

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20事業  
年度に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成21年10月30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 | 野村総合研究所財団法人<br>金融IT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<br>理事長         |
|         | 鈴 木 豊   | 公認会計士 鈴木豊 事務所<br>公認会計士         |
|         | 宮 森 正 和 | ミサワホーム株式会社<br>常勤監査役            |
| (委員長代理) | 米 澤 康 博 | 早稲田大学<br>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 |
| 7. その他-----                      | 14 |

(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、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。

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、評価を行うに当たり、平成 21 年 6 月 3 日に、当委員会がこれまでに指摘した事項についてフォローアップを行うとともに、市場環境急変時の対応や今後の評価の在り方等について意見交換を実施した。平成 20 年度の資産運用結果に対する評価につい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を中心として評価することとし、資産運用関連の数値が確定する時期を待って平成 21 年 6 月 25 日に委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成 21 年 7 月 8 日の委員会において、「平成 20 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 21 年 7 月 16 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 20 年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成 21 年 9 月 25 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20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、全体としては、ベンチマークを上回るパフォーマンスの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。

○累積欠損金が増加していることから、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

#### [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20年度決算の概要

| 区 分                  | 概 要                          |
|----------------------|------------------------------|
| 期末運用資産残高             | 3,305,629 百万円                |
| (期末資産残高)             | (3,312,171) 百万円              |
| 運用等収入                | 36,037 百万円                   |
| 運用等費用<br>(うち金銭信託評価損) | 205,932 百万円<br>(205,438 百万円) |
| 決算運用利回り              | -4.88%                       |

- (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20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      |           | 20,057   | 60.67   | —      | 1.67    |
| 有価証券      | 国債        | 13,855   | 41.91   | 14,434 | 1.64    |
|           | 地方債       | 109      | 0.33    | 110    | 1.81    |
|           | 政府保証債     | 798      | 2.41    | 816    | 1.75    |
|           | 金融債       | 1,755    | 5.31    | 1,762  | 1.22    |
|           | 社債        | 327      | 0.99    | 389    | 4.19    |
|           | 円貨建外国債    | 1,000    | 3.03    | 1,085  | 3.93    |
|           | 小計        | 17,844   | 53.98   | 18,596 | 1.79    |
| 預金        | 短期運用      | 770      | 2.33    | ※      | 0.53    |
|           | 普通預金      | 87       | 0.26    | ※      | 0.01    |
|           | 小計        | 857      | 2.59    | ※      | 0.19    |
| 投資不動産     |           | 36       | 0.11    | 36     | 4.42    |
| 財政融資資金預託金 |           | 1,319    | 3.99    | ※      | 0.73    |
| 長期貸付金     |           | 2        | 0.01    | ※      | 2.00    |
| 委託運用      |           | 12,999   | 39.33   | —      | -13.63  |
| 金銭信託      | 指定・特定金銭信託 | 9,688    | 29.31   | 9,688  | -17.09  |
|           | 新団体生存保険   | 999      | 3.02    | 999    | -10.38  |
|           | 小計        | 10,687   | 32.33   | 10,687 | -16.50  |
| 生命保険資産    |           | 2,313    | 7.00    | ※      | 0.79    |
| (有価証券信託)  |           | (12,500) | (70.05) | —      | 0.03    |
| 合計        |           | 33,056   | 100.00  | —      | -4.88   |

(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<br>超過収益率 |
|------|-----------|--------|---------|--------|--------------|
|      |           | 構成比    |         | 構成比    |              |
| 国内債券 | 1.27%     | 53.2%  | 1.34%   | 46.2%  | -0.07%       |
| 国内株式 | -36.29%   | 19.7%  | -34.78% | 25.6%  | -1.51%       |
| 外国債券 | -7.22%    | 13.4%  | -7.17%  | 12.8%  | -0.05%       |
| 外国株式 | -41.81%   | 13.7%  | -43.32% | 15.4%  | 1.51%        |
| 合計   | -16.34%   | 100.0% | -16.88% | 100.0% | 0.54%        |

(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(国内債券18.0% 国内株式10.0% 外国債券5.0% 外国株式6.0%)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・新団体生存保険)の資産毎のベンチマークは、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<br>運用利回り | ②<br>参考指標 | ①-②   |
|-------|---------------|-----------|-------|
| 有価証券等 | 1.70%         | 1.58%     | 0.12% |

(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:20年3月末~21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

|      | 基本ポートフォリオ |       | 平成20年度末の実績 |            |
|------|-----------|-------|------------|------------|
|      | 資産配分<br>a | 乖離許容幅 | 資産配分<br>b  | 乖離幅<br>b-a |
| 国内債券 | 79.0%     | ±7.0% | 84.9%      | 5.9%       |
| 国内株式 | 10.0%     | ±4.0% | 6.4%       | -3.6%      |
| 外国債券 | 5.0%      | ±2.0% | 4.3%       | -0.7%      |
| 外国株式 | 6.0%      | ±2.0% | 4.4%       | -1.6%      |
| 合計   | 100.0%    | —     | 100.0%     | —          |

- ① 中退共資産の運用に当たっては、中退法及び関係省令・告示に則った運用方法により、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を行っている。

自家運用は、国債を中心とした運用により安定的な収益を確保する一方、委託運用（金銭信託・新団体生存保険）は、金融危機の拡大と世界的な経済の急激な悪化を背景にした内外株式市場の低迷、為替の円高進行の影響から内外株式の収益が大幅なマイナスとなった。また、内外債券は、信用リスクの拡大により、非国債銘柄において評価損の影響を受けたものの国内債券は収益がプラスとなり、外国債券は原資産ベースではプラスだったが、円高の影響により円ベースでは収益がマイナスとなった。

この結果、運用等収入は、360億円、運用等費用は、2,059億円（このうち、金銭信託評価損は2,054億円）となり、決算運用利回りは、-4.88%であった。当期総損失は、1,929億円となり、繰越欠損金は3,493億円に増加した。運用資産残高は前年度に比べて1,909億円減少し、3兆3,056億円となった。

- ② 委託運用に係るパフォーマンスについては、国内株式がベンチマークを下回ったものの、外国株式がベンチマークを上回り、国内債券・外国債券はベンチマークと同等となった。全体では、時間加重収益率が-16.34%となり、ベンチマークの-16.88%を0.54%上回った。また、自家運用に係るパフォーマンスについては、決算運用利回りが1.70%となり、参考指標であるNOMURA債券・パフォーマンス・インデックスの額面加重平均利率の1.58%を上回った。
- ③ 資産配分については、平成20年10月末時点で外国株式が基本ポートフォリオの乖離許容幅の下限を超過したため、同年12月にリバランスを行い、乖離許容幅の範囲内を維持した。
- ④ 以上の状況から見れば、中退共資産の運用は、運用の目標に基づき、運用の目標の達成に向けて、市場の状況を踏まえ適切に行われていると評価できる。厳しい状況下であるが、今後とも引き続き適切に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] (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   | 合計     |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 資産配分  | 79.0 % | 10.0 % | 5.0 %  | 6.0 %  | 100.0% |
| 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。

- ① 資産配分については、月次データで管理を行うとともに、乖離状況によっては、ベンチマークの騰落率等に基づき、予想される資産配分比率をシミュレーションして管理を行っている。

平成20年10月末において外国株式が乖離許容幅の下限を超過したため、乖離許容幅の下限から2分の1の水準に引き上げ、その時点でプラスへの乖離が最も大きかった国内債券の資産構成を引き下げるリバランスを行っている。なお、平成20年度は金融危機の拡大と世界的な経済の急激な悪化を背景に、市場環境が急変したことから、アセットアロケーションやリバランスルールの見直しも検討したが、市場環境の急変時に変更することは平常時以上にリスクが増大し、短期的に収支を大きく振れさせることになると判断し、基本ポートフォリオの資産配分を維持し、ルール通りにリバランスすることに決定した。

- ② 現行の基本ポートフォリオの検証を行った結果、当初予定していた期待収益率及び標準偏差と比較して大きな差はなく、また、効率的フロンティアからの大きな乖離もなく十分効率的であると判断されている。
- ③ 以上の状況を見ると、基本ポートフォリオに基づく資産配分は適切に行われており、基本ポートフォリオの検証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。

- ① 資産運用に関する情報公開については、財務諸表(貸借対照表、損益計算書等)、行政コスト計算書等を官報に公告している。また、ホームページにおいては、官報に掲載した内容も含め、資産運用の基本方針、資産運用の状況及び運用結果等、資産運用に関する情報に説明文を加えて掲載するとともに、平成19年度中退共事業の財務状況及び資産運用結果に対する評価報告書を掲載している。
- ② 以上の状況から見れば、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、適切で、かつ、わかりやすい情報提供を行うことが期待される。

### 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。

- ① 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・ホールドの原則を踏まえ、ラダー型ポートフォリオの構築及びキャッシュフロー対応を考慮し、元本の償還や利払いが確実な国債、政府保証債、金融債等の金融商品に分散投資している。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、自家運用債券ポートフォリオの10%の制限を超えるものはなく、格付け制限未満となった債券もなかった。
- ② このような状況を見れば、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に基づき適切に行われていると評価できる。また、リスク管理も適切になさ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) 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（金銭信託または包括信託）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、委託契約の解除また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また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または運用スタイル・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、委託契約の解除また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また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また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、本基本方針また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。

- ① 受託機関の選定に関しては、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴い、新規運用受託機関9ファンド(国内債3, 国内株式2, 外国債1, 外国株式3)の採用を決定した。選定に当たっては、組織及び体制、運用方針及び運用スタイル・手法等の定性評価及び運用実績、並びに運用スタイルの分散等を考慮して行っている。

また、既存の受託機関1社が事業譲渡により運用業務から撤退したため、事業譲渡先の運用機関に対してヒアリングを実施し、運用方針及び運用スタイル・手法等が引き継がれること、組織及び体制が適切であると判断し、事業譲渡先を受託機関として選定している。なお、新たな管理受託機関の選定は行っていない。

- ② 受託機関の評価については、ファンド毎の時間加重収益率をベンチマークと比較することにより行った定量評価に、組織・運用スタイル・リスク管理体制等を評価した定性評価を加えた総合的な評価を行っている。

評価が低く継続困難と判断した5ファンドの委託契約を解除、3ファンドを減額している。政策的に行うシェア変更については、外国株式が乖離許容幅の下限を超過したことに伴うリバランスの他、適格年金から中退共への移行実績をベースとして信託4ファンド、新団体生存保険2ファンドに増額を行った。また、新団体生存保険1社について、運用辞退により委託契約を解除した。

なお、法令、契約書、基本方針・運用ガイドライン等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

- ③ 資産の管理・運用状況に関しては、「残高状況、損益状況、取引状況、費用状況等に係る資産の管理に関する報告書」及び「パフォーマンス状況、ポートフォリオ状況、運用方針等に係る資産の運用に関する報告書」の提出を義務づけ、月次での資産管理、運用状況の把握を行っている。

また、パフォーマンス状況の悪かった委託先については、重点的に管理するとともに、ヒアリングを実施し、運用状況や運用方針について協議を行っている。なお、法令、契約書、基本方針及び運用ガイドライン等に反する行為はなかった。

- ④ 以上の状況を見ると、信託及び新団体生存保険（特別勘定）に係る受託機関の選定・評価、シェア変更は、それぞれ基本方針に基づき、適切に行われ、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。なお、委託運用全体では、ベンチマークを上回っているものの、一部資産においては下回っていることから今後とも、引き続き効率的な運用に努力されるよう期待される。

## (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また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また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。

- ① 新企業年金保険契約（一般勘定）による委託運用に関し、新たな受託機関の選定は行っていない。

既存の生命保険会社の評価は、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により総合的に行っている。新規資産のシェア配分については、制度への新規加入事業者数、加入従業員数等に基づき行っている。

既存の資産については、利回り向上の観点から、解約控除付きの契約へ切り替える際にシェア変更を行っている。なお、法令、契約書、基本方針等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

- ② 資産管理・運用状況の把握については、半期毎に「経営内容及び資産の管理・運用に関する報告書」の提出を義務づけ、資産管理及び運用状況の把握を行うとともに、半期毎に行われるミーティングを通じて確認を行っている。なお、法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。

- ③ 以上の状況から見れば、新企業年金保険契約に係る受託機関の評価、シェア変更は、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。また、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。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) 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または0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また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また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。

① 有価証券信託による委託運用に関しては、新たな受託機関の選定は行っていない。

受託機関の評価は、定量評価は運用利回り、貸出稼働率により、定性評価は組織及び体制、運用方針、格付け等の把握も行い、総合的な評価を行っている。

シェア変更については、評価に基づくシェア変更、政策的なシェア変更及び法令、契約書、基本方針等への抵触を理由とするシェア変更はなかった。

② 受託機関の資産管理及び運用状況の把握については、「残高状況、損益状況、取引状況に係る資産の管理に関する報告書」の提出を義務づけ、四半期での状況の把握を行っている。なお、法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。

③ このほか、運用環境の悪化に伴い、有担保取引の対象取引先を国内系金融機関に限定する等の対応を行っている。

④ 以上の状況を見れば、有価証券信託の受託機関の評価は、基本方針に基づき適切に行われていると評価できる。また、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。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

### [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。

### [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。

- ① 運用体制の整備については、専門知識の向上及び人材育成を図る観点から、各種セミナー等に参加し、知識の習得に努めている。  
理事長を委員長とし、担当役職員で構成する資産運用委員会を毎月開催し、運用計画、運用実績報告及び資産配分その他重要な事項を審議している。また、マネジャー・ストラクチャーの変更等に関する臨時の委員会を3回開催している。
- ② 基本ポートフォリオの作成や基本方針等について助言を受けるためのALM研究会を2回開催し、基本ポートフォリオの検証結果、マネジャー・ストラクチャーの変更に関する検討状況及び結果、基本ポートフォリオのリバランス運営基準の見直しの結果、資産運用の基本方針の一部改正などを報告し、了承を得ている。
- ③ 上記の状況を見ると、運用体制の整備・充実は適切に行われており、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。



## 7. その他<留意事項に対する取組みについて>

- ① 平成19年度の資産運用結果に対し、資産運用評価委員会から運用に当たったの留意事項とされた、「委託運用について、全体としてパフォーマンスがベンチマークを下回っていることから、資産間リバランスのあり方を踏まえたパフォーマンスの改善に努めること」については、シミュレーション結果、及び資産運用コンサルタント会社からの助言を基に、リバランス運営のあり方について以下の検討を行った。

リバランスの運営基準の見直しについては、過去のデータを用いた検討の結果、年度末にトリガーポイントを乖離許容幅の上下限の2分の1に設定して新規資金投入なども含め資産配分調整を実施した場合、資産配分効果による収益の振れは抑制されること、リターン、リスクはともに上昇するものの、効率性が改善することが確認された。この結果については、ALM研究会に報告した上で、新たなリバランス運営基準として年度末基準を追加することとしている。

- ② 当委員会の留意点の指摘に基づき、リバランスの運営基準が改定されたことは、評価できる。今後の運用実績の向上が期待される。