

第 122 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 29 年 9 月 11 日（月）17:30～18:30
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
3. 参加者：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・井上委員 ・加藤委員
・佐藤委員 ・菅家委員 ・武田委員
4. 議事要旨
 - (1) 「オルタナティブ資産の既存案件（投資信託）の進捗報告」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 オルタナティブ投資に関して、これまでの投資信託の形態に加えて、新たに LP 出資ができるようになる。LP 出資のリスク管理上の難しさ、情報収集の難しさ、本当に LP として入れてくれるのかなどの見通しを教えてほしい。

事務局 これまでの投資信託では間に運用会社が入っているのに対し、LPS ではより直接的に LPS の運用会社と対話をする必要がある。情報収集についても、これまでは、ファンド・オブ・ファンズのマネジャーが我々にかわって情報収集をしてもらっていたところを、今度は我々自身が情報をとりに行かなければならないので、より緊密に LPS の運用会社とはコミュニケーションをとる必要があるため、これから体制整備についても検討していきたい。

事務局 LP 投資は今まで認められていなかったもので、そもそも我々として LPS をやるというのは選択肢になかったが、LPS を使う場合と間にゲートキーパーを入れる場合の一番の違いは、事務負担である。現実的には、LP 投資もファンド・オブ・ファンズマネジャーも十分に自らモニタリングができるレベルのマネジャーしか選ばないが、現在のオルタナティブチームの人数ではミドルの事務に割くことができなないので、それをカバーしてもらうのが最大の目的である。今の GPIF としてはオルタナティブ投資の実績はないが、GPIF のオルタナティブチームは、他の組織で LP 投資をしていた者ばかりなので、能力的に難しいという訳ではないが、どうしても事務面で対処できないので、しばらくは投資信託の形態や投資一任になると思う。

委 員 3 点確認したい。1 つ目は、LPS スキームの現状はどうなっているのか。2 つ目は、インフラについてはコミットメント枠を無理して全部使い切る必要はないと思うが、どのように考えているのか。3 つ目は、オルタナティブについて流動性の高い上場株や債券をベンチマークにするというのは、さすがに無理があるのではないかと。何かもっといい選択肢がないのか。

事務局 2 つ目については、残念ではあるが、枠を余らせたまま新規投資の期間が終了することになると思う。OMERS とは共同投資の枠組みをつくって、いろいろと

情報交換もしてきた。今後も彼らが発掘する案件へのアクセスを持っていきたいと考えているが、新規投資の期間が終わってしまうので、新しい枠組みをつくるための協議が必要となる。

3つ目については、オルタナティブ資産については、基本ポートフォリオ上、4資産のいずれかに位置付けることとなっており、海外のインフラ資産であれば、どうしても外国債券あるいは外国株式に位置付けざるを得ない。本件については安定的な配当収入あるいはインカムゲインを狙ったものなので、外国債券に位置付けているが、外国債券の中でも何が一番近いかというところを見る必要があると思っている。

今回、コンサルタントを使って、海外の年金基金等がどういったベンチマークを使っているかということも調査したが、千差万別であり、例えば、インフラ資産あるいは事業をやっている企業の株式をベンチマークとして使っているところもあれば、CPI プラス何パーセントといったベンチマークを使っているところもある。どういったベンチマークがよりふさわしいか継続的に検討していきたい。

委員 基本ポートフォリオの議論と、運用評価の議論は別だと思う。基本ポートフォリオについてはこれでいいのかもしれないが、運用評価については別に何かあってもよいのではないか。

事務局 マネジャーベンチマークについては、ヘッジファンドなどは別にして、このようなリアルアセット系のマネジャーのほとんどは、絶対リターンを念頭に投資しているので、マネジャーベンチマークの考え方が、マネジャー側もしっくりきていないという現実がある。マネジャー側との議論の中で決めていくしかないが、ベースになるのは絶対リターンではないかと考えている。

厚生労働省 1つ目の LPS の制度面については、政令改正の内閣法制局との調整がようやく終わったところ。今月末までに関係政令が公布をされる予定になっており、政令上措置されれば、制度的には可能になる。あとは業務方法書等の見直しが必要になってくるが、必要な手続をすれば具体的に取り組むことができるようになる。

委員 オルタナティブのインフラ投資を行うに当たっては、伝統的4資産のどこに割り振るか熱心な議論を行い、結果として外国債券になった。しかし、実際の配当などを見ると、そのときは平均的なイメージしていたが、割と出入りが激しく、外国債券で本当によかったのかと感じた。パフォーマンスとして2年半ぐらいの期間のデータがあるが、実際に外国債券として扱ってよかったのかという検証は行われるのか。

事務局 ほとんどの案件が既に誰かが所有していたものを買収して OMERS が入っていくものであり、投資した後に経営陣の刷新など、色々なことを最初の段階で行うため、どうしても最初のうちはリードタイム的なところが出てくるのが一般的だと思う。まだ現段階ではでこぼこが出てきているが、今後、本当に安定的にインカムゲインが、個々の案件、ポートフォリオ全体として出てきているのかといった

検証はしっかり続けてまいりたい。

事務局 現時点では数が少な過ぎるので、ある程度の残高に達しないと、アセットクラスの特徴的なキャッシュフローは出てこない。あれだけの議論をして、4資産の分け方のルールづくりをしたので、当面はこれでやらせていただいて、数がある程度増えてきたところで振り返りを行いたい。

(2)「保有銘柄開示による市場への影響に関する検証(その3)」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 2点、質問したい。1点目は、運用受託機関へのヒアリングでは、GPIFの保有銘柄開示による市場への影響は特になかったとのことだが、企業側からは何かコメントや意見が届いているか。2点目は、公表予定資料において、GPIFは各年度の業務概況書の公表にあわせて、年度末時点で保有する株式の保有額を発表するとあるが、業務概況書の公表はいつかという問い合わせが来るのではないか。

事務局 企業に対しては我々からアンケートを出したりしていないが、フォーラムなど別の形で企業の方とは対話してきている。我々から話を振り向けてはいないが、そういう場でも特に影響があったという話はなかった。

事務局 本年度の年度計画において、業務概況書の公表日についてはルール化しており、6月末に財務諸表などを厚生労働大臣に提出して数字が固まるので、それから一番近い7月の第1週の金曜日に業務概況書を公表するとこの場でも報告した。もし質問があれば、そういうルールのもとで業務概況書を公表するとお答えしたい。

1点目の企業に関しては、去年の春ごろの運用委員会においてイベント・スタディーあるいは市場への影響を議論いただいた際に、いろいろなところから市場への影響に関する御意見をいただく中で、経団連や日本商工会議所などにも検証結果について説明した。その際に、経済界で何か個別企業から話があったかと尋ねたところ、そのときは特段影響はなかったということだった。その後何か影響があったという話は聞いていないので、企業側から特に何か異常な動きがあったという意見はなかったと承知している。

事務局 各年度の業務概況書の公表(毎年7月第1金曜日)と書いたほうが親切ではないかというご意見については、おっしゃる通りなので修正させていただきたい。

委員 経団連でも最初に銘柄公表する際にはいろいろと企業側と議論したが、回を重ねるごとに、企業側の理解が進んで、公表による弊害は今のところ特にないということに企業も落ち着いていると承知している。

(3)「総合評価方法の見直しについて(補足)」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

事務局 スチュワードシップチームのエンゲージメントマネジャーは、言葉として企業

へエンゲージメントするように誤解されるかもしれないが、GPIFのエンゲージメント活動は、運用会社に対するエンゲージメントなので、そこだけは誤解の無いようはっきりさせていただきたい。

以上