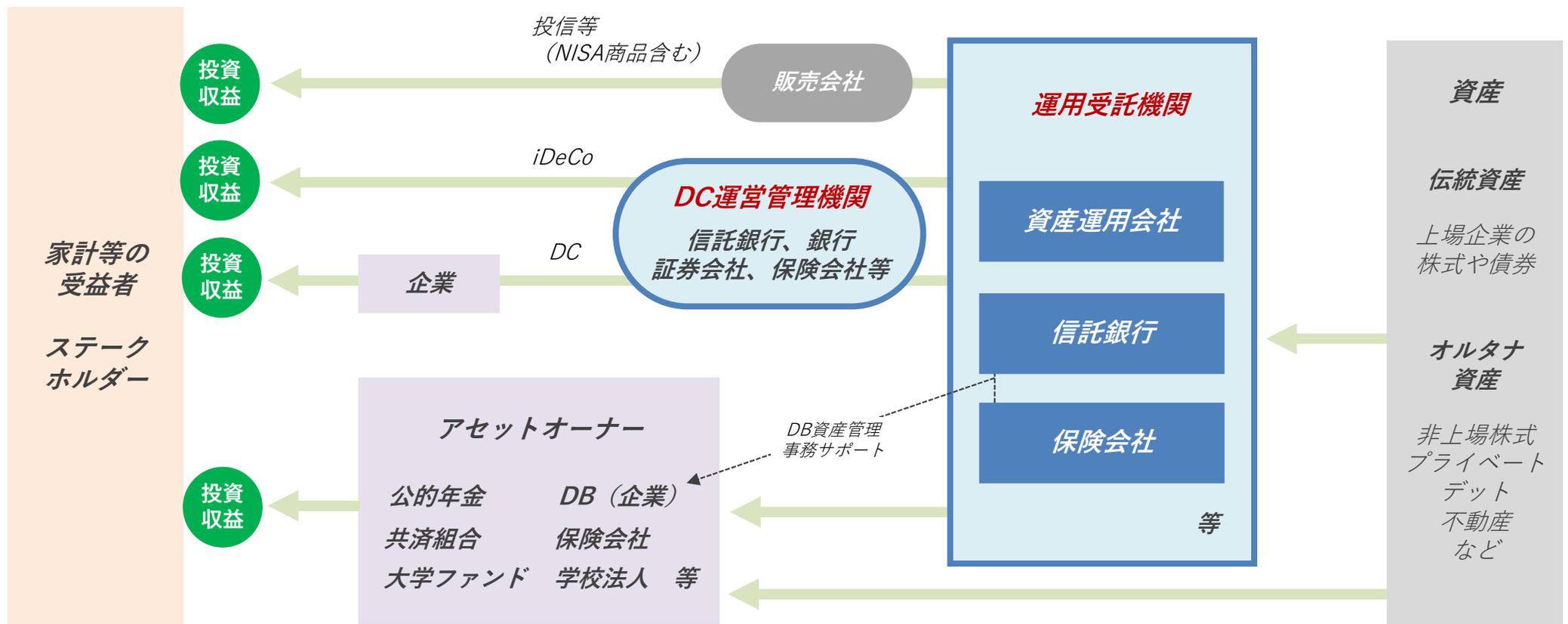


資産運用サービスの高度化に向けたプログレスレポート2025 (概要)

2025年6月

 金融庁
Financial Services Agency

- 金融機関は、家計やアセットオーナーに**様々な資産運用の機能**を提供。社会や経済・金融環境が変化の中で、継続的に、**受益者等の最善の利益を勘案した業務運営**を実施していくこと、**資産運用サービスの更なる高度化**に向けて取組を強化していくことが期待される。
また、質の高いサービスを継続的に提供していくためには、その原資となる収益基盤を確立していくことも重要。
- こうした観点から、金融庁においては、**資産運用の機能に着目し、その機能を提供する様々な金融機関について横断的なモニタリング**を実施していく。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、資産運用立国の実現**に取り組んでいく。



目次

1. 資産運用業について

P4

日本の資産運用会社の現状	5
運用受託残高の増加要因	6
利益構造と各社の強化ポイント	7
・ グローバル資産への投資商品とインハウス運用/外部委託運用	8
・ (参考) 家計によるグローバル資産への投資	10
・ 国内オルタナティブ資産への投資	11
・ 海外ビジネス	12
・ 報酬体系	13
プロダクトガバナンスの高度化に向けた取組	14
投資先企業の企業価値向上に向けた取組	18
日本版EMPの進捗状況	19

2. 確定拠出年金（企業型DC、iDeCo）サービスについて

P20

運営管理機関の収支構造（企業型DC）	21
運営管理機関とRKの関係構造（企業型DC・iDeCo）	22
元本確保型商品での運用実態（企業型DC・iDeCo）	23
加入者等の適切な商品選択に向けた効果的な投資教育（企業型DC）	24
適切な商品選定・入替（企業型DC・iDeCo）	25

3. 確定給付企業年金（DB）サービスについて

P26

金融機関の業務概要	27
小規模DBへの運用サポート	28
人への投資（DB給付改善）に向けたサポート	29

※ 以降のグラフの出所について、「金融庁」と記載しているものは、金融機関提供データに基づき金融庁にて作成したもの。

1. 資産運用業について

〈背景や課題〉

- ・ 実行計画2024では「資産運用業が我が国金融業の中で銀行・保険・証券に並ぶ第4の柱となるよう、業界の発展を継続して推進する」、「世界の資産運用会社と質・量ともに伍していけるプレーヤーの育成を目指す」とされた。
- ・ 資産運用会社には、家計やアセットオーナー等の最善の利益を勘案し、引き続き、**資産運用サービスの向上に取り組んでいく**ことが期待される。そのためには、継続的に、より良い金融商品の提供に向けた研究・開発、人材育成・確保、インフラ整備、DX、イノベーションの取り込み等に取り組んでいく必要があり、同時にその原資となる**収益基盤を確立していく**ことも重要である。
- ・ また、資産運用会社の投資活動は、**有望な企業の選別やエンゲージメントを通じた投資先の成長支援**を通じ、経済全体の成長を支える重要な機能を担っており、こうした「**成長と分配の好循環**」の担い手である**資産運用業が健全に発展**していくことが期待される。

〈キーメッセージ〉

- ・ 各社においては、業界全体・自社・他社のデータ等も参考としつつ、自らの立ち位置を把握した上で、**現在のビジネスモデルの妥当性、他社との差別化、更なる成長のために取り組むべき優先課題・本質的課題、課題解決の方策などについて検討していく**ことが期待される。当局として、その状況を継続的にフォローしていく。
- ・ 安定的な資産形成に資する良質な商品を提供するため、資産運用会社においては**商品ライフサイクルを通じて「コストに見合った十分な付加価値等を顧客に提供すること」を意識してプロダクトガバナンスを徹底し、商品組成時の商品設計や組成後の品質管理を適切に行う**ことが期待される。
- ・ エンゲージメントを通じた投資先の成長支援をより実効的で持続性のある取組とするためには、資産運用会社が「**有意義な対話の実践**」と「**業務の効率化**」の両立を図るとともに、**運用会社とアセットオーナーが業務の合理化・コストシェアリングのあり方を模索**することが期待される。

○ **日本と世界の大手資産運用会社の運用受託残高や営業利益を比較すると差がある。**

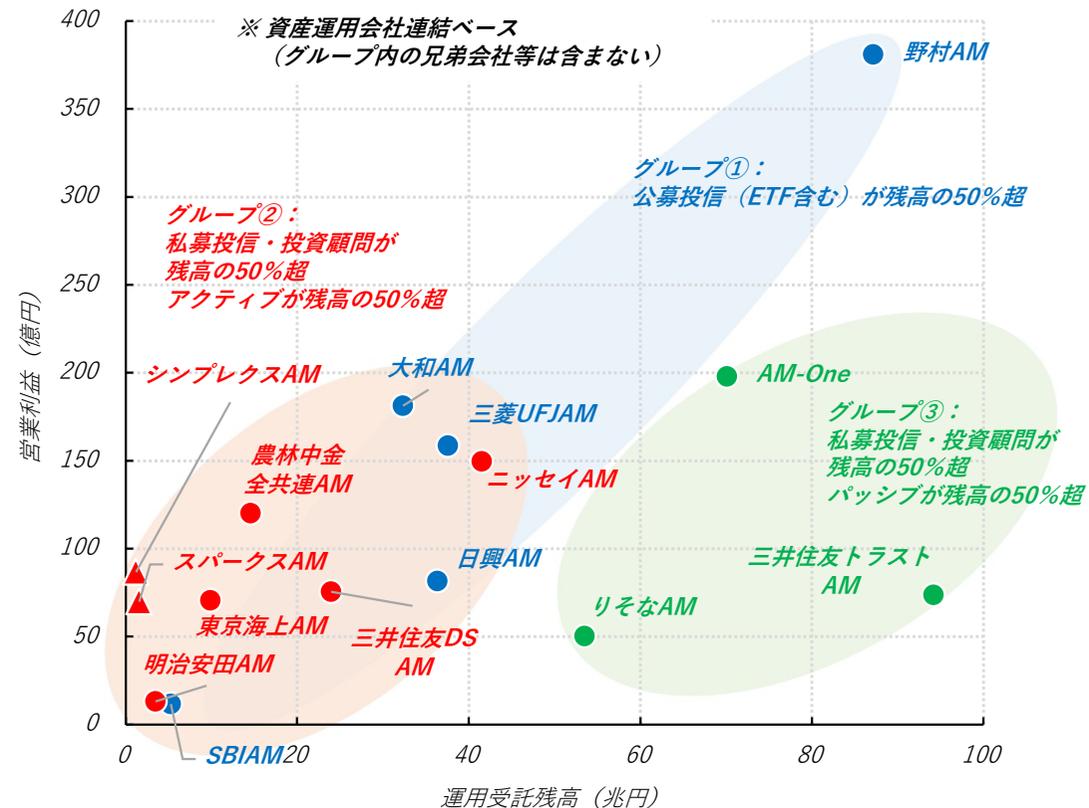
※ この30年間、世界の大手社は大きく成長。一方、我が国では、長らく続いたデフレ経済によるマザーマーケットの成長の弱さ、海外事業の撤退・縮小、家計金融資産の占める現預金の比率の高さなど、成長に向けて資産運用業を取り巻く環境は厳しい面もあったと考えられる。

○ こうした差は、より良い金融商品の提供に向けた研究・開発、人材育成・確保、インフラ整備、DX、イノベーションの取り込みといった面で、資産運用サービスの質の向上にも差を生む可能性。**受益者に付加価値をもたらすための収益基盤を確立していくことが期待される。**

■ 日本と世界の資産運用会社の運用受託残高・営業利益（兆円）

企業名	受託残高 (兆円)	営業利益 (兆円)
BlackRock	1,719	1.13
Vanguard Group	1,555	非開示
UBS	890	0.66
Fidelity Investments	882	1.54
State Street Global Advisors	705	0.10
J.P. Morgan Asset Management	605	1.08
Goldman Sachs Asset Management	469	0.68
Capital Group	419	非開示
Allianz Group	397	0.52
Amundi	363	0.27
BNY Investments	299	0.09
Invesco	276	0.20
Franklin Templeton	251	0.26
Morgan Stanley Investment Management	249	0.17
T. Rowe Price Group	241	0.35
L&G	217	0.08
Natixis Investment Managers	213	0.12
PGIM	206	0.13
Blackstone	169	0.81
KKR	95	0.46
● 三井住友トラストグループ	131	0.02
● 野村アセットマネジメント	87	0.04

■ 日系大手13社・独立系2社の運用受託残高・営業利益（24/3期）

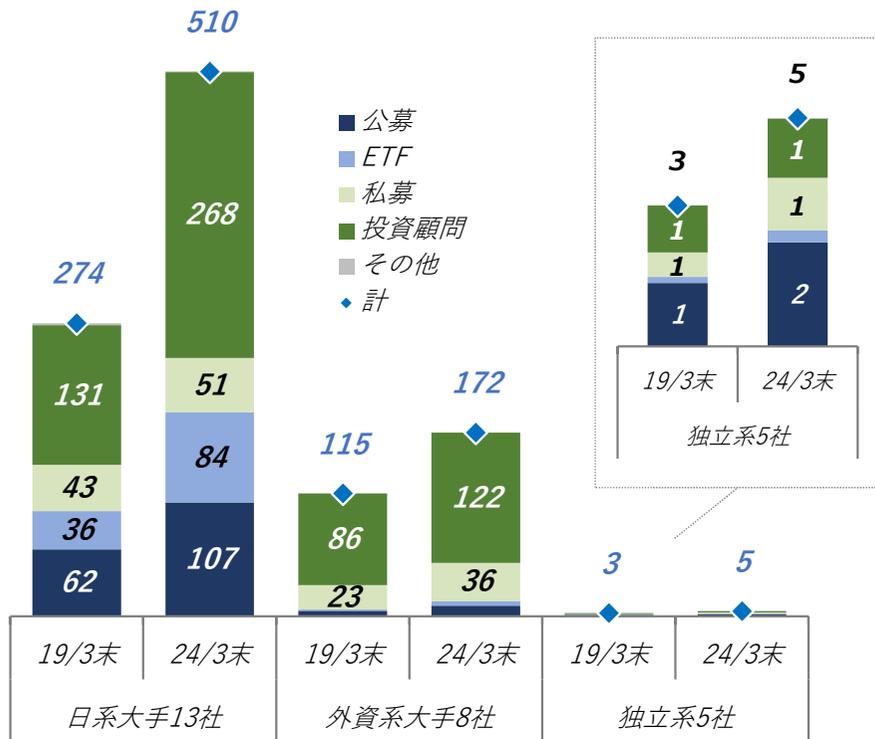


(注) 外資系は、ウイリス・タワーズワトソン社の「The world's largest 500 asset managers 2024」に記載されたAUMの上位20社及びその他2社に24/12期又は直近決算の値を確認又は公表資料から記載 (数値確認を行った社のうち開示不可の社を除き掲載)。資産運用会社の連結ベース。グループ内に複数の資産運用会社がある場合は合算。アセットマネジメント事業の計数であるが、プライベートバンキング業務等に関する数値を含む社もあり。為替換算は25/3末時点。日系のうち、三井住友トラストグループは、三井住友トラスト・アセットマネジメントと日興アセットマネジメントの連結合算ベース。野村アセットマネジメントは同社の連結ベース。ともに24/3期の値。

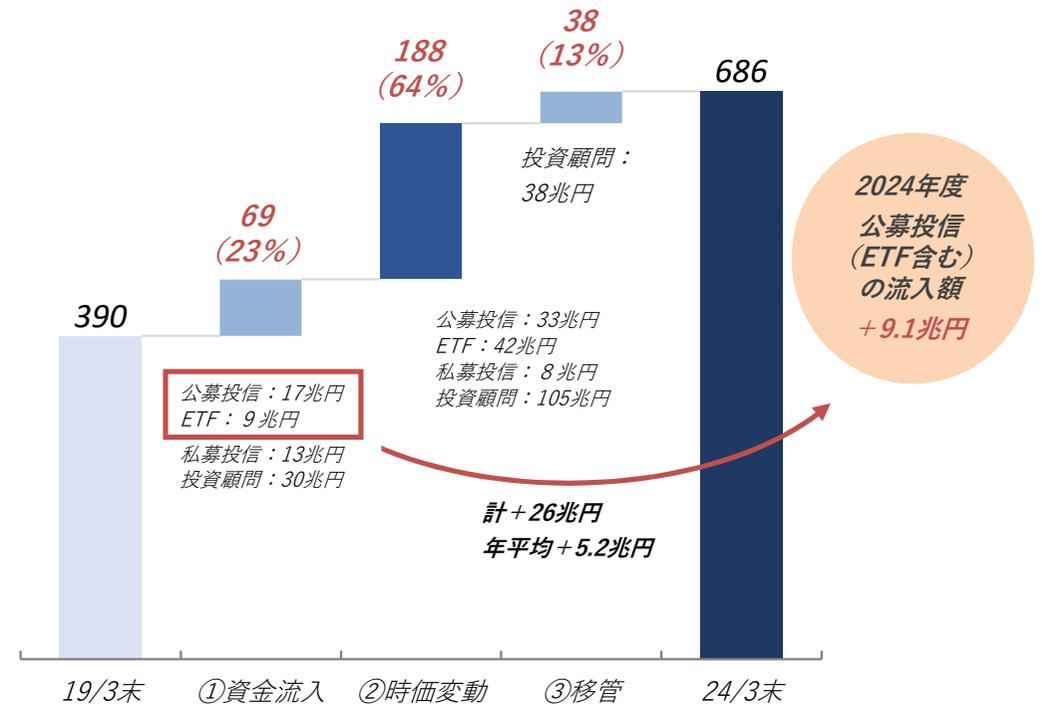
(注) 日系大手13社は、運用受託残高の上位20社に含まれる日系12社に、運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプランを公表しているその他1社を加えた13社。独立系2社は、国内金融グループに属さない会社 (独立系として開業し、その後金融グループに入った1社を含む) のうち、営業利益が大きい上位2社を記載。AM-Oneのみ単体ベース。(出所) 金融庁

- 調査対象26社の運用受託残高は19/3末から24/3末までの5年間で+295兆円増加（1.8倍）。その増加要因（ネット）を分析すると、**資金流入額は全体の約2割。残りの約8割は運用資産の時価上昇とグループ内での資産移管。**
- 一方、24/1の新NISA開始以降、26社においても公募投信・ETFの資金流入額は増加。24/4から25/3の1年間では資金流入額が+9.1兆円（19/3～24/3は年平均+5.2兆円）となるなど、**変化の兆し**が見える。（業界全体の公募投信・ETFは+11.8兆円）

■ 調査対象26社の運用受託残高（兆円）



■ 調査対象26社の運用受託額の5年間の増加要因（兆円）



(注) 調査対象26社は、日系大手13社、外資系大手8社（国内での運用受託残高の上位20社に含まれる外資系8社）、独立系5社（国内金融グループに属さない会社（独立系として開業し、その後金融グループに入った1社を含む）のうち、運用受託残高（合計・公募投信・投資顧問）の各々上位3社に入る5社）（出所）金融庁

(出所) 投資信託協会（投信）、QUICKデータ（ETF）、各社提供データ（投資顧問）より金融庁作成

■ 日系大手13社の営業利益の特徴

(出所) 金融庁

(注) A: アクティブ、P: パッシブ

顧客属性	投資地域	商品属性	営業利益 (億円)				営業利益の増減額				
			(24/3末時点)				(19/3末→24/3末)				
			投信ビジネス			投資顧問	投信ビジネス			投資顧問	
			公募	ETF	私募		公募	ETF	私募		
国内顧客	日本	株式	A	115	0	36	43	▲14	▲0	▲3	▲3
			P	25	295	0	16	3	20	▲15	10
		債券	A	8	0	18	32	▲4	0	▲2	11
			P	2	▲1	1	13	▲3	▲1	▲4	7
		マルチアセット	5	0	1	1	2	0	1	0	
		オルタナ	6	2	2	2	▲5	▲0	▲1	2	
	その他	1	8	4	2	1	▲1	▲2	3		
	グローバル	株式	A	263	0	21	16	33	0	19	7
			P	40	▲2	0	25	40	▲2	▲3	15
		債券	A	83	0	▲3	20	▲69	▲0	▲27	14
P			10	▲3	▲12	27	3	▲3	▲18	15	
マルチアセット	67	0	16	12	22	▲0	▲11	▲1			
オルタナ	40	0	▲2	109	26	0	▲5	81			
その他	12	0	11	48	▲3	▲0	1	44			
海外顧客	全て	全て	▲2	1	3	32	▲8	0	▲0	16	
小計			674	299	96	400	24	13	▲70	220	
合計			1,505	※その他36億円含む			165	※その他▲21億円含む			

国内顧客/ETF/国内株式パッシブが利益のトップ (利益の20%)
国内顧客/公募投信/国内株式アクティブは利益の3番手 (利益の8%)

■ 各社が考える今後の強化ポイント

(出所) 金融庁

	顧客属性	投資地域	アセットクラス	回答社数	回答社数		
					日系大手	外資系大手	独立系
1	国内顧客	国内	株式アクティブ	18	9	3	6
2	国内顧客	グローバル	オルタナ	17	9	7	1
3	国内顧客	グローバル	株式アクティブ	16	11	3	2
4	海外顧客	国内	株式アクティブ	10	7	1	2
4	国内顧客	国内	オルタナ	10	5	1	4

(注) 各社最大で5分野を回答。独立系は5社に加え他の3社からの回答も集計。

国内顧客/公募投信/グローバル株式が増加
(アクティブは利益の2番手、18%)
(パッシブも含めると利益の1番手、21%)

P8~

国内顧客/グローバル・オルタナが増加
(投資顧問は利益の4番手、7%。5年間で最も増加)
国内顧客/国内・オルタナは限定的

P8~

P11~

海外ビジネスが限定的 (利益の殆どが国内)

P12~

- 資産運用会社は、受託資金をインハウスで運用するほか、他社への運用委託や他社が組成したファンドへの再投資を通じて運用（外部委託運用）。
- 日系大手社の外部委託運用の割合をみると、強みである国内資産に関しては相対的に割合が低い一方、グローバル資産に関しては割合が相対的に高い。グローバル資産の受託残高の増加を受け、全体の外部委託運用の割合や費用も増加傾向（ただし、営業利益も増加）。

■ 日系大手社の外部委託運用の割合

(注) 計算不可の1社を除く12社ベース。

全体

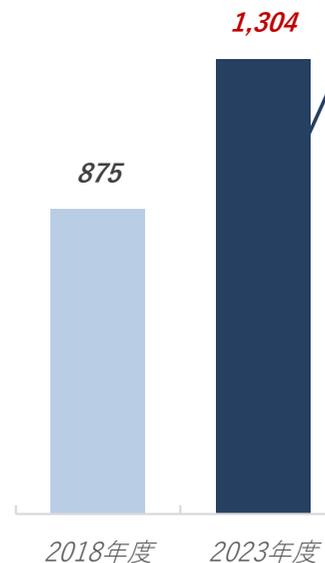
外部委託運用割合（加重平均）			
投資地域	アクティブ	日系大手社	
		19/3末	24/3末
日本	株式	7%	8%
	債券	4%	4%
	マルチアセット	4%	0%
	オルタナ	10%	19%
	その他	8%	3%
	全体		31%
グローバル	株式	68%	71%
	債券	46%	42%
	マルチアセット	25%	31%
	オルタナ	87%	86%
	全体		

個社別

24/3末	グローバル	グローバル
	株式アクティブ	オルタナティブ
A社	45%	100%
B社	95%	78%
C社	37%	85%
D社	98%	95%
F社	79%	99%
G社	90%	25%
H社	98%	100%
I社	86%	81%
J社	53%	該当なし
K社	71%	91%
L社	72%	93%
M社	0%	0%

■ 日系大手13社の外部委託費用（億円）

投資対象地域：グローバル



アセットクラス	外部委託費用	
	18年度	23年度
株式アクティブ	441	820
オルタナティブ	71	105

(参考)

アセットクラス	営業利益	
	18年度	23年度
株式アクティブ	241	300
オルタナティブ	47	148

※ 外部委託費用は増えているが、営業利益も増えている

(注) グループ会社への委託は外部委託に含めていない。

(出所) 金融庁

(注) 他社組成ファンドへの再投資費用は、資産運用会社ではなく顧客が信託報酬に付加される形で負担。よって、上記には含まれない。

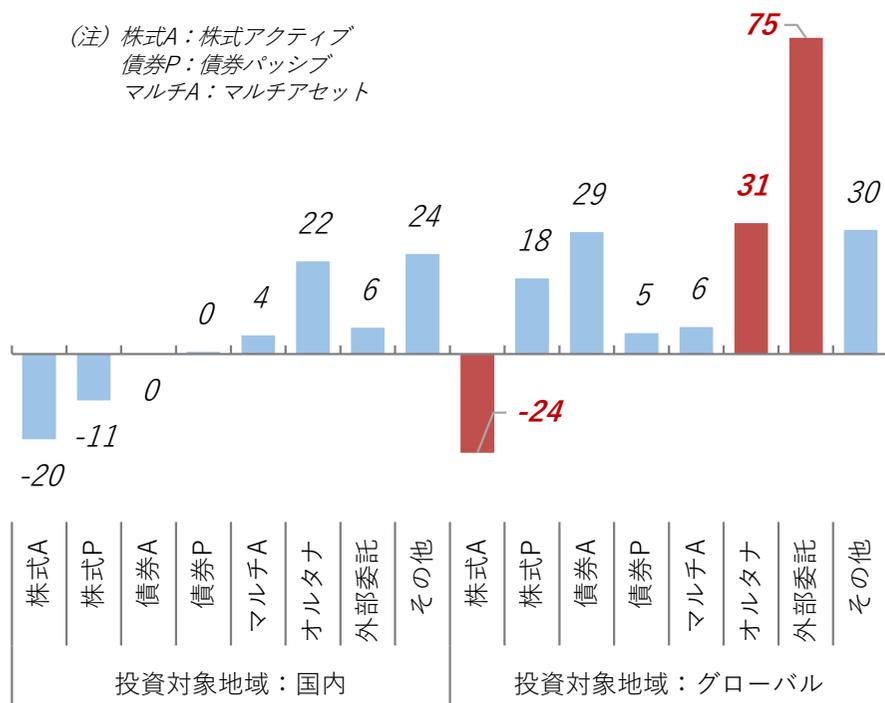
(出所) 金融庁

- 日系大手13社では、グローバル資産の受託残高が増加している中、**全13社がグローバル株式アクティブ運用やオルタナティブ投資を今後の強化ポイント**に挙げている。多くの会社が、今後、当該分野の運用担当者を増員し、インハウス運用を強化していく方針。また、インハウス運用の強化と同時に、外部委託運用の担当者も増員していく方針。
- 各社においては、**提供する商品の質や短期的・中長期的な費用対効果も踏まえながら、インハウス運用と外部委託運用をどのように使い分けていくか検討の上、戦略的に取り組んでいく**ことが期待される。
また、外部委託運用の活用にあたっては、**多様な資産運用会社・商品の中から優れた会社・商品を厳選して管理する能力を磨いていく**ことが期待される。

■ 日系大手13社の運用担当者の増減人数 (19/3末→24/3末)

(出所) 金融庁

(注) 株式A：株式アクティブ
債券P：債券パッシブ
マルチA：マルチアセット



■ 日系大手13社の今後の方針

(出所) 金融庁

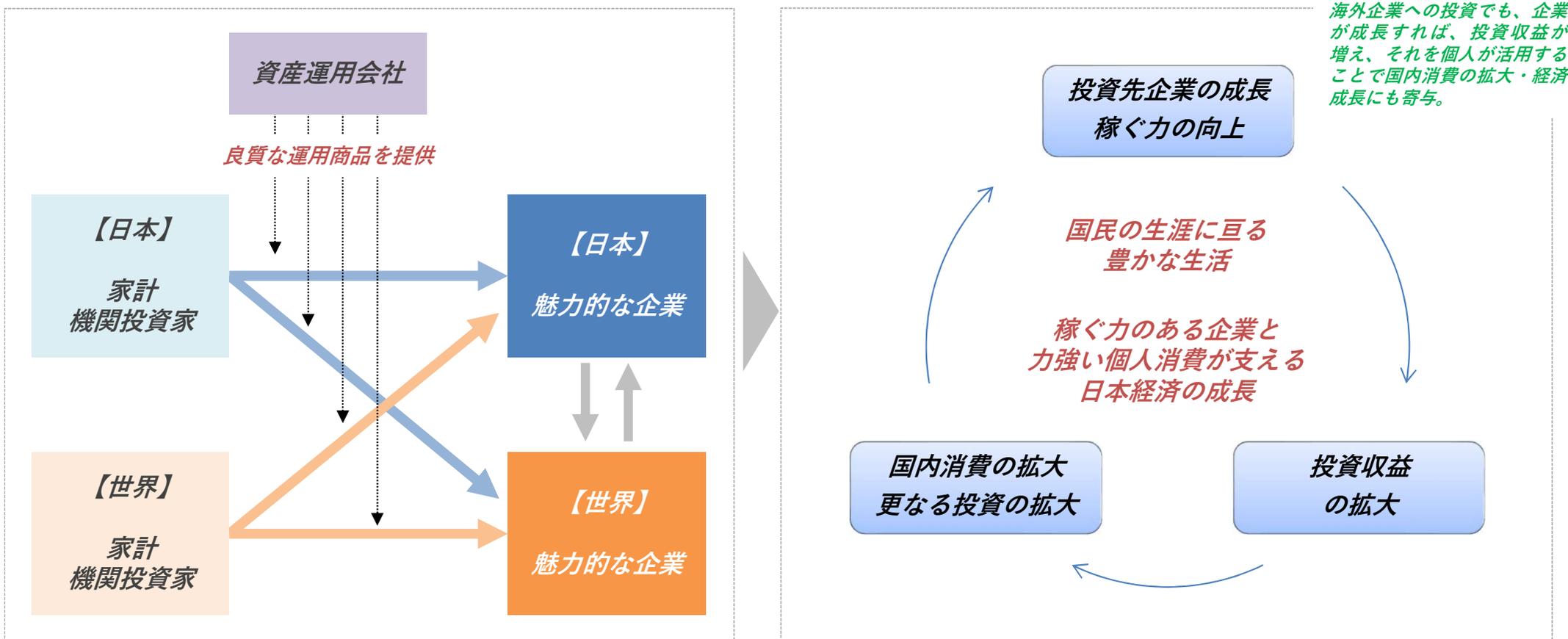
	増員方針	現状維持・未定
グローバル株式 アクティブ運用担当者	8社	5社
グローバル・オルタナ 運用担当者	4社	9社
外部委託 運用担当者	7社	6社

2社：株式アクティブ、オルタナいずれか増員方針

7社：外部委託とともに、上記両方又はいずれかを増員方針

4社：現状維持又は未定

- 家計の安定的な資産形成は、将来の個人消費や更なる投資に繋がるものであり、家計がその原資となる投資収益を得ていくことは重要。その一環として、海外企業やグローバル経済の成長を取り込む観点や（資産の分散、時間の分散に加えて）地理的な分散投資の観点から、**家計が金融資産のうち一部をグローバル資産に投資することは否定すべきものではない。**
- 一方で、企業価値向上と持続的な成長を志向する**国内企業が、家計のほか海外からの資金も含めて、成長に必要な資金を確保していく**ことも重要。このため、国内企業においては、コーポレート・ガバナンス改革等を通じ、内外投資家から選ばれるよう稼ぐ力を磨き、投資対象としての魅力を高めていくことが期待される。同時に、**資産運用会社においては、有望な企業を見極め、その企業価値向上を促すなど、家計の資産形成を支える良質な運用商品を組成していく**ことが期待される。



- 日系大手13社におけるグローバルのオルタナティブ投資の運用受託残高・営業利益は、5年間で3倍程度増加。一方、**国内のオルタナティブ投資については大きな変化はない。**
- オルタナティブ資産への投資は、非上場のスタートアップ企業を含め、経済・社会の持続的成長のための成長資金の供給拡大や投資家サイドの分散投資の観点から重要であり、我が国においても今後の成長が期待されている。日系大手社・外資系・独立系の複数社においても、**国内オルタナティブ資産への投資を今後の強化ポイント**に挙げており、**具体的な取組の進展が期待**される。
- 非上場株式等への投資は、上場株式等への投資と異なる専門性が求められる部分もあり、銀行や証券会社、金融機関系ベンチャーキャピタルが培ってきた知見が活きる面もある。**日系大手社に関しては**、こうしたグループ会社の知見を活用しやすい環境にあると考えられるため、**グループの知見を総合した取組をより一層推進していく**ことが期待される。

■ 日系大手13社のオルタナ投資残高・利益 (24/3期) (出所) 金融庁

	受託残高	営業利益
グローバルオルタナ投資	20兆円 (+12兆円)	148億円 (+102億円)
国内オルタナ投資	1.6兆円 (+0.2兆円)	12億円 (▲5億円)

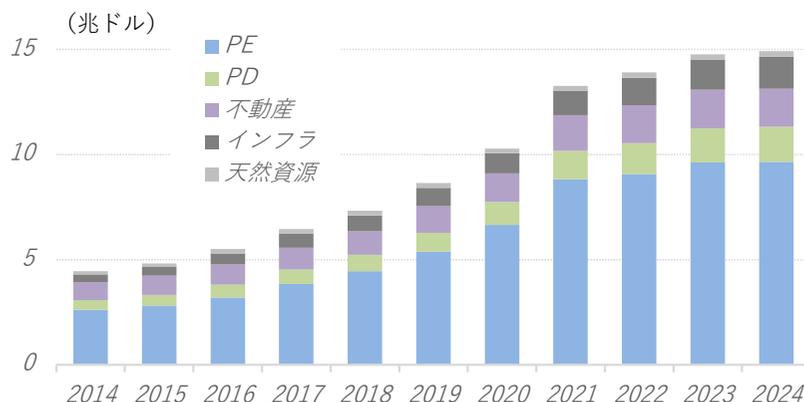
(注) 括弧内は5年前からの増減

■ 国内オルタナ投資を今後の強化ポイントに挙げた10社の注力領域

非上場株式	6社	プライベートデット	3社
ベンチャーキャピタル	4社	不動産	2社
インフラ	4社	その他	2社

(注) 日系大手5社、外資系1社、独立系4社。複数回答あり。(出所) 金融庁

■ グローバルにおけるオルタナ投資の状況 (出所) Preqin



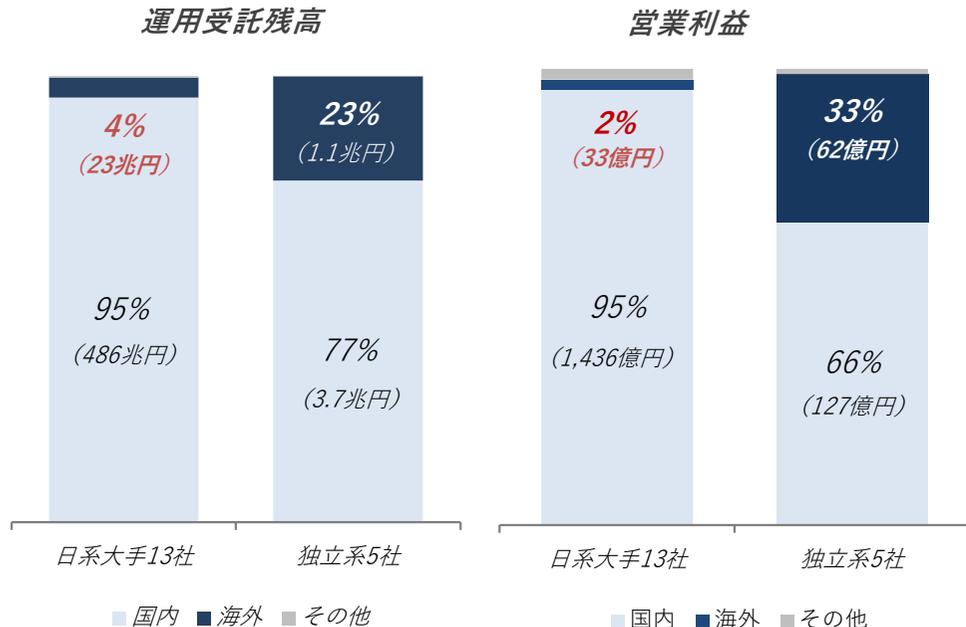
■ 10社が想定している商品・サービス形態

- 公募投信、私募投信、投資顧問、投資事業有限責任組合など、様々な形態を想定。例えば以下など。
 - － 個人顧客向けに**クロスオーバー投資を行う公募投信**を提供 (昨年2月に投信協規則改訂)
 - － 富裕層や法人顧客向けに**PE100%の私募投信**を提供
 - － 海外機関投資家向けに**PE・インフラに関する投資顧問**を提供 (グループのオルタナ専門家子会社等の知見も活用)
- インハウス運用を主軸に外部委託も念頭に置く社が3社 (日系大手)、両方を念頭に置く社が1社 (外資系)、インハウス運用を念頭に置く社が4社 (独立系)、外部委託を念頭に置く社が2社 (日系大手)

- 日系大手13社全体で見れば**ビジネスの殆どは国内顧客向け**といえる。こうした中、多くの会社（日系大手9社や独立系2社）においては、**海外ビジネスを今後の強化ポイント**に挙げており、以下に取り組むとしている。
 - ・ 自身の強みを活かし、**海外投資家のニーズに応える国内資産への投資商品**を提供していくこと
 - ・ 海外の資産運用会社との競争や、資産運用会社を厳しい目で評価する**海外アセットオーナーからの受託を通じ、運用力を強化**していくこと
 - ・ 海外の資産運用会社の**買収・提携を通じた海外顧客基盤や販路の拡大**
- また、近年、日系の大手金融グループにおいて海外の資産運用会社の**買収等**を行う動きもあるが、これらは、グループ内の資産運用会社ではなく、親会社等で行うケースが多く、その検討や決定に**資産運用会社が関与しない**場合もある。
 大手金融グループでは、グループ一体で資産運用ビジネスに取り組んでおり、**買収等の意義、グループ内の資産運用会社との棲み分け、シナジーなどについて、グループ関係会社間で十分に認識共有を図り**、ビジネスを発展させていくことが期待される。

国内顧客・海外顧客の割合 (24/3期)

(出所) 金融庁



個社別の海外顧客の割合 (24/3期)

(出所) 金融庁

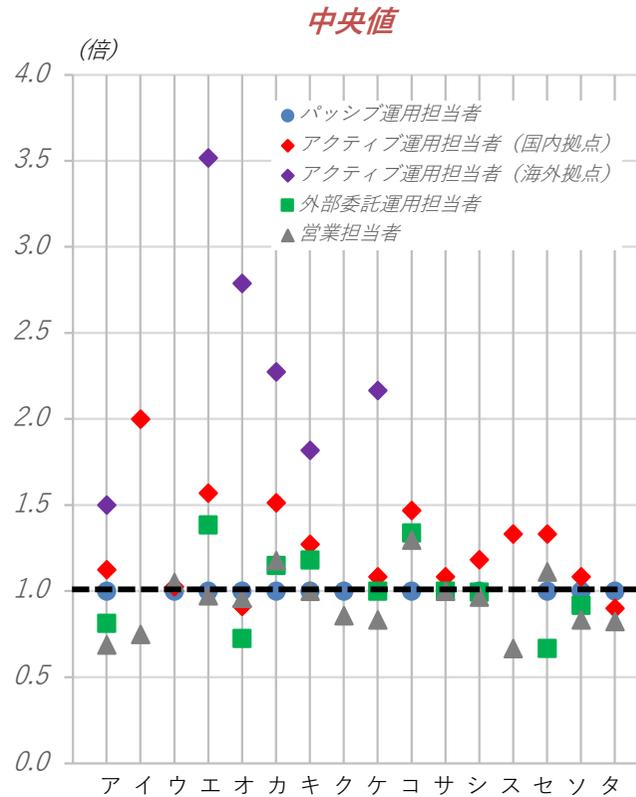
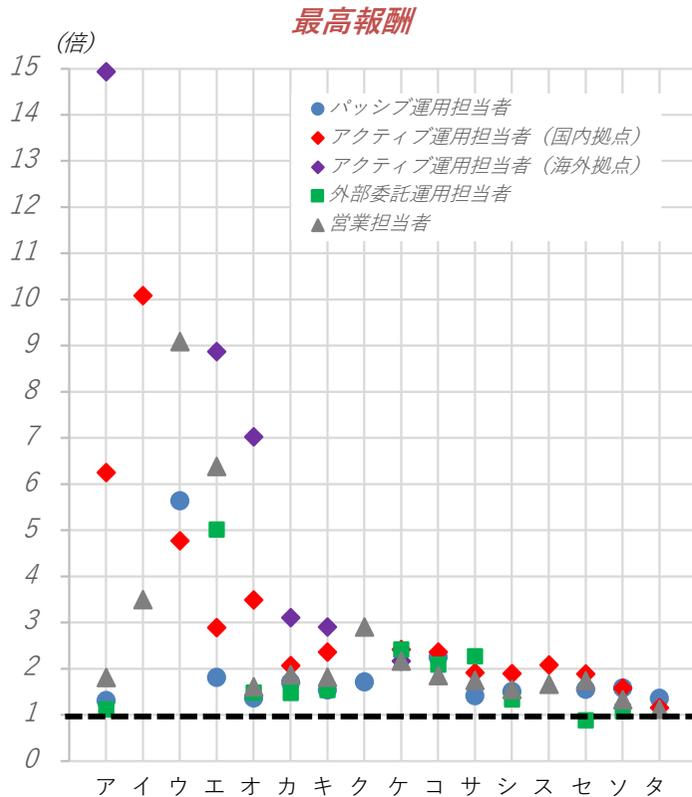
		2024年3月末		2023年度	
		運用受託残高	海外顧客	営業利益	海外顧客
日系大手 13社	A社	11%	4%	4%	4%
	B社	2%	3%	3%	3%
	C社	9%	15%	15%	15%
	D社	0%	-1%	-1%	-1%
	E社	0%	0%	0%	0%
	F社	0%	1%	1%	1%
	G社	5%	10%	10%	10%
	H社	0%	0%	0%	0%
	I社	2%	-1%	-1%	-1%
	J社	0%	0%	0%	0%
	K社	5%	-12%	-12%	-12%
	L社	4%	3%	3%	3%
	M社	0%	0%	0%	0%
独立系 5社	V社	10%	3%	3%	3%
	W社	0%	0%	0%	0%
	X社	47%	20%	20%	20%
	Y社	21%	57%	57%	57%
	Z社	0%	0%	0%	0%

○ 資産運用業において人材は競争力の源泉である。**専門性の高い人材の育成・確保に向け、成果報酬や他社に負けない報酬水準**が重要とする社が多い。各社の担当部門別（パッシブ、アクティブ、外部委託、営業）の報酬水準をみると、部門間・部門内での報酬差や各部門の高低は区々。各社においては、**注力する分野で必要な人材育成・確保が進むよう、報酬体系の在り方を検討していく**ことが期待される。

担当部門毎の報酬水準（24/3期）

（注）各社毎にパッシブ運用担当者の報酬の中央値（不在の社は各社中央値の中央値）を1とし倍数表示

運用担当者の報酬に係る各社の取組例

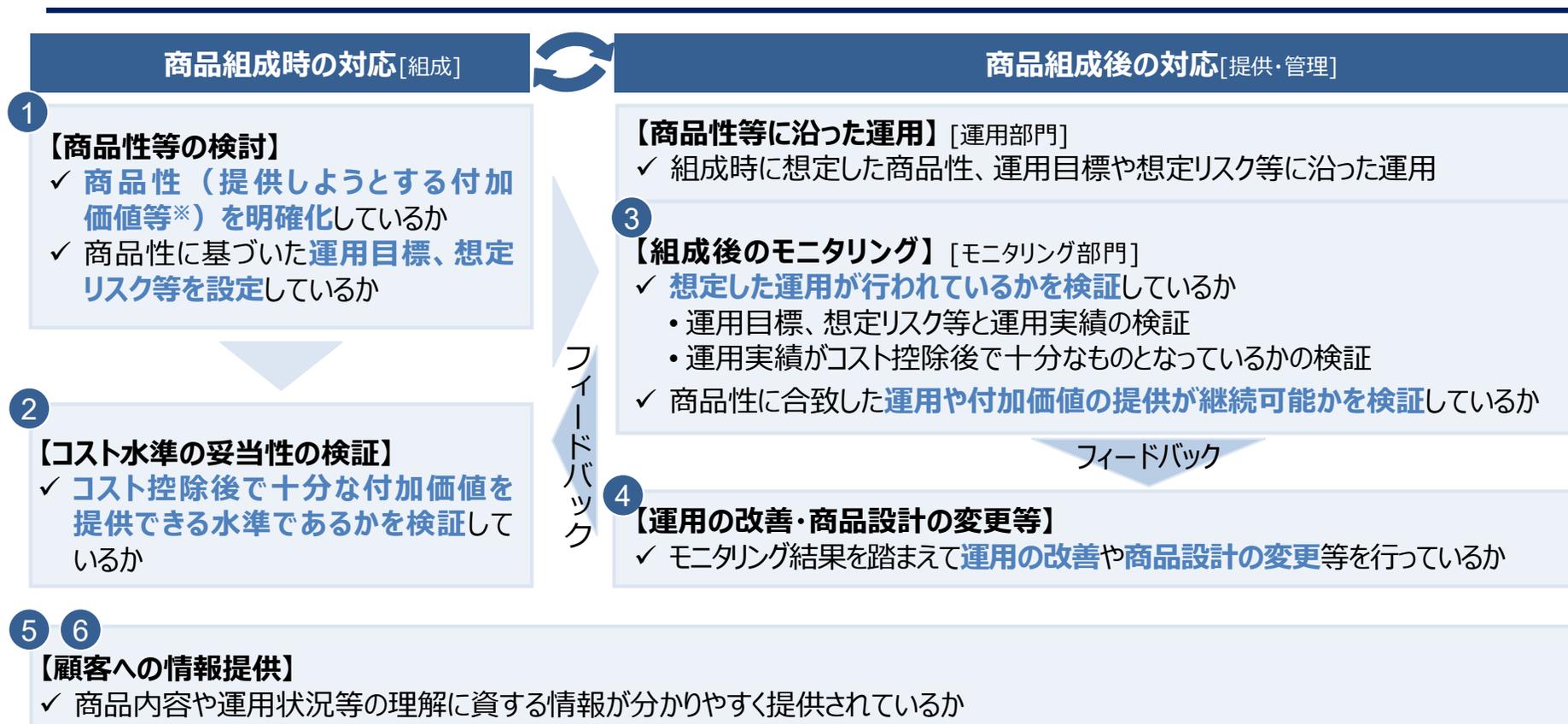


- 「**専門職**」体系を設定（アナリスト、エコノミスト、IT専門職等とともに）。「専門職」体系では同役職レベルの一般社員よりも高い報酬水準に設定。
- 担当ファンドの利益や収益の一部を運用担当者に分配する「**プロフィット・シェア**」、「**レベニュー・シェア**」制度を実施。
- 一部の運用担当者を対象に、自身が運用するファンドに賞与の一部が組み込まれ、一定の運用期間の後に支給される「**セイム・ポート**」制度を実施。
- 運用担当者を含めた一定以上の評価の者に**ストックオプション**を付与。
- 賞与の一部を自社の**譲渡制限付株式**で支給。
- 賞与の一部を**繰延報酬**で支給。

（注）報酬水準の提供があり、かつ、担当部門が2つ以上ある16社を対象に作成。
外資系については、海外拠点の運用担当者は含まない。

- 安定的な資産形成に資する良質な商品を提供するには、プロダクトガバナンスを確立することが求められる。大手社においては、これまで中長期でパフォーマンスが低迷している不芳ファンドの対応を中心に取組が進められてきたが、プロダクトガバナンスをさらに高度化するためには、**そもそも不芳ファンドとならないよう商品ライフサイクルを通じて適切な品質管理が必要**となる。
- 具体的には、「**提供する付加価値等が顧客の負担するコストに見合った十分なものとなっているか**」を常に意識し、**商品組成時の商品設計（運用目標・想定リスク等の設定、コスト水準に係る検証）や組成後の品質管理（モニタリング、運用改善・商品設計の変更等）**を行っていくことが期待される。

プロダクトガバナンスに係る対話の着眼点



※ 提供しようとする付加価値等：期待超過リターン、高いインカム収入、アクセスの困難な資産への投資などが考えられる。

商品組成時の対応

- 商品組成時には、商品性（提供しようとする付加価値等）を明確化した上で、商品性に基づいた運用目標や想定リスク等を適切に設定するとともに、コスト水準が「コスト控除後で十分な付加価値を提供できる水準となっているか」を検証することが重要である。
- 加えて、これらの商品性や運用目標等については、組成後のモニタリングに活用するほか、経営層や運用部門等がその実現に責任を持って取り組むことが求められる。

【工夫がみられる事例】

【課題と考えられる事例】

1

商品性等の検討

- 運用目標等の設定
- 商品組成時の検討資料等において運用目標、想定リスク、コスト控除後期待リターン及び想定顧客属性等を記載し、商品性を具体的に検討している
- 外部委託での対応
- 外部委託ファンドにおいて、外部委託先と運用目標、想定リスク等をガイドラインに明記して、組成後のモニタリングに活用している

- アクティブファンドにもかかわらず、運用目標、想定リスク等が設定されていないために、組成後の適切な検証が行われていない
- 外部委託ファンドにおいて、外部委託先との間で運用目標、想定リスク等を明確化していない

2

アクティブファンド等の基準

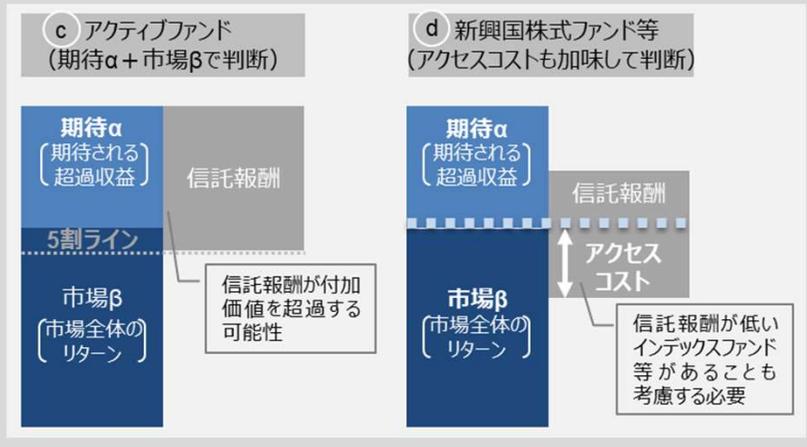
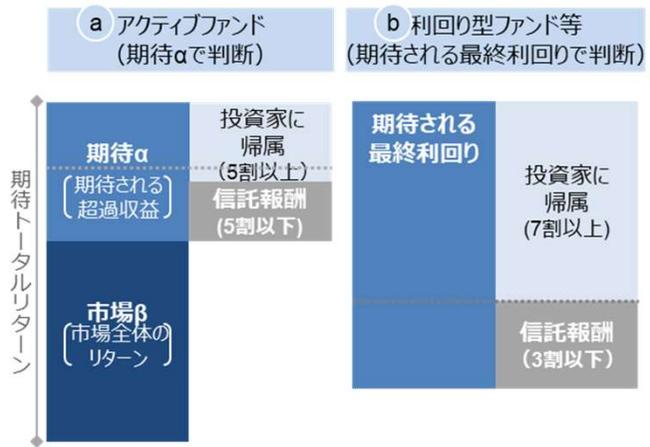
- 典型的なアクティブファンドの場合、信託報酬は期待される超過収益（期待α）の半分以下を基準としている【図表a】
- 債券等の利回り型商品の場合、最終利回りには運用者の運用力によらない平均的な市場利回りも含むため、期待される最終利回りの3割以下を基準としている【図表b】

- アクティブファンドにもかかわらず、運用者の運用力によらない市場βも含めた期待トータルリターンの50%以下を基準に判断しているため、市場βが大きい株式ファンド等では適切な基準になっていない【図表c】

アクセスコストの考え方

- 新興国株式等のアクセスが困難な資産に投資する商品の場合、当該資産へのアクセス自体も付加価値となり得るが、当該付加価値に対する報酬水準についての十分な検証が行われていない【図表d】

コスト水準の妥当性の検証



商品組成後の対応

- 商品組成後は、運用部門は組成時に設定した商品性等に基づいて運用を行い、**モニタリング部門は組成時の設定に基づき、コストに見合う十分な付加価値等を提供できているか、商品性に合致した運用が継続可能かを検証**することが重要である。
- さらに、こうした検証結果を踏まえ、**必要に応じて運用プロセスの改善や商品設計の変更（信託報酬の引下げやファンド併合等）を行うことで品質を維持**することが求められる。

【工夫がみられる事例】

【課題と考えられる事例】

3

組成後の
モニタリング

運用目標
等の活用

- 商品組成時に設定された運用目標、想定リスク等を活用し、**当該目標等と実績の乖離状況等をモニタリング**している
- 運用目標を達成するために**必要なリスクを十分に取る**ことができているか等、リスク面でのモニタリングを強化している

- **不芳ファンドの抽出基準だけに基づいてモニタリングを行っている**ため、コストに見合った十分な投資家リターンを提供できているかというモニタリングを行っていない
- アクティブファンドについて、商品組成時に運用目標や想定リスク等を設定していないため、**ベンチマークを上回っているかどうかの確認にとどまり**、コストに見合った十分な超過収益となっているかの確認を行っていない

外部委託
での対応

- 外部委託ファンドについて、外部委託先と取り決めたガイドラインに基づいて**外部委託先における運用状況等を確認し、必要に応じて改善を要請**している

- 外部委託先との間で運用目標や想定リスク等に係る取決めを行っていないため、**外部委託先の運用状況等を十分にモニタリング・評価できていない**

4

運用の改善
商品設計等
の変更

運用の
改善等

- 運用実績が低迷している商品について、投資信託約款の範囲内で投資対象の見直しや運用体制の強化、運用制約の見直し等により改善を図っている
- 既存の投資信託約款の範囲内では改善が困難な場合、投資信託約款の重大な変更に係る異議申立手続を行い、投資対象の見直しや他のマザーファンドへの併合等、運用戦略の大幅な変更を行っている

- 組成後に、「コストに見合った十分な付加価値の提供」という観点からモニタリングが行われていないため、**改善対応が必要な商品が放置されている**

顧客への情報提供

- 顧客が金融商品の特性等を正しく理解し、適切な商品選択を行うためには、**商品性（享受する付加価値等）**や負担するコスト、パフォーマンス状況に関する情報が分かりやすく提供されていることが重要である。

【工夫がみられる事例】

【課題と考えられる事例】

5			
商品性等の 情報提供	実質的な 費用の開示	<ul style="list-style-type: none"> ● スワップや指数連動債等を組み入れた投資信託について、信託報酬のほか、総経費率に含まれないスワップや指数連動債が参照する指数等に係る費用についても実質的な費用に含めて、交付目論見書で開示している 	<ul style="list-style-type: none"> ● 交付目論見書でスワップ等の費用を数値で開示しているものの、実質的な費用に加えていないため、顧客が実質的に負担するコストの全体像が把握しづらくなっている ● 運用に当たって発生する短期金利コスト（借入コスト）をファンドが負担する旨を交付目論見書で記載しているものの、過去の実績等の具体的な数値（例：米国短期金利4%等）は開示されていないため、顧客が実質的に負担するコストが把握しづらくなっている
6 パフォーマンス 状況の 情報提供	配当込み 指数への 変更 代表的な 指数との 比較	<ul style="list-style-type: none"> ● 交付目論見書や月次レポート等において、比較対象として利用する指数情報について、多くの大手社では配当込み指数への変更がほとんどの商品で完了している ● ベンチマークのないファンドにおいてもパフォーマンス状況を顧客に分かりやすく伝えるために、基準価額の推移とともに参考情報として市場の代表的な指数の推移を提供している 	<ul style="list-style-type: none"> ● 交付目論見書や月次レポート等において、比較対象に依然として配当抜き指数を利用しており、運用実績について顧客に誤解を与えるおそれがある

- 資産運用会社が中長期的により高い投資リターンを顧客・受益者にもたらすためには、建設的な「目的をもった対話」（エンゲージメント）等を通じて、**投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことも重要。**
- 資産運用会社では、運用の一環として、投資先の企業価値向上に向けた取組を進めているが、**対話に消極的な企業の存在**や、特に企業数の多いパッシブ運用における、**企業情報の取得・分析コストの増加**が課題として指摘されている。また、取組の効果測定が困難なため、アセットオーナーに対価を求めづらく、**資産運用会社がコストを負担**しているとの指摘や、**アセットオーナーへの報告対応等の業務負担が増大し、本来のエンゲージメント活動に十分に注力できない**との指摘もある。
- エンゲージメントをより実効的で持続性のある取組とするために、**資産運用会社が「有意義な対話の実践」と「業務の効率化」の両立を図るとともに、運用会社とアセットオーナーが業務の合理化・コストシェアリングのあり方を模索**することが期待される。



【課題】

- ①アセットオーナーへの報告に対応するための業務負担が増加し、本来のエンゲージメント活動に注力することが困難となっている、②効果測定が困難なためアセットオーナーに取組の対価を求めづらく、資産運用会社がエンゲージメントに係るコストを運用報酬に転嫁できない、との指摘がある

【対応事例】

- アセットオーナーによる報告内容の合理化・コストシェアリング

【課題】

- ①対話に消極的な企業が見られる、②企業情報（特に非財務情報）の収集等に関するコストが増加している、との指摘がある

【対応事例】

- 投資先企業にとって有益な対話の実践
- AIを活用した効率的な情報収集・分析

- 日本版EMP（新興運用業者促進プログラム）に関する進捗
 - **金融機関** → 新興運用業者（EM）の積極的な活用等を金融庁から要請。これまでに**EMPに関する取組事例**を提出した機関の**合計は24社（銀行：7社、証券：2社、生保：10社、損保：5社）**。このうち複数社からヒアリング実施。
 - **アセットオーナー** → 昨年8月、内閣官房において策定された**アセットオーナー・プリンシプル**において、運用委託先の選定に当たって、「新興運用業者を**単に業歴が短いことのみをもって排除しない**ようにすることが重要」である旨を記載。
 - **規制緩和** → **金商法改正**により、EMが運用に専念できるよう、**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**登録制度を創設**し、登録業者に外部委託する場合に**参入要件を緩和**。本年5月に施行。
 - **情報発信** → 昨年10月、Japan Weeksの中で**資産運用フォーラム**設立。EMの振興を含めた日本の資産運用業の改革について議論。本年2月、「**アセットオーナー・ベンチャーキャピタル ミートアップ**」開催（金融庁・経済産業省・日本ベンチャーキャピタル協会共催）。

<金融機関による具体的な取組事例>

<新興運用業者への出資や運用委託に関する取組>

- EMが運用するファンドを投資対象とする**EMPを運用会社と保険会社の共同で開始**。運用会社がゲートキーパーとなり、保険会社が投資資金を供給することにより、**今後5年間で500億円**を目安として投資（実績：国内上場株ファンドへ投資開始）。
- これまでに(2018～2024年度)、国内上場株エンゲージメントファンドやPD・PEファンド等のEMへ**累計約370億円**の投資実績。今後も、生保におけるインハウス運用の補完として、プライベートアセットに6,000億円の投資を計画(2024～2026年度)、この枠内でEMの積極的な活用を検討(いずれもコミットメントベース)。
- これまでに、インパクト投資を行う国内PEファンド、国内大学発ベンチャーに投資する産学連携ファンドなど**計1,000億円**の投資実績。**今後5年間でEMに対し3,000億円の運用委託枠を設定し、うち100億円程度**は東京国際金融機構が公表している「**EM Showcase**」で紹介されたEMに運用委託。
- ①社内運用者がトラックレコードを獲得するためのパイロット運用、②社外運用者に委託する新商品開発のための投資、③トラックレコードのないEMへの投資を推進するため、EMP投資枠を設定し、**将来的に1,600億円まで拡大**（実績：③国内バイアウトファンド、シード～アーリー期のVCに**計50億円**）。
- **中期的に総額500億円の投資**の積上げを目標にEMP投資枠を設定。PE・VC向けのファンドオブファンズや日本株ヘッジファンドへの投資実績。
- これまでも毎年平均**100億円程度**EMへ運用委託（具体例：シード～レイター期の国内IT系スタートアップを投資対象とするVC、PEファンド）。今後も**最大年300億円程度の投資・出資**を行う（2000年以降、累計約30社・1,250億円の投資・出資）。

<その他の取組>

- **EM等とアセットオーナー**（年金基金、保険会社、大学基金等）を招き、**マッチングイベントを開催**。
- **投信の基準価額の一者計算化**も視野に、**ミドル・バックオフィス業務**と投信受託業務を提供。

2. 確定拠出年金（企業型DC、iDeCo）ビジネスについて

企業型DC 加入者等：900万人、資産額：23兆円 (24/9)
iDeCo 加入者等：440万人、資産額：6.7兆円 (24/9)

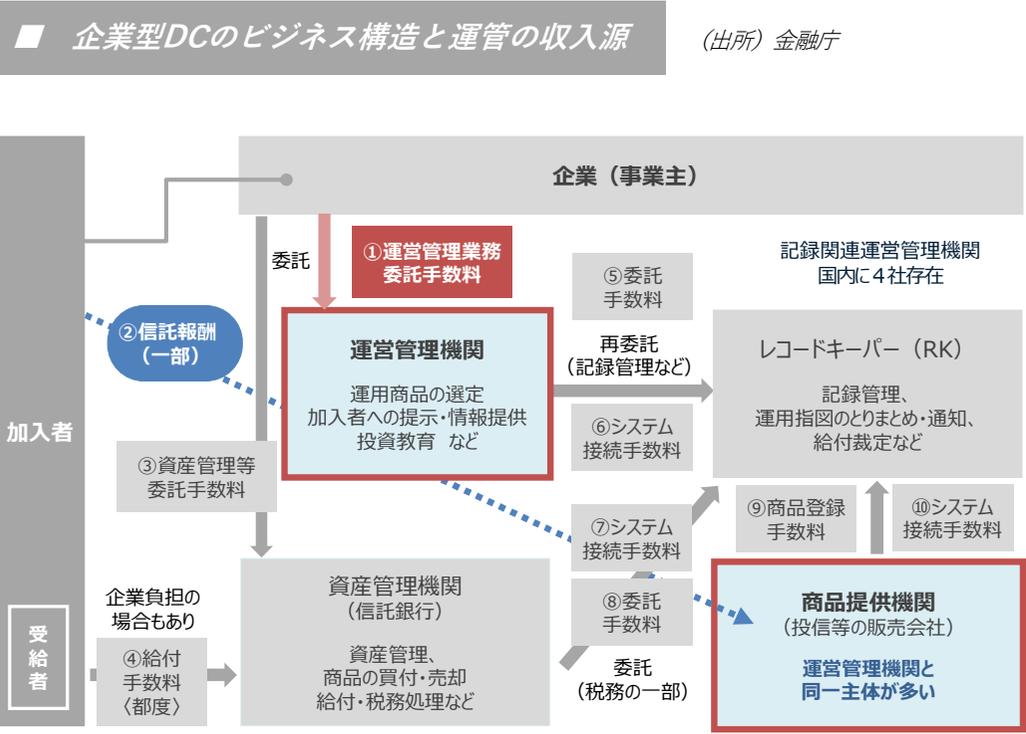
〈背景や課題〉

- ・ 企業型DCでは、企業から委託を受けた運営管理機関（運管）が、商品ラインナップを選定し、加入者等がその中から運用商品を選択（iDeCoでは、各人が運管を選ぶ点を除き、企業型DCと同様）。運管は、加入者等の記録の管理等を行う専門インフラとして記録関連運管（レコードキーパー；RK）を共同出資で設立又は単独で実施（国内に4社）。
- ・ 運管やRKが安定的かつ質の高いサービスを継続的に提供していくためには、持続可能なビジネス構造の確立が重要。
- ・ また、足元において、物価は上昇基調。（物価の上昇率を下回る金利・利率の）元本確保型商品で長期に運用していく場合、実質的な資産価値が目減りし続けることになる。

〈キーメッセージ〉

- ・ 企業型DCについて運管の半数が赤字である中、**加入者等の最善の利益を勘案した運用商品の選定・提示に疑念を生じさせない**よう、企業と手数料について協議を行う場合や企業が行うコンペに参加する場合には、こうした点も踏まえつつ、**手数料水準を検討・提示**していくことが期待される。
- ・ RKと運管は、双方のビジネスの持続性に配慮しつつ、短期的及び中長期的視点から、**手数料の在り方、業務の合理化、将来的なシステムの在り方等**について議論を行うことが重要である。
- ・ 運管においては、加入者等において**個々人の状況や経済・金融環境を踏まえた適切な商品選択**がなされるよう、（企業型DCの場合は企業とも連携しつつ、）**効果的な投資教育や加入者等の最善の利益を勘案した商品選定、商品入替を行っていく**ことが重要である。

- 企業型DCビジネスについては、現状、運営管理機関（運管）のうち**半数が赤字**。
 - ・ 主な収入は、「**企業**」から得る運営管理業務の委託手数料（下図①）、（投信の販売会社の立場として）「**加入者等**」から得る信託報酬（下図②）。
 - ・ 主な費用は、人件費やシステム費に加え、RKへの支払手数料（下図⑤⑥⑨⑩）
- 大手社の状況をみると、**黒字の会社であっても**、企業から得る運営管理業務の委託手数料で当該業務の費用を全て賄えず、**加入者等から得る信託報酬がなければ赤字**となる。こうした収支構造は、（運管が投信の販売会社として、又は、系列の資産運用会社が）加入者等から得る信託報酬を頼る方向に誘引し、**加入者等の最善の利益を勘案した運用商品の選定・提示について疑念を生むおそれもある**。
- **運管においては、持続可能な収支構造の確立に向け**、必要に応じてコスト削減を検討することも期待される一方、企業と手数料について協議を行う場合や企業が行うコンペに参加する場合には、**上記の点も踏まえつつ、手数料水準を検討・提示していくことが期待される**。



■ 運営管理機関の収支状況 (社数) (24/3期)

(出所) 金融庁
(注) 回答数121社

企業型DC	黒字	赤字	算出困難
全体	43	42	36
主要行	3	2	0
生保	4	2	1
損保	2	2	1
証券等	2	6	3
地銀・信金・労金	28	27	24
その他	4	3	7

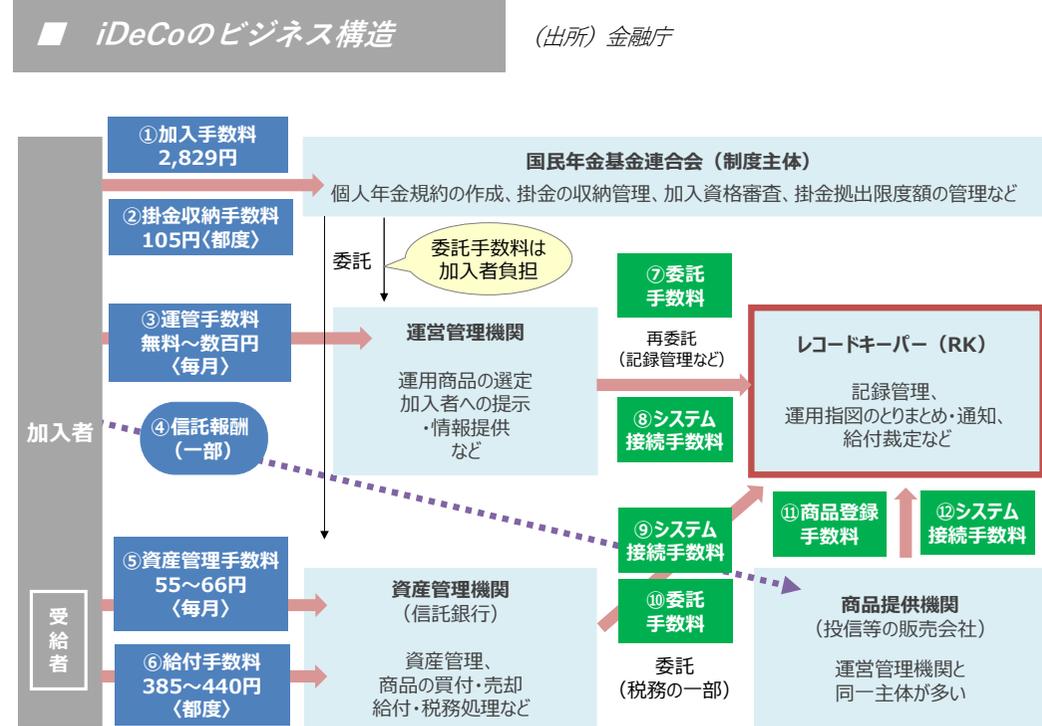
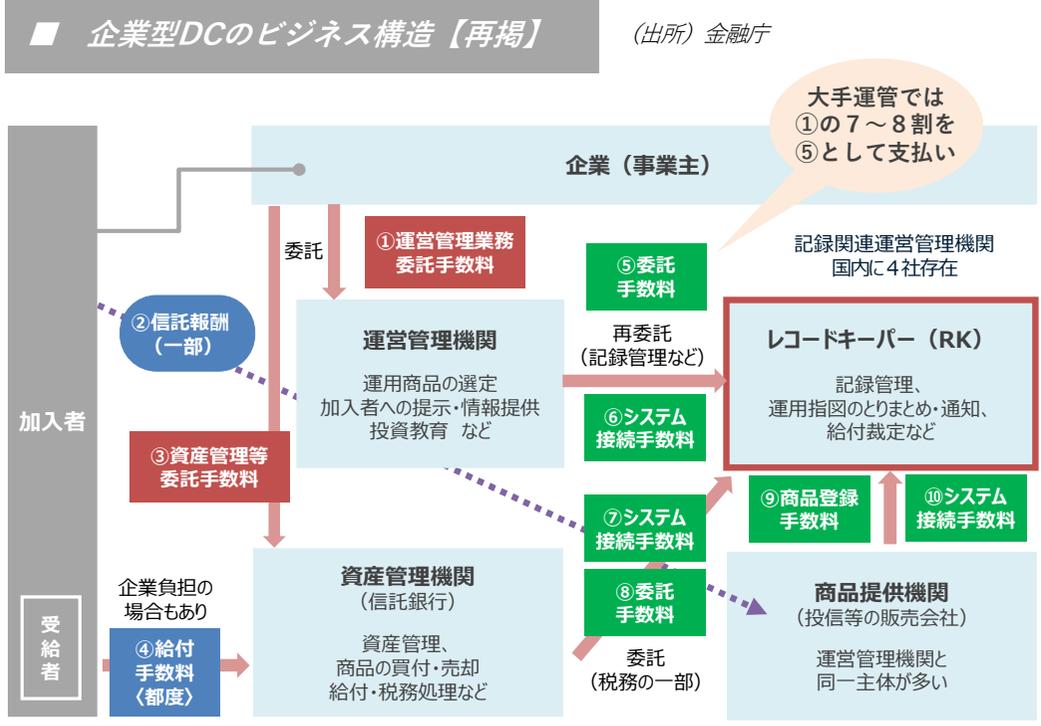
■ 大手11社の企業型DCの収支状況 (社数) (24/3期)

収支幅：十数億円～▲十数億円

信託報酬を含む収支 (収入：①+②)	信託報酬を除く収支 (収入：①のみ)
6社 (黒字)	10社 (赤字)
4社 (赤字)	1社 (算出困難)
1社 (算出困難)	

(注) 運営毎に加入者等の資産額を合計すると、上位11社で全体の残高の約9割となることから、当該11社を大手社と定義。(出所) 金融庁

- 運営管理機関（運管）は、事務の効率化の観点から、企業型DC・iDeCoの記録管理等の業務を行う専門インフラとして**RK※を共同出資により設立**している（大手2社がこれに該当。他の2社は単一の運管が設立又は運管自身で実施し、他の運管からも業務を受託。）
※ 記録関連運営管理機関（レコードキーパー）
- 複数の運管からは、**RKの手数料水準等に改善の余地※**があるとの意見がある。反対に、RKからは、**制度対応を含め、多額のシステム費用を賄う必要**があり、**将来の更改費用を賄えないおそれ**もある、運管等の個別依頼により業務・システムが複雑化している面もある、といった意見もある。
※ あるRKを利用している運管では採用可能な投信（信託報酬が低廉なインデックス投信）が、別のRKを利用している運管では（商品提供機関として）RKに支払う手数料率が当該投信の信託報酬率（商品提供機関の取り分）を上回っており、採算割れとなるため採用できないとの意見もあった。
- 多くの運管は、RKのサービス利用者であり株主でもある。事務的なコストやハードルに加え、こうした出資関係により、RKの乗換は難しい可能性もある。各々の**RK・運管においては、加入者等の最善の利益や双方のビジネスの持続性に配慮し、手数料の在り方、業務の合理化、将来的なシステムの在り方等について議論を行うことが重要**である。

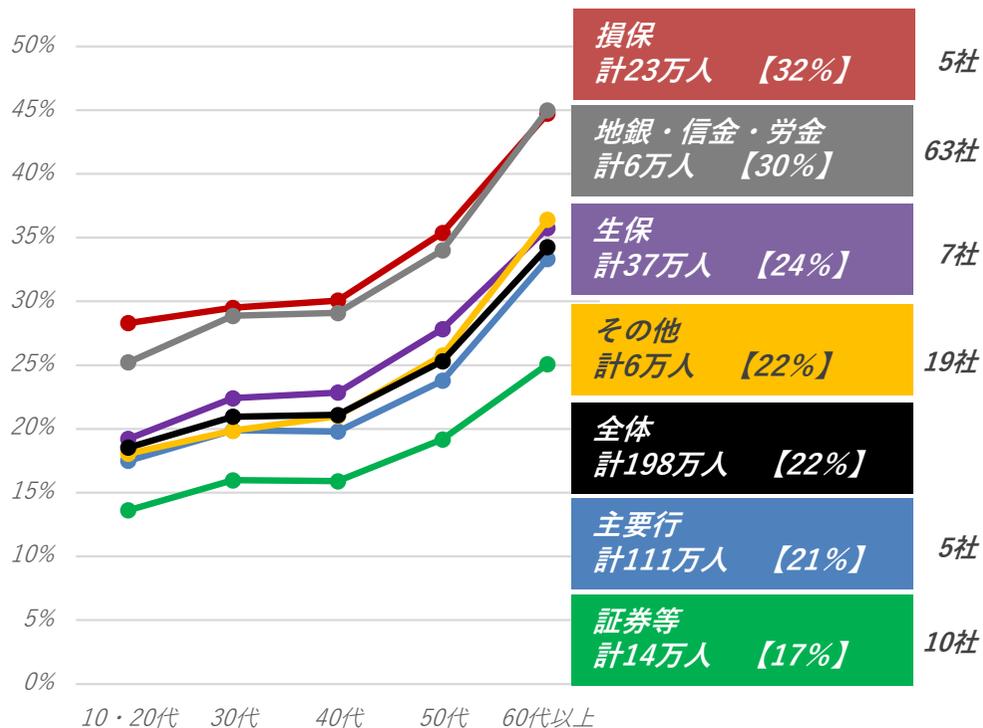


○ 足元、物価は上昇基調。（物価の上昇率を下回る金利・利率の）元本確保型商品で長期に運用していく場合、実質的な資産価値が目減りし続けることになる。こうした中、加入者等のうち企業型DCでは約22%、iDeCoでは約18%の者が元本確保型商品のみで運用（24/9末）。

○ 運営管理機関（運管）は、加入者等において個々人の状況や経済・金融環境を踏まえた適切な商品選択がなされるよう、（企業型DCの場合は企業と連携しつつ）優先順位を決めて、取組を強化させていくことが重要である。

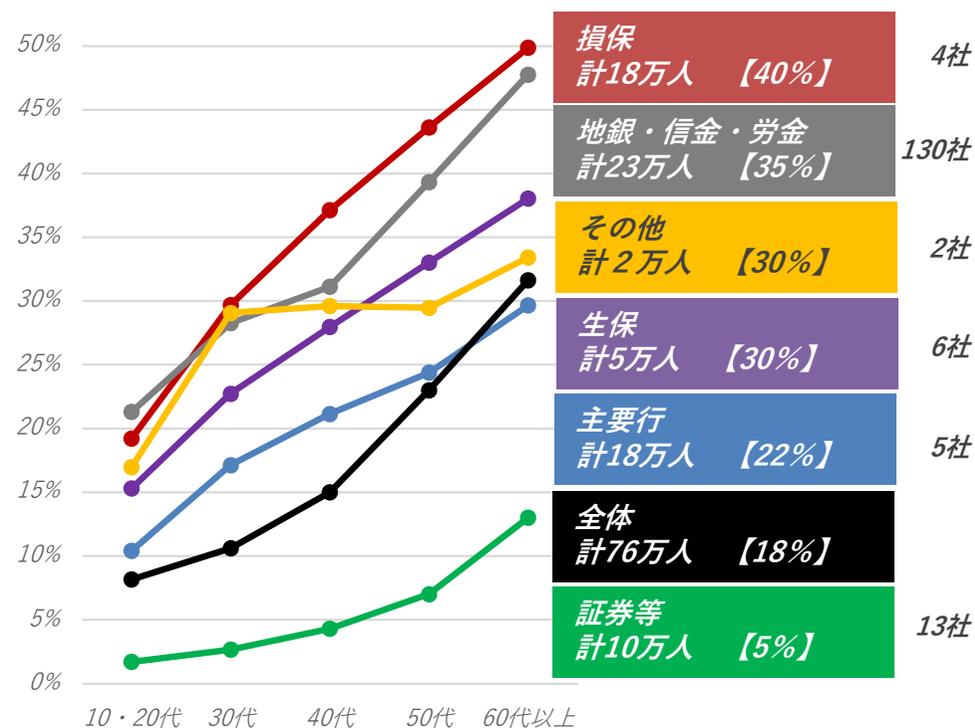
※ iDeCoと企業型DCの年代別の「元本確保型商品のみで運用する者」の割合を比較すると、全体では概ねiDeCoの方が低い。これは加入者等の数が多い「証券等」（ネット系証券）においてその割合が低いことによると考えられる。一方、「証券等」以外では、企業型DCよりもiDeCoの方がその割合が高い。

■ 企業型DC「元本確保型商品のみで運用する者」の割合（24/9末）（年代別）



(注) RK4社が運管から委託を受け記録管理する7,403規約についてのデータを集計。割合は、各社が運管を担う規約の「運用資産の全てが元本確保型商品のみ」の人数/加入者等の総数。未指図資産、待機資金は運用資産と定義していない。加入者等の総数には、運用資産額がゼロの加入者等を含まない。共同で運管を担う場合は、運用商品の選定業務を担う社に割り振り。（出所）金融庁

■ iDeCo「元本確保型商品のみで運用する者」の割合（24/9末）（年代別）



(注) RK4社が運管から委託を受け記録管理する運管160社のプランについてのデータを集計。割合は、各社が運管を担う規約の「運用資産の全てが元本確保型商品のみ」の人数/加入者等の総数。未指図資産、待機資金は運用資産と定義していない。加入者等の総数には、運用資産額がゼロの加入者等を含まない。共同で運管を担う場合は、運用商品の選定業務を担う社に割り振り。（出所）金融庁

- DC法上、**企業には**、加入者等に対して継続的に**必要かつ適切な投資教育を行う努力義務**が課されており、多くの企業は、加入者向けの研修等を**運営管理機関（運管）に委託**。
- 運用方法は加入者等の個々人が判断すべきものであるが、加入者等において**個々人の状況や経済・金融環境を踏まえた適切な商品選択**がなされることが重要。こうした観点から、**特に運管において効果があったと考えている商品選択のサポート事例**を中心に、事例を整理。

ケース1 セミナー

- 対象：元本確保型商品の選択率が高い企業の従業員
- 概要：**企業と協力**し、全員出席を原則とした。
セミナー時に自身の状況を把握できるよう、**加入者毎に自身の資産残高と運用利回りを個別に資料配付**。
併せて、運用方法の変更に必要な**専用サイトへのログインパスワードを個別に配付**。その場で**運用方法の変更方法を解説**。
- 結果：セミナー実施前後で、加入者全体の投資信託での運用割合が約2倍となった。

大手生保

ケース2 動画

- 概要：従業員の視聴率向上のため**DC制度の解説動画をDC加入者専用サイトではなく企業の社内HPに掲載**。
その後、**企業の協力**を得て、**掛金配分指定書を従業員全員に配布・回収**。
- 結果：加入者の掛金投信配分比率が約30%から約60%へ高まった。

大手証券

ケース3 支援ツール

- 概要：ウェブアプリで、**自身の運用実績と社員全体の運用実績を比較する機能**を実装。自身の位置を把握できるようにした。
自社の**モデル昇格パターンによる掛金上昇等を考慮**できるようにし、**定年時の受取可能額の精度の高いシミュレーション**を実施。
- 結果：アプリの導入後4か月程度で、従業員の1/3程度が商品を見直した。

企業

※ 他社向けにもサービス展開

ケース4 支援ツール

- 無関心層へ届くよう、**社用スマホにDCアプリが自動でダウンロード**される仕組みとし、必要な情報をスマホにポップアップ表示。
- **元本確保型商品のみで運用する者のアプリには**、他の加入者と異なり、**バランス型投資信託について情報提供**するなど表示画面を変更。

大手信託

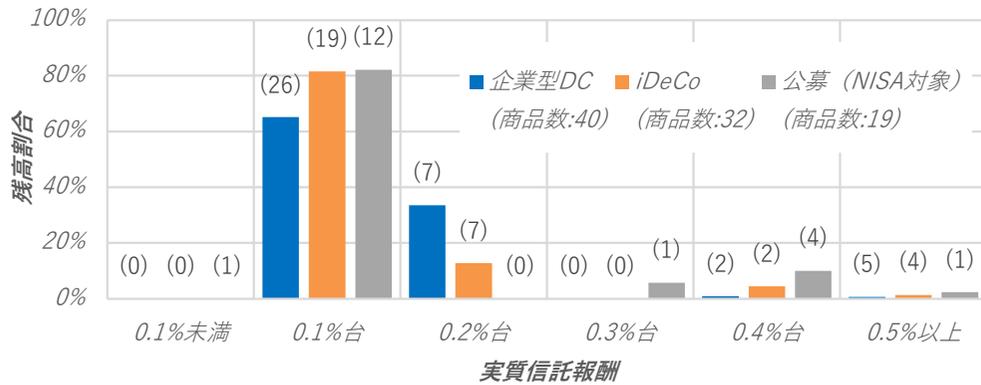
ケース5 支援ツール

- 5つの質問の回答により加入者のリスク許容度を判定。その結果を踏まえて**資産配分バランスを提案するロボアドバイザー**を導入。
- 加入者が「何を選べばよいか分からない」と迷うことがないように、資産配分を実現するための具体的な商品一覧を商品ラインナップから抽出して表示。

メガバンク

- 加入者等の適切な商品選択の前提として、運営管理機関（運管）においては、**加入者等の最善の利益を勘案した商品ラインナップの選定・提示**（法令上の上限：35商品）や**適時適切な商品入替**を行うことが重要。
- 商品入替に際しては、例えば、**商品ラインナップに類似商品が存在しており、新たに追加した商品の方が信託報酬が低いなど差がある場合には、（加入者等が不利な商品を選び続けないよう）除外と追加をセットで行うことが望ましい。**

■ 国内パッシブ（TOPIX連動型）の比較（24/9末）

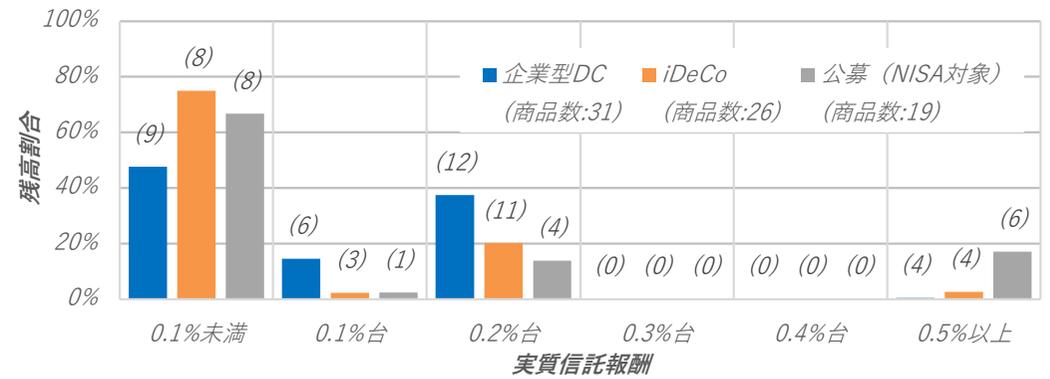


【TOPIX連動型】

- 例えば、実質信託報酬0.3%以上の**企業型DC 7商品**の
- ・残高：約**189億円**（企業型DCのTOPIX連動型商品の残高のうち**1.4%**）
 - ・保有者数：約**2.7万人**（企業型DCのTOPIX連動型商品を保有する者のうち**1.6%**）

運営管理機関の業態	実質信託報酬が0.3%以上	
	採用されている規約数	全規約に占める割合
主要行	47	1%
生保	47	3%
損保	260	20%
証券等	11	2%
地銀・信金・労金	90	18%
その他	0	0%
合計	455	

■ 海外パッシブ（MSCI KOKUSAI連動型）の比較（24/9末）



【MSCI KOKUSAI連動型】

- 例えば、実質信託報酬0.3%以上の**企業型DC 4商品**の
- ・残高：約**140億円**（企業型DCのMSCI KOKUSAI連動型商品の残高のうち**0.4%**）
 - ・保有者数：約**1.4万人**（企業型DCのMSCI KOKUSAI連動型商品を保有する者のうち**0.5%**）

運営管理機関の業態	実質信託報酬が0.3%以上	
	採用されている規約数	全規約に占める割合
主要行	30	1%
生保	55	3%
損保	1	0.1%
証券等	2	0.3%
地銀・信金・労金	4	1%
その他	0	0%
合計	92	

（注）「公募（NISA対象）」は、NISAのつみたて投資枠の対象となっている公募投信（DC商品を除く）。（出所）金融庁（DC商品の残高、採用規約数、保有者数など）、QUICK（各商品の実質信託報酬率、公募投信の残高など）

3. 確定給付企業年金 (DB) ビジネスについて

加入者：887万人、資産額：69兆円 (25/3)

〈背景や課題〉

- DB法上、DBの積立金は、信託銀行との信託契約や生保との保険契約により管理され、その運用は企業・基金が選定・委託した信託銀行や生保、資産運用会社が行うこととされている。
- 各DBが受益者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（各DBはもとより受益者も含む）の最善の利益を勘案した業務運営を行うことが不可欠。

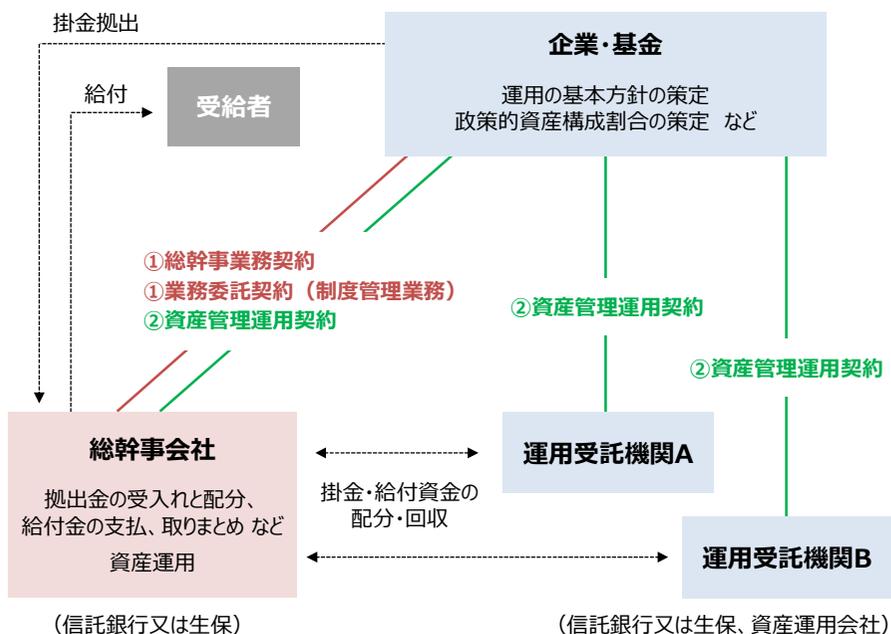
〈キーメッセージ〉

- 総幹事会社には、安定的なDB制度の維持・運営に向け、各企業・基金の意向や特性を踏まえた上で、市場環境に沿った運用提案を行うなど、各DBの状況に寄り添った総幹事会社ならではのサポートが期待される。
- DB制度等を熟知する総幹事会社には、人への投資という観点から給付改善に取り組もうとする企業の人事・経営方針や特性等を踏まえながら、給付改善のために企業が取り得る適切な選択肢を提示する、課題がある場合はそれを解決する方策を提案するなどのきめ細やかなサポートが期待される。

- 金融機関のDB向け業務を大別すると、①総幹事業務（DBの決済事務や制度管理業務）や、②資産運用業務がある。
- **総幹事会社**（主に**信託銀行4社・生保8社**）が、各DBの①の業務を担うほか、資産運用会社とともに②の業務を担っている。

①総幹事業務と②資産運用業務の概要

(出所) 金融庁



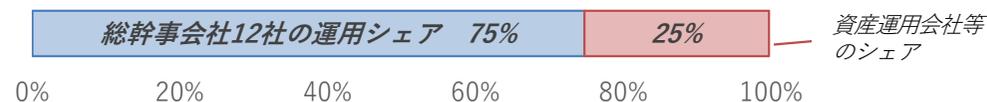
※ 企業・基金は、効率性の観点から、総幹事会社への運用委託に際し、以下の役割を担わせることもある。

- ① (特に給付超過のDBにおいて) **給付に備えた資金を集約の上、運用する役割**
- ② (特に資産規模が大きく複数の委託機関・商品を採用しているDBにおいて) 時価変動に対して企業・基金が予め定めた基本ポートフォリオを維持するため、**機動的に売買ができるパッシブファンドを通じ、全体のリバランスをする役割**

総幹事会社の運用受託状況 (2024/9末)

(注) 総幹事会社12社の集計
(出所) 金融庁

- DB資産額全体 (71兆円) のうち約75% (53兆円) を総幹事会社12社が受託。

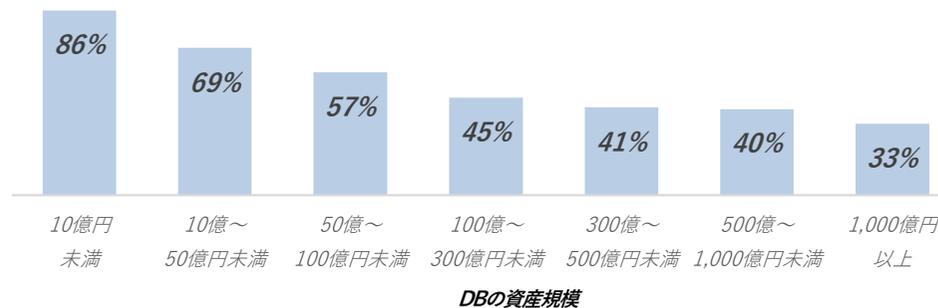


- 総幹事業務を担う先 (総幹事先) からの受託と総幹事先以外の先からの受託が半々程度。



総幹事会社の「総幹事先からの」運用受託シェア (2024/9末)

大規模なDBほど、運用管理体制を整備し複数の運用委託先を利用。一方、小規模なDBほど、委託可能額や効率性の観点から総幹事会社に運用面も委託するケースが多い。DBの規模が大きくなるほど総幹事会社のシェアは減少。



(注) DBの資産額の区分毎に、総幹事会社が総幹事先から受託した運用額合計をDB資産額合計で除算することで区分毎の総幹事会社のシェアを計算。(出所) 金融庁

- 全DBの約7割を占める小規模なDBでは、総幹事会社に運用も委託し、少額でも複数の資産に投資可能な**バランス型商品**や、元本と一定の利率が保証される**団体年金保険**（一般勘定。各商品のコスト控除後リターン（平均）は0.68%）、又はその組み合わせで運用する先が多い。
 - 小規模DBの運用実績は、バランス型商品の運用状況や団体年金保険の利率状況、その配分割合に左右される。**仮に、運用リターン実績が予定利率を下回る状況が常態化**しており、かつ、**積立水準**（純資産額/将来の給付を賄うために現時点で保有しておくべき積立金の額）が**低位の企業・基金**においては、今後、**追加拠出の必要に迫られやすい状況**にあると考えられる。
こうした中、**総幹事会社が提供するバランス型商品のうち約2割の商品では、運用リターン実績が商品の目標リターン及び小規模DBの予定利率平均（1.98%）を下回っている。**
- ※ 予定利率は、給付を賄うための掛金の計算に用いるために設定する利率。各DBが、リスク許容度を踏まえ、積立金の運用収益の長期の予測に基づき合理的に定める。予定利率が高く設定される場合は期待収益率が高くなる傾向にあり、相対的にリスクが高い運用となる。予定利率が低く設定される場合はその逆。運用結果が予定利率を上回り、剰余金が発生した場合、将来の積立不足の可能性に備えられる。運用結果が予定利率を下回り、積立の不足金が一定範囲を超えた場合、事業主が追加で掛金を拠出することになる。
- **総幹事会社には、安定的なDB制度の維持・運営に向け、各企業・基金の意向や特性を踏まえた上で、市場環境に沿った運用提案を行うなど、各DBの状況に寄り添った総幹事会社ならではのサポート**が期待される。

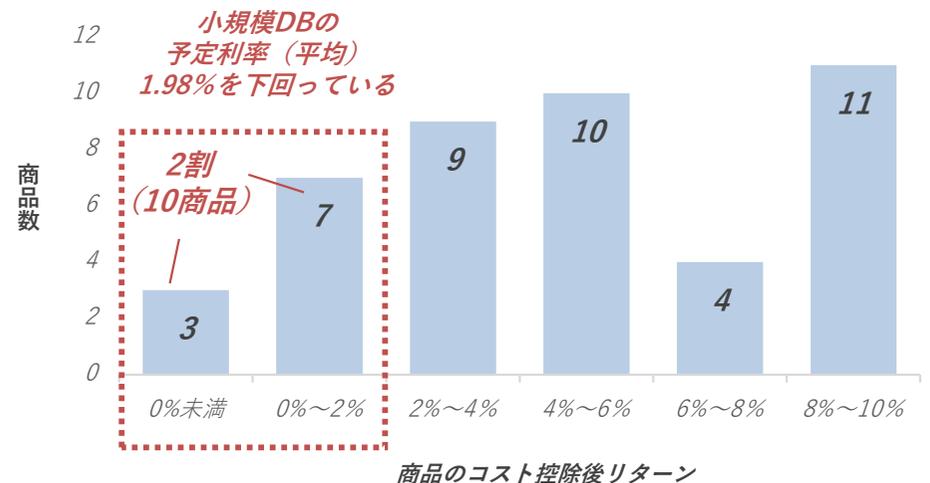
■ バランス型商品・団体年金保険の残高割合と予定利率

DB資産規模	小規模	中規模	大規模	
	10億円未満	10億円～	100億円～	1,000億円～
DB資産額に占めるバランス型商品と団体年金保険（一般勘定）の残高割合	84%	64%	26%	17%
DBの予定利率（平均値）	1.98%	2.08%	2.19%	2.24%

（注）予定利率（平均）は、各DBについて総幹事会社が把握している利率（24/9末時点で把握可能な各DBの直近決算日における値）を単純平均して算出。

（出所）金融庁が金融機関（総幹事会社）にヒアリング

■ 総幹事会社が提供するバランス型44商品のコスト控除後リターン（5年平均）（2024/3末）



（注）予定利率（平均）は、各DBについて総幹事会社が把握している利率（24/9末時点で把握可能な各DBの直近決算日における値）を単純平均して算出。（出所）金融庁

- 給付水準が趨勢的に引き下げられてきたDBも少なくないが、「賃上げと投資が牽引する成長型経済」の実現に向け、**賃上げに加え、DB給付水準の引上げを実施する企業も出始めている**（中小規模の企業においては、定年延長による人事制度の変更の際に、併せて給付水準を検討する例も多い）。
- 給付改善を行う目的や実現方法は企業によって様々であると考えられる。**DB制度等を熟知する総幹事会社においては、人への投資という観点から給付改善に取り組もうとする企業の人事・経営方針や特性等を踏まえながら、給付改善のために企業が取り得る適切な選択肢を提示する、課題がある場合はそれを解決する方策を提案するなどのきめ細やかなサポートが期待される。**

DBの規模別にみた給付水準の改善件数（22/10～24/9）



総幹事会社による給付改善のサポート事例

- 定年延長を実施しようとする企業に対し、**定年延長と併せてDBやDCを含めた企業年金全体の給付改善を提案する**取組を実施。（複数の総幹事会社）
 - ※ ある総幹事会社においては、その取組の結果、**定年延長を実施した企業（300名以上）の約半数にあたる64先で、60歳以降のDB給付水準を引き上げる改正**があったとのこと。
- **キャッシュバランスプラン（国債の利回り連動）**を採用する企業に、セミナー等でその課題や改善の必要性を説明し、国債利回りと併せて設定されている**最低保証利回りを引き上げることや、同指標を消費者物価指数など他の指標へ変更**することをサポート。（複数の総幹事会社）
 - ※ キャッシュバランスプランを採用している企業・基金の大半は付与される利息の指標に国債の利回りを選択。これまでの金融政策の影響で国債の利回りの実績が低位で推移した結果、こうした企業では、当初想定した給付額を下回る給付が続いていた。

（注）総幹事会社が把握している改善件数 （出所）金融庁が金融機関（総幹事会社）にヒアリング