

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26事業年度
に係る資産運用結果に対する評価報告書

平成27年9月17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

(委員長)	奥村明雄	一般財団法人 日本環境衛生センター 会長
	引馬滋	株式会社 滋賀銀行 社外取締役
	村山周平	公認会計士 村山周平 事務所 公認会計士
(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
7. その他 -----	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は四捨五入としている。

はじめに

独立行政法人は、平成 27 年 4 月に改正された独立行政法人通則法第 32 条に基づき、業務の実績等について厚生労働大臣の評価を受けることとされたところである。

当委員会は、機構の毎年度の資産運用結果について、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に評価することとしている。

このため、平成 27 年度（平成 26 年度の評価）については、資産運用関連の数値が確定する時期を待って 6 月 10 日に委員会を開催し、6 月 22 日の委員会における審議を経て、「平成 26 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」を 6 月 30 日に取りまとめた。

また、上記報告書は、7 月 28 日に開催された厚生労働省独立行政法人評価に関する有識者会議において「平成 26 事業年度業務実績等報告書添付資料」として提出された。

その後、平成 26 年度全般にわたる個別具体的な評価については、9 月 1 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。

さて、当委員会は改正中小企業退職金共済法の一部施行に伴い、9 月 30 日をもってその役割を終え、10 月 1 日からは厚生労働大臣が任命する委員から構成される資産運用委員会にその業務を引き継ぐこととなるが、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 26 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、適切に行われている。また、委託運用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(以下「基本方針」という。)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、一定の取組が行われており、全体としては、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 26 年度決算の概要

区 分	平成 26 年度	参考(平成 25 年度)
期末運用資産残高 (期末資産残高)	13,868 百万円 (13,963 百万円)	13,599 百万円 (13,707 百万円)
運 用 収 益 (うち金銭信託評価益)	364 百万円 (260 百万円)	227 百万円 (119 百万円)
決算運用利回り	2.69%	1.69%
当 期 総 利 益	207 百万円	93 百万円
累 積 欠 損 金	795 百万円	1,002 百万円

- (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. 運用収益は、運用収入から運用費用を減じたものである。
3. 決算運用利回りは、運用収益(費用控除後)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 26 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		8,852	63.8	—	1.20
有価証券	国債	1,699	12.3	1,759	1.65
	政府保証債	5,590	40.3	5,785	1.35
	金融債	700	5.1	701	0.29
	小計	7,989	57.6	8,244	1.34
預金	短期運用	500	3.6	※	0.03
	普通預金	364	2.6	※	—
	小計	864	6.2	※	0.02
委託運用		5,015	36.2	5,015	5.35
金銭信託		5,015	36.2	5,015	5.35
合計		13,868	100.0	—	2.69

- (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)を運用資産の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	3.01%	86.6%	2.97%	86.8%	0.04%
国内株式	34.69%	8.0%	30.69%	7.8%	4.00%
外国債券	12.15%	5.3%	12.28%	5.4%	-0.13%
合計	5.75%	100.0%	5.47%	100.0%	0.28%

- (注) 1. 時間加重収益率は、費用控除前である。
2. 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は必ずしも一致しない。
3. ②の構成比欄は、受託運用機関へ提示した構成比である。
4. ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
5. 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)
6. 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	1.34%	1.28%

- (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: 26年3月末~27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26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%	95.2%	-0.4%
国内株式	2.6%	±1.0%	2.9%	0.3%
外国債券	1.8%	±1.0%	1.9%	0.1%
合計	100.0%	—	100.0%	—

資産運用に当たっては、中退法及び関係省令・告示並びに基本方針に則った運用方法によって実施し、林退共制度の健全性の確保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、最適な資産の組み合わせである基本ポートフォリオに沿った資産配分を行っている。

平成26年度決算の概要については、期末運用資産残高138億68百万円(対前年度269百万円増)、運用収益は3億64百万円を計上し、決算運用利回りは2.69%であった。企業業績の拡大に加え日銀による追加緩和や公的年金の運用見直し等を好感した国内株式市況の上昇により、金銭信託で大きな収益(2億60百万円)を確保した。(表1)

この結果、当期総利益は207百万円を計上し、平成26年度末の累積欠損金が7億95百万円に減少した。(参考:林退共給付経理は、累積欠損金解消計画において、累積欠

損金の解消年限を平成 34 年度としている。)

委託運用に係る金銭信託のパフォーマンス状況については、国内債券、国内株式がベンチマークを上回った。外国債券はベンチマークを下回る結果となったが、主な要因はカストディフィーによるコスト負担の影響によるものである。ただし、全体ではベンチマークを上回る結果(対複合ベンチマーク比+0.28%)となった。(表 3)

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 1.34%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。(表 4)

以上、資産運用については、林退共制度の健全性の向上に必要な運用収益の確保を目標として、平成 26 年度中を通じ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、安全かつ効率を基本として適切に遂行した。

以上の結果を見れば、林退共事業における資産運用については、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して、基本方針に定める基本ポートフォリオに沿った資産配分により、安全かつ効率を基本として適切に行われていると評価できる。今後とも制度の健全性の確保及び累積欠損金の解消に向けて、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

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しう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、評価期間中の資産配分実績は、乖離許容幅の範囲内で推移した。

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検証を行ったところ、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た。また、責任準備金に対する利益剰余金の割合を検証したところ、リスクバッファは小幅改善、ショートフォール確率は前回検証時と同水準であることを確認した。

これらの検証結果から基本ポートフォリオを継続することとし、各 ALM 委員会委員へ報告した。

以上の状況を見れば、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公開については、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(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公開している。

また、「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを新たに掲載した。

外部の専門家で構成する委員会に関する情報は、資産運用検討委員会、資産運用評価委員会、ALM委員会特退共分科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は、情報公開のサイトの「財務に関する情報」において、林退共事業等勘定の平成25年度の貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等を公開している。

以上の状況を見れば、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、適切でわかりやすい情報公開が行わ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。

自家運用については、償還期限まで持ち続けるバイ・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た。また、保有債券の売却は行っていない。

自家運用の債券は、国債、政府保証債及び金融債であり、同一の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く、また、格付け制限の対象となる債券は、発行元の格付けがA格以上の金融債を取得及び保有している。

以上の状況を見れば、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。

受託運用機関については、1社を採用しており、期中に新たな受託運用機関の選定は行っていない。

受託運用機関の評価について、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る評価を実施した。超過収益率については、資産配分効果、個別資産効果、その他効果に分類して評価を実施した。併せて各資産別にベンチマークとの比較に基づく超過収益率とその要因分析を行った。

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項目から成る定性評価シートにより、年度上期と下期の評価を実施した。

林退共においては受託運用機関が1社であることから、他の事業本部より各資産別、各受託運用機関別の超過収益率の情報提供を得て、客観的な評価を実施している。

運用実績等の評価に基づく受託運用機関のシェア変更はなかった。

資産管理・運用状況の把握については、受託運用機関に対し、運用ガイドラインの遵守を指示した。平成26年度は、ガイドライン等に抵触する事案はなかった。

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。

平成26年度は、4月、7月及び10月にミーティングを実施した。

以上の状況を見れば、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、その資産管理・運用状況の把握も適切に行われていると評価できる。期中に行われなかった新たな受託機関の選定及びシェア変更を含め、今後とも引き続き適切に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、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。

生命保険資産による委託運用の実績はなかった。

(3) 有価証券信託

有価証券信託による委託運用の実績はなかった。

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資金運用部が執行する。

② 同部には、資産運用の専門的知識を持った担当者を配置することとし、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、さらに人材の育成と確保に取り組む。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ほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。

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. ALM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ALM委員会を設置する。

林退共資産の運用に係る業務は、資金運用部(平成27年4月から「資産運用部」に名称変更。)が執行している。

資金運用部には、資産運用の専門的知識及び年金資産運用の経験を有する担当者を運用調査役として配置している。

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参加し、必要な知識の習得に努めている。

資産運用委員会を四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議を行ったほか、臨時開催により日本版スチュワードシップ・コードの受入れについての審議を行った。

ALM委員会特退共分科会については、委員の助言を得るべき事案等がなかったため開催していないが、各委員へ基本ポートフォリオの検証結果を報告し、現行ポートフォリオを継続することの了承を得た。

以上の状況を見れば、運用体制の整備、充実及び資産運用委員会等の運営は適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

7 その他【「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて】

金融庁の「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」から、責任ある機関投資家が「スチュワードシップ責任」を果たすにあたり有用と考えられる原則として、日本版スチュワードシップ・コード(責任ある機関投資家の諸原則)が示された。

同コードは、機関投資家が対話を通じて企業の持続的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則を示すものである。共済契約者・被共済者のために中長期的な投資リターン拡大を図ることは、退職金共済業務に係る資産の性格からも適切であり、国内株式を保有している機構として重要である。そうした観点から、その趣旨に賛同し、コードに定める各原則に基づく方針を策定の上、平成26年8月29日にその受入れを表明した。

責任ある機関投資家の諸原則を示す、「日本版スチュワードシップ・コード」を勤労者退職金共済機構が受け入れることとし、これを対外的に表明したことは適切なことであり、今後、関係公的機関とも連携し、その実が挙がるよう適切な対応が期待される。