

第106回運用委員会議事録

1. 日 時：平成28年5月30日（月）16:30～18:00

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：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・大野委員 ・加藤委員 ・佐藤委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議 事

(1) 委員長の選任・委員長代理の指名について

(2) 保有銘柄の開示方法について

(3) その他

●三石審議役 それでは、ただいまより第106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が、清水委員におかれましては都合により30分程度おくれたの御出席の予定と聞いております。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。

このたび4月22日付で大野委員、佐藤委員、清水委員、菅家委員、武田委員が再任されました。また、5月19日付で新たに2名の方が運用委員に就任されましたので御紹介申し上げます。

まず、東京大学名誉教授の新井富雄委員でいらっしゃいます。

○新井委員 新井です。よろしくお願いいたします。

●三石審議役 続きまして、京都大学大学院経営管理研究部特定教授の加藤康之委員でございます。

○加藤委員 加藤でございます。よろしくお願いいたします。

●三石審議役 続きまして、当法人事務局及び厚生労働省の出席者の紹介をさせていただきます。

まず、当法人のほうでございますが、理事長の高橋でございます。

●高橋理事長 高橋です。よろしくお願いいたします。

●三石審議役 総務・企画等担当理事の藤原でございます。

●藤原理事 藤原でございます。よろしくお願いいたします。

●三石審議役 管理運用業務担当理事兼CIOの水野でございます。

●水野理事 よろしく申し上げます。

●三石審議役 私は、審議役の三石でございます。よろしくお願いいたします。

企画部長兼運用リスク管理室長の五十里でございます。

- 五十里企画部長 五十里です。よろしく申し上げます。
- 三石審議役 投資戦略部長の青貝でございます。
- 青貝投資戦略部長 青貝でございます。よろしく願いいたします。
- 三石審議役 市場運用部長の陣場でございます。
- 陣場市場運用部長 陣場でございます。よろしく申し上げます。
- 三石審議役 最後になりましたが、厚生労働省年金局の宮崎参事官でございます。
- 宮崎参事官 宮崎でございます。どうぞよろしく申し上げます。
- 三石審議役 それでは、お手元の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、委員限り1本日の議題。

委員限り2運用委員会規則。

委員限り3保有銘柄の開示方法について。

委員限り参考1国内債券保有銘柄一覧。

委員限り参考2国内株式保有銘柄一覧。

委員限り参考3外国債券保有銘柄一覧。

委員限り参考4外国株式保有銘柄一覧。

資料基本ポートフォリオの定期検証について。

委員限り4平成28年度調査研究計画。

委員限り5平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通し。

委員限り6資産構成割合の管理状況についての以上でございます。

漏れているものはございませんでしょうか。

なお、委員会終了後回収と記載しております委員限り参考1から参考4、保有銘柄一覧の資料でございます。そして、委員限り5キャッシュアウトへの対応、委員限り6資産構成割合の管理状況、これら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の上に置いておいていただきますようお願いいたします。随行の皆様におかれましても同様にお願いいたします。

本日は、委員の再任及び新たな委員就任後初めての運用委員会でございますので、開催に当たり、理事長の高橋より一言御挨拶を申し上げます。

●高橋理事長 本日は、新しい体制での最初の委員会ということでお集まりいただきましてありがとうございます。前回のときも御議論いただきましたとおり、この委員会では、どうしても我々事務局としますと、生の難しい資料を出して御意見をいただくということが多くございますが、あの折にお話しいただきましたとおり、それを外部の方に説明する資料にするときにはもう少しわかりやすいものにしてほしいという御意見をいただいたところでありまして、これからの運営にきちんとそういう方向で生かしていきたいと思っております。

その前提として、当委員会では忌憚のない御意見を出していただければというふうに思

いますし、事務局といたしましてもそういう形で運営していきたいと思っております。引き続き活発な御議論をお願いいたしまして、簡単ではありますが、新しい体制での第1回ということで御挨拶とさせていただきます。よろしくお願いいたします。

●三石審議役 それでは、本日の議題の1番目でございます。委員限り2運用委員会規則をごらんください。

運用委員会の委員長につきましては、運用委員会規則第3条第1項に委員の互選により選任するとされているところでございます。委員長の候補につきまして御提案がございましたらお願いいたします。

○佐藤委員 新聞辞令でお名前を拝見したときから考えていたことでありますけれども、やはりアカデミック、実務両面に精通しておられて、証券アナリスト協会、ファイナンス学会で指導的な立場を務めておられる新井委員に新しい委員長ということで御推薦させていただければと思います。

運用委員御就任早々で御負担ではあろうと思っておりますけれども、委員会の円滑な運営とGPIFの今後のさらなる発展ということで、ぜひ委員長をお引き受けいただければ大変光栄に存じます。

●三石審議役 皆様、いかがでございますでしょうか。よろしゅうございますでしょうか。
(異議なしと声あり)

●三石審議役 それでは、新井委員に委員長をよろしくお願いいたします。

座席を用意しておりますので、恐縮でございますけれども中央の座席のほうにお移りいただければと思います。

(新井委員、委員長席に着席)

●三石審議役 これからの議事の進行は委員長に行っていただきたいと思っておりますが、その前に委員長から一言御挨拶をいただければと存じますのでよろしくお願いいたします。

○新井委員長 ただいま委員長に就任させていただきました新井でございます。今後、円滑な議事進行に努めてまいりますので、委員の皆様方の御理解、御協力をぜひよろしくお願いいたします。

なお、委員長代理の指名やガバナンス会議に関する御連絡につきましては、委員の皆様全員がおそろいになる議事終了後にさせていただきたいと思っております。ぜひよろしくお願いいたします。

それでは、引き続き本日の議事を進めてまいりたいと思っております。まずは、委員限り3及び委員限り参考1から4について事務局から御説明をお願いしたいと思います。よろしくお願いいたします。

●五十里企画部長 まず、委員限り3をごらんいただきたいと思っております。

保有銘柄の開示ということで、まず、保有銘柄を開示することに当たって、どういうことに着目しなければいけないかということを一枚の紙で整理してございます。

最初に検討の視点でございます。当法人、情報開示について労使ともにいろいろなどこ

ろから要請をされているわけでございますけれども、その一方で開示によって市場等の民間活動に対して影響を与えるという側面もあり、これをどう防いでいくかということが検討の視点になろうかと思えます。そういう視点のもとで論点が幾つか、ここでは3つございます。

1つ目でございますけれども、開示時期をどうするかという点でございます。例えば年度末に保有している銘柄につきまして、その年度の業務概況書のときに開示をするのか、それとも市場への影響等を配慮して一定期間が経過したときに開示をするのかという、時期をどうするかという論点が1つございます。

2つ目の論点でございますけれども、開示対象をどうするかということで、最終的には全て開示するということが考えられますけれども、今回初めて開示をするということもありまして、どの程度市場への影響があるかということがまだわからないという段階もあって、例えば当初は一定範囲に限定すべきではないか、こういった考え方もあろうかと思えます。

3つ目でございますけれども、では、開示項目をどうするかということでございまして、後ほど海外年金について調べたものを御紹介させていただきますけれども、例えば海外年金におきましては、株式については銘柄名、株数、時価総額、あと、一部の年金基金におきましては簿価が開示されてございます。

ただ、簿価を開示した場合には具体的な投資行動、売買のタイミング、こういったものが明らかになるということで、今後の投資行動を予測されるおそれがあることが考えられるということでございます。

一方、債券につきましては、CPPIB（カナダ）は開示を行っておりません。これにつきましては、はっきりしたことはなかなか見つかっておらないのですけれども、CPPIBの債券は、基本的には大部分がパッシブ運用だということで、そもそもディスクローズの意味がないのではないかというふうに思われている節もある。それに加えて、残りのアクティブ運用につきましては、結構短期のタクティカルにやられている部分があって手の内を見せたくないとか、頻繁に変わるので開示を見送っているとか、こういうふうなことが言われているところでございます。

そういう状況がありますけれども、ほかの国では銘柄名、ないしは発行体名、時価といったものが開示をされているところでございます。

ここにつきましては、市場に占める占有率が高いこと等と書いてございますけれども、国内債券につきましてはベンチマークの時価総額に対する保有割合という観点から見ますと、当法人は大体6%ぐらいということになってございますけれども、そういうこと等から見ると銘柄ごとに開示をすると今後の投資行動、買いかえのタイミング等が予測されるおそれがあるということが一つ注意しなければいけないところでございます。

次のページでございますけれども、こういった情報開示と市場への影響ということをよく考えていく上で、1つの視点ではなかなか切れないのではないかということがあります。

情報開示を進める一方で市場への影響に留意をしなければいけないということで、次の別紙でございますけれども、3つほど大きく分けて案を提示いたしまして、これにつきまして関係団体の御意見を伺って、その意見を集約して法人としての考え方を示していきたいというふうに考えてございます。

今段階の照会先でございますけれども、経団連、日本商工会議所、経済同友会、連合、市場関係者ですと東証、投資顧問業協会、信託協会、証券業協会、こういったところに意見を照会させていただこうと考えてございます。

きょうの運用委員会では、この複数案について各団体に意見照会をするということについて御意見をいただければと考えてございます。

案の説明をさせていただきますと、まず、案の考え方でございます。ある時点の保有銘柄をどのように開示していくか、時間軸に沿って考えたというのが案の考え方でございまして、年度末時点の保有銘柄をその年度の業務概況書で全て開示する、年度結果と同時に全面開示する、これが案1でございます。

これに対して、業務概況書では全てではなくて市場等への影響を考慮するという一部銘柄のみ開示をする。その上で市場等への影響について懸念がないという一定の期間、例えば3年とか5年とか、そういった期間が経過した時点で全て開示するというもので2段階で開示をしてはどうかというのが案2でございます。

案3は、一定の3年とか5年たった段階で全て銘柄を開示するという一定期間後全面開示、こういう3つの案でございます。

開示の項目でございますけれども、先ほどの論点でお示ししてございますけれども、株式については銘柄ごとに銘柄名、株数、時価総額、簿価については投資行動が明らかになるおそれがあるということで対象外としてはどうか。債券につきましては、発行体ごとに発行体名と時価総額、これも同じように銘柄ごとに開示すると投資行動が予測されるおそれがあるということでこうしてはどうかと考えてございます。

次の開示の方法でございます。ある年度の業務概況書で開示をするときに何が開示されるか、そういう視点で書いております。案1は直近3月末の保有銘柄が開示されるということでございますけれども、案2の場合は、直近3月末の保有銘柄の一部というのと、一定期間が3年なら3年前の3月末の保有銘柄の全て、5年なら5年前の3月末の保有銘柄の全てという一部開示の部分と全部開示の部分が一緒に出てくるということになります。案3の場合は、3年なら3年前の3月末の保有銘柄の全てが開示される、こういうことになります。

なお、案2につきましては、保有銘柄の一部のとらえ方がいろいろ考えられるのかということで、2-1と2-2に分けてございますけれども、案2-1は、開示によって影響が懸念される小型株を開示の対象から除くために、①時価総額の95%相当の銘柄だけ開示をする、②それに相当するような一定額の額で切るということで、国内債券ですと例えば400億、その他の資産ですと50億ということで一定額以上の銘柄だけ開示する。これが案2

－ 1 の考え方です。

案 2－2 はそうではなくて、開示によって影響する懸念が低い大型の銘柄に関して開示をするという考え方で、保有額の上位から例えば100の銘柄を開示する、こういうこととさせていただきます。

下に注がございませうけれども、案 2－1 とか 2－2 の場合に、一部開示の対象とならない銘柄につきましては、トータルで何銘柄で時価総額は幾ら、こういったものを開示してはどうかというふうに書いてございませう。

案 1、案 2、案 3 をそれぞれ見比べてみると、案 3 よりも案 1 のほうが透明性は高いということになります、透明性が高い分、市場等への影響は大きいということで、そこら辺をどう考えるかということになるかと思ひます。

次の 2 ページ目でございませうけれども、一部開示の場合のカバー率というのがどのくらいかということで、案 2－1、時価総額の 95% 相当の銘柄の場合、例えば銘柄数ベースだとどのくらいの割合になるかというのを示してございませうが、国内株式ですと 34% 程度、外国株式が 52%、国内債券が 9%、外国債券が 19%、こういう割合になります。

一方、案 2－2、上位 100 銘柄とした場合の時価総額ベースの割合でございませうけれども、国内株式が 60%、外国株式が 40%、国内債券が 98%、外国債券が 90%、銘柄数ベースですと国内株式が 5%、外国株式 4%、国内債券 21%、外国債券 6%、こういう割合になります。案 2－1 と 2－2 と比べて場合、案 2－1 のほうがカバー率は高い、より多くのものをカバーしているということになってございませう。

次に 3 ページ目でございませう。開示のイメージということで、例えばどうなるかということなのではございませうけれども、案 1 ですと直近 3 月末の保有銘柄を全銘柄開示するというところで、伝統的に 4 資産に分けてそれぞれアルファベット順に A から Z まで並べる。株式は株数と時価総額、債券は発行体名と時価総額、こういう形で開示がされるというイメージでございませう。

次の 4 ページでございませう。案 2、左側の一部開示のイメージでございませうけれども、同じようにアルファベット順で A から Z まで並べて開示することになりますけれども、個別銘柄の開示対象ではない部分につきましては、その他何銘柄、時価総額何億円、こういう形で考えてございませう。

右側は先ほどの案 1 と同じでございませう。

5 ページも案 1 と基本的には同じようなイメージでございませう。

次の資料の参考 1 でございませう。海外年金基金の保有銘柄の開示状況ということで、カナダ、ノルウェー、スウェーデンの AP2、AP4、韓国の NPS、米国 CalPERS と CalSTRS、これらにつきまして株式と債券の開示の状況についてまとめたものでございませう。

まず、株式からでございませうが、株式の上のホームページというところをごらんいただきまして、基本的にホームページでは韓国の NPS を除き全銘柄が開示をされているというところでございませう。

データの時点でございますけれども、基本的には直近のものが大体出ているということ
でございます。

これに対しまして年次報告書のほうでございますけれども、やはり報告書でございます
ので全銘柄というわけではなくて、上位20銘柄とか5銘柄とか10銘柄、こういう形で一部
に限定をして開示がされているところでございます。データの時点につきましては、基本
的にはホームページと同じような時点になっているところでございます。

項目のところでございますが、赤いのがホームページのみで開示されている部分、青い
のが報告書のみで開示されている部分、黒いのが両方に記載がある部分でございます、
大体共通しているのが銘柄名と保有株数と時価というものがどこの年金基金も開示されて
いるという状況でございます。

次に債券でございますけれども、CPPIBは先ほども申しあげましたけれども、開示はされ
ておりません。ホームページのところを見ていただきますと、ノルウェーとスウェーデン
のAP4につきましては、銘柄ではなくて発行体ベースで開示がされております。残りのAP2
とNPSとCa1PERS、Ca1STRS、これらにつきましては銘柄ということでNPS以外は全銘柄出
ております。データの時点につきましては、基本的には株式と同じ時点になっているとい
うことで比較的新しいものが載っているというところでございます。

一方、年次報告書でございますけれども、やはり数は絞られております。あと、AP4につ
きましては年次の報告書では開示がされていないというところでございます。

項目でございますけれども、大体共通しておりますのが、銘柄名ないし発行体名と時価
というところが共通の開示項目というふうになってございます。

資料2と資料3でございますけれども、これはそれぞれのホームページ、年次報告書で
どういう形で開示がされているかというイメージをつけてございますけれども、時間の関
係で省略させていただきます。

その後の委員限り参考1から委員限り参考4をごらんいただきたいのですけれども、委
員限り参考1ですけれども、国内債券の保有銘柄の一覧でございます。時点が書いていな
いのですが、平成28年3月末時点のデータでございます。未定稿でございますが、1枚め
くっていただきまして、発行体名と時価総額といったものが載ってございますが、例えば
国内債券の場合、時価総額の95%とした場合には、1ページ目の45番 が個別の
開示の対象になります。

1枚めくっていただきまして2ページ目でございますが、例えば上位100としたときは、
2ページ目の100の が開示の対象になるということ
でございます。

あとはその他という形になるということでございます。もちろん全銘柄の場合は、最後
の8ページの 開示がされるということ
でございます。

もう一つだけ、次の委員限り参考2の国内株式でございますけれども、上位100にした場
合は、1ページの100 が開示の対象になります。

時価総額の95%とした場合は、5ページをごらんいただきたいのですが、5ページの722番の が開示の対象になるということでございます。全銘柄ですと、最後は2120となっていますので、ここまでが開示になるということでございます。

外国債券と外国株式については省略させていただきます。

私からは以上でございます。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの説明につきまして御意見、御質問等ございましたらお願いいたします。いかがでございますでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 別紙、開示方法の案の1枚目のところですが、一定期間後全面開示のときに、たしか3年か5年ということだったと思いますが、3年という理由を教えてください。また、もう少し短くするという選択肢はないのかどうかというのをお聞きしたいと思います。もう一つ、債券の銘柄は開示しないということですが、株式は開示し、債券を開示しない理由を教えてください。

●五十里企画部長 3年の考え方なのですけれども、例えばアクティブマネジャーからのヒアリング等を行っているわけなのですけれども、その中で3年程度経過すれば、債券であれば償還による銘柄入れかえとか、株式であったらバリエーションの変化等、アクティブマネジャーの戦略とか手の内をさらす懸念とか流動性の低い銘柄、小型株への投機等への懸念がなくなる、こういう意見があったということで、それをもとに3年程度ではどうかという。3年とか5年と言ったのは私の例えばという話なので、別に3年とか5年がいいとかいうことではないのですけれども、例えば3年だとそういうことが考えられるのかなということでございます。

債券につきましては、やはり銘柄ですと期間とかそういうものが全部見えてしまうので、ベンチマークから外れる直前のものとかはそれが見えるとそれが売られてしまうとかいうことが見えてしまうということが、どちらかといえばこちらにとっては手の内をさらすみたいな話になってきたりということで、その辺は日本国債であれば日本国と全部一くくりにしたほうがいいのではないかと考えてございます。

○加藤委員 例えば、ベンチマークから外れるのであればどちらにしろ、外れるからわかっていますね。

●五十里企画部長 わかってしまうのですけれども、ただ、それがどの程度の規模なのかというのが回号とか全部見えてしまうのでわかっていますよね。というところはちょっと注意しなければいけないのかなというふうに思います。

○加藤委員 多分、開示の目的が何かによるのだと思うのですが、もし開示の目的が中身をディスクロして運用が適正であったかどうかということを経の一般の人に評価してもらうということであれば、銘柄まで開示しないと難しいという気がします。マーケットインパクトの問題はもちろん理解できます。

○新井委員長 どうぞ。

●水野理事 今回の御質問なのですけれども、債券の運用のリスクが幾つかに分けられると思うのですが、全体のデュレーション等につきましては、年次の報告の中で全体のリスク量として出しておりますので、この銘柄の公開については追加として明らかになるリスクファクターとしてはクレジットリスクということになりますので、そういう観点で言えば銘柄よりも発行体別に出せば、そのリスクに関しては開示が進んだということになるかなということも考えています。多分、海外の年金でも幾つか債券については銘柄を公開しないということは同じような考え方なのではないかと考えています。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。お願いします。

○佐藤委員 質問というか、きょうサインさせていただいた議事要旨にも書いてありますけれども、2回ぐらい前の委員会で議論して、これは審議事項ではなくて報告事項ですよということになっている話と理解してよろしいのですよね。逆に言うと、割とフリーディスカッションみたいな感じで何でも感じたことを申し上げていいということによろしいのでしょうか。わかりました。

先ほど御説明いただいた中で論点が幾つかあると思っていて、1つおっしゃったことの中で、団体にヒアリングすることの是非について意見を聞きたいというようなお話があったと思うのですけれども、私は直感的にそれは非常にいいことではないかと。というのは、何のために開示をするのかということについて、最後のメルクマールは被保険者のためになるかどうか、被保険者のためになるディスクロージャーのあり方であるのかどうかというのが恐らく決め手だと思いますので、そのときにステークホルダーである経済団体と連合の方に本当にためになるかどうかということを確認されるステップは欠かせないステップで、そのステップを踏まれるというのは非常にいいことなのではないかと感じた次第です。

もう一つ感じたことは、報告事項といいながら、案1、案2-1、案2-2、案3、事務局の案としてのウエートづけがないといいますか、事務局が一番推しておられる案というのは、その心は一体どこにあるのだろうか。何となく案2-1にしてほしいというのが市場に与える影響と透明度の2つのトレードオフで選びたいところなのかなという感じはするのですけれども、その一方で海外のライクマインデッド・ペンションファンドのベストプラクティスを見ると、全銘柄でなおかつ直近だと。いわば全部ディスクローズしているという感じがあるので、ベストプラクティスから外れることについて、もちろんサイズという面があるし、市場に与える影響が他のファンドに比べて全く比べ物にならないという論点はあると思うのですけれども、それにしてもそこをどう考えるかというのは非常に悩ましい問題かと考えています。

フリーディスカッションなので勝手なことを申し上げました。

○新井委員長 お願いします。

○菅家委員 今、佐藤委員の2点目の論点に近いと思うのですけれども、まず、委員限り

3の保有銘柄の開示について（案）ということでA、B、Cというふうに論点をまとめておられますが、まず、論点のAなのですけれども、開示時期をどうするかと書いてあって、業務概況書と同時開示か、一定期間が経過した後に開示するかと書いてあるのですけれどもわかりにくいなと思っておりまして、つまり、海外の年金基金の状況を見ますと、時期については直近ということなのです。だから、それが3月なのか6月なのか12月なのかという違いはあるにせよ、その時点で全ての銘柄を公表するというのが、韓国を除けば大体そういう考え方に統一されているわけですね。

したがって、開示時期をどうするかということについて、Aの書き方というのはどういう意味なのかというふうに質問されかねないのではないかとというふうに思っておりまして、つまり、業務概況書と同時かどうかということがポイントなのではなくて、毎年いつの時点で全てを公開するのだという時期の問題は、別に3月でも6月でも12月でもいいということだと思いますので、出すならば別に業務概況書が6月でしたか。

●五十里企画部長 7月です。

○菅家委員 随分議論した割に忘れてしまいましたけれども、どこの時点でそろえても別に大きな問題ではないという気がいたしますので、むしろポイントは直近で全てを公開するかどうかということが論点なのかというふうに思います。

あと、株式で言えば全銘柄ということで、これもまた海外の年金基金の場合はそうなっているわけでありまして、先ほど佐藤委員がおっしゃられたように、仮にGPIFがそうしないのだということならばそうしない理由を合理的にきちんと国民にわかるように説明できる理由がなければそれは理由にならないということになりますので、そこが多分論点なのではないかというふうに思います。

あと、時価なのか簿価なのか株数なのかどうのこうのということでありまして、基本的には時価でいいのかもしれませんが、全銘柄ということの基本を考えて、どこまで何%にするのか、上位100にするかということは、先ほど言ったように合理的な理由がきちんと説明できるかどうかというところにかかっているわけでありまして、基本的には全銘柄即時開示というのが基本にならざるを得ないというふうに思いますので、そこからどう解きほぐしていくのかという論理立てをやらないと、そういう意味では、GPIFのつくった三択というのは私も安易に思えてならないということでございまして、まず、論点に沿って基本的な考え方をGPIFとしてはこういうふうに考えます。そうはいつでもという意見が多分いろいろと出てくるのでしょうから、そのときにそれをどういうふうにGPIFとして解釈し理解し、なおかつ、そのことをもってさらに国民にどういうふうに説明をするのかという作業が求められるのではないかと、そういう意味では3択案というのは安易ではないのかというふうに思います。

以上です。

○新井委員長 確認なのですけれども、これは最終的な案というよりはヒアリングをするためにたたき台として3つの案を提示なさったということで、先ほどの説明の中でも一部

あったようにもお聞きしたのですけれども、再度御意見をいただきましたので、案3のように即時開示ではないとか、あるいは全銘柄開示ではないというような案も中に2案とか3案というような形で挙げていらっしゃる理由等をごく簡潔に再度御説明お願いいたします。

●三石審議役 確かに諸外国の例を見ますと、韓国を除けば即時開示ということになっているということなのですが、幾つか日本あるいはGPIFの特徴がありまして、まず1つが株式市場におけるGPIFの影響度というのがほかの国に比べるとかなり大きい。たしかこれは年金部会の資料にも出ていたかと思えますけれども、国内の株式資産額に対するそれぞれの公的年金基金が株式で持っている率、いわゆる占有率を比較しますと、口頭で恐縮でございますけれども、例えばCaIPERSだとアメリカの市場では0.4%、カナダのCPPIBですと0.9%、ここに例は出ておりませんがオランダのABPというところでは0.9%、それに対して日本のGPIFは7.6%で、実は、これを超えるのは韓国のNPSが12.5%ということなので韓国だけはうちよりも占有率が高いということなのです。そういうことで諸外国に比べますと日本のGPIFが持っている株式市場における占有率というのが非常に高い、そういう意味では影響度が非常に大きいというところはございます。

何と云っても、今回初めて実施するというところでございますので、確かに海外の事例を見ますと即時開示ということでございますけれども、そういったGPIFあるいは日本の事情など市場への影響といったことを考えたときに、一応私どもとしては複数の案も御用意をして関係者に御意見を伺ってみたいということでございます。

○新井委員長 よろしいでしょうか。

●水野理事 あと、GPIFの御意見はどれなのだということでお二方から御質問がされたかと思うのですけれども、きょうまさに御報告しておりますのは、こういうプロセスでいろいろな意見を聞きに参りたいということですので、逆に今、意見を伺う前に我々がこれを一番推していますというのはおかしな話かと思えますので、GPIFとしては皆さんの意見を広く求めさせていただきたいということをきょうはお願いしております。

もう一つの論点としましては、今までの年金部会等の議論でもGPIFの保有銘柄がどういふところを持っているか、政治的な意図が入っていないかについて確認できないとか不透明性があるという御意見が何度も出ていたかと思えますので、そういう透明性という観点も入れなければいけないということですが、一方で運用や市場の影響を注視しつつという、そちらのほうの要請もありますので、この辺のバランスをとるために皆さんの御意見を伺いたいということで、それに関して皆さんの御意見があればぜひお聞かせいただきたいということですので、そういう御理解で御意見をいただければと思っております。

○新井委員長 お願いします。

○大野委員 もともと本件はここで議論する以前に大きな方向性が出されており、開示をするという前提で受けとめて、佐藤委員がおっしゃったように、どういうふうを受けとめるかという感想をお話ししたいと思えます。

まず1点目は、関係団体に意見照会をされることは極めて重要であると思います。いろいろなところで市場の影響ということを行っているわけでありまして、そういう観点から、ぜひお願いしたいと思います。

2点目は、その際に前々回私がお聞きしたときに、保有銘柄を開示する事については、GPIFが自主的に決めましたということでありますので、GPIFが自主的な判断で開示することを決定した経緯や理由など前提をしっかりと説明していただきたい。そして、開示により想定し得る市場への影響については、個別銘柄への影響というふうに読みかえたほうがいいのではないかと思います。先ほど小型株という話も出ましたし、そういう観点からいろいろな意見をいただくということだと思えます。

それから、照会に当たっては、具体例があるとわかりやすいと思います。ただ、これは恐らくこの場でないと配れないと思うので、これを見てなるほどなどという、いろいろな想定し得る市場の影響というのがぱっぱと見ただけで二つ三つ思いますので、本当はこれがあればより立体的な議論ができるのですが、ここはちょっと残念ながらできないでしょうから、諸外国の例が出ていますので、その辺で少し想定していただくしかないかというふうに思います。

いずれにしても、即時全面開示をたたき台にしいろいろな意見をお聞きし、そこから2とか3とかに進んでいくというのがやり方ではないかと思います。

○新井委員長 皆様から御意見をいただきましてありがとうございます。

それでは、ただいま皆様からいただいた御意見、御質問を踏まえて、事務局のほうで関係諸団体へのヒアリングにつきまして今後進めていただきたいということをお願いしたいと思えます。

それでは、続きまして、資料の基本ポートフォリオの定期検証について、事務局のほうから御説明をお願いいたします。

●青貝投資戦略部長 御説明いたします。クリップどめで右肩に資料と書かれているものがございます。こちらで御説明をさせていただきます。

新井委員長、加藤委員が御就任される前の運用委員会で3回にわたって御議論をいただきまして、最終的に基本ポートフォリオについては現在のものを変える必要はないという形で御審議をいただいております。今回は、そのことを対外的に公表する資料を用意いたしました。その紙がクリップどめの一番上についておりますA4縦の紙でございます。この紙そのものの形でございますが、両面ございまして、裏には資産構成割合とか基本的な用語の紹介をしております。表紙のほうは、まずポイントということで今回の定期検証の結果を書かせていただいております。見直す必要がないという結論になりましたというのが定期検証のポイントの2つ目のところで書いております。

その理由として、これまで御説明してまいりましたが、そこにありますように、マイナス金利導入以降の状況を踏まえて、国内債券の期待利回りの低下の影響はありますけれども、原稿の基本ポートフォリオは効率的なおおむね目標利回りを満たしている。おおむね

という意味は、これまで御議論をいただきましたが、外貨建て資産のリスクプレミアムの設定によっては下回る場合があるということ。ただ、仮に許容幅を少し活用する中で十分目標利回りを満たすところにいるということをごさいます、そんなことも含めておおむね目標利回りを満たしている、こういうふうにかかせていただいております。

2つ目でございますが、運用残高が年金財政で必要とされる積立金水準を下回るリスクが2014年10月に基本ポートフォリオを策定して以降下がった。この理由については、とりわけ2014年度に15兆円の収益を確保したということが大きな影響としてあるわけでございますが、そういったことを理由としてリスクが小さくなっている。以上の2点からその基本ポートフォリオをみなす必要がないということをかかせていただいております。

以降は、これまで御説明、御議論いただいたことを改めて書いているものでございます。

一番下には理事長からのコメントとして、今後とも中長期的な観点から検証を行い、市場の動向を注意深く観察していくということで、その上で認められた基本ポートフォリオの枠組みの中で適切に対応していく、こういった形で公表を速やかにさせていただきたいというふうか思っております。

後ろに別添をつけております。この別添資料は前回の運用委員会で御説明した資料を別添という形に変えさせていただいているものでございますが、若干字句の表記ミスがございまして、結果には何の影響もないのですけれども、今回表記ミスがあったことについておわびとともにどこが違っていたかということだけ具体的に御説明いたします。

何のマーカーもつけていなくて恐縮でございますが、開いていただきまして3ページ、表が2つありますけれども、上の段の右から4つ目の外国債券の一番下に括弧書きで3.6というものがあります、ここがもともと間違った数字になっておりました。

それから、5ページをおめぐりください。5ページの上の表、左から4つ目に名目リターン表記の誤りがいずれもありました。本当に心配というか、かえって信頼を損ねるような形になりましたことをおわび申し上げます。

この原因でございますが、シミュレーションを回したときの結果の数字の転記ミスでございました。今後データをきちんと精査するといったことを、当然でございますがモデルの客観的なマニュアルづくりであったり、何かデータを自動的に打ち込むといったシステム化とか、そういったことを引き続き進めていきたいと思っております。今回、この機に全てのデータを法人の中で複数の目でチェックするとともに、外部の基本ポートでリテインしております委託機関にも作業として同じことをしてもらいまして誤りがないことを確認いたしておりますので、あわせて御報告いたします。

以上でございます。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの説明につきまして御意見、御質問をお願いいたします。

○佐藤委員 質問ですけれども、公表の形態は投げ込みですか、それともウェブに掲載するだけですか。記者会見とか何かあるのですか。

●青貝投資戦略部長 記者会見は予定しておりませんが、あす、この形でホームページに載せることができればと思っております。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。お願いします。

○清水委員 この件につきましては、理事長のコメントにもありますように、過去3回にわたっていろいろ議論してきました。私もわかりにくいというようなことをさんざん言ってきたのですけれども、今回、1枚紙の表裏でポイントを最初に書いていただいたこと、また、内容の具体的な説明もさることながら、用語集などもつけていただき、これを読んで定期検証がどういったもので、どのように検証してきたのかということが非常にわかりやすくまとめられています。さらに理事長のコメントもついておりまして、その中で運用委員会でも議論してきたことや、今後の市場環境の変化を注意深く観察していくというようなことも書かれていて、運用委員会での議論も踏まえた上でとても上手にまとめていただいたと思っております。ありがとうございました。

○新井委員長 どうもありがとうございます。

ほかに御意見、御質問、お願いします。

○武田委員 丁寧にまとめていただいてどうもありがとうございました。

意見ということで申し上げるならば、基本ポートフォリオの定期検証については、年初来さまざまな市場環境の変化があったというふうに私は理解していきまして、もちろんその一つの要素としてマイナス金利というのがあったとは思いますが、もう一つ海外経済の動向であったり、それを受けた金融市場の変化というのもあったように理解しています。

そのもとの、理事長のコメントですので理事長がお決めになることだとは思いますが、マイナス金利の影響等も含め市場環境の変化をというふうにいいますと、政策の話と市場環境というところで考えますと、もうちょっと素直には、例えば日本経済あるいは内外経済や市場環境の動向を踏まえというような形が、要するに政策も含めて経済環境ということのほうがより全てを包括するといえますか、実際に懸念したこととかとも整合的なのではないかと個人的には思ったということで感想として述べさせていただきました。

それから、先ほど数字が異なっていたということで、それ自体は今、対応策を講じていただいているわけですから、それ自体に何かということではないのですけれども、これは非常に重要なものなので確認までに、以前にお伝えいただいていたこととどういうふうに違うのかは確認させていただけますでしょうか。

●青貝投資戦略部長 後ほどどういうふうに違っていたかという新旧がわかるようなものをもし差し支えなければ、今、口頭でお伝えしたほうがいいのか、それともメールで送らせていただいて正確に見ていただいてよろしゅうございますか。

○武田委員 そうですね。私個人というよりは、恐らく委員全員確認したほうが、それをベースに運用委員会で議論していたこともありますので、そこはそういうふうな形のほうがいいかなと思います。

●青貝投資戦略部長 名目金利ということで実際に使っていたのは実質的な利回りのほう

でございますので、御議論に影響を与えるものは一切なかったわけでございますが、ただ、数字として記載されていたことは紛れもない事実でございますので、はっきりわかるような形で後ほどお届けさせていただきます。

○武田委員 よろしくをお願いします。

○新井委員長 お願いいたします。

●高橋理事長 理事長のコメントのところにつきましてはおっしゃるとおりだと思いますので、表現を少し幅広いものに変えたものに差しかえたいと思います。

●水野理事 武田委員の御意見としては、マイナス金利等というよりもここを消してという感じですか。

○武田委員 もうちょっと幅広く。要するに、ここだけすごくスペシフィックに書かれているのですが、別にそれだけを受けて検討したわけではなく、さまざまな変化が起きて、しかも長期的な観点から検証を行うとともに、一般論として経済動向や市場環境を踏まえて注意深く観察していくということなのではないかと。だから、特定の何か施策だけを見ていくのではなくて、それらも含めた日本経済全体、あるいは、日本だけではなくて、恐らく他の中央銀行の金融政策動向なども当面幅広く見れば関係は重要なので、そういうのも含めて世界経済や日本経済や市場環境の変化をというふうに幅広くとったほうがいいのではないかと。

○清水委員 私は、定期検証を行うにあたり、新たにウェイトを決めてから今回定期検証を行うまでの間で何が一番大きく変化したかといえば、それはやはりマイナス金利に入ったということですから、それに対して、一番大きいシェアで国債を保有しているGPIFがマイナス金利の影響をどう受けとめたのかについて、メッセージという形で理事長がここであえて入れていらっしゃるのかなと思いました。武田委員のおっしゃることもよくわかるのですが、マイナス金利について本文の中ではなくてあえて理事長のメッセージとして伝えることによって、人が読んだときに一応マイナス金利の影響もかんがみて定期検証を行ったのだなというメッセージ性はあるのかなと思いますし、ある意味入っていたほうがいいのかという気が個人的にはいたしました。

●水野理事 高橋のコメントで私がコメントをするのもあれなのですが、皆さんにぜひ御理解いただきたいのは、我々のこういう報告というのは常にできるだけ細かく正確に伝えようとするのが難しく過ぎると言われ、かみ砕くと適当にやっているみたいなことを言われていろいろな形で揺れ動いてきたわけですがけれども、今回は割と1枚で簡潔にまとめたものに対して、もっと詳しく知りたい人は別表を見てくださいという形でお見せするという、この立てつけをぜひ皆さんに御理解いただきたいのです。マイナス金利に関しては武田委員の御懸念も全くそのとおりだと思うのです。一方でマイナス金利になった状態で今の基本ポートフォリオでいいのかということ、要するに金利が上昇していない、当初のシナリオと違う状況において変えなくていいのかという疑問がかなりいろいろなところで出されていたというのも事実ですので、何らかの形では入れたほうがいいのかと思って

いまして、そういう意味では清水委員がおっしゃったように、よく読んでいただいて、コメントのところに入れる形でそこもちゃんと見ましたよという形で残そうかと思ったのですが、どうしても、こういうことに関しましては皆さんいろいろな意見があると思いますので、できればこのあたりは最終的には執行部のほうに任せていただければありがたいなと思います。

○新井委員長 結論というよりは報告事項でもございますし、皆さんの貴重な御意見を踏まえて御検討いただければというふうに思います。

時間の関係もありますので次の話題、報告事項平成28年度調査研究計画ということで、委員限り4につきまして事務局から御説明をお願いしたいと思います。

●五十里企画部長 委員限り4平成28年度調査研究計画でございます。執行部といたしましては、平成28年度、この1ページ目でございますような研究分野、研究の方法で調査研究を実施したいというふうに考えてございます。その中身について報告をさせていただきたいと思います。

研究分野でございますが、大きく分けて4つぐらいありまして、基本ポートフォリオ、リスク管理、市場動向、新たな運用手法その他という4つの分野につきまして、手法といたしまして民間のシンクタンク等に委託、調査研究、大学と当法人の職員で共同研究という形でやるもの、あと、運用コンサルトを、コンサルを契約しておりますので、そこを活用して法人の職員がやるもの、この3つに分けてございます。

下線を引いているものがございますが、これは新規で今年度契約を結ばなければいけないということで下線を引いてございます。

1ページめくっていただきまして、今年度新規で契約を結ぶものが3つほどございますが、それについて順次御説明をさせていただきます。

まず、1番目①でございますが、基本ポートフォリオの策定方法に関する調査ということでございまして、中身といたしましては、現在の基本ポートフォリオは伝統的な4資産で構成されておりますが、オルタナティブ資産につきまして、今、5%の枠でございますけれどもだんだん拡大していく、そういう中で基本ポートフォリオをどうするかということが課題になっておりますが、一方で、例えばリーマンショックのときになかなか分散効果が働かなかったという経緯もあり、リスク分散を効果的に実施できるという観点で近年ファクター投資が割と伸展著しいということで、ファクター投資の枠組みを活用して考えていくことも必要ではないかということで、海外年金等を含む基本ポートフォリオの策定方法について調査をしたいということでございます。

2つ目でございますが、各資産におけるファンド規模と超過収益獲得の関係についてということで、資産規模が大きくなるとインパクトコストを含めた取引コストが上がるのでリターンが食われるということがございますが、どの程度の規模ならリターンがそこそちゃんと確保できるかという観点でファンド規模と超過収益の関係について調べるということでございます。

本年度、外株等のマネジャー・ストラクチャーの見直しということもありますので、そういうものに活用していきたいということでできるだけ早期に具体的な提案を求めたいということでございます。

次のページでございますが、③世代重複（Overlapping Generation）モデルというものを使ったマクロ経済予測についてということでございます。

基本ポートフォリオの検証のときも若干話題になってございますけれども、やはり名目賃金上昇率が一つのキーワードになったということで、それをどう見込むかというのが一つの課題であろうというふうに思っています。そういう中で法人として経済モデルというのを持っていませんので、国の財政検証のところから賃金上昇率を引っ張ってきたという経緯がございますけれども、そういうことで賃金上昇率というものを内製化するというような壮大な目的もあるのですが、世代重複モデルというのが人口構成の変化とか世代交代というものを織り込んだモデルであって、厚生労働省の年金部会の下の経済前提の専門委員会でも議論の俎上に上がったというふうに聞いていますので、このモデルを使ったマクロ経済予測というものについて大学との共同研究を2年ほどかけてやりたいということでございます。

3. 以下で既存の契約で実施するものということでございまして、①は、昨年度実施しております海外年金調査のインハウス運用についての調査研究でございますが、報告が今年度にまたがっているということでございまして、継続案件ということでここに記載してございます。

2つ目の基本ポートフォリオ検証でございますけれども、今終わったばかりでございますけれども、また来年度も定期検証をやるということになりますので、それは基本ポートコンサルを使ってやっていくということでございます。

最後の4ページ目でございますけれども、基本ポートフォリオに対するアクティブリスク量の設定についてということで、機動的な対応、オルタナティブ資産の組み入れとかアクティブ運用、こういったものを活用していくことによって基本ポートフォリオからリスクをとる機会が拡大してきている。そういう中で基本ポートフォリオに対してどのくらいリスクをとっていいのかというところが残念ながら現在ないというところで、許容リスクというものをどう考えるかというところについて運用コンサルを活用して指標とか範囲とかリスク配分とか管理方法といったものについて提案を求め、業務に生かしていきたいというところでございます。

④につきましては、今、実施してございますけれども、経済環境コンサルのみずほ総研とOxford Economicsの2社と契約してございますが、ここから毎月経済、市場の分析内容といったものについて報告をもらい、投資判断の参考にするというところでございます。

最後、⑤でございますけれども、実績型運用報酬体系のあり方についてということで、運用機関のインセンティブを高めるという観点からベースフィー、ボーナスフィーといったスキームのあり方、パフォーマンスの参照機関といったものについて運用コンサルを活

用して検討を行うということでございます。

最後4.で今年度の28年度計画に書いてございます検証論文でございますけれども、今、どういう形でやるかとか、関係団体とどういうふうに協力関係を持つかとかいうところについて検討している段階でございますので、ある程度方向が固まった段階で運用委員会に報告をさせていただきたいと思っております。

以上でございます。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの説明につきまして御意見、御質問をお願いいたします。

○大野委員 既存契約の中で実施するものの5件は今期中に御報告までいただいて全部一通り終わるということでしょうか。

●五十里企画部長 既存計画は今年度中にやるということで考えてございます。

○大野委員 新規で2年のような長いものがありますので、できればPDCAを回すために途中例えば1年経過でどういう成果が得られたとか、2年というのは余りにも長いので、そういうステージゲートみたいなものを設けていただくといいのかなという感じがしています。

それから、内容と所管部署と期間までは記載されているのですが、使用する予算の額そして、これは菅家委員がたびたびご質問されますが、どうして委託先にそこを選んだのかということに記載するべきではないかと思えます。

○新井委員長 ほかに御意見ありますか。

○加藤委員 少し違う質問になってしまうかもしれませんが、③で基本ポートフォリオに対するアクティブリスク量の設定というプロジェクトがありました。これを見ると、現在明確に設定できておらずと書いてあるのですが、現在のアクティブ運用ではアクティブリスクのリスク量は厳密に設定されていないという理解でよろしいのですか。

●青貝投資戦略部長 現在、乖離許容幅というのは当然運用委員会の中でも御審議いただいて、きちんとした枠組みというのがあるわけですが、それに加えてどういったリスクリミットといったものを設けていったらいいのかということについては、海外の諸事例というのもございますし、あるいは、当法人独特の事情なんかもございますので、なかなか客観的にこれと決まるというものではない部分もあるのですが、そういったことを現在リテインしているラッセル・インベストメントを通じて情報提供を得ながら我々にリスクリミットを自己規制としてさらに設けていく方法というのを探していきたい、こういうことでございます。

○加藤委員 基本的には何かしかるべき数字を決めていきたいということを考えているのですか。

●水野理事 多分、加藤委員がお考えなのは、いわゆるリスクバジェット的なものが与えられているかということだと思うのですが、それに関しては現在の国のほうから、あるいは政府のほうからいただいているいわゆる基本ポートフォリオの枠組みの中ではリスクバ

ジェットの的なものがないということはありません、その中で我々がアクティブのマネジメント等をふやしていくに当たって、その数字をどういうふうに分けて自己決定的につくり上げていく必要があるのではないかという問題意識に基づいてこのような調査をしたいということです、最終的にこれによって数字が決まるかどうかということも正直わからない。ただ、我々の中で何らかの方向性や解釈の仕方等を検討していく必要はあるのではないかという問題意識で発注しているというふうに思っていたのが一番よろしいかと思います。

○加藤委員 わかりました。

○新井委員長 よろしいでしょうか。どうも御意見ありがとうございました。

それでは、先ほどありましたように、成果の報告、差し支えなければ予算ということにつきましても委員の方々にお知らせいただくような形でお願いしたいと思います。

●高橋理事長 長いものに対する中間報告と予算の件については承知いたしました。

○新井委員長 それでは、続きまして委員限り5平成27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通しについて、事務局から説明をお願いしたいと思います。

●五十里企画部長 委員限り5と委員限り6は関連しますので一緒に説明をさせていただきます。

委員限り5のほうですけれども、27年度のキャッシュアウトへの対応と今後の見通しということで、下の表の真ん中のほう、キャッシュアウト額というのをごらんいただきたいのですが、寄託金の年度の合計が2兆8,905億でした。マイナスがついています。キャッシュアウトに対して寄託金なのでマイナスという表記になっていますが、要するに寄託金が2兆8,905億あったという意味でございます。これに対して国のほうに納付をした国庫納付というものが2,750億ということで、トータルでキャッシュアウトではなくて2兆6,155億のキャッシュインの状態であったというところでございます。

その上の表でございますけれども、27年度は実際回収がどのくらいあったかといいますと、5兆2,288億ということで、財投債の償還金・利金、キャッシュアウト等対応ファンドの償還金・利金というものが合わせて5兆2,000億ぐらいあったというところでございます。

裏、2ページ目でございます、これは27年度の状況でございますが、28年度の今の見込みでございます。予算ベースでございますけれども、28年度キャッシュアウトは予算上では2兆6,000億ほど見込まれているというところでございます。それに対して開始を予定している金額が財投債の償還金・利金で1.8兆円、キャッシュアウト等対応ファンドの償還金・利金が1.3兆円ということで、これを活用してキャッシュアウトに備えていくというのが現在の見方でございます。

次の委員限り6でございますけれども、資産構成割合の管理状況ということで27年度の状態を示してございます。

1.の最初のポツのところで、資産の構成割合が乖離許容幅の範囲内におさまるよう資金の回収または配賦を行う。

2つ目のポツで1行目の後のほうですけれども、市場環境の適切な見通しを踏まえ機動的な運用ができる。ただし、その際の見通しは決して投機的なものであってはならず確度が高いものとする。こういうことになっているわけでございます。

それで、27年度リバランスの状況でございますが、配分した額が4資産合計で9兆2,900億ということでございまして、回収した額が1兆9,847億、差し引き配分超過しているのが7兆3,000億ということでございますが、先ほど委員限り5のほうで見ていただきましたキャッシュインと回収額で7兆8,000億ぐらいあるということで、それが使途変更という形でリバランスのほうに回ったというところでございます。

下の表が乖離許容幅に対して今の資産構成割合でございます。一番右のところをごらんいただきますと、いずれも乖離許容幅内におさまっているという状況でございます。

以上でございます。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、委員限り5、6、あわせて御説明を願ったわけですけれども、御意見、御質問をお願いしたいと思います。いかがでございましょうか。よろしいでしょうか。

それでは、本日予定しました議事はこれで終了ということになりましたけれども、冒頭に申し上げましたように、委員長代理を決めたいと思います。委員限り2をごらんになっていただきたいと思いますが、運用委員会規則の第3条第3項に委員長は、あらかじめ委員のうちから、委員長に事故ある場合にその職務を代理する者を定めておかなければならないというふうになっております。この運用委員会委員長代理につきましては清水委員をお願いしたいと思いますけれども、清水委員、いかがでございましょうか。

○清水委員 委員長、御指名をありがとうございます。新しく加藤委員、新井委員長がお入りになり、新委員長のもとで皆様と御協力しながら今後もこの運用委員会の責務を執行していければと存じます。どうぞよろしく願いいたします。

○新井委員長 では、よろしく願いいたします。

また、運用委員会規則第8条の2に運用委員会にガバナンス会議を置くとされておりますけれども、同条第3項に会議の議員は、委員の意向を勘案の上、委員長が指名することになっておりますので、次回、皆様の御意見を勘案の上、私から指名させていただきたいと思っております。

なお、運用委員と金融機関等との関係につきましては、前回の運用委員会の場で御議論があったとお聞きしております。そのルールの明確化や自己点検等を次回以降のガバナンス会議や運用委員会において議論していただければと考えております。ぜひ御協力をよろしく願いいたします。

今回はこれまでにしたいと思います。

事務局から連絡事項等をお願いいたします。

●三石審議役 それでは、資料の関係でございまして、冒頭にも申し上げましたように、委員限り参考1から参考4、保有銘柄の具体的なリスト、そして、委員限り5及び

委員限り6につきましては回収させていただきますので、恐縮でございますけれども机の上に置いておいていただきますようお願いいたします。随行の皆様におかれても同様をお願いいたします。

そして、次回の第107回運用委員会でございますけれども、大変お忙しい中を調整していただきました。また、一部の委員の方はどうしても御都合がつかないということでございますが、恐縮でございますけれども6月30日（木）14時半から当法人の同じこの大会議室で開催いたしますのでよろしくお願いいたします。

以上でございます。

○新井委員長 それでは、第106回の運用委員会はこれで終了いたします。どうもありがとうございました。