

運用の遂行状況及び運用結果

1. 運用の目標

【基本原則、運用の目的に基づき、運用の目標の達成に向けた運用の遂行が市場の状況を踏まえてなされているか】

[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。

＜実績＞

- ① 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、中退共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、最適な資産の組み合わせと考えられる基本ポートフォリオに沿った資産配分を行った。
- ② 平成23年度の資産運用は、委託運用においてリスク資産回避の動きや主要国における積極的な金融緩和を受けての内外債券高、年度終盤における欧州債務危機の懸念一服後の内外株高や円高修正によりプラス収益を確保し、また自家運用においても安定した収益を確保した。
- ③ 平成23年度決算の概要については、期末運用資産残高は3兆7,774億円、運用等収入は662億円、運用等費用は6億円となった。結果として純収益は656億円となり、決算運用利回りは1.80%であった。(表1)
 なお、中退共給付経理において当期総利益は316億円となり、繰越欠損金は前年度末の2,058億円から1,741億円に減少した。
- ④ 資産運用の状況については、自家運用に係る期末運用資産残高は2兆1,037億円、決算運用利回りは1.45%、また、委託運用に係る期末運用資産残高は1兆6,737億円、決算運用利回りは2.23%であった。(表2)
- ⑤ 委託運用(金銭信託・新団体生存保険)に係るパフォーマンス状況については、資産別では全資産においてベンチマークを上回った。全体では時間加重収益率が2.50%となり、ベンチマークの2.89%を0.39%下回った。(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1.50%であった。

- ⑥ 平成23年度の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に対する乖離許容幅の範囲内を維持した。(表4)

表1 平成23年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	3,777,420 百万円
(期末資産残高)	(3,784,341 百万円)
運用等収入 (うち金銭信託評価益)	66,242 百万円 (33,796 百万円)
運用等費用	598 百万円
決算運用利回り	1.80%

- (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		21,037	55.69	—	1.45
有価証券	国債	14,043	37.18	14,539	1.35
	地方債	1	0.00	1	1.96
	政府保証債	2,760	7.31	2,859	1.33
	金融債	1,865	4.94	1,902	1.16
	社債	287	0.76	324	4.89
	円貨建外国債	1,000	2.65	1,155	3.68
	小計	19,957	52.83	20,781	1.50
預金	短期運用	950	2.51	※	0.09
	普通預金	96	0.25	※	0.00
	小計	1,046	2.77	※	0.05
投資不動産		35	0.09	35	1.30
委託運用		16,737	44.31	—	2.23
金銭信託	指定・特定金銭信託	12,968	34.33	12,968	2.29
	新団体生存保険	1,637	4.33	1,637	3.25
	小計	14,605	38.66	14,605	2.39
生命保険資産		2,132	5.64	※	1.22
(有価証券信託)		(12,500)	(62.64)	—	0.00
合計		37,774	100.00	—	1.80

- (注) 1. 時価(参考)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

委託運用（金銭信託・新団体生存保険）

資産区分	時間加重収益率		ベンチマーク		超過収益率 ①－②
	①	構成比	②	構成比	
国内債券	2.96%	42.1%	2.94%	40.9%	0.02%
アクティブ	2.99%				0.05%
パッシブ	2.93%				-0.01%
国内株式	1.06%	19.2%	0.59%	19.7%	0.47%
アクティブ	1.47%				0.88%
パッシブ	0.36%				-0.23%
外国債券	5.07%	19.7%	4.99%	19.7%	0.08%
アクティブ	5.10%				0.11%
パッシブ	4.95%				-0.04%
外国株式	1.25%	19.0%	0.50%	19.7%	0.75%
アクティブ	1.87%				1.37%
パッシブ	0.38%				-0.12%
合計	2.50%	100.0%	2.89%	100.0%	-0.39%

- (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. 時間加重収益率の構成比は期末構成比であり、期中の変化を反映したものとは必ずしも一致しない。
4. ベンチマークの構成比は、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16.0% 国内株式7.7% 外国債券7.7% 外国株式7.7%）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。

(参考) 自家運用（有価証券）

決算運用利回り	(参考値)
1.50%	1.46%

- (注) 1. 決算運用利回りは自家運用のうち預金、投資不動産を除いた数値である。
2. 参考値は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	76.9%	±5.0%	77.6%	0.7%
国内株式	7.7%	±3.0%	7.4%	-0.3%
外国債券	7.7%	±2.0%	7.6%	-0.1%
外国株式	7.7%	±3.0%	7.4%	-0.3%
合 計	100.0%	—	100.0%	—

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

- ・1ページの文章ご検討ください。

<以下抜粋>

⑤ 委託運用（金銭信託・新団体生存保険）に係るパフォーマンス状況については、資産別では全資産においてベンチマークを上回った。しかしながら全体での時間加重収益率は2.50%となり、ベンチマークの2.89%を0.39%下回った。（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1.50%であった。

（回 答）

来年度の検討事項とさせていただきます。

- ・表2の（有価証券信託）の構成比は、億円単位で計算すると62.63%になりますが、これは円までの数字で計算した結果ですか。

（回 答）

円単位で計算した数値となっております。

○<B委員>

- ・繰越欠損金1,741億円については留意が必要。

（回 答）

累積欠損金解消計画に基づき、今後とも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してまいります。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

- ・「全体では時間加重収益率が 2.50%となり、ベンチマークの 2.89%を 0.39%下回った。」とある部分について、どのように評価しているのかコメントを付けた方がいいのではないかと。

例えば、ポートフォリオ全体の超過収益率を見ると平均的にはプラスマイナスゼロの近傍にあるので 0.39%のマイナスは問題ではないと判断する、など。

(回答)

- ・中退共資産に係る運用の基本方針では、「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。」とされているところ、全体で時間加重収益率がベンチマークを下回った 0.39%の要因についても、分析を行う観点では評価対象の有無に係わらず把握しており、資産運用報告書添付資料 4 ページで報告(資産配分効果 Δ 0.61%・個別資産効果 0.30%・複合効果 Δ 0.08%)しております。

- ・資産配分効果については、

- ①国内債券は、収益率が複合ベンチマークに比べて劣後した第 3・4 四半期に資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を上回ったことからマイナス寄与
 - ②国内株式は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 4 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与
 - ③外国債券は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 2 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与
 - ④外国株式は、収益率が複合ベンチマークに比べて優れた第 3・4 四半期に、資産構成割合が基本ポートフォリオの資産構成割合を下回ったことからマイナス寄与
- 個別資産効果では、4 資産においてプラス寄与となりました。

今後も添付資料のなかで、超過収益率の要因分析を報告したいと考えております。

- ・債券の自家運用部分について以前より決算運用利回りが提示されているが、合わせて委託運用と同様の時間加重収益率の開示も今後検討できないでしょうか。委託運用と自家運用のパフォーマンスを同一基準で比較できることの意味は大きいと思います。

(回答)

- ・中退共資産に係る運用の基本方針では、「自家運用は基本ポートフォリオ全体の総合的な管理を行うため、キャッシュフロー等への対応・基本ポートフォリオの維持・受託機関のシェア変更時等の現物移管の役割を担うもの」と定められており、

- ①運用に係るコスト、メンテナンスコストの抑制及びインカム・ゲインの確保を目的として、バイ・アンド・ホールドを原則とする。
 - ②金利変動の影響抑制を目的として、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を目的として、一部その他目的の有価証券を保有する。
- として、自家運用は、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ものです。

- ・平成 22 年度資産運用評価委員会の意見を反映し、自家運用のパフォーマンスは“参考”として報告しているところであります。

「決算運用利回り 1.50%、(参考値) 1.46%

参考値は 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。」

【更 問】

自家運用ファンドについて時間加重収益率の開示の検討を求めた部分に関しては、各ファンドとも、「バイ・アンド・ホールド」が前提だから時間加重収益率は適切でない、という趣旨の回答でした。

- ・外部委託している債券ファンドと比較して自家運用ファンドも決して見劣りしないパフォーマンスが出ている可能性もあります。もっと自家運用を増やしたらどうか、というような検討も含めて検討の余地があると思うのですが。

(回 答)

平成 23 年 4 月に改定した基本ポートフォリオは、キャッシュフロー対応の必要性から、国内債券 76.9%のうち自家運用を 60.9%としたものです。

自家運用	委託運用			
	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
60.9%	16.0%	7.7%	7.7%	7.7%

- ・時間加重収益率の計算は実務上の課題が大き過ぎるのでしょうか。

(回 答)

自家運用においては、時間加重収益率を計算するためのシステム構築、そのシステムに反映させるデータの取得・管理等の理由から難しいと考えております。また、既に回答しておりますように、自家運用資産は「バイ・アンド・ホールド」を原則としていることから、委託運用と同列に比較する必要性は乏しいものと判断しております。

★< E 委員 >

- ・委託運用において、全体での時間加重収益率はベンチマークを下回ったものの、繰越欠損金が前年度を下回り、おおむね適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われるよう期待される。

2. 基本ポートフォリオ

【基本ポートフォリオに基づく資産配分がなされているか】

【基本ポートフォリオの検証が適切になされているか】

[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 23 年 4 月 1 日改定)

期待収益率 2.60% 標準偏差 3.02%

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	合計
資産配分	76.9%	7.7%	7.7%	7.7%	100.0%
乖離許容幅	± 5.0%	± 3.0%	± 2.0%	± 3.0%	—

(注) 国内債券には生命保険資産 (一般勘定)、預け金、不動産を含む。

<実績>

【基本ポートフォリオに基づく資産配分】

- 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た。この結果、期を通して基本ポートフォリオに定める資産配分に対する乖離許容幅の範囲内を維持した。

【基本ポートフォリオの検証】

- 平成 23 年 4 月に改定した基本ポートフォリオについて平成 23 年 9 月末時点の経済予測、市場状況等に基づき検証を行った結果、効率的フロンティアから大きな乖離がないことを確認した。
また、基本ポートフォリオの策定時と平成 23 年 9 月末との比較では、期待収益率に 2.60% から 2.21% への下振れ、標準偏差に 3.02% から 3.08% への上振れが認められた。
この検証結果を踏まえ、リスクの積み増しは適当でないと判断し、平成 23 年 11 月の資産運用委員会に諮り、基本ポートフォリオを継続することとした。

<委員からの評価コメント>

■< A 委員 >

特にコメントはありません。

○< B 委員 >

特にコメントはありません。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

- ・「また、基本ポートフォリオの策定時と平成23年9月末との比較では、期待収益率に2.60%から2.21%への下振れ、標準偏差に3.02%から3.08%への上振れが認められた。この検証結果を踏まえ、リスクの積み増しは適当でないと判断し、・・・」のくだりについて、説明したいことが明確に伝わらない気がします。何故、リスクの積み増しは適当でないと判断したのでしょうか。

(回答)

現行の基本ポートフォリオは、グローバルな経済不振の長期化懸念等から、期待収益率2.21%への下振れが認められたが、仮に、基本ポートフォリオ策定時と同程度の期待収益率(2.55%)を追求するとした場合、リスクを年率4.45%にまで高める必要があるが、先行きの経済情勢が不透明であることを鑑みれば、リスクの積み増しは適当でないと考えました。

《資産運用報告書添付資料6ページに報告しております。》

★<E委員>

- ・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、そ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

【資産運用に関する情報公開が十分に行われているか】

[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。

<実績>

- ① 資産運用に関する情報公開として、財務諸表等を官報に公告し、一般の閲覧に供した。
*平成23年10月21日…官報に財務諸表等を公告
- ② ホームページには財務諸表等、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、並びにエマージング株式の組入れ開始について掲載した。
また、平成22年度中退共事業の財務状況及び平成22年度に係る資産運用結果に対する評価報告書の議事要旨を掲載した。
 - *平成23年9月16日…財務諸表等を掲載
 - *平成23年9月26日…資産運用の状況及び運用結果等を掲載
 - *平成23年11月29日…平成22年度に係る資産運用結果に対する評価報告書を掲載
 - *平成23年12月9日…エマージング株式の組入れ開始について掲載

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

特にコメントはありません。

○<B委員>

- ・情報公開は十分に行われている。今後とも情報公開については、積極的な取り組みを継続・努力することが必要。

(回答)

今後とも情報公開に努めてまいりたい。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

特にコメントはありません。

★<E委員>

- ・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に努めることが求められる。

4. 自家運用の遂行

【基本方針に定める基本的投資スタンスが遵守されているか】

【リスク管理が適切になされているか】

[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。

<実績>

【基本方針に定める基本的投資スタンスの遵守】

- ・ 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、金融債の金融商品に分散投資した。

【リスク管理】

- ・ 取得後の債券管理については、同一の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%を超えるものはなく、また、取得後に格付制限未満となった債券はなかった。

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

特にコメントはありません。

○<B委員>

特にコメントはありません。

◎<C委員>

- ・ ラダー型ポートフォリオの構築がまだ完全ではない。平成30年に償還される債券の残高が少ない。

(回答)

28年度まではラダー型ポートフォリオの構築を行っておりますが、29年度以降につきましては、24年度以降で掛金及び運用収入から退職金の支払を確保した上での余裕金と27年度の償還金をもとにラダー型ポートフォリオの構築を目指してまいります。

◆<D委員>

特にコメントはありません。

★<E委員>

- ・ 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の遵守及びリスク管理は、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ことが期待される。

5. 委託運用

(1) 信託及び新団体生存保険（特別勘定）

【受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか】

[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

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。

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。

<実績>

【選定】

- ・ 新たな資産運用受託機関及び資産管理受託機関の選定は行っていない。
なお、既存の資産運用受託機関及び資産管理受託機関であるA社とB社が合併することからヒアリングを行った。
その結果、運用方針及び運用スタイル・手法等が引き継がれることを確認し、また、組織及び体制も適切と判断したことから、合併後のC社を資産運用受託機関及び資産管理受託機関として継続することとした。

【評価】

① 資産運用受託機関

資産運用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により行った。

なお、定量評価において基準の見直しを実施し、評価の更なる厳格化を図った。

② 資産管理受託機関

組織及び体制、格付、システム対応状況及び事務能力等の評価を行った。

【シェア変更】

- ① 評価に基づくシェア変更については、定量評価に定性評価を加えた総合評価に基づき 2 ファンド（国内債券・外国株式）を解約、1 ファンド（外国株式）を減額し、4 ファンド（国内債券 3・外国株式 1）に増額を行った。
- ② 政策的に行うシェア変更
適格年金から中退共への移行実績をベースとして 8 ファンド（国内債券 7・国内株式 1）に増額を行った。
なお、基本ポートフォリオから著しく乖離したことによる修正、運用スタイル・手法の適正な分散を目的とする変更はなかった。
- ③ 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。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 資産管理・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」の提出を義務付け、月次での資産管理及び運用状況の把握を行っている。また、四半期ごとに運用状況及び運用成果等についてのミーティングを行った。
- ② 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。

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

特にコメントはありません。

○<B委員>

特にコメントはありません。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

- ・欧州の金融システム不安を受けて外債投資ファンドで適切な行動がとられているか否かについていかなる確認やチェックをおこなったかについて言及が欲しい。

(回 答)

- ・平成 23 年 7 月と 11 月に、外国債券各委託ファンドにつき、ユーロ周辺国の国債への投資状況並びに投資方針につき、確認を行いました。
欧州周辺国の国債では、運用ガイドラインに基づき、A 格を維持しているスペイン・イタリアのみが投資対象でしたが、7 月・11 月ともに周辺国全体ではアンダーウェイト保有として、過度なリスクを取っていないことを確認しました。
- ・四半期運用報告会では、外国債券各委託ファンドに対し、イタリア及びスペインの A

格からの格下げリスクについての見解と、格下げの場合の対応方針について質しました。

- ・「定量評価において基準の見直しを実施し、評価の更なる厳格化を図った」の具体的な見直しの内容について補足していただきたい。

(回答)

- ・定量評価と定性評価の比重を1:1として、毎年、総合評価を行っているなか、定量評価だけで解約の対象とする基準を見直しました。
- ・具体的には、3年間の定量評価得点が基準を満たさないファンドを解約としていますが、その基準を一段階引き上げました。
- ・一部回収の対象とされる基準では、定量評価の3年間平均得点の観点を加えました。このことは、単年度の運用成績が以後3回の評価に影響されることになり、運用受託機関に対して非常に厳しい基準に見直した内容と認識しております。

★<E委員>

- ・基準の見直しの具体的内容は何か。厳格化と言える意味は何か。

(回答)

- ・定量評価と定性評価の比重を1:1として、毎年、総合評価を行っているなか、定量評価だけで解約の対象とする基準を見直しました。
 - ・具体的には、3年間の定量評価得点が基準を満たさないファンドを解約としていますが、その基準を一段階引き上げました。
 - ・一部回収の対象とされる基準では、定量評価の3年間平均得点の観点を加えました。このことは、単年度の運用成績が以後3回の評価に影響されることになり、運用受託機関に対して非常に厳しい基準に見直した内容と認識しております。
- ・受託機関の評価、シェア変更が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受託機関の選定を含め、今後とも引き続き適切に行われることが期待される。又、受託機関の資産管理・運用状況の把握についても、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。

(2) 新企業年金保険契約（一般勘定）

【受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか】

[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。

<実績>

【選定】

- ・ 新企業年金保険契約による委託運用については、新たな生命保険会社の選定は行っていない。

【評価】

- ・ 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た。

【シェア変更】

- ① 既存の資産については、評価結果によるシェア変更はなかった。

- ② 新規資金のシェア配分については、中退共制度への新規加入事業所数、加入従業員数等に基づき行った。
- ③ 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。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 生命保険会社の資産管理及び運用状況については、半期毎に「経営内容及び資産の管理・運用に関する報告書」の提出を義務付け、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して確認を行った。
- ② 法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

特にコメントはありません。

○<B委員>

特にコメントはありません。

◎<C委員>

- ・G生命の実績利回りが低いのが気になる。

(回答)

G生命については、実績利回りが他社と比較して低いことから前年度80%強の減額を行っております。

経営の安定性や国内債券を中心とした安定運用を行っていることも考慮しつつ、中退共制度運営の政策的判断から委託を継続しております。

◆<D委員>

特にコメントはありません。

★<E委員>

- ・評価によるシェア変更を行わなかった理由は何か。(今回は、シェア変更を行うほどの差がなかった等)

(回答)

新企業年金保険契約(一般勘定)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評価を行っておりますが、平成23年度は評価に基づくシェア変更に該当するものではありませんでした。

- ・新企業年金の受託機関の評価は、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。今回行われなかった受託機関の選定、シェア変更を含め、今後とも引き続き適切に行われることが期待される。又、受託機関の資産管理・運用状況の把握については、

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ことが期待される。

(3) 有価証券信託による委託運用

【受託機関の選定・評価が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関のシェア変更が基本方針に定めた基本に基づき適切に行われているか】

【受託機関の資産管理・運用状況の把握が適切になされているか】

[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。

<実績>

【選定】

- ・ 有価証券信託による委託運用については、新たな資産運用・管理受託機関の選定は行っていない。

【評価】

- ・ 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、格付け等により、総合的に評価を行った。
また、既存受託機関以外の運用機関の状況把握も行った。

【シェア変更】

- ・ 資産運用・管理受託機関の資産配分シェア変更については、評価に基づくシェア変更、政策的に行う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。

【資産管理・運用状況の把握】

- ① 資産運用・管理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」の提出を義務付け、四半期での資産管理及び運用状況の把握を行った。
- ② 法令、契約書、基本方針等に反する行為はなかった。
- ③ 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継続した。これについては、資産運用・管理受託機関との四半期ごとのミーティングを通して、他の公的機関の対応状況、金融情勢・市場環境などを確認した上で継続した。

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

特にコメントはありません。

○<B委員>

特にコメントはありません。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

特にコメントはありません。

★<E委員>

- ・期間中に評価に基づくシェア変更を行わなかった理由は何か。(大きな差が見られなかった等)

(回答)

有価証券信託の評価は、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、格付け等により総合的に評価を行っておりますが、平成23年度は評価に基づくシェア変更に該当するものではありませんでした。

- ・有価証券信託による委託運用について、その評価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ことが期待できる。なお、有担保取引に係る制限については、引き続き状況を把握し、適切に行われることが期待される。

6. 運用管理体制

【運用体制の整備・充実がなされているか】

【資産運用委員会等の運営が適切になされているか】

[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。

<実績>

【運用体制の整備・充実】

- ・ 資産運用に関する専門的知識の向上及び人材育成を図る観点から、各種セミナー・講習会等へ参加し、必要な知識の修得に努めた。

【資産運用委員会等の運営】

① 資産運用委員会

余裕金の運用の重要性に鑑み、運用の基本方針、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、運用管理体制の強化と責任体制の明確化を図ることを目的として、資産運用委員会を設置している。同委員会は、理事長を委員長とした担当役職員で構成し、毎月1回開催し審議した。

② ALM研究会

開催はしなかったが、各委員に外国株式アクティブ運用において、投資対象国を新興国（エマージング諸国）まで広げる投資方法及び投資方針を説明し、了承を得た。

<委員からの評価コメント>

■<A委員>

- ・ 外国株式アクティブ運用において、今後の成長性、リスク分散を考慮して、投資対象国を新興国（エマージング諸国）まで広げる投資方法及び投資方針の下で、2月から開始されたそうです。慎重な姿勢で臨まれていると推察しますが、リスクも大きいと思いますので特にご留意のほどお願いします。ところでこの運用結果は、現在どのようになっているのでしょうか。

(回答)

四半期毎に運用機関に投資状況のヒアリングを実施しており、リスクの大きさに充分留意した運用管理をしております。

平成24年6月末では1ファンドで12銘柄、ファンド構成比2.7%、金額約8億円のエマージング株式を保有しています。このエマージング株式保有は、4-6月期の当該ファンドの超過収益率に+19bp寄与しました。

○<B委員>

特にコメントはありません。

◎<C委員>

特にコメントはありません。

◆<D委員>

- ・ エマージング諸国への投資対象国の拡大の承認においてどのような判断基準が設けられていますか。

(回答)

オフベンチマーク投資運用によるエマージング株式投資を承認する際には、

- ・ エマージング諸国に投資対象国を拡大しても運用哲学・プロセスに変化がないこと
- ・ 運用会社として、エマージング株式投資に3年以上のトラックレコードを有していること

以上の点を確認項目としております。

加えて、コンサルによる委託プロダクトの定性評価が、投資対象国拡大により変化しないことも確認いたします。

★＜E委員＞

- ・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が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。