

(参考) 年金資金運用基金のパッシブ比率の推移

	平成12年度末	平成13年度末	平成14年度末
資産全体	28.7%	50.1%	65.5%
国内債券	31.6%	50.7%	61.4%
国内株式	24.3%	44.2%	70.8%
外国債券	29.7%	71.4%	76.9%
外国株式	31.9%	53.3%	79.0%

3 運用受託機関の選定・評価

[運用の基本方針の規定] (第3の2)

基金は、運用受託機関の選定・評価基準を明確化するとともに、運用受託機関の採用、資金配分及び解約に関するルールを整備する。

年金資金運用基金では、運用受託機関や資産管理機関の選定・評価、運用受託機関に対する資金配分・回収について、管理運用方針の中で明確なルールを定め、これを公表することで透明性を確保するように努めている。

運用受託機関の選定の際には、原則としてインターネットなどを通じて広く運用機関を公募し、書類審査やヒアリングを通じて、あらかじめ定めた評価項目について、運用実績に関する定量データを踏まえ、慎重に評価を行い、その際には、運用機関や資産管理機関の実地調査も実施している。選定結果については速やかに公表し、選定手続きの透明性を確保するよう努めている。

(管理運用方針に定めた選定の際の評価項目)

- ・ 運用受託機関
 - 投資方針、運用プロセス、組織・人材等
- ・ 資産管理機関
 - 組織体制、事務体制、監査等

運用受託機関への資金配分は、運用受託機関の総合評価を行い、総合評価の高い上位2分の1に該当するアクティブ運用受託機関や、超過収益率及びトラッキングエラーが良好で定性評価の高いパッシブ運用受託機関に対して資金を配分することとしており、資金回収は総合評価の低い下位4分の1に該当するアクティブ運用機関から資金を回収することとしている。

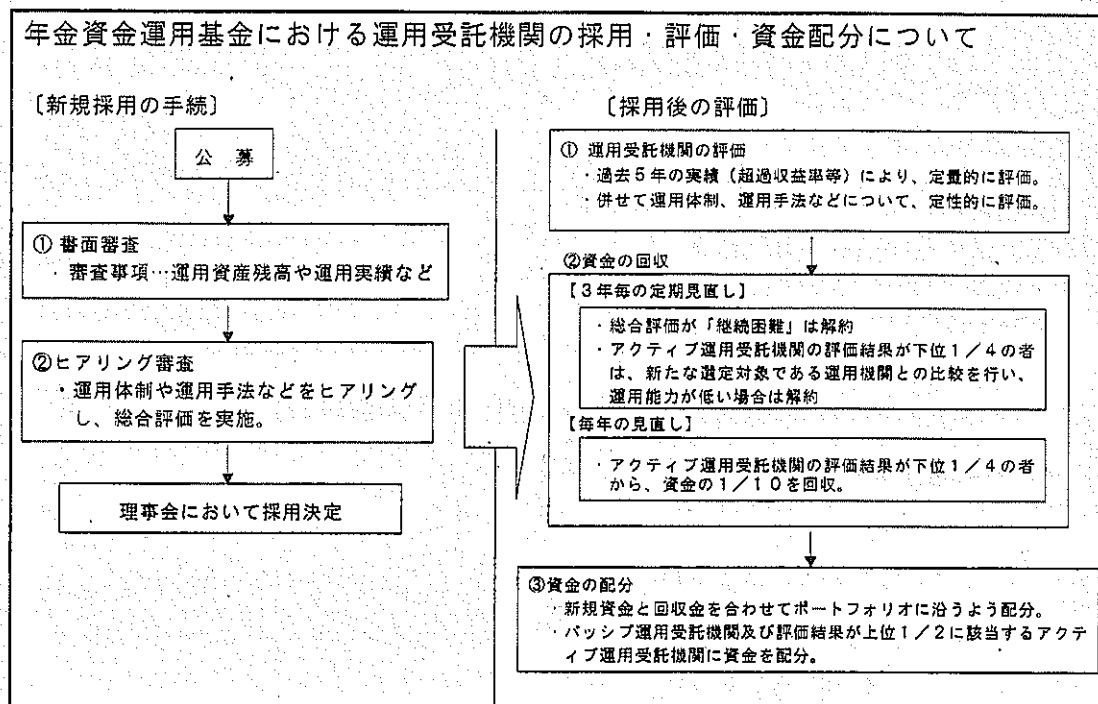
また、3年ごとに行う定期的な見直しの際には、新たに運用機関を公募し、応募があった運用機関より運用能力が低いと判断した運用受託機関は解約することとしている。

さらに、ガイドラインに違反した場合や、運用能力に問題が生じたと判断される場合などについても、資金の回収や解約などの措置を講じることとしている。

これらのルールに基づき、平成14年度においては、総合評価の低い下位4分の1に該当した国内債券のアクティブ運用受託機関から資金の一部の回収を行うとともに、総合評価の結果を踏まえ、各資産においてアクティブ運用受託機関の一部の解約を行った。

これらを踏まえると、管理運用方針に選定基準及び評価方法、評価項目などを明確に定め、選定・評価基準に沿った取組みが行われていると評価できる。引き続き、選

定・評価基準等について検討し、さらに改善を図るとともに、運用受託機関等の評価に際しては、ルールに基づいた適切な総合評価を実施する必要がある。



4 市場への資金の投入及び回収の分散化

【運用の基本方針の規定】（第3の三）

基金は運用額の規模を考慮し、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、市場の価格形成等への影響に配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努める。

年金資金運用基金では、各年度の移行ポートフォリオで示された資産構成割合の円滑な実現を図るため、市場に与える影響に十分留意しながら、特定の時期・資産に集中しないように、配分時期や各資産への分散を考慮し、資金の配分・回収を行っている。

平成14年度の毎月の投入及び回収状況については、平成14年度の移行ポートフォリオの実現に向けて、実際の資産構成割合と目標値の乖離が縮小するよう行われており、運用の基本方針どおり特定の時期に集中することなく、市場へ投入されている。

また、解約した運用受託機関からの資産の回収に当たっては、できる限り資産を売却せず証券など現物資産のままで他の運用受託機関へ移管を行うなど、市場への影響や資産の売買に伴う執行コストを抑えた効率的な資産の回収、移管を行っている。

これらを踏まえると、資金の投入及び回収については、市場への影響に配慮した適切な取組みが行われていると評価できる。

5 株主議決権の行使

〔運用の基本方針の規定〕（第3の四）

株主議決権の行使については、投資収益を目的とする株主として当然であるが、国が民間企業の経営に影響を与える等の懸念を生じさせるおそれがあるので、公的機関である基金が直接行うのではなく、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる。

この場合、基金は、運用受託機関への委託に際し、議決権行使の目的は長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示し、株主議決権に関する考え方を「管理運用方針」に定めるとともに、議決権の行使に関する運用受託機関の方針や行使状況について報告を求める。なお、企業に反社会的行為があった場合の運用受託機関の対応方針等についても基金は報告を求める。

年金資金運用基金では、「運用の基本方針」を踏まえ、株主議決権に関する考え方を管理運用方針に定めるとともに、運用受託機関に示すガイドラインで明確化している。各運用受託機関の議決権行使状況は、国内株式については運用受託機関21社、外国株式については運用受託機関15社の全社が、それぞれが定めた対応方針に従って株主議決権の行使を行っているところであるが、基金では、各運用受託機関に対し、一層適切な株主議決権行使の取組みを行うよう求めている。

引き続き、年金資金運用基金は、株主利益の最大化の観点から、運用受託機関が株主議決権を適切に行っているか、その行使内容の確認、分析等を行うなど、一層の取組みを行う必要がある。

6 同一企業発行銘柄への投資の制限

〔運用の基本方針の規定〕（第3の五）

運用受託機関ごとに、資産区分に従って受託資産に占める同一企業発行有価証券の割合を5%以下とし、この制限を超える場合には基金に報告すること。ただし、上の制限に依りがたい合理的な理由がある場合には、基金において対応を検討すること。

また、同一企業の株式の保有については、運用受託機関ごとに当該企業の発行済み株式総数の5%以下とすること。

国内株式については、株式ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄があったが、基金において対応を検討したところ、いずれも、ベンチマークにおける1銘柄当たりの構成割合が5%に近い銘柄であることから、5%を超えて保有する合理的理由があり、ガイドライン上問題ないものであった。

また、国内債券、外国債券及び外国株式は、各ファンドの時価総額の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

なお、国内株式、外国株式とも、発行済み株式総数の5%を超えて保有していた銘柄はなかった。

これらを踏まえると、同一企業発行銘柄への投資の制限については、運用の基本方針に沿って管理されているものと認められる。

IV その他

1 責任体制の明確化

[運用の基本方針の規定] (第1の四)

年金積立金の運用に当たっては、責任体制の明確化を図り、年金積立金の運用に関わるすべての者について、受託者責任(忠実義務及び善良なる管理者としての注意義務の遵守)を徹底する。

年金資金運用基金では、業務開始に際して、制裁規程を作成するなど、責任体制の明確化を図っている。このほか、法令や管理運用方針を含め、関係規程を全職員に配布するなど、受託者責任の徹底に努めている。

また、運用受託機関、資産管理機関については、慎重な専門家の注意義務と忠実義務を契約書に明記し、違反した場合には解約することもあり得るとされており、その内容を具体化したガイドラインを提示した上で、その遵守状況を管理するなどにより、受託者責任の徹底を図っている。

これらを踏まえると、責任体制の明確化及び受託者責任の徹底が図られていると評価できるが、上記の方策が着実に実施されているか、随時、確認・周知するなどにより、引き続き、受託者責任の徹底に努める必要がある。

2 情報公開の徹底

[運用の基本方針の規定] (第1の五)

運用の具体的な方針、運用結果、年金財政に与える影響等について、十分な情報公開を行い、年金積立金の自主運用に関して国民のより一層の理解と協力を得よう努める。

年金資金運用基金では、基本方針に沿った運用の具体的な方針や運用受託機関や資産管理機関の選定・評価、運用受託機関に対する資金配分・回収の明確なルールなどを定めた管理運用方針を公表するとともに、運用結果については、四半期ごと、年度分の業務概況書の公表や新たに採用した運用受託機関のホームページへの掲載などを行っている。

これらを踏まえると、情報公開には積極的に取り組んでいると評価できるが、さらに、公表内容の充実とともに分かりやすい情報公開や広報活動の充実などにより、一層国民の理解と協力が得られるよう努める必要がある。

3 管理運用能力の向上

年金資金運用基金では、基金職員の運用能力の向上を図るため、国内長期研修や証券アナリスト資格の取得を目指した通信教育の受講など、各種研修を実施している。また、資産運用については、民間部門に専門性・経験の蓄積があることから、平成14年度に民間の人材を職員として公募し、1名の中途採用を決定している。

今後においても、年金資金運用基金は、管理運用能力の向上を図るため、研修の充実等により基金職員の専門性の確保に努めるとともに、民間部門の専門性等を活用するため、民間部門からの人材採用について、引き続き検討を行う必要がある。