

第 62 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 24 年 12 月 17 日 (月) 15:00~16:00
2. 場 所: 年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 出席者: ・植田委員長 ・宇野委員長代理 ・稲葉委員 ・臼杵委員 ・小幡委員
・薦田委員 ・佐藤委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

- (1) 「平成 24 年度第 2 四半期運用状況」について
「平成 24 年度第 2 四半期運用状況」についてより説明が行われた。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 国内株式アクティブの超過収益率のマイナスが大きくなっているようだが。
事務局 平成 22 年度以降の第 2 期中期計画期間では、ご指摘の国内株は平成 22、23 年度の 2 年間で+0.09%とおおむね 0.1%ほどのプラスとなっている。しかし、足元の状況では、運用受託機関の中にはどちらかという輸出企業に比重を置いているところがあり、そういったところが円高がかなりきつくて、パフォーマンスも厳しかった。

- (2) 「株主義決権行使状況の概要」について
「株主義決権行使状況の概要」について事務局より説明が行われた。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 運用受託機関が議決権を行使するのはどのようなインセンティブがあるからなのか。

事務局 受託者責任の一環として、株主に与えられた権利はきちんと行使する必要があるのではないかということと理解している。

委 員 運用受託機関が議決権行使をきちんとやっているかどうかをどこかでチェックしなければならないと思うが、どのようにやっているのか。

事務局 本日は行使状況の概要説明だが、個々の運用受託機関がどのように行使をしているかについては、別途、運用受託機関ごとに評価している。具体的にはガイドラインをつくっているか、行使の体制はどうか、行使の状況、みずからつくったガイドラインと一貫性のある行使をしているかなどの観点から評価して、運用受託機関にその結果を伝え、運用委員会でもご報告している。

委員 基本的にはプロセス管理が中心で、中身の判断はしてないということか。パフォーマンスにプラスの影響を与える可能性があるのであれば、良いアクションかどうかかわからないが、例えば、昔、ある年金基金が ROE 何%以上というガイドラインをつくったように能動的にやるかどうかを考える必要はあるのではないか。

委員 年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会でも、社会的責任投資について、株主としてもっと前面に押し出すべきかどうかということについて一応、議論されたが、結論は出ないで両論併記になっていた。

委員 運用受託機関が株主として、当該会社のマネジメントに対してどのように積極的に物を言っているかは、運用を委託する側としても大事な話なので、その状況を常に見ておくというのは、これで正しいと思う。さらに内容に入り込んで、何かコメントするかについてはなかなか難しい。立ち入って、こうしたほうがよいということまで議論する必要はないのではないか。今、やっていることが、おかしいことになってないかをきちんとフォローすることが大事なのではないかと思う。

委員 受託者責任という観点から企業に価値創造を高めてもらうために行使するという基本的な考え方がある一方、公的年金なので企業に余り介入しすぎてはいけないというもう一つの立場がある。そういう状況の中で、GPIF としてはどのように企業価値の向上に結びついているのか検証するのは難しいが、本当に実効的なのもう少し明確になるような方向で議論する場があってもよいと思う。

事務局 日本最大の株主なのだからもう少し企業にいろいろな形で影響力を与えるべきではないかという意見を述べる方も多い。ただし、中期目標の中で、民間企業の経営に対して影響を及ぼさないようにとされているので、株主議決権を直接行使するのは運用受託機関であるとしても、私どもからこの企業のこの投票には反対せよとか、それが明確になるような指示を出すのは、今の中期目標に抵触してしまうのではないかと考えている。私どものやっていることが全く無意味かということ、5 ページの表をご覧になっていただきたい。日本の機関投資家・株主は基本的に企業の言いなりになっているという意見もあったと思うが、かつては本当に反対の比率が低かったが、それに比べて相当反対の比率が高くなってきている。現実には反対がこれぐらいあるということを公表することは相当の意味があると考えている。

委員 議決権行使は意味のあることだという共通認識はあるが、やりすぎているのか、やりすぎてないのかははっきりしない。せっかく報告を受け、いろいろな関心を持って議論するのであれば、我々が広い意味でのガイドラインのようなものを持って、運用受託機関に行動するように促すことは検討すべきではないか。一度、持つべきかどうかについて、議論をしてもよいのではないかと思う。

委員 公的年金という性格上、個別の企業の行動を縛るようなガイドラインはつくるべきではない。運用受託機関に対して、本当に価値創造を最大化する視点からきちんとプロセスを考えて行動しているかを評価すればよい。運用受託機関がポリシーとしてロジックをきちんと考えているかどうかをよく見ていかなければいけない立場にある。方法論が実効的なのかどうかが大変なのではないかと思う。

委員 GPIF の規定では、受託者に対して積極的に企業価値最大化のために、株主権を行使すべきという文言になっているのか、それとも公的なファンドなので多少抑制的に考えるべきという文言になっているのか。

事務局 管理運用方針では、長期的な株主利益の最大化を目指して行使をしてほしい、反社会的行為があったときにどういう行使をするのかというスタンスを決めてほしい、この2点を運用受託機関にお願いしている。

委員 今の文言以上になかなか進めないように思う。

委員 GPIF としてはその文言でよいが、そのような観点でやっているかの評価を運用受託機関に対してやらなければならない立場にある。どうしてこの方法が株主価値の最大化に結びつくと思ってやっているのかを運用受託機関に説明させて吟味する必要がある。

委員 この先を議論する余地があるかどうか、事務方に考えていただきたい。

委員 外国株式で「各国の法制度・慣習等の把握等」とあるが、来年はエマージングなどをどうするのか。

事務局 エマージングではまだシェアブロッキング制度を続けている国が幾つかあるので、これらの国の制度の動向については議決権行使会社を用いて確認している。また、今後のこれらの国の議決権行使については、資産管理機関等を通じて状況把握に努めて、運用受託機関に行使を徹底したいと考えている。

先進国でも、スイスでは一部に、まだシェアブロッキング制度が残っているので、この制度の動向については、引き続き注視する必要があると考えている。

(3) 「リスク管理状況等の報告（平成24年9月）」について

「リスク管理状況等の報告（平成24年9月）」について事務局より説明が行われた。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 アクティブについては、途中でどのような銘柄を持っているか報告を受けても、こう変えてくださいとかの指示はしないということによいか。

事務局 投資一任なので、ヒアリングで話を聞くが、我々から指示することはない。

委員 リスクオン・オフのところでは、ファンダメンタルのクオリティーの高いものに注目して銘柄選択するファンドには非常に勝ちにくい相場だった。この先

の数年間がファンダメンタル重視の環境になるのか、それともしばらくは、このまま不安定な状況が続くのかかわからないところ。どのように対応していくのか。

事務局 スタイル分散を意識して、ファンダメンタル相場に強いファンドと、そうではない相場に強いファンドをよく考えて組み合わせながら、ストラクチャーをつくっていく必要があると考えている。

委 員 一番の心配は、ずっとファンダメンタル重視でやっているなら、いいときも悪いときもあり得るが、一種のモメンタムトレーダーのように、はやりものが出つつあるときに、ややはやってから乗って、ずっと後手に回るのはよくない。

事務局 後追いになるファンドは、大体パフォーマンスやトラックレコードを見て、いろいろなヒアリングをすると、ある程度はわかるので、後追いになるファンドはできるだけ選ばないように、よく注意しながらやっていきたい。

委 員 3か月や6か月で相場をとるのは非常に難しく、マネジャーにそれを要求するのもどうかと感じている。むしろ、アセットアロケーションで3年や5年先を対応していくべきなのではと考えている。

委 員 あまり短いところで一喜一憂することなく、マネジャーリスクを分散して、極端なトリッキーなファンドマネジャーは控え目にするというのがオーソドックスのやり方だと思う。

委 員 四半期の業績やパフォーマンスの動向についての説明だが、特定の運用受託機関の影響が出ているなどの情報が、何年かに一遍やるマネジャー・ストラクチャーの見直しなどのときのベースになる情報としては重要になる。運用委員会が本来モニターすべきことは、すべての運用受託機関がアンダーパフォームしたのか、あるいは一部の運用受託機関だけがアンダーパフォームしているのか、それも短期的にたまたま今月だけなのか、1年間ずっとその運用受託機関はアンダーになっているのかなどではないか。もう少しフィードバックの仕方に工夫があるといいかなという気がする。

以上