

独立行政法人勤労者退職金共済機構
清酒製造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

【第一部 給付経理】

【第二部 特別給付経理】

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
------------	---

清酒製造業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

【第一部 給付経理】

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 -----	6
3．情報公開 -----	6
4．自家運用の遂行 -----	7
5．委託運用 -----	7
6．運用管理体制 -----	10

【第二部 特別給付経理】

第1 全般の評価 -----	11
第2 個別項目の評価	
1．運用の目標 -----	11
2．基本ポートフォリオ -----	14
3．情報公開 -----	15
4．自家運用の遂行 -----	15
5．委託運用 -----	16
6．運用管理体制 -----	16

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。

清酒製造業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

【第一部 給付経理】

第1 全般の評価

清酒製造業退職金共済事業（以下「清退共」という。）給付経理の平成16年度の資産運用に関しては、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる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、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、全体としては、運用の基本方針に沿って適切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。

清退共給付経理の資産運用については、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、安定的な成長に加え、流動性の確保に更なる留意をすることが望まれる。

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。

他の業務を兼務しながら運用に取り組む体制はやむを得ないが、運用体制について、引き続き効率的で、実効性のある体制整備に向けた工夫が望まれる。

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 ）

- 1．清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を厳守するとともに、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する。
- 2．清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度（以下「清退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。
- 3．上記1、2に基づき、中退法施行令第10条に定める退職金の額を前提として、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる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 (期末資産残高)	7,082 百万円 (7,099 百万円)
運 用 等 収 入	98 百万円
運 用 費 用	1 百万円
決 算 利 回 り	1.30 %

- (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、貸付金利息である。
3. 決算利回りは、損益計算書の運用等収入から運用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 : 百万円、 %)

運 用 の 方 法 等	平 成 1 6 年 度 末				
	資産残高	構成比	時価 (参考)	利回り	
自 家 運 用	5,487	77.5		0.67	
有 価 証 券	国 債	2,986	42.2	2,986	0.44
	地 方 債				
	政 府 保 証 債	1,338	18.9	1,338	0.39
	金 融 債				
	小 計	4,323	61.1	4,323	0.42
預 金	短 期 運 用				
	普 通 預 金	81	1.1		0.00
	小 計	81	1.1		0.00
財 政 融 資 資 金 預 託 金	1,062	15.0		1.57	
長 期 貸 付 金	21	0.3		2.00	
委 託 運 用	1,594	22.5		3.82	
指 定 ・ 特 定 金 銭 信 託	1,393	19.7	1,387	4.35	
生 命 保 険 資 産	201	2.8		0.71	
合 計	7,082	100.0		1.30	

- (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. 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）

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	2.11%	55.4%	2.09%	47.0%	0.02%
国内株式	4.27%	20.3%	1.42%	26.8%	2.85%
外国債券	11.52%	14.1%	11.32%	13.1%	0.20%
外国株式	12.81%	10.2%	15.70%	13.1%	- 2.89%
合計	4.62%	100.0%	4.59%	100.0%	0.03%

- (注) 1. 委託運用のうち生命保険資産については、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）に係る割合（国内債券7.2%、国内株式4.1%、外国債券2.0%、外国株式2.0%）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）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）
 - ・新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・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	0.67%	1.50%	- 0.83%

- (注) 1. 自家運用のうち預金、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。
- 保有している有価証券等の17年3月末額面加重平均利率は2.46%である。

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	91.9%	±4.0%	91.2%	-0.7%
国内株式	4.1%	±2.0%	4.0%	-0.1%
外国債券	2.0%	±1.0%	2.8%	0.8%
外国株式	2.0%	±1.0%	2.0%	0.0%
合計	100.0%		100.0%	

清退共給付経理の資産運用については、中退法その他の法令に基づき、退職金を将来にわたり確実に給付できるよう、安全かつ効率を基本として運用することとされている。また、清退共制度を安定的に運営していく上で、必要とされる収益を長期的に確保することを目的として運用することとされており、年間を通じて運用の基本方針に沿った運用が行われている。

平成17年3月末運用資産残高は70億82百万円、その運用資産に対する運用等収入は98百万円、決算運用利回りは1.30%であった。平成16年度の当期総利益は66百万円であり、15年度末に5億67百万円であった利益剰余金は16年度末には6億33百万円に増加している。

このうち、委託運用（金銭信託）に係るパフォーマンスをみると、外国株式はベンチマークを下回ったものの、内外債券及び国内株式はベンチマークを上回った結果、委託運用は全体として4.62%となり、ベンチマークを僅かながら上回ったパフォーマンスとなっている。また、自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）については、決算運用利回りは0.67%と、参考指標としたNOMURA bond・パフォーマンス・インデックスを下回っているが、これは、自家運用資産のうち国債・政府保証債については、独立行政法人化に際して時価で承継し、その時価と額面との差額を毎年度運用収入から償却しているため、決算運用利回りが参考指標に劣化する傾向があることによるものであり、自家運用有価証券の17年3月末の額面加重平均利率は2.46%と上記インデックスを上回っている。

資産配分は、基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。

以上の状況を総合的に見れば、清退共給付経理の資産運用は、概ね適切に行われていると評価できるが、安定的な成長に加え、流動性の確保に更なる留意をし、今後とも引き続き適切な対応が行われるよう期待される。

2 基本ポートフォリオ

[資産運用の基本方針の規定] (4 (2))

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	91.9	4.1	2.0	2.0	100.0
乖離許容幅	±4.0	±2.0	±1.0	±1.0	

(%)

- (注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、長期貸付金、短期資産を含む。
- (注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は2.04%、標準偏差1.04%となっている。
- (注3) この基本ポートフォリオは、5年程度の中長期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。
- (注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

平成16年度中の資産配分実績は、定められた割合の中心値に近い数値で推移している。

基本ポートフォリオに定める資産配分割合の維持については、管理表を作成し、月次管理を実施しており、その結果は担当役員に報告され、必要に応じ協議できる体制が整えられている。

基本ポートフォリオの検証に当たっては、資産運用検討委員会へその考え方を報告し、助言を得て実施している。

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及びその検証は適切に行われていると評価できるが、流動性重視の運用方針が重要となるゆえ、基本ポートフォリオの検証においては、変動性の高い株式の組入れ比率のあり方を見直すなどして、適切な対応が行われるよう期待される。

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、財務に関する情報及び資産運用の基本方針、資産運用状況、当委員会による平成15年度の評価報告書等を機構ホームページで公開するとともに、加入者へ分かりやすい情報を提供するため、清退共ホーム

ページにおいて、財務に関する情報を旧特殊法人と新法人に区分して公開している。
これらを踏まえると、資産運用に関する情報公開は、適切に行われているが、今後、ホームページの閲覧状況についてもフォローし、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。

4 自家運用の遂行

[資産運用の基本方針の規定] (2)

長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。

国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券への投資額は、原則として自家運用における債券保有総額の10%をこえないこととする。

信用リスクを管理する観点からは、社債（金融債を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、厳格に個別管理する。

平成16年度中の自家運用における債券の売却はなく、運用の基本方針に沿った長期安定を重視した債券運用が行われている。

同一の発行体にかかる保有制限に該当する債券等は保有しておらず、格付け制限に該当する社債等も保有していない。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については、運用の基本方針に定める運用の基本的投資スタンスは遵守されており、リスク管理も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。

5 委託運用

(1) 金銭信託

[資産運用の基本方針の規定] (1、(1)、(2)、(3)、(4)、)

(1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては当該受託機関の経営理念、経営内容及び社会的評価、年金性資金運用に対する理解と関心、運用方針及び運用スタイル、手法、情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、法令等の遵守

状況、運用担当者の能力、経験、年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

清退共本部は受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた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。あわせて、各資産別に、同一ベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、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検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、清退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 委託機関のシェア変更

清退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。

成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

市場価格の大幅な変動により、清退共本部全体の資産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ときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は清退共資産管理上必要が生じた場合には、清退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 委託機関の債務及び目標

受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした清退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び清退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に清退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申し出るとともに、清退共本部から指示を受ける。以上の他、清退共本部の指示に従い報告を行う。

清退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎に、ミーティングを行い、清退共資産の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。

その他清退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

平成 16 年度中の金銭信託にかかる新規の受託機関の採用はなかった。また、複合ベンチマークとの比較に基づく定量評価、投資方針、運用能力、リスク管理体制など 7 項目からなる定性評価を資産運用委員会の審議を経て実施している。受託機関の実績評価を四半期ごとに検証するとともに、資産運用委員会において審議し、適切な運用状況と判断した結果、評価による資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除は行っていない。

また、受託機関に対しガイドラインを交付し、その遵守を徹底するとともに、資産管理及び運用に関する報告書は適切に作成され、遅滞なく提出されている。このほか、年2回定例のミーティングを実施し、情報交換、協議を行っている。

これらを踏まえると、金銭信託にかかる受託機関の評価は適切に行われていると評価できる。また、評価期間中に受託機関のシェア変更、変更解除は行われなかったが、その間の評価は問題がなく受託機関の資産管理・運用状況の把握も適切に行われていると評価できる。ただし、委託運用については効率性、流動性、運用コストなどの観点からそのあり方を再検討する必要がある。

(2) 生命保険資産

[資産運用の基本方針の規定] (2 (1) ~ (3))

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付け、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、特別配当の有無並びに清退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更を行う。

平成 16 年度中に新規の生命保険会社の採用はなかった。

受託機関から 15 年度決算状況と 16 年度上半期運用状況について報告を受け、格付け、ソルベンシーマージン比率などの健全性の確認を行っている。健全性、保証利率などを勘案した結果、評価によるシェア変更は行っていない。

これらを踏まえると、生命保険の受託機関の選定評価、シェア変更については、適切に行われていると評価できる。今後とも適切に行なわれるよう期待される。

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 ~ 3)

1 . 運用体制の整備、充実

資産運用に係る業務は清退共本部の業務課が執行する。

同課では、資産運用を取り巻く環境の変更に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。あわせて運用体制の整備・充実に努め、運用管理の合理化、コストの削減に努める。

2 . 資産運用委員会の設置

清退共資産の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 . 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

最小人員による組織体制の中で、他の業務を兼務しながら運用に取り組む体制はやむを得ないが、適切で効率的な運用を行うためには運用体制の整備充実には一段と工夫が求められる。他の業務と兼務しながら、可能な限りセミナーなどへの出席、講習会への参加に努めるとともに、他事業本部と情報交換などを実施しながら、種々努力を払っており、その点は評価できる。今後とも他事業本部等に対し協力を求め、情報交換、適切な人員配置、研修により体制を補完するなど、効率的で、実効性のある体制整備に向けた工夫が望まれる。

資産運用委員会は四半期毎に、資産運用検討委員会は2回開催されており、それぞれ必要な業務を果たしており、これらの機関は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な対応が期待される。

【第二部 特別給付経理】

第1 全般の評価

清退共特別給付経理の平成16年度の資産運用に関しては、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる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、当期総利益は4百万円を計上している。

また、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、全体としては、運用の基本方針に沿って金融市場の状況を踏まえた適切な運用が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。

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。

他の業務を兼務しながら運用に取り組む体制はやむを得ないが、運用体制について、引き続き効率的で、実効性のある体制整備に向けた工夫が望まれる

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)

1. 清退共資産の運用に当たっては、中退法その他の法令を厳守するとともに、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する。
2. 清退共資産の運用は、清酒製造業退職金共済制度（以下「清退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。
3. 上記1、2に基づき、中退法施行令第10条に定める退職金の額を前提として、中期的に清退共制度の安定的な運営を維持しうる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 (期 末 資 産 残 高)	465 百万円 (470 百万円)
運 用 収 入	2 百万円
運 用 費 用	- 百万円
決 算 利 回 り	0.36 %

- (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. 運用収入は、損益計算書の運用収入である。
3. 決算利回りは、損益計算書の運用収入から運用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 : 百万円、%)

運 用 の 方 法 等	平 成 1 6 年 度 末				
	資産残高	構成比	時価(参考)	利回り	
自 家 運 用	465	100.0		0.36	
有 価 証 券	国 債	187	40.3	187	0.36
	地 方 債				
	政 府 保 証 債	264	56.7	264	0.42
	金 融 債				
	小 計	451	97.0	451	0.39
預 金	短 期 運 用				
	普 通 預 金	14	3.0		0.00
	小 計	14	3.0		0.00
財 政 融 資 資 金 預 託 金					
長 期 貸 付 金					
委 託 運 用					
指 定 ・ 特 定 金 銭 信 託					
生 命 保 険 資 産					
合 計	465	100.0		0.36	

- (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. 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）

- ・ 評価期間中に、新規の受託機関の採用実績はなかった。

自家運用（有価証券）

資産区分	決算運用利回り	参考指標	-
有価証券等	0.39%	1.50%	- 1.11%

- (注) 1. 自家運用のうち預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）に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。
保有している有価証券の17年3月末額面加重平均利率は3.06%である。

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	100.0%		100.0%	0.0%
国内株式	%		%	
外国債券	%		%	
外国株式	%		%	
合計	100.0%		100.0%	0.0%

清退共特別給付経理の資産運用については、中退法その他の法令に基づき、退職金を将来にわたり確実に給付できるよう、安全かつ効率を基本として運用することとされている。また、清退共制度を安定的に運営していく上で、必要とされる収益を長期的に確保することを目的として運用することとされており、年間を通じて運用の基本方針に沿った運用が行われている。

平成17年3月末運用資産残高は4億65百万円、その運用資産に対する運用等収入は2百万円、決算運用利回りは0.36%であった。平成16年度の当期総利益は4百万円であり、15年度末に1億72百万円であった利益剰余金は16年度末には1億77百万円に増加している。

特に資産規模の小さい清退共特別給付経理においては、金銭信託を取り入れておらず、自家運用(有価証券)に係る決算運用利回りは0.39%と参考指標を下回っているが、これは、自家運用資産のうち国債・政府保証債については、独立行政法人化に際して時価で承継し、その時価と額面との差額を毎年度運用収入から償却しているため、決算運用利回りが参考指標に劣後する傾向があることによるものである。なお、自家運用について参考指標に準じた額面加重平均利率(17年3月末)をみると、3.06%となっている。

以上の状況を総合的に見れば、清退共特別給付経理の資産運用については、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対応が行われるよう期待される。

2 基本ポートフォリオ

[資産運用の基本方針の規定](4(2))
基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

	(%)				
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	100.0	-	-	-	100.0
乖離許容幅	-	-	-	-	

(注 1) 国内債券には短期資産を含む。

(注 2) この基本ポートフォリオの期待収益率は2.64%、標準偏差0%となっている。

(注 3) この基本ポートフォリオは、5年程度の中長期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注 4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

基本ポートフォリオに定める資産配分割合に従って、100.0%国内債券で運用している。

基本ポートフォリオの検証に当たっては、資産運用検討委員会へその考え方を報告し、助言を得て実施している。

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及びその検証は、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よう期待される。

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、財務に関する情報及び資産運用の基本方針、資産運用状況、当委員会による平成 15 年度の評価報告書等を機構ホームページで公開するとともに加入者へ分かりやすい情報を提供するため、清退共ホームページにおいて、財務に関する情報を旧特殊法人と新法人に区分して公開している。

これらを踏まえると、資産運用に関する情報公開は適切に行われているが、今後、ホームページの閲覧状況についてもフォローし、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。

4 自家運用の遂行

[資産運用の基本方針の規定] (2)

長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。

国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券への投資額は、原則として自家運用における債券保有総額の 10% を超えないこととする。

信用リスクを管理する観点からは、社債(金融債を含む。)及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一から A 格以上を取得しているものとする。取得後に格付けが A 格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、厳格に個別管理する。

平成 16 年度中の自家運用において、退職金給付原資に充当するため、キャッシュフローの確保として国債と政府保証債の売却を行っている。また、同一の発行体が発行した債券にかかる保有制限に該当する債券は保有しておらず、格付け制限に該当する社債等についても保有していない。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については、運用の基本方針に定める基本的投資スタンスは遵守されており、リスク管理も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。

5 委託運用

委託運用を行っていないので、評価を要しない。

6 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定](1 ~ 3)

1. 運用体制の整備、充実

資産運用に係る業務は清退共本部の業務課が執行する。

同課では、資産運用を取り巻く環境の変更に对应できるように、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に努める。あわせて運用体制の整備・充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努める。

2. 資産運用委員会の設置

清退共資産の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. 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

最小人員による組織体制の中で、他の業務を兼務しながら運用に取り組む体制はやむを得ないが、適切で効率的な運用を行うためには運用体制の整備充実には一段と工夫が求められる。他の業務と兼務しながら、可能な限りセミナーなどへの出席、講習会への参加に努めるとともに、他事業本部と情報交換などを実施しながら、種々努力を払っており、その点は評価できる。今後とも他事業本部等に対し協力を求め、情報交換、適切な人員配置、研修により体制を補完するなど、効率的で、実効性のある体制整備に向けた工夫が望まれる。

資産運用委員会は四半期毎に、資産運用検討委員会は2回開催されており、それぞれ必要な業務を果たしており、これらの機関は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な対応が期待される。

用語の解説（50音順）

【あ行】

・ 委託運用

機構の資産の一部を、信託銀行や投資顧問会社または生命保険会社などの、外部運用機関に預け入れることにより運用を行う。（ 自家運用）

・ インカムゲイン

株式投資の現金配当、債券投資や預金等から生じる受取利子、投資信託の収益分配金などのこと。

・ 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、運用するにあたっての委託者の投資政策を提示するものである。具体的には、受託機関が遵守すべき資産構成割合の基準およ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・方法等を提示している。

【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（ = かけ離れること）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。

【さ行】

・ 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。（ 簿価）

- ・ **自家運用**

インハウス運用ともいい、信託銀行や投資顧問会社また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。（委託運用）

- ・ **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、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、受託機関の選任・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。

- ・ **修正総合利回り**

資産の運用成果を評価する評価基準の一つ。従来の簿価ベースの平均残高利回りに時価の概念を導入しており、時価基準に近い収益率である。

計算式：

$$\text{修正総合利回り（％）} = \frac{\text{（実現損益 + 未収収益増減 + 評価損益増減）}}{\text{（元本平均残高 + 前期末未収収益 + 前期末評価損益）}} \times 100$$

- ・ **償却原価法**

満期保有目的又はその他有価証券で保有する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。

- ・ **ソルベンシーマージン比率**

保険会社の財務体質や経営の健全性を測る指標の一つで、その保険会社の保険金支払余力を示す。

ソルベンシーマージン比率は、自己資本相当額を想定されるリスクの合計で割ったもので、数値が高ければ高いほど、安全度は高いといえる。

【は行】

- ・ **パイ・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、取得した有価証券をすぐには売却せず、長期間持ち続けること。売買コスト（手数料等）が少なくてすむ。

- ・ **複合市場平均収益率**

各資産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。（＝複合ベンチマーク）

- ・ **ベンチマーク**

運用成果を測るための基準となるもの。投資信託やポートフォリオの運用成果を測るときに、どれだけの収益率をあげたかという絶対値ではなく、比較によってその優劣を測るための指標のことをいう。

例えば国内株式のパフォーマンスを、市場全体と比較しようとするとき、TOPIX（東証株価指数）や日経平均株価などを用いて、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）をすることになるが、このときTOPIXや日経平均株価をベンチマークという。

- ・ **簿価**

買い入れたときに帳簿に記入した価格（帳簿価格）のこと。（時価）