

## 第3回

# 地方公務員共済組合資金運用検討委員会

平成27年2月2日（月）

地方公務員共済組合連合会

午前9時27分 開会

○酒巻企画管理課長 それでは、定刻までやや時間がございますが、皆様お揃いになられましたため、ただいまから第3回地方公務員共済組合資金運用検討委員会を開会いたします。

なお本日、金崎委員は、ご都合によりご欠席と連絡をいただいております。

それでは最初に、本日の配付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、最初に1枚紙で議事次第がございまして、その次に配席図、資料1、資料2、資料3、資料4、資料5がございます。そして次は、参考資料1、参考資料2、参考資料3、参考資料4がございまして、資料6、参考資料5、資料7と、以上となっております。

それでは議事に入らせていただきます。以降の議事進行は、若杉座長にお願いしたいと思います。

○若杉座長 おはようございます。

短い時間ですけれども、いろいろ議事がありますため、進行についてはご協力のほどよろしくお願いいたします。

本日の委員会の議事は、地共済全体の基本ポートフォリオの検討について、ガバナンス改革について、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードへの取組みについて、そしてその他の4本となっております。

最初の議事が、地共済全体の基本ポートフォリオの検討についてですが、初めに内容について事務局より説明をお願いいたします。

○大森資金運用部長 それではご説明を申し上げます。

まず厚生年金勘定のポートフォリオの関係でございます。こちらにつきましては、去る昨年末、12月22日の第2回の検討委員会におきまして、モデルポートフォリオ（案）についてお示しし、幾つかご意見を賜ったところでございます。それを踏まえまして、12月25日に4管理運用主体で構成いたします連絡会議、こちらに参加してまいりました。資料3をご覧ください。

こちらがモデルポートフォリオ（案）ということでございますけれども、その第2回の検討委員会でいただいたご意見、具体的にはその期待リターンというものが高過ぎるとか、それからリスクの設定につきましても、これまでの標準偏差ということではなくて、下方確率というようなものに変更されているのは何故かということでありまして、あるいは最後のアウトプットの、そのポートフォリオ（案）のそもそものリスクというものが、これまでの国内債券中心のポートフォリオ（案）から比べると、非常に高くなっておって懸念しているというよう

なことですとか、あるいは内閣府の経済前提をもとにするにしても、最初の10年とその後とでステージがかなり異なるのではないかというようなご意見、これらにつきましては、この連絡会議についてもご報告をさせていただいたところでございます。

しかしながら、これまで5回にわたって検討を進めてきたこと、また、GPIFの基本ポートフォリオ（案）からモデルポートフォリオ（案）というような、この経緯等を踏まえまして、前回お示しした案から、資料3でご覧いただきますと、若干、備考のところ短期資産の割合を、年末にお示しした案では5%を上限とするという記載があったものを、他の共済で5%以上の短期資産を持つ必要があるというところがあったものですから、5%上限というところだけ削除させていただいて、この案で了承させていただいているところでございます。

今後、正式手続を進めまして、年度内を目途に、成案として完成をさせたいというスケジュール感を置いてございます。

これがモデルポートフォリオ（案）でございますけれども、こちらの案をもとに、これも前回の第2回検討委員会におきまして、厚生年金勘定につきましては、簡単な考え方と具体のポートフォリオ（案）の構成割合をお示したところでございます。これをもとに詳細を詰めていくということで申し上げておったところでございますけれども、現在、その詳細の詰め、あるいは関係各省との調整に若干時間を要しておりまして、本日、前回お示ししたポートフォリオ（案）でご議論いただくという状態に至っておりませんことから、申しわけありませんけれども、本日は簡単な資料1と2という形でご議論いただきたいと思いますと思っております。

また経過的長期給付積立金、いわゆる旧3階でございますけれども、こちらにつきましても、具体的な目標利回り等につきましては、総務省のご指示をもとに検討を進めるとしておったところでございますけれども、こちらはまだ検討中ということでございますので、あわせてポートフォリオ（案）の具体の数字を置ける状況に至っていないということで、ご了解を賜りたいと思っている次第でございます。

具体の資料1、2の説明につきましては、企画管理課長から説明いたします。

○酒巻企画管理課長 それでは資料1に戻っていただきたいと思います。

こちらでは、地共済全体のポートフォリオの検討について、それぞれの階ごとに簡単に特徴ですとか、今後のスケジュールについてまとめたものでございます。各階の特徴につきましては、この1枚後の資料2に、それぞれやや詳細に比較をしたものを添付してございますので、双方参照しながらご覧いただければと思います。

主に2を使って各階の簡単な特徴を説明したいと思います。

まず年金の性格でございますけれども、2階部分、旧3階部分、新3階部分とそれぞれありまして、いずれもインフレの連動の有無ですとか、あとマクロ経済スライドの適用の有無ですとかになりますけれども、5年ごとに検証をするということが共通してございます。

次の財政方式ですが、2階が賦課方式、旧3階が閉鎖型、新3階が積立ということで、ここは各階異なっております。

給付設計につきましては、新3階のキャッシュバランス型というところが特徴となっております。

保険料率につきましては、旧3階が閉鎖型年金であるということで、新規の掛金が発生しないというところが特徴になってございます。

これらを踏まえましてポートフォリオ策定に係る留意事項として、考えられることをまとめてございます。まず厚生年金部分につきましては、4管理運用主体で共通の財源ということで、4大臣の積立金基本指針のもと、4主体で共同してモデルポートフォリオを策定し、それに即して策定するというところが特徴となっております。

旧3階につきましては、繰り返しになりますけれども、新たな掛金が発生しない閉鎖型年金であるということで、その特性などを踏まえて決定する必要があると考えてございます。新3階部分につきましては、キャッシュバランス方式ということと、基準利率が国債利回りを基礎として決定されるという特性などを踏まえて決定する必要がある。あと、こちらはスタート時、保険料がゼロから順に積み上がっていく。今のところの試算では年間、地共済全体で2,700億円ほど積み上がっていくという試算となっております。

それでまた資料1に戻っていただきまして、こちらには想定されるスケジュールもまとめてございまして、1の厚生年金部分につきましては、先ほどお話しありましたように、最終的な調整に入っているところでございます。

2のいわゆる旧3階につきましては、目標利回りなど調整中の事項がございまして、こちらは2階部分に比べてやや遅れておりますが、今のところ2月下旬にポートフォリオ（案）を提示して、3月上旬にポートフォリオ（案）の決定というスケジュールを想定してございます。

3の新3階部分につきましては、それはポートフォリオ策定の基礎となる財政計算がこれから開始するということですので、ポートフォリオの議論も平成27年度に具体的な議論を開始するというスケジュールを考えてございます。

以上が資料1と2の説明でございます。

○若杉座長 どうもありがとうございました。

ただいまの説明について、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 質問と言うより意見ですが、モデルポートフォリオが4省庁間の協議で決められたということですが、実質的にはG P I Fが決めたのを押しつけられたという印象がぬぐえませんが。

4管理運用主体が共同して決めるという、その趣旨はどのようなことにあるのだろうかということを考えてみると、一方的にG P I Fを採択するかどうかということを決めるということではないはずであって、やはり運用というのはいろいろな見方があるし、基本ポートフォリオの決め方だって一つに限られるわけではない。特にG P I Fの基本ポートフォリオの決め方というのは、もう10年もあるいは15年も前にやっていた方法で、そのままになっています。しかしその後、学会ではあるいは実務界でもマーケットのこれまでの状況を見ながら、いろいろなやり方が工夫されてきています。

ですから、4管理運用主体がそれぞれ協議するという意味は、それぞれがいろいろな見方とかやり方等を出し合って競い合いながら、議論して一つのポートフォリオ（案）に集約していくという、こういう作業ではないか。あるいは場合によっては、一つに集約しないで相当弾力的にそれぞれが運用するということに意義があるのではないかと思います。

そういう意味で、今回の決定のプロセスをお聞きしたところだと、そういうことが全くされていないということは、非常に残念です。

○若杉座長 そういうご意見ですけれども、何か事務局からありますか。

○大森資金運用部長 浅野先生のご意見も、まさにごもっともであろうと思います。本来であれば、やはり4管理運用主体でモデルポートフォリオを決めて、それを踏まえて、それぞれの基本ポートフォリオを決めていくということが当然、本来の姿であります。特に今回は初回でありますため、ということだと思いますけれども、それはそうであっても、今回G P I Fのご事情ということではありますが、政府から基本ポートフォリオの前倒しの検討のご指示があつて、それを踏まえて今年度の財政検証をもとにした基本ポートフォリオが、昨年10月末に決定され改定されている。

そちらが先行してしまったということと、このG P I Fの積立金が、厚生年金勘定でいいますと4分の3以上を占めるというような状況に鑑みまして、今回、縷々、先ほどご紹介したと申しあげました先生方のご意見等と同様の趣旨につきましては、その前の4回の連絡会議でも、私共も意見をぶつけ合い申しあげたところでもありますけれども、この経緯等を鑑みまして、今

回はやむなしということで、他の3管理運用主体ともども苦渋の選択として了承させていただいたということで、ご理解を賜ればという次第でございます。

○若杉座長 よろしいですか。他にご意見とかご質問ございますか。

我々は与えられた一元化という枠組みの下で議論をせざるをえません。ただ、浅野委員がおっしゃいますように、GPIFが決めるときに、他の管理運用主体の事情についてどこまでのことをどう考えたかということについては疑問があると思います。とにかくこの場で議論出来ることには限りがあるということをご理解いただければと思います。他にご意見はいかがですか、どうぞ。

○徳島委員 今回スケジュールがおよそ1カ月後ろ倒しになっているところで、あらかじめ少し確認させていただきたいのですが、基本ポートフォリオないしモデルポートフォリオに中心となる数値が書いてあって、更に幅が書いてあります。実際、私はもともと生命保険会社に勤務しておりましたため、以前は法令もしくは監督官庁から総資産の何パーセント以内にせよ、例えば外貨建て資産は30パーセント以内といった規制をかけられていた記憶がございます。

今回のこの基本ポートフォリオの運営に関して、例えばこの数値を一瞬たりとも超えていけないものなのか、例えば月末だけクリアしていれば良いとか、極めて厳格な規制ではなくて、あくまでもその中心値とプラスの幅であって、例えば月内で超えていることを過度に気にしなくてもいいとか、実際の適用局面における運営に関して、明確な規定は予定されているもののでしょうか。実際は既に各運用主体の皆様も、基本ポートフォリオに基づいた運用をやっているらっしゃるので、今までと何ら変わるところはないと思うのですが、これは規制のように、逸脱すると即アウトになるといった運営を行うべきものではないという理解でよろしいですね。

○大森資金運用部長 こちらにつきましては、今後策定いたします管理運用の方針、これは大臣の承認をいただくものでありますけれども、その中の検討によるということではございませんけれども、これまでの地共連、あるいは各共済組合等も伺っているのと同様だということのようですけれども、月末の段階での構成割合でもって定期的にチェックするということが、また超えていた場合につきましては、それで見直しの検討に入るということでありまして、直ちにアウトということにはなっていないと承知いたしております。

ただ、決めておりますポートフォリオですから、きちんとそこを踏まえて運営していくということは、当然のことかと思っております。

○若杉座長 これは乖離許容幅について言っているわけではないですよ。あくまで中心値ですね資料3では。

○大森資金運用部長 資料3は、これはモデルポートフォリオでございますので、この中心値範囲というのは、4管理運用主体のとり得る中心値の範囲ですので、乖離許容幅とは異なるものでございます。

○若杉座長 そういうことでよろしいでしょうか。他にございませんか。

千田委員、どうぞ。

○千田委員 1の厚生年金保険給付積立金の基本ポートフォリオに関しては、やむを得ない事情があってとのことですが、閉鎖型の経過的長期給付積立金及び今後開始される退職等年金給付積立金については、地共済に裁量があると理解しています。各々の債務構造やキャッシュフローも十分に踏まえた上で、厚生年金保険給付積立金との相対関係も勘案しながら、検討いただきたい。また、厚生年金保険給付積立金に関して、基本ポートフォリオについてはやむを得ないとしても、例えば運用スタイル、リスク分散、運用管理などの方法については、地共済として裁量を与えられていると理解しておりますため、その部分で特色を出していただきたい。そういった検討も十分にさせていただければと思います。

○若杉座長 ありがとうございます。

他によろしいですか。どうぞ、村上委員。

○村上委員 まずモデルポートフォリオについては、私も浅野先生と同じような意見を持っておりました。しかし、これについては、所与のものとして取り扱うしかないということで、今度はこのモデルポートフォリオから地共済のポートフォリオを策定するとき、資本市場の条件等はもう所与のものになってしまっていますため、では何が違う特性なのかというところ、要は選択するとき何の基準を重視するのかということ、きちっと詰めていくことが重要ではないかと思うのです。

それがキャッシュフローなのか、あるいは資金が枯渇する確率なのか。そのところが反映させるべき資金の違いということなのではないでしょうか。例えば資料2の比較表の一番下に、「基本ポートフォリオ策定に係る留意事項」という記載がありまして、1・2階部分の欄に規模とか特性という言葉が書いてありますが、これだけの規模があれば、規模というのはあまりモデルポートフォリオを変える条件にはならないのではないかなというように思われるのです。他の旧3階等になると、規模等の問題が出てくるかと思うのですが、この1・2階部分については大きな問題ではないと思われまして。そうすると特性というのがいったい具体的には何なのかということになります。そのところの特性をはっきりさせて、それからリスクも下方リスクということだけではなくて、もっと複眼的にいろいろなリスクを見て、やはりこれが最良の選択

だというように思われる、そのプロセスを明確にするということが、説得性があるポートフォリオを選択するプロセスになるのだろうと考えるわけでございます。

○若杉座長 ありがとうございます。

それに対して事務局から何かありますか。よろしいですか。

○大森資金運用部長 規模等についての委員のご指摘、ごもっともかと思えますけれども、その特性につきましても、当然、こういう複数の主体で運用しているということも、一つの特性かと思えますけれども、次回のその案をお示しする段階までにきちんと整理して、またご提示をさせていただきたいと考えております。よろしく申し上げます。

○若杉座長 どうもありがとうございました。

それではいろいろご意見や要望が出ましたので、それをよく考慮に入れて、これからの検討をしていただければと思います。よろしく願いいたします。

それでは、以上で地共済全体の基本ポートフォリオの検討については終了したいと思います。

次に2番目の議事ですが、ガバナンス改革について、に移りたいと思います。これも事務局から説明をお願いいたします。

○大森資金運用部長 それではガバナンス改革についてご説明をさせていただきます。

資料4をご覧ください。

まずG P I F改革の動向というタイトルを付けております。厚生労働省の社会保障審議会年金部会のもとに、検討作業班というものが昨年末設置し、開催されておりました。6回開催されております。

この6回で検討作業班の議論としては終了いたしておまして、年明け1月23日の第30回年金部会におきまして、この当該検討作業班の検討内容を報告されております。こちらがそのさらに次の資料、参考資料1、年金積立金の云々の作業班報告（議論の要約）という資料があると思います。こちらで作業班の議論の6回の状況が報告されております。

簡単にご紹介しますと、現行G P I Fは理事長の独任制でございますが、これを理事会による合議制に移行すべきであることが望ましいということについては、意見の集約がなされているということでございます。

それから、理事会の基本機能というようなことで、基本的事項を決定する等々のことが整理されております。

それから、執行部の長と理事会との兼任について意見が分かれたということについて報告をされております。この案といたしましては、執行部が理事会メンバーになれないという案、そ



れからCEOが無条件で理事会メンバーとなるし、それ以外の執行部も数名理事になるべき。あるいはその中間の意見というようなことで、この部分について、かなり意見が割れていたというようなことをございます。

そのシステムの規定ということで、資金運用に関する専門性ということと、それから拠出者（労使）の代表であるという面というあたりのところについて、議論がこの部分についても多様な意見が出ておりまして、その専門性を重視する意見、あるいは労使代表が少な過ぎるというような意見というような異なる意見が出されているものをございます。

その他、政府との関係等について報告をされているものをございます。詳細についてはご覧いただければと思います。

あわせて参考資料についてご紹介させていただくと、その次の参考資料2は、1月23日の年金部会において議論の参考として提示されたもので、平成25年の有識者会議の報告でありますとか、その他関連する資料のところの主なものを抜粋させていただいております。

それから参考資料3でございますけれども、これは参考資料1の作業班の報告に対しまして、参考資料3の冒頭にありますとおり、柿木委員とありますが、経団連からこの作業班の委員、それから花井圭子さんといいますのが、これは連合から出てきておられました委員、労使の共同意見として、この検討作業班報告に対して出された意見ということをございます。

簡単に触れさせていただきますけれども、公的年金積立金の運用が年金財政・制度を補完する取組みである以上、運用に係る最終的な責任は厚労大臣にあるということが大前提である。あるいは、運用執行を監督・監視する局面で、被保険者の代表の意思が確実に反映されるガバナンス構造を構築すべき。

また、最低限のリスクで、必要な運用利回りを確保するための運用を行うことにとどまらず、民間市場の活動等を歪めないということ等を遵守すべきであるということが述べられております。

それから、合議制機関のあり方ですが、合議制が望ましいとしつつも、その合議制の機関の下に各種委員会を設置することについては、反対であるということが述べられております。

また、国民への説明責任が厚労大臣にあることは当然。また合議制機関、執行部も必要な説明責任を果たす必要があるとっております。

その下につきましては、収益拡大を図る観点だけでなく、費用抑制の努力も当然行うべきであるという意見。

それから合議制機関の構成につきましては、専門性を反映し、多様な知識・経験を持つ人材

から構成されるべきとしつつも、専門性のみ重視することは適切ではない。

労使を初めとする被保険者の代表が合議制機関に入ることは当然。現行GPIF運用委員会での被保険者の代表というのは、労使1名ずつでありますけれども、このままでは少な過ぎるということ。

最後に政府との関係で、合議制機関の人事権を有するだけでなく、基本ポートとそれから予算等について、厚労大臣の認可を要するのは当然。

また厚労大臣が必要と認める場合について、措置を要請できる規定を設けるべきであるというような意見が述べられて、意見書が出されているというところでございます。

この厚生労働省、GPIFに係ります検討は、当初の予定でありますと、年内に成案を得て、今、先般開会いたしました通常国会に法案を提出ということに向けて、検討を進められておりましたけれども、去る1月23日の年金部会におきましても、これらの報告を踏まえて議論がなされましたけれども、およそ集約と言うにはほど遠い、まだ今後も議論が進められていくという状況であると伺っております。

したがって、私共の地共済のガバナンスの向上策につきましても、引き続きこの検討等も踏まえながら、進めていくということではございますけれども、現時点で出ております情報をもとに、前回の検討委員会でお示した論点とあわせまして整理いたしましたのが、資料5でございます。

論点といたしまして、12月の委員会では7項目について書いておりましたが、1項目につきましても、ガバナンスを高めることが必要不可欠という記述のみでございますため、具体的な論点として6点整理いたしております。

資金拠出者の適切な関与、それから法人業務の性格に応じたガバナンス向上策、三つ目が高度専門的な知見ということで、外部運用委員会ということ。それから4点目、年金制度のあり方と主務大臣の関与、5点目、執行への監視機能と資金拠出者等への説明責任、最後に6点目、高度専門的な知見（専門的人材の確保）ということで、論点を提示させていただいております。

これに対しまして、今、説明をさせていただきました年金部会、また作業班の主な議論ということで、これは多様な異なる意見が出ておりますことから、例えば1点目の拠出者の適切な関与ということでありまして、一つ目は拠出者代表が入るのは必要と。また2点目、過半数は労使の代表が入るべきとしながら、3点目、労使が1名理事会に入るのは問題ないという、これは、3点目は専門性を重視するお立場からのご発言のようでありましてけれども、このように異なる意見が列挙しておりますことから、これで意見を集約しているというものではござい

せん。議論の参考に資するという観点から整理をさせていただいておりますため、こちらをご参照いただきながら、ご意見を賜れるとありがたいかと存じております。

いずれにいたしましても、私共といたしましては、GPIF、厚労省側の検討を参考としつつも、前回も申し上げましたとおり、業務の内容が若干異なっているということでありますとか、それから持っている機関といたしまして、あちらは運用委員会、こちらは労使から成ります運営審議会、それからまた、先生方からのご意見を賜る場というものを持っているというようなこと等々の相違点も意識しながら、検討を進めてまいりたいと思っております。

若干説明が長くなりましたけれども、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、このガバナンスの問題について、ご意見がございましたら、お願いいたします。

浅野委員。

○浅野委員 このガバナンス問題は結局運用目標をどうやって効率的に達成するかという、そのためのガバナンスだと思います。

ところが、運用主体でそうしたガバナンスがそれほど問題かということ、そんなに問題にはならないのではないか。むしろ、問題は目標の設定のあり方にある。論点を整理していただいたのだと、年金制度のあり方と主務大臣の関与というところではないかと思うのですが、これまでのGPIFでの運用を振り返ってみると、前回は目標が高過ぎて、基本ポートフォリオが決まらないという事態に陥りました。今回も、それ以上に目標が高くなってしまっているのです。

それでどういうわけか、非常にリスクを取るようになってしまったという、こういうところをもう少ししっかりしてもらわないと、ガバナンスの議論にならないのではないかという気がするのです。

もう少しその点を詳しく説明させていただくと、我が国の公的年金では、従来からリスクは極力抑えるように運用することとされていた。運用目標も、全額国内債券で運用した場合とあまり変わらないリスクで達成できる水準に設定されていたわけです。今回の社会保障審議会の中で長期の運用利回りの設定に当たっても、前回と同様の考え方に立つこととし、長期間の平均としての国内債券の運用利回りに分散投資による効果を上積みすることとしたとして、その分散投資効果を概ね0.4%前後と明記されているのです。これなら数字が多少高い低いといった議論はあるにしても、そんなにリスクを取らなくても達成出来るはずです。そういうことで、大体、今の組織もそんなにリスクを取らないということが出来ているわけです。

ところがそうやって達成出来るはずだった運用目標が、株を半分も入れないと達成出来ない

ようなものに、いつの間にかすり替わってしまっている。このところをしっかりとやらせてもらわないと、その先の運用主体がガバナンス云々といっても始まりません。

我々のところでいうと1、2階部分はさておくとしても、3階部分で完全積立の年金を賃金上昇率プラス1.7%で運用しろと言われてたって、そんなのは出来るはずありません。ガバナンス以前の問題だと思います。ここを押しつけられても、何とも出来ないと言うしかありません。ガバナンスで解決しろと言ったってそれは無理だということです。

ただし、地共済グループに関しては、ガバナンスという点で非常に難しい問題があると思います。それは、地共連とその他幾つかの組合がある。その中でそれぞれの組合がどの程度のリスクを取るか。特に旧3階部分については、最終的に地共連に残っているファンドで給付することになるわけです。そうであるとしたら、他のところがどうやったっていいかといったら、そうではないわけで、最終的にリスクを全部負担することになる地共連が、どの程度他の組合の運用に対してコミットしていくか、非常に重要なポイントになります。

その一方で、当然このように複数の主体があるのだったら、それぞれの創意工夫も認めたほうが良いという点があります。その間のバランスをどうとるかということが非常に難しく、それをどういうガバナンスでやっていくのか、これが非常に重要だと思います。

○若杉座長 他にご意見ありますか。年金の設計は所与ですから、各主体の目的はそれをきちんと実現することです。与件の範囲内でどういう運用をしたら受給権が確保出来るかということが課題です。資料の中でも触れられていますが、受給権の保護ということが各主体の最大の使命です。

そのためにどういうポートフォリオを持つかということが重要なわけです。

○浅野委員 年金制度全体から見たら、運用の位置付けは恐らくそれほど大きくないと思います。ウェイトとしては、より重要なのは、給付と掛金ですが、年金制度を設計するときその議論を避けてその不足を運用に押しつけている。運用のリターンを非現実的と言ってもいいぐらいの高い水準に設定してしまっているというところに問題があると思います。

年金制度の一環であるというなら、年金制度全体から見て、運用に対してどれぐらいの要請をするのか、過重にならないようにすることが、第一であると思います。そこが過重な負担というか、高過ぎる目標ということになってしまうと、本来あるべきところが歪められてしまって、いろいろなところで無理が出て、ガバナンスもおかしくなるのではないかと思います。今回だって、まさにそのとおりではないかと感じます。

○若杉座長 他にいかがですか。村上委員、どうぞ。

○村上委員 一つ重要だと思いますのは、レビューのプロセスです。そのレビューのプロセスというのは、運用に対して与えた目標がどうだったかということを含めまして、選択したポートフォリオが本当にどうだったのかということ、当初意図したリスクどおりになっていたのかどうかということも含めて、それらのレビューをきちっとやるということが大事です。GPIFを見ても、どこかでその辺りをきちんと評価して、コンセンサスとして公表するということが行われていた訳ではないと思うのです。

そのようなことを含めまして、ガバナンスを議論する際に、その後からのフォロー、チェック体制というのをきちんとするということが、これは目標の置き方まで含めてのことなのですが、非常に重要ではないかと思います。

○若杉座長 他にご意見をどうぞ。

○徳島委員 事務局の方も十分ご認識されていらっしゃると思うのですが、独立行政法人であるGPIFの組織目標は、国民の年金積立金を運用することであります。一方、こちらの地方公務員共済組合連合会様の場合には、運用することに加えて給付や、さらに事務もお持ちでいらっしゃいます。したがって、組織の果たす機能が異なるという意味で、理事会といった組織執行の場面に、運用の専門家が入る必要は全くないと思います。

組織に期待されている機能が異なるという意味では、GPIFの議論は参考になることはありますが、必ずしも全くイコールではない。先ほどご説明のところ、組織の独自性をおっしゃられたのは、まさにそういうことだと思います。したがって、運用することが組織に主たる目標であるGPIFでは少し難しいと思いますが、逆に地共連のような組織の場合には、確かに事務も含めた執行の判断に際して、労使の専門家が入るということに十分理屈が立つと思います。

一方で、運用の判断に際して、過半数の委員として労使の代表が入るというのは、やや奇異に感じます。GPIFの議論はあまり参考にならずに、むしろ地共連としてどうあるべきかを考えることが大事なのではないかと思っております。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。他にご意見ございますか。

全体の議論がGPIFを中心に進んでおりますけれども、それに合わせなければいけない部分もありますが、地共連はまた独自の使命を帯びていますため、それに合わせてガバナンスということも考えなければいけないわけです。貴重なご意見が出ていますため、これを参考に事務局でまとめていただきたいと思います。他にご意見がありましたらどうぞ。

○田中委員 若干、重複する点もありますけれども、この間の資料を見ていますと、今後具体的に、安全かつ効率的な資金運用を行うためには外部委員から構成される運用委員会などの意見を求めるのだという方向性も出していただけていますが、現状では運営審議会での議論が中心になっていますため、そこでの連携をいかにとっていくのが重要なのかなと思っております。

あと、運用委員会の委員の選出のあり方について組合員の意見が反映出来るような仕組み、例えば2号委員から推薦出来るようにするとかいうようなことも、手法として考えられないものかと思えます。

あと、具体的な運用状況も今後、現場の組合員に対して、きっちり情報を提供していただけるような仕組みづくりも、やはり重要ななと思っています。

見えないところで議論がされて、どういう運用がされているのかについて結果だけ見せられても、よく分からないということがありますから、どんな議論がされていて、今、こうなので、というような経過など見える形で示していただければ現場の皆さんが安心すると思いますため、ぜひともその点をご留意いただきたいと思えます。

○若杉座長 ありがとうございます。どうぞ。

○俊野委員 ガバナンスという論点では地共済グループ、それから国共連も含めた全体、いろいろなレベルがあるかと思うのですけれども、どの単位でしっかりと全体を見ていくのかということは重要な論点と考えております。あまり過度に実施団体ごとに細かいガバナンスを気にして、それぞれの団体が委員会を作ってという形で組織が重くなっていきますと、一元化の議論からどんどん外れていくような気がするのです。

ですからやはり一番重要性が高いことは、地共済グループ全体として、やはり政策資産配分の調整が一番重要性と思えますため、いかにしてグループ全体としてあるべき方向にコントロールしていくかが、議論としては一番重要なところであると思うのです。

ですから、ガバナンスの議論をするときに、どのレベルでのガバナンスなのかということもきちんとしていただいて、あと、私の感覚だと地共済グループ全体でのガバナンスということが一番重要であって、そこである程度、実施団体ごとに、基本ポートフォリオを含めてどういう形で運用していただくのかということに関しても、ある程度大きく外れないような形で、しっかりとガバナンスしていくことが重要ではないかと思われまます。それから村上委員からご指摘あった運用のレビューの方法とかも含めまして、地共済グループ全体としてのルールづくりといいますか、枠組みづくりが多分一番重要性が高くて、そこをしっかりと議論していただ

くと、あとは実施団体ごとでは、株の比率をプラス・マイナス1%変えるかとか、どのアクティブ運用機関を選ぶとか、そのことによる影響というのは、それほど大きくないと思われます。グループ全体としての枠組み、その議論がやはり一番重要性が高いと思われますため、そこをしっかりとやっていただきたいということが私の意見でございます。

○若杉座長 ガバナンスというと、百家争鳴で、いろいろな考え方で議論されていますため、収束させるのはなかなか難しいところです。株式会社でいえばガバナンスと執行つまりマネジメントを分けるというのが基本的なこととして、ガバナンスは、マネジメントには口を出さないという原則です。つまり、マネジメントは経営者にお任せするけれども、その代わりガバナンスの主体である取締役会は、マネジメントに明確・具体的な目標を与え、かつ目標達成に向け、その結果を評価します。ただし、マネジメントには口を出さない。執行側が自主的に役割を果たすような枠組みを作ることがガバナンスの役割です。その意味では、GP I Fの議論は、運用に自分も口を出させろという議論にしか見えず、真のガバナンスを取り上げているように見えません。少なくとも地共連においては正しい議論が出来れば良いと考えています。

そういうことでよろしいでしょうか。皆さんからご意見をいただきましたけれども。

それでは時間の関係もありますため、ガバナンス改革については、これで終了したいと思います。

次に、ガバナンスと関係あるのですが、3番目の議事は、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードへの取組みについて、でございます。これに移りたいと思いますが、これも事務局より説明をお願いいたします。

○酒巻企画管理課長 それでは資料6をご覧くださいと思います。よろしいでしょうか。

政府でスチュワードシップ・コード、それからコーポレートガバナンス・コードについての議論が行われてきているところでございますが、まず、地共済におけるスチュワードシップ・コードの受入れとその対応ということで、昨年、日本版スチュワードシップ・コードが策定されて公表されました。

それに対して地共済の各組合におきましては、第1弾の5月、第2弾の8月、時期に差はありましたが、いずれの団体も受入れを表明すると共に、コーポレートガバナンスに関する基本方針というのを制定、公表しているところでございます。

コーポレートガバナンス原則ですとか、議決権行使ガイドラインというものも、スチュワードシップ・コードの受入れ以前から公表していた団体もあれば、受入れに伴って制定した団体もございますが、いずれの団体もそういったものを制定している。GP I Fは、独自に制定せ

ずに各運用機関の基準に従って、使用してもらっているということで、この点に関しまして地共済としては、取組みとしては進んでいるのかなと考えてございます。

次にコーポレートガバナンス・コード等への対応ということでございますが、こちらは今、原案が示されているところなのですが、地共連の取組みを紹介させていただきますと、いわゆるパブリックコメントが原案について募集されていたところ、地共連におきましては、その地共連の資金運用基本問題研究会の委員の皆様のご意見をいただきまして、それを踏まえて、事務局で取りまとめ調整を行いまして、こちら、原案に対する意見を表明いたしましたため紹介させていただきます。

参考資料5に表明した内容を掲載してございます。

大きく三つ項目がございまして、一つ目は、株主の利益に資するための取締役会等の責務の充実についてということで、独立社外取締役が形だけでなく、主体的な役割を果たすための具体的な仕組みについて、例を挙げながら検討していくべきであるということ、ここでは意見として出しております。

二つ目は経営の監督と執行についてということで、原則には独立社外取締役の有効活用について記載されているのですけれども、社内取締役についても同様の趣旨から活用を図るのが適当であるということで、その検討をしていくことが望ましい旨の意見を出しております。

あと見直し期間につきましては、こちらコーポレートガバナンス・コードには、具体的見直し時期については書かれていなかったのですが、スチュワードシップ・コードでは、少なくとも3年ごとという時期が示されているところで、その対比として、具体的時期について、適当と思われる少なくとも3年ごとという提示をしております。このような意見を地共連として、先般提出をしたところでございます。

このように各組合で取組みを行っているところなのでございますが、この会は地共済の検討委員会ということで、今度、一元化によりまして地共済全体という視点が加わりますため、そういう観点から、こういった取組みをどのように行っていくべきかという点についてご議論いただければと思ひまして、このような議題を設けさせていただきました。

以上でございます。

○若杉座長 少し補足しますと、このコーポレートガバナンス・コードは、たしか12月12日でしたか原案が出まして、パブリックコメントの期間に入り、1月23日が締め切られました。12月に資金運用基本問題研究会が開かれた際に、地共連としてもパブコメに意見を述べようということが決まりまして、資金運用基本問題研究会のメンバーの方からご意見を出していただき



ました。それを事務局が、参考資料5のような形にまとめたということです。私は、よく出来たコメントだと思います。

今後、これから地共連あるいはその傘下の団体として、ガバナンスをどのようにやっていくかということですが、ご意見がありましたらどうぞお願いいたします。

高山委員、どうぞ。

○高山委員 まずスチュワードシップ・コードに関しては、地共済グループの皆様が受入れされているという状況です。

本来、スチュワードシップ・コードに書かれている投資家の責任をきちんと果たすためには、ガバナンスのベースとなるコーポレートガバナンス・コードが大変重要だったと思うのです。それが無い状況、スチュワードシップ・コード一つだけで走ってきたわけですけれども、今度ようやくコーポレートガバナンス・コードが策定され、やっと車の両輪が出来たという状況になったことは大変結構なことだと思います。

それからスチュワードシップ・コードでは、企業との建設的な対話が求められております。地共連、それから地共済グループの皆様は、立場上直接的に企業と対話する状況にはありませんが、コーポレートガバナンス・コードに対してコメント、意見を発表するという事は、企業に対する間接的な対話ということになります。つまり、コーポレートガバナンス・コードへ意見表明することは、スチュワードシップ・コードにあります対話の責任をきちんと果たしているということになります。

またこれによって、企業や運用機関、その他の方々に対して、私共はどういう考えを持っているか。そのスタンスを明らかに示したということで、大変意味のあることだと思います。

今後、地共済グループ全体としてどのようにしていくかということは、これからいろいろ議論されることだとは思いますが、このようにスチュワードシップ・コードの基本的な考え方、精神に基づいて、これからも対応を進めることが出来ればと願っております。

以上です。

○若杉座長 ありがとうございます。他にいかがですか。

政府もガバナンスを重視しているのは大変良いのですけれども、スチュワードシップ・コードというのはイギリスに起源があります。前にも基本問題研究会で意見を述べましたが、イギリスではもともと機関投資家が企業と直接対話をし、そういう形でガバナンスを効かせていました。

アメリカの場合には、議決権行使を通してガバナンスを効かせていたのですが、イギリスの

場合には機関投資家が直接、企業と、経営者と対話するという形だったのです。

機関投資家と経営者との直接対話、それはそれで良いのですが、インサイダー情報の問題があるわけです。そういうことで、スチュワードシップ・コードでは、インサイダー情報が大きなウェイトを占めています。日本ではそのような機関投資家行動がないにも関わらず、日本版にはそれがそのまま反映されていて、いかにも借り物という印象を拭えません。今度のコーポレートガバナンス・コードは、むしろアメリカ流で、Comply or Explainという、株式市場に依存したガバナンスです。この場合には市場の投資家がしっかりしなければなりません。その意味では日本の株式市場は頼りない感じですので、このコードもアメリカからの借り物というべきものです。が、日本を再生させるためにも、投資家がしっかりしなければなりません。地共連も他の投資家の先頭に立って、ガバナンスという株主の責任を果たして欲しいと望んでいます。勝手に私の意見を述べましたけれども、他にご意見。俊野委員、どうぞ。

○俊野委員 これから地共済グループでも株式投資の比率を増やすということで、非常に大きな資金を株式投資という形で運用していくこととなります。そのため、コンプライアンスやガバナンスコードを通じて、しっかりと株式会社が良い経営をして、リターンの向上に努めていただくという、そのプロセスをきちんとウォッチしていくということは、非常に重要性が高いと思うのです。

今、若杉座長からもご指摘ありましたけれども、非常に重要性が高い中で、形式的にコードを立てているだけだと余り実効性が高くて、実際に不適切な企業経営をしている企業をしっかりとウォッチして、改善を促すというところまでいかないと、本当に紙の上だけの議論になってしまいます。そこで、地共済グループ全体の中で、このようなガバナンス行動をどの単位でやるのか、きちんと独自に担当の組織を持って、もしくは専門機関と連携するなどの体制で実効性のある形で、しっかりとやっていただきたいのです。

でないと、コーポレートガバナンスの重要性を単に指摘しているだけということになってしまいますため、そこは実効性を上げていくというところまで踏み込んで、ご検討をいただければと思います。

その場合、実施機関ごとにガバナンス行動をやっていくということは、あまり効率的ではありませんため、地共済グループもしくは国共連と共同していくこともあるかもしれません。いずれにしても、何らかの形で、実効性のある、きちんと、悪い企業については改善を促すというところまで踏み込んでいただきたいということが私の要望でございます。

○若杉座長 他にごいませんか。

大変重要なポイントだと思うのですが、規模的にはGPIFが一番大きく、株主としての力が一番大きいわけです。私は、自主運用が始まってからGPIFの運用の委員長をやっておりますため、ガバナンス活動をもっとやるべきであると提案したのですが、事務局側が尻込みをして、どうしても出来ませんでした。

一元化というのは絶好のチャンスだと考えています。4管理運用主体が力を合わせれば極めて強力なため、スチュワードシップ・コードを実践したり、また議決権行使を通して企業にガバナンス改革を推進させたりすれば、日本全体のコーポレートガバナンスは大いに進展することが期待出来ます。ぜひ今の俊野委員からのご意見を活かして、そういうことを検討していただきたいと思います。

他か、よろしいですか。では、どうもありがとうございました。3番目の議題も以上で終わりにしたいと思います。

最後ですが、4番目、その他に移りますけれども、事務局、その他何かございますか。

○酒巻企画管理課長 それでは、ここでは今後のスケジュールにつきまして、ご説明をさせていただきます。

資料7をご覧ください。本日更新した、こちら、検討委員会のスケジュール（案）でございます。変更点は第3回、本日のものを書き換えた点と、議題1の基本ポートフォリオのところ、今回、具体的な議論を先送りせざるを得なかった関係で、1回回数を増やさせていただきまして、第4回に2月下旬頃を予定してございますが、新たに1回追加しまして、こちらでより具体的なポートフォリオの中身の議論ですとか、そういったものを行った上で、第5回の3月上旬を予定しております。そこに繋がたいと考えております。

以上でございます。

○若杉座長 そういうことで結構、2月3月、これからも今月もう一回あって、3月もありまして5月、6月ということで、頻繁にありますけれども、どうか日程のほう、調整をよろしくお願いいたします。

そういうことでよろしいですか。

では、これもちまして、本日予定しておりました議事が全て終了いたしました。

以上もちまして、第3回地方公務員共済組合資金運用検討委員会を終了いたします。ご協力ありがとうございました。

午後12時08分 閉会

