

# 小規模企業共済資産 平成21年度の運用状況について

平成22年 7月



中小企業と地域振興をもっとサポート  
独立行政法人

**中小企業基盤整備機構**

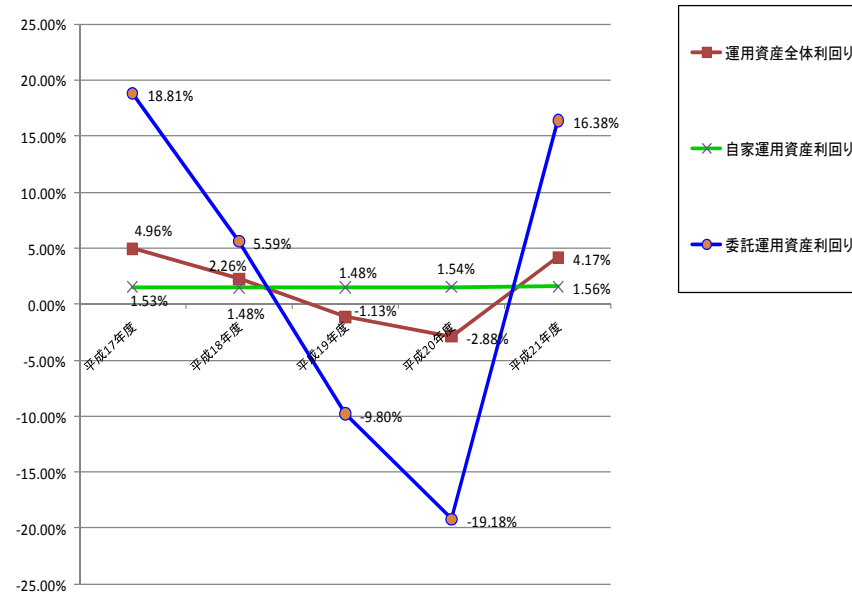
# 1. 運用利回り等の推移

- 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
- 平成21年度の運用資産全体の運用利回り(決算利回り)：4.17%
- 平成17年度から5年間通算の利回り：1.43%(幾何平均)

## 【補足】

- ・ 自家運用資産：運用資産の約70%を占める満期保有目的の国内債券等で運用している資産
- ・ 委託運用資産：運用資産の約19%を占める内外の株式・債券を信託銀行・投資顧問会社に委託し市場運用している資産

小規模企業共済資産の運用利回りの推移



	平成17年度		平成18年度		平成19年度		平成20年度		平成21年度		5か年平均		
	運用損益額 (億円)	運用利回り	運用損益額 (億円)	運用利回り	運用損益額 (億円)	運用利回り	運用損益額 (億円)	運用利回り	運用損益額 (億円)	運用利回り	運用損益額 (億円)	運用利回り (幾何平均)	
運用資産全体	3,794	4.96%	1,801	2.26%	▲ 919	▲1.13%	▲ 2,288	▲2.88%	3,154	4.17%	1,108	1.43%	
内訳	自家運用資産	934	1.53%	945	1.48%	941	1.48%	965	1.54%	964	1.56%	950	1.52%
	委託運用資産 (市場運用分)	2,860	18.81%	856	5.59%	▲ 1,860	▲9.80%	▲ 3,252	▲19.18%	2,190	16.38%	159	1.25%

(注1) 委託運用資産の運用利回りは、時間加重収益率で算出したもの。

(注2) 5か年平均の数値は、幾何平均の数値である。

## 2. 平成21年度末の資産状況

- 平成21年度末の運用資産額約7兆8千億円。資産構成は基本ポートフォリオに基づく。  
(基本ポートフォリオについて5頁、11頁参照)

平成22年3月31日現在

	国内債券 (簿価)	短期資産	融資経理 貸付金	委託資産＝市場運用(時価資産)				生命保険 資産	合計
				国内株式	国内債券 (時価)	外国株式	外国債券		
①資産額	53,804	1,938	4,090	3,817	4,230	3,987	3,025	2,746	77,637
②構成比	69.3	2.5	5.3	4.9	5.4	5.1	3.9	3.5	100.0
③基本P構成比(中心値)	70.2	2.0	6.0	4.8	5.3	4.8	3.4	3.5	100.0
④基本P乖離幅	±3.0	±2.0	—	±2.0	±2.0	±2.0	±2.0	±2.0	
⑤基本Pとの乖離	▲ 0.9	0.5	▲ 0.7	0.1	0.1	0.3	0.5	0.0	

※上記基本ポートフォリオ(P):H21(2009).8.21付け改定

※全ての資産が改定基本ポートフォリオの乖離幅の範囲内

委託資産(構成比計%)	19.3
委託資産(基本ポートフォリオ構成比計%)	18.3

## 3. キャッシュ・フロー

- 平成21年度の財政収支(掛金収入-共済金支出)は▲1,285億円であるが、国内債券(簿価)資産のクーポン(利子)収入950億円と満期償還金の一部336億円により支弁(下表参照)。
- 共済金の支払いに対しては、掛金収入、「国内債券(簿価)資産(※)」のクーポン(利子)収入及び償還金によりキャッシュフローが確保されているので、資金需要に十分対応可能。

(※)平成21年度末約5兆4千億円(運用資産の約7割を占める)

	H17年度	H18年度	H19年度	H20年度	H21年度
掛金収入(a)	5,068	5,135	5,213	5,239	5,157
共済金支出(b) (解約手当金含む)	5,467	5,644	5,849	6,423	6,442
収支差(c) (=掛金収入a-共済金支出b)	▲ 400	▲ 508	▲ 636	▲ 1,184	▲ 1,285
国内債券(簿価)償還金(d)	7,684	6,298	4,848	4,840	4,586
国内債券(簿価)利金等収入(e)	910	898	917	959	950
収支差+利金収入 (=(c)+(e))	510	390	281	▲ 226	▲ 336

(金額単位:億円)

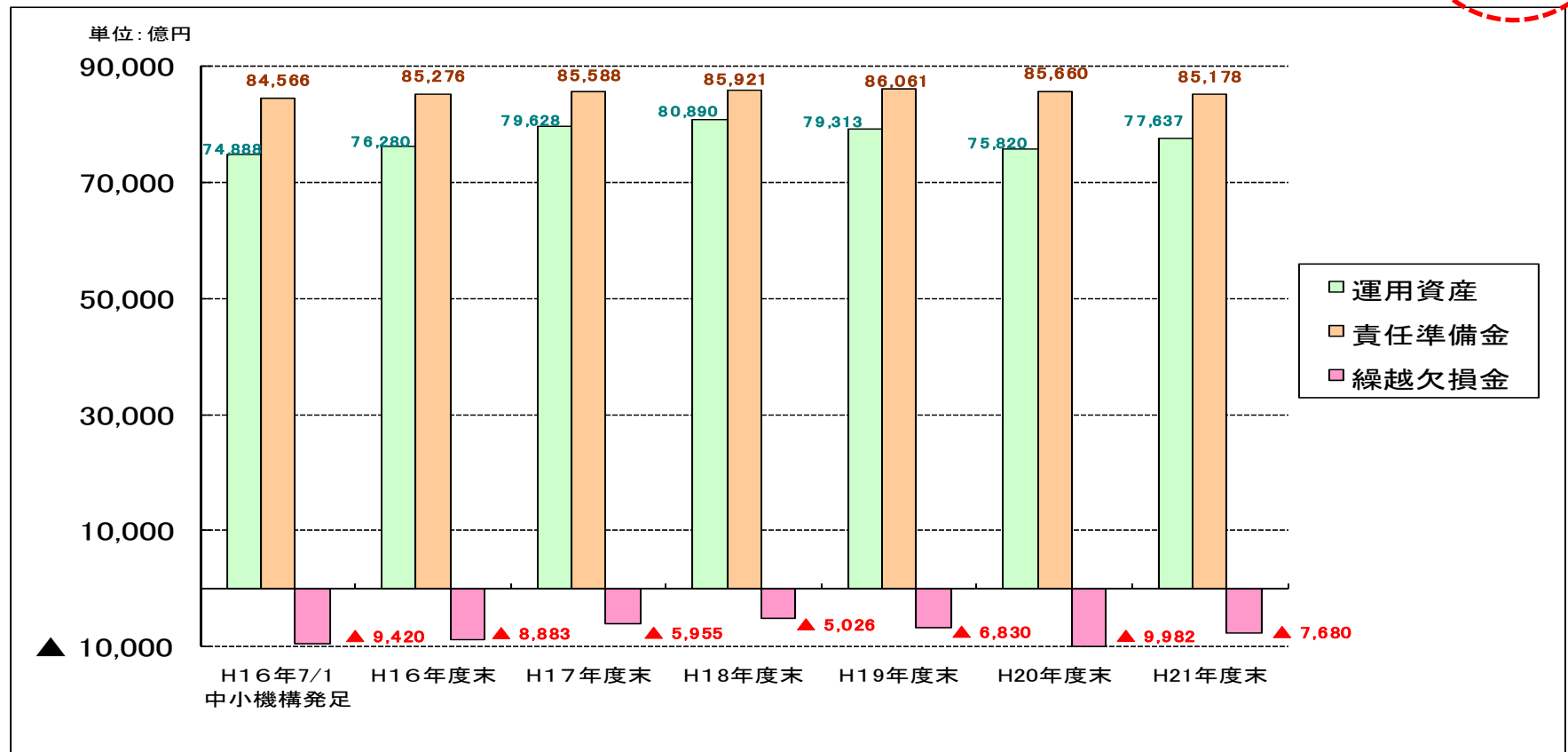
## 4. 繰越欠損金等の推移

▶平成21年度末で、繰越欠損金は7,680億円に縮減（前年度末から2,302億円削減）[発生要因等9頁参照]

（注：下表の数値は、小規模企業共済勘定 給付経理のもの。）

（単位：億円）

	H16年7/1 中小機構発足	H16年度末	H17年度末	H18年度末	H19年度末	H20年度末	H21年度末
運用資産	74,888	76,280	79,628	80,890	79,313	75,820	77,637
責任準備金	84,566	85,276	85,588	85,921	86,061	85,660	85,178
繰越欠損金	▲ 9,420	▲ 8,883	▲ 5,955	▲ 5,026	▲ 6,830	▲ 9,982	▲ 7,680



## 5. 基本ポートフォリオの見直し ～H21.8.21改定～

- 平成20年度にリーマン・ショックを契機とする市場環境の悪化を踏まえ、長期的な観点からより一層収益を安定的に確保し、繰越欠損金を平成21年度から13～15年かけて削減するため、平成21年8月21日付けで基本ポートフォリオを以下のとおり改定

(繰越欠損金削減計画について9頁参照、基本ポートフォリオについて11頁参照)

### 旧基本ポートフォリオ

(平成19年9月～)

				市場運用(委託運用)分 22.1%				(単位:%)	
	国内債券 (簿価)	短期資産	融資経理 貸付金	国内株式	国内債券 (時価)	外国株式	外国債券	生命保険 資産	合計
資産配分	67.9	2.0	5.0	<b>6.1</b>	<b>7.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	3.0	100.0
許容乖離幅	±3.0	±2.0	—	<b>±2.0</b>	<b>±1.0</b>	<b>±2.0</b>	<b>±1.0</b>	±2.0	

(平成19年改定時算定) 期待収益率: 2.52%, 標準偏差: 1.76%

(平成21年改定時算定) 期待収益率: 2.12%, 標準偏差: 1.85%

国内株式+外国株式=10.2%

外国株式+外国債券=8.2%

### 新基本ポートフォリオ(平成21年8月21日改定)

(平成21年8月～)

				市場運用(委託運用)分 18.3%				(単位:%)	
	国内債券 (簿価)	短期資産	融資経理 貸付金	国内株式	国内債券 (時価)	外国株式	外国債券	生命保険 資産	合計
資産配分	70.2	2.0	6.0	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>	<b>4.8</b>	<b>3.4</b>	3.5	100.0
許容乖離幅	±3.0	±2.0	—	<b>±2.0</b>	<b>±2.0</b>	<b>±2.0</b>	<b>±2.0</b>	±2.0	

(平成21年改定時算定) 期待収益率: 2.09%, 標準偏差: 1.69%

国内株式+外国株式=9.6%

外国株式+外国債券=8.2%

## 6. 国内債券(簿価)資産

### (1) 国内債券取得の考え方

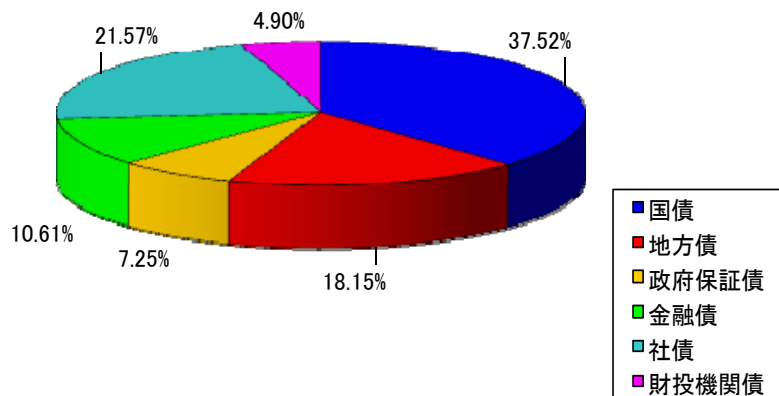
- 基本ポートフォリオに沿って共済運用資産のうち約70%を「国内債券(簿価)資産」で運用
- 満期保有目的の国債、地方債、政府保証債、財投機関債、高格付け(A格以上)の社債等を毎月取得
- 債券取得の考え方は次のとおり
  - ① 満期保有目的(バイ・アンド・ホールド)
  - ② 元本償還・利金収入が確実とされる格付けの高い銘柄  
(国債、地方債、政府保証債、財投機関債の公債及びA格付以上の信用力のある社債等に限定)
  - ③ 取得債券は、キャッシュフローと適切な利回り確保を考慮して残存償還年限の異なるもの、5年債、10年債、20年債による債券でラダー型ポートフォリオを構築
  - ④ 将来の償還額の平準化(年次・月次)を想定

### (2) 平成21年度末の状況

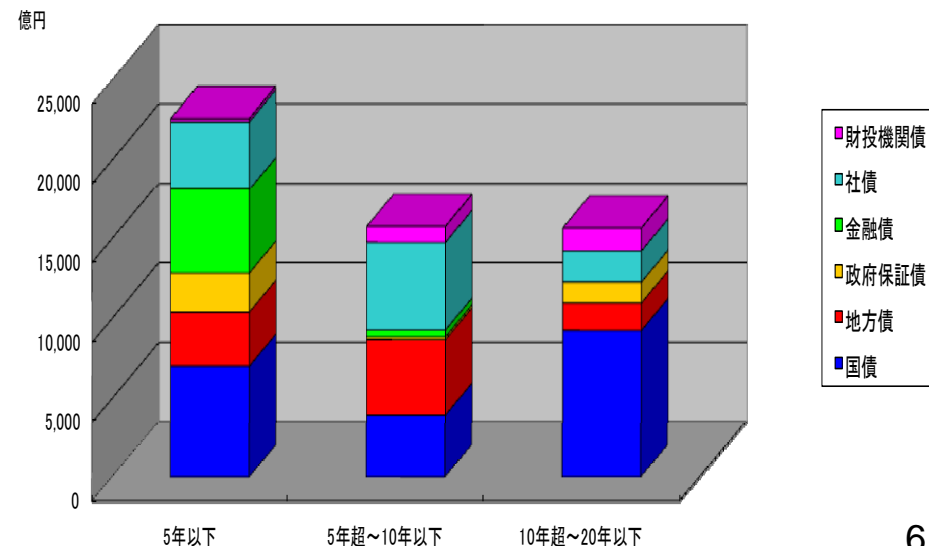
平成21年度末に約5兆4千億円を保持、内訳は以下のとおり

- ① 国債：37.5% (約2兆円)
- ② 社債(A格付以上の電力債・鉄道債等)：21.6% (約1兆2千億円)
- ③ 地方債(都道府県等の債券)：18.1% (約1兆円)
- ④ 金融債：10.6% (約5千億円)
- ⑤ 政府保証債：7.2% (約4千億円)
- ⑥ 財投機関債：4.9% (約3千億円)

保有債券(簿価)種別構成(平成22年3月31日現在)

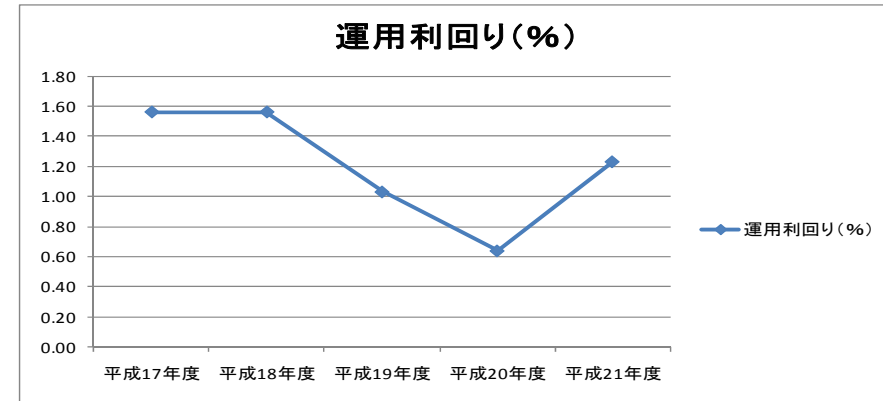


残存償還年限別債券種別構成(平成22年3月31日現在)



## 7. 生命保険資産

- 元本及び予定利率の保証がある  
「一般勘定団体年金保険」で運用
- 平成21年度末の生命保険資産額は2,745億円
- 平成21年度はマーケットが順調に推移したことと、生命保険資産の約70%を予定利率の高い解約控除付きに移行したことにより、実質運用利回りは1.23%に上昇



## 8. 融資経理貸付金

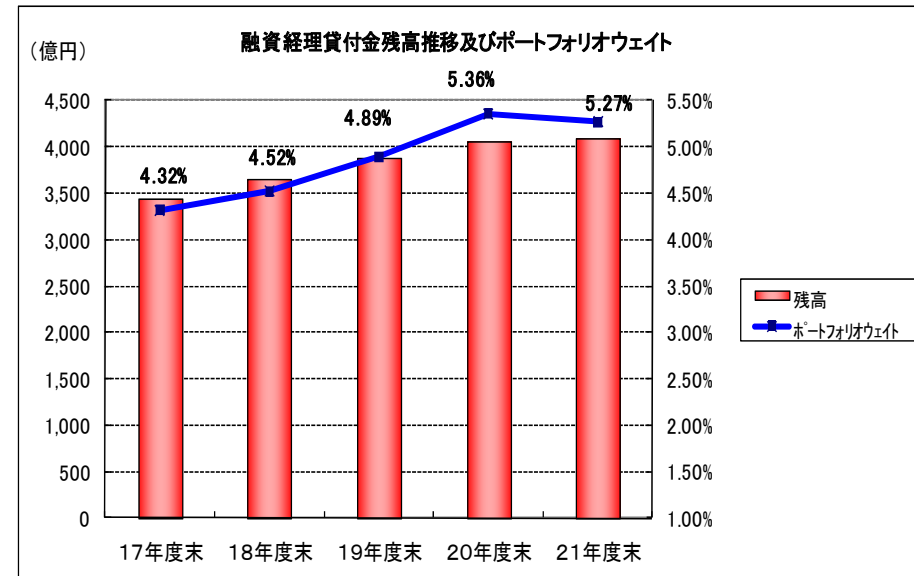
- 融資経理貸付金とは  
小規模企業共済契約者に対する貸付制度(※1)の資金として、財政及び会計に関する省令(※2)の規定に基づき小規模企業共済勘定の融資経理へ年1.0%で資金を融通
- 平成21年度末実績は4,090億円で、運用資産に占める比率(ポートフォリオウェイト)は5.27%

(※1) 共済契約者貸付制度

⇒ 契約者が納付した掛金の範囲内で、事業資金等の貸付け

⇒ 以下の貸付の種類(貸付の内容や貸付資格要件による)

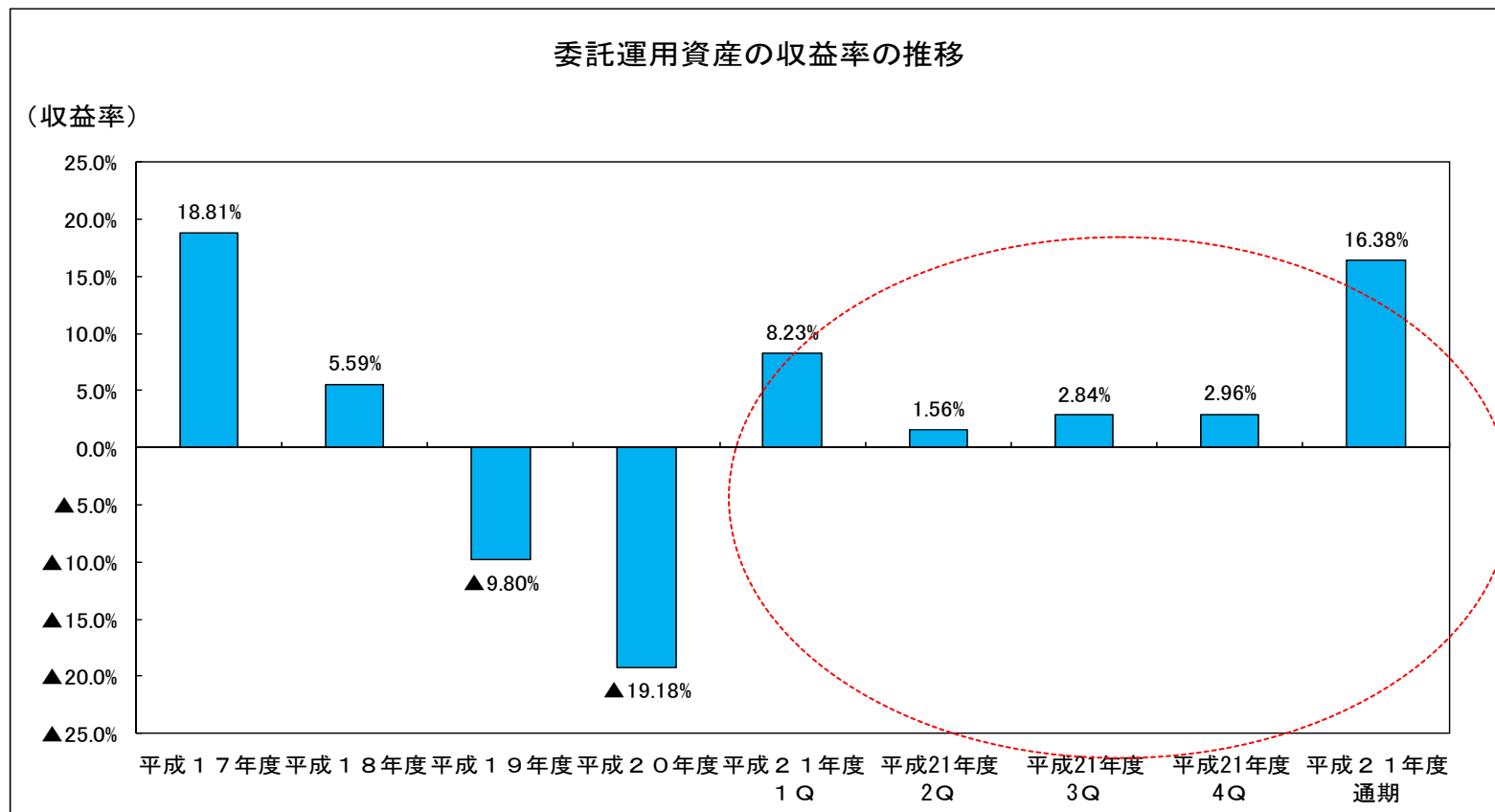
- ① 一般貸付、② 傷病災害時貸付、③ 創業転業時貸付
- ④ 新規事業展開等貸付、⑤ 福祉対応貸付
- ⑥ 緊急経営安定貸付



(※2) 「独立行政法人中小企業基盤整備機構の業務(産業基盤整備業務を除く。)に係る業務運営、財務及び会計に関する省令」(平成16年経済産業省令第74号)第17条及び第21条

## 9. 市場運用資産(委託運用資産)

- 基本ポートフォリオに沿って運用資産の約19%を、内外の株式と債券で運用  
平成21年度末資産額は約1兆5千億円(時価)、収益率(時間加重収益率)は16.38%
- 運用委託先(信託銀行又は投資顧問会社)の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、運用状況等に基づき必要に応じて見直しを実施
- 平成21年度は9ファンド解約、3ファンド新規契約、年度末の運用委託先は22ファンド(運用機関13社)  
平成21年度基本ポートフォリオ改定後、内外の株式、外国債券のファンド公募、10ファンド採択(※)  
(※契約と資金投入は平成22年度7月までに実施)





# (参考1)繰越欠損金の発生要因等

## (1) 発生要因と現況

① 繰越欠損金の主因としては、共済資産の利回りが法令に基づき支払う共済金等の予定利率を下回ったこと、すなわち、市場の金利水準が大きく低下した時期に、小規模企業共済法の改正による予定利率の引き下げが遅れ、いわゆる「逆ざや」が生じたこと、また、中小機構発足時(平成16年7月)の会計処理基準の変更(簿価評価から時価評価へ)等により含み損が生じたことから積み上がったもの。

② これまでも小規模企業共済法の改正(平成16年度)により、市場利回りに見合う予定利率の見直し措置を実施する等、欠損金の削減にむけた取り組みを実施し、中小機構発足時点の欠損金▲9,420億円から平成18年度決算時点で▲5,026億円と着実に欠損金が減少してきたが、平成19年度はサブプライム問題等、平成20年度はリーマンショック等により運用環境(市場)が悪化し、運用利回りがマイナスとなり、欠損金は▲9,982億円まで拡大。

③ しかし、平成21年度は基本ポートフォリオを見直し、運用委託先の構成を見直す等運用体制を強化し、市場環境の大幅な好転にも恵まれ、繰越欠損金は年度末で7,680億円まで縮小。

## (2) 繰越欠損金の算定

毎年度決算(貸借対照表)において、財政及び会計に関する省令(※)の規定に基づき、将来の共済金等支給のために理論的に積み上げておくべき金額(基準日時点)を「責任準備金」として算定し計上(平成21年度末約8兆5千億円)。

これに対して、年度末の運用資産額(平成21年度末約7兆8千億円)が責任準備金より小さいため、「繰越欠損金」(平成21年度約7千億円)として貸借対照表に計上されるもの。

(※)「独立行政法人中小企業基盤整備機構の業務(産業基盤整備業務を除く。)に係る業務運営、財務及び会計に関する省令」(平成16年経済産業省令第74号)第18条

## (3) キャッシュフローの確保

毎年度決算(貸借対照表)において「繰越欠損金」を計上しているが、共済金の支払いに対しては、掛金収入、「国内債券(簿価)資産(※)」のクーポン(利子)収入及び償還金によりキャッシュフローが確保されているので、資金需要に十分対応可能。(※)平成21年度末約5兆4千億円(運用資産の約7割を占める)。

## (4) 繰越欠損金削減計画

中小機構では、平成21年8月に「繰越欠損金削減計画」を策定し、平成21年度から毎年度660~770億円欠損金を削減し、13~15年かけて解消することとしている。なお、短期間で解消するためには大きなリターンを得るために大きなリスクをとることが必要になるため、リターンとリスクのバランスを考えて削減計画を策定。

## (参考2)小規模企業共済資産運用の基本方針等

### (1) 関係法令等

下記の法令等で運用対象等が規定され、これらに基づき独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下「中小機構」という。）が、共済資産を運用している。

- ・「独立行政法人通則法」（平成11年法律第103号）第47条
- ・「独立行政法人中小企業基盤整備機構法」（平成14年法律第147号）第25条
- ・「小規模企業共済法」（昭和40年法律第102号）第25条
- ・「小規模企業共済法施行規則」（昭和40年通商産業省令第50号）第24条
- ・「独立行政法人中小企業基盤整備機構の業務（産業基盤整備業務を除く。）に係る業務運営、財務及び会計に関する省令」（平成16年経済産業省令第74号）第17条、第18条及び第21条

### (2) 資金の管理

中小機構では、共済契約者から納付された掛金の管理・運用、及び共済契約者に対する共済金等の支払いについては、他の経理（制度運営等の経理）と区分して資金を管理・運用（区分経理※）し、この業務に特化した部署が担当。

《※「小規模企業共済勘定 給付経理」といいます。本資料に掲載している数値は「給付経理」に関するもの。》

### (3) 運用の基本方針

中小機構では小規模企業共済法（昭和40年法律第102号）第25条および小規模企業共済法施行規則（昭和40年通商産業省令第50号）第24条の規定に基づき、「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。)」を策定し、以下の基本的な考え方に沿って運用している。

#### ① 基本原則

小規模企業共済資産の運用にあたっては、共済契約者に対する共済金（解約手当金）の支払いを、将来にわたり確実に行うことができるよう安全かつ効率的に運用し、関係法令などを遵守することを基本としている。

#### ② 運用の目的

小規模企業共済資産の運用は、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ことを目的としている。

#### ③ 運用の目標

①および②に基づき、小規模企業共済法第9条等で規定する共済金（解約手当金）の額を前提として、中長期的に小規模企業共済制度の健全性の向上に必要な収益を確保することを目標としている。

## (4) 基本ポートフォリオ

① 一般的に、資産運用はその時々の方々の市場の動向に左右されずに長期に投資する方が有利とされ、又、一つの資産に集中して投資するよりも複数の資産に分散した方がリスクを抑えられといわれている。

② 小規模企業共済資産の運用において、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ため、投資対象資産の期待収益率の予測に加え、標準偏差と投資対象資産間の相関を考慮したうえで、最適な投資対象資産の組合せを検討し、基本方針において「基本ポートフォリオ」を策定している。

[補足1] 期待収益率とは、ある資産について将来にわたる運用から獲得することが期待できる平均的な収益率をいう。なお、期待収益率は投資対象資産によって異なる。たとえば、銀行の定期預金などの場合リスクが低いため期待収益率も低く、一方で株式のようなリスクの高い投資資産は期待収益率が高くなる。

[補足2] 標準偏差とは、統計学の用語でデータの散らばり度合いを示す指標。投資対象資産の収益が期待値からどれだけバラツキがあるかを数値にしたもので、期待収益率から乖離する幅全体のことを指す。したがって、資産の変動率が高いほど、すなわち標準偏差が大きいほどリスクが高い。

## (参考3) 資産運用委員会

### (1)「資産運用委員会」の設置

基本方針の規定に基づき、小規模企業共済資産の運用の効率化を図るため、外部の専門家で構成する資産運用委員会を中小機構に設置している。同委員会において運用の基本方針及び基本ポートフォリオの見直し等、重要事項について助言を受けるとともに、基本方針等に沿った資産運用が行われているかについての評価を受け、評価結果をその後の小規模企業共済資産の運用に反映させることにしている。

### (2) 平成21年度「資産運用委員会」開催状況

計5回開催(5月22日、6月23日、7月28日、10月30日、1月22日)

### (3)「資産運用委員会」委員

【平成22年7月現在】(五十音順・敬称略)

明田 雅昭	青葉ナレッジ・コンサルティング	代表
浅野 幸弘	横浜国立大学 大学院国際社会科学研究科	教授
新井 富雄	東京大学 大学院経済学研究科・経済学部	教授
大橋 和彦	一橋大学 大学院国際企業戦略研究科	教授
中島 英喜	名古屋大学 大学院経済学研究科	准教授
萩尾 博信	元 株式会社ニッセイ基礎研究所	取締役

### 【平成21年度運用状況に対する評価】

- 平成22年6月22日に開催した「資産運用委員会」に平成21年度の運用状況を報告し、同委員会において「運用の基本方針に沿って適切に行われた」との評価を得ている。