

年金資産の運用に関する基本方針

兵庫県病院企業年金基金

1. 運用目的

年金給付金及び一時金等の支払を将来にわたり確実にを行うため、また、リスク管理に重点を置きつつ、必要とされる総合収益を長期的に確保することを運用目的とする。

2. 運用目標

各資産の市場収益率（以下「ベンチマーク」という）を政策的資産構成割合（以下「政策アセット・ミックス」という）に応じて組み合わせた収益率（以下「複合ベンチマーク」という）を長期的に上回ることを運用目標とする。

3. 資産構成

基本となる投資対象資産の期待収益率、同収益率の標準偏差、同収益率間の相関係数を考慮した上で、最適な組合せである政策アセット・ミックス及びその乖離許容幅を別紙1に定める。また、これに基づく資産構成割合を維持するように努める。

この政策アセット・ミックスは、当基金の成熟度及び財政状況等を勘案し、中長期的観点から策定する。また、必要に応じて政策アセット・ミックスの見直しを行うものとする。

4. 運用にあたっての留意事項

(1) リスク管理

A. 基本的な考え方

リスク・リターン特性の異なる複数の資産クラス、運用スタイルへ分散投資を行うことにより特定のリスクへの偏りを防ぎ、適切なリスク管理を実施する。

また、適宜成熟度及び財政状況を踏まえた前項政策アセット・ミックスの見直しを行うことにより、資産と負債の総合的な管理を実施する。

B. 具体的なリスク管理方法

(a) 資産全体のリスク管理に関する事項

ALM分析等適切な方法により定めた政策アセット・ミックスに基づいた運営を行う。政策アセット・ミックスとの乖離状況については定期的にモニタリングを行い、必要に応じてリバランスを実施する。

(b) 各資産のリスク管理に関する事項

運用を委託する運用受託機関に対して、次の事項の遵守を求め、価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク等に関する適切なリスク管理を実施する。

併せて運用指針においては、委託する資産、ベンチマーク、投資スタイル等を明示し、トラッキングエラーやインフォメーションレシオ等の管理を行うことにより、運用受託機関の運用状況についても管理を行う。

① 各資産の共通事項

- ・ 十分な分散投資を行うこと。
- ・ 合同ファンドでの運用を行う場合には、運用対象及び運用スタイルが明確なファンドのみを対象とすること。
- ・ 個別銘柄を選定する際には、当該投資がポートフォリオに及ぼす影響を考慮すること。また、流動性が低いからというだけで投資対象から除く必要はない。ただし、資産全体として流動性の確保に留意すること。
- ・ 各資産区分に従ってフルインベストメントをこころがけ、余裕資金は最小限とする。また、余裕資金については流動性及び収益性に留意した上で、適切な投資対象を選ぶこと。さらに余裕資金の管理は明確に把握できるように区分して行うこと。
- ・ 有価証券の頻繁な売買に伴う取引コストの増大により、かえって全体としての収益率を下げるようなことは避けること。

② 国内債券

- ・ 投資対象は円建て債券（資産担保型社債を含む）とし、債券の格付、クーポン、償還日等の発行条件、発行者について十分な調査を行った上で銘柄を選択するとともに、適切な分散化を図ること。

③ 国内株式

- ・ 投資対象は、原則として国内の各証券取引所、店頭市場において公開されている株式とし、投資対象企業の経営内容、成長性等について十分な調査、分析を行った上で銘柄を選択するとともに、業種、銘柄等について適切な分散化を図ること。
- ・ 買い占め等の仕手戦には参加しないこと。
- ・ 信用取引の実施にあたっては、事前に運用受託機関と十分に協議すること。

④ 外国債券

- ・ 投資対象市場リスク及び為替リスクについて十分調査した上で、投資対象国及び通貨を選定すること。
- ・ 投資対象の債券の格付、クーポン、償還日等の発行条件、発行者等について十分な調査分析を行った上で銘柄を選択するとともに、投資対象国や通貨、業種、銘柄等について適切な分散化を図ること。

⑤ 外国株式

- ・ 投資対象市場リスク及び為替リスクについて十分調査した上で、投資対象国及び通貨を選定すること。
- ・ 投資対象は、原則として各国の各証券取引所、店頭市場において公開されている銘柄とし、投資対象企業の経営内容、成長性等について十分な調査、分析を行った上で銘柄を選択するとともに、投資対象国や通貨、業種、銘柄等について適切な分散化を図ること。

⑥ オルタナティブ投資

- ・ ヘッジファンド、不動産（不動産ファンドを含む）、プライベートエクイティ、コモディティ、その他の商品等の組入れに関しては、事前に運用受託機関と十分に協議し、流動性や適正な時価評価、組入比率に加え、別紙2に記載の事項についても留意すること。

(2) 運用受託機関の選任、運用業務に関する報告の内容及び方法、運用受託機関の評価

A. 運用受託機関の選任に関する考え方

- (a) 政策アセット・ミックスに基づき、運用スタイル・運用手法の分散を勘案し、最適な運用受託機関を選任し、各運用受託機関に対して運用指針を提示する。運用受託機関の選任にあたっては、運用実績に関する定量評価だけでなく、以下の定性評価の項目も総合的に勘案して行う。

- ① 当該機関の投資方針
- ② 組織及び人材
- ③ 運用プロセス
- ④ 事務処理体制
- ⑤ リスク管理体制、法令遵守体制
- ⑥ 「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）の受け入れやその取り組みの状況

- ⑦ ESG(環境、社会、ガバナンス)に対する考え方
- ⑧ 受託業務(生命保険一般勘定契約又は生命共済一般勘定契約を除く)に係る内部統制の保証報告書(日本公認会計士協会監査・保証実務委員会実務指針第86号その他の基準に基づく報告書をいう)等の保証業務の提供を受けているか

なお、運用報酬等運用に要する費用については、運用スタイルや市場実勢の報酬水準等に照らして妥当性の合理的判断を行う。

- (b) 運用受託機関の選任の際に理事等が行う運用受託機関に対するヒアリングは、上記定性評価項目について行うものとする。その場合、可能な限り、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及び運用コンサルタントや資産運用委員会等に対するヒアリングも行う。

B. 集中投資に関する考え方

当基金は、運用受託機関の選任に際して、特定の運用受託機関に対する資産の運用の委託が基金の資産全体から見て過度に集中しないようにする。

ただし、以下に記載する合理的理由がある場合は、当該集中投資に関する考え方にかかわらず、信用リスク等に留意の上、特定の運用受託機関に資産の運用を委託できるものとする。

なお、この場合、当該理由を加入者に周知する。

- (a) 当該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又は複数の商品に投資する場合（バランス型運用）
- (b) 生命保険一般勘定契約又は生命共済一般勘定契約等元本保証型の資産に投資する場合
- (c) 特定の運用受託機関にパッシブ運用を集中して委託する場合
- (d) 金融市場の大幅かつ急激な変動等に対するリスク管理の結果として、一時的に特定の運用受託機関に運用委託が集中する場合

C. 運用報告に関する考え方

- ・ 当基金と運用受託機関は必要に応じて年金資産の運用に関してミーティングを行い、運用結果・運用計画等についての報告、運用に関する重要事項について協議を行うものとする。
- ・ 運用受託機関は、定期的に年金資産の運用状況について報告書を提出する。

- ・運用受託機関は、当基金から年金資産の運用に関して特別に説明を求められた場合は、当基金と協議の上、適切と思われる方法で報告を行うこととする。

D. 運用受託機関の評価に関する考え方

運用受託機関の評価は定量評価に定性評価を加えた総合評価で行う。なお、評価期間は原則として3年以上とするが短期の収益率が著しく不良の場合等はこの限りではない。

(a) 定量評価

- ・各資産の評価は各資産の時間加重収益率とリスクをベンチマークとの比較等で行う。
- ・資産全体の評価は原則として資産全体の時間加重収益率とリスクを複合ベンチマークとの比較等で行う。
- ・具体的な各資産のベンチマークは以下の指標とするが、運用指針において、別途、個別運用商品に対するベンチマークを設定する場合においては、運用指針で提示のベンチマークにより評価する。

資産	ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI (総合)
国内株式	TOPIX (配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス (除く日本、円換算)
外国株式	MSCI (KOKUSAI、円換算・配当再投資)
生命保険 (一般勘定)	—
オルタナティブ資産	別紙2に定めるとおり
短期資産等	コール・ローン (有担保・翌日物)

- ・定量評価の際に提示を受ける収益率及びリスクは、グローバル投資パフォーマンス基準 (GIPS) に馴染まない運用商品を除き、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たものであることを確認する。
- ・アクティブ運用においては、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) 等の指標にも留意する。
- ・短期の収益率に著しく問題がある場合等を除き、一定の期間 (3年以上) の実績 (実績がない場合にあつては、バックテスト) を評価する。

(b) 定性評価

以下の具体的な項目に留意し、総合的に行う。

- ① 投資方針
 - ・ 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については、その取組方針
- ② 組織及び人材
 - ・ 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
- ③ 運用プロセス
 - ・ 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
- ④ 事務処理体制
 - ・ 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
- ⑤ リスク管理体制
 - ・ 実効性及び適切性など
- ⑥ 法令遵守体制
 - ・ 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）

E. 運用コンサルタント等の利用に関する考え方

- ・ 運用コンサルタント等と契約する場合、金融商品取引法第 29 条の規定による投資助言・代理業を行う者としての登録の有無を確認し、未登録の運用コンサルタント等と契約しないものとする。
- ・ 当該運用コンサルタント等の運用受託機関との契約関係の有無を確認し、当該運用コンサルタント等が運用受託機関と契約関係がある場合、運用受託機関と緊密な資本若しくは人的関係がある場合、又は自前の運用商品等を提供している場合は、助言内容の中立性・公平性の確保に十分留意する。

F. 資産運用委員会に関する事項

- ・ 専門的知識及び経験を有する者であって理事長が選任する者を資産運用委員会の構成員に加える。

- ・ 運用受託機関等の関係者を委員会の構成員とすることができる。しかし、当該委員が当該運用受託機関等の選任・評価の審議に加わることにより利益相反の疑いを生じるおそれがある場合には、審議の中立性・公平性の観点から、当該委員を審議から適宜除外する。
- ・ 資産運用委員会の議事を記録にとどめて保存し、その概要について直近の代議員会への報告及び加入者等への周知を行う。

(3) 運用受託機関に遵守を求める事項

運用受託機関等へ提示する運用指針に、運用業務に関して遵守すべき事項として、以下項目を定める。

A. 受託者責任

運用受託機関は、当基金の年金資産の管理運営にあたり、善良なる管理者の注意に基づき、委託者たる当基金のために忠実にその職務を果たさねばならないこと。

B. 運用指針の遵守

運用受託機関は、運用指針を遵守すること。

C. 関係法令の遵守

運用受託機関は、関係法令の遵守とともに、その確保のための体制の整備等に努めること。

D. 最良執行について

運用受託機関は、有価証券の売買執行を行う際、当基金にとって何が最良執行なのかを常に念頭に置きながら総取引コストが最小になるように執行に努めること。

E. 日本版スチュワードシップ・コードについて

日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている運用受託機関に以下の取り組みを求めること。

- ・ 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

5. その他運用業務に関し必要な事項

(1) その他運用にあたって、次の事項に留意するものとする。

A. 運用指針を運用受託機関へ提示する。

- B. 本基本方針の見直しについては、基金の状況や環境の変化に応じ、その前提条件との整合性を確認し、定期的に見直しを行うこととする。なお、当基金の状況、基金を取り巻く制度や環境の変化に応じて、より短い期間で変更する場合もある。これらの場合、変更内容は運用受託機関に対して文書をもって通知する。
- C. 運営にあたっては、運用受託機関と十分協議の上これを行うこととし、本基本方針について、運用受託機関からの意見や申し出を妨げるものではない。
- D. 運用受託機関は、本基本方針に関わる事項並びに別途提示する資産構成割合の基準及び許容幅等を記した運用指針に沿った運用を行うものとする。なお、生命保険会社については、一般勘定もしくは第一特約（総合口）の契約のみの場合、運用指針は提示しないこととする。また、第一特約（総合口）の運用については、本基本方針に適合するかどうかについて、当基金と当該生命保険会社双方が確認しあうものとする。

(2) 資産管理受託機関には次の事項に留意することを求めるものとする。

- A. 資産の分別管理が行なわれていること。
- B. 資産の売買に伴う受渡・決済が確実に行われていること。
- C. 資産の再保管先の選定にあたっては、事務処理能力、コスト、信用状況等を把握するとともに、保管状況について随時チェックを行うこと。
- D. 資産の管理が保護預かりにより行われている場合、当該資産の管理状況を確認していること
- E. 資産の管理を行う部署と運用を行う部署との間に隔壁が設けられていること。

(3) なお、資産管理受託機関の選任にあたっては、各資産管理受託機関の管理体制・能力を勘案し、最適な資産管理受託機関を選任するものとする。同機関に対しても、残高状況、損益状況、取引状況、費用状況等に関わる年金資産の運用状況の報告を求めることとする。

以上

(別紙 1)

政策的資産構成割合 (政策アセット・ミックス) について

兵庫県病院企業年金基金

(2018年4月1日改定)

資産分類	政策的資産構成割合	乖離許容幅
国内債券	4.6%	3.6～5.6%
国内株式	1.4%	4～2.4%
外国債券	6%	0～1.6%
外国株式	1.4%	4～2.4%
オルタナティブ資産	1.5%	5～2.5%
短期資産等	5%	0～1.0%
合計	10.0%	—

《留意事項》

1) 伝統的資産の代替目的で採用するオルタナティブ資産等については、伝統的資産にそれぞれ計上することとし、またパッケージ化された伝統的4資産の運用商品内にオルタナティブ資産が組み入れられている場合も伝統的資産にそれぞれ計上することとする。

それ以外の目的で個別に採用する場合はオルタナティブ資産等に計上するものとする。なお、代替目的で保有するオルタナティブ資産等については、資産クラス毎に50%程度を組み入れ上限の目安とする。

2) 乖離許容幅の範囲内で運用を行うことを基本とする。

ただし、市場の変動状況に応じて、資産構成割合を機動的に変更すること等により、一時的に乖離許容幅を超過することは容認する。乖離許容幅の上下限を超過した資産がある場合、リバランスを実施する際にオルタナティブ投資等はその特性(流動性の成約等)を考慮し、通常のリバランスの対象資産からは除外し、別途構成割合等を管理する。

以上

(別紙 2)

オルタナティブ投資に係る運用方針・管理規程

(2018年4月1日改定)

この規程は、別途定める兵庫県病院企業年金基金（以下「当基金」という）の「年金資産の運用に関する基本方針」（以下「基本方針」という）の規定に基づき、オルタナティブ投資に係る運用および管理に関する具体的内容について以下のとおり定める。

1. 定義

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、または現物資産の買建てによる伝統的投資手法以外の手法を用いる投資」とする。

なお、伝統的資産における市場リスクのヘッジ目的や資産構成割合の調整における現物資産の代替目的で、デリバティブ等を用いた売建てはオルタナティブ投資には含まない。

2. 目的

年金資産運用における収益源泉の分散および収益機会の追求を目的に、伝統的資産とは異なるリターンとその変動性、既存の運用資産との相関関係、流動性等のオルタナティブ資産の特性を十分に理解した上で、オルタナティブ投資を行う。

3. 位置付け

当基金は、オルタナティブ資産と伝統資産の特徴の違いから、オルタナティブ資産を伝統資産とは異なる資産クラスとして扱い、政策アセット・ミックス上の独立した資産クラスとして位置付ける。

4. 投資割合

オルタナティブ資産の構成割合等は、他の資産と同様にポートフォリオの最適化等の適切なプロセスを経て、総合的に評価した上で決定し、別紙1に定める。また、市場動向や資金動向その他の要因によっては、本来目指す運用が出来ない場合があり、パフォーマンスの低下・投資元本の毀損が発生する可能性を踏まえて、分散投資を行う。

5. オルタナティブ投資固有のリスク

市場混乱事由・資産残高の大幅な減少等により償還（買戻し）となる場合、オルタナティブ投資では投資元本を下回った状態での償還となる可能性もあるため、流動性リス

ク等の固有のリスクに留意する。

6. 運用受託機関および運用戦略の選定

オルタナティブ投資における運用受託機関および運用戦略の選定にあたり、基本方針に定める事項に加え、以下に記載の事項についても確認して判断する。

(1) 運用受託機関の選定

- ① 当該運用受託機関の組織体制に関する事項
 - ・ 組織の概況、意思決定プロセスの流れ
 - ・ コンプライアンス（法令および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
- ② 当該運用受託機関の財務状況等に関する事項
 - ・ 財務状況の推移
 - ・ 運用受託実績の推移等
 - ・ 一般に適正と認められる格付機関等による評価状況

(2) 運用戦略の選定

(共通事項)

- ① 当該運用戦略のリターンの源泉
- ② 当該運用戦略のリスク
- ③ 当該運用戦略の時価の算出の根拠、報告の方法
- ④ 当該運用戦略に関し情報開示を求めた場合の態勢
- ⑤ 当該運用戦略に係る運用報酬等の運用コスト

(個別運用戦略)

- ① 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
 - ・ 当該運用受託機関と資産管理機関および事務処理機関との役員の兼務等の人的関係や資本関係
- ② 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
- ③ 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
- ④ 異なる複数のヘッジファンドに投資する運用戦略に投資を行う場合
 - ・ それぞれの運用商品の相関関係
- ⑤ 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

7. 投資対象とする商品とベンチマーク

オルタナティブ投資におけるベンチマークを運用商品毎に以下のとおりとする。

運用商品	ベンチマーク
ヘッジファンド	HFRX（円ベース/円ヘッジ）
不動産	コール・ローン（有担保・翌日物）
プライベート・エクイティ	定めなし
コモディティ	S&P GSCI Commodity Index（円ベース/円ヘッジ）

8. 評価

オルタナティブ投資の評価は、基本方針に記載する方法に加え、以下の具体的な項目に留意し、総合的に行う。

- （1）運用実績：運用資産残高の状況
- （2）運用体制：運用担当者や組織の変更の状況
- （3）法令遵守：直近のファンド監査の状況
- （4）資産管理：運用資産に関する情報開示の状況

9. その他

- （1） 本規程は、基本方針の一部である。このため、「年金資産の運用に関する基本方針」の運用受託機関等へ提示の際に本規程も提示する。
- （2） 基本方針は、当基金の状況、基金を取り巻く制度や環境の変化に応じて変更する場合がある。その場合、変更内容は各運用受託機関に対して文書をもって通知する。また、基本方針に沿った運営にあたっては、運用受託機関と十分協議の上これを行うこととし、基本方針について、運用受託機関からの意見や申し出を妨げるものではない。
- （3） 基本方針の見直しについては、基金の状況や環境の変化に応じ、その前提条件との整合性を確認し、財政再計算とともに、定期的に見直しを行うこととする。なお、必要に応じて、より短い期間で見直しを行うこともありえる。

以上