

第17回経営委員会議事録

1. 日 時：平成30年12月17日（月） 9：00～11：45
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
 - (1) 報酬等及び給与等の支給の基準の変更について
 - (2) 投資判断用データサービス業務等の調達について
 - 3 審議事項
現行規程の点検プロジェクトの実行 (3)
 - 4 報告事項
 - (1) 堀江委員出張報告
 - (2) 為替ヘッジ付き外国債券運用について
 - (3) TCFDへの賛同について
 - 5 その他事項
 - 6 閉会

○平野委員長 これより、第17回「経営委員会」を開会いたします。

理事長が高速の渋滞に巻き込まれて多少おくれておられますので、最初にお配りしてあった議事進行を、順番を変えまして報告事項から先に進めさせていただきます。

それでは、最初の報告事項、「堀江委員出張報告」につきまして、堀江委員から報告をお願いいたします。

○堀江委員 資料07の報告事項(1)、簡単な出張報告をさせていただきます。詳細な資料は、経営委員の方には前にお送りして、そこに細かいことは書かせていただきましたので、きょうはポイントだけ説明します。

資料4の2に、行ったスケジュールを記しています。今回、トロント大学のBoard Effective Programという、年金の経営委員、理事向けの研修プログラムがあり、それに参

加したのが出張の主たる目的で、それに前後して11月23日にCPPIBの取締役会議長の方とオンタリオ州教職員年金プランの取締役の方にお会いしました。

詳細はインタビューメモとプログラム概要に譲りますが、かいつまんで、4分の3で、まず、Board Effective Programのサマリーを示しました。これは私の感想で、皆さんがプログラムの報告でどういう感想を持たれたか、ちょっと違うと思いますが。

最初に受託者責任の範囲の変化です。経営委員会の場で水野さんがよく言っておられますが、受託者責任の範囲は、これは特段こうですというのがグローバルに決まっているわけではなく、社会情勢等の変化に従って変化するものだという点がフィデューシャリー・デューティーの基本的な考え方なのではないかということです。昨今のはやりは、受託者責任の範囲が広がっている点です。水野さんがよく指摘されていますが、外部性やインター・ジェネレーションの考慮、あとはシステミックリスク等、リターンだけではなくて、稼ぎ方も重要だといったところが範囲の拡大という形であらわれてきている。これがどうもグローバルで見た常識のようです。

2番目に、年金ファンドの理事会、これはGPIFの経営委員会に相当しますが、その構成員についてです。2通りあり、グローバルな事業会社のように専門性を重視して理事を選任する派。事業会社ですと当たり前なのでしょうが、年金ファンドではちょっと事情が違います。専門性よりも、代表性を優先するというのがどうも主のようです。カナダはちょっと特殊です。どういう意味で特殊かということ、年金プランスポンサーとアームズ・レングスの関係で理事会が設置されており、専門性を極めて重視するという意味で、カナダの公的年金だけがグローバルな事業会社と同じ考え方です。本来、専門性を重視するこちらの方が良いのですが、年金プランは加入者や受給者が利害関係者としておられ、その代表の方、例えば組合の代表の方や、お金を出している、これは企業年金の場合ですと企業などが入っているという形で、代表性を優先する方法がどうもカナダを除く一般的な形のようです。当然専門性を重視したスキルセットを理事が持つことが本当はいいのですが、代表性との兼ね合いをいかにとるのか、そのバランスをどうとるかということに非常に皆さん苦心されています。

年金ファンドのガバナンスの課題は、これはどの年金ファンドもそうですが、圧倒的に執行陣（経営陣）の方のかけている時間が違う。事業会社では取締役は年間250時間から300時間ぐらい時間を取っているようです。GPIFの経営委員がどのぐらいかけているのかよく存じませんが、大体250から300時間ぐらいと仮定すると、経営陣の10分の1以下の時間しかかけていないことになります。その中で、どういう形で経営に関する重要な意思決定をするのかということになります。限られた時間の中で、ここにあるように、Hindsightから、Oversight、Foresightという形で、やはり重要な事項、将来の戦略的な事項にフォーカスしたような形で時間をとることが重要だということのようです。

また、今回のプログラムに参加したのは7カ国の代表でしたが、意思決定の仕方は国によってかなり違います。日本のようにコンセンサスを重視する国からそうではない国まで

いろいろあります。いかに多様な意見を取り込むのが重要で、意思決定の仕方は国によって違っていい。そういうことでした。

次の責任投資の考え方。これは今もGPIFで話題になっていますが、責任投資というものをこのプログラムの場合3つの構成要素で考えています。1つは経営委員会でも少し話に出た、ダイベストメントです。たばこ企業とかを排除するという考え方です。2番目はESGを意思決定の中に統合するという考え方、3番目はエンゲージメント、この3つが取り上げられている。どうもこのプログラムのリサーチャーの方に言わせると、最初のダイベストメントとESGの意思決定の統合というのは、なかなか効果が出にくいということのようでした。

ただし3番目のエンゲージメントだけは効果があり得るのではないか。これはいろいろな意見がありますが、そういう整理でした。経営委員会として重要な点は、誰がアクティブ・エンゲージメント、エンゲージメントについて責任をとるのかという点です。これは理事会がエンゲージメントに対する戦略の考え方を利害関係者に説明して、ちゃんと説得する。そこが重要だということです。GPIFに置き換えると経営委員会がちゃんと責任を持って外部に説明する。そういうことが必要だということをおっしゃっていました。

次の点は、年金ファンドのディスクロージャー基準です。来年度の業務概況書に関係しますが、ここで提示されたのは、統合報告書です。御存じのとおり、事業会社の統合報告書は企業価値を示すためにいろいろな考え方を1つのレポートに統合しようという考え方です。年金のミッションを対外的に説明するには、この統合報告書のフレームワークは非常に役に立つというのがこのプログラムで話された方の意見です。統合報告書のフォーマットに従って年金の業務概況書の何が欠けているのか。そういう観点で確認するというのが1つの考え方なのかなと思います。来年の業務概況書を見る場合には確認してみたいと思います。

最後の投資原則ですが、これはGPIFも投資原則があり、私も作成にコミットしましたのでいろいろ意見がありますが、やはり投資原則は極めて重要であるということです。1つは投資プロセスの透明性を高めるという意味で重要です。投資戦略は未来永劫ずっと役に立つようなものがあるわけではないので、当然途中で機能不全に陥る場合もある。そういううまくいかなかったときに、何がうまくいかないかということ振り返る意味で、投資原則に立ち戻って改善する。そういう考え方がとれるので、投資原則を明確にしておくというのは非常に重要なことだということが強調されていました。

以上がBoard Effective Programの私なりの感想です。

次の4の4ですが、先ほども言いましたが、カナダの公的年金は極めて特殊な例ですので、これをグローバル標準だと思わないでいただきたいのですが、カナダの公的年金は指名委員会等設置会社と同等と書きました。指名委員会等設置会社の場合は、指名委員会と報酬委員会と監査委員会がありますが、年金ファンドの場合は、投資委員会だけが必ず設置されています。投資委員会のメンバーは取締役全員です。同じメンバーで投資委員会を

開催しますが、それ以外の委員会は、特段決められたものはありません。監査委員会やリスク管理委員会はどの年金ファンドでも設置されていますが、投資委員会以外は指名委員会等設置会社とは違って各年金で決めます。その点に違いはありますが、基本的な枠組みは監督と執行を明確に分離するという指名委員会等設置会社と同じ考え方になっています。一番だめな例として挙げられていたのがアメリカの公的年金で、Ca1PERS等です。

代表性の面でも米国の公的年金ファンドは問題が多く、組合の代表や州の役員の方がおられ、細かいことまで口を出してくる。監督と執行がうまく整理されていないという意味でもだめですし、マイクロマネジメントにボードがかかわってくるといった面でもよくない。そういう反面教師の例として、アメリカの公的年金の例が出されていました。それとは違い、カナダの公的年金の場合、監督と執行が明確に分かれている。そういった方の、2名の意見ですので、いろいろな意見があるのでしょうけれども、その意見のサマリーとして書いてあります。

1つ思ったのは、ここに書きませんでした、フランスポンサーとの関係は極めて苦勞しているようです。例えばCPPIBの議長の方がおっしゃっていましたが、アームズ・レングスとか言っていますが、財務大臣がかわるたびに何で独立していなければいけないのだというようなことを何度も聞かれるとのこと。ですので、アームズ・レングスという建て付けは外部では格好よく言っていますが、政権がかわるたび、何でそんなにおまえたちは独立しているのだみたいなことを聞かれて、そのたびに説明しなければいけないようです。外から見ると格好よく見えますが、フランスポンサーとの関係は極めて大変だということのようです。

あと、オンタリオ州教職員年金プランの取締役の方が言っていましたが、オンタリオ州の政府がこの前、政権交代をしたようです。極めて組合に厳しい意見を持っている保守的な政権だそうで、これからが非常に思いやられるというようなことをおっしゃっていました。それはポイントではないのですが、別にGPIFだけではなく、政府等との関係は極めて苦勞しているというのが、カナダでも同様のようです。

ポイントは、最初に述べたように、専門性を重視した年金理事の選任です。カナダは特殊例ですが、極めてグローバルな事業会社と近い選び方をしている。何が基本スキルかということを知ったのですが、「ガバナンス」と「組織のリーダーシップ」が基本スキルで、「投資」や「アカウンティング」は二次スキルだと。要は、戦略的な意思決定をするのが仕事なので、そこに知見のない人はそもそも入らない。ですので、私などはまず、この選任規定だと入れないことになります。あと、ガバナンスの内容は時代とともに変わるので、その時々事業会社等の取締役会に入り、他の組織でガバナンスの経験のある人でないと、ガバナンスの現状がよくわからないだろうということのようです。

2番目は、年金の理事の間、年金理事・経営陣の相互信頼。これは私の訳が正しいのかどうか知りませんが、Mutual Respectと、あとは健全な相互関係と書いて、Healthy Chemistryと英語で言っていました。それが重要で、円滑に運営するにはやはりお互いの信

頼関係がないとうまくできませんよということをお二方とも極めて重視、強調されていたということです。そのためにいろいろな工夫をしています。例えば理事だけの会議を、こういうフォーマルなもの前後にちょっと設定するとか、その会議が終わった後、理事だけできょうの会議の内容はどうだったでしょうかというような意見交換会をするとか、あとは議長とCIOが個別会議をやっているいろいろな工夫をしているとか、いろいろな知恵を入れているということです。

3番目は、年金理事は極めて時間をとられるので、現業を持っていると結構やりづらいというようなことをおっしゃっていました。ですので、理事で現業を持っている人は極めて少ないようです。

あと、名声リスクの管理です。インタビュー場所がトロントで、トロントはアメリカのニューヨーク等の大都市と比べると地方で、優秀な人材をとるのが大変。優秀な人材をとるためにこんなことをやっていますよということで、かなりパブリシティを高くしていますが、そういうパブリシティを高くすることによって名声リスクが高まるというようなことをおっしゃっていたということです。

最後に利害関係者とのコミュニケーションの重要性ということで、これは平野さんに対する話ですけれども、取締役会議長の最重要の役割は、こういった利害関係者に内容を円滑に説明することだということをおっしゃっていたということです。

長くなりましたけれども、以上です。

○平野委員長 今の堀江委員の出張報告でございますが、いろいろ示唆に富むところがあると私も報告書そのものを読ませていただいて感じています。そこで、私からの提案なのですが、もしよければ改めて時間をとって、説明会を設け、そこでいろいろな御議論をしていただくということにしたいと思っておりますが、いかがでございましょうか。よろしゅうございますか。

(「異議なし」と声あり)

○平野委員長 では、そういうことで、堀江さん、どうもありがとうございました。

改めまして説明会を開催するというところでよろしく申し上げます。

続きまして、報告事項の2番目、「為替ヘッジ付き外国債券運用について」、執行部から報告をお願いします。

●大石投資戦略部長 それでは、ファイル番号08、報告事項(2)「為替ヘッジ付き外国債券運用について」のファイルをあげていただけますでしょうか。

1ページ目のエグゼクティブサマリーでございますとおおり、現在、執行部では為替ヘッジ付き外国債券運用につきまして、ヘッジコストを削減するため、債券先物を活用した代替運用を準備しておりますので、その検討状況を御報告いたします。

それでは、2ページにお進みください。2016年12月の当時の運用委員会において、運用の多様化とリスク管理を目的に、通貨別・年限別の外国債券パッシブ運用を開始することを御報告し、2017年3月の運用委員会では、為替ヘッジ付きの外国債券パッシブ運用を開

始することを御報告いたしました。このうち為替ヘッジ付きの外国債券パッシブ運用につきましては、足元の円安局面の中でヘッジを積み増しておりまして、直近の残高は2ページの右下のとおりとなっております。

次に3ページをごらんください。フォワードの為替レートは、理論的にはスポット為替レートと内外金利差によって決定されるものとされていますが、実際には市場における需給によって理論値からのベースが発生しております。特に日本円と米ドルにつきましては、日本の投資家による米ドル建て資産の為替ヘッジや、海外の発行体による円建て負債の為替ヘッジによって、米ドル売り／日本円買いの為替フォワード取引の需要があるため、恒常的にベースコストが発生しております。特に米ドルの資金需要が高まる年末にかけて上昇する傾向がございます。

そこで、4ページでございますとおり、現在、執行部では、米国債現物に投資して為替フォワード取引を行うかわりに、米国債先物を活用することで、ベースコストを削減しつつ、同じ経済効果を得る運用を行うことを検討しております。

こちらの図でございますとおり、米国債現物に投資して為替ヘッジを行う際には、為替スポット取引で日本円を米ドルに替えることで為替リスクが発生しまして、替えた米ドルで米国債現物を購入することで金利リスクが発生するのですが、ここで米ドル売り／日本円買いの為替フォワード取引を行うことで、為替リスクを相殺しております。

それに対しまして、下のほうにあります米国債先物を活用する場合には、日本円を米ドルに替えずに、米国債先物を買って建てますので、為替リスクは発生せずに、金利リスクのみが発生することとなります。ただし、※で書かせていただきましたとおり、正確には、米国債先物取引を行う際に差し入れる証拠金の部分につきましては、日本円を米ドルに替えて為替ヘッジを行いますので、この部分につきましては、為替フォワード取引を行うのですけれども、大部分の資金は日本円のまま滞留することになりますので、日本の短期国債などで運用することとなります。

また、5ページでございますとおり、為替フォワード取引は、ベンチマークのルールにあわせて1カ月先の取引とすることが一般的でして、為替ヘッジを継続している間、毎月取引を更新する必要があるため、その際のアスク・ビッド・コストが恒常的に発生します。米国債先物を活用する場合には、米ドルで差し入れる証拠金の部分を除いて為替ヘッジをする必要がございませんので、アスク・ビッド・コストも削減することができます。

5ページの下表は、為替ヘッジ付き米国債パッシブ運用を現物で行った場合と先物で行った場合を比較したものですけれども、一番右の取引コスト控除後の利回りを見ていただきますと、現物で行った場合はマイナス0.07%となっているのに対して、先物で行った場合には、現物でいま持っているポートフォリオを乗り換えるコストを加味してもプラス0.25%になりますので、0.3%以上の利回り改善効果が得られます。これに加えまして、現物を保有して為替ヘッジを行う場合には、為替フォワード取引は金融機関との相対取引になりますので、取引相手の債務不履行などのカウンターパーティー・リスクも発生するの

ですが、先物は取引所に上場されていますので、カウンターパーティー・リスクもほとんど発生しないということがございます。

なお、6ページにございますとおり、欧州国債についても先物を活用することが考えられますけれども、中段のグラフのとおり、日本円とユーロについてはベースがそれほど大きくないということがございますし、また、下段の表にございますとおり、欧州国債については米国債と異なって、各国・各年限の債券先物の品揃えが十分ではなく、ベンチマークに対して大きなトラッキング・エラーが発生することとなるため、

と考えております。

さらに7ページにございますとおり、米国債と同等の市場規模と流動性があり、なおかつ米国債よりも利回りの高いMBSについても、TBA取引を活用して、米国債先物を活用した場合と同様の方法で、為替ヘッジ付き外国債券パッシブ運用を、低コスト、低リスクで行うということも検討しております。なお、投資対象を、MBSよりもさらに利回りの高い社債やローンなどに拡大することも考えられますけれども、その場合には、基本ポートフォリオで外国債券に期待されている分散投資効果が低下することとなりますので、ここは慎重に検討すべきだと考えております。

最後になりますけれども、8ページにございますとおり、為替ヘッジ付き外国債券は、リスク・リターン特性を見ますと、実は国内債券に近いという特性があるのですが、現在の基本ポートフォリオでは、あくまでも外国債券として位置づけておりますので、政策ベンチマークあるいは評価ベンチマークに対するトラッキング・エラーを一定水準以下に抑制するという観点から、この規模についても一定水準以下に抑制する必要があると考えております。

私からの説明は以上です。

○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、御質問がございましたら、どうぞよろしく願いいたします。

どうぞ。

○加藤委員 この方法は、理屈としてよく理解できますのでいいと思いますが、ここで出ている数字は運用機関からの仮定の数字になっていると思います。問題は実際の実績です。要するに、彼らが既に実績があるとすると、実績はどうなっているのか。つまり、ここにある理屈どおりになっているのかが重要です。また、そのときに、5ページにある一覧表の中に貸し債券のフィー収入がないと思うのですが、貸し債券のフィーも実際は入ってくると思います。それも含めて計算すると、その差はどうなるのかということで、2つ教えていただけますか。

●大石投資戦略部長 実績については確認をさせてください。それから、この中で、いわゆるレンディングを加えた場合には、当然現物ポートフォリオはその分、多少は上乘せされると思いますので、こちら確認をして改めて御報告させていただければと思います。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

○新井委員長代理 1つ、事前の報告のところでもお聞きしたのですけれども、取引量のところで不安はないのかということ。もう一つは、先物ですから期間が短いですね。期近なものが取引の中心になると思いますので、限月の乗りかえということで事務的に結構大変なのではないかと思うのですけれども、その辺はどうなのかということです。

●大石投資戦略部長 まず、7ページをごらんいただきたいのですけれども、左下が米国債の現物先物、それから、MBSとそのうちのTBA取引の額でございます。米国債の現物取引が39.9兆円で、先物が33.3兆円ですので、いわゆる債券の部分で見ればほぼ同等の流動性があると判断しています。

一方、現物に投資して、その為替のフォワード取引を行う場合、これは相対取引で、それぞれの金融機関と取引をしなければいけないので、そのカウンターパーティーを一定以下に抑えるとか、あるいはマーケットに与える影響を一定以下に抑えるということになると、実は為替のフォワード取引がボトルネックになっているというところも一部あります。

先物については、これだけの市場規模がございますので、規模、流動性ともに十分にあると思っていますし、御指摘のあった限月の乗り換えについても、カレンダーのスプレッド取引は、特に限月が変わるときには流動性が高まりますので、そこについても、ほぼ問題はないだろうと考えています。

○平野委員長 私から、それに関連して、十分流動性があるというお話なのですが、GPIF執行部としてどのくらいの規模の取引を考えているのかということと、仮にそれをやったとしても、この流動性を持っているとすれば、プライスに大きな影響を与えることはないというように、あるいはプライスに影響を与えることのない取引規模のイメージはどのくらいか。もしイメージがおありだったら。

●水野理事 難しいですね。GPIFとしてどれだけやるかということは、そのときのアセットアロケーションとか環境によって変わってきますので、現時点でどれだけということを決めているわけではないのですが、実際にマーケットにどのくらい影響を与えるかということ、サイズ的に見る限りは影響を与えるレベルではないだろうと考えています。実際の執行は、現物の執行でも全てですけれども、それぞれのアセットクラスとそのときのタイミングにあわせてオペレーションの規模を調整していますので、先ほどの新井先生の御質問にもかかわると思うのですが、
などがついでにありますが、運用会社とも具体的には相談をして行っていきますので、最初のうちは様子を見ながらということだと思います。タイミンと、あとは運用会社と相談をしながらサイズを決めていくということだと思います。また、これも定期的には経営委員会のほうに御報告はすることになると思いますので、またそのときに振り返りを御報告させていただければと思っています。

○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。

○高橋理事長 今、委員長から御質問がありました。あくまでこのヘッジ付き外債は円債の代替として、こういう金利下なので、あくまでも補完としてやっていくというつもりでありますので、金額が急に大きくなるということは想定していませんが、今、水野からも申しあげましたように、金利の情勢次第で、円債のこういうマイナス金利の状態がずっと続くということになると、ヘッジ付き外債の内容あるいはやり方についてもいろいろ少しエリアを広げてやっていかざるを得ない局面があるかなとは思っております。そこはその都度状況を御報告しながら相談させていただければと思います。

ベーシックには、恐らく今年度のみならず来年度以降も、円債の代替をどうするかという事は、GPIFにとって大きな課題になると思いますので、やり方も含めちょっと相談させていただきながら進めていきたいと思っております。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。

ほかにございますか。

どうぞ。

○中村委員 会計処理がちょっとよくわからないのですけれども、四半期ごとに評価しますね。ヘッジがついていると円債と一緒にだからわかりやすいのですが、外債を、ヘッジをつけずに金利の分だけを押さえているような格好なのだと思うのですが、四半期ごとの会計処理はどのようにしているのか。決算書は、会計上は全部円に換算するではないですか。

●大石投資戦略部長 会計上は、全て金銭の信託の価値の増減でやっておりますので、今、現物でフォワード取引をしても、先物にしても、同じ評価損益という形で出ています。

○中村委員 だから、結局前四半期と、例えば当四半期にすると、PL上に出てくる運用益は常に時価会計をやっているから、やはり為替の影響は受けるということで理解はしているのでしょうか。ただ、使った円を最後、年限が来たときに幾らかということはあるけれども、それは為替の影響がないような理解ではないような気がするのです。マイナスにはならないね。

●大石投資戦略部長 現物にしても先物にしても、基本的にはドルのエクスポージャーの部分はヘッジしていますので、ここは円高になっても円安になっても動かないような設計になっています。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

どうぞ。

○加藤委員 先ほど理事長が円債代替とおっしゃったのですけれども、位置づけはあくまでも外債ですね。気持ちは円債代替かもしれませんが、位置づけとしては外債ということですね。

○高橋理事長 もう少し踏み込んで申し上げますと、経済的には円債代替でやっておりますが、ディスクローズなり基本ポートフォリオの位置づけなり、どうやったら国民の方々にわかっていただけるかということも含めて御相談しながらやっていきたいと思っております。

○加藤委員　そういう意味では、実質的にどうかという議論はしておいた方が良いかもしれません。20年以降の基本ポートフォリオではどう考えるのかは別にして、それまでの間もディスクロの仕方は考えたほうが良いと思います。

●水野理事　途中で急に変わるというのは、見ている側からすると、納得感がない場合もありますので、そういう点も含めてディスクロージャーでどうするかも御相談させていただいたほうがいいのではないかと思います。気持ちとしては円債の代替であるという、ここにコンセンサスがあれば大変執行陣としてはやりやすいということでございます。

○平野委員長　ありがとうございました。

よろしゅうございますか。どうもありがとうございます。

続きまして、次の報告事項に参りたいと思います。報告事項（3）「TCFDへの賛同について」、執行部から報告をお願いします。よろしくをお願いします。

●村田市場運用部スチュワードシップ推進課企画役　そうしましたら、資料10の報告事項（3）という資料をお開きください。

まず、最初に8分の1ページになりますが「TCFD賛同について」ということで、エグゼクティブサマリーのところにありますとおり、今回はスチュワードシップ活動の一環として、TCFD提言への賛同表明についての御報告となります。

背景としましては、TCFD提言はもともと「市場による市場のための」任意の情報開示フレームワークではありますが、FSBの付託で検討が開始されたこともありまして、各国の政府や日本を含む金融規制当局の支持に加えて、数あるESG情報開示基準の中で「E」、特に気候に関連する情報開示フレームワークのメインストリームになる可能性が高いと考えております。

目的は戦略プランのところにも記載しておりますように、TCFDに賛同することによって、今後のTCFDの方向性などの情報収集と、あとは私どもが開示を検討していく中で意見表明の機会が得られると考えております。また、TCFDは、今、彼らが一番重視しておりますのが、ベストプラクティスの共有ということをしていまして、共有されるベストプラクティスを活用し、気候変動を重大なESG課題として挙げている運用受託機関が、彼らが情報開示をどのように行っていくかを確認していきたいということも目的としております。

具体的には、資料を進めていただきまして、8分の3ページに、まず、簡単に「TCFDとは」という説明を記載しております。こちらをごらんいただきますと、年表のようにしておりますが、まず、2015年4月にG20財務大臣・中央銀行総裁会合のコミュニケで、金融安定理事会に対して、気候関連課題について金融セクターがどのように考慮していくべきか、官民の関係者を招集することを要請すると。これは将来気候関連課題が金融システムに対して影響を与えるのではないか、そのためには、投資・金融セクターが企業の気候関連のリスクや機会を適切に評価できる仕組みが必要ではないかという観点から要請されたものになります。

この要請を受けまして、2015年12月にFSBとして、TCFDの設立を公表しております。ここ

では、気候関連の効率的なディスクロージャーを促す任意的な提言の策定を目指すということで、17年6月に最終の報告書案、提言が発表されております。

具体的な提言の内容につきましては、8分の4ページに記載のとおりでございますが、まず、気候関連リスクと機会の認識が必要というところから、下段に箱をつくってありますが、全セクター共通の開示の中核的な要素や、特定セクター向けの開示項目の例ということで、ここはアセットオーナーの内容を抜粋しておりますが、こういった具体的な開示の要素といったものなどで提言の内容は構成されております。

ページをめくっていただきまして、8分の5ページでは、TCFD提言への賛同状況、機関数やセクター、地域、国別の状況をまとめております。

8分の6ページ、ここは私どもが今回、TCFD提言に賛同します理由の1つになりますが、このTCFDの提言というものがスタンダード化する動きが国内外で出てきております。左側が海外における動きになりまして、ヨーロッパを中心に一部政府がTCFDへのサポートを表明しております。具体的には、EUによる非財務情報開示に関するガイドラインをTCFDに沿った開示に修正する動きも見られますし、TCFDによると、ベルギー、フランス、スウェーデン、イギリス、ここは政府から賛同を得ているほか、日本を初め、金融規制当局から賛同を得ている国もございます。下のほうの背景を水色で網がけしておりますところは民間の動きになりまして、ESGの情報開示の基準はいろいろな基準がございますけれども、気候関連のものについてはTCFDに収れんしていくという動きがあります。

右側が日本における動きになりまして、ことし6月4日の未来投資会議で「情報開示・見える化を進めることで、グリーンファイナンスを活性化する」という総理の発言を受けまして、官邸で8月からパリ協定長期成長戦略懇談会、同じく8月から経済産業省においてTCFD研究会が開催されまして、ここは企業と投資家を集めて、日本企業がTCFDの提言の意義を理解したり、逆に課題というところを確認していく。その中で、企業がTCFDの提言に対応した情報開示をしていく参考になる方策を取りまとめていくということがなされております。メンバーとしても、新日鐵住金、住友化学、トヨタ、日立といったメーカーから、東京電力といった電力まで含めて幅広い企業を集めて、この研究会が開催されており、今月には彼らを取りまとめたガイダンスを出すと聞いております。

8分の7ページにつきましては、海外と日本のそれぞれの賛同の状況をまとめております。左側がグローバルのアセットオーナーの賛同状況になりまして、AP2からUSSまで、提言に既に賛同している機関がございますが、この中で、TCFDに特化した開示を既に行っているのはAP2のみ。具体的にどういうものを開示しているかということ、ガバナンスの観点でいくと、左に記載してありますような、独立した政府機関であることとか、ボードによって決定された年次運営計画に基づいて運営がされて、その目的と最も重要なフレームワークは法令によるといったことなどが説明されております。

右側が日本の賛同状況になりまして、企業32社プラス環境省、金融庁、全銀協、公認会計士協会といったところが既に賛同しております。

最後、8分の8ページになりますが、今回、冒頭にも申し上げましたとおり、TCFDへの提言の賛同表明は以下の2点を目的としております。1点目がTCFD提言のグローバルにおける影響力、スタンダードになる可能性から、今後の方向性などの情報収集を行いたい。また、GPIFがみずから開示を検討していく中で、意見を言う機会も得たいと考えております。2点目が、企業だけではなくアセットマネジャーのESG情報開示の促進ということで、具体的には運用受託機関のモニタリングに使いたいと考えております。特に私どもとしては、情報開示重視というのは企業に対して、例えば環境指数を含むESG指数選定で、これを重要な要素としておりますが、気候変動については昨年運用受託機関向けアンケートでも、内外の株式パッシブ機関の全機関、アクティブの約半数の機関が重大なESG課題として挙げておりますので、企業に投資している運用受託機関にとっても重大な課題と言えると考えております。そのため、運用受託機関がどのように気候関連の情報開示を進めていくかということ、TCFDのベストプラクティスの共有も受けながら確認していきたいと考えております。

私からの説明は以上となります。

○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。よろしゅうございますか。

簡潔な説明をどうもありがとうございました。

次に、議決案件のほうに移りたいと思います。議決事項（1）「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」、執行部から説明をお願いします。

●鷲巣総務部長 よろしくお願ひします。議決事項（1）について御説明をさせていただきます。議決事項（1）のファイルをお開きください。

まず、10分の1ページのエグゼクティブサマリーでございますが、本件につきましては、8月10日付人事院勧告に基づく給与規程の改正についてでございます。

8月10日付の人事院勧告に基づく国家公務員給与法の改正につきましては、11月30日付で公布をされているところでございますが、昨年も御説明したとおり、GPIFにおいては、国家公務員給与法の改正に準拠いたしまして、役職員の給与規程の改正を行っているところでございます。

そこで、今般、給与規程の改正について議決をお願いするものでございます。なお、昨年は、給与法の改正前に停止条件付で議決をいただきましたが、今後の取扱いは、給与法の改正後の経営委員会で御審議をいただくこととしたいと考えております。

人事院勧告の内容につきましては、バックグラウンドをごらんください。行政職俸給表の改定、これはGPIFの職員給与俸給表に対応するものでございますが、俸給表を平均で0.2%引き上げる改定を4月にさかのぼり行うというものでございます。なお、0.2%の引き上げは若年層に厚く、その他職員には薄くといった引き上げを行い、平均で0.2%になる改定を行うものです。賞与につきましては、指定職俸給表適用職員、これはGPIFでは役員

に対応するもの、それと行政職俸給表の適用職員、これは職員に対応するものですが、ともに0.05月分引き上げを行うという内容になっております。

そこで、GPIFにおきましては、エグゼクティブサマリーに記載しているとおり、1の職員給与規程及び継続雇用規程の本俸表につきまして、平均で0.2%引き上げる改正を行いたいこと。2の役員及び職員の賞与の支給月数につきましては、年間で0.05月分引き上げを行いたいと考えております。なお、賞与の引き上げにつきましては、給与規程上、支給月数は国家公務員に準じると規定されております関係から、この部分に係る規程の改正は特にございませぬ。

次に、今回の人事院勧告に伴います規程改正の予算への影響でございますが、GPIF全体で400万円程度となります。また、規程の施行日につきましては、本日、議決をいただきましたら、明日決裁をいただきますので、18日を施行日とし、本俸表の見直しが4月にさかのぼりますことから、適用日につきましては4月1日としています。ちなみに今回の人事院勧告に伴います差額の支給につきましては、1月15日に給与の差額の支給を、1月31日にボーナスの差額の支給を行う取り扱いとしております。

具体的な本俸表の改定の新旧表につきましては、2ページ以降、変更案を記載しておりますが、説明は割愛させていただきます。

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。

御意見、御質問がありましたら、どうぞよろしくお願ひします。よろしゅうございませぬか。

それでは、議決事項（1）「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」の議決をとりたいと思ひます。

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つた場合は棄権とします。棄権は出席委員数に含めた上、可否の否として扱ひます。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やらないということで進めさせていただきます。よろしゅうございませぬか。

それでは、原案につきまして修正意見はございませぬでしたので、原案について議決をとりたいと思ひます。

本案の承認に賛成の方は挙手を願ひます。

（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ひます。

（反対者挙手）

○平野委員長 ありがとうございます。

それでは、議決結果につきまして、経営委員会事務局から報告をお願いします。

●辻経営委員会事務室長 ただいまの議決事項（１）の議決結果について御報告いたします。

御出席いただいております10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 ありがとうございます。

全員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。次は議決事項（２）「投資判断用データサービス業務等の調達について」でございます。執行部から説明をお願いします。

●森運用管理室長 よろしくお願いたします。03番のファイル、「投資判断用データサービス業務等の調達について」でございます。

前回の経営委員会におきまして御審議をいただいたことを踏まえまして、調達を実施してよろしいか、議決をお願いしたいという内容でございます。あわせて、関連するリスク管理ツールにつきましては、経済合理性の観点から同時調達をしようとするものでございます。

バックグラウンドですけれども、前回の経営委員会の審議を踏まえて企画競争によって調達を実施したいと考えているものでございます。RFIを実施いたしまして、調達仕様書の作成をいたしました。また、内部の決定といたしましては、投資委員会で行っております。ポートフォリオ全体のリスク管理ツールにつきましては、運用リスク管理委員会で審議了承されているところでございます。

戦略プランですけれども、現行のGPDRシステムで収集しているデータを、会計用と投資判断用に分けまして、投資判断用データベースを先に整備したいというものでございます。また、関連するリスク管理ツールについては経済合理性の観点から同時調達を行いたいというものでございます。業務の本稼働につきましては2021年4月を目指したいと考えております。必要な予算につきましては、来年度予算あるいは次期中計予算の中で確保していきたいと考えております。

便益及びリスクでございますけれども、期待される効果として幾つか挙げております。1つが運用ポートフォリオの迅速な把握、これは ということに短縮をしたいと思っております。それから、投資判断におけるデータ活用の拡大、運用多様化への機動的な対応、運用多様化に対応したリスク管理の高度化、運用受託機関とのエンゲージメントの強化、リスク管理ツールとの同時調達によるデータ収集の効率化、あるいはグローバルカストディアンを集約によるデータ収集の効率化などでございます。

発生する可能性があるリスクでございますけれども、複数の調達が相互に関連いたしますので、プロジェクトリスクが発生する可能性があると考えています。それから、データ利用部門とのニーズのミスマッチが起こり得ると考えております。グローバルカストディアンを集約した場合にはBCPの懸念があると考えております。

これらにつきましては、まず、プロジェクトリスクにつきましては、情報管理部と運用管理室を中心とした横断的なプロジェクトで管理をしていきたいと考えております。データ利用部門とのミスマッチに関しては、運用管理室にDMO、データ・マネジメント・オフィス機能を構築することを検討していきたいと考えております。それから、グロカスのBCPにつきましては、海外年金に倣ったバックアップ体制を検討していきたいと考えておるところでございます。

資料の説明ですけれども、3ページからは前回の資料の抜粋でございますので、しばらく飛ばしまして、9ページ以降になります。

まず、10ページをごらんいただきたいと思います。投資判断用データサービス業務の調達の範囲でございます。このサービスは、法人の投資判断用データにつきまして、最新の運用状況を把握するための業務サービスとなっております。真ん中の青いところがございますけれども、データ収集、データ管理、データの開示。開示というのは、対外的な開示というよりは内部で利用するためのものがございますけれども、こういった3つに分類することができます。

一番下に契約期間が書いておりますけれども、契約締結日から次期中計の最後になります2025年3月31日までを予定しております。ただ、契約につきましては、今後必要な予算を確保していかなければいけませんので、そういったものが議決されない場合に備えまして、中途解約が可能であることを条件にしております。

11ページをごらんいただきたいと思います。データ収集業務でございますけれども、必須業務のところに書かれておりますが、収集する先としては主に運用機関を想定しております。2つ目のポツですけれども、日々のデータ収集に加えまして、収集元への指導とか調整といったミドルBPOの業務につきましてもやっていたらこうと考えております。

それから、今回は企画競争ということですが、次の付加価値業務にありますように、例えばオルタナティブのファンドにつきまして、ルックスルーができるような場合には加点要素としたいと考えております。

12ページはデータ管理でございます。データの加工につきましては、収集した情報をもとにして残高数量などを生成していくようなものでございます。こちらにつきましても付加価値としまして、インハウスの利用を想定して、例えば当日中に残高が把握できるような場合については、加点対象としていってはどうかと考えております。

データ識別のところでは、銘柄コードを付与するなどの業務をしていただきます。

それから、データ照合ですけれども、残高の情報につきましては、適切な頻度で当法人の会計上のデータと突合いたしまして、補正を施すということをしていただこうと考えております。

次の13ページをごらんいただきたいと思います。データ開示の部分でございます。こちらは2つありまして、1つは随時参照ということで、運用のフロントが簡便な操作で随時参照できるような機能ということでございます。こちらについての付加価値の業務を考え

ておりまして、仕組みはいろいろ提案にお任せをしますのですけれども、その内容が使い勝手のいいものであれば加点をしていこうと考えております。

もう一個はデータ送信ですけれども、こちらは1日1回を原則として、当法人が指定する先にデータを送信するということですが、主に1つは倉庫のほうですね。データをためておくほうに送信をするというような部分。もう一個が、リスク管理ツールなどに送信するというような場合でございます。ここでも付加価値業務がありまして、例えばそういったリスク管理ツールなどに自動転送できるような、そういった仕組みである場合には加点するようなことが考えられます。

このような内容でございまして、次は14ページ、概算所要額でございます。こちらにつきましては7月に実施いたしましたRFI、情報提供依頼のときに17社から提案をいただきましたけれども、その17社全社に対しまして、概算見積もりのお願いをいたしました。結果として9社から返答がございましたけれども、この9社のうち要件を満たしていると考えられたものが3社ございまして、この3社の平均額をとってございます。真ん中の投資判断用データサービス業務という青い線のところでございまして、当初は2年間が導入準備期間でございまして、1年目が要件定義をするところで、こちらが1.9億円、2年目が設定を行っていく段階ですが、こちらが7億円。その後、本稼働期間、ここでは残り4年間ということになります、1年当たり8.9億円というランニングコストでございます。合計6年間で44.2億円ということでございます。

それから、ここでは参考といたしまして、関連するリスク管理ツールについての概算所要額も記載しております。ポートフォリオ全体のリスク・リターン分析ツールにつきましては、導入準備期間で2.9億円、ランニングコストが年間4.8億円でございます。

インハウスのほうのリスク管理ツールにつきましては、当初から年間0.4億円というようなことでございます。合計いたしまして、トータル6年間の合計で、右下の68.2億円というような状況でございます。

あとは参考資料でございますので、説明は省略いたします。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。

御意見、御質問をよろしくお願ひします。

どうぞ。

○小宮山委員 14ページにいろいろな業務が出ているのですけれども、これらの会計処理なのですが、今、想定されているのは、例えば業務委託費で払ったりとか、ソフトウェアみたいな開発とかがあると、所有権移転リースとか、そういうことも考えられたりしているのでしょうか。

●金澤情報管理部長 調達形態からしますと、14ページに載っているのは、サービス提供を受けるという形の調達となると思いますので、恐らく業務委託費になってくると思います。一部、例えばハードウェアをこちらで購入しなければならないというような提案があった場合には、その部分については資産計上になってくるかと思ひます。

○小宮山委員 そうすると、中途解約が可能ということも想定されているようなのですが、業務委託費に関するところについては、残りの期間の費用は払わないで解約するという想定されているということによろしいですか。

●金澤情報管理部長 そうですね。個別契約の中身になってしまうかもしれませんが、ここもとのサービス提供に関しては、そのような内容で契約を結んでいることが多いと思います。

●森運用管理室長 一応契約書の案を今、作成して、あさっての契約審査会におかけしたいと思っていますけれども、その案では、契約の解除の日まで日割り計算でお支払いするという内容のものを用意しております。

○小宮山委員 ありがとうございます。

○平野委員長 どうぞ。

○加藤委員 同じ14ページの概算なのですが、投資判断用データサービス業務の本稼働期間で年間8.9億円ということなのですが、このサービスは基本的には運用です。つまり、開発というよりはオペレーションのサービスということです。基本的には人件費が中心になるのだろうと思うのですが、その人件費が年間10億円という、とても大きいような気がします。中身の詳細はどのようになっているのでしょうか。

●森運用管理室長 実際の見積りの段階では、当法人としては、例えば業務の実施にどれぐらいかかるか、あるいはツール、ソフトウェア、ハードウェア、ネットワーク、プロジェクト管理などにどれぐらいかかるかというような内訳を出してくださいということでお願いをしているのですが、業務実施とツール系のものを込みで、6億から7億円というような形で出てきていて、あとはプロジェクト管理のところで数千万円ぐらいを乗せてくるようなケースが多く見られます。そういう意味では、やはり人件費的なところが多い。

○加藤委員 人件費1人当たり、それが専門家として、トータルコストで2000万だったとすると、40人という感じになってしまいますが、そういうイメージですか。

●金澤情報管理部長 そこまで内訳は見えないのです。

●森審議役 こういうものは人の数では出してこないでしょう。

●森運用管理室長 そうですね。そこまでは入ってきていないですね。

●金澤情報管理部長 あと、ライセンス費とかも入っているのだと思うのですが。

○加藤委員 データ利用料とかも入っている。

●金澤情報管理部長 データ利用料は示していますね。

●森運用管理室長 入っています。込みで示しています。

○加藤委員 要するに、外部のデータを購入するということも入っているということですか。

●金澤情報管理部長 それは込みでお願いしています。

○加藤委員 それは入っている。

●金澤情報管理部長 それは入っています。あと、グローバルカストディアンなども見積もりに参加してくれているのですけれども、明確には記載されていないのですが、データとか、いわゆるAUMとかが大きいので、その分は加味されている可能性があるかもしれないですね。単に人件費ではなく。

○加藤委員 IT開発とかもきっと入っているのでしょうか。

●金澤情報管理部長 カスタマイズ分とかいうこと。

○加藤委員 だから、関連するシステム開発もどうせ常時発生するのでしょうか、それも入っているということですか。

●森運用管理室長 修正の部分についての対応もお願いして、込みで入れてもらうようお願いをしていますので、その辺のバッファはとっていると思います。

○加藤委員 私が昔やっていたときの予算感とえらく違う感じがします。ただし、時代も違うし、多分、範囲が違うのかもしれませんが。

●金澤情報管理部長 いわゆるSIerさんにも出してもらっていたりするのですけれども、SIerさんは逆に言うと、もっと物すごく高い。それは開発とかが丸々乗っかってきてしまったりしているので、そちらの費用感からすると、サービスにならしてしまっているような値段ではあるのかなと思います。

●森運用管理室長 今回、企画競争ですので、選定自体に価格の要素は織り込まないのですけれども、決まった後については価格の交渉をすることになっておりまして、選んだところが同時でグローバルカストディアンを集約することを考えておりますけれども、集約するところと一緒にした場合には、自分たちが提供しているグロカスの部分については利用料を下げますという提案もありますので、ここから下がる可能性があるのと、あとはそもそもグロカスを集約した場合には、今、例えば外債で、外株では、年間ですが、合計をグローバルカストディアンに対して手数料を支払っておるのですが、この節約効果も出てくるかなと思っておりますので、トータルで見ると、選んだところによりますが、下がる可能性もあるかなとは思っております。

○平野委員長 これは2019年度の予算案だから、中期計画の予算案でまた改めて審議するわけですね。そのときに加藤さんの言われたことも踏まえて御説明をお願いできればと思います。

どうぞ。

○岩村委員 前にも議論があったと思うのですが、価格の合理性です。それについての第三者的チェック、検証みたいなものは、どのようにするという話でしたか。

●森運用管理室長 今回は、プロジェクトを昨年度から走らせておりますけれども、これについてはPMO支援ということで、NRIをお願いしております。今回の見積もりに関しましても、結果的に出てきた9社の見積もりについては、NRIにもチェックしていただきまして、その中で要件に合っているものが3社であるということで、その3社の見積もりを使って算出しているということです。中にはもちろん要件に足りないところもありま

すし、逆につけ過ぎだというところもあって、そういったものを排除して、3社を選んでその平均をとったというようなやり方をさせていただきます。

○岩村委員 NRIとはどういうものでしたか。信頼できるものだという前提なのですか。

●森運用管理室長 野村総研です。

○岩村委員 そういう意味で信頼できるのだという前提が立つということですね。

○平野委員長 NRIはベンダーになることもあるわけでしょう。本来ならば独立した評価機関、評価専門の評価機関の評価を求めるといのが形の上では一番きれいなものだけれども、そもそもそういうものが日本にあるのかどうかとかいうことも含めて、私は余り知見がないのですが、その辺はどうなのですか。

●森運用管理室長 今回のサービスについては、NRIはちょっと手を挙げられないというようなサービス内容です。

○平野委員長 今回はそうなのだけれども、ほかでやっているわけだから。世の中には、グローバルには評価だけをやっている機関がありますでしょう。そのようなものは、日本にはないですか。

●水野理事 これは運用のフィーとかとも同じ話になってくるのですが、まず、GPIFの場合、出すほうもいろいろな戦略的なストラテジー、理由も考えて出してきますので、GPIFに提案されているものの中の平均値をとるとか、横比較ぐらいであり、正直に言って、比較が難しいので、合理性と言っても難しい。もう一つは、積み上げ型でコストが上がってくるようなものと、付加価値に対して払うものがあるが、こういう企画競争は、そもそも付加価値が重要だというものを企画競争にしていると思うのです。フィーの合理性を、横比較とか積み上げのどちらかでできればいいのですけれども、できないケースもしばしばあるので、今回はNRIを使ってある程度複数社を集めてやったのですが、あとは今後のプロセスの中で調整等を行うということで、これは本当にGPIFの場合、安過ぎると、こんなに安過ぎるのではないかと言われますし、ちょっと高いと、高いと言われまして、いつも大変悩ましいところではありますが、できる限りのチェックはしているということだと思います。

○岩村委員 いろいろ御苦勞はあるのだと思うのですが、金額が相当程度多額になると、それなりの対外的な説明というのですか、そういうものができるような形にしないとなかなか世間の納得感が得られないということがあるので、その点については難しいということもあるのでしょうかけれども、努力をするということは必要なのではないかと思えます。第三者機関を設定するかどうかも含めて、よく御検討いただければと思います。

○古賀委員 私も岩村さんがおっしゃっているようなことと、やはり専門家である加藤さんからそういうことがあるので、私たちが見てもわかるかどうか、自信はないのですけれども、内訳的なものが要るのではないかと。一定程度の内訳みたいなものが要るのではないかと思います。

それと、これは2025年以降で、また時に応じて、環境に応じたこの種のシステムを考え

ていくというようなことでいいわけですね。

●森運用管理室長 基本的には開発済みのシステムを使うというような契約ですので、また次に、5年後にそのときの状況に応じていいものを選ぶということにしている。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

○中村委員 今回のこのサービス業務を発注するというのは、確かにこれは結局投資と、支出とリターンとの関係がどうかということで評価をするのだと思うのです。だから、積み上げ式でやるのは非常に難しい話だと思うのだけれども、投資を、これだけのものをし続けるということの目的を、どういう金額で評価するか、それとこの投資と支出の関係を評価しないと、最終的に必要性が判断しづらいのではないかと思うのだけれども、そういう評価は、今度の予算策定の中で言うて出てくるのですか。

●金澤情報管理部長 先般の統合ネットワークのときもそうですけれども、当法人の場合は、いわゆる営利企業ではないので、このシステム投資をすることによって収益が幾ら上がりますとか、このシステム投資をすることによって人件費が幾ら削減できますとかいうものは余りなじみがよくない。

では、目的と照らし合わせて何をベンチマークにするかということ、恐らくこういう投資をしていくことによって、運用のリスクを見えやすくする。見える化をしていくことによって、リスクの低減効果が期待できる。抑制効果が期待できるということだと思います。

例えば今回でも、今までT+4でしかもらえなかったデータが にももらえるようになる。そうすると、各運用機関の投資について、常に目を光らせておくことができるようになる。今まではリスクが顕在化してからだったら手おくれだったものが、少しでも早く対応できるようになるということが起きてくるのかなと思っています。

ただ、それが幾らそれでできるのかということ、定量的には計測ができないかなと。ただ、一方で、最近の当法人は運用多様化ということで、いろいろな商品とかに投資を広げていますので、リスク管理がより重要になっているということは言えると思いますので、繰り返しになりますけれども、そこを強化していくことで、リスクの抑制効果には必ずやプラスの影響があるのかなとは考えています。

○中村委員 やはり投資するのは、私の感覚からすると、きちんと積み上げができています。だから、幾らですという第三者評価は、合っていたからといって、では、合っていたら投資するのですかと。リターンがないのですけれども、積み上げは合っていますが、これのシステムをつくらうとするならば幾らになりますよというものが評価をされても、それはやる意味がないではないですか。こういうリターンを得る。だから、今、言われたような、リスクをこれだけ軽減するのだとかいうようなメリットを実現するため、これだけの投資があるという評価が必要なのではないかと思います、その表現の仕方をもうちょっと考えられたほうがいいと思います。

もう一つは、今回、投資用判断データをいかにサービスしてもらうかという投資ではな

いですか。この前の提案があったときはIBORとか、IBORというのは、今度このデータを活用するために使うのですか。そうすると、そういう将来のリスクをいかにマネージするかというトータルのコストは一体幾らかけて、こういう方向に行くという全体感があっていいと思うのだけれども、1回ずつ分かれて、全体像がわからない。毎年幾ら投資していくのかということが見えるようにしないと、予算にならないなという気がするのですけれども、いかがでしょうか。

●森運用管理室長 メリットに関しては、今回の資料の1ページ目にまとめておきまして、幾つか挙げておけるといふことに加えて、全体像としては、きょうは説明いたしませんでしたが、19分の7が全体の体系図で、今回は、6番にあるAという記号のものと、8番のところにあるBという記号のものと、1番の中にあるCという記号のもの。これの合計がこのような金額であるということでございます。

その他の部分については、これから調達するものもあるので、現時点では正確にはわかりませんが、現にかかっている金額を少し乗せていくと。

●金澤情報管理部長 ちょっと未確定部分が多いので、今回の資料には載せていないのですけれども、8ページで項番の4、5、6というところです。これが現行のGDPR、きょう説明したのもともう片方の車輪になりますけれども、会計・開示データ。これは会計とかディスクロに使うものですが、ここのところはまだ見積もりができる段階ではないということと、一番下の10、11のオルタナティブのところもそういう段階ではない。この2つについては、現行、今の中計期間中に幾らお金がかかっていますかということを試しに出して見て、それ以外のところは先ほど森のほうから説明した金額を足して行って、全部足し上げていくと年間で24億程度です。

ちなみに前回、私のほうから皆さんに議決いただきました基盤、統合ネットワークが年間11億程度。ですので、両方合わせて大体35億。ABORの会計・開示のところとオルタナのところは全く当てにならない数字ではありますが、35億ぐらい。

○平野委員長 わかりました。

どうぞ。

○高橋理事長 大変頭の痛い御指摘をいただきましたので、いずれにせよ、来年度の予算のときには大枠をお示しして御議論いただこうと思っています。もっと言いますと、160兆を130人でマネージするのにどのくらいのコストをかけてやるかという話になります。もしGPIFが、例えば1,000人とかがいれば、多分、委託する費用は少なくなると思うのですが、置かれた状況は160兆をもっといっぱい運用したほうがいいだろうということで、多様なものを行っているのですけれども、先ほど申し上げましたとおり、外債のヘッジをするときにも、投資判断をするときと会計のものを別データにしないでいけませんが、どちらにしろ会計の部分が先行しているのも事実であります。我々、割と手作業をしながら、このぐらい維持しましょうかということのコストダウンのところについても、例えば10兆で1ベース違うと、もう10億違ってしまうということになりますので、そのところの

費用の目方感と、持っている人材、外をどう利用するかということの組み合わせの中でやっていくのだろうと思っております。

ほかの年金の投資家と、規模と人材面、人数面から言うと全くユニークな組織となっておりますので、そこをどの程度システム費用をかけてうまくマネジメントしていくかという話だと思いますので、そういう観点から、いずれにせよ、来年3月末には一回、全体像ということで御判断をお願いします。

○古賀委員 よくGPIFは運用の人間がめちゃくちゃ少なく、ほかのCalPERSだとか、オントリオのOTPPなどと比べると、人数が随分違うのですよという話は伺っているのですが、当然今、高橋さんが言われたように、人間が少なければ人件費は少ないのだけれども、160兆円という資産を適切に運用するためには、130人では普通はできないから、当然外部のリソースを使いますと。そうすると、アウトソーシングの金額が出てくる。だから、金額に直すと、ほかと比べてもこういうリスクマネジメントのためには、160兆円だったらこのぐらゐのコストはかかるのだけれども、GPIFはこれだけで済んでいるので、リスクマネジメントもきちんとできていて、効率的に適切な運用ができているというところすごくわかりやすいですね。

○平野委員長 ありがとうございます。

今、議論していただいているのは、予算の予備審査、予備的なディスカッションということで、ことしから試行的にやっていただいているわけですね。その過程でいろいろな貴重な御意見を伺いました。

理事長からも、要は、GPIFの制約を踏まえて、最も合理的な運用方法というか運用基盤、これは何かという全体像を含めて一度議論をさせていただくということです。その際には、価格の合理性とともに、その根拠になるいわば便益の見せ方とか、そういうことも工夫していただいて、お話しいただければと思います。どうもありがとうございました。

そういうことを前提といたしまして、議決をとりたいと思います。

議決事項（2）「投資判断用データサービス業務等の調達について」の議決をとります。

議決の手續につきましては、これまでと同様のため割愛します。なお、意思表示をせず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。

いろいろ御意見をありがとうございました。ただ、原案につきましては、特段の修正意見はないということでございましたので、この原案につきましてはそのまま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 ありがとうございます。

それでは、議決結果の報告について、経営委員会事務局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（２）の議決結果について御報告いたします。

出席されている10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 全員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した。

次に、審議事項に移りたいと思います。審議事項「現行規程の点検プロジェクトの実行（３）」につきまして、執行部から説明をお願いします。なお、前回の宿題事項の中で、組織規程につきましては最後に御説明をお願いします。よろしくをお願いします。

●佐藤企画課長 それでは、ファイル番号04、審議事項「現行規程の点検プロジェクトの実行（３）」をお開きください。

1 ページ飛ばしまして、2 ページ目、12分の2でございます。本日の審議事項ということで整理しております。最初に前回の宿題事項、新たに御審議いただく規程という形で整理しております。前回の宿題事項が以上の4点、組織規程、制裁規程、内部通報及び外部通報に関する規程、内部統制の基本方針ということで、組織規程は最後に説明しますが、まず、前回の宿題事項のほうからまとめて説明をいたしまして、そこで一回切らせていただこうと思っております。

ページはちょっと飛びまして、12分の6、制裁規程をお開きください。この資料は、基本的なベースのものは、前回の経営委員会にお出しして御説明し、方向性としては御了解いただいたものでございますけれども、一部論点を追加したもの、あるいは前回の経営委員会で論点提起された部分について、緑色の字で表記しております。緑色の部分だけ御説明を申し上げますと、制裁規程、就業規則、それぞれ役職員の懲戒処分の中に規程がございますけれども、最初の○の※の2つ目でございます。今、就業規則の中で、職員の処分といたしまして、昇給停止という処分がございます。ただ、この昇給停止という処分につきましては、国家公務員の懲戒区分には、現在、昇給停止という処分がないものでございますので、今回、新たに経営委員会で議決をいただくことといたしまして、この昇給停止というものは、制裁規程、就業規則の双方には規定をしないという形で整理をしたいと考えてございます。

それから、大きな2つ目の○でございます。これは前回の経営委員会の場で岩村委員から御指摘がございましたけれども、非常勤役員に対する処分のあり方をどう考えるのかというところでございますが、実際に解任とか、あるいは注意というものはあるのだろうと思うのですが、停職、減給については、いろいろと民間企業の例等を見ましても、実際には想定されがたいという例もございますので、停職、減給処分については、非常勤役員の処分からは除くという形で整理をしてはどうかと考えてございます。

続きまして、12分の7、12分の8は内部通報及び外部通報に関する規程でございます。この議論に先立つ前回の経営委員会の場で、制裁規程の議論をした際に、経営委員の皆様

に対する制裁処分のあり方について、具体的には制裁処分の手続ですね。どういう形で処分を課していくのかという手続の議論をいただきました。従来であれば職員と同じように、制裁委員会、これは執行部の中でメンバーを決めておりますけれども、その中で議論をしていくという形でございましたが、経営委員の皆様方の処分については、経営委員会の場で御議論いただくという形が望ましいのではないかとという形で整理をいただきました。

それに合わせまして、内部通報及び外部通報に関する規程ということでございまして、経営委員会の皆様に対する内部通報あるいは外部通報があった場合に、これも従来であれば右側で現状と変更案と整理をしておりますが、現在であれば経営委員会の皆様に対する内部通報あるいは外部通報があった場合にも、職員と同じような形でまずは通報を受理した上で、内部通報があれば、あるいは外部通報があれば、職員の場合と同様に通報事案の調査を行い、報告をし、是正措置を求めていくという形で整理をしておりますものを、今後は、通報の受理につきましては、内部通報であれば企画部の企画課あるいは顧問弁護士、外部通報であれば企画部の企画課で受理をするわけでございますけれども、具体的に通報があった後に、誰に報告をしていくのか、あるいは誰が調査をしていくのかということについては、経営委員会あるいは監査委員の方々が中心となって調査を行い、監査委員の方が経営委員会の場に報告を行って、必要に応じて制裁処分を課していくという形で、経営委員会を中心とした形で回していくという形に整理をしてはどうかと考えております。これが12分の7、12分の8の内部通報及び外部通報に関する規程の見直し案の概要でございます。

それから、資料はつけておりませんが、前回の宿題事項の中で、内部統制の基本方針について、たしか堀江委員だったと思いますが、役職員の遵守すべき事項にリスク管理規程等を追加すべきではないかという御指摘をいただきました。細かいので、資料はつけておりません。説明は割愛しようかと思っておりましたが、同じファイルで05の審議事項というファイルがございまして、関係規程一覧の新旧表があります。細かい部分はごらんいただかなくても構わないのですけれども、新旧表のスライドの89ページがございまして、89ページに内部統制の基本方針、先ほど堀江委員から御指摘がございましたことを御説明申し上げましたけれども、その御指摘を踏まえた形での新規の条文をつくってございますので、あわせて御参照いただければと思っております。

前回の宿題事項で組織規程を除く部分は以上でございますので、一旦ここで説明を切らせていただきます。

○平野委員長 御意見、御質問がございましたら、どうぞよろしく申し上げます。

どうぞ。

○岩村委員 確認ですけれども、就業規則の中で、昇給停止というものを削除するということですか。実質的には、単にそういうことですね。

●佐藤企画課長 そうです。

○岩村委員 その部分は、特段労働組合等の関係では問題は生じないという整理でよろ

しいのですか。削除する分だからということですか。

●佐藤企画課長 もちろん就業規則の改正でございますので、所定の手続、労働法に基づく手続が必要になってまいりますけれども、中身については、もちろんこれから組合との協議がありますが、削除するだけですから問題はないだろうと思っております。

○岩村委員 事業者側に不利益になる削除ではない。そういう整理であつたらいい。

●鷺巣総務部長 それと、本件につきましては、昇給停止というものは、国家公務員法の懲戒処分の種類にありませんので、これと同等に合わせたいという御提案でございます。

○平野委員長 ほかにいかがでございますか。よろしゅうございますか。

それでは、続けてください。

●佐藤企画課長 それでは、04のファイルにお戻りください。組織規程の前に、新しい審議事項のほうを御説明したいと思っております。

資料で言いますと、12分の9以降でございます。まず、12分の9、文書管理規程というものがございます。文書管理規程でございますけれども、いろいろとございますが、端的に申し上げますと、全体としてはもちろん経営委員会の議決をいただくわけでございますが、細かい部分等々については理事長決定という形で整理させていただくという形でいかがでございましょうかという趣旨の資料でございます。

箱が3つありますけれども、一番上の決裁権限（決裁権者）に関する規程の見直しについては、既に経営委員会の場でも御議論いただいておりますが、単独の規程として整理する。権限分配規程については、執行部内の決裁手続を定めるものでございますので、理事長が定める細則等に規定するという形で整理をしたい。

2つ目の箱でございますけれども、今、文書管理規程の中に保存期間の基準という規程がございます。要は、この文書は何年間保存する、この文書は何年間保存すると、文書の性質によって、例えば1年保存だったり3年保存だったり、いろいろとあるわけでございますけれども、こういった中身については、経営委員会の場で御議論いただくというよりは、理事長が決める。事務的な話でございますので、そういう形で整理をしてはどうかと考えてございます。

それから、一番下でございます。いわゆる公文書管理法というものがございまして、公文書管理法に即した規程の見直しでございます。箱の一番上の○でございますが、文書管理規程の中に、当法人で文書を受領した場合には、受領印を押したりとか、文書を受け付けましたという記録を保存することになっているのですけれども、そういう細かい規定を文書管理規程の中に書いておりますが、そういったものも経営委員会で議決をいただくような話ではないだろうと思っておりますので、理事長の細則で決めていくという形にしてはどうかと考えております。あとは公文書管理法、今、いろいろと名称変更とか文言の整理等々も行われておりますので、そういう細かい文言の整理もあわせて今回、行ってしまいたいと思っております。これらは中身の話というよりは、形式的な話でございますので、そういう整理をしたいと思っております。

次、12分の10でございます。12分の10と12分の11が同じ関係の資料でございますけれども、情報セキュリティの関係の規程でございます。今、情報セキュリティ管理規程ということで、情報セキュリティに関しては、内部でさまざまな規定等々を設けておりますけれども、今回、整理することにあわせて、ある程度交通整理をした上で、重要なものについては経営委員会で議決をいただくような規定にする。細かい部分については細則で規定をしていくという形で整理をする。情報セキュリティの関係で、いろいろな委員会とかあるいは責任者を置くという規定がございますけれども、これは今回の組織規程のほうに全部持っていくという形に整理しておりますので、全体の規程を、かなり交通整理をした形で、わかりやすくしたいと考えてございます。

12分の11をごらんください。情報セキュリティ関係規程概念図がございます。これは今この関係規程が真ん中に赤い字で「旧」と書いてありますけれども、GPIF情報セキュリティ関係規程ということで、理事長が定めるということで、情報セキュリティポリシーとかセキュリティ管理規程とか、いろいろな規程、あるいは手順書という細かいものがございます。ここを一旦整理した上で、一番右側のほうに、経営委員会で議決をいただく情報セキュリティ管理規程。いわゆる根っこの部分、基本的なコンセプトを書いた部分については経営委員会で議決をいただく。それから、細かい細則、手順書については、いわゆる理事長が定めるような類いでございますので、こういう形で全体を整理していきたいと考えてございます。

最後の12分の12でございます。情報システムの整備及び利用に関する規程というもので、今、これは理事長決定の規程がございますけれども、情報システムとありますが、これは内部統制の類いの細かい細則に類するような規程でございます。左側に論点と書いておりますけれども、規程の主な内容ということで、今、どういうものがこの規程に書かれているのかというと、業務執行に関する適正な意思決定のプロセスを確保するために、決裁文書を作成し、決裁を起案した場合には第三者の職員の確認を受けなさいとか、あるいは経費支出に関する適正な意思決定プロセスを確保するために支出負担行為決議書を作成し、また、第三者の職員の確認を受けるとか、一番下のポツでございますけれども、管理運用業務の適正を確保するために必要な情報を知った職員は、速やかに関係部室長や理事長に報告をするといった内容が書かれている規程でございます。まさに日々のオペレーションにかかわるものでございますし、経営委員の皆様というよりは執行部の職員がどのように日々の業務を運用していくのかという規程でございますので、こういうものは理事長が定める細則という形で整理してはどうかということで整理をしております。

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。

御意見、御質問があればどうぞ。

○岩村委員 もともと文書管理規程の中に情報管理の問題も入っていたわけですね。しかも所管部署は情報管理部となっていたということですね。今回、それが分離されて、文書

管理規程と情報管理規程と分かれている。そうすると、それぞれはどこが所管するという整理になるのか。そこも含めて決めておられるということによろしいですか。

●三石理事 12分の9ですけれども、文書管理規程から、いわゆる権限分配の規定は単独で切り離して、こちらのほうは企画課のほうで所掌しようと思いますが、残された文書管理規程と、先ほどの情報セキュリティ関係については、従前どおり情報管理部のほうで所掌することを考えております。

○岩村委員 残された部分は情報管理部のほうが適切だということですか。

●三石理事 結局文書の保存といいますか、今、文書はほとんど電子データでございますので、それを保存するとなりますと、ちょうど前々回に議決いただきましたように、例えば文書保存についても電子的なシステムで保存するような調達を行うこととなります。これも情報管理部が所掌しておりますので、今や文書保存につきましては、そういったシステムなくしては保存管理ができないものですから、そういう意味で情報管理部のほうで管理したいと考えています。

○岩村委員 その所管というのは、どこかに規程を設けて、この規程はどこが所管するという整理をするのでしたか。何かそういうものがありましたか。

●佐藤企画課長 組織規程の中に、それぞれの部室の所管事務が書いてあります。今、規程とか細則は非常にたくさんあるものですから、確かに組織規程の中にこの細則は誰が所管するとかいうことまでは書いていませんけれども、全体の業務として、この業務はどこの部が所管する、この業務はどこの部が所管するという形で書いておりますので、そこにぶら下がっている、例えば文書管理に関しては、情報管理部が所管するという形になっておりますので、そこは紛れが生じないのではないかと考えております。

○岩村委員 そこが紛れると、どうしても責任の所在が不明確になるという問題があって、問題が生じる。場合によっては、共管ということもあり得るのでしょうかけれども、そこは組織規程の中身から演繹的に拾っていくみたいな、そういうことを考えている。こういうことですね。

●佐藤企画課長 そうですね。

○岩村委員 それから、中身の問題なのですけれども、今、内閣府の中でモリカケなどの経験を踏まえて、内部文書の管理の問題だとか、どういうものをどのように保存していくとか、そういったことが議論されていますね。あのあたりもGPIFの中で、それなりに取り込むべきものは取り込んでくという整理になるわけですか。それは文書管理規程の中に取り込まれるという理解でよろしいですか。

○平野委員長 どうぞ。

●三石理事 私どもも、厚生労働省などを通じて、今、政府のほうで、公文書管理のいろいろな見直しなり新しいルール整備がなされておりますので、そのウオッチをし、政府のほうで必要な整備がなされれば、それに準じた取り扱いをしようということをしておりまして。したがって、政府の方針なり規定の整備がなされれば、それに準じて私どものほ

うの文書管理規程も整備していくという形に。

○岩村委員 場合によって改訂も必要になるのですね。

●三石理事 その場合には、また経営委員会の議決をいただくということになるかと思えます。それから、そもそも事件は人為的に文書改ざんをやっていたので、ああいう問題が起きますけれども、私どもも遅ればせながら、今度は電子システム、いわゆる電子決裁システムを導入する形になりますので、そうすると、今だってそんな改ざんはないと思えますが、仮にやろうとしても、そもそもシステム上できないという形にもなりますので、そういうシステムの力も借りて整備していきたいと考えています。

○岩村委員 ああいう内部文書、行政文書は、事後検証ができるということが非常に大事なことだと思いますので、そのあたりを観点として明確に持っていただいて、きちんとした管理をしていただければありがたいなと思います。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

これについてはよろしゅうございますね。それでは、次です。

●佐藤企画課長 それでは、前回の宿題事項で、説明を後回しにしました組織規程の関係でございます。

○平野委員長 その前に、これまでの議論を少し踏まえて、私の独断で感想を申し上げたいと思うのですけれども、何でこれを一番後回しにしたかということにも関係するのですが、投資委員会はGPIFの業務にとって心臓部であるということについては異論がないと思えます。したがって、法の許容する範囲内で理事長の独走を合理的に牽制するための工夫はないかということで、いろいろ知恵を出していただいた、議論をしてきたというのがこれまでの経緯だったと思います。

これは経営委員会がガバナンス機能、監督機能を果たしていく上でも極めて重要な 이슈だと認識しております。したがって、これまでもそうだったのですけれども、できれば白黒をつけるというようなものではなくて、何とかみんなが乗れるような工夫ができないかということで、これまでも知恵出しをしていただいたし、今回の議論でも、そういったことを頭に入れながら議論をしていただくと大変ありがたいということでございまして、佐藤さん、よろしく申し上げます。

●佐藤企画課長 ファイル04の3ページ、4ページ、5ページが組織規程の関係でございます。

3ページから御説明を申し上げます。今、委員長からお話ございました組織規程の論点は、大きく3点あったわけでありまして、まず、1つ目の論点といたしまして、一番大きかったのが投資委員会における議決結果に対して理事長が拘束をされるのか、あるいは尊重するという規定でとどめるのかということところがまず、大きな論点の1つ目としてありました。

まず、3ページ目でございますけれども、議決結果に対して理事長は尊重をしなければいけないという形で尊重義務規定を設ける場合の論点でございます。

次に、4ページが、議決結果に対して理事長が拘束をされるのだと。拘束義務規定を設ける場合の論点が4ページ目でございます。

3ページ目でございますけれども、理事長の尊重義務の規定を設ける場合の対応案で、A-1案、A-2案で整理をしてございます。まず、A-1案で御説明を申し上げますと、今、申し上げましたように、対応案にあります。理事長に対して、投資委員会の議決結果に対する尊重義務規定を設けるというものでございます。この場合の論点といいますか、考え方でございますが、右側のほうに行ってくださいまして、仮に理事長が投資委員会の議決結果を尊重しないということがあった場合には、これはもちろん理事長が説明責任を負うということになるわけでございます。

2つ目の○でございますけれども、投資委員会において課題が生じれば、今回、理事長が四半期ごとに経営委員会に御報告をさせていただくという形にします。四半期ごとの経営委員会への報告できちんと説明をするとともに、投資委員会に常勤の監査委員、堀江委員に出席をいただいておりますので、この常勤監査委員から御要請があれば、理事長は経営委員会において、もちろん説明をするということになるわけでございます。

3つ目の○でございますけれども、その上で、さらに理事長が、正当な理由なく投資委員会の議決結果を尊重しないというおそれがあるのであれば、それに対して経営委員会が何らかの形で関与するための手当が必要になるかどうかというのが論点としてございます。

そのまま下のA-2案に行ってくださいまして、A-2案は、対応案のほうをごらんいただければと思いますが、先ほど申し上げたA-1案の尊重義務規定を設けるということに加えまして、2つ目の○でございますけれども、理事長が、投資委員会の議決結果に反する行為を行った、あるいは投資委員会の議決結果に反する行為を行うおそれがある場合には、監査委員への通報義務を全役職員に課するという規定を設けることも考えられるわけでございます。例えば内部統制の基本方針にこういったことを書いていくということも考えられるというものがA-2案でございます。

右側の論点のほうに行ってくださいまして、上の2つの○はA-1案と同じでございますけれども、3つ目の○でございますが、理事長が、正当な理由なく投資委員会の議決結果を尊重しないおそれがある場合に、経営委員会が確実に関与できるような仕組みとして、A-2案というものが考えられるのではないかと考えております。具体的に、監査委員への通報義務を全役職員に課することを考えた場合に、どういう通報の流れになるのかを3ページの一番下に整理しております。

理事長が、投資委員会の議決結果を正当な理由なく尊重しないといった場合には、役職員が把握したら、それを監査委員に直ちに通報し、監査委員から経営委員長に御報告をする。経営委員会を緊急招集し、経営委員会で理事長から弁明を聴取し、理事長に対して議決結果を尊重するように勧告をする。さらに、最終的には大臣に対して理事長の解任要求。実際にやるかどうかは別として、こういう手続をきちんと整理していくということが考え

られるわけでございます。

これが尊重義務規定を設ける場合のフローといいますか、流れでございます。

12分の4は投資委員会の議決結果に対して理事長は拘束をされるのだと、拘束義務規定を設ける場合の考え方と論点を整理したものでございます。B案というふうに整理しておりますけれども、これもB-1案、B-2案と2つ整理をしてございます。

まず、B-1案でございますけれども、対応案でございます。理事長に対して、投資委員会の議決結果に対する拘束義務規定を設けるというものでございまして、この場合の論点が右側でございます。1つ目の○は、厚労省の見解ということで整理をしてございますけれども、ポイントは2つあります。①理事長と他の意思決定機関の権限の配分、ここで言うと投資委員会でございますけれども、これは法律に明示的に規定する必要がある。経営委員会のように、こういう形で法律に明示的に規定する必要があるわけではありますけれども、法律上の根拠がないのが投資委員会でございますので、この投資委員会の議決結果に理事長の意思決定が拘束されるということであれば、理事長の法律に基づく法人全体の業務執行権との関係で疑義があるというのが1つ目の論点。2つ目でございますけれども、理事長の業務執行権の濫用を監視・監督するのは、経営委員会あるいは監査委員会の責務及び権限であるというのが、今回のガバナンス改革の趣旨なのだ。これらに関する法律の規定に基づいて理事長の職務執行の適正性を確保しなければいけないというのが厚労省の見解として、論点として整理をしてございます。

2つ目の○でございますけれども、「一方」というところで、GPIF法7条で、理事長は云々とありましたが、経営委員会が定めるところにより、その業務を総理するとございますけれども、法律上根拠がない投資委員会であっても、経営委員会が定めるところにより理事長の業務執行権を縛ることができる。こういう意見もございます。

一番下の○でございますが、これは前回の経営委員会の場でも議論がありましたけれども、理事長が反対したにもかかわらず、両理事が賛成をして、最終的に投資判断として議決された場合に、その投資判断を遂行した結果、仮に大きな損害が発生した場合に、理事長の責任問題はどうかという論点がB-1案の場合には大きな論点として残ってくるというものでございます。

B-2案でございます。最後の論点に対する改善策といいますか、代替案みたいなものでございますけれども、一番左側の対応案で、理事長に対して、拘束義務規定を設けるというところはB-1案と同じでございますけれども、また、投資委員会の議決は、理事長を含む過半数の委員の賛否によって決するという旨の規定をきちんと明文化すればいいのではないかとというのがB-2案でございます。要は、理事長プラス少なくとも理事1名が賛成をする、あるいは否定をすることによって、投資委員会として議決をとるというわけでございます。

これも右側の論点に行っていただけだと思いますが、厚労省の見解とか、いわゆるGPIF法7条の論点はB-1案と同じでございますけれども、仮に理事長と両理事2名との間で

賛否が分かれた場合には、理事長を含む過半数で決するということがなかなか最終的にならないわけでございますので、最終的に投資委員会としての結論がいつまでたっても得られないということが論点として挙げられます。こういうことをどう考えるのかという整理でございます。

次、資料5ページ、12分の5でございます。前回の経営委員会で、CIOをつくったときにどういう形で整理したのかということ、少し確認をするようにということで、私どものほうで宿題を負った形になっておりますので、事実関係を整理したものでございます。まず、一番上の箱でございますけれども、平成26年、2014年12月に、当時「日本再興戦略」で、GPIFの専門人材の強化が求められたという経緯がございましたので、組織規程を改正しまして、管理運用法人に、CIOを置くことができる。そして、CIOは、年金積立金の運用を統括するという組織規程を改正し、2015年1月1日から施行するということにいたしました。その後、平成27年、2015年5月5日に、水野さんを理事、それから、CIOに任命したという経緯がございまして。当時は理事1名体制でございましたので、こういう形で整理していたものでございます。

その後、2015年、平成27年の5月に、独法に係る改革を推進するための厚労省関係法律の整備等に関する法律という、法律が改正をされまして、GPIF法もその中で改正をされました。GPIF法が改正されて、理事1名体制から理事2名体制になりまして、水野さんを今の管理運用業務担当理事に任命したということが平成27年5月の状況でございます。CIOは既に水野さんになっておりましたので、この段階では、CIO云々という議論はなかったわけでございますけれども、こういう形で、経緯としては、CIOが任命されてきたという整理でございます。

私のほうからの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。

●三石理事 もう一つ宿題ですが、管理運用担当理事にいろいろな権限が今回の法改正で置かれたのですが、その経緯、趣旨は何かという御質問があったかと思うのです。これは厚生労働省のほうからお答えいただきたいと思っております。

●厚生労働省石川資金運用課長 厚生労働省でございます。管理運用担当理事の法律上の位置づけについてでございます。

管理運用担当理事については、現在、代表権を付与されておりまして、運用受託機関の契約締結に関する事務について代表権が付与されております。これは、運用受託機関との契約事務の増加に対応しまして、適時適切に契約締結を実行できる、そのための機動的な体制を確保するという観点から、運用受託機関の契約締結事務について、管理運用担当理事に代表権を付与するというふうにしております。

ただ、やはりその業務につきましても、一方で理事長に業務の最終的な総理権・執行権がありますので、業務の最終的な責任については理事長が果たすということもあわせて整理しているということでございますが、代表権については、先ほど申し上げたように、一

部の業務について管理運用担当理事に代表権が付与されているということになっております。

以上でございます。

○平野委員長 ありがとうございます。

ただいまの御説明に関しまして、御意見、御質問はございますか。

どうぞ。

○堀江委員 4ページ目のB-2案ですが、これを修正をする形で考えればどうかというのが私の意見です。

まず、拘束義務規定はB-2案で、これは前回、岩村先生も指摘されましたが、B-2案に拘束義務規定は必要ないと思います。これを取れば、先ほどから説明されているように厚労省からの疑義も晴れるのではないかと。2点目、投資委員会としての結論がいつまでも得られないという点ですが、文面をちょっと工夫すれば解決可能ではないかということです。1点目は、可決と否決を区分すれば良い。先ほどから出ていますように、GPIF法第7条の1項で「理事長が業務を総理する」となっており、理事長の意に反する可決はGPIF法の趣旨に反するのではないかということです。それを防ぐために、条文を以下のように修正したらどうか。

○平野委員長 B-2のところの第▲条のところの修正ですね。

○堀江委員 「投資委員会が議事を議決した場合、従わなければならない。」という部分を「投資委員会が、可決については理事長を含む過半数をもって決められるものとする」とシンプルにすれば、今、言いましたように、理事長の意に反する可決は防ぐことができます。また理事長の意に反して否決する場合、これは理事長がやりたいと言って、理事2人が反対するというケースですが、これについては理事長に頑張ってもらって、理事の方を説得していただくというような形でおさめれば、投資委員会はあくまで執行部の中の委員会ですので、執行部の中で何とかおさめるような形でやるのが良いのではないのでしょうか。

A-2案ですと、経営委員会が執行にまで実質的にしゃしゃり出るような形になります。A-2案よりは今、言いましたようにB-2案を工夫する形で拘束義務規定を取り、条文について可決と否決を区分するような形の条文にすればいいのではないかとというのが私の意見でございます。

○平野委員長 わかりました。

そうすると、今の堀江委員の意見はB-2の修正案ですね。繰り返しますけれども、投資委員会が議決をする場合は、理事長を含む過半数をもって。

○堀江委員 可決をする場合です。

○平野委員長 可決をする場合は、理事長を含む過半数をもって行うものとする。

○堀江委員 それがシンプルなのではないか。

○平野委員長 前回、岩村委員も今のようなことを示唆しておられたと思いますけれども、

これについてはGPIF法との関係では、厚労省はどのような解釈をされますでしょうか。
どうぞ。

●厚生労働省石川資金運用課長 あくまでも厚生労働省は法律の解釈なり整理との関係で見解を申し上げるという立場だと承知しております。そういう意味では、先ほど堀江委員もおっしゃっていた拘束義務規定については、この資料にもありますとおり、法律に基づく理事長の権限との関係で言えば、拘束義務規定を投資委員会の規程において設けることについては疑義があるのではないかとということをお願いしました。投資委員会の議決、先ほど堀江委員がおっしゃった案について、執行部と投資委員会の関係でどうかということについては、これはもう投資委員会の議決方法にかかわるということでもございますので、法律的にこうであるとか、解釈を直ちに示すものではないのかなと私は理解しております。
○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

●三石理事 今回の堀江委員の御提案でございますけれども、B-2案の論点の2番目の○で書かせていただいたところですが、仮に理事長と2人の理事との間で賛否が分かれている場合には永久に決まらない。そこは理事長が両理事を説得する義務があるのだということであるのですが、そもそもこの議論は、今これが当てはまるかどうかということではなくて、万が一理事長が暴走したときにどう歯どめをかけるかというお話ですので、そういう万が一を考えたときに、理事長と両理事が永久に対立しているということだって、万が一としては考えられるわけですね。そういうケースについて、何も意思決定のプロセスがないというのは、およそ国会なり政府機関のさまざまな意思決定プロセスが法令で規定されておりますが、そういう万が一については何も決めておりませんというケースは、私は見たことがございませんでして、やはりそういった万が一を含めて、したがって、委員長がいなければ委員長代理を決めるとか、委員同士で可否同数のときは、最後は委員長が決まるとか、すべからく何らかの形で意思決定が決まるようなプロセスを決めているのが国会なり政府機関での意思決定プロセスであると思っておりますので、確率的には低いかもしれませんが、何も決まらないケースも想定しておくというのは、そもそもガバナンス上いかなものなのではないかという、この論点2のところは相変わらず残っているのかなという点を申し上げておきたいと思っております。

○平野委員長 いかがでしょうか。

どうぞ。

○岩村委員 今回の案ですと否決はできるということになるのではないですか。

○堀江委員 否決はできます。だから、理事長を含まないので、否決は、理事長がこれをやりたいと言っても理事2人が反対した場合は否決という決定ができる。

●三石理事 拒否権があるということですね。

○岩村委員 そういうことですか。

●三石理事 ただ、結局白黒どちらか決めなければいけないような案件の場合に、結局そ

これは実行がなされないということになるわけですね。

○岩村委員 そういうことですね。

●三石理事 それをよしとするかどうかということですよ。

○岩村委員 恐らく議案の出し方とか、いろいろな議案があるので、いろいろなところでシミュレーションしたほうがいいのかと私は思ったりもして、全てを理解しているのかどうか分からないのだけれども、例えばこの案でいくという提示がなされたときに、理事長は反対しているのに、ほかの理事あるいは理事に限るかどうか分かりませんが、議決メンバーが反対している。過半数で議決した。だから、理事長はその議決結果に従わなければならない。したがって執行しなければならないというのは、これは酷だとか、理事長の立場にはふさわしくないと私は思います。そういう形にするのは最低まずだろう。このように思っているのです。

それは尊重義務を課したとしても同じではないかと、私は、実は思っていて、解任規定の中に、職務上の義務違反というものがあるのです。尊重義務の違反も義務違反であるという整理になるのかなと。そうすると、場合によっては、制裁の対象にすらなりかねないわけですね。それを背景にしながら、さらに、話がつからないからとか、理事長が執行部の部下の決定に従わないからということで委員会が出て行って、それで是正措置を求めて強引に執行させようとする、その図式ですね。それはいかにも強権的で、むしろそのほうが私は厚労省の有権解釈に実質的に反するのではないかと。そのようなイメージを持って、そこを何とか解消したいというのが重立ったところ。要は、何かをしたいというときに、理事長を含む過半数で合意形成をして先に進んでくださいという規定にしたい。こういう趣旨なのです。それを規定にあらわしたい。

否決されるという場合がもう一つありますね。例えば、この案をどうしても理事長がやりたい。ところが、ほかの議決のメンバーの方が、それは待ったほうがいいですよ。それはもうちょっと慎重にやってくださいという場面はあるのだと思うのですが、私は、暴走とか独走とかいうものを前提にしないで、そういう議論は恐らくあると思います。そのときに、理事長が個人的に、個人でよしとするもの全てをストップするというのが適切なのか。最後はその議論になってしまうのではないかと。

私は、GPIFの160兆という資金の重みを考えると、それなりの堅実性なり保守性なりが必要なのだろうから、理事長にどうしてもその案でやりたいというときでも、少なくとも執行部内の過半数を得るような説得義務を課すことによって、対外的にもこういう形で、対内でコンセンサスを得たのだということを示すことによって納得を得る。そういう仕組みがよろしいのではないだろうかと思っていますということなのです。その場合、否決されることになるので、決定はいつまでもペンディングになるわけではないという前提なのです。

先ほど堀江委員も申しましたように、A-2案になってくると、理事長が意に沿わない執行をなかなかしないというときに、委員会が出て行ってやれと言うわけですね。それはいわば執行について見解の相違がある場合に、片方を応援するのと実質的には同じですね。

それはある意味、執行そのものに経営委員会が介入するのと私は同じではないかという印象をちょっと持っております、それはやるべきではない。そういうことをやる人としてこの委員会が構成されているわけでもない。先ほど堀江さんのお話にもありましたけれどもね。

そういうことは全て執行部に任せる。執行部の中で、相互牽制でやっている。そういう形をとるほうがベターなのではないか。それがB-2であり、もし否決も可決もできないことが気持ち悪いというのであれば、否決の部分はもうしようがない。理事長が反対しても否決はする。そういう形にすれば問題は解消するのではないか。その場合は、いずれにしても議決の拘束力云々ということを行う必要はなかろうと私は思っているのです。

○平野委員長 どうぞ。

○根本委員 質問というか、私はA-2案でもよろしいようにも思ったのですが、法律との関係及び非常にレアケースというのか、理事長が全く議決結果を尊重されないというのは非常事態だと思いますので、そこに経営委員会が関与するのが執行と言えるのか。最後の手段なのではないかという気もするのですが、ちょっとその確認としては、通報義務を全役職員とおっしゃっているのは、投資委員会メンバーとか理事ではなくて、なぜ全職員なのかというところを伺いたいのと、あとは通報の流れというのか、最終的な解任要求みたいな監査委員が経営委員会を招集するようなことは、通報というものがないとそもそもできないことなのでしょうか。それを伺いたかったのです。

○平野委員長 どうぞ。

●三石理事 もともとA-1案でも、岩村委員がおっしゃったように、尊重義務規定があるにもかかわらず理事長が尊重しないというケースは、それこそレアケースだと思います。それ自身一定の歯どめがかかっていると思うのですが、前回、それでA-1案を執行部の案として御提案をした際に、これだけでは十分ではないのではないかと。万が一でも独走するようなケースがあり得るのではないかとおっしゃるので、あえてA-2案を今回は提案させていただいたわけですが、この趣旨は、結局最終的にはすべからく何か執行する際には決裁が理事長まで上がって、最後、理事長が決裁をするわけですが、例えば各部室長から私、理事を通して最後、理事長に上がる際に、理事までは投資委員会どおりの決裁になってきました。しかし、理事長のところ、いや、俺はやはりこれはやりたくない、あるいは別の方向でやりたいと言って、理事長のところひっくり返ってしまいましたということになったときに、その事態を把握しているのは関係部署だけでございますので、そういう意味で、全役職員に通報義務を課しておけば、いついかなる場合でも、理事長が投資委員会の議決に反するような行為を行うことを監査委員にすべからく通報することができるという意味で、A-2案を設けたということでございます。

○岩村委員 それは手続を強化したということですね。

●三石理事 そうです。ですから、ここはポイントとして、先ほどから御議論がございませうように、本当に万が一だと思っておりますけれども、理事長と理事の間で仮に対立したような

ケースの場合に、未来永劫結論が出ないというような形をとるのか、最後はその場合にはやはり監査委員あるいは経営委員会としてどのように関与をされるのか、まさに経営委員会の関与の仕方、ガバナンスをどう考えるのかということではなかろうかと思っています。

○平野委員長 どうぞ。

○古賀委員 私は、問題がクリアになってきた感じがしまして、1つは独法における理事長の位置づけは何かということ。それをこの前までずっと議論していたのですね。だから、厚労省の見解では疑義があるとか、私も、独法の理事長はそれなりの権限をきちんと持つておかないとおかしいのではないかみたいな発言もしたことがあるのですね。それと投資委員会というものの議決をどう位置づけるかということとは、ちょっと性質が違っているのではないかと思うのです。私は、投資委員会の議決をどう位置づけるかということの議論を深掘りするのであれば、そちらのほうがいいのではないかという気がします。

だから、堀江さんが修正B-2案、要するに、投資委員会の議決のあり方に対して、GPIFの理事長、水野さんも含めて、この辺のコンセンサスがとれるのはどの辺なのかということのを深掘りする議論のほうがいいのではないかと私は思います。

以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○中村委員 今、古賀さんが言われたように、やはり位置づけとかミッションがはっきりされなければいけないのだと思います。理事長は執行会議の議長ではないですね。執行の最高責任者であって、GPIFの経営に責任を持つ最終責任者、ラストマンだと思います。だから、理事長は議長ではなく、経営者なのだから、それに対しての責任はそれ相応に負わなければいけない。投資委員会は、では、GPIFの中のどのような位置づけなのか。決定機関なのか、諮問機関なのか、一体どちらなのだといったら、決定機関ではないでしょう。諮問機関だと思います。法的に機能が決まっていなかった経営委員会で設定を入れたものだから、それは理事長の意思決定に対する諮問機関だと思います。

そうすると、拘束規定があるというのは、ちょっと理解ができない。理事長が間違いを起こしやすく、他の理事が間違いは絶対に起こさないのだという前提はないでしょう。どちらもある。だから、やはり理事長が経営の最終責任を負うのだというところは、はっきりされているのだと思うのですけれども、そうすると、投資委員会で、理事長がこれをやるべきだ、他の理事がそれはしないはずだと、このようになった場合に、どうするのだと。それがどれほど大きなリスクをGPIFに与えるものなのかということから、最後、このリスクをどうとるかということについては、その議論の過程でこういうことをやろうと思うということについては経営委員会で出てくるべきもの。それはあくまでもガバナンスの面でどうなのかという評価をするということで、この投資をやるべきだとか、やるべきではないとかいう議論ではないのではないかと思います。リスクに対してどう理解をすればいいのかということを考え、それを執行会議、これで行くと投資委員会になるのですか、

そこに差し戻せばいいのではないか。

最後まで決まらないというものであれば、それは両方とも、どちらでやっても大きなリスクがあるということなのだろうから、それについて議論を深めるしかないのだろうと思うのです。でも、最後、それでも、やはりこれはやるべきだということを決める、決めないというのは、理事長の総理する責任だと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかにいかがですか。冒頭に申し上げましたように、できれば皆さんが何とか乗れるようなものを仕上げていくというのが重要な案件だけに理想だと思うのですが、ただ、なかなか意見がどうしてもすり合わないという場合はどこかで決めなければいけないという話になるのですが、せっかくまだ時間もありますので、もし御意見があれば、新井委員長代理、加藤委員、何かコメントをいただくとありがたいです。

○加藤委員 私は今、中村さんがおっしゃった意見と近いと思うのですが、基本的には理事長が多彩な権限を持っているというのが普通であると思います。執行部の方で最終的にいろいろな問題が起こって、どうするかということで困ったときは、経営委員会が判断するということです。もともと経営委員会はそういう役割を負っているのではないかと思いますので、AかBかという観点で言うと、Aのほうでいいのではないかと。

余り細かいことまでルールとして決めてしまうと、そのときの状況がまた思いもよらないことが起こったりするということもあると思いますので、いろいろなことが起こった場合も経営委員会で議論をして、それに歯どめをかけるというような位置づけにしておいたほうが、結果的に安全ではないかと思えます。

○平野委員長 どうですか。

○新井委員長代理 前にも言ったことと同一なのですからけれども、私は、もしものために歯どめということで何らかの規定をつくったほうがいいのではないかと考えています。ただ、厚労省の見解もありますので、現行法の枠組み、厚労省の解釈のもとで、枠組みの中でできるぎりぎりのところという線がA-2であるとすれば、A-2でよろしいのではないかと思います。

○平野委員長 B-2ダッシュ、先ほど堀江委員が提示された修正案についてはいかがですか。

○新井委員長代理 先ほどもいろいろな方がおっしゃったように、曖昧なところがどうしても出てくるし、最終的に決着しないときにどうするのだとかいうところがあります。モニタリングとエグゼキューションの役割分担ということで、執行部と経営委員会とがあると思うのですが、ここでは、日常的に執行することではなくて、万が一のときにボーダーラインにちょっと踏み込むことみたいなことがあるかもしれないということだと思います。最終的には経営委員会がモニタリングの役割を果たすために何らかの判断を下すというときには、ボーダーラインのところ曖昧なところが出てきてしまうというのはやむを得ないのではないかと。

仕組みとして経営委員会の役割を考えると、最後のところでモニター役として何らかの意見を最終的に出して勧告をするというのがガバナンスを強化するということで、経営委員会が設けられた背景だと思います。確かに堀江さんがおっしゃったような問題はあるかもしれないのですけれども、それは万が一のことであるので、チェック役としての経営委員会の役割を明示的に出しておくという意味で、A-1よりもA-2のほうがよろしいのではないかと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

根本委員は先ほど御質問をされましたが、御意見としていかがですか。

○根本委員 私は今、新井先生がおっしゃったことに非常に近くて、A-1でもいいのですけれども、やはり手続が明確なほうがいいと思いますので、A-2でもよろしいかと思えます。

○平野委員長 小宮山委員、何かありますか。御意見はございますか。

○小宮山委員 私も当初はB案のほうだったのですが、厚労省のこういった御意見も考えると、あと、私は理事長が万が一暴走したときの事前の歯どめというものがちょっと欲しかったので、御提案いただいた中で、A-2であればそういったことが担保されるので、ただ、A-2も文章に落とし込むと、どぎつい感じがするような気がするのですが、でも、最終的な安全策をとるといえるか、そういった観点からA-2を支持したいと思っています。

○平野委員長 お願いします。

○岩村委員 ちょっと1点いいですか。表自体が私の考えとずれていまして、B-2案の中に義務規定を設けると書いていますけれども、これはもともとと要らないのですね。理事長と議決とは同一方向ですので、拘束させるという場面がもともとないわけです。なので、B案の修正のように見えるけれども、実はC案なのです。

もともとバッティングしていないのだから、B-2というのは拘束するという概念がそもそも生じていないのです。そうではないですか。どちらにしても、理事長の言っていることと過半数が一致するわけですから、そういうものがよろしいのではないかとやっているわけですし、そこは拘束義務を持たせるという前提でいくと、話がそもそもすれ違ってしまふということですね。

○古賀委員 修正というよりもC案としたほうがいいのではないですか。

○岩村委員 そういうことです。そうなのです。

○古賀委員 それのほうがすっきりしますね。

それと、私は、A案の尊重義務規定も、これはやはり尊重であれ理事長の権限を縛るに等しいですね。そんな感じが私はするのです。理事長というのはやはり、理事長の位置づけは中村さんが言ったとおりだと思う。独法ですから、ちょっと違うのかもわからない。尊重義務規定も何かやはり理事長の権限を一定程度縛るみたいなものではないか。このことに対して厚労省はBだけ拘束ということの見解しか言っていないのですけれども、そういうイメージがする。したがって、やはり具体的な投資委員会の議決方法ということを議論

して、そのコンセンサスを図るほうが、理事長の位置づけを明確にしておく必要があるのではないか。あえてまた申し上げておきたい。

○平野委員長 確かにA-2案ですけれども、尊重義務規定を置き、さらに、理事長がその議決結果に反する行為を行った。尊重義務規定を侵害しているおそれがある場合には内部統制でコントロールする。こういう話なのですけれども、これのほうが、実は実態的には理事長の権限を拘束していることになるのではないか。古賀さんがおっしゃったのはそういうことですね。

○古賀委員 そういうことです。

○岩村委員 制裁の対象になるというのは。いかにも私、納得できませんね。そこまで言うのはね。

○平野委員長 では、C案にしましょう。これからはC案です。

C案なのですけれども、これは何か理事長が事をなそうとする場合は、過半数を説得するだけの義務を負うというか、説得しなければならない。要するに、投資委員会の意思決定プロセスを工夫することによって、そこに一定の牽制といたしまししょうか、機能を働かせる。こういうことで、これはだから、理事長の権限を縛るというものではない。だけれども、当然にこれを説得できなかつたら、説得不良に陥ったときにどうするのだという三石さんの問題提起の部分は残る。その場合、理事長が我慢するというのが1つ。しょうがないというのはあるのだけれども、そこに何か経営委員会として関与することによって、そういう状態を解消する道はないのかという気もするのですが、済みません。私の感想です。言うべきではなかったかもしれない。

三石さんどうぞ。

●三石理事 ですから、そこで経営委員会が出てくるのであれば、要は、最終的には経営委員会が関与して、ある程度物事を整理するしかない。それがガバナンスのそもそもの趣旨なので、私が立場上申し上げるのも変ですけれども、議論のポイントとして申し上げたいのは、最終的に両理事と理事長との間でどうしても決まらないようなケースには、やはりそこは経営委員会が何らかの形で関与することが必要だということになれば、限りなくA-2案に近くなります。

A-2案は先ほどから岩村委員を初め、こちらのほうが理事長の権限を縛るのではないかというお話ですけれども、あくまでも通報の流れは、万が一理事長の主張が不当な場をケースに挙げているのであって、理事長が正々堂々と、私はこういうことで投資委員会の意思決定について逆の判断をしましたということを堂々と弁明できて、経営委員の方々はなるほどねというふうに納得されるのであれば、別段問題は生じないわけです。

これはあくまでも基本的に理事長は業務の執行権がある。ただし、投資委員会の議決結果については尊重義務がありますので、それに反した場合に一応尊重義務に反しているかどうかを判断する1つの手続をA-2案はあえて付加しているだけでございます。これをもって執行権を法律的に縛っているということはない。そこは厚労省のほうにも確認して

おりますので、その点は誤解なきようお願いしたいと思います。

○岩村委員 当初から議論していることなのですけれども、執行部の裁量を最大限尊重するということがあって、その内容はまさに個別具体的な投資場面なのだろうと思うのです。資金の管理運用の側面で裁量を最大限尊重する。そこにはできるだけ経営委員会はかかわらない。そういう整理が内在的制約としてあるのではないかと。当初、この場で議論を始めたとき、そういう整理をしたのだと思うのです。幾つかの制約があるので、何でもかんでも経営委員会が決めれば決められるのだという話ではないでしょう。

まさにその部分に来ていて、そこに介入するということは間違いはない。しかも、不当な場合だけとおっしゃいますけれども、現実問題としては、不当かどうかはまさにわからないのです。見解の相違がそこにあるだけなのですね。当初から不当ということを前提にして要件事実を検討するというわけにはなかなかいかない。そこにあるのは恐らく理事長と他の執行部の人たちとの意見の相違という状況。では、決まらないからそれを経営委員会に持っていきますという、結局どちらかに肩入れすることになるわけで、実質的には介入するのと同じではないですか。しかも、一方では、理事長は義務規定違反だと。尊重義務とはいえ、制裁のリスクも受ける。それから、経営委員会に説明責任を求められて、場合によっては介入するよというようなことを言われかねない。それはいかにも理事長のお立場にはふさわしくないと私は思っている。

そこまでいかないで、要は、別の議決をする過程で、全体でその合意を形成できるような方向に持っていくのがベターだと私は思います。

○平野委員長 いかがでしょうか。

○中村委員 投資委員会が諮問機関であれば、その諮問は誰に対して諮問するのだといえ、これは意思決定権限者である理事長に対する諮問機関であるはずなのです。だから、それに対して意見が理事長と合わなかったときに、どういうときがあるのかということ、冷静に考えてみると、運用方法の手段について意見が合わないというときだとすると、実質理事は3名でしょう。運用の専門機能のノウハウというか経験を持っている人たちが2人しかいないわけでしょう。そうすると、合わないときは1対1で、それを3人の多数決でやるというのは、三石さんが運用に関してのすばらしい知見を同じように持っておられて、意思決定に参画するのですかとうと、多分、そうではなくて、三石さんが参画するときは、この発注先が、例えば理事長が肩入れしているところだとか、もしくは水野さんが親しいところだとかいうようなことのとときだけしか、意思決定権限を発揮することはできないと思うのです。

だから、どうもこの議論はおかしくて、投資委員会は理事長に対する諮問機関であるのだから、それに対して答申があったときに、これはそうではないでしょうということ、そうだねということ、この2種類。そうすると、これはそうではないでしょうということについては、議論を深めていただくしかないと思います。今、岩村さんが言われたように意見が合っていないことに対して経営委員会で決めるかといったら、多分、決められる

のは三石さんが参画して、これはこの先おかしいでしょうというときぐらいしか多分ない。

だから、尊重義務というよりも、投資委員会が諮問機関なのだとことをはっきりさせれば解決するような気がします。それに対して、余りにも肩入れし過ぎているとか、取引の内容がどうもおかしいのではないかというものは、内部統制システムの中での通報義務規定のところに入っているわけだから、この投資委員会が理事長に対する諮問機関ですねということを決めておけば、あとは自動的にいくのではないですかという気がします。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 今は理事長及び理事2名を議決メンバーとして、それで議論しているのですが、けれども、そもそも議決メンバーをどうするかということも議論の対象ではないかと思っ
ていまして、例えばリスク管理部門であるとか、そういったところの責任者も入るという
選択肢はあるのかなと思っています。

要は、組織の全体のいろいろな部分からの視点をそこに集約して、これはいけると。組
織内で必ず持っていけると。そういうものに打って出る。そういう仕組みにしたほうが堅
実だと私は思っているのも、もし中村さんがおっしゃるように、諮問だというのであれば、
理事長はそもそも入らないですね。CIOを中心にして、議決メンバーを決めて、理事長は外
にいて、我々下としてはこういう意見ですと。これをよろしくと言って理事長に持ってい
くという形になるわけで、今やっている仕組みとはかなり違うのです。その辺も含めて議
論をすることになるのではないのでしょうか。

1つのあり方としては、確かに投資委員会を、水野CIOを中心にして、その他のメンバー
で構成して、諮問委員会なり議決委員会なりに整理して、理事長にそれを答申するという
スキームもあるわけです。でも、現実にはそういうやり方ではなくて、理事長が入って、
かんかくがくがくを受けて大体合意形成ができたねと言ってやっているという実態を踏ま
えると、今のような議論になるという理解なのです。

○平野委員長 いかがですか。

投資委員会にこだわるのは、年金の運用にとって心臓部を形成する機能を持っていると
いう認識があるからですね。冒頭、きょうの説明会で堀江委員がおっしゃったように、あ
れはCPPIBの例でしたか、経営委員会、理事会が合議で決めるのでしたか。

○堀江委員 そうです。

○平野委員長 そうですね。要するに、諮問か決定かという議論を離れて、そもそも投資
委員会が相当重みを持ったものとして位置づけられているのは、国民の多額のお金を預か
っている組織として、万が一にも妙なことがないような、ある種の牽制機能を埋め込んで
おくべきではないかという思想がその底流にあるのではないかという気がしております。
したがって、その部分については、いわゆる民間の会社とちょっと違うのかなと。民間の
会社について言えば先ほど中村委員がおっしゃったような感じだと思いますけれども、国
民の多額のお金を預かって運用していることの責任を考えますと、ちょっとそこは違うと
ころがあるのかもしれないという気がします。

そういうことで、ほかに御意見はございますでしょうか。今の御意見、御議論を聞いていますと、なかなかすり合わないなという感じではあるのですが、しかし、機能として見ている方向にそう大きな違いがあるわけではないという気もしています。前提となる考え方としては、法律の有権解釈に関する厚労省の御意見は尊重しようということではないかと思います。それをベースに物を考えるのが最も合理的なアプローチではなかろうかと感じています。

それと、最初に堀江委員が提示されたB-2の修正案ですが、これはC案として明確に位置づけたほうがいい。つまり拘束義務規定ではなく、あくまでも投資委員会の議決方法を定めたものであるから、それ自体は理事長を拘束するというものではない。必ず可決する場合は多数派に回るからということですね。ただ、そのときに、否となった場合にどうするのかという問題は、いろいろな御意見もあるでしょうけれども、残された問題としてはあるかなという気がするのですね。

その辺は、もしよければ少し議論を整理した上で深めていただいたほうがいいのかという感じもするものですから、今、頭の中に皆さんが思っているものから一步も動かないということだと、最終的には決をとらざるを得ないのだけれども、少し工夫の余地もあるというふうにも思うものですから、そこをいま一度整理して、1月の経営委員会でもう一度議論して、そこで最終的に決するというので、やりたいと思います。

その場合、きょうの御議論も踏まえて、案の整理の仕方については、1案でまとまるかどうかはわかりませんが、執行部と監査委員会、あるいは岩村委員との間で少し掘り下げていただいて、いま一度再考していただければと。その結果、同じようなものが出てきたとすれば、そこで決を採るということになるかもしれませんし、多少工夫の余地があるのであれば修正案という形で結実するかもしれない。よろしければそんな方向で、今後の作業を岩村さんと三石さんのほうで少しすり合わせていただいて、何か折衷的なうまいアイデアが多分あると思うのですけれども、それを期待しながら、1月の経営委員会で改めて議論するというにさせていただきたいと思います。

三石さん、何度も御苦労ですが。

○古賀委員 ちょっと余計なことを言うかも知れないのですが、委員長、経営委員のメンバーでもあるわけですから、理事長にちょっと発言を、理事長がどう思うということではなくて、もちろん当事者ですから、何か感じでもいいですから、私はお聞きしたいなど。理事長のこの議論に対する、こうあるべきだとか、私はこう思うということは結構ですから、やはり経営委員会の一人でありますから、もし御発言ができるのであれば、無理強いはしません。済みません。

○高橋理事長 次回のときに、どういう案が出るかも含めて検討は執行陣としてしたいと思います。私の個人的な感想だけ申し上げますが、投資組織は個人が最終的にはその責任を負います。どこもそうです。どんな立派な組織でも、最終的には執行者が責任を負う。それは当たり前のことです。執行者がどのように意思決定をしたのかとか、手順については、

やはりガバナンスのところで、判断の内容ではなくて、ちゃんと手順を踏んでいるかとか、下の意見を聞きましたかということは、やはり経営委員会の方に、どこでもそうですけれども、取締役会などで見てもらっているということですが、長く続いているパフォーマンスをきちんと責任を持ってやっている投資組織は必ず、最後は1人で決断せざるを得ない。そうでないと投資はうまくいきませんから、そういうことを前提に御議論をいただければありがたいなと思っておりますので、次回、きちんとよろしくお願いします。

○平野委員長 ありがとうございます。

よろしゅうございますか。どうもありがとうございます。

それでは、これで全ての議事が終了いたしました。

最後に、第16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16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にご署名をいただいたところでございます。経営委員会において、第16回の議事録の作成及び第16回議事概要の公表について、承認を得たということに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、議事概要の公表の進めさせていただきます。なお、公表時期につきましては、12月25日火曜日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が、事務室から連絡事項があればお願いします。

●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1月21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いては、終了後、置いたままでお願いいたします。

○平野委員長 これにて本年最後の第17回「経営委員会」を終了します。お疲れさまでございました。