

独立行政法人勤労者退職金共済機構
建設業退職金共済事業における平成20事業年度
に係る資産運用結果に対する評価報告書

【第一部 給付経理】

【第二部 特別給付経理】

平成21年10月30日

独立行政法人勤労者退職金共済機構
資産運用評価委員会

独立行政法人勤労者退職金共済機構
資産運用評価委員会委員名簿

	小 粥 泰 樹	野村総合研究所財団法人 金融ITイノベーション研究部長
(委員長)	奥 村 明 雄	財団法人 日本環境衛生センター 理事長
	鈴 木 豊	公認会計士 鈴木豊 事務所 公認会計士
	宮 森 正 和	ミサワホーム株式会社 常勤監査役
(委員長代理)	米 澤 康 博	早稲田大学 大学院ファイナンス研究科教授

(敬称略、五十音順)

目 次

はじめに	1
○ 建設業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価	
【第一部 給付経理】	
第1 全般の評価	2
第2 個別項目の評価	
1. 運用の目標	2
2. 基本ポートフォリオ	6
3. 情報公開	7
4. 自家運用の遂行	7
5. 委託運用	8
6. 運用管理体制	11
【第二部 特別給付経理】	
第1 全般の評価	12
第2 個別項目の評価	
1. 運用の目標	12
2. 基本ポートフォリオ	16
3. 情報公開	17
4. 自家運用の遂行	17
5. 委託運用	18
6. 運用管理体制	21

(注) 本文中、枠囲みの文章は「資産運用の基本方針」の抜粋である。

※ 数値の端数処理について

- ・ 当期総利益、利益剰余金の端数は、切り捨て
- ・ 当期総損失、繰越欠損金の端数は、切り上げ
- ・ 上記以外の数値については四捨五入

はじめに

独立行政法人は、組織、業務等について独立行政法人評価委員会において評価されることとなっている。

これを受け、当委員会は毎年度の資産運用結果について評価を行っており、評価を行うに当たり、平成 21 年 6 月 3 日に、当委員会がこれまでに指摘した事項についてフォローアップを行うとともに、市場環境急変時の対応や今後の評価の在り方等について意見交換を実施した。平成 20 年度の資産運用結果に対する評価については資産運用の基本方針に沿った運用がなされているかどうかを中心として評価することとし、資産運用関連の数値が確定する時期を待って平成 21 年 6 月 25 日に委員会を開催し、機構から運用結果の報告を受け、平成 21 年 7 月 8 日の委員会において、「平成 20 事業年度に係る資産運用結果に対する運用目標等の部分に関する評価報告書（平成 21 年 7 月 16 日）」を取りまとめた。この評価結果は、8 月に開催された厚生労働省独立行政法人評価委員会に報告された。

平成 20 年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成 21 年 9 月 25 日に委員会を開催し、更に審議を行い本報告書に取りまとめた。

本報告書の内容が十分活用され、機構の資産運用がより一層適切に行われるよう期待したい。

○ 建設業退職金共済事業における資産運用結果に対する評価

【第一部 給付経理】

第1 全般の評価

建設業退職金共済事業（以下「建退共」という。）給付経理の平成 20 年度の資産運用に関しては、中期的に制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持した上で、委託運用全体としてはベンチマークと同等のパフォーマンスとなっているなど市場の状況を踏まえて適切な運用が行われていると評価できる。

第 2 の資産運用の基本方針の規定に基づく個別項目の評価の結果にも見られるように、一定の取り組みが行われており、全体としては、運用の基本方針に沿って適切に行われたと評価できる。

第2 個別項目の評価

1 運用の目標

(I-1~3)

[資産運用の基本方針の規定]

1. 建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する。
2. 建退共資産の運用は、建設業退職金共済制度（以下「建退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。
3. 上記 1、2 に基づき、中退法施行令第 10 条に定める退職金の額を前提として、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

表1 平成 20 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	820,223 百万円
(期末資産残高)	(824,465 百万円)
運用等収入	7,707 百万円
運用費用 (うち金銭信託評価損)	27,636 百万円 (27,557 百万円)
決算運用利回り	-2.33 %

- (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. 運用等収入は、損益計算書の運用収入、貸付金利息である。
3. 決算運用利回りは、損益計算書の運用等収入から運用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20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		5,055	61.6	—	1.35
有価証券	国債	2,124	25.9	2,174	1.42
	政府保証債	2,292	27.9	2,359	1.55
	小計	4,416	53.8	4,532	1.53
預金	定期預金	8	0.1	※	0.29
	短期運用	186	2.3	※	0.50
	普通預金	4	0.1	※	0.01
	小計	198	2.4	※	0.32
財政融資資金預託金		440	5.4	※	0.75
長期貸付金		0	0.0	※	2.00
委託運用		3,147	38.4	—	-7.82
金銭信託		2,520	30.7	2,520	-9.96
生命保険資産		627	7.6	※	0.76
(有価証券信託)		(3,991)	(90.4)	—	0.05
合計		8,202	100.0	—	-2.33

- (注) 1. 時価(参考)欄において、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. 短期運用は通知預金である。
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

① 委託運用(金銭信託)

資産区分	① 時間加重収益率		② ベンチマーク		①-② 超過収益率
		構成比		構成比	
国内債券	0.91%	66.2%	1.34%	58.3%	-0.44%
国内株式	-35.22%	14.9%	-34.78%	19.5%	-0.44%
外国債券	-6.34%	8.6%	-7.17%	9.6%	0.84%
外国株式	-40.43%	7.6%	-43.32%	9.6%	2.89%
短期資産	-0.46%	2.7%	0.32%	3.0%	-0.78%
合計	-9.64%	100.0%	-9.59%	100.0%	-0.05%

- (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。
- 3.①の構成比欄は期末構成比であり、期中の変化を反映した時間加重収益率のものとは必ずしも一致しない。
- 4.②の構成比欄は、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)に係る割合(国内債券 15.8%、国内株式 5.3%、外国債券 2.6%、外国株式 2.6%、短期資産 0.8%)に基づき再計算した構成比である。
- 5.ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
- 6.委託運用(金銭信託)の資産ごとのベンチマークは、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)
 - ・短期資産 コールレート(翌日もの、有担保、月中平均)
- 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。

② 自家運用(有価証券・財政融資資金預託金)

資産区分	① 決算運用利回り	② 参考指標	①-②
有価証券等	1.39%	1.58%	-0.19%

- (注) 1.自家運用のうち預金、長期貸付金についてはパフォーマンス比較に適さないことから除いている。
- 2.参考指標は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: 20年3月末~21年2月末の単純平均)である。
(自家運用(有価証券・財政融資資金預託金)に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。)
- ※保有している有価証券等の21年3月末額面加重平均利率は1.61%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成 20 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	86.2%	±7.0%	87.4%	1.2%
国内株式	5.3%	±2.2%	4.5%	-0.8%
外国債券	2.6%	±1.3%	2.6%	0.0%
外国株式	2.6%	±1.3%	2.3%	-0.3%
短期資産	3.3%	±3.0%	3.2%	-0.1%
合 計	100.0%	—	100.0%	—

- ① 建退共給付経理の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、実施している。

平成 20 年度の決算については、期末資産残高は 8,202 億円、運用等収入は、77 億円を計上したが、世界的な金融危機による市場の低迷を受けて、金銭信託において 275.6 億円の評価損を計上したことにより、運用費用は 276.4 億円となり、決算運用利回りは -2.33%となった。この結果、当期総損失は 356 億円となったが、利益剰余金は 350 億円が計上されている。

- ② 金銭信託のパフォーマンスは、外国債券、外国株式がベンチマークを上回り、国内債券、国内株式がベンチマークを下回ったが、全体ではほぼベンチマーク並のパフォーマンス(ベンチマーク比-0.05%)となった。

また、金融危機発生時の状況については、委託先が保有していた内外債券の内、事業債等のスプレッドが一時的に拡大したこと、外国株式については金融関連株の売却損が発生したこと等を把握、確認している。

自家運用におけるパフォーマンスは、1.39%となり、参考指標であるNOMURAボンド・パフォーマンス・インデックスの 1.58%をやや下回ったが、21 年 3 月末の保有有価証券等の額面加重収益率は 1.61%となっており、参考指標を上回っている。

- ③ 資産配分の状況は、いずれの資産も基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。

- ④ 以上の状況を見れば、建退共給付経理の資産運用は、基本原則、運用の目的に基づき、運用の目標の達成に向け市場の状況を踏まえて、おおむね適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。

2 基本ポートフォリオ

(I-4 (2))
 [資産運用の基本方針の規定]
 基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

平成15年10月1日策定の基本ポートフォリオ

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
資産配分	86.2	5.3	2.6	2.6	3.3	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.2	±1.3	±1.3	±3.0	

(注1) 国内債券には財政融資資金預託金、生命保険資産、新株予約権付社債、長期貸付金を含む。
 (注2) この基本ポートフォリオの期待収益率は1.62%、標準偏差は1.45%となっている。
 (注3) この基本ポートフォリオは、5年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。
 (注4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

(別紙) 基本ポートフォリオの期待収益率等について

平成17年9月30日に基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率及び標準偏差は以下のとおりとなっている。

期待収益率	1.53%	標準偏差	1.82%
-------	-------	------	-------

- ① 基本ポートフォリオに定める資産配分割合を乖離許容幅の範囲内で維持するよう、管理表を作成し、適切に月次管理を実施している。この結果、評価期間中の資産配分実績は、乖離許容幅の範囲内で推移した。退職金支払資金を自家運用債券の償還金等でまかなっていることにより、国内債券のウェイトが低下し、各受託機関がアセットアロケーションを遵守しているにもかかわらず、実際の資産構成比がアセットアロケーションを逸脱する可能性がある。これを回避するため、平成19年度と同様に平成20年度も金銭信託の受託運用機関毎のアセットアロケーション(すべてバランス型)について、資産構成比が基本ポートフォリオで定めた中心地に近似するよう再計算を行い、資産運用委員会に諮った上で、新年度のアセットアロケーションとするよう、各受託機関に通知している。
- ② 金銭信託に係る資産配分割合については、各受託機関のアセットアロケーションの遵守状況を情報統合サービスの利用により、日々モニタリングを実施している。

世界的な金融危機により市場が大きく変動した際においては、各受託機関に対して、提示したアセットアロケーションを維持するよう指示している。

- ③ 基本ポートフォリオの検証は、内部要因については、平成 19 年度決算を反映した数値に置き換え、外部要因については、新たな経済予測に基づく推計値を使用して行っている。現行の基本ポートフォリオは、効率的フロンティアから大きな乖離はなく、十分効率的なものと判断されており、また、ショートフォール確率も低下したことから、現行のポートフォリオを継続することとしている。検証結果については、資産運用委員会委員に報告し、了承を得ている。
- ④ 以上の状況を見れば、基本ポートフォリオに基づく資産配分及び基本ポートフォリオの検証は、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われることが期待される。

3 情報公開

(I-6)
[資産運用の基本方針の規定]
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。

- ① 資産運用に関する情報公開は、機構ホームページのサイトにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況(グラフ化した資産運用状況を含む。)、資産運用結果に対する評価報告書、及び用語集を公開している。また、その他の情報としては、情報公開サイトの「財務に関する情報」において、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等が公開されており、これらは官報でも公告されている。
- ② 以上の状況を見れば、資産運用に関する情報公開は、十分、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切で、かつわかりやすい情報公開に努めることが期待される。

4 自家運用の遂行

(II-2)
[資産運用の基本方針の規定]
① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額は、自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。
③ 信用リスクを管理する観点からは、金融債、財投機関債、社債券(特定社債券を含む。)及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からA格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがA格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、適宜売却する方向で検討する。

- ① 自家運用の遂行については、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえた長期・安定的な債券投資を基本スタンスとしており、その方針を継続している。また、保有債券の売却は行っていない。

リスク管理として行っている、同一発行体の保有総額制限の対象となる投資はなく、また、格付け制限の対象となる債券の取得及び保有はなかった。

- ② 以上の状況を見れば、自家運用の遂行は、基本方針に定める基本投資スタンスに基づき、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われることが期待される。

5 委託運用

(1) 金銭信託

(Ⅲ-1 (1)、(2)、(3)、(4) ⑥、⑦)

[資産運用の基本方針の規定]

(1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

建退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、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検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、建退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 受託機関のシェア変更

- ① 建退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。

- ② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

- ③ 市場価格の大幅な変動により、建退共本部全体の資産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ときには、受託運用機関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。

- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は建退共資産管理上必要が生じた場合には、建退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした建退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び建退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に建退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申し出るとともに、建退共本部からの指示を受ける。以上の他、建退共本部の指示に従い報告を行う。
- ⑦ 建退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、建退共資産の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。その他、建退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

- ① 評価期間中における新たな受託機関の選定は行われていない。
既存の受託機関の評価については、定量評価と定性評価により行っている。
定量評価は、複合ベンチマークとの比較に基づく超過収益率による評価を実施している。併せて、各資産別にベンチマークとの比較に基づく受託機関毎の超過収益率とその要因分析を行っている。
定性評価は、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、建退共本部のニーズの把握状況及び年金性資金運用に対する理解と関心の7項目から成る定性評価シートにより、年度上期と下期の評価を実施している。
- ② 運用実績等の評価に基づき、一部の受託機関のシェア変更を行っている。具体的には、従来運用スタイルを異にしていた2社の国内債券につき、当該2社の合併によりスタイルが同一となったため、リスク分散の観点から委託額を減額したこと、運用成績が著しく不振な国内株式の1受託機関への委託を解約し、運用実績、運用スタイル等を考慮して決定した既存の受託機関に追加配分したことである。
- ③ 資産管理・運用状況の把握については、各受託機関に対し、運用ガイドラインを交付し、その遵守を指示している。また、各受託機関からの資産の運用及び管理に関する報告書は、適切に作成され、遅滞なく提出されている。
定例のミーティングは上半期、下半期に実施し、状況の把握に努めているほか、委託運用におけるパフォーマンスの改善に向けて、定例以外にもパフォーマンスが不振な受託機関とミーティングを行っている。
評価期間中に運用ガイドラインに抵触した事例はなかった。
- ④ 以上の状況を見れば、金銭信託に係る委託運用については、受託機関の評価及びシェア変更は基本方針に定めた基本に基づき、適切に行われていると評価できる。
なお、委託運用全体ではほぼベンチマーク並のパフォーマンスであるが、一部資産においてはベンチマークを下回っていることから、今後とも、引き続き努力されるよう期待される。

(2) 生命保険資産

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-2 (1) ~ (3))

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付け、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、特別配当の有無並びに建退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更を行う。

① 評価期間中に新たな生命保険会社の選定は行っていない。

既存の生命保険会社については、平成19年度決算状況平成20年度上半期運用状況について報告を受け、格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率及び事務量等の評価(資産の管理に係る事務処理(問合せ等の対応状況、事務処理の正確性等)を総合的に評価するもの)を行った。

期間中に評価によるシェア変更は行っていない。

② 上記の状況を見れば、生命保険資産の評価は、基本方針に定めた基本に基づき適切に行われていると評価できる。評価期間中には、受託機関の選定、シェア変更はなかったが、今後とも、引き続き受託機関の選定・評価・シェア変更が適切に行われるよう期待される。

(3) 有価証券信託

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-3 (1)、(2))

(1) 受託機関の選定及び評価

有価証券信託については、建退共本部が信託する有価証券(以下「信託有価証券」という。)の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

① 評価期間中に新たな受託機関の選定は行っていない。

既存の受託機関については、平成19年度下半期と平成20年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、貸出稼働率、収益率等について評価を行っている。期間中に評価による払戻は行っていない。

世界的な金融危機以降については、各受託機関に対して、貸出先を国内系金融機関に限定する、貸出期間を短縮(すべて1ヶ月未満)するよう指示している。

② 以上の状況を見れば、有価証券信託の受託機関の評価、運用は、基本方針に定めた基本に基づき、適切に行われていると評価できる。また、緊急時の対応も適切であったと

評価できる。評価期間中には受託機関の選定、シェア変更はなかったが、今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。

6 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定]

(IV-1) 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は建退共本部の資金運用課が執行する。
- ② 同課には、資産運用の専門的知識を持った担当者を配置することとし、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、さらに人材の育成と確保に取り組む。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努めるほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。

(IV-2、3) 資産運用に係る委員会の設置

2. 資産運用委員会の設置

建退共資産の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. 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

- ① 運用管理体制については、担当課に資産運用の専門的知識及び年金資産運用の経験を有する担当者を配置しているほか、知識の向上を図る観点から、担当職員をセミナーに参加させる等の対応を行っている。また、定期預金等を設定する金融機関の経営状況を把握するため、当該金融機関のホームページやディスクロージャー資料からの情報を収集し、リスク管理を行っている。
- ② 資産運用委員会は四半期毎に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議等を行っている。
資産運用検討委員会委員に基本ポートフォリオの検証結果を報告し、了承を得ている。
- ③ 以上の状況を見れば、運用体制の整備・充実、資産運用委員会等の運営は、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われることが期待される

【第二部 特別給付経理】

第1 全般の評価

建退共特別給付経理の平成 20 年度の資産運用に関しては、中期的に制度の安定的な運営を維持しうる収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに定める資産配分割合を維持した上で、当期総損失は 19 億円、利益剰余金は 130 億円を計上している。

第 2 の資産運用の基本方針の規定に基づく個別項目の評価の結果にも見られるように、一定の取り組みが行われており、全体としては、運用の基本方針に沿って適切に行われたと評価できるが、委託運用全体としてはベンチマークを下回るパフォーマンスとなっている状況から、以下の点に留意する必要がある。

○委託運用について、全体としてのパフォーマンスがベンチマークを下回っていることから、ベンチマークをはじめとする各種指標の動きを十分踏まえ、パフォーマンスの改善に努めることが期待される。

第2 個別項目の評価

1 運用の目標

(I-1~3)

[資産運用の基本方針の規定]

1. 建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する。
2. 建退共資産の運用は、建設業退職金共済制度（以下「建退共制度」という。）を安定的に運営していく上で必要とされる収益を長期的に確保することを目的とする。
3. 上記 1、2 に基づき、中退法施行令第 10 条に定める退職金の額を前提として、中期的に建退共制度の安定的な運営を維持しうる収益の確保を目標とする。

表 1 平成 20 年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高	33,612 百万円
(期末資産残高)	(33,741 百万円)
運用収入	295 百万円
運用費用 (うち金銭信託評価損)	1,362 百万円 (1,355 百万円)
決算運用利回り	-3.03%

(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. 決算運用利回りは、損益計算書の運用収入から運用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20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	185	55.2	—	1.41	
有価証券	国債	5	1.5	5	1.04
	地方債	1	0.3	1	1.87
	政府保証債	103	30.6	106	1.60
	金融債	57	17.0	57	1.22
	社債	4	1.2	4	1.74
	小計	170	50.5	174	1.46
預金	短期運用	16	4.7	※	0.49
	普通預金	0	0.0	※	0.01
	小計	16	4.7	※	0.35
委託運用	151	44.8	—	-8.11	
金銭信託	生命保険資産	115	34.1	115	-10.70
	(有価証券信託)	36	10.7	※	0.70
		(35)	(20.6)	—	0.03
合計	336	100.0	—	-3.03	

- (注) 1. 時価(参考)欄において、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. 短期運用は通知預金である。
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

① 委託運用（金銭信託）

資産区分	① 時間加重収益率		② ベンチマーク		①－② 超過収益率
		構成比		構成比	
国内債券	1.38%	64.5%	1.34%	59.1%	0.03%
国内株式	-37.23%	16.0%	-34.78%	18.9%	-2.46%
外国債券	-6.42%	7.8%	-7.17%	9.4%	0.75%
外国株式	-39.72%	8.4%	-43.32%	9.4%	3.60%
短期資産	-2.36%	3.3%	0.32%	3.2%	-2.69%
合計	-10.36%	100.0%	-9.87%	100.0%	-0.49%

- (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. ①の構成比欄は期末構成比であり、期中の変化を反映した時間加重収益率のものは必ずしも一致しない。
4. ②の構成比欄は、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）に係る割合（国内債券 18.8%、国内株式 6.0%、外国債券 3.0%、外国株式 3.0%、短期資産 1.0%）に基づき再計算した構成比である。
5. ベンチマークの合計欄は、構成比による加重平均である。
6. 委託運用（金銭信託）の資産ごとのベンチマークは、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）
 - ・短期資産 コールレート（翌日もの、有担保、月中平均）
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。

② 自家運用（有価証券）

資産区分	① 決算運用利回り	② 参考指標	①－②
有価証券	1.46%	1.58%	-0.12%

- (注) 1. 自家運用のうち預金についてはパフォーマンス比較に適さないことから除いている。
2. 参考指標は 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：20年3月末～21年2月末の単純平均）である。
- （自家運用（有価証券）に係るベンチマークは基本方針等に定めていない。）
- ※保有している有価証券の21年3月末額面加重平均利率は1.46%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成20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	83.0%	±7.0%	83.8%	0.8%
国内株式	6.0%	±2.5%	4.8%	-1.2%
外国債券	3.0%	±1.5%	2.6%	-0.4%
外国株式	3.0%	±1.5%	2.9%	-0.1%
短期資産	5.0%	±3.0%	5.9%	0.9%
合計	100.0%	—	100.0%	—

- ① 建退共特別給付経理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している。

平成20年度の決算については、期末運用資産残高は336億円、運用収入は3億円を計上したが、世界的な金融危機による市場の混乱・低迷の影響を受け、金銭信託において評価損を計上したことにより運用費用は13.6億円（内評価損は13.6億円）となり、決算運用利回りは-3.03%となった。この結果、当期総損失は19億円となったが、利益剰余金は130億円が計上されている。

- ② 金銭信託のパフォーマンスは、国内債券、外国債券、外国株式がベンチマークを上回り、国内株式がベンチマークを下回ったが、全体では、対ベンチマーク比で-0.49%となり、ベンチマークを下回る利回りとなった。

なお、金融危機発生時の状況については、委託先が保有していた内外債券の内、事業債等のスプレッドが一時的に拡大したこと、外国株式については金融機関連株の売却損が発生したこと等を把握、確認している。

自家運用におけるパフォーマンスは、決算運用利回りで1.46%となり、参考指標である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の1.58%を0.12%下回っている。保有している有価証券等の21年3月末の額面加重平均利率も、1.46%となっていることから、自家運用の運用は、市場の状況から見て十分なものとは言えない状況にある。

- ③ 資産配分の状況は、いずれの資産も基本ポートフォリオの乖離許容幅の範囲内に収まっている。

- ④ 以上の状況を見れば、建退共特別経理の資産運用は、基本原則、運用の目標に基づき、安全かつ効率を基本とした運用が行われていることが認められるが、金銭信託、自家運用のいずれにおいても、市場実勢から見て、十分な成果を上げたとは言えない状況である。なお、相当程度の利益剰余金を保有しており、財政上は問題はないが、引き続き運用の効率化に努力することが期待される。また、自家運用については、政府保証債、金融債が殆どであり、バイ・アンド・ホールドを原則としていることから、利回りのにわかの改善は難しいと考えられるが、引き続き改善に努力することが期待される。

2 基本ポートフォリオ

(I-4 (2))

[資産運用の基本方針の規定] (I-4 (2))

基本ポートフォリオの資産配分割合は以下のとおりとする。

平成 15 年 10 月 1 日策定の基本ポートフォリオ

(%)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	合計
資産配分	83.0	6.0	3.0	3.0	5.0	100.0
乖離許容幅	±7.0	±2.5	±1.5	±1.5	±3.0	

(注 1) 国内債券には生命保険資産、新株予約権付社債を含む。

(注 2) この基本ポートフォリオの期待収益率は 1.84%、標準偏差は 1.68%となっている。

(注 3) この基本ポートフォリオは、5 年程度の中期的観点から、現行の退職金の額を負債の前提として、最適な資産配分を策定したものである。

(注 4) この基本ポートフォリオは毎年度検証することとし、必要に応じて見直しを行う。

(別紙) 基本ポートフォリオの期待収益率等について

平成 17 年 9 月 30 日に基本ポートフォリオを検証した結果、その期待収益率及び標準偏差は以下のとおりとなっている。

期待収益率 1.57% 標準偏差 2.01%

- ① 基本ポートフォリオに定める資産配分割合を乖離許容幅の範囲内に維持するよう、管理表を作成し、適切に月次管理を実施している。この結果、資産配分実績は、乖離許容幅の範囲内で推移している。

退職給付金に充てる資金を自家運用債券の償還金等で賄っていることから、国内債券のウェイトが低下し、各受託機関がガイドラインを遵守しているにもかかわらず、実際の資産構成比が乖離許容幅を逸脱する可能性がある。これを回避するため、前年度と同様、金銭信託の受託機関ごとのアセットアロケーションについて、資産構成比が基本ポートフォリオで定めた中心地に近似するよう再計算を行い、資産運用委員会に諮った上で、新年度のアセットアロケーションとするよう各受託機関に通知している。

- ② 金銭信託に係る資産配分割合については、各受託機関のアセットアロケーションの遵守状況を情報統合サービスにより日々モニタリングを実施している。

また、世界的な金融危機により市場が大きく変動した際においては、各受託機関に対して指示したアセットアロケーションを維持するよう指示している。

- ③ 基本ポートフォリオの検証は、内部要因については、決算を反映した数値に置き換え、外部要因については、新たな経済予測に基づく推計値を使用して行った。そ

の結果、現行のポートフォリオは、効率的フロンティアから大きな乖離はなく、十分効果的なものと判断され、また、ショートフォール確率も極めて低い水準にあることから現行の基本ポートフォリオを継続することとしている。その検証結果については、資産運用検討会委員に報告し、了承を得ている。

- ④ 以上の状況を見れば、基本ポートフォリオに基づく資産配分は、適切に行われており、基本ポートフォリオの検証も適切に行われていると評価できる。今後とも適切に行われるよう期待される。

3 情報公開

(I-6)

[資産運用の基本方針の規定]

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。

- ① 資産運用に関する情報公開は、機構ホームページの資産運用サイトにおいて、基本方針、運用管理体制、資産運用状況、運用結果に対する評価報告書及び用語集を公開している。また、その他の情報としては、情報公開のサイトの「財務に関する情報」においては、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書等が公開されており、これらは官報でも公告されている。
- ② 以上の状況を見れば、資産運用に係る情報公開は、十分適切に行われていると評価できる。今後とも、適切でかつ、わかりやすい情報公開に努めるよう期待される。

4 自家運用の遂行

(II-2)

[資産運用の基本方針の規定]

- ① 長期保有によるインカム・ゲインにより退職給付金等の支払財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則とする長期・安定的な債券投資を行うこととする。
- ② 国債、地方債、政府保証債、金融債以外の債券及び公社債投資信託の受益証券を取得する場合における、同一の発行体が発行した債券等への投資額は、自家運用における債券保有総額の10%を超えないこととする。
- ③ 信用リスクを管理する観点からは、社債（金融債を含む。）及び円貨建外国債の取得は指定格付け機関の一からBBB（トリプルBフラット）格以上を取得しているものとする。取得後に格付けがBBB（トリプルBフラット）格未満に低下した場合は、発行体の業績の推移等に留意しつつ、適宜売却する方向で検討する。

① 自家運用の遂行については、バイ・アンド・ホールドの原則を踏まえた長期・安定的な債券投資を継続している。また、保有債券の売却は行っていない。

同一発行体の債券に係る保有制限に抵触したものはなかった。また、格付け制限に抵触したものはなかった。

② 以上の状況を見れば、自家運用の遂行に関しては、基本方針に定める基本的投資スタンスは遵守されており、適切に行われていると評価できる。また、リスク管理についても、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に行われるよう期待される。

5 委託運用

(1) 金銭信託

(Ⅲ-1 (1)、(2)、(3)、(4) ⑥、⑦)

[資産運用の基本方針の規定]

(1) 受託機関の選定

委託運用に当たっては、運用スタイル、手法を勘案して受託運用機関を選定し、それぞれの受託運用機関に本基本方針及び運用ガイドラインに基づく運用を指示する。

受託機関の選定に当たっては、当該受託機関の①経営理念、経営内容及び社会的評価、②年金性資金運用に対する理解と関心、③運用方針及び運用スタイル、手法、④情報収集システム、投資判断プロセス等の運用管理体制、⑤法令等の遵守状況、⑥運用担当者の能力、経験、⑦年金性資金運用の経験、実績等を十分審査する。

(2) 受託機関の評価

建退共本部は、受託機関について、定量評価に定性評価を加えた総合的な評価を行う。この場合、評価の対象期間は、3～5年の委託期間を原則とする。

① 定量評価

定量評価に当たっては、各受託運用機関のファンド毎の時間加重収益率及び修正総合利回りを、各受託運用機関との間で取り決めた資産構成に基づいて計算された複合市場平均収益率（複合ベンチマーク）と比較する。あわせて、各資産別に、同一のベンチマークによって、対象とする受託運用機関毎に比較する。

② 定性評価

定性評価に当たっては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力の項目とし、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検証する。あわせて、報告書やミーティングを通じて、建退共本部のニーズの把握状況や年金性資金運用に対する理解と関心について評価を行う。

(3) 受託機関のシェア変更

① 建退共本部は、評価結果に基づいて、受託運用機関への資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行う。

② 成績が著しく不振であるときには、上記の評価を待たず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

③ 市場価格の大幅な変動により、建退共本部全体の資産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ときには、受託運用機

関の評価の優劣にかかわらず、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除等を行うことがある。

- ④ 法令、契約書若しくは指示事項に違反したと認められる場合又は建退共資産管理上必要が生じた場合には、建退共資産の安全性確保のため、資産配分シェアの変更、委託契約の変更、解除を行うことがある。

(4) 受託機関の責務及び目標

- ⑥ 受託機関は、ポートフォリオの運用状況を中心とした建退共資産の管理に関する報告書（残高状況、損益状況、取引状況及び費用状況等）及び建退共資産の運用に関する報告書（パフォーマンス状況、運用方針等）を、少なくとも四半期毎に建退共本部へ提出する。また、法令、契約書又は指示事項に違反した場合は、直ちに申し出るとともに、建退共本部からの指示を受ける。以上の他、建退共本部の指示に従い報告を行う。
- ⑦ 建退共本部と受託運用機関は、原則として四半期毎にミーティングを行い、建退共資産の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。その他、建退共本部と受託機関は必要に応じ、情報交換、協議を行う。

- ① 評価期間中、新たな受託機関の選定は行われていない。

受託機関の評価は、定量評価と定性評価を組み合わせで行っており、定量評価は、複合ベンチマークとの比較に基づく超過収益率による評価を実施している。併せて、各資産別に、ベンチマークとの比較に基づく受託期間後との超過収益率の要因分析を行っている。

定性評価は、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力、説明能力、建退共本部のニーズの把握状況及び年金性資産運用に対する理解と関心の7項目から成る定性評価シートにより、年度上期、下期の評価を実施している。

- ② 上記の評価に基づき、一部の受託機関の国内株式について、委託している運用スタイルの成績が著しく不振であるため、同一受託機関内において他の運用スタイルへ変更している。なお、評価によるシェア変更は行っていない。
- ③ 資産管理・運用の把握については、各受託機関に対し運用のガイドラインを交付し、その遵守を指示している。また、各受託機関からの資産の運用及び管理に関する報告書は適切に作成され、遅滞なく提出されている。

定例のミーティングは上半期、下半期に実施するほか、定例以外にもパフォーマンスが不振な受託機関と積極的にミーティングを重ねている。また、運用ガイドラインに抵触したものはなかった。

- ④ 以上の状況を見れば、金銭信託に係る受託機関の評価は、基本方針に定めた基本に基づき適切に行われていると評価できる。また、受託機関の資産管理・運用状況の把握についても適切に行われていると評価できる。評価期間中には、受託機関の選定、シェア変更は行われていないが、委託運用全体の運用成績が必ずしも良好ではないため、今後とも、引き続き適切に行われるよう注視する必要がある。

(2) 生命保険資産

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-2 (1) ~ (3))

(1) 生命保険会社の選定

信用ある格付け機関の格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率等を考慮し、選定する。

(2) 生命保険会社の評価

財務格付け、ソルベンシーマージン比率等による健全性、保証利率、特別配当の有無並びに建退共資産の管理に係る事務量等を評価する。

(3) 生命保険会社のシェア変更

(2) の評価により必要に応じてシェアの変更を行う。

① 評価期間中の新たな生命保険会社の選定は行われていない。

既存の受託機関に対する評価については、平成 19 年度の決算状況と平成 20 年度上半期の運用状況について報告を受け、格付け、ソルベンシーマージン比率、保証利率及び事務量等の評価(資産の管理に係る事務処理(問合せ等の対応状況、事務処理の正確性等)を総合的に評価するもの)を行った。なお、評価に基づくシェア変更は行っていない。

② 以上の状況を見れば、受託機関の評価は、適切に行われていると評価できる。期間中は、新規受託機関の選定、シェア変更は行われていないが、これらも含め、今後とも適切に行われるよう期待される。

(3) 有価証券信託

[資産運用の基本方針の規定 (Ⅲ-3 (1)、(2))

(1) 受託機関の選定及び評価

有価証券信託については、建退共本部が信託する有価証券(以下「信託有価証券」という。)の保全のため、受託機関の健全性を重視して選定し、貸出稼働率・収益率等を評価することとする。

(2) 信託有価証券の払戻

(1) の評価に基づき必要に応じて信託有価証券の払戻を行う。

① 評価期間中の新たな受託機関の選定は行われていない。

既存の受託機関の評価については、平成 19 年度下半期と平成 20 年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、運用状況、貸出稼働率・収益率等について評価を行った。なお、期間中に評価による払戻は行っていない。

世界的な金融危機以降については、各受託機関に対して貸出先を国内系金融機関に限定する、貸出期間を短縮(すべて1ヶ月未満)とするよう受託機関に指示している。

② 以上の状況を見れば、有価証券信託の評価、運用については、基本方針に定めた基本に基づき適切に行われていると評価できる。また、緊急時の対応も適切であると評価できる。評価期間中には、受託機関の選定、シェア変更は行われていないが、

今後、これらの点も含め、引き続き、適切に行われるよう期待される。

6 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定] (IV-1~3)

(IV-1~3) 運用体制の整備、充実

- ① 資産運用に係る業務は建退共本部の担当部長が執行する。
- ② 担当部長は、資産運用を取り巻く環境の変化に対応できるよう、資産運用の専門的知識を持った人材の育成に取り組む。あわせて運用体制の整備、充実を図り、運用管理の合理化、コストの削減に努めるほか、情報収集等によりリスク管理を適切に行う。

(IV-2、3) 資産運用に係る委員会の設置

2. 資産運用委員会の設置

建退共資産の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. 資産運用検討委員会の設置

資産の運用について、基本ポートフォリオの作成等運用の基本事項に関し、助言を得ることを目的として、外部の専門家で構成する資産運用検討委員会を設置する。

- ① 運用と管理の業務を区分して、資産運用業務を行っている。また、資産運用に関するセミナーへ参加し、専門的知識の習得に努めている。
- ② 資産運用委員会は、四半期毎に給付経理と同時に開催し、運用実績の報告、運用計画の審議を行っている。また、資産運用検討委員会に基本ポートフォリオの検証結果を報告し、了承を得ている。
- ③ 以上の状況を見れば、運用体制の整備・充実は適切に行われていると評価できる。今後とも、他の制度との連携に努める等引き続き効率的な運用管理体制を整備していくことが期待される。

また、資産運用委員会等の運営は適切に行われていると評価できる。今後とも引き続き適切に行われることが期待される。