

第4回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：令和6年6月3日(月) 16:11~16:39
2. 場所：合同庁舎8号館12階共用1208特別会議室
3. 出席者：

部会長	神作 裕之	学習院大学法学部教授
構成員	上田 亮子	京都大学経営管理大学院客員教授
	菅野 暁	東京大学理事
	玉木 伸介	大妻女子大学短期大学部教授
	野村 亜紀子	野村資本市場研究所主席研究員
	新原 浩朗	内閣官房新しい資本主義実現本部事務局長代理
	堀本 善雄	内閣官房新しい資本主義実現本部事務局次長
	三浦 知宏	金融庁監督局保険課長
	太田原 和房	金融庁総合政策局参事官(企画市場局担当)
	田中 良斉	総務省自治行政局公務員部福利課長
	山本 庸介	財務省主計局給与共済課長
	柳澤 好治	文部科学省研究振興局大学研究基盤整備課長
	伊藤 学司	文部科学省大臣官房審議官(高等教育局担当)
	山脇 聖大	文部科学省高等教育局私学部私学行政課私学共済室長
	武藤 憲真	厚生労働省大臣官房審議官(年金担当)
	大隈 俊弥	厚生労働省雇用環境・均等局勤労者生活課長
	井上 哲郎	中小企業庁事業環境部経営安定対策室長

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
アセットオーナー・プリンシプル(案)について
3. 閉 会

(資料)

- 資料1 アセットオーナー・プリンシプル(案)
資料2 参考資料
-

○神作部会長

ただいまから「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」第4回会合を開催

する。

本日、金融庁の尾崎審議官と文部科学省の松浦審議官が欠席のため、代わって三浦保険課長と柳澤大学研究基盤整備課長に出席いただいている。

本日は「アセットオーナー・プリンシプル（案）」について議論いただく。

お手元の案については、あらかじめ事務局から説明いただいているので、早速、委員から意見を頂戴したい。

お一人5分以内をめどにお話をいただきたい。

それでは、上田委員、菅野委員、玉木委員、野村委員の順番で発言いただく。また、他の委員の意見を踏まえて追加で意見があれば、後ほどおっしゃっていただきたい。

○上田委員

まず、この大変短い期間に濃密な議論をしていただいて、それを踏まえておまとめをいただいたことに御礼申し上げます。そして、このプリンシプル案の中では細かな点を含めて、コメントさせていただいたところの意を酌んでいただいたことも重ねて御礼申し上げます。

アセットオーナー・プリンシプルが実装されることで、インベストメントチェーンにおける上場会社、株主としての運用機関、そして、資金の出し手としてのアセットオーナー、受益者に至るインベストメントチェーンの最後のピースが整うと思っている。上場会社に対してはコーポレートガバナンス・コードや取引所による様々な指導、そして運用会社に対してはスチュワードシップ・コードや、金融庁で出しているプロGRESレポートがある。ところが、アセットオーナーは多様性があるということ、そして、省庁も様々であるということで、なかなか一様の取組は難しかったと思う。それが、今回政府全体のイニシアチブによりアセットオーナー・プリンシプルがまとまったことで、最後の残された部分がしっかりと形づくられてインベストメントチェーンがつながったと思っている。

この会議でも議論があったが、海外のようにフィデューシャリー・デューティーが確立されていない中で、例えばアセットオーナーの皆様にはPRIへの署名やサステナビリティの取組、さらには運用会社のモニタリングやスチュワードシップ活動などの、いろいろな要請が高まっていると思う。アセットオーナーのお話を伺っていると、手探りでその期待される役割を果たされておられるのだなと理解している。

そういう中で、アセットオーナー・プリンシプルが策定されると、フィデューシャリー・デューティーを果たすために具体的に何をすればよいのかについて、活動の方向性や指針が提供されると思っている。そのような観点から、アセットオーナーの皆様を活用いただけることを期待している。

そして、このアセットオーナー・プリンシプルでは、アセットオーナーは前文の3のところでも幾つか紹介されているが、これ以外にも様々なアセットオーナーに活用いただける内容であろうと考えている。

例えば、財団法人などいろいろな法人があろうかと思う。特に財団法人については株式

会社が設立する場合もあり、これはコーポレートガバナンス・コードとも関係する側面もあって、そのような場合の活用も進むと、よりインベストメントチェーンに近いところで活用できると思った。

いずれにしても様々なアセットオーナーが、原案の中で「備え」というような言葉があったかと思うが、いろいろな状況変化に対する備えとしてアセットオーナー・プリンシプルを活用されることを期待している。

そして、今後の進め方については部会長の神作先生に一任させていただきたい。

○菅野委員

事前に説明を受けて非常にこなれた文章になってきたと思って、全般的にはこの方向で私は特に問題ないと、結論から申し上げる。

中でも原則の2-1の「資産運用の経験を有する運用担当責任者を設置し」というところに沿ったような動きとして、公的アセットオーナーの主体が運用力強化に向けた取組方針を速やかに公表するというので、総理からお話があったとのことである。まさにこのプリンシプルで今まで議論してきた方向が具体化していくと非常に心強く思っている。

全般について申し上げると、他のこういった分野に詳しい有識者と話をしていると、コンプライ・オア・エクスプレインはよいが、エクスプレインが形式的になってしまうと意味がないので、いかに形式的にしないのか、どうやってモニタリングをしていくのかというところが非常に重要かと思っている。

最終的には、例えば年金であれば受益者、大学の基金であれば寄附者といったステークホルダーが、自分たちがお金を預けている人たちがきちんとフィデューシャリー・デューティーを果たしているのかということを見られるようにならなくてはいけないわけだが、残念ながらすぐにそこに行けというのは難しいので、それまでの間、このアセットオーナー・プリンシプルの中に書いてあるように、所管の官庁がきちんとその橋渡しをしていくことが大事である。

ただ、それが最終形ではなくて、最終的にはステークホルダーのレベル・意識が上がって、きちんと見られるような、前から申し上げているように対話というのがアセットオーナーとステークホルダーの間でなされて、それがきちんと運用に反映されていくことが理想形としては一番よいと思う。

いずれにしても資産運用立国が実現するためには、その中のインベストメントチェーンの中の一部がよくなるだけでは難しく、全体の底上げが必要になってくるという意味では、順繰りにやってきたわけだが、アセットオーナー、それから、その後ろにいるステークホルダーをいかにして底上げしていくのが、これから一番大事なところである。

○玉木委員

まず、資料1のプリンシプルの案については、私は大変よいものできたと思う。事

務局の皆様の御苦勞を多としたい。

その上で、このプリンシプルの使われ方・使い方について3つコメントを申し上げる。

まず、資料2の一番下5月22日の岸田総理の発言の中に「学校法人」という言葉が出てくる。学校法人について、「アセットオーナーとして」という発言が入っているが、学校法人の特殊なところについて一言確認しておきたい。

というのは、学校法人の運用資金の源は学生が納める学納金であるとか、あるいは国からの補助金であるとか、あるいは様々な寄附金の類いである。これらのお金はどれも運用益を得るために学校法人に提供されたものではない。この点は他とは異なる。したがって、学校法人の運営の中で運用してリターンを得るという行為が、メインストリームに位置づけられるかどうか、非常に様々なことになり得る。

ただ、こういったプリンシプルがでると、やらなくてはいけないということになるわけだが、経営者にとっては日常的な学校運営とは多分思考の回路が違ってくるので、取り組みにくいということはあるのだろうと思う。

文部科学省では昨年、「国内大学基金の運用に係る学内体制等の調査研究」という委託調査を行って、既に成果も公表されている。これは比較的体制が整っていると思われる8つの大学についてファクトファイディングをしたものだが、今回のこのプリンシプルの効果として、他の大学でも資金の運用の経営上の位置づけが高まるよう、学校法人と文部科学省で継続的な対話をしていただきたい。恐らくこれは通知を1回出せば済むというタイプの仕事ではなくて、学校法人と文部科学省の間で継続的な対話が行われて、その結果として学校法人の運用力が向上する、こういうことになるように工夫をお願いしたい。

あと、今回のプリンシプルの情報開示に関するところ、8ページの脚注の15だが、こちらでは開示のレベル感として定性的なものだけ、それから、運用の概況を定量的に出す、さらにそれを詳しく出すといった3つの段階で書かれており、これは非常に適切な書き方だろうと思う。

その中でも最初に書いてある定性的な開示は非常に大事である。アセットオーナーは人様のお金を扱っているのです、そういうことについての責任感や気構えが現れてほしい。

また、定量的な開示、最後に書いてあるVaRの開示やストレステスト、ここまで開示しているからといって、情報開示が完璧かということにはすぐにはならない。定性的な開示をしっかりとしなければ、開示として完結したものにならない。

企業年金であれば、これは既にコーポレートガバナンス・コードの2-6に「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」があり、これをぜひやっていただきたい。経営者が企業年金に関心を持って、株主ときっちり対話して、それを踏まえて労使の話が行える、こうなって初めて企業年金という制度の目的が達成されるのだろう。

最後のコメントだが、運用力という言葉に関するものである。資料2の5月9日の総理の発言に「成長の果実を幅広く家計にもたすために、アセットオーナーの運用力強化が必要」とある。すなわち成長の果実を幅広く家計にもたす力が運用力ではないかと思う。

この運用力なるものを構成要素に分解するとすれば、幾つもあると思うが、例えば一つは果実の源泉が何処にあるかを見極めるとともに、当該果実を効率よくマネタイズするための金融技術を有すること、あるいはそういう能力を有するマネジャーを探し出して運用を委託し、その後は適切に評価・監視すること、これが一つの構成要素と思う。

あるいは別のものとしては、専門的な知見の蓄積に向け、組織として不断の努力を行うこと、あるいは効果的な見える化によってステークホルダーとの意思疎通を進めると同時に、高いガバナンス機能を発揮して広く外部からの信頼を確保すること、こういったものが運用力として挙げられると思う。こういう力を背景になされた判断として、リスクテイクが多かったり少なかったりするということであると思う。運用力を持つこと、すなわちリスクを取るのではないはずである。

もう一つ、こうした運用力というものは、プロを1人連れてくれば備わるものではない。これはCEOをなさっている方が一番よく御存じのはずである。

事務局の皆様には、運用力の強化といったものが派手なもの、華々しいものではない、地道な経営努力を要するものであるといったことが世の中に伝わるような説明の仕方、これについてぜひ工夫をお願いしたい。

○野村委員

短時間でこのドラフトを取りまとめていただき、どうもありがとうございます。

重要な論点が盛り込まれており、全体的に異論はないということで、コメントを2つさせていただきます。

1つ目は、原則の1～4が、いわば多様なアセットオーナーに関してとても普遍的な内容であるのに比べて、原則の5は少し異なるトーンかと思う。原則5が大いに関係する主体もいるし、そうでない主体もいると思う。例えば原則5では長期運用が大前提となっていると思う。確かにアセットオーナーの多くは長期運用だと思うし、いわば半永久的に存在するところも多いと思うが、必ずしも全員がそうとは限らない。

そうすると、例えば、「自身の運用目的や運用目標と照らして関係する主体は原則5を検討云々」といった形で、1～4と少々違うというような一言が入れられればよいかとも思ったが、他方、そういった特段の記述がなくても、これはコンプライ・オア・エクスプレインなので各主体が判断すればよいのだという考え方も、そのとおりだと理解する。というわけで、これはコメントの一つということにとどめていただきたい。

もう一つのコメントのほうで、どちらかという今後に向けた問題提起のようなことである。原則、補充原則、さらに脚注ということで、3点セットで総体として見ると、結果的に結構高度なプラクティスというか、また、そこに向けた指針のようなものに近い内容になっている印象もある。補充原則や脚注の全てに対応できるという算段がないと、コンプライしてはいけないのではないかと考えてしまうと、手が挙がらないようなことになってしまうこともあり得るので、今後に向けて、コンプライ・オア・エクスプレインの運用

の在り方という漠とした言い方だが、こうやればコンプライ・オア・エクスプレインでいけるということが伝わるような工夫も重要になってくるのではないかと思う。

○神作部会長

大変ありがとうございました。

私からも一言だけ申し上げる。

短い期間に集中的に議論いただき、委員の皆様から大変建設的な意見を頂戴し、また、事務局においては短期間に大変充実した内容のアセットオーナー・プリンシプルの案をまとめていただいた。

委員の方々が指摘していたところだが、基本となる考え方は、アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案して、資産運用やスチュワードシップ活動等を行うということだと思う。

フィデューシャリー・デューティー、カタカナで表記されているが、受益者等の最善の利益を勘案すべきことは、昨年の中サ法の改正において金融事業者のみならず、年金の運用関係者等に広く一般的に課されたハードロー上の義務である。こういった義務があるということについてはもちろん、そのような法的義務がないアセットオーナーやその関係者についても、このアセットオーナー・プリンシプルを有効に活用していただくことが大変望ましく期待される場所である。

先ほども申し上げたが、この原則にはフィデューシャリー・デューティーの重要な中核の部分がきちんと全て網羅的に書かれている。注意義務、忠実義務、利益相反の管理、受益者等に対する開示、自ら適切な運用を行えない場合には必要に応じて外部の知見の活用や適切なアウトソースを行うこと、など重要な事柄が全て含まれていると感じる。

私もアセットオーナー・プリンシプルの案に異存はない。本当にありがとうございました。

全ての委員の意見をいただいた。他の委員の発言も聞いて何か追加で意見がある方は発言いただきたいが、よろしいか。

それでは、これまでの委員の発言に関して、関係省庁からの発言があればお願いしたい。

○三浦金融庁監督局保険課長

委員の皆様においては、大変貴重な意見をいただき感謝を申し上げます。

生命保険会社においても長期にわたる保障機能や貯蓄機能を確実に提供するなど、アセットオーナーとしてインベストメントチェーンを通じて加入者に経済・企業の成長の果実をもたらす責務を負っており、アセットオーナー・プリンシプルを踏まえた運用力の高度化が求められると考えている。

こうした観点から、金融庁として生命保険会社に対し、今後アセットオーナー・プリンシプルの受入表明や運用力の高度化を働きかけてまいりたい。

また、生命保険会社や信託銀行といった金融機関は、企業年金等のアセットオーナーが資産運用を行う際に、資産配分や委託先運用会社の選定等を支援するいわゆるゲートキーパーの機能も担っている。これらの金融機関は企業年金等のアセットオーナーから運用に関して相談を受けることも少なくないと聞いており、こうした相談の際などにアセットオーナー・プリンシプルの周知を図っていただくよう、今後普及に向けた協力を求めてまいりたい。

○田中総務省自治行政局公務員部福利課長

本日、プリンシプルの案が示されて、議論が交わされたところである。共済組合としても、その制度、組織、厚生年金保険法などの共通の枠組み等に照らしながら、これをどう受け止めて、今後の具体的な動きにどうつなげていくか、必要な対応をしっかりと検討してまいりたい。

○柳澤文部科学省研究振興局大学研究基盤整備課長

最初に、大学ファンドに関して、公的アセットオーナーの一つとして本プリンシプルに関する取組方針を公表するべく、運用主体であるJST（科学技術振興機構）と相談して準備を進めてまいりたい。

大学ファンドは各大学の基金の指針となるようなモデルを示すことも期待されている役割であるため、その辺を踏まえて積極的に対応させていただきたい。

○伊藤文部科学省大臣官房審議官（高等教育局担当）

続いて、国立大学、また、学校法人について発言をさせていただく。

今日、玉木委員からも指摘があったように、今回のプリンシプルの中でも、3点目の「例えば」という形で非常に丁寧に「資産運用を行う学校法人など」という形で書いていただいたところは、実情を的確に踏まえていただいている。学校法人は規模も大小様々であり、その運用資産を持っているところもあれば、実は運用できるような資産がほとんどないところもある。非常に多様な状況なので、そうした多様な状況も踏まえて、今回のプリンシプルをある種一つの方針として心がけていただくように、これから丁寧に対応していきたい。

今後、金額の多寡もあるので、現場の負担にも十分配慮しながら、適切に対話ということを私どももしっかりさせていただければと思う。

また、私学共済については国家公務員共済、地方公務員共済とも足並みをそろえつつ、適切に対応してまいりたい。

○武藤厚生労働省大臣官房審議官（年金担当）

これまでアセットオーナー・プリンシプルの作業部会において、委員の皆様から多くの

意見いただき感謝を申し上げます。

本日議論された本文案の内容は、これまでGPIFや企業年金等において進められてきた取組と整合的であると考えている。厚生労働省としては、引き続きプリンシプルの最終化に向けた議論に貢献し、最終化された後は、その周知に向けて努めてまいりたい。

○山本財務省主計局給与共済課長

先ほど委員の先生方からも所管の省庁が適切に橋渡しをしていくべきというような発言もあった。そのような役割が所管の省庁に求められているということをしかりと踏まえるようにしたい。また、国家公務員共済組合は主要な公的な機関でもある。総理からも取組方針を示すようにというお話もあった。しかりとそれらを踏まえて監督にあたってまいりたい。

○井上中小企業庁事業環境部経営安定対策室長

私ども中小企業庁としても、本日おまとめいただいたプリンシプルの内容について、コンプライ・オア・エクスプレインも踏まえながら、今後、所管である中小企業基盤整備機構とともに、小規模企業共済法に基づき外部の専門家で構成される資産運用委員会においてプリンシプル受け入れについて具体的な方策の議論を今後進めてまいりたい。

○神作部会長

先ほど委員の方からも全面的に賛同をいただいている。修正意見はなく、この原案のまま承認いただけたものと理解している。

今後、表現の平仄等についての精査を再度行った上で、パブリックコメントの募集手続に入りたいと考えている。その後、パブリックコメントで寄せられた意見については、事務局で精査していただいた上で、必要に応じて委員、あるいは関係省庁に相談の上、プリンシプルを最終化させたいと考えている。そのような進め方でよろしいか。

(首肯する委員あり)

○神作部会長

それでは、最後に新原事務局長代理から締めくくりの発言を頂戴したい。

○新原新しい資本主義実現本部事務局長代理

委員の皆様におかれては御多忙の中、これまで作業部会に出席いただき、有益な意見を多数賜ったこと、厚く御礼申し上げます。

お陰をもって、アセットオーナーが受益者等のために資産を運用する上で負っている責任「フィデューシャリー・デューティー」を果たしていく上で有用となる、内容の充実し

たプリンシプル（案）を取りまとめることができた。

プリンシプルは、今後、パブリックコメントを実施した上で、夏までに最終化させたい。

プリンシプル策定後、関係省庁におかれては、プリンシプルで例示されたアセットオーナーには、着実に周知していただきたい。

また、総理からは「公的アセットオーナーにおいては、他のアセットオーナーの参考となるよう、運用力強化に向けた取組方針を、プリンシプル策定後、速やかに公表」するように指示があった。関係省庁におかれては、調整をよろしく願います。

改めて、委員の皆様の御尽力に感謝申し上げます。

○神作部会長

それでは、以上をもって会議を終了する。