

第7回経営委員会議事録

1. 日 時：平成30年3月14日（水）16:10～18:15

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
・古賀委員 ・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）組織及び定員に関する重要事項について
- （2）報酬等及び給与等の支給の基準の変更について
- （3）現行規程の点検プロジェクトの実行

3 審議事項

- （1）業務方法書の変更について
- （2）平成30年度計画（案）について

4 報告事項

乖離許容幅管理について

5 その他事項

6 閉会

○平野委員長 これより第7回「経営委員会」を開会いたします。

議題に入る前に、第6回「経営委員会」において、私に一任いただきました議決事項につきまして、配付資料1から3のとおりとなっています。また、前回御欠席された古賀委員から御提出いただいた意見書について、御趣旨を簡潔に御説明いただければと思います。よろしくお願いいたします。

○古賀委員 前回の経営委員会、欠席したにもかかわらず、意見提起の機会をいただきまして、大変ありがとうございます。前回提出をさせていただきました意見書について、簡単にその意図を御報告、説明をさせていただきたいと思います。

まず第1点目、インハウスでのデリバティブ取引についてです。この取引によってリスクヘッジできることは十分理解できますけれども、インハウスで実施するために具体的に提起された人員や、あるいは費用の必要性について、資料では少し読み取れなかったために指摘をさせていただきました。また、資料には、海外の年金基金などにおける取引体制

も記載されていましたが、GPIFでの体制は、株式の自家運用は認めておらず、そうした海外との仕組みの違いが、GPIFでの体制の構築とどのように関連するのか少し理解できなかったために、指摘をしたところでございます。

2点目、オルタナティブ投資にかかわるLPSスキームの取り組みについてです。前回の議事要旨を読ませていただいたところ、オルタナティブ投資については資産の5%、あるいはそれ以上の割合で実施する場合に必要なとの執行部の見解がございました。しかし、当時、資料からはそうしたことが読み取れず、今のGPIF全体の職員数と比較して、余りにも過大過ぎるのではないかと考え、指摘させていただいたところでございます。

3点目、報告事項の物価連動国債については、GPIFとして適正な市場形成を図るためと、こうしてしまいますと、金融資本市場の活性化や政府の政策実現のために、GPIFが何か使われるのではないかと疑念を被保険者が感じる可能性がある。そのようなことの懸念があり、指摘したところです。なお、当然でございますけれども、議決された内容については全く異論がないことを申し添え、意見いたします。

以上でございます。

○平野委員長 ありがとうございます。

それでは、第6回「経営委員会」の議事概要及び議事録につきまして、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6回「経営委員会」の議事概要及び議事録について、御出席の委員の皆様にご署名をいただいたところです。経営委員会において、第6回の議事概要の公表について承認を得たということですので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き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、3月22日、木曜日ごろを予定しております。

以上でございます。

○平野委員長 続きまして、議決事項に移ります。議決事項1「組織及び定員に関する重要事項について」、これにつきましては、内容がこれと関連しておりますので、審議事項1「業務方法書の変更について」もまとめて、執行部から説明をお願いします。

よろしくお願いします。

●鷺巣総務部長 それでは、説明をさせていただきます。02のファイルをお開きいただきたいと思います。「組織及び定員に関する重要事項について」でございます。

まず1ページをごらんいただきたいと思います。本件につきましては、前回の経営委員会におきまして、インハウスでデリバティブ投資を行うこと、そして、オルタナティブでLPS投資を行うこと、その投資を行うことにつきましては、議決をいただいたところでございます。その議決の際に、定員については、委員からの御意見書をいただきましたことや、また、委員会の中で御意見を賜りましたことから、今回の経営委員会において御審議をいただくことになったところでございます。

まず、現在の職員の予算定員につきましては、昨年10月の経営委員会の発足の際に、第3期中期目標期間における予算定員として、135人について議決をいただいたところでございます。そして、本日御審議いただきますインハウスでデリバティブ投資、そして、オルタナティブでLPS投資を行うに当たっての増員については、前回の経営委員会での御意見等を踏まえまして、精査を行ったところでございます。

精査の内容としましては、現状の組織の中でやりくりが可能なところは最大限活用すること。そして、また、今回増員をお願いする中で、デリバティブとLPSで人員が重なっている業務については、効率化を図ることとしたこと。さらに、デリバティブとLPSの運用上で効率化を行えるところにつきましては、効率化を行うこととし、以上の精査を行ったことにより、当初増員数31名から、12名の増員に絞り込みまして、第3期中期目標期間におけます予算定員としましては、135名から147名とさせていただきたく、御審議、そして、議決をお願いしたいと考えております。議決をお願いしたいのは、この1ページでございます。

2ページ目、増員の内訳についてでございます。まず、デリバティブ投資で4名、LPS投資で8名の増員を見込んだところでございます。この資料は増員後の各部室がどのような構成になるのか、これはイメージでございます。あくまでも予定としてごらんをいただければと考えております。

3ページ目、これはデリバティブにおきまして精査を行った4名の増員の内訳についてでございますが、為替と株の取引の方針を策定する人員が各1名、その方針に基づき執行を行う人員が各1名としております。

同様に、LPSにおいて精査を行いましたのが、5ページ目をお開きいただきたいと思います。LPSの8名の増員の内訳についてでございますが、法務とバックの業務を行う人材が各1名、契約を担当する者が1名、プライベートエクイティ、インフラ、不動産のフロントとして行う人間が各1名、そして、資金運用と管理を行う人材が2名としたところでございます。

なお、前回の経営委員会で御説明した資料につきましては、デリバティブ投資は、7ページから9ページ、LPSは10ページから12ページに参考としておつけさせていただいております。この中で、前回御説明した人員の増員要求のところにつきましては、デリバティブが9ページ、LPSが12ページに参考としてつけているところでございます。

最後に、法人といたしまして、これらの運用の実施に当たりましては、慎重に対応してまいりたいと考えているところでございます。

説明は以上でございます。

●鎌田企画部長　引き続いて、資料03「業務方法書の変更について」、説明したいと思います。

資料の説明に入る前に、これは事前の説明では、多くの委員の皆様にご覧いただき本日議決をいただくということで説明しておりましたけれども、本日は審議ということにさせていただいた

と思います。業務方法書につきましては、ちゃんとした手続上では、経営委員会で議決をいただいた後に厚生労働省宛てに認可申請を行う。この業務方法書の変更といいますのは大臣の認可が必要になりますので、こちらで議決をいただいた後、厚生労働省宛てに認可申請を行うということになりまして、その後、厚生労働省は、認可に当たりましては、社会保障審議会の資金運用部会というところに諮問する。そういう手はずになってございます。

こちらの正式議決前の案の段階で、資金運用部に諮問を行います厚生労働省と事前の協議、調整を十分行った上で、その上で改めてまたこちらの経営委員会で議決をお願いしたいと考えておりまして、本日はその事前協議、調整の案ということで、御審議、御確認をお願いしたいということでございます。

資料は1ページ目からなのですが、重複しますので、こちらの説明は割愛しまして、どういったところを直すのかという中身の説明をしたいと思います。

5/8をお開きください。今回の大筋は年金部会ですとか資金運用部会で示されたところで、業務方法書で規定すると書いてあったものをそのとおり落とすというのが基本になっております。5/8ですけれども、こちらはLPSの関連でございます。

そこに要件①、②、③、④とございまして、①の最初の矢羽根は、下に注がございませうように、※で「政令で規定」と書いてございませうので、今回は別です。要件①の2つ目の矢羽根、LPSの投資先が特定銘柄に集中しない。要件②GPIFの投資分が50%超とならない。50%はいいのだけれども、50%を超えてはならない契約に限るということ。要件③のLPSが不動産を直接保有しないというもの。④で、こちらは当時のものですので、運用委員会と書いてございませうけれども、事前及び事後の報告を行う。あとは、組成した場合は必要な情報を開示するといったもの。こちらは「その他は業務方法書で規定」と書いてありますので、そういった規定を変更するというところでございます。

もう一つが、飛んでいただいて8/8、最後のページです。デリバティブ取引に関する新たなルール。これは資金運用部会の資料の抜粋でございませう。上の四角に○が3つございませうけれども、○の3つ目、ルール2以下については、経営委員会で議論をされて具体的な内容を定め、業務方法書に反映とございませうので、それをするというのが今回の資料でございませう。ルール2というものがその下にございませうけれども、利用機会の制限ですとか、ルール3は利用額の制限、ルール4がリスク量の測定・管理、ルール5が利用時の経営委員会の関与、ルール6が常勤の監査委員が常時監視とありまして、こちらを業務方法書に規定するというところでございませう。

少し戻っていただいて、2/8からが、実際にどのように変更するのかというものが新旧になってございまして、第5条の2の(13)のところですが、こちらがオルタナの関係でございまして、先ほど資料で申し上げたものを文章に落としたということでございませう。

次いで、3/8、(14)のところはデリバ関係のものになってございませう。

業務方法書については以上ですけれども、関連の資料がもう一つございまして、04の「参考 LPS施行通知」というものをお開きください。これも一応反映したものになっているという御紹介だけなのですけれども、昨日付で訂正がございまして、厚生労働省年金局長より当理事長宛てに通知があったということでございまして、これも踏まえた上で、先ほどの新旧の新を作成しているということでございます。

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、御質問がございましたら、どうぞ。

どうぞ。

○加藤委員 デリバティブは結局4名の増加ということになったわけですが、具体的な取引量、頻度はどのぐらいですか。要するに、実際に取引が毎週あるのか、毎日あるのか、どのような取引量の想定で4名と理解しているのでしょうか。

●水野理事 正直言って、この4名ということに関しては、前回の経営委員会で高橋からも少し説明させていただいたのですけれども、どちらかといえば最低のスタートするための人数だと考えておりますので、取引の頻度に合わせて数を決めたわけではないということは最初に申し上げたいのです。その上で、どのぐらいの頻度を考えているかということですが、私どもがリバランスをする際に、マネジャーにオーダーを出す前に先物を使ったりするということしか今のところ想定されていませんので、そうしますと、今、トランジションが 起こるぐらいで、今のところリバランスやマネジャーの入れかえは推移しておりますから、それに加えて頻度がかなり多くなるということは、当面はないだろうと。

ただ、今後幾つかの資産クラスでは、大幅なマネジャーの入れかえ等が想定される場合もありますし、その場合に活用する可能性もあります。あとはもともとの趣旨なのですけれども、マーケットが何らかの形で大幅に下落するというときのオペレーションとしては、急に頻度が上がるということがあるかと思います。経常的にどのぐらいあるかは正直、お答えするのが難しいのですが、最初はならし運転をしながらということになると思います。

○加藤委員 ぐらいの想定ですか。

●水野理事 最初はそのぐらいでスタートするのかなと思います。

○加藤委員 増えてくる可能性も結構高いという理解ですか。

○高橋理事長 今、割と、例えば外国債券を買うときでも、 買うといたら、1日のオペレーションは ずつとしてしまいます。そうすると、では、ヘッジしますといたら、頻度とすると意思決定は なのですけれども、プロジェクトを組みますので、この のものを でやるといたら、 ヘッジをする可能性が出るということも考えられます。リバランスはそんなにはしないのですけれども、現実にはマーケットの中でのヘッジの頻度は相応にあるかもしれないとは思っております。

●水野理事 1日の上で両方向にやったりすることはできないので、急激に取引の頻度が

上がるような使い方は、そもそも今回の提案で想定されていませんから。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

○堀江委員 業務方法書の改定のところの3/8の一番下にある文章ですが、私は常勤の監査委員として気になる点が一つ。「常勤の監査委員はデリバティブの投資方針の策定及び」云々とありますが、このデリバティブの投資方針の策定は、作成してもらえるということでしょうか。確認ですが、デリバティブの投資方針は、現在はないと理解していますが。

●鎌田企画部長 03の資料の8/8のルール6を文言にしておりますので「監査委員が投資決定の場等に同席、システム通じリスク量の変化等を確認」と。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 投資方針という表現が若干誤解を呼んでいるのかもしれないのですが、デリバティブはこう使いますというのは、今、もう既にかかなり限定された形で決められておりますので、これがある意味、一つの投資方針であります。あとは、実際の投資委員会の中でリバランスや売り買いのプロジェクトに合わせてどういう形でデリバティブを使うか決めるわけでありまして、その投資委員会には監査委員の方は御出席いただいているということなので、それが実務的に申し上げるところ、監査委員が常時監視ということになるので、投資委員会での毎回毎回活用するときのそこでの方針決定について、常勤の監査委員の方に見ていただくというように私たちは理解しているわけであります。

○堀江委員 私はこの文面どおりやっていただきたいと思います。8/8で決まっているとおっしゃいますが、この内容だと私はデリバティブの投資方針としては少ないと思っています。こういう内容を投資方針として策定するということでしょうか。理解がわかりませんが。

●水野理事 今、堀江委員がおっしゃっている投資方針というのは、海外の公的年金等インベストメントポリシーステートメントみたいなことを指しておられると思うのですが、GPIFの場合は、インベストメントポリシーステートメントは業務方針に当たることになっているので、いわゆる業務方針のところで書かれているのが当たることなのだと思います。業務方針に書く内容が、堀江委員として、もう少しこういうことを書くことが必要ではないかということであれば、それは議論していただいて。

○堀江委員 相談させていただけるという理解でよろしいですね。そうであればわかりました。

●水野理事 書き方が結局。

○堀江委員 そんなに細かいことを書いてもらおうなどとは思っていませんので。

●水野理事 またそれは議論していただければよろしいのではないかと思います。ただ、個別のもともとのルール6の趣旨は、私たちの意思決定の場に常勤の監査委員がいてくれということだと思いますので、そのまさに意思決定は投資委員会で行われると理解しております。

○堀江委員 わかりました。

○岩村委員 ここに書いてある投資方針の策定というのは、今、おっしゃった業務方針とはまた違う意味で使っているということですね。水野さんがおっしゃっているのは、要は、日々の具体的な判断をとという趣旨で書いているという理解でよろしいのですか。ちょっと表現がどうなのかという感じがするということでしょうか。

●水野理事 普通はこの常勤の監査委員が常時監視、同席みたいなものは、多分他の公的年金は余りないと思いますので、逆に言うと、GPIFのたてつけの場合は、常勤の監査委員がまさにデシジョンメークの場において、どういう議論が行われたかを見られる状態で進んでいくということですから。

○岩村委員 投資決定みたいなものですか。

●水野理事 もともと投資決定と書いたのだけれども、何で方針になったのかは。

○岩村委員 投資方針の策定というと、一般的なポリシーみたいなものを決めているみたいな感じになるのです。

○平野委員長 そうすると、これは文言を修正することはもちろん可能ですね。

●水野理事 可能です。

○平野委員長 今のような趣旨であるならば、岩村委員の。

●水野理事 そちらのほうかわかりやすいのであれば、変えます。

○平野委員長 そうしますと、「常勤の監査委員はデリバティブの投資決定及び利用状況を」ということですか。それでよろしいですか。

どうぞ。

●厚生労働省宮崎資金運用課長 まだ文言は調整中なので、あれだと思いますが、私が言うのも何ですが、書いた人は「投資決定」と書くと、例えばいつからいつの間にやるという話というときに、一個一個決定の場にはないといけないのかというよりは、この一連の間でやりましょうというものを指して少し緩めたのかもしれない。いずれにせよ、趣旨はポリシーの話ではないので、調整して意見の反映をできるようにすればいいのかなと思います。

○平野委員長 ちょっと確認なのですが、調整というのは、誰と誰が行うの。

●厚生労働省宮崎資金運用課長 この整理は、もともとおつけしていますように、寄託者である厚生労働大臣から、受託者であるGPIFのほうに施行通知等の形で、こういう方針で反映させてくれということで出していますので、その施行通知の範囲のとおりルールなりが反映されていると。

○平野委員長 文言がそのまま反映されるということですか。

●厚生労働省宮崎資金運用課長 必ずしもそうではありませんけれども、趣旨がちゃんと反映されているかどうかということを確認する意味では、相談をいただいています。それが今月から調整を始めたばかりですので、まだ調整が終わっていないものですから、その調整が終われば、ちゃんと反映されていますねということができれば。

○平野委員長　それで、議論の趣旨を踏まえた調整をしていただけると考えておけばいいですね。

●厚生労働省宮崎資金運用課長　未調整の段階なので、やや表現には誤解を生む表現があったりなどあるので、その辺はお含みおきいただければと思います。

○平野委員長　承知しました。

ほかにございますでしょうか。

どうぞ。

○中村委員　業務方法書が、GPIFが事業運営をするベースになる規定になっているのだとすると、監査役がその監査をどのように実効性ある形で行うかは重要です。民間企業では、監査役が業務監査権に基づいて業務規定どおりになされているかというガバナンス面、コンプライアンス面のチェックを内部監査室とある程度連携しながら行っており、これが一般的だと思います。1人の監査委員で全部できるのかといたら、実質的には無理があります。監査室と監査委員との連携の度合いがどうなっているのかという点がわからないので、教えてもらえませんか。

○平野委員長　どうぞ。

●三石理事　まずは一般論なのですけれども、内部監査室は確かにございます。それは理事長の直下に置かれていて、要は、執行部として内部のいろいろな内部統制などについてきちんとチェックをするという意味で置かれています。

さらには、監査委員会が昨年10月にできましたので、あれは監査委員会規程でしたか。それを根拠にしまして、監査委員会からの依頼に基づいて調査などを行うという意味で、内部監査室は置かれております。ただ、あくまでも執行部の中の組織でございますので、恐らく最初の6/8ですか。年金部会できちんと第三者がチェックせよというこのルール6ですね。これは監査委員が監視をせよという趣旨でございますので、この趣旨に内部監査室がそぐうのかどうかというのは、また別途議論が必要かと思います。

○中村委員　これに限らないよと私は言っているのだけれども。

●水野理事　これはちょっと特殊だと思っておりまして、本来、これは民間の金融機関でも、運用のチームの中で、実際にデリバティブをどう活用するなり、ボードレベルの方が常時監視しろなどという組織はあるわけないわけでありまして、GPIFは心配だからといういろいろな方の御意見がありましたので、常勤の監査委員がデシジョンマークをしている現場で常時監視しろというルールをつくられておりますので、それに合わせてやっているわけです。

○中村委員　これはこれで私はいいと思っているのです。ただ、そうすると、常勤の監査委員といえども、1人なのだから、ほかのところもやらなければいけないではないですか。ほかのところをやるときに、こちらに時間を割かれるわけだから、監査委員として、その他の業務について業務方法書があるわけだから、これがちゃんとできていますかというのをやらなければいけない。これだけやればいいのかだったら私もいいのだけれども、そうで

はない。そのときに監査委員が活動する上で日常の監査部隊、内部監査室の活動状況が、当然ながら逐次監査委員にもCCでもいいのだけれども、理事長のほうに行くだけではなくて、監査委員にも常に同時並行で行く。これが今の世の中で言っている三様監査の位置づけの一つの形態になっています。

当然ながら内部監査室というのは、執行側の位置づけであるのは事実。これはそうなのですけれども、形式だけ整える形にもなりかねないから、監査委員の活動が自由にできるようにする。これも担保されなければいけないわけで、あれもこれも全部やってくださいねとやると、それは堀江さんの人生の中で一番苛酷な時間なるかもしれない。全てを愛して全て愛さずということになってしまうので、そういうために、その辺の形は用意されたほうがよろしいのではないですかねということです。

○平野委員長 ありがとうございます。

今の中村委員の御指摘は大変重要な御指摘だと思うのですけれども、組織の内部統制のメカニズムに触れる部分だと思います。その点につきましては、本日の議決事項3で「現行規程の点検プロジェクトの実行」というところで、これは規程と書いてありますけれども、規程はガバナンスの骨格をなすものでございますので、その中で一つの点検対象ということになるのかなと私自身は想像しておりますけれども、そこは。

どうぞ。

○高橋理事長 今回、このLPSなりデリバティブの監査というか、それで御発言いただいた部分だけお答えしますと、恐らく個別の取引よりも、その結果として、GPIF全体のデリバティブとかLPSをやったことによってリスク構成なりがどうなっているのかというのをちゃんと見たほうがいいよということだと思います。その点につきましては、私のところに来ているリスク管理チームからのデータが、同じタイミングで堀江委員にも御報告されていて、同じデータを見ているということなので、当然取引の執行のところについては、常時可能であれば意思決定の場にも取引現場にも堀江さんは行けるわけでありまして、むしろ結果としてどうなったかというのを、私と同じレベルで為替のエクスポージャーがこのぐらい減っているというのを同じタイミングでごらんいただいて、これはどうなっているときちんと言えるような状況には今でもしておりますので、そこは新しい負担感がこれによって出るということではないと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

手続的な確認なのですけれども、前回経営委員会で議決した内容と今回の審議事項の、先ほど鎌田さんから御説明がございましたところで1点だけ簡単なことなのですが、前回、デリバティブについてのリスク管理方針とLPS投資に関するルール、あれは執行部からいただいた資料の、その部分を議決したわけでございますね。そのことと今回の審議の内容というのは、基本的には同じものと考えればいいですか。

●鎌田企画部長 中身的には同じです。業務方法書の変更ということですね。

○平野委員長 そこは1段階違うレベルになるので、その部分については、資金運用部会

の議を経て変更する、改めて議決をとる。そういうことでよろしゅうございますか。

それでは、議決事項 1 に戻りまして、「組織及び定員に関する重要事項について」、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、よろしゅうございましょうか。

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きまして、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。

10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 全委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、次の議題に移りたいと思います。議決事項 2 「報酬及び給与等の支給の基準の変更について」、執行部から説明をお願いします。

●鷺巣総務部長 それでは、説明をさせていただきます。ファイルの 05 をお開きいただければと思います。「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」でございます。

1 ページ目、本件につきましては、国家公務員の退職手当法の改正が行われましたことを受けまして、GPIF の役員及び職員の退職手当支給規程の改正を行うという御提案でございます。

改正の内容につきましては、役員が 2 ページ、職員が 3 ページに記載しておりますが、退職手当の支給算式の調整率を、役員の場合は 86.35/100 から 83.7/100 に、職員の場合は 87/100 を 83.7/100 に引き下げを行うという御提案でございます。

4 ページ目、本件の改正につきましては、資料の上段に変更の趣旨を記載していますが、閣議決定された国家公務員の給与の改定に関する取り扱いの中に、退職金の引き下げが盛り込まれ、決定されたところでございます。また、閣議決定の中には 4 という数字を記載していますが、独法の退職手当についても、今般の公務員の退職手当の改正に準じて必要な措置を講ずるよう要請等を行う、このような記述が盛り込まれ、決定されました。さらに、その閣議決定を受けまして、厚生労働省の年金局長から、GPIF 理事長に対しまして、退職手当の引き下げについての要請を受けたところでございます。

そもそも国家公務員の退職手当の改正につきましては、おおむね5年ごとに官民比較に基づきまして改正が行われているものでございまして、今回も官民比較調査の結果等を踏まえた引き下げでございます。

国家公務員の退職手当の改正につきましては、変更趣旨の一番下の＊がございしますが、この計算式でございます。このアンダーラインのところが調整率というものでございまして、これが官民均衡を図るために設けられたものでございます。この調整率を、国家公務員の場合は87/100から83.7/100に引き下げを行うといったところでございます。

そこで、当法人におきましても、従来から給与の改正については、国家公務員に準拠して改正を行っておりますことや、退職手当の改正につきましても、平成25年にも官民比較に基づきました改正が行われまして、その際も国家公務員に準拠して、調整率を87/100というものを設けた引き下げを行った経緯がございます。そのため、今回も同様に改正を行うことを考えたところです。

なお、今回の改正を行うに当たりまして、そもそも公務員とGPIFの退職手当の金額が同じなのかということもあり、本俸を同額として、それぞれの計算式に当てはめて推計したところ、ほぼ同じような額となっております。

最後に、施行日につきましては、本日議決をいただきましたら、翌日に理事長決裁を経まして、施行とさせていただきたいと考えております。

御説明は以上でございます。

○平野委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がございましたら、お願いいたします。

どうぞ。

○加藤委員 これは正職員だと思うのですが、プロの人は基本的にこれに何ら影響は受けないという理解でよろしいですか。

●鷲巣総務部長 この法人は、独法でございますので、プロの職員につきましても、この引き下げがかかります。

○平野委員長 どうぞ。

○中村委員 この基準は人事院が決めているのだと思うのだけれども、今、民間企業の場合に、役員退職金制度をとっているところはかなり減っていると思います。そのかわりに年俸に退職金相当を乗せるとか、株式報酬制度を入れるなどやっているので、単純に退職金のレベルを比較すると、退職金支給率は減っていると思います。この83.7%に下げるとというのは、民間の役員報酬制度が変わっている影響などは調整はされているのでしょうか。

○古賀委員 それは人事院に聞かないとわからないね。

○中村委員 だから、単純にこれを受け入れるのがいいのかというのは、経費も全部国の交付金で賄われているということになると、そうなのかなと思うのだけれども、こういう運用をしている中で、全部独法は公務員と同じにしなければいけないという論理は如何な

ものでしょうか。独法は物すごい種類があります。自立しているところと、そうでないところと、全部一律だとすると、ここと言えば、理事長や理事が公務員から下ってくるのではなくて、民間のノウハウを活用するために民間から理事長や理事を募集しているという独法が、何で公務員の支給レベルと一緒にしなければならないのかという点は理解できません。

○古賀委員 それは中村さん、この場で提起しても誰も答えを持たないので、全然違う場でそういう課題提起を誰かがしていただかないとだめだということではないですか。

○中村委員 どこかでできませんかね。

○古賀委員 給与比較については一度人事院に確認をして、民間準拠というのは、今、どういうことになっているかということを確認することなのでしょう。

○加藤委員 私は正規職員はしょうがないかなという気もしますが、プロの人も自動的に決まるのですか。

●鷲巣総務部長 役職員の報酬・給与については、6月に公表するものがございまして、独法横並びに比較されることから、一律に準拠しています。規程上もそのような形になっております。

●水野理事 正直、ちょっと中途半端な制度でありまして、もともと独法の制度がある上に、有期でかつプロ職というものを乗せているので、こういう根本的なルールの中の部分を共有しているということとして、これはプロ職で入ってきた人からしてみると何となくアンフェアな感じを受けるというのは、多分、委員が御心配の点はあると思います。そういう意味では、長期的にはというか、できればそういうことも考えて本来的には見直さないといけないと思うのです。独法の制度の中でそこを一部変えてプロ制度をつくったというレガシーがこういうところに出てきてしまうということですね。

○平野委員長 変える自由度はどのぐらいあるのですかという設問にはどう答えたらいいのかしら。

●三石理事 これも一般論ですけれども、一応厚生労働省から各独法に対して、基本的には国家公務員に準拠するようというところで依頼する通知が来たということ。それを受けとめて、どのようにするのかというのは、まさしく各独立行政法人が考える問題だとは思いますが、先ほど水野が申し上げましたように、非常にGPIFの難しいのは、単なる独法ではなくて、独立行政法人という一般的なルールには従いながらも、プロ職のようなほかの独法では見られないような特色を持っていますので、その点も加味してどう考えるかというのは、それこそ経営委員会の中で御議論いただく。例えば、これからプロ職の採用等を考えた場合に、何か特例的な措置というものを考えるべきではないかとか、御議論いただくようなテーマかなと思っております。

○平野委員長 その余地はあるということですね。

これは一度議論したほうがいいですね。日銀でも同じような議論があって、給与レベルをどこに合わせるかというので、昔は民間並みと、都市銀行と人が競合するからそういう

人をとらないと仕事にならないということになったのですが、最近はこちらかと言えば公務員準拠になってしまった経緯があります。しかし、金融業務を通じて政策を実行している日銀の性格を考えると、これはかなり悩ましい問題でございまして、政策委員会でもいろいろな議論があります。

そういうことで、どう反映されるかは別にして、せっかくですから、一度議論をしてはどうかと。喫緊の課題ではないかもしれませんが、いずれ材料をそろえて議論をしたらいいですね。

どうぞ。

●水野理事 もう一つ同じような話なのですが、悩みとしましては、例えば転職のときの規定なども、いわゆる公務員と同じようなルールを展開したわけですが、プロ職の場合、そもそも3年しか雇用していないのにその前に転職活動できないというのは、相当アンフェアな感じはあるのだと思います。そういうルールが公務員だというルールで一律的に適用されてしまうことが、うちの採用にかなり負担をかけているというのは事実ですので、今みたいな退職金、この場合は金額の割合が小さいので多少許されると思いますけれども、そういう全体の仕組みとして、プロの採用を行っているという仕組みになり切れていないと思いますので、またぜひ一度御議論いただければと思います。

○平野委員長 それでは、これはこれとして議決をとりますが、また別途の機会を設けて、中村委員の問題提起に対して議論を試みる。これは何度か重ねる意味があるかもしれませんので。

○中村委員 今、独法の財務報告基準を見直す作業を行っていますが、その中で課題やリスクを定性情報として新たにきちんと書くというルールにしようと検討しています。そこでがんじがらめになっている部分でできない部分があれば、そういうところにこれが課題だとかというのを書けるようにしようではないかと検討していますので、そういう中でも言えるし、評価委員が面談をするときにも、困っていることはちゃんと言ってい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。

それでは、議決事項2「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」、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、割愛いたします。なお、意思表示をせず退席される方はいらっしゃらないということで進めさせていただきます。

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

本案の承認に「賛成」の方は挙手願います。

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きまして、経営委員会事務室からお願いいたします。

●辻経営委員会事務室長 ただいまの議決事項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 全委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した。

それでは、次の議題に移りたいと思います。

議決事項3「現行規程の点検プロジェクトの実行」につきまして、堀江委員から説明をお願いします。

○堀江委員 資料06「現行規程の点検プロジェクトの実行」をお開きください。これは初めて監査委員会からの案ということで、お諮りしたいと思います。

1月の第5回経営委員会で、監査委員会報告という形で頭出しをさせていただいた内容です。議決事項は、2点。この場で審議及び議決をお願いしたいと思っております。

御存じのとおり、2017年の10月に当法人のガバナンス体制が大きく変わりました。その変更に伴い、経営委員会の立場で現行規程の点検を行いたいということが1点。実際の規程の点検業務は、業務監査等を監査委員会が実行している関係で、経営委員会の権限移譲を受けて、監査委員会に一任をいただきたいというのが、1点目でございます。

2点目は監査委員会を中心に点検業務を実行しますが、御存じのとおり、今回のガバナンスの変更で、コーポレートガバナンスを含む事業会社の監査等委員会設置会社の枠組みを参考につくられておりますので、事業会社のコーポレートガバナンス等に知見のある外部有識者の意見も聞いた上で、客観性が高くまた実効性のある内容にしたいと思っております。そういった外部有識者の意見も聴取をしたいというのが、2点目の議決としてお願いしたい点です。

次にこれまでの経緯と点検の必要性を説明します。御存じかもしれませんが、今回のGPIFのガバナンスの変更は異例の方法で実行されています。通常であれば、法律で準備委員会をあらかじめ設置し、移行後の内容を十分議論をして移行するというのが普通のやり方だと聞いています。今回の場合、現行の法律の下で準備委員会のような組織が置かれなかったため、経営委員会のメンバーで事前に十分議論する機会が限られていました。そのため、執行部に非常に大きな負担を掛け、執行部メンバーで事前に必要な準備を進めざるを得なかったということです。そのため10月の経営委員会でばたばたと多くの議決をしました。このように通常の形ではなかったというのが1点目です。

2点目、なぜ今、やるかということですが、経営委員会の発足後5カ月以上経ち、経営委員会として、法人の業務についてある程度知見が蓄積されてきたのではないかと考えています。内部規程は、ガバナンスの骨格をなすものだと思っており、経営委員会として主体的に点検することが必要であり、今、やるべきではないかということでございます。

どういうプランでやるか。戦略プラン、資料の左の下ですが、できれば新年度早々、2018年度の4月早々にプロジェクトを立ち上げ、かなりきついスケジュールだとは承知しておりますが、6月ぐらいまでに見直しの方性を定める。その提案に従って、実際の規程の内容を変更する際、物によっては執行部にお願いするものもありますし、物によっては監

査委員会が中心になって変更するものもあると思います。基本的には6月までに方向性を決め、その提案に従って9月末に終了させたいと考えています。9月末はガバナンス変更後1年に相当しますので、できれば1年以内にやりたいと思っております。

そうすると9月の経営委員会で議決をしていただかなければいけません。7月、8月ぐらいに大まかな案を作成し、9月の経営委員会で議決。1回8月に当然審議していただくようなプロセスが必要だと。

○岩村委員 8月は経営委員会はない。

○堀江委員 そうですね。ですから、7月の経営委員会で結構議論できるようなレベルまで頑張ってつくらないといけないと思っています。

戦略プランの3ですが、点検の観点ですが、これは3点ほど考えております。1点目は議決の可否です。今、経営委員会でも何を議決するかを走りながら考えている段階ですが、規程の中身によっては、例えば業務方針のようなものは既に経営委員会で議決しているものと報告しているものが混ざっています。もう一回、経営委員会の議決を経るべきものはどれかを、確認をしていただくというのが1点目です。

2点目は、今回のガバナンスの法改正の趣旨に、今の規程内容が本当に合ったものになっているのかどうかということを見て頂きたいというのが2点目です。

3点目は、ベストプラクティスと書いてあります。今回のガバナンス改正は事業法人の監査等委員会設置会社のたてつけを一応参考にしています。監査等委員会設置会社のプラクティスもかなり今は進んできているようですので、そういった事業会社でベストプラクティスと思えるものは、GPIFは投資にフォーカスした特殊な主体ですが、そういったものもできれば取り入れたい。この3つを点検の観点としては想定しています。

最後に、一番右の下のその他ですが、この規程点検に当たっては、中期計画にも書いてあるように、執行の裁量を損なうことがないように、そういったところについては十分配慮して進めていきたいと思っております。

私の説明は以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がありましたら、お願いいたします。

どうぞ。

○根本委員 伺いたいのですけれども、おっしゃった監査等委員会設置会社とか、その他の会社とか、コーポレートガバナンスに関して取締役会の実効性評価みたいなものをやっていますけれども、メンバーが匿名で意見を出すとか、運営とか、時間配分の評価とか、そういうものはお考えなのでしょうか。

○堀江委員 これは普通の業務監査の中で、経営委員会の評価というものが監査委員会の役割として入っていますので、それはこれとは別にやらせていただくという形になります。

○平野委員長 どうぞ。

○中村委員 今、堀江委員が言われたGPIFのガバナンスモデルというのが、監査等委員会設置会社のモデルになっているとおっしゃったのですけれども、ここの構成を見てみると、指名委員会等設置会社がモデルになっているように思えます。監査等委員会設置会社の場合には、業務執行とそれを監督する取締役とが兼務になっているものが多いですね。だから、執行と監督というのが一体化されてしまっているのが監査等委員会設置会社だと思っております。この形態は欧米のモデルではなく、監督と執行がきれいに分かれています。この経営委員会はそうなっていますので、モデルにするのであれば指名委員会設置会社のほうをモデルにされたほうが、イメージは合うと思います。本当に執行と監督が一体化してしまっていて、経産省も学者もみんなガバナンスがきいていないと言っていますが、当たり前だと私は思います。

○平野委員長 監査等委員会設置会社を参考にしたというのは、過去の記録に載っている位置づけですか。

○岩村委員 そうだったと思います。そのように説明を受けたと記憶しています。

●厚生労働省宮崎資金運用課長 もちろん、まずGPIFというのは独立行政法人ですので、独立行政法人というベースがある上で、今回合議体を入れるに当たってどこを参考にしたかという趣旨ではありますが、その際には、指名委員会等設置会社も参考にはしましたけれども、例えばこの経営委員会の中に執行部の長の方にも、理事長に入っていただくとか、あるいは監査委員の位置づけなどを考えたときには、監査等委員会設置会社の動きを参考にしたということを、我々がドラフトをつくるときには両方を参考にしたのですけれども、同じ流れの中で指名委員会等設置会社がなかなか動いていないという実態もありましたので、監査等委員会設置会社というものを頭を中心に置いて策定したということを申し上げてまいりました。それは国会でも説明をしてまいりました。もちろん、これは100%それをまねしたものではございませんので、指名委員会等設置会社の趣旨も参考にされるということは当然あるとは思いますが。

○根本委員 その場合、指名等委員会を参考にするとすると、冒頭新井委員がPTの御報告などをされたのですけれども、ああいう基本ポートフォリオの関与とか、そういうものも見直さないといけないのかなと。それは監督というよりは、かなり執行に近いのではないかという気もするのです。

○岩村委員 今回はあくまでも内部規程をいろいろ見てみて、必要な修正点があればそれを修正するということですので、今、おっしゃったようなことも含めて検討していくのだろうと思います。ここは執行の問題だから、余り触れなくてもいいよというところは、それはそれで構わないわけですし、そこは極めて柔軟で、現時点で結論があるとか、そういうものではないわけですね。

○平野委員長 GPIFは、本来特殊な組織だと思うのです。だから、監査等委員会設置会社というモデルがあって、それに準拠してつくったというか、それを参考にしながらも、組織としての特殊性を踏まえて、スクラッチから設計したと考えたほうがいいと思うのです。

ですから、今、岩村委員がおっしゃったように、議論をする過程で一番いいと思うところにおさめていけばいいということかと思います。

どうぞ。

○高橋理事長　こういう形でガバナンス等につきまして見直しをしていただけるのは、執行陣としても大変ありがたい話だと思っております。そういう意味では、この後実効性のある見直しが行われるという前提で1点だけお願いがありまして、この戦略プランでは、外部有識者について、特に企業サイドのガバナンスに知見のある弁護士と書いておられますが、本日の経営委員会でも何回も議論があったように、ベースが独立行政法人でございますので、外部有識者の選定に当たっては、行政法等の知見なり他の独立行政法人での規程なりについて、ある程度知識なり経験のある方も視野に入れて採用していただけるようお願いしたいとは思っています。

○平野委員長　どうぞ。

●三石理事　予算を預かる立場から確認をさせていただきたいと思っておりますけれども、理事長からもお話がありましたこの外部有識者でございますが、今の予算では、本年度の予算でもそうなのですが、この10月からのガバナンス改革を踏まえまして外部の弁護士さん、あるいは公認会計士さんを活用できるようにという形で、謝金を数百万、具体的には600万の費用の計上はしております。今回のこのプロジェクトの実行に際しての外部有識者の活用というところについて、予算上、さらなる手当てが必要なのかどうなのかというところについては確認をさせていただいて、場合によっては、次回、来年度予算の議決をとらせていただきますけれども、そこに追加をする必要があるのかどうかという観点で教えていただければと思います。

○堀江委員　30年度の予算のときに明確にさせていただきたいと思っております。

○平野委員長　現在は600万ですか。謝金600万が計上されていると。

○堀江委員　600万ではおさまらないとは。

○岩村委員　謝金の枠ではおさまらないだろうと思っておりますので、それを前提にして予算をつけていただければありがたいなと私個人的には思っておりますけれども。

●三石理事　そうすると、いわゆる公募して、委託してという。

○岩村委員　そうなるのではなかろうかと思っておりますけれども。

●水野理事　一つ明確にさせていただきたいのですが、予算をつける権限が私どもにはないので、今の予算は私たちがガバナンス変更前の条件をもとに予算をとってきていますから、それを追加でやるということであれば、厚労省なり財務省協議の上で追加の予算をとってくることになるのではないかと思いますけれども、予算をとる、出す側が執行部側ではありませんので、経営委員会等、予算を取り仕切るところでやっていただく必要があるのかと思いますが、いかがなのでしょう。

○岩村委員　私の理解では予算の枠内で、先ほども言っていましたような5年度の予算があるわけですね。ああいう枠内で、来年度の予算の中に含めていただけるかという趣旨で

すけれども。

●水野理事 それをやりますとほかを減らさないといけないので、予算は決まっていますから。

○岩村委員 それは調整の話だろうと思いますので。

●水野理事 ただ、ほかのところを減らされるのであれば、それは優先順位についてよく議論していただかないと、追加で出ました、ほかのやつを減らしてくださいと言われても、我々は一つずつの予算を積み上げて提案させていただいているので、よそを減らさなければいけないのであれば、執行のほうで使いたいと思っている分が減らされるということであれば、そこは議論させてもらいたいと思います。結構ギリギリに詰めて我々は提案させられているので。

○平野委員長 先ほどのでいけば、まだ余裕はありますね。

●水野理事 それを余裕と言うかどうかなのですけれども。

○平野委員長 余裕というか、のり代というか、よくわからないけれども、ないわけではないので、今、600万の謝金だけが入っていますが、それが大幅に上振れするということになると、これはまたこれで、今、水野理事がおっしゃったような矛盾が生じて、そのプライオリティーをどうするのだという議論をしなければいけないけれども、多分そこまでは上振れしないで、今の予算の大枠の中でおさまるようなイメージで考えておられるのではないかと想像しておりますが、どんな感じでしょうか。

○堀江委員 そのようなところだと思います。

○平野委員長 わかりました。

○高橋理事長 でも、立場といたしますと、きちんと入札するということと、もう一度確認いたしたいと思うのですけれども、成果イメージとして、現行規程について、恐らく今までの議論だとかいうことだろうと思っているのですが、一つは事業サイドの弁護士なり外部有識者から見て、モデルとしている企業サイドのガバナンスから言うと、今のものというのは、独立行政法人をベースにしていますので、あるべき姿、このほうがよいという規程は多分あるだろうと思うのですが、現行の法律から言うと、それは難しい。要するに、あるべき論の方向を示していただけたところと、現在、ここはまずいのではないかとややマイナ斯的なところで、ここは行政法の知識のある人のほうが、結構していた部分が多いと思うのです。これをパッケージで入札に出すのか、分けて出すのか、企画競争にするのかということも含めて、トータルの費用について、ありていに言うと、できれば来年度の予算の中におさまるような形で実効性を引き出したいということが趣旨なのではないかと思うので、そこでぜひ調整をさせていただければと思います。

○平野委員長 ほかにございませんでしょうか。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。

確認なのですけれども、点検作業自体は経営委員会の権限移譲を受けて監査委員会が行う。それには外部有識者の選定も含まれるわけでありまして、これにつきましては、

高橋理事長ほかから幾つか御意見が出ました。それを踏まえて、監査委員会において御検討、実行していただくということを前提にして、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。なお、意思表示をせず退席される方はいらっしゃらないという前提で進めさせていただきます。

今のを前提といたしまして、原案自体につきましては、特段の御修正意見はありませんでしたので、原案について議決をとりたいと思います。

本案の承認に「賛成」の方は挙手願います。

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願います。

●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。

10名の全委員が賛成でございます。

○平野委員長 全委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、次の議題に移りたいと思います。次の議題は「平成30年度計画（案）について」でございます。これは審議事項になります。

執行部から説明をお願いします。

●鎌田企画部長 では、先ほど委員長から御紹介がありました「平成30年度計画（案）について」、説明をいたします。資料は07、08、09ですけれども、見ていただくのは08で見ていただければと思っております。ちなみに、07は厚生労働大臣に届け出るペーパーそのものでございます。それで説明しても29年度との違い等がわかりませんので、きょうは08の対比表というものを見ていただきたいと思います。

仕組みといたしましては、左端に「中期目標」があつて、これが大臣から指示された5年の分として、それを受けて我々がそれを実行するために立てた計画が左から2つ目の「中期計画」と。その5年の内訳として、年度計画が「29年度計画」がありまして、今回はこの一番端、ちょっと灰色になっていますけれども、「30年度計画（案）」ということでございます。

時間の関係もありますので、単純に29というのを30に変えたようなところは説明を省略させていただいて、7/29をごらんください。変えたところは黄色いマーカーが引いてございます。ここは「年金積立金の管理及び運用におけるリスク管理」という中の項目でございますけれども、その中で、上のほうに「さらに、そのために、運用リスク管理に関する基本方針を検討し、策定する」ということで、幅広に読めるような形で、基本方針を検討して策定するというのを入れています。

次いで、8/29、「リスク分析ツール等を用いて」ということと「運用コンサルタントも活用しつつ」とございますけれども、ここで言うリスク分析ツールというのは、一応Aladdinを念頭に置いているということでございます。

同じく下のほうですけれども、「BCP等の観点から資産管理機関の複数化」と。これは以

前、こちらでも御審議賜りましたが、実際に資産管理機関の複数化というものを進めておりますので、追記したということでございます。

次いで、9/29、中ほどに「定量的な実績を勘案した定性評価に基づき」とございますけれども、これは総合評価の文言を引用したということでございますので、29年度と変わってございます。

下のほうですけれども、29年度で「非伝統的資産については」云々とございましたが、これは既に決定しておりますので、30年度は削除しております。

続いて、9/29の下から「アクティブ運用については」というのが10/29にまたがっておりますけれども、これは具体的に記載したということでございます。

10/29、下のほうですけれども、これは実際にオルタナティブ資産の運用受託機関を選定したということもございますので、モニタリング・フレームワークを構築する取り組みというものを追加したということでございます。

次いで、11/29、上のほうに「投資一任での運用に加え、LPS（リミテッドパートナーシップ）を活用した」と。実際に29年度に投資一任での運用が開始され、今後それに加えてLPSを活用した運用に取り組むということで、その意味で文言を修正してございます。

11/29、下のほうですけれども、「また、グローバル環境株式指数の公募結果を踏まえた取り組み」というのも、行っておりますので、つけ加えてございます。

11/29から12/29の頭のほうなのですけれども、これはスチュワードシップ責任という言葉が30年度計画で最初にここで出てくるので、その注書きをつけ加えたということでございます。

13/29、中ほどですけれども「ホームページについて、資料をより迅速に掲載する」ということと「英文情報発信の一層の拡大を図る」、これは広報をもうちょっと戦略的にせよという委員長の御指示もございましたので、入れたところでございます。

13/29の下のほうですけれども、これは運用状況の公表につきましては、四半期の運用状況については期末日の翌々月の第一金曜日と決まっておりますので、それをカレンダーに当てはめると、14/29にございますとおりに、年度の分は7月6日、30年度の四半期の運用状況は8月3日、11月2日は変わりませんけれども、あとは2月1日になるということでございます。

15/29、上のほうに「運用におけるESGの取り組みを」というのは、前に一度懇談会の場合だったかと思っておりますけれども、ESGレポートを作成したいということをお話ししたものを、そこに文言として載せてございます。

しばらく飛んでいただいて、19/29、「『スチュワードシップ活動原則』及び『議決権行使原則』」というものを書いてございますけれども、これはそれを制定したということで、そのような記載に修正してございます。

下のほうも同じように、日本版スチュワードシップ・コードが改訂され、同年8月1日に改訂版コードへの対応として、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」という

ものを公表したため、そのような記載にさせていただきます。

21/29から下は、先ほど申し上げたような形で、LPSに取り組むということでございます。

下のほうで、22/29ですけれども、「『GPIF Finance Awards』を実施する」ということで、29年度もやっておるのですが、今回からは記載するというので、記載していないことはやらないというわけではないので29年度は書いていなかったのですけれども、30年度は実績もございますので、明記することにしたということでございます。

23/29、上のほうですが、「世界銀行と共同で」云々とございますけれども、これもホームページ等にも出しておりますとおり、世界銀行グループと実際にやっておりますので、それも記載したということでございます。

25/29、「管理運用委託手数料については、引き続き低減に努めつつ」とありますけれども、「運用実績や付加価値（スチュワードシップ活動を含む。）に応じた」ということで、文言を修正してございます。

最後29/29、「6. 職員の人事に関する計画」ということで、先ほども少し話がありましたけれども、「政府の働き方改革実行計画を（平成29年3月28日決定）を踏まえる等」ということを文言として挿入してございます。

私の説明は以上です。

●沼田総務部次長 続きまして、一旦今の資料を閉じていただいて、07の「平成30年度計画（案）について」をお開きいただければと思います。

16/18、こちらが平成30年度計画案の別表1から3の予算関係になります。16/18、17/18、18/18と続いておりますけれども、別表2、3につきましては、別表1に基づいて作成されているものになりますので、この場では別表1を中心に御説明させていただければと思います。

まず、別表1の収入の欄でございまして、上から2行「年金特別会計厚生年金勘定寄託金」ですとか「年金特別会計国民年金勘定寄託金」、あるいは、その4つ下の「総合勘定より償還金受入」、その下の「総合勘定より国庫納付金受入」、こういったものにつきましては、厚生労働省の年金特別会計の国の予算で決められた数字になっております。支出のほうも同じでございまして、支出の部分の上から5行目の「厚生年金勘定へ国庫納付金繰入」から8行の「年金特別会計国民年金勘定寄託金償還」まで、こちらも同じように厚生労働省の年金特別会計の国の予算で決められた額になっております。

それ以外の部分ですけれども、収入の欄に一旦お戻りいただきまして、上から3つ目の「厚生年金勘定より受入」「国民年金勘定より受入」というこの2行の分につきましては、平成29年度の収益見込み、まだ平成29年度は終わっていないのですけれども、この収益見込みより計算される利益処分後の額がここに記載されております。

その下の「投資回収金」につきましては、これは年金特別会計における寄託金償還及び国庫納付金に充てるために市場から回収する金額がここに載っております。

その下の「運用収入」につきましては、平成29年度末見込みの運用元本残高に、基本が

ートフォリオの期待収益率、これは経済中位ケースの名目リターンである4.57%を乗じて算出しているものになります。

その下の「雑収入」、ここにつきましては、主に消費税の還付金を見込んでおります。

その下の「総合勘定より分配金受入」というものになりますけれども、ここにつきましては、30年度の運用収益から、経費を控除した額、これを厚生年金勘定、国民年金勘定にそれぞれ寄託金の残高に応じて案分する額となっております。

支出の欄の「一般管理費」「業務経費」、黄色くマーカーをしてある部分が、当法人の経費部分になります。

それから、その下の「総合勘定へ繰入」「投資」という部分がございますけれども、これは上の収入の欄でも御説明いたしましたが、平成29年度の収益見込みにより計算される厚生年金勘定及び国民年金勘定の利益処分後の金額を一旦総合勘定に流しまして、その総合勘定からさらに市場に投資する、そういった額がこの2行で記載されているものになります。

一番下の「厚生年金勘定へ分配金繰入」「国民年金勘定へ分配金繰入」というものが、平成30年度の運用収益から経費を控除した額を総合勘定より厚生年金勘定、国民年金勘定にそれぞれ寄託金の残高に応じて繰り入れる額ということになっております。

経営委員会では、別表1の支出にございます、当法人の経費部分である一般管理費及び業務経費について御審議いただければと考えておりますので、一旦今の資料を閉じていただいて、今度は資料の10「平成30年度計画予算案（経費部分）について」というところをごらんいただければと思います。こちらの資料に沿って説明させていただきたいと思えます。

1 ページ目、当該経費部分の予算が、独立行政法人の予算ルールにのっとり作成していることをお示しするものになります。具体的には、平成27年度、28年度の実績、平成29年度の予算、それから、今回御審議いただく平成30年度予算案及び平成31年度予定額を含めた5年間の合計額が第3期中期計画で定めた予算額の範囲内におさまっている状況となっている。こちらを確認できるかと思います。

2 ページ目、当法人の中期計画及び年度計画に定める業務運営の効率化に伴う経費節減について、新規に追加されるもの、あるいは拡充される部分を除いた30年度の節減対象分が、平成29年度と比べて1.34%以上の効率化が図られた予算となっていることをお示しするものになっています。

3 ページ目、今、御説明した1 ページ、2 ページに関する根拠条文を記載したものとなっております。

以上のものを御確認していただき、次に、4 ページ目以降の説明で、一般管理費及び業務経費の、いわゆる経費部分の内容につきまして、30年度の業務を遂行していく上で、適正な予算が確保されているかについて御審議いただければと考えております。

4 ページ目、経費部分の概要になります。一般管理費につきましては、10億3,200万円を

人件費部分と物件費部分に、業務経費につきましては、1,279億7,000万円を人件費部分と所費部分と管理運用委託手数料部分に分けてお示ししたのになっております。グレーの部分につきましては、節減対象外経費となっているものの金額を内数としてお示ししたのになります。

5 ページ目、今、御説明した一般管理費10億3,200万円の詳細な内訳になっております。それぞれの項目につきまして、前年の平成29年度予算と対比して、備考欄には、30年度経費の新規案件あるいは前年に比べて増額したもののトピックを記載しております。この中で、主なものとしては、物件費の一番下になります、「高度専門人材の確保等のための経費」ということで、30年度、1億9,800万円ほど計上しておりますけれども、これにつきましては、デリバティブ、LPSに係る職員候補者の紹介業務、それから、職員採用時評価に係るコンサル経費が含まれております。

6 ページ目、業務経費、1,279億7,000万円の詳細な内訳になっております。「人件費」及び「高度専門人材に係る人件費」において、新規採用予定のデリバティブの運用専門職員、LPSにおける正規及び運用専門職員に係る人件費を計上しております。

その下の所費につきまして、主なものを御説明いたしますと、まず、旅費についてですけれども、オルタナティブ投資に係る調査、あるいは運用リスク管理の高度化に関する海外視察等に係る海外出張、そういったものが見込まれていることから、対前年より増額しております。

その4つぐらい下になります「システム関連経費（GPDR）」のところになりますけれども、システムの更改が予定されております。これにかかわる経費、それから、文書管理能力の追加に係る経費を計上していることから、対前年度より増額となっております。

「情報端末・分析ツール等経費」につきましては、デリバティブ、LPSに係るブルームバーグですとか、電子発注システム、MATLAB、eFrontといったツール、システムの導入経費、それから、情報収集経費が新たに計上されることにより、対前年度より増額となっております。

その下の「調査研究、コンサルティング、その他委託等経費」につきましては、30年度で16億6,600万円ほど計上しております。こちらにつきましては、人工知能、AIを活用した業務効率化、あるいは基本ポートフォリオ策定等に関するコンサルティング、運用受託機関のコンサルティング、あるいは、中期計画におけるオルタナティブ投資方針策定に係るコンサルタントなどに係る経費が計上されております。

「情報公開・広報活動経費」につきましては、ESGレポートを作成するに当たり、ESG評価を行うためのデータ収集経費を新たに計上していることから、対前年度より増額となっております。

業務経費において一番大きなウエートを占める「管理運用委託手数料」、こちらにつきましては、中期計画予算策定時、ちょうど3年ぐらい前になりますけれども、その際に見込んだ30年度の手数料額を計上しております。

7 ページ、8 ページ、一般管理費、業務経費の内数ということになりますが、デリバティブ投資及びLPSスキームの取り組みに必要と想定される経費を再掲したものになります。

7 ページ目、デリバティブ投資に係る部分につきましては、当初10名規模の増員で積算していた経費から、30年度では4名の採用を前提に経費を精査いたしまして、その結果、3億2,500万円ほどを計上しております。

8 ページ目、LPSスキームの取り組みに係る部分につきましては、当初21名の規模で積算してきた経費から、30年度では8名の採用を前提に経費を精査いたしました結果、1億4,900万円を計上している次第でございます。

私からの説明は、以上になります。

○平野委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問がございましたら、よろしくをお願いします。

どうぞ。

○小宮山委員 今の6ページ目のところなのですが、手数料が当初の計画の金額ということだったのですが、これは収入のほうとの関連性はあるのでしょうか。

●沼田総務部次長 収入のほうの関連性は、先ほど運用収益のところ、どう計算しているかということで御説明させていただいたのですけれども、要は、平成29年度末の運用資産残高に基本ポートフォリオの期待収益率を掛けて、収益は計算しております。ただ、手数料はそことはリンクしていない形には。

●三石理事 無関係だということでしょう。

●沼田総務部次長 はい。

●水野理事 そもそも、これはたてつけ的に相当無理がございまして、特に現在導入している成功報酬などを入れていきますと、パフォーマンスがよければたくさん出て、悪ければ出ないということになりますので、残高と直接的な関係性がなくなってしまうのですが、今までの中期計画上の予算では残高に対してどのぐらいかかりますというのを事前に置いて予算をとるということでやっておりましたので、どうしてもここで齟齬が発生してしまうということなのですが、これも経営委員会で将来的にはぜひ議論していただきたいなと思っております。オルタナミたいなものであれば、フィーを払った上でのパフォーマンスで収益を落としているのですけれども、伝統的な資産はフィーが全く外枠になって、予算を財務省協議してとってくるという伝統というか、そういう仕組みになっておりますので、正直、今のフィー体系などには全くそぐわない状態になっております。

○平野委員長 ほかにいかがですか。

どうぞ。

○堀江委員 先ほど議決していただいた、これはまだ入っていないのですが、規程点検のプロジェクトについては、次の30日で案として承認して頂きたいので、その中に入れていただきたいというお願いです。

●沼田総務部次長 かしこまりました。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

どうぞ。

○根本委員 予算という仕組みが特殊だということはわかるのですが、計画の中にも透明性向上と書かれていらっしゃって、一投資家とか一国民から見ると、予算もすごくわかりにくくて、こんなにわかりにくいものは見たことがないなという感じなのではないでしょうか。

●水野理事 同感であります。

○根本委員 予算報告は収入、支出だけではなくて、どういう経営になっているのかを見る材料でもあるので、もう少しわかりやすくないのか。あるいは、新規投資をされているのはすごくわかるのですが、それ以外、あるいは新規を除いた経費を見せるとか、わからないのですが、もう少しわかりやすいものが望ましいのかなと。

あと、広報のところでも書かれていたのですが、プロの投資家にとっては、スチュワードシップ・コードとか、GPIFさんの今までにやられたさまざまな取り組みは評価されていて、非常にプレゼンスは上がっていらっしゃると思うのですが、一般の人にとってそこまで、差が結構ありますので、そのわかりやすさとか、アクセスができるとか、そういうところはもっと改善していただければと思います。外国人に関しても、この前も私もADBと国連で会議をしたら、GPIFさんへの関心が高かったのですが、必要な情報は英語でもなるべく早くとれるとか、そういうこともしていただければと思いました。

●三石理事 予算を担当する身として、私も初めてこれを見たときに大変複雑だなと思いました。一つは、そもそも独立行政法人の会計ルール、これは中村委員がよく御存じだと思いますけれども、それに従わざるを得ないということで、こういう一般管理費、業務経費という分け方もまさにそれに沿っております。例えば運用に直接担当する者であれば、それはもう業務経費で分けられるわけですが、私のように総務、経理を預かる者は、運用も担当し、一般のほうも担当する。そうすると、どのようにその人件費を分けようとか、そういう複雑な、いろいろな独法のルールに従わざるを得ないという部分が一つございます。

もう一つは、実は今までの反省点ではあるのですが、運用委員会までは、これまで先ほど最初に黄色のラインマーカーをつけたところがありますけれども、業務経費幾ら、一般管理費幾ら、以上、で終わっていたわけです。そこをまさに今回はガバナンスが変わりまして、そういった予算も含めて、来年度の計画全体をこの経営委員会として御承認いただいて議決をとろうということで、今回いろいろな資料をつけさせていただいたのですが、何せ初めての試みでございます。これが非常にわかりやすいとは思っておりませんので、今後経営委員会にこういった議決をとっていただくときに、どういう説明資料をつくるのが一番わかりやすいのか、あるいは国民の方々にどう説明していくのがわかりやすいのかという工夫はさらに必要かなと思います。

ただ、最初に申し上げましたように、もともとこの経費の立て方については、独法の共

通ルールがございますので、それこそ中村委員ではございませんが、総務省の独法の会計処理のルールそのものを各法人に合わせて、少し柔軟にさせていただけると大変ありがたいなと。

最後は感想ですけれども、そのように考えています。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 透明性とバイリンガルでの発信について一言申し上げたいのですけれども、まず、透明性に関しましては、この3年間で世界のアセットオーナーの主たるレポートリング等を全部研究いたしまして、ほぼ世界のどこのアセットオーナーと比べても遜色のない透明性になっていると思っております。なので、透明性向上という場合には、実際には透明性がないという方々で、うちのホームページを見たことがないとか、ツイッターすら見たことがないというのがほとんどでありますので、ぜひ委員の方々も外でそういうことを聞かれましたら、うちのホームページやアニュレポを見てほしいということを伝えていただきたいと思います。

今、ツイッターも全てバイリンガルで発信しておりますので、英語情報の発信も多少トランスレーションに時間がかかったりするということではありますが、ほぼ重要な情報はバイリンガルで発信できておりますので、そこも逆に宣伝をしていただきたいと思います。

●鎌田企画部長 おまけで、29年度も広報戦略を策定したのですけれども、今年もまた同じように策定しようと思っております。先ほど理事からもありましたけれども、SNSでどういったときにGPIFの発言というか、インターネット空間でどういったときによく見られたかといった効果測定も引き続き行いたいと思っております。

○平野委員長 どうぞ。

○中村委員 予算と年度計画について意見があります。今回の予算は独法の予算を提案するという形で経費予算が出てきて、経費と支出の予算になっています。本来、この経費が何のために必要なのかということがあって、だからこの予算を提案するという、PDCAサイクルのスタートになると思うのです。

それがきょうの議論で言うと、経費の妥当性というか、必要性は言われるのだけれども、この経費や投資をすることによって何のリターンを得るのか。この説明がセットであるべきで、財務省に予算を出すときに要求される様式はこれだというのはいいのだけれども、経営委員会で議論する上で言うと何のための支出なのか、リターンをどう考えてやるか、それは30年度のリターンもあるし、その先のリターンもあります。運用投資のリターンのためとか、ガバナンスを徹底させるための投資というのもあります。ガバナンスがなぜ必要なのかといえば、長期の期間での運用を計画どおりに実現するための投資なのだから、それはこういう目的で要るのだと。

それはインフラをつくる上で必要なものは当然やらなければいけないし、リターンがあるけれども、コストはありませんというのはあり得ないわけなので、そうすると、今回の

この予算をやることによって、平成30年度で言うと、どういうリターンを計画しているのか。それは予算とは言えないのかもしれないけれども、計画とか、その計画のレンジがあると思います。それを目指すためにこういう予算が要るのだとか、GPIFの事業をこう運営するのだということが前提にあって、この経費を議論するのがいいと思います。きょうは審議ですが、次回はこれを目指しているのだというのがあっていいのではないかと思います。

経費予算の中で言うと、先ほど言っておられたLPS投資で、ゲートキーパーへの支払いは、将来、LPSをやると減るという議論がありました。そうすると、そのうちの支払い手数料が、平成30年度の予算で言うと幾ら織り込まれているのかという説明がありませんでした。個々の案件の支出の話はあるのだけれども、セーブする部分についての織り込みが予算に幾ら入っているのかわからないので、それを教えてください。

3つ目、先ほど説明があったスチュワードシップと議決権不行使の関係がよく理解ができていません。こうやりますという説明がいろいろあったではないですか。10/29、12/29、19/29ぐらいにあって、それで、エンゲージメントをやるとかとあったのだけれども、エンゲージメントをやるよといっても、議決権を行使しないとインパクトがないなと思うのだけれども。

●鎌田企画部長 08の対比表の11/29とか12/29。

○中村委員 どうも強制力がないような気がして、どうなのでしょう。

●水野理事 幾つかテーマがあるので、どれからお答えしましょう。

○平野委員長 この議論は相当長くなります。とりあえずいつまで時間を延ばせるかということで、委員方の御予定を伺いたいのですが、このほかに報告事項が1つ残っているのですが、6時半までよろしゅうございますか。

○古賀委員 私は次の予定がありますので、6時で退席させていただきます。

○平野委員長 わかりました。古賀委員は残念ですが、報告事項でございますので、6時半まで延ばさせていただくことにします。

あと、議論は尽きないのですけれども、私から言うのも失礼な話なのですが、手短に、なるべく論点を絞って質疑をしていただければと思います。よろしくお願いします。

どうぞ。

●水野理事 とりあえずスチュワードシップのところだけお答えいたします。これはまた別途いろいろなスチュワードシップの活動の中で議論させていただけると思うのですけれども、GPIFの場合、スチュワードシップ活動を行う一番有効なツールになる議決権やエンゲージメントを直接することが認められていないという、これまた特異な環境下で、GPIFとしては運用機関に投資先企業とのエンゲージメントの促進を働きかけるというやり方を、この2年間模索をしてきたわけでありまして、それがこの表現になっているということです。なので、逆に経済界代表の中村委員から、もっと直接会社に働きかけるべきではないかと言われた気がしまして、多少意外ではありますが。

○中村委員　そういうことではなく、どうやってエンゲージメントをきかせているのか疑問に思いましたので質問しました。

●水野理事　だから、そういう意味ではGPIFのエンゲージメントは運用会社に対して行うことによって、全体のシステムに働きかけるという取り組みを行っています。

○平野委員長　先ほどの根本委員の透明性の話なのですが、私は業務内容の透明性と数字の透明性は分けて考えたほうがいいかと思います。数字の透明性については、この独法規則によった数字の処理をする以上は限界があるので、その部分については経営委員会が責任を持って精査することに委ねられていると思うのです。業務内容については、きちんとこれを説明するというのは、今、業務概況書等でいろいろ努力されているから、それをさらに強化していくということなのだろうと、大きな方向感としてはそのように思います。

経営委員会として、今、与えられた情報の中で精査できているかというのが、中村委員の御疑問でございまして、それは多分今回初めてだったので、いろいろ不慣れなこともあり、今後相当まだ修正、工夫する余地があると私も思います。その点につきましては、またいろいろ御検討いただいて、工夫をしていただければと思います。

○根本委員　業務内容について、透明性は私もしょっちゅうホームページを拝見していて、運用の分析とか、非常にあるべき情報はみんな出しているとは認識しているのですが、例えばよくわからない人にとっての見やすさとか、アクセスしやすさとか、改善の余地はあるのかなと。

○平野委員長　それは大きな意味での広報戦略を工夫していく中で、また広報戦略については議論する場がございますね。そこで議論を。

●三石理事　また4月とか5月ぐらいに。

○平野委員長　今のポイントも含めまして、議論させていただいてということで。

●三石理事　1点、中村委員にお答えしていないLPSの関係につきまして、先ほどLPSの人件費、物件費の金額を御紹介させていただきましたけれども、これは従来の経費にその分をオンしているものでございます。たしか1～2回ぐらい前に、LPSを入れることによって途中段階の部分の手間暇がなくなるので　削減されるというのがございますが、今回のこの予算にはその部分は反映されておられません。

○高橋理事長　だから、数年間で　だったら、来年度の予算には　のうち何億分くらいはセーブできましたという説明を次の議決までのときに説明していただいたほうが、かかっているものだけではなくてセーブできたものについても、次回少し工夫します。すみません。

○平野委員長　最後に1点だけ、これは4年前につくった中期計画の範囲内、4年もたって実績がおさまっているということ自体、非常に不思議なことでございます。そこにこの予算のユニークさが。普通はローリングで変わっていくものなのですが、そこが変わらないという、中村委員の疑問を突き詰めていくと、そこはどうかのだという話に突き当たると思うのですけれども、そういう議論もおいおいさせていただければと思います。

どうぞ。

○堀江委員 08の30年度計画に2点追加していただきたいポイントがあります。鎌田部長から説明された資料の7/29のところに「運用リスク管理に関する基本方針を検討し、策定する」という文言を入れていただき、どうもありがとうございます。前から要望している点ですがそれに加えて、運用リスク管理と資産クラス別の基本方針というのはセットではないかと思っています。それもできれば検討して策定する。百歩譲って、「検討する」という文言はできればお願いしたいなと思い、それを加えていただけないかというのが一点。

もう一点は、先ほど規程点検のプロジェクトを承認していただきましたので、経営委員会として、この30年度計画の中に規程の点検を行うというのを組み込んでいただきたい。文面はこちらのほうでも検討させていただきますけれども、それを入れていただきたい。この2点でございます。

○平野委員長 よろしゅうございますか。

●鎌田企画部長 1点目の7/29のところですけども、繰り返しで恐縮ですが、この文言の中でやれることをやるということかと思っております。もう少しさらけ出して言うと、明示してできなかったような場合、そういった別のリスクもございますので、この文章で読める範囲内でやれることはやるということではないかと思っております。

○平野委員長 どうぞ。

○新井委員長代理 しつこいようですが、AIのことです。先ほどの懇談会で水野さんがおっしゃったことは非常によく分かる。ともすると、コンピュータサイエンスのエンジニアに任せておくと、AIで株価予測をすとか、銘柄選択をすとかというような実際に使えるものにするのが極めて困難な研究テーマが選ばれやすいと思います。投資経験の豊富な水野さん、高橋さんをお願いしたいことは、そういうテーマより、先ほどおっしゃったような人間をアシストして生産性を上げることを目標にした、目標達成が比較的容易な研究テーマを選定するようにしていただきたいということです。今後、会計情報以外のテキスト情報、非定型な情報の重要性が高まる。また、投資対象もオルタナティブ、海外資産とますます多様になってくる。そうした中でテキスト形態の投資関連情報の要約、自動翻訳とか、また先ほど来、話が出ている海外広報業務の省力化とか、具体的成果に結びつきやすい研究テーマを選定して、ソニーとの研究開発をリードしていただきたいと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

どうぞ。

○加藤委員 今の計画書の6/29、一番右の30年度計画で「ベンチマーク収益率を確保するよう努める」というところがあります。ここはちょっと気になったのですが、ここにリスクの話が抜けている。ベンチマーク並みのリスクでベンチマーク収益率を確保するということですね。リスクは過剰にとっていいという話ではないと思うので。

●鎌田企画部長 そうではないです。

●水野理事 基本ポートフォリオに定められた基本ポートフォリオの中心地から乖離許容

幅の範囲内で運用しているので、いわゆるベンチマークからのトラッキングエラーとして我々はとれる限界があって、その中でベンチマークを確保しろということなのです。これは逆に新井委員長代理の御質問のポイントに戻ってきまして、そもそも全部パッシブをやっていたらいいでしょうというところが、アクティブをやるのであればベンチマーク以上にならないと意味ないですよという意味合いでもともと設定された目標です。逆に運用の担当者としては、アクティブ運用を選んでいく以上は、当然ですけれども、各資産別にベンチマークに勝たなければやるべきではない、やった意味がないということになりますので、そういうところを評価されるという意味だと考えています。

○加藤委員 この文章だけ見ると、リスクの話がないので、リスクはいくらでもとっていいのかという話になってしまう。例えばリスクを倍とってリターンをとりにいきましょうと。

●水野理事 それは各資産クラスで、乖離許容幅の目途値を立てたり、全体のリスク管理の中でコントロールしておりますので、そこで過大にリスクテイクするというのは想定していないのですけれども、確かにプラスに出るためにリスクをとればいいという考え方に陥るのではないかとということであると、リスクのバジェットというものがそもそも基本ポートフォリオ上決められていませんので、私どもは乖離許容幅の中でやります。

それぞれの資産クラスに新しいマネジャーを入れる場合は、それによってどれだけリスクが増えて、全体としてはどのぐらいの枠なのかということ運用リスク管理委員会などで報告して、モニタリングしておりますので、例えばこのアセットクラス、急にリスク量が増えているのではないかとということがあれば、またそこで御指摘というか、運用リスク管理委員会でも指摘されるようなことであろうと思います。

○高橋理事長 表現として、各委員がおっしゃっているような部分が読めてしまうのかどうかということと、ほかのところにそのリスクマネジメントでそういう御懸念のところが入っているかどうかも含めて、表現はもう一回検討させていただきます。

●鎌田企画部長 これは中期目標のところに、ベンチマーク収益率の確保というものがございまして、その文言を忠実に反映しているのですけれども、6/29、7/29に、先ほども少し話が出ましたが、リスクの話がございまして、例えば資産全体のところを見ますと「基本ポートフォリオを適切に管理するため、年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握する」とか、こういったことは、こちらのほうでリスクの話は触れておりますので、まるっきりリスクを考えないでやれということではないと。

○加藤委員 お任せします。

○平野委員長 ありがとうございます。

それでは、最後の報告事項でございまして。「乖離許容幅管理について」ということでございまして。

●大石投資戦略部次長 予定のお時間を超過しておりますので、私からの説明はごくごく

ポイントを絞ってさせていただければと思います。

それでは、11「乖離許容幅管理について」というファイルをおあけいただきまして、バックグラウンドのところをごらんいただきたいのですけれども、各資産の乖離許容幅の内側にアラームポイントを設定いたしまして、月末に各資産の構成比がアラームポイントを超過した場合には、経営委員会に御報告するというルールになっております。

ここ数年は、厚生年金基金の代行返上等に伴うキャッシュアウトの減少、国内外の株式市場の上昇によりまして、国内債券の相対的な構成比が低下してきたところでございます。

8/97まで飛んでいただければと思うのですけれども、左の表は基本ポートフォリオの乖離許容幅とアラームポイントを示したものでございます。右側の月末時点の資産構成割合をごらんいただきますと、国内債券の構成比はアラームポイントの範囲内にはございますけれども、月中にはアラームポイントの下限を抵触いたしましたので、その当時の執行部の検討状況を御報告するというのが、今回の趣旨でございます。

当時は、前のページにもございまして、国内債券の金利リスクと流動性リスク、それらをリターンと比較いたしまして、その結果、運用資産における構成比がアラームポイントの下限を下回った場合でも、物価連動国債を除きまして、国内債券の資金配分は原則として行わないということを決断いたしました。ただし、国内債券の構成比が乖離許容幅の下限を下回った場合には、中期計画を遵守するため、国内債券の資金配分は行いますけれども、その場合におきましても、米国を中心とする海外金利の上昇ですとか、日本銀行の金融政策等の投資環境に留意いたしまして、慎重に執行をすることを決定いたしました。

また、執行部では並行いたしまして、国内債券を代替する資産、あるいは投資戦略がないのかといったところも検討しておりまして、添付資料にございまして、運用コンサルタントとマーサーから、具体的な提案も受けているところでございます。

さらに、今後につきましては、次期基本ポートフォリオにおける国内債券そのもののあり方ということにつきましても、経営委員会で御議論いただくことになるのだろうと考えております。

私からは以上です。

○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、御質問があれば、どうぞ。

どうぞ。

○高橋理事長　2点御報告させていただきたいと思います。一点は、本来であれば、アラームポイントは月末で触れましたら報告するというルールになっておりますが、今回は月中では触れたのですけれども、月末では戻ってしまったので、本来であればこの場でお時間を頂戴して報告する必要はないのでありますが、執行部として、この時点でどういう悩みがあったかというところについて共有させていただければということで、あえて報告させていただきます。

もう一点は、この8ページで、乖離許容幅管理の2番目の文章として、最後に、執行陣

とすると、仮に乖離許容幅を超えても慎重に執行をしたいという趣旨であります。現在の国内債の代替の部分の投資できるかどうかの状況、それから、今の日本の国債に大量に投資してそれがどうなるかという状況を考えますと、場合によっては時間をいただいて戻していくこともあり得るかなということで、提案したかったというニュアンスを含んでいると御理解いただければと思います。

以上です。

○平野委員長 ほかに御意見はどうでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 下限を下回ったときに円債に投資するということだと思いますが、そのときに、マイナス利回りの債券は買わないとか、そういうルールは何か入れるのですか。

○高橋理事長 ルールはありませんが、執行プランとしてこのようにしたいのですけれどもということで、御相談するということになるかと思います。

●水野理事 追加ですが、以前、一時期そのようにやっておりました。ただ、この状況が長続きしてしまっている中、マネジャーによりディスクレションを渡したりして、いろいろな対応をしてきましたのですけれども、私たちの中でもインハウス以外の部分ではなかなか選択肢がなかったので、その状況を見ながらということですが、マイナス金利の状況が長続きしておりますので、そこは苦しい状況です。

○加藤委員 アクティブマネジャーで頻繁に買って売ってという人は、買ってくれる人がいるからいいかもしれないのですけれども。

○平野委員長 どうぞ。

○堀江委員 ここに書かれていることはこのとおりだと思います。一方、会計検査院等からも、たびたび短期資産を持っていることについて指摘されています。ここで挙げた事項はリーズナブルな理由であり、私は経営委員会として、国内資産の一部として短期資産は認めると議決しておいたほうが良いと思います。そのほうが執行部もやりやすいのではないかと思います。金利想定などが基本ポート策定時と全然違うわけで、それを前提に乖離許容幅の管理だけで十分かということそうではありません。私はこの説明のとおりだと思いますが、現在の管理方法では十分ではないと思うので、国内資産の中での短期資産の位置づけを経営委員会として承認しておいたほうが、私は執行部がいろいろやりやすいのではないかと思います。

○平野委員長 どうぞ。

○新井委員長代理 私は堀江さんがおっしゃったことに賛成です。国内債券というところにキャッシュも含むと読みかえるのが、今の金利の水準を考えると合理的なのではないかと思います。

○加藤委員 ちなみに、キャッシュは信託銀行に銀行勘定で置いてある、銀行勘定ということはないですね。どこに置いてあるのですか。

○高橋理事長 信託勘定です。信託勘定内で余ってしまうと銀行勘定に振り替えるとか。

○平野委員長 日銀が昔ゼロ金利政策を導入した時に、これは短期の国債がキャッシュと同等の資産になるという類の議論を行った記憶があります。今、堀江さんが言われたことと同じことなのですけれども。ほかに御意見はございますか。

どうぞ。

○岩村委員 結論には私は全然異論はないのですが、権限的、あるいは手続的にはそれで構わないという理解でよろしいのですか。

○平野委員長 手続的にどうするかは、これから。

どうぞ。

○高橋理事長 恐らく、基本ポートフォリオの管理上どうかということと、そもそも短期資産をもともとある基本ポートフォリオをどう位置づけたのかということも含めて、議決していただくのは大変ありがたいのですけれども、その条件なり、例えばこれはこういう金融政策が続いている間だけそうするのか、それとも変えてしまうのかも含めて、議決の仕方なり、その範囲につきまして、たまたままだ触れていないので、原案なり御相談の案をつくらせていただいて、それでまた、できれば懇談会で御議論を。大変ありがたいのですけれども、その後の展開も含めて御議論いただけるとありがたいと。

○平野委員長 宮崎課長、どうぞ。

●厚生労働省宮崎資金運用課長 まさに理事長のおっしゃったとおりなのですが、短期資産、国内債券の扱いは、中期目標、中期計画をつくる時には、短期資産についてはゼロ％として、国内債券とは分けて設定をして、そういう説明を中期計画の策定時にはしておりますので、今の御議論は、場合によっては中期計画の見直しにかかわる話になります。そういった点も含めて、どういう形がいいのかということはよく御議論いただいて、我々も必要に応じて整理してということになろうかと思います。

○平野委員長 ありがとうございます。

では、理事長、想定としては、これは次回の懇談会で議論させていただいて、状況によっては経営委員会で議決をとるということによろしゅうございますか。

○高橋理事長 努力します。実は次回の経営委員会はすぐなので、急にサラリーマン根性で、できれば有益な御意見が出るということを期待すると、もしかしたら4月になるかもしれないませんが、とにかく御議論いただきたいと思います。ありがとうございます。

○平野委員長 承知しました。

次回の経営委員会は結構議題があるのかな。準備期間も要るからね。済みません。わかりました。

では、そういうことで、ほかに御議論はございますでしょうか。

どうぞ。

○加藤委員 この中のスケジュールをお聞きしたいのですが、債券代替は企業年金も含めてどんどん始めてしまっているのか、GPIFとしてどうするのか。本格的にスケジュールとか、何をいつごろどうするのかというのはお考えになったほうがいいのではないかという

気がします。

●水野理事 はい。

○平野委員長 ありがとうございました。

それでは、本報告事項の議事概要のまとめ方としまして、先ほど懇談会で確認をさせていただきましたけれども、市場への影響に配慮し、報告があった旨のみにいたしたいと思います。よろしゅうございますか。

（「異議なし」と声あり）

○平野委員長 では、そのようにさせていただきます。

本日の議題は以上となりますが、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、資料15、iPadに記載のとおりでございます。

次回は平成30年3月30日金曜日、9時から懇談会、10時から委員会となります。第8回監査委員会でございますが、前日の29日、9時から10時半に開催でございます。

1点、今までお知らせしていたところで変更がございまして、2/4のところ、PTの予定でございますが、第4回PTは、以前は4月2日と記載しておりましたが、4月16日の月曜日、9時から11時に変更となっております。

机上の関係法令ファイルにつきましては、終了後に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7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。