

自家運用導入にあたっての留意点（下）

自家運用を行う基金は、まず運用基本方針を定めて、政策アセット・ミックスや運用評価方法などを規定する必要がある。その上で、株式や債券運用を行うために、一定の運用・管理体制の整備が必要とされる。特に、基金内に運用と管理の両方の機能・組織を抱えることになるため、運用ガイドラインの内部監査やリスク管理など、管理体制の充実は不可欠である。

基金が積立金の運用を行う場合は、「運用の目的その他厚生労働省令で定める事項を記載した基本方針（以下、運用基本方針）」を策定する必要がある。したがって、自家運用を行う際にも、運用基本方針が定められていることが前提であり、その中で、運用目的、政策アセット・ミックス、運用評価方法などが規定される必要がある。

2000年6月の規制緩和で、運用対象資産が株式やデリバティブなどリスク性資産にまで拡大されたことは前回述べたとおりであるが、こうした運用を行うには、上述の運用基本方針策定に加えて、一定の運用・管理体制の整備がなされていることが前提となる。なお、株式については、アクティブ運用は認められず、インデックス運用のみに限定されている。

一定の運用・管理体制の要件としては、①運用業務を執行する理事を置いていること、②運用業務の執行に係る事務を的確に遂行することができる専門的知識および経験を有する者があること、とされる（厚生年金基金令第39条）。具体的な運用対象は図表1のとおりであり、投資信託の売買や短期資金運用のみ自家運用するのであれば、①、②は適用されず、運用基本方針を定めるだけでよい。

図表1 自家運用における運用対象資産

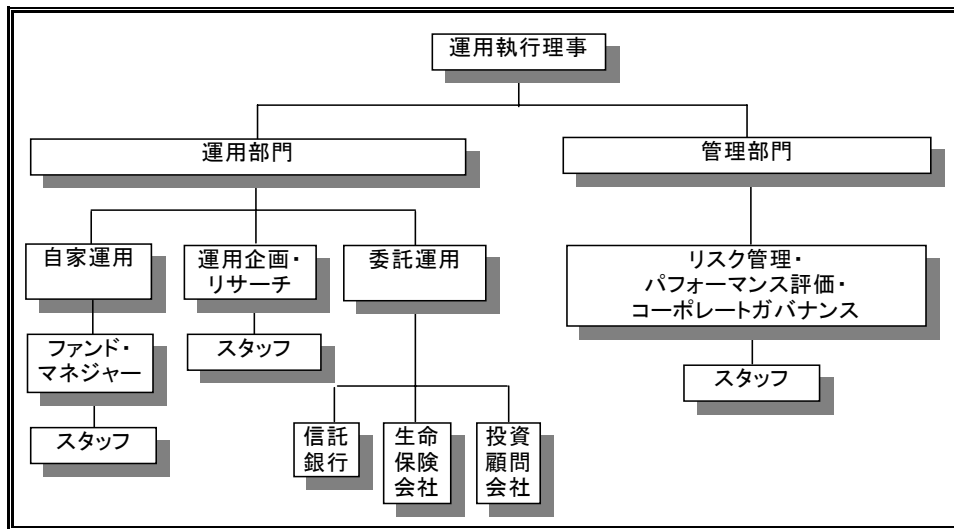
運用基本方針を定めている基金	左記に加え一定の運用・管理体制が整っている基金
<ul style="list-style-type: none"> <li>・証券投資信託、外国投資信託</li> <li>・貸付信託の受益証券</li> <li>・預金または貯金</li> <li>・コール資金の貸付もしくは手形の割引により運用するもの</li> </ul>	<p>(左記に加え)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・国内債券(国債、地方債、社債等)</li> <li>・外国債券</li> <li>・債券先物、債券オプション取引</li> <li>・CP</li> <li>・外国為替先物取引、通貨オプション取引</li> <li>・株式インデックス運用</li> <li>・株価指数先物取引、株価指数オプション取引</li> <li>・有価証券貸付</li> </ul>

一定の運用・管理体制を整えて自家運用を行う場合には、図表2のような体制が考えられる。まず、運用執行理事の下に運用部門・管理部門が設置されるが、ここで運用機能と管理機能を明確に分離することが重要である。というのは、外部委託運用において、運用ガイドライン違反などにより損失を被った場合には、訴訟による損害賠償といった手段に訴えることも可能であるが、運用主体と責任主体が同一である自家運用では、運用部門と管理部門を切り分け、内部での牽制機能が働くような組織体制を構築する必要があるだろう。

運用部門では、専門的知識および経験を有するファンド・マネジャーを置く必要がある。実際の取引においては、基金の受託者責任に照らし、取引コストの最小化など最良執行を意識した運用が求められるだろう。さらに、信用リスクや金利リスクをとった債券のアクティブ運用を行う場合などには、銘柄選定、発行体の財務分析などを行う運用企画・リサーチ部門を有することが望ましいだろう。また、自家運用開始の初期段階で運用ノウハウが十分でない場合には、外部の専門機関から助言を得る方法も考えられる。

一方、管理部門では、リスク管理、パフォーマンス評価、コーポレート・ガバナンスへの対応などを行う。特に、前述のとおり、運用ガイドラインの遵守状況チェックやコンプライアンスなどのリスク管理を厳しく行う必要がある。そのため、管理部門の責任者には、運用部門の責任者と同等あるいはそれ以上の権限を有する者を置き、運用部門に対し牽制機能を持たせることが望ましいと思われる。

図表2 自家運用の組織体制（例）



また、ファンド・マネジャーの処遇面での対応も課題である。リスク管理の徹底は重要である反面、あまり厳しくリスク管理やパフォーマンス評価を行うと、ファンド・マネジャーがリスク回避的になりがちになるという問題も生じる。運用ガイドラインに従って適切なリスクをとった運用を行わせるには、短期的なパフォーマンスだけではなく、ある程度の期間を設けた評価基準の策定、運用成果に応じたインセンティブ・フィーの導入なども検討課題となる。

このように、本格的な自家運用の実施には、組織体制、特に管理体制の充実が不可欠であり、そのコストを考えれば、ある程度の資産規模が必要となる。しかし、自家運用には、コスト面以外にも運用効率の向上、運用能力・評価能力の向上といったメリットもある。したがって、基金の状況に応じて、自家運用および外部委託運用のそれぞれのメリット・デメリットを活かし、効率的な運用体制を構築することが重要であろう。