

第92回運用委員会議事録

1. 日 時:平成27年 3 月26日 (木) 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

- (1) 業務方法書の変更(案)について
- (2) 次期中期計画(案)について
- (3) 平成27年度計画(案)について
- (4) 投資原則(案)・行動規範(案)について
- (5) その他

●青木審議役 それでは、ただいまより第92回運用委員会を開会いたします。

まず、委員の出欠の状況でございますが、本日は全員御出席いただいております。

御出席いただきました委員の皆様方が過半数を超えておりますので、会議は成立しておりますことを御報告申し上げます。

続きまして、資料の確認をさせていただきます。まず、議事次第、座席図でございます。

また、本日は議事次第のほうに配付資料として幾つも記載がございますけれども、その中で、運用委員会による議決の対象でございます資料1、資料2、資料5につきましては、後ほど議決の直前に事務局職員が配付させていただければと考えております。

それ以外の資料を今、お手元に配付をさせていただいております、数が多くて恐縮ですが、それを順次申し上げます。

委員限り1 運用委員会の案件の分類

委員限り2 本日の議題

委員限り3 第2期中期目標・中期計画と第3期中期目標(案)・中期計画(案)
の比較

委員限り3参考1 年金積立金管理運用独立行政法人中期計画(案)

委員限り3参考2 第3期中期計画に係る予算の概要

資料3 年金積立金管理運用独立行政法人平成27年度計画

資料3参考 中期目標(案)・中期計画(案)・年度計画対比表

資料4 管理運用方針の変更

資料 4 参考	年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針
委員限り 4－1	年金積立金管理独立行政法人の投資原則（案）
委員限り 4－1 参考	年金積立金管理運用独立行政法人の投資原則についてのご説明
委員限り 4－2	年金積立金管理運用独立行政法人の行動規範（案）
資料 5 参考	投資原則・行動規範に関するご報告
委員限り 5	オルタナティブ資産に係る資産管理機関公募にあたっての基本方針（案）
委員限り 6	新興国株式投資に関する考え方について（2）

なお、委員限り 3 参考 2 の第 3 期中期計画に係る予算の概要及び委員限り 6 の新興国株式投資に関する考え方について（2）につきましては、運用委員会終了後に回収させていただきますので、机上に置いておいてくださいますようお願いいたします。随行の皆様も同様をお願いいたします。よろしいでしょうか。それでは、以後の進行につきましては、米澤委員長をお願いいたします。

○米澤委員長 お忙しい中、お集まりいただきましてありがとうございます。それでは、今日はたくさん議案がありますので、よろしくお願ひしたいと思います。

まず最初に、委員限り 1 の運用委員会の案件の分類及び委員限り 2 の本日の議題について、事務局から説明をお願いしたいと思いますので、よろしくお願ひします。

●青木審議役 それでは、御説明申し上げます。委員限り 1 をご覧いただきたいと思ひます。「運用委員会の案件の分類」でございますが、前回、大野委員よりお尋ねをいただきましたので改めて表の形でお示しをさせていただくものでございます。左側にございますように、議決事項、審議事項、報告事項の 3 つがございます。

業務方法書、中期計画の作成・変更は GPIF 法では委員会の議を経ることとされておりますが、昨年 8 月より委員会の承認を必要としまして議決事項となりました。運用委員会の理事長への建議も、運用委員会として建議を行うという意思決定でございますので、議決事項という整理とさせていただいております。

審議事項につきましては、真ん中に 4 つほど挙げておりますけれども、これらは今回の中期計画（案）におきまして、運用委員会の審議を経ると例規している事項でございます。なお、このほかでも、運用委員会の意思として御審議されるといった事項は審議事項になり得るものと考えております。

報告事項でございますが、議決事項、審議事項以外のものがございます。

この委員限り 1 の 2 枚目以降は、1 枚目の表の整理の根拠となっている規程等の抜粋でございますので、必要に応じて御参照いただければと考えております。

次に委員限り 2 によりまして、本日の議題の流れを御説明いたします。

今、御説明させていただいたものが①の報告事項でございます。

②が前回、内容を御説明申し上げました業務方法書の変更案につきまして議決をいただくものでございます。

③と④が中期計画（案）の議決に係るものでございます。

⑤は報告事項という整理になりますけれども、中期計画（案）に基づく平成27年度の計画及び中期計画変更関連等の管理運用方針の変更でございます。

⑥及び⑦がガバナンス会議及び運用委員会で長らく御検討いただいてまいりました投資原則（案）・行動規範（案）につきまして、本日は建議を頂戴いただくというような段取りで考えております。

⑧はオルタナティブ資産に係る資産管理機関公募の方針でございまして、運用受託機関の選定関連と同様、審議事項と整理させていただいております。

⑨は新興国株式投資の関係で、前回からの続きでございます。

御説明は以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。それでは、ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたらお願いしたいと思いますが、いかがでしょうか。よろしいでしょうか。

○大野委員 わかりやすくなりました。ありがとうございます。特に委員限り2の議題を分類していただいたというのは本当にわかりやすいので、ぜひ継続をお願いできればと思います。

○米澤委員長 そういうことで、次に進みたいと思います。よろしいでしょうか。

続きまして資料1の業務方法書の変更（案）についての議題に移りたいと思います。まず、事務局より資料の配付をお願いいたしたいと思います。

（資料1、配付）

○米澤委員長 業務方法書の作成又は変更につきましては、GPIF法に基づきまして、あらかじめ本委員会の議を経ることとされているほか、GPIFの文書管理規程により、理事長の決裁に当たっては、当委員会の承認を要するものとされております。

そこで、業務方法書の変更案につきましては、事務局から説明の後、承認するか否かにつきまして、皆様方の御意見をお伺いしたいと思います。よろしいでしょうか。

それでは、事務局から説明をお願いしたいと思います。よろしく申し上げます。

●青木審議役 それでは御説明申し上げます。業務方法書の変更案につきましては、今、お配りをさせていただきました資料の4枚目から新旧対照表の形で添付をさせていただいております。これは独立行政法人通則法改正を受けまして、総務省からの通知を踏まえ、内部統制を整備するための規定を追加するなどの変更を行うものでございます。

具体的な内容につきましては、前回御説明を申し上げた次第でございます。前回から形式的な字句の修正を含めまして変更点はございません。本日は時間の関係もございまして、恐縮ですが、重ねての説明は省略させていただければと存じます。

この変更案につきまして、2枚目にございますように、当法人の理事長より承認を求めるといふことに対しまして、1枚目の文書の形式で、運用委員会として本変更案について御承認いただければと考えておるものでございます。

なお、業務方法書の変更は大臣認可事項でもございまして、事前に年金局等とも調整していることはございますけれども、今後形式的な字句修正等の可能性が全くないとは言えない部分もございまして、そのような修正が万が一必要になった場合につきまして、事務局が米澤委員長と相談し、委員長に御判断いただくと、そのような委員長御一任による最終的な字句修正があり得ることも含めて御承認を賜ればと考えているところでございます。

簡単ですが、以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。ただいまの業務方法書の変更案につきまして、御発言のある方はよろしくお願いいたします。特に、反対の御意見がある方は、今、御発言をお願いできればと思います。いかがでしょうか。

それでは、運用委員会規則第5条第2項の規定に基づきまして、議決をとりたいと思います。議決の手續について説明いたします。

議決に当たりましては、委員長の私を含め、各委員は、賛成、反対、棄権のいずれかの意思表示をしていただきます。

賛成又は反対のいずれも挙手されなかった場合は棄権とします。棄権は出席委員数に含めますが、可否の否として扱います。

また、意思表示をせず退席される場合は、出席委員数には算入しないことといたします。退席される方はいらっしゃるでしょうか。もしいらっしゃいましたら、今、御退席をお願いしたいと思いますが、よろしいですか。

以上のような手續に従って議決に入りたいと思います。

それでは、本案の承認に賛成の方は挙手をお願いします。

(賛成(米澤委員長、堀江委員長代理、佐藤委員、清水委員、菅家委員、武田委員))

○米澤委員長 ありがとうございます。全員賛成ということでよろしいでしょうか。ありがとうございます。

なお、先ほども説明がありましたように、今後技術的な文言の修正があった場合には、私に御一任いただきたいと考えておりますが、よろしいでしょうか。

(「はい」と声あり)

○米澤委員長 ありがとうございます。よって、賛成する委員の数が過半数ですので、本案について当委員会として承認することが決まりました。ということを申し述べておきたいと思います。ありがとうございました。

それでは、続きまして、委員限り3の第2期中期計画・中期目標と第3期中期目標(案)・中期計画(案)の比較、委員限り3参考1の年金積立金管理運用独立行政法人中期計画(案)及び委員限り3参考2の第3期中期計画に係る予算の概要について、事務局から説明をお願いしたいと思います。よろしくお願いします。

●青貝企画部長 御説明いたします。資料は委員限り3、A4横の第2期中期目標・中期計画と第3期中期目標(案)・中期計画(案)の比較をご覧ください。

今回御説明いたしますのは大きく2点でございます。1つは字句修正の部分、それから、経費につきまして、財務省との協議のほうが進んでまいりましたので、その関係の御説明、この2点でございます。まず、私のほうから字句の修正ということで、ページをおめくりいただきまして13ページまでお進みください。

13ページの右下に黄色い色をつけております。これはいずれも独立行政法人のほうで記載することが決まっている項目ではございましたが、これまで該当する内容がないということで省略しておりました。それにつきましては、明確に「なし」と書いたほうがいいということで、不要財産の処分等のこと、それから第7ということで譲渡の話、14ページには剰余金の使途、最後に15ページに施設及び設備に関する計画、いずれも「なし」ということで、こういった点を明確にさせていただいた字句の修正についてということになります。

よろしければ、経費に関する御説明を続けさせていただきたいと思います。

○井上管理部長 お手元の資料、委員限り3の参考1、中期計画の別表1というのがございますが、これを御説明申し上げたいと思います。よろしいでしょうか。

これが国の予算書に相当する当法人の予算書でございます。上から前回御説明しました数値・計数に変更がある部分に限りまして説明をさせていただきます。

まず、運用収入でございます。総額で30兆9,323億円となっておりますが、前回お示した段階では31兆2千億円ほどをお示ししておりました。これは、前回は11月末までの残高を用いまして、それを平成26年度の年度末まで推計いたしまして、経済中位ケースの期待リターンである4.57%を乗じまして5年間分を算出したところでございますが、今回はより精査ということがございまして、直近1月末の残高をもとに年度末までの推計を行いました結果、このように若干リターンが下がったということでございます。

それから、今度は支出の部分でございますが、一般管理費と業務経費がでございます。これは合わせまして5,495億円ほどになりますが、これにつきましては、委員限り3の参考2をご覧くださいませでしょうか。見え消しでございませぬので、数値の変更がわかりませんけれども、簡単に申し上げますと、最初の1の約347億円とお示した経費支出の手数料を除く部分について、これは前回353億円をお示ししておまして、いわゆる委託手数料を除く経費部分について6億円ほど減額がされたということでございます。この6億円の減額の内訳でございますが、約3億円が財政当局の査定に基づきまして減額された部分でございます。残り3億円は中期計画の経費節減の目標の中に、前年度予算に対して1.34%の節減を図るということが目標に定められておりますけれども、それを5年間分積み上げますと約3億円ということで、都合6億円の減額をいたしまして今回の経費予算としているところでございます。

簡単でございますが、以上でございます。

○米澤委員長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明について、御意見、御質問等がありましたらお願いしたいと思

います。財務省のほうは確定ですか。

○井上管理部長 本日、財務省の手続が行われているというふうには聞いておりますけれども。

○米澤委員長 まだ、今、行われている。わかりました。

●森参事官 正式な協議につきましては、4月1日に文書が整った後、財務大臣に協議するという形になっております。

○米澤委員長 オフィシャルには、わかりました。ここからは余り大きく動かないというような御説明を受けたので、大体こういうことで議決のほうに入りたいと思います。質問等はよろしいでしょうか。

それでは、資料2の年金積立金管理運用独立行政法人中期計画（案）の承認の議題に入りたいと思います。まず、事務局より資料の配付をお願いしたいと思います。

（資料2配付）

○米澤委員長 中期計画の作成につきましては先ほどの業務方法書の変更と同様、GPIF法に基づいて、あらかじめ本委員会の議を経ることとされているほか、GPIFの文書管理規程により、理事長の決裁に当たっては当委員会の承認を要するものとされております。

そこで、中期計画案につきましては、事務局からの説明とその後の審議の後、承認するか否かについて、運用委員会規則第5条第2項の規定に基づきまして議決をとりたいと思います。

それでは、事務局から説明をお願いします。

●青貝企画部長 資料2ということで、今、お配りしました2枚目に、理事長より運用委員会の承認を求める書類を整えさせていただいております。先ほど森参事官から御説明がありましたように、正式には4月1日に目標が示されまして、それに対応する形でこの計画といったものが承認をされます。あわせて財務省協議もされるということでございます。本日、承認をいただきましたならば、私どものほうとしては、理事長の決裁を済ませまして、4月1日に向けた認可申請の準備が整うと、こんな形で考えております。

中身のほうの説明は既に終わっておりますので、私からは以上でございます。

○米澤委員長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの第3期中期計画案につきまして、発言のある方はよろしく願いいたします。特に、反対の御意見がある方はこの場で御意見をお願いしたいと思います。いかがでしょうか。特にございませんでしょうか。

それでは、運用委員会規則第5条第2項の規定に基づきまして、議決をとりたいと思います。

退席される方はいらっしゃいますか。よろしいですね。

それでは、本案の承認に賛成の方は挙手をお願いいたします。

（賛成（米澤委員長、堀江委員長代理、大野委員、佐藤委員、清水委員、武田委員）

○米澤委員長　ありがとうございます。

本案の承認に反対の方は挙手をお願いします。

(棄権（菅家委員）)

ありがとうございます。よろしいでしょうか。

本案を賛成する委員の数が過半数ですので、本案について、当委員会として承認することに決まりました。ありがとうございます。ここに関しましても、今後技術的な文書の修正があった場合には、私に御一任いただければと考えております。よろしいでしょうか。どうもありがとうございます。

それでは、次は報告事項です。資料3の年金積立金管理運用独立行政法人平成27年度計画、資料3参考の中期目標（案）。中期計画（案）・年度計画対比表、資料4の管理運用方針の変更及び資料4参考の年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針について、事務局から説明をお願いしたいと思います。

●青貝企画部長　御説明申し上げます。ただいま中期計画について運用委員会の御承認を賜ったわけでございますが、それを前提にいたしまして、平成27年度の計画を当法人で作成いたしまして、これを厚生労働省にお届けすることになっております。その内容につきまして御説明をさせていただきたいと思います。資料は資料3の参考というA4横のものをを使って御説明をさせていただきたいと思います。

この表でございますが、左から中期目標、中期計画、平成27年度計画が並んでおります。一番右側には参考までに平成26年度計画をお付けしております。平成27年度計画は基本的に中期計画を踏まえてつくっておりますが、一部これまでの平成26年度計画の内容をそのまま踏襲できる項目も含まれておりますので、そういったものを色づけした形で、特に具体的に書き込まれている点を中心に御説明をしたいと思います。

恐縮ですが、資料を1ページめくっていただいて2ページ目からでございます。右から2列目に第1ということで、まず、年金積立金の管理及び運用の基本的な方針という項目がございまして、すべて黄色にハイライトされておりますが、これは中期計画を引き直しているという内容でございます。よろしいでしょうか。

続きまして4ページ目をご覧ください。2つ目でございますが、運用の目標、リスク管理及び運用手法ということで、(1)の運用の目標につきましては、4ページのほうは青色でハイライトしておりますけれども、これは平成26年度計画の項目をそのまま使わせていただいております。

5ページをご覧ください。(2)ということで、年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理、こちらにつきましては、中期計画の内容とさせていただきます。

恐縮ですが、6ページのほうにお進みください。6ページの一番上に赤字がございます。こちらでございますが、「フォワード・ルッキングな観点からのリスク管理について取組を進める」という文言にさせていただきます。これはすぐ右をご覧くださいますと、平成26年度の計画のところで、「次期基本ポートフォリオの検討に併せてフォワード・ルッ

キングな観点からのリスク管理について検討を行う」という文言でございましたが、それをさらに進めて取組を行っていきたいという趣旨の文言にさせていただきます。

それから、6ページ、②、③以降のものにつきましては、従前どおりのリスク管理の考え方を書かせていただいております。

7ページ、真ん中より少し下のほう、(3)の運用手法ということで、今後、運用委員会におきまして、新しい初めて取り組む手法などについては御審議いただくということとさせていただきますが、そういった内容を改めて書かせていただいております。

8ページをご覧ください。8ページの上から2つ目のパラグラフに「非伝統的資産については」という記載がございます。この中に赤字がございまして、「検討する」という書き方にしております。すぐ左に目を移していただきますと、「評価方法を明らかにする」と書いております。今後少しずつオルタナティブについては取り組んでまいりたいと思っておりますが、平成27年度につきましては、少しずつ検討していくといった書き方にさせていただきます。

それから、⑤ということで、外国債券のマネジャー・ストラクチャーの見直しにつきましては、今年度も既に御審議、御報告申し上げておりますが、最終的な結果、方向について、改めて御説明をし、平成27年度に入ったところで具体的なアクションに進んでまいると、こう考えております。

⑥、⑦は中期計画をそのまま引かせていただいております。

(4)の運用対象の多様化でございますが、9ページにかけて目を移していただきますと、②ということで、オルタナティブ投資の資産管理機関の公募及び選定を行うということで、これは本日、後ほど運用部長より御説明をさせていただきます。

続きまして、(5)の株式運用における考慮事項、いわゆるESGについて、今年度既に委託調査の研究等に取り組んでおりますので、その結果を踏まえて、平成27年度に検討してまいりたいということでございます。

(6)の財投債の管理及び運用につきましては、従前同様のものとさせていただきます。

続きまして10ページ目をご覧ください。3の透明性の向上でございます。こちらの項目につきましては、基本的にこれまで同様にきちんと公表していくということでございます。ただ、一部私どもの業務が上の黄色い箱の部分でございますが、運用の多様化、高度化、国際化ということがございますので、そういった観点から適切に広報活動を行ってまいりたいということでございます。

ただ、すぐその下に、青い字で「具体的には」ということで「市場への影響に留意するものとする」という文言も従前同様入っております。こちらにつきましては、当然透明性を高めるということでございますが、あわせてマーケットへのインパクトといったものの配慮をどのように考えたらいいかということにつきましては、今後の運用委員会でも御審議いただいて、適切に対応してまいりたいと、こういう項目でございます。

11ページの真ん中あたりに、(5) のスチュワードシップ・コードへの対応状況という文言につきましては加えさせていただいて、こちらについても公表を進めてまいりたいということでございます。

よろしければ、次のページをご覧ください。4の年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産の構成に関する事項、いわゆるモデルポートフォリオ、基本ポートフォリオの部分でございます。空欄が続いておりますが、これは(1)のモデルポートフォリオの策定につきましては、後ほど基本ポートフォリオのところでもまとめて年度計画では書かせていただいております。

13ページのほうの基本ポートフォリオにつきましては、中期計画の文言を引かせていただいております。

よろしければ14ページのほう、昨年10月にお諮りし、お決めいただいた内容を中期計画でも引き継ぎ、これを平成27年度計画にも引き継いでいるという内容でございます。

(2) ということで、右から2つ目の列でございますが、基本ポートフォリオ等の見直しということで、1つ赤字がございます。これは例えばリーマン・ショックのようなイベントが起こった場合にはきちんと立ちどまって、このままのポートフォリオを維持すべきか、そうでないのかといったことをきちんと検討するということを書かせていただいております。

次のページの一番上には、先ほどまとめて御説明しますと申し上げたモデルポートフォリオについての対応で、変更が必要なときにどのように対応するのかということについて、具体的に運用委員会の審議を経て変更するといった内容を書かせていただいております。

続きまして5の年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項、(1)の受託者責任の徹底、(2)の市場及び民間の活動への影響に対する配慮といった内容を中期計画を踏まえて書かせていただいております。

16ページをご覧くださいますと、今回の中期計画からスチュワードシップ・コードに関する記載がなされておりますので、その内容を平成27年度計画にも書かせていただいております。

17ページでございますが、(3)の年金給付のための流動性の確保、こちらについては中期計画の内容を引かせていただいております。

(4)の他の管理運用主体との連携についても同様でございます。

6の管理及び運用能力の向上における、(1)の高度で専門的な人材の確保とその活用等でございますが、非常に重要な項目でございます。こちらにつきましても、中期計画に書かれた文言を引かせていただく形で17ページ、18ページと書かせていただいております。

それから、(2)の運用対象の多様化に伴うリスク管理の強化についても、同様に中期計画を引かせていただいております。

続きまして7の調査研究業務でございます。(1)の調査研究業務の充実ということで、赤字で年度計画のほうで書かせていただいておりますが、①ということで、大学、シンク

タンクを活用して積極的に外部の方の知見を獲得していくということでございますし、それに加えて法人の職員を関与させることで、分析手法などのノウハウ蓄積を図ってまいりたいということでございます。

②には、経済環境コンサルタントを活用して、経済動向の把握についてもさらに進めてまいりたい。そんなことを通じてリバランス、キャッシュアウトの対応に向けた市場に関する情報収集、分析を行ってまいりたいということでございます。

それから、③ということで、これも中期計画を引いておりますが、高度で専門的な人材をこの分野につきましても採用を進めまして体制整備を図っていききたいということ。

そして、20ページでございますが、従前同様、いろいろなセミナーに参加するといった活動を続けてまいりたいということでございます。

調査研究に関する2つ目の項目ということで、(2)の調査研究業務に関する情報管理の項目がございます。こちらは総務省からも指示がございまして、委託研究機関における情報管理体制の有効性を、私ども自身が評価する仕組みといったものを構築すべきだということで、こちらにつきましても検討を進めてまいりたいということを書かせていただいております。

続きまして、第2の業務運営の効率化に関する目標を達成するためとるべき措置ということで、まず、1の効率的な業務運営の体制の確立につきましては、従前同様、業務運営の効率化を引き続き心がけ、経費節減に努めてまいりたいといったことを書かせていただいております。

2の業務運営の効率化に伴う経費節減の具体的な内容でございますけれども、従前の運用委員会でも中期計画の御説明の中で御報告申し上げましたが、1.34%以上の効率化を行うといったことを書かせていただいております。

21ページの下の方でございますが、3の契約の適正化ということで、特に運用に関する項目につきましては、運用委員会での検証をいただくということで、22ページにかけて、そういった内容を書かせていただいております。

4の業務の電子化の取組につきましても、中期計画を引かせていただいております。

第3の財務内容の改善に関する事項につきましても、中期計画を踏まえた内容とさせていただきます。

それから、第4の予算、収支計画及び資金計画でございますが、こちらにつきましては、私のほうで一たん一通り説明させていただいた後、年度計画の部分についての経費の御説明を続けさせていただきたいと思っております。

第5の短期借入金の限度額につきましても、中期計画を踏まえた内容とさせていただきます。

第6、第7、第8についても中期計画を引かせていただくことで、同様の形をとってございます。

第9のその他業務運営に関する重要事項ということで、まず、1の内部統制の一層の強

化に向けた体制整備ということで、先ほど御承認いただきましたが、(1)の業務方法書の中で内部統制に関する体制を強化するために内部統制委員会を設置するといったこと、それから、リスク管理、コンプライアンスの徹底を図っていききたいといったことをここに書かせていただいております。

(2)のところにつきましては、中期計画を踏まえた内容を引用させていただいております。

24ページをご覧ください。(3)ということで、赤字で法務機能の拡充ということで、リスク管理、法令遵守といった観点から、法務機能といったものの専門性をより高めてまいりたいといったことをここで明確に書かせていただいております。

(4)ということで、運用受託機関等との不適切な関係が疑われないようにするといったことについても中期計画を引かせていただいております。

続きまして2の監事の機能強化等によるガバナンス強化といったことにつきましても、中期計画を引いた内容を書かせていただいております。

3の情報セキュリティ対策でございますけれども、こちらにつきましては、先ほど調査を委託する機関における我々の情報管理の有効性を検証すべきだということが、総務省から来ているということを御説明し、その検討を進めてまいりたいといったことを御説明したわけでございますが、同様の内容をこちらにも書かせていただいているというものでございます。

4の主たる事務所の移転に伴う関係機関との連携でございます。こちらにつきましても、中期計画を踏まえた内容でございます。

5から7はご覧のとおりでございます。従前どおりの平成26年度計画を踏まえた内容が6に、最後に7の職員の人事に関する計画につきましては、中期計画を踏まえた内容とさせていただきます。

駆け足でございますが、私からの説明は以上でございます。続きまして、経費に関する御説明を行わせていただきます。

○井上管理部長 今、御説明申し上げた資料の前に資料3という計画の正本版がございますので、これをもとに、後ろから2枚ほどおめくりいただきますと、平成27年度の予算、別表1というのが出てまいります。これをもとに説明をさせていただきます。項目につきまして重要と思われる数値に限って御説明を申し上げたいと思っております。

まず、収入の部でございますが、上から5行目に投資回収金というのがございます。3兆1,668億円ほど計上しておりますが、これは国の特別会計に対するキャッシュアウト資金ということでこの年度に計上したものでございます。

それから、その下の運用収入というのが、収入の部の下から3行目にございます。これがいわゆる経済中位ケースにおける期待リターン4.57%の利回りで平成26年度末の資産額を運用した際の1年間の運用収益の見込計数、約6兆円ということでございます。

次に支出の部でございます。ここでは一般管理費と業務経費、これがいわゆる運用資産

管理に必要な業務経費であり、私どもの人件費支出の経費部分でございますが、これを合計いたしますと大体710億円になります。私どもの第3期中期計画の総経費予算は約55百億円を見込んでおりますので、それを5年間にパー配分するというよりは、中期計画後半に向けて、各種目標を立てました施策が実施されていくということを踏まえまして、なだらかに後半に向けて増加していくと、そのような計画を策定しているところでございます。

簡単ですが、以上でございます。

○米澤委員長 これで全部説明が終わったのですか。まだ、ありますね。

●青貝企画部長 よろしいでしょうか、続けて管理運用方針の変更について御説明させていただきます。資料4をご覧ください。

管理運用方針でございますが、こちらは中期計画に基づいて非常に具体的な我々の方針、例えばベンチマークを何にするとか、総合評価をどのような形でやっていくのか、どういった選定評価、解約をするのかといった基本的な考え方を書かせていただいているものでございまして、資料4の参考ということでおつけしております。

今回の変更内容は、基本的には文言の修正といった技術的な内容が中心でございますが、いずれも中期計画等を踏まえた変更内容でございます。

恐縮ですが、資料4のA4横型のものを御参照ください。右側が現行、左側が変更後の部分でございます。

まず、タイトルでございますけれども、これまで「管理運用方針」と呼んでいたものを「年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針」と改めさせていただきたいというものでございます。この趣旨は、モデルポートフォリオにおける積立金基本指針の中で、管理運用の方針を定めるようにということがございます。この文言と「管理運用方針」という言葉が非常に似通っているということもございますので、当法人の方針につきましては、名前を改めさせていただくということで、このページ、左側の真ん中あたりに線を引いておりますけれども、以下「業務方針」と略称して呼ばせていただきたいというものでございます。

それから、このページの下にございますが、これから後ほど御議論、建議を賜れるのではないかと考えておりますが、投資原則及び行動規範といったものにつきましても、管理運用方針の中で明確に書かせていただきたいということでございます。

よろしければ2ページ目をご覧ください。

モデルポートフォリオというものが今回前提になって、基本ポートフォリオができるということになりましたので、そういった記載をさせていただいております。

3ページ目にお進みいただきますと、基本ポートフォリオの中でも御審議いただきましたけれども、オルタナティブにつきまして、どんな形で対応していくのかといったことをこちらにも明確に書かせていただいております。

続きまして4ページでございます。オルタナティブの関係で、5%の上限というものが定められているわけでございますけれども、その計算のフォーミュラということで、オル

タナティブ資産の上限をどのようにして比率を出すのかということを書かせていただいております。

続きまして（２）ということで、市場運用資金の運用方法ということで、今回の中期計画を踏まえまして、パッシブ・アクティブを併用するといった形に変えさせていただいております。

それから、④と書いておりますが、運用委員会でモニタリングいただく項目について中期計画に示されておるところですが、そういった内容をこの方針にも書かせていただいております。

５ページに運用受託機関、資産管理機関、６ページに関してはトランジション・マネジャーについてお諮りしていくといったことを、この業務方針に書かせていただいているという内容でございます。

私からの報告は以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

それでは、ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたら、お願いしたいと思います。いかがでしょうか。よろしいですか。

それでは、次に移りたいと思います。続きまして、委員限り４の１の年金積立金管理運用独立行政法人の投資原則（案）、委員限り４の１参考の年金積立金管理運用独立行政法人の投資原則についてのご説明及び委員限り４の２の年金積立金管理運用独立行政法人の行動規範（案）につきまして、事務局から説明をお願いしたいと思います。よろしく願います。

●青貝企画部長 委員限り４の１の投資原則でございますが、これまで御議論いただいた内容をこちらに御用意させていただきました。従前御審議いただいた内容と変わっておりませんので、こちらの御説明は省略させていただきたいと思います。

ご説明という紙が４の１の参考ということでございます。７ページを御参照ください。７ページに注書きがございまして、日本版スチュワードシップ・コード受入れに当たってのGPIFの発表参照（平成26年5月30日）というものがございます。佐藤委員から、こういった形で書いたほうがより御理解いただきやすいのではないかと御提案をいただいております。こういった形で出させていただくのがよいのではないかとございまして。

続きまして行動規範のほうでございます。４の２でございますが、先般の運用委員会におきまして、三谷理事長から、事前に大臣にもお話する機会を持つということで、その中で、この資料の３ページ目でございますが、役職員の健康といったことについても触れたほうがよいのではないかと御意見を賜ったところですが、それを反映した形の内容をここには入れさせていただいております。

よろしいでしょうか。最後に英語の資料、こちらは佐藤委員にも大変丁寧に見ていただきました。もちろん最終的な英文のほうは事務局で責任を持ってネイティブチェックも含

めて対応させていただいたものを投資原則、そして、その説明資料、行動規範について御用意をさせていただいております。

なお、今回建議を賜れば、こういった投資原則・行動規範を運用委員会終了後にプレスリリースさせていただくということを考えております。

私からの説明は以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

それでは、ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたら、今、お願いしたいと思います。

○堀江委員長代理 よろしいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

○堀江委員長代理 また1月のときの繰り返しになりますが、英語は佐藤先生が見ていただき、日本語より分かりやすい内容になったのではないかなという感じがします。海外の年金ファンドの方が見ても、非常にすばらしい英語にさせていただいて本当にありがとうございます。

ただし、日本語については、1月にガバナンス会議として提示した案のほうが、2月に修正していただいた案よりもよいのではないかという考えは変わりません。従って、この案は、私としては反対させていただきたい。理由も2月にお話したとおり、もともと投資原則は10個になっており、個々の原則毎にクリアにメッセージを分けたほうが運用委員会等の責任も含めて一般の方にもわかりやすいのではないかというのが1つ。もう一つは、原則の（8）にありました、コストは最小限にする一方で、リターンの見合いで払うべきものは払うということをきちんと書いたほうが、運用会社やパートナーリングすると思われる海外の年金ファンドやソブリン・ウェルスなどにGPIFとパートナーリングしてもらいやすくなる。従ってこの部分も入れておいたほうがよいのではないか、その2点が主な反対の部分です。特に原則の（8）は、当時は財務省との折衝がまだタッチーな状況で、入れないほうがよいといった御意見もあったと思います。しかし現時点では、通りそうだとということで堂々と反対させていただきたいということです。

○米澤委員長 もうちょっと後のところで反対を述べていただきたかったのですが、了解しました。

○堀江委員長代理 少数派です。

○米澤委員長 では、手続のほうに入らせていただきたいと思います。もし「反対」「賛成」でなくて確認したいことがありましたら、今、いただきたいと思います。手続に入ってよろしいですか。

○大野委員 1点だけいいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

○大野委員 どこか条項がありましたね。ガバナンス会議で投資原則・行動規範の実施状況を監視させていただいて、運用委員会に報告するというのがどこかに入っていますので、

これを忘れないようにしていただきたい。

●青木審議役 運用委員会規則が、今日の委員限り1の冒頭の表の資料の3枚目からございまして、3枚目の後ろ側の運用委員会規則8条の2でございます。第2項で、「会議は、運用委員会が策定する管理運用法人における投資原則及び行動規範を立案し、並びに、その実施状況を監視し、運用委員会に報告する」となっております。

○米澤委員長 それでは、手続に入りたいと思います。資料5の投資原則及び行動規範の建議案について、私のほうから説明させていただきたいと思います。

(資料5配付)

○米澤委員長 今、事務局より資料の配付が行われております。事務局のほうから、資料の説明はよろしいわけですね。

投資原則・行動規範につきましては、運用委員会規則第8条の2のガバナンス会議のところで、同条第2項（ガバナンス）会議は、運用委員会が策定する管理運用法人における投資原則及び行動規範を立案し、並びに、その実施状況を監視し、運用委員会に報告することとされております。そこで、これまで御議論いただきました投資原則・行動規範について、運用委員会として取りまとめ、理事長あて、建議することとしてはどうかと考えております。こういうようなたけつけでございます。

それでは、建議の手続に入りたいと思います。ただいまの投資原則・行動規範の建議案につきまして、発言のある方はよろしくお願いいたします。特に、「反対」の御意見がある方は御発言をお願いいたします。先ほど賜りました以外に特に「反対」をつけ加える方はいらっしゃるでしょうか。

それでは、運用委員会規則第5条第2項の規定に基づきまして、議決をとりたいと思います。

退席される方はいらっしゃるでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、本案の建議に賛成の方は挙手をお願いしたいと思います。

(賛成（米澤委員長、大野委員、佐藤委員、清水委員、菅家委員、武田委員）

本案の議案に反対の方は挙手をお願いいたします。

(反対（堀江委員長代理）

○米澤委員長 賛成する委員の数が過半数でしたので、本案について当委員会として建議することと決まりました。どうもありがとうございます。

これに関しましては、この文言で確定とさせていただきたいと思っております。

理事長、お願いします。

●三谷理事長 投資原則・行動規範につきましては、昨年10月23日に御建議をいただいて以来、5か月間にわたって、さまざまな角度、観点から熱心に御議論・御検討を賜り、誠にありがとうございました。

ただいまの建議を受けまして、本日中に法人内で所要の手続を終えまして、記者クラブ

への投げ込み、英語版も含めたホームページへの掲載、さらには役職員にもその内容を周知徹底してまいりたいと考えております。今後はこれも指針として、引き続き長期的な観点から、年金積立金の安全かつ効率的な管理運用に努めるとともに、国民の皆様からより信頼される組織を目指して、役職員一同、さらに気を引き締めてまいりたいと考えております。

運用委員の皆様方におかれましては、引き続き御指導のほど、よろしくお願いいたします。

○米澤委員長 ありがとうございます。

続きまして、資料5の参考、投資原則・行動規範に関するご報告について、事務局から説明をお願いしたいと思います。よろしくお願いします。

●青貝企画部長 資料5をご覧ください。投資原則・行動規範、ただいま建議賜ったわけですが、それに関する御報告ということで幾つか御説明させていただきたいと思っております。

まず、3つ大きくございますが、1つ目は、佐藤委員から投資原則と非常に関係の深いFINANCIAL TIMESの記事があったということで、今日お付けさせていただいておりますので、もし何か佐藤委員のほうでお言葉がございましたら。

○佐藤委員 一言だけ、この記事に関して申し上げます。既にお読みになられた方も多いのではないのかなと思いますけれども、3月24日、一昨日ですけれども、たまたま目にとまったFINANCIAL TIMESの記事で、How to build a portfolio beyond equities and bondsという記事がございます。御専門の委員の方々にとっては、まさに釈迦に説法のような内容ばかりなのですけれども、1つ目は今般のGPIFの投資原則をまさに裏づけるように、ボンドとエクイティの特徴の違いや分散投資の意義、パッシブ・アクティブの役割、オルタナティブの意義、リバランスの意味、そういう長期資金運用の考え方が専門的なジャーゴンに陥らない形で非常にわかりやすく、かつバランスよく解説された記事で、大変タイムリーだなと思いましたので、あえて事務局をお願いして参考資料として配付していただいた次第です。

ちなみにFINANCIAL TIMESのこの記事には、これを執筆したJohn Authersという彼自身が解説しているビデオもくっついていまして、それも大変わかりやすく、2分でわかるファンドマネジャー、長期資産運用みたいな、とてもよいものですので、御参考までに皆さんにシェアさせていただいたということでもあります。

それに関連して1つ御提案ということなのですが、かねてから大野委員もよくおっしゃっておられる広報というのでしょうか、今般、GPIFがこういう形で、投資原則・行動規範を公表するというのは、ある意味インパクトのある話で、しかもこういうFINANCIAL TIMESの記事みたいなわかりやすい形で、被保険者とかステークホルダーに対して理解してもらう、その一歩として、何か解説記事みたいなものが、アイディアですけれども、例えば日経の経済教室みたいなものに、委員長のお名前で寄稿していただくとか、何かそうい

うことを御検討されてはいかがかなと感じた次第であります。

そんなことで、たまたまいいい記事だったものですから、御参考までにおつけした次第です。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。これはFTで解説的な記事としてここに掲載されていたということですね。

○佐藤委員 そうです。“Investment toolkit”という特設のページがあって、FINANCIAL TIMESには、そこに結構よい記事が出るのですね。これは割とごく近々の記事ですし、内容も私みたいな人間が見て、余りバランスを欠いてない。割と知りたいことがいい言葉で書いてある。しかも今般のGPIFの投資原則など割とそれを裏づけるような書きぶりになっていますので、資料としてはとてもいいのではないかと思った次第です。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

先ほど記者クラブに投げるだけとおっしゃっていましたが、GPIFとしては、もう少し説明したほうがよろしいのではないのでしょうか。

●三谷理事長 また、後日ご相談させていただきます。相談するとすれば米澤委員長か堀江議長なのですが、堀江議長はただいま反対でありました。

○堀江委員長代理 反対はしましたが、建議した多数意見には従いますので、相談させて頂ければ。

●三谷理事長 どなたの名前で書いていただくのがよいのか、また、内容も含めて後ほど御相談させていただきます。

○米澤委員長 その前に、何というか。

●三谷理事長 もちろん日経の経済教室に書くのであれば、彼らとも交渉しなくてはいけないわけです。

○米澤委員長 直接、理事長がプレスで報告されるのが私はいいと思いますけれども。

●水野理事 よろしいですか。

○米澤委員長 はい。

●水野理事 四半期の報告も含めまして、公的年金が1回1回記者の前に出て、そこでライブでやりとりを行っているということは世界的に見ても極めてまれでありまして、佐藤委員のおっしゃるように、広報的な観点からの必要性は当然認識しているのですけれども、我々としても、ああいう場でなかなか記者と毎回やりとりをするのも相当なものでございまして、そういう観点から物に応じて投げ込みで終らせるものと、実際に出て行ってその場で質問をお受けする、投げ込みでも実際には問い合わせが来ますのでそれには対応いたします。全て記者会見していますと、正直こちらもなかなか業務的にもちませんので、そのあたりは個別、状況を勘案しながらというふうに思っております。

○米澤委員長 特に投資原則・行動規範ですから、落ちついた格好で報告されるのがよろしいのではないかと思いますので、少し御検討のほうをお願いしたいと思います。

●青貝企画部長 既に理事長から御説明申し上げましたが、投資原則・行動規範の公表で

ございますが、本日の運用委員会終了後ということでホームページへの掲載、それから投げ込みを考えております。

その内容は、投資原則、投資原則に関する御説明、行動規範、いずれも英訳も含めてでございます。

加えて、今回、行動規範が発表されたことに伴いまして、関連する内部規定につきましてもホームページにアップさせていただく予定でございます。今、ここに①から⑧までのものがございまして、これまで公表されておりましたのは⑧だけでございました。残り7つを公表するわけでございます。このうち⑥の部分、取材等対応規程につきましては、これまで海外の公的年金ではあったのですが、我々にはなかったということで新たに制定をいたしております。その内容については、資料5の一番最後に取材等対応規程というものを付けております。これは役職員を対象として定めさせていただいたものでございます。

ポイントでございますが、取材窓口を広報責任者に一元化するというところでございます。この広報責任者は現時点では企画課長でございます。今後、広報の責任者については公募ということも既になされておりますので、そういった形で広報体制の充実を一層進めてまいるといったことと関係しております。

それから、2つ目でございますが、取材につきましては、広報責任者が対応するというところでございますが、ただ事実関係ですとか、広報責任者が指名した者は取材に応じることができるという形にさせていただいております。また、取材を受けた者は、取材結果を広報責任者に報告するといった形でございます。

セミナーについても同様の対応ということでございます。

下に簡単なポンチ絵をつけておりますけれども、一番右側から取材の依頼、あるいはセミナーへの参加の依頼が来る。そういうのが理事長、理事あるいはいろんな人に来ることがあるわけですが、そういった場合も情報を一度広報責任者に集約させ、対応の有無やこういった形でお答えしたほうがよいのかといったことも協議した上で、実際の対応をしていただくと。その上で、内容についての報告を受ける。こういった形で、GPIFの情報の一貫性ですとか、統一性といったものをさらに図っていければと考えているところでございます。

私からの御報告は以上でございます。

○米澤委員長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明につきまして、意見、質問等は、大野委員、どうぞ。

○大野委員 取材については、ぜひ広報のプロを雇って、その方に受けていただければよいと思うのですね。

●水野理事 そのようにやるかもしれませんが、よい方がいらっしゃいましたら、ぜひ御紹介を。

○大野委員 このポンチ絵に役職員が入っているのですが、私にも取材要請があ

ります。全部断っていますけれども。したがって、役職員のところには運用委員も入れたほうがよいのではないかと考えています。

それから、例えば経済記者とパーティーをやる機会があると、質問を受けます。今のベースとして、基本的にはそれぞれご専門の立場でお任せしますということで対応ということだと思うのですが、何らかの方針みたいなものを持っていたほうが私はよいのではないかと思います。少し時間のかかる話かもしれませんが、皆さん高名な方たちなので、いろいろな場でどうしても御発言しなければいけない場合もあるでしょうし、そこは皆さん非常に苦しいと思うのですね。その点についても少し議論して、広報のプロを採用されてもいいですけれども、お任せしますだと、ちょっと立場として厳しいかなという感じがしています。

○米澤委員長 佐藤委員、どうぞ。

○佐藤委員 私も全く同じように感じています。私のような者でも、ぎらぎらした話というよりは、むしろ国際機関の主催するセミナーで英語でしゃべってくれないとか、大学でレクチャーしてくれないかという話が具体的にあるのですね。そういうときにどういう形で対応すればよいか。この2つはそんなにネガティブな話ではないと思っています、いわば広い意味での啓蒙活動というか、エデュケーションの一環だろうと思っています。正しい形で伝えていくという努力は、もちろん機微にわたる話はいれないにしても、そういう考え方を伝えていく、特に投資原則とか行動規範ができたわけですから、そういうものをベースにしながら説明をしていくという努力は、アカウンタビリティという観点で、ある意味必要だと思うのですね。そのバランスをどこに落とし込んでいくのかというのは、これから具体的に考えなければいけない問題だろうと思っています。今のところ私は全部断っていますけれども。

○堀江委員長代理 私は逆にポジティブに受けている人間です。私はコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード、両方の委員になっていた関係上、アセットオーナー、アセットマネジャー、事業会社の三点セットで改革を考えているので避けて通れません。アセットアロケーションの決定のプロセスも、何故株の比率が上がったのかよく理解されていない方もいらっしゃるので、我々が公表資料に基づいて明確に、こういう意思決定をしたのだと言ったほうがGPIFに対する理解を、佐藤先生がおっしゃったように、インターナショナルの理解を深めていく上で重要だと私は思っています。

従って、個人的な立場ですが、どういう理由で決定したのかについてはお話をしています。大野さん、佐藤先生がおっしゃったように、ある程度基準があって、それを基準に判断したほうが、よりGPIFのイメージを正確に伝えられるのではないかと思いますので、何らかの形で基準をつくっていただくか、議論したほうがよいのではないかと思います。

○米澤委員長 私も随分いろんなところに出させていただきましたけれども、特に公表データに関して報告するということに関して注意深くやっているつもりですが、いろいろ御迷惑をおかけしているのかもしれませんが、今の話でも、両論もあったりして、それぞれ

重要な視点も入っているかと思います。GPIFあつての運用委員ですので、事務局のほうで運用委員も含めたもの、対マスコミのことを整理したもので1回原案を出していただいて議論するというのがよいのかなと思っていますが、いかがでしょうか。

今日はとりあえず役職員ということで出していただきましたけれども、そう遠くならないうちに。我々運用委員に対して、最近は大分減りましたけれども、ニーズは多いんですよ。そこのところに関してどういう基準で行うのか行わないのかというたたき台みたいなものを出していただければと思います。

○菅家委員 よろしいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

○菅家委員 このポンチ絵で言いますと、取材とセミナー等の対応というのは性格が違うと思うのですね。我々運用委員に対する取材というのは原則として受けないという申し合わせをしたと思います。それは今後も対応すればよいと思うのですが、例えば米澤委員長が、運用委員会の委員長として取材を申し込まれるというケースがこれまでもあったわけですし、それをお受けになっているケースもあった。それはそれでいいと思うのですが、その場合はGPIFの事務局ときちんと連携をとるという、言ってみれば、このポンチ絵で言うと、米澤委員長はこの役職員の中に含めてもいいのかなと個人的には思います。取材はそういうことが基本かと思います。

ただ、このセミナー等というのは、私はセミナーに呼ばれるということはほとんどというか全くないのですが、仮に連合関係の学習会に呼ばれて年金制度をしゃべれということはある得るわけです。ただ、その場合は、私は連合総研の立場でももちろん参加をするわけです。したがって、年金制度の中身として、積立金に対する基本的なスタンスとか、考え方を述べることはあり得るわけですね。そこまで事務局に問い合わせる必要は全くないと思っているのですが、ただ、どうなのですか。よく関係業界に国際的なシーンも含めて呼ばれるという話が今あったわけですが、それについてはきちんとしたルールを決めないと、いろいろな問題が起きる可能性があるのではないかと思いますので、そこはきちんと整理をされたほうがよろしいのかと思います。

●三谷理事長 少し検討させてください。また、皆様と御相談しながら。

●水野理事 理事長が申し上げたように検討はさせていただくのですが、今の段階で、皆さんのところにどういうものが来ているかすら我々は掴んでいないので、なかなかルールを作りづらいという状況です。そういう意味では、暫定的にこれと同じようなルールで、皆さんのところに来るもの、あるいはセミナーで、GPIFの委員として発言を求められるようなケースについて、とりあえず私どもの広報に、そのルールができるまで教えていただくというような対応をしていただけないでしょうか。

○堀江委員長代理 ちょっと微妙で、GPIFの運用委員として頼まれるわけではないわけです。しかし依頼の前提条件として、運用委員も務めているということが少し入っているわけです。

●水野理事 まさにそこなんです。どういうことが微妙なのか、我々はわからないので、ルールは作りづらいですが、ルール化すべきということであれば、それでも構わないのですが、そういうのを教えていただかないと、なかなかガイドラインを作りづらいというのが正直あります。使い物にならないガイドラインを作ってもしょうがないですし、皆さんに話していただくことが広報上プラスだと思っているので、いいガイドラインを作るためには、実際に今、堀江委員長代理がおっしゃったように、どういう事態が発生しているのかということを我々がわからないと、よいルールができないような気はいたします。

●三谷理事長 それも含めて、皆様の御意見を伺いながらということで。

○米澤委員長 個人的に必要ながあれば、事務局と対応したいと思います。

○佐藤委員 行動規範では明らかに1ページ目に運用委員会の委員も従うということになっていまして、最低限はこのスピリットを守って、それで個人で判断し、きっちりした明確なルールができるまでの間ということだろうと思うのですね。明確なルールが本当に作れるかどうかというのはなかなか難問だろうと思っていて、日銀の審議委員も、恐らくどういうルールでやっているのかよくわからない面がありますけれども、悩ましいとは思いますが、最後のよりどころは行動規範ではないかという具合に思っています。

○清水委員 私にもいろいろな依頼が来るので、そのときに悩むのは、原則受けないほうがよいというスタンスなのか、どうなのかということです。特に私や佐藤先生は大学の教員ということもあって、学生のエデュケーションという意味でなら積極的に受けて広報してもらったほうがありがたいというのがGPIFのスタンスであれば、気分的には楽になります。また、先ほど大野委員もおっしゃっていたように、自分の専門分野でセミナー依頼が来るのだけでも、最後の質問でGPIF関連のことをされるという場合も少なくありません。そのあたりも含めて、GPIFが運用委員に、こういった内容での話ならより積極的にいろいろ広報していただきたい、ということであれば喜んでしたいなと思っております。

●三谷理事長 抽象的に言ってしまうと、公表されているものに関しては積極的にPRしていただくとうれしいし、まだ、公表されていない部分、それについては触れないでいただきたいということではあるのですが、なかなかその線引きも難しいかもしれません。ちょっとその辺も含めて検討したいと思います。

○清水委員 お願いいたします。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

それでは、委員限り5のオルタナティブ資産に係る資産管理機関公募にあたっての基本方針（案）について、事務局から説明をお願いしたいと思います。

●陣場運用部長 それでは、委員限り5のオルタナティブ資産に係る資産管理機関の公募にあたっての基本方針（案）ということでございます。

まず公募の趣旨でございます。昨年、基本ポートフォリオを見直した結果といたしまして、オルタナティブ資産、具体的にはインフラ、プライベートエクイティ、不動産、その他運用委員会の議を経て決定するものが、投資対象として位置づけられたところでござい

ます。

こうした投資にいいよ乗り出していくということになりますと、プラットフォームとして資産管理機関を選定することが必要ではないかという問題意識で公募をしたいと考えているものでございます。伝統的資産である株式、債券はほぼデータが電子化されておりまして、資産管理機関のスキルとしてはそれを大量に処理する力というものを見ていけばよいということになるわけでございます。一方、オルタナティブ資産は、ほとんど電子化されていない紙の上で権利があるといったものが極めて多い状況でございます、そうしたものを管理しようとする、伝統的資産の資産管理機関の持っているスキル設定とは違うものが求められるのではないかとこのところから、改めてオルタナティブ資産に係る資産管理機関の公募をするということでございます。

次に2の基本方針ということでございます。公募に当たっての基本的な考え方でございますが、公募に当たりましては、オルタナティブ資産の特性に応じた管理水準を踏まえて資産管理機関を選定したいと考えているものでございます。契約期間は、オルタナティブ資産の投資一任契約に合わせまして、将来的には日次データの提出に対応できるかといったことも考慮事項になっているところでございます。

2ページ目にまいりまして、選定のプロセスでございますが、これは従来の資産管理機関、運用受託機関等と同じで、企画競争の方式で公募をしたいと考えてございます。

3の公募の概要でございますが、ホームページに公募要綱を記載し、信託協会等にも公募要綱を送付します。公募の期間でございますが、新年度に入りまして4月3日から24日まで公募をしたいと考えております。

次に(4)で、公募要綱の概要ということでございますが、繰り返しになってしまいますが、オルタナティブ資産に係る資産管理機関を選定するというところでございます。

それから、②の応募資格でございますが、アからオまで列記をしてございます。必要な認可等を受けているといったこととか、過去3年以内に不適当な行為をしていないかといったこと。それから、資産管理機関ですから、クレジットリスクを伴う先ということになりますので、一定の格付を取っていることといった要件を求めるものでございます。公募要綱につきましては、ホームページに4月3日に掲載をしたいと考えております。

資産管理機関を選定いたしましたら、これは伝統的資産の資産管理機関と同様に、毎年度1回総合評価を行いたいと考えております。

今後のスケジュールということでございますが、4月に公募いたしまして、審査を4月から6月にかけて行いまして、最終の選定が7月くらいを予定しているということでございます。

簡単ではございますが、私からの説明は以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございました。

ただいまの説明について、御意見、御質問等がありましたら、お願いします。

○堀江委員長代理 いいですか。

○米澤委員長 はい、どうぞ。

○堀江委員長代理 プリミティブな質問で恐縮ですが、オルタナティブの資産管理とトラディショナルな資産管理で、カストディ銀行ではなく全く違う人たちになるのですか。

●陣場運用部長 これはふたを開けてみないとわかりませんが、恐らく既存の伝統的資産の管理機関の皆様が応募者の中心になるであろうというふうには想定をしております。

○堀江委員長代理 そうするとスキルセットで何を一番の違いとして見られることになるのですか。

●陣場運用部長 今は4つの資産のそれぞれの特性、スキル等に応じて、4つの資産管理機関を配置しているわけですが、オルタナティブ資産について、この4つのうちどこがどう強いのかというのはふたを開けてみないとわかりません。そこでこの資産管理機関はオルタナティブのこの分野に強いかもしれない、別の機関は国内の不動産に強いとか、そういう違いが出てくる可能性があると考えております。

●水野理事 正直に申し上げまして、この分野は、堀江委員長代理には既知のことかもしれませんが、日本のカストディの経験値も低くて、我々も実際出してもらわないとわからないというところがございます。そういう意味でかなりフレキシブルに、どういう組み合わせになるかわかりませんというオープンマインドで見てみるということになるのが、結果としてベストではないかと思っております。

○米澤委員長 例えば時価情報なども作るというのは、資産管理機関の仕事になるわけですか。

●陣場運用部長 伝統的資産でございますと、資産管理機関がベンダーから情報をとって時価情報をつくるというのが一般的ではございますが、オルタナティブ資産ですと、基本的なデータの出どころがオルタナティブ投資をやっているGPから出てきて、資産管理機関独自にプライシングしにくいという実態があるということでございますので、したがって、資産管理機関の役割としてどの程度出てきた時価をチェックするかといったようなところが力量を見るに当たってチェックしなければいけないポイントなのかなと考えております。

○堀江委員長代理 ヘッジファンドの場合、アドミニストレーターはまた別にいるじゃないですか。このストラクチャーはヘッジファンドでない、エグジティブアセットですね。

●陣場運用部長 不動産、リアルアセットでございます。

○堀江委員長代理 これはヘッジファンドと違うストラクチャリングの管理なのですか。アドミニストレーターのサードパーティーのプライシングをまた別のところがやるのか、それとも資産管理機関がやるのか、どちらなのですか。

●陣場運用部長 基本的にはアドミニストレーターとか資産管理機関がみずからプライスを出すということにはならないと考えております。

●水野理事 わかりやすい例で言いますと、例えば資産管理機関の先にプライベートエク

イティのファンドがありましたと。そこが未上場の株式を持っていますという場合、通常そのファンドのジェネラルパートナーが彼らの会計原則に従って評価をして、それを出してきたものを吸い上げてそのまま使っているのがほとんどだと思います。機関によっては、そこでさらにサードパーティーのアドバイザリーを入れてもう一回チェックするとか、いろいろやっているところもありますので、私が以前勤めていたファンドのお客さんでもそれぞれ違っていました。

そのあたりのことを考えて、どういうことがサービスとしてできるかということも含めて今回提案してもらうということだと思います。

佐藤委員 海外のCPPIBとかCalPERS、その辺はどういうクライテリアというか、どういう見方でカストディを選んでいるのですか、オルタナティブに関しては。そういう情報というのは何かありますか。彼らは何を目配りして、どういうスキルセットを持っているインスティテューションをカストディとして選んでいるのか。つまり日本の信託銀行でそんなスキルセットを持っているところがあるのか心配です。

○米澤委員長 外資系の大手と比べると大分違うかなという感じがしますね。

●陣場運用部長 我々は4つの資産、それぞれ担当を決めてお任せするという形態をとっておりますけれども、CalPERSなどはマスターカストディ、マスタートラストと称して、そこに全ての管理を任せるというシステムをそれに合わせて作り込んでいると認識しております。

○佐藤委員 先ほどの応募資格で見たとき、例えば外資系の金融機関で日本法人を持っていて、この応募資格を備えているところというのはありますか。

●陣場運用部長 私ども外国債券ではそういう機関を使っています。

○佐藤委員 なるほど。

●水野理事 外資系の大手のカストディが出てきたときに、一方で日本の国内債券については、何となく現実味がないので、多分その下でアウトソースするのではないかと、その辺も出てくるのを見て判断するということだと思いますが。

○米澤委員長 外資系大手などは、我々はカストディをやっているから、全部プライスを持っていますよ、イリキッドの資産の価格も計算している、そういう宣伝の仕方をします。誰が、どこでプライシングをしているのかよくわからないのですけれども、あなた方の欲しいデータはみんな持っていますと言いますね。

よろしいでしょうか。今回公募するということですね。

続きまして、こちら審議事項となりますが、委員限り6の新興国株式投資に関する考え方について(2)となりますが、それについて事務局から説明をお願いしたいと思います。

●陣場運用部長 これは前回の運用委員会におきまして、プライベートエクイティ、新興国と株式投資の考え方について説明をいたしました際に、問題提起のあった事項について改めて整理をさせていただいたものでございます。

まず、1 ページ目は我々の新興国株式投資の実績ということでございまして、昨年パッシブファンドをACWI化したことから急速に残高が積み上がった状況をグラフで示したものでございます。投資自体は平成15年度からアクティブのオフベンチとして始まったという経緯があります。

続きまして2 ページ目でございます。この間、新興国の株式投資は先進国の株式投資と比較してそれなりのパフォーマンスを上げてきたところでございます。平成15年度以降でございますと、先進国が9.7%のリターンであったのに対して新興国は14.2%のリターンという状況でございます。

一方、アクティブ運用の中でご覧いただきますと、これは先月の総合評価の際にも御説明をいたしたところでございますけれども、残念ながら私どもの新興国のアクティブについてはなかなかベンチマークを上回る成績が上がらない、成績的には苦しんでいるという状況でございます。今、私どもがリテインしているアクティブ運用機関のパフォーマンスを業種分類も入れて表で作ってございますが、右側のベンチマーク対比ということでご覧いただきますと、唯一D社だけが対ベンチマークでプラス2.1%のリターンという状況でございますが、このD社のファンドの業種特性をご覧いただきますと、網かけをかけております一般消費財、生活必需品、ヘルスケアといったセクターへの配分が多い。生活必需品につきましては、対ベンチマークのウェイトよりも30.5%多く持っているというような状況でございまして、こうしたことがある意味プラスに働いているのではないかと考えられるところでございます。

一方、成績の悪い社については、この3つの業種の配分が少しアンダーウェイトになっているという状況が見てとれるところでございます。

こうした観点から、一般消費財、生活必需品、ヘルスケアといったものに特化した運用を行うファンドというものが1つ考えられないか。上場株式の中で1つそういうパーツを補うことが考えられないかということで少しリサーチもかけて見たところでございますが、先日申し上げましたとおり、新興国でこういう生活必需品等のセクター自体の銘柄がもともと少ないこともございまして、こうしたセクターに特化したファンドの数が少ないなど。そうした中で、コンサルタントとして推奨するに値するといったファンドは極めて限られてしまうという現実があるということでございます。

それから、4 ページ目をご覧いただきまして(2)でございます。新興国ではなかなかそういう銘柄がないということで、逆に先進国の銘柄で新興国の売上が高い株を選んでいけばよいのではないかと。逆に先進国のほうから攻めていくという観点で少しリサーチを試みたものでございますけれども、新興国への売上比率別に見た先進国の上場企業数ということで少し表にしております。

新興国の売上比率の高い、例えば90%か、80%くらい新興国に依存している会社は実は数が相当限られてしまいます。合計でも90%から100%ということでは16社くらいしかないといった状況でございまして、大半のものが新興国の売上比率として50%以下といった状

況でございます。こうした新興国のエクスポージャーの大きい企業というのも、実は案外少ない状況でございます。運用コンサルでもそうした運用戦略についてはなかなか名前が上がってこないという状況であるということでございます。

ただし、最後のページの参考で、消費関連の業種に余り限定せずに、新興国のファンドなのだけでも、先進国の上場株運用に目配りしつつ新興国のニーズを取り込んだような企業、業種は何でもいいので新興国関連の先進国企業ということで取り組んでいるファンドということでユニバースの目線を広げていきますと、そうしたファンドをかなりピックアップできたということございまして、コンサルタントによりまして、A社からR社くらいまであります。レイティングもそこそこ良いものが出てきていますといった状況でございます。

今後、外国株式、特にエマージングにつきましては、今年の6月末で丸3年でございますので、早晚見直しの議論も出てくるのではないかと認識をしております。また、マネジャーの特性といったものも今後導入を検討するという中で、その中でもいろんな可能性を追求していく余地が出てくるのではないかと考えております。

そうした中で新興国特化のファンドなのだけでも、グローバルな視点で、先進国の企業にも目配りをしていますといったようなファンドも今後我々の選定対象というものに含めていくのかなということを引き続き検討してまいりたいと考えている次第でございます。

私からの説明は以上でございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

それでは、ただいまの説明について質問や御意見がありましたらお願いしたいと思います。

○堀江委員長代理 前回、私が質問させていただいたことに対して、資料を作っていただきありがとうございます。私のイメージは、最後に参考資料としてつけていただいたものです。生活必需品が勝っているというのは私全く知らなかったもので、生活必需品に特化したということではなくて、目的が前も言いましたように、エマージングマーケットの成長を捉えられる企業群に投資をして、その果実を得ることが目的です。5ページ目にあるように、特段本社がエマージング市場に所在する企業だけを対象にする必要はない、そういった考え方をしている運用会社、私も数社知っていましたが、こんなにあるとは知りませんでした。数としてはこれくらいあるようなので、しかもキャパが、GPIFがどの位を考えているのか、よくわかりませんが、プライベートエクイティ等は当然並行してやっていたかどうか、サイズがPEの場合だとそんなにはとれないはずなので、こちらも並行して検討していただいたほうが、よりリターンに関するオポチュニティーが広がるのかなと思っています。

○米澤委員長 大野委員、どうぞ。

○大野委員 2ページの表で、ベンチマークの御説明がありましたが、平成24年から大体2年半の収益率が書いてあり、非常に高い収益率なのですが、為替を除くとどのくらいな

のですか。円安で相当膨らんでいますよね。

●陣場運用部長 新興国の通貨は少し対ドルで落ちたということもあって、そこは後ほど分析をしてみたいと思います。

○大野委員 現地通貨でどうかというのも大事だと思います。よろしくお願いします。

●陣場運用部長 かしこまりました。少し分析をして提示をしたいと思います。これはすべて円ベースで見たときの数字ということでございます。

○米澤委員長 ほかにいかがでしょうか。

○武田委員 前回欠席をしておりましたので、既に議論として出たことと重なる部分があるかもしれませんが、基本的にはエマージング市場の成長を取り入れることが目的である点は、先ほど堀江委員長代理がおっしゃったことであろうと私も思います。そうした観点で申し上げると、上場か、非上場かという点に関し、同じリターンをとれるのであれば、非上場のほうがより取引コスト、管理コストなどさまざまなコストがかかりますので、リターンとリスク、取引コストなども考えた上での最終的なリターンというところを考えると上場、さらにリテールの分野が伸びているというお話ですので、その分野に注力するほうが、比べた場合には取引コストの観点でよいのではないかという視点がございます。PEのほうが、つまり非上場のほうが、上場の消費財の運用に特化したものよりよい点、分散投資として組み入れるメリットがここにあるという理由をより明確にしたほうが、議論を進める上ではよいのではないかと考えています。その点、もう少し御説明いただければありがたいと思います。

●水野理事 ありがとうございます。前回そんな話を一応したことはしたのですけれども、確かにそこは常に議論となるところでありまして、私どもの結論としましては、手数料とかいろんな効率性というのもあるのですけれども、現実的に新興市場においては、上場マーケットが、我々が今増やしたいと思っているセクターをなかなか反映してくれないという事情があって、プライベートは、逆にそのエリアが投資としての妙味があるということでPEファンドのほうが割とそういうセクターにずっと注力してきたということがありますので、ここでプライベートエクイティのほうをIFCでやるとすればですけれども、混ぜることによって、堀江委員長代理からの御提案のいろんな上場物を使って国の所在地を選ばないような投資をしているいろいろやっていくのですけれども、プライベートエクイティが新興国への投資について独特のというか、ユニークなバリュープロポジションがあるというのも事実なので、そこは新興国のポートフォリオのインダストリー分散をうまく全体として最適化するという意味ではプライベートエクイティは意味があるかなと。

前回の資料に一応つけておいたのですけれども、見ばえというか、リターンも過去の数字だけ見ればプライベートエクイティのほうがアウトパフォーマンスをしているので、そのあたりも、基本的にオルタナティブの場合は最終的には個別案件のリターンを見るしかないので、IFCの案件をやるということになれば、そのIFCのチームのトラックレコードについて、このベンチマークを上回れるかという観点とダイバーシティの観点と両面から見

ていくことになるのだろーと思います。

○米澤委員長 なかなか両方を同じ土俵で比較するのは難しいですね。

●水野理事 難しいですね。

○米澤委員長 私も見ていて、不動産などもREITで上場されると株式化されてしまうので、期待していたのとは違うようなプロファイルになるというくせもあるので、そういうのもあるのかなという感じもします。

これは、特にIFCとの話は、こんな調子で議論していていいのですか。もうそろそろ何か。

●水野理事 一応コンセプトとして、運用委員会のほうで、こういうコンセプトであれば認められるということで合意をいただければ、具体的な案件の最終的な詰めに入ることですね。この考え方を皆様にサポートしていただけないうちに、個別案件の条件交渉をしてもしょうがないので、ある意味それをお待ちしていたのですが、今日これでよろしければクローズする方向で最終的な条件の詰めと我々のデューディリのファイナルのチェックを終らせるということになるのですが、それはよろしいでしょうか。

○米澤委員長 与えられたデータ等から判断して、特にここでストップしなくちゃいけないということは私は感じてないので、話を進めていただいて結構というような、感じを持っていますが、いかがでしょうか。

○佐藤委員 私は先ほど武田委員がおっしゃった、まさにフィーの話、特にプライベートにおけるフィーの話、非常に不透明で、お配りしたFINANCAL TIMESの最大のメッセージはフィーだと。フィーを除いて考えると、これまでいいと言われていたファンドは全然アウトパフォームしてないではないかというメッセージも表に出ていて、プライベートのフィーを注意していただきたい。

●水野理事 やってもいいということにならないと、その辺の交渉も迫力が出ませんので、これでいいということであれば交渉していくと。

○米澤委員長 もちろん場合によっては引き返すということも含めて、そういうのを注意していただいて、前向きに進めていただくという格好でいいのではないかな。あとは、投資委員会のほうでお任せするということでもいいのではないかなと思っているのですが、それでよろしいでしょうか。

どうもありがとうございます。本日予定しておりました議事はこれで終了しましたので、これでおしまいにしたいと思います。

最後に事務局から連絡事項等ありましたら、ご連絡をお願いします。

●青木審議役 本日の議決案件の議事録等における取り扱いについて申し上げます。本日の各議決案件につきましては、賛成、反対及び棄権されました委員の氏名を議事録に載せさせていただくという取り扱いとさせていただきます。議事要旨というものをより短い期間で公表しておりますけれども、議事要旨につきましては、委員名は掲載いたしません、反対、賛成、棄権、それぞれの票数及び反対理由を掲載させていただくことといたします。

次に本日の資料の関係でございますけれども、委員限り 3 参考 2 の第 3 期中期計画にかかる予算の概要及び委員限り 6 の新興国株式投資に関する考え方について(2)、この 2 点でございますが、回収させていただきますので、恐縮ですが、机の上に置いておいてくださいますようお願いいたします。

次回、第93回運用委員会につきましては、平成27年 4 月 23 日の木曜日の10時から当法人の大会議室で開催をさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

以上でございます。

○米澤委員長 どうも御苦労さまでした。終わります。