

りそな年金研究所

企業年金ノート

【本題】確定給付企業年金の資産運用ルールの見直しについて	P1
【コラム】確定給付企業年金における中途脱退者の移換事務について	P6

確定給付企業年金の資産運用ルールの見直しについて

1. はじめに

一昨年（2016（平成 28）年）から昨年（2017（平成 29）年）にかけて開催された社会保障審議会企業年金部会において、確定給付企業年金（DB）のガバナンスのあり方として「総合型 DB 基金への対応」「資産運用」「加入者等への説明・開示」について議論されるとともに、当該議論に基づいた法令・通知改正が行われたことにつきましては、本誌でも何回か取り上げております。

今回は、上記のうち、DB における資産運用ルールの見直しの詳細につきまして、過去に実施された厚生年金基金の資産運用規制との比較を交えて解説いたします。

2. DB の資産運用ルールの見直しに係る経緯

企業年金（当時は厚生年金基金・適格退職年金）の資産運用ルールは、かつては「5：3：3：2 規制」に代表される諸々の規制があったものの、1990 年代以降順次緩和され、2000 年代冒頭にはほぼ自由化が完了しました。2002（平成 14）年に施行された確定給付企業年金（DB）制度においても、厚生年金基金の規制緩和後のルールがほぼそのまま適用されました（図表 1）。

＜図表 1＞確定給付企業年金における資産運用ルール

法律 (確定給付企業年金法)	政令 (確定給付企業年金法施行令)	省令 (確定給付企業年金法施行規則)	通知 (資産運用ガイドライン※)
安全かつ効率的な運用を行う旨（第 67 条）	運用基本方針を定める旨（第 45 条）	運用基本方針に定めるべき事項（第 83 条）	運用基本方針策定の考え方（3.(2)(4)など）
	分散投資に努める旨（第 46 条第 1 項）	政策的資産構成割合を定める旨（第 84 条）	政策的資産構成割合策定の考え方（3.(2)(4)など）
	基金型 DB に管理運用業務を執行する理事を置く旨（第 46 条第 2 項）		理事長等に求められる自己研鑽等（2.および 3.(9)～(11) など）
			その他

※ 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について(通知)(平成 14 年 3 月 29 日年発第 0329009 号)(出所) 第 13 回社会保障審議会企業年金部会(2014 年 12 月 15 日開催)資料 2「企業年金のガバナンス」18 ページを基にりそな年金研究所作成。

その後、2012（平成 24）年 2 月にいわゆる「AIJ 事件」が発覚した時に、厚生年金基金の資産運用ルールとともに DB の資産運用ルールについても見直しの是非が議論されました。この時は、公的年金の代行部分を有することの責任の重大性が問われた結果、厚生年金基金についてのみ資産運用ルールが改正されました（2012 年 9 月および 2013（平成 25）年 4 月施行）。

そして、冒頭で述べた通り、社会保障審議会企業年金部会において 2016 年から 2017 年にかけて DB の

ガバナンスについて議論された結果、DB についても厚生年金基金に準じた資産運用ルールの見直しが行われ、2018（平成 30）年 4 月 1 日から施行されることとなりました（図表 2）。

＜図表 2＞ 社会保障審議会企業年金部会における DB の資産運用ルールに関する議論の経緯

年 月 日	出 来 事
2013 年 9 月 25 日	社会保障審議会の専門部会として「企業年金部会」の設置が了承される
2014 年 12 月 15 日	第 13 回社会保障審議会企業年金部会の開催（企業年金のガバナンス）
2014 年 12 月 25 日	第 14 回社会保障審議会企業年金部会の開催（企業年金のガバナンス）
2015 年 1 月 16 日	「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」の公表
2016 年 4 月 28 日	第 17 回社会保障審議会企業年金部会の開催（確定給付企業年金のガバナンス）
2016 年 6 月 14 日	第 18 回社会保障審議会企業年金部会の開催（確定給付企業年金のガバナンス）
2017 年 6 月 30 日	第 19 回社会保障審議会企業年金部会の開催（確定給付企業年金のガバナンス）
2017 年 11 月 8 日	確定給付企業年金法施行規則および資産運用ガイドラインの改正
2018 年 4 月 1 日	確定給付企業年金法施行規則および資産運用ガイドラインの改正事項の施行

（出所）各種資料等を基に、リソナ年金研究所作成。

3. 確定給付企業年金の資産運用規制の見直しについて（各論）

今般の DB の資産運用ルールの見直し項目ならびに対応の可否は、図表 3 の通りです。

＜図表 3＞ DB の資産運用ルールの見直し

項 目	内 容	対応の可否	
(1) 運用基本方針・政策的資産構成割合の策定	全ての DB において策定義務化（受託保証型 DB を除く）	必須	
(2) 資産運用ガイドラインの見直し	① 資産運用委員会	資産額 100 億円以上の DB において設置義務化（上記以外の DB においては、設置は努力義務）	必須
	② 分散投資	・分散投資を行わない場合の運用基本方針への記載および加入者・事業主への周知の義務化 ・「集中投資に関する方針」の策定義務化	必須
	③ オルタナティブ投資	オルタナティブ投資を行う場合の留意事項の運用基本方針への記載など	必須
	④ 運用受託機関の選任・契約締結	・定量評価・定性評価に係る具体的事例の追加 ・新たな定性評価項目の追記	努力義務
	⑤ 運用コンサルタントの要件	・金融商品取引法上の投資助言・代理業者であること ・運用受託機関との間で利益相反がないか確認	必須
	⑥ 代議員会・加入者への報告・周知事項	・資産運用委員会の議事録の保存および加入者への周知 ・代議員会への報告事項の事例の追加 ・業務概況を加入者へわかりやすく開示するための工夫	努力義務
	⑦ スチュワードシップ責任・ESG 投資	・運用受託機関の定性評価項目とすることの検討 ・運用受託機関への取組方針の策定・取組状況の公表等の要請 ・運用受託機関からのスチュワードシップ活動報告の入手および当該報告の代議員会・加入者への報告・周知	努力義務

（出所）改正通知等を基に、リソナ年金研究所作成。

(1) 運用基本方針および政策的資産構成割合の策定義務化

運用の基本方針（運用基本方針）の策定は、従来は加入者数 300 人未満かつ資産額 3 億円未満の規約型 DB（運用実績連動型キャッシュバランスプランおよびリスク分担型企業年金を除く）には義務付けられていませんでした。また、政策的資産構成割合（基本ポートフォリオ）の策定も、従来は努力義務とされてきました。

しかし、今般の改正により、原則全ての DB（受託保証型 DB を除く）において運用基本方針および政策的資産構成割合の策定が義務化されました。これにより、現時点で運用基本方針および政策的資産構成割合を策定していない DB 制度においては、施行期日（2018 年 4 月 1 日）までに上記の策定・見直しを行う

必要が生じます。

政策的資産構成割合の策定にあたっては、資産構成割合だけでなくリバランス（再調整）のルールも明記することが求められています。また、現在では図表4の通り明示すべき事項が多岐にわたるため、運用基本方針の本文に挿入するのではなく「別紙」で定める形式が一般的です。

＜図表4＞政策的資産構成割合で定めるべき事項

資産構成割合	ALM 分析等による将来にわたる資産およ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。
リバランス（再調整）	「いつを基準時点として見るか」「いつまでに調整するか」「どこまで調整するか」等の事項を決めておく必要がある。

（出所）各種資料等を基に、りそな年金研究所作成。

（2）資産運用ガイドラインの見直し

資産運用ガイドライン（「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について（通知）」平成14年3月29日年発第0329009号）について、以下の改正が行われました。

①資産運用委員会

資産運用委員会の設置については、年金運用責任者を補佐する観点からは設置することが望ましい（努力義務）とされてきましたが、今般の改正により、**資産規模100億円以上のDB制度において資産運用委員会の設置が義務化**されました。

同委員会の設置については、新しい組織を立ち上げることへの事務負担等を考慮して、同委員会と同様の機能・要件を満たしている既存の組織や意思決定フローを活用することも認められており、その際は「資産運用委員会」以外の他の名称を用いることも問題ないとの見解が示されました（『確定給付企業年金制度について』等の改正案に関する御意見募集（パブリックコメント）に対して寄せられた御意見について」回答No.128・129ご参照）。

最後に、資産運用委員会を設置した場合は、委員会の議事を記録・保存するとともに、「議事概要の加入者への周知」ならびに「直近の代議員会への報告」がそれぞれ義務化されました。

②分散投資

年金資産運用では分散投資に努めることが原則となるため、特定の運用受託機関に対する資産運用の委託がDBの資産全体から見て過度に集中しないよう、「**集中投資に関する方針**」の策定が義務化されました（受託保証型DBを除く）。

なお、上記方針にかかわらず、図表5に掲げる合理的理由がある場合は、特定の運用受託機関に資産運用を集中委託することが可能ですが、当該特定の運用受託機関の信用リスク等に留意しなければなりません。

＜図表5＞特定の運用受託機関に資産運用を集中委託する「合理的理由」

ガイドライン上の規定	事 例
特定の運用受託機関の「複数の資産で構成される商品」、「複数の投資戦略を用いる商品」または「複数の商品」に投資する場合	バランス型ファンド など
生命保険一般勘定契約など元本確保型の資産に投資する場合	生命保険一般勘定契約、生命共済一般勘定契約 など
その他合理的理由がある場合	<ul style="list-style-type: none"> ・パッシブ運用でコスト抑制等の理由から集中する場合 ・金融市場の大幅かつ急激な変動に関しリスク管理の結果として一時的に特定の運用機関に集中すること など

（出所）改正通知等を基に、りそな年金研究所作成。

③オルタナティブ投資

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また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、運用基本方針に以下の事項を定めることが義務化されたほか、運用受託機関の選任および運用戦略に関する留意・確認事項が定められました（図表6）。

＜図表6＞オルタナティブ投資を行う場合の留意事項等

運用基本方針に定める事項		<ul style="list-style-type: none"> ・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オルタナティブ投資の位置付けおよびその割合 ・オルタナティブ投資に固有のリスクに関する留意事項
運用受託機関の選任に係る留意事項	組織体制に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> ・組織の概況、意思決定プロセスの流れ ・コンプライアンス（法令・運用ガイドラインの遵守状況）等の内部統制体制 ・監査体制（内部監査、外部監査） ・一般に適正と認められる認証基準等の取得状況
	財務状況等に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> ・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
運用戦略に係る確認事項	共通事項	<ul style="list-style-type: none"> ・運用戦略のリターンの源泉 ・運用戦略のリスク ・運用戦略の時価の算出の根拠、報告の方法 ・運用戦略に関し情報開示を求めた場合の態勢 ・運用戦略に係る運用報酬等の運用コスト
	個別運用戦略	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・運用受託機関と資産管理機関・事務処理機関との役員の兼職等の人的関係や資本関係
		<ul style="list-style-type: none"> ・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
		<ul style="list-style-type: none"> ・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
		<ul style="list-style-type: none"> ・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
		<ul style="list-style-type: none"> ・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

（出所）改正通知等を基に、りそな年金研究所作成。

④運用受託機関の選任・契約締結

運用受託機関の選任時は、図表7に掲げる定量評価・定性評価項目を考慮することが望ましいとされていますが、新たに定性評価項目とすることが望ましいものとして、日本版スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）の受入・取組状況、ESG（環境、社会、ガバナンス）に対する考え方、受託業務に係る内部統制の保証報告書（86号基準、SSAE18、ISAE3402等）の保証業務の提供を受けていること等が明記されました。

また、運用受託機関の選任時に行うヒアリングは、定性評価の基準の例に掲げる事項について行うことと、その場合にあっては、投資判断を行うファンド・マネジャー等に対するヒアリングおよび運用コンサルタント・資産運用委員会等に対するヒアリングを含めることが望ましい旨明記されました。

さらに、年金運用責任者は、運用受託機関に対する運用状況の報告の請求を、毎事業年度ごとだけでなく四半期での報告などより高い頻度で報告を求めることが望ましい旨明記されました。

＜図表 7＞ 定量評価・定性評価の基準

定 性 評 価	定量評価	<ul style="list-style-type: none"> ・収益率およびリスクを基準とし、適切な市場ベンチマーク（市場動向の指標）の設定や、他の同様の運用を行う運用受託機関との相対比較など、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 ・収益率およびリスクは、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）に準拠し検証を受けたものなど一定の合理的な方法に基づいて計算・管理されていることが望ましい（GIPS が馴染まない運用商品を除く） ・アクティブ運用では、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 ・一定の期間（例えば3年以上）の実績（あるいはバックテスト）を評価することが望ましい（短期の収益率に著しく問題がある場合等を除く）
	投資方針	<ul style="list-style-type: none"> ・内容の明確性、合理性、一貫性など ・日本版スチュワードシップ・コードの受入表明を行っている運用受託機関は、その取組方針
	組織・人材	<ul style="list-style-type: none"> ・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
	運用プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・投資方針との整合性 ・運用の再現性 ・リターンの追求方法の合理性・有効性 ・リスク管理指標の合理性・有効性
	事務処理体制	<ul style="list-style-type: none"> ・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
	リスク管理体制	実効性および適切性など
	コンプライアンス	<ul style="list-style-type: none"> ・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）
内部統制	・運用受託業務に係る内部統制の保証報告書等の有無など	

（出所）改正通知等を基に、リそな年金研究所作成。

⑤運用コンサルタントの要件

DB 制度と契約を締結する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**であることが要件とされました。また、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**契約関係の有無を確認**することが義務化されました。

⑥代議員会・加入者への報告・周知事項

代議員会への報告内容の事例として、運用基本方針・運用ガイドライン、運用結果（時価による資産額、資産構成、収益率、運用受託機関ごとの運用実績等）および理事会における議事の状況に加えて、以下の事項が新たに明記されました。

- ・運用受託機関の選任状況
- ・運用受託機関の評価結果
- ・運用受託機関のリスク管理状況
- ・運用結果（リスク）
- ・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
- ・基金の管理運用体制の状況
- ・資産運用委員会における議事の状況その他の情報

また、加入者等への業務概況の周知事項として、積立金の運用収益（または損失）および資産構成割合その他積立金の運用の概況、運用基本方針の概要等に加えて、「資産運用委員会の議事の概要等」が新たに追加されました（資産運用委員会を設置している場合のみ）。

さらに、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や、企業の退職金制度の全体像およびその中での DB 制度の位置づけを解説することが望ましいと明記されました。

⑦スチュワードシップ責任・ESG 投資

日本版スチュワードシップ・コードの受入・取組状況を運用受託機関の定性評価項目とすることについては前述の「④運用受託機関の選任・契約締結」でも触れましたが、これに加えて、同コードを受け入れている運用受託機関に対し下記の取り組みを求めることが望ましい旨明記されました。

- ・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り組みを促すこと
- ・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

また、運用受託機関が行ったスチュワードシップ活動（議決権行使を含む）の実績について報告を受けると、当該活動報告を受けた場合は加入者に周知することが望ましい旨明記されました。

<ご参考資料>

確定給付企業年金制度の主な改正（平成 30 年 4 月 1 日施行）

<http://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000182480.html>

確定給付企業年金法施行規則の一部を改正する省令（平成 29 年厚生労働省令第 121 号）の施行等に伴う「確定給付企業年金制度について」等の一部改正について（平成 29 年 11 月 8 日年発 1108 第 1 号）

<http://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12500000-Nenkinkyoku/0000183839.pdf>

「確定給付企業年金制度について」等の改正案に関する御意見募集（パブリックコメント）の結果について

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495170175&Mode=2>

（信託ビジネス部 年金推進企画グループ 古賀 聡一、谷内 陽一）

りそなコラム

確定給付企業年金における中途脱退者の移換事務について

第 88 回のコラムのテーマは、「確定給付企業年金（DB）における中途脱退者の移換事務」に関する、某年金基金のベテラン事務長 X さんと事務職員 Y さんとのディスカッションです。具体的には、DB からの中途脱退者を個人型確定拠出年金（iDeCo）へ移換する際の、移換申出から移換完了までの事務フローについて解説いたします。

X 事務長：昨年（2017 年）1 月から個人型確定拠出年金（iDeCo）の加入対象者が拡大されました。当基金でも、中途脱退者の方で iDeCo に脱退一時金を移換する方が増えてきましたね。

Y さん：確かに、中途脱退者というと、脱退一時金を他制度へ移換するケースの中では、これまでは企業年金連合会へ移換する方が多かった気がしますが、最近は、iDeCo へ移換する方が増えてきました。iDeCo へ移換するには、iDeCo において掛金拠出を行う必要があることや、移換の申出期限（加入者の資格を喪失した日から 1 年を経過する日まで）があることなどを説明した覚えがあります。

X 事務長：移換手続きなどについて、何か困ったことはありませんか？

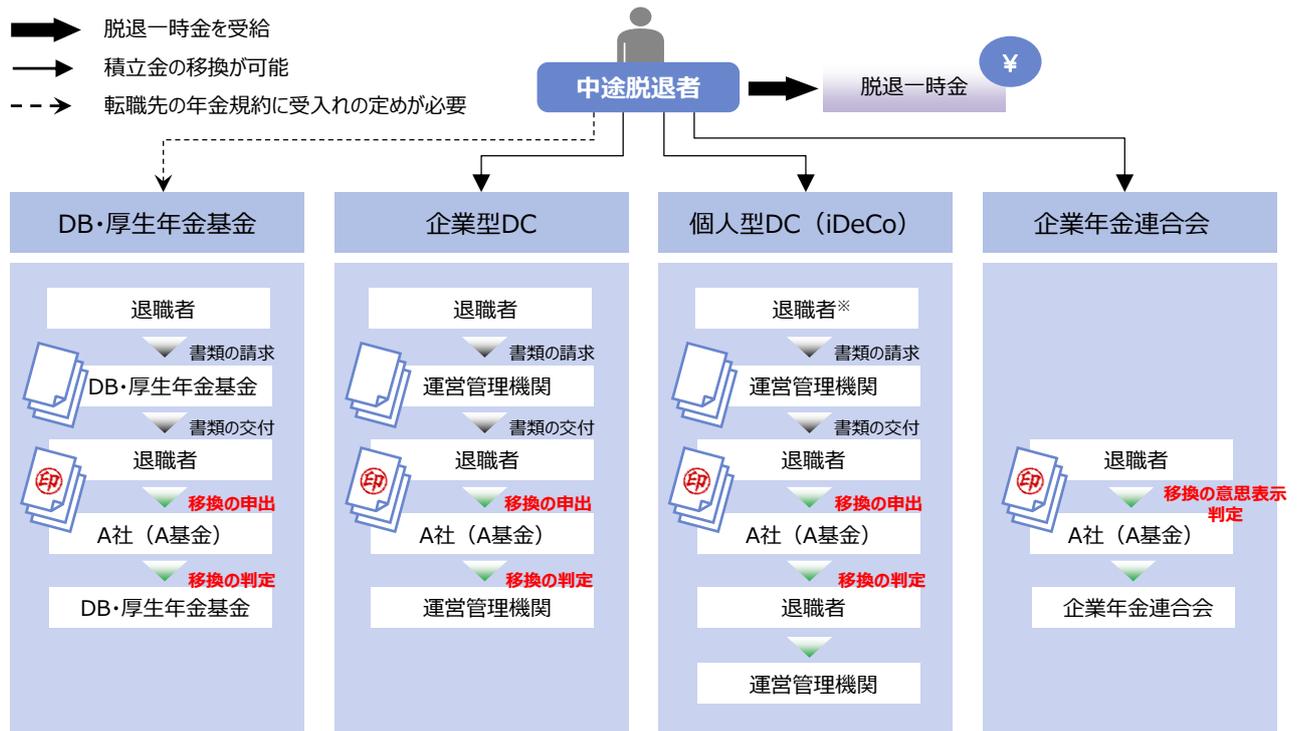
Y さん：基金としての中途脱退者への説明義務に関しては、脱退一時金の裁定請求書に同封している説明書に網羅されていることは理解しているつもりですが、移換事務の全体の流れについては、じつは完全に理解しているわけではありません。

X事務長：そうですか。全体の流れを把握しておくことは、移換事務をより厳格にできるようになるだけでなく、加入者からの移換に関する問合せにも役立ちますので、この機会にしっかりと理解しておいてください。

Yさん：はい、わかりました。

X事務長：下図では、当基金の実施事業所を退職した中途脱退者が取り得る選択肢と、移換申出を行うまでの手続きの概要を示しています。この図をみてわかるように、移換先によって手続きに必要な書類の違いはありますが、移換申出を行うまでの流れはほぼ同じです。

Yさん：なるほど、退職者からみると、移換先は異なっても、「書類の請求先は脱退一時金相当額を移換する先であること」や「移換の申出先は当基金であること」などは共通していますね。移換先ごとに対比すると、整理がつきそうです。



※別途、iDeCoへの加入手続きが必要

X事務長：では次に、当基金から iDeCo への移換の事務フローについて確認してみましょう。

Yさん：iDeCo では、中途脱退者本人が何か手続きをしないとイケないのでしょうか。

X事務長：その通りです。iDeCo を始めるためには、まず中途脱退者本人が iDeCo 口座を開設する必要があります。iDeCo 口座は 1 人 1 口座と決まっています。先ほど説明したように、2017 年 1 月からは、当基金の実施事業所の従業員（DB 加入者）でも iDeCo に加入することが可能になったので、既に iDeCo に加入して口座を開設している方もいるかもしれません。念のため、iDeCo 口座の有無を聞いてあげると親切かもしれませんね。

いずれにせよ、当基金から iDeCo に資産を移換するには、中途脱退者本人が iDeCo 口座を開設した金融機関（運営管理機関）のコールセンター等へ書類（移換申出書）を請求し、移換申出書に必要事項を記載のうえ、当基金（移換元）へ提出する必要があります。そこから移換事務が始まります。

Yさん：なるほど。当基金では、移換手続きマニュアルに基づいて中途脱退者から移換申出書を受領するという事務を行っています。その前の段階では、中途脱退者はそのような手続きを行っているのですね。

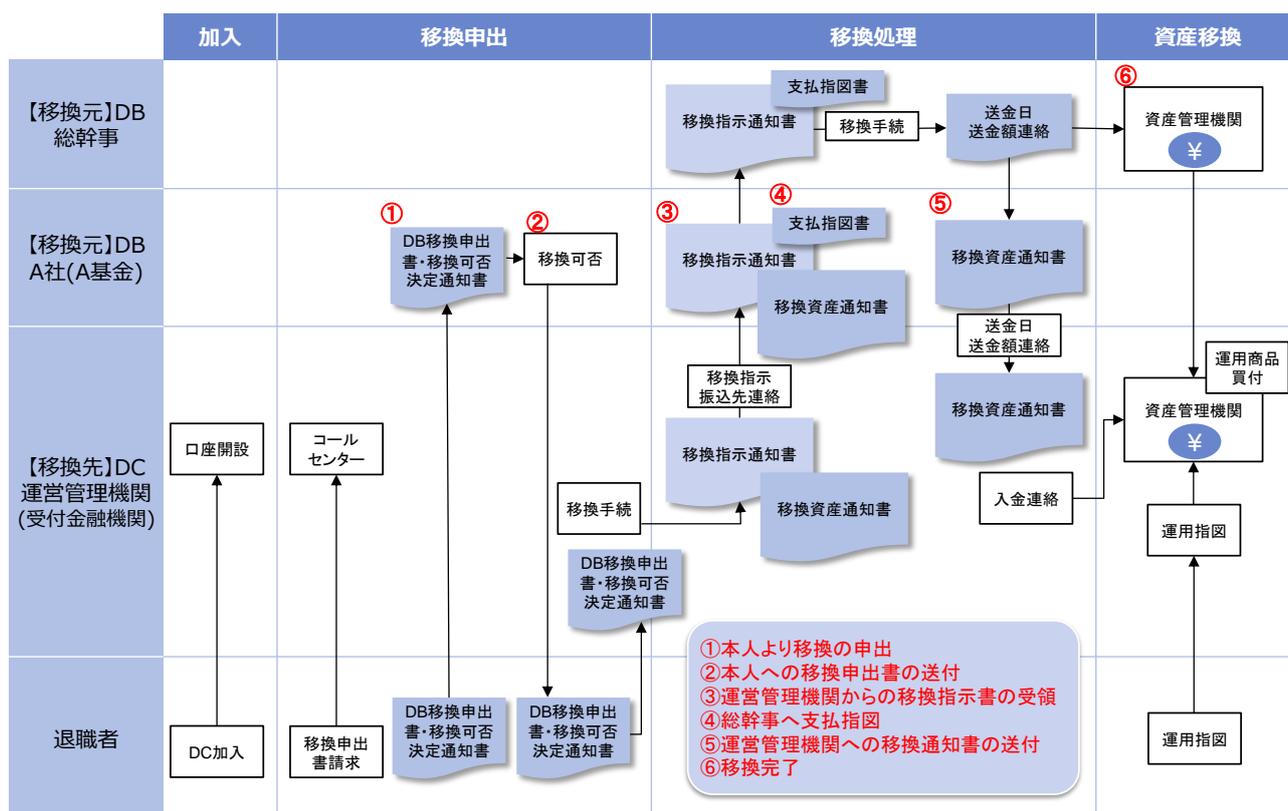
そして、当基金では、移換申出書が届いたら、移換可否を確認のうえ書類を返却し、その後届く書類（移換指示通知書・移換資産通知書）に基づき移換処理をすればよいのですね。

X事務長：そのとおりです。iDeCo の運営主体は国民年金基金連合会ですが、資産の移換手続きに関する書類は、国民年金基金連合会から業務の委託を受けた運営管理機関から送付することになります。

す。当基金の事務処理だけでなく、総幹事会社、運営管理機関ならびに中途脱退者がどんな手続きを行っているのかを理解しておく、移換手続きの進捗状況を把握することができるようになるため、中途脱退者からの問合せ対応にも役立ちますね。

×事務長：また、今年（2018年）5月1日からは、中途脱退者の定義が変更*されます。これまでは、老齢給付金の受給要件のうち年齢要件以外の要件を満たす者は「資格喪失時に脱退一時金の支給を受ける」か「脱退一時金の支給を繰下げる」かのいずれかの選択しかできませんでした。しかし、今般の改正により、今後は、上記の選択肢に加えて「他制度（DC・企業年金連合会など）への移換」も選択することが可能になります。今後は、これまで以上に説明すべき対象者や説明事項が多くなることが予想されますので、現在の取扱いをしっかりと理解しておいてください。

※確定拠出年金法等の一部を改正する法律（平成28年法律第66号）のうち、2018年5月1日施行分



×事務長：最後に、iDeCoは老後の生活資金を自らの意志で準備する制度ですが、DBからの資産移換は気を付けないとつい運用指図を忘れがちになるので、きちんと指図するよう一言声をかけてあげるようになったら、問合せへの対応としては100点満点だね。

Yさん：わかりました。今後の移換申出やお問合せに対応できるよう、全体像をしっかりと把握しておきます。ありがとうございました。

(年金業務部 年金信託室 営業サポートグループ 森本 幸江)

企業年金ノート 2018(平成30)年2月号 No.598

編集・発行：株式会社りそな銀行 信託ビジネス部 りそな年金研究所
〒135-8581 東京都江東区木場 1-5-65 深川ギャザリア W2 棟
TEL: 03-6704-3361 E-mail: Pension.Research@resonabank.co.jp



りそな銀行ホームページ(企業年金・iDeCoのお客さま): <http://www.resonabank.co.jp/nenkin/index.html>
りそな企業年金ネットワーク: <https://resona-nenkin.secure.force.com/>
確定拠出年金スタートクラブ: <https://DC-startclub.com/>