

第 38 回運用委員会議事要旨

1. 日 時 平成 22 年 6 月 4 日（金）18:00～19:55

2. 場 所 年金積立金管理運用独立行政法人 会議室

3. 参加者 ・植田委員長 ・稲葉委員 ・臼杵委員 ・宇野委員 ・小幡委員
・草野委員 ・佐藤委員 ・村上委員 ・山崎委員

4. 議事要旨

（1）運用委員会委員長及び委員長代理の選任について

運用委員会委員長については、運用委員会規則第三条第一項に基づき各委員の互選により、植田委員が委員長に選任された。

また、植田委員長が、運用委員会規則第三条第三項に基づき、宇野委員を委員長代理に指名した。

（2）中期計画の認可等について

事務局より 3 月 31 日に厚生労働大臣より認可された第 2 期中期計画等について報告が行われた。

（3）運用委員会の議事録の公表について

議事録の公表を行うことになった経緯等に関する質疑のほか、委員より、公表の意義や公表内容、公表時期に関する発言があった。特に公表時期については、主に「開催後相当な期間を経た後に公表することが適当」とする意見と、「より速やかに公表すべき」との意見があったため、次回も引き続き審議を行うことになった。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委 員 議事録の公表を行うことになった経緯を教えてください。また、これにより、どのような人たちにどのような内容を伝えることを想定しているのか。

厚労省 運用委員会については、もともと議事要旨という形で、ある程度詳しい公開がされていた。しかし、運営の在り方に関する検討会^(注)における議論や第 2 期中期目標の作成過程における総務省との協議の中で、広く国民一般にわかるようにという趣旨で透明性の確保に関して問題提起がされた。それらを踏まえて、厚生労働大臣より透明性の確保の観点から、議事録の公表を GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）にお願いすることとした。

(注) 厚生労働省における「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」

委 員 運用委員会としては、議事録を公表しても審議において何ら変質が起きない

- という認識だったのか。その辺りについて、運用委員会で議論が行われたのか。
- 事務局 第1期の運用委員会では、大臣から第2期の中期目標の中で透明性を高くするという目標が示されるとしても、それが問題だといった意見は特段なかったものと考えている。今回のような具体的な話は、中期目標が示されたのが年度末であったこともあり、第2期に入ってから議論することになっていた。
- 委員 中期目標の透明性の向上に関する運用委員会としての受けとめ方は、今の事務局の説明のような理解であった。
- 第2期中期目標によって運用委員会に今年度から追加された役割を考えると、議事録を公開することの重み、影響の度合いが違ってくる。すなわち、今後は、運用委員会で運用受託機関の選定について管理運用委託手数料の水準を含めて審議対象となることとなったが、同手数料の水準に関する具体的な審議の内容をそのまま議事録として出していくことについては、非常に問題がある。10年後の公表であってもビジネスに非常に大きな影響を与える。より多く公表することに対して消極的なのではないが、行き過ぎた公開になる可能性のある事項が運用委員会の議題に加わってきているという点を十分認識する必要がある。
- また、ポートフォリオの管理に関する具体的な方法を表わす数字は、10年経っても変わっていないことも考えられ、こうした数字を公開すべきという認識があるとすれば、問題がある。公表しないものとして、今の時点で確認しておくべきものがあるのではないか。
- 委員 一般論として、議事要旨に加えて、議事録をも公表することが何故透明性の向上につながるのかを考えた方がよい。議事録を後から出すことによって、議事要旨が適切に要約されていることが示されて、議事要旨の信憑性が担保されるという意味があるのではないか。
- 委員 一般論として、議事録の公表は、この委員会のアカウンタビリティーを高め、GPIFのガバナンスにも良い影響があると思う。ただし、内容によっては非常に注意深く議事録から削除するべきかどうかを詰める必要があり、その上で公開するということであろう。
- 委員 公表するかどうかについて、自分の発言だけでなく、他の委員の発言も含めて、皆で議論するということではないか。
- 委員 公表時期については、10年後や7年後に公表するという考え方があるようだが、それにより国民に対する透明性を高めるとの目的が果たされるのか疑問。日銀の議事録^(注)は10年後の公表だが、年金の運用に対する国民の関心は日銀よりも高いのではないか。出すべき、あるいは出せない内容をきちんと詰めた上で、理想的には次の委員会で内容を確認して公表していくことが、透明性の向上につながっていくのではないか。

(注) 日本銀行政策委員会金融政策決定会合の議事録

- 委員 その場合、議事録が議事要旨にかなり近くなるのではないかな。
- 委員 議事録公表の主旨は、議事要旨の信憑性を高めることにあると思うが、事務を行う執行部では期間の取り方次第でどのような支障があると考えているのか。
- 事務局 例えば、長い期間にわたって行われる基本ポートフォリオの議論の最中で、数回前の会議の議事録が出るのは問題ではないかな。
- 委員 議事録から削除するものがかなり多ければ、公表までの期間は短くてもよいという考えもあると思う。
- ただし、例えば、エマージング運用やオルタナティブ運用に誰が賛成かが速やかに出てしまうと、関係する運用機関がその者のところに来るといった話になる。このため、一段落ついたところで出す方がよいのではないかな。
- 委員 公表までの期間をやや短くするというのか
- 委員 5年や3年ということも考えられる。
- 委員 議事要旨がある程度の詳しさに出ていれば、議事録の公表は10年後でも良い。GPIFについては、機関投資家、市場参加者が一挙手一投足を注視しており、公表までの期間が短くなれば短くなるほど市場や業界への影響が出てこよう。
- 委員 議事要旨のアシュアランスとして後に議事録を公表するのであるなら、議事録そのものはすぐに読んでもらうニーズはなく、逆に公表に伴うリスクは少ないほうが良い。ファンドの大きさ、マーケットに対するインパクトを考慮し、非常に慎重であるべきではないかな。このため、10年後の公表で全然問題ない。
- 委員 中期目標で求められている「審議の透明性の確保」、「市場への影響への配慮」、「一定期間を経た後に議事録を公表する」の三つをまとめて解くのは非常に難しいが、影響の大きさを考えると、公表が早すぎないよう少し慎重にやったほうが良いと考えざるを得ない。
- 委員 期間に関しては、10年が良いのではないかな。短期間のうちに公表するということは、GPIFが何を考えているかが手にとるようにわかるということであり、特に、発言者の名前が付いて出ると、本来議論すべき、あるいは発言して頂きたい内容も出てこないというような逆の効果も考えられる。慎重にまず10年というようなところでやって、もっと早くできるような部分が見えてきたら前向きに対応するというほうがよろしいのではないかな。
- 委員 10年くらいという意見と、もう少し短めという方がいらっしゃるのので、引き続き、次回もう一回審議させて頂くこととしたい。

(4) 平成 21 年度キャッシュアウト対応と今後の見通し

事務局より平成 21 年度キャッシュアウト対応と平成 22 年度の見通しについて説明をした後、短期借入等について質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委 員 短期の借入れを 2 兆円までできるようになったということだが、それはこのキャッシュアウトへの対応を念頭に置いてのことか。

事務局 新たな中期目標において、短期借入を活用できるようにとの指示があったことから、これに必要な対応として中期計画で短期借入の限度額を 2 兆円と定めた。これについては、キャッシュアウトのための運用資産の資金化について何らかエマージェンシーが生じた等の状況を想定したものである。

委 員 借入れをする場合にはどこから借りるのか。

事務局 資金調達の方法は種々あり得るが、金融機関からの借入れについて、現在、入札対象先の公募手続が進行中である。

委 員 キャッシュアウトの額は、特別会計から通知が来るのか。その際に、金額の根拠について説明があるのか。

事務局 何月何日にこれだけの金額をという通知を受けている。我々の業務は、特別会計の資金をお預かりして、特別会計が必要なときにキャッシュを用意することにある。

(5) 平成 21 年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価

事務局より平成 21 年度株主議決権行使の取組に関する運用受託機関の評価について報告した後に、評価後の運用機関への評価結果の伝達時期に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

委 員 事務局からの報告は、毎年この時期になるのか。

事務局 運用委員会へは、4～6 月の株主総会の時期の議決権行使結果全体の概要を秋の時点で、次に、各社の議決権行使の評価結果を翌年度のこの時期に、それぞれ報告している。

委 員 株主総会が一番集中する 6 月に向けて、前年度あまり評価が良くなかった運用機関に改善を求める必要があるが、そのタイミングについてどう考えているのか。

事務局 今回の運用委員会での報告はこの時期になったが、運用機関に評価結果を伝えるのは前年度中に行っており、4 月以降の行使についてはそれを踏まえてやっていただいていると考えている。

(6) リスク管理状況等の報告（平成 22 年 2 月～3 月）

事務局よりリスク管理状況（平成 22 年 2 月～3 月）等について報告した後に、リスク管理に用いているリスク管理モデル（GARCH モデル）に関する質疑等が行われた。質疑等の概要は、以下のとおりである。

- | | |
|-----|--|
| 委 員 | GARCH モデルによる分析は、GPIF 内部でやっているのか。 |
| 事務局 | 当法人の調査室には、金融工学等の専門の者がおり、彼らが直接分析している。 |
| 委 員 | 市販のモデル等と使い分けているのか。 |
| 事務局 | GARCH 等のポートフォリオ全体に関するリスク管理については、GPIF 内部でプログラミングしている。 |