

第115回運用委員会議事録

1. 日 時：平成29年3月9日（木）14:00～16:00
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 参加者：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・大野委員 ・加藤委員 ・佐藤委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議 事

- (1) 平成29年度計画（案）について（第1回）
- (2) 平成28年度 資産管理機関の総合評価結果について
- (3) 国内株式パッシブ運用機関の公募について
- (4) その他

●三石審議役 本日はお忙しい中、お集まりいただきまして、ありがとうございます。
ただいまより、第115回運用委員会を開催させていただきます。
委員の出欠状況でございますが、本日は全員御出席いただいております。
御出席いただきました委員の皆様方が過半数となっておりますので、運用委員会につい
ては成立しておりますことを御報告申し上げます。

続きまして、資料の確認をさせていただきます。

議事次第、座席図のほか、

委員限り1 本日の議題

委員限り2-1 平成29年度計画（案）における主要な変更点等

委員限り2-2 中期目標・中期計画・年度計画（案）対比表

委員限り3 平成28年度 資産管理機関の総合評価結果について

委員限り4 国内株式パッシブ運用機関の公募について

委員限り5 推定トラッキングエラーのモニタリングについて

委員限り6-1 リスク管理状況等の報告（概要）

委員限り6-2 リスク管理状況等の報告

委員限り7-1 年金運用に関する講演会の開催（及びGPIF Finance Awards受賞者の
発表）

委員限り7-2 GPIF Finance Awards応募状況

資料1-1 平成28年度第3四半期運用状況

資料1-2 平成28年度第3四半期の運用状況の公表及び保有銘柄開示（平成28年3月

31日時点)による市場影響に関する検証結果に当たっての高橋理事長コメント

資料1-3 保有銘柄開示による市場への影響に関する検証結果について(2)

資料1-4 GPIFによる国内株式の運用について

そして、委員限り回収で、新聞記事がございます。

かなり大量の資料でございますが、漏れはございませんでしょうか。よろしゅうございますでしょうか。

なお、委員限り7-2 GPIF Finance Awards応募状況及び委員限り回収の新聞記事につきましては、この委員会終了後に回収させていただきますので、机の上に置いておいてくださいますよう、お願いをいたします。随行の皆様も同様をお願いをいたします。よろしゅうございますでしょうか。

それでは、以後の進行につきましては、新井委員長をお願いをいたします。

○新井委員長 それでは、委員限り2-1平成29年度計画(案)における主要な変更点等及び委員限り2-2中期目標・中期計画・年度計画(案)対比表について、事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 平成29年度計画につきまして、本日は文章編だけですけれども、執行部案について御議論をいただければと思っております。

委員限り2-1を用いて説明させていただきます。

29年度計画でございますけれども、幾つかポイントがありますので、そのポイントごとに説明をさせていただきます。

1つ目でございますが、昨年末に年金改革法が成立をして、この10月からガバナンス体制の強化などが始まるわけでございますけれども、その法施行の準備、施行の際の必要な計画等の見直しについて①のところに書いてございます。

2つ目のポイントでございますが、運用委員会でも何度も御議論をいただいておりますけれども、スチュワードシップとESGへの取り組みということでございまして、2ページ目の⑦をご覧いただきたいのですけれども、国内株式パッシブ運用につきまして、ESGを考慮したマネジャー・ベンチマークに基づく運用を行うということ、外国株式のマネジャー・エントリーにつきまして、ESGの考慮を投資方針に含む運用受託機関の採用に向けて審査を進めるということを書いてございます。

3ページの⑩でございますけれども、スチュワードシップ責任に係る取組状況について、法人と運用受託機関間の双方向のコミュニケーションによるエンゲージメントを通じた評価を行うと書いてございます。

4ページの頭になります、⑪の真ん中のところでまた、スチュワードシップを重視した運用受託機関のビジネスモデルに対応した評価方法や手数料体系を検討するという、さらに企業・アセットオーナーフォーラム、グローバル・アセットオーナーフォーラムを通じて前に進めていきたいということを書いてございます。

3つ目でございますが、オルタナティブ投資の関係でございます、1ページ目の③の一番下でございます。採用する運用戦略に応じた評価方法を決定すると書いてございます。

それから、2ページ目の⑥ですけれども、LPS（リミテッドパートナーシップ）又は投資一任での運用を検討するというところでございます。

4ページ目の⑫でございますけれども、こういった運用を進めていくことに伴いまして、真ん中のところに必要なリスク管理体制を構築すると記載してございます。

4つ目、広報でございます。

2ページ目の⑧でございますけれども、透明性の向上のところで広報戦略を策定して、効果測定を含む広報活動の評価を行うということを書いてございます。

⑨でございますけれども、昨年、年度計画のときにいろいろと御議論いただきましたけれども、業務概況書と四半期業務報告の公表につきまして、昨年のような特殊イベントはございませんので、業務概況書は例年ベースで、厚生労働省に決算を届けた直後の金曜日ということで7月7日、四半期につきましては大手の金融機関の決算発表をいろいろ調べていく中で、おおよそ1カ月後が妥当ではないかということで、第1四半期、第2四半期、第3四半期、それぞれにつきまして、8月4日、11月2日、2月2日ということで、翌々月の最初の金曜日、11月3日は休みななのでその前日の11月2日ということで日付を書いてございます。

最後にその他でございます。5ページの⑭をごらんいただきたいのですが、政府のほうでも働き方改革ということをおっしゃっておりまして、当法人としても何かやっていく必要があるのではないかとということで、職場環境の改善に関する検討を行い職員がより働きやすい職場環境を整備するということを加えてございます。

以上でございます。

○新井委員長 どうも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、御質問等お願いいたします。

大野委員、お願いします。

○大野委員 1つは意見で、もう一つは要望ですけれども、GPIF法が改正されて10月1日から経営委員会ができるということで、そのための準備ということで、①のところに向けて適切に準備を進め、円滑な施行を目指しと書いてあります。これはとても大事なことだと思うのですが、もう少し踏み込んだ記載をしていただけないかと思っています。

今回のGPIF法改正の中の大きな目的の一つがガバナンス改革でございますので、例えば経営委員会が発足するまでの間に、ガバナンス改革を実効性のあるものとするために必要な事項を精査するか、こんな表現をちょっと入れていただいて、そろそろ具体的に動き出す必要があるのかなと、この運用委員会の場かもしれませんけれども、そんなことを思っています。

例えば過去二、三年の運用委員会に出していただいた報告事項とか審議事項をまとめて

いって、私はまだ中身を見ていなくて恐縮なのですけれども、恐らく法律の中で、経営委員会の決議事項なり権限みたいなことが書かれていると思いますので、照らし合わせながら、報告事項なり決議事項、審査事項といったものを網羅して、会社で言えば倫理規定のようなものですが、あらかじめこういったものを用意しておくとは非常にわかりやすいのではないかと思いますので、そんな御検討がそろそろ必要かと思っています。ですから、このところでガバナンス改革という表現を少し入れていただくと、より具体的に動くのかなという感じがします。これが意見です。

それから、感想ですけれども、決算の日程が具体的に入れられて非常にいいことだと思います。四半期については、原則、翌々月の第1金曜日ということでございます。

私の意見としては、御無理がなければ、そういう書き方で、ことしだけではなくて、ずっと通していくという姿勢がもしできれば、より信頼性が深まるのではないかと思います。

感想の2点目ではありますが、⑧の透明性の向上のところでは、

広報戦略ということで、いろいろ御努力していただいていることもわかりますし、YouTubeやツイッターを使いながら、執行部がいろいろな説明あるいは四半期ごとの決算の説明をしていただいていることも評価しておりますが、もう一つ、拠出者であります国民の皆様に対する目線です。そこの何か、情報発信なのか、対話といいますか、双方向のものが今後工夫できればと思います。これはどこかに書いてくれということではなくて、私の感想であります。

特に1点目については、ぜひ御検討いただければと思います。

以上です。

○新井委員長 いかがでしょうか。

佐藤委員、お願いします。

○佐藤委員 今、大野委員がおっしゃった第2点目に関連するのですけれども、ページで言うと、3ページ目の⑨透明性の向上のところでは、

主な変更趣旨のような書き方にすると、どこで支障が出るかということ、まさに1-3月の公表時期になるわけですね。つまり、3月末が終わったときに、1カ月ないし1カ半月おくれだと、実際の1-3月の公表は4月ないし5月にやらないといけないのですが7月7日になっているわけです。

これは一度この場で議論をさせていただいて、1-3月の公表がそんなに遅くていいのかという話があったと思うのです。もちろん決算のタイミングとかがあると思いますけれども、一般民間企業ではそういうタイミングで公表しているところが多いわけですし、そもそも四半期ごとに運用実績を公表することが、超長期の資産運用機関であるGPIFの公表のあり方として本当に好ましいのかどうか。

たまたま当該四半期の実績が悪かったときに、メディアで好ましくない報道のされ方をして、被保険者の不安心理をあおり、かえって、被保険者をミスリードするという面もあるかもしれないので、そもそも誰のためのタイムリーディスクロージャーなのかという原

点に立ち返った議論を一度やらないといけないですねという話があったとあって、それが我々としては、まだ宿題として残っているという認識を持っておきたいということでもあります。

別に、今回がよくないということではなくて、7月7日なら7月7日、年報の発表のときでいいのかもしれませんが、何となく間をとった、コンプロマイズソリューションみたいな印象を受けるものですから、大野委員から御提案のあった、この趣旨の変更に沿った原則論みたいな書き方にすると、1-3月の四半期の公表のタイミングはそれに合わなくなってくるし、合わないのであればどうするという議論は、どこかでやる必要があるということなのです。

●水野理事 ありがとうございます。

私もよく記憶しておりまして、米澤前委員長が最後のときに、そもそも四半期報告は私は要らないと思っている、運用委員会で議論を進めるべきだとおっしゃっていたのですが、その後その議論はされていけませんので、運用委員会の方々が御希望ということであれば、議論はしていただいたほうがいいと思います。執行部側から、今やっている四半期報告をやめましょうというのはなかなか言いにくいところでもありますので、それは議論していただければと思います。

7月の場合だけは、普通の企業と違って、大臣への報告等のプロセスがあって、そこでようやく確定いたします。それで、できるだけ早くということで7月7日になっています。最終の年次決算の前に四半期を速報で出すというのは、上場企業でもやっているところは少ないので、今回の8月4日、11月2日、2月2日は、今、五十里が申し上げましたが、上場金融機関のタイミングに合わせるというようにやっていますので、基本的には上場金融機関に合わせる。行政組織の特別なプロセスについて確認がある場合、その後できるだけ速やかにということですので、そういう意味では、上場企業に合わせたというように思っていたけるとありがたいです。

私は大野委員の意見に全く賛成でございまして、本来は毎年日程を確定するのではなく、恒常的にどういうタイミングでやるというルールを発表するべきだと思っています。厚生労働省さんとも相談していかなければいけないと思いますけれども、方針としては、そうあるべきだと私も思います。

○新井委員長 菅家委員、お願いします。

○菅家委員 佐藤委員の御意見は私もよく記憶しておりまして、そういう議論があったということは承知していますし、四半期の公表のあり方について、そもそもどうあるべきかという議論も、これは議論としてはあり得ると思います。

ただ、御案内のとおり、政治的にももめにもめたという経緯がございますので、私は今のやり方がある程度定着し、国民の皆さんから受け入れられるような状況の中で、少し落ちついた状況の中でないと、そもそも論の議論はなかなか、言うはやすしという側面があるろうと思っていますので、その辺のタイミングとかをよく見きわめないと、またぞろ政

治的な問題として扱われてしまうという不幸な事態になりかねませんので、そこは慎重に考えるべきではないのかと思います。

私は、言っていることを否定するわけではございませんが、そういった状況もあろうかと思えます。

○新井委員長 藤原理事、お願いします。

●藤原理事 大野委員の最初の御質問で、ガバナンス改革の法施行に向けた準備につきまして、御指摘を踏まえまして、今日ご覧いただいていますところの記述を、もう少し何か工夫できないかというのは考えたいと思えます。

私どもの立場として、経営委員会ですとか、今度できます監査委員会で何をどうするところを、私どものほうが決め打ち的につくるわけにもいきませんが、内部統制の推進に向けた課題は、私どもの目を見て、精査をして準備すると、これは御指摘のとおりですので、そういうところはもう少しはっきりできるように検討したいと思えます。この御議論は、年度内にもう一回、今度は予算の数字もつけた形でいただきますので、そのときに、もう一度見ていただくようにしたいと思えます。

○大野委員 よろしくお願いします。

○新井委員長 加藤委員、お願いします。

○加藤委員 別のところについての質問です。

2 ページ目、⑦の真ん中の(5) 株式運用における考慮事項のところですが、ESG（環境・社会・ガバナンス）を含めた非財務的要素に関する取組も考慮した運用受託機関の総合評価を行うとともにとありますけれども、これは運用受託機関の評価をするときには必ずESGを含めた評価をするという理解でいいのか。要するに、ESGを含めた場合もあるということなのか、そうではなくて、必ずESGを入れるのかどうか。その下の、外国株の運用受託機関についても同じ質問です。これが1つです。

もう一つが、委員限り2-2の4 ページ目の②のところ。右端の29年度計画（案）のところ②運用受託機関の選定、管理及び評価とありますけれども、ここの最後の2行でベンチマークについては、中期計画に基づく適切な市場指標を用いると書いてあります。この文言に文句があるわけではないのですが、適切な市場指標を用いているかどうかということなどをどのように評価するのかということについて、どのようにお考えになっているのか。

頻繁に評価する必要はないと思えますが、何年に1回かぐらいは評価されたほうがいいのではないかと思いますし、私の知り得る限り、ずっと変わっていないのではないかと思います。

●水野理事 1つ目の御質問につきましては、基本的に評価においては、全ての運用会社に、ESGについてどのように投資の意思決定にインテグレートしているかという説明を求めています。

GPIFのアプローチといたしましては、そういうことも含めて、マネジャーによっては、

ESGの中でこういう観点だけ我々は重視していますが、それ以外は実は重要と思っていませんという回答もありだとは思っております。Comply or Explainというわけではないのですが、我々はESGを重要な要素だと思っておりますので、それに対してどういう対応をしているかという説明責任は求めております。そういう言い方をすれば、必ず評価の対象になっているというように御理解いただければよろしいかと思っております。

外株に関しましては、私どものESGに関する活動がもともと日本のスチュワードシップ・コードを起点としてスタートしていることもございまして、国内企業、国内株式の運用機関を対象に、我々はスチュワードシップ活動を進めてきたわけですが、グローバルなポートフォリオを運用しているわけですから、外株についても同じような責任があるということで、外株の運用機関に対しても同じような評価方法を適用していこうということ、今年を考えております。

いろいろ報告させていただいておりますが、国内に関してはそれなりの成果が起きてきているのではないかと業界的にも評価されていると感じておりますので、これを外株にも展開していきたいと思っております。

ベンチマークは、中期計画に基づく適切な市場指標を用いると書いてあるだけで、確かに、いつ見直すのか、どういう経緯でチェックするのかということが書いていないのですが、ベンチマークにつきましては、もともと基本ポートフォリオをつくったときの政策ベンチマークが基本となります。それを運用に落としていくときに、マネジャーベンチとかにどんどん落としていくわけですが、ベンチマークの使い方については、実は我々ももう少し高度化すべきだと思っておりますので、どういう形でやるかまでは決めていないのですが、また先生方に御相談しながら、適切なベンチマークの活用については向上させていこうというように考えています。

○新井委員長 よろしいでしょうか。

次回は年度予算の数字も含めて、再度、全体について事務局から御報告をいただきたいと思っております。お願いいたします。

それでは、委員限り3平成28年度 資産管理機関の総合評価結果について、事務局から説明をお願いいたします。

●北村運用管理室長 資産管理機関の評価を本年度も行いましたので、その結果について御報告させていただきます。

1. 総合評価結果ですが、この評価の目的は1番目の○に書いてありますように、契約継続の可否の観点から定期的に行っているものでございます。今年度につきましては、従来の伝統的4資産に加えまして、オルタナティブ資産の資産管理者の選定が終わっておりますので、こちらも評価の対象といたしました。

評価結果ですが、5資産につきまして継続困難と評価されたところはなかったということでございます。

最後に書かせていただいておりますが、2資産の資産管理機関

については、資産管理業務実施にあたって改善すべき大きな課題があると評価し、業務に規定する『警告』を行った。ということでございます。

3 ページに当該規定が載っておりまして、2. 資産管理機関の（2）一部回収・解約の基準及び方法のウ. のところで、資産管理能力に問題が生じた場合は、警告した上で資金の一部を回収し、又は解約するものとするという文がございますので、この部分に当たる警告を行ったということになります。

1 ページにお戻りください。

警告を行った資産管理機関に対してなのですが、課題があったということですので、課題の改善に向けた実効性のあるアクションプランの提出を求めています。お出しいただいたものについて、事務方としては3カ月ごとに進捗状況の確認をすることといたしておりまして、6カ月がたったところで、その成果を問うという視点で改めて見させていただいて、次のステップに至るかどうかの検討をすることといたしております。

1 ページの2. 資産管理機関にかかる評価の仕組みについて、簡単に御説明いたします。

評価に当たりましては、現地ミーティングを実施しておりますが、現地ミーティングだけで決めるわけではなく、当然のことながら日常的な管理状況も踏まえての評価となっております。

どういう視点で見るとつきましては、業務方針に規定がございまして評価項目が定められております。組織・人材、業務体制、内分統制、資産管理システム、グローバル・カスタディ、付加価値サービス、情報セキュリティー対策の7項目でございます。情報セキュリティー対策については、昨年度から加わった項目となっております。これを評価項目としまして、継続もしくは継続困難の評価を行っております。この評価結果で継続困難となったものは解約となります。今回で言えば、資産管理能力に大きな問題があったときには警告を行っているということでございます。

2 ページ、本年度は評価プロセスの変更を若干行っております。評価項目について、本年度は付点を行っております。その理由が一番上に書かれておりまして、ファンド数がふえていたり、現物移管が増加している。それから、商品や地域のカバレッジが広範になったことに伴いまして、資産管理業務が複雑化している。また、そうしたこともある中で、事務過誤の件数が増加している資産管理機関がある。こういう状況を踏まえまして、まず、各資産管理機関の課題を明確にするということ、それから、総合評価の結果と業務方針上の警告あるいは解約との関係を明確にするということを目的としまして、評価項目ごとに評点を付すことといたしました。

5段階の評価となっております、5が資産管理業務の実施状況が優れている、4が資産管理業務が適正に実施されているということで、問題がない場合は4点がつくので、これが標準的な点数ということになります。3が改善を求める点はあるものの、資産管理業務実施に特段の問題はない、2が資産管理業務実施にあたって改善すべき大きな課題がある、1が資産管理の業務継続が困難であるという、5段階で各項目に評点を付すこととい

たしました。

評点の扱いなのですけれども、付加価値サービスを除くいずれかの項目で2点があった場合は警告、1点があった場合は解約しております。付加価値サービスの場合はアディショナルな機能ということですので、警告、解約にはつなげない扱いといたしております。

5ページに、各資産管理機関の具体的な評価があります。

今回のプロセスの変更を踏まえまして、昨年度と違い、評価項目と評点が書かれています。

4点がおおむね適正にできているということですので、3点や2点がついた場合、どこか課題があるということで、特記事項の中で●にしているところが評価の過程で課題と認識した点です。

A信託銀行につきましては、幾つかの●がついて3となっている項目があるものの、警告に至るような大きな課題はないという整理でございます。

B信託銀行についても、同じような状況でございます。

C信託銀行につきましては、①組織・人材、②業務体制、③内部統制、④資産管理システム、⑤グローバル・カスタディの5項目について2点がついております。2点がついたということは課題があったということですが、3点のときと違いますものは、例えば①組織・人材の2つ目の●を見ていただきますと、オペレーション部門の人員定着率が低いところから、担当者の経験が浅く、業務遂行に必要な知識や経験が十分でない。と、単純な事務ミスとかではないものがありましたので、こういった場合は2点がついております。C信託銀行については継続であるものの警告という扱いでございます。

D信託銀行につきましては、若干の課題があるものの警告という状態には至っておりません。

10ページのE信託銀行も、③内部統制で重大な課題があるという形で2点がつきましましたので、こちらについても継続はするものの警告という扱いとなっております。

説明は以上でございます。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等、お願いいたします。

大野委員、お願いします。

○大野委員 1つ確認なのですけれども、基本的には4点がベースだという見方でいいのですか。3ではなくて、4がベースという見方ですか。

●北村運用管理室長 適正に実施されていれば4です。若干の、留意してください、注意してくださいという点があった場合には3点としております。

○大野委員 では、全部4点をつけるような格好が望ましい。できれば5点が欲しいに決まっていますけれども。

●北村運用管理室長 はい。

○大野委員 そうすると、C信託なのですけれども、1個でも2がつくと警告を發しますね。最後のE信託は2が1つあって、いってしまっています。

これは同じく継続で警告なのですけれども、C信託は、数えてみると6項目中5つが2なのです。これは相当まずいのではないかと思います。私の感想ですけれども、解約に近い状況かと思えます。契約が滞っていたり、資産移管ができなかったり、かなりまずいのではないかという感じはします。ですから、6カ月と言わず、もっと早く結論を出したほうが良いような気がします。そう簡単ではないのかもしれないのですけれども、事情が許せばですね。

●水野理事 大変まずい状況であるという認識の上で、我々もこの資産管理銀行との議論を進めております。

この機会に運用委員の方に御理解いただきたいと思っておりますのは、運用委託会社と違いまして、資産管理銀行の移管はリソースとエネルギーが極めてかかるものでございます。こういう警告をしながら、現地の実地調査なども行いつつ、改善してもらおう方向で進めているのですが、同時にリザーブ的なものをつくるというような準備もしていきませんと簡単には移せませんので、コンティンジェンシーリスクもございまして、その辺の準備は進めておりますが、第一義的には警告を明確に発して改善を求めるとのことだと思えます。

2が1個で警告はひどいのではないかという意味でしょうか。

○大野委員 ●の数もすごいですね。見て、びっくりしました。これは大丈夫なのですか。

○新井委員長 高橋理事長、お願いします。

●高橋理事長 今回、私も資産管理信託のトップの方、全て回ってお話を伺ってまいりましたが、外見から見ると、事務処理能力に相当違いが出ているというのは事実だと思います。ただ、急速に変えるというのはコストも非常にかかりますし、レピュテーションもありますので、少しバックアップをお互いをお願いするという形の中で、うまく変えられる余地をつくりながら、かつ水野以下も、3カ月に一遍は必ず見て、クロスにウオッチしながら進めております。危機感をすごく持っておりますので、適宜、また御報告させていただきたいと思っております。

よろしく願いいたします。

○新井委員長 ほかによろしいでしょうか。

武田委員、お願いします。

○武田委員 私も、皆様のご議論のとおりと存じます。私の記憶が間違えていたら御指摘いただきたいですが、1年前も似たような状況ではなかったでしょうか。

●北村運用管理室長 Cに関しては、1年前も事務過誤が7件ございまして御報告申し上げております。ただ、その時点では新商品があって、その関係のエラーが多かったと認識しています。

そういう関係で、鎮静化するかと思いきや、逆に悪循環になりまして、エラーが起きる中で現場への負担等が重くなって行って、人材の定着も悪くなったというような、逆に悪

いほうに動いてしまいました。事務過誤の内容も、当初は新商品絡みのエラーだったのですけれども、非常に根本的なところで、みんながメールを見ていませんとか、時価の妥当性のチェックができていませんとか、本当に事務处理的な、新商品に関係のないところでエラーが起きるようになっていまして、組織・人材のほうに返ってきてしまったというか、ことしはもっと根本的なところに問題が入ってきていまして、そこが去年と違うところです。去年は事務過誤が多いので、留意して、これからモニタリングをしていきます、注意を見ていきますというお返事をしたと思うのですけれども、ことしは事務過誤の件数がふえているだけではなくて、それに伴っていろいろなところで影響が出てきているという状況で、深刻化はしていると思います。

○武田委員 つまり、組織的な問題の可能性があり、1年という時間もあったことを踏まえれば、モニタリングをしていくことも必要ですけれども、同時並行で他の対策も検討されることが、法人として必要なのではないかと理解いたします。

●水野理事 一言だけ申し上げますと、資産管理機関の変更は、通常、数年かけてやるようなものですので、高橋が申し上げたように、今回いろいろなバックアップ等で対応しますけれども、準備がかなり要る。特にシステム関係の対応が必要になってきますので、ここは相当エネルギーを要するということは理解していただければと思います。

あと北村の話ですけれども、最初はミスが発覚するところから始まりまして、それから徐々に、これだけ続くということはガバナンスとか、社内のシステムに問題があるのではないかという認識をして見始めたのが昨年末でありまして、その結果、内部統制等にも問題があるということで、今、アクションプランを要求しているところです。

願わくば、本当はそれで改善してくれるのが一番いいわけですがけれども、相当我々も危機感を持っております。

もう一つ、うちのチームの名誉のためではないですけれども資産管理機関の評価の項目等については、今、ラッセルやマーサーといったコンサルにも、こういう項目で漏れはないかというような確認もしております、その中では、私どもの資産管理機関の評価の経験は、コンサルと比較してもかなりのものであるというようには認識しておりますので、引き続きモニターをして、直接やりとりをしながら改善を図っていこうと思っております。少しお時間をいただければと思っております。

○武田委員 システムの関係などから難しいということは重々承知しておりますが、数年単位で続いてしまうことになれば、問題ではあります。

●高橋理事長 恐らく水野なり北村のほうで申し上げているのは、移すということで余りメッセージを与え過ぎますと、毎日オペレーションをしていただいているので、さらに急速に劣化されるのは困るという事情もありまして、当然ながら、一方では円滑に仕事を毎日進めていながら、こちらの意思としますと、もう変えられるような形で粛々と準備をしていくということで、このスピードのところは極力急いでやるようにしたいと思っております。

○武田委員 わかりました。ありがとうございました。

○新井委員長 佐藤委員、お願いします。

○佐藤委員 ほかの多くの委員の方々と全く同じ印象を持ちまして、CとEは問題度の重さが全然違うと思います。何となく印象としては、Cのほうが2マイナスで、Eのほうが2プラスみたいな、もう改善の方向でいろいろと手を打たれているわけですね。かといって、この5段階評価を細分化するというのは余り現実的ではないと思います。

最後の総括表で、どちらも継続（警告）と書いてありますけれども、Cに関しては重大な警告とか、少し軽重をつけていただくと、話を聞いていてより納得がいくというか、実感に合ってくる。それでお話を伺うと、どういうステップを踏もうとしていらっしゃるのかというのが具体的によくわかりますので、そういう感じで、同じ表現ではなくて、少し濃淡をつけていただけるとありがたいと思います。

●高橋理事長 おっしゃるとおりです。

警告のイメージとすると、相当深刻な警告の中で急いでやるということにしたいと思っています。

○新井委員長 続きまして、委員限り4国内株式パッシブ運用機関の公募について、事務局から説明をお願いいたします。

●陣場市場運用部長 委員限り4国内株式パッシブ運用機関の公募についてをごらんいただければと思います。

国内株式パッシブの公募をマネジャー・エントリーシステムを使って行おうという御報告でございます。

1月のスチュワードシップ活動報告においても述べさせていただきましたとおり、国内株式パッシブのスチュワードシップ活動についてはまだまだ課題があるという認識でございます。一方で、パッシブ運用機関を見てまいりますと、年度の初めには5社ありましたが、その後、統合で1社減って4社になっているということで、手駒が減っている状況でございます。そういう中で、少し競争を促そうということで公募に踏み切りたいというものでございます。

当法人が指定するベンチマークにより運用委託を行うということでございまして、パッシブ運用機関はベンチマークに合わせる技術を持っている人ということでございますので、どういうベンチで運用してもらうかということは、能力のある人を採用した後、私どものほうでベンチマークを与えてファンド運用をお願いするというところでございます。

さはさりながら、運用能力の評価に一定のデータは必要でございますので、(2)の3行目でございますが、エントリーに当たっては、定量評価のため、TOPIX（配当込み）又はMSCI Japan Standard（グロス）のプロダクトデータ（運用実績等）の登録を求める。ということでございます。

2. 周知の方法でございますけれども、従来と同じようにホームページに掲載するとともに、信託協会等々、関連諸団体に周知徹底を図りたいということでございます。

3. 特記事項ということで、今回の特色になってまいりますけれども、従来であれば、パッシブの場合、フィーが安ければ安いほどいいという形での公募になっておったわけでございますけれども、今回はスチュワードシップ報告の中にも少し述べておりますけれども、運用プロセス、スチュワードシップ活動の方針、それらを実施するための組織体制及び報酬水準を一体として、私どもとしては評価をしまして、そのビジネスモデルの評価を行う。モデルの次第によっては、多少フィーが上がってもいいといった結果になることもあり得るということでございます。

次のページ、スケジュール感でございますけれども、来週早々に公募の公表に踏み切りまして、データ登録については3月末から、審査開始は6月以降を予定してございます。

あとの資料につきましては、外株のエントリーの中身と同様でございますので、説明は省略させていただきます。

私からの説明は以上でございます。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたら、お願いいたします。

大野委員、お願いします。

○大野委員 私自身の考え方を議事録にも書いていただきたいので申し上げます。

パッシブなのですが、これはもうGPIFとして、方針でやむないところもあるでしょう。

スチュワードシップのところです。先ほど陣場さんからお話があったように、ベンチマーク並みの、いかにそれに沿った収益を上げるかというのが一番であります。あとはコストが安いところです。余りGPIFがスチュワードシップ、スチュワードシップとやりますと、今度は受け手もありまして、例えば運用総額の大きいところから50社やりましょうとか、こういうことをやり出すと、会社の受ける時間も相当あって、社会的コストがかなりかかる可能性があるということも少し御配慮いただければという感じがいたします。

これもいろいろと御意見があると思うのですが、民間側としては、そのように感じます。余りやっていると大変なことになってしまう。議事録に書いていただければ結構です。

●水野理事 ちょっとこれは、どうコメントをしたら悩むところではありますけれども。

○大野委員 国全体として必要なことというのは十分わかっています。

●水野理事 企業側が無駄なエネルギーを使って、経営に割いてもらうべき時間が割けないということは本末転倒だと思っておりますので、パッシブだけではなくアクティブの運用機関につきましても、例えばCEOあるいはIRの役員と面接をした回数などは評価の対象にしないと、まずははっきりと運用会社さんには申し上げます。それが一つです。

手間という観点で申し上げますと、パッシブの場合、そういう意味では数はそれほどでもございませんので、何十社もミーティングがふえるということではないと思うのですが、私どもが希望しておりますのは、パッシブの運用機関も含めまして、皆さん、スチュワードシップ・コードに賛同なさっているわけですので、パッシブ、アクティブにかかわらず、スチュワードシップ・コードを果たすという責任はあるはずですので、では、

どういう形で果たされるつもりですかということ、我々はビジネスモデルだというように呼んで提案を求めています。

繰り返しになりますけれども、彼らが点数稼ぎのために事業会社さんとの面会をふやすようなことはあってはならないと思っています。そういうものを事業会社さんのほうから御意見を伺いたいということでアンケート等を行っておりますので、ぜひ事業会社の方々には、あのようなアンケートに答えていただけるように、またお勧めいただければと思っておりますが、そこは十分認識した上でやらせていただいております。

○大野委員 ぜひ慎重に、数量基準みたいなことでやっていくと結構大変なことになってしまいますので、姿勢論みたいなところで御判断いただくのがいいのかなということで、ぜひお願いします。

●水野理事 はい。

○新井委員長 加藤委員、お願いします。

○加藤委員 普通のマーケットインデックスのパッシブの話だと思いますが、1. 公募の概要の(1)のところに(注)当法人が指定するベンチマークにより運用委託を行う。と書いてあるので、スマートベータもありえるかなとおもわれてしまうので明確にしておいたほうがいいのではないかと思います。

これはあくまでもマーケットインデックスのパッシブということですね。

●陣場市場運用部長 おっしゃるとおりでございます、パッシブについては、特にマーケットインデックスだけではなく、いわゆるスマートベータ系のものも。

○加藤委員 それも込みですか。

●陣場市場運用部長 はい。沿ってやるのであればパッシブということでございますので、場合によってはスマートベータ系のものも委託する可能性はあるということです。

○加藤委員 この公募では、スマートベータもありという想定になっているということですか。

●水野理事 スマートベータという位置づけが明確ではないのですが、あらかじめ外部の指数ベンダーとかから提供された指数に基づいて、それに沿った運用を行うものをパッシブと呼ぶということ、1年ぐらい前に運用委員会で一度説明させていただいております。その位置づけによるパッシブですので、その中にはスマートベータと呼ばれているけれども、広く使われているような指数というものも入ってくるということだと思います。

だから、何かの指数に対して、 α を求めて運用するようなものがアクティブ運用であって、あらかじめ与えられた指数に沿って行うものをパッシブとするという定義で今は行っております。

○加藤委員 その定義はわかりましたが、多分マーケットパッシブの場合、多くの人が想定するのはTOPIXで、加えて新たに若干つけ加えられたインデックスでそれも込みかもしれませんが、大方がTOPIXを想定していると思います。

そうすると、応募されてくる人たちがかなり限られてくるとは思いますが、それが、い

わゆるインデックスの提供者が提供するところのスマートベータであれば、応募してくる運用機関が若干ふえてくるのではないかと思います。ですから、皆さんがこれでどういうように受け取るのかなと疑問に思いました。

●水野理事 運用機関側が迷ってしまわれるのではないかと思いますか。

○加藤委員 そうです。

●陣場市場運用部長 通常のパッシブ運用ができると思っている運用機関であれば、TOPIXのファンドは必ずあると思っています。また、外資ですと、大体MSCIが基準ですので、MSCIのグローバルのファンドが必ずあって、カーブアウトしてのジャパンというものが必ずあると思いますので、パッシブとして力を持っているのだと思っている人々は、この条件で全て手を挙げてくるのかなと思っています。

○加藤委員 TOPIXのようなものを想定している人たちは手を挙げてくると思いますが、例えば、今でもGPIFでスマートベータを運用している某外資系の運用機関は、TOPIXであれば応募してこないのではないかと思います。スマートベータであるから、あのとき応募されたのだと思います。そういうところが応募してこないのではないのかなと思います。

○新井委員長 先ほどの御説明にあった、GPIFとしてのパッシブの定義というのは、さまざまな運用機関に周知されているものなのでしょうか。周知されていないのであれば、加藤さんがおっしゃったような問題が生じるかと思っています。

●陣場市場運用部長 業務方針を今年度変えておりますので、そこは明確になっておりますし、運用機関の説明会でも、こういう趣旨ですということは、関連する機関には説明してございます。

○新井委員長 2. 周知方法のところ、スマートベータ指数も含むという、ここに書くかは別にして、そういう形で周知させれば問題ないのではないのかなと思うのですけれども、いかがでしょうか。

●水野理事 結論から言うと、TOPIXとかを運用した実績がないところは、正直、応募をされてもなかなか困るかなと思っています。もともとスマートベータ的なものだけをやっていて、それをGPIFがパッシブだと読みかえましたというところが、これに応募をしてこられるとちょっと趣旨と違うと思います。

TOPIXやMSCI Japanのような、幅広いマーケットワイドのインデックスをやっていた人たちに、今後は新しいスマートベータ、ESGのインデックスを、これもやってくださいというように言えるようにしたいということです。実際は新しいベンチマークをお願いするような場合、ESGが一番わかりやすいと思うのですけれども、運用したい場合には、選んであったパッシブのマネジャーさんに、今度こういうインデックスをやるけどできますかと、やりますよねという確認を実際には行うことになると思いますし、パッシブのマネジャーもそれぞれ、ふだん使っているインデックスによって、得意、不得意もあるかもしれませんので、そこは個別に評価をすることになると思います。

伝え方なのですけれども、これは一応、ホームページには載りますが、実際には、運用

会社から陣場や運用部門に問い合わせが来ると思っていますので、その中で、今のような誤解がないように説明をさせてもらえればと思っております。

○加藤委員 ちなみに、今回の公募は、マーケットインデックス型の、マーケットポートフォリオ型のパッシブを公募する。

●陣場市場運用部長 パッシブの運用機関を公募するということです。

●水野理事 わかりやすく言いますと、何でもできる人を求めています。

○加藤委員 具体的なマネジャー・ベンチマークは、まだ決まっていないということですね。

●水野理事 ただ、評価するために何かないといけませんので、TOPIXか、MSCI Japan Standardを出してくださいとお願いしています。

○加藤委員 わかりました。

○新井委員長 続きまして、委員限り5推定トラッキングエラーのモニタリングについて、事務局から説明をお願いいたします。

●吉川運用リスク管理室企画役 2ページをごらんください。

本報告の趣旨は、1月の運用委員会で報告いたしました乖離許容幅の遵守管理を補完する、トラッキングエラーの活用について御報告させていただくものとなります。

2ページの下表のとおり、乖離許容幅あるいはアラームポイントは、乖離状況の把握としては非常に単純で客観的というメリットがありますが、トラッキングエラーでは資産間の相関を考慮し、乖離状況を総合的に把握できるというメリットがあります。

具体的な仕組みは3ページとなります。下表のとおり、例えばケース①ならば、一つ一つの資産を見て乖離許容幅の遵守状況を見るというものに対して、ケース②については、たとえ乖離許容幅が遵守されていても、トラッキングエラーによって基本ポートフォリオからの乖離を全体として把握できるというものになります。このように、基本ポートフォリオとの乖離を複線的に管理できる仕組みとなっております。

より具体的には、7ページをごらんください。ここでは資産全体のトラッキングエラーの計算式を記載しておりますが、上側の計算式のとおり、WとSの2つの入力値で決定する指標となります。Wは、赤枠になりますが、アクティブ・ウェイトとなります。基本ポートフォリオと実績ポートフォリオの割合を引き算すると、この数字になります。ちなみに、乖離許容幅は、この一つ一つの資産についてアクティブ・ウェイトで判断するものであり、トラッキングエラーは、この5つの数字を要約したものということになります。一方、数式のSは分散共分散行列となりますが、下側の数式のとおり、 σ と ρ という2つの数字で決定します。 σ については左下の表の標準偏差で、 ρ については右下の相関係数となりますが、両者とも基本ポートフォリオ構築時のそのままの数字を使っております。したがって、Sは固定値ということになりますので、上の数式は、Wのみによって乖離の状況が把握できるという指標になります。これは乖離許容幅と同じものを見ているというのと同じことかと思えます。

4 ページの、例えば先ほどの数式に、表の上側の乖離許容幅の下限値を代入しますと、4.3%という数字が計算されますが、これが乖離許容幅内で取り得る最大のトラッキングエラーということになります。それから、その下の段ですけれども、アラームポイントおよび短期資産条件の範囲内では3%が取り得る最大のトラッキングエラーということになります。このような数値が見えてくるわけですが、さらに5 ページでは、過去数年間においては株式市場が乱高下したこともありましたが、一時期、2%弱までトラッキングエラーが拡大しております。直近では、株式市場の回復に伴って乖離が小さくなってきておりますが、このようなトラッキングエラーの変動があった一方、アラームポイントの抵触水準になったことはありません。このような特性からも、基本ポートフォリオとの乖離状況は、トラッキングエラーのような要約された数値のほうがより見やすいものと思われま

す。最後に6 ページですけれども、右下にあるような数字が明らかになったわけですが、こういった数値を念頭に、左のとおり、執行部のほうで議論やコミュニケーションを密に行ってまいりたいと考えております。その上で、四半期ごとに運用委員会にて御報告させていただきたいと思

います。来年度においては、既に定めております乖離許容幅のアラームポイントに加えて、今回御報告させていただいた資産全体のトラッキングエラーのモニタリングを通じて経験を積ませていただ

きたいと思

います。その上で、今後の高度化に努めてまいりたいと考えております。

以上となります。

○新井委員長 ただいまの説明について、御意見、御質問等ありましたら、お願いいたします。

○新井委員長 わかりました。

よろしいでしょうか。

分散共分散行列なのですけれども、基本ポートフォリオ策定時の値ということで、これは過去20年でしょうか。

●吉川運用リスク管理室企画役 基本的に、過去20年の数字を使っております。

●西原運用リスク管理室企画役 基本的に、過去20年の数字を使っております。

○新井委員長 わかりました。

よろしいでしょうか。

続きまして、委員限り6-1リスク管理状況等の報告(概要)及び委員限り6-2リスク管理状況等の報告について、事務局から説明をお願いいたします。

●西原運用リスク管理室企画役 委員限り6-1リスク管理状況等の報告(概要)と委員限り6-2リスク管理状況等の報告の本編、両方を見ながらお話をさせていただきたいと思

います。これは3カ月に1回御報告していますけれども、ただいまお話もありましたが、トラッキングエラーのところですか、乖離許容幅のアラームポイント等のことも新たに加わっていますので、もう一度、詳しく御説明させていただきたいと考えています。

まず、本編の4ページ目と概要の2ページ目、両方見ていただきたいのですが、本編のほうは数字ですのでちょっとわかりにくいかと思

フォリオからの乖離状況ということでグラフ化しています。これはおよそ過去1年間の月次の数字をとっています。

グラフがカラフルで大変恐縮ですが、オレンジのところがそれぞれの資産の中心線として、紫のところが今回導入しておりますアラームポイント、緑のところが、いわゆる乖離許容幅の下限値、上限値です。

下の2つの国内株式、外国株式等のところは、トランプ相場で時価が上昇しましたので中心線に近づいてきているということですし、それから、そのほか4資産につきましても、アラームポイントには抵触していない状況です。

一番右の短期資産と国内債券のところも、1月から35プラス10で45%に抑えるということで報告させていただいています。ここは条件値のところも順調に下がってきているという状況です。

本編のほうに戻っていただきまして、9ページ目、私ども運用リスク管理室のほうで、資産ごとのトラッキングエラーということで、先ほど吉川のほうから御説明させていただきましたが、基本ポートフォリオ等の資産全体のトラッキングエラーがどのぐらい乖離しているかということなのですけれども、こちらは4資産のそれぞれが、ベンチマークと比べてどのぐらい乖離しているかというところの数値です。4資産それぞれで推定トラッキングエラーと書いてあるところがその数値でして、ここも御案内のとおり、10月から12月をごらんになっていただきますと、特に大きな変化は見られないと思っています。

12ページ目（9）－1 内外債券運用受託機関のリスク管理状況（平成28年12月）ということで、受託運用機関のリスク管理の状況をチェックしています。

13ページ目、推定トラッキングエラーをチェックしておりまして、管理範囲内におさまっているかどうかをチェックしていますが、最近の状況ですと、むしろ管理範囲内の下限を下回る状況があるということです。

御案内のとおり、推定トラッキングエラーは、ボラティリティが低下してしまいますと、そのボラティリティの低下に影響してしまうところがあるものですから、あわせてアクティブシェアというものをチェックしております。アクティブシェアのほうも維持されているということで、特段問題がないのではないかとこのようにモニタリングしています。

14ページ目では（10）基本・実績ポートフォリオのリスク量と書いてございます。推定相対リスクというところが、まさしく先ほど吉川が御説明させていただきました全体の乖離状況をチェックするところですので、ここの数字を今後より注視してモニタリングしていきたいと思っています。

15ページ目、私どもは超長期に資産を保有していますが、短期のボラティリティ、すなわち短期のリスクのところも、しっかり見えています。

（11）SVによるボラティリティのモニタリングというところで、短期のボラティリティのモニタリングのチェックということですし、11月のいわゆるトランプ相場等で若干上がってございますが、安定的に推移していると判断しております。

17ページ目（12）損失リスクのモニタリングというところで、今のボラティリティに基づいたSVのバリュエーション・アット・リスク、それから、コンディショナル・バリュエーション・アット・リスク、これは御案内のとおり、バリュエーション・アット・リスクの95%を超えたときの期待損失値ということですが、いわゆるSVのベースと、もう一つはややテクニカルですが、GARCHというモデルを使って両方でチェックをしています。こちらもグラフ化しておりますけれども、この10月から12月にかけては、11月に若干上がりましたがけれども、低位に安定的に推移していると思っています。

18ページ目（13）流動性リスクですが、市場へ与えるインパクトがどうかというところをチェックしていただき、各資産のベンチマーク市場規模というところでは、①ベンチマーク時価総額、②当法人の市場運用分時価総額で、②／①というところで数値をチェックしています。

御案内のとおり、国内株式が9.81%ということで、9月末では実は9.63%でしたので、若干上がっているところではございますけれども、今はこの辺りで推移しているということです。

下のグラフはILLIQでして、東証一部の流動性のところについてもウオッチしております。一番左に書いてありますが、値が上のほうですと流動性が低いということですが、折れ線のグラフを見ていただくと、11月、12月にかけて低下しているということで、流動性については問題ないと判断しているところです。

最後に19ページ目、先ほどの資産管理機関のオペレーションの状況を確認させていただいておりますけれども、これは単に信用リスクというところで、外部の5格付機関の状況をチェックしています。また、インハウス運用先の格付も、チェックしています。

以上になります。

○新井委員長 どうも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、御質問等がありましたら、お願いいたします。

加藤委員、お願いします。

○加藤委員 感想ですが、VaRとかCVaRに、SVとかGARCHを使うのだったら、トラッキングエラーもSVとかGARCHを使ってもよかったのではないかとちょっと思いました。なぜトラッキングエラーだけ20年のものを使って、VaRとかCVaRだけ短期的なモデルにしたのかなと思いました。検討しておいてください。

●西原運用リスク管理室企画役 ご指摘いただきありがとうございます。

前回、運用委員会でも御報告させていただきましたが、Aladdinを導入して、この辺のトラッキングエラーの数値とかもいろいろな角度で見られるような形で検討していますので、今の先生の御指摘のところも研究してまいりたいと考えています。

○新井委員長 例えば9ページにあるような分析について、できればもう少し細分化をして、資産ベンチマーク対比のトラッキングエラーだけではなくて、要因を分解して、マネジャー・ベンチマークと資産ベンチマークの差異によって生じる部分、マネジャー・ベン

チマークと運用機関のスキルの問題で生じる部分に分解をしていただけるとありがたいと思います。後半のほうはSVまで含めてかなり詳細なデータ分析結果をお示しいただいているので、前のほうももう少し詳しい分析結果を示していただけたらと思います。内部では分析されているのだと思うのですけれども、ディスクローズしていただけたらと思います。

●西原運用リスク管理室企画役 ご指摘いただきありがとうございます。御指摘のとおりでございます、その前のページの②超過収益率の要因分解等でも、こういったところはきちんとやっておりますけれども、これにあわせた形でリスクのほうも、先生に今おっしゃっていただいたところも踏まえて、Aladdinが導入されてその辺の分解もできるようになってきたというか、さらに高度化もされるようになってきましたので、そこはまた検討してまいりたいと考えております。

○新井委員長 特にベンチマークについても、先ほども申し上げましたようにスマートベータとか、ESGの指数とかいろいろなものが入ってくる中で、TOPIXとの差異だけではなくて、どこに起因してこういう差異が生じているのかというのが見えるようにしていただければと思います。

●西原運用リスク管理室企画役 かしこまりました。

○新井委員長 佐藤委員、お願いします。

○佐藤委員 今、たまたまAladdinという言葉が出たので1つよろしいですか。

前回も、たしかスクリーンショットなどを何枚か見せていただきましたけれども、もし可能ならということで、今すぐということではありませんけれども、多少使い勝手になられたところで、これはこんなこともできます、あんなこともできますというデモを一度やっていただけると、もう少し具体的なビジュアルなイメージが湧いてくるのかなという気がしました。もし可能であれば、いつかお願いしたいということでもあります。

●水野理事 ちょっと考えさせていただきます。F1カーを買って、今は乗りこなしをいろいろトライしておるところでございます。我々が思っているよりも相当幅広い操作ができるということはわかっております。Aladdin側からも、今、提案をもらっているところでございますので、いいタイミングで、ここでやるのがいいのか、興味のある方だけ来ていただくのがいいのか、少し検討させていただきます。

○佐藤委員 聞けば聞くほど興味が湧いてきました。

○新井委員長 ほかによろしいでしょうか。

続きまして、委員限り7-1年金運用に関する講演会の開催（及びGPIF Finance Awards受賞者の発表）及び委員限り7-2 GPIF Finance Awards応募状況について、事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 それでは、委員限り7-1をごらんください。

今年度の調査研究の一環としまして、年金運用に関する講演会を開催いたします。3月29日、当日は14時から運用委員会がありますけれども、その日の午前中10時から、この講演会にあわせて、昨年末に報告をさせていただきましたGPIF Finance Awardsの受賞者の発

表を考えてございます。

本資料は、来週の月曜日、3月13日に公表する予定のものでございます。

当日の講演でございますけれども、選考委員の一人でありますマートン先生に講演をしていただきまして、また、後で御紹介をさせていただきますけれども、受賞者の沖本竜義さんにも講演をしていただくことを予定してございます。

当初、後援は厚労省、文科省、金融庁だったのですが、国家公務員共済組合連合会（KKR）にアワードの事業の趣旨を御説明したところ、賛同いただき、ぜひバックアップしたいということがございましたので御報告させていただきます。

次に応募状況でございますが、別紙の委員限り7-2をごらんいただきたいと思います。

この間に、大学関係者が11名、企業等に所属する実務家が10名、合計21名の応募がございました。

このグラフでございますが、横軸が年齢、縦軸が引用回数の多い論文の数が多いために上に来るインデックスでプロットしてございます。

テーマとしましては、国際分散投資におけるポートフォリオ運用の効率性であるとか、資産価格理論、時系列データ、ALM、動的資産配分、テキストマイニングによる市場分析、金融政策が債券市場に与える影響、こういったいろいろなテーマで応募がございました。

ここを見ていただきたいのですが、国内の若手研究者という形で考えておりましたので、AとCとDのお三方については国内の拠点がないということで対象外とさせていただきます。そういう中で見ると、沖本さんという方が、バックデータから見るといいのではないかという話がございました。

ごらんになっておわかりになるかと思いますが、40未満の研究者がほとんどいらっしゃらないということでございまして、今回こういうことをやりまして、若手研究者が国内にはいないということが改めてわかったということでございます。

委員限り7-1の2ページ目に戻っていただきまして、選考状況でございますけれども、2月20日と22日に、下にございますマートン先生、ハーバード・ビジネススクールのラーナー先生、あと、植田先生、翁先生、福田先生、米澤先生の6名からなる選考委員会において選考いたしました。国際分散投資によるポートフォリオ運用にとって価値の高い研究成果であり、この分野に対する今後のさらなる活躍が期待されるということで、オーストラリア国立大学クロフォード公共政策大学院の准教授であり、一橋大学大学院国際企業戦略研究科の客員教授である沖本竜義さんに受賞者を決定いたしました。

次のページで、沖本さんはどういう方かということをもとめてございます。

研究内容としましては国際金融市場の関連性の変遷と国際分散投資へのインプリケーションの分析ということで、2つ論文がございます。

1つ目の論文を簡単に御説明しますと、主要国2国間の株式指数に分散投資した場合の分散投資効果がだんだん消滅をしてきて、国際分散投資のリスクが20%ほど上昇してきているということもありますので、単純に主要国の指数に投資するのではなくて、業種など

を吟味するとか、新興国株式市場やREITなどのオルタナティブ資産といったものに幅広く分散投資を進めていくことが必要ではないかというものでございます。

もう一つの論文でございますけれども、国債の価格と株式の価格の関連性の分析を行っておりまして、信用リスクの低い国につきましては分析投資効果が非常に大きいということです。その一方で、イタリア等の信用不安の高い国においては分散投資効果が低いといったことを書かれた論文でございます。

事務局からは以上でございます。

○新井委員長 どうも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、御質問等がありましたら、お願いいたします。

武田委員、お願いします。

○武田委員 御説明どうもありがとうございます。

Aの方が国内に拠点がないということで除外されていらっしゃるようですが、この方は日本人の方でしょうか。

●五十里企画部長 日本人の方です。

○武田委員 日本人の方でいらっしゃるわけですね。

国内でポストがなくても、海外で頑張られており、よい論文を書かれているのであれば、積極的に賞をあげ、そういう方々が国内に戻り、研究が切磋琢磨されることが望ましいのではないかと思います。これは一つの意見です。

●五十里企画部長 今回の応募資格なのですが、最初ということもありましたので、国内の若手研究者ということで、国内に何らかの拠点のある方ということで、最初に絞り込んでしまったのですね。いきなり広げてやると收拾がつかないかなという思いも実は事務局にありました。

○加藤委員 沖本さんはオーストラリアだけれども、オーケーなのですか。

●五十里企画部長 一橋に客員教授の籍がございますので、そこはオーケーだということです。

○武田委員 その基準は正直曖昧な気は致します。特に若い方こそ海外でph.Dをとられていいパフォーマンスを上げていても、なかなか国内のポストがないという現状もあるのではないのかと思います。

40歳未満に区切るのであればなおのこと、海外で頑張っている方にも、つまり内外で平等に、純粋にパフォーマンスがふさわしい方にこの賞を与えることが望ましいと考えます。その方が国内に戻ってくる一つのきっかけにもなる可能性もあります。外でご活躍されていてもよいと思います。

●水野理事 今回このグラフを見て、やはりそうかと思った反面、そこまではっきりと出てしまうかということ、これは実は文部科学省も大変いい情報をいただいたと言っておられました。要するに、日本でファイナンスの研究がなかなか進んでいないということがFinance Awardsをやろうというモチベーションではあったのですが、ここまで40代

以下の、日本国内のファイナンスの研究者がいないとは正直思っておりませんでした。

今回やってみて、2つの傾向が明らかになったと思うのです。一つはリーマンのあたりから、学術的にファイナンスを研究しようという方が減少しているという事実と、もう一つは下の三角のところなのですけれども、これは大学ではなくて、企業とか研究所に勤めておられる方々なのです。アメリカですと、こういう方々も学術レベルの論文をお書きになるので、論文の引用インデックスに出てくるはずなのですけれども、日本では、企業で書いておられる方は共同研究で、学術誌に発表とかを全然されていないということです。

今回わかったのは、日本の学者の先生方がいないという事実なのですけれども、武田先生がおっしゃるとおり、外国に行ってしまうているのか、そもそもやっぺいらっぺらなのかは、実際にはやっぺらなとわかりませんので、正直、もう少し日本にいらっぺらと思っぺら、加藤先生や新井先生、皆さんに協力をしていただいたのですけれども、結果としてはこういうことです。

大学のほうにも、文科省からも声をかけてもらったのですけれども、最終的にはこういう状態だったので、外に逃げておられるのか、そもそもいないのかとか、そういうことも含めてみんなが理解するきっかけにはなっぺらと思っぺら。それが正直なところで、もう少しいらっぺらと思っぺらいました。

○新井委員長 国内の大学でポストがないという側面もあるかもしれないのですが、そもそも日本に帰ってきたくないという方が、私が知っている人では結構多いのです。研究環境として、アメリカなりイギリスのほうが、刺激も多いし、予算もつく。情けない話なのですけれども、国内の大学ではデータベース一つとっても予算不足で十分なデータがないとか、共同研究の仲間が見つからないとか、そういうことで、アメリカならアメリカの大学で学位をとっぺら、アメリカの大学なりカナダの大学とか、オーストラリアとか、そういうところでずっと研究を続けたいという方のほうが、私が知っている限りは多いのです。

GPIF Finance Awardsが、国内におけるファイナンス、インベストメントに関する研究に、若手研究者が積極的に取り組む契機になればいいなと思っぺら。

あと一つ、サイテーションが少ないのは、言葉の問題があると思っぺら。日本人は英語が余り得意ではない人が多く、英語で論文を書かない。しかし、英文雑誌に論文を載せないとサイテーション・スコアの対象にならない。それだけではもちろんないと思っぺらけれども、なかなか難しいところかと思っぺら。

○加藤委員 せっぺらくの議論なので一言コメントです。

まず最初に、この賞は大変よかつぱらと思っぺら。やっぺらいてありがとうございます。

日本のアカデミックスにおける、ファイナンスアカデミックスの、残念ながら、低いステータスを上げる努力をしていかないと、結果的に日本の金融ビジネスが強くならなないと思っぺらいます。こういった賞を通して日本のファイナンスアカデミックスが強くなっぺらいけば、資産運用業も含めた日本の金融ビジネスの競争力が高まっぺらくると期待できま

すので、今回の試みは大変よかったと、ファイナンスアカデミックスに身を置く者としては非常に感謝をしております。

私の観察では、文化的な側面もあると思うのですが、さっき新井委員長もおっしゃいましたが、アカデミックなポジションが少ないというのはとても大きいですね。リーマンショック以降、明らかにポストが減っています。そういうことで、私の見る限り優秀な人は実務に行っています。

もう一つ、これは日本の特徴かもしれませんが、優秀な人はもともと金融をやっていたという人よりも、そういう人もいるのですが、工学系とか理学部で数学をやっていたという人が多いのです。そういう人はファイナンスのアカデミックスに入ってきませんから、当然、就職するわけです。メーカーに就職して、その後、金融機関に行くという人が実はとても多いのです。そういう優秀な人たちが実務界にはいっぱいいます。残念ながらアカデミックスよりは、実務界の方のほうが優秀な人が多くいると思います。そういう人は多分ここに入っていない。

今回も、半分ぐらい実務の人が応募していると思うのですが、サイテーションとかで負けてしまうと思います。そんな暇がないし、そんな暇があるのだったら仕事をしろと怒られるわけです。出している人もいますけれども、量としては負けてしまうのです。

ですから、私から一つお願いなのです。実務の人たちを評価するときに、単純にサイテーションの数だけで評価するのではなく、何か総合的な評価をしていただきたい。そして優秀な人たちが逆にアカデミックスに戻ってくるというプロモーションも含めて御配慮をしていただいたほうがいいのではないかとということです。これはお願いです。

○新井委員長 今のことに関連するのですが、企業の場合、独自のノウハウ的なものは公表したくないということもあって、論文等には書けないという側面もあるかなと思います。

今後のことなのですが、ビッグデータとかAIという分野での技術進歩が非常に著しいので、それらをインベストメントの世界に応用する研究が進むと思います。経済とか、経営のバックグラウンドの人だけではなくて、加藤さんのお話にありましたようなコンピューターサイエンスとか、統計学とか幅広く考える。沖本先生も、もともとは統計学者ですが、受賞対象も、経済学バックグラウンドだけではなくて、工学的なバックグラウンドをインベストメントに応用した研究者も含めて応募してもらうように推進することをお願いしたいと思います。

佐藤委員、お願いします。

○佐藤委員 これまでの議論に新たにつけ加える話があるわけではありませんけれども、かねや太鼓をたたいて応募者が集まった結果がこれだということを、多いと判断するのか少ないと判断するのか難しいとは思いますが、個人的には非常にいい応募があつて、評価できる研究テーマが見つかって非常におもしろかったのではないのかなと思います。

初回としては非常にいい試みだったのではないのかなと思いますし、今、委員長からも

お話があったように、私は全く聞きかじりで、ファイナンスファミリーの人間ではないので門前の小僧ですけれども、ニューロファイナンスの世界とか、AIとか、ビヘイビアルファイナンスとか、議論の高度化が随分進んでいるように聞いていますので、そういうところを、GPIFは世界最大の公的年金基金ですから、外の知見もうまく内部に吸収しつつレベルアップを図っていくのは重要なことだと思っています。当然やらなければいけないことだと思っておりますし、今後も続けなければいけないことだと思っておりますし、これをきっかけに40代の若手の研究者がどんどん発掘されてくれば、研究者の層も厚くなって、日本全体として非常にいいことなのではないのかなと思います。特に、我々のような年寄りにとっては非常にありがたい。うまい運用の方法とか、受託機関の選定方法等につながるようであれば、非常に実践的でいいのかなと思っています。

○新井委員長 清水委員長代理、お願いします。

○清水委員長代理 先ほど年齢のことがありましたが、科研費の若手Sだと42歳までが若手に入っているのです、そういう意味では、研究者の世界では40代半ばぐらいまでは若手と考えるもいいのかなと思います。

また、これはどのように発表されるのかわかりませんが、GPIFがこのような賞を設けて、研究者が応募して賞を出す、世界に発表するというのは非常にインパクトがあることだと思いますし、いろいろな意味で励みにもなるということと、こういった研究を推し進めていって、GPIFの今後の利益にもつながるということなので、世間としても結構注目していると思うのです。

受賞者の沖本さんのみの発表だけではなく、どのような論文が投稿されたかについても併せて報告していただけるといいのではないのでしょうか。今回の沖本さんの論文を見ますと、分散投資に関わる内容ということで、これだけ出してしまうと、GPIFだから国際分散投資の論文を書かなければいけなかったのかと読まれてしまうこともあるかもしれません。21名の応募があって、こんな感じの論文があった中でこれが選ばれましたというように簡単に書いていただいたほうが、今後いろいろな分野での研究が進むのではないかと思います。そのあたりの公表の仕方についても、できればもう少し内容を書いていただければと思います。

○新井委員長 先ほど申し上げたことの追加なのですけれども、現在の選考委員会のメンバーは全員が経済学の分野の方なので、次回からは理系バックグラウンドの方も一、二名加えていただければいいのではないのかと思います。コンピューターサイエンスとか、ビッグデータとか、AIをインベストメントに応用している研究者で適任の方がいらっしゃれば、国内に限らず海外の研究者でも結構かなと思いますけれども、入っていただければいいのではないかと思います。

●高橋理事長 いろいろとありがとうございます。

これは国民の年金保険料を使ってということでありますので、根本的な目的はGPIFの運用能力向上というところには置かざるを得ないので、申しわけありませんが、そこは外せ

ないかなと思っております。

その上で、実は選考委員の方々で御議論いただいたときも全く同じことですが、実務者の方で非常に優秀な方の論文も多いですし、かなり若い方もおられるので、それを引用がなくて拾い上げられないというのは、仮にこれから、来年、再来年とやるときにはネックになるということは意見として出ました。一度は委員会の中でも、奨励賞みたいな形で、論文の引用はないのですけれども、非常にいいことをやっているし、GPIFの運用にも役に立ちそうなので、アワードではないのだけれどもつくってはどうかという御議論もさせていただいたのですが、1回目からそれはということで、来年以降そこを考えたいということと、もう一つは、若い方はどうしても共同論文という形でお名前が出てくるので、例えばこちらが30代で、こちらの人が超えているというときに、この人だけだとこの人の扱いはとかいろいろあって、先ほど申し上げましたが、来期以降は日本に取っかかりがなくても外国でもいいのではないかとか、共同論文でもいいのではないかとか、いろいろな要素はありますが、GPIFの運用能力向上につながるというコンセプトで、少し柔軟に考えさせていただければと考えております。

○新井委員長 水野理事、お願いします。

●水野理事 これを始めましたときは、集まらなかったらどうしようとか、1回やってうまくいかなかったらそれで終わりとか、いろいろと考えながらやったのですが、沖本さんという、審査委員の皆さんから大賞として推薦していただける方が見つかりましたのでありがたいと思っております。

幅広いリーチをするのに、1回目の受賞でやるというのはなかなか難しいものでございまして、これは運用委員の方々の御意見をお伺いしたのですが、こういうのは継続していかないとブランド力はついてこないのだろうと思っております。とりあえずは1回目をやったわけですが、今後も含めまして、ぜひまた御意見をいただければと思っております。

○新井委員長 続きまして、資料1-1平成28年度第3四半期運用状況について、事務局から説明をお願いいたします。

●五十里企画部長 資料1-1平成28年度第3四半期運用状況でございます。

既に御案内のとおりだと思いますので説明は簡単にさせていただきます。

第3四半期は、収益額10兆4,973億円で、収益率7.98%ということは既に報道のとおりでございます。

これに関しまして、資料1-2に理事長のコメントがございます。

2つ目のパラグラフに当法人は長期的な観点から運用を行っており、短期的な市場変動に捉われず、投資原則・行動規範を遵守し、年金財政に必要な積立金を残すためにしっかりと受託者責任を果たしてまいります。と書いてございます。

あわせて、先般御議論いただきました保有銘柄開示の検証結果につきましても下のほうに書いてございまして、この7月に3月末の保有銘柄も開示するという旨をコメントとし

て書いてございます。

私からは以上です。

●塩村投資戦略課企画役 記者向け説明会の場におきまして、資料1－4 GPIFによる国内株式の運用についてという資料も説明しております。

新聞に、私どもの投資行動や存在感等につきまして、マーケットをゆがめているというような記事が出ておりました。こちらに対する私どもの考え方というか、立ち位置を御説明した次第であります。

2 ページ、今回の報道も含めまして、よくある御批判としましては、公的マネーに支えられた足元は官製相場だという意見がありますけれども、そちらについては、GPIFは超長期の投資家であり、株式市場に与える影響は限定的である。もう一つは、今の株式市場のバリエーションですけれども、需給のゆがみが割高感を生んでいるのではないかという指摘もありますが、足元のマーケットのデータを見ますと、そういったことは言えないだろう。3 つ目に、公的マネーが物言わぬ株式となっているのではないかという御批判もありますけれども、そちらについては運用受託機関が長期的な株主利益の最大化を目的に議決権を行使しているということを御説明いたしました。

3 ページ GPIFは超長期投資家であり、株式市場に与える影響は限定的ということですが、私どもは30.6兆円を国内株で運用しておりますけれども、超長期の投資家であるゆえに、セカンダリーマーケットにおける影響力は限定的であるというように見ております。

左の下の表をごらんいただきたいのですが、国内株式市場における主体別売買金額及びシェアをあらわしています。

参考GPIFと書いていますが、こちらは年度ベースのデータになりますので厳密には符合しないわけですけれども、ただ、こちらを見ていただきますと明らかなように、セカンダリーマーケットで、海外投資家は2015年でいきますと67.7%に当たる一方、GPIFの配分・回収は0.2%程度にすぎないということですので、影響はかなり小さいということです。また、透明性を高めるために保有銘柄の開示もやっておりますので、そういったことも含めてマーケットに与える影響は非常に限定的であるし、注意をしているということを主張しています。

4 ページ、公的マネーによって需給がゆがめられて、日本株が不当に高く評価されているのではないかという御指摘につきましては、左のグラフにありますように、TOPIXの推移と1株当たりの利益の推移を並べておりますけれども、基本的には利益の成長に合わせて株価は動いているので、大きな乖離はないということです。

右側にTOPIXの予想PERとMSCIのACWIの予想PERを載せておりますけれども、TOPIXのヒストリカルで見ますと、この青い折れ線グラフですけれども、過去のレンジから見ても決して高い水準ではない。また、海外と比べますと、赤い折れ線グラフを下回っている局面のほうがむしろ多いというところで、バリュエーションの面から見てもゆがめられているとは言えないだろうということを言っております。

最後に5ページですけれども、物言わぬ株主ということに関しましては、運用受託機関が長期的な株主利益の最大化を目的に議決権を行使しているということを主張しています。また、議決権行使も含めた運用受託機関のスチュワードシップ活動については、GPIFがモニタリング評価を、最近非常に強化しているということをお伝えしているところでありませう。

○新井委員長 ただいまの説明につきまして、御意見、御質問等がありましたら、お願いいたします。

よろしいでしょうか。

予定していた議事項目は以上でございますけれども、懇談会において、高橋理事長からESGの取り組みを進めるためのGPIFの法的な立ち位置について、世の中の動きを踏まえて、どのように議論していくか御意見を伺いながら進めていきたいという御趣旨の御発言がございました。また、複数の委員からも、懇談会ではなくて運用委員会でそのような議論をすべきではないかという御発言もいただきました。

これを受けて、運用委員会としては、この課題について今後どのように検討を進めていくべきか、御意見がありましたらお願いしたいと思いますが、いかがでしょうか。

議論の中では、例えば地雷をつくっている企業については投資対象にしないというような、ネガティブリストをつくったらどうかというような御発言があったと思います。そのようなことについて、今の法律からすると、ネガティブリストをつくるのはなかなか難しいという御発言があったと記憶をしております。

確かに線引きは難しいと思うのですけれども、海外では地雷をつくる企業が上場しているが、日本の場合はそういうものをつくってはいけないという国内法がありますので、日本企業だとそういう事業は行えないのだけれども、海外企業でそういう事業を行っている銘柄に対しては投資をすることがあり得るということで、整合性が欠けているというような御発言があったと記憶しています。

一方で、純粹投資の立場からすると、投資可能な有価証券は全て投資対象にしたほうが、リスク・リターン観点から効率性が高いというのが、ファイナンス理論が教えるところだろうと思います。

ESGのような社会的な規範と効率性の間でなかなか難しい問題があるかと思うのですけれども、その辺について厚生労働省さんから御意見を賜ればありがたいなと思います。

ある委員からは、前回、ネガティブリストは問題ではないかという御発言もいただいたと思います。委員の間でもいろいろな御意見があるように私は拝聴いたしました。そうすることで、運用委員会で議論をするのと同時に、厚生労働省さんからも御意見を賜ればと思うわけなのですが、いかがでしょうか。

●厚生労働省諏訪園大臣官房審議官 前は懇談会ということで少し率直に申し上げた部分もございましたけれども、今は議事が終わって懇談に入っているという理解でよろしゅうございますか。そうであれば、少し丁寧な御説明も可能だと思います。

○新井委員長 どうでしょうか。

●三石審議役 事務局的なことを申し上げますと、まだ議事は続いているということになります。

●厚生労働省諏訪園大臣官房審議官 事前にきょうはそういう話を求められると思っていませんでしたので、どう発言をするかということについて整理がついておりませんので、また別の機会をいただくか、切りかえていただくことをお願いする次第です。

○新井委員長 委員の方はいかがでしょうか。

○清水委員長代理 例えば、2頭のクジラ株高演出という記事を見ましても、倒産した橋梁メーカーと編み機メーカーを持っているということが指摘されているわけです。上場廃止になってしまっていて、今は売ろうにも売れないものをGPIFが持っているという報道もなされています。

このように、株式の保有銘柄を公開するということは、マスコミをはじめとしていろいろな人が、GPIFが何を持っているのかということのを明確にした上で指摘してくるのだと思います。例えば、NGOなり何なりが、海外株式の銘柄の中から、日本の法律では許していないようなものをGPIFが持っているのはどうなのだというような指摘が今後なされるということは十分あり得ると思うのです。だから、この結論がどう出るかということではないのですが、少なくともそういうことに対して、運用委員会でちゃんと話し合っているのだという事実は、議事録として載せておいたほうがいいのかと私は思います。今後の結論がどうなるかということではなくて、とにかく話し合っているということが重要なことではないかと思えます。

○新井委員長 菅家委員、お願いします。

○菅家委員 私は前回の委員会で、懇談会の場ではありましたけれども、水野理事からGPIFのステュワードシップ活動の延長の中で、出張でこういう会議があって、こういう報告がされて、こういう評価があったみたいな話があったものですから、それは懇談会とかで言うことではなくて、GPIFのステュワードシップ活動のテーマとして、運用委員会の中できちんと議論をしたほうがよろしいのではないのですかと申し上げました。主要なテーマとしてはESGということだったと思いますけれども、ESGの投資活動にもいろいろなやり方があるわけですから、そういうことも含めて、一度きちんと、GPIFとしても議論しておいたほうがよろしいのではないのですかと申し上げたわけです。

最終的には、理事長から、全てそうだとということではなかったと思いますけれども、議論をする場を設ける方向で検討したいみたいな話だったと私は理解をしているのですが、そういう方向で整理をされたらいかがなのでしょう。

●厚生労働省宮崎大臣官房参事官 そもそも法的な問題とかもありますので、運用委員会で御議論をされる前によく整理をしないとイケないのだろうと思います。そういう意味で、前回、理事長が最後に、厚生労働省とまず相談してというような話をされていたかと思えます。

前回以降、特にGPIFと厚生労働省との間で議論の進展があったわけではないものですが、この間の理事長のお話からすると、まずそこをよく整理してから題材として提示をするのかしないのかを含め議論されるものなのかなと思っています。ここで急に聞かれてもという感じがあります。

○大野委員 今、宮崎さんがおっしゃったとおりで、法律でどうなっているかという解釈がベースになって、法的にやってはいけないことは、やはりやってはいけないのです。

その中で、さっき外国の株式の話が出たけれども、それはどうかということについても法に照らして、法の枠内であれば私は個別判断だと思うのです。そういう議論は、まず厚生労働省さんから検討していただくというのが一番の筋道かなと思います。ここで決めても、やれないことはやれないわけだから、議論してもしょうがないと思います。

●三石審議役 事務局的に申し上げますと、今回は懇談会ということで議事録に残らない形でさせていただいて、かなり率直に法律上の立ち位置について厚生労働省さんから御説明があったと思いますけれども、何せ法律のこともありますし、口頭でのお話では各委員の皆様が必ずしも十分御理解されたかどうかわかりませんので、大野委員のおっしゃるように、まず法律的な立ち位置について、厚生労働省の見解をきちんと前提に置くべきだということであれば、やはりそこは正式に議題として載せて、まず法律的な立ち位置について、これはまさに有権解釈は厚生労働省さんが持っていますので、厚生労働省さんから御説明いただくというのが、事務局として一つの進め方かなと思っておりますけれども、いかがでしょうか。

●厚生労働省宮崎大臣官房参事官 議論の前提として、運用委員会で議論するマターなのか、それとも制度を議論する社会保障審議会のマターなのか、いろいろあると思います。まずは法人と局のほうで議論をしてという話だったので、その上でどういう語り方をするのかということをお話しいただくほうが誠実な進め方なのかなと思います。

●水野理事 誠実な進め方ということであれば、これは年金の、ほぼ全部のアセットオーナーがこの点については理事会等で議論している話ですので、運用委員会の委員の方々が問題意識を持っていらっしゃるのであれば、私は運用委員会で議論すべきだと思います。その後、運用委員会としての意見があったとしても、法律上できないということであれば、運用委員会としてはこういう意見だけれど法律上できないということにすればいいと思います。

ESGの議論をしているアセットオーナーでこの議論をしていないところはないと思いますので、議論をしないという選択肢は、正直、私はないと思っております。その後で、法律上問題がありますので、そのような除外は行えないという厚労省さんの判断であれば、それはまたその場で言うていただいて、特に清水先生がおっしゃったようなNGOからの指摘は既に来ておりまして、多分ネットにも出ているのではないかと思いますけれども、何らアクションをとっている形跡がないというのは、GPIFとしてはなかなか社会的にもたないのではないのかなと思っています。

●厚生労働省諏訪園大臣官房審議官 運用委員会の議論かどうかということについては、運用委員会の議論とすべきだというお話ですけれども、それを確認し合うためにも、まず法人と厚労省できちんと議論をしていきたいと思いますというのが、前回の理事長からのお話だったと理解しています。いずれにしても、まずそれをやるということが大事なのではないかと思います。

○新井委員長 高橋理事長、お願いします。

●高橋理事長 私は、議論はしていただきたいと思いますが、その前提として厚生労働省と相談して、法的な整理について前提を議論してというように申し上げておりますので、若干時間等がかかるかもしれませんが、まずは厚労省と、もっと言うと議論はしていただくとは思いますが、その前提としての法的な位置づけについては、ある程度整理したものをお出しできるように努力したいと思います。

○新井委員長 いかがでございましょうか。

いろいろと検討しなくてはいけないこともあるかと思いますが、運用委員会の前に厚労省さんとGPIFさんのほうでお話し合いを持っていただいて、どのような形で進めていくか、運用委員会の議論に持っていくのか、それがふさわしくないのかということも含めて話し合いをしていただいて、その結果を踏まえて、事務局のほうで、次回の運用委員会ということではないかもしれませんが、しかるべきタイミングで議題に上がるかもしれませんし、そうでないかもしれないということで、今回は時間の関係もございまして、ここまでにさせていただくということでいかがでございましょうか。

(首肯する委員あり)

○新井委員長 それでは、本日はこれまでにしたいと思います。

事務局から連絡事項等があれば、お願いいたします。

●三石審議役 委員限り7-2 GPIF Finance Awards応募状況及び委員限り回収の新聞記事につきましては、この委員会終了後に回収させていただきますので、机の上に置いておいてくださいますよう、お願いをいたします。随行の皆様も同様をお願いをいたします。

次回、第116回運用委員会につきましては、3月29日水曜日の14時から、こちらの会議室で開催いたしますので、よろしくお願いたします。

○新井委員長 第115回運用委員会は、これで終了いたします。

どうもありがとうございました。