

勤労者退職金共済機構
一般の中小企業退職金共済事業における平成14事業
年度に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成16年3月24日

独立行政法人勤労者退職金共済機構
資産運用評価委員会

独立行政法人勤労者退職金共済機構

資産運用評価委員会委員名簿

(委員長) 奥村 明雄 日本環境衛生センター 専務理事

鈴木 豊 監査法人トーマツ 代表社員

宮森 正和 U F J 総合研究所 常務取締役
金融本部本部長

矢ヶ部 敬 野村総合研究所 取締役 常務執行役員
経済・資本市場研究本部長

(委員長代理) 米澤 康博 横浜国立大学経営学部教授

(敬称略、五十音順)

目 次

はじめに -----	1
一般の中小企業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価	
第1 全般の評価 -----	2
第2 個別項目の評価	
1．運用の目標 -----	2
2．基本ポートフォリオ-----	4
3．情報公開 -----	5
4．自家運用の遂行-----	5
5．委託運用 -----	7
6．運用管理体制 -----	13
添付資料	
平成14年度末運用資産、資産総額と運用状況（グラフ）	
平成14年度末委託運用先一覧	
用語の解説	

はじめに

平成 15 年 10 月 1 日に特殊法人から移行した独立行政法人勤労者退職金共済機構（以下「機構」という。）は、中小企業退職金共済法（以下「中退法」という。）に基づき、中小企業の従業員に係る退職金共済制度の運営を行っており、この中で、事業主から収納した掛金等の資産運用を行っている。機構は、資産運用に当たっては、中退法に基づき、資産運用の目的、基本ポートフォリオなどを定めた資産運用の基本方針を策定することとされている。

平成 13 年 12 月に閣議決定された「特殊法人等整理合理化計画」において、機構の資産運用について適切な事後評価を受けることとされたこと等に基づき、平成 14 年 12 月に当資産運用評価委員会が設置された。

当委員会が資産運用結果の評価を行うに当たっては、資産運用の基本方針に沿った運用がなされているかどうかなどを中心として評価することとし、平成 14 年度の資産運用結果を評価するため、平成 15 年 11 月から 3 回にわたり会議を開催し、機構から運用結果の報告を受け、これに基づき評価を行った。

機構においては、一般の中小企業退職金共済事業、建設業退職金共済事業、清酒製造業退職金共済事業及び林業退職金共済事業の 4 つの共済事業をそれぞれ独立して運営していることから、資産運用の評価についても、各共済事業ごとに行っている。本報告書は、一般の中小企業退職金共済事業に関する当委員会の評価結果を取りまとめたものである。

また、評価の基準となる資産運用の基本方針は、平成 14 年 11 月に策定されたものであるため、同年度の評価期間は、同年 11 月から平成 15 年 3 月までの期間を基本としている。

本報告書の内容が十分活用され、機構の資産運用がより一層適切に行われるよう期待したい。

一般の中小企業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

第1 全般の評価

平成14年度においては、中退法の改正により、資産運用の基本方針を策定するなど機構として新たな対応が求められたとともに、一般の中小企業退職金共済制度（以下「中退共制度」という。）においては、制度の安定を図るため、退職金額に係る予定運用利回りが年3%から1%に改定された。

こうした中で、資産運用に関しては、第2の資産運用の基本方針の規定に基づく個別項目の評価の結果にも見られるように、一定の取組が行われていると考えられるが、累積欠損金の解消に向けて、安全かつ効率を基本として、制度の健全性の向上に必要な収益の確保に最大限努力する必要があると考えられる。

平成14年度の一般の中小企業退職金共済事業の資産運用結果については、全体としては、運用の基本方針に沿って適正に行われたと評価できるが、以下の点に留意する必要がある。

累積欠損金の解消のために、安全かつ効率を基本として、引き続き制度の健全性の向上に必要な収益の確保に最大限努力する必要があると考えられる。

信託及び新団体生存保険（特別勘定）による委託運用に関しては、基本ポートフォリオの資産クラスごと、かつ、運用機関ごとに市場平均収益率との比較、市場平均収益率と乖離している場合の要因分析を行うなどの検証をしていくことが期待される。また、自家運用している債券に関しても、パフォーマンスなどの評価方法について今後検討していくことが期待される。

資産運用に関する情報公開については、一定の取組がされているが、今後とも、公開内容の充実や分かりやすい情報公開に努め、加入者の一層の理解が得られるよう努力する必要がある。

自家運用の管理については、今後とも、保有する債券の発行体の債務不履行リスクに十分留意していくことが期待される。

有価証券信託の委託先については、今後とも、運用環境の変化に対応して、受託機関以外の運用機関の状況の把握に努めることが期待される。

第2 個別項目の評価

1. 運用の目標

[資産運用の基本方針の規定]（ - 1～3）

中退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、退職金を将来にわたり確実に給付することができるよう、安全かつ効率を基本として実施するものとし、中退共制度を安定的に運営していく上で必要とする

収益を長期的に確保することを目的とする。

上記に基づき、中退法第 10 条等に定める退職金の額を前提として、中期的に中退共制度の健全性の向上に必要な収益の確保を目標とする。

資産運用に当たっては、中退法、勤労者退職金共済機構の財務及び会計に関する省令及び通商産業省・労働省告示にのっとり運用方法によって実施している。運用に際しては他の法令を遵守するとともに、中退共制度の安定的な運営及び健全性の向上に必要な運用収益の確保を達成するため、運用の基本方針（平成 14 年 11 月 1 日制定）に定めた、最適な資産の組み合わせである基本ポートフォリオに沿った資産配分を行っている。

平成 14 年度資産運用において新たに運用した資金は 2,387 億円であったが、償還額が 2,868 億円あり、前年度末に比べ 481 億円の減少、年度末運用資産残高は 2 兆 9,983 億円である。その運用資産に対する運用収益は 480 億円（費用控除後）、運用利回りは 1.60%である。

中退共制度の安定を図るため、退職金額に係る予定運用利回りが年 3%から年 1%に改正（平成 14 年 11 月 1 日施行）されたが、中退共制度全体（給付経理）で見た場合、平成 14 年度は当期損失金が 170 億円、欠損金が 2,571 億円であった。施行日が年度途中ということもあり、当期損失金が生じたものの、運用利回りは予定運用利回りを上回っている。

これらを踏まえると、中退共制度の健全性の向上に必要な収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、適切な運用が行われていると評価できるが、今後とも、累積欠損金の解消に向けて、安全かつ効率を基本として、制度の健全性の向上に必要な収益の確保に最大限努力する必要があると考えられる。

（参考 1）平成 14 年度決算の概要

区 分	概 要
期 末 資 産 残 高 (期 末 運 用 資 産 残 高)	3,010,882 百万円 (2,998,260 百万円)
運 用 等 収 入	49,583 百万円
運 用 等 費 用	1,630 百万円
決 算 利 回 り	1.60 %

（注）・「期末資産残高」は、貸借対照表上の資産総額であり、「期末運用資産残高」は、「期末資産残高」から未収収益等を控除した資産の総額である。

- ・運用等収入は、損益計算書上の運用収入、貸付金利息、不動産運用収入である。
- ・運用等費用は、損益計算書上の運用費用、不動産管理費、減価償却費である。
- ・決算利回りは、運用収益（費用控除後）を運用資産の平均残高で除したものである。

（参考 2）平成 14 年度「一般の中小企業退職金共済事業等勘定給付経理」貸借対照表・損益計算書（ホームページで公開）

2. 基本ポートフォリオ

[資産運用の基本方針の規定] (- 4 (2))

将来にわたる最適な資産配分である基本ポートフォリオを、中長期的観点から策定し、これに基づく資産配分を維持するよう努める。

基本ポートフォリオを、毎年度検証する。また、策定時の諸条件が変化した場合、必要に応じて基本ポートフォリオの見直しを行う。

基本ポートフォリオ (平成 14 年 11 月 1 日改定)

期待収益率 2.10% 標準偏差 2.54%

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	83.0%	8.5%	3.7%	4.8%	100.0%
乖離許容幅	±6.0%	±3.0%	±2.0%	±2.0%	

(注) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産 (一般勘定) 長期貸付金、不動産を含む。

中退共制度の安定を図るため退職金額に係る予定運用利回りが年 3% から 1% に改定されたことに伴い、基本ポートフォリオの見直しが行われた。この見直しに当たっては、中退法の一部を改正する法律案に対する衆・参厚生労働委員会の附帯決議を受け、外部の専門家 (ALM 研究会委員) の意見を聞いており、3 年~5 年の中長期的観点から見直しをし、平成 14 年 11 月 1 日から実施している。

基本ポートフォリオについては、平成 14 年 11 月 1 日に見直した直後でもあり、諸条件に大きな変化もなかったことから、その後の検証及び基本ポートフォリオの見直しは行っていない。

また、基本ポートフォリオに定める資産配分割合の乖離許容幅に資産配分実績が収まるよう、月次データ管理を行っており、期を通してこれを維持している。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオに基づく資産配分の管理が適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

(参考) 平成 14 年度末資産配分割合状況

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分割合	83.2%	8.0%	4.3%	4.5%	100.0%
乖離幅	+0.2%	-0.5%	+0.6%	-0.3%	

3. 情報公開

[資産運用の基本方針の規定] (- 6)

運用の基本的な方針や運用の結果等、資産運用に関する情報について、適時、公開する。

資産運用に関する情報公開についてはホームページに財務諸表（貸借対照表・損益計算書等）、行政コスト計算書等とあわせて「資産運用の状況」及び「委託運用先一覧」を掲載し、毎年度更新している。

平成 14 年度は新たに「資産運用の基本方針」を追加掲載している。

また、財務諸表等の要旨を官報に公告するとともに、一般の閲覧に供している。

これらを踏まえると、情報公開に向けた一定の取組がなされているものと評価できる。今後とも、公開内容の充実や分かりやすい情報公開に努め、運用について加入者の一層の理解が得られるよう努める必要がある。

(参考) ホームページ公開項目一覧

- ・ 中小企業退職金共済事業資産運用の基本方針
- ・ 年度末運用資産（平成 12 年度～平成 14 年度）
- ・ 資産総額と運用状況（各年度末現在をグラフ化）
- ・ 年度末委託運用先一覧（平成 12 年度～平成 14 年度）

4. 自家運用の遂行

[資産運用の基本方針の規定] (- 2)

中退共資産の運用原資が比較的長期・安定的な資金であることから、運用対象の確実性や長期・安定的な運用の観点を重視し、元本の償還や利払いが確実な金融商品に分散投資する。

- (1) バイ・アンド・ホールドを原則
- (2) ラダー型ポートフォリオの構築を目指す
- (3) キャッシュフロー対応

投資対象は円建ての金融商品とし、信用状況・クーポン・償還日等の発行条件等につき十分な調査、分析を行った上で銘柄選択し、かつ、発行体、残存期間等の適切な分散化を図る。

国債、政府保証債、地方債以外の債券を取得する場合には、信用のある格付機関のいずれかにより A 以上の格付けを得ている銘柄とする。その場合、同一の発行体が発行した債券（金融債を除く）への投資は、原則として自家運用債券ポートフォリオの 10 % を上限の目途とする。

上記の債券で、取得後にいずれの格付機関による格付けも A 未満となった債券については、発行体の債務不履行リスクに十分留意した上で、必要であれば売却の手段を講じる。

自家運用については、運用対象の確実性や長期・安定的な運用の観点を重視し、バイ・アンド・ホールドの原則、ラダー型ポートフォリオの構築を踏まえ、新規購入に関しては国債（10年償還）、財政融資資金預託金（7年満期）、金融債（5年償還）を中心に発行体、残存期間などの適切な分散化を図り、運用計画を策定している。同計画では、当初、国債購入を予定していたが、適格年金引継金収入が当初見込みより少なく、また、次年度の退職金等支払い対応のため購入を見送った。

自家運用に係る収益の状況としては386億円、利回りとしては2.30%となっている。また、資産残高としては簿価ベースで、平成14年度末1兆7,283億円となっている。

保有債券（社債）については自家運用債券ポートフォリオに対し、10%を超える発行体はないが、格付制限未滿となった債券については、発行体の債務不履行リスクに十分配慮し、資産運用委員会の了解を得て償還まで保有しており、債券の売却はなかった。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については、適切に行われていると評価できる。今後とも、発行体の債務不履行リスクに十分配慮し、適切な運用が行われることが期待される。また、自家運用のうち市場性のある債券に関して、パフォーマンスなどの評価方法について今後検討していくことが期待される。

（参考）平成14年度末自家運用資産 （単位：百万円）

資産区分	資産残高（簿価）	利回り	時価（参考）
財政融資資金預託金	641,307	2.02%	
金融債	198,000	1.19%	200,761
政府保証債	25,896	1.86%	28,347
国債	566,465	2.78%	638,214
地方債	22,417	2.37%	24,233
社債	53,144	3.53%	67,268
円貨建外国債	100,000	4.05%	117,380
長期貸付金	2,078	2.00%	
短期資産	118,181	0.02%	
投資不動産	762	15.37%	4,131
合計	1,728,250	2.30%	

（注）・時価（参考）欄において、時価の把握ができないものについては として。

・利回りは、運用収益（費用控除後）を平均残高で除したものである。

5. 委託運用

(1) 信託及び新団体生存保険（特別勘定）による委託運用

(信託及び新団体生存保険（特別勘定）)

[資産運用の基本方針の規定] (- 1 (1) (2) , 2 (1))

(1) 受託機関の選定

資産運用受託機関

資産運用受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ) 組織及び体制、ロ) 人材、ハ) 運用方針及び運用スタイル・手法、ニ) リスク管理体制、ホ) 事務能力及び運用内容のディスクロージャー等を評価の上行う。

資産管理受託機関

資産管理受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ) 組織及び体制、ロ) 信用のある格付機関による格付け、ハ) システム対応状況及び事務能力等を評価の上行う。

(2) 受託機関の評価

資産運用受託機関

資産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的な評価で行う。

イ) 定量評価

各資産運用受託機関のファンド毎の時間加重収益率を、それぞれの資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較することにより、ファンド毎に評価する。

ロ) 定性評価

定性評価の項目は、(1) に掲げる項目とする。なお、運用スタイル・手法と実際の投資行動との整合性についても検証する。

資産管理受託機関

資産管理受託機関の評価の項目は、(1) に掲げる項目とする。

信託及び新団体生存保険（特別勘定）による委託運用については、新たに資産運用受託機関及び資産管理受託機関の選定は行っていない。

既存の資産運用受託機関の評価は、定量評価を毎月行うとともに、定性評価については、キャッシュフロー対応としてバランス型ファンドを平成14年9月に、また、準特化型ファンドを平成15年3月に相対評価を行っている。

評価は、「運用受託機関の評価及びシェア変更基準」、四半期ミーティング及び「年金資産運用に関する質問事項」に対する回答等を基に行っている。

また、資産管理受託機関は、システム対応状況、事務能力、格付状況等を基に評価を行っている。

これらを踏まえると、基本方針に基づいた受託機関の選定・評価が適切に行われていると評価できる。今後とも、受託機関の適切な選定及び評価に努めることが期待される。また、基本ポートフォリオの資産クラスごと、かつ、運用機関ごとに市

場平均収益率との比較、市場平均収益率と乖離している場合の要因分析を行うなどの検証をしていくことが期待される。

(信託及び新団体生存保険 (特別勘定))

[資産運用の基本方針の規定] (- 1 (3) 、 2 (1))

評価に基づくシェア変更

運用の評価を行った結果に基づいて、中退共本部は各受託機関への資産配分シェアの変更、委託契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行うものとする。この場合の評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても運用成績が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

政策的に行うシェア変更

市場価格の大幅な変動により資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要がある場合又は運用スタイル・手法の適正な分散を目的として受託機関の構成の変更を行う場合等においては、受託機関の評価の優劣にかかわらず、中退共本部の政策的判断を優先して資産配分シェアの変更、委託契約の解除又は運用ガイドラインの変更を行うことがある。

その他

法令、契約書、本基本方針若しくは運用ガイドライン等に反したと認められる場合又は中退共資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、中退共資産の安全確保のため緊急に資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

受託機関のシェア変更については、バランス型ファンドにおいて定量評価の面で劣っていた受託機関の一部解約 (1社 100億円) を行っている。

また、準特化型ファンドにおいても、「運用受託機関の評価及びシェア変更基準」に基づいて委託契約の解除 (1社 210億円) 及び受託機関の一部解約 (1社 30億円) を行っているが、政策的なシェア変更及びその他の理由によるシェア変更は行っていない。

これらを踏まえると、基本方針に定められた受託機関の評価を行った上、シェア変更が適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

(信託及び新団体生存保険 (特別勘定))

[資産運用の基本方針の規定] (- 1 (4) 、 2 (1))

資産管理及び運用状況に係る報告

受託機関は、下記の事項につき報告を行うほか、受託者責任を踏まえ、中退共資産の管理及び運用に関する情報を中退共本部に対して提供する。

イ) 報告書

資産管理受託機関は、残高状況、損益状況（未収に係るものを含む。）取引状況、費用状況等に係る中退共資産の管理に関する報告書を、また、資産運用受託機関は、これらに加えてパフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針等に係る中退共資産の運用に関する報告書を、中退共本部に対し少なくとも四半期毎に提出するものとする。

この他に中退共本部から要請があった場合には、資産管理受託機関及び資産運用受託機関は、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ) ミーティング

中退共本部と受託機関は、原則として四半期毎に、中退共資産の運用に関しミーティングを行い、運用状況及び運用成果、並びに今後の市場見通し及びそれに基づく運用方針、運用計画の重要事項について協議を行うものとする。その他、中退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

ハ) その他の報告

受託機関は、法令、契約書、本基本方針又は運用ガイドライン等に反する行為があった場合には、直ちに中退共本部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、「運用の基本方針」、「運用ガイドライン」の遵守が徹底されており、月次報告書の提出、四半期ミーティングも規定どおり行われている。また、受託機関等において、法令、契約書、基本方針及び運用ガイドライン等に抵触する問題はなかったとの報告を受けるなど、状況把握を行っている。

これらを踏まえると、受託機関の資産管理及び運用状況の把握は、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

(2) 新企業年金保険契約（生保一般勘定）による委託運用

（新企業年金保険契約（生保一般勘定））

[資産運用の基本方針の規定]（ - 2（2） ・ ）

生命保険会社の選定

生命保険会社の選定に当たっては、以下の項目を評価の上行う。

イ) 当該生命保険会社の保険金支払能力(信用ある格付機関の格付けを含む)

ロ) 利回りや流動性等の商品性

ハ) 一般勘定で保有する資産の内容等

生命保険会社の評価

生命保険会社の評価は上記に掲げる項目とする。

新企業年金保険契約（生保一般勘定）による委託運用については、当年度、新たに受託機関の選定は行っていないが、既存の受託機関の評価については、保険金支払能力、格付け、利回り、流動性及び保有資産内容等を勘案して総合的に行っている。

これらを踏まえると、受託機関の選定・評価は適切に行われていると評価できる。今後とも、受託機関の適切な選定及び評価に努めることが期待される。

（新企業年金保険契約（生保一般勘定））

[資産運用の基本方針の規定]（ -2（2） ）

イ）評価に基づいて行うシェア変更

評価を行った結果に基づいて、中退共本部は各生命保険会社への資産配分シェアの変更、保険契約の解除を行うものとする。評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても評価が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更または保険契約の解除を行うことがある。

あるいは市場価格の大幅な変動により中退共資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離しその修正を行う必要がある場合、また、中退共制度を運営維持するために行う必要がある場合等においては、資産配分シェアの変更、保険契約の解除を行うことがある。

ロ）その他

法令、契約書、本基本方針等に反したと認められる場合又は中退共資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、中退共資産の安全確保のため緊急に資産配分シェアの変更又は保険契約の解除を行うことがある。

受託機関のシェア変更については、保険金支払能力、格付け、利回り、流動性及び保有資産内容等の評価をした結果、各生命保険会社の間大きなシェア変更をすべき違いがないことから前年度資産は見直しをせず、新規資金について一定のシェア配分をしている。その他の理由によるシェア変更は行っていない。

これらを踏まえると、受託機関のシェア変更に係る手続は、適切に行われていると評価できる。今後とも、運用状況の変化を踏まえ適切に行われることが期待される。

（新企業年金保険契約（生保一般勘定））

[資産運用の基本方針の規定]（ -2（2） ）

イ）報告書

生命保険会社は、自社の経営内容及び資産の管理・運用に関する報告書を、中退共本部に対し少なくとも半期毎に提出するものとする。

この他に中退共本部から要請があった場合には、生命保険会社は、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ)ミーティング

中退共本部と生命保険会社は、半期毎にミーティングを行う。またそれ以外にも必要の都度、情報交換や協議を行う。

ハ)その他の報告

生命保険会社は、法令、契約書、本基本方針等に反する行為があった場合には、直ちに中退共本部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、半期毎に報告書の提出を義務付けており、ミーティングも規定どおり行っている。また、法令、契約書、基本方針等に抵触する問題はなかったとの報告を受けるなど、状況把握を行っている。

これらを踏まえると、受託機関の資産管理・運用状況の把握は、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

(3) 有価証券信託による委託運用

(有価証券信託)

[資産運用の基本方針の規定] (- 3 (1) (2))

(1) 受託機関の選定

資産運用・管理受託機関の選定に当たっては、当該受託機関のイ)組織及び体制、ロ)人材、ハ)運用方針、ニ)リスク管理体制、ホ)事務能力及び運用内容のディスクロージャー、ヘ)信用のある格付機関による格付け、ト)システム対応状況等を評価の上行う。

(2) 受託機関の評価

資産運用・管理受託機関の評価は、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価で行うものとする。

定量評価

運用利回り及び貸出稼働率について、各受託機関毎に比較評価を行う。

定性評価

定性評価の項目は、(1)に掲げる項目とする。

有価証券信託による委託運用については、現在委託している2信託の過去の取引実績状況等を考慮し、新たな受託機関の選定を行っていない。

既存受託機関の定量評価については、運用利回り、貸出稼働率で行っている。また、定性評価については、組織及び体制、運用方針、格付け等により評価するとともに、四半期ミーティングを行い、総合的に評価を行っている。

これらを踏まえると、受託機関の選定・評価は適切に行われていると評価できる。今後とも、運用環境の変化に対応して、受託機関以外の運用機関の状況の把握に努め、適切な選定及び評価に努めることが期待される。

[資産運用の基本方針の規定] (- 3 (3))

(3) 受託機関のシェア変更

評価に基づくシェア変更

運用の評価を行った結果に基づいて、各受託機関への資産配分シェアの変更、委託契約の解除を行うものとする。この場合の評価対象期間は、原則として3年～5年であるが、それよりも短い期間であっても運用成績が著しく不良である場合等においては直ちに資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

政策的に行うシェア変更

市場価格の大幅な変動により中退共資産の構成が基本ポートフォリオから著しく乖離し、その修正を行う必要がある場合等においては、受託機関の評価の優劣にかかわらず、政策的判断を優先して資産配分シェアの変更、委託契約の解除を行うことがある。

その他

法令、契約書、本基本方針等に反したと認められる場合又は資産管理上重大な問題が生じた場合等にも、資産の安全確保のため緊急に資産配分シェアの変更又は委託契約の解除を行うことがある。

受託機関のシェア変更については、評価結果により該当する事案はなかったため、変更を行っていない。また、その他の理由によるシェア変更も行っていない。

今後とも、受託機関の適正な評価に努め、評価に基づくシェア変更が、適切に行われることが期待される。

[資産運用の基本方針の規定] (- 3 (4))

資産管理及び運用状況に係る報告

イ) 報告書

残高状況、損益状況(未収に係るものを含む。)取引状況に係る資産の管理に関する報告書を、少なくとも四半期毎に提出するものとする。この他に当本部から要請があった場合には、その指示に基づいて報告を行うものとする。

ロ) ミーティング

受託機関は、原則として四半期毎に、資産の運用に関しミーティングを行い、運用に関する重要事項について協議を行うものとする。また、それ以外にも必要の都度、情報交換や協議を行うものとする。

ハ) その他の報告

法令、契約書、本基本方針等に反する行為があった場合には、直ちに報告を行い、指示に従うものとする。

受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、毎月末及び計算期日を基準日とした残高状況等に係る資産の管理に関する報告書の提出を義務付けるとともに、四半期毎に資産の運用に関しミーティングを規定どおり行っている。また、法令、契約書、基本方針等に抵触する問題はなかったとの報告を受けるなど、状況把握を行っている。

これらを踏まえると、受託機関の資産管理及び運用状況の把握は、適切に行われていると評価できる。今後とも、適切に行われることが期待される。

6. 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定] (- 1 (1) (2))

資金運用部には自家運用、外部運用受託機関のモニタリング、基本ポートフォリオの管理等に係る事務を的確に遂行することができる専門的知識及び経験を有する担当者を置く。

また、資産運用の専門知識を持った人材の育成・確保に取り組み、運用体制の整備・充実を図り、運用管理の合理化・コスト削減等に努める。

資産運用に関する専門的知識及び経験を有する人材を採用したほか、運用管理体制を一層強化していく上で必要となる人材の育成及び専門性の向上を図る観点から、各種セミナー・講習会等へ参加し、必要な知識の修得に努めている。

これらを踏まえると、運用体制の整備・充実は適切に行われていると評価できる。

[資産運用の基本方針の規定] (- 2、3)

2 資産運用委員会

運用に関する基本方針、運用計画及び資産の配分等の重要事項を審議することを目的として、担当役職員で構成する資産運用委員会を設置する。

3 A L M研究会

資産運用の効率化を図るため基本ポートフォリオの作成及び基本方針等について、助言を受けることを目的として、外部の専門家で構成するA L M研究会を設置する。

資産運用委員会

余裕金の運用の重要性に鑑み、運用の基本方針、運用計画、運用実績報告及び資産配分その他重要な事項を審議し、運用管理体制の強化と責任体制の明確化を図ることを目的として、資産運用委員会を設置している。同委員会は、理事長を委員長とした担当役職員で構成し、月1回開催し、審議を行っている。

A L M研究会

資産運用の効率化を図るため、基本ポートフォリオの構築及び運用の基本方針等について専門的な研究及び提案を行うことを目的として、外部の専門家で構成するA L M研究会を設置し、評価の対象である平成14年11月から平成15年3月の間の開催はなかったが、平成14年度中に3回の審議を行っている。

審議は、中退共制度の安定を図るため退職金額に係る予定運用利回りが年3%から1%に改正されることに伴って、3年~5年の中長期的観点から基本ポートフォリオの見直しについて行われ、同研究会の助言を受けて基本ポートフォリオの改定をしている。併せて、運用の基本方針に係る事項についても審議をいただき、同研究会の助言を受けて基本方針を策定している。

これらを踏まえると、資産運用委員会及びA L M研究会の運営は適切に行われており、両委員会が十分機能していると評価できる。今後とも、運用環境の変化に対応し適切な運営が期待される。

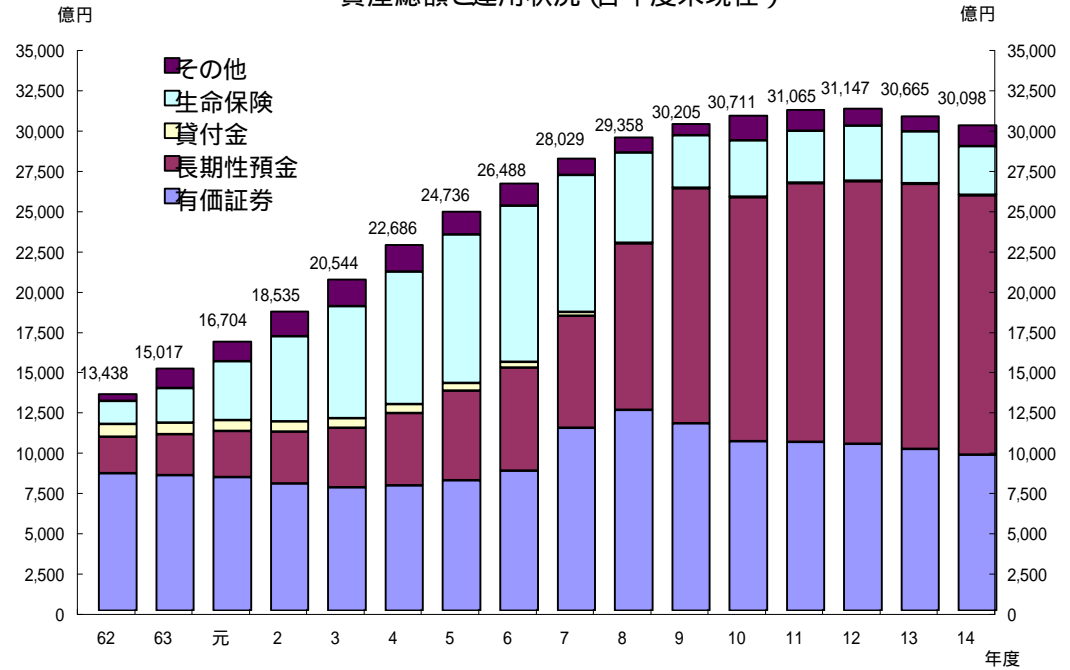
資産運用の状況

平成14年度末運用資産

(単位: 億円、%)

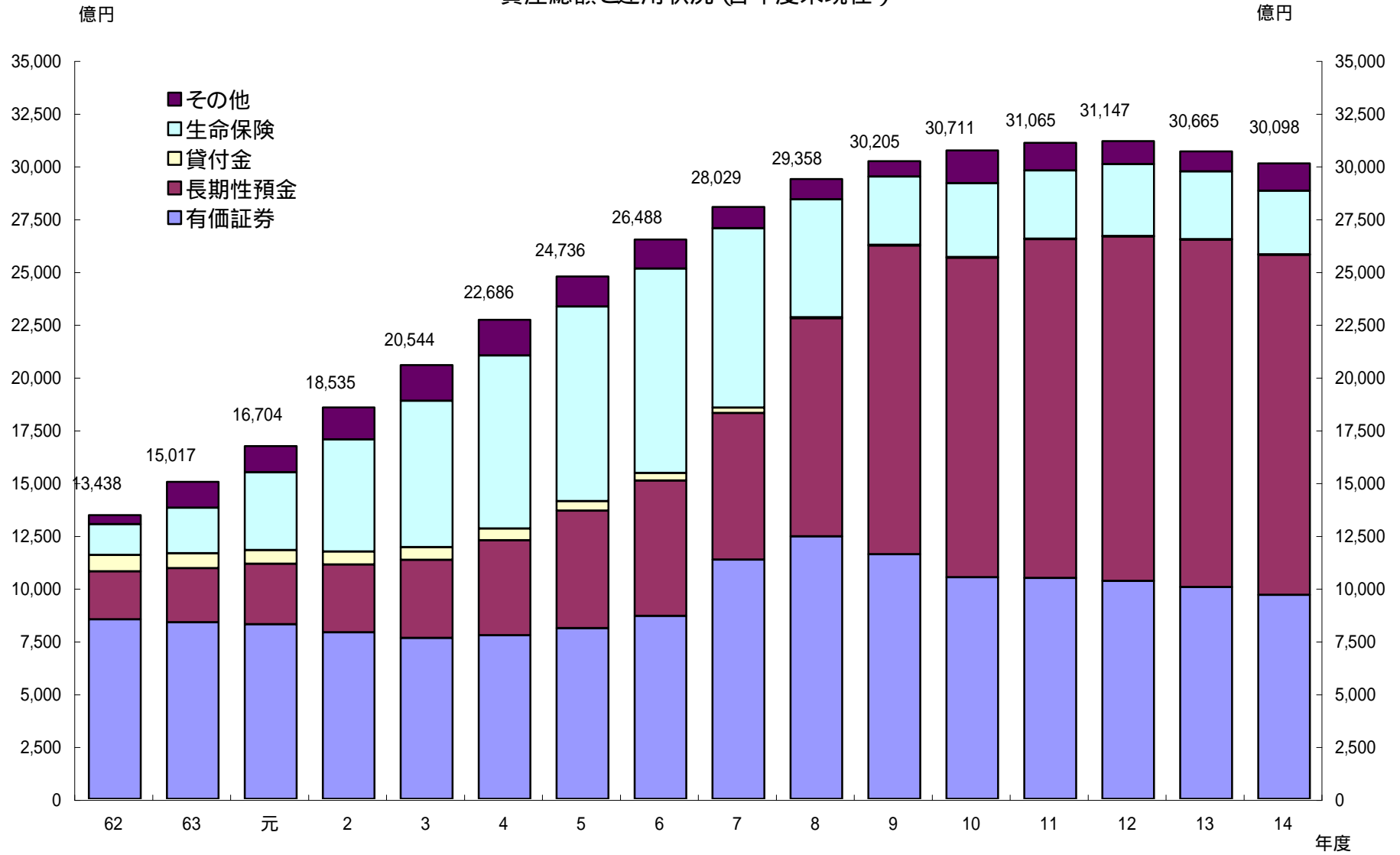
運用の方法等		14年度末資産		
		資産額	構成比	利回り
財政融資資金預託金		6,413	21.39	2.02
有価証券	商工債	1,980	6.60	1.19
	その他金融債	0	-	2.49
	社債	531	1.77	3.53
	国債	5,665	18.89	2.78
	政府保証債	259	0.86	1.86
	地方債	224	0.75	2.37
	証券投資信託	0	-	-
	円貨建外国債	1,000	3.34	4.05
	(有価証券信託)	(2,000)		0.02
	小計	9,659	32.21	2.58
生命保険資産		3,011	10.04	0.96
金銭信託	指定金銭信託	5,510	18.38	0.58
	特定金銭信託	4,179	13.94	0.68
	小計	9,689	32.31	0.63
預金	定期預金	5	0.02	0.03
	短期有価証券	1,177	3.93	0.02
	小計	1,182	3.94	0.02
長期貸付金		21	0.07	2.00
投資不動産		8	0.03	15.37
合計		29,983	100.00	1.60

資産総額と運用状況 (各年度末現在)



(注) 本表は年度末現在における業務上の運用状況を表したものであり、いずれも帳簿上価額である。ただし、表の数字は未収収益・別段預金・普通預金は含んでいない。有価証券信託は、保有国債等の再運用であり、資産額は二重計上となるため、()としている。

資産総額と運用状況 (各年度末現在)



(添付資料)

平成14年度末委託運用先一覧

金 銭 信 託

信 託 銀 行

みずほ信託銀行
住友信託銀行
三井アセット信託銀行
三菱信託銀行
りそな信託銀行
UFJ信託銀行
モルガン信託銀行
パークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行
ドイチェ信託銀行
シティトラスト信託銀行

投 資 顧 問 会 社

UFJアセットマネジメント
野村アセットマネジメント
日興アセットマネジメント
富士投信投資顧問
大和住銀投信投資顧問
三井住友アセットマネジメント
損保ジャパン・アセットマネジメント
ドイチェ・アセット・マネジメント
メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ
シュローダー投信投資顧問
JPモルガン・フレミング・アセット・マネジメント・ジャパン
第一勧業アセットマネジメント
UBSグローバル・アセット・マネジメント
興銀第一ライフ・アセットマネジメント
東京海上アセットマネジメント投信
ニッセイアセットマネジメント

生 命 保 険

日 本 生 命
大 同 生 命
第 一 生 命
富 国 生 命
明 治 生 命
住 友 生 命
太 陽 生 命
安 田 生 命

用語の解説（50音順）

【あ行】

- ・ **委託運用**（ 自家運用）

機構の資産の一部を、信託銀行や投資顧問会社又は生命保険会社などの外部運用機関に預け入れて運用を行うもの。

- ・ **運用ガイドライン**

採用している個別の受託機関に対して、運用するに当たっての委託者の投資政策を提示するもの。具体的には、受託機関が遵守すべき資産構成割合の基準及び乖離幅など資産構成についての方針、運用手法、ベンチマーク（「ベンチマーク」参照）運用業務の報告内容・方法等を記載したものを提示している。

- ・ **運用スタイル**

投資スタイルともいわれ、株式などの投資を行う際に、一定の決まりごとに基づいて運用を行うことをいう。例えば株式では、各指標などの割安さに注目する方法をいうバリュー型、収益率などの成長性に注目する方法をいうグロース型などがある。

【か行】

- ・ **乖離許容幅**

基本ポートフォリオ（「基本ポートフォリオ」参照）からの乖離幅を定めて、その範囲の乖離は許容するというもの。

- ・ **格付け**

債券の信用力や元利金の支払い能力の安全性などを総合的に分析してランク付けし、A、B、Cなどアルファベットの分かりやすい記号で示したもの。

- ・ **基本ポートフォリオ**

株式や債券などを組み合わせて資産運用する際に、各資産の期待リターンやリスク（＝標準偏差・ブレ）その相関などを考慮して、中長期的観点から最適な資産配分を決定し、維持しようとするもの。

- ・ **キャッシュフロー**

中退共においては、退職金・解約手当金等の支払いに充てる資金をさす。

【さ行】

- ・ **債務不履行リスク**

債券の発行体が財源難もしくは業績不振などに陥り、債券の元金支払いを予定どおり履行できなくなるリスク。「信用リスク」や「デフォルトリスク (default risk)」などと同じような意味で使われることがある。

- ・ **時価 (簿価)**

評価時点において、債券や株式が市場で売買される価格のこと。

- ・ **自家運用 (委託運用)**

インハウス運用ともいい、信託銀行や投資顧問会社又は生命保険会社などの外部の運用機関に資産運用を委託せず、機構自らが債券を取得したり、預金を設定したりするなど、資産の運用をすることをさす。

- ・ **時間加重収益率**

キャッシュフロー (「キャッシュフロー」参照) が発生するごとに期間 (時間) を区切り、各期間ごとに収益率を計算し、最後に複数の期間ごとの収益率を掛け合わせる (加重) ことで求めた時価ベースの収益率である。

- ・ **資産運用の基本方針**

中小企業退職金共済法において、「機構は、業務上の余裕金の運用に関して、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を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない」とされており、基本方針には、運用の目標、資産構成割合、受託機関の選定・評価に関する事項、運用業務に関し遵守すべき事項等を規定している。

- ・ **市場運用資産**

価格が変動する市場で取引される資産のこと。

- ・ **市場平均収益率**

各市場 (国内債券、国内株式、外国株式等) における平均的な収益をいい、市場を代表する指数 (東証株価指数など) の騰落率により求められる。

- ・ **準特化型ファンド**

準特化型ファンドとは、バランス型ファンドと特化型ファンドの中間的ファンドである。特化型ファンドとは、投資対象を1つの資産とするファンドのことをいう。

- ・ **生命保険の一般勘定・特別勘定**

一般勘定は、生命保険会社が元本と一定の利率を保証 (保証利率) して

おり、運用の結果次第では上乘せの配当も行う。特別勘定は、一般勘定のような保証はなく、運用成績に応じた実績配当を行うもの。

【は行】

- ・ **バイ・アンド・ホールド**
運用スタイルの一つで、「買い持ち」ともいい、投資した銘柄を持ち続けること。売買コスト（手数料等）が少なくてすむ。
- ・ **パフォーマンス評価**
資産運用において、運用成果がどうであったかを客観的な基準で評価すること。
- ・ **バランス型ファンド**
国内債券・国内株式・外国債券・外国株式を投資対象とするファンドである。
- ・ **複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）**
各資産運用の市場平均収益率を、基準となる資産構成割合で加重したもの。
- ・ **ベンチマーク**
運用成果を測るための基準となるもの。運用機関がどれだけの収益率をあげたかという絶対的な判断ではなく、市場に対してどうであったかという相対的な判断（ベンチマーク評価）をするときの基準値となる。
- ・ **簿価（時価）**
買い入れたときに帳簿に記入した価格（帳簿価格）のこと。

【や行】

- ・ **有価証券信託**
保有する有価証券を信託銀行に信託し、信託銀行から証券会社等への貸し出しによって運用収益を得るもの。

【ら行】

- ・ **ラダー型ポートフォリオ**
債券のポートフォリオ運用形式の代表例の一つ。償還期限の異なる債券を、各期間ごとにほぼ同額ずつ組込む方式であり、そのポートフォリオの形がはしご（ラダー）型になっている。各期日に元利金の受取額が平準化されるとともに、長短金利の変動リスクを減少させる効果がある。