

## 運用ガイドライン(通知)等の見直し案にかかる意見募集開始(厚年)

対象先	DB年金	厚生基金	適格年金	退職金	DC
内容	法令通知	財政運営	資産運用	会計基準	その他

ご参考に厚生基金以外のお客様にも送付させていただきます。

### 1. ポイント

有識者会議<sup>1</sup>での議論を踏まえて、運用ガイドライン(通知)等<sup>2</sup>の見直し案にかかる意見募集が開始されました。<sup>3</sup>

また、意見募集と併せて改正通知等の案が提示されておりますので、概要についてご案内致します。

➤見直しの概要：有識者会議の「報告」<sup>4</sup>で示された改定の方方向性に沿ったもの。

➤意見募集期限：平成24年8月20日

1 厚生年金基金等に関する資産運用・財政運営に関する有識者会議

2 厚生年金基金規則

「厚生年金基金の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」平成9年4月2日 年発第2548号

「厚生年金基金の年金給付等積立金の運用に係る基本方針について」平成8年4月1日 年発第2115号

「厚生年金基金の運用受託機関に対し掲示すべき年金給付等積立金の運用指針について」平成12年5月31日 年発第383号

「厚生年金基金の資産運用に係る事務の取扱いについて」平成9年6月11日 年運発第9号

3 <http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495120156&Mode=0>

4 年金ニュース [No.297](#)

意見募集(改正)内容は、次頁以降をご参照

## 2. 運用ガイドラインの主な改正点と概要

主な改正点		概要	適用時期
目的		✓厚生年金基金が公的年金の一部を代行していることを踏まえ、リスク管理に重点をおいた運用が必要である旨を追加。	公布日
	弊社補足	リスク管理強化に当たっては、具体的には、リターンのみに着目するのではなく負債特性に照らした適切なリスクの下での運用計画の策定、様々な観点の調査分析に基づく運用受託機関の選定、定量・定性両面からの運用評価等を行っていく必要があります。	
政策的資産構成割合 (基本ポートフォリオ)		✓努力義務となっている政策的資産構成割合の策定を義務化。	平成25年4月1日
弊社補足		従来より政策的資産構成割合の策定においては、年金ALM分析等、合理的な方法により定められなければならないとされています。 また、リスク管理強化の観点からは、策定した政策的資産構成割合に基づく運用、モニタリング、評価を行っていくことが重要です。	
運用の基本方針	(1)集中投資	✓特定の運用受託機関の特定の商品に対する資産の運用委託が、基金の資産全体から見て過度に集中しないよう、基金は集中投資に関する方針を定めなければならない。 <sup>1</sup>  ✓基金は運用の基本方針を厚生労働大臣に届け出なければならない。	平成25年4月1日
	弊社補足	分散投資義務に関しては、従来より、本項とは別に「投資対象の種類等について分散投資に努めなければならない」(ガイドライン三(2))とされています。従って、ここでの特定の運用機関に対する集中投資とは、「悪意・破綻等のリスク」への備えという意味と考えられ、「分散投資」とは異なる概念と考えられます。 なお、運用ガイドライン通知上の「合理的理由」としては、パッシブ運用、負債対応投資等も対象となると思われます。	
	(2)オルタナティブ投資を行う場合の留意事項	✓当該投資の「目的」「位置付けとその割合」「固有のリスクに関する事項」を定めなければならない。  ✓運用受託機関の選任に当たって、「組織体制に関する事項」「財務状況等」に留意しなければならない。  ✓運用商品の選定にあたって、運用受託機関に確認すべき事項が明記された。 <sup>2</sup>	公布日

- 運用ガイドライン案では、運用受託機関内で運用商品や投資戦略が分散されている場合や生保一般勘定への投資の場合のように合理的理由がある場合は、信用リスク等に留意した上で特定の運用受託機関に委託できるとされています。
- 全てのオルタナティブ商品に共通の事項として、リターンの源泉、リスク、時価の算出の根拠、報告の方法、情報開示を求めた場合の態勢、運用コスト、個別運用商品毎の事項として、外国籍私募投資信託等のファンド監査の有無、資産管理機関と事務処理機関の役員の兼職等の人的関係や資本関係、レバレッジによるリスク、証券化商品の仕組みと内在するリスク、ファンド・オブ・ヘッジファンドに含まれる個々のヘッジファンドの運用戦略の相関関係、未公開株式や不動産等投資での流動性などが例示されています。

主な改正点		概要	適用時期
運用委託	(1) 運用受託機関の選任	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓選任の際に投資判断を行うファンドマネジャー等に対するヒアリングを行うことが望ましい。</li> <li>✓必要に応じて運用コンサルタントや資産運用委員会にもヒアリングする。</li> </ul>	公布日
	(2) 運用受託機関の評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓評価の基準として、以下の留意事項が示された。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・定量評価(アクティブ運用においては、リスクに対してどの程度のリターンが上げられるかの効率性を示す指標等)</li> <li>・定性評価(投資方針、組織及び人材、運用プロセス、事務処理体制、コンプライアンスに関する具体的なチェック事項)</li> </ul> </li> </ul>	公布日
	弊社補足	定量評価において、リターン水準だけでなく、リスクに照らした評価が必要であることが明記されました。また、定性評価の具体的なチェック項目が詳細に示され、定性評価の重要性が強調された形となりました。	
運用コンサルタント等の利用		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓金融商品取引法第29条の規定による投資助言・代理業を行う者としての登録を受けている者を契約の相手方としなければならない。</li> <li>✓当該運用コンサルタント等の運用受託機関との契約関係の有無を確認しなければならない。</li> </ul>	平成25年4月1日
研修等		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓管理運用業務に携わる者は、企業年金連合会等が実施する資産運用に係る研修を受講しなければならない。</li> </ul>	平成25年4月1日
理事等の禁止行為		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓国家公務員倫理規程(平成十二年政令第百一号)に準拠して基金の役職員の職務に係る倫理に関する規程を定めなければならない。</li> </ul>	公布日
資産運用委員会	(1) 構成員	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓構成員に、金融又は経済に関する学識経験者や実務経験者を加えることが考えられる。</li> </ul>	平成25年4月1日
	弊社補足	意見募集の概要においては学識経験者等の設置を義務付けるかのような表記がされていますが、運用ガイドライン通知上は「設置することが考えられる」との表記となっています。	
	(2) 資産運用委員会の議事	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓議事録を保存しなければならない。</li> <li>✓理事は直近の代議員会に報告するほか、加入員等に周知しなければならない。</li> </ul>	平成25年4月1日
その他	(1) 代議員会への報告	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓報告内容の例として以下を追加。</li> <li>✓運用受託機関の選任状況、評価結果・リスク管理状況・理事等の自己研鑽の状況。</li> </ul>	平成25年4月1日
	(2) 加入員及び事業主への情報開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓加入員等へ周知すべき業務概況事項の中に、資産運用委員会の議事の概要を加える。</li> </ul>	平成25年4月1日

### 3. 資産運用業務報告書の主な改正内容

「資産運用業務報告書」の報告内容が大幅に見直されます。主な内容は、以下の通りです。

- 「政策的資産構成割合」を報告内容に追加

政策的資産構成割合の策定義務化に伴い追加されたものです。

- 「オルタナティブ」の報告内容に以下を追加

資産区分として「オルタナティブ」を他の資産と区分して報告

オルタナティブの種類(ヘッジファンド、不動産等)毎に更にそのファンドの分類(ヘッジファンドであればファンド・オブ・ヘッジファンズや株式マーケットニュートラル等)を行った上でファンド毎の残高の構成割合を報告

オルタナティブは伝統的な資産とは異なる特性を持つため、より詳細に確認するという趣旨と考えられます。但し、実際の報告書作成に際しては以下のような課題について整理が必要と思われる。

各基金が策定している政策アセットミックスにおいて「オルタナティブ」を独立した資産クラスとしているケースは少ないと思われること。

オルタナティブの商品性は千差万別であり、定義が必要。

なお、個別性の高いオルタナティブ商品の運用内容の確認のためには、運用商品毎の「投資対象・ベンチマーク・残高・収益率(時間加重収益率)」等の情報を把握することが効果的であると弊社では考えます。

- その他追加項目

運用機関別残高及び構成割合

資産全体及びオルタナティブを含む8資産クラス別の運用実績(収益率)

基金が使用するベンチマーク

総幹事会社及び運用コンサルタント

以上