

アセットオーナー・プリンシプルと企業年金の検討ポイント

年金業務推進部 業務チーム長 橋本 浩平

1.アセットオーナー・プリンシプルについて

アセットオーナー・プリンシプルの概要と対象

アセットオーナー・プリンシプル(以下、「AOP」)は、2023年12月に策定された「資産運用立国実現プラン」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、アセットオーナーに共通して求められる役割がある」とされ、「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」として2024年8月に内閣官房により策定されたものです。

AOPの前文において「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」と記載されており、企業年金に関していえば、確定給付企業年金(以下、「DB」)を実施している企業や基金、および残存厚生年金基金が当該プリンシプルにおけるアセットオーナーの範囲に含まれるものと考えられます。

なお、「アセットオーナー・プリンシプル(案)」に関するパブリックコメントにおける意見募集結果(以下、「パブコメQ&A」)において、確定拠出年金制度は当該プリンシプルの対象に該当しないとされています。

そのため、本稿では、主にDBをアセットオーナーとして想定し、その検討ポイントについて論じることとします。

「プリンシプルベース・アプローチ」と「コンプライ・オア・エクスプレイン」

AOPでは「アセットオーナーの範囲は幅広く、課題もそれぞれである」として、原則主義(プリンシプルベース・アプローチ)を採用しています。これは、アセットオーナーが取るべき行動について詳細に規定する細則主義(ルールベース・アプローチ)とは異なり、アセットオーナーがそれぞれ置かれた状況に応じて受け入れを求めるものです。

加えて、当該プリンシプルを受け入れる場合でも、すべての原則を一律に実施する必要はなく、各原則について実施(コンプライ)するか、個別事情に照らして「実施しない理由」を十分に説明(エクスプレイン)するかを選択する「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しています。

また、AOPでは各原則に対して複数の補充原則が規定されていますが、補充原則は原則の一部であり、各原則のコンプライ・オア・エクスプレインにおいては補充原則の趣旨を十分に踏まえつつ対応することが望ましいものの、必ずしも補充原則ごとのコンプライ・オア・エクスプレインを求めるものではない旨が、パブコメQ&Aにて示されています。

なお、当該プリンシプルは、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。したがって、各DBにおいてはその規模や状況等に応じた取り組み状況を踏まえた受け入れを行えばよいということになります。

AOPの受け入れについて

AOPの受け入れにあたっては「自ら所管する関係省庁へ受け入れの旨を表明することを期待する」とされています。DBにおいては、厚生労働省より事務連絡「アセットオーナー・プリンシプルの受入表明手続きについて」が発出されており、当該内容に則って厚生労働省あてに連絡することとなります。

なお、当該プリンシプルの受け入れにあたっては代議員会等での議決は必要なく、各DBの実情に合わせた検討・意思決定の上、受け入れ表明を行うこととなります。

2.AOPの各原則に対するDBの検討ポイント

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。

当該原則は運用目的を定め、それに沿った運用目標・運用方針を定めるべきというものです。

DBにおいては、受益者は「加入者および加入者であった者」であるものと考えられ、また、DB法第1条において、「事業主が従業員と給付の内容を約し、高齢期において従業員がその内容に基づいた給付を受けることができるようにするため」という定めがあることから、その運用目的は明確であると考えられます。

また、DB法施行令第45条において、運用の基本方針を定め、当該基本方針に沿って運用しなければならないとされていること、DB法施行規則第83条において、当該基本方針においては運用目標や資産構成等について定めることとされていること、また、「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(以下、「DB運用ガイドライン」)」において、当該基本方針についてはDBの状況や環境の変化に応じて、その前提条件との整合性を確認し、定期的に見直しをしなければならないとされていることから、これらを遵守しているDBについては基本的に原則1についてコンプライ可能と考えられます。

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。

当該原則は受益者等の最善の利益を追求するために、体制整備・専門性向上等を求めるものです。

体制整備については、基金型DBにおける運用執行理事の配置や、資産運用委員会の設置（資産額100億円以上の場合には設置義務有り）が該当するものと考えられますが、あくまで「アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして」とのことであり、中小規模の規約型DB等は特に、実態に応じた体制が整備されていることが重要と考えられます。

また、当該原則における“専門性”は、自らが運用を執行できるという意味での専門性ではなく、運用委託先を選任し、運用状況をモニタリングし、適切にその運用結果を評価できるという意味での専門性であると考えられます。そして、その補充・充実のための例として補充原則2-2において「外部人材の登用、又は、金融機関・外部コンサルティング会社・OCIO・業界団体その他の外部組織の活用等」との記載がありますが、こういったものを新たに採用することが必ずしも求められているわけではなく、例えば運用を委託している信託銀行や生命保険会社のセミナーや勉強会に参加する、企業年金連合会の研修を活用する、更には運用委託先からの運用報告を受けるといったことなども、知見の補充・充実に該当するものと考えられます。

そのため原則2についても、基本的には各DBにおいて現在取り組まれている事項を前提にコンプライアが可能であると考えられます。

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。

当該原則は、運用目標の実現のためにリスク管理・運用委託先の適切な選定を求めるものです。

リスク管理に関しては、DB法施行令第46条において「事業主等は、積立金を、特定の運用方法に集中しない方法により運用するよう努めなければならない」とされていること、また、DB運用ガイドラインにおいて分散投資義務に係る定めがあることから、これらに沿った運営を行っていれば原則3の内容を満たしているものと考えられます。

また、運用委託先の選定に関しては、DB運用ガイドラインにおいて「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」とされていることに加え、定量評価の基準・定性評価の基準・運用評価の基準の定めがあり、これらに沿った運営を行っていれば原則3の内容を満たしているものと考えられます。

したがって、原則3についても、基本的には各DBにおいて現在取り組まれている事項を前提にコンプライアが可能であると考えられます。

なお、補充原則3-4において新興運用業者に関する記載がありますが、あくまで「新興運用業者を単に業歴が短いことのみをもって排除しないようにすること」を求めているものであり、AOPを受け入れるにあたって必ずしも新たに新興運用業者を採用することを求めているわけではないものと考えられます。

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。

当該原則は、ステークホルダーに対する情報開示に関するものです。

AOPにおいて、情報を提供すべきステークホルダーの範囲は、アセットオーナーが運用目的・自らの特性に応じて検討することと記述されています。AOPの注2において「アセットオーナーのステークホルダーは、受益者等、資金拠出者等（寄付者、出資者、株主等）、その他損益の影響を受ける者等」と記載されており、DBの場合には受益者である加入者および加入者であった者が含まれるものと考えられ、特に規約型DBの場合には資金拠出者等にあたる株主をステークホルダーに含めるか否かを追加で検討することが想定されます。

加入者および加入者であった者に対する情報開示については、DB法第73条において「事業主等は、厚生労働省令で定めるところにより、その確定給付企業年金に係る業務の概況について、加入者に周知させなければならない」、「加入者以外の者であって事業主等が給付の支給に関する義務を負っているものにも、できる限り同様の措置を講ずるよう努めるものとする」とされており、DB法施行規則第87条およびDB運用ガイドラインにおいて周知する事項が列挙されています。

また、株主への情報開示については、退職給付に関する会計基準において「企業の採用する確定給付制度の概要」等について有価証券報告書の財務諸表に注記することとされています。

したがって、これらに沿った情報開示を行っていれば原則4についてもコンプライア可能と考えられます。

なお、補充原則4-2において「自らの他アセットオーナーの比較」について言及がありますが、これについては現在、「企業年金の加入者のための運用の見える化」として厚生労働省が毎年の事業報告書や決算に関する報告書の報告項目をベースに取りまとめ・公表をする案が示されており、各DBにおいて何かしらの追加対応をする必要はありません。

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。

当該原則は自ら又は運用委託先の行動を通じたスチュワードシップ活動等を求めるものです。

当該原則に対して考えられる選択肢は主に3つで、1つ目は日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明を行った上でその趣旨に沿った対応を行うこと、2つ目は日本版スチュワードシップ・コードの受け入れは行わないものの独自にスチュワードシップ活動を行うこと、3つ目は企業年金連合会が事務局を務める企業年金スチュワードシップ推進協議会に加入して協働モニタリングを行うことで、このいずれかを実施する前提でその旨を表明することが考えられます。

3つ目として述べた企業年金スチュワードシップ推進協議会については、加入手続きは企業年金連合会のウェブサイト上で簡単に行うことが可能で、会費は無料、事務的な負担も企業年金連合会が負担してくれるにもかかわらず、実質的・効率的なスチュワードシップ活動ができるということで、有用な選択肢となり得るものと考えられます。AOPの受け入れを機に検討してみることもよいでしょう。

3.おわりに

これまで見てきたように、AOPについては、現行のDB法令やDB運用ガイドラインに沿った運営を行っていただければ、基本的には受け入れ可能・コンプライ可能な内容です。

それにもかかわらず、内閣官房公表の『「アセットオーナー・プリンシプル」の受け入れを表明したアセットオーナーのリスト(令和7年1月末時点)』によると、企業年金で受け入れ表明を行っているのは31制度のみであり、DBにおいて受け入れ表明が広がっている状況とは言えません。これは、他のDBの様子を見ているケースが多いこと、代議員会(一般的に2月・7月の開催が多い)等の会議体を通して受け入れ表明する予定としているDBが一定数いることに加え、AOPの内容を咀嚼し、自らの取り組み内容と照らし合わせて受け入れ表明文書を作成・公表することに負担を感じているDBが多いことが要因ではないかと想像します。

しかしながら、受け入れ表明文章を作成するにあたって現在の取り組み内容を棚卸しし、それに対して評価を行うこと、また、それを踏まえて取り組みを高度化していくことは、まさにAOPの趣旨そのものであり、そのプロセスはDBの安定的な運営に寄与するものと考えられます。それだけではなく、AOPの受け入れ表明を行うことは「DBをしっかり運営できている」ということを対外公表することに他ならなく、制度の加入者等の興味・関心、そして信頼を高めることになること、社内外・基金内外に対してDBの取り組みをアピールすることで制度運営事務局のプレゼンスを向上させることが期待できると考えられます。

今般、改正されたDB運用ガイドラインにおいても、AOPについて「受け入れを検討することが望ましい」とされており、これはDBにおけるAOPの受け入れ表明が広がることについての厚生労働省の期待が込められているものと筆者は考えます。是非、多くのDBにおいて受け入れが行われることを期待します。

以上