

# 企業年金 受託者責任ハンドブック (改訂版)

平成30年5月8日  
企業年金連合会

【概 要】

# 【ハンドブックの全体構成】

- 改訂版刊行にあたって
- 受託者責任ハンドブック作成メンバー

## I 総論

1. 受託者責任とは何か
2. 本ハンドブックの位置づけと利用法

## II 各論(ガイドライン「3 事業主及び基金の理事(理事)」部分)

※以下、ガイドラインの順番に沿って記載

- (1) 一般的な義務
- (2) 基本的な留意事項
- (3) 株式会社による掛金の納付に当たっての留意事項
- (4) 運用の基本方針
- (5) 運用の委託
- (6) 基金における自家運用
- (7) 資産管理の委託
- (8) 運用コンサルタント等の利用
- (9) 自己研鑽(研修等)
- (10) 利益相反
- (11) 基金の理事の責任

## III 各論(ガイドライン「6(8)その他」)

- (1) 会議録等の作成・保存
- (2) 基金における代議員会への報告
- (3) 加入者等への業務概況の周知
- (4) 基金から基金型事業主(事業主)への情報提供
- (5) 管理運用業務に関する情報開示に当たっての留意点

## IV チェックリスト

## V 関係法令等 巻末資料

※この概要では、ハンドブックの中の平成30年4月施行のDBガイドラインにおける改正事項を中心に掲載しており、それ以外の事項はハンドブック本文を参照。

# 【ハンドブックの特長と利用方法】

## 特長(想定事例を多数提示)

- 法令・ガイドラインの整備がされているとはいえ、具体的にある行為が受託者責任に反するか否かは一義的には決まらず、個別の事情により結論が異なることがあります。
- 実際上は個別事例の積み重ねにより果たすべき受託者責任の内容を具体化していくしかないが、我が国では、訴訟に至ることは稀であり、判例の積み重ねに期待することは難しい。
- そこで、企業年金の運営上生じる案件や、将来発生するであろう事例を「想定事例」として数多く取り上げ、受託者責任の内容がより明確になるよう工夫した。

## 利用方法

- ハンドブックは、原則として、ガイドライン本文、趣旨、関係法令等、ポイント、想定事例の順序で構成されている。
- 企業年金の運営上生じる案件は、より複雑な要素が絡みあっているため、本ハンドブックに記されている事項に従っているからといって、必ずしも、責任が問われないわけではない。
- したがって、本ハンドブックの使い方としては、単に事例を読んで判断するのではなく、趣旨やポイントに記したその根拠となった考え方を十分に理解するよう努めることが肝要である。

# 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(DBガイドライン)の見直し(平成30年4月1日施行)

項 目	改正概要
①資産運用委員会	◆資産規模100億円以上のDBに資産運用委員会の設置を義務付け
②分散投資	◆分散投資を行わない場合には運用の基本方針へ記載を義務付け ◆特定の運用受託機関に集中しないための方針を定めることを義務付け
③オルタナティブ投資	◆オルタナティブ投資を行う場合には、運用の基本方針にその位置付け等を記載することを義務付け ◆オルタナティブ投資を行う場合の留意事項・確認事項が定められた
④運用受託機関の選任・評価	◆定性評価の基準等を追加 ◆「内部統制の保証報告書」、「投資パフォーマンス基準(GIPS)」を運用受託機関の選任・評価の際の定性評価項目の一つとして例示
⑤運用コンサルタント	◆運用コンサルタントは、金融商品取引法上の投資助言・代理業者でなければならないことが定められた ◆運用コンサルタントの採用の際に運用受託機関との間で利益相反がないか確認することを義務付け
⑥代議員会・加入者への報告・周知事項	◆運用受託機関の選任・評価状況などを代議員会に報告 ◆資産運用委員会についての議事記録の保存及び議事概要の加入者への周知を義務付け
⑦スチュワードシップ責任・ESG	◆運用受託機関からのスチュワードシップ活動報告を受けること等が望ましい旨が定められた

# 企業年金連合会「企業年金 受託者責任ハンドブック」改訂の概要

## (1) 運用の基本方針・政策アセット・ミクス

- ・ 受託保証型DBを除く全てのDBの運用の基本方針・政策アセット・ミクスの策定義務化に伴う見直し

## (2) オルタナティブ投資を行う場合の留意事項

- ・ 主な投資対象・投資手法ごとに、主な固有のリスクに関する留意点を記載
- ・ オルタナティブ投資に係る運用受託機関の選任に際しての留意事項を具体的に記載
- ・ オルタナティブ投資に係る運用受託機関が用いる運用戦略の内容等についての確認のポイントを記載

## (3) 運用受託機関の選任・契約事項(定量評価・定性評価の基準)

- ・ 定量評価のポイントをDBガイドラインの改定を踏まえ見直し
- ・ 定性評価を加えた総合評価の重要性を強調するとともに、定性評価のポイント、留意点等を記載

## (4) 代議員会・加入者への報告・周知事項

- ・ 業務概況の周知に当たっての情報開示項目について記載
- ・ 併せて、開示事例を掲載

## (5) スチュワードシップ責任に関する事項

- ・ スチュワードシップ活動の意義、企業年金として行うべき具体的な対応等を記載

## (6) その他

- ・ 年金運用責任者に求められる知識の具体的事例を記載

# 運用の基本方針の策定

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (4)運用の基本方針

##### (策定)

- 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。)及び理事長等は、運用の基本方針を策定しなければならない。
- 運用の基本方針は、確定給付企業年金の成熟度・積立水準、事業主又は基金型事業主の掛金負担能力・経営状況等、確定給付企業年金の個別事情に応じて、事業主等自らの判断の下に策定されなければならない。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 運用の基本方針は、企業年金が主体的に運用を行っていくための枠組みを記述したものである。
- 事業主または母体企業のリスク負担能力や企業年金の成熟度、資産規模や運用管理体制など自らの実情を的確に把握した上で策定する。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から不適切と考えられる事例
  - A基金(A社)の年金運用責任者は、A基金(A社)の個別事情を考慮せずに、高い運用収益を挙げているB基金(B社)の運用の基本方針を、そのままA基金(A社)の運用の基本方針(案)とした。
  - A基金のa常務理事は、母体企業から株式等のリスク資産を全額売却し、安全資産(現金)だけで運用するよう指示されたため、今後の市場環境見通しや基金財政への影響等を検討することなく実行しようと試みた。
- 注意義務の観点から望ましいと考えられる事例
  - A社(A基金)では、運用の基本方針の策定に際し、(母体企業の)財務・人事部門代表を交えた資産運用委員会を設置して検討を行ったため、自社(母体企業)のリスク負担能力等、自社(A基金)の事情を十分反映することができた。

# 政策アセット・ミクスの策定

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (4) 運用の基本方針

##### (内容)

- 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ること。
- 政策的資産構成割合については、ALM分析(資産と負債のバランスが保てるように将来推計をするシミュレーションのこと。)等による将来にわたる資産及び負債の変動予測を踏まえ、確定給付企業年金の個別事情に応じて許容できるリスクの範囲内で最大のリターンを得るような資産構成を求める手法等の合理的な方法により、適切に定められなければならない。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 「リターンの変動の約9割は、政策アセット・ミクスによって説明される」ともいわれており、政策アセット・ミクスの策定は非常に重要である。
- ALM分析等の合理的な分析を実施し、それに基づいて政策アセット・ミクスを策定する。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から望ましいと考えられる事例
  - ・ A社(A基金)では、運用の基本方針の策定に際し、(母体企業の)財務・人事部門代表を交えた資産運用委員会において検討を行った。政策アセット・ミクスについては、ALM分析等の合理的な分析を実施し、それに基づいて策定した。

# オルタナティブ投資を行う場合の留意事項

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (4)運用の基本方針

#### (オルタナティブ投資を行う場合の留意事項)

○ オルタナティブ投資(株式や債券等の伝統的な資産以外の資産への投資又はデリバティブ等の伝統的投資手法以外の手法を用いる投資)を行う場合は、運用の基本方針に以下の事項を定めなければならない。

- ① 当該オルタナティブ投資を行う目的
- ② 政策的資産構成割合における当該オルタナティブ投資の位置付けとその割合
- ③ 当該オルタナティブ投資に固有のリスク(例えば、流動性リスク)に関する留意事項

## 〔趣旨・ポイント〕

- オルタナティブ投資は伝統的な資産とは異なる仕組みやリスクが存在する。
- 政策アセット・ミクスにおける位置付け、投資割合、固有のリスクなどを運用の基本方針に記載し、投資方針を明確にしておくことは受託者責任を果たす意味において極めて重要である。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から不適切と考えられる事例
  - ・ A基金の理事会では債券代替という位置付けでヘッジファンドへの投資を決定したが、その後、実際に導入した商品は株式並みのリスク特性を持ったヘッジファンドであることが判明した。実績報告を受けたa理事が疑問に思い当時の提案資料や議事録をチェックしたが、「ヘッジファンドを導入する」という記載しかないことが分かった。



# オルタナティブ投資を行う場合の留意事項

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (4)運用の基本方針

#### (オルタナティブ投資を行う場合の留意事項)

- オルタナティブ投資に係る運用受託機関が用いる運用戦略については、以下の事項を参考にしつつ、運用受託機関に対し、当該運用戦略の内容等についての説明を求め、その内容を確認しなければならない。

#### (共通事項)

- ア 当該運用戦略のリターンの源泉
- イ 当該運用戦略のリスク
- ウ 当該運用戦略の時価の算出の根拠、報告の方法
- エ 当該運用戦略に関し情報開示を求めた場合の態勢
- オ 当該運用戦略に係る運用報酬等の運用コスト

#### (個別運用戦略)

- ア 外国籍私募投資信託等、海外のファンドを用いた投資を行う場合
  - ・ ファンド監査の有無
  - ・ 当該運用受託機関と資産管理機関及び事務処理機関との役員の兼職等の人的関係や資本関係
- イ 先物取引、オプション等のデリバティブ(金融派生商品)を用いた投資を行う場合
  - ・ レバレッジ(先物取引、オプション等を利用し、少額の投資でより多くのリターンを目指す運用手法)によるリスク
- ウ 証券化の手法を用いた戦略に投資を行う場合
  - ・ 当該戦略の仕組み(原資産の特性を含む)とそれに内在するリスク
- エ 異なる複数のヘッジファンド(様々な投資手法を用いてリスクを抑えつつ、絶対的収益を目指す運用手法を採用するファンド)に投資する運用戦略(ファンド・オブ・ヘッジファンズ)に投資を行う場合
  - ・ それぞれの運用戦略の相関関係
- オ 未公開株式や不動産等に投資する場合
  - ・ 換金条件等の流動性に関する事項

## 〔趣旨・ポイント〕

- 運用受託機関に対し、主要運用者の経歴や運用プロセス、運用手法等の運用面のデューデリジェンス(IDD)や投資スキーム、ファンド監査の有無、時価の算出方法、情報開示の状況等のオペレーショナル面のデューデリジェンス(ODD)の内容等について説明を求め、その内容を確認する。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から不適切と考えられない事例
  - ・ A基金(A社)は海外プライベート・エクイティ投資の導入に当たり、海外のC社を運用委託先とするB運用受託機関を採用した。実際の運用者であるC社は日本の年金資産の運用実績はなかったが、B運用受託機関のデューデリジェンス(投資精査)／モニタリング(投資管理)体制に問題はなく、C社の海外の年金資金の運用実績が豊富であることを確認した。

# (参考)オルタナティブ投資に固有のリスクに関する留意点

商品名	主な固有のリスクに関する留意点
ヘッジファンド	<p>◆流動性(換金性・解約条件)                      解約申し込みから換金まで時間がかかるケースや、投資開始から解約までの投資期間が短い場合に解約手数料がかかるケースがあるため、投資開始時にファンドの解約条件に留意が必要である。</p> <p>◆ファンドスキームの適切性                      ファンドスキームには、運用会社のほか、カストディアン(資産管理会社)、アドミニストレーター(ファンドの純資産額の算出等を行う事務管理会社)等の多くの関係者が介在する。関係者が多くなれば、コストが余分にかかる。また、利益相反の可能性も高くなる。そのため、ファンドスキームを正確に把握し、不審な点がないか、その適切性に留意が必要である。</p>
プライベート・エクイティ投資	<p>◆流動性(換金性)                      全期間解約不可であることが一般的。また、セカンダリー市場で売却を行う場合、相対取引となるため、売却までに時間を要したり、大幅なディスカウント売却を強いられる可能性がある。</p> <p>◆Jカーブ効果                      投資の初期の段階では費用支払い等による損失が先行し、後半に収益が集中計上されるリターン特性(Jカーブ効果)がある。</p> <p>◆運用者によるリターンのばらつき                      伝統資産よりもマネージャー間のばらつきが大きいため、運用者の選定が重要となる。</p>
プライベート・デット投資	<p>◆流動性(換金性)                      全期間解約不可であることが一般的。また、セカンダリー市場で売却を行う場合、相対取引となるため、売却までに時間を要したり、大幅なディスカウント売却を強いられる可能性がある。</p> <p>◆信用リスク                      一般的には格付けのない信用力の低い中堅以下の規模の企業へのデット投資であるため、信用リスクを念頭において、業種・セクターの分散やコベナンツ(財務制限条項)の設定が重要となる。</p> <p>◆トラックレコードの長さ                      オルタナティブ資産の中でも投資対象資産としての歴史が比較的浅く、長期のトラックレコードを保有する運用者が少ないため、投資診断のための情報収集、比較分析等が重要となる。</p>

# (参考)オルタナティブ投資に固有のリスクに関する留意点

商品名	主な固有のリスクに関する留意点
不動産・インフラ投資	<p>◆流動性(換金性)                      契約途中での解約はできず、流動性は著しく低い。また、セカンダリー市場で売却を行う場合、相対取引となるため、売却までに時間を要したり、大幅なディスカウント売却を強いられる可能性がある。</p>
	<p>◆個別性                      ファンドがとる戦略により投資対象物件(事業)の個別性が強い</p>
	<p>◆自然災害などの外的リスク                      自然災害等によりその価値が大きく毀損することがある。</p>
	<p>◆時価の把握                      不動産の場合、投資対象物件の時価評価は第三者による鑑定評価によるものであり、評価者の主観によって差異が生じる可能性がある。また、インフラ投資の場合でも、市場価格が明確にあるわけではなく、将来キャッシュフローを割引率で割り引くことで現在価値を求める方法により時価評価が行われることが通常である。</p>
バンクローン	<p>◆流動性(換金性・解約条件)                      日次で解約可能なファンドもあるが、数ヶ月にわたって複数回の分割解約となるファンドもあり、一般に他の債券ファンドよりも換金性に劣ることが多い。</p>
	<p>◆信用リスク                      担保付の優先債務であるが、発行体は投資非適格企業である。信用リスクの管理が重要であり、採用する運用戦略の銘柄選定方法や銘柄分散の度合いなどの信用リスクの管理手法について確認が必要である。</p>

# (参考)オルタナティブ投資に固有のリスクに関する留意点

商品名	主な固有のリスクに関する留意点
保険投資	<p>◆支払事由の発生 引き受けた保険に関し支払事由が発生した場合、投資元本の一部もしくは全部が毀損することがある。</p>
	<p>◆カウンターパーティリスク スポンサーとなる保険会社や資産運用のカウンターパーティの信用リスクを負う場合がある。</p>
	<p>◆流動性(換金性) 保険会社、再保険会社との相対取引の場合は、流動性が著しく低く、契約途中での解約が困難である。</p>
	<p>◆集中リスク CATボンドへの投資の場合、一般的に投資対象に占める米国の自然災害の割合が大きく、リスク分散が図りにくい。</p>
マルチアセット戦略	<p>◆透明性 複数の資産クラスにまたがる運用であり、採用する運用スタイルも多様であることから、単一の伝統資産のロングオンリープロダクトに比べて運用内容がわかりにくい側面がある。</p>
	<p>◆個別性 戦略の内容は様々なものがあり、個別性が大きい。企業年金が同戦略に求める投資目的と組み入れる戦略の投資手法が整合的であるかどうか、検討・確認する必要がある。</p>
コモディティ投資	<p>◆為替リスク 商品先物の多くは米ドル建てで取引されていることから、コモディティ価格の円ベースの収益率は為替相場の影響を大きく受ける。</p>
	<p>◆価格変動性 伝統資産と比較して市場規模が小さく、短期間に巨額の資金が出入りした場合、個別商品の需給から乖離し価格が大きく変動する可能性がある。</p>

# 運用受託機関の選任・契約事項(定量評価の基準)

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5) 運用の委託

#### ① 運用受託機関の選任・契約締結

##### (定量評価の基準)

- 定量評価については、時価による収益率及びリスクを基準とし、資産種類ごとに適切な市場ベンチマーク(市場動向の指標)を設定すること、他の同様の運用を行う運用受託機関の収益率及びリスクとの相対比較を行うこと等、一般的に適正と認められる合理的な基準により行うものとする。
- また、アクティブ運用においては、例えばインフォメーションレシオ(超過リターンを得るために、どのくらいリスクが取られたかを計測する指標)等の指標にも留意しなければならない。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 定量評価は一義的には、適切なベンチマークと当該運用受託機関の時価ベースの収益率を比較(ベンチマーク比較)することによって行う。この際、単にベンチマークを上回った超過リターンの程度のみで優劣を決めるのではなく、当該運用受託機関の運用スタイルやリスクの度合いも勘案して評価を行うことが望ましい。例えば、超過リターンに加え、トラッキングエラーやインフォメーションレシオ等の指標にも留意する必要がある。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 運用受託機関の収益率との比較(ユニバース比較)については、出来る限り似通った運用手法同士で比較する必要があるが、そのユニバースの構築方法を確認しつつ、それが十分でないと判断される場合には、ベンチマーク比較を補完する情報と位置付けた上で評価に用いるべきである。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から不適切と考えられる事例
  - ・ A基金(A社)は過去の一定の期間の運用成績が良好であるとの観点で運用受託機関の選定を行っているが、その運用スタイルの分析までは実施していなかった。
- 注意義務の観点から不適切とは考えられない事例
  - ・ A基金(A社)は国内株式の新規委託先としてB運用受託機関を採用した。B運用受託機関の運用委託報酬の水準は解約したC運用受託機関と比較して割高であったが、アクティブ・リスクを加味した超過収益が得られている等運用内容に見合ったものであると判断し、採用を決めた。

# 運用受託機関の選任・契約事項(定量評価の基準)

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5)運用の委託

#### ①運用受託機関の選任・契約締結

##### (定量評価の基準)

- なお、短期の収益率に著しく問題がある場合等を除き、一定の期間(例えば、3年以上)の実績(実績がない場合にあつては、バックテスト)を評価することが望ましい。

#### ③運用実績の評価及び掛金の払込割合の変更等

##### (運用評価の期間)

- 運用受託機関の運用実績については、短期の運用実績に著しく問題がある場合等を除き、一定の期間(例えば、3年以上)の実績を評価することが望ましい。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 資産運用は不規則な価格変動を伴う商品に対し投資をしているため、特に短期的には運用受託機関の能力に関係のない原因によって運用実績は左右されがちである。こうした影響を極力排除するためには、中・長期の運用実績を評価の対象とすることが有効である。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 市場環境によって、特定の運用戦略が一定期間追い風ないし向かい風を受けることがある。株式アクティブ運用の例では、バリュー、グロース、クオリティ、低ボラティリティなど特定の運用スタイルが市場環境によって好調ないし不調な時期がある。
- 市場環境は循環的であり、良好なパフォーマンスであったとしても、その後、不調になることは往々にしてある。したがって、短期の運用実績は、運用受託機関の実力以外の要素の影響を受けやすく、そのみで評価すると結果的に最も成績の良い時期に採用して悪い時期に解約する状況に陥りかねない。

## 〔想定事例〕

### ○ 注意義務の観点から不適切と考えられる事例

- A基金(A社)は、ある1年間の運用実績を評価基準とし、株式アクティブ運用受託機関の下位半分を解約し、同じ期間の運用実績の良かった運用受託機関に入替えた。その結果、株式の運用受託機関はグロース型ばかりとなった。次年度はバリュー型優位の相場環境となったため、採用している全運用受託機関の運用実績が低迷した。

# 運用受託機関の選任・契約事項(定性評価の基準)

## [ガイドライン本文(抄)]

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5)運用の委託

#### ① 運用受託機関の選任・契約締結

##### (選任の基準)

- 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。

##### (定性評価の基準)

- 定性評価については、運用についての基本的考え方、運用責任者及び運用担当者の体制及び能力、調査分析等運用支援の体制、運用状況の報告その他の情報提供内容などを総合的に考慮して行うものとする。

具体的な定性評価項目として以下のような例が考えられる。

##### (例)

#### ア 投資方針

- ・ 内容の明確性、合理性、一貫性など
- ・ 日本版ステewardシップ・コードの受入表明を行っている運用受託機関については、その取組方針

#### イ 組織及び人材

- ・ 意思決定の流れや責任の所在の明確性
- ・ 十分な専門性・経験を有する人材の配置
- ・ 人材の定着度と運用の継続性・再現性の確保

#### ウ 運用プロセス

- ・ 投資方針との整合性
- ・ 運用の再現性
- ・ リターン追求方法の合理性・有効性
- ・ リスク管理指標の合理性・有効性

#### エ 事務処理体制

- ・ 売買、決済等の事務処理の効率性及び正確性
- ・ 運用実績の報告の迅速性、正確性、透明性

#### オ リスク管理体制

- ・ 実効性及び適切性など

#### カ コンプライアンス

- ・ 法令や運用ガイドライン遵守体制の整備状況
- ・ 過去における法令違反の有無
- ・ 事故発生時における対応体制
- ・ 監査の状況(内部監査、外部監査)

## [趣旨・ポイント]

- 過去のパフォーマンスが、当該運用受託機関の将来のパフォーマンスを約束するものではないことから、運用受託機関の選定に当たっては、定量評価だけでなく定性評価を加えた総合評価に基づき選定することが重要である。

# 運用受託機関の選任・契約事項(定性評価の基準)

## 〔趣旨・ポイント〕

- 企業年金の定性評価を実効性のあるものにするため、ガイドラインにおいて具体的な項目や判断基準が示されている。
- 運用プロセスを例に挙げると「投資方針との整合性、運用の再現性、リターン追求方法の合理性・有効性」と記述されている。その投資方針によって、今後も超過収益の獲得が期待できることが合理的かつ明確に説明されているか確認することは重要である。
- また、投資方針、組織及び人材、運用プロセスといった投資判断にかかる項目だけでなく、事務処理体制、リスク管理体制、コンプライアンスといった組織の信頼性を測る項目も評価すべきである。
- 再委託先が運用する運用商品を提供する運用受託機関に対し、再委託先に関する定性面・定量面の状況とそれに対する評価について説明を求め、再委託先選任の妥当性について確認する必要がある。
- また、再委託先の運用商品を提供する運用受託機関については、業務の継続に十分な人材や財務体質を有しているか確認するとともに、運用受託機関による再委託先に関する運用結果報告の内容が正確かつわかりやすいものとなっているかなど、いわゆるゲートキーパー業務の質にも留意する必要がある。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から望ましいと考えられる事例
  - A基金(A社)では、運用責任者や担当者に大幅な変更がある場合は運用受託機関から事前に報告を求め、これまでの運用哲学・方針に変更の無いことを確認した上で、契約を継続するかどうかの方針を決めている。
  - A基金ではB運用受託機関の採用を検討しているが、過去の運用実績は安定している一方で、運用プロセスについては「株式先物やオプションを駆使した運用」であるとの簡素な説明しかなく、リターンの再現性に疑問を感じたため、運用プロセスと運用実績の整合性を問うべく、過去の株式市場が乱高下していた特定の月を指定し、プラスのリターンをどのように出したのかを質問してみた。その回答は納得できる内容でなかったため、運用実績データの正確性を確認するべく、ファンド監査や内部統制の保証報告書等の提出を求めた。もし提出がなければ、採用しないつもりでいる。



# 代議員会・加入者等への報告・周知事項

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 6 その他

#### (2) 基金における代議員会への報告 (報告)

- 理事は、代議員会に対し、管理運用業務に関する情報を、正確に、かつ、わかりやすく報告しなければならない。

#### (報告の内容)

- 報告の内容としては、次の事項が考えられる。
  - ア 運用の基本方針及び運用ガイドライン
  - イ 運用受託機関の選任状況
  - ウ 運用受託機関の評価結果
  - エ 運用受託機関のリスク管理状況
  - オ 運用結果(時価による資産額、資産構成、収益率、リスク、運用受託機関ごとの運用実績等)
  - カ 運用受託機関から受け取ったスチュワードシップ活動に関する報告
  - キ 基金の管理運用体制の状況
  - ク 理事会における議事の状況
  - ケ 資産運用委員会における議事の状況その他の情報

#### (3) 加入者等への業務概況の周知

- 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。

#### (4) 基金から基金型事業主への情報提供

- 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。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 「情報開示」における加入者等への業務概況の周知は制度への関心・理解を高めるだけでなく、制度の透明性を高め積立水準や受託者責任の確認にも繋がる重要な仕組みと言える。
- 企業年金の専門家の間では正確さを重視することから法令による表現をそのまま使用することも多いが、普段、制度に接していない人に対してはより判り易く表現しなければならない。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から望ましいと考えられる事例
  - A基金の常務理事は、加入者等に業務概況を周知させるため、難しい専門知識がなくても容易に理解される平易な文章表現の広報を心がけている。また情報開示の一環として、ホームページ上にて加入者等向けに①制度の概要、②用語集、③財政状況、④年金経理及び業務経理(基金型の場合のみ)、⑤運用状況等を掲載している。

# (参考) 情報開示の様式例(抜粋)

## ○年度決算時の状況 (○年○月○日時点)

### 4. 積立金の額と責任準備金の額及び最低積立基準額との比較 その他積立金の積立ての概況

	金額(円)または比率	備考
① 純資産額		-
② 責任準備金の額		-
③ 最低積立基準額		-
④ 積立上限額		-
⑥ 継続基準 (①÷②)	1.00	1.00以上で○
⑧ 非継続基準 (①÷③)	1.10	1.00以上で○
⑦ 積立上限の確認	-	※

※ 数理上資産額が、数理債務の額と最低積立基準額のうち大きい方の額の1.5倍以下であり、検証は不要となります。

### 財政検証の結果

- ・当制度が定める積立計画と実際の積立状況を比較した結果、積立計画どおりに推移しています。(継続基準の検証)
- ・過去の加入期間に基づき給付を行うため、法令に基づき算定される積立水準を上回っています。(非継続基準の検証)

### 【用語の説明】

#### 責任準備金

- ・年金制度が継続する前提で、現時点で保有しているべき積立金の額。継続基準の財政検証では責任準備金と純資産額を比較します。

#### 最低積立基準額

- ・現時点までの加入期間に基づき発生していると見做される給付額(最低保全給付)の現価額。制度終了時に各加入者に分配される額の基準となり、非継続基準の財政検証では、最低積立基準額と純資産額を比較します。

#### 積立上限

- ・確定給付企業年金では積立上限額が定められており、数理上資産額がこれを超える場合、積立上限の範囲に戻るよう掛金を中断します。積立上限額は、厚生労働省令に定める方法により算定した数理債務と最低積立基準額のいずれか大きい方の額の1.5倍です。

## 資産運用

### 1. 積立金の運用収益または運用損失及び資産の構成割合 その他積立金の運用の概況

#### 【資産別残高】

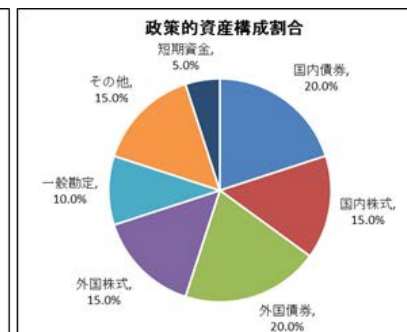
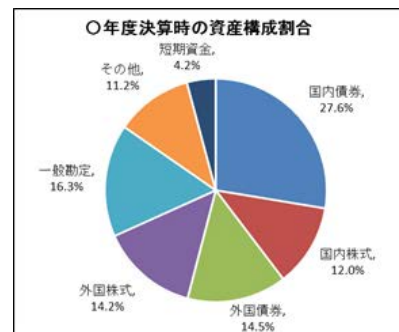
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	一般勘定	その他	現預金	合計
残高 (百万円)								
構成比 (%)								

#### 【委託機関別残高】

	〇〇信託	〇〇信託	〇〇信託	〇〇保険	〇〇保険	〇〇投資顧問	〇〇投資顧問	合計
残高 (百万円)								
構成比 (%)								

#### 【運用収益または運用損失】 (予定利率:○.○%)

	○年度	○年度	○年度	○年度	○年度
運用収益 (百万円)					
利回り (%)					



# スチュワードシップ責任に関する事項

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5) 運用の委託

#### ② 運用受託機関の管理

#### (運用ガイドラインの提示)

○ 日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている運用受託機関に次の取組みを求めることが望ましい。

- ・ 利益相反についての明確な方針の策定と公表
- ・ 投資先企業の状況の的確な把握と、その状況の公表
- ・ 投資先企業との間で、建設的な対話を通じ事業環境についての認識を共有するとともに、認識した課題について改善に向けた取組みを促すこと
- ・ 議決権の行使の方針の提示と行使結果の公表
- ・ 目的を持った対話の状況や議決権行使状況についての報告

#### (報告の請求)

○ 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。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 企業年金が運用受託機関のスチュワードシップ活動を適切にモニタリングし、中長期的な投資リターンの拡大を図ることにより、投資先企業の企業価値向上や持続的成長の実現を通じ中長期的な投資リターンを拡大して高齢期の所得を確保することは、企業年金の基本的役割となじみ、受益者の期待にも沿うものであると考えられる。

## 〔想定事例〕

- 注意義務の観点から望ましいと考えられる事例
  - ・ A基金(A社)は、運用を委託しているB運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価を行うにあたり、エンゲージメント活動の考え方や、エンゲージメント活動の具体的事例(成功した事例、成功しなかった事例及びその理由)をヒアリングした。

# その他(自己研鑽)

## 〔ガイドライン本文(抄)〕

### 3 事業主及び基金の理事

#### (9) 自己研鑽

- 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資産運用環境の把握に努めなければならない。

## 【厚生年金基金】

### 3 理事

#### (9) 研修等

- 運用執行理事をはじめとする管理運用業務に携わる者は、自らが有する管理運用業務に関する専門的知識及び経験等の程度に応じ、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。

## 〔趣旨・ポイント〕

- 年金運用責任者は、自身の知識水準が管理運用業務に精通している者に要求される水準に不足しているような場合には、研修の受講や運用関連セミナーへの参加等により研鑽を積むことで自身の知識水準を向上させることに努め、資産運用管理業務の遂行に当たる必要がある。

## 〔趣旨・ポイント〕

- ア 注意義務は、ある地位や職責にあるものに求められる水準の知識に基づいて、十分な注意を職務遂行上払うということである。従って、年金運用責任者は、職務遂行上、その地位にある者として要求される知識(具体的な事例として下記の事項などが考えられる)に基づき、十分な注意義務を果たすことが求められる。

- (ア) 受託者責任の徹底をはじめとする企業年金制度の基本的な考え方の理解
- (イ) 年金財政に関する理解(資産負債の総合管理の考え方などの理解を含む)
- (ウ) 企業年金の資産構成、そのリスク・リターン・相関性などに関する基礎知識
- (エ) 経済及び金融、並びにその動向等に関する基礎知識
- (オ) 金融市場、証券市場の仕組み(金融法制の理解等を含む)に関する基礎的な理解
- (カ) 株式や債券などの金融商品に関する基礎知識(価格形成に関する基礎知識を含む)
- (キ) 年金資産運用を立案、実行、評価、管理するための指標(市場ベンチマークなど)及び分析手法の理解
- (ク) 年金運用商品として提供される商品等に関する知識及びその仕組み等に関する理解

なお、年金運用責任者以外の年金制度運営に携わる全ての理事等においても、その勤務形態や職責の内容に応じ、これらの知識等を理解しておくことが望ましい。

# チェックリスト

事業主及び基金の理事が実際に運用受託機関の選定や情報開示などを行う際に、最低限どのような点に留意すべきなのかを示すと同時に、意思決定の内容または確認内容を記入して全体として整合性の取れたものとなっているかを一覧できるようにするため、ハンドブックの巻末に、チェックリストの例を提示。

## <ガイドライン「3 事業主及び基金の理事」部分の例>

### (2) 基本的な留意事項について

注意項目	具体的な内容	意思決定の内容または確認内容	その根拠・理由または課題点
(計画) 分散投資義務	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産の種類分散</li> <li>・分散投資しない場合の「合理性」の説明、運用の基本方針への記載及び加入者等への周知</li> </ul>		
資産構成の重視	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産全体のリスク許容度を踏まえた目標収益率の設定</li> <li>・政策アセット・ミクスまたは資産構成についての方針の作成</li> <li>・資産全体のポートフォリオのリスク管理</li> </ul>		
資産の特性等への配慮	当該資産について、次の事項のチェック <ul style="list-style-type: none"> <li>・運用と企業年金の目的の整合性</li> <li>・資産全体に与えるインパクト</li> <li>・流動性</li> <li>・運用及び管理に要する費用</li> <li>・運用受託機関の専門的能力の水準</li> </ul>		
(実施) 資産状況の把握	<ul style="list-style-type: none"> <li>・四半期ごとに企業年金全体の資産構成割合を時価で把握し、上記の観点からチェックを行う</li> </ul>		
(評価)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産状況の把握に基づき必要な措置をとる</li> </ul>		

## (参考)受託者責任ハンドブック作成メンバー(五十音順 敬称略)

### (委員)

芥川 正史(電子情報技術産業企業年金基金 常務理事)

池田 秀雄(池田法律事務所 弁護士)

喜多幸之助(ラッセル・インベストメント株式会社 コンサルティング部長エグゼクティブコンサルタント)

黒田 英樹(JPアクチュアリーコンサルティング株式会社 代表取締役社長)

近藤 英男(DIC企業年金基金 運用執行理事)

佐野 邦明(株式会社シーエーシー 金融ビジネスカンパニー専門顧問)

菅 重博(日本産業機械工業企業年金基金 常務理事)

○ 田川 勝久(ジェーシービー企業年金基金 副理事長)

中島 弘道(みずほ信託銀行株式会社 投資プロダクツ開発部長)

難波江昭三(株式会社リコー 給与年金部企業年金グループリーダー)

村田 貴崇(明治安田生命保険相互会社 法人営業企画部団体年金開発グループ主席スタッフ)

山田 俊浩(一般社団法人日本投資顧問業協会 法務部長)

(○…座長)

### (オブザーバー)

矢部 信(厚生労働省 年金局企業年金・個人年金課 企業年金資産運用専門官)