

## GPIF 運用のあり方について（議論のためのメモ）

### 1 株式のインハウス運用について

#### 株式インハウス運用の是非についてどう考えるか

##### ◎考慮要素

- ・ GPIF が株式インハウス運用を行うことの意義・メリット等
  - 国の機関としての性格を踏まえ、従来、委託運用に徹してきたこととの関係
  - 株式インハウス運用を実施していないことによる制約（マーケット情報のタイムラグやバイアス等）や株式インハウス運用によるメリット（リバランスや委託先入替の際の効率化、手数料の節減効果、委託運用先の選択・評価のレベルアップ）についての評価
  - 人材育成上のメリット
- ・ 個別銘柄の選択（アクティブ運用）による市場や企業への影響（公的年金制度の中に位置付けられる国の機関としての GPIF の性格、GPIF の日本市場における資産規模、同一企業発行銘柄への投資割合の制限による市場や企業経営への影響回避の可能性等）
- ・ 議決権行使による企業経営への影響（機関投資家に積極的なエンゲージメントを求めるスチュワードシップコードの制定、外部委任による企業経営への影響回避の可能性等）
- ・ GPIF の体制整備（コスト、効率性等）

など

〔これまでに提起された考え方〕

- ・ 株式インハウス運用は認めるべきではない
  - 公的年金制度の中に位置付けられる国の機関としての GPIF の性格
  - 株式インハウス運用により市場における価格形成や投資行動に歪みが生じる可能性、民間企業の経営への介入に対する懸念
  - 指摘されている懸念・課題とメリットの比較考量

など

- ・最大限、認めるとしてもパッシブ運用まで

- アクティブ運用との相違

- パッシブ運用の場合、個別銘柄の選択は行わない

- 議決権行使の外部委任による企業経営への影響回避の可能性

- 導入のために必要な体制（専門性等）

など

- ・アクティブ運用を含め認める

- 法律で運用のあり方を厳しく制限することの是非

- 同一企業発行銘柄への投資割合の制限、議決権行使の外部委任による、市場や民間企業への影響の回避可能性

- 実施の可否等に関する監督者たる厚生労働大臣または新たに設置される合議制機関の判断

など

## 2 オルタナティブ資産への直接投資について

### 海外の年金運用機関との共同投資の手法の拡大についてどう考えるか

#### ◎考慮要素

- ・オルタナティブ資産運用に関する評価（海外の年金運用機関の積極的な取組、安全性・流動性への懸念等）
- ・現行ルールにおける非効率性（複雑な投資信託の活用に伴う高額な手数料）
- ・投資先の経営に関与する形とした場合に生じるリスク（予期せぬ事故、環境問題等のリスク、有限責任に限定することによる回避可能性等）

など

## 3 規制のあり方について

### 金融商品・手法の高度化・多様化に関し、規制の在り方を含めどのように対応していくか

#### ◎考慮要素

- ・現行の GPIF 法は、運用対象範囲を厳しく制限（企業年金連合会、生命保険会社等

で行われている一部のデリバティブやコール市場の活用等は不可)

- ・ リスク管理を目的とするデリバティブの取扱い（活用の必要性、投機目的での利用排除のあり方等）
- ・ 高度化・多様化する運用方法への対応（法律で限定することの是非、下位法令での対応、合議制機関でのリスク管理等）

など

#### 4 改革の進め方について

ガバナンス改革との関係を含め、運用改革を具体的にどう進めていくか

##### ◎考慮要素

- ・ ガバナンス改革との関係（これまでの GPIF のガバナンス及び今般のガバナンス改革の評価と運用改革の関係）
- ・ 国民の意識（運用に対して必ずしも積極的とはいえない日本社会の意識、政治介入の懸念）
- ・ GPIF の体制整備の進め方（段階的实施とする場合の判断のあり方：下位法令や合議制機関に委任することの是非等）

など