

## 第 47 回運用委員会議事要旨

1. 日 時: 平成 23 年 3 月 28 日 (月) 15:00~17:00

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 ・草野委員 ・能見委員 ・村上委員 ・山崎委員

### 4. 議事要旨

#### (1) 平成 23 年度計画 (案) について

事務局より平成 23 年度計画 (案) について説明が行われた後に、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 平成 23 年度計画の別表にある予算上の運用収入はどのように計算しているのか。

事務局 第 2 期中期計画では、第 1 期中期計画の基本ポートフォリオを引き続き継続することとしたことから、第 1 期中期計画の基本ポートフォリオの期待収益率を用いて計算している。

委 員 今回の大震災を踏まえ、この平成 23 年度計画を変更するという事はないのか。

事務局 当法人においては直接の被害はなく、運用受託機関等においても特段の業務上の障害は生じていないことから、年度計画を早急に変更する必要があるとは考えていない。

委 員 今回の震災により、運用環境が大きく変わると考える。基本ポートフォリオの変更を検討する必要があるかどうか検討すべきではないか。

事務局 今回の震災がマーケットに対してどのような影響を与えているのかについて、現時点で資料を作成している。これに基づき本日後ほど議論をいただく予定としている。

なお、年度計画に関して申し上げると、基本ポートフォリオの見直しについて「市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、急激な市場の変動があった場合には、必要に応じて見直しの検討を行う。」と規定しており、そのような状況となった場合は、この規程によって対応させていただく。

事務局 現時点ではかなり事態が流動的であり、日本のこれからの経済がどうなっていくのか、地震の影響がどの程度大きいのか、原発の問題がどうなっていくのか、もう少し事態が落ちついてからでないと考えにくい。次回以降、ある程度

報告できるような分析ができた際には、議論していただくことを考えている。

委員 現時点では、年度計画自体を変更する必要はないという理解でよいと考える。

(2) 平成 22 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（案）について事務局より説明が行われた後に、評価の在り方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 株主議決権行使の取組に係る評価については、特に外国株式について形式的な基準で評価しているように見えるが、議決権行使は各受託機関が結構なエネルギーをかけていることでもあり、その辺のコストパフォーマンスをどのように考えているのか。

事務局 議決権行使については、効果があるかないかなど様々な議論があるところであるが、株主としての利益の最大化を図るということで行使をすることが求められている。私どもとしては、自ら直接議決権行使をすることができないといった制約の中で、運用機関が議決権をしっかりと行使していること自体を評価する仕組みとしている。

委員 例えば国内株式の場合、株主利益の最大化が行われていたかということ、20 年間全くリターンを生まない市場になっている。各社のガイドラインが、利益の最大化を目指しているものになっているのかどうかの評価があって、初めてそれで行えばよいということになるのだと思うが、そこはどのように評価しているのか。

事務局 いろいろな年金スポンサー、運用機関も悩まれている部分と考えている。私どもとしては、実質的に全く意味のない抽象的な基準は困るが、一応の意図を持って、基準ができていればガイドラインとしての評価をさせていただいている。

(3) リスク管理状況及び東北地方太平洋沖地震の影響等について

事務局より、リスク管理状況及び東北地方太平洋沖地震の影響等について説明が行われた後に、地震の影響等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 基本ポートフォリオの変更まで必要となるのか次回以降議論できればと考える。

事務局 もう少し細かくは次回以降議論することとするが、現時点での日本の経済状態、物価の状態、震災後の日銀の対応等といったことを考えると、国内債券に

については近い将来強く懸念をする必要はないと考えている。また、全体の2割近くは外貨建て資産であり円相場の影響も大きいがおそらくこの間の協調介入で一応マーケットのほうは一段落したのではと考えている。

委員 全く無意味な想定をしても意味がないが、多少でもリスクのあるシナリオについて検討し、議論はする必要があると考える。

委員 GPIF の運用は非常に長期的な運用であり、現状ではまだ見極めがつきにくく、すぐに我々がどういう態度をとるかということ議論するのは難しいのではないかと。過去の大震災等の事例からも、少し中長期的に考えれば慌ててドタバタする必要はない。しかし、原子力発電所の問題は過去の事例では推し量れないテーマであり、この辺がもう少し方向性が見えなければ、今ここで議論しても解はないのではないかと。

以上