

第3回経営委員会議事録

1. 日 時：平成29年11月1日（水）16:15～18:15
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
報酬等及び給与等の支給の基準の変更について
 - 3 審議事項
コンプライアンスに関する主な規程について（第2回）
 - 4 報告事項
 - （報告事項1） 平成29年度第2四半期運用状況について
 - （報告事項2） 平成29年度第2四半期運用リスク管理状況等の報告について
 - （報告事項3） 平成29年度総合評価結果（国内債券・外国債券）について
 - （報告事項4） 総合評価方法の見直しについて
 - （報告事項5） グローバル環境株式指数に関する公募について
 - （報告事項6） オルタナティブ投資に関するコミットメント枠設定等について
 - （報告事項7） 平成28事業年度業務実績評価結果について
 - （報告事項8） 各委員会の概要について
 - 5 その他事項
 - 6 閉会

○平野委員長 これより、第3回「経営委員会」を開会いたします。

議題に入る前に、第2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、まとめて事務局から説明をお願いします。

●辻経営委員会事務室長 第2回「経営委員会」の議事概要及び議事録について、御署名をいただいたところです。つきましては、経営委員会において第2回の議事概要の公表の承認を得たということによろしいでしょうか。

（「異議なし」と声あり）

●辻経営委員会事務室長 それでは、議事概要の公表の手続を進めさせていただきます。

なお、公表時期につきましては11月9日木曜日頃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、議題は議決事項となります。議決事項「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」、執行部から説明をお願いします。

●鷺巣総務部長 それでは、御説明をさせていただきます。

議決事項のファイルをお開きいただきたいと思います。今回の議決事項でございますけれども「報酬及び給与等の支給の基準変更について」でございます。

本件につきましては、GPIF法第5条の3第1項第1号への規定におきまして、報酬の支給の基準、給与の支給の基準に変更があった場合は経営委員会の議をいただく事項となっております。

今回、御審議いただく内容についてでございますけれども、本年8月8日付で人事院勧告が出されました。これによりまして、今後、国家公務員ではこの勧告を踏まえまして、給与法の改正が行われる予定でございます。GPIFでは従来からこの国家公務員給与法の改正に準拠いたしまして、役職員の給与規程の改正を行ってきておりますことから、今回、国家公務員給与法の改正前ではございますが御審議をお願いするものでございます。

事前に御審議をいただく理由についてでございますけれども、次回の経営委員会等の開催日との関係によるものでございます。ページで言いますと9分の9、最後のページをご覧いただきたいと思います。この資料の下の（参考）についてでございます。これは昨年の人事院勧告からの流れでございます。GPIFでは、③国家公務員法の給与法の改正法案の成立後にその内容を踏まえまして、④職員組合との交渉を行い、妥結を経まして、⑤給与規程の改正を行いました。そして、⑥賞与及び給与の支給を行っているのが昨年でございます。

これを今年に当てはめてみますと、賞与の支給日が金曜日になりますので12月8日、そして給与の支給日が12月15日となります。ただ、次回の経営委員会の開催日でございますが12月15日となっておりますので、そこで議決をいただきまして給与規程の改正を行ったのでは、12月8日の賞与の支給、そして12月15日の給与の支給に、この勧告を反映した支給ができなくなってしまいます。そのため、本日、国家公務員給与法の改正前ではございますけれども議決をお願いしたいと考えております。

ただ、議決をいただくに当たりまして、今回お諮りする内容が国家公務員給与法の改正等の内容に変更が生じないことを前提条件といたしまして議決をお願いできればと考えております。

そこで、人事院勧告の改正のポイントでございますけれども、このページの上の四角の囲みをご覧いただきたいと思います。ここに行政職俸給表（一）の本俸表の改定、平均改定率0.2%引き上げと書いております。それから、賞与につきましては、指定職俸給適用職員は0.05月分、行政職俸給表（一）適用職員は0.1月分引き上げとなっております。

そこで、勧告を反映したGPIFの給与法の改定についてでございますけれども、下の1で

ございます。GPIFの職員の俸給は国家公務員の行政職俸給表（一）の改定に準じまして改定を行っております。ですので、職員給与規程の本俸表も平均0.2%引き上げることといたします。具体的な改正案は9分の2ページ以降、別紙として資料をおつけしておりますけれども、大体500円～1,200円ぐらいの間の伸び幅でございます。

なお、施行日につきましては、GPIFの職員給与規程の改正日を施行日といたしまして、適用につきましては勧告の実施にありますように、遡りの29年4月1日から適用といたします。

次に、人事院勧告においては指定職俸給表の改定はなしという勧告でございました。GPIFの役員は、この指定職俸給表の改定に準じておりますので、今回は役員給与規程の改正はございません。

次に、人勸の賞与につきましても、国家公務員の指定職俸給表適用職員及び行政職適用職員の改定に準じて改定を行っております。ですので、役員は支給月数を年間で0.05月分、職員は支給月数を年間0.1月分引き上げることといたします。そうしますと役員の支給月数は、ここには記載しておりませんが1.7月を1.75月に、職員の支給月数は2.225月を2.325月に改定を行います。

なお、賞与の支給月数に係る規定につきましては、役員給与規程には国家公務員給与法を準用すると規定をしているところでございます。また、職員給与規程には、支給月数の上限と下限の幅につきまして定めておりまして、具体的な月数は別に定めると規定しております。そして個別に理事長決裁によりまして決定しているため、給与規程の改正はございませんが、御報告をさせていただいたところでございます。

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、御質問がありましたらお願いいたします。

どうぞ。

○小宮山委員 人事院勧告がこのとおりに行われなかったことは過去にはあるのですか。

●鷲巣総務部長 御回答させていただきます。

過去には、東日本大震災の年に、勧告のとおりに行われなかったことがございました。過去2回ぐらいあったと思います。

○平野委員長 その場合は、別途審議するわけですね。

●鷲巣総務部長 その場合は、また御相談させていただきます。

○平野委員長 お願いします。

○古賀委員 今回の提案の件は、私はこれでいいと思うのですが、今後のことを考えると、これはあくまでも現在、法案の成立前ですね。予定としての決議なわけですね。したがって、経営委員会の日程のあり方とか、あるいは事前に交渉等々の中で、例えば権限を理事長に委譲するとかいうことを、日程によってはどこかでめり張りをつけて、経営委員会として方向づけをしておいたほうがいいのではないかと思いますので、今後の検討

としてぜひよろしくお願ひしたい。

以上です。

○平野委員長 どうぞ。

○根本委員 特に本件に異論はないのですが、私が知らないだけなのですけれども、賞与というのは等級、あとこういった勧告で決まる。今期、非常にいいパフォーマンスで目的を大きく上回ったとか、そういうものは余り勘案されないのでしょうか。

●鷺巣総務部長 勧告とは別に法人には人事評価制度がございまして、それによってボーナスに反映する仕組みは導入しております。

○根本委員 わかりました。ありがとうございます。

○平野委員長 中村委員。

○中村委員 それはもらった本人が見えるようになっているのですか。

●鷺巣総務部長 給与明細の中で表示をしております。

また、フィードバック面談時に伝えております。

○中村委員 了解です。

○岩村委員 今日この場での決議の内容を正確に知りたいのですが、もし国のほうでこのスケジュールどおりに引き上げについての決議に至らなければ、その時点で、遡ってこの決議が効力を失うという整理でよろしいわけですね。

●鷺巣総務部長 はい。

○岩村委員 もう一つですが、実質的にはそれでよろしいのかなと私も思っているのですが、国が上げていない状況で先取りして上げるというのは何となく姿勢としてどうなのかなという感じがするのです。だから、余り好ましいやり方ではないなという感じがあって、できるだけ避けたほうがいい。これは古賀委員がおっしゃっていることとつながるものだと思います。

例えば、経営委員会をうまく入れればそれは可能ですし、質問はその先でありまして、もしそれができない場合に、後で決議をして、それで12月分の報酬部分についても追給するという手だてもあり得るのですが、それが不都合だという前提があるということなのですか。

●鷺巣総務部長 これは職員組合との交渉の話になりますが、支給日も含めまして要求がございまして、ですので、その支給日というのが非常に大事になってきます。今年の支給日は恐らく12月8日になると思いますが、その日にお支払いすることが交渉条件の一つになりますので、このような取り扱いとさせていただいたところでございます。

○岩村委員 わかりました。

○平野委員長 ほかに、よろしゅうございますか。

それでは、今、古賀委員と岩村委員から問題提起がございました。この取り扱いについて、今回はこれで行けるとしても、次回以降は公務員の人事院勧告とのタイミングを調整する、工夫をするということで、これは執行部において検討していただければと思います。

それでは、議決をとりたいと思います。

本件は、今後の人事院勧告を踏まえた国家公務員給与法の改正等の内容に変更が生じないことを前提条件とした議決になります。そのほかの条件につきましては、先ほど岩村委員が確認したとおりでございます。

それでは、最初の議決でございますので、議決の手續について御説明します。議決に当たっては、委員長を含め、各委員は「賛成」「反対」「棄権」のいずれかの意思表示をしていただきたいと思います。

「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ますが、「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ことといたします。退席される方はいらっしゃいますか。いらっしゃらないということによろしゅうございますか。

それでは、議決をとりたいと思います。

本案の承認に「賛成」の方は挙手を願います。

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の議決結果について報告いたします。

全委員が賛成となっております。

○平野委員長 賛成する委員の数が過半数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。

つきましては、本件に係る対応経過につきまして、改めて執行部より経営委員会に対して報告をお願いいたします。

それでは、次の議題に移りたいと思います。

議題は審議事項となります。審議事項「コンプライアンスに関する主な規程について（第2回）」、執行部から説明をお願いします。

●森審議役 それでは、お手元のiPadの03「コンプライアンスに関する主な規程について（2）」をお開きください。

まず、白い枠でございますが【検討の視点】でございまして、これに関する法令等について書いてございます。弊社は、みなし公務員規定が適用される独法でございまして、国の資本も受けておりますので、国家公務員倫理法第42条によりまして、国の施策に準じて、倫理の保持のための必要な施策を講ずることとされておりまして、倫理規程を整備しております。

また、今回のガバナンス改革について、社会保障審議会年金部会「GPIF改革にかかる議論の整理」が2月にございましたが、そのときの紙におきましても、委員の意見として「経営委員を含めた役員の利益相反については、しっかりと防止していくことが当然であり、少なくとも公務員並みの措置が制度上担保される必要」との記述がございます。これを受けまして、先回の議論を踏まえまして、大きな論点4点につきまして御説明させていただきたいと思います。

次のページに移っていただきまして、1番目の論点でございます。利害関係者の範囲をどう考えるかということでございます。現在、当法人の利害関係者につきましては、契約を締結している者、もしくは契約の申し込みをしようとしていることが明らかでございますので、当社はマネジャーエントリー制度も登録していますので、そういう形で利害関係者の範囲となっています。これは国家公務員倫理法並びでございます。

ただ、我が社の要請としまして、この事業者単体のみならず当該事業者の親会社または子会社についても含めるかどうかは1つの論点でございます。例えば、国民の疑念等の観点からいけば、既に契約している運用委託機関の親会社を利害関係者とするかどうかは1つ目の論点として考えられます。

2番目は、この利害関係者から除外される関係をどう考えるかということでございます。利害関係者ということになりますと、香典をいただいたりとか御祝儀をいただく、もしくは食事をおごってもらうとかゴルフ、旅行は禁止されるということはございますが、国家公務員、これは私どもの今の規程もそうなのですけれども、禁止規程から除外される範囲がございます。これにつきましては私的な関係、つまり経営委員でいますと経営委員だからつき合いが生じたものではない関係であって、さらに職務上の利害関係の状況、私的な関係の経緯、現在の状況、そして行おうとする行為の態様に鑑みて、問題がなければ除外されるという形の取り扱いになっています。

これにつきまして、国家公務員の取り扱いがどうなっているかにつきましては、事例としまして、これは国家公務員の倫理審査委員会にも照会いたしましたのですけれども、親族であったり学生時代の友人、以前、勤務していた会社の同僚、仲人をしてもらったかつての上司であれば、一般的に香典とか御祝儀とかをいただいても除外される形になっています。ここを私どもとしてどう考えるかというのが一つの論点です。

また、私どもでいますと本職があって経営委員をやっている方がいるかと思いますが、そのグループ会社が私どもの利害関係者、仮に利害関係の範囲が親会社までという形になりますと、まさにその方の会社も利害関係になるかもしれませんけれども、そういうグループ会社のおつき合いみたいなものを、この適用除外として考えていくかどうか論点になるかと考えています。

3番目が、株式の取引等に係るところの話でございます。現在、規制内容としましては、自己または他人の名義をもって行う株式等の取引については禁止させていただきまして、また、株式投信につきましても、短期の売買については禁止させていただいているところでございます。ただ、下のほうで、審査委員会の承認を受ければ取引が可能となる例としまして、租税公課の支払への充当とか、当法人の役職員につく前に締結された契約の履行もしくは企業合併による株式交換等の取引、上記に準ずるやむを得ない事情がある場合がございますが、その中に、当法人の役職員につく前に取得した株式または投信の処分がございます。処分については特段やむを得ない場合という形は書いていないわけでございます。審査委員会の承認を受ければ取引等が可能になっていますが、ほかのものに比べれ

ば異質ではないかということで、もしかしたらこれを削除とする案があるのかと思ひまして、論点として挙げています。

最後でございますが、コンプライアンスについての照会窓口でございます。今、倫理規程、金融商品の取引等に関する規程につきましては、倫理監督者が総務部長もしくは審査委員会の委員長は総務部長になっておりますが、コンプライアンスについては照会窓口の一元化を図ってはどうかという御意見もございますので、倫理規程の倫理管理者につきまして、私でございますがコンプライアンスオフィサーもしくは金融商品の取引等に関する規程に関しましての審査委員会の委員長については私、及び委員につきましても私の補佐官に替えさせていただけたらどうかという御提案でございます。

事務局からの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、御質問があればお願いいたします。

中村委員、どうぞ。

○中村委員 金融取引はよくわかりませんが、例えば経営委員会に決定権限もなければ、取引が行われていることすら知らない内容についても、利害関係者になるとも読めるのだけれども、それでは世間の常識から逸脱しているように思います。例えばこのシステムをやっているのは になっていまして、その親会社を含むとなると が 入りますね。そうすると、私はグループ内の活動ができなくなります。

このシステムを頼みますよというのは、経営委員会では当然ながら関与はしていないし、今後も関与しない。前回のときに、三石さんもそこまで入れるのは常識ではないとおっしゃっていましたが、今日出てきているものは入れますよというようにも読めます。私はどうすればいいのかと。辞任してくれというのなら辞任しますけれども、ちょっと常識外です。

私は贈収賄をやるつもりは全くありません。例えば贈収賄というのは権限があつて、それを行使するから贈収賄になるのではありませんか。経営委員会に権限がなく且つそれが明示されているのに対象になるというのであれば、私は をやめるかこちらをやめるかどちらかになってしまいますね。どう考えればいいのですか。

○平野委員長 今のお話なのですけれども、この整理を見ますと、職務として携わる事務の相手方のうち、契約を締結している事業者となります。職務として関わるといふのは、経営委員の職務として関わるといふように読みますと、今の中村さんのおっしゃった例は該当しない。つまり、一つの考え方なのですが、管理運用に関する利害関係者とその他の契約の当事者を、言ってみれば分けて考えるという考え方もあるのかなと、問題提起的な意味も含めてそのような論点を出させていただきます。いかがでしょうか。

○中村委員 常識的にやってほしいなと思うのです。

○平野委員長 切りがないというのはよくわかります。

○中村委員 何も悪いことはしません。

○平野委員長 ただし、厳し目にいくと、少なくとも公務員並みのことが担保される。そ

のバランスの中でどう考えるかということだと思います。

○中村委員 金融取引の中でいろいろあるから、それはよく注意しなければいけないということは非常によくわかります。私も監査に行ったり、面談や会食もグループ内で行ったりしますので、親まで入ると何でもかんでもやると、本当に何もできなくなってしまう。

今、平野さんがおっしゃったような理解をすれば別にいいと思います。

○平野委員長 例えば、そういうものも整理としてはあり得るかもしれないなと思います。いかがでしょうか。

岩村委員。

○岩村委員 いろいろなずれがあるので、その都度整理していかないといけないと思うのですけれども、最初の出発点としては、グループ会社である場合をどうするかというのが大きな論点だと思うのです。例えば、Aという会社がGPIFの運用受託機関であると。それで、Aの親会社Xがあると。その人が、そもそも利害関係者になるかという問題が最初にありますね。

○中村委員 それはわかります。

○岩村委員 それを入れるか入れないかというのも一つの議論だと思うのですけれども、私の個人的な意見は、親会社といっても100%もあればいろいろな会社があって、持分法適用の会社もあるし、その影響力は千差万別なわけですね。そうすると、切りのいいところは親子会社の関係かなと思う。親子会社の関係までは連結の利益に取り込んでいるわけだし、利害関係者と言わざるを得ないのかなという感じを持っているのです。

それが一つなのですが、もう一つは、まさに委員長がおっしゃっている職務との関係でのおつき合いなのかという問題でありまして、委員会に関わる話は基本的には運用の話なので、運用において、職務に関わるような状態が生じるかということなのだと思うのです。しかも、それもかなり間接的で、運用受託機関の選定そのものはもともと執行部がおやりになっていることですね。それについて、いろいろな形で監督をしているという立場にあって、そこが職務に関する部分だと言われる可能性はある。そこをどう見るかということだと思います。

○中村委員 このITシステムとか事務の何かは、関係ないと思うのです。

○岩村委員 議決事項か何かで対応するような仕組みがあれば別ですけれども、そういうものはほとんど関係なくなるのだと思います。

○中村委員 もし、そういう議決事項にあって、発注する先が例えば 〇〇〇〇の情報システム会社ですというときに、当然ながらそのときには、その案件について利害関係者になると思うのです。だから、そこは議決には参加しないということにしなければいけないですね。

○平野委員長 それは議決を外れるということですね。その担保はあると思います。

○岩村委員 委員会の委員として、その業務に関係しているかという問題があるのだと思

います。

だから、鉛筆を購入するのに関係するかというと関係しないではないですか。そういうものは落ちていくわけです。

○中村委員 そう理解すれば、すごく常識感があって、そうだなと思うのです。

○岩村委員 そういうものだと思いますよ。

○平野委員長 どうぞ。

○根本委員 中村委員のような民間の方の知見を活用するという意味で、そもそも経営委員に任命した意味がなくなるので、その関係性を全く阻害するような、すごく杓子定規な適用ではよくないのではないか。もちろん利益相反を見ることは非常に重要だと思うのですが、現場とか民間市場の声を聞くということも一つ重要なお仕事ではないかと思うのです。

あと、親会社等という中で、兄弟会社はどうされるのか。例えば、

だったら、持ち株会社が親会社であって、銀行というのは兄弟会社ですけれども、それは別に関係ないのですか。

○岩村委員 兄弟は余り関係ないと思います。

○根本委員 あと一つ伺いたかったのは、5ページ目なのですけれども、会議、講演等への対応というのがあって、私も実は結構こういうものによく出るので。例えば国際コンファレンスとか、そこで私はGPIFのお話をしようとは思っていませんが、ほかの方がそういうことがあるときに、全く話をしてはいけないというのはどうなのかなと。ある意味、そういう場でいろいろな方にGPIFの意義なり考えを知っていただくこともあるのかなとは思っていますけれども、全くオープンになっていることですら発言をしてはいけないというのはどうしてなのかなということを伺いたかったのです。

○平野委員長 根本委員、何ページですか。

○根本委員 5ページの会議、講演等への対応というところです。

○高橋理事長 10分の9です。

○根本委員 金融機関主催の会議で、管理運用法人に関する発言を行ってはならないとあるのです。

○平野委員長 どこに書いてありますか。

○中村委員 一番下の○です。

○平野委員長 これですね。

○根本委員 これはある意味、そこの特殊な関係を持ってはいけないというのはわかるのですけれども、証券会社がやる会議とかは投資家なり運用会社なりが出る会議も結構多いと思うのです。この前、聞いたら銀行業界もここに入るということだったので、そこで全く発言をしないというのは、ある意味、外部との対話なりができないことにならないかなと思ったのですけれども、それはないのでしょいか。

○中村委員 本業が何もできなくなってしまうですね。

○堀江委員 執行部は当然、運用会社などと利害関係が密接にあるので、執行部に対する規程としてはこのとおりだろうと思います。しかし、経営委員の場合は先ほどの中村さんの議論ではないですが、経営委員としての権限がない会議でも発言が禁じられるのはいかなるものかということだと思います。だから、私も根本さんの意見に賛成で、ちょっとこれはきついなと思います。

●森審議役 現行規程の御説明でございますけれども、今、御指摘いただいたところにつきましては、金融機関等が主催する会議、講演等への対応ということでございまして、役員等の対応でございますけれども、管理運用法人と特定の金融機関との癒着等の疑念を招かないようということで、かなり厳しいという御意見をいただきましたけれども、金融機関等の主催、会議名に金融機関等の名称が入ること、その他、主催と誤認される場合を含んだ場合においては、管理運用法人に関する発言を行ってはならないということで、特定金融機関との癒着等の疑念という形で規定が設けられているところでございます。

ただし、そのほか一般に公開された会議、講演等におきまして、こういう管理運用法人に関する発言の可能性がある場合には、広報責任者に御報告いただいて可能だということでございます。

●三石理事 補足でございますけれども、もともとこの規定が入りましたのは、例えば私どもが委託をしております運用機関が主催するいろいろなセミナーとか会議がございます。そういう中に、私ども執行部が呼ばれることもありますし、経営委員の皆様が呼ばれることがあります。確かに常勤、非常勤の違いはございますけれども、参加者からすれば、ある運用機関の主催する会議で、GPIFの役員の方がGPIFについて発言をされるということで、当然、それは何かGPIFの意見なのだろう、あるいは方針なのだろうというように受けとめられ、かつ特定の金融機関の主催する会議でその発言をするというのは、どうしても特定の金融機関との癒着があるのではないかと、何か便宜を図っているのではないかという誤解を招くおそれがあるので、ここでは特に公開の会議であって、かつ密接な利害関係にある金融機関の主催するものについては、管理運用法人に関する発言を行ってはならないというように制限を加えたわけでございますので、例えば根本委員が、GPIFとは全然関係のないお話をされるのは構わないわけでございます。

○根本委員 わかります。

ただ、この前ちょっと伺ったら金融機関の協会もここに入りますという話で、そこに呼ばれると、以前もあったのですけれどもコーポレートガバナンスとかスチュワードシップコードの話をする、GPIFの存在を考えると、一般論として何か触れてしまうことはあると思うのです。それはどうなのかなとちょっと思ったのです。

●三石理事 当初はGPIFの発言を特に予定されておらずに、しかしたまたま発言せざるを得ないような場面がよくあるのだと思います。その場合には、事後的に届けていただくということですね。

○根本委員 事後的に届けられればよいというわけですね。

○平野委員長 これは、本来は発言の内容が問題なのではないですか。

趣旨としては、例えば市場に影響を与えると、GPIFの運用方針に関わるようなこと、誤解を招くような発言をすることを禁じた。例えば、GPIFの新しいガバナンスで経営委員会ができましたと。これは公開情報ですね。それすらもしゃべってはいけないと。

●三石理事 先ほど申しあげましたように、一番下の○の趣旨は、むしろ特定の金融機関との癒着を疑われることを防ぐという趣旨でございます。

例えばAアセットマネジメント会社が主催するところに経営委員の方が。

○平野委員長 発言に関わらず、出席することはいいのですか。

●三石理事 傍聴されている分にはいいのだと思いますけれども、そこで講師としてあるいはスピーカーとして発言をされることになると、出席者の方々から見ますと、その金融機関と何か癒着をしているのではないかと、あるいはそこにだけ何か有利な情報を与えているのではないかと誤解をされるおそれがあるという趣旨から、特定の金融機関の主催するものについては、GPIFに関する発言を行ってはならないというのを入れたのがそもそもの経緯でございます。

○平野委員長 根本委員があるA金融機関主催のコンファレンスか何かに呼ばれて、それで本業としてお話をされるケースがありますと。

○根本委員 そうですね。スチュワードシップコードのことなり、今までも結構GPIFの言葉が入っていたということがあります。

○平野委員長 原理原則的には今、三石理事がおっしゃったように、誤解を招く可能性ということですね。だから、そこは保守主義の原則をとるとするのならば、李下に冠を正さずという話で、何が李下に冠を正さずかという判断はすごく難しいのですけれども、それしかないかなという感じがします。個別の利害関係者たる金融機関主催の会議か何かも結構、呼ばれてお話しになる機会が多いのですね。

○根本委員 そうですね。

○中村委員 パネルなどにも出ていたりしますね。

○根本委員 そうですね。

○平野委員長 これは私も結構多いのですけれども、お断りする。私は本業ではないので、断れば済むだけの話なのですけれども、根本委員の場合は本業に関わる話になってしまうわけですね。

○根本委員 もちろん管理運用法人にフォーカスしたものとかは話す気は全くないのですけれども、線引きが難しいところは正直あるかなという感じがしますね。

○中村委員 該当するかどうかは、森さんとか三石さんにこれはどうかと具体的に聞いてみるのがいいのではないのでしょうか。

○古賀委員 私は、基本的に前回申しあげたように、国民の疑念とか不信を招くことがないように、きちんとしておかなければいけないと思うのです。そういう意味では、例えば論点1の親会社を含めるかどうかについても、親会社を含めて利害関係者とする。

ただ、委員長がおっしゃったように、職務として携わるということがどういうことなのかという整理はきちんとする。あるいは論点3の他の事例から比較というのもしやむを得ない事由かなと言われれば、そうではないから事由から削除する。このようなことも理解できると思うのです。

情報交換については、あくまでも利害関係者からの負担での飲食が禁止行為とされているのであって、自己負担では禁止はされていません。提起されている禁止行為は、私は大事にする必要があると思います。

○平野委員長 ほかにいかがでしょうか。

○新井委員長代理 親会社等という表現は非常に曖昧なところがあると思います。先ほど出た関係で言いますと、親子関係と理解をするのか。具体的には持ち分比率が50%以上で切るのか、あるいは関連会社も含めるのか。日本には1,000社近いグループ会社を持つ企業もある。そのような場合、グループ会社の各社が相互にどのような関係にあるのか、どのような事業展開を行っているのかを詳細に知ることは実際上不可能だと思います。そういう中で、有効な定義をするのは、なかなか難しいと思います。

持ち株会社形態の場合はどうなのでしょう。運用機関と銀行や証券会社がともに持ち株会社の子会社という形でつながっているようなケースです。このような例は少なくないと思います。そういう場合はどのように考えるのかとか、様々なケースについて、ある程度、原則を明らかにしておいたほうがよろしいのではないかと思います。

半分質問で半分意見です。

●森審議役 私どもは普通の法人より再就職規程についても厳し目になっているのですけれども、そこで規制されている対象というのは利害関係金融事業者とその子会社でございますので、今の議論でいいましても、先ほど私のほうで御説明しましたように親会社と、子会社がある場合には子会社というように広げるのはあり得ると思っております。

○岩村委員 子会社が影響を持つ、利害関係者を持つと言えるかどうかは、ちょっと微妙ですね。

○中村委員 うちでいうと、子会社の代表権を持っている場合などは、これは利害関係があるとしています。

○岩村委員 それによって子会社に何か利益をもたらすという形になるかどうかですね。

○中村委員 利益相反です。例えばうちの執行役が子会社の代表権を持っていると、この間で利益相反が起きる。子会社の利益を犠牲にして親の取引を強要するとか、その逆もあり得るので、代表権がある人は注意しなければいけないとは言っていますね。

○岩村委員 受託しているAというアセットマネジメントがいて、その上に親会社があって、その親会社の場合は利益を吸い上げるパターンですから利害関係がありますね。そのA社の子会社になると、どういう利害が出てきますか。

●森審議役 再就職規程では子会社を入れているのですけれども、今みたいな御議論ではもしかしたら親会社に限定するというのとは一つの考え方としてはあると思います。

○岩村委員 利害関係者とは言いにくい感じはありますね。再就職とはちょっと違うかなと。

○平野委員長 わかりました。
どうぞ。

○高橋理事長 1点だけ。

本当に申しわけないのですが、この倫理規程は形式的な部分ではありますが、今のところ運用環境がこのような感じなので世間の目はそんなにたいしたことはないのですが、非常に厳しくなってくるとありとあらゆることを言われます。私どもが本当に懸念しているのは、システムは さんに頼んでいて、親会社の方が経営委員で御意見をいただいているということそのものでも、マスコミにとってみると、それは一つの材料だと、大変失礼ですが捉えられたときに、どうプロテクトするかという観点から考えますと、おっしゃるとおりで、本当に失礼な言い方ですけれども、中村委員は広い見地から運用についていろいろコメントをいただいておりますが、例えばシステムに関する予算あるいはシステムに関する方針のものが報告事項にあったときには、中村委員はそれに加わらない。そういうことを言われることは経営委員会としてはわかっていたので、例えばそれは事前に外しますとか、その場合について対応策を、この倫理規程に基づいて、趣旨は疑念を持たれないことでもありますので、そこについて事前に経営委員会で決めましたということをごくかき書いていただいて、根本的なことはまた議論していったほうがいいと思うのです。少なくとも実質2回目の経営委員会のときには皆さんそれをもう認識していて、これはきちんと対応しようという意思があったということを書いていただいて、あと、どのようなものがいいのかはもうちょっと工夫をして。

○中村委員 高橋さんに言っていただいて本当にありがたいのですが、私もこの委員を引き受けるに当たって、 と利益相反になるようなことがあればだめだと言われておりますので、もうそれは外してありますというようになれば非常にありがたい。

別に ではなくて のほうがいいですよとか言う気は全くありませんし、そうしていただくとありがたいです。

○平野委員長 高橋理事長、確認なのですが、この倫理規程のどこかに、これではカバーできない、しかし利益相反の疑いがある場合には、議決から除くという規定がございますね。それで読むということではなくて、倫理規程そのものの中に今の担保条項を明記すると。

○高橋理事長 あるいは、倫理規程はそのままにしておきますけれども、例えば個人個人事情がありますので、そこについて何か書くのか。そののところも含めて、角度を変えて原案といいますか相談をさせていただければと思います。

○平野委員長 わかりました。

○中村委員 うちの場合だとよく、利益相反がある場合とか自己取引がありますというときには必ず取締役会に提示をして、ここは問題がありませんとか、これは外しますとかい

うものを行っていますから、それがいいかもしれない。

○高橋理事長 規程を変えたほうがいいのか、変えずにいくほうがいいのかとも、多分、いろいろな意味であると思いますので、事前に、次回までにそれぞれ御相談させていただきたいと思います。

○平野委員長 承知しました。今の御提案でよろしゅうございますか。

それでは、今の高橋理事長の御提案どおり、執行部のほうは大変ですが、また御検討をよろしくお願いします。できれば次回の経営委員会で結論を得られればいいなと思っています。個別の具体的なケースも幾つか出ましたけれども、それも例示的に出していただいたほうがわかりやすいかと思います。

○岩村委員 1点だけよろしいですか。

私の勉強不足なのかもしれないのですが、独法に3つあるではないですか。行政執行法人は国家公務員となっていて、国家公務員倫理法の適用範囲は、一般職の国家公務員となっているのです。公務員である行政執行法人の役員は、一般職から外れているという規定になっているのですが、あれは何であるようになっているのですか。

役職員を外すような方向で規定がずっと書かれているのです。例えば、常勤の人は除くとか。その辺との兼ね合いを、このGPIFの倫理規程をつくるときにどう整理したのかを1回知りたい。そもそもこの倫理規程をつくるに当たっては42条が根拠になっているのですけれども、そこには職員についてと書いてあるのです。委員についてとは書いていないのです。そこが、意味があるのではないかという気もしなくはない。それは、こういう非常勤の人を集めた人たちについては、そもそもそういうものは想定していないのだという考え方だった可能性があるのかもしれない。その辺が一度確認をしておきたい事項だと思ったのです。

私が勉強不足で見当違いをしているかもしれません。

●森審議役 整理しまして、個別に御説明させていただきたいと思います。

○平野委員長 よろしゅうございましょうか。

続きまして、報告事項となります。内容が関連しておりますので、1番目の報告事項「平成29年度第2四半期運用状況について」と2番目の報告事項「平成29年度第2四半期運用リスク管理状況等の報告について」、まとめて執行部から報告をお願いします。よろしくをお願いします。

●鎌田企画部長 まず、報告事項(1)「平成29年度第2四半期運用状況について」です。ファイルは04(報告事項1)とあるものです。

これは平成29年度第2四半期運用状況ということで、右肩にございますように、11月2日、あすの15時半解禁の資料となっております。上のボックスにありますけれども、29年度第2四半期の期間収益率はプラス2.97、この期間の収益額は、文字が小さくなっておりますけれども4兆4,517億円となっております。

現在、どのような資産別の構成割合になっているのかというのが4ページに載っており

ます。最近の特徴としまして、短期資産が増えておりまして9.1%となっております。この割合の算出につきましては、注2にございますけれども年金特別会計で管理する積立金4.5兆円も含んで計算しておるものでございます。

4資産別にどういう状況になっているのかが6ページ目でございます、市場運用分という表が真ん中がございます。これで見させていただきますと、国内債券、国内株式、外国債券、外国株式のいずれもプラスという状況になってございます。

報告事項(1)は以上です。

続きまして、報告事項(2)「平成29年度第2四半期運用リスク管理状況等の報告について」、説明いたします。資料は05(報告事項2)とあるものです。

資産構成割合の管理状況等についてということで、上にリバランス資金とキャッシュアウト待機資金とあります。リバランス資金と申しますのは、資産ごとでリバランスするための資金でございます、キャッシュアウトはキャッシュアウト用の資金ということでございます。

ここで、一番右端に合計とございまして、これは第1四半期、第2四半期を足したもの、要は半年分の結果を示してございます。リバランス資金でいいますと、配分額と回収額それぞれ4資産ごとにありますけれども、黄色いマーカーのところがございます、配分引く回収とございます。要は4資産に配分したのから回収を引いたものですので、ネットで配分したものはどれだけかということなのですが、①のところの黄色い一番右端を見させていただきますと、億円単位で14,612となっております。

同じように、キャッシュアウト待機資金を見させていただきますと、②ですけれども▲44,388とございます。要は回収した、こちらに入ってきた額が多かったということでございます。

結局、それらを踏まえて今、どのようになっているのかが下の短期資産残高積立金全体とあるところがございますけれども、先ほど申しましたけれども、現在、年金特別会計にあります残高も含めると億円単位で146,862というものが積み上がっているということでございます。

次ページは先ほど説明いたしましたので、説明は割愛します。

●西原運用リスク管理室長 引き続きまして、運用リスク管理状況等の四半期報告、16分の3、報告事項(2)ということで御説明させていただきます。

16分の4ですが、全体のサマリーとしては3点あります。乖離許容幅の遵守状況、現状は、基本ポートフォリオの構成割合に最も近い状況でありまして、乖離許容幅に関わる懸念はない。

それから、運用実績につきましては、好調な経済動向を背景に、資産全体の収益はプラス6.6%の増加。一方、複合ベンチマーク収益率は、マイナス22ベースポイントのアンダーパフォーマンスということで、これは、市況がバリュー劣後、ユーロ高で推移する中で、国内株式と外国債券がアンダーパフォーマンスという状況です。

リスク量につきましては、最近、ボラティリティが低位で安定しています。そういった

意味でのバリュー・アット・リスク量は継続的に低下している状況です。それから、推定トラッキングエラーにつきましてはおおむね横ばい低位で推移してございます。

次のページで、詳しく御説明させていただきます。こちらは全体のダッシュボードですが、先ほど申し上げました右から4列目の通期というところをご覧になっていただきたいのですが、8行目の絶対リターン、赤い線で囲ってございますところが6.6%ということです。一方、13行目の相対リターンがマイナス22ベースポイントです。

16分の6、基本ポートフォリオからの乖離状況ということで、私どもは4資産につきまして、赤線ですが、御案内のとおり乖離許容幅を設けております。この内側に破線で、いわゆるアラームポイントというものを設けております。国内債券、外国債券、国内株式、外国株式が乖離許容幅に収まっていることを確認していただけます。

一方、右上ですが、国内債券と短期資産の上限の管理もしております。

それから、推定相対リスクは、資産全体として基本ポートからどれだけ乖離しているかということを知る指標ですが、こちらでも低位で推移していることが確認できるかと思えます。

16分の7ですが、超過収益率の要因分解をお示ししています。このページは、国内債券と国内株式ですが、国内株式、下のグラフですが、年度通期の左から3列目、①引く②が超過収益率です。マイナス0.1%になっておりまして、この要因を次のファンド要因と評価ベンチマーク要因で分解しています。左から6列目のRAFIと7列目のGIVIが評価ベンチマーク要因でマイナスになっています。TOPIXに対して、バリュー特性が強いベンチマークが劣後している状況だということです。

16分の8は外国債券、外国株式の超過収益率の要因分解ということで、外国債券は年度通期の左から3列目、①引く②はマイナス0.29%になっています。私どもはユーロにつきましてはアンダーウエイトの状況ですので、今年度からユーロ高が進んでいるため、アンダーパフォーマンスとなっています。

外国株式につきましては、下表のファンド要因と評価ベンチマークをご覧になっていただきますと、合計でファンド要因は0.31%となっています。こちらは各アクティブファンドマネジャーにアルファを稼いでいただいている状況です。

16分の9はバリュー・アット・リスク量ですが、先ほど申し上げましたとおり、低位で推移している状況です。リスク寄与率をご覧いただきますと、私どものポートフォリオは全体の中で6割強が株価リスク、4割強が為替リスクといった状況になっています。

16分の10は推定トラッキングエラーの分析です。国内債券は推定トラッキングエラー0.03%と、極めて低い水準です。下の外国債券につきましては、推定トラッキングエラーは0.75%になっていますが、先ほど申し上げましたけれども、右下の円グラフをご覧になっていただきますと、半分強が通貨配分リスクです。

16分の11は国内株式の状況です。推定トラッキングエラーは、全体では0.18%と低位なのですけれども、ここは要因分解が右の円グラフでございまして、0.20リスク・インデッ

クス、いわゆるスタイル、先ほど申し上げましたバリューといったところ、それからいわゆる業種といったもので、私どものリスク特性といたしましては大体こういったものが寄与しているということでございます。

16分の12は外国株式ですが、全体の推定トラッキングエラーは0.20%で、極めて低い数字です。寄与度で申し上げますと、右の円グラフでございますが、リスク・インデックス0.54%と、カンントリー0.42%で、これらのリスクが寄与しているという状況です。

16分の13のカントリーリスクですが、私どもは低格付先国につきましては、このような形でウオッチしておりまして、配賦量にきちんと収まっているかどうかを確認しています。

16分の14では流動性リスクということで、左上の表ですが、特に国内株式について、ベンチマーク時価総額に当法人の市場運用分時価総額の占める割合が急増していないか確認しています。また下のグラフですが、ILLIQについてはこの折れ線グラフが低いほど市場の流動性が高いということを示しています。定位で安定的に推移しているのかなと思っております。

16分の15はカウンターパーティリスクということで、資産管理機関と短期資産の運用先については、5つの外部格付機関の外部格付動向をウオッチしています。特に変化はないと考えています。

最後のページになりますが、運用受託機関のリスク管理状況です。推定トラッキングエラーのところにつきまして、ここに掲載している先が管理範囲の下限值に抵触しています。ただ、現状、ボラティリティの低下でトラッキングエラーも下がっている状況です。一方、アクティブシェアは維持しているということで、現状は当面、注意深くモニタリングをしている状況です。

事務局の説明は以上でございます。

○平野委員長 ただいまの御報告につきまして、御意見、御質問がございましたらどうぞお願いいたします。

どうぞ。

○根本委員 初心者の質問ですみません。

先ほど、VaRで見るリスク量は減少という話があって、金融機関でやっていますけれども、ストレステストとかシナリオ分析とかは余り関係がないのでしょうか。それとも、それは見ていらっしゃるということなのでしょうか。

●西原運用リスク管理室長 バリュー・アット・リスクは御案内のとおり平常時のリスク量を計測するというので、それを補完する意味でのシナリオ分析やストレステストもあります。ただ、これまでの運用委員会でも委員の方々にいろいろ御指摘いただいているのですけれども、私どもみたいな長期の機関投資家がどのような状況でストレスを考え、どのように分析するかということは、現状、事務局側でも鋭意検討中です。

●水野理事 つけ加えさせていただきますと、我々は、コンサルからもRFIを行って情報収集をして、欧米のアセットオーナーや年金基金等へもヒアリングをしているのですけれど

も、金融機関のように自己資本があって、それが食いつぶされたらだめというような形ではない。我々は借金がないので、そういう意味で、適切なモデルがなかなか見つからないというところでありまして、欧米の先進的な年金もいろいろ試行錯誤しながらやっているというのが我々の現在の認識で、今後もいろいろ検討を進めていこうと思っています。

○平野委員長 どうぞ。

○岩村委員 極めて抽象的ですね。

ポーフオリオで4分割されているのではないですか。16分の2ですと、短期資産という項目があって、相当なボリュームですね。これはどのようなもので、何でこのようなものが若干増え気味でもあるのかというのが、いま一つよくわからなくて、業務概況書を見てもこれがどのようなものかということが書かれていないのです。その辺は、どのようなものだと理解したらよろしいでしょうか。

●水野理事 ありがとうございます。

短期資産の中には、先ほど御説明しました短期資産については、私どもが私たちの資産として持っている部分と、年金特別会計にまだ置いてある資金がまざっておりますので、そこをまず御理解いただく必要があるかと思えます。私どものほうでお預かりしている部分について、なぜ今、短期の資産が多くなっているかといいますと、普通は短期資産は債券を買いにいけばいいのですが、現在はそれがマイナス金利という状況において、現実的に申し上げますと、預金の状態のほうが金利がゼロでいいという判断や、マーケットが昨年いろいろボラティリティが高い中で、無理にリスク資産をとりに行く必要はないという判断の結果として増えております。

○平野委員長 よろしいでしょうか。

加藤さん、どうぞ。

○加藤委員 1つ質問と、場合によっては提案です。16分の11で、パッシブの推定トラッキングエラーが0.17%になっているのですけれども、例えば外国株に比べると高くなっています。これは多分、スマートベータをパッシブという扱いにして、マーケットベンチマークと比較しているから高くなって見えているわけですね。そういうことで、これは若干ミスリーディングな感じがするのです。というのは、スマートベータは意識的にティルトしているわけなので、これをパッシブのトラッキングエラーとして見てしまうと、評価の仕方としては間違ってしまうような気がします。したがって、スマートベータをアクティブとしてトラッキングエラーを見るのか、別枠にして見ないと、純粹に本当のマーケットパッシブだけのトラッキングエラーがどれだけかというのが、他の資産との対比で誤った見方になってしまう可能性があり、注意されたほうがいいのではないかとというのが一つ。

それからもう一つが、細かな話で恐縮なのですが、16分の9でバリュエーション・アット・リスクが減ってきているという図があります。どれくらいの期間をとって計算されているかわからないのですけれども、直近のデータを使っているのです、今、マーケットがおとなしくなってきたり、リスク量が下がって見えるわけですね。けれども、決して株式等が減っ

て、リスクが減っているということではなくて、あくまでもマーケットの短期的なボラティリティが減っているがゆえに、このGPIFの資産のリスク量が減っているかに見えているということだと思います。したがって、計算のデータ期間をもっと長くとるなど何か工夫しないと、今、リスクは減っているのだなと安心してしまい、そこは注意されたほうがいいかなという、2つの提案です。

○平野委員長 いかがですか。

どうぞ。

●西原運用リスク管理室長 バリュースコア・アット・リスクは委員ご指摘のとおりで、現状、Aladdinの標準として、直近のデータを使っており、それは直近をより反映したいという意図だと思うのですが、直近が低ボラティリティの状況だとリスク量が低くてしてしまう。今後は、標準の期間と、もうちょっと長い期間をとったものとか、いろいろまた分析も加えて検討させていただきたいと思っています。

○平野委員長 これは的外れかもしれないけれども、マーケット要因とその他で分解することはできるのですか。

マーケット全体のボラティリティに依存する部分と、GPIFの運用の巧拙に依存する部分とを分けるという考え方はないのですか。

●水野理事 バリュースコア・アット・リスクを分解できるかということ。GPIFがアクティブマネジャーなどのセレクションでとっている分とマーケットから来る分を分けて表示することができるかという御質問ですね。

○平野委員長 そうです。

●西原運用リスク管理室長 全部ベンチマークで計算した場合と、この実態の場合とですか。それはできると思います。

○平野委員長 そうすると今、加藤先生がおっしゃったことは少しイメージがクリアになるということはないですか。

●水野理事 誤差の範囲のような予感はします。

○加藤委員 多分、GPIFのポートフォリオはマーケットポートフォリオとほぼ同じなのかなと。

それよりも、あくまで長期運用をしているわけですから、データ期間をもうちょっと長くとしたほうがいいのではないですか。

●水野理事 これはAladdinのスタンダードを入れるだけですが、出せますね。

○平野委員長 御検討いただけますか。よろしくお願いします。

○加藤委員 あと、スマートベータのほうも御検討いただけますか。

●水野理事 そちらはすぐやります。

○平野委員長 ほかによろしゅうございますか。

ありがとうございました。

次の議題に移ろうと思います。内容が関連しておりますので、3番目の報告事項「平成

29年度総合評価結果（国内債券・外国債券）について」と、4番目の報告事項「総合評価方法の見直しについて」、まとめて執行部から報告をお願いします。

よろしくをお願いします。

●陣場市場運用部長 それでは、報告事項の（3）、（4）を連続して概要を説明してまいりたいと思います。

報告事項の（3）の資料、資料番号で06でございます。

まず、国内債券の総合評価の結果でございます。この1ページ目のエグゼクティブサマリーをご覧くださいと思います。この評価結果は、定性、定量合計8点満点で、1ファンドを除いて優れているという評価になったところでございます。例外的に1ファンドだけ、基準点を下回る評価が低いファンドがございましたが、以下の理由から、前年度行った警告を解除して、一部回収を実施しないという判断をいたしております。この評価点が低い理由は、定量点が低かった、5年通算の超過収益率が低いということでございますが、これは平成24年度の銘柄入れ替えがうまくいかなかったということで、これについては既に昨年度警告をして回収をしたところでございます。その後1年間投資プロセスの改善をウォッチしてまいりましたが、これが有効に機能していることを確認いたしましたので、定性評価を戻し、特段の新たな警告はしないという判断に至ったものでございます。国内債券は、簡単でございますが以上でございます。

続きまして、外国債券の総合評価です。資料番号でいいますと08の資料を開いていただけますでしょうか。こちらにも1ページ目のエグゼクティブサマリーをご覧くださいと思います。概算については、警告のファンドが出てきてございます。アクティブの4ファンドでございまして、まず、目標アルファに対する意識が低くて、リスクテイクが消極的だという判断をしたファンドが2つ出てきて、これは警告ということでございます。

それから、ハイイールドのファンドが1つ警告となつてございまして、こちらはディフェンシブなスタイルをとってございすけれども、マーケット混乱期をよく生かしておらず、かつ活況なマーケットの際にはパフォーマンスが全然ついていけないという課題が浮上しているところでございまして、こちらについては警告を発して、直ちに一部回収を考えているところでございます。

もう一社は、クライアントサービスの問題で定性点が低い。警告というファンドが1つ出てきております。

パッシブの3社は、基準点である6点を下回っている社が3つ出てきたところでございますが、こちらにも国内債と同じパターンで、昨年度既に警告を発して、運用改善策がとられ、効果が見えていることを確認いたしましたので、基準点は下回っておりますが警告を解除したという対応をとったところでございます。

報告事項（3）は以上でございます。

続きまして、報告事項（4）の概略を説明したいと思います。資料番号10でございます。

資料番号10の1ページ目のサマリーページをご覧くださいと思います。まず、バツ

クグラウンドをご覧いただければと思います。先ほど御説明申し上げましたとおり、定性、定量50%ずつという評価を従来、続けていたところがございますが、私どもとして問題意識を持って、コンサルタントと1年かけて、この議論を検討してまいりまして、まず、定量における問題意識としまして、過去の実績に基づく評価をしてまいりますと、パフォーマンスの後追いになってしまう。将来的なフォワードルッキングな視点につながらないということが一つ。

それから、外株においてスチュワードシップ活動を活性化させて、ベータの底上げを図っていく必要があるといったバックグラウンドのもとに、エグゼクティブサマリーをご覧いただければと思いますけれども、大きく3点の見直しをしたいというものでございます。

まず、これまでの定性、定量、50%、50%という方式から、定量データを加味した定性評価に一本化していこうというところがございます。

それから、2つ目が、外国株のパッシブにおけるスチュワードシップ活動の評価ウエイトを現行の国内株パッシブ並みに引き上げようということで、定性評価における割合を10%から30%に引き上げるものでございます。

3つ目でございますが、パッシブ運用の手数料評価につきましては、従来、手数料をどんどん引き下げる方向で、安ければ安いほど評価が高いという評価をしてまいったのでございますが、こうしたスチュワードシップ活動等も考慮して、それに見合う水準であれば、それで合理的とみなして、認めていくという方針に変えていこうというところがございます。

こうした改善によりまして、中長期的に持続可能なアルファの創出を期待しているということがございます。

右側の中ほどのフィードバック期間及び検証方法ということで、こちらは中長期的に効果をはかっていかなければならないということで、3年ぐらいをめどに、新たな総合評価方法によって得られた運用実績について検証を行ってまいりたいと考えている所存でございます。

簡単ではございますが、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。

簡潔に御発言していただけますでしょうか。

○新井委員長代理 御提案の中で定量の評価に問題、限界があるという点については同感ですが、御提案のように定性を中心にする評価がよいマネジャーを選択することにつながるかどうかについては、必ずしも実証的な裏づけがあるわけではないので、慎重に取り組まれたほうがよろしいのではないかとということが一つ。

あと、運用委員会では、定性評価に一本化すると、外部の人から「恣意性があるのではないか」、「客観性に欠けるのではないか」という批判を浴びる懸念があるので、その点について、十分留意した説明の仕方をしていただきたいという意見が運用委員の方から出

ていました。

○平野委員長 ありがとうございます。

●水野理事 ありがとうございます。

運用委員会のときから引き続きそのような御意見を承っております、私どもとしてもできる限りの対応をしているのですけれども、幾つか背景をお話しさせていただければと思います。

堀江委員などのほうが私よりお詳しいと思いますけれども、業界においてGPIFの評価法がいわゆるプロっぽくないといえますか、よくないとずっと非難されていきましたのは、この、定量評価偏重であるということございまして、今回の見直しに当たっても、24分の9ページに書かせていただいておりますように、コンサル2社、いわゆるプロの運用コンサルのマーサー、
を使わせていただいておりますのですけれども、こちらと相談したところ、やはり定性1本で行くべきであるという御提案をいただいて、それを踏まえて、定性でやらせてもらいたいということにしております。業界的にはやっとならぬGPIFが定量をやめたかというのが反応だろうと思いますし、その下に書いてありますように、私どもの委託先35社にも実際にこの変更についてどう思うかという質問をしたところ、27社は好ましい変化で、8割以上のところが好ましい変更であるとおっしゃっていますので、そういう意味では、業界ではそういう評価を受けるのではないかと思います。

恣意性のところなのですけれども、我々としては専門性を高めていきたいと思っておりますのですけれども、少なくとも当面は、私どもは今、1次、2次、3次の全ての評価において先ほど申し上げた2社のコンサルから評価をいただいて、我々の評価点とコンサルの評価を比較してやっております。そういう意味では、現時点ですと我々の定量が半分ですので、比較してもApple to Appleの比較にならないのです。今回、これで完全に定性になりますと、まさにコンサル2社と私たちの評価の違いが毎回明確になるということで、投資委員会においても、その比較表を常につけながら説明しておりましたし、今後もそのようにやっていきたいと思っておりますので、そこで御心配の、外から見た恣意性ですとか我々のリソースの足りなさみたいところはカバーしてやっていきたいと思っております。

○平野委員長 案件の内容につきまして、いかがですか。

どうぞ。

○古賀委員 今、おっしゃったように、業界あるいは運用機関には好評であっても、国民から見ると、透明性と客観性が難しくなることは事実だと思うのです。そういう意味からすれば、まさにエビデンスに基づいた丁寧な説明が要るということと、これは報告事項ということになっているのですけれども、経営委員会が発足をし、運用委員会のときの執行部との関係と、どうしていくのかというのは私は一つの課題ではないかと思います。これだけではなくて全体的に、運用委員会のときの執行部との関係と経営委員会が設立されたときの執行部との関係を一度確認も含めて見直す必要があると思っておりますので、後段の部分は今後の課題としてぜひ受けとめていただければありがたいと思います。

以上です。

○平野委員長 2つ御意見があったと思います。

前段の内容にかかる部分、つまり誤解を招かないようにきちんと説明責任を果たす部分については、また執行部のほうでも工夫を重ねていただければと思います。

どうぞ。

○堀江委員 内容について一つだけ。私は、新井先生がおっしゃったこととほぼ同じ意見で、基本的にこの方向で賛成なのです。一方、古賀委員もおっしゃいましたように、評価方法に恣意性があると言われなければならないためにも、経営委員会でもこの定性評価の内容がよかったかどうかをチェックするために、24分の1ページの内容が非常に大事だと思っています。

○平野委員長 どこを見ればよろしいですか。

○堀江委員 総合評価の見直しについての24分の1ページです。定性評価、例えば厳選投資の場合は定性評価が良いというのは投資先企業の企業価値が高い企業を正確に判定できた能力を評価しているはずなので、定性評価が高かった理由に遡ってフィードバックをちゃんとかけるということが、重要だと思います。

厳選投資の場合は定性評価が高いというのは企業価値が高い企業を選ぶ能力が高かったと認識したのだから、フィードバックのかけ方もリターンだけではなくて、例えば取引先企業のフリーキャッシュフローがちゃんと上がっていたとか、そういうチェック指標をもう少し多様化すべきです。リターンが悪かったらから駄目だったと言われなければならないために、企業価値が高いと判断したと言うべきです。例えば、フリーキャッシュフローが高い企業が選択されているから、選択した投資企業については投資判断が間違っていないことを国民にも説明しやすいと思います。リターンだけで評価をするとどうしてもバリュエーションの変化等で結果が左右されます。恣意的に評価をしていると言われなければならないためにも、もっと多面的にKPIをつくったほうが、国民の視点から見ても納得性が高いと思いますし、リターンが低いという理由だけで解約をしないということにもつながります。評価方法をもっと工夫していただきたいというのが私のコメントです。

○平野委員長 どうぞ。

●水野理事 おっしゃるとおりだと思います。

ただ、ある意味で古賀委員がおっしゃったことと表裏一体でありまして、短期的にリターンが低いということだけで解約するのはよくないということによく言われているのですが、一方で、リターンが低い状態で続けていくことについても恣意性と言われる可能性もある。こここのところのコントロールが非常に難しいところだと思っています。コンサルなどに聞いてみましても、彼らも彼らなりにいろいろ、先ほどの割合を変えながらトライ・アンド・エラーでやっておりますので、本当にプロと言われるところもそこは難しいと認識されてやっているわけですから、私たちとしてもできる限り改善してやっていきたいと思っておりますし、KPIのつけ方などで何か御提案があればまた聞かせていただいて、検討してみたいと思います。

○平野委員長 よろしいですか。

どうぞ。

○中村委員 外国株式のパッシブにおけるスチュワードシップ活動の評価ウェイトを上げるということで、外国株式のところがよくわからないのですけれども、この外国株式を組み込んだファンドを買うという意味ですね。外国株式をアクティブでやるわけではないですね。

●水野理事 どちらもですね。

●陣場市場運用部長 ウェイトを引き上げるのです。

○中村委員 私の認識は、海外の投資家、証券会社とか信託などは、スチュワードシップコードを遵守しているところはあまりないように聞いていましたが、そういうところのものを30%に上げるというのは、対象がなくなってしまうのではないのかという気がするのです。違いますか。

○堀江委員 一部の運用会社に限ってということではないですか。私はそうは思いません。

●水野理事 お答えしますと、私どもはもともと日本の公的年金として、日本のスチュワードシップコードの精神に基づいてスチュワードシップ活動を行っております。

国によってスチュワードシップコード的なものがあるところとないところがあるわけですが、私どもから委託している先に関しては、日本のスチュワードシップコードの考え方に基いて運用してくださいということをお願いしております。結果としてどうなっているかはいろいろ御意見があると思うのですけれども、私どもとしては国内外を問わず、国民の年金を運用していただく場合は日本のスチュワードシップコードの哲学に基づいてやってもらいたいということも、区別なくお願いしているということです。

○平野委員長 GPIFが日本のコーポレートガバナンス、スチュワードシップコードの定着に向けて、できる限りの努力をしていることとか、後で出てきますけれどもESG投資の分野で相当このリーディング・インスティテューションとしての役割を担っておられるというのは、国の方策に合った対応として、私は非常に高く評価すべきではないかと思います。

ただ、個別にどうするかは工夫を重ねなければいけない。大きな方向感としてはそういうことだと理解しておりますし、それは多分、世界的なトレンドにも合った動きではないかと理解はしております。

○中村委員 もう1件。

先ほどの定性評価を中心にしてやったときに、そのファンドの運用のものを、過去は量と質と5対5で評価していたものを今回の評価基準に当てはめると、過去はどうだったかというようなシミュレーションはできるのですか。

それをやると1年、2年で定量評価はよくないねということもそうなのだけれども、定性でやったほうがいいのだというのは、だからこうなりますというのは、

がコンサルの結果で出してくれていけば、すごく説得力がある。そういう見える化をするということは説得力があると思って今、聞いたのです。

○平野委員長 今の中村委員のところは、先ほどの堀江委員の話とちょっとつながる部分があると思います。

つまり、定性評価を大きな方向としてやるのはいいのだけれども、PDCA的にそれが本当によかったのか。当初の意図に比べて、結果はどうだったかというのをチェックしながら工夫を重ねていく。そういうメカニズムが大事だということを言われたわけですね。

それはもうおっしゃるとおりだと思います。

○加藤委員 KPIに関係するかもしれませんが、国内株パッシブのステュワードシップ責任による取り組みに対する評価の話です。この議論は前の運用委員会からも随分やったと思うのですが、パッシブ運用におけるステュワードシップはどうあるべきかというところが、まだみんな手探りの状況です。特に運用機関も、そのようなりソースはないとか、こんな安いフィーでできないとか、そういう議論がずっとあったかと思えます。ですから、ここについてのKPIをGPIFとしてどう考えるのか、あるいは、それを運用機関にどう伝えるのか。つまり、こうやればパッシブ運用のステュワードシップは高いと認めますと言うのか、どうするのか。

その辺はどうですか。

●水野理事 よろしいですか。

これは2年前から、GPIFとしては、特にこういうステュワードシップ活動はパッシブの運用についてより重要であるということや、ずっとメッセージとして出してきております。今、加藤先生が言われたようなことが疑問点として指摘されてきたわけですが、それに対してGPIFとしては、自家運用ができないという法律の中でやっているため、運用会社に、我々にかわってエンゲージメントをしてもらえないので、どういうビジネスモデルでやったらそれができるのか、それによって、今のフィーでは足りないということであれば、どういうことをやりたいのでフィーが必要になるのだということや、提案してください、いわゆるビジネスモデル提案をしてくださいということや、我々のほうからずっと投げかけてきているのですが、残念ながら今までのところ、これという提案がないというのが現実であります。

日本の特にパッシブの運用機関の方々も、GPIFのニーズを捉えて、何かしなければいけないという動きはされていると思いますので、今後も期待しているところです。

一方で、そういう取り組みはできないが、そのかわり、フィーは誰よりも低いという方が出てきた場合に、そういうビジネスモデルもある意味、救えるようにということで、フィーが格段に低い場合においては、ステュワードシップについて点数を付加しますということを入れております。いろいろなビジネスモデルに対応できるようにという想定でやっておりますけれども、今のところは我々は格安LCCモデルみたいなもので、フィーは安いですが、サービスはないみたいなところは、まだ出てきていません。我々としてはビジネスモデルの提案を強くお願いしています。

○平野委員長 時間の関係もありますので、内容についての御議論はこの辺でとめさせて

いただきます。

古賀委員からの後半の御提案なのですけれども、この案件も含めまして、経営委員会として何を議決案件とし、何を報告案件とするかはきちんと整理したほうがいいのではないかというお話でございます。

これについて、岩村委員お願いします。

○岩村委員 例え話で恐縮なのですけれども、私自身は見直しの内容そのものについて異論があるわけではありません。ただ、内容の属性といいますか、これまでの定量評価を一定程度していた。それを今後は定性評価に変更する。それは大きな変化ではないのか。

しかもそれは、まさに損益に関わる運用機関の選定の基準ではないのか。それ自体は確かにそれに基づいて運用機関を個々具体的に選定するのであるから、選定の問題でもあるけれども、個々の選定は確かに裁量に基づいて執行機関がやるべきことであります。

しかし、その基準となる方向、方針は、単なる個々の企業、委託機関の選定とは異なる側面がある。いわば、ある種の規範性を持つものではないのかと感じておまして、そういう前提に立つと、報告事項ではなくて議決事項にするべきではないかという印象を持っています。

具体的に言いますと、経営委員会規則の第2条に、経営委員会の議決事項が列举されておりまして、その12項の中に運用管理の方針の策定または変更というのがありまして、これに該当し得るのではないのか。

これに該当し得ないとしても、少なくとも中身の重要性に鑑みると、さらに21項のその他経営委員会が特に必要と認める事項に該当し得るのではないのか。そこはいろいろな御意見があるかもしれませんが、この経営委員会においてきちんと頭の整理をして判断をしておく必要があると思っております。

○平野委員長 今回の岩村委員の発言は御提案と受けとめました。つまり、本件を報告事項とせず、改めて整理をした上で次回、議決事項として処理すべきではないかということでございますが、これについて御意見はございますでしょうか。

決をとったほうがいいですか。

どうぞ。

○高橋理事長 若干、岩村委員と違っているかもしれませんが、古賀委員からも岩村委員からも、今の報告事項の中には基本的な方向を決める項目が入っているのではないかと、それは議決すべきではないかという御意見かと思えます。そこは執行陣として、全部まとめて御報告と言ったのは落ち度でありまして、大変失礼いたしました。

それで差し支えなければ、ここはまた御相談ですけれども、我々としますと伝統的資産を定性中心にということではありますが、オルタナティブ投資も当然のことながら投資のエリアの中に入っており、全体を定性中心にと考えておりますので、来月の12月の経営委員会に議決事項をきちんと整理して、こういう形で基本方向を変えます。それ以下のところは今、御意見をいただきましたとおり、レビューできるような形できちんとKPIをつくって

管理していきますという案を改めて作りまして、議決していただければと思います。これで報告して、一次スクリーニング、二次スクリーニングについてマネジャーと総合評価についてミーティングを開始しようと考えておりましたので、本日報告して御了承いただいた上で、その作業に入らせていただくとありがたいということでありまして、例えばそこについても議決しなければならないとなると少し議論になるかとは思いますが。

○平野委員長 今、高橋理事長から2つの御提案がありました。

この案件そのものについては報告に属する部分と、議決をとるべき部分を整理して、改めてその議決分については12月の次回の経営委員会で議決をとる。

一方で、既に運用上動いている部分があるので、大きな方向感において異論がないのであれば、その部分については実務的に対応を承諾してほしいという話でございましたが、よろしゅうございますか。

○中村委員 私はいいと思います。

○平野委員長 それでは今、理事長がおっしゃったような方向で進めたいと思いますので、お手数ですがよろしく願いいたします。

次の議題に移ってよろしゅうございますか。

続きまして、5番目の報告事項「グローバル環境株式指数に関する公募について」、執行部から報告をお願いします。

●塩村投資戦略課企画役 御説明いたします。資料番号11をご覧ください。

先般、国内株式を対象としたESG指数について公募を行いまして、今年の7月に選定結果を発表して、運用も3つの指数で行っているところでもありますけれども、その際に環境指数については継続審査としておりまして、それについて結論が出ました。

見送りと決定いたしまして、続きましてグローバル環境指数への公募を行うということを考えておりまして、これを本日公表いたします。

1 ページ目はリリースになりますけれども、2 ページ目以降が公募の内容になりますので、公募の内容のほうからご覧いただきたいと思います。

「1. 経緯及び目的」で、先ほど申し上げたとおり、国内株の指数について見送って、今回気候変動を中心とした環境問題については重要なESG課題であり、国境を越えたグローバルな課題であるということで、グローバル株式を対象とする指数の公募を行うということを書いております。

「2. 応募資格」ですけれども、1～3については前回と同じで、実績等を求めています。

4つ目が新たに変更したものですけれども、指数が公表された後の問い合わせ対応を求めています。これは前回、国内株式を採用した経験から、今回も企業の方々からの問い合わせなどがかなり多く寄せられることが予想されますので、そういった体制が整っているということを応募資格に求めています。

3 ページ目をご覧ください。こちらが応募内容になります。グローバル株式ということ

で公募を行っておりますけれども、私どもの運用管理上は4つの資産に分けて管理をしておりますので、管理上の問題から、グローバル株式を除く日本というものと、日本株式という2つの指数を、同じコンセプトに基づいて提案してくださいということを1番目に上げております。

2つ目に、いわゆるネガティブスクリーニングの手法によらないということを掲げております。

こういった形で、1～8を満たす者について、公募を行う。

期間としましては、本日から1月末まで公募を行うということを考えております。

お戻りいただきまして、リリースのほうをご覧いただきたいのですが、高橋理事長のコメントをご覧いただきたいのですが、先ほど目的のところでも述べました内容を書いておりますけれども、そのコメントの3行目に、既存の環境株式指数は特定の業種を排除することでポートフォリオの低炭素化を図るものなどが中心であるということで、今あるものについては、私どもが求めているものはほとんどないということで、そういうことから公募を行うことを決めております。

私のほうからは以上になります。

○平野委員長 この特定業種を排除することで、ポートフォリオの低炭素化を図るとするのはネガティブスクリーニングのことですね。

●塩村投資戦略課企画役 そうですね。そういう指数しか今、既存にはほとんどないので、公募という手段をとることにしております。

○平野委員長 ただいまの報告につきまして、御意見、御質問があればどうぞ。

○古賀委員 ESG投資は、GPIFがどのような指数を採用するかは世界的に注目されていると思うのです。そういう意味では、公募に対しての告知の強化をやっていただきたい。要望でございます。

2つ目は御質問なのですが、私の拙い知識からすると、いわゆるネガティブスクリーニングをやらない組織は少ないのではないかと思います。もちろんGPIFという組織ですから、これを一律に排除する手法は、性格上からも、これを採用しないということは理解しながらも、そういう組織はどの程度あるのかということをもし御存じでしたら提供いただきたいと思います。

それから、ここにあるように非常に難しいので、場合によっては2、3カ月で本当に公募をきちんとできるのかどうかということも、私自身としては少し心配しているのです。場合によっては少し期間をかけてでも、きちんとした議論と指標が確立できるようなこともぜひ考慮いただきたいということを、御要望としてつけ加えておきたいと思っております。

以上でございます。

○平野委員長 水野理事、どうぞ。

●水野理事 ありがとうございます。

まず、ネガティブスクリーニングに関しましては、多分、私どものような規模の年金で

ネガティブスクリーニングを行っていないところは多分ほとんどないのではないかと理解している。

GPIFの場合、クラスター爆弾の件でネガティブスクリーニングすべきだという提案を執行部としてはしたのですが、投資除外を行うことは法律に違反するという解釈を厚労省からいただきました。世界的には多分かなり稀で、なかなか苦しいのは、ESGを推進していますと言っている割には、この会社は持っているのではないかと、私などは常に海外から批判されており、そこは正直、GPIFの執行部としては忸怩たるところがございます。

2つ目に時間の件ですけれども、前回、日本のESG指数を選びましたときには、結果として作業に1年近くかかりましたが、それによって相当ノウハウが高まっています。もともとグローバルな株式指数のほうが圧倒的に、そもそもプロダクトの歴史も長いですし、特に気候変動を含めた、環境については多くのプロダクトがございますので、3カ月ぐらいでできるのではないかと、今、実際にワークしている指数会社との議論の中で、判断して、その期間でやっておりますけれども、必要があれば延ばせばいいということではないかと思っております。

告知に関しましては、前回のESG指数のときも大々的にキャンペーンを行い、古賀委員がおっしゃったとおり、かなり世界的にも認知が上がっていると思っております、そういう意味では今回も様々な、ありとあらゆるメディアやツールを使って告知をしていきたいと考えております。

また、いろいろと皆様のところでも御協力いただければありがたいと思っております。

○平野委員長 この公募は今日公表するわけですね。

どうぞ。

○加藤委員 日本株の環境指数でいいものが見つからなかったということで、極めて残念です。本当であれば、やはり日本株の環境指数を選んで欲しかった。それは高橋理事長のESGインデックスのときのコメントにもありましたけれども、ESGインデックスの目的は企業のインセンティブを高めるということでした。本筋であれば、GPIFとしては日本企業のインセンティブを高めて、日本企業の環境対応を進めるというところに注力していただくのがいいのではないかとずっと期待していました。いいものがなければしょうがないということかもしれないのですが、ただ、この何ページ目か後を見ると、結局外国株と日本株に分けて募集するようですが。

●塩村投資戦略課企画役 そうですね。実態としては日本株も公募するということになります。「グローバル環境株式」としているのは、メッセージの問題です。

○加藤委員 日本株と外国株の両方を募集するという話になるのですか。

●塩村投資戦略課企画役 実態としては、グローバル株の指数と日本株の指数ということですね。

●水野理事 GPIFの場合、4資産に分けられておりますので、実際にはグローバル指数と

いうのはマッチしないのです。日本株を分けなければいけませんので、そういう意味で、分けた形も出してもらってやろうと思っておりますので、うまくいけば2つできますが、そこは募集してみなければわかりません。

○加藤委員 多分、つくり方も、初めから分けてつくる場合と、一緒にしてつくる場合だと当然中身が違ってきてしまうのです。

●水野理事 両方出してもらうというようにしてあります。

●塩村投資戦略課企画役 どちらのパターンもあると思うのですが、ただ、一つ求めているのは、同じコンセプトでやってください。全く違う考え方で日本株と外国株を評価するようなことはやめてくださいということをやっています。

○加藤委員 わかりました。

そうすると、これは発表の仕方なのですが、外国株と日本株の指数を両方募集するという発表ではまずいのですか。

●水野理事 今回のいろいろなESGの議論を、PRIも含めてやってきて、私どもとして感じていますのは、ESGの中でもEは、そもそもグローバルな気候変動を扱っておりますので、ほかのソーシャルやガバナンスのように、国別に何か 이슈があるということではないのだらうという考え方も持ち始めております。今までの問題意識と、加藤委員のおっしゃったような、日本株をどうするのだというところを、全部カバーできるような形で今回、こういう公募をしているところです。

この説明の仕方としてはいろいろな方法があると思うのですが、グローバル環境株式指数というほうが、グローバルな環境問題を指数で捉えるという意味で、ユニバーサルオーナーとしては適切ではないかと私たちは判断しているわけなのです。

○加藤委員 そこは納得するのですが、ただ、日本企業に対するインセンティブづけとかインパクトということを考えると、日本株の指数のほうが、日本企業がどれだけ注目するかということを考えたときにインパクトが大きいような気もするのです。グローバルと言った瞬間に、含まれる銘柄数がかなり減るというイメージが多分にある。

○高橋理事長 おっしゃるとおりでありまして、通知はこういう形ですが、中身をよく検討した上で、例えば日本企業の指数とグローバルな企業指数が2つできるということになりましたら、公表のときにはかなり日本企業向けに強いメッセージを送るような形で公表できると思っております。

○平野委員長 いかがですか。よろしゅうございますか。

それでは、次の議題に移ります。6番目の報告事項「オルタナティブ投資に関するコミットメント枠設定について」、執行部から報告をお願いします。

●轟オルタナティブ投資室次長 それでは、資料番号12をご覧ください。オルタナティブ投資に関するコミットメント枠設定等について御説明申し上げます。

私どもはこの4月からオルタナティブ資産の受託機関に関します公募を開始いたしました。一部の分野につきまして6月から審査過程を始めまして、その後、運用委員会で途中

経過の御報告でありますとか、報酬体系及び水準についての御審議を経た上で選定を進めております。

実は9月にでも最終候補先を絞りまして、契約等を行う可能性がございましたので、そういった投資の開始に備えるために、業務方針についての改正が必要でございました。そういった背景がございまして、9月に業務方針の改正を行いましたので、その実施の報告でございます。

内容につきましては2点ございます。

まず、1点目は、受託機関に対するコミットメント枠の設定及びコミットメント枠の回収・解約といった業務に対応する規定の追加でございます。

2点目は、一部回収・解約基準、配分基準がございしますが、そこにオルタナティブ資産に関します規定がまだ定められておりませんでしたので、この規定を追加いたしました。

バックグラウンド等を御説明申し上げます。オルタナティブ資産の投資につきましては伝統的資産のように、例えば株式、債券の場合は幾ら配分をします、幾ら回収をしますという場合には具体的にお金がすぐ動きますが、オルタナティブ投資におきましては、まずマネジャーとの間でコミットメント枠というものを設定いたします。法的な拘束力がありますいわゆる投資枠的なものを設定いたしまして、その後、具体的な投資案件について資金を拠出する形態をとるのが一般でございます。

こういった業務につきまして、これまでの業務方針は対応しておりませんでしたので、こういったコミットメント枠の設定及び回収等についての規定を追加する必要があったというのが1点目でございます。

2点目でございますが、先ほど申しました4月に公募を開始したときに、選定に関しまして定量評価をどう行うかという規定は追加したのですが、一部回収あるいは解約、配分基準といった先々にまだ起こるであろう、こういった内容に対する評価軸をまだ定めておりませんでしたので、定量評価はこのようにしますというものをあわせて追加したという次第でございます。

具体的な内容につきましては、資料の15分の4の新旧表の左側、新のところの真ん中にご覧いただけます(2)の配分基準に下線を引いておりますが、オルタナティブ資産の受託機関については総合評価が一定水準である受託機関に対してコミットメントを行うものとする。この規定を加えました。

次の15分の5は一部回収・解約の場合ですけれども、一定水準に満たない場合は逆にコミットメントの一部回収を行うといった規定を追加した次第でございます。

2番目の変更点でございますが、飛んでいただきまして15分の14をご覧ください。真ん中に、アクティブ運用受託機関のうち、オルタナティブ資産の受託機関につきましては、内部収益率を用いた超過収益率により定量評価を行うという規定を追加いたしました。

以上が今回9月に実施いたしました業務方針の変更点でございます。

なお、最終選考を進めておりますが、選考先及びマンドートの内容につきましては、12

月の経営委員会にて改めて御報告をさせていただきたいと考えております。

私からの説明は以上です。

○平野委員長 ただいまの報告につきまして、御意見、御質問がありましたらどうぞ。

よろしゅうございますか。

それでは、次の議題に移らせていただきます。

続きまして、7番目の報告事項「平成28事業年度業務実績評価結果について」と8番目の報告事項「各委員会の概要について」を、まとめて執行部から報告をお願いします。

●鎌田企画部長 まず、報告事項の(7)です。資料は13の(報告事項7)とあるものです。

かいつまんで説明いたします。1ページ目に「独立行政法人の評価について」とございまして、これは中期目標を定めた項目を単位として評価をする。我々法人のほうで自己評価をするというものに対して、厚生労働大臣からまた評価があるということです。Bを標準としている。目標値の100%以上120%未満の場合がBとなっております。

2ページ目が厚生労働省所管の法人で幾つかあるのですけれども、その中で我が法人はどうかということと言いますと、左の表の下から2番目なのですけれども、自己評価もB、大臣評価もBということで、横並びということになってございます。

各項目について我々がどう評価していたかが4ページにございまして、それぞれございます。

このうち、大臣の評価と我々がやったものについては説明いたしません、透明性の向上というところと、調査研究業務というところがございまして、ここは我々はAと考えておったのですけれども、大臣のほうからBだという評価をいただいておりますので、そこだけかいつまんで説明いたします。

141分の82と、ちょっと飛んでいただくことになるのですが、右下に四角から矢印が出ているところがありますので、それをクリックしていただいて、ページ番号で82と入れていただければと思います。

そこを見ますと、これは何をしていたかということ、我々としては透明性の向上ということでいろいろやったのですが、大臣のほうからの指摘事項、厚生労働省からの指摘事項、外部有識者の意見ということで、青いマーカーが引っ張ってあるところなのですが、右下ですけれども、一般の方に届いているかどうかといったところは検討してもいいのではないかと。あと、全保有銘柄というのを私どもはやっておるのですけれども、国民に対する広報には直接結びつかないのではないかと、メディアが十分に理解していないのではないかとといった御指摘をいただいておりますので、大臣のほうからBという評価をいただいております。

もう一つが111ページでございまして。調査研究業務ということで、我々の大学共同研究とかいろいろやっておったのでAとっておったのですが、指摘事項で青いマーカーを同様に引いておりますけれども、調査研究業務はGPIFの業務と関連した大もとの目的がぶれな

いことが必要であるとか、あと、我々はGPIF Finance Awardsというのを創設したのですが、どう継続され、どうノウハウを蓄積するかというところまで検討してはどうか。そこからでもいいのではないかという御意見を承りましてBとなっております。

続けて説明をしますと、報告事項の（８）です。資料が14（報告事項8）となっております。

これは前回の委員会でどのような会議体があるのか、その概要や構成員を教えてくださいという御依頼がありましたので、まとめたものです。

つらつら委員会がございますけれども、全体を通して見ているというのが上から4行目、内部統制委員会というものがございます。概要としましては、法人内の業務、リスク情報の一元管理ということで、各委員会、会議体がどのようなことをしているかというのはこちらで全部報告し、把握するという体制でやってございます。

説明は以上です。

○平野委員長 ただいまの御報告につきまして、御意見、御質問があれば、どうぞお願いいたします。

よろしゅうございますか。どうもありがとうございます。

本日の議題は以上となりますが、監査委員から報告がありますのでお願いします。

○堀江委員 資料の15です。平成29年度監査計画についてです。これは監査委員会からの報告になります。監査委員会監査規程の第24条の第3項に、監査委員会は監査計画を理事長及び経営委員会に通知するものとなっております。その規定に従い、監査計画について、ここで、こういう内容になったことを通知するものです。

以上です。

○平野委員長 ありがとうございます。

その他、執行部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 それでは、資料16をお開きください。

今後の経営委員会につきましては、iPadに記載のとおりでございます。次回は12月15日金曜日の15時半から懇談会と経営委員会を開催させていただきます。

なお、第4回監査委員会は14時半から15時半となっております。

次ページに行っていただいて、勉強会でございますけれども、第1回勉強会が11月20日月曜日でございます。内容はGPIFの運用リスクの管理についてということで、分析ツールAladdinを用いたデモンストレーションなども予定しておりますので、御参加いただきたいと思っております。

それから、第2回が基本ポートフォリオ、第3回につきましてはオルタナティブ投資とかESG投資とか、その辺のことについて今、検討しているところでございますけれども、何か案がございましたら、事務局のほうに御連絡をいただければと思っております。

以上です。

○平野委員長 何かございますか。

第4回経営委員会なのですが、今回積み残した重要案件の議題が幾つかありますね。これは3時間半。ちなみに、念のためでございますけれども、19時以降は皆さんの御予定はどのような感じでございますか。12月15日の金曜日、30分ぐらい予備の時間があつたほうがよろしいかと思ひます。早く終わればそれに越したことはないのです。場合によっては少し延びるかもしれないということをお含みいただいた上で、よろしくお願ひいたします。

これにて第3回経営委員会を終了します。お疲れさまでした。国際会議ですとGood discussionと言うのですけれども、いろいろ建設的な御意見を積極的に提案していただきまして、どうもありがとうございました。

次回もよろしくお願ひいたします。