

運用委員会（第107回）・ガバナンス会議（第9回）合同会議 議事録

1. 日 時：平成28年6月30日（木）14:30～16:30

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

4. 議 事

「運用委員会・ガバナンス会議合同会議」

- (1) 議長の選任・議長代理の指名について
- (2) 運用委員会規則の改正（案）について
- (3) その他

「運用委員会」

- (1) 厚生労働大臣に提出する平成27事業年度財務諸表（案）等について
- (2) 保有銘柄の開示方法について（第2回）
- (3) 投資におけるECGの考慮について～現状と課題～
- (4) その他

●三石審議役 定刻より少し早いのですがけれども、皆様おそろいでございますので始めさせていただきます。本日は、お忙しい中をお集まりいただき、ありがとうございます。ただいまより、第107回運用委員会と第9回ガバナンス会議の合同会議を開催させていただきます。

委員の出欠の状況でございますけれども、佐藤委員におかれましては所用により御欠席とのことでございます。

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、まず運用委員会について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。お手元の議事次第、座席図のほかに、ちよっときょうは資料が多いので恐縮でございますが、委員限りの1、本日の議題。

委員限り2-1、運用委員会規則。

委員限り2-2、ガバナンス会議実施細則。

委員限り3、運用委員会規則の改正（案）について。

委員限り4、平成27年事業年度財務諸表（案）。

委員限り 5-1、独立行政法人の評価に関する仕組みについて。

委員限り 5-2、平成27年度業務実績評価について（案）。

委員限り 5-3、平成27年度 年金積立金管理運用独立行政法人業務実績報告（案）及び自己評価書（案）。

そして資料 1、保有銘柄の開示方法について（案）に関する意見照会に対するご回答。

資料 2、保有銘柄の開示方法について（案）。

委員限り 6、GPIFの国内株式の保有状況（平成28年 3月31日現在）。

委員限り 7、平成27年度業務概況書第 3 部（10年のあゆみ）（案）。

最後に委員限り 8、投資におけるESGの考慮について～現状と課題～。

そして、番号はついておりませんが、経済市場分析の資料でございます。よろしゅうございますでしょうか。何か落丁等がございましたらおっしゃっていただければと思います。

なお、委員限り 4、委員限り 5-2、委員限り 5-3、委員限り 6 及び委員限り 7、さらには最後の経済市場分析の資料につきましては運用委員会終了後に回収を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をいたします。随行の皆様におかれましても、同様をお願いをいたします。よろしゅうございますでしょうか。

それでは、本日の議題の 1 番目でございますけれども、ガバナンス会議のメンバーにつきましては各議員の御意向を踏まえ、新井委員長より運用委員 7 名全員をあらかじめ議員として御選任いただき、本日は議員の皆様の過半数が出席されておられますので会議が成立しておりますことを御報告申し上げます。

そして、お手元の委員会限り 2-1 の運用委員会規則をごらんください。ガバナンス会議の議長につきましては運用委員会規則第 8 条の 2、第 4 項に議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。議長の候補につきまして、御提案がございましたらお願いをいたします。

○新井議員 これまでもガバナンス会議で議長代理を務められていた清水委員にお願いしてはいかがかと思えます。いかがでしょうか。

（異議なしと声あり）

●三石審議役 よろしゅうございますでしょうか。

それでは、これからのガバナンス会議の議事進行は清水議長に行っていただきたいと思いますが、その前に恐縮でございます。清水議長から一言、御挨拶をいただければと存じますので、よろしくお願ひいたします。

○清水議長 ただいま、議長に就任させていただきました清水です。今後、皆様と円滑な議事進行に努めてまいりたいと思えます。議員の皆様の御理解、御協力をどうぞよろしくお願ひいたします。

それでは、最初に委員限り 2-2 のガバナンス会議実施細則をごらんください。第 2 条第 2 項には、議長は、あらかじめ、議員のうちから、議長に事故が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されております。

このガバナンス会議議長代理につきましては、本日は欠席されていますが、佐藤議員にお願いしたいと存じます。よろしくお願いいたします。

それでは、早速、次の議事にまいりたいと思います。事務局に委員限り3、運用委員会規則の改正について（案）を用意してもらいましたので、これについて事務局からの御説明をお願いいたします。

●三石審議役 それでは、私から説明させていただきます。委員限り3、運用委員会規則の改正について（案）でございます。

運用委員の先生方におかれましては、その枠囲いの中期計画のところでございますように運用受託機関、あるいは資産管理機関の選定過程、あるいはその手数料の水準について、事前に運用委員会の審議を経るほか等々の関与するお立場でございます。

しかしながら、8ページをごらんいただければと思いますけれども、こちらに運用委員会の委員の方々、そして私どもの役員、職員につきまして、それぞれ利害関係のある金融事業者、あるいは金融事業者、一般の営利法人等とも兼職の制限の規定を整理しております。これをごらんいただきますと、運用委員の方々におかれましては密接な利害関係のある金融事業者、いわゆる取引の関係にある金融事業者の方々につきまして、金融事業者の役員になることについてはもともと法律上禁止されておりますけれども、役員以外、例えばアドバイザーでございますとか顧問、評議員、こういった職を兼任されることについては現在、明文上の特段の制限がございません。

一方で、下のほうに役員、職員とございますが、こちらは利害関係のある金融事業者の顧問、評議員のほかにも一般の金融事業者、さらには営利法人に関しましても役員、顧問、評議員等の兼職については内部規則も含めまして制限されているというところでございます。

そこで、1ページに戻っていただきまして、国民の疑惑あるいは不信を招かないという観点から、運用委員の先生方におかれましてもこの運用受託機関等の顧問、あるいは評議員、こういった職に就任されることについて制限を設ける必要があるのではないかとということでございます。

それで、今年度からちょうどマネジャーエントリーが始まりますので、単に既に契約を結んでいる運用受託機関、あるいは資産管理機関のみならず、契約の申し込みをしている、あるいは申し込みをしようとしていることが明らかな機関につきましても対象に含めてはいかがかということでございます。

1ページおめくりをいただきます。しかしながら、では、ある金融機関の例えばアドバイザーの就任のお話が出てきたときに、各先生方はそこがマネジャーエントリーの対象になっているかどうかを把握するお立場にはございませんので、あらかじめ予防措置といたしまして銀行業、信託業等のいわゆる金融業の役員や顧問等に就任をされる場合には、あらかじめ委員長に届け出をしていただく。それで、委員長から私ども事務局に下していただいて、私どものほうでその機関が該当するかどうかを確認させていただいて、それをフ

ードバックするような仕組みにしてはいかがかということでございます。それで、仮にそこがマネジャーエントリーの対象の運用機関であれば、先ほどの新しく制定するルールにのっとりまして顧問、評議員、あるいはアドバイザーという職を兼職することについては禁止をすることとしてはどうかということでございます。

具体的な改正の条文につきましては、3ページから4ページにかけまして下線部がございますけれども、このような規定を設けてはいかがかという提案でございます。

なお、これは運用委員になっておられるときの取り扱いのルールを新しく取り決めるということでございますが、ではその退任された後についてはどうなのだろうかという課題がございます。これにつきましては、私ども役職員については退任後2年間、やはり取引先の運用受託機関等へアドバイザー等につくことにつきましては制限がかかっておりますけれども、事前に各先生方に御相談をしますと、解任後のルールにつきましてはさまざまな御意見がございました。

したがって、この点についてはさらに私ども事務局を通じて各先生方と意見の調整をさせていただいた上で、改めてこの場で取り扱いについて御報告をさせていただければと考えておりまして、本日につきましてはまず運用委員の現役期間中のアドバイザー等への就任制限についての御提案ということでございます。以上でございます。

○清水議長 ありがとうございます。ただいまの説明につきまして、御意見、御質問などがございましたらお願いいたします。

新井議員、お願いいたします。

○新井議員 幾つかお願いしたいことと、あとは質問があります。

1つお願いしたいこととしましては、運用委員に就任する前のサウンディングの段階で、ここに決められているようなことについて事前に説明をきちんとしていただきたいという点です。就任することを承諾した後に追加的に御説明いただいても困る場合もあるかと思っておりますので、お願いしたいと思います。

次は、顧問という表現です。これは、運用委員の任期中に制約を付けるは当然だと思いますが、任期が終わった後までということになりますと、若干問題かと思っております。詳しくは次回以降御議論いただくということですが、例えば、大学の研究予算は大学の財政状況悪化の影響で年々削減されてきています。こうしたなか、研究用のデータベース等についても十分な予算が確保できない状況です。こうした中、データベースを保有する運用機関と共同で実証研究や運用モデルの開発を行ったりすることがあります。例えばESGについてリスク管理上どういう意味があるのか、ということについて共同研究をするようなこともあると思います。そういう研究アドバイザーや共同研究を行う際には、コンサルティング契約を結んで行うことが多いと思うのですが、その種のものも顧問という表現の中に含まれるのか否かということについて御質問申し上げたいと思います。

○清水議長 よろしくお願いいたします。

●三石審議役 1点目につきましては、本来であればおっしゃるように運用委員に就任さ

れる際に、もともとそういうルールをあらかじめ明確化しておくべきではないかというのはそのとおりだと思いますので、もし仮にこれでこのルールが今後適用されるということであれば、今後の新しいパターンにつきましてはあらかじめ御説明し、御納得していただいた上で御就任いただくということになろうかと思えます。

2番目の点でございますけれども、確かに顧問、評議員というのはかなり幅広い表現でございます。いわゆるアドバイザーという方については、ここには含まれると考えております。

ただ、実際に例えば何か共同開発を単に行うという運用機関の方と、単に共同開発を行うというだけで直ちにここに当てはまるものではございませんが、それがその運用機関の大きな業務の方針などに影響を及ぼすような、影響力を行使するようなお立場でのアドバイザーかどうかというのは具体的なケースで、それこそ場合によっては運用委員会の中で御議論もいただいて決めていただく必要があるかと思っておりますけれども、現在におきましてはいわゆる肩書きの上でその運用機関の顧問、評議員、あるいはアドバイザー、あるいはコミッティーのメンバー、すなわちアドバイザーですね。そういう役職について、制限をかけてはどうかというような御提案でございます。

○新井議員 補足ですが、今申し上げたコンサルティングとかアドバイザーとか共同研究というようなことについては、運用委員の任期中というよりは退任後ということで、退任後もその種の制約を受けるのかということをお聞きしたかったわけです。

私は、任期中はその種の契約を結ぶのは慎むべきであると思っておりますが、退任後まで縛られるということになりますと、率直に申し上げて運用分野の研究者や専門家の方が運用委員になることについて躊躇する場合も少なくないのではないかと思います。4年間も縛られるのではかなわない、と思われる方も少なからずいるのではないかと思いますのでお聞きした次第です。

●三石審議役 退任後の取り扱いにつきましては、冒頭にも申し上げさせていただきましたようにいろいろな御意見がございましたので、そういった御意見も踏まえまして改めて調整の上で御報告させていただきたいと思っております。

○清水議長 そのほかに御意見、御質問はございますでしょうか。

では、加藤議員お願いします。

○加藤議員 今のことに少し関連するのですが、金融機関との関係ではいろいろな関係が起り得ると思います。例えばある大手の金融機関が助成金を出したりします。例えば年間100万円程度ですが、その助成金を大手金融機関の財団から受けることは可能なかどうか。その他細かい話もあるので、ある程度明確にさせていただいたほうがいいかと思います。

●三石審議役 今の点に関して申し上げます、まさにこの運用委員会規則の改正後の規定、8条の4、3ページの下から4ページにかけてになりますけれども、まさにここで何が記述されているかというと、「事業者の顧問又は評議員に就いてはならない」ということでございますので、単純にそこで助成金を受けているだけをもってここに当てはまるという

ものではないです。

ただ、その運用機関、あるいは資産管理機関の事業者の顧問、評議員、あるいはここにはアドバイザーも入りますけれども、そのメンバーとなっている場合についてはここで制約がかかる。そういうメンバーになってはならないという意味でございます。

○清水議長 よろしいでしょうか。

○加藤議員 はい。

○清水議長 ただ、今の点につきましては、やはり私たち研究者で大学で割とまとまって大手の総研会社から助成金をいただくということはよくございますので、そういうものを例えばマスコミから運用委員が中心となった研究でそういうところから助成金を多額いただいているということに関して指摘されたときにどうされるかということも含めてお考えいただいたほうがいいかと思えます。

●三石審議役 わかりました。では、その点につきましては改めて整理をさせていただいた上で報告をまた事後的にさせていただきたいと思えます。

○清水議長 それでは、ほかにもございませぬでしたら、今のところ役職の肩書きですとか、退任後のことにつきましては、今後いろいろまた修正でつけ加わることもあるかと思えますが、現時点では運用委員の皆様におかれましては今回改正された運用委員会規則などを今後遵守していただくということでよろしくお願ひいたします。

それでは、運用委員会・ガバナンス会議合同会議はこれで終了いたします。

続きまして、運用委員会に移りたいと思えますので、新井委員長お願ひいたします。

○新井委員長 それでは、運用委員会を続行したいと思えます。

なお、本日の報告事項といたしまして最後にその他がございませぬけれども、最近の話題として御案内の英国のEC離脱問題及び東芝に対する訴訟について取り上げる予定でございませぬので御承知おきください。

まず初めに、委員限り4、平成27事業年度財務諸表（案）について事務局から御説明をしていただきたいと思えます。よろしくお願ひします。

●井上総務部長 それでは、私から御説明いたします。

委員限り4、平成27事業年度財務諸表(案)をごらんください。

決算数値の概要につきましては、決算の状況を簡潔に示す目的で作成しております事業報告書に沿って説明をさせていただきたいと思えます。

それでは、財務諸表等、59ページをお開きください。平成27事業年度の事業報告書でございます。この一番上に、国民の皆様へとございませぬ。その項の中ほどに、(2)平成27年度の事業実績の概況とございませぬ。当法人の財務諸表上の総資産額でございませぬけれども、平成27事業年度末におきましては、ここにございませぬとおり134兆7,456億円となつてございませぬ。また、平成27年度の運用実績及び経常費用等による当期損失でございませぬけれども、これがマイナス5兆3,502億円を計上いたしました。結果、平成27年度期末の利益剰余金でございませぬけれども、平成26年度期末の33兆7,857億円から5兆6,252億円減少いた

しまして、28兆1,606億円となったところでございます。

次に、65ページをお開きください。ここに、4. 財務情報とございます。これがBS、PLの内訳でございますけれども、順を追って御説明いたします。損益計算書、貸借対照表の主要な数値について簡潔に示しておりますので、まず経常収益のほうから御説明いたします。

経常収益はマイナス5兆3,087億9,000万円、これは前年度比で20兆6,020億6,100万円減となっております。また、経常費用でございますけれども、413億1,700万円と前年度比99億4,200万円ほど増加となっております。これは、管理運用委託手数料が増加したことによる運用諸費の伸びが主な要因となっております。

続きまして、以上の結果でございますけれども、平成27年度におきましては5兆3,501億5,464万円の当期総損失を計上することになりまして、前年度の総利益に比べましても20兆6,120億5,100万円の減となっております。

次に、資産の部でございます。平成27年度末現在の資産合計でございますが、前年度末比2兆7,332億3,800万円減となっております。これは、運用寄託金の受け入れによる2兆8,904億5,200万円の増加があった一方で、資産運用損益でマイナスが5兆3,096億6,600万円を計上したことが主な要因となっております。

次に負債の部でございますけれども、平成27年度末現在の負債合計は106兆5,892億2,200万円と、前年度末比2兆8,965億7,800万円増となっております。これは、運用寄託金の受け入れが主な要因となっております。

次に、財表について簡単に説明をいたします。3ページまで戻っていただけますでしょうか。これは、法人全体の貸借対照表でございます。3ページの1. 流動資産の金銭等の信託、それから2. 固定資産の3. 投資その他の資産の金銭等の信託、この2つが当法人の運用資産全体の表示となっております。

その内訳でございますけれども、22ページをお開けください。これは財表の明細書でございますけれども、①としまして流動資産の表の区分にその他有価証券というものがございます。これは、平成26年の2月に運用を開始しましたインフラ投資、それから昨年6月以降に運用を開始いたしましたプライベートエクイティへの投資、いわゆるオルタナティブ投資の合計額を表示したものでございます。この決算につきましては、国内会計基準に基づきまして評価方法は原価法によることといたしまして簿価評価となっております。

これに対しまして、決算日の為替相場によりまして円換算した換算差額につきましては、会計上の全部純資産直入法によりまして貸借対照表の純資産の部のその他有価証券評価差額金として処理をしているところです。

確認のために4ページをお開けいただけますでしょうか。4ページ下段の純資産の部にその他有価証券評価差額金というのがございます。マイナス43億5,590万円余を計上しているところでございます。

以上が財表の説明でございます。次に会計監査関係の報告について御紹介申し上げます。

す。

83ページをごらんください。有限責任監査法人トーマツより、6月17日付でございますけれども、独立監査人の監査報告書をいただいております。

84ページには意見が表明されてございますけれども、ここにございますとおり、監査意見の末のほうにございますが、無限定の適正意見を頂戴しているところでございます。

それから、監事につきましてはその前のほうのページで、79ページでございます。これも6月22日付で監査報告書をいただいております、同様、無限定の適正意見を頂戴しているところでございます。

最後となりますけれども、今後の取り扱いでございますが、この財務諸表等につきましては本日中に厚生労働大臣宛てに提出をさせていただいて、後ほど御承認を賜る予定になっております。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。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いたします。

○菅家委員 質問ではないですけれども、確認させていただきたいのですが、今、説明いただきました財務諸表のさまざまな数字でございますけれども、とりわけ1年間の資産の運用損益が5兆3,000億円ぐらいという数字になっているわけですが、この数字が後ほど議題に挙がっております業務概況書の数字になるという理解でよろしいでしょうか。

●井上総務部長 22ページにございますとおり、①の流動資産の部の計の左から6番目に運用損益というものがございます。これが、いわゆる売買目的有価証券等の運用損益の合計でございますが、5兆3,390億円です。その下、固定資産として計上された金銭等の信託、満期保有目的債券というものがございます。これは財投債でございますけれども、左から5列目に運用損益がございまして、これはプラスの293億8,402万円ということで、この合計が決算書上の運用損益ということになります。

これに対しまして、その他有価証券評価差額金というものがございまして、これはBS上の純資産の部で計上されておりますのでこの部分は反映されておきませんので、いわゆる私どもが時価で計算する分については今、申し上げた合計額が運用損益になるということでございます。

●藤原理事 大きくくりで申し上げますと、この決算は独立行政法人の会計基準の世界で作りますので、先ほどもございましたオルタナティブの投資の部分の評価が、国際基準で評価した場合と少しずれる部分がございます。収益の評価がですね。

それで、業務概況書のほうでこれからまた準備していく数字は独法の会計基準ではなくて、国際会計基準のほうを使ってつくっていくというのを例年やっておりますので、そこでわずかに数字の差が出るのですが、今、菅家委員のおっしゃいました5ページにある資産運用損益のこの数字とおおむね一緒だということは申し上げてよろしいかと思っております。

○菅家委員 若干の基準の違いがあつて、多少の相違はあるけれども、基本的にはパラレルの関係にあるという理解でよろしいですね。わかりました。結構です。

○新井委員長 ほかにございますか。

○加藤委員 65ページ4の財務情報の経常費用のところで説明があったと思いますが、費用が増加していて、それが基本的には管理運用委託手数料の増加による100億円くらいということでした。これについての詳細、あるいはその評価等はまた別途行われるという理解でよろしいでしょうか。

これはあくまでも財務諸表なのでその数字だけ載せていると思いますが、その詳細と評価についてはまた別途行われるということでもよろしいでしょうか。

●井上総務部長 まさに詳細の分析は現在やっているところでございますけれども、大くくりの理由といたしましては平成26年10月に基本ポートフォリオの変更をいたしました。その結果、国内債券からフィーの基準の高い株式等への資産へのシフトがございました。それが1年間で満年度化したということもございまして、昨年よりも100億円弱ほど増えている。それが主な原因ということでございますが、その他、複合的な要因がございまして、それらについては現在分析中でございますので、また機会があれば御説明の場があればと思っております。以上でございます

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。

それでは、続きまして委員限り5-1から5-3について、事務局から御説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 それでは、委員限り5-1をごらんいただきたいと思います。

独立行政法人につきましては年度終了後、業務実績の報告と自己評価書を6月末までに、当法人の場合ですと厚生労働大臣に提出をしなければならないという仕組みになってございます。ここに絵がございまして、当法人から厚生労働大臣に実績報告と自己評価を提出する。それをもって厚生労働大臣は評価を実施するということになるわけでございますが、これにつきましては独法評価に関する有識者会議というものが設けられておりまして、そこで法人の実績報告、あとは自己評価を御審議いただいて、その意見等を参考にするというたてつけになってございます。

それを踏まえて、厚生労働大臣のほうで評価を実施、決定をして、当法人のほうに結果を通知する。これが、一連の流れということでございます。それで、今回御報告いたしますのは①の厚生労働大臣にこのような形で提出をするというところの御報告でございます。

それで、資料5-2と5-3がございまして、5-3が実際に提出する業務実績報告と自己評価書でございますが、こちらは非常に量が多いので5-2のほうでポイントを絞って御説明させていただきたいと思います。

一応、事項と評価項目、それぞれ中期計画に基づいて設定がされてございます。全部で項目は12ございますけれども、その12につきましてそれぞれ年度で27年度は何をやったかということと、それに基づいた自己評価というものを記してございます。自己評価欄の右側に重要度とございますけれども、重要度は27年度、今回第3期の中期計画の期間中でございますが、中期計画作成に当たり中期目標を厚生労働大臣から示されているわけござ

いますけれども、その中でこれは重要だと言われた事項があります。そこについて、ここでは3つでございますけれども、重要度が高いというところで○をつけてございます。

その横に難易度というものがございまして、難易度も本来難易度が高いということであれば厚生労働大臣のほうから示されるということですが、今回の中期目標におきましては難易度が高いというものは当法人においてはございませんでしたということで、ここは全部一になってございます。

では、自己評価について重要度の高いものを中心に御説明させていただきます。

まず、最初はI-1 管理運用の基本的な方針、運用の目標というところでございます。これにつきましては、基本的に伝統的4資産で超過収益率が得られたかというところが一つの視点になっておるわけでございますが、この表のちょっと上のところに超過収益率がございまして、国内債券と外国債券については超過収益率は確保できなかったわけでございますが、国内株式と外国株式については確保ができたというところでございます。

それで、上のほうの3行目以下のところで、国内債券と外国債券についての理由というものを書いてございます。国内債券につきましては、当法人は物価連動国債をインフレリスクの軽減の目的として保有しているわけでございますけれども、足元の円高、あとは資源価格の下落といったところで、市場の期待インフレ率が低下をしたという状況がございまして、それが影響したというところでございます。

それで、外国債券につきましては昨年の10月にマネージャーストラクチャーを見直しているわけでございますけれども、そのトランジションの期間中に中国の市場の急変といったものがあって機動的にリスク抑制の対応がとれなかったことがマイナスに寄与したというところでございます。

ただ、一方、収益率は複合ベンチマークという形で見ていただきますと、この表にもございますけれども、各資産を個別で見ていただきますと②のところでございますが、トータルでマイナス15ベースと、マイナスということになってございますけれども、基本ポートフォリオという形で資産配分効果を見ていただきますと、①は21ベースプラスということで、トータルで考えますとほぼ複合ベンチマークと同水準の収益率が確保できているというところがございまして、そういうことも勘案しつつ、法人としてはB評価というところで考えてございます。

次に、重要度の高い○をつけてあるのがI-2のリスク管理でございます。リスク管理につきましては、法人内で毎月運用リスク管理委員会というものを設けまして、それで月々の市場リスクとか信用リスク、流動性リスクとか、そういったものについて管理をし、それを踏まえた対応とか、そういうことについて実施をしてきているということに加えて、昨年度、運用専門職員を1人採用いたしまして、彼を中心にストレステストとか、オルタナティブ資産を踏まえたトータルリスクという形で、リスク管理の高度化に向けた分析を実施してきたということで、所期の目標をほぼ達成しているのではないかとこのところ自己評価をBということにつけてございます。

最後に、3つ目の重要度のところでございます。I－4の透明性の向上でございますが、法人として法人の業務をやはり広く国民の方にわかっていただくということで、新たにユーチューブ、ツイッターといった媒体を使いまして情報発信に努めてきたところでございます。また、その四半期のディスクロを公表するに当たって、記者会見の様子などもユーチューブで配信したりということで、そういう意味では所期の目標を上回る成果を上げたのではないかとということ、ここはA評価というところで考えてございます。

このほか、A評価をつけたところが幾つかございます。主なものだけ御説明をいたしますと、例えばI－3 運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項というところで書いてございますのが、国内債券につきまして手数料の削減とか機動性の向上、これを目的にインハウス運用のほうを拡大したということです。あとは、外国債券についてマネージャーストラクチャーの見直しを行った。国内株式のスマートβの割合をふやしていった。外債については、パッシブについて昨年の方でございまして、為替ヘッジを試みた。このほか、昨年UNPRIに署名をしましてスチュワードシップについて推進してきた。こういった新しいことをやったということで、ここはAをつけてございます。

また、1－6でございましてけれども、スチュワードシップ活動に関してやはり企業というものが非常に大事なところでございまして、その企業向きにアンケートを実施し、また回答いただいた企業にヒアリングをしてということで、これらにつきましても新しい試みということで実施をしてホームページに掲載してきたということで、ここもAをつけているところでございます。

主なところはこういうことでございます。私からは、以上でございます。

○新井委員長 ありがとうございます。ただいまの説明につきまして御意見、御質問がありましたらお願いいたします。

○菅家委員 言いにくいところではありますが、あえて申し上げますけれども、先ほど決算報告がございまして、運用損益の数字も含めて報告があったわけですが、それで、普通国民の感覚からいたしますと、そういう1年間の結果についての評価が業務実績評価に直結する話だろうと捉えられると思うんです。

ところが、先ほどの決算内容がこの業務実績評価の自己評価ではありますけれども、一体全体どこに反映されているのだというふうに多分、率直に国民の皆さんは疑問に思うと思うんです。そういう項目がないし、そういう評価基準になっていないから書いていないんだと言われればそれまでなのかもしれないけれども、それはこの独法の評価制度の問題なのかどうかは別としても、やはりその辺のずれというものを率直に感じるというのが普通の感覚だと思いますので、その辺について改めて執行部としての考え方を述べていただければと思います。

○新井委員長 お願いします。

●三石審議役 おっしゃるとおり、この仕組みはもともと評価者たる厚生労働大臣から、こういう視点で評価をなささいということをお示しされておりました、それに沿っ

て評価を行うということになっております。

その意味では、御指摘のありましたI-1のところだと思いますけれども、確かに絶対パフォーマンスではマイナスでございますが、その評価の尺度、視点は評価者たる厚労大臣が示されているのですが、それは先ほどの説明にもございましたように、資産ごとのベンチマークに対して超過収益がとれているかどうかというところが評価の尺度になっておりますので、各資産のベンチマークが結局マイナスのほうに向かっていけば、仮にマイナスであったとしてもそこに超過収益がとれていけば、そこは評価すべきだという考え方で

す。そこが、世間一般の感覚からずれているのではないかという御指摘は当然考えられますし、恐らく今度厚生労働省で行われます有識者会議で今のような説明をさせていただいたときにはそういう御意見も出るかと思えますけれども、そこは評価の仕組みがこういうことであるということで、丁寧に説明をしていきたいと考えております。

○菅家委員 理事長が国会で同じように質問されて、今のようにお答えになるのですか。そういう問題だと思うんです。そこは、ちょっとやはり違うと思います。これ以上は、結構です。

○新井委員長 ほかにございますか。

では、お願いします。

○清水委員長代理 私も、菅家委員の御意見は全くそのとおりだと思います。特に、ベンチマークと比較してという結果の見方は、もちろんそれはそれでわかるのですが、一方で先ほどの財務諸表にもありましたように、管理委託手数料がかなり上がっていますし、本当にこの評価で良いのかどうかについては、もう少し説明が必要ではないかと思えます。

それからもう一つ、昨日御説明いただいたのですが、やはり私が気になっているのが、マネストが10月で資産移管企画中に中国のチャイナショックがあり、機動的にリスク抑制の対応をとることができなかったと書いてありまして、やはりこれは明らかにマイナス評価ととられてしまっても仕方がないように見えます。もちろんいつチャイナショックが起るかというのは想像できないのでいたし方ないとは申しながらも、しかし、マネストをここでやろうと決めたときに、こういう予期せぬことが起こって対応できないこともあるということを、実はあらかじめ考えた上でマネストを企画しなければいけなかったのに、それがたまたまチャイナショックが起きたことで対応できなかったと書いてあるということ自体においては、ここでの自己評価というのはBではなくてCとか、それくらいマイナスの面として評価すべきことなのではないかという気がいたします。

○新井委員長 いかがでしょうか。

●水野理事 今の御意見につきまして一言だけお伝えしたいと思うのですが、今2つの問題が提起されていると思っております。

菅家委員からは、絶対リターンに対する責任が評価されないのはどういうことかという問題意識の提示だと思われま

絶対収益のほとんどが決まってしまうので、毎年のレビューにおいて基本ポートフォリオそのものを評価するのか。多分、その問題なのであると考えております。

一方で、私たちの委託先も含めまして、通常資産運用機関の場合はベンチマークからの乖離によって運用の成績が評価されるということが、より一般的だと思われるので、こちらのほうはその執行部の実際の運用や乖離幅の活用とか、マネージャーのセレクションについての成績がここで出るというようなことだと思っております。

それで、清水委員の御指摘の点につきましては、私ども大きさ等もありまして機動的に動けないという現実があるということは御理解いただきたいのですが、タイミングについてもここは逆に執行部がもう少しうまくタイミングを分散したりできなかったかというような反省はあると思っております。

そういう意味では、マイナスに寄与というふうに書いておりますが、そういうのはプラスの場合もマイナスの場合もたくさん出来事が1年間にありまして、それを押しなべるとちょうどゼロでしたということになっておりますので、これはマイナスでありますけれども、逆にうまくいったときもあるということで、それはちょっと書き方がマイナスに寄与ということで余りにも何か無責任に聞こえるという御指摘であれば少し書き方は変えたほうがいいかと思っておりますけれども、一応は1年を通しましてプラスマイナスいろいろなイベントがあったが、ゼロであったというふうに御理解していただくと、運用の執行側としてはありがたいということをお伝えしたいと思っております。

○新井委員長 いかがでしょうか。

○清水委員長代理 そういうことであれば、この書き方をもう少し変えたほうがよろしいかと思っております。

○大野委員 ポートフォリオを変えて、以前よりリスクを取っているわけで、環境変化やイベントリスクへの機動的対応が重要。乖離幅を持っているわけですし。ここが運用の巧拙というところだと思います。

マイナス寄与という表現が適切かどうかは判断できませんが、やはり重く受け止めねばならないと思っております。

●高橋理事長 菅家委員からあった点につきましては、これはこういう評価の仕組みになっておりますので、機械的に厚生労働省に出すということをせざるを得ない部分もありますが、私自身といたしましては7月29日にこれを記者会見で私自身が説明するつもりでおります。そのときには仕組み云々ではなくて、まずやはりくるのは絶対金額の大きさについて、表現をどうするかは別ですが真摯に反省して、この先、この経験を生かしてきちんと運用していくということは申し上げるつもりでおりますし、多分そのときにいろいろな御質問が出ると思っておりますので、非常に丁寧に答えていくことをしていきたいと思っております。

それから、清水委員からも御説明がありました実績評価のところではありますが、大野委員のおっしゃるとおりでありまして、実は我々としても真摯に受けとめていてまずかった

ことを2つだけ、こういうことをしたくないということで書いておりました。

ただ、最後のところの帳尻は、こういうことをやってうまくやりましたということはあえて外してありまして、そして数字上は0.00なので、別に反省していないわけではありませんし、この先リスクアセットが非常に大きいので、この後説明もありますが、ブレクジットを初め、いろいろなイベントのたびに緊急に皆で集まってきちんとした対応ができるかどうかというのを引き続き検討していくという体制をとっておりますので、引き続きイベントに対して気をつけていくというのは本当に胸に刻んでやっていきたいと思います。よろしくをお願いします。

○大野委員 逆にいい取り組みがあれば、マイナスばかり書かないで、それを書いておいたほうがよろしいんじゃないでしょうか。それで、最後にゼロまで持っていったらと思います。

●三石審議役 その点に関しましては、実際にこちらの提出資料のほうではプラス面もマイナス面、例えば国内株でありますとか、あるいは外株のよううまくプラスがとれたようなところは、なぜそういうことになったのか。それから、マイナスになったところはなぜマイナスになったか書いてありまして、こちらはあくまでも要約表でございまして、特に要約で字数の制限もあるものですから、ある意味、正直にマイナスのところを取り上げて書かせていただきました。

ただ、先ほど理事長も申しあげましたように、最終的には複合ベンチマークと比べますと0.0だったという、ある意味、そういう意味ではプラスのところでございます。そこを要約として書かせていただいたということでございまして、繰り返しになりますけれども、こちらの評価書のほうにはそれぞれプラス面、マイナス面も含めて書かせていただいているところでございます。

○加藤委員 評価ということは重要だと思います。評価の方向によってそちらの方向に皆向かいます。評価の方向を間違えると間違えた方向に行ってしまいます。私が感じたのは、パフォーマンス評価の話と、体制整備の評価の話が一緒になってしまっていて、それが問題という気がしました。

例えば、そのパフォーマンス評価について言えば、この基本ポートフォリオを決めた上で、この厳しいマーケット環境であれば、多分どんな天才がやってもプラスのパフォーマンスを得るのはかなり難しいと思われまます。評価はその目的をある程度明確に分けて行うほうが間違えた方向に行かないのではないかという気がいたしました。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。

武田委員、お願いします。

○武田委員 これまでのご意見と多少重なる部分がございますが、運用としてどうだったかという話と、リスク管理としてどうだったかという議論が一緒になっている点が、先ほど清水委員がおっしゃられたこととも関係しているのではないかと思います。チャイナショックが起きたとして、それが資産移管中だった際にどのようにカバーしていくか。問題

は運用面なのか体制面なのか、どちらなのかという議論も必要ではないかと思えます。

加藤委員がおっしゃられたことは、市場の環境ということと、運用としてどうだったかという議論を分けたらどうかという御意見と思えますが、評価については、市場環境と運用結果を分けることに加えて、運用方法とその結果と、リスク管理やその実施体制とを分けて議論する必要があるのではないかと考えます。

○新井委員長 司会役が余り発言するのはまずいかと思えますが、私も皆さんがおっしゃっているトランジションにおいていろいろ問題があったと感じています。やむを得ないところは当然あると思えますが、この点はどちらかというリスク管理の論点ではないかと思えます。

そういう点からすると、分類の仕方が違うのではないのでしょうか、もちろんそれがパフォーマンスに影響しているのはそのとおりだと思いますが。清水委員がおっしゃられたようにトランジションにおけるリスク管理が、必ずしも十分ではなかったのではないかと思えます。反省事項として挙げるのはなかなか難しいところがあると思えますし、事後の後講釈であればいろいろ言えるが、事前にリスクに気付いて上手く管理するのは非常に難しいという側面はもちろんあるとは思いますが。そうは言っても、分類としてはトランジションにおいて、本来であればこういうことも想定しておくべきだったのではないか。体制的に準備しておくべきではなかったか。そういう側面は、リスク管理のところで評価すべき事項ではないかなという印象を持ちました。

○清水委員長代理 確かにそうですね。そうしますと、I-1では自己評価が2で、その理由としては複合ベンチマーク、いろいろなすごく難しい円高も含めてアゲインストなマーケットの中でもゼロで収めたというのはBですという評価は、わかりやすいし、受け入れやすいです。その分、リスク管理のところで、トランジションマネジャーで対応がちょっとうまくできなかったところを入れて、評価をまた別に考えるというほうが説明しやすいし、受け入れやすい書き方じゃないかと思えます。私も、新井委員長に同感です。

あともう一つ、細かい点ですが、I-7の管理及び運用能力の向上というところで、高度な専門的な人材を7名採用いたしましたということと、目標評価制度を導入しましたということでAとなさっていますが、これはあくまでも導入し、採用したということで、それらの効果が出るのは恐らくこれからだと思うのです。

そういう意味では、今回のリスク管理体制がまだもしかすると不十分ではなかったかということも提示するのであれば、ここの評価はBにしておいて、今後これらの専門的な人材が28年度以降、きっと活躍されると思えますので、その時点で何かうまくいったところでAにしたほうがいいのではないかと思えます。

○新井委員長 ほかに御意見、御質問等ございますか。よろしいですか。

それでは、次の事項、保有銘柄の開示方法についての説明ということで、資料1、資料2及び委員限り6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。

●三石審議役 それでは、私のほうから資料1の御説明をさせていただきたいと思えます。

前回、資料2にありますような保有銘柄の開示方法について、案の1から案の3の複数案を関係団体に意見照会しようということを決めさせていただきましたけれども、短期間であるにもかかわらず各団体の御協力を得まして、今回、御回答を全てまとめることができましたので、そのポイントのみ御紹介したいと思います。

まず1ページ目の経済団体でございますけれども、経団連さんでございますが、回答の2行目のところからでございますけれども、情報公開の充実を図る観点からは、案1が望ましいと考えるが、市場への影響を強化することは困難な点もあり、引き続き、専門的知見も導入しながら、市場への影響を見極めつつ、適切な開示方法を検討されることを期待したいというような御意見でございました。

次に日本商工会議所さんでございますけれども、2行目のところでございますが、提示された3案のいずれにおいても、個別銘柄に対する影響度合を客観的に予測することは困難。影響の許容範囲については、まず市場当事者である上場企業、とりわけ流動性の低い株式や小型株を中心に意向調査を行い、その意向に沿った案にすべきである。その上で金融庁とも協議し、市場の混乱を最小限に抑えつつ、情報公開の充実を図る開示方法を慎重に検討する必要があるというような御意見です。

なお、提示された3案に限って言えば、一定程度の期間を経て開示する案の3を試行的に行い、影響度合を検証した上で単案に移行していくことも一案ではないかというような御意見でございました。

続いて、経済同友会さんでございます。ポイントは、1枚おめくりいただきまして2ページの1行目でございますけれども、GPIFが示された3案のうちでは年度結果と同時に全面開示、案の1が原則として望ましいというような御意見でございました。

続いて労働団体、連合さんでございます。ポイントといたしましては、2ページの最後の行、GPIFは保有銘柄に関する情報を全面的かつ速やかに開示すべきと考えるというような御意見でございました。

続いて3ページでございますけれども、金融市場関係団体ということで、まず日本投資顧問業協会さんでございます。上から4行目の終わりからですが、原則として年度結果と同時に全面開示が適当という御意見でございます。

ただし、開示銘柄の属性によっては、市場やひいては運用資産等に影響を与えかねないことに鑑み、正当な理由が認められる場合には一部について例外的に部分開示を可とする等、それらの影響に配慮した仕組みを検討する必要があるというような御意見でございました。

次に信託協会さんでございますけれども、ポイントとしては3行目の終わりですが、年度結果と同時に全面開示する案の1が情報開示の観点からは最も好ましいということ。そしてなお、案の1を選択するに当たっては最後の行であります、年度末時点から全銘柄開示までに相応の期間を設けるべきかと存じますというような御意見でございました。

続いて、東京証券取引所さんです。ポイントとしては3ページの下から2行目の後半部

分ですけれども、年度末時点の保有銘柄を7月末、あるいはそれ以降に開示するという事ですので、年度末から開示までの間に既に保有状況が変化している可能性があり、過去の開示内容と比較することによって、その後の当法人の投資行動を予測できるものではないとすれば、株価形成に与える影響は限定的なものにとどまるのではないかという御意見。

他方ということで、上から4行目のところでありますが、開示内容を経年比較することによって、将来の当法人の投資行動を推測できるような運用実態があるのだとすると、株価形成に大きな影響を与えることが想定されるため、開示までの期間を十分に確保し、当法人の運用資産の毀損を避けることが適当であるというような御意見でございました。

最後に、日本証券業協会でございます。こちらは協会として意見を一本化できなかったということで、案の1から案の3、それぞれを指示する各社、ここでは固有名詞ではなくてA社、B社というような形になっておりますけれども、各社の御意見が羅列するというような形で御回答をいただいております。

これを踏まえますと、当執行部といたしましてはおおむね各団体も最終的には即時全面開示、案の1に沿ったような開示が望ましいということであろうかと思っておりますが、一方で、日本商工会議所を初め幾つかの団体の御意見といたしまして、市場への影響について慎重に考えるべきであるというような御意見もございますので、私どもとしましては引き続き、特にこういった市場への影響の懸念を示されているような団体とさらに意見調整をさせていただいた上で、最終的に次回運用委員会に当法人としての方針について御報告をさせていただければと考えております。

ただ、その際に、特に日本商工会議所など、そういった市場への影響を懸念されているところでは、自分たちではちょっとデータ等もなく、なかなかそこがわかりづらいというようなお話がございましたので、今回市場運用部のほうでそのデータをつくってもらいました。それを報告させていただきます。

●陣場市場運用部長 委員限り6、国内株式の保有状況をごらんいただければと思います。日本商工会議所等が小型株に対する影響というものを懸念されているということで、私ども投資の実態をまとめてみたというものでございます。

まず1ページ目、一番左の列をごらんいただければと思いますが、3月末、私ども30兆円ちょっとの国内株を保有しているものでございます。そのうち99.3%は東証一部ということでございまして、東証二部以下の市場に対してのエクスポージャーというのは大変小さいということが見てとれるものでございます。

また、各市場の時価総額に対するエクスポージャーということで、一番右の列でございます。浮動株調整後のベースで見た場合に、さすがに東証一部となりますと9%を超えるエクスポージャーを持つことになっているわけですが、東証二部以下の市場に対してはせいぜい0.3%から0.8%弱程度のエクスポージャーにとどまっているということがわかるものでございます。

次の2ページ目をおめくりいただきまして、図の1、棒グラフをごらんいただければと

思います。これは、私どもがのっとしておりますTOPIXというベンチマークの個別の保有ウエートに対して私どもの運用機関を含めたトータルのウエートがTOPIXがどうずれているか、どの程度のアクティブウエートを持っているかを示したものでございます。

こちらをごらんいただきますと真ん中、1,765銘柄がアクティブウエートゼロベースポイントということで、四捨五入したベースでTOPIXのウエートからほとんどずれていないというものが2,100銘柄中1,765銘柄、約83%はほとんどアクティブウエートをとっていないという状況が見てとれるものでございます。

これは1ベース刻みでつくってございますので、右にいきますと1ベースポイントのアクティブウエートをとっているものが118銘柄、逆にマイナスの1ベースポイントのアクティブウエート、アンダーウエートのものが102銘柄ということで、左右に散っていくといった状況を示しているものでございます。

次に、3ページ目をごらんいただければと思います。こちらは、各発行体企業の発行済み株式数に対して私どもがどのくらいのウエートを保有しているかというものをグラフ化したものでございます。グラフは3色に色分けて表示をしておりますが、まず大型、中型と申しますのは東証一部の上位500銘柄の銘柄ということでございます。こちらをごらんいただきますと、大型、中型で申し上げますと平均して6%から7%ぐらいのところには1つの山がある。そこから左右に散っていくといったところでございます。

一方、東証一部の中でも大型、中型ではない小型株、今1,900銘柄以上の銘柄が東証一部はございますので、500を引いて1,400銘柄ぐらいがこの白抜きの部分に属するわけでございます。こちらでござんいただきますと3、4%程度のところに大きな山があるということでございます。こちらは浮動株が少し少なくなっておりますので、発行済み株式に対するウエートが少し小さくなっていくというものでございます。

それから、緑のオフベンチでございまして、東証二部以下のマーケットに対しては私どもパッシブファンドで持っていないことからアクティブウエート、アクティブファンドのみでの保有ということになりまして、ウエートはぐっと小さくなるということで、ゼロから1%程度に150銘柄が集中しているというものでございまして、日商が御懸念をされているような東証二部以下の企業に対するエクスポージャーというのは大変小さいということが見てとれるのではないかと考えてございます。

次のページ以下は私ども保有銘柄全リストということでございまして、アクティブウエートの高い順から並べているといった表でございまして、ごらんをいただければと考えております。私からの説明は、以上でございます。

○新井委員長 ありがとうございます。

それでは、御意見、御質問をお願いいたします。

○菅家委員 きょうも資料2が出ておりますけれども、前回の委員会でこれが説明されたわけでありまして、幾つかあるのですが、1つは参考1で海外の年金基金の情報開示状況が一覧になったものを説明いただいて実際にホームページのウェブサイトから各国のもの

を見てみました。そうすると、結構充実しているなという印象がありまして、特にアメリカの2つの年金基金はGPIFも十分参考にすべきだと考えました。

したがって、こういった例を参考にしながら結構情報を開示しているわけでありまして、仮にGPIFが違う基準で開示をするというふうに考える場合は、やはりその理由をきちんと明らかにして説明する責任があると思うんです。国民にきちんと、我々はこういう理由でこの部分については開示できませんとかということを中心に説明して、その判断が妥当なのかどうかというより、やはり国民の評価を受けるといった前提でもってこの問題に対して当たるべきだと私は考えております。

その際に開示をしない理由として、既にこの3つの案の中でもそういう表現があるのですけれども、例えば投資手法がばれてしまうとか、あるいは投資行動を予測されてしまうといったような抽象的、一般的な理由で開示しないということを既に理由で挙げているわけですね。では、実際にアメリカとカナダの年金基金が結構いろいろな情報を開示しているわけでありすけれども、具体的に何かそういった投資手法がばれてしまうとか、予測されてしまうとか、あるいは運用に支障が生じているとか、そういう具体的な例があれば説得的だと思うのですが、そうでないということであるならば、こういった理由は単にとってつけた理屈にすぎないというふうに多分、評価されるのだらうと思います。

それから、やはり情報開示の目的というものをきちんと共有する必要があると思っております。これは要するにGPIFに対する国民の信頼を確保するというのが情報開示の目的だらうと思っておりますので、したがって開示内容とか手法がシンプルで、国民からきちんとGPIFが開示しているんだなという評価を得ることが国民の安心感につながるのではないかと考えております。

残念ながら、GPIFの現状を申し上げますと、信頼が得られているというふうには言いがたい。むしろ乏しい現状にあるというふうに私は評価しておりまして、特に今回のどうか、来月公表される業務概況書において、5兆円を超える損失を出すということが情報開示されるわけでありまして。したがって、きちんとした情報開示をしないと、逆に国民のフラストレーションが増幅されて、GPIFに対する信頼をさらに悪化させる結果になってしまふ。そういうことを、きちんと肝に銘じて対応すべきだと思っております。

そういう意味では、部分開示とか小出しの開示というのは何か隠しているのではないか。あるいは、誰かの口利きでやっているのではないか。天下りの確保、あるいはPKOといった言説があるわけでありまして、そういったことを増幅させかねないということだらうと思っております。

したがって、株式債券を問わず全銘柄、全情報即時開示といったことを基本に透明性を確保するということによって、国民のあらぬ誤解と風説を払拭する。そういう機会に、この情報開示をすべきだというふうに私は考えているところでございます。

少し各論で申し上げますと、特に執行部のつくられた案の開示項目のところは幾つかやはり問題があるだらうと思っております。例えば株式で申し上げますと、株式の保有割合

は必須だろうと思っております、企業に対する影響力をモニターする観点から重要だと思ひますし、それから株式の取得価格、簿価でありますけれども、これも重要な情報であつて、国民の目からいたしますと取得価格と時価を比較することでGPIFの投資行動とパフォーマンスを評価できるということだと思ひますので、GPIFがどんな株を幾ら持っているのか、その損益はどうなつてゐるのかという国民のシンプルな問いに答えるということが重要だろうと思ひます。

それとこれは債券にも同じことが言えるわけでありまして、個別銘柄ごとに利率、満期日、額面、簿価、時価、いずれも必須の情報だろうと思ひます、これらの情報がそろつて初めてGPIFの投資行動というものをモニターすることができると考えております。以上です。

○新井委員長 どうもありがとうございました。ただいまの御意見に対していかがでしょうか。

○清水委員長代理 この意見照会を見て、特に最後の日本証券業協会で証券会社12社に聞いてみましたというところが、特にGPIFが気にしているマーケットのインパクトがどれぐらいあるのかを表していると思ひます。今回こういうことをやるのは初めてなので、やはりマーケットの反応というのははかり知れない。大したことないかもしれないし、すごくインパクトがあるかもしれない。

そういう点で、私はこの日本証券業協会の御意見というのは非常に参考になると思ひますが、ここでわかることは、12社の中でも会社の中でも意見が分かれてゐるということです。必ずしもこのご意見が1位には集中してゐなくて、2-1、2-2、それからその他4みたいな形で、例えば一部だけれども四半期ごとの公表を提案したりなど、今回の案ですと基本的には1年に1回の開示ですが、その開示内容は少し限られてもその頻度を増すみたいな御意見もあつたりしまして、非常に興味深く見ております。

やはり、実際にマーケットに出ている証券会社の御意見としていろいろな考え方があるという点では、これは急いで決めなければいけないかもしれませんが、やはりもう少し考える必要があると思ひます。全面開示というのが恐らく一番シンプルであり、わかりやすいということで、何も隠してゐないんだという点では、私も菅家委員の御意見に全く賛成なのですが、一方でマーケットのインパクト、それから特に小型株に対する公表される側のインパクトというものももう少し考えた上で、ここにいただいている、特に証券会社のいろいろな細かい御意見というのを酌み取つた上で、開示方法の案というものがもう少しいろいろな種類があつてもいいのではないのでしょうか。もちろん案が多くなると、また決めるのが大変になるのかもしれませんが、具体的にこういうご意見を考慮して、それに対応した開示方法というのを提示されるといいのではないかと思ひました。

○新井委員長 ほかにいかがでしょうか。

では、お願いします。

○加藤委員 基本的に開示する方向は間違いはないだろうと思ひます。しかし、GPIFが海外

の年金等と違うのは、やはりその占有率が非常に高いということだと思います。したがって、証券会社のほうでも意見が分かれているのは、やはりそこを評価しかねているということだろうと思います。また、証券会社としては、もし開示されたら自分たちはどうすべきかという判断が働きますので、会社の方針によって、あるいは、その特性によって若干違う答えが出てくる可能性があると思われまます。

そういうことで、最終目標は全面即時開示ということになると思います。項目はなるべく出したほうがいいだろうと思いますが、そこに向けての手順は要検討です。いきなり最終結論にいかずに最初は実験的に出してみようということをやってもいいのかもしれないという気がしました。

○菅家委員 その場合は、どういうインパクトをどういうふうの評価するんですか。どういう手法で評価するんでしょうか。

○加藤委員 市場に対するインパクトを評価する方法には、いわゆるイベントスタディという方法があります。テクニカルな話になりますが、発表された時点の前と後に分けて、事前の状況から推定される株価の変動と違う変動が事後に起こっているのかどうかを推定する方法です。

○菅家委員 カルパースの例を見ますと、6月末の時点の全情報を例えば1月、半年後に公表する。それを、毎年毎年繰り返しているわけです。

例えば、そういう手法をとることによって、何か不都合が生じているわけではないからやっていると思うんです。だから、不都合があるということであるならば、どういう不都合があるのかということを中心にきちんと証明しなければいけないと思うんです。実際にやっている例があるわけですから。

だから、インパクトが全くないなどということはないわけで、もちろんそのとおりだと思いますけれども、要するに情報開示というのは国民の利益になるからやるわけでありまして、市場の利益も重要なかもしれませんが、やはり最終的には国民の利益ということだと思いますので、インパクトの問題もありましようけれども、国民が納得する情報開示ということではなければならないということやはり大前提として押さえないと、いろいろな問題点、あるいは不信感といったものを増幅させることで終わってしまうという気がいたしますので、そこはやはりきちんとしていただきたいと思います。

○大野委員 この件は運用委員会でどうしようということではなく、開示前提で考えを述べます。理想的には全面開示があるべき姿だと思います。但し、発行体サイド、運用サイドに何らかの影響を及ぼす可能性があるのではないかと。今ここでは想定しきれないので最終的にはGPIFみずからの判断に一任したいと思います。各方面の意見を聞いた上ですが、段階論というものも1つの選択肢だと思います。

○新井委員長 あとは、今、御説明いただいたこととは若干ずれるのですが、オルタナティブ、例えばインフラ投資のようなものについても、これは開示をなさるということですか。

●三石審議役 今、オルタナティブに関しましては投資信託の受益証券という形で投資をしておりますので、結局インフラであれば外国債券の欄に入ってきますし、プライベートエクイティーであれば外株の欄に入ってくるという形で、その4資産のどこかに入ってくるというように開示がされるということになります。

○新井委員長 オルタナティブ投資は、潜在的には非常に大きなリスクがあり得ると思えます。高い期待リターンが想定される一方で、案件によっては非常に高い損失を被るということも起こりうる。株式と異なり流動性がないものですから、いざという場合に逃げようがないということですね。その辺の情報が十分に開示されるのか否かということが、リスク管理上は重要なことなのではないかと感じております。皆さんから株式に関しては様々御意見をいただいたので、それ以外のことということで申し上げます。この件についてはよろしいでしょうか。

●高橋理事長 ありがとうございます。私どもとしましても、資料1にありますとおり、丁寧に読ませていただきますと、かなり意見が分かれているとは思っております。

それは、恐らく加藤先生からも御指摘ありましたが、アメリカの年金なり海外の年金は、持っている規模が当該株式のマーケットが非常に大きくて、自分たちは効率的に運用すればそれでいい。なので、これだけ持っていますと言えるのですけれども、GPIFの場合は圧倒的に国内でシェアが高いので、特に証券会社、実務をやっている立場から何が起こるんだろうという漠とした不安も多分あって、それは正直言いますと無視できない部分もありますので、丁寧な手続を踏んで原案を考えていきたいと考えております。

ただ、原則はやはり案の1でいきたいというのは執行部とすれば希望ではありますが、それをやっていくのに余り乱暴なことをしたくないので、次回の7月14日までに原案をなるべく丁寧なものを考えて、関係者とも調整しながら進めていきたいと考えております。よろしく願いいたします。

○新井委員長 よろしく申し上げます。

そういうことで、案1、即時全面開示の原則に沿いつつも不要な混乱を起こさないように、いろいろな状況を詰めていただいて御検討いただくということでお進め願いたいと思います。

それでは、続きまして10年のあゆみについて平成27年度の業務概況書、委員限りの7について事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 それでは、委員限りの7をごらんください。10年のあゆみ、そういう意味では今回のポイントではありますので、今、来月の業務概況書の公表に向けて作業を進めているところでございますけれども、今はこんな感じでまとめつつありますというところだけちょっと御報告させていただきたいと思います。

業務概況書自体につきましては、次回7月14日の運用委員会のほうで全体を御説明させていただきたいと思っておりますので、この委員限り7については簡単に、こんなイメージでということだけで説明させていただきたいと思っております。

1 ページ目は、10年の運用実績というところでこの下に囲みがありますけれども、10年間の平均収益率は年率2.68%で、10年間で30.26%、累積収益額は32兆円、こういったことを書きつつ下のほうでございますけれども、運用資産額はこの10年間で31%増加しました。このようなことで、最初は書いてございます。

1枚めくっていただきまして、当法人は年金財政上求められている利回りとの比較というのは結構ポイントがありますので、10年間の実質的な運用利回りは年率2.85%でした。これは財政計算上の前提、それぞれマイナス0.14%、マイナス0.08%に比べて3%ポイントぐらい上回っている状況である。

次のベンチマーク対比のところにつきましても、複合ベンチマークに対して10年間で平均0.07%の超過収益を得た。下の運用費用のところは、年率0.05%ぐらいです。このような感じで、最初に概観をしていただく。

その後、3ページ以下のところで運用資産全体のデータを並べて分析をしていくということで、この10年間を内閣府の景気の谷とか山とか、こういったものを参考にして5つの区分に分けて、それぞれ5ページ以下でこの5つの期間、区分に沿ってマーケットの状況であるとか、当法人の運用の状況とか、資産構成割合の推移といったものを概観していただくというような構成になってございます。

11ページのところで、先ほど申し上げましたけれども、年金財政上求められる実質的な運用利回りについての解説。次の12ページでは、複合ベンチマーク対比のパフォーマンスの解説。あとは、超過収益率の要因分析といったものを載せまして、次の14ページでございまして、これまで業務概況書で出していないインカムゲインにつきまして、これを機に10年まとめて出してみますということで、左側の14ページの真ん中のグラフを見ていただきますと、累積の収益額というはオレンジの線でこのようになっているわけでございますけれども、インカム原因は毎年2兆円ぐらいコンスタントに確保しているというような状況を今回初めてこういう形でお出しするということでございます。

次に、1枚めくっていただきまして16ページはリスク指標ということで、これまでも運用委員会で少し御報告をさせていただいておりましたが、SVによるボラティリティ、また17ページのほうではバリュエーション・アット・リスク、あとはコンディショナル・バリュエーション・アット・リスクというものについて解説を加えています。

18ページ以下で債券運用のデータ分析ということで、国内債券のところから始まりまして、例えば21ページのところで国内債券のマネージャーストラクチャーの変遷といったものもつけてございます。

22ページで外国債券がまた同様にありまして、26ページ以下は株式ということで国内株式で、30ページ以下は外国株式、こういう形で4資産について分析をし、解説を加えるというようなことでございます。

最後のほうでございまして、34ページのところで、10年ということで年表をつけてございます。マーケットの状況に加えて、下のほうでこの10年間で法人としてこういう取り組み

をしてきました。組織体制もこういうふうに変わっていききましたというところをまとめてございます。

最後のページでございますけれども、この10年間の役員と運用委員の変遷ということで、10年のあゆみはこういう形で取りまとめていきたいと考えてございます。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。

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。

○菅家委員 事前説明の際にも申し上げたんですけれども、10年間という期間の全体的な総括をこれで行うんだということで、今回初めてというか、こういうことでやっておられるわけですが、10年間といいますと、やはりリーマンショックをその中に挟んでいるということですね。それが、この10年間の最も大きな出来事だったわけでありまして。

しかしながら、結果として10年間では累計で結構な額、30兆円を超えるような利益を上げましたということを高らかに書いてあるわけですね。最初に水野理事がさっきおっしゃっていましたが、要するに運用の結果の巧拙というのは、その大宗はポートフォリオで決まるんですよということをおっしゃいました。それは前の理事長もよくおっしゃっていて、そのとおりだと思うんです。

ということは、リーマンショックを挟みながらもこれだけの結果を出せたということについて、ポートフォリオの内容に対する評価という視点でのこの10年間の歩みというものが出てきていないような感じがして、余りその辺は触れたくないという心理状況が反映しているのかどうか知りませんが、単年度の業務概況書じゃないわけですから、10年間というスパンで物事を見るときには、やはり25年というその目標期間でポートフォリオをつくるんだということを我々は常々議論しているわけでありまして。10年間というのは、まさにそういう評価に対応できる期間だと思いますので、やはりポートフォリオの問題の観点からの結果に対する評価という視点がなければ、余り意味のない総括になってしまうのではないかと。

要するに、単年度の単なる積み上げ、累積を単に分析して、その評価の手法というのは毎年、毎年、業務概況書でやっているような超過収益がどうのこうのというレベルでの評価軸で見てもしょうがないのではないかとというのが、概括的な私のこのレポートに対する評価です。

以前、ことしの業務概況書にちょっと時間がかかりますよというふうに執行部の方が説明をされたときに、この10年のあゆみというものを一つ理由にされていたわけですね。ですから、それはきちんとした総括をやってくださいよと言った記憶があるんですけれども、残念ながら今、出ているものは私の評価にはなかなか達しないレベルだということを申し上げたいと思います。

○新井委員長 ほかの委員の方はいかがでしょうか。

○大野委員 事前説明のときにも申し上げましたが、国民目線で書く必要があると思いま

す。具体的には、前段の部分で運用の実態ということだけでなく、年金制度全体の中での位置づけ、全体のポーションの中で、こういう部分を担っているということに触れておく必要が有ると思います。GPIFの役割と年金制度全体への影響度合いを正しく理解していただくことが重要です。

質問ですが、記者会見など考えておられるのでしょうか。

●高橋理事長 説明しようと思っています。

○大野委員 そうですか。それは非常にいいことだと思いますので、ぜひお願いできればと思います。

○新井委員長 ほかの委員の方は、いかがでしょうか。

○清水委員長代理 今の委員の御意見は本当にごもっともだと思います。私たちは、例えば相場の状況で運用結果がマイナスのときに、これは長期的な運用だからという説明をいつもしていますが、やはりこの10年間の歩みで、これは長期運用の中のどの位置づけで、このように2.68%の収益率があって、基金の規模も資産運用規模も増えたら、それが何を意味するのか、ということがわかりにくいです。もうかったからといって、では国民の年金を収める額が安くなるかといったらそんなこともなく、受け取る額が増えるかといったらそれもない。では、GPIFがこうやって運用金額を増やすと、それは一体どう今後の自分たちの生活にかかってくるのかということが明確ではないんですね。

いつも長期的、長期的と言いながら、10年間これだけもうけましたという一言で終わってしまうのはやはりもったいない。10年間でこれだけ運用資産額を増やしましたよというのは、こうやってGPIFが頑張って運用していれば、どういうふうに100年続く私たちの年金が明るくなるんだ、というメッセージが伝わるようなことが書かれてしかるべきではないでしょうか。

そのあたりは、GPIFがあくまでも運用というところだけに関わっていて、その他の年金の受給だとか、仕組みだとか、そういうことは関係ないんですということではなく、やはりこうやって資産額をふやしてうまく運用しているということが先々どういうことに反映されていくのかということも含めた形で書くべきですね。そうだと私も思いました。

○新井委員長 皆さんがおっしゃることはそのとおりだと思うんですけども、GPIFさんの立場としては、日本の年金制度全体を論じるというようなことはなかなか書きにくいのかなというのもあるかと思えます。

○清水委員長代理 もちろんそうだと思うのですが。

○大野委員 論じるわけではなくて、客観的に例えば今、年金の給付が幾らあって、これが保険料収入でどのぐらいの額がある。それから税金が投入されて、あとはGPIFから6、7兆でしょうか。そういう姿で、ここの部分を担っているということを客観的に書いていけるんじゃないかと思うんです。論じているというか、現実を写生するということだと思います。

○新井委員長 確かに実態は今7%ぐらいがGPIFですが、修正賦課方式ということで、基

本的には税金と社会保険料で賄っているということを国民のかなりの皆さんが正確に理解なさっていないという側面もあるかと思えますね。

○大野委員 GPIFが担っているのは、年金制度の一翼であること、そこを正しく理解していただくことは、とても大切だと思います。

○新井委員長 今、皆様方から挙げられた御意見を、参考にしていただければと思います。

○加藤委員 1つお願いですが、できるだけデータとして使えるようにしていただけると分析しやすいのではないかと思います。数値データでいただくと、過去10年のいろいろな分析ができるのではないかと思います。可能であればいいのですが、検討いただければと思います。

○新井委員長 例えば、ここに挙げられたようなさまざまな数字ですね。それをGPIFさんのサイトで、エクセルでダウンロードできるようにするというようなことですね。御検討ください。よろしく願いいたします。

それでは、ちょっと時間が押していますけれども、次に投資におけるESGの考慮、委員限り8につきまして事務局から御説明をお願いいたします。

●塩村投資戦略課企画役 委員限り8をごらんください。これまで、投資におけるESGの考慮につきましてさまざまな情報収集等を行ってきましたのでそちらの報告と、これからの取り組みに関して御報告したいと思います。

1ページをごらんください。これまでの経緯になりますけれども、平成26年3月の年金部会の専門委員会の報告書におきまして、収益確保のためESG等を含めた非財務的情報に着目することは是非も資金運用について一般的に認められた知見に基づきGPIFにおいて検討すべきであるとされております。

また、現行の中期目標・中期計画におきましても株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESGを含めた非財務的要素を考慮することについて一般的に認められている専門的な知見に基づき検討することとされております。

こういったことを受けまして、調査研究を行った結果が2ページになりますけれども、それを要約したものが3ページになりますので、3ページをごらんいただければと思います。

ESG投資は大別しますとインデックス投資と、あとは伝統的アクティブというところに分けられるかと思えますけれども、それぞれについてパフォーマンス、あとは公的年金として取り組めるかどうかということも含めて評価というものをつけております。

ESGインデックスのほうでは、まずテーマ型から御説明いたしたいと思えますけれども、例えば倫理的基準、たばこですとか武器ですとか、そういった基準により特定の業種を除外したのがあります。こういったものについてはパフォーマンスは最近ではTOPIXと同程度のものが出てくるようにはなりましたが、ただ、公的年金という組織上取り組みづらいというところもありますので、評価は×としております。

それ以外のインデックスに関しましては、スマートβと時価総額加重インデックスとい

うのがありますけれども、かなり似ているものではありませんが、スマートβは学術的に認められているファクター、バリューとかサイズ、モメンタムといったものにESGの要素を加味したものになります。そういったファクターの分、時価総額加重インデックスよりもパフォーマンスがいいものが比較的多いということで、こちらでは◎としております。

また、伝統的アクティブのほうをごらんください。こちらの中では、SRIファンドというものがあります。従来からあるものでございますけれども、こちらに関しましてはコンサルタントからの調査なども踏まえますと、パフォーマンスが余り優れないというところで評価としては×とつけております。

逆に、一番下にありますエンゲージメントファンドに関しましては、良好なパフォーマンスを残しているファンドというのは非常に多いということで◎としております。

ただ、国内株では中小型株に投資するものが多いというのが特徴としてあります。

こういった検討結果を踏まえて、今後どういった取り組みをするかということで4ページをごらんください。まず、ESGの考慮について、私どもの考え方を緑のところでもとめております。GPIF、当法人のようなユニバーサル・オーナーにとりまして、ネガティブな外部性を最小化することを通じて、ポートフォリオの長期的リターンを最大化を目指すことは合理的であろうと考えております。

また、ESGの要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果につきましては、投資期間が長期になればなるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果がより大きいと考えております。そういった観点から、今後もESGを投資に考慮することについて検討を進めていきたいと考えております。

まず、国内株式に関しましては、テーマ型を除きまして大型株を含めた幅広い銘柄が投資対象となるESGファンドというのは、現状余り多くないということがあります。また、グローバル株式をユニバースにしたESGインデックスファンドというのは存在しますけれども、日本株のウエートは今のところ非常に少ないということがあります。

そういったことを受けて、ガバナンスのみならず環境ですとか社会といった取り組みを銘柄選定の過程に組み込んだ投資の可能性を探る上で、インデックスベンダーですとか、内外の研究者の方々などから、ESG指数のアイデアを公募していきたいと考えております。

また、外国株式につきましては、現在マネジャー・エントリー制をしているところですので、そちらに投資するにふさわしいファンドがあれば採用を検討するというスタンスで臨みたいと考えております。

国内株式のESG指数に関しましては、次回7月14日の運用委員会で実際にどういった形で意見を募集するのかということをもう一度御報告したいと考えております。以上です。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの説明に関しまして御意見、御質問をお願いいたします。

○加藤委員 GPIFは非常に大きな基金であり、リスク資産にも非常に多く投資しているため、GPIFがESG投資をするということは極めて意義のあることだと思いますので、ぜひ進め

ていただきたいと思います。

それから、インデックスを検討するということが、基準となるポートフォリオをつくるということも大変意義があると考えております。

ただ、この1ページ目の枠の中の文章の下から2行目に「超過収益が獲得できるとの期待を裏づける十分な根拠を得ることを前提に取り組む」と書いてあります。これは、後ろの参考のところにも書いてあったと思いますが、過去の現象を見るといわゆるESGの評価の高い銘柄に投資して、超過リターンを得られるということがなかなか検証出来ていない。つまり、いわゆるスマートβ型のファクターではないという検証結果が多く出ています。私が検証したときも、そうになりました。そういうことで、必ずしもその超過リターンを得るというところを最初から明示的に強く出してしまうと、インデックス開発が誤った方向に向かってしまう可能性があるのではないかということとは若干危惧します。

特に、3ページ目に評価という記述があるのですが、例えばこのスマートβというところを見るとバリュー、サイズ、モメンタムにESGの要素を加味したものと書いてあります。これは基本的にはESG投資と言いつつ実際はバリュー投資だった。あるいは小型株投資だったということになってしまいます。間違ったインセンティブをその運用者に与えてしまうというリスクもありますので、この辺は注意をされて、そもそも何を目的にするのかを明確にして頂きたい。

4ページ目の1つ目の・のところ、ポートフォリオの長期的リターンの最大化を目指すことは合理的であるとあり、あくまでも株式市場からリスクプレミアムを持続的に取得することを目的とするということだと思います。そういう観点では非常に意義があると思いますので、誤った方向に向かわせないように注意していただきたいと思います。以上です。

○新井委員長 ありがとうございます。確かに1ページ目の囲ってある最後のところと、4ページ目のところのトーンがちょっと違うという感が否めないのは御指摘のとおりではないかと思えます。

ESGのスピリットはポジティブに受け止めて進めていくということかと思いますが、他方で、年金の受益者の損失にならないように、超過リターンを得るというよりは受益者の利害を損なうことのない形でESGを促進するというような感じのほうが実態に合うのかなという感じがします。

○加藤委員 そうですね、ESG投資を熱心にやっている米国の公的年金などは、基本的にはマーケット平均のパフォーマンスを毀損しなければ非常に意義があるという結論を出しているところが多くあります。それは結果的に今問題になっている経済の二極化を防ぐということも一つの目的になっているわけです。あるいは環境を助けるといったことも含めて、結果的に株式市場、資本市場が持続的成長をするということで、結果的に株式を持っている人が株式からリターンを得られる、という考え方です。

そういうロジックがアメリカの公的年金の中心ではないかと思えます。それがまず原則

で、あとはプラスアルファとして何かアクティブにアルファを狙うというような方法があっても、それはそれでいいと思います。インデックスづくりで最初からマーケット平均よりも勝つインデックスをつくるということを目的にしてしまうと、間違っただけの方に向かうのではないかという気がします。

○武田委員 私も加藤委員がおっしゃられたことには賛成なのですが、加えて、指数ベンダーもかかわるということでございますので、何を狙うかという点を法人内でしっかり固めることはもちろん、中立な研究及び透明性のある調査に基づいて決めていく必要があるのではないかとはいえます。

○新井委員長 よろしいでしょうか。

それでは、冒頭にも申し上げましたけれども、最後に英国のEU離脱問題及び東芝に対する訴訟について事務局から説明をお願いしたいと思います。

●水野理事 CIOの水野のほうから、最初にお話をさせていただきます。

今回の英国のEU離脱につきましては幅広く報道や分析がなされているところですが、当法人の投資委員会におきましても何回にもわたりその影響と考えるシナリオについて議論をしております。

今回、大方の予想を裏切る形でEU離脱ということが国民投票で認められて、結果として世界中の株式市場を大きく下げ、さらに円高ということで当法人にとっては極めて厳しい投資環境となっているということは多分想像していただいているのではないかと考えております。

そういう状況を受けまして、先週金曜日の結果と週明けの市場の状況を見極めて、当面の私どもの行動を確認するというところで、今週水曜日に投資委員会を開催いたしました。その投資委員会におきましては、今回参考までに皆さんに私どもがどのようなものを見ながら議論しているかというイメージを持っていただこうと思ひまして、実際にそのときに使っておりますデータ集を参考配付させていただいておりますが、そういうものを見ながら議論を進めております。

どういう人からの意見、数字をとっているかと申しますと、市場分析を担う運用専門職2名による分析資料と、今、私どもが使っております外部の経済コンサル、みずほ総研、オックスフォードの分析に加えまして市場運用部のほう、こちらは委託運用をやっている部門でございますが、私どもが委託運用をしておりますアセットマネジャーに個別にヒアリングをしまして、彼らの現場での意見を情報として共有しております。

私ども長期投資家でありますので、基本的には慌ててばたばたトレードする投資家ではないというところからの議論をするべきだと思うのですが、例えばユーロのリスクオフとか、緊急対応の必要があるかどうか。また、そういうことが実務的に可能かどうかという確認を早急にするということが、水曜日の運用投資委員会の最大の最重要の目的であったわけです。

それに加えて、相場が下がったところで買いに行くという投資行動の可能性についても

2時間ほどかけまして議論した結果、当法人としては今後の状況をよくモニタリングしていくけれども、現在緊急に対応するような必要はないということを判断いたしました。

今後の対応につきましては、円高リスクのポートフォリオの直接の影響や、投資先企業の業績の影響、さらなるマイナス金利が日本等で導入された場合に為替にどのような影響が起きるかなどについて、引き続き今、資料をつけておりますいろいろな知見を集めて分析を進めて、来週以降に継続的にモニターをして議論していくというように予定をしております。

皆様も相当御心配かと思えますし、メディアでも民進党にもどのようなロスが出ているんだということを言われておりますので、我々執行部としてこういう形でモニタリングをして議論をしているということを、この機会にイメージをつかんでいただこうということで、今回ちょっと時間をいただいて資料をお配りさせていただきました。

私のほうからは、以上です。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

それでは、続きまして、東芝に対する訴訟について御説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 先週末に、東芝に対する訴訟の件が報道されているわけですが、それについて簡単に御報告をさせていただきます。資料は、ありません。

当法人の国内株式の資産を管理する日本トラスティ・サービス信託銀行、ここが本件について検討をし、当法人の了解のもとで訴訟を提起したということでございます。

具体的には、昨年、東芝の不適切会計問題がございまして、これへの対応ということで、21年の5月に東芝は公募増資を行っておりますけれども、その投資された株式の一部を当法人が運用した機関を経由して購入していたということがありまして、金商法の除斥期間の7年がちょうど経過するということがございましたので、この7年、経過にあわせて損害賠償、最大約9億円ということがございますけれども、その賠償を求めるということでございます。

今回こういうことがございますけれども、当法人は受託者責任を負っておりますので、そういう観点から同じような事案が出た場合はこれを参考にして対応していくのかなと思っております。以上でございます。

○新井委員長 ありがとうございます。

それでは、EU離脱の問題、東芝につきまして御説明いただいたわけですが、御意見、御質問ございましたらお願いします。

○武田委員 先ほど水野理事から御説明をいただきました英国のEU離脱の件でございますが、結論として、議論を経てそうした結論に至った点は理解いたしました。引き続きモニタリングされていくということですが、十分にモニタリングして頂く必要はあるかと思っております。

リーマンショックのような危機が起きているわけではないですが、若干、質の異なる点で過小評価は決してできないのではないかと考えます。

1つ目は、先ほど水野理事からも御指摘がございましたとおり、リスク回避的な動きが当面続いた場合、円高が今後の企業収益にどの程度影響をもたらすかという点がございました。

2つ目として、英国の世界経済に占めるウェート、日本からの輸出比率は決して大きくはございませんが、ユーロ圏の債務危機の際は、中国の輸出に占める欧州向け比率が高いということもあり、中国経由で一定のラグをもって日本経済に影響が及んだことがございました。

3つ目のルートとして、これが一番難しい点ではないかと考えますが、今後のプロセスがかなり不透明であるということです。先行きが見えないことによる不確実性を企業やマーケットがどの程度強く意識し続けるのか、一番判断が難しい点ではないかと考えます。

したがって、今申し上げたようにこれまでと少し異なる側面もございますので、マーケットのリスク回避度合い、実体経済への波及度合い、今後のプロセスに関する不確実などの点を今後もモニタリングしていく必要があるのではないかと思います。

○新井委員長 どうもありがとうございました。

○菅家委員 東芝の件なんですけれども、これは報道発表か何かはされたんですか。するんですか。つまり、何も紙がないものですか、しないんですか。

●高橋理事長 法人としては、何もしないです。

●三石審議役 結局、契機はもともと東京地裁の公判があった日にたまたま一般紙に記事が出たものを後追いで、たしかウォールストリートジャーナルが掲載したと思います。原告は日本トラスティという信託銀行の名前しか出てこないものですから、後ろにGPIFがいるというのは一般の記者はわからないわけです。たまたまウォールストリートジャーナルは、あれはGPIFだろうということです。

○菅家委員 逆に、なぜ発表しないんですかという質問なんです。GPIFとして、実質的には訴訟を起こしたということですよ。

●三石審議役 実際の原告は、もちろん別ですけれども。

○菅家委員 そうなただけけれども、実質的にはそういうことですよ。要するに、我々は別に一般の民間企業じゃないわけですから、公的年金資金を運用しているGPIFとしてそういう訴訟を起こしたということについて、一般の感覚でいうときちんと報道発表すべきだと私は思うんですけれども、何かしない理由というのはあるんでしょうか。

●高橋理事長 公表するかについては中で検討させていただいて、基準をつくったほうがいいと思いますので。

ただ、東芝の訴訟について一言だけ申し上げますと、契機はそういうことでありますが、一番私が判断したのは時効にかかるというところでありまして、その日にちを過ぎちゃうともう年金、拠出していた財産を損害賠償で取り戻すチャンスを失うということでありまして、社内弁護士とも相談し、ある程度勝てる見込みがないとまずい話でありますので、できればほかのどなたか機関投資家が最初にいると思うんですけれども、その方が訴訟を

していくのであれば、何もGPIFが単独でというよりも一緒にできる道とかも考えたいと思っておりましたところ、時効ぎりぎりになっても誰も機関投資家はないということでありますので、個人的な気持ちとしては苦渋の選択で訴訟したというのが実態であります。

この後、菅家委員がおっしゃるとおり、どういう基準で公表するのか、しないのか。いつまで待ってやったほうがいいのかというところについて、ちょっと内部で考えましてやっていきたいと思います。

○菅家委員 私は、要するに国民の貴重な財産を預かっているGPIFとして、当然のことをやったというふうに評価はしているんです。評価はしているのですが、なぜそれをきちんと国民の前に明らかにして、ちゃんと国民から正しいことをやったという評価を受けようとしんないのかがわからないということを申し上げたんです。

●高橋理事長 そこも、ちょっと。

それから、武田委員からお話がありました点につきましては我々も全く同感でありまして、今回はリーマンとは全く違う種類の、どちらかという政治的要因が非常にリスクとして大きい事象だろうと思っています。

リーマンのときは経済要因が大きくて、政治的にはG7、G20も結束してこの危機を乗り越えようという意思是明確にマーケットに伝わっておりますが、今回の件はG7のうちの幾つかは主体になっていて、結束してということを書けないということでもありますので、ややこの1週間の動きを見ていると、マーケットのほうがリスクを過小評価して戻ってきちゃっている部分もありますので、全くおっしゃるとおり非常に緊張感を持ってこの2～3カ月はマーケットを見たいと考えております。

○加藤委員 1つお伺いしたい。今回イベントリスクが実現したと考えられるわけです。既に皆さん年初から御議論されたのかもしれないのですが、例えば来週いろいろな政治的な大問題が起こってしまったりとか、例えば円が80円台に突入してしまった。株式が1万円台を割れるような方向にいったってしまった、というようなイベントリスクが実現してしまったりとします。そうなったとき、どういうアクションをとられるのでしょうか。コンティンジェンシープランは何かあるのでしょうか。

●高橋理事長 一番考えられるのは、ベンチマークから多分相当離れる。要するに、許容範囲を超えて離れているという状況になってくると思いますので、アセットをどういう形で戻していくかということと、一方で我々自身は年金特別会計に流用性のある程度、寄託金としてまた戻す。そのキャッシュを確保しなければいけないという部分を総合的に判断しながら、そのキャッシュを戻す資金繰りを見つつどの程度、多分ベンチマークから離れた部分について戻していく計画をつくっていくということに尽きるんだろうと思っています。

○加藤委員 リバランスを行うということですね。

●高橋理事長 はい。

○清水委員長代理 その点については、先ほど水野理事からの御説明で、いろいろ御検討

された結果このままでということの意味がいま一つ具体的によくわからなかったのですが、つまりそもそも今回のポートフォリオを決めた際に乖離許容幅をかなり広目にとって、その中で機動的に運用しますというのが私たちのやり方としてあったと思うのですが、このままということは、つまりその乖離許容幅を最大限利用しながら、例えば今の状況であればそれにあわせて運用していくという理解でよろしいのでしょうか。

●高橋理事長 言葉足らずで申しわけありません。乖離許容幅の中には当然収まっていて、なおかつ私が一番気にするのは乖離許容幅を超えるところにいくリスクがどの程度かという部分は当然見るわけでありまして、今の状況では執行陣の行う範囲のかなり中であって、そこは前提ではありますので、このまま恐らく1カ月、2カ月様子を見ても乖離幅を超えていく状態では全くないと考えております。

○新井委員長 いずれにしろ、非常に難しい局面であることは間違いないと思います。議論は尽きないと思いますが、時間が超過しておりますので、今回はこれまでにしたいと思います。

最後に、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、資料の取り扱いでございますけれども、恐縮でございますが、この場で回収させていただき資料を申し上げます。

委員限りの4、委員限りの5-2、委員限りの4は財務諸表です。それから、委員限り5-2は実績評価について、委員限りの5-3は自己評価書案、委員限りの6はGPIFの国内株式の保有状況、そして委員限りの7は業務概況書の10年のあゆみ、最後に経済市場分析の資料の6種類でございます。よろしゅうございますでしょうか。

随行の方におかれましても、同様に机の上に置いていただきますようお願いいたします。

次回の予定でございますけれども、第108回運用委員会につきましては7月14日木曜日、恐縮でございますけれども、夕方でございますが、18時から当法人事務所で開催をさせていただきますのでよろしくをお願いいたします。

○新井委員長 それでは、第107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。