

運用委員会（第102回）・ガバナンス会議（第8回）合同会議議事要旨

1. 日 時：平成28年2月22日（月）15:00～17:00

2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室

3. 参加者：・米澤委員長 ・堀江委員長代理 ・大野委員 ・佐藤委員
・清水委員 ・菅家委員 ・武田委員

4. 議事要旨

（1）「運用委員による行動規範の実施状況の確認結果について」について
質疑等はなかった。

（2）「オルタナティブ資産の基本ポートフォリオ上での位置づけについて（第2回）」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 オルタナティブ資産に係る各投資戦略のリターンを被説明変数、債券と株式のリターンを説明変数とする重回帰分析において、回帰係数に非負制約をつけているが、非負制約を外した場合はどのような結果となるのか。

事務局 決定係数は、非負制約をつけた場合でも、非負制約を外した場合でも、ほとんど変わらない。また、決定係数の水準はおしなべて低く、オルタナティブ資産が債券でも株式でもない独立した資産であることを示唆している。回帰係数については、例えば債券の係数が負の値となり、株式の係数が大きな正の値となる場合がある。

委 員 今ここで議論しているのは、債券に近いのか株式に近いのかという点であり、基本的にはレバレッジがかかっているのだから、クラスター分析をする際、レバレッジの効果を無視するのではなく、これも加味して考えるべきではないか。

事務局 レバレッジの効果を無視しているのではなく、レバレッジの有無も含めたリスク全体を所与のものとしてそのままクラスター分析をすることで、十分理にかなっていると考えている。

委 員 オルタナティブ資産に投資するときに、現在の伝統的資産のどの資金を使うのかを明確にするという観点から、債券と株式の割合が合計で1になるような形で分割し、リスクも下がって、リターンも上がると説明した方が納得を得られやすいのではないか。

事務局 そういった考え方は十分あり得るが、例えば不動産の残高を債券と株式に分割して開示するようなことは、どこもしていない。

リターンを債券と株式で合成したベンチマークと比較するとか、所要資金を債券と株式それぞれからファンディングするといったことは、理論的にはあり得る。

委員 オルタナティブ資産は、リスクを下げる、リターンを上げる目的でやるものだから、その投資目的は明確に説明されなければいけない。そのためには、債券か株式かどちらかに寄せるのではなく、両者の組み合わせとして示すべきだと思う。

委員 債券と株式とどちらか1つにまとめるか、2つに分けるかは極めて技術的な問題であり、2つに分けるとしても必ずしもフィッティングがいいわけでもないので、投資戦略ごとに債券または株式のどちらか説明力の高い方に位置づけることで良いのではないか。

事務局 現行の基本ポートフォリオにおいて、オルタナティブ資産を、投資戦略ごとに債券又は株式のどちらか説明力の高い方に位置づける場合でも、債券及び株式との関連性は常に把握し、資産全体で統合的にリスクを管理する必要があると考えている。

委員 リスク管理のところできちんとやっていくということで、理解した。

(3)「資産管理機関の総合評価」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 総合評価の評価項目にコンプライアンスとあるが、コンプライアンスは内部統制体制の一部であるので、むしろ内部統制体制と表現したほうが、金融庁の検査マニュアルとも整合性がとれ、より適切ではないか。

事務局 年度末の業務方針の見直しの際、あわせて検討させていただきたい。

(4)「運用受託機関及び資産管理機関への支払手数料等の公表」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 運用実績連動報酬との関連で、3年間の運用実績とあるが、3年待たずに終了した運用受託機関については公表しないことになるのか。機動的に運用機関を見直すということを決めておきながら、3年間まとまったものしか公表しないのは違和感がある。

事務局 3年待たずに終了した運用受託機関については、その期間中の手数料を別途公表するかたちで対応する。

(5)「平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し」について
質疑等はなかった。

(6)「資産構成割合の変更に係る取組状況」について
質疑等はなかった。

(7)「年金部会の審議状況等」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 株式のインハウス運用については、今回結論は出さなかったという理解でよいのか。また、残された課題は何か。

厚生労働省 株式のインハウス運用については、年金部会では結論が出ず、与党の中でもいろいろな議論があり、今回の法案に盛り込むことはなかった。オルタナティブ資産に関しては、現行法で対応可能な LPS における LP 出資のみに止まった。

株式のインハウス運用と、他の海外年金基金と共同でやるようなオルタナティブ資産への直接投資については、今後の課題だと思っている。

委員 前の運用委員会で、LP 出資の可否については政令改正で問題ないか、法改正まで必要なか確認が必要であるとのことだったが、その確認がとれたのか。

厚生労働省 GPIF 法の中で株式を除くとしている規定があり、その下でどこまで政令に委任されているのかという解釈になる。内閣法制局と調整している状況であるが、政令改正で問題ない方向と考えている。

以上