

独立行政法人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15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10月19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

福井 正樹 野村総合研究所 研究理事
金融IT研究センター長

宮森 正和 ミサワホームホールディングス株式会社
常勤監査役

(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 -----	3
----------------	---

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-----	6
-----------------	---

5. 委託運用 -----	7
---------------	---

6. 運用管理体制 -----	12
-----------------	----

7. その他-----	12
-------------	----

添付資料

平成15年9月末運用資産、資産総額と運用状況（グラフ）

平成15年度運用資産残高及び利回り

資産総額の推移（グラフ）

平成15年9月末現在の委託運用先一覧

平成16年4月1日現在の委託運用先一覧

用語の解説

（注）本文中、枠囲みの文章は「資産運用の基本方針」の抜粋である。

はじめに

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、目標、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。

また、独立行政法人は、中期目標、中期計画及びこれに基づく年度計画を踏まえて、組織、業務等について独立行政法人評価委員会において評価されることとなっている。資産運用についても中期目標（期間平成 15 年 10 月～平成 19 年度末）において、第三者による外部評価を実施し、評価結果を事後の資産運用に反映することとされている。

これらを踏まえて、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 15 年度の資産運用結果について、2 回の委員会を開催し、機構から報告を受け、これに基づき評価を行った。平成 16 年 6 月に開催した第 1 回委員会においては、独立行政法人後（平成 15 年 10 月から平成 16 年 3 月）の期間について、特に運用目標等の部分に関する評価を行い、「平成 15 事業年度に係る資産運用結果に対する運用目標等の部分に関する評価報告書（平成 16 年 7 月 6 日）」を取りまとめた。この評価報告書は、7 月に開催された独立行政法人評価委員会に提出された。平成 15 年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成 16 年 9 月に委員会を開催し、更に審議を行い本報告書に取りまとめた。

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おり、本報告書のほかにも、各共済事業に関する当委員会の評価結果を取りまとめている。

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15年度においては、機構は10月に業務の自律的かつ効率的な実施が求められる独立行政法人へ移行した。独立行政法人は中期目標等の達成度合いを客観的に評価されることとなるため、機構についても一層、適正かつ効率的な業務運営への取組みが必要となっている。具体的には、厚生労働大臣が定める中期目標の「財務内容の改善」の項目において、累積欠損金の処理や健全な資産運用に関する目標が掲げられたことを受けて、累積欠損金のある一般の中小企業退職金共済事業（以下「中退共」という。）においては、収益改善の方策として、運用収入の確保、掛金収入の確保に関する具体的な数値目標を策定して業務を行うこととなった。

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、一定の取り組みが行われており、平成15年度の中退共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、より一層加入者の理解を得られるような情報公開の充実のほか、以下の点に留意する必要がある。

累積欠損金については、平成15年度末において減少しているものの、今後ともその解消に向けて、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。

ポートフォリオのパフォーマンスの検証方法について更に検討しつつ、リバランスルールを整備するなどにより、よりきめ細かなポートフォリオ管理を行うとともに、諸条件の変化や一定の期間の経過を踏まえて基本ポートフォリオの必要な見直しが行われることが期待される。

なお、独立行政法人への移行に伴い、従来の特種法人等会計処理基準ではなく、原則として一般の企業会計原則によった独立行政法人会計基準に基づいて財務諸表を作成することが義務付けられたことから、資産残高、運用収入、決算利回り等の算定に当たっては、金銭信託等に係る時価会計や債券に係る償却原価法の導入がなされた。このため、通年の評価は難しいものの、これらの点に留意して評価を行った。

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、関係法令にのっとり運用方法により実施されるとともに、中退共制度の安定的運営及び健全性の向上に必要な運用収益を確保するため、運用の基本方針に定めた基本ポートフォリオに沿った資産配分が行われている。

平成15年度の資産運用において、上半期(15年4月~15年9月)においては、運用収益は249億円、決算利回りは1.68%であった。また、独立行政法人としての同下半期(15年10月~16年3月)においては、運用収益は777億円、決算利回りは5.37%(従前の特殊法人等会計処理基準に準じて算定すると1.76%程度となる。)となっており、上半期、下半期のいずれにおいても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、平成15年度末において減少しているものの、なお2,684億円の欠損金があり、今後その解消に向けて、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、引き続き最大限努力することが望まれる。

(参考1) 平成15年度上半期決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	2,973,804百万円
(期末資産残高)	(2,985,920百万円)
運用等収入	25,129百万円
運用等費用	220百万円
決算利回り	1.68%

- (注) 1. 上半期決算は「特殊法人等会計処理基準」を適用。
2. 期末資産残高は貸借対照表の資産総額であり、期末運用資産残高は期末資産残高から貸借対照表の未収収益等を控除した資産の総額である。
3. 運用等収入は、損益計算書の運用収入、貸付金利息、不動産運用収入である。
4. 運用等費用は、損益計算書の運用費用、不動産管理費、減価償却費である。
5. 決算利回りは、損益計算書の運用等収入から運用等費用を減じたものを、運用資産の平均残高で除したものである。

(参考2) 平成15年度下半期決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	2,981,748百万円
(期末資産残高)	(2,987,363百万円)
運用等収入	78,023百万円
運用等費用	357百万円
決算利回り	5.37%

- (注) 1. 下半期決算は「独立行政法人会計基準」を適用。
2. なお、参考として下半期決算利回りを従前の特殊法人等会計処理基準に準じて算出すると、1.76%程度であった。
3. 期末資産残高、運用等収入、運用等費用、決算利回りの説明は上半期と同様。

(参考3) 利益金及び欠損金等状況

(単位：百万円)

区分	上半期決算	承継時	増減額	下半期決算	増減額
			-		-
運用資産残高	2,973,804	2,897,707	76,097	2,981,748	84,041
利益金	10,293			54,532	
欠損金	246,809	322,957	76,148	268,425	54,532

(注) 承継時の金額は、新機構設立時(平成15年10月1日)に旧機構から承継されたものである。

(参考4)

- 平成15年度上半期、下半期「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は、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
資産配分	83.0%	8.5%	3.7%	4.8%
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。

機構の資産運用は、定められた基本ポートフォリオに従い、月次データの把握によって管理が行われ、各資産の乖離許容幅の範囲内を維持しており、基本ポートフォリオに基づ

く適切な資産配分が行われていると評価できる。

また、現在の基本ポートフォリオは、平成14年11月1日に見直しが行われ、その後諸条件の大きな変化もないことから継続されている。この対応には問題がない。

今後、ポートフォリオのパフォーマンスの検証方法について更に検討しつつ、リバランスルールを整備するなどにより、よりきめ細かなポートフォリオ管理を行うとともに、諸条件の変化や一定の期間の経過を踏まえて基本ポートフォリオについて必要な見直しが行われることが期待される。

(参考1) 平成15年9月末ポートフォリオの状況

	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 %
(実績)	81.2 %	9.8 %	4.0 %	5.0 %	100.0 %
乖離許容幅	±6.0 %	±3.0 %	±2.0 %	±2.0 %	
(実績)	-1.8 %	1.3 %	0.3 %	0.2 %	

(参考2) 平成16年3月末ポートフォリオの状況

	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 %
(実績)	80.0 %	11.0 %	3.8 %	5.3 %	100.0 %
乖離許容幅	±6.0 %	±3.0 %	±2.0 %	±2.0 %	
(実績)	-3.0 %	2.5 %	0.1 %	0.5 %	

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、官報に公告し、一般の閲覧にも供するとともに、ホームページに財務諸表や「資産運用の状況」、「資産運用の基本方針」等を掲載するなど適切な対応が行われていると評価できる。

また、加入者の一層の理解を得る観点から他の団体の例を参考にするなど、内容の充実やわかりやすい情報の提供が検討されている。こうした検討を踏まえ、今後、その充実を図るとともに、より一層加入者の理解を得られるような平易な状況説明に注力するなどの工夫をすることが期待される。

(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 (平成16年4月1日改正)
- ・ 年度末運用資産残高及び利回り (平成13年度～平成15年度)
- ・ 資産総額と運用状況 (各年度末別にグラフ化)
- ・ 委託運用先一覧 (平成16年4月1日現在)

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て、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て行われるとともに、元本の償還や利払いの確実な金融商品に分散投資されている。具体的には、新規運用については、上半期は、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、下半期は国債（同上）金融債（同上）を中心に運用されている。自家運用に関する運用状況は、上半期は、運用収益185億円、利回りは2.19%、下半期は、運用収益182億円、利回りは2.17%となっている。また、取得後の債券管理については、保有した社債のうち、同一発行体の発行債券が自家運用債券の10%を上限とすること、A格以上を取得し、取得後にA格未満となった場合は、債務不履行リスクを十分考慮しつつ、必要に応じ売却することとしているが、いずれの原則にも抵触する事態はなかった。

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、引き続き適切に行われることが期待される。

(参考) 平成15年度自家運用資産

(単位：百万円)

資産区分	平成15年度上半期			平成15年度下半期		
	資産残高	利回り	(参考)時価	資産残高	利回り	(参考)時価
財政融資資金預託金	641,307	1.77%		584,520	1.61%	
国債	591,403	2.75%	641,817	691,609	2.65%	736,922
地方債	22,171	2.34%	23,366	21,929	2.29%	23,093
政府保証債	25,896	1.86%	27,449	25,943	1.90%	27,495
金融債	174,000	1.11%	175,477	170,000	0.99%	171,172
社債	52,147	3.63%	62,861	44,687	3.68%	54,941
円貨建外国債	100,000	4.62%	109,008	100,000	5.19%	111,262
長期貸付金	1,831	2.00%		1,650	2.00%	
短期資金	94,259	0.02%		77,365	0.01%	
投資不動産	755	15.08%	4,131	3,749	3.18%	3,749
(合計)	1,703,769	2.19%		1,721,452	2.17%	

(注)・時価(参考)欄において、時価の把握が出来ないものについては とした。

・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)

[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。

[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。

[資産運用の基本方針の規定](-1(4) 、 ())

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て、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。

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、新たな資産運用受託機関、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については、マネージャー・ストラクチャーの再構築を実施する際、コンサルタント会社の評価をもとに、定量・定性評価を行った。具体的には、資産クラスごとに、かつ、運用受託機関ごとに平均市場収益率と比較し、主要要因分析を行った。

資産管理受託機関については、システム対応状況、事務能力、格付け状況などの総合評価を行い、マネージャー・ストラクチャー実施時に一社に統合し集約化を図っている。

これらを踏まえると、受託機関の選定・評価は、基本方針に基づき適切に行われていると評価できる。平成15年度には、新規の受託機関の選定が行われていないが、一定の期間を経過した後、これらの評価の蓄積をもとに、適切な選定を行うことが期待される。

次に、資産運用受託機関の資産配分シェアの変更についてである。これは基本方針において、評価に基づく場合、政策による場合、法令・ガイドラインなどの違反の場合の3つが示されている。平成15年度は、マネージャー・ストラクチャーの再構築の実施により、政策的に委託契約の解除、資産配分シェアの変更が行われた。この対応は、基本方針にのっとって適切に行われたと評価できる。

また、新団体生存保険の新規資金については、新規引き受けの意向のないところを除き、定量評価、定性評価をあわせた総合評価をもとに配分しており、政策的なシェア配分、法令違反などその他の理由によるシェア変更は行っていない。

さらに、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、同ガイドラインの遵守を徹底させるとともに、月次報告書、四半期ミーティングを規定に従

って実施している。また、法令、基本方針、ガイドラインなどに抵触する場合随時の報告を求めているが、これに該当する事案はなかった。

以上を踏まえると、受託機関の選定・評価、受託機関のシェア変更、並びに資産管理及び運用状況に関する実情の把握については、適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き、適切な対応が行われることが期待される。

(2) 新企業年金保険契約（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を評価の上行う。

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。

[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。

[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。

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、新たに受託機関の選定を行っていない。また、既存の受託機関の評価については、格付け、保険金支払い能力、利回り、流動性及び保有資産内容などを勘案し、総合的に実施している。

これらを踏まえると、新企業年金保険契約の受託機関の選定・評価は、適切に行われていると評価できる。今後も、定量評価などその方法に工夫を重ねつつ適切な評価を行い、これに基づき、適切な選定・評価が行われるよう期待される。

次に、受託機関のシェア変更については、格付け、保険金支払い能力、利回り、流動性及び保有資産内容などの評価を行い、総合的に判断し、前年度資産を継続している。また、新規資金については、一定のシェア配分を行っている。その他の政策的シェア変更は行われていない。

これらを踏まえると、受託機関のシェア変更は、適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に対応されることが期待される。

さらに、受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、半期ごとに報告書の提出を義務付けるほか、半期ごとにミーティングを行っている。また、法令、基本方針などに反する行為があった場合には随時の報告が求められているが、これに該当する事案はなかった。

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。今後とも引き続き適切に対応されることが期待される。

(3) 有価証券信託による委託運用

[資産運用の基本方針の規定] (- 3 (1) . (2))

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。

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。

イ) 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。

ロ) 定性評価

定性評価の項目は、 に掲げる項目とする。

[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。

[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。

有価証券信託による委託運用については、新たな受託機関の選定を行っていない。既存受託機関については、運用利回り、貸し出し稼働率で定量評価を、組織及び体制、運用方針、格付けなどで定性評価を行うほか、四半期ミーティングにおいて情報交換や協議を実施している。さらに、既存受託機関以外の運用機関の状況の把握にも努めている。

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、これらの評価データを蓄積し、適切に対応されることが期待される。

次に、評価結果に基づく受託機関のシェア変更については、評価対象期間を3～5年としていること、著しい成績不良などの事由がなかったことから、実施していない。

上記については、問題はないと考えるが、今後、評価の積み重ねを待って、必要に応じ、適切にシェア変更を行うことが望まれる。

さらに、受託機関の資産管理・運用状況の把握については、毎月末及び決算期日を基準日とした残高状況などに関する報告書の提出を義務付けるとともに、四半期ごとにミーティングを行っている。また、法令、基本方針などに抵触する事案はなかった。

これらを踏まえると、受託機関の資産管理・運用状況の把握については、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な対応が期待される。

6. 運用管理体制

(- 1、2、3)

[資産運用の基本方針の規定]

1 資産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。

(- 2、3)

[資産運用の基本方針の規定]

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。

資産運用に関する専門的知識の向上及び人材の養成を図る観点から、各種セミナー・講習会などに参加し、必要な知識の習得が図られているほか、情報管理会社の変更により、運用管理の合理化・コストの削減が行われている。

上記を踏まえると、運用体制の整備・充実については、適切に行われていると評価できる。新商品や新手法が日常的に頻繁に開発されている市場環境を踏まえると、人材確保・人材育成には、そのコストに留意しつつ、恒常的・継続的に取り組んでいくことが期待される。

資産運用委員会は、原則月1回、理事長が委員長となって開催されており、運用の基本方針、運用計画、運用実績報告、資産配分など重要事項が審議されている。また、マネージャー・ストラクチャー及びそれに伴う資産運用の基本方針の改正について、外部の専門家からなるA L M研究会が開催され、審議を行い、決定されている。

これらを踏まえると、資産運用委員会などの審議機構は適切に運用され、効果を十分に発揮していると評価できる。今後とも適切な対応が期待される。

7. その他の状況

平成14年開催のA L M研究会の提言を受け、マネージャー・ストラクチャーの再構築が行われた。提言の主なポイントは、運用受託機関・ファンド数の削減、パッシブファンドの導入、資産管理機関の数の削減などである。

この結果、運用受託機関数は、6機関の減少、ファンド数は10ファンドの減少、パッシブ運用は7ファンドの導入、資産管理機関は2機関の減少などの成果を挙げている。こうした取組みによる効果としては、平成16年度において10億円程度の経費が削減される見

込みである。

これらの点については、運用の効率化の観点から、基本的には適切な対応と評価できるが、今後とも効率化・削減等が運用のパフォーマンスに影響を与えないように留意しながら対応されることが期待される。また、国内債券について、ALM研究会等の場において自家運用も含めて全体的な運用のあり方を評価・検討することが期待される。

資産運用の状況

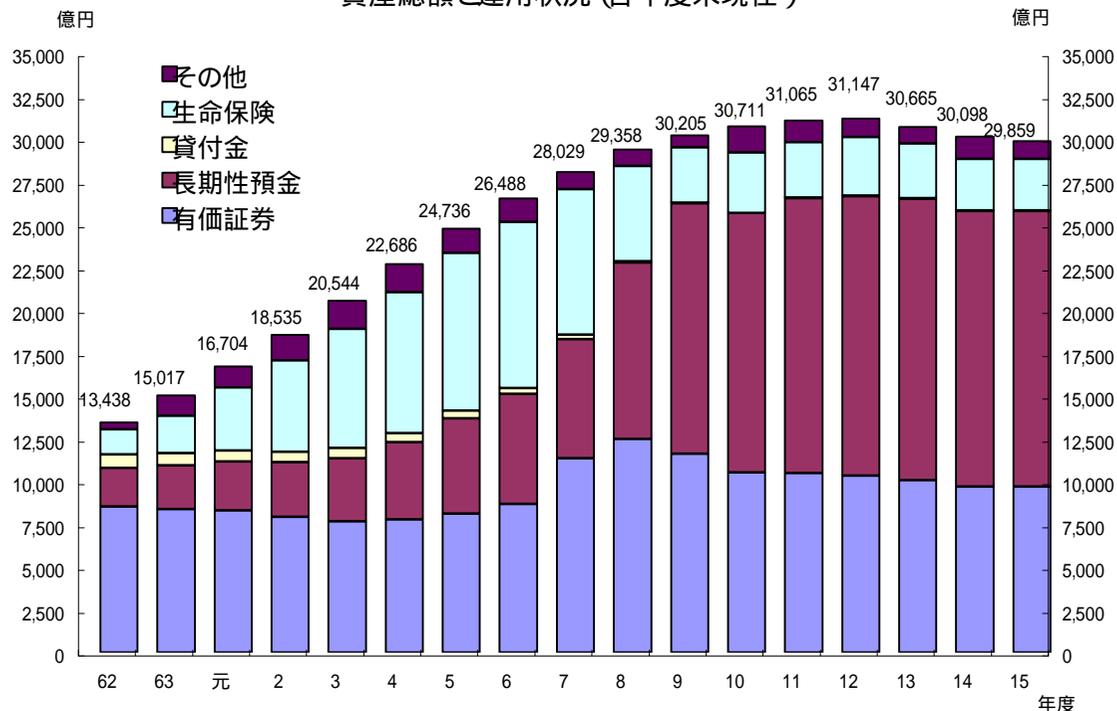
平成15年9月現在の運用資産

(単位: 億円、%)

運用の方法等		15年度(9月)資産		
		資産額	構成比	利回り
財政融資資金預託金		6,413	21.57	1.77
有価証券	商工債	1,740	5.85	1.11
	その他金融債	0	-	-
	社債	521	1.75	3.63
	国債	5,914	19.89	2.75
	政府保証債	259	0.87	1.86
	地方債	222	0.75	2.34
	証券投資信託	0	-	-
	円貨建外国債	1,000	3.36	4.62
	(有価証券信託)	(2,000)		0.02
	小計	9,656	32.47	2.64
生命保険資産		3,011	10.13	0.80
金銭信託	指定金銭信託	5,510	18.53	0.76
	特定金銭信託	4,179	14.05	1.48
	小計	9,689	32.58	1.07
預金	定期預金	0	-	0.03
	短期有価証券	943	3.17	0.02
	小計	943	3.17	0.02
長期貸付金		18	0.06	2.00
投資不動産		8	0.03	15.08
合計		29,738	100.00	1.68

(添付資料)

資産総額と運用状況 (各年度末現在)



(注) 平成15年度は9月末現在

(注) 本表は平成15年9月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。

(添付資料)

平成15年度運用資産残高及び利回り

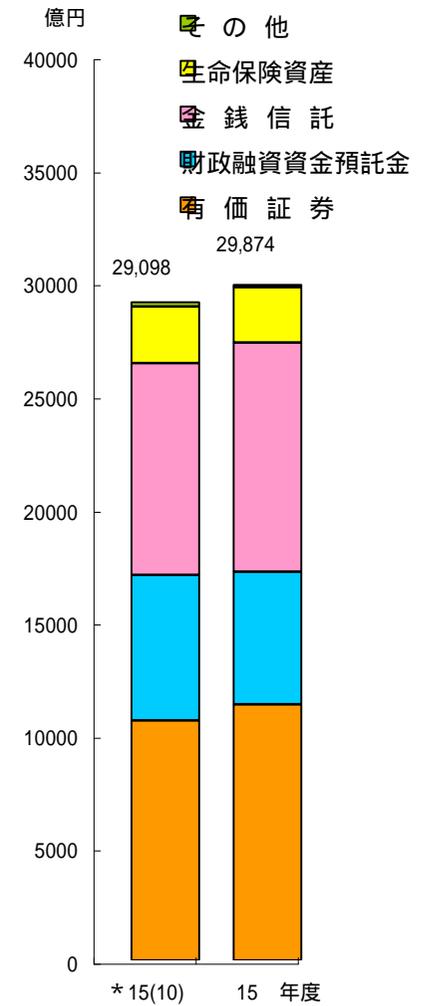
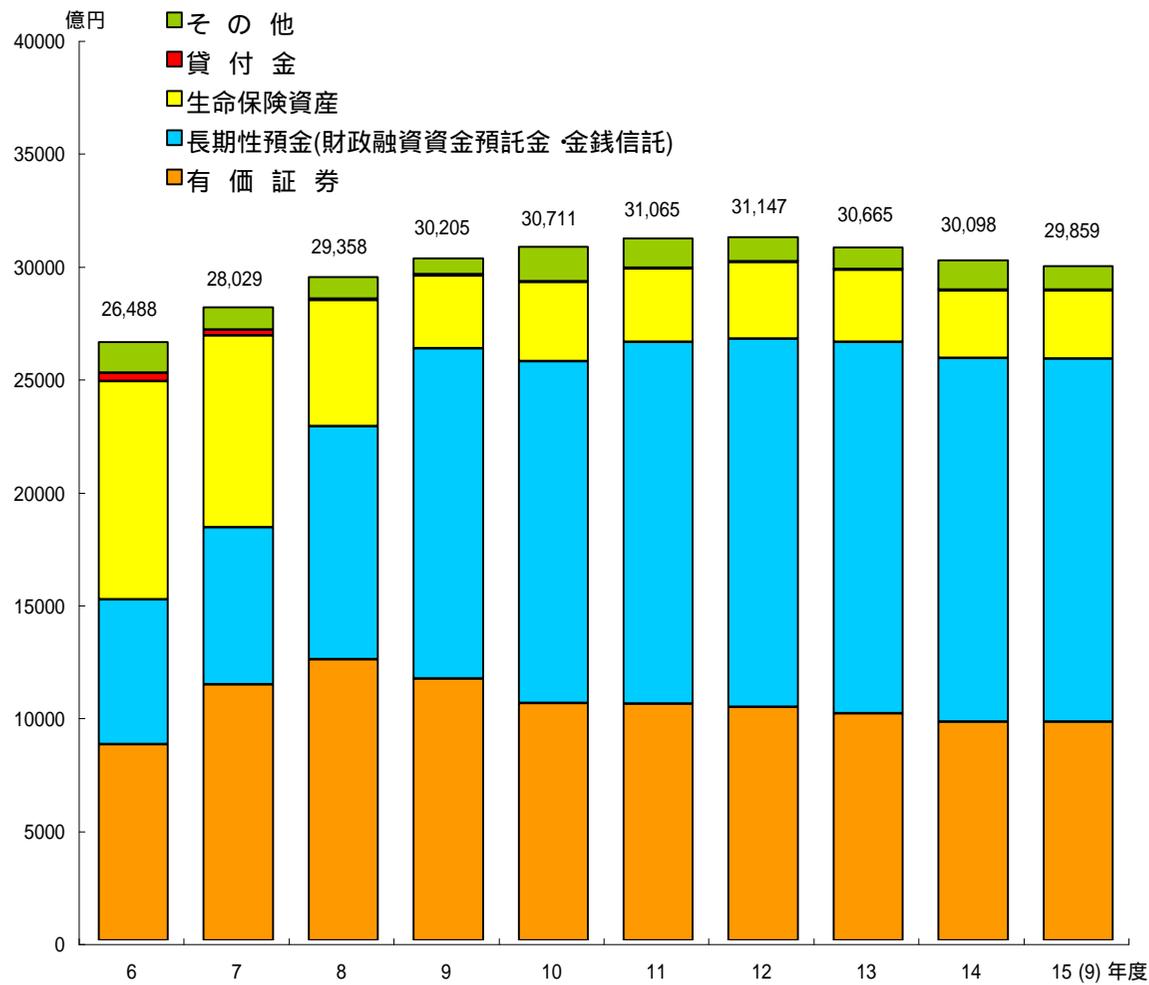
(単位: 億円、%)

運用の方法等	15年9月末			15年度(10月1日)承継		15年度末			
	資産額	構成比	利回り	資産額	構成比	資産額	構成比	利回り	
財政融資資金預託金	6,413	21.57	1.77	6,413	22.13	5,845	19.60	1.61	
有価証券	商工債	1,740	5.85	1.11	1,740	6.00	1,700	5.70	0.99
	その他金融債	0	0.00	-	0	0.00	0	0.00	-
	社債	521	1.75	3.63	522	1.80	447	1.50	3.68
	国債	5,914	19.89	2.75	5,928	20.46	6,916	23.19	2.65
	政府保証債	259	0.87	1.86	259	0.89	259	0.87	1.90
	地方債	222	0.75	2.34	222	0.77	219	0.73	2.29
	証券投資信託	0	0.00	-	0	0.00	0	0.00	-
	円貨建外国債	1,000	3.36	4.62	1,000	3.45	1,000	3.35	5.19
	(有価証券信託)	(2,000)		(0.02)	(2,000)		(4,000)		(0.03)
小計	9,656	32.47	2.64	9,671	33.37	10,541	35.35	2.64	
生命保険資産	3,011	10.13	0.80	2,506	8.65	2,452	8.22	1.09	
金銭信託	指定金銭信託	5,510	18.53	0.76	5,139	17.73	9,465	31.74	12.66
	特定金銭信託	4,179	14.05	1.48	3,762	12.98			
	新団体生存保険	-	-	-	488	1.68	686	2.30	6.09
	小計	9,689	32.58	1.07	9,389	32.40	10,151	34.04	12.30
預金	定期預金	0	0.00	0.03	0	0.00	0	0.00	-
	短期有価証券	943	3.17	0.02	943	3.25	774	2.60	0.01
	小計	943	3.17	0.02	943	3.25	774	2.60	0.01
長期貸付金	18	0.06	2.00	18	0.06	17	0.06	2.00	
投資不動産	8	0.03	15.08	38	0.13	37	0.12	3.18	
合計	29,738	100.00	1.68	28,977	100.00	29,817	100.00	5.37	

(注) 平成15年度(9月)までは「特殊法人等会計処理基準」、平成15年度(10月1日)以降は「独立行政法人会計基準」による。
新団体生存保険は、平成15年9月までは生命保険資産に、平成15年10月以降は金銭信託に区分変更した。

(添付資料)

資産総額の推移



* 平成 15 年 10 月 1 日新機構設立時において、時価を基準として評価された承継資産。

平成16年4月1日現在の委託運用先一覧

(添付資料)

金 銭 信 託

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

投資顧問会社
第一勧業アセットマネジメント
大和住銀投信投資顧問
日興アセットマネジメント
ニッセイアセットマネジメント
野村アセットマネジメント
三井住友アセットマネジメント
UFJアセットマネジメント
JPモルガン・フレミング・アセット・マネジメント・ジャパン
シュローダー投信投資顧問
メリルリンチ・インベストメント・マネジャーズ
UBSグローバル・アセット・マネジメント

生 命 保 険

日本生命
第一生命
明治安田生命
住友生命
大同生命
富国生命
太陽生命

金銭信託の運用機関構成(マネージャー・ストラクチャー)見直し

金銭信託の運用機関構成(マネージャー・ストラクチャー)を見直し、金銭信託の運用機関は上記のとおりに変更しました。
運用方法に、新たにパッシブ運用を一部導入し、同時に特化型運用へ変更しました。

【用語解説】

マネージャー・ストラクチャー 運用機関の組み合わせ(アクティブ/パッシブ比率の割合・運用手法の組み合わせ)。

パッシブ運用 市場平均と同じ運用効果を得ようとする運用方法。

アクティブ運用 市場平均を上回る収益率の獲得を目指す運用方法。

特化型運用 投資対象を1つの資産とする運用。

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、債券の元利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。

・ 市場平均収益率

各市場 (国内債券、国内株式、外国債券、外国株式) 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) 騰落率により求められる。

・ 償却原価法

満期保有目的の債券を額面金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、当該差額に相当する金額を償還期に至るまで每期一定の方法で貸借対照表価額に加減し、当該加減額を受取利息に含めて処理する方法。

・ 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。

【た行】

・ 特殊法人等会計処理基準

予算統制の確保が基本であり、現行の企業会計原則とは異なる処理を行う。運用における特殊法人等会計処理基準の主なポイントとしては、有価証券や土地、建物（減価償却後）などの不動産は取得価額を簿価としたものである。

・ 独立行政法人会計基準

基本的には現行の企業会計原則と同様の処理を行う。運用における独立行政法人会計基準の主なポイントとしては、委託運用している金銭信託などは、決算時点の時価で評価して、時価評価額へ価額を評価替えする。また、自家運用している有価証券は、資産に加減して計上される償却原価法に基づく償却額が、運用収入に反映される。

【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。

・ パッシブ運用

積極的に市場を上回る収益を目指すアクティブ運用に対して、市場は効率的なものであるという考えに基づき、市場全体と限りなく近い収益率を目指す運用をパッシブ運用という。

・ 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。

・ 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。

【ま行】

・ マネージャー・ストラクチャー

「資産運用を担う運用機関の構成」のこと。実際には、基本ポートフォリオの効果的、効率的な実現を目指すうえで、各運用機関の特性に応じて運用する資産区分（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式）の役割期待を明確にし、適切な運用機関構成を展開していくこと及びそのプロセス（過程）をいう。

【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。

・ リバランスルール

基本ポートフォリオにおける資産構成割合の乖離許容幅を超えた場合に資産の入替を行い修正するためのルール。