

平成24年8月17日

厚生労働省年金局
企業年金国民年金基金課 御中

一般社団法人 信託協会

パブリックコメントへの意見（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

平成24年7月13日付で意見募集のあった「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」に対する意見を別紙のとおり取りまとめ、提出いたしますので、何卒ご高配賜りますようお願い申し上げます。

「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」に対する意見

* 「該当箇所」に関する表記

『厚生年金基金規則』→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(通知)』→ガイドライン通知

『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(通知)』→基本方針通知

『厚生年金基金の運用受託機関に対し提示すべき年金給付等積立金の運用指針について』→運用指針通知

『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)』→運用業務報告通知／運用業務報告書様式

No.	該当箇所*	内 容
1	全般	今回の省令・通知改正は、今後、確定給付企業年金にも適用する予定か？
2	全般	全ての基金において今回の省令・通知改正の趣旨を正しく踏まえた運用基本方針が定められるよう、運用基本方針のモデルをお示しいただきたい。
3	規則 42条1項2号	政策的資産構成割合の策定義務化は平成25年4月1日から施行されるが、平成25年4月1日時点で策定済みでなければならないのか？
4	規則 42条3項	「専門的知識及び経験を有する者」とは具体的にどのような者を想定しているのか？具体的に例示していただきたい。 また、「専門的知識及び経験を有する者」に該当するかどうかは、（示される例を参考にして）基金において判断すればよく、特定の要件を満たすことが求められるものではないとの理解で良いか？

No.	該当箇所*	内 容
5	規則 56条2項	<p>資産運用業務報告書に添付する運用基本方針は、資産運用業務報告書の提出時において有効な運用基本方針ではなく、資産運用業務報告の対象年度の年度末時点において有効な運用基本方針という認識で良いか？（例えば、平成X年9月30日までに提出する資産運用業務報告書の場合、添付する運用基本方針は、（仮に、平成X年9月1日に改定されていたとしても）平成X年3月末時点で有効な運用基本方針であるとの認識で良いか？）</p> <p>「提出時において有効な運用基本方針」であった場合、例えば、資産運用業務報告書に記載される政策的資産構成割合と、添付される運用基本方針に記載される政策的資産構成割合とが異なる可能性がある。</p>
6	規則 56条2項	<p>平成24年度分の報告（平成25年9月30日提出期限）において、運用基本方針（平成25年3月31日時点で有効なもの）を添付する必要があるとの理解で良いか？</p> <p>その場合、平成25年3月末時点では政策的資産構成割合を策定していない基金の場合、添付する運用基本方針には政策的資産構成割合が当然に記載されていないが、問題ないとの理解でよいのか？</p>
7	ガイドライン通知 三(4)	<p>「～特定の運用受託機関に資産の運用を委託できる旨定めることができるが～信用リスク等に留意しなければならない。」とあるのは、特定の運用受託機関に運用委託を集中させる合理的理由がある場合であっても、当該運用受託機関の倒産等の事象により年金資産が毀損することがないように、当該運用受託機関の財務状況等に注意する必要があるとの趣旨と理解して良いか？</p>
8	ガイドライン通知 三(4)	<p>例えば、コスト抑制のため、パッシブ運用商品に集中して運用することは、特定の運用受託機関に集中して資産運用を委託できる合理的理由として挙げられる「③ その他合理的理由がある場合」に該当するものと考えて良いか？</p>

No.	該当箇所*	内 容
9	ガイドライン通知 三(4)	<p>オルタナティブ投資を行う場合の留意事項については、施行日が「公布の日」とされているが、運用の基本方針に規定する内容の検討や基本方針の変更手続などに一定の準備期間が必要であるため、施行日は「政策的資産構成割合」や「集中投資」に関する改正と同じ施行日にすべきである。</p> <p>また、改正案どおり施行日が「公布の日」である場合であっても、留意事項を運用基本方針に定めることは、公布日以降に新たに行うオルタナティブ投資に適用されるものであり、公布日の時点で既に行っているオルタナティブ投資には適用されないと考えて良いか？</p> <p>仮に、公布日の時点で既に行っているオルタナティブ投資についても運用基本方針に留意事項を定める必要がある場合は、基金において一定の準備期間が不可欠であることを勘案し、各基金が現実的に可能な範囲で速やかに対応することで良いか？</p>
10	ガイドライン通知 三(4) 運用業務報告書様式 1. (3)	<p>①オルタナティブ投資を「伝統資産の代替」と位置付けている基金は、短期的な経済環境等を踏まえて伝統資産に代えて一時的にオルタナティブへ投資を行うことはあっても、長期的にその投資割合を維持することを前提としていないため、政策的資産構成割合（長期的に維持すべき資産構成割合）については伝統資産により定めることが一般的である。</p> <p>このような基金については、政策的資産構成割合を伝統資産により定め、オルタナティブ投資の割合の上限を別途、運用基本方針に定める取扱いを認めるべきである。</p> <p>②【上記①が「可」の場合】</p> <p>運用業務報告書様式1（3）のオルタナティブ欄について、政策的資産構成割合（A）を0%と記載し、乖離許容幅の欄に各基金にて定める許容幅（例えば、オルタナティブの投資上限を20%としていれば「0%～20%」）を記載することでよい。</p> <p>③【上記①が「不可」の場合】</p> <p>オルタナティブ投資の位置付けとして、「伝統資産の代替」は認められないということか。</p> <p>また、短期的な経済環境等を踏まえてオルタナティブ投資を行っているものの、長期的にはオルタナティブの投資割合を維持する予定のない基金は、政策的資産構成割合としてオルタナティブ投資の割合をどのように定めればよいか、ご教示いただきたい。</p>

No.	該当箇所*	内 容
11	ガイドライン通知 三(4) 運用業務報告書様式 2. (1)	<p>オルタナティブ投資の定義が「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」とされている。「伝統的な資産」や「伝統的投資手法」の明確な定義を示していただきたい。</p> <p>それが難しい場合、資産運用業務報告書の様式（【投資商品名】）で掲げるものは「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」に該当するとの認識で規定されているものと理解するが、それらに該当する場合を除き、オルタナティブ投資に該当するかどうかは基金の判断によるものと理解して良いか？</p> <p>また、オルタナティブ投資に該当する投資商品について、【投資商品名】から該当する記号を選択するのは基金の判断によるものと理解して良いか？</p> <p>もしくは、基金の判断ではなく、運用受託機関の判断によるもので、基金はその判断を須く運用受託機関に対して確認しなければならないのか？</p>
12	ガイドライン通知 三(8)	<p>運用コンサルタント等との契約時の確認事項として「運用機関との契約関係の有無」が挙げられているが、契約関係だけでなく、役員の兼職等の人的関係や資本関係の有無、および、自らが提供する運用商品の有無も確認するのが適当と考える。また、有識者会議の報告（5頁「基金は運用受託機関との関係で利益相反がないかどうかについて確認すること」）の趣旨を踏まえ、確認すべき契約関係の対象範囲を明確にする必要があると考える。</p> <p>については、（運用コンサルタント等の要件）の2項目については、以下の通りとしてはいかがか。</p> <p>「基金は、運用コンサルタント等と契約を締結する際には、当該運用コンサルタント等の運用機関との契約関係（基金にとって利益相反となるおそれのあるもの）の有無、役員の兼職等の人的関係や資本関係の有無、および、自らが提供する運用商品の有無を確認しなければならない。」</p>
13	ガイドライン通知 三(9)	<p>「～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。」とあるが、知識・経験等の程度とそれに相応する研修等の実施形態・内容については、明確な基準はなく、各基金が実態に応じてその必要性を判断するものと理解して良いか？</p> <p>また、「企業年金連合会等」の「等」は具体的にどのような団体等を想定しているのか例示いただきたい。</p>

No.	該当箇所*	内 容
14	ガイドライン通知 三(10)	<p>「国家公務員倫理規程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」とあるが、全ての基金において今回の省令・通知改正の趣旨を正しく踏まえた規程が定められるよう、当該倫理に関する規程のモデルをお示しいただきたい。</p> <p>また、当該規程の新設は、代議員会の議決を経て決定する基金も多く存在すると思われるが、平成 25 年度の予算代議員会にて議決するということが良いか？その場合、適用日を 4 月 1 日とすることは可能か？</p>
15	ガイドライン通知 六	<p>「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」とは具体的にどのような者を想定しているのか？適切な例と不適切な例を具体的に示していただきたい。</p> <p>加えて、厚生年金基金規則第 4 2 条第 3 項において政策的資産構成割合策定時に意見聴取しなければならないとされている「専門的知識及び経験を有する者」との違いをご教示いただきたい。</p> <p>また、「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」に該当するかどうかは基金において判断すればよく、特定の要件を満たすことが求められるものではないとの理解で良いか？</p>

No.	該当箇所*	内 容
16	基本方針通知 三	<p>ガイドライン通知と基本方針通知の規定は、(同じく通知レベルの規定であることから)平仄が取れていることが適当と考える。については、基本方針通知に記載された政策的資産構成割合を策定する際の留意事項は以下の通り修正してはどうか。(下線部はガイドライン通知の記載を引用したもの。)</p> <p>(留意事項)</p> <p><u>政策的資産構成割合の策定に当たっては、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。)</u>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、<u>基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手法等の合理的な方法により、厚生年金保険法第百三十六条の三第五項の規定に従い、安全かつ効率的なものとしなければならない。</u></p> <p>(上記修正が行われず原案のままの場合)</p> <p>「政策的資産構成割合の策定に当たっては、～専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するよう努めるとともに～」とあるが、一方、規則改正案第42条第3項では「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」とある。政策的資産構成割合の策定における専門的知見等の考慮は、規則改正案では必須義務である一方、基本方針通知では努力義務であるように見えるが、その違いをどう理解すれば良いかご教示いただきたい。</p>

No.	該当箇所*	内 容
17	運用業務報告通知 全般	<p>A I J 問題等の再発防止のためには、特定の運用受託機関の特定の運用商品に対する投資の集中状況を基金自身並びに行政において管理・監督する必要があると考える。特定の運用受託機関への集中状況は、様式改正案の「2. (2) 運用機関別資産残高及び構成割合」で把握することができるものの、特定の運用商品に対する投資の集中状況は様式改正案では把握できないものとする。（様式改正案では、『分散された多数の商品群から成る「オルタナティブ資産」が何%であるか』という数値を把握できたとしても、例えば、『「A I J」の特定のファンド」が50%入っている』ということは把握できない。）</p> <p>特定の運用商品に対する投資の集中状況を把握するためには、各運用商品に係る時価総額等の明細を基金が運用業務報告書に添付する（もしくは、記載する）ことが有効と考える。加えて、当該明細において「オルタナティブ」に該当する運用商品についてはその旨を明示することとすれば、基金や受託機関において様々なコストをかけて様式改正を行うことなく「オルタナティブ」の資産区分に該当するものの時価総額等の情報も集計できるものとする。</p> <p>また、オルタナティブに定義されている投資商品の中には、複数区分に跨るものや、外部条件によって、報告対象か否かが分かれるものもあり（例：格付けの変化によってハイイールド債か普通債か等）、資産運用業務報告書の記載方法に統一性を持たせるのは困難で、その点でも、様式改正案は有効性という観点からも意義が薄いと考える。</p>
18	運用業務報告通知 全般	<p>改正後の「資産運用業務報告書」と通知『厚生年金基金の業務報告書の様式について』で定められる「厚生年金基金業務報告書」とで重複する項目が存在する。基金における報告書作成作業負荷軽減のためにも、重複する項目については「厚生年金基金業務報告書」から削除いただきたい。</p> <p>また、「厚生年金基金業務報告書」については、平成25年3月末日基準作成分から様式が変更となり、その対応に着手していることから、「厚生年金基金業務報告書」の様式の変更有無につきましては早急に方向性をお示し頂きたい。</p>

No.	該当箇所*	内 容
19	運用業務報告通知 (2)	<p>「なお、複数の投資資産や投資戦略を採用している商品～については、～当該商品に含まれる投資資産又は投資戦略のうち代表的なものを三つ記入すること」とあるが、そのような記載をする欄は設けられていないように思われ、例えば、「コモディティを投資対象とするヘッジファンド」や「商品ファンドやマネージドフューチャーズファンドを投資対象とするファンド・オブ・ヘッジファンズ」の場合、業務報告書において具体的にどのように記載すれば良いか例示していただきたい。</p>
20	運用業務報告書様式 3. (2)	<p>複数の資産クラスに投資しているバランス型ファンド(例えば、国内債券・国内株式・外国債券・外国株式に均等に投資し、資産別に分解して算出することが不可能なもの)に関しては、改正後の業務報告書においてどの資産区分に計上すればよいかご教示いただきたい。</p> <p>特に、3. 運用実績「(2) 資産別総合収益額、修正総合利回り等」については、単一のファンドとして運用されているバランス型ファンドを、組入れている年金信託口座毎に、収益額や利回り等を資産別に分解して算出することは対応不可能であることから、「特別勘定(総合口)」を「特別勘定(総合口) / バランス型ファンド」へ資産区分の名称を変更し、当該ファンドを当該資産区分において管理することとしていただきたい。</p> <p>バランス型ファンドは運用資産が中小規模な厚生年金基金にとって、小額の投資から比較的 low コストで分散投資を実現する運用商品である。厚生年金基金による効率的な分散投資の観点から、ご配慮頂きたい。</p>

No.	該当箇所*	内 容
21	運用業務報告書様式	<p>改正後の様式で運用業務報告書を作成する際には、例えば、下記のような実務上の不明点・疑問点が現時点で存在し、かつ、今後の詳細な検証や新規の運用商品への投資においても同様の不明点・疑問点が継続的に生じるものと思われる。ついては、所管官庁である貴省には今後も引き続きこれら不明点・疑問点について適宜ご指導賜る必要がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 主たる投資対象が決まっているものについては当該資産クラスに計上することとして問題ないことを確認したい。例えば、投資適格事業債を主たる投資対象とするファンドで、一部ハイイールド債を保有している場合、「国内債券」または「外国債券」に分類することでよいか？ ・ 株式や債券等の伝統的な資産への投資を補完する（リスクヘッジや市場リスク量の調整等）目的でデリバティブを利用する場合は、株式や債券等の伝統的な資産に準ずる資産として取り扱ってもよいか？ ・ 為替オーバーレイは、原資産のヘッジやリスク管理を目的した商品であることから、ヘッジ等の対象資産に分類することでよいか？ ・ ポータブルアルファは、市場リスク量の調整を行う目的でデリバティブ等を活用しているため、原資産に基づき分類することでよいか？

以上