運用委員会（第100回）・ガバナンス会議（第6回）合同会議議事要旨

1. 日 時：平成27年12月11日（金）14:00～16:00
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
3. 参加者：・米澤委員長 ・堀江委員長代理 ・大野委員 ・佐藤委員
・清水委員 ・菅家委員 ・武田委員

4. 議事要旨

（1）「行動規範の実施状況について」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 行動規範の中に運用委員も対象であると明示してあるので、運用委員に対しても何らかの形で確認してはどうか。

事務局 運用委員の方々に自己点検をして頂くとすれば、役職員用のものから設問数を割愛する等、手直しが必要になるが、皆さんそれでよろしければ準備させて頂きたい。

委 員 今回の行動規範の自己点検とは別に、法人として内部監査のような、各部署に対するラインから外れたところからのチェック体制についてはどうなっているのか。

事務局 理事長直轄の監査室が担当している。コンプライアンス・オフィサーは、自己点検や自己申告を通じて予防的な役割を担うのに対して、監査室は、監事と共に業務全般の事後チェックを担っている。

事務局 事後的にきちんとできているかをチェックし、それをまた自己点検等にも生かしていくという流れになっている。

委 員 研修会で職員の考えや感じていることを出し合うことで、色々な課題や取り組むべき問題が出てくるので、定期的に行うことをお勧めする。

委 員 倫理規範に関連する研修に関しては、これまでの経験から、一定期間集中して行くと、徹底が図られると思う。

（2）「オルタナティブ資産に係る資産管理機関の選定（審査結果）（案）」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 評価に対する差の開きが大きいのは、日本では未だ層が薄いということなのか。

事務局 日本でのオルタナティブ投資はまだ歴史が浅いこともあり、海外での経験を積んだところが優位になるかたちとなった。

委 員 日本ではこれからと思うので、ニーズが今後増えていけば、他の社も更に改善してくるかもしれない。

(3)「マネジャー・エントリー制 (案)」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 前回から、かなり考慮されているのではないかと思う。

どの辺のゾーンの運用機関がどのぐらいいるのかということも考えながらマネジャー・ストラクチャーを考えるプロセスであれば、将来において、これまでよりは改善するのではないかという期待が持てる。

リターンがほかよりも若干劣っていても、全体の相関等も含めて、そのマネジャーを入れたほうがいいケースもあるため、全体のマネジャー・ストラクチャーも考慮した上で、そうした観点も追加したほうが良いと思う。

事務局 最適化の際、外から見るといいところが落ちたり、その逆のこともあるが、全体の最適化やポートフォリオのマネジメントに、ある程度の知見と自信を持って決めていくことが重要。決めた以上は、コミュニケーションも当然行うことになるが、こうした点について外にどう PR していくか、少し考えさせていただきたい。

委員 今までも事前の評価と結果とは、必ずしも密接にリンクするということでもないので、さらに精度を上げていくような何か工夫を考えなければいけない。また、今回の本来の目的は、パフォーマンスを上げるためには、今のやり方では少し硬直的過ぎるので、より成績を高められるような構造に変えたいということであり、その点を明確に述べた方が良いのではないか。

一方で、現行の中期計画に対して、今回提案されていることが抵触していないのか、運用委員会にきちんと説明していただきたい。

事務局 まず最後の点については、中期計画では、運用受託機関の選定については運用委員会による適切なモニタリングのもとでその透明性を確保する、とあり、その文章の間に例示が挙げられている。したがって、このモニタリングの方法について、運用委員会がそれで良いと判断するなら、変更する必要がないと考えている。

厚生労働省 ポイントは、適切なモニタリングかどうかである。運用委員会として、この内容から、適切なモニタリングがきちんと果たされているということであれば、問題ないと思っている。

事務局 前段の部分については、これまでは何年かに一度にやるので、トランザクションコストや、リザーブファンドの数が限られておりマネジャーを柔軟に変えられないという問題があった。特に株式については必ずしも結果が出せていないということで、選定方法そのものを再点検することとした。

結果が出ない点について、見立てが悪かった、こういうところを気がつけなかった、あるいはマネジャー・ストラクチャーの段階で予想した経済環境と違っていたと議論していくが、今の状況だと、入れかえる駒がないという状況である。今回、マネジャー・エントリー制にすることにより、我々自身のフィードバックも行いつつ、必要な措置をとれることで運用にいかせる状況になる。そういう環

境を整備したいと思っている。

委員 今回のやり方に変えることによって、そういう検証になるような仕組みをぜひつくっていただきたい。

委員 運用委員会として今まで以上に貢献できるとすれば、マネジャー・ストラクチャーの基本的な考え方を事前に審議することになる部分だと思う。

事務局 さらに、定期報告において運用状況をより具体的かつ詳細に運用委員会でモニターしていただくことによって、より充実した審議に繋がるのではないかと思う。

委員 マネジャー・エントリー支援業務の委託先については、データ分析したものの自体がそもそも歪んでいると、判断自体に間違いが生じるので、当然ながら中立性という観点でも応募のときには留意いただきたい。

(4)「平成27年度第2四半期運用状況及びリスク管理状況等の報告」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 新聞や週刊誌の報道によっては、我々の説明がうまく伝わっていないのかなというところがあると思う。今後、もう少し考えていく必要があるのではないか。

事務局 今回、YouTube を使って、実際に我々の記者会見での発言を直接聞いてもらえるようにしたというのも一つの方法ではある。

委員 今回の YouTube に掲載されたのは、何人かの有識者と言われる人のコメントや、友人に聞くと、国民との直接的な対話のチャンネルがふえて、とてもいいのではないかと、ポジティブに受けとめている人が結構多かった。

有識者と見られる、発言権が高くて、なおかつメディアが記事にするときに、恐らくそういう人たちに意見を求めるだろうという人たちに GPIF のよき理解者になってもらうことが非常に重要。

事務局 YouTube 等で配信していることを、運用委員の皆さんも是非いろいろな方に知らせていただきたい。

以上