

運用基本方針

運用基本方針細則

一般財団法人 大阪民間社会福祉事業従事者共済会

2023年9月 改訂

運用基本方針

1. 資産運用の基本原則

(1) 運用の目的

資産運用は、長期的な視点から許容し得るリスクの範囲内で、運用収益の最大化を目指すことを通じて、共済会加入員の受給権を保全し、退職給付金給付制度の安定化を図ることを目的とする。

(2) 運用の目標

目標収益率は、長期的な視点に立ち、共済会制度から要請されるコスト(掛金率算定の根拠となっている予定利率及びその他の要因を考慮した債務コスト)を、運用報酬等の控除後で上回る水準に設定する。

(3) 運用のリスク

本項における「運用のリスク」とは、資産の価格変動によって生じる収益率の変動性の大きさを指す。収益率とリスクの関係は、一般的にリターンが大きいと期待されるものは、当然リスクも高くなり、リターンが小さいものはリスクも低くなるという原則が成立する。

従って、収益を目指すことについてのリスク負担に関しては、共済会債務の特性、即ち給付設計・成熟度(掛金収入に対する給付支出の相対的増大)・加入員の年齢構成・財政状態等の諸条件を総合的に勘案し、また掛金率の変動に関しての事業主の支払負担力等も十分に考慮した上で、許容し得るリスクの限界を認識し、これを遵守する。

(4) 効率性の確保

一定の目標収益率を達成するためには、それに伴うリスクの最小化、運用に伴う費用(運用報酬や売買手数料等)の削減努力、運用機関の選別強化等を通じて、最大限の効率化を図る。

(5) 長期的視点

共済会資産の長期的性格に鑑み、運用方針の策定・運用実績の評価等においては、短期的な変動にとられることなく、長期的な視点をもって検討する。但し、長期的な運用目的の実現を図る上で、許容し得るリスクの限界を超えたと認識される場合には、この限りではない。

(6) 公開原則

資産時価・収益状況等の運用内容を、適宜、利害関係を有する関係者に報告する。

(7) 一般的妥当性の確認

具体的な資産運用方針は、共済会の実情に即した共済会固有のものでなければならないことは当然である。

但し、その運用方針が、今日の資産運用における一般的な常識、理論的な根拠、及び同様の状況にある他の資産委託者などがとっている方針に比較して著しく異なる場合は、その理由の妥当性を明確にし、関係者に対して説明できなければならない。

2. 基本資産配分の策定

(1) 基本資産配分の決定

運用方針は、特性の異なる投資対象資産の区分に基づき、長期的な視点から、各資産への配分比率という形で定める。具体的な投資対象資産及び基本資産配分比率は「運用方針細則」に定める。

(2) 分散投資

基本資産配分決定にあたっては、共済会の運用目標を達成する上でリスクを最小化するように、適切な分散投資を図らなければならない。

(3) 投資対象資産の選定

投資対象とする資産の選定にあたっては、その資産を一定比率加えることで、資産全体のリスクと期待収益率の関係が改善するという、合理的な可能性が認められる場合に、投資対象資産の候補に加えることができる。

(4) オルタナティブ投資の目的等

オルタナティブ投資と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をいう。オルタナティブ投資は、伝統的資産とは異なるリスク/リターン特性を活かし、基金資産全体のリスクを分散させ、運用効率の向上を図る目的で行うものとする。具体的なオルタナティブ投資の配分割合とその位置づけは、「運用方針細則」に定める。

(5) 資産毎の期待収益率・リスク等の仮定の設定

基本資産配分決定の前提となる資産毎の期待収益率・リスク等の仮定については、一般的に合理的と認められる過去の長期実績や金融環境等を総合的に勘案し、将来の長期的な期待値として設定する。

また、これらの仮定については、金融環境の変動に応じて、適宜変更を行うこととする。

(6) 基本資産配分の維持

基本資産配分方針は、長期的な運用目標の実現を図るものであることから、目標自体の変更や、根拠とする仮定に大きな変化が認められない限り、その方針を維持しなければならない。従って、短期的な市場環境の見通し等に基づいた変更は、原則として行わない。

また、時価変動等による共済会の意図以外の要因によって、実際の資産配分に変動が生じた場合は、速やかに配分の修正を図る措置を講じる。具体的な修正方法については「運用方針細則」に定める。

(7) 基本資産配分方針の変更

基本資産配分の方針を変更する場合は、変更の理由に応じて速やかに行われなければならない。ただし、市場変動などによるタイミングのリスクが著しいと考えられる場合にはこれを避けるために一定の時間をかけて実施するなどの方策を検討する。

また、売買手数料等の移行に要する費用の最小化に努める。

3. 運用スタイル配分の策定

(1) スタイル分散

投資対象資産毎に、必要に応じて、銘柄選択の基準や考え方の異なる運用手法(運用スタイル)や、資産配分の戦術的(短期的)な変更機能を持つ運用手法(運用スタイル)を複数導入し、運用の効率化を図る。具体的なスタイル分散は、「運用方針細則」に定める。

(2) 無駄な分散の排除

運用方針・運用プロセス等の差異が明確でない運用手法を複数採用しても、スタイル分散の効果は低く、逆に運用費用等の非効率を招くことになる。このため類似性の高い運用スタイルの重複委託はできるだけ避けなければならない。

(3) パッシブ運用(市場指数並みの実績を挙げることを目標とする運用)の必要性

パッシブ運用を投資対象資産毎に一定比率保有することで、基本資産配分策定の基礎となっている市場収益率を効率的に取込み、かつ、短期的な資産の時価変動に対して基本資産配分の修正を効率的に行う。

(4) パッシブ運用とアクティブ運用

アクティブ運用（市場指数を上回る実績を挙げることを目標とする運用）を採用する場合は、運用報酬控除後でパッシブ運用よりも有利と信ずるに足る運用能力の信頼性があることを条件とする。

また、アクティブ運用の導入にあたっては、そのリスクを十分に認識し、パッシブ運用との適正な分散を図る。

両者の比率については、共済会の運用方針を達成する上での運用効率と費用効率を検討した上で十分妥当と判断できる水準に設定する。

(5) スタイルの信頼性の評価

運用スタイルの信頼性は、資産運用の世界に於ける確立した社会的評価や過去の実績などを考慮して評価する。

4. 運用の実行(運用機関の選任および運用業務に関する報告)

(1) 委託運用の原則

資産運用の実行は、特別な事情を除いては、次の各号に掲げる方法による。

- ① 信託業務を行う金融機関との信託契約または金融機関への預託
- ② 生命保険会社との生命保険契約
- ③ 投資顧問業者との投資一任契約

(2) 運用機関の選択

運用機関の選定と各社への委託額の決定にあたっては、共済会資産全体の運用スタイル配分などを前提に、運用能力・報酬水準等を総合的に勘案し、最も効率的に運用方針を実現できる運用機関・運用商品の組合せを目指す。

(3) 選択の基準

運用機関の選択は、委託可能な運用機関を広く候補とし、投資哲学・運用方針および運用スタイル・運用体制・運用の特色・過去の実績・法令遵守等の能力を総合的に検討し、共済会の運用方針を実現するのにふさわしい能力・特色を有することを選択基準として行う。

(4) オルタナティブ投資に係る運用機関の選択

オルタナティブ投資に係る運用機関の選任にあたっては、組織体制（組織の概況、意思決定プロセスの流れ、コンプライアンス等の内部統制体制、監査体制等）や財務状況等（財務状況の推移、運用受託実績等の推移、格付機関等による評価状況等）に留意するものとする。

また、当該運用機関の運用戦略については、リターン源泉、リスク、時価算出の方法やプロセス、情報開示の対応、運用報酬、流動性に関する事項、レバレッジに伴うリスク、詐欺や不正行為のリスク等について内容を十分確認のうえ、投資対象とすることがどうか判断するものとする。

(5) 採用不適格の運用機関

ある運用機関を利用することが社会的に見て著しく妥当性を欠くような場合、例えば当該運用機関に違法行為や反社会的活動があった場合、もしくは信用状態の著しい悪化の認められる場合、あるいは共済会の運用目的に適合しないと合理的に判断される場合などには、候補運用機関に含めない。

また、既に委託している運用機関に同様の事態が生じた場合は、新規資金の払い込み停止、契約の解

約、委託資産の回収等の必要な措置を直ちに講じる。

(6) 委託内容の確認

委託の具体的内容は、運用方針の指示として運用機関毎に文書(「運用委託に関する確認書」)で提示し、各社の運用責任や評価基準等を明確にする。

(7) 報告

運用機関各社と定期的に面会し、運用の状況につき報告を受けるとともに、改善すべき問題点が発見されたときは、運用機関と十分な協議を行い対策を実施する。なお、具体的な頻度、報告形式については、共済会が提示した「運用委託に関する確認書」に運用機関は従う。

(8) 政策的な運用委託額の調整

基本資産配分、運用スタイル配分等の方針の変更を行うにあたり、運用機関のシェア変更が必要な場合は、運用評価の優劣に拘わらず、共済会の政策的な判断を優先する。

(9) 時価の変動に伴う基本資産配分の変動を是正するための措置

時価の変動に伴って生じる資産配分の変動に対して、速やかな是正が必要となるような場合で、運用機関に対する委託金額の調整が必要となる時は、新規資金の払い込み額の変更や委託資産の回収・預け替え等の必要な措置を速やかに講じる。

(10) 緊急の事態

倒産等の緊急事態により、委託先運用機関の機能が停止するか、または業務の遂行に著しい障害が発生したと認められるような場合、あるいはそのような事態の発生する恐れがあると合理的に判断される場合には、新規資金の払い込み停止、契約の解約、委託資産の回収等の必要な措置を直ちに講じる。また、運用機関に共済会の指示に著しく反する行為があったときも、これに準じる。

5. 運用実績の評価

(1) 方針の確認

四半期毎あるいは半年毎の定期的な運用実績の評価を通じて、共済会の方針が効率的に実現されているかどうかの確認を行う。この際、問題が発見されれば、速やかに運用機関への適切な指示等の必要な処置を行う。また、金融環境等の大きな変動に際しては、方針の妥当性を確認し、必要とあれば適宜修正を行う。

(2) 運用機関の評価

運用機関の評価は、委託に際して「運用委託に関する確認書」において決められた評価基準に基づいて行う。評価に際しては、運用機関が委託を受けた運用内容を忠実に実行しているか、期待通りの収益率と効率性を実現できているかどうか、の確認を行う。

運用機関の評価は中長期的視点で行い、短期的な実績のみで性急に判断することは避けなければならない。但し、運用機関が、共済会の指示に反する投資行動をし、その改善指示にも反するときはこの限りではない。

評価結果は、運用機関への改善指示、運用機関の変更、委託額の変更、運用委託内容の変更、運用報酬の決定方式の変更等の形で十分に活用する。

6. 投資対象に関する制限

(1) 投資対象の企業や国等の制限

ある企業(または国その他法人)の発行する株式や債券に投資することが社会的に見て著しく妥当性を欠くような場合、例えば当該企業(国・その他法人)に違法行為や反社会的活動のあった場合、もしくは信用状態の著しい悪化の認められるなどの場合には、運用機関に対して当該銘柄の取得を禁止する指図を行う等の適切な処置を講じる。

(2) 債券の信用格付け

通常の債券運用においては、格付け等の一般的評価に照らして、一定水準以上の信用状態を有する発行体の銘柄に限定して運用するように、運用機関に指示する。ただし、信用リスクを積極的にとるようなハイ・リスク型の運用スタイルの場合は、この限りではない。

(3) 生命保険会社の信用評価

生命保険会社と契約する場合は、格付け等の一般的評価に照らして、一定水準以上の信用状態を有する会社に限定して契約する。

(4) 信用の集中の禁止

生命保険会社を含めて一つの民間法人に対する与信総額(その法人の発行する株式・債券・一般勘定保険契約の時価合計とその法人への貸付金・預金等の残高との総合計)は、過大とならないように配慮する。

(5) 先物・オプション等の金融派生商品の利用

先物・オプション・スワップ・為替予約(フォワード・先物等)等の金融派生商品の利用は、運用機関に対して使用方法や許容されるリスクの水準(運用額の制限等)を明確に指示した上で行う。具体的には、「運用委託に関する確認書」に基づく。

なお、実際に利用される場合は、共済会は、その残高や損益状況を常に把握できるような管理体制をとる。また運用機関に対して適切な報告を指示する。

(6) 流動性の低い特殊な資産への投資

流動性の低い特殊な資産に関しては、その資産を一定比率加えることで、資産全体の期待収益率とリスクの関係が改善する合理的な可能性が認められる場合であったとしても、共済会の運用目的の達成に必要とされる流動性が確保されているか、もしくは、一定期間内に現金化できることが保証されているもので、かつ適正な時価評価の可能なものに限り、投資対象の候補とすることができる。

また、流動性の低い特殊な資産への投資については、その配分が過大とならないように十分に留意されなければならない。

なお、投資の実行においては、運用機関に対して運用額の制限等を明確に指示した上で行う。具体的には、「運用委託に関する確認書」に基づく。

(7) 投資可能範囲

運用機関は、委託に際して「運用委託に関する確認書」において決められた投資可能範囲に基づいて運用を行う。

(8) 各資産の運用

各資産毎の運用は、投資対象について十分な調査を行なった上で銘柄を選択するとともに、適切な分散化を図る。

7. 資産管理等に関する基準

(1) 信託口座利用の原則

運用委託機関を経由して取得される有価証券の保管に関しては、各国の法令に基づき設立された信託会社で、その分野の専門性に関して実績並びに社会的評価を有する機関に委託して管理せしめる。なお、契約構造上こうした信託口座を利用できない場合(例えば生命保険会社の特約や信託銀行の指定信託)は、この限りではない。

(2) 代替的方法の採用

管理費用等の事情により、信託口座を利用することが著しく不都合と認められるような場合には、証券会社の保護預かり等の代替的方法を講じる。ただし、この場合は、保管機関の信用評価を厳格に行う。

(3) 信託会社の選択

信託会社の選択は、安全性と事務の効率性・確実性を第一の基準とし、費用面での優位性を考慮して行う。

(4) 証券会社の選択

有価証券の取得・売却に際して利用する証券会社の選択は、運用機関に一任する。但し、ある証券会社を利用することが社会的に見て著しく妥当性を欠くような場合、例えば当該証券会社に違法行為や反社会的活動のあった場合、もしくは信用状態の著しい悪化の認められるなどの場合には、運用機関に対してその利用を禁止することを指示する等の必要な措置を講じる。

また、証券会社の選択自体は運用機関に一任するが、その発注実績(件数及び金額)に関して適宜報告を受け、不適切な執行(利益相反行為等)が行われていないかどうかを確認しなければならない。

為替取引に利用する銀行の選択、先物・オプションの取次ぎ業者(証券会社)の選択についても、上記に準ずる。

(5) 資産管理機関の選択

資産管理機関の選択は、資産管理機関の管理体制・能力を第一の基準とし、資産管理機関を選任するものとする。管理機関に対しては、残高状況、損益状況、取引状況、費用状況等に係る資産管理の内容について、定期的に報告を求める。

附 則

平成 25 年 4 月 1 日より施行する。

附 則

令和 3 年 6 月 15 日より施行する。

附 則

令和 5 年 9 月 15 日より施行する。

運用基本方針細則

1. 資産配分

(1) 投資対象資産及び基本資産配分比率

投資対象とする資産及び資産配分比率(時価ベース)は、以下のように定める。

投資対象資産名		基本資産配分比率 中心値(%)	基本配分からの 乖離の上下限(%)
株式	国内株式	5.9	±3.0
	外国株式	10.7	±3.0
債券	国内債券	29.3	±5.0 (注1)
	その他・現金等	0.0	
	ヘッジ付 外国債券	39.1	±5.0
	外国債券	5.0	±3.0
オルタナティブ		10.0	±5.0
合計		100.0	

(注1) 国内債券とその他・現金等は、その合計に対して、±5.0%の許容乖離幅を設定する。但し、この対応は運用効率の向上を目的としたものであり、共济会の裁量で国内債券とその他・現金等の割合を自由に変更することを許容するものではない点に留意。

(2) 時価変動等による資産配分の変動の修正

四半期末の時点で、資産の時価変動の影響により基本配分からの乖離の上下限幅を超える変動が生じた場合には、基本的に速やかに基本資産配分の許容乖離幅内まで修正するために、リバランスを行う。ただし、オルタナティブ投資については、解約に関する制限等があることも多いため、四半期末の時点で許容乖離幅を超えた場合にその都度対応を検討する。修正については、リバランスを担当する運用機関に対する指示をもって行う。

(3) 基本資産配分の方針変更

共济会の運用目標(債務特性等)や市場環境の大幅な変化等、従来前提条件に大幅な修正が必要と考えられる事象が発生した場合には、共济会は、資産配分方針の変更を含む見直しを行う。変

更にあたっては、以下の点を遵守する。

ア) 適正な意思決定プロセスを通じて資産配分方針を変更する。

イ) 関係者に対する必要な情報の開示を行う。

(4) オルタナティブ投資の位置づけ

オルタナティブ投資は、株式や債券等の伝統的な資産とのリスク分散によって基金資産全体の運用効率の向上を図ることを目的として、独立した資産区分として投資を行う。その際、オルタナティブ投資に固有のリスク（運用手法の複雑さ、流動性の低さ、限定的な情報開示等）に十分留意する。

2. 運用スタイルの配分

(1) 運用スタイルの配分方針

アクティブ運用の導入においては、特定の運用スタイルに過度に偏ることのないよう、運用スタイルの分散を考慮する。

(2) 運用商品の選択

運用商品の選択においては、その付加価値源泉に基づく機能を最大限に重視し、基本方針を最も効率的に実現させるための、最適な選択を追求する。

運用委託報酬は、その機能に応じて妥当な水準を総合的に勘案する。

(3) 資産全体の戦術的(短期的)な変更について

共済会による基本資産配分に対する、戦術的(短期的)な変更は行わない。

但し、資産配分の戦術的(短期的)な変更機能を持つ運用手法を採用することは妨げないが、基本資産配分の方針維持の重要性を踏まえ、このような運用手法の評価ベンチマークに対するリスクおよび収益効果については適切に管理されなければならない。

3. リバランスの手順

(1) タイミング

原則として、四半期毎にリバランスを実施する。

(2) 残高基準日

直近の月末を残高基準として、リバランスを実施する。ただし、委託における意図した配分の乖離については、ベンチマークどおりの資産配分を行っているものとみなす。

(3) 調整範囲

実際の基本資産配分が、残高基準日時点で許容乖離幅を超えていた場合、許容乖離幅以内までの修正を行う。

(4) 調整の指示

月初めに共済会がリバランス・マネジャーに提出する指図書により、調整の指示を行う。

(5) 調整のタイミング

実際の調整は、残高基準日以降に行われるため、その間の時価変動の影響を受けるが、基本的に月初めに指示した配分を優先して実行する。但し、リバランス・マネジャーにおいて指示と時価との乖離が明らかに大きいと判断されるような市場変動が生じた場合は、共済会にその旨速やかに通知することとし、配分について協議するものとする。

(6) 調整方法

原則、リバランス・マネジャーの委託資産において、リバランスを実施する。

月次については、月間の入出金によるネット・キャッシュ・フロー見込みに基づき、主に掛金の配分により調整を行う。

(7) 効率性の確保

売買手数料などリバランスに伴うコストを極力削減するよう努力し、最大限の効率化を図ることとする。

(8) 掛金・給付金による資産配分の調整

政策資産配分と時価の乖離を極力抑えるように毎月の掛金・給付金を配分する。これにより、四半期ごとのリバランスに伴う売買額の削減を図る。

4. 評価基準

投資対象資産毎の評価基準は、以下の市場指数を用いる。

国内株式：TOPIX(配当込)

外国株式：MSCI KOKUSAI(円ベース、税引前・配当込)

国内債券：NOMURA-BPI(総合)

ヘッジ付外国債券：FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジベース)

外国債券：FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

オルタナティブ、その他・現金等：東京レポレート(月中平均)

(運用スタイル表)

国内株式	外国株式	国内債券	ヘッジ付 外国債券	外国債券	オルタナティブ	その他
パッシブ						
			アクティブ		アクティブ	
						健全運営 貸付金

附 則

平成 25 年 4 月 1 日より施行する。

附 則

令和 3 年 6 月 15 日より施行する。

附 則

令和 5 年 9 月 15 日より施行する。