

合同運用資産のパッシブ運用に係る運用受託機関 および管理受託機関の見直しについて

－ 選考過程・結果の総括 －

令和3年6月

独立行政法人 勤労者退職金共済機構

目次

1. 概要（目的、内容、選考方法等）	P3
2. マネジャー・ストラクチャー見直しの全体像	P4
3. 募集方法等	P5
4. 運用受託機関	P6
(1) 選考の概要	P6
(2) 選考のプロセス	P7
(3) 選考結果	P8
5. 管理受託機関	P9
(1) 選考の概要	P9
(2) 選考のプロセス	P10
(3) 選考結果	P11
6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等	P12～16
7. 今回の成果と今後の課題	P17
(1) 今回の成果	P17
(2) 今後の課題	P17
〈参考1〉 「体制」 の評価項目	P18
〈参考2〉 最終選考における主な論点	P19～20
〈参考3〉 主要スケジュール表	P21
〈参考4〉 委託運用のストラクチャー（契約形態）	P22

1. 概要（目的、内容、選考方法等）

【目的】

- ・ 勤労者退職金共済機構では、運用全体のクオリティの向上を企図したマネジャー・ストラクチャー見直しプロジェクトの一環として、委託運用資産(注)のうち、パッシブ運用部分について、資産運用受託機関および資産管理受託機関※1の見直しを実施した。（⇒P4）
今回の見直しでは、特に資産間リバランス※2を行う際の効率性向上、および委託コストの低減を意識して実施した。
（注）中小企業退職金共済（以下、中退共）、清酒製造業退職金共済（以下、清退共）、及び林業退職金共済（以下、林退共）による合同運用口分。
- ・ 本件は、平成30年度初から実施して来たマネジャー・ストラクチャー見直しプロジェクトの一環であり、約2年を掛けて行ったアクティブ運用受託機関の見直しと合わせて、一連のマネジャー・ストラクチャー見直しが完了した。
— アクティブ運用での見直しは平成20年度以来10年振りであったが、パッシブ運用では、平成15年度以来18年振りであった。

【内容】

- ・ 今回の見直しでは、単なる運用受託機関の見直しではなく、委託契約形態についても、従来の単独運用指定包括信託契約※3（以下、指定単）から、運用と管理を分離し、投資一任契約※4（資産運用）を結ぶ運用受託機関と、包括信託契約※5（資産管理）を結ぶ管理受託機関に分けて委託を行う（運管分離）形に変更した。
また、管理受託機関については、効率性向上も企図して1社に集約することとした。（⇒P22〈参考4〉）

【実施期間】

- ・ 令和2年9月から令和3年3月に掛けて募集及び選考を実施した。（⇒P21〈参考3〉）
— 選考期間がコロナ禍と重なったことから、当初実地訪問方式で予定していた調査の一部を、感染拡大の状況を踏まえて、対面を避けるべくWEB会議方式に変更したり、メールによる質疑応答や、リモート形式を積極的に活用するなどして対面での面談を補う形で選考を進めた。（⇒P7、P10）
— 選考に当たっては、実施方針から選考のプロセス、方法、基準等について事前に資産運用委員会において審議を受け、選考過程・結果についても随時報告し、審議・助言を受けつつ実施した※。
※ 本件は、資産運用委員会において5回に亘って審議された（令和2年度第3回～同第9回のうち第6回と第8回を除く）。

- ※1 有価証券の預かり保管、約定決済、配当・利息受入れ、残高管理、議決権行使の事務など、顧客の運用資産の管理に係る業務を行う金融機関
- ※2 合同資産運用において基本構成割合の乖離許容幅を超過した場合、パッシブ運用資産部分の資産間リバランスによって調整を行っている
- ※3 単独運用(信託契約ごとに分けて管理・運用)かつ指定運用(委託者が運用の種類や割合などを大まかに指示)の形での資産運用と、包括信託による資産管理を併せて信託する契約
- ※4 委託者である顧客から投資判断や投資に必要な権限の委任を受けて資産運用を行う契約
- ※5 2種類以上の顧客財産(例えば、金銭と有価証券)を、(1種類の財産ごとでなく)一括して引き受ける信託契約

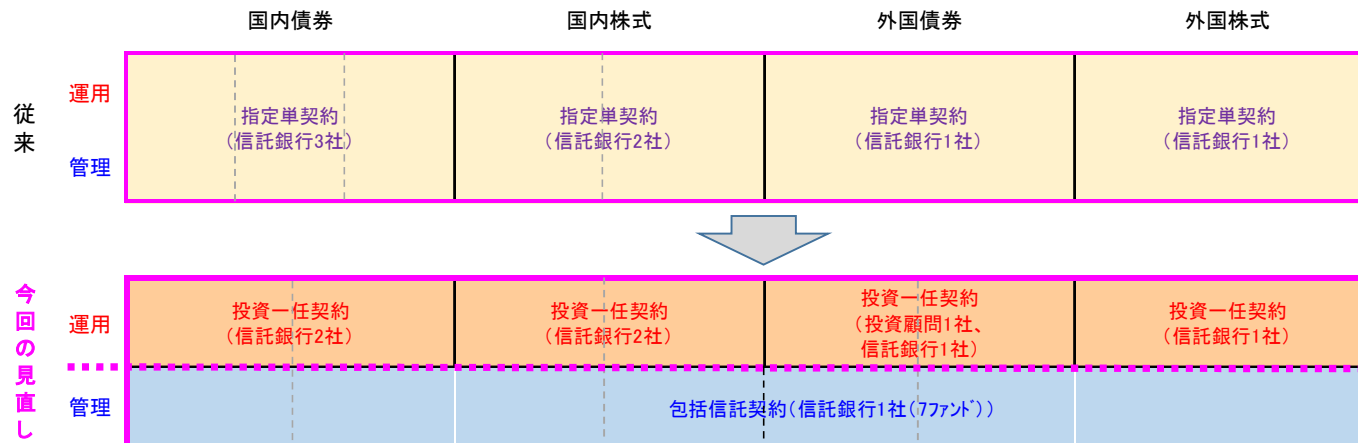
2. マネジャー・ストラクチャー見直しの全体像

中退共資産：令和3年3月末

自家運用	満期保有債券	2兆8,095億円
委託運用	包括信託(アクティブ運用)	1兆1,745億円
	包括信託(パッシブ運用)	1兆770億円
	生命保険資産	1,683億円
計		5兆2,293億円

⇒ 平成30年度～令和元年度に見直し実施済み

⇒ 今回この部分を見直し



資産の運用受託先
と管理受託先を分離

3. 募集方法等

【実施時期】

令和2年9月（募集開始）～令和3年3月（選定結果公表）

（合同運用資産のパッシブ運用部分について、運用受託機関と管理受託機関を同時に募集）

【募集方法】

運用受託機関/管理受託機関共に公募により選定

機構ホームページ上に募集要項を掲載

【募集対象】

- パッシブ運用に係る運用受託機関 — 各資産ごとにマネジャーを募集
- パッシブ資産に係る管理受託機関 — 全パッシブ資産一括受託を前提に募集

4. 運用受託機関

(1) 選考の概要

● 募集対象

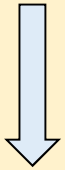
資産クラス	ベンチマーク
国内債券	NOMURA-BPI 総合
国内株式	TOPIX(配当込み)
外国債券	FTSE世界国債インデックス(日本を除く、円ヘッジ、円ベース)
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、GROSS)

- 採用予定数
 - ・ 各資産 1～2社※
(1社での複数資産の受託も可能とする)
 - ※ 外国株式については委託総額が小さいので、2社採用にこだわらない
- 選考方法
 - ・ 応募ファンド単位で、書類(調査回答書)審査、メール※1、WEB会議による質疑応答※2を実施
 - ※1 当初は調査関係資料の記載内容のみでは判断できないような点を確認する手段として補助的に利用する予定だったが、新型コロナウイルス感染拡大の状況を鑑み、主たる調査手段として活用
 - ※2 新型コロナウイルス感染拡大により、実地訪問調査の代替手段として実施
 - ・ 運用実績、体制、運用報酬率を基に評価

(2) 選考のプロセス

< 応募 >

- ・ 応募の際に、調査関係資料として、所定の「サマリー」(ファンド概要や実績データ)と「調査票」(会社概要や運用の体制・内容、管理体制等に関する詳細資料)を運用機関より受領



全応募プロダクトについて書類選考を実施

< 書類選考 > 運用実績、体制、運用報酬率を評価

- ・ 運用実績 ~ 実績TEと超過収益率 (過去10年間の平均、及び長期間での推移等)
当該アセットクラスのパッシブ運用、及び募集対象のインデックスをベンチマークとするパッシブ運用の受託残高
- ・ 体制 ~ 所定の評価項目 (⇒ P18 〈参考1〉)
- ・ 運用報酬率 ~ 資産ごとに目処の水準を設定、報酬控除後超過収益率に反映
- ・ 所定の評価項目について確認、評価 (消去法的なネガティブチェック)



各資産ごとに書類審査通過先を決定

< 最終選考 >

- ・ 評価項目のうち、最終選考における論点事項を明確化 (⇒ P19 〈参考2〉)
- ・ 調査関係資料の記載のみでは判断できないような点や細部については、メールによる追加質問 (回答) で更に情報収集、調査
- ・ 体制面等の最終確認については、新型コロナウイルス感染拡大を踏まえ、実地訪問方式に替えてWEB会議方式で実施
- ・ 運用報酬率の最終提示 ⇒ 報酬控除後超過収益率に反映
- ・ 運用実績、体制、運用報酬率を軸に、メール質問やWEB会議の回答内容も踏まえて総合的に判断

(3) 選考結果

	応募	書類選考通過	最終選考(採用)	採用先 (投資一任契約)	〈参考〉 現行 (指定単契約の 延べファンド数)
国内債券	4	3	2	三菱UFJ信託銀行 三井住友信託銀行	3
国内株式	4	3	2	三菱UFJ信託銀行 三井住友信託銀行	2
外国債券	5	3	2	ブラックロック・ジャパン りそな銀行	1
外国株式	4	3	1	三井住友信託銀行 (1社をリザーブ※とした)	1
合 計	17	12	7		7

※外国株式への基本配分比率が高まり、2社に委託することが可能となった場合には、優先的に採用候補とすることを内定しておくこと
(繰り上がりで自動的に採用になるという意味ではない)

5. 管理受託機関

(1) 選考の概要

- 募集対象 ・ パッシブ運用に係る管理受託機関
- 採用予定数 ・ 1社（4資産のパッシブ運用部分の管理の一括受託を前提）

資産クラス	ベンチマーク	パッシブ運用想定規模 ※	
国内債券	NOMURA-BPI 総合	約6,000億円	約1兆円
国内株式	TOPIX(配当込み)	約1,600億円	
外国債券	FTSE世界国債インデックス(日本を除く、円ヘッジ、円ベース)	約2,000億円	
外国株式	MSCI KOKUSAI(円ベース、配当込み、GROSS)	約400億円	

※応募先が報酬率を提示できるようにするため、便宜的に仮置きで設定した規模

- 選考方法 ・ 書類(調査回答書)審査、実地訪問調査※1、メールによる質疑応答※2を実施

※1 新型コロナ感染拡大の影響で、一部WEB会議にて実施

※2 当初は調査関係資料の記載内容のみでは判断できないような点を確認する手段として補助的に利用する予定だったが、新型コロナ感染拡大の状況を鑑み、調査手段として積極的に活用

- ・ 体制、信託報酬率を基に評価

(2) 選考のプロセス

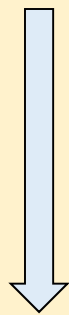
< 応募 >



- ・ 応募の際に、調査関係資料として、所定の「サマリー」(プロダクト概要や実績データ)と「調査票」(会社概要や運用の体制・内容、管理体制等に関する詳細資料)を運用機関より受領

全応募先について書類選考を実施

< 書類選考 > 体制、信託報酬率を評価



- ・ 体制 ~ 所定の評価項目 (⇒ P18 〈参考1〉)
- ・ 実際に資産管理業務を行う管理専門銀行 (再信託先あるいは共同受託先) への実地訪問調査を実施※
 - ※新型コロナウイルス感染拡大の影響で、一部WEB会議に変更して実施
- ・ 信託報酬率 ~ 目処の水準を設定
- ・ 所定の評価項目について確認、評価 (消去法的なネガティブチェック)

書類審査通過先を決定

< 最終選考 >

- ・ 評価項目のうち最終選考における論点事項を明確化 (⇒ P20 〈参考2〉)
- ・ 調査関係資料の記載のみでは判断できないような点や細部については、メールによる追加質問 (回答) で更に情報収集、調査
- ・ 信託報酬率の最終提示
- ・ 信託報酬率以外のコスト (カストディ・フィー) の水準も調査
- ・ メール質問の回答内容も踏まえて、体制の評価結果と管理コストから総合的に判断

(3) 選考結果

	応募	書類選考通過	最終選考(採用)	採用先 (特定包括信託契約)	〈参考〉 現行 (指定単契約先の社数)
資産管理	4	3	1 ※	三菱UFJ信託銀行	4

※パッシブ運用部分（4資産）の管理を一括受託

6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等①

○は資産運用委員の質問・指摘等
●は機構の見解

【運用受託機関】

<運用実績>

- パッシブ運用における超過収益率を評価する要素は、トラッキングエラーの他に何かあるか。
- 単に超過収益率が高ければ高いほどいいということではなく、超過収益率がどこから生じたものかというところの評価が重要だと思っている。そういう意味ではトラッキングエラーの動向と併せて見なくてはいけないということかと思う。
- パッシブ運用は機械的にやればいいというものでもなく、明らかに経済的に不利益だと思われる場合にはいろいろと工夫をして、なるべく委託者の利益につながるような意思決定をした方がいいと考えるが、その点についてはどうか。
- 然り。例えば、リバランスへの対応や工夫といった点も評価の対象とする。
- パッシブである以上、まずは実績トラッキングエラーが極力低い、できるだけゼロに近い方がいいということか。
- その方が望ましいという考え方である。
- まずはトラッキングエラーが十分に小さいことを確認したうえで、次に超過収益も見て、数字を裏付けるようなプロセスの考え方があるかどうかというのを確認するということか。
- 然り。裏付けの確認として、ポートフォリオのリバランス対応とか工夫、売買コストを含めてのコスト抑制、コーポレートアクションへの対応等、更に信用懸念銘柄の取扱い等を評価対象項目にしている。
- 純粋な運用のパフォーマンスということでは、運用外要因を除くべきである。
レンディングについては、パッシブファンドのパフォーマンスとは切り離しているか。
- 然り。レンディングの収益寄与は、最終的には運用結果につながるものではあるが、運用機関によるパッシブ運用自体の要素ではないという考え方である。
運用パフォーマンスのデータとしては、レンディング要因は、運用外要因として切り離して扱う。

<運用プロセス>

- パッシブ運用における信用懸念銘柄除外というのは機構からの要請か、それとも運用機関の判断か。
- 信用懸念銘柄除外するか否かを含め、どのような手法のパッシブ運用プロダクトで応募するかは、全て運用機関の判断によるもの。（機構から要請はしていない）

6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等②

○は資産運用委員の質問・指摘等
●は機構の見解

【運用受託機関】

<信用懸念銘柄除外の是非>

- 信用懸念銘柄を除外することの是非をどのように判断するのか。
- 運用手法(完全法、準完全法等)、銘柄除外の考え方、ポートフォリオ構築プロセス、対象ベンチマークの性格、運用実績との関係などから判断すべきものと考える。
ただし、信用懸念銘柄除外を行う応募先側の考え方としては、いずれの先も、除外によって収益力向上を狙うという位置付けのものではなく、基本的には元本毀損回避のためのものであるとの見解であった。
- 信用懸念銘柄を除外する運用としない運用とでは、パフォーマンスに差があったか。
- 信用懸念銘柄除外プロセスの有無に因ってということでは、応募ファンド間で明確な差は認められなかった。
- 信用懸念銘柄除外とトラッキング精度はトレード・オフの関係にあると考えられる。
懸念銘柄の基準(範囲)を広げれば、倒産銘柄の回避確率は高まるが、TEも高まると考えられる。しかしながら、除外銘柄を少数に絞って倒産銘柄の的中率を求めることは、パッシブ運用の趣旨には合わない。
機構としては、その判断基準をどこに置くのか。
- ご指摘の通り、信用懸念銘柄の除外とトラッキング精度はトレード・オフの関係にあると考えているが、信用懸念銘柄除外プロセスのある運用に関しては、必要以上に除外範囲を広げて信用リスク回避的なバイアスが過度にかかっていないのももちろんのこと、パッシブ運用としてTEが十分に抑制されるような運営になっているかどうか重要であると考える。
(少なくとも、倒産銘柄の的中率だけを評価することはない)
- 最終的に、信用懸念銘柄除外する運用を採ることになった理由は。
- 国内株式については、対象ベンチマークが小型株も含まれるTOPIXであることから、銘柄除外プロセスがある方が望ましいという意見が多かった。
一方、外国株式はMSCI KOKUSAIなので、構成銘柄にサイズのスクリーニングが入るため、TOPIXに比べると銘柄除外プロセスの必要性は低いと考えられるが、昨年ワイヤーカード破綻のようなケースも偶に起きることもあるので、何らかの形で銘柄除外しうる運用の方がベターという意見もあった。
いずれにしても、そういった点も含めて、運用実績、体制、運用報酬率を基に総合的に判断した結果である。

6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等③

○は資産運用委員の質問・指摘等

●は機構の見解

【運用受託機関】

<スチュワードシップ活動>

○評価の参考項目として、スチュワードシップ活動への取組も入っているが、運用機関はかなりコストをかけてやっていると思うので、そのあたりを含めてよく見ておく必要がある。

<報酬率>

○パッシブ運用は大掛かりなりサーチ体制を必要としない代わりに、廉価な報酬率でファンド提供がなされると考えられるが、スチュワードシップ活動の取組み等まで含めたコストを勘案したうえで、適正な報酬率が提示されていると判断されるか。

●調査票において「スチュワードシップ活動の費用負担についての考え方」という質問を設定した。考え方は様々だったが、少なくとも、各応募先が提示した報酬率については、適正な利潤を生まないほど廉価なものではなかったと考える。中には取引採算を意識して最低受託金額の条件を付けてきた先もいくつかあった。書類審査（一次選考）における報酬率のチェックは、運管分離した場合の運用報酬と管理報酬のトータルで現行（指定単）を上回らない水準ということの一つの目処としたが、それよりも報酬率が高いということで落選となったものは無かった。

また、報酬率の低さだけを相対比較で評価するようなこともしない。

最終選考については、体制、運用実績、報酬率を基に総合的に判断するので、報酬率も評価要素とはなるが、それのみを以って判断するものではない。

6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等④

○は資産運用委員の質問・指摘等
●は機構の見解

【管理受託機関】

<組織・体制、人材>

- 合併などがあるので、経営のビジョンもよくチェックしておくことが大事であろう。
人材に関しても、評価・報酬等のようなインセンティブ体系の会社になっているのかといったことも重要。

<組織・体制>

- 管理受託機関に対して、コーポレート・アクション等に関する情報収集・管理・処理等の体制については、どのようにヒアリング・評価をされたのか。
- 調査票の中で以下のような質問を設定した。
(応募先の管理専門銀行について)
 - ・全体組織図（会社組織の全体像及び各組織の人数）
 - ・人員（資産管理業務に係る組織）
 - ①受託予定の資産管理業務に係る組織体制について(担当部署、役割分担、人員配置等)
 - ②担当者の状況(主要な業務に係る人員の5年間推移・増減、平均経験年数)
 - ③各業務の主要担当者の略歴また、各資産の資産管理に関して、資産管理スキームの概要などとともに、内外株式については「コーポレート・アクションへの対応」という記載項目を設けた。
それらの記載内容から、体制や事務フローなどをチェックするとともに、管理専門銀行への実地調査において、コーポレート・アクション対応を担当している部署についての確認も行った。
なお、コーポレート・アクション対応の体制の部分だけということではなく、評価項目の「組織・体制」の一要素として評価している。

<報酬率>

- 運管分離すると現行よりもコストが高くなってしまう場合は、指定単方式のままということもあるのか。
- 今よりかなり高くなってしまうということであれば、指定単の選択肢も排除はしない。

6. 資産運用委員会における主な審議・指摘等⑤

○は資産運用委員の質問・指摘等
●は機構の見解

【運用受託機関・管理受託機関共通】

<組織・体制、人材>

○評価項目について、年数や人数といった点での大体の目安はあるのか。

- 募集の際の応募条件として、スタッフの平均業務経験年数とか一定の基準を設定するものはある。
但し、各社の体制などによって変わってくるところもあるので、明らかに少ないとかであればチェックすることになるかと思うが、この数字なら良いと悪いとかいう絶対的なラインがあるわけではない。

<経営方針、人材>

○経営方針において、人材戦略（確保、処遇、ローテーション等の考え方）や組織としての専門性向上への取組み、そのための資源投下戦略等については、どのように確認しているか。

- 調査票の中で「人材の採用や育成の考え方」「評価体系、給与体系等で工夫している点（定着率を向上させるための施策）」「大幅な人員変動や増減がある場合の説明」といった質問事項、あるいは、運用スタッフ、システム担当、資産管理業務各分野の人員など専門スタッフの人数推移や平均経験年数等の質問事項への回答など（評価項目である組織・体制、人材に関する情報）をもとに確認した。
更に、調査票の回答からでは確認できなかったような点については、応募先へのメールによる質問、実地訪問調査、WEB会議によって確認を行った。

<リスク管理>

○BCP体制という意味で、地震等へのハード面の対応だけでなく、コロナ禍の問題、リモート手段に対する取組、サイバーテロへの対策といったところは、装置産業であれば非常に重要になると思う。

<システム>

- システムについては非常に注意を払っている。特に合併会社はシステム統合後の円滑なオペレーションに懸念があるので注意していく。

<集中リスク>

○資産管理と外国株式が1社単独受託の形。十分調査をされた上で単独で構わないということだとは思いますが、不祥事や重大事故でペナルティー解約ということも将来的にあり得ない話ではない。外国株式はリザーブを設けているとのことではあるが、そういうことも踏まえて将来的には（集中に対して）ある程度慎重に臨んだ方がよいかと思う。

7. 今回の成果と今後の課題

(1) 今回の成果

- 各資産の運用受託機関数の適正化
⇒分散・競合面と効率・コスト面の衡量から、各資産原則2社の形に ※
※外国株式は金額が少ないため1社採用（1社をリザーブに）
- 資産管理受託機関の集約
⇒資産間リバランス時の効率性向上、資産管理コスト低減 ※
※単純な前後比較はできないが、パッシブ運用部分の運管トータルの報酬は現行の半分以下となる見込み
- パッシブ運用部分の運管分離
⇒アクティブ運用部分と合わせて、委託運用の完全運管分離を実現（⇒P22 〈参考4〉）

(2) 今後の課題

- 対象ベンチマークの継続検討
⇒インデックスが多様化する中で、パッシブ運用のベンチマークについて今後も継続的に検討していく必要がある
- ESGやスチュワードシップ活動の評価
⇒パッシブファンドにおいて、具体的にどのように評価する(反映させる)か
- 資産管理の機能分化の検討
⇒今回の見直しでは資産管理先の集約化を優先したが、効率性やコストを大きく損なわない範囲での分散、あるいは対象資産や機能などの面から使い分けるような余地はないか

〈参考1〉 「体制」の評価項目

◆運用受託機関の「体制」の評価項目

評価項目
経営方針
組織・体制
人材・運用の継続性
インフラ (リソース、システム)
運用プロセス
トレーディング
事務処理体制
ディスクローズ
リスク管理体制
コンプライアンス体制

〈参考項目〉

スチュワードシップ活動 への取り組み

◆管理受託機関の「体制」の評価項目

評価項目
経営方針
組織・体制
人材
事務体制
運用体制 (余資、レンディング)
システムの運営状況
ディスクローズ
リスク管理体制
コンプライアンス 体制

〈参考2〉 最終選考における主な論点①

○資産運用

最終選考の論点事項	視点・考え方、選考時に出た意見等
<ul style="list-style-type: none"> ・運用報酬率 ・運用プロセス(手法) <small>〈内外株式について〉 完全法、準完全法、最適化法 信用懸念銘柄除外の考え方</small> ・コストの抑制/付加価値獲得の工夫 <small>〈内外株式について〉 コーポレートアクション対応等</small> ・システム、リスク管理 ・外国株式の採用社数(1社か2社か) ・全体バランス ・その他 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 目処とする水準以下であれば、運用報酬率の低さの単純比較で評価すべきものではない ・ 運用報酬率の水準は、報酬控除後超過収益率として運用実績面の評価に反映する ・ 受託条件面（最低受託金額等）が合致しないものは選考の対象外 ・ 運用手法が機構の基本方針やニーズに合致するかも考慮すべき ・ 手法と統合的な運用結果になっているか定量データを確認して判断すべき ・ 対象の資産やベンチマークのパッシブ運用に向けた手法やプロセスであるかも考慮すべき ・ 信用懸念銘柄除外プロセスがある場合は、その考え方やプロセスが妥当なものか、推定TE抑制が適切になされているか ・ 信用懸念銘柄除外プロセスが無い場合は、信用リスク管理の有無（有る場合はどのように行っているかを確認） ・ コストの抑制、パッシブ運用範囲内での付加価値獲得ができていないか、実際の運用実績データから判断すべき ・ コーポレートアクション対応の考え方や合理性に加え、付加価値獲得に結び付いているか定量的な実績寄与なども確認 ・ システム面や非常時の業務継続面での懸念がないことが必要 ・ 基幹システムの構成やシステム投資の規模、将来的な方向性に留意する必要がある ・ 現状の外国株式残高の規模だと、採用は1社にするのが妥当 ・ 将来的に外国株式への配分比率が高まった場合も想定して、リザーブ※を1社確保しておいた方がよい ・ 4資産全体で見て、運用受託先が過度に偏っていないかという点は考慮すべき ・ 対象資産やベンチマークのパッシブ運用の受託実績や残高推移等も参照すべき

※外国株式への基本配分比率が高まり、2社に委託することが可能となった場合には、優先的に採用候補とすることを内定しておくこと

〈参考2〉 最終選考における主な論点②

○資産管理

最終選考の論点事項	視点・考え方、選考時に出た意見等
<ul style="list-style-type: none"> ・信託報酬率 ・グローバルカस्टディ カस्टディ・フィー(信託報酬以外のコスト) ・システム、リスク管理 ・レンディング (収益水準、条件・担保、 外国証券のレンディングエージェント) ・1社集中リスク ・その他 	<ul style="list-style-type: none"> ・目処とする水準以下であれば、信託報酬率の低さの単純比較で評価すべきものではない ・カストディ・フィーの水準も含めてコスト面の評価をすべき ・グローバルカストディとして、外国資産に係る事務を適切に行える体制や規模を有していることが必要 ・グローバルカストディアンへの対応(能力)があまり限定的、制約的なものはネガティブ評価すべき ・カストディ・フィーの水準も含めてコストを評価すべき(信託報酬率が低くても、それ以外のコストが嵩んだりしないか) ・保管手数料、各種トランザクション手数料などカストディ・フィーの体系や設定に透明性があるかも考慮 ・システム面や非常時の業務継続面での懸念がないことが必要 ・基幹システムの構成やシステム投資の規模、将来的な方向性に留意する必要がある ・リスク管理に関しては、機構の格付制限等のリスク制約に配慮したスキームを提供できることが必要 ・外国証券のレンディングエージェントの人員、体制、実績等が十分かであることを考慮 ・レンディングはあくまでも資産管理業務の付随的なものという位置づけ (堅実な事務や低いコストといった点以上に、レンディング収益が優先するものではない) ・信用リスクの面では、現時点では大きな懸念はないと考えられる ・不測のことが全く起こりえないわけではないので、1社集中のリスクを意識しておく必要はある ・今回は効率性とコスト低減を目的に1社集約だが、将来的には分散や使い分けが課題となる可能性も ・資産管理業務は装置産業なので、経営の安定性や事業規模が重要 ・合併会社については、今後の組織やシステムの再編に留意する必要がある

〈参考3〉 主要スケジュール表

○パッシブ・マネスト日程表

運用受託機関選定

	2020年						2021年															
	9月			10月			11月			12月			1月			2月			3月			
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	
募集期間		← 9/11	—	—	→ 10/20																	
書類選考(一次選考)					←	—	—	—	→				結果通知 12/22									
最終選考												←	—	—	—	→					結果通知 3/4	
(最終選考先とのWEB会議)														↔ 1/13~15								
採用先公表																					採用先公表 3/8	

管理受託機関選定

	2020年						2021年															
	9月			10月			11月			12月			1月			2月			3月			
	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	
募集期間		← 9/11	—	—	→ 10/20																	
書類選考(一次選考)					←	—	—	—	→				結果通知 12/22									
(応募先との実地訪問調査・WEB会議)									↔ 11/24~26													
最終選考												←	—	—	—	→					結果通知 3/4	
採用先公表																					採用先公表 3/8	

〈参考4〉 委託運用のストラクチャー（契約形態）

