

年金トピック

2024 年 4 月 2 日
団体年金事業部

第1回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会の議事要旨について

3月7日(木)に第1回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会が開催され、この年金トピックにて資料の内容をご紹介します。
本作業部会は非公開のため、議論の様子が不明でしたが、今般、「議事要旨」が公開されましたので、別紙にてその内容をまとめております。

資料および議事要旨は内閣官房のホームページに掲載されていますので、以下のリンク先にてご確認ください。

○内閣官房

資料: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/asset_dai1/index.html

議事要旨: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/asset_dai1/gijiyousi.pdf

本作業部会の趣旨や論点等については、以前に発信した年金通信をご確認ください。

【ご参考】

第1回アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会の開催

<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1841>

年金通信

<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/>

以上

第1回アセットオーナー・プリンシプルに関する 作業部会の議事要旨について (議事の概要・議論の内容)

2024年4月2日
第一生命保険株式会社
団体年金事業部

一生涯のパートナー

第一生命

 Dai-ichi Life Group

- まず、内閣官房より今回の作業部会の背景となった問題意識等について説明があり(資料2「基礎資料」)、次に主なアセットオーナーの資産運用に係る実態として、金融庁より生命保険会社の資産運用についての説明がなされました(資料3「金融庁資料」)。その後、「本日の主な論点」について各委員からコメントおよび質疑応答が行われました(資料4「本日の主な論点」)。

議事	主な論点の内容
アセットオーナー・プリンシプルの形式・内容等について 【資料2】 【資料3】 【資料4】	<p>アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切に運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、<u>アセットオーナーに共通する原則を検討</u>するにあたり、以下の点をどのように考えるか。</p> <p>1. 形式について</p> <p>① 対象とすべき<u>アセットオーナーを個別に列挙する形</u>(公的年金、共済組合、<u>企業年金</u>、保険会社、大学ファンドなど)<u>が良いか</u>、あるいは、<u>広くアセットオーナー全般を念頭に策定</u>し、個々のアセットオーナーが受け入れるか否かを判断できるような形が良いか。</p> <p>② 対象となるアセットオーナーに<u>原則の全ての項目が適用される形が良いか</u>、あるいは、アセットオーナーは様々であることを踏まえ、対象となるアセットオーナーが個別事情に照らして項目毎に採否を選択できる「<u>コンプライ・オア・エクスプレイン</u>」の形が良いか。</p> <p>2. 内容について</p> <p>① <u>運用目標や運用方針の設定</u>に関する事項</p> <p>② <u>資産運用力の向上</u>に関わる事項(人材育成等の態勢整備、運用委託先の選定等) ※</p> <p>③ 関係者のための<u>見える化</u>に関わる事項 ※</p> <p>④ <u>投資先企業への積極的な働きかけ</u>に関する事項</p> <p>⑤ その他(例えば、本日の生命保険会社に関する説明を踏まえて考えられる、他のアセットオーナーにも敷衍(ふえん)すべき課題など)</p> <p><※は、資産運用立国実現プランの中で、<u>企業年金の改革に記載された項目に関連</u>するもの></p>

● 主なコメントは以下の通りです(議事要旨より作成(要約・赤字強調・注釈は当社による))。

議事	主なコメント
アセットオーナー・ プリンシプルの形 式・内容等につい て 【議事要旨】	<p>1. 形式について</p> <p>上田委員(京都大学経営管理大学院客員教授)</p> <ul style="list-style-type: none">・プリンシプルの対象については、将来的に多様なアセットオーナーが出現、拡大する可能性もあるため、<u>限定列挙というよりも、資産運用立国実現プランの趣旨から、幅広く参加してもらうことが望ましい方向</u>と考える。ただし、実効性を高めるために、例えば前文等において想定されるアセットオーナーの類型を明記するなどして、その対象を明確にするべき。・多様なアセットオーナーの受入れを想定していることから、<u>共通項を定めつつ、個別の行動は固有のミッション等に応じた柔軟な取組を可能とすることが望ましく、その面ではコンプライ・オア・エクスプレインがよい</u>のではないかと。 <p>菅野委員(東京大学執行役(CFO))</p> <ul style="list-style-type: none">・ここに列挙されているアセットオーナーの方々が多様なアセットオーナーの方々がマニフェストしなければいけないことは本当に多種多様で、これを<u>一律にルールを決めるのは本当に大変なことになってしまうので、そういった意味ではコンプライ・オア・エクスプレインという手法でアプローチするのがよい</u>と思う。・ただ、必ず守らなければいけないフィデューシャリー・デューティーやガバナンスなど、幾つかの点について、アセットオーナーに<u>横串を刺してきちんと整備しなければならないものがあるので、そこについては明確に示していく</u>。ただ、それをコンプライまでするかというと、<u>本当に小さなところ、なかなかそこまでリソースを割けないところをどうやってすくっていくのかということもある</u>ので、この辺は若干議論が必要と思う。 <p>玉木委員(大妻女子大学短期大学部教授)</p> <ul style="list-style-type: none">・形式について、<u>①は、私は後段※のほうがよく思う</u>。 ※ 広くアセットオーナー全般を念頭に策定し、個々のアセットオーナーが受け入れるか否かを判断できるような形・アセットオーナーのリストを見ると、<u>人的な面が充実している公的なところ、あるいは民間の主要なアセットオーナーが、所管の省庁とうまく共同歩調を保ちながらベストプラクティス、あるいはベタープラクティスとなるべく早期に実践して世の中に示していただきたい</u>。・<u>②について、原則の全ての項目がよいのか、あるいは項目ごとに採否を選択できるのがよいのか、私は後者※を少なくとも当面は取るべきだと思う</u>。 ※「コンプライ・オア・エクスプレイン」の形 <p>野村委員(野村資本市場研究所研究部長)</p> <ul style="list-style-type: none">・<u>対象は幅広いアセットオーナーを想定するのがよいと思う</u>。「例えば」と例示のような形をされるのは分かるが、限定してしまうようなことではないと思う。そうすると、<u>やはり共通軸のようなものを明文化するのが、このプリンシプルにおいて作成の意義になるかと思っています</u>。・共通軸とは言っても、<u>アセットオーナーによってはプリンシプルの一部は必ずしも該当しない等々はあるかもしれないので、そういった意味では、選択可能という意味でのコンプライ・オア・エクスプレインというアプローチになると思う</u>。 <p>神作部会長(学習院大学大学院法務研究科教授)</p> <ul style="list-style-type: none">・<u>基本原則相当するものについては広くアセットオーナーをカバーした上で考えていくことが重要ではないか</u>。アセットオーナーは、背後に実質的な投資家あるいは最終受益者がいるという顔と、インベストメントチェーンのまさに要中の要の役割を占めている。その2つの顔に応じたプリンシプルを考えていく必要があるのではないかと感じた。・<u>アセットオーナーを広く捉えた場合には、様々な規模や目的の異なるアセットオーナーが含まれることを想定して、少なくとも、一部についてはコンプライ・オア・エクスプレインを採用するのが望ましいのではないかと</u>。

議事	主なコメント
アセットオーナー・ プリンシプルの形 式・内容等につい て (続き)	<p>2. 内容について</p> <p>上田委員(京都大学経営管理大学院客員教授)</p> <p>・第1の視点が、アセットオーナーとしての役割・責務に関する視点である。第1の項目として、受託者責任と受益者の利益を第一に考えるという責務をもう一度明らかにしておく。何よりも受託者責任を負って、受託者を第一に考えて行動することが重要かと思う。第2の項目として、インベストメントチェーンを支えるという責務である。アセットオーナーは一番川上に存在するため、このインベストメントチェーンをサステナブルなものとして維持する責務があり、資産運用業という産業を支える責務が必要とされる。</p> <p>・第2の視点、これはアセットオーナーの組織、ガバナンスに関する観点から3項目の重要な点がある。第3の項目は、ガバナンス、モニタリング体制に関する部分である。これは一番重要である。管理され取れるリスクはどこかということ認識した上での運用も必要となる。また、運用体制に対するガバナンスを効かせることも重要である。第4の項目が運用の強化である。スキルの開発、専門性を高めていくという意味での人材の育成、または、資産運用業界、民間の業界との人的交流等を含めた人的資本についても考える必要があると思う。最後の第5の項目は、透明性と説明責任、さらにそれに基づいたステークホルダーとの対話という観点である。アセットオーナーについては、その社会的なプレゼンスと責務に鑑みて、受益者及びステークホルダーに対する透明性と説明責任、つまりディスクロージャーと発信が強く求められていると思う。</p> <p>菅野委員(東京大学執行役(CFO))</p> <p>・こちらもここ※に列挙していることでほとんどカバーできていると思う。ただ、この中に、相反するものがあると思う。この辺もこの作業部会で議論できればと思う。 ※本日の主な論点(資料4)</p> <p>玉木委員(大妻女子大学短期大学部教授)</p> <p>・第1は、自分がオウンしているお金の金主は誰なのか、運用者は誰に対して受託者責任を負っているのか、あるいは、そういう金主の最善の利益は何かということについて、各アセットオーナーで考察をしなければいけない。考察の成果がその組織のミッションとかパーパスといったものと整合的に咀嚼された上でないと、運用目標とかのファイナンス論的な議論には入れないはずである。</p> <p>・もう一つ、非常に大きな、非常に充実したアセットオーナーもいる一方で、そもそもそれは無理でしょうということもあるため、全てのアセットオーナーがエンゲージメントまで含めたフルスペックのアセットオーナーである必要は別にあると思う。</p> <p>・(見える化に関して、)いろいろなアセットオーナーについて、自分は誰に対して開示すべきなのかと考える、その上で、どう考えたのだということを示した上で、だからこういうふうにこの人たちに開示する、というような責任ある態度をみんなが取っていけば、自ずと社会的に見てもまあまあよいところに行くのではないかな。</p> <p>野村委員(野村資本市場研究所研究部長)</p> <p>・いわゆる各論的なものに入る前に、各アセットオーナーは多様なわけだが、ミッション、目的をまず確認して、その上でそれに基づく目標設定を行うところが出発点ではないか。また、関係者の受託者責任的なもの、忠実義務、注意義務的なもの、そういったものがプリンシプルの出発点になるのではないかな。そういった関係者の責任を前提に、目的達成のためにやはり運用の高度化が必要というロジック展開だと思っている。</p> <p>・見える化のところだが、いわゆる受益者を含む関係者向けの情報開示をきちんとやっていくべきだというのはそのとおりだと思うのだが、それ以外の幅広く一般向けに公表することまで含めて考えると、それはどのぐらいのものを考えていけばよいのか、これは議論の余地があるのではないかな。いわゆる受益者、関係者とそれ以外の一般向けということと少し分けて議論する必要があるだろう。</p> <p>神作部会長(学習院大学大学院法務研究科教授)</p> <p>・運用のほうは2つ大きな仕事があるのではないかな。当該ファンドの目的に応じた適切なポートフォリオの組成と管理、もう一つはリスク自体のコントロール、この2つはどのようなアセットオーナーにとっても必要な基本的な作業で、それを向上させていくようなプリンシプルを定めることが重要と思う。</p>