

平成24年8月15日
企業年金連合会

「厚生年金基金規則及び「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（通知）」等の一部改正について」の意見等

(一) ガイドラインの目的（ガイドライン）

○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する。

【意見】

資産運用におけるリスク管理の重要性は代行の有無によるものではないことから「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」とあえて追加することは不要である。

(三) 運用の基本方針関係（ガイドライン）

(1) 集中投資

○特定の運用受託機関に対する資産の運用の委託が、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こととする。

【意見】

集中投資の定義が必ずしも明確になっていないので、まずは、その具体的な定義や例を示すべきである。

また、集中投資に関する定めは、「それぞれの基金が定める基本方針の中で分かりやすく明らかにするものとする。」とすべきである。

(三) 運用の基本方針関係（基金規則 第56条）

(1) 集中投資

○また基金は、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こととする。

【意見】

基金が提出する基本方針は、行政による適切な助言や指導に役立てられるべきである。

(1) 集中投資 (基金規則 第 42 条第 3 項)

○基金は、年金給付積立金の運用に係る長期にわたり維持すべき資産の構成割合に関する事項を定める場合において、専門的知識及び経験を有する者から意見を聴取しなければならない。

【意見】

基金では、総幹事会社による年金ALM等を通じて政策アセットミクスを策定しており、場合によっては運用コンサルタント会社の助言も参考にしている。このような状況のなかで、更に別の者からの意見聴取が義務化されれば、人材確保や費用の手当て等により基金の現場は混乱することになるので、一律に義務化すべきでない。

また、現時点で「専門的知識及び経験を有する者」の定義が明確になっていないが、総幹事受託機関や契約しているコンサルタント会社は、その中に含まれるべきである。

さらに、「専門的知識及び経験を有する者」の責任も明確にすべきである。

(2) 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)

① 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こととする。

- ・当該オルタナティブ投資を行う目的
- ・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
- ・当該オルタナティブ投資に固有のリスクに関する事項

② オルタナティブ投資に係る運用受託機関の選任に当たって、以下の事項に留意しなければならないこととする。

- ア. 当該運用受託機関の組織体制に関する事項
- ・組織の概況、意思決定プロセスの流れ
 - ・コンプライアンス等の内部統制体制
 - ・監査体制

- ・一般に適正と認められる認証基準等による取得状況
- イ. 当該運用受託機関の財務状況等に関する事項
 - ・財務状況の推移
 - ・運用受託実績等の推移
 - ・一般に適正と認められる格付機関等による評価状況

【意見】

今回の見直しの背景がA I J投資顧問による虚偽の報告であることを考えると、オルタナティブ商品の内容について詳細に規定するよりは、オペレーションリスクを減少させることに意を用いることが重要である。このため、運用受託機関の選任に当たっての留意事項（組織体制や財務状況）については、基金の事務負担を軽減するために、金融行政や業界団体による当該運用受託機関に関する必要な情報開示がなされるよう協力を要請すべきである。

また、基本方針策定において、オルタナティブ投資を行う場合の留意事項等を詳細に定めることは、オルタナティブ投資を特別扱いするものであり、それ以外の資産運用とのバランスを失うこととなるとともに、基金の事務負担が多くなると考えられる。

中でも、個々の商品により異なる「固有のリスク」については、商品の新規採用や入れ替えの都度、基本方針に定めて行政に提出することは事務負担も多く、また、受け取った行政がそれを適切に判断し指導を行うことは考えにくいので、基本方針への記載はオルタナティブ投資の一般的なリスクや共通のリスクに限定すべきである。

(2) 集中投資（ガイドライン）

③ オルタナティブ投資に係る運用商品の選定にあたって、基金は運用受託機関に対して、以下の事項を参考にしつつ、当該商品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こととする。

(共通事項)

- ・当該運用商品のリターンの源泉、リスク
- ・当該運用商品の時価の算出の根拠、報告の方法
- ・当該運用商品に関し情報開示を求めた場合の対応
- ・当該運用商品に係る運用報酬等の運用コスト

(個別運用商品)

- 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

- ・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
- イ. 先物取引、オプション等のデリバティブを用いた投資を行う場合
 - ・レバレッジによるリスク
- ウ. 証券化の手法を用いた商品に投資を行う場合
 - ・原資産の特性を含む当該商品の仕組みと内在するリスク
- エ. 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

【意見】

オルタナティブ投資の一般的な特徴として、複雑な仕組み、時価評価が困難、情報開示義務が緩い等が挙げられる。オルタナティブ投資に関する商品選定において、いくつかの確認事項が例示されている。全ての同商品について確認できることが望ましいと考えるが、商品によっては確認が現実的に困難な商品も存在するものと考えられる。

基金の資産運用は、自己責任原則の下、安全かつ効率的に運用を行っている。全ての同商品について確認を求めた場合、商品の選択範囲が結果的に限定されてしまい、分散投資の推進、徹底に支障が生じかねない。

また、同商品の確認に時間を要してしまうことも考えられることから、投資機会を逸失してしまう可能性がある。

いずれにしても、全てのオルタナティブ商品について確認を求めることは行き過ぎた規制であり、(5)の運用委託の「定量評価の基準」や「定性評価基準」と同様に、「確認事項」ではなく、「留意事項」とすべきである。

(六) 研修等 (ガイドライン)

- 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こととする。

【意見】

基金の役職員が研修等を受講するなどして日々自己研鑽に励むことは奨励されなければならないと考えるが、研修先やメニューの選択は基金の役職員自身が選択すべきであり、その成果も基金自身で管理すべきであると考えているので、研修先はガイドラインで限定されるべきではない。

また、基金の自主性から研修の受講は義務化する必要はなく、「受講に努めなければならない」とし、行政による監査等で必要に応じて指導すればよいと考える。

(七) 理事等の禁止行為 (ガイドライン)

- 基金の役職員は、基金が公的年金制度の一部を代行する公共性の高い事務を行うものであることにかんがみ、国家公務員倫理規程（平成十二年政令第一号）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ことを定める。

【意見】

基金に倫理に関する規程を定めることは、基金の役職員の人選に苦慮すると考えられるので、基金の役職員の選任に影響の出ない規程となることを考慮すべきである。

行政による規程例の提示を行うべきである。

(八) 資産運用委員会 (ガイドライン)

(1) 資産運用委員会の構成

- 資産運用委員会は、理事、代議員、事業主の財務又は労務に関する業務を担当する役員、金融又は経済に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者等の中から理事長が選任する者で構成されることが考えられる。

【意見】

現時点で「金融又は経済に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者等」の定義が明確ではないが、このような人材を確保することは、コスト面などにおいても困難と考えられる。特に、地方の基金においては、金融機関などが集中する都市部からの距離や移動時間等により一層困難と考えられるので、十分に配慮した指導を行うべきである。

(八) 資産運用委員会 (ガイドライン)

(2) 資産運用委員会の議事

- 資産運用委員会の議事は記録にとどめて保存するものとし、理事は、当該議事の概要について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

ばならないこととする。

【意見】

資産運用委員会では、受託機関の選定や評価等自由闊達に意見交換する場であり、中には、受託金融機関との守秘義務契約による機密事項について触れることもあるので、議事録をそのまま加入員等へに開示することを義務化することは困難と考える。

よって、加入員等への周知は「努めるものとする」とすべきである。
なお、加入員等への周知は、代議員会の議事録を開示することで対応できることを明記すべきである。

(九) その他 (ガイドライン)

(2) 加入員及び事業主への情報開示

○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とともに、理事等は、代議員会への報告、加入員への周知又は事業主への情報提供を行うに当たっては、平易な表現を用いなければならないこととする。

【意見】

資産運用委員会では、受託機関の選定や評価等自由闊達に意見交換する場であり、中には、受託金融機関との守秘義務契約による機密事項について触れることもあるので、議事録をそのまま加入員等へに開示することを義務化することは困難と考える。

よって、加入員等への周知は「努めるものとする」とすべきである。
なお、加入員等への周知は、代議員会の議事録を開示することで対応できることを明記すべきである。

厚生年金基金の資産運用に係る事務の取扱いについて (通知)
年金給付等積立金の管理及び運用に関する資産運用業務報告書 (別紙2)

【意見】

行政に提出された資産運用業務報告書のデータは、基金にフィードバックするとともに、基金の安全かつ効率的な資産運用のための指導に役立てるなど有効に活用すべきである。

厚生年金基金の資産運用に係る事務の取扱いについて（通知）
年金給付等積立金の管理及び運用に関する資産運用業務報告書（別紙2）

【意見】

報告内容に政策的資産構成割合や収益率が付加されており、資産運用が多様化している中で、これらの項目について画一的な様式による報告は困難な場合がある。

これまでは、年度末の資産残高のみの報告であったことから資産の区分方法は特に問題なく報告できたが、改定案では政策的資産構成割合や収益率も報告することになっているので、資産の区分を画一的に行なうと各基金の投資方針と異なる報告となり、また、記入できない個所も出てくるものと思われる。例えば、債券や株式の中に債券代替あるいは株式代替としてオルタナティブ投資を含んで政策的資産構成割合を策定している場合、報告書の資産区分に従って政策的資産構成割合や許容範囲を記入することはできない。また、切り分けたとして、帰属する資産の異なるオルタナティブ投資を合算して政策的資産構成割合や許容範囲あるいは収益率を記入して報告するとすれば、基金の投資方針とは異なる内容の報告となってしまう。

したがって、「1. 政策的資産構成割合等」と「3. 運用実績」は、各基金が定めた資産区分に基づき報告し、「2. 運用状況」は改定案で示された資産区分に基づき報告することとすべきである。

【その他企業年金連合会の資産運用に関連する事項】

厚生年金基金の資産運用に係る事務の取扱いについて（通知）
二（1）政策的資産構成割合等の③の（VII） P6

【意見】

オルタナティブの定義として、「デリバティブ等伝統的投資手法以外の手法を用いる投資」とあるが、例えば、国内株式のパッシブ運用で一部現金を保有しながらTOPIX先物で買い建てフルインベストメントに近い運用を行っている場合、この規定に基づけばオルタナティブ投資に区分されてしまうが、これは明らかに国内株式の投資であってオルタナティブ投資ではない。またこの場合TOPIX先物によりレバレッジがかかっていたとしても、基本ポートフォリオを管理するリバランスのためのポートフォリオ・オーバーレイであれば、

オルタナティブ投資と区分するのはおかしいので、レバレッジが掛っているか否かでも区別できない。

したがって、デリバティブが使われていればオルタナティブと区分するのではなく、この基準を参考に基金側の判断（そもそもの投資目的）でオルタナティブかどうかを区分することとすべきである。

あるいは、(2) 運用状況の①の（Ⅱ）にオルタナティブ投資の内訳を記入することとされているので、ここに記載された【投資商品名】に該当する商品の合計額を計上することとすべきである。