

## 公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議 報告書(平成25年11月20日公表) 概要

### ① 運用目標・方針

- ・ デフレからの脱却を図り、適度なインフレ環境へと移行しつつある我が国経済の状況を踏まえれば、国内債券を中心とする現在のポートフォリオの見直しが必要。
- ・ 収益目標を適切に設定するとともに、リスク許容度の在り方についても検討すべき。

### ② ポートフォリオ(運用対象)

- ・ 新たな運用対象(例えば、REIT・不動産、インフラ、ベンチャー・キャピタル、プライベート・エクイティ、コモディティなど)の追加により運用対象の多様化を図り、分散投資を進めることを検討すべき。
- ・ アクティブ運用比率を高めることを検討すべき。その際、一部をベビーファンド(基本ポートフォリオの中で一定の資金額を設定し、ある程度の独立性を持たせて柔軟な運用を行うもの)として特別に管理することも考えられる。
- ・ ベンチマークの選択に工夫を凝らすこと等でリターン向上を目指すことが望ましい。株式運用のベンチマークについては、より効率的な運用が可能な指数(例えばROE等も考慮した新たな株式指数等)を利用するなど、改善策を検討すべき。

### ③ リスク管理体制等のガバナンスの見直し

- ・ 所管大臣との関係により運用機関の自主性や創意工夫が損なわれないよう留意する必要。
- ・ 資金運用の重要な方針等については、利益相反にも配慮した常勤の専門家が中心的な役割を果たす合議制により実質的な決定を行う体制が望ましい。
- ・ 運用対象の多様化やリスク管理等の高度化を図るためには、第一線の専門人材が必要であり、報酬体系の見直しを含めた対策が不可欠。
- ・ 資産・負債の両面に係るフォワード・ルッキングな(先行きを見据えた)リスク分析が必要。

### ④ エクイティ資産に係るリターン最大化

- ・ 株式などのエクイティ資産への投資については、長期投資を前提としてリターン向上を目指す必要があり、投資先との緊密な対話や適切な議決権行使が求められる。このため、日本版スチュワードシップ・コードに係る検討を踏まえた方針の策定・公表を行い、運用受託機関に対して、当該方針にのっとった対応を求めるべき。

## (参考) 規模の大きな資金運用専門機関(GPIF)のガバナンス体制及び改革の工程表

### ガバナンス体制

- ① 新たな立法を行い、固有の根拠法に基づき設立される法人に法人形態を変更(別紙1参照)し、金融・投資についての十分な知識を有するメンバーで構成される合議制の理事会において重要方針を決定する体制とすべき。
- ② 新たな立法までの間の過渡的な対応として、既存の運用委員会に複数の常勤委員を配置して、資金運用の重要方針等に関して実質的な決定権を持たせるべき。
- ③ 閣議決定等による人員数、給与水準、経費等の面での制約はできる限り緩和し、専門性のある理事長、理事、運用委員会委員、運用スタッフの強化を図るべき。

※ また、市場との対話を緊密に行う必要性等に鑑み、本拠地は東京都に置くべき。

### GPIFに係る改革の工程表

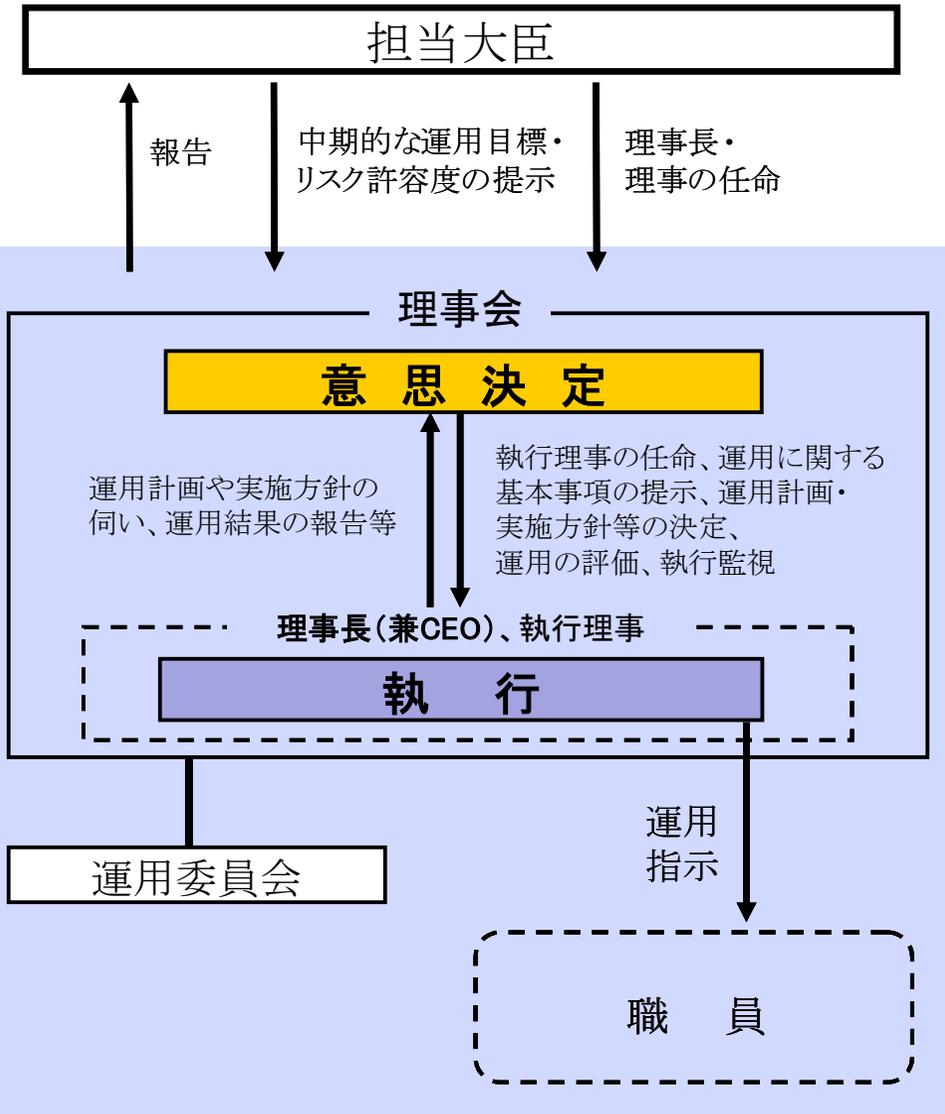
- ① 経済・市場環境の変化に遅れることなくポートフォリオの見直しや、それに見合ったリスク管理を含むガバナンス体制の見直しを継続的に実施する必要。  
⇒ 次の3つのフェーズ毎に具体的な改善策を提言(別紙2参照)。
  - (イ) 直ちに取り組むべき課題
  - (ロ) 今後1年を目途に取り組むべき課題
  - (ハ) 法律改正を行った上で目指すべき姿
- ② 各フェーズにおける運用の見直しと、リスク管理を含むガバナンス体制の見直しを、セットで実施することが重要。

※ なお、制度三共済など、その他の規模の大きな運用機関においても、それぞれの規模及び性格に応じて、運用及びリスク管理の見直しをできる限り迅速に進めることが求められる。

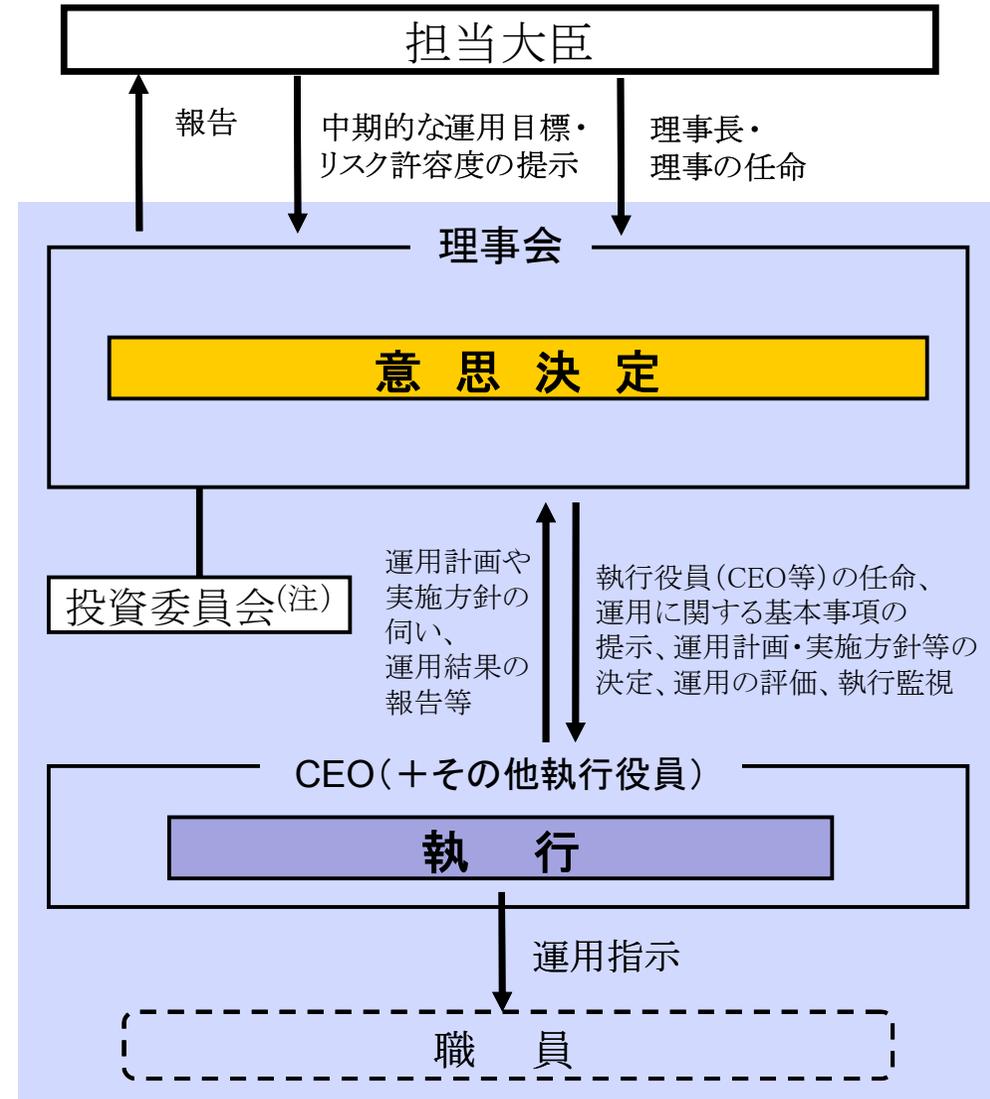
# 目指すべきガバナンスの仕組み

(別紙1)

(パターン1)



(パターン2)



(注) 理事会本体は基本ポートフォリオ・運用対象等の基本的事項を審議・決定し、より具体的な運用計画・実施方針等については、一部の理事等で構成される投資委員会が審議・決定する仕組み。なお、投資委員会のほか、リスク管理委員会・ガバナンス委員会等の設置についても検討。

## 運用・管理等の見直しに係る工程表

	直ちに取り組むべき課題	1年を目途に取り組むべき課題	目指すべき姿
運用の見直し (分散投資の促進等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 現在の基本ポートフォリオの枠内での運用の見直し (かい離許容幅を利用した柔軟な運用や、アクティブ運用の見直しなど)</li> <li>● 収益目標・リスク許容度のあり方の検討</li> <li>● パッシブ運用における新たなベンチマークの検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 財政検証の結果を踏まえた新たな基本ポートフォリオの決定</li> <li>● 新たな運用対象(流動性の高いものや資産評価の容易なものが中心)の追加</li> <li>● ベビーファンドの設置</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新たな運用対象(流動性の低いものや時価評価を常時行うことが困難なものも含む)の追加</li> </ul>

運用の見直しとリスク管理を含むガバナンス体制の見直しはセットで行う必要

リスク管理の見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 物価や金利の上昇に備えたリスク管理策の検討・実施 (物価連動国債への投資やリスクヘッジのためのデリバティブの利用など)</li> <li>● フォワード・ルッキングなリスク分析の検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 財政検証の結果を踏まえたフォワード・ルッキングなリスク分析に基づくポートフォリオの構築</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新たな運用対象(流動性の低いものや時価評価を常時行うことが困難なものも含む)の追加に伴うリスク管理策の実施</li> </ul>
ガバナンス体制の見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中長期的な運用成績に連動した受託機関報酬の導入</li> <li>● 専門性の高い人材の確保策について検討を開始</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 人員数、給与水準及び経費等に係る制約の緩和を受けた運用委員会委員の常勤化、及び専門性の高い人材の採用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 法人形態の変更による理事会の設置及び専門性の高い運用体制の整備</li> </ul>