

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23事業年度
に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成24年11月12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 | 株式会社野村総合研究所
金融 IT イノベーション事業本部
副本部長 |
| (委員長) | 奥 村 明 雄 | 一般財団法人 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 | 元 UFJ 総合研究所(現三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング)
常務取締役金融本部本部長 |
| (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-----	5
3. 情報公開 -----	6
4. 自家運用の遂行-----	6
5. 委託運用 -----	7
6. 運用管理体制 -----	9

(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、平成 23 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 24 年 6 月 18 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 24 年 7 月 5 日の委員会において、「平成 23 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 24 年 7 月 10 日）」を取りまとめた。この評価結果は、7 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 23 年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成 24 年 9 月 28 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。）給付経理の平成23年度の資産運用に関しては、中期的に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、適切に行われている。また、委託運用については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、市場の状況及び共済事業の実情を勘案すれば、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、市場の状況及び共済事業の実状を勘案すれば、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。

○累積欠損金については、減少しているものの、今後ともその早期解消に向けて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23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)	13,630 百万円 (13,760 百万円)
運 用 収 入 (うち金銭信託評価益)	256 百万円 (138 百万円)

運用費用	2百万円
決算運用利回り	1.95%

- (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23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	8,724	64.0	—	1.34	
有価証券	国債	2,307	16.9	2,399	1.22
	政府保証債	4,884	35.8	5,110	1.52
	金融債	400	2.9	403	1.11
	小計	7,591	55.7	7,913	1.39
預金	短期運用	1,020	7.5	※	0.04
	普通預金	113	0.8	※	—
	小計	1,133	8.3	※	0.04
委託運用	4,906	36.0	—	3.01	
金銭信託	生命保険資産	4,361	32.0	4,361	3.27
	(有価証券信託)	545	4.0	※	0.75
				—	0.03
合計	13,630	100.0	—	1.95	

- (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. 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	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	3.24%	84.3%	2.94%	84.5%	0.30%
国内株式	5.17%	9.2%	0.59%	9.2%	4.58%
外国債券	4.46%	6.5%	4.99%	6.3%	-0.53%
合計	3.55%	100.0%	2.98%	100.0%	0.57%

- (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、受託運用機関へ提示した構成比である。
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。

(参考) 自家運用（有価証券）

資産区分	決算運用利回り	参考値
有価証券等	1.39%	1.46%

- (注) 1. 決算運用利回りは、自家運用のうち預金を除いた数値である。
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：23年3月末～24年2月末の単純平均）である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成23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%	95.0%	-0.6%
国内株式	2.6%	±1.0%	2.9%	0.3%
外国債券	1.8%	±1.0%	2.1%	0.3%
合計	100.0%	—	100.0%	—

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、運用の基本方針に従い、退職金を将来にわたって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している。また、林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して、基本方針に定める基本ポートフォリオの資産配分に沿って資産運用を行っている。

平成23年度決算については、期末運用資産残高は136億30百万円、運用収入は2億56百万円を計上し、決算運用利回りは1.95%であった。

運用収入が前年度と比較して増加した主な要因は、主要国の長期金利が低下した影響で金銭信託評価益がプラスとなったことが大きかった。この結果、当期総利益は、1億5百万円を計上し、年度末の累積欠損金は13億4百万円に減少した。

委託運用に係るパフォーマンス状況については、金銭信託の2資産(国内債券・国内株式)がベンチマークを上回り、外国債券がベンチマークを下回ったが、全体では、複合ベンチマークを上回る結果(対ベンチマーク比+0.57%)となった。なお、自家運用(有価証券)に係るパフォーマンス状況については、決算運用利回りが1.39%であった。

資産配分の状況については、いずれの資産も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。

以上の状況からみれば、林退共事業における資産運用は、基本方針に定める基本原則、運用の目的に基づき、運用の目標の達成に向けて、市場の状況を踏まえて適切に行われていると評価できる。累積欠損金の早期解消に留意しつつ、今後とも引き続き適切に行われることが期待される。

2 基本ポートフォリオ

平成 22 年 12 月 27 日変更の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。

	(%)			
	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)平成 22 年度にこの基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率は 1.32%、標準偏差は 0.55%である。

(注3)この基本ポートフォリオは、平成 15 年 10 月 1 日に、5 年程度の中期的観点から、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、中退法施行規則令第 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。

資産配分については、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するよう管理表を作成し、月次管理を実施している。この結果、期間中の資産配分実績は、乖離許容幅の範囲内で推移している。

基本ポートフォリオの検証については、新たな経済予測に基づく数値を用いて外部要因の見直しによる検証を行い、現行の基本ポートフォリオは効率的フロンティアからほとんど乖離がなく、効率的なポートフォリオであることを確認している。また、責任準備金に対する利益剰余金の割合を用いて内部要因の見直しを行い、リスクバッファ、ショートフォール確率とも前回検証時と同水準であることを確認している。

以上の検証結果を平成23年11月に開催した資産運用検討委員会へ諮り、合理的であるとの助言を得て、現行ポートフォリオを継続することとしている。

以上の状況からみれば、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

(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公開については、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(グラフ化した資産運用状況を含む。)、資産運用結果に対する評価、外部の専門家で構成する委員会及び用語集を掲載している。

外部の専門家で構成する委員会に関する情報については、資産運用検討委員会及び資産運用評価委員会の資料及び議事要旨を引き続き公開している。

その他の関連する情報については、情報公開のサイトの「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等を公開している。

以上の状況からみれば、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、適切で分かりやすい情報公開に努めることが期待される。

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。

自家運用については、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえた長期・安定的な債券投資を継続している。保有債券の売却は行っていない。

リスク管理については、自家運用の債券は、国債、政府保証債及び金融債であり、同一発行体が発行した債券に係る保有制限の対象となる投資はない。また、格付け制限の対象となる債券については、A格以上の金融債を保有している。

以上の状況からみれば、自家運用の遂行に関しては、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に行われることが期待される。

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。

期間中に新たな受託機関の選定は行っていない。

受託機関の評価については、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、複合ベンチマークとの比較に基づく超過収益率により行っている。超過収益率については、資産配分効果、個別資産効果、その他の効果に分類して実施している。併せて各資産別にベンチマークとの比較に基づく受託機関ごとの超過収益率とその要因分析を行っている。定性評価については、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力、林退共本部のニーズの把握状況及び年金性資金運用に対する理解と関心の7項目からなる定性評価シートにより、年度上期と下期に実施している。

評価に基づくシェア変更については、受託機関の定量評価及び定性評価において、問題はなかったため、行っていない。

資産管理・運用状況の把握については、各受託機関に対し、運用ガイドラインを交付し、その遵守を徹底させている。資産の運用及び管理に関する報告書は、適切に作成され、遅滞なく提出されている。また、四半期ごとに受託機関と定例のミーティングを実施し、運用環境と運用実績、要因分析等についての報告と、今後の運用環境の見通し、運用方針等についての説明を受けるとともに、リスク管理指標(トラッキングエラー)を把握し、受託機関のリスク管理に努めている。

欧州債務危機など、格付け変更等のイベント発生時には、国別に国債の保有状況及びその時価総額やベンチマークとの乖離状況等について確認するとともに、ガイドラインを遵守しているかどうかについて確認を行い、四半期ミーティング時には、対象国の格下げ等の信用リスク状況についての見方や継続保有・売却方針等の今後の投資方針等について確認している。

以上の状況からみれば、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。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。期間中に行われなかった受託機関の選定及びシェア変更も含め、今後とも引き続き適切に行われることが期待される。

(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、配当の有無並びに林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。

期間中に新たな生命保険会社の選定は行っていない。

生命保険会社の評価については、格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率及び林退共資産の管理に関する事務量等について実施した。いずれの事項とも問題はなかったため、期間中、評価によるシェア変更は行っていない。

以上の状況からみれば、生命保険資産の評価は、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。期間中に行われなかった生命保険会社の選定及びシェア変更も含め、今後とも適切に行われることが期待される。

(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。

期間中に新たな受託機関の選定は行っていない。

受託機関の評価については、財務状況、貸出稼働率、収益率等により行っている。

受託機関として信託銀行 1 社を採用しているが、これらの評価基準について良好であるため、期間中、評価による払い戻しは行っていない。

平成20年度の金融危機以降、受託機関に指示してきた、貸出先を国内系金融機関に限定すること、貸出期間を短縮することについては、リスク管理上の観点から、平成23年度も継続して実施している。なお、一層のリスク低減を図るため、有担保取引に限定した貸出を検討したが、貸出ニーズに対応する債券の保有額が僅少なため、平成23年度末に有価証券信託を全て解約している。

以上の状況からみれば、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。

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。

運用体制の整備、充実については、資産運用に係る管理者と運用者を分離し、資産運用業務を行っている。なお、平成24年度からは、資産運用に係る業務は、資金運用部で一括実施することとしている。

また、資産運用に関する専門的知識の向上を図る観点から、資産運用に関するセミナーに職員を参加させ、必要な知識の習得に努めている。

資産運用委員会については、四半期ごとに開催し、運用実績の報告、運用計画の審議を行っている。

資産運用検討委員会については、平成23年11月に開催し、基本ポートフォリオの検証結果を諮り、助言を得ている。

以上の状況からみれば、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、運用体制の一元化により、運用体制の充実が図られることが期待される。