

初めての資産運用 ハンドブック

全国教職員互助団体協議会

初版 2020. 4. 24

目 次

はじめに	1
1 役員 の 責 務	2
2 資 金 運 用 計 画 の 策 定	3 ~ 5
(1) 資 産 運 用 の 原 則	
(2) 法 人 の 財 政 状 況 の 分 析	
(3) 国 内 外 の 金 融 ・ 経 済 情 勢 の 分 析	
(4) 信 用 格 付 け	
(5) リ ス ク の 種 類	
3 金 融 商 品 の 基 礎 知 識	6 ~ 7
(1) 直 接 金 融 と 間 接 金 融	
(2) 金 融 商 品 の 種 類	
4 公 益 法 人 等 に か か る 法 人 税 ・ 所 得 税	8
(1) 非 営 利 性 が 徹 底 さ れ た 法 人 の 要 件	
(2) 公 益 法 人 等 に 係 る 主 な 税 制	
(3) 有 価 証 券 の 運 用	
5 ポ ー ト フ ォ リ オ	9
6 資 料	10 ~ 13
・ 資 産 運 用 チェ ッ ク シ ー ト モ デ ル	
・ 資 産 運 用 体 制 モ デ ル	
・ 資 産 運 用 規 程 モ デ ル	

はじめに

2008（平成20）年12月に施行された新公益法人制度により、様々な内部統治（ガバナンス）が法律（一般社団法人及び一般財団法人に関する法律）で定められ、互助団体の役員にはその職責に応じた注意義務をもって職務に当たることが求められています。

このうち、資産運用については、不確実性が大きな金融経済にあって、リスクを回避しつつ、確実なリターンを得ることが必要です。

このため、担当する役職員が職務を遂行するには、金融機関などの専門家から情報提供などの助言を受けながら、高いガバナンスのもとで判断する必要があり、金融に関する基礎的な知識は不可欠です。

このハンドブックは、これから資産運用を担当することになる新任の役職員を対象に、実務に関する基本的な内容を解説したものです。



1 役員 の 責務

- ・代表理事は、法人の業務に関する一切を代表し、理事会で選任する。
- ・業務執行理事は、代表理事以外の理事であって理事会の決議により法人の業務を執行する。

代表理事及び業務執行理事は、法人との民法の委任の契約に基づき業務を執行し、3ヶ月に1回以上、自己の職務の執行状況を理事会に報告することを要する（定款で毎事業年度に4ヶ月を超える間隔で2回以上と定めた場合にはその方法。）。この報告を怠るときは、理事の任務懈怠にあたるため、善管注意義務違反を問われる。

(法人法 § 77 § 90② 3 § 91 § 197)

資金運用の業務に当てはめると、資産運用規程等に定める正式な手続きを経ずに、本人の裁量で運用した場合や理事会の承認は得たが、常識的に考えて極めて投機的色彩の強い金融商品に投資した結果、資金が毀損した場合があげられる。前者の場合、理事会は理事の職務執行を監督する任務を果たしていなかったことになり、後者の場合は、善管注意義務を果たしていなかったことから損害賠償責任を免れ得ない事態が想定される。

○法人法 … 一般社団法人及び一般財団法人に関する法律

(役員等の一般社団法人に対する損害賠償責任)

第百十一条 理事、監事又は会計監査人（以下この款及び第三百一条第二項第十一号において「役員等」という。）は、その任務を怠ったときは、一般社団法人に対し、これによって生じた損害を賠償する責任を負う。

2 理事が第八十四条第一項の規定に違反して同項第一号の取引をしたときは、当該取引によって理事又は第三者が得た利益の額は、前項の損害の額と推定する。

3 第八十四条第一項第二号又は第三号の取引によって一般社団法人に損害が生じたときは、次に掲げる理事は、その任務を怠ったものと推定する。

- 一 第八十四条第一項の理事
- 二 一般社団法人が当該取引をすることを決定した理事
- 三 当該取引に関する理事会の承認の決議に賛成した理事

役員損害賠償責任保険（D&O保険）にご加入ですか？!

ATLでは、役員等が安心して資産運用等の職責を果たせるよう訴訟等のリスクから守り責任体制を担保するための保険です。

<保険の内容>

役員等（理事、監事、評議員）が業務につき行った行為に起因して、保険期間中に損害賠償請求を提起された場合に、法律上の損害賠償責任・争訟費用を負担することによって被る損害に対して保険金を支払います。

<保険金の種類>

損害賠償金（判決金額、和解金等）、争訟費用

ATL（アクティブ・ティーチャーズ・ライフ）全教互保険代理店

2 資産運用計画の策定

(1) 資産運用の原則

- ・分散投資

運用資産の特性（元本保証、収益性、流動性等）とリスク許容度に応じたポートフォリオの構築が必要である。

- ・中長期の運用計画

基本財産や長期に積み立てて運用する資金がある場合には、中長期を見据えた運用計画の策定が必要である。

- ・トータルリターン

マイナス金利政策の影響により、利息（インカムゲイン）だけでは殆ど運用収益は望めないことから、計画利回りを確保するためには債券の時価コントロール（キャピタルゲイン）による運用を追求することも必要となる。

(2) 法人の財政状況の分析

- 資産の性格と充足率

- ・内部留保が必要な資金の確認
- ・待機資金の確認
- ・引き当て資産（退職引当金、貸倒引当金等）の確認
- ・事業実施に必要な資金（準備金等）の確認
- ・剰余金（余裕資金）の確認

- 事業実施のために必要な資金

- ・収入の確保（掛金等の財源）の確認
- ・補填財源の有無の確認
- ・将来予測（中長期を見据えた事業と資金）の推計
- ・収支バランスの分析

(3) 国内外の金融・経済情勢の分析

○日本経済

◆経済成長率の判断（実質GDPの伸び率）

国内総生産(Gross Domestic Product)とは、国内において一定期間内に生産された財貨、サービスの付加価値の合計（海外での生産、サービスは含まれない）。

$$\text{実質GDP} = \text{基準となる年の財の価格} \times \text{その年の生産量}$$

物価変動の影響を取り除き、純粋に生産の増減を把握することから、実質GDPを経済成長率の指標とし、GDPが拡大すれば経済成長率はプラスとなり、縮小すれば経済成長率はマイナスとなる。

◆景気感の判断（日銀短観における大企業の業況判断指数DI）

日銀短観は正式名称を「全国企業短期経済観測調査」といい、統計法に基づいて日本銀行が行う統計調査である。全国の企業動向を的確に把握し、金融政策の適切な運営に資することを目的として、全国の約1万社の企業を対象に、四半期ごとに実施している。短観では、企業が自社の業況や経済環境の現状・先行きについてどうみているかといった項目に加え、売上高や収益、設備投資額といった事業計画の実績・予測値など、企業活動全般にわたる項目について調査している。

◆家計消費の動向（家計の消費支出）把握

家計消費状況調査は、世帯を対象として総務省が毎月調査するもので、調査結果は、個人消費動向の分析のための基礎資料として利用されるとともに、我が国の景気動向を把握するための基礎資料として利用する。

○世界経済

◆先進国（米国、ユーロ圏、英国、カナダなどの国々）や新興国（中南米、東南アジア、中東、東欧などの国々）の経済情勢を分析するために、各国の為替レート、実質GDP成長率、失業率、株式市場等の情報を把握する。

(4) 信用格付け

信用格付けとは、債券などの金融商品や企業毎の信用状態を評価し、信用格付 (Credit Risk Rating) とされる格付けを行うもので、格付けは信用格付け機関によって評価方法や表記が異なり、通常はアルファベットや数字を組み合わせて、記載される。

＜信用格付け機関＞

- ・ 格付投資情報センター (R&I)
- ・ 日本格付研究所 (JCR)
- ・ ムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody's)
- ・ S & P グローバル・レーティング (S&P)
- ・ フィッチ・レーティングス (Fitch)

AAA (トリプル A) は債務履行の確実性が最も高く、以下、AA (ダブル A)、A (シングル A) に加えて、例えば AA- (ダブル A マイナス) とか A+ (シングル A プラス) という風に AAA を除いた各段階に、+は上位、符号無しは中位、-は下位・・・と、各段階が3段階に分けられて表記される。一般的に、BBB- (トリプル B マイナス) 以上が「投資適格」と言われるラインで、BB プラス以下は「投機的格付け」と言われる格付である。

投資 適 格	AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある
	AA	信用力は極めて高く、優れた要素がある
	A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある
	BBB	信用力は十分だが、環境が大きく変化する場合注意すべき要素がある。

(5) リスクの種類

資産運用におけるリスクは「損をする」ことと思っている方もいるが、本来のリスクは「不確実性」を表すものである。一般的にリターンが高い商品はリスクも高い傾向にあり、逆にリスクが小さい商品はリターンも小さいといえる。投資する資金の用途や資産額によってどの程度リスクを受け入れられるかは団体の判断による。

価格変動リスク	株式や債券などの金融商品の価格が変動するリスクのこと。市場価格の状況によっては、売却価格が購入価格を下回り損失が発生することがある。
為替変動リスク	日本円と外貨との為替相場による変動のリスクのこと。当該外貨の為替レートの変動によって為替差損が発生する場合がある。
信用リスク	債券の発行体 (国、企業) が経営難や倒産などによって利息や償還金を定めた条件で支払うことができなくなる可能性のこと。
金利変動リスク	金利が変動することにより、金融商品の価値が上下してしまう可能性のこと。一般的に金利が上がると債券価格は下落し、金利が下がると債券価格は上がる。
流動性リスク	売りたい時に売ることができなくなるリスクのこと。自然災害や戦争などが原因になることもある。
カントリーリスク	債券発行国の情勢などにより債券価格に影響が出る可能性のこと。

3 金融商品の基礎知識

(1) 直接金融と間接金融

<p>○直接金融とは お金を必要とする相手に、証券会社の仲介より直接お金を出資するため、投資者は投資の判断のリスクを負う。</p>	<p>○間接金融とは 投資者が銀行に資金を預け、銀行は投資者に元本保証と利払いを約束して集めた資金を必要とする企業に貸し出すため。銀行は貸借の判断のリスクを負う。</p>
---	---

(2) 金融商品の種類

預金		期間の定めがなく、出し入れが自由な流動性預貯金（普通預金、当座預金、貯蓄預金など）」と、「預入期間の定めがある定期性預貯金（スーパー定期預金、大口定期預金など）」がある。
金銭信託		信託銀行が顧客から受入れた多数の信託金を約款に指定された運用範囲で合同して運用し、その収益は信託金額に応じて支払われる。据置型の場合、契約時から1年以上であれば自由に満期日を指定できる。元本を信託銀行が保証する元本補てん契約がある。
公共債	国債	国債とは、国（政府）が発行する債券のこと。 日本の国債は、政府の歳出の財源を確保するため、法律で定められた発行根拠に基づいて発行される。発行体が国なので信用力が高く、取引も活発なため流動性の高い債券といえる。固定利付国債や変動利付国債、物価連動国債など様々な種類が発行されている。
	地方債	地方公共団体（都道府県や市区町村）が、必要な資金を調達するために発行する債券。国債・政府保証債に次いで信用度、安全度が高いと考えられている。申込単位は10万円、償還期間は5年や10年（満期一括償還）が一般的だが、さまざまな形態で発行されている。
	政府保証債	政府保証債とは、政府関係機関や特殊法人等が発行する債券のうち、政府が元金および利息の支払いを保証している債券のこと。発行者が元金の支払いを行うことができない場合（債務不履行）でも、政府がかかわって元金の支払いを行うことが保証されている。なお、株式会社でも特別な法律に基づいて設立された会社には、政府保証債の発行が認められている場合がある。
	財投機関債	財政投融资を活用している機関が発行する債券のうち、政府が元金および利息の支払いを保証していない公募債券のことで、発行体としては、住宅金融支援機構、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、日本高速道路保有・債務返済機構、都市再生機構、鉄道建設・運輸施設整備支援機構、日本学生支援機構等がある。
	地方公社債	地方公共団体の出資によって設立された公社が発行する債券。発行体としては、住宅供給公社、道路公社、土地開発公社等がある。

民間債	金融債	法律によって定められた金融機関に限って発行が認められた債券。半年ごとに利息が支払われる利付金融債と、発行時に額面金額から利息相当分を差し引いた金額で発行される割引金融債の2種類がある。
	社債	企業が発行する債券のことで、事業債とも呼ばれる。一般的に、残存期間等、他の条件が同じであれば、国債や地方債よりも利回りは高い。
外国債	円建外債	海外の発行体により日本国内市場みにおいて円建てで発行される債券をサムライ債という。利金が円で償還金が外貨のデュアル債や、利金が外貨で償還金が円となるリバース・デュアル債のようなサムライ債もある。
	ユーロ円債	海外で発行された円建て債券。円で債券を購入し、利払いや償還も円で行われる。日本国内以外の市場において円建てで発行される債券で、欧州通貨のユーロと必ずしも関連していない。 (仕組債) 主に海外で発行される外国債券で、デリバティブ(金融派生商品)などを利用することにより、特別な仕組みを持つ債券のことを指す。
	外貨建債券	日本円以外の通貨(外貨)で元本の払い込み、利子の受け取り、償還金の受け取りが行われる債券。海外には日本と比べて相対的に金利の高い国々がある。
株式等		株式は証券会社を通じて購入することができる。 日本国内の証券取引所に上場している国内企業の株式を国内株式、外国企業が発行する株式のことを外国株式という。株式投資の魅力としては、値上がり益(キャピタルゲイン<株価の値上がりによる売却益>)や株式配当、株主優待(自社製品やサービスなどの提供)などがあげられる。
投資信託		一般的には「投信」、「ファンド」と呼ばれる。証券会社や銀行などが多くの投資家から資金を集め、これを1つにまとめて大きな資金(信託財産)にして投資信託委託会社が運用する仕組み。

出所：金融広報中央委員会・証券証券各社WEBサイト・公益法人協会
SMBC 日興証券 監修

○イールドカーブとローリングダウン効果

債券投資で得られる収益には、クーポン(利息)から得られるリターン(インカムゲイン)と、償還差益や債券を途中売却することにより得られるリターン(キャピタルゲイン)がある。キャピタルゲインは債券価格が購入時点よりも債券価格が上昇することで得られる。イールドカーブの傾斜に沿って利回りが下がっていくことは債券価格の上昇を意味するため、イールドカーブが右肩上がりの形状であるならば、債券の償還期限が短縮するとともに債券価格が上昇していくことになる。

○満期保有目的の債券の一部を満期前に売却又は保有区分の変更を行った場合

満期保有目的の債券に分類された債券につき、その一部を売買目的有価証券又はその他有価証券に振り替えたり、償還期限前に売却を行った場合には、満期保有目的の債券に分類された残り全ての債券について、保有目的の変更があったものとして売買目的有価証券又はその他有価証券に振り替えなければならない。更に保有目的の変更を行った事業年度を含む二事業年度においては、取得した債券を満期保有目的の債券に分類することはできないものとする。(公益法人会計基準に関する実務指針)

4 公益法人等にかかる法人税・所得税

(1) 非営利性が徹底された法人の要件 (法人税法2九の二イ、法人税法施行令3②)

一般社団法人・一般財団法人のうち、次の要件の全てに該当する場合は、「異動届出書」を提出することで公益法人等である非営利型法人になる。なお、要件のうち、一つでも該当しなくなったときには、普通法人となるため「異動届出書」の提出が必要。

1 剰余金の分配を行わないことを定款に定めていること。
2 解散したときは、残余財産を国・地方公共団体や一定の公益的な団体に贈与することを定款に定めていること。
3 上記1及び2の定款の定め違反する行為(上記1、2及び下記4の要件に該当していた期間において、特定の個人又は団体に特別の利益を与えることを含みます。)を行うことを決定し、又は行ったことがないこと。
4 各理事について、理事とその理事の親族等である理事の合計数が、理事の総数の3分の1以下であること。

(2) 公益法人等に係る主な税制 (法人税法2-13) (所得税法11-1)

法人種別	公益法人	一般法人	
		非営利型法人	普通法人
法人税(利子・配当・売却益)	収益事業のみ課税※		全所得課税
所得税(利子・配当)	非課税	課税(源泉徴収あり)	
根拠法	公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律	一般社団法人及び一般財団法人に関する法律	

※公益法人の公益目的事業は収益事業に挙げられている事業であっても非課税

出所:国税庁「新たな公益法人関係税制の手引き」

(3) 有価証券の運用

有価証券の運用によって得られる収益は「利子・配当」と「売却益」に大別される。

○利子・配当

「利子・配当」については所得税法により法人も課税対象となっており、源泉徴収が行われる。所得税法では一般法人の非営利型に関する区分はなく、公益法人は非課税、一般法人は課税となる。法人税法上、収益事業の区分にある有価証券の利子・配当は損益計算の対象となり、支払うべき法人税額から源泉徴収された所得税額を控除することができる。一方、非営利型法人において収益事業以外の区分にある有価証券の利子・配当については、法人税法上は非課税ですが所得税法上課税対象となっており、その所得税額を法人税額から控除・還付することはできない。

○売却益

「売却益」については、所得税法において法人に課税する根拠がないため、所得税は課税されず、源泉徴収もされない。法人種別・事業区分に照らし合わせ、法人税の課税対象となる場合は利子・配当と同様に損益計算の対象となる。

SMBC 日興証券 監修

5 ポートフォリオ

金融商品を保有すれば必ずリスクが伴う。そのリスクを抑えることが分散投資の目的であり、「ポートフォリオ」とは、この分散投資を活用するための金融資産の組み合わせのことをいう。

○資産・銘柄の分散

資産や銘柄の間での値動きの違いに着目して、異なる値動きをする資産や銘柄を組み合わせることで投資を行うのが「資産・銘柄の分散」の手法。こうした手法を取り入れることで、例えば特定の資産や銘柄が値下がりした場合には、他の資産や銘柄の値上がりでカバーするといったように、保有している資産・銘柄の間で生じる価格変動のリスク等を軽減することができる。

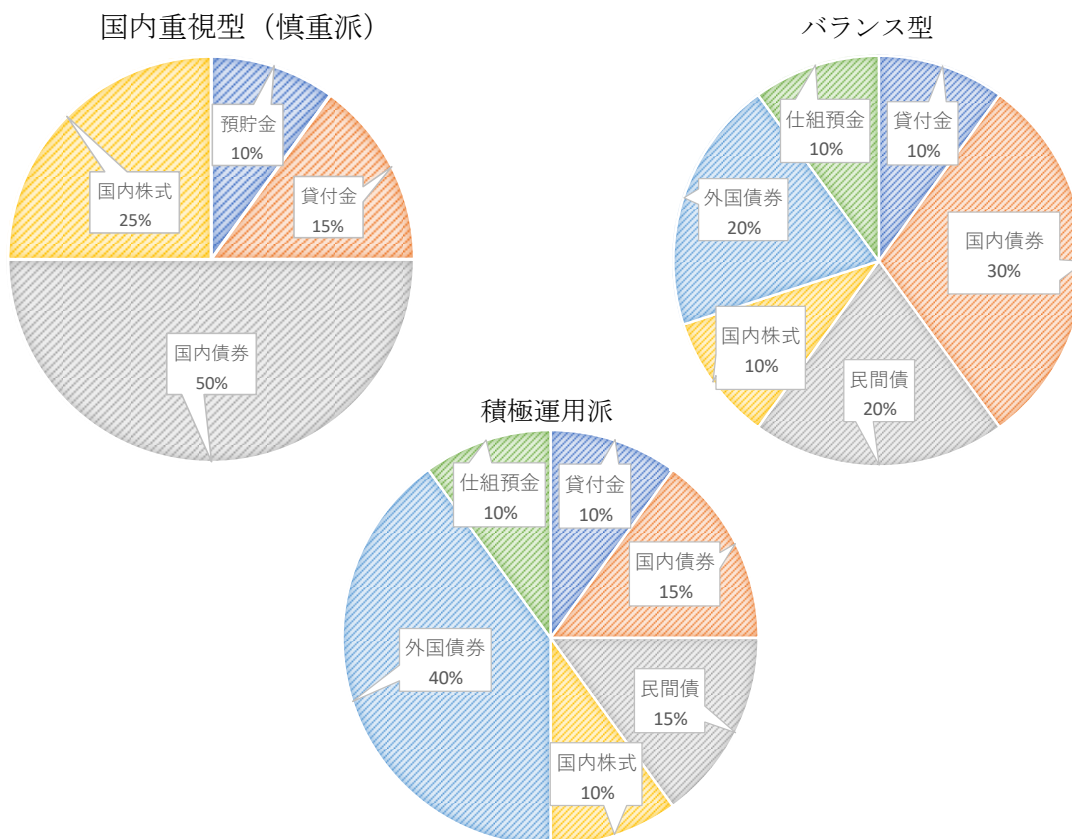
○地域の分散

国内と国外、あるいは先進国と新興国のように、異なる国・地域の資産・通貨を組み合わせることで、保有している特定の資産・銘柄が値下がりした場合には、他の資産や銘柄の値上がりでカバーするといったように、保有している資産・銘柄の間で生じる価格変動のリスク等を軽減することができる。

○時間（時期）の分散

経済の動向等によって、高い価格で投資を行う時期と低い価格で投資を行う時期が生じることになるが、長い目で見ると、一回あたりの投資価格は平準化されていくため、短期的な急な値下がりなどが生じても、それによって生じる損失の程度を軽減することが可能になる。

教職員互助団体の資産構成の事例



6 資料

「資産運用チェックシート」モデル

【計画時】	
□	資産運用規程に基づいているか
	□ 年限
	□ 信用力（格付基準）
	□ 流動性
	□ 金利パターン（固定、変動、ゼロクーポンなど）
	□ 為替（円貨、外貨など）
□	安全性がある金融商品であれば運用規程の変更を実施
□	予算編成時に満期資金を含め運用可能額を把握する。
□	運用については、将来の資金需要に支障がないようにする。
□	目標の運用利回り
【運用中】	
□	運用対象の金融商品を比較検討しているか
□	運用資産全体の満期償還時期に偏りはないか
□	特定の金融商品に偏っていないか
□	特定の金融機関に偏っていないか
【決算時】	
□	運用額の確認
□	運用計画時と決算時の運用益と運用利回りを確認
□	運用状況（保有状況、運用成果など）の報告
□	運用規程の見直しの有無

（1）売買目的有価証券

「売買目的有価証券」とは、時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券のことをいう。貸借対照表価額は時価となり、評価差額は当期の損益として処理することになる。

（2）一般財団法人の純資産と解散事由

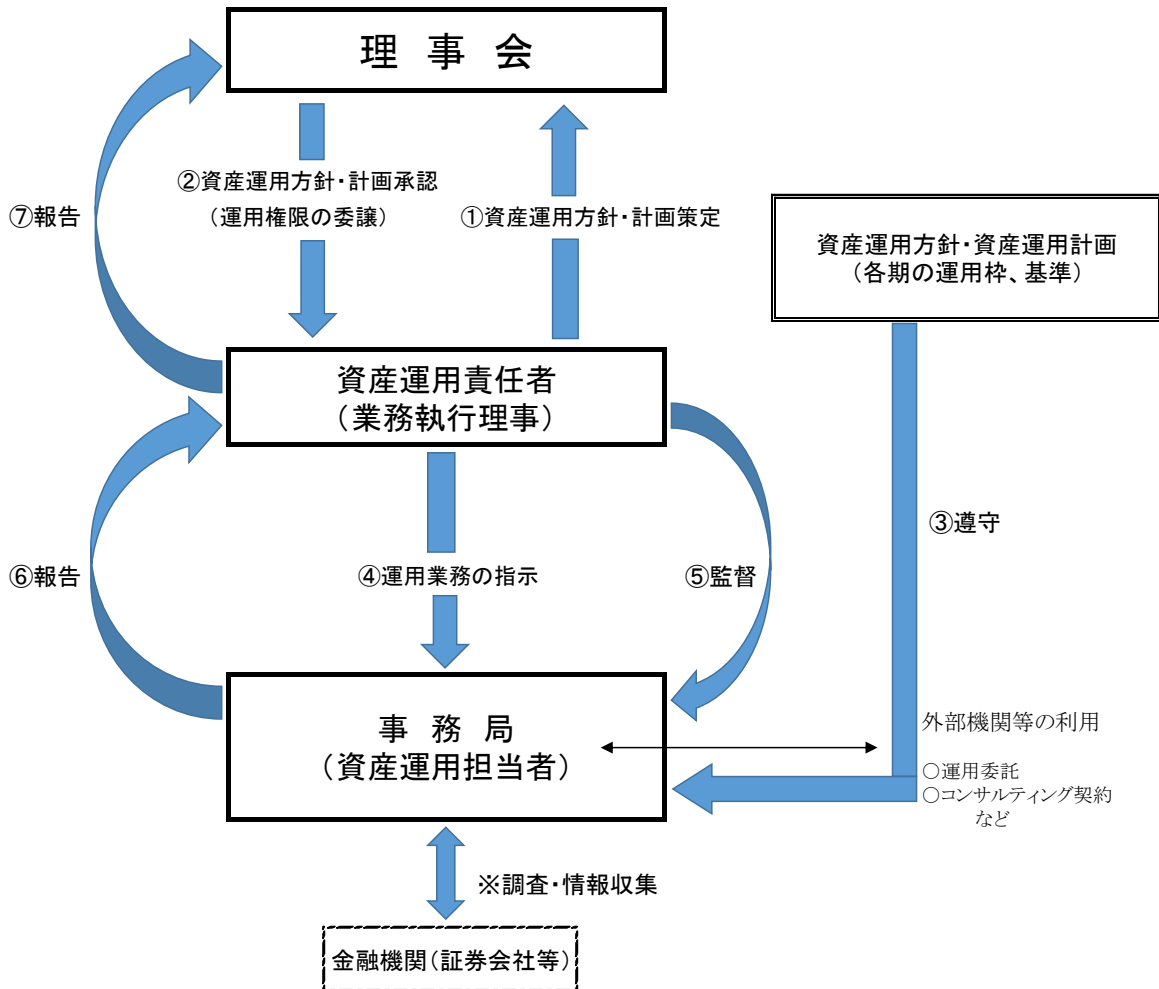
一般財団法人は、2期連続で純資産の額が300万円未満となった場合には解散となる。

○法人法 第202条2項

一般財団法人は、前項各号に掲げる事由のほか、ある事業年度及びその翌事業年度に係る貸借対照表上の純資産額がいずれも300万円未満となった場合においても、当該翌事業年度に関する定時評議員会の終結の時に解散する。

資産運用体制モデル

(参照: SMBC日興証券)



○運用担当者の役割

資産運用担当者には、運用に関する基礎知識や運用状況を把握する能力が求められ、現時点では顕在化していないリスクにも留意して、マネージメントすることが重要だと言われる。

このため、資金の運用にあたっては、運用体制の構築を図るなどによりガバナンスを確保し、透明性の高い運用を行うことが求められる。

〇〇法人〇〇教職員互助会 資産運用規程モデル

(目的)

第1条 この規程は、〇〇法人〇〇教職員互助会定款（〇〇〇〇規程）第□□条の規定に基づき、資産の運用に伴う手続き等に関して、必要な事項を定めるものとする。

(運用の種類)

第2条 この規定が適用される資産は、次のとおりとする。

- (1) 基本財産
- (2) その他の財産

(運用の基本姿勢)

第3条 資産運用の基本姿勢は、次のとおりとする。

- (1) 元本回収の確実性に留意する。
- (2) 事業経費等の支払準備金及びその他の資金需要に対応する流動性を確保する。
- (3) 運用資産としての効率性を追求する。
- (4) 資産運用に係る情報の取得を目的とし、金融機関等に運用計画等の補助を依頼することができる。

(理事会の権限・責務)

第4条 理事会は資産の運用に係る全権を有し、本規程をもって法人の健全な運営に係る責務を負う。

2 理事会は資産運用責任者より運用状況の報告を受け、問題がなければこれを承認し、問題があれば資産運用責任者にその原因の究明を求める。

(代表理事の権限・責務)

第5条 代表理事は常勤理事又は職員の中から資産運用責任者を指名し、本規程に定められた範囲内における業務の執行を命じるとともに、資産運用に係る監督責任を負う。

2 代表理事は翌事業年度における資産運用計画を策定し、予算編成の理事会の承認を受けなければならない。

(資産運用責任者の権限・責務)

第6条 資産運用責任者は職員の中から資産運用担当者を指名することができる。

2 資産運用責任者は資産運用の管理状況を理事会に報告する責務を負う。

(資産運用の対象)

第7条 第2条に規定する財産の資金運用対象は、次のとおりとする。

- (1) 預金、金銭信託
- (2) 公共債（国債、地方債、政府保証債、財投機関債、地方公社債）
- (3) 民間債（金融債、社債）
- (4) 外国債（円建て外債、ユーロ円債（仕組債）、外貨建て債券）
- (5) 株式等（ETF、REIT等の上場投信を含む）

- (6) 投資信託
- (7) その他 理事会で承認を得たもの

(債券等の信用格付け)

第8条 前条前条(3)(4)(7)の有価証券に関しては、投資判断として下記の格付け基準を遵守する。

(1) 採用する格付機関

- ①格付投資情報センター (R&I)
- ②日本格付研究所 (JCR)
- ③ムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody's)
- ④S&Pグローバル・レーティング (S&P)
- ⑤フィッチ・レーティングス (Fitch)

(2) 取得基準

本条(1)の格付機関のいずれかがA格以上に格付けしているもの

(3) 保有基準

本条(1)の格付機関のいずれかがBBB格以上に格付けしているもの

(債券の保管及び運用)

第9条 債券の保管及び運用にあたっては、満期又は期限まで持ち切ることを原則とする。ただし、次の(1)から(3)の場合に限り、運用中の債券の売却を行うことができるものとする。

- (1) 資金の安全性を確保するために必要な場合
- (2) 流動性を確保するためにやむを得ない場合
- (3) 安全性を確保しつつ、効率性を向上させるため、当該債券の入替えるを行う場合

(信用リスク顕在化への対処)

第10条 保有する債券等が本規程第8条(3)に規定する保有基準に抵触した場合には、資産運用責任者は代表理事と協議の上、直ちに措置を講ずるものとする。

2 前項の対処内容について、緊急かつやむを得ない場合は事後に理事会に報告しなければならない。

(その他)

第11条 この規程に定めるもののほか資産運用に必要な事項は、理事会において別に定める。

(規程の改廃)

第12条 この規程の改廃は、理事会の決議を経て行う。

附 則

この規程は、令和〇〇年〇〇月〇〇日から施行する。

SMBC 日興証券 監修