

## 事務局説明資料

---

2023年10月3日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 目次

---

I. 資産運用に関する現状の概観	P3
II. 資産運用業の現状	P9
III. アセットオーナーについて	P21
IV. 運用対象の多様化等	P24
V. スチュワードシップ活動の実質化	P27
VI. ご議論いただきたい事項	P32

## I. 資産運用に関する現状の概観

### II. 資産運用業の現状

### III. アセットオーナーについて

### IV. 運用対象の多様化等

### V. スチュワードシップ活動の実質化

### VI. ご議論いただきたい事項

経済財政運営と改革  
の基本方針2023  
(骨太の方針2023)  
(2023年6月16日)

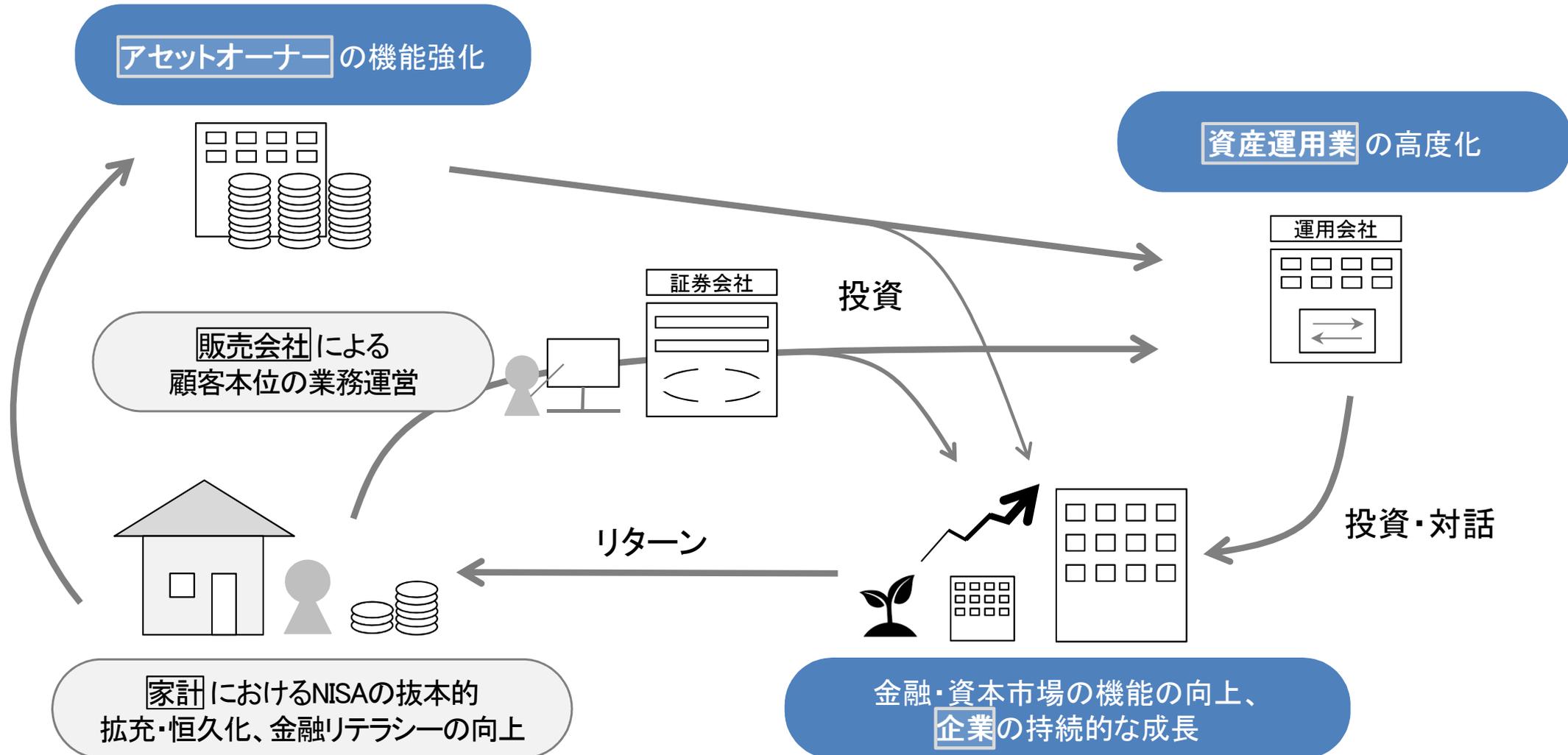
2,000兆円の家計金融資産を開放し、持続的成長に貢献する「資産運用立国」を実現する。(中略) 資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革に関する政策プランを年内に策定する。(中略)「資産運用立国」の実現を目指し、資産運用業等の抜本的な改革の一環として、日本独自のビジネス慣行・参入障壁の是正や、新規参入に係る支援の拡充等を通じた競争の促進に取り組む。

新しい資本主義のグ  
ランドデザイン及び実  
行計画2023改訂版  
(2023年6月16日)

(資産運用立国)  
機関投資家として家計金融資産等の運用を行う、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行う。具体的には、資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動(企業との対話)の実質化、国内外の資産運用会社の新規参入の支援拡充・競争促進、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じて、資産運用業等を抜本的に改革する。我が国の運用セクターを世界レベルにするため、これらの取組を含む具体的な政策プランを新しい資本主義実現会議の下で年内にまとめ、国内外への積極的な情報発信を含めた必要な対応を進める。

## 「成長と資産所得の好循環」の実現に向けて

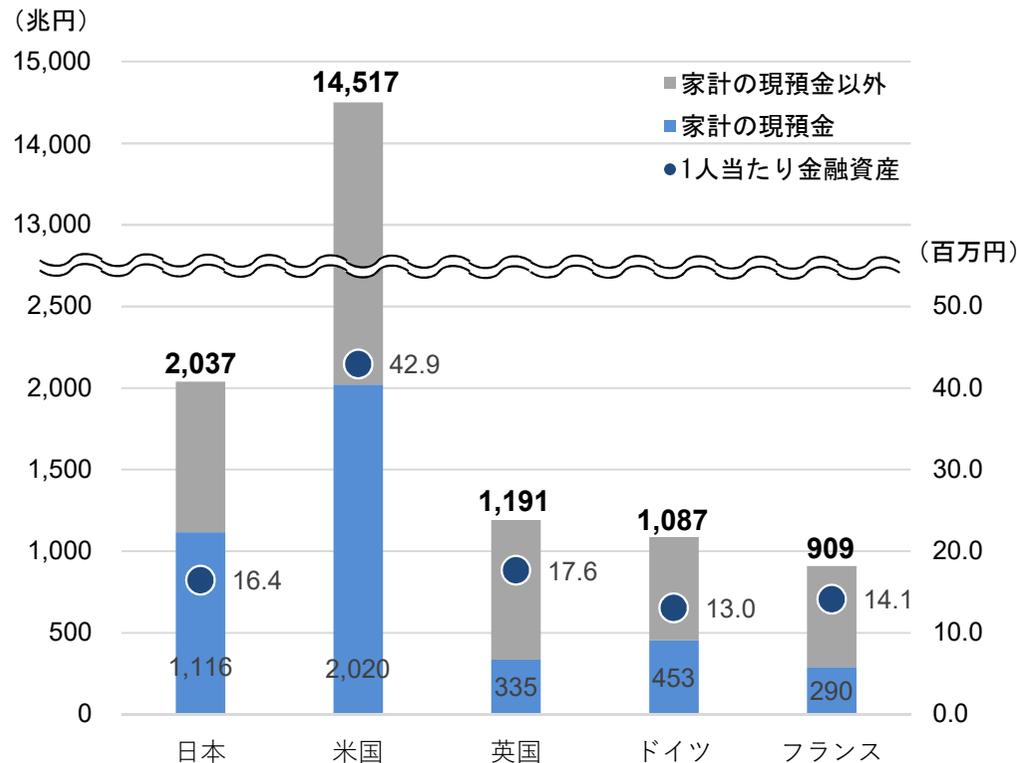
- 我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資に繋げることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」を実現させることが重要。
- 家計からの投資の運用を担い、リターンを生み出す資産運用業やアセットオーナーの機能強化や高度化を通じて、家計の資産形成を推進していくことが不可欠。



# 家計金融資産の規模・構成の各国比較

- 日本には2000兆円を超える家計金融資産があり、主要国の中では米国に次ぐ規模。
- 日本の家計金融資産は現預金が過半を占め、米英と比較して有価証券の占める割合が低い。

## 家計金融資産規模の各国比較

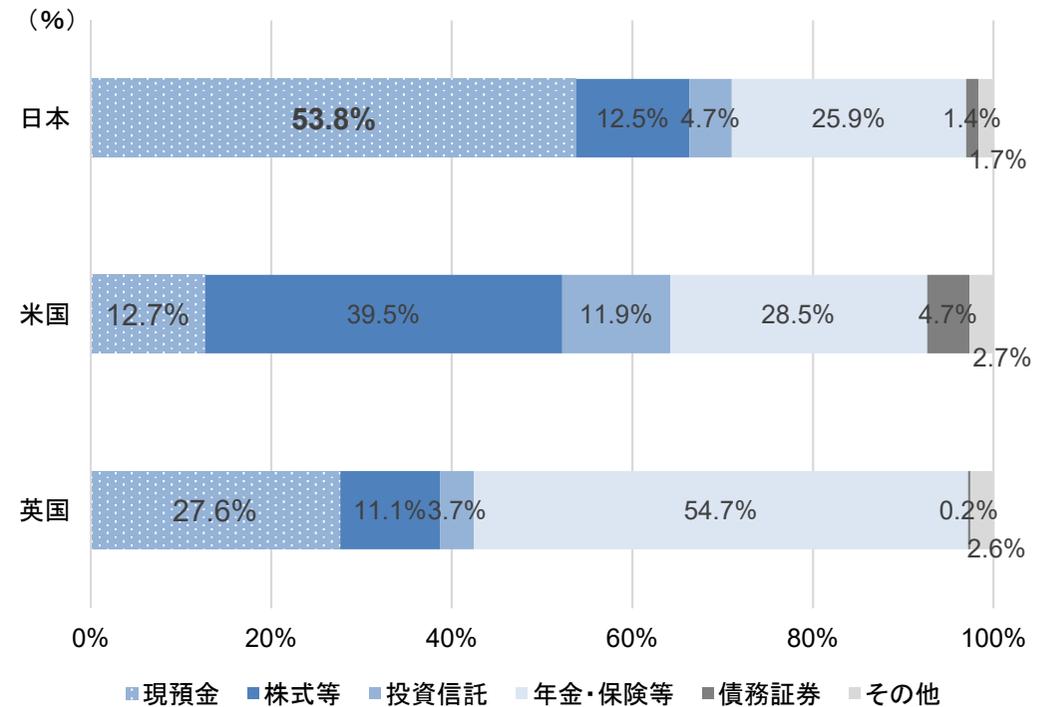


(出所) 総務省、日本銀行、FRB、ONS、Bundesbank、Banque de Franceの公表データより、金融庁作成

(注1) 家計金融資産は2022年末時点、各国人口は2022年7月1日時点の数値

(注2) 日本以外は2022年12月末の為替レートにて換算(1ドル=131.12円、1ポンド=158.47円、1ユーロ=142.97円)

## 家計金融資産ポートフォリオの各国比較



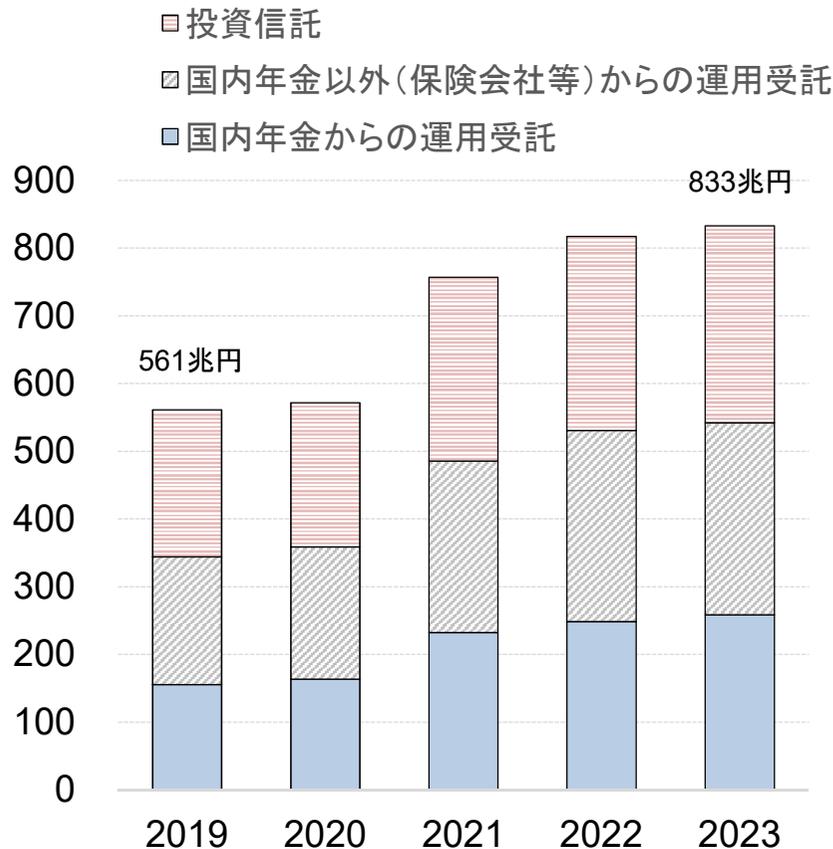
(出所) 日本銀行、FRB、ONSの公表データより、金融庁作成

(注) 2023年3月末時点の数値

# 日本における資産運用ビジネスの概況

- 日本における資産運用セクターが運用する資金は直近で約800兆円であり、増加傾向。
- 経済規模に占める資産運用残高の割合は英、仏よりも低く、日本において資産運用ビジネスは更なる拡大の余地がある。

## 日本の資産運用会社の運用受託額(グロス)



(出所) 日本投資顧問業協会、投資信託協会の統計資料より金融庁作成

(注) 数値は、各年の3月末の残高。一部に重複計上あり

## 各国の資産運用残高とGDPの比率

	運用資産(兆ドル)	GDP(兆ドル)	運用資産/GDP
アメリカ	50.0	23.3	2.1
イギリス	13.5	3.1	4.3
日本	7.2	5.0	1.4
フランス	5.7	3.0	1.9
香港	4.6	0.4	12.5
ドイツ	4.0	4.3	0.9
シンガポール	4.0	0.4	9.4

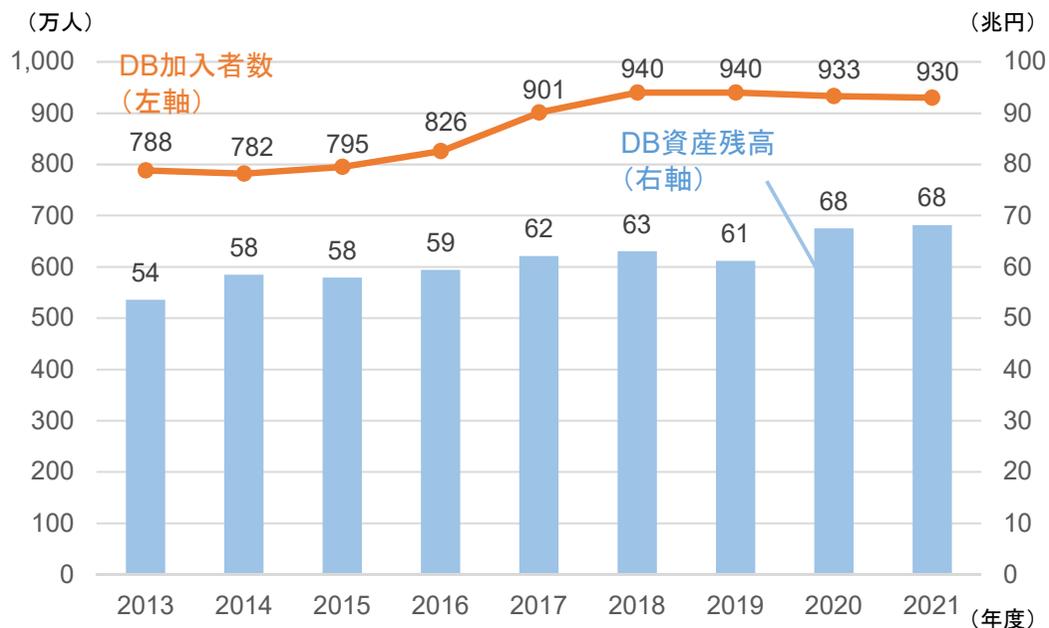
(出所) 英国投資協会(IA)、香港証券先物委員会(SFC)、シンガポール金融管理局(MAS)、IMFの公表データより金融庁作成

(注) 投資信託と投資一任を合算した残高  
2021年12月末時点の数値(為替レートも2021年12月末時点)

# 日本における私的年金(DB・DC)の運用資産残高

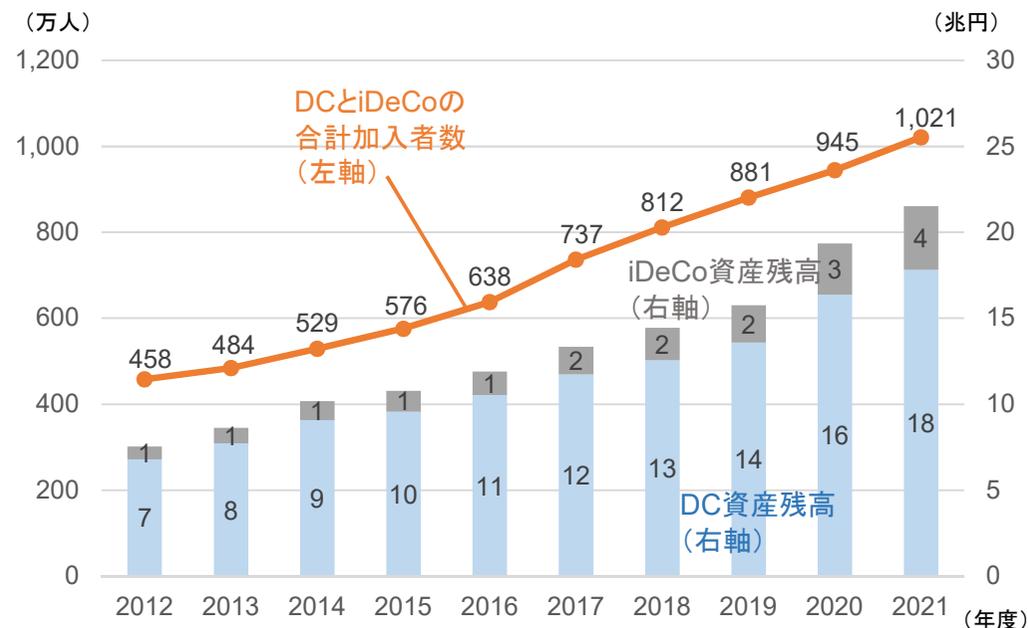
- 確定給付企業年金(DB)は、2022年3月末時点で加入者数は930万人、残高は68.1兆円となっている。
- 確定拠出年金(DC)は、2022年3月末時点で企業型DCの加入者は782万人、残高は17.8兆円に達している。また、個人型DC(iDeCo)も同時点で239万人が加入し、残高は3.7兆円に増加している。

## DB加入者数と資産残高推移



(出所)企業年金連合会のデータより金融庁作成

## 企業型DC・iDeCo加入者数と資産残高推移



(出所)運営管理機関連絡協議会のデータより金融庁作成

I. 資産運用に関する現状の概観

II. 資産運用業の現状

III. アセットオーナーについて

IV. 運用対象の多様化等

V. スチュワードシップ活動の実質化

VI. ご議論いただきたい事項

## 投資運用業の全体像

- 投資運用業は、金融商品取引法上、投資一任業、投資法人資産運用業、投資信託委託業、自己運用業の4類型に分類される。

### ① 投資一任業（法28条第4項第1号）

投資一任契約を締結し、同契約に基づく投資として金銭その他の財産の運用・指図を行うこと。

### ② 投資法人資産運用業（法28条第4項第1号）

登録投資法人と資産運用委託契約を締結して、同契約に基づく投資として金銭その他の財産の運用・指図を行うこと。

### ③ 投資信託委託業（法28条第4項第2号）

投資信託受益証券等の保有者から拠出された金銭その他の財産の運用を行うこと。

### ④ 自己運用業（法28条第4項第3号）

集団投資スキーム持分等の保有者から出資・拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行うこと。

- 上記のほか、一部登録要件等が緩和されたる類型として、次の3つが存在。

- ・ 適格投資家向け投資運用業（いわゆる「プロ向け投資運用業」）
- ・ 適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド」）
- ・ 海外投資家等特例業務

# 投資運用に関連する制度改正の経緯

## 投資一任・投資助言業務

### 1986年「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律（投資顧問業法）」制定

（投資一任業務）

- ✓ 認可制（投資助言業務の登録が前提）
- ✓ 最低資本金：1億円

（投資助言業務）

- ✓ 登録制
- ✓ 営業保証金供託

### 2004年「投資顧問業法」改正

（投資一任業務）

- ✓ 最低資本金：1億円から5,000万円に引下げ

## 投資信託委託業

### 1951年「証券投資信託法」制定

- ✓ 登録制（最低資本金：5,000万円）

### 1953年「証券投資信託法」改正

- ✓ 登録制を免許制に変更

### 1998年「証券投資信託法」改正（金融システム改革法）

- ✓ 免許制を認可制に変更（競争を促進しつつ投資家保護を担保）
- ✓ 最低資本金：5,000万円から1億円に引上げ
- ✓ 投資法人（会社型投信）の導入

### 2000年「（証券）投資信託法」改正

- ✓ 運用対象の拡大（不動産等）

### 2004年「投資信託法」改正

- ✓ 最低資本金：1億円から5,000万円に引下げ

### 2007年「金融商品取引法」施行（投資顧問業法は廃止、投資信託法は仕組み規制のみ存置）

- ✓ 投資一任業務及び投資信託委託業は「投資運用業」、投資助言業務は「投資助言・代理業」として、他の業務と共に横断的に整理
- ✓ いずれも登録制、投資運用業は最低資本金5,000万円、投資助言・代理業は営業保証金500万円、各種行為規制が適用
- ✓ 適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド」）を新設し、届出制を導入（最低資本金はなし、行為規制は限定的）

### 2011年「金融商品取引法」改正

- ✓ 適格投資家向け投資運用業（いわゆる「プロ向け投資運用業」）の新設
  - ・ 投資運用ファンドの立上げを促進する観点から、顧客がプロに限定された一定規模（200億円）以下の投資運用業について登録要件を緩和（最低資本金は1,000万円、各種行為規制が適用）

### 2015年「金融商品取引法」改正

- ✓ 適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド」）への信頼を確保し、投資者被害を適切に防止するため、規制を強化

### 2021年「金融商品取引法」改正

- ✓ 海外投資家等特例業務の新設
  - ・ 日本の資本市場の「国際金融センター」としての機能発揮に向け、主として海外のプロ投資家（外国法人や一定の資産を有する外国居住の個人）を顧客とするファンドの投資運用業者について、簡素な手続（届出）による参入制度を創設
- ✓ 移行期間特例業務の新設
  - ・ 同様の観点から、海外において当局による許認可等を受け、海外の顧客資金の運用実績がある投資運用業者（海外の資金のみ運用）について、簡素な手続（届出）による参入制度を創設（5年の時限措置）

## 投資運用業に関する規制①(参入規制)

- 投資運用業は、原則として、当局へ「登録」を行うことにより可能。
- 適格投資家向け投資運用業（いわゆる「プロ向け投資運用業」）においては、出資者を「適格投資家」に限定し、運用財産総額を一定規模以下とすることで、最低資本金など登録要件の一部を緩和。
- 1名以上の「適格機関投資家」及び49名以内の「特例業務対象投資家」により構成される「適格機関投資家等特例業務」（いわゆる「プロ向けファンド」）については、当局への「届出」により行うことが可能。
- 外国法人や一定の資産を有する外国居住の個人等（海外投資家等）から出資された金銭の運用等を行う「海外投資家等特例業務」については、当局への「届出」により行うことが可能。

	投資運用業 (法29条)	適格投資家向け投資運用業 (プロ向け投資運用業) (法29条の5)	適格機関投資家等特例業務 (プロ向けファンド) (法63条)	海外投資家等特例業務 (法63条の8)
登録・届出	登録制	登録制	届出制	届出制
最低資本金	5,000万円	1,000万円	要件なし	要件なし ※非居住者による出資額:出資総額の50%超
人的構成	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営者:経歴・能力等に照らし業務を公正かつ確に遂行する資質</li> <li>・常務役員:経営管理の着眼点を理解・実行する知識・経験、業務遂行に必要なコンプラの知識・経験</li> <li>・資産運用者:運用資産の知識・経験</li> </ul>	(原則として通常の投資運用業に準ずる) <ul style="list-style-type: none"> <li>・体制整備要員:1名又は2名以上</li> <li>・資産運用者:1名又は2名以上、1年以上運用等を行う業務に従事等の知識・経験</li> </ul>	要件なし	<ul style="list-style-type: none"> <li>・海外投資家等特例業務に関する十分な知識・経験を有する役員又は使用人の確保の状況等に照らし、当該業務を適正に遂行することができること</li> </ul>
コンプラ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コンプラ部門:資産運用部門から独立して設置され、十分な知識・経験を有する担当者が十分に確保</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コンプラ部門担当者:1名又は2名以上、1年以上金商業のコンプラ指導業務に従事</li> <li>・コンプラ業務の外部委託をすることが可能</li> </ul>	—	—
その他の主な参入規制	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会及び監査役設置会社又は委員会設置会社で取締役3名以上及び監査役1名以上</li> <li>・国内に営業所又は事務所の設置</li> <li>・外国法人の場合は国内における代表者が必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・監査役設置会社又は委員会設置会社で取締役1名以上及び監査役1名以上</li> <li>・国内に営業所又は事務所の設置</li> <li>・外国法人の場合は国内における代表者が必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・外国法人の場合は国内における代表者、外国に住所のある個人の場合は国内における代理人が必要</li> <li>※株式会社要件、国内の営業所・事務所要件なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・(法人)国内に営業所又は事務所の設置</li> <li>・(個人)国内に住所が必要</li> <li>・(外国法人)国内における代表者が必要</li> <li>※株式会社要件なし</li> </ul>

## 投資運用業に関する規制②(その他規制)

		投資運用業	適格投資家向け投資運用業	適格機関投資家等特例業務	海外投資家等特例業務
業務 範囲		投資運用 (自己運用、投資一任、投資信託・投資法人資産運用)	投資運用 (自己運用、投資一任、投資信託・投資法人資産運用)	投資運用 (集団投資スキーム持分の自己運用のみ)	投資運用 (集団投資スキーム持分の自己運用のみ)
	対象投資家	制限なし	(国内・海外を問わず)適格投資家のみ 人数制限なし	(国内・海外を問わず) 1名以上の適格機関投資家 かつ 49名以下の特例業務対象投資家	海外投資家等
	投資対象	有価証券・デリバティブ	有価証券・デリバティブ	有価証券・デリバティブ	有価証券・デリバティブ
	運用総額	制限なし	200億円以下	制限なし	制限なし
主要な規制		<ul style="list-style-type: none"> <li>・行為規制(忠実義務・善管注意義務、運用財産の分別管理義務等)</li> <li>・禁止行為(虚偽説明、損失補填、利益相反行為等)</li> <li>・書面交付義務(前書面・時書面、運用報告書等)</li> </ul>	通常の投資運用業者と同様の規制	通常の投資運用業者の規制を一部適用(忠実義務・善管注意義務、禁止行為等)	通常の投資運用業者の規制を一部適用(忠実義務・善管注意義務、禁止行為等)
監督権限		業務改善・業務停止命令、登録取消	業務改善・業務停止命令、登録取消	業務改善・業務停止・業務廃止命令	業務改善・業務停止・業務廃止命令

※ 移行期間特例業務:外国当局から許認可等を受けている外国投資運用業者(3年以上の業務実績がある者)が国内に設ける営業所又は事務所において、海外投資家等を相手方とする投資一任業等を行う場合、一定の事項について事前に届出を行っているときは、第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業又は投資運用業の登録は不要(法附則3条の3第1項、5項)(5年の時限措置)

## 国際金融センター関連の取組①

- これまで、国際金融センターの実現を目指し、海外の資産運用会社等の参入を促進するための累次の取組を行ってきた。

### 法人税（運用会社）

- ✓ 投資運用業を主業とする非上場の非同族会社等について、業績連動給与の算定方法等を金融庁のウェブサイトへ掲載する等の場合には、損金算入を認める。  
[2021年11月22日施行]

### 相続税（ファンドマネージャー等の相続人）

#### (1) 税制

- ✓ 勤労等のために日本に居住する外国人について、居住期間にかかわらず、国外財産を相続税の課税対象外とする。 [2021年4月1日施行]

### 所得税（ファンドマネージャー等の個人）

- ✓ ファンドマネージャーのファンド持分に対する運用成果を反映して分配される利益について、利益の配分に経済的合理性がある場合等においては、総合課税（累進税率、最高55%）の対象ではなく、「株式譲渡益等」として分離課税（一律20%）の対象となることを明確化。 [2021年4月1日公表]

#### (2) 金融規制

- ✓ 新規に日本に参入する海外資産運用会社等からの事前相談・登録手続・監督に関する英語かつワンストップでの対応のため、金融庁・財務局が「拠点開設サポートオフィス」を設置 [2021年1月12日]
- ✓ 海外資産運用会社向けの簡素な参入手続（海外投資家等特例業務、移行期間等特例業務）の創設 [2021年11月22日施行]

## 国際金融センター関連の取組②

## (3) 在留資格

- ✓ ①「高度専門職」の在留資格を得るために必要なポイントの特別加算・優先、②家事使用人の雇用要件の緩和、③「短期滞在」の在留資格に係る特例措置、④高度外国人材の就労する配偶者に係る入国・在留手続の優先処理の措置 [2021年7月に措置]

## (4) 創業・生活支援

- ✓ 日本で拠点開設をする海外金融事業者に創業面や生活面も含めて、無料かつワンストップで支援を行う金融創業支援ネットワークの推進 [2021年6月～]
- ✓ 信用保証制度等の対象に資産運用会社等を追加 [2023年8月7日施行]

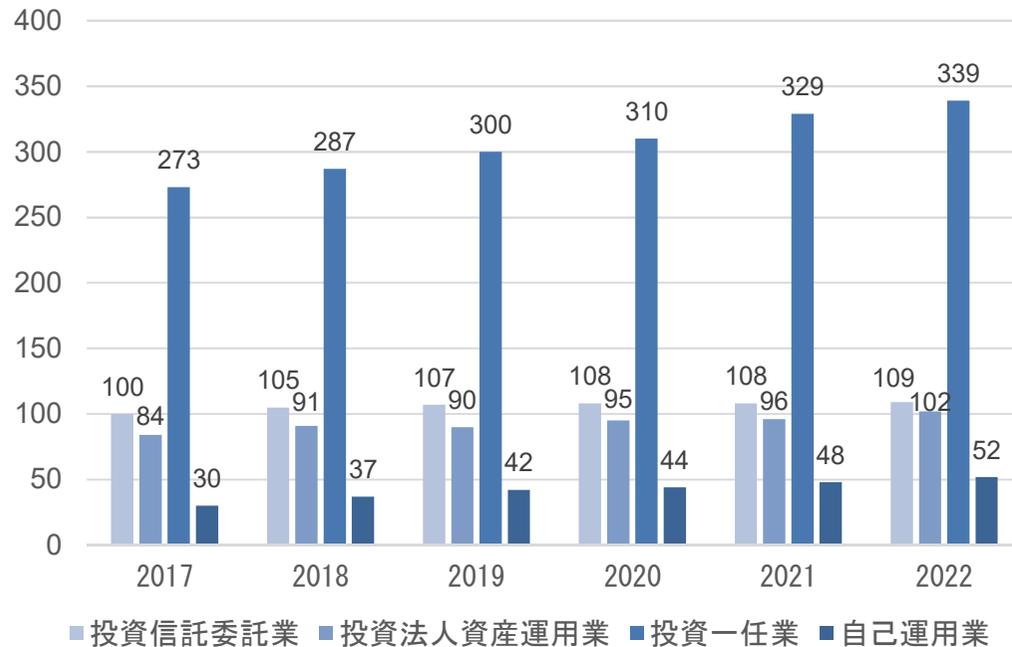
## (5) 情報発信

- ✓ 国際金融センター専用ウェブサイト、金融庁公式LinkedInアカウントや在外公館を通じた情報発信
- ✓ 集中的に海外金融事業者を我が国に招致する「Japan Weeks」の開催 [2023年9月25日～10月6日]

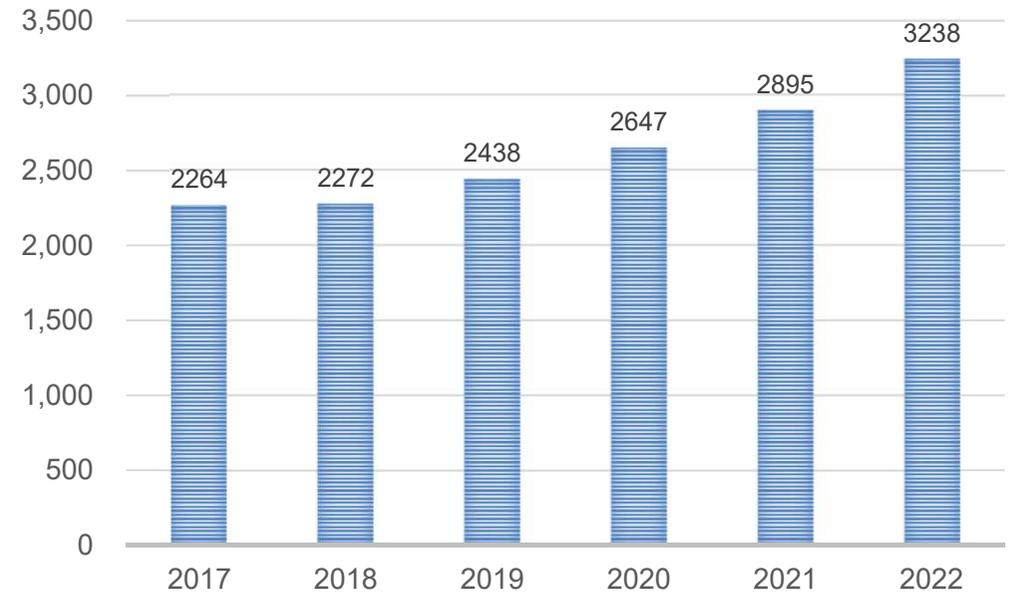
## 資産運用会社数の推移①

- 日本における資産運用会社数は長期的には増加傾向にあるものの、特に投資信託委託業者への新規参入は限定的。
- その他、適格投資家向け投資運用業（プロ向け投資運用業）は24社、海外投資家等特例業務届出者は1社。

### 資産運用会社数の推移



### 適格機関投資家等特例業務届出数の推移



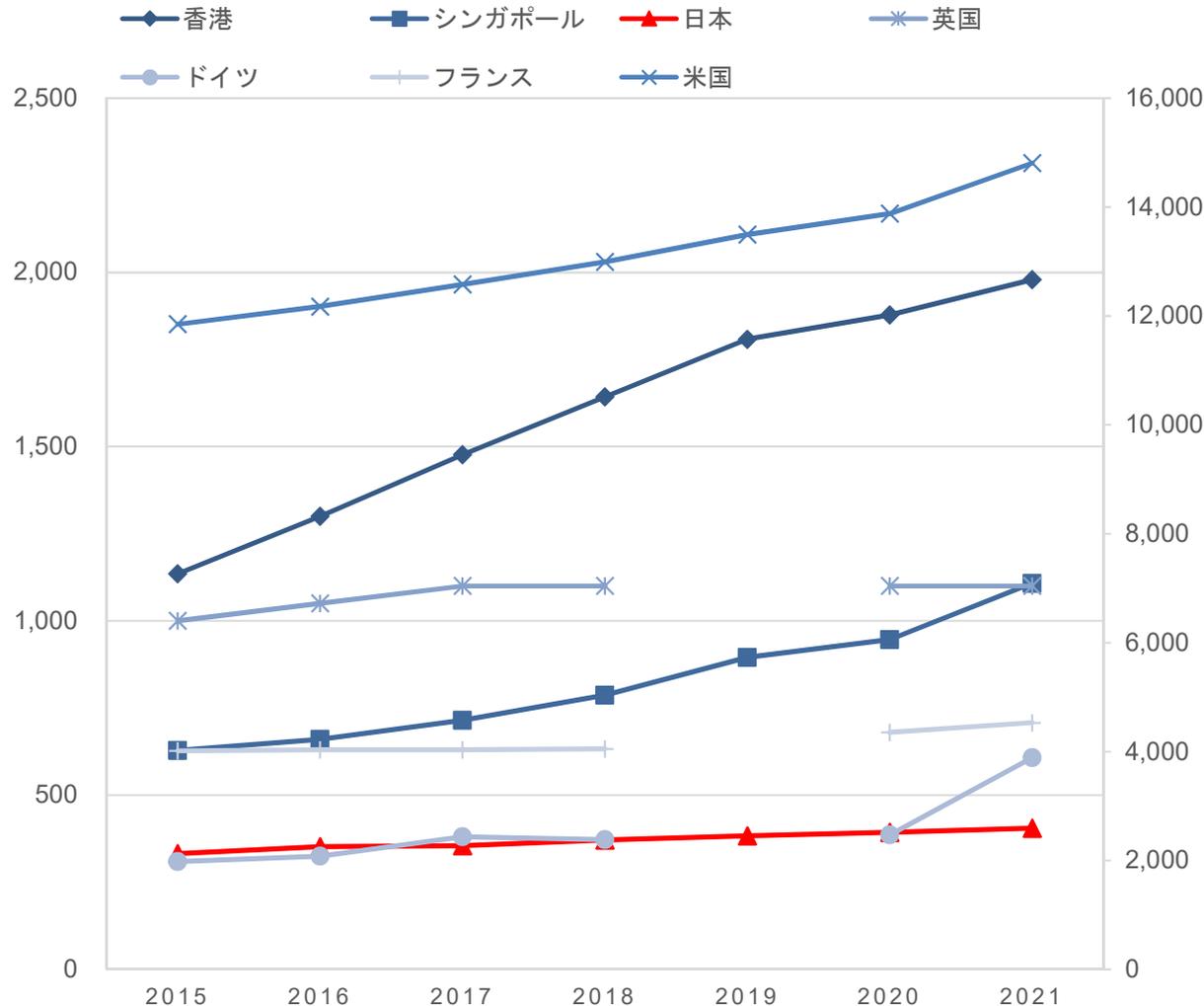
(出所) 金融庁ホームページより作成 (投資運用業登録数は各年6月末時点、適格機関投資家等特例業務届出数は各年3月末時点)

(注) 投資運用業は、投資信託委託業、投資法人資産運用業、投資一任業及び自己運用業の4類型に分類される。重複して業務を行っている者がいるため、その内訳である投資信託委託業者数、投資法人資産運用業者数、投資一任業者数及び自己運用業者数を合計した数値は、投資運用業者数と同一にはならない

## 資産運用会社数の推移②

- 日本における資産運用会社数は長期的に見ると増加傾向(322社(2010年)→415社(2022年))。他方で、日本の資産運用会社数の伸びは、アメリカやシンガポール、香港を下回っており、差は拡大。

各国の資産運用会社数の推移(米国のみ右目盛り)



(出所) 金融庁、香港証券先物委員会 (SFC)、シンガポール金融管理局 (MAS)、米国投資顧問業協会 (IAA)、欧州ファンド・アセットマネジメント協会 (EFAMA) 公表データより金融庁作成

(注) 日本は投資運用業(適格投資家向け投資運用業、適格機関投資家等特例業務、海外投資家等特例業務は除く)、香港はType 9 (Asset Management)、シンガポールはregistered/licensed fund managers、フランス・ドイツはそれぞれの国で登録されている事業者数。英国はEFAMAによる推計値

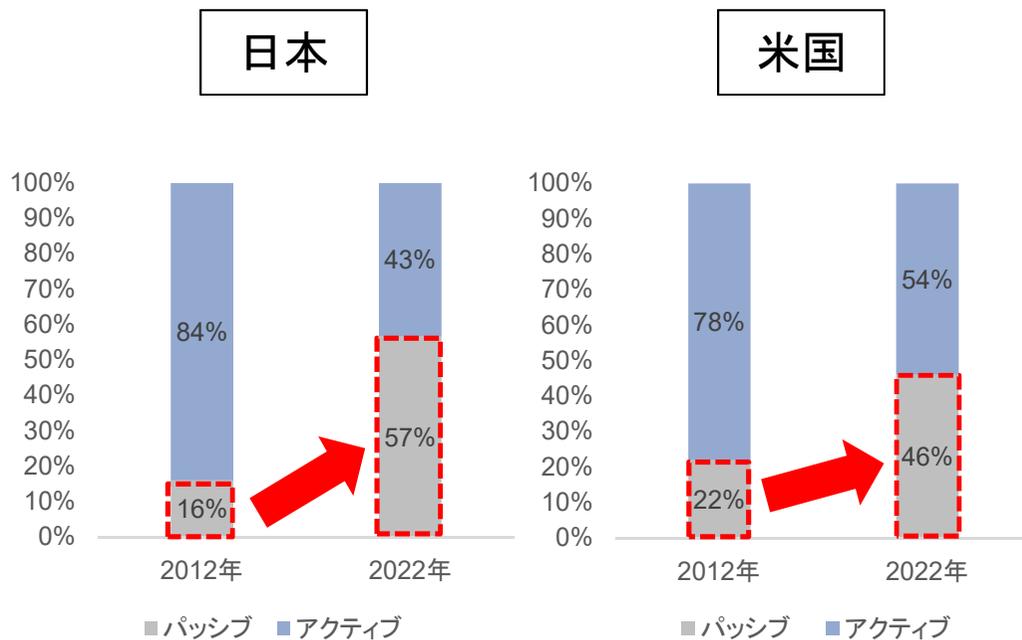
## (参考) 拠点開設サポートオフィスでの対応案件一覧 (2023年9月末時点)

	会社名	進出元	登録/届出日	登録/届出の種別
1	アファーマティブ・インベストメント・マネジメント・ジャパン(株)	イギリス	2021年4月16日	投資助言・代理業
2	Schonfeld Strategic Advisors (Japan) Pte. Ltd.	アメリカ	2021年5月21日	投資運用業及び投資助言・代理業
3	コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツ(株)	アメリカ	2021年8月25日	投資助言・代理業
4	Dymon Asia Capital Japan(株)	シンガポール	2021年8月27日	適格投資家向け投資運用業 ※(投資助言・代理業からの変更(追加)登録)
5	EQTパートナーズジャパン(株)	スウェーデン	2021年12月14日	投資助言・代理業
6	ミネルバ・グロース・パートナーズ(株)	香港	2022年2月22日	投資助言・代理業
7	Federated Hermes Japan(株)	アメリカ	2022年4月12日	投資助言・代理業
8	バンク・オブ・モントリオール証券(株)	カナダ	2022年6月27日	第一種金融商品取引業
9	(株)パンテウムパートナーズ	香港	2022年7月26日	投資助言・代理業
10	コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツ(株)	アメリカ	2022年8月15日	第二種金融商品取引業 ※(投資助言・代理業からの変更(追加)登録)
11	シタデル・セキュリティーズ証券(株)	アメリカ	2022年8月17日	第一種金融商品取引業
12	EQTパートナーズジャパン(株)	スウェーデン	2022年9月7日	第二種金融商品取引業 ※(投資助言・代理業からの変更(追加)登録)
13	エイチ・エス・グループ・ジャパン・ケイマン	香港	2022年11月4日	投資助言・代理業
14	ニュートン・インベストメント・マネジメント・ジャパン(株)	アメリカ	2022年12月2日	投資運用業
15	ALLSPRING GLOBAL INVESTMENTS JAPAN LIMITED	アメリカ	2023年1月13日	投資助言・代理業
16	Tishman Speyer Japan GK	アメリカ	2023年3月2日	投資助言・代理業
17	Yawara Capital Co., Ltd.	日本	2023年3月2日	投資助言・代理業
18	18 Salisbury Capital Japan(株)	香港	2023年3月20日	投資助言・代理業
19	フロンティア・アドバイザーズ・ジャパン合同会社	オーストラリア	2023年3月20日	投資助言・代理業
20	PINECONE(株)	オーストラリア	2023年3月31日	海外投資家等特例業務(届出)
21	マッコリーアセットマネジメント(株)	オーストラリア	2023年4月25日	第二種金融商品取引業 ※(投資助言・代理業及び投資運用業からの変更(追加)登録)
22	EG Japan(株)	オーストラリア	2023年4月27日	投資助言・代理業
23	サンフォード・C・バーンスタイン(株)	アメリカ	2023年6月23日	投資助言・代理業
24	PE Investments Japan合同会社	アメリカ	2023年7月26日	投資助言・代理業
25	EQT Exeter Japan(株)	スウェーデン	2023年8月23日	投資助言・代理業
26	MABE Japan(株)	アメリカ	2023年9月8日	適格投資家向け投資運用業
27	New Mountain Capital Japan合同会社	アメリカ	2023年9月15日	第二種金融商品取引業

## パッシブ運用とアクティブ運用

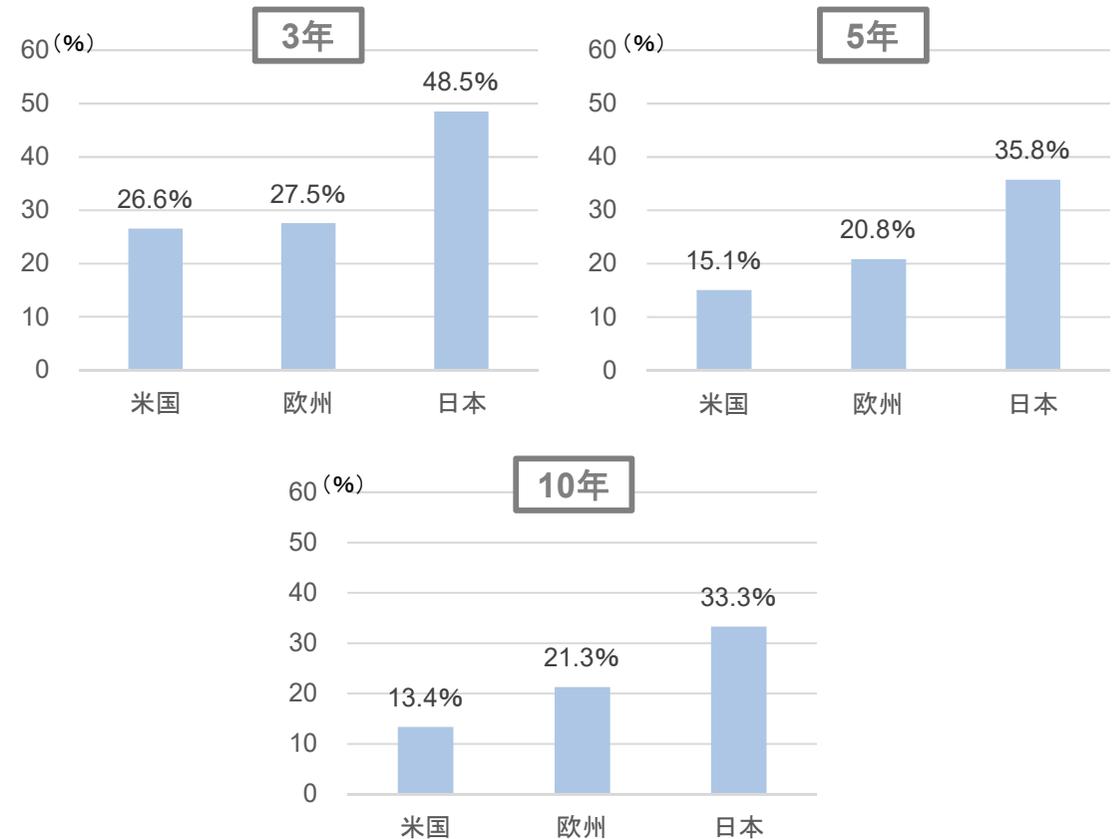
- グローバルな傾向として、パッシブ運用の割合が高まっているが、他方で、アクティブ運用は、調査活動によって、中長期的に成長性の高い企業を発掘し、選別する重要な価格発見機能を担っている。わが国では、リテール向けでも、米国や欧州と比べて、ベンチマークに勝っているファンドの本数割合が高く、アクティブ運用の拡大余地が大きいことが指摘されている。

### 日米の投資信託のパッシブ・アクティブ比率



(出所) 投資信託協会、米国投資信託協会(ICI)公表データより金融庁作成  
 (注) 日本は公募株式投資信託(ETF込み)のデータ。米国はミューチュアルファンドとETFを合算したデータ。時点は各年の12月末

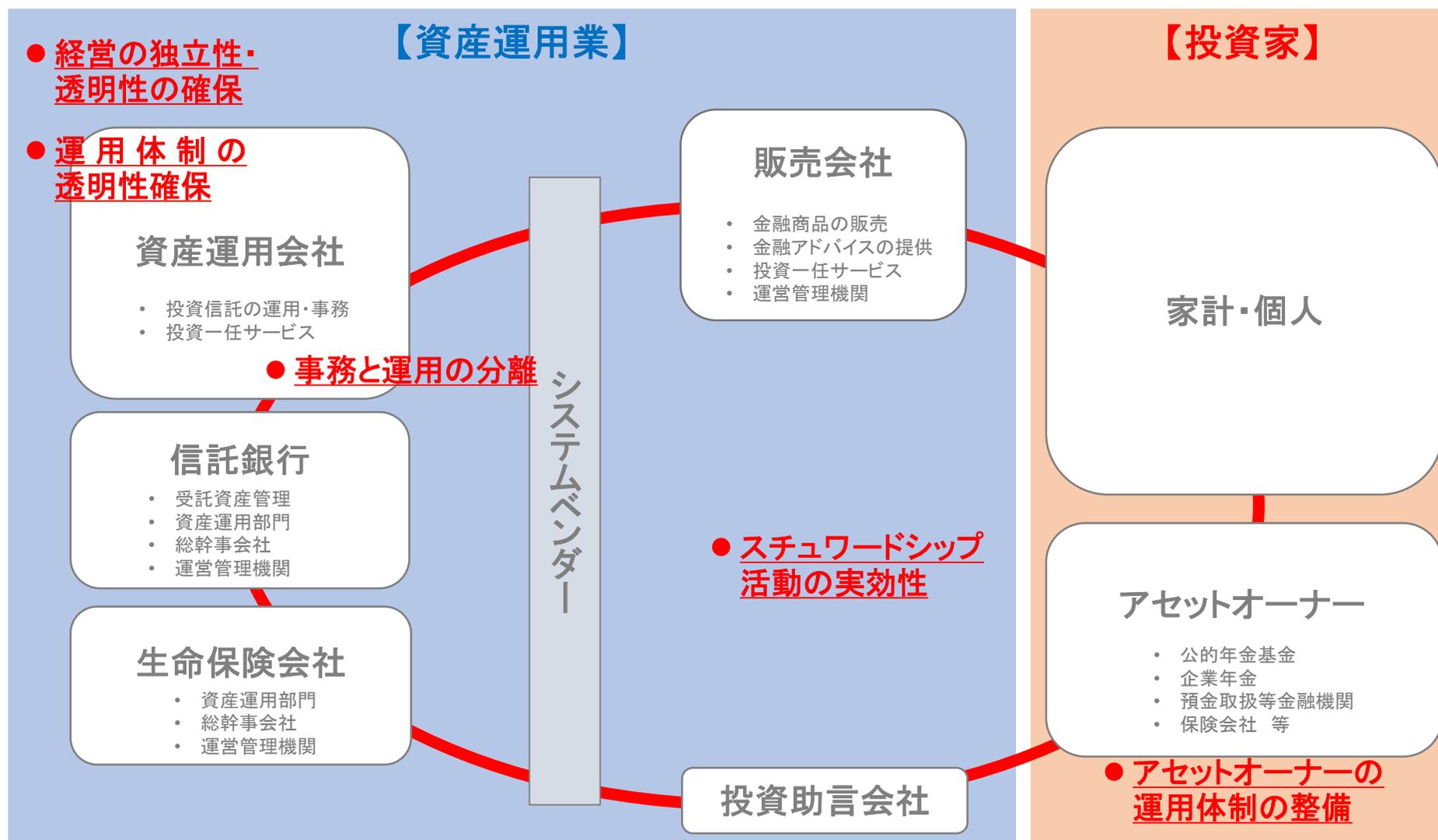
### 日米欧の自国大型株式アクティブファンド 超過リターンの勝率(本数割合)



(出所) イボットソン・アソシエイツへの委託調査結果より金融庁作成  
 (注) 各ベンチマークは、日本が配当込みTOPIX、米国がS&P500(配当込み)、欧州がMSCI Europe (ネット、ドルベース)であり、分析は全て運用費用控除後のデータ(2022年12月末時点)を用いて実施

## 資産運用業・アセットオーナーに関する課題（資産運用業高度化プログレスレポート2023（2023年4月21日公表））

- わが国の資産運用業においては、資産運用会社の「事務」と「運用」、販売会社の「商品提供」と「アドバイス」が一体的に運営されていることが多く、同一の機能間の競争による高度化と効率化が遅れ、新規参入が進まない要因にもなっている。
- 家計・個人向けの情報開示の不足（情報の非対称性）や一部のアセットオーナーの専門性・人員不足等も指摘されており、資産運用に対する家計・個人や企業の理解は必ずしも十分に進んでいない。



※ 「資産運用業高度化プログレスレポート2023(概要)」に赤字下線部を追記

I. 資産運用に関する現状の概観

II. 資産運用業の現状

III. アセットオーナーについて

IV. 運用対象の多様化等

V. スチュワードシップ活動の実質化

VI. ご議論いただきたい事項

## アセットオーナーの定義の例

### □ 「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》

(...) 機関投資家は、資金の運用等を受託し自ら企業への投資を担う「資産運用者としての機関投資家」(以下、「運用機関」という。)である場合と、当該資金の出し手を含む「資産保有者としての機関投資家」(以下、「アセットオーナー」という。)である場合とに大別される。(...)

### □ 国連責任投資原則(PRI)の署名機関は、以下のような基準で区分。

区分	代表的な基準
<u>アセットオーナー</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 長期的な投資意欲、および</li> <li>✓ インベストメント・チェーンの最上位に位置する機関投資家で、受益者または政府に対する直接的な説明責任を負っている、および</li> <li>✓ 資産全体またはその大部分の投資(資産配分を含む)についての裁量権(独立系フィナンシャル・アドバイザー(IFA)や受益者の指示を受けない等)、および</li> <li>✓ 安定した非営利的なガバナンスの取り決めまたは法的枠組み(投資元本の保全または退職後の給付が主たる動機であり、株主よりも年金受給者や政府に対して最終的な説明責任がある)</li> </ul>
運用会社	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投資運用契約(IMA)またはファンド組成書類に記載のガイドラインに従って投資決定を下す、および</li> <li>✓ 資産の大部分がアセット・オーナー、IFA または受益者の指示を受ける</li> </ul>
サービス・プロバイダー	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ アセットオーナーまたは運用会社に対し、資産配分や運用会社/商品の選択などの投資助言を行う、または</li> <li>✓ 議決権代理行使、データ等のサービスの提供</li> </ul>

## アセットオーナーの範囲

- 家計の金融資産を増加させ、「成長と資産所得の好循環」を実現させていくという観点から、本タスクフォースにおいて議論すべきアセットオーナーを考える必要。また、議論のスコップについては、アセットオーナーの運用について受益者の最善の利益を確保する観点から、金融面の課題を中心とすることが適当。

企業年金(DB)

国家公務員共済組合連合会  
地方公務員共済組合連合会  
日本私立学校振興・共済事業団

個人投資家  
同族会社  
資産管理会社

年金積立金管理運用独立行政法人  
(GPIF)

独立行政法人  
大学ファンド

保険会社

学校法人  
国立大学法人

資産運用会社

預金取扱金融機関

アセットオーナーからの委託を受けて  
資産を運用するアセットマネージャー

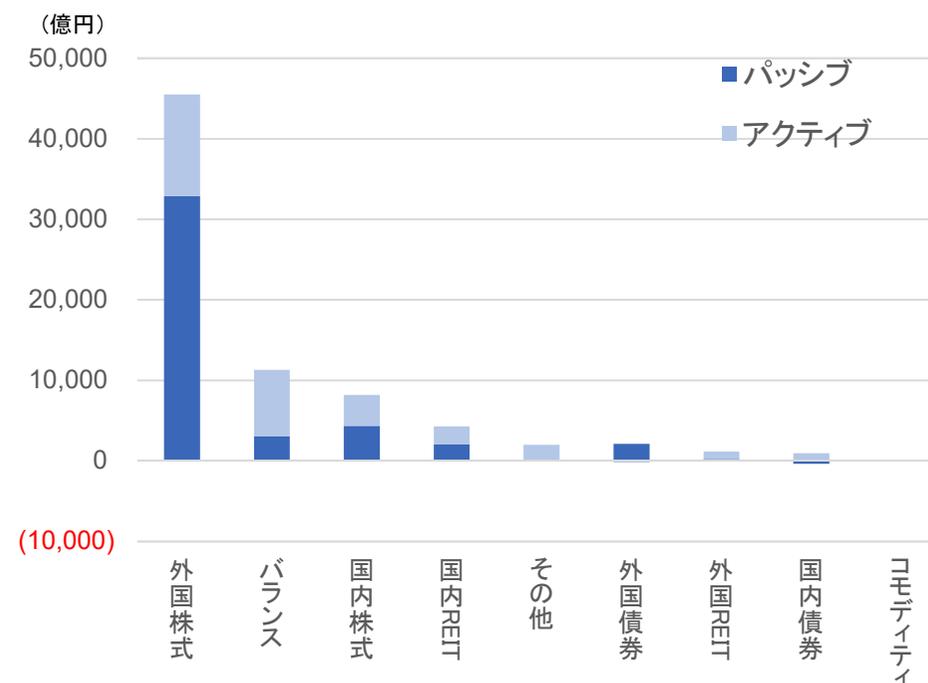
- I. 資産運用に関する現状の概観
- II. 資産運用業の現状
- III. アセットオーナーの現状について
- IV. 運用対象の多様化等
- V. スチュワードシップ活動の実質化
- VI. ご議論いただきたい事項

## 運用対象の多様化

- これまで、オルタナティブ投資については、機関投資家や富裕層のみがアクセスできていたが、家計の資産形成を進めるうえで、分散投資の機会を拡大し、また、リスク許容度に応じ、運用のプロ等を通じた積極的なリターンを追求する投資商品への投資の選択肢を広げる観点から、家計の運用対象の多様化が進むことが重要。
- また、そうした新たな資金の流れを通じて、ベンチャー企業等への投資が促進されれば、企業への成長資金の供給や我が国経済の活性化にもつながる。



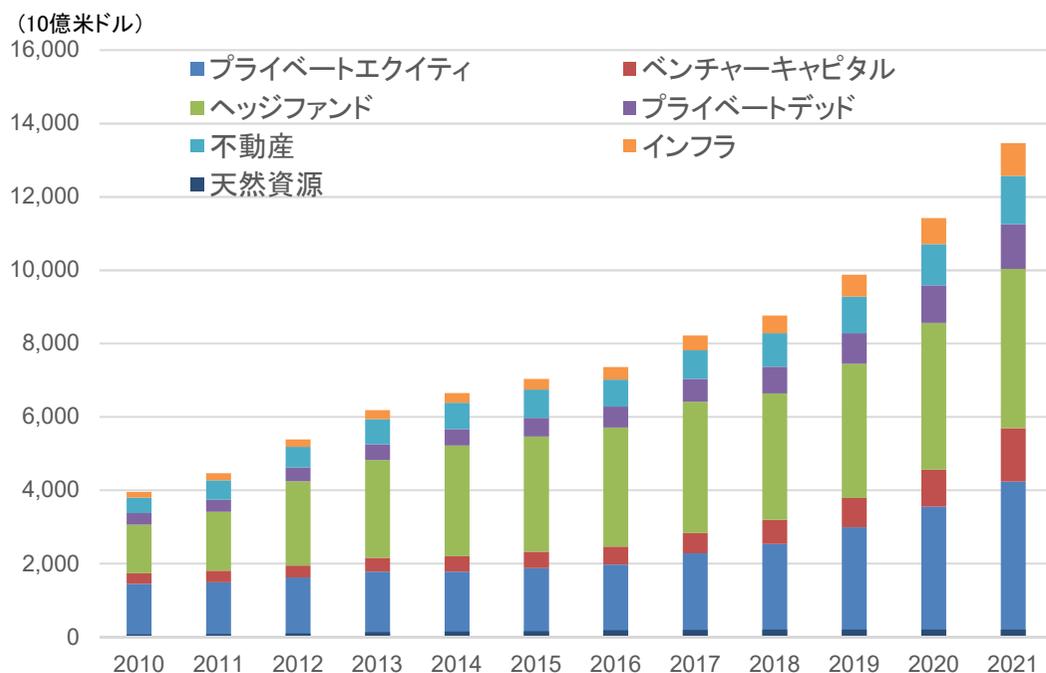
### 2022年の公募投資信託の資金流入額



(出所) QUICKのデータより金融庁作成。2022年12月末時点の1年間の資金流入額推計値を基に集計

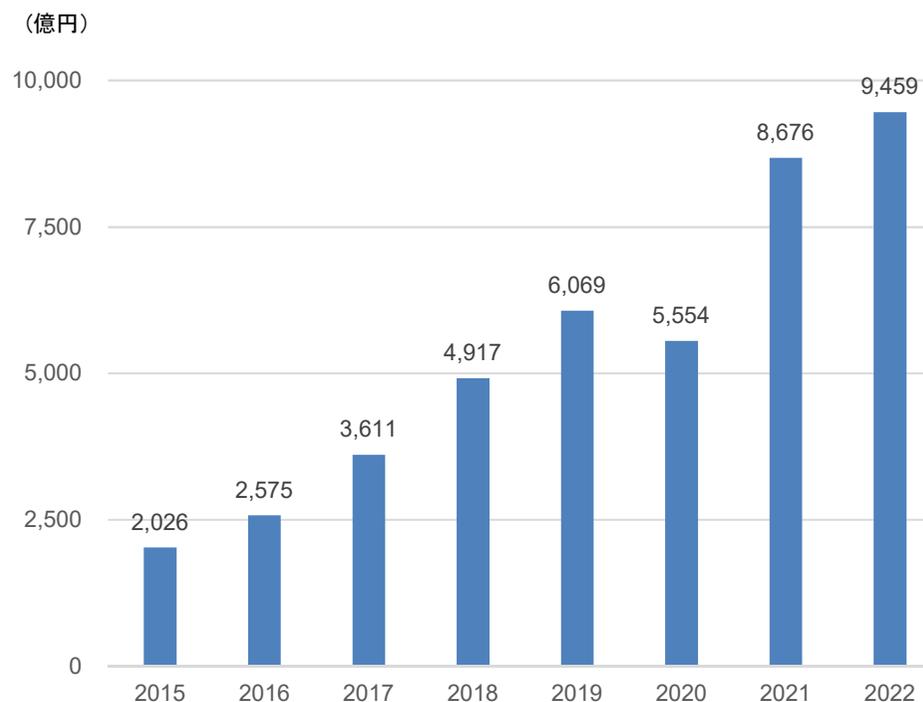
# オルタナティブ投資の拡大

## グローバルオルタナティブ市場 における預り資産残高推移



(出所)プレキンより金融庁作成

## 日本のスタートアップ投資額の推移



(出所)INITIAL (2023年7月14日時点)

I. 資産運用に関する現状の概観

II. 資産運用業の現状

III. アセットオーナーについて

IV. 運用対象の多様化等

V. スチュワードシップ活動の実質化

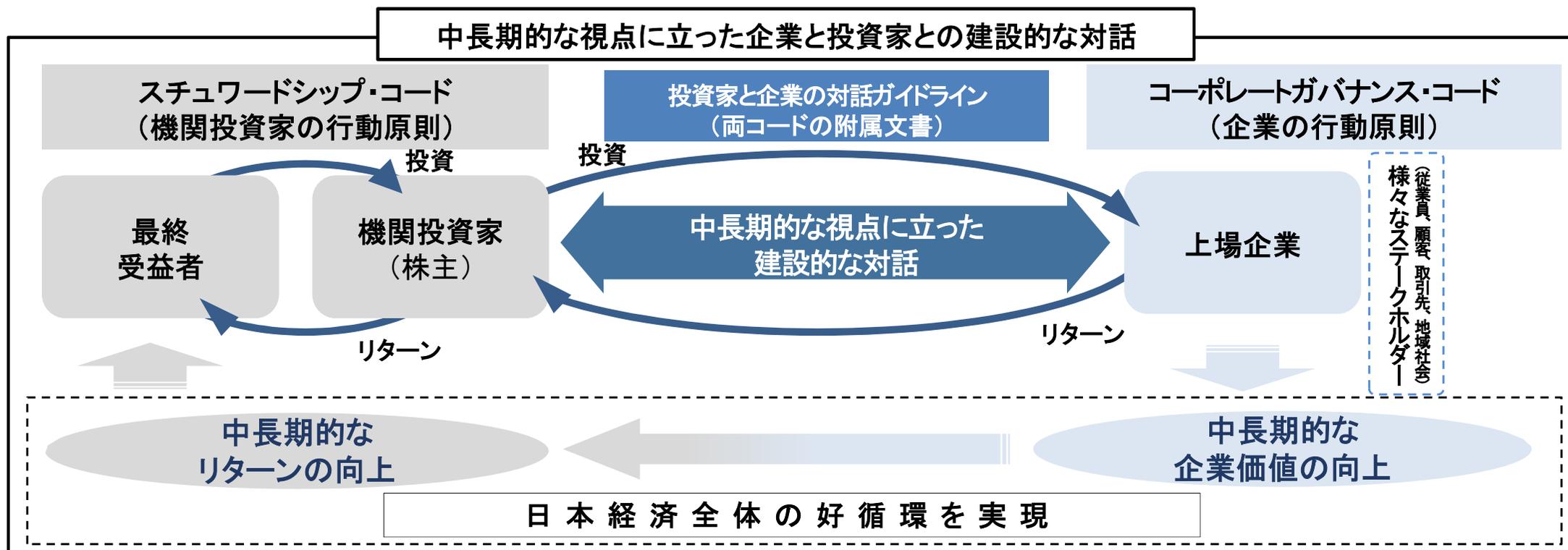
VI. ご議論いただきたい事項

# コーポレートガバナンス改革の深化に向けた取組み

## 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**。



- 機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任(スチュワードシップ責任)を果たすための行動原則

### 枠組み

- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。ただし、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

### 概要

機関投資家は、

1. スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 顧客・受益者の利益を第一として行動するため、「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき。
6. 顧客・受益者に対して、自らの活動について定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うための実力を備えるべき。

機関投資家向けサービス提供者は、

8. 機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすにあたり、適切にサービスを提供するように努めるべき。

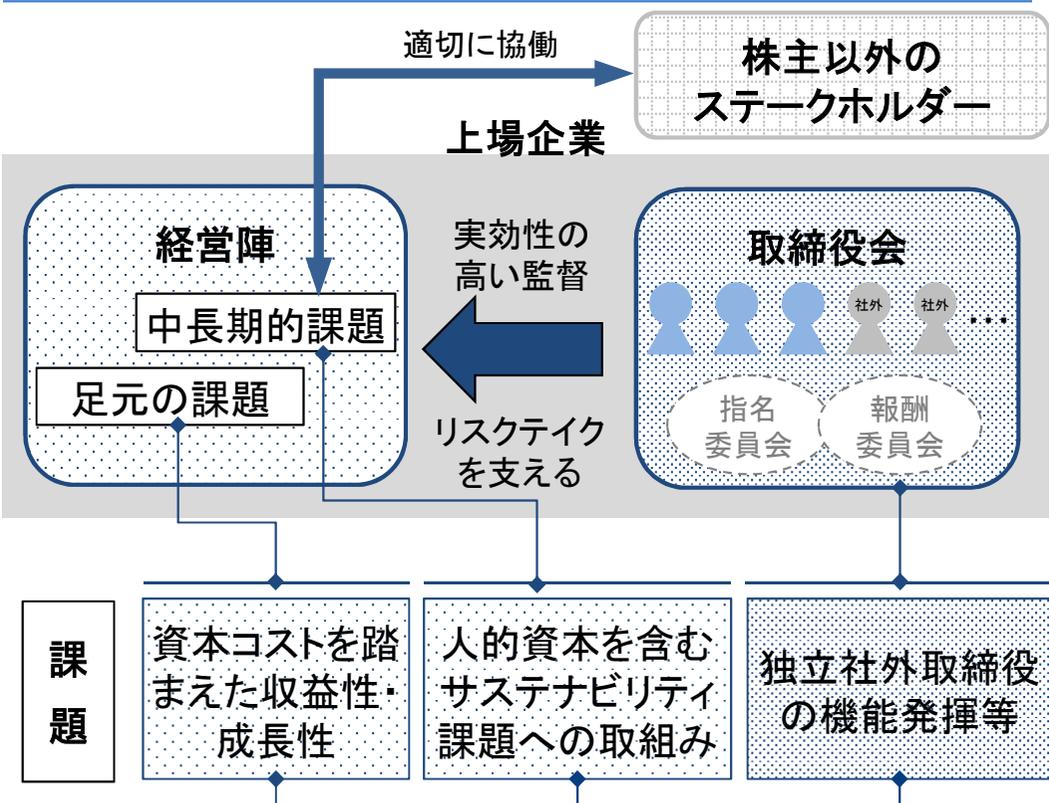
# コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム 概要①

- スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議において、コーポレートガバナンス改革の実質化という観点から、今後の取組みに向けた考え方や具体的な取組み内容について、アクション・プログラムとして取りまとめ(2023年4月26日公表)。

## 今後の取組みに向けた考え方

- コーポレートガバナンス改革の趣旨に沿った実質的な対応をより一層進展させるため、形式的な体制の整備ではなく、企業と投資家の建設的な対話の促進や、企業と投資家の自律的な意識改革の促進を主眼とする
- 各コードの改訂時期については、必ずしも従前の見直しサイクルにとらわれることなく、コーポレートガバナンス改革の実質化という観点から、その進捗状況を踏まえて適時に検討する

## 1. 企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた課題



## 具体的な取組み内容

### A) 収益性と成長性を意識した経営

資本コストの的確な把握やそれを踏まえた収益性・成長性を意識した経営(事業ポートフォリオの見直しや、人的資本や知的財産への投資・設備投資等、適切なリスクテイクに基づく経営資源の配分等を含む。)を促進する。

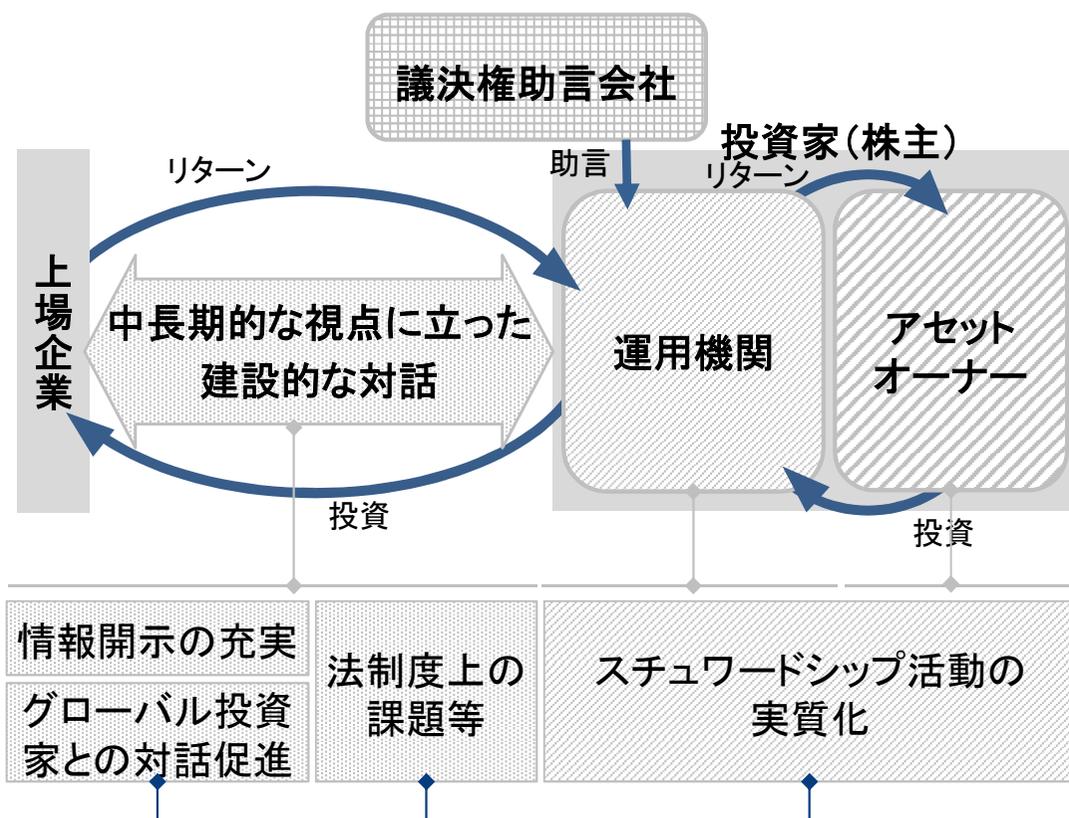
### B) サステナビリティを意識した経営

サステナビリティ開示の好事例集の公表等を通じて、サステナビリティ課題への取組みを促進する。  
女性役員比率の向上(2030年までに30%以上を目標)等、取締役会や中核人材の多様性向上に向けて、企業の取組状況に応じて追加的な施策の検討を進める。

### C) 独立社外取締役の機能発揮等

取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況に関する実態調査・公表や、独立社外取締役への啓発活動等を通じて、更なる機能発揮を促進する。

## 2. 企業と投資家との対話に係る課題



## 具体的な取組み内容

## A) スチュワードシップ活動の実質化

スチュワードシップ活動における課題(リソース、インセンティブ、アセットオーナーの体制等)の解決に向けて、運用機関・アセットオーナー等の取組みを促進する。

## B) 対話の基礎となる情報開示の充実

対話状況の開示や、エクスプレインの好事例・不十分な事例の明示に取り組む。  
投資家が必要とする情報を株主総会前に提供する方策や、投資家との対話の基礎となるよう企業のタイムリーな情報開示を促進する方策について検討を進める。

## C) グローバル投資家との対話促進

グローバル投資家の期待に自律的・積極的に応える企業群の見える化や、英文開示の更なる拡充を通じて、グローバル投資家との対話を促進する。

## D) 法制度上の課題の解決

大量保有報告制度における「重要提案行為等」「共同保有者」の範囲・実質株主の透明性・部分買付けに伴う少数株主保護のあり方について検討を進める。

## E) 市場環境上の課題の解決

従属上場会社に関する情報開示・ガバナンスのあり方について検討を進めるとともに、政策保有株式の縮減の進捗をフォローアップし、必要に応じて更なる検討を進める。

- I. 資産運用に関する現状の概観
- II. 資産運用業の現状
- III. アセットオーナーについて
- IV. 運用対象の多様化等
- V. スチュワードシップ活動の実質化
- VI. ご議論いただきたい事項

## 【全般】

- 資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じた資産運用業等の抜本的な改革を進めるうえで、どのような視点を持ち、どのような課題に取り組んでいくことが重要か。

## 【資産運用業】

- 資産運用業の運用力向上を図っていくうえで、資産運用業の新規参入を促すためにどのような取組を行っていくべきか。また、新規参入促進以外に考えられる課題は何か。

## 【アセットオーナー】

- アセットオーナーから運用を受託する運用会社において高度な運用が行われ、受益者である家計の利益が最大化されるよう取組を進めていくために、どのような点が課題か。

## 【運用対象の多様化】

- 広く個人に対してオルタナティブ資産への投資機会を提供するとともに、そうした資金がスタートアップ等への成長資金として流れていくことが重要。こうした観点から、運用対象の多様化を進めていくうえで何が必要か。

## 【その他】

- 上記のほか、資産運用に関する施策を進めていくうえで何が必要か。