

アセットオーナー・プリンシプルと大手共済の新たな取り組み

2024年8月28日に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であるアセットオーナー・プリンシプルが策定されました。各アセットオーナーは、その趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、本プリンシプルを受け入れるかどうか判断することが期待されています。公的年金、企業年金、保険会社、学校法人等が既にアセットオーナー・プリンシプルの受け入れを表明しており、具体的な取組方針を公表しているアセットオーナーも存在します。今回はアセットオーナー・プリンシプルの内容と大手共済の新たな取り組みについて解説します。

アセットオーナー・プリンシプルとは

2023年12月13日に「資産運用立国の実現に向けた政策プラン」が策定されました。この政策プランにおいて、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」ことが明記されました。

想定されるアセットオーナーの範囲は幅広く、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、資産運用を行う学校法人などが対象となっています。

幅広いアセットオーナーが対象となることから、運用目的や運用規模、運用における課題はそれぞれ大きく異なります。そこで、取るべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」ではなく、共通の原則を定めた上で、取るべき行動はアセットオーナーの判断に委ねる「プ

リンシプルベース・アプローチ」の手法が採用されています。

アセットオーナー・プリンシプルに法的拘束力はありません。アセットオーナーは、その趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、アセットオーナー・プリンシプルを受け入れるかどうか判断することが期待されています。

アセットオーナー・プリンシプルでは、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」と呼ばれる手法が採用されています。つまり、必ずしも全ての原則を実施(コンプライ)する必要はなく、実施が適切でないと考える原則があれば、それを実施しない理由を十分に説明(エクスプレイン)することにより、一部の原則を実施しないという対応も認められています。

アセットオーナー・プリンシプルを受け入れる場合、所管の関係省庁へ受け入れを表明すること、自身のウェブサイト等で、受け入れる旨・原則の実施状況・(実施しない原則があれば)実施しない理由を公表することが期待されています。

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

アセットオーナー・プリンシプルの内容

2024年8月28日に最終版が確定したアセットオーナー・プリンシプルは5つの原則と、原則の具体的な内容を盛り込んだ補充原則から構成されています(図表1)。5つの原則は①運用目的・目標・方針の設定、②人材の確保や体制整備、③運用方法の選択・委託先の選定、④運用状況の情報提供、⑤スチュワードシップ活動から構成されます。資産運用を行う上で共通するような内容となっており、幅広いアセットオーナーに受け入れられやすい内容となっています。

その一方、補充原則は原則よりも具体的な行動に踏み込んだ記載が見られます。例えば、補充原則2-2における必要に応じた外部人材の登用やコンサルティング会社やOCIO(Outsourced Chief Investment Officer)といった外部組織の活用の検討、補充原則3-4における新興運用業者を業歴の短さだけで排除しない等、必ずしもアセットオーナーが実施していない内容についても記載されています。

アセットオーナーの受入れ状況

2024年5月22日のモルガン・スタンレー主催のJapan Summitに登壇した岸田総理(当時)の講演において、「GPIFや共済組合など、約300兆円を運用する公的アセットオーナー9主体においては、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」することが明言されました。

公的アセットオーナー9主体(図表2)はアセットオーナー・プリンシプル公表後、いずれも受け入れを表明し、取組方針を公表しています。

さらに、公的アセットオーナー9主体に含まれていない公的年金、企業年金、保険会社、学校法人等もアセットオーナー・プリンシプルの受け入れ表明を行い、ウェブサイトにおいて実施内容を公表しています。

受け入れ表明や取組方針に記載している内容は様々ですが、運用に関する考え方や実施内容を具体的に説明しているアセットオーナーも見られます。

図表1 アセットオーナー・プリンシプルの概要

原則1	運用目的に合った運用目標及び運用方針を定め、状況変化に応じて適切に見直す。
補充原則1-1	誰が受益者で、何のために運用するのかといった運用目的を明確にし、必要に応じて見直す。
補充原則1-2	運用目的を達成するための運用目標や運用目標を達成するための運用方針を定める。
補充原則1-3	運用目標・運用方針の決定は十分な専門的知見に基づき意思決定を行うことができる組織体制の下で行う。
補充原則1-4	環境の変化に応じた運用方針となっているかを定期的に検証し、必要に応じて見直す。
原則2	必要な人材確保などの体制整備を行い、必要に応じて外部知見の活用を検討する。
補充原則2-1	運用やリスク管理に必要な知見を確保し、監督と執行がそれぞれ機能するガバナンス体制を構築する。
補充原則2-2	外部人材の登用やコンサルティング会社・OCIO等の外部組織の活用を検討する。報酬は付加価値に応じたものとする。
原則3	投資先の分散等のリスク管理を適切に行い、運用を委託する際に利益相反の管理や委託先の定期的な見直しを行う。
補充原則3-1	委託先の選定を含めて幅広い運用方法を比較検討する。
補充原則3-2	運用目的に照らして運用方法を選択し、適切なリスク管理を実施する。
補充原則3-3	運用委託先の選定は運用目的・運用目標達成の観点から行い、利益相反等を管理する。報酬は付加価値に応じたものとする。
補充原則3-4	運用委託先を選定する際は、過去の運用実績だけでなく、総合的に評価する。新興運用業者を業歴の短さだけで排除しない。
補充原則3-5	運用委託先・運用方法を定期的に評価し、必要に応じて見直す。
原則4	ステークホルダーに対し運用状況を情報提供「見える化」を行い、ステークホルダーとの対話に役立てる。
補充原則4-1	情報提供すべきステークホルダーを検討した上で、適切な情報提供を行う。
補充原則4-2	他のアセットオーナーとの比較が有用な場合、比較できる形での情報提供を検討する。
原則5	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。
補充原則5-1	エンゲージメントを通じて、投資先企業の企業価値の向上を促す。日本版スチュワードシップ・コード受け入れを検討する。
補充原則5-2	必要に応じてサステナビリティに配慮した運用を委託先に求める。サステナビリティ投資方針の策定やPRIへの署名も検討する。

(出所) 内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局「アセットオーナー・プリンシプル」(2024年8月28日)を基に NFRC 作成

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 2 受け入れ表明が確認できる
アセットオーナー

属性	アセットオーナー
公的アセット オーナー9主体	年金積立金管理運用独立行政法人
	国民年金基金連合会
	国家公務員共済組合連合会
	地方公務員共済組合連合会
	日本私立学校振興・共済事業団
	企業年金連合会
	勤労者退職金共済機構
	中小企業基盤整備機構
	科学技術振興機構
公的年金	公立学校共済組合
	警察共済組合
	東京都職員共済組合
	全国市町村職員共済組合連合会
	地方職員共済組合
企業年金	肥後銀行企業年金基金
	伊藤忠企業年金基金
保険会社	日本生命
	第一生命
	明治安田生命
	住友生命
	大樹生命
学校法人	筑波大学
	上智学院
	立命館大学
	東京大学
	大阪産業大学
	大同学園

(注) 11月14日時点でウェブサイトにて受け入れ表明を行っているアセットオーナーを対象にリスト化。必ずしも全てを網羅している訳では無い。

(出所) 各ウェブサイトより NFRC 作成

大手共済の取組方針

大手共済の国家公務員共済組合連合会(国共連)、地方公務員共済組合連合会(地共連)、日本私立学校振興・共済事業団(私学共済)は取組方針において、新たな取り組みを表明しています。共済によって内容は異なりますが、CIO(Chief Investment Officer:運用担当責任者)の設置や運用委託先の選定時に規模や業歴に関する要件を撤廃する等の共通する内容も見られます。これらのアセットオーナーは運用規模が大きいことから、今後の動向に注目が集まると想定されます。

図表 3 大手共済の主な新たな取り組み内容

国共連
<ul style="list-style-type: none"> ・CIO(運用担当責任者)の設置 ・委託先の選定時に規模や業歴に関する要件を撤廃 ・投資原則の策定 ・適格機関投資家の届出 ・業務に係るコストとそれに対応する報酬設定や責任の所在の明瞭化 ・資産運用委員会の議事録公開(7年後)
地共連
<ul style="list-style-type: none"> ・CIO(運用担当責任者)の設置 ・委託先の選定時に規模や業歴に関する要件を撤廃 ・ESG投資・スチュワードシップ活動の専門部署の創設 ・リスク管理部門の再配置 ・オルタナティブ投資残高の倍増(2029年度まで)
私学共済
<ul style="list-style-type: none"> ・CIO(運用担当責任者)の設置 ・委託先の選定時に規模や業歴に関する要件を撤廃 ・委託先選定においてマネージャー・エントリー制の導入 ・運用リスク管理室の新設

(出所) 各共済の取組方針より NFRC 作成

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。

- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行： 野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com