

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17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18年10月20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 金融 I T 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 専務理事
	鈴 木 豊	公認会計士 鈴木豊 事務所 公認会計士
	宮 森 正 和	ミサワホームホールディングス株式会社 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 -----	5
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 -----	10
【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 -----	20

(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、中期目標、中期計画及びこれに基づく年度計画を踏まえて、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。独立行政法人勤労者退職金共済機構の中期目標（期間平成15年10月～平成19年度末）においては、資産運用について第三者による外部評価を徹底し、評価結果を事後の資産運用に反映することとされている。

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、特に運用パフォーマンスを含めて、資産運用の基本方針に沿った運用が行われているかどうかなどを中心として評価することとしている。その上で、平成17年度の資産運用関連の数値が確定する時期を見計らって、平成18年6月26日に開催された第1回委員会において機構から運用結果の報告を受け、平成18年7月4日に第2回の委員会を開催し、「平成17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18年7月12日)」を取りまとめた。この評価報告書は、8月に開催された独立行政法人評価委員会に提出された。平成17年度全般にわたる個別具体的な評価については、平成18年9月26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 17 年度の資産運用に関しては、中期的に建退共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を上回った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。

また、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正に行われたと評価できるが、以下の点に留意する必要がある。

- 委託運用において、運用機関毎のファンド運用においては相当に成果の差が見受けられるので、より細心の注意を払って管理していくことが期待される。

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17年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高 (期末資産残高)	909,686百万円 (913,877百万円)
運用等収入	38,741百万円
運用費用	90百万円
決算運用利回り	4.35%

- (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17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	5,257	57.8	—	1.03	
有価証券	国債	1,795	19.7	1,766	1.43
	政府保証債	1,862	20.5	1,839	0.75
	金融債	225	2.5	225	0.74
	小計	3,883	42.7	3,830	1.00
預金	定期預金	18	0.2	※	0.02
	短期運用	155	1.7	※	0.02
	普通預金	1	0.0	※	0.00
	小計	173	1.9	※	0.02
財政融資資金預託金	1,198	13.2	※	1.29	
長期貸付金	2	0.0	※	2.00	
委託運用	3,840	42.2	—	5.08	
金銭信託	3,105	34.1	3,094	11.08	
生命保険資産	735	8.1	※	1.58	
(有価証券信託)	(3,471)	(89.4)	※	0.04	
合計	9,097	100.0	※	4.35	

- (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. 短期運用は譲渡性預金、通知預金などである。
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	-1.40%	59.2%	-1.40%	58.3%	0.00%
国内株式	53.23%	21.3%	47.85%	19.5%	5.38%
外国債券	7.87%	7.9%	7.73%	9.6%	0.14%
外国株式	28.37%	8.9%	28.52%	9.6%	-0.15%
短期資産	0.00%	2.8%	0.00%	3.0%	0.00%
合計	11.33%	100.0%	10.78%	100.0%	0.56%

- (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)
 - ・新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・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	1.06%	1.42%	-0.36%

- (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:17年3月末~18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18年3月末額面加重平均利率は1.66%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成 17 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%	84.1%	-2.1%
国内株式	5.3%	±2.2%	7.3%	2.0%
外国債券	2.6%	±1.3%	2.7%	0.1%
外国株式	2.6%	±1.3%	3.0%	0.4%
短期資産	3.3%	±3.0%	2.9%	-0.4%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共給付経理資産の運用に当たっては、関係法令にのっとり運用方法により実施されるとともに、建退共制度の安定的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基本ポートフォリオに沿った資産配分がなされている。

平成 18 年 3 月末運用資産残高は 9,097 億円、その運用資産に対する運用等収入は 387 億円、決算運用利回りは 4.35%と予定運用利回りを上回っている。当期総利益は 142 億円、15 年度末に 446 億円であった利益剰余金は 17 年度末には 761 億円に増加している。

委託運用（金銭信託）に係るパフォーマンス状況については、国内株式、外国債券の資産でベンチマークを上回り、全体としても複合ベンチマークを上回っている。また、自家運用（有価証券・財政融資資金預託金）の決算運用利回りは、1.06%と参考指標としたNOMURA債券・パフォーマンス・インデックスの額面加重平均利率をやや下回っている。これは、自家運用資産のうち国債・政府保証債については、独立行政法人化に際して時価で承継し、その時価と額面との差額を毎年度運用収入から償却しているため、決算運用利回りが参考指標に劣後する傾向があることによる。なお、自家運用について参考指標に準じた額面加重平均利率（17 年 3 月末）をみると、1.66%となっている。

以上の状況を総合的にみれば、建退共制度の健全性の向上に必要な収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、適切な運用が行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な運用が行われ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]
 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%

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しうよう、管理表を作成し、月次管理を実施している。また、金銭信託にかかる資産配分割合については、ガイドラインで定めた割合の遵守状況を情報統合サービスの利用により、日々モニタリングしている。管理表は、担当役員に定期的に報告し、協議しうる体制をとっており、評価期間中の資産配分実績は、定められた許容幅の範囲内で推移している。

国内株式が大幅に上昇したこと及び自家運用債券の償還で退職金給付をまかなっていることから、全体のポートフォリオの実績値が乖離許容幅を逸脱する可能性が高まっていたため、バランス型で委託している金銭信託のアセットアロケーションについて、資産運用委員会に諮った上で、2月末で、全体の実績値が基本ポートフォリオで定めた中心値に近似するよう再計算を行い、18年4月1日から適用するよう各機関に通知している。

基本ポートフォリオの検証については、資産運用検討委員会に、変更の必要性、基本的考え方を報告し、助言を得て実施している。17年度の検証は、内部要因の見直しと外部要因の見直しによる検証も行っている。その結果、現行の基本ポートフォリオは、効率的フロンティア上にあり、ショートフォール確率も低下したことから、現行の基本ポートフォリオを継続するとの結論を得ている。

以上の状況を踏まえると、基本ポートフォリオに基づく資産配分割合の維持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。

財務諸表等と併せ、資産運用に関する情報として基本方針、資産運用状況、運用結果に対する評価報告書等をホームページで公開している。

平成16事業年度に係る評価報告書において指摘された留意事項を踏まえて、わかりやすい情報を提供するため、グラフ化した資産運用状況及び各事業統一の用語集をホームページに掲載する準備を進めている。

これらを踏まえると、情報公開は、去年の指摘を踏まえ、その拡充や分かりやすい対応を図るなど適切に行われていると評価できる。今後とも、アクセス件数に留意し、引き続き適切な情報公開を行うことが期待される。

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。

平成17年度中、自家運用における保有債券の売却はなく、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継続している。

同一発行体の債券の制限に該当する債券の保有はなかった。また、保有している金融債について格付け制限に抵触するものはなかった。

これらを踏まえると、自家運用の遂行については、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な運用が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。

平成 17 年度中における金銭信託に係る新規の受託機関の採用はなかった。

既存の受託機関については、定量評価として複合ベンチマークによる超過収益率を、資産配分効果、個別資産効果、その他の効果に分類して評価を行っている。定性評価としては、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力等7項目について評価シートにより、評価を行っている。

17 年度中における評価結果に基づく受託機関のシェア変更はなかった。

受託機関の業務閉鎖による委託契約の変更、解約を行ったものがそれぞれ 1 件、親会社の買収による運用スタイルの変更等により解約を決定したものが 1 件発生している。

各受託機関には、資産運用のガイドラインを交付し、その遵守を徹底させている。また、資産管理銀行の情報統合サービスを利用することにより、日々でのモニタリングを実施している。資産管理に関する報告書、運用に関する報告書は、いずれも適切に作成され、遅滞なく提出されている。また、年2回の定例ミーティングのほか、パフォーマンスが芳しくない受託機関に対して、随時のミーティングを実施するなど実態の把握に努めている。

評価期間中のガイドライン抵触の状況は、外国債券について1発行体組入比率の制限(5%)を上回ったもの、国内株式の乖離許容幅の上限を超えたものがそれぞれ1件発生しているが、改善方策を申し入れるなど適切に対処している。

以上の状況を踏まえると、受託機関による金銭信託の運用は適切に行われていると評価できる。但し、運用機関毎のファンド運用においては相当に成果の差が見受けられるのでより細心の注意を払って管理していくとともに、ガイドライン抵触状況についても十分勘案していくことが期待される。

(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。

平成 17 年度中に新規の受託機関の採用はなかった。また、16 年度の決算状況と 17 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等により健全性を確認しており、評価に基づくシェア変更は行っていない。

これを踏まえると、生命保険資産による運用は、適切に行われていると評価できる。引き続き、その健全性等を適切に評価し、適切な運用が行われることが期待される。

(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。

平成17年度中において有価証券信託による新規の受託機関の採用はなかった。また、16年度の下半期と17年度上半期の運用状況について報告を受け、財務状況、運用状況等について確認を行っている。

受託機関の健全性については、受託機関とのミーティングにおいて確認を行うほか、格付け情報、ディスクロージャー資料に基づく経営指標の確認等を実施している。この結果、17年度中の評価による払い戻しは行っていない。

これらを踏まえると、有価証券による委託運用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な運用が行われることが期待される。

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。

資産運用に係る専門的知識の習得を図る観点から、セミナーに参加させている。また、定期預金を設定する金融機関の経営状況を把握するため、ディスクロージャー資料の提出を求め、情報収集に努めている。

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。また、資産運用検討委員会では、基本ポートフォリオの検証結果を報告し、助言を受けている。

これらを踏まえると、運用管理体制は、適切に整備されていると評価できる。今後ともその充実を図ることが期待される。また、資産運用委員会等は、適切に運営されていると評価できる。引き続き、適切に運営さ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17年度の資産運用に関しては、中期的に建退共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、当期総利益は12億円を計上し、利益剰余金は159億円に増加している。

これらを踏まえると、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、基本方針に沿って市場の状況を踏まえた適切な運用が行われたと評価できるが、委託運用において、多くの資産でパフォーマンスがベンチマークを下回っている状況もあり、以下の点に留意する必要がある。

- ① 委託運用において、運用機関毎のファンド運用においては相当に成果の差が見受けられるので、より細心の注意を払って管理していくことが期待される
- ② 運用体制について、運用者と管理者との分離を検討するなど運用体制の整備に努力することが望まれる。

第2 個別項目の評価

1 運用の目標

[資産運用の基本方針の規定] (I-1~3)

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17年度決算の概要

区 分	概 要
期末運用資産残高 (期末資産残高)	38,654百万円 (38,789百万円)
運用収入	2,025百万円
運用費用	7百万円
決算運用利回り	5.22%

- (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17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	181	46.9	—	1.48	
有価証券	国債	10	2.6	10	1.92
	地方債	3	0.8	3	2.04
	政府保証債	98	25.3	97	0.81
	金融債	25	6.5	25	0.89
	社債	30	7.8	31	2.15
	小計	166	43.0	166	1.25
	短期運用	10	2.6	※	0.03
	普通預金	5	1.3	※	0.00
小計	15	3.9	※	0.03	
委託運用	205	52.9	—	8.80	
金銭信託	165	42.6	168	11.84	
生命保険資産	40	10.3	※	1.52	
(有価証券信託)	(45)	(27.1)	※	0.03	
合計	387	100.0	※	5.22	

- (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. 短期運用は譲渡性預金、通知預金などである。
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	-1.42%	58.6%	-1.40%	59.1%	-0.02%
国内株式	63.23%	20.3%	47.85%	18.9%	15.38%
外国債券	7.72%	8.5%	7.73%	9.4%	-0.01%
外国株式	26.09%	10.3%	28.52%	9.4%	-2.43%
短期資産	0.00%	2.2%	0.00%	3.2%	0.00%
合計	12.16%	100.0%	9.86%	100.0%	2.30%

- (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 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）
 - ・新株予約権付社債 日興CBパフォーマンス・インデックス
 - ・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	1.48%	1.42%	0.06%

- (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：17年3月末～18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18年3月末額面加重平均利率は1.78%である。

表4 資産配分の状況

	基本ポートフォリオ		平成17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%	78.4%	-4.6%
国内株式	6.0%	±2.5%	8.7%	2.7%
外国債券	3.0%	±1.5%	3.6%	0.6%
外国株式	3.0%	±1.5%	4.4%	1.4%
短期資産	5.0%	±3.0%	4.9%	-0.1%
合計	100.0%	—	100.0%	—

建退共特別給付経理資産の運用に当たっては、関係法令にのっとりた運用方法により実施されるとともに、建退共制度の安定的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基本ポートフォリオに沿った資産配分がなされている。

平成18年3月末運用資産残高は386億54百万円、その運用資産に対する運用収入は20億円、当期総利益は12億円を計上し、16年度末に147億円であった利益剰余金は17年度末には159億円に増加しており、決算利回りは5.22%と予定運用利回りを上回っている。

委託運用（金銭信託）に係るパフォーマンス状況については、内外債券及び外国株式はベンチマークを下回ったが、国内株式はベンチマークを上回り、結果として委託運用全体では複合ベンチマークを2.30%上回っている。また、自家運用（有価証券）の決算運用利回りは、1.48%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を上回っている。なお、保有有価証券の年度末の額面加重平均利率は、1.78%となっている。

以上の状況を総合的にみれば、建退共制度の健全性の向上に必要な収益を確保するという運用の目標の達成に向けて、適切な運用が行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な運用が行われることが期待される。

2 基本ポートフォリオ

<p>[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。</p>						
						(%)
	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	
<p>(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。</p>						
<p>(別紙) 基本ポートフォリオの期待収益率等について</p> <p>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。</p> <p style="text-align: center;">期待収益率 1.57% 標準偏差 2.01%</p>						

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できるよう、管理表を作成し、月次管理を行っている。

平成18年3月には、ポートフォリオの実績値が乖離許容幅を逸脱する可能性があったので、資産運用委員会の審議の上で、再計算を行い、中心値に近似するよう各運用機関に通知している。

基本ポートフォリオの検証については、内部要因の見直しと合わせ外部要因の見直しの検証も行っている。その結果、現行の基本ポートフォリオは効率的フロンティア上にあり、ショートフォール確率は依然として限りなくゼロに近い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。

これらを踏まえると、基本ポートフォリオに基づく資産の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ものと評価できる。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

[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。

資産運用に関する情報として基本方針、運用管理体制、資産運用状況等をホームページで公開しているほか、貸借対照表、損益計算書などの財務諸表等をホームページで公開している。

また、わかりやすい情報を提供するため、グラフ化した資産運用状況及び各事業統一の用語集をホームページに記載する準備を進めている。

これらを踏まえると、情報公開は、適切に行われ、拡充に向けた努力が行われていると評価できる。今後とも、アクセス件数に留意し引き続き適切に行われることが期待される。

4 自家運用の遂行

[資産運用の基本方針の規定] (II-2)

- 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。

自家運用においては、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い財源を確保するため、バイ・アンド・ホールドを原則として安定的な債券投資を行うこととしており、評価期間中における保有債券の売却は行っていない。

また、同一の発行体の債券等に係る保有制限に該当する債券及び格付け制限に該当する社債の保有はなかった。

これらを踏まえると、自家運用に関し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、リスク管理も適切に行われていたと評価できる。今後とも、引き続き適切な対応が期待される。

5 委託運用

(1) 金銭信託

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅲ-1 (1)、(2)、(3)、(4) ⑥、⑦)

(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。

平成 17 年度において新規の受託機関の採用はなかった。

既存の受託機関の評価は定量評価に加え定性評価を行うこととしており、定量評価については、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。定性評価については、運用体制、投資方針、リスク管理体制、運用能力等の 7 項目毎に評価を実施している。

平成 17 年度中、受託機関のシェア変更は行っていない。バランス型で委託している金銭信託の運用機関別のアセットアロケーションについて、各運用機関が運用ガイドラインで定めるアセットアロケーションの中心値に近似するよう再計算を行い、3 月に各受託機関に通知している。

各受託機関に対しガイドラインを交付し、その遵守を徹底させるとともに、資産管理銀行の情報統合サービスを利用することにより、日々のモニタリングを行っている。また、資産管理に関する報告書及び運用に関する報告書はともに適正に作成され、遅滞なく提出されている。さらに、受託機関との年 2 回の定例ミーティングに加え、随時のミーティングを行い、パフォーマンス向上に向けた改善について報告を受ける等の対応を行っている。

以上の状況を踏まえると、委託運用については概ね適切に行われていると評価できる。但し、国内株式の超過収益率が大きくなっていくことを踏まえ、今後とも受託機関から主要なリスク指標を把握し、リスク管理を含めた適切な対応が行われることが期待される。

(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。

生命保険資産については、評価期間中に新規の受託機関の採用はなかった。

平成 16 年度決算状況と 17 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・マージン比率により健全性を確認しており、17 年度中の評価に基づく受託機関のシェアの変更は行っていない。

これを踏まえると、生命保険資産による運用は適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切に評価を行い、その結果に応じて、適切な選定、シェア変更が行われることが期待される。

(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。

有価証券については、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しているが、評価期間中には、新規の受託機関の採用はなく、平成16年度下半期と17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、遵守状況とおおむね良好であることから、払い戻しは行っていない。

これを踏まえると、有価証券信託による運用は、適切に行われていると評価できる。今後とも、引き続き適切な評価を行い、必要があるときは、適切な選定、払い戻しを行うことが期待される。

6 運用管理体制

[資産運用の基本方針の規定] (Ⅳ-1~3)

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。

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。

運用管理体制の整備については、少人数による組織体制ではあるが、他課の助言を受けつつ、業務の円滑な推進に取り組んでいる。また、資産運用に関するセミナーに参加し、知識の習得に努めている。

資産運用委員会は、四半期毎に、また随時に開催し、必要な事項の審議を行っている。また、資産運用検討委員会は、9月に開催され、内部要因と外部要因の変化による基本ポートフォリオの検証結果を報告し、助言を受けている。

これらを踏まえると、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が、今後、運用者と管理者との分離を検討するなど運用体制の整備に努力することが望まれる。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。