

第25回経営委員会議事録

1. 日 時：2019年6月28日（金）9:00～11:15

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) 平成30年度業務実績評価について（案）
- (2) 第3期中期目標期間見込評価について（案）
- (3) 2018年度業務概況書（案）
- (4) 保有全銘柄開示（2018年度末時点）
- (5) 平成30事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について（案）
- (6) 国内債券運用の在り方について（2）

3 審議事項

新たな業務リスク等管理の導入について

4 報告事項

- (1) 平成30年度監査委員会監査報告
- (2) 2019年度監査委員会監査計画

5 その他事項

6 閉会

○平野委員長 これより、第25回「経営委員会」を開会します。

最初に、議決事項です。

議決事項（1）「平成30年度業務実績評価について（案）」と議決事項（2）「第3期中期目標期間見込評価について（案）」は、内容が関連しておりますので、まとめて執行部から説明をお願いいたします。

●佐藤企画課長 それでは、ファイルの02の議決事項（1）・（2）、平成30年度業務実

績評価等々のファイルをお開きください。

中身につきましては、これは前回御説明した内容と同じですので、詳細は割愛させていただきますけれども、03、04で、前回、細かいところを説明しませんでしたけれども、それぞれ、平成30年度業務実績評価書案、04で中期目標期間見込評価書案というもので、これは中身は前回と全く同じですが、数字でペンディング等となっておりましたところにつきましては数字をきちんと入れたという形で、完成版にしております。

ファイル02で、エグゼクティブサマリーのところでございますけれども、2ページ目、3ページ目にそれぞれ自己評価の案をつけておりますけれども、前回の御議論を踏まえて変更したところがございますので、本日、もし御議決いただけたら、本日中に厚生労働大臣に提出をした上で、7月5日、業務概況書の公表とあわせて自己評価についてもホームページ上に公表、その後、7月下旬に資金運用部会で御審議をいただいた上で、最終的に9月上旬ごろに厚労大臣から最終的な結果が確定するという流れでございます。

内容については、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、御質問がございましたら、どうぞよろしく願います。

いかがでしょうか。

よろしゅうございますか。

それでは、GPIF法第5条の6第2項及び経営委員会規程第5条の2に基づき、議決をとりたいと思います。

議決事項（1）「平成30年度業務実績評価について（案）」、議決事項（2）「第3期中期目標期間見込評価について（案）」につきまして、内容が関連しておりますので、まとめて議決をとりたいと思います。そういうことでよろしゅうございますか。

それでは、そういうことで進めて、まとめて議決をとります。

議決に当たりましては、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。

それでは、原案について、特段の修正意見はございませんでしたので、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、議決結果につきまして、経営委員会事務室から報告をお願いします。

●辻経営委員会事務室長 議決事項（1）及び議決事項（2）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 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。議決事項（３）「2018年度業務概況書（案）」、議決事項（４）「保有全銘柄開示（2018年度末時点）」でございます。

これらは、内容が関連しておりますので、まとめて執行部から説明をお願いします。

●佐藤企画課長 それでは、順番を逆にしますが、先に説明することがほとんどないファイル07の議決事項（４）、保有全銘柄開示のファイルをお開きください。

1枚目にエグゼクティブサマリーがありますけれども、これも例年お出ししておりますけれども、2018年度末時点で、運用受託機関への投資一任により間接的に保有しているもの、自家運用で保有しているものを、債券は発行体ごと、株式は銘柄ごとに集約したファイルをGPIFのホームページで公表するというものでございます。これもディスクロの公表に合わせて、これは量が多いものですから、ホームページ上でエクセルで公表することになっておりまして、中身は2ページ目以降になっておりますけれども、これはアルファベット順に並べておりますけれども、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式と持っている銘柄を淡々と並べているものでございます。

ファイルを一回閉じていただきまして、業務概況書の説明を申し上げます。

まず、ファイル05をお開きください。これは1枚物でございますけれども、議決事項（３）、業務概況書案ということでございますが、前回の経営委員会で業務概況書案を御説明いたしまして、各委員の皆様から御意見を頂戴いたしました。それでいただいた御意見を、一つ一つできる限り反映できるものを反映させるという手続をとりながら、平野委員長とも事前に御相談した上で、最終的に整えておりますものが別添でおつけしているものになります。後からファイルで御説明申し上げますけれども、ただ、同時並行で、これは事務的に最終的に数字の間違いがないかどうかということのチェックをしております。最終的なてにをはといいますか、ゲラといいますか、誤りがあった場合のチェックの期限がきょうの5時になっておりますので、それまでに、文字化けといいますか、中身に問題がないかどうかを最終的にチェックした上で返すということをしておりますので、万が一きょうの経営委員会後に数字等々でミスがあった場合には、その点についても、私どものほうで事務的にきちんと責任を持って対応するというところで御容赦いただければと思っております。

それでは、本体のファイルを一旦閉じていただきまして、06の議決事項（３）、2018年度業務概況書案の全体板をお開きください。こちらが、業務概況書案ということで、各委員の皆様からいただいた御意見をできる限り反映するものは反映したというものでございます。ただ、いただいた御意見の中でも、限られた短時間で対応することが非常に難しいような本質的な御意見をいただいている部分もありますし、あるいはデータ上の制約があ

ってなかなか難しいというものもありますし、あるいは、まさに今、基本ポートフォリオを検討しているところでもございますので、来年度、新しい基本ポートフォリオが策定されて以降、来年度の業務概況書の中で説明責任の果たし方はどういうふうに考えていくのかということを改めて経営委員会の皆様とも御相談しながら検討していくというほうがうまくなじむような中身もありますので、そういった観点から、頂戴した意見を全てはなかなか反映できていないという点については、事前に御理解を賜ればと考えております。

ファイルをお開きいただきまして、4/116、5/116に「GPIFとは」ということで、表紙の後にGPIFの簡単な概要、長期投資、分散投資、数値で見るGPIF、こういったものをわかりやすく記載しております。

6/116でございますけれども、これは前回の経営委員会で写真を差しかえたほうがいいのではないかという話がありましたので、新しい写真を差しかえたものでございます。

同じく7/116、これも理事長の写真を新しく差しかえたものでございます。

しばらく運用状況とかが続きますので、このあたりは基本的にそのままにしておりますが、手数料の関係でございます。

21/116以降でございますけれども、管理運用委託手数料、もともと箱の中に実績連動報酬の話とかは最初に入っておったのですけれども、手数料は手数料として箱の中できちんと数字を書き切るという形にして、要因などについては欄外に書くという形に整理をしております。

23/116に飛んでください。コラムということで「GPIFと主な海外公的年金との運用コスト比較」の表がございます。いろいろと御意見はございましたけれども、我々としては、従来開示していたもの、これを削除するとなると、従来の説明責任との関係もありましたので、引き続き掲載はさせていただきたいと思っております。ただ、掲載の場所については、少し後ろにするとか、あるいはコラムの大きさを小さくするとか、そういう形で工夫をさせていただきながら対応しております。

24/116以降が、運用リスク管理の関係でございます。

25/116に行っていただきまして、運用リスクについての説明でございます。検査院から御指摘いただいたところについて丁寧に説明しているところでございますけれども、25/116の上半分に文章がありますけれども、真ん中、左側の下のほうの「こうしたリスク管理指標は」というところがございます。「こうしたリスク管理指標は、短期のリスクを把握するのに適切な指標ですが」云々とあって、右上の段まであります。その下に「また、GPIFがESGを考慮した投資活動を後押ししているのも、環境・社会・ガバナンスに関する諸問題が、長い目でみた投資環境に与える負の影響を減らすことを意図しているという面で、長期的な観点からの運用リスク管理手法のひとつとみることも可能です」という文言を追加しております。長期的な文章が少ないのではないかとということと、平野委員長からもこういう形の文章はどうかということで御示唆いただいておりますので、こういう形で案をつくらせていただいております。

若干飛びまして、56/116になりますが、これはオルタナティブ投資の関係です。オルタナティブ投資については、全般的に記述を充実させるということを行っておりますけれども、この「[5] 運用リスク管理」というページについても、今回、新たに充実させておりますけれども、オルタナティブ投資のリスク管理は充実してやっているところもありますので、さらに、この経営委員会で、以前、リスク管理の観点で説明したような内容も追加してはどうかという御意見をいただきましたので、真ん中のリスク管理体制の表の中に、右側に伝統的資産と共通するリスク管理項目例、オルタナティブ投資固有のリスク管理項目例ということで、この箱の記述を追加して、伝統的資産とオルタナティブ資産でどういうリスク管理の項目に同じものがあるのか、あるいは違いがあるのかということをやよりわかりやすく記載するということを修正しております。

ページが飛びまして、64/116まで飛んでください。このあたりはスチュワードシップ責任あるいはESG活動といったところを記載するくだりの固まりの部分でありますけれども、ガバナンスに関する記述についても充実させたほうがいいのではないかといたした御指摘をいただいておりますので、60/116の上のほうでございますけれども、「[4] 運用受託機関の考える重大なESG課題」でございますけれども、左側の段、真ん中から下ぐらい、国内株式のアクティブの運用機関については、アクティブマネジャーが実際にガバナンスを非常に重視しているというところもあるわけでありまして、このあたりのアンケート結果を引用しつつ、国内も、ガバナンスに加え、EやSなど重視するテーマに広がりが見えますが、取締役会構成・評価を初め、ガバナンスをより重大な課題と認識していることがわかります。「企業向けアンケートにおいても、コーポレートガバナンスは」云々ということで、右側に移っていただきまして、例えば、GPIFも賛同しているTCFDを例にとると、気候変動に関するリスクや機会の認識と分析、戦略等とともに、その実行に向けた経営の仕組み（ガバナンス）に関する情報開示が求められているということで、Gについても記述をふやすとともに、EとSとの関係についても記載を充実させるということで対応しております。

ページを飛んでいただきまして、67/116をお開きください。前回の経営委員会でも、この場で御指摘いただいたところだと思いますけれども、67/116の一番下の採用ESG指数一覧のところに、「G（ガバナンス）」というところの右側に、前回のところには採用しているものがないと、そんな趣旨の欄がテーマ指数のところにあったのですが、そこは落としております。

またページを飛んでいただきまして、71/116をお開きください。「7 | その他主要な取り組み」というところなのですが、下のほうに「②新実績連動報酬体系の導入」という項目がございます。ここは前回経営委員会でお示しした際には、この箱の新実績連動報酬体系の概要しかなかったのですが、これではわかりにくいのではないかといたした御指摘をいろいろいただきましたので、昨年度の業務概況書でも記載している内容でございますけれども、新実績連動報酬の導入ということで、追加をしております。

72/116、次のページに行っていただきまして、「③運用受託機関等の管理・評価」でございますけれども、その中の一番下、「ウ．資産管理の在り方の見直し」でございますが、記載の中身は変わっていないのですけれども、書き方を少しわかりやすく工夫したほうがいいのではないかとということで平野委員長からも修正案をそのままいただきましたので、それを差しかえるような形で使わせていただいております。

次が、ちょっと飛びまして、77/116でございます。「GPIFの役割と組織運営」でございます、上のほうでございますけれども、積立金の図、年金財政の1割だという図しか従来はなかったのですけれども、左側に賦課方式なのだという絵なども追加して、なかなかこれだけで説明し切るところではもちろんないのですけれども、細かい部分は厚労省のホームページを見てくださいとか、あるいはパンフレットを見てくださいとか、そういうところとうまくタイアップをしながら、できる限りの説明をしていきたいと考えております。同じページ、77/116、下の「〔2〕中期目標・中期計画の主な内容」というところで「②年金積立金の管理及び運用の基本的な方針」につきましては、厚生年金保険法ではどう書いてあるのか、GPIF法ではどう書いてあるのか、そういった法律上の規定をまず最初にきちんと書いた上で、その後、中期計画ではどうなっているのかと、このあたりをきちんと順番に書くべきではないかという御指摘をいただきましたので、ここはそのように修正をしているところでございます。

ページを飛びまして、83/116に組織図があります。うまくできているかどうかというのは難しいところがあるのですけれども、今まで経営委員会と監査委員会が一番上にひょっこりとあって、執行部とうまく連携がとれているかとれていないかが見づらいような体制になっていたもので、このあたり、日銀の絵なども見ながら工夫すればどうかということで御意見をいただきましたので、この絵をうまく修正しております。これで十分かどうかというのはなかなかあるのだとは思いますが、まず、今年度はこういう形で修正させていただいております。同じページ、83/116の下のほうに、「（コラム）専門人材の強化と勤務環境の整備」ということで、GPIFにおける勤務環境の整備といいますか、働き方改革というほどではないのですけれども、多様な専門人材がやりがいを持って働けるような勤務環境の整備ということで、私どもで取り組んでいる中身、早出遅出勤務制度の柔軟な活用とか、そういったことについて御紹介するという記載を設けております。

次のページ、84/116でございます。内部統制体制の関係でございますが、文章の出だし、内部統制の基本方針のくだりがうまく表現できていないのではないかとといった御指摘がございましたので、まず、GPIFでは、経営委員会で制定した内部統制の基本方針に基づいて体制を整備していますということで、内部統制の基本方針に基づいて、これは経営委員会で作ったものだということを明記した上で、下書き下すということをしております。注という形にしてしまったのですけれども、（注2）ということで、GPIFの財務諸表についてはということで、記述の追加をしております。GPIFの財務諸表については、GPIF法の規定により、監査委員会及び会計監査人の監査を受けた後に、経営委員会で議決を行うと

ともに、独法通則法の規定により、厚労大臣の承認を受けた後に公表しております。実際に今年度の財務諸表が承認されるのは、この概況書の公表以降になるわけでございますので、財務諸表の内容についてはGPIFのホームページをごらんくださいという形で御紹介するという記載を追加しております。その他の細かいところ、修正している部分もございますけれども、主な修正のポイントとしては以上でございますので、事務方の説明としては以上とさせていただきます。

○平野委員長　ありがとうございました。

ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がございましたら、よろしくお願いいたします。

どうぞ。

●三石理事　1つ、補足でよろしいでしょうか。

補足をさせていただきますけれども、今のファイルの88/116をごらんいただきたいと思っています。たしか前回、加藤委員から、65兆の累積収益から、コストとか、国庫納付とか、そういったものをどのぐらい除いているのかという御質問がありまして、個別には各年度ごとに数字は出しておりますけれども、そこから計算すれば自動的に累積の額も出てきますということでお話ししたしましたが、恐縮でございますけれども、ここで累積の額も揭示しておりますので、改めて御説明したいと思います。

「〔3〕損益額」の表がございますけれども、その右上のところに収益額の累積が一番右端にございます。65兆8208億円、これが冒頭に出ております累積収益額とイコールの額でございます。それに対して、運用手数料が各年度ごとにありますけれども、2001年以来の累積手数料、これは手数料だけではなくてほかの管理コストも全て含んでおりますが、いわゆるコスト見合い分が5474億円という形で、前回のときも理事長から申し上げましたけれども、数字的には非常に小さい数字になっております。

やや技術的ではございますけれども、2001年前は、いわゆる年金福祉事業団時代に財投から資金を借り入れて運用しておりましたので、その財投の借入利息などを市場運用開始以降も10年間お支払いしております。そういったコストなどを除きますと、今度はその次の表になりますけれども、運用上の累積損益という欄がございますが、その右端をごらんいただきますと、60兆9867億がございます。この中から国庫納付をしております、それが今度はまた下のところに「〔4〕年金特別会計への納付額」がございますけれども、先ほどの60兆の中から累積で14兆4757億の国庫納付を行っている。このような形で、恐縮でございますが、累積の収益もこの詳しいデータの中では揭示をしておりますので、改めて補足をさせていただきます。

○平野委員長　ありがとうございました。

御意見、御質問をどうぞ。

○加藤委員　先ほど御説明していただいた56/116ページなのですけれども、このままでもいいかなと思うのですけれども、リスクが2つに分かれていますね。オルタナティブ投資

固有のリスク管理項目というものがあって、アセットクラス固有のマネジャーの専門能力とか、長期運用に適する組織の安定継続性、資産価値評価の妥当性とあるのですけれども、これらは伝統的な資産のリスク管理でも必要であり、若干変かなという気がします。細かいことで恐縮です。

●水野理事 でも、リスク管理の項目にこれが入っている。

●佐藤企画課長 そうなのです。リスク管理の項目にこれがあって、それを表という形で整理をしているのですね。

○平野委員長 「固有の」というところを、少し表現を工夫すればいいのかな。あるいは「特に要求される」とか。

○加藤委員 オルタナティブでは特にと。

○高橋理事長 これは何かつけ加えられる余地はありますか。

○平野委員長 「特に必要とされる」ではまずいですか。

○高橋理事長 要するに、流動性がなくて、価格がつかないので、それぞれの価格の妥当性が重要になるし、組織にアセットを、ダムならダムをきちんと見てもらわないといけない。結局、流動性がないことの裏返しになるが、今、おっしゃっていたようなことを何か1行ここに付け加えてはどうか。

●佐藤企画課長 わかりました。「固有」を直すか、あるいは下のほうに注で趣旨を入れるか。

○平野委員長 しかし、加藤さんのお話で、「固有」は直したほうがいいのではないですか。

●佐藤企画課長 そうですね。

○平野委員長 直した上でちょっと注記をされるとか、そういうことで修正しましょうか。ほかにいかがでしょうか。どうぞ。

○中村委員 ガバナンス体制、内部統制について、同じような図があるが、80/116ページの図と83/116ページの組織図と85/116ページの内容図では少しずつ違っている。

まず、80/116ページについては、GPIFの中に経営委員会という枠があり、その2番目のビュレットの文章は主語が2つあって、意味がよく理解できない。「委員長と委員は、理事長以外の者を大臣が任命」と書いてあるが、理事長以外の者は大臣が任命するとなると委員長と委員は何をするのか。

●森審議役 「委員長と委員は、」「大臣が任命」と続きます。

●佐藤企画課長 委員長と委員は大臣が任命というのが、本当は主語と述語。

○中村委員 「理事長以外の者を」というのは。

●佐藤企画課長 委員長と委員は理事長以外の者の中から大臣が任命という趣旨です。

○中村委員 それなら「を」ではなくて「から」のほうがいいのではないですか。

○平野委員長 そういうことですね。

○中村委員 次に矢印になりますが、監査委員会が経営委員会を監査となっています。一方で執行部に対しては、監査及び監視となっています。経営委員会に対しては、監査しているというよりも監視しているほうが強いと思っていたのですが、これは監査なのですか。

○堀江委員 監査です。監査は独立した機能で、監視は経営委員会から権限移譲を受けて執行部の監視をしているものと法律上、整理できます。

○中村委員 それに関連して85/116ページの概念図では、監査委員会は経営委員会を監査となっていて、監視はあくまでも理事長だけになっているが、これでいいのですか。執行部全体を監査するが、監視は理事長1人に対して行うという意図で書いているのですか。

●佐藤企画課長 理事長1人を監視しているというよりは、理事長をトップとする執行部を監視しているという趣旨です。

○中村委員 でも、この矢印は理事長に監視となっています。

○平野委員長 ボックスでとめてはいかがかということですか。

○中村委員 もしくは、この「監視」という字を縦の線の右側に入れると、監視と監査が両方と読める。いずれにしても、この部分が図の平仄が合わないと思います。

○平野委員長 これは監査と監視を一緒にしてはいけないのですか。厳密にはいろいろあるのだと思うのですけれども。

○中村委員 わざわざ線を使い分けているのはどうかという気がしました。

●佐藤企画課長 わかりました。これはあくまでも概念ですので、もともとつくったときに法律上の文言をうまくということを考えてつくったのだらうと思うのですけれども。

○中村委員 この図は、民間企業では、結構話題になっています。GPIFのという意味ではなくて、コーポレートガバナンス体制図が重視されてきているので、よく見られるようになってきているという意味です。

図に戻ると85/116ページの概念図の執行部門の中に監査室があります。監査委員会とは破線でつながっていますが、あとはどこにもつながっていません。本来ならば理事長とは実線でつながっていないといけないと思いますが、それがないのはちょっとおかしいと思います。

●佐藤企画課長 わかりました。理事長直属と。

○中村委員 そうなのです。下の注3に書いてありますが、わかりにくい。83/116ページの組織図では、監査室は理事長に直結している。これと85/116ページの図が合わない。85/116ページのほうは破線しか書いていない。

83/116ページの組織図は、監査室と理事長との間に、審議役があって、コンプライアンス・オフィサーがあって、リーガル・オフィサーがあります。ちょうど間に入っているのでこの位置づけがよくわからないが、監査室のレポーティングラインに入っていないのだらうと思います。それは85/116ページで補えばいい。

●佐藤企画課長 そうですね。

○中村委員 監査委員会と監査室との関係がどうあるべきかについては、今、経産省で議

論されていますが、デュアルレポーティングラインがいいのではないかという方向です。有事の事象が起きたときに監査委員会にレポーティングするという案が最初はあったのですが、それでは手おくれなので、平時においてもデュアルレポーティングラインが必要になります。85/116ページの図においても、理事長と実線で結ぶことで、そのようになる。

●佐藤企画課長 ですので、85/116の直線を監査室と理事長で結んだ上で、注3を消します。

○中村委員 わかりました。

○岩村委員 現実にもデュアルになっているのですよね。監査委員会が、必要があれば、監査室に指揮命令できるという仕組みになっているのですよね。

○中村委員 そうですね。

○岩村委員 情報も、その前提として常に入る。

○中村委員 それならば、デュアルになっているので、破線ではなくて実線にすればいいと思います。当社では実線になっています。社長と監査委員会とのデュアルになっていて、岩村さんが言われたように、監査委員会が事前に監査をして、懸念点を指示して、ここを監査しろという指示を出していて、内部統制システムに業務を定義しているのです。そうになっているのであれば、点線ではなくてデュアルがいいと思います。

○岩村委員 本籍は執行部、理事長の下に直結になるのですけれども、仕組みとしてはデュアルになる。

○中村委員 それはこの組織図を見れば、本籍というか、評価は理事長のもとにあるということがわかる。概念図は、結局はレポーティングラインのことだと思いますが、実線のほうがいいし、2本でデュアルになっているといいと思います。よく考えていただいて、実態に合わせていただければいいのですけれども。

以上です。

○岩村委員 それと、先ほどの補足で申し上げますと、監視の関係は、法律上は5条の3第2項で、理事長または理事による第18条第1号に掲げる業務、管理運用業務の実施状況の監視については、監査委員会に経営委員会は行わせることができると書いておりまして、理事長または理事による管理運用業務となっているのですよね。それを正確に表現したほうがいいので、法律上、むしろ理事長だけという形はおかしいのかもしれない。理事長と理事はそれぞれ役割を持っていて、それぞれについて監視している。法律上の概念とは少しずれているような感じがしますね。どこまで正確に書けるかというのは難しいとは思いますが。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかにいかがでございますでしょうか。

どうぞ。

○岩村委員 この88/116なのですが、前に決算書をどうするのかという話も申し上げたのですけれども、この88/116の〔3〕、運用手数料等（B）で注7になっていて、運用手

数料のほか業務経費や一般管理費等を含んでいますと。ここに書いているわけですが、いわゆるPLで出てくるGPIFの運営費、いろいろな運営費がありますよね。調査委託もあるし、人件費もあるし、そういったものは全てここに入っているという理解なのですか。

●沼田総務部次長 入っています。

○岩村委員 そうすると、この2018年度で見ると、全体の数字が336億になるのですかね。先ほど運用手数料が295億となっていますよね。そうすると、差し引きで40億ぐらい。これがGPIFの運営費だと理解すればいいということになるのですか。

●三石理事 手数料以外の管理コストですね。

○岩村委員 ここのテナント料も含めてということになるのですか。

●三石理事 そうですね。

○岩村委員 そうであれば、その辺を「等」でくくるのはちょっと弱いかなという感じもするのですけれどもね。注で書いているので「等」でも別に構いやしませんが、例えば、運用手数料及びその他GPIF運営費とか、業務運営費とか、明確に書いたほうがむしろわかりやすいのではないかという感じがしますけれどもね。要は、GPIFによる活動の全てのコストがこれで表現されているということですよ。

●三石理事 そうですね。

○平野委員長 2006年度以降はそういうことになるわけですね。2005年度まではどういうことですか。つまり、今の岩村さんの御提案でいくと、注7は注記するのではなくて上に入れ込んでしまっただけで表現したほうがストレートでわかりやすいということでしょうか。

そうすると、注によれば、2005年度以前のところについては定義が違ってきます。一発で注7を上記の運用手数料及び云々かんぬんということに含めて書ければ、わかりやすくなるでしょうが、そうすると、2005年度以前のところがちょっと不正確になってしまうことがある。そうであれば、別の工夫が要るかなと。あるいは、注書きで2005年度以前はと。

○岩村委員 それが一番無難かなという感じがしますけれどもね。

○平野委員長 そうしましょうか。「運用手数料及び業務経費・一般管理費等」として、注書きに2005年度以前について説明を加えるのはなかなか難しいですか。

●水野理事 運用収益となっていますが、普通はネットの運用収益の計算に、家賃などのいわゆる一般管理費を入れているところはないと思います。もしそれでいくとすれば総経費だと思いますが、なぜか財政融資資金に関する借入利息は別建てになっている。この収益額を法人としての収益額をあらわしていると思って読んでいる人はいないと思いますが、いわゆるネットの運用収益といったときの「運用手数料等」の「等」でGPIFの総経費を入れていると思いつつ読むほうが少ないのではないですか。普通は運用に関する経費は手数料や金利ぐらいまでだとは思いますが。

○岩村委員 逆に、そういうのであれば、ここは運用手数料だけを記載して、別途業務委託、一般経費は別建てにするとか、そのほうがむしろ正確なのではないかと思いますよ。

●森審議役 現段階で大きく構成を変えることは困難でございますので、もしよろしければ、「来年度の課題」も含めて御整理いただけるとありがたいと思います。

○平野委員長 わかりました。御一任いただいた上で、来年の宿題としてしか対応できないということならば、申しわけないけれども、そういうことにさせていただきます。今の御発言の趣旨は記録を残して、対応をとるかとらないかは改めて決めるということにします。

○岩村委員 要は、決算書を載せたほうがいいのかという意見の延長の問題なので、その辺で調整していただければと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○堀江委員 今の点、21/116のページです。前回、指摘できなかった点ですが、オルタナの費用の中に、ファンド・オブ・ファンズの中で運用会社に支払っている運用報酬が含まれておらず、投資一任契約を結んでいるゲートキーパーの支払部分しか入っていません。オルタナの支払費用はファンド・オブ・ファンズ形式で支払っている費用分のほうがかなり大きいはずですが、今年度ということではありませんが、来年度以降、それも含めて開示したほうが良いと思います。今後、オルタナティブ投資の費用はどんどん大きくなりますし、ファンド・オブ・ファンズの費用が実質的にはオルタナ費用の大部分を占めるので、それを情報開示したほうが良いと思います。来年度以降に御検討いただければ。

○平野委員長 検討材料としてテークノートをするということにさせていただきます。

●佐藤企画課長 わかりました。

●水野理事 今はその分は元本で清算されているので、パフォーマンスから引かれているので、そごはないと思います。ただし、これはLPSを直接使い始めると必然的に出るので、LPSを始めた途端に突然オルタナのフィーが劇的に上がるという数字のショックみたいなものがどこかのタイミングで起こるというのは、経営委員会でも御認識いただいていたほうがいいかなと思います。

○平野委員長 どうぞ。

○根本委員 83/116ページの専門人材のコラムのところなのですが、これは恐らく私がESGを入れたほうがよろしいのではないかとということで入れていただいた、共感していただいたのかなと思うのでありがたいのですが、この文言で、多様な専門人材がやりがいを持って働けるよう整備を進めていますとありますが、これは従業員全部のほうがいいのではないかと思ったのですけれども、違いますか。

●佐藤企画課長 おっしゃるとおりで、ここでいう専門人材というのは別にプロ職だけを想定しているわけではなくて、我々みんな、全員がということの趣旨で書いていました。

●水野理事 それなら「専門」を抜いたらいいのではないか。

●佐藤企画課長 そうですね。ここの2文字を落とすだけで対応できますね。ここは落とさせていただきます。

- 平野委員長 ヘッドラインはどうしますか。「専門人材の強化」。
- 水野理事 ここは「専門人材の勤務環境」とは書いていないので、どうするか。
- 佐藤企画課長 ここはこのままでもいいのかなと思いますが。
- 中村委員 「の」を取ればいいのではないですか。
- 水野理事 「専門人材強化と勤務環境の整備」にすればいいのですか。
- 中村委員 そうです。「専門人材強化」と。この「強化」と「整備」が対語になっているのですか。
- 平野委員長 これは専門人材なのですか。専門性なのですか。別にどちらでもいいのですけれども、「専門人材の」の「の」を取ればいいと。
- 中村委員 「の」を取ればいいのではないかと思います。
- 平野委員長 下のほうは「多様な人材が」ということですね。
- 根本委員 この業務概況書に書くことは限りがあるのだと思うのですけれども、例えば、日銀とかも、最近、ダイバーシティ推進とか、非常にディスクロージャーをしているので、当社も専門人材の確保という中で他の機関とかと競合するので、もう少しその他の形でディスクロージャーを進められたほうがいいのかなと思いました。
- 平野委員長 今の根本さんの御提案は、もうちょっと書き加えるということですか。
- 根本委員 それは多分この概況書のステータスとかから難しいのかもしれないのですけれども。
- 平野委員長 この文については、初めて書いたわけでしょう。
- 根本委員 そうですね。例えば、日銀のディスクロージャーなどと比べると、女性の管理職比率とか、育児休暇取得率とかを出していますので、今後、将来的には、ほかの形かもしれないかもしれませんが、開示をされてもいかがかなと思った次第です。
- 岩村委員 みずからのESGですね。
- 平野委員長 ありがとうございます。
- 高橋理事長 根本委員のおっしゃるとおりだと思います。私がこれを言うとまたスタッフから怒られますが、このコラムは専門人材を強化したいというテーマと勤務環境を整備したいというテーマの2つテーマを1つのコラムに入れてしまったので、わかりにくくなっていると思うので、このスペースのやりくりができる範囲内で、上の段落と下の段落で少しスペースをあけて、一番いいのは、専門人材の強化というコラムと勤務環境の整備というコラムがある。証券アナリストが何人とかというものをちょっと小さくして、できるかどうか。
- 平野委員長 今の理事長のお話で思いついた。第2パラが、2つの異なる話が1つのパラに入っていると。第2パラを分けたらどうですかね。第2パラを2つに分ける。しかし、スペース制約があるのですね。
- 佐藤企画課長 スペース制約があるのです。
- 高橋理事長 ページをまたがらないようにしなくてはいけないので。

●水野理事 業務概況書の中で、GPIFのダイバーシティなどのデータを探そうと思って読む人は少ないと思いますが、今後公表するESG活動報告はそうではないと思います。特にジェンダーダイバーシティの指数や日本企業のジェンダーダイバーシティの状況のグラフなども出す予定なので、GPIFのESGはどうなっているのか、ESG活動報告をどのようにするかは考えなければいけないという問題意識を持っています。

○岩村委員 結構いろいろ考えることはあるのではないですか。

○平野委員長 「専門」を除くと、第2パラはこれで固まりとして勤務環境の整備のことを話していることになるのですね。ESGレポートのほうは、まだと。

●佐藤企画課長 夏に出ます。

○平野委員長 では、今のそういう目で点検して議論するというふうにしましょうか。

根本さん、ここは、今回はこういうことで、初めての試みとして御容赦いただいて、若干微修正はしますが、あとはESGレポートで工夫する。その後、何か工夫できる点があれば、それはそれで考えるということにさせていただきます。

○根本委員 わかりました。

○高橋理事長 ちなみに、きょうから専門職の男子職員が育休でお休みをとっています。

○根本委員 それは結構なことです。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかにございますでしょうか。

どうぞ。

○岩村委員 先ほど委員長がおっしゃられた専門人材なのか専門性なのか、私もちょっと気になるのですよ。「専門人材」と書くと、確保・育成と普通は言う。強化というと、専門性の強化ではないかなと思うのですよね。ここにとって大事なのは、その専門性をどうやって強化していくかということについて、人材をよそからもってくるかということと中で育成するということの2つがあるのだと思うのですよ。そのあたりをきちんと整理してお書きになられたほうがいいのかという感じがするのですね。だから、両方にまたがって言おうとしているのだろうなと思うので、そうであれば、むしろ「専門性の強化」のほうが私はしっくりきますね。あるいは、専門人材の確保・育成、確保は外から持ってくるし、育成は内部で育成するのだと。そういう整理になるような感じ。法制局的で済みません。

●佐藤企画課長 それでしたら、例えば、今、「の」を落とすという話がありましたので、そうすると「専門人材確保・育成」。

○岩村委員 それは「の」が入っても別に構わないと。わかると思うのです。

●佐藤企画課長 そうしたら、「専門人材の確保・育成と勤務環境の整備」でよろしいですか。

○平野委員長 「専門的な人材の確保に努めています」と中の文章では書いてありますよね。「確保・育成」としますか。

●水野理事 「確保・育成」にしたほうがいいですね。

●佐藤企画課長 中の文章も、「確保・育成」と。

○平野委員長 それでは、そういうことで、ありがとうございます。

ほかにございますでしょうか。

どうぞ。

●三石理事 一つよろしいですか。

私が申し上げるのもあれなのですが、25/116ページのリスク管理の中で、長期的なリスクの管理ということで、25/116ページの右端の「また」で始まる場所は、平野委員長からいただいた御提案なのでちょっとはばかれるのですけれども、「長い目でみた投資環境に与える負の影響を減らす」という言い方なのですが、「投資環境」というと、金利とか、為替とか、そういう感じになってしまうので、我々がよく負の影響とかを言うときには、「ポートフォリオに与える負の影響」、要は、我々が持っている株式や債券、そういうものに対する負の影響という意味ですと、「投資環境」というよりもむしろ「ポートフォリオ」とかと言ったほうがわかりやすいかなと思うのですが、いかがでしょうか。

○平野委員長 私は「ポートフォリオ」でよろしいかと。

どうぞ。

●水野理事 いつもの議論ですけれども、「ポートフォリオ」と言ったほうが、GPIFのESGやスチュワードシップ活動でそこまで全体にやらなければいけないのかという意見には対応しやすいだけだと思います。経営委員会の方々が投資環境を含めてやるのが仕事だろうと言われれば、喜んでそうやりますけれども、そこだけの違いだと思います。

○堀江委員 「ポートフォリオ」でいいのではないですか。

○平野委員長 よろしいですか。

それでは、ポートフォリオに修正しましょう。

ほかにございますか。

よろしゅうございますか。

それでは、議決をとりたいと思います。議決事項（３）「2018年度業務概況書（案）」及び議決事項（４）「保有全銘柄開示（2018年度末時点）」について、まとめて議決をとりたいと思いますが、それでよろしゅうございましょうか。

それでは、まとめて議決をとります。

議決事項（３）の業務概況書につきましては、今後発見された修正等につきましては、私に一任とさせていただきます。それを前提といたしまして、原案について議決をとりたいと思います。

議決事項（３）及び議決事項（４）をまとめて議決をとります。

本案の承認に賛成の方は、挙手願います。

（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、挙手願います。

(反対者挙手)

○平野委員長 それでは、議決結果につきまして、経営委員会事務室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（３）及び議決事項（４）の議決結果について、報告いたします。

10名の全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、本案については、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。繰り返しますけれども、議決事項（３）の業務概況書につきまして今後発見された修正等につきましては、私に一任とさせていただきます。どうもありがとうございました。

それでは、次の議題に移りたいと思います。

議決事項（５）「平成30事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について（案）」を審議したいと思います。

これに先立ちまして、報告事項（１）「平成30年度監査委員会監査報告」について、まず、監査委員から報告をお願いします。

堀江さん、よろしくお願いします。

○堀江委員 12の報告事項（１）、監査委員会監査報告をお開きください。

3 ページ物です。最初の部分は説明を省略し、2 ページ目の「第2 監査結果」です。それぞれの項目について適正であるという意見ですが、内部統制に関して補足事項を2 ページ目の下のほうで述べさせていただいています。4 月の経営委員会で既に監査委員会報告で内部規程の点検プロジェクトに関するコメントで書いた内容を若干修文したものをここに補足事項としてつけています。内部規程を大幅に見直しましたので、その中で経営委員会の果たすべき役割等についてもいろいろな意見が出たことを踏まえ、内部規程の運用状況を監視、監査をしていくということと、特に委員会の役割は非常に重要であり、4 月以降、既に委員会の運営は規定見直しに従って変わっていますが、それについて掘り下げて検討していくことを補足事項でつけさせていただいています。

簡単ですが、以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

ただいまの報告につきまして、御意見、御質問がございましたら、よろしくお願いします。

よろしゅうございますか。

それでは、議決事項（５）「平成30事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について（案）」、執行部から説明をお願いします。

●沼田総務部次長 それでは、説明させていただきます。

資料は、08の議決事項（５）をごらんください。

以降、説明は89分の何ページという形で御説明させていただきたいと思いますので、よろしく願いいたします。

最初に、1/89ページ目のエグゼクティブサマリーです。法人全体の財務諸表ということで、「１．重要な会計方針の変更」につきましては、該当はございませんでした。「２．貸借対照表」につきましては年度末の総資産額は159兆2170億円、「３．損益計算書」における当期総利益につきましては2兆3459億円となっております。決算報告書は、総合勘定で見えておりますけれども、収入で15兆1677億円、支出で15兆1688億円となっております。科目名の変更が、キャッシュ・フロー計算書で、ごらんのような「年金特別会計寄託金」から「運用寄託金」という形で変更を行っております。なお書きのところでございますけれども、当該財務諸表等の資料につきましては、今、御説明いただきました監査委員会の監査報告、会計監査人、これは監査法人トーマツさんの会計監査報告を添付させていただいております。バックグラウンドにつきましては、記載のとおりです。今後の予定につきまして、きょう議決いただきました後、本日付で厚生労働大臣に承認申請を行います。例年ですと、8月上旬に大臣の承認がおりまして、9月下旬に財務諸表等を官報に掲載するという流れになっております。

2/89ページです。こちらは財務諸表の表紙になりますけれども、ごらんのように、財務諸表は、法人全体、厚生年金勘定、国民年金勘定、総合勘定から成っておりまして、その後には事業報告書、決算報告書と続きます。

少し飛んでいただいて6/89ページをごらんいただきたいと思います。こちらが法人全体の貸借対照表ということで、先ほど御案内させていただきました、一番下のほうに、資産合計159兆円の記載がございます。

2ページ飛んでいただいて、8/89ページ目が損益計算書になります。一番下のところに、当期総利益ということで2兆3459億円というものが記載されております。

9/89ページ目がキャッシュ・フロー計算書、10/89ページ目が行政サービスコスト計算書、11/89ページ目からが注記がございます。

15/89ページ目まで飛んでいただきますと、附属明細書という形で続いております。

同様に、26/89ページまで飛んでいただきたいと思いますのですけれども、こちらに厚生年金勘定の財務諸表があります。

さらにページをおめくりいただいて、31/89ページが利益の処分に関する書類案ということで、平成30事業年度の総利益、先ほど御案内いたしました2兆3459億円を、厚生年金勘定、国民年金勘定の寄託金の割合に応じて按分した数字がここに載っております。

またページを飛んでいただいて、36/89ページまで飛んでいただきますと、今度は国民年金勘定の財務諸表がございます。

同様に、41/89ページ目まで飛んでいただくと、先ほど同じように、30年度の総利益を按

分するという形で、国民年金勘定に按分する額が載っております。

またページを飛んでいただいて、46/89ページ目が総合勘定の財務諸表になっております。

またページをジャンプで飛んでいただいたほうがいいかもしれませんが、60/89ページまで飛んでいただきますと、ここからが事業報告書。こちらは表紙ですが、2ページおめくりいただいて、62/89ページ、こちらに「1. 国民の皆様へ」、(1)のところでは当法人の目的、(2)のところでは30年度事業実績の概要、(3)のところの30年度の取り組みにつきましては、業務概況書の要約という形で記載させていただいております。

次のページ、63/89ページですが、少し下がったところに「2. 法人の基本情報」ということで記載しております。

先ほど御議論いただきました組織図が次の64/89ページのところに業務概況書と同様のものを掲載させていただいております。

66/89ページのところは、「3. 財務諸表の要約（法人単位）」。

69/89ページまで飛んでいただくと、「4. 財務情報」。

72/89ページまで行っていただきますと、真ん中ぐらいに「5. 事業の説明」。

次の73/89ページ目のところでは、「6. 事業等のまとめりとごとの予算・決算の概況」と続いております。

74/89ページ目からが、決算報告書となります。

80/89ページまで進んでいただきますと、先ほどの監査委員の方からの監査報告が3ページ続いておりまして、86/89ページに監査法人トーマツ様からの監査意見があります。具体的には88/89ページを見ていただきたいのですが、88/89ページの下から5行目のところにトーマツさんの監査意見というものがあまして、特に下から2行目の後段、「すべての重要な点において適正に表示しているものと認める」ということで、財務諸表について無限定の適正意見をいただいているということで御報告させていただければと思います。

私からの説明は、以上になります。

○平野委員長　ありがとうございました。

ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がございましたら、よろしくお願いいたします。

○堀江委員　1点、よろしいですか。

これは中村さんから指摘されることかもしれないのですが、独立行政法人の事業報告書の中身が来年度からかなり変わる予定です。

○中村委員　変わります。

○堀江委員　事業会社の統合報告書の影響だと思いますが、統合報告書と似た形の中身を書くように変わります。当法人の場合は、業務概況書で書いていることと事業報告書の内容がかなり似ると思われます。その場合、事業報告書と業務概況書の内容をどのように整

理するのかなという課題が発生します。実質的にほぼ同じ内容であり、そのまま載せるという考え方もあります。両報告書の内容の整理について来年度以降は何か検討が必要と考えます。

○中村委員 なるべく、ネットに飛ぶなど参照規定を入れることになっていて、屋上屋を架するような資料の作成はなるべくやめようと。

○堀江委員 簡素化できると思います。当法人の場合は、業務概況書でほぼ改定予定の事業報告書の内容をほぼ書いているので、かなり簡素化できると思われます。

○平野委員長 今後の手続をもう一回確認しますと、最初のサマリーページに書いてあるのですけれども、きょう、承認申請をするわけですね。去年の例でいけば、8月上旬ごろによりやく大臣承認がおりる。それを受けて、9月の下旬で官報掲載、これは改めて公表されるわけですね。9月に公表されるこの資料と7月5日に出る業務概況書、その時間的なずれがありますよね。今の堀江さんのお話あるいは中村さんのお話でいくと、財務報告書等の公表の前に、何かそれを先取る形で事業報告書が出ていくことをどう考えるのかという問題がありそうな気がちょっとしまして、問題提起とさせていただきます。

●三石理事 今でも財務諸表の結構重要な部分については業務概況書に出ていまして、これは厚労省とも事前に調整して、ここまでならいいだろうということでお話をいただいていますので、恐らく新しい方式は来年から適用されることになると思うのですけれども、そのときにも、業務概況書が先に出て、財務諸表の承認、官報掲載はその後ということになりますから、先ほど中村さんや堀江さんからお話がありましたように、恐らく財務諸表を書く際に、充実させる部分については、うちの法人の場合には業務概況書の何ページを参照という形で業務概況書を参照させていただくという形にすれば、私ども執行部としても、事務の効率化にもつながりますし、ごらんいただく方も、同じようなものを2冊見ていただく必要もありませんので、そんなやり方になるのかなと思っております。

○平野委員長 ありがとうございます。

○中村委員 事業報告は、ページ数はたくさんあるが、中身はバランスシートなどの財務諸表がずらっとあるだけで、一体何を読めばいいのかがよくわからない。労働生産性が上がらない理由はここにあると思うので、もうちょっと統合して、内容を改善しつつわかりやすい文章という趣旨ですので、頑張ってください。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 確認なのですが、前にもちょっと聞いたかもしれないけれども、業務概況書はいつまでに出さなければいけないというタイムラインがあるのですか。

●三石理事 はい。

○岩村委員 それはどこにどう書いているのですか。

●佐藤企画課長 業務概況書のファイル05をお開きください。ファイル05のバックグラウンドというところに「GPIF法第26条第1項において」と書いてあるのですけれども、「財務諸表の提出後遅滞なく、業務概況書を作成し、これを公表しなければならない」と。

○岩村委員 遅滞なく、7月中に出さなければいけないということになっているのですか。

●佐藤企画課長 遅滞なくの法律の読み方はいろいろあると思うのですが、そこについては、まさに我々が年度計画をつくるときに、昨年度の業務概況について7月5日に公表しようということでお決めいただいて、それを公表しているわけですので、そういう意味で、できる限り財表の提出期限である6月末から遅滞なく業務概況書を公表しようと我々のオペレーションとしては考えているところでございます。

○岩村委員 それはこの事業報告の提示と同時期ではまずい、遅いという趣旨ですか。その調整が非常にタイトで、なかなか手続が難しいというか、苦労している面があるわけですね。何でそんなに苦労してまで早く出さなければいけないのかなという印象がちょっとあるのです。ましてや、全体を整合的にやっていこうとなると、合わせればいいではないかという気もしなくはない。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 私の記憶でお話ししますと、もともとこのぐらいの時期に公表していたのですが、年によっていろいろずれていました。事前に決めるときに銀行などが3月末の決算をどのぐらいの時期に出しているのかを調べて銀行などのスケジュールに合わせるという議論をした記憶があります。監査は終わっているので、数字がこれから変わるということは基本的にはあり得ませんが、行政上の手続の期間に合わせて業務概況書を出すとなると、少なくとも最初にそれを合わせた年は相当遅くなったということになります。これまで早目早目ということでやってきて7月5日になっていますが、これが後ろ向きに下がっていくことは相当抵抗感があるのではないのでしょうか。

○中村委員 決算の確定の論理からいくと、財務諸表の確定というのは、公認会計士からの無限定適正意見が出て、企業でいうと取締役会で承認されることで確定する。株主総会では大体取締役の選任議案ぐらいになってしまうのですが、GPIFが財務諸表を確定するのではないのですか。

○岩村委員 大臣の承認が要るのですよね。そこに手間がかかっている。

○中村委員 大臣の承認がないと、確定しないのですか。

●沼田総務部次長 利益処分のところは特に。按分するところなのですから。

○中村委員 按分でしょう。合計は変わらないのではないですか。

●沼田総務部次長 合計は変わらないです。

○中村委員 6月28日に厚労大臣に承認申請を出すのですが、それは勘定ごとに出しているのですか。

●沼田総務部次長 これをそっくりそのまま。

○中村委員 合計だけではなかったですか。

●沼田総務部次長 勘定ごとには概況書のところでは出てこないはずなので。

○平野委員長 ここでGPIF法に書いてある財務諸表の提出行為というのは、本日出す承認申請のことを言うわけですね。

●三石理事　そうです。これから議決いただく財務諸表のことです。法律上6月末までに厚労大臣に提出しなければいけないとなっていますので、そこから遅滞なく公表ということになると、7月のどこかになります。しかし、先ほど水野が申し上げたような事情で、すなわち、一般国民の方々も大変関心の高いディスクロージャー資料ですので、我々の事務執行の準備なども勘案して、できるだけ早く出すとして原則7月の第1週となった経緯です。

○平野委員長　これはスピードが大事だと思いますね。しかも、今回は公表スケジュールを最初から公表しておいた、フィックスをしていたというのは、ある意味、非常に正解で、そういう意味で、ちょっと準備とか議論の時間が圧縮されるので、大変だと思いますけれども、その意味は相当大きいような気がしますね。このタイミングで業務概況書が出せるということ。

○中村委員　さきほど保有銘柄の説明があったが、あれも業務概況書に出るのですか。

●三石理事　業務概況書は、さすがにあれは全銘柄を載せられないので、上位10銘柄だけ載せて、それ以上詳しいものはホームページでごらんくださいという形で、同じ7月5日に出すものです。

○中村委員　そうすると、3月末現在のものが9月末に出るとすると、2四半期を飛んでしまう。それでは読まないですね。

○平野委員長　遅くするというのは難しいですよ。

○中村委員　前倒しはすごく要請があるけれども。

●水野理事　当時、そこは本当に議論しました。行政手続のルールと一般の人たちが業務概況書に期待するものとのギャップをどう埋めるかということが当時議論になって、それでこの日程になっているのです。ちょっと疑問に思ったのは、大臣に出した後、大臣がこれをノーという可能性のあるケースは何があり得るのでしょうか。単にほかのところがそろそろまで待つというだけの意味合いしかないのではないかと思います。

○中村委員　これは監査対象でないところでおくれるのではないですか。

●三石理事　むしろ年金局さんに答えていただくほうがいいのかもしれませんが、多分技術的なことを言うと、特会は厚労省しかわかりませんので、特会とのやりとりとか、各国民年金勘定、厚生年金勘定にどう割り振るかとか、そこら辺は多少厚労省として最終的な判断をせざるを得ない部分はあるのかなとは思いますが。

●森審議役　GPIFのみの話ではなく、独法通則法の話でございますので、先ほど申されたいわゆる残余財産とか、利益・損失の処理とか、そういう面にかかわる話だと考えています。

○平野委員長　どうぞ。

○岩村委員　私も、おおむね定着しつつあるものをこれからおくらせるというのは、なかなか説明が難しいだろうと思うので、それはそれでいいと思います。むしろフィックスをするというか、発表時期は一定化する、そのほうが大事だろうと思いますので、それで

ちんとやっていっていただければ、それはよろしいのではないかという感じがします。

○平野委員長　ありがとうございます。

ほかによろしゅうございますか。

それでは、議決をとりたいと思います。

議決事項（５）については、平成30事業年度財務諸表、平成30事業年度事業報告書、平成30事業年度決算報告書及び平成30事業年度利益の処分の４つの事項がまとめて上程されておりますので、まとめて議決をとりたいと思いますが、異議のある方はいらっしゃいますか。

いらっしゃらないということで、まとめて議決をとらせていただきます。

原案につきまして、特段の修正意見はございませんでしたので、原案について議決をとります。

本案の承認に賛成の方は、挙手願います。

（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、挙手願います。

（反対者挙手）

○平野委員長　それでは、議決結果につきまして、経営委員会事務室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（５）の議決結果について、御報告いたします。

10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長　ありがとうございました。

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。

それでは、次の議題に移ります。

議決事項（６）「国内債券運用の在り方について（２）」について、執行部から説明をお願いします。

●大石投資戦略部長　それでは、ファイル番号09をごらんください。

本件は、これまで２回ほど頭出しをしておりますが、エグゼクティブサマリーにございますとおり、現在、執行部では、為替ヘッジつき米国住宅ローン担保証券、いわゆるMBSのパッシブ運用を開始するための準備を行っておりまして、その際、MBS市場特有の先渡取引、いわゆるTBA取引により、為替ヘッジと同等の経済効果を低コスト・低リスクで実現したいと考えております。なお、運用開始は、システムの開発と運用受託機関の選定が終了する９月以降を予定しております。

２ページをごらんください。投資を検討しているMBSは、米国における住宅ローンを証券

化した債券でありまして、政府系機関が信用力を保証しているので、米国債と同等の高い信用格付が付与されております。

また、3 ページにございますとおり、MBS市場の規模と流動性は米国債に匹敵し、取引の大半は先ほど申し上げたTBA取引によって行われております。

TBA取引とは何かを簡単に図示したものが、4 ページになります。TBAとは「To Be Announced」の略で、MBSの売買において、大まかなクーポンや満期などは指定するものの、具体的な住宅ローンは特定せずに約定する取引で、実際に住宅ローンを受け渡す決済日の48時間前に具体的な住宅ローンを特定します。これは約定の際に具体的な住宅ローンを特定して売買すると費用や時間がかかるため、先ほど申し上げた必要最低限の条件だけを指定して約定を行い、市場の流動性を確保するために行われております。

次に、MBSのリスク・リターン特性を御説明します。5 ページにございますとおり、MBSは、米国債と比較して、金利リスク、いわゆるデュレーションが小さい一方、利回りが高いという特徴がございます。

また、6 ページにございますとおり、MBSは、米国債とは異なる動きをすることがあります。分散投資効果がございます。MBSは、平常時には米国債に匹敵する流動性がありますが、5 ページの左側のグラフにございますとおり、2008年のような金融危機が起こりますと、安全資産である米国債に資金が逃避しますので、米国債に対してアンダーパフォームするという傾向があります。また、2 ページにあるGinnie Mae以外は、政府の保証が明示されておきませんので、2008年当時は信用力に対する不安も米国債に対するアンダーパフォームにつながったと考えられます。実際に、Fannie MaeとFreddie Macは、経営不安から2008年に公的資金が注入されまして、現在も純利益の全額を配当として政府に支払っております。

こうした流動性リスクや信用リスクに加えまして、7 ページにございますとおり、MBSには、米国債などにはない期限前償還のリスクがございます。金利が低下すると、住宅ローンの借り手は既存の住宅ローンを期限前返済して新たに低金利の住宅ローンに借りかえる傾向がありますので、これは逆に住宅ローンを裏づけとしたMBSの投資家から見ますと、得られたはずの金利収入を失うことを意味します。このため、MBSは、米国債などの一般的な債券と比較しますと、金利低下時の価格上昇幅が小さくなり、反対に、金利上昇時の価格下落幅が大きくなるという、いわゆるネガティブコンベクシティのリスクがございます。

8 ページは、現在検討している為替ヘッジつきMBS投資が国内債券や為替ヘッジつき欧米国債投資と同様に、GPIFのポートフォリオの約75%を占める株式のリスクをヘッジする効果があることを検証した表となります。赤字で書かせていただきましたとおり、国内株式に対しても、外国株式に対しても、相関係数及びその感応度がマイナスになっておりますので、組み合わせて投資をすることによって全体のリスクが下がるという効果があります。また、為替ヘッジにおいては、4 ページで御説明したTBA取引を活用しまして、為替フォワード取引と同等の経済効果を、低コスト、低リスクで実現する予定です。

9 ページは、以前、別途御説明しました為替ヘッジつき米国債投資における同様の代替取引のスキームでございまして、米国債先物を活用することで、為替フォワード取引に係るベースコスト、アスク・ビッドコスト、カウンターパーティー・リスクを削減します。

同様に、MBSにおきましても、10ページにございますとおり、TBA取引を活用することで、コストとリスクを削減する予定です。

最後に、11ページが冒頭で申し上げた議決事項を再掲したものです。MBS自体は、下の表にございますとおり、外国債券アクティブ運用の複数のベンチマークに組み入れられておりまして、TBA取引も含めて既に投資実績もあるのですけれども、新たにパッシブ運用を開始して、先ほど申し上げた為替ヘッジにおいて米国債先物やTBA取引を活用するためのシステム開発を現在行っているところでございます。

私からの御説明は、以上になります。

○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、御質問がございましたら、よろしく願います。いかがでしょうか。

○古賀委員 私のような素人でも、2008年のリーマンの金融危機では、Freddie Macとか、Fannie Maeの破綻危機の報道を覚えています。今、説明の中にあっただのかもわかりませんが、当時と比べて、リスクが非常に小さくなったのか、あるいは回避されたのか、どこがどういうふうに具体的に変わっているから安心なのだというのを、端的にお教えいただけたらと思います。それはどのくらい規模でやるのかということとも関連すると思うので、その辺の関係について、少しお聞かせ願えたらありがたいと思います。

●大石投資戦略部長 2008年の金融危機以降から現在に至るまでどういう状況かということをお簡単に申し上げますと、まず、財務省がFannie MaeとFreddie Macに対して資本注入をしました。この資本注入は、普通株、優先株よりもさらに優先するシニア優先株という形でございまして、2012年8月までは10%の優先配当利回りを支払っていたのですが、その後、制度が変わりまして、今は純利益の全額を四半期ごとに政府に支払っています。財務省は、現在までに公的資金を注入した以上の配当金を受け取っていて、回収してさらにおつりが来ているという状況になっております。

また、もともと2008年の金融機でFreddie MacとかFannie Maeが経営危機に陥ったのは、彼らは基本的にはサブプライムローンのようなものには保証はしないので、彼らが保証していた住宅ローンが大きく毀損したわけではなくて、自分たちがバランスシートで抱えている住宅ローンがかなり毀損したためです。

これはどういうことかという、危機があったら政府が救うだろうという暗黙の政府保証を市場参加者が信じていたので、かなり低利で資金を借りることができ、その借りた資金で自分たちが住宅ローンを抱えて投資をして、その利ざやを稼ぐというビジネスモデルになっていまして、そこが経営破綻の要因になりました。そのため、今は毎年15%以上、保有している住宅ローンを減らす制度になっていますので、以前と比べてかなりバランスシート自体も圧縮されています。繰り返しですけれども、まだ方向性は見えないのですけれども、仮にまた民営化されたとしても、以前よりは非常に制度的に堅固な形にしようとしているという理解をしています。

●水野理事 今の古賀委員の御質問は、要するに前回の危機と何が変わったのかという御質問だと思います。当然ですけれども、同じ危機を起こさないように、いろいろな仕組みは入れられています、公式な明示的な政府の保証を入れるかどうかについては、今、議論の最中になります。実際にこのプログラムを導入するのにまだ数カ月かかりますので、この数カ月の間にはその辺の議論も出てくるかと思いますが、マーケットの予想と違うとなれば、価格にも反映されますし、また、私たちもどのように取り組むか考えていかなければいけないと思います。一般的には、組み入れたほうがリスク・リターン特性としてはGPIFのポートフォリオは強固になるので、その準備をしたいと思っています。金額については、今の段階で幾らになるのかまだ決めているわけではありませんが、GPIFと経営委員会の関係におきまして、新しい手法を導入するときには審議をさせていただいて、アプルーバルをいただく必要がありますので、今回方向性を出させていただいて、まずは少ない金額から進めたいと思います。いずれにしても早くても9月末以降になりますので、また、政策の状況なども含めてもう一度フィードバックをさせていただきたいと思っています。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○岩村委員 今、水野さんからお話が出ましたけれども、お話というのは、私は専門的で

よくわからないのですが、運用そのものの問題のように見えて、ある意味、執行部の裁量の範囲内の話のようにも見えるのですけれども、それをこの場で議決するというのはどういう趣旨なのか、その点についてどう理解したらいいのか。

○平野委員長　どうぞ。

●三石理事　中期目標あるいは中期計画との関係で申し上げますと、お手元にこの関係法令があるかと思いますが、その中期計画をごらんいただきたいと思いますが、付箋の8番ですね。3ページの「(3) 運用手法について」というところがございます。ちょっと読み上げますと、「運用手法については、新たな手法の導入等に当たって経営委員会が重要事項と判断する事項について経営委員会の審議を経て議決を行うなど、経営委員会による適切な監督の下で、適切にそのリスク管理を行う」ということで、新たな手法の導入は何かというものでございますが、執行部としては、今回のこの案件は新たな手法ではないかということで、議決をお願いするものでございます。

ただ、もちろん経営委員会の御判断で、こういった新たな手法というものは、もっと骨太のまさしく新機軸のようなものなのだと、だから、ここでいう重要事項ではないのだという御判断であれば、今後はこういったものについては議決を経ずに執行部の責任でやらせていただくということになるかと思います。そこはまさに経営委員会の御判断かと思います。

○岩村委員　中期計画の前に、GPIF法があるわけですよね。GPIF法ではどういうふうな整理になるのですか。

●三石理事　法律でそこまでは。

○岩村委員　いや、議決事項が決まっているわけだから、議決をどうやるかという話なのですから。

●三石理事　そういう意味ですか。

○平野委員長　その他重要事項ではないの。

●水野理事　法律上はその他重要事項です。経営委員会が重要と認めるものとなっていますので、重要ではないのではないかと問われれば、次回からこういうものは執行部の中で進めさせていただきます。

○岩村委員　経営委員会が特に必要と認める事項というものです。これに当たるかどうかは経営委員会が決めるという整理なのだと思うのですが、そういうコンセンサスがあるかどうか。その辺も含めて議論をしっかりとしたい方がいいと思います。

○平野委員長　わかりました。

経営委員長としては、こういった案件、つまり、新しい運用手法に当たるものは、法律上は7条のその他重要事項に入るのではないかという判断のもとに、議決事項としてきょうは載せておりますが、もしこの点について御意見があれば、これは執行部に任せていいのではないかという範疇に入るのか、それとも新しい運用手法として議決対象とすべきかということでございますが、この点について御意見をどうぞ。

○高橋理事長 話のポイントが外れているかもしれませんが、MBSでいわゆる外債ヘッジ取引をすることそのものが新しい運用に当たるかどうか、議決するかどうかについては、お任せいたしますが、執行陣としますと、この話というのは、国内債券がマイナスになってしまって何とかしなくてはいけないという課題があり、それに対する対応としてヘッジ外債をしています。6/53ページにありますとおり、例えば、この期間の年間収益率は、アメリカの国債に比べて64ベーシスの超過リターンが返ってくる。そうすると、たとえヘッジコストが多少上がっても、国内債券の代替取引としては有利ではないかということで、これをメニューに加えたいというのが今回の趣旨であります。

どの程度するかというのは、例えば、米国債とMBSの利回りの有利・不利と、そのときのヘッジコストでどちらがいいかということになりますが、メニューをふやしたいというところに重さがあります。MBSを議決する・しないというのはお任せしますが、これをメニューに加えることの背景については、皆さんでコンセンサスをおとりいただいた上で、かつ、私が懸念しているのは、恐らく来年度以降も国内債券のマーケットは非常に苦しい状況が続く以上、今回はMBSも加えてメニューを拡大しましたが、もしかしたらさらなるメニューの拡大とかも考えないといけないときが来るかもしれません。この表題も、MBSについてというものではなくて、国内債券の運用の在り方ということで御審議いただいておりますが、今後、引き続き国内債券の運用の在り方については、議決事項かどうかということとは別に、適宜適切に経営委員会の方々に、この状況を御報告し、御審議いただければと思っておりますので、付言させていただきます。

○平野委員長 1つ関連で質問があるのですが、これはAAAということで米国債と同じ格付ですね。だけれども、リターンが違いますよね。リターンの違いはどこから出てくると考えているのですか。

●大石投資戦略部長 まず、米国債にはないネガティブコンベクシティのリスクがありますので、そのリスクプレミアムが0.3%ぐらいあります。その価値を控除したオプション・アジャステッド・スプレッドでも0.4%ぐらいあり、その源泉は、米国債に匹敵はしているのですけれども、米国債と比べれば流動性は劣りますし、特に2008年のようなことが起きれば米国債のほうに資金が逃避しますので、そうした流動性リスクプレミアムによるものだと考えています。

○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 10ページのところで教えていただきたいのですが、為替のリスクはとらないということなのですか、注にありますように、決済資金の分だけは生じるということですね。今、おっしゃられたネガティブコンベクシティとの関係で言ったときに、ヘッジの金額が結構振れるのか、それともそんなに振れないのかということについてです。ある種の証拠金が発生するわけですね。それがネガティブコンベクシティで残高が変動するわけですね。金利の変動で。そこを、正確に為替ヘッジ、予約なり何な

りをするというのは難しいですね。

●大石投資戦略部長 正確には無理です。これはMBSだけではなくて、その前のページの米国債先物でもそうです。

○新井委員長代理 そうですが、ネガティブコンベクシティの分だけ、米国債先物よりもヘッジの誤差が大きくなりますよね。

●大石投資戦略部長 不確実性がさらにふえるというのはそうだと思います。

○新井委員長代理 それは無視できるようなものなのか。感覚的な話なのですから。

●大石投資戦略部長 基本的には、TBA取引をずっと決済せずにダラーロールをしていきますので、そのときの実現損分を現金として確保しておくことになります。そこでデフォルトをするわけにはいかないの、ある程度保守的に積んでおかなければとは思っていますけれども、そこはまさに運用受託機関が彼らの判断でやっていくことになります。

○平野委員長 どうぞ。

○加藤委員 この6ページのパフォーマンスを見ると、まさに米国債を使った先物取引に比べてとても良いのですが、これはネガティブコンベクシティが実現して期限切れ償還とかがいっぱい出てしまっただけで問題が起こったとか、そういう下落局面がこの期間になかったからたまたまこういう結果になっているのか。基本的にそのネガティブコンベクシティが実現してもこんなものかという理解なのか。どういうふうに理解したらいいのでしょうか。

●大石投資戦略部長 金利は、この期間、2017年頃に一時的に上がり、その後金利は下がっており、ネガティブコンベクシティが発生するような金利環境にありました。

ただし、Aladdinの期限前償還モデルが全く想定していないことは起きていないと思います。幅はありますけれども、想定外の期限前償還が起きたとか、あるいは、想定した期限前償還が全く起きなかったというのは、我々は聞いていないので、そのリスクは顕在化していないと思います。

○加藤委員 過去にそういうイベントリスクのようなことが起こったことはあるのですか。

●大石投資戦略部長 期限前償還とは別ですけども、2008年のFannie MaeとFreddie Macの経営危機というのは一つのイベントリスクだったと思います。

○加藤委員 あれは、ある意味で、さっきおっしゃった、別の意味での機関としてのクレジットリスクの問題です。そうではなくて、この商品の金融特性として、リスクが実現したというケースはないという話なのですか。

●大石投資戦略部長 そうですね。期限前償還リスクについては、もちろん正確には予想できないのですが、ものすごく逸脱した動きが起きたというのは、少なくとも私が知っている限りは聞いたことがありません。

○加藤委員 ちなみにこの商品を使って、いわゆる円債代替として使っているようなほかのファンドは結構あるのですか。

●大石投資戦略部長 アセットオーナーはわからないのですが、あるアセットマネ

ジャーから、こういう運用商品もあるのではないですかという提案があったことは事実なので、場合によっては、アセットマネジャーが、別のアセットオーナーに既に運用提供している可能性はあるかと思います。

●水野理事 高橋理事長が申し上げましたように、もともとは国内債券の代替運用をどうするのかという問題であり、アセマネに対してもいろいろな提案をしてほしいと言ってきた中で出てきた話なので、ほかのところにも勧めているかもしれませんし、そこまではわかりません。

○高橋理事長 農林中金でもリーマンショック前からMBSはやっておりますけれども、米国から日本に売り込むのに、それなりのロットを買ってくれないと商売にならないので、なかなか持ってこられないというのが1点と、本当におっしゃるとおり悲しい商品で、例えば、利回りが8%の米国債を買うと、10年間は安心して8%が入ってくるのですけれども、MBSは、例えば、8%のときのMBSは多分9%とか10%なのですけれども、やったと思っていても、金利が下がると返されてしまいます。

そういうことができるプレーヤーがもともと国内には余りなくて、リーマンショックの後、今度はFannie Mae、Freddie Macが組織上どうなるかということについて議論があったので、余計にマーケットから離れたのですが、その間も米国の政府当局は、既にあるものについては大丈夫だとおっしゃっていたので、ずっとやっているという状況です。

○平野委員長 いかがでしょうか。

どうぞ。

○根本委員 1つだけ。最初のページで、便益のところでカウンターパーティー・リスクの削減とあったのですけれども、これは、普通の取引、TBAを使わない場合に比べると削減ということになるのですか。意味がわからなかったの。

●大石投資戦略部長 これは「為替ヘッジにおけるカウンターパーティー・リスク」と書いていまして、為替フォワード取引というのは相対取引で、そのカウンターパーティー・リスクは減らせるのですけれども、一方で、MBSのTBA取引も相対取引で、こちらでカウンターパーティー・リスクは出てくるため、正確に申し上げると、全くなくなるわけではなくて、新たなカウンターパーティー・リスクが出てきます。ただし、為替とMBSのボラティリティーを比べれば、一般的には為替のほうが大きいので、そういう意味ではネットでも減るのだろうとは思っています。

○根本委員 わかりました。

○堀江委員 1つ確認なのですが、今年度は外債の枠の中でやるということですか。

●大石投資戦略部長 これは、まさに次回以降の経営委員会で御議論いただきたいと思っております。為替ヘッジ付きの米国債や欧州国債は、現在は外国債券の中に入れていますが、MBSも含めて引き続き外国債券として運用するのか、あるいはどこかの段階で国内債券と看做するために資産区分を変更するのかについて、次回以降、御議論いただければと思

います。

○堀江委員 ということは、執行部は今年度の中で案を出す予定ということですか。外債ではなくて、国内債の枠の中で置きかえるということですか。

●大石投資戦略部長 今の規程では外国債券としています。

●水野理事 先ほどの理事長の発言でもありましたように、基本的に私たちはこれを国内債の代替だと思っています。経営委員会の方々にも背景は御理解いただいていると思いますので、ルール変更まで一気にやるのか、それともこの中では合意をとるが外に出す数字等は外債にするかということは、まさに経営委員会で議論をしていただかなければいけないことだと思います。私たちからしてみたら、前に加藤委員におっしゃっていただいたと思いますが、国内債の代替なのだから国内債と言ってもらったほうが、当然、運用しやすいと思っています。

○堀江委員 しかしその位置づけによって、金額もかなり大きくなる可能性があるということですね。国内債という枠でやれば、かなり大きな額が逆に可能だし、利回りをアップできる。

●大石投資戦略部長 もちろん投資環境にもよると思いますけれども、できるだけ規模はあると思います。

○堀江委員 わかりました。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

どうぞ。

○根本委員 国内債か外債かで検証方法というところは影響を受けるのですか。

●大石投資戦略部長 乖離許容幅管理に影響します。我々は実質的には国内債券の代替として投資しているのですが、形式的にはいまだに外国債券の一部として乖離許容幅管理の中で計上されています。

○堀江委員 今、外債の乖離許容幅はかなり狭まっているので、ヘッジのしようがない。外債の枠でやるというのは、かなり執行部としては苦しい状況です。国内債で本当はやりたいということですね。

●水野理事 そうですね。また、基本ポートフォリオの変更のときにもあったような、例えば、当面、そういう状況を理解した上で、外債の乖離許容幅管理に関しては柔軟に対応するみたいなことを決めていただくということも、選択肢としてはあると思います。

○加藤委員 金額をはかるときは、先物を額面ではかるということですか。証拠金ではかるのですか。

●大石投資戦略部長 正確に申し上げますと、ほとんどの資金が余剰資金として円でたまっていますので、その金額と、先物あるいはMBSの評価益あるいは評価損が額になります。なので、想定元本は入りません。

○加藤委員 つまり、レバレッジがかかるということですね。

●大石投資戦略部長 ただし、滞留資金以上に買い建てたりはしませんので、そういう意

味ではレバレッジはかかっていません。例えば、米国債の先物を想定元本100億円を買い建てたら、その分の現金を円で持っています。

●水野理事　そういう意味では、レバレッジはかかっていないです。

○加藤委員　でも、その現金は、円債に入っているわけですね。

●大石投資戦略部長　はい。そういう投資をしていると、今のシステムでは円債と看做してしまうため、外債と看做するためのシステム開発をしています。ただし、次期基本ポートフォリオ策定PTの中で、まさに為替ヘッジつきの外債をどうするかという御議論をされていると仄聞しており、仮に外債になっても大丈夫なように柔軟なシステム開発をしています。

○新井委員長代理　比率でいったら何%ぐらいなのですか。円で持つ部分と証拠金的な部分は、95%対5%ぐらいの感じですか。

●大石投資戦略部長　これは米国債先物やMBSのボラティリティー次第なのですが、御参考までに、米国債先物で証拠金がどのくらい必要かというのと、この間、計算したらたしか2%前後ぐらいなので、98%ぐらいは円で持っておいても大丈夫です。

○新井委員長代理　TBAでも同じなのですか。

●大石投資戦略部長　デュレーションは米国債より短いですが、一方でネガティブコンベクシティがあることを考慮すると、それほど大きくは変わらないと思いますが、いずれにしても、どれぐらいを円債で滞留させて、どのぐらいをドルでもって為替ヘッジをするかは運用受託機関が判断します。

○新井委員長代理　確認なのですが、現行のルールだと、その98の部分は円債。

●大石投資戦略部長　ルールではなく、システム上の認識です。

●水野理事　ルールではなくて、システムが自動計算しているので。

○新井委員長代理　乖離許容幅上のルールでは。

●大石投資戦略部長　ルール上は今全て外債になっています。

○新井委員長代理　全て外債になってしまうのですか。

●水野理事　今の基本ポートフォリオのルールでは、円キャッシュの部分を含めて全て外債になります。

○加藤委員　それも外債扱いになってしまうのですか。

●水野理事　今のルールであれば、そうなりますが、現在のシステムは現金だから円だと判断するので、それを外債にするというシステム開発を行っています。

○加藤委員　今のルールの中では限界だと。

●水野理事　そうだと思います。

○加藤委員　ルールを変えないといけないですね。

○平野委員長　よろしゅうございますか。

どうぞ。

○岩村委員　確認で、私は、専門家ではないので、リスクがどの程度なのかというのはよ

くわからないのですけれども、端的に言うと、中期目標に書いてある、長期的な観点から安全かつ効率的に行う運用であると言えるものなのではないでしょうか。

●水野理事　そうですね。格付だけで管理しているわけではなく、いろいろな管理をしているのですが、格付はAAAとなっており、一般的な金融の常識としましては、これは安全な運用とみなされているということで考えていいと思います。

○平野委員長　ありがとうございました。

ちょっと議論を整理したいと思います。

これは、なぜ、議決対象、経営委員会が判断すべき重要事項かということに係る話であります。

整理すると、3つぐらいポイントがあるかと思ってしまして、1つは、さきほど理事長が言われたことに関連しますけれども、国内債券への運用余地が極めて限られる中で、こういう新しい運用手法を採用することによって、そのフロンティアを広げていく必要がある。そういう意味では、基本ポートフォリオの運用の考え方に係る案件であるということが1つ。

2番目は、そもそも商品特性として、期限前償還に伴うリスクを内包した商品であるので、通常の商品に比べるとリスク・リターン特性が違う。

3番目は、そもそもエージェンシー債の改革が、今、アメリカで議論されている中で、この帰趨がまだ見えないという流動的な要素もありますので、重要事項として経営委員会で運用を開始することについて議決をとるということでございます。もろもろの要素がありますので、この債券をめぐる環境の変化等が起こり得るということでもありますから、その点につきましては、執行部でタイムリーに報告をしていただければ大変ありがたいと思います。

そうしたことを前提にしまして、議決をとりたいと思います。

議決事項（6）「国内債券運用の在り方について（2）」、議決をとります。

原案について修正意見はございませんでしたので、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、挙手願います。

（反対者挙手）

○平野委員長　それでは、議決結果につきまして、経営委員会事務室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（6）の議決結果について報告いたします。

賛成は、平野委員長、新井委員長代理、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、高橋理事長の9名でございます。

棄権は、岩村委員の1名でございます。

○平野委員長　ありがとうございます。

賛成多数、過半数でございますので、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、次の議題に移ります。審議事項「新たな業務リスク等管理の導入について」、執行部から説明をお願いします。

●佐藤企画課長　それでは、ファイル10番をお開きください。

時間が押しておりますので、手短にポイントだけ御説明申し上げますが、エグゼクティブサマリーにありますとおり、当法人のリスク管理については、まず、運用リスクについては既に経営委員会で制定していただきました運用リスク管理規程に基づいて管理しております。業務リスク管理につきましては、これも昨年の経営委員会で御報告申し上げましたけれども、昨年10月から新たな業務リスク等管理ということで、新たな業務リスク管理システムを試行的に実施しております。今回の試行の評価結果がまとまりましたので、その評価結果を踏まえて本格実施に必要な規程を整備したいと考えております。バックグラウンドにございますとおり、昨年10月15日の経営委員会で御報告申し上げて、その後、半年間の試行を踏まえて、5月28日の内部統制委員会で新たな業務リスク等管理の試行結果を報告いたしました。その上で、本格実施に必要な規程案について、経営委員会で御審議いただくことを審議・決定いたしましたという経緯でございます。

2/41以降でございます。新たな業務リスク等管理の試行結果及び導入についてということでございます。そもそも従来の業務リスク管理はどういうやり方でやっていたかということでございますけれども、従来の業務リスク管理は、中期目標あるいは中期計画からブレークダウンをしたような形でリスクを拾い上げていくという形で行っておいりましたので、非常に細かい事務手続に偏り過ぎていたりとか、あるいはGPIFの個別の事情をなかなか勘案できていないという一般的な内容にとどまっているという点の課題がありました。そういうことで、むしろ各部署とのミーティングに基づいて、中期目標とか中期計画とは、もちろんそれとの関連はあるのですけれども、そういうことよりも日々の業務の中でどういうリスクが発生するのかというボトムアップ型のアプローチで業務リスク管理というものを行っていこうという発想で、今回、試行的に実施しているものでございまして、業務ごとにフローを作成して、それぞれのフロー図をつくる中で、どういう段階で、例えば、他部署との連携が必要になってくるのかとか、あるいはどういう段階でどういうリスクがあるのかというものを洗い出して見える化をしていくという形で実施しているものでございます。その上で、新たな業務リスク管理等の試行結果でございますけれども、全体として、やり方自体には、オペレーションとしては問題なく、現場も含めて適切に実施可能と判断されるということが総括として言えると考えております。ただ、もちろん試行実施の結果で、なかなか試行の段階ではリスクの管理は不十分といいますか、新たなリスクとして十

分に拾い上げられていないリスクなども見受けられました。例えば、リーガル・オフィサーの確認を経ないまま少額随契の契約書を契約する可能性があるので、そのあたりのリスクもきちんと拾い上げなければいけないという問題、あるいは、試行の結果、残存リスク評価の見直しが見込まれるものということで、リスクとして大・中・小と３段階で管理しておりますけれども、リスク、例えば、大と最初は分類していたけれども、実はこれは中でいいのではないかとか、あるいは小でいいのではないかとか、そういったリスクの見直し、こういったところの事務的な修正は当然行っていく必要があると思うのですけれども、やり方自体は問題がないだろうと考えております。その上で、下の「２．『新たな業務リスク等管理』の導入」でございますが、試行の評価結果を踏まえて、本格実施に必要な規程を整備して、その規程に基づいて新しい業務リスク管理を実施していきたいと考えております。もちろん規程ができる前までは試行という形で実施していく形になりますけれども、そういう形で実証していくとともに、役職員の業務リスク等管理に関する業務執行状況については、毎年、少なくとも経営委員会に報告するというルールにしていきたいと思っております。

3/41をお開きください。業務リスク等の管理の流れのフローということで、大体こういうイメージでありますということを端的にまとめたものでございます。上に執行部とあって、下に経営委員会とありますけれども、執行部のところに、潜在的なリスク、顕在化したリスクとあります。業務フローから、どういうリスクがそれぞれの業務にあり得るのかということで、まず、潜在的なリスクを洗い出します。その潜在的なリスクについて、年１回、リスク評価を各部室で実施して、その評価結果を取りまとめた上で、その潜在的なリスクについて、例えば、こういうリスクが足りないのではないかとかということであれば、それを追加するとか、そういう観点から内部統制委員会で報告するというものを年１回行います。右側に移っていただきまして、顕在化したリスクでございますけれども、そういう潜在的なリスクが仮に実際に顕在化した場合でございますが、顕在化した場合には、速やかに企画部企画課、監査室に報告してもらいます。その上で、各部室からの報告を取りまとめた上で、年に２回、内部統制委員会に報告をして、実際にこういうリスクが顕在化したということを報告するというオペレーションにしたいと思っております。もちろん中には重大な案件もありますので、重大な案件については、速やかに内部統制委員会に報告をするというルールにしたいと思っております。これらの取り組みについて、下に矢印を書いておりますけれども、＜経営委員会＞というところでございますが、業務リスク等の管理に関する状況について、経営委員会に年１回報告をするという形でルール化をしていきたいと考えております。もちろんこれも重大なリスクが発生した場合には、年１回ということに限らず、臨時に速やかに経営委員会に報告をしていくという形でルール化をしていきたいと思っております。

別ファイルになりますけれども、ファイルの11番をお開きください。審議事項参考、新旧表、業務リスク等管理規程とありますけれども、これは右側にある旧といえますか、ア

ビーム・コンサルティング作成の新たな業務リスク等管理の試行について、これは昨年の秋にこの場で御報告申し上げた際に御参考ということで添付した資料でございますけれども、このアビーム・コンサルティングが策定した規程案をベースに、今回の業務リスク管理規程、左側、新というところで、先ほど申し上げた、例えば、事務手順のオペレーションの問題、経営委員会への報告の問題、内部統制委員会への報告の問題といったものを規程としてルールをつくっていくという形で対応していきたいと思っております。

簡単ですが、執行部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。

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、よろしくお願いいたします。

どうぞ。

○根本委員 こういった制度で、方向性として非常によろしいと思うのですが、民間企業ですと、こういういろいろな事象を見るだけではなくて、わかりませんが、定量的な分析とか、リスク度の高まりとかを見る上でのKPIとか、事務ミス件数とか、コンプライアンス発生件数とか、それがふえていないか、減っていないかとか、そういうモニタリングもしていると思うのですが、そういうものは御検討になっていらっしゃるのでしょうか。

●佐藤企画課長 説明をほとんどしなかったので申しわけないのですが、ファイルの10番をお開きいただきまして、これは前回の経営委員会、大分前の話になってしまいますけれども、20/41以降をごらんください。例えば、どういうリスクがあり得ますかというところで、リスク一覧、例えば、これはリスク大のリスクを洗い出しているのですが、こういう形でリスク大・中・小というものを洗い出しております。こういう形で、まずはどういうリスクが今の段階であり得るのかというものを洗い出した上で、これで実際にリスクとして顕在化した場合には、もちろん私どものほうに企画課と監査室に報告してもらって、年に2回、内部統制委員会で報告をするときに、こういう顕在化したリスクの報告がありましたと、もちろん件数も含めて報告をしていくことになります。そういう意味では、初回は初めてになるのでトレンドというものもないのかもしれませんが、やっていくうちに、もちろん、例えば、こういうリスクが顕在化するリスクが高いのであれば、このあたり、むしろオペレーションの中で少し改善する余地があるのであれば、こう改善していかなければいけないかなとか、そういう議論なども内部統制委員会の中でしっかりしていくことによって、すぐに完璧になるわけにはいかないのだと思うのですが、日々ブラッシュアップといいますか、改善をしていきたいと考えております。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

これは、きょうの審議を経て、次回の経営委員会で議決をするというイメージかな。

●佐藤企画課長 もし、きょう、この方向でよろしいということであれば、規程とかを準備した上で、次回、最終的に議決していただくという形で考えております。

○平野委員長　どうぞ。

○小宮山委員　9/41ページに、独法の内部統制ということで、下のところの右側のほうに、「内部統制に対する評価・監査の視点」ということでモニタリングが重要という記載がありますし、私もそのとおりだと思うのですが、このモニタリングの方法をどのように考えているのか教えていただきたいのですが。

●佐藤企画課長　モニタリングについては、従来といいますか、今までの業務リスクについては、潜在的なリスクは企画課で管理していて、実際に顕在化した場合には監査室で管理をする。かつ、どこの場所で法人として議論するかということについても、潜在化したリスクについては内部統制委員会で議論をして、実際に顕在化した場合には経営企画会議で議論するということで、それぞれ、例えば、管理する部署あるいは議論する場というのいろいろな異なっているというところで、なかなかそれで十分なモニタリングができるのかという課題もあったものですから、そこはむしろ一義的には企画部で一元化をして、事務の担当としては、それを管理していく法人全体の場としては、内部統制委員会に一本化をするという形にした上で、指揮系統といいますか、ラインを一元化するという形にしております。そういうことによって、モニタリングといいますか、管理といいますか、そういうものをしっかりしていきたいと考えておまして、そういう意味では、従来の不備といいますか、どうしても屋上屋を架するような仕組みになっていたところをきちんと一元化をしていきたいと考えております。

○平野委員長　よろしゅうございますか。

ありがとうございました。

恐縮ですが、私、前回というか、国内債券運用の在り方に関する議決につきまして言い忘れたことがございましたので、ここでお諮りしたいと思います。

議決事項の議事概要のまとめ方につきましては、市場への影響に配慮し、議決結果のみの記載にしたいと思います。よろしくお願いいたします。

それでは、報告事項に移りたいと思います。

報告事項（２）「2019年度監査委員会監査計画」について、監査委員から報告をお願いします。

○堀江委員　ファイルの13番、報告事項（２）です。

資料は3枚物ですが、昨年度との違いを中心にお話しします。

監査の規程等も変わり、その辺の規程見直しに伴う形式的な変更等は省略し、変更した点は、2ページ目です。昨年度は、内部規程の点検プロジェクトがあり、内部規程の点検プロジェクトについて、業務監査のオという部分で記述しておりましたが、内部規程の点検プロジェクトが終了しましたので、削除しています。一方、先ほどの監査報告でも報告したように、業務監査の中に、ガバナンス強化の一環として、業務監査のオの項目として、2018年度に大幅に見直した内部規程の施行状況を監視し、その実効性を検証するという内容を、新たに追記しています。この1点が前年度と比較して変更した点です。

ほかについては、字句等はほとんど変えておりませんので、前年どおりです。

以上でございます。

○平野委員長　ありがとうございました。

ただいまの報告につきまして、御意見、御質問がございましたら、どうぞよろしくお願いします。

よろしゅうございますか。

ありがとうございました。

それでは、その他事項でございますが、水野理事から。

●水野理事　1つ御報告させていただきたいことがございます。日本では本日10時にGPIFからリリースが出ておりますが、以前お話しさせていただきました世界銀行とのグリーンボンドの取り組みを全く同じ形で欧州投資銀行と始めるというリリースが出ています。

私どもの外債のパッシブのオフベンチマークとして、いわゆる公的マルチ・ディベロップメント・バンクでAAAのところに関してはオフベンチマークを認めているので、その先から同じような要請があれば基本的にお応えするというところでやってきたのですけれども、今回、具体的な例としてEIBが同じ取り組みをしたいということで、先方はきのう発表されています。

せっくなので、世界銀行のプログラムがその後どうなったか御報告させていただきます。プログラムを使って購入したグリーンボンドが、今、総額で　億円になっており、いわゆる世銀が　億で、IFCが　億になっています。そのときにも議論になりましたけれども、グリーンボンドを買いなさいということではなくて、個別にリスク・リターンを判断してほしいと言っているのですが、その結果、保有債券の償還年限は平均的には4～5年となっており、ユーロの発行につきましては、運用会社の要望で30年債も出しています。通貨も、ユーロが　億円で一番多いのですけれども、イギリスのポンドやオーストラリア・ドル、スウェーデン・クローナでも発行しています。運用会社がそれぞれ知恵を絞って買っているということです。今度のEIBに関しても同じような形で進めていくのではないかと考えております。

今後も、その他のディベロップメント・バンクから話が来れば同じような形で引き受けていこうと思っておりますので、御報告させていただきます。

○平野委員長　ありがとうございました。

何か御質問等がございますでしょうか。

よろしゅうございますか。

それでは、最後に、第23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23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御署名をいただいたところです。

経営委員会において、第23回の議事録の作成及び第23回の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」と声あり)

●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、7月5日、金曜日の3時過ぎ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、連絡事項等があれば、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に記載のとおりです。
次回は、7月18日、木曜日、9時からの経営委員会の開催を予定しております。

○平野委員長 これにて、第25回「経営委員会」は終了します。