

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16事業  
年度に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成17年10月25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

(平成17年10月1日現在)

(委員長)	奥村明雄	財団法人 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	野村ホールディングス株式会社 顧問
	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	早稲田大学 大学院ファイナンス研究科教授

(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-----	7
3．情報公開 -----	7
4．自家運用の遂行-----	8
5．委託運用 -----	9
6．運用管理体制 -----	14

## 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。

### 数値の端数処理について

- ・ 当期総利益、利益剰余金の端数は、切り捨て
- ・ 繰越欠損金の端数は、切り上げ
- ・ 上記以外の数値については四捨五入

## はじめに

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。独立行政法人勤労者退職金共済機構の中期目標（期間平成15年10月～平成19年度末）においては、資産運用について第三者による外部評価を徹底し、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。

これを受け、当委員会は毎年度の資産運用結果について評価を行っているが、平成16年度の評価を行うに当たっては、平成17年5月11日開催の当委員会において評価の在り方を見直し、運用パフォーマンスを含めて、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評価することとした。その上で、平成16年度の関連の数値が確定する時期を見計らって平成17年6月30日に機構から運用結果の報告を受け、平成17年7月13日に第3回の委員会を開催し「平成16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17年7月22日）」を取りまとめた。この評価報告書は、8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16年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成17年9月20日に委員会を開催し、更に審議を行い本報告書に取りまとめた。

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

一般の中小企業退職金共済事業（以下「中退共」という。）の平成16年度の資産運用に関しては、中期的に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、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持した上で、全体としては概ねベンチマーク等と同等のパフォーマンスとなっているなど金融市場の状況を踏まえて適切な運用が行われていると評価できる。

また、委託運用ファンドにおける証券貸借取引が行われるなど積極的な対応が見られた。さらに、当委員会の平成15年度の評価結果を踏まえて、基本ポートフォリオにおける許容範囲を超えた場合のリバランスルールの策定が行われ、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、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、今後とも累積欠損金の解消に向けて最大限努力することも含め、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年度に引き続き減少しているものの、累積欠損金解消を目指した計画に基づき、今後ともその早期解消に向けて、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。

情報公開については、概ね適切に行われているが、今後とも加入者のニーズを踏まえた分かりやすい情報提供に努力することが期待される。

信託及び新団体生存保険による委託運用については、受託機関の評価など適切な対応が行われていると評価できるが、今後とも費用削減効果に目を奪われることなく、得べかりし運用収益の喪失にならぬように留意し、委託運用のパフォーマンス改善に向けた努力が期待される。

## 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。

表1 平成16年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	3,051,057 百万円
(期末資産残高)	(3,057,046 百万円)
運用等収入	83,368 百万円
運用等費用	570 百万円
決算運用利回り	2.84%

- (注) 1. 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。
2. 運用等収入は、損益計算書の運用収入、不動産運用収入及び貸付金利息の合計額である。
3. 運用等費用は、損益計算書の運用費用、不動産管理費及び減価償却費の合計額である。
4. 決算運用利回りは、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。

表2 資産運用の状況

(単位：億円、%)

運用の方法等		平成16年度末			
		資産残高	構成比	時価(参考)	利回り
自家運用		17,495	57.34		2.09
有価証券	国債	8,569	28.09	9,004	2.47
	地方債	214	0.70	226	2.24
	政府保証債	260	0.85	275	1.89
	金融債	1,410	4.62	1,421	0.89
	社債	412	1.35	512	3.88
	円貨建外国債	1,000	3.28	1,134	4.76
	小計	11,865	38.89	12,572	2.49
預金	短期運用	658	2.16		0.02
	普通預金	7	0.02		0.00
	小計	665	2.18		0.01
投資不動産		37	0.12	37	2.55
財政融資資金預託金		4,914	16.11		1.45
長期貸付金		13	0.04		2.00
委託運用		13,016	42.66		3.87
金銭信託	指定・特定金銭信託	9,886	32.40	9,886	4.69
	新団体生存保険	710	2.33	710	3.57
	小計	10,596	34.73	10,596	4.61
生命保険資産		2,420	7.93		1.03
(有価証券信託)		(6,000)	(50.57)		0.02
合計		30,511	100.00		2.84

- (注) 1. 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 とした。  
2. 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。  
3. 短期運用は譲渡性預金である。  
4. 有価証券信託は自家運用により取得した有価証券の信託による運用であり、内数である。  
また、構成比は有価証券小計に対する構成比である。  
5. 単位未満は、四捨五入しているため計が一致しない場合がある。

表3 パフォーマンス状況  
委託運用（金銭信託・新団体生存保険）

資産区分	時間加重収益率		ベンチマーク		- 超過収益率
		構成比		構成比	
国内債券	2.21%	39.7%	2.09%	55.0%	0.12%
国内株式	0.53%	31.3%	1.42%	22.5%	- 0.89%
外国債券	11.70%	12.3%	11.32%	9.8%	0.38%
外国株式	13.96%	16.8%	15.70%	12.7%	- 1.74%
合計	4.54%	100.0%	4.57%	100.0%	- 0.03%

- (注) 1. 委託運用のうち生命保険資産、有価証券信託については、ベンチマーク比較に適さないことから除いている。
2. 時間加重収益率は、費用控除前である。
3. の構成比欄は期末構成比であり、期中の変化を反映した時間加重収益率のものとは必ずしも一致しない。
4. の構成比欄は、基本ポートフォリオ策定時に前提とした委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係る各資産の割合（国内債券 20.8%、国内株式 8.5%、外国債券 3.7%、外国株式 4.8%）に基づき再計算した構成比である。
5. ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
6. 委託運用（金銭信託・新団体生存保険）の資産ごとのベンチマークは、基本方針に定めている以下の指標による。
- ・国内債券 NOMURA ボンド・パフォーマンス・インデックス（総合）
  - ・国内株式 TOPIX（配当込み）
  - ・外国債券 シティグループ世界国債インデックス（日本を除く、円換算）
  - ・外国株式 MSCI（KOKUSAI、円換算、配当再投資、GROSS）

自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）

資産区分	決算 運用利回り	参考指標	-
有価証券等	2.15%	1.50%	0.65%

- (注) 1. 自家運用のうち預金、投資不動産、長期貸付金についてはパフォーマンス比較に適さないことから除いている。
2. 参考指標はNOMURA ボンド・パフォーマンス・インデックスの額面加重平均利率（総合：16年3月末～17年2月末の単純平均）とする。
- 自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。



表4 資産配分割合状況

	基本ポートフォリオ		平成16年度末の実績	
	配分割合 a	乖離許容幅	配分割合 b	乖離幅 b - a
国内債券	83.0%	±6%	79.0%	- 4.0%
国内株式	8.5%	±3%	10.9%	2.4%
外国債券	3.7%	±2%	4.3%	0.6%
外国株式	4.8%	±2%	5.8%	1.0%
合計	100.0%		100.0%	

資産運用に当たっては、中退法及び関係省令・告示にのっとり運用方法によって実施されるとともに、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16年度の資産規模は前年度に比べ693億円増加し、期末運用資産残高は3兆511億円となっている。運用収益は828億円（費用控除後）で、決算運用利回りは2.84%であった。この結果、当期総利益は400億円となり、繰越欠損金は2,284億円に減少している。

このうち、委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係るパフォーマンスをみると、内外債券はベンチマークを上回り、内外株式はベンチマークを下回ったものの、ほぼベンチマーク並みの運用であり、自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）に係るパフォーマンスは、決算運用利回り2.15%と参考指標としたNOMURAボンド・パフォーマンス・インデックスの額面加重平均利率を大幅に上回っている。また、基本ポートフォリオに基づく資産配分状況については、期を通して乖離許容幅の範囲内を維持している。

以上の状況を総合的に見れば、平成16年度中の中退共の資産運用は、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という運用の目標の達成に向けて、運用の基本原則、運用の目的に基づき、市場の状況を踏まえて概ね適切に行われていると評価できるが、累積欠損金解消を目指した計画に基づき、今後ともできる限り早期解消に向けた努力が期待される。

## 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、預け金、不動産を含む。

平成 16 年度の資産配分割合の維持については、月次データの把握によって管理を行っており、期を通して基本ポートフォリオに定める資産配分割合に対する乖離許容幅の範囲内を維持している。

平成 15 年度の資産運用結果に対する当委員会の評価において留意事項とされたりバランスルールの整備については、「基本ポートフォリオにおける乖離許容幅を超えた場合の資産間リバランスの運営基準」を策定し、平成 16 年 10 月から適用している。

また、基本ポートフォリオの検証については、平成 14 年 11 月に見直しを行った後、諸条件に大きな変化もなく、マネージャー・ストラクチャーの再構築を実施した直後でもあり、基本ポートフォリオを継続している。なお、平成 17 年度に策定する累積欠損金解消の目標を踏まえ、基本ポートフォリオの検証を行い、必要に応じその見直しを行うこととしている。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持する適切な運用が行われていると評価される。今後とも引き続き、資産配分割合の維持に努めるとともに、基本ポートフォリオの検証を適切に行い、必要な見直しを行うことが期待される。

## 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、官報に財務諸表などを公開するほか、情報誌

「プラス1」を通じた加入者向けの情報公開、ホームページなどを通じた情報公開など適切に行われている。また、加入者の一層の理解を得られるよう内容の充実・分かりやすい情報の提供などについて検討を行い、新たに、平成17年4月から運用収益及び運用利回りの推移等をホームページに追加掲載している。

これらを踏まえると、資産運用に関する情報公開は、概ね適切に行われていると評価できるが、ホームページの閲覧状況についてもフォローし、今後とも加入者のニーズを踏まえた分かりやすい情報の提供に努力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）
- ・ 資産運用の状況（データ・グラフ）（平成13年度～平成15年度）
- ・ 平成15年度末運用資産の構成状況
- ・ 運用収益及び運用利回りの推移（平成11年度～平成15年度）
- ・ 平成15年度末自家運用資産の構成状況
- ・ 平成15年度末委託運用資産（金銭信託・新団体生存保険）の構成状況
- ・ 平成15年度（下期）委託運用資産（金銭信託・新団体生存保険）の収益率（累積）
- ・ 委託運用先一覧（平成16年4月1日現在）
- ・ 資産運用結果に対する評価報告書（平成14・15事業年度）

#### 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、新たに発生した運用対象原資は、元本の償還や利払いが確実な金融商品に分散投資している。

自家運用にかかる運用状況は、運用収益356億円(費用控除後) 決算運用利回り2.09%

であり、期末運用資産残高は280億円増加し、1兆7,495億円となっている。また、取得後の債券管理については、保有した債券のうち、同一発行体の発行債券が自家運用債券ポートフォリオの10%を超えるものはなく、取得後に格付け制限未満となった債券はなかった。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については基本方針に定める基本的投資スタンスが遵守されており、概ね適切に運用されていると評価できる。今後とも引き続き、適切に運用されることが期待される。

## 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

信託（金銭信託又は包括信託）においては、各資産運用受託機関のファンド毎の時間加重収益率を、各資産別の市場インデックス（ベンチマーク）と比較することにより、評価する。

新団体生存保険（特別勘定）においては、各資産運用受託機関のファンド毎の時間加重収益率を運用ガイドラインで定めた、資産構成割合に基づく市場インデックス（複合ベンチマーク）と比較することにより、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 ) 、 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。

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、15年度末にマネージャー・ストラクチャーの再構築を実施したことから、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。また、同様の理由から評価によるシェア変更、政策的シェア変更等は行っていない。

資産運用受託機関の評価は、「資産運用受託機関及び資産管理受託機関の評価・シェア変更基準」に基づき、定量・定性評価をもとに、総合評価を行っている。また、資産管理受託機関についても、同基準に基づき、システム対応能力、事務能力、格付け状況等の総合評価を行っている。

平成15年度に行われたマネージャー・ストラクチャーの再構築により、資産運用受託機関・ファンド数の削減、パッシブ運用の導入及び資産管理受託機関の集約化などが図られ、平成16年度の運用費用は約10億円節減されている。また、平成16年10月からは、運用効率を高めることを目的に、パッシブ運用資産の一部について証券貸借取引が

開始されている。

以上の状況を総合的に見れば、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、「運用の基本方針」、「運用ガイドライン」遵守の徹底を目的に、定期的に資産管理及び運用状況を検証するとともに、新たな努力が行われており、適切な対応が行われていると評価できる。

ただし、評価の低い受託機関への運用改善の申し入れや、それに対する受託機関の対応策の検証などを継続的に実施するとともに、今後とも費用削減効果に目を奪われることなく、得べかりし運用収益の喪失にならぬように留意し、委託運用のパフォーマンス改善に向けた努力が期待される。

## （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

#### 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。

#### 八) 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（一般勘定）による委託運用については、新たな受託機関の選定は行っていない。

既存の受託機関の評価については、保険金支払い能力、格付け、利回り、流動性及び保有資産内容などを評価し、総合的に判断して前年度資産を継続するとともに、新規資金について一定のシェア配分を行っている。

受託機関の資産管理及び運用の状況については、半期毎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。法令、契約書、基本方針などに抵触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とから、法令違反等を理由とするシェア変更は行われていない。

これらを踏まえると、新企業年金保険契約（一般勘定）による委託運用については、概ね適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な運用が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

#### [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。また、受託機関の資産配分シェア変更については、評価に基づく変更、政策的変更、法令違反等による変更のいずれも行っていない。

既存の受託機関の評価については、運用利回り、貸出稼働率による定量評価に、組織及び体制、運用方針、格付けなどの定性評価を加え総合的に行っている。

また、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など資産管理に関する報告書の提出を義務付けるとともに、四半期毎のミーティングを規定どおり行っている。なお、法令、契約書、基本方針等に抵触する事案はなかった。

これらを踏まえると、有価証券信託による委託運用については、市場の需給に合わせ運用残高を50%増加させる等、市場環境に応じた適切な運用管理を行っており、受託機関の選定・評価、シェア変更、資産管理状況の把握などが基本方針に定めた基本に基づき、概ね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。

なお、委託運用全般に関し、重大な法令違反等に伴い解約した機関を選定基準上どのように取り扱うか検討するよう期待する。



## 6. 運用管理体制

[ 資産運用の基本方針の規定 ] ( - 1 )

### 1 運用体制の整備、充実

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。

資産運用に関する専門的知識の向上及び人材養成を図るため、各種セミナー・講習会などに職員を派遣し、必要な知識の習得が図られている。

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事項を審議するため、理事長を委員長とする資産運用委員会を月1回開催し、審議を行っている。また、外部の専門家からなるA L M研究会から提言を受け、平成15年度に検討・実施したマネージャー・ストラクチャーの再構築について報告し、これに伴う資産運用の基本方針の一部改正について同研究会において審議し、了承を得ている。

これらを踏まえると、運用体制の整備充実、資産運用委員会などの審議機構の運営は適切に行われていると評価できる。今後とも一層の人材の育成・確保に取り組み、運用体制の整備、効率化等を図ることが期待される。

## 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

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」とこととされており、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。

### ・ 市場インデックス

各市場 ( 国内債券、国内株式、外国債券、外国株式 ) を代表する指標や指数。

### ・ 証券貸借取引

機構が信託銀行に信託しているパッシブ運用資産 ( 内外株 ) のうち、同機関が有価証券の借り手である証券会社等に有価証券を貸し出し、その対価として、貸借料を受ける取引。

### ・ 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**

資産運用における運用成果。

- ・ **複合ベンチマーク**

各資産のベンチマークを、基準となる資産構成割合で加重平均したもの。

- ・ **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。

## 【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、資産間の割合を乖離許容幅内に調整するためのルール。