

Team Tokyo Innovation

for All the STARTUPs



「資産運用立国」の 実現に向けた国への提言

令和5年11月



東京都

成長分野への資金拠出を拡大し、イノベーションの好循環を創出する

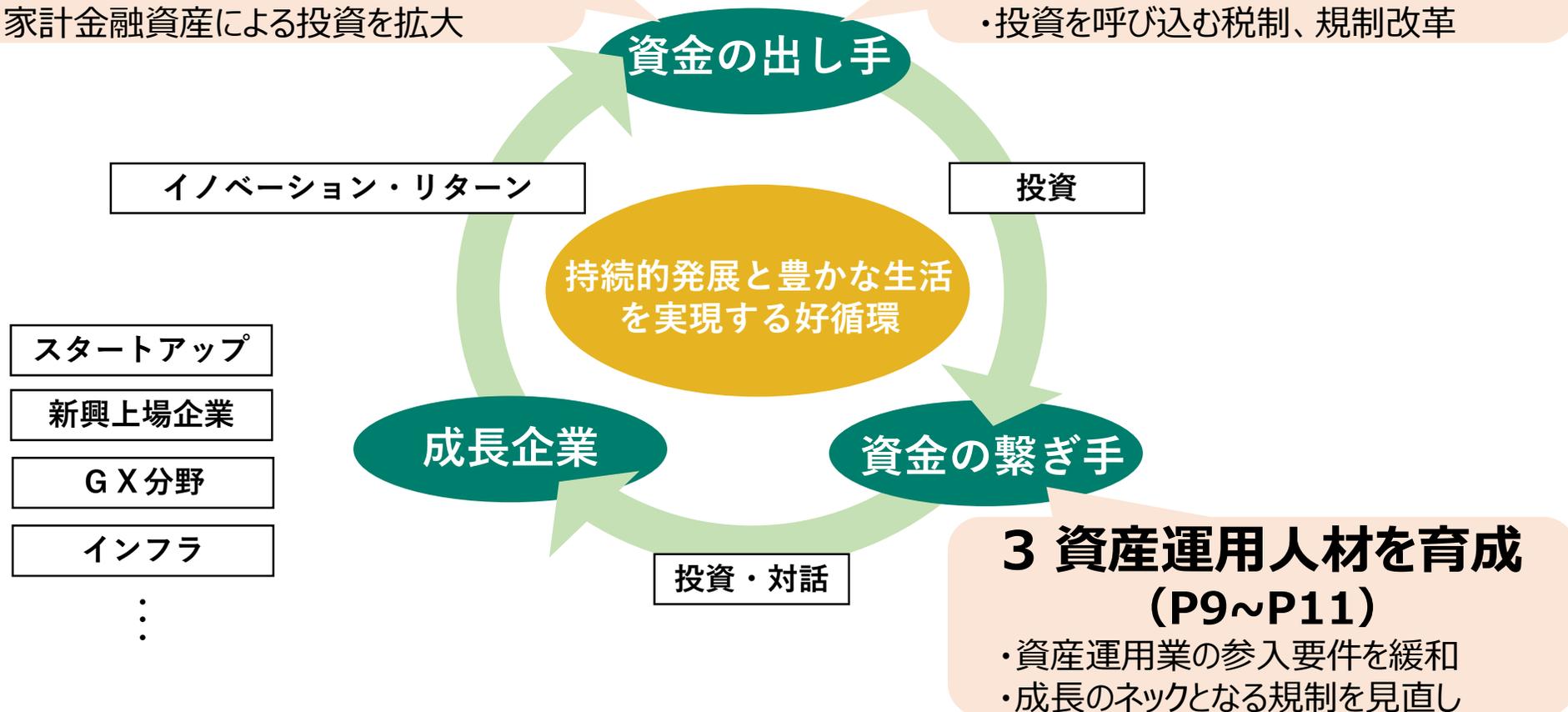
- ✓ 成長分野へのリスクマネーの供給を通じてイノベーションの創出と、成長の果実の還元の好循環を生み出し、わが国経済の持続的な発展や、安定的な資産形成を通じた国民の豊かな生活の実現につなげていく

1 国内資金の流れをシフト (P3~P5)

- ・機関投資家のアクティブ運用を促進
- ・家計金融資産による投資を拡大

2 海外投資を呼び込む (P6~P8)

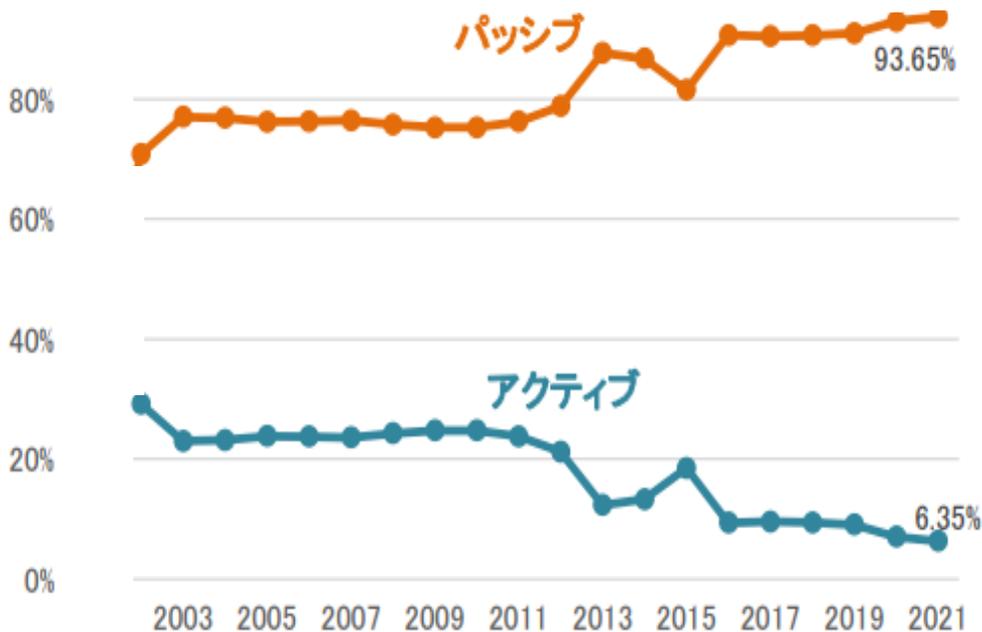
- ・国内金融市場のグローバル対応を推進
- ・投資を呼び込む税制、規制改革



課題① 国内機関投資家によるアクティブ投資が不十分

- ✓ 日本の公的年金等は、**保守的な運用方針**を採用しており、成長分野への積極投資が十分でない
- ✓ 政府の方針等を踏まえ、**運用先に一定の運用実績を求めているため**、独自の目利きで成長企業への投資を行う**新興資産運用業者（EM）へ資金拠出を行うことが困難**

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF） 日本株アクティブ・パッシブ比率



公的年金における運用委託先の選定方法

政府の方針（積立金基本指針）

＜アクティブ運用を行う際の条件＞

過去の
運用実績も
勘案

超過収益を
裏付ける
十分な根拠

GPIFの運用委託先の応募資格※

- ・年金運用資産残高**1,000億円**以上
- ・類似ファンドの運用実績が原則**5年以上**等

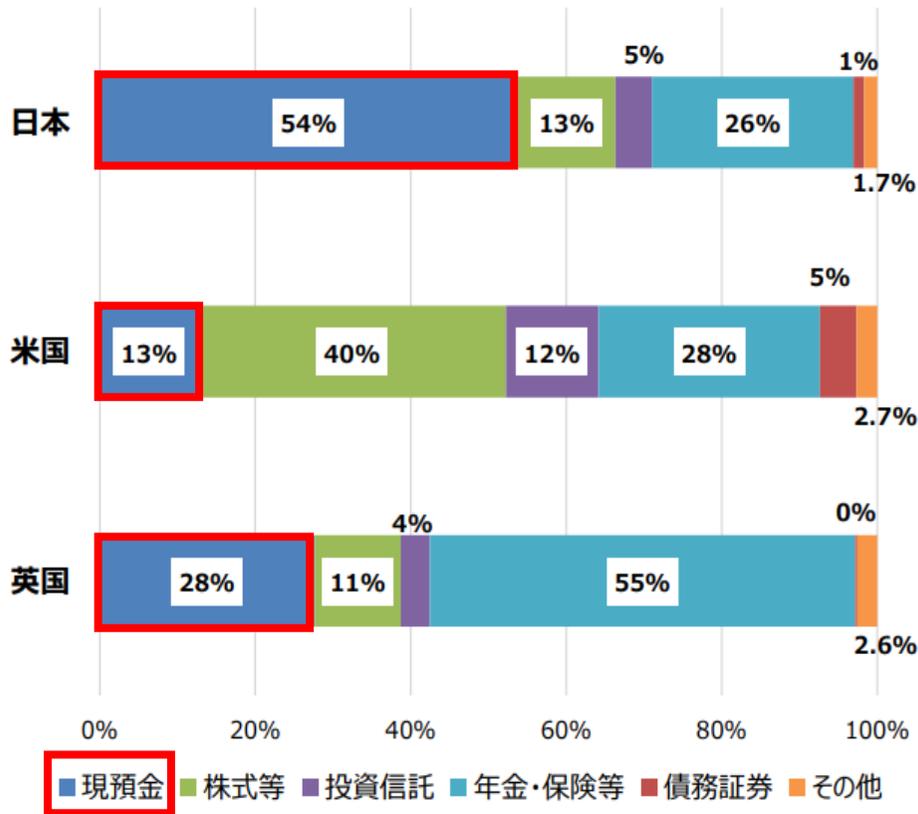
※一部例外あり

新興資産運用業者への資金拠出が困難

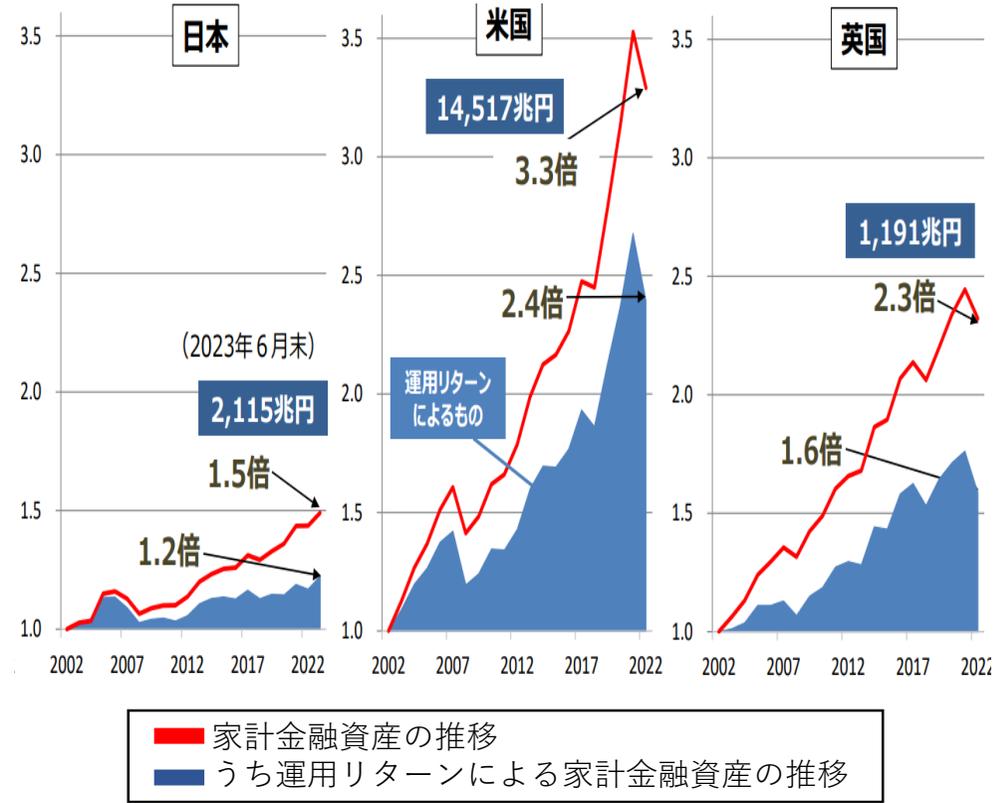
課題② 家計金融資産の「貯蓄から投資」へのシフトが進んでいない

- ✓ 我が国の2000兆円を超える家計金融資産は、過半が**現預金に滞留**している
- ✓ 過去20年間の**家計金融資産の伸び**を比較すると、米国・英国はそれぞれ3.3倍、2.3倍へと伸びているが、**日本は1.5倍**に留まっている。

家計金融資産ポートフォリオ



過去20年の各国の家計金融資産の推移



国内の機関投資家

アクティブ運用を加速するための枠組みを構築する

- ・国の積立金基本指針を改定し、公的年金の**アクティブ運用**を一層進めること

社会課題の解決に向けた投資を加速する

- ・再生可能エネルギー設備等を投資対象とする**インフラファンド**に投資を行った機関投資家等に対して、**税制上の優遇措置**を講じること

Web3で世界をけん引する企業への投資を促進する

- ・ブロックチェーン技術を活用した起業等を促進する観点から、他社が発行した暗号資産を法人が継続的に保有する場合、期末時価評価課税の対象外とすること

家計金融資産

個人がスタートアップ等の成長分野に少額投資できる機会を一層拡大する

- ・投資信託等を活用し、個人がスタートアップ等に投資しやすい環境を整備すること。
非上場株式等の流動性の低い有価証券の評価基準を明確化し、組入を促進すること。
また、排出権等、組入可能な投資対象を拡大すること

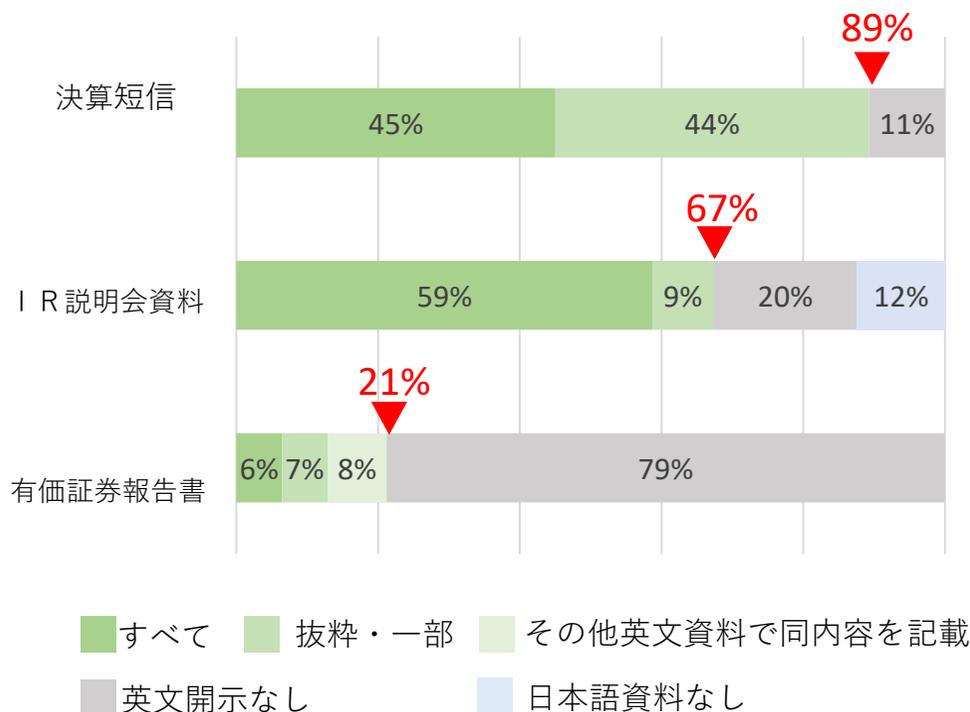
長期投資を促進するための仕組みを創設する

- ・新しいNISAの活用が進むよう、**制度等の一層の周知**を行うとともに、**金融機関の変更手続をデジタル化**する等、更なる利便性向上を図ること
- ・退職時に現金でしか受領できない確定拠出年金の一時金について、**有価証券のままでの受領**を可能とすることで、投資を継続できる制度とすること

課題③ 海外投資家に対する日本企業の英文開示が不足

- ✓ 東証プライム市場では、英文情報開示を進めているものの、現状、**企業の開示範囲は限定的**
- ✓ 日本企業の英文情報開示に対する**海外投資家の評価は低く、投資判断にも影響**が及んでいる

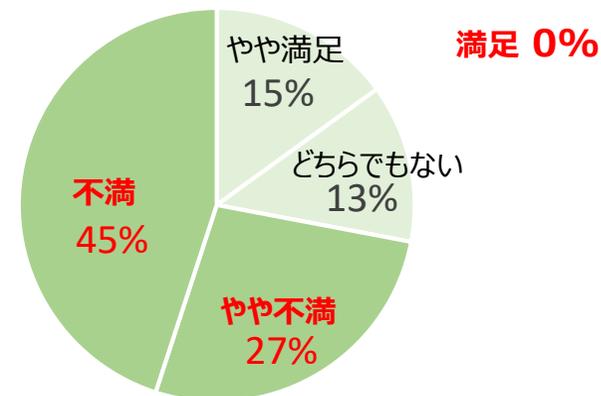
東証プライム市場上場企業 英文開示の実施状況



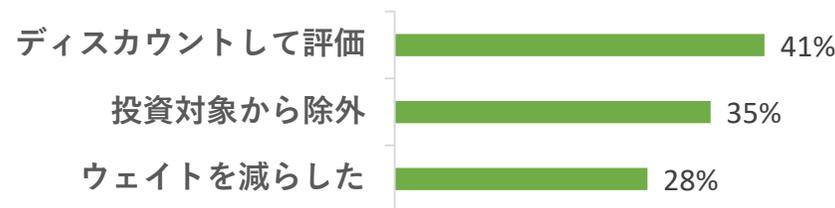
(出所) 東京証券取引所「プライム市場英文開示義務化に向けた実態調査集計レポート」(2023年8月末時点) (2023年10月)

海外投資家から見た日本の上場会社の 英文開示に対する満足度と投資への影響

〈開示への満足度〉



〈投資への影響〉



(出所) 東京証券取引所「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」(2023年8月)

課題④ 海外からの投資のネックとなる制度が存在

- ✓ 国内の成長分野への投資を拡大するためには、海外投資家からの投資を一層呼び込む必要
- ✓ 一方、国内では、金融エコシステムを支える**人材の不足**や海外投資家の配当に対する**二重課税のリスク**等、資産運用業者の参入や海外からの投資に関する壁が存在する

英語対応が可能な資産運用人材が不足

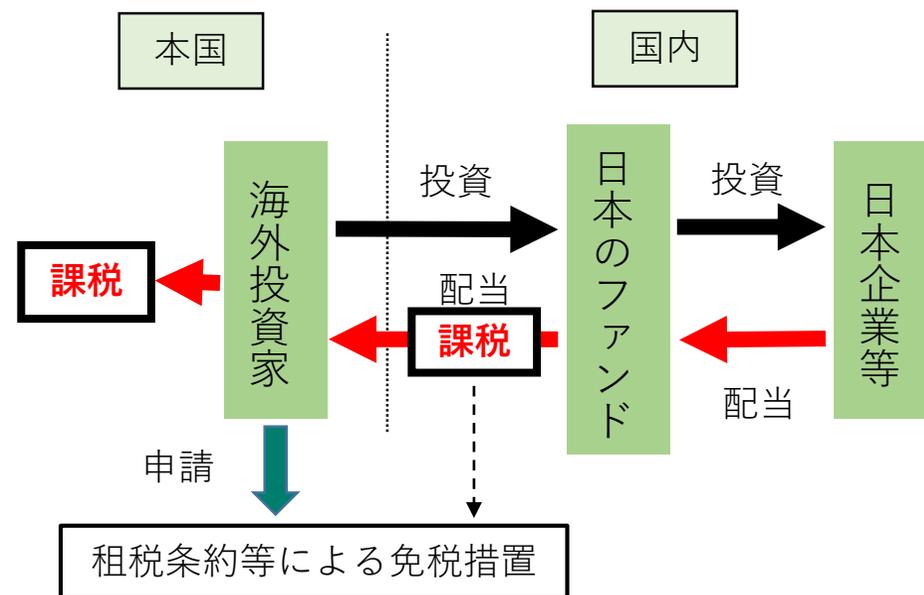
- ・ 投資運用業のライセンスを受けるためには、**コンプライアンス担当者を直接雇用**することが要件
- ・ 海外の資産運用業者の場合、英語対応が可能なコンプライアンス人材を確保する必要があるが、国内に適した人材が不足

<規制に対する海外資産運用業者の声>

- ・ 英語対応が可能なコンプライアンス人材は貴重。他社との競合も激しく、**年収2000万円を提示してようやく集まるかどうか**
- ・ 人材が確保できるまでは**ライセンスの登録申請ができず**、日本進出の意思決定にも大きな影響がある

海外投資家には二重課税のリスク

- ・ 海外投資家等の配当等に対して源泉徴収が原則
- ・ 租税条約等により免税となる制度もあるが、**要件や手続きが煩雑で利用が困難**
- ・ **二重課税のリスク**が投資判断に影響



国内金融市場のグローバル対応を推進

国内企業の英文開示を一層推進する

- ・プライム市場における**英文IR情報開示の義務化**を速やかに実現すること。その際、英語による**開示内容やタイミングが、日本語の開示と同等になるよう**、適切な措置を講じること
- ・国内企業の英文IR情報開示を加速度的に広げていくため、金融庁が開発した**AIR翻訳システム**の**周知・活用を推進**するとともに、利用企業の対訳資料収集によりシステムの高度化を図ること
- ・都とFinCity.Tokyoが進める英文IR情報開示支援事業（**Disclosure G**）の取組を全国で展開すること

海外企業による国内証券取引所への上場を推進する

- ・海外企業の日本での上場を促進するため、英文での上場推進や、上場申請に係る必要書類の作成支援等のきめ細かなサポートを実施すること

海外の資産運用業者を通じた投資を促進

規制緩和、英語・生活環境の整備等を通じて、海外投資家の資金を呼び込む

- ・海外当局から許認可等を受けている海外の資産運用業者等が、国内で投資運用業務を行う場合、国内の弁護士等への**外部委託**を認めること
- ・行政手続等の英語対応の拡大や、インターナショナルスクールの充実等、都と連携して**魅力的なビジネス・生活環境の整備**を推進すること

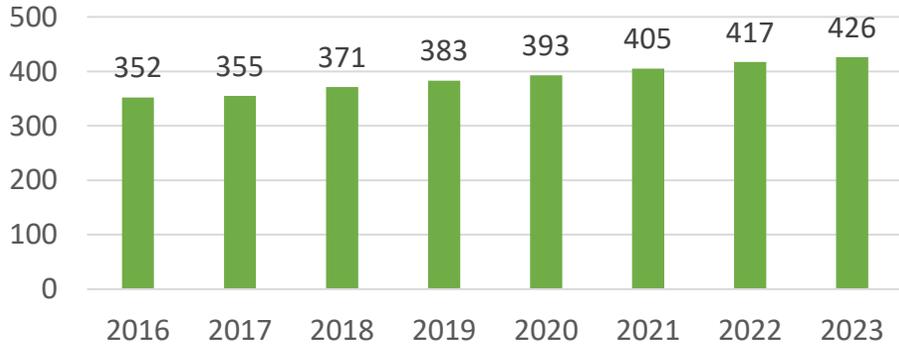
海外投資家を呼び込むために税負担を軽減

- ・国内外からの資産運用業者をはじめとする多様な金融プレーヤーの参入を促進するため、法人税や所得税等の軽減を一層推進すること
- ・海外の機関投資家が、都内で創設されたファンドに投資した場合、**海外への配当等に対する源泉徴収を行わないこと**

課題⑤ 投資運用業への参入はハードルが高い

- ✓ 投資運用業は**資本金**や**人員・組織体制等の登録要件が厳しく**、資産運用業者数の増加ペースは緩やか
- ✓ 投資運用業者を増やしていくためには、業務の**外部委託等を通じて分業を進め**、**様々なプレーヤーが資産運用業参入できることが望ましい**が、現法制下での規制等が厳しく、新規参入は限定的

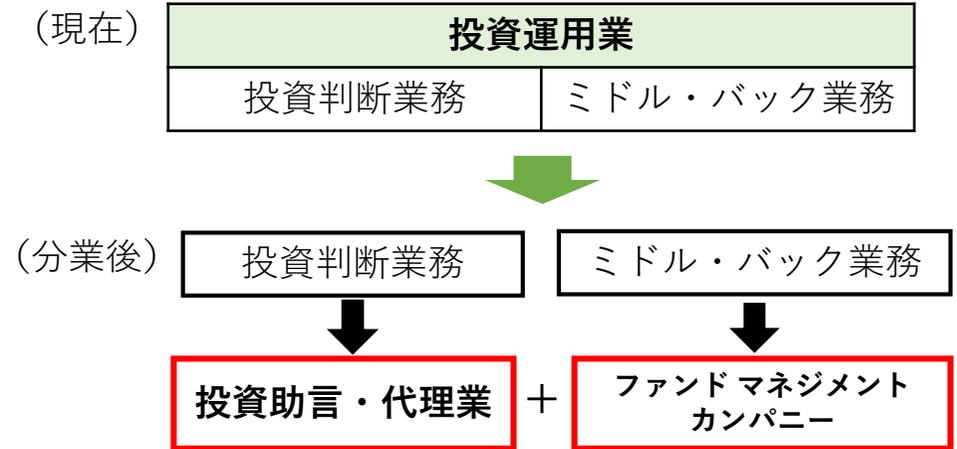
投資運用会社数の伸びは緩やか



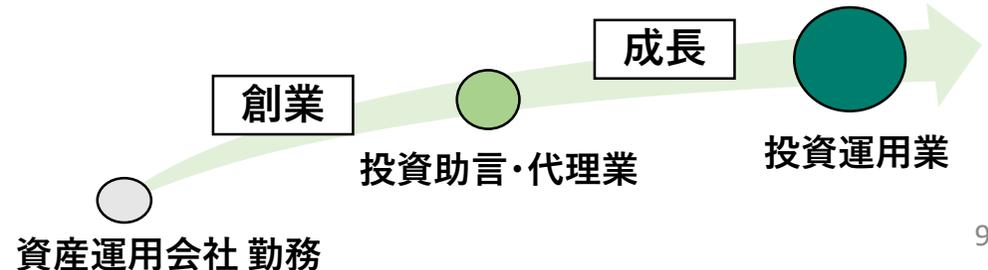
(出所) 内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局
「資産運用立国に関する基礎資料 (2023年10月)」より作成

	投資助言・代理業	投資運用業
形態	個人も可	株式会社 (取締役会設置)
資本金	なし	5,000万円
人員要件 (例)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営者 ・ 分析等担当者 ・ コンプラ担当者 ・ 内部管理責任者 ※兼務が可能で、 2~3名で創業可能	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役3名以上 ・ 監査役1名以上 ・ 十分な知識経験を持つコンプラ担当者を独立して設置する必要

分業のイメージ



ライセンス取得のハードルが低い「投資助言・代理業」への参入を促進し、将来的な「投資運用業」の担い手を増やす



課題⑥ 資産運用業者の成長のネックとなる制度が存在

- ✓ 投資運用業者は、取得したライセンスごとに実施可能な業務範囲が厳密に定められており、投資運用業者の成長を阻む要因となっている

投資運用業（プロ向け）の業務制限

- ・ 投資運用業のライセンスは、通常（フルライセンス）よりも登録要件が緩和された投資運用業（プロ向け）の区分が存在
- ・ 登録要件が緩和されている一方、**運用可能な残高は200億円に制限**されている
- ・ 上限の算定は、時価ベースでの計算となり、含み益等が含まれるため、運用が好調な場合、**上限を超過するリスクを気にしながら投資を行わなければならない**

	投資運用業 (フルライセンス)	投資運用業 (プロ向け)
資本金	5000万円	1000万円
運用上限	なし	200億円（時価）

<規制に対する事業者の声>

- ・ 海外投資家は100億円単位での資金拠出を希望するケースも多いが、**上限規制のため、大口投資の申出をやむを得ず断ってしまった**
- ・ 順調に運用実績を伸ばしていたが、運用残高が**上限に近づくと、当局から新規投資を受入れないよう求められた**

資産運用業の創業を促進する

- ・金融商品取引業のライセンス登録が迅速に進むよう、**審査体制を充実**させること
- ・投資運用業者が**運用に専念**できるよう、ミドル・バック業務を専門に行うプラットフォームとなる「**ファンド・マネジメント・カンパニー**」の**登録制度を構築**すること

資産運用業の成長を支援する

- ・新興資産運用業者（EM）が、自らの成長に必要な運用資金（シードマネー）を獲得できるよう、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）をはじめとする**公的年金等の管理運用主体からEMに対して一定の割合を資金拠出**するよう、必要な措置を講じること。
- ・適格投資家向け投資運用業における**運用財産総額の上限**（200億円）規制について、**上限額の引上げや上限額の算定から含み益を除外**する等の緩和措置を講じること
- ・資産運用業者の事務負担軽減のため、適格投資家（プロ）向けの**私募投資信託の基準価額**について、**投資信託協会への毎日の報告義務を見直す**こと

金融エコシステムを支える人材を育成する

- ・サステナブルファイナンスや金融工学等を学べる教育機会を拡充する等、**金融プロフェッショナル人材の育成**に取り組むこと
- ・金融庁で創設を予定しているコンソーシアムにおける多様な関係者の議論も踏まえ、**インパクト投資の活性化に向けたデータ整備や人材育成**等の取組を進めること