

アセットオーナー・プリンシプル策定に至る流れと概要について

2024年8月
日本生命保険相互会社
団体年金コンサルティングG

本資料においては以下の略称を用いております。

AOP：アセットオーナー・プリンシプル

DB：確定給付企業年金

DB資産運用ガイドライン：確定給付企業年金に係る資産運用関係者の
役割及び責任に関するガイドライン
(厚生労働省年金局長通知)



本資料は、作成時点における信頼できる情報にもとづいて作成されたものですが、その情報の確実性を保証するものではありません。
本資料に含まれる会計・税務・法律等の取扱いについては、公認会計士・税理士・弁護士等にご確認のうえ、貴団体自らご判断ください。

1. アセットオーナー・プリンシプル (AOP) 策定に至る流れ (全体像)

➤ 岸田総理大臣は、21年9月自民党総裁選で令和版所得倍増を主張。同年10月に「**新しい資本主義実現本部**」の設置が閣議決定されました。

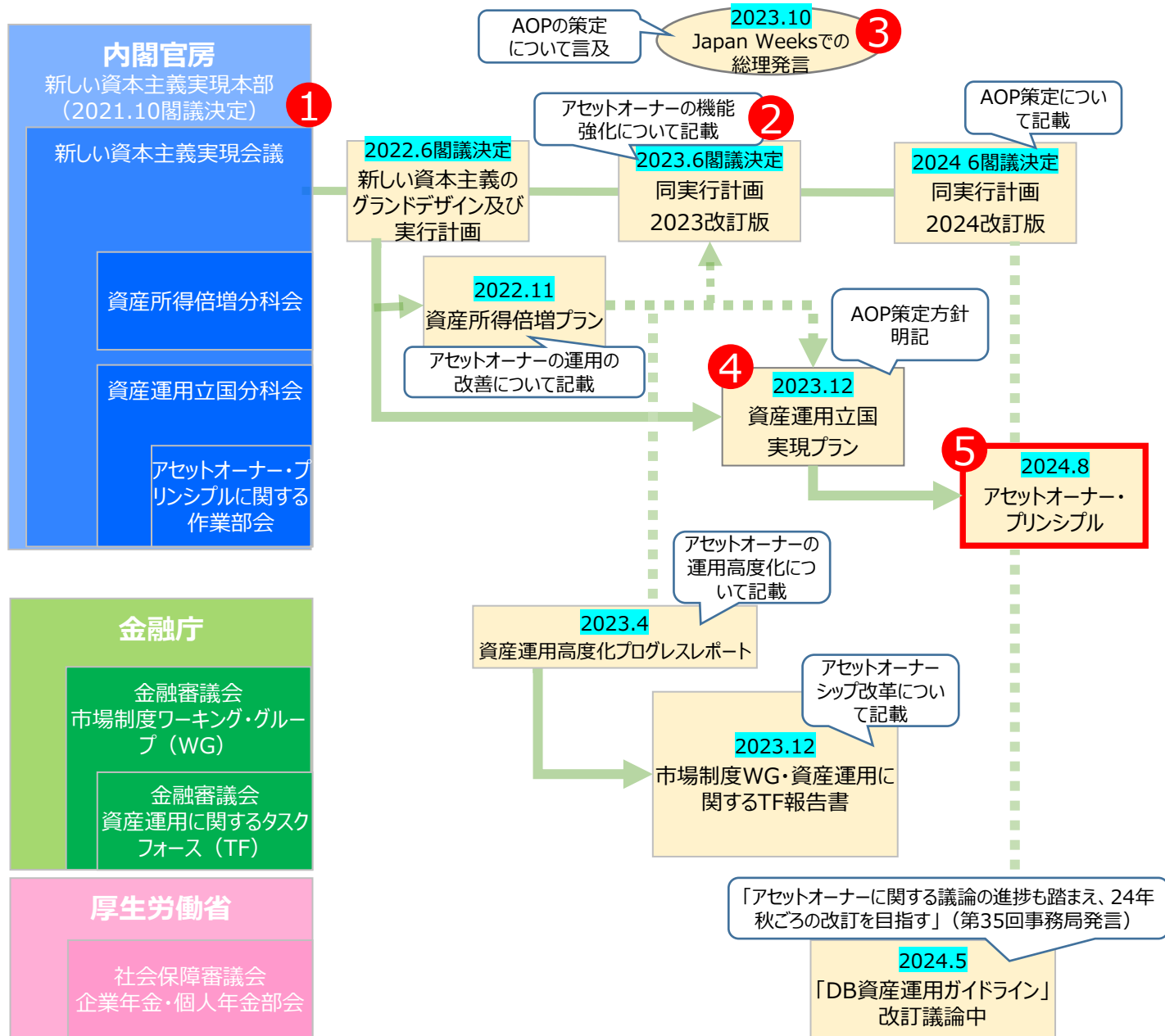
➤ **アセットオーナーに関する課題等**については、「**新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版**」(23年6月) **等で言及**されてきました。

➤ 23年10月、**岸田総理大臣は**、Japan Weeksでのフォーラムで、「**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24年夏目途に策定する**」旨発言しました。

当発言を受けてアセットオーナーシップの改革等に係る政策プランの検討のため、「**資産運用立国分科会**」が開催され、23年12月に「**資産運用立国実現プラン**」が公表されました。改めて、**アセットオーナー・プリンシプル策定の方針が明記**されました。

➤ 24年3月、「**アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会**」が設置され、計4回の議論およびパブリックコメント手続きを経て、同年8月28日に「**アセットオーナー・プリンシプル**」が**策定・公表**されました。

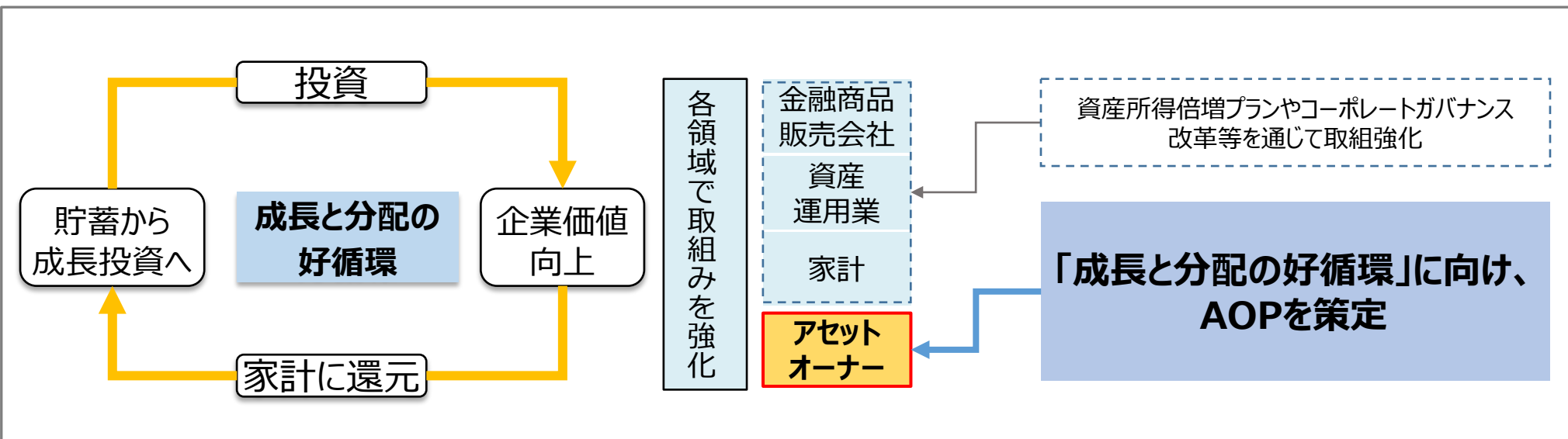
＜アセットオーナー・プリンシプル策定に関する各種会議体及び政策プラン等のまとめ＞



2. アセットオーナー・プリンシプル（AOP）とは①

- AOPは「成長と分配の好循環」を実現していくにあたって、インベストメントチェーンを構成する主体の1つであるアセットオーナーの取組強化の一環として策定することとされたものです。
 - アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、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）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則とされています。
- アセットオーナーの範囲は、企業年金（企業年金基金や規約型DB実施の事業主等）を含む幅広いものとされています。

<AOPの概要>



<アセットオーナーの範囲>

アセットオーナーの範囲

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、大学ファンドのほか、例えば資産運用を行う学校法人など幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々である。

2. アセットオーナー・プリンシプル（AOP）とは②

- AOPでは、**5つの「基本原則」**に加え、それぞれの基本原則を補完する「補充原則」も示されました。
- AOPの内容については、DB法令やDB資産運用ガイドラインに規定されている内容もあるほか、今後改訂される同ガイドラインで規定予定の内容（詳細P8）もございます。

<AOP 基本原則>

	内容
原則1	アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという 運用目的を定め 、適切な手続きに基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、 運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべき である。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。
原則2	受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして 必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべき である。
原則3	アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、 自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行う ほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、 運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべき である。
原則4	アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、 運用状況についての情報提供（「見える化」） を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。
原則5	アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じて スチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき である。

出所：内閣官房「アセットオーナー・プリンシプル」を元に当社作成（太字は当社）

<参考> アセットオーナー・プリンシプル全文

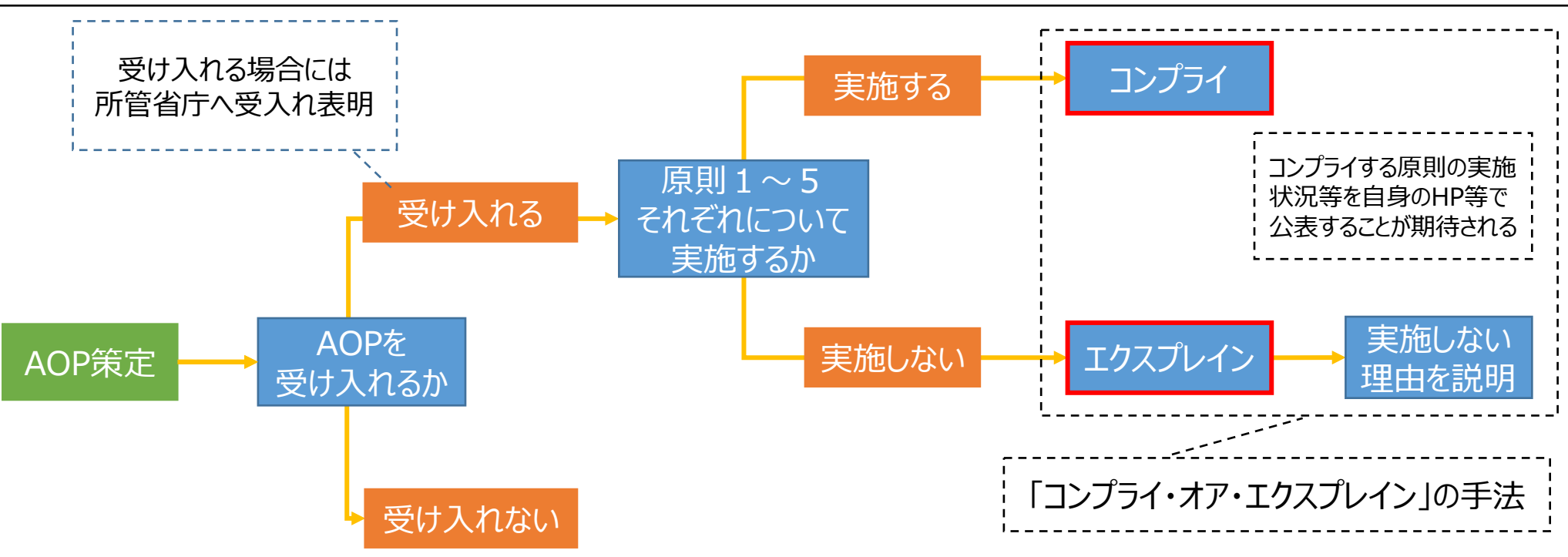
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/assetownerprinciples.pdf

3. 企業年金における対応について

- AOPは法令とは異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求めるものではありません。
- 企業年金（企業年金基金や規約型DB実施の事業主等）は、その内容を検討したうえで、趣旨に賛同し受入れるかどうかを個別に判断することとなります。
 - 内閣官房HP*にて「受入れ表明」の様式が公表されており、受入れ表明するアセットオーナーは、所管官庁へ提出を行うこととされています。
 - 政府は受入れ状況を一覧性のある形で整理・公表することを予定しており、初回の公表について、24年12月末までに受入れ表明をした場合には、25年1月初めに公表する予定とされています（当面の間、月1回更新予定）。
- AOPは受け入れる場合でも、全ての原則を一律に実施しなければならないわけではなく、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）の手法を採用しています。

* 内閣官房HP「アセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明したアセットオーナーのリストの公表について」
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/assetowner/index.html

<AOP受入れのイメージ図>



<ご参考> AOP策定に至る流れ① ～アセットオーナーに関連する課題等の指摘～

アセットオーナーに関連する課題等の指摘

- **アセットオーナーに関しては**、政府・内閣官房においては、「**資産所得倍増プラン**」（22年11月）、「**新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版**」（23年6月）等、金融庁においては、「**資産運用業高度化プログレスレポート2023**」（23年4月）等により、**その課題等について言及**されてきました。

政府
内閣官房

<2022年11月28日 新しい資本主義実現会議決定「資産所得倍増プラン」>

アセットオーナー（企業年金含む）については、受益者等の便益を最大化する観点から、アセット（資産）の性格や規模を踏まえた適切な運用リターンの実現を図る必要がある。このため、関係省庁が連携して幅広い関係者との継続的対話の体制を整備し、運用体制・手法に係る調査研究の実施やベストプラクティスの共有・普及を図るなど、運用の改善に向けた対応を進める。

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/dabiplan2022.pdf（16,17ページより抜粋）（赤字・下線は当社）

政府
内閣官房

<2023年6月16日 閣議決定「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版」>

現状において、我が国の家計金融資産 2,000 兆円のうち 500 兆円は、資産運用会社や年金等のアセットオーナーを経由して運用されており、その運用力の向上は家計へのリターンを高め、投資の拡大を促していくために不可欠である。他方で、一部の資産運用会社やアセットオーナーでは、海外と比べて専門性や人材が不足している等、運用力の向上に向けた取組が十分ではないとの指摘がある。このため、機関投資家として家計金融資産等の運用を行う、資産運用業の高度化やアセットオーナーの機能強化を強力に推進すべく、資産運用立国の実現に向けた取組を行う。
具体的には、資産運用会社やアセットオーナーのガバナンス改善・体制強化やスチュワードシップ活動（企業との対話）の実質化、国内外の資産運用会社の新規参入の支援拡充・競争促進、資産運用力の向上及び運用対象の多様化に向けた環境整備等を通じて、資産運用業等を抜本的に改革する。

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2023.pdf（59,60ページより抜粋）（赤字・下線は当社）

金融庁

<2023年4月21日 金融庁公表「資産運用業高度化プログレスレポート2023」>

わが国では、多くの企業において、本業と資産運用に親和性がなく、組織内の人事ローテーションで、DBの運用担当に資産運用の経験がある人材を配置することが難しい。（中略）成果報酬等の個人へのインセンティブ付けもないため、損失を出した際の非難をおそれ、担当者によっては、過度にリスク回避的になるともいう。こうしたことから、資産運用会社の選別やモニタリングにより、運用の高度化を図る余力やモチベーションは低く、総幹事会社頼みとなる傾向がある。このような状況について、海外の資産運用会社からは、「企業は従業員の最善の利益を図っていないのではないか」、「社内に専門家がない状況では、市場環境に合わせた機動的な対応を図ることが難しいのではないか」との指摘もある。（中略）
規模の大きいアセットオーナーの動向は資産運用業界に大きな影響を与える。わが国のアセットオーナーが世界各国のアセットオーナーとの対話の機会を持ち、最先端の運用動向について情報収集を怠らないことも年金運用の高度化及びわが国の資産運用業の高度化の観点から重要である。

※当レポートにおいて、「アセットオーナーの運用高度化に向けた課題」と題し、「わが国の確定給付企業年金の運用の特徴」「母体企業の意識」「オルタナティブ投資拡大の留意点」「職員の専門性・人員不足への対応」等について分析。

https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230421/20230421_1.pdf（45～57ページより抜粋）（赤字・下線は当社）

<ご参考> AOP策定に至る流れ② ～課題等の指摘からAOPの策定へ～

アセットオーナーに関連する課題等の指摘から、「アセットオーナー・プリンシプル」の策定へ

- ▶ アセットオーナーに関する課題等が指摘される中、**Japan Weeksでのフォーラムにおいて、岸田総理大臣が、「アセットオーナー・プリンシプルを24年夏目途に策定する」旨の発言**を行いました（23年10月）。その後、「**資産運用立国実現プラン**」（23年12月）で「**アセットオーナー・プリンシプル**」の策定の方針が明記されました。
- ▶ 具体内容については、「アセットオーナー・プリンシプル作業部会」（24年3月設置）において、計4回の議論が実施され、24年6月に「アセットオーナー・プリンシプル（案）」が公表されました。パブリックコメント手続きを経て、同年**8月28日に「アセットオーナー・プリンシプル」が策定・公表**されました。

政府
内閣官房

< 2023年10月2日 Japan Weeksでのフォーラムにおける岸田総理大臣発言 >

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（めど）に策定いたします。**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います。

https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/actions/202310/02nikkei.html より抜粋（赤字・下線は当社）

政府
内閣官房

< 2023年12月13日分科会取りまとめ、2024年2月27日新しい資本主義実現会議報告「資産運用立国実現プラン」 >

<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。**

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_torimatome/plan.pdf（4ページより引用）（赤字・下線は当社）

その他の議論（DB資産運用ガイドラインの改訂）

- AOP等に関連して、DBの資産運用に関わる議論として、「資産運用立国実現プラン」において、DB資産運用ガイドラインの改訂を行うこととされました。
- これを受けて、厚生労働省の社会保障審議会企業年金・個人年金部会において、改訂の議論が行われています。ここでは、DBの資産運用力向上のための施策として、「運用受託機関の評価」や「人材育成の推進」等について、改訂が行われる見通しです。

政府
内閣官房

< 2023年12月13日分科会取りまとめ、2024年2月27日新しい資本主義実現会議報告「資産運用立国実現プラン」 >

<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。

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/sisanunyou_torimatome/plan.pdf（6ページより引用）（赤字・下線は当社）

厚労省

<社会保障審議会 企業年金・個人年金部会（第35回）事務局発言 2024年5月22日>

アセットオーナーに関する議論も並行して進んでいるところですので、そちらの議論も進捗を踏まえながら、本年秋頃の改訂を目指して、先ほどの御意見を踏まえた案を固めて、パブリックコメント等の手続を経て、ガイドラインの改訂の手続というものを進めていきたいと考えているところです。

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_42817.html（赤字・下線は当社）

<ご参考> DB資産運用ガイドラインの改訂内容について

- 厚生労働省は、第35回社会保障審議会企業年金・個人年金部会（24年5月）において、これまで行われてきた、金融サービスの提供に関する法律の改正、スチュワードシップ活動の実質化、資産運用立国に関する議論等を踏まえて、DB資産運用ガイドラインの改訂案を示しました。

<現行ガイドライン記載事項と改訂予定内容>

項目	現状記載内容	対応するAOPの項目	改訂の内容（案）
3.事業主及び基金の理事 (1)一般的な義務	<ul style="list-style-type: none"> ○ 事業主（理事）は加入者等（基金）に対し、善良なる管理者の注意をもって職務を遂行する義務を負う ○ 事業主（理事）は、管理運用業務について、法令、法令に基づいて行う厚生労働大臣の処分、規約（及び代議員会の議決）を遵守し、加入者等（基金）のため忠実にその職務を遂行しなければならない 	背景及び目的 (原則3)	・(金融サービスの提供に関する法律における「 誠実公正義務 」の位置づけ)新たな事項が義務づけられたものではなく、現行の忠実義務等の規定による対応を定着・底上げするものである旨を明確化するため、一般的な義務に注を追記
3.事業主及び基金の理事 (5)運用の委託	○ 運用受託機関の「責任ある機関投資家の諸原則」（日本版スチュワードシップ・コード）の受け入れやその取り組みの状況、ESG（環境、社会、ガバナンス）に対する考え方を定性評価項目とすることを検討することが望ましい	原則5 (補充原則5-1)	・運用受託機関による スチュワードシップ活動について、協働モニタリングの取組に参画 することが考えられる旨を記載
	○ 運用受託機関の選任については、運用受託機関の得意とする運用方法を考慮するとともに、運用実績に関する定量評価だけでなく、投資哲学、運用体制等に関する定性評価を加えた総合評価をすることにより行うことが望ましい	原則3	・総幹事会社を含む 運用受託機関の定期的な評価・必要に応じた見直し を行うことが望ましいことを記載
3.事業主及び基金の理事 (9)自己研鑽	○ 年金運用責任者は投資理論、資産運用に関する制度、投資対象資産の内容等の理解及び資産運用環境の把握に努めなければならない	原則2 (補充原則2-1)	・ 適切な資質を持った人材 （一定年数の実務経験を有する人材、関連する資格や研修受講歴を有している人材等）の 計画的な登用・配置 が望ましいことや、 専門性の向上に努めること を記載
6.その他 (3)加入者等への業務概況の周知	○ 事業主等は加入者に対し毎事業年度1回以上、管理運用業務に関する規約並びに以下事項を周知させなければならない -積立金の運用収益又は運用損失及び資産の構成割合その他積立金の運用の概況 -運用の基本方針の概要等 -資産運用委員会を設置している場合にはその議事の概要等	原則4 (補充原則4-1)	・加入者の利益に資するよう、 加入者への周知事項等をHP公表（情報開示） することが考えられる旨を記載