

企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2023年2月8日（水） 13：30 ～ 16：30

2. 場所：Web会議

3. 出席者：

明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、鮫島理事長、中村運用執行理事
他 11名

4. 議題：

- ① 運用状況について（2022年12月末）
- ② その他

5. 議事要旨

- ・ 2022年度第3四半期（12月末）の運用状況について、資産残高と資産構成割合、資産別パフォーマンス、資産別ポートフォリオ特性、積立水準の推移、リスク管理状況、リバランスの実施状況、マネジャーストラクチャーなど報告を行った。
- ・ 最近の資産運用の動向について、幅広く意見交換を行った。

6. 主な質問、意見等

- ・ 債券運用のパフォーマンス結果に関し、ベンチマークに対するマイナスの要因について確認があり、今年度最もパフォーマンスの悪いヘッジ外債の影響によるところが大きく、通算企業年金ポートフォリオはヘッジ外債の比率が高いため、基本年金等ポートフォリオに比べマイナス幅が大きくなっていることを説明した。
- ・ 日次でポートフォリオのパフォーマンスや積立水準を管理しているが、日次で評価額を取得できない資産もあるのではないかとと思われるがどのように管理しているのか確認があった。債券や上場株式など伝統的な資産については、おおむね時価や理論価格を日次で取得することができるが、オルタナティブ投資、特にプライベート・アセットについ

ては、基本的に四半期ごとに評価され約半年後にポートフォリオに反映されることになる。ポートフォリオ全体の 10%程度が日次で評価されていないということになるが、この間のキャッシュフロー（キャピタルコールや分配金）や為替変動は反映されていることを説明した。

- ・ポートフォリオのリスクファクターなどの特性値は、どのように管理しているのか、また実際のリスクファクターなどの特性値はイメージ通りとなっているのか確認があった。リスクファクターなどのポートフォリオ特性値は、事前のリスク管理上の制約として基準値や許容範囲を設けておらず、アクティブ運用が基本なのでベンチマークに対して中立にすることもしないが、マネジャー・セクションにおいて、解約・採用によって現行ポートフォリオの特性値がどう変化するのか確認しており、過度な偏りがあればマネジャー・セクション際の委託額等で調整している。各マネジャーに対しては、それぞれの投資手法の制約とならないよう特性値等についての制約は設けず各マネジャーの裁量に任せただけで、常時モニタリングし確認をしている。その結果、過度な偏りがあれば改めてマネジャーストラクチャーを見直すことで調整することになることを説明した。
- ・オルタナティブ投資は伝統的資産と比べ手間が掛かる運用であることから、人員、人材などの体制面について確認があった。年金資産の管理運用の実務は、年金運用部で行っており 31 名が在籍している。そのうち管理・企画部門を除いた各個別資産のポートフォリオ構築とその管理、評価を行っている人員は 24 名で、そのうち約 4 割に相当する 9 名が、オルタナティブ投資を担当しており、全員が運用専門職で投資経験の豊富な者を配置している。投資割合は資産全体の 2 割弱のオルタナティブ投資に、約 4 割の専門人材を配置しており、手厚い体制であることを説明した。

以上