

第 41 回運用委員会議事要旨

1. 日 時:平成 22 年 9 月 24 日 (金) 17:00~19:00

2. 場 所:年金積立金管理運用独立行政法人 会議室

3. 出席者:・植田委員長 ・宇野委員長代理 ・稲葉委員 ・臼杵委員 ・小幡委員
・草野委員 ・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

(1) 平成 21 年度の業務実績の評価結果、及び第 1 中期目標期間の業務実績の最終評価結果について

事務局より平成 21 年度の業務実績の評価結果、及び第 1 中期目標期間の業務実績の最終評価結果について報告・説明が行われた。

(2) 平成 22 年度第 1 四半期運用状況について

事務局より平成 22 年度第 1 四半期運用状況について報告・説明が行われた。

(3) エマージング株式運用受託機関の新規公募について

事務局よりエマージング株式運用受託機関の新規公募について説明が行われた後に、エマージング株式における運用スキーム、公募内容等に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委 員 再委託先については、実質的に同一の組織であって別法人となっているのは認められるが、外注しているものは認められないということか。

事務局 再委託先との資本関係の有無とはまったく関係がなく、日本の会社から資本関係のない外国の運用機関に委託することも認めている。ただし、再々委託は認めていない。

委 員 再委託先からもヒアリングをするのか。その場合、応募時には再委託先は決まっていけないが、採用後に地域のアロケーションを変更するようなスキームでは再委託先が変わる可能性があることになり、応募はできないことになるのか。

- 事務局 通常、2次審査では、再委託先からもヒアリングに参加していただくのが一般的である。このように再委託先の運用能力も含めて評価を行うことから、提案の段階で再委託先などのスキームを決めて応募していただくことになる。
- 委員 再々委託を認めないのはなぜか。
- 事務局 再委託先から更に委託した場合には、責任関係が不明確となり、また、再委託先は実際運用はしておらず手数料がその分増える形になることから、再々委託は認めていない。
- 委員 再委託のスキームの場合、委託先による再委託先に対する管理能力も評価対象になるのか。
- 事務局 再委託先で運用する場合には、一義的には再委託先の能力を評価するが、委託先の管理能力も付加的に評価することになる。
- 委員 エマージング株式への投資は、小規模とし、具体的には今後の応募状況などを見ながら検討することでよいが、どのくらいの割合が小規模か認識を共有していた方がよいのではないか。
- 事務局 具体的な規模は、最終的には選定する過程で、運用委員会で議論いただいた上で決めていくことになるが、外国株式全体には影響しないような規模になると考えている。
- 委員 外国株式全体に影響しない規模で行うのであれば、なぜ投資するのかという話になる。長期的にはリターンが高いという考え方によるのか、それともエマージングの比重が高くなっていくためどうせ持たざるを得ないので、世界経済にリンクするように持つという考え方によるのか。
- 委員 エマージング株式への投資を行うことは、GPIFの資産規模からすれば直ちに大きなインパクトを与えるものではないが、将来的にこのマーケットは拡大こそすれ縮小することはない中で、運用の多様化と分散投資効果、将来の新しいアロケーションの一つの選択肢として、一歩踏み出すことに非常に意味があるということではないか。
- 委員 エマージング株式への投資の目的は、外国株式の枠組みの中で新しい投資機会を探っていくことであり、今後どのくらいのウエイトを持つのが適正なのかは、来るべきアセットミックスの見直しの中で考えるべき問題として整理されると思う。
- 委員 これだけのものをやるということになれば、なぜやるのかという説明責任は当然求められるので、エマージング株式への投資の目的、考え方等については、何らかの形で公表していかなければならないのではないか。
- 委員 エマージングについては、具体的にどういう形でキャッシュインしていくのか。

事務局 エマージング株式への資金の配分については、現段階では確たることは申し上げられないが、運用受託機関の選定について今後運用委員会で審議をいただく際には、具体的なイメージなりスケジュール感をご報告できる形にしたいと考えている。

(4) 平成 22 年度運用受託機関の総合評価結果について

事務局より平成 22 年度運用受託機関の総合評価結果について説明が行われた後に、総合評価内容等に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委員 定性評価が低い運用機関があるが、採用時には高い評価だったと思われるので、その低い運用機関に何か大きな変化が起こったということなのか、それとも当初何か隠れていたことがあった、見立てが違ったということなのか。

事務局 選定後にマーケットが大きく変動したことの影響があると考えている。運用機関の評価は長い期間で行うことが必要だが、当法人の運用受託機関の見直しは原則 3 年ごとに行うことになっており、その際これを最終的にどう判断するかということになってくるものと考えている。

委員 定量評価が低い運用機関については、見直し時期に当たらなくても、改善が見込めないような場合には、アクティブ運用として委託を継続しないという選択肢もあるのではないか。

事務局 ここ数年、マーケットが大きく振れた中でのパフォーマンスをどう評価するのは、マーケット環境によっては運用のモデルや方法がフィットしてくることもあり、なかなか判断が難しい。これまでも年度によっては、年度の総合評価の上、解約した運用機関もあるが、見極めが難しいことから、先方とのコミュニケーションを深めながら対応していくことにしたい。

委員 総合評価が低いところに対して資金配分を停止することとしているが、ニューマネーがない中では現実にはできないことを踏まえると、評価があまりにも低いときには、ペナルティーのようなものを考えていかなければならないのではないか。

事務局 評価の低い運用受託機関への対応については、基本的に資金の一部回収を行うこととしたいと考えている。それと併せて、評価が低いところには、しっかりとフィードバックをしたいと考えている。

委員 例えば日本株において、グローバル化や新興国の台頭により、企業が経営スタイルを変えていこうとしている中で、従来のクォンツモデルの有効性が失われてきているといった現状がある。そういったことも踏まえて、運用スタイル

の分散や運用スタイルの有効性について意識していくことが重要ではないか。

事務局 スタイルについては、TOPIX型のほかバリュー・グロース、スモールも加えてスタイルに偏りが生じないように配慮してきている。クオンツモデルの有効性についてはご指摘の面があり、今後の見直しの際の課題になると考えている。

委 員 アクティブファンドマネジャーが主張するアルファの源泉が、中期的あるいは長期的に見れば必ず市場に存在しそうだということを採用時に判断していると思うが、限られた3年間や5年間の相場の状況によって、そのアルファの源泉が存在した市場かどうかはある程度推測できるのではないか。そうすると、今その運用機関の戦略がアルファを取れている状況かどうか推測できると思うが、そのような期待に対して全然結果が違っていることはないかといった観点からの評価も行っているのか。

事務局 基本的に私どもは、ご指摘のような観点で評価をしており、「定量」で悪いところも「定性」は運用スタイルどおりにきちんと運用されているかどうか、といった点から、プロセス、体制等といったものをしっかりと評価している。

委 員 ニューマネーがない中で、場合によっては少し資金を回収するといった対応は結構かと思うが、その時には例えば、定性評価が2年もしくは3年続けて悪いかどうかといったところがおそらく大事だと思う。

なお、フィードバックについても、定量評価をすると、スタイルを曲げてリターンを追うようなところもあるので、定性評価の部分をしっかり伝えていくことが重要ではないか。

(5) リスク管理状況等の報告（平成22年6～7月）

事務局よりリスク管理状況（平成22年6～7月）等について報告が行われた。

以上