

新興資産運用事業者の育成 ～シードマネーの供給とEMP～

2017年2月14日
一般社団法人 日本投資顧問業協会
会長 岩間 陽一郎

目次:

1. 資産運用等に関するワーキング・グループ報告書（概要）
2. Emerging Manager Program（EMP）とは？
3. 米国における主な取組例
4. カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）による取組例

資産運用等に関するワーキング・グループ報告書（概要）

- 2015年9月に公表した「東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書」において、東京の国際金融センター化のためには資産運用業の強化が最重要課題であると整理
- これを受け、資産運用等に関する課題及び今後の取組みについて検討し、「資産運用等に関するワーキング・グループ報告書」を2016年6月に公表

（主な課題と取組み）

- 高度金融人材育成施設の誘致、設立
- 運用人材の確保
- 資産運用会社のフィデューシャリー・デューティーの実践
- ミドル・バックオフィスの合理化・効率化
- 新規資産運用会社等の参入促進

⇒新規資産運用会社等の参入促進は、東京都における産業政策の一環として検討する事が重要であると思料

Emerging Manager Program (EMP) とは？

- 発端は、白人男性が太宗を占める米国の資産運用業界において、人材の多様性を確保するため、公的年金が女性や民族等のマイノリティによる運用会社を支援するためのもの
- 現在のEMPは、大別すると以下の通り：
 1. アフリカン・アメリカンやラテン・アメリカンを含む人種・民族的マイノリティが運営するファンド
 2. 金融マーケットでは少数とされる女性が主体となり運用するファンド
 3. 資金調達面で不安を抱えるスタートアップ(設立間もない) 運用会社や中小サイズのベンチャーキャピタル向けのファンド
- 米国では、新興運用会社への資金委託により、独自の「アルファ」が追求できると認識されてきている

⇒日本では、上記3.を目的にアセットオーナーのEMP導入は意義があるのでは？

米国における主なEMP取組例

アセット オーナー	開始 時期	投資金額 (全体)	投資 金額 (EMP)	エマージングマネジャー (EM) の主な要件
カリフォルニア州 職員退職年金基金 (CalPERS)	1991年	\$301B 2015年6月末時点	\$12B 2015年6月末時点 (全体の4.0%)	(Global Equityについて) <ul style="list-style-type: none"> 運用会社残高20億\$以下 トラックレコードの期間指定なし
ニューヨーク州 職員退職年金基金	1994年	\$178.6B 2016年3月末時点	\$5.6B 2016年3月末時点 (全体の3.1%)	(Public Equityについて) <ul style="list-style-type: none"> 運用会社残高20億\$以下 トラックレコードの期間指定なし
ニューヨーク市 公務員年金基金 (NYCERC)	1991年	\$167B 2015年6月末時点	\$12B 2015年6月末時点 (全体の7.2%)	(Public Equity / Fixed Incomeについて) <ul style="list-style-type: none"> 運用会社残高20億\$以下
テキサス州 教職員退職年金基金	2005年	\$134B 2016年8月末時点	\$2B 2016年8月末時点 (全体の1.5%)	
ノースカロライナ州 職員退職年金制度	2013年	\$104.8B 2016年6月末時点	上限 \$0.5B	<ul style="list-style-type: none"> 運用会社残高1億\$以上20億\$以下
イリノイ州 投資委員会 (ISBI)	2009年	\$15.8B 2015年6月末時点	全体の 20%以下	<ul style="list-style-type: none"> 運用会社残高1,000万\$以上100億\$以下

CalPERS: EMPの仕組み

- 直接投資もしくはFoF (Fund of Funds) を通じて投資
- エマージングマネジャー(EM) / 戦略毎に7,500万~1億5,000万\$を配分
- EMP導入の目的
 - リスク調整後での優れたリターンの獲得
 - 独自の投資機会
 - 次世代の人材の育成

⇒ ベンチマークに対する超過収益は必ずしも達成できているわけではない

CaIPERS: EMPの内容

	資産クラス		
	株式	PE (Private Equity)	不動産
プログラム名	Emerging Manager Advisor Program	Emerging Domestic Private Equity Managers	Real Estate Emerging Manager Program
資産規模 (プロダクト)	無し	10億 \$ 未満	無し
運用会社の資産規模	20億 \$ 未満	無し	10億 \$ 未満
過去実績の要件等	無し	1号(最初に設定) または2号ファンド	3号までのセパレート口座、 コミングルファンド(合同運用)
地理的な要件	無し	米国内	カルフォルニア州都市部のみ

- 他に、絶対リターン型のヘッジファンド、債券（グローバル債券）にもEMPがある

CalPERS: EMPの沿革 (1991-2012)

年	CalPERSの取組み
1991	EMPの調査を始める
1999	グローバル株式プログラムに30億\$のコミットメント
1999	不動産プログラムに5000万\$のコミットメント
2000	複数資産でEMPをスタート
2006	CalSTRSと共同で新興マネージャーのデータベースを開発
2006	米国PEマネージャーへのEMPに4億\$ コミットメント
2007	絶対リターンのHFへのEMPに3.5億\$ コミットメント
2007	グローバル株式プログラムフェーズⅡを開始 (1億\$ を配分)
2008	グローバル株式プログラムフェーズⅡに2億\$ 追加
2008	グローバル株式のファンドオブファンズに1.5億\$ 配分
2008	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに2億\$ 追加
2008	米国PEマネージャーへのファンドオブファンズに4億\$ コミットメントの追加
2008	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに1億\$ 追加
2008	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに2.5億\$ 追加
2009	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに1億\$ 追加
2009	更にグローバル株式プログラムに1億\$ 追加
2010	絶対リターンのHFへのEMPに1億\$ 追加
2010	グローバル株式のファンドオブファンズに1億\$ 追加
2011	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに2.5億\$ 追加
2011	実物資産 (不動産) に2億\$ 配分
2011	更にグローバル株式プログラムフェーズⅡに1億\$ 追加
2012	米国PEマネージャーへのファンドオブファンズに1億\$ コミットメントの追加

⇒2012年8月1日より、「Emerging Manager Five-Year Plan」を導入開始

CalPERS: Emerging Manager Five-Year Planの概要

- 採用した全EMの実績（パフォーマンス）が、当初期待した成果を満たしていたわけではない
- パフォーマンスが低迷しているEMの分析、特定、改善を目的に「Five-Year Plan」を策定し、2012年8月より導入開始

年	報告書公開日	分析期間
1	2014年3月	2012年8月1日 – 2013年6月30日
2	2015年3月	2013年7月1日 – 2014年6月30日
3	2016年3月	2014年7月1日 – 2015年6月30日
4	2017年3月（予定）	2015年7月1日 – 2016年6月30日
5	2018年1月（予定）	2016年7月1日 – 2017年6月30日



- Five-Year Planは、進捗状況のカリフォルニア州議会への報告が法律上義務付けられている（Chapter 701 of the Statutes of 2011: SB 294 Price）

CalPERS: Callan Associates社レポート

- 2013年9月、CalPERSはCallan Associates社に、米国内の他の公的基金のEMPに関する調査を依頼し、2014年2月に報告書を公表
- 同調査は、EMへの投資状況（エクスポージャー）、EMPの目標・ガバナンス体制実務上のオペレーションなどを理解するために実施（詳細はFive-Year Planの2年目レポートを参照）
 - CalPERSが外部委託している運用資産の約13%がEMPによるもの（CalPERSの外部委託運用資産は全体の約30%）
 - EMPへの配分のうち、最大のアセットクラスは上場株式(約110億\$, CalPERSの上場株式資産の約18%に相当)
 - 他のアセットクラスでは、不動産(90億\$, 3%)、PE(80億\$, 19%)など

※データは原則として、2013年6月末時点

CalPERS: Transition Manager Program(TMP)

- EMPとは別に、リスク調整後のリターン獲得を目標としたTransition Manager Program (TMP)を2015年6月に発表
⇒ TMPでは、EMPよりも運用資産の大きい/成熟したマネジャーが対象
(詳細はFive-Year Planの3年目レポートを参照)
- TMPにより、パフォーマンスの良好なマネジャーへの継続的なアクセス確保、CalPERSのポートフォリオに占める女性及びマイノリティ比率の向上、新興マネジャーによる成長機会の提供等を期待
(EMPからの移行も想定)
- 同プログラムでは、マネージャー/戦略ごとに2.5億~10億\$を配分。プログラム採用後、2~5年を目途に通常のCalPERSの投資先として加わることを期待

CaIPERS: TMPの内容

	資産クラス		
	株式	PE (Private Equity)	不動産
プログラム名	Transition Manager Program	Transition Manager Program	Transition Manager Program
資産規模 (プロダクト)	無し	無し	無し
運用会社の資産規模	20億 \$ 以上	無し	無し
過去実績の要件等	無し	3号~6号ファンド	4~6号までのセパレート口座、 コミングルファンド
地理的な要件	無し	米国内	無し