

アセットオーナーをめぐる議論の状況

(1)責任投資原則 (PRI) への署名	1
(2)アセットオーナー・プリンシプル	2
(3)サステナビリティ投資	19
(4)論点例	23

令和 6 年 1 1 月 2 7 日
財務省主計局給与共済課

(1) 責任投資原則 (PRI) への署名

責任投資原則 (PRI) への署名について

国家公務員共済組合連合会（理事長 松元崇）は、2024年3月15日、責任投資原則（Principles for Responsible Investment、以下「PRI」）の署名機関となりました。

PRIにおいて、環境や社会全体に利益をもたらす持続可能な国際金融システムの達成を目指し、機関投資家等が環境（E : Environment）、社会（S : Society）、ガバナンス（G : Governance）の課題を投資の意思決定に組み込むことが提唱されています。

当会は、従前より、運用受託機関による投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか投資戦略に応じて、持続可能性に配慮したエンゲージメントなどを軸にしたスチュワードシップ活動を含め、ミーティングなどを通じてモニタリングを行ってきました。引き続き、これらの取り組みをより一層推進すると共に、受益者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的な運用に努めてまいります。

(2) アセットオーナー・プリンシプル ①

経済財政運営と改革の基本方針2024（令和6年6月21日閣議決定）

第2章 社会課題への対応を通じた持続的な経済成長への実現 ～賃上げの定着と戦略的な投資による所得と生産性の向上～

3.投資の拡大及び革新技術の社会実装による社会課題への対応

(5) 資産運用立国

家計の現預金が投資に向かい、企業価値向上の成果が家計に還元され、更なる投資や消費につながるインベストメント・チェーンを実現する。このため、「資産運用立国実現プラン」に基づき、国内・海外の金融・資産運用会社の新規参入や業務拡充を通じたスタートアップ等の成長分野への資金供給を強化する観点から、国家戦略特区制度も活用しつつ金融・資産運用特区を推進するなど、資産運用業の改革を進める。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。

(2) アセットオーナー・プリンシプル ②

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）

Ⅶ. 資産運用立国の推進 2. アセットオーナーシップの改革

機関投資家として、受益者等のために年金、共済、保険等の資金を運用するアセットオーナーに期待される役割も大きい。その機能強化に向けて、以下の取組等を実施する。

(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、資産運用を行う学校法人など幅広く、課題もそれぞれであるが、アセットオーナーには、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ことが求められる。

このため、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。

この中では、経済金融情勢の動向を踏まえ、許容リスクや目標リターンといった運用目標の設定や、必要な体制整備、リスク管理、情報の見える化、投資先企業の持続的成長に資する必要な工夫を行うことを求める。また、新興運用業者を単に業歴が短いことのみを以て排除しないようにすべきである旨や、アセットオーナーが資産運用会社に支払う報酬は資産運用会社がもたらす付加価値に応じたものとすべきである旨を規定する。

また、同プリンシプルの策定後、関係省庁において、所管するアセットオーナーへ周知を進めるとともに、その受入れ表明状況を政府において整理・公表する。

(2) 主要な公的アセットオーナーにおける取組

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。

また、年金等受給者が、一定の許容リスクの中でより多くの運用の果実が享受できるよう、専門的運用体制の高度化、並びに、経済、市場の動向や運用実績を踏まえた基本ポートフォリオ、オルタナティブ投資割合及びこの前提となる運用目標の検討を行う。

加えて、サステナビリティ投資は、持続可能な社会の実現とともに中長期的な投資収益の向上を図るものであり、GPIF・共済組合連合会等が、投資に当たり、中長期的な投資収益の向上につながるの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、「他事考慮」に当たらない。GPIF・共済組合連合会等において、こうした整理を踏まえた取組を行うことについて検討する。

また、代表的な公的年金基金による責任投資原則（Principles for Responsible Investment）への署名を本年中に完了し、サステナビリティ投資の取組強化や、その流れの市場全体への波及を目指す。³

(2) アセットオーナー・プリンシプル ③

アセットオーナー・プリンシプルの概要

アセットオーナーに求められる、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）を実現する上で必要となる共通の原則。

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幅広く、その規模や運用資金の性格等は様々。

経緯：2024年3月～6月に、新しい資本主義実現会議の下、「アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会」において議論を行い、2024年6月よりパブリックコメントを実施し、8月28日に公表。

枠組み：プリンシプルの受入れは任意。「コンプライン・オア・エクスプレイン」（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）の手法を取る。プリンシプル受入れ時は、所管省庁に表明し、内閣官房において受入状況を一覧化して公表。

＜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。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべき。

＜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。

＜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。
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。

＜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。

＜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。

「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れについて

国家公務員共済組合連合会(以下「KKR」という。)は、アセットオーナー(資産保有者としての機関投資家)として、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)に賛同し、受入れることを表明します。

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。

○ KKRは、年金の積立金の運用において、法令等の定めにより制定した管理運用の方針等に基づき、組合員等の受益者の利益のため、運用目的、運用目標及び運用方針等を定め、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用を行います。

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。

○ KKRは、運用に関する専門人材の登用・育成等について、運用責任の明確化や市場の変化に対し機動的に対応できるようにするため、必要な人材を確保し、体制整備を実施します。

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。

○ KKRは、委託先の管理・選定にあたっては、マネージャー・エントリー制の更なる活用を図り、定量的評価および定性的評価による総合的な評価を実施します。

また、リスク管理について、リスク管理手法の高度化、あるいは、運用対象となる金融商品

の多様化に伴い、適宜適切に運用リスク管理項目の見直しを行い、リスク管理を強化します。

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。

- KKRは、年1回、業務概況書により当該年度の運用概況、各資産における超過収益率の詳細な要因分解、運用資産額・各収益率等の時系列表示、運用受託機関別の実績収益率を公表するとともに、全保有銘柄を開示するほか、四半期ごとにも運用実績(資産構成、収益率等)を公表し、各種情報提供を実施します。

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。

- KKRは、平成26年5月より、日本版スチュワードシップ・コードを受入れています。また、令和6年3月に、PRI署名機関となっています。受益者の利益のため、エンゲージメントを軸としたスチュワードシップ活動やサステナブルファイナンスへの取組みを充実させます。

「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針について

「アセットオーナー・プリンシプル」受入れに当たって

国家公務員共済組合連合会（KKR）は令和6年8月28日、政府が定めた「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）」の受入れを表明しました。

KKRはアセットオーナーとして、厚生年金保険給付積立金の運用にあつては専ら被保険者の利益のため、退職等年金給付積立金の運用においては専ら組合員等の利益のために、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もたらす重要な役割を担っています。我々は、これら受益者の最善の利益を追求する観点から、運用する積立金の目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を厳しい眼で見極めることが、受益者に利益をもたらすとともに、その行動が結果として、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上や委託先金融機関の健全な競争による運用力向上につながり、受益者に更なる利益をもたらすと考えています。

こうした一連の活動により、インベストメントチェーンに好循環をもたらすことで、アセットオーナーが受益者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）を果たしているといえます。

厚生年金保険の積立金を運用する管理主体兼実施機関であるKKRは相応の運用資産規模を有していることから、我が国アセットオーナーの中では、他の公的年金とともに企業年金等、他のアセットオーナーの参考となることが期待されており、これを受け、いち早くアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明するとともに、取組方針を策定しました。KKRはこの取組方針に書かれた事項について、新たな対応をするほか、常に運用力を進化・向上すべく、不斷の努力を続けていきます。また、こうした取り組みが、日本のアセットオーナー全体の運用力の向上に資するものと期待しています。

1. 運用目的に合った運用目標及び運用方針 ①

- KKRは、年金の積立金の運用において、各種法令等や財務大臣承認を受けて制定した管理運用の方針に基づき、組合員等の受益者の利益のため、運用目的、運用目標等を定め、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用を行います。
- KKRは、基本的な方針等を明示するため、投資原則を新たに策定し、公表します。また、既存の行動規範を改訂の上、公表し、職業倫理を向上していきます。
- 重要な運用方針の決定においては、専門家で構成される資産運用委員会に諮り、その意見、助言を踏まえて、決定します。

<年金積立金運用に係る制度の枠組み>

法令

- 厚生年金保険法
 - ・ 財政の現況及び見通しの作成
 - ・ 実施機関
 - ・ 運用の目的
 - ・ 積立金の運用
 - ・ 積立金基本指針
 - ・ 資産の構成の目標(モデルポートフォリオ)
 - ・ 管理運用の方針
 - ・ 運用状況の公表及び評価(所管大臣)
 - ・ 運用状況の公表及び評価(主務大臣)
- 国家公務員共済組合法
 - ・ 資金の運用
 - ・ 積立金の積立
 - ・ 管理運用方針(新3階)
 - ・ 運用状況業務概況書(新3階)
- 国家公務員共済組合法施行令
 - ・ 投資対象資産
 - ・ 積立金の基本指針(新3階)

積立金基本指針

- 厚生年金(主務大臣告示)
 - ・ 最低限のリスクで財政上の前提となる利回り確保
 - ・ モデルポートフォリオの策定、検証、変更
 - ・ 基本ポートフォリオの策定、検証、変更
 - ・ 管理運用方針の策定、検討・変更
 - ・ フォワードルッキングなリスク分析
 - ・ 保険給付に必要な流動性の確保
 - ・ 時価及び実質的な運用利回りによる評価
 - ・ ベンチマーク収益率による評価
 - ・ 業務概況書等、情報公開及び広報の推進
 - ・ 受託者責任の徹底、専門的人材の確保
- 退職等年金給付積立金管理運用指針(財務大臣通達)

モデルポートフォリオ

- 管理運用主体が共同で策定(厚年)
 - ・ 財政上の前提となる実質的な運用利回りを長期的に確保することができる構成

連合会の運用

□ 管理運用の方針

- ・ 所管(財務)大臣承認事項
- ・ 外部有識者の活用(資産運用委員会)
- ・ 運用の目標(実質的な運用利回り)
- ・ 基本ポートフォリオ
- ・ 運用手法(パッシブ、アクティブ等)
- ・ 運用実績の評価及び公表
- ・ 受託者責任
- ・ 専門的人材の育成
- ・ 投資対象資産(自家・委託)
- ・ 株主議決権行使(スチュワードシップ)
- ・ 委託運用のコスト管理
- ・ その他

□ 業務概況書

- ・ 毎年度の運用状況報告書を作成
- ・ 所管(財務)大臣へ提出
- ・ 連合会HPで公表
- ・ 所管大臣の評価、公表(財務省HP)
- ・ 主務大臣の評価、公表(厚労省HP)

□ リスク管理

- ・ 「運用リスク管理方針」制定
- ・ 「運用リスク管理要領」制定
- ・ 運用リスク管理委員会(理事長が委員長)
- ・ 運用リスク検討会議(担当役員等で構成)
- ・ 月次の計量モニタリング
- ・ 日次のマーケットモニタリング
- ・ 高度化のための調査研究

1. 運用目的に合った運用目標及び運用方針 ②

運用の基本的な考え方

- ・年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源であり、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に運用し、事業の運営の安定に資することを目的。
- ・長期的な観点から、年金財政上、必要な運用利回り確保するため、基本ポートフォリオを定め、これを適切に運営。
- ・資金運用のリスク管理を実施するとともに、責任投資を推進。

運用計画

- ・基本ポートフォリオに沿った運用の実施及び安定した超過収益の確保。
- ・資金運用の高度化の取り組みの実施。
- ・リスク管理体制の強化・高度化に向けた取り組みの実施。
- ・受益者の利益のために長期的な収益を確保する観点からのESG投資の推進の取り組み。

<外部有識者の活用>

資産運用委員会

- ・外部の学識経験者 8 名以内で構成される 資産運用委員会を設置
- ・年 5 回程度開催し、意見を聴き助言を受ける
事業計画、年度実績、業務概況書（年 1 回） 運用状況・リスク管理状況（四半期ごと）
基本ポートフォリオの検証 政策ベンチマークのあり方 リバランス実務の考え方 オルタナティブ投資 等 （随時）
- ・委員 8 名（令和 6 年 6 月時点）には、ファイナンス・リスク管理の専門家、金融機関等での実務経験のある者が就任している

1. 運用目的に合った運用目標及び運用方針 ③

○ 資産運用委員会の開催状況 (令和5年4月～令和6年6月)

	開催日	主な議事内容
第98回	令和5年 6月19日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況 (令和4年度) (2) 令和4年度業務概況書について
第99回	令和5年 8月2日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況 (令和5年度第1四半期)
第100回	令和5年 10月30日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況 (令和5年度第2四半期) (2) その他 ・資産運用委員会設置要綱の一部改正について ・PRI署名について
第101回	令和6年 2月2日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況 (令和5年度第3四半期) (2) 基本ポートフォリオの年次検証等 (3) その他 ・退職等年金給付制度の令和5年財政再計算結果 ・評価委員会及び財政制度等審議会国共済分科会による 令和4年度運用評価 並びに社会保障審議会年金数理部会への報告
第102回	令和6年 3月8日	(1) 令和6年度事業計画 (2) その他 ・PRI署名について
第103回	令和6年 6月17日	(1) 運用の状況及び運用リスク管理の状況 (令和5年度) (2) 令和5年度業務概況書について (3) 厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針及び 退職等年金給付積立金の管理運用方針の一部変更 (案) について

○ 資産運用委員会委員名簿

(令和6年4月1日現在)

委員名	現職	備考
宇野 陽子	ニッセイアセットマネジメント株式会社 専門部長 コンサルタント	
小野 正昭	年金数理人	
白須 洋子	青山学院大学 経済学部 教授	
神野 直彦	東京大学 名誉教授	委員長
菅原 周一	文教大学 国際学部 教授	委員長 代理
玉木 伸介	大妻女子大学 短期大学部 教授	
中嶋 邦夫	株式会社ニッセイ基礎研究所 上席研究員	
林 康史	立正大学 経済学部 教授	

※ 議事要旨についてホームページで公開

KKR 国家公務員共済組合連合会
Federation of National Public Service Personnel Mutual Aid Associations

文字サイズ - 標準 +
サイト内検索 🔍

年金 医療事業 KKRホテルズ&リゾート KKR健康ポイント 各種情報サービス 年金資金運用 KKRについて

ホーム > 年金資金運用 > 資産運用委員会 > 資産運用委員会の状況について

資産運用委員会

- 資産運用委員会
- 資産運用委員会の状況について
- 年金資金運用
- 積立金等の運用状況

○ 資産運用委員会の状況について

資産運用委員会の状況について公開しています。

◆ 第102回資産運用委員会 (令和6年3月8日開催)

- 議事次第 (PDF)
- 議事要旨 (PDF)

- KKRは、運用に関する専門人材の登用・育成等について、理事等による監督の下、CIO（運用担当責任者）を設置し、運用担当責任者の権限の明確化を図り、市場の変化に対し機動的に対応できるように体制整備を実施する予定です。
- 外部人材の活用、人材の確保については、経験者採用を適宜実施するほか、職員の育成においては、内部職員による勉強会・セミナーの実施、証券アナリスト等の資格取得支援、大学院留学などの取り組みを実施します。
- 執行体制を整備し、適格機関投資家の届出を行います。
- 各種インデックスをはじめ、運用手法など資金運用に関し、不断の調査・研究を行い、専門的知見等が不足する部分においては、必要に応じ外部コンサルタント会社も活用することで補います。なお、重要な運用方針等については、専門家で構成される資産運用委員会に諮り、その意見、助言を活用します。

The diagram illustrates the organizational structure of KKR's investment management, centered around the Board of Directors (取締役会) and the Investment Management Department (資金運用部).

External Bodies and Oversight:

- 監査役 (Auditor):** Oversees the Board of Directors.
- 財務大臣 (監督・監査) (Minister of Finance (Supervision and Audit)):** Oversees the Board of Directors.
- 国共済 (KKR):** The parent company, overseeing the Board of Directors.
- 運用審議会 (国共法に基づき設置) (Investment Review Committee (Established based on KKR Law)):** Oversees the Board of Directors, responsible for reviewing important matters.
- 資産運用委員会 (外部の学識経験者) (Investment Management Committee (External experts)):** Provides advice and opinions on investment management policies, basic portfolios, and risk management.
- 評価委員会 (閣議決定・特殊法人等整理合理化計画) (Evaluation Committee (Cabinet Decision, Special Corporations, etc. Rationalization Plan)):** Conducts performance evaluations.
- 会計検査院 (会計検査) (Audit and Tax Administration (Audit)):** Conducts accounting audits.

Internal Structure:

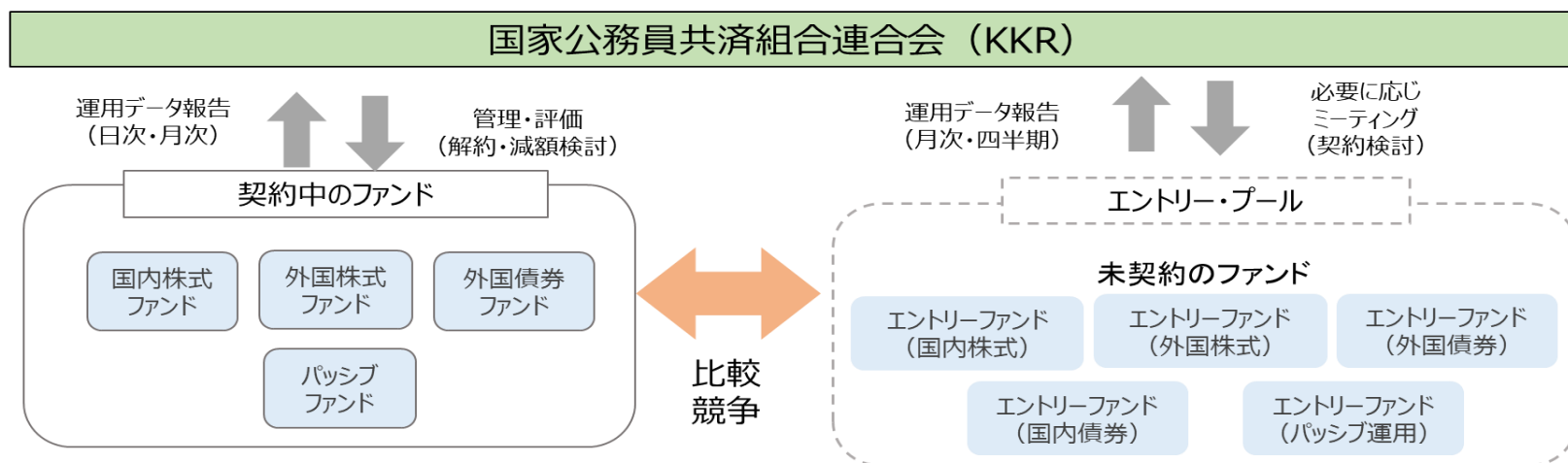
- 取締役会 (Board of Directors):** The highest decision-making body, responsible for appointing/dismissing the President and Audit Committee members, approving investment management policies, and evaluating management and operations.
- 監事 (業務監査) (Audit Committee (Business Audit)):** Oversees the Board of Directors.
- 理事長 (President):** Oversees the Board of Directors.
- 担当理事 (Executive Director):** Oversees the Board of Directors.
- CIO ※ (運用担当責任者) (Chief Investment Officer (Investment Management Responsible Person)):** Oversees the Board of Directors.
- 運用リスク管理委員会 (運用リスク管理委員会) (Investment Risk Management Committee):** Reviews and reports on investment risk management content to the Investment Management Committee.
- 投資委員会 (Investment Committee):** Reports and discusses investment strategies and portfolio management with the CIO.
- 運用リスク検討会議 (Investment Risk Review Meeting):** Reports and discusses investment risk management with the CIO.
- 資金運用部 (Investment Management Department):** The core department responsible for investment management, reporting to the President and Executive Director.
- 運用リスク管理室 (Investment Risk Management Room):** Supports the Investment Management Department, reporting to the President and Executive Director.
- 運用受託機関 (運用委託) (Investment Management Outsourcing Institution):** Provides investment management services to the Investment Management Department.

12

3. 運用方法の選択、投資先の分散をはじめとするリスク管理、最適な委託先の選定・見直し ①

- KKRは、委託先の選定にあたっては、原則としてマネージャー・エントリー制を活用し、常時、比較検討を行います。委託先の知名度や規模のみで判断は行わず、総合的な評価により選定します。より明確にするため、採用基準において、規模や業歴に関する要件を撤廃します。
- エントリーされたファンドや委託先のモニタリング等を充実させ、マネージャー・エントリー制のさらなる有効活用を図るとともに、エントリーの有無に関わらず金融機関等と積極的にコミュニケーションを図ります。
- 委託先と定期的なミーティングの機会を設けるほか、毎年実施している評価について、定量的評価及び定性的評価による総合的な評価を実施します。

<マネージャー・エントリー制 概念図>



※ マネージャー・エントリーとは、一時期にまとめて案件を募集するのではなく、運用受託機関からあらかじめ案件のエントリーを受け、KKRが随時、運用受託機関の追加、入替えを実施する仕組み。（KKRホームページで随時募集）

3. 運用方法の選択、投資先の分散をはじめとするリスク管理、最適な委託先の選定・見直し ②

<委託先の選定について>

○エントリーの際の運用マネージャーの採用基準について、規模に関する以下の要件を撤廃

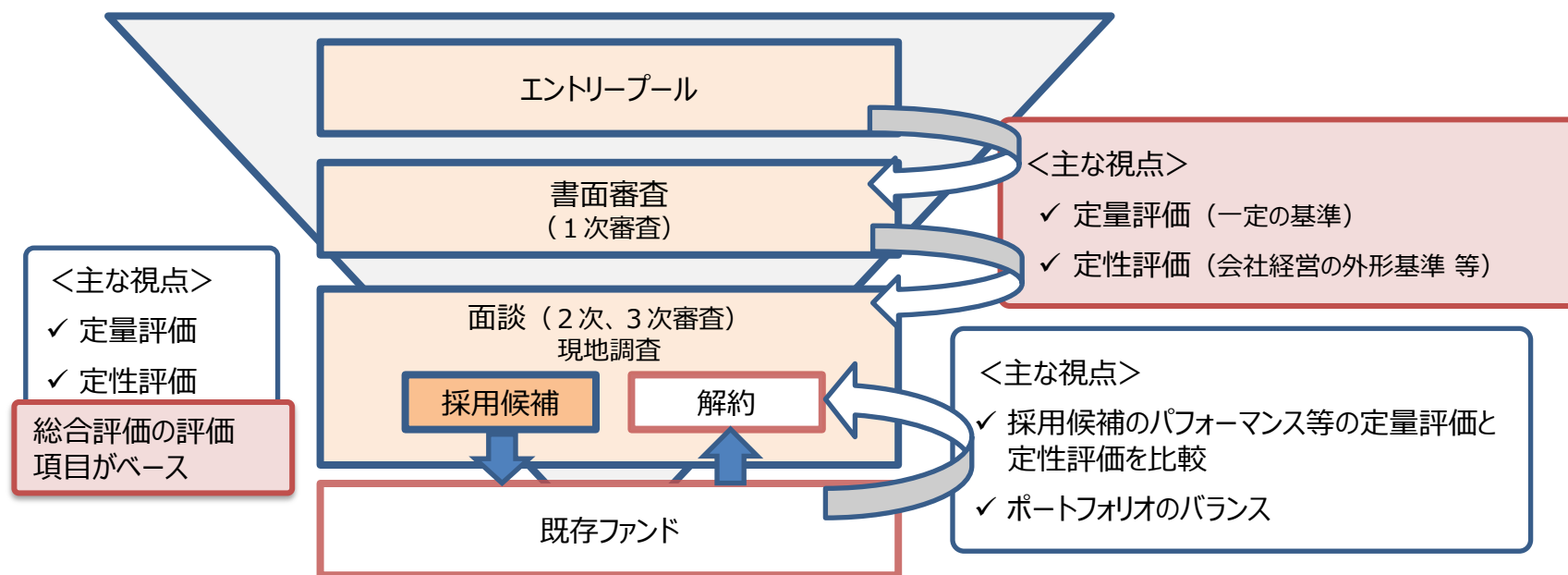
国内年金受託資産額：~~投資一任契約資産残高が100億円以上~~

業務経験年数：~~5年以上~~（母体企業がある場合は、母体企業の業務経験年数を考慮し 3年以上も可）

従業員数：~~概ね20人以上~~

削除

○運用マネージャー選定プロセスのイメージ図



3. 運用方法の選択、投資先の分散をはじめとするリスク管理、最適な委託先の選定・見直し ③

- 委託先への報酬を検討するに当たっては、付加価値に応じたものとの考えから、アクティブ運用において、実績連動報酬を一部導入しています。
- 運用と管理において、それぞれの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を図ります。

＜サービス等の内容について付加価値とコストの対応関係が分かりにくい事例＞

- ・単独運用指定包括信託（指定単）における運用報酬と信託報酬
- ・投資一任契約や資産管理信託契約における再委託スキーム

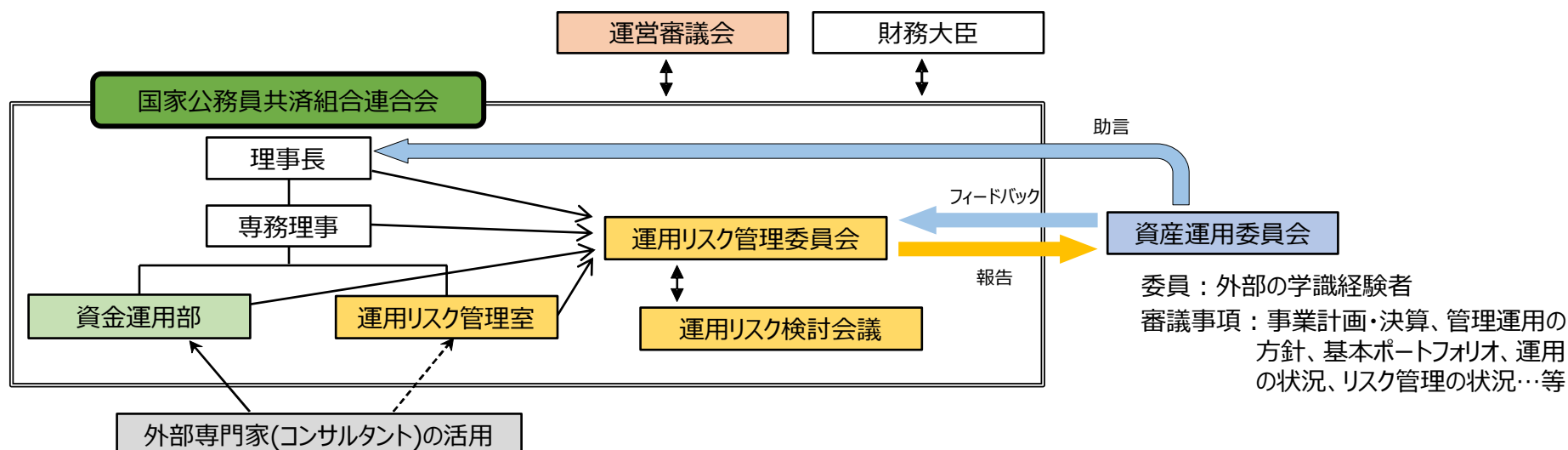
- 投資対象の多様化を踏まえ、オルタナティブ投資について、現状、厚生年金の管理運用の方針で定めている積立金残高の1%の制限を他の管理運用主体と同様の5%に拡大しました。ベンチャー企業への投資を含むプライベートエクイティ等、新たな投資対象の情報収集、調査・研究を行います。
- オルタナティブ投資は時間分散をはかりながら、着実に投資を進めます。

- 職員や外部有識者において、KKRとの間に利益が相反する場合若しくは潜在的に利益が相反すると合理的と考えられる場合は、当該利益相反又は利害関係の存在及び内容を事前に告知する等の方法で、利益相反についての管理を行います。

3. 運用方法の選択、投資先の分散をはじめとするリスク管理、最適な委託先の選定・見直し ④

- リスク管理については、資金運用業務に対する牽制機能を高めるために、資金運用部から独立した組織として運用リスク管理室を設置しています。また、リスク管理を適切に行うため、「運用リスク管理方針」及び「運用リスク管理要領」を定めるとともに、理事長を委員長とする「運用リスク管理委員会」を設置しています。
- 市場リスク、流動性リスク、信用リスクなど各種リスクについては、資産構成割合の乖離状況の管理や投資対象・投資上限の設定などによる管理のほか、VaRやストレステストによる下方リスクの把握も行っています。リスク管理手法の高度化、あるいは、運用対象となる金融商品の多様化に伴い、適宜適切に運用リスク管理項目の見直しを行い、リスク管理を強化します。

<リスク管理体制>



4. 運用状況についての情報提供（「見える化」）

- KKRは、GPIF等とともに厚生年金の年金積立金の運用を行っているため、組合員に向けた情報提供の充実に努めるだけでなく、広く国民に向けた情報発信も必要であると考えています。時代の変化に対応して積極的かつ柔軟な情報発信に努め、運用実績のみならず、資金運用部門の担当者の取り組みなどの見える化を促進し、組合員等受益者との双方向でのコミュニケーションを図ります。
- 資産運用委員会の議論の透明性の向上、情報発信強化のため、議事次第、議事要旨のほかに、7年後に議事録を公表します。
- その他、ホームページコンテンツの充実、イベント等への職員の登壇のほか、マスコミ等からの取材についても、丁寧な対応を心掛けます。

<ホームページ・広報誌の充実>

KKRの資金運用

基本ポートフォリオに基づく運用

KKRは、公的年金である厚生年金保険給付積立金の運用を行っており、積立金の残高は令和5年6月末時点で8兆8,714億円となっています。

運用の基本的な考え方は、「長期的な観点から安全かつ効率的な運用」を行うこととしております。積立金は、被保険者の皆さまの将来の収入基盤となる大切なお金であるため、運用にあたっては、年金財政等が将来も維持されるために必要なリターンを、最小限のリスクで得ることを目標としています。

具体的には、過去の市場データや将来の経済見通し等を基に、必要なリターンを最小限のリスクで得られるような資産の構成割合である基本ポートフォリオを設定し、この割合を目指すよう運用するとともに、日々の市場動向も注視しながらリスク管理を行っています。

詳しくはKKRホームページをご覧ください。

[KKR](#)
[年金資金運用](#)
[積立金等の運用状況](#)

令和5年度 第1四半期運用状況

① 厚生年金保険給付積立金（約90%の運用）

運用資産額	運用収益額（注）	運用利回り
8兆8,714億円	7,872億円	9.64%

（注）期末時点での評価に基づく評価であり、期間経費を控えているため、市場の動向によって変動するものであることに留意が必要です。

② 退職年金給付積立金（同額の企業年金給付部分）（約0%）

運用資産額	運用収益額	運用利回り
8,515億円	17億円	0.21%

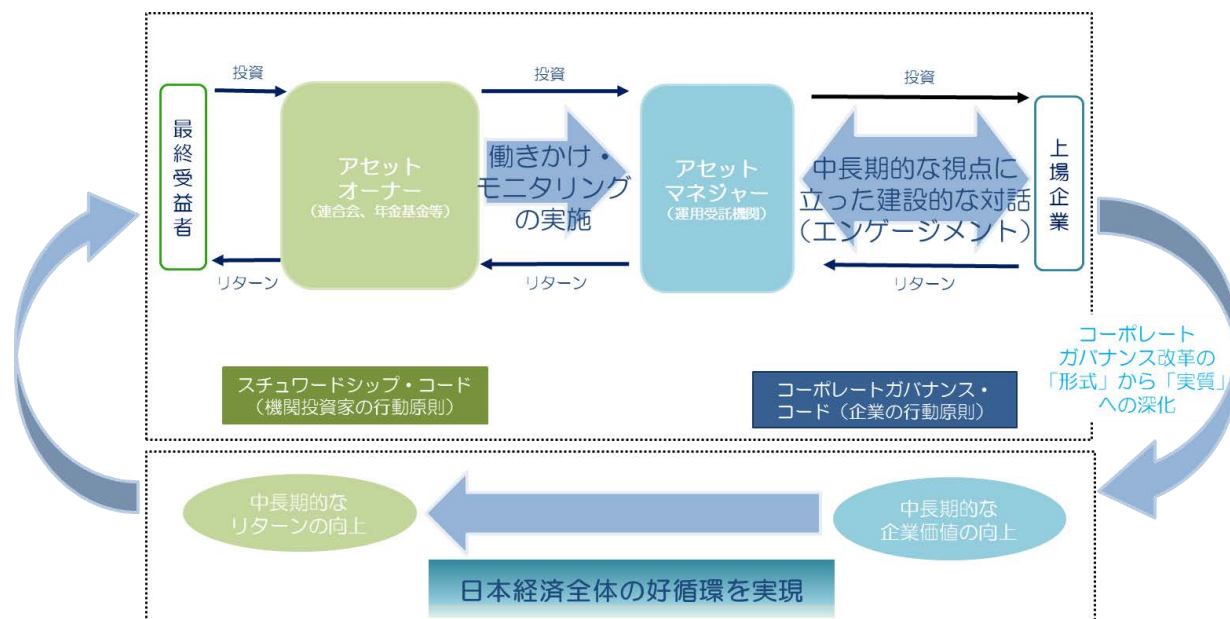
基本ポートフォリオ

（注1）厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオです。
（注2）投資の目的、運用期限、リスクをどこまで許容できるか等の条件によって、最適な資産構成割合は異なります。

5. スチュワードシップ活動の実施、投資先企業の持続的成長に資する必要な工夫

- KKRは、日本版スチュワードシップ・コードを受入れており、令和6年3月には、PRI（責任投資原則）の署名機関となっています。
- KKRでは、自家運用及び委託運用においてESGを考慮する投資を推進し、持続可能性に配慮したエンゲージメントなどを軸にしたスチュワードシップ活動を含め、ミーティングなどを通じてモニタリング・評価を行っています。これらの取り組みをより着実に進めていくとともに、受益者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的な運用を行います。

<スチュワードシップ活動のイメージ図>



(出所：金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第1回）事務局説明資料」を基に作成)

<PRI 6つの原則>

- 原則1 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み入れます
- 原則2 私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣にESGの課題を組み入れます
- 原則3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます
- 原則4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います
- 原則5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
- 原則6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

Signatory of:



(以下、略)

(3) サステナビリティ投資 ①

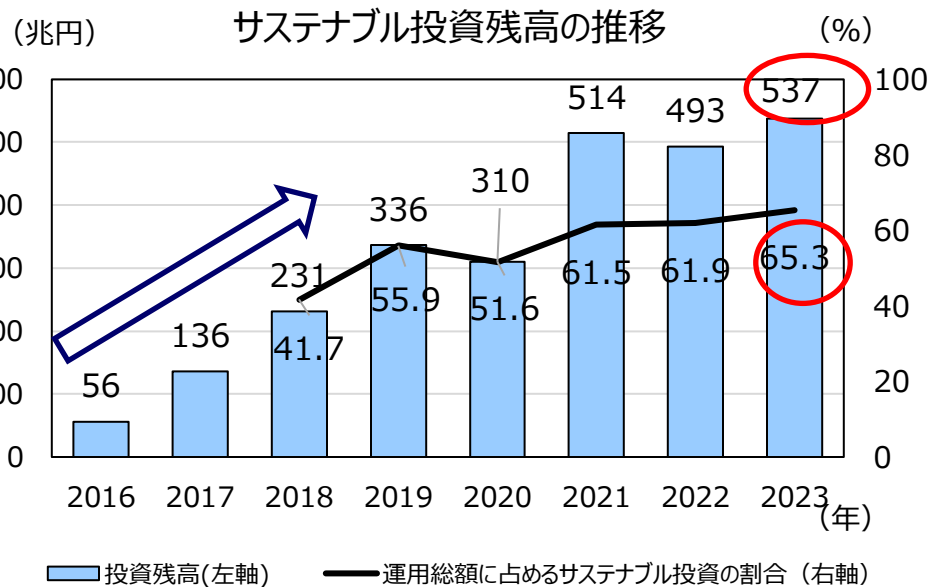
「サステナブルファイナンス」の位置付け

- ・ サステナブルファイナンスを、「持続可能な経済社会システムの実現に向けた広範な課題に対する意思決定や行動への反映を通じて、経済・産業・社会が望ましい在り方に向けて発展していくことを支える金融メカニズム、持続可能な経済社会システムを支えるインフラ」と位置付け。
- ・ サステナブルファイナンスについては、環境・社会課題の改善を通して経済活動によって立つ基盤を強化し、もって経済・社会の成長・持続可能性を高めていくものであり、幅広い機関投資家・個人投資家等にとって、長期的な投融資ポートフォリオの価値を守り高める点で意義があるものと考えられる。
- ・ サステナブルファイナンスは持続的な経済社会を支えるインフラであり、考慮すべき課題は脱炭素・GXには限られず、幅広い視野で検討していくことが重要である。
- ・ 一定の投資収益確保を図りつつ、投資による社会・環境的効果(インパクト)の実現を企図するインパクト投資については、こうした背景もあって関心が高まっており、多様なサステナビリティ課題への取組みを通じ事業成長を実現する企業を支援する、金融分野におけるイノベーションとして大きな役割が期待される。

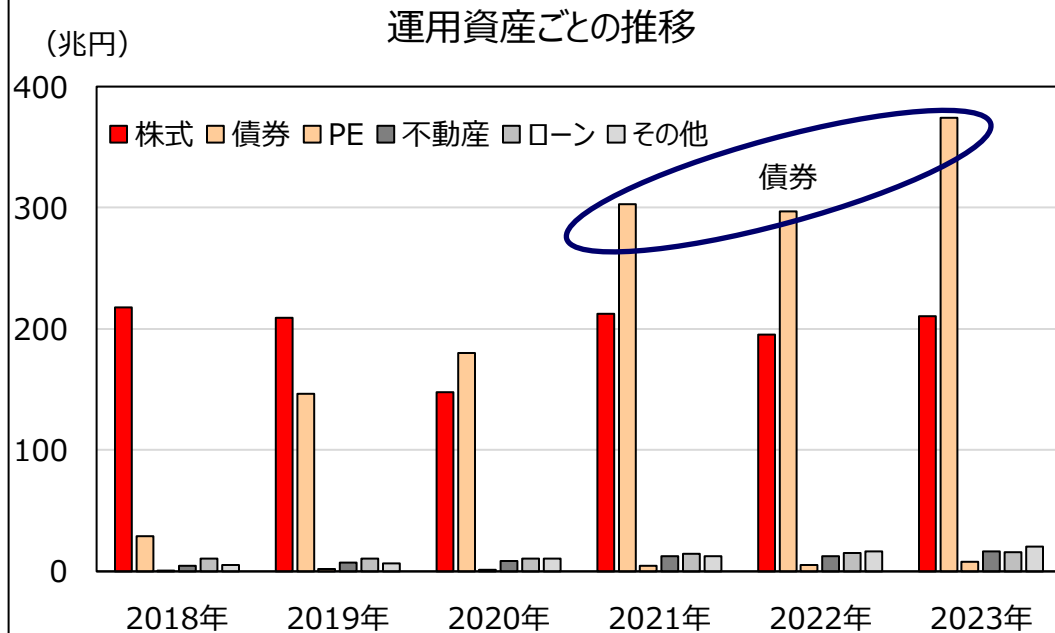
※金融庁サステナブルファイナンス有識者会議 第四次報告書（2024年7月9日）より引用

(3) サステナビリティ投資 ②

- ・わが国のサステナビリティ投資については、急速に発展してきた。近年の伸びは落ち着き。（左下図）
- ・総運用資産残高に占めるサステナブル投資残高の割合は6割を超え、サステナブル投資がかなり行き渡ってきた印象。（左下図）
- ・サステナビリティ投資の運用資産ごとの推移を見ると、近年、債券への投資が増加している。（右下図）



(資料) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 「サステナブル投資残高調査2023」をもとに財務省主計局給与共済課にて作成。

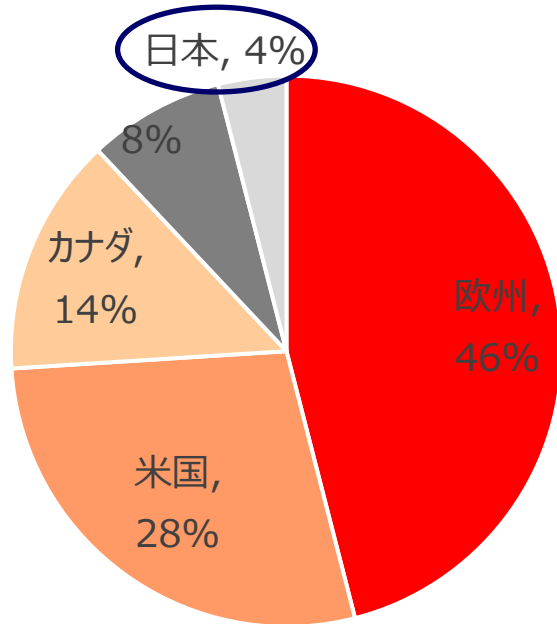


(資料) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 「サステナブル投資残高調査2023」「日本サステナブル投資白書2020」をもとに財務省主計局給与共済課にて作成。

(3) サステナビリティ投資 ③

- ・日本のサステナビリティ投資を、国際的に比較すると4%程度。(左下図)
- ・サステナビリティ投資については、様々な運用手法がある。(右下図)

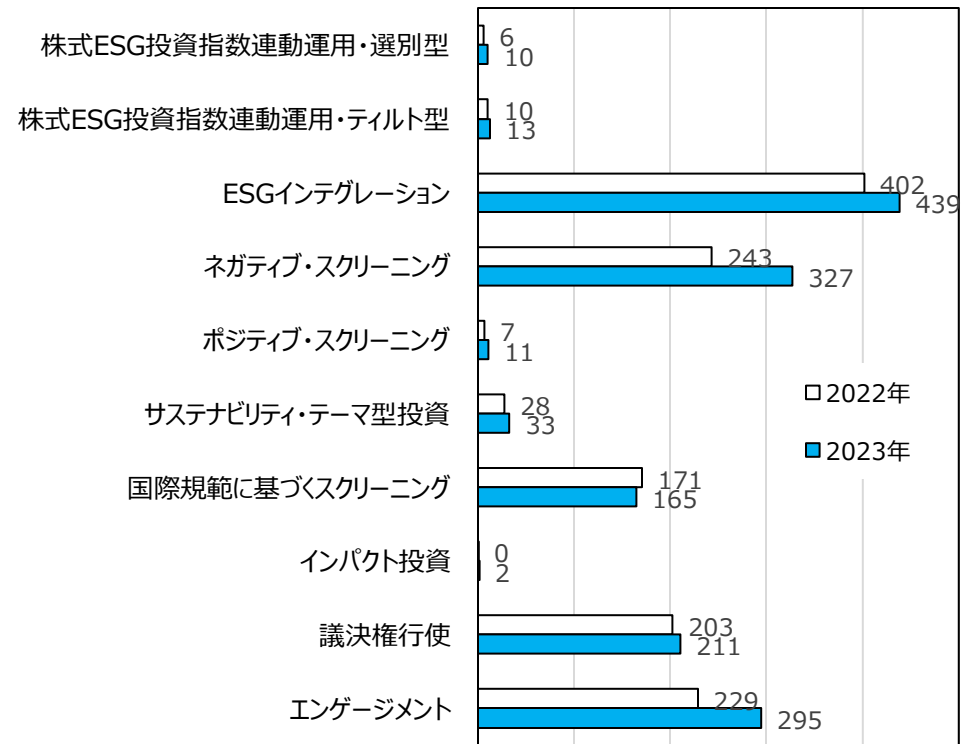
サステナブル投資の地域別比率 2022年



(資料) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 「サステナブル投資残高調査2023」をもとに財務省主計局給与共済課にて作成。

運用手法ごとのサステナブル投資残高

(単位：兆円) 0 100 200 300 400 500



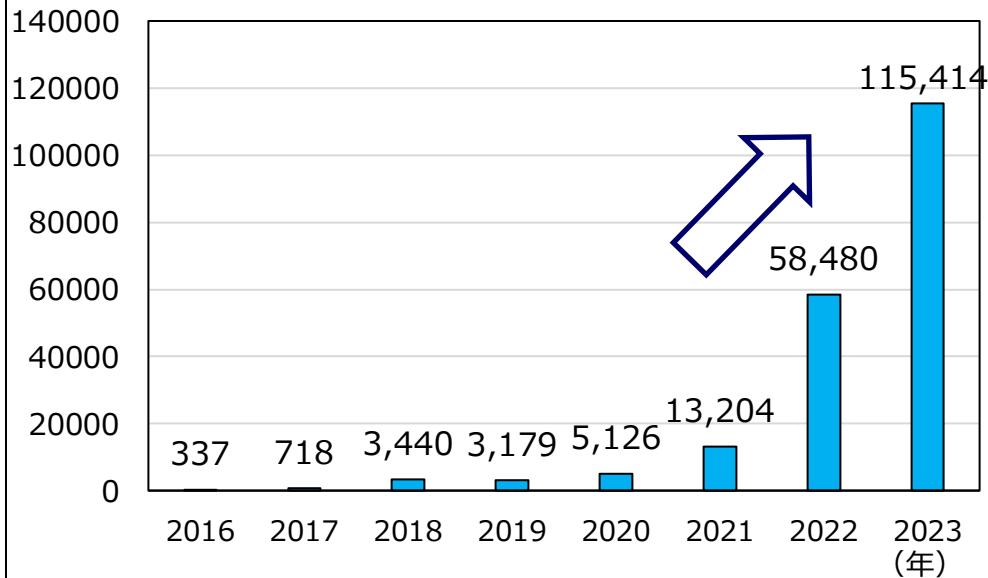
(資料) NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 「サステナブル投資残高調査2023」をもとに財務省主計局給与共済課にて作成。

(3) サステナビリティ投資 ④

- 近年、インパクト投資残高が著しい伸びを見せている。(左下図)
既存のインパクト投資に取組み組織による投資の拡大、インパクト投資への新規参入が考えられる。
- インパクト投資の対象資産としては、金額としては融資が多い。回答組織数としては、非上場株式への投資が多い。(右下図)

日本におけるインパクト投資残高の推移

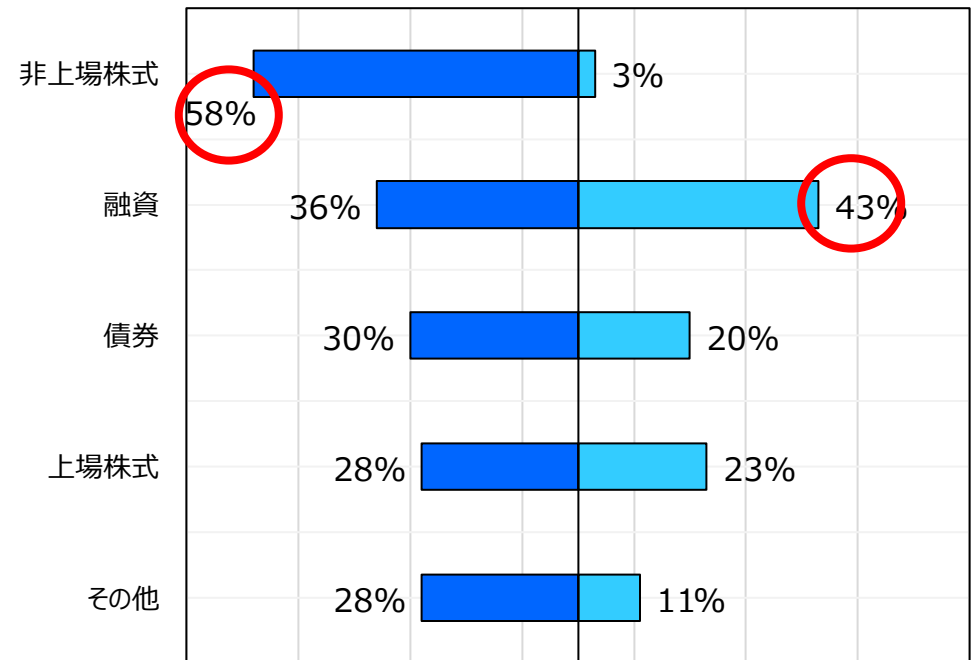
(単位：億円)



(出典)『日本におけるインパクト投資の現状と課題 2023年度調査』(一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) 発行/GSG国内諮問委員会 監督)等をもとに、財務省主計局給与共済課にて作成。

(注) 残高はアンケートの回答に基づき、確認できた分に限る。

インパクト投資のアセットクラス



■ 回答組織数ベース ■ インパクト投資残高ベース

(出典)『日本におけるインパクト投資の現状と課題 2023年度調査』(一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) 発行/GSG国内諮問委員会 監督)等をもとに、財務省主計局給与共済課にて作成。

(4) 論点例

- 『「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針』の着実な実施に向け、どのような点に留意すべきか。

(各論)

- ・運用に関する専門人材の登用・育成
- ・オルタナティブ投資の上限引上げ
- ・情報提供の見える化

- PRI署名後のサステナビリティ投資について、どのような取り組みを行っていくのか。

(各論)

- ・PRI署名を踏まえた活用の在り方
- ・インパクト投資に対する関心の高まり

等