

2006年 8月 1日策定

2022年 7月20日改定

## 企業年金連合会 年金資産運用の基本方針

企業年金連合会（以下「連合会」という。）は、年金給付等積立金及び積立金（以下「年金資産」という。）の運用に関する基本方針を次のとおり定め、本基本方針に基づき年金資産の管理運用を行うこととする。本基本方針は、理事会の決議を経て決定し、これを変更する場合においても同様とする。また、理事長は、本基本方針において理事長が定める事項について、定期的に理事会に報告することとする。

### 1. 運用の目的

連合会が行う給付が、将来にわたり確実に行えるよう、長期的に必要な年金資産の積み立てを目的として運用を行う。連合会が公的年金の一部を代行していることを踏まえ、運用に当たってはリスク管理を重視した方針で臨む。

### 2. 運用の目標

#### (1) 年金資産全体の目標

前項の目的を達成するために必要で十分な積立水準を安定的に維持することを目標とする。その結果として、債務の変動を加味した将来にわたるシミュレーション等に基づき、積立不足に陥る確率を極小化させることを目指す。

#### (2) 個別資産の目標

個別の資産については、許容されるリスクの範囲内において、資産区分ごとに市場における収益率（ベンチマーク）を長期的に上回ることを目指す。

### 3. 資産構成割合について

(1) 前項の年金資産全体の目標を達成するため、基準となる資産構成割合（政策アセットミックス）を策定する。政策アセットミックスは、積立水準の状況、将来のキャッシュフローの予測、将来の各資産のリターン分布の予測から、ALM分析等に基づき策定する。

積立水準の変化や前提とする諸条件の変化に応じて、将来の積立不足になる確率等も変化するため、年金資産全体の目標を達成するために、政策アセットミックスは必要に応じ見直しを行う。この場合、連合会が保有する年金資産の規模を考慮し、マーケットインパクトなど市場に与える影響やコスト等に十分配慮する。

(2) 具体的な政策アセットミックスは、別紙の通りとする。

(3) リスク分散を図りポートフォリオの効率を高めるために、株式、債券（短期資金）といった伝統的な資産以外に、プライベート・エクイティ、不動産、ヘッジファンド、インフラストラクチャーなどのいわゆる非伝統的な資産も投資対象とする（オルタナティブ投資）。

オルタナティブ投資に当たっては、レバレッジ、流動性リスク、信用リスク、詐欺・重過失リスク、法務リスク、オペレーショナル・リスクなど、各資産に固有のリスクについて確認、検証を行ったうえで投資を行う。具体的なオルタナティブ投資の方針については、別紙の通りとする。

なお、ヘッジファンド投資やいわゆるマルチアセット戦略などで、本基本方針と異なる目的または本基本方針に定めのないオルタナティブ投資を運用受託機関の裁量により組入れる場合においては、当該運用受託機関に対して、その目的、位置付け、割合、固有のリスク等の確認を行う。

(4) 政策アセットミックスの策定及び変更は、連合会資産運用諮問委員会で意見を聴取した上で理事会において決定する。

また、政策アセットミックスの策定及び管理のため、連合会年金資産全体を管理する責任者の職員として、政策アセットミックスの策定実務の経験を有し、当該策定に必要となる経済、金融、証券投資の知識を有する者（資産管理職員）を1名以上置く。

#### 4. 運用受託機関の選定及び評価

##### (1) 運用受託機関の選定

前項の政策アセットミックスに基づき、投資対象資産区分ごとに運用スタイル・手法の分散を勘案し、最も適切な運用受託機関を選定する。

運用受託機関の選定にあたっては、次項の規定に基づき十分審査したうえで、連合会全体としては、特定の運用受託機関に過度に集中しないよう運用受託機関の分散も勘案して行うこととする。

##### (2) 運用受託機関の評価

###### ① 評価方法

運用受託機関の評価については、定量評価（ベンチマークとの比較評価、及び各資産別に同一のベンチマークを対象とする運用受託機関について比較評価を行うユニバース評価、並びにリスクを加味したシャープレシオやインフォメーションレシオなどによる評価等）に、定性評価を加えた総合的な評価で行う。

###### ② 定性評価の具体的項目

運用受託機関の選定及び評価に際して、留意すべき具体的な項目については別に定め、当該項目に基づき内容や状況の確認を行い評価を行う。

この際に、投資判断を実際に行うファンド・マネジャーに対してヒアリングを行い、必要に応じて運用受託機関の他の担当役職員へのヒアリングを行う。

###### ③ シェア変更等

連合会は、運用基本方針及び運用ガイドラインに定める運用受託機関等の評価を行った結果に基づき、資金配分シェアの変更、委託額の変更、契約の解除又は運用ガイドラインの変

更を行う。この場合、中長期的な期間についての評価を行い、契約前の定量評価は、GIPSのコンポジット・リターン等を用いる。したがって、契約後の期間の長短に関わらず、中長期的な期間について評価した結果に基づき、資金配分シェアの変更、委託額の変更、契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行う。

また、市場価格の大幅な変動により連合会全体の資産構成が政策アセットミックスから著しく乖離した場合、又は政策アセットミックスを見直した場合、もしくは運用スタイル・手法の適正な分散を目的として運用受託機関の構成の変更を行う場合等においては、運用受託機関の評価にかかわらず、連合会の政策的判断を優先して、資金配分シェアの変更、委託額の変更、契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行うことがある。

### (3) 資産管理機関の選定及び評価

資産管理機関（運用受託機関から運用の指示を受け、専ら資産管理を行う機関をいい、資産管理も行う運用受託機関（例えば年金信託契約に基づき運用を行う信託銀行）を含む。）の選定にあたっては、当該資産管理機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②企業年金制度に対する理解と関心、③資産管理体制（有価証券の保管、資金の決済業務、再保管先の選択等について細心の注意が払われているか、年金資産を自己資産から明確に区分して管理しているか、管理システムの整備状況等）、④資産管理上の最良執行の実施、⑤報告の適正実施、⑥事務管理上のミスの発生頻度と内容の重要性等を十分審査して選定し、選定後も継続的に評価を行い、評価に基づき資産管理機関の変更を行う。

## 5. 運用受託機関及び資産管理機関の管理に関する事項

運用受託機関及び資産管理機関は、以下の事項及び別に提示する運用ガイドラインに沿って年金資産の管理運用を行い、連合会は、その遵守状況を管理する。

### (1) 受託者責任

運用受託機関及び資産管理機関は、連合会の年金資産の管理運用にあたっては、善良なる管理者の注意を以って、専ら委託者たる連合会の利益に対してのみ忠実に職務を遂行しなければならない。

また、運用受託機関及び資産管理機関はこの主旨を、連合会の年金資産の管理運用業務に携わる自社の全ての役職員に対し、周知徹底を図ること。

### (2) スチュワードシップ責任

運用受託機関は、専ら委託者である連合会の利益増大のために、投資先企業との建設的な対話や株主議決権の行使等を通じて、当該企業の企業価値向上を促すよう努めること。

なお、国内株式運用を委託している運用受託機関に対しては、「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れ、当該コードの諸原則により、中長期的なリターンの拡大を図ることを求める。

### (3) 法令遵守体制の整備

運用受託機関及び資産管理機関は、法令を遵守するとともに、その確保のための体制の整備等を図ること。

(4) 運用スタイル・手法の明確化

運用受託機関は、運用ファンドごとの運用哲学及び運用方針並びにそれに基づく運用スタイル・手法を明らかにし、これを変更する場合は、その旨を連合会に文書で通知し、協議を行うこと。

(5) 目標

運用受託機関は、自らの運用スタイル・手法から想定されるリスクの下、期待される収益率の実現を目指し最大限の努力を行うこと。

(6) 売買執行について

有価証券の売買執行を行う際は、連合会にとって何が最良執行なのかを常に念頭に置きながらマーケットインパクトを含む総取引コストが最小になるように執行すること。

(7) デリバティブの利用について

デリバティブを利用する場合は、効率的なリスク管理を目的とし、投機的な取引は行わないこと。

(8) 個別資産の遵守事項

個別の資産に関する具体的な遵守事項については、運用ガイドライン等において提示する。

(9) 運用受託機関との連携

資産管理機関は、受託資産に関し運用の指示を受ける運用受託機関と密接な情報交換を行うよう努め、当該運用受託機関から求められた資産管理に関する情報を正確かつ迅速に提供すること。

(10) 資産管理上の留意点

資産管理機関は、受託資産を自己資産から明確に区分して管理するとともに、保有証券類の保管、資金の決済業務に当たっては、細心の注意を払うこと。また、再保管先の選択に当たっては、信用リスク、事務管理能力、費用等に十分に留意すること。

また、連合会の行う資産配分、運用ガイドラインの変更及び契約の解除等に伴い、資産の売却が必要となった場合には、運用受託機関はマーケットインパクト、取引コスト等に細心の注意を払い、連合会にとって不利益にならないよう最善を尽くすこと。

(11) 報告事項

運用受託機関及び資産管理機関は、下記の事項につき報告を行うほか、受託者責任を踏まえ、連合会の年金資産の管理及び運用に関する情報を連合会に対して提供すること。

① 資産管理及び運用状況に係る報告

運用受託機関及び資産管理機関は、毎月末の年金資産の管理及び運用状況（資産管理機関にあつては管理状況、投資顧問業者にあつては運用状況）に関する報告書を連合会に対し提出すること。また、連合会から要請があつた場合には、その指示に基づいて報告を行うこと。

なお、契約書、本基本方針又は運用ガイドライン等に反する行為があつた場合は、直ちに連合会に対し報告を行い、指示に従うこと。

② ミーティング

連合会と運用受託機関及び資産管理機関は、年金資産の管理運用に関し必要に応じてミーティングを行い、年金資産の管理運用に関する重要事項について協議及び情報交換を行う。

## 6. 自家運用（インハウス）

### （1）自家運用の位置付けと役割

連合会は、年金資産の運用の効率化に資するため、公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律（平成25年法律第63号（平成25年改正法））附則第38条第2項の規定により読み替えられた同条第1項の規定によりなおその効力を有するものとされた改正前厚生年金保険法第164条第3項において準用する改正前厚生年金保険法第136条の3第1項第4号及び同項第5号の規定に基づき、年金資産の一部について自ら管理運用業務を行う。

なお、自家運用資産は、連合会政策アセットミックス全体の総合的なリスク管理及びコスト管理の役割を担う。

### （2）運用体制

- ① 自家運用業務に係る運用執行理事を少なくとも1名置く。
- ② 自家運用業務は連合会年金運用部においてこれを行う。同部には自家運用業務の執行に係る事務を的確に遂行するため、専門的知識及び経験を有する国内普通債券及び株式並びに外貨建債券のファンド・マネジャーをそれぞれ1名以上置く。

### （3）運用対象

運用対象とする有価証券は別表に定めるとおりとし、運用するにあたり、具体的な遵守事項については、運用ガイドライン等において明記する。

### （4）スチュワードシップ責任

自家運用における国内株式運用について、「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れ、別に定める方針に基づき、投資先企業の企業価値の向上に寄与し、中長期的なリターンの拡大を図る。

自家運用における株主議決権の行使は、別途定める株主議決権行使基準に従い行使する。

### （5）運用成績の評価等

自家運用の運用成績の評価及び評価に基づくシェア変更等については、運用受託機関と同様、定量評価及び定性評価の総合的な評価により行う。

## 7. 年金資産運用状況の情報開示

連合会の年金資産運用状況等については、ホームページ等を通じて開示する。

## 8. 連合会資産運用諮問委員会の設置

連合会の年金資産に関する重要事項について、意見を聴き、助言を受けるため、理事長に対する助言機関として連合会資産運用諮問委員会を設置する。本委員会は、連合会役職員の他に外部の専門的知識及び経験を有する者で構成し、理事長が別に定める設置要綱に基づき運営を行う。

## 9. 運用体制・自己研鑽

連合会は、本基本方針に基づき受託者責任を全うし、本基本方針の目的、目標を達成するため必要な運用体制を構築する。

連合会年金資産の管理運用に携わる役職員は、その専門性を高めるため資格の取得、研修やセミナーへの参加、関係する各種情報の収集など、常に自己研鑽に努めなければならない。

## 10. その他

- ① 本基本方針に基づく具体的な投資戦略は、「年金資産運用の実施戦略」として理事長が別に定める。
- ② 連合会は、本基本方針の変更に関して、運用受託機関及び資産管理機関に対して、必要と認められる場合には文書により示すこととする。
- ③ 運用受託機関及び資産管理機関は、本基本方針及び別に提示する運用ガイドラインに沿って連合会年金資産の管理運用を行うこと。
- ④ 本基本方針及び運用ガイドライン等に関し、運用受託機関及び資産管理機関として意見がある場合は、これを申し出ることができる。特に運用受託機関の運用スタイル・手法が重大な制約を受ける場合には、個別に連合会と協議する。
- ⑤ 連合会は、運用受託機関に対し連合会の総資産額を確認できる資料の提供を行う。

## 附 則

この基本方針は、2006年8月1日から施行する。

この基本方針は、2007年12月18日から施行する。

この基本方針は、2008年2月14日から施行する。

この基本方針は、2008年4月1日から施行する。

この基本方針は、2008年12月3日から施行する。

この基本方針は、2009年6月2日から施行する。

この基本方針は、2009年12月4日から施行する。

この基本方針は、2010年8月1日から施行する。

この基本方針は、2011年11月29日から施行する。

この基本方針は、2013年2月18日から施行する。

この基本方針は、2013年7月23日から施行する。

この基本方針は、2014年4月1日から施行する。

この基本方針は、2014年5月22日から施行する。

この基本方針は、2014年11月26日から施行する。

この基本方針は、2016年11月30日から施行する。

この基本方針は、2017年7月20日から施行する。

この基本方針は、2019年2月19日から施行する。

この基本方針は、2021年4月8日から施行する。

この基本方針は、2022年7月20日から施行する。

## 別紙 政策アセットミックス及びオルタナティブ投資の方針

1. 基本年金等（連合会規約第45条に定める基金中途脱退者にかかる年金、連合会規約第47条に定める解散基金加入員にかかる年金、連合会規約附則第5条に定める厚生年金基金連合会規約（以下「旧規約」という）第41条の基本加算年金、連合会規約附則第6条に定める旧規約第45条の代行加算年金をいう。）

(1) 基本年金等の年金資産に係る政策アセットミックスは、積立水準に応じて、次の通りとする。

積立水準	内外債券	内外株式
105%未満	50%	50%
105%～110%未満	55%	45%
110%以上	60%	40%

上記の構成割合に対し、時価の変動や年金積立金管理運用独立行政法人が管理運用するポートフォリオの変動等を考慮し、±10%の範囲で調整を行うことができるものとする。

なお、外貨建資産に係わる為替リスクについては、ポートフォリオ全体のネット外貨エクスポージャーで30%までを許容範囲とする。

(2) 基本年金等の年金資産に係るオルタナティブ投資は次の通りとする。

### ① プライベート・エクイティ投資

プライベート・エクイティ投資は、主に非流動性プレミアムと投資先企業に対する有効なガバナンスから生まれるアルファを長期的に獲得することを目的に株式エクスポージャーの一部として投資を行い、配分割合は実投資残高で当該総資産の5%（±5%）を目途とする。

### ② ヘッジファンド投資

ヘッジファンド投資は、投資対象ファンドの特性に応じて、以下のいずれかの方針に基づき投資を行い、配分割合は合計で当該総資産の5%（±5%）を目途とする。

ア) 株式エクスポージャーにおけるアルファ源泉の多様化、分散化を目的としたポータブル・アルファ戦略のアルファ部分として投資を行う。

イ) 絶対リターンを獲得を目的に、債券エクスポージャーの一部として投資を行う。

### ③ インカムゲイン重視の債券代替投資

長期的なインカムゲインの獲得を主たる目的に、債券エクスポージャーの一部として以下の投資を行い、配分割合は当該総資産の5%（±5%）を目途とする。

ア) 不動産投資

イ) インフラストラクチャー投資

ウ) 安定的インカム投資（インフラデット、ダイレクトレンディング、ロイヤルティ戦略、資産リース、保険関連投資、農業・森林投資及びその他ファイナンス等）

2. 通算企業年金（連合会規約第48条に定める通算企業年金、連合会規約附則第7条に定める旧規約第47条の2に規定するみなし中途脱退者にかかる年金、連合会規約附則第8条に定める旧規約第47条の5に規定するみなし解散基金加入員にかかる年金をいう。）

(1) 通算企業年金の年金資産に係る政策アセットミックスは、次の通りとする。

債券80%：グローバル株式20%

上記の構成割合に対し、時価の変動や各経理の財政状況等を踏まえ、±5%の範囲で調整を行うことができるものとする。

債券には外国債券を組み入れることができるものとするが、それに伴う為替リスクについては、債券エクスポージャー全体の20%を許容範囲とする。

(2) 通算企業年金の年金資産に係るオルタナティブ投資は次の通りとする。

① ヘッジファンド投資

ヘッジファンド投資は、絶対リターンを獲得を目的として、当該総資産の15%を上限に債券エクスポージャーの一部として投資を行う。

② インカムゲイン重視の債券代替投資

長期的なインカムゲインの獲得を主たる目的とし、債券エクスポージャーの一部として、当該総資産の20%を上限に以下の投資を行う。

ア) 不動産投資

イ) インフラストラクチャー投資

ウ) 安定的インカム投資（インフラデット、ダイレクトレンディング、ロイヤルティ戦略、資産リース、保険関連投資、農業・森林投資及びその他ファイナンス等）

別表

自家運用の対象となる有価証券等

1. 投資信託及び外国投資信託の受益証券又は投資証券及び外国投資証券
2. 貸付信託の受益証券
3. 預金又は貯金（譲渡性預金を含む。）
4. 金融商品取引法第2条第24項第5号に掲げるもののうち、有価証券に係る標準物（債券先物）
5. 金融商品取引法第2条第1項に掲げる次の有価証券 (1) 国債 (2) 地方債 (3) 特別の法律により法人の発行する債券（1及び（4）に掲げるものを除く。） (4) 資産の流動化に関する法律（平成10年法律第105号）に基づく特定社債 (5) 社債（相互会社の社債券を含む） (6) コマーシャルペーパー (7) 外国又は外国法人の発行する証券又は証書で（1）から（6）までの性質を有するもの
6. 債券（標準物を含む。）上場オプション、債券店頭オプション（いずれも外国での取引を除く。）
7. 金利先物（金融商品取引法第2条第21項第2号に掲げるものをいう。）
8. 国内株式
9. 株価指数先物又は株価指数オプション
10. コール資金の貸付け又は手形の割引
11. 外国先物為替及び通貨オプション