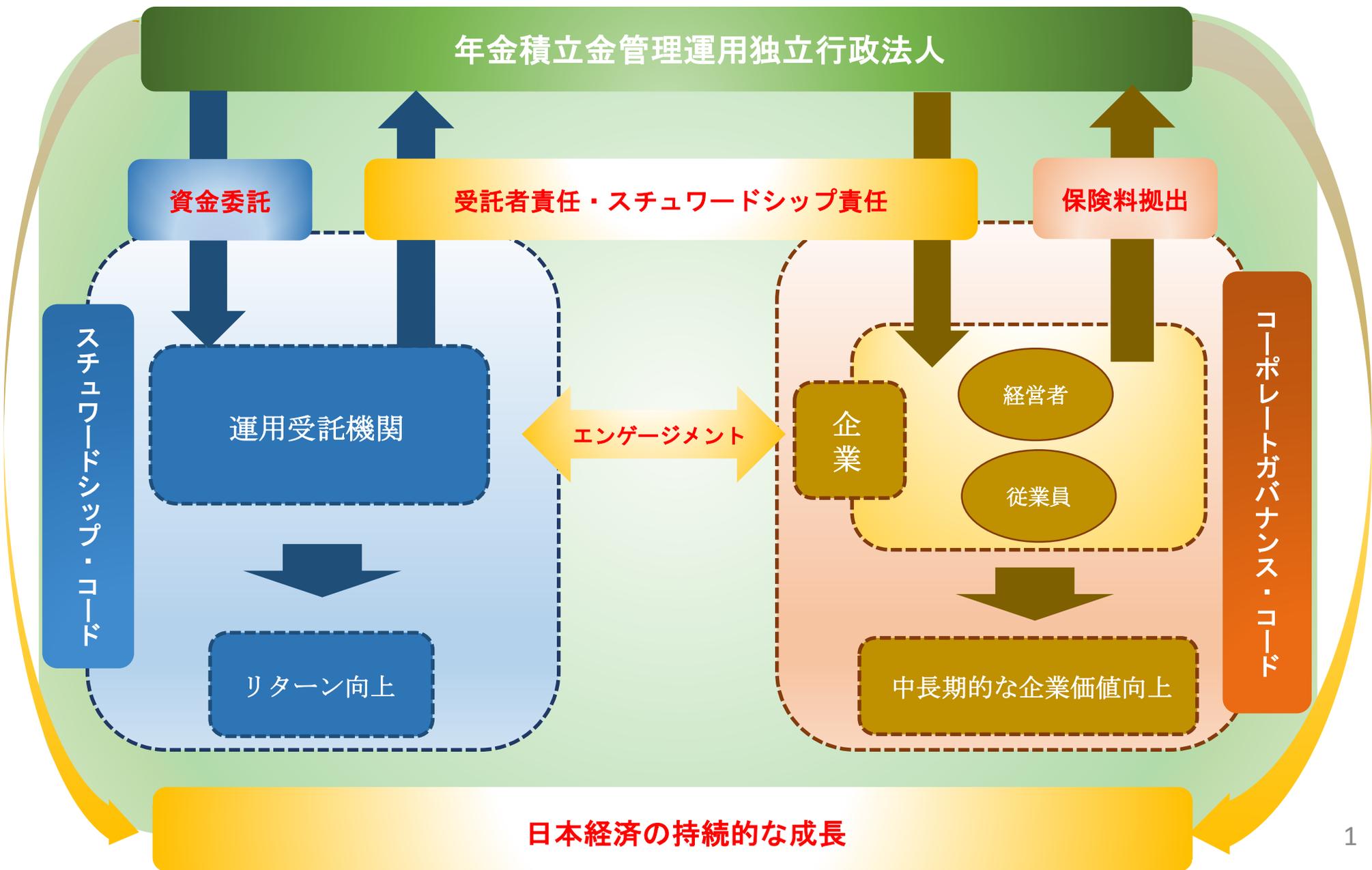


GPIFが抱える問題意識と 運用会社に対する期待

年金積立金管理運用独立行政法人

2016年6月23日

インベストメントチェーンにおけるGPIFが果たすべき役割



GPIFの問題意識と運用会社に対する期待

当法人の問題意識と運用会社に対する期待

- ① 市場全体の収益性（ベータ）の向上
- ② 利益相反の防止
- ③ スチュワードシップ活動の評価能力向上
- ④ コーポレートガバナンス報告書の活用
- ⑤ 当法人と委託先運用会社との利害の一致

これからの課題

- ① 当法人に相応しいスチュワードシップ責任のあり方
- ② ESG投資の実践
- ③ （当法人も含む）資産運用業界に対する信頼性の向上

問題意識と対応方針① ～市場全体の収益性(ベータ)の向上

長期的な収益向上の鍵を握るパッシブ運用機関

- 当法人の場合、国内株運用の大部分（8割強）がパッシブ運用である。
- パッシブ運用の委託先運用会社がステewardシップ責任をしっかりと果たすことが、当法人の投資収益向上には極めて重要である。
- バイ・アンド・ホールドのパッシブ運用だからこそ、長期的視野に立ったエンゲージメントを体現できよう。

パッシブ運用機関に対する期待

- エンゲージメントの対象企業を適切に絞り込むなどの工夫により、パッシブ運用においても効果的なエンゲージメントは可能。
- 効果的なエンゲージメントを実行するための必要なコストについては、運用会社側の提案が合理的なものであれば、運用手数料の見直しも考えられる（費用と効果とのバランス）。

 パッシブ運用の評価はコスト最重視から、コストとエンゲージメント能力の両軸に

問題意識と対応方針② ～利益相反の防止

利益相反を防止する組織強化の必要性

- 国内の資産運用会社の多くはメガバンクや証券会社の系列下であり、投資家の利益ではなく、グループ会社の利益を優先する行為、つまり利益相反が潜在的に起こりやすい環境にある。
- 昨年度の委託先運用会社の評価において、エンゲージメント及び議決権行使について、グループ会社の利益を考慮する事例において組織的な対応がなされていない事例が一部でみられた。

⇒委託先運用会社の一部では、独立性の高い独立役員を採用する会社や議決権行使に関して、社外取締役が監督する仕組みを導入する会社もあり、委託先運用会社の中でも意識レベルの違いが明確に現れ始めている。
- 資産運用会社は利益相反が生じやすい組織的な構造を正しく認識し、実効性のある社外取締役の設置や社内体制の整備など、様々な利益相反行為の防止策について、具体的な検討を進めるべきである。

 委託先運用会社の今年度の総合評価では、利益相反を防止するための仕組み（組織体制）と議決権行使などの行動結果の両面から運用会社のステュワードシップ活動を評価

問題意識と対応方針③ ～ステュワードシップ活動の評価能力向上

評価能力の向上は当法人に課された責務

- 委託先運用会社のステュワードシップ活動に対する評価が合理的で納得性の高いものでなければ、運用会社の行動も表層的なものに留まりかねない。
- 効果的なエンゲージメントや適切な議決権行使などを委託先運用会社に求めている以上、当法人にはそれらの取組みや効果を正しく評価する責任がある。
- 当法人では、ステュワードシップ活動の評価能力の向上と体制強化が必要と認識している。

評価能力の向上に向けた取り組み

- 昨年12月にステュワードシップ専任者を採用し、今年3月にステュワードシップ推進チームを発足。現在も採用活動を継続しており、更なる体制強化を目指している。
- 委託先運用会社に対するヒアリングを行うだけでは、一方的な情報収集になり客観性に欠ける恐れがあること、またエンゲージメント活動がどのように事業会社側に受け止められているのかを把握することにより、全体のレベルアップを図ることを目的に、今年1月にJPX日経インデックス400採用企業を対象にアンケートを実施し、結果を4月に公表。

 **今後も評価能力向上のために、体制強化と多面的な評価方法を検討**

問題意識と対応方針④ ～コーポレートガバナンス報告書の活用

コーポレートガバナンス報告書は運用会社と企業との有効な「対話」のツール

- 今年1月に「日本版ステewardシップ・コードへの対応状況」を公表するにあたり、当時の三谷理事長が「運用機関と企業との間の『対話』のツールであるコーポレートガバナンス報告書が双方のエンゲージメントにおいて活用されることを期待しています」とコメント。
- コーポレートガバナンス報告書の活用の意義については、委託先運用会社に対するヒアリングや投資先企業とのミーティングの際にも強調している。

「エクスプレイン」で示された企業側のメッセージこそ重要

- コーポレートガバナンス・コード原案の前文でも示されているように、各原則の文言・記載を表面的に捉え、その一部を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実施されていないと判断することは適切ではない。
- 「エクスプレイン」で示された企業の状況や企業側の考えを正しく認識し、エンゲージメントの際には必要に応じて活かすことが重要である。

 **今後も「コーポレートガバナンス報告書」の積極的な活用を求めていく方針**

問題意識と対応方針⑤ ～当法人と委託先運用会社の利害の一致

当法人と委託先運用会社の利害の一致が重要

- 当法人と委託先運用会社の利害を一致するため、当法人が運用会社に支払う運用報酬について、運用パフォーマンスに連動する実績連動報酬を順次導入している。
 - ✓ 国内株式及び外国株式（先進国株式）の一部のファンドについて導入済み。
 - ✓ 平成27年10月より、外国債券の全ファンドにおいて実績連動報酬を導入済み。
- 当法人の委託先運用会社の運用におけるキーマン（重要人物）を特定し、運用に関するガイドラインで定める様式により登録を求めている。
- 当法人とキーマンとの利害の一致の観点から、キーマンの報酬体系、および当法人のファンドと類似の運用手法のファンドに自己資金を投入しているかを委託先運用会社にヒアリングで確認している。

【当法人の取り組み】

	運用報酬：実績連動報酬の導入	委託先運用会社の運用におけるキーマンの特定
国内債券	×	○
国内株式	△（一部の運用受託機関で導入）	○
外国債券	○	○
外国株式	△（一部の運用受託機関で導入）	○

➡ 本年4月から開始した外国株式のマネージャー・エントリー制度の結果、選定される外国株式ファンドについては、全てのファンドにおいて実績連動報酬を導入予定。

これからの課題

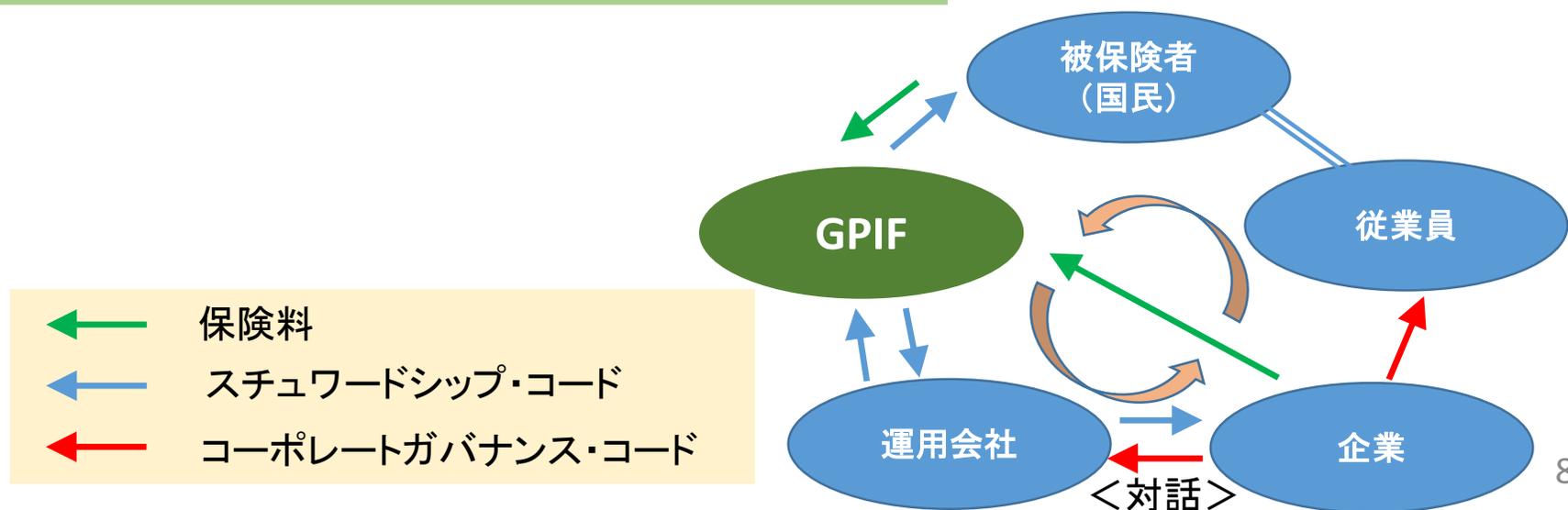
① 当法人に相応しいスチュワードシップ責任のあり方

- 当法人が議決権行使方針やガイドラインを策定することについては、企業側と運用会社側、また運用会社の間でも賛否が分かれている。

② ESG投資の実践

- 平成27年9月に国連責任投資原則（PRI）に署名し、ESGを考慮したスマートベータやアクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に取り組むこととし、研究を継続するとしている。

③ (当法人含む)資産運用業界に対する信頼性の向上



(参考) マネジャー・エントリー制度の概要

➤ 応募(エントリー)・情報提供の方法

応募(エントリー)はいつでも可能。応募資格を満たさない運用機関であっても、運用実績等の情報提供のみ行うことは可能。

◆ 応募(エントリー)申込み(応募資格を満たす運用機関)

エントリー申込みは、「マネジャー・エントリー申込書」に必要事項を記載の上、エントリー専用メールアドレス宛に、件名を「エントリー申込・会社名」として送付。

応募(エントリー)は、当法人が応募資格及びデータ登録に不備がないことを確認後、当法人から連絡用メールアドレス宛に登録完了の連絡をした時点で完了。

◆ 情報提供の申込み(応募資格を満たさない運用機関)

運用実績等の情報提供のみ行う運用機関は、「情報提供申込書」に必要事項を記載の上、情報提供専用メールアドレス宛に、件名を「情報提供・会社名」として送付。

なお、今後、応募資格を満たした場合には、エントリー申込みを行うことができる。

➤ 登録情報の更新及び取消し

登録後も運用パフォーマンスについては、原則として月次で更新が必要。その他の登録情報についても変更の都度、記載要領に従って更新。登録情報の更新が3ヶ月以上滞った場合並びに登録された担当者に連絡が取れなくなった場合には、エントリーを解除することがある。

➤ ミーティング

エントリーされたファンドの中から、当法人の必要に応じてミーティングを実施。

(参考)スチュワードシップ活動に関するこれまでの取組み

	内容
平成26年5月	「日本版スチュワードシップ・コードの受入れについて」、 「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表
平成26年10月 ～平成27年3月	「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業務」 を3社に委託
平成27年3月	「投資原則」を公表
平成27年9月	「国連責任投資原則(UN PRI)」に署名
平成27年9月	当法人の国内株式の全ての運用受託機関(20社)に対して、 スチュワードシップ活動の対応状況についてヒアリングを実施
平成27年12月	スチュワードシップ専任者を採用
平成28年1月	「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」を公表
平成28年3月	「スチュワードシップ推進グループ」の設置
平成28年4月	「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向け アンケート集計結果」の公表
平成28年4月～	スチュワードシップコード担当職員の募集(継続中)