

# アセットオーナー・プリンシプル策定に向けた基礎資料

令和6年3月7日

内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局

- 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産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繋がる、**成長と分配の好循環**を実現していくことが重要。
- **これまで、①資産所得倍増プランや②コーポレートガバナンス改革等を通じ**、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、**インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけ**を行ってきた。**引き続き、こうした取組を推進。**
- これらの取組に続き、**インベストメントチェーンの残されたピースとして、③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。
- 残されたピースをはめ、**我が国経済の成長と国民の資産所得の増加**に繋げていく。

## 資産運用立国実現プラン（2023年12月13日）

（今般策定した③に加え、①②も内包）

**販売会社**（銀行・証券）、アドバイザーによる  
顧客本位の業務運営の確保

**① 資産所得倍増プラン**  
（2022年11月）

**家計**の安定的な資産形成  
（NISAの抜本的拡充・恒久化や金融リテラシーの向上）

**③ 資産運用業・アセットオーナーシップ改革**

**資産運用業**の高度化や  
**アセットオーナー**の機能強化

**② 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**（2023年4月）

**企業**の持続的な成長  
**金融・資本市場**の機能の向上

## 1. 資産運用業の改革

- 大手金融グループにおいて、**資産運用ビジネスの経営戦略上の位置づけ**のほか、**運用力向上やガバナンス改善・体制強化のためのプラン**を策定・公表
- 資産運用会社が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
- **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関する一者計算の促進など）
- **金融・資産運用特区**の創設
- **新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）**の策定・実施 ※ EMP : Emerging Managers Program

## 2. アセットオーナーシップの改革

- **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の原則（アセットオーナー・プリンシプル）**の策定
- **企業年金の改革**（資産運用力の向上、共同運用の選択肢の拡大、加入者のための運用の見える化の充実など）

## 3. 成長資金の供給と運用対象の多様化

- **スタートアップ企業等への成長資金の供給の促進**
- **オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化**

## 4. スチュワードシップ活動の実質化

- PBR等を意識した**企業による計画策定・開示・実行の取組**について、東証と連携し**フォローアップ**
- 機関投資家と企業との対話の促進等のための**大量保有報告制度等の見直しを含む実質的なエンゲージメント**の取組の促進

## 5. 対外情報発信・コミュニケーションの強化

- 世界の投資家のニーズに沿った形で資産運用業の改革を進めていくための**資産運用フォーラムの立ち上げ**

➡ 内閣官房等において、上記施策の**進捗状況を2024年6月目途に確認**。

## 日経サステナブルフォーラムにおける岸田総理大臣スピーチ（令和5年10月2日） 関連部分（抄）

年金や保険等の形で家計から運用を委託されている、アセットオーナーシップの改革にも取り組んでまいります。受益者に適切な運用の成果をもたらすよう、アセットオーナーに求められる役割を明確化したアセットオーナー・プリンシプルを、来年夏を目途に策定いたします。その中で、**最善の利益をもたらす資産運用会社の選択や、ステークホルダー等への運用内容の見える化**などを求めてまいります。

## 4. アセットオーナーシップの改革

### (1) アセットオーナー・プリンシプルの策定

#### <課題等>

- ・ アセットオーナーは、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、運用する目的に基づき目標を定め、その運用を実現するための委託先を厳しい眼で見極める、といった運用力を高度化していくことが求められている。また、アクティブ運用やエンゲージメントにより生じる付加価値に見合った運用報酬が支払われることが、資産運用業の高度化のインセンティブをもたらすこととなる。
- ・ 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、大学ファンドなど幅広く、課題もそれぞれであるが、アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、アセットオーナーに共通して求められる役割があると考えられる。

#### <施策>

- ・ 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の原則（アセットオーナー・プリンシプル）を2024年夏目途に策定する。その際、以下の企業年金の改革に記載された項目のうち、資産運用立国分科会において議論されてこなかった公的年金や共済組合等の他のアセットオーナーに共通する課題についても検討し、その結果をアセットオーナー・プリンシプルに盛り込む。

(注1) 資産運用立国実現プランでは、「新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）」に関して、以下の記載もあり。

- ・ アセットオーナー・プリンシプル（後述）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の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。

(注2) 資産運用立国実現プランでは、「企業年金の改革」のうち、「確定給付企業年金（DB）の改革」については、次頁・次々頁の記載あり。

## (2) 企業年金の改革

- アセットオーナーには様々な主体が存在するが、そのうち、企業年金は、確定給付企業年金 (DB) と企業型確定拠出年金 (DC) の大きく2種類があり、公的年金の上乗せの給付を保障し、高齢期により豊かな生活を送るための制度として重要な役割を果たしている。また、「人への投資」の一環としても、企業年金の役割は重要である。
- こうした役割を最大限発揮し、企業年金の加入者等の利益を最大化するためには、企業年金の運用力の向上に向けた取組を進めていくことが重要である。
- 確定給付企業年金 (DB) では、長期的に運用実績が好調であれば掛金の減額・停止に繋がりが得るほか、高水準の積立状況が続けば、給付水準の改善の見直しも行われ得る。他方、運用実績が不調で不足金が一定範囲を超えれば、事業主が追加で掛金を拠出しなければならない。
- こうした観点から、企業年金については、資産運用立国分科会にて、その課題や対応施策について関係省庁や委員において積極的に議論がなされ、その結果を以下の企業年金の改革として記載する。なお、そのことをもって企業年金が他のアセットオーナーと比して課題が多いということを示すものではない。また、企業年金は、退職給付制度の1つであり、その内容は、企業ごとに労使で決定されており、最適解は企業毎に異なる点に十分留意する必要がある。

### ① 確定給付企業年金 (DB) の改革

#### (ア) 資産運用力の向上

##### <課題等>

- ・ 確定給付企業年金 (DB) が加入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ためには、母体企業の財務戦略・人事戦略ならびに年金財政運営状況等を踏まえ、確定給付企業年金 (DB) ごとに最適な運用方針を策定し、それに応じて適切に運用受託機関を選択するとともに、企業の置かれた状況や環境の変化に応じて、定期的にその見直しを行うことが重要である。これに引き続き取り組むことに加え、経済・市場環境に新たな変化が生まれてきている中において、その動向をみながら、期待収益率を検証し、必要に応じて資産配分の見直しを行うことが特に重要である。
- ・ これに関し、全体の9割以上を100億円未満の確定給付企業年金 (DB) が占めており、そうした小規模な確定給付企業年金 (DB) における受託者責任の徹底や専門性の向上について、課題が指摘されている。また、確定給付企業年金 (DB) が1つの金融機関 (総幹事会社) に運用業務を委託することは、効率性の観点から否定されるものではないが、他の運用受託機関との比較を行い必要に応じて見直しを行うことも重要である。

##### <施策>

- ・ 加入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ため、確定給付企業年金 (DB) に対して、運用力の向上や受託者責任の普及啓発に向けて、資産運用に関する研修・情報提供を通じた人材育成等の取組を推進することや、確定給付企業年金 (DB) が契約の形態如何に関わらず、定期的に総幹事会社を含めた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することについて、ガイドラインを改定するなど、必要な方策を講じる。



## (イ) 共同運用の選択肢の拡大

### <課題等>

- ・ 小規模な確定給付企業年金（DB）が効率的な運用を行うにあたっては、既に民間金融機関において合同運用のスキームが整備されているところであるが、同じアセットオーナーの立場にある企業年金連合会による共同運用事業等に参画することは、受託者責任・専門性の観点からも、有用と考えられる。
- ・ 一方で、複数事業主から構成される総合型企業年金基金については、事業主が運営の実施主体であるという意識が低くなりやすい等の課題が指摘されていることから、ガバナンスの強化が図られてきた。

### <施策>

- ・ より多くの小規模な確定給付企業年金（DB）が適切な形で共同運用事業等を活用できるよう、信託銀行を含む金融機関等と適切な連携を行った上で、ガバナンスのあり方を考慮しつつ、選択肢の拡大を含めて、企業年金連合会による共同運用事業の発展等に向けた取組を促す。

## (ウ) 加入者のための運用の見える化の充実

### <課題等>

- ・ 確定給付企業年金（DB）の情報については、既に加入者に対して周知されているが、運用受託機関・事業主・加入者間における情報の非対称性について指摘がなされており、加入者の最善の利益のために、事業主と加入者等が、運用の方針等を含め確定給付企業年金（DB）制度の必要な見直しを行うにあたって、他社と比較できるよう、見える化を進めていくことが有用である。その際、運用受託機関においても、事業主に対する円滑な情報提供を行うことが重要である。

### <施策>

- ・ 確定給付企業年金（DB）について、前述の運用成果の意味の周知や、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（情報開示）を行う。その具体的な方策については、規模等の状況にも配慮し、厚生労働省が情報を集約し公表することも含めて、次期年金制度改正に関する結論と併せて（2024年末）、結論を得る。実施は次期年金制度改正時に行う。なお、可能な対応については、これを待たずに、順次実施していく。

- パイ（運用残高）の大きい、そしてリターン目線の高い運営主体についても、これをアセットオーナー・プリンシプルに盛り込んでいくということであれば、（中略）**ガバナンス面の検証も重要**ではないか。
- 確定給付企業年金について御説明いただいた、①適切な運用に向けた**専門性の向上**、②**総合型基金、共同運用事業の利用促進**、③**情報開示**、これについてはいずれも重要な観点のため、岸田総理から御発言があったというふうに報じられているが、アセットオーナー・プリンシプルの中で**これらを全て取り込んで**、こなしはってはどうだろうかと考えている。
- アセットオーナー・プリンシプルの重要性である。アセットオーナーのガバナンスの観点では、**リスクの最小化が至上命題のままでは、 $\alpha$ を創出できる新興運用会社や新たな資産クラスの採用を通じた運用の高度化の実現は難しい**。アセットオーナーにリターンを追求することを促す仕組みを検討してはどうか。
- 運用の高度化のためには、先進国の機関投資家で広く活用が進んできた**オルタナティブ投資を前提とした原則を策定**することが重要である。
- **運用業者の業歴によって排除することなく、最適な運用業者を積極的に選定することは、長期的な収益向上に資する**取組になるということを盛り込むべきである。
- （第3回分科会資料「これまでの議論と考えられる整理（案）」では）日本版EMPについて、アセットオーナー・プリンシプルの中でも記載することとなっているが、アセットオーナーは運用力次第で委託先を決めることが大原則として貫かれているため、新興運用業者の取扱いについて、**特別扱いする必要はない**。
- アセットオーナー・プリンシプルを策定していく場合には、**体制の強化と投資対象の多様化はセット**であることに留意して欲しい。（中略）リソースは限られているため、**プロの外部リソースをうまく有効活用して、発展につなげればよいのではないか**。
- アセットオーナー・プリンシプルについて、その内容はもちろん重要だが、**明文化することによってぶれを小さくすることが可能になる**ことも期待している。（中略）**経済・市場環境の構造変化に応じて適切な投資行動を取っていくこともアセットオーナーに求められている重要な役割ではないか**。
- 金利のある時代に適応した運用を実践していくためにも、従来の典型的な株式、債券のアロケーションを抜本的に見直しして、**アクティブ運用によるアルファの追求やオルタナ資産の活用によってリスクを抑えながらリターンを向上させて運用効率を高める**、こういったことに対して各主体が積極的に取り組めるようなプリンシプルになることを期待している。



○ アセットオーナーとしては、年金運用を行う主体、生命保険会社等の主体、大学等の資金運用を行っている主体等、様々な主体が考えられる。

アセットオーナー	種別	所管省庁	資産規模	実施主体数	スチュワードシップ・コード受入表明
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	年金	厚生労働省	200.1兆円	—	○
国家公務員共済組合連合会（KKR）	年金	財務省	9.2兆円	—	○
地方公務員共済組合連合会（注1）	年金	総務省	28.7兆円	—	○
日本私立学校振興・共済事業団	年金	文部科学省	4.6兆円	—	○
企業年金連合会（PFA）	年金	厚生労働省	12.2兆円	—	○
国民年金基金連合会	年金	厚生労働省	4.6兆円	—	○
企業年金（DB）	年金	厚生労働省	66.2兆円	11,545	62
独立行政法人中小企業基盤整備機構	年金	経済産業省	11.1兆円	—	○
独立行政法人勤労者退職金共済機構	年金	厚生労働省	6.4兆円	—	○
生命保険会社	保険	金融庁	408.3兆円	42	20
損害保険会社（注2）	保険	金融庁	29.5兆円	33	4
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	10.0兆円	—	○
国立大学法人・大学等を設置する学校法人	大学等	文部科学省	N/A	N/A（注3）	1

（出所）資産規模…企業年金（DB）：厚生労働省「確定給付企業年金の事業状況等（2020年度）」 / 生命保険・損害保険会社：株式会社保険研究所「Insurance 生命保険統計号」「Insurance 損害保険統計号」（令和4年版） / その他：各団体公表資料

実施主体数…企業年金（DB）、生命保険・損害保険会社：資産規模と同資料

スチュワードシップ・コード受入状況…金融庁HP

（時点）資産規模…企業年金（DB）：事業年度の末日が2020年度中である事業年度の事業及び決算に関する報告書を2022年12月時点で厚生労働省が集計したもの / 生命保険・損害保険会社：2022年3月期時点 / その他：2023年3月末時点

実施主体数…資産規模と同時点

スチュワードシップ・コード受入状況…2023年9月30日時点

（注1）その他地方公務員共済組合として地方職員共済組合（残高0.3兆円）、公立学校共済組合（残高5.1兆円）、警察共済組合（残高3.6兆円）、東京都職員共済組合（残高0.5兆円）、全国市町村職員共済組合連合会（残高13.5兆円）。

（注2）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は不算入。

（注3）国立大学法人・大学等を設置する学校法人の総数は754法人であるが、それらのうち資産運用を行っている法人数は不明。