

積立金基本指針に関する 検討会報告書

平成 26 年 3 月 31 日

積立金基本指針に関する検討会

1. はじめに

- 被用者年金制度については、平成 24 年に成立した「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律（平成 24 年法律第 63 号）」により、平成 27 年 10 月 1 日より、厚生年金保険制度に一元化されることとなっている。
- 一元化後の積立金の運用については、主務大臣が改正後の厚生年金保険法（昭和 29 年法律第 115 号）第 79 条の 4 第 1 項に規定する積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（積立金基本指針）を定めて行うこととされている。
- 積立金基本指針には、同条第 2 項第 1 号から第 4 号までにおいて、
 - ①積立金の管理及び運用に関する基本的な方針
 - ②積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項
 - ③積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項
 - ④その他積立金の管理及び運用に関する重要事項を定めることとされている。
- このため、積立金基本指針に盛り込むべき①から④までの事項を具体的に検討するため、厚生労働省年金局長が有識者の参集を求め、検討会を開催することとし、平成 25 年 7 月 30 日から平成 26 年 3 月 31 日まで計 5 回にわたり検討を行った。
- 本検討会は、この間の検討、公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議の提言及び社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会の検討結果の報告を踏まえ、報告書として以下のとおり積立金基本指針に関して盛り込むべき事項を取りまとめた。厚生労働省においては、関係省庁とともに、本報告書を踏まえ、速やかに積立金基本指針の策定に向けた取組を進めることを期待する。

2. 積立金基本指針に盛り込むべき事項

① 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針

- 積立金の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために（共済各法の目的に沿って運用する場合においては、厚生年金保険の被保険者の利益のために）、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

- また、積立金の運用は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提を踏まえ、保険給付等に必要な流動性を確保しつつ、実質的な運用利回り（運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。以下「予定運用利回り」という。）を最低限のリスクで確保するよう行うこと。

② 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項

- 管理運用主体は、本指針に適合するよう、共同して、管理運用の方針において基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべき積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）を定めること。その際、年金財政上の積立金等の見通しと整合的な形でリスクの検証を行うこと。
- 積立金の資産の構成の目標は、厚生年金保険事業の財政上の諸前提と整合性をもつ予定運用利回りとして、財政検証を行う際に積立金の運用利回りとして示される実質的な運用利回りを長期的に確保する資産構成とすること。
- 積立金の資産の構成の目標は、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して定めること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングな（先行きを見据えた）リスク分析を行うこと。
- 積立金の資産の構成の目標を定めるに当たっては、当該目標を参酌して管理運用主体が定める基本ポートフォリオとの関係も併せて検討すること。また、その際、各管理運用主体が積立金の運用において、例えば、積立金の資産の構成の目標のかい離許容幅内で基本ポートフォリオを定めるなど、厚生年金保険事業の共通財源として一体性を確保しつつ、自主性・創意工夫を発揮できるようなものとなるよう配慮すること。
- 管理運用主体は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、共同して、積立金の資産の構成の目標に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。また、管理運用主体は、策定時に想定した運用環境が現実からかい離していないかなどについての定期的な検証の必要性について検討すること。

③ 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき基本的な事項

- 積立金の管理及び運用を適切に行うため、本指針に適合するように、かつ、積立金の資産の構成の目標に即して、基本ポートフォリオを含む管理運用の方針を定めること。その際、基本ポートフォリオについては、年金財政上の積立金等の見通しと整合的な形でリスクの検証を行うこと。
- 本指針が変更されたときその他必要があると認めるときは、管理運用の方針に検討を加え、必要に応じ、これを変更しなければならないこと。特に、基本ポートフォリオについては、策定時に想定した運用環境が現実からかい離していないかなどについての検証を定期的に行い、必要に応じて随時見直すこと。
- 基本ポートフォリオは、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して定めること。その際、今後の経済状況の見通しを踏まえ、フォワード・ルッキングな（先行きを見据えた）リスク分析を行うこと。
- 本指針及び管理運用の方針に従って積立金の管理及び運用を行わなければならないこと。
- 分散投資による運用管理を行うこと。この際、ポートフォリオ管理を適切に行うとともに、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこと。
- 積立金の運用に当たっては、各管理運用主体の資産の規模に応じ、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮すること。
- 民間企業の経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使などの適切な対応を行うこと。その際、「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）を踏まえた方針の策定・公表についても検討を行うこと。

- 企業経営等に与える影響を考慮し、自家運用で株式運用を行う場合には、個別銘柄の選択は行わないこと。
- 年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、保険給付等に支障を生じさせることがないよう保険給付等に必要な流動性を確保すること。
- 予定運用利回りを確保することができるよう、運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組を進めること。この場合において、運用受託機関等については、定期的に評価を行い、資金配分の見直し等の必要な措置をとること。
- 原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用し、アクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すものとする。ただし、アクティブ運用については、これまでの運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行うこと。
- 株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素である「ESG（環境、社会、ガバナンス）」を考慮することについて、各管理運用主体において個別に検討すること。

④ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項

- 管理運用主体は、基本ポートフォリオを見直す場合において、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、円滑に見直し後の基本ポートフォリオの割合に移行させるため、移行ポートフォリオを策定すること。
- 積立金の運用の状況については、原則として時価評価し、実質的な運用利回りによる評価を行うこと。また、各管理運用主体の各資産の運用利回りは、ベンチマーク収益率による評価を行うこと。ただし、これにより難しい場合においては、管理運用の方針において評価方法を明らかにすること。
- 年金積立金の運用に対する被保険者の理解を促進するため、被保険者に対する情報公開・広報活動を積極的に行うこと。特に、管理運用主体が作成する業務概況書、所管大臣が行う積立金の管理及び運用の状況の評価の結果、主務大臣が作成する報告書等については、分かりやすいものとなるよう工夫すること。
- 各管理運用主体は、受託者責任を徹底するための機能を確保するとともに、業務を的確に遂行する上で必要となる人材の確保に努めること。
- 各管理運用主体は、積立金の運用に係る業務の実施に関して、必要な情報の提供を行うなどして相互に連携を図りながら協力するよう努めること。
- 主務大臣は、管理運用主体に対し、積立金の運用評価等に用いる厚生年金被保険者の賃金上昇率の実績を適時に提供すること。
- 主務大臣は、財政の現況及び見通しが作成されたときその他必要があると認めるときは、本指針に検討を加え、必要に応じ、これを変更するものとする。

積立金基本指針に関する検討会 構成員名簿

(敬称略・五十音順)

浅野 幸弘 横浜国立大学名誉教授

臼杵 政治 名古屋市立大学大学院経済学研究科教授

小島 茂 公益財団法人 連合総合生活開発研究所 主幹研究員

川北 英隆 京都大学大学院経営管理研究部教授

山崎 泰彦 神奈川県立保健福祉大学名誉教授

○ 米澤 康博 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

(○は座長)

<オブザーバー>

総務省自治行政局公務員部福利課長

財務省大臣官房参事官(主計局給与共済課担当)

文部科学省高等教育局私学部私学行政課私学共済室長

厚生労働省大臣官房参事官(資金運用担当)

積立金基本指針に関する検討会 開催実績

日程	議事
第 1 回 (平成 25 年 7 月 30 日)	・ 検討会について ・ 積立金基本指針について ・ 各運用主体の資金運用の現状について
第 2 回 (平成 25 年 9 月 30 日)	・ 積立金の管理及び運用に関する基本的な方針について ・ 積立金の資産の構成の目標に関する基本的な事項について ・ その他
第 3 回 (平成 25 年 12 月 9 日)	・ 積立金の管理及び運用に関し管理運用主体が遵守すべき事項について ・ その他積立金の管理及び運用に関する重要事項について ・ その他
第 4 回 (平成 26 年 3 月 24 日)	・ モデルポートフォリオ（厚生年金年金積立金全体）の運用目標について ・ 積立金基本指針に盛り込むべき事項（案）について ・ その他
第 5 回 (平成 26 年 3 月 31 日)	・ 積立金基本指針に関する検討会報告書（案）について ・ その他