

年金積立金管理運用独立行政法人の 平成25年度の業務実績の評価結果

平成26年8月18日
厚生労働省独立行政法人評価委員会

1. 平成25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（以下「年金積立金」という。）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22年3月に厚生労働大臣が定めた第2期中期目標（平成22年度～平成26年度）の4年度目（平成25年4月～平成26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24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、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。このような使命を果たすため、中期目標において、年金積立金の管理及び運用、業務の質の向上や業務運営の効率化、財務内容の改善等に関する事項が定められている。

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。

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、管理運用法人の単年度評価についても、長期的な視点に立ちつつ行うことが重要である。

(2) 平成25年度業務実績全般の評価

ア. 年金積立金の管理及び運用全般に関する事項

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に年金積立金の管理及び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。

年金積立金は平成25年度末で約127兆円と巨額であり、その管理及び運用は、慎重に行うことが不可欠である。資産ごとに市場平均を示す指標であるベンチマークと比較すると、平成25年度については、経済状況が内外株式の価格上昇に加え、外国為替市場においても円安が進行した中で、国内株式、外国債券及び外国株式についてはマイナスの超過収益率、国内債券及び短期資産については概ねベンチマーク並みの収益率¹となり、平成25年度単年度では、3資産でベンチマーク並みの収益率を確保できていない。一方、平成25年度を含む第2期中期目標期間（平成22年度～平成25年度）においては、外国債券はプラスの超過収益率、国内株式はマイナスの超過収益率となり、その他の資産については概ねベンチマーク並みの収益率を確保している。このように平成25年度単年度では、3資産がベンチマーク並みの収益率を確保できていないが、第2期中期目標期間では、ベンチマーク並みの収益率を確保しており、運用資産が巨額であること、市場での価格形成を歪めないよう配慮すべきである等の管理運用法人の特徴を考慮すれば、堅実な管理及び運用が行われているものと言える。なお、運用資産全体に係る収益率と複合ベンチマーク収益率²との比較では、平成25年度末及び第2期中期目標期間において、プラスの超過収益率を得ることができた。

管理運用法人においては、上記の運用結果についてその要因分析を行うとともに、資産全体、各資産、各運用受託機関のリスク分析や、運用受託機関との定期ミーティング等を通じて、リスク管理を行っている。特に、平成25年度においては、国内債券が基本ポートフォリオの乖離許容幅を一時的に超過した状況において、市場に影響を与えることなくリバランスを実施し、基本ポートフォリオの適切な管理が行われた。また、会計検査院の報告に基づき、基本ポートフォリオについて各資産のリターンの検証やリスクの見直しを行った結果、変更前基本ポートフォリオより効率的なポートフォリオの存在が確認されたことから、中期計画（基本ポートフォリオ）の変更がなされたことは評価する。さらに、平成26年財政検証の結果を踏まえて行われる今後の基本ポートフォリオの検証・見直しに向けて、管理運用法人はデフレからの脱却、適度なインフレ環境への移行など長期的な経済・運用環境の変化に即した対応を検討している。

また、収益確保や運用効率化の取組として、国内外の機関投資家との共同投

¹ ベンチマーク収益率との差が±0.1%未満のものについては概ねベンチマーク並みとしている。

² 「複合ベンチマーク収益率」とは各運用資産のベンチマーク収益率を基準となる資産構成割合の参照値で加重したもの。管理運用法人における参照値は、基本ポートフォリオで定める資産構成割合について管理運用法人が管理する資産を対象に再計算している。

資協定に基づくインフラストラクチャー共同投資を開始するなど、多様な運用手法の導入について管理運用法人内で検討し、実際に取組を開始したことは評価に値する。今後も新たな運用手法を導入する際には十分な検討を行い、今回導入されたインフラストラクチャー共同投資を含む新たな運用手法のパフォーマンスについても注視していく必要がある。

イ. 管理運営体制全般に関する事項

調査・分析の充実に関して、「年金積立金管理運用独立行政法人における非時価総額加重平均型ベンチマークの活用についての調査研究」の委託調査研究を実施し、平成25年度に実施した国内株式パッシブ及びアクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーの構築に活用したこと等は評価する。

業務運営の効率化と、それに伴う経費の節減効果に関して、管理運用委託手数料について、平成24年度に実施した国内債券のマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う手数料率の引き下げ等により約11億円の手数料が節減されたことや、オランダの株式配当金に係る過去の源泉税について、租税当局に対し返還を求めて交渉を重ね、約48億円の返還金を受領したこと、一般競争入札等の実施や随意契約における価格交渉等の見直しによりコスト削減に努めたことは高く評価する。

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

年金積立金の運用は、年金特別会計で管理する積立金も含め（以下、年金積立金に年金特別会計で管理する積立金を合わせたものを「年金積立金全体」という。）、将来にわたって、年金事業の運営の安定化に資することを目的としており、管理運用法人の業績を設立目的に照らし評価する上で、運用実績が年金財政に与える影響を評価することが必要である。また、年金積立金の運用については、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされており、運用実績が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。

こうした中で、年金積立金全体の運用実績について、財政再計算及び財政検証上の前提と比較すると、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの13年間の実質的な運用利回りについては、運用実績が財政再計算及び財政検証上の前提を年平均2.84%、管理運用法人が設立された平成18年度からの8年間で2.98%上回っており、年金積立金の運用が年金財政に

ラスの影響を与えていると評価することができる。さらに、平成25年度単年度については、運用実績が財政再計算及び財政検証上の前提を8.45%上回っており、単年度で見ても、年金財政に対してプラスの影響を与えている。

エ. 平成25年度業務実績全般の評価

以上を踏まえると、年金積立金の管理及び運用に関する事項については、必要なリスク管理を行い、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。

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期待したい。

また、管理運用法人の管理運営体制については、調査・分析を充実させたことや、業務運営の効率化に伴い経費の削減に努めていることなど業務運営が適切に行われていると評価する。

なお、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) 年金積立金の管理及び運用に関する主要な事項について

① 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針、運用の目標、リスク管理及び運用手法

ア. 管理・運用の基本的な方針、運用の目標

年金積立金の運用については、資産ごとに市場平均を示す指標であるベンチマークと比較すると、国内株式、外国債券及び外国株式についてはマイナスの超過収益率となり、国内債券及び短期資産については概ねベンチマーク並みの収益率となった。なお、超過収益率がマイナスとなった資産の要因分析として、国内株式については、パッシブ運用の部分で、マネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う銘柄入替の売買等による影響により、国内株式全体で超過収益率がマイナスとなった。外国債券については、アクティブ運用について、ユーロ建て債券の時価構成割合がベンチマークに比べて低めになっていたことにより、外国債券全体で超過収益率がマイナスとなった。外国株式については、アクティブ運用について、先進国市場やエマージング市場における保有銘柄のパフォーマンスが低調だったことにより、外国株式全体で超過収益率がマイナスとなった。管理運用法人においては、運用受託機関との定期ミーティング、リスク

管理ミーティングを実施し、毎月1回、各運用受託機関の運用状況、リスク管理状況を取りまとめ、問題の有無を確認し、必要に応じて運用受託機関との協議を通じ改善を促しており、また、総合評価が一定水準以下であった運用受託機関より資金の一部回収を実施する等、ベンチマーク収益率の確保のために必要な対応を行っている。

イ. リスク管理

年金積立金のリスク管理については、年金積立金全体と基本ポートフォリオとの乖離状況の把握や、資産全体や各資産に対するリスク状況の確認、対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析等を行っている。また、平成25年度においては、国内債券が基本ポートフォリオの乖離許容幅を超過したことから、足下及び翌月の市場動向分析を行いつつ、市場に影響を与えることなくリバランスを実施する等、適切に行っている。

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した上で、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、投資行動、運用状況を月次で求めた報告により把握する等の取組を引き続き行っている。

管理運用法人は、運用の効率化や必要な流動性の確保の観点から、運用資産の一部（国内債券パッシブ運用、外国債券アクティブ運用の一部、引受財投債の全額及び短期資産）について、資産管理機関を利用しつつ、自ら管理及び運用を行っている。管理運用法人における自家運用については、運用部から独立したインハウス運用室において、運用部から提示されたガイドラインに従い、月次でリスク管理状況等の報告を行い、運用部においてリスク管理指標に係る目標値等の遵守状況を確認するなど、必要な対応を行っている。

なお市場リスクの変化の影響を受けるポートフォリオのトータルリスクのモニタリングとコントロール手法についても今後の一層の高度化に期待したい。

ウ. 運用手法、財投債の管理・運用

平成25年度においては、

- ・国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラストラクチャー共同投資の開始
- ・国内株式のパッシブ運用・アクティブ運用においてマネジャー・ストラクチャーを一体的に見直し、スマートベータの導入や「JPX日経インデックス400」を含む3つのインデックスの新たな採用によりマネジャーベ

ンチマークを分散させたことや、J-REITへの投資の開始等、多様な運用手法や実績連動報酬・リザーブファンドの導入

- ・外国株式アクティブ運用（先進国）について厳選投資などの運用スタイルの新たな採用、実績連動報酬・リザーブファンドの導入

- ・物価上昇に対応するための運用対象として物価連動国債の導入を決定といった収益確保や運用効率化の取組を実施したことは評価する。

平成25年度末におけるパッシブ運用比率については、国内債券約90%、国内株式約88%、外国債券約72%、外国株式約89%と各資産ともパッシブ運用を中心とした資産構成となっている。

② 透明性の向上

情報公開に係る取組については、平成23年度にホームページの全面見直しを完了し、平成25年度では、その適切な管理等に加え、国内外の機関投資家とのインフラストラクチャー共同投資の開始において、記者会見を行うとともに、日本語版と同時に英語のプレスリリースもホームページ上に公開し、海外を含めたより一層の情報公開・広報の促進に努めた。

また、運用委員会の議事録について、市場への影響に配慮しつつ、一定期間（7年）を経た後に公開するよう手続きを進めており、運用委員会の透明性の向上に向けての取り組みが継続されている。

③ 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関する事項

平成24年10月の会計検査院報告に基づき厚生労働省より基本ポートフォリオについて定期的に検証を行うよう要請を受け、各資産のリターンの検証やリスクの見直しを行い、変更前基本ポートフォリオより効率的なポートフォリオの存在が確認されたことから、中期計画（基本ポートフォリオ）の変更を行ったことは評価する。

さらに、平成26年財政検証の結果を踏まえて行われる今後の基本ポートフォリオの検証・見直しに向けて、デフレからの脱却、適度なインフレ環境への移行など長期的な経済・運用環境の変化に即した対応を検討している。

④ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

ア. 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めることとされているが、平成25年度において、運用受託機関への資金配分や回収に当たっては、市場の価格形成や民

間の投資行動をゆがめないように、時期を分散する等できる限り慎重にかつ工夫して行い、市場への影響を極力抑える努力を行ったと評価する。

株主議決権の行使については、企業経営に直接影響を与えるとの懸念を生じさせないよう株主議決権の行使は直接行わず、運用受託機関の判断に委ねることとしているが、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、ガイドラインの策定及びその遵守を求め、改善が必要な事項については運用受託機関に改善を求める等適切な対応を行っている。

イ. 年金給付のための流動性の確保

年金給付に必要な流動性の確保については、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保することとされている。

平成25年度においては、財投債ファンド及びキャッシュアウト等対応ファンドの満期償還金・利金等並びに短期資産を活用しキャッシュアウトに対応する等適切な対応を行っている。

(2) 業務の質の向上に関する事項について

① 内部統制の一層の強化に向けた体制整備、管理及び運用能力の向上

年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、受託者責任を踏まえ、関係法令、中期目標、中期計画、管理運用方針等の周知及び遵守の徹底を図ることとされている。

業務管理の充実については、中期目標及び中期計画に基づき、法令等を遵守しつつ業務を行い、管理運用法人の使命を有効かつ効率的に果たすため、内部統制の基本方針に基づいて、理事長直轄の経営管理会議等を活用し、四半期ごとに中期計画・年度計画の進捗・達成状況を把握し、業務改善指示等を出し、業務改善につなげている。

管理運用法人における受託者責任の徹底等への取組については、経営管理会議や企画会議による意思決定サポート体制の確保、法令遵守等の徹底に向けた適切な取組が行われ、監事による監査の充実・強化に加え、内部監査の充実・強化により、適切な監査体制を整えるとともに、「コンプライアンス委員会」等の各種会議の開催、その内容の役職員への周知等により、内部統制体制の充実を図り、職員の意識改革や受託者責任の徹底に取り組んでいる。運用リスク管理についても「運用リスク管理委員会」を定期的で開催し、年金積立金の管理及び運用に伴う各種運用リスクの適切な管理を行っている。また、法人運営におけるリスクの洗い出しを行い、リスクの強度、頻度、影響度及びその対応状況等を体系づけた「法人リスク管理表」を作成し、それについて自己評価を実施し、理事長を委員

長とする「運営リスク管理委員会」に報告するとともに、役職員にも周知すること等、責任の明確化を図るための一層の取組が行われている。

また、運用受託機関等に対してもガイドラインを明示して関係法令遵守の徹底を図るとともに、定期ミーティング等において運用状況やリスク管理の状況の報告を求める際に、遵守の状況を確認するなど、運用受託機関等に対する受託者責任の徹底について適切に取り組んでいる。

さらに、情報保存管理体制の整備の取組として、情報セキュリティ・インシデントの発生に備えたC S I R T (Computer Security Incident Response Team)を設置するとともに、法人内連絡体制及び対応手順を整備したことや、情報セキュリティに関するオンライン研修、注意喚起等を通じて役職員の情報セキュリティ意識醸成を図るなど、実効性を引き上げるための対策を実施していることは評価する。

管理及び運用能力の向上については、多様なメニューにより構成される研修計画を策定し、体系的・計画的に研修を実施していることや職員の専門性向上のための取組である証券アナリスト資格取得の支援措置等が着実に成果をあげていることは評価する。

今後、組織体制の見直しに併せた内部統制の一層の強化を期待したい。

② 調査・分析の充実

調査研究については、内外の経済動向の把握や、管理運用手法の高度化等を進める観点から、「年金積立金管理運用独立行政法人における非時価総額加重平均型ベンチマークの活用についての調査研究」の委託調査研究を実施し、平成25年度に実施した国内株式パッシブ及びアクティブ運用のマネジャー・ストラクチャーの構築に活用したことや、国内外の機関投資家との共同投資協定に基づくインフラストラクチャー共同投資の開始に当たり平成24年度に実施した「年金積立金管理運用独立行政法人におけるオルタナティブ投資スキームについての調査研究」に基づいたスキームを使用したことは評価する。また、大学等の研究機関（4機関）との共同研究として、前年まで実施した長期運用を前提とした公的年金積立金運用の枠組みの研究を今年度も継続しており、今後、研究結果を基本ポートフォリオの策定方法の検討に活用することとしていることから、その成果を期待したい。

(3) 業務運営の効率化に関する目標を達成するためとるべき措置について

① 効率的な業務運営体制の確立

効率的な業務運営体制の確立に関する項目については、着実な対応がなされて

いる。組織編成及び人員配置の見直しについては、インフラストラクチャー共同投資を始めとしたオルタナティブ投資の開始を検討するにあたり、専任体制を構築し体制強化を行うとともに、高度で専門的な人材を確保するため、給与水準及び報酬体系を見直すこととし、企画競争による調達を実施し、平成26年3月に外部コンサルティング会社と契約を締結し検討を開始した。

人事評価制度の実施については、実績評価の結果の賞与への反映や、能力評価の結果に基づく職員へのフィードバック面談の実施及びその結果の昇給への反映など、職員の勤労意欲の向上や業務遂行能力の向上に資する取組が行われており、また、無駄削減等の取組を評価項目に反映するなどの工夫を行っている。

② 業務運営の効率化に伴う経費節減

業務運営の効率化に伴う経費節減については、中期計画の数値目標を上回っている。また、管理運用委託手数料については、時価の上昇を要因として全体では約31億円の増加となる中で、平成24年度に実施した国内債券のマネジャー・ストラクチャーの見直しに伴う手数料率の引き下げ等により約11億円の手数料が節減されたことや、オランダの株式配当金に係る過去の源泉税について、オランダ租税当局に対し、EU法等を根拠に租税条約上、明文では認められていなかった返還を求めて請求を行うとともに交渉を重ね、平成25年8月に約48億円の返還金を受領することができたこと等は高く評価する。

また、人件費節減の取組についても、国家公務員の給与の改定及び臨時特例に関する法律の成立を踏まえて、平成24年度に引き続き国家公務員に準じた給与減額支給措置等を実施したことは評価する。

(4) 財務内容の改善等について

財務内容の改善に関する事項については、平成21年度予算額と比較して、一般管理費は12%、業務経費は4%の節減率を達成し、経費節減及び事業の効率化が行われている。

3. 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、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、個別評価の分析結果と併せて、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

益率となる。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、運用実績と財政再計算及び財政検証における前提とを比較して行う。

年金積立金全体の運用実績と財政再計算及び財政検証上の前提を比較すると、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの13年間の実質的な運用利回りについては、運用実績が財政再計算及び財政検証上の前提を年平均2.84%、管理運用法人が設立された平成18年度からの8年間については2.98%上回っており、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。

さらに、平成25年度単年度については、運用実績が財政再計算及び財政検証上の前提を8.45%上回っており、単年度で見ても、年金財政に対してプラスの影響を与えている。