

年金トピック

第 3 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

4月25日(木)に第3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_dai3/index.html

議事要旨: https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/asset_dai3/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(<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/>)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>

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

<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1851>

第 2 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=1846>

第 2 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

<https://nenkintsushin.dai-ichi-life.co.jp/download.php?c=1862>

第 3 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=1866>

以上

第3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5月28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

議事の概要

- まず、金融庁からスチュワードシップ・コード、およびサステナビリティ投資等に関する説明がありました(資料1)。
- 次にアセットオーナー・プリンシプルのアウトラインについて内閣官房から説明があり(資料2)、「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3)。

議事	主な論点の内容
アセットオーナー・プリンシプルのアウトラインについて 【資料1】 【資料2】 【資料3】	<p>1. スチュワードシップ及びサステナビリティについて</p> <p>アセットオーナーによる<u>スチュワードシップ活動やサステナビリティにかかる活動</u>について、アセットオーナー・プリンシプルではどのように取り扱うべきか。</p> <p>また、<u>受益者の利益を最大化することとのバランスを考慮しつつ、小規模なアセットオーナーもプリンシプルの対象にしていく中で、どのように取組みの濃淡(グラデーション)を付けていけばよいか。</u></p> <p>2. アセットオーナー・プリンシプル(骨子案)について</p> <p>アセットオーナー・プリンシプルの骨子案について、<u>アセットオーナーの範囲が幅広いことを踏まえた内容となっているか。</u>適用手法(コンプライ・オア・エクスプレイン)などは他のプリンシプルに照らして違和感のないものとなっているか。また、その他考慮すべき事項はあるか。</p> <p><u>受入状況の整理・公表</u>など策定後にどのような施策に取り組むべきか。</p>

議論の内容(1/3)

- 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
<p>アセットオーナー・プリンシプルのアウトラインについて 【議事要旨】</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"> ・第1の論点、特にスチュワードシップやサステナビリティとの関連でアセットオーナー・プリンシプルをどのように取り扱うべきかということについて、インベストメントチェーンの中ではアセットオーナーは資金の出し手側として最も大きな存在であるため、ここがどう活動するかによってインベストメントチェーンというのは、結果的に家計とか企業活動というところを通じて、国全体の経済、あるいは社会の価値上昇につながる。 ・そのやり方というのは、もちろん各基金、ファンドの規模やリソース、特性によっても違う。自力でできる場合と委託先のアセットマネジャーを通じてする場合とやり方もあるので、この方法論はいろいろ工夫ができていると思う。 ・サステナビリティは大変難しく、他事考慮かどうかという議論が一方であるが、将来の社会や投資環境を整備するという時間軸の視点からすると、これはフィデューシャリー・デューティーに広く含まれると考えてもよいと思う。 ・第2の論点であるアセットオーナー・プリンシプルの骨子案について、受入状況や実施状況の分析等のフォローアップもぜひしていただきたい。というのは、なかなかフィットしない項目もあるかもしれないし、あるいは書かずとも対応が終わってしまうものもあるかもしれない。場合によっては、そういう原則の見直しの余地があると思うため、そのためのフォローアップはしていただくとよいと思う。 ・「趣旨・位置づけ」の2パラグラフの真ん中辺り、「受益者等の利益を追求するための備えがあること」は大変重要である。こういうプリンシプルに沿ったしっかりとしたプロセスとか体制を持っているということは、アセットオーナー自身を守ることにもなるということ強く申し上げたい。 ・原則2について、「必要な監督を行う」とある。例えばリスク管理委員会や運用委員会のようなものを補充原則に書くと、設置しなくてはいけないのかとなるため、例えば注書き等で、こういう例があるということをお示しいただけると参考になると思う。 ・最も重要なのは、アセットオーナーというのは将来の投資環境に向かって大事な責任があるといったことを全体で通していただきたい。 <p>菅野委員(東京大学理事)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・スチュワードシップ及びサステナビリティについては、それをどうやって果たすのかというのは、その大きさであるとか、体制によって違うが、全くゼロでよいというアセットオーナーは存在しないと考えている。 ・原則1の運用目的の明確化について、この運用目的は、とかく恒久的なものと捉えがちだが、そうではなくて受益者が求めるものは時代とともに変化するということがある。アセットオーナーと受益者が不断に対話を行って、必要があれば運用目的を見直すということが必要となる。 ・原則3の委託先の定期的な評価・見直し、付加価値に応じた報酬の支払いについては、それぞれの機能に応じた報酬はきちんと払われているのかということを見ないと、持続可能な形になっていない可能性が過去の例を見るとある。 ・原則4について、ステークホルダーの判断に資すると考えられる場合は、比較対象となる他のアセットオーナーとの比較についても検討ということで、これは非常に大事である。ステークホルダーの中でも受益者、特に個人の資産運用に関するリテラシーは急速に上がっている。そういった中で、加入している年金などの運用はきちんとなされているということに関する意識が高まってくる。これによって、いわゆるアセットオーナーに対するプレッシャーがかかって、全体としての底上げがなされるのではないかと。 ・原則5については、これは投資先との対話だけではなくて、インベストメントチェーンの投資先、アセットオーナーにとっては投資先の反対側にある受益者との対話が必要だということ、それによってスチュワードシップ活動の方向性、それから、程度といったものの確認をしていくことが必要と考える。

議論の内容(2/3)

- 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
<p>アセットオーナー・プリンシプルのアウトラインについて 【議事要旨】</p>	<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"> ・<u>アセットオーナー・プリンシプルの対象範囲をどう設定するかということがだんだん重要になってくるかと思う</u>。インベストメントチェーンを構成する主体が当然対象になるわけだが、工夫を要するのは、一部の中小金融機関、あるいは小規模な企業年金であるとか、あるいは国立大学法人、私立の学校法人に注意を払う必要がある。 ・その上で、資料2の第4パラグラフ、なお書きのところでアセットオーナー・プリンシプルを受け入れる主体と所管省庁との間の関係が明確になるという手順が示されている。これは受け入れ後、各主体と所管省庁との対話のルートができることになれば、大変ポジティブに捉えてよろしいのではないかな。 ・<u>原則1～3は何の違和感もなく、これでよいのではないかなと思う</u>。 ・原則4については、打ち出し方に若干工夫が要る。原則4の補充原則にあるとおり、「アセットオーナーの特性に応じ」とか、「情報提供すべきステークホルダーを検討し」とか、<u>各主体の裁量の余地があること、また、多様な開示の在り方が許容されるといったことの書き方になっている点は、人々の注目がもう少し集まってもよいかなと思うところである</u>。原則4を受けた行動としては、自分たちが考えるデュープロセスとはこういうものです、それをこのようにやって実際の業務に落とし込んでいますという定性的な内容が中心のものでも私はよいのではないかな、それでも大きな進歩だろうと言えるところである。 ・<u>念頭に置くステークホルダーをどう定めるかといった検討を所管省庁との意思疎通を確保しつつ行っていくことで、いろいろな主体に専門性の必要性の認識、あるいは説明責任に関する自覚といったものが育っていけばよいのではないかな</u>。こうすることでもって、ベストではないにしてもベタープラクティスの横展開が実現するのではないかな。 ・<u>策定後の施策については、これは各主体とステークホルダーとのコミュニケーションのスタイルを示すという内容のものがあり得る。企業年金であれば、企業の統合報告書に入れるとか、いろいろなやり方がある</u>。 ・このプリンシプルというのは、特定の先、銀行とか証券のような免許業種に対してだけ適用されるものではなくて幅広く適用されるものであるため、プリンシプルらしく扱うという点については、従来以上に注意が必要である。 <p>野村委員(野村資本市場研究所主席研究員)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・<u>スチュワードシップ及びサステナビリティについては、いずれも重要である一方、濃淡は重要である</u>。原則のほうでは原則5に相当すると思っており、原則1～4に比べると、いわゆる内容の普遍性という観点から原則5は異質なのかかもしれないと思ったため、これを原則1～4と平板に並べるといよりは、そこに違いがあるということが分かるような形で書くといいのかなと思う。 ・<u>監督と執行を分離するといったいわゆるガバナンス体制の論点があまり明示的に盛り込まれていないと思った</u>。フィデューシャリー・デューティーを果たすにあたって、ガバナンス体制構築は一定の有効性があるというのは、比較的共有された認識とも思うので、ここも濃淡の工夫等々をしながら、<u>何らかの形で盛り込むことを考えてもよいのかと思う</u>。 ・<u>アセットクラス及び時間の分散、この論点は重要性が明記されてもよいかなと思う</u>。原則3のところに「投資先の分散」という文言を入れているが、これはリスク管理の手法の流れで記述するというよりは、リスク・リターン追求の大前提ということかもしれないし、実際、どのぐらいやるのかは各々異なってくると思うが、分散投資の検討は皆に共通して必要ではないかな、例えばそういうことも考えられる。この分散投資の明記は大事である。 ・原則3の補充原則の4ポチ目は<u>利益相反管理の話で、リスク管理の文脈に含めるというよりは、利益相反の話と書かれるほうがよいと思った</u>。また、ここは各論のような印象もあり、例えば<u>補充原則の記載の順番などを工夫されるとよいのではないかな</u>。より包括的な論点から、より各論に進んでいくような形である。 ・このプリンシプルも一旦定めて完成するものではないと思う。<u>レビューを行って見直していくということも、どこかでそのようなことがあり得る旨を記述されるとよいのではないかな</u>。 ・海外のいろいろな事例で、どのようにいわゆる運用の高度化などにアセットオーナーが絡んでいるのかという事例を参考にするというのも、次の段階としてあるのかもしれない。

議論の内容(3/3)

- 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
<p>アセットオーナー・プリンシプルのアウトラインについて 【議事要旨】</p>	<p>神作部会長(学習院大学法学部教授)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・原則5に相当するアセットオーナーのステュワードシップ活動について、現在、金融庁が策定されているステュワードシップ・コードはアセットオーナーも対象に含んでいるものであるため、<u>基本的には日本版ステュワードシップ・コードの受け入れを表明して、それに従って行ってもらうことが基本かと思う</u>。そして、<u>アセットオーナーもステュワードシップ活動の重要な一翼を担っているということは、「趣旨・位置づけ」等の中で明確にすべきである</u>。 ・<u>原則2について、外部委託とか外部知見の活用</u>の仕方について、<u>表現ぶりを少し考えたほうがよいのではない</u>か。すなわち、この文章を読むと、知見が不足する場合には外部知見の活用や外部委託を行うべきだということなので、知見が不足していないと思う人たちは外部委託をしないということになりそうにも思う。<u>基本的には自分がやるよりも優れた人がいれば、それはお任せするといった、規模とかコストとか、そういうものを勘案しつつ、外部委託や外部委託の活用はより積極的に考えるべきだと思う</u>。 ・<u>原則5の関係ではステュワードシップ活動も同じ</u>で、アセットオーナーがステュワードシップ活動を行うことについて、より優れた人がいるのであれば、そちらに任せるという観点が必要なのではないか。まさにそれがインベストメントチェーンにおけるフィデューシャリーの行為規範であると思う。ただし、それが基金の規模やコストなど様々な制約によってできないことがあると捉え方で文章を直すと、インベストメントチェーンとの連関というか、その位置づけがより明確になるように思った。 ・<u>原則4の情報提供については運用状況全体、とにかくアセットオーナーである以上は全体像をきちんと示すことが重要である</u>。また、運用方針・対象等の方針の策定とポートフォリオ全体のリスク管理についてきちんとやっていることを示すことが必要なのではないか。<u>アセットオーナーに残されている仕事の遂行状況について、ある程度情報を提供することが望ましいと思う</u>。 ・<u>全体としてはこのアウトラインに異存はない</u>。 ・全ての委員が指摘したことと思うが、アセットオーナーが出発点ではなくて、その後ろに最終受益者がいて、そのためにアセットオーナーというのは行動しているのだという、まさにこの「趣旨・位置づけ」の最初に書いてあることだが、ここが肝というか、プリンシプル中のプリンシプルだと私も改めて感じた。