

第118回運用委員会議事録

1. 日 時：平成29年6月1日（木）17:00～19:00
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) スチュワードシップ活動原則
 - (2) オルタナティブ投資に係る情報開示について
 - (3) 平成28年度業務概況書（案）
 - (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、ありがとうございます。

ただいまより第118回運用委員会を開催させていただきます。

委員の御出欠の状況でございますけれども、佐藤委員が15分ほどおくれるという御連絡をいただいておりますが、先に進めてくださいということでございますので、佐藤委員を含めまして本日は全員御出席という形で進めさせていただきますと思います。

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。

なお、事務局についてでございますけれども、理事の水野が海外出張のため欠席させていただきます。

また、厚生労働省の宮崎参事官が国会対応のためにおくれるという連絡をいただいております。

続きまして、資料の確認をさせていただきます。

議事次第、座席図のほかに、

委員限り1本日の議題

資料1-1 スチュワードシップ活動原則

資料1-2 議決権行使原則

資料1-3 『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》

資料2-1 GPIFによるスチュワードシップ活動の推進（平成29年4月以降）

資料2-2 第2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

資料 2－3 第 2 回企業・アセットオーナーフォーラムの概要

委員限り 2 オルタナティブ投資に係る情報開示について

委員限り 3 平成 28 年度業務概況書（案）

委員限り 4 広報の課題と今後の方向性

資料 3 平成 28 年度第 3 四半期運用状況の訂正について

委員限り 5 新日本有限責任監査法人に対する訴訟についてでございます。

なお、委員限り 2 オルタナティブ投資に係る情報開示についてにつきましては、運用委員会終了後に回収させていただきますので、お手元に置いておいてくださいますようお願いいたします。随行の皆様も同様をお願いいたします。

漏れなど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。

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いたします。

○新井委員長 それでは、資料 1－1 スチュワードシップ活動原則、資料 1－2 議決権行使原則及び資料 1－3 責任ある機関投資家の諸原則日本版スチュワードシップ・コードについて、事務局から説明をお願いいたします。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 まず、資料 1－1 スチュワードシップ活動原則と資料 1－2 議決権行使原則をごらんいただければと思います。

こちらの 2 つの原則につきましては、前回 4 月の運用委員会で作成することを御説明申し上げたものになりますが、作成完了いたしましたので、内容について御説明させていただきたいと思います。

資料 1－3 につきましては、今週月曜日、5 月 29 日に日本版スチュワードシップ・コードの改訂版が公表されましたので、御参考としてお配りさせていただいております。

まず、資料 1－1 スチュワードシップ活動原則になります。

こちらの活動原則と後ほど御説明いたします議決権行使原則は、コンセプトといたしまして、あくまでも運用受託機関向けであるということになります。

最初の文章の冒頭にもございますように、国内株及び外国株を運用する運用受託機関に対して、以下に掲げる事項の遵守を求めます。ただ、スチュワードシップ・コードの精神にのっとりまして、コンプライ・オア・エクスプレインを採用しておりますので、もしこの内容につきまして、運用受託機関が、自分たちがやるのは適切ではないということがあれば、その実施しない理由の説明を求めています。

内容につきましては、（1）から（5）まで大きく 5 つに分類をいたしております。もともとのスチュワードシップ・コードは 7 つの原則から成っておりますが、その中で私どもがより重要と思う内容について 5 つに項目を分けまして遵守を求めているものになります。

まず、（1）運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制になります。

これは運用会社の根幹にもかかわることになりますので、最初にガバナンスの体制を持ってきておりまして、前提として日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ、その上

で、企業に対して運用受託機関が独立性や透明性を高めるために社外取締役を求めているという状況において、運用会社に対しても同様に運用会社としての独立性、透明性を高めるためには、独立性の高い社外取締役を導入するなどの監督の仕組みを整えてくださいということを求めています。

その次の項目としましては、スチュワードシップ責任を実効的に果たしてもらうためには、やはりそれなりの組織・体制の構築、人材の育成も必要になってまいりますし、さらに申しますと、最後の項目になりますが、役職員の報酬体系、特に外国の運用会社のトップについては高額報酬が問題視されるということもございますので、そういった役職員の報酬体系がどのように顧客である受益者の利益に合致しているかの説明を求めています。

2点目の項目としましては、運用受託機関における利益相反管理ということで、今回スチュワードシップ・コードでもかなり厳しく求められているものになりますし、私どももこの一、二年、運用受託機関に対して利益相反の管理については非常に強く求めている事項になります。

1点目としては、受益者の利益を第一として行動してもらうために適切に利益相反を管理してください。特に運用受託機関、運用会社の場合、企業グループに属する場合も結構多くございますので、企業単体だけではなくて、運用会社の企業グループ全体での利益相反も含めて管理をしてほしい。透明性を高めるために管理方針を策定し、公表してくださいということを求めています。

2点目、透明性を高める一つのやり方として、例えば独立性の高い第三者委員会を設置するなどの仕組みを整えてください。そういった第三者委員会などをつくる場合は、当然、独立性はもとより運用会社が必要とする経験といったものも十分考慮してメンバーも検討してくださいということを求めています。

3点目は、運用受託機関自身が上場しているケース、親会社が上場しているケースにおいて、自社または親会社に対して議決権行使を行うというケースも当然ございますので、そういった場合に第三者委員会による行使判断や行使の妥当性を検討するといった恣意性を排除する仕組み、また、完全に排除するということであれば、第三者である議決権行使助言会社の推奨を使うといった仕組みを整えてくださいということを求めています。

(1)と(2)、ガバナンス体制と利益相反管理をまずベースとして、実際にどのようにエンゲージメントを含むスチュワードシップに取り組んでほしいかについて(3)でまとめております。

まず、1点目として、エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動を実施するに当たって活動方針を策定し、公表してくださいということ。

裏面に移りまして、具体的にスチュワードシップ、エンゲージメントを行う場合については、私どもの資金は中長期の資金ということになりますので、中長期の目線で株主価値向上に資する内容、質を重視して取り組んでほしいということを求めています。

さらに、エンゲージメントする場合になりますが、企業もコーポレート・ガバナンスに

関する報告書や統合報告書といった非財務の情報を労力をかけてかなり出されていますので、そういった情報も使いながらエンゲージメントを行ってほしいということ。

コーポレートガバナンス・コードが導入されている場合、コンプライ・オア・エクスプレインが採用されているケースが多いと思いますので、導入されている国においては、やみくもにコンプライを求めるのではなく、企業がエクスプレインをしているのであれば、その実施しない理由を十分にヒアリングしてほしいということを求めています。

その次の項目では、今回スチュワードシップ・コードにも入っておりますが、パッシブ運用のエンゲージメントになります。

ここはいろいろ御意見が分かれるところではあると思いますが、私どもの資金の特殊性として株式運用の8割を超える部分がパッシブ運用になりますので、やはり市場全体の中長期の成長がリターン向上に欠かせないということを考えますと、パッシブ運用受託機関にもエンゲージメントをしていただきたい。そのためには、パッシブにふさわしいエンゲージメントの戦略の立案、実効性のある取り組み、こういったものを実践してほしいということを求めています。

外国の運用会社が日本株に対してエンゲージメントする場合、または日系の運用会社が外国株に投資している場合に、エンゲージメント代行会社を使用する場合がございます。その際は、採用に当たってデューディリジェンスをしっかりとってほしいということと、採用後もサービス内容についてのモニタリング、評価を継続的に行い、必要に応じてエンゲージメント代行会社に対してもエンゲージメントを行ってほしいということを求めています。

(4) 投資におけるESGの考慮になりますが、私ども自身がPRIに署名しているということもございますので、運用受託機関に対してもPRIへの署名を求めています。それを前提に運用受託機関に対しては、セクターにおける重要性、企業の実情を踏まえてESGの課題に取り組んでほしい。さらに、運用受託機関がこれは重大と思うESGの課題があるのであれば、積極的に一步踏み込んでエンゲージメントをしてほしいということを求めています。

(5) が議決権行使になりまして、まず、運用受託機関には受託者責任の観点から、専ら受益者の利益のために議決権行使をしてほしいということ。

2点目の観点として、年に1回の株主総会での議決権行使というイベントで終わらせるのではなくて、年間を通じて企業価値向上を促すエンゲージメントの一環として、議決権をしっかりと行使してくださいということを求めています。

3点目は、先ほどのエンゲージメント代行会社を利用する場合と同様ですが、議決権行使に当たって、運用受託機関が助言会社を利用する場合がございます。運用受託機関が助言会社を使用すること自体は構わないのですが、ただ、採用するに当たってはデューディリジェンスをやってほしいということと、やはりその助言内容が正しいかどうかモニタリングと評価を継続的に行い、もし違うというようなことがあるのであれば、必要に応じて助言会社に対してエンゲージメントを行うことを考えてほしいとを求めています。

資料1-1のステュワードシップ活動原則を踏まえて、資料1-2の議決権行使原則も作成しております。

1-2の議決権行使原則では、実際に議決権行使に当たって求めている事項、さらに総会が終わった後に求めている事項と、大きく2つに分けて記載しております。

まず、議決権行使に当たってになりますが、上の2つは、特にこれは私どもが、JPX日経インデックス400構成企業向けアンケートや企業・アセットオーナーフォーラムなどで企業からの意見としてよくいただく内容を踏まえてつくっております。

まず、長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針、ガイドラインを定めて、判断の根拠が明確になるよう公表してほしい。これは、企業の意見としてホームページなどで開示されている行使方針を見ても具体的にどのような判断の根拠があるのかよくわからないという意見もございます。やはり、企業が運用会社と議決権についてコミュニケーションをとることを考えると、こういった判断の根拠が明確になるものを開示してほしいということを1点目で求めています。

2点目は、方針は必要なのですが、余りに形式的な議決権行使になると本末転倒ということもございますので、投資先企業とコミュニケーションをしっかりとって、その上で議決権行使の判断をしてくださいということを求めています。

3点目は、私どもはエンゲージメントの一環として議決権行使をとらえておりますので、その中でESGを考慮するというのも考えてくださいということを求めています。

4点目は、私ども自身が少数株主という立場にございますので、少数株主の権利を損なうおそれがある議案については、十分検討を行った上で行使してくださいということを求めています。

5点目は、日本をはじめ、コーポレートガバナンス・コードが導入されている国がありますので、まず、ガバナンス・コードがある国については、ガバナンス・コードが企業に対して求めている事項を踏まえて適切に議決権行使をしてほしいということ。

また、こういったコードがない場合においては、各運用受託機関が投資先企業に求める水準に従って適切に議決権行使をしてくださいということを求めています。

最後の項目、これも企業から不満も含めて非常によく聞く意見になりますが、議決権行使において運用会社が助言会社を利用する場合がありますが、やはり推奨どおりに機械的に行使するのではなくて、議決権の最終責任は運用受託機関にあると十分認識した上で議決権行使をしてくださいということを求めています。

総会終了後の対応になりますが、運用受託機関に対して、改訂版ステュワードシップ・コードでも求められておりますように、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を全て公表することを求めています。

2点目は、重要性または必要に応じて、企業に議決権行使結果や判断理由を説明または公表してくださいということを求めています。

これは、企業から、議決権行使結果についてフィードバックを受けていないというよう

な意見も聞きますので、やはり翌年以降のことも考えますと、しっかりと企業に対して結果なり判断の理由を説明しコミュニケーションをとってもらうことは必要だと感じております。

その上で、そういったコミュニケーションを踏まえて議決権行使結果について運用受託機関が定期的に振り返って自己評価していただき、それを踏ま、必要に応じて変更する必要があると感じるのであれば、翌年度以降の議決権行使方針を見直すというサイクルで、対応を求めたいと考えております。

今、御説明しましたスチュワードシップ活動原則と議決権行使原則につきましては、あす6月2日にホームページで開示する予定で準備を進めております。

私からの御説明は以上となります。

○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 高橋理事長にお聞きしたい。GPIFは、資金規模が大きく、発行体や受託運用機関に影響が大きいということで、運用委員会でも丁寧な検討が必要だと思っています。

きょうは添付につけていただいていますけれども、今週の月曜日にでき上がって、本日、文案が出てきて、6月2日、週内に公表というこの辺の考え方。前回、水野理事から、コードを基本的には受け入れているので、できる限り時間をあけずにスチュワードシップ・コードの趣旨に沿って同じように行動していくことだという御説明があったのですけれども、こういう短い期間になった経緯、考え方を御説明下さい。

●高橋理事長 基本的にこの文書そのものにつきましては、今まで例えば日本版のスチュワードシップ・コードにつきましても改訂版でありまして、その以前から金融庁のほうでこういったコードを示してずっと実践してきているわけでありまして、このスチュワードシップ・コードの改訂につきましても以前から議論の過程が公表され、でき上がった原案について1ヶ月間、パブリックコメントも募集した上で最終的に今週初めに公表したと認識しております。

それと並行してGPIFも、大野委員御指摘のとおり、その金額の大ききなり社会的インパクトを十分踏まえまして、過去、スチュワードシップ活動については、運用会社に対してステップも踏みながら、あるいは運用会社に対しては継続的にGPIFの考え方を説明し、企業向けアンケートやアンケート回答企業のうちご要望のあった一部の企業さんとも対話をするなど企業側のご意見も伺いながら進めてきたつもりでありまして、私どもといたしましてもスチュワードシップ活動原則なり議決権行使原則の内容につきまして、余り唐突感のある内容ではないと認識しております。

ただ、この先のことを考えますと、やはり文書そのものよりも現実に運用機関に対しまして、形式主義ではなくて企業ときちんとした対話をしてくださいという思いが、これから先進めていく上では大切だろうということでもありますので、形式的には、この二つの原則が非常に短期間に出てきたという印象もあろうかと思いますが、私どもの思いといたし

ますと、今、現実に株主総会も含めまして動いている中で、運用受託機関もいろいろな形で議決権行使につきまして考慮している中、極力早目に形式的であります、こうした文書を示すことによって実質的な対話の促進という思いで、本日、原則が出てくるということについてちょっと早いのではないかというような思いもございましょうが、執行陣としての思いは実質的な部分について進めていきたいというところで提案させていただいております。

○大野委員 3月決算が多いので、ちょうど今、議決権行使の検討をしているところ、多分にそういう意識があるわけですね。

●高橋理事長 特に、金融庁の改訂版スチュワードシップ・コードの公表とあわせまして、経済産業省からも中長期的なサステナビリティといいますか、いわゆる無形資産の重視も含めた「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」が研究会の報告として出ておりますので、実質的にずっと進めてきた議論がいよいよ実践する上ではこういう形であわせてやっていったほうがかえって混乱が起こらないだろうという思いもございます。

○新井委員長 よろしいですか。

○大野委員 はい。

○新井委員長 助言機関の利用に関してです。先日、社外取締役の選任投票について調べる機会があったのですが、それを見ますと、利益相反を管理することを重視したと思われるのですが、企業の経営者の方に対して比較的多くの反対票が投じられているのですね。これは助言機関のアドバイスを受けてということだろうと思うのですが、一方で弁護士や会計士、あるいは大学教員とか、はたまた外交官とかに対する反対票は少ない。これらのスペシャリストの方々は、利益相反の管理という面では問題が少ないのかもしれませんが、本来社外取締役に期待されているような幅広い経験なり見識なり企業活動に関する理解というような側面、監査、報酬、指名といった様々な側面において社外取締役が果たすべき役割を考えると、先ほど挙げましたようなスペシャリストの方々ばかりの社外取締役陣ではいささか問題があるのではないかと思います。

この例が示すように、ともすると機械的な助言に偏ってしまうような助言会社の利用をサポートするような言い方はいかがなものかと思います。

助言会社に対するデューディリジェンスということが述べられているのですけれども、助言会社の数も限られていますし、デューディリジェンスの中で問題が発見されても、他の助言会社に切り替える等の対案があるのかという疑問があります。このような点に関してどのように考えるのか一言御説明をお願いしたいと思います。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 確かにおっしゃるとおりでございまして、特に社外取締役、社外監査役の独立性という観点でいきますと、こういった助言会社の推奨というのは本当に機械的な形式での判断になりがちという点がございます。ただ、私どもの運用受託機関は、こういった助言会社を使っているところもあるのですが、やはり話を聞いていきますと、中にはそういった社外取締役、社外監査役と実際にインタビューという

か取材をしまして、本当にその方がその企業にとって役に立っているかという観点で人物本位で確認するというようなことを始めている運用会社もございます。こうした特に助言会社が反対と言っているから単純に反対ということではなく、その方が企業に対して、特に委員長が今おっしゃられたように、弁護士や会計士といったプロフェッショナルも一方で必要ではあるのですが、企業にとって一番必要な人材がどういう方かという、やはり企業経営の経験、知見をお持ちの方ということもあると思いますので、そういった実質的な面もしっかり運用会社が見ていって、それを私どもは評価の対象として見てございます。そういったものも評価する上でしっかり確認していきたいと思っております。

○新井委員長 ありがとうございます。

●高橋理事長 思いは全く同じでして、私も内部で議論したときに申し上げたのですけれども、形式主義はやめましょうということで、実質的に会話してくださいと。できれば原則自体も、別にこれを一回作ったので変えないということでは全くありませんので、もし現実に形式主義が過ぎるということであれば、例えば議決権行使助言会社の意見はあくまで参考として行動することというふうにごこの書き方を変えるとか、多分先生も御承知のように、私もちょっと知らないのですが、3年くらい前の証券アナリストジャーナルに、外部の取締役を選んだときに、どの外部の取締役を選ぶとその会社の株価が上がるかという調査をして、やはり弁護士とか大学の先生とかは株価に影響は全くないのですね。一番影響があるのは同業他社のトップ、これは明らかに株が上がるというのを証券アナリストジャーナルに出して、やはり現実に起こっていることと、自分たちがやっていることでちゃんと効果があるような形に実践していくというのは、先ほどの大野委員もおっしゃっていただいたとおり、金額も大きいし影響力も大きいので、これを1回出して、これが守られているかということをお話をするのではなくて、これ自身も変え得るということやっけていかないと、これも一つの形式なので、これを守ることではないというふうには思っております。ぜひ遠慮なく御意見をいただければと思います。

○加藤委員 この前、ある運用機関の方と話をしたのですが、単に外部役員を雇っているかどうかで評価するというはしてなくて、今、計画している次のビジネスプランに対して適切な外部役員を雇っているかどうかで評価しますということでした。例えばこれからアジアビジネスをふやそうとしているのであれば、アジアに詳しい外部役員を雇っているかどうかで評価しますという話をしていたので、なるほどと思って感心しました。ですから、GPIFがそういう適切な運用機関をちゃんと評価できるかどうか重要です。ぜひGPIFとして運用機関のステュワードシップをちゃんと評価できる体制をつくっていただくということが重要ではないかということが1つ。

もう一つ、パッシブ運用のところ、従前、委員長からも御指摘があったわけですが、やはりパッシブ運用のステュワードシップをどうするかというのは大きな問題です。ビジネスモデルを募集されているという話はあったと思うのですけれども、決して消極的に待っているだけではなくて、GPIFとして積極的にどうすべきかということを検討されて、提

案されていったほうがいいのではないかと思います。従前、新井委員長が御指摘になったように、適切なことになるようにぜひ積極的に対応されていったほうがいいのではないかとということで、以上2つ。

●高橋理事長 全くおっしゃるとおりでありまして、我々とする、今回のESGなりスチュワードシップ活動だけではなくて、あくまでパフォーマンスを継続的によく出すマネジャーをどう選ぶかというのが一番大きく与えられたミッションでありますので、その中の一環としてESG活動などを考慮していきますし、おっしゃっていただいたパッシブマネジャーにつきましても、それによって少なくともパフォーマンスは長期的にいいという結果が出せるかどうかを見たいと思っておりますので、外部のマネジャーをどう選ぶかのところにリソースを中心に割いていくような形でやっていきたいというふうに思います。

○新井委員長 ありがとうございます。

お願いします。

○菅家委員 全体的な印象なのですけれども、きちんとスチュワードシップ活動についてそれぞれの運用受託機関は考えて適切に対応しなさいよということを言っているのだなという感じなのですね。特に議決権行使原則が別紙で配られていますけれども、これなんかは典型的な感じがいたしておりまして、つまりGPIFとしての議決権行使にかかわるガイドライン的な考え方といえましょうか、それについては何も触れられていなくて、それぞれガイドラインを整備してちゃんとやっってくださいよということは書いてあるのですけれども、GPIFとしてそれについてどういうふうな考えを持っているのかということについてはほとんど明らかにされていないわけですね。

いろいろと難しい問題はあると思いますけれども、つまり、この議決権行使もそうでありまして、それから、PRIに署名しなさいよと、GPIF自身もPRIは既に署名しているわけでありまして、PRIに署名するということはきちんとESGの諸原則をあらゆる領域において貫徹するということをご自己決定するということでありまして、それではPRIに署名したGPIFがESGについての原則的な諸方針といえましょうか、それをどういうふうにしていくのかという内容についてはまだ発展途上であるわけですね。

例えば、前回の委員会の中でクラスター弾の問題を随分議論いたしましたけれども、そういう問題についてGPIFとしてどういうふうにしてその問題を考えているのだというような原則的なものについては、まだ確立されているという状況ではないわけでありまして、つまり、繰り返しになりますけれども、GPIFとしてのこういったスチュワードシップ諸活動にかかわる考え方みたいなものをもう少しきちんと整理していくということと、きょう出されているさまざまなペーパーとの乖離みたいなものをどうしても感じてしまうので、その辺をどういうふうにしていくのかということについて、一気にいかないと思いますけれども、少し考え方をお出しいただければというふうに思います。

○新井委員長 では、高橋さん、お願いします。

●高橋理事長 多分、若干歯がゆさを感じられた上でのお話かと思いますが、先ほども私

のほうで踏み込んで申し上げて恐縮なのですが、基本的には書いてあることよりも実質で、運用会社との対話によってうまく進めていければということでここに書いて、ここに書いてあるから絶対で、これを守るということではありませんので、恐らくESGにつきましてもやり始めてみるとわかることというのは結構私どもも感じておまして、方法、評価がなかなか一致しない部分というのがありますが、多分、アセットマネジャーそれぞれのいろいろな考え方がありますし、その投資先企業についてもESGの取り組みについてそれぞれの考え方がある中で、その方向感を生かしながら、それぞれの戦略に応じたものをGPIFのほうでも対話によって進めていきたい、それを始めますと、現在考えておりますので、先ほど社外取締役の採用につきましては、例えば議決権行使助言会社の使い方について、これを書きかえることは十分あるということで進めていくといったアプローチと同じように、ESGにつきましても、菅家委員御指摘のように、もう少し内容に踏み込んだ形でこれを書いたほうがうまくいくということであれば、その段階に至ったときは当然これを書きかえることによってさらに進めていくということも十分考えられるとは思いますが、入り口の段階ではまず対話を重視してやっていくということで進めていきたいというのが今の私どもの執行部の考え方でございます。

●三石審議役 今、特に具体的に前回あるいは前々回から議論になっておりますクラスター製造の問題がございましたけれども、もちろんこの運用委員会でも何度かにわたって御議論をいただいておりますので、先ほどのスチュワードシップ活動原則の（４）投資におけるESGの考慮の２番目の○における「運用受託機関は、重大なESG課題について積極的なエンゲージメントを行うこと」の「重大なESG課題」というところには、まさにこの運用委員会でもさんざん御議論いただいたようなクラスター弾のような非人道的兵器の製造というものもそういうESG課題であるというふうには認識をしております。

ただ、理事長も何度も申し上げますように、では、具体的にどのようにエンゲージメント、企業と対話を行っていくのかということについては、運用受託機関に委ねているということをごさしまして、実際のエンゲージメントのやり方について、私どもはそれをしっかりモニターしていくというような立ち位置でまずはスタートさせていただきたいというふうに考えているところでございます。

実際に、前回から御議論がございましたテキストロン社については、ちょうど昨年、この３月末までにクラスター弾の製造を中止するというようなステートメントを出しておりますけれども、これももちろん条約を批准している国々の外交努力もごさしますが、一方でNGOや、さまざまな世界の機関投資家からのプレッシャーもあって、製造中止の決定をせざるを得なかったという部分もあるかと思えます。こういったエンゲージメントを通じて、そういった問題についても今後運用受託機関を通じて取り組んでいくということになるかと考えております。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 その点でいきますと、私どもの一部の運用受託機関からは、テキストロン社に対してエンゲージメント活動を実際にやっているという報

告も受けておりますし、そういったものも含めて私どもは運用受託機関を評価してまいりますので、先ほどおっしゃられたように、どのように評価していくかという点も私どもの課題と考えております。

○菅家委員 エンゲージメントの話がされるのですが、では、GPIFとしてそういう運用機関とのエンゲージメントはどうされるのですかということも問われるわけですね。つまり、どういう考えで彼らと対話するのですかということ、要するにGPIFさんはどういうふうに考えているのですかということがエンゲージメントでは常に問われるわけですから、こちら側の主体的な考え方もなしにできないわけですので、そういうことを私は先ほどから申し上げているということを御理解いただきたいというふうに思います。

○佐藤委員 1つ、ちょっと不勉強なので教えていただきたいのですが、運用受託機関の中でもエンゲージメント代行会社を使っているところがあるという記述がありますけれども、実態がよくわからなくて、この間伺ったときに、外国株では結構代行会社を使っているという話もありましたけれども。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 そうです。日本の運用会社が外国株を運用する場合に、物理的な制約もございますので、海外のエンゲージメント代行会社を使用する場合もございますし、一部、外国の運用会社で日本株を運用する際にエンゲージメント代行会社を逆に使用するという事もございます。

○佐藤委員 ほかのアセットクラスではいかがですか。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 現状はエンゲージメントという点でまいりますと株式が主になっておりますので、私どもが今認識している代行会社は、株式は少なくともやっております。ほかのアセットクラスでも必要性があれば、サービスとして提供することはあり得るかと思っております。

○佐藤委員 この文章で組織体制とか人員とかちゃんとクオリティーがしっかりしているかどうかDDをやってくださいと、そういう話がありますけれども、実態として代行会社のマーケットというのですか、あるいはクオリティーというのですか、どのように見ていらっしゃるのですか。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 まず、代行会社につきましては、決して数が多いかというところと多くないと思っております。実際に私どもの運用受託機関が任せられる水準にあるエンゲージメント代行会社となりますと、恐らく10社に満たない。大体5社から10社程度かと思っております。

私ども自身もそういったエンゲージメント代行会社とは情報交換の一環で話を聞くこととしておりますので、運用受託機関から一方的に話を聞くだけではなくて、私ども自身もそういったエンゲージメント代行会社がどう機能しているのかということも含めて、運用受託機関がこういった代行会社を採用する際、ちゃんと見ているのかという点も確認していきたいと考えております。

○新井委員長 それでは、時間の関係もありますので、次の議題のほうに移りたいと思

ます。

資料2-1 GPIFによるスチュワードシップ活動の推進（平成29年4月以降）、資料2-2 第2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、資料2-3 第2回企業・アセットオーナーフォーラムの概要について、事務局から御説明をお願いいたします。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 まず、資料2-1にございますが、GPIFによるスチュワードシップ活動の推進ということで、29年4月以降、幾つか公表したものの、フォーラムとして開催したものがございますので、3点御報告になります。

まず、1点目になりますが、第2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公表ということで、これも先ほどの運用受託機関の評価という点に関係するところになりますが、運用会社と対話するに当たって、私ども自身、企業が運用会社やスチュワードシップ活動をどう見ているのかということアンケートで確認しております。ここにもございますように、目的としては私どもの運用受託機関のスチュワードシップ活動に対する評価と目的を持った建設的な対応、いわゆるエンゲージメントになりますが、この実態と、前回1年前にアンケートをやっておりますので、そこからの変化の把握を目的として第2回のアンケートをやっております。

昨年に引き続きまして、この集計結果につきましては5月16日に資料2-2、パワーポイントの資料になりますけれども、ホームページで公表いたしております。

2点目になりますが、こちらも第2回企業・アセットオーナーフォーラム開催ということで、先月4月12日になりますが、第2回企業・アセットオーナーフォーラムを開催しております。こちらは昨年9月1日の第1回の開催に引き続きまして、スチュワードシップ活動をより適切に行うことができるように、対象となる企業とアセットオーナーとの継続的な意見交換の場として活用させていただいております。

前回からの大きな変更点としましては、今回アセットオーナーとして、私どもに加えて、ここがございます国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、この3共済もアセットオーナーとしてフォーラムに参加いただいております。

こちらにつきましては、資料2-3にございますように、サマリーという形で当日の議論について公開させていただいております。

3点目がグローバル・アセットオーナーフォーラム開催になりますが、こちらは5月3日に米国のロサンゼルスで第2回のグローバル・アセットオーナーフォーラムを開催しております。昨年11月に第1回を開催した際は、海外公的年金のESGのヘッドを中心にした会議、意見交換をしておりますが、今回は北米のアセットオーナーを中心に13機関に集まっております。特に今回についてはCEO、CIOクラスでミーティングを実施し、ESGに関する意見交換、アセットオーナーとアセットマネジャーの特に長期における利益がどう合致していくかといった点について意見交換と意見の共有を目的として開催しております。

こちらにつきましては、現在サマリーを準備中でございますので、でき次第公表させていただきます予定であります。

私からの御説明は以上となります。

○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。

それでは、続きまして、委員限り2オルタナティブ投資に係る情報開示について及び委員限り3平成28年度業務概況書（案）について、事務局から説明をお願いいたします。

●轟オルタナティブ投資室副室長 では、委員限り2オルタナティブ投資に係る情報開示について御説明申し上げます。

これまで取り組んでおりますオルタナティブ投資の投資信託、プライベート・エクイティとインフラの2件ございますが、1ページに記載しておりますとおり、業務概況書の中で三、四行程度の内容についての説明文、それから、全銘柄開示に合わせまして発行体名、あるいは銘柄名と時価総額を記載しているという状況でございます。

ことしに入りまして国会対応の場で、これからは国別、地域別等の開示につきまして運用委員会のほうと諮って検討を進めてまいるということを述べておりますので、これに対応するような形でこれから作成いたします昨年度分の業務概況書の中では国別の構成比を開示してまいりたいと考えております。

情報の開示につきまして、海外の投資家等がどういった対応をしているかについては、2ページに記載をしているようにいろいろ調査をいたしましたところ、正直言って考え方は千差万別でございますが、私どものようなファンドへの投資家につきましては、ファンドの名前について開示する。その先の一つ一つのアセットまでは開示しないといったところが一般的であろうかと思えます。

仮に直接投資をする場合でも少数株主にとどまる場合については、レピュテーションリスクを抑えたい、あるいは売却をするようなときに障害になるといったような理由から非常に限定的な開示にとどめているといったところが見えてまいりました。

今回、私どもが開示を検討するに当たりまして、3ページのところで特にインフラの資産につきましては国別の構成比、業種別の構成比を並べて開示することも検討いたしましたが、残念ながら私どもはまだインフラの投資につきましては、ここに国別の構成比で見ただけでも5か国だけしかありませんが、案件としても5つしかございませんで、2つを並べますと非常に内容がわかりやすくなってしまいます。加えまして、共同投資の相手方でありますOMERSにつきましては、自分たちの投資をアピールするという観点から個別の案件についての開示を進めておりますので、そういった点からも我々のポートフォリオの中身が、あるいはどれぐらいの金額をどこに投資しているかがわかりやすくなってしまい、そういった点が懸念点として上がった次第でございます。

そういった開示をすることによりまして、例えばレピュテーションリスクにさらされるということも高まりますし、あるいは、これから私どもと共同投資を検討するような機関

投資家、マネジャーのほうでは、やはり自分たちが手の内を見せたくないといったところも非常に多くございますので、こういった開示をしてくれるなといったところもあろうかと思えます。

こういった開示を余りに進めると、そういった投資家との協働の機会を制約されてしまうといった点も懸念として挙げられるところがございますので、今回につきましては国別の構成比を開示するというにいたしまして、恐らく現在公募しておりますファンド・オブ・ファンズの投資が今年度中に進んでまいりますので、そういった進捗を見ながら、その先どこまで開示をするのか、こういった考え方についての整理を続けてまいりたいというふうに考えております。

プライベート・エクイティにつきましても4ページに記載をしておりますが、インフラと同様に国別の構成比を開示するというので今回については進めてまいりたいというふうに考えております。

なお、冒頭に申し上げました国会対応につきましては、米国のインフラに投資をしているかといった点がハイライトを浴びたわけですが、今回、3月末の国別の構成比を開示することで、現状では米国についての投資はないといった点が明らかにできるというふうに考えておる次第でございます。

私からの説明は以上です。

●五十里企画部長 引き続き、委員限り3をごらんください。

平成28年度業務概況書につきましては、7月7日に公表すると決めておりますので、それに向けて鋭意事務局で作業を進めております。次回6月29日の運営委員会に報告をさせていただく予定になっておりますけれども、28年度業務概況書の大体の構成につきまして、お示ししてございます。

基本的には昨年抜本的に見直しましたので、それをベースに28年度のトピックスなどを追加して進めてございます。

赤字の部分が今回追加をしたところでございます。簡単に御説明をいたしますと、まず最初の資産全体のところで、昨年、10年の歩みにありましたインカムゲインを本編のほうに持ってくる。リスク管理が進みましたので、リスク管理の実例についてコラムを設ける。債券運用ではオルタナの外貨建て短期資産ファンドについての記述、株式運用では、たまに話題になりますけれども、株主優待への対応について追加をすることにしてございます。

主要な取組みにつきましては、28年度に進みましたステュワードシップにつきましても最初に書きまして、ESG指数の公募、マネジャー・エントリーの公募、保有銘柄開示、それに関するイベントスタディーの手法についてのコラムを追加する。訴訟の関係でフォルクスワーゲンの親会社のポルシェについての訴訟と東芝について追加するというのでございます。

法人につきましては、一番下のほうにございます5.のところで、GPIF法が改正されまし

たので、その内容について簡潔に独任制から合議制へ、意思決定と執行の分離、運用の多様化について記載をしたいということでございます。

2 ページ以下ですけれども、前回、基本ポートフォリオの検証につきまして御議論いただきました。いろいろな御意見をいただきましたけれども、基本的には事務局案で御異論はなかったというふうに理解をしてございます。したがって、それに基づいた形で業務概況書にこういう記載をしたいということで今回お出ししてございます。

2 ページの冒頭の部分でございますけれども、1 番目のパラグラフのところでは現行の資産構成割合は効率的で、目標利回りを満たしていることを確認しました。

2 つ目のところで、前回ときょう6月1日の運用委員会を経て資産構成割合を変更する必要はないと判断いたしました。

3 つ目のところで、そうはいいながらも、今後市場の急激な変動などが生じた場合には必要に応じて見直しの検討を行いますと書いてございます。

以下のところで、その根拠になったデータを示してございますが、前回、外貨のリスクプレミアムを更新するかしないかということと、賃金上昇率を更新するかしないかということで合計で8パターンの表がありました。やや見にくいという部分とポイントが絞れないという部分もありましたので、それにつきましては、この資料ですと6ページ以下です。

6 ページ以下というのは業務概況書の資料編のほうになりますけれども、資料編のほうで全てのケースの結果について一応開示するという前提で、本編のほうには外貨リスクプレミアムの更新というのは所与の前提ということにしまして、賃金上昇率を更新する場合をメインケースとし、それを更新しないのを参考ケースということで少し簡単な形でお示ししているというところでございます。

内容については、前回説明をさせていただいたとおりでございます。

1 点だけ、4 ページをごらんいただきたいと思います。

検証の中で実質的なリターンを示しているわけでございますけれども、これにつきまして経済中位、市場基準、それぞれのケースにつきまして、真ん中にありますのが策定時の目標でございますけれども、上にあるのがメインケース、下にあるのが参考ケースということで、そういう意味ではメインケースと参考ケースをちょうど挟むような形で、目標というのは真ん中のほうにちゃんと位置しているというところで、大丈夫なのだろうということを示しております。

私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。

○菅家委員 オルタナ投資の情報開示についてですが、説明でもありましたとおり、新聞報道を契機にして国会で質問されて、理事長が答えたというところからこの問題は出発しているわけですが、結論的に言うと、今回の情報開示のあり方はこれでよろしいとは思っているのですが、このオルタナ投資について気をつけていかなければいけないなど

いうことを改めて考えました。

といいますのは、例えばOMERSのホームページなんかを見ますと、インフラ投資の具体的な事業ごとの案件を極めて具体的に公表しているわけですね。したがって、例えば今後GPIFにも同じような情報開示を求めるとか、どういうところに投資しているのだとか、さまざまそういう注目といいましようか、質問とかそういうものが来たときにちゃんと答えられるのかなという心配をいたしました。

現状では、GPIFの主体的にどのインフラ案件に投資をするとか、どのプライベート・エクイティを買うとかということについて直接単独で判断をしているのではなくて、インフラについて言えばOMERSとの共同投資であるし、PEについて言えばIFCとの共同投資であるという、GPIFとして知見を蓄えながら、この分野について徐々に広げているのだという状況なわけではないですか。ですから、そのことをよくよく自覚してほしいということです。

したがって、今後オルタナ投資の拡大の局面にこれから入っていくと思いますけれども、これまでの運用委員会では具体的な個別の案件についてどうのこうのという議論はいたしませんでしたが、今後、経営委員会ということで衣がえをしてこれまでとは少し違った中での議論ということになるとと思いますけれども、よくよく慎重かつ経営委員会としての案件ごとの合意形成も含めた議論というものをしっかりやってほしいと思いますので、これは要望として受けとめていただければというふうに思います。

○新井委員長 ほかに何かございますか。

お願いします。

○大野委員 業務概況書のほうなのですけれども、3の株式運用の株主優待への対応（新規）は、どんなトーンで記載されるのでしょうか。というのは、株主平等の原則で議論はあるのですけれども、認められる範囲で個人株主をふやしたいということで優待も大事な施策と考えている会社は多いわけでありまして、どんなトーンで事物が書かれるか非常に関心があります。

●五十里企画部長 現在考えてございますのは、株主優待についてはできるだけ現金化をして収益の向上を図るように資産管理機関のほうに指示をしていることを書こうと思っています。具体的には、換金可能なものについては換金をして運用収益に組み入れる。ただし、換金できないものはありますので、例えば食品とか家庭用品につきましては日本赤十字社とか社会福祉協議会を通じて福祉施設等に寄附をする対応をとっていますということで記述をしたいと思っています。

○大野委員 発行体に向かってではなくて、むしろ運用主体の方たち、受けるほうですね。

●五十里企画部長 そうです。こういう内容を書こうと思っています。

○大野委員 わかりました。

●高橋理事長 個人株主をふやしたいという意図は受け入れながらも、受け取った後の処分を公正にしていますということを開示しようという趣旨であります。

○大野委員 よくお断りするところが多いですね。送ろうとしても、あらかじめ送らな

いでくれと。そうすると発行サイドは送らないのですね。そういうところは現実に結構あります。わかりました。

○新井委員長 加藤さん。

○加藤委員 オルタナティブのところと業務概況書でそれぞれ一つずつ意見を差し上げたいと思います。オルタナティブのところ、ちょうどページをめくったところに各アセットオーナーの例が出ていて大変おもしろい内容です。特にシンガポールのGICは全部非公表で、ヨーロッパのNBIMが公表でということで、お国柄というか地域柄が明確に出ていて大変興味深い。ただ、いずれにしろポリシーが明確になっている感じがします。GICは、要はパフォーマンスなのでそんなものは公表する必要はないのだと。若干中央集権的な雰囲気もしますが、いずれにしろポリシーが明確になっています。GPIFも他機関がこうやっているからこうするというのではなくて、ぜひ開示のポリシーをつくっていただいて、そのポリシーに沿って開示していくということを今後検討していただければというお願いであります。

業務概況書ですけれども、特に基本ポートフォリオはそもそも難しいところです。客観的に申し上げるとまだ難しいという感じがします。要するに誰向けに書いているのかということがポイントになるのかと思います。より広い読者を対象にするのであれば、もうちょっとシンプルに易しくしてもいいのではないかと。少なくとも下方確率とか条件付平均不足率とか、多分広い読者はほとんど何を言っているのだからよくわからない。こういう用語が大量に出てくるとそこで見るのが嫌になってしまう。さらに、ケースが幾つか分かれています。もうちょっとシンプルにしたほうがいいのではないかと気がします。

ただ、今回そういう意味では、外貨資産のプレミアムのケース分けを付録にしたということで多大なる進歩があったと思います。専門家向けは付録にしましたということで多大なる進歩があったと思います。ただ、まだ難しい誰向けなのかちょっと中途半端な感じがするので、ぜひ次回からは誰向けにやるのかということ想定して、めり張りをつけていただいたほうがいいのではないかと感想であります。

以上です。

●青貝投資戦略部長 御指摘のとおり、よりわかりやすくする観点で、下方確率と条件付平均不足率についての説明項目を追加するか、あるいは用語集に追加するか、いずれにしてもお読みいただきやすいように解説をつけたいと思います。

○加藤委員 解説をつけてもわからないと思います。

●青貝投資戦略部長 賃金上昇率との比較である点を明確化するなど工夫したいと思います。

○加藤委員 その努力は良いと思います。

●青貝投資戦略部長 ありがとうございます。

●轟オルタナティブ投資室副室長 オルタナの開示のところにつきましては、御指摘のとおり、例えば韓国のNPSなんかは、トップテンの名前、あるいは案件はどういったものを出

しますと言った上で、マーケットセンシティブな情報は出せませんといったところを明示しておりますので、そういったような方針等についてはさらに研究を進めて整理をしてみたいというふうに思います。

○清水委員長代理 1つだけ。

○新井委員長 お願いします。

○清水委員長代理 業務概況書の5ページですが、エの予定積立金額の確保というところで、最初の5行の文章の最後の文章がちょっとひっかかります。31%、23%といずれも低い水準となりました、と書いてあるのですが、予定積立金額を確保できない確率が31%は果たして低いのかということなのです。こういういずれも低い水準という表現は、あくまでGPIFがそう説明しているけれども、必ずしも低いとは受け取らない方もいらっしゃるのではないかと思います。むしろ、せつかく全額国内債券との比較を入れていらっしゃるの、そうであれば全額国内債券で運用するよりはリスクが少ないというような書き方にしたほうが受け入れられやすいのではないかと思います。

●青貝投資戦略部長 低いと書いた趣旨でございますけれども、50%タイルというよりも小さい数字であれば、低いということを指しております。

ちなみに、先生御指摘のように、全額国内債券でやれば積立金を確保できない確率は、ほぼ100%になりますので、その点を工夫させていただきます。

○清水委員長代理 そこまで具体的に書かなくてもいいのかもしれませんが、グラフの中に全額国内債券というラインがありながら、その説明が注にも何も書いていないという点についても、私たちは見なれているのでわかりますが、きちんと説明しないと何を意味しているのかなという感じになってしまう可能性があります。そのあたりも注を入れるなりして、今おっしゃっていたようなことも小さくでもつけ加えておいたほうが、いずれも低い水準というところが納得して受け取られるのではないかと思います。

●高橋理事長 少なくとも本文のほうで。全額国内債券で運用した場合に比べると明らかに積立金を確保する確率がこのグラフからも明らかに高いわけですから、そういった本文での終わり方を書けるように工夫させていただきます。

○佐藤委員 清水委員のおっしゃったことと全く同じ印象を持ってしまして、その意味では、その流れで2ページの最初の基本ポートフォリオの検証の本文のところに予定積立金額を確保できないリスクは小さくと書いてあるので、そこも表現の仕方を同じように平仄を合わせて工夫いただくといいかなと思いました。

●高橋理事長 ありがとうございます。

○新井委員長 4の主要な取組みの項目の並べ方なのですけれども、確かにGPIFにおけるスチュワードシップ関連の活動が最近目覚ましいことを反映して、項目数が多いので上のほうに来ていると思いますが、国民の多くの方は、やはり、GPIFがどのように運用に取り組みされて、どういう成果を上げているのかということに最終的に関心が強いのではないかなと思います。もちろんスチュワードシップ活動の重要性を否定するわけではないのです

が、例えば運用の高度化とか効率化とかリスク管理の徹底とかを項目の順番として上のほうに持ってくるというのも一つの考え方ではないか思います。

●五十里企画部長 御意見ありがとうございました。工夫させていただきたいと思います。例えば(3)を一番上にして、その後、1、2みたいな感じかなと思ったのですけれども、もししそれでよろしければ、そんな感じで改めさせていただこうかなというふうに思っています。

○新井委員長 そういうふうにしなさいという意味ではなくて、そういう考え方もあるかなというふうに思った次第でございます。

○清水委員長代理 私も今の新井委員長の御意見と同じです。4を見ると、かなりいろいろな取り組みをされているのですが、ばらばらなイメージがあります。例えば、株式保有銘柄の開示のようなものは株式運用に入れてもいいのではないかと思います。つまり、4の中身が余りにもばらばらなので、むしろ株式運用に入れるとか、項目別に分けてスチュワードシップにかかわるようなことというのとそれ以外のことに分けるなどしてもいいかと思うのです。主要な取組みと一言で片づけて全部取り込んでしまってもいいのか、あるいは、スチュワードシップに関するところはもう一つ別に項目を立てて、それ以外を主要な取組みのような形で、もう少し整理されたほうがわかりやすいのかなという感じがいたします。

●五十里企画部長 ちょっと考えさせてください。

●高橋理事長 委員長がおっしゃったとおり、基本的には被保険者のための利益というのが第一義でありますので、やはり収益のところを重視して優先順位を考えるということで項目立てと、それから、清水委員がおっしゃったように、わかりやすいという流れからいうと項目立ての立て方も工夫してみます。ありがとうございます。

○新井委員長 それでは、続きまして、委員限り4広報の課題と今後の方向性について、事務局から説明をお願いいたします。

●本多企画課課長代理 広報の課題と今後の方向性について説明をさせていただきます。

1枚おめくりいただきまして、2ページ目をごらんください。

平成29年度の事業計画でGPIFとしまして初めての広報戦略の策定が盛り込まれております。広報戦略自体については、次の6月末の運用委員会で改めて御報告申し上げたいと考えておりますが、きょうは、まず、こちらとして足元の課題をどう考えて、今後の方向性をどう見ているかという御説明をさせていただきまして、皆様から御意見を頂戴した上で広報戦略に反映させていただきたいと考えております。

なぜ広報戦略を策定するのかという理由なのですけれども、やはりGPIFの運用高度化・多様化に伴って説明責任が拡大しているという問題意識がございます。具体的には、2014年の基本ポートフォリオ変更を機に国民からのGPIFに対する関心が非常に高まっています。具体的には、大手の5紙でGPIFが含まれる記事の件数は5倍に増加しておりますし、オルタナティブ投資やESG投資など運用高度化をわかりやすく説明する必要性も出てきている。

あとは、ユニバーサルオーナーとして社会的責任も増大している。

言うまでもなく、被保険者、国民からの信頼なしには事業が成り立たない組織ですので、その信頼を高めるために透明性の向上、ひいては適切な理解に基づくイメージアップが不可欠になっていると考えております。

では、足元の報道の現実がどうなっているのかを幾つかごらんいただきたいのですが、まず、3ページ目でございます。

これは、ネットニュースにおけるGPIFが登場する報道テーマの昨年度の分を分析したもののなのですが、運用損の露出が全体の3割弱を占めております。

1枚おめくりいただきまして4ページ目なのですが、残念ながら運用損は大々的に、一方で運用益は小さく取り上げられるという状況がございまして、昨年7月の平成15年度の運用損5兆円では特にテレビが顕著なのですが、合計オンエア時間が125分だったのに対して、ことし3月の運用益10兆円のニュースでは、オンエア時間は7分にとどまっていた。そして、テレビを通じた認識経路が最も大きいという調査結果もございます。

一方で、5ページ目を見ていただきたいのですが、全国紙ではESGなどGPIFが主体的に動いているというポジティブな露出も増加傾向にございます。

6ページ目をごらんいただきたいのですが、認知度は年代別で言いますと60代、性別で言いますと男性に偏っているというデータもございます。これは運用成績に関係なく、60代と男性の認知度が高い。

ただ、私どもとしてここはありがたい流れかなと思っているのは、iDeCoとかNISAとか投資優遇税制の拡大によって長期の国際分散投資に興味を持つ現役世代が着実に増加しています。こういった世代がネット証券等で買っている低コストなインデックス投資の残高も過去5年で9倍に膨らんでいるということを示したものが下のグラフになっております。

7ページ目をごらんいただきたいのですが、私どもとして目指すべきイメージを分析したものでして、これは昨年度、博報堂がGPIFの職員ヒアリングを実施したものをもとに作成しているのですが、左のネガティブなイメージから右側の、具体的に申し上げますと、長期運用のプロ、高度で先進的な専門知識、高い責任感・使命、長い目で確実に増やす・守る、グローバルなアセットオーナーとして責任を果たす、こういったイメージを打ち出してまいりたいと思っております。

8ページ目をごらんいただきたいのですが、今は残念ながら国民からの信頼が高いとは言えないかもしれませんが、信頼を高めていくために相手を見据えた広報が必要になってきているかと存じます。これまではGPIFの広報といいますと対メディアが中心だったのですが、さらにターゲットを広げ、かつ、焦点を具体的に絞る形で広報活動を進めてまいりたいという図がこちらでございます。

この中でも個人投資家の部分について特に説明させていただきたいのですが、中長期的には、この緑の図のほうにありますように、年金に関心が高いシニア層とか、そもそもGPIFの存在に懐疑的な層の方々の理解を高めていく必要があるという認識はもちろん

あるのですけれども、まずは足元、左の実際今は現役層のGPIFに対する認知度が低いという現実がございますので、資産運用に関心を持ち始めた現役層への訴求を高めていきたいと思っています。

9ページ目以降は、ターゲット別に具体的な訴求方法を書いたものなのですが、まず、メディアについては、国内メディアに対しては運用損に偏った報道から脱却して、ESG等主体的なニュースで露出の平準化を図ってまいりたいと思います。

また、10月にはガバナンス改革もございますので、合議制の導入によって、より透明性の高い組織になることを訴求してまいりたいと思います。

これによって一般国民向けにGPIFに対するバランスのとれた認知度向上を図ってまいりたいと考えております。

海外メディアに対しては、日本語と時差のない英語での情報公開、問い合わせへの迅速な対応を強化してまいりたいと思います。

4月のオルタナティブ投資マネジャーの募集では海外メディアから非常にたくさんのお問い合わせがございましたので、これを機に海外メディアでも露出をふやしていきたいと考えております。

10ページ目なのですが、現役世代の個人投資家に対してなのですが、繰り返しになりますけれども、投資優遇税制を契機に投資に興味を持ち始めた20～40代の個人にGPIFの運用を訴求してまいりたいと考えております。

具体的には、GPIF自身の運用とも共通するところの多い国際分散投資を實踐して、現役世代の投資の初心者にも訴求力がある一般の個人投資家でブログやツイッターで積極的に情報発信なさっている層があるのですけれども、こういった層との意見交換会を実施して、ポジティブな投稿をふやしてもらったり、親しみやすいGPIFというものをアピールしてまいりたいと考えております。

あとはホームページなのですが、長期分散投資の効用を伝えるコンテンツとしては、現在は業務概況書をそのまま引っ張ってきているのですが、こちらを少し拡充してまいりたいと考えております。

あと、ツイッターについてももう少しコミュニケーションツールとして活用を図ってまいりたいと考えております。

11ページ目なのですが、例えば直販投信会社の社長とか著名な金融ジャーナリストといった現役世代の投資の初心者にも訴求力のあるオピニオンリーダーの方々に、GPIFの応援団になっていただけるように足元で働きかけを強めているところでございます。

最後になりますが、運用業界等取引先に対しては、広報が直接できることは限られているのですけれども、GPIFの運用業界内での評判を高めることで、例えば採用等にもよい効果が出るよう努めてまいりたいと思っています。

12ページ目をごらんください。

ホームページのリニューアルも予定しておりまして、6月20日になる予定なのですが、

左がこれまでのホームページで、右が新しいものでございます。

主な変更点としましては、直近の運用状況をわかりやすくトップページでごらんいただけるようになりますことと、あとはYouTube、ツイッター等、SNSの内容をリアルタイムに表示することでよりわかりやすい情報発信を心がけてまいります。

私からの説明は以上です。

○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。

○武田委員 御説明いただき、ありがとうございました。

ホームページのリニューアルを初めいろいろな新しい取り組みをされようとしていることは大変よい方向ではないかと思えます。その上で2点意見を述べさせていただきます。

1点目は、国民からGPIFへの関心という観点では、先ほど新井委員長がおっしゃったように、年金の運用は大丈夫かという点が一番の関心事だと思っています。リニューアルによって累積でどのくらいリターンを得ているかをビジュアルに一目でわかるようにしたというのは大変よいことと思えます。

業務概況書のグラフにも、わかりやすい位置に入れると、広報のホームページと業務概況書でも伝えたいことがリンクしてよいのではないかと考えます。

2点目としては、広報活動として伝えたいところにリーチして伝えていくという視点は確かに大事であると思えますが、一方でGPIFは普通の民間企業とは違い、公的機関のため公平性も極めて重要と思えます。例えば一部の影響力のある人に応援団になってもらうというのは、やり方を一歩間違えるとGPIFから自分が情報をもらっているという使われ方をされかねない点が気がりです。

また、先ほど時間は押していたためコメントを差し控えさせていただいたのですが、企業とアセットオーナーのフォーラムも、取り組み自体はとて素晴らしいと思うので、ぜひ対話は続けていただきたいのですが、前回も申し上げたとおり、一部の企業と繰り返しクローズドな場で実施していると、その企業が言ったことに対してGPIFが動き、それがこのような原則になっていると誤解される恐れがあると思えます。活動をしっかり行っていくことはもちろん重要と思うのですが、一方で民間の一企業ではなく、公的機関として公平性という点も意識した広報活動及び企業との対話などを心がけていただきたいと思えます。

以上です。

●村田スチュワードシップ推進課企画役 今、御意見をいただきました企業・アセットオーナーフォーラム設立の経緯を御説明させていただければと思いますが、もともと今年の9月に第1回を開催したわけなのですが、設立のきっかけになりましたのは、昨年1月に実施しました企業向けアンケートで多くの企業さんからアセットオーナーであるGPIFとミーティングを希望するという御要望をいただき、回答企業さんとのミーティングについては継続的に御要望があれば行っております。

その中で、今回、企業・アセットオーナーフォーラムで幹事をみずから引き受けるので、アセットオーナーであるGPIFと企業との継続的な意見交換の場を設立したいということ、幹事の3社、オムロン、エーザイ、日産の3社さんを含む複数の企業さんからフォーラムの設立の御提案をいただきまして、まず、このフォーラムが設立されたというのが経緯になります。

幹事を引き受けていただいた3社さんを含めた8社のメンバーさんから、まず、最初の1年については議論を深めたいので同じメンバーでやりたいという御意見がございまして、今回第2回ということで1年間やってみたわけなのですが、企業さんのGPIFに対する御理解も進んだというところも感じておりますし、特に今後の進め方につきましては、このフォーラムの主催者であるメンバー企業8社さんとも御相談しながら、こういった形で今後発展というか、取り組んでいけばいいのか検討していきたいと考えてございます。

●五十里企画部長 最初の累積収益額でございまして、昨年度の業務概況書では、実は運用実績の冒頭のところに載せておりますけれども、グラフをビジュアル的にもうちょっと目立つものにするなど工夫させていただきたいと思っておりますので、次回ごらんいただきたいと思っております。

○新井委員長 三石さん。

●三石審議役 先ほどのGPIFの応援団といいますか、オピニオンリーダーに対してのアプローチということでございまして、もちろん公的な機関といたしまして、何かその一部の方だけに特別に早く情報を与えとか、あるいは機密情報を与えるとか、そういうことは一切ございません。

ただ、一方で、私どもは記者会見を四半期ごとに行っておりますが、例えばそういったところに、基本的にはマスコミの方々に案内をお出しするのですが、ぜひそういったところできちんと記者会見を聞きたいというエコノミストの方とか経済評論家の方も、実際私どもが日ごろおつき合いしている中でいらっしゃいます。そういった方々には案内リストの中に入れて、記者会見に来ていただくとか、個別に話をよく聞きたいということであれば、そういった方々にもレクチャーに参ります。

そうすると、よくテレビにお出になるエコノミストの方とかいらっしゃいますけれども、そういった中で特にパフォーマンスがいいと、テレビではなかなかGPIFの運用について触れていただく機会が少ないのですけれども、そういった方々はパフォーマンスがいい、悪いにかかわらず、例えば長期投資の重要性でありますとか、国際分散投資の重要性でありますとか、そういったことを語っていただけるので、そういう意味でのコミュニケーションをオピニオンリーダーととっていきたいというのは1つございます。

○新井委員長 よろしいですか。

○武田委員 はい。

○新井委員長 ほかに。

大野さん、お願いします。

○大野委員 前から私がお願いしていたことで、ようやくこういうことができて本当に楽しみにしていますので、試行錯誤しながらいいものにつくり上げていただきたいと思います。まずはよかったです。

全体感なのですが、冒頭に国民への説明責任のことをおっしゃっているわけでありまして、先ほどの業務概況書の取り組みなどを見ても、どちらかというと今は機関投資家が全面に立ってしまっています。それはそれで大事なことなのですが、基本は法律にも書かれているとおり、被保険者の利益のための運用なので、国民が最終的なターゲットだということ。外部に発信するときにはそこは十分留意しないと、表現が全部投資家向けになっていますので、ぜひ留意していただきたいと思います。

●本多企画課課長代理 わかりました。ありがとうございます。

○清水委員長代理 私もこうやってちゃんと戦略を持って広報を進めていくということはずっと待っていましたので、やっと始まるということで非常にうれしく思います。

その上でぜひお願いしたいなと思っていますのは、私は大学で常に若い人たちと接する機会が多いわけですが、今の若者は全く年金制度に対して信頼性を持っていません。その意識を変えていかなければいけないと常々思っているのですが、GPIFが直接年金の収支とどうかわるかといったところの説明は多分難しいのだと思うのですが、しかし、少なくともここに書いてあるような長期的に安全安心で運用していくところをアピールしながら、ぜひ若年層に対して、こういったGPIFの安全安心で長期的な運用によって年金制度を守っているのだというようなところをアピールしていただきたい。被保険者に対して、こういったGPIFの運用というものがどのように役立つのかというのをイメージアップすることを、まず最初にやらなければいけないことだと思っています。

運用に関しては、もちろん長期運用のプロであるとか、先進的な専門知識があるというのは周知されていて、恐らくネガティブなイメージは大分なくなりつつあると思うのです。余り運用のところを重視するよりは、むしろ年金制度とかわかってGPIFがどういう役割を果たしているのか、そのためにこういういろいろな情報を公開しているのだ、という点。さらに、ホームページを拡充することによって、若年層、中学校や高校・大学に対して、いろいろな教育資料を配布したり、申し込みを受け付けるなど、特に若年層に向けた教育といったものをぜひ最初に、これは私の願いですが、行っていただくというところに重点を置いていただければいいなと思います。

それから、武田委員が御指摘していたように、やはりブログでの意見交換会というのは、注意する必要があると思います。私たちもこういう運用委員の立場に立っているとGPIFの話は絶対誰ともしていません。やはり何かのタイミングで何か言ってしまった言葉尻をとらえられて、それが表に出るという経験を最初のころにしましたので、それ以来すごく注意しています。

したがって、意見交換会ということをする場合には、非常に注意深くやられたほうがいいかなと思います。

それから、この秋以降合議制の経営委員会になるということで、その前に広報が始まるということは非常によかったと思うのですが、1点お聞きしたいのは、今までの運用委員会で私たちの議事録や要旨が公表されるような規則になっていますが、これは例えば合議制になり、経営委員会になったときに、そのあたりが変わるといようなことはあるのでしょうか。もし変わるのであれば、これから合議制になって、よりどういうふうに情報公開されるかということについても関心は高いのではないかと思いますので、そのあたりももし御意見があればお伺いしたいと思います。

●三石審議役 最後のところは、むしろ厚生労働省さんからお答えいただくのがいいのかもしれませんが、ポイントだけ申し上げますと、今、前回御説明がありました厚生労働省さんの資金運用部会のほうで、まさに情報開示の政省令の議論もされているところでございます。その結論を待つということになるかと思いますが、今の方向性としては、基本的に今、私どもが行っておりますような議事録とか議事要旨については公開をしていく。例えば、議事録については一定期間をおくとかいろいろな条件はあるのかもしれませんが。そういった議論が部会で今後行われるというふうに承知しております。よろしいでしょうか。

○清水委員長代理 あともう一つ、実は先ほどアンケートの集計結果の最後の18ページ、19ページあたりのいただいた御意見を見ていて、非常にいい意見があるなと思って読んでいたのですが、ぜひこういった御意見なども広報戦略に反映されるといいのではないかと思います。

○佐藤委員 手短かに。広報戦略のこういうのができて、とてもうれしいなという気持ちはほかの委員方の印象と全く同じです。

幾つかお願いがあって、1つは、最後のホームページリニューアル、これで見栄えがとてもよくなって、恐らく使い勝手もとてもよくなるのだろうと、いろいろなデータの取り出しとか、ビジュアルなものもきっとふえるとか、ビデオも入るとか、恐らくふえるのだろうと思うのですが、英語版ですね、くどいようですけれども、全く同じタイミングでと申し上げますし、全く同じ詳しさでということをお願いするつもりはないのですけれども、これだけ海外からの照会件数がふえてきて、関心が高まってきていて、ユニバーサルアセットオーナーと言われるような立場でもあるわけなので、やはり英語版でクリティカルな情報は余り間隔をあけずに、精度も余り落とさずにファクツを中心に掲載していただく努力を続けていただくのは重要なこと。

それから、メディアに載せる情報なのですからけれども、1つには広報というか、宣伝というか、そういう意味合いもあると思うのですが、一番重要なのはファクツを伝えるということなのだろうと思うのです。そのファクツを伝えることと同時に、リライアブルな方の分析というのでしょうか、データを使った分析みたいなものも同時に載ってくるとオピニオンリーダーとしてのGPIFのステータスもおのずと上がってくるのではないかと思いますので、その2つを同時に御検討いただければ大変ありがたいなと。

それがひいては、よく我々の世界で言いますけれども、influence the influencersとい

うのがありますね。だから、先ほどの情報をどういう形で提供してそういう人たちに分析してもらうのか。どの組織でもやっていることで、知見のある先生、エキスパートである先生方にそのデータを使って分析をしていただくとか、それによっていわば客観的な見方、しかもアカデミックなもの見方というものがきつとある程度浸透してきて、それはただ単にマスメディアがいじくるだけのものではなくて、もう少しまっとうな議論ができるようになってくるといことも期待できるのではないかと思います。

したがって、influence the influencersということと、それから、ブログを使うというのは非常に意味のあることで、よく言われることなわけですけれども、テイストメーカーと言われるフォロワーが1,000万人も2,000万人もいるようなブロガーはキング・オブ・ブロガーみたいな人で、まっとうなことを言う人というのはきつといて、その人が発信するだけでわあっと一斉に情報が広がってくる。そういう人を有効に使うというのは、ある意味、マーケティング戦略として重要なのではないかと思いますので、そこも効率的にお考えいただければいいなと思います。

○加藤委員 GPIFの認知度調査を見れば、やはり20代、30代が弱いということで、ある意味で戦略が明確であろうと思います。そういう意味では、1つは、今、佐藤委員もおっしゃられましたけれども、若手なのでネット対応を賢くやるということが重要なこと、もう一つはESGです。

アメリカのある研究によると、シニアよりも若い人のほうがESGに興味があるという研究も出ていますので、ESGを使って若い人に訴求するというのも一つの方法だと思いますので、ぜひ御検討頂きたい。

○新井委員長 それでは、続きまして、資料3平成28年度第3四半期運用状況の訂正について及び委員限り5新日本有限責任監査法人に対する訴訟について、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3をごらんいただきたいと思います。

前回の運用委員会の最後に口頭で申し上げておりますけれども、12月29日に外国株式の税還付の関係で処理の誤りがあったという報告が先月ありまして、それによって還付仮払金が2億円ほど過大に計上されていたということで、第3四半期の収益額、資産額、それぞれ2億ほど下方修正にさせていただきました。

本件につきましては、5月19日にホームページに訂正ということで公表してございます。

1枚めくっていただきまして、これがホームページに掲載されている内容でございますが、修正箇所につきましてはアンダーラインを引きまして修正してございます。

ちなみに、金額は変わっておりますけれども率は基本的には変わっていないことも、報告させていただきます。

あとは後ほどごらんいただければというふうに思っております。

続きまして、委員限り5をごらんいただきたいと思います。

5月17日に国内株式の資産管理機関である日本トラスティ・サービス信託銀行から、東

芝の有価証券報告書虚偽記載の関係で新日本監査法人に対して35億円の損害賠償訴訟を提起したという報告を受けました。

下に書いてございますけれども、東芝につきましては既にプライマリー、セカンダリー、それぞれについて起こしてございますが、それに加えて東芝の監査法人に対しても訴訟ということで、まだ報道にはなっていないけれども、きょうの運用委員会の場で報告させていただきました。

以上です。

○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。

よろしいでしょうか。

それでは、実は、大野委員が本日の運用委員会をもって運用委員を退任されますので、大野委員より御挨拶をいただきます。

大野委員、よろしくお願ひいたします。

○大野委員 私、6月27日の弊社の株主総会で役員をおりにすることになりました。ここに出させていただいている立場というのは、私個人ということと、あとは経団連さんの推薦がありまして、会員企業の役員をおりにすることは、やはりこの場にふさわしくないということ個人なりに判断しまして、いろいろ御相談させていただきました。

非常に残念なのですけれども、けじめをつけたいというのが私の気持ちです。

2013年4月から運用委員を拝命しました。気がついたら最古参になっていました。いろいろなことがありましたけれども、やはり基本ポートフォリオの変更後、世の中、ステュワードシップとかコーポレート・ガバナンス、ESG等々があるのですけれども、非常に議論の幅が広がってきたなという感じがします。非常にいい状況になってきているなというふうに思います。

いずれにしても、私はここをおりて被保険者の一人になりますので、GPIFさん、運用委員会を陰ながら応援させていただきたいと思ひます。

長い間、本当にありがとうございました。（拍手）

○新井委員長 ありがとうございます。

それでは、本日はこれまでにしたいと思ひます。

事務局から連絡事項等がございましたらお願いいたします。

●三石審議役 それでは、まず、資料の関係でございませうけれども、冒頭申し上げましたように、委員限り2オルタナティブ投資に係る情報開示についてにつきましては、この委員会終了後に回収させていただきますので、お手元に置いておいてくださいますようお願いいたします。随行の皆様も同様をお願いいたします。

そして、次回第119回運用委員会でございませうけれども、6月29日の16時からでございます。通常でありますと2時間、18時までということでございませうが、実は、次回6月29日には、6月末までに出さなければいけない財務諸表でございませうとか、あるいは独法の評

価書、さらには、先ほどからお話の出ております業務概況書、それ以外にも幾つか個別の議案を予定しております、大変恐縮でございますけれども、2時間半ほどお時間をおとりさせていただければということで、事前に確認をさせていただいたところ、6時半までであれば全員御出席できるということでございますので、そのような形で6月29日、16時から18時半まで、この会議室で開催いたしますのでよろしくお願いいたします。

○新井委員長 第118回運用委員会は、これで終了いたします。