企業年金連合会 資産運用諮問委員会　議事要旨

１．日時：2019 年 11 月 11 日（月） 13：30 ～ 16：30

２．場所：企業年金連合会　特別会議室

３．出席者：

明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、宮園理事長、中村運用執行理事
他６名

４．議題：

① 運用状況について（2019 年第２四半期）
② プライベート・エクイティ投資について
③ ヘッジファンド投資について

５．議事要旨

・2019 年度第２四半期までの運用状況について、資産残高、資産構成割合、積立水準の推移、パフォーマンス、各資産における超過収益率、リバランス実施状況、リスク管理状況、マネジャーストラクチャーについて説明、報告を行った。
・プライベート・エクイティ投資およびヘッジファンド投資に関し、投資の目的、運用方針、投資スキーム、運用結果等について説明し、ご意見をいただいた。

６．主な質問、意見等

・リバランスにより内外株式を売却した資金の流れについて確認があり、株式売却後の資金は、債券運用のファンドである「給付専用ファンド」へ移管し、今後の年金の支払いに充てられることを説明するとともに、基本年金等ポートフォリオでは、奇数月に１千億円近いキャッシュアウトがあり、特に 11 月は年間最大となる２千億円近いキャッシュアウトが予定されることから、それらのキャッシュアウトをあらかじめ考慮しながらリバランスしていることをご確認いただいた。

・ヘッジファンド投資について、債券代替という位置づけからアドバイザーにリスク５％程度という制約を設けポートフォリオを構築させているが、資産全体で管理すれば、ヘッジファンドのリスクを高くして投資金額を減額しても同様の効果を得ることができ、フィーも低くすることができるのではないかとの指摘があり、①そもそもヘッジファンド投資は、株式代替と債券代替の２つの目的で投資していたものを、政策アセットミッ

クスからの乖離を調整するリバランスの一環で現在は債券代替戦略のみとなっているが、以前行っていた株式代替投資では、ボラティリティの制約は設けていなかったこと、②債券代替戦略という位置づけから債券運用で想定しているリスク５％程度を目標としているが、リスク５％の水準については、レラティブバリューやマルチストラテジーなどのインデックスから計算した標準偏差とそれほど変わらない水準であり、運用の効率を阻害するような制約ではないこと、③ポートフォリオの中の個別のファンドの戦略やリスクは多様で、リスクの高いファンドも組み入れられているが、分散されポートフォリオ全体としてリスクが抑えられていること、④リスクの高いファンドのみで投資をしようとした場合、リスクが高いだけでなく優秀なファンドであることが重要となるが、優秀なファンドの多くはハードクローズの状態で、連合会の資産規模から十分な金額を投資することが不可能なことなど、現在の方針について説明を行った。

・伝統的資産の運用ではＥＳＧやＳＤＧｓについて議論されているが、プライベート・エクイティやヘッジファンドでも意識されているのか確認があった。
ヘッジファンドでは、関心がないわけではないが、いかにリターンを獲得するかということを重視しており、スチュワードシップ・コードやＰＲＩにサインするマネジャーは少ない。ただ、アクティビスト・ファンドは、ＥＳＧを考えていて、Ｇ（ガバナンス）を意識して投資し取締役を送り込むなどしてガバナンスの改善を図っており、Ｇが改善されれば自ずとＥやＳも良くなると考えているヘッジファンドが一部にあることを説明。
プライベート・エクイティでは、ＧＰ（ゼネラル・パートナー）がＰＲＩに署名するところは増えてきているものの多数派ではないが、欧州の投資家がデューデリジェンスの際にＥＳＧをチェック項目として設けているところが多いので、意識せざるを得なくなってきている状況について紹介し、そもそもバイアウトという投資戦略が「コーポレート・ガバナンス・ファンド」とも言え、株式の多数を取得することで所有と経営が一致する形で企業価値を向上させリターンを上げるという戦略なので、ＥＳＧのＧの部分がプライベート・エクイティにはそもそも内包されていることを説明した。

以上