

# 年金積立金管理運用独立行政法人の 中期目標期間の業務実績の最終評価結果

平成 2 2 年 8 月 2 7 日  
厚生労働省独立行政法人評価委員会

## 1. 中期目標期間（平成18年度～平成21年度）の業務実績について

### （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。

本評価は、平成18年4月に厚生労働大臣が定めた第一期中期目標期間（平成18年度～平成21年度）全体の業務実績についての評価を行うものである。

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21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、最終評価を実施した。

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。

なお、年金積立金の運用は、長期的な観点から安全かつ効率的に行うこととされていることから、管理運用法人の評価については中期目標期間における評価と併せて、より長期的な視点に留意することが必要である。

### （2）中期目標期間の業務実績全般の評価

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。

平成18年度から平成21年度における管理運用法人の業務運営体制については、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。

また、業務運営能力の向上のため、積極的に外部の専門的知見を有する運用経験者の確保に努めてきており、人件費の制約がある中、最大限の努力を行っている

評価できる。

業務運営の効率化とそれに伴う経費節減についても、資産管理機関の集約化等により着実に取り組んでおり、また、受託者責任や法令遵守の徹底、情報公開の充実といった事項についても積極的な取組が行われている。

年金積立金の運用が年金財政に与える影響については、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、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、第一期中期目標期間においては、財政再計算及び財政検証の前提を上回っている<sup>1</sup>。

また、ベンチマークとの対比で見ると、概ねベンチマーク並みの収益率を確保した<sup>2</sup>。

平成19年度、平成20年度といった不安定な市場の状況の下においては、管理運用法人は、適切かつ機動的なリスク管理を行い、また、運用受託機関の選定、管理及び評価についても適切に実施し、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、今後も、厚生年金保険法及び国民年金法に基づき、長期的な観点から安全かつ効率的に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措置について

組織編成及び人員配置の見直し等の効率的な業務運営体制の確立については、積極的な組織編成及び人員配置の見直しを行うとともに、人事評価制度を本格的に実施に移し、その中で、評価結果を職員の手当に反映させるなど積極的な対応がなされている。

また、業務運営能力の向上のため、積極的に外部の専門的知見を有する運用経験者の確保に努めてきており、人件費の制約がある中、最大限の努力を行っているとして評価できる。また、職員の専門性の向上のために、一般研修、専門実務研修の実施や証券アナリストの資格取得のための支援を行い、資格者の数を着実に増加させるなど、積極的な取組が行われていると評価する。今後も、引き続き効率的な業務運

<sup>1</sup> なお、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの9年間で見ても、年金積立金全体の運用実績は、財政再計算及び財政検証の前提を上回っている。

<sup>2</sup> ベンチマークと収益率の差が、±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。

営体制の確立を図るとともに、業務運営能力の向上を図る観点から、質の高い人材の確保及び育成を進めることが必要である。

業務管理の充実については、理事長直轄の経営管理会議等を十分に活用し、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すことにより、ホームページや業務概況書の見直しなどといった実際の業務改善に結びつけている。

また、「コンプライアンス委員会」や「運営リスク管理委員会」、「情報セキュリティ委員会」といった各種会議を設置し、さらにその会議の内容の役職員への周知、研修の実施等を行うことにより、内部統制体制の充実を図り、職員の意識改革や法令遵守、受託者責任の徹底に取り組んでいる。

さらに、監事による監査については、独立行政法人整理合理化計画を踏まえ、各年度当初に監事監査計画を作成の上で監査を実施するとともに、理事長直轄の監査室を新設し、監事とも連携しながら監査を行うなど、内部監査の充実・強化を図っている。

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21年度に稼働を開始した。また、同計画を踏まえた上で新システムを適切に運用するために、平成21年度には新たに「情報システム室」を創設し、システム部門の体制強化を行うなど、着実に取組を進めていることは評価できる。今後は、システムの整備・強化や、実際のリスク管理、業務上の意思決定の場面における活用方法について検討を進め、業務のより一層の改善につなげることが必要である。

業務運営の効率化と、それに伴う経費の節減効果としては、まず、管理運用委託手数料の水準について、4年間を通じて引下げを図っており、平成18年度は約3.1億円、平成19年度は約6.6億円の経費節減を実現している。また、平成19年度に1つの資産の管理を1つの資産管理機関に集約することとし、平成20年度から順次資産移管を実施したことにより、事務の効率化及び管理コストの低減が図られ、平成20年度において約12億円、平成21年度にはさらに対前年度比で約45.8億円の節減効果が認められた。これに管理運用委託手数料の引下げもあわせると、平成20年度において約15.7億円、平成21年度において約46.8億円の節減効果の実現が認められ、継続的に経費節減に努めていることは評価できる。さらに、随意契約等の見直しについては、一般競争入札及び企画競争・公募による契約を大幅に増加させており、評価に値する。

また、中期目標及び中期計画に定められた経費節減目標については、一般管理費、

人件費、業務経費のいずれも平成21年度までの目標数値を上回って達成している。今後も法人全体の経費節減に取り組みつつ、年金積立金の運用に不可欠な専門知識を有する人材の確保・育成や、業務の効率的な運営のためのシステムの整備・強化に努めていただきたい。他方、高度な専門知識を有する人材の維持のためにも、全独立行政法人一律の人件費削減目標については、慎重に検討していただきたい。

## (2) 業務の質の向上に関する取組について

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、前述のコンプライアンス委員会の開催や、コンプライアンス研修の実施など、着実な取組が行われている。また、運用受託機関等を集めての説明会において関係法令及びガイドラインの遵守を徹底することや、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ことにより、運用受託機関等に対する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。

引き続き、法令遵守の徹底等について内部統制の強化を図ること等により、適切な対応を行うよう求めたい。

また、調査研究については、管理運用手法の高度化等の観点から、外部の専門調査研究機関への調査の委託等により、時宜に即した適切なテーマについて積極的に取り組んでいると評価できる。今後も基本ポートフォリオに基づく管理・運用能力の向上のための調査研究を充実させるとともに、適切なリバランス及びキャッシュアウトを実施するための市場に関する情報収集・分析を強化するなどし、年金積立金の運用に不可欠な調査研究を進めることが重要である。

情報公開に係る取組については、毎年度業務概況書やホームページを視覚的に分かりやすくするなどの改善が行われており、平成20年度においては、外部の評価やアンケート結果を基にしたホームページの改善、年金積立金の管理及び運用に関する「よくあるご質問」のホームページへの掲載、四半期ごとの運用状況資料の英語版の作成など、積極的な対応が行われ、外部機関からも高い評価を受けるなど、利用が進んでいる点は評価できる。

今後も、分かりやすい情報提供を推進し、年金積立金の長期的な観点からの運用について国民の十分な理解を得るため、広報活動の充実・強化を図るよう、一層の努力を期待したい。

## (3) 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17年度と比較して一般管理費及び業務経費ともに中期目標及び中期計画に定める経費節減目標を上回って経費節減及び事業の効率化が図られており、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。

#### (4) 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

第一期中期目標期間における年金積立金の運用結果については、まず平成18年度はプラスの収益率を達成したものの、平成19年度、平成20年度の収益率はマイナスに転じた。これは、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やリーマン・ショックにより拡大した金融危機及びその実体経済への波及による急激な景気減速から内外株式市場が大幅に下落したことに加え、対ドル、対ユーロを中心に為替市場で急速に円高が進んだためである。一方、平成21年度は、金融危機後の世界経済の回復期待を受けて内外株式が大幅に上昇したことからプラスの収益率となっている。年金積立金の運用が年金財政に与える影響については、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」に関し、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ことで評価されるが、平成18年度以降の第一期中期目標期間においては、運用実績は財政再計算及び財政検証の前提を上回っている<sup>3</sup>。

また、ベンチマーク収益率の確保という観点からは、第一期中期目標期間で見た場合、国内債券はマイナス0.02%、国内株式はマイナス0.04%、外国債券は0.09%、外国株式はマイナス0.06%、短期資産は0.08%と、いずれの資産も概ねベンチマーク並みの収益を確保した。

管理運用法人の中期計画においては、「運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施すること等により、各年度における各資産ごとのベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間においても各資産ごとのベンチマーク収益率を確保する。」こととされており、管理運用法人においては、平成20年度における不安定な市場動向の下にあって、緊急に随時ミーティングを行い、外国債券アクティブ及び外国株式アクティブ運用受託機関の投資行動及びリスク管理状況を把握し、運用スタイルと異なる投資行動をとっていないかなどを確認するとともに、その後の通常のリスク管理ミーティングにおいても同様の趣旨から、アクティブ運用受託機関等の投資行動及びリスク管理状況を確認し、リスク管理を適切かつ機動的に行ったことは評価できる。

また、運用受託機関の評価についても、定性評価及び定量評価を踏まえた総合評価等に基づき、平成18年度は15社、平成19年度は18社、平成20年度は1

<sup>3</sup> なお、平成13年度（年金積立金の自主運用の開始年度）からの9年間で見ても、年金積立金全体の運用実績は、財政再計算及び財政検証の前提を上回っている。

4社、平成21年度は20社について資金配分を停止し、また、平成18年度は3社、平成19年度は2社、平成21年度は1社について解約等をするなど、適切な対応を行っている。

さらに、運用受託機関の選定については、平成18年度に外国債券アクティブ、平成19年度に国内債券パッシブ及び国内株式アクティブ、平成20年度に外国株式アクティブの運用機関の選定を行っている。平成21年度には、外国債券パッシブ及び外国株式パッシブに係る運用受託機関構成の見直しのための選定を開始し、公募を行った。選定に当たっては、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、組織・人材やコンプライアンス及び事務処理体制について精査し、委託手数料を含む総合評価結果を踏まえて、適切に選定を実施していると評価できる。なお、運用受託機関等の選定・管理については、運用収益確保のために重要な課題であり、運用手法の見直しも含め、取組を強化する必要がある。

さらに、市場及び民間への活動の影響に対する配慮、年金給付のための流動性の確保についても、財政融資資金からの償還金、財投債の満期償還金等の資金を活用して適切に行ってきているが、平成20年度で財政投融資資金の償還は終了していること等から、寄託金の償還、年金特別会計への納付、ポートフォリオの管理（リバランス）において、資産の売却が必要になる。このため、平成21年度には、キャッシュアウトに際しての資金移動フローを見直しするとともに、短資業者を選定して、短期資産の運用先の拡充を図っている。さらに、平成22年度の寄託金の償還等に必要な資金について、市場への影響を分散するため、平成21年度より市場からの資金の回収を開始するなど、キャッシュアウトが本格化する前から準備を行ってきたことは評価できる。第二期中期目標期間においても、引き続き、金融市場に関する情報収集・分析の強化等により、適切な寄託金の償還やリバランスの実施等ができるように努めていただきたい。

## 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基本ポートフォリオを策定し、毎年度、各資産の期待リターン、リスク及び相関係数が策定時に想定したものと乖離が生じていないかについて、その分析手法を精緻化させつつ、慎重な検証を行い、基本ポートフォリオを見直す必要がないことを確認している。また、平成18年度、平成19年度においては、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、適切な移行ポートフォリオを策定し、適切に管理したと認められる。

また、第一期中期目標期間が平成21年度で終了することから、第二期中期計画における基本ポートフォリオの策定に向けて、運用委員の専門的な知見を十分に活かして、幅広い観点から最新の知見も取り入れながら精力的な検討を行ったことは評価できる。なお、平成22年3月に厚生労働大臣から示された第二期中期目標においては、運用目標は暫定的なものとして示され、「安全・効率的かつ確実に旨とした資産構成割合を定め、これに基づき管理を行うこと。その際、市場に急激な影響を与えないこと。」とされたことから、管理運用法人においては、これを踏まえ、最新のリスク・リターン情報を用いて、第一期中期計画における基本ポートフォリオが「安全・効率的かつ確実に」であることの検証・確認を行い、第一期中期計画における基本ポートフォリオを、第二期中期計画における基本ポートフォリオとして策定している。

### ③ 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

平成18年度、平成19年度においては、平成20年度における基本ポートフォリオの達成に向け、移行ポートフォリオを適切に管理し、また、平成20年度においても基本ポートフォリオとの乖離状況を把握し、資産配分を通じて乖離許容幅に収まるように適切に管理を行った結果、あらかじめ定めた乖離許容幅に収まっており、基本ポートフォリオを達成したと評価できる。

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、各年度において適切な取組を行っている。

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、平成19年度に運用部からインハウス運用室として独立させ、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うこととし、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について問題のないことを確認してきており、内部牽制機能を強化し、リスク管理状況の確認を客観的に行うことができる体制を構築している。

株主議決権の行使については、企業経営等に与える影響に配慮しつつ、運用受託機関にガイドラインの策定及びその遵守を求めるなどの取組を行い、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など、適切な対応を行っていると認められる。