

## 第105回運用委員会議事録

1. 日 時：平成28年4月15日（金）10:00～11:30
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：・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

### 4. 議 事

- (1) 基本ポートフォリオの検証について（第3回）
- (2) 外国株式の運用機関の公募について
- (3) その他

●三石審議役 それでは、ただいまより第105回運用委員会を開会いたします。

委員の出欠の状況でございますけれども、大野委員におかれましては所用により御欠席ということでございます。御出席いただきました委員の皆様方が過半数となっておりますので、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。

議事次第、座席図のほかに、

委員限り1 本日の議題。

委員限り2 基本ポートフォリオ検証結果の公表について（案）。

委員限り3 外国株式の運用機関の公募について。

委員限り4 業務方針の一部改正について。

委員限り5 平成27年度業務概況書の公表日に関する主な国会質疑について。

委員限り5 参考平成28年度計画（案）における主要な変更点等（該当部分抜粋）。

資料公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案の概要。

委員限り6 組織改正等についてでございます。

落丁等はありませんでしょうか。よろしゅうございますか。

それでは、以後の進行につきましては米澤委員長にお願いいたします。

○米澤委員長 おはようございます。

議事に入る前に、堀江委員から御発言を求められておりますので、御発言をお願いしたいと思います。

○堀江委員長代理 済みません。私から一言あります。

ごらんになった方もいらっしゃると思いますが、私がりそなホールディングスのアドバイザー・コミッティに就任するという新聞記事が先月3月に出ました。その件です。りそなからは、ことしの5月以降、年に2回、私は資産運用のビジネスのコンサルティングもやっていますので、野村総合研究所の研究者という立場から大所高所から意見を言ってくれということで、一旦はお引き受けしたのですけれども、新聞報道の内容を見ると、私の聞いていた内容とはかなり違ひまして、かなり詳細なことにかかわるようなアドバイスを求められるといった報道がなされました。私が聞いていた内容とは全く違うものでしたので、私のほうからすぐに辞退をさせていただいたということです。りそなからはもう既にかわりの委員を採用されたということで公表されております。

この経緯をGPIFの方と年金局のほうにお話ししたところ、年金局を通じてGPIFのほうから、ほかの委員の方の兼職状況も確認するという事になったようで、結果的に私のせいで皆さんにちょっとお手間を取らせてしまいまして申しわけありませんでした。

以上でございます。

○米澤委員長 それでは、議事に入りたいと思います。

○菅家委員 ちょっとよろしいですか。

○米澤委員長 今のことですか。

○菅家委員 はい。今の堀江委員の発言の件で。

○米澤委員長 どうぞ。

○菅家委員 私もその新聞記事を見ました。要するに、りそなホールディングスのアドバイザーを引き受けたという内容だったと思いますけれども、そのことについて、最終的には委員の就任をされなかったという今の御発言でした。その一連の過程について、要するにGPIFのさまざまな内部統制のルールに照らして、今回の堀江さんの行動がどういう意味を持っているのかということについては、運用委員会の仕事というよりは、むしろGPIFの内部統制のルールに照らした整理をすべきなのではないのかなと私は思います。それは運用委員会でどうのこうのという話ではないと思いますので、それは執行部のほうで適切に判断をしてやっていただければと思います。

●高橋理事長 菅家委員おっしゃるとおりで、私もまだついて間もないのに言うのも恐縮ですが、運用委員会のほうで御発言いただく、あるいは御議論いただくべき内容と、そうではない別の専門の委員なり別の組織のところで御議論いただく内容をきちんと整理して諮りたいと思います。当然、内部統制は内部統制で効かせていきます。

あと、もう一つ、今、法律改正が出ていますとおり、これから先、形の上では独任制ではなくて合議制をするという方向で法改正にかけ最中ではありますが、かけてしまえば、恐らく新しい合議機関がどういうことをやるというのはきちんとになって、我々が何をやるというのはきちんとなると思います。その過程のところでは、もしかしたら、運用委員会のほうにいろいろ御相談する部分もあるかと思ひますし、あるいは、こちらできちんとやれという部分もあるかと思ひます。その仕分けのところは、菅家委員の御指摘のとおり、

きちんとやっていきたいと思っておりますので、今回の意見は運用委員会で諮るべきこと、あるいは報告すべきこと、そうでないところについて、事務局としてもきちんと分けていきながら、より効率的、あるいは重点的に御審議いただくという方向で運営していきたいと思っておりますので、よろしくお願いたします。

○米澤委員長 何かわからないときには事前にGPIFに問い合わせるというふうに伺っておりますので、それでよろしいかなと思っております。今、たまたまここに上がってきてしまいましたけれども、そこでよろしく御処理、御判断いただければいいかなと思っております。よろしいでしょうか。

それでは、議事に入りたいと思えます。

まず最初は、今までも議論してきましたけれども、委員限り2基本ポートフォリオの検証結果の公表について（案）です。

事務局から説明をお願いしたいと思います。よろしくお願いたします。

●青貝投資戦略部長 御説明申し上げます。

3月の2回の運用委員会では、基本ポートフォリオの検証については現行ポートフォリオを変える必要はないということで御審議をいただきました。本日は、年金財政上必要となる予定積立金額の確保の観点から計算したシミュレーションの結果、5月末をめどに予定している検証結果の公表に関する字句の修正、主にこの2点について、お手元の資料に即して御報告申し上げます。

まず1ページ目、黄色い部分でございますけれども、ここは経済中位ケースの意味を、わかりやすく表現し直して、ここにありますように「成長戦略の効果が着実に発現する」という内閣府の表現と平仄を合わせています。

次のページをごらんください。2ページ目です。

ここでは検証のプロセスを記載するとともに、米澤委員長から御指摘がございましたが、市場の急変時には必要に応じて見直しを行うという趣旨も、年度計画と同様、改めてこちらの資料にも追記しています。

4ページにお進みください。4ページでは、マーカーをつけ忘れてしまったのですが、基本ポートフォリオの属性の表の一番右端の条件付平均不足率を計算しています。この数値は名目賃金上昇率を下回った場合の損失額の大きさを示しており、ここで経験分布ということから、例えばリーマンショックのように資産間の相関性が高まり全て同じ方向に動くような、より保守的なケースでの損失額を計算したものです。

次の5ページ目でございます。こちらは予定積立金額の確保ということで、2015年12月末を起点としまして現行の基本ポートフォリオで長期間運用した場合の積立金の分布のシミュレーションを行いました。そういたしますと、平成51年（2039年）の段階で積立金額を確保できないリスクは、基本ポートフォリオ策定時と比べると低下した結果になりました。この要因は、2014年度に積立金額が増加したことによるものでございます。

今申し上げたことをすぐ下の表においても説明しています。すなわち、外貨建資産のり

スクプレミアムの変更なし、引き上げ、いずれの場合でも、基本ポートフォリオ策定時と比べると、予定積立金を下回る可能性は低くなっています。繰り返しになりますが、2014年度の積立金が増加したということの影響を大きく受けましてこのような形になっているということでございます。

グラフの説明は省略いたします。

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。

この5ページないし6ページは、直近はいつの時点でのグラフでしたか。

●青貝投資戦略部長 5ページのグラフは、直近とおっしゃるのは、どの時点から計算を出発しているかという御質問でしょうか。

○米澤委員長 はい。出発点ですね。

●青貝投資戦略部長 これは2015年12月末をもとに計算しております。

○米澤委員長 わかりました。

いかがでしょうか。

きょうは、今言った追加のところの数字が出てきたということも含めまして、報告事項ということで取り扱わせていただいておりますが、このような格好でホームページに掲載する予定という理解でいいのかな。相変わらず難しいのだけれども、今までのスタイルを踏襲してということかもしれません。こういう格好でまとめたいということなのですが、いかがでしょうか。

今まで何回も議論してきましたけれども、ポートフォリオ検証結果の公表についてというのはあえて独立して報告したことはなかったわけですね。ありましたか。

●青貝投資戦略部長 そうですね。公表につきましては、こういう形は今までありませんでした。

○米澤委員長 なかったですね。

●青貝投資戦略部長 振り返りますと、基本ポートフォリオを2014年10月に見直した際には、当然のことながらその結果を公表いたしております。

○米澤委員長 もちろん。

●青貝投資戦略部長 さらにさかのぼって1年前の2013年6月に会計検査院からの指摘を受けた際の基本ポートフォリオ見直し時にも、その時点でお知らせをしています。

○米澤委員長 やっていますけれども。

●青貝投資戦略部長 以上が過去の経緯でございますが、こういった形で基本ポートフォリオの検証結果を公表するというのは今回が初めてということですよ。

○米澤委員長 初めてですね。

●青貝投資戦略部長 今後も、積立金の確保との関係でどのような状況になっているのかという点も含めて、基本ポートフォリオの検証結果を国民の皆様にきちんと御説明をしていくのは重要であると考えております。

○米澤委員長 今後というのは、例の7月下旬に報告する中でワン・オブ・ゼムで入っていくというのは今後の定量的な格好で、今回はちょっと特例で、別建てで早目に公表するという理解ですね。

●水野理事 そうですね。業務概況書には必ず入る項目ですので入れるのですけれども、国民の関心も強いということで、できるだけ早いタイミングを考えて、今回の議事要旨の公開のときに合わせてお出ししようかということなのです。

○米澤委員長 そうですね。我々もそういう準備。

●水野理事 ただ、7月末のときには、3末の数字を使ってもう一回やるということも考えてはおりますけれども、今ある数字で一番近いところの12月末の数字を使ったもので検証結果は出してしまおうと考えています。

●三石審議役 技術的なことだけ申し上げますと、本日、これで公表につきまして御了解いただければ、今、委員限り2という形になっておりますけれども、今回の運用委員会の議事要旨が1カ月半後ぐらいですから、次回の運用委員会ぐらいになるのですかね。それで確認いただいて、議事要旨を公表するタイミングで、その参考資料という形で委員限り2と書かれておりますこれを公表させていただくということで考えております。残念ながら、5月以降の運用委員会の日程調整ができませんので、それがいつということは申し上げられませんが、きょうの議事要旨を確認いただくタイミングで議事要旨とともにこの資料を公表させていただくということで考えております。

○米澤委員長 わかりました。

改めていかがでしょうか。

清水委員、どうぞ。

○清水委員 こういうのを公表するのはもちろん必要なことですし、いいことだと思うのですが、御説明いただいているときも私は何度も言っているのですけれども、これを見て国民がわかるのだろうかというのが一番のポイントだと思っています。

もちろん、詳しく出すということが重要という反面、どうしてもわかりにくいかなという感じが否めない。多分、5ページの黄色の文章などは非常にわかりやすく、本当に書いていただいているという努力の跡は重々承知できるのですが、特に今国会で議論されているようなこともあり、そういうときにGPIFがこういうものを公表して果たしてどうとられるのだろうかといったところも含めると、私は非常に懐疑的です。

○堀江委員長代理 これは記者会見とかされるのですか。

●水野理事 いや、記者会見は検証なのですからつもりはないのですけれども、そこは非常に悩ましいところでして、もともと極めて専門性の高いものを議論しているわけですから、そういう意味で専門性の高い有識者の方々に運用委員会をつくっていただいているわけです。逆に、国民に数ページで見てわかるような内容であれば、ここまで時間をかけて議論する必要もないということなのです。

ここはいつも悩むところなのですけれども、易しく書けば書くほど、今度は、プロの人

から見るときちんとやっていないように見えるというジレンマを抱えています。そういう意味では、ふだんのコミュニケーションでできるだけ易しくするという。例えば、こういうかなり知識がある人でないとわからないものについてどのレベルまでかみ砕いて説明するか。

例えば、2ページの目標利回りを概ね満たしているというのはわかりやすい表現ではあるのですが、私など金融業界に長い人としてはちょっとひっかかる表現でもありまして、かみ砕いていくとそのように不正確になるというジレンマを常にうちのコミュニケーションは抱えているわけです。なので、そういうのをいろいろ考えた結果、このあたりにおさまっているのですが、もう少しわかりやすい説明をしろということであれば、例えばこういうテクニカルペーパーとは別に何かのコミュニケーションをするということなのかなという思いはしています。そのあたりは、正直、非常に頭を抱えているところがあります。ただ、こういうものについてはある程度のわかりにくさは許容した上で細かく出さないと、逆に、本当にうちのやつを見て評価している人たちの評価に耐えられないという点はあるかなと思います。

○米澤委員長 せっかくYouTubeもスタートしているのだから、うまく使うというのも1つのポイントかなと思います。記者会見は開く必要はないかと思いますが、その辺のことはまだ多少時間があるのかもしれませんが。

●水野理事 こういうのをわかりやすく伝える方法のアイデアがあったらぜひ教えてほしいなと思っているぐらい毎回毎回頭を悩ませているのです。

●三石審議役 1つありますのは、恐らく、これで出しますと、全ての新聞記者とは限りませんが、特に経済系の記者の方々は取材に来られます。そういう方々に対して丁寧にブリーフィングを行うとか、そういうやり方は今までもやっておりますし、特に委員御指摘のこういう複雑なものについてブリーフィングで丁寧に工夫をするというところはあるかなと思います。

○米澤委員長 清水委員、特に内容に関して問題があるわけではなくて伝え方ですね。

○清水委員 内容に問題はないですが、伝え方です。

○米澤委員長 広報の仕方ですね。

○清水委員 はい。もしおやりになるとしたら、最初に、この最後の5ページの黄色で書かれている文章のようなことを検証した結果、下方確率も低下しているということで、このあれで問題ないと判断しました、というような文章をまず作り、その詳細についてはこうです、みたいな形にしたほうが、わかりやすいと思います。

●水野理事 運用委員会のほうで確認していただくつもりで出しているのですが、例えば今回のスチュワードシップコードのアンケート結果の公表も、数字とかは見ただいたではないですか。ただ、マスコミに出すときには1枚カバーページをつけていて、もう少しわかりやすいポイントのエグゼクティブサマリーみたいなものをつけているので、そういうやり方をさせてもらえれば。

○米澤委員長 それは絶対必要ですね。

●水野理事 そこは我々のほうに任せていただけてということであれば、それはつけて出せるのではないかなと思います。

○米澤委員長 ブリーフィングというのは、記者会見はしないけれども、投げ込むということですか。

●水野理事 基本的には投げ込みというか。

○米澤委員長 投げ込みですね。

●水野理事 ホームページに載せる形ですね。ニュースという感じではなくて、うちのホームページに載りますので。うちの番記者の人たちはみんなうちのホームページのニュースを見ていて問い合わせをしてくる。あるいは、いつもずっと追い駆けておられるところに関しては、こちらのほうからお知らせします。

○米澤委員長 今、説明があったように、一枚もののサマライズみたいなものは必ずつけるように。

●水野理事 はい。それもつけた形でホームページに載せています。

○米澤委員長 わかりました。

●水野理事 最近はツイッターなどでツイートして、そのカバーページのところにリンクを張るようにしています。例えば、一般の人がツイッターを見てこんなところまで見に行かないと思うのですが、最初のカバーページの、エグゼクティブサマリーみたいなところまではツイッターでリンクさせるとか、いろいろとやってみているので、ぜひツイッターなどを見ていただいて御意見いただければと思っています。

●青貝投資戦略部長 1点だけ。

今、清水先生がおっしゃったことに関しまして、財政上必要となる積立金からの下振れ確率が下がったことをまず記載する点に加えて、マイナス金利により国内債券の利回りが下がった影響も乖離許容幅を活用すれば十分に対応できる範囲にあるという点などについて、執行部のほうでこれから理事長、理事とよく検討させていただいて、適切に公表するという形で進めさせていただきたいと思っております。

●高橋理事長 清水委員がおっしゃるとおり、このペーパーそのものがそもそも検証結果の公表というペーパーで、一基本ポートフォリオの考え方ということで、そもそも論から成っているので、非常に迂遠な形のペーパーになっている部分もありますので、おっしゃるとおり、検証して、結論としてこうなりました、そもそも基本ポートフォリオはこういうものですという形にサマライズして訴えたいと思います。

ありがとうございます。

○米澤委員長 要するに、かくなるころはこの運用委員会にかけて、これでよろしいということ御確認したということよろしいですか。あと、見せ方はいろいろ工夫をしてくださいということ。

●高橋理事長 考えてみます。

○米澤委員長 前回の委員会において議論のありました本検証の結果とか年金部会との関係について、厚労省のほうに議論をお願いしましたので、その御回答をお願いしたいと思います。

●宮崎参事官 前回、前々回、菅家委員からもお話がございました。今、事務局のお話を伺っております、この検証結果をわかりやすい形で5月に出されるということですので、ちょうど年金部会、ことしの前半、まだ具体的な日程は決まっていませんけれども、6月ぐらいにはGPIFの関連で会合を開く必要があると思っていますので、その会に、例えばこの公表された検証結果についても資料として提出するということは考えられるのかなと思っています。具体的な日付はまだ決まっていますが、これも同じくこの運用委員会でいろいろ御議論いただいておりますLPSの話ですとか、情報開示の取り組みについての御報告なども部会のほうにフィードバックする必要があるのかなと思っていますので、その会に合わせて最近の取り組みとして報告するということがあるのかなということを今考えているところでございます。

○米澤委員長 現在そのような状況ですということですが、菅家委員、よろしいですか。

○菅家委員 ぜひ資料だけではなくてプロセスも含めてGPIFのほうから検証内容について説明をしていただければと思います。

○米澤委員長 ほかの方、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、次の報告事項です。外国株式の運用機関の公募についてです。

委員限り3外国株式の運用機関の公募について、事務局から説明をお願いしたいと思います。

●陣場市場運用部長 それでは、委員限り3外国株式の運用機関の公募についてということでございます。これは、昨年度来議論してまいりましたマネジャー・エントリー制の活用の第一歩目ということで、外国株式の運用機関の公募に当たってその制度を活用したいという御報告でございます。

1. 今後の概要でございます。今回、公募の対象といたしますのは、前回のマネジャー・ストラクチャーから少し時間がたってございます外国株式のアクティブ、パッシブを両方とも見直そうということでございます。

それから②ベンチマークでございますけれども、MSCI-ACWIは先進国、新興国をあわせたグローバルなベンチマーク。それからMSCI-KOKUSAIは先進国のベンチマークになっております。それとMSCI-EMERGING MARKETSでございます。その他、地域特化型のベンチマークでございますとか、スマートβ等、最近いろいろなプロダクトが出回っておりますので、そのようなプロダクトによるベンチマークということで、幅広く募集をかけようというところでございます。

(2) 公募方法につきましては、昨年度来議論してまいりましたマネジャー・エントリー制度を活用して公募を行うということでございます。

公募期間、公募の開始でございますが、来週月曜日、4月18日から実施しようということでございます。エントリー制ということでございますので期限はもともとない仕組みでございますので、期限は設けないということでございます。ただし、当初、外国株式ということでプロダクトはさまざまございますので、審査自体は平成28年6月1日からということで、5月末までにまとまったものを取りあえず一まとめにして審査を始めたいと考えてございます。

2. 周知方法でございます。こちらにつきましては、私どものホームページに公募の概要を掲げますとともに、投資顧問業協会等、内外の関係諸団体にも周知をいたしまして幅広く募るという考え方でございます。

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。

こういうことで公募するということがよろしいでしょうか。いかがでしょうか。

どうもありがとうございます。

続きまして業務方針の一部改正についてです。

委員限り4業務方針の一部改正について、事務局から説明をお願いしたいと思います。

●陣場市場運用部長 それでは、委員限り4業務方針の一部改正についてでございます。こちらにつきましては、委員限り3と連関の強いお話でございますとともに、業務方針につきましては、中期計画上、年度1回はきちんと見直しをして改正をなさいたいということになってございます。このマネジャー・エントリー絡み、その他もろもろ、たまっていた案件を少し整理いたしまして、4月1日付で改正をしたところでございますので、その御報告をさせていただきたいというものでございます。

まず、エントリー制の絡みで、4ページ、5ページ、見開きで、エントリー制の導入に伴って何が変わるのだろうかということを簡単に御説明させていただきたいと考えてございます。

まず、5ページが変更前、ビフォーのプロセスでございます。これまで運用機関の選定はどのような格好でやっていたのかという復習でございます。従来は、こちらの左の箱のほうでございますが、公募を開始しますと、集まったものについて、1次、2次、3次ということで順次進めてまいりまして、3次審査のところ運用機関が決まるとともに、マネジャー・ストラクチャーも同時決定されるということでございまして、ある種、出たとこ勝負みたいな話があったわけでございます。

また、右のほうの箱をごらんいただきますと、こちらは評価基準でございまして、主として定性面を中心に見ておったということです。定量面も横目では見ているのですが、明確にこの評価基準になっていなかったというところでございます。

今回、エントリー制を導入して変更後どうなるかというのが4ページでございます。左側の立てつけのほうからごらんいただきますと、まず、エントリー制で公募をするということで、袋の中にたくさんエントリーがある、入ってくるということでございます。次の

段階で定期的に検証ということをごさいますして、まず、私どもの今のストラクチャーの課題は何なのだとことを検討する。で、袋の中に入っている応募運用機関の属性等々も眺めながら、この箱の中に書いてございます見直しの概要、それから運用手数料の世の中の水準等について運用委員会で事前審議をしていただこうということをごさいます。要するに、コンセプト固めをきちんと運用委員会で議論していただいて、運用委員会のガバナンスを効かせようということが今回の大きな趣旨でございます。

そして、コンセプトを固めた後は、1次、2次、3次ということで順次審査を進めてまいりまして、こちらについては御報告事項ということで適宜適切に運用委員会に御報告をする。同時に、私ども執行部にとってのフレキシビリティも確保するということを狙ったものでございます。

評価の基準のほうも、右側の箱になりますが、従来、私ども、年度の総合評価で既存運用機関を見るときやり方、新規のマネジャーを見るときやり方はこれまでちょっと違っておりましたけれども、これを年度の総合評価の格好に合わせまして相対評価ができるようにしようということをごさいます。すなわち定量評価、定性評価、年度総合評価でやっていることを新規の運用機関の選定についても実施するという。これによりまして、新規の運用機関、既存の運用機関を同一平面上で公平に見比べることができるという仕組みができることになってまいります。これがアフターの選定のプロセスになってまいります。

この点を踏まえまして、また1ページ目にお戻りをいただければと思います。今回の業務方針の改正の中身でございます。まず、1.の話といたしまして、運用機関の選定の立てつけが変わってくるということをごさいます。従来は3年置きに見直しをやっておったわけですが、マネジャー・エントリー制ということで随時登録がございますので、それを踏まえて随時見直しができるという格好に変えようということをごさいます。また、先ほど述べました運用受託機関構成の定期的な検証もあわせて実施をしようという立てつけに変わるということをごさいます。

それから(2)運用受託機関の選定プロセスの見直しでございます。重要なのはこのまた以下のところをごさいますして、選定時の総合評価について、年度の既存運用機関の総合評価と合わせて定量・定性両方とも行うという立てつけにいたしたいということをごさいます。

2.が運用受託機関の総合評価の取り扱いの変更です。まず(1)定量面における運用実績の取扱いの見直しでございます。今回、エントリー制の見直しの契機ということで、スマートβといったような新しいタイプの運用がどんどん出てきているという状況がございます。そうした新しい運用につきましては、実運用期間が大変短いものが多いということがございます。

一方、私どものこの定量評価の基準としては、景気1サイクルということで、基本的に5年のデータを見て、景気のいい時期、悪い時期、全部入るような期間で見て評価をして

いこうというのが原則的な形になっているところでございます。一方、そういうスマートβといったような新しいタイプのものについては、実際の運用期間が非常に短いケースが多々ございますので、合理的な理由があればシミュレーションデータも接続をした上で5年のデータとして取り扱うことを可能にしようというのが1点目の改正になってまいります。

次にまた以下のところでございますが、今度は既存の運用機関の側でございます。既存運用機関の定量評価につきましては、私ども、我々に採用された後のデータだけを見て定量評価をしていたということでございます。そうしますと、採用の新しいものはまだ1年2年しかデータがたまっていないということで、新規の人たちの比較ができなくなる可能性があるわけでございます。したがって、既存運用機関で運用期間が短いケースにおいては、我々に採用される前からのデータもくっつけて5年のデータとしてそろえる。これによりまして、新規の運用機関も既存の運用機関も5年のデータをそろえることができる。そういうことを狙うものでございます。

続きまして、2ページ目にまいりまして定性評価項目の見直しでございます。こちらにつきましては3つほど改正点がございます。

まず最初に、①ということで、新しい項目の追加でございまして付加価値サービスという項目を新設いたしたいと考えているものでございます。私ども、最近では、毎週毎週投資委員会を開催いたしまして、アロケーション、資産配分をどうすべきかといったことを幅広い見地から議論しているところでございますが、その際に、運用機関から市場環境の見通し等々を聴取いたしまして、その議論の参考にするということが随分濃密に行われているところでございます。そうした運用機関からの情報提供も評価して、運用機関をエンカレッジしようという趣旨で付加価値サービスという項目を設けたいというものでございます。

次に、②でございます。組織・人材の項目につきまして評価の着眼点を3つほど追加しようということでございます。最初のポツで投資環境を踏まえた対応のできる人材の有無ということでございます。私ども、先月の運用委員会で運用機関の総合評価について御説明をさせていただきましたけれども、その際に反省点として1つ述べたところでございます。投資環境に合わせた対応をしてくれない運用機関があって、そういう機関については一部回収でございましてか解約に至ったといったような反省を踏まえまして、そういう柔軟な対応ができる人たちがいる、いないということを1つの評価の着眼点として加えたいということでございます。

2つ目が運用者の動機づけということでございます。非常に優秀なファンドマネジャーとかアナリストをこの運用会社の中にきちんと継続雇用し続ける、逃げないようにする工夫について、我々、これまで余りケアしなかったわけでございますが、運用者が、いい人が会社に定着するためにはこの運用実績と整合的な報酬が払われるといったことが大変重要ではないかということに最近気がつきまして、新たに加えたいというものでございます。

3つ目の着眼点といたしまして、運用機関としてのガバナンス体制及び利益相反の弊害防止体制が配置されているかということでございます。こちらにつきましては、昨年度、スチュワードシップ、議決権行使等の御説明をさせていただいたときに、我々の問題意識といたしまして、スチュワードシップに取り組むに当たっても、まず、運用機関としてのガバナンスがしっかりしている、社外取締役等々、外部の目が入るような形になっているといったこととございますとか、あとは、日本の運用機関ということで申しますと、大きな金融グループに属しているケースが多々あります。その場合に、親会社でございますとか、グループ会社の利益を付度しながらスチュワードシップ活動をしたり、議決権行使をしたりということでは、ちゃんとしたスチュワードシップの取り組みがなかなかできないだろうといった問題意識の反映ということでございまして、運用機関自身がガバナンス体制をしっかりする、利益相反の防止措置をとるといったことが大変大事なことになっているのではないかとということで加えさせていただくということでございます。

次に、③は用語の適正化、用語の変更ということでございます。従来、私ども、コンプライアンスという項目で、例えば内部統制監査をきちんと励行していますかといったようなチェックをしてきたわけでございますが、こちらにつきましては、佐藤委員のほうから、これはもうコンプライアンスの域を超えて内部統制という領域に入っているのではないかとといった御意見を頂戴したところでございますので、この機会に用語をコンプライアンスから内部統制と改めたいというものでございます。

こちらにつきましては、運用受託機関だけではなくて、資産管理機関、それからランジション・マネジャーについても同じ評価項目で行っているところでございますので、こちらのほうもあわせて用語を変更したいと考えているものでございます。

次に3. パッシブ運用とアクティブ運用の定義等でございます。こちらはエントリー制の話とは少し離れてまいるわけでございますが、私ども2年前から国内株の運用においてスマートβ型の運用を採用してございます。丸2年たったわけでございますけれども、評価をする中で、このアクティブとパッシブの仕分けを整理しなければいけないなと問題意識を持ってきたということでございます。

従来、私ども、パッシブって何、アクティブって何というのは業務方針の中に定義がないところとございまして、慣行的に、パッシブとアクティブの線引きというのは、私どもの運用を評価する評価ベンチと同じような運用をしていればパッシブです、評価ベンチと違うものであればアクティブですという整理をしてまいったところでございます。したがって、そういう整理のもとで国内株を例に挙げますと、国内株の評価ベンチはトピックス一本でございますので、それとは違うスマートβ型の運用については全てアクティブだという整理で行ってまいりました。

ところが、このスマートβの運用者の中にはタイプが2つございまして、スマートβのベンチマークに合わせて、パッシブ的な運用をする人たちと、スマートβのベンチマークからさらにアクティブリスクをとって、スマートβのベンチマークにさらに勝っていこう

という運用をする人と2つのタイプがございます。そうした運用者の違いを踏まえて評価をしようとする、このパッシブとアクティブの定義についてはむしろマネジャーベンチマークを基準にして、マネジャーベンチマークに即した、それに追随する運用する人たちがパッシブ、それから離れようとする人たちがアクティブというふうに整理をし直したほうが評価としてきちんとしたものができると考えたところでございます。

したがいまして、今回、パッシブとアクティブの定義を入れ、ベンチマークについてはマネジャーベンチマークという言葉をはっきり業務方針の中で明示したいと考えたものでございます。

それから、4.でございます。こちらにつきましては、11ページをごらんいただければと思います。11ページの現行という箱の中の線を引いているところでございます。こちらは私どもの中期計画にも書かれておりますけれども、基本ポートを変更しました。変更に伴って新しい基本ポートに移行するまでの間は乖離許容幅を超えてもいいよといった規定が中期計画の中にごございます。それを受けて、業務方針の中にも入れ込んだわけですが、既に移行期間というのはとっくに過ぎておりまして、乖離許容幅の中での運営ということに移行してございますので、この規定はもう削除しようと考えたものでございます。

業務方針の一部改正については、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。

これは、一部改正をこのように行いましたということでございます。でも、ちょっと言いたいということがあれば。

堀江さん、ありますか。

○堀江委員長代理 大変すばらしい改善になったのではないかと思います。これまでいろいろ文句をつけてきましたけれども、その内容がほとんど全て反映された内容なので、私、今後非常に期待できるのではないかとうれしく思っています。

○米澤委員長 いつも厳し目の堀江さんからお褒めの言葉をいただいたということで。

●陣場市場運用部長 ありがとうございます。

○堀江委員長代理 本当によくできたのではないかと思います。

○佐藤委員 話をちょっと戻してよろしいですか。委員限り3の公募のところ1つだけコメントをお願いをしようかなと思います。

この周知方法のところに国際銀行協会と入れていただいたのは、実は私のサジェスションなのです。その後のACCJ、それからEBC（欧州ビジネス協会）を入れていただいたのも、外資系の連中に対するコミュニケーションチャンネルをきっちりとおいていただく。特に商工会議所とビジネス協会、どちらかという強いのは製造業、サービス業中心であって、金融が弱いのです。これは国際銀行協会となっていますけれども、中身は2つあって、もちろん銀行、外資系のバンクは全部入っているのですけれども、セキュリティハウスも全部入っているのです。インベストメントバンキングも。そうすると、ゴールド

マンとかJ.P.モルガンとかモル・スタとか、ドイチェとかUBSとか、軒並み全部入ってきて、その系列の投資業が聞いていないということが起きないように、ここもコミュニケーションチャンネルとして確保しておいていただくと、聞いていなかったとか、内資に比べて不当な扱いを受けているという批判は少なくとも免れるかなということで入れていただいた次第でございます。

それを今後とも引き続きよろしくお願ひしたいと思ひます。

●水野理事 よろしいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

●水野理事 ありがとうございます。これは堀江さんからも、以前からファーイーストの田舎の国にいたので、いろいろな人にどうやってアクセスするのだということを考えていることを言われておまして、今の佐藤委員の話も全く同じ文脈だと思うのです。1つには、外資でも大手はそもそも日本に子会社やオフィスを持っておりますので、普通のチャンネル、今までどおりでいいと思っているのですけれども、いわゆる海外のマネジャーでGPIFのことを知らないこの業界の人は正直いないと思ひますが、我々のやっていることにまで情報を得られているかということと言うと、多分そこまでは行っていないのらうと思ひます。

今回、こういういろいろなビジネスアソシエーションにも投げようということも当然考へているのですけれども、もう少し地道な話で申し上げますと、今、我々、ツイッターは基本的にはバイリンガルで出しております。このマネジャー・エントリー制に関しても、英語ではマネジャー・レジストレーション・システムと呼ぼうと思ひているのですけれども、それを開始するということと、現在、外株のマネジャーについて募集をしておりますというの載せますし、この公募のペーパーとマネジャー・レジストレーションの内容について英語でもつくりまして、ホームページにリンクできるようにしようと思ひております。

今まで余り触れてこなかったのですけれども、今回、もう一つ意欲的な取り組みとしては、私ども、金商法上、日本でライセンスを取っているところでない委託ができない。外資でも大きいところは日本にあたり、御存じのとおり、日本のアセマネをゲートキーパーにして入っているわけですけれども、私も昔、海外で運用会社を経営してはわかるのですが、そもそも日本からお客さんがとれるかもわからない段階で日本でオフィスをつくるか、日本の運用会社と契約するというのはハードルが高いと思ひますので、今回、このマネジャー・レジストレーションについては、まだ日本でそういう相手がない、あるいはオフィスがライセンスが取れていない段階でも登録そのものだけはできるようにいたします。

最初は多過ぎてそこまで手が回らないと思ひますけれども、例えば、日本でどうするかがまだ決まっていなくてもレジスターしてもらっていて内容がよければ、あなたたちは通る可能性はありますよと言って、そこで彼らが日本でどのように誰と組むか、自

分でオフィスをつくるかということを考えることができるようにしようかなと思っております。日本に今までアクセスがない、あるいはアクセスしてもシリアスでなかった海外の人たちとどのようにお付き合いするかということに関しては、いろいろと仕組みを考えてやっているところですので、また何か御提案があればぜひいただきたいと思っております。

○米澤委員長 委員限り4のほうに戻りまして、これでよろしいということで、特段ほかに御意見とか。ほかのお褒めの言葉もよろしいですか。

では、これはそのようにさせていただきたいと思っております。

次は、これも一応報告事項という扱いになっております平成27年度業務概況書の公表日に関する主な国会質疑についてです。

委員限り5及び委員限り5参考に基づきまして、事務局から説明をお願いしたいと思っております。

●三石審議役 それでは、私から報告させていただきます。運用委員会で国会質疑の概要について御報告することは余りないかと思っておりますが、ちょっと経緯がございましたので、その経緯を含めて御報告させていただきます。

まず、委員限り5参考の28年度計画の表でございます。3月に私どもが報告させていただいて、いろいろな御議論があった結果、このような形で、3月の末にホームページ上で公表をさせていただきました。ポイントといたしましては、従来、業務概況書あるいは四半期の運用状況について、それぞれ7月末とか8月末というあやふやな形になっていたものについて、GDPなどの公表と同じように、特定日付で出すことによって透明性の向上を図ろうという形で、28年度、今年度からスタートさせたわけでございます。

それに対しまして、4月5日、6日、連日にわたりまして、民進党さんから年金局とともに呼ばれました。年金損失5兆円追及チームという大きな看板のもとで呼ばれまして、特に議題としては、2015年度の運用損益の見通しと業務概況書の公表について追及をするのだということで、マスコミフルオープンのもとで議論をさせていただいたところでございます。

これからその中身を申し上げますけれども、その中で、運用委員会との関係に関しますと、私どもは運用委員会にこの年度計画を御報告しておりますという説明の中で、その運用委員会でどういう議論がなされたのかを出してほしいと言われ、それは運用委員会の議事要旨が公表された段階でお出ししますということになっています。

もう一つの民進党さんの御主張としては、民進党の主張を運用委員会の委員の皆様伝えてほしいという依頼がございました。民進党のその勉強会のみならず、国会でも同様な質疑が民進党の議員、さらには、昨日は厚生労働委員会で確定拠出年金法案の審議がございまして、共産党の小池晃議員、あるいは社民党の福島瑞穂議員からもそれぞれ同じ趣旨の質疑がございましたけれども、本日、資料の関係で民進党さんの国会質疑の主なものを御紹介させていただきます。

主な主張としては、大きく2つございまして、いずれも公表日の関係でございます。

まず1つ目は、いわゆるクォータリーの報告を随時やっておるわけですが、この1-3月、いわゆる第4四半期の運用状況を業務概況書とは別に前倒しで、例えば5月下旬とかいう形で発表できないのかということがまず1点目でございます。

2点目といたしましては、それが無理であれば、業務概況書というのは例年6月下旬から7月上旬というのが多いのだろうと。今回、7月29日という形になっているけれども、それをもっと前倒しに公表できないかということでございます。

その理由といたしましては、これまた大きく2つございます。1つは、国民の資産である年金積立金の運用状況につきましては国民の大変大きな関心事である。特に7月25日に任期満了となる参議院選挙の前に公表して、国民の審判を仰ぐべきではないかということ。さらには、27年度というのは、いわゆる基本ポートフォリオ見直し後の実質的な初年度であるから、その運用結果については国民の関心も高い。したがって、先ほどのような前倒しでの発表をすべきではないという御主張でございます。

それに関しまして、国会質疑のところで、厚生労働大臣、あるいは総理もお答えになっておりますし、私ども、勉強会の席上でもお答えをしておりますが、まず、第4四半期を前倒しすることに関しましては、そもそも年度の報告については、1年に1回、法律上の決算を経て速やかに報告することになっておりますので、他のクォータリーとは違ってきちんとした手順を踏んだ上で、アニュアルレポートという形で詳細な分析とともに報告をするということで、この1月から3月だけを切り出して報告するということは、市場運用を開始した平成13年度以来、それこそプラスであっても、マイナスであっても、あるいはどの政権下であっても一貫してアニュアルレポートとして報告してきているので、クォータリーだけを切り離すことは難しいというお話をしております。

あと、業務概況書を7月29日よりも早められないかという点につきましては、先ほどの委員限り5参考の28年度計画のところをごらんいただきますと、あるいは3月の議論を振り返っていただくとおわかりかと思いますが、28年7月の業務概況書につきましては10年間のGPIFの歩みをきちんと振り返ってその分析を行うということ、それから株式・債券等の保有銘柄についても情報開示を行うべく検討を行うということ、こういった作業期間を考慮して7月29日になったという説明をしております。

なお、7月29日という日そのものにつきましては、ほかのクォータリーの8月26日、11月25日なども同様でございますが、従来は、例えば7月末、8月末、11月末となっていたものを、その最終週の金曜日のマーケットが閉まったところで公表するというところでございます。今回はたまたま金曜日が7月29日でございますが、例えば金曜日が7月25日であれば7月25日になったわけでございます。単に機械的に定めたものだということも御説明したところでございます。

そのような経緯で、もう一度繰り返しになりますけれども、民進党の御主張を運用委員会の皆様にお伝えいただきたいということでございましたので、大変恐縮でございますけれども、この国会質疑という形で御報告をさせていただくものでございます。

○米澤委員長 どうもありがとうございます。

我々、今、承ったわけですが、それに対する我々の答えも何か要求されているわけですか。

●三石審議役 実はきょうの夕方、もう一度、先ほどの年金損失5兆円追及チームがセットされております。3月10日の議事要旨は、きょうのこの委員会が終わった後、サインしていただければお出しできますので、それとともに、私どもが皆様に伝えた結果、運用委員会の受けとめ方はどうだったのかということも聞きたいと言われておりますので、もし何かございましたら。

○米澤委員長 菅家委員、どうぞ。

○菅家委員 今、説明をお聞きしましたが、民進党の議員の皆さんが言っている主張は、この間、この運用委員会でも2回ほど議論した際に、複数の委員から同様の主張がされたわけでありまして。にもかかわらず、GPIFの執行部としてこういう年度計画、こういう中身で行きたいという説明があったわけでありまして、そういう議論の経過というのはまさに民進党の皆さんとのやりとり、あるいは年金局もそうだったのかもしれませんけれども、それと同じようなやりとりがこの運用委員会でもあったと私は理解をしております。そのように説明をしていただけたのかどうかというのはよくわからなかったのですけれども、私は、今の議論の中身というのは、まさにこの運用委員会でもされた中身そのものだとして理解をしております。

そういう議論も踏まえて、GPIFの執行部としてこの年度計画を判断されたということだと思っております。そもそもこの年度計画は報告事項としてそういう性格のものとして議論されたわけでありまして、まさにそういうことだったのかなというふうに私は改めて認識したということでございます。それ以上のものはございません。

○米澤委員長 それは私ももちろん記憶しておりますので、この場で上がってきておりますが、委員会としては、それはもっともな点も多々あるので、来年度以降、できるものは早目にするような格好でやることを検討しましょうということで落ちついたと理解していたのです。運用委員会としてはそのようなことで皆さん方に御理解を得たかと思っております。

それに加えて、今言った民進党様からのこのような意見を伝えてくださいというのと同時に、これに対してリプライみたいなものを何かお聞かせくださいという理解だと思っております。私、普通の運用委員も含めて結構長くやってきたのですけれども、このような話は、内容はともかくとして初めてなのです。政治のほうからですね。今回初めてなので、運用委員長としてどう答えていいのかちょっと戸惑っているのが正直なところです。

そういうことで、初めての経験で、いかがいたしましょうかということが実感です。

佐藤委員、どうぞ。

○佐藤委員 確かに、1-3の実績が公表されるのが7月というのはいかにも遅いのではないのか、タイムリーディスクロージャーと言っている割には全然タイムリーではないよねという話は前回申し上げたと思うのですけれども、その後、もう少しじっくり考えてみ

て、被保険者の利益になるディスクロージャーというのは一体どういうものなのか。それを運用委員会というのは一度議論させていただいたほうがいいのではないかと。そういう御指摘というのは、これまでの運用委員会の中で恐らく何度も出てきたと思うのです。ディスクロージャーの内容とか公表のタイミングはどうあるべきか。先ほど基本ポートフォリオ検証の公表についてのお話を伺っていても、やはり同じことが頭をよぎって、それも含めて、あり方論といいますか、被保険者目線での深い議論をやるべきタイミングに入ってきているのではないかという気がいたします。

もちろん、そういう中身のある議論をするためには、例えばライクマインディッドな海外の年金基金がそもそもどういう考え方を背景にしてそういう公表の仕方、タイミングを選んでいるのか。あるいは、市場に与える影響等についてどう考慮に入れているのかとか、そういうものまで含めてちゃんとポイントを押さえて、その上で実質的な議論をする。もちろん、そういう調査をするには時間がかかるとは思いますけれども、やはりそれが必要で、言われたから今回だけ前倒しで公表するというのは、GPIFのあり方としていかなものかという感じがちょっとするのです。

四半期ディスクロージャー、そもそも四半期ごとに公表することが好ましいかどうかという事は、まだここでしっかりと議論していないし、1年に1回でいいのではないかと、そういう議論もあると思いますけれども、それを決めるに当たっては、そういう資料をそろえて、ちゃんと脇を固めた上で議論するべきだと思います。

何よりも避けなければいけないのは、そのタイムリーさということにこだわるあまり、タイミングだけ早めて、その結果、短期的な利益目的の投資家とか一部メディアだけを利する結果になるというのが一番よくないこと。そうすると、何のためのタイムリーディスクロージャーなのだという話がむしろ出てくると思うのです。我々としては原点に立ち返って、被保険者の利益が第一と。これがまさに投資原則なわけですから、投資原則に基づいたタイムリーディスクロージャーということ議論する必要があるのではないかと。ましてやポリティカルな動機に基づく話というのは論外ではないかと私は思います。

○菅家委員 いいですか。

○米澤委員長 はい。

○菅家委員 前回、大野委員がしみじみもおっしゃられたのですけれども、株式会社もそうでありまして、日本に存在する法律に基づく法人というのは、決算とか、そういう報告のタイミングというのは大体3カ月というルールが法律で定められているということでもあります。したがって、7月の末というのは4カ月ぐらいたってしまうわけですからちょっと遅いねということをおっしゃられていたわけでありまして、そういう意味では、ちょっと遅いねというふうな受けとめられるのはしょうがないなとも思います。にもかかわらず、7月末になってしまうのだということについては、整合的な説明を改めてGPIFとしてきちんとやらなければいけないのではないかと考えております。その点についてお考えがあれば改めてお話ししていただいてもよろしいのかなと考えております。

○米澤委員長 今まで、7月29日か上旬かは別として、7月ですよ。かなりルール化されていて、去年、特段遅いとかという話もなかったし、そういう意味では、その中の誤差の範囲でことしも動いているというので。

○菅家委員 ただ、会議録を読むと、これまで7月の上旬に概況書を公表していたではないですか、何でことしは7月の末なのですかということについていろいろと質問されているわけです。それについては、先ほど三石さんから説明があったように、10年間の歩みだとか保有銘柄の公表だとかいうことを理由にしておられるわけでありませう。

例えば10年間の歩み。労働組合も総括というのをよくやるわけですよ。闘いの総括をやるのです。今回のGPIFの例で言えば、昨年度の決算が出そろわないと10年間の総括の作業ができないのかということ、そんなことはないわけでありませう。もう半年も1年も前から10年間の総括というのは議論して、昨年度の数字の概要は皆さん大体つかんでいらっしゃるわけだから、その雰囲気はわかっているわけですよ。そうすると、10年間の歩みも総括できるわけですよ。というふうに指摘されないようにきちんと対応しないといけないうのではないのでしょうかということをお私としては申し上げておきたいと思っております。これは年度計画で決めた話でありますから、今さら変更などは考えていらっしゃるわけじゃないわけですよ。ですから、そこはきちんと説明できるようにしてもらわないと困るのではないのでしょうかということをお申し上げておきたいと思っております。

○米澤委員長 おっしゃる点もよくわかるので、来年度から、佐藤委員が言った意見も含めて、拙速にならないような格好で全体として少し考え直していただく余地はあるのでしょうかということ。

●水野理事 よろしいですか。

○米澤委員長 水野理事。

●水野理事 ちょっと2つ。

まず、菅家委員からの御指摘については十分認識しております。確かに運用委員会でも、7月の頭はどうか、今まではそうだったではないかという議論も確かにありまして、それに対してGPIFとしては、この10年の歩みと保有銘柄の情報開示ということで時間がかかりますという説明を申し上げております。この2つの情報開示については当然納得してもらえらるレベルの情報を出さない限り、言いわけだったと言われてもしょうがないと思っておりますので、この2つの情報開示についてはかなりきっちりやる必要があると思っております。

今、菅家委員のおっしゃった、特に10年間の歩みを決算が終わったからやり始めるというのはどう考えてもナンセンスであります。ただ、こちらの保有銘柄の公開に關しましては、それこそ市場への影響もございませうし、ある程度の時間はかけてやらせてもらう必要があると思っておりますので、そのあたり、公表の仕方等も議論になっているところありますが、これを理由にしたというだけの正当性があるような公開にしていく必要があると思っております。

佐藤委員の御指摘は、私もそう思っております。ちょっとお忘れかもしれませんが、実は昨年度の委託調査研究とかの議論の中で、コンサルを使って、我々の同様な年金基金がどういう情報公開をやっているかということのを既に調査しております。そのときにもその四半期の話とかも出ておまして、それを一度きっちり総括的に議論するためにそういう資料を集めておりました。今回、マッキンゼーでインハウスのことを調べている中でも、当然、そのようなことも調査してもらっております。そういう意味では、今年度にそのような議論を深めていくというのは時間的にもよろしいのではないかと考えておりますので、何らかの形で必ずそこは議論したいと思っております。

○米澤委員長 武田委員、どうぞ。

○武田委員 皆様の議論と事務局からの御回答も伺い、コメントさせていただきます。

まず、佐藤委員がおっしゃられるように、また、水野理事からも御回答いただきましたとおり、今回に限らず、ディスクロージャーの仕方については何度も委員から意見が出ているため、これを機に、国民へのディスクロージャーのあり方を、混乱を起こさないという観点も含めて一度きちんと整理するということが必要と思います。それから、運用委員会で本件について過去に意見が出ていたのも事実で、それは議事要旨でも明らかになりますから、こういう意見があった点はきちんとお伝えすべきではないかとは思いますが。

また、菅家委員がおっしゃられましたけれども、GPIFとして、こうした結論に至った経緯については、当然、回答は御用意されたほうがいいであろうとは思いますが。

一方で、これは先ほど佐藤委員がおっしゃられたこととも関係しますが、国会で議論されるたびに、運用委員会として議論していくことや、回答していくことが果たして運用委員会としての役割なののでしょうか。そもそも日程のあり方や、発表の仕方は、審議事項あるいは報告事項として議題に上がった際に、その点を運用委員会として誠意をもって意見を述べていく。そして改善点があるとなれば、改善を促すことは運用委員会の責任だと思います。しかし、ポリティカルな動機で再度議論するということが果たして運用委員会の役割かということについては、役割というものをきちんと考えていかなければいけないのではないかと思います。

●水野理事 民進党の勉強会のほうでも、そもそも運用委員会の役割とかを考えたときに、政治側からこういうことを聞いてくれみたいなものが入ってくるというのがそもそも運用委員会の議事として適切かどうかということをおっしゃっているのだという理解をしたのですけれども、そういう趣旨のことは、また三石がきょう出ると思いますが、お伝えすることによってよろしいでしょうか。

○米澤委員長 加えて、私も。初めてだということをおっしゃると。

●高橋理事長 済みません。よろしいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

●高橋理事長 1つは、基本的に今、佐藤委員からもお話がありましたとおり、ディスクロのあり方につきましては、先ほど基本ポートの見直しのときにも御意見ありましたとお

り、まず、被保険者のためにわかりやすくというのが第一だと思います。そのあり方について、私、事務局とも話しているのですが、7月が終わると忘れてしまうというのが一番怖いので、できれば少し時間をとりまして、きちんとしたディスクロのあり方についてちょっと御議論いただきたいと思います。その中に、大変恐縮ですが、民進党さんだけではなくて、政治的に何かあったときに、ディスクロのあり方、あるいは議論のあり方として、運用委員会は、できればそれを受け付けないというふうにしていったほうがいいとは思いますが、その基本的な議論の中で被保険者のためにならないという論点も含めて少し御議論いただく準備をさせていただきたいと思っておりますので、よろしく願いいたします。

○米澤委員長 三石さん、今のようなまとめ方でまとまるでしょうか。

○堀江委員長代理 あともう一点いいですか。

○米澤委員長 どうぞ。

○堀江委員長代理 今、投資原則をちょっと読み直したのですが、この手の話は株式の変動が大きいことから生じているわけです。投資原則の中で、株式が短期的には大きく変動するけれども、長期で見ると。短期では、私は何度も言っているのですが、価値と価格に大きな乖離が生じるというのはえてして起こることですが、長期で見れば、価値に価格というのはある程度収れんしていくということをちゃんとうたっているわけです。その観点から、私は、フェアディスクロージャーという観点でノイズを大きく含む価格に基づいたディスクローズをタイムリーにやるということが被保険者のためにいいディスクローズだとは全く思わないのです。我々はそこをボトムラインとして投資原則としてそういうことをうたっているのです、それに基づいて、反論というところとちょっと失礼ですが、きちっとした意見を言うべきではないかなと思います。

○米澤委員長 私も同じ意見で、前からそれに近いことを言っていたかと思うのです。

それから、この間、たまたまあるところである人から聞いたのだけれども、企業年金などの評価の中で、過去何年間の株価でいいのですが、移動平均みたいなものを使ってその年に評価する方法もあると。ある程度タイムリーにディスクローズをしていかざるを得ないとしても、その1ポイントで評価するという方法だけではないということもあった。それは、そもそも論に戻って、今言ったポイントポイントで評価するのか。例えば、2年ぐらい前の株高のところでは本当にこれだけもうかったというのも含めて、それがいいのかどうかというのも含めて議論していくことが必要だと思います。

ですから、我々、見せ方、説明の仕方も誤解を与えないような格好ですするというのも必要かなということなので、そこも含めて、かなり重いテーマですが、けれども。

●水野理事 少し時間をいただいて。情報は集まっていますので。この間、ブリティッシュコロムビアなどもおもしろいことを言っていました。年間をアニュアルではなくてインテリムレポートに変えるとか。みんな苦労しているのだなど。1年の実績だってそれは中間報告なのだという形で、タイトルを変えようとかいっているぐらいですので、公的

年金はみんなここは苦勞しているところかなと今までのヒアリングの印象では持っています。多分、どれがいいとそれをかえた途端に国民の安心感が突然高まるということは実際はないと思いますけれども、できる限り議論を深めていただいでやろうと思います。

今、高橋が申しあげましたように、一度、7月以降のところを先にとらせていただいで準備させてもらおうということによろしいでしょうか。

○米澤委員長 民進党さんにも、我々もいろいろ議論のスタートになるような発端を与えていただきましてありがとうございますということも含めて。

○菅家委員 よろしいですか。

議論するのはいいと思うのですが、一方で、先ほどもちょっと申しあげましたけれども、法律上の要請というのものもあるわけでありまして、株式会社もそうでありまして、独立行政法人についてはGPIFもそうでありまして、私がいる公益財団法人も法律に基づいて決算処理を行っているというのがあります。一方で、そういう法人としての社会的な役割、使命を果たさなければならぬということもありますので、それは合わせわざで検討していかなければならないことだということについてもぜひ踏まえていただきたいと思えます。

○米澤委員長 三石さん、どうぞ。

●三石審議役 すみません。冒頭でも申しあげましたけれども、3月10日の議事要旨につきましては正式な手続を踏んで外にお出しさせていただこうと思います。きょうの議論の中身についても、正式には議事要旨をつくらせていただいで、また正式な手続を踏んで出させていただきますが、何せきょうの夕方、その勉強会がある中で、きょうの議論は何だったのだというふうには必ず聞かれるものですから。今、お話を伺っていても、私からは本当にポイントしか申しあげませんが、3点あるかなと考えております。

1点は、菅家委員が言われましたように、民進党さんの御主張というの運用委員会の中では出ている。特に7月29日にずれることについてのお話が出ている。それに対しての執行部の考え方の説明があったので、そこは対外的にもきちんと説明をしてほしいというお話が1点あったかと思うのです。

それから、そもそも公表の全体のあり方につきましては、何が被保険者の利益になるのかという観点から、海外の事例も含めて別途しっかり議論をすべきであるという御意見があったということです。

3点目といたしましては、政治的な議論が運用委員会に対して行われることについての危惧をする御意見があったということ。

この3点を簡単に一応御報告させていただきたいと思えます。詳しくは議事要旨をまた別途ごらんくださいという形にさせていただきたいと思えますが、よろしゅうございませうでしょうか。

○米澤委員長 結構だと思います。

○武田委員 一点よろしいでしょうか。

○米澤委員長 つけ加えることですか。武田委員。

○武田委員 先ほど水野理事が民進党とおっしゃられたのですけれども、私は何か特定の政党に対して述べたのではなく、一般論として運用委員会の役割をどう考えるかという点で申し上げたので、その点はつけ加えさせていただきます。今回の件を受けてとか、個別の政党の反応を受けてとか、そういうことではなく、一般論として、運用委員会で議論すべきこと、運用委員会の果たす役割をどのように考えるかという点で述べさせていただいたということです。

●宮崎参事官 今、三石審議役がおっしゃった3点目のポイントというのは、政治への回答というよりは、執行部なり年金局に対して、こういう案件を運用委員会に持ち込むことは、委員長、初めてだということでしたし、あるいは、一般論として運用委員会のあり方としてどうかという疑問があったという、そういうふうを受けとめたほうがいいのかなと私は思いました。

○武田委員 はい。

○米澤委員長 それでは、そういう格好でまとめさせていただいたということで。

それでは、次の報告に移りたいと思います。

GPIF改革関連法案等についてです。資料の公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案の概要について厚生労働省から説明をお願いしたいと思います。

では、よろしく申し上げます。

●宮崎参事官 資料としてお配りいただいている両面の一枚紙を見ていただければと思います。

GPIFの改革につきましては、既にこの運用委員会でも経過等を御報告させていただいたところでございますが、法案という形では、3月11日に閣議決定を行いまして、既に現在開かれております通常国会に提出させていただいています。法律の形といたしましては、表紙にありますように公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律案と、GPIF以外にも、財政検証を踏まえまして、公的年金制度改革として、短時間労働者への被用者保険の適用拡大の促進、あるいはマクロ経済スライドの適用ルールの見直しなどの内容を含みます公的年金制度の改革、そして、日本年金機構の国庫納付規定の整備といった他の事項とあわせまして、全体として1本という形で、今、法案として出させていただいているところでございます。

GPIF改革の中身につきましては、裏面にありますような内容でございまして、ガバナンス改革を実施するという事で、これはこれまで御説明してきたとおりの内容でございます。

また、運用方法につきましては、デリバティブ取引の方法を拡大すること、あるいは短期資金の運用方法の追加ということで、従来は、譲渡性預貯金だけでございましたけれども、コール資金の貸付等を追加するということがございます。

その上で、種々議論がございました運用のあり方につきましては、この改正法の施行状況、あるいは国民の意識等々を勘案した上で、必要があると認めるときは施行後3年を目途に必要な措置を講じるということで、このような規定も法案の中に盛り込んでいるというところでございます。

国会の状況ですけれども、御案内のように、今国会は6月1日までということで、会期が既に2カ月を切っておりまして、TPPの議論のほうも予定を大分オーバーしているという状況でございます。ですので、この法案に関しての審議日程が現時点ではまだ見えていない状況でございます。どれぐらいまでに審議いただいてというようなことを今の時点で申し上げることは難しい。むしろ審議に入れるかどうか非常に難しくなっているということが客観的な情勢かなとは思っております。

きのう、前国会から継続になっておりましたDC法がようやく参議院の委員会を通過して、恐らく、きょうの参議院の本会議で成立すると思います。まだそちらをやっているような状況でございますので、なかなか厳しいなというふうには受けとめています。

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した。

何か特にありませんか。聞きたいことがありましたらお伺いしたいと思いますが、よろしいですか。

それでは、続きまして報告事項です。委員限り6組織改正等について、事務局より説明をお願いしたいと思います。

●井上総務部長 では、組織改正について御説明いたします。御報告でございます。

平成28年3月1日及び4月1日付で実施いたしました組織改正でございます。委員限り6でございますが、まず、3月1日付で、緑色に網かけをいたしましたオルタナティブ投資室を新たに設置いたしました。それまでの運用部オルタナティブ投資課を運用部から分離いたしまして室に昇格させたものでございます。

次に、4月1日付で、黄色に網かけをいたしました改正を実施しております。上から管理部を総務部に名称変更いたしました。従来の名称は対外的に運用資産の管理部門との誤解を招きかねないことから、この改正を行ったところでございます。

次に運用部を市場運用部に名称変更し、さらに委託運用課を国内資産のマネジャーの管理を行う委託運用第一課と海外資産のマネジャーの管理を行います委託運用第二課の二課体制に改正を行ったところでございます。運用部を市場運用部と名称変更いたしましたのは、プライベートな市場を対象とするオルタナティブ投資室の新設に伴いまして、委託運用が対象といたします伝統資産のパブリック市場との違いが明確となるよう名称を変更したものでございます。

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。

よろしいでしょうか。

どうぞ。

○佐藤委員 くだらない質問なのですがけれども、この組織図を見ていて、これは要するに、あの部屋の物理的な並び方のおりと考えてよろしいのですか。よくわからないけれども、大体そんな感じですね。

●井上総務部長 そうですね。こういう感じで、総務部から。情報システム部が企画部との間に入りますけれども、大体こんな感じで並んでいます。

○佐藤委員 大体こんな感じですよ。

●井上総務部長 はい。こんな感じで。大ざっぱな話で申しわけございません。

○米澤委員長 よろしいですか。

それでは、本日予定しておりました議事を終了しましたので、今回はこれでおしまいにしたいと思います。

それでは、事務局から連絡をお願いしたいと思います。

●三石審議役 運用委員の皆様が今月の21日までとなっております、以降の運用委員の任命につきましては厚生労働省のほうにて対応中とお聞きしております。したがって、大変恐縮でございますけれども、次回の第106回運用委員会につきましては、その手続が決まり次第、速やかに御予定を確認させていただき予定でございますので、御了承のほどをよろしくお願いいたします。

○米澤委員長 では、どうも御苦労さまでした。