

第16回経営委員会議事録

1. 日 時：平成30年11月19日（月） 9：00～12：30
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 出席委員等：・平野委員長 ・新井委員長代理 ・岩村委員 ・加藤委員 ・古賀委員
・小宮山委員 ・中村委員 ・根本委員 ・堀江委員
・高橋理事長
4. 議 事
 - 1 開会
 - 2 議決事項
総合ネットワークの調達について
 - 3 審議事項
 - (1) 投資判断用データの収集・活用について
 - (2) 現行規程の点検プロジェクトの実行 (2)
 - 4 報告事項
 - (1) 国内株式パッシブ運用受託機関の審査結果について
 - (2) 平成30年度第2四半期運用状況（速報）
 - (3) 運用リスク管理状況等の報告（2018年度第2四半期）
 - 5 その他事項
 - 6 閉会

○平野委員長 これより、第16回「経営委員会」を開会いたします。

まず、議決事項から入ります。最初に議決事項「統合ネットワークの調達について」、執行部から説明をお願いいたします。

●金澤情報管理部長 おはようございます。

それでは、議決事項「統合ネットワークの調達について」ということで、情報管理部長の金澤から説明させていただきます。お手元のiPadの資料、同じく同名「統合ネットワークの調達について」をお開きください。

今回、議決いただく内容ですけれども、やることとしては、今、使っている現行ネットワークシステムが、保守期間が5年で切れてしまいます。ですので、そのネットワークシステムを更新するという案件なのでございますけれども、このネットワークシステムは法

人の全体の業務基盤でもあり、また、5年に1回の全面刷新でもありますので、その他の重要事項ということで、議決をお願いするものでございます。

議決いただきたい内容は、これからお伝えする特徴を持ったシステムなのですけれども、調達をこれから開始していくということについて、議決をお願いしたいと考えています。

お手元の資料ですけれども、この1枚に要点をまとめています。エグゼクティブサマリーにありますように、今、申し上げたとおり、現行システムの運用保守期間満了に伴う新システムの調達について議決をお願いするものです。

バックグラウンドのところにありますが、本調達の内容の概要につきましては、第10回「経営委員会」で報告させていただいております。その後、内容を詰めていきまして、技術的な実現可能性を考慮した上で、法人内部で説明会を実施しました。職員から要望を収集しまして、最終的に調達仕様書案を完成させているというところでございます。なお、この調達内容につきましては、情報システム委員会にて審議され、了承されております。

戦略プランのところにありますが、ここに持つていくのに、現行のネットワークシステムは、実は今度の3月末で一旦保守が切れます。ただ、今回、もう一つのGPDRシステムというネットワークがある。これは内部のネットワーク。現行のネットワークシステムは外とつながっているネットワークで、GPDRシステムは中で閉じているネットワークでございますけれども、これを一体的に更改するために、一時的に延長しまして、2020年1月に本番稼働を目指していきたいと考えています。2020年1月は、1月にOS、基本ソフト、ウィンドウズ7のサポートが完全に切れてしまいますので、ここで全部刷新しないと、セキュリティとかに問題が出てくるので、この時期ということにしております。

今回の更改に当たっては、先ほどもちょっと申し上げましたように、外、インターネットの世界とつながっている外部ネットワークと、中で閉じている内部ネットワークが完全物理分離、間は何もつながっていない状態なのですが、これが業務上いろいろ課題を生んでおりまして、その課題を解消する。ただ、課題を解消するために、中のネットワークと外とをつなぐような形をとっていくので、つなぐといっても
の
ですけれども、そのことによって発生する可能性があるセキュリティリスクを回避していくために、セキュリティ対策をとっていくということが大きな柱になってまいります。

少し具体的に横の便益及びリスクのところに書かせていただいておりますけれども、その前に、20分の7ページにごく簡単な絵を描かせていただいております。左側が現行のネットワークです。一番左に書いてありますが、NWネットワークシステムがインターネットの世界とつながっているネットワーク。右側のGPDRは内部で閉じているネットワーク。間にあるファイル交換サービスは、物理的に右と左を切りかえる。針というかスイッチを切りかえる感じになっているのですけれども、ここは瞬時たりとも両方がつながることはないというような技術を使っています。そのようになっているのですけれども、今は左側の外側につながったところにメールがあったり電子会議があったりしています。ここは若干ではあります、セキュリティリスクを負っている状態が今の状態です。

なおかつ、下のほうに行くと、ネットワークシステムとGDPRそれぞれにパソコンの絵が描いてありますけれども、別々の端末を使っています。例えばログインするときも全く別々にやらなければいけない。右から左へはコピーも何もできないというのが今の状態です。

この不具合というか、業務上非効率になっているところを解消するために、右側の統合ネットワーク、よく見ていただくと、統合ネットワークの赤の枠の中も、
とあります。間に小さい字で申しわけないのですけれども、
を置いています。

は、現行と同じように分けてはありますが、例えばメールとか電子会議といった業務機能
します。こうすることによって、より機密情報を守るセキュリティが高まっていく。その間はファイル交換サービス、物理的にファイルが行き来できない状態は従来どおり。下に画面情報とありますけれども、外から入ってきて、中の情報を画面で見られるという形です。画面で見られるだけですので、例えばファイルを外に持ち出そうとしても、これはできないという形をとっていきます。こうすることで、下の役職員デスクトップは1つになっています。

右上のほうですけれども、今後、将来的に

したがって、

状態をつくっていくというのが今回です。

最初のページに戻ってください。便益及びリスクのところに、今お話ししたことをまとめて書かせていただいております。まず、機能間の連携強化ということで、これは内部に全部集約するということになりますので、今まで外と中に分かれていて、うまくファイルの橋渡しとかができなかつたところが解消されます。それから、1つの端末で全機能の利用が可能になります。ハードウェアとかデータセンターも今、内部系と外部系で2つあるのです。これを1つに集約することでリソースの共有が可能。リソース、機械とかソフトウェアとかの共有が可能になります。その上で、リモート接続機能を設けていきますので、執務室内外で同等の環境の利用が可能になります。これは後でちょっと申し上げます。セキュリティの運用についても一貫して行うことができるようになります。

こうすることによって、今、完全に
していたものに対して、
。ファイルは物理的に離れているのですけれども、ネットワークとしては
にすることによって、発生する可能性があるリスクが考えられます。例えば
、皆さんのID・パスワードですね。ID・パスワードが漏えいしたときに、内部の機密情報へアクセスされる可能性が出てくる。それから、全部リソースを一つに集約しますので、逆にハードウェア障害についての影響範囲が拡大するのではないか。ファイルの転送機能があるので、それを利用して内部ネットワークのマルウェアの感染があるのではないか。端末は、外からも中と同じように仕事ができるようになりますと申し上げましたけれども、逆に言うと、この端末の紛失・盗難による情報漏えいリスクが高まるのではないか。

そういうことが考えられるわけですけれども、下にリスクの対応と書いています。上の

4つのボツに実は順番が対応しているのですが、認証情報漏えいについては、二要素認証を使って不正IDの利用を防止します。これはパスワード・IDがもし盗まれても、それだけでは中に入ることができないという状態をつくります。ハードウェア障害については、正副二系統の構成をとりまして耐障害性を向上させます。マルウェア対策としましては、マルウェアとはいわゆるウイルスですけれども、中に入ってくるとどういふ活動をするかという、中に入り込んで活動を始めると、そのマルウェアは外にあるC&Cサーバーと通信を始めます。通信をして、C&Cサーバーから命令を受け取って、例えばファイルを抜き出したりと、パソコン、コンピューターを壊しにかかったりとかするわけですが、

先ほど絵で、右と左の間で画面転送とありました。画面だけが見えるので、あそこは、そういう命令系統の通信は

ですので、万が一中に入っても、外と通信はできないという状態。情報漏えいができないという状態にします。端末の紛失については、内部にデータを保持しないシンクライアント端末を導入するということで対応したいと考えています。

今、まとめて申し上げましたけれども、次のページに一覧表をつけてあります。細かく言うと、一番左に現状発生している課題、それから、実現を図る要望、それを実現した場合の期待効果が次の列。その上で、新たに発生する可能性のあるリスクがその横に書いてあって、一番右にリスクの対応ということで書かせていただいております。例えば一番上にありますように、異なる環境上で提供される機能間での連携ができないという課題については、単一機能、単一環境、内部の環境のところに集約することで、機能間の連携を容易にします。その結果、先ほど申し上げたマルウェアの侵入リスクが発生するのではないかという脅威に対しては、ネットワークにインターネット経由のデータを格納する際は、安全性検証後に転送したり、マルウェアに感染した場合に通信を阻害するような対策をとっていきますということです。

次のページからは個別に書かせていただいているのですが、ポイントだけお話しします。20分の5、できるだけきょう御出席いただいている委員の方にわかりやすいようにと思ひまして、下の青い四角のところ、委員の皆様から見て何が変わるのかということを書いてみました。20分の5にあるところは、例えば今、ネットワークシステムでやっている、ほぼメールしか利用できないような状態だと思うのですが、こうすることによって、役職員がふだん使っている環境とほぼ同じような環境が提供できることとなります。

次のページですが、皆様からの御要望の中に、iPadをお持ちいただいているのですが、これが非常に使いづらいとか、会社の環境と全然違うということもあったと思ひます。キーボードが打ちにくいとかいろいろあったと思ひます。これにつきましては、今回の更改を機に、ノート型のシンクライアントに変更していくことと考えています。そうすると、普通に使われているウィンドウズ環境でもあって、キーボードも違和感なく御利用いただけると考えています。かつ、データは全てサーバー側で保持して、今度からサーバ

一の中身を皆さんに見ていただけることになりますので、持ち運びとかもしなくても大丈夫という状態になります。

この中で1つポイントがあって、14ページになります。機能の例で、メールの話をここに書いています。メールというのは、どうしても外とのやりとりが発生する。外とつながっていないとメールはできません。したがって、例えばマルウェアはメールに乗っかってやってくる人が多いです。標的型攻撃とかでアドレスを探られて、なおかつメールに乗ってやって来る。このファイルは、普通、仕事で使っているメールだと必要なことが多いのですが、もしかしたらそこにウイルスが潜んでいるかもしれないという可能性を秘めたもの。これを即座に中に取り込んでしまうと、中でウイルスが何かをし始めるかもしれない。それから、URL、アドレスですね。アドレスが張ってあって、そこをクリックすると、よからぬサイトに飛んでいくかもしれないということがありますので、こういったものに対して、外部ネットワークで検疫をかけて無害化します。無害化とは何をするかというと、外部ネットワークに入ってきた時点で、この添付されているファイルが悪いものかどうかを検疫して、悪いものであった場合にはそこで隔離をします。本文だけ中に通すという形をとっていく。例えばこんな対策をとることによって、中のネットワークと外のネットワークがつながっても安全というような仕掛けをつくっていきたいと考えています。

もう一つの特徴ですけれども、20分の15ページにあります。バックアップ環境です。今、実は、運用データを納めているGDPRネットワークのほうには、環境としてのバックアップがございません。これはコストの問題等々ございまして、作っていなかったのが現実なのですが、その状態は解消しなければいけないと考えています。一方で、バックアップセンターをゼロからつくっていくと、非常にお金がかかる上に、時間もかかります。それから、環境の変化にも対応するのにもお金がかかりますということもございまして、ここはクラウドサービスを使っていきたいと考えています。一般的に緊急時クラウドと呼ばれるもので、緊急時だけ環境を構築できるようにしたクラウドです。こうすることで、費用の節約であったりとか、復旧への時間の短縮を考えていきたいと思っています。

クラウドというと、何となくセキュリティー上危険なイメージをお持ちの方が多いと思いますが、今、世の中は大分変わってきておりまして、政府のほうもクラウド・バイ・デフォルトということで、自分でつくるのをオンプレミスというのですけれども、オンプレミスよりもまずは最初にクラウドを検討しなさいというような方針を打ち出しております。

そういうことであると、全体をクラウド化してしまえばいいのではないかとということもあるのですが、ちょっとそこは時期尚早かなと思っております。本体のほうは自分たちで構築していきますが、バックアップのところはクラウドを使っていこうと思っています。ここは契約上、当然のことながら強力なセキュリティーを保ったセキュアな環境のクラウドを使っていきたいと思っています。いわゆる世界中のインターネットに、データがどこかへ行ってしまおうようなパブリッククラウドではなくて、限りなくプライベートクラウドに近いような形を構築していきます。

なおかつ、ふだんバックアップをとっていく中では、

という形をとりたいと考えています。

スケジュール感なのですけれども、20分の18にあります。今回、議決いただきましたら、その後、契約審査とかをしていただいて、早速調達に入っていくと、2019年度の頭から構築を始めて2020年度1月には稼働という形にしたいと考えています。この赤で囲ってあるところが統合ネットワークですけれども、その上のGPDRシステム、これは今の内部ネットワークですね。これを同時に同じタイミングで更新していくことになってまいります。

最後に、これは参考までなのですけれども、費用感ですが、5年間の総額で約54億円と見えています。平成31年度予算を使うという部分でいくと約40億円、41億ですね。その後は保守、ランニングコストがかかる期間に入っていきますけれども、そこでは残りの5年間で約13億円という形になっております。

ここにありますがすけれども、今回、このプロジェクトを推進していくのに、PMO支援業者ということで、TIS株式会社に御協力をいただいております。物の値段は定価ということで載せてあって、役務のほうはTIS。TISという会社はPMO支援をやっておりますので、今回の案件には応札する資格がございません。ですので、今回、この調達案件そのものに関しては全く利害関係人ではない会社になります。そこで、役務の工数とかも妥当性を見ていただきまして、出した金額です。

ちなみに今回の契約は一般競争入札を想定しています。だから、一応総額54億円となっておりますけれども、恐らく予算の議決のときはこの金額でお願いすることになると思いますが、実際には入札になります。予定価格を上限とした入札になりますので、幾らになるか、そういう意味では札入れを待ってみたいとわからないというのが正直なところでございます。

私の説明は以上です。

○平野委員長 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、御質問があればどうぞよろしくお願いたします。いかがでしょうか。

どうぞ。

○古賀委員 この件については理解、賛成ということなのですが、率直に言って、少し専門的な分野でもあり、システム仕様とか費用について、比較衡量する知識も私自身は持ち合わせていないのです。しかし、入札でやるということですから、こういうことなのだろうと思うのですけれども、それぞれの組織の機能とか役割が違うので、一概には言えないと思いますが、例えばGPIFの分野のネットワークというのは、どういうネットワークでそれにどれぐらいお金がかかっているか。そういうことをどこかの機会でもいいですから、開示できるのであれば開示してほしいし、あるいはGPIFが今後、どのようなネットワークを組むべきなのかみたいなことについても、何かビジョンみたいなものがあれば、開示をし

ていただくほうがより我々、我々と言うのは失礼ですが、少なくとも私にとってはこの種の理解が進むのではないかと思いますので、要望しておきたいと思います。

もう一点は、言わずもがなですけれども、新ネットワークの導入によって、総合的な情報セキュリティ対策の強化は必要になってくるのだらうと思います。そういう意味では、強化あるいは政府方針であるインシデント対処みたいなことについても、ぜひ具体的な検討を行っていただきたい。このことを要望しておきたいと思います。

以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。

○高橋理事長 今、古賀委員からおっしゃっていただいたことはまことにそのとおりでありまして、今回のこの提案につきましては、あくまで法人のデータ処理の別の部分を議論していただいて、こんな方法でということを進めていく上で、この後に御説明させていただきます投資判断用データの収集・活用等の前提となっておりますので、将来のGPIFとしての投資判断の基礎になるものだと思っております。

したがいまして、この話と、この後にお話しさせていただきます投資判断用データの収集・活用が一体となっておりますので、あわせて御議論いただければと思いますし、おっしゃっていただいたとおり、常にほかの投資組織がどういった形でシステム処理、データ処理にコストをかけていて、どういう戦略でいるのかということについても、常に情報を収集して、できる限りの提供をさせていただければと思います。よろしく申し上げます。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 私もデータの関係はよくわからないのですけれども、数字的に見ると50億というのはかなり大きなものですね。世間的に見たときに、これが妥当なものだと、必要性が高いものだという御説明ができないと、何をやっているのだらうという懸念を抱かせる可能性もあるわけですね。

例えばこの利便性の中での一番のポイントは、リモートアクセスができる。外部から内部の情報にアクセスして仕事ができるということでもあるのだと思うけれども、それがGPIFでどの程度有用性のある、意味のあることなのかといったことも含めて、どういう御説明になるのか。それがなければ今のGPIFの業務は今後進めていく上で大きな支障が生じると。そのようなことであれば誰も文句を言わないだらうと思うのですが、その辺の説明を何かもう少しいただけないかなという感じなのですね。

もう一点は金額の関係なのですが、次期中期目標期間、残りの4年間で13億を使うということですね。これは次の5年間もほぼ同じように大体年度で2～3億を使うという感じになっていますが、それが毎年付加されていく。こういう理解でよろしいのですか。

●金澤情報管理部長 2点目のほうから先にお話ししますけれども、次の5年間、まず、前提として言えるのは、中期計画に合わせているわけでもないのですが、大体システムは、ハードウェアが特にそうですが、5年間で保守が切れます。保守が切れてしまうと、その

保守を延長していくのはかえって割高になるのです。なので、システムを刷新していくというのが一般的にされていることです。

ですので、今回も5年後には多分、刷新するのだと思います。5年後にコンピューター技術とか、ハッカーのノウハウとか、セキュリティーという面はどのレベルが必要かというのは、今から想像がつかないところがありますので、そのときには変えていく可能性があって、変える中身によっては、その後の費用は変わってくるだろうと思うのです。ただ、今回とっている対策は、セキュリティーというよりは、かなりきっちりと、ある意味でお金を使ってやっている部分がありますので、そんなに大きくは変わらないと思っています。

今回、その後の2～3億ですけれども、トータルでは54億で、押しなべて見ると5年間で年間10億ぐらいの感じになっていくのですが、それぐらいはかかってしまう可能性があるのかなと思っています。

○平野委員長 第1の質問に対するお答えはいかがですか。

●金澤情報管理部長 最初のほうですね。リモートアクセス、2点あると思っています。

1点は、現行の業務体系です。今のネットワークができたころと今を比べると、経営委員の皆様も含めて、外からアクセスして仕事をする機会がふえています。例えば経営委員の皆様もそうですし、あとは出張です。出張も海外出張に限らず、中でも外に出て会議をやったりとかいう機会が大変多くなっております。そのたびにファイルを外に持ち出して、外側につながったところに持って行って仕事をしているような現状なのですけれども、それは業務上のリスクが非常に高いので、一々外に持ち出さなくてもそれができるようにというのが今回の施策です。だから、現時点で既に高まっているリモートアクセスのニーズを満たすのが1つ。

もう一つ、先ほど理事長がおっしゃってくださいましたけれども、7ページに小さく書かれているこれです。この絵は小さいのですが、この後の審議事項で説明がありますが、GPIFとしては、資産運用のデータのあり方そのものを見直していこうということです。今は端的に言うと、どんなに頑張っても4営業日前のデータしか見られない状態になっている。そこは改善していく必要があるのですけれども、ここのサービスは、外からデータを持ってきたり、外にあるデータを見に行ったりということも必須になると考えています。

実は、これをやっていくためには、こういう仕掛けをつくらないと、せっかくデータをためてもタイムリーにそれが見られないという状態になってしまうので、この情報を生かしていくためにもこの基盤が必要ということで、そういった2点で外とのつながりを重視するという構造をとらせていただいています。

○岩村委員 ちょっと質問なのですが、今も海外へ出張したりして、外で仕事をせざるを得ないことはあるのだと思うのです。そのときに、例えば内部の情報を手元に置いて会議に臨むとか、そういうことはあるのだろうと思うのです。そういうときに、現行ではリモートアクセスで、リアルタイムでサーバーに接続できないので、何らかの代替的な対応をしているのだと思う。例えばどういうやり方をしているのですか。

●金澤情報管理部長 今はメールで送って向こうで開いてもらったりとかですね。あとは紙で持っていかなければいけない。

○岩村委員 メールで送ったり紙で持っていく、あるいはUSBで持っていくとか、そういうことですか。

●金澤情報管理部長 そうですね。

○岩村委員 もちろんそのほうが、それはセキュリティ的には危険なのだと。こういうことなのでしょうか。

●金澤情報管理部長 そうです。

○平野委員長 今、金澤さんが言われたもう一つの運用管理に必要なデータの早期取得というか、今後、審議案件で出てくると思うのですけれども、それをやるためにはこのネットワークが必要なわけですね。そのことは、お聞きしていると結構大きな便益であるような気がするのですが、ここには書かれていないですね。

●金澤情報管理部長 まだこの後、審議をいただく段階です。

○平野委員長 そういうことなのですか。わかりました。

どうぞ。

○中村委員 20分の2に書いてあるように、これをやると効果があるので、それはやったほうがいいと思うのです。そう思うのだけれども、このネットワークを構築するのに4月に契約して、再来年の1月にゴーライブということは、実質8カ月とか、システムは7カ月ぐらいで構築をして、本来なら6カ月ぐらいでつくって、2カ月ぐらいチェックをして、1カ月、2カ月ぐらい並行ランをするというのがシステムとして安定的に使う上で言うと、大体の条件かなと思うのですけれども、これを見ると、金額からすると、結構大きなシステムですね。

意外と大きいシステムだと思いますので、これを1月ゴーライブにするには、ちょっと不安な体制だなという気がします。TISがPMO支援ですね。支援だから、このTISは、1月ゴーライブができなかったら、GPIFで生じるロスに対する損害賠償を負ってくれるのかというところ、これはコンサルテーションだから、余りそこまでの責任はなくて、GPIFのメンバーに対するサポートをしますというような感じに聞こえたのですが、これだけのシステムを構築する上で、1月ゴーライブになってしまうというか、そうしないと間に合わないでしょう。

だから、こんな大きなシステムを一遍につくろうとしてできるのかなと。この辺がすごく疑問なのだけれども、どうやって絶対に大丈夫というふうに考えておられるのですか。

●金澤情報管理部長 スケジュールリスクはないとは申し上げません。期間的にそれほど大きな余裕があるわけではないのです。ただ、今回、よく見るとあれなのですから、アプリケーション開発はほぼなくて、基盤なのですね。だから、データセンターにいろいろなものを構築しておく。その期間がほとんどで、あとは設置、設定が中心になってきますから、規模の割には、期間は物さえ入れればですね。

○中村委員 そうすると、22億というのは、買ってくるソフトのことですか。

●金澤情報管理部長 そうです。ほぼ買ってくるソフトです。

○中村委員 ほぼ買ってくるのですか。それとハードウェアを組み合わせ、プログラムをつくっていく。プログラムというかシステムをつくり上げていく。これが8億。

●金澤情報管理部長 セキュリティーの設定とかをやっていく。そうです。

○中村委員 8億を8カ月でやるとすれば、そのぐらいではないかと思うのですが、そうすると、月1億でしょう。月1億ということは月当たり100人のプロジェクトですね。50人月を超えると、プロジェクトは各所で起きていることがトラブってしまって、なかなかうまくいかない。この50人月ぐらいのものだったらいけるかなと思うのだけれども、100人は結構多いので、リスクは少ないと私は言えないと思います。

これをやることは大事だと思うのですが、問題は、再来年の1月にゴーライブになるという前提でいったときの、このリスクをどう持つておくのかということと、絶対に実現するというをTISの支援に依存するならば、TISの責任をきちんと明確にし、プロジェクトでおくれたときには損失負担をどうするかとかいうような取決めがないと、ずるずるといく可能性がある。必ずいくとは言わないけれども、システムで100人月、月100人のプロジェクトでリスクが余りないというのは、甘くないかという気がしますので、もうちょっと、PMOのところはしっかりされておいたほうがいいのではないかと思います。

●金澤情報管理部長 わかりました。TISはあくまでおっしゃっていただいたように、PMO支援という形で入っていただいているので、どちらかという我々側について支援を手伝ってくれるところですので、むしろこれから調達するベンダー、そちらのほうで契約上もそこはしっかりと縛っていきたいと思います。ありがとうございます。

○平野委員長 ほかにいかがですか。ありがとうございます。

いろいろな御意見が出ましたけれども、事の本質は、古賀委員とか岩村委員が提起された問題に戻りますが、必ずしも専門知識がない経営委員が、専門家が提案するプロジェクトの合理性をどう評価するのかということが大きな問題だと思うのです。

それに対して、例えば類似のシステムと比較衡量してどうかとか、あるいは特に今回の大規模システムについては、本当は独立評価機関の意見書みたいなものがあると考えやすいと思うので、それに該当するのが今回はTISだと思うのですが、しかし、TISはベンダーとしての顔も持っているわけで、そういう意味では、今回は入札に応札資格はないのですが、GPIFとの関係では非常に親しい関係にあるわけでしょう。日本にそういう独立した評価機関があるかどうかはわからないけれども、そこが責任を持って評価し、意見書を提出するということになってくると、ちょっとコミットメント性が強くなると思うのです。そういったことも一つ、できるかどうかはわかりませんが、検討する価値がある案ではないかと思います。

そういうことで、いろいろな御意見を頂戴しまして、中村委員からはスケジュールについて、仮に遅延が生ずるとか、クリティカルな問題が生ずる場合には、これは遅滞なく経

営委員のほうに報告をしていただいて、どうするかということも含めて御提示いただければいいかなと思います。

ほかに御意見、御質問がないようでありますれば、この案件について議決をとりたいと思います。よろしゅうございますか。

議決の手續について御説明します。議決に当たっては、委員長を含め各委員は賛成、反対、棄権のいずれかの意思表示をしていただきます。賛成または反対のいずれにも挙手されなかった場合は棄権とします。棄権は出席委員数に含めた上、可否の否として扱います。また、意思表示をせず退席される場合は、出席委員数には算入しないことといたします。退席される方はいらっしゃらないということで進めさせていただきます。

それでは、議決に移ります。原案について特段の修正意見はありませんでしたので、原案について議決をとりたいと思います。

本案の承認に賛成の方は挙手を願います。

(賛成者挙手)

○平野委員長 ありがとうございます。

本案の承認に反対の方は挙手を願います。

(反対者挙手)

○平野委員長 それでは、議決結果の報告につきまして、経営委員会事務室から、お願いいたします。

●辻経営委員会事務室長 ただいまの議決事項の議決結果について報告いたします。

10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 お聞きのように全員が賛成ということでございますので、本案につきましては原案のとおり当委員会として承認することに決まりました。ありがとうございます。

それでは、次の議題に移りたいと思います。審議事項でございます。審議事項(1)「投資判断用データの収集・活用について」、執行部から説明をお願いします。

●森運用管理室長 それでは、03番の審議事項(1)のファイルをごらんいただきたいと思います。「投資判断用データの収集・活用について」という資料でございます。

本件につきましては、本日は審議ということで議論いただきまして、次回、12月の経営委員会におきましては、こういった調達についての議決を先ほどのようにいただきたいと思っている案件でございます。

まず、1ページ目のエグゼクティブサマリーをごらんいただきたいと思います。昨年度、GPIFの内部におきまして「資産管理の在り方プロジェクト」というものがございました。その中で、会計用データベース、ABORと申しますが、これと投資判断用データ、IBORと申しますが、これを分離しまして、データ管理の高度化をする方向性が示されたところでございます。これに基づきまして、今年度は投資判断用データサービス業者の調達に向けましたプロジェクトをやっております。広く情報提供依頼(RFI)を行いまして、これに基づいて今後、公募を行っていきたいと思っております。この公募に当たりましては、現

行のGDPRシステムの更改とか、リスク管理ツールの調達などの関連するシステム調達と調整を行いたいと思っております。

バックグラウンドでございますが、現在、資産クラスごとに1つの資産管理機関になっておりますけれども、これが集約してから10年が経過しておりますして、運用多様化に十分対応できない状況とか、BCP上の懸念があるということございまして、資産管理のあり方を見直す必要が生じてございます。特に、運用の多様化に伴いますリスク管理の重要性であるとか、運用受託機関とのエンゲージメントの強化の必要性が高まっておりますして、投資判断用データの収集・活用が必要となっている状況でございます。

戦略プランでございますけれども、現行のGDPRシステムで収集しているデータのうち、会計用のデータと投資判断用のデータに分離をしていこうと思っております。調達に当たりましては、この投資判断用データベースを先行して整備をいたしまして、その後会計用データベースをやっていくというようなことを考えております。また、投資判断用データサービスとリスク管理ツールの調達につきましては、経済合理性との観点から同時に行いたいと思っております。

右下にありますけれども、予算です。これは現在、検討中でございます。関係するRFIを出していただいた業者に見積もりをお願いしておりますして、その結果を受けまして、次回の経営委員会までには数字を出していきたいと思っております。

では、中身について説明をしたいと思えます。3ページ以降が昨年度のプロジェクトの概要でございます。

4ページをお開きください。これはかつて、2000年ごろの資産管理の体制でございます。当時は生命保険、信託、投資顧問といった業態ごとに分かれておりました。また、その中でも4資産のバランス型運用を行うようなものでありますとか、各資産ごとの特化型運用などがありました。いずれも運用と管理は一体で行われていたというような状況でございます。このため、フキダシにもありますけれども、運用と管理が一体なので、不適切な価格が付されるなどのガバナンスの問題があったということでございます。データにつきましても、月次でそれぞれの運用機関から実際にテープを持参していただくというような形で収集しておったということでございます。

次のページをごらんください。これを2008年以降改めたところでございまして、運用は投資顧問に統一いたしました。バランス型運用を廃止しまして、各資産ごとに資産管理機関を決めて、運用と管理を分離したところでございます。これによって相互牽制を働かせるということでございます。運用データにつきましても、資産管理機関が日次で、毎日MRK、マスター・レコード・キーピングというところにデータを送っていただきまして、4日後、T+4でGDPR、法人のほうにデータをいただいているという状況でございます。これでおおむね10年ほどやってきたのでありますけれども、幾つか課題がございます。

6ページ、上のほうにありますけれども、T+4、4日後ということございまして、例えば急激な市場変動が最近でもございましたが、そういった場合がありまして、運用

のポートフォリオの状況を把握するのは4日後という状況でございます。

それから、真ん中ですけれども、仮に資産管理機関に重大な問題が生じた場合に、変更
に 要するというようなことがございます。これは名義が資産管理銀行になって
いるということと、システム開発をお願いしているということがありまして、変更
に 要するということでございます。

関連しますけれども、左下でございます。資産管理機関がMRKにデータを送るためのシス
テムの開発をお願いしておりますので、何か新しいことをやろうとした場合には、そのた
めの改修の時間と費用がかかるということで、運用多様化のネックになっているような状
況でございます。

右下ですけれども、会計的に利用可能なデータということで、現在、収集をしておいま
すので、どうしても4日間の時間がかかるということでございます。例えばリスク管理で
あれば、そこまでの厳密なものがないとしても一旦いただいて、大まかな状況を把握するとい
うことも必要だと思っておりますので、そういった機動的に対応をすることが現在は難しいとい
うことでございます。

これをどうしていこうかというときに、次のページですけれども、海外の年金基金の状
況でございます。先進的なアセットオーナーの幾つかにつきましては、資産管理の高度化
を行っております。海外の場合ですと、運用がインハウス中心という点がございまして、
下の絵にありますけれども、インハウスの運用部門のほうからミドルオフィスのほうに、
運用データにつきましてはほぼリアルタイムでつながっているという状況でございます。

ただ、一部、外部に委託をしておりますので、その委託先の情報につきましては、グロー
バルカストディアン、これも通常1つなのですけれども、このグローバルカストディアン
から夜間あるいはフォロー・ザ・サン、市場が閉まってから数時間後というようなタイミ
ングでミドルオフィスにデータが入ってくるということでございます。この時点の情報を
IBORというふうに申しておりますので、投資判断用のデータベースでございます。

これを用いまして、右のほうですけれども、リスク管理であるとかコンプライアンスの
監視、あるいはパフォーマンス分析に使っておるということでございます。また、並行い
たしまして、右上のほうですけれども、年金会計に使うためのデータに厳密性を高めてい
くというようなことございまして、それができたものが、ABORというAccounting Book of
Recordをつくっていくという流れができております。

GPIFへの示唆でございますけれども、真ん中にありますように、投資判断用のデータを
定義して別に収集することで、リスク管理とかパフォーマンス分析に活用できて、資産管
理の高度化に資するのではないかとということがございます。また、左上ですけれども、海
外はインハウス中心なのですが、GPIFは委託運用が中心でございますので、委託先からど
のように情報を収集するかということが問題になるというところがあります。左下ですけ
れども、投資判断用のデータはグローバルカストディアンを集約することでより迅速な把
握が可能になるというようなことがございます。

これらを踏まえまして、次の8ページに方向性をまとめてございます。

1つは左上ですけれども、資産管理機関については複数化をしていこうということでございます。この取り組みは実際にもう進んでおるわけでございますけれども、BCPの観点から複数化していきたいと思っております。これに対しまして右上ですけれども、グローバルカストディアンにつきましましては1個に集約をしていきたいというところでございます。ここは一見矛盾しているようでございますけれども、BCPの観点から考えたときに、グローバルカストディアンを変えようとした場合に、おおむね できるということでございます。これは海外の年金基金でもバックアップ体制をとっていることがありますので、それを参考にしたいと思っております。

それから、左下でございます。委託運用が中心のGPIFにつきましましては、委託先の運用機関から直接データを収集したらどうだろうかと思っております。真ん中の下ですけれども、ABORとIBOR、会計用のデータと投資判断用のデータを分けて、データ利用部門のニーズに対応していこうということでございます。右側にありますけれども、投資判断用のデータを活用してリスク管理の高度化、運用機関とのエンゲージメントの強化に使ってきたいという方向性でございます。

これを踏まえまして、今年度はどのような調達をしていったらよいかということをやっております。10ページをごらんいただきたいと思えます。ことし6月から7月にかけて、情報提供依頼(RFI)を広く実施したところでございます。その結果、右下にありますように、資産管理機関系の9社、システムベンダー系の8社、計17機関から情報提供があったところでございます。

これをまとめますと、次の11ページでございます。A、B、Cとありますけれども、大きく分けてパターンAとパターンCでございます。パターンCは1つのシステムを利用してもらうことで収集するものでございまして、例えば 機械が各運用機関に設置されているケースが多いのでございますが、 機械に日々の取引データを入力してもらうことで収集が可能になるというようなケースでございます。

こちらは既存のシステムを使いますので、導入も比較的スムーズに早くできるという利点がございますけれども、一方で、運用機関それぞれに入力をさせていただくということになりますので、1つはタイミングについて管理をするということになれば、それはGPIF自身が職員を置いて管理をしなければいけないということがあります。あと、例えば株式分割のようなことが起こったときに、その状況を反映したデータなのか、そうではないデータなのかというところは運用機関任せでありますので、全体を収集した場合に横串でそろっていないということも考えられます。そういったことについても、GPIF自身が調整をしていく必要があります。また、何か新しいデータをとってきたいというようなことを考えたときには、結局 がそれに対応してくれない限りは収集できないということもございまして、なかなかこちらとしては使いにくいかなというところがございます。

これに対してパターンAでございますけれども、こちらはグローバルカストディアンな

どが提供すると言っているサービスでございまして、運用機関から日次で取引のデータをとってきまして、横串をそろえて残高計算をしていって、IBORをつくっていくようなサービスでございます。GPIFの場合、職員が比較的少ない人数でやっておるといこともありますので、こういったミドルBPOサービスを付加したようなサービスのほうがいいのではないかと判断してございます。

こういったことを踏まえて、12ページが将来的な法人データの体系の全体像でございます。今、御説明したのが真ん中の6番にあるところでございます。IBORのデータベースをつくるところでございまして、入り口としては1番のインハウス、2番の外部運用機関あるいは4番のオルタナティブ投資室などからのデータを収集いたします。これを収集したデータをミラーのような形で9番のほうに送って、9番のほうはデータベース、倉庫のような形で保管するところでございます。

一方で、会計用のデータにつきましては、オレンジの線ですけれども、これまでどおり資産管理機関経由で収集いたしまして、これについても9番のほうに入れていくということでございます。

8番のリスク分析については、速報性の高いデータでリスク分析をする場合については6番を直接参照していただきながら分析をするケースがありますし、少し時系列的に見たいというようなことになれば9番のほうのデータを見ていくような形で考えているところでございます。

次の13ページはこれの全体の整備のイメージでございます。これについては金澤さん、お願いします。

●金澤情報管理部長 私の方から説明します。今の12ページの絵に、いろいろな機能が書いてありました。インハウス運用室の機能であるとか、オルタナティブ運用室の機能であるとか、そういうものも含めて全体のスケジュール感を大まかに書いたのがこの表です。

比較的中長期のプロジェクトになりますので、スケジュールをきちんと管理していけないといけないと考えています。この矢印ですけれども、オレンジのところは現行の契約関係、青の矢印が新規の契約関係と考えてください。

上から3つ目の3番のところで、投資判断用データ基盤というものがある。これが今、森のほうから説明させていただいた、チェリーというのはプロジェクトコードの名前です。これを今年度、第4四半期のあたりから募集を始めたいと考えています。この募集をするに当たっては、この表でずっと下のほうに行って、7番のリスク分析ツール、8番のインハウスのフロントリスク分析は同じ時期に募集開始というふうに考えています。これはなぜかと申しますと、この3つの機能は、機能としては違うのですが、募集をしてくるベンダー側の業務機能で言うと、リスク分析もできるし、情報収集もできるよという人が世の中には結構いるのです。そういう人も両方に手を挙げることができるように、両方を一遍にやってもらえたら、もしかしたらコスト的には効率がいいかもしれないということを含めて、ここは同時募集をかけていこうかなと考えています。

一方で、5番に会計・開示データ基盤（GPDR）とある。これが実は今、法人が持っているGPDRシステムの後継をイメージしていて、ここが会計用になっていくと考えています。こちらのほうは投資判断用データとややおくれて調達を開始しようと考えています。その理由は、投資判断用データのほうは、いろいろなスキームがあって各社からアイデア、提案を募ろうと思っているのですが、そこで収集できるデータと、この会計用に収集するデータが、一言で言うとかぶらないように、二重にならないように、状況を見ながら募集を始めていきたい。場合によってはもう少し募集がおくれるかもしれません。

その間はオレンジ色の点線になっていますが、これは契約延長でやっていこうと考えております。例えばこの4番、5番であるとか、7番のリスク分析ツール、その他インハウスのところも点々がありますけれども、これは延長契約でやっていきたいと考えています。

この形でやっていくと、最終的に全ての形ができ上がるのは2022年度になってくると想定しております。そのときに、この12ページにあった絵の全体像ができ上がるということです。運用開始のところ、カットオーバーがこの「始」という字ですけれども、少し横に長くとってありますが、これだけ多くのプロジェクトを並行させて走らせて、カットオーバーの時期をそろえると、プロジェクトリスクが非常に高まってくる。1つこけると皆こけるみたいなことになってしまうといけないので、ここは順番を決めて、無理はせずに徐々にカットオーバーをしていきたいと考えています。したがって、延長期間が点々になっていますけれども、これはある程度フレキシブルになっていくかなと。例えば4番、5番の現行のGPDRですが、今は1年半ぐらい引いていますけれども、これも最大2年ぐらい延長できるような形で想定はしていきたいと考えています。

一番下に10番、11番でオルタナと書いてあるところがありますけれども、これはオルタナティブ投資のルックスルーデータ、ファンド・オブ・ファンズの下の細かいところ、そういうもののデータを収集するところになってきますが、ここはデータの受け渡しという意味では、全体に大きな影響を与えないので、これはこれで調達をかけていくということになると思います。

そういうスケジュールでやっていくのですが、お時間があれなので、12ページの絵を見ていただいて、先ほどの統合ネットワークとの話をちよっとしておくと、この6番と9番の間の上のほうに人がいます。投資判断データ利用者とあります。そこから左に、投資判断用データに参照という矢印が伸びています。これが先ほどの例で言うと、例えば中の職員が外部のデータベースを参照に行く。そういうものです。中の閉じたネットワークからでは参照ができないので、外に一回出ていくのですけれども、画面を通して見に行くような仕掛けをつくっていく必要があると考えているのがここです。

一方で、9番に統合データプラットフォームがあります。この統合データプラットフォームは、IBORとかABORとか、リファレンスデータとか、要するに、過去の運用データをここに蓄積していくものであって、GPIFの運用データのかなめというか、非常に大事な部分になってきます。ここは外から容易に入られてはいけないので、完全に中、内部ネットワ

ークの中で構築してやっていくことになりますので、ユーザーからすると、外を見に行ったり中を見に行ったりということをふだんのお仕事の中でできなければいけないので、先ほどのような仕掛けをつくる。つながりで言うとそういうことを考えています。

もう一回言うと、先ほどの13ページの中で7番のリスク分析ツール（ポートフォリオ全体分析）は、現状はAladdinという大きな仕掛けを使っています。この部分につきましては非常に大きなプロジェクトでありますので、別途運用リスク管理室からお話しします。

●西原運用リスク管理室長 7番の運用リスク管理ツールは、先ほど御説明がありました。投資判断用データの収集と同時期に調達を予定しています。現在の契約は、2020年3月末までです。今後のリスク管理ツールの方針は、以下の4点を考えています。

1点目が、アセットオーナーの観点、すなわち、長期間、多期間にわたるリスク分析ができるようなツールを今後構築していくことを目指しています。

2点目として、今のAladdinでは2年半分の過去データしかないので、より長期間の過去分析ができるようにしていきたいと考えています。

3点目が、オルタナティブ資産のリスク分析の精緻化です。現状、オルタナティブ資産は伝統的資産のプロキシとしての扱いにどうしてもなっているところがありますので、オルタナティブ資産については、伝統的資産と共通のリスクファクターとオルタナティブ資産特有の固有リスク、ファクターの双方をより精緻に分析していきたいと考えています。

最後に次期中計の5年間を考えると、テクノロジーの一層の進展ということも大いにあるのかなと考えており、拡張性やフィージビリティなどを提案いただきたいと考えています。より詳細な説明は、次回の経営委員会でさせていただき決議を考えているところです。

●森運用管理室長 説明は以上でございます。

○平野委員長 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、御質問をよろしくお願ひいたします。

どうぞ。

○根本委員 質問があります。2点ほど、ちょっと現場の状況が理解できていないのかもしれませんが、資産のイベントなどの把握が遅い、4日ぐらいかかるというのが、インハウスを余り持っていない法人にとってはかなり問題なことなのか。そのあたりを伺いたいのと、リスク管理の高度化が目指されているところなのですけれども、今もバリュエーション・アット・リスクとか統合化とか、シナリオ分析とか、かなり高度化されていらっしゃると思うのです。他の金融機関ですと、そのリスクをふやすか、減らすかとか、資本に対して大き過ぎるとか、あるいはもっととっていいとか、そういう判断に多分結びついていくものだと思うのですけれども、当法人はそういう金融機関とはまた違う観点なのだと思うのですが、情報があればあるほどいいのかもしれませんが、それをどう生かされていくのかということをちょっとお伺ひしたいなど。あるいは何らかの、今、分散投資とかそういうリスク、大ざっぱな方針があるのですが、もう少しそれをリスク選好みたいにしてい

くほうがよろしいのか。そのあたりを伺えればありがたいのです。

○平野委員長 どうぞ。

●西原運用リスク管理室長 御質問は大きく2点あったかと思えます。1点目は、御指摘のとおり、私どもの把握がT+4ベースです。この点、私ども主要な海外年金基金と情報交換をしている中で、大概の、特に委託運用をしている年金基金であっても驚かれます。T+4ベースの状況把握でリスク管理が本当にしっかりできるのかどうか、そういう印象を海外年金基金は受けるのかなど。リスクが低位で安定していることが分っていれば、ある程度のタイムラグも許されるのかもしれませんが、今後、マーケットが変動したり、GPIFが運用の多様化を進めていく中で、リスクをより早いタイミングで把握することが必要ではないかと考えています。

2点目の御質問は、まさしく私どもも悩んでいるところです。海外年金基金等ともいろいろ議論しているのですが、トラッキングエラーとかバリュエーション・アット・リスクとか、そういうリスク指標だけでは私どものような長期の投資家としてのリスク分析という意味ではなかなか難しいという話が出ています。今後様々なシナリオを想定したときに、将来にわたってどういう形でどのようにマーケットが回復していくのか、いかないのか。どういうシナリオがどういう頻度で起こり得るのか。そういったものを長期的に分析して行って、投資判断の一助にさせていただくという体制を、海外の先進的な年金基金もそういう方向を目指しているところですし、私どももそういう方向を目指していく必要があるのかなど考えています。

○平野委員長 よろしいですか。

●水野理事 ありがとうございます。

今の西原の回答で大体お答えできていると思いますが、現時点ですぐに要るか、要らないかということもあるのですが、先ほどのリモートアクセスなどもちょっと似たところはあるかと思うのですが、現時点でフルに、すぐに必要かと言われると、必要ではないものもあります。ただ、このシステムの改定のサイクルを考えますと、ある程度、現在すぐには使えなくても、今後高度化によって必要になっていく部分は使えるような状態で準備していないと、私たちの運用リスク管理の高度化に、システムが5年先に追いついてくるということではもちませんので、システムについては、現時点で使えるよりも少し超えたところで目指して準備してほしいと、運用の現場としてはシステムやリスク管理に要求しているところであります。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○加藤委員 投資判断用データの充実ということで、ぜひ進めていただきたいと思います。今、どんどん運用が多様化してきていますので、投資をしている方とか、リサーチをやっている方の分析のフレキシビリティを高めていくことはとても重要なことだろうと思います。この12ページの絵で言うと、投資判断用データの利用者という人が実際の利用する

人になると思うのですが、具体的にどのぐらいのレベルの利用、つまり、分析とか、研究の業務ができるのかということイメージとして教えていただきたい。

私が前の会社にいたときは、分析用のデータというのがやはりあって、いろいろ自分でシミュレーションをするとか、こうなったらどうだとか、そういったこともそれなりにフレキシブルにできたのですが、それが現状でどのぐらいできていて新しいシステムが入るとどのぐらいフレキシブルにできるようになるのか。そのレベル感を教えていただければと思います。

●森運用管理室長 今はGPDRのシステムを使ってやっております、言ってみれば、エクセルのデータにいつのデータを落としてくるというようなことは、GPDRがやってくれる。あと、簡単なパフォーマンスの数字、ベンチマークの収益率と比較するというような、それぐらいの計算はGPDRでしていただけます。ただ、そこから先はそのデータを自分たちで加工して分析をするということをしなないとできないというのが現状であります。あと、最近入ったリスク管理ツールのAladdinにつきましては、毎日データをAladdinに入れていていますので、もちろんリスク分析にも使っているのですけれども、運用のフロントにおきましても、それぞれのファンドがどういったリスクの特性を持っているのかということ进行分析するような形では使っております、そこについてはAladdinの機能を使うことができるような状況になっています。

ですので、新しいものを入れたときに、Aladdinのようなところも手を挙げてくるかもしれませんが、そうであれば、そういったところが提供するようなサービスを使えるようになりますし、もう少し自分たちでつくり上げていくようなシステムを提案してくるところを採用したとすれば、フレキシブルに、自分たちのやりたいように分析できるようなものになるかもしれないというところで、その辺の、具体的にどういうものを採用するかは提案、企画競争になりますので、そこで評価をしていきたいと考えております。

●水野理事 多分、スタートポイントの違いだと思うのですけれども、加藤委員がおっしゃったような、今の民間の金融機関で普通にできている分析ができていないというのが現在のGPIFのシステムの現状なので、どのぐらいできるのかについては、今後の我々のベンダーとの話し合いも含めて、少なくとも民間の金融機関等が運用に関して使っているような今のデータ解析の手法は、GPIFは当たり前のように使わなければいけないと思いますので、それに追いつくことを今回は目指しているということかと思えます。

○平野委員長 そうすると、補足なのですけれども、今の投資判断用のデータ分析とか、あるいは先ほど西原さんが言われた長期的視点からのそういうものを踏まえたリスク分析とか、それが新しいシステムの中でできるようになるのは、データベースの持ち方のところが一番核心になるのですか。どうしてそれができるようになるのですかというのが、素人的にわかるような説明はありませんか。

●森運用管理室長 T+4の話でよろしいですか。今のところ、先ほど申し上げたように、それぞれの取引のデータはT+4でしか把握ができないというところなので、その点につ

いては少なくとも新しいデータベースができないと分析ができないというところでは、先ほど西原さんがおっしゃったように、Aladdinにつきましては、スタート以降の取引データしか入っていない状態で、それよりも以前のデータが入っていない状況ですので、新しいデータベースで9番がちゃんとできてくると、そういったところまで含めたリスク分析ができるようになるという意味で。

○平野委員長　そこは9番の御利益ですね。

●森運用管理室長　そうですね。そういうところも全部そろってこないと、できない部分です。

○加藤委員　多分、私の理解だと、会計用データから分析環境に持ってこようとする、一般的に物すごく時間がかかるのです。そもそも申請してからという話になります。したがって、分析するときは会計用とはまた別に分析用のデータベースとして持っていて、若干オーバーラップしてしまうのですけれども、そのデータを見に行くということをやっていたのですが、そういう理解でよろしいですか。

●森運用管理室長　今度はそのようにしていこうと思っています。

○高橋理事長　全くおっしゃるとおりでありまして、このGPDRの会計のデータに手を加えるのは会計処理があったときだけですが、我々としては、このデータを持ってきて、この先どうするか、シミュレーションをするときには、既に決めている約を入れて、つくって、こうなりそうだと。これは入っていますね。きちんとした取引が終わったごとに入れていかなければいけないのです。これをつくるとなると、手でやると膨大な作業になる。今、このプロジェクトが走っていて、このくらい買うというのをざっくりと入れて、それをもとにこれをこのくらい外しておいたほうがいいという意味決定をしたい。ざっくりとでもリスクはこのくらいという報告に基づいた意思決定をしたいと思っています。

○平野委員長　ほかにかがでございましょうか。

どうぞ。

○中村委員　12ページの6番と7番は、今回、切る。そういうやり方ですね。だから、7番の会計用のデータというのは、従来どおりの情報の流れから入ってくると理解すればいいのです。

13ページを見ると、11個のプロジェクトみたくに見えるので、これをまとめていくには、まず、ベースの先ほどの統合ネットワークをつくり上げて、そこからこれがアプリケーションとして乗っていくということになると思います。全体の大きなシステムをこれから3年かけてつくり上げていくため、そのPMOとか、プロジェクトマネジメント全体をどういう体制で進めていくかということを決めておかないといけないかなと思います。そういう体制でやっておかないと、これは全部連携してくるし、どこかがシステム上ちょっとずれたり、定義を変えてしまうということになると、ほかへ影響すると思いますので、常に全体を見る形をもう一つつくられたらいいかなと思います。

○平野委員長　どうぞ。

○高橋理事長 ありがとうございます。

昨年来予算等を議論するときに、一番大きなもの、ベーシックになるものを前広に御議論いただきたいと、委員長からもお話がありまして、現在、私どもの理解では、この先の中期計画も含めて恐らく一番お金がかかるし、ここできちんとした方向感の中でやっていかななくてはいけないのは、このデータ管理の話だろうと思っております。したがって、きょうはこういう整備イメージということで日程感をお出ししておりますが、進み方、どういう体制でやっていくということも含めて、大変恐縮ですが、極力前広に御報告なり御相談をさせていただきたいと思っておりますので、ぜひよろしく願いいたします。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○加藤委員 この投資判断用データベースを充実してくると、それを管理する人が重要になるのだろーと思ひます。私の経験でも、それは結構専門性が高く、要するに、システムのことわからなくてはいけないし、インベストメントのことある程度わからなくてはならないということで、ちょうど真ん中の結構難しいところなんです。そういう専門にお守りをしてくれる人がいないと、分析者が結局データのお守りまでやってしまうと、そちらで時間が費やされてしまう。ということで、その辺の体制はどのようにお考えになっていらっしゃるのでしょうか。

●森運用管理室長 今回はちょっと載せなかったのですが、昨年度のプロジェクトの取りまとめで、8ページにあるような絵面を考えたのですが、これとあわせて実はもう一個柱がありまして、DMO、データ・マネジメント・オフィスを置くべきだということも置いてあります。要するに、こういうデータを集めてきても、どう使うか。そのときは使おうと思ひて集めてきたのだけれども、いつの間にか使われなくなっていたりとか、新しいニーズが出てきたときに、どこからどのようにとってくるのがいいのかとか、そういったところをやって、PDCAで回していくような部署が必要だろーということで、もう一つの柱がDMOをどうつくるかということでありまして、ことしのプロジェクトも実はこの調達の、ここで説明したものとあわせてDMOについても研究をしておりまして、こちらは多分、規程をつくって誰がどういう権限を持ってというような仕組みと、PDCAを回していくようなサイクルをつくっていくと思ひますが、そういったものを検討しているところでございます。

○平野委員長 どうぞ。

○根本委員 以前に伺ったAIの活用というのは、そこでも考えていらっしゃるのですか。

●森運用管理室長 そうですね。そういったものも入ってくると思ひます。

○平野委員長 よろしゅうございますか。どうもありがとうございました。

それでは、次の審議事項に入ります。「現行規程の点検プロジェクトの実行（2）」につきまして、執行部から御説明をお願いします。

●佐藤企画課長 それでは、ファイル番号04、審議事項（2）「現行規程の点検プロジェクトの実行（2）」についてごらんください。エグゼクティブサマリーにありますけれども、

前回の経営委員会で、内部規程の見直しの方向性について一定の整理をいただいたところでございます。私どもで現在、優先順位を定めた上で、規程の見直し作業に順次着手をしているという状況でございますけれども、具体的な改正案をある程度整理いたしました規程について御審議をいただくというものでございます。

2ページ目以降をごらんください。左側にシティユーワの提言があつて、前回、各論点について、経営委員会のほうでこのように整理をしていけばいいのではないかということで、一定の合意をいただいた内容について、右側に整理をしております。改めて、経営委員会で議論があった点についてのみポイントを絞って、前回の復習ということで御説明しておきたいと思っております。

2ページ目の下の箱でございますけれども、組織規程の中に各種委員会、内部統制委員会等々の根拠規程を組織規程に盛り込んだ上で、経営委員会が議決をするというふうに整理をしてはどうかということ。それから、2つ目の○で、各種委員会等の役割が「審議」なのかあるいは「議決」なのかを明確にすべきではないかという提言のポイントがありました。それに対して、まず、1つ目の○として、提言を踏まえて対応をするのだと。その上で、ただし、組織規程の中には、各種委員会等の設置根拠とその代表者を規定する。その上で、具体的な代表者以外のメンバーについては、理事長が定める細則等で規定するという形で整理をいただいているところでございます。それから、一番下の○でございますけれども、委員会等の役割、審議なのか、議決なのかについてもきちんと規定をすべき。その上で、仮に議決だとした場合には、委員会等の議決結果をどのように拘束力があるものとして整理していくのかということを整理事業して、きちんと組織規程の中に規定をすべきであるという形で整理いただいたところでございます。

一番下の点、3番目の委員会等の役割、議決結果の拘束力について、2ページ目の一番下の※で小さくかかせていただいておりますが、執行部、私どもの考え方としては、まず、委員会等の役割としては審議・議決、両方の役割がございますので、組織規程の中には審議及び議決を行うという形で整理をしていきたいと考えております。その上で、仮に委員会で議決を行った場合の拘束力ではありますが、そもそも独法の仕組み上、独立行政法人通則法の中で、最終的には、法人の事務を総理する者は理事長だという形で法律上の規定がございますので、委員会等の議決結果については、理事長が尊重をしなければならぬという形で整理をして、規定を設ける形で整理をしていきたいと考えてございます。

○平野委員長 この部分については御意見があると思しますので、ちょっとここでとめて議論をしたいと思っております。

岩村委員、どうぞ。

○岩村委員 尊重ということで1つの前進だと思うのですが、それでも、足りないのかなと思つていまして、要は、積立金の管理運用のプロセスのあり方として、どういう手順がより適切なのか。特にGPIFは非常に保守的な、堅実な運用を期待されているわけなので、GPIFの資金の運用管理のプロセスのあり方として、どういうものが適切なもの

か。そういう観点から、どういう仕組みにしたほうがいいのかということを考えるのだろうと思うのです。

そのときに、尊重でも一つの回答かもしれませんが、例えばGPIF内で多数決を得られないような状況のところ、理事長はこう思うということで、これは高橋理事長のことを申し上げているわけではないのですが、今後のあらゆる理事長も含めてなのですから、理事長がこう言う、こう決めるというふうにしてしまうと、いわば理事長の独走を許す場面が出てくる。これが本当にGPIFの資金管理運用として適切な手順なのか。このようなことを私は考えておまして、ここについてはやはり議決に拘束力を持たせたほうがいいのではないかと。

要は、理事長は最終的には責任を持つけれども、そこは理事長がGPIFの執行部内で過半数を得るという努力をする。そういう説得義務のようなものが生じるのだと。そのような法的な整備をする。その場合、先日の事前説明の席で、では、理事長が反対していて、その他の理事なり議決メンバーが賛成したときに、いわば理事長が意に反する執行を余儀なくされる。そういう場面も出てきて、それは理事長の立場とそぐわないのではないかと。こういう意見が出ました。これはこれでなるほどという面もあるのです。理事長の職務権限は、経営委員会の定めるところに従って執行部を動かすということではあるけれども、理事長というお立場は、トップとして最高の方をお迎えしているはずなので、その方がほかのメンバーの議決内容に従わざるを得ないというのは、これは形がよくないかなと。私自身はそう思って来ておまして、例えばの話なのですが、これはいろいろシミュレーションをしてみないとわからないのですが、議決の仕方を少し考えたらどうだということなのです。

要は、これは過半数を前提にしているのだろうと思うのですけれども、理事長を含む過半数で議決するという形にすれば、そういう問題は生じないかなと。しかし、理事長だけでは先に進めない。こういうある種の制約が生じる。このような案も含めてお考えいただけないかなと思います。いずれにしても、前回、申し上げましたように、我々は内部統制システム構築義務を負っているという立場でありますので、その観点から見たときに、その義務に違反する、義務の履行としては不十分だという批判を受ける可能性があるということなので、ここは慎重な御議論をいただきたいと思っております。

補足しますと、議決に拘束力を持たせる。尊重でも同じかもしれませんが、そういう重要な意味を持たせるのであれば、議決メンバーをやはり決めないと、底抜けになってしまう。したがって、やはりここで、誰と誰が議決に参加して、その過半数がどうあるべきかと。こういう決め方は、少なくとも議決で拘束力を持たせる場合は必要なのではないかと。そのような意見を持っております。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかに御意見はございますでしょうか。

どうぞ。

○中村委員 法人の運営そのものというのは、この前も申し上げたように内部統制システムが機能しているかどうか。あと、内部統制システムがきちんと定義されているかどうか。この2つがセットだと思うのです。

独法そのものは政府の政策実施機能であって、政策を決めるわけではない。だから、その中で、理事長の専横が起きるかどうかということは、内部統制システムがきいているかどうかであって、それは全体統制の話だと思います。内部統制システムを無効化するような状態が起きているかどうか。それを内部統制委員会とか、内部統制システムでチェックしなければいけない。それが危ういので、経営会議で全て議決するとかいうのは、ちょっとtoo muchで、独法をつくったときの精神に合わないような気がします。

理事長が専横を起こすような場合だと、ここにも内部通報のような仕掛けがあるし、それから、年に1回、いろいろな評価のシステムを各主務官庁がやっているし、それに対してどうかというのがあって、それで評価がCになるとかいうようなことなのだろうと思うのです。そういう仕掛けがあるので、細かく1つずつ、箸の上げ下げまで決めるのかという点については、私は行き過ぎではないかという気がいたします。

○平野委員長 ちょっと整理させてください。GPIFの場合は、中村委員の言われた内部統制システムが機能しているかどうかを含めて、執行部の監督機能を経営委員会が持つという構造を持っているわけですね。それで理事長の専横も基本的には経営委員会がチェックできるではないかというお立場が1つある。岩村委員が言われたのは、内部統制システムというものよりも一歩踏み込んで、重要な案件であるので、内部統制システムの一環として、投資委員会の議決の仕方、その効力について、もう少し踏み込んで明確にすべきではないかという御意見だと思います。

お二方の意見の違いはそんなところだと思うのですが、ほかに御意見はございますでしょうか。

○古賀委員 岩村さんが言っているのは、投資委員会に限ってということなのですか。

○岩村委員 そうです。ほかのものも、ほかの委員会も場合によってはあり得るけれども、これが象徴的なのですね。それが一番重要なのだと思います。

○古賀委員 そうですね。委員会はいくつもありますからね。いろいろな委員会がある。

○岩村委員 諮問機関で済ませてもいいものもあるだろうし、ただ、これは中核ではないのかと。そんな意識がありまして、一方で、CIOも置いているわけですから、そのあたりとのバランスをどう考えていくのかということがあって、そこは、基本は合議制で安全な、堅実な運営をしてほしい。私はこういう希望です。

○平野委員長 投資委員会は、GPIF内部の組織になりますが、その議決が理事長を拘束することができるかどうかということについては、ある種の法律的な解釈もあると思いますので、厚生労働省の石川さん、法的な解釈、厚労省側の解釈につきまして、簡単に御説明いただけますか。つまり、投資委員会の合議による議決が理事長を拘束すると。理事長の判断を拘束するということが、今の立法上、許容されるかどうかということについて、

厚生労働省、もし意見がございましたら。

●厚生労働省石川資金運用課長 機会をいただきましたので御説明いたします。今、理事長の権限を制約する組織として経営委員会がありますが、先般の法改正におきまして、GPIF法に経営委員会の権限や、理事長の権限、職務について規定されました。考え方としては、先ほど執行部からの紹介もありましたが、独法通則法に理事長の権限に関する規定がある一方で、独法通則法の例外的な仕組みとして、理事長の権限を制約する他の意思決定機関として経営委員会があります。そういった理事長の権限と理事長以外の他の意思決定機関の権限については、法律上明示的に規定するということが必要と考えております。

そういった考え方からしますと、先ほど委員長からお尋ねがありました、投資委員会の議決が理事長の決定権限を拘束するというところまでを、投資委員会の根拠規程は内部規程でありますけれども、そういった内部規程である組織規程において、理事長の権限を投資委員会の議決が拘束するというところを定めることについては、先ほど触れました法律上の明示的な規定が必要であるという観点からすれば、やはり疑義があると言わざるを得ないと考えております。

○平野委員長 ありがとうございます。

○岩村委員 質問なのですが、7条で、経営委員会の定めるところにより、総理すると書いているわけですね。「経営委員会の定めるところにより」という部分で、要は、執行の進め方、執行の仕方について定めているのだと。それで何か問題があるのですか。

●厚生労働省石川資金運用課長 「定めるところにより」について、GPIF法上、経営委員会の議決事項に沿って理事長が職務を総理することとあわせて重要と考えておりますのは、先ほど委員長からもありましたけれども、経営委員会が執行部を監督するという規定も別途ありまして、そういった監督によって、実際に理事長に対していろいろと監督の結果を示すということがあるかと思えます。それについても、理事長は監督に従って職務を遂行することになります。岩村委員の問題意識である理事長の専横に関しては、執行部の監督が経営委員会の権限としてございますので、それに沿って対応すべきことではないかと、法的には考えているところでございます。

○岩村委員 端的に言えば、「定めるところにより」というその定めの際の限界が、7条に内在的にあるとおっしゃっているわけでしょう。それはどこから来るのかということを知っているわけです。極めて重要な内部の執行について定めて、何が悪いのかということがわからない。

●厚生労働省石川資金運用課長 そういった重要事項については、おっしゃるとおり、経営委員会の議決事項として法律上規定されておりますし、組織規程は確かに経営委員会の議決事項に関するものではありません。ただ、そもそも組織規程でどういう趣旨のものを定めるのかということをおっしゃると、法的には、理事長の職務執行が効率的に行われるための体制の整備をする一環として組織規程を定めるものと考えております。ですから、理事長が年金積立金の管理運用業務の執行に関する意思決定を行うに当たりまして事前の審

議を行うとか、そういったことをするために投資委員会を設置することについては、内部規程である組織規程で定めることは可能であろうと考えております。ただ、内部規程において、理事長の権限を投資委員会の議決が拘束できるというように規定することまでは、現に経営委員会について規定しているのと同様の法律上の明示的な規定がない限りは、投資委員会の権限が理事長の権限を拘束することまでを内部規程レベルで定めるのは、さすがに疑義があるのではないかと考えております。

○岩村委員 疑義があるという結論はわかりましたけれども、理屈がよくわからないですね。7条の規定、それから、経営委員会の議決事項の中に、組織に関する規定で重要なもの、あるいは委員会が必要と認めるものについて議決ができるわけではないですか。それがまさに内部統制の基本的な部分であるという認識を委員会が持てば、それはそれで決められるはずで、それをどうして実質的に排除しているのか。その実質排除の原理が私にはよくわからないのですよ。

○平野委員長 そこはちょっと、いま一度整理をさせていただきたいと思うのですが、経営委員会の議決対象事項の中に、その他重要事項ということで、Blanket Clauseがあります。それで読めば、経営委員会が経営委員会として重要だと思った、判断するものについては、原則として経営委員会が定め、これに従って理事長が執行を総理するということになります。

一方で、経営委員会には、相当強い監督機能が付与されている。例えば投資委員会との関係で言いますと、これは監査委員の堀江さんが投資委員会に出席して、意見を言える立場にもあるし、そこで何か不都合が生じた場合には遅滞なく経営委員会に報告し、その判断を仰ぐということもできるし、経営委員会として監査委員会を使って理事長の執行の是非について調査、判断をするということもできる。ちょっと言葉が散文的で申しわけない。そういうことで、経営委員会に非常に強いといいましょうか、執行、理事長を監督する監督機能が与えられている。

ここでその監督機能と尊重規定だけでは、きちんとした内部統制が回らないということが書いてあって、それを岩村委員がおっしゃったわけです。一方で、今のフレームワークの監督規定で尊重規定があり、かつ、理事長がこれを尊重しない場合には、それは当然なぜかということを釈明する義務もあるし、経営委員会として入っていくということもできるわけでありますが、経営委員会の監督のフレームワークを使えば、合理的な範囲内で理事長の独走が抑止できるという考え方もあります。ここは法律論もあるかもしれませんが、100%法律論というよりは、判断の問題だろうという気もするわけでありまして、そういう意味では、ちょっと申しわけないのですけれども、また経営委員の方の一言コメントをそれぞれいただければと思うのです。

中村委員の御判断は先ほども伺っておりますので、根本委員からよろしいですか。

○岩村委員 1ついいですか。その前に、厚労省側はGPIFを所管しておりますので、有権解釈をされる立場にあるわけですが、私が申し上げているのは、司法の場でどう判断され

るかということ視野に置いて言っているわけでありまして、有権解釈は一つの見解ではあるけれども、司法の場で通用するというの言い過ぎかもしれませんが、一見解としてしか意味がない。司法は司法で判断する。これは経営委員会として、生ぬるいという判断をされるリスクがありますよということを言っているわけです。なので、ここで執行部なり厚労省が見解を示したから、それに乗っかっていけばいいと。こういうものではないはずだと思います。

それから、私が申し上げているのは、執行部を拘束しようとしているのではなくて、執行部全体にこの管理運用の仕組みを任せる。管理運用を任せるという前提なわけです。日々行っているわけですから、そんなものは本当に監督できるのですかと私は思っていて、そういう作業を執行部に丸投げするのだけれども、執行部の中でこうしてほしいと。特にCIOがいるのだから、CIOと意見が対立したときに、先に進めないようにしておいてほしい。これぐらいの単純な物の言い方をしているわけでありまして、そこを誤解がないようにしてほしいと思います。

○平野委員長 先ほどの岩村委員がおっしゃることのクラリフィケーション、確認ですけれども、論理的に合議による決定に理事長が従うとした場合には、当然議決権を持つ委員についても、これは経営委員会が関与して決めるということになりますね。それは一体のものですね。

○岩村委員 そうだと思います。

○平野委員長 わかりました。そういうことを前提に、ちょっと一言ずつ感じを言っていたらと思うのですが、根本委員から、なければならないで結構です。

○根本委員 難しい問題です。司法の立場を私は理解していないので、全く個人見解ですけれども、私は中村委員の御意見に近い。今の理事長を牽制するというか、統制の仕組みでワークしているのではないかと思っているのです。

○平野委員長 あえて言うと、私も司法のことはよくわかりませんが、司法の場での頑健性という意味では、岩村委員が言われたほうが頑健なフレームワークかもしれないけれども、しかし、総合判断で、監督機能で十分いけるのではないかと判断されれば、今のような、根本さんのような意見になるということかもしれません。

古賀委員、いかがですか。

○古賀委員 私も委員長がおっしゃったようなことで、統制はきいているのではないかと。したがって、執行部案でいいのではないかと。ただ、第7条の件と独立行政法人の性格について、全てのことにいつもネックになるのですね。これは一度、岩村さんは専門家だからあれだけれども、ちょっと厚労省ときちんと、何かゾーンでもすり合わせを、この機会にやっていくべきではないかという感じがしますので、そのことも課題提起しておきたいと思います。

以上です。

○平野委員長 加藤さん、いかがですか。

○加藤委員 私も、現状でそれなりの拘束がきいているのかなと判断しております。

○平野委員長 新井さん。

○新井委員長代理 私はどちらかというところ岩村さんの意見に近いです。前回にも申し上げたのですけれども、現在は別にしまして、将来的なことを考えると、GPIFの運用の仕方も非常に複雑になってくるでしょうし、組織も大きくなっていく中で、将来選ばれる理事長が経営の専門家であると同時に全ての運用についての専門家であるという保証はないわけで、そういうことを考えると、投資委員会については岩村さんがおっしゃったような、ある種の歯どめみたいなものを制度として用意しておくことが、将来的にはいいのではないかと。現在うまくいっているとしても、将来どんな人が選ばれるか。大企業でも、とんでもない経営者が選ばれたというようなことがあるわけですから、そういうものは仕組みとしては用意しておいたほうがいいのではないかとということで、岩村さんの意見に近いです。

○平野委員長 小宮山委員。

○小宮山委員 私も今の新井委員長代理、岩村委員の意見のほうに賛成なのですけれども、今はすごくうまく回っているかと思いますが、やはり投資委員会ですごいお金を動かしているわけでありまして、事前の内部統制をきかせるという意味では、やはり議決が必要なのではないかと考えます。

○平野委員長 堀江委員。

○堀江委員 私は先ほど岩村先生がおっしゃったように、投資委員会のみ議決メンバーを経営委員会で決め、理事長を含む過半数で議決するというような規定で、規定ぶりを工夫していただければ尊重でもいいのかなという感じがします。今述べたように投資委員会は、岩村先生がおっしゃったように、議決の仕方を工夫すれば、うまくおさまるのではないかと私は考えています。

○平野委員長 理事長に何うわけにはいかないのです、ここは両論で書いていただけますか。2つ規定を、今、岩村さんがおっしゃったことを規定に落としていただいて、それと今の執行部案を落としていただいて、そこでいま一度議論して決めましょう。合議で決めるのだったら、私が何か言わなければいけないのですけれども、ちょっとそれは意見を差し控えさせていただいて、2つ規定を見て、きょうもいろいろな御意見が出ましたので、もう一度皆さんも頭の整理をする時間があつたほうがいいと思いますので、両論でお願いいたします。

次をお願いします。済みません。

●佐藤企画課長 それでは、8分の3をごらんください。8分の3、組織規程の続きでございますけれども、議論を少しいただきましたのは、まず、一番上の箱でございます。組織規程の制定・改廃は経営委員会の議決事項とすべきという論点についてでございます。総論については御異論なく決まっております。その上で、ただし書きでございますけれども、組織規程には「部・室とその所掌事務等」、部・室以上を組織規程に書く。課以下については理事長が定める細則等に規定するという形で整理をいただいておりますので、ここ

は確認をさせていただきたいと思います。

1つ飛ばしまして、下から2つ目の箱でございます。CIO、審議役、統括部長云々の任命は、経営委員会の同意事項とすべきという論点でございます。これは独法通則法との関係で、理事長の人事権の関係もありますので、経営委員会の同意事項とはしないという形で整理を最終的にしていただきましたけれども、ただし書きでございます。組織規程の中に、CIOは管理運用業務担当理事とするという形で規定を設けてはどうかと考えております。要は、充て職的な形にするわけでございますけれども、これによってCIOイコール管理運用業務担当理事だという形で組織規程の中に盛り込み、それが経営委員会の組織規程、議決事項となりますので、実質的に経営委員会で同意をしていただいているものといわば近いような整理ができるのではないかと考えております。

それから、一番下の箱でございます。権限分配規程につきましては、経営委員会の議決事項とすべきではないかという提言のポイントでございましたけれども、権限分配規程は執行部内の細かい決裁手続を定めるものでありますので、理事長決定事項とするという形で最終的に整理をいただいたものと理解しております。

続けてよろしいでしょうか。

○岩村委員 よろしいですか。先ほどの最後の権限分配規程なのですが、おっしゃるように内部の細かい決裁手順とかいうのであれば、それはそれでいいのだろうと思うのだけれども、そもそもどういうものを決めるのかというのが、イメージがよくわかっていないものですから、一応案をつくっていただいて、それをこの場に提示いただいて、報告という形でも結構ですが、見せていただくような形にさせていただけないかと思っているのです。

●三石理事 その場合の案というのは、執行部内の権限分配の規程ですか。

○岩村委員 そうです。

●三石理事 今は理事長が定めるという形になっていますけれども。

○岩村委員 理事長が決定しているということにしているものについて、どういうものをつくりますという形で、この審議の過程で提示していただくとありがたい。我々が考えているものとイメージが実はずれている可能性があって、よくわからないですよ。私の記憶では、実は、これはよくわからないから案をつくってみて、それから、検討しようという意見もあったように思うのです。そういうこともあるので、それ以上は言いませんけれども、どういうものなのか。

いわば組織の形は、どの部署でどういう権限を与えるかということと、組織の中で、縦のラインでどう権限を分配するか。それらが一体になって組織規程はできているはずなので、ある意味、組織の重要な部分でもあるわけですね。そこは執行部の中身の話だから、経営委員会のマターではなくて理事長のマターだと整理する、その理屈自体は、私は余り納得できていないのです。それはそれで皆さんそう言うからしようがないかなという気もしているのですけれども、先ほど言ったように、7条で重要なものについては、定めるところに従って執行部は行方。そういうたてつけだと私は理解しているものですから、これ

だけで整理がつくわけでもない。そういうことも含めて案を示していただければありがたいなと思うのです。これは私の希望ですけれども。

○平野委員長 よろしいですか。

●三石理事 いずれにせよ、経営委員会規則で何を経営委員会の議決事項とするかということもお示しして、議決をとっていただく予定でございますので、そのときにあわせて、理事長が定める予定であるところの権限分配規程がどういう書きぶりになるのかも、参考資料としてお見せしたいと思います。

○平野委員長 どうぞ。

●佐藤企画課長 よろしいですか。それでは、8分の4、次のページをごらんください。議論がありましたのは上の2つですね。まず、一番上ですけれども、規程等の制定に関する規程ということで、規程等の改廃権者、誰がつくるのかということで、規程の名前がある程度一致するようにきちんとわかりやすいようにすべき。それにあわせて、内部規程の名称を変更すべきという論点に対して、業務の負担状況を勘案しつつ、段階的に対応させていただきたいということで申し上げたところでございます。執行部としては、今年度中目途に作業を一定は終える方針で、作業を進めていきたいと考えております。

上から2つ目の箱、業務方針についてでございます。業務方針について、経営委員会の議決事項とすべきという論点でございましたけれども、これにつきましては、右側の箱でございますが、業務方針の中には重要な事項と実務的な事項、あるいはマニュアル的な事項、これが両方混在しておりますこと等から、経営委員会の議決事項とはしないという形で整理をいただいたところでございます。具体的には基本ポートフォリオとか運用目標、リスク管理等の重要な事項については、既に中期計画等の中に盛り込まれておりますので、いわば経営委員会の中で議決、議論が済んでいるというところでございますので、こういう形で整理をしたいと考えております。

参考までにということで、iPadの中に、済みません。別のファイルになりますけれども、05、審議事項（2）別紙関係規程等一覧というファイルがございますので、そちらのファイルをお開きください。この中に、今つくっております規程がたくさんありますので、最初のほうはそれが続いておりますけれども、ページで言いますと80ページ以降になります。縦書きで業務方針と書いてあって、80ページ以降ずっと続くのですけれども、カラフルになっております。要は、色をつけている部分が中期計画とか年度計画とか業務方法書等々に記載があるので、実質的に経営委員会で議決いただいている、議論いただいているだろうというもの、あるいは運用委員会時代にもいろいろと議論いただいているものについてもグレーで色をつけております。

そういう意味では、80ページ以降、ぱっとめくっていただければ構わないのですけれども、何らかの形で色がついている部分が結構あるところがございます。色がついていない部分はむしろ細かいところでありまして、そういう意味では、業務方針についてもかなりの部分は経営委員会で何らかの議論をいただいて、議決をいただいたものを字に起こ

しているものでございますので、こういうものだというふうにごらんいただければよろしいのではないかと考えております。

このページは以上でございます。

○岩村委員 これはあれですか。今のものに色づけしたということですか。

●佐藤企画課長 そうです。

○岩村委員 それが経営委員会で決めたものだというのがわかるような書き方はないのですか。ずっと色分けするという意味ですか。

●佐藤企画課長 例えば中期計画で書いてあるもの、業務方法書で書いてあるもの、年度計画で書いてあるもの、経営委員会が発足してから議決いただいたものを色分けしてあるのですけれども、確かに字面だけを見ると、経営委員会で決めたとおりとかいうふうに書いているわけではないので、そういう意味で、この業務方針の字だけを見てすぐにわかるわけではないのですが、既に書いてある文章を単純にカット・アンド・ペーストしているわけではなく、それをそのまま張りつけると文章が長くなってしまいますので、エッセンスをまとめた上で、業務方針という形で字にしているものもありますので、中身は全く同じようなものになっておりますので。

○岩村委員 そのものが文章を見ただけで見えにくいので、ここからここまでは経営委員会が決めたものと明示するような形にしてほしいということなのです。将来的には中期目標から来る中期計画や年度計画もできればそうしてほしいとは思っているわけですが、前回と同じで恐縮なのだけれども、どこからどこまで、どこが決めたのかがさっぱりわからない。だから、最初の10月2日の議決の際は、同じことを読まされているようなイメージしか持たなかったのです。それを明示して、例えば中期計画ではこう書かれている。これを敷衍すると、我々の目標はこうだと。何かそういうめり張りのある文章にしてほしいのです。それがきれいにできれば、私は文句はないと言っているのです。

●三石理事 そこは前回も申し上げましたけれども、そもそもたてつけとして、厚生労働大臣から与えられた中期目標があって、それに対して法人として決める中期計画がある。それはそれぞれ5年間のものであって、その下に、さらに年度計画を今度は経営委員会でも議決いただくことになっているのですが、現状をごらんいただきますと、おっしゃるように、私どもから見ても、なぜ同じ文章がこんなにたくさん出てくるのだろうというたてつけで。

○岩村委員 あれはまるでお経ですよ。そのようなものが目標や計画として相応しいものか疑問です。

●三石理事 どうかということがありますので、それは規程の見直しプロジェクトでどうこうというよりも、そもそもそうすると、中期目標とか中期計画から重複するような表現を割愛するとか工夫が必要ですので、そこはむしろ、あと1年といたしますか、もう来年からは中期目標、中期計画の議論になりますので、そこできちんと議論すべきではないでしょうか、お経とおっしゃいましたけれども。

○岩村委員 お経を読んでいるような気分になるということです。

●三石理事 もう少し整理した表現ぶりを、それこそ経営委員会でもきっちり御議論いただいて、整理していくのが効率的かなとは思っております。

○平野委員長 業務方針については、一番簡便なやり方は、文章、表がうるさくなるけれども、それぞれの条文の後ろに括弧書きで、これは経営委員会で決めたものだとか、中期目標を引いたものだとか、書いておけばはっきりするわけでしょう。書いていないものについては、これは非常にマニュアル的な、実務的なものであるもので、経営委員会が決定するような話ではないということになるわけだね。そういうことですね。

○岩村委員 そうなのです。区分けしてほしいと言っているだけなのです。

●三石理事 ですから、今の区分けはこの色がついているような形で整理はされているのですけれども。

○平野委員長 来年度またつくるでしょう。そのときに括弧書きをして、これをいつ決めたというのがわかればそれでいいわけでしょう。この条文についてはこの経営委員会のいつの決定だというように、何も書いていないものについては、新たに出てきたものかもしれないけれども、それは実務的、マニュアル的なものであって、経営委員会が決定するに及ばずと。そういうものでしょう。そうすると、その中にも実は重要なものがあつたとするならば、そこについては改めて議論するという話にもなるし、わかりやすいということなのだろうと思うのです。多分、岩村委員が言われたのはそういうことですね。

○岩村委員 そういうことです。

○平野委員長 それはできるのではないですか。

●三石理事 ですから、いずれにせよ、中期目標、中期計画の議論が来年から始まりますし、今度は年度計画をどのように定めるかということも議論が始まりますので、それとあわせてではまずいのでしょうか。

○岩村委員 業務方針ですね。それはいずれかの時点できちんとしてほしいということですね。

○平野委員長 それはそれでよろしいのではないか。

○岩村委員 文章をこんな色分けをするわけではないでしょう。またこれはべたっとした文章になるわけだね。

●水野理事 厚生労働省に言っていただければ。

○平野委員長 そもそも、もう少しわかりやすく書けないのかというのは、御趣旨としてはあると思います。

●三石理事 ですから、最初に厚生労働大臣から与えられる中期目標からずっとそうやってきておりますので。

○平野委員長 したがって、中期目標をどうつくるかという、そこにどのように経営委員会、GPIFが関与するののかというのは、本当の、本質的なポイントとしてはあるのです。

●三石理事 まさにそこから御議論いただくのが先決かなと思います。

○岩村委員 中期計画はある程度こちらの意見は言えるのですか。

●水野理事 過去の経緯でいきますと、もともと目標は与えられるものなので、それに意見するのはいかなものかと言われたところから始まっております。次回つくられるときには経営委員会の方を通じて、執行部の意見なども入れさせていただいた上で目標が来るのが望ましいと思うのですけれども、前回つくったときには、本当にこちらはもらったものに反応するものであるということだった。

○平野委員長 これは経営委員会ができて初めてですものね。だから、この新しいプロセスをそこで決めればいい、あるいはトライすればいいということですね。

●三石理事 せっかく厚労省もいらっしゃっていますので、お聞きしたらいいと思いますが、恐らく前回つくったときはまた体制も変わっておりますので、しかも経営委員会ができてから初めてつくる中期目標なり中期計画ですので、多少御配慮いただけるのではないのでしょうか。

○平野委員長 それは今後いろいろな中期目標、中期計画、基本ポートという一連の作業が続くわけだけれども、スケジュールの中に明示的にプロセスとして織り込んでいただいたほうがいいと思うのです。そこをどこまでできるかどうか、初めてのことなのでわからないけれども、一応我々として、GPIFとして、経営委員会として中期目標に対しては意見するチャンス。それをきちんと確保していただければしていただいたほうが良いなど。それをちゃんとプロセスとスケジュールの中に織り込んでいただく。お願いします。

石川さん、いいですか。難しいですか。

●厚生労働省石川資金運用課長 そういう御意見があったということは、私も聞きました。実際にどのように進めるかは、今後、執行部も含めて、省内でも検討が必要だと思います。きょうの御議論は十分受けとめておきますので、今後の検討に生かしていきたいと思えます。

○平野委員長 それはまたフィードバックしてくださいね。そういう御議論があったということを伝えていただいて、どういう回答があったかということをもた経営委員会にフィードバックしていただいて、かくかくしかじかの根拠でそれはまかりならぬということ答えの一つだと思いますけれども、あるいは体制も変わったし、それは考慮の余地がある、あるいは考慮する、どういう回答になるかわかりませんが、フィードバックをしていただければと思います。

○中村委員 今度、31年度から、財務報告基準を変えて、事業報告にいろいろと運営の状況とか理事長の方針だとかいうものは全部まとめて書いてくださいというふうにしてありますので、その中には、業務の運営上の課題とかリスクだとか、それに対する方針、リスク、課題、対策を書いてくださいということになっています。事業報告は一般国民にも出すものではありませんけれども、主務官庁に対して出すものでもありますので、それについてやはり今度は経営委員会などで、こういうものを書きたい、こういう問題がありますというようなものも、きちんと出せるようにして、無味乾燥な財務諸表を添付して、以上、

終わりというものではないように変えましたから、ぜひ活用いただけるかと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

それでは、どうぞ。

●佐藤企画課長 それでは、ファイル04、先ほどのパワーポイントで、横の箱で整理しているほうのファイルにお戻りください。8分の5でございます。内部統制の基本方針でございます。上2つはそれほど論点になっていないかと思えますけれども、内部統制に関する基本方針を経営委員会の議決事項とすべきとか、あるいは省令で似たような事項を経営委員会で制定していた事項がありましたので、それを内部統制の基本方針で一本化した上で整理すべきとか、そのあたりは基本的にそういう形で整理をすべきだということで、経営委員会でも整理をいただいたものだと理解しております。

それから、8分の5の一番下でございます。経営委員会として、投資原則、投資行動規範にのっとり業務を実施し行動するための指針をつくったりとか、専門の組織とか、コンプライアンス・オフィサーの任命等について経営委員会の同意が必要とか、そういった提言のポイントがありました。改めて指針とか組織をつくるというものではないということで整理をいただいていると思っておりますので、こういう形で整理をしております。

次のページ、8分の6でございます。ここも一緒にさせていただきます。制裁規程、就業規則の関係でございます。下のほうの箱でございますけれども、理事長並びに経営委員会の委員長及び委員に対する制裁については、経営委員会の議決により課すこととすべきということで、この整理の方向性についてはこういう形で整理すべき、対応すべきだということで、整理をいただいているものと思っております。ここで※をつけさせていただきました。見直しの方向性（参考2参照）を確認した上で、次回委員会で制裁規程案を御審議いただきたいと考えております。

恐縮ですけれども、ファイル05、先ほど業務方針を見ていただきましたファイルをお開きください。05のファイルの最後のページになります。106分の106に「経営委員等に対する制裁手続きについて（案）（参考2）」というファイルがございます。経営委員長、経営委員及び理事長に対する制裁手続きについては、以下のとおり見直すこととしてはどうかということで、表で整理しております。左側に現状、右側に変更案とございますけれども、平たく申し上げますと、経営委員長、経営委員、要は、経営委員の皆様方に対する制裁手続を行う場合には、職員に対する制裁手続と同様に、総務部長が調査を行って、法人の中にある制裁委員会の中で審議をして、最終的に理事長が制裁の決定を行った上で、制裁を課すというのが今の経営委員の皆様方に対する制裁手続のプロセスになっております。

これを右側の変更案のとおり整理し直してはどうかと考えております。具体的には、制裁事案の調査を行うのは監査委員の方に行っていただく。「ただし」とありますけれども、概念上は全ての監査委員の方が制裁事案の対象となるということも考えられますので、その場合には、経営委員会が指名する経営委員長あるいは監査委員の方を除いた経営委員の方に制裁事案の調査を行っていただく。その上で、調査を行っていただいた監査委員の方

あるいはそれ以外の経営委員の方が経営委員会に報告を行った上で、経営委員会として弁明の機会の付与あるいは処分の審議を行い、最終的に経営委員会として制裁処分の内容を決定するという形になります。

万が一解任が適当ではないかという形で整理が行われた場合には、厚生労働大臣のほうに経営委員としての解任の処分を求め、厚生労働大臣が最終的に処分内容を決定する。こういう形に今回、整理をし直してはいかがかと考えております。

一番下に◎でつけておりますけれども、万が一今、申し上げたような整理でいいのではないかということであれば「内部通報及び外部通報に関する規程」がございまして、この中で職員あるいは経営委員の方に対する通報事案が発生した場合の手続をいろいろと定めているわけがございますけれども、経営委員の方が通報対象となった場合には、監査委員が調査を実施する。その上で、その結果を経営委員会に報告をするという形に整理をしてはどうかと考えております。これも現在はコンプライアンス・オフィサーが事実関係を調査するというようになっておりますので、制裁手続と同様の整理にし直したほうがすっきりするのではないかと考えておりますので、この点についてもあわせて御議論を頂戴できればと考えております。

説明はここで切らせていただきます。

○平野委員長 御意見、御質問はございますでしょうか。よろしゅうございますか。

どうぞ。

○岩村委員 事前説明でも申し上げましたけれども、これは手続ですね。私はこれで異存はないのですが、実体規定といいますか、制裁の内容をどうするかということも一つのポイントなので、そこの検討をよくしてもらいたいと思います。非常勤の社外というのですか、部外というのですか、その人たちの制裁としてはどのようなものが適切なのかという観点から検討するということと、もともと制裁は、法的には監督権限から来ているわけで、経営委員会、監督任命権限から来ているわけで、経営委員会の任命権限者はもともと厚労省の大臣でしょうから、大臣の解任権との兼ね合いも視野に入れながら、どういう制裁内容にするか。私のイメージでは、注意で済まないようなものは、基本的にはもう委員にふさわしくないということで、解任いただくという方向に動くのではないかと思うのです。その場合は、我々が介入するのではなくて、介入を答申する。そのような仕組みになるのだらうと思うのですけれども、その辺の実体規定も結構大事なのかなと思ってまして、そこもあわせてよく御議論いただければ、御検討いただければと思います。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

1つだけ、ちょっとこれは私から、先ほど投資委員会の件が話題に上りました。CIOは管理運用業務担当理事になるということです。管理運用担当理事は、6条2項で法律上の特別な位置づけを与えられているわけですね。その背景について、ちょっと何か調べたものが、あるいはなぜこうなっているのかと。重要だからですね。重要だからなのだけれども、いろいろな議論があったと思いますが、判断する上で、一つ材料として、なぜこういう規

定ぶりになっているのか。管理運用業務を担当する理事について、わかれば当時の議論などを説き起こして、簡単に整理をしていただくとありがたいと思います。

これは厚労省にお願いしたほうがいいのか。石川さん。どうですか。

●厚生労働省石川資金運用課長 立法時の考え方、立法趣旨、法律の規定の考え方となりますので、厚労省でそういった考え方を過去に整理したものがあるかと思しますので、執行部とまた相談して整理したいと思います。

○平野委員長 済みません。よろしく申し上げます。参考材料として、そういうことで、ありがとうございました。

お願いします。

○岩村委員 管理運用担当理事の重要性みたいなものは、立法過程で議論されたのだと思いますが、それとは別にCIOという仕組みがありますね。CIOと管理運用担当理事とのかみ合わせというのですか、そういうものは、もともとどう想定していたのか、今の仕組みですと、管理運用担当理事でなくてもCIOになれるわけですね。それはどういうことなのかという感じもするのです。

もともと管理運用担当理事とCIOは、セットのはずだったのではないか、あるいはそういうものを考えていたのではないかという気もしなくはないわけで、その辺がいま一つ整理ができていない。そのようなことが実は投資・運用委員会の位置づけなどにも影響しているのではないかという感じを私は持っているのです。

○平野委員長 そこもあわせてお願いします。

●三石理事 後段部分は私どもの内部規程でございますので、私どものほうで整理してお答えをまた次回のときにさせていただきたいと思います。

○平野委員長 ありがとうございました。

もう一つありますか。

●三石理事 スケジュールのところですね。

○平野委員長 失礼しました。

●佐藤企画課長 ファイル04のほうに、横の箱のほうに戻っていただいて、スケジュールの前に8分の7が残っています。

8分の7で、下2つの箱だけ少し説明を申し上げます。内部通報及び外部通報に関する規程というところで、違法行為が明らかになった場合に理事長が講ずる是正措置について、経営委員会の同意を得た上で、措置を講ずるとすべきではないかという提言に対して、右側、前回の経営委員会では、基本的には理事長の裁量で是正措置あるいは再発防止策を講じることとした上で、重要事案については経営委員会に報告をするという形に整理をすべきではないかということで、整理をいただきました。具体的な規定ぶりを見た上で、再度検討というふうに整理をいただいているものと考えております。

下に矢印を書いておりますけれども、こういう方向で整理をしたいと思っております。経営委員会の規則の中に、重要なリスクが発生した場合には、その概要とか再発防止策等

を経営委員会に報告をするという旨の規定を設けるという形に整理して、経営委員会規則自体がもちろん経営委員会の議決事項でもありますので、一定のそういう整理をすることによって、きちんと明文化されるのではないかと考えておりますので、こういう対応を考えております。

それから、一番下の箱でございますけれども、経営委員会規則の中に、理事長が、少なくとも四半期に一度、業務執行状況全般について報告をするという規程を設けるべきという提言をいただいておりますので、これについては、提言案を踏まえて対応という形で整理をしたいと考えております。

最後のページ、8分の8でございます。今後の予定でございますけれども、きょうは前回の経営委員会における論点整理を踏まえて、こういうことでしたねとか、あるいはこういう方向で整理をしたいと思っておりますということで御説明を申し上げました。次回の経営委員会では、新たな内部統制の基本方針を踏まえて文書管理規程とかあるいは情報セキュリティ管理規程、リスク管理規程等の改正を審議いただくとともに、先ほどの制裁規程の話等々、基本的にこれで違和感はないのではないかとということで、整理いただきましたので、制裁規程とか内部通報及び外部通報に関する規程の改正の審議をいただこうと思っております。

その上で、1月の経営委員会で、経営委員会規則の別表の改正を審議いただくとともに、今回あるいは次回に審議いただいた事項全ての規程内容を議決した上で、3月中を目途に各種規程等の改廃権者と規程の名称がある程度一致するように、各種規程等の改正を議決いただく。それから、規程等の制定に関する規程の改正を議決いただく。こういうスケジュールで進めていきたいと考えております。

なお、12月17日の経営委員会のリスク管理規程のところ、※をつけております。この※は、一番下に若干補足をつけておりますけれども、リスク管理、リスクといった場合には、運用リスクと業務リスクがあるわけでございますが、まずは当面、運用リスク管理について規程化をすることとしたいと考えております。業務リスクについては、前回の経営委員会でも御報告申し上げましたとおり、今、新たな業務リスク管理について試行中でございますので、その試行結果を踏まえた上で、きちんと文書化していくという形にしたいと考えておりますので、こういう形で作業としては進めていきたいと考えております。

私どもの説明は以上でございます。

○平野委員長 御意見はございますか。

○堀江委員 1点よろしいですか。8分の7の会計監査人候補者等選定委員会の設置要綱のところですが、提言は「経営委員会の議決により」となっていますが、今、執行部と監査委員会で話し合いをしており、会計監査人の選定は、監査委員会がもっとコミットを強める方向で検討しています。つまり会計監査人の候補者選定は監査委員会が責任を持って行うという方向で、執行部と監査委員会の間で検討しており、提言の内容とは若干違う形でまとめさせていただくことになると思っております。

○岩村委員 これは私が正確に理解していないのかもしれませんが、会計監査人候補者等選定委員会というものが別途委員会として設置されていて、そこに外部の有識者が入る。その委員会の議論を経て、理事長進達で大臣が決める。会計監査人の選定の仕組みは、何かそんな仕組みらしいですね。そもそも会計監査人候補者等選定委員会というものが現行の去年の10月からつくられたガバナンスの中で必要なのかという議論も含めて、議論しているというふうに私は理解しております、そうしますと、組織規程の中にこれを入れるのか、入れないのかということから議論になっていくのかなと思っておりますので、ちょっと御留意いただきたいと思います。

○中村委員 会社法でいけば、監査役会とか監査委員会がこの監査人を選定すると。選定するとか、選定する事案をつくるということになるので、権限者は監査委員会であるので、その案をつくる上で、通常の会社の場合では、監査委員会の中で執行側の監査人に対する評価とか、内部監査部門の監査人に対する評価。この2つがあって、その結果を受けて、監査委員会で最後を決めるという手続になっていますから、今、堀江さんが言われたような方向で、したがって、この選定委員会は、あれば監査委員会に対して提言することになる。この機能はそこに提言するという格好になるはずなので、そういう定義にされたらいいのではないですか。

○岩村委員 恐らく監査委員会がやるとなると、監査委員会で選定基準みたいなものをつくると思うのです。どこの会社でもつくっていますね。そういうものに従って動いていくということなので、選定委員会が別途要るのかなと。当時理事長だけで決めていた時代の話なので、何らかの客観性を持たせるためにこういう外部の委員会組織をつくったのではなかろうかという印象がございまして、その可否も含めて御検討いただくというふうに私は理解していたので、これを置くことを前提に書かれていると、ちょっと違和感がある。こういうことですね。

○堀江委員 もう一点よろしいですか。新旧表を御議論する時間はもうないですね。これは別途コメントがあるのですが、それはお伝えしたほうがいいですか。内部統制の基本方針のところでは新旧表がありますけれども、かなり細かいので、それについての意見はまた、別途執行部の方にお伝えするというところでよろしいのでしょうか。

○平野委員長 でも、経営委員会でまた議論しますね。

○堀江委員 内部統制の基本方針をきょう審議するという事になっているので、全く審議していないので、1点だけなのでよろしいですか。

05の新旧表の106分の2ですが、左上の「(2) 投資原則及び行動規範の遵守」というところですが、シテューワから出ている2つの規定を1つにさせていただいたと思うのですが、経営委員会が定めるのは投資原則と行動規範だけではなく、リスク管理の基本方針等に指針が含まれているはずで、この書きぶりは、この2つ、投資原則と行動規範だけを遵守するという形ですが、例えば「投資原則、行動規範及びリスク管理の基本方針等の指針に則り管理運用業務を実施し」といった文章に変えていただきたいということです。

○平野委員長 そのほかにももし委員の方々におかれてお気づきになった点があれば、執行部のほうに御連絡いただければと思います。

ほかにいかがでございますか。

執行部からの報告はこれで以上ですね。ちょっとこれは御相談なのですけれども、1月21日の経営委員会で全ての規程改正を議決するわけです。これはどのようにやっていくのかという問題もあるのですが、一応事前にお目通しいただくということで、できたところでももちろん配付していただきたいということと、どのぐらい時間がかかるかわからないですが、やり方にもよるのですが、念のため、一応3時間をとってありますが、今から予定が入られるかどうか、委員の方、わからないのですけれども、できれば昼食の予定は、これから入れるのはちょっと避けていただいて、少し延長も30分ぐらいできるような格好に、御留意いただければ大変ありがたいと思います。よろしゅうございますか。ありがとうございました。

続きまして、報告事項に移りたいと思います。報告事項(1)「国内株式パッシブ運用受託機関の審査結果について」、執行部から報告をお願いします。

●有馬市場運用部次長 市場運用部の有馬でございます。

資料06をおあげください。まず、こちらが国内株式パッシブ運用受託機関を審査いたしました結果についての報告でございます。バックグラウンドから申し上げますと、平成28年度の最後に国内株式についてのマネジャーエントリー制度を導入いたしました。その後、パッシブ運用機関の選定作業に着手し、今回、上記エグゼクティブサマリーにあります都合8社を選定する結果となりました。

8社の内訳といたしましては、新規に応募のあった、
と
を既存の6社に加えた8社という結果で審査をいたしました。狙いといたしましては、戦略プランのところにございますように、スチュワードシップ活動の多様化を目的とし、報酬も含めたビジネスモデルについて評価を行うことといたしました。この結果の便益は、内外株パッシブ運用について、同一の評価基準で評価できる体系が整ったこと、また、新たな視点を持ったスチュワードシップ活動実績豊富な受託機関がそろったということです。つまり、多様なエンゲージメントができる体制となったことであると考えてございます。

詳細につきましては、2ページ目以降にまとめてございます。改めまして、選定の目的は、2つ挙げてございます。第1は、多様なインデックスへの対応力を強化するということです。さまざまな幅広いインデックスの運用が始まっておりますので、こういったものに対応可能な運用機関を採用するという目的で臨みました。もう一つがスチュワードシップ活動の強化です。これに関しては3つポイントを挙げていますが、βの底上げにつながるようなスチュワードシップ活動であること、また、スチュワードシップ活動の評価のウェイトを新たな評価基準で上げておりますので、ここにより注目して審査を行うこと、そして、運用機関をふやして、スチュワードシップのアプローチ方法を多様化するということも意図いたしました。

評価の項目といたしましては3点です。第1がここにあるように、付加価値の提供能力で、次ページにスチュワードシップ活動、その次、3番目に報酬体系について挙げてございます。付加価値の提供能力といいますのは、パッシブではございますけれども、ただ、インデックスにトラックするだけではなくて、効率的な投資行動によりコスト削減を通じて付加価値を加えるということを求めました。

スチュワードシップ活動については、先ほども3点挙げましたが、まず、運用会社自体のガバナンスがスチュワードシップ活動を行うのにふさわしいものになっておいて、顧客との利益相反防止体制ができていないか。また、スチュワードシップ活動の目的、企業に対して何を求めるのか、具体的KPIを使用して、自己評価ができていないかということを確認いたしました。3点目でございますが、どのようなリソースを配分して、担当者の評価体系が合理的になっているかということも確認いたしました。

3点目は報酬体系でございます。スチュワードシップ活動の質を鑑みて、合理的な水準であるかというポイントと、明らかな優位性、すなわち廉価であるかどうかということも確認いたしました。

次の7分の4には、このプロセスのイメージ図が載っております。これは私ども定例のプロセスでございます。一次審査で要件を確認し、二次で内容を確認し、三次で現地のヒアリングや総合的な評価を求めるというプロセスでございます。

次のページ、7分の5に、一次、二次、三次でどういった運用業者が応募いただき、どのように通過していったかの一覧表が出てございますが、こちらについては、詳細は翌ページ以降で御説明申し上げます。

では、7分の6でございますが、一次審査、こちらは要件を満たしているということでは、全て満たしておいたのであります。しかし、一次から二次に行くところで、

が辞退いたしました。理由といたしましては、国内において十分なスチュワードシップ活動ができる体制にないと自己判断して、降りるという申し出でありました。

二次審査の結果で、通過したところは、皆三次に行っており、そこでまた触れますので、ここでは不通過のところだけ簡単に説明します。不通過となりましたところは、
、
、
でございます。1つ目のポツは と について述べております。こちらの2社は

と 考え、不通過といたしました。

につきましては、運用のスチュワードシップも特にすぐれたものを見出すことができず、また、手数料水準が高いということから、競争力には乏しいと考えまして、不通過といたしました。

最後に7分の7でございます。ここで第三次の審査になったわけですが、新規としては、ここまで来たのが、 と 、既存は6社でございます。結果としましては、この計8社を全て通過といたしました。

新規の [] につきましては、まず、付加価値創出の部分で、
[] スチュワードシップ活動につきましても、
[] 評価にかな
ったものでございます。

も新規でございますが、こちらの特色といたしましては、
[] それを評価しました。
[] 採用でござ
います。

につきましては、当方の求めに応じ、
[] 提出された詳細な工程表に基づいて進捗状況を確認することとし、提案を承認することと
いたしました。

[] 、 [] のこの2社につきましては、
[] におきましては
問題がなく、総合評点でも合格点を取りましたので、継続といたしました。

につきましては、 [] 昨年度から大きく改善が見
られたと評価しております。
最後の [] と [] は、こちらは今までのところ
でのパッシブ運用を委託しております。 [] につきましては、
非常にすぐれているという評価をいたしました。 [] につ
きましても、 [] こちらも高い評
価を得たものでございます。

このような結果におきまして、8社の審査を完了いたしました。

以上が報告事項でございます。

○平野委員長 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しま
す。なお、参考資料が3つほど用意されておまして、その1つ目に、個別企業の話が幾
つか載っておりますが、パッシブ・マネジャーが個別の上場企業に対し、どのようにエン
ゲージメントを行っていくかというような文脈での記載でございます。ただ、個別の企業
に関連される方も委員の方の中にはおられると思っておりますので、個別企業に関する御発言は
差し控えていただき、一般論として御議論いただく旨お含みおきください。

その上で、企業経営者がエンゲージメントをどのように受けとめるのかということとは非
常に重要な御意見であることから、一般的な御意見、御質問として忌憚なくお願いいたし

ます。よろしく願いいたします。

どうぞ。

○新井委員長代理 最初に表現の問題なのですが、7分の2の1の(2)の β の底上げという表現は意味がわからない。恐らくCAPMの β のことをおっしゃっているのだと思いますが、CAPMの β がスチュワードシップ活動とどのように関係するのか意味がわからない。恐らくこれは誤用だと思います。ですから、この表現は変えたほうが良いと私は思います。

それから、質問なのですが、3つほどありまして、パッシブ・マネジャーのエンゲージメント、スチュワードシップ活動について、リソースの配分ということなのですが、審査等の過程の説明で明らかになったように、世界的な大手のパッシブの運用をしている機関が不十分であるというようなコメントがついているのです。GPIFとして、十分なリソース配分とはどの程度のものかということについて、具体的なイメージをいただきたいと思います。私のアナリストとしての過去の経験からすると、一人で担当できる社数は、マキシマム50社ぐらいかなと思うのです。そうしますと、TOPIXの2,000社を考えると、40人ぐらい。1社当たり40人のプロフェッショナルということは、1人のプロフェッショナルに対して、オーバーヘッド等、諸々のコストを含めると5000万円ぐらいのコストがかかるかなと。1社当たり20億ぐらいかかる。そうすると、8社全体としては、容易に100億を超えるようなコストアップになるということなのですが、そうしたときに、費用対効果という側面で、100億を超えるような効果が、本当にコストをかけるだけの効果が期待できるのか否かということについて、どのようにお考えになっているのか。

それから、100億を超えるようなコストがかかったときに、GPIFとしては、以前、議論になったときに、コストがかかるからといって、それを全部お支払いするわけではない、成果に応じて報酬を支払うということを考えるとおっしゃったと思うのですが、そうしたときに、成果に対する評価方法、スチュワードシップ活動の成果をどのように評価なさるのかということ。この3点です。

もう一回言いますと、リソース配分ということで、具体的なイメージとして、わかりやすく言えば、プロフェッショナルは何人ぐらいを雇えば十分なのかということ、私の概算でいくと1社当たり20億ぐらいコストがかかるだろうと。そうすると、全体では容易に100億を超えるようなコストもかかるということになると思いますが、100億を超えるようなコストをかけて得られる効果はどの程度だとお考えになっているのか。それから、効果の評価方法はどうするのかということ。

この3点について、お考えをいただきたいと思います。

○平野委員長 いかがですか。

●水野理事 先にお答えしたほうがよろしいですか。ありがとうございます。

新井委員長代理のパッシブにいわゆるスチュワードシップ活動、エンゲージを求めるようなことについての疑念は以前からお伺いしておりますので、ずっとそのように思ってお

られたのだと思いますが、まず、最初に β の誤用という意味で言いますと、いわゆる β はCAPM上の理論的に使われている β と、マーケット全体で、業界で慣用的に使われているマーケット全体の動きあるいはリスク・リターンみたいな意味で使われている β の両方があると認識しております、これは私どもも、マーケットの底上げというときもあれば、 β の底上げと呼んでいるときもあります。そういう意味においては、このメモに使っている β の底上げは、ちょっと慣用的に使っているということです。これは確かに理論的には精緻ではないのですが、運用会社とのコミュニケーションにおいて、これでコミュニケーションがそごを来していると思ったことはございません。なので、人によってちょっと違う使い方があるのではないかとまずは思っております。

次に、パッシブのエンゲージメントを求めることについて、幅広にお話をさせていただければと思うのですが、アクティブの実績連動報酬に関しましては、私どもは α が出たときに、いわゆる付加価値をシェアするという考え方でやっております。コストのシェアはしないということでやってきました。ただ、アクティブの手数料のベースはパッシブのフィーと同じだけお支払いするわけですし、ある程度ベースのコストを負担するという考え方がないわけでもない。パッシブに関して言いますと、実は今、新井先生がおっしゃっているのは、3年前に私どもがこういうパッシブにスチュワードシップ活動を求めると、いわゆるスチュワードシップ時代の新しいパッシブのビジネスモデルを提案してほしいといったときに、運用会社のほうから反論されたこととほぼ同じことをおっしゃっていると思うのです。先週、私はニューヨークで や のCEOと会ってきましたが、逆に今、運用業界は、業界側がスチュワードシップ活動強化の方向で動いていると彼らも言うておまして、そういう意味では、確実にGPIFが2年前に、こういうビジネスモデルを求めたということが、今、業界の標準になろうとしているということは彼らも認めておりますので、そういう意味では、業界の考え方が変わりつつある。

しかも、パッシブにスチュワードシップ活動を求めないということにそもそもなりますと、私ども、株式資産の約9割がパッシブ運用ですので、GPIFは9割に関してスチュワードシップ責任を果たせないということになってしまいますから、そういう意味では、100%アクティブ運用にしないとならない。アクティブでないとスチュワードシップ活動はできないという考え方をとるのであれば、GPIFは100%アクティブにしないと、スチュワードシップ責任を果たせないということになってしまいますので、パッシブにもスチュワードシップ活動を求めざるを得ないという前提条件があるのではないかと思います。

その中で、コストをどうするかということですが、そういうコストの積み上げ型でいけば、 などはもともと20人体制でやると言うておりますし、どのぐらいの人数でやるかは、それこそビジネスモデルの問題でして、 は実質、

皆さんに のエンゲージメント対象リストも出させてもらっていると思

うのですけれども、

パッシブのモデル

ルであって、それにふさわしいフィーを彼らは請求してきている。

も同じですけれども、ここでちょっと難しいのは、正直に申し上げますが、では、何人いたらいいかは、今、申し上げたとおりで、ビジネスモデルによる。では、その成果をどう評価しますかというのは、これは永遠の課題でありまして、パッシブの活動ですから、あくまで成績はパッシブで出るので、フリーライダーリスクもある。ここはどうしても定性評価によらざるを得ないということですので、今のGPIFの評価も基本的には定性ですが、ただ、今回、スチュワードシップ活動に対して追加でフィーをお支払いする先に関しては、彼らからKPIを提示してもらって、そのKPIが達成できているかどうかを確認する。

これはいつも運用会社から、GPIFはどうやってスチュワードシップ活動を評価しますかと聞かれるのですが、普通の商品であればマネジャーが私たちをこうやって評価してくださいと提案してくるのが当たり前だと思いますので、私たちもパッシブのマネジャーにどうやって評価してほしいのか聞いています。それで出てきたのがKPIで、そのKPIが達成されていれば評価するということになりまして、それができていないのであれば評価しない。それが全体のマーケットにどれだけ影響を与えたかをどう評価するかは、これこそ永遠の課題でありまして、パッシブの活動あるいはこれはパッシブだけではなくてアクティブもですけれども、スチュワードシップ活動がマーケット全体にどういう影響を及ぼしたかということ計測するのは、大変難しいのは御存じのとおりですが、欧米のいろいろなアカデミックな研究でも、エンゲージメントがマーケットに対してポジティブな影響を及ぼしているという結果が出ておりますので、それをGPIFとしては全体で達成するようにやっていくということです。残念ながら、今の段階では運用会社に、あなたたちはどうやって評価してほしいですかということを私たちは聞いているという段階であって、彼らも明確な答えを持ち合わせていない。

ただ、繰り返しになりますけれども、評価において、スチュワードシップの評価を30%に上げたことについても、運用会社のほうとも議論をした上でやっておりますし、ちょっと話がそれてしまうのですが、私どものアンケートでも、事業会社のほうも運用受託機関の評価におけるスチュワードシップ活動の重視、つまり、割合を上げることについては、88%の企業の方が高く評価する、あるいは評価するというようにされておりますので、それは全体として合意形成をしながら進んでいるというようなことではないかと思っております。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○新井委員長代理 今、世界的にそのような方向に動いているとおっしゃって、幾つかの世界の運用機関のお名前を挙げていただいたのですが、挙げていただいたようなところ

について、先ほどの審査結果だと不十分であるというふうにコメントがついているのです。例えば、
が不十分だとおっしゃっているの、その辺はどうなのかとも、私はお聞きしながら思ったのです。

もう一つは、コスト対策ということでいろいろなことが世の中の的には考えられているということで、例えばエンゲージメントファンドみたいなもので、そちらにある意味で外出しをする、アウトソーシングをするというようなものとか、あるいは従来あるような助言機関を利用するとか、共同エンゲージメントをやるとか、はたまた内部的なコスト削減ということでいくとAIを活用するとか、いろいろなことが世の中の的には議論され始めていると思うのですけれども、そういったものについて、どのようにお考えか。

例えばAIというようなことになると、確かにすぐれた側面もあるのですけれども、一方で、Verifiabilityといいますか、そのようなところ、透明性の問題等でかなり課題があるのではないかとということで、機械に任せてしまって議決権の行使などをやってもらっているのかということも、率直なところ疑問に思うこともあります。いろいろ挙がっているものについて、疑問がないわけではないということで、GPIFとしての公式見解でなくても、今、挙げられているようなエンゲージメントファンドだとか共同エンゲージメントだとかを含めてどのようにお考えかという御意見、お考えをお伺いしたいと思います。

●水野理事 まず、
の評価が低いということにつきましては、GPIFの今の運用会社とのスチュワードシップに関するやりとりは原則を見ていただいてもわかるように、運用会社側にある意味で目標の設定を求めているということで、それができているかというチェックをしております。特にKPIを明確に出すというのはフィーを上げる条件にしているのですけれども、KPIを出さなくてもある程度こういう形でやっていますという、彼らが提案してそれをチェックするというやり方にしていますので、わかりやすく言えば
は

、評価が低くなるという側面はございます。

なので、低いのですけれども、それに関しては、
のCEOと話をしている、私たちの評価のスキームに関しては文句を言っていないのですが、私たちはもっとちゃんとやっているのを見てくださいということは言われていますので、それはGPIFとしてはもう少しコミュニケーションをしたり、自分たちのスキルも上げてチェックをしていくということになると思うのですが、そういう環境が一つあります。

AIに関しては、ちょっとアクティブのほうになってくると話が別なのですけれども、パッシブを人間がマニュアルでやっていることに関しては、正直、大変疑問に思っております。本来的にはある程度は機械がやった状態で、その上でこういう、逆に人間はこういうスチュワードシップ活動というものに力を入れていかないと、そもそもAIと人間の役割分担ということをはほかの業界であれば普通、コストプレッシャーが顧客からかかれば自動化を図るはずなのですが、そこがアセットマネジメント業界はおくれているのではないかと考えています。

一方で、アクティブとかになっていきますと、先生のおっしゃったとおりで、アカウンタビリティが要求されると思っていますので、実際、フィデューシャリー・デューティの観点からも、私たちもPrudent Expertとしてどのような運用活動をしていて、どういう考え方で、誰がやっているかをチェックしておりますから、AIに全部変えると言われますと、その説明をどうするかということは、これは実は大きな課題でして、GPIFとしても、AIの研究をしている一つの目的としては、100%AIによるマネジャーが出てきたときにどのように評価するのかということは今から考えていかなければいけないと思って、その辺も研究しているという側面もあります。ただ、現時点で完全AIによる運用手法はほとんど提案されていないというのが現実であります。

あと、エンゲージメントファンドの問題は、過去、一つエンゲージメントファンドを日本でも採用しておりましたが、GPIFの全体のポートフォリオや、それプラス、マーケット全体の効率性の観点から、エンゲージメントファンドがどのような役割を果たしているかということについては、もう少し勉強したいと思っておりまして、というのは、一つ一つのエンゲージメントファンドはファンドサイズが小さ過ぎて、それこそGPIFに何の運用上の差異も及ぼしませんので、どちらかといえばマーケット全体にどういう影響があるかということを考えながら、エンゲージメントファンドは評価していかなければいけないと思っております。

もう一つの新井先生の問題点の議決権行使について、助言機関に全部頼ってしまうようなパッシブ運用機関が出てくるのではないかということに関しては、GPIFとしては、アウトソースする場合は外出し先に対して運用会社がどういうエンゲージメントを逆にしているかということをチェック項目の1つにしておりますので、そこはおっしゃるように、もう丸投げでやっていますというのは、基本的にGPIFとしては認めていないということは割とはっきりと運用会社に伝えているつもりです。

○平野委員長 どうぞ。

○加藤委員 私は、GPIFのような組織は、パッシブファンドでスチュワードシップ活動を行うということは大変重要だろうと考えています。ただし、その場合は、どうやって運用機関を選ぶのかということと、フィーはどのぐらいにするのかということが重要だろうと思っています。選び方について言うと、スチュワードシップ活動の評価の仕方が3つほど書いてあるのですが、これはこれとして、もう一個別の資料に、これは例として、

のリストが載っているのですが、何でこれを選んだのかなと。

ちょっと見ると、なかなかエンゲージメントしにくいというか、エンゲージメントの効果が出にくそうな会社を選んだなという感じがするのですが、主要企業だからいいのかもしれないのですけれども、何でこの会社を選んで、エンゲージメント、スチュワードシップをやるということ、なぜGPIFとして高く評価したのかということと、このスチュワードシップ活動に対して、要するに、追加的なフィーとしてどのぐらいを許容しようとしているのかということについて教えていただきたいと思います。

●水野理事 まず、GPIFとしては、個別の会社、この会社を選んだ、それはいいですねという評価は、当たり前ですが一切しません。考え方として、どういう相手先を選んでいて、どういうテーマ設定をしていますかということについて評価している。その結果、この会社がリストアップされたということなのですからけれども、加藤委員がおっしゃるのは多分そのとおりでありまして、大企業ですが、彼らが思うESG的に何らかの問題意識を持っていて、ただ、大変エンゲージメントに応じづらいといいますか、聞きづらいような大企業を選んでいるということですので、ここはGPIF側から見たら、ほかのパッシブやアクティブがなかなか手をこまねているというか、難しいと思っている先をあえて選んだというふうに捉えました。

追加のフィーなのですけれども、フィーの合理性を確認するということは申し上げているのですが、過去にGPIFはフィーをどうやって合理性を確認してきたかという点、よそより高くないということしか実際は確認していなかったわけでありまして、そういう意味では、今までも横比較しかフィーの合理性は確認できていないのです。ただ、アクティブは割とコンセプト的にも合理的に見るようになったのですが、パッシブの場合は、それに合理性があるというよりは横比較でおかしくないということです。

今回は初めてなので、横比較する相手も正直、見つからなかったもので、先方が出してきたものに関してある程度受け入れる。ただ、今後、同じようなサービスが出てくるとすると、横比較できるようになるのではないかと思います。新井委員長代理がおっしゃったところに戻ってくるのですが、付加価値ベースで評価するというのが本当に難しいので、ある程度そこは定量、定性に加えて、今後こういう提案がたくさん出てくれば横比較できるようになるのではないかと思います。現時点では、残念ながら明確な回答は持ち合わせていません。

○加藤委員 ということは、今回、提案を受け入れるということであると、運用機関ごとに結構フィーの差が出てしまうということですか。

●水野理事 今回は出ます。ただ、これは新しく求めたわけではなくて、ほかのパッシブも、皆さんスチュワードシップ活動をやっていますとはっきりおっしゃっているわけですね。私どもは、やっていますはいいのですけれども、ちゃんとどういう形でやるということ、新しいビジネスモデルを提案していただければ、フィーの再交渉にも応じますということ、2年前から申し上げていて、今回、初めて2社がそういう提案をなさってきたということなのです。それに対して私たちは、ここは評価した。ほかのところは、ちょっとここで申し上げると、実はすごくやっているのですけれども、まだ私たちとしてもGPIFにフィー交渉に行くような確信がないので、もう少しこのままでやりますと言ってこられたところもありますので、2社は明確に来て、私たちもKPIの提示がないとそれはできませんということでやりとりをした結果、今回のようになった。

来年以降になると、そういうところがまたふえてくれば、横比較も起きる可能性もあります。

○加藤委員 わかりました。

○平野委員長 ほかにいかがですか。

○新井委員長代理 今のことなのですけれども、アクティブのほうのアナリストを活用するというのが2～3のところでは述べられているのですが、これは利益相反にならないのでしょうか。GPIFとしてはパッシブの運用報酬しか払っていないのだけれども、アクティブのアナリストはアクティブ運用を委託しているほかの委託先がコスト負担をして雇われているはずですね。

●水野理事 パッシブとアクティブの利益相反があるのではないかとというのは、3年前のステュワードシップ活動報告でGPIFが指摘をいたしまして、そのときに、業界はそんなことは考えたこともないと言ったのです。私たちが指摘したのは、アクティブは、あるいは短期のサイクルとかでパフォーマンスを出そうと思ったら、企業にキャッシュを全部Dividendを払わせたほうがいいわけですが、パッシブの観点からすると、長期的には、それは企業の価値を傷つけるということで、利益相反があるのではないかと。もっと本源的な利益相反をGPIFとしては認識していて、最近では運用会社もそれに対してコメントをするようになってきています。

今の新井委員長代理がおっしゃったような、コストのシェアという意味での利益相反は、もう少し重要度が低い問題ではないかと私は思っているのですけれども、それは別に彼らが兼務でやるか、移すかだけの問題でありまして、
のCEOに言わせますと、彼らはアクティブのビジネスがシュリンクしてきているわけですが、そうすると、そのアナリストのリソースの一部を今、パッシブのほうにこういうニーズがあるのであれば振り向けようということは、普通に経営として考えるはずなので、今回の
は、多分、兼務状態的になるのだと思いますが、長期的にはビジネスモデルのシフトと一緒に人の移動も起きるのではないかと思いますし、
ははっきりそう言っていました。

それをコストシェアの利益相反があるかということ、それは利益相反というよりも、どちらかといえばビジネスモデルの問題ではないかと思えます。もっと本源的な意味での利益相反は、アクティブとパッシブは、投資の期間の違いによって存在すると思っています。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

○岩村委員 余り細かいことはわからないのですが、ESGのエンゲージメントに金を払うという話が前提になっているわけですね。

●水野理事 ステュワードシップ活動ですね。

○岩村委員 その中のステュワードシップ、金を払うという以上は価値や効果があるかどうかという算定もしなければいけないということになるわけですね。活動は個別の話で、ざくっとしたステュワードシップ活動という話ではないわけですね。例えば投資委員会での議論の中で、個別の企業が買収防衛策をやめれば報酬を払う、やめなければ払わないみたいな、そのような議論がなされたと聞いているのです。これは伝聞なので、正確ではな

いかかもしれませんが、評価というのはそういった議論になっていくものなのですか。もしそういうことであれば、まさに民間企業の業務運営に、それは運用機関を介してかもしれませんが、介入しているように私には見える。その辺はどう理解したらよろしいですか。

●水野理事 まず、考え方を整理したいと思うのですけれども、買収防衛策をすることそのものを私たちは評価しているわけではなくて、運用会社に対して、GPIFのポートフォリオが長期的に持続可能な価値向上をもたらすようにというスチュワードシップ活動を行ってくださいという依頼をしております。その依頼に対する対応がそれぞれ各社で今のところまちまちなのですけれども、一部の運用会社に関しては、こういうテーマ設定で私たちはスチュワードシップ活動、エンゲージメントを行いますということを持ってきた。それを買収防衛策が入っていたということですので、私たちは彼らに対して、買収防衛策に対してエンゲージメントをして、それで成功したらフィーを払うと言ったわけではなくて、彼らが、まさに運用会社とGPIFとの関係は委託関係にありますので、委託先がGPIFに対するフィデューシャリー・デューティーを果たすために、そのエンゲージメントが必要だということを持ってきたわけです。そういう意味では、GPIFが企業に対してこういう働きかけを行えということ個別に言っているということは全くないということでありまして、これはGPIFの全てのスチュワードシップ活動において重要なところでありますので、今回、実は経営委員の方々から、個別の企業名が載ったリストを出してほしいということ言われて、正直、私はためらったのです。

というのは、企業について評価をするというのがどんどんエスカレートしていくと、私たちとしては、別に企業名を評価しているわけではありませぬし、各企業の対応策が、これならいい、違うことをエンゲージメントしているけれどもも言っていない。私たちは運用会社に対して、あなた方はどういうテーマでエンゲージメントを行っていますかという確認をして、それができているかというチェックをしているので、今の企業防衛策を出してきたのは、私たちではないということです。

○岩村委員 多分、そういう説明はあり得るのかもしれないけれども、そもそもその中身で、どういうものをやりますかという提示のところ、選択もあり得るのではないかと思います。とんでもないことを提示していたら、そこは選ばないわけで、それなりに提示内容を前提にして、では、お任せします、お金を払いますと。こういう話ではないかと思うのです。だから、結局は突き詰めて言えば、個別の施策について、遠隔操作をしているような実態になっていきはしないかという心配を私はしている。それはまずいのではないかと私は思っているのです。

特に買収防衛策というのが例に出たというから申し上げますけれども、あれはいろいろな会社でいろいろな判断があつて、とっているところもあればとっていないところもあるのです。GPIFがそれを、あんなものはやめたほうがいいのだという考え方を持つかもしれないけれども、企業によって考え方は違うわけですよ。そういうものに対して報酬を連動させていくという仕組みがいかげなものかと思ったのですけれども、それをやっていると

いう意味ではないのですよ。考え方の問題ですよ。

●水野理事 はっきり言って、そこはやっていないです。これはいつもコンフリクトがあるのですけれども、何も見ずにお金を払うのかという御意見と、見過ぎると、今度は意見にGPIFが影響を及ぼしていると言われてしまうので、これはいつもすごく難しいところなのですが、ここの微妙な線引きは、現時点では、エンゲージメントの課題は運用会社を選ばせていますということで線を引いているので、それに関しては、ある運用会社を買収防衛策について、この企業に関しては問題だと思うという提案をなさっているだけでありまして、GPIFが買収防衛策は問題だと言ったこともなければ、その企業、例えば、買収防衛策を、B社も問題だからそれもリストに入れろと言ったことも一度もありませんので、それは多分、杞憂かなと思います。

○岩村委員 わかりました。伝聞なので正確なことは言えないのだけれども、それはそれでよろしいのですが、要するに、中身を組み込まないのだというのであれば、ESGを踏まえてスチュワードシップ責任をきちんと果たさせるようにしましょうという原理原則があればいいだけの話で、中身に一々介入する必要はないのではないかという感覚はどこかにありまして、そもそも考えると、スチュワードシップ責任は、運用機関が大半は受け入れているのでしょ。なので、自分たちの責任としてやる話ではないかと。それに何で別途我々が個別に評価をしてお金を払わなければいけないのだというのが、いま一つよくわからない。これは素人的ですけれどもね。

しかもいろいろなスチュワードシップ責任の果たし方によって、中長期的に企業価値が上がる。これは仮定の話でしょうけれども、仮にそれがそうだったとして、その利益を享受するのはあらゆる株主ではないですか。何でGPIFが相当程度の金をそこで払わなければいけないのだと。そこもよくわからない。その辺の説明を欲しいなと思っているわけです。

だから、端的に言ってほしいのです。

●水野理事 まず、スチュワードシップ活動の運用会社との関係に関しては、別にGPIFだけがやってきたというよりは、スチュワードシップ・コードの中で、スチュワードシップ責任を果たすことがアセットオーナーに求められてきたということで、特に先般のスチュワードシップ・コードの改訂においては、「アセットオーナーは議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を運用機関に対して明示すべき」ということ、投資家はESGの要素を企業の状況把握に使うとか、パッシブ活動についてはより積極的に対話、議決権行使に取り組むべきというのがコードの中で入って、そういう全体の流れの中で、GPIFの活動があります。

GPIFの場合、マーケット全体でのコストのシェアの話でいきますと、そもそもGPIFのフィーが安過ぎるといった批判もずっとあるわけでありまして、一方で、こういう形で払うと、では、マーケット全体にプラスの効果があったら、それをGPIFだけが払うのはいかなものかということで、これもまた表裏一体で大変難しいのです。ただ、GPIFが日本市場の最大の株主であることは間違いのないわけでありまして、そういう意味では、マーケットの全

体の持続可能性やサステナビリティ、パフォーマンスが上がるということの最大のメリットを受けるのがGPIFであるということは厳然とした事実でありますので、そういう観点からも少し考える必要があるかなど。フェアなシェアというのは大変難しいので、これは堀江委員などが以前からおっしゃっているのですけれども、GPIFはフェアなシェアを払っていないという批判が、実は今まで業界では一般的であったわけでありますので、逆に、全部を入れたら、これを入れてもフェアなシェアを払っていないと言われてしまう可能性すらあると思っています。

○平野委員長 ちょっとここで、極めて重要な論点が幾つかあると思いますけれども、GPIFが払っている手数料の問題につきまして岩村委員が提起された論点に関連しますが、そもそもスチュワードシップ活動を強化していくということは、長期的に見て企業価値を上げるための活動を促すということであるから、当然にして企業価値、企業経営に影響を及ぼしているわけですよ。そういう側面は否めない。一方で、個別の企業に対して過度な影響を及ぼすことはまかりならぬというようなことが定められておいて、そこはある種のバランスが必要だという話になると思うのですね。

それで、今度は報酬を払って、新しいエンゲージメント活動に対して報酬を払うというのは、そういう意味では、企業経営に対する、及ぼす影響度について、間接的ではあれ一歩踏み込んでいるなという感じがあるので議論になっているのではないかな。

そうだとすると、今、水野理事がいろいろ説明された中で、基本的にGPIFは、この種のエンゲージメント活動に対して、別途対価を払うということについて、基本的にどのように考えるのかということところは、何かあったほうが良いと考える。こういうことは御報告を受けたときに提示するある種のベンチマークとしてあったほうが良いなというふうに私は思うのですが、その点も含めて、委員の方、何かお考えがあればと思うのです。

例えば のリスト、あれはKPI的に見ると、どういうことが起こったらプラスというように考えているのですか。 側の提案によれば。

●水野理事 それを話し出しますと、それこそ個別企業にどういう経営の転換を求めるかということになりますので、今回、あえてお出ししていないのです。

○平野委員長 でも、結局そういう対話をGPIFとしてやっていることになるでしょう。

●水野理事 GPIFは、彼が持ってきた問題意識について、こんなものは要らないのではないかなとか、もっとこれもやるべきではないかなということとはしていません。逆に、それをやってしまうと、GPIFが企業名とか企業の問題点について意思表示をしていることになってしまいますので、シェアしてもいいのですが、コンフリクトがある方がいらしたら困るのですが、あくまでそれぞれの企業について、彼らはこの企業のこういう点が課題なので、いつまでにこういう議論をこの会社と行いますということを書いてきていますので、私たちとしては、1年後なら1年後に見て、本当にこの企業とそういう会話とされましたかと。会話の結果どういうことが、フィードバックがありましたかということをお我々はフィードバックしてもらって、きちんと活動しているということを確認することしかで

きないかなと思います。

フィーの判定は、まだ今回、2つしかないので、先ほどちょっと申し上げた、合理的なと言われても、評価する相手もいませんし、今回はある意味、金額的には向こうの言ってきた金額にある程度応じる形でやっていますけれども、来年以降、これに応じるとは正直限りません。

○高橋理事長 少し散文的になりますが、1つは、岩村委員がおっしゃっている点につきましてはそのとおりだとは思いますが、スチュワードシップ・コードの改正がありまして、スチュワードシップ活動としてESGを重視し、エンゲージメントを重視しなさいということは、基本としてすでに決まっております、GPIFだけが何か突出してやっているわけではありません。それは根拠があってやっているのです、GPIFだけではなくて年金基金、アセットオーナーみんなやっている中で、ただ、おっしゃるとおり、GPIFは金額も大きいので影響が大きいでしょうと。そここのところをよく留意してやってくださいと。それはそのとおりだと思います。

2点目、買収防衛策の件につきましては、GPIFは買収防衛策をつくることに反対だとか、そういうことは一切言いません。何を言っているかということ、運用会社に、よくその企業と話し合いをしてほしいと。おっしゃるとおり個別の事情があるので、そこをよく聞いてほしいと。万が一にも新井委員長代理がおっしゃっているとおり、助言機関に形式的に出してしまって、形式的にとにかく買収防衛策の導入イコール反対、そういうことはしていないかはチェックするというところでやっていくということだろうと思います。

3点目、手数料につきましてはおっしゃるとおりでありまして、私も投資委員会のために申し上げましたが、これは一度やり始めると、下手をすると、運用会社のほうの取り得になるリスク、手数料が固定化するリスクが、既得権益として発生するリスクが非常に高い仕事であります。したがって、我々執行陣としては、毎年何をやりましたか、少なくとも同じことを繰り返しているのに同じ手数料を払うということはないように、毎年で切って去年は100社やりました。ことしは200社やりますが、同じ手数料でいいです、あるいは去年100社やりました。ことしは50に減らしました。こういうことをふやしましたというものがなく、少なくとも効果を見ながら毎年見直しをしていかないと、非常に危険だなど。そういう部分に乗り出していくということは事実だろうと思います。

○平野委員長 評価は毎年1度ですね。

どうぞ。

○根本委員 私、基本的にはこうした活動は非常によい。加藤委員がおっしゃったようなことと同様に思うのですけれども、手数料の他社との違いが大きかったので、今、理事長から御説明をいただいたのでかなり納得はあったのですが、今後、将来的には何らかのガイドライン的な、確かにリターンをはかるのは難しいので、コストが適正かというのは難しさがあるのですけれども、これだけのサービスにはこれみたいなひもづけがあるとよろしいのかなと思いました。

○平野委員長 手数料の話も含めて、160兆円を背負っているところが動く意味合いは大きいので、基本的にはこういう原則で動いていますと言えるようなものがあつたほうがいいのではないかと。今、お話を聞いていると、そういうものは、実は自己規律として既に働いておって、その上でいろいろやっていますということなのだけれども、外から見た場合には必ずしもそれが明確にはわからない。あるいは経営委員会の中でも、今、初めてお聞きしてわかる部分もあるということです。根本委員の提案も含めて、一度基本的な考え方を整理するということをやっていただけますと、大変議論に資するのではないかと考えているのですが、よろしゅうございますか。別に急ぐ話ではありませんから、よろしく願いいたします。

○高橋理事長 了解いたしました。

○平野委員長 どうもありがとうございました。

あと10分ぐらいですね。済みません。

よろしく願いいたします。もともと短いのですが、簡潔に。

●鎌田企画部長 簡潔に、ファイル名は10の報告事項（2）です。これはもう11月2日にホームページで公表していますので、1点だけ、4ページをごらんください。報告事項（2）の4ページです。

注2ですが、何回か前の経営委員会で、国内債券の乖離許容幅の見直しと、年度計画の変更を議決いただきましたので、それを反映した表現にしているというところです。注2の2行目の後半ですけれども、「なお、近時の市場環境等を踏まえ」云々とありまして「具体的には、国内債券と短期資産の合算を国内債券の乖離許容幅範囲内にとどめることとしています」という文をつけ加えまして、右側のパイチャートを国内債券と短期資産をくっつけた形でわかりやすく表記したというところが従来との違いです。

説明は以上です。

●西原運用リスク管理室長 続きまして、リスク管理の御説明を簡潔にさせていただきます。全体的に大きな変化はございません。

参照ファイルは報告事項（3）「運用リスク管理状況等の報告」です。

23分の2です。運用収益は今年度通期で、+5.1%となっています。直近の状況を反映すると、ほぼゼロの状況です。右下の各資産の超過収益、これは中期計画で各資産ごとにベンチマーク収益を確保することとなっています。この観点からは、国内債券のみマイナスの状況です。

23分の5、先ほど鎌田部長からも説明させていただきましたが、国内債券と短期資産を合算で管理することになりましたので、左上の図で合算の数字を入れています。

23分の11は新しく資料として追加しています。マクロ経済・地政学リスク等について、こういった分析を執行部で実施しており、今後、経営委員会にも報告させていただきます。

特に大きなリスクについて、23分の12、No Deal Brexitについて、まだ定性的な分析にとどまっておりますけれども、運用リスク管理室のほうからもこういった大きな影響があ

るということを運用リスク管理委員会で報告しています。

23分の14、カントリーリスクについては、フレームワークを変更しましたが、変更後のフレームワークでは、現状、特に問題はありません。

23分の16の下半分で、いろいろなストレスシナリオを想定しています。これまで北朝鮮の緊張シナリオを上半分で記載していましたが、今般、米中貿易摩擦シナリオを追加しています。

最後に、23分の23です。運用受託機関のリスク管理状況でございますが、一番下、やや件数的には多いですが、一時的な要因で、特段大きな問題はないと認識しています。

リスク管理状況は以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

御質問、御意見はございますでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 1つよろしいですか。11ページのマクロ経済・地政学等の不均衡及びトリガー、これは大変参考になっていいと思うのですが、できればこれでGPIFのアセットにどういふ影響があるのかというインプリケーション、例えば為替だとか債券だとか、新興国とか、そういうところまで踏み込めるのであれば、それがあつたほうがわかりやすいかなという気がいたしました。

●西原運用リスク管理室長 検討させていただきたいと思います。

○平野委員長 よろしゅうございますか。どうもありがとうございます。

先ほどの日本株のパッシブのあれにつきましては、個社名、個社の戦略等が出てまいりましたが、それは除きまして、簡略にした議事概要といたしたいと思いますので、よろしくお願ひいたします。どうもありがとうございました。

最後に、第15回「経営委員会」の議事概要及び議事録について、内容が関連しておりますので、まとめて事務室から説明をお願いします。

●辻経営委員会事務室長 第15回「経営委員会」の議事概要及び議事録について、御出席の委員の皆様へ御署名をいただいたところです。経営委員会において、第15回の議事録の作成及び第15回の議事概要の公表について承認を得たということでよろしいでしょうか。

(「異議なし」の声あり)

●辻経営委員会事務室長 それでは、議事概要の公表の手続を進めさせていただきます。なお、公表時期につきましては、11月27日火曜ごろを予定しております。

○平野委員長 本日の議題は以上となります。

事務室から連絡事項があればお願ひいたします。

●辻経営委員会事務室長 今後の経営委員会等につきましては、iPadに記載のとおりでございます。次回は12月17日月曜日、9時から委員会の開催を予定しております。

机上の関係法令ファイルにつきましては、終了後、置いたままでお願ひいたします。

○平野委員長 これにて第16回「経営委員会」は終了します。お疲れさまでございました。