

中退共に関するコメント状況

○適切に行われていると評価できる趣旨のコメント
△事前回答により了解が得られたコメント
▲今後の具体的な検討が求められているコメント及び事前回答に了解を得られていないもの

資料 1－1

〔 〕内は、対応する基本方針の項目を示す。

番号	評価項目	各委員のコメント状況					検討課題
		A	B	C	D	E	
1	〔I－1～3〕 ○ 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	△	△	○	△	○	<A委員> ●前年度の実績を記載したほうがよいのではないかと。 (回 答) 表 1 で平成 24 年度決算の概要を記載していますが、そこに前年度の実績を記載します。 ●「大きなプラス収益を計上した。」と記載されているが、もともと運用収入はプラスの数字であるから、「プラス収益」という表現を変更した方がよいのではないかと。 (回 答) ご指摘を踏まえ、「プラス」を削除します。 <B委員> ●国内債券の乖離幅がトリガーポイント（許容幅の 2 分の 1）を超過しており、その後リバランスをしています。それは後の記述をみればわかりますが、その旨を表の説明にも書いておいた方が（例えば、注で「2-②参照」）親切ではないかと思えます。同じく、委託運用分のパフォーマンスにおける超過収益率の表示方法の変更については、7. で詳述しておりますが、これも表に「後記 7.参照」といった形で示して置いてはどうでしょうか（会議の場でも申し上げたような記憶がありますので、その場で説明をうかがっているかもしれません）。 (回 答) 資産運用報告書 5 ページ表 4 資産配分の状況については、資産運用の資産配分状況及び乖離状況を表記したものです。なお、国内債券のリバランスの説明については、資産運用報告書 6 ページ<実績>②で報告しております。 委託運用のパフォーマンス状況における超過収益率については、資産運用報告書 4 ページ表 3 パフォーマンス状況（注）6. で定義しておりますが、「後記 7. 参照」を追記させていただきます。 <D委員> ●アクティブ運用をどう評価するのか。昨期はいずれの資産においても超過収益が得られておりアクティブ運用の成果が出たといえるかもしれませんが、アクティブ運用にかかるフィーまで含めて期待した通りのパフォーマンスになっているのか、自己評価いただきたい。 この問題は、運用の計画時点での考え方まで遡って考える必要があるのでは、きちんと評価することが難しいかもしれません。今回は課題として認識し、次回に向けて検討という

						ことでも構いません。 アクティブ運用をどう評価するか、アクティブ運用対パッシブ運用の比率をどう考えるか、等について一度きちんと議論し、その結果を受けて運用評価を加えるというような形にできるかどうかご検討いただきたい。 <u>(回 答)</u> アクティブ運用の超過収益によって、アクティブ運用に留まらずパッシブ運用まで含めた委託運用全体に係るコスト（投資顧問料、信託報酬、消費税等）を賄うことを、目標としています。マネージャーストラクチャー実施後の平成 21 年度以降、4 年度連続で当目標を達成しており、一定の評価に適うものと考えています。 （単位：億円） <table><tr><th></th><th>平成 21 年度</th><th>平成 22 年度</th><th>平成 23 年度</th><th>平成 24 年度</th></tr><tr><td>アクティブ 超過収益額①</td><td>50.2</td><td>19.5</td><td>43.2</td><td>59.9</td></tr><tr><td>委託運用 費用②</td><td>18.0</td><td>18.5</td><td>20.5</td><td>21.1</td></tr><tr><td>①－②</td><td>32.2</td><td>1.0</td><td>22.7</td><td>38.8</td></tr></table> アクティブ運用のあり方やアクティブ運用対パッシブ運用の比率については、コンサルの意見を参考にした上で、当目標達成、およびパッシブ運用のリバランス原資機能達成が可能なものとしています。 ●更問 回答を拝見する限り、あまり意図が伝わっていないと感じました。 回答では委託運用にかかる費用をアクティブ運用の超過収益でカバーすることを目標としている、とのことで、過去の費用と超過収益の金額をご提示いただきました。また、アクティブ運用の比率についてはコンサルタントに従っているとのこと説明でした。 この点、もう少し、論理的に、運用計画時にどのような期待をしていたのがどのような結果になったのか、アクティブ運用の比率はどうして今の水準がいいと思っているのかなどについて説明をいただくことはできませんか。 その考え方が明らかでないと今後アクティブ運用の比率について適切だったかどうかを判断していこうとしても難しいと思っております。 <u>(回 答)</u> 上記の考え方に照らして、アクティブ対パッシブ比率が適当な水準にあることを把握しており、見直しが必要と判断した時には報告してまいります。		平成 21 年度	平成 22 年度	平成 23 年度	平成 24 年度	アクティブ 超過収益額①	50.2	19.5	43.2	59.9	委託運用 費用②	18.0	18.5	20.5	21.1	①－②	32.2	1.0	22.7	38.8
	平成 21 年度	平成 22 年度	平成 23 年度	平成 24 年度																						
アクティブ 超過収益額①	50.2	19.5	43.2	59.9																						
委託運用 費用②	18.0	18.5	20.5	21.1																						
①－②	32.2	1.0	22.7	38.8																						

2	〔Ⅰ－４〕 ○ 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	○	○	○	○	○	
3	〔Ⅰ－６〕 ○ 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	○	△	○	○	○	<B委員> ●国内債券のリバランスについては、プレス・リリース等の形で公表したのでしょうか。それとも事後的に資料で確認できる形だったのでしょうか。 <u>（回 答）</u> 資産運用報告書 6 ページ<実績>②で報告しており、それ以外の公表はしておりません。
4	〔Ⅱ－２〕 ○ 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 ・リスク管理が適正になされているか	○	○	○	○	○	
5	〔Ⅲ－１〕 ○ 信託及び新団体生存保険（特別勘定）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	○	△	○	△	△	<B委員> ●欧州ものの債券については、今後とも十分な情報収集に基づく適切な対応をお願いしたい。 <u>（回 答）</u> 今後もリスクに充分留意し、情報収集に努め、必要時には適切な対応をとるべく努めてまいります。 <D委員> ●資産運用会社の中には長期投資を標榜するところも出てきていますが、このようなファンドマネージャのパフォーマンス評価は従来型のファンドと同様に評価すると適当でないという議論も聞かれます。 長期投資型のファンドマネージャは一例にすぎませんが、中退共の委託運用の評価において、一律に評価することが適当でないようなケースがあるようでしたらご教示いただきたい。 <u>（回 答）</u> 一律に評価することが適当でないというケースは、現状ではないと認識しています。「中小企業退職金共済事業資産運用の基本方針（退職金共済契約に係る）」において各資産のベンチマークを定めており、各資産運用受託機関にはそのベンチマークを意識した運用を委託しています。当該ベンチマークから大きく外れたり、特殊なプロセスを持つようなプロ

							ダクトは現在採用しておりません。 <E委員> ● [評価] の①の「なお」書きの「コンプライアンスに関わる評価内容を項目化し、全体の項目を整理した。」の文意が明確でないが、前記の文章「組織・運用スタイル・リスク管理体制」の最後に、「コンプライアンスへの対応姿勢を加えて評価することとした」が良いのではないか。 <u>(回 答)</u> コンプライアンスへの対応姿勢については、従来から定性評価の細目として評価していました。今般、コンプライアンスの重要度が増していることから、「評価細目」から「評価項目」に格上げし、更に定性評価項目の全体を整理しました。コンプライアンスを新たに評価に「加えた」訳ではないため、資産運用報告書 10 ページ<実績>【評価】①に記載の表記としております。 ● 「事務能力」の表現がわかりにくいと考えられるので、何か例示を加えることはできないか。 <u>(回 答)</u> 「事務能力」は、取引決済事務の正確さ、各種報告の適時適切さ、等を見ております。今後、よりわかりやすい表現を検討いたします。
6	〔Ⅲ－２〕 ○ 新企業年金保険契約（生保一般勘定）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	○	○	○	○	○	
7	〔Ⅲ－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	○	○	○	○	△	<E委員> ● シェア変更を行わなかった理由を記載する必要はないか。 <u>(回 答)</u> 「資産運用・管理受託機関の資産配分シェア変更について、評価に基づくシェア変更は、受託機関の健全性や管理体制が良好と評価したため、行わなかった。また、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。」と記載させていただきます。

8	〔Ⅳ－１〕 ○ 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	○	○	○	○	○	
9	〔Ⅴ－１〕 ○ その他 ・評価報告書に記載する表記の変更について 委託運用に係るパフォーマンス状況	○	△	△	△	○	<B委員> ●表３に「後記 7. 参照」といった注釈をつけたほうが良いのではないかな。 <u>（回 答）</u> （注）6. に「後記 7. 参照」を追記させていただきます。 <C委員> ●評価報告書に記載する表記の変更については、②「参考」として記しても良いのではないかな。 <u>（回 答）</u> 全体の時間加重収益率と基本ポートフォリオに定める資産配分に基づいて計算された複 合市場インデックス（複合ベンチマーク）を比較した結果については、資産運用報告書添 付資料 4 ページ「超過収益率の要因分析」で報告しております。今後とも添付資料のなか で報告したいと考えております。 <D委員> ●記載方法の変更については問題がないと思います。これまで実際にはアウトパフォーム することを意識していないにも関わらず評価時点においてのみ姿を現す「複合ベンチマー ク」は確かに議論を複雑にしていただけだと思います。 しかし、一方で基本ポートフォリオにおいて想定したリスク・リターン特性と全体ポー トフォリオが乖離していっていないかをモニターすることは依然として大事なプロセスで あると思います。 乖離許容幅の範囲で運用した結果として、基本ポートフォリオでの想定と大きく乖離し ていないことの説明は評価の一部として言及されるべきだと思います。 <u>（回 答）</u> 乖離許容幅は、その範囲内であればリスクリターン特性が大きく乖離しないことを事前 に検証して設定しております。そのため、基本ポートフォリオ自体の特性が崩れていない 中で許容幅内の運用をする限り、大きな乖離は出てこないものと考えております。 実際のリスクリターン特性の乖離のモニタリングですが、毎年実施する基本ポートフォ リオの検証の際に、前年度末の実ポートフォリオの特性もみており、問題が無いことを確認 しています。資産運用報告書添付資料 6、7 ページ「基本ポートフォリオの検証結果につい て」をご参照下さい。