

資産運用力の強化と 民間の主体性

政府は2023年12月に「資産運用立国実現プラン」を取りまとめた。そのねらいについて、プランでは以下のように説明される（出所：内閣官房「資産運用立国プラン」（以下引用部分の出所も同じ）。「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」。この目的のため、政府はこれまで「資産所得倍増プラン」の策定（2022年11月）やコーポレートガバナンスの改革などを通じて、インベストメントチェーンを構成する各主体（家計や金融商品の販売会社、企業など）に対する働きかけを行ってきた。その中で、今回のプランは、これらに引き続き、「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を図っていく」ものとされる。

今回のプランの策定は、2023年4月に岸田首相がそれを関係当局に指示したことに端を発する。筆者自身、かねてより資産運用業の重要性を認識し、金融グループは資産運用業をそのビジネスの中核に据えていくべきだと述べてきたから、プラン策定の話をはじめて聞いた時、その問題意識はよく理解できた。ただ同時に、政府がプランを策定するとのアイデアには違和感もあった。資

産運用業・資産運用力の強化には民間プレーヤーによる主体的な努力が不可欠であり、プラン策定がもし資産運用業に対する政府の過度の介入を招くようであれば、民間セクターの主体性は失われ、資産運用業・資産運用力の真の強化にはつながらない。

出来上がったプランでは、①資産運用業の改革、②（年金基金や保険会社などの）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が改革の柱とされたが、そこに盛り込まれている施策の具体的な中身を吟味してみると、施策は概ね以下の4つのカテゴリーに分類できる。

第1のカテゴリーは、「原則・プリンシプルの策定」だ。資産運用会社のプロダクトガバナンス（金融商品の組成に際しての想定顧客の明確化や期待リターンがコスト・リスクに見合っているかの検討などの商品の品質管理）に関する原則、アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理にかかるアセットオーナー・プリンシプル、内外機関投資家からの資金調達を目指すベンチャーキャピタルに求められる基本的な考え方を示すベンチャーキャピタル向けのプリンシプルの策定が掲げられた。

第2のカテゴリーは、民間プレーヤーに対するいわゆる「促し」だ。大手金融グループに対して、資産運用ビジネスの経営戦略上の位置づけを明確

にし、運用力向上やガバナンス改善・体制強化を図っていくためのプランの策定・公表が要請され、アセットオーナーには、新興運用業者促進プログラム（日本版EMP（Emerging Managers Program））の一環で、新興運用業者に対する積極的な資金供給が促された。

第3のカテゴリーは、資産運用業への新規参入や競争の促進、スタートアップ等への成長資金の供給などを図るための「環境整備」だ。新興運用業者がミドル・バックオフィス業務を外部委託して運用に専念することを可能にするための規制緩和や非上場有価証券の流通促進のための規制緩和、投資信託の基準価額を委託会社（資産運用会社）と受託会社（信託銀行）の双方で計算するビジネス慣行の見直しなどの施策がこれに当たる。

第4のカテゴリーは、関係する金融事業者や投資家、企業、自治体などが一堂に会して意見交換等していくための「対話の場の設定」だ。サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログや資産運用フォーラムの開催・立上げの方針が示された。

本来、資産運用業・資産運用力の強化に向けた取組みの主役は民間プレーヤーであり、政府・当局はそれを従たる立場から支える存在に過ぎない。政府・当局にできることは、民間プレーヤーが取組みを進めるに際して生じうる障害を「環境整備」として取り除くことなどにおのずから限られてくる。プランでも、このことはおそらく十分に意識され、当初の懸念に比べれば、かなり穏当な内容に収まったとの印象もある。民間の主体性との関係では、「原則・プリンシプルの策定」と「促し」の部分が気になるが、前者が民間プレーヤーによるベスト・プラクティスの形成を、後者が民間プレーヤーの主体的な取組みを引き出す良い契

機となるのであれば、それはそれで好ましい結果につながっていくのかもしれない。

しかし、これらは多分に今後の政府・当局の対応スタンス次第だともいえる。投資家は多様な価値観を有し、これを反映して、運用を委託された運用機関等の投資手法も多様であるはずだ。それらを無理に一定の型にはめようとすれば、市場のダイナミズムは容易に失われ、資産運用業・資産運用力の強化には決してつながらない。政府・当局においては、今後のプランの実行やフォローアップなどの過程で知らず知らずのうちに介入色が強まっていくことのないよう、十分な考慮が必要だろう。また、民間の各プレーヤーには資産運用業・資産運用力の強化に向けて、当局の眼を気にするのではなく、自ら主体的に行動していくことが期待される。

[著者] _____
池田 唯一（いけだ ゆういち）



専務理事