



外国株式レンディングの再開について

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、これまで停止していた外国株式レンディング(証券貸付運用)を再開することとしました。

2014年に開始した外国株式レンディングについては、所有権が借り手に移転し、GPIFの保有に実質的な空白状態が生じることになるため、スチュワードシップ責任との整合性を欠くという懸念があることや、貸出した株式の「最終的な借り手」や「用途」が確認できず、透明性が確保されていないという課題があることに鑑みて、2019年12月に停止しました。また、透明性の確保が図られ、課題が改善されると考えられる場合には、株式レンディングのスキームを改めて検討することとしました。

2022年度に「株式レンディングの停止による市場への影響に関する調査研究」を実施したところ、

- GPIFによる外国株式レンディングの停止について、株式市場及び株式レンディング市場に対する影響は観測されなかったこと
- 多くの海外年金基金において、株式レンディングを行って収益を確保しつつ、所有権を保有せずに議決権だけを行使する目的での株式借入(Empty Voting)の回避やエンゲージメントの効果を維持するための対策を行うことで、株式レンディングとスチュワードシップ責任との両立を図っていること
- 市場における株式レンディングの利用用途については、空売りを含めて用途の類型が明らかになり、問題視されている用途(Empty Voting等)については対応策が存在すること
- 最終的な借り手について完全に確認できる状況にはないが、株式レンディング取引におけるアセットオーナーからの要求として運用受託機関やレンディング・エージェントに対して情報共有体制の整備を求める動きが見られるほか、欧米の規制当局への取引報告義務が課されるなど、透明性の確保について進展が見られること

が分かりました。

当該調査研究の結果及び経営委員会における審議を踏まえて、GPIFは、これまで停止していた外国株式レンディングについて、レンディング収益の獲得とスチュワードシップ責任との両立を図りつつ、下記「外国株式レンディングに関する取組みについて」に沿って再開することとしました。

(次頁へ)

今後、資産管理機関による外国株式レンディング・エージェントの選定等、具体的な実務対応を速やかに進めることとしています。

なお、国内株式のレンディングの実施は予定していません。

外国株式レンディングに関する取組みについて

2019年12月より停止していた外国株式レンディングについては、レンディング収益の獲得とステュワードシップ責任との両立を図ることとし、貸出割合に配慮するとともに、貸出株式のリコール対応が可能な形とし、Empty Votingの回避の取組みを行う等の新たな対応を行った上で再開する。

1. 基本的な考え方

専ら被保険者の利益のために株式レンディングから得られる経済的利益を超過収益源の一つとして位置付ける。ただし、貸出割合に配慮する。

また、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、議決権の行使に留意する。

2. 外国株式レンディング・エージェントの選定

レンディング・エージェントの選定にあたっては、レンディング市場において十分な経験とリスク管理体制を有することに加えて、以下の条件とする。

- 貸出株式のリコール対応が可能であること
- 所有権を保有せずに議決権だけを行行使する目的での株式借入（Empty Voting）の回避の取組みを行うこと

3. モニタリング

外国株式レンディングを実施する各ファンドの全体像、銘柄毎の貸出状況、受入担保の状況、議決権の行使状況等をモニタリングする。

4. リスク管理

カウンターパーティー（貸出先）や受入担保等について、法人内で基準を定める。

以上