

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17事業  
年度に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成18年10月20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

	小 粥 泰 樹	野村総合研究所 金融 I T イノベーション研究部長
(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	公認会計士 鈴木豊 事務所 公認会計士
	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 -----	2
2. 基本ポートフォリオ-----	6
3. 情報公開 -----	7
4. 自家運用の遂行-----	7
5. 委託運用 -----	8
6. 運用管理体制 -----	13

(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
- ・ 当期総損失、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おり、特に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行われているかどうかなどを中心として評価することとしている。その上で、平成17年度の資産運用関連の数値が確定する時期を見計らって、平成18年6月26日に開催された第1回委員会において機構から運用結果の報告を受け、平成18年7月4日に第2回の委員会を開催し、「平成17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18年7月12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17年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成18年9月26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17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、全体としてはベンチマーク等を上回るパフォーマンスとなっているなど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。

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。

- ① 累積欠損金については、平成16年度に引き続き減少しているものの、累積欠損金解消計画に基づき、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。
- ② 基本ポートフォリオ改定に伴うリスクの高まりなどを踏まえ、よりきめ細かな基本ポートフォリオの管理に努めていくことが期待される。

### 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](I-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17年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	3,423,751 百万円
(期末資産残高)	(3,429,653) 百万円
運用等収入	258,129 百万円
運用等費用	570 百万円
決算運用利回り	8.34%

- (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17年度末			
		資産残高	構成比	時価(参考)	決算運用利回り
自家運用		19,324	56.44	—	1.95
有価証券	国債	11,433	33.39	11,459	2.12
	地方債	200	0.58	204	2.15
	政府保証債	260	0.76	267	1.89
	金融債	1,295	3.78	1,281	0.76
	社債	412	1.20	488	4.01
	円貨建外国債	1,000	2.92	1,128	5.02
	小計	14,599	42.64	14,827	2.26
預金	短期運用	693	2.02	※	0.02
	普通預金	8	0.02	※	0.00
	小計	701	2.05	※	0.01
投資不動産		37	0.11	37	2.59
財政融資資金預託金		3,977	11.62	※	1.31
長期貸付金		10	0.03	※	2.00
委託運用		14,914	43.56	—	17.08
金銭信託	指定・特定金銭信託	11,513	33.63	11,513	21.57
	新団体生存保険	992	2.90	992	11.13
	小計	12,505	36.52	12,505	20.84
生命保険資産		2,408	7.03	※	1.46
(有価証券信託)		(8,600)	(58.91)	—	0.02
合計		34,238	100.00	—	8.34

- (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. 決算運用利回りは、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

① 委託運用(金銭信託・新団体生存保険)

資産区分	① 時間加重収益率		② ベンチマーク			①-② 超過収益率
		構成比		構成比		
				(4~9月)	(10~3月)	
国内債券	-1.48%	36.2%	-1.40%	55.0%	46.2%	-0.08%
国内株式	51.23%	34.4%	47.85%	22.5%	25.6%	3.38%
外国債券	8.13%	11.1%	7.73%	9.8%	12.8%	0.40%
外国株式	27.79%	18.4%	28.52%	12.7%	15.4%	-0.73%
合計	20.92%	100.0%	14.40%	100.0%	100.0%	6.52%

(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. ①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. ②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に基づき再計算した構成比である。

4~9月:国内債券 20.8% 国内株式 8.5% 外国債券 3.7% 外国株式 4.8%

10~3月:国内債券 18.0% 国内株式 10.0% 外国債券 5.0% 外国株式 6.0%

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)

7. 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。

② 自家運用(有価証券・財政融資資金預託金)

資産区分	① 決算 運用利回り	② 参考指標	①-②
有価証券等	2.02%	1.42%	0.60%

(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:17年3月末~18年2月末の単純平均)である。

(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 資産配分の状況

① 平成14年11月1日改定の基本ポートフォリオ

	基本ポートフォリオ		平成17年9月末の実績	
	資産配分 a	乖離許容幅	資産配分 b	乖離幅 b-a
国内債券	83.0%	±6.0%	77.0%	-6.0%
国内株式	8.5%	±3.0%	12.5%	4.0%
外国債券	3.7%	±2.0%	4.2%	0.5%
外国株式	4.8%	±2.0%	6.3%	1.5%
合計	100%	—	100%	—

② 平成17年10月1日改定の基本ポートフォリオ

	基本ポートフォリオ		平成18年3月末の実績	
	資産配分 a	乖離許容幅	資産配分 b	乖離幅 b-a
国内債券	79.0%	±7.0%	76.7%	-2.3%
国内株式	10.0%	±4.0%	12.5%	2.5%
外国債券	5.0%	±2.0%	4.0%	-1.0%
外国株式	6.0%	±2.0%	6.7%	0.7%
合計	100%	—	100%	—

中退共資産の運用に当たっては、関係法令にのっとった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なされている。

平成17年度においては、運用収益は2,576億円（費用控除後）となり、決算運用利回りは、8.34%で、予定運用利回りを上回った。当期総利益は、1,416億円で、繰越欠損金は、867億円で減少した。

委託運用（金銭信託）に係るパフォーマンス状況については、国内株式、外国債券の資産でベンチマークを上回り、全体として時間加重収益率が20.92%となり、複合ベンチマークを上回っている。また、自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）の決算運用利回りは2.02%となり、参考指標である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上回っている。

以上の状況を総合的にみれば、平成17年度の中退共の資産運用は、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おおむね適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き累積欠損金解消計画に基づき、累積欠損金の解消に向けて努力することが期待される。



## 2. 基本ポートフォリオ

### [資産運用の基本方針の規定](I-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 %

基本ポートフォリオ(平成17年10月1日改定)

期待収益率 2.60% 標準偏差 2.93%

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
資産配分	79.0 %	10.0 %	5.0 %	6.0 %
乖離許容幅	±7.0 %	±4.0 %	±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。

資産配分割合については、月次データの把握によって管理を行っている。平成17年12月末に国内株式が乖離許容幅を超えたことを受けて、18年1月に資産運用委員会の承認を得た上で、翌月にリバランスを実施している。なお、平成17年9月末には、国内株式の乖離率が改定前の許容幅を上回っていたが、10月1日改定の基本ポートフォリオにおいては乖離幅の上限の範囲内にあり、リバランスの必要はなかった。

また、累積欠損金解消計画の策定にあわせ、基本ポートフォリオの検証・見直しを行い、平成17年10月に基本ポートフォリオの改正を行っている。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオの維持及びその検証は、適切に行われていると評価できる。基本ポートフォリオ改定に伴うリスクの高まりなどを踏まえ、今後、よりきめ細かな基本ポートフォリオの管理に努めていくことが期待される。

### 3. 情報公開

#### [資産運用の基本方針の規定](I-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。

情報公開については、官報に財務諸表等を公告するほか、加入者には、情報誌「中退共だより」に平成16年度の財務内容を掲載、提供している。また、ホームページには財務諸表、行政コスト計算書と併せて「資産運用の状況」及び「委託運用先一覧」を掲載している。

さらに、17年10月に、基本ポートフォリオの変更に伴い改正された「資産運用の基本方針」及び「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」をホームページに掲載している。

このほか、加入者の一層の理解を得られるよう、新たに、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。その結果、アクセス件数は、大幅に増加している。

これらを踏まえると、資産運用に関する情報公開は、適切に行われており、努力が払われていると評価できる。今後とも、引き続きアクセス件数に留意し、内容の充実、わかりやすい情報の提供に努め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](II-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格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格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、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。

自家運用に係る運用状況は、運用収益 348 億円(費用控除後)、決算運用利回りは 1.95%となっている。なお、自家運用のうち、パフォーマンス評価が可能な有価証券・財政融資資金預託金の決算運用利回りは、2.02%となっており、参考指標である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上回っている。

取得後の債券管理については、同一発行体が発行した債券が債券ポートフォリオの 10%を越えるものはなく、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、自家運用に係る運用は、おおむね適切に行われていると評価できるが、平成 24 年度に償還される債券が少ないことから、今後、よりラダー型ポートフォリオに近づける努力が期待される。

## 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](Ⅲ-1(1)(2)、2(1))

#### (1) 受託機関の選定

##### ① 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。

##### ② 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

##### ① 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)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。

##### ② 資産管理受託機関

資産管理受託機関の評価の項目は、(1)②に掲げる項目とする。

[資産運用の基本方針の規定](Ⅲ-1(3)、2(1))

##### 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。

② 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。

③ 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](Ⅲ-1(4)⑥、2(1))

⑥ 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。

信託に係る受託機関の選定に当たっては、組織及び体制、人材、運用方針及び運用スタイル・手法、リスク管理体制、事務能力及び運用内容のディスクロージャー等を評価している。

平成 17 年度においては、上記の評価を行った上で、税制適格年金からの移行実績をもとに採用することとした信託先として、国内債券の運用受託機関を2機関採用し、また、外資系運用受託機関の信託業務返上に伴い、外国債券の運用受託機関を2機関採用している。

新団体生存保険(特別勘定)に係る資産運用受託機関及び資産管理機関の新たな選定は行っていない。

既存の資産運用受託機関の評価は、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行っている。定量評価については、信託では時間加重収益率と資産別のベンチマークとの比較により行われており、新団体生存保険(特別勘定)では運用ガイドラインで定めた資産構成割合に基づく複合ベンチマークとの比較により行われている。定性評価については、受託機関の選定と同様の項目について行っている。また、資産管理機関の評価については、組織及び体制、格付機関による格付け、システム対応状況及び事務能力の各項目を評価して実施している。

信託に係る資産配分シェア変更については、評価に基づくシェア変更として2ファンドを減額、1ファンドを増額し、政策的なシェア変更として乖離許容幅の超過に対するリバランスにより2ファンドを減額している。また、新団体生存保険(特別勘定)については、税制適格年金からの移行実績をベースとする政策的なシェア変更として2ファンドを増額している。法令違反などを理由とするシェア変更は行っていないが、信託業務返上に伴う委託契約の解除を行っている。

受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、基本方針、運用ガイドラインの遵守を徹底し、月次報告書の提出、四半期ミーティングを行っている。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。

以上の状況を踏まえると、信託及び新団体保険(特別勘定)による委託運用については、受託機関の選定・評価、シェア変更及び資産管理・運用状況の把握は適切に行われていると評価できる。但し、国内株式、外国株式アクティブ運用においては相当に成果の差が見受けられるので、より細心の注意を払って管理していくことが期待される。

## (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] (Ⅲ-2(2)①、②)

#### ① 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

#### ② 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] (Ⅲ-2(2)③)

#### 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](Ⅲ-2(2)④)

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(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。

シェア変更については、評価に従って判断し、前年度の資産を継続している。新規資金については、一定のシェア配分を行っている。法令違反などを理由とするシェア変更はない。

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、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問題は発生していない。

以上の状況を踏まえると、生命保険資産の運用は、おおむね適切に行われていると評価できる。今後とも適切な運用が行われることを期待する。

(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](Ⅲ-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。

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、①に掲げる項目とする。

[資産運用の基本方針の規定](Ⅲ-3(3))

(3) 受託機関のシェア変更

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、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。

② 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。

③ 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](Ⅲ-3(4)③)

③ 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。

資産運用・管理受託機関の評価は、定量評価は運用利回り、貸し出し稼働率、定性評価は、組織及び体制、運用方針、格付け等により総合的に行っている。また、既存受託機関以外の運用機関の状況把握にも努めている。

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、政策的に行う変更、法令違反などを理由とする変更のいずれも実施していない。

これらを踏まえると、有価証券信託に係る運用は、おおむね適切に行われていると評価できる。今後、受託機関の変更、シェアの変更に際しても、適切な評価に基づき実施さ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](IV-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](IV-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 ALM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ALM研究会を設置する。

資産運用に関する専門的知識の向上と人材育成を図る見地から、各種セミナー講習会などへ参加し、知識の習得に努めている。

資産運用委員会は、担当役職員で構成され、運用に関する基本方針、運用計画、資産の配分などの重要事項を審議し、ALM研究会は、外部の専門家で構成され、基本ポートフォリオの作成や基本方針の策定について助言を受ける機関となっている。資産運用委員会は、月1回、ALM研究会は、基本ポートフォリオの検証・見直しに伴い開催されている。

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関の運営は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き専門知識の習得への努力を払うとともに、審議機関の適切な運営が行われることが期待される。