

独立行政法人勤労者退職金共済機構
林業退職金共済事業における平成19事業年度
に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成20年10月31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
理事長

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
○ 林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 -----	10

(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、評価を行うに当たっては、運用の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を中心として評価することとしている。その上で、平成19年度の資産運用関連の数値が確定する時期を待って、平成20年6月24日に第1回委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成20年7月4日に開催した第2回委員会において、「平成19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20年7月15日）」を取りまとめた。この評価結果は、8月に開催された厚生労働省独立行政法人評価委員会に報告された。

平成19年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成20年9月16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。

○ 林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

林業退職金共済事業（以下「林退共」という。）の平成19年度の資産運用に関しては、中期的に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、委託運用の各資産区分すべてにおいてベンチマーク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、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18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努力することが期待される。

第2 個別項目の評価

1 運用の目標

(I-1~3)

[資産運用の基本方針の規定]

1. 林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する。
2. 林退共資産の運用は、林業退職金共済制度(以下「林退共制度」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、中期的に林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19年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	13,514 百万円
(期末資産残高)	(13,638 百万円)
運用収入	132 百万円
運用費用	2 百万円
決算運用利回り	0.97%

- (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. 決算運用利回りは、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19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		8,809	65.2	—	1.29
有価証券	国債	3,356	24.8	3,460	1.21
	地方債	—	—	—	—
	政府保証債	3,289	24.3	3,408	1.59
	金融債	500	3.7	500	1.27
	小計	7,145	52.9	7,368	1.38
預金	短期運用	760	5.6	※	0.30
	普通預金	7	0.1	※	0.00
	小計	767	5.7	※	0.17
財政融資資金預託金		897	6.6	※	1.21
委託運用		4,705	34.8	—	0.37
金銭信託		4,175	30.9	4,161	0.25
生命保険資産		530	3.9	※	1.01
(有価証券信託)		(4,589)	(64.3)	—	0.05
合計		13,514	100.0	—	0.97

- (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. 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。
4. 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)

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	
国内債券	3.78%	85.7%	3.36%	80.6%	0.42%
国内株式	-25.86%	8.0%	-28.05%	11.5%	2.19%
外国債券	0.87%	6.3%	0.52%	7.9%	0.35%
合計	0.53%	100.0%	-0.07%	100.0%	0.60%

(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、期末の時価構成比であり、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)に係る割合(国内債券18.3%、国内株式2.6%、外国債券1.8%)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)の資産区分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)

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	1.29%	1.53%	-0.24%

(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:19年3月末~20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。)

※保有している有価証券等の20年3月末額面加重平均利率は1.59%である。

表 4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成 19 年度末の実績	
	資産配分 a	乖離許容幅	資産配分 b	乖離幅 b-a
国内債券	95.6%	±2.0%	95.7%	0.1%
国内株式	2.6%	±1.0%	2.4%	-0.2%
外国債券	1.8%	±1.0%	1.9%	0.1%
合 計	100.0%	—	100.0%	—

林退共の資産運用に当たっては、中退法その他の法令を遵守するとともに、将来に渡り確実に給付が行えるよう安全且つ効率を基本として実施することとしている。

平成 19 年度決算では、期末運用資産残高は 135 億 14 百万円、運用収入は 1 億 32 百万円、決算運用利回りは 0.97%となっている。当期総利益は 39 百万円で、累積欠損金は 13 億 57 百万円に減少した。

金銭信託のパフォーマンスは、各資産ともベンチマークを上回り、費用控除前での時間加重収益率は 0.53%となり、複合ベンチマークを 0.60%上回った。

又、自家運用の決算運用利回りは 1.29%となり、参考指標である NOMURA ボンド・パフォーマンス・インデックスに対し 0.24%下回っている。なお、保有している有価証券等の 3 月末の額面加重平均利率は 1.59%となっており、参考指標をわずかながら上回っている。

以上の状況を総合的に勘案すると、林退共の資産運用は、制度の健全性に必要な収益が確保されるとともに、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。今後とも、引き続き累積欠損金の解消に向けた努力が期待される。

2 基本ポートフォリオ

(I-4(2))

[資産運用の基本方針の規定]

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。

平成15年10月1日策定の基本ポートフォリオ

	(%)			
	国内債券	国内株式	外国債券	合計
資産配分	95.6	2.6	1.8	100.0
乖離許容幅	±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、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1.67%、標準偏差は0.89%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、また、中退法施行令第10条に定める退職金の額の見直し等の状況にも対応し、必要に応じて見直しを行う。

(別紙)基本ポートフォリオの期待収益率等について

平成17年9月30日に基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率及び標準偏差は以下のとおりとなっている。

期待収益率 1.52% 標準偏差 1.43%

基本ポートフォリオに定める資産配分割合を乖離許容幅の範囲内で維持しうるよう管理表を作成し、月次管理を実施している。管理表は、担当役職員に定期的に報告し、協議しうる体制としている。評価期間中の実績は、乖離許容幅の範囲内で推移した。

平成19年度の基本ポートフォリオの検証は、内部要因については18年度決算を反映した数値に置き換え、外部要因については新たな経済予測に基づく推計値を使用して検証を行っている。その結果、現行の基本ポートフォリオは効率的フロンティア上に位置しており、これを継続することとした。

検証結果については、資産運用検討委員会委員に報告し、了承を得ている。

以上の状況を総合的に勘案すると、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、引き続き適切に行われるよう期待される。

3 情報公開

(I-6)

[資産運用の基本方針の規定]

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は、機構ホームページの資産運用のサイトにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、運用結果に対する評価報告書及び用語集が公開されている。又、その他の関連する情報については、情報公開のサイト「財務に関する情報」において、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書が公開されている。

以上の状況を勘案すると、資産運用に関する情報公開は、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き透明性の確保に努めるとともに、わかりやすい情報公開に努力されるよう期待される。

4 自家運用の遂行

(II-2)

[資産運用の基本方針の規定]

- ① 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。
- ② 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等への投資額は、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。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券(特定社債券を含む。)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。

評価期間中の自家運用における債券の売却はなく、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っている。

評価期間中には、同一の発行体の債券に係る保有制限に該当するものはなく、格付け制限に抵触するものもなかった。

以上の状況を勘案すると、基本方針に基づく基本的投資スタンスは遵守されていると評価できる。又、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、引き続き適切に行われるよう期待される。

5 委託運用

(1) 金銭信託

(Ⅲ-1(1)、(2)、(3)、(4))

[資産運用の基本方針の規定]

(1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、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①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦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

林退共本部は、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。

① 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、同一の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。

② 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、林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) 受託機関のシェア変更

- ① 林退共本部は、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。
- ② 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。
- ③ 市場価格の大幅な変動により、林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、解除等を行うことがある。
- ④ 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林退共資産管理上必要が生じた場合には、林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) 受託機関の責務及び目標

- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした林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)及び林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林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、林退共本部からの指示を受ける。
以上の他、林退共本部の指示に従い報告を行う。
- ⑦ 林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、林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、林退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

金銭信託に係る受託機関の評価期間中における新規採用はなかった。又、シェア変

更、委託契約の変更解除はなかった。

受託機関の評価は、定量評価と定性評価を併せて行っている。定量評価は、複合ベンチマークとの比較に基づく超過収益率による評価を実施している。超過収益率は、資産配分効果、個別資産効果、その他の効果に分類して行い、その要因を把握している。

定性評価は、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力、林退共本部のニーズの把握状況、年金性資金運用に対する理解と関心の7項目ごとにおこなっている。

総合的な評価は、資産運用委員会において審議し、適切なものと判断されている。

各受託機関に対し、ガイドラインの遵守を徹底させている。又、資産管理に関する報告書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。

4・5月、8月、11月、1月のそれぞれ四半期毎に、運用環境と運用実績、要因分析の報告及び今後の運用環境の見通し、運用方針等の説明を受けるため、定例のミーティングを実施した。又、リスク管理指標（トラッキングエラー）を把握し、リスク管理に努めている。

以上の状況を総合的に勘案すると、受託機関の評価は、基本方針に定めた基本に基づき、適切に行われていると評価できる。又、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。今後とも、引き続き受託機関の適切な評価及び管理に基づき、適切な受託機関の選定及びシェア変更が行われるよう期待される。

(2) 生命保険資産

(Ⅲ-2(1)~(3))

[資産運用の基本方針の規定]

(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、保証利率等を考慮し、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林退共資産の管理に係る事務量等の評価する。

(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。

生命保険資産に係る受託機関の評価期間中における新規採用はなく、又、評価によるシェア変更もなかった。

期間中には、平成18年度決算期と同19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等の健全性を確認している。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、基本方針に定めた基本に基づき、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な評価を行うとともに、これに基づき適切な受託機関の選定とシェア変更が行われるよう期待される。

(3) 有価証券信託

(Ⅲ-3(1)、(2))

[資産運用の基本方針の規定]

(1) 受託機関の選定及び評価

有価証券信託については、林退共本部が信託する有価証券(以下「信託有価証券」という。)の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1)の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

有価証券信託に係る受託機関の評価期間中における新規採用はなく、貸出稼働率、収益率等運用状況を勘案した結果、評価に基づく払い戻しもなかった。

期間中には、平成18年度決算期と同19年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、運用状況、遵守状況について確認している。

以上の状況を勘案すると、受託機関の評価は、基本方針に定めた基本に基づき、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よう期待される。

6 運用管理体制

(Ⅳ-1、2、3)

[資産運用の基本方針の規定]

1. 運用体制の整備、充実

① 資産運用に係る業務は林退共本部の業務課が執行する。

② 同課では、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、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

林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。

運用管理体制については、平成19年度より管理者と運用者を分離し、資産運用業務を行っている。

最小の人員による組織体制であるが、担当職員を勉強会及びセミナーに参加させるとともに、運用の理論、方法、商品等に係るレポート等を入手の都度、運用担当職員が閲覧する等、専門的知識の習得に努めている。又、他の事業本部の資産運用委員会に出席することにより、情報収集の機会を拡大している。

資産運用委員会は、四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画及び個別の課題

について審議を行うほか、必要に応じて臨時に開催し審議を行っている。又、資産運用検討委員会委員に基本ポートフォリオの検証結果を報告した。

以上の状況を総合的に勘案すると、運用体制の整備・充実は、努力が払われていると評価できる。また、資産運用委員会等の運営も適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。