

資産運用立国に係る企業年金の対応について ～ アセットオーナー・プリンシプルの受入れ～

企業年金セミナー

テーマ:「資産運用立国に係る企業年金の対応について」
～ アセットオーナー・プリンシプルの受入れ ～

開催日: ① 2024年12月10日(火) 14:00～15:30 東京(第1部のみ)
② 2025年 1月16日(木) 14:00～16:30 福岡
③ 2025年 1月17日(金) 14:00～16:30 大阪
④ 2025年 1月20日(月) 14:00～16:30 東京

*会場及びライブ配信によるハイブリッド開催

プログラム:

- ・第1部:「資産運用立国に係る企業年金の対応について
～アセットオーナー・プリンシプルの受入れ～」(90分)
企業年金連合会 運用執行理事 中村 明弘
企業年金連合会 シニアインベストメントアドバイザー 若松 彰
- ・第2部:
 - ① 「企業年金の次期制度改正について」(30分)
企業年金連合会 審議役 長田 浩志
 - ② 「企業年金連合会の会員支援事業等について」(20分)
企業年金連合会 会員サービスセンター 会員課

目的: 全ての企業年金に対する情報提供、広く関係者の共通した認識と理解の共有

配布先: 全企業年金(DB及び企業型DC)、総幹事受託機関、コンサル、地方厚生局
連合会HPから無料でPDFファイルをダウンロード可能

⇒ <https://www.pfa.or.jp/activity/shuppanbutsu/shuppanbutsu2024tokubetsu.html>

内容:

1. 挨拶(厚生労働省年金局長、企業年金連合会理事長)
2. 「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」の改訂について」厚生労働省年金局企業年金・個人年金課
・金サ法関係条文、資産運用立国実現プラン、改正案新旧対照表
3. 「アセットオーナー・プリンシプルについて」
内閣官房新しい資本主義実現本部事務局 鈴木 善計
・「アセットオーナー・プリンシプル」に対する考え方と関係する法令等対応表
・企業年金関係者の皆様へ 企業年金連合会からのメッセージ
4. 企業年金連合会の取組みについて
 - ① 企業年金スチュワードシップ推進協議会による協働モニタリングについて
 - ② 共同運用事業の選択肢の拡大について
 - ③ 資産運用に関する研修を通じた人材育成の支援について
5. 企業年金連合会の事業案内

本セミナー第1部は、「企業年金」特別号(上記2~4)の内容に基づき説明



1. 資産運用立国を巡るこれまでの経緯
2. アセットオーナー・プリンシプルについて
3. 資産運用ガイドラインの改訂について
4. 加入者のための企業年金の運用の見える化について
5. 企業年金連合会の取組み
 - ・企業年金スチュワードシップ推進協議会
 - ・共同運用事業の選択肢の拡大
 - ・企業年金の資産運用に係る支援拡大

資産運用立国を巡るこれまでの経緯

これまでの流れ

事業会社

金融事業者

企業年金

- 2013年 「**日本再興戦略**」: スチュワードシップコード取りまとめ、公的・準公的資金に対する株式への長期投資によるリターン向上の検討
- 2014年 「**日本版スチュワードシップコード**」
「**伊藤レポート**」: 経済の**インベストメント・チェーン**全体の最適化の実現。アセットオーナーの専門性や人員の弱さの指摘。機関投資家の運用能力への疑問。「**資産運用立国**」への転換
- 2015年 「**コーポレートガバナンス・コード**」
金融行政指針で「**フィデューシャリー・デューティーの浸透・実践**」を掲げる
- 2017年 「**顧客本位の業務運営に関する原則**」
- 2020年 金融庁「**資産運用業高度化プログレスレポート2020**」: 資産運用会社をヒアリングし課題や対応整理
- 2022年 金融庁「**企業年金を取り巻く状況に関する調査**」(BCG)公表: 情報開示により高度な運用で高い運用成果を上げるインセンティブになるとしたうえで、外部のプロ人材の活用促進を求める内容
金融庁「**資産運用業高度化プログレスレポート2022**」: DCを初めて取り上げる(一物多価 等)
「**顧客本位タスクフォース**」: 金融事業者を対象とした「顧客本位の業務運営に関する原則」を、企業年金を含む広く金融事業者一般に共通する義務として定めるべき。
「**資産所得倍増プラン**」、「**スタートアップ育成5か年計画**」
- 2023年 金融庁「**金融商品取引法等の一部を改正する法律案**」国会に提出(3/14)、11/20成立、24/11/1施行
金融庁「**資産運用業高度化プログレスレポート2023**」: DBが初めて本文で取り上げられる。
「**資産運用立国実現プラン**」: アセットオーナー・プリンシプルの策定、企業年金の改革。
- 2024年 「**アセットオーナー・プリンシプル**」

インベストメント・チェーン各主体の取組

・最善利益義務、誠実公正義務（金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律、2024年）

・日本版スチュワードシップコード(2014年)、資産運用立国実現プラン(2023年)

・顧客本位の業務運営に関する原則(2017年)

・アセットオーナー・プリンシプル(2024年)

・顧客本位の業務運営に関する原則
・大手金融機関グループ強化プラン

販売会社・アドバイザーによる顧客本位の業務運営

アセットオーナー
(企業年金等)
の機能発揮

資産運用業
の高度化

・コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラム(2023年)

・国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針(2024年)

家計における金融リテラシーの向上

企業の持続的な成長
(コーポレートガバナンス改革、スタートアップ支援)

金融・資本市場の機能・魅力向上
(取引所等)

・資産所得倍増プラン(2022年)
・金融経済教育推進機構(2024年)
(NISA、iDeco拡充、金融リテラシー向上)

・コーポレートガバナンスコード(2015年)

・市場区分の見直し
・資本コストや株価を意識した経営

企業年金に対する指摘 ①

資産運用業高度化プロGRESSレポート2023での指摘

- ✓ 企業年金については、規模が小さい先も多く、運用に携わる職員の専門性や人員が不足し、運用商品の選別や必要なりスク管理が適切に行われていないところもあるのではないかと指摘する声がある。
- ✓ DB の運用では、長期目線で安定的に運用することよりも、掛金を固定的なコストと見做し、毎年の年金資産の時価変動の抑制を重視する傾向があるとされている。
- ✓ 以下のような要因が指摘されている。

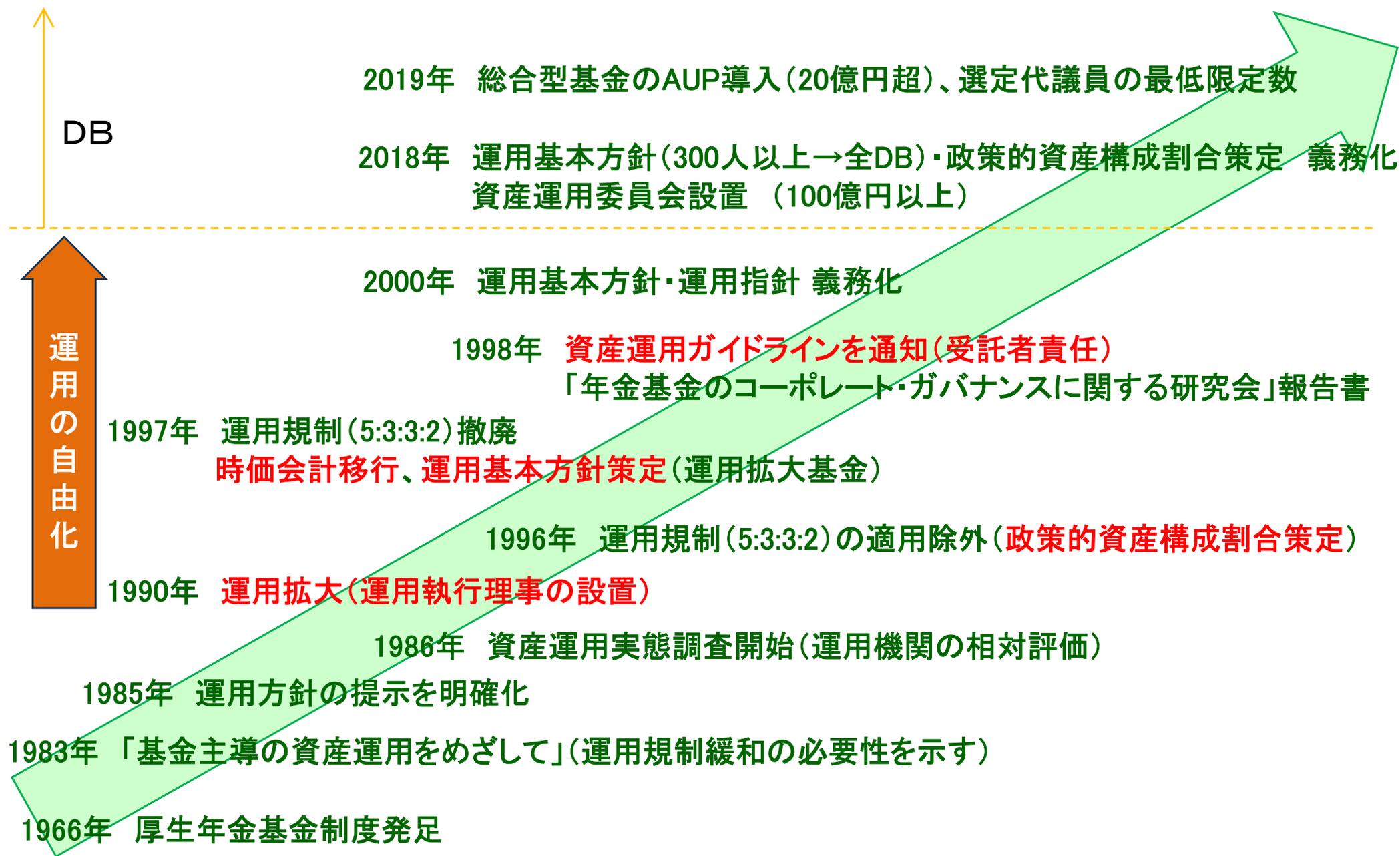
バブル経済崩壊後の株式市場の低迷により、退職給付会計の導入以降、3年連続で利回りがマイナスとなった厚生年金基金が多く、代行部分の負担が顕在化して、代行返上・解散が進んだことや、2008年の世界金融危機による運用損失の経験、2012年のAIJ投資顧問年金事件の影響等の悪材料が重なり、その間、掛金引上げや給付減額等の苦労もあったことから、年金運用に対するネガティブなイメージが拡大した。その後、アベノミクスで株式市場は上昇基調となり、DBは運用益を確保し、積立が超過した健全な状態となったが、当時のイメージを十分に払拭できていない。
- ✓ DBの運用担当者は、年金運用のパフォーマンスを3～5年周期で捉えていても、母体企業の役員である資産運用委員会のメンバーは、単年度のマイナス利回りに敏感であり、毎年度の着地に着目する傾向にあるようである。特に、アクティブ運用については、利回りが良い時期もあれば、悪い時期もあるため、長期目線で評価することが重要だが、1年単位のパフォーマンスを評価して、委託先との契約を解消するケースもあるようである。
- ✓ 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。
- ✓ DB全体の市場規模は大きいですが、中小規模のDBが多いことも、海外からの参入意欲が低い要因として指摘されている。

企業年金に対する指摘 ②

メディアによる報道

- ✓ 年金基金がリスクマネーの目詰まりをつくる。……年金基金のさびつきをほどく改革は重要な課題だ。
- ✓ 金融や運用の知識を十分持たないがゆえに、極端にリスクを回避したままだったり、総幹事と呼ばれる金融機関任せだったりしている。……デフレ環境がもし変わってくるのなら、運用次第でより差が開く……年金基金の体制強化は重要度を増している。
- ✓ 呼び水として政府が検討するのがEMPと呼ぶ支援プログラムだ。公的年金や政府系ファンドが資金の出し手になって新規参入する運用会社を優先的に選ぶようにする。
- ✓ 年金基金などアセットオーナー改革も進める。年金運用は海外で広がるスタートアップ投資などで後れを取る。議決権を行使して投資先の企業価値を上げるスチュワードシップ(機関投資家の行動指針)活動も限定的だ。まずは公的年金の投資活動を広げてマネーが新興企業などにも届きやすくする。
- ✓ 乱立する企業年金の整理・統合は検討課題だ。国内には約1万2000の企業年金があり、うち7割は総資産が100億円未満にとどまる。小規模年金は運用効率が低くなりがちでスチュワードシップ活動に充てる人材も不足する。
- ✓ 「総幹事会社」の保険会社や信託銀行が、事務と運用先の配分を担っている。いきおい資産の運用先は、これら保険会社や信託銀行に偏る。しかも総幹事会社は母体企業への融資や保険販売も含めた幅広い関係で決まるから、運用先の配分も固定しがちだ。成績が悪いと外される米欧に比べ、日本では競争が働きにくい一因とされる。
- ✓ これまで自前の運用専門家が乏しく、利回り目標を低く設定する年金基金が多いことが課題として指摘されてきた。
- ✓ 政府内には生涯賃金引き上げのために企業年金の予定利率引き上げを促すべきだとの声もある。

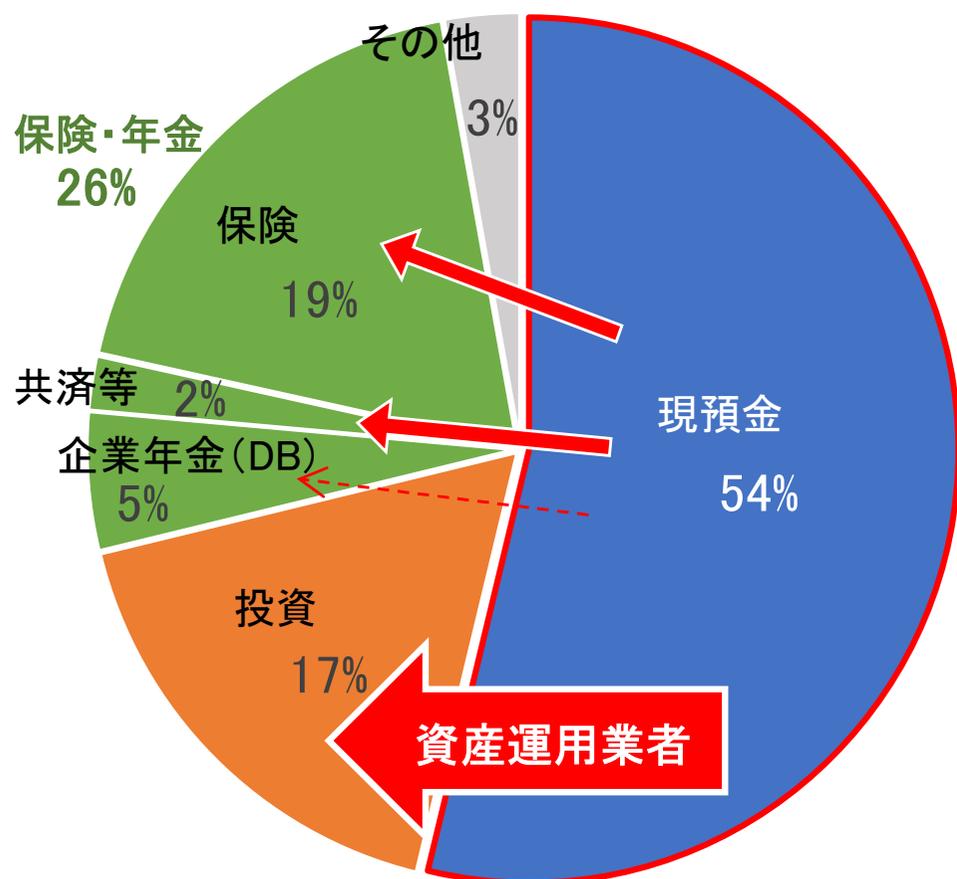
企業年金が日本の資産運用をリード



「成長と分配の好循環」 貯蓄から投資へ

我が国の家計金融資産2,115兆円(2023年6月末時点)の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費につなげ、家計の勤労所得に加え金融資産所得も増やしていく資金の流れを創出し、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要である。(「資産運用立国実現プラン」より抜粋)

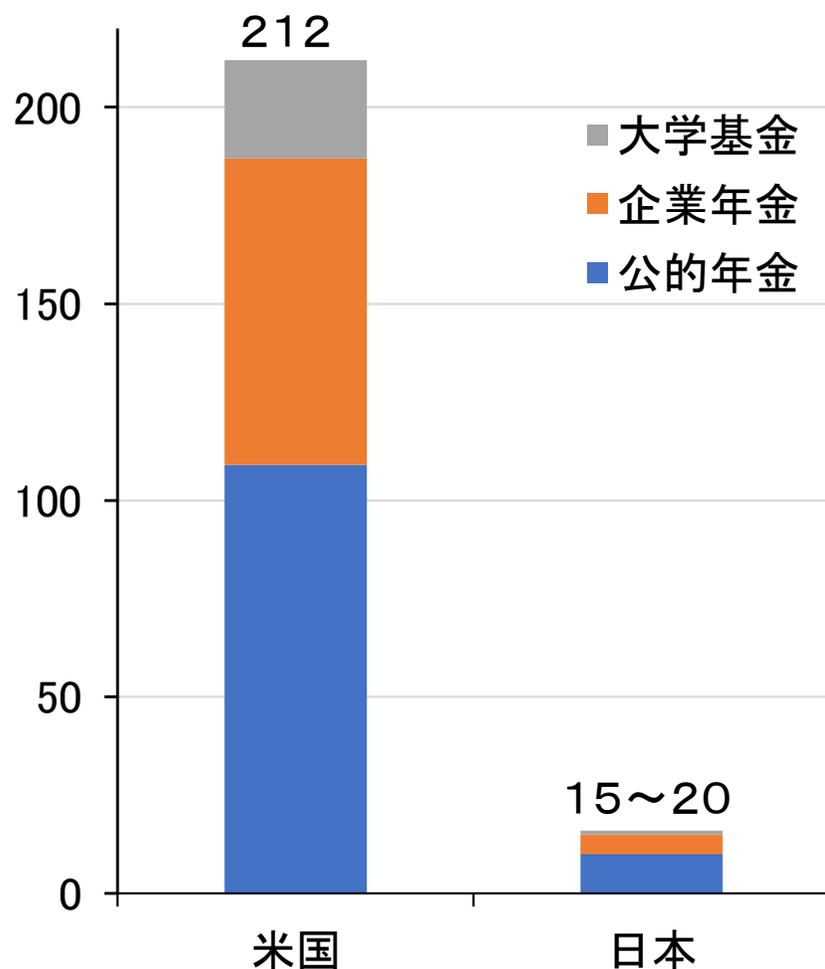
家計金融資産の内訳



- ・ 資産運用立国が目指すのは、2千兆円を超える家計金融資産の半分以上を占める現預金を、投資や消費につなげ成長と分配の好循環を実現すること。
- ・ この1千兆円を超える現預金の中に、企業年金の資産は含まれていない。
- ・ 企業年金には、この1千兆円を超える現預金を、投資につなげる機能がない。
- ・ 貯蓄から投資へ向かわせるためには、資産運用業者の運用能力向上にかかっている。

(必ずしも家計には帰属しないが、その運用の成果は家計に裨益するものである。(事務局(内閣官房)見解)

1兆円超アセットオーナー数



- ・海外と比較して日本の企業年金担当者の専門性や人材が不足しているという指摘
- ・「米国では、優れた目利き力、運用能力を持った責任者がいる」
- ・1兆円を超える大規模なアセットオーナーが200を超える米国と20にも満たない日本
- ・資産規模に見合った合理的な範囲のなかで、必要な体制を整えていくことが重要
- ・小規模なところにも、重装備な体制が必要だといった議論は、経済合理性を欠いている

”THE LARGEST RETIREMENT FUNDS, The P6I 1000“, Pensions & Investments 2024/2/12

“2023 NACUBO-Commonfund Study of Endowments”, NACUBO,2024/8/13

(1 \$ = 150円で換算)

アセットオーナー・プリンシプルについて

次頁以降のカッコ内の略語の説明

「前文」:アセットオーナー・プリンシプルの前文

「脚注」:アセットオーナー・プリンシプルの脚注

「考え方」:『アセットオーナー・プリンシプル』(案)に対する意見募集の結果について」の「御意見等に対する考え方」

「法」:確定給付企業年金法

「令」:確定給付企業年金法施行令

「規則」:確定給付企業年金法施行規則

「運用GL」: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

○日経サステナブルフォーラムでの岸田総理大臣挨拶(2023/10/2)

- ・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、来年夏を目途に策定いたします。

○資産運用立国実現プラン(2023/12/13)

- ・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。

○国民の安定的な資産形成の支援に関する施策の総合的な推進に関する基本的な方針(2024/3/15)

- ……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)を策定する。この他、「資産運用立国実現プラン」に掲載された施策について着実に取り組む。

○経済財政運営と改革の基本方針2024(骨太の方針、2024/6/21)

- ・運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通原則を定めるアセットオーナー・プリンシプルの策定、加入者のための企業年金の運用の見える化等により、アセットオーナーシップの改革を推進する。

○新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版(2024/6/21)

- ・アセットオーナーに係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)を本年夏目途に策定する。

「アセットオーナー・プリンシプル」と、パブリックコメントへの回答及びDB法令や資産運用ガイドラインとの対応を整理した対応表(月刊「企業年金」特別号(2024/12) 25ページ~38ページ)も併せて確認を

「アセットオーナー・プリンシプル」に対する考え方と関係する法令等についての対応表

アセットオーナー・プリンシプル	意見募集の結果について (御意見等に対する考え方)	DB関係法令・ガイドライン等
<p>背景及び目的</p> <p>1. 「成長と分配の好循環」を実現していくには、家計の資金が成長投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費につながる、という資金の好循環を生み出していくことが重要である。</p> <p>このため、家計、金融商品の販売会社(銀行や証券会社等)、企業、資産運用業、アセットオーナーなど、インベストメントチェーンを構成する各主体が、資金の流れの創出に向けて機能を発揮することが重要である。</p> <p>そこで、政府では、「資産所得倍増プラン」(2022年11月策定)やコーポレートガバナンス改革、「資産運用立国実現プラン」(2023年12月策定)等を通じ、各主体への働きかけを進めている。その一環として、アセットオーナーに関しては、「資産運用立国実現プラン」において、「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」とされた。</p> <p>2. アセットオーナーは、インベストメントチェーンの中で、直接的又は間接的に、金融資本市場を通じて企業・経済の成長の果実を受益者等¹にもたらす重要な役割を担っている。すなわち、アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を追求する観点から、運用する目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標</p>	<p>(No.104) 責任や業務・行動のあり方に直接関わる記述においては「最善の利益を勘案」という表現を用いていますが、受益者等の利益を追い求めていくというアセット</p>	<p>本対応表で使用している法令名等 略語</p> <p>DB法：確定給付企業年金法 DB法施行令：確定給付企業年金法施行令 DB法施行規則：確定給付企業年金法施行規則</p> <p>金サ法：金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律</p> <p>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について(通知) (改正案(2024/11/22)前のガイドライン)</p> <p>〈ガイドライン3(1)〉</p> <p>①法令上の義務(善管注意義務)</p> <p>○事業主は、加入者等に対し、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(民法第644条の類推適用)。</p> <p>○理事は、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</p>

アセットオーナー・プリンシプルについて①

○アセットオーナー・プリンシプルとは

- ・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(前文2)

○プリンシプルを受け入れることの意義や効果、狙い

- ・加入者等の最善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検し、自らのステークホルダーに示すことで説明責任を果たすとともに、労使自治の下でステークホルダーからの理解等を通じて、目的達成に向けたより良い取組みを主体的に行っていくことを発信し、適切な運用への信頼を確保していく形で加入者等の利益につなげていただくことが期待されると考えております。
(前文3、考え方No.13)

○プリンシプルの対象

- ・確定拠出年金(DC)制度は、本プリンシプルの対象に該当しない。(考え方No.14)

○受益者

- ・資産運用の成果により直接的又は間接的に利益を享受する主体(脚注1)
- ・一般に、DBの場合は、DB法規定の加入者等(加入者及び加入者であった者)が該当すると考えられます。(考え方No.41)

○ステークホルダー

- ・受益者等、資金拠出者等(寄附者、出資者、株主等)、その他損益の影響を受ける者等(脚注2)
- ・個々のDBにおいて対象を自ら検討するということであって、企業年金ごとに異なり得るため、一律に定義されるものではない(考え方No.19)

○プリンシプルベース・アプローチ

- ・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(いわゆる「**ルールベース・アプローチ**」)ではなく、アセットオーナーが**それぞれの置かれた状況に応じて**受益者等に適切な運用の成果をもたらすことができるよう、アセットオーナー共通の原則を定め、それに対して受入れを求める、原則主義(いわゆる「**プリンシプルベース・アプローチ**」)を採用している。(前文4)
- ・**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ない**。(前文5、考え方No.12)
- ・本プリンシプルは、アセットオーナーに対して**受け入れることを強制するものではなく、……**。(考え方No.9、27)
- ・本プリンシプルを受け入れるか否かは、規模等に限らず、**各アセットオーナーにおいてご判断**いただくことを想定しています。(考え方No.16)
- ・受け入れ表明をしたDBが趣旨に則った行動をしているか、またはエクスプレインの内容が適切か否かは、どの機関がどうやって判断するのか。
⇒アセットオーナーの活動については、運用状況についての情報提供を通じた**ステークホルダーとの対話も踏まえ**つつ、各アセットオーナーにおいて適切な手続きに基づく意思決定の下、**見直し**が**図られていく**ことが期待されます。(考え方No.15)

アセットオーナー・プリンシプルについて③

○コンプライ・オア・エクスプレイン

- ・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、本プリンシプルでは、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。(前文6)
- ・原則の中に、自らの個別事情に照らして実施すること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ことも想定**している。(前文6)
- ・「**必要な場合には(必要があれば)**」、「**考えられる**」、「**規模や能力等を踏まえ**」、「**規模や運用資金の性格に照らして**」と規定された内容については、……**実施しない場合でも原則をコンプライとすることを妨げるものではない**……。また、これらの必須ではない事項について、**その理由を説明(エクスプレイン)する必要はない**(考え方No.24)
- ・「**補充原則**」は「**原則**」の一部であり、……「**補充原則**」の趣旨を十分に踏まえつつ対応いただきたい……が、必ずしも「**補充原則**」ごとに**コンプライ・オア・エクスプレイン**を行うことを求めるものではありません。ただし、……、自らの個別事情に照らし対応が難しい**補充原則**があれば、その点を丁寧に説明することも考えられます。(考え方No.21)

○受入れ

- ・内閣官房ウェブサイト(https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/assetowner/index.html)に掲載のExcel様式に必要事項を記入し、厚生労働省専用アドレス(asset_owner_principles@mhlw.go.jp)に送付(自己のウェブサイトを有しない場合は、受入表明を示す文書をPDFで添付)(厚労省事務連絡)
- ・受入れ表明後、プリンシプルの見直しにより受入れが困難となった場合は、**受入れ表明を取り下げることは可能**(考え方No.30)

- ・原則として**法的拘束力を有しない**。遵守(コンプライ)するか、説明(エクスプレイン)するか、どちらかを選択する仕組みで、示された**原則を遵守しないことも許される**が、その場合は、その**理由を説明**する必要がある。
- ・法令等のルールベース・アプローチでは、何を守ればよいのか明確になっているが、プリンシプルベース・アプローチでは、**原則が抽象的な場合もあり**、それをどのように定義して、どのように守るのかは、**自ら考える**必要がある。
- ・これまでのルールベース・アプローチでは、規定されている**最低限のことを守る(ミニマムスタンダード)**だけでよく、それ以上の改善や取組を目指そうというインセンティブが働きにくい面がある一方、プリンシプルベース・アプローチでは、**自ら主体的に創意工夫して、より良いものを目指していく**ことが期待できる。
- ・プリンシプルの受入れを表明することで、**自ら遵守すべき規範**となる。自分で決めたことと実際の行動が違っていても、**罰則はなく、行政から処分を受けることはない**が、ステークホルダーからの信用や信頼に関わることにもなる。
- ・ステークホルダーとのコミュニケーションを通じて、最善の利益を勘案した事業運営を行うことが期待されている。

「プリンシプルは、ガイドライン等の法令とは異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求め
るものではない。プリンシプルを受け入れていないことをもって、厚生局からの監査で指摘が
入ることはなく、あくまで自主的な取組として受け入れることが期待されている。」

「DBについては、基本的にガイドラインに沿って対応していれば、プリンシプルの趣旨に沿った
対応ができているものと考えている。DBがプリンシプルを受け入れることで、加入者等の最
善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検するとともに、これまでの取組を関係
者に情報提供・発信していただき、加入者の企業年金への信頼や興味・関心に繋げていた
だきたいと考えている。」

「DBについては、これまで、従業員の老後のための所得を確保する観点から、多くのDBにおい
て、健全に運営がなされてきたものと考えている。DBに従事する関係者の不断の努力の積
み重ねの成果と考えており、改めて敬意を表したい。今回のガイドラインの改訂案は、これま
での取組を否定するものでは決してなく、今後、DBがさらなる運営の改善に取り組みやすく
するための環境整備を行うことを意図したものである。また、見える化・プリンシプルの受入
れ等を通じ、これまでのDBの関係者の取組が評価され、加入者のDBに対する興味・関心を
高めることに繋がることも期待している。」

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。

補充原則

- 1-1. アセットオーナーは、運用により利益を享受させるべき**受益者等が誰か**、何のために運用するのかといった運用目的について明確にし、必要に応じて見直すべきである。
- 1-2. アセットオーナーは、運用目的を達成するために、運用資金の性格、自らの能力・規模、長期的な経済・金融環境等を踏まえ、**具体的に目指すリターン**や**許容できるリスク**等といった運用目標を定めるべきである。また、運用目標を達成するために、経済・金融環境等を踏まえ、具体的な資産構成割合(**基本ポートフォリオ**)、**リスクに関する考え方**や**運用対象資産の範囲**等の運用方針を定めるべきである。
- 1-3. アセットオーナーは、運用目標・運用方針を定めるに当たっては、**適切な手続**に基づき、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**の下で行うべきである。
- 1-4. アセットオーナーは、定められた運用目的・運用目標を踏まえ、自らやステークホルダー等の状況や経済・金融環境等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**適切に見直す**べきである。

原則1（考え方、法令等）

- ・事業主及び基金は、積立金の運用に関して、運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した**基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない。**（令第45条）
- ・**確定給付企業年金の目的**は、国民の高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援し、もって**公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与**することにより、事業主等は、**加入者等の受給権を保護**するため、**安全かつ効率的に資産の運用**を行わなければならない。
（法第1条・第67条、運用GL）
- ・理事は、基金から委任を受け、**理事会**において管理運用業務の執行に係る**意思決定**を行う。（法第22条、運用GL）。
- ・管理運用業務に関する意思決定については、**基金自らの判断**の下に行う。（運用GL）
- ・当該事業主及び基金に使用され、その事務に従事する者として、前号の資産の構成割合の決定に関し、**専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること。**（規則第84条第1項第2号）
- ・運用の基本方針は、**基金においては理事会等基金内部での意思決定手続**に従って策定されなければならない。また、**事業主が運用の基本方針を策定する際は、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、適当と認められる意思決定手続**に従って策定することが望ましい。
（運用GL）
- ・運用の基本方針は、中長期的な観点から策定されるべきであるが、確定給付企業年金の状況や環境の変化に応じ、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。（運用GL）
- ・企業年金については、DB法の施行令において「運用の基本方針」を策定するよう規定され、施行規則において運用目的、運用目標、資産構成割合等を同方針に定めることとされているため、**法令に従った運営を行っているDBについて、原則1はコンプライ**している。（考え方No.37）

原則1 (事務局(内閣官房)の解説)

「企業年金については、DB法施行令において受託保証型DBを除く**全ての企業年金が「運用の基本方針」を策定**するよう規定され、DB法施行規則において**運用目的、運用目標、資産構成割合等を同基本方針に定める**こととされている。

企業年金の運用目的は、加入者等の受給権保護であり、多くの企業年金においては、運用目標は掛金負担に影響する予定利率等との兼ね合いで決定されている。また、**政策的資産構成割合**においても、ALM(資産・負債の総合管理)分析等の合理的手法により定めなければならないことが厚生労働省の「**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について(通知)**」(ガイドライン)に示されている。更にDB法施行令では、資産規模100億円以上のDBには**資産運用委員会の設置**が義務付けられている。

そのため、**法令等に従った運営がなされていれば、原則1の内容を実施している企業年金が多いと**考えられるが、**環境変化にかかわらず見直し**がなされないなど**形骸化していないか、運用目的に沿った運用が実質的に行われているか**といった視点も重要となる。」

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。

補充原則

2-1. アセットオーナーは、運用目標の達成に向けて、資産運用及びリスク管理を継続的かつ適切に運営できるよう、自らに必要な知見を把握するとともに、その知見が確保され、**監督と執行それぞれが機能するガバナンス体制を構築**すべきである。

その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、**必要があれば**、金融市場やアセットオーナーにおいて資産運用の経験を有する**運用担当責任者を設置**し、運用担当責任者の**権限を明確化**するとともに、必要な監督を行うことも**考えられる**。

また、運用担当者について、特定の人材に依存すると、離職時の継続性の支障や運用委託先等との不適切な関係の発生といった懸念も生じることから、**適切な資質を持った人材の計画的な確保**に留意すべきである。

2-2. アセットオーナーは、適切な運用を行うに当たって、知見の補充・充実のために**必要な場合には**、**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**を検討すべきである。

その際、報酬を検討するに当たっては、外部人材や外部組織がもたらす付加価値に応じたものとすべきである。

原則2（考え方、法令等）

- ・アセットオーナーの**プロパー職員**であっても、長年にわたり資産運用に携わられる等により、優れた能力・知見を備えられた方もいらっしゃると思っております。人材確保に当たっては、内部において（経験を積むことなどにより）必要な能力・知見を備えた**職員を育てて登用**する、あるいは、**外部から経験者を採用**するなど、アセットオーナーごとに事情に応じて**それぞれご判断いただく**ことを想定しています。（考え方No.49）
- ・企業年金担当者の資産運用に係る主な仕事は、日々銘柄の入れ替えを判断しなければならないファンドマネジャーの仕事とは異なり、長期的な方針の策定や見直しが中心であって、**着任早々専門性や経験を必要とするものではない**。DBの運用に従事する担当者は、**他業務と兼務**しているケースも少なくないが、**研修等による自己研さんや運用コンサルタントの利用等**が行われている場合、原則2をコンプライ可能と理解してよろしいか。
 ⇒アセットオーナーごとに運用担当者に求められる**専門的知見の性質はそれぞれ**であり、また、ご指摘のような方法も含めて**内製化する部分と外部知見を活用する部分のバランス**をどのように取るかについても、各アセットオーナーが判断いただくことを想定しております。重要なことは、**（資産運用業者と同等の専門人材を備えることではなく）総体として受益者等最善の利益を追求するための備えがあること**と考えております。（考え方No.53）
- ・事業主等は、管理運用業務を適正に執行する観点から、**適切な資質を持った人材**（例えば、**年金資産運用に関する実務経験を概ね3年以上有している人材、関連する資格や企業年金連合会等が実施する研修受講歴を有している人材等**）を計画的に登用・配置・育成することが望ましい。
年金運用責任者は、投資理論、資産運用に関する制度、投資対象の資産の内容等の理解、資産運用環境の把握及び専門性の向上（例えば、研修の受講）に努めなければならない。（運用GL）
- ・当該事業主及び基金に使用され、その事務に従事する者として、……**資産の構成割合の決定に関し、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること。**（規則第84条第1項第2号）
- ・知見の補充・充実のために必要な場合に**外部組織の活用等**を検討する場合、例として「金融機関」も挙げられていることから、**委託先の信託銀行、生命保険会社、投資顧問会社等を活用することも想定**されている。（考え方No.61）

○「アセットオーナー・プリンシプル」(案)に対する意見募集の結果について
御意見等に対する考え方(パブリックコメントに対する回答) No.53（再掲）

「……重要なことは、(資産運用業者と同等の専門人材を備えることではなく)総体として受益者等最善の利益を追求するための備えがあることと考えております。」

○厚生労働省の見解（月刊「企業年金」特別号より）

「DBに求められる人材とは、**運用の基本方針や資産構成割合の決定、運用受託機関や運用コンサルタントの選任、管理等の管理運用業務を適正に執行できる人材**であり、運用受託機関等が行う資産運用業務を完遂できる人材の確保を求めているわけではない。」

原則2（事務局（内閣官房）の解説）

「企業年金においては、ガイドライン等に、運用責任者の自己研鑽の努力義務や外部運用コンサルタント等の利用について記載されている。一方で、企業年金では、運用に従事する**担当者は母体企業の人事戦略の下で決められており、他業務と兼務**しているケースも少なくないと言われる。本プリンシプルにおいて、**こうした人事運用を直ちに否定するものではないが、整備された体制を最大限機能させ、加入者等に利益をもたらすことができる持続的な運営を行うためには、計画的な人員配置や知見を補うための外部知見の活用**が期待される。

なお、原則2は、**あくまでも、「必要な場合には」外部知見の活用等を検討すべき**というものであり、その必要性や活用する場合の内外バランスは、**各企業年金で検討・判断されるもの**と考えている。

また、**中小規模の企業年金においては、多額の費用をかけづらい**といった事情もあると考えられるが、その場合でも、**企業年金連合会による研修や共同運用事業の活用**、また、外部知見についても運用コンサルタントに限らず、**制度面も熟知した総幹事等の活用**も考えられるだろう。加えて、直ちにアセットオーナー・プリンシプルに記載されている人材確保、外部知見の活用について**新たな取り組みを行うことが難しい場合**でも、企業年金の運用における**人材育成・確保の重要性を母体企業と共有**することで、担当者の配置に関わる**人事戦略等を点検するきっかけ**として本プリンシプルを活用いただくことも考えられる。」

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。

補充原則

3-1. アセットオーナーは、受益者等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、運用目的・運用目標の達成に資することができるか、運用方針に適合しているか等の観点から、**委託先の選定を含め幅広く運用方法を比較検討**すべきである。

3-2. アセットオーナーは、運用目的に照らして、**運用対象資産の分散、投資時期の分散や流動性**等を考慮して、運用方法を選択し、**運用資産の分別管理**のほか、**適切なリスク管理**を実施すべきである。

その際、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に照らして、**必要があれば**、VaR等の定量的なリスク指標も踏まえながら、ストレステスト等も活用して経済・金融環境の変化に備えることも**考えられる**。

3-3. アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきである。

その際、1つの金融機関等のみに運用を委託することは、効率性の観点から必ずしも否定されるものではないが、**従来から委託している金融機関等であることや、選択している運用方法であるという理由のみで同じ金融機関等を選定し続けるべきでない**。また、自らや資金拠出者等と、運用委託先及びそのグループ金融機関との**取引関係がある場合**、運用目的・運用目標に反していないか、**適切に利益相反管理を行うべきである**。

また、運用委託先への**報酬**を検討するに当たっては、運用委託先がもたらす**付加価値に応じたもの**とすべきである。

3-4. アセットオーナーは、運用委託先の選定に当たっては、過去の運用実績等だけでなく、投資対象の選定の考え方やリスク管理の手法等も含めて**総合的に評価**すべきである。

その際、知名度や規模のみによる判断をせず、運用責任者の能力や経験(従前の運用会社での経験等を含む)を踏まえ、検討を行うことが望ましい。例えば、**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**ようにすることが重要である。

3-5. アセットオーナーは、受益者等にとってより良い運用を目指すため、運用委託先・運用方法を**定期的に評価**し、自らの運用目的・運用目標・運用方針に照らして、**必要に応じて見直す**べきである。

原則3（考え方、法令等）

- ・基金の理事等は、外部の機関の選任及び管理について、基金に対する責任を負う。（運用GL）
- ・運用受託機関との契約は、当該運用受託機関の選任の理由を明らかにした上、基金においては、理事会等基金内部での意思決定手続に従って締結しなければならない。また、事業主が運用受託機関と契約を締結する際は、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、適当と認められる意思決定手続に従って締結することが望ましい。（運用GL）
- ・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。（令第46条）
- ・年金運用責任者は、資産管理機関の選任に当たっては、資産が滅失又は散逸することのないよう、当該機関の信用力や資産の管理体制について説明を求めなければならない。（運用GL）
- ・事業主は、次の行為をしてはならない。
 - 一 自己又は加入者等以外の第三者の利益を図る目的をもって、資産管理運用契約を締結すること。
（法第69条・第70条）
- ・「加入者等以外の第三者」としては、例えば、事業主の取引先、事業主の親族や当該確定給付企業年金を実施する厚生年金適用事業所の役員等が考えられる。（運用GL）

原則3（考え方、法令等）

- ・下記のa、b及びcの条件を満たすことなく、例えば、理事等がア、イ、ウ等の行為を行う場合には、**忠実義務違反**を生じるおそれがあることに留意する必要がある。
 - a運用受託機関と積立金の管理及び運用に関する契約を締結することにつき、当該**運用受託機関の適正な評価を行った結果である等合理的な理由**があること。
 - b事業主等が締結する契約の**条件が**、通常の契約の条件に比べ加入者等又は基金にとって**不利なものでない**こと。
 - c運用受託機関に対する指示や指図が加入者等又は基金に**不利益をもたらすものでない**こと。
- ア**事業主又は基金型事業主と運用受託機関（運用受託機関と緊密な資本又は人的関係のある会社を含む。）との間に緊密な資本関係、取引関係又は人的関係がある場合において、事業主自らが当該運用受託機関との間で**資産管理運用契約を締結**すること、又は基金型事業主が基金をして当該運用受託機関との間で**基金資産運用契約を締結**させること。**
（運用GL）
- ・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。（運用GL）
- ・……**形式的にご指摘のエントリーリストに載せられているか否かによって、運用委託先を選定することを求めているものではありません。**（考え方No.71）
- ・**定期的な見直しの頻度は各アセットオーナーに委ねられるという認識でよいか。また、必ずしも委託先を変更することを求めるものではないという認識でよいか⇒ご指摘のとおりです。**
（考え方No.75）

原則3 (事務局(内閣官房)の解説)

「多くの企業年金においては、金融機関等へ運用を委託しているが、総幹事会社を含めた運用委託先を定期的に評価し、必要に応じて運用力次第で委託先を見直すことは、加入者等に直接的に利益をもたらすのみならず、委託先が互いに競い合い、より良い多様な運用戦略や金融商品を開発・提供していくことにつながることで、間接的にも加入者等の利益になることも期待される。企業年金については、DB法において忠実義務、DB法施行令において分散投資義務、ガイドラインにおいて利益相反行為の禁止が規定されているが、母体企業との取引関係(株主や借入先等)を優先するなどして運用委託先を選定することがないよう、改めて母体企業を含めて認識を共有するきっかけとして本プリンシプルを活用いただきたい。

また、「資産運用立国実現プラン」において、新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)が取りまとめられた。新興運用業者のエントリーリストが金融庁のホームページで紹介される他、大手金融グループ等が新興運用業者向けに出資するなどの取り組みを公表している。企業年金においても、運用委託先などを通じた投資において、信託銀行等や外部コンサルタント等の力も借りながら、より広い投資ユニバースの中から最も優れた投資対象を選定することが加入者等の利益につながると考えられる。したがって、新興運用業者へ必ず委託することを求めているわけではない。あくまで、単に業歴が短いことのみで運用委託先から排除するのではなく、運用者の能力等を踏まえて、加入者等の利益を最大化するために必要な最適な運用方法を検討すべきという趣旨で記載している。」

(参考)新興運用業者 エントリーリスト

投資信託協会公表

	社名
1	アリストゴラ・アドバイザーズ
2	HCアセットマネジメント
3	auアセットマネジメント
4	Global X Japan
5	sustenキャピタル・マネジメント
6	JPモルガン・マンサール投信
7	JAMPファンド・マネジメント
8	なかのアセットマネジメント
9	日本橋バリューパートナーズ
10	農林中金バリューインベストメンツ
11	パーテックス・インベストメント・ソリューションズ
12	fundnote
13	UBPインベストメンツ

不動産投信運用会社

14	A. P. アセットマネジメント
15	SBIプライベートリートアドバイザーズ
16	SMBCリートマネジメント
17	FJアセットマネジメント
18	グッドコムアセット投資顧問
19	興和不動産投資顧問
20	JR西日本不動産投資顧問
21	地主アセットマネジメント
22	第一生命リアルティアセットマネジメント
23	日神不動産投資顧問
24	ニッセイリアルティマネジメント
25	農中JAML投資顧問
26	長谷工不動産投資顧問
27	ヒューリック不動産投資顧問
28	三菱HCキャピタル不動産投資顧問

投資顧問業協会公表

	会員名
1	GIキャピタル・マネジメント株式会社
2	HOKU株式会社
3	LINE Investment Technologies株式会社
4	M&G Investments Japan株式会社
5	New York Life Investment Management Asia Limited
6	TORANOTEC投信投資顧問株式会社
7	アトム・キャピタル・マネジメント株式会社
8	ありあけキャピタル株式会社
9	インベストメントLab株式会社
10	オービス・インベストメンツ株式会社
11	カティラキャピタルマネジメント株式会社
12	シュバイツェル・インベストメント株式会社
13	シルク・キャピタル株式会社
14	タスク・アドバイザーズ株式会社
15	トライヴィスタ・キャピタル株式会社
16	パーテックス・インベストメント・ソリューションズ株式会社
17	株式会社FOLIO
18	株式会社アセットリアルティマネジメント
19	株式会社お金のデザイン
20	株式会社サンケイビル・アセットマネジメント
21	株式会社スマートプラス
22	三井物産デジタル・アセットマネジメント株式会社
23	第一生命リアルティアセットマネジメント株式会社
24	東海東京証券株式会社
25	日本橋バリューパートナーズ株式会社
26	武士道アセットマネジメント株式会社

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。

補充原則

4-1. アセットオーナーは、その運用目的を踏まえ、自らの特性に応じて、**情報提供すべきステークホルダーを検討**した上で、運用目的に照らして適切な運用が実施されているかどうか等、説明責任を果たす上で必要な情報を適切な方法で提供すべきである。

その際、情報提供に伴う負担を考慮しつつ、ステークホルダーの理解に資する、**分かりやすい内容**となる工夫に努めるべきである。

4-2. アセットオーナーは、**自らと他アセットオーナーの比較**がステークホルダーにとって運用目的を達成する**判断材料となり得る場合においては**、比較できる形での情報提供も検討すべきである。その際、運用実績等の数値のみで単純比較されることは望ましくなく、運用方針等を踏まえ、総合的に比較できるよう工夫することが望ましい。

原則4（考え方、法令等）

- ・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。（法第73条第1項）
- ・事業主等は、前項に規定する業務の概況について、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。（法第73条第2項）
- ・事業主等は、毎事業年度終了後四月以内に、厚生労働省令で定めるところにより、確定給付企業年金の事業及び決算に関する報告書を作成し、厚生労働大臣に提出しなければならない。（法第100条）
- ・理事長等は、基金型事業主に対し、定期的に、又はその求めに応じて、管理運用業務の状況に関する情報を提供しなければならない。（運用GL）
- ・……情報提供の方法等については、アセットオーナーの規模や運用資金の性格に応じてそれぞれご判断いただくことを想定しています。（考え方No.79、80、83）
- ・情報公開すべき相手はアセットオーナーが自ら設定するものであり、画一的に決められるものではない。（考え方No.82）

原則4 (事務局(内閣官房)の解説)

「企業年金においては、DB法に運用実績を含む業務概況の周知義務が既に規定されている。これに加え、足元では社会保障審議会企業年金・個人年金部会において、厚生労働省が情報を集約し公表する形で、他社と比較できる情報の見える化が検討されている。加入者にとっての「見える化」が重要であり、広く一般に情報開示する必要はないとの声も聞こえる。しかし、労使自治が適切にワークしていくには、最適な運用がなされているかを加入者等が判断できるよう、自身の企業年金の情報だけでなく、他の企業年金と比較できる形での情報提供が望ましい。また、新卒・転職の人材市場において、年収だけでなく、企業年金等のベネフィットも評価してもらう観点からは、将来の加入者候補も含めた一般へ分かりやすい情報提供を行うことも有用と考えられる。ただし、その際、情報を見る側に正確にメッセージを伝えることが重要である。例えば、予定利率、想定リスク、積立状況や掛金・給付水準等を総合的に勘案せず、運用実績等の値のみで単純比較すると、適切な評価がなされない可能性もあることから、より分かりやすい情報提供が必要となる。

なお、企業年金にとってのステークホルダーは、加入者等以外にも、母体企業、株主等が想定され得るが、運用成果の影響を受ける又は与える関係者は企業年金ごとに異なり得るため、個々の企業年金において情報提供する対象を自ら検討することが適当である。」

『アセットオーナー・プリンシプルについて』月刊「企業年金」特別号 2024/12 より

＜厚生労働省の見解＞

(略)(ガイドラインの改訂案では、)「ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にすることが考えられる旨、記載している。今後、厚生労働省では、DBを含む企業年金の情報を集約し、公表する取組を進めることとしている。これとあわせて、アセットオーナー・プリンシプル等を踏まえ、情報開示や情報提供の内容を充実させるなど、自主的な見える化の取組が、各DBの特性を踏まえて進められることを期待している。」

『「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」の改訂について』月刊「企業年金」特別号 2024/12 より

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テ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。

補充原則

5-1. アセットオーナーは、長期的に運用目標を実現させるため、自ら又は運用委託先による、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すべきである(ステュワードシップ責任)。

ステュワードシップ責任を果たすに当たっては、自らの規模や能力等を踏まえつつ、日本版ステュワードシップ・コードの受入れ表明をした上でその趣旨に則った対応を行うことを検討すべきである。その際、複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のステュワードシップ活動に対するモニタリング(協働モニタリング)を行うことも選択肢として考えられる。

5-2. アセットオーナーにおいては、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うこと、例えば、金融機関等への委託に当たってサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること、PRI(責任投資原則)に署名することも考えられる。

原則5（考え方、法令等）

- ・ご指摘のとおり、企業年金連合会における「協働モニタリング」の取組みは、補充原則5-1における「協働モニタリング」に該当するものと考えております。（考え方No.96）
- ・協働モニタリングは複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のスチュワードシップ活動に対するモニタリングを行うことを指しており、例えば、企業年金連合会では「企業年金スチュワードシップ推進協議会」を今月設置し、「協働モニタリング」に参加する確定給付企業年金を募っております。実際に協働モニタリングを行うかどうかは、自らの規模や能力等を踏まえつつ、各アセットオーナーにおいて適切に判断されるものと考えておりますが、必ずしもその活用は小規模のアセットオーナーに限られないと考えております。（考え方No.97）
- ・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。（運用GL）

『「アセットオーナー・プリンシプル」に対する考え方と関係する法令等についての対応表』 月刊「企業年金」特別号 2024/12 P25～P38 参照

原則5 受入れ表明の例文（企業年金スチュワードシップ推進協議会に入会した場合）

当基金（当社）は、受益者等（加入者等）のために運用目標の実現を図るに当たり、投資先企業の持続的成長に資するよう、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します。

その際、運用委託先のスチュワードシップ活動を促し、その活動を効率的かつ実効的にモニタリングするため、企業年金スチュワードシップ推進協議会に入会し、協働モニタリング（複数の企業年金と協働して運用機関のスチュワードシップ活動をモニタリングする取組）を行います。

原則5 (事務局(内閣官房)の解説)

「企業年金については、ガイドラインにおいて、運用受託機関の選任に当たって、運用受託機関の日本版スチュワードシップ・コード(SSコード)の受け入れや取り組みの状況、ESG(環境・社会・企業統治)に対する取り組みの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とされている。特に、企業年金は長期投資家であることから、自ら又は運用委託先の行動を通じて、企業価値の中長期的向上を図り、これを加入者等の長期的な利益につなげるという、責任ある機関投資家としての役割が期待されている。今後とも企業年金において、SSコードの受け入れ表明が広がっていくことが期待される。ただし、スチュワードシップ責任を果たす方法として、**本原則は必ずしもアセットオーナー自らが直接エンゲージメントや運用委託先へモニタリングを行うことまで求めているわけではなく、例えば企業年金連合会が実施する協働モニタリングに参加することも有効な選択肢である。**

サステナビリティについては、ステークホルダーの考えによって、対応すべきか否か、またどういった取り組みを行うのかが異なるものと考えている。本原則で例示されているサステナビリティ投資方針の策定やPRI(責任投資原則)への署名についても、**受益者からの発意があるかどうかや、母体企業のサステナビリティに関する方針、株主の意向等を踏まえ、実施の有無・程度等について検討を行うことが考えられる。」**

「企業年金においては、DB法やガイドライン等にて、本プリンシプルで示した原則の多くが既に規定されている。そのため、目新しい事項は少なく、従前の運営を継続すれば、本プリンシプルを容易に実施していると受け止められる企業年金もあるかもしれない。その意味では受入れ表明しやすい内容となっているが、法令等に従って形式的に体制だけを整備しても、その趣旨・精神を踏まえて適切に機能させていなければ加入者等の最善の利益の追求がなされているとは言えない。各企業年金には、どのように取り組むかを自ら考え、創意工夫をして、より良いものを目指していくことが期待される。重要なことは、ステークホルダーと協議を重ね、理解を得て、自らの規模や体制等を踏まえた方針を固め、それによって運営していくことである。」

「多くの企業年金が、受給権保護を最優先に考え、健全な財政状況を維持されているのは、企業年金に従事する関係者の様々な工夫と多年にわたる不断の努力の積み重ねの成果であると敬意を表したい。」

「企業年金には、法令等に基づき運営されてきたこれまでの歴史や先進的な取組事例がある。企業年金が引き続き、公的年金の給付と相まって国民の生活の安定と福祉の向上に寄与し、高齢期により豊かな生活を送るための重要な制度であり続けるために、企業年金において本プリンシプルが広く定着していくこと、そして企業年金が国内のアセットオーナーをリードしていく主体となっていくことを期待する。」

(参考)企業年金連合会の受入れ表明

項目	受入れ表明文
前文	<p>企業年金連合会(以下、「連合会」という。)は、中途脱退者等の最善の利益を勘案して、年金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アセットオーナー・プリンシプルの趣旨に賛同し、本プリンシプルにおける全ての原則を受け入れます。</p>
原則1	<p>連合会は、専ら中途脱退者等の利益の増大を図るため運用目的を定め、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、状況変化に応じて適切に見直しを行います。 連合会は、法令等に基づき管理運用に関する基本方針を作成し、運用目的、運用目標、運用方針について定めています。</p>
原則2	<p>連合会は、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、その体制が適切に機能するよう取り組みます。</p>
原則3	<p>連合会は、受託者責任を果たしながら運用目標の実現を図るため、運用方針に基づき、運用方法の適切な選択、投資先の分散、適切なりスク管理、最適な委託先の選定を行い、定期的に委託先の見直しを行います。</p>
原則4	<p>連合会は、中途脱退者等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」)を行います。</p>
原則5	<p>連合会は、中途脱退者等のために運用目標の実現を図るにあたり、自ら並びに委託先である運用受託機関の行動を通じてステュワードシップ活動を実施します。 連合会は、日本版ステュワードシップ・コードを受入れており、国連「責任投資原則」(PRI)に署名しています。 また、「企業年金ステュワードシップ推進協議会」を設置し、運用受託機関におけるステュワードシップ活動のモニタリングについて、当協議会会員の企業年金と協働して「協働モニタリング」を実施します。</p>

原文は、弊社ウェブサイトを参照ください。(<https://www.pfa.or.jp/activity/shisan/shisan05.html>)

(参考) 公的アセットオーナーにおける「取組方針」について

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」(令和6年6月21日閣議決定)において、以下のように記載されていることを踏まえ、主要な公的アセットオーナーについては、アセットオーナー・プリンシプルの受入れに加え、取組方針を策定・公表しています。

GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)や共済組合連合会等の主要な公的アセットオーナーについては、受益者に対する責任と市場等の発展について求められる役割を果たすため、アセットオーナー・プリンシプルの受入れに加え、運用対象資産の多様化の推進、スチュワードシップ活動への取組、運用担当責任者(CIO)の設置を含めた専門人材の登用・育成等を盛り込んだ取組方針の策定・公表や、定期的な進捗状況の公表を求める。

【主要な公的アセットオーナーが策定・公表している取組方針】

- ・年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)
<https://www.gpif.go.jp/info/assetowner-principle/index.html>
- ・国民年金基金連合会
<https://www.npfa.or.jp/org/property.html>
- ・企業年金連合会
<https://www.pfa.or.jp/activity/shisan/shisan05.html>
- ・勤労者退職金共済機構
https://www.taisyokukin.go.jp/assets/PDF/pri/asset_owner.pdf
- ・国家公務員共済組合連合会(KKR)
<https://www.kkr.or.jp/shikin/policy/>
- ・地方公務員共済組合連合会
<https://www.chikyoren.or.jp/sikin/housin.html>
- ・日本私立学校振興・共済事業団
<https://www.pmac.shigaku.go.jp/annai/joho/shisan/index.html>
- ・国立研究開発法人科学技術振興機構(JST)
<https://www.jst.go.jp/fund/>
- ・独立行政法人中小企業基盤整備機構
<https://www.smrj.go.jp/kyosai/skyosai/performance/index.html>

(参考)アセットオーナー

アセットオーナー	種別	所管省庁	資産規模	実施主体数	スチュワードシップ・コード受入表明
※ 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)	年金	厚生労働省	200.1兆円	—	○
※ 国家公務員共済組合連合会 (KKR)	年金	財務省	9.2兆円	—	○
※ 地方公務員共済組合連合会 (注1)	年金	総務省	28.7兆円	—	○
※ 日本私立学校振興・共済事業団	年金	文部科学省	4.6兆円	—	○
※ 企業年金連合会 (PFA)	年金	厚生労働省	12.2兆円	—	○
※ 国民年金基金連合会	年金	厚生労働省	4.6兆円	—	○
企業年金 (DB)	年金	厚生労働省	66.2兆円	11,545	62
※ 独立行政法人中小企業基盤整備機構	年金	経済産業省	11.1兆円	—	○
※ 独立行政法人勤労者退職金共済機構	年金	厚生労働省	6.4兆円	—	○
生命保険会社	保険	金融庁	408.3兆円	42	20
損害保険会社 (注2)	保険	金融庁	29.5兆円	33	4
※ 国立研究開発法人科学技術振興機構 (JST)	大学等	文部科学省	10.0兆円	—	○
国立大学法人・大学等を設置する学校法人	大学等	文部科学省	N/A	N/A (注3)	1

※公的アセットオーナー9主体

第3回資産運用立国分科会(2023/11/15)資料2より

・総理の講演(2024/5/22)

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、速やかに公表します。

アセットオーナー・プリンシプルの受入れを

○見える化との関係

- ・法的拘束力を有しない主体的な取組を実行ならしめる為には、見える化が重要な役割を果たす。
受入れ促進: 政府が、プリンシプル受入状況を公表。自身のHPで受入を公表(を期待)。
- ・見える化は、ステークホルダーとのコミュニケーションのきっかけとなり、労使合意による最善の利益を勘案した制度運営につながる。
- ・行政による罰則や指導ではなく、ステークホルダーとのコミュニケーションにより労使合意による改善の取組が主体的に行われることが、アセットオーナー・プリンシプルの意義である。

○受入れ

- ・アセットオーナー・プリンシプルの5つの原則は、これまでの法令通達に基づき運営している限りにおいて、基本的に受入れ表明できる内容。
- ・この機会に、現在の取組について改めて棚卸をし、関係者で確認しながら必要に応じて見直しを行うきっかけとして前向きに捉え、受入れ表明を行っていくことが望まれる。
- ・これまでの企業年金に対する外部からの誤解を払拭するためにも、堂々とアセットオーナー・プリンシプルを受入れ、既にこれらの取組みを行っており、そのうえで健全な運営が行われていることをアピールする契機に。ステークホルダーの理解と信頼につなげていくことが重要。
- ・法令通達に基づく取組みに留まらず、主体的な創意工夫による改善、向上が期待されている。

資産運用ガイドラインの改訂について

資産運用ガイドラインの改訂について

「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」の改訂

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（金サ法）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の資産運用ガイドラインにおいて以下の改訂を行い、確定給付企業年金が資産運用力向上のために取り組むことが望ましい方向性について示す。



項目	改訂の内容（案）
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
スチュワードシップ活動に係る協働モニタリング	・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
運用受託機関の定期的な評価・必要に応じた見直し	・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
人材育成等の推進	・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
加入者のための見える化（任意の情報開示）	・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

※ 内閣官房で策定される予定のアセットオーナープリンシプルについては、今後の議論を踏まえ、ガイドラインへの記載を検討する。

■ 金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律(金サ法)

(金融庁所管、2023/11/20成立、2023/11/29公布、2024/11/1施行)

第二章 顧客等に対する誠実義務

第2条 金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、……顧客等の**最善の利益**を勘案しつつ、顧客等に対して**誠実かつ公正**に、その業務を遂行しなければならない。

■ 適用される主体(金融法人を除くアセットオーナー)

制度	国民年金基金	石炭鉱業年金基金	DB	DC	厚生年金基金
主体	<ul style="list-style-type: none"> 国民年金基金、基金理事、基金が締結する運用契約等の相手方 国民年金基金連合会、連合会理事、連合会が締結する運用契約等の相手方 	<ul style="list-style-type: none"> 石炭鉱業年金基金、基金理事、基金が締結する運用契約等の相手方 	<ul style="list-style-type: none"> 規約型DB：事業主、資産管理運用機関(契約金商業者を含む) 基金型DB：企業年金基金、基金理事、基金運用契約等の相手方 企業年金連合会、連合会理事、連合会が締結する運用契約等の相手方 	<ul style="list-style-type: none"> 企業型DC：事業主、運営管理機関、資産管理機関 個人型DC：国民年金基金連合会、運営管理機関、事務委託先金融機関 	<ul style="list-style-type: none"> 厚生年金基金、基金理事、基金が締結する運用契約等の相手方 企業年金連合会、連合会理事、連合会が締結する運用契約等の相手方

アセットオーナーであっても、公的年金、共済組合、中退共、大学ファンドなどは対象となっていない。

■ 厚労省の見解

(『「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」の改訂について』月刊「企業年金」特別号 2024/12 より)

当該規定の対象には、DBを含む私的年金制度の実施主体が含まれているが、私的年金制度では、既にDB法令等において、加入者等の利益のため忠実に業務を行わなければならない忠実義務等が規定されている。本改正は、私的年金制度の実施主体に新たな内容を課すものではなく、現行の忠実義務等の規定を定着・底上げするために記載されたものである。なお、金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律では、私的年金の指導監督・罰則規定はなく、指導監督は従来の枠組みに基づき、厚生労働省が行うこととなっている。

■ スタートアップ育成5か年計画(2022/11/28)

- ・企業年金について、受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るスチュワードシップ・コードの受け入れや、コーポレートガバナンス・コードを踏まえた上場企業の人事面・運営面の取組を促す。

■ スタートアップ育成5か年計画を踏まえた今後の対応について(2022/12/7企個部会資料)

- ・特に一定規模以上の資産残高を有する企業年金について、……企業年金自らのスチュワードシップ・コード受入れ促進に向けた方策を検討していく。

■ コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラム(2023.4.26)

- ・スチュワードシップ活動における課題(リソース、インセンティブ、アセットオーナーの体制等)の解決に向けて、運用機関・アセットオーナー等の取組みを促進する。

■ 「企業年金スチュワードシップ推進協議会」設立の提案

- ・企業年金連合会が、「資産運用立国の実現に向けた取組」に対する提案等について(2023.9.29)において、企業年金による協働モニタリングを行う組織として、「企業年金スチュワードシップ推進協議会」(仮称)の設立を提案。

■ アセットオーナー・プリンシプル(補充原則5-1)

- ・「…複数のアセットオーナーが協働して運用委託先のスチュワードシップ活動に対するモニタリング(協働モニタリング)を行うことも選択肢として考えられる。」
- ・ご指摘のとおり、企業年金連合会における「協働モニタリング」の取組みは、補充原則5-1における「協働モニタリング」に該当するものと考えております。(考え方No.96)

1. 基本的考え方	P1～P2
2. 進捗状況の確認	P2
3. 資産運用業の改革	P2～P4
(1) 資産運用力の向上やガバナンス改善・体制強化	P2
(2) 資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進	P2～P4
① 日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正	P3
② 金融・資産運用特区の創設	P3
③ 新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)	P3～P4
4. アセットオーナーシップの改革	P4～P8
(1) アセットオーナー・プリンシプルの策定	P4
(2) 企業年金の改革	P4～P8
① 確定給付企業年金(DB)の改革	P5～P6
② 企業型確定拠出年金(DC)の改革	P7
③ 企業年金を含む私的年金の更なる普及促進	P8
5. 成長資金の供給と運用対象の多様化	P8～P9
6. スチュワードシップ活動の実質化	P9
7. 対外情報発信・コミュニケーションの強化	P9

「企業年金の改革」に対する厚労省の見解

「企業年金については、公的年金の上乗せの給付を保障し、高齢期により豊かな生活を送るための制度として重要な役割を果たしている点も踏まえ、プランを検討するために内閣官房に設置された資産運用立国分科会で積極的な議論がなされたところ、その結果が、企業年金改革としてプランに盛り込まれた。なお、とりまとめの過程では「政府が企業年金の予定利率の引上げを求めている」等の誤った見解が報じられたこともあったが、そのような事実はなく、プランにおいても、DBを含む企業年金は、退職給付制度の1つであり、企業ごとに労使で決定されるものであって最適解は企業ごとに異なる点に十分留意する必要があることが記載されている。プランのDB改革における取組は、加入者等の受給権を保護するため、安全かつ効率的に資産の運用を行うというDBの資産運用の目的を達成するための手段であり、その目的自体は変わっていない点を強調しておきたい。」

「DBについては、これまで、従業員の老後のための所得を確保する観点から、多くのDBにおいて、健全に運営がなされてきたものと考えている。DBに従事する関係者の不断の努力の積み重ねの成果と考えており、改めて敬意を表したい。今回のガイドラインの改訂案は、これまでの取組を否定するものでは決してなく、今後、DBがさらなる運営の改善に取り組みやすくするための環境整備を行うことを意図したものである。また、見える化・プリンシプルの受入れ等を通じ、これまでのDBの関係者の取組が評価され、加入者のDBに対する興味・関心を高めることに繋がることも期待している。」

- 岸田政権は、官民の連携により、社会課題を成長のエンジンに転換する「新しい資本主義」を進めている。その重要なピースとして、我が国の家計金融資産2,115兆円(2023年6月末時点)の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費につなげ、家計の勤労所得に加え金融資産所得も増やしていく資金の流れを創出し、「成長と分配の好循環」を実現していくことが重要である。
- こうした中、これまで、「資産所得倍増プラン」(2022年11月策定)やコーポレートガバナンス改革等を通じ、インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。
- 引き続き、こうした取組を推進していく。これらの取組に続き、インベストメントチェーンの残されたピースとして、家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革等を図っていく必要がある。
- このため、①資産運用業の改革、②アセットオーナーシップの改革、③成長資金の供給と運用対象の多様化、④スチュワードシップ活動の実質化、⑤対外情報発信・コミュニケーションの強化を進める。
- これにより、残されたピースをはめ、資産運用立国を実現し、我が国経済の成長と国民の資産所得の増加につなげていく。

- ・・・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力の高い資産運用会社へ運用委託し、・・・併せて、アセットオーナーや資産運用会社が主体的にスチュワードシップ活動に取り組むことにより、既に述べた我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に繋げていくことが期待される。
- ・・・地域経済を含めた我が国経済・社会の持続的成長のための成長資金の供給拡大や分散投資の観点から、オルタナティブ投資やサステナブル投資等の運用対象の多様化も重要である。
- 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。
- ・・・確定給付企業年金(DB)ごとに最適な運用方針を策定し、それに応じて適切に運用受託機関を選択するとともに、企業の置かれた状況や環境の変化に応じて、定期的にその見直しを行うことが重要である。これに引き続き取り組むことに加え、経済・市場環境に新たな変化が生まれてきている中において、その動向をみながら、期待収益率を検証し、必要に応じて資産配分の見直しを行うことが特に重要である。

< 施策 >

- ・・・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。

資産運用ガイドライン通知改正

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改訂のポイント

項目	改訂内容	備考
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	3(1)①(法令上の義務)(注) 金サ法第2条の「誠実公正義務」は、企業年金については、ガイドライン記載の善管注意義務・忠実義務に基づく対応を行うことにより履行される義務である。	金サ法は2024年11月1日に施行された。
スチュワードシップ活動に係る協働モニタリング	3(5)②(報告の請求) 運用受託機関のスチュワードシップ活動について、複数の企業年金が協働してモニタリングする取組に参画することも考えられる。	「企業年金スチュワードシップ推進協議会」の活動は、この取組に該当する。
運用受託機関の定期的な評価・必要に応じた見直し	3(5)③運用実績の評価と見直し 総幹事会社を含む運用受託機関の運用実績については、定期的に評価することが望ましい。 また、評価結果を踏まえ、必要に応じ運用受託機関の見直しを行うことが望ましい。	
人材育成等の推進	3(9)専門性の確保・向上 適切な資質を持った人材を計画的に登用・配置・育成することが望ましい。 (例)・年金資産運用に関する実務経験を概ね3年以上有する者 ・年金資産運用の関連資格や連合会等の研修受講履歴を有する者	「人材育成等」に関する事項については、今後、事業報告書の報告様式に追加される見込み。
加入者のための見える化(任意の情報開示)	6(3)加入者等への業務概況の周知 加入者への周知事項や他の関連事項(例えば、専門人材の活用に関する取組状況)を、ホームページ等で一般に閲覧できる状況にすることも考えられる。	自主的な見える化の取組が各DBの特性を踏まえて進められることを期待するもの。
アセットオーナー・プリンシプル	6(6)アセットオーナー・プリンシプル アセットオーナー・プリンシプルの受入れを検討することが望ましい。 (なお、コンプライ・オア・エクスプレインにより、一部を実施しないことも可能)	
政省令規定項目の追記	3(4)運用の基本方針 政策的資産構成割合決定に関し、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること。 運用の基本方針の作成・変更する際に加入者の意見を聴かなければならないこと。	パブリックコメントの結果、追記。既に政省令で規定されており、新規の内容ではない。

資産運用ガイドライン通知改正案のパブリックコメント結果

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に関する意見募集の結果について
 (意見募集期間:2024/11/22~2024/12/21、結果公示・ガイドライン通知改正:2025/1/9)

パブリックコメントの結果から改正案を修正することとした内容についての抜粋

No.	案に対する御意見	御意見に対する厚生労働省の考え方
2	<p>6その他の(6)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」は、他の法令・通知等に規定(定義)されていますでしょうか？ されていないのであれば、「アセットオーナー・プリンシプル(内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局 2024年8月28日)」というような記載にされてはいかがでしょうか？</p> <p>・1つめの○の「それぞれのステークホルダー」について、「アセットオーナー・プリンシプル」のパブリックコメントの「別紙:「アセットオーナー・プリンシプル」(案)に対する意見募集の結果について」のNo.41及び76にもあるとおり、DB制度における「加入者等」がステークホルダーに含まれることを明確にするうえでも、「それぞれのステークホルダー(加入者等を含む。以下同じ。)」というような記載にされてはいかがでしょうか？ (以下略)</p>	<p>いただいた御意見を踏まえ、「アセットオーナー・プリンシプル(内閣官房新しい資本主義実現本部事務局 2024年8月28日策定)」、「それぞれのステークホルダー(加入者等を含む。以下同じ。)」と修正しております。</p>
5	<p>政策的資産構成割合決定に関する専門的知識及び経験を有する者の設置、並びに運用の基本方針の作成・変更の際の加入者の意見聴取についてDB 法施行規則第84 条第1項第2号(政策的資産構成割合決定に関し、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること)及び、DB 令第45 条第3項・第5項、DB 法施行規則第84 条の2(運用の基本方針の作成・変更する際に加入者の意見を聴かなければならないこと)の規定について、当該ガイドラインには規定されていないが、「資産運用立国実現プラン」の趣旨に鑑み、ガイドラインにも規定することが望ましいのではないかと。</p>	<p>いただいた御意見を踏まえ、DB 施行規則第84 条第1項第2号(政策的資産構成割合決定に関し、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること)及び、DB令第45 条第3項・第5項、DB 法施行規則第84 条の2(運用の基本方針の作成・変更する際に加入者の意見を聴かなければならないこと)の規定について、ガイドラインに追記しております。</p>

資産運用ガイドラインの改訂 ①

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について(通知)
(令和7年1月9日改正) 新旧対照表

新	旧
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について(通知) (略)	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について(通知) (略)
(別添)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	(別添)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
目次	目次
1・2 (略)	1・2 (略)
3 事業主及び基金の理事	3 事業主及び基金の理事
(1)～(4) (略)	(1)～(4) (略)
(5)運用の委託	(5)運用の委託
①・② (略)	①・② (略)
③ 運用実績の評価と見直し	③ 運用実績の評価及び掛金の払込割合の変更等
④ (略)	④ (略)
(6)～(8) (略)	(6)～(8) (略)
(9)専門性の確保・向上	(9)自己研鑽
(10)～(12) (略)	(10)～(12) (略)
4・5 (略)	4・5 (略)
6 その他	6 その他
(1)～(5) (略)	(1)～(5) (略)
<u>(6)アセットオーナー・プリンシプル</u>	<u>(新設)</u>

資産運用ガイドラインの改訂 ②

新	旧
<p>1・2 (略)</p> <p>3 事業主及び基金の理事</p> <p>(1) 一般的な義務</p> <p>① 法令上の義務 (略) (忠実義務) (略)</p> <p>○ 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、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない(法第 70 条参照)。 <u>(注)金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律において規定される誠実公正義務(第2条)は、企業年金については、上記の善管注意義務・忠実義務に基づく対応を行うことにより履行される義務である。</u></p> <p>② (略)</p> <p>(2)～(3) (略)</p> <p>(4) 運用の基本方針 (略)</p> <p>○ 事業主(受託保証型確定給付企業年金を実施する事業主を除く。)及び基金は、自らの判断の下に政策的資産構成割合を定めなければならない。<u>また、政策的資産構成割合の決定に関し、事業主及び基金に使用され、その事務に従事する者として、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めなければならない。</u>なお、受託保証型確定給付企業年金を実施する事業主は、自らの判断の下に政策的資産構成割合を定めるよう努め<u>なければならない</u>(規則第84条参照)。 (略)</p>	<p>1・2 (略)</p> <p>3 事業主及び基金の理事</p> <p>(1) 一般的な義務</p> <p>① 法令上の義務 (略) (忠実義務) (略)</p> <p>○ 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、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない(法第 70 条参照)。</p> <p>② (略)</p> <p>(2)～(3) (略)</p> <p>(4) 運用の基本方針 (略)</p> <p>○ 事業主(受託保証型確定給付企業年金を実施する事業主を除く。)及び基金は、自らの判断の下に政策的資産構成割合を定めなければならない。なお、受託保証型確定給付企業年金を実施する事業主は、自らの判断の下に政策的資産構成割合を定めるよう努め<u>ること</u>(規則第84条参照)。 (略)</p>

資産運用ガイドラインの改訂 ③

新	旧
<p>(策定の手続)</p> <p>○ 運用の基本方針は、基金においては理事会等基金内部での意思決定手続に従って策定されなければならない。また、事業主が運用の基本方針を策定する際は、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、<u>適当と認められる意思決定手続に従って策定することが望ましい。</u></p> <p><u>○ 運用の基本方針を作成・変更する際は、加入者の意見を聴かななければならない。(令第45条・規則第84条の2参照)。</u></p> <p>(略)</p> <p>(5)運用の委託</p> <p>① (略)</p> <p>② 運用受託機関の管理</p> <p>(略)</p> <p>(報告の請求)</p> <p>(略)</p> <p>○ 運用受託機関が日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている場合には、その運用受託機関が行った活動(議決権行使を含む)の実績について報告を受けることが望ましい。<u>また、当該活動について、複数の企業年金が協働してモニタリングする取組に参画することも考えられる。</u></p> <p>(略)</p>	<p>(策定の手続)</p> <p>○ 運用の基本方針は、基金においては理事会等基金内部での意思決定手続に従って策定されなければならない。また、事業主が運用の基本方針を策定する際は、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、<u>適当と認められる意思決定手続に従って策定することが望ましい。</u></p> <p>(略)</p> <p>(5)運用の委託</p> <p>① (略)</p> <p>② 運用受託機関の管理</p> <p>(略)</p> <p>(報告の請求)</p> <p>(略)</p> <p>○ 運用受託機関が日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている場合には、その運用受託機関が行った活動(議決権行使を含む)の実績について報告を受けることが望ましい。</p> <p>(略)</p>

資産運用ガイドラインの改訂 ④

新	旧
<p>③ <u>運用実績の評価と見直し</u> (運用評価と見直し)</p> <p>○ <u>総幹事会社を含む運用受託機関の運用実績については、定期的に評価することが望ましい。また、当該評価を踏まえて必要な場合には、理事会等基金内部での意思決定手続や、受給権保護のための意思決定過程の透明化の必要性に照らし、適当と認められる意思決定手続に従って、運用受託機関の見直し(掛金の払込割合の変更や信託資産又は保険資産若しくは共済資産の移受管)を行うことが望ましい。</u></p> <p>(略)</p> <p>④ (略)</p> <p>(6)～(8) (略)</p> <p>(9) <u>専門性の確保・向上</u></p> <p>○ <u>事業主等は、管理運用業務を適正に執行する観点から、適切な資質を持った人材(例えば、年金資産運用に関する実務経験を概ね3年以上有している人材、関連する資格や企業年金連合会等が実施する研修受講歴を有している人材等)を計画的に登用・配置・育成することが望ましい。</u></p> <p>○ <u>年金運用責任者は、投資理論、資産運用に関する制度、投資対象の資産の内容等の理解、<u>資産運用環境の把握及び専門性の向上</u>(例えば、<u>研修の受講</u>)に努めなければならない。</u></p> <p>(10)～(12) (略)</p> <p>4・5 (略)</p> <p>6 その他</p> <p>(1)・(2) (略)</p> <p>(3)加入者等への業務概況の周知 (加入者への周知) (略)</p>	<p>③ <u>運用実績の評価及び掛金の払込割合の変更等</u> (新設)</p> <p>(略)</p> <p>④ (略)</p> <p>(6)～(8) (略)</p> <p>(9) <u>自己研鑽</u> (新設)</p> <p>○ <u>年金運用責任者は、投資理論、資産運用に関する制度、投資対象の資産の内容等の理解及び<u>資産運用環境の把握</u>に努めなければならない。</u></p> <p>(10)～(12) (略)</p> <p>4・5 (略)</p> <p>6 その他</p> <p>(1)・(2) (略)</p> <p>(3)加入者等への業務概況の周知 (加入者への周知) (略)</p>

資産運用ガイドラインの改訂 ⑤

新	旧
<p>○ また、加入者の関心・理解を深めるため、必要に応じて図表を用いる等加入者へわかりやすく開示するための工夫を講ずることが望ましい。積立水準等について他の確定給付企業年金との比較をすることなども考えられる。</p> <p><u>○ 加えて、加入者の利益に資するよう、加入者への周知事項や他の関連事項(例えば、専門人材の活用に係る取組状況)を、ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にすることも考えられる。</u></p> <p>(略)</p> <p>(4)・(5) (略)</p> <p><u>(6)アセットオーナー・プリンシプル</u></p> <p><u>○ 事業主等が、加入者等の最善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検し、それぞれのステークホルダー(加入者等を含む。以下同じ。)あるいは対外的に示すことで理解や対話、協働につなげ、運用力の向上を図っていく観点から、企業年金を含むアセットオーナーに求められる共通の原則を定めるアセットオーナー・プリンシプル(内閣官房新しい資本主義実現本部事務局2024年8月28日)の受入れを検討することが望ましい。</u></p> <p><u>○ なお、当該プリンシプルは法令と異なり、法的拘束力を有さず、一律に対応を求めるものではない。当該プリンシプルを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」の手法が採用されている(原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定されている)。</u></p> <p><u>○ また、当該プリンシプルに基づくアセットオーナーの活動については、運用状況についての情報提供を通じたステークホルダーとの対話も踏まえつつ、各アセットオーナーにおいて適切な手続きに基づく意思決定の下、必要に応じて見直しを図られていくことが期待されている。</u></p>	<p>○ また、加入者の関心・理解を深めるため、必要に応じて図表を用いる等加入者へわかりやすく開示するための工夫を講ずることが望ましい。積立水準等について他の確定給付企業年金との比較をすることなども考えられる。</p> <p><u>(新設)</u></p> <p>(略)</p> <p>(4)・(5) (略)</p> <p><u>(新設)</u></p>

加入者のための企業年金の運用の見える化について

資産運用立国実現プランのフォローアップと今後の予定

資産運用立国実現プランの記載内容	進捗状況	今後の予定	
		2024年下期	2025年上期
2. アセットオーナーシップの改革	2024年上期まで	2024年下期	2025年上期
① アセットオーナー・プリンシプル の策定 (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原則)	<ul style="list-style-type: none"> ● 設置した作業部会において検討 (3～6月) ● アセットオーナー・プリンシプル案をとりまとめ (6月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● パブリックコメント後に最終化 (夏目途)、賛同を呼びかけ <p style="background-color: yellow;">2024.8.28 策定済</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 賛同状況をフォローアップ
② 【DB改革】資産運用力の向上 <ul style="list-style-type: none"> ● 定期的に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 等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会保障審議会の部会等において検討中 (1月～) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 運用ガイドラインを改訂 (秋目途) <p style="background-color: yellow;">2025.1.9 改訂</p>	
③ 【DB改革】共同運用 の選択肢の拡大 <ul style="list-style-type: none"> ● 企業年金連合会による共同運用事業の発展等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業年金連合会と連携し、共同運用事業の選択肢の拡大案を検討の上、対応方針を決定 (4月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 共同運用事業の選択肢の拡大が早期に実施されるよう、取組を後押し <p style="background-color: yellow;">2024.12 アンケート実施中</p>	
④ 【DB改革】加入者のための運用の見える化 の充実 <ul style="list-style-type: none"> ● 運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報の他社と比較できる見える化の実施 	<ul style="list-style-type: none"> ● 見える化の具体的な方策について、厚生労働省が情報を集約し公表する等の取組を行うこととし、社会保障審議会の部会等において検討中 (1月～) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 次期年金制度改正に関する結論と併せて、具体的な方策について結論を得る (年末) <p style="background-color: yellow;">2024.12.27「議論の整理」</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 次期年金制度改正と併せて所要の措置を講ずる
⑤ 【DC改革】適切な商品選択 に向けた制度改善 <ul style="list-style-type: none"> ● 指定運用方法や商品構成等の情報の見える化、継続投資教育、取組事例の横展開 等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会保障審議会の部会等において検討中 (1月～) ● 適切な商品選択に向けた事例・情報等を収集・周知 (5月～) 		
⑥ 【DC改革】加入者のための運用の見える化 の充実 <ul style="list-style-type: none"> ● 運用の方法のラインナップや運用状況等の情報の他社と比較できる見える化の実施 	<ul style="list-style-type: none"> ● 見える化の具体的な方策について、厚生労働省が情報を集約し公表する等の取組を行うこととし、社会保障審議会の部会等において検討中 (1月～) 		

「資産運用立国実現プラン」(2023年12月取りまとめ)の主な施策の進捗状況のフォローアップと今後の予定 2024年6月内閣官房新しい資本主義実現本部事務局 より (赤枠、黄色テキストボックスは連合会にて追記)

1. 基本的考え方

(中略)

……他社と比較できる見える化(情報開示)を行うことにより、受益者や顧客等からの評価を通じ、その運用力の向上に繋げていくことも重要である。

4. アセットオーナーシップの改革 (2) 企業年金の改革 ①確定給付企業年金(DB)の改革

(ウ)加入者のための運用の見える化の充実

<課題等>

- ・ 確定給付企業年金(DB)の情報については、既に加入者に対して周知されているが、運用受託機関・事業主・加入者間における情報の非対称性について指摘がなされており、加入者の最善の利益のために、事業主と加入者等が、運用の方針等を含め確定給付企業年金(DB)制度の必要な見直しを行うにあたって、他社と比較できるよう、見える化を進めていくことが有用である。その際、運用受託機関においても、事業主に対する円滑な情報提供を行うことが重要である。

<施策>

- ・ 確定給付企業年金(DB)について、前述の運用成果の意味の周知や、運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を含む情報の他社と比較できる見える化(情報開示)を行う。その具体的な方策については、規模等の状況にも配慮し、厚生労働省が情報を集約し公表することも含めて、次期年金制度改正に関する結論と併せて(2024年末)、結論を得る。実施は次期年金制度改正時に行う。なお、可能な対応については、これを待たずに、順次実施していく。

「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」について (2024年11月22日 閣議決定)

第2章 国民の安心・安全と持続的な成長に向けた具体的施策

第1節 日本経済・地方経済の成長 ～全ての世代の現在・将来の賃金・所得を増やす～

3. 「投資立国」及び「資産運用立国」の実現 ～将来の賃金・所得の増加に向けて～

(3) 「資産運用立国」の実現に向けた取組の加速

(略)

企業年金について、事業主等が加入者のために必要な見直しが行えるよう、企業年金の運用等の情報を集約し他社と比較できる形で情報開示を行うため、次期年金制度改正に向けて必要な調整を行うこととし、2025年度からシステム開発等を行う。

(略)

「見える化」について（「議論の整理」抜粋①）

1 加入者のための企業年金の運用の見える化

- 企業年金の情報については、加入者等本人には適切に通知されており、企業年金の運営状況については厚生労働省への報告義務があるが、一般には公開されていない。
- このため、他社の企業年金の状況を広く一般に公開することにより、企業年金の運用等の状況について他社と比較・分析を可能とし、これにより、企業年金の実施主体や加入者等が企業年金の運営を改善し、もって企業年金の加入者の最善の利益に資するようにすることについて、その趣旨に照らした具体的な検討を行ってきた。
- DB・企業型DC 共通の論点として、企業年金制度の趣旨を踏まえれば、受託者責任の観点が必要であり、一義的には加入者、受給権者のために行われるべきである。
- 加入者のための企業年金の運用の見える化については、DB は毎事業年度の事業報告書・決算に関する報告書の報告項目を、企業型DC は毎事業年度の事業主報告書・確定拠出年金運営管理機関業務報告書の報告項目をベースとし、**DBにおける運用状況（運用の基本方針等）**や**専門人材の活用に係る取組状況**など、新たに報告が必要な事項はDB・企業型DC ともに**報告書の項目に追加**する。事業主等は報告書を厚生労働省へ提出し、厚生労働省が情報を集約した上で、一般に公開を行う。その際、他社との比較・分析が行えるよう、DB についてはDB 別、企業型DC については事業主・規約・運営管理機関別に**名称が分かる形で公表**を行うこととする。なお、公表に際しては**企業年金の規模や個人情報保護の観点にも留意**すべきである。また、報告書の提出業務の効率化・迅速化を図るため、企業年金の運用等の情報開示を行う前提として、企業年金実施事業主等から厚生労働省への**報告書の提出をオンライン化**すべきである。

○ また、企業型DCの見える化については、運営管理機関ごとに運用の方法の一覧（ユニバース）を公表することとされているが、ホームページ上で信託報酬や実績等の項目を比較できるものから、信託報酬や実績等の項目を確認するために目論見書や月次レポートを参照する必要があるものまで、運営管理機関ごとに、その公表のあり方は異なっている。

運用の方法の一覧は、企業や加入者に提示されている商品が適切かどうかを判断するために重要であり、ホームページ上の分かりやすい場所に掲載する、信託報酬や実績等の主な項目についてホームページ上で比較できるようにするなど改善し、企業や加入者の適切な商品選択に繋がるよう、運営管理機関等による取組を促進すべきである。

○ 今後、具体的な項目を検討する際には、企業年金は労使合意に基づいて決定された労働条件でもあり、人事・報酬戦略を含めたそれぞれの制度の前提や運営方針、状況も異なる中で、**加入者にとって真に必要、有益な情報は何か、他社との比較を行う目的は何かを適切に整理した上で、開示の是非と要否を検討する必要がある。**その際、**事業主の負担が企業年金実施の阻害とならないよう留意が必要である。**加入者の利益の観点からは、運用受託機関やコンサルタント会社、総幹事会社の**業務や運用委託のフィー**の結果として運用の成果が得られているのか、手数料が高いために実質リターンが低下している状況はないか等が分かるように検討すべきという意見があった。また、**海外での事例も参考**にしつつ、投資教育の観点も踏まえながら、分かりやすい情報発信ができる仕組みや統計情報の活用も考える必要があるという意見があった。

- ✓ DBは毎事業年度の事業報告書・決算に関する報告書の報告項目をベース
DCは事業主報告書・確定拠出年金運営管理機関業務報告書の報告項目をベース
- ✓ 新たに報告が必要な事項はDB・DCともに報告書の項目に追加
 - ・DBにおける運用状況(運用の基本方針等)や専門人材の活用に係る取組状況など
- ✓ 今後、具体的な項目を検討
 - ・加入者にとって真に必要、有益な情報は何か、他社との比較を行う目的は何かを適切に整理した上で、開示の是非と要否を検討
 - ・事業主の負担が企業年金実施の障害とならないよう留意
- ✓ 厚生労働省が情報を集約し一般に公開
- ✓ DB 別(DC は事業主・規約・運営管理機関別)に名称が分かる形で公表を行う
- ✓ 企業年金の規模や個人情報保護の観点にも留意
- ✓ 厚生労働省への報告書の提出をオンライン化
- ✓ 意見
 - ・業務や運用委託のフィーの結果として運用の成果が得られているのか、実質リターンが低下している状況はないか
 - ・海外での事例も参考にしつつ、分かりやすい情報発信の仕組みや統計情報の活用も

(参考)「企業年金の規模の観点にも留意」について

情報開示の対象とするDBについて

- DBの見える化については「規模等の状況にも配慮し」とされているところ、規模要件についてどのように考えるか。例えば、加入者の大部分及び基金をカバーできる範囲としてはどうか。

(参考)

加入者数	全体に占める対象DBに加入する加入者数の割合	(参考)全体に占める対象DB数の割合	
500人以上	84%	22%	簡易な基準に基づく算定を認める基準は加入者500人未満 (DB規則第52条)
300人以上	90%	34%	基金の設立に必要な厚生年金保険の被保険者の数は300人以上 (DB法第12条第1項第4号・第5号、DB令第6条)
100人以上	98%	71%	—
一定の規模以上の積立額	全体に占める対象DBの資産額の割合	(参考)全体に占める対象DB数の割合	
100億円以上	82%	7%	資産運用委員会の設置義務要件は100億円以上 (DB令第46条の2第1項、DB規則第84条の4)
10億円以上	96%	34%	—

(注) 事業年度の末日が2021(令和3)年度中である事業年度の事業及び決算に関する報告書を2023(令和5)年12月時点で集計。
 運用の方法が生命保険一般勘定に限定されている受託保証型確定給付企業年金については報告様式が異なることから、集計には含まれていない。

(※)「DB法」…確定給付企業年金法(平成13年法律第50号)、「DB令」…確定給付企業年金施行令(平成13年政令第248号)
 「DB規則」…確定給付企業年金法施行規則(平成14年厚生労働省令第22号)

企業年金連合会の取組み

企業年金スチュワードシップ推進協議会(2024/8/1設置)

目的	企業年金の負担軽減とスチュワードシップ活動の実質化を図る
対象(構成員)	全ての基金型DB、規約型DB、厚生年金基金(連合会会員を問わない)
正会員	日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明をしていないDB
協力会員	日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明済みのDB
代表者	企業年金連合会 理事長
事務局	企業年金連合会
意思決定	重要事項:企業年金連合会理事会、具体的な事業内容:運営委員会等
会費	無料 (協働モニタリング等の参加にかかる費用(交通費等)は各自負担)
コードの受入れ表明	当協議会として日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行い、当協議会正会員のリストを併せて公表(2025/3/28)
申込(URL)	https://www.pfa.or.jp/kanyu/stewardship/index.html

企業年金が大同団結

運用機関のステュワードシップ活動を効率的かつ有効的にモニタリングし、ステュワードシップ活動の実質化を図る
(国内株式運用を受託している全ての運用機関を対象としてフリーライダーを防止)

「協働モニタリング」

- ① 共通項目の定点調査 : アンケート形式の調査による共通項目の定点チェックを実施
- ② 合同説明会と協働対話 : 運用機関による説明、協働で運用機関との対話を実施
- ③ サマリー・レポート : ステュワードシップ活動と自己評価に関するレポートの提供

- ・専用ウェブサイトから、上記①から③のデータの閲覧とダウンロード、及びステュワードシップ活動に関する情報の提供。会員同士の情報交換、勉強会の実施
- ・各企業年金における日本版ステュワードシップ・コードの受入れの支援
- ・アセットオーナー・プリンシプル補充原則5-1の「協働モニタリング」に該当
(DB運用ガイドライン改正案にも記載あり)

* 専用ウェブサイトの開設及び協働モニタリングは、2025年夏を目途に開始する予定。

- 企業年金スチュワードシップ推進協議会として、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明(2025年3月28日)
- 正会員の名称も併せて公表
 - ✓ 個別の正会員が、日本版スチュワードシップ・コードを受入れたことにはならない
 - ✓ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れが免除されるものではない
 - ✓ スチュワードシップ活動は、各企業年金が自らのスチュワードシップ責任を果たすために行うもの
 - ✓ あくまでも、本来、各企業年金が行うべき運用機関のスチュワードシップ活動のモニタリングを効率的に実施するための取組(プラットフォーム)であり、協議会としての統一的な評価は行わない
 - ✓ 母体企業のコーポレートガバナンス・コード原則2-6において、企業年金スチュワードシップ推進協議会に入会し協働モニタリングを行っている旨を記載することで、内容を補強できる

(参考) コーポレートガバナンス・コード【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

Q15: 基金型の場合、入会又は退会について、理事会や代議員会の議決が必要ですか？

A15: 法令等において、理事会や代議員会の議決は求められていません。各企業年金における内部手続きに従ってください。本件は、費用の負担が発生せず、規約の変更や契約の締結なども生じませんが、正会員として入会する場合は企業年金の名称(企業名、基金名)が公表され、退会する場合は当該名称が削除されますので、その点ご留意いただき、必要に応じて関係者への事前の連絡、確認などをお願いします。

Q20: 協働モニタリングは、運用機関が投資対象としている全ての資産におけるスチュワードシップ活動が対象となるのですか？

A20: 日本版スチュワードシップ・コードでは、「基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる「スチュワードシップ責任」の遂行に資する限りにおいて、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。」とされており、国内株式を念頭に他の資産について適用可能としています。当協議会が行う協働モニタリングにおいては、日本版スチュワードシップ・コードが基本としている国内株式を対象とすることとし、その他の資産について対象とすることは、現時点で考えていません。

Q22: グローバル株式など、委託している運用の一部に国内株式が含まれる場合も対象となりますか？

A22: 日本版スチュワードシップ・コードが、基本的に日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いていることから、国内株式運用の委託を受けている全ての運用機関を対象としますが、例えば、グローバル株式運用(MSCI-WORLD、MSCI-ACWI等)やヘッジファンドなどで日本の上場株式に投資している場合も、対象となり得ます。当協議会が対象としている運用機関に含まれていない場合は、連絡してください。当協議会から協働モニタリングへの協力を依頼し、その運用機関が応じた場合には対象とします。

Q28: 委託先の運用機関の合同説明会が開催されない年は、その運用機関のモニタリングは実施しなかったことになってしまうのですか？

A28: 合同説明会は年間20社程度を目標に行いますので、委託先の運用機関の合同説明会が行われない年もあり得ます。また、対象となる運用機関は100社を超えるものと思われ、順番に合同説明会を行えば5～6年に1回の頻度になります。契約件数に応じて頻度を工夫するなどの対応も必要と考えていますが、いずれにしても委託先の運用機関の合同説明会が開催されない年は生じ得ます。一方で、当協議会において、毎年、全ての運用機関を対象に、アンケート調査とサマリー・レポートの提供を求めますので、この内容を活用していただければ、委託先のモニタリングを毎年、実施することができます。もちろん、各企業年金が運用機関と直接行うミーティングの際に、スチュワードシップ活動についても確認し、モニタリングを行うことができます。

Q34: 投資家のスチュワードシップ活動について企業側が理解することも重要なので、母体企業のIR担当など企業年金関係者以外の者も協働モニタリングに参加することはできますか？

A34: 協議会の取組は、あくまでも企業年金のための取組です。申込の際の担当者連絡先、合同説明会への参加申込み、専用ウェブサイトの使用等、協働モニタリングの取組は、全て企業年金担当者に限らせていただきますので、ご理解とご協力のほどお願いします。

<FAQ全文> https://www.pfa.or.jp/kanyu/stewardship/files/stewardship_faq.pdf

共同運用事業の概要

- ・企業年金連合会では、法令に基づき、厚生年金基金及び確定給付企業年金からの拠出金等を原資として、積立金の額を付加する「共同運用事業」を行っています(2016年10月開始)。
- ・拠出金は、連合会の通算企業年金の資産の全部または一部と合算して運用しています。

<投資スキーム>

- ・各年金基金の資産を分別管理し、公平に運用損益やコストを配分するため、信託銀行の基準価格制合同口を活用しています。
- ・ファンド・オブ・ファンズ型の「共同運用事業口」を設定し、同事業口に100%投資する仕組みです。

<拠出金の上限>

- ・共同運用事業では、各企業年金の掛金や給付といった定期的な資金フローには対応できないため、次の(A)または(B)のいずれか少ない額が上限となります(下限はありません)。

(A)年金資産の9割

(B)年金資産から、今後1年間に予定される給付費等の支出から掛金等の収入を差し引いた額
(年間ネットキャッシュフロー)を差し引いた額

<費用>

- ・投資口に係る信託契約に対する信託報酬(0.100%~0.07%、金額に応じた逓減料率)
- ・運用ファンドから運用報酬(0.2%弱)が控除され、共同運用事業口から運用コンサルティング料、機械処理経費等(0.05%程度)が控除されます。
- ・当面の間、連合会は共同運用事業に係る事務費をいたしません。

共同運用事業の運用方針及び運用状況

運用方針の概要

- 政策アセットミックス : 債券80%・グローバル株式20% (許容範囲±5%)
- 長期期待リターン : 2.6%(年率)
- リスク : 4.7%(年率)
- ベンチマーク : [債券]ブルームバーグ日本総合インデックス、[G株式]MSCI-ACWI
- 投資対象資産 : 国内債券、外国債券、国内株式、外国株式、ヘッジファンド、不動産、インフラ投資、安定的インカム投資

収益率の推移(時間加重収益率)

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	年度
2016年度							0.18%	1.26%	0.85%	-0.20%	0.82%	0.28%	3.23%
2017	0.80%	0.47%	0.31%	0.40%	0.54%	0.75%	0.73%	0.09%	0.44%	0.17%	-1.26%	-0.17%	3.31%
2018	0.70%	0.19%	0.31%	0.67%	-0.07%	0.35%	-1.69%	0.60%	-1.61%	1.77%	1.11%	0.81%	3.11%
2019	0.80%	-1.17%	1.41%	0.31%	-0.37%	0.47%	0.39%	0.74%	0.24%	0.40%	-1.15%	-2.89%	-0.87%
2020	1.93%	1.05%	0.86%	0.97%	1.22%	-0.48%	-0.74%	2.58%	0.94%	0.27%	0.44%	1.88%	11.44%
2021	0.87%	0.70%	0.73%	0.33%	0.41%	-0.78%	1.51%	-0.38%	1.05%	-1.47%	-0.88%	0.78%	2.88%
2022	-1.23%	0.06%	-1.99%	2.21%	-0.99%	-2.75%	1.69%	1.03%	-3.09%	1.97%	0.15%	1.31%	-1.79%
2023	0.66%	-0.21%	1.86%	-0.07%	-0.44%	-1.06%	-1.07%	2.86%	0.73%	0.62%	1.53%	1.40%	6.95%

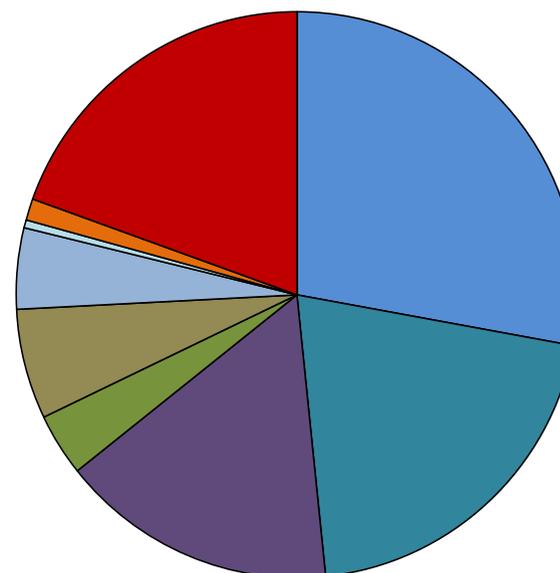
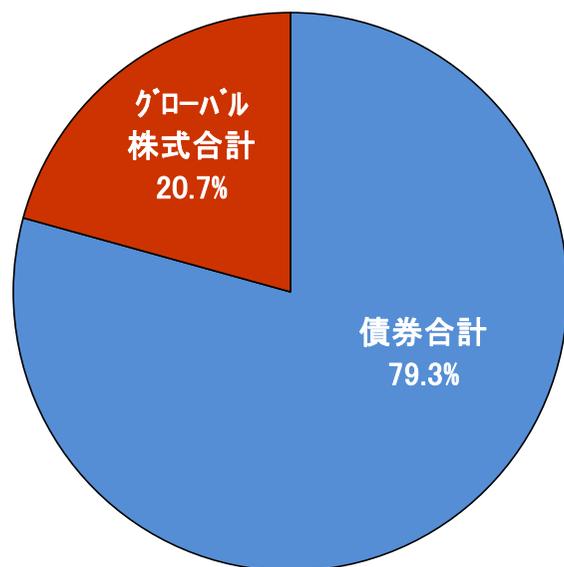
平均リターン	3.69%
リスク(標準偏差)	3.89%

超過リターン	0.90%
トラッキングエラー	1.29%

加入件数	13件
時価残高	203億円

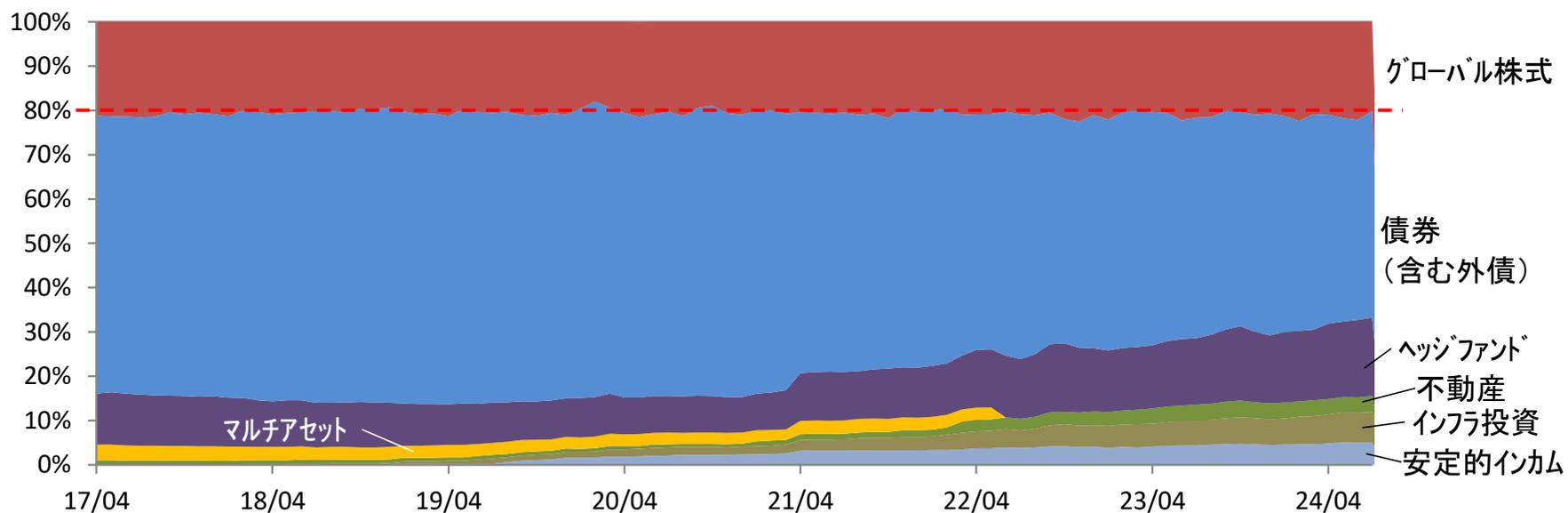
資産構成割合

2024年3月末



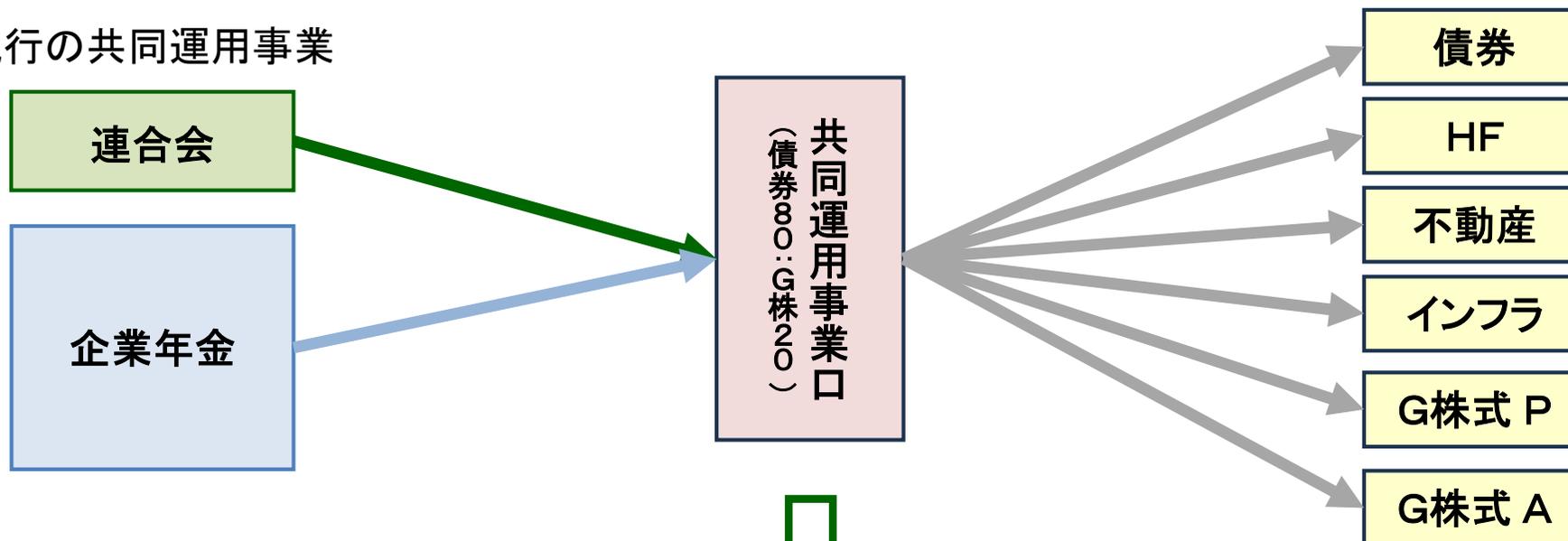
- 国内債券 : 27.9%
- 外国債券 : 20.5%
- ヘッジファンド : 15.9%
- 不動産 : 3.6%
- インフラストラクチャー : 6.3%
- 安定的インカム : 4.6%
- その他 : 0.5%
- 国内株式 : 1.2%
- 外国株式 : 19.5%
- キャッシュ : 0.0%

資産構成割合の推移

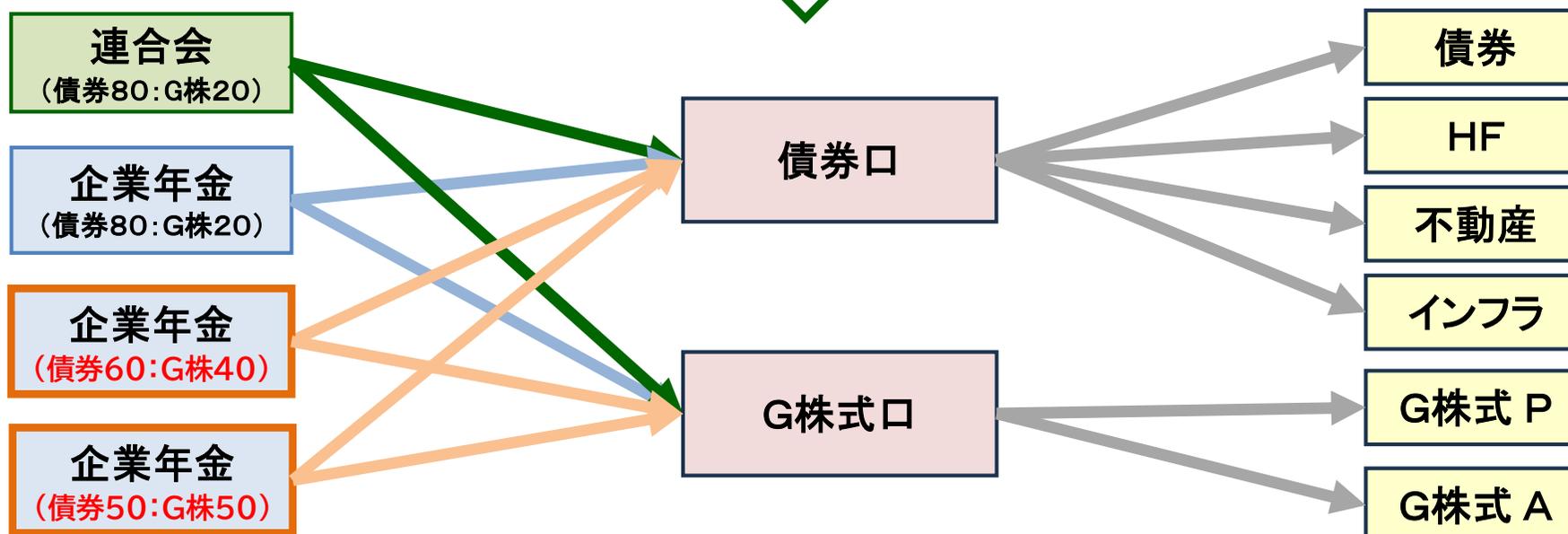


共同運用事業の選択肢の拡大

現行の共同運用事業



選択肢の拡大イメージ



* 各ポートフォリオの資産構成割合はイメージであり確定したものではない(今後、アンケート結果も踏まえて検討)

- 資産運用会社におけるスチュワードシップ活動に関する実態調査(23/3公表)
- 資産運用会社との意見交換
- 各企業年金との意見交換、説明会
- 金融庁との意見交換
- 「資産運用立国の実現に向けた取組」に対する提案等について(23/9/29公表)
- 社会保障審議会企業年金・個人年金部会での説明
- 資産運用立国分科会に構成員として参画し説明及び意見表明
- 取材対応
- 関係各方面との意見交換
 - 経団連、商工会議所、連合、分科会委員、各協会、コンサルタント会社
- 情報発信(講演、寄稿、等)
- 企業年金スチュワードシップ推進協議会設置(協働モニタリングの実施)
- 選択肢の拡大含む共同運用事業の取組
- 周知:「企業年金」特別号発刊、企業年金セミナー開催
- 会員支援事業の一層の取組

○背景

- ・「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、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」
(資産運用立国実現プラン)
- ・「事業主等は、管理運用業務を適正に執行する観点から、適切な資質を持った人材(例えば、年金資産運用に関する実務経験を概ね3年以上有している人材、関連する資格や企業年金連合会等が実施する研修受講歴を有している人材等)を計画的に登用・配置・育成することが望ましい。」(資産運用ガイドライン)

○連合会の対応

- ・全ての企業年金を対象に、資産運用研修(動画配信)の講座を、連合会ウェブサイトから無料で受講可能
⇒ <https://www.pfa.or.jp/kanyu/shisan-vod/index.html>
- ・本研修カリキュラムの受講終了後に受講終了証をダウンロード
- ・カリキュラム(約3時間40分)
 - ①「年金資産運用の概要」(約66分):総論
 - ②「投資対象資産の特徴」(約55分)
 - ③「政策アセットミックスとリバランス」(約36分)
 - ④「マネジャー・ストラクチャーと運用機関の管理・評価について」(約65分)

資産運用研修(動画配信研修)のイメージ

資産運用研修(動画配信研修) (4)
資産運用研修(動画配信研修)

年金資産運用の概要
投資対象資産の特徴
政策アセットミックスとリバランス
マネジャー・ストラクチャーと運用機関の管理・評価について

1_年金資産運用の概要
01:05:44

2_投資対象資産の特徴
00:54:50

3_政策アセットミックスとリバランス
00:36:18

4_マネジャー・ストラクチャーと運用機関の管理・評価について
01:05:44

マネジャー・ストラクチャーと
運用機関の管理・評価について

00:00:00 / 01:05:11

受講修了証

年金 太郎 様

あなたは企業年金連合会が実施する
「資産運用研修(動画配信研修)」の
受講を修了したことを証明します。

2025年1月25日

Pension Fund Association
企業年金連合会

○会員支援事業としての「受託機関の資産運用状況等」情報提供の取組み

⇒ https://www.pfa.or.jp/user_kaiin/shien/unyo/jyutaku/index.html

- ・「生保各社の一般勘定及び団体年金区分の資産運用状況」
生保各社の決算情報の集計（一般勘定合計、団体年金区分）
- ・「運用受託機関プロダクツ情報」
各社のコンポジットパフォーマンス一覧（2024年度：74社、1,473プロダクト）

○2024年度より一般公開

- ・「資産運用立国実現プラン」において、アセットオーナーには、「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、「アセットオーナー・プリンシプル」では、「アセットオーナーは、……委託先金融機関を厳しい眼で見極めることで、……その行動が結果として、……委託先金融機関の健全な競争による運用力向上にもつながっていくことなどが期待される。」とされ、
- ・更に、「……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。」とされている。
- ・これらの趣旨に鑑み、これまで会員に限定していた「受託機関の資産運用状況等」情報について、会員以外の企業年金でも活用できるように一般公開することとした。
- ・また、運用報酬についての項目を追加した（開示可能な社のみ）。

生保各社の一般勘定及び団体年金区分の資産運用

区分	日本	第一	明治安田
	団体年金区分	団体年金区分	団体年金区分
① 資産の状況について			
①総資産額(億円)	138,764	47,018	85,613
②資産構成比(%)	100.0	100.0	100.0
現預金・コール	2.5	4.0	0.8
↓	↓	↓	↓
公社債	34.5	44.2	55.9
株式	11.8	9.1	9.0
外国公社債	16.1	15.1	19.8
外国株式等	10.6	6.5	3.2
↓	↓	↓	↓
② 資産の含み損益の状況について			
○有価証券含み益率			
有価証券合計(時価のあるもの)(%)	16.8	10.9	6.0
株式含み益率(%)	242.2	267.7	286.9
含み益ゼロ日経水準(円)	11,800	10,800	10,400程度
含み益ゼロTOPIX水準(ポイント)	810	750	720程度
③ 負債の状況について			
○責任準備金平均利率(%)			
2023年度	非開示	非開示	非開示
2022年度	非開示	非開示	非開示
④ 収益等の状況について			
①運用利回り(%)			
運用利回り	1.50	2.75	1.32
利差関係利回り	1.09	1.83	1.52
時価利回り	5.75	3.66	1.51
②保険料・保険金収支差(億円)	-2,373	-316	-1,103

運用受託機関プロダクツ情報 ①

コンポジット総括表

	運用受託機関名	提出コンポジット		企業年金向けコンポジット		会社全体コンポジット		準拠基準	検証の有無
		数	資産額	数	資産額	数	資産額		
信託銀行	三井住友信託銀行株式会社	104	90,787	652	147,662	852	449,814	その他	無
	三菱UFJ信託銀行株式会社	73	75,985	181	159,588	315	610,407	GIPS	有
	みずほ信託銀行株式会社	54	54,520	93	102,805	111	111,888	GIPS	有
	株式会社りそな銀行	73	35,749	101	153,339	105	164,026	その他	無
投資顧問	あいざわアセットマネジメント株式会社	7	222			9	250	基準無し	無
	朝日ライフアセットマネジメント株式会社	39	8,925	39	8,925	119	12,916	GIPS	無
	アセットマネジメントOne株式会社	17	14,731	307	438,837	1,559	641,974	GIPS	有
	アッシュモアジャパン株式会社	12	23,835	12	23,835	12	23,835	GIPS	有
	アムンディ・ジャパン株式会社	17	2,354	17	2,354	1,001	1,957,994	GIPS	有
	ライアンス・バーンスタイン株式会社	17	13,946	19	5,672	90	60,680	GIPS	有
	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮
	ラザート・ジャパン・アセット・マネジメント株式会社	6	8,976	6	8,976	245	227,536	GIPS	有
	ラッセル・インベストメント株式会社	8	606	12	19,769	24	21,260	基準無し	無
	レオス・キャピタルワークス株式会社	1	89	1	89		13,689	基準無し	無
	ロベコ・ジャパン株式会社	9	33,814	9	33,814	399	263,772	GIPS	有
ロンバー・ティエ信託株式会社	2	6,758					GIPS	有	
生命保険	日本生命保険相互会社	14	8,614	15	10,444	16	11,491	基準無し	無
	第一生命保険株式会社	19	15,286	19	15,286	19	15,286	基準無し	無
	明治安田生命保険相互会社	13	5,235	13	5,235	13	5,235	その他	無
	富国生命保険相互会社	8	1,403	8	1,403	8	1,403	その他	無
	住友生命保険相互会社	14	7,726	14	7,726	14	7,726	その他	無
	大樹生命保険株式会社	6	265	8	1,403	21	2,285	その他	無

運用受託機関プロダクト情報 ②

(抜粋)

業態別	会社名	資産クラス	コンポジット名称	運用手法・スタイル	アクティブ/ パッシブ A/P	ベンチマーク	3年平均 あり	5年平均 あり	10年平均 あり	2014年度 収益率
信託	三菱UFJ信託銀行	バランス型	バランスB型	バランスB型	A	複合ベンチマーク(32%:NOMUR	○	○	○	19.80%
信託	三菱UFJ信託銀行	バランス型	バランスC型	バランスC型	A	複合ベンチマーク(41%:NOMUR	○	○	○	15.73%
信託	三菱UFJ信託銀行	バランス型	バランスD型	バランスD型	A	複合ベンチマーク(48%:NOMUR	○	○	○	13.58%
信託	三菱UFJ信託銀行	国内債券	年投口・国内債券・スプレッド	スプレッド型	A	NOMURA-BPI総合	○	○	○	3.07%
信託	三菱UFJ信託銀行	国内債券	年投口・国内債券・金利	金利予測型	A	NOMURA-BPI総合	○	○	○	3.16%
信託	三菱UFJ信託銀行	国内債券	年投口・国内債券・複合	複合型	A	NOMURA-BPI総合	○	○	○	3.14%
信託	三菱UFJ信託銀行	国内債券	年投口・国内債券・パッシブ	パッシブ型(レンジ	P	NOMURA-BPI総合	○	○	○	2.95%

(項目)

業態別	会社名	資産クラス	コンポジット 名称	運用手法・ スタイル	アクティブ/ パッシブ A/P	ベンチマーク	3年平均あり	5年平均あり	10年平均あり
-----	-----	-------	--------------	---------------	-----------------------	--------	--------	--------	---------

2014年度 収益率	2015年度 収益率	2016年度 収益率	2017年度 収益率	2018年度 収益率	2019年度 収益率	2020年度 収益率	2021年度 収益率	2022年度 収益率	2023年度 収益率
---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

3年平均	5年平均	10年平均	2014年度 超過リターン	2015年度 超過リターン	2016年度 超過リターン	2017年度 超過リターン	2018年度 超過リターン	2019年度 超過リターン	2020年度 超過リターン
------	------	-------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

2021年度 超過リターン	2022年度 超過リターン	2023年度 超過リターン	3年平均 超過リターン	5年平均 超過リターン	10年平均 超過リターン	3年 実績TE	5年 実績TE	10年 実績TE	運用報酬 控除前or後
------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	-----------------	------------	------------	-------------	----------------

運用報酬 最高料率	運用報酬 最低料率	モデルケース 1億円	モデルケース 5億円	モデルケース 10億円	モデルケース 50億円	モデルケース 100億円	成功報酬の 有無	2019年度 契約数	2020年度 契約数
--------------	--------------	---------------	---------------	----------------	----------------	-----------------	-------------	---------------	---------------

2021年度 契約数	2022年度 契約数	2023年度 契約数	2019年度末 残高	2020年度末 残高	2021年度末 残高	2022年度末 残高	2023年度末 残高	備考
---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	----

運用受託機関プロダクト情報 ③

バランス型運用（標準型）時間加重収益率

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	3年平均	5年平均	10年平均
三井住友信託銀行株式会社	18.36%	-4.75%	7.05%	8.77%	1.29%	-5.26%	25.22%	6.00%	1.61%	23.60%	10.01%	9.57%	7.70%
三菱UFJ信託銀行株式会社	19.80%	-4.58%	7.30%	8.57%	2.32%	-5.65%	25.56%	5.38%	0.69%	22.76%	9.21%	9.06%	7.71%
みずほ信託銀行株式会社	18.35%	-3.90%	7.36%	8.31%	1.81%	-4.10%	24.39%	6.69%	1.58%	22.59%	9.93%	9.65%	7.87%
株式会社りそな銀行	17.21%	-3.23%	5.89%	8.32%	2.11%	-4.95%	23.55%	5.65%	1.10%	21.96%	9.21%	8.87%	7.35%
日本生命保険相互会社	20.22%	-6.65%	7.58%	8.14%	1.55%	-6.84%	26.28%	6.46%	0.43%	24.24%	9.92%	9.34%	7.55%
第一生命保険株式会社	18.92%	-5.19%	7.76%	10.01%	0.87%	-3.46%	28.52%	7.02%	1.05%	24.38%	10.38%	10.78%	8.45%
明治安田生命保険相互会社	19.49%	-5.13%	7.25%	8.32%	0.54%	-5.03%	26.24%	6.56%	1.56%	25.21%	10.66%	10.19%	7.96%
富国生命保険相互会社	17.66%	-2.98%	6.72%	11.16%	2.07%	-6.26%	28.42%	6.64%	2.15%	24.85%	10.79%	10.36%	8.51%
住友生命保険相互会社	18.77%	-6.27%	7.21%	8.69%	1.67%	-5.95%	27.35%	7.12%	2.20%	25.65%	11.21%	10.50%	8.07%
大樹生命保険株式会社	18.85%	-4.73%	8.31%	9.18%	0.86%	-6.29%	26.56%	7.63%	1.74%	25.84%	11.28%	10.32%	8.24%

2023年度末資産構成割合

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	その他
三井住友信託銀行株式会社	30.0%	29.0%	11.5%	27.0%	2.5%
三菱UFJ信託銀行株式会社	32.0%	27.0%	12.0%	27.0%	2.0%
みずほ信託銀行株式会社	27.2%	29.6%	13.8%	25.2%	4.2%
株式会社りそな銀行	30.1%	28.4%	9.9%	28.3%	3.3%
日本生命保険相互会社	22.0%	36.5%	2.7%	33.0%	5.8%
第一生命保険株式会社	21.8%	31.4%	14.1%	27.6%	5.1%
明治安田生命保険相互会社	27.0%	29.8%	10.6%	29.4%	3.3%
富国生命保険相互会社	24.5%	31.6%	9.9%	29.4%	4.6%
住友生命保険相互会社	26.2%	31.3%	10.6%	29.2%	2.7%
大樹生命保険株式会社	23.7%	33.4%	9.8%	28.9%	4.3%

企業年金連合会 Pension Fund Association
〒105-0011
東京都港区芝公園2-4-1 芝パークビルB館10階・11階
<https://www.pfa.or.jp>