

小規模企業共済資産運用における平成 21 年度運用状況に対する「資産運用委員会」の評価

平成 22 年 7 月  
資産運用委員会

平成 21 年度 運用概況	評 価
<p>1. 運用概況</p> <p>平成 21 年度は、平成 20 年 9 月のリーマンショックによる市場の混乱も収まり、マーケットは概ね順調に推移。こうした状況において、平成 21 年 8 月に基本ポートフォリオを改定するとともに、平成 20 年度末で 9,982 億円に膨らんだ欠損金を 13～15 年で解消する「繰越欠損金削減計画」を策定し、機構 HP 上で公開。なお、基本ポートフォリオ改定に伴う資産移動は平成 22 年 2 月に完了。基本ポートフォリオの効率性については、効率曲線の近傍にあり、平成 21 年度運用利回り(決算利回り)は 4.17%(うち市場運用は 16.38%/年 [時間加重収益率])。平成 17 年度から 5 年間通算の利回りは 1.43%/年(幾何平均)。平成 21 年度末の債券(簿価)の保有額は 53,804 億円で、中長期的に共済金支払いに必要な流動性は債券(簿価)のクーポン収入と償還で確保。平成 21 年度末の繰越欠損金は 7,680 億円に縮減(平成 20 年度末から約 2,300 億円削減)。</p>	<p>独立行政法人中小企業基盤整備機構(以下「機構」という。)に設置された外部の有識者で構成する「資産運用委員会(以下「当委員会」という。)」は、小規模企業共済資産の平成 21 年度資産運用に関する評価について、「小規模企業共済資産運用の基本方針(以下「基本方針」という。)」を踏まえ、適切に運用がなされたか否かを中心として評価する。</p> <p>平成 22 年 6 月 22 日に開催した当委員会において、機構事務局より平成 21 年度運用状況の報告を受けて審議し、平成 21 年度の運用の評価と平成 22 年度以降の運用の助言について、以下のとおり取りまとめた(左記の運用概況参照)。</p> <p>1. 全般の評価</p> <p>平成 21 年度、機構は、「小規模企業共済制度を安定的に運用していくうえで必要とされる収益を長期的に確保する」という運用の基本目標の達成に向けて、評価対象の平成 21 年度の前年度(平成 20 年度)に起きた大規模な市場の変動とその影響による小規模企業共済事業の財政状況の変化を踏まえ、基本ポートフォリオを改定した。そのうえで、機構は新旧の基本ポートフォリオに沿って資産を適切に管理し、共済金の支払いに必要な流動性の確保と「繰越欠損金削減計画」で想定している期待利回りを超える運用利回りを実現している。また、基本ポートフォリオも効率性を保っている。従って、<u>平成 21 年度の運用については、基本方針に沿って適切に行われたと評価できる。</u></p>

平成 21 年度 運用概況	評 価
<p>2. 個別項目</p> <p>(1) 自家運用(インハウス)債券</p> <p>債券(簿価)の運用については、5年、10年、20年の年限の債券で構成するラダーに基づき平成21年度も計画的に取得し、目標とする年限構成に接近。また、平成21年度の運用収益は1.65%。なお、A格未満の債券については、平成21度にBB格未満になったA社社債を満期償還前に売却した他は、平成21年度末時点で保有していない。</p> <p>(2) 生命保険資産</p> <p>生命保険資産については、平成21年度末、総額2,746億円を一般勘定で運用。運用先は、運用成績等勘案して6社体制から5社体制とし、併せて、5社のうち2社を予定保証利回りの高い解約控除有りタイプに切り替え(解約控除有りは生命保険資産約70%)、平成21年度の生命保険資産の利回りは1.23%(平成20年度0.64%)。</p>	<p>2. 個別項目の評価</p> <p>個別に運用項目を見ていくと、今後、更なる検討が必要な事項が見受けられ、検討事項を以下のとおり指摘するので、今後検討されたい。</p> <p>(1) 機構自ら運用する(インハウス運用)債券の信用リスクの管理について</p> <p>平成21年度に満期償還前に売却したA社社債について省みると、<u>格付けの見直しがアナウンスされた時点で、より機動的な対応措置がとれるよう検討してはどうか。</u></p> <p>(2) 生命保険資産について</p> <p>運用資産として預けている一般勘定団体年金保険のうち、<u>予定保証利率の高い「解約控除型」へ一層シフトすることが効率性の観点から望ましいが、その際には預け先の生命保険会社の配当実績に加えて将来の配当余力等を考慮する必要がある。</u></p>

平成 21 年度 運用概況	評 価
<p>(3) 委託運用(市場運用)</p> <p>平成 21 年度の市場運用資産(国内株式、国内債券、外国株式、外国債券)の収益率(時間加重収益率)は 16.38%。個別資産ごとにベンチマーク対比を見ると、国内株式(+0.99%)、国内債券(+0.61%)、外国株式(▲2.36%)、外国債券(+6.03%)。なお、基本ポートフォリオの資産配分を用いて計算するベンチマーク収益率との対比で見ると、平成 21 年度は、ベンチマーク収益率 17.59%を下回っている。これは、金融危機が勃発した平成 20 年度 9 月から基本ポートフォリオを改定した平成 21 年 8 月までのほぼ 1 年間、下振れリスクコントロールのため株式資産への投資を抑制したため、平成 20 年 9 月の金融危機以降の期間を通算すると、ベンチマーク並みの収益率を確保している。運用委託先ファンドについては、平成 17 年度に現行の特化型ファンドの組み合わせによる運用体制を構築して以来、運用状況の評価に基づき必要に応じて見直しを行ってきたが、平成 21 年度は、運用委託先の 9 ファンドを解約、3 ファンド新規採択。併せて、平成 21 年 10 月に新規に委託先運用機関を公募し、10 ファンドの採用を年度内に決定(平成 22 年度第 1 四半期に資金投入)。また、委託先ファンドの評価の公平性と客観性を保つため、評価事項とその基準を明確にしたうえで評点化する試みを開始。</p> <p>(4) 運用管理体制</p> <p>資産運用委員会を計 5 回開催し、「基本ポートフォリオの改正」、「繰越欠損金削減計画」、「平成 20 年度の運用の評価」、「第 1 期中期計画期間中の運用の評価」、「委託運用体制の見直し」等について審議。</p>	<p>(3) - ① 投資顧問会社等に委託運用する外国債券の運用管理について</p> <p>機構は、国内株式、国内債券、外国株式とともに外国債券の運用を信託銀行あるいは投資顧問会社に委託しているが、機構の外国債券の運用に係るベンチマークは、主要先進国の国債から構成される銘柄群から計算されるものである。一方、委託先によっては、機構の了解のもと専ら社債等事業債を運用対象としていることから、機構が想定している基本ポートフォリオの期待収益率、実際の収益率、リスクとの間には若干のずれが生ずる恐れがある。したがって、<u>外国債券のベンチマークから乖離しないようにベンチマークのあり方、また外国債券に占める事業債の運用比率等について検討してはどうか。</u></p> <p>(3) - ② 委託先のリスクの取り方について</p> <p>資産別に各ファンドのアクティブリスクの水準のバラツキがある。機構はマネージャーストラクチャーを行う際には、<u>アクティブリスクの許容水準について、資産別に検討してはどうか。</u></p>

平成 21 年度 運用概況	評 価
<p>(5)情報公開</p> <p>資産運用の状況に係る情報公開を行った内容は、以下のとおり。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・「運用の基本方針(基本ポートフォリオ改定)」</li> <li>・「平成 20 年度の運用状況」</li> <li>・「繰越欠損金削減計画」</li> <li>・「第 1 期中期計画期間中の資産運用の評価」</li> <li>・「よくある問い合わせ(Q &amp; A)」</li> <li>・「資産運用委員会議事要旨」</li> </ul>	<p>(5)情報公開への取り組みについて</p> <p>新たに「第 1 期中期期間中の資産運用の評価」や「資産運用に係る Q &amp; A」などを掲載し、<u>積極的に情報公開を行ったと評価できる。</u></p>