

第 90 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 27 年 2 月 23 日（月）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) 「次期中期目標（素案）、次期中期計画（素案）等」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 運用手法についての記載で、パッシブ運用とアクティブ運用が併記されているところについて、これは専門委員会の報告の記載がもととなっていると思うが、それを改めて読むと、アクティブ運用については「確たる根拠のある場合には、より高い収益を求めアクティブ運用を認めるという既存の方針を維持するとともに、そのためのたゆまぬ検討を明示的に求める」、ただし、「あらかじめ『パッシブ運用中心』を示す必要はない」という内容が記載されている。これは年金部会でもオーソライズされているものだが、中期目標案・中期計画案では「原則として併用」と若干書きぶりが異なっている。この点について御説明いただきたい。

もう一点は、E S G についての記載で、「収益確保のため」とあるが、そもそも中期目標や計画というのは収益目標を掲げてその取り組みを行うことであるのに、敢えてこの記載が追加されている意図は何か。

厚生労働省 1 点目の運用手法に関する書きぶりについては、専門委員会の報告にも記載があるが、被用者年金の一元化の指針の中で、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用することと記載されており、そこに揃えた。この指針については、G P I F だけではなく、共済等、各管理運用主体も従う指針である。パッシブ運用とアクティブ運用を併用するが、アクティブ運用については、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できることを裏付ける十分な根拠があることを前提に行うということで、考え方自体は専門委員会の考え方と齟齬はないと考えている。

2 点目の E S G については被保険者から集めたお金なので、誤解がないように、あくまでも収益確保のためということで、専門委員会の記載に揃えている。

委 員 E S G は環境だけではなく、コーポレートガバナンスやスチュワードシップ・コードもそうだが、企業の中長期的な価値を高める手法として言われており、中長期的な企業活動の向上に資するとの認識のもとでの議論がされている中で、敢えて「収益確保のため」という表現を記載するのは違和感がある。

厚生労働省 企業が中長期的な収益を生み出して、それが年金基金のためになるという観点から投資はされるべきなので、そういう意味で、この資金の性格上、誤解がないように正確に示した。

委員 この中期計画案は、運用委員会の役割が大きくなってきていると感じる。

事務局 これまでと運用委員会の在り方ががらりと変わってしまうということではなく、これまで通り運用委員会でしっかりチェックしていただいているということが明記されたと理解している。

(2)「投資原則（案）」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 なかなか皆の意見が一致せず、最大公約数的にこの4つに集約したということだが、私としてはこれまでいろいろ出てきた議論についてかなり落ち着いた格好で入っていると思っている。

委員 ここまでまとめるのにかなり苦労したと思う。細かいことは勿論あるが、このような内容であればいいと思う。

委員 いくつかの点をまとめてしまった結果、言いたい点がぼやけているという感じがする。

また、「資産クラスごとにベンチマーク収益率を確保する」という文章は、100%パッシブでよいという誤解を招かないか。限られたリスクのもとでリターンを高め、定められた目標収益率をいかに低いリスクで達成するのかを試みているので、その高度化の努力を無にするようなかたちになる懸念があると思う。

さらに、費用についての項目が削除されたが、リターンを上げるためには、例えばコンサルタントの知見を取り入れる等、費用はある程度払わなくてはならない。リターンを高めるためには、それなりの費用は払うということを公に言った方がGPIFの意気込みが伝わり、優秀な人材も採用しやすくなるのではないか。

事務局 費用についての記載は、先ほどの御意見のような、優秀なマネジャーを雇うためにはその費用は投資収益の一部として考慮しなければならないという話と、法人全体の経費削減の努力という2つの意味合いが混ざり合った文章になっており、誤解を招く可能性があるということから省いた案をお出ししている。

委員 運用委員全員の総意で投資原則がとりまとめられるのがいいと考えており、基本的には原案に賛成する。

ただ、私も「資産クラスごとのベンチマーク収益率の確保」というところが時間軸によっては必ずしもベンチマーク収益率を確保するわけではないアクティブ運用と併記していいか、少し気になる。

委員 よくまとめてもらったと思う。ただ、私も「資産クラスごとに」というのはおかしいと思う。その前の「投資機会の発掘に努める」で終わった方がいい。

委 員 費用の話は、リスク管理の次あたりに入れられるのではないかな。その他これまで議論したニュアンスを活かしていくためにも、いくつか修正した方がいいと思う箇所がある。

委 員 そう大きな修正ではないといっても、微妙なところで、これまでの運用委員間の意見の違いみたいなものを再燃させる要素が多い。私としては、ここまでまとめてきた事務局の努力を多としたい。

委 員 パッシブ・アクティブに関する記載は、先ほどの中期目標・中期計画の中での記載と対応させる必要があるのではないかな。

事務局 御意見を踏まえると、例えば、文章を入れ替えて、「資産クラスごとにベンチマーク収益率を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努めます」という修正で誤解を招かないような文章が可能ではないだろうか。

委 員 ベンチマーク収益率を確保するという部分を削除してはどうか。

委 員 それをすると、先ほどの中期目標・中期計画でのアクティブ運用の書き方に関する議論に戻ってしまう。

事務局 先ほどの順序を入れ替える案ではどうか。

委 員 それで行きましょう。

事務局 それでは、これで今後の手続き等を進めさせていただくこととしたい。

(3)「平成26年度第3四半期運用状況の公表の方法」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 これは外部に公表するときのフォーマットという理解でよいか。

事務局 はい。

(4)「平成26年度運用受託機関の総合評価結果」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 定量的な評価と定性的な評価について、これまでの経験・実績ではどちらにウェイトを置く方が、見方として正しいものなのか。

つまり、我々の投資は長期的であり、足下のパフォーマンス、あるいは1年程度のパフォーマンスだけを見ていたのでは、分からないものがある。また、足下のパフォーマンスが悪くても、定性的な部分がしっかりしている方が、長期的には良いパフォーマンスを上げ続けられるなどがあるのでは。

事務局 採用時点では、パフォーマンスも見るが、将来のパフォーマンスを予測するものではないので、運用の考え方、組織といった定性面を重視しながら採用をしている。

マネジャー・ストラクチャーを組むときに、景気が悪いときの底支えのファンド、景気のいい時に伸びるファンドといったように、ファンドごとの特性を踏ま

えて分散投資しているので、当初ストラクチャーを組んだときの目的が果たされているのかがまず大事なポイントである。

委 員 成績が良くないファンドを減らし、成績の良いファンドを増やした方が収益が上がるのではないかと思うがそのようなことはしないのか。

事務局 それぞれのファンドの特性を組み合わせでストラクチャーをつくっているので、成績が良いと思って入れたファンドが、違う局面でマイナスになるリスクもあるので、そこは慎重に見ていかなければならないと考えている。あくまでも、長期的にストラクチャーを維持したときに安定的に、低いリスクで超過収益が取れることを目指しているので、ファンドのウェイトを頻繁に変えるといったことは行っていない。

(5)「平成26年度資産管理機関の総合評価結果」について
質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 金融機関が行っている自己査定も重要な参考資料で、そのようなものも活用することで判断力が上がるのではないかと思う。

事務局 参考にさせていただきたい。

以上