

— 県議会報告 —

千葉県の外郭団体における
仕組み債問題について



千葉県議会議員（千葉市中央区選出）

網 中 肇

序 評価損32.5億円 ずさんな資産運用

千葉県の外郭団体37団体のうち、4団体において、ハイリスクとされる「仕組み債」を総額131.3億円保有しており、平成23年3月末現在で32.5億円の評価損を抱えていることが私の実施した政務調査によって初めて明らかになりました。県はこの様な実態を把握していませんでした。

また、この「仕組み債」に関する問題については、巨額な評価損、ずさんな資産運用の実態などから、新聞各紙やテレビニュース等の報道でも大きく取り上げられました。

仕組み債とは、デリバティブ（金融派生商品）を仕組みとして利用した債券で、為替相場、株式市場及び金利等の指標によって、受取ることができる利子の額や償還時の元本が変動する債券です。当初は数%もの利子の受け取りが期待されるものの、その後の為替相場等の動向によっては、満期まで利子がつかず「塩漬け」になってしまう可能性もある、一般的にはハイリスクな商品と考えられています。

1 仕組み債の保有状況

図表1は千葉県の外郭団体の仕組み債の保有状況（平成23年3月末現在）を示したものです。

外郭団体37団体のうち、千葉県私学教育振興財団、ちば国際コンベンションビューロー、かずさDNA研究所及び千葉県漁連振興基金の4団体において、85件、総額131.3億円の仕組み債を保有しており、32.5億円の評価損を出しています。

図表1 団体別仕組み債の保有状況

団体名	件数(件)	取得価額 A	時価(評価額) B	評価損 C=(A-B)	評価損割合 C/A(%)
(財)千葉県私学教育振興財団	60	54.3億円	37.7億円	▼16.7億円	30.7%
(財)ちば国際コンベンションビューロー	1	1億円	0.7億円	▼0.3億円	26.5%
(公財)かずさDNA研究所	5	12億円	9.8億円	▼2.2億円	18.4%
(財)千葉県漁業振興基金	19	64億円	50.6億円	▼13.4億円	20.9%
合計	85	131.3億円	98.8億円	▼32.5億円	24.8%

平成23年3月末現在の状況 合計値は四捨五入のため合わない場合がある

保有件数は、千葉県私学教育振興財団の60件が突出して多くなっています。

取得価額としては、千葉県漁業振興基金の64億円が最も多く、評価損としては、千葉県私学教育振興財団の16.7億円が最も多くなっています。

評価損割合（取得価額に占める評価損の割合）は千葉県私学教育振興財団が30.7%と最も高くなっています。

2 仕組み債の発行体について

図表2は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の発行体の種別を示したものです。

発行体の種別の具体的な内訳として、外国政府・機関等の例としては、ザクセン・アンハルト州（ドイツに

図表2 外郭団体が保有する仕組み債の発行体について

発行体の種別	件数(件)
外国政府・機関等	14
金融機関	12
非公表	59
計	85

平成23年3月末現在の状況

ある16の連邦州のひとつ)、ノルウェー地方金融公社及びスウェーデン輸出信用銀行等があります。また、金融機関の例としては、パークレイズ銀行及びクレディスイスインターナショナル等があります。当該発行体が発行する仕組み債を保有する外郭団体は、発行体の信用リスク等について適切なモニタリングの実施が不可欠と考えられます。

そして、85件中、上記の26件以外の59件については発行体に関する情報は公表されませんでした。

3 仕組み債の信用格付けについて

図表3は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の信用格付けの状況を示したものです。

信用格付けとは、民間の信用格付け会社が、主に国債及び社債等に係る利息や元本の支払の確実性について、記号で示したものです。

大手格付け会社の一つであるスタンダードアンドプアーズ（S&P）では、最高の「AAA（トリプルA）」から、最低の「D」まで20段階程度の格付けがあります。一般的には、「BBB」以上の格付けの債券は投資適格とされますが、「BB」以下の債券は投資不適格とされ、信用力が低く、元本の償還や利息の支払いが不確実な債券とされています。

外郭団体が保有する仕組み債のうち、6件、総額（取得価額）約8.6億円分が「BB」に該当し、投資不適格な債券とされています。

図表3 外郭団体が保有する仕組み債の信用格付けについて

格付	件数（件）
A以上	65
BBB	6
BB	6
その他 (償還済み等)	8
計	85

平成24年3月現在（最新の格付け）原則としてスタンダードアンドプアーズ（S&P）の格付け

されています。

その後も購入は続き、平成23年には3月までに3件が購入されています。

5 仕組み債の運用期間について

図表5 外郭団体が保有する仕組み債の運用期間について

運用期間	件数（件）	構成割合
30年	45	52.9%
20年以上～30年未満	21	24.7%
10年以上～20年未満	8	9.4%
0年以上～10年未満	11	12.9%
計	85	100.0%

平成23年3月末現在の状況

図表5は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の運用期間の状況を示したものです。

運用期間は30年ものが最も多く、全体の半数を超え52.9%を占めています。また20年以上～30年未満の運用期間の仕組み債が24.7%と次に多くなっています。これらの運用期間が20年以上の仕組み債が全体に占める割合は、77.6%と極めて高い割合となっています。

4 仕組み債の購入時期について

図表4は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の購入時期の状況を示したものです。

外郭団体が平成23年3月末に保有している仕組み債は、平成14年から購入が開始され、平成19年にピークを迎え、全体の約3分の1の割合を占める29件が購入

図表4 外郭団体が保有する仕組み債の購入時期について

購入年	件数（件）	構成割合
平成14年	1	1.2%
平成15年	6	7.1%
平成16年	4	4.7%
平成17年	9	10.6%
平成18年	10	11.8%
平成19年	29	34.1%
平成20年	5	5.9%
平成21年	5	5.9%
平成22年	13	15.3%
平成23年	3	3.5%
計	85	100.0%

平成23年3月末現在の状況

6 仕組み債の利率変動要因について

図表6 外郭団体が保有する仕組み債の利率変動要因について

変動要因	件数（件）	構成割合
円／豪ドル為替	27	31.8%
円／米ドル為替	26	30.6%
円／米・豪ドル為替	12	14.1%
株価	12	14.1%
その他（金利等）	8	9.4%
計	85	100.0%

平成23年3月末現在の状況

図表6は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の利率の変動要因を示したものです。

為替相場の状況に応じて利率及び償還額が変動する仕組み債が最も多く、全体の76.5%を占めています。その中でも最も多いのは、円／豪ドル相場の状況に応じて変動する仕組み債となっており31.8%を占め、次に多いのは円／米ドル相場の状況に応じて変動する仕組み債となっており30.6%を占めています。

次に多いのは日経平均等の株価の状況に応じて変動する仕組み債で、14.1%を占めています。

7 仕組み債の償還予定金額について

図表7 外郭団体が保有する仕組み債の償還予定金額について

償還金額	件数 (件)	構成割合
額面100%	23	27.1%
変動	62	72.9%
計	85	100.0%

平成23年3月末現在の状況

図表7は千葉県の外郭団体が保有する仕組み債の償還予定金額の状況について示したものです。

満期まで保有した場合の償還金額は、額面の100%が23件で全体の27.1%、為替相場等によって変動するものが62件で72.9%となっています。

いずれの団体も、満期まで保有する目的の仕組み債については、円建てで額面の100%が償還されることとなっています。しかし、仕組みの内容次第では、為替相場が円高に振れた場合、受け取る利息はほぼ0に近く、解約するにしても、高額

の清算（違約）金を要することから、満期まで「塩漬け」になるリスクがあります。

その一方で、満期まで保有しない（比較的短期での保有を目的とする）仕組み債については、償還金額が変動するものが多くを占めます。これらの仕組み債は、特に評価損を抱えている状況では、流動性も著しく低下しており、もし解約するにしても、高額な清算（違約）金を要することから、急激な円安などによって早期償還がなされない限り「塩漬け」となり、結果として満期まで保有せざるを得ず、さらに償還時には元本割れのリスクを有しています。

8 仕組み債の運用体制等について

図表8は千葉県の外郭団体の仕組み債の運用体制について示したものです。

図表中の運用に関する規定等については、仕組み債に特化したものではなく、団体の資産運用に係る規程等について示したものです。

運用要綱及び運用方針等を持たずに運用していた団体が1団体、運用要綱及び運用方針等を有して運用していた団体が3団体、さらに運用計画書を保有している団体が1団体となっています。

財務担当者の恣意による資産の塩漬けを防ぎ、流動性を確保するとともに、損失の拡大を防ぐためのロスカット（損切り）基準についてはいずれの団体も保有していませんでした。

運用要綱及び運用方針等を持たずに運用していた団体は、今後早急に当該要綱等の策定に取り掛かる必要があります。

図表8 外郭団体の仕組み債の運用体制について

団体名	資産運用要項等	資産運用方針等	資産運用計画等	ロスカット(損切り)基準
(財)千葉県私学教育振興財団	○	○		
(財)ちば国際コンベンションビューロー	○	○		
(公財)かずさDNA研究所				
(財)千葉県漁業振興基金	○	○	○	

平成23年3月末現在の状況

9 仕組み債に係る今後の課題について

○外郭団体が保有する仕組み債の現状把握を求めています

県の外郭団体37団体は、県から当該団体への出資・出えんが25%を超える等、県との密接関連性を有する団体として「指導対象団体」とされています。公金が投入されている以上、県は各外郭団体がどのような資産運用を実施しているのかを詳細に把握しておく必要があります。特に、リスクが高いとされている仕組み債については、より詳細な運用実態の把握を県に求めています。

この点について、県は県議会の常任委員会において、「外郭団体の財務諸表はチェックしていたが、仕組み債の保有については把握していなかった。」「(仕組み債は)盲点だった。各団体の運用の実態について把握し、対応を検討していく。」こととしています。今後、県としての詳細な現状把握が求められます。

○外郭団体の資産運用に係る規定等の整備及び見直しを求めています

外郭団体における、適正なリスク管理のあり方、そのための適切な規定等のあり方等について、県として一定のガイドラインを策定することを求めています。

また、前出のとおり、資産運用に係る規程等を保有せずに、仕組み債等への投資を行っている団体があります。このような状態は、資産運用担当者の恣意によって投資がなされてしまう可能性が排除できないなど、適正な資産運用体制にあるとはいえません。

早急に資産運用に係る規定の策定を求めるとともに、当該規程を有している団体にあってもリスク管理に関しより実効的な規定等となるよう、見直しを求めています。

○外郭団体資産の毀損防止のため、県としての取り組みの実施を求めています

公金が投入されている外郭団体資産の毀損防

止を図るため、仕組み債に主眼を置きつつも、外郭団体資産全般をも視野に入れた、金融専門家及び有識者等で構成された資産運用に係る相談機関を設置するなど、外郭団体資産に関し適正な運用を図るべく支援、指導及び助言を行うことができる体制整備を県に求めています。

また、団体の資産運用において、リスク管理が適切である事例、運用成績が良好である事例など、外郭団体の資産運用上有益な情報を他団体と共有するための制度づくりを県に求めています。

○外郭団体に対する指導・監査体制の充実を求めています

多くの外郭団体において、現職の県職員が団体の理事及び監事等として就任しています。これは当該団体への最大の出資者として又は県と密接関連性を有するものとして団体の運営等に関し、県の一定の関与が必要とされているためと考えられます。

ところが、今回の仕組み債のケースでは、団体の資産運用等に関し、当該理事等が指導・助言を行うなどの期待された役割を果たすことができませんでした。

今後は、団体の資産運用等を含む団体運営に関して、当該理事等の適切な指導・助言を行うことを求めるとともに、県による監査等の実施を求めています。

○より一層の情報公開を求めています

今回は、私が実施した政務調査によってはじめて、外郭団体が抱える仕組み債による評価損の実態が明らかになりました。

今後は仕組み債による資産運用の実態を含め、外郭団体の財務状況の一層の情報公開を求めています。そうすることによってリスクの高い金融商品への過度な投資を抑制することが期待できるとともに、団体の資産運用の適切なリスク管理が図られるものと考えられます。