

「公益法人資産運用アンケート」

結果報告書

平成 20 年 4 月
財団法人 公益法人協会

アンケート実施状況

- 1 . 調査対象
600 法人（財団法人 400 件、社団法人 200 件）を抽出。
- 2 . 調査期間
平成 19 年 11 月 21 日より 12 月 14 日まで
- 3 . 調査方法
郵送法により送付、回収
- 4 . 主な調査内容
 - ①保有金融商品・資産構成
 - ②金融資産の運用利回り/価格変動の認識・計測
 - ③運用管理体制
 - ④今後の運用の方向性
- 5 . 有効回収数（締切日以降到着分を含む）
222 件、回収率 37%

資産運用アンケート調査の結果総括

◆ 資産運用アンケート調査の目的とその概要

公益法人制度改革により主務官庁制が廃止され、代わって法人自治と自己責任により公益法人の経営が行われる。

資産運用についても基本的には、従来の規制は撤廃され、自己責任の下に運用の自由度が高まると考えられる。しかし、反面かけがえのない公益法人資産の維持、運用管理については、法人役職員にとり最重要な職務の一つであり、一定の意思決定基準/内部規律を設けた上で実施することが必要である。

このアンケート調査は松木宜充氏（笹川平和財団 常務理事）を座長とする公益法人資産運用研究会（別表）が企画した。

公益法人資産運用研究会（敬称略。役職名は研究実施期間中のもの）	
松木 宜充	（座長。笹川平和財団 常務理事）
青木 敏行	（財団法人 東燃国際奨学財団 常務理事）
大泉 裕敬	（住友信託銀行(株) 法人業務部主任調査役）
梅本 洋一	（事務局主査。(株)リスキマゼジメント・ラボラトリー 法人資金運用管理コンサルタント）
太田 達男	（財団法人 公益法人協会 理事長）
片山 英治	（野村證券(株) 法人企画部 主任研究員）
菊地 威仁	（大和證券(株) 債券部 法人ソリューション課 部長）
竹子 立弥	（MFS インベストメント・マネジメント(株) ディレクター）
山本 盛明	（財団法人 公益法人協会 専門委員）

アンケートの目的は、公益法人の資産運用の実態、問題意識や悩みを把握することであり、新制度において求められるガバナンス、コンプライアンス、透明性を備えた資産運用の指針を定めてゆく上での出発点/基礎材料とするためのものである。

アンケート調査の概要は、(財)公益法人協会の会員/非会員の中から 600 団体を抽出して調査の対象とした。内訳は財団法人 400、社団法人 200 である。財団の割合を多くしたのは、組織の性格上、社団に比べ運用の重要性が高いと判断したことによる。

調査の項目は、大きく分けて①保有金融資産・資産構成、②運用利回り/価格変動の認識・計測、③運用管理体制、④今後の運用の方向性、に関するものであった。設問数は全部で 28 であった。

調査は郵送法によった。調査期間は平成 19 年 11 月 21 日より 12 月中旬、回答の返信が途絶えるまで受け付けた。その結果、回答数は 222 件（回収率 37% 財団 122 件、社団 34 件、記入なし 66 件）だった。

以下、アンケート調査の結果総括及び主要項目の回答結果を報告する。くれぐれも御留意いただきたいのは、このアンケート調査の結果総括等で浮かび上がった資金運用の問題点等は、現状での基本財産等の運用制約やその他公益法人の運用現場を取り巻く諸環境を勘案すると不可抗力的な要素が多分にあるものと考えている。法人においてはこれらの問題点等を後ろ向きな批判材料などではなく、資産運用の現状を点検し、新制度において求められるガバナンス、コンプライアンス、透明性を備えた資産運用の指針を定めてゆく為の役職員間の前向きな議論の出発点/

基礎材料として活用されることを期待している。

この報告書の本文では、全ての質問に対する回答結果および各質問について、規模別(金融資産規模別)、運用収入依存度別(総収入に占める運用収入割合)、資産多様化度別(金融商品/資産構成に占める預金・国債等以外での運用割合)にクロス集計で詳細な分析を行っている。

◆ 明らかになった「資産運用の課題」と「資産構成多様化における法人間差異」

今回の公益法人資産運用アンケートによって明らかになった2つの重要な事実として、第一に、「公益法人の考える今後の資産運用の課題」は、

運用収入(=事業・法人運営)の中長期安定化	(222 法人中、124 法人(56%)が回答)
運用管理体制(規定、組織体制等)の整備	(222 法人中、102 法人(46%)が回答)
運用リスク(価格変動リスク等)管理の徹底	(222 法人中、73 法人(33%)が回答)

が上位3位を占めたということである<P48>。

第二に、「保有金融商品・資産構成」は、公益法人全般で預金・国債等以外の金融商品へと多様化が進む中で、そのような多様化度についての法人差異が確認されたということである<P9~10>。つまり、

資産管理型法人(預金・国債等以外の金融商品の比率が10%未満)
準資産運用型法人(預金・国債等以外の金融商品の比率が10%~70%未満)
資産運用型法人(預金・国債等以外の金融商品の比率が70%以上)

に大別できるグループが存在し、それぞれで運用管理に対する取組み・意識が異なるということである。また、このような多様化は預金・国債等から社債・仕組み債(為替)の一般化、さらに外債等の外貨関連資産へと①金利リスク②為替リスクの比重の高い資産構成に進んでいることが確認できた。

◆ このような「資産運用の課題」と「資産構成多様化における法人間差異」の背後の問題点

では、なぜ上記のような「資産構成多様化における法人差異」が生じ、「資産運用の課題」を抱えているのか? アンケート設問で公益法人資産運用の現場・実態について尋ねた結果から次のようなことが導かれる、或いは窺われる。

預金・国債等以外の金融商品へ多様化を進める理由は、年度事業予算に必要な収入を確保する為であることが確認できた<P12>。

このことは運用利回り実績についての回答<P14>にも現れており、最近の10年国債利回りを超える2%以上を報告している法人が全体の4割にも上ることからも現場の“創意工夫”がわかる。逆に年度事業予算に必要な収入を運用収益アップによって確保する必要があまり無いと考える法人は預金・国債等が中心の運用に留まっていることが窺われる。

ほとんどの公益法人において、運用収入の確保に苦心しつつも、見通しは不安定である<P17>。なぜなら、金融環境は期待通りにならないと認識しているからである(低金利が続き収入が増えない、為替・金利等の変動で仕組み債等の収入が減少する恐れがある等<P18~19>)。

同時に彼らは、運用リスク(価格変動リスク)の回避についても苦心しつつ、今後のリスクについての見通しも不透明である<P28>。なぜなら、金融環境は期待通りにならないと認識しているからである(金利上昇で債券価格が下落、為替・金利等の変動で仕組み債等が下落する恐

れがある等<P29～31>。

また、運用リスク(価格変動リスク)回避に問題なしと回答する法人の中には、保有する金融資産(例えば仕組み債等)の価格変動リスクが相当大きいと認識しているにもかかわらず、会計上の満期保有目的債券(満期元本保証)として取り扱うことで価格変動リスクに“蓋”をしてしまっている法人、或いは“止むを得ず”と黙認している法人も少なからず存在することが、金融資産の時価評価チェックの頻度<P23～24>や自由記述<P25～26>から窺える。かかる状況のなかで、近年の運用業務に困難を抱える現場担当・責任者は多い(複雑化する運用・商品の理解、将来の市場予測等を踏まえた意思決定の難しさ等) < P31>。

逆に運用業務に問題なしと考える法人の多くは、預金・国債等中心に運用していることが自由記述からも窺える< P32～33>。

一方で、公益法人において、運用規程、運用委員会の管理体制インフラ整備はこの7年間でかなり浸透している(運用可能商品、債券格付け、運用比率制限等のルール化等)。

しかしながら、そのような運用規程等の整備と実際に必要とされる運用収入の確保とは関連しないと考えられている。

実際の運用収入の確保の為には、変化する投資情報の収集・分析、投資タイミング判断、経験・センス等、運用規程には定められない運用担当者の能力が重要であると認識されていることが自由記述から窺える<P40>。

役員(会)のこのような資産運用の現場・実態についての理解については、運用現場の事務局との間での相互理解を図ることの難しさが自由記述から窺われる。

回答としては「よく理解していると思う」が過半を占める。しかしながら、自由記述では「なぜなら、報告しているから。事前決済を受けているから。」という手続きの形式にしか触れられていないコメントが少なからずある< P42>。

以上のことは、運用規定等に従って結果的に生じた評価損(値下がり)・損失の責任についても、運用事務局の置かれた不安定な立場が自由記述から窺われる。

「責任は問われないと思う」が過半を占める。しかしながら、自由記述では「なぜなら、(満期時)元本保証だから。円高により金利収入は減少しても高格付け債の為、元本確保できているから。事前承認を得ているから。報告をしているから。」という商品・手続きの形式にしか触れられていないコメントがかなり散見される<P44～45>。

◆ 浮かび上がった公益法人資産運用についての問題点の本質

このように、公益法人資産運用の現場・実態についてのアンケート調査からは、運用リスクとリターンのバランスの管理やその運用業務を取り巻く環境等についての不安/不安定さが色濃く確認される。或いは、運用規定や運用手続きの厳守と実際の運用業務との間での齟齬の存在が窺われる。

これらの原因はどこにあるのか? 現在の厳しい低金利の環境下で公益法人は、預金・債券の運用収益が0.1%でも有利になるよう細心の注意を払うことは勿論、基本財産についての運用規制との整合性と事業・経営の存続をバランスさせる為には“止むを得ず”仕組み債等のリスクを引き受けつつ、変化する金利/為替/金融商品その他に関する情報の収集・分析、投資タイミングの判断等、担当者の能力を駆使しながらの資金運用にならざるを得ない。

しかしながら、このように「積極的」に每期毎期の運用収益(インカム収入等)を追求・維持を図る為(あるいは、その反面としての運用リスク管理する為)に判断しなければならない金利/為替/信用格付け/金融商品その他の要因は“絶えず変化し”“掴みどころの無い”ものである。このような不確実性と切り離すことが出来ない資産運用において、担当者の能力に最終的に大きく依存した投資情報の収集・分析、投資タイミングの判断等の意思決定基準は数字や文書で管理することが困難なものである。裏返して言えば、多くの場合、役員(会)にとっても、それらの意思決定基準は運用規程には記せない運用担当者の属人的な能力・主観的な判断に大きく依存したかたちで委ねられざるを得ないことに起因しているのではないかということが多くの自由記述から窺える。

◆ 今後の公益法人資産運用管理とその体制についての課題

以上の問題点を踏まえて考えた場合に、このレポートの冒頭で述べたとおり、多くの公益法人が「今後の資産運用の課題」として<P48>、

運用収入(=事業・法人運営)の中長期安定化	(222 法人中、124 法人(56%)が回答)
運用管理体制(規定、組織体制等)の整備	(222 法人中、102 法人(46%)が回答)
運用リスク(価格変動リスク等)管理の徹底	(222 法人中、73 法人(33%)が回答)

を挙げていることは、他のアンケート回答や自由記述とも符合していると考えられる。

また、これらの今後の資産運用についての課題解決にあたって、重視すべきポイントについて優先順位を付けてもらった結果、

法令・政省令・公益認定ガイドライン等との整合性	(671 ポイント 優先ウェイト調整後)
会計基準との整合性	(545 ポイント 優先ウェイト調整後)
運用/商品が法人自ら理解でき、他に説明できること	(492 ポイント 優先ウェイト調整後)

が上位3位として挙げた。これも、現在においても様々な制約の中で、運用リスクとリターンのバランスの管理とその説明性の確保に腐心している公益法人が引き続き重視すべきポイントとしては自然な回答結果が出たものと考えられる<P50>。

◆ 今後の公益法人資産運用管理の基礎的条件

さらに、「公益法人」誌への資産運用関連記事の掲載、講習会の開催等の公益法人協会に対する要望の声が多かったことも勘案すると<P52>、公益法人が、現状の問題点/課題を踏まえて、今後の資金運用に求める基礎的かつ重要な条件は、

運用(=事業・法人運営)の中長期安定化に寄与すること
運用管理体制(規定、組織体制等)を整備すること
運用リスク(価格変動リスク等)管理が徹底していること
運用/商品が法人自ら理解できること、他に説明できるものであること
法令・政省令・公益認定ガイドライン等と整合すること
会計基準と整合すること
資産運用に精通した人材の確保・育成していくこと

以上の7つであると、このアンケート結果を総括できるものである。

アンケート設問及び集計結果

1. 全般

< Q 1 >

直近決算時点の数字で、預貯金・有価証券等の金融資産（*不動産／設備・美術品等の有形固定資産を除く）は合計いくら保有していますか？（百万円位以下切捨て）

預貯金・有価証券等の金融資産の簿価（わかる場合は時価評価もご回答ください）

簿価

百万円

時価

百万円

資産規模	ランク	件数	ランク別合計金額 (億円)
	10億未満	25	90
	10～20億	43	612
	20～50億	53	1,769
	50～100億	43	2,956
	100億以上	58	18,528
合計		222	23,957

- * 様々な資産規模の公益法人から詳細な回答が寄せられた
- * 回答法人合計の保有金融資産は2兆3957億円(簿価と時価を両方回答の場合、時価を優先)

< Q 2 >

金融資産運用収入以外の収入についてお聞きします。

(金額の大きいものから2つ選び1または2とご記入してください)

- 54 (24%) 1. 会費収入
 56 (25%) 2. 親会社・関連会社等からの寄付 (企業財団の場合)
 46 (21%) 3. その他からの寄付
 110 (50%) 4. 事業収入 (補助金・助成金を除く)
 31 (14%) 5. 国・地方公共団体からの補助金
 21 (9%) 6. 他財団等からの助成金
 39 (18%) 7. 運用収入以外は無い

母数 222 (100%)

* 全般、回答法人は運用収入以外にも事業収入やその他様々な収入源があるケースが多い。

< Q 3 >

総収入に占める金融資産運用収入の割合についてお聞きします。

(いずれか1つをチェックしてください)

- 80 (35%) ア: 10%未満
 26 (11%) イ: 10% ~ 30%未満
 18 (8%) ウ: 30% ~ 50%未満
 22 (10%) エ: 50% ~ 70%未満
 22 (10%) オ: 70% ~ 90%未満
 55 (24%) カ: 90%以上
 4 (2%) 未回答

計 222 (100%)

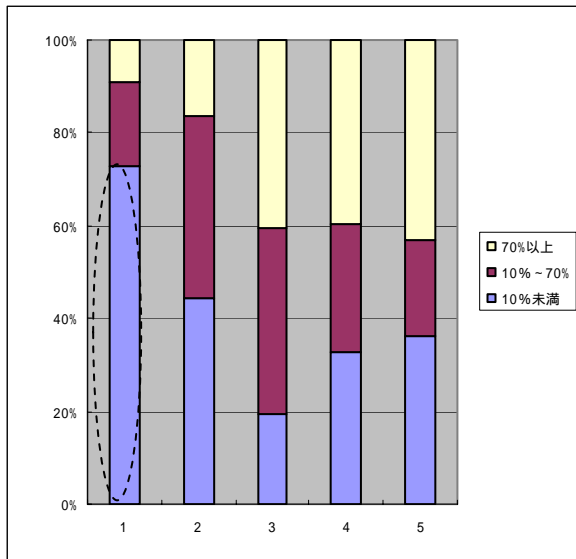
* 全般、総収入に対する運用収入の依存度は10%未満から90%以上まで幅広い

* 仮に依存度10%未満を低依存度法人、10%~70%を中依存度法人、70%以上を高依存度法人とすると、それぞれ、80件、66件、72件であった。

◆ 運用収入依存度/資産規模 (法人件数分布)

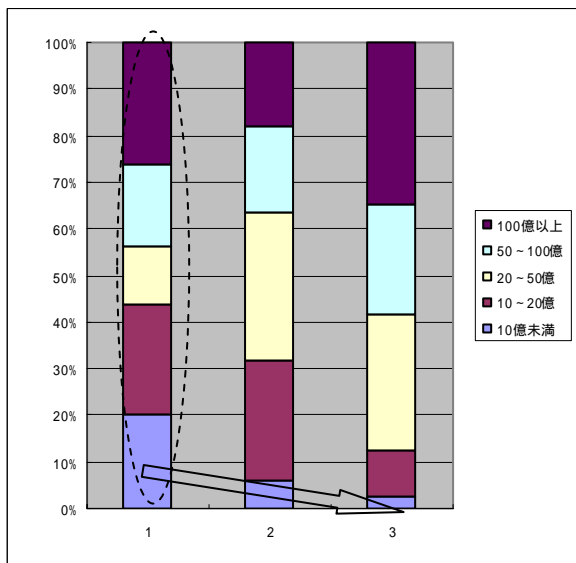
			運用収入依存度		
			10%未満	10%~70%	70%以上
		合計	80	66	72
資産規模	10億未満	25	16	4	2
	10~20億	43	19	17	7
	20~50億	53	10	21	21
	50~100億	43	14	12	17
	100億以上	58	21	12	25

◆ 資産規模別の運用収入依存度



- ・ 1 (10億未満法人)は運用収入依存度が低い
- ・ 2~5 (10億以上あるいは20億以上)から運用収入依存度高まる、ただし資産規模が大きいほど高いわけではない

◆ 運用収入依存度別の資産規模



- ・ 1 (運用収入依存度 10%未満)の資産規模はバラバラ
- ・ 2~3 (運用収入依存度 10~70%あるいは70%以上)は10億未満少ない

2. 保有金融商品・資産構成

< Q 4 >

金融資産として保有している具体的な商品について、実際に運用中のものを □ にチェックしてください。また、御手数ですが運用金額の概算を百万円単位でご記入ください。(億単位に修正)

	金融商品	実際に 運用中 (回答母数 206)	運用金額概算 (億円) (回答件数 183)
流動性資産	預貯金	191 (93%)	5,093
	金銭信託・MMF等その他の短期流動性資産	65 (32%)	7
公債	国債	136 (66%)	2,245
	地方債・政府保証債	103 (50%)	1,911
社債	普通社債	99 (48%)	2,400
	転換社債(株式に交換できる条件が付与)	3 (1%)	0
仕組み債	仕組み債(為替変動で利息が変化)	94 (46%)	2,269
	仕組み債(金利変動で利息が変化)	56 (27%)	762
	仕組み債(株価変動で利息が変化)	7 (3%)	41
	仕組み債(その他の要因で利息が変化)	15 (7%)	239
債権流動化商品 (ABS、MBS、CDO等)		9 (4%)	95
外貨	外国債券・外貨預金(利息・元本とも為替で変動)	21 (10%)	232
不動産	不動産投資信託 (REIT)	6 (3%)	19
株式	株式(基本財産として寄付された個別銘柄株式)	37 (18%)	1,432
	株式(ポートフォリオ運用目的の個別銘柄株式)	24 (12%)	227
投資信託	投資信託(主な投資対象が国内株式)	9 (4%)	10
	投資信託(主な投資対象が外国株式)	5 (2%)	16
	投資信託(主な投資対象が外国債券)	15 (7%)	50
	投資信託(主な投資対象が国内債券)	6 (3%)	3
	投資信託(主な投資対象が内外REIT)	3 (1%)	1
	その他投資信託(具体的な投資対象)	5 (2%)	51
他金融資産	その他(出資金、貸付金、年金保険、仕組預金、CD、金融債、農林債、貸付信託、ユーロ円債、他)	44 (21%)	920

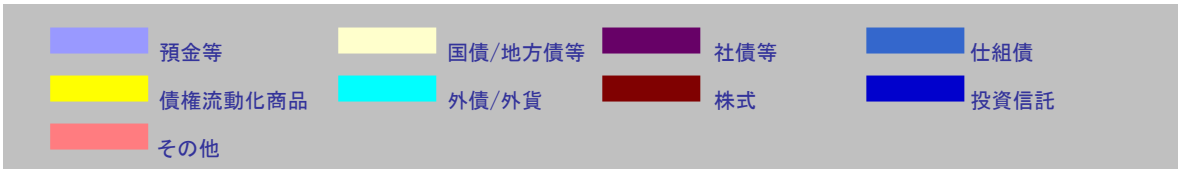
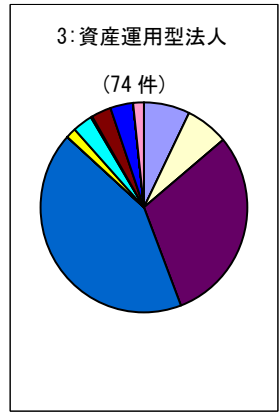
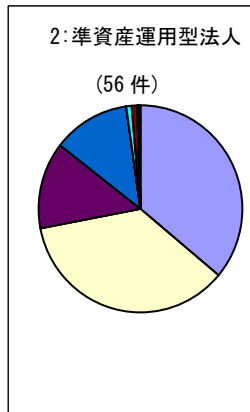
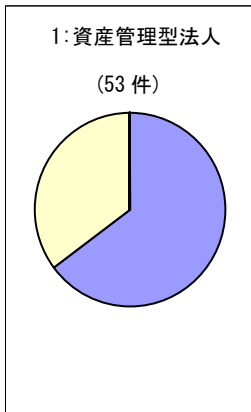
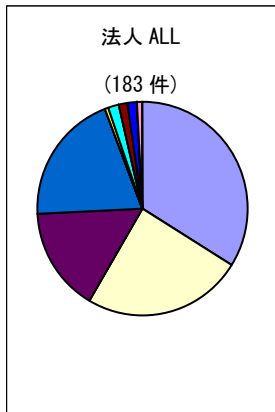
計 18,407 億円

◆ 資産の多様化

- ・流動性資産、公債以外の資産では、社債、仕組債が定着。さらに外債・外貨預金、ポートフォリオ運用株式、投資信託へと資産多様化が始まっている
- ・預金、公債、社債等の①金利リスクと、仕組み債(為替)、外債・外貨預金、外債投信等の②為替リスクを大きくとった資産構成である

◆ 資産構成と資産多様化度別グループ

多様化度別グループ	法人ALL				1:資産管理型法人 (10%未満)				2:準資産運用型法人 (10%~70%未満)				3:資産運用型法人 (70%以上)			
	法人件数	183		53		56		74								
分類	運用金額	比率	分類	比率	運用金額	比率	分類	比率	運用金額	比率	分類	比率	運用金額	比率	分類	比率
預貯金	5157.56	31%	流動性資産	34%	3207.17	63%	流動性資産	65%	1617.44	32%	流動性資産	36%	332.95	5%	流動性資産	7%
金銭信託他	394.79	2%			97.48	2%			180.92	4%			116.39	2%		
国債	2133.71	13%	公債	24%	1065.64	21%	公債	35%	839.27	17%	公債	36%	228.8	4%	公債	7%
地方債他	1881.02	11%			730.61	14%			960.51	19%			189.895	3%		
普通社債	2579.97	16%	社債	16%	0	0%	社債	0%	671.95	13%	社債	13%	1908.02	30%	社債	30%
転換社債	0.00	0%			0	0%			0	0%			0	0%		
仕組債 為替	2259.27	14%	仕組債	20%	0.8	0%	仕組債	0%	453.14	9%	仕組債	12%	1805.33	29%	仕組債	43%
仕組債 金利	762.67	5%			1	0%			156.17	3%			605.5	10%		
仕組債 株債	41.67	0%			0	0%			3	0%			38.67	1%		
仕組債 その他	239.75	1%			0	0%			8	0%			231.75	4%		
債権流動化商品	95.76	1%	債権流動化商	1%	0	0%	債権流動化商	0%	1.36	0%	債権流動化商	0%	94.4	2%	債権流動化商	2%
外貨	232.72	1%	外債/外貨	1%	0	0%	外債/外貨	0%	39.61	1%	外債/外貨	1%	193.11	3%	外債/外貨	3%
不動産	15.77	0%	不動産	0%	0	0%	不動産	0%	0	0%	不動産	0%	15.77	0%	不動産	0%
株式 基本財産	0.00	0%	株式	1%	0	0%	株式	0%	0	0%	株式	1%	0	0%	株式	3%
株式 ポートフォリオ	227.35	1%			0	0%			36.2	1%			191.15	3%		
投資信託 国内株式	10.71	0%	投資信託	2%	0	0%	投資信託	0%	1.92	0%	投資信託	0%	8.79	0%	投資信託	4%
投資信託 外国株式	16.83	0%			0	0%			0.2	0%			16.63	0%		
投資信託 外国債券	50.40	0%			0	0%			7.78	0%			42.62	1%		
投資信託 国内債券	3.44	0%			0	0%			0	0%			3.44	0%		
投資信託 内外REIT	1.31	0%			0	0%			0.55	0%			0.76	0%		
投資信託 その他	166.76	1%			0	0%			0	0%			166.76	3%		
その他	63.74	0%	その他	1%	0	0%	その他	0%	18.34	0%	その他	0%	45.4	1%	その他	2%
その他	55.66	0%			0	0%			0.36	0%			55.3	1%		
金額総計	16390.86	100%		100%	5102.7	100%		100%	4996.72	100%		100%	6291.435	100%		100%

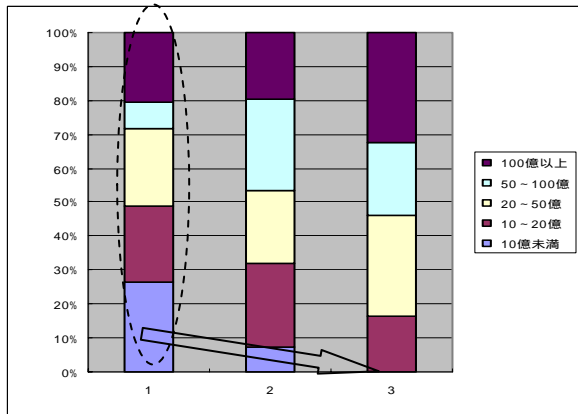


- * 詳細な金融資産保有の回答は 183 件
- * 法人の主体的意思決定の結果としての金融資産保有比率を測る為に、基本財産株式は保有金額の計算から控除した。
- * 仮に流動性資産と公債以外の比率 10%未満を 1:資産管理型法人、10%~70%を 2:準資産運用型法人、70%以上を 3:資産運用型法人とすると、それぞれ、53 件、56 件、74 件だった。
 - ・ 1 (資産管理型法人=未多様化法人) は預金と公債でほぼ 100%。
 - ・ 2 (準資産運用型法人=多様化過渡期法人)、3 (資産運用型法人=多様化成熟法人) に進むにつれ、預金と公債の減少、社債と仕組債の増加が著しくなる。特に 3 (資産運用型法人=多様化成熟法人) は外貨、ポートフォリオ株式、投資信託等に一段と多様化する。
 - ・ 資産多様化は、①預金減少→公債・社債の増加、②預金の著しい減少→社債の著しい増加と仕組債の増加、③公債の著しい減少→仕組債の著しい増加、さらには、④外貨、ポートフォリオ株式、投資信託等の保有というような、①→②→③→④の進行パターンが確認される。

資産多様化度と資産規模/収入依存度（法人件数分布）

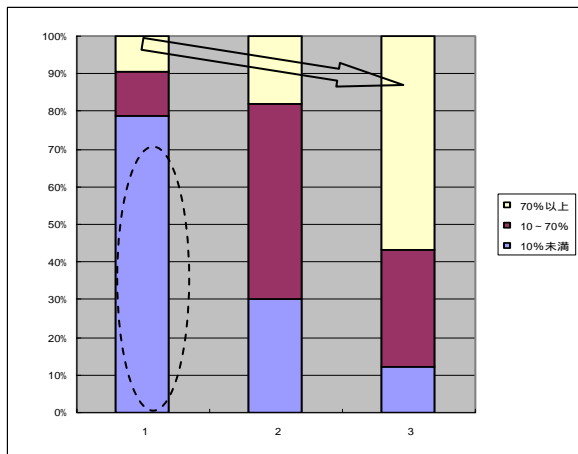
			運用商品多様化度			
			1. 10%未満	2. 10～70%	3. 70%以上	未回答他
金融資産規模	10億未満	25	14	4	0	7
	10～20億	43	12	14	12	5
	20～50億	53	12	12	22	7
	50～100億	43	4	15	16	8
	100億以上	58	11	11	24	12
	計	222	53	56	74	39
収入依存度	10%未満	80	41	17	9	13
	10～70%	66	6	29	23	8
	70%以上	72	5	10	42	15
	未回答	4	1	0	0	3
	計	222	53	56	74	39

◆ 多様化度と資産規模



- ・ 1 (多様化度 10%未満)は様々な規模の法人
- ・ 2～3へと多様化が進むほど 10億以下の法人は減る。

◆ 多様化と運用収入依存度



- ・ 1 (多様化度 10%未満)は運用収入依存度 10%未満の法人が占める
- ・ 2～3へと多様化が進むほど運用収入依存度 70%以上の法人の割合増える

<Q5>

Q4において『預金等の流動性資産』や『国債等の公債』以外の運用商品を利用する理由をお聞かせください。(最も当てはまる理由をいずれか1つをチェックしてください)

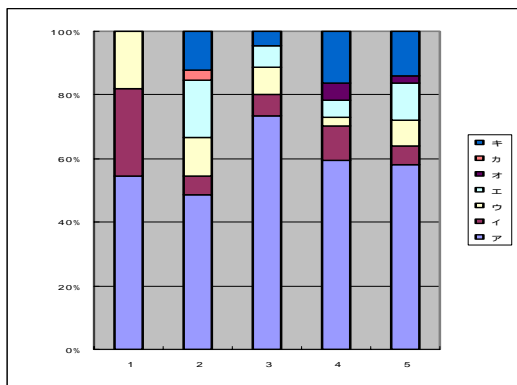
- <106 (60%)> ア：年度事業予算に必要な金融資産運用収入を確保するため
- 15 (9%) イ：将来の事業に備えるため(利益を上げられるときにあげておく)
- 15 (9%) ウ：資金をただ寝かせておくのはもったいないから
- 17 (10%) エ：資産分散で国内金利(上昇)リスク等を軽減し、財産を中長期的に保全するため
- 3 (2%) オ：他の公益法人でも多く利用されているから
- 1 (1%) カ：金融機関から推奨されるから
- 19 (11%) キ：その他(具体的に 親会社の社債だから。ア、エを総合的に勘案。等)

計176 (100%)

* 全般、運用の多様化を進める理由は、ア：年度事業予算に必要な運用収入の確保の為に圧倒的に多いことがわかった。

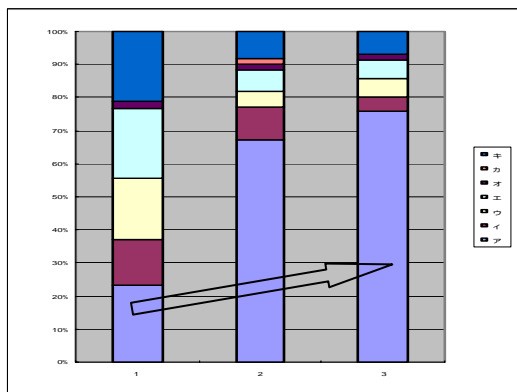
* 事業に必要な収入確保の為に運用現場の様々な腐心・苦勞が自由記述より窺われる。

◆規模別



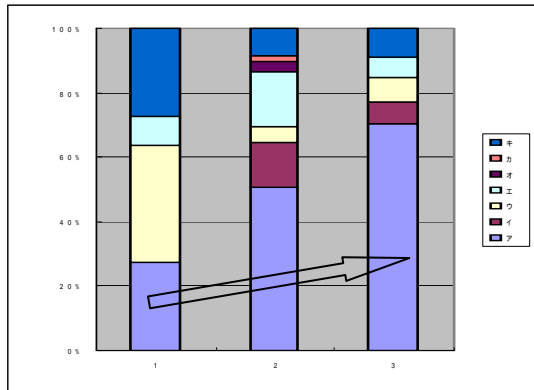
・ 資産規模別(1~5)の違いは無い

◆依存度別



・ 依存度高(1→2→3)いほど多様化の理由を、ア(年度事業予算に必要な金融資産運用収入を確保するため)と答える

◆多様化度別



- ・ 多様化度高(1→2→3)いほど、ア(年度事業予算に必要な金融資産運用収入を確保するため)が多い。多様化の理由を裏付ける。

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

- ①当財団においては、H19年度から単年度赤字が見込まれたため、0.8%で運用していた公債7億円を4%の仕組み債に入れ替えた。
- ②格付やクーポン等を勘案し、国内企業（主に電力債、NTT債、銀行債等）にしぼり購入している。
- ③預金や公債の運用だけでは、事業予算を確保できないため、社債や仕組み債の運用益が大きい金融商品を利用している。
- ④事業を縮小することになるため。
- ⑤ゼロ金利時代が長期化していたため、公債より利率がよく、満期時に元本で償還される円建債券等を運用し、毎事業年度の事業運営費を確保している。
- ⑥必要な積立金に回す余裕資金を得るためには、預金や公債の利回りでは不十分である。また、現行では、これらの利回り以上の運用の可能性は十分に開かれているので、利用すべきだと判断している。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

- ⑦「公益法人の設立許可及び指導監督基準」（平成8年9月20日閣議決定）5.財務及び会計（5）運用財団の管理運用は、当該法人の健全な運営に必要な資産（現金、建物等）を除き、元本が回収できる可能性が高くかつなるべく高い運用益が得られる方法で行うこと。の指導に沿うかたちで、「元本保証で、かつ、高い利息」が得られる商品として「仕組み債」を運用している団体が多いと聞いているため。
- ⑧当財団の目的である公共的諸施策への資金助成の財源は金融資産運用収入のみ。長期にわたる低金利下では、この財源の維持・拡大を図るうえで、資産運用効率の一層の向上が不可欠となっているため、元本回収の確実性に十分留意しつつ、相対的に高い利回りを得られる社債等への運用を実施。
- ⑨アに✓は付けましたが、明確な理由というよりも、預金の利金、国債のクーポンが低い為に、少しでも利回りを上げる為に社債や、仕組み債等にも投資しています。
- ⑩低金利の状況下では「預金等の流動性資産」や「国債等の公債」では、当該年度に必要となる収入を確保することが困難であるため、少しでも運用利回りの良い商品となる。
- ⑪超低金利時代の長期化の中で公債等の運用では研究活動の継続は不可となる。
- ⑫利回りアップ対策としては海外高金利をある範囲の為替リスクテイクで享受するのがベターと考えている。
- ⑬賞の運営、奨学金の支給財源として将来的にも安定的な運用収入を確保したい。
- ⑭長びく超低金利下、運用環境は厳しいが、発行体の信用力を重視した長期の仕組み債等を保有し、3%程度の運用利回りを確保している。

<次ページに続く>

<前ページより続く>

- ⑮円金利水準の長期間にわたる低位安定の状況下、極力事業の縮小を回避すべく、限定的なリスクテイクにより運用収入の確保をはかった。今後は徐々に国債やグループ内社債などへシフトしていく予定ながら、長期金利の低迷が大変もどかしい状況。
- ⑯助成財団を維持して行く為には、4%の収益性が必要。助成が出来なければ存在価値がない。従って4%の収益性と安全性を確保して運用を行っている。
- ⑰事業を維持・継続するためには5%程度の利回りが必要である。
- ⑱現下の金融情勢からみて、必要な財源を確保するためには、現行の方法以外に財団法人としての事業原資を確保する方途がない。

3. 金融資産の運用利回りと価格変動の認識・計測

<Q6>

直近決算時点の、金融資産の運用利回り実績の水準（*金融資産運用収入合計÷金融資産簿価合計で、元本の評価損益は加味しない実現利回りでお答えください）についてお聞きします。

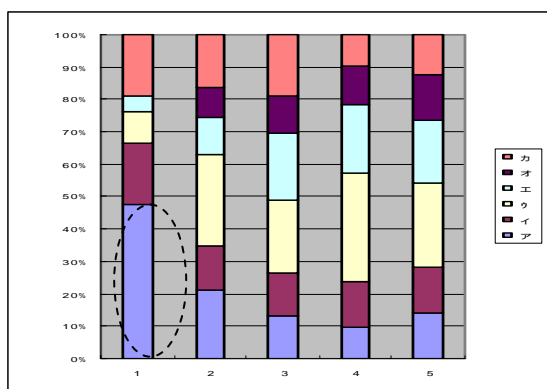
（いずれか1つをチェックしてください）

- 38 (18%) ア：0.5%未満
 31 (14%) イ：0.5%以上～1.0%未満
 55 (25%) ウ：1.0%以上～2.0%未満
 37 (17%) エ：2.0%以上～3.0%未満
 23 (11%) オ：3.0%以上～4.0%未満
 32 (15%) カ：4.0%以上

計216 (100%)

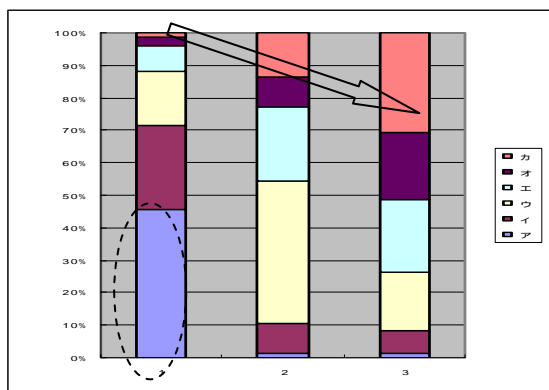
- * 全般、債券の平均的な利回りを考えれば妥当な水準であると考えられる1%台の割合が最も多い。
- * 他方、債券の平均的な利回りを超える2%以上と回答しているエ、オ、カの合計の割合が43%にも上ることは、公益法人の資金運用の「創意工夫」の表れとして注目される。

◆規模別



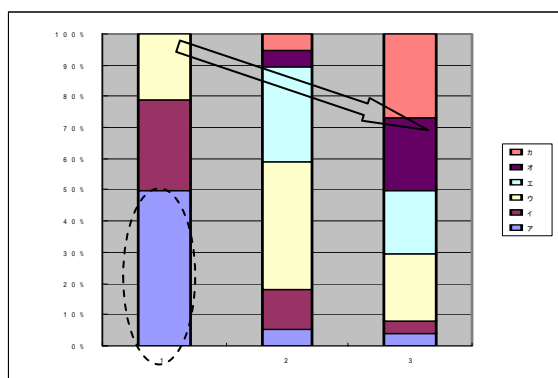
- ・ 1 (規模10億未満)はア(0.5%未満)、イ(0.5%～1%未満)が多い
- ・ しかしながら、規模10億以上(2→3→4→5)に比例して、利回り高いわけではない

◆依存度別



- ・ 1 (依存度低い)ほど利回り低い
- ・ 依存度高(1→2→3)になるに従って、利回りが高いグループ増える

◆多様化度別



- ・ 依存度別とほぼ同様、1 (多様化低い)ほど利回り低い。多様化(1→2→3)に比例して、利回り高いグループ増える

<Q7>

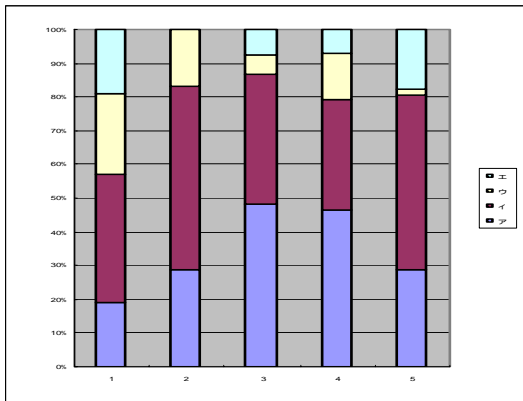
運用利回りの水準はどのように決まっていますか？

(いずれか1つをチェックしてください)

- ア：事業運営に必要な運用収入目標を設定し、それに近づける努力をしている
- イ：運用目標は無いが、収入が大きく変動(減少)しないよう一定の意識をしている
- ウ：運用目標は無い、したがって運用収入が減少しようが、投資環境に委ねている
- エ：その他 (
 - ・事業資金の運用でポートフォリオを組んで目標の設定はない、しかし運用益で管理費を賄っているため事業基金を増額させる必要もあり、常に効率運用は求められている。
 - ・運用目標は無いが、細かい運用を積み重ね少しでも多くの運用収入を得られるよう努力している
 - ・管理費相当額以上を目標にしている。
 - ・従前はイに近かったが、H19年よりアの形に転換。
 - ・運用目標はないが、市中利回りよりも、たとえ10bpsであっても有利に適用できるよう心がけている。等

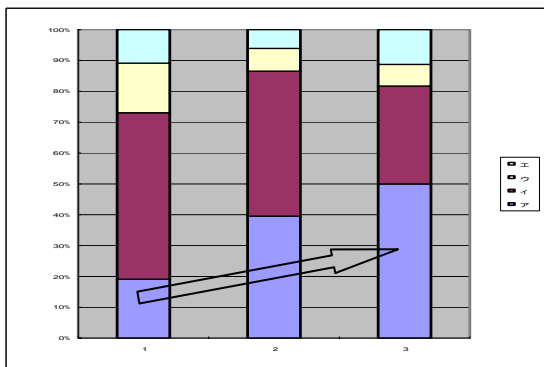
* 全般、8割の法人が運用収入の向上や確保・維持について「能動的な努力」あるいは「意識」をしている。

◆規模別



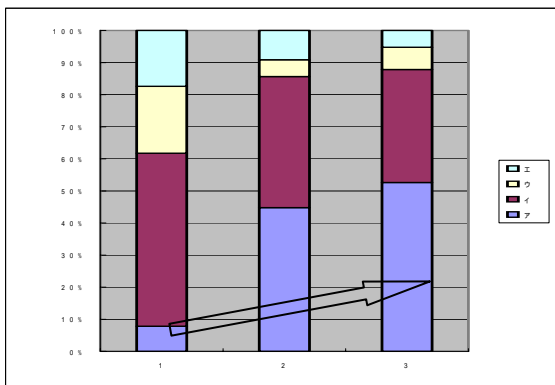
- ・ 規模(1→2→3→4→5)に比例して、収入目標について、ア(能動的な努力する)、イ(意識する)が多くなるわけではない

◆依存度別



- ・ 依存度高くなる(1→2→3)に比例して、収入目標について、ア(能動的に努力する)の割合増える

◆多様化度別



- ・ 依存度別と同様、多様化度が高くなる(1→2→3)に比例して、収入目標について、ア(能動的に努力する)の割合増える

<Q8>

向こう5年間を考えた場合に、満足できる運用利回りの水準を確保し続けられると思いますか？
(いずれか1つをチェックしてください)

35 (16%) ア：そう思う

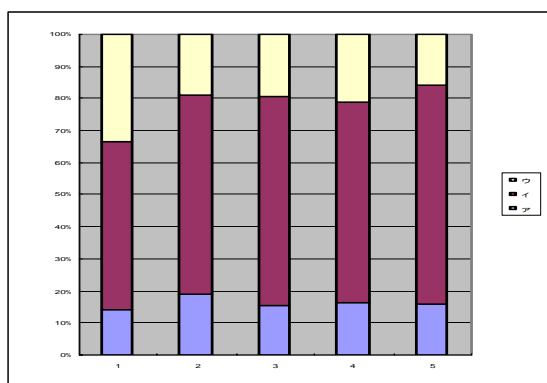
137 (64%) イ：必ずしも、そう思わない ⇒ Q9の設問へ

43 (20%) ウ：わからない ⇒ Q9の設問へ

計215 (100%)

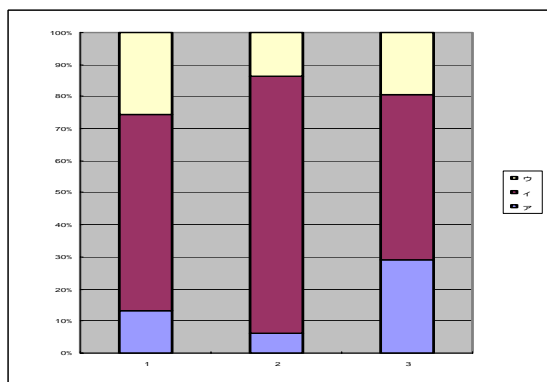
* 全般、殆どの公益法人において見通しは不安定。金融環境は期待通りにならないと認識。

◆規模別



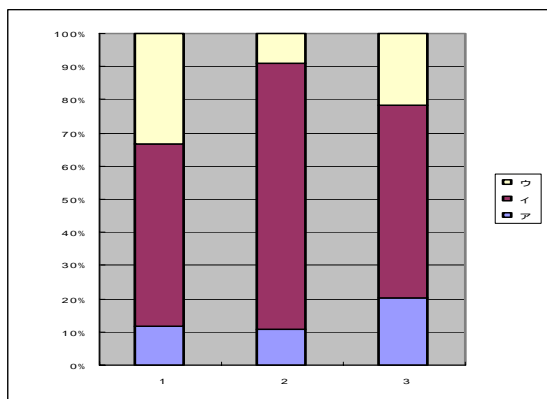
・ 規模別の差異は無い

◆依存度別



・ 依存度別の差異は無い

◆多様化度別



・ 多様化度別の差異は無い

<Q9>

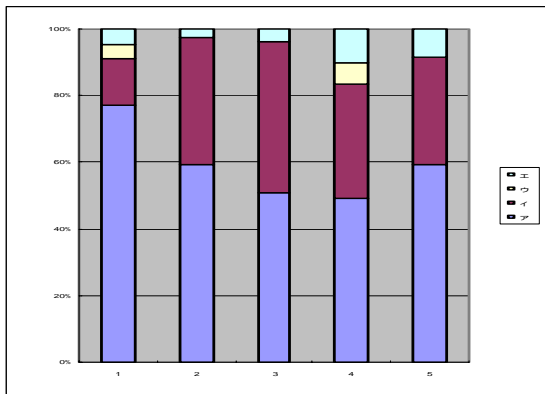
Q8で「必ずしも、そう思わない」「わからない」と回答された方に理由をお聞きします。
 (該当する理由にチェックしてください。複数回答可)

- 1 2 6 (-70%) ア：今後、低金利が続く可能性があるから
- 7 8 (-43%) イ：今後、為替や金利の変動で仕組み債等の運用収入が減る可能性があるから
- 4 (4%) ウ：今後、信用格付けの変更で社債等の運用収入が減る可能性があるから
- 1 4 (8%) エ：その他 (具体的に 将来の債券価格・金利が不確定な為。等)

母数 180 (100%)

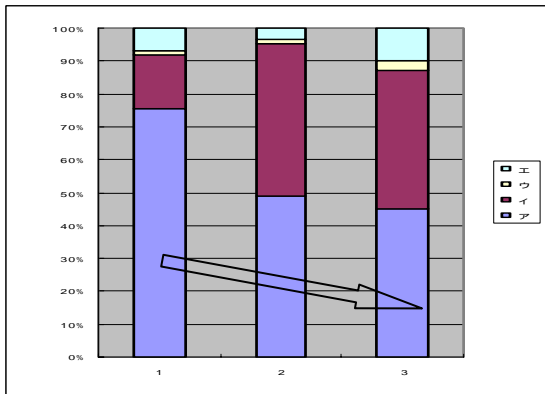
* 全般、現実問題としての、将来の運用収入確保・維持がいかに困難と捉えているかが、後の自由記述からも詳しく窺える。

◆規模別



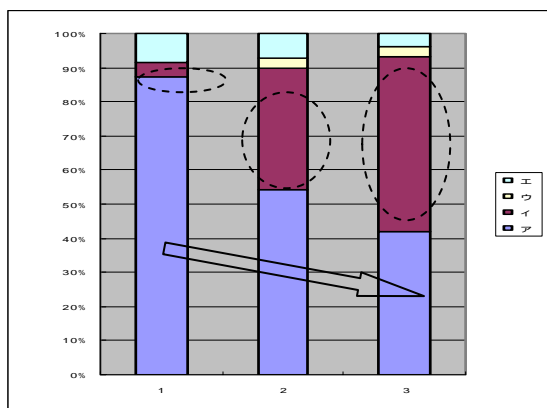
- ・ 1 (規模 10 億未満) は、ア (金利が低いまま→収入が増えないリスク) が最も多い
- ・ 10 億以上 (2→3→4→5) での分布の違い無し

◆依存度別



- ・ 依存度が高くなるほど (1→2→3)、ア (金利が低いまま→収入が増えないリスク) を心配する割合減る

◆多様化度



- ・ 多様化度が高くなるほど(1→2→3)、ア(金利が低いまま→収入が増えないリスク)を心配する割合減る
- ・ さらに、多様化度が高くなるほど(1→2→3)、イ(金利・為替の変動が仕組債等に影響→収入が減るリスク)を心配する割合が増える

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、青字は積極運用(運用担当者等の分析・予測能力)に関連)

- ①債券の購入時期が低利率であったため、現在の利率との差が生じており、評価損が発生している。最近の金融市場の動向や金融政策においては、急激な利上げは困難な情勢にある。
- ②1米ドル=100円までの収入は計算している。それ以上の円高になると収入は減少する。その対策は国内運用による収入増と支出抑制を考えている。
- ③金利は2%を超えることはなさそう。仕組債、変動利付定期預金で金利連動のものは短期金利の上昇で収入減。米ドル連動のものはこれ以上の円高で減。
- ④為替は2国間の金利水準等で決まり、予測は殆ど適中しないため。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

- ⑤十分な利回りが得られた商品は、すぐに償還になってしまうケースが多い。つまり、運用側が一方向的に勝ち続けられる仕組みになっていないわけで、満期のタイミングと市況によっては、満足できる利回りが得られない可能性も高く、不安に感じています。
- ⑥過去2～3年は、債券の買換に際して、事業債・国債を中心に買換を進めて来たため、現状の低金利下では運用利回り水準が低下して来ている。また、現在保有の仕組債等も為替や金利の変動により低下の傾向を示し始めている。
- ⑦投資対象商品の中には、仕組債等長期保有リスクがあり、過去5年間で満足した利回りを確保したとしても今後の金利等の変動により長期的に見た時に満足した利回りになるかどうか不確定要素がある為。
- ⑧仕組債は未来永劫に存続する商品ではない。
- ⑨利回り対策の主軸を海外高金利の活用に置いているが、先進国金利の低下、円高の進行等あれば、満足出来る水準の収入が確保出来る保証はない。
- ⑩為替リスクと金利リスクの他、当会の場合は期前償還条項付の債券も多く再投資リスクもあります。特に為替リスクについては循環的な変動は別にして「プラザ合意」時のような極めて大きな変動(歴史的な変動)がある場合には難しい対応が求められるケースもあり得ると思います。
- ⑪金融市場は予測が困難であり、絶対的な見通しは立てられない。
- ⑫外国債券の仕組債を中心とした運用で、為替変動リスクを内包している。円ドル為替レートが100円以上なら、平均5%以上の金利を取得できるような組成を行っているが、100円以下の円高局面では、収入がガクンと減る構造になっている。
- ⑬将来の為替の変動など、専門家でも予測できない。素人の事務局で予測できるはずがない。

<Q10>

新公益法人会計と満期保有債券についてお聞きします。

i) 新公益法人会計を既に導入していらっしゃいますか？

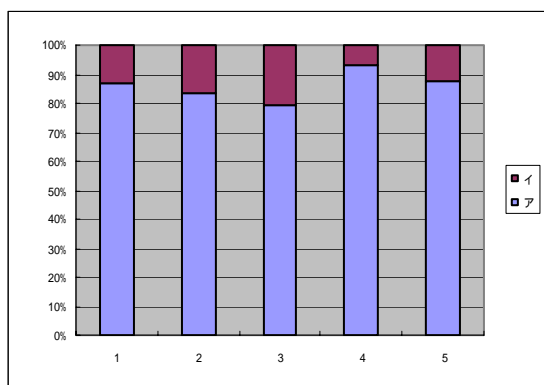
189 (86%) ア: はい ⇒ ii) の設問へ

31 (14%) イ: いいえ

計220 (100%)

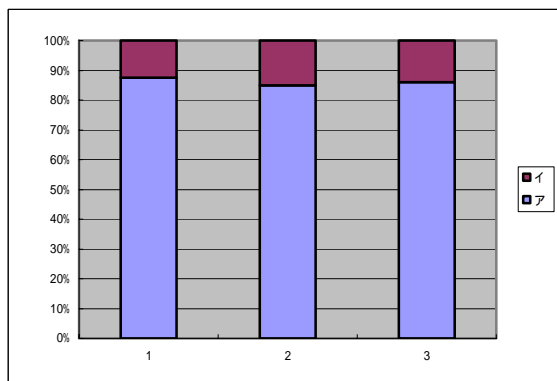
* 全般、約9割の公益法人が新会計を導入済み。

◆規模別



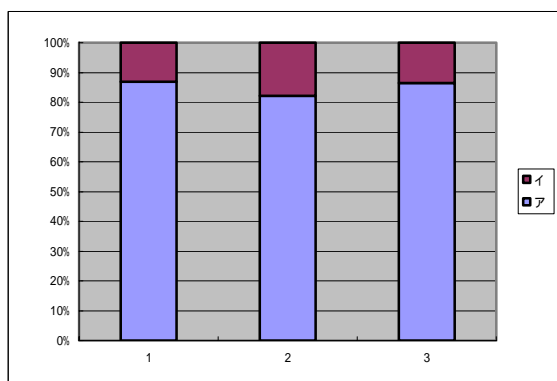
・ 規模別(1~5)の差異は無い

◆依存度別



・ 依存度別(1~3)の差異は無い

◆多様化度別



・ 多様化度別(1~3)の差異は無い

ii) 債券評価は、満期保有目的での取得原価により評価していらっしゃいますか？

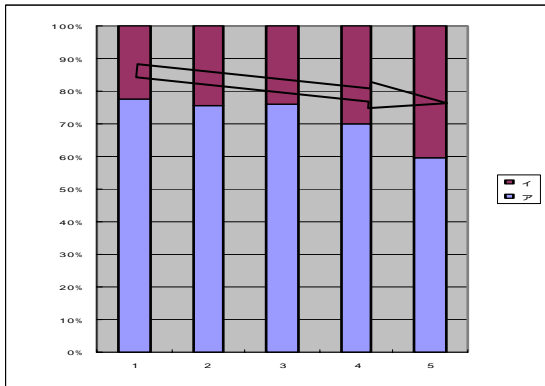
136 (70%) ア: はい ⇒ iii) の設問へ

57 (30%) イ: いいえ

計193 (100%)

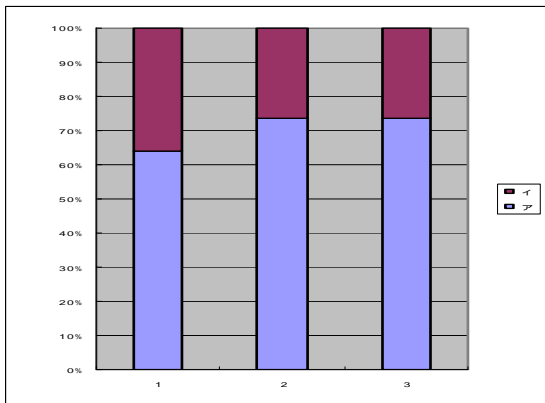
* 全般、約7割の公益法人が債券を満期保有目的(取得原価/簿価評価)としているが、時価評価している法人も意外に多いことが判った。

◆規模別



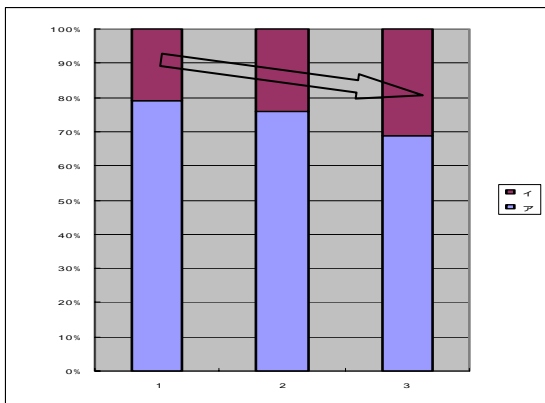
- ・ 規模が大きいほど(1→2→3→4→5)、イ(債券は時価評価) 増える【ア(満期保有目的の取得原価評価)の割合減る】

◆依存度別



- ・ 依存度別(1→2→3)では差異なし

◆多様化度別



- ・ 多様化が進むほど(1→2→3)、イ(債券は時価評価) 増える【ア(満期保有目的の取得原価評価)の割合減る】

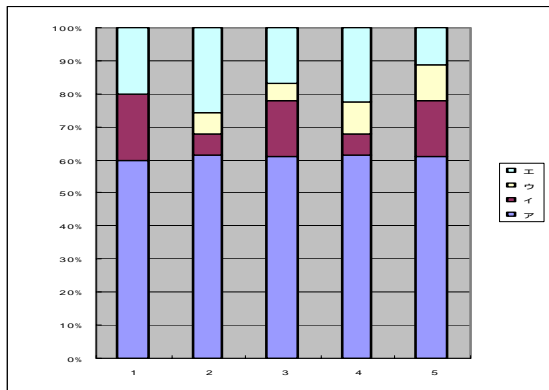
iii) 将来、満期保有目的債券を取得原価主義から時価評価主義に変更する可能性はあり得ますか？

- 91 (61%) ア：将来も、変更する可能性は想定していない
 19 (13%) イ：将来は、満期保有債券の一部を時価評価主義に変更する可能性はある
 11 (7%) ウ：将来は、全部を時価評価主義に変更する可能性もある
 28 (19%) エ：わからない

計149 (100%)

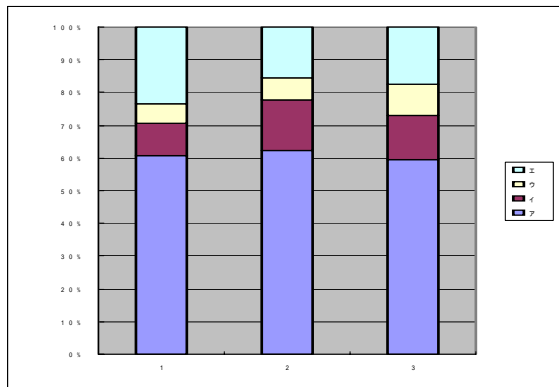
* 全般、約6割の法人が債券の取得原価/簿価評価を変更無しとする一方、4割がそれ以外。

◆規模別



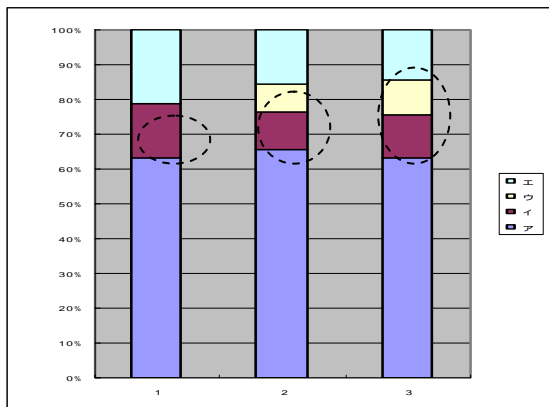
・ 規模別(1~5)の差異は無い

◆依存度別



・ 依存度別(1→2→3)では差異なし

◆多様化度別



・ 多様化度高いほど(1→2→3)、イ(満期保有債券の一部を時価評価にする可能性あり)、ウ(全部を時価評価にする可能性あり)を合計した回答割合が増える

<Q11>

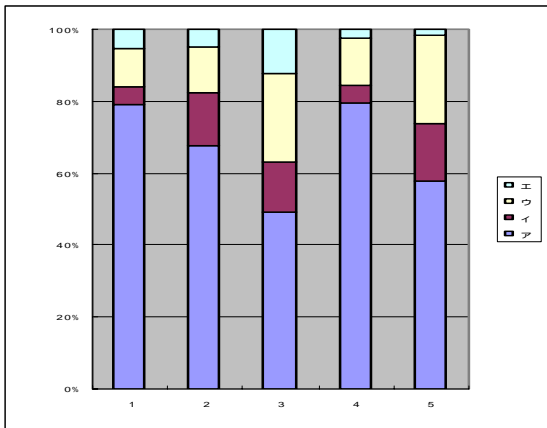
満期保有債券を含む、金融資産の時価評価のチェックの頻度についてお聞きします。

(最も近いものを一つチェックしてください)

- 130 (64%) ア：決算期末ごと
- 25 (12%) イ：四半期ごと
- 38 (19%) ウ：毎月末ごと、あるいはそれ以上の頻度
- 11 (5%) エ：全くチェックしていない
- 計204 (100%)

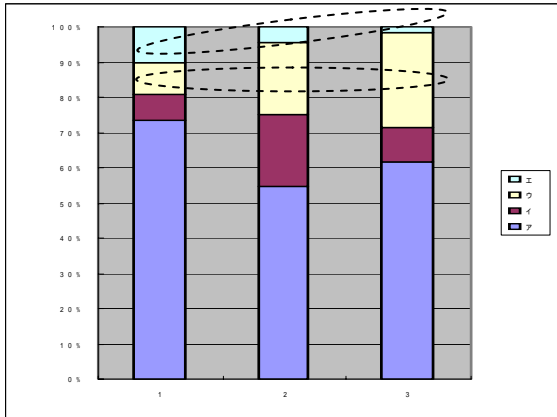
* 全般、約6割の法人が決算(年一回)、預金・国債等以外への運用多様化が進んでいる割には、金融商品の時価(価格変動リスク)管理がそれに追いついていない恐れがある。

◆規模別



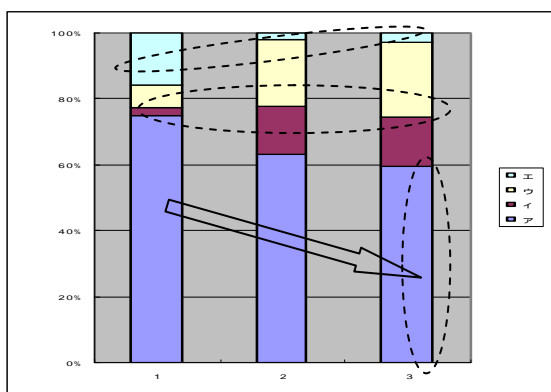
・ 規模別(1~5)の差異は無い

◆依存度別



- ・ 依存度高いほど(1→2→3)、エ(時価チェックしない)の回答が減る。
- ・ 依存度高いほど(1→2→3)、ウ(チェックは毎月末もしくはそれ以上の頻度)の回答が増えてくる

◆多様化度別



- ・ 多様化度高いほど(1→2→3)、エ(時価チェックしない)の回答が減る。
- ・ 多様化高いほど(1→2→3)、ウ(チェックは毎月末もしくはそれ以上の頻度)、イ(チェックは四半期ごと)の回答が増えてくる
- ・ ア(チェック年一回だけ)は減ってゆく
- ・ しかしながら、多様化度3の法人でも、ア(チェック年一回だけ)が60%も存在し、運用リスク管理の甘さが危惧される

< Q 1 2 >

満期保有債券を含む、金融資産の評価損(値下がり)に対する考えをお聞かせください。
(いずれか1つをチェックしてください)

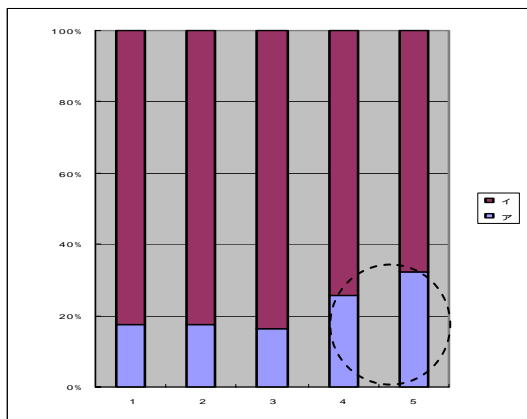
46 (23%) ア: 途中の評価損(値下がり)が相当大きくても許される。

155 (77%) イ: 途中の評価損(値下がり)にもある程度の限度はあると思う。

計201 (100%)

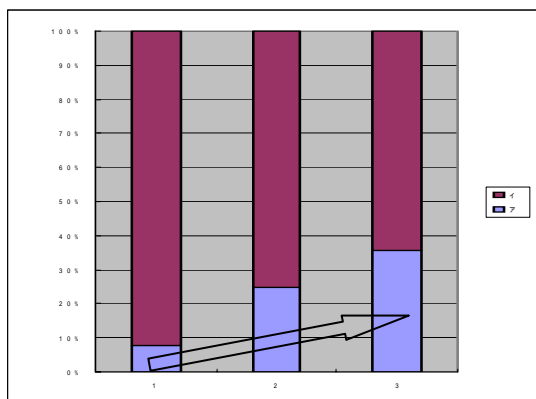
- * 全般、約8割の法人がある程度の限度はあると思うと答えた一方、相当大きくても許されるとの回答も意外に多かった。仕組み債等、価格変動の大きな金融商品の一般化を反映している。
- * その理由として、自由記述では「満期まで保有すれば元本保証」等が多数を占めている。

◆規模別



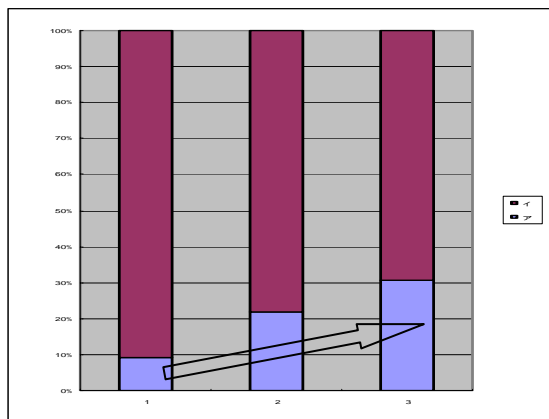
- ・ 規模50億以上(4と5)で、ア(値下がりが相当大きくても許される)の回答が多くなる

◆依存度別



- ・ 依存度高まるほど(1→2→3)で、ア(値下がりが相当大きくても許される)の回答が多くなる

◆多様化度別



- ・ 多様化度高まるほど(1→2→3)で、ア(値下がり相当大きくても許される)の回答が多くなる

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

1. 以下、赤字はア(値下がりが、相当大きくても許される)を選択した法人の自由記述

- ①満期保有が原則であるから
- ②途中の売却は考えていない。
- ③常に満期まで保有しているため、途中の評価損は考慮する必要は無い。
- ④全金融資産は満期まで保有する事を原則としているため、途中で時価評価は考慮していない。
- ⑤「元本が減らない運用」を基本方針としている。(満期保有国内債券の取得原価主義が大前提)従って Q13 も含め、満期保有債券に限定した回答。
- ⑥満期保有にしていることから、途中評価損があっても、最終的には額面で収入が確保できる。
- ⑦全ての債券が満期保有であるため期中の評価損は問題ではなく将来の収入減も予測可能であるため
- ⑧仕組債の時価評価は著しく低くなるのでやむを得ないと思う。なお、当財団は仕組債はすべて満期保有としているため直接正味財産増減計算書に反映しないようにしている。また、その他有価証券でも保有しておりそれは国債・地方債・政保債・事業債にしている。
- ⑨デフォルトのリスクによる評価損でなければ満期まで持っていれば実現損にならないから。
- ⑩当財団は、元本保証の満期保有債券を保有しており、評価損が発生しても会計処理上の問題にすぎないため、実損害が生じることがないため。
- ⑪”許される”というよりは”やむを得ない”と解する
- ⑫結果として塩漬け状態になった場合、現在のところの考えとしては、損切りする考えはもっていない。満期まで保持していくとの考え。あくまで現段階での考え方として。

2. 以下、黒字はイ(値下がりにも、ある程度の限度はあると思う)を選択した法人の自由記述

- ⑬満期保有債券は取得原価評価。評価損は注記表示。その他の金融資産は時価評価でやむを得ない。
- ⑭債券の市場価格とする取引価格は、株式の取引価格に準じた終値又は気配値による市場・価格に準じるものとして、その資産の時価が概ね50%を超えて下落した場合、新会計基準に準拠した会計処理を行います。
- ⑮仕組債については組成コストを考えれば、途中の評価損はやむを得ないと思う。
- ⑯限度はあるものの毎期末の評価損については会計上の損であり、売却しなければ実現することのない損なので長い目で見ていただくように理事・評議員・監事の方々にご説明する必要があると思う。

<次ページに続く>

<前ページより続く>

(以下、黒字はイ(値下がりにも、ある程度の限度はあると思う)を選択した法人の自由記述)

- ⑰十分なクーポン収入が得られるものについては評価損は許されると考えますが、より良い内容・構成に向けて売却・再投資を行わないと収入確保が困難な金利レベルですから評価損に対しては常に神経を使う必要があります。
- ⑱たとえば満期保有目的の債券であっても、評価損が著しく大きい場合は時価下落の要因を分析し、場合によっては減損処理も検討すべきだと考えます。
- ⑲途中評価損が生じても、利息収入は確定しているし、満期日には100%元本で償還されるので特に問題はない。
- ⑳満期保有債券でも、時価50%以下、または回復の見込みがない場合は、評価損を計上すべきである。
- 21 基本財産に関しては、全て満期保有目的としており、満期償還により全額確保されるので、途中での評価変動は差ほど気にかけていない。運用財産の中で一部保有している時価評価債券については、ハイリスク・ハイリターンの商品を購入した見返りとして、低い時価を致し方なしと考え、又これらは状況によっては売却することも視野に入れ、資産の一定程度の減額は理事会にて既に了解済み
- 22 仕組債などの場合、コストが時価に反映される。また、評価額が下がってくるということは、利率も下がっている可能性が高い。特に期間の長い仕組債については評価額を考慮する必要があると思う。
- 23 具体的なレベルは分からないが、たとえば簿価と時価では大きな隔差が生じているとすると、財務諸表上で、法人の資産状況を正確に反映仕切れない等の弊害が生じることとなるため、ある程度の限度はあるのではないかと思う。
- 24 満期時、額面100%で返還のものについては、途中の評価額値下がりが大きくても構わないと思う。
- 25 当財団の場合、特に仕組み債について、もし万一売却のことを考えると現段階では評価損が大きいものもあり心配である。
- 26 満期保有であるので、元本が保証される限り途中の評価損は基本的には関係ない。(あくまで会計上の話である)

<Q13>

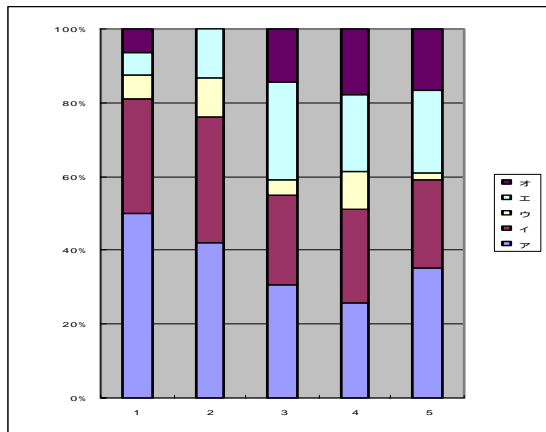
満期保有債券を含む、金融資産の評価損(値下がり)はマイナス何%ぐらいまでなら許容されると思われますか?(主観的な意見でも構いませんので、いずれか1つをチェックしてください)

- 6-8 (35%) ア: マイナス 5%ぐらいまで
- 5-3 (27%) イ: マイナス 10%ぐらいまで
- 1-2 (6%) ウ: マイナス 15%ぐらいまで
- 3-9 (20%) エ: マイナス 20%ぐらいまで
- 2-4 (12%) オ: それ以上

計196 (100%)

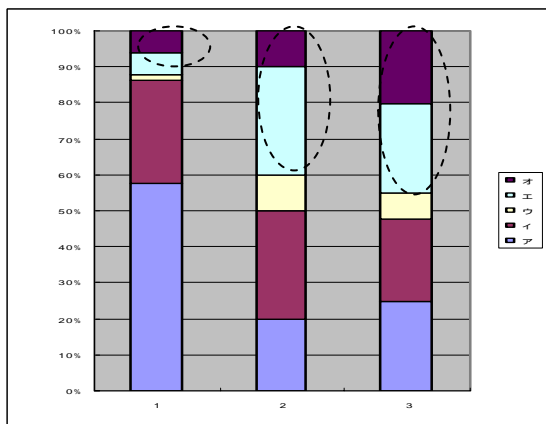
- * 全般、約6割の法人がマイナス5~10%程度までと答えた一方、マイナス20%程度あるいはそれ以上の回答も3割あり、意外に多かった。仕組み債等、価格変動の大きな金融商品の一般化を反映していると考えられる。

◆規模別



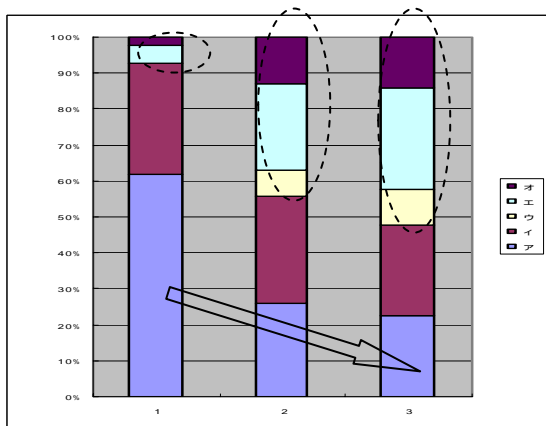
- ・ 規模別グループ(1→2→3→4→5)のあいだでは、明確な差異はない

◆依存度別



- ・ 依存度が高まるほど(1→2→3)、オ(評価損が-20%以上でも許容)の回答割合が多くなる

◆多様化度別



- ・ 多様化度が高まるほど(1→2→3)、オ(評価損が-20%以上でも許容)の回答割合が多くなる
- ・ さらに、エ(-20%まで許容)、ウ(-15%まで許容)の回答が明確に増える
- ・ 一方、ア(-5%まで)、イ(-10%まで)が明らかに減ってゆく

<Q14>

向こう5年間を考えた場合に、不測の評価損（値下がり）を避けつつ運用が続けられると思いますか？（いずれか1つをチェックしてください）

81（39%） ア：そう思う

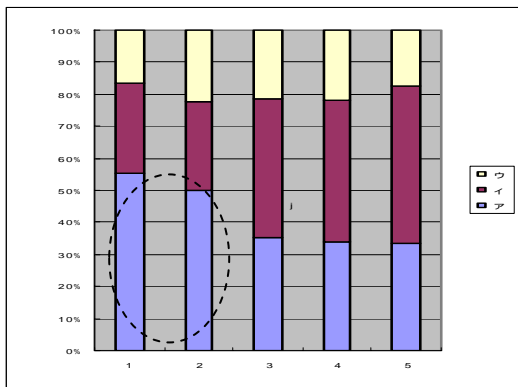
84（41%） イ：必ずしも、そう思わない ⇒ Q15の設問へ

42（20%） ウ：わからない ⇒ Q15の設問へ

計207（100%）

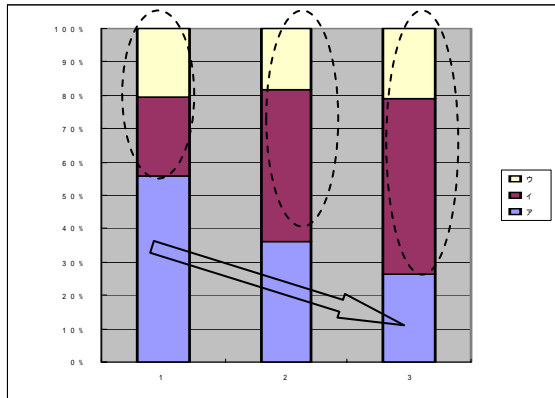
* 全般、約6割の法人が「必ずしも、そう思わない」、「わからない」と答えた一方、「そう思う」の回答も4割もあった。

◆規模別



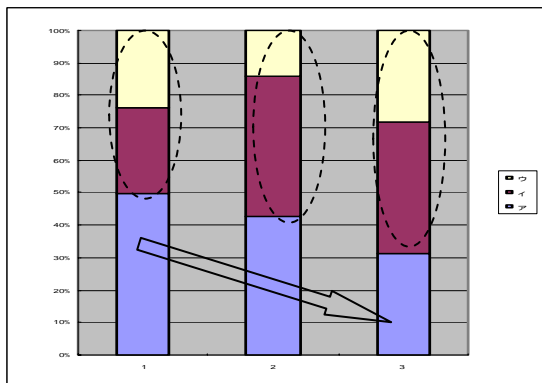
- ・ 規模が小さいグループ(1、2)は、ア(不測の値下がり回避できる)が、大きいグループ(3、4、5)より多い
- ・ 規模の大きいグループ(3、4、5)間で大きな差異はない

◆依存度別



- ・ 依存度の大きくなるにしたがい(1→2→3)、ア(不測の値下がり回避できる)の回答減る
- ・ また、依存度イ(不測の値下がり必ずしも回避できない)、ウ(分からない)の回答多くなる

◆多様化度別



- ・ 多様化度の大きくなるにしたがい(1→2→3)、ア(不測の値下がり回避できる)が減る
- ・ イ(不測の値下がり必ずしも回避できない)、ウ(分からない)の回答多くなる

<Q15>

Q14で「必ずしも、そう思わない」「わからない」と回答された方に理由をお聞きします。

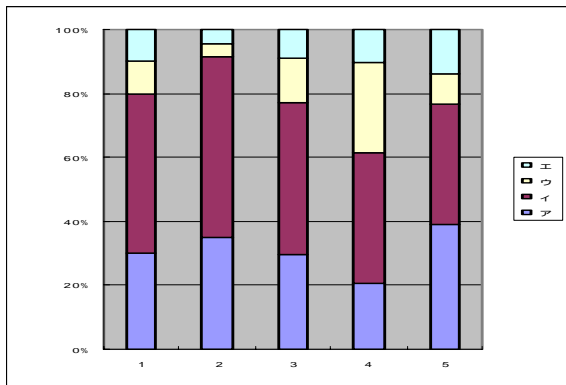
(該当する理由にチェックしてください。複数回答可)

- 52 (41%) ア：今後、金利が大きく上昇し、債券価格が大きく下落する可能性があるから
- 74 (59%) イ：今後、為替や金利の変動で仕組み債等が大きく下落する可能性があるから
- 24 (19%) ウ：今後、信用格付けの変更で社債等が大きく下落する可能性があるから
- 17 (13%) エ：その他（具体的に 寄付株式が市場全体や企業業績の影響を受ける。等）

母数126 (100%)

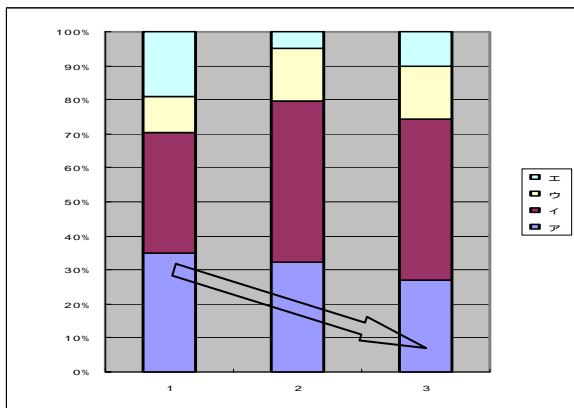
* 全般、約6割の法人が「為替や金利による仕組み債等」の価格変動リスクを回答し、「金利上昇による債券価格下落」の回答を上回る。法人の現在の保有資産/資産構成を反映しているものと考えられる。

◆規模別



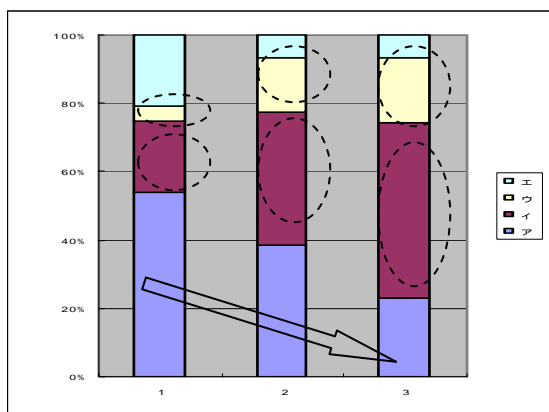
・ 規模(1~5)によって差異無し

◆依存度別



・ 依存度高いほど、ア(金利上昇→債券下落)の回答減る

◆多様化度別



- ・ 多様化度高いほど(1→2→3)、ア(金利上昇→債券下落)の回答減る
- ・ イ(仕組み債等の下落リスク)が不安が増える
- ・ ウ(債券格下げリスク)が不安が増える

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、黒字はア(金利上昇→債券下落リスク)を選択、赤字はイ(仕組み債等の下落リスク)を選択、青字はウ(信用格下げの下落リスク)を選択)

- ①元本回収確実な仕組み債であっても、資金繰りのため中途売却を余儀なくされた場合、損失を被る可能性がある。
- ②5年先を見直して大きく上昇は考えにくい。しかしゆるやかには上昇傾向にあるので避けられないと思います。
- ③金利の上昇は、債券価格の下落となるが、最近、金利は停滞しているものの景気は回復基調にあり今後上昇するものと予測される。現在運用している10年債券は5年が経過しているが、金利の上昇によっては評価損が拡大する恐れがある。
- ④最近に残存期間が20年近い債券も購入しているため、若干の金利上昇でも値下がりが心配。また、一般社債は購入時高格付でも経済環境の変化により格付のダウンによる値下がりも気になる。
- ⑤現状の長期金利の水準は過去最低だと思います。(裏をかえせば債券価格は高水準)このような状況下では一時的な評価損の可能性は避けられないと思います。
- ⑥満期保有債券を発行する機関等(世界銀行等)といえども、サブプライム問題等不測の事態により、100%保証の信頼性がゆらぐことがあり得るため。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

- ⑦20年30年という超長期間の仕組み債については、今後の金利動向・為替動向による価格変動は全く予測できない。
- ⑧比較的高格付けの債券で運用してきているとは言え、不測の信用リスク顕現化・格付け引き下げに伴う時価の大幅下落による強制評価減の可能性が全くないとは言い切れない。
- ⑨仕組み債のデメリット部分が表面化してくる確率を問題視せざるを得ないとの流れを危ぐ。
- ⑩利回り対策上為替リンク仕組み債を取得しているが、為替レート内外市中金利の変動による時価変動は避けられない。
- ⑪超低金利期とは云え運用発動を休止出来ない訳で金利上昇による評価減は致し方無い。
- ⑫今般のサブプライムローンに端を発した世界的な規模での問題発生は、金融の世界では不可避と考える。一方で、どのような世界金融市場をゆるがず事態が発生するかは、予測不可能であることから、仕組み債の保有により、少なからず為替や金利の変動リスクを取っている以上、常に不測の事態発生を念頭において業務を遂行すべきと考える。

<次ページに続く>

<前ページより続く>

(以下、黒字はア(金利上昇→債券下落リスク)を選択、赤字はイ(仕組み債等の下落リスク)を選択、青字はウ(信用格下げの下落リスク)を選択)

- ⑬米ドルが100円/\$より円高になれば金利収入は相当目減りするのでP o r t f o l i oの見直しが必要かもしれない
- ⑭当法人では時価評価を導入済で価格下落の影響は単年度に抑えることが可能で価格下落が含み損として内在(累積化)することはなく景気変動に伴う金利上昇・為替変動による価格下落には相応に耐え得ると考えます。問題はQ9でも回答した通り「プラザ合意」時のような歴史的な変動(ドルの信認低下)がある場合には大きな影響を受けることもあり得ると考えます。
- ⑮外国通貨建て債券の運用も行っている為、政情不安、金融不安、等々、世界中の金融市場の変動リスクをかぶる可能性がある。
- ⑯現在、債券の評価に関する最大の事件は、アメリカのサブプライムローン問題であると思う。この問題による発行体の格付の変化、ドル危機による円高局面の到来に最大の関心を払っている。

<Q16>

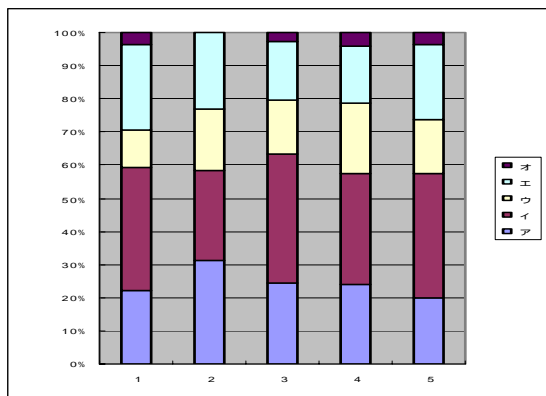
最近の運用業務について該当すると思われる項目にチェックしてください。(複数回答可)

- 73 (33%) ア: 運用商品の仕組みが複雑化しており、理解するのが難しい
- 107 (48%) イ: 為替・金利・信用リスク等が運用成果に大きく影響するので、意思決定が難しい
- 53 (24%) ウ: 商品選択等の判断を誤るのでないかと、不安に思うことがある
- 62 (28%) エ: 運用業務について問題は特に無い
- 9 (4%) オ: その他(具体的に 預金、割引金融債、SB中心なので問題ない。等)

母数222 (100%)

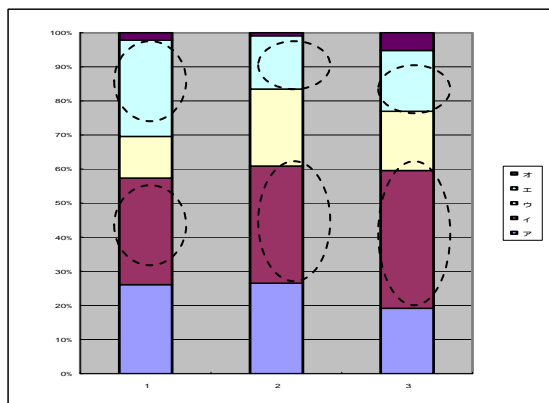
- * 全般、約3割の法人が「特に問題なし」を回答する一方、なんらかの問題点にチェックした回答はそれを上回る。最近の運用業務に携わる現場の困難さが窺える。
- * また、「特に問題なし」を回答した法人は、預金・国債等が中心の運用している場合が多いことが自由記述から窺われる。

◆規模別



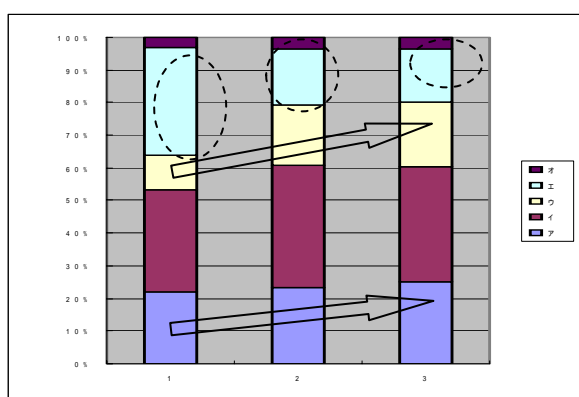
- ・ 規模別グループのあいだでは(1→2→3→4→5)、明確な差異はない

◆依存度別



- ・ 依存度が高くなるにつれ(1→2→3)、エ(運用に特に問題なし)が減る
- ・ また、イ(為替・金利・信用リスク要因の意思決定の難しさ)も増加傾向である

◆多様化度別



- ・ 多様化度が高くなるにつれ(1→2→3)、エ(運用に特に問題なし)が減る
- ・ ウ(運用判断を間違えるリスク)の心配が多くなる
- ・ また、ア(商品理解の難しさ)も増加傾向である

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、黒字はエ(特に問題なし)を選択、赤字はア、イ、ウ(なんらかの困難あり)を選択、青字は積極運用(運用担当者等の分析・予測能力)に関連)

- ①国債、地方債のみで運用しているため。
- ②現在の運用(預金・国債)を行っている限りは、大きな不安はない。
- ③本来ならば、リスクの少ない国内商品で運用すべきと考えているが、日本の現状ではそれは不可能。よって、財団活動を続けていくための収入確保のため為替リスクのある仕組み債を運用している。
- ④国債中心の運用に切り替えつつあるので。
- ⑤今回、仕組み債を初めて導入したが、証券各社の提案を比較検討する上で、何を(基準為替、円高抵抗力、レバレッジ)判断基準にすればよいのか迷った。
- ⑥為替・金利の変動が激しいため、運用の予測が困難である。
- ⑦商品内容を上司に説明するのが難しい
- ⑧基本的に仕組みが複雑で元本リスクのある運用は一切回避の方針
- ⑨仕組み債などは流通量も少なく、時価情報もなく評価が難しい上に将来の価格変動も大きくなる可能性がある。株式も価格変動が激しい。
- ⑩仕組み債で運用することは、運用収入を上げたいためであるが、そのためのリスクをどの位とするか等の判断と決定は難しい。
- ⑪金利や為替の変動は予測できないから。

<次ページに続く>

<前ページより続く>

(以下、黒字はエ(特に問題なし)を選択、赤字はア、イ、ウ(なんらかの困難あり)を選択、青字は積極運用(運用担当者等の分析・予測能力)に関連)

⑫仕組債については、変動要因が多いので、安定した運用利回りを確保するのが難しい。公社債についても長期債を原則としているが、10年・20年・30年の選択が難しい。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

⑬出来るだけシンプルな形態の債券購入を心掛けているが、一方では分散投資の目的から債権化流動商品も保有しており、仕組債も含め商品の組成を理解するのが難しくなっている。

⑭現在、収益事業からの寄付と、返還奨学金収入が安定しており運用益に頼らず公益事業を行えているためリスクの大きな商品は避けている。

⑮為替等外部環境の変化が及ぼす諸ケースをシュミレーションし当面の利回りと将来のリスク規模を評価し、バランスのとれた意志決定を心懸けているつもりであるが、常に先行き不透明な中で選択は容易ではない。理解の範囲を超えるものは原則として取得しない。

⑯特に仕組み債については、商品内容が複雑化して、商品価値を正確に理解することが難しい。

⑰当財団が保有している預貯金及び有価証券は、基本財産となっている株式と金融機関の定期預金、利付金融債及び国債、政府保証債のみであり、今後も運用業務について、方針を変える予定はありませんので、運用業務について問題は特にありません。

⑱現状では資産運用を考えていないため

⑲運用業務の運営自体には問題はないものの、長期間にわたって低くおさえられた日本の金利水準・金融政策は極めて遺憾である。かかる状況下やむを得ず仕組債の購入を実行し、本来ならば必要のないリスクを取らざるをえない事態となっている。

⑳長年財務で仕事をした者でも今日の運用手段を理解することは困難である。理解できないものはやらない原則が大切

21 当財団では運用担当は3～5年毎に人事異動により担当が変わる、その都度、金融市場の知識等はリセットされ、ゼロに戻るので、複雑な運用手法は避けるべき、将来は全体をポートフォリオ運用で債券の1本釣りはやめていきたい。

22 仕組債は、早期償還条項があるとはいえ、満期保有だと30年なので、10年後、20年後、30年後の為替動向や金利動向を判断するのがむずかしい。

4. 資産運用管理体制

<Q17>

定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者以外に日常的な運用実務の現場責任者はいますか？ どのようなお役職の方ですか？

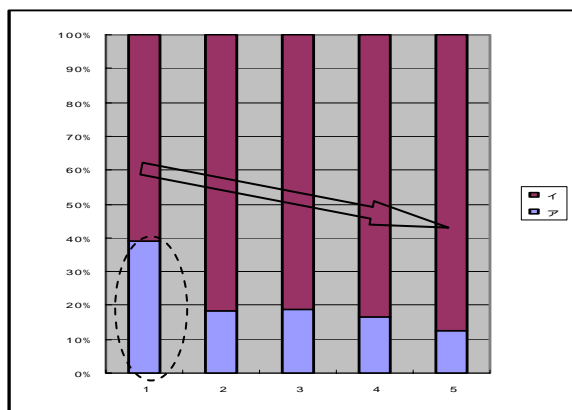
41 (19%) ア：いない（定款・寄付行為等で定める資産管理運用の責任者が実務も行う）

176 (81%) イ：いる（役職名）

計217 (100%)

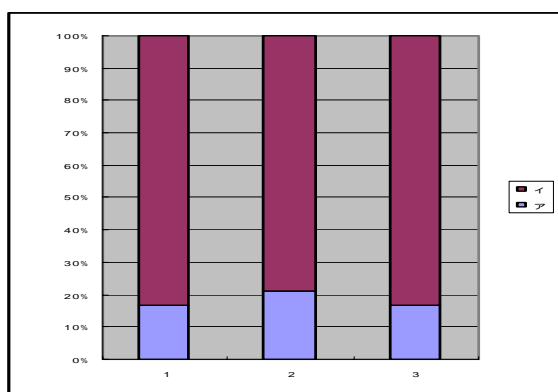
- * 全般、約8割の法人に運用の現場責任者が存在する。
- * 主な役職は専務・常務等の理事(61件)、事務局長(62件)、総務/経理/財務会計その他役職の部課長(32件、部長19件、課長13件)が日常的な運用実務の現場責任者を兼任しているケースが多い。(その他の役職 館長、所長、局長、参事、参与、関係会社の運用担当者、他)

◆規模別



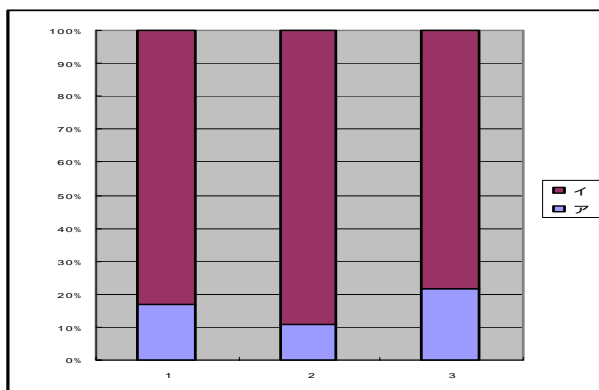
- ・ 1（資産規模10億未満）の法人は定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者が一人で運用している割合が最も多い
- ・ 規模が大きくなるにしたがって（1→2→3→4→5）、定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者以外の運用現場責任者が置かれている。

◆依存度別



- ・ 依存度別（1～3）の差異なし。

◆多様化度別



・ 多様化度別(1~3)の差異なし。

< Q 1 8 >
 現場責任者の他に運用の情報収集等をサポートするスタッフはいますか？ 何人いますか？

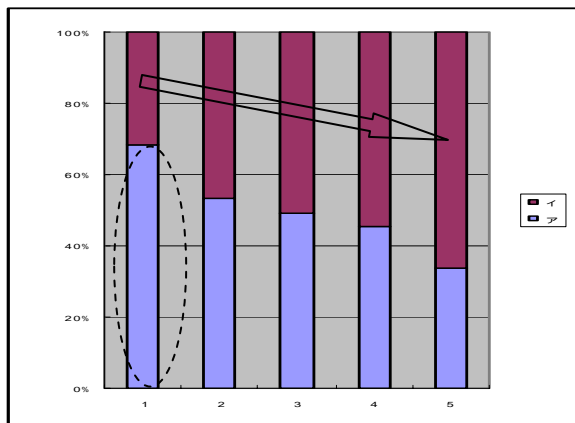
1 0 2 (47%) ア：いない(現場責任者が全て行う)

1 1 4 (53%) イ：いる (スタッフ 人)

計 2 1 6 (100%)

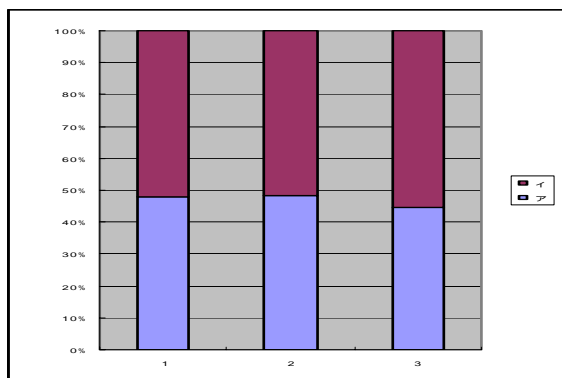
* 全般、約 5 割の法人には更に運用のスタッフが存在する。人数は 1 人(65 件)、2 人(25 件)、のケースが殆ど。3 人以上は極めて少ない(3 人(10 件)、4 人(2 件)、5 人(3 件))。

◆規模別



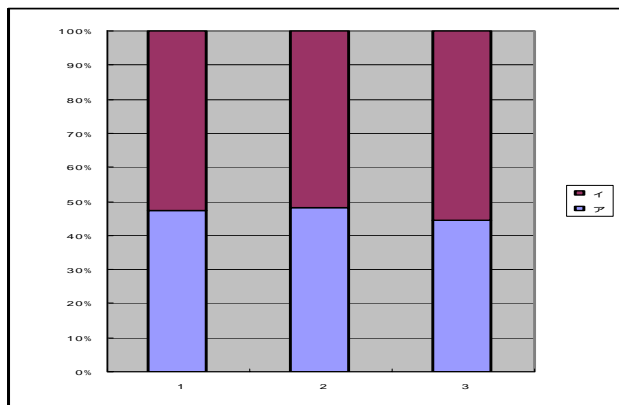
- ・ 1 (資産規模 10 億未満) の法人は資産管理スタッフがいない割合が最も多い
- ・ 規模が大きくなるにしたがって(1→2→3→4→5)、資産管理スタッフを擁しているケースが多くなる。

◆依存度別



・ 依存度別(1~3)の差異なし。

◆多様化度別



- ・ 多様化度別(1～3)の差異なし。

<Q19>

複数のメンバーで運用を審査する運用委員会等の機関がありますか？

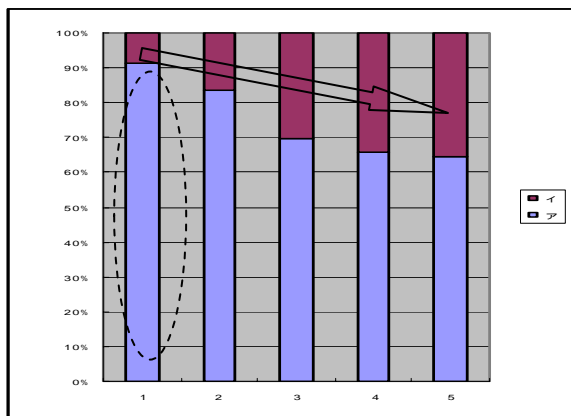
157 (73%) ア: ない

59 (27%) イ: ある

計216 (100%)

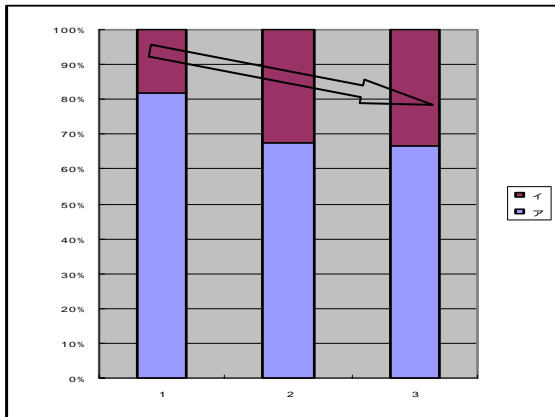
- * 全般、約 7 割の法人には運用委員会等が存在しない反面、27%の法人では設置している。これは同時期に実施した WEB によるアンケート(設置比率25%)とも同様の回答結果である。
- * ちなみに、(2000 年のアンケート調査では僅か7%)。運用管理のインフラ、体制を更に充実させようとする法人の意識の高まりの現われと考えられる。
- * また、設置比率は法人の(資産)規模だけでなく、外部の人材活用等により、運用の意思決定の複雑化等への対応が必要になってきていることとも関連がありそうなのが依存度別/多様化度別のクロス集計から窺える。

◆規模別



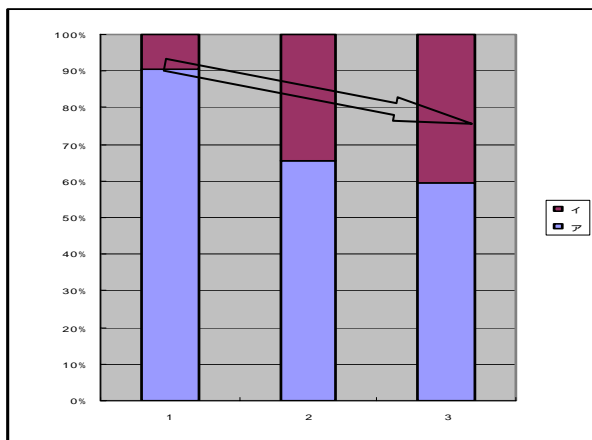
- ・ 規模の小さい法人は運用委員会を設置していない割合が多い
- ・ 規模が大きくなるにしたがって(1→2→3→4→5)、運用委員会を設置する割合が多い。

◆依存度別



- ・ 依存度が大きくなるにしたがって(1→2→3)、運用委員会を設置する割合が多い。

◆多様化度別



- ・ 多様化度が大きくなるにしたがって(1→2→3)、運用委員会を設置する割合が多い。

<Q20>

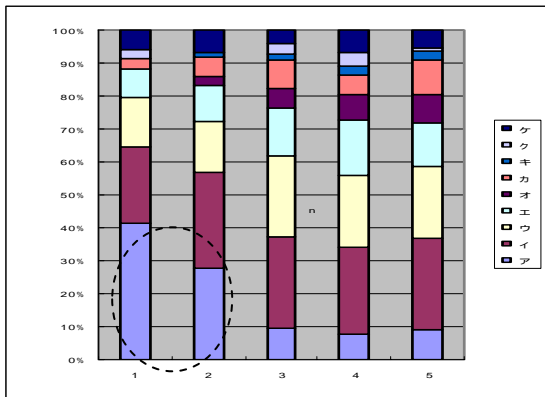
運用管理体制を定めた文書（運用規程、基本方針書、ガイドライン等）ありますか？ どのようなことが定めてありますか？（該当するものに全てチェックしてください。複数回答）

- 68 (31%) ア：運用規程、基本方針書、ガイドライン等に相当する文書は存在しない
- 132 (86%) イ：運用可能な商品
- 101 (66%) ウ：取得可能な債券格付けの条件
- 66 (43%) エ：保有可能な債券格付けの条件
- 30 (19%) オ：取得可能な債券年限の条件
- 38 (29%) カ：運用比率制限（例えば仕組み債運用 20%未満、社債運用 30%未満など）
- 10 (6%) キ：ロスカット・ルール（例えば 20%以上値下がりの場合は売却する等）
- 11 (7%) ク：目標利回り等の運用目標
- 27 (18%) ケ：その他（具体的に)

母数 154 (アは母数 222) (100%)

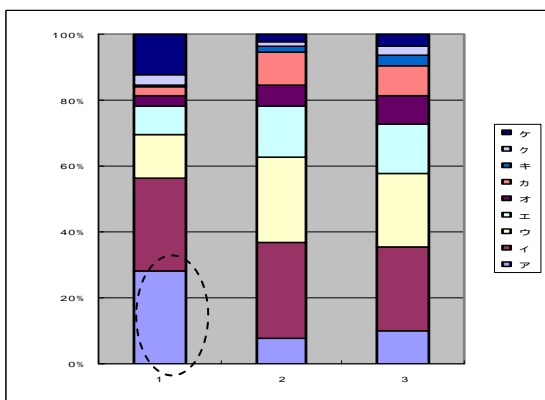
- * 全般、69%の法人には運用規程等の文書が存在する。これは同時期に実施した WEB によるアンケート(比率73%)とも同様の回答結果である。
- * ちなみに、(2000年のアンケート調査では僅か4割)。近年までに公益法人の基本的な運用管理のインフラとしての運用規程等の文書制定がほぼ定着した様子が窺える。

◆ 規模別



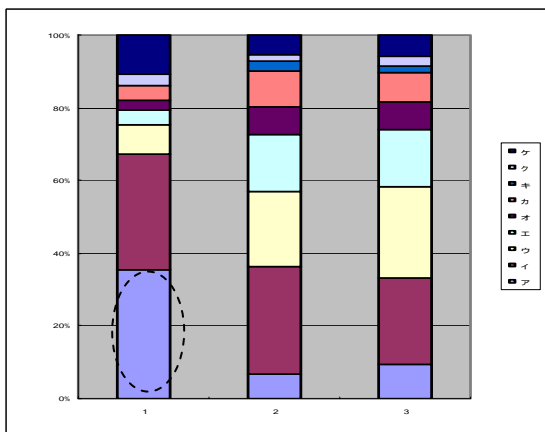
- ・ 規模別の小さいグループ(1、2)は、ア(運用規定が無い)割合多い。

◆ 依存度別



- ・ 依存度の小さいグループ(1)は、ア(運用規定が無い)割合多い。

◆ 多様化度別



- ・ 多様化度の小さいグループ(1)は、ア(運用規定が無い)割合多い。

<Q21>

運用規程、基本方針書、ガイドライン等の定めによるルール・業務手続に従ってさえいけば、毎期毎期、満足できる運用収入を確保し続けることは比較的容易だと思いますか？

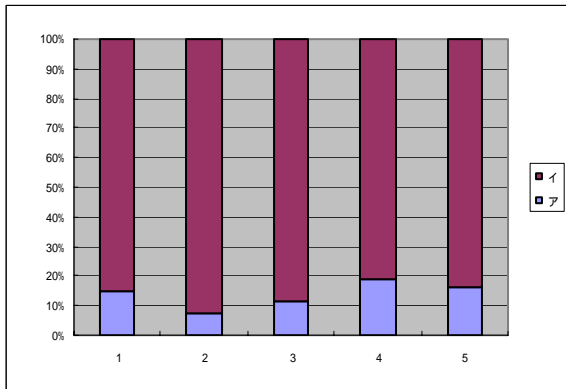
29 (14%) ア：そう思う

182 (86%) イ：そう思わない

計211 (100%)

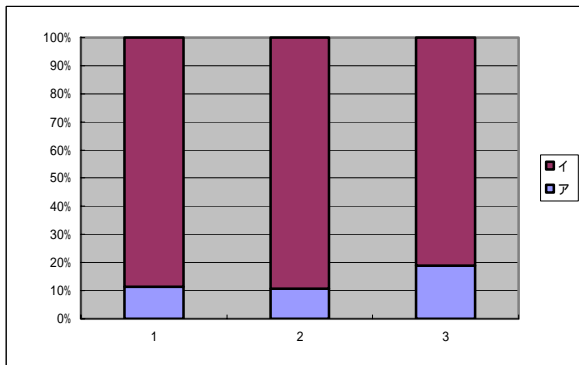
- * 全般、運用管理ルールと実際に必要とされる運用収入の確保は関連しないと考えられている。
- * さらに、実際の運用収入の確保の為に、刻々と変化する投資情報の収集・分析、投資タイミング判断、経験・センス等、運用管理ルールの外にある運用担当者の能力が重要であると認識されていることが自由記述から窺える。

◆規模別



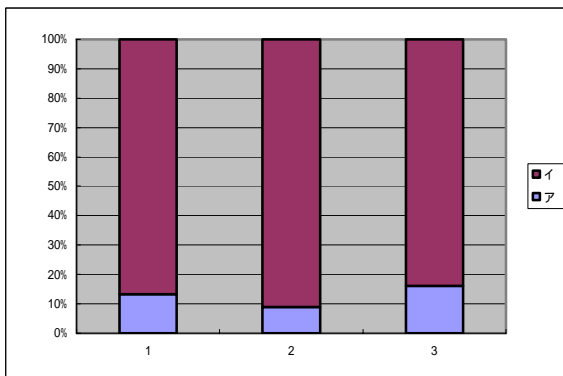
・ 規模別(1~5)の差異は無い

◆依存度別



・ 依存度別(1~3)の差異は無い

◆多様化度別



・ 多様化度別(1~3)の差異は無い

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、黒字はア(収入確保は問題なし)を選択、赤字はイ(収入確保は困難)を選択、青字は積極運用(運用担当者等の分析・予測能力)に関連)

- ①主に国債・都債・定期預金のみの運用である為
- ②より高い運用収入を得るためには、現行の規程を改定し、事業債や仕組み債等の運用も必要と思われる。但し、運用収益を高めることは、その危険も伴うものであり、複雑化する運用投資には自ずから限界があると思います。
- ③購入のタイミングに大きく左右される。そのセンスで運用成果は大きくちがう。また、先を見越した運用商品のバランスをどうするかもセンスの問題。
- ④金利の変動で運用収入が減る可能性があるから
- ⑤運用収入を上げる必要性はない(安全性のみ)
- ⑥最近の金利低下を考えると、満期保有債券の買替時にそれまでの金利を確保することは困難
- ⑦ルールは基本的な考え方を示すものであって運用のノウハウは、日常の経済の動きに関する情報収集に努め、運用していく経験のなかではじめて得られるものである。又、そうして研究を重ねても満足できる運用を每期確保することは容易ではない。
- ⑧信用リスクが最も重要ですので国債中心の運用に集中することになりますが、日本の金利の水準は低すぎます。・仕組み債は表面上円建てでも、為替レートなど条件によっては、超長期のゼロクーポン債と化す可能性があり、リスクが大きすぎます。将来、外貨建て投資が可能になった時に例えば米国国債などに投資するのが、満足できる運用収入を上げる唯一の方法と思っています。
- ⑨金利や為替の変動は予測できないから。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

- ⑩資産の運用管理に際しては運用規程等の枠組みに従うことは当然であるが、満足できる運用収入を確保するためには、金融資産運用管理に関する知識・情報・的確な判断に基づく実務の遂行が必要である。
- ⑪運用方針の考え方を整理しておくことは重要。長期的視野での運用が必要であり、担当者が短期的(2~3年)で替わってもぶれない基本は必要と考える。
- ⑫規程では、具体的な商品や、売買するタイミングまでは、決まっているわけではない。結局は、担当者の商品に対して個別判断によるところが大きい。
- ⑬容易だとは思わない。また、金融情勢が日々変動している状況の中では、画一的なルールだけでは対応しきれない場面が生じるように思う。
- ⑭如何なる運用規定、基本方針書、ガイドライン等も每期満足できる運用収入の確保を可能にすることは出来ないと思います。しいて言えば、これらの諸規定はリスクのコントロールに一定の範囲内で有効でしょう。
- ⑮マーケットの変化を正しく分析し、変化に対応した運用をする必要がある。
- ⑯目標レベルにもよるが日本国債で1.5%の運用でなら楽だが、4%以上を目標にするとリスクはある。
- ⑰為替リスクについては80円~90円の円高水準時における運用収入も常にシミュレーションしておりますが、この水準での運用収入は満足できる水準とは言えません。

<Q22>

定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者（もしくは理事会等）も現場の資金運用業務の事情を良く理解していると思いますか？

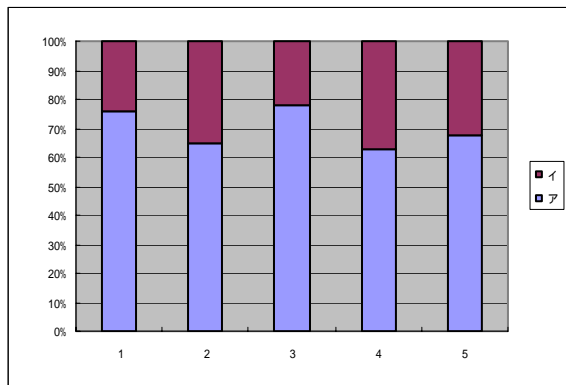
146 (70%) ア：そう思う

64 (30%) イ：そう思わない

計210 (100%)

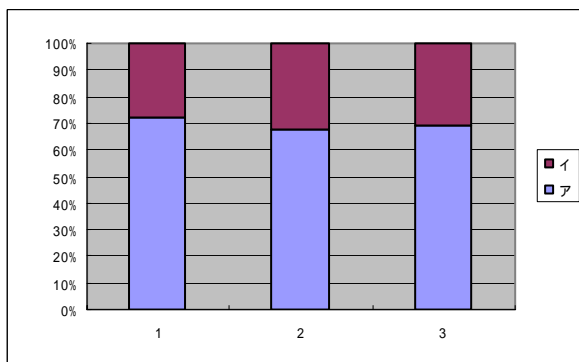
- * 全般、回答としては「よく理解していると思う」が7割を占める。
- * その実、自由記述では「なぜなら、報告しているから。事前決済を受けているから。」という手続きの形式にしか触れられていないコメントが少なからずある。これらのことから、資産運用の現場・実態について、役員(会)と運用事務局との間で完全な相互理解を図ることの難しさが窺われる。

◆規模別



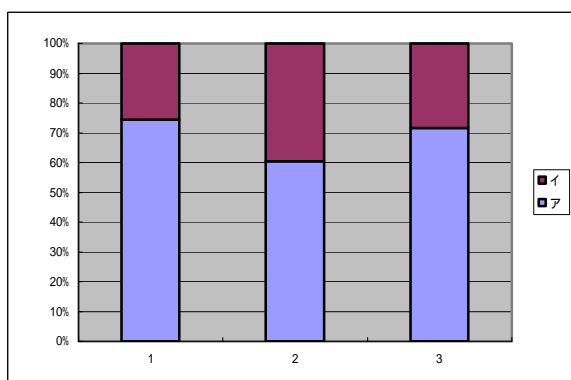
- ・ 規模別(1～5)の差異は無い

◆依存度別



- ・ 依存度別(1～3)の差異は無い

◆多様化度別



- ・ 多様化度別(1～3)の差異は無い

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、黒字はア(理解されていると思う)を選択、赤字はイ(理解されていないと思う)を選択)

- ①決算時、理事会の報告事項であるから
- ②そもそも債券を保有していない
- ③債券の購入、償還の都度理事長に報告 また、月末の保有債券の時価評価一覧も理事長に提出している。
- ④定例の評議員会、理事会にて報告している。 また現状の資金運用の困難さをよく理解いただいている。当法人は、90年代に大きな赤字を続け資金を減少させた。
- ⑤金融商品の内容について理解しているのは、農林中金の理事1名のみ。その他の理事については、理事会で説明はするが、理解しているとは思わない。理事長も全くの素人である。
- ⑥分かりやすい運用内容だから(国債と普通社債を満期保有目的に運用)
- ⑦現場の具体的業務の事情を詳細に理解しているとは限らないが、当協会の運用目的に沿った運用を行っているかどうかは、投資に関する会議や理事会において検討されている。
- ⑧資産運用の知識のある人ばかりではなく、そういう人はむしろ少数。
- ⑨仕組債を理解するのは容易な事ではないと思う。
- ⑩理事会の席上、概要について説明をしている。(但し、全員が細部まで理解してくれているかは若干不安)
- ⑪新規運用銘柄毎に稟議書により決裁を受け説明し理解を得ている。
- ⑫毎期開催される理事会において、資産運用状況を報告している。

*****以下は多様化度3の法人による自由記述*****

- ⑬逐次報告しているが『『良く』理解している』ことはないでしょう(通常)
- ⑭理事長は、金融に関する知識・経験が豊富であり、また資産運用関係者全員が日々市場や債券の発行に関する各種情報の把握に努め、頻繁に理事長等を交え検討を行っているので、現場の事情を十分理解している。
- ⑮資産運用規程において説明義務を用いており、状況説明を行っている。
- ⑯資産管理運用の重要性は認識するも行動とマッチしていない。これからの課題。運用事務の担当者の意識も含めて。必要性・重要性はこれからは特に認識すべきと史料。
- ⑰相当の頻度で理事長を議長とする運用会議を開催し情勢・実態認識の共有化を図っている。
- ⑱現在の理事会では運用の全貌を理解することは難しいと思う。コンサル等の導入の必要性がある。
- ⑲運用に当たっては、事前に決裁を受けることとしているから
- ⑳不可能だし必要もない。
- 21 詳細説明は求めてこない。
- 22 運用の中味については機会ある毎に最高責任者に報告(理事会報告は年2回)しており事情は理解していると考えます。但し理事会での各理事の理解度は個々の理解において差があるものと考えます。
- 23 年2回の理事会で、方針説明、結果報告を実際の業務実行者(責任者)から受ける程度の理解しかない。
- 24 資産運用委員会などで、たえず、情報提供や説明を行うよう心がけており、よく理解していると思う。
- 25 寄附行為では、財産は理事長が管理することになっている。しかし実際に運用しているのは事務局長である。連絡、報告、承認は事務局長が理事長に行っているが、資金運用業務を理解しているとは思えない。

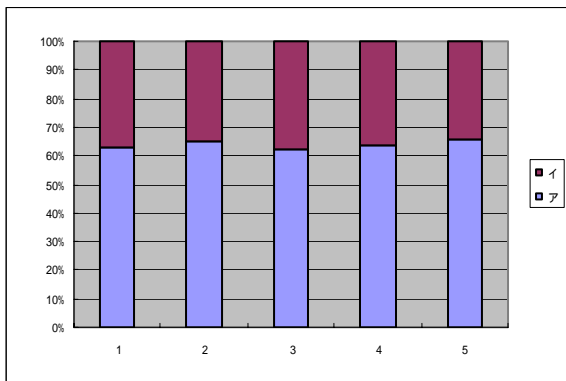
<Q23>

現在の資金運用管理において、運用規程、基本方針書、ガイドライン等の定めによるルール・業務手続に忠実に従ってさえいれば、結果的に生じた評価損（値下がり）・損失については、責任を問われなと思いますか？

131 (64%) ア：そう思う
 74 (36%) イ：そう思わない
 計205 (100%)

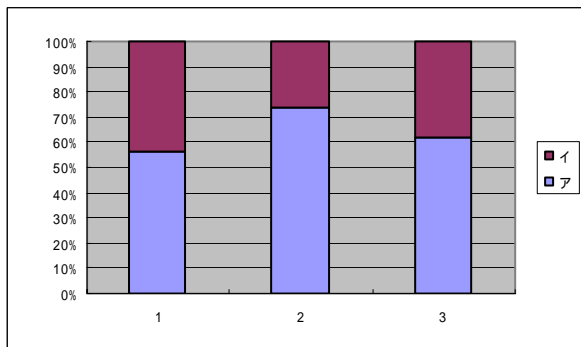
- * 全般、回答としては「責任は問われなと思う」が約6割を占める。
- * その実、自由記述では「なぜなら、(満期時)元本保証だから。円高により金利収入は減少しても高格付け債の為、元本確保できているから。事前承認を得ているから。報告をしているから。」という商品・手続きの形式にしか触れられていないコメントがかなり散見される。ここからは、運用管理ルールに従って結果的に生じた評価損(値下がり)・損失の責任の所在についても、運用事務局が置かれた不安定な立場が自由記述から窺われる。

◆規模別



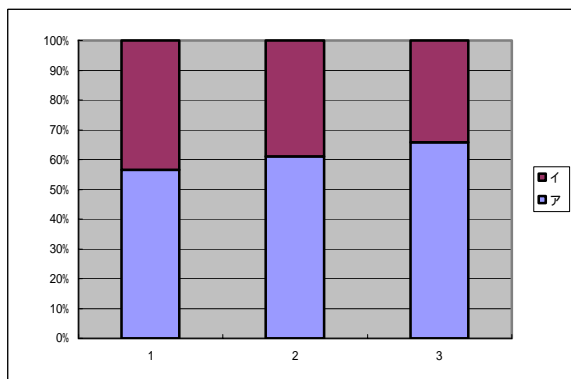
- ・ 規模別(1～5)の差異は無い

◆依存度別



- ・ 依存度別(1～3)の差異は無い

◆多様化度別



- ・ 多様化度別(1～3)の差異は無い

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

(以下、黒字はア(責任なし)を選択、赤字はイ(なんらかの責任あり)を選択、青字は積極運用(分析・予測)に関係)

- ①当財団の規定により「安全で確実性の高い有価証券等で管理運用する」と定めているため損失は発生しない。
- ②当財団においても運用方針を定めているが、実際の運用に当たっては、運用方針の他に、運用時の状況等を踏まえて運用の判断を行う必要があり、運用方針のみを遵守すればよいというものではない。
- ③責任にも色々あるけれど。
- ④当法人の資産運用は、運用資金の保全を前提に手続きを行っており多大な減損損失の可能性はないと思います。拠って、通常における損失の責任状況は発生しないと思います。
- ⑤相場の先行きの見誤り等、情報収集力のなさや意志決定時に提供すべき情報を提供していなかった責任は問われることになる。ドルコスト平均法などのリスク回避手段をなぜ採用しなかったかと結果論的な責めを受ける。
- ⑥資金運用について役員会に報告している。資金運用のポイントは金利収入より元金確保をまず第一に考えている。運用のポイントは下記のとおり ①格付は シックス A (ムーディーズと S & P でトリプル A) ②投資先は公的金融機関 ③投資先の国家の国債もシックス A ※民間企業へは投資しない。(何か起こるかかわからない) よって、円高により金利収入は減少しても元金確保はできている。
- ⑦元本保証があれば責任を問われない
- ⑧一義的には理事会が責任を負うことになっているが、実質的な運用については事務局長が行っていることから一定の責任にあると思う。
- ⑨評価損の出る資金はほとんどなくかつ公債・公社債が主体のため
- ⑩基本的に運用商品は、地方債中心でありかつ満期まで保有する事を原則としている。
- ⑪基本的にリスクの存在する運用は一切行っていないから問題は生じないと思うが、万一不測の事態が発生すれば管理責任ゼロとは言い切れないと思う
- ⑫運用規程等にのっとり理事会や運用に関する会議において充分検討の上での運用結果についてはその結果責任は問われないと思われる
- ⑬元本保証のため、評価損益発生しない。
- ⑭基本財産は、元本保証のみで対応、流動資産はMMF・中期国債ファンドのみで対応、預金はペイオフ対応のみにて運用しているため。
- ⑮規程はあくまでも規程であり、責任問題は別だと思われる、という思いを持っている。
- ⑯運用規程で、満期償還時元本額であること。社債等発行体の格付を格付機関 2 社以上から A 格以上の格付をえているものとするなど、可能な限りリスクを少なくするための規程となっており、その上で発生した評価損については、責任を問われることではないと思う。

*****以下は多様化度 3 の法人による自由記述*****

- ⑰個人で責任がとれる額の話ではないので不安です。この不安や心配を軽減するためにも、きちんとした規程や方針を定める必要があると思います。何か、それらのガイドラインのような、規程の基礎となるものが欲しいです。
- ⑱毎期、予算・決算の報告時に、資金運用についての報告を行っている。また、運用ルールの見直しによる、運用収入の減少についても、既に理事会において了承を得ている。

<次ページへ続く>

<前ページより続く>

(以下、黒字はア(責任なし)を選択、赤字はイ(なんらかの責任あり)を選択、青字は積極運用(分析・予測)に関係)

- ⑲資産の運用管理に際して運用規程等の枠組みに従うことは当然であるが、その枠内での実務の遂行に当たっては、必要な情報収集、的確な投資判断と意思決定等を伴うものであることが求められると考える。
- ⑳運用規程等に従った資産運用であっても、具体的な運用商品の選択に関する責任は存在すると考えられる。
- 21 経営的な責任を少なからずあると思う。手続き的には問題がないから、一切の責任はないとは言い切れないのでは。
- 22 「ア：そう思う」を選択しましたが、実際は何ともいえない。
- 23 表面上直接責任を問われる事は無いと思いますが、実際には陰に陽に責任を追及される事態が想定されます。運用規定や定款を新規制環境に対応した新たなものに変更すべく作業を始めているところですが、その際には、担当者、運用委員会、理事会の責任も明確にしていきたいと考えています。
- 24 基本的には責任を問われる事はないが、評価としてはやはりマイナスになる。
- 25 ルールはあくまでも判断するためのものであり、忠実に従ってさえいれば良いという訳にはいかず、あらゆる努力が必要である。
- 26 市中環境の変化による一時点の価値ダウンはやむを得ぬ。減損につながる可能性あるものについては、そこに至る対処の妥当性が問われることとなろう。
- 27 基本的にはアであると思う。但し、急激な評価損の発生については情報の収集により敏感な反応があることが前提となる。
- 28 ルール・業務手続上は責任を負わないものの、業務をまかされている責任者としての道義的な責任はまぬがれないと思料。
- 29 そのために、承認を事前に得ている。
- 30 そうでないとすれば、制限範囲なく責任を問われることになる訳で、不安要素が大きすぎ業務の遂行はできないことになる。
- 31 説明責任はある。結果責任は無理。
- 32 決算・予算の役員会では、十分なる説明をして、理解を得ているから。
- 33 運用担当責任者とすれば最も関心のある問題ですが、事務手続にか瑕疵が無く運用規程を設けその範囲内において運用し且つ理事会（評議員会）においてその内容の報告を確行していれば責任は問えないと考えます。
- 34 運用担当の手腕により、収入の増減があるような管理方法では、担当者の責任を過大にして、悪くすれば努力する程、大きな穴を作りかねない。担当の責任にするのではなく、組織としてガバナンスを明確にして、個人として受け止めるべきでは無い。
- 35 運用規程などに従っていても、善良な管理者としての注意義務が運用担当者に課せられていると思う。

5. 今後の運用の方向性についての意識調査

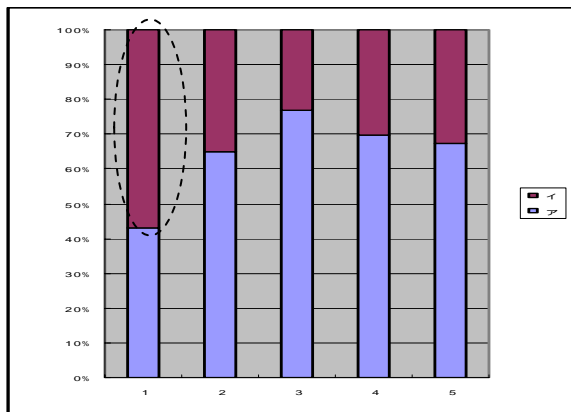
<Q24>

現行では指導監督基準によって基本財産等の運用規制や処分制限がありますが、一般社団・財団法人や公益社団・財団法人に移行が完了した後は、それぞれの法人の定める定款による自治の原則に基づき、それらの画一的な規制が緩和され、結果的に一部運用管理が自由化される事もある【一般法第172条第2項】ことをご存知ですか？

144 (67%) ア：知っている
 70 (33%) イ：知らなかった
 計214 (100%)

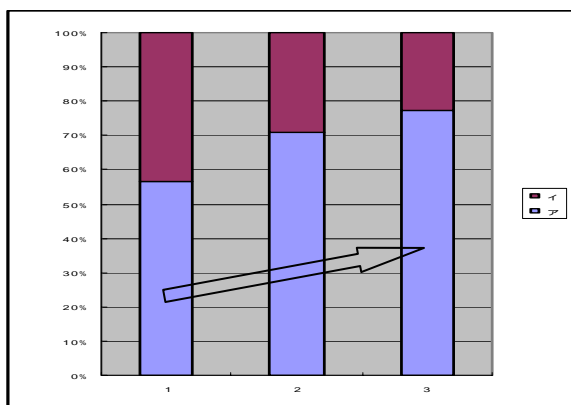
- * 全般、回答としては「運用が自由化される可能性を知っている」が7割を占める。
- * ただし、「知らなかった」も3割ある。法人毎での運用の重要性についての差異が現われている。

◆規模別



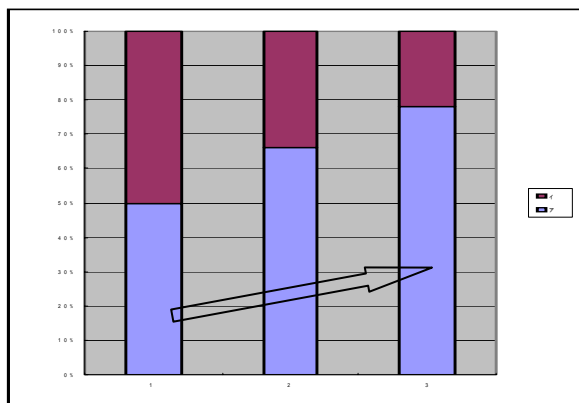
- ・ 規模別の小さいグループ(1)は、運用の自由化に対する意識が小さい
- ・ 10億以上のグループ(2、3、4、5)では認識度の違いはあまり無い

◆依存度別



- ・ 依存度が高くなるに従って(1→2→3)、イ(知っている)を選択し、運用の自由化に対する意識が高い

◆多様化度別



- ・ 多様化度が高くなるに従って(1→2→3)、イ(知っている)を選択し、運用の自由化に対する意識が高い

<Q25>

公益社団・財団法人に移行が完了した後は、それぞれの法人の定める定款による自治の原則に基づき、公益財団法人／公益社団法人が保有する財産を ①公益目的財産（基本財産同様に維持義務・処分制限あり）と ②その他財産（維持義務・処分制限なし）の金額、範囲を定款にてそれぞれの法人が独自に定義できる【認定法第5条十六号】ことをご存知ですか？

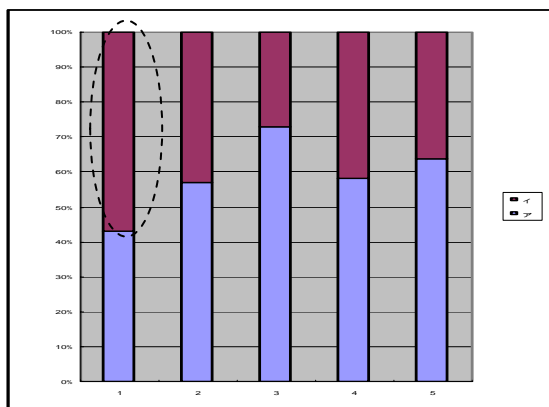
131 (62%) ア：知っている

82 (38%) イ：知らなかった

計213 (100%)

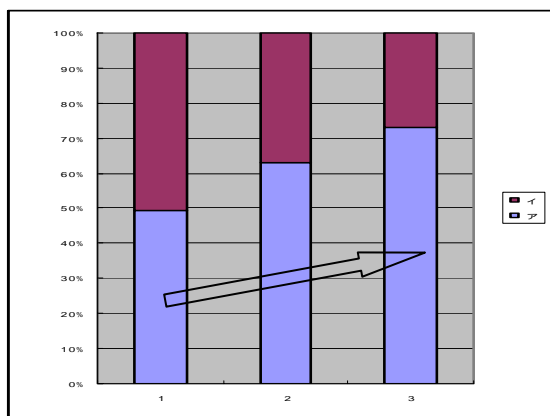
- * 全般、「現在保有する(基本財産含める)全ての財産について、①公益目的財産（基本財産同様に維持義務・処分制限あり）に区分するか、②その他財産（維持義務・処分制限なし）に区分するかをそれぞれの法人で決定できることを知っている法人」が6割を占める。
- * 全般、「運用の自由化」に比べ、認知・認識度が若干低いことが窺える。
- * ただし、「知らなかった」の4割は、前述の同様、法人毎での運用の重要性のそもそもの差異が表れている。

◆規模別



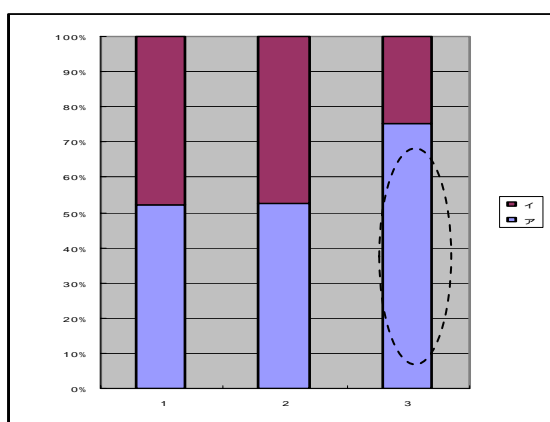
- ・ 規模別の小さいグループ(1)は、財産処分の自由化に対する意識が小さい
- ・ 10億以上のグループ(2、3、4、5)では認識度の違いは無い

◆依存度別



- ・ 依存度が高くなるに従って(1→2→3)、イ(知っている)を選択し、財産処分の自由化に対する意識が高い。
- ・ これについて意識の高い法人では、現在の「基本財産」の全部あるいは一部を、新制度での「その他財産」(財産処分の自由度あるいは運用の自由度が高まる)に振り替えることを検討する可能性が高いと考えられる。

◆多様化度別



- ・ 多様化度が最も高いグループ(3)が、イ(知っている)を選択し、財産処分の自由化に対する意識が高い。
- ・ これについて意識の高い法人では、現在の「基本財産」の全部あるいは一部を、新制度での「その他財産」(財産処分の自由度あるいは運用の自由度が高まる)に振り替えることを検討する可能性が高いと考えられる。

< Q 2 6 >

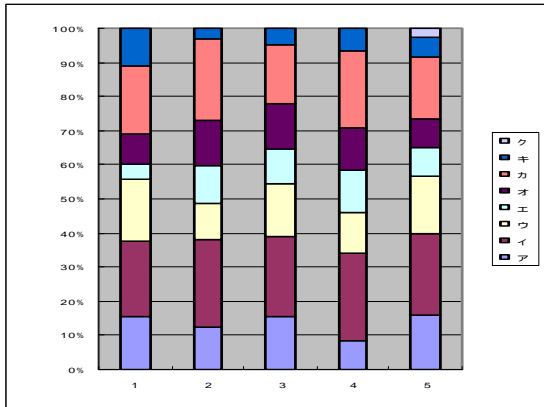
新制度移行に伴い運用ならびにその管理体制について、今後の検討すべき点はあると思いますか？(該当する項目全てにチェックしてください。複数回答可)

- 6 9 (31%) ア：財産運用収入のアップ
- 1 2 4 (56%) イ：財産運用収入の中長期安定化
- 7 3 (33%) ウ：時価評価・価格変動等のリスク管理の徹底
- 5 0 (23%) エ：商品選択等の説明性、意思決定プロセスの透明性の確保
- 5 9 (27%) オ：運用商品、運用手法の見直し
- 1 0 2 (46%) カ：運用規程等の見直し、整備
- 2 9 (13%) キ：特に検討すべき点はない
- 3 (1%) ク：その他(具体的に)

母数 2 2 2 (100%)

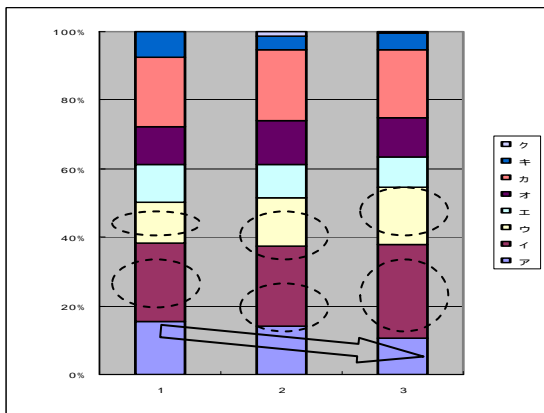
- * 全般、公益法人にとって最も優先順位の高い検討課題は、第1位「運用収入の安定化」、第2位「規定等の見直し、整備」。
- * 第3位が「時価評価・価格変動等のリスク管理」になったことは(第4位が「運用収入のアップ」になったことを考え合わせても)、今まで運用収入(インカム)追求一辺倒だった公益法人の運用姿勢が、運用収入だけでなく運用リスクとのバランスをとる姿勢へと変わりつつあることが窺える。

◆規模別



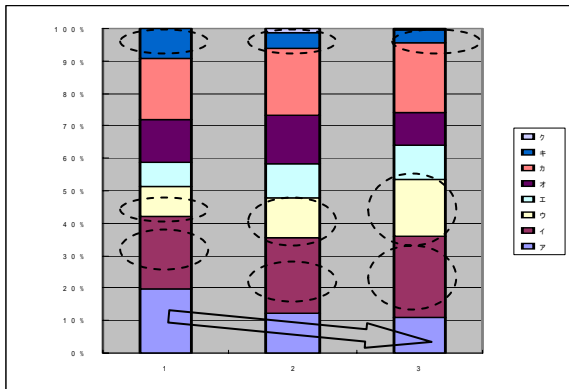
- ・ 規模別グループによる差異は無い

◆依存度別



- ・ 依存度の高いグループほど(1→2→3)、ア(収入アップ)減り、イ(収入の中長期安定)、ウ(価格変動等のリスク管理)が増える

◆多様化度別



- ・ 多様化度の高いグループほど(1→2→3)、ア(収入アップ)減り、イ(収入の中長期安定)、ウ(価格変動等のリスク管理)が増える
- ・ キ(検討すべき点無し)の回答が減る

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

- ①現在のところ金融資産の運用は全く行っていないが、今後は資産運用も必要と考えており、運用規程等の整備から検討していくこととしている。
- ②安定的な収入の確保と確実な財源の充当を中長期安定を図るため中長期財政見通しを策定し、資金管理運営方針及び有価証券保有基準の規定作成を進めている。運用は限定的なものとし、運用商品については、内部けん制ができ、説明責任と意志決定の透明性を明確なものとしたい。
- ③主務大臣制が廃止されれば、補助金部分の基本財産についても、自主管理できる(そのためのチェック機能が充分働くことを前提に)と考えている。
- ④福祉事業を安定的に継続させるための基本的な管理体制があればよい。

<次ページに続く>

<前ページより続く>

- *****以下は多様化度3の法人による自由記述*****
- ⑤今後とも運用手段の見直しを行いつつ、財産運用収入の維持・向上、中長期安定化に努め、助成事業の一層の拡充を図りたい。
- ⑥運用に精通した人員（理事含む）の確保
- ⑦現在、運用におけるガバナビリティーの確立に注力している。コンサルの導入も考えている。
- ⑧新制度移行においても益々運用収入の中長期安定化は必要となる。それを達成する意味で、運用規程等の見直しを行い、それに伴う運用手法の見直しが必要となろう。
- ⑨ガバナンスの見直し強化及運用商品の見直し（個別商品から分散型総合商品へ）をしていく
- ⑩今後インフレの時代をむかえると考えている。基本財産として保有する金融商品は目減りするものと思われる。これに対応できる資産運用策を考慮したい。
- ⑪財産運用はポートフォリオ運用へ徐々に切り換え、投資業務への労力の削減をめざしていきたい。
- ⑫財産運用収入の中長期安定化を目指したい。時価評価は通常、債券のもとになるスワップを解体したときの価格であり、売買価格とは異なる。また、証券会社によって評価方法が異なっており、これらのことを念頭において時価評価をみるべきである。

<Q27>

今後の運用ならびにその管理体制を考える上で、法人が重視すべきとお考えの項目を5つ選び、優先順位の高い順に1～5の番号をつけてください

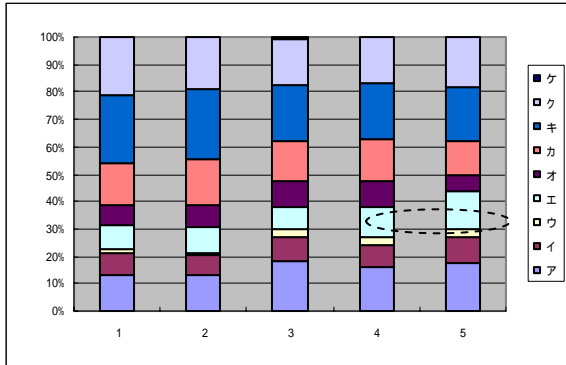
- 492 (73%) ア. 運用手法、運用商品について理解でき、内部で説明できるものかどうか
- 261 (47%) イ. 運用手法、運用商品が法人の資産規模と釣り合うかどうか
- 62 (16%) ウ. 運用商品他の費用が妥当かどうか
- 319 (51%) エ. 運用に精通した内部人員の確保・養成できるかどうか
- 252 (42%) オ. 信頼のできる外部機関や専門家を選べるかどうか
- 443 (65%) カ. 運用規程等を含む組織的なインフラが整備できるかどうか
- 671 (73%) キ. 新法、政省令等に反しないかどうか
- 545 (74%) ク. 会計基準と整合性がとれるかどうか
- 7 (1%) ケ. その他（具体的に **金融市場の動向を把握しているかどうか。**等）

計3052 (100%)

- * 計3052は、優先順位1=5ポイント、優先順位2=4ポイント、優先順位3=3ポイント、優先順位4=2ポイント、優先順位5=1ポイント、チェック無し=0ポイントとしてウェイト付けした場合のポイント合計
- * ()の%は回答法人222件(100%)が各項目にチェックした比率を示す(優先順位のウェイト付けはしない合計数字)
- * 全般、優先順位1位「新法、政省令等との整合性」、2位「会計基準との整合性」は妥当な結果であると判断される。

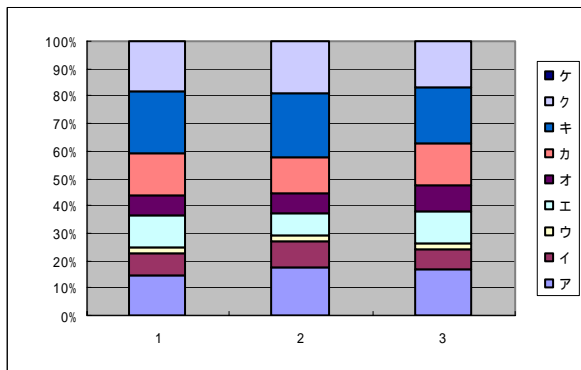
- * しかしながら、優先順位3位に「運用手法/商品の理解と説明の可能度」が挙げたことは注目される。昨今、現場での運用の意思決定とその説明が複雑になったことが背景にあるものと思われ、それらについての透明性や説明性の確保を重視する変化の流れが窺える。

◆規模別



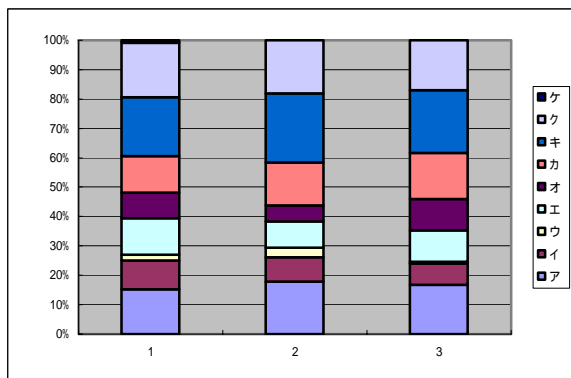
- ・ 規模別(1～5)の差異はあまり無い
- ・ ア(運用の理解/説明性)、キ(法律/政省令との整合性)、ク(会計との整合性)は各グループでほぼ同じウェイト
- ・ 規模の大きな法人(4, 5)が「人材確保・育成」が他より若干高い

◆依存度別



- ・ 依存度別(1～3)の差異はあまり無い
- ・ ア(運用の理解/説明性)、キ(法律/政省令との整合性)、ク(会計との整合性)は各グループでほぼ同じウェイト

◆多様化度別



- ・ 多様化度別(1～3)の差異はあまり無い
- ・ ア(運用の理解/説明性)、キ(法律/政省令との整合性)、ク(会計との整合性)は各グループでほぼ同じウェイト

<Q28>

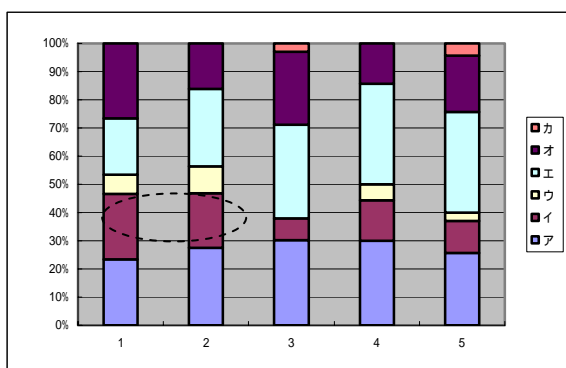
公益法人の資産運用に関して公益法人協会に望むことはありますか？（複数回答可）

- 8.3 (37%) ア：資産運用、運用管理体制等に関する講習会をもっと開催してほしい
- 4.2 (19%) イ：資産運用、運用管理体制等に関する相談に乗ってほしい
- 1.4 (6%) ウ：資産運用、運用管理体制等に関する専門家を紹介してほしい
- 9.5 (43%) エ：資産運用、運用管理体制等の記事を「公益法人」誌にもっと掲載してほしい
- 5.9 (27%) オ：現状でよい
- 5 (2%) カ：その他（具体的にご記入ください）

母数 222 (100%)

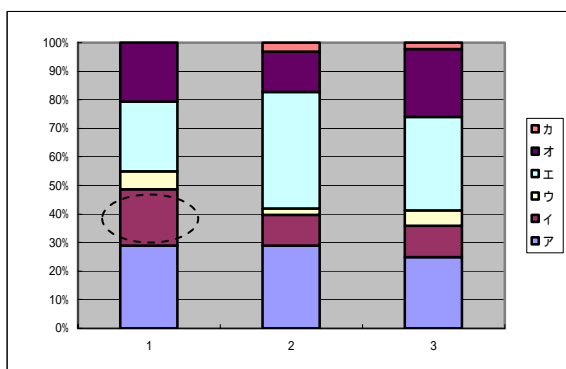
- * 全般、資産運用・管理体制等に関する「記事掲載」、「講習会」を望む声が多い
- * 「相談」については、「小規模」或いは「新しい運用を始める前後」の法人の要望が窺われる。

◆規模別



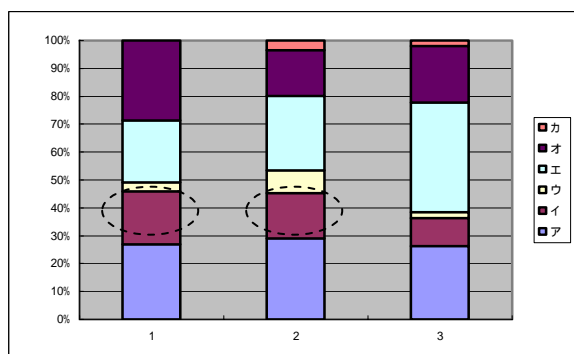
- ・ 規模別(1～5)の差異はあまり無い
- ・ 規模の小さな法人(1、2)で「公益法人協会に相談に乗って欲しい」が他より若干高い

◆依存度別



- ・ 依存度別(1～3)の差異はあまり無い
- ・ 依存度の小さな法人(1)で「公益法人協会に相談に乗って欲しい」が他より若干高い

◆多様化度別



- ・ 多様化度別(1～3)の差異はあまり無い
- ・ 多様化度の比較的小さな法人(1、2)で「公益法人協会に相談に乗って欲しい」が他より若干高い

よろしければ、上記の回答についてのお考えを詳しく記述してください。

- ①現在までは、資産運用をしていなかったため、関心を持っていなかったが、今後、職員の意識向上に努めていきたいと考えており、講習会等が開催されれば参加したい。
- ②新公益法人制度改革における「公益認定基準」に則した実務講習会を希望します。
- ③運用の基本の啓蒙（自己責任原則、リスク・リターンの基本等）
- ④公益法人協会が公益法人から資産を預り、運用することはできないのか。1000億以上集まれば、少なくとも5%以上の利回りは見込めると考えるが・・・
- ⑤公益認定等、新制度移行時に資産運用について留意すべき点があればご指導いただきたいと思う。（たとえば、ポートフォリオ運用での株式の保有など）
- ⑥例えば、証券会社の社員を講師とし、公益法人向けの商品の説明や仕組み債の条件について講習会を開いてほしい。
- ⑦資産運用、管理のスキルアップを図りたいから。
- ⑧金融機関等又は金融機関に近い立場の人ではなく、投資家の立場に立った人による講習会又は記事の掲載を望む。
- ⑨公法協かあるいは他の特別の主体が、各法人（財団）の資産をプールして、大きく運用し、収益（果実）を大きくし、各出資財団の全体の収益増大に貢献してほしい。そのような出資運用組合（団体）を作ることは出来ないでしょうか。元本が大きい程、運用効率（収益率）が大きくなるため。
- ⑩新公益法人の法制や公益法人会計基準の改正など、資産運用・管理の制度が激変している折から、引き続き制度・経理・管理の変更について現場に即した実務的な解説等の一段の充実を期待したい。