

現行のGPIFの体制について

厚生労働省年金局

平成26年11月10日

現状のガバナンス体制と有識者会議提言の具体的内容について

被保険者

事業主

↓ 保険料

厚生労働大臣

年金制度の設計・年金財政の検証

任命

- 中期目標（運用利回り・リスク許容度等）を策定・指示
- 中期計画の認可

GPIF

運用委員会

【構成】

- 経済・金融に関し高い識見を有する者等（労使推薦の委員を含む）

【権能】

- 基本ポートフォリオ等資金運用の重要な方針の審議・議決
- ※現在は、実態として運用受託機関の選定等、執行に関わる事項についても議論
- 執行監視

基本ポートフォリオ等に係る審議・議決

執行に関する議論

任命

諮問・報告等

審議・議決案件の承認・執行監視

理事長

【権能】

- 中期計画を策定（決定には運用委員会の事前承認（議決）が必要）
- 日々の運用執行（運用受託機関の選定等は、実体として運用委員会に諮問）
- 理事長を補佐する理事（1名）の任命

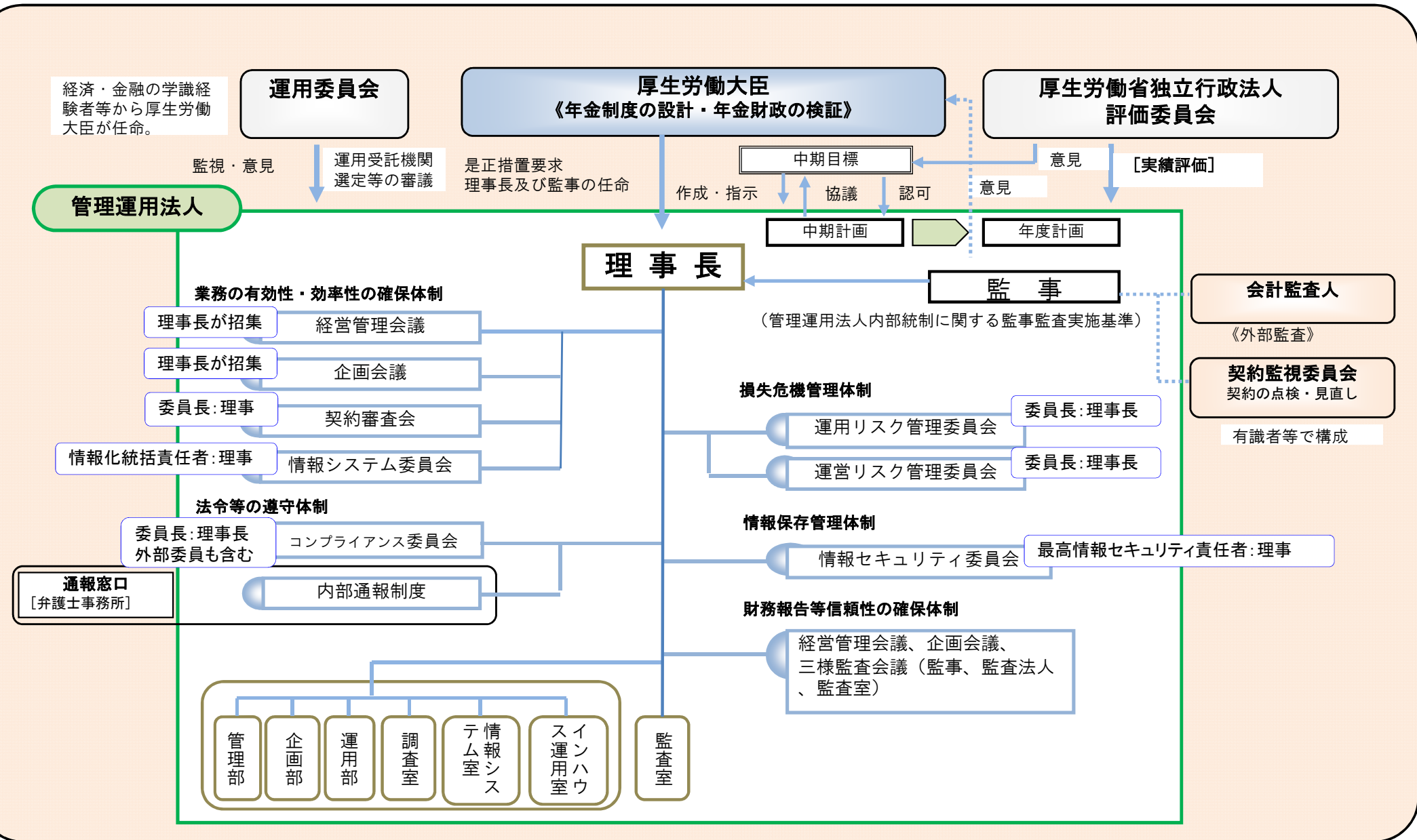
基本ポートフォリオ等に係る最終的な意思決定

執行

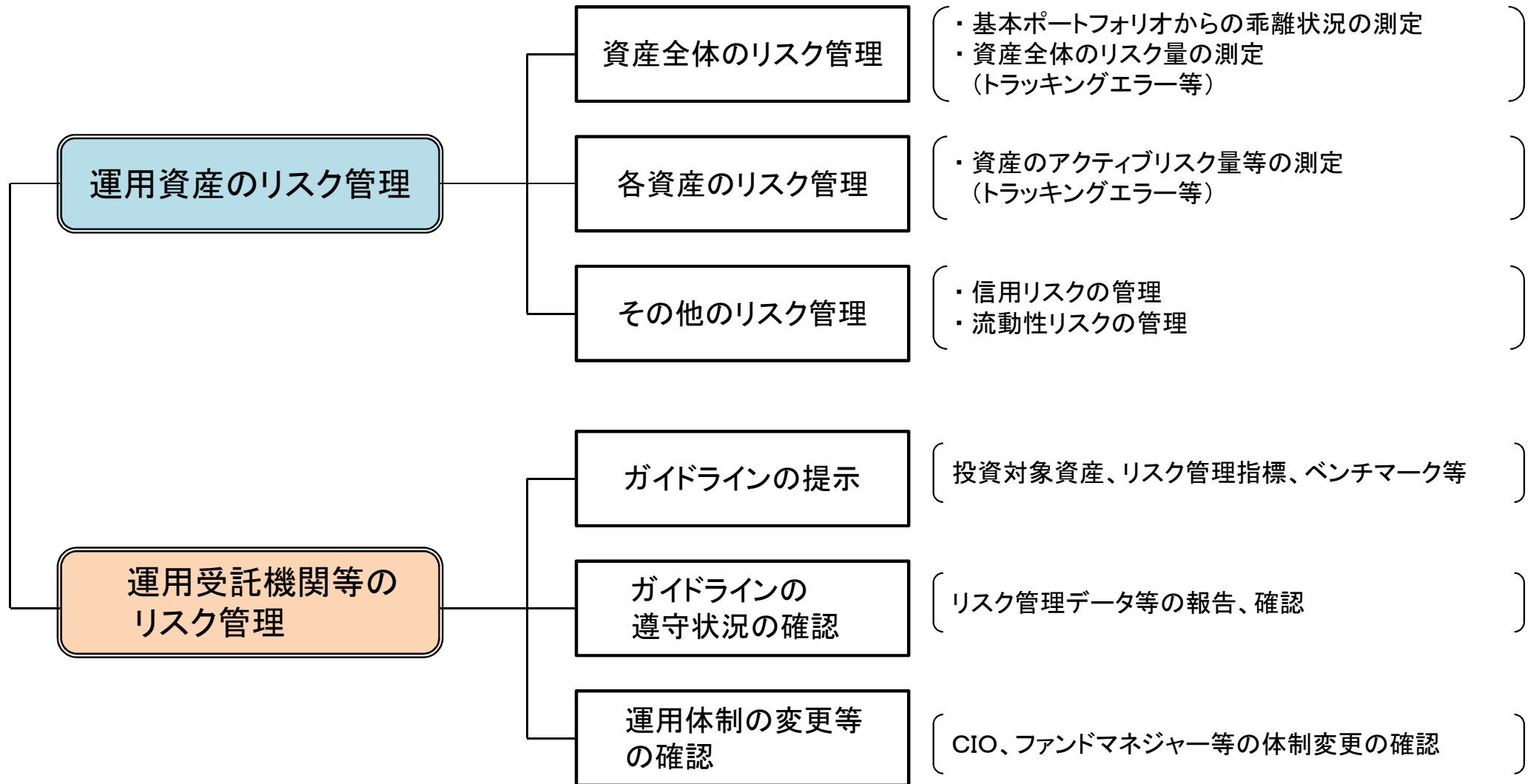
有識者会議提言の具体的内容

- 保険料拠出者である労使の意思が働くガバナンス体制が求められる
- 合議制機関である理事会に重要な方針の決定を行わせる
⇒ 基本ポートフォリオ等、資金運用の重要な方針について運用委員会の議決による事前承認を導入（H26.8.5～）
- 常勤の運用委員を配置（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。）
- 理事長とは別に業務執行の責任者を置き、理事会による監督機能と業務執行機能を分離することが望ましい
- 専門性を重視して、適切な情報開示を前提に高い自主性・独立性を認めるべき
- 専門性のある運用スタッフの強化を図るべき
⇒ 中期目標・中期計画を変更し、報酬等の制約について弾力化。報酬体系の見直し検討中。

リスク管理等に関する体制



リスク管理①

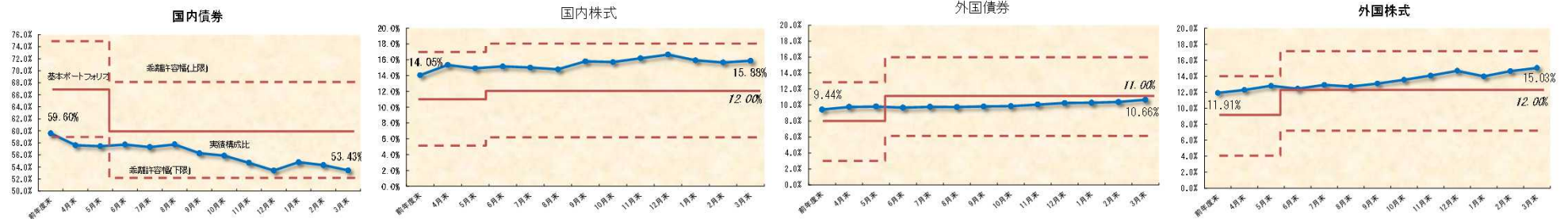


リスク管理②

資産全体のリスク管理

- 基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況を把握しリスク管理。
- 基本ポートフォリオからの乖離状況等を踏まえて行うリバランスは、原則として、各資産の資産構成割合が基本ポートフォリオに定めた乖離許容幅を超えた場合に実施。

【平成25年度の乖離状況】



(注1) 実際の資産構成割合は、短期資産を基本ポートフォリオにおける割合である5%として算出
(注2) 資産ごとの乖離許容幅は、国内債券±8%、国内株式±6%、外国債券±5%、外国株式±5%

各資産のリスク管理

- 各資産のトラッキングエラー(アクティブリスク; 目標ベンチマーク収益率と運用ポートフォリオ収益率の差を標準偏差で表したもの)の数値の変化要因の分析と確認
- 株式アクティブファンドのβ値(市場全体の収益率に対するポートフォリオの収益率の感応度を示す指標)の推移の確認
- 債券ファンドのデュレーション(金利の変動に対する債券価格の変化率を示す指標)の推移の確認

その他のリスク管理

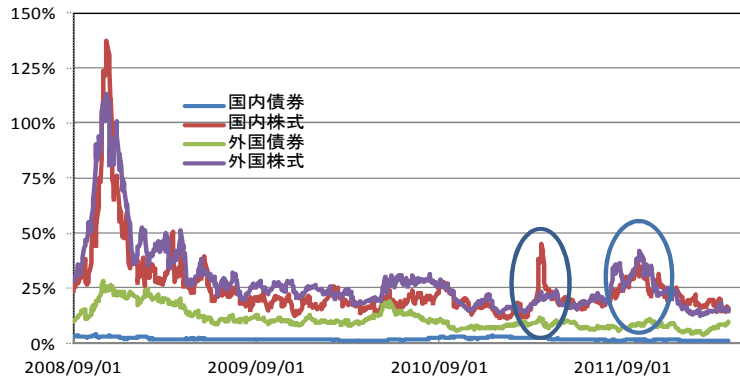
- 信用リスク(資産管理機関やインハウスの取引先の格付状況等)及びカントリーリスク(国の政治的・経済的リスク)の確認
- 流動性リスク(株式等の1日あたりの取引金額等)の確認

リスク管理③

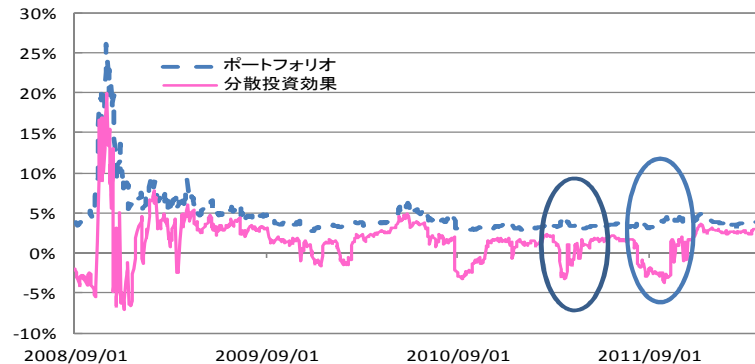
基本ポートフォリオの管理と必要に応じた見直しの検討(平成23年度)

[短期的なリスクのモニター]

・SVモデルによるモニタリング



・分散投資効果の確認



[マクロ的な観点からの検討]

○当面の市場見通しについてエコノミスト・ストラテジストからのヒアリングの内容

[東日本大震災時]

・サプライチェーンの寸断、電力不足の問題は不透明要因ではあるが、大きな制約にはならず、一方で大型の補正予算が期待され日本の腰折れは考えにくい。

→ 平成23年5月の運用委員会に報告

[世界同時株安時(平成23年8月以降)]

・流動性リスクは中央銀行が資金供給により対応中。ソブリンリスクへの対応は時間がかかるが、ユーロ崩壊のリスクは低いと予想。

→ 平成23年10月の運用委員会に報告

[運用委員会での議論]

[東日本大震災時]

・震災後、金融マーケットに大きな変化があるかどうかはしっかりウォッチしていかなければならないが、いまのところ大きな変化はないのではないか。状況を慎重に把握し、かつ、タイムリーに見ていくのが重要ではないのか。(平成23年5月運用委員会)

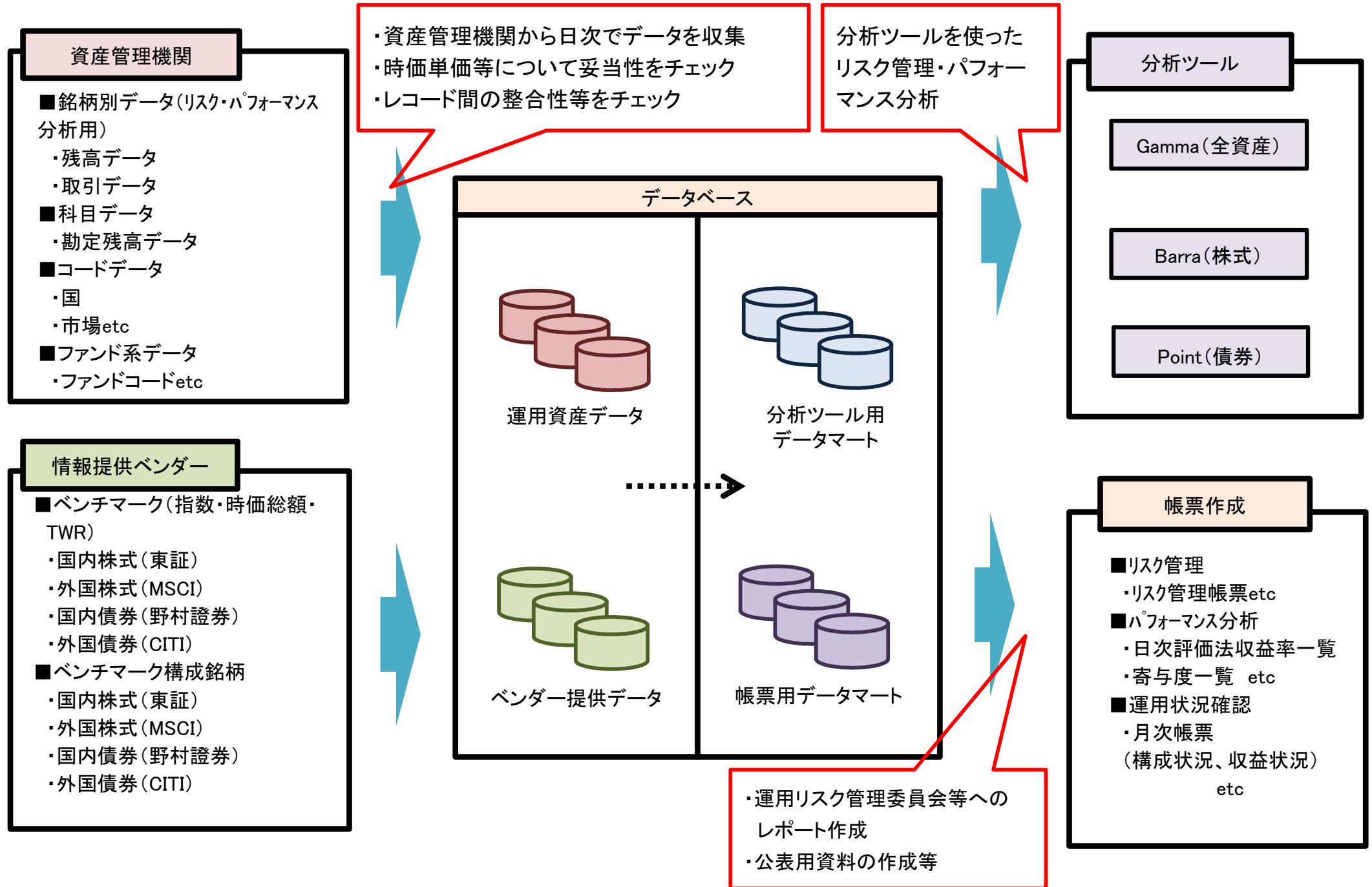
[世界同時株安時(平成23年8月以降)]

・リスクの根本のところは金融なのではないか。ただし、今のところマクロ的な指標から見れば、市場の構造変化は起こっていないのではないかと。(平成23年10月運用委員会)

・リーマンショック時には分散投資効果が一時的に効かなかったが、それ以降は、流動性供給を各国中央銀行がオペレーションを通じて行ったため、イベントリスク発生時にはピンポイントで分散投資効果が効いているのではないかと。(平成24年3月運用委員会)

震災後の経済や市場の状況及び欧州財政問題による世界的な株式市場の下落について、①短期的なリスクのモニタリングに加え、②エコノミストからのヒアリング等によりマクロ的な観点からの検討も行い、③運用委員会で議論を行った結果、長期的な市場の構造変化については現在のところ確認できないとの結論を得、基本ポートフォリオを維持することとした。なお、市場動向については、引き続き注視することとした。

データシステムによるリスク管理等



運用受託機関の管理及び評価

運用受託機関の管理

◇定期ミーティング・ リスク管理ミーティング

※ リスク管理ミーティングにおいては、年度の総合評価が一定水準以下の運用受託機関等について、運用状況、リスク管理状況等を確認

◇月次報告

- ・運用実績
- ・リスクの状況

◇随時ミーティング

※ 運用上の問題が発生した運用受託機関について、緊急にミーティングを実施し投資行動及びリスク管理状況等を確認

◇運用実績、リスクの
状況の問題点を確認。

◇ガイドラインの遵守
状況を確認。

- ◇警告
- ◇資金配分停止
- ◇資金回収
- ◇解約等

◇金融監督当局による
処分

運用受託機関の評価

総合評価

◇定性評価

運用スタイルの根拠等の投資方針、戦略決定等の運用プロセス、組織・人材等

◇定量評価

パッシブ運用...超過収益率とトラッキングエラー^(注1)
アクティブ運用...超過収益率とインフォメーション・レシオ^(注2)

(注1) 超過収益率の標準偏差

(注2) 超過収益率/トラッキングエラー

◇総合評価結果及び対応

評価が一定水準に達していない運用受託機関については、解約、一部資金回収及び資金配分停止、又は追加配分

自家運用の運用状況等の確認について

自家運用の運用状況等の確認

自家運用の運用状況等について、運用受託機関と同様に「自家運用に係る運用ガイドライン」を提示し、その遵守状況を管理(運用部)
資金計画の提示等を行い、その執行状況を管理(企画部)

運用部

- ◇ リスク管理指標等の遵守状況を確認(月次)
- ◇ 評価ミーティングを実施し、問題がないことを確認(年1回)

- ・運用ガイドラインの提示
- ・評価ミーティング

牽制機能

- ・運用手法、方針等の提出
- ・リスク管理状況等の報告

インハウス運用室

- ◇ 国内債券パッシブファンドのリスク特性値、保有債券・購入債券の格付の確認(日次)
- ◇ 短期資産ファンドの与信先の信用リスクの確認(日次)
- ◇ 短期資産ファンドの運用対象資産、与信限度額の確認(約定前後)

- ◇ 売買計画・執行等

- ・資金計画の提示等及びその執行状況の管理

牽制機能

企画部

- ◇ 資金計画・執行状況の確認等
- ・資産管理機関に対する売買の指図(取引の都度)
- ・資金管理(日次)及び資産管理(週次)

基本ポートフォリオ見直しに併せたガバナンス体制の強化について

- 基本ポートフォリオの変更(平成26年10月31日付)に併せて、運用委員会から理事長に対し、ガバナンス体制の強化について建議があったこと等を踏まえ、以下について実施。

内部統制 の強化

- ・ ガバナンス会議の設置
- ・ 「投資原則」、「行動規範」策定
- ・ コンプライアンスオフィサー新設、等

リスク 管理体制 の強化

- ・ マクロ経済分析や市場予測
- ・ 運用資産と年金給付の一体分析
- ・ 複線型リスク管理
- ・ 専門人材の強化、等

(参考) 運用委員会の概要

1. 運用委員会の構成

- 年金積立金管理運用独立行政法人法に規定。
- 運用委員会は、委員11人以内で組織する。現在は8名の運用委員により構成。
- 運用委員会の委員は、経済・金融の専門家等の学識経験者のうちから、厚生労働大臣が任命する（任期は2年）。

2. 運用委員会の権限

- 中期計画及び業務方法書の審議、事前承認(議決)
- 法人が行う年金積立金の管理運用業務の実施状況の監視
- 管理運用業務に関し、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議

<運用委員名簿>

(平成26年7月18日現在)

大野 弘道	味の素株式会社 取締役常務執行役員	← <u>経団連による推薦</u>
佐藤 節也	東洋大学文学部英語コミュニケーション学科教授	
清水 順子	学習院大学経済学部教授	
菅家 功	公益財団法人連合総合生活開発研究所専務理事	← <u>連合による推薦</u>
武田 洋子	株式会社三菱総合研究所政策・経済研究センター主席研究員・チーフエコノミスト	
○堀江 貞之	株式会社野村総合研究所上席研究員	
水野 弘道	コーラキャピタルパートナー	
◎米澤 康博	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授	

(五十音順・敬称略) ◎ 委員長 ○ 委員長代理