

年金積立金管理運用独立行政法人の 平成19年度の業務実績の評価結果

平成20年8月26日
厚生労働省独立行政法人評価委員会

1. 平成19年度業務実績について

(1) 評価の視点

年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）は、厚生年金保険法（昭和二十九年法律第百十五号）及び国民年金法（昭和三十四年法律第百四十一号）の規定に基づき厚生労働大臣から寄託された積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的として、平成18年4月1日に発足した独立行政法人である。

今年度の管理運用法人の業務実績の評価は、平成18年4月に厚生労働大臣が定めた中期目標（平成18年度～平成21年度）の2年目（平成19年4月～平成20年3月）の達成度についての評価である。

当委員会では、「厚生労働省所管独立行政法人の業務実績に関する評価の基準」等に基づき、平成18年度までの業務実績の評価において示した課題等、さらには、独立行政法人整理合理化計画（平成19年12月24日閣議決定）、総務省政策評価・独立行政法人評価委員会から寄せられた意見や取組方針も踏まえ、評価を実施した。

管理運用法人は、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に年金積立金の運用を行うことにより、年金事業の運営の安定、ひいては国民生活の安定に貢献するという使命を負っている。

したがって、管理運用法人の評価に当たっては、その使命を果たすために行われた具体的な取組、又はその取組における創意工夫を評価の基本とし、その上で、中期目標等に定める事項が適切に行われたかについて総合的な評価を実施することとしている。

平成19年度においては、昨年度の評価委員会において指摘した事項を踏まえて、業務運営体制の改善が行われ、業務が適切に運営されているかという点に重点を置き、評価を実施することとした。

なお、年金積立金の運用は、前述のとおり、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされていることから、管理運用法人における年金積立金の管理及び運用の評価についても、長期的な視点で評価することが重要である。

(2) 平成19年度業務実績全般の評価

ア 管理運営体制全般に関する事項

管理運用法人の使命は、前述のとおり、長期的な観点から安全かつ効率的な運用を行うことにより、年金事業の運営の安定に資することである。

管理運用法人は、平成18年度において前身である年金資金運用基金から引き継いだ業務運営体制を改善するため、組織編成を見直したが、平成19年度においても、人事評価制度の実施や係制の廃止等の積極的な組織編成の見直しと、プロパー育成・強化により、効率的な業務執行を行っているものと認める。また、理事長を中心とする意思決定を効率的に行い得るように、経営管理会議等を十分活用し、日常業務を円滑に機能させている。今後も引き続き、職員の勤労意欲の向上を促し、組織の業務運営能力や専門性の更なる向上に向けた取組を行っていくことを求めたい。

特に、人材の専門性の高度化を進めるための対策については、運用経験者の中途採用など、積極的に外部の有能な人材の確保に努めており、全独立行政法人に係る一律の人件費の制約がある中、最大限の努力を行っているとは評価する。

また、平成19年度は食品偽装の事件など、企業における管理者や従業員の法令遵守のあり方が社会問題となった年であった。管理運用法人においても、関係法令や管理運用方針の遵守のための種々の取組みが行われているが、法令遵守の徹底や情報開示の推進など、業務運営体制のより一層の強化を期待したい。

イ 年金積立金の管理及び運用全般に関する事項

運用受託機関に対する手数料の水準については、受託機関と粘り強く値下げ交渉を行い、極めて低い水準を維持していると評価できる。また、平成19年度においては、資産管理機関の集約について大きな改革を行い、1つの資産の管理を1つの資産管理機関に集約した。これによって、今後事務の効率化及び管理コストの大幅な低減等の効果が実現していくことと考えられ、高く評価する。

平成19年度は、世界規模でサブプライムローン問題を契機として株価が下落基調になり、これに加えて円高の影響が出る等、市場環境は非常に厳しい年であった。

管理運用法人では、このような市場が不安定な状況の中でも、毎年度行う運用受託機関に対する評価を踏まえ、年金資金の運用には数々の制約がある中で、運用受託機関への資金配分の停止又は解約あるいは運用受託機関の構成の見直しを行う等、ベンチマーク収益率の確保のために必要な対応を行った。また、運用資

産のリスク管理についても、資産構成割合における管理目標値からの乖離の把握をより精緻に行うなどの改善措置を講じており、指標リスク管理に関する管理運用法人の体制整備が進展したものと評価できる。

これらの結果、平成19年度における運用結果については、内外株式市場が大幅に下落したことに加え、円高・ドル安の影響が重なり、運用成果を測定する尺度の一つである修正総合収益率¹では、5年ぶりのマイナスとなったものの、市場平均を示す指標であるベンチマーク²と比較した場合、外国株式を除き、各資産とも概ねベンチマーク並の収益率が達成され、また資産全体でみてもベンチマークを上回る収益率が達成されている。なお、外国株式については、近年ベンチマークを下回る運用結果が続いており、運用受託機関の選定・見直しに向けて努力を行っているものの、ベンチマークを超える運用結果が出せるよう、今後の見直しを求める。

ウ 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価

名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」について、年金積立金の運用実績と平成16年財政再計算上の前提を比較すると、平成15年度（平成16年財政再計算の推計初年度）からの5年間、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの7年間のいずれについても、運用実績が財政再計算上の前提を上回っており、平成19年度単年度の運用結果では、サブプライムローン問題等の影響を受けマイナスになったものの、長期的に見ると、年金積立金の運用が年金財政にプラスの影響を与えていると評価することができる。

なお、年金積立金の運用については、長期的な視点から安全かつ効率的に行うこととされており、運用実績の年金財政に与える影響についても、長期的な観点から評価することが重要である。

エ 平成19年度業務実績全般の評価

以上を踏まえると、管理運用法人の管理運営体制については、業務運営体制の見直し及び改善が行われ、業務が適切に運営されていると評価することができる。

¹ 「修正総合収益率」とは運用性の効率性を表す時価ベースの資産価値の変化を把握する指標。具体的には、実現収益に、資産の時価評価による評価損益を加え、さらに投下元本に時価の概念を導入して算定した収益率。

² 価格変動がある市場運用を行う限り、修正総合収益率がマイナスになる年度はあり得ることから、運用結果を評価する際には、修正総合収益率だけではなく、ベンチマーク収益率を確保できているかどうかにも着目する必要がある。

また、年金積立金の管理及び運用に関する事項については、全体としては管理運用法人の設立目的に沿って適切に業務を実施したと評価できる。

年金積立金の運用については、長期的には年金財政の目標とされているリターンは確保できており、単年度においても外国株式などについて課題が残されたものの、ベンチマーク並の収益率は達成できている。今後も長期的に年金積立金の安全かつ効率的な運用が実施されていくことを大いに期待したい。

中期目標に沿った具体的な評価結果の概要については、2のとおりである。個別項目に関する評価資料については、別紙として添付した。

2. 具体的な評価内容

(1) 業務運営の効率化に関する事項

平成19年度における主な取組としては、まず資産管理機関の集約があげられる。これまでは、複数の資産クラスを資産管理機関ごとに管理しており、規模の利益を十分に発揮できていなかった。これを踏まえ、資産管理機関の選定を行い、1つの資産の管理を1つの資産管理機関に集約したことで、今後、事務の効率化及び管理コストの大幅な低減等の効果が実現していくことと考えられ、高く評価できる。

組織再編、人員配置及び業務運営体制の見直しについては、積極的な対応がなされている。特に、人材の専門性の高度化を進めるための対策については精力的に取り組が行われている。例えば、運用経験者の中途採用については、積極的に外部の有能な人材の確保に努めており、人件費の制約がある中、最大限の努力を行っていることと評価する。また、人事評価制度を創設し、報酬に結びつける等の報酬体系の見直しを行ったことは職員のインセンティブの向上に資すると考えられ評価に値する。さらに、職員の専門性向上のための職員研修については、専門実務研修や、大学院への入学補助制度等の活用が図られていると認められる。今後も、人材の確保及び育成のために、引き続き更なる努力を求めたい。

業務管理の充実については、理事長を中心とする意思決定を効率的に行い得るよう経営管理会議等を十分に活用し、日常業務を円滑に機能させている。また、内部統制を含めた業務管理の充実を図るための整備の一環として、役職員の行動規範の制定、法令遵守の推進のためのコンプライアンス委員会の開催やコンプライアンス・ハンドブックの作成・配布など、職員の意識改革への取組がなされている。

資産統合管理システムの整備及び業務システムの最適化については、中期目標等の要請を一年前倒しして平成18年度に策定した業務・システム最適化計画に基づき、平成19年度においては、一般競争入札により落札者を決定し、既に設計・開発に着手していることは評価できる。今後は、システムを実際の業務上の意思決定

の場面においてどのように活用するかという点について更に検討を進め、業務のより一層の改善につなげることが必要である。

(2) 業務の質の向上に関する事項

受託者責任の徹底への取組については、意思決定の仕組みの構築による責任体制の明確化、運用受託機関を集めての説明会や法令遵守ガイドラインの策定など引き続き着実な取組が行われている。また、自家運用の資産管理機関及び取引先に対しては、取引に関する守秘義務の徹底が図られているか、コンプライアンス・リスク管理体制が整備されているか確認を行っており、取引先に対しての受託者責任の徹底についても積極的に取り組んでいると評価できる。コンプライアンスへの対応については、引き続き積極的に取り組んでいただきたい。

情報公開に係る取組については、年金積立金の管理及び運用の仕組みは専門的であることから、わかりやすく情報発信していくことが必要である。平成19年度には、業務概況書やホームページにおいて、平成18年度と比較してより多くの図表を用いて、視覚的に理解できるようにする等の着実な改善が認められ、国民に対する説明責任を果たしているとして評価できる。今後も、年金の運用結果については、長期的な観点から見る必要があることも含め、年金積立金の管理及び運用の仕組みへの理解が進むよう、情報公開及び情報発信についてより一層の努力を期待したい。

(3) 財務内容の改善に関する事項

財務内容の改善に関する事項については、中期目標及び中期計画に定める経費削減目標を達成するため、平成18年度と比較して一般経費及び業務経費ともに経費削減及び事業の効率化が行われており、予算の適切かつ効率的な執行がなされていると評価できる。平成20年度以降においても財務内容の改善について引き続き努力されたい。

(4) 「独立行政法人整理合理化計画」(平成19年12月24日閣議決定)及び「平成18年度における厚生労働省所管独立行政法人の業務の実績に関する評価の結果等についての意見」(平成20年1月31日政策評価・独立行政法人評価委員会)等への対応について

① 給与水準の適切性等について

管理運用法人では、年金積立金の管理及び運用を行うという法人の性質上、金融分野における高度な専門知識を有する職員を雇用する必要があるため、給与水準に全独立行政法人一律の制約を加えることは、そもそも適切ではない。その中で給

与の削減を行い、採用活動を継続していることは評価に値する。

② 随意契約の適正化について

随意契約に関する管理運用法人の会計規定においては国の基準と同じ限度額を定めているが、真にやむを得ない契約以外は全て一般競争入札等に移行するための必要的措置を講じ、平成20年度以降順次実施することとした。平成19年度は移行過程ではあったものの、一般競争入札の件数、企画競争の件数ともに前年を上回った。今後も、一般競争入札及び企画競争の導入を積極的に進め、経費節減を図るよう求めたい。

③ 目的積立金について

管理運用法人は、目的積立金を有していないため、評価は行わない。

④ 保有資産について

管理運用法人では、事務所の移転延期を受け、宿舍の取扱いを検討中であり、今後の決定を待って判断することとする。

⑤ 官民競争入札について

平成19年度、管理運用法人には、官民競争入札にすべき案件はなかったため、評価は行わない。

⑥ コンプライアンス体制の整備状況について

コンプライアンスについては、研修を行い役職員への周知・徹底を行うことや、職員に対し、ハンドブックを作成・配布するとともに、関係法令、法人の規程類及び同ハンドブックを法人LANへ掲載し、役員がいつでも必要な情報にアクセスできる体制を構築する等、適切な対応がなされている。

(5) 年金積立金の管理及び運用に関する事項

① 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針

平成19年度における運用結果については、修正総合収益率では、サブプライムローン問題に端を発した景気の先行きに対する不透明感から内外株式市場が大幅に下落したことに加え、円高・ドル安の影響が重なり、5年ぶりにマイナスとなった。

しかしながら、市場の運用結果を評価するための指標であるベンチマークで見ると、外国株式を除くその他の資産ではベンチマーク並の収益率が達成され、また資産全体でみてもベンチマークを上回る収益率が達成されており、厳しい投資環境で

ある中、中期目標として確保することを求められているベンチマーク収益率を概ね確保できたことについては評価できる。

ただし、外国株式のアクティブ運用においては、直近3年・5年のいずれについても運用受託機関の大半がベンチマーク収益率を下回っている。これについては、平成18年度の評価の際にも指摘した事項であり、ベンチマークを超える運用結果が出せるよう、今後の見直しを求める。また、わずかながらベンチマーク収益率を下回っている国内債券については、国債のみを投資対象とするパッシブ運用を新たに開始するなどの対策が取られているが、収益率の向上に向けて更なる対応を期待したい。

また、管理運用法人が行う業務の最重要項目の一つである運用資産のリスク管理については、運用資産の資産構成割合について管理目標値からの乖離の把握をより精緻な把握に変更することや、ベンチマークの変更に合わせて当該資産のリスク管理指標の1つを変更する等の改善措置を講じており、指標リスク管理に関する管理運用法人の体制整備が進展したものと評価できる。今後も、引き続き適切なリスク管理につとめていただきたい。

② 年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産構成について

管理運用法人は、経済前提、長期的運用利回り、ポートフォリオ全体のリスクなどを踏まえて策定した基本ポートフォリオについて、平成19年度に、各資産の期待リターン、リスク等の点で確認を行い、基本ポートフォリオを見直す必要がないことを確認した。さらに、従前の方法に加えて、短期的なリスク及び相関の時系列変化についても詳細な分析を実施し、慎重な検証を行っており、運用リスクを適切に把握・管理を行っていると評価する。

また、平成19年度の移行ポートフォリオについても、基本ポートフォリオへの円滑な移行という目標を踏まえて策定されていると認められるが、平成19年度の第4四半期からは、移行ポートフォリオの乖離許容度の範囲内で、基本ポートフォリオを勘案した資金配分を行っていることは、基本ポートフォリオの実現を見据えた適切かつ弾力的な対応として評価できる。

管理運用法人における投資行動においては、世界的にみても大規模なファンドであるだけに、市場に与える影響の最小化を図り、市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないように配慮しなければならない。管理運用法人においては、市場への資金配分を特定の時期に集中させないように行うなどの配慮が見られ、真摯に取り組んでいると評価できる。引き続き、市場の実情を踏まえつつ、市場に与える影響への配慮を心がけていただきたい。

③ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

運用受託機関の選定については、あらかじめ定めた基準に基づき公募を行い、運用コンサルティング会社を活用しつつ、投資方針や運用プロセス等を精査するとともに、綿密かつ適正な選定を実施している。特に、平成19年度においては、国内債券パッシブ運用における市場を考慮した選定や、国内株式のアクティブ運用における運用スタイルを考慮した選定を行っており、今後の運用実績に結びつくことを期待したい。

また、運用受託機関に対するリスク管理については、遵守すべきガイドラインを示すことや、各運用受託機関のリスク管理指標に係る目標値の遵守状況を逐一把握するなどの積極的な取組が行われており評価に値する。今後は、平成19年度の下半期の様に、株式市場が大きく下落し市場リスクが過大になったときに、どのような対応が可能であるか等を検討する必要がある。

管理運用法人における自家運用については、自家運用に係る内部統制機能の強化を図る観点から、平成19年4月に運用部の中にあつたインハウス運用課を独立させ、インハウス運用室を設置している。新たな体制では、運用部が自家運用に係るガイドラインを提示することとし、その遵守状況を確認することで内部牽制機能の強化を図ることとしており、リスク管理状況の確認を客観的に行える体制を構築したことは評価できる。

株主議決権行使については、運用受託機関にガイドラインの策定及びその遵守を行わせるなどの取り組みを行っており、企業経営等に与える影響に配慮を行いつつ、必要な対応を行っていることと認められるが、今般の株式市場の環境変化に伴い、対応のあり方についても引き続き検討を行っていただきたい。

(6) 年金積立金の運用実績が年金財政に与える影響の評価

管理運用法人の総合評価においては、独立行政法人通則法に基づく個別評価を補足する観点から、個別評価の分析結果と併せて、年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証報告の内容を考慮して、総合評価を行うこととなっている。

公的年金の年金給付額は、長期的に見ると名目賃金上昇率に連動して増加することとなるため、運用収入のうち賃金上昇率を上回る分が、年金財政上の実質的な収益となる。このため、運用実績の評価は、名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いた「実質的な運用利回り」について、運用実績と平成16年財政再計算における前提とを比較して行う。

実質的な運用利回り（賃金上昇率に対する名目運用利回りの上回り分）について、年金積立金全体の運用実績と平成16年財政再計算上の前提を比較すると、

まず、平成19年度単年度については、運用実績が財政再計算上の前提を3.67%下回っている。

一方、平成16年財政再計算は平成14年度末積立金を基礎として推計を行っているため、平成16年財政再計算に対して運用実績がどの程度乖離しているかを見る場合には、平成15年度以降について比較することが適当である。平成15年度から平成19年度までの5年間の実質的な運用利回りについて平成16年財政再計算と実績を比較すると、運用実績が財政再計算上の前提を年平均2.10%上回っている。

さらに、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの7年間の実質的な運用利回りについても、運用実績が財政再計算の前提を年平均1.73%上回っている。

以上のことから、平成19年度単年度においては、運用実績が財政再計算上の前提を下回ったものの、長期的に見ると、年金積立金の運用が年金財政にプラスの影響を与えていると評価することができる。