

第6回経営委員会議事録

1. 日 時：平成30年2月19日（月） 9:45～12:15
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：・高橋理事長・平野委員長 ・新井委員長代理 ・岩村委員 ・加藤委員
・小宮山委員・中村委員 ・根本委員 ・堀江委員
4. 議 事
 - 1 開会
 - 2 議決事項
 - （1）会計規程の変更について
 - （2）インハウスでのデリバティブ取引について
 - （3）オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取り組み
 - 3 報告事項
 - （1）平成29年度資産管理機関の総合評価結果について
 - （2）国内債券アクティブ運用における物価連動国債の取組について
 - （3）アクティブ運用の運用制約緩和（永久債、無格付債券、バンクローン）
 - （4）平成29年スチュワードシップ活動報告
 - （5）取引先情報ダッシュボードの開発
 - （6）平成29年度第3四半期運用状況
 - （7）平成29年度第3四半期運用リスク管理状況等の報告
 - 4 その他事項
 - 5 閉会

○平野委員長 それでは、これより第6回「経営委員会」を開会いたします。

議題に入る前に、第5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5回「経営委員会」の議事概要及び議事録について、本日御欠席の古賀委員を除き、全委員に御署名をいただいたところでございます。古賀委員におかれましては、後日、御署名をいただくこととし、経営委員会において、第5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。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

●辻経営委員会事務室長 それでは、議事概要の公表の進めさせていただきます。
なお、公表次期につきましては、古賀委員の御署名後、速やかに公表いたします。

○平野委員長 ありがとうございます。

続きまして、議決事項となります。議決事項1「会計規程の変更について」、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、資料02、議決事項1「会計規程の変更について」をお開きいただければと思います。よろしいでしょうか。

それでは、御説明させていただきます。本件につきましては、当法人の会計規程について、有形の減価償却資産の減価償却方法の変更に伴いまして、会計規程を変更させていただきたいというものでございます。

なお、本件を議決していただいた上は、独立行政法人通則法第46条の規定に基づきまして、厚生労働大臣宛て届け出を行うものでございます。

2ページ目の別紙の条文規定を見ていただく前に、恐れ入りますが、3ページ目の説明資料をご覧くださいければと思います。具体的な減価償却方法の変更について、ここに記載しております。

まず、1番目の変更内容でございますけれども、減価償却資産の減価償却について、変更前につきましては、その残存価額が帳簿価額の100分の10に達するまで行う。この説明では、旧定額法と呼ばせていただきたいと思います。

変更後につきましては、その残存価額が1円に達するまで減価償却を行うということで、この説明では、新定額法という形で呼ばせていただきたいと思います。

この変更の趣旨でございますけれども、2番目でございますように、平成19年の税制改正におきまして、減価償却資産につきましては税務上、残存価額が撤廃され備忘価額の1円まで償却できることになり、企業会計ではそのような処理を行っているところでございます。

一方で、独立行政法人においても、法人税務上の取り扱いが認められておりまして、備忘価額の1円まで償却することが可能となっているということです。

ただ、実はここに記載はしていませんけれども、当法人におきましては、法人税を納めていないということで、これまで特にすごく強いインセンティブはなかったもので、今までこのような100分の10というところでやっていたわけでございますけれども、実は平成28年度、監事監査調書において、有形固定資産の残存価額については、現状の会計規程を変更し、残存価額を撤廃（残存価額を備忘価額の1円に変更）することが望ましいという意見が出されました。これを契機にして、今回、変更するというものでございます。

それから、3番目の変更時期でございますけれども、これは当事業年度、平成29事業年度決算時より行いたいと考えております。

4番目の具体的な計算（調整）方法につきましては、4ページ目をご覧くださいと思います。イメージ図ということで書かせていただいておりますけれども、縦軸が価額に

なります。ですので、一番上が取得価額。横軸が時間の経過になっております。紫の線と赤い線がありますが、紫の線は旧定額法ということで、最終償却年度に100分の10残存価額が残るというもの。赤の線が新定額法ということで、1円まで償却していくものです。

ですので、この三角形の左下のほうが残存価額、右上のほうが償却累計額という形になります。

平成28年度末のところに点線が引いておりまして、ご覧いただきたいと思いますが、実は、もし取得時から赤の新定額法で行っていた場合、平成29年度の1年間の償却額がこの黄色というかオレンジの丸で囲んである平成28年度末から平成29年度末の高さになるわけですが、実は今回変更することに伴いまして、平成28年度末で紫の線と赤い線の高さの差額があります。これが調整額になるのですけれども、本来ですと、この償却年度に向けて順次、少しずつ減らしていくことになりますけれども、今回、ここの赤で囲ってある調整額につきまして、平成29年度の減価償却額に上乗せして、一気に調整してしまうという形になります。

こちらにつきましては、一応、監査法人の方にも確認して、こういった形でやっても特に問題がないということで御意見をいただいておりますので、こういった形で処理をさせていただきたいと考えております。

2ページ目に戻っていただきまして、実際の条文がどのように変わるのかというところでございます。2ページ目の会計規程の第46条になりますけれども、右側がこれまでのもので、左側の新というところが変更後のものになります。

まず、旧のほうの46条の2項をご覧いただきたいと思いますが、減価償却資産の減価償却は、その残存価額が有形固定資産については、帳簿価額の100分の10、無形固定資産及びリース資産についてはゼロに達するまで行うものとするというように記載されていたものを、左側、新のほうで、その残存価額が有形固定資産については1円（備忘価額）まで行うものとするという形で、1円（備忘価額）という下線を引いてある部分の変更を行うというものでございます。

それから、29年度の決算からやるということで、附則のところですが、平成30年2月19日から施行し、改正後の規定は、平成29年4月1日から適用するということで、さかのぼって適用する形になります。

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どうぞお願いいたします。

どうぞ。

○中村委員 今回、一気に変えられるのならば、これでいいと思うのです。GPIFのPLにとっては重要性が余らないので、それは問題ないと思うのですけれども、もともとの会計規程そのものが一般の企業会計と異なっていたので早く改定すべきです。ほかにこういう税

法の規定で会計をやっておられるような部分がありますか。

資産評価なども、一般的な企業会計に照らして妥当なものなのかな。

●沼田総務部次長 確認させていただければと思います。

○中村委員 大丈夫だと思うのだけれども、よろしくお願いします。

ほかの独法も直してもらわなければいけないから、ほかの独法も調べてみます。ありがとうございました。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

○岩村委員 ちなみに、今、大した額ではないとおっしゃられましたけれども、固定資産は総額はどれぐらいあるのですか。

●沼田総務部次長 残存価額でいきますと、29年度償却した後にある数字が4億2,300万円ほどです。

○岩村委員 中身はどんなものなのですか。

●沼田総務部次長 中身は、80項目ぐらいいろいろあって、主だったものと、例えば一番償却年度が長いもので耐火金庫などがあり、あとは、会議用のテーブルや、椅子、机、キャビネットなどがあります。

○中村委員 ということは、こういうビルのリース会計はやっていないのかな。

●沼田総務部次長 リース資産はあることはあります。ただ、それはゼロまで償却しております。

○中村委員 わかりました。

こういうビルをずっと借りるとすると、今は借りている建物を長く借りる場合にはリース会計をしなければいけないのではないでしたか。そうすると、現物を返却するときに、原状復旧費用がかかるので、原状復旧費用を取得価額に乗せて、耐用年数で償却していくというようにしないといけないと思うのです。

○小宮山委員 資産除去債務は、たしか前に監査法人と検討されて、計上しなくてもいいということになったはずです。

○中村委員 了解です。わかりました。

いたずらに複雑にすることはないと思いますね。

○平野委員長 いかがですか。

非常に基礎的な質問なのですが、平成19年度の税制改正から10年近くたって、28年度の監事監査調書なるものからこういう指摘が出るのは、何かきっかけがあったからですか。なぜですか。

●沼田総務部次長 一つは、2年ぐらい前に、減価償却のソフトを入れ始めたのです。そのソフトは、一般の市販されているものを購入したのですが、一般に市販されているものですので、企業会計に合わせて1円まで償却するため、経理課職員が手で直したりしなければいけない。事務的な話ですけど、業務の効率化を考えますと、そういうところで無駄な作業をしなくてもいいようにということです。

○平野委員長 ほかにございませんようでしたら、議決に入りたいと思います。

議決の手續につきまして御説明します。

議決に当たっては、委員長を含め、各委員は「賛成」「反対」「棄権」のいずれかの意思表示をしていただきます。

「賛成」または「反対」のいずれにも挙手されなかった場合は「棄権」とします。「棄権」は出席委員数に含めた上、「可否」の「否」として扱います。

また、意思表示をせず退席された場合は、出席委員数には算入しないことといたします。退席される方はいらっしゃらないということで、進めさせていただきます。

それでは、原案について、特段の修正御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。

本案の承認に「反対」の方は挙手願います。

それでは、議決結果の報告について、経営委員会事務室からお願いします。

●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。

御出席されている9名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 よって、賛成する委員の数が過半数ですので、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。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。

続きまして、議決事項2「インハウスでのデリバティブ取引について」、執行部から説明をお願いします。

●大石投資戦略部次長 それでは、前回の審議を受けまして、追加した資料がございますので、今回はその点を中心に御説明いたします。

14ページまで飛んでいただけますでしょうか。こちらは、デリバティブの活用方法をまとめたものでございまして、為替ヘッジ、アセット・オーバーレイ、トランジション・マネジメント、グライド・パス、テールリスク・ヘッジなどがございますけれども、法令改正を受けまして、GPIFとして想定しているのはこのうちのトランジション・マネジメントでございます。

次の15ページが、トランジション・マネジメントにデリバティブを活用する際のメリットを示したものでございます。現状では、投資委員会で資金の回収を決定してから、運用受託機関に通知をして、実際に現物を売却するまで かかっております。ここで、デリバティブを使って一時的にヘッジを行えば、投資委員会での決定直後に取引を執行することも可能ですし、余裕を持ったとしても、 は取引を執行することが可能となります。

もっとも、GPIFの場合は、国内債券以外の資産の運用を外部に委託していますので、インハウスでのデリバティブを使った一時的なヘッジを行う際には、そのオペレーション上の課題が当然ございます。ただ、こちらの下のほうをご覧くださいますとおり、例えばパ

ッシブ運用受託機関の場合には、ベンチマークに追随するため、

現物を売却しますので、同じタイミングでGPIFも先物を反対売買すれば、過大または過小なリスクとなることはございません。

アクティブ運用受託機関の場合には、必ずしも同じタイミングで現物を売却するとは限りませんが、タイミングのずれによる影響は、アクティブ運用受託機関のマネジャーベンチマークに対する超過リターンとして整理ができます。

次に、18ページまで飛んでいただきたいのですが、海外の年金基金とかソブリン・ウェルス・ファンドに、デリバティブの活用方法をヒアリングしたのになります。こちらは公開情報ではないので、議事要旨と議事録が公開される経営委員会の場で具体名は申し上げませんが、例えば19ページの上にあるようなところ、それから20ページの上にあるようなところでは、今、GPIFが検討しているトランジション・マネジメントにデリバティブを活用するというのをもう既にやっておりますので、実績としては海外ではあるということでございます。

最後に21ページ目がデリバティブ取引の導入のメリット・デメリットをまとめたものになります。まず、メリットとしましては、デリバティブは、金融機関、運用会社、年金基金、ソブリン・ウェルス・ファンド等において一般的なリスク管理ツールでありまして、現物の売却に加えて、現物と同等以上の流動性があるデリバティブでのヘッジを可能とすることで、運用に係る損失の危険を回避する際の選択肢が増加します。

現状では、基本ポートフォリオの40%が為替リスク、50%が株価変動リスクにさらされていますけれども、現在は市場デリバティブとしてそのヘッジ手段がないという状況でございます。

デメリットとしましては、過大なリスクテイクが行われる可能性はございますけれども、こちらリスク管理方針、前回、御説明した利用機会の制限、利用額の制限、リスク量の測定・把握、常勤の監査委員による監視、経営委員会の関与といったものを業務方法書等に規定しまして、適切な人員配置とシステム投資を行うことで、過大なリスクテイクの防止は可能になるだろうと考えております。

私からの説明は以上です。

○平野委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がありましたらよろしくお願ひします。

どうぞ。

○新井委員長代理 デリバティブの利用に関しましては、87年のブラックマンデーだとか、2月5日から始まった1週間の株価の大暴落に関して、ブラックマンデーの時はポートフォリオ・インシュアランス、今回はリスクパリティがかなり影響を与えたということが言われています。GPIFの場合には、資産の運用規模が非常に大きいので、GPIFのリスク管理のためのデリバティブの売買が市場の変動をより大きくするようなことがないように、自

分で自分の首を絞めることになりますので、その辺についても十分、御留意して、利用していただきたいというのが要望でございます。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○根本委員 取引の必要性とかこういったリスク管理体制は理解できたのですが、人員のところでは質問というか、12ページなのですが、ここに想定される人というのはどのような、トランザクションを前提に先端の方なのか。というのも、23ページでは、単独で配置されている機関が少ないとも書いてあったので、その関係はどう理解したらよろしいのかと思ったのです。

●大石投資戦略部次長 例えば、ちょっと話がずれるかもしれませんが、9ページが唯一公開情報で、デリバティブ中心に体制を公開しているところでして、ニュージーランドのスーパーアニュエーションファンドでございます。

こちらはポートフォリオ・コンプライアンス・チームに49名おりまして、デリバティブの取引の執行とか為替オーバーレイ、流動性の管理などを行っている。

その下が、いわゆるバックオフィスに当たるインベストメント・オペレーション・チームが13名で、デリバティブ取引の照合とか証拠金の予測などを行っています。

ただ、こちらはアセット全体に対して、デリバティブを使ってかなり大規模にエクスポージャーの管理をしているところですので、ここまでの体制はさすがに必要なと思います。

御質問の12ページのところでございますけれども、こちらでもデリバティブだけでこんなにいるのかと言われると、恐らくデリバティブだけでこれだけというのはなかなか説明としては難しいのかもしれませんが、デリバティブを含めたリスク管理体制を拡充するという意味では、例えば投資戦略部でいえば為替取引の立案をする運用専門職員が1名、株式取引の方針を立案する専門職員が1名、それぞれ彼らをバックアップする正規職員が1名ずつ。インハウスの執行についても、為替と株式の執行に専門職員と、彼らをバックアップする正規職員が必要だろうと思っていますし、資金業務課と運用リスク管理室についても業務量の増加が予想されますので、それぞれ正規職員1名増ということで、10名増ぐらいの人員増が必要なのだろうということで今回、御説明しているところです。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 2つ質問なのですが、1つは、トランジション・マネジメントのときに使うとおっしゃっているのですが、これは基本的に内部で行うときということですね。外部にトランジション・マネジャーを採用して、トランジション・マネジメントを行うときに使うということではなくて、内部で行うときに、先物のトランザクションをする、デリバティブのトランザクションをするということではないのかということ。

2つ目は、実際のデリバティブを使ったオペレーションの評価をどうやって行うのか。

つまり、今回、何らかのトランザクションをしたときに、これはうまくいった。そのうまくいったというのはどうやって評価するのか、あるいはうまくいかなかったというのはどうやって評価するのか。

その2つについて教えてください。

●大石投資戦略部次長 まず、1点目は、インハウスでのデリバティブ取引ということでお諮りをしていますので、いわゆる外部のトランジション・マネジャーとは別の話だということが1点と、効果測定についてはなかなか難しいところはあるのですが、例えば、執行が1日早まったことが本当によかったのか、悪かったのかということは、ある機械的な前提を置けば、数字としては出せないことはないのかなと思っています。

○加藤委員 そこは、やるからには、どのように評価するのかというのはぜひ検討していただきたいと思います。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 今の加藤先生の意見についてですが、私たちはトランジションでデリバティブを使って、利益を上げようとしているのではなくて、本来、それこそ今や個人の投資家ですら、当日オーダーして、当日トランザクションできるのに、GPIFの場合は

期間のリスクをミニマイズするために使おうというだけですので、それが効果を測定するという対象として、結果として1日早く執行して、安く買えた、高く買えたといった評価をすることが、そもそもこの目的に関しては意味がないと思っています。

というのは、ディシジョンメイクから執行までの期間を短くするという意味で、その段階でリスクが減らされていると思いますので、そういう意味では、測定はできるのですが、測定することに余り意味合いはないのではないかと私は思います。

○加藤委員 ただ、実際トレーディングをやるので、例えば、証券会社から雇ってきたトレーダーにやらせるのと、いきなり素人を雇ってきてやらせるのでは必ず違うはずだと思うので、そこは評価がどうしても必要なところになります。

●水野理事 それでは、3分ほどご説明したいと思います。

多分、人材のところにも関わるので、私の意見を言わせていただきますと、そもそもデリバティブの活用について、年金部会での議論が始まったときから、GPIFが何か新しいリスクをとるものをやりたいと言っている、それを認めるか、認めないかといった議論がずっとされているのですが、実際は、GPIFが素人であるといった批判のほとんどは、GPIFが法律でできないことをもって、こんなこともできないのかと言われていました。そのうちの一つがデリバティブでありまして、通常、運用するものとして、このツールがないということが異常なわけでありますので、今回、ようやくできると法律が改正されました。

当初、デリバティブをやるべきではないかと執行部から年金部会に提案したときには、当然、14ページに書いてあるような様々なデリバティブを使ったリスクヘッジ、この中の今回のトランジション・マネジメント以外のところは、加藤委員がおっしゃったように、マーケットについて、私たちの相場観を入れることになるので、評価するべきだと思うの

ですけれども、年金部会などの議論を経て、結局、今回はトランジション・マネジメントだけになっています。

これに関しては、うまくいった、いかないの計測は余り意味がないと思いますし、かつ、たったこれだけのために、これだけの人員が要るのかと今度はおっしゃるのですけれども、そこですごく少ない人員になると、今まさに加藤委員がおっしゃったように、こんな人員でできるのかと今度は言われますので、ここは堂々めぐりでありまして、今回はトランジション・マネジメントだけしかできませんが、素人を連れてきてやらせるとか、そういうつもりはありませんので、ある程度の人数を確保してスタートしたいと私としては提案しています。古賀委員を初め、こんな人数で始める必要があるのか、もっと小さくという御意見もあるのは理解しておりますが、逆にそれをやれば、加藤委員がおっしゃったような、そんな人員でやって今度は大丈夫なのかという批判を私どもは受けることになりますので、民間企業と違いまして、ある程度、小さく始めて、うまくいったら人を増やすということは私どもはできませんので、このようなルールをつくって、最初に人をある程度、設定してスタートするということになります。GPIFの場合、のトランザクションをするという意味合いがそもそも全くありませんので、金額の大きいトランザクションを最初からしなければならなくなりますから、人員のところも先ほど御意見があったのですけれども、最初から多目だと思われるでも、きちんとした人数を配置してスタートさせていただかないと、それこそ危ないのでやらないほうがいいのではないかと考えるのではないかと私は思っております。

長くなりまして済みません。

○加藤委員 私は、決して否定的に言っているわけではなくて、やるからには評価をすべきだという話であります。トランジション・マネジャーも世の中にいろいろあると思うのですが、これはプロの間でもうまい下手が出てくるわけです。実際、運用機関は評価しているわけですから、それとトランジション・マネジメントはある意味で言うと、短期間の運用と考えることもできますので、そう考えれば、評価するというのは当然ではないかというのと考えています。

○平野委員長 どうぞ。

○高橋理事長 おっしゃるとおりで、少なくともこのチームを雇ったときに、チームのパフォーマンスの評価は当然、行いますので、一般的にはほかの業者に比べて、デリバティブ取引がきちんとできるかということについては、当然、我々は雇ってやるわけありますから、そういう観点での評価を行っていきますし、オペレーションに対する評価についても、非常に短い期間ではありますが、何回かトランジションしますので、その都度都度、きちんとしたパフォーマンスが上がっているかというところについて、評価の方法とか頻度についてはいろいろあるとは思いますが、当然、デリバティブを始めたら、定期的に御報告したいとは考えております。

○平野委員長 どうぞ。

○堀江委員 今回の議論について、私は基本的には賛成の意見ですが、2点ほど注意しなければいけない点があると思っています。一つは、これは残念なことだと思っていますけれども、株式についてはGPIFは現物を持ってないという縛りのある中で、今回先物取引だけをやるということになります。ほかの年金ファンドと比較していますが、残念ながらGPIFは現物を持ってないという制約条件下で先物だけを使って、オーバーレイをやらなければいけない。そういう特殊性がまず1点あります。従って、本当にこの特殊性の中、オーバーレイマネジャーを採用することと、GPIF自身が先物取引だけを使って行うオペレーションが、加藤先生がおっしゃったように、利点があるのかどうかを検証が十分に行わないままスタートすることになります。私は、本当にGPIFが先物取引だけを使った方法の方がいいと言い切れるのかどうかちょっとよくわかりません。

従って、実行するにしても、先物取引だけを使って行うことが、本当にオーバーレイマネジャーを採用する、つまり現物と先物を両方できる人を雇った場合と比較して、本当にGPIFが先物取引だけを使ってやれるのかどうかというデザインも含めたことを、スタッフの人を採用していただきそのステップが本当に機能するのかどうかを検証した上で実際のオペレーションをやっていたいただきたいなと思っています。今のインハウス運用室の体制でできるとは私は全く思っておりません。当然、スタッフの採用・増員が必要だということについては、私も十分理解はしています。しかし、それを実行する場合、今言ったような形で慎重なステップでやるべきではないかと思います。その中で、CALSTRSの例も出ていましたけれども、リスク管理体制だけではなくて、オーバーレイ運用の基本方針をしっかりとつくっていただいた上でやっていただきたいという2点を注意点ということで申し添えておきたいと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

●大石投資戦略部次長 ありがとうございます。

ただ、今回我々はオーバーレイ運用のためにデリバティブをやろうということではないので。

○堀江委員 トランジション・マネジメントという説明ですが、先物取引のみを使って、配分変更のオペレーションをやるということですから、言葉は違いますが、オーバーレイということになります。配分比率変更を先物取引を使ってやるということではないですか。

●水野理事 違います。

○堀江委員 どう違うのですか。

●水野理事 配分の変更をオーバーレイを使ってやるのではなくて、まさに先ほど、

が出されたデリバティブ取引の活用方法の中で、今回、トランジション・マネジメントだけしか、そもそも認められていないのです。

○堀江委員 理解はしています。

●水野理事 このぐらいうるべきだと思われると思うのですけれども、その中で、トランジション・マネジメントだけしか今回、対象に入っていないので。

○堀江委員 それを実行することについては理解しています。何度も言っていますように、トランジション・マネジメントを先物取引だけを使ってやるわけではないですか。そうですね。

●水野理事 違います。通常ではどのようなときにトランジション・マネジメントが必要かという、違うマネジャー間で移したりするときに、できるだけ現物をうまく移して、トランザクションコストを減らしたり、タイミングをうまく見てやってくださいということです。例えば、アクティブマネジャーAからBとかパッシブマネジャーからアクティブのときにはトランジション・マネジメントのそういうスキルが要求されるのですけれども、今、想定しているのは、大石が先ほど申し上げましたように、もともとパッシブで、今日、意思決定をして、追加で投資するなどといったときに、今だと執行の依頼をして、2日後に現物をマネジャーが買いに行っているものを、その場でインハウスで先物を買って建ててしまっ、2日後に、現物を買うのと同じタイミングで反対売買することなので、オーバーレイ的なリスクマネジメントなどはここに入ってくる余地がありません。

○堀江委員 でも、それもオペレーションを変えて、もっと前にマネジャーに伝えれば、ラグというのは縮小できる可能性もあるわけですね。

●水野理事 それは以前に申し上げましたが、これまで

縮めました。我々としてはオペレーションを工夫して最短にするように試みたのですけれども、常勤の委員としておわかりになっていると思いますが、GPIFのオペレーション上、どうしても制約があり、また、マネジャーも現物がなければトランザクションしません。

GPIFの場合、間に資産管理銀行が入るなどがあり、できるだけ縮めても、これだけの日数がかかってしまうというところがまず一つはあります。これはまさに年金運用部会で議論になったのですけれども、別に長期運用なのだから 構わないのではないかとおっしゃった委員の方もいたのですが、個人ですら当日に決済できる世の中におきまして、我々プロの運用機関として しかできないあるいは しかできないというオペレーションそのものが問題だと私は思うのです。

○堀江委員 そこはちょっと意見が違います。

●水野理事 もうやらないでいいということであれば、このリスクをとり続けることになります。

○堀江委員 やらないでいいとは言っていない。

●水野理事 検証の仕方があるのならば、教えていただきたいのですけれども、今のトランジション・マネジメントについて、どういう検証の仕方があるのでしょうか。GPIFが自分でやったほうが効率的だということは、 リスクを 縮めるというリスクマネジメントで十分説得力があると私は思います。それが違って、それ以上の証明が要る

ということであれば、逆にどのように証明したらいいのか私は教えていただきたいのです。
○堀江委員 今のオペレーションが本当にいいのかどうかを含めて、現物と先物を実際にやっているマネジャーに、本当にラグなくやっていただくこともできるわけでしょう。

●水野理事 できないです。

○堀江委員 それは本当に不可能なのですか。不可能というふうには私は思えないのですけれども。

●水野理事 トランジション・マネジメントへのデリバティブ取引の承認はしなくてもいいのであればとおっしゃるのであれば、我々はオペレーションを縮める方向に努力いたします。

○堀江委員 違います。やることについては、反対していません。

○平野委員長 どうぞ。

○高橋理事長 少なくとも、意思決定を投資委員会で行って、それから業者に通知する。そこから業者が動き始めますから、おっしゃるとおり、自分で株式なりのポジションを持っていませんので、当然、業者に動かすと、その段階で ラグが出ますし、そこから始めると、どうしても 出る部分が、それは厳として存在していると思います。

事前に、こういうオペレーションが起こるかもしれませんということは決して言えませんから、そうすると、例えば為替のリスクとかをカバーするために、この のリスクをミニマイズするために先物取引をする。ただそれだけの話でありまして、私のほうで申し上げたいのは、ただそれだけのことをするためにも、少なくとも、徐々にとか、なれてきたらというのでは非常に危なくて、最低限、為替のリスク、株のリスクを先物でとるのであれば、ここに書いてありますとおりのミニマイズの人間はそろえた上で、その上で金額を抑えるとかはあると思いますが、金額も抑え、人数も抑え、そろそろ準備をしながら始めてくださいというのはなかなか難しい。そこだけは申し上げたいと思います。

○平野委員長 いかがですか。

一つ、今の議論を聞いていて思うのですけれども、理事長も理事も小さく構えて必要に応じて増やしていくということとはできない、あるいは現実的ではないというお話なのですけれども、そこは本当にそうなのですか。

つまり、できないのはなぜか。

○高橋理事長 少なくとも、例えば為替の取引を1億やるのにも、最低限、事務、リスク管理、フロントの3人が要りますけれども、10億やっても1,000億やっても、基本的には最低限の3人の体制は必要だと思います。

特に公的なものであれば、バック、リスク管理のところは取引の種類がふえますので、その人は体制をつくらないといけないと思っておりまして、体制はきちんとそろえた上で、金額を制限するということはあると思うのですけれども、金額が1億だから3人のところを2人でやってくれというのは、厳しいなと思います。

●水野理事 もう一つよろしいでしょうか。

私の立場から、人の採用という観点で申し上げたいと思うのですけれども、GPIFがこういうデリバティブを使ったリスクヘッジ等をやっていくという方向性を明確にせずには人の採用をするのはかなり難しいわけであります。そういう状態で採用すれば、逆説的ですが、先ほど加藤委員が御心配なさったような、素人のような人しか来てくれません。やるかやらないか明確にならない中で、人を外から採用してチームビルドをするというのは、日本の金融機関であれば内部の人事異動でやれるので、うまくいかなければ戻せばいいわけですが、私どもの場合は外からリスクをとって来ていただくので、明確にやるかやらないかはっきりしないような状態で人を採用するというのは、執行部の責任感としてもちょっと難しいということは申し上げたいと思います。

○加藤委員 基本的に進めるという方向でいいと思うのですけれども、くどいのですが、やはり評価をすべきだと。それで、評価をすれば、これだけリスクが下がったのだから、これだけの人員でいいでしょうとジャスティファイできるので、やはり評価をすべきだと感じています。

○平野委員長 どうぞ。

○新井委員長代理 これはGPIFではなくて年金部会のほうで決められることなのかもしれないのですけれども、トランジション・マネジメントのみに活用するということなのだと思いますけれども、14ページに挙がっているような広範な利用に、将来的には拡大する展望もあるのかということが一つ。

もしないのだとすれば、先ほど来、説明されているような雇った人が暇でやるということが何もないのではないかと。トランジション・マネジメントはしょっちゅうあるわけではないですね。何をしているのだろうというところもあるので、個人的には、デリバティブは活用すべきだし、14ページに挙がっているものに順次、広げていくべきだと思っていますけれども、先ほど申し上げたように、量的なところでマーケットに大きなインパクトを与える潜在的な可能性がありますから、そこのところは留意していただきたいのですけれども、14ページに挙がっているようなものに広げていくということがあるべき方向だと思うのですけれども、現実論として、やってはいけないと言われているときに、雇った人はどうするのだと、何をしているのだろうというのは、どうなのですか。

●水野理事 そこは本当に難しいところがありまして、年金部会のときにも私も何度か反論したのですけれども、GPIFは今、できるのですかと必ず聞かれるのですけれども、法律で認められていないからできるわけがないのです。では、これをやる時にどのように準備しますかということで、ある程度、発展の方向でこのぐらいの人員整備という議論をすると、そんなに要らないのではないかとと言われて、ここは堂々めぐりになってしまうのです。特に外部から人を採用しながらやっている今のGPIFの現状からすると、そこは本当に難しいのです。ただ、今の段階でオーバーレイなどもやるつもりで、あなたを採用しますとは言えないので、残念ながら、そういうところでも知恵をかせてぐらいの感じで取り込むしかないのではないかと思います。まさに先生の御心配のとおりで、あなたのやる

仕事はトランジション・マネジメントだけですと言って、やる気になって来てくれるプロがどれだけいるかといったら、極めて非現実的だと思っていますので、人員計画上、正規とプロがまざっていますけれども、まぜながらやっていくしかないかなと思っています。そこは、GPIFの難しいところであると思います。

○平野委員長 今のお話なのですけれども、新井委員の言われるような方向感を勝手にGPIFで議論するのは難しいのですけれども、ただ、経営体として考えた場合、向こう10年、20年どのような組織になっていくのか。当然、その想定の中で準備をやっていくという発想も必要なわけです。だから、例えば、仮にトランジション・マネジメント以外のアセット・オーバーレイなどが認められた場合に、初めてそこでチームをつくるのと、トランジション・マネジメントで一応、基礎的なチームをつくっておいて、そこにそれを基礎として乗せていくのと、どちらがより効果的、効率的なのだろうかという議論は、私は一考の余地があると考えます。

そこで、やるかやらないかを決めるのではなくて、仮にそうなったらどうなのだと。ある程度、チームの基礎があったほうが、それはやりやすいではないかと考えるのか、そのときはそのときでまた別に考えても同じだと考えるのかは、一つのポイントではないかと思っています。

いろいろ御議論があると思いますけれども、ここで少し議論の整理をしたいと思います。議論の中で、デリバティブを使う、活用するという方向感については、ほとんど異論がないと判断をいたしました。したがって、その方向感については、ここで議決をする。具体的には、デリバティブ取引にかかるリスク管理方針に基づき実施すること。これを議決事項とする。これは法律改正のときに当然、その前提として条件づけられたことそのものでございますので、そこを議決事項とする。

ただ、体制とか人員、それに伴う予算ということについては、もう少し議論を詰めたほうがいいということなので、これは堀江委員が常勤でおられるので堀江委員の意見も反映し、厚労省ともよく議論をしながら、そこは本日の議論も踏まえて、多少、具体的というかもうちちょっと詰めたものを次回の3月14日に御提示いただく。そこでまた審議をする。

効果の検証というか評価については、何をもって評価とするかということについて、定義づけで若干のギャップがあるようにも思うのですけれども、一般的にやったことについて、その効果を評価するというのは当然の方向でございますし、理事長が言われたような、一旦これを始めれば、当然、そのオペレーションの評価については、その都度、経営委員会において報告をいただくということ。それから、当然チームの評価はするのだというお話がありまして、それ以上のことがあるかないかということについては、時間もありますので、今後、御検討いただくということにしてはどうかと提案したいと思います。

もう一度、繰り返しですが、以下のようなことでどうかということで申し上げますと、いろいろ御意見もあることから、今回は、従来より可能なデリバティブ取引に加え、法改正により可能となったデリバティブ取引について、デリバティブ取引に係るリスク管理方

針（案）に基づき実施することを議決事項とする。人員や経費については、平成30年度計画の予算と一緒に3月14日の経営委員会において審議し、3月30日の経営委員会において議決するということでどうかと思いますが、いかがでございましょうか。

よろしければ、今の線に沿いまして、議決の手続をとりたいと思います。

議決の手続につきましてはこれまでと同様のため、割愛をいたします。

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。

原案の修正になりますので、具体的な文言は44分の6を議決対象とするということで、そのような修正を施した上で、その修正案につきまして議決をとりたいと思います。

44分の6を議決対象とするわけですが、その具体的な取り扱いにつきましては、私に御一任いただくということでお願いできればと思います。

それでは、そういう前提で、この案に「賛成」の方は挙手願います。

この案に「反対」の方は挙手願います。

それでは、議決結果の報告につきまして、経営委員会事務局からお願いします。

●辻経営委員会事務局長 ただいまの議決事項2の議決結果について報告いたします。

御出席されている9名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 よって、賛成する委員の数が過半数ですので、本案につきましては、原案を修正することを当委員会として承認することに決まりました。具体的な修正内容につきましては、先ほど申し上げたとおり、私に御一任ください。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。

●轟オルタナティブ投資室次長 それでは、資料04、オルタナティブ投資に係るLPSスキームについて御説明申し上げます。

前回の経営委員会にて、このLPSスキームの取り組みにつきましては御審議をいただいたところでございますが、改めまして、来年度からLPS投資を取り入れ、必要な人員体制を整備することについて御承認をいただきたいと考えております。

具体的なLPSの取り組みにつきましては、2ページ以降に、これまで行われました政令改正の内容、政令改正の中で議論されましたLPSを追加するための要件が記載されておりまして、要件の内容につきましては、13分の3から5にかけまして御説明をしているところでございます。要件につきましては、業務方法書で規定をするということでございますが、こちらにつきましては、ただいま厚生労働省のほうと調整中でございますので、具体的な業務方法書の書きぶりにつきましては、次回の経営委員会にて改めて御説明をさせていただきたいと考えております。

いずれにしても、2ページで政令改正が行われたという御説明をしておりますが、これに基づきまして、来年度からLPSに取り組むことについて御審議をいただきたいという趣旨がまず1点でございます。

次に、このLPSを導入するに当たりましてのメリットを改めて御説明したいと思います。

13分の8をご覧ください。具体的にこういった使い方ができるのかという活用例を①、②ということで記載をさせていただいておりますが、特にLPSの導入によって、これまで年金部会の中でもよく議論されておりますが、機関投資家との共同投資というところでの活用方法が一番メリットが大きいのではないかと考えております。

特に、同じような投資意向を持ちました海外の年金基金であったり、ソブリン・ウェルス・ファンドといったところと共同投資を、同じ目的でつくるということで、投資機会を共有していきたいと考えております。

このような共同投資の枠組みをつくることによりまして、これまで行っております投資信託であったり、あるいは投資一任契約で見られるような多重構造を廃しまして、非常にシンプルな取り組みができますので、これによって、リーガルリスク、ストラクチャリング、オペレーション上のリスクが軽減できるというメリットがございますし、加えまして、こういった非常にシンプルな取り組みのストラクチャリングを共同でやることによって、恐らく、管理報酬等の取り組みコストも下げることができるというメリットが期待されるところでございます。

このようなメリットが期待される取り組みを13分の9で記載されておりますような今後準備段階から始めまして、来年度からできますと、LPSの設定、投資実行といったところまで持ってまいりたいと考えております。

これまでの投資一任契約等と異なるスキルが求められまして、例えば、共同投資相手につきましては、海外の年金基金等のこういった投資家と具体的に一緒に組めるかといったところもデューデリジェンスをやる必要がございますが、こういったところにつきましては、我々が独自にやる必要がございます。こういったところまでなかなかコンサルタントがアクセスできないという事情がございますので、我々が独自に、一部コンサルタントのサポートも得ながら、新たに人材を採用して、調査をする必要がございます。

加えて、これまでファンド・オブ・ファンズマネジャーが行ってございましたようなGPを評価するといったところも、我々のほうで内製化をする必要がございますので、この点につきましては、これまでの人材に追加をして、こういった能力がある人を採用する必要があるかと考えております。

当然ながら、そういったLPS投資を実行した後も、実行後のモニタリング等が必要になりますので、こういったモニタリング人材あるいはリスク管理の人材といったあたりも追加になる必要があると考えておる次第でございます。

このようなフロントの人材、それから取り組みを支えるミドル、バックオフィスというような人材を含めまして、13分の11に記載をしておりますようなフロントからミドル、バックの人材を含めまして、恐らく来年度から整備をして、でき上がりの姿といった言い方が適切かと思いますが、21人という体制でLPSの投資につきましては今後、進めていきたいと考えております。

このような全体像を御理解いただいた上で、来年度からこういった体制を構築していく

といったところをお認めいただきたいと考えておりまして、13分の12、13分の13で今後のスケジュール感を示しているところでございますが、このあたりにつきましては、どれぐらいの人員体制から始められるのかといったところを今後、さらに調整させていただきまして、次回の経営委員会等で御審議をいただいた上で、予算計画の中での議決ということで、最終的には3月末の経営委員会にて御承認をいただきたいと考えておる次第でございます。

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した。

議論に移る前に、この点につきましても、古賀委員から御意見を頂戴しておりますので、その疑問に、轟さんのほうで回答できる範囲で御回答いただければと思います。

要は、もともとの出発点がオルタナティブ資産、全体の資産の0.1%という微々たるものなのけれども、そのような状態で21名の人員をがばっと増やすことについて、それでいいのかという御疑問でございます。

その中でちょっと細かなご指摘があって、費用については、オフィスの拡充が要とすれば、その部分の費用はちゃんと入っているのかとか、そういうお話がありますが、その部分についてはいかがですか。

●轟オルタナティブ投資室次長 今回、お示しをしております資料の中では、オフィスの費用については含めておりませんが、今後、必要になるものにつきましては、次回以降の経営委員会にて、予算の中で、その部分が本当に必要なかどうかといったところについては御説明をする予定でございます。

○平野委員長 それから、ゲートキーパーに支払っている合計で年間 円の管理報酬相当分の経費が、LPS投資へ置きかわることによって削減可能と記載されている。しかし、既に契約済みの案件については、当面の間、契約形態の変更を行うことができないため、誤認を与えかねないという御質問があるようですが、この点はいかがですか。

●轟オルタナティブ投資室次長 13分の11の最後のところの御説明についての御質問かと思えます。

ただい募集を行っている投資一任契約につきましては、このままの形で契約を完了して、投資を粛々と進めていきたいと思えます。私がこちらで御説明しておりますのは、それ以降のオルタナティブ投資を投資一任契約でやった場合には、やはりゲートキーパーにこういった費用がかかるということに對しまして、これを投資一任契約ではなくてLPS投資でやることによって、ゲートキーパーに支払う費用が削減できるといった趣旨でございます。

●水野理事 最初の0.1%未満という点につきましては、先ほどデリバティブのところでは平野委員長に御指摘いただいた点と全く同じでございますが、今後0.1%であれば、正直、必要はないのですが、今後5%、さらには世界の年金の常識的な数字としてはもっとオルタナのアロケーションは多いわけですから、そちらの方向性に向かっていくということを考えますと、LPSは絶対的に必要であるということです。 の話に関しましては、これも

どうしても費用対効果の説明を求められますので、1番わかりやすいところで　　というのは、既に今回スタートするに当たってかかることが確定しているゲートキーパーのコストをそもそも昨年以前にLPSが認められていれば払わずに済んだはずのコストであるという意味で書かせていただきました。今後、投資が増えるにしたがって、どんどんこの　　が、0.1%から5%に上がりますので、その倍率ぐらゐはこの　　円も積み上がるということです。これが認められれば、それを将来にわたってセーブできるという考え方でこの数字は使っ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。

古賀委員としては、いろいろまだ詰めることが、特に費用対効果という面で認証すべきことが多いので、2018年度全般から人を採用するのは拙速ではないかという御意見でございます。

古賀委員の御意見はこのくらいにいたしまして、ほかに委員方から御意見があればどうぞよろしくお願いいたします。

オルタナティブは少し考えやすい点があって、5%までとりあえず認められているわけですね。だから5%体制を念頭に置いたときに、どのようなインフラが必要かというイメージは当然、持っておく必要があるわけで、それとの対比で今これはどういう位置づけになるのかなと。

●轟オルタナティブ投資室次長　今後のオルタナティブ投資の位置づけといったところで、13分の7にお示しをしているところでございますが、今、想定をしておりますのは、ただいま契約を進めておりますゲートキーパー／ファンド・オブ・ファンズを通じた投資一任契約が一つの流れ。それから今、御議論させていただいております機関投資家との共同投資、それから個別のファンド投資。この3つの流れがあるかと思います。

恐らく、ゲートキーパー／ファンド・オブ・ファンズを通じた投資につきましては、今の中期計画の中でお認めいただいている人員体制で走りたいと思っております。

2番目の機関投資家との共同投資と個別ファンドの投資の体制というのが今、御議論いただいているところでございますので、当面、中期計画の中でという前提ではございますが、今回、御議論させていただいている体制をお認めいただくと、この3つの方向性について推進していくことが可能になるだろうという位置づけかと考えております。

○平野委員長　ありがとうございました。

○高橋理事長　付言いたしますと、5%という和多分、7兆とか8兆になりますので、今やっているファンド・オブ・ファンズのスタイルではそんなに金額は行きませんから、結局、委員長がおっしゃっていたように、着地はどうだといったら当然、共同投資とセパレートアカウントでの投資も含めて、最低は何人でというところでお出ししているということだと思います。

○平野委員長　いかがでしょうか。

それでは、今回の議決の方向について提案をしたいと思います。

古賀委員が一番強い御意見をお持ちなのかもしれませんが、いろいろまだ詰めるべきことがあるようにも思います。これはデリバティブと同じことですが、最終的には、その辺をまた少し御検討いただいて、3月14日の経営委員会において審議し、3月30日の経営委員会において議決するということですので、体制と予算につきましては、経営委員会として余りハンズオンの知識もないものですから、この間の意見も踏まえて、厚労省ともよく打ち合わせをして、もう少し詰められるところは詰めていただいたほうがよろしいかと考えます。

特に、着地の姿との関係というのは、この中に盛り込んでいただいたほうがわかりやすいのかなと思いますし、0.1%に対して21人ということではないということですので。

その上で、今回はLPS投資を実施するためのLPS出資に関するルール、これも法改正の前提となるルールでございまして、大きな方向感に異論がないとすれば、当然、このルールを業務方法書に盛り込む格好になるわけですが、この点につきまして、ルールにつきまして議決事項とし、人員や経費につきましては、平成30年度計画の予算と一緒に3月14日の経営委員会において審議し、3月30日の経営委員会において議決したいと思います。いかがでございましょうか。

よろしければ、そういう方向で議決をとりたいと思います。

原案につきまして、今、申し上げましたような修正意見を受けて、具体的な取り扱いは私に御一任いただくことを前提としまして、13分の3から始まるLPS出資に関するルール、13分の5までを議決対象とし、修正案とし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。

本案の承認に「反対」の方は挙手願います。

それでは、議決結果の報告について、経営委員会事務室からお願いします。

●辻経営委員会事務室長 ただいまの議決事項3の議決結果について報告いたします。

御出席されている9名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 よって、賛成する委員の数が過半数ですので、本案については、原案を修正することを当委員会として承認することに決まりました。具体的な修正内容につきましては、委員会での審議を踏まえたものになるよう、私に御一任いただきます。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。

議題は報告事項になります。

それでは、最初の報告事項1「平成29年度資産管理機関の総合評価結果について」でございまして、執行部から報告をお願いします。

●北村運用管理室長 資料05「平成29年度資産管理機関の総合評価結果について」をおあけください。

16分の2の評価結果をまずご覧いただきたいと思います。

契約を継続するか否かということを決めます総合評価につきましては、これも業務方針

に定められておりますが、ここに書かれている7つの評価項目に沿って評価を行った結果、平成29年度の資産管理機関の総合評価については、円債をお願いしている

、日株の、外債とオルタナティブの2つの契約があります、外株をお願いしています

、いずれも継続という評価といたしております。

ただし、の資産管理機関であるについては、昨年度の総合評価においても、ここに書かれている

と、7つのうちの5つの評価について大きな改善すべき課題があるということで、警告ということといたしておりました。

それから、この警告とか評価に関連いたしましては、平成27年度以降に事務過誤が多発しておりますので、運用管理室として実査等も何回か行っておりますが、その実査結果等を踏まえまして、平成29年1月に改善をするための提示を

に求めているところでございます。

本年度においては、業務体制、資産管理システムの項目については、残念ながらやはり大きな課題があるということで評価いたしました。そのほかの項目については、改善が認められております。ただ、2つの項目に改善すべき大きな課題があることから、本年度も警告を継続するという評価となっております。

もう一つ、には預けているところですが、昨年度の総合評価で、内部統制について改善すべき大きな課題があるとして警告をいたしておりましたが、こちらについては対応がなされており、資産管理業務が適正に実施されているという評価で、こちらは警告を解除するという対応といたしております。

具体的な個社の評価についてなのですが、16分の10、警告を継続した

のところをおあけいただければと思います。こちらがそれぞれの個社についての個票です。

の評価結果という縦の欄のところ、組織・人材とかの評価結果の点数は、次の16分の11で

、各項目をつけております。

一定の割合で掛けまして、総合評点をつける形にしておりますけれども、いずれかの項目にがあれば、ほかが幾らであっても、

とする。そして、警告をするという形になっておりまして、本年度でいえばの場合は、先ほど申し上げましたように業務体制と資産管理システムのところがという形になりました。

昨年度との比較という意味では、評価結果の点数の下に括弧内の点数が昨年度の点数です。例えば、組織・人材でになっております。、一部の課題があ

るということではございますが、理由といたしましては、上から2つ目の◎が主な要因です。平成29年1月末比で16名の増員、それから現在推進中の信託オペレーションの基盤システムプロジェクトのサポート要員として派遣社員の増員と、先ほど申し上げたに記載された水準以上の対応をいただいております、こちらについてはに実施していただいたということがありまして、という、大きな課題ということではなく、一部課題があるという評価ということで、上げさせていただいております。

業務体制のほうはでございます、これを理由としては、事務過誤が、内容は軽微なのですけれども発生しているということがありまして、主因については

類似案件が多いとなっております。やはり人員はふえている、対応はとっていただいているのですが、まだ事務過誤が、実際的には発生件数が多いということで、新たに採用した方々等に、これからトレーニング等も十分に行う必要があるということで、業務体制のところはで評価いたしております。

16分の11のところ、内部統制については。こちらについて、一番下の○印の記載をご覧ください。昨年度判明した上層部を含めた資産管理ガイドラインの理解不足については、実は昨年度、上層部の方まで当法人のガイドラインの内容を理解していないという状況があったのですけれども、こちらについては研修等も含めてしっかり対応できていることが実査に行ったときに確認できましたので、しております。

資産管理システムですけれども、こちらはということで、こちらも項目です。

グローバル・カストディのところはあります。これも最後の○印の記載にあるように、昨年度発生した事務過誤の報告遅延について、事務過誤の発見、報告体制の対応がなされていることを、こちらの実査に行って担当のほうを確認してまいりましたので、でございます。

情報提供等、情報セキュリティ対策の評価は、昨年どおりです。

以上の結果

継続するという評価でございます。

16分の13です。こちらは、昨年度は警告だったのですけれども、先ほど申し上げたとおり警告を解除いたしました。警告の対象となったのは「3. 内部統制」のところ、こ

ちらが となったことで、総合評価結果は継続という形になりました。こちらの理由も内部統制の一番下の○印の記載ですけれども、昨年度判明した上層部を含めた資産管理ガイドラインの理解不足について、これは実は で発生したことなのですが、内部統制は組織全体にかかるものということで、 と評価しましたので、昨年度は警告となっております。こちらについては同じような形で になりましたので、 という状況でございます。

そのほかの国内債券、国内株式のほうについては、 の国内債券が4から5、国内株式の が6から7、外国株式が8から9と、それぞれ2ページほどでまとめておりますが、いずれも事務過誤等の発生があって、一部、なっているところがありますけれども、総合評点のほうを見ていただきますと、ほぼ適正に実施できているということで、大きな問題は発生していないという形ですので、全て継続という形で評価させていただいております。

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、御意見がございましたらお願いいたします。

どうぞ。

○小宮山委員 の なのですけれども、業務体制が、事務過誤等がまだ という評価の中で、内部統制が という評価がついているところが、個人的には余り整合性がないなと思いました。

●北村運用管理室長 内部統制は課題としていたガイドラインの内容把握について、上層部を含めしっかりと理解のためにトレーニングがなされていることを確認できたため

。また、組織・人材についても増員等の対応がなされたということで

。このように内部統制、組織・人材の項目が改善されたにも関わらず、実際の業務においては、事務過誤は発生してしまっており、業務体制が になっていることについては、それぞれで改善していただいたことが、まだ実際の業務に反映されるまでの状況に至っていないと認識しています。

●水野理事 ガバナンス、コンプライアンス、アドミニストレーションというのがございまして、今回の評価の判定は、コンプライアンスのところはできたけれども、実際のアドミニストレーションのレベルでミスが起きているということで、そこを切り分けたということなのです。

なので、例えば何か事故が起きたときに、それが上層部まで報告されないなどが過去には確認されていましたが、それはまさにコンプライシューだと思いますので、コンプライアンスできていないということで評価したのですけれども、今回はそういうことはない。ただ、なかなか事務過誤をなくすところまでは事務チームの習熟が進んでないということで、そこを分けたということです。

○小宮山委員 個人的には、そういった事務過誤を発生させないために、内部統制組織を

ちゃんと構築していくのですけれども、ただ、この内部統制のところの特記事項等を見ると、もうちょっと形式的にチェックされているような気もして、そこら辺も何となく個人的にはすっきりはしていないのです。

○平野委員長 16ページなのですが、小宮山委員の御疑問は多分、総合評価の方法のところの業務体制と内部統制の定義にかかってくると思うのです。ここで書いてある内部統制は、言ってみれば法令遵守中心なので、非常に狭義の内部統制。今、小宮山委員が言っている内部統制は、こちらのほうが普通だと思うのですけれども、業務体制も含めて、法令遵守だけではなくて全体としてインターナルコントロールが効いているかどうかということでお話になっていると思われます。

●北村運用管理室長 相互にいろいろ関係はし合っていて、結果が出てきて、ただ、と各項目に点はつけてはいるのですけれども、これは私たちが、ポイントがぶれなかったりとか、あるいは恣意性が働かないようにということでつけている部分がありまして、基本これを総合的に判断して継続か継続しないかと決めるのだけが最終的な評価になっています。

そういう意味では、評価結果が継続か継続しないかというのが総合評価の趣旨で、こちらは、そういう形で評点はつけさせていただいています。

●水野理事 例えば、今のお話でいきますと、去年、だめだろうということで、警告にしている、今回、前回だめだというところが改善された

ということになります。そのあたりは、まさに北村が申し上げましたように、GPIFは透明性や説明責任のために細かく分けられてしまっているのも、間に落ちたときに、何となくそういう違和感はあるかと思いますが、コミュニケーションの上では当然、そこは内部統制と一体化して話をしています。

○小宮山委員 ありがとうございます。

○根本委員 関連して、いろいろ指導されて、改善されているのもわかるのですけれども、に関して、他の管理機関と比べ対応が遅い印象を受けて、集中リスクというか、管理機関が少ないというのは基本的問題だと思うのですけれども、問題はないのかと思ったのです。

●水野理事 ありがとうございます。

本当に資産管理銀行の難しさは、運用会社のように、よくないので来月切りますということができない。通常、どのアセットオーナーも、資産管理銀行あるいはカストディアンの変更には数年かけて準備をしているという状況ですので、いろいろと指示をして直せと言いつつ、すぐに変えられないというジレンマがございまして。その対応として、今、複数化を図っておりまして、全ての資産の複数化を進めているのですけれども、

手が回っておらず、始めたばかりなのです。

●北村運用管理室長

○平野委員長 どうぞ。

○堀江委員 この総合評価の方法は、今、内部統制でも議論が出ましたが、運用会社と同じように、総合評価の方法自体は本来的には経営委員会で議決する。今回ということではなく、次の総合評価の前に、総合評価の項目等については議論した上で、点数とかは当然、執行部でお任せしたいと思いますけれども、総合評価の項目については、次の段階で議決すべきではないかと思います。

●水野理事 運用会社のように、項目を議決でいただくということですね。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 参考までに教えてほしいのですけれども、警告警告と言っている警告とは、具体的にどういう警告なのか。

●北村運用管理室長 一部回収・解約の前提の警告です。

○岩村委員 具体的にどういう警告をしているのかを知りたい。

●北村運用管理室長 通知を出しております。

○岩村委員 だから、どう書いているのかと聞いているのです。

●水野委員 通知の紙を見たいということですね。

○岩村委員 そこに中身はありますか。改善要請みたいな話は当然しているのだと思うのだけれども、改善要請しなかった場合にはこうしますよと書いているのかどうか。そういうことです。

●北村運用管理室長 それについては今後の対応で、 をまず策定してくださいということを言っています。そして、改善してくださいと。

それから、改善に向けて、 実施状況について確認させてくださいと申しております。定期的または随時に報告をいただきます。

あと、原則3カ月に1回、営業所で現地ミーティングをしますことを伝えております。

それから毎年度、総合評価でも現地へ行き、評価させていただきますというところまでは書かせていただいています。

○岩村委員 何となく聞いていると、改善要請があれなので、それを警告と言うのかなと。

もし、応じなければ、きちんと改善しなければこうするのだと何か書かないと、警告という言葉にピンと来ない。

●北村運用管理室長 警告自体は、15ページのところの業務方針の抜粋です。ウのところでは警告について書かれていまして、資産管理体制の変更と資産管理能力に問題が生じた場合ということで、資産管理能力に問題が生じたときには当該資産管理機関に警告し、一部回収・解約するものとする。

●水野理事 一部回収すると書いてあるのですけれども、先ほど申し上げたように、現実的には不可能なので、それが行える体制をするために、複数化を図っているということ

す。

○岩村委員 それはよくわかるのですが、そもそも警告警告とおっしゃっているのも、相手方にどう伝わっているのかなというのを正確に知りたいということなのです。

●水野理事 うちにはペーパーで出しているのも、そのペーパーどおりです。あとは、実際には来てもらって説明しています。

○岩村委員 業務方針の中身というのは、相手は知っているのですか。

●北村運用管理室長 業務方針は公開されています。

○岩村委員 資産管理会社のほうも知っているのか。

●北村運用管理室長 知っていますし、改善しなければ一部回収・解約ということも理解しています。

○岩村委員 それと合わせ技で読むと、こういう理解ですか。

●水野理事 書いてもいいのですけれども、一部回収いたしますということをあえては書いていないです。例えば、運用会社に対する警告でも、警告ですと。あなた方は3カ月に1度のレビューの対象になりましたと。通常は1年に1回のサイクルなので、それを3カ月に1回のレビューの対象になりましたというところまでは書いてあるのですけれども、そこに、3カ月後にだめであれば、一部回収するとまでは書いていないです。

○岩村委員 警告と言っている趣旨は、業務方針について相手方が、承知しているので、それを合わせて読むという理解なのですか。

●水野理事 そのペーパーには書いていないから、業務方針を理解しているから、いざとなれば一部回収されているという認識が向こうにありますかという御質問であれば、それはあります。

●北村運用管理室長 それはあります。これをお渡しする前に、一部回収・解約を前提とした警告ですということは言ってお渡ししています

○岩村委員 書き込んでもいいわけですね。

●北村運用管理室長 それは構わないと思います。

○岩村委員 要は、警告の形を整えたほうがいいのではないかとということを申し上げているだけの話です。

○高橋理事長 まず、おっしゃるとおり実行性の部分では、警告という語感と違う行動をしているわけですが、そのために水野も申し上げましたとおり、まず、私も水野も資産管理4機関に伺って、トップの方に複数化をしますと言うと初めて、私は だけやっていたけれども、ほかのもやらせてくれるのかということと、自分の業務もほかもやっていると。趣旨は、バックアップのためですと最初は言っているのですけれども、ニュアンス的には、警告の実行化なのだなと思う。

ただ、おっしゃるとおり、この仕事が安全に資産管理しながら移していくということなので、数年あるいは2、3年かけて複数化をし、十分に事務もうまくいくようになったところで、少し分けていくということをしていこうと思っています。

○平野委員長 手数料をカットするとか、そういう方法はないのですか。

○高橋理事長 手数料は、もう十分低いのです。

もう一点、大変恐縮ですが、おっしゃっていただいたとおり、資産管理業界は恐らく世界的には相当、淘汰されます。このままではAIも入れればやっていけませんから、そのときに、我々の中でもプロジェクトをつくって、GPIFのような巨額のアセットを持っている人が、資産管理機関へ預けるときに、業界の再編の中で、どのような形で預けるのが一番いいか。その中で、当面、複数化をし、5年後、どのような形にするか。恐らく日本の中でも資産管理機関は今みたいにそんなに複数あるということはもう許されなくなってくると思います。そのときに、うまくステップを置きながら、きちんと一番いいところをお願いするという方向で対応していきたいと思っています。

今、委員からおっしゃっていただいたとおり、資産管理機関を評価するときに、少し長期的な面から、この業界がどうなるのかということも踏まえて御議論をいただければ、その観点で選んで行くということで、その中で、今回の警告も、どうせこうなるのだから、ここで警告して、こうしていこうという作戦をまた御相談させていただければと思います。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。

ほかによろしゅうございますか。

どうもありがとうございました。

続きまして、報告事項2「国内債券アクティブ運用における物価連動国債の取組について」、執行部から報告をお願いします。

●陣場市場運用部長 それでは、資料番号06、報告事項2「国内債券アクティブ運用における物価連動国債の取組について」という資料をご覧ください。

まず、2ページをおあげください。近年、物価連動国債というもののマーケットでの存在感がかなり出てきております。2ページ目のグラフにございますとおり、円建外債とか、かつてたくさんあった金融債よりも大きなウェートを占めるに至っているという状況でございます。

こうしたマーケットの環境を踏まえまして、国内債券アクティブ運用を、超過収益獲得の機会を増やそうということで、物価連動国債の取り組みについて進めていこうというものでございます。

具体的には、国内債券アクティブの今のベンチマークでございますNOMURA-BPIに加えまして、物価連動国債のベンチを時価総額で加えたNOMURA-BPI物価連動国債プラスというベンチマークに変更しようというものでございます。これに伴いまして、国内債券の評価ベンチマークも変わってくるということでございます。

ここで、ベンチマークの3階層について、簡単に御説明をさせていただければと思います。私ども政策ベンチ、評価ベンチ、マネジャーベンチという3つのベンチマークの階層を持っております。お手元の平成28年の業務概況書をご覧くださいければと思いますけれど

まず、政策ベンチでございますけれども、基本ポートフォリオの策定に当たりましては、各資産のリスク、すなわち標準偏差と資産間の関係性を示す相関係数を把握する必要があります。この計算に使うのが政策ベンチというものでございまして、その結果が24ページの下表に出ているわけでございます。各資産を代表する市場ベンチマークであり、長期間のデータがとれるもの、そういうインデックスが使われる。これが政策ベンチというものでございます。

各運用機関のスタイルに合わせますので、74ページの右隅にマネジャーベンチの一覧がございますが、結構、いろいろな種類のインデックスが出てくるということになってまいります。

基本的に、政策ベンチと同じものを使っているわけでございますが、国内債券だけは、マネジャーベンチマークの集合体である複合ベンチマークを使っておりますので、マネジャーベンチマークが変更することに伴いまして、結果的に評価ベンチも変わることになるわけでございます。

一方で、やや消極的な意見としては、最初のチェックの などは、現状では流動性が乏しい。したがって、運営が難しいのではないかとといった意見も出ているところでございます。

27

ざいます。

4 分の 4 ページをご覧くださいまして、スケジュールということで、今回のマネジャーベンチマークの変更は、既に 2 月 1 日付で実施をいたしまして、あわせて初期購入にかかるマーケットの混乱を防ぐために、インハウスが保有している物価連動国債を一部、現物移管を実施しているというところでございます。

私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、御質問がございましたらお願いいたします。

どうぞ。

○新井委員長代理 以前、物価連動国債はGPIFの保有比率が非常に高いという御説明を受けたのですが、今は、発行残高に対するGPIFの保有比率は何パーセントぐらいなのでしょう。

●陣場市場運用部長 4 分の 2 ページをご覧くださいければと思いますけれども、右下の表でございます。今、大体 8 兆円ぐらい、マーケット全体で発行残高があるところでございます。私どもの保有残高でございますが、先ほどの業務概況書の 73 ページをご覧くださいますと、28 年度の 3 月末時点で 2 兆 5,000 億ほどインハウスで保有しているというのが現状でございます。

○平野委員長 本件につきましても、古賀委員から意見が出ております。ちょうど今、2 ページを開いておりますので、2 ページの真ん中ぐらい、このような状況の中での②、なぜ物価連動国債に取り組むのかというところで、物価連動国債の市場参加者を増やし、価格発見機能の向上を通じ、適正な市場形成を図ることで、より効率的な運用に資するというのは、GPIFの目的に即して考えると、余り説明としては不適切ではないかと。

読みますと、厚生年金保険法等の趣旨を逸脱し、政府の政策のために他事考慮が行われているとの懸念を被保険者に与えかねない内容であり、目的設定が不適切だと。こうしたことに留意すべきだという意見でございます。

御紹介だけさせていただきます。

どうぞ。

●水野理事 ありがとうございます。

今の古賀委員の御指摘につきまして、私どもはあえてこれを書かせていただいているのですけれども、その趣旨といたしましては、ESGのときにもこのような議論があったのですが、GPIFとしましては、市場全体のサステナビリティや効率性が高まるということが、市場最大の投資家としてのベネフィットであるという考え方に基づいて、ESGもやっておりますし、これもやっております。

特に、新井委員が何度もいろいろなことで御指摘されていますが、GPIFが売り買いするときの市場へのインパクトということを考えましたときに、投資する債券の市場が効率的でないという状態は、GPIFにとっては極めてデメリットでございますので、そういう観点

から、参加者を増やして、物価連動国債の市場の効率性、流動性を高めるということは、まさに最大の保有者であるGPIFにとっては直接的なメリットがあると考えております。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 先ほど、評価ベンチと政策ベンチの話があったと思うのですが、これはボンドの場合は違うという理解でよろしいですか。

●陣場市場運用部長 国内債券の場合には、マネジャーベンチの集合体の複合ベンチという形をとってございます。

○加藤委員 ちなみに、なぜそれはそういうことになっているのでしょうか。

●陣場市場運用部長 国内債券の場合は、キャッシュアウト等対応ファンドのように、本来、収益目的ではないファンドも入っているということで、政策ベンチで使っておりますNOMURA-BPIをそのまま評価尺度にしますと、そうしたキャッシュアウト等対応ファンドの評価が正当にできないという観点で、マネジャーベンチの集合体である複合ベンチとさせていただいているところでございます。

●水野理事 もともとキャッシュアウト等対応ファンドをつくったときに、キャッシュアウト等対応ファンドは運用しているわけではないので、ベンチマークは必要ないのではないだろうかという議論があったと聞いております。

ただ、そのときに、やはり全部ベンチマークを与えて管理すべき、評価すべきだという御意見が厚労省側にあったのではないかと理解しているのですけれども、その結果として、全部合わせて複合でやるというルールになりました。

今回、御報告ということにさせていただいているのは、私どもとしてはマネジャーベンチマークを変えるというだけのつもりなのですけれども、国内債券の場合は自動的に評価ベンチが変わってしまいます。通常であれば、評価ベンチは既に決まっていて、マネジャーベンチは私どもが選ばせていただいていたのですけれども、今回は、評価ベンチも変わってしまうので、評価ベンチも変わりますという御説明をさせていただいているのですが、通常は、そこは連携していないです。

○加藤委員 ということは、そもそも政策ベンチの設定自体。

●水野理事 評価ベンチです。

○加藤委員 そうなののですけれども、評価と政策が違ってきってしまうということなので、本来は政策ベンチと合っていたほうがいいのではないですか。要するに、リスクを評価するとか。

○堀江委員 合っていたほうがいいのですが、キャッシュを保有すべきという点も書かれており、評価ベンチマークとして、そこは下駄を下げてあげないと、GPIFの評価としてはフェアではないということです。

○加藤委員 そうであれば、それを政策ベンチにすればいいのではないですか。

●水野理事 政策ベンチマークそのものをNOMURA-BPIではなくて複合にすればいいという

ことですね。

多分、そうなってくると、今度は基本ポートフォリオの大臣認可のほうの話になってくるのです。

○堀江委員 難しいのではないですか。

●水野理事 でも、多分そちらのほうが筋は通っている。

○堀江委員 それは一つの意見としてそうだと思います。

○新井委員長代理 ただ、それについては、長期間データのアベイラビリティとかの問題も生じてくるかと思います。

○堀江委員 今のことと関連して、今、水野さんがおっしゃったように、今回の決定は、第3階層目のマネジャーベンチマークの変更なので、これは執行部で決められることなのです。一方、形式的に評価ベンチマークの変更になり、そして評価ベンチマークはGPIFを評価するベンチマークであり、それを経営委員会として議決することは、形式的ですが必要なのではないかと思います。従って、今回は報告ではなく、一応、議決にしておいたほうがいいのではないかと私は思います。

○平野委員長 堀江委員のお話は、評価ベンチマークの変更部分について議決をとるということですね。

○堀江委員 そうです。

○平野委員長 いかがでしょうか。今の堀江委員の御提案の方向でよろしゅうございますか。

(「はい」と声あり)

○平野委員長 わかりました。

どうぞ。

○岩村委員 先ほど水野さんから、連動国債とESGは似たような御説明になるということで、私はちょっと違うのかなという感じがありますので、そこは古賀さんにもまた意見を聞いて、再検討したらいいのではないかと思います。

ESGの場合、私の理解ですと、ESG評価の高いものに投資するというある種の投資判断になるのでしょうか。でも、連動国債の場合はその市場自体を大きくしようみたいな議論なので、ちょっとスタンスが違うのではないかと。

確かにおっしゃるような、それによってリターンも大きくなるかもしれないけれども、姿勢の問題としては少しずれがあるような。あるいは、それはESGの理解の仕方が違うからかもしれませんけれども、その辺はちょっと議論の余地があるのかなということでございます。

●水野理事 ありがとうございます。

おっしゃる点も大変よくわかります。申し上げたかったことはどういうことかといいますと、フィデューシャリー・デューティーや他事考慮の議論の中で、ずっとこの2年間、ESGを通じてケーススタディ的に議論してきたのは、GPIFというのは一社一社どれをやっ

ているかということよりも、全体が持続性が高まったり、全体的に底上げされたりするほうがメリットが受けられるのだという議論をしてきました。それとちょっと似てるといいますか、これもGPIFの直接の投資そのものだけよりも、マーケット全体がよりトレードが活発になったほうが、我々の自由度も高まるという意味で、そういう全体枠の中で考えるという意味合いにおいて一緒だということだけを申し上げたつもりですので、誤解を招く説明で申しわけありません。

○岩村委員 表現の仕方で、市場を育てるみたいな言い方がどうなのかなと。

●水野理事 市場の効率性を高めるということです。

○岩村委員 その辺も含めて、もうちょっと深く検討したほうがいいのかないという感じがしますね。

○平野委員長 多分、ESGをまた議論する機会は山ほどあると思いますので、そのときに議論をさせていただければと思います。

○加藤委員 物価連動国債が重要な投資対象だという認識をして、ロジックとして認識をすればいいのではないですか。

○岩村委員 そういうことですね。

○平野委員長 それは①に反映されているわけですね。

古賀委員の御意見あるいは今の岩村委員の御疑問は、②に関連して、こういう位置づけでいいのかということになります。

○岩村委員 文言を変えてしまうと、古賀委員がおっしゃるような批判を受ける可能性が出てくるので、そこは少し工夫の余地があるのではないかと思います。

○平野委員長 この話は多分、業務概況書の中に盛り込まれる可能性がありますね。

●水野理事 業務概況書も議決していただくので、入れると言われれば入れますし、入れないと言われたら入れないのですけれども。

○平野委員長 あるいは今、計画しておられるESGレポート。

●水野理事 これは、そちらには入らないです。

○平野委員長 これ自体は入らないけれども、考え方は入りますね。

●水野理事 ESGのほうは、そちらですね。

これに関しては、率直に申し上げますと、多分、過去のGPIFの執行部からの説明では、逆に①のほうを強調して、②は実際はそういう目的があると思いながらも、多分、①で利益を上げますということだけを言ってきたのだと思います。やはり本当はマーケットの効率を上げることが最大のオーナーとしては直接的な利益、メリットにつながるのだということを出して、理解を深めていったほうがいいのではないかと思います。多少、誤解を呼ぶということも理解した上で、わざと出しています。

○平野委員長 それであるとするならば、ちゃんとESGの議論の中で、きちんと整理しておけばいいと思います。

○加藤委員 アクティブファンドというところにこだわっていることに、若干違和感があ

ります。そもそも例えばインフレヘッジというのが重要な役割だとすれば、物価連動国債というのは重要な投資対象だと考えることができます。そういう前提があれば物価連動国債は意味があるわけではないですか。アクティブでアルファを出すためというのと、若干矮小化されるような気がします。

●水野理事 申しわけありませんが、こういう提案するときはある程度、矮小化して、皆さんの議論を集約したほうがいいこともありまして、そうしているのですが、実はパッシブもやろうと思ったのですけれども、GPIFの持分だけが今、議論されましたが、実はもう一つの大きな買い手としては日銀さんがいらっしゃって、実際のマーケットにはほとんどものが出ていないという状況の中で、アクティブならばまだしも、パッシブ全体のベンチマークを変更しますと、パッシブのマネジャーは大変なことになるので、そのあたりもヒアリングした上で、アクティブからだけでもまずはスタートしようという段階を踏んで、アクティブだけの提案になっています。

○平野委員長 ありがとうございます。

今のもろもろの御意見は、記録に残すことによって今後の参考にしたいと思います。

それでは、先ほどの堀江委員の提案に戻ります。

本報告事項について、評価ベンチが変わる部分について、これはオートマティックであるけれども、評価ベンチそのものが議決対象であるという趣旨に沿って、評価ベンチマークの変更について議決をとりたいと思います。

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。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。

原案について、先ほど申し上げましたように、評価ベンチマークの変更について議決をとるべきという御意見がございました。具体的な文言については私に御一任いただくことを前提として、今、申し上げたような趣旨で議決をとりたいと思います。

この案の承認に「賛成」の方は挙手願います。

この案の承認に「反対」の方は挙手願います。

それでは、議決結果の報告について、経営委員会事務室からお願いします。

●辻経営委員会事務室長 それでは、ただいまの議決事項4の議決結果について報告いたします。

御出席されている9名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 よって、賛成する委員の数が過半数ですので、本案については、評価ベンチマークの修正部分について当委員会として承認することに決まりました。具体的な修正内容につきましては、委員会での審議を踏まえて、私に御一任いただきます。

それでは、次の議題に移りたいと思います。

報告事項3「アクティブ運用の運用制約緩和（永久債、無格付債券、バンクローン）」でございます。これは、第5回経営委員会において原案を修正し、具体的な修正内容については私に御一任いただいた上で承認されたものであります。

資料の修正点につきまして、簡単に執行部から報告をお願いします。

●森市場運用部次長 それでは、07番の資料をご覧くださいと思います。

前回、アクティブ運用機関の運用制約の緩和ということで出ささせていただきました、議決事項については執行部からバンクローンだけを挙げていたわけでありすけれども、それに加えて永久債と無格付債券についても追加をされたところでございます。

したがいまして、15分の1のペーパーについて、バンクローンだけではなくて、永久債と無格付債券が加わった記載になっております。

15分の2が、具体的な緩和の内容になってございます。

15分の4以降の参考資料につきましては、前回つけました資料のうち、3つの資産に係る参考資料をそのままつけておるという内容になっております。

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。

これは、ここで報告を受けたということで、了承したいと思います。

どうぞ。

○加藤委員 これは意見なのですが、前回、政策ベンチマークとの乖離について伺ったときに、アクティブリスクの範囲内でやるというお話を受けて、それはそれでいいと思います。ただ、実際問題、これは非投資適格債ということで、某基金などは、エクイティの分類に入れてしまっているぐらいのもので、かなりベータが違ってくる、要するにシステマティックリスクのレベルで違ってくる可能性もあると思うのです。特に大きくマーケットが動く時とか。そういうことで、次回の基本ポートフォリオの構築のときになるのかもしれませんが、債券の政策ベンチマークをどうするのかという議論をしないと、今のまま国債のベンチマークをベースにして、非投資適格債まで踏み込んでいくということについては、若干、リスク感として気になるような気がします。これは次回の基本ポートフォリオのときの検討課題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。

続きまして、報告事項4に移らせていただきます。「平成29年スチュワードシップ活動報告」でございます。執行部から、報告をお願いいたします。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 報告事項4として「平成29年スチュワードシップ活動報告」について、御説明をさせていただきます。

本報告は、日本版スチュワードシップコード受け入れへの対応として、年に1度、スチュワードシップ活動と、4月から6月の議決権行使状況を合わせて御報告しているものになります。

本報告につきましては、2月2日にホームページ上で公表しておりまして、当法人の活動の透明性を図るとともに、運用会社に対して、私どものスチュワードシップ責任に対する考え方を伝えるツールとしても活用しております。

構成は大きく2つに分かれておりまして、当法人のスチュワードシップ活動と議決権行

使状況の概要。特に、スチュワードシップ活動状況につきましては、エグゼクティブサマリーにも記載しておりますように、GPIFにとってのスチュワードシップ活動の意義を含めたこの1年の取り組み、2点目として、運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取り組みと課題、3点目として、運用受託機関への期待と課題・GPIFの今後の対応の3つで構成しております。

3ページ目で、当法人のスチュワードシップ活動に取り組む意義を御説明しまして、この意義を踏まえて、4ページ目以降で、スチュワードシップ活動について報告をしております。

私もGPIFのスチュワードシップ活動については、5ページに簡単にまとめておりまして、5ページでは、昨年、投資原則の変更とか、あとスチュワードシップ活動原則、議決権行使原則の制定などもございましたので、それを踏まえて、主な取り組みとして、ESGの取り組み、対象資産の拡大、運用受託機関や指数会社とのエンゲージメントの強化、ステークホルダーなどの関係機関との連携強化などにつて、6ページから24ページで御説明しております。こちらのほうはご覧いただければと思います。

続きまして、②の運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取り組みと課題になります。39分の27ページをご覧ください。こちらのほうから運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取り組みと課題になりまして、その次のページでは、運用受託機関の現状に関するGPIFの見方ということで、昨年秋以降、運用受託機関にスチュワードシップ活動の取り組みについてヒアリングした結果をまとめております。

続きまして、その次のページでは、おとしから課題として掲げております運用受託機関のガバナンス・親会社等との利益相反についてまとめております。日系の株式運用受託機関におきましては、利益相反を防ぐ組織上の分離が進められているほか、社外取締役の選任や第三者委員会の設置がなされておまして、形式面は整ったといえると思いますが、一方で、第三者委員会の開催実態が外部から把握しづらいケースや利益相反の対象が極めて限定的なケースが見受けられましたので、これらのものをより実効性のあるものにしていくためには、今後、検証や見直しも必要ではないかと考えております。

また、外資系の運用受託機関においては、組織上の分離などがされていないケースとか利益相反防止を外部の視線で担保する仕組みが整っていないケースなども見受けられましたので、これも今後の課題と考えております。

続きまして、パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使の状況についてまとめております。こちらでは、全ての国内株式パッシブ運用受託機関でエンゲージメントを行う専任部署の設置が行われ、体制整備と強化が行われております。

一方、昨年のスチュワードシップ活動報告で課題として指摘しましたパッシブ運用受託機関の新たなビジネスモデルの提案については、昨年は進展がありませんでしたので、国内株式パッシブ運用機関の公募に合わせて、再度、要請をいたしております。

また、スチュワードシップ活動に関しては、運用受託機関内部でどのように評価されて

いるかといったところも今後の課題と考えております。

続きまして、重大なESG課題についてになりますが、こちらは今回、新たに追加したものになります。これは昨年6月制定のスチュワードシップ活動原則におきまして、運用受託機関に対して重大なESG課題については積極的にエンゲージメントを行うことを求めていますので、彼らが考える重大なESG課題が何かというものを確認したのになります。

以下のとおり、パッシブ運用機関につきましては、環境や社会といった長期的な課題を特に重大なESG課題として認識する一方で、アクティブ運用機関については、ガバナンスを中心に重大なESG課題として認識していることが確認できました。

ですので、今年はこれら挙げられた重大なESG課題について、どのようにエンゲージメントをおこなっていくかといった方針とか計画、実際の実施状況について確認をしていきたいと考えております。

ここまでの当法人の取り組み、運用受託機関の取り組みと課題を踏まえまして、3番目の最後の項目として、運用受託機関への期待と課題、GPIFの今後の対応についてまとめております。39分の32ページをご覧ください。こちらのほうでは、左側に運用受託機関への期待と課題、それに対応して、右側にGPIFの今後の対応について、それぞれ5点、挙げております。

今後の対応のほうを中心に御説明をいたしますが、まず、1点目として、引き続き、双方向のコミュニケーションを重視した運用受託機関のエンゲージメントを強化していきたいと考えております。

特に、昨年1年間の状況を踏まえまして私どものスチュワードシップ活動原則の遵守状況の把握、あとは、特に外資系運用会社においてになりますが、利益相反の防止の実効性が見えづらい場合などには、ケーススタディーも活用した確認なども行っていきたいと考えております。また、先ほど申し上げました重大なESG課題の取り組み状況についても、引き続き、確認してまいりたいと思います。

2点目として、エンゲージメントの一環として、運用受託機関に対するアセットオーナーによる共同エンゲージメントの検討を考えたいと思っております。

3点目は、昨年提案がありませんでしたが、今年、提案されてきます新しいパッシブ運用のビジネスモデルにつきまして、これに対応した評価方法、手数料体系の検討をしていかなければいけないと考えております。

4点目として、ESGインテグレーション、これはエンゲージメントも含むということになりますが、これらの評価手法について、より適切なものを考えていきたいと考えております。

最後が運用会社の役職員の報酬体系の確認になりまして、これはショートターミズムを助長するようなインセンティブ構造になっていないかといったこととか、アセットオーナーが期待する長期的なリターン向上に資する報酬体系になっているか、これらについては、実は昨年もヒアリングはしたのですけれども、なかなかその適正性について確認するところ

ろまで至らなかったということもありまして、今年については、人事コンサルティング会社の活用も視野に、報酬体系の確認をすることを考えていきたいと思っております。

私からの御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。

ただいまの報告につきまして、御意見、御質問がありましたらどうぞお願いします。

どうぞ。

○新井委員長代理 特にパッシブ運用機関の議決権行使等に関連した質問です。陣容とかコストの問題を考えますと、助言機関に依存すると思うのですが、GPIFとしては、助言機関に対しては今後、どのような取り組み方をなさるおつもりなのか、その辺について御意見を伺いたいのです。

●小森市場運用部次長 私たちが助言機関に直接、例えばこういう議案には賛成推奨を出したほうがいいのではないかということになると、また我々は法令の制約を超えかねない部分がありますので、ここの部分につきましては、あくまでも私たちの運用受託機関を通じて、例えばそういうおそれのある議案推奨機関のガバナンスの問題であったり、彼らの中で利益相反が起きていないかどうか、あるいは業界での彼らの影響力に対して、過度な効果みたいなものが起きないかどうかということ、常に、運用受託機関が助言機関に対してエンゲージメントをするようにということを求めていますので、そういった間接的な形にはなりますけれども、運用受託機関が、少なくとも助言機関が出してくる推奨に機械的に従うことがないように、そして推奨自体にガバナンスが何か疑われるようなケースがないかどうかといった2点を含めて、常に運用受託機関のほうには、助言機関に対して目を配るということ。何よりも、みずからの議決権行使のノウハウとかエンゲージメントのノウハウを上げるようにということを常に指示を出しております。

○新井委員長代理 等の助言機関に対しては、GPIFとしては直接コンタクトはないのでしょうか。

例えば、どのような形でスクリーニングをかけて、助言をしているとかいうことについての情報を集めるとか、そのようなことはなさっているのでしょうか。

●水野理事 そもそも今までは契約関係になかったので、運用会社のほうにきちんと、私たちが運用会社にやっているようなデューデリジェンスやエンゲージメントを運用会社から助言会社にして下さいというところまでだったのですが、今は議決権行使のデータベースは購入しておりますので、そこからまず議論を始めています。

指数会社と同じなのですが、今までは直接的にはエンゲージメントはしていませんでしたが、指数会社の重要性を私どもは近年認識して、指数会社といろいろと議論しているのと同じようなことでして、助言会社の重要性を我々は認識を十分深めてまいりましたので、そういう中で今後、もう少しコミュニケーションを増やしていこうと思っています。

直接的な利害関係もなく、彼らも最近はGPIFのようなアセットオーナーと直接考え方について、意見交換したいと向こう側からも来ていますので、できる範囲の中でやっていきたいと思っています。

○新井委員長代理 おっしゃられるとおりで、私が懸念しているのは、非常に寡占化が進んでいる業界なものですから、特定の助言機関がいろいろなパッシブ運用機関に助言をしていて、実質上、そこが決めているような形になったら、意味がないのではないか。パッシブ運用機関に、スチュワードシップ活動にもっと関与しようと言っても、実質上、何なのと。実際の助言機関がどのように助言をしているかなどについて、断片的な情報ではありますが、かなり機械的なスクリーニングでやっていると聞いています。そうしたときに、GPIFがお考えのような目的を達成することが本当にできるのですかというところが、ちょっとよくわからないというところがあるのです。

●水野理事 やるつもりなのですが、なかなか難しく、ただ、先ほどのベンチマークがいい例だと思うのですが、今まではベンチマークは何を選びますかということ、一番広く使われているものを選んでいきますとやってきたのですが、それではだめだということで、どういう形で選んでいますかというところや、指数会社のガバナンスまで踏み込んでいっているのと同じだと思います。私たちが今の新井先生の御不安をまさに共有しているところであり、運用会社も、
にしておけばGPIFは文句を言わないのではないかと選んでいるのではないかと懸念は持っています。なので、どうやって選んでいますか、何でほかのところを比較検討しないのですかといったことは運用会社にはもう言い始めていますけれども、段階的にその意識は明確にしていこうと思っています。

○高橋理事長 あと、ほかの国のアセットオーナーとも、グローバル・アセットオーナーフォーラム等も含めて、認識は皆さん一緒なので、寡占化しているものにどう対応するかというのはアセットオーナーとしても考えていて、GPIFだけで何かするというのではなくて、一緒にやっていける部分もあるかなと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。時間の関係で申しわけございません。これはこの辺で閉じさせていただきます。

時間が押してまいりました。15分ぐらい延長させていただいて、12時15分終了をめどに、効率的に議事を進行したいと思います。

どうもありがとうございました。

次の報告事項をお願いいたします。

それでは、報告事項5「取引先情報ダッシュボードの開発」について、執行部から簡潔

に報告をお願いします。

●有馬市場運用部次長 資料は09番でございます。こちらの報告をさせていただきます。

まず、資料の8分の1のところに、まとめが書いてあるのですが、若干背景を申し上げたいと思います。

こういった簡単なシステムを開発したのですが、2月1日現在、35社の運用委託先に外部マンドートで103のマンドートがございまして、その35社の裏には、再委託先も複数社ございます。それがまた4社の資産管理機関で管理されています。このようにいろいろな情報がある中、今までは人力で情報管理をしておったものを改善していこうというのが狙いでございます。

当法人の取引先情報管理は、情報の管理場所とか方法はそれぞれの担当者がそれぞれ管理しておりまして、標準化ができておりませんでした、また、そうやってまいりますと、一つ一つのファイルが蓄積されていく格好になりまして、それを後から時系列、キーワードなどでの情報検索するのがなかなか困難になっていたという状況がございまして。

今日の話の中でも、ファンド・オブ・ファンズ的な視野から取引先をより一層幅広く管理するとか、さらにはマネジャー・エントリーをもう既に開いているものもございまして、こういったものを考えますと、対応が必要だということを企図したわけでございまして。それがエグゼクティブサマリーの最初にありますように、一元的管理に資するプラットフォームづくりを企図したという背景でございまして。

その後、どのような形で開発するかということを検討いたしまして、情報管理部の協力を得まして、NRIさんなどを活用して、市場調査を行いました。それがバックグラウンドのところに書いてあるポイントでございまして。

他のアセットオーナーとか投資顧問会社にこういった定番の取引情報管理ツールがもしあるのであれば、それを取り込みたいという発想で動きましたが、いろいろなミーティングを通じましたけれども、なかなかこれぞという定番がなく、アクセスという既存のデータ、ソフトウェアを使った上での活用方法という意味での自家開発をいたしました。

ワークフォースといたしましては、GDPR保守契約を委託しておりますDTS社が、その保守契約の中の工数を活用して作業可能ということが判明しましたので、それでエグゼクティブサマリーの2番目のポツにありますとおり、DTS社を使うことができました。そして、システムベースの情報と定性的な評価、情報を一定のフォーマットに反映するデータベースを、この10月から12月にかけて開発することができました。

主な利用法ですが、まず、市場運用部が運用委託先について、また運用管理室が資産管理機関について、常時閲覧可能な取引先要項のデータベース、いわば取引先会社要項とマンドート要項のようなものをつくりまして。

また、それに限らず、4つ目のポツにあるとおり、各種接触先との面談記録につきましても、同じようなシステムでデータベースを開発いたします。そこには検索機能がつきまして、いろいろなキーワードでの検索ができるCRMとして利用を進めていくという狙いでござい

ざいます。

今後につきましては、既存の情報をどんどんこちらに流し込んでいき、できるだけ標準的なフォーマットで漏れがないように管理していくことを狙っていきたいと思っております。ただ、最後、資料の「便益及びリスク」という欄にあるとおり、システムに関しましては、情報管理部といろいろと相談しながら進めてまいったものの、先ほど申し上げましたような簡便なつくり方をしておりますので、システム拡張性については限界があることを認識しておる次第でございます。

2 ページ目以降の資料は、簡単にイメージだけを見ていただくためにつけてまいりました。3 ページをご覧くださいと、これが運用受託機関の会社要項の部分でございます。どのようなマンドートを委託しているかというのが右上にありまして、会社がどこにあって、どういう代表者でどういう担当かという当たり前の情報をまとめたタブがございます。次に、4 ページ、5 ページのところが委託しているマンドート、委託内容についてのものでございます。ここに出てきておりますパフォーマンス、タイムウェイテッドのリターンとかベンチマークのリターンとか、こういったものは機械的に把握できるものでございますので、これがGPDRシステム及び当方で管理しておりますパフォーマンスポリデーも反映したベンチマークの数字などと連動することになっております。

これによって、アルファの額が把握でき、そして、目標のアルファとの達成率等を見ることができますので、手数料が目標アルファとの連動手数料体系になっておりますが、今後こういったものの把握が容易になってくると思っております。

6 ページに飛んでいただきますと、こちらは資産管理機関についての会社要項でございます。こちらは特にタブでマンドートをたくさん管理する形にはなっておりませんで、全てこちらに入っておりますが、ページを1つ進んでいただきますと、総合評価とか事務過誤、また、今日、話題にもなりましたが訴訟等について、どのような事案が進行しているか。これを定性的に入力して管理してまいります。

そして、最後の8 ページですが、こちらはシステムと連動する格好で、この当該資産管理機関が管理しているマンドートがどのような運用会社でどのような残高になっておるかといったものが、これはシステムと連動して上がってくる形になっております。

このようなものをまずベースに、運用委託先と資産管理機関については把握できますので、これら2つの部については、さらに面談記録もこのようにシステム化してこれらを連動して使っていこうと思っております。

また、市場運用部、運用管理室のように直接対面するシステム上管理する委託先がないところについては、面談記録のみの形になりますが、こちらにもCRM機能を持った面談記録システムへの移行を、それぞれの部の工夫で進めていくことを計画しております。

以上でございます。

○平野委員長　ありがとうございました。

GPIFとしての取引先を管理、モニターするための基本インフラの一つだと思います。そ

ういう意味では、第一歩が踏み出せたと理解をしました。

今後、運用する中でいろいろとこのシステムそのものを熟成させていくということではないかと理解しています。

何か御意見がございましたら。

どうぞ。

○中村委員 これを運用するには、インプットが適時適切に行われることが必要だと思うのですが、このインプットは誰がミッションを持ってやるのですか。

●有馬市場運用部次長 まず、取引先の委託先についての情報は、アクセス権の件がございますので、これは市場運用部と運用管理室それぞれにアクセスをコントロールしたサイトに当該システムを置きまして、こちらを管理してまいることにしております。

ですから、直接主幹部が入力するというところでございます。

○中村委員 ずっと常に情報がアップデートされているということを確認しておかないと、アップデートされていないとみんな見ないではないですか。そこを誰がきちんとやるのかということなのです。

●水野理事 今までなかったもので、最初につくるところは誰かがやらなければいけないのですが、今後は、ミーティング等があると、出た人が必ずアップデートするといういわゆるCRM的に使っていくということだと思います。

取引データのほうは、システムから自動的にここに入ってくるので、定性的なミーティングで出た話などは担当者がその都度入れていくことになります。

●有馬市場運用部次長 そういう情報をどんどん新しく取り込み、反映して、もう一度、データベースの中にしまう。同じ場所から出して同じ場所にしまうような設計のシステムになっております。新しい情報ですと作成日とか作成者の名前とともに残されますので、古いものにどんどん新しいものが加わって、カードがふえていく格好になります。それで後ほど検索ができるような格好になっております。

○平野委員長 ありがとうございます。

次の議題に移らせていただきます。

内容が関連しておりますので、報告事項6「平成29年度第3四半期運用状況」と報告事項7「平成29年度第3四半期運用リスク管理状況等の報告」につきまして、まとめて執行部から報告をお願いします。

●鎌田企画部長 先に、報告事項6から説明いたします。「平成29年度第3四半期運用状況」です。

これは2月2日に公表しているものです。簡潔に説明しますと、収益率は第3四半期、上の箱にありますけれども3.92%、運用資産額は162兆6,723億円となっております。

4ページです。運用資産別の構成割合とありますが、このうち、国内株式と外国債券、外国株式は過去最高の比率となっております。

6ページ目ですが、どこが収益に貢献したかということなのですが、上から3つ

目の表、国内債券はちょっと低いですが、4資産全てプラスになっているという状態でございます。

続いて、報告事項7の資料をご覧ください。21分の1ですが、資産構成割合の管理状況等についてとあります。

上のほうにリバランス資金がございまして、ここは各4資産への配分から回収を引いたものが①の黄色でありますけれども、回収額(B)の国内株式 となっておりまして、これは国内株式から回収したということなのですが、これも含めまして、①の配分額引く回収額は第3四半期のところで 億円となっております。

キャッシュアウト待機資金につきましては、プラスマイナスが反転しておりまして、配分引く回収が 円となっております、トータル短期資産の増減はどうなっているかというのが上の表の一番下の行なのですが、第3四半期で 円となっております。

それらも勘案しまして、下の表ですけれども、短期資産はどうなったかということで、積立金全体としましては第3四半期末 円となっております。

●西原運用リスク管理室長 続きまして、リスクの状況について御報告させていただきます。同じ資料の21分の10をご覧ください。先ほど、鎌田からも御説明がございました基本ポートフォリオとの乖離状況ということで、第3四半期ですけれども、国内株式、外国株式とも初めて中心線は超えた、いわゆるオーバーウエートの状況になってございます。

ただ、直近で申し上げますと、それぞれ国内株式につきましては、株の下落ということもございまして、アンダーウエートという状況ではございます。

おめくりいただきまして、バリュエーション・リスクですけれども、前回、加藤委員から御指摘いただきました観測期間2年で今、私どもは計測させていただいてございますが、この11と12を比較させていただきますと、観測期間5年のところを置いてございます。ブラックロック・ソリューションズ等に確認したり、海外年金等に確認して、まずは5年というところと、リーマンの状況も入れるということで、10年ぐらいで置いているところもございます。

とりあえず、今は観測期間5年というところで計測させていただきました。

一番の違いは、21分の11、21分の12の右上のところでございますけれども、いわゆるチャイナショックの影響が2年を超えてきますと、さらになくなっていくということで、このテールの部分が低い状況だったのですが、12ページ目のほうでは、引き続き、そういった要因も入っているということで、変化がないという状況でございます。

それから、トラッキングエラーにつきましては、変化点につきましては、ここも加藤委員から御指摘いただいたかと思っておりますが、21分の14と21分の15で国内株式の推定トラッキングエラーのところですが、21分の15、参考のところでは、いわゆるパッシブという意味では、トピックス追随型のところのみパッシブとして考えまして、それ以外のスマートベータ等につきましては、左上の円チャートの32.7のほうに含めているということ

でございます。

そういたしますと、御覧のとおり、例えば21分の14の推定トラッキングエラー、パッシブで0.19%となつてございますが、15ページ目では、例えば推定トラッキングエラー0.01%ということで、数字がこのような形で変わってきてございます。

21分の17、カントリーリスクにつきましては、配分内におさまっていることを確認させていただいております。

もう一つだけ、21分の20でございます。今回も御審議等いただいておりますデリバティブ取引でございますが、私ども外部委託先のところについて、今、このような状況だということで、国内債券、4資産についてのそれぞれのNAVに対する想定元本のところ、それからリスク量のところを今回から御報告させていただきます。

ご覧になっていただければおわかりのとおり、全体からすれば、ボリューム的には相当小さいということを確認してございます。

リスクの状況は以上でございます。

○平野委員長 ありがとうございます。

ただいまの報告につきまして、御意見、御質問がありましたらお願いいたします。

どうぞ。

○新井委員長代理 29年度なのですけれども、4月から12月で収益率が10.7%ということなのですけれども、昨今の株式暴落だとか円高だとか海外金利の上昇ということで、これがかかなり悪くなっているようなところだろうと思うのですけれども、仮に現状で横ばいであるとすると、3月末まで横ばいで、株も為替も海外金利も横ばいだとすると、どのくらいになるのでしょうか。

○高橋理事長 5兆円超えのマイナスです。最後の四半期で、ですからここから5兆円を引いてくださいということです。

○新井委員長代理 横ばいだとすれば、10兆円を超えるようなでき上がりだという感じですか。

○高橋理事長 9兆何千億という感じです。

○平野委員長 ほかにございますでしょうか。よろしゅうございますか。

どうもありがとうございます。

今も新井委員からお話がありましたけれども、議題は以上のとおりなのですが、昨今、いろいろと市況のボラティリティが高まっておりますので、執行部あるいは投資委員会においてどういった議論がなされているのか、執行部から簡単に御紹介していただければと思います。

○高橋理事長 今回のきっかけというのは、特にアメリカの経済指標が、景気が非常にプラスだということで、より一層金利が引き締められて、それが今までそんなペースで上がるとは思っていなかったし、ボラティリティも非常に低い状態であった局面が転換したと捉えられる方が非常に多かったということで、混乱していると思っております。

投資委員会等で議論しておりますのは、ファンダメンタルズが変わったのかという点、そうではなさそうなのですが、ただ、往々にして市場が混乱すると、その市場の混乱を心理的に受けて混乱するということもありますので、年末まで少しこのまま今回の影響をしっかりと見ながら、オペレーションしていきたいと思っております。

しっかりと見ながらというのは、例えば大きな金額を慌てて売ったり、慌てて買ったりということではなくて、少しじっくり見て、オペレーションするにしても、細かく刻んでやっていくということで動こうかと思っております。

○平野委員長　ありがとうございました。

特に御意見がなければ、事務局から事務連絡等があればお願いします。

●辻経営委員会事務室長　資料番号13でございますが、今後の経営委員会等の予定でございます。

次回は平成30年3月14日水曜日、懇談会は15時から、経営委員会は16時から、監査委員会は同じ日の13時半からの予定でございます。

また、それ以降の勉強会、PTの予定等は2ページ、3ページ、監査委員会の予定は4分の4ページに掲載しております。

そのほか、机上の関係法令ファイルにつきましては、終了後、置いたままをお願いいたします。

以上です。

○平野委員長　ありがとうございました。

これにて、第6回「経営委員会」を終了いたします。

お疲れさまでございました。