広い関係者の戦略・選好が相互にフィットしていくことが重要との観点から、金融庁において23年12月から計4回、「サステナビリティ投資商品の充実にに向けたダイアログ」を開催。対話を通じて得られた今後の課題や論点等に係る示唆について、「対話から得られた示唆」として24年7月に公表。

1 サステナビリティ投資商品(*)の基本的意義

- 幅広い投資家がサステナビリティ投資市場に参画することは、経済社会の持続可能性の向上の観点から重要性が高いほか、投資家にとっても、長期的な投資収益を実現できる可能性
- サステナビリティ投資は、商品の名称等ではなく、企業との対話を含む投資の戦略・実践手法であると考えられるが、実際にはその内容が見えづらい
- エンゲージメントが事業改善や中長期の機会創出につながり得ることを含め、幅広い理解の獲得がすそ野拡大につながっていく

2 商品の特性

- 投資効果を想像・実感し易い商品への個人投資家等の関心は高く、持続可能性への対応やこれを通じた事業の成長の実現を、手触り感をもって理解できることが必要
- 多様な投資先を専門的に分析し、能動的な投資判断・働きかけを行う点では、アクティブ運用と期待される機能発揮が共通する面も。パッシブ運用でも有用な投資は想定され、特性を活かした商品組成が重要

3 商品の提供方法

- サステナビリティに係る課題と投資・事業との関係性は様々であり、自らの投資が、資産形成と社会・環境課題への対応の双方に資することについて理解を得ていくには、分かり易い説明に特に留意が必要
- フラグシップとなり得る代表的な投資商品や、ロールモデルとなり得る運用者・運用会社等の存在は、具体イメージを明確化し、信頼感を醸成することにつながる可能性

4 今後の対応のあり方に係る示唆

- 投資家にとって投資の基本的意義・効果を実感できる機会・情報提供を図るため、以下を含めた総合的な議論が重要



投資家の特性や意向等の実態把握、
これを踏まえた具体的な投資機会の
あり方等に係る議論



運用会社、販売会社、情報提供会社
や投資家等による協働など、**フラグシッ
プ的な投資機会の創出**に係る議論



**サステナビリティ投資の基本的な意義
や戦略など、中核的な概念・実務**に係
る議論

(*) 本文書では、投資に当たって持続可能性に係る課題を加味する投資商品・投資機会等の総称として用いており、ESGやグリーン等のほか、株式、債券等も含め、投資分野、手法等を限定していない。

Japan Weeks 2025 について

- ❑ 資産運用立国等の施策を国内外の金融機関や投資家等の関係者のニーズに沿って進め、日本市場の魅力を効果的に発信するため、**一連の金融関連イベントを同時期に開催する「Japan Weeks」**を2023年・2024年秋に実施。**「Japan Weeks 2024」**（9月30日から10月4日がコアウィーク）では、その前後週に関係団体が開催するイベントも包含する形で、**70件のイベントを開催**。
- ❑ こうした国内外の関係者とのコミュニケーションを、引き続き**政府一体となって**強化すべく、**2025年10月20日から24日をコアウィークとして「Japan Weeks 2025」を実施予定**。

【Japan Weeks 2024 のコアウィークに実施されたイベント（うち政府関係者が参加したもの） 一覧】

日時	イベント（コアウィーク）	主催者	参加した政府関係者と主な発言内容
9/30	「資産運用立国とGXの実現」シンポジウム	日本経済新聞社	神田政務官による冒頭挨拶
9/30	資産運用業大会	投信協、顧問協	神田政務官による冒頭挨拶、伊藤監督局長による講演
9/30	Japan Weeks Opening Reception	Bloomberg	岸田内閣総理大臣（当時）による冒頭挨拶、井藤長官による講演 ■ 「資産運用立国」の継続に対する期待を表明
10/1	MUSUBU ! JAPAN DAY ※スタートアップ・国際金融都市・地方創生イベント	全銀協	井藤長官による冒頭挨拶、堀本政策立案総括審議官による講演
10/2	Japan Discovery Tour	BlackRock	堀本政策立案総括審議官による講演
10/2	アジアGXコンソーシアム ハイレベル会合	金融庁	有泉金融国際審議官による冒頭挨拶
10/2	アジア・ハイレベル金融規制当局者フォーラム	金融庁	井藤長官による冒頭挨拶
10/2	全国証券大会	日証協、JPX、投信協	石破内閣総理大臣によるビデオメッセージ、加藤金融担当大臣による冒頭挨拶 ■ 「資産運用立国」を引き継ぎ、更に発展させるとともに、地方への投資を含め、内外からの投資を引き出す「投資大国」の実現を表明
10/3	資産運用フォーラム年次会合	Bloomberg	石破内閣総理大臣によるビデオメッセージ、加藤金融担当大臣による冒頭挨拶 ■ 上記内容に加え、 「資産運用フォーラム」の設立を宣言
10/3	APAC SC/Executive RTセミナー	ICI	有泉金融国際審議官がラウンドテーブルに参加
10/3	「証券投資の日」前夜祭トークイベント	日証協、JPX、投信協	井藤長官による講演
10/4	Japan Investor Strategy Workshop	KKR	堀本政策立案総括審議官がパネリストとして登壇
10/4	Tokyo Sustainable Finance Forum 2024	FinCity.Tokyo	堀本政策立案総括審議官による講演
10/4	MUFGサステナブル投資シンポジウム	MUFG	有泉金融国際審議官による講演
10/4	日米金融サービスラウンドテーブル	金融庁	有泉金融国際審議官による冒頭挨拶、三好国際総括官がスピーカーとしてプレゼン
10/4	SMBC Group Rising Japan Conference	SMBCグループ	油布企画市場局長による講演