

2024年9月18日



年金積立金管理運用独立行政法人

アセットオーナー・プリンシプルの受入れについて

- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、主務大臣（厚生労働大臣）から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的とした独立行政法人です。

GPIF は、関係法令や厚生労働大臣から示された「GPIF が達成すべき業務運営に関する目標」（中期目標）に基づき、長期的な観点から定める基本ポートフォリオや管理・運用に関し遵守すべき事項等を記載した「中期目標を達成するための計画」（中期計画）を作成し、これに従って、国内外の債券・株式等に投資を行っており、実際の運用は、債券等の一部を除き、信託銀行や投資顧問会社（運用受託機関）に委託して行っています。

- 政府においては、「資産運用立国実現プラン」（2023年12月策定）に基づき、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（アセットオーナー・プリンシプル）」（以下「プリンシプル」といいます。）が策定されました。

プリンシプルは、「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」とされています。各アセットオーナーは、プリンシプルについてその趣旨を確認し、十分に検討した上で、その趣旨に賛同し、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。

- 「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 年 6 月 21 日閣議決定）においては、GPIF を含む主要な公的アセットオーナーに対して、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・公表が求められています。

- 以上を踏まえ、GPIF は、プリンシプルの趣旨に賛同して受け入れるとともに、次のとおり取組方針を策定しました。

2024年9月18日制定

アセットオーナー・プリンシプル取組方針

年金積立金管理運用独立行政法人

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。

- GPIF は、補充原則1－1～1－4に対応する各取組方針に記載のとおり、法定の運用目的及び厚生労働大臣が定める運用目標を達成するため、専門的知見を有する組織体制の下で業務運営状況等に応じた運用方針を定め、これに沿って行動します。

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。

- 日本の公的年金制度は、社会全体で連帯し、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されています。つまり、給付に必要な資金を予め全て積み立てるという「積立方式」ではなく、現役世代の保険料を給付に充てる「賦課方式」を基本としています。しかし、現在よりも更に少子高齢化が進むことが想定されている将来に備えるため、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、年金財政の安定化に活用することとされています。
- GPIF は、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、将来にわたって、年金事業の運営の安定に貢献することを使命としています。
- GPIF は、運用目的が法定されている法人です。GPIF は、法律に基づき、積立金の運用を専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行います。これにより、GPIF は、この目的を離れて他の政策目的や施策実現のために年金積立金の運用を行うこと（他事考慮）はできない仕組みとなっています。

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。

- GPIF は、制度上、主務大臣（厚生労働大臣）により運用目標が定められる法人であり、厚生労働大臣が定める「GPIF が達成すべき業務運営に関する目標」（中期目標）に基づき、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とします。
- GPIF は、この運用目標を達成するため、「中期目標を達成するための計画」（中期計画）において、資産の管理及び運用に関し一般的に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定めています。基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、一定の乖離許容幅を設けています。
- GPIF は、基本ポートフォリオに基づく運用を行うため、資産全体及び各資産ごとのベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努めます。
- GPIF は、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保し、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するために必要な機能を確保します。
- GPIF は、世界最大級の機関投資家であり、自らの投資行動が市場に与える影響が大きいことに十分留意し、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように努めます。このため、GPIF は、企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等について適切な対応を行うとともに、株式運用において個別銘柄の選択を行いません。

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。

- GPIF は、中期目標を受けて、中期目標を達成するための中期計画、年度計画を策定します。
- GPIF の経営委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の GPIF の業務に関連する学識経験又は実務経験を有する専門家で構成されています。この経営委員会が、基本ポートフォリオを含む中期計画及び年度計画の策定のほか、運用手法及び運用対象の導入等に関する方針を含む重要事項について議決し、その方針に沿って、理事長を始めとした GPIF の役職員が与えられた裁量権限と責任の下で専門性を発揮しています。

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。

- GPIF の業務実績については、毎年度及び中期目標期間終了後に厚生労働大臣の評価を受けることになっています（GPIF の中期目標期間は5年間で、中期目標期間の最終年度は、公的年金制度について5年に1度実施される財政検証の年となっています）。中期計画及び年度計画については、GPIF の業務運営状況等を踏まえて必要に応じて見直しを行います。
- GPIF は、基本ポートフォリオの検証を中期目標期間中に適時適切に実施するほか、策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がある等経営委員会が必要と認めるときは、中期目標期間中であっても、見直しの検討を行います。

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。

- GPIF は、補充原則 2－1～2－2 に対応する各取組方針に記載のとおり、適切に外部の運用受託機関等を活用しながら、必要な体制の整備及び体制を適切に機能させる取組を行います。

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。

- GPIF の役職員は、慎重な専門家（ブルーデント・エキスパート）としての注意を払い、受託者としての責任を果たします。
- GPIF は、経営委員会が重要な意思決定を行うとともに、その決定に沿った執行が行われているかどうかを監督するというガバナンスの仕組みを採用しています。経営委員のうち 3 名は監査委員を兼務し、監査委員会を構成しています。監査委員会は、管理運用業務の監査を行うとともに、経営委員会から委託を受け、法律が規定する権限と責任の下で、執行部の理事長、管理運用業務担当理事（兼 CIO：最高投資責任者）及び総務・企画等担当理事が適切に管理運用業務の実施を行っているかについて監視を行っています。
- GPIF は、意思決定・監督を担う経営委員会、監査等を担う監査委員会及び執行を担う理事長等が、適切に役割分担及び連携を図ることにより、自律的な PDCA サイクル

を十分機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努めます。

- GPIF は、経営委員会で制定した「内部統制の基本方針」に基づき、内部統制に係る体制を整備しています。
- GPIF は、業務運営を効率的かつ効果的に実施するため、組織編成及び管理部門を含む各部門の人員配置を実情に即して見直すとともに、運用の高度化・多様化やリスク管理の強化等に的確に対応できるよう、適切な報酬制度の整備も含め、必要な人員体制を確保するように努めます。

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。

- GPIF は、専ら被保険者の利益の観点から、年金積立金の管理運用業務の実施に当たっては、世界最大規模のアセットオーナーにふさわしい高度かつ専門的な知見を取り入れるため、外部の運用受託機関等を選定するとともに、必要に応じて外部専門人材や外部コンサルティング会社等を採用し、付加価値や利益相反防止の観点を踏まえた適切な報酬のもとで、その力を最大限に活用します。
- GPIF は、金融市場や企業経営に直接の影響を与えないよう、株式運用にあたっては、特定の企業を投資対象とする等の個別の銘柄選択や指示をすることはできない仕組みとなっていることから、外部の運用受託機関に投資判断の全部を一任しています。
- GPIF は、年金積立金の管理及び運用に関する調査研究について、将来にわたって年金積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に行う観点から、大学やシンクタンク等を始めとした法人外部のリソースも活用しつつ、「専ら被保険者の利益のため」という目的に即した調査研究等に取り組みます。

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。

- GPIF は、補充原則 3－1～3－5 に対応する各取組方針に記載のとおり、専ら被保険者の利益に資する観点から適切な運用方法及び運用受託機関の選定等を行うとともに、分散投資を基本とした運用のリスク管理を適切に行います。

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。

- GPIF は、運用対象について、オルタナティブ投資などその多様化を図るとともに、運用対象の追加に当たっては、被保険者の利益に資することを前提に、経営委員会において幅広く検討を行います。さらに、GPIF は、運用手法について、新たな手法の導入等に伴い経営委員会が重要事項と判断する事項についてその審議を経て議決を行うなど、経営委員会による適切な監督の下で、適切なリスク管理を行います。
- GPIF は、投資判断用データベースの構築や各種ツールの整備を一層進めるとともに、マネジャー・エントリー制度やインデックス・ポスティング等を通じて、幅広い候補の中から適切に運用受託機関や運用方法を選定します。

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。

- GPIF は、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、利子や配当収入を含め、世界経済の成長の果実を長期的かつ安定的に獲得するとともに、資産や地域等を分散させた長期国際分散投資を基本とします。その際、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めな

いよう、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないように、十分留意します。

- GPIF は、基本ポートフォリオを適切に管理するとともに、資産全体・各資産クラス・各運用受託機関等のそれぞれの段階でのリスク管理を行いつつ、資産全体及び各資産ごとのベンチマーク収益率を確保できるよう、資産全体の推定トラッキングエラーをはじめ、様々な指標を複眼的にモニタリングし、一定の対応が必要と認められる場合には、あらかじめ定められたルールに基づき、適切な措置を講じます。この基本方針を踏まえ、市場リスク、流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクを適切に管理するとともに、国内外の経済動向や金融市場の状況、地政学リスクやストレステスト等の各種リスク指標を適時把握し、長期的なリスク・リターンを勘案した適切な措置を講じています。

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。

- GPIF は、運用受託機関の選定に当たっては、各機関の実績・能力・管理体制（利益相反管理を含みます）及び各機関がもたらす付加価値等の評価を踏まえ、スタイル分散等のマネジャー・ストラクチャーについても勘案した上で、複数の運用受託機関に分散して選定、評価及び管理を行います。その際、競争性や公正性を確保しながら、実績連動報酬体系を含めた適切な報酬制度の導入により、優れた運用受託機関の活用を図ります。

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。

- GPIF は、マネジャー・エントリー制度を通じた運用受託機関の公募において、運用資産残高及び業歴に関する応募基準を設けていません。その上で、運用受託機関の選定は、定量的な過去の運用実績を勘案した定性評価に基づき、パッシブ運用ではベンチマーク収益率、アクティブ運用では超過収益が将来にわたって獲得できるとの期待（再現性）を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行います。なお、スタイル分散を図る等運用受託機関のマネジャー・ストラクチャーを管理します。

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。

- GPIF は、パフォーマンス評価に当たっては、ベンチマーク収益率をもとに適切な方法を用いるとともに、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果等、できる限り投資行動に沿った要因分解を行い、投資行動のPDCAサイクルが回るように努めます。
- GPIF は、運用受託機関について、毎年度1回（必要がある場合は随時）総合評価を行います。総合評価においては、運用受託機関の投資方針、運用プロセス（ESG インテグレーションを含む）、組織・人材、内部統制、スチュワードシップ責任に係る取組、事務処理体制、情報セキュリティ対策、情報提供等及び運用手数料を評価項目とします。
- GPIF は、総合評価を踏まえて、随時、運用受託機関構成を見直します。

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。

- GPIF は、補充原則 4－1～4－2 に対応する各取組方針に記載のとおり、ステークホルダーをはじめ GPIF に関心を持つ方が的確に参照し、国民の理解を得ることができるよう、年金積立金の管理及び運用実績の状況等についての情報発信を行います。

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。

- GPIF は、年金積立金の管理及び運用に関して、各年度の管理及び運用実績の状況等について、毎年 1 回（各四半期の管理及び運用実績の状況等については四半期ごとに）ホームページ等を活用して迅速に公表します。また、機密情報を適切に管理するとともに、財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。
- GPIF は、数十年の投資期間を有する超長期投資家であり、かつ、今後数十年にわたり積立金が大きく積み上がっていく可能性が大きい、という特性を有することを踏まえ、そのあるべき運用の姿について多面的な観点から国民の理解を得られるよう、分かりやすい情報発信を進めます。その際、ホームページや業務概況書等の一層の充実を図るほか、SNS の活用、役員の講演等を含め案件の性格に応じた効果的な情報発信を工夫します。

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。

- GPIF は、ステークホルダーをはじめ GPIF に関心を持つ方が運用実績等を的確に参照し、他のアセットオーナーと比較できるよう、ホームページや業務概況書等を通じて年金積立金の管理及び運用実績の状況等についてきめ細かく情報発信を行います。

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。

- GPIF は、補充原則 5－1～5－2 に対応する各取組方針に記載のとおり、企業価値の向上や投資先及び市場全体の持続的成長を通じて、被保険者の利益のために長期的な投資収益を確保する観点から、スチュワードシップ責任を果たす取組等を行います。

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（スチュワードシップ責任）。

スチ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、日本版スチュワードシップ・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。

- GPIF は、制度上、株式の自家運用が認められておらず、運用受託機関を通じて運用や株式における議決権行使を実施していることから、運用受託機関に対しては投資先企業・発行体との間で、持続的な成長に資する「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進しています。エンゲージメントによって長期的な企業価値が向上し、経済全体の成長につながれば、GPIF は投資リターンの改善という恩恵を受けられます。運用受託機関との対話に加えて、GPIF は、経済団体等と継続的に対話を行っていくことなどを通じて、インベストメントチェーンにおいてこのような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。
- GPIF は、「アセットオーナー」として、スチュワードシップ責任を果たすため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定し、公表しています。
- 企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図ることは、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の性格からも適切であり、国内株式を長期保有している GPIF として重要です。そうした観点から、2014 年より日本版スチュワードシップ・コードを受け入れており、今後も、できるものは自ら実施し、また、運用受託機関が行うものはその実施状況を把握し、併せて、各年度の実

施状況の概要を公表することを通じて、当該スチュワードシップ責任を果たしてまいります。

- 運用受託機関が実施する取組については、GPIF は、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求めています。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等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事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。

運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行っています。

運用受託機関の総合評価においては、スチュワードシップ責任に係る取組の評価を重要な評価項目と位置付けています。

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。

- GPIF は、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素である E S G（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進するとともに、スチュワードシップ責任を果たす上で ESG を考慮した取組を含めた様々な活動を進めています。その一環として、GPIF は、2015 年 9 月に国連が提唱する責任投資原則（PRI）に署名しています。
- GPIF は、運用受託機関向け「スチュワードシップ活動原則」と「議決権行使原則」のいずれにおいても、運用受託機関に対して、ESG の考慮を求めています。また、GPIF は、運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）についてモニタリングし、運用受託機関とエンゲージメントを行う際は、ESG についても考慮します。

以上