

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であ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24年度の資産運用は、欧州債務危機の懸念後退を受けた外国株式市況の上昇、更にデフレ脱却を目指す安倍新政権の経済政策への期待感の高まりを受けた円安および国内株式市況の回復により、委託運用で大きな収益を計上した。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24年度決算の概要については、期末運用資産残高は4兆220億円(対前年度2,446億円増)、運用収入は2,596億円、運用等費用は5億円となった。結果として純収益は2,590億円となり、決算運用利回りは6.89%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2,279億円となり、繰越欠損金1,741億円を解消し、利益剰余金538億円を計上した。(添付資料P1~3)
- 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2兆1,128億円(対前年度90億円増)、決算運用利回りは1.43%、また、委託運用に係る期末運用資産残高は1兆9,092億円(対前年度2,356億円増)、決算運用利回りは13.56%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り、各資産の超過収益率はプラスとなった。また、資産合計では、基本ポートフォリオに定める各資産の資産配分で加重した超過収益率の合計がプラス0.44%となった。(表3)(添付資料P4)
 一方、自家運用(有価証券)の決算運用利回りは1.48%であった。

- ⑥ 平成 24 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 24 年度決算の概要

区 分	概 要	参考 (平成 23 年度)
期末運用資産残高	4,022,014 百万円	3,777,420 百万円
(期末資産残高)	(4,029,306 百万円)	(3,784,341 百万円)
運用収入 (うち金銭信託評価益)	259,570 百万円 (226,278 百万円)	66,242 百万円 (33,796 百万円)
運用等費用	522 百万円	598 百万円
決算運用利回り	6.89%	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。
3. 決算運用利回りは、運用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24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		21,128	52.53	—	1.43
有価証券	国債	13,037	32.41	13,494	1.34
	地方債	—	—	—	1.95
	政府保証債	4,024	10.01	4,229	1.20
	金融債	1,745	4.34	1,780	1.01
	社債	287	0.71	312	4.91
	円貨建外国債	1,000	2.49	1,210	4.17
	小計	20,093	49.96	21,024	1.48
預金	短期運用	950	2.36	※	0.09
	普通預金	85	0.21	※	0.00
	小計	1,035	2.57	※	0.05
投資不動産		—	—	—	-3.47
委託運用		19,092	47.47	—	13.56
金銭信託	指定・特定金銭信託	15,175	37.73	15,175	16.28
	新団体生存保険	1,838	4.57	1,838	8.35
	小計	17,013	42.30	17,013	15.37
生命保険資産		2,080	5.17	※	1.47
(有価証券信託)		(12,090)	(60.17)	—	0.00
合計		40,220	100.00	—	6.89

- (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	3.87%	38.2%	3.72%	40.9%	0.14%
アクティブ	3.84%				0.12%
パッシブ	3.91%				0.19%
国内株式	24.98%	20.7%	23.82%	19.7%	1.16%
アクティブ	25.52%				1.70%
パッシブ	24.18%				0.36%
外国債券	17.98%	19.9%	17.73%	19.7%	0.25%
アクティブ	18.19%				0.46%
パッシブ	17.19%				-0.54%
外国株式	29.61%	21.1%	28.99%	19.7%	0.62%
アクティブ	30.80%				1.81%
パッシブ	28.22%				-0.77%
合 計	15.45%	100.0%	—	100.0%	0.44%

- (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. 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）
6. 超過収益率の合計は、基本ポートフォリオに定める各資産の資産配分で加重した合計値である。（後記7.参照）
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)
1.48%	1.41%

- (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：24年3月末～25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24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%	73.9%	-3.0%
国内株式	7.7%	±3.0%	8.8%	1.1%
外国債券	7.7%	±2.0%	8.4%	0.7%
外国株式	7.7%	±3.0%	8.9%	1.2%
合 計	100.0%	—	100.0%	—

<委員からの評価コメント>

<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。

(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。

(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います。

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が念のため）。

(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。

<C委員>

特にコメントはありません。

<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、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。

(回 答)

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)

	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

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の説明でした。

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。

(回 答)

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。

<E委員>

特にコメントはありません。

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】

- ① 資産配分については、月次データで管理を行いつつ、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。

なお、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うこととしている。

- ② 平成 25 年 3 月末において、国内債券の構成割合が資産間リバランス運営基準の年度運営基準 (トリガーポイントを乖離許容幅の上下限の 1/2 に設定) に抵触したことで、乖離許容幅の下限の 1/2 までに国内債券の構成割合を引き上げるため、翌 4 月に国内株式、外国株式から国内債券 (自家運用) へ資金移管を行った。

【基本ポートフォリオの検証】

- 基本ポートフォリオの検証については、平成 23 年 4 月に改定した基本ポートフォリオについて経済予測、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、期待収益率は 2.60% が 2.23%、標準偏差は 3.02% が 3.15% となった。

この検証結果を踏まえ、平成 24 年 7 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。

(添付資料)

- ・ 平成 24 年度運用資産構成状況（月次推移）（P5）
- ・ 基本ポートフォリオの検証結果について（P6～7）

<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>

特にコメントはありません。

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 24 年 11 月 9 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掲載した。
また、平成 23 年度中退共事業の財務状況及び平成 23 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 24 年 9 月 21 日…財務諸表等と併せて、資産運用の状況及び運用結果等を掲載
* 平成 24 年 11 月 28 日…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を掲載

(添付資料)

- ・ ホームページ掲載状況（P8）

<機構ホームページ>

- ・ 資産運用残高及び利回り状況（P9）
- ・ 資産運用状況の推移（P10）
- ・ 平成 23 年度末運用資産の構成状況（P11）
- ・ 委託運用先一覧（P12）

<中退共ホームページ>

- ・ 平成 23 年度資産運用状況について（P13）
- ・ 資産運用状況（P14）
- ・ 運用収益及び決算運用利回りの推移（P15）
- ・ 自家運用資産の構成状況（P16）
- ・ 委託運用資産の構成状況（P17）
- ・ 金銭信託の収益率（P18）
- ・ 運用資産の構成状況（P19）
- ・ 平成 23 事業年度中退共事業の財務状況について（P20）

<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>

●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。

(回 答)

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いません。

<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>

特にコメントはありません。

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】

- 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、金融債の金融商品に分散投資した。
- ② 投資不動産については、当機構の事務所移転に伴い、機構の事務所の用に供することを目的に所有していた土地及び建物を、入札金額を優先とした一般競争入札を行い、入札者の資金調達計画、購入後利用計画の適格性等を確認のうえ落札者を決定し、売却した。これにより、投資不動産は所有していない。

(売却代金 7,805 百万円 固定資産売却益 4,304 百万円)

【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。

(添付資料)

- ・ 平成24年度資産運用状況 (P21)
- ・ 自家運用債券の償還状況 (平成24年度末) (P22)
- ・ 保有債券格付け状況等 (平成24年度末) (P23)

<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>

特にコメントはありません。

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、資金運用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、資金運用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資金運用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、資金運用部に対し少なくとも四半期毎に提出するものとする。

この他に資金運用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

資金運用部と受託機関は、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、資金運用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、直ちに資金運用部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

<実績>

【選定】

- ・ 34 ファンドの資産運用受託機関と 3 社の資産管理受託機関を採用しており、期中に新たな受託機関の選定は行っていない。

【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評価により行った。

なお、定性評価については、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。

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 1 ファンド（国内株式）を解約し、2 ファンド（国内株式）に増額を行った。

② 政策的に行うシェア変更

- ・ 資産間リバランス運営基準における年度運営基準に定めるリバランスを行うため、3 ファンド（国内株式 2・外国株式 1）を減額し、国内債券（自家運用）に増額を行った。
- ・ 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 6・国内株式 2）に増額を行った。
- ・ 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 欧州周縁国への対応

- ・ ギリシャ政局やスペイン金融機関を巡る懸念で欧州周縁国の国債利回りが上昇したことを受けて、各委託ファンドから臨時のヒヤリングを行い、欧州周縁国全体ではほぼベンチマーク並みを保有し、過度なリスクを取っていないことを確認した。

（平成 24 年 5 月）

- ・ スペイン国債が運用ガイドラインに抵触したことから売却を指示し、欧州他国の国債を代替購入したことを確認した。（平成 24 年 6 月）
- ・ イタリア国債価格下げの場合の対応方針について確認した。（各四半期運用報告会）

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。

（添付資料）

- ・ 平成 24 年度金銭信託及び新団体生存保険に係る超過収益状況（P24）
- ・ 平成 24 年度資産運用機関の評価結果（P25）
- ・ 平成 24 年度委託運用結果（P26～28）
- ・ 平成 24 年度資産管理機関の評価結果（P29）
- ・ 平成 24 年度のユニバース比較（超過収益率）（P30）
- ・ 適格年金から中退共への移行実績をベースとする資産運用の考え方（P31）
- ・ 平成 24 年度の適年移行実績による委託先別明細表（P32）

<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>

●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。

(回 答)

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。

<C委員>

特にコメントはありません。

<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。

(回 答)

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。

(回 答)

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。

(回 答)

「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。

(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、資金運用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。

ロ) 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、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。

ハ) 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、資金運用部に対し少なくとも半期毎に提出するものとする。

この他に資金運用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

資金運用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、

直ちに資金運用部に対し報告を行い、指示に従うものとする。

<実績>

【選定】

- ・ 7社を採用しており、期中に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 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 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。

(添付資料)

- ・ 平成24年度生命保険会社概況 (P33)
- ・ 平成24年度のニューマネーの配分について (P34)

<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>

特にコメントはありません。

(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。この他に資金運用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】

- ・ 2社を採用しており、期中に新たな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、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。

【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。

(添付資料)

- ・ 平成24年度有価証券信託状況及び評価結果 (P35)

<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>

●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。

(回 答)

「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。

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 A L M委員会

中退共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A L M委員会を設置する。

<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 資産運用委員会中退共部会

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。同部会は、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 A L M委員会中退共分科会

審議事項に関する案件がなかったため、開催はしなかった。

(添付資料)

- ・平成24年度セミナー・講習会等参加一覧表 (P36)
- ・資産運用委員会設置要綱 (P37～39)
- ・平成24年度資産運用委員会中退共部会開催状況 (P40)
- ・A L M委員会設置要綱 (P41～42)

<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>

特にコメントはありません。

7. 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>

毎年度、資産運用評価委員会における評価報告書には、委託運用の定量評価は、

①資産毎の時間加重収益率と各資産別の市場インデックス（ベンチマーク）を比較した結果

②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

を記載していた。

特化型運用を行う中退共では原則として、個々の委託機関の評価は「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。」と定めており、資産毎では上記①に因るものとして

きた。一方、機構の他事業では、委託機関で資産配分の調整まで行うバランス型運用を採用しているために、上記②の評価も必要とされていたことから、中退共ではこれと平仄を合わせる観点から上記①に加え、委託運用の資産合計として上記②を記載した報告を行っていた。

しかし、近年の市場変動が大きくかつ不規則になって、資産の構成比率が一定の枠を超えない限り期中にリバランスを行わない中退共では、資産別の評価（上記①）はプラスでありながら資産合計の評価（上記②）でマイナスになる事例があり、評価の妥当性が問題となっていた。

こうした状況から、今般、特化型を採用し各資産毎の超過収益の獲得を目指している中退共資産の運用の合計評価に当っては、基本ポートフォリオに定めた乖離許容幅内で発生する資産配分効果は市場動向に左右されるものであるため評価から除き、基本ポートフォリオに定める各資産の資産配分で加重した超過収益率の合計（個別資産効果）を以って委託運用の資産合計の評価とすることが相応しいとの結論に至った。

委託運用の資産合計は、個別資産効果を記載することに変更し、今後もこうした評価を継続することとする。

<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>

●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と。

(回答)

(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と。

(回答)

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させていただいたと思います。

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つい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。

(回 答)

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。

<E委員>

特にコメントはありません。