

平成26年度 委託調査研究の概要

調査研究テーマ	調査研究趣旨	調査研究の概要	委託先
年金積立金管理運用独立行政法人（以下GPIFという）におけるスチュワードシップ責任及びESG投資のあり方についての調査研究	スチュワードシップ責任及びESG投資について、その種類や特性、理論的及び社会的な背景、海外での導入事例を整理し、GPIFにおいて、企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図る目的から、運用機関に対する評価方法の検討、ポートフォリオ構築にESG投資を反映した投資の検討、スチュワードシップ活動のための体制整備等について具体的な導入方法と効果を調査するもの	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動を行う運用機関を評価するに当たっては、運用機関を動機付け、規律付けることを目的とすべきであり、方針の策定、モニタリング、エンゲージメント、議決権行使、報告を一連のプロセスと捉えて評価することが一般的である。 具体的な評価項目を設けて運用機関の活動状況を評価することが考えられるが、海外年金では、質問表に加えて、面談により事例の確認を行うなど定性的な評価を重視するケースが多い。また、専任チームの組成や外部の企業評価情報の利用等の体制整備を進める必要がある。 投資におけるESGの考慮については、リスクの抑制効果等があることが確認されており、こうした指標を考慮したインデックスの採用等が考えられる。また企業に対する深い理解のもとでエンゲージメントを通じて企業価値の向上を図る運用機関の採用なども考えられる。 国連のPRI等のグローバルなネットワークが支持を集めており、今後は影響力が増すことも想定されるため、投資家等の間での意見交換や情報収集の場として、活用することが考えられる。 スチュワードシップ責任の適用範囲は、上場株式に限定されるものではなく、債券、不動産、PEなどの分野についても検討が必要である。 	<p>MSCI Inc.</p> <p>株式会社 QUICK</p> <p>新日本有限責任監査法人</p>

調査研究テーマ	調査研究趣旨	調査研究の概要	委託先
<p>公的年金積立金・資産財政統合リスク分析についての調査研究</p>	<p>社会保障審議会年金部会資料「年金財政における経済前提と積立金運用のあり方について:検討結果の報告」において、当法人に対し、フォワードルッキングな視点でのポートフォリオ分析や、財政サイドを含めた統合的なリスク管理が求められている。当法人では、賦課方式である公的年金の特殊性を踏まえた、資産・財政両サイドを統合した、リスク分析ツールの開発を行う。本プロジェクトでは、その第一段階として、資産と財政（主にキャッシュイン・アウトフローの予測）を統合したリスクモデルとそのプロトタイプツールの開発を目的とする。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 統合的なリスク分析のためには、資産側と財政側の間で整合性のある評価を行う必要があることから、両者について確率評価が可能なモデルを構築した。 ・ 資産側モデルは、数万の金融商品の価格データをもとに、主成分分析を用いて抽出したリスクファクターによりポートフォリオ構成銘柄の収益率を表現し、ファクター変動によりポートフォリオのリスク分布・リスク感応度を算出するモデルを用いた。 ・ 財政側モデルは、財政検証との整合性を考慮し、人口構成・賃金上昇率・物価上昇率をファクターとして、将来のキャッシュフローを推定する簡易財政計算モデルを作成した。 ・ 両モデルのファクターを統計的な手法で結びつけ、共通のファクターを摂動させることで、資産と財政の間の整合性の取れたリスク分析フレームワークとし、プロトタイプツールを作成した。 ・ 当フレームワークを用いることで、ファクターの影響力の変化によるポートフォリオのリスクプロファイルの変化等を計測することが出来る。ただし、ファクターとマクロ経済変数との関係等について更なる調査が必要である。 	<p>ステート・ストリート・グローバル・マーケット証券株式会社</p>