

第4回
資金運用基本問題研究会

平成24年8月31日（金）

地方公務員共済組合連合会

午前9時56分 開会

○酒巻企画管理課長 それでは、まだ定刻にはちょっと早いようですが、委員の皆様方おそろいになりましたので、ただいまから第4回資金運用基本問題研究会を開会いたします。

なお、本日は金崎委員がご欠席でございます。

最初に、連合会の役職員に人事異動がありましたので紹介いたします。

理事長の板倉でございます。

○板倉理事長 板倉でございます。よろしくお願いいたします。

○酒巻企画管理課長 資金運用部長の川島でございます。

○川島資金運用部長 川島でございます。よろしくお願いいたします。

○酒巻企画管理課長 続きまして、投資専門員の寺岡でございます。

○寺岡投資専門員 寺岡でございます。よろしくお願いいたします。

○酒巻企画管理課長 それでは、まず板倉理事長より、挨拶をお願いいたします。

○板倉理事長 本年3月24日付で理事長に任命されました板倉敏和と申します。よろしくお願いいたします。

本日は大変お暑い中、また委員の先生方にはお忙しい中、第4回の基本問題研究会にご出席をいただきまして、本当にありがとうございます。

ご案内のとおり、いわゆる年金一元化法が社会保障と税の一体改革の一環として本国会で成立をいたしまして、8月22日付で公布をされております。この結果、平成27年10月から厚生年金に、いわゆる公務員の年金、さらに私学教職員、これが加入するといえますか、一緒になるということになりました。今から約3年後でございます。

そういうことで、この間、いろんなことがこれから起こるわけでございますけれども、当連合会は、いわばその資金的に申しますと厚生年金の部分の資金も従前どおり管理するわけでございますけれども、ただ、従前のいわゆる3階部分と2階部分というのが分けられますので、その運用のやり方とか何かについても、これからいろいろと動きがあるのかなというような感じしております。

また、地方公務員共済全体の資金運用について、ある程度見ていくというような役割も、法律の中に書き込まれておりまして、私ども、今後どのような形になっていくのか、政府の方針等も確認をしながら準備を進めていかなければいけないというふうに思っております。

そういう意味で、今後の資金運用全体につきましても、この研究会の中で、ご検討いただかなければいけない点も多々出てくるのではないかとこのように考えておりますので、ぜひとも

よろしくお願ひしたいと思ひます。

また、いわゆる3階部分の公務員の年金が、この法律の中で廃止ということになりました。ただ、その法律の中でも別途検討するということになっております。これはどうも検討の最終段階で政府部内でいろいろ調整が行われておりまして、何らかの形の3階部分の年金ができる。ただ、これも法律が成立しないといけないわけですし、今後どうなっていくのか見通しは必ずしもはっきりいたしませんけれども、今の政府内の検討としてはそういう方向であると聞いております。

これにつきましても、また新たなそういう資金の運用なり何なり問題が出てくるのではないかと思いますので、いずれにいたしましても、当連合会の役割はやはり、より重要になってくるということで、気を引き締めて対応してまいりたいと思っておりますので、ぜひともよろしくお願ひ申し上げます。

簡単ですが、ごあいさつに代えさせていただきます。

○酒巻企画管理課長 それでは、議事に入ります前に、本日の配布資料の確認をさせていただきます。

お手元の資料をご覧ください。

まず一枚紙で本日の議事次第がございまして、次に第3回研究会の議事録(案)がございまして。その次に右上方に振ってございましてけれども資料1、その次に横長の付属資料1と、付属資料2、縦の1枚もの、付属資料3がございまして。

その次に、資料2とその付属資料1がございまして、最後に資料3の一枚紙がございまして。

資料のご確認はよろしいでしょうか。

続きまして、第3回研究会の議事録の確認をお願ひしたいと思ひます。

本日、皆様には議事録(案)をお配りしておりますので、そちらをご覧ください。

研究会の議事録作成及び公表要領では、議事録は研究会の確認を得て作成するものとするとしておりますので、本日出席の委員各位のご了承の上、確定となります。

本議事録につきましても、こちらの内容でよろしいか伺ひます。よろしいでしょうか。

ありがとうございます。それでは、第3回研究会の議事録はこれで確定したいと思ひます。

本議事録は、前回研究会の開催日から7年後に公表することとしておりますので、ご了解願ひいたします。

では、以降の議事進行は若杉座長にお願ひしたいと思ひます。

○若杉座長 改めて、おはようございます。本日はお集まりいただきまして、ありがとうございます。

います。

それでは早速、議事に入っていきたいと思っておりますけれども、本日は、ただいま理事長から紹介がありました被用者年金一元化、それについての動向についてということと、株主議決権行使結果の報告について。6月までに株主総会が開かれたわけですが、その結果の報告ということとです。3番目が新興国株式投資についての3本となっております。

最初に議事の1ですが、「被用者年金一元化の動向について」でございます。内容については、事務局よりご説明をお願いいたします。よろしく。

○酒巻企画管理課長 企画管理課長の酒巻でございます。それでは1つ目の議事、被用者年金一元化の動向について、ご説明いたします。

先般、法律が成立しましたとはいえ、施行までなお3年余りの期間があり、かつ政令や省令に詳細を委ねられている部分が多く、現状では大きな枠組みのみ固まっている状態にして、具体的な中身は今後検討していく段階でございます。

しかし逆に、そのような状況で現時点での制度の大枠ですとか当連合会における今後の検討課題等をお示しし、先生方のご知見を賜ることで、それらを今後の検討に活かしていくことができるのではないかと考えております。

そのような趣旨から、今回、この研究会の場でご報告する次第でございます。

それではまず、お手元の資料1をご覧ください。

この表題、「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」というのが正式名称でございます。この一本の法律の中で、厚生年金保険法や、地共済法など、関連する幾つかの法律を同時に改正しております。

その次に添付しています横長の付属資料1をあわせてご覧ください。こちらは、政府が公表している解説資料の抜粋でございます。この2種類の資料を主に用いて進めてまいりたいと存じます。

まず資料1の1「審議の状況」でございます。今般成立しました法律は、今年4月に国会に提出されたものですが、そもそもの原案は自公政権時代の平成19年4月に国会に提出されたものの、平成21年に衆議院解散とともに廃案となったものでございます。

今回のいわば平成24年法は、こちら付属資料1の1枚めくっていただいたところに抜粋がございます社会保障・税一体改革大綱の一番下の☆印の「平成19年法案をベースに」とありますが、そのようなものとなっております。

この法案は、社会保障と税の一体改革の中で消費増税法案などとパッケージで審議されまし

た。資料1の1に、その状況を記してございますが、6月26日に衆議院にて可決。8月10日に参議院で可決、成立。その後、先週22日に公布されました。

次に資料1の2、法律の概要についてです。この法案が国会に提出された際の提案理由によりますと、多様な生き方や働き方に公平な社会保障制度を目指す平成24年2月17日の閣議決定、社会保障・税一体改革大綱に基づき公的年金制度の一元化を展望しつつ、年金財政の範囲を拡大して制度の安定性を高めるとともに、民間被用者、公務員を通じ、将来に向けて同一の報酬であれば同一の保険料を負担し、同一の公的年金給付を受けるという公平性を確保するため、厚生年金と3つの共済年金に分かれていた被用者年金各制度を厚生年金に統一することとでございます。

資料1の2に主要項目として括弧を6つ並べてございますが、順にご説明いたします。

まず(1)でございますが、これはいわゆる2階部分です。報酬比例部分の年金につきまして、国・地方それぞれの公務員共済及び私学共済に入っている公務員及び私学教職員も厚生年金に加入するという事で、そちらに統一するという事でございます。

(2)でございますが、共済年金と厚生年金とで被保険者の年齢制限ですとか、障害給付の支給要件、遺族年金の転給などの点で違いがございます。その具体的な中身は、付属資料1の3ページをご覧くださいますと、比較の形で載っております。

これらの違いにつきまして、基本的に厚生年金のほうにそろえて解消するという事でございます。

(3)でございますが、こちらは付属資料1のほうを1枚めくっていただきまして、4ページのグラフをご覧ください。

現在、厚生、共済の各年金、いずれも保険料率を段階的に引き上げております。右上に向かって破線が伸びておりますとおり、これまでのスケジュールでは共済年金は19%以上まで引き上げる予定でしたが、今般の法律により厚生年金のスケジュールに合わせて、それぞれ右端まで延びている太線でございますけれども、18.3%と記載されております。この段階まで引き上げて統一するものでございます。

1枚おめくりいただきますと、5ページに、これが表の形でまとめられています。

表の上段、厚生年金は平成29年以降ですね。中段の公務員共済が平成30年以降、下段の私学共済が平成39年以降に、それぞれ18.3%で一定となります。

ただ、共済年金の保険料の内訳は、現在と変わってまいります。

現行の保険料は1階、いわゆる基礎年金部分、2階、報酬比例部分、そして共済特有の3階、

職域部分に充てられていました。この後お話ししますが、この職域部分は一元化とともに廃止されます。すると今、1・2・3階給付に係る保険料であるものが、1・2階給付のみに係る保険料になります。しかし、廃止される3階の分、保険料率が引き下げられるわけではございませんので、1・2階部分のみに着目しますと、1. 数%引き上げられる計算になります。表の共済年金欄の一番右に書かれているのは、そういうことでございます。

なお、職域部分廃止後の新たな公務員制度としての年金、いわゆる新3階部分につきましては、先月7月5日公表の内閣府の共済年金職域部分と退職給付に関する有識者会議報告によれば、賦課方式に基づく現行の職域部分が保有する積立金は一切活用することなくとのことでございます。

続きまして、資料1の(4)でございますが、厚生年金への統一に伴いまして、我々共済組合のような組織はどうなるのかという点でございますが、付属資料1の1ページ飛ばして7ページをご覧ください。

1つ目の○にございますとおり、厚生年金事業の実施に当たっては、被保険者の記録管理、標準報酬の決定改定、保険料の徴収、保険給付の裁定等を行う主体として効率的な事務処理を行う観点から、共済組合や私学事業団を活用するということです。そして、積立金の管理運用についても現行の組織で行っていくということです。

なお、3つ目、4つ目の○にありますとおり、厚生年金制度全体の給付と負担の状況を国の会計に取りまとめて計上して国民に開示するとか、厚生年金制度全体を通じた財政検証、制度の一元化により、こういったことも一体的に行われます。

続きまして、(5)につきましては、1枚おめくりいただいて、付属資料1の8ページをご覧ください。

先ほど触れましたが、共済年金にある公的年金としての3階部分、いわゆる職域部分は廃止されます。左右に比較の形で載っていますが、現在の給付設計では厚生と共済と制度が別でも、1・2階部分を比較すると同じ報酬で同じ加入期間であれば、同じ年金額となっております。

1枚おめくりいただきまして、9ページにまいります。上の太枠囲みをご覧ください。

職域部分廃止と同時に新たな年金制度を設けることとされ、本年中をめどに現在政府において検討がなされているようです。この新たな年金を新3階部分と呼んでおりますが、これは公務員制度として設けられるとのことで、職域部分と違って公的年金ではないということです。

この太枠2行目末の「また」以下にありますとおり、施行日において受給権を有しない加入者、つまり現役の公務員が一元化までに払い込んだ職域部分の取り扱いについては、経過措置

を別に法律で定めるとのことです。

なお、9ページの下※印にありますとおり、一元化までに共済年金の受給権を有する者、既にもらっているような方については、従来どおりの職域部分、こちらは旧3階部分と呼びますが、支給されます。このように、1・2階、あと新旧3階と細分化されることで、今1・2・3階一体である積立金をそれらに対応させて、仕分けしていく必要が出てまいります。

資料1に戻っていただいて、(6)追加費用削減のためとございます。

簡潔に申し上げますと、地方公務員共済であれば、昭和37年12月1日以前は恩給制度で、これは掛金がありませんでした。恩給制度の時代から公務員であった人は、その期間も含めて共済への加入期間に算入しているため、積み立てを行っていないこの恩給期間分の資金が不足しています。これを追加費用として、地方公共団体が負担しています。この追加費用の負担額を減らすための措置ということでございます。

これらの項目が、(6)は例外でございますが、基本的に平成24年10月1日に施行されます。

それでは、資料1の3です。「積立金の管理・運用に係る主な事項」でございます。

まず一元化後の当連合会の役割でございますが、厚生年金のうち地方公務員共済に係る部分を担います。1ページ下の説明に第3号厚生年金の括弧書きがついていますが、一元化に伴いまして、我々地方公務員共済組合員は、第3号厚生年金被保険者となります。国家公務員共済の組合員は第2号、私学共済の組合員が第4号で、第1号がそれ以外と、つまり現行の厚生年金の加入者などのことですが、そのように法律で規定されております。

資料1をおめくりいただきますと、上に枠囲みがございます。順序は上下逆ですが、まず(2)実施機関として、当連合会が保有する分の積立金を管理・運用します。これは我々が現在行っている運用に相当するものでございます。それに加えて、(1)管理運用主体として、地共済グループの各組合それぞれが実施機関として、それぞれの保有する積立金を運用するわけですが、それら全体の運用状況を管理するという新たな役割が与えられることとなります。

なお、法律の規定にならって「管理積立金」「実施機関積立金」という用語を使用しております。同じ積立金ですが、管理運用主体の側から見るか、実施機関の側から見るかによって、このような呼び方を分けているということでございます。

枠の下をご覧くださいと、管理運用主体、実施機関、それぞれの立場で具体的に行うことを、法律に規定されているものから、細かいことは除いた主なものですが、列挙いたしました。

まず、(1)です。管理運用主体として、ここで付属資料2のポンチ絵をご覧ください。2

枚つづりでございますが、その1枚目、一元化後の厚生年金保険法上の関連図でございます。厚生年金保険法上の主務大臣は、絵の一番上にありますとおり、厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣でございますが、この4大臣が協議して1つの積立金基本指針を策定します。絵の下半分の囲みでございますとおり、管理運用主体は当連合会のほかにGPIF、国共連、私学事業団がございますが、これら管理運用主体が共同して積立金の資産の構成の目標を策定します。さらに、これらに整合するように当連合会は管理運用の方針を策定します。

そして、各事業年度の決算完結後、管理積立金の管理運用状況に関する業務概況書を作成、公表し所管大臣、当連合会の場合、総務大臣に送付します。所管大臣でございますが、絵の上から2段目に横に並べていますが、こちらは主務大臣と異なりまして、各管理運用主体に各所管大臣が一对一で対応しております。

次に、(2)実施機関としてということでございますが、ポンチ絵の2枚目をご覧ください。こちらは地方公務員等共済組合法における一元化後の関連図です。

厚生年金に関することであっても、地共済独自の事項は地共済法に規定されています。地共済法上の主務大臣は、厚年法と違いまして公立学校共済が文部科学大臣、警察共済は内閣総理大臣、それ以外の共済は総務大臣というふうな対応関係にあります。

公立学校共済と警察共済は主務大臣がこのような関係で、絵の右端にありますとおり主務大臣と直接やりとりする部分もございますが、基本的には絵の中央にありますとおり、管理運用主体としての当連合会が地共済グループ全体の積立金の運用状況を管理します。そして、地共連の下に矢印が出てございます、実施機関に対しまして、積立金の管理運用の状況を方針に合わせるために必要な措置をとるよう求めることができる旨が法律に明記されました。

この絵の下にありますように、当連合会も含めまして、各実施機関はそれぞれ基本方針を策定します。そして毎事業年度、運用報告書を作成し、当連合会は各実施機関から提出を受けた運用報告書の写しとともに、それらを総務大臣に提出します。

さて、ここで管理運用に係る指針、方針は、まず主務大臣が策定する積立金基本指針、そして管理運用主体が共同で定める積立金の資産の構成の目標、各管理運用主体が定める管理運用の方針、そして各実施機関が定める基本方針と、4つが規定されております。それぞれが、その上位に位置するものに整合している必要があるわけでございます。

現在、一番大もとの基本指針、この具体的中身を政府内で検討中ということで、これから明らかになってくるという状況でございます。

続きまして資料1に戻っていただきまして、2ページの下段にⅡ、実施機関積立金の当初額

でございます。

付属資料1の6ページをご覧ください。現在、共済年金が保有する積立金は、1・2階と3階部分の区別がございません。一元化に際しましては、共済年金からは積立金のうち、厚生年金の積立金の水準に見合った額を一元化後の厚生年金の積立金として仕分ける必要があります。具体的には、厚生年金が保有する積立金は、1・2階支出分の4.2年分あるという計算になっております。そこで、各共済からも公平に、支出分の4.2年分を持ちよるというわけでございます。

なお、法律では平成26年度末の積立金と平成27年度の支出に基づき仕分けるとされておりまして、この絵の中の数字は、あくまで現時点での見込みとなっております。実際には実績を踏まえて仕分けることになります。

6ページの下（注2）にありますとおり、4.2年分を仕分けした残りは、旧3階部分の処理に充てます。

資料1にお戻りいただきまして、2ページの下2つ目の○でございますが、これは法律の文言にできるだけ忠実に書いておりまして、ちょっと読みにくいのですが、端的に申しますと、地共済についてはグループ全体の総額でグループ全体の支出の4.2年分を仕分けよと。その総額の枠の中で、どの共済がどれだけ仕分けするか、その内訳は政令で定めると。つまり、これから検討していくということです。

なお、資料1を1枚おめくりいただきまして、3ページの一番上、4、その他に、これは被用者年金制度の一元化と直接関係があるわけではございませんが、今回の法律に織り込まれておりまして、このタイミングで、指定都市共済は長期給付事業を全国市町村職員共済組合連合会のもとに一元化することになります。

以上が制度改正の話でございまして、3ページの続きに、当連合会として今後対応を要すると考えている事項を整理して列挙いたしました。

まず1つ目の○ですが、1・2階へは、地共済全体で4.2年分ですね。その組合ごとの内訳は、今後具体的に検討していく必要がございます。そのために、まず各組合の保有する資産について調査分析し、グループ全体の資産状況を把握する必要があると考えます。その上で、今後の地共済全体、そして各組合のキャッシュフローを推計し、一元化スタート時点で各組合が保有する資産を検討してまいります。額もそうですが、具体的には資産の種類も考慮する必要が出てまいると考えます。

なお、指定都市共済が全国市町村職員共済組合連合会に入ること、現在、当連合会が指定

都市共済から預かって運用している預託金につきましても、今後の取り扱いを検討する必要が出てまいると考えます。

ご参考といたしまして、付属資料3、一枚紙ですが、こちらの下段に、地共済内の各共済のポートフォリオと運用資産額を比較の形で示してございます。こういった既に公表されている情報にとどまらず、より詳細な内訳を把握していく必要がございます。

続きまして、2つ目の○ですが、指針、方針のたぐいは一元化の施行日前でも策定、公表できると法律にございます。ということで、まずその大もとの4大臣が定める積立金基本指針の検討状況を見つつ、それを踏まえて、その他の目標や方針の具体的内容の検討、策定を進めてまいることがございます。特に具体の資産構成、ポートフォリオをどの段階でどのように作るかと。それを余り細分化してしまうと、全体の運用状況の管理にも影響が出てくるのではないかと考えております。

なお、当連合会が管理運用主体として、その管理運用の方針を策定・変更する際には、あらかじめ各組合及び全国市町村職員共済組合連合会の意見を聞かなければならないと、法律にございます。

3つ目の○ですが、業務概況書及び運用報告書に盛り込むべき内容は、ある程度法令で列挙されておりますが、その詳細は今後こちらで検討してまいります。

こういった運用情報の公表に関しましては、一元化に伴いまして、他の管理運用主体の公表状況も見ながら検討する必要があるのではないかと考えております。

4つ目の○ですが、グループ全体の運用状況の管理のため必要な情報を把握するためのシステムを準備する必要がございます。ここでは開発とありますが、既存のものに應用することで対応できるのか、それとも全く新たなシステムを導入する必要があるのかですとか、システムの試運転の期間も考慮して進めてまいることがあるかと思えます。

5つ目の○ですが、一元化後にみずからの資産の運用に加えて、グループ全体の運用状況の管理が加わるということで、具体的にそれに伴ってどのような業務が発生し、それに現在の運用の体制で対応できるのか。新たな体制が必要であれば、そのために必要な予算や人員の策定、確保に向けて取り組んでいく必要が出てくると考えます。

以上が平成27年10月の一元化スタートに向け、今後3年間に対応を要する点と考えているところでございます。

一元化に関するご説明は以上でございます。どうぞよろしく願いいたします。

○若杉座長 ありがとうございます。それでは、ただいまの酒巻課長の説明につきまして、

ご質問等がありましたら、お願いいたします。

どうぞ、浅野委員。

○浅野委員 質問というよりも意見というか、コメントです。法律が決まってしまった後で、こんなコメントしてもしようがないなという感じがしないわけでもないですが、今後、地共済グループの中で役割分担とか資産の振り分け等をするとき参考になるのではないかと思いますので、申し上げたいと思います。

まず、一元化法案での1・2階部分の資産の移管のルールについてですが、1・2階部分に相当する給付額に4.2年分を掛けて資産を移管するということになっています。しかし、それは本来、債務の額に応じて移管すべきであって、今の法律のようなルールにするとどうなるかという、成熟度の高いところは不利になってしまいます。債務に対しての給付額が多いわけですから。

そういう観点から今回のルール、振り分けを見てみると、国共済グループとそれから地共済グループは成熟度が高いから損をしていることになります。一方、私学共済は成熟度が相当に低いので、ものすごく得をするということになります。

今後、地共済グループの中で振り分けをするときに、どういうルールに基づくべきか、この一元化法案と同じようにやるのか、本来の姿に戻すべきなのか、それによって随分、各組合の影響が違ってきます。こういう問題があるということ、これがまず1点です。

2番目は、その運用にかかわることですが、法律の基本的な考え方は今までどおりにやるということのようです。リスクとかについて、同じような運用にして、ばらつくのを避けましようということですね。果たしてそれでいいのかどうかということです。

もし同じ運用をするのだったら、なぜ分ける意味があるのか。1つにまとめてやってしまえばいいのではないか。わざわざ分けるのに何か意味があるかといったら、GPIFが大き過ぎてうまく運用ができない、あるいは、GPIFだけだとイノベーションなども起こらないし、競争もないから、といったところでしょうか。そうであるのだったら、同じ運用をするというのは矛盾しているわけです。

このような問題は、今後、地共済グループの中でも出てきます。違った運用をしたらいいと言っても、余り規模が小さかったら意味がないわけで、どこまで集約するかという問題があると思います。

そうした現状の問題というか、法律の問題を踏まえて、今後、地共済グループとしてどう考えていったらいいかということについて、私の考えというか、問題整理をしてみたいと思いま

す。まず、最初に問題になるのは旧3階部分です。1・2階部分の資産を移管した後に残る分から旧3階、これは新たに債務が発生することはないわけですが、既に約束した分をそこから払わないといけません。果たして、それに足る十分な資産が残っているのかどうか。まず、こういう問題があるということです。

それについて言うと、資産が十分足りるかどうかは、将来の給付を現在価値にしてチェックすることになるのですが、その際、割引率をどうするかによって、結果はかなり変わってきます。その割引率は、ファイナンスの原理から言うと長期国債、リスクフリーの金利を使うべきです。そうすると、今は超長期でもせいぜい2%です。長期国債だったら1%も行っていない。

この割引率で計算すると、債務が相当に膨らみます。資産が足らなくなると思います。そうするとどうなるかという、今後リスクをとって運用して、何とか給付できるようにしようということになるのですが、リスクをとるということは、うまくいかない場合が当然あり得るということです。そういうことが起こった場合に給付を削るのか、追加の拠出を何らかの形でするのかという、こういう問題が残されてしまっているということです。

今後、実際に運用するに当たって、そこをどう考えるかによってリスクのとり方も変わってきます。

その問題はひとまず置くとして次に、運用の形態というか、地共済グループとしての3階部分の制度をどういうふうにするかという問題があります。法律だと、1・2階部分だけでなく3階部分も地共済グループは1本でやって、各組合の運用も同じでというか、輪切りにするように見えます。それについては触れていないので、1・2階部分の取扱いから類推するほかありませんが、そう類推せざるを得ないということです。しかし、もしそうだとしたら、今度は逆に分けている意味はあるのかということになるわけです。

3階部分は1・2階の厚生年金部分よりだいぶ小さいわけですから、そんなに分けないで、全部、制度も運用も一本化したらいいいのではないかと考えられます。ただし、これまでの運用はそれぞれ違っていたし、制度も完全に同じではなかったわけです。給与体系も違えば、その勤続年数とかも随分違うということで、今まではそれぞれ違う運用をやっているわけですから、それを反映して旧3階部分も運営していくというのが、やはり筋の通ったやり方ではないかなと思います。みんなごっちゃ混ぜにするのではないということです。

そうして、旧3階部分を別々にやるということになった場合、資産の振り分けという問題が出てくるわけです。

今の法律のようなルールだと、資産が全然残らないところも出てくるのではないのでしょうか。多分、地職は資産が残らなくて、給付できないということになるのではないのでしょうか。ただし、本来の債務から言うと、必ずしもそうではない可能性があるかもしれませんが。地職はもう少し有利になると思います。もちろん、そのときには債務をきちっと計算して、資産の側もそれに応じて配分しないといけません。

その場合、問題になるのは、この地共連に預けた部分をどういう具合にカウントするかということです。これは一見、難しそうですが、実を言うと、預けた分がいくらあって、それが地共連の運用利回りで回ったとしたら、それぞれいくらの相当額になるかという、いわゆる持ち分を計算することで、簡単にできます。それから、債務のほうの計算もそんなに難しくないはずで、そうした計算をすれば、その持ち分の中で1・2階部分に相当する分はどれだけで、残った旧3階部分はどれだけだという計算ができるわけです。そういう振り分けをすればよいのです。

ただし、それで非常に苦しいところが出てきたら、グループ内でどう調整するか、どの程度、豊かな組合から乏しい組合に補助を行うかという議論になるのではないかと思います。

運用についても、旧3階部分は各組合によって随分違うわけですから、すなわち債務のデュレーションとか資産と債務の比率とかが違うわけですから、それぞれにふさわしい、それぞれに合った運用をすべきだと思います。

こういう具合に考えると、今後この地共済グループの中での運用をどうするかというときに、今の法律で想定されているような、みんな輪切りで1・2階部分も旧3階部分も新3階部分も同じように運用するというのは、理論的に見ておかしいのではないのでしょうか。

これに関して、旧3階部分は違う運用をすとしても、1・2階部分はみんな共通の運用をすることが考えられないでもありません。それぞれ今までどおりに1・2階部分も新旧の3階部分も運用しなさいというのです。しかし、各組合はそんなに規模も大きくないわけで、それが1・2階部分と旧3階部分と新3階部分と、全然違う運用の仕方をしないといけないことになりませんが、それは非常に面倒だということになるのではないかと思います。

では、どうしたらいいかというと、私は、1・2階部分は全部地共連で運用して、旧3階、新3階部分はそれぞれ、先ほど言ったようなルールによって資産・債務を振り分けて、各組合がそれに応じたやり方をするのがよいと思います。リスクをとって、うまくいかなかった場合も、それぞれの組合が決めればよいというか、決めることになるし、足らなくなった場合はどうするか、それぞれやればよい。その足らなくなった場合にどうするかということに応じて、

リスクのとり方、運用も変わってきます。こういうふうには私は考えるのですが、この問題は、実を言うと、早急に検討して正案を出す必要があります。

というのは、この実施は平成27年10月からですが、その基本ポートフォリオの見直しは5年ごとにやっていますので、その作業を平成26年度にしなければなりません。そのときに平成27年度以降の姿が決まっていなければ、平成26年度に議論のしようがないということになってしまいます。

こういう状況ですので、今言ったような問題を、早急に議論していただきたいし、それが一元化法案の延長線上で、みな一律に決められてしまうというのも困ったものです。もし現在、一律に決められるような状況であったとしたら、今のような問題意識をぶつけて、どうするの
がいいかということをしちっと議論していただきたいと思います。

以上です。

○若杉座長 何かありますか。

要するに一元化ということで、負担と給付の公平というのが第一の目標なのに、暗黙の前提として、既存の組織を残すというのがあるのですね。そのために、こういう複雑なことになっちゃっているわけですね。それを覆さない限りは、何にもできないような状況になっちゃったということなのですからね。

理事長、どうぞ。

○板倉理事長 我々が何となく漠然とどうなるのかなと考えていることを今、浅野先生のほうから非常に明確にご指摘をいただいたわけでして、そういういろんな課題があるなど。我々の連合会としては、若干受け身的な立場もありまして、我々のほうからこうしようというようなことがどの程度言えるのかはあれですけれども、これは政府部内、各省の間でいろいろ検討していただかなければいけないことも多かろうと思います。だから、そういう問題意識はよく伝えて、我々もよく頭の中に入れて対応してまいりたいと思います。

○若杉座長 ほかに、ご意見ございませんか。

千田委員、どうぞ。

○千田委員 浅野委員の言われるように、私も、資産側のみでなく債務側も前提として押さえながら全体でどうしていくべきか地共連として検討していかれることが非常に重要と感じております。厚年法の「積立金基本指針」においてどの程度まで定められるかによって、地共連の裁量範囲も決まってくると思います。例えば、現行の「基本方針」上では、資産・負債の総合管理、基本ポートフォリオ、乖離幅のルール等の事項が具体的に定められている一方で概念的

な表現もございます。年金の資産、債務を含めた、総合的な枠組みの中でのあり方について地共連で至急議論され、決して受け身ではなく、基本指針が提示された際に、地共連としてのお考えを示していかれるための相当の準備が必要ではないかと思えます。

また、GPIFと並列に位置づけられることから、一定のレベルのディスクロージャーが要求されるものと想定されます。債務構造や成熟度、キャッシュフローの違いによって運用の考え方や特徴をどのように出していくか等について検討していく必要があると思えます。

運用機関の選択などは比較的自由度があるのではと思えますが、基本ポートフォリオなど、運用の根幹となる部分については、GPIFとの比較において、理論的にも説明しやすいように検討されていくのが望ましいのではないのでしょうか。

○若杉座長 ほかにございますか。

地共連は、この付属資料1の2枚目を見ると、というか他のところもそうですけれども、管理運用主体ということになっているわけですね。それで実際のその仕事の中身は、地共済全体の積立金の運用状況の管理ということですね。運用状況ということは、他のところが運用しているのを管理する、状況を管理ということで、どこまでコントロールできるかということがはっきりしないのですよね。

実際、基本方針を出すわけですが、それぞれの共済や何かがどういう運用するかは、まだどこまで言えるかということがわからないということなのですね。だから、非常に今回の一元化というのは、言葉だけ聞くといいのですが、かえって混乱させて、しかもコストがうんとかかる可能性があるわけですね。今、このままでいくとね。

そういう意味で言いますと、形だけの給付と負担の公平、それを実現するために、それだけが目的で、さっきも言ったように、あとは今のままの体制でやっていくということ、その2つでやっているものですから、本当に、かえってまずくなるのではないかと思えます。

運用もどこまでそれぞれの機関が独立にできるかという疑問で、大きなところで基本ポートフォリオなんて決められちゃうと、みんな結局同じようなことをやることになって、おかしいですね。いつも言っているのですが、今だって非常に偏ったやり方をしていますよね。エフィシエント・フロンティアをひいて、そこでもって1カ所決めて、みんな同じやり方をやっているわけですね。それが絶対に正しいというわけじゃないわけですから、もっと多様なやり方があるわけで、それを、でも、今度はこの一元化ということですね。そういうことになるリスクが非常に多い。今、浅野委員も言われたとおりのことなのではないかと思えます。そういうことなのではないかと思えます。

はい、どうぞ。

○米澤事務局長 今、座長からご指摘いただいたような点につきまして、政府内で法案の検討段階でも、一元化するのであれば組織のほうも一元化すべきではないかという議論があったというふうに伺っております。

ただ、年金制度でございますので、今、実際にその給付を担っているのが各共済組合ですの
で、これをさらに全体一元化するとなると、かえってそれはそれでコストもかかってしまいま
すし、あるいは、ちょっとたとは悪いですけども、社保庁問題みたいな、何か起こるとそ
の甚大な被害が生じるようなリスクもあり得るということで、既存の組織をうまく効率的に活
用しながら一元化を進めていこうという方向になったというふうに、19年法案のときもそうだ
ったのでございますが、そのような結論になったというふうに伺っております。

その上で浅野先生がご指摘になったように、その運用のほうをさらにどういうやり方でやっ
ていくのかと。確かに、ポートフォリオを全部統一にしてやると、だったら全部G P I Fでや
ればいいではないかということにもなりますので、今ご議論いただいたようなことも踏まえて、
それぞれやはり、まだ今この法律の中で政府レベルで決める積立金基本指針ですとか、それか
ら私どもも加わって各管理運用主体で定めます積立金の資産の構成の目標、これは何か政府で
モデルポートフォリオという言い方をしております。これをどのくらいの縛りでつくっていく
のかというのは、まだ政府内でも結論が出ていないようでございますが、今の枠組みの中で、
それぞれの管理運用主体がきちんと独立的に運用をすると、政府の統一的な管理のもとであり
ながら、ちゃんと運用して、それぞれがちゃんとしたパフォーマンスを出すという方向で基本
ポートフォリオのあり方をどう決めていくのかというのは、これから私どもも積極的に意見を
申し上げながら取り組んでいきたいと思っております。

○若杉座長 よろしいですか。どうぞ、村上委員。

○村上委員 浅野先生がいろいろご指摘くださいましたように、これを3年で詰めていくとい
うのは時間が結構ないのだなということを感じますので、細かいところは決まっていなくても、
想定を置いてスケジュール化し、検討を早急に始めるべきだなと思います。私も地共連グルー
プの中で、資産運用についてくれるところは、できるだけくりにいったほうがいいと思う
のですが、もう一方で旧3階部分や、それぞれの部分というのが果たして運用に足るだけの規
模が残るのかどうかということがよくわからないところであります。規模の小さい資金が各機
関に残ると、非常に非効率になる部分も出てくるのが想定され、運用の選択肢も限られると
いうことになってくると思いますので、その辺の割り出しも早いうちにいろいろ手をつけてい

くべきなのだろうと思います。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

省令はいつごろ出るかというのは全然わからない。詳細については、見当つかないですか。

できるだけ我々に経過を、何か進むごとにお知らせいただければと思います。よろしく願いします。

この件はよろしいですか。とにかく法律が決まってしまったので、その枠の中でどうやってベストを尽くしていくかということしかないのですけれども。では、そういうことでどうもありがとうございます。

以上で、被用者年金一元化の動向については終了したいと思います。

次に議事2の「株主議決権行使結果の報告について」、これは速報ということですが、これも酒巻課長からです。よろしく願いいたします。

○酒巻企画管理課長 それでは、こちらの議事につきましても、私からご説明させていただきます。

資料2をご覧ください。

こちらは、平成23年4月から平成24年3月末決算企業に対しての株主議決権行使状況を取りまとめたものでございます。まず、お断りしなければならないのが、速報版という括弧書きがございまして。この行使状況につきましては、例年、まず書面にて各委託機関に質問をいたしまして、賛否の数ですとか、主な事項については事前にその書面によって回答を得ます。それに基づいて、各委託機関に対してヒアリングを行った上でまとめて、こちらにお諮りし、公表という流れになっておりましたが、今年はスケジュール等の関係で、このヒアリングを来月上旬から中旬を予定しておりますが、これから行うという段階にございます。

ということで、そういったヒアリングでいろいろやりとりした上で得た情報を加味するですとか、それに基づいてテーマごとに簡単なまとめを付した上で本来お諮りすべきところ、そういったものについてこれから行うという意味で、速報版という断りをつけさせていただきました。そういう趣旨でございます。

今申し上げましたとおり、この研究会の後、各委託機関に対してヒアリングを行うことを考えておりますので、この場でいろいろご審議いただいた上で、ヒアリングで確認すべきことなどのご参考になるようなご意見をいただければありがたく存じます。

それでは、資料2にお戻りいただきまして、まず資料の構成をご説明いたします。

3 ページで構成されておりますが、まず先に1枚めくっていただいて、この2ページ目です。こちらが各委託機関からの回答をもとに、議案や行使状況の数値を集計したものでございます。

1 ページに戻っていただきまして、こちらが、その議案や行使状況の概要でございます。

3 ページ目が、委託運用機関が今年の議決権行使を行うに当たって変更を行った判断基準等を抜粋したものでございます。このうち1、2 ページ目は、最終的に例年のとおりホームページに掲載を今後予定しております。3 ページ目は今年の賛否の状況にも影響しているということで、ご参考として掲載したものでございます。

それでは、順に説明してまいります。

1 ページ目はこれからご説明する要点を取りまとめたものですので、1枚おめくりいただいて2 ページ目をご覧いただきながら、お聞きいただければと存じます。

まず、2 ページ目の表の見方でございますが、真ん中を境に上下に分かれておりますが、上段が今年3月末までの決算企業の結果でございます。下段が昨年の結果でございます。それぞれ横の行につきましては、上からその総数、そのうち株主提案に関するものの内数、その下に議案別の数、そして最後に資本構造に関する議案の内訳となっております。列のほうですが、左から議案の総数と構成比、そして賛成と反対の数と比率、その前年度の数字が出ております。

それでは、まず議案数についてでございますが、総議案数は昨年の4万6,249件から6万9,677件に増加いたしました。これは、対象のファンド数が25から30に増加したために、大幅に増加いたしました。といいますのは、この議案数は各ファンドが行使した議案数の延べ件数でカウントしているためでございます。特に保有銘柄数の多い、パッシブファンドが5ファンド増加したという背景がございます。というわけで、件数の増減よりも比率の増減のほうで見ていただきたいと存じます。

議案内容別の構成比の昨年からの変化について申し上げますと、昨年と比較すると余り大きな違いはございませんが、その中でも目立った変化が見られたものを幾つかピックアップいたしますと、まず資本構造に関する議案です。こちらの構成比が3.4%から2.2%に低下いたしました。これは、その内訳にありますとおり、敵対的買収防衛策に関する議案が2.9%から1.6%に減少した影響と考えられます。この防衛策につきましては、3年ごとに更新するという内容になっているものが多く、そのサイクルが影響しているものと思われまふ。この買収防衛策ですが、2008年まではその新規導入が進みましたけれども、2009年以降は廃止する企業の件数が新規導入の件数を上回っている状況でございます。

なお、前回の研究会で委員の方からご指摘がございました、運用機関における買収防衛策議

案に対する賛否を開示することにつきまして、今年4月の説明会において、委託先の運用機関に、強制ではありませんが、可能であれば開示するようにお伝えしたところです。

次に、役員報酬等に関する議案でございますが、こちらの構成比は12.4%から11.4%に低下いたしました。こちらは、退職慰労金の支給や役員賞与支給に関する議案が減少したことの影響でございます。

あと、その他議案でございますが、こちらは9.0%から10.2%に増加いたしました。これは、定款の一部変更に関する議案が増加したものでございます。

株主提案が今年2.8%から3.2%に増加した。この株主提案に定款変更に関するものが多かった。会社提案の中では、役員等の責任の減免、特に社外の役員に対する、そういった議案が多かったということでございます。

続きまして、それぞれの議案について反対比率に着目してご説明します。

表の右から2列目、反対比率とあるところをご覧ください。まず総計ですが、23.4%から23.6%にわずかに上昇いたしました。内訳ですが、株主提案につきましては反対が97%となりました。その中で、当連合会の委託機関が賛成票を投じた事例を幾つか申し上げます。役員報酬の個別開示や白票の取り扱いに関するもの、取締役会の議長とCEOの分離を定款に盛り込むというようなもので賛成を投じた委託機関がございました。

ご参考ですが、地共連のガイドラインの付属資料1としてお付けしているガイドラインの3ページをご覧ください。

1の(2)取締役会の構成とございますが、この下から2つ目のポツ、「取締役会長とCEOの職務分離については、肯定的に判断する。」というのが当連合会のガイドラインにございます。定款に書くことまでは、このガイドラインでも謳ってはおりません。ご参考でございます。

あと、定款へ盛り込む内容について賛成票を投じた事例でございますが、例えば経営理念ですとか、経営の透明性の確保、社外取締役の責任免除、そういったものについて株主提案がございまして、そちらに賛成票を投じた委託機関があったということでございます。

続きまして、議案ごとに表の上から順に見ていきたいと思っております。

まず、取締役会・取締役に関する議案ですが、こちらは34.6%と、4%弱上昇いたしました。背景には、社外取締役の独立性の基準を厳格化したり、取締役会の構成の基準を厳格化したり、昨年のヒアリングでも問題として認識された点でございますけれども、社内取締役の増員についてきちんと確認すると。具体的には員数の上限の基準を新たに設置したようなもの、そうい

った問題意識がこの上昇の背景にあると考えられます。

参考でございますが、東証一部上場企業のうち社外取締役を導入している会社ですが、2010年6月には48%、11年6月には51%、12年6月には56%と、同じようなペースで増加しているようでございます。

続きまして監査役会・監査役に関する議案でございますが、こちらは22.7%から23.4%と微増いたしました。

続きまして役員報酬等に関する議案でございますが、29.1%から30.0%に微増いたしました。反対をした理由として、事前調査の結果によりますと、退職慰労金贈呈の対象者に監督責任を負うべき社外取締役や監査役が含まれるケースですとか、不祥事件に係る役員への賞与や退職慰労金の支払い、あと業績低迷企業における報酬引き上げや賞与、退職慰労金の支払いに対して行われたようでございます。こちらは、当連合会のガイドラインに基づいた行使となっております。

続きまして、剰余金の処分に関する議案でございますが、6.2%から4.4%にやや低下いたしました。反対を投じた理由としては、株主還元が過少であるということが主なものでございます。こちらは、昨年よりも増配をした企業が多かったことが反対比率の低下したことの要因になっているようでございます。

続きまして、資本構造に関する議案でございますが、37.7%から31.9%に大きく低下いたしました。こちらは、冒頭申し上げましたとおり、反対比率が比較的高い、敵対的買収防衛策に関する議案の数が減少したことが主な要因と考えられます。その内訳の中に、自己株式取得に関するもので、一番下の行ですが、こちらは反対が18件ありますが、すべて特定の1社に対する株主提案となっているところでございます。

続きまして、事業内容の変更等に関する議案ですが、こちらは反対が0.0%と、すべて賛成でございました。この具体的な議案の内容ですが、合併や株式交換、株式移転といったものでございます。

続きまして、役職員のインセンティブ向上に関する議案でございますが、22.5%から26.5%に4%上昇いたしました。背景といたしましては、昨年と比べて通常のストックオプションに関する議案が減りまして、株式報酬型のストックオプションに関する議案が増えたことが一因と考えられます。地共連のガイドラインでは、行使価格が市場価格を下回る場合は、原則反対としております。こちらは付属資料1の5ページの4、役員報酬等というところに記載しておりますが、運用機関の中には、株式報酬型ストックオプションについては通常のストックオプ

ションよりも厳しい基準を設けているところもございます。

その他議案でございますが、こちらは31.5%から28.7%に減少しております。内訳ですが、定款変更に関するものなどです。株主提案の多くが、その他議案に含まれます。

参考までに、会社提案に限りますと反対比率は3.5%になっておりまして、会社提案で反対された事例としましては、取締役員数の枠の増大ですとか剰余金の配当等の取締役会への授権などがございます。

以上が2ページのご説明でして、続きまして3ページ、ご参考として掲載したものでございますが、簡単にご説明いたします。

こちらは、委託機関において判断基準を前回から変更したものについて抜粋して、挙げております。

社外取締役・監査役の独立性については、独立性の基準を厳格化する運用機関が複数ありました。これは、昨今のガバナンスに関する問題を受けての対応と考えられます。

具体的には、大株主の持株比率の基準を20%から10%に引き下げたケースですとか、当該企業の会計監査人出身者を追加したりですとか、相互就任の関係にある先の出身者を追加したと。この背景に、東証への独立役員届出書における開示義務、そういった情報開示が進められていることがあるようでございます。就任期間の基準を追加したと。在任期間8年以上は原則反対という、追加した機関がありましたということでございます。

あと社外取締役・監査役の適性については、出席率の基準を新たに追加したところがございます。具体的には75%という数字です。この背景には社外役員のガバナンス効果に関する関心の高まりがあると考えられます。

続きまして、取締役会・監査役会の構成でございますが、取締役の員数の上限の基準を新たに導入する運用機関がありました。具体的には社外を含めて、20名以上は原則反対と。その背景には、賛否の基準を明確化するために、その数値を明記したということでございます。参考でございますが、取締役が21名以上いる企業の数という統計によりますと、2010年6月には13社、11年6月には10社、そして12年6月には5社と、年々減ってきている状況でございます。

あと、支配株主が存在する会社では、独立性のある社外取締役の設置を必須とするという基準を追加する運用機関がありました。この支配株主というのは40%以上保有している株主ということでございます。その背景として、近年の社外取締役によるガバナンス強化の議論を踏まえたり、あと、少数株主の利益の保護のためということでございます。

次の○でございますが、取締役会及び監査役会のメンバーの多様性を積極的に評価するとい

う項目をガイドラインに追加する運用機関がございました。この運用機関では社外取締役の義務づけを検討したそうですが、独立性があつて、かつ経営に適切な助言ができる社外取締役の確保はすぐには進まないという結論に達したようです。ここで想定している多様性とは、取締役会では例えば外国人や女性の登用、監査役会ではビジネス経験者、そういったことを想定しているとのこと。これは選任議案への賛成・反対の基準というわけではなく、企業との対話の場で、企業のガバナンス向上を促す意味で活用する趣旨とのことでございます。

次に、資本の効率性に関しましては、ROEによる業績判断基準を新たに追加する運用機関がありました。具体的には、ROEが3期連続で下位4分の1、かつ株価騰落率が業種平均以下の場合、当該期間に連続して在任していた取締役に原則反対というものでございます。

今回の集計対象となった委託先の運用機関、12社ありますけれども、そのうち9社がROEに関する業績判断の基準をガイドラインに入れているものでございます。中身はその運用機関によって異なりますが、導入自体は12社のうち9社でございます。

あと、株式持ち合いに関してですが、前回研究会では運用機関との対話を行って、今後の対応を検討するという項目になっていました。事前に各運用機関に送付した質問状への回答の中で、運用機関の持ち合いに対する考え方ですとか、問題があると判断した持ち合いの事例に関して企業と対話した機関があったと、そういう事例があったと聞いております。

これに関しまして、ガイドラインに合理的な説明のない、もしくは過度な株式持ち合いに反対の旨を明記する運用機関が複数ございました。この背景としては、ガイドラインに記載することで問題意識を明確化して、取締役選任議案で反対することによって対応するということを明確化したということでございます。

今年の株主議決権行使状況を速報として取りまとめたものについてのご報告は以上でございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

では、この件につきまして、ご質問等ありましたら、お願いいたします。

高山委員、どうぞ。

○高山委員 詳細なご報告ありがとうございました。質問と、それから、コメントをさせていただきたいことがあります。

最初の質問ですが、これは直接この議決権行使結果とは関係ないことですが、委託先の運用機関15社というふうに書いてございますが、連合会のホームページ等を見ましても、その15社の名前を公表しているということではないようです。プレスリリース等でその都度、運用機関

の名前は出されているようですが、もし問題がなければ、15社の名前を誰でも見られるような場所に公表することについて、ご検討していただけますでしょうか。

その理由は2つあります。まず1つ目は、企業の側から見て、運用機関と話す際に、その運用機関がどういう考え方をしているかということは、非常に重要な情報になります。投資家がこういう考え方をしているので、自社もこのような準備をして対話に臨もう、というような対応をする企業が、数多くございます。運用機関の重要な特性の一つは、背後にどのようなスポンサーがいるかということであると思います。当連合会が運用委託している運用機関を開示することで、企業の側も、対話する相手側の運用機関のことをよく理解することができ、その結果、企業と投資家の間で、効果的・効率的な対話ができると思います。そのような意味で、公表を検討してはどうかと考えます。

2つ目の理由は、他の年金基金、例えばGPIFにおいても、株式の運用では、アクティブはこの運用機関であるとか、パッシブはこの運用機関であるというような情報を開示していらっしゃると思います。委託している運用機関の名前は、特に秘密とすべき情報という性格のものではないと思いますので、この2つの理由から、こちらでもその運用機関の名前を開示してはいかかと思いますが、この点についてはいかがでしょうか。

○酒巻企画管理課長 ご質問の件につきまして、委託先の運用機関につきましては、地共連みずからホームページ等での開示というのは行っておりません。格付投資情報センターというところが発行しています「年金情報」という雑誌に、組合ごとの委託機関名が掲載されております。委託機関名も含めまして、運用に関する情報の開示内容や方法につきましては、先ほどの一元化の中で、今後ディスクロージャーの話とかも関わってくるかと思いますが、そういった情報の開示の内容や方法につきましては、被用者年金の一元化を控えておるところで検討を要する点であると考えておまして、他の管理運用主体の公表の状況を見ながら検討してまいりたいと考えております。

○若杉座長 でも、そのような公然の秘密であれば別に、堂々とホームページに書いたらいいのではないですか。

○川島資金運用部長 今回の開示の問題につきまして、過去の資料などを参考にしながら、開示できるかどうかについて慎重に検討していきたいと考えております。

○若杉座長 これは余分なことですけれども、私も役員を幾つかやっていて、会社の傾向を見ると、こんなことを言ったっていいではないかということも発表しないのが日本の、民間の企業もそうなのですね。役所関係もそうなのですが、もうわかっていることだから出さなくていい

いという説もあるけれども、堂々とみんなオープンにするほうがいいのではないかという気がするのです。積極的に、前向きにご検討いただければと思います。

○高山委員 さらに申し上げさせていただきますと、今おっしゃられた「年金情報」を、企業の株主総会担当やIR担当の方でご覧になっている方は非常に限定されています。どこかにあるからそこで見ればいいのではないかというのは、お話としてはわかりますが、できれば、だれでも容易にアクセスできるところに開示されたらどうかと思います。

連合会の役割の1つは、自分たちの考え方を正しく企業に伝えるということであると思います。このように情報開示を通し企業に伝えるという方法は、一番穏やかな手法で、かつ、大変効果的なやり方であると思いますので、いろいろ障害があるかもしれませんが、ぜひご検討いただけたら、ありがたいと思います。

この点については、直接行使結果のこととは関係ないことですが、ここで申し上げさせていただきます。

それから、先ほどの話によれば、これから運用機関に対していろいろヒアリングをされるということでしたが、ヒアリングの際に、できましたらこういう点についても聞いていただきたいというところが2点ございますので、それについて、これから申し上げます。

いただきましたこの速報版の資料の3ページにありますように、最近では、運用機関は、社外取締役の独立性に関しては、内部でいろいろ議論されているようです。行使基準も定まっていますし、それを実際に議決権行使に反映させる方法も確立しつつあり、この点に関しては結構できあがってきていると思います。これは、ガバナンスに対する一般的な関心の高まりという全体的な動きを反映しているのでしょうし、また、当連合会のほうでもいろいろ運用機関を指導された結果であるとも思っております。

ただ、社外取締役については、形式的な独立性も非常に重要なことではあるのですが、同様に、その人が社外取締役としてきちんと機能しているかどうかということも、非常に重要になってくると思います。ここは判断するのが非常に難しいところもあります。というのは、取締役の活動実態は、外から見るとブラックボックスとなっており、運用機関にとって、判断しづらい、評価しづらいというところなんです。評価の1つの方法としては、例えば出席率があげられるでしょう。数字だけでどうかという意見もあるとは思いますが、表面に出てくるものの中で有効な情報としては、こういうものは確かにあると思います。

それから、重要な委員会、報酬委員会や指名委員会で社外取締役が入っているかどうか、入っているとしたらその人数の割合はどうか、彼らが委員会でどのようなポジションを占め

ているのか、委員長なのか、などという外形的な情報により、ある程度判断できるところもあると思います。

そのような形式的な情報に加えて定性的な情報があります。これは複数の企業から聞いた話ですが、最近、運用機関、機関投資家が、かなり定性的な質問をするようになったということです。社外取締役が御社には何人かいるが、では、実際にどのように彼らは企業に貢献しているのか、どのように事業に影響を与えているのかというような質問が、いろいろ来るようになったと聞いております。もちろん、企業としては、すべてを話すわけにはいかないのですが、できる範囲内で内容を伝えるようにしているとのこと。このような対話が、企業と投資家の間でしばしば行われるようになりつつあるという話を聞いています。

このように、社外取締役の実効性に関しては、外から見ても明らかな形式的な基準による評価の方法もありますし、一方で、このような定性的な判断基準もあると思います。これからヒアリングを運用機関にされる際には、社外取締役が実際に機能しているかどうかについて、それぞれの運用機関がどういう形で実態を把握しようとしているのか、そのあたりのところについても、当連合会としては丁寧にお聞きになられてはどうかと思います。それが1点です。

それから、2点目は、これは会社法改正にかかわるところですけれども、8月に法務省から改正要綱案が出ました。附帯決議として、証券取引所の規則で、上場会社は独立役員を1人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある、ということが示されました。それに応えて、東証が出した社長談話においては、「独立した社外取締役がどの上場企業にも必須である。独立した社外取締役の確保に努めるよう、この機会に改めて強く要請することとした。」と述べています。そして、実際に、そのように上場企業にも伝えたという話を聞いております。

このように、東証が態度を明確にして動き出している中で、各運用機関は、このような変化を受けてどのようにこれから考えていくのか、対応されていくのかといったところも、ヒアリングなされたほうがいいのではないかと思います。

ただし、それを聞くことは、当連合会のガバナンスの基準や議決権行使のところにもはね返ってくると思われ。それでは、当連合会はどう考えているのかという質問も必ず来るでしょう。この点に関しては、これから時間をかけて議論をすることになると思いますが、現在のところ、当連合会のガバナンスのガイドラインでは社外取締役は望ましい、それから、議決権行使ガイドラインでは原則として社外取締役に賛成するということになっています。しかし、今後は、例えば、現状を反映して、もう少し態度を明確にするのか、もっと強い言葉で表現するのか、こういったことがこれからの検討課題に挙がってくるのではないかなと思っております。

す。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

何か。

○川島資金運用部長 これまで、こういったヒアリングを経てから、この資料を研究会に出させていただいたのですけれども、今回からヒアリングの前に、前もって資料を出させていただくことになりましたので、先生方がおっしゃっていることも含めてヒアリングの中できっちりやっていきたいと思えます。

特にこれまでの社外の取締役の関係につきましてもは定量的な面とか、あと、いるのかいないのかという面を中心にヒアリングしてきたのですけれども、具体的に出席率でありますとか、報酬委員会に入っているかどうかとか、そういった実効的な役割を果たしているかどうかについても、しっかりとヒアリングの中で確認していきたいというふうに考えています。

それから、具体的に今後当連合会のガイドラインをどうするのかというのは非常に重いテーマでもありますので、引き続き社外取締役に関してどういうスタンスをとっていくのかということは検討していきたいというふうに考えています。

○若杉座長 ありがとうございます。

社外取締役について言うと、本当にどこに何に機能しているかというのはすごくクエスチョンマークでして、2つあるわけで、ガバナンス的に言えば指名・報酬・監査というところできちんとした仕組みをつくらせるようになっていくかということが大事です。

また、もう一方で、取締役会に出て重要な意思決定しますから、そこでそういう執行上の意思決定について何かサジェストできるかと、2つあるのですけれども、ガバナンスのほうではなかなか機能していないのですね。だから、そういう点では、やはりこのガイドラインも少し改善する必要があるのではないかなという気がするのですね。

私は前からちょっと気がついて、気になったことがあるのですが、このガイドラインの5ページの役員報酬ですが、役員報酬の2行目に「インセンティブ」ということがあるのは大変いいことだと思うのですけれども、ただし、「インセンティブとして十分な水準か」というのはちょっと変な感じで、「インセンティブとして適切な仕組み」というか、業績連動報酬になっているとか、その「水準」ではなくて「仕組み」だと思うのです。業績連動かどうかという、そのようなことがわかるような言い方にしたほうがいいのではないかなということで。それから、今の社外取締役がガバナンスにどのように関わられるかということも入れたほうが良いと思

うので、少しこれからの一元化の前にいろんなことをやっておいたほうが良いと思うので、一度そういうことを議論する機会をつくっていただけるとありがたいと思うのですけれども。ガイドラインについて。

よろしいでしょうか。

ほかにご意見ありますか。

どうぞ、村上委員。

○村上委員 コーポレートガバナンスという問題になぜ取り組むかという大目的としては、株主価値を向上させたい、それが連合会の運用に寄与するのだというところがあると思うのですが、常にそういう視点を持ち続け、その目的に対して結局、議決権行使というのは1つの手段であるわけですから、手段がこれがいいのかどうかということについての議論の姿勢を持つということが重要だと思うのですね。

目的をもう少しブレイクダウンすれば、経営効率の問題であったり、企業倫理の問題であったりということになってくると思うのですが、この議決権行使をやっていることの意味というものを、そのような観点で運用機関にぜひ聞いてもらいたいと思います。こういうことをやっていて本当に効率経営だとか株主価値の向上にどれだけ結びついていくのだろうかという視点での議論と、あと、その他にもっと目的に近づくような方法論というものについてどのように考えるかということ、ヒアリングの際に聞いていただけたらと思っております。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。

この件についてよろしいですか。

では、議決権行使についての速報については、以上で終わりたいと思います。

それでは最後の議題ですけれども、前回は報告していただきましたが、新興国株式投資についてということをお願いしたいと思います。

事務局よろしくお願いします。

○林運用第二課長 運用第二課長の林でございます。それでは、新興国株式投資につきまして、ファンドの選考結果及び現在の状況につきまして、資料3でご説明をさせていただきます。

新興国株式ファンドの選考につきましては、事前審査、一次選考、二次選考と3段階に分けて実施しております。二次選考が最終選考ということになります。

まず資料の二次選考の方法につきましては、一次選考を通過した24ファンドを対象に運用プロセス、それから運用体制といった定性面での評価を行うために、次のヒアリング評価項目に

より、10月から11月にかけてヒアリングを実施いたしました。

二次選考では、一次選考で行いました定量評価とあわせまして、運用プロセス、それから運用体制等を総合的に評価いたしまして、採用ファンドを最終的に決定いたしております。

選考結果につきましては、次の二次選考結果にあります2ファンドを採用しております。委託金額につきましては、それぞれ100億円としております。

今回、採用いたしました2ファンドにつきましては、再委託先での運用となります。再委託先につきましては、三井住友アセットマネジメントがフロントベル社、それからD I A Mアセットマネジメントがロベコ社となります。

次の、現在の状況につきましては、5月上旬に運用機関と投資一任契約を締結しております。

その後、運用開始に向けました投資対象新興国での口座開設の手続きを行っているところでございます。現在、口座が未開設となっている国につきましては、インド、韓国、台湾となっております。開設にはもうしばらく時間を要するという見込みでございます。

以上で、簡単ですが説明を終わらせていただきます。

○若杉座長 ありがとうございます。

ご質問、ご意見等ございますか。

どうぞ、千田委員。

○千田委員 エマージングに関しては、時間をかけて検討されていたかと思えます。これは結果論ですが、今年度に入りMSC I-K o k u s a i マイナス10に対してマイナス22程度まで市場が落ち込んでいますので、投資のタイミングとしても時間をかけられて良かったのではと思えます。

今後、仮にG P I Fレベルの運用報告書を開示することが求められるとしますと、各運用機関の投資金額、パフォーマンス、超過収益、トラッキングエラー、インフォメーション・レシオ等についての開示が必要となります。そこで、確認させていただきたいのですが、エマージング市場の運用手法としてクオンツを採用された理由を教えてください。エマージング市場の特性としてストックピッキングにより付加価値を創出しやすいと考えるのが通常かと思いますが、なぜクオンツ運用を採用されたのか、どのような点を評価されたのかについてお聞かせください。

○林運用第二課長 応募ファンドを同一基準で評価する中で、過去の安定したパフォーマンス実績が、資料上示されております。これがモデルの有効性が超過収益の獲得につながっているかどうかということを確認できましたので、収益獲得の再現性も担保できるということもあり

ましたので、採用するという事にしました。

○千田委員 ありがとうございます。

○若杉座長 よろしいですか。

ほかにいかがですか。

村上委員どうぞ、お願いします。

○村上委員 運用機関を評価・選別するというのは、この年金ファンドの運営にとって極めてアクティブな意思決定だなと私は思っています。それは、運用会社が運用するのと同じぐらい難しいことかもしれないとも思います。ですから、3年後とか5年後にまたいろいろ運用機関の見直しがあるのだと思うのですが、そのときに、選考時に何を基準に評価して、それが果たして評価基準としてよかったのかどうか、みずからこの選定評価したプロセスや基準を、また評価してみるというプロセスが必要なのではないかと思います。新興国株式についてはまだ先のことかと思うのですが、ほかの既存資産については定期的にそのようなサイクルが廻ってきていると思いますので、選考がうまくいっていたのかどうかという、そのような選別の仕方自体を自己評価してみるというのは結構重要なことなのだろうと思います。

○林運用第二課長 評価につきましては、毎年定性、定量面での評価を実施しておりますので、従来のやり方とあわせて、今後とも新興国ファンドにつきましても評価したいというふうに考えております。

○若杉座長 その際に、ここがいいからということで採用したわけですが、その点をきちんと明確にして報告していただきたいと思います。村上委員のおっしゃったのはそういうことですね。

○村上委員 はい。それで、またレビューのときに、そのような基準で選考したことがよかったのかどうかということもきちんと評価していかないと、評価のプロセスがレベルアップしていかないのだろうと思います。

○若杉座長 千田委員、お願いします。

○千田委員 今の村上委員のご意見につけ加えさせていただきたいのですが、資産運用業界、とりわけ外資系については人の出入りが激しい傾向があります。運用の巧拙は、担当されるファンドマネジャー次第で決まるといっても過言ではありません。運用プロセスに加え、運用体制についても、採用後も継続的に評価することが非常に重要となります。継続的な評価の実行を是非よろしく願いいたします。

○若杉座長 ありがとうございます。よろしいですか。

あと、口座開設に時間がかかるという、実務のことを知らないですけれども、そういうのは、海外というのはそんなに時間がかかるものなのですか。

○林運用第二課長 現在、インドにおきましては、税務関連書類の審査に結構時間がかかるという報告を受けております。韓国、台湾につきましては、まだ未開設ですけれども、これについてはインドよりは早く開設できるのではないかとということで報告を受けております。

○若杉座長 全部の国で開設できないと運用が始められないという。

○林運用第二課長 はい、それを前提に考えております。全部開設後に、運用開始したいというふうに考えております。

○若杉座長 そういうインフラはなるべく早く整えたほうがいいので、できる限りやったほうがいいんじゃないかなと思いますけれども。

いろいろな制約があると思いますが、よろしく願いいたします。

それでは、以上をもちまして第4回資金運用基本問題研究会を終了いたします。どうもご協力ありがとうございました。

午前11時40分 閉会