

第9回経営委員会議事録

1. 日 時：平成30年4月26日（木）17:15～19:00

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）基本ポートフォリオの定期検証について
- （2）報酬等及び給与等の支給の基準の変更について

3 報告事項

- （1）監査委員会活動報告
- （2）法人のリスク管理について
- （3）平成30年度広報戦略について
- （4）第3回機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果概要
- （5）外国株式のマネジャー・ベンチマークについて

4 その他事項

5 閉会

○平野委員長 これより、第9回「経営委員会」を開会いたします。

議題に入る前に、第7回「経営委員会」、第8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7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。また、第8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7回の議事概要及び第8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。

（「はい」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、公表時期につきましては、5月8日火曜ごろを予定しております。

○平野委員長 それでは、議事に入りたいと思います。議決事項1「基本ポートフォリオの定期検証について」で、新井委員長代理から御説明をお願いいたします。

○新井委員長代理 それでは、お手元の03の資料をお開きください。前回お話ししましたポイントで、実質的な運用利回り、すなわち賃金上昇率を1.7%上回るということについてです。短期資産も含めると1.76だったり1.77になるのですが、これについては問題ないということでございます。下方確率、条件付平均不足率、お手元の資料でいきますと2ページ目に実質のリターンということで、3ページ目、5分の3のところでは下方確率あるいは条件付平均不足率について数字が載っています。最近の経済実態を踏まえたところでいきますと、例えば5分の3のところではいきますと、海外資産、外貨建ての資産及び賃金上昇率についても現下の経済情勢を踏まえたところで見直した、両方とも更新するというものが最も実態に近いものをあらわしていると思いますが、それを見ていただきますと、問題ないということになると思います。

それから、新たにPTのほうで分析したものといたしましては、キャッシュフロー見通しがあります。積立金を下回る確率の計算です。賃金上昇率を調整したりしていますので、それに応じて保険料収入や給付が変わるとかいうようなことがございます。それについて見通しのシミュレーションを行いました。その結果、積立金を下回る確率でございますが、5ページ目を見てください。ご覧になっていただきますように、経済中位ケース及び市場基準ケースともに下回る確率は50%以下になるということで、積立金を下回るような事態が起こる可能性は低いと判断できます。

そうということで、各アングル、すなわち、実質的なリターン及び下方確率、条件付平均不足率、キャッシュフロー見通しを踏まえた積立金の目標を下回る確率、それぞれの論点につきまして検討いたしましたけれども問題はないということで、現在の基本ポートフォリオを現時点で見直す必要はないのではないかという結論にPTとしては至りました。

以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

御意見、御質問がございましたらよろしく願いいたします。よろしゅうございますか。

それでは、議決事項1「基本ポートフォリオの定期検証について」の議決をとりたいと思います。

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

それでは、議決をとりたいと思います。原案について、特段の修正意見はありませんで

した。したがって、原案について議決をとりたいと思います。

本案の承認に賛成の方は挙手を願います。

○平野委員長 ありがとうございます。

本案の承認に反対の方は挙手を願います。

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

●辻経営委員会事務室長 ただいまの議決事項1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 賛成する委員の数は、全員が賛成ということでございましたので、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。「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。執行部から説明をお願いします。

●鷺巣総務部長 よろしく願いいたします。ファイル08をお開きください。

今回、お諮りさせていただきますのは、継続雇用職員の勤務及び給与に関する規程の改正についてでございます。継続雇用職員とは、定年退職した職員が雇用の継続を希望する場合には、65歳まで雇用することができる職員のことで、その規程の改正となります。

まず、7ページをご覧ください。今回の改正の趣旨ですが、GPIFでは今後、継続雇用職員が増加していく中で、その職員が持つ能力を活用したいと考えております。現行では、非管理職の職務に限定して業務を行っていましたが、国家公務員や他の独法を参考に、今後は管理職相当の職務まで幅を広げ、業務を行ってもらいたいと考え、それに伴う改正でございます。

具体的な現状を申しますと、現在、GPIFでは運用専門職員の採用を進めておりまして、専門組織の構築をしているところでございますが、一方で、この法人は独法でございますので、独法に課せられる特有の業務が数多くあるのも事実としてございます。そのような中で運用専門職員が増加している反面、独法の特有業務を経験する職員が減少してきている状況にあります。そこで、今後定年退職を迎える職員が増加していく中で、これらの業務経験の豊富な継続雇用職員に担ってもらい、組織に貢献してもらいたいと考えたところでございます。

具体的な改正は1ですが、俸給月額体系の見直しを考えております。現行の規定では、非管理職の課長代理相当職を上位職とした2クラス制としておりましたが、改正後は職務の困難度に応じ、2クラスを追加して、4クラスにしたいと考えています。

8ページをご覧ください。今回、追加する2クラスは、国家公務員の5級、6級に相当する職種を追加するもので、国家公務員におきましても、このレンジに格付されている方は多いと聞いております。また、特別な事情がある場合は、青の矢印が書いている部分となりますが、国家公務員の8級を限度といたしまして、月額を定めることができることと

しています。

なお、今回の改正は国家公務員を参考に行うものでございますが、国家公務員では10級まで等級を定めているのに対し、GPIFでは6級までとしております。これは国家公務員におきましても、実際に職員が格付されているのが6級までが多く、7級、8級、9級職の格付をするケースは、そのポストに人事配置ができない場合などの緊急措置で格付をされるとのことで格付されている方も少ないと聞きまして、このような対応としたところです。

また、9ページは他の独法との比較におきましても、上の2法人は国家公務員の並びの俸給表としており、下の2法人は現在のGPIFと似たような俸給体系となっているように、各法人どんな職務をやらせるかによって様々でございますが、今回のGPIFの改正においては、他の独法と比較いたしましても、決して給与レンジが突出しているものではないと考えております。

7ページにお戻りいただきまして、2は、先ほども御説明したとおり特別な事情があった場合の適用について、上限額を限定するもので、国の8級相当までとすることを規定に追加したいと考えております。

次に3については、職務クラスの追加に伴い、国家公務員と同様に役職手当を追加するもの。

4については、従前、継続雇用職員には人事評価制度を導入していませんでしたが、これを導入するもの。

5については、今回の継続雇用規程の改正に伴いまして、管理職相当職を設けることから、そのはねの規程として、倫理規程の改正を行うもの。

そして、適用については、本日、議決をいただきましたら5月1日を施行日としたいと考えております。

具体的な改正案は2ページからになりますが、2ページでは、1条2項で人事評価制度を導入するため、人事評価規程を準用することとしたこと、5条1項ではただし書きに特別な事情を適用する場合の上限額を国の8級を上限に定めたこと。

3ページの本俸表は、3号、4号の2クラス追加したことと、2項で職務を定めたこと。

4ページの6条で役職手当などを規定したこと。

5ページでは、人事評価を入れるため、支給割合を定める規定を入れたこと。

6ページは、継続雇用職員の改正に伴い、役職手当がつく職員が加わったため、倫理規程にも当該職員を位置付けるはねの改正を行うこととしたところでございます。

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した。

ただいまの説明に関する御意見、御質問はございますでしょうか。

どうぞ。

○中村委員　これは継続雇用をする部分の規定変更ですか。よく理解できていないのですが、60歳定年で、60歳からここの話になるのですか。

●鷺巣総務部長　そうです。

○中村委員　そういうことですか。それで何というか、専門職の人が増えていって、独法固有のことを理解している人が減っていく。だから必要な人は継続しなければいけないと思うのですが、人材が減っていく中で、独法が機能していくような合理化をあわせて行なう必要があると思います。人間がやっていることを人間が引き継いでやっていきますということなので、今の世の中からすると、ITなどで減らせる部分はあわせてやっておくべきなのではないかと思います。全体論があっていいのかなと思うのですが。

●三石理事　もちろん業務の効率化のほうも重要だと思います。現在、例えばAIを使った研究も行っています。いきなりAIにいかなくても、RPAとか、そういうものであれば既存のツールがございますので、例えばいろいろな出張旅費の精算でRPAを使って人手をかけずにやるとか、そういった工夫はもちろん同時並行でやっていきたいと思っております。

○中村委員　だから、この業務の継続をどうしても財務の人にやってもらわなければいけないのと、そうではないものをきちんと分けてやらないと、今度は役職の人も、役職手当もつくわけでしょう。わからないけれども、若い人はずっと上の人がいるから、自分の仕事の広がりがなくなる可能性もあるのではないですか。だから、それはそれとして、この体系はGPIFの実務として何を目指しているのだということをあわせてやる必要があると思います。効率向上を常に目指してやっていって、新陳代謝を図るというのがいいと思うけれどもね。何をこの人たちがやるのかが書いていないから、私はちょっとわからないのです。

○平野委員長　どうぞ。

●水野理事　ありがとうございます。中村委員がおっしゃることは、本当にそのとおりだと思いますが、外から中途採用やプロ職としてどんどんとっている方々が、銀行やそういうところで働いてきた仕事のやり方で入ってこようとしても、GPIFの場合は行政手続とか特殊なルールがたくさんあります。以前は外から来た人も一緒に学んでやってくださいという形でやっていたのですが、それは余りにも無理があるので、外から入ってきた、あるいはプロとしてとられた人は自分の専門分野に専念してもらって、行政的な手続、GPIFの特殊なプロセスは、GPIFに長く勤めていてそういった行政業務経験の豊富な職員に補ってもらおうという考え方で今はやっています。

将来的にはGPIFの特殊なルールはできる限り減らしていかなければいけないと思っており、それを今やろうとしています。加えて、上がずっとそのまま残ってしまうと下の人たちのやる気がなくなるという問題もおっしゃるとおりで、よくあると思いますので、よく注意をして、今回も職としては一回動いていただいて、新しいポジションは一回あけるといって形にしており、そういう工夫をしながらやっていきます。

○平野委員長　どうぞ。

○新井委員長代理　給与の比較ということで、国家公務員とか他の独法というようなところで比較のデータをいただいているのですけれども、やはりGPIFの専門性というところか

らいくと、運用機関だとか運用コンサルのようなどころとの比較も、優秀な人材を雇おうとしたら、またそういうところとの比較という観点も重要だと思います。今回はよいのですが、次回はその辺のところ著しく魅力がないというようなことがないようにしないといけないと私は思っています。次回にまた、こういう機会があったときにその辺のデータもお調べしていただいて、教えていただければと思います。

●鷺巣総務部長　かしこまりました。ただ、1点申し上げますのは、今回の改正は、正規職員を対象にしたものでございまして、運用専門職は定年延長制度がございまして。この運用専門職員については、民間の俸給水準に沿った形での報酬をあてがうようにしているところでございます。

○平野委員長　ほかによろしゅうございますか。

先ほどの中村委員の問題提起でございますけれども、これは以前、理事長から少し組織の将来像を何らかの形で議論したいという御提案がございましたが、その中に多分、一つの要素として入ってくるポイントかと思えます。

ほかにございませぬようでしたら、議決をとりたいと思えます。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。

原案について、特段の修正意見はございませぬでしたので、原案について議決をとりたいと思えます。本案の承認に賛成の方は挙手を願います。

○平野委員長　ありがとうございます。

本案の承認に反対の方は挙手を願います。

○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して。

○平野委員長　ありがとうございます。全員が賛成ということでございまして、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。

続きまして、報告事項1「監査委員会活動報告」について、堀江委員から説明をお願いします。

○堀江委員　資料09、報告事項1「監査委員会活動報告」でございまして。

監査委員会規則に基づいての報告です。四半期に1回のペースで報告する予定ですが、今回、3月で年度が締まったタイミングであり、業務監査は平成29年度1年分の報告をいたします。監査委員会は昨年10月からの監査になりますが、その前の前監事から引き継ぎを受けて、後半の業務監査を行っていますので、平成29年度の業務監査を中心にお話をさせていただきます。一部は四半期の報告もございまして。

1の部分は、いつものとおり不適切な執行があったかどうかについては、特段そういうことはありませんでした。

2の監査委員会の活動報告が今回のメーンの業務監査の内容になります。(1)(2)は前回御報告した内容と同じですので割愛させていただきます。次に資料の7分の2、「(4)業務監査の結果」です。4点、業務監査を中心に実行しました。

1つが「①中期目標等の達成状況」で、これは中期目標で達成がされているかどうかを確認しています。一番、独立行政法人として重要なチェックポイントであり、中期目標等の達成状況が最初の監査ポイントになります。当法人は賃金上昇率プラス1.7%、先ほど新井さんからありましたように、これを目標達成するということが一番重要です。それを最重要と考えた投資プロセスになっていることを確認しています。高橋理事長の非常に強いリーダーシップの下、その次に書かれていますが、長期の投資家として何が起こるかわからないという前提で、いろいろな環境変化に対して自律的に各スタッフが考えて動けるような組織にすることが、目標を達成するには一番重要だという非常に強いお考えであります。それは全くそのとおりかなと我々は考えていまして、それをベースに業務が行われていると評価をしています。

ただし、そこに書かれていますように、執行部の皆さんと高橋さんのリーダーシップで、多岐多様な、いろいろなことが実行中で、いつまで続くのかはわかりませんが、ずっと過渡期だという言い方もできるかもしれません。監査の観点から見ても非常に監査が難しいのですが、そのような状況はずっと続く。そういう前提で我々は考えております。

その中で、監査の観点で言いますと、2ページ目の一番下にありますように、そうはいってもPDCAサイクルが着実に回って、今、言った中期目標が達成されるかどうかを監査しなければいけません。7分の3のところに行ってくださいまして、先ほどリスク管理に関して説明がありましたが、監査の観点から言わせていただくと、いろいろな基本方針が立てられた上で活動が行われていることが確認できたほうが、PDCAサイクルが回っているかどうかをチェックしやすいと思っています。

その意味で言いますと、2018年に運用リスク管理の基本方針が作成されるということは評価しています。その点を評価しつつ、例えば資産クラス別の基本方針とか、そういったものもセットでつくっていただければ、よりPDCAサイクルが回っていることを確認しやすいと考えています。従って、そういったものがつくられることを期待したいと思っております。これが1番目です。

2番目は、経営委員会及び経営委員の職務の執行状況です。経営委員会メンバーの評価になり、私も監査委員兼経営委員ですので、自分の評価をやることにもなります。ここに書いてありますように「やむを得ぬ事情の場合を除き」というのは病気のことで、それを除きまして半年間にわたって全経営委員が経営委員会及び経営委員懇談会に出席されました。また、経営委員向けのいろいろな勉強会や内容の事前説明にも非常に多数の経営委員が参加し、活発な議論を行ったということを評価しています。経営委員会の議論の内

容自体も、監査委員会の意見としては、各専門委員の分野の知見を生かした非常にいろいろな意見が出ていて、当法人の業務運営の改善に資する内容になっているのではないかと評価しています。

一方で、いろいろな課題もあることも確かです。例えばここには書いてありませんが、平成30年度予算の議論の際、やはり時間が我々は足りなかったということと、業務を深く理解していなかったという自分の反省もあります。あとはアジェンダの設定についても、一部分、経営委員会としてアジェンダ設定するような能力もあったほうがいいのかとも思い、能力不足の部分もあるのではないかと。そのためには、より実効性の高い監督業務及び重要な意思決定も入っていますけれども、それを行うには一定期間が必要なのかなと考えております。

あとは行動規範の実施状況の自己点検を皆さんにさせていただきましたが、その内容を監査委員会でチェックしました。その内容をチェックした限り、行動規範が遵守されているということを確認しております。

3番目は、理事長以下の執行部の職務の執行状況で、これにつきましては、基本的には監査室の役割ということで、監査室を中心にやっていただいた内容をベースに書いております。監査室に内容をお聞きしましたが、これは2017年9月以前のガバナンス体制を前提にしています。監査計画を立てたときはガバナンスの変更以前でしたので、その体制を前提にして重要リスクを基準に業務監査をされたということです。その結果として業務運営が適切に行われているということを確認しています。ですので、2018年度以降の課題は、このガバナンス体制を反映した自律的なPDCAサイクルが機能しているかどうかを確認する。そういった業務監査を行うことが今年度の課題であると認識しております。

④は内部統制システムの構築状況ですが、これについても10月に経営委員会ができ、規程に沿った内部統制システムになっているということは確認したのですが、内部統制システムを含む規程につきましては、10月以降のガバナンス体制を踏まえた内容となっているかどうか、点検が必要だと考えております。できればこれは目標ですけれども、今年度の上半期中に経営委員会として、これは監査委員会に権限委譲をして、監査委員会が中心にやらせていただきますが、経営委員会として現行規程の点検を行って必要な改正を進める必要があるのではないかと考えています。

以上が前監事の引き継ぎも含めて行った平成29年度の業務監査の内容です。

最後に、7分の3ページですが、監査委員会監査計画の時期の変更を御報告させていただきます。これまでは監査委員会の監査計画は4月に立てるのが普通でした。現時点で会計監査がまだ終わっておらず6月までにやる予定になっています。監査期間は当然年度で考えるため4月から3月という点に変更ありませんが、監査の7分の4にありますように、監査の実施時期を7月から6月に3カ月ずらしたほうがより妥当なのではないかと思っています。従って、監査対象期間はこれまで通り4月から3月とし、実際の監査実施時期は、会計監査が終わった後、7月から6月というサイクルで回していきたいと思っています。

この件は、厚生労働省にも確認し、厚生労働省を通じて総務省にも確認し、問題ないということでした。ですので、監査委員会の監査計画については6月をめどに策定したいと考えております。

以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

御意見、御質問はございますでしょうか。

私から1点だけ、7分の3なのですが、②です。「経営委員会自身で議題を設定できる段階にはなく」というのは、先ほど堀江さんの説明で趣旨はよくわかったのですが、ボードと認識しますと、ボードのアジェンダ設定をボード自身がやるケースは、私は余り知らない。基本、これは執行部がおやりになって、何か特別なケースがある場合にボードとして議題を立てるというように理解しておりますが、そんな理解でよろしゅうございましょうか。

○堀江委員 はい。

○平野委員長 ほかにございませんか。

それでは、次の議題に移りたいと思います。続きまして、報告事項2「法人のリスク管理について」で、執行部から説明をお願いします。

●鎌田企画部長 資料は10の報告事項2「法人のリスク管理について」になります。

1ページ目ですけれども、これは区分を報告としてございまして、エグゼクティブサマリーですが、内部統制の基本方針に基づく運用リスク管理及び業務リスク管理に係る整備状況について現状を御報告するということでございます。法人のリスクを大きく2つに分けてまして、法人のリスクのうち、運用リスク管理については今般基本方針を検討し、こういう状態で策定しているという御報告。もう一つ、その他の業務リスク等管理につきましては、現在、規程等は整備しておるのですけれども、網羅性等に問題があったり、あとはガバナンス改革前の状態で作っておりますので、そういった組織変更にも合わせるということで作業をしている。そういう状況を御報告するというものでございます。

バックグラウンドにつきましては、なぜ今、運用リスク管理について基本方針を策定するかということですが、規程が様々な文書にまたがっているということで、文書統制上に課題があるということでございます。

次のページをめくっていただいて、法人のリスク管理について、何に基づいているかといいますと、内部統制の基本方針に損失危機管理の体制の整備という項目がございます。

(1)に「理事長は」とありまして、法人に著しい損害を及ぼすリスクについて適切な管理を図るため、リスク管理に関する規程等を定める。(2)といたしまして、理事長は年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理を適切に行うため、運用リスク管理委員会を設置する。(3)は業務リスクへの対応ということで、理事長は、内部統制委員会においてリスク管理を行うとございます。

下に2つございますけれども、右側の業務リスクにつきましては、業務方法書等にちゃ

んと記載もあり、内部統制に関する規程もあるということなのですが、今般、執行部のほうで運用リスクに関する基本方針を取りまとめたということでございます。

●西原運用リスク管理室長 運用リスク管理基本方針について、御説明させていただきます。27分の4をお開きください。

2番目の□でございます。基本方針制定に当たってのコンセプトということで、先ほど鎌田から御説明させていただきましたけれども、GPIF関連のいろいろな文書に、運用リスク管理に関する記述があります。これをきちんと整理するというのが一つの目標でございます。もう一つは、運用リスク管理基本方針を策定させていただくに当たりまして、海外の主要年金基金等をリサーチしまして、私どもの既存文書に書いていないことがあれば、記載をします。

現状につきましては、まずは27分の10をお開きいただきますと、既存の運用リスク管理の文書体系ということで、このような形で多岐にわたっています。執行部ではこれまで理事長決定や、投資委員会審議、理事長決裁で、細部についてはさらに規定させていただいていますが、今回は上位規程等について、整理しました。

具体的には、27分の5に上位規程等を一覧にしたものがあります。2列目ですが、中期計画で書かれていることが基本的には多いのですが、投資原則、その他文書にも記載がございます。また、独法評価にも、運用リスク管理について記載しています。今般は、各規定に加えて、実際に運用リスク管理している内容についても、運用リスク管理基本方針で記載すべきものについては入れています。

もう一つの観点、海外公的年金については、別途資料1「法人のリスク管理について」がございます。こちらはコンサルティング会社に、開示情報を整理していただきました。12分の2をご覧くださいますと、最初の点として、運用リスク管理基本方針は運用基本方針の一部として策定されているケースが多いようです。

2番目に、運用リスク管理方針に概ね共通して記載されている内容は、①運用リスク管理基本方針の策定者、見直しの頻度、②運用リスクの種類、計測方法、③重視するリスク指標、リスク管理方法、④Boardへの報告頻度、報告内容のようです。

報告事項2「法人のリスク管理について」に戻ってください。27分の6ですが、基本的には黄色で記載している項目が、海外年金基金等の項目と比較して、項目として必要だろうと思っております。リスクの種類項目について、運用リスクの定義がどこにも記載がなかったので、新たに規定しています。

27分の7は基本方針案の要約でして、各項目に記載する小項目を記載しています。

運用リスクの定義ですが、27分の14をお開きいただきたいと思います。いろいろ調査した結果、金融庁の検査マニュアル等で記載されている内容が一般的であるとして、それをベースにGPIFに合った形で修正しています。

例えば「(1)市場リスク」については、「金利」、「為替」、「株式」に加えて、「オルタナティブ資産等」を加えたり、「(2)流動性リスク」については、「キャッシュア

ウトの予期せぬ増加等」の記載を冒頭につけ加えています。

以上の考え方で、最終的には資料編3「法人のリスク管理について」が運用リスク管理基本方針になります。

まず、基本方針があり、2では運用リスクの定義、3では収益目標及び乖離許容幅を記載しています。

4で運用リスクの管理方法を、(1)運用リスクの把握で、資産全体、各資産、各運用受託機関、各資産管理機関ごとに、こういったリスク管理指標を見ているかということに記載しています。

これに、自家運用、オルタナティブ資産(LPSへの投資を含む)を記載しています。

(2)で運用リスクの監視及び報告、(3)で運用リスクのコントロールを記載し、5で運用リスクの管理体制ということで、例えば(2)役職員による運用リスク管理に係る業務執行状況について定期的に経営委員会に報告する。これは現在四半期に1回、実施していますが、こういったことを改めて記載させていただいています。

運用リスク管理方針案は以上でございます。

●鎌田企画部長 最後の27分の27に業務リスクの対応状況がございます。冒頭で申し上げましたけれども、ガバナンス改革、組織改革のリスク改革に、まだ今の業務フローでは対応しておりませんので、その見直しをしております。

今後のスケジュールが下にございますが、7月末までに新たな手法によるリスク評価と対応等を完成予定にしております。9月末までに内部統制委員会でその報告をし、その後、また経営委員会に御報告させていただければと思っております。

説明は以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの御説明に関する御意見、御質問がございましたら、どうぞよろしくをお願いします。

どうぞ。

○堀江委員 先ほど懇談会でいろいろ意見が出ましたが、追加的にお願いというか質問があります。13の資料編3の法人のリスク管理についてです。最初の質問は、5の2に乖離許容幅が書かれていますが、これは普通であれば中心値を書いて、それにプラスマイナスと書くべきだと思います。なぜこういう書き方になっているのかが第一の質問です。基本ポートフォリオの中心値を記し、それにプラスマイナス乖離許容幅という書き方のほうがわかりやすいと思います。上限と下限の間で自由に動かせるというような意図があるのでしょうか。本来的には中心値を中心にプラスマイナスと書くべきだと私は思うのですが、そこはどのような考え方でこういう書き方になったのでしょうか。

●西原運用リスク管理室長 ご指摘のような意図はもちろん想定していません。確かに中心値はありますが、中心値からの乖離がリスクなので、上限値と下限値の実際の数字を記載した方がよいかと思っていました。

○堀江委員 中心線を書く方がわかりやすいと思います。これだとどこが中心か計算しなければ分かりません。本当に真ん中が基本ポートフォリオで定めた数値なのか確認が難しくなる。基本ポートフォリオの値はちゃんと書いてほしいと思います。

●三石理事 上下限に加えて中心線も真ん中に書けば両方のニーズが満たされるということですね。ご指摘のとおり修正する方向で検討したいと思います。

●水野理事 基本方針の中にどこにも書いていないからですね。

○堀江委員 書いていないのです。それは書いていただきたいと思うのが一点。

●水野理事 3段目ではないですか。

○堀江委員 そうですか。ありがとうございます。

それが1点と、もう一点は、先ほどの加藤先生の指摘と同じですが、リスクのモニタリングとリスクのコントロールの2点について。大体私の記憶ですと、誰がどのリスクに責任を持つのかは、普通というか海外のリスク管理の基本方針では書かれています。この中に書くのか、それとも、先ほど説明があったように、下部の内部規程の中で書くのか。どこで書くのかはお任せしますが、誰が何に責任を持つのか、モニタリングは誰がやって、それが乖離したときにそれを戻すコントロールは誰が責任を持つのか。投資委員会かもしれませんし、運用リスク管理委員会がモニタリングをして、投資委員会が決めるのかもしれませんが。私は全然意見はありませんが、それは執行部として決めていただかないと、モニタリング、PDCAサイクルが回っているかどうか、適切に運用のリスク管理がされているかどうかを確認できません。確認できない基本方針は不備があると私は思っていますので、その辺は書き込んでいただきたいというのがリクエストです。

○平野委員長 どうぞ。

●三石理事 先ほどの懇談会でも申し上げたのですけれども、ここはあくまでも基本方針でございまして、具体的な手続、例えばここでも御説明させていただいたアラームポイントにもし近づいた、あるいは超えた場合に、まずは執行部の中では運用リスク管理委員会でこのように議論しましょう。場合によってはそれを経営委員会に執行部から、たしか理事長からということだったと思いますけれども、報告をしますというような形で、下部規程の中には具体的な手続、あるいはアラームポイントはどういうものかということも含めて書いているわけなのです。そういう意味で、今回の私どものたてつけとしては、あくまでも上位規程を今回のプリンシプルとして規定して、手続については下部規程に委ねる。別にそのアラームポイントに限らずほかにもいろいろ細かい手続があるのです。そういったものは、理事長決定の下部規程に委ねる。そういうたてつけにしておるのです。

○堀江委員 そうすると、リスクコントロールについては下部規程で全て決めるという意味ですか。

●三石理事 手続についてはですね。

○堀江委員 でも、コントロールの方法は、ここで書くべきなのではないですか。基本方針の中です。違うのですか。

●水野理事 方法というのは、例えばどういうことをイメージされていらっしゃるのでしょうか。
○堀江委員 普通は、コントロールというのは、モニタリングで何か基準を決め、それからずれたときにどのように数値を下げる処理をするのかというところまで決めて、それは誰がやるのかということを一応セットで書くのが普通なのかなと思っています。

そのレベルまで書かれているのが基本方針だという認識です。今回の案の書きぶりだと、やや少ないかなと。詳細な手続を書いてくださいなどということを行うつもりはありません。

●水野理事 実際問題は、アラームポイントとかにかかった場合に、法人内の運用リスク委員会で当然報告され、それでどういう対応をしましょうかということは、今度は投資委員会で議論され、その場ではマーケット環境に合わせた対応をして、運用リスク管理委員会と、運用リスク管理委員会を通じて経営委員会に報告するということだと思うのです。具体的にどう戻すかは、まさにそのときにマーケット環境を見て投資委員会で議論しないということだと理解しています。

○堀江委員 それは全く構わない。それでいいと思います。

●水野委員 その流れだけ。

○堀江委員 その流れで運用リスク管理委員会ではこれをモニタリングして、そのモニタリングに基づいて、例えば投資委員会がデータに基づいてこういう対応をしますとか、そこがリスク管理の基本方針の中に書かれているべきではないかと思います。現在のリスク管理プロセスが適切にされているというのは理解しています。

●水野理事 これは私が言うことではないのかもしれませんが、全体の業務フロー図とかをつくっています。今のことはまさに業務フローの話でありまして、業務全体のリスクマッピングやプロセスを詰めていっているところなので、実は、今回、基本方針を出すときにも、全体のいろいろな業務の一部としてまとめてつくるべきではないかという意見も正直ありました。GPIFのリスクは運用リスクだけではないのですけれども、外から見たときに、一般の人がGPIFのリスクとして思いつくものは運用リスクなので、こちらに関しては、少しでも早く準備したほうがいいかなという気持ちでこれを出しています。堀江委員が言われたようなことは、全体の業務フローの中でカバーされなければいけないと思うのですけれども、今、全体でやっているところの先にできているところを出していたほうが、ステークホルダーの方々も経営委員会の方々も安心感があるのではないかと。

堀江委員の場合は、我々のオペレーションを見ておられるのですが、そうではない委員の方々には、とりあえず今あるものをお出ししたほうがいいのではないかという気持ちで出しているので、そこにミスマッチがあるのかもしれませんが。

○岩村委員 法律的な観点から見たときに、実体法しか書いていないような感じがあります。実体要件みたいな、例えば刑事的に言うと、刑法のこういうことをしたらこうなりますということ。しかし、基本的に実体法があって、法律要件がそこで定まって、それを一方で誰がどう動かすかという手続法がセットになって、大体法律はつくりますね。その

手続法のところの基本法がないのが、何となく落ちつきが悪い。何かそんなイメージではないのですか。

●三石理事 事実関係を申し上げますと、先ほどから申し上げておりますように、下位規程としては既に基本ポートフォリオとの乖離に係る諸管理についてという規程がございまして。

○岩村委員 だから、基本方針の中に入れ込むのが、形がいいのではないかという、両方とも基本なのではないかという、そういうイメージなのですが。

●西原運用リスク管理室長 少し御説明が足りなかったのですが、例えば5分の4の運用リスクの管理体制で、具体的に理事長、運用業務担当理事等の職責を記載し、それから、経営委員会に何を報告するかとか、運用リスク管理委員会でどういうことを審議しているか、投資委員会でここについて何を審議するということは、業務方法書で書いてあるベースではありますが、今回、運用リスク管理体制ということで改めて記載しています。

○堀江委員 そういうことはここに書かれるということなのですか。

●西原運用リスク管理室長 ここの記載で読めるのではないかと。

○堀江委員 読めないですよ。書いてもらわないと。

●西原運用リスク管理室長 資料編3の法人のリスク管理について、案文でございしますが、（4）投資委員会において、4（3）に定める運用リスクのコントロールに際して審議する、ということです。（1）理事長以下の役職員の役割、（2）経営委員会の報告、（3）運用リスク委員会の役割ということを記載しています。

○平野委員長 ほかにいかがですか。

どうぞ。

○高橋理事長 今回、運用リスクについて、既にあるものをやっていることについて、ある程度の整理をさせていただいたのは大変ありがたいと思っておりますが、私自身といたしますと、運用リスクと同じように、当法人の業務リスクについては相当慎重に管理しないとまずいと思っております。それはどうしてかという、今、岩村委員がおっしゃいましたように、手続について、こういう運用でこういうことをしたら、ちょっとまずかったのでいろいろ見直して報告しましたというのは、それはいろいろな法人の中の運用以外のオペレーションも同じ手続で管理して、特に法人の評判は、運用の失敗もそうだけれども、組織のいろいろな失敗も当然同じようにレピュテーションリスクにさらされているわけでありますので、そこは大変恐縮ですが、法人業務全部について、業務フロー図を今つくっているところでありまして、ちょうどその途中でガバナンスが変わりましたので、実は監査委員には大変御迷惑をかけているところであります。

この業務フロー図につきましても、できれば上半期には完成しますので、そのときに業務リスクのフロー、運用リスクのフローを両方見て、基本方針はここまで書いたほうがいいということであれば、そこはまた書き直すということでありまして、とりあえずすみません。本日のところは、運用リスクについて多少、もしかしたら手続面で不十分かもしれ

ませんが、この規定で御了解というか、御報告したということにしていいただければありがたいということでもあります。

○平野委員長　いかがでしょうか。

どうぞ。

確認までですが、平時とそうでないときがあると思うのですが、たとえばリーマンショックのような非常事態で、ポートフォリオに大きな影響がある場合、運用リスク委員会が適時にイニシアティブをとるのでしょうか。

●水野理事　まず、私たちの委員会の頻度でいきますと、運用管理委員会に比べて投資委員会のほうが頻度は高く機動的なので、現実的には、まず、投資委員会がすぐに開かれる可能性が高いと思います。通常のリスク管理、どちらかと言えば忍び寄ってくるような、じりじりリスクが上がってくるようなときには、1カ月に1回とかで見て、チェックしていくということになるのですけれども、具体的に何かイベントが起きているというときは、当然ですが、運用フロントもリスクの報告を待たなくてもわかりますので、基本的にはすぐに運用のチームというか、リスクも入れてですが、集まって議論をするということになります。

ただ、結果とすると、リーマンのようなことが起きた場合は、乖離許容幅も突破することになります。かなり大きくバリエーションが動きますので、乖離許容幅も当然超えてしまうと思いますけれども、それ以前の段階で何かイベントが起きたら集まる。状況に応じては、当面乖離許容幅を大きくマーケットショックのために逸脱しているような状況を今すぐ埋めるのか、ここに関してはちょっと待つのかとか、そういうことは議論しなければいけないので、その際には経営委員会の方々にも、時によっては緊急招集的に議論していただくという可能性も十分あると思っております。

なので、イベントが起きたときと一般のルーチンのルールとはちょっと違うことになると思います。

○根本委員　そういうものは、ある意味、何が起きるかわからないことを細かく定めることは難しいと思うのですけれども、コンティンジェンシールールみたいなものは、規程としてはつくられる予定なのですか。

●三石理事　それがある意味、先ほどの手続についてはアラームポイントを決めて、こういう場合にはリスク管理委員会、こういう場合には投資委員会、場合によっては経営委員会という手続を決めている規程がございますので、それが今、水野が申し上げたようなものに当たるということになると思います。

●水野理事　現実的には、乖離許容幅を超えないぐらいのショックであれば十分対応できると思いますが、リーマンレベルになってくると、バランスが完全に崩れてしまいますから、皆様にもすぐわかりますし、私たちもすぐに集まって議論して、必要に応じてということになります。そういう場合に運用委員会に集まってもらおうといったことが昔あったような気がします。

○平野委員長 必要とあれば、臨時の委員会を開いてということになると思います。

よろしゅうございますか。私は先ほど理事長が言われた業務リスクに関するお話はそのとおりだと思ひまして、つまり、言ってみれば我々自身の努力で改善ができる。そういうリスク管理分野だと思うのです。もっと言うと、言いわけができない。したがって、今、アビームに調査依頼をして業務プロセスを見直しておられるということだと思ひますが、業務プロセスの中にリスク管理をきっちり織り込んでいくという作業をこれからやられるということでしょう。いずれこの点に関する議論をさせていただければと思ひます。

そういうことで、よろしゅうございますでしょうか。

どうぞ。

○小宮山委員 一つ、細かいのですが、資料編3の5分の3ページの運用リスクの把握の各運用受託機関。ここにはオルタナの受託機関も含めて記載されているのですか。それとも、オルタナは全部この次のページのオルタナティブ資産のところに集約されて書かれているのか。

●西原運用リスク管理室長 今回は別途⑥のオルタナティブ資産でオルタナティブ投資をまとめていますので、そちらには入っていません。

○小宮山委員 そうであるならば、各運用受託機関に書かれている運用体制の状況というリスクポイントをオルタナのほうには入れなくてもいいのですか。

○高橋理事長 おっしゃるとおりでありまして、内部で検討したときに、オルタナティブについては全部入れて、オルタナを全部分けて入れるということにすることも並行して考えたのですが、まだアセットが少ないのと、始めたばかりですので、とりあえずオルタナはオルタナティブだけでくくってリスク管理をして、例えば来年なり、見直して残高が多くなってきたら分けて入れられたほうが効率的ではないかということで話をしました。

●水野理事 逆にオルタナから、私たちは入れてもらえないのかという意見もあったのですが、管理上極めて経験値も少ないし特殊性が高いということで、横に、別枠にしてもらったという経緯がございます。

○新井委員長代理 おっしゃっているのは、ポイントが、ほかのところは3つになっていて、オルタナについては運用体制の状況というポイントがないから、それも入れたほうがいいのではないかと。そういうことではないですか。

○小宮山委員 それもあります。

○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。

それでは、リスク管理につきましてはこの辺で、次の議題に移りたいと思ひます。

「平成30年度広報戦略について」を執行部から説明をお願いします。

●鎌田企画部長 平成30年度広報戦略ということで、取りまとめようとしています資料は15の「平成30年度広報戦略」でございますが、説明は14の「平成30年度広報戦略について」という横のものでさせていただきたいと思っております。

広報戦略といいますのは、中期目標で透明性の向上のところに、国民に対する情報公開、

広報活動のあり方を検討し、その充実を図ることとありまして、これを受けて前回、年度計画に入れていただきましたけれども、そこで広報戦略を策定するとありまして、エグゼクティブサマリーにありますように、29年度から策定をしておるということで、今回、またこのような形で取りまとめておりますという御報告になります。

バックグラウンド等は実際に中身を見ていただいたほうがよろしいかと思しますので、1ページ飛ばしまして3ページからです。なぜこのような広報戦略を29年度から策定しようと思ったかという背景がそこにございまして、理由は3つございます。1つは26年に基本ポートを変更したということで、国民の関心がそこにございますように、5倍ぐらい高まったということがございます。もう一つは、運用の高度化をわかりやすく説明する必要があるだろうと。もう一つは、ユニバーサルオーナーとしての社会的責任が増大ということを踏まえまして、アカウンタビリティの向上が不可欠になったということがございます。

次ページ以降は、29年以降の報道の振り返りということで、どういったときによく報道されていたかということなのですが、赤い丸で囲ってあるところ、先ほど申しましたけれども、運用の基本ポートフォリオ見直しを決定というものが左のほうにございます。あとは厚労大臣が年金運用先の開示を表明したとか、5兆円損しましたというとき、こういったときに報道、露出が増えるということがございます。

下の円グラフは新聞報道の件数なのですが、29年度につきましては、運用内容、ESGを含みますが、それがほぼ半分を占めておりまして、あとは運用益とかマーケットへの影響といった中身が多かった。28年度につきましては、模様が大幅変わっておりまして、緑のところの運用損、東芝問題を含むのですけれども、これが3分の1程度を含むという形でして、ちょうどこのときは運用損だったということもありまして、このような傾向を示しているということがございます。

次いで5ページ目も振り返りの続きですが、これはESG関連が最も多くなっていて2割を占めているということがございます。

24の6ですが、テレビ報道は運用益が継続すると大幅な減と反比例みたいな形になってございまして、28年7月に年度のもの、運用損5兆円というディスクロをした際には、そこにございますように全国紙が37本、テレビも37番組、オンエアも125分とありましたが、運用益は余り報道されないという傾向がございまして、30年2月に至っては、運用益6兆円のときにはそこにあるような結果になっている。運用益はなかなか報道されないという結果が出ております。

24分の7は博報堂が作成いたしました資料でございます。報道の傾向を分析すると、四半期ごとの運用実績報道は減少しています。株式市場における存在感上昇で論調も賛否両論でございます。あとはESG投資などポジティブな露出も増加ということが博報堂の分析でわかってございます。さらに、運用方法の認知経路ということで、新聞と公式ホームページなどの存在感が増すということで、下の棒グラフにございますように、テレビは55%のところは35%に低下している一方、新聞は34から40。右端ですが、ツイッターなど、

GPIFのホームページといったところが増えているという傾向が見えてございます。

24分の8なのですが、29年度のSNSの投稿の振り返りを見てみますと、上の表の中ほど2つなのですが、GPIFが株価操作をしたのではないかという投稿とか、GPIFがマイナス金利の負担をしているのではないかとかいったところの投稿、マイナス、ネガティブなSNSの投稿が多いということございまして、右側なのですが、誤解に基づいた投稿に対しては、別の第三者が反論するところも散見されるのですが、GPIFとしてはホームページなど大手メディアを通じた、あとは事実に基づいた説明をわかりやすく続けていくことが重要ではないかと思っているということございまして。

24の9ページなのですが、GPIFの認知度は低下しているのですが、信頼度や評価は向上。これは運用損、運用益という状況もあるのでしょうけれども、GPIFの認知度は上の左側の認知度の棒グラフですが、1年たってちょっと低下はしているのですが、信頼度は逆に上昇しているという感じになってございます。

24の10は博報堂の作成資料になるのですが、報道から見た今後の方向性で、運用実績報道とは異なる活動でGPIFのプレゼンスを高めてはどうかということで、例えば「安心感」とか「長期運用のプロ」といったものがないのではないかと博報堂の資料でございます。

24分の11は、それぞれ29年度にターゲットを決めてアプローチをしておりますということで、その振り返りをしようということで、4つに分けておりまして、メディア、個人投資家、オピニオンリーダー、取引先。この先にはもちろん国民の皆様があるのですが、まずはターゲットとしてその4つを定めたということでございます。

まず、24分の12、最初のターゲットでありますメディアなのですが、これに対してはESG関連の取り組みをアピールしたりしておりまして、一般国民向けにGPIFに対するバランスのとれた認知度向上を狙ってはどうかということをしておりまして。

24分の13はESG投資ということで、広報活動に手応えがあったということでございまして、そのグラフにございますように、ESG投資に関する新聞記事も2年前の4倍以上になったという実績がございました。

1ページ飛ばしまして、ただ、課題もございましてというのが24分の15ページでして、ESG投資に関しては、広報という意味では、課題は一般個人の認知度がまだちょっと低いかなと。プロというか、セミプロといいますか、株式投資経験者では7割近くがESGの考慮が必要と答えているのだけれども、一般の方については、GPIFが行うESG投資への理解は6.3%、認知は16.9%で、8割は知らないと答えているということですので、一般の個人へどう届けるのが課題となっております。

海外メディアにも運用高度化の話題で露出がちょっと拡大しているというのが24分の16でございます。

24分の17が2番目のターゲットであります現役世代の個人投資家で、昨年なのですが、インデックス投資ナイトというイベントにGPIFからも初参加ということで、盛り上

がったということでございます。

24分の18は現役世代で、先ほどもちょっとありましたけれども、ホームページを見ないという人もいれば、若者に関してはSNS、ツイッターの活用がございますということで、フォロワー数はこの1年で2.7倍になったということと、閲覧数やリツイート数が好反応でフォロワー数の増加に貢献してくれたツイートをそこに例示しております。これらから、GPIFによる長期分散投資の効果をインパクトのある数字でわかりやすく示すツイートに反響があったという結果が出ております。

3番目のターゲットがオピニオンリーダーでございまして、現役世代の投資初心者に訴求力のあるオピニオンリーダーにGPIFの長期分散投資などに関する理解を深めてもらうような働きかけをしたところでございます。具体的にどうやったのかが下の四角にございすけれども、長期投資に関する著書のある著名金融ジャーナリストたちが「日経Woman」というところでGPIFを例にした記事を執筆していただいたということがあったりしまして、現役世代の個人投資家層のフォロワー数が増加ということになってございます。

4番目のターゲットでございまして運用受託機関などの取引先に関しては、GPIFの業務に関する理解を深めていただくことがいいのではないかとということで、GPIFの紹介映像、受付のところで流れておりますけれども、ああいうものを作成、採用PRも作成したりしておりますということでございます。

今までの29年度の振り返りでしたけれども、24分の21からが30年度のターゲットでございまして。基本的には余り変わっておりませんが、ターゲット④がその他のステークホルダーということで、右側の青字のところを追加したということでございます。

30年度の新規施策としてはホームページの利便性の向上を図るということで、ホームページの存在感が増しているということです。9月をめどに全面リニューアルを予定しております。先ほどもお話がありましたけれども、公的年金制度の一翼を担うGPIFの位置づけをホームページでわかりやすく解説するというのも考えてございます。あとは年度計画にもございましたけれども、海外メディアや海外取引先の利便性を向上するというところで、英文情報の発信を強化したいと思っております。具体的には、CMS機能、コンテンツ・マネジメント・システムというものを使いまして、資料掲載を迅速化するというのを考えてございます。

施策②が24分の23でございまして、ホームページコンテンツの充実です。これは対個人投資家を狙っておりますのですけれども、GPIFの累積収益やインカムゲインなど、長期分散投資の成果に関する投稿に大きな反響があるということを踏まえまして、その背景についてわかりやすく伝えて、国民の金融リテラシーを高め、GPIFの運用に対する理解を深めてもらおうと考えてございます。

最後のページ、24分の24ですけれども、ESGコンテンツをさらに充実したい。あとは運用高度化に関するアカウンタビリティ、ESGとかオルタナとか、実績連動報酬などの取り組みに関する広報を強化したいと思っております。

走りながら考えなければというところがございますけれども、とりあえず今日現在でまとめたものが、先ほどちょっと言いましたが、15の資料になるのですが、これでやらせていただければということで、御報告としております。

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、御質問があればどうぞよろしくお願いします。

どうぞ。

○加藤委員 1つお願いというか、私も大学の講義とか講演会でいろいろと資料を使わせていただいているのですが、データとかが数値でとれると大変便利になると思うのです。テーブルの数値とか。

●鎌田企画部長 エクセルでとれるとか、そういう意味ですね。

○加藤委員 そうです。前、個別銘柄の公開のときはエクセルにさせていただいて、お願いしてやっていただいて、大変便利で、あれを分析した人はいっぱいいると思うのですが、同じように、これに出ている数字などをエクセルか何かに出していただくと大変便利です。

●西平企画課長 概況書につきまして、ホームページに載せておりますけれども、一部、全部かどうかわかりませんが、結構エクセルの形式でデータも載せております。さらに拡大したほうがいいということですか。

○加藤委員 パフォーマンスの数字とか、今、出ているのは、すみません。私がそこを見ていなかったのかもしれないのですが。

●西平企画課長 どのような数字が必要なのかというところにもよってきますけれども、後ろの資料編に出ている各ファンドのパフォーマンスのところなどは、たしかエクセルファイルで掲載しています。

○加藤委員 わかりました。失礼しました。それはちょっと、私は見ていませんでした。

○平野委員長 根本さん。

○根本委員 2点ほどあります。1つは9ページですが、シニア層は保守的なためかもしれませんが、運用の仕方に不安があるような印象で、基本ポートフォリオの考え方がわかっていない、かつては債券中心だったのに今は株が増えて危ないというような理解不足があると思います。基本ポートの理解が深まると短期的な変動への懸念がおさまることもあると思います。またアナリストとして外から分析をする際に、財政検証の示す将来の経済シナリオの情報など、探しにくい面がありました。あとは21ページのターゲットですが、いろいろやっていらっしゃって非常によろしいと思うのですが、オピニオンリーダーのところで、運用に関する方だけではなく、エコノミストなどにも広げていいかと思います。経済成長の底上げや、成長戦略あるいは年金制度に興味がある人もいると思います。それに関連して、色々な研究実績を積み重ねており、最近では世銀のレポートもありますが、過去のものも簡単にとれるといいと思いました。

●鎌田企画部長 情報公開でそういったものは一応掲載しておりますけれども、もう少しぱっと見てわかりやすくという御意見だと思います。ありがとうございました。その辺も工夫していきたいと思います。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 今の根本委員の御意見は、本当にそのとおりだと思いつつ難しいところがあります。まず、共同研究の成果は、実は、昨年までは例えば委託した先と、あるいは委託先がヒアリングしたときとの権利関係がうまく整理できておりませんでした。今回からは委託先には発表するレポートのところまでつくということを契約の一部にしておりまうので、今年からやっている共同研究については、対外発表できるレポートをつくってもらうということまで約束していますので、今年からはもう少し実のあるレポートが出せると思います。

基本ポートフォリオの説明は本当に3年前に苦労してやってみたのですが、突き詰めていくと、日本人の金融リテラシーのなさというところに突き当たってしまっていて、どれだけ説明しても、まず、説明を聞いてくれるという熱意、忍耐力のある層がなかなかなくて、こういうだめだとおっしゃっている方は、10分座って説明を聞いたり、読んでくださらないという中で、今まで試行錯誤でやってきてあそこまでしかたどり着いていません。博報堂とかにも聞いているのですけれども、誰一人わかりやすく基本ポートフォリオを説明するというアイデアを持ち合わせていないというのが現実でありますので、ぜひ意見があったらお伺いしたいと本当に思っているのです。逆に安請け合いしまして頑張りますと言ってもできませんので、3年やってみて、そこは本当に難しいということをお理解いただきたいと思います。

○新井委員長代理 難しいことはそうなのですが、残念ながら新聞記者とか、ちょっと言いにくいのですが、金融リテラシーの基本の「キ」の字が欠けているような新聞記者なども多いので、効果があると思うのは、基本ポートフォリオについて詳しく説明するというよりも分散投資の意味とか、長期投資の意義とかのようなところを、本当に素人わかりがするような形で書いていただいて、ジャーナリストの知的レベルを上げることが必要かと思います。本当にがっかりするような新聞記者が多いのです。

正直に言って、そんな人が書いているものを反映して世論が形成されているみたいなのところが残念ながら日本の現状だと思いますので、そういうところからレベルアップを図っていかないと、というふうに思いますけれどもね。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 先ほど事業報告の議論の中でもあったのだと思うのですが、30年度のターゲットの中に、例えばGPIFの認知度の向上とかは入れられないものなのですか。私はそれが基本のような気がしているのですけれどもね。

●三石理事 一つ申し上げさせていただきますと、今までいろいろな工夫、特に博報堂さんなどにも御相談したり、あるいは去年まででしたら、運用委員会にも御報告したのです

けれども、先ほどこっと申し上げましたが、こう言ったら怒られてしまうかもしれませんが、認知度を上げるのは、要は、悪いレピュテーションがあれば一気にレピュテーションが上がるというのがデータで本当にはっきり出ておりまして、これもマスコミとの接し方あるいはマスコミの報じ方の問題だと思いますけれども、とにかく最近ですとパフォーマンスがずっといい状況ですから、こうなると全く新聞でも、報道されてもベタ記事。テレビでは全く報道されず。

一たび赤字になった途端にトップニュースでどんと報じられる。そうすると、一気に認知度が高まる。ただ、それは悪い意味での認知度という関係にありまして、認知度を上げることが目的というよりも、むしろGPIFがやっている、先ほどからお話が出ている長期分散投資の重要性、意義というようなものを地道にお話ししていくことが必要なのかなとは考えております。

○岩村委員 国民の目線で言うと、そもそも認知されていないわけだから、難しいことを言ってもしょうがないのではないかという感じが実はあるのです。確かにこういうことをやっています、ああいうことですよというのはいいのですけれども、そもそも年金制度の中でGPIFがどういう位置づけにあるのか、どういう貢献をしているのだということすらほとんどの人が知らないということが問題なのではないかと思っていまして、それを基本に掲げないとだめなのではないか。例えば若い人は、もう将来が不安だから保険料を払わないという人がいっぱいいるわけではないですか。そういう人に対して、保険料を払ったほうがいいよねと思えるような方向にGPIFを使って持っていったらいいのではないかと私は思っているぐらいで、そこをまずは基本にしてほしいと思うのです。

●水野理事 実は厚労省とずっと議論してきたところでありまして、制度のことを伝えるのはGPIFの仕事ではないと言われていた時期もあるので、もし経営委員会の方々に、GPIFの広報には年金制度のことも入れるべきだということをおっしゃるのであれば、それは入れたらいいと思いますけれども、今まではGPIFは独法だから運用のところだけで、年金制度の定めとかそういうことを語ることもおかしいのではないかとと言われていたのが、つい先ほどまでの話であります。それはぜひそのようにするのだとおっしゃれば、私もそこを伝えないからGPIFの評価が定まらないのだと思います。

○平野委員長 28年度のコラムで、年金積立金の年金制度における役割が書かれていますね。あれは物すごくいいコラムだと思うけれども、あれをもう少しわかりやすく、かみくだいた説明を行えば、今のGPIFの性格がよりよく伝わると思うのです。私も個人的には、岩村さんの先ほどの懇談の場での仮説ではないけれども、基本的なところが理解されていないところをどうするのが課題ナンバー1ではないかという感じを持っています。いろいろ努力はされているのですが、それはそれで新しい経営委員会の目を見て、それが必要であるということならば、ホームページなり、業務概況書なりにしかるべく反映させてそれを使っていくというふうに考えたらいいいのではないかと思います。

どうぞ。

○中村委員 先ほど申し上げた独法会計基準、会計というか財務報告基準か、あれを今、直している中に、独法は主務官庁の政策実行手段になっているので、今まではそこだけを書いてあったわけです。それだと、読む側がわからないので、主務官庁として何をここに求めているのですかというところから入ろうということを検討しておりまして、何をやっているのかということがわかるようにしようとしていますから、そういう面で言うと、ちょっと変わるかなと。

それとホームページの中で、例えば運用の結果がどうでしたとかを出しますね。ああいう中にQAを入れるのです。FAQみたいなものを出したら良いのではないかと思います。例えばここで言うと、こんなに利回りがよかったのに何で年金の支給額が増えないのかとか、単純な疑問があるではないですか。そのようなものはFAQのような中でやりとりをすれば、分かりやすくなると思います。メディア、ホームページを使うとか、そこでやればもうちょっとわかりやすくなるのではないかな。だから、そういうものもちょっと工夫されたいのではないかと思います。

○新井委員長代理 そういう意味だと、先ほど御説明の中にありましたオピニオンリーダーの人に働きかけて、金融ジャーナリストだとか、そういう人が日経電子版に書くとか、「日経Woman」に書くとか、GPIFのホームページはちょっと敷居が高いし、自己宣伝しているみたいに斜に構えて見る人もいるわけだから、もうちょっと何か、ワンクッション置いたところで書いていただくような形にしたほうがよいと思います。

○中村委員 幾つも使ったらいいと思うのです。一つという解はないから、あちこちでとにかく毎日でもGPIFという文字が出てれば、何かなとなるではないですか。年寄りの人はホームページを見ない人が多いから。でも、今、新井さんが言われたようないろいろな記事に出ていればそれは多分、読むと思う。

METIの分析だと、65以上の人は、一日のうちの大半はテレビを見ているのです。若手、労働者、サラリーマンの間で、これは大半が昼に仕事をしているのでテレビは余り見ない。だけれども、ウェブニュースは見るとか、年齢ごとのどのメディアで見ているのだということが明らかになっています。だから、いろいろな媒体を使わないと、認知度は平均的には上がらないと思います。

●水野理事 これは私たちの企画部がつくったのではなく、博報堂に頼んでGPIFはどういうストーリーでどういうアプローチをするべきかということを検討していただいていて、彼らからのアドバイスの中で、GPIFはとにかくたくさん知らればいいというものではないのだと。ターゲットしたり、メッセージをコントロールしなければいけない、あるいは出る回数よりもESGみたいなポジティブなメッセージが多いほうがいいのだという、そういう博報堂の提案に基づいてやっているのだから、私たちがめくらめっぽうつくっているというものではないことはわかっていただければと思います。

○中村委員 わかるけれども、博報堂が当たっているかどうかはまた別だと思います。

○平野委員長 私も博報堂と一緒に仕事をした経験があるけれども、博報堂はこう言うで

しょうねという感じではあります。でも、先ほど水野さんが言われたみたいに、そもそも私たちはどのように知られたいのかということがあって、それはなかなか難しいかもしれないけれども、いろいろな手段を通じて正しい認知度を上げる地道な努力をするということが必要なのではないですか。

どうぞ。

○高橋理事長 GPIFの認知度とともに基本ポートフォリオの考え方はきちんと伝えていったほうがずっといいと思っております、今はこんな感じなのですが、明らかに来年の今ごろは次の基本ポートフォリオをどうするかという議論をして、そこに入ってしまうと、今度は株をどのくらい持つのだというふうになるに決まっているのです。そうすると、その前から議論を開始したときに、我々経営委員会は分散投資の効果については引き続きあるということを確認しましたとか、やはり長期で考えないとリターンはわかりませんとかいうことを、次期の基本ポートフォリオの見直しのときに発信していくようにして、それは多少、何かもしかしたら変わるかもしれないし、変わらないかもしれませんが、そのストーリーの中できちんと言っていくことをしないと、なかなか下がったときに分散効果だと言ってもだめですし、変えることに、とにかく2年後には変えます。変えるのに基本的には分散効果があるのだという、そのストーリーを少し考えてもらって、御相談させていただけないかと。

○平野委員長 ターゲットメディアに関連するが、金融経済のエース記者とか、エース編集委員、解説委員、このレベルでもGPIFの認知度は、高いとは言えないのが実情です。私の知る限りの話ですが。そこを攻めていくことも大事ではないか。その攻めるストーリーの中に、先ほどの基本ポートフォリオの策定の考え方など、理事長がおっしゃったようなものを入れていくというような、ストラテジックなアプローチもあり得ると思います。よろしいでしょうか。本件はまたおいおい歩きながら考える部分もありますでしょうから、よろしくお願いいたします。

実は時間が残り十数分しかないのですが、あと2つ案件があります。その中で、私の独断で、報告事項4は次回に回させていただいて、情報共有事項という新しいクリエイティブなアジェンダが出てまいりましたので、こちらのお話を聞かせていただくことにいたします。

なぜこれが情報共有事項というカテゴリーになったかということも含めまして、執行部のほうから御報告をお願いします。

●大石投資戦略部長 それでは、17番「外国株式のマネジャー・ベンチマークについて」というファイルを開けていただけますでしょうか。お時間が限られていますので、ポイントを絞って御説明いたします。

この5月末に外国株式のマネジャー・ベンチマークであるMSCI-ACWIとエマージングに中国A株が組み入れられることになりましたので、執行部としての対応方針を御説明するという趣旨でございます。

2 ページをご覧くださいと思います。中国本土には深圳と上海に証券取引所がありまして、それぞれの取引において人民元建てで決済をされる株式のことをA株と呼んでいます。外国人投資家がA株を取引するためには、Qualified Foreign Institutional Investorsの略であるQFII、あるいはキューフィーともいいますが、こちらの認可を受けまして、取引枠を得る必要がございます。また、人民元の現地読みであるレンミンビーの頭文字がついたRQFIIという制度もございまして、先ほど申し上げたQFIIが一般的なオンショア市場の人民元で決済されるのに対して、RQFIIのほうは特別なオフショア市場の人民元で決済されるというものでございます。中国本土にはA株のほかにB株というものもございまして、深圳のB株は香港ドル、上海のB株は米ドルで決済されます。さらに、香港取引所に上場する中国企業の株式はH株と呼ばれております。

最近はストック・コネクトという制度も始まりまして、外国人投資家が香港を経由して深圳または上海のA株に投資することができるようになりました。ただし、香港から深圳または上海への取引が市場全体で約19億ドル。その反対は市場全体で約15億ドルに制限がされております。

次の3 ページがこれまでの経緯をまとめたものになります。MSCIは2013年から投資家に対して自社の指数に中国A株を組み入れるべきかどうかというコンサルティングを実施してきましたが、当時は外国人投資家に対する規制などを背景に組み入れに反対する投資家がほとんどでした。GPIFといたしましても、後ほど御説明いたしますが、特にパッシブ運用受託機関からの反対意見が多かったということから、中国A株の組み入れに対しまして懸念を表明してきましたけれども、MSCIとしては先ほど御説明したストック・コネクト制度を評価いたしまして、段階的に中国A株を組み入れる決定をいたしました。

4 ページがこれまでの経緯と今後の予定を改めて図示したものでございます。6 月以降、GPIFから運用受託機関に対して特段の指示を行わなければマネジャー・ベンチマークには自動的に中国A株は含まれるということになります。

5 ページが中国A株の組み入れによる影響を示したものでございます。最初の組み入れは新興国株式指数の と非常に小さなウェイトにすぎませんが、今後、段階的に組み入れをふやしていきますと、最終的には新興国株式指数の とかなり大きな割合を占めることになります。

6 ページが中国A株をマネジャー・ベンチマークに組み入れることのメリットとデメリットを整理したものでございます。まず、パッシブ運用のマネジャー・ベンチマークに中国A株を組み入れるメリットとしましては、中国の経済成長の恩恵を、市場全体のリターン、いわゆる β として享受することがあります。一方で、デメリットとしましては、現在のQFII・RQFII・ストック・コネクトの制度では流動性に支障を来す可能性があるということや、あるいは資本規制によって回金が困難になるおそれもあり得るということです。

次に、アクティブ運用のマネジャー・ベンチマークに中国A株を組み入れるメリットとしましては、超過リターン、いわゆる α として享受する可能性があるということに加えま

して、先ほど申し上げた流動性や回金といった問題は、運用受託機関の能力次第では回避することができるということが挙げられます。デメリットにつきましては、パッシブ運用の場合と同様だと考えております。

7 ページが、中国 A 株に関する各社の見解をまとめたものです。まず、インデックス・ベンダーにつきましては、MSCI は当然組み入れに前向きなのですけれども、その他の大手インデックス・ベンダーである は資本規制や売買停止銘柄の多さといったものを理由に、組み入れは時期尚早であるという判断をしております。

パッシブ運用受託機関につきましても、同様の理由で全社が組み入れに慎重または反対の意見ですけれども、対照的にアクティブ運用受託機関につきましては、組み入れを前向きに評価しているというところでございます。

以上を踏まえた執行部としての対応方針が 8 ページになります。これまで御説明しましたとおり、中国 A 株には売買停止銘柄が多いこと、ストック・コネクト制度を利用した取引には上限規制があること、QFII・RQFII 制度に基づく取引には中国政府による認可が必要であるということから、機械的に購入せざるを得ないパッシブ運用のマネジャー・ベンチマークにつきましては、中国 A 株を「除く」指数としました。一方で、機動的な対応が可能なアクティブ運用のマネジャー・ベンチマークにつきましては、中国 A 株を「含む」指数としまして、運用受託機関の付加価値の源泉を増やすとともに、その投資行動を分析することで、今後、対応方針を再検討することといたします。

具体的には、1 年度または もしくは が自社の機関指数に中国 A 株を組み入れた場合には、パッシブ運用のマネジャー・ベンチマークから中国 A 株を除くこととした今回の方針を再度見直すということを考えております。

なお、冒頭に委員長からお話がありましたけれども、今回、中国 A 株について執行部の対応方針を御説明した背景と理由ですが、GPIF のベンチマークには 3 つ種類がございまして、基本ポートフォリオの策定と検証に使ういわゆる政策ベンチマークと言われているもの、GPIF の業績評価に使ういわゆる評価ベンチマークと言われているもの、それから運用受託機関の運用評価に使う今回のマネジャー・ベンチマークと 3 つございまして、このうち政策ベンチマークと評価ベンチマークは経営委員会で議決をする事項でございまして、マネジャー・ベンチマークは執行部で決定しているということですので、マネジャー・ベンチマーク、実はこれに限らずかなり技術的な変更が頻繁にあるのですけれども、これについて全て執行部から経営委員会に御報告するということは原則としてないのですが、今回につきましては、パッシブ運用のマネジャー・ベンチマークを中国 A 株を除く指数といたしますので、政策または評価ベンチマークについて特段の変更を加えずに中国 A 株を含む指数としますと、将来的に中国 A 株の比重が高まった場合に両者の間の乖離、いわゆるミスフィット・リスクが拡大することとなりますので、執行部から御説明をさせていただいたという次第でございます。

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す。

御意見、御質問はございますでしょうか。

○堀江委員 情報共有というものは、事前の説明で報告事項が多くなって、棚卸しとかが難しくなるので情報共有という区分にしたほうがいいのではないかという趣旨だと思うのですが、基本的には報告というカテゴリーにさせていただいて、今、言ったように重要だと思われるものは報告したらいいし、重要ではないと思ったら報告しないというやり方ではないかと思います。わざわざ情報共有という区分をつくらなくてもいいのではないかと私は思うのです。

○平野委員長 いかがでしょうか。

●三石理事 私どもの考え方といたしましては、先ほどの広報戦略のように、毎回これはやはり執行部として経営委員会に報告すべきというものについては従来どおり報告事項とさせていただきますけれども、先ほど大石から説明させていただきましたように、マネジャー・ベンチマークについては、本来ルール上執行部のほうに委ねられていて、執行部の中の裁量の範囲で行って行って、実際に細かい、例えば今回はたまたま中国ですが、地政学リスクがあってほかの国をなぜか除くというようなものを一々経営委員会に御報告するのではなく、今回はたまたま中国という影響もございますので、この点については、むしろ経営委員会と情報の共有を図っておいたほうがいいだろうという意味合いで、説明をさせていただきました。

○堀江委員 私は全く逆で、投資委員会の中でもちゃんと緻密な議論がされて、先ほどおっしゃったようにミスフィット・リスクが、今は出ませんけれども、今後、大きく出るというようなことを踏まえれば、審議事項だと思います。経営委員会で本来的にはA株を入れるべきかどうかを議論し、中国全体をどう捉えるかということではないですか。

●三石理事 評価ベンチマーク、政策ベンチマークとは別に、マネジャー・ベンチマークとしてもという意味ですか。

○堀江委員 違います。評価ベンチマークとして中国A株を入れる議論をしたほうがいいのではないかということです。

●三石理事 それはですから、経営委員会がもちろん。

○堀江委員 だから、情報共有ではなくて、本来的には審議事項で挙げてもらうほうがいいのかと投資委員会の議論を聞いていて私は思ったのです。

●三石理事 今回、私どもは投資委員会を含めて議論したのは、あくまでもマネジャー・ベンチマークの世界で議論しているのです。

○堀江委員 マネジャー・ベンチマークの問題であることは理解しています。先ほど監査委員会でも報告したように、私の能力不足ですが、この議論は重要だと思った事項は、私のほうから議案としてこれは審議すべきだと提案し、評価ベンチマークを変えるかどうかという議論にして上げるということを本来的には私のほうでしなければいけなかった案件だと認識しています。そういう意味合いを含めて言っています。

●水野理事 確認ですけれども、今、堀江委員がおっしゃっているのは、マネジャー・ベンチマークだから執行が考えて変えるべきだけれども、それだけであれば、今回みたいに評価ベンチはMSCIのままで、私たちの運用のところではマネジャー・ベンチを変えるという決断をしているわけではないですか。

そうすると、私たちは評価ベンチに比べてミスフィットが出ますけれども、執行部としては、それはある意味で受け入れて決断しているのですが、今の堀江委員の意見は、本当はそこで経営委員会がチャイナA株を入れるかどうかを議論して、評価ベンチから変えてあげれば、執行部がミスフィット・リスクで悩まなくて済むのではないかということですか。

○堀江委員 違います。マネジャー・ベンチマークを変えていただくのは結構です。しかし、その決定は評価ベンチマークを変えるという議論につながるべきではないかと思います。何故なら、投資委員会で重要な議論がなされました。評価ベンチマークを変えるようなレベルの適切な議論をされたと思うのでそのような議論を参考にして経営委員会でも中国A株を今後議論すべきではないかと。今ではないですよ。今は変えるべきではないと私は思っていますが、議論するためのきっかけになるような非常に重要な議論を投資委員会でされたからと私は思いました。議論されたポイントは重要であると。評価ベンチマークを考える意味で、非常に重要な議論をされたと私は認識したので、今ではないけれども、逆に審議をすべきような重要な議論だったのではないかと思ったので、そのように申し上げます。

●水野理事 いろいろと考えたのですけれども、情報共有をあえてつくったのは、1つは求められてやらなければいけない義務の報告と、皆さんにも知っておいていただいたほうがいいという感じで出しているものとがだんだん渾然一体としてきまして、運用委員会的时候に、何人かの委員の方は覚えておられると思いますが、後半、どんどん報告のアイテムが膨らんでいってしまったという経験があります。こういう組織だと、一回出して来年になって出さないと、何で去年は出したのに出さなかったのだとなるので、今回は義務的な報告義務はないけれども知っておいてもらったほうがよいだろうというものを、あえて情報共有というものをつくって区別をつけたということなのです。

○平野委員長 そうすると、報告についてもスクラップ・アンド・ビルドというか、不要なものは報告しないし、重要と思ったら報告をするという原則が貫かれておれば、それはそれでいいわけですね。例えば今日はスキップしてしまったけれども、スチュワードシップ活動に関するアンケート集計結果概要報告は別に報告義務がないわけです。しかし、執行部として報告したほうがいいという御判断があってやるということですね。

だから、今の報告の中でも、義務があるものとそうではないものが既に混在しているわけで、そういう意味では、新しいクリエイティブなこういうカテゴリーをつくるよりは、素直に報告にしまわって、しかし、一旦報告したらずっと報告しなければいけないというものではないということを確認し、その都度是々非々を執行部で判断されて、報告され

るということがあれば、そちらのほうが単純でいいような気もするのです。

○中村委員 付議基準とか報告基準にその旨を書いておけばいいと思います。こういうときには報告するというように、そこに条件がついていれば、それに合わなければ報告しなくてもいいわけだし、どうも何か杓子定規過ぎるように感じます。

○平野委員長 報告は、義務的に報告されるというよりは、事実は自主的に報告されている案件のほうがむしろ多いのではないかと思います。それは経営委員会として非常にありがたい話であるし、そういう関係の中で議論ができれば非常にいいと思うので、基準をつくってしまうと、なかなかそこが難しいかなと。付議のところは基準があったほうがいいと思うのですけれどもね。

それで今の堀江委員のもう一つの問題で、これはミスフィットのリスクがいずれ議論したほうがいいと思えるときに審議として出していただければいいのかなと。現在のところこの問題は、いわばマージナルな問題でしょう。執行部の御判断で議論した方がよいという状況になればまた審議させていただくという整理でよろしゅうございますか。

○加藤委員 参考までにお聞かせいただきたいのですけれども、今、出たマージナルということで、例えばオフ・ベンチマークで中国株を入れるのは許して、マネジャー・ベンチマークはそのまま据え置くという判断は、なぜしなかったのかということと、もう一つは、今、これは取り入れたのが ですね。それを決めたのはMSCIさんですが、GPIFはこれは適正だという判断をされたということによろしいのでしょうか。

●大石投資戦略部長 最初の御質問については、8 ページをご覧くださいなのですが、実は今もアクティブ運用のガイドラインでは、オフ・ベンチマークでの投資を認めています。ただし、実績はありません。

今はベンチマークにも入っておらず、自分たちも入れないということで、ベンチマークに対してニュートラルポジションをとるか、ベンチマークに入っていないが、自分たちは入れるということで、ベンチマークに対してロングポジションを作ることはできますが、ショートポジションを作ることができない状態になっています。これが、最初のごく一部ではありますが、アクティブ運用のマネジャー・ベンチマークに中国A株が入ってくれば、ベンチマークに対するショートポジションを作ることができるようになるため、アクティブ運用受託機関の付加価値の源泉が広がります。

また、彼らの能力次第で、良いと思えば入れるし、悪いと思えば入れないため、その投資行動は、我々が将来、パッシブ運用のマネジャー・ベンチマークの見直しを考える際の材料の一つとなります。その意味から、今回、アクティブ運用のマネジャー・ベンチマークには中国A株を入れ、パッシブ運用からは除くという判断をしました。

○加藤委員 入れておいてあげないと、要するに、行動しないということですね。

●大石投資戦略部長 そうですね。そういうことが1つ。2点目は、 が適正かどうかということについては、我々としてはコメントする立場にはないのですけれども。

●水野理事 そこを判断しているかということ、このぐらいであればマージナルであるとい

う意味合いについては判断しているのですけれども、MSCIの が適切かどうかということについては判断していない。ただ、私たちとしては、今パッシブでA株を入れるのは時期尚早であるという判断はしているということになります。

○平野委員長 ありがとうございます。

ほかにございますか。ありがとうございました。

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いたします。

●辻経営委員会事務室長 今後の予定でございますが、18をお開きください。次回は5月28日に第10回経営委員会、懇談会は17時から18時、経営委員会が18時から20時を予定しております。第11回監査委員会が同日の5月28日月曜日で、15時30分から17時となっております。以下の予定は、次ページ以降に載っております。

御確認をさせていただきたいのですけれども、本日の議事次第で、飛びましたものは飛んだということにして次第から残るとして、情報共有事項は報告事項に直したほうがよろしいでしょうか。

○平野委員長 よろしいですか。

では、これは報告事項です。

●辻経営委員会事務室長 報告事項ですね。わかりました。そのように対応させていただきます。

○平野委員長 このアンケートは次回になると話がぼけてしまうということであるならばスキップするという考え方もありますが、もしよければ次回、報告をしていただければと思います。

それでは、これで第9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。