

平成 30 年度第 1 回資産運用委員会議事録

日時 平成 30 年 4 月 16 日（月）

場所 勤労者退職金共済機構 19 階役員会議室

1 開会

(1) 資産運用委員の出席状況の確認

○清水資産運用部長 時間前ではございますが、ご準備のほう整っておるようでしたら始めたいと思いますが、よろしいでしょうか。

では、資産運用委員 5 名の出席を確認できましたので、本委員会は有効に成立いたしました。

なお、オブザーバーとして参加をいただいております平嶋勤生課長から、本日の委員会は欠席されるとの連絡をいただいております。

ただいまより平成 30 年度第 1 回資産運用委員会を開催させていただきます。委員の皆様には、年度初、お忙しい中お集まりいただきまして、誠にありがとうございます。

初めに理事長の水野からご挨拶申し上げます。

(2) 理事長挨拶

○水野理事長 本日は、お忙しい中、平成 30 年度の第 1 回資産運用委員会へご参集賜りまして、誠に有難うございます。

この資産運用委員会は、第 3 期中期計画期間中の平成 27 年 10 月に創設された訳ですが、創設の趣旨である『実効性のあるリスク管理体制の整備』については、委員の皆様方のお蔭であるのは勿論ですが、厚生労働省並びに労働政策審議会のご理解、ご協力を得て一定の成果をあげることが出来たと思っております。

今年度からは第 4 期中期計画が始まります。前回の委員会で平嶋課長からご説明がありましたとおり、今期中期計画では、資産運用が取り組むべき重要課題の筆頭に挙げられております。政治、経済、金融、いずれの分野でも、また世界的にも、先行き不透明感が強まる中で、積立型の退職金制度の中長期的な安定を、資産運用を通して維持していくことは、これまでも増してチャレンジングな課題であると認識しております。引き続きご指導ご鞭撻のほど、宜しくお願い致します。

さて、本日の主要議題は、マネジャー・ストラクチャーです。今回は、4 月下旬に予定

しております国内債券アクティブファンドマネジャー募集手続開始前の、最後の委員会ということで、具体的な内容についてご審議、ご判断いただくことになります。特に、大きな選考の流れと、一次の書類選考における評価、判定の方法につきましては、本日この場でご了承をいただきたいと思います。

それでは、本日も、活発なご審議をお願いいたしまして、簡単ではございますが、ご挨拶とさせていただきます。

(3) 資料確認

○清水資産運用部長 それでは、資料の確認をさせていただきます。

お手元1枚目に座席図、2枚目、委員会次第に続いて、左綴じになってございます。右上に資料の番号を付けてございます。資料1-1、平成29年度第6回の議事録(案)となっております。資料1-2、平成29年度第5回議事要旨(案)でございます。続いて赤い紙になります。横長になりまして、資料2-1「国内債券アクティブ運用委託先の公募について」、ゼムクリップで綴じてございまして、後ろに1枚紙で資料2-2になっているスケジュール(案)でございます。そして資料3「国債決済期間短縮化」云々という1枚物の資料でございます。

以上でございますが、不備ございませんでしょうか。何かございましたら、途中で結構でございますので、お申し出ください。

そうしましたら、この後の議事進行は村上委員長にお願いしたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

2 議題

(1) 資産運用委員会議事要旨及び議事録の確認

○村上委員長 本日の議事進行につきまして、円滑に進行しますよう皆様方のご協力をお願いいたします。今日は、議題の分量からしまして、2時間以内ぐらいを目処に審議ができたらと思っております。

それでは、次第に沿って議事を進めて参ります。

議題1は資産運用委員会議事要旨及び議事録の確認です。事務局からご説明をお願いいたします。

○都築運用リスク管理役 初めに、資料1-1「平成29年度第6回資産運用委員会議事録

(案)」をご覧ください。

こちらにつきましては、委員の皆様からご指摘いただきました部分を修正したものでございます。本議事録につきましては、5月11日、金曜日を目処に、修正の可否について事務局までご連絡いただきますようお願いいたします。全委員に問題のないことをご確認いただけましたら、資産運用委員会議事録作成及び公表要領第4条における確認が得られたものとして、次回運用委員会にて最終版としてご報告した上、同要領第5条に基づきまして、7年を経過した後に公表することといたします。

次に、資料1-2「平成29年度第5回資産運用委員会議事要旨(案)」について、ご説明申し上げます。

こちらは、委員の皆様からご指摘をいただいた部分を修正したものです。大変恐縮ですが、この場で再度お目通しをいただき、修正の可否についてご確認をお願いいたします。

○村上委員長 もう一度確認ですが、資料1-1の議事録のほうにつきましては、1カ月弱の猶予ですが、5月11日の金曜日を目処に修正の可否をご連絡くださいということですね。それで、今日は、資料1-2の議事要旨のほうについては、最終確認の場ということになるかと思えます。

ただいまのご報告について、ご質問、ご意見等がございますでしょうか。

特にご質問、ご意見等がなければ、少し時間をとりますので、資料1-2「平成29年度第5回資産運用委員会議事要旨(案)」について、もう一度この場でお目通しをお願いいたします。2~3分、時間をとらせていただきたいと思います。

○西川理事 すみません、脱字等がありますので、修正させていただきたいと思えます。

4ページの上から2つ目の委員のご発言の最終行、5行目でございます。「そうした、対応に幅を持たせた」の「た」が抜けております。

それから5ページ、5.「マネジャー・ストラクチャーにおける検討事項について」の黒ぼつが3つあるんですが、1つ目の黒ぼつと2つ目の黒ぼつの間に1行あいていますが、これはなしということで詰めさせていただきます。

それから7ページ、上から①、②、③とございますけれども、③の下の「スチュワードシップ・コード改訂に伴う」という行ですが、これは1文字右に寄せさせていただきます。

以上、申し訳ありませんが、修正させていただくことをご了解いただければと思います。

○村上委員長 ほかに何かございますでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、今、西川理事からお話があった点はテクニカルなものでございますので、そ

れを反映していただくという点につきまして、この資料1-2、第5回資産運用委員会の議事要旨（案）についてお伺いいたします。この事務局案を最終版とすることにご異議がある委員の方は挙手をお願いいたします。

ご異議がないようですので、本案を最終版といたします。

事務局においては、速やかに対外公表されますようお願いいたします。

それから、先ほど事務局のほうからご説明がありました第6回資産運用委員会の議事録（案）については、各委員にてご確認の上、連休明けの週、5月11日の金曜日までに事務局のほうへご連絡いただきたいと思います。よろしくようお願いいたします。

（2）マネジャー・ストラクチャーにおける検討事項について

○村上委員長 それでは、次の議事に移ります。議題2は、マネジャー・ストラクチャーにおける検討事項についてです。本日も、この議題については、マネジャー・ストラクチャーに関するコンサルタント業務を受託している野村證券株式会社さんから、清水さん、高松さん、川岸さんにご陪席をお願いしております。事務局におかれましては、お三方に入室していただけてください。

それでは、事務局のほうから議題2についてのご説明をお願いいたします。

○西川理事 それでは、初めに私のほうから、本日やっていたきたいことについてご説明をさせていただきたいと思っております。

若干順番が後先になりますが、資料2-2のスケジュール表をご覧ください。

上から2段目に①「運用機関募集」というところがございます。こちらが、予定では4月23日から募集を始めまして、5月18日に締め切りをさせていただくという格好になります。1次選考が、5月21日から始まりまして、25日までという格好になります。一番上の行でございますが、資産運用委員会の開催予定日に黒丸を付けてございます。次回が5月25日に第2回の資産運用委員会でございますので、ちょうど1次選考のスクリーニングが終わるようなタイミングで資産運用委員会が開かれるという格好になっております。したがって、本日の資産運用委員会では、次回までに終了してしまう1次のスクリーニングの内容についてご了承をいただきたいと思いますと考えておるところでございます。

その後始まります2次ヒアリングについては、5月の資産運用委員会で最終決定をすれば良いと思われまますので、本日につきましては、第2次審査の内容の候補についてご提案をさせていただいて、ご審議をいただき、さらにその後お気付きの点等ご意見を賜ったと

ここで、それをもとに最終案を作成し、5月25日の資産運用委員会に提出させていただいて、そこで決定をさせていただきたいと考えているところでございます。

そこまで申し上げたところで、資料2-1でございます。

大まかな流れが2ページにお示ししてございます。こちらではまず「選定ユニバース」とございますけれども、現在、国内債のアクティブファンドにつきましては11ファンドに委託しておりますが、まずは1次選考で、それを10ファンド程度を選定し、最終的には5～6ファンドに絞り込んでいくといえますか、任せ得るファンドがあればその程度の数のファンドに委託をしたいと考えているところでございます。

2次選考では、目標の5～6ファンドまで落とした上で、最終的にはその5～6ファンドをさらに精査して、委託先と委託金額を決めることとなります。もし最終的に残す数よりも多くの良いファンドがあった場合には、その余りの部分をリザーブとして残しておきたいと考えているところでございます。

まずは、こういった流れについて、ご審議のうえ、決めさせていただきたいと思っております。

それから1ページおめくりいただきまして、詳しいことは後ほど野村さんからご説明いただきますけれども、4ページに1次の選考で使用する指標についてお示ししてございます。その指標と利用方法、それから目的をそれぞれこの表にお示しをしているところでございます。

1次選考で提出をしてもらった資料から、どんな資料を作成し、その資料をどのように使って判断をするか、ということ为例示していただいたのが5ページの表でございます。基本的には超過収益率といったところで選考していきますけれども、長くにとって、過去10年と過去5年両方を参考にするという格好でございます。過去10年とるのは、当然、局面によって上がり下がりがある、そのスタイルによって良いときと悪いときがあるだろうということを考えて、過去10年というところまで広げているわけですが、一方で、場合によると、東京に進出してきて国内債のアクティブファンドを始めてからまだ10年たっていないようなところもあるかもしれないということで、選択のユニバースを広げるために過去5年も考えるということでございますし、また、10年となりますとマネジャーが変わってしまったというところもあると思いますので、そういう意味で、過去5年、過去10年両方見て決めたいと思っているところでございます。

それから、この資産運用委員会の場合でもしばしば議論になりましたけれども、超過収益

率だけで判断することの危うさということで、申告しているスタイルがちゃんと遵守されているかといったことを点検するための指標といったものもチェックするというのが、下の表にお示ししてあるところでございます。

本日は、先ほどの流れとともに、1次でチェックする指標についてはこういったものでいいかどうかというところについてもご判断をいただければと思っております。

6ページ以降の2次選考でございますが、7ページに2次選考で用いる項目、評価のポイント、評価する場合に使う指標、それぞれの配点といったものの案をお示ししてございますので、本日はこちらについてもご審議をいただきまして、あわせて次回の資産運用委員会までにご意見を賜り、それをもとに最終案を作っていきたいと思っております。第2次につきましては、本日最終決定をしていただく必要はございません。

私からの説明は以上でございますが、細かい点につきましては、野村さんのほうからご説明をお願いできればと思います。

○村上委員長 それでは、野村さんのほうからご説明をお願いいたします。

○野村証券・清水 野村証券でございます。よろしく申し上げます。

今の西川理事からのお話に補足説明を各ページでさせていただきたいと思っております。

まず1次選考でございます。1ページの上から2つ目の箇条書きに書いてあるとおり、1次選考、2次選考、最終選考の3段階で選考させていただくということでございまして、1次選考は運用実績、パフォーマンスデータを活用した定量評価、2次選考についてはヒアリングによる定性評価という形で、最終選考は実地調査と候補プロダクト間の組み合わせも考慮した最終的な委託額の決定です。具体的には2次選考で通った運用会社のオフィスに行って、会社が適切に運用されているかということをしかり実地で確認すること、及び2次までで消化し切れなかった項目について改めてその場で質問するといったことです。更に、2次までで通ったファンドの組み合わせですね。しかり分散効果が出ているかとか、そういったところも踏まえて、最終的な委託ファンドの顔ぶれ、あるいは委託額が決まってくるのかなといったところでございます。

1次選考は定量評価というところで、1次選考のポイントとしては、3ページの上から4行目あたりの「一次スクリーニングの評価方法」でまとめさせていただいております。最重要視する項目としては、過去10年及び過去5年の超過収益率といったところをまずスクリーニングにかける。中には10年ない会社さん、ファンドもあるかと思っておりますので、その場合は5年のところを見るといった形でございます。

それ以外の指標、IR なんかも定量指標としては非常に重要と位置付けられているのですが、IR については、国内債券については、右下にあるグラフにあるとおり、この低金利を受けてトラッキングエラーが非常に狭まっている。中心値で見ると 0.2% ぐらい、上位 25% でも 0.3% に届かないということでございまして、ここからの示唆としては、ちょっとトラッキングエラーが振れただけで IR が大きくずれるということもございまして。補助的に、アルファ、超過収益率が過大なトラッキングエラーのリスクテイクのもとに算出されたものでないかどうかという確認のために、IR もあわせて見るというような使い方を考えているということでございます。

それ以外のスタイル調整後アルファ、ファクター感応度、あるいはその次の項目で下線を引いております局面別超過収益、これについては、先ほど 5 ページでもご覧いただきましたとおり、各ファンドの特性ですね。超過収益率といっても、市場の上昇局面でとっているのか、下落局面でとっているのか、あるいは国債より事業債、社債のほうが優勢な局面、要はリスクオンのときに超過収益を獲得しているのか、あるいは逆に遅れているのかといったような特性を確認する。このような指標もあわせて見て、2 次選考に進むファンドを選択したいと考えてございます。

1 次については以上です。こういったことを踏まえて、何ファンド応募してくるかかわからないですけれども、10 ファンドぐらいを念頭に選抜したいと考えている次第でございます。

以上でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。

確認ですけれども、今日は、冒頭に西川理事からご説明いただいたように、主に 1 次のところについての議論ということでよろしいでしょうか。

○西川理事 1 次は決定をしていただければありがたいということでございます。2 次のほうについては本日結論を出す必要はございませんので、こちらについては、1 次が終わったところでお願いできればと思います。

○村上委員長 わかりました。それでは、ただいまの西川理事及び野村証券さんのご説明について、ご質問、ご意見等がございましてでしょうか。

○徳島委員長代理 1 次は、スクリーニング作業をされるという意味で、基本的には定性よりも定量評価のウェイトが比較的高くなるのかと思います。そこで、過去 10 年と 5 年の超過収益率のところですが、株式に関しては、過去 10 年と 5 年との比較で過去 10 年のほ

うが評価ウェイトを高くすることに賛成です。しかし、債券に関しては、過去10年と過去5年とを比較すると、過去5年のほうが意味があるかと考えます。特に、日銀が異次元の金融緩和を始めて、この5年間はどうかということの方が重要であると思います。

この先の金融環境が当面大きく変化すると想定していないので、過去5年と過去10年とを見ていただくのであれば、この2つは基本的に並行というか、対等ぐらいの関係で見たい。過去10年がない場合に5年を見るというのではなく、過去10年、5年両方を見るし、なるべく過去5年のほうにウェイトを置いて見ていただいたほうがいいのではないかというイメージです。

○野村証券・清水 おっしゃるとおり、7年、8年前のところで恐らくパラダイムシフトが起きている可能性が高いのかなというふうに感じておりまして、そういう意味でいうと、この先今の低金利環境がある程度続くということも踏まえながら考えると、やはり直近5年を重視しつつ、リーマン危機が入るような10年もあわせて確認するというような位置付けになるのかなというところです。スマートベータであれば3年、4年、5年で出てきているファンドが多いんですけども、国内債券の伝統的アクティブは新しいファンドはあまり出てきていないので、10年ないということはあまり想定はしないんですけども、リーマン危機を含む様々な局面への対応を10年の定量分析で確認して、5年のところで、この低金利の中でどうやりくりしているかというようなところも念頭に見ていきたいないうところです。

○稲垣委員 確認ですが、先ほど西川理事のほうから、現存11ファンドあるけれども、それを最終的に5～6ファンドにしていきたいということで、現行の保有しているファンドの見直しも含めてやっていくということですか。

○西川理事 おっしゃるとおりです。

○稲垣委員 わかりました。

前にマネジャーの評価基準をいろいろと意見交換したときに、いわゆるデータが報酬額の控除後なのか控除前なのかというような意見交換をした経過があると思うんですが、その中ではたしか控除後で見ていくのが望ましいのではないかという意見があったと思うんですが、今回の収益率のスクリーニングのときのデータというのは、控除後なんですか、それとも控除前ですか。

○西川理事 これは控除前です。

○野村証券・清水 前です。まだ委託残高が決まっていないので、まずは控除前で見て

いって、最後のところでもう一回控除後で。

○稲垣委員 国内債の場合、期待収益の水準が小さく、マイナス金利の状況の中では報酬の影響が大きいと思ったんです。この段階では控除前で見るということですね。

あと、もう一点、素人っぽい意見で大変申し訳ないんですが、2ページのところで、10ファンド抜いて、最終的には5～6ファンドに選考していく。その中で、野村ファンド・リサーチさんの評価なんかも見ていくようなことが書かれているのですが、イメージ的に、ここでの評価も加味していくということになるのであれば、定量評価は定量評価で一定の選別をしておいて、それとは別に、総合的な評価を当然野村ファンド・リサーチさんでやられているファンドなんだろうから、それを新たにプラスして第2次評価で評価するというの方がシンプルかなという感じがしたのですが、如何でしょうか。

○野村証券・清水 5ページぐらいまででご説明したような指標を使ってスクリーニングをして11ファンド出てきたところで、いわゆるネガティブチェック、面談する以前に、問題を抱えているファンドがあるかないかといったところをファンド・リサーチに確認するというようなイメージでございます。

○稲垣委員 そういうふうに書いてありますね。投資適格相当以上でない場合は対象外にするということですね。

○野村証券・清水 そうですね。中にはちょっと非常に大きな問題を抱えていたり、委託額は大きく見えるけれども、特定の投資家だけに依存しているような会社さんもあったりする可能性がありますので。

○稲垣委員 それはそれでわかるんですけども、10ファンドに抑える中で、11ファンド目に高評価されているようなものが出てくるとか、そんなこともなきにしもあらずかなという感じもちょっとしたものですから、10ファンドは10ファンドでこの定量評価で選定したものをしながら、野村ファンド・リサーチさんで高評価されているものはされているものとして、別途3ファンドでも5ファンドでもプラスをして、第2次選考を行ってみるというのも一つありなのかなとシンプルに感じた次第です。そこは全体の中でどういうやり方が一番効率的なのかということなのかもしれませんが、折角、野村ファンド・リサーチさんの評価を得たものが出てくるのであれば、そういった選考の仕方も効率的なのかなと思った次第です。

○野村証券・清水 少し話が脱線する部分もあるかもしれないんですが、現状、国内債券のアクティブファンドはあんまりニーズがないというか、皆さんパッシブ化にかなり流れ

が出ておりまして、要は何が申し上げたいかといいますと、あまりファンド・リサーチの推奨ファンドもないというところですので、今回想定していた1次で通った10ファンドとか11ファンドの中には、あまり知見のないようなファンドもあるかなというところなんです。そういう意味でいうと、その中から高評価というよりは、あまり深く調べられていないものもあるけれども、これは少なくともまずいよ、手を出してはいけないよと、多少早耳情報的なものもあるのかもしれないんですけど、そういうような使い方ですので、プロセスの中にファンド・リサーチの推奨ファンドを組み込むというような余裕はちょっとないのかなと考えています。

○稲垣委員 わかりました。

○村上委員長 よろしいでしょうか。ほかにいかがでしょうか。

○中島委員 幾つか質問と要望です。まずファンドの数ですけれども、個人的な考え方を先に述べさせていただくと、事務局さんのヒューマンリソースも限られている、やるべきこともたくさんあるということですから、あまり管理対象は増やさないほうがいいが、あまり少ないといろいろと問題があるので、少なくとも3つ以上というくらいのイメージです。今回5～6ファンドというふうに目処をつけられたというのは、委託額の規模から見て、これ以上預けると運用し切れないうろろというので、ある程度数を増やしているのでしょうか。ファンド総数を5～6とした理由を教えてくださいということで、お願いします。

○野村証券・清水 これはちょっとこの資料には載せていないのですが、以前に、ある程度ファンド数を、ユニバースの中からランダムに3ファンド、4ファンド、5ファンドと増やしていったときに、上位のファンド群と下位のファンド群でトラッキングエラーとか超過収益でどれくらい分布差が出るかという分布をお示ししたことがあるんですが、それでいくと、5ファンド、6ファンドぐらいやると、その後幾ら増やしても改善がかなりマイルドになってくるという結果をお示しました。効率性と一定程度の分散効果を享受するというバランスの観点では5～6ファンドあるのが望ましいのかなということで、以前そういうような資料をご提出したということを踏まえて、今回も同じ提案を出させていただいているということでございます。

○中島委員 そうすると、ファンドの受託規模としては、そちらのほうは大丈夫なんでしょうか。過大な委託がいつてしまつて、アクティブマネジャーとして運用に困ってしまうみたいなことは。

○野村証券・清水 国内債券についてはかなり流動性がございますので大丈夫だと考えています。株だと、特に中小型だと委託額が何百億となって結構苦しくなる部分もあるんですけど、国内債券については、恐らくおおむね100億以上運用会社さんにあれば問題なく運用でき、逆に1スポンサーで1兆円あったとしても、多分問題なく受託できるかなというところがございます。今回の全体の国内債券の委託額9,500億円を、パッシブファンドもあるんですけども、アクティブファンド5~6ファンドでいけば、1ファンド当たり数百億円のレンジで非常に好ましい委託水準になるのではないかなと考えております。

○中島委員 もう一つ、先ほどお話が出たフィーの質問なんですけども、恐らくファンドマネジャー、運用会社というのは、同じプロダクトについて一物一価で売っているのではなくて、相手先によって、受託金額によって、ディスカウントしたりしていると思うんですけども、そういう考え方でよろしいでしょうか。

○野村証券・清水 多少変えられるし、残高が積み上がってくると少しずつフィーがディスカウントされて安くなってきます。

○中島委員 先ほど稲垣委員からご質問があったように、要はフィー控除後の評価ができないのかと言われる。しかし、フィーが委託先によって違うから、一時的に1つの数字を出すことはできないという。

○野村証券・清水 そうですね。そういう意味でいうと、仮置きぐらいはできるかなと。一律400億円というような形で、特に国内債券で差は出づらいのかな、0.1%台ぐらいで決着するのかなと思っていますので、それを引いた仮置きした数字でお見せすることは可能ですけど、要は控除前の水準から単純にそれを引くだけなので、そんなにインプリケーションが変わる話ではないのかなということです。

○中島委員 今おっしゃったのは、一律、野村さんの目の子で、どのファンドマネジャーについても同じ手数料を仮置きするという。

○野村証券・清水 最初のプロセスの中でそれを考慮するというのであれば、前提を置いてやるということですが、控除前でも出てくる結論は同じなので、控除前と後でそんなに差は出ないかなと思います。

○中島委員 わかりました。あと非常にテクニカルな質問になってしまうんですけど、5ページの表は非常にわかりやすくまとまっていると思うんですけど、債券の場合、タームと、デフォルトというファクターがある。質問はデフォルト・ファクターのほうです。下の色が付いている表で、幾つか因子負荷というか、ファクター感応度が高いのがあって、例え

ば下から3つ目の⑥の0.42とか、その2つ上の0.23とかあって、これは要はクレジットリスクをとっている。

○野村証券・清水 そういうことですね。

○中島委員 そうして見ると、いずれもデフォルトのファクターリスクはプラスなので、事業債がアウトパフォームするときのほうが調子がよさそうに思われるんですけども、隣の「局面別リターン」というところで見ると、いろんなものが逆になっていて、これは何かのミスプリントか、それとも何かそういう傾向があるのか。

○野村証券・清水 おっしゃるとおりで、感覚的にはデフォルトファクターの感応度が高いものと、右の局面別リターンの事業債がアウトパフォームする局面でのプラス幅が高くなるというのは、ある程度連動するはずですが、ファクター感応度のところでみると、要は、タームファクター、デフォルトファクターでとらえきれない個別要因があるということで、これが左から2列目の「スタイル調整後超過収益率」というところです。これは回帰分析の残差ではあるんですけど、要は個別要因ですね。ここでどれだけ補えるか、上乗せできるか。あるいは、ここでは全部プラスになっているんですけど、逆にマイナスが出るケースもありますので、こういった残差の部分がなければ、デフォルトファクターの感応度の大きさと事業債がアウトパフォームするときのリターンはほぼ連動するんですけど、そういうような残差効果がありますので、その大小によって少し順位が入れかわるということでございます。

○中島委員 わかりました。あとこれは多分まずない話だと思うんですけども、この日程から見ると、スクリーニングの最後は次回の委員会ということなんですけど、もし次回の委員会のときに、確認を要するような、もしかしたらこれ数字違うんじゃないのみたいな話になってしまった場合、このスケジュールで大丈夫でしょうか。このスケジュールで万が一確認を要するという事になった場合は、どうされるのでしょうか。

○西川理事 本当にそういったことが起こってしまった場合には、どうしてもこれでやらないといけないという話ではないので、例えば1週間後ろにずらすとかそういう話で、ひよっとすると、例えばこの点についてどう思われますかみたいなことを、お集まりいただかないで、eメールベースでご相談を申し上げて決めさせていただくということはあるかもしれません。そうであれば、そんなに何日も手間をとるということではないかなというふうに思っております。もちろん、そういったことが起こらないようにはしたいと思っておりますけれども。

○小枝委員 すみません、この5ページの表に「アウトプットのイメージ」と書いてありますが、実際のファンドのデータなのか、適当に数字が入って……。

○野村証券・清水 実際のユニバースのデータから使っています。ただ、上のテーブルと下のテーブルが連動しているわけではない。適当にそれぞれでわかりやすいようなものを引っ張り出してきて、①から⑧まで振っていったということです。上と下で整合性が合わないよというのは、すみません、そのとおりだということです。

○中島委員 まず上の表で見ると、ぱっと目についたのがTEをちゃんととっているかという点。過去10年とか過去5年で⑧とか④はちゃんとTEをとっているなど。次にインフォメーションレシオを見ると、1つだけ非常に高いのがあって、ファンド⑥は常識的に考えられないぐらいインフォメーションレシオが高い。でも、ぎりぎりのリスクしかとらないファンドだと、リスクが小さいので比率が上がることもあるんですけど、TEもそれなりにとっていて、インフォメーションレシオが非常に高いものについてはいろいろ詳しく伺う必要があるな、みたいな形で、定量データはいろいろな情報を提供してくれるということを前提に、3点ほどお願いが。

まず、ファンドマネジャーが応募するときに、フィーの水準というのはついてくるんでしょうか。大体このくらいのフィーを考えているというのが。

○松永資産運用部次長 運用報酬率については、応募の段階で調査票のほうに記入いただく形にしております。

○中島委員 そうすると、上の表の右のあたりにも希望のフィーの水準というのがあればわかりやすいかなと。

あと、先ほど徳島委員長代理のほうから、債券の場合、直近の5年とその前の5年は違うよという話があったので、できれば5年と10年ではなくて、5年と5年と10年みたいな形でこの表が用意できれば良いかと。

○西川理事 前半、後半、通期という。

○中島委員 そういう形にすると、どこから大きなシフトが起きているかどうかというのが確認できますので。

最後に1点、これはお手間かもしれないのですが、前回事務局の都築さんから出していた既存のファンドのパフォーマンスチェック、四半期ごとの超過リターンの推移と、インデックスとファンドの累積リターンの推移みたいなグラフがあるんですけども、あれをスクリーニングに残った10ファンド程度について、野村さんがご用意いただければより

緻密な情報が得られるかと。これだとサマライズされてしまって、5年分が1つにぐしゃっとなってしまって細かいところが見えないので、もしご用意できるのであれば、過去10年分ですから、四半期だと40期ということになるんですかね。それがついてくるとより細かいところまで見るができるので、もしお願いできるのであれば。

○野村証券・清水 四半期ごとの超過収益が、上に行ったり下に行ったりしている棒グラフのことでしょうか。

○中島委員 そうですね。棒グラフがざーっと並んでいて、累積の折れ線グラフがついているという。

○野村証券・清水 累積も併記されているグラフですね。わかりました。

○中島委員 これは前回事務局さんのほうから出していただいたので、同じものを見ていただければ大丈夫だと思います。

私のほうからは以上です。

○村上委員長 期間ごとの棒グラフと累積グラフとを両方合わせてということですね。

ほかに何かございますでしょうか。

○徳島委員長代理 一応今回の公募の考え方で、1社1プロダクトまでという制限を入れる必要があるのかどうかということの問題提起しておきます。逆に最近、特にメガバンクグループが信託銀行から運用会社に運用を移している関係などで、運用会社が信託由来のものを含めて、複数の運用商品を持っている事例が結構増えてきています。将来的に1社2プロダクトになったらどちらかを解約するわけにもいかない中で、1社1プロダクトという縛りをどこまで厳しく考える必要があるのかどうか。

もちろん、1社1プロダクトで、ベストプロダクトを出してくださいという思いはわかります。将来的に運用業界の構造変化を考えたとき、1社1プロダクトという制限をどこまで厳しく考えるべきなのか。逆に、複数の商品を応募されるとスクリーニングに手間がかかるので、1プロダクトに絞りたいという気持ちもわかります。そのあたりはどうお考えでしょうか。

○西川理事 おっしゃるとおりで、特に株のときにはそれが強く出てくるのかなと思っておりまして、国内債券では恐らく1ファンドぐらいしかないのではないかとということで、株のときにそこをどうするかはもう一度考えましようということを考えております。

○村上委員長 今の点についてですが、超過収益の源泉が決定的に違うものでしたら1社で複数もありかなと思うのですが、それが類似のものでしたらやはり1社1ファンドなの

かなと私も思います。

○野村証券・清水　そういう意味でいうと、おっしゃるとおりです。トラッキングエラーは、国内債券はそんなにレンジがあるわけではないのですが、先ほど5ページでご覧いただいたように、ベンチマークがBPIのファンドでは0.2%前後ぐらいのものが主力ですが、昨今、それでは満足しないよねというスポンサー、投資家向けに0.6%とか、いわゆるハイアルファファンドが出てきています。本機構のガイドラインには合わないんですけども、デリバティブとかヘッジ付き外債を入れているようなものが2本目、3本目として用意されているというのが想定されるケースの1つ目ですが、ガイドライン外ですのでこのケースは考慮しなくて良いと考えています。

あとは、先ほど徳島委員長代理がおっしゃられたように、委託、再委託のケースですね。信託銀行系列の投資顧問会社のもとの信託銀行の自前のものの2戦略を持っているケースです。これらはかなりパフォーマンス特性も似ているようなケースもあるんですけど、その2ファンドの中で信託さんに選んでもらって、比較してもらって、より良いほうを出してくださいというような整理がつくかなと考えています。

○村上委員長　ほかに何かございますでしょうか。

私からも今までの議論に関係して質問させてください。

まず、一番最初に徳島委員長代理のほうからお話がありましたが、期間としては過去5年のほうをより重視すべきということで、それはそれで私も意味があることと思うのですが、5ページのような資料で考えたときに、5年のデータですと、例えば金利が上昇する局面のデータとか、それから信用リスクが収縮する局面のデータとかが非常に薄くなってしまふのではということがあって、リスクを抑えにいくという観点からは、やはり並列して10年のほうも見ておいたほうが良いのではということがあるかと思うのです。

その場合、本当に5年しかデータがないところを扱えるのかどうかということが問題ですね。この1次選考の考え方ですと、資料の3ページで、データが10年に満たないものについては、過去5年の実績のみで一義的に評価を実施するとなっていますが、果たしてこれを公平に見ることが可能なかどうか、その点についてはどのような考え方でしょうか。

○野村証券・清水　おっしゃるとおりでございまして、過去7年とか過去8年しかないものは、情報が少し欠けることになりますので、リーマン危機前後のところは入らないというところになります。特にクレジット系の信用リスクをとるような債券については、そのときの振る舞いが確認できないことになりますので、慎重に見る必要があるのかなという

ところで、そこは何らかのディスカウント要因にはならざるを得ないかなと考えています。

○村上委員長 わかりました。そのような考え方でよろしいと思います。

それから、フィーのことについて、控除前、控除後のことが議論されていましたが、今現在は、運用会社の報酬体系は残高に応じてどのくらいの料率という、残高が増えれば報酬率が逡減するような方式がメジャーですね。そうなってくると、預ける額が決まらなるとフィーも定まってこないということになってくる。債券であればそれほど大きくは差がないかと思うのですが、ファンドのクオリティーの評価という点からいけば、フィーに差がないというのを前提に考えれば、控除後で実施しても控除前で実施してもあまり変わらないということになるのかなと思います。そうすると、フィーの体系は、最終選考の段階で、超過収益の目標の水準に対して突拍子もない水準ではないかどうかを見るということになるのでしょうか。

○野村証券・清水 それはちょっと先の話になります。資料の11ページ、選定プロセスのところで申し上げますと、2次評価のところで採点をつけるところは、7ページのテーブルを使って採点するんですけど、それを経たものについては、11ページで、要はネガティブチェックを行います。11ページの一番下のところで報酬というのもチェックするというようにしていますので、まさにそういうような位置付けで、今回も過大になっていないかというところで、一定程度の水準であれば問題ないですよという使い方です。

○村上委員長 私からは以上ですが、ほかに何かございますでしょうか。

なければ、次の委員会がまた1カ月とちょっと後にありますが、先ほど中島委員からも今日のところはデータが足りないということだったのですが、そのときに、ある程度議論ができるデータを整理してご用意いただければ、委員会のほうも充実した議論ができると思いますので、その点よろしくお願ひしたいと思います。

○水野理事長 中島委員の非常に良いご指摘だと思うんですけど、3番目のご指摘の要因分析が棒グラフで10年、40期出てしまうと、それに基づいてスクリーニングをやるんですけど、2次ヒアリングの項目が絞り出されるということですよ。2次のときに、どういう政策でやったかどうかをこちらで検証できるということになってくると思うので、ぜひよろしくお願ひします。

○村上委員長 この議題については、この資料の後の部分についてはどのように進めましょうか。

○西川理事 それでは、1次のやり方については、今日提案させていただいたやり方でご

了承いただいたということでしょうか。

○村上委員長 結構です。

○西川理事 それでは、恐縮ですが、2次のほうのご説明をあわせてお願いできれば。

○野村証券・清水 それでは、2次についてでございます。6ページからになります。

2次については、今報酬のところのご質問を受けて、少し頭出しさせていただいたんですが、6ページの2つ目、まず一般的な定性評価の中でも、より運用のスキル、実力を確認するような項目だけを取り出して採点します。具体的には、①投資哲学、②組織及び人材、③運用プロセスといったところについて採点します。

赤ぼち3つ目でございますが、それ以外は定性評価のサブ的な項目です。リスク管理体制とかトレーディング、裁量執行の状況、事務処理体制、ディスクロズ、コンプライアンスの遵守体制、こういったところは採点を行わないものの、適格性の観点から確認、ネガティブチェックを行います。

こういったところに問題がなければ、①投資哲学、②組織及び人材、③運用プロセスについて採点して通ったものを最終選考に進めさせるといったことを考えているところでございます。

赤ぼちの4つ目でございます。実際にヒアリング、面談を行うことになるんですが、1次の前にも各社からは資料を提出していただきます。加えてヒアリングでより確認したいようなところに絞ったプレゼン資料を作ってもらって、それらを使って事前に仮採点をしておいて、ヒアリングで間違っていないかどうかということを確認するというようなやり方をすると、よりスムーズにいくのではないかと考えているところでございます。

最後のぼちについては、先ほど私から申し上げましたとおり、ファンド・リサーチの使い方としては、1次選考通過ファンドについて、正式に彼らがレーティングをつけていないものもございますので、我々のほうでざっくりとしたファンド・リサーチの評価を確認して、問題がなければヒアリングに進めるというようなプロセスを考えているところでございます。

7ページ、字が小さくて恐縮でございますが、採点するほうの2次選考の項目を整理させていただいております。大項目ですが、投資哲学、組織及び人材、運用プロセスの3つの項目に分けさせていただいております。組織及び人材、運用プロセス、このあたりは定性評価の根幹となる、かつ各社で差が出やすい項目かなというところで、この大項目でい

くと、組織及び人材、運用プロセス 40 点、40 点としております。一番上の投資哲学は、各社の定性評価を行う上では重要ではあるのですが、多少運用理念、各社がどういうところに超過収益を求めるのかというような、良い悪いというよりは、そういうような方針で運用するんですかという特徴を確認するような要素もございますので、差別化しづらいようなことも加味しまして 20 点としております。20、40、40 で今回大まかに採点項目のウェイトをつけさせていただいているということがございます。

8 ページからが各大項目のブレイクダウンでございますが、まず投資哲学については、小項目で挙げさせていただいているとおり、内容の明確性や合理性といったところございまして、評価ポイントでいいますと、投資哲学は明瞭で有効性が確認できるかといったところ、要は超過収益の根拠が理論的にスポンサーサイドに説明できているかといったところが重要になるのかなといったことでございます。ここは各社まちまち、トップダウンとボトムアップを加えますというようなご説明をするようなケースもあれば、いわゆる 50 年とか 30 年の構造変化、5 年から 10 年の経済循環、1 年ぐらいの短期のイベント情報、それぞれの 3 つのサイクルを加味してポートフォリオを構築していきますといった説明をされるケースもあります。要は、各社の理念、アプローチはまちまちですので、そういったところが受け入れられるか、違和感なく運用プロセス以下のところで生かせるかどうかというようなところがチェックポイントになるのかなといったところでございます。そこが、8 ページの下のほうで箇条書きで書かせていただいているところです。ここについては 20 点というところでございます。

9 ページが組織及び人材でございまして、これはいわゆる運用体制です。小項目でいくと、会社組織・運用文化、人材の定着度と運用の継続性・再現性の確保、運用スタッフの充実度、意思決定の流れや責任の所在の明確性といったところで、ここについては、赤ぼちの 1 つ目に書かせていただいているとおり、会社組織と運用組織、会社としてどうなんだ、総合金融機関の中でどこまで運用ビジネスにコミットしているか、運用チームそのものの体制面がしっかりしているかといったところを確認します。小項目でいくと、会社組織・運用文化というところは会社全体の確認といったところございまして、赤字で書いているところでございますと、業績、運用資産が順調に伸びているか。要は、会社がしっかりしていないと安心して委託することも難しいし、信託銀行さんとか生保さんのようなほかのビジネスも持っているところであれば、運用ビジネスの注力度も確認しなければいけない。あと、いろんなファンドをたくさん抱えている会社であれば、その中で、御機構が

委託しようと考えているファンドはどれぐらいの重要性があるのかといったところは非常に重要になるのかなといったところでございます。

小項目の2つ目以下が運用組織に関わるところでございまして、人材の定着度、運用の継続性・再現性の確保というところでいきますと、回転率、しょっちゅうかわっているところでは過去の実績は何も意味をなさないですし、今後も、いいと思っても、人がかわられてしまうと全く違ったファンドになる可能性もございます。運用スタッフの充実度でいきますと、チーフファンドマネジャーがしっかりしていることが重要ですが、それを支えるサポート陣の人数とか経験も非常に重要な確認ポイントなのかなといったところでございます。

小項目の最後の意思決定の流れや責任の所在の明確性というところでは、キーマンリスクがあるのはどのファンドもしょうがないのですが、それができるだけ起きないような仕組みはつくられているのか。要は、チーフファンドマネジャーが働きやすいような環境を提供できているか、報酬も十分に報いているか、プラスして、不幸にもキーマンリスクが起きてしまった場合に、どのようなリカバリーの体制、方針をとっているかといったところが重要になってくるのかなといったところでございます。ここについては、大項目としては全部で40点でございます。会社組織・運用文化10点、人材の定着度と運用の継続性・再現性の確保で10点、運用スタッフの充実度は、より多くの項目を含んでいることもございまして15点、最後、要はキーマンリスクへの対応という意味でいくと再現性を担保する補助的な項目ということで5点という形でウェイトをつけていただいているということでございます。

10ページが運用プロセスでございまして、小項目でいきますと、投資哲学の整合性ということで、最初に打ち出したような投資哲学を実践するためのプロセスがとられているかどうかです。

2つ目の小項目が運用の再現性、運用手法の安定性でございまして、右下のほうに国内債券の運用プロセス例が載せてありますけれども、こういったところがわかりやすい形で一貫性があるか、過去にこういったプロセスに変更がないかといったようなところを確認します。

小項目の3つ目は、リターンの追求方法の合理性・有効性といったところでございます。根拠の高いような一貫した投資判断がなされているかといったところ。

最後、小項目の4つ目は、運用リスク管理の合理性・有効性でございまして、パフォー

マンスはいいけれども、かなりリスクをとったようなポートフォリオになっていないかということで、リスクコントロールを適切に踏まえた上で分散されたポートフォリオになっているのか、IT 銘柄、例えばソフトバンクのような特定の大型銘柄に集中的に投資して超過収益が出ているというような場合は注意すべきではないか。あとドローダウンですね。リーマンショックあるいはバーナンキショック前後のポートフォリオの状況、あるいはそれに至った考え、さらには、一時的にイベント回避的なポートフォリオにした場合は、それを戻すタイミングとか、どういう考えのもとにいつ通常時のポートフォリオに戻したといったようなところを細かく聞いていくといったところです。ここについては、小項目4つとも同じようなウェイトなのかなということで、10、10、10、10 という形でウェイトづけさせていただいているということでございます。

10 ページまでのところで、2次選考の候補5ファンド、6ファンド挙げてくるわけですが、11 ページで挙げているようなリスク管理体制、トレーディング、事務処理体制、ディスクローズ、コンプライアンス、その他についても確認します。リスク管理体制については、独立したリスク管理部門があるか、さらに、そのリスク管理部門が運用を適切にコントロールをかけているか、あるいはキャパシティーですね。先ほど中小型株の話が出ましたけれども、ビジネス優先で、運用しづらくなるぐらいに受託残高を積み増していないかどうかです。トレーディングについては、最良執行、コスト抑制への取り組みがなされているかどうかです。あるいは事務処理体制、ディスクローズといったところでは、オペレーショナルなミスが起きないように、事務処理が適切、正確に行われるような体制が整えられているか、ディスクローズについては、プレゼン資料、定期報告資料はしっかりわかりやすく掲載されているか、口頭でもそういった説明がなされているかどうかです。4つ目のコンプライアンスについては、コンプライアンスの遵守体制の確認です。最後にその他というところで報酬ですね。ここはあまり差がつくとは思っていないのですが、必要以上にはね上がっていないかといったところは、いわゆるネガティブチェックで確認していくということでございます。

2次評価、2次選考については以上でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。ここまででご質問、ご意見等ございましたら、よろしくお願ひします。

○小枝委員 質問を1つ。基本的な質問ですが、各項目何点刻みでつけますか。5点刻みでしょうか。

○野村証券・清水 いや、7点とか、8点とか、1点1点です。

○小枝委員 1点1点でつけられるんですね。私も大学にいて定量的な評価をいたしますが、1点1点つけるよりも、例えば5点刻みでつけていったほうが上手くいく場合もあるので、その辺をもう少しご説明いただけるでしょうか。

○野村証券・清水 そういう意味でいいますと、9ページの組織及び人材のところ、小項目で10点、10点、15点、5点という形でやっていますが、5点刻みだとゼロか5か10という形になり、かなりマル・バツに近い形になるのかなというところがございます。イメージとしては7点とか8点に集中して、よければ9点とか10点がつくようなイメージで考えておりますので、10点にしている項目については5点以下というところはあまりつかないというイメージでいくと、1点刻みでやるほうがよろしいのかと思います。ゼロ、5、10とやると、採点者の方もかなり極端な決断をして採点しないといけないような要素も出てくるかなと思いますので、ここはそういうような感覚で見ただけならばと思うところがございます。7割、8割ぐらいのところを中心として、9割に行くのか、6割ぐらいに下がるのかというようなところで差がつくのではないかなと思います。

○西川理事 そうすると、どっちかという減点法みたいな感じになるんですかね。いっぱいいろんな項目が、内訳でチェックする評価ポイントがあるじゃないですか。その中で、自分として気に入らないのがあったら、その分1点引いていきますみたいなイメージになるのか、それとも、良いと思うところを積み上げていってという感じのイメージになるのか。多分、5点、10点というやつは、全体の評価として、気に入った、気に入らない、どっちとも言えないみたいなイメージですよ。そうではなくて、一つ一つの評価のポイントを細々と見ていくと、どうしても1点刻みでやらないとちゃんとした点数にならない、そういうイメージですか。

○野村証券・清水 すみません、ちょっとこれお答えになっているかわからないんですが、私の個人的な感覚で申し上げますと、まあそういうようなお答えだよねというのが7点、8点ぐらいになりまして、このマネジャーは裏の裏を読むねというところで、この人は才能があるというようなときにはプラスされるというイメージです。

○稗田理事長代理 これ、そもそもどういうつけ方するんですか。審査員が何人かいて平均点をつけるのか、それとも合議してつけるのか、あるいはどなたかが全体でえいやとつけるのか、どんな感じで作るんですか。

○野村証券・清水 失礼しました。1ページの真ん中の「二次選考」のところの箇条書き

の1つ目に書かせていただいているんですが、「採点表に基づき、①投資哲学、②組織及び人材、③運用プロセスの項目に関して各ファンドを評価。項目ごとの配点に応じて評価者ごとに合計点を算出し、全ての採点者の平均をそのファンドの得点とし、順位付けをする」とさせていただいております。

○稗田理事長代理 だから、複数の採点者がいるということですね。

○野村証券・清水 そういうことです。

○稗田理事長代理 これは内訳だから示さないという考え方も当然あるので、それはそれで適正につくりますということかしれませんが、ただし、ある程度の刻みであるとか、あるいは採点の仕方とか、そういうものを中で持つておかないと、恐らくつける人によって全くばらばらで、7、8が標準だというつけ方は大体しない場合のほうが多い。ただ、それは運用の話ですから、ここで議論するかどうかは別にして、重要なこととして、実施までには考えておくということになるんでしょうね。

○小枝委員 5点刻みとかだと、複数の採点者がいる場合、バラつきが出にくいという感じだと思います。1点刻みだと……。

○稗田理事長代理 1点刻みは非常に難しいですよ。恐らく、5つか4つかぐらいの特に優れている点をつけるかぐらいが標準になってきますから。

○村上委員長 それぞれの項目のベンチマークみたいなものがないと採点基準が揃わなくてめちゃくちゃになってしまいますね。

○稗田理事長代理 数値基準で明確に示して、こういうものだったら点数でさーっとそこに入っていきけるんですけど、非常に定性的なものだと、恐らく、そこは事前に決めておくという作業がご指摘のように必要になってくるかと思います。

○野村証券・清水 各社さんのアプローチがかなりまちまちというか、その可能性がかなりありまして、標準というか、ベンチマークとなるような受け答えを事前に設定するところは難しいのかなというところなんです。ただし、事前にプレゼン資料等は入手できますので、それを踏まえて仮に採点を皆様にしていただいて、それで問題があるかどうかというところは事前に可能ですので、その仮結果を踏まえてブラッシュアップするということは考えられるのかなということです。まとめますと事前に各運用会社さんが御機構からの問い合わせに対してどういう答えを出してくるかというところは非常にばらつきがある、幅があることは想定されるところでございます。実際やってみないとわからないような要素も踏まえて、やりながら最適解を探っていくようなところは多少なりとも出てくるかと思います。

○西川理事 小項目ごとに良いか悪いかぐらいの感じの判断をしようとする、ある意味で10ファンド採点するわけですね。そうすると、最初のほうの印象と後ろのほうの印象は聞いていくにしたがって変わってくると思うので、良い悪いぐらいの話にしていると、多分わけがわからなくなってくるのではないかなと思うので、どちらかという項目ごとに、評価ポイントごとに少なくともプラス・マイナスみたいなものをつけていかないと、我々は少なくとも結構苦しいだろうなと。野村さんみたいにほかでもいろいろそういうのを見てきているところだと、それと比べてここは標準以上ねとか、以下ねというのがおわかりになるかもしれないんですけど、当機構の人間はとにかく10年ぶりにこれやるものですから、そうすると、最初の1ファンド目からある程度点数がつけられるようなやり方をしないとまずいかなと思うので、ちょっとそこはご相談を本番までにさせていただければと思います。

○松永資産運用部次長 現行の私共の定性評価は、この資料では配点合計100とありますけれども、これをウェイトとしております。各評価項目について、先ほどベンチマークという言葉がありましたが、3点を1つのベンチマークといいますか標準レベルとして5段階評価し、それにウェイトを掛けて点数化するという形です。今回の選考に当たりましては、それを踏襲するのか、改良するのか、検討して参りたいと思っております。

○西川理事 今の定性評価は本当に定性評価なんですけど、最近のこの委員会での議論は、定性を評価するために定量を利用するという話が結構出てきているので、そんなことも加味しながらということかなとは思いますが。

○中島委員 7ページみたいな評価項目は随分昔から見た記憶があって、恐らく野村さんは非常に長い経験があって、こういうのをもう何年も使っていらっしゃると思うんです。企業秘密になると思うんですが、担当者の方というのは大体何名ぐらいつくんでしょうか。先ほど1ページ目のところで「評価者毎に」と書いてあったんですが、評価者というのは大体何人ぐらい。

○野村証券・清水 基本は事務局の皆様が中心となって採点されるということです。

○中島委員 あっ、これは、すみません、野村さんのほうで採点されて数字がぼんと出てくるというのではなしに。

○西川理事 選考委員会というのが内部でできまして、10名程度だと思いますけども、私どものほうの人間が選考委員になって評価をする。それで先ほどから若干……。

○中島委員 それで得心しました。野村さんの長い経験を信じればいいのかなど思ってい

たんですけども、そうなるちょっとまた話が違ってきますね。わかりました。

そうすると事務局さんのほうに伺ったほうがいいかもしれないですが、何人ぐらい。

○松永資産運用部次長 全部で9人になるかと思います。

○中島委員 それはアセットクラスによらず、その9人の方が全てを。

○西川理事 そういうことになります。

○中島委員 わかりました。そうすると、厳しめに見る人と、割と甘めに見る人があったとしてもそれ自体はほとんど問題にならない。平均点は全部同じになるので。むしろ問題は、メリハリをつけた採点をする人と、割と中心寄りの採点をする人があって、そうすると、人数で見ると9人かもしれないですけども、メリハリをつける人が全体の5人分ぐらいのウェイトを占めて、中心寄りにやる人は0.1人分ぐらいという形になる。なので、甘い、厳しいよりも、どのぐらいのメリハリをつけるのかというのは事前にガイドラインを設けられたほうが良いと思います。初めてやられるということであれば、そこら辺野村さんに伺うといろいろお知恵があると思いますので。

○野村証券・清水 そのこのところは、一定程度の複数、9人、10人という形でいくとまぶされるかなということと、事前にガイドラインというのは、5段階評価で20%の確率で一番上をつけて下さいとか、各段階については何%づつの分布にして下さいぐらいのところまでは言えますが、評価の考え方ということまで事前にすり合わせするというのは、ちょっと難しい部分もあるのかなということなんです。

○中島委員 考え方は難しいと思うんですけど、どのぐらいばらつきを持たせるかというのは、それぞれの採点者の方で認識をすり合わせておかないと、今言った中心寄りの人の影響がほとんどなくなってしまって、数人のメリハリをつける人たちだけで決まってしまうということに。

○野村証券・清水 そういう意味で申し上げますと、採点分布のところをある程度各人でばらけるような形で採点してくださいという点は共有できるかなと思います。

○中島委員 あと7ページの表は、恐らくアセットクラスを問わずに使える。7ページのポイントは、特に債券とか株をイメージしなくても使えるというのがあって、ちょっと不適切な言い方かもしれないんですけども、ある意味債券が練習台になるというか、この後控えているよりリスクテイクのバラエティーが広い株式とか外貨建て資産についても同じものを使うということであれば、まず債券で一応やっていただいて、そこで問題が出てくればそこでまたやるし、経験を積んでいただくなら経験を積んでいただく。これは債券用

ではなしに、ほかのアセットクラスについても同じものを使うということでもよろしいですか。

○野村証券・清水 ほかの資産でも、伝統的アクティブに関しては同じように使えるかなというところですけど、スマートベータとか、ほかの資産では多少多様化が進んでいますので、そこは別途追加しないといけないかなと。ベースのところはこれを使い回すことは可能かなと思います。

○西川理事 例えば株だとスチュワードシップ・コードへの対応をどうするかみたいな要素が結構重要なものとして入ってくるとか、場合によっては ESG がどうなっているかみたいなことも項目の注目ポイントとして入ってくるというような違いは出てくると思います。

○中島委員 ここで投資哲学というのが 20%でどんとあるんですけど、これはボリュームでいうとどのぐらいの表現のボリュームになるんでしょうか。何枚も書かれるようなものではなくて、要点がぼんぼんと書かれるような。

○野村証券・清水 これは各社さんまちまちで、何ファンドか見ていったところで行きますと、ここに数ページ割いているようなケース等もありまして、要は経済講義みたいなことをしてくるような会社さんもあります。要は以下の運用プロセスにしっかり結び付けられているか、本当にこういう着眼点で銘柄選択できているかどうかというところの確認になるケースが高いかなと思います。投資哲学そのものに異論を挟む余地はあまりないのかなというところで、運用プロセスと連動した形で設定されているかどうかというところについて、かなり長々と割くケースもあります。

○中島委員 伺った理由というのが、2次のほうではなくて、1次の定量評価のところ、実際の具体的なファンド名が並んで、何をやっているのかという情報がなくて、数字だけで当たりをつけるとちょっと精度が悪くなるので、ファンド1の投資哲学はこうですよというのを簡単な形でついてくるとチェックがしやすくなると思うので。1次選考の段階で、ある程度投資哲学についてはわかりやすい情報がファンドごとにあると良いかと。

○野村証券・清水 ファンド概要みたいなものでしょうか。

○中島委員 ええ、そうです。

○村上委員長 今の点に関連しまして、私からも意見を述べさせていただきます。投資哲学については、過去の委員会でも議論があって、なぜその方法論で超過収益が将来的にも期待できるのか、根拠等をきちんと示してくださいよということがあったと思いますので、それなりに重きがある項目ではないかと思うのですね。その考え方が結果として具現され

ているかどうかというのを過去のパフォーマンスの中で見ていくということですので。債券であれば、これが20%というウェイトであるのは、超過収益の源泉がそんなには幅がないのでいいのかなと思うのですが、株式の場合だとこれよりもっとウェイトが高いのではないかと思います。今日は債券の議論なので株式についてはまた別に議論すればよいのですが、これが全ての資産で共通ではないのではないかという気はするのですね。

もう一つ中島委員からご質問があった点で、誰が採点するかという問題で、野村さんのほうの採点は数字としては出てこないのでしょうか。

○野村証券・清水 必要があれば。同席した人間の1人として。

○村上委員長 そうですね。というのは、言ってみればプロの目から見てどういう採点になるのかということが重要な項目だと思います。

○西川理事 参考として出していただくとか、ちょっと考えてみます。

○村上委員長 そうですね。私も、そのあたりの役割分担がどういう形になるのかなと、疑問に思うところがあります。最終的に機構が選択するということなのですが、そのところにプロの立場からはどのようなアドバイスをもらうのか、という点です。この採点方法からして、全部事務局のほうが行い、それが重視される形でいいのかどうか、そのあたりについては今まで議論がなかった部分かと思っています。

○野村証券・清水 一方で注意しなければいけないのは、我々の意見に皆様がちょっと引きずられてしまうような可能性もありますので、皆さんの評価に影響を与えるようなことはなくさないといけないのかなと思います。

○村上委員長 そうですね。そのあたりは、それぞれ別にやればいいと思うのですね。そうすると、評価するポイントの違いなども出てきます。

○稗田理事長代理 評価の公正性とか、予定価、その他まさに発注の適正さという観点から、どんな関与をしていくかについて、まだ十分検討ができていないでしょうから、そこは検討させていただくということになると思います。

○村上委員長 それから、先ほど小枝委員からもご意見が出されておりましたように、この点数のつけ方、最終的にこの点数の何点かの違いがどのくらい重視されるかということ、こういうようなウェイト配分にすることの意味、それがどれだけ将来的な超過収益の安定性等に結び付くのか、例えば会社組織について10%で評価することがどれだけ説明力があるのかということを考えてときに、ここのところは何とも言えない部分だと思うのです。それが1割のウェイトで将来のパフォーマンスの説明力になるのだということにはならな

と思います。だから、この点数づけは、いってみれば目安をつけるみたいなどころにしかならないのではないかと。

最終的には、機構が選択するときに、なぜそのマネジャーを選ぶことが将来的な超過収益に結び付くかと考えるのかということについて、判断するためのアドバイスをきちっとした形でしていただくというのがコンサルタントさんを活用する意味だと思うのです。ですから、そのあたりについて、このファンドを選ぶことが将来的にいいのですよということを、きちっとした形でレポートिंगをしていただきたいと思います。

○水野理事長 今の件で、こういう評価は非常に難しくて、全部積み上げでやるのかどうかというのが1つあると思うんです。それぞれが、会社組織がいいとか、しっかりリスク管理をやっている、だけど運用は下手だとなるかもしれませんし、その辺はよく議論しなきゃいけないのが1つ。

もう一つは、2次選定のときに、前回、前々回と相当議論しましたがけれども、先ほど出た投資哲学ですね。投資哲学は何のためにやるかといったら、投資哲学を聞いて、そのとおり運用した結果がパフォーマンスになっているのかどうか、結果オーライなのかどうかというのを峻別するためにやるわけで、例えば積み上げがどうかという話でいうと、7ページでいうと、すばらしい投資哲学だから20点と。だけど、その人の投資哲学との整合性は全然ない。でも、0点というわけにいかないから7点ぐらいだなという、すごく良い点がついてしまうというのがあって、そこら辺の着眼みたいなのはよく相談しなきゃいけないし、最初に戻ると、きっちりした仮説とか哲学に基づいてやったパフォーマンスなのかどうかということを、1次評価のときの数字を分析しながら、仮説をつくりながら聞くということではないかなという気がしますがけれども、やる前にもうちょっとそこら辺の評価の仕方をディスカッションしておきたいなと。

○野村証券・清水 実際出てきている実績がある程度想定された運用方針に沿ったものなのか……。

○水野理事長 政策の範囲内の実績なのか。

○野村証券・清水 運というか、環境面に恵まれたもの、あるいは個別の銘柄要因でとれているのかということころは、大まかではあるんですけど捉えておくことは出来ると思います。皆様にそこはフィードバックさせていただければなと思っています。

○水野理事長 1次評価結果が出たときにそれなりに議論になると思うんですね。そこでもう一回やってみるということではないですかね。

○西川理事 2次のところで、まだ最終選考も控えているので、2次で、1点差でここからこっちが採用で、こっちが不採用ということではないと思います。11~12ファンド並べてみて、明らかにここから上は採用で、こっちから差はあるねというところの中でもう一度議論をさせていただくということかなと思いますが。

○稗田理事長代理 この2ページだけ見ると、超過収益率というのは、1次選考で10個選ぶときの基準であって、2次選考の際には選考の対象外だという理解ですか。

○野村証券・清水 そうですね。そこは通っているのです。

○稗田理事長代理 通っているから全てイコールだということなんですね。

○野村証券・清水 そうですね。

○中島委員 逆に1次選考のところで確認を要するという事になれば、その数字をもとに2次選考のところで確認をしていただく。

○稲垣委員 細かいところですがいいですか。2次選考のところで、スコアリングはしないというコンプラ等の項目がありますが、これは加点減点項目なのでしょうか。機構さんの運用は、大前提が安心・安全・健全な運用ですから、例えば、コンプラ評価で法令違反があったらだめですよね。そうした評価の仕方が、この評価のポイントだとわかりづらいなという感じがしたんです。コンプライアンスの独立した部門があればいいのかどうかという話なのか、評価の仕方のイメージが湧かないんです。

○野村証券・清水 そういう意味でいうと、ここで想定しているのは、この質問に関して、皆さんちょっとこれはひっかかるよねというものがあるか、或いは全く問題ないねというところです。ひっかかるようなところは、事件というかニュースになっていたりしますので、そういうものがあるかどうかというところを、各種ディスクロージャー資料なんかで確認していくことも考えられます。

○稲垣委員 やるべきことをやる体制ができているかどうかというのをヒアリングで確認していくという意味ですかね。

○野村証券・清水 そうですね。

○中島委員 私はてっきり野村さんがやると思ったので、必ずしも十分考えていなかったんですが、今改めて村上委員長からのお話を聞きながら思ったんですが、7ページの表の項目を10年ぶりに今回機構の方がされるということで、これを一つずつやっていくのはかなり難しい。ある程度経験がある私から見ても、一個一個点数のつけ方は頭をひねるところがあって、野村さんのほうからのサポートがかなりないと、なかなか委員の方々も点数

をつけづらいただろうなど。

これはどこまで教えていただけるかわからないんですけど、9名の方というのはどういう方になるんですか。もし不都合がなければ。

○西川理事 資産運用部の人間と、3分の1は資産運用部以外の人間を入れなくてはいけないという規定がございますので、そういう意味では、素人も混ざらざるを得ないということではあります。まだ完全に決め切っていないんですけども、3分の1といったところは、ほかの例で言いますと、契約関係をつかさどる総務関係の人間が入ったり、あるいは、私を除く役員は部外者になりますので、役員に入ってください。9名ですから3名入っていただくということになります。まだちょっとそこは完全には決めておりませんけれども。

○中島委員 これはお願いというか、ご留意いただきたいところなんですけれども、大学の面接評価の注意書きに、弁舌のさわやかさとか人柄の良さみたいなものに引っ張られるなど書いてあって、要は、とつとつとしゃべっても言っていることをちゃんと聞けど。でも、どうしても人柄のさわやかさとか声の明るさに引っ張られるところがあって、あまりご経験がない方から見ると、弁舌がさわやかなところに全項目が引っ張られるというのがあると思いますので、そこら辺のあらかじめの但し書きをいただいたほうがいいかなと。そこら辺もまたよろしくお願いします。

○西川理事 どういうタイミングで野村さんにアドバイスをいただくかちょっと考えたいと思います。事前講義もあるでしょうし、1つのプレゼンが終わった後で、こういうところがポイントだということを言っていただくというのものもあるでしょうし、そこは十分検討させていただきたいと思います。

これは、資産運用に限らずシステム関係でもそうですけれども、総合評価をするときの採点はどうするのかは非常に頭が痛いところで、あんまり事前講義をしてしまうと、講義した人間に引っ張られてしまうという問題もあって、痛しかゆしのところがあるんですが、あんまりバイアスのかからない格好で、基礎知識的なところを上手く教えていただけるようなことを考えてみたいと思います。

○村上委員長 事前講義は言葉の定義や着眼点みたいなところがポイントですね。

ほかによろしいでしょうか。

7ページの会社組織・運用文化のところ、先ほど清水さんからのご説明にもありましたが、運用ビジネスへの注力がどれほど高いかみたいなこと、このあたりについていえば、

過去の委員会のときに、トップインタビューをするかどうかということも議論があったかと思うのですが、例えば経営者が公にいろいろ発信しているこのビジネスに対する考え方みたいなもののコピーなり資料なりを必ず提出してもらおうというような、そういったものをヒアリング資料の項目に入れたらいいのではないかと思うのです。このビジネスに関してどのようなことを考えているか、そのようなものが将来的に会社としての経営資源投入の有言実行を担保する根拠になると思います。ホームページでも、対マスコミでも、あるいはセミナーなどでも、発信しているものがそれぞれあるのではないかと思いますので。

ほかによろしいでしょうか。

○稲垣委員 1つだけ聞いておきたいと思うんですけども、野村さんがこの案で整理されている大項目で、投資哲学、組織及び人材、運用プロセスと3つ項目があるんですが、項立てとすると、大体こういう項目なんですか。

○野村証券・清水 投資哲学とプロセスが一緒になっているケースはあるのかなと。まさに一体というか、哲学があって、それに沿ったプロセスを構築していくというところなので。あとは組織、体制、11ページのような項目がこれに繋がっていく、イメージはそんな形です。

○稲垣委員 ウェイトづけとして、2対4対4というのが一般的なのでしょうか。

○野村証券・清水 そうですね。体制とプロセスというのは両輪のようなイメージはありますね。通常は11ページのところも含めて全部で100点になります。11ページのところは半分以下で、7ページのところにより比重がかかっているというようなところですね。

○稲垣委員 わかりました。

○村上委員長 点数配分というのは、本来は投資哲学の性格によっても違ってくる部分があるかと思うのですね。例えばシステム運用などをやっているところは、よりモデルについて評価しなければならないことがウェイトとしては大きく出てくるとか、運用の方法論によってもウェイトは変わってくるはずだと思います。

ほかにはないようでしたら、本日最初のほうで議論いたしました本議題の国内債券の運用委託公募の第1次選考方法につきましては、先ほど西川理事から確認もございましたが、資産運用委員会として了承することといたしたいと思います。

それから、後段のほうで議論しておりました第2次選考及び最終選考の内容につきましては、事務局において、本日の審議内容と、これから各委員から追加的に寄せられるコメントがありましたら、それを踏まえたうえで最終案を作成して、次回の資産運用委員会に

ご提出いただければと思います。

各委員におかれましては、追加的なコメント等がもしありましたら、月内を目処に事務局宛てにご連絡いただきますようお願いいたします。

○西川理事 すみません、12 ページ、13 ページのところを。

○村上委員長 12 ページ、13 ページが漏れていました。ここの説明をお願いします。

○野村証券・清水 12 ページは、2次が通ったファンドにつきまして実地調査ですね。実際にオフィスに伺って、会社が適切に運営されているか、あるいは2次までで消化し切れなかったような質問も確認するといったところがございます。主にネガティブチェックかなと思います。

もう一つは組み合わせですね。超過収益は高いけれども、どれも信用リスクを負っているようなファンドばかりだとまずいので、そこは上手く金利戦略等分散するような形で、顔ぶれであるとか残高、そういったところを組み合わせるとポートフォリオとして安定度が高いものになるような形で選んでいくということがございます。

13 ページは、ファンド数、委託額の考え方といったところで、冒頭申し上げましたように5～6ファンドといったところと、いわゆる報酬分をカバーできるアクティブファンドの数が大体10%以上あれば、パッシブファンドも含めてカバーできるだろうといったところで、ここは完全なシミュレーションの結果でございますが、アクティブ比率を左側の軸のように変えていくと、1ファンド当たりの委託額はこのような形で変わっていくというところで、これは同金額のケースでございますが、多少リスクテイクの高いようなものは少し低めにして、マイルドなものを少し多めにするというようなことはあり得るのかなというところでは。

ただ、国内債券でいくと、2ページでご覧いただいたとおり、トラッキングエラーも0.2%前後ぐらいでそう差はないので、同金額をベースに考えられてよろしいのかなというところでは。1ファンド数百億づつというところを念頭に置いているというところでは。

以上でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。

議事進行が前後しまして、すみません。ただいまの12、13ページのご説明について何かご質問、ご意見等がございますでしょうか。よろしいですか。

ないようでしたら、これで議題（2）の審議は終わりにします。総括は先ほどさせていたいただきましたので、そのとおりでございます。

野村さん、ありがとうございました。

(3) 国債決済期間短縮化に伴う資産運用の基本方針の変更について

○村上委員長 それでは、次の議題に移ります。議題(3)は国債決済期間短縮化に伴う資産運用の基本方針の変更についてです。事務局のほうからご説明をお願いいたします。

○西川理事 ご説明させていただきます。

先般、4月3日になりますが、日本証券業協会のほうから、国債取引の決済期間を(T+1)化いたします、その実施日が5月1日に決定いたしましたという通知が出されました。

私ども有価証券の短期の運用をやっております、信託を2つの信託銀行に委託しております。今回の(T+1)化、国債決済期間の短縮につきましては、現在(T+2)でございますが、これを(T+1)化、米国並みにするというところでございます。あわせて、資料3の【2】になりますけれども、国債決済期間短縮化の意義・目的の1つである国際的な市場間競争力の維持・強化の観点から、国債レポ取引の取引形態についても、貸借取引から条件付き売買の構成をとる現先取引への一元化を推進することになったということでございます。

ご存じのとおり、本邦につきましては、レポ取引は、以前、有価証券取引税が存在したときに有価証券取引税を回避するために本邦において発達した取引手段であったということでございます。20年近く前に税自体は廃止になったわけですが、担保付き貸付取引は、その後もずっと続いてきていた訳です。これを欧米並みの売買取引に今回進めていくということになりますと、実は私どもの資産運用の基本方針の中に、委託運用については担保付き貸付に限るという一文が入っておりますので、これを売買の取引もできるような格好に改定をしなくてはなりません。

ただ、5月1日になりますという発表が行われたのがつい先日なものですから、どういった形で契約書を変更するかということについて、契約先、委託先との交渉がまだ終了しておりませんので、現段階でこういう文言に直しますという案をお示しできないんですが、資産運用の基本方針につきましては、当委員会での議を経た上で変更することになっておりますので、技術的な変更ではありますが、変更させていただきますということを経済界の皆様からご報告をさせていただきたいと思った次第です。

今後は、月央程度を目処に具体的な改正の内容をメール等で皆様にお諮りをさせていただ

だいて、ご了解をいただいたところで内部的に決裁をとっていきたいと思っております。今月末までに決めてしまわなくてはならないものですから、次回の資産運用委員会では間に合いませんので、恐縮でございますが、そのようなプロセスをとらせていただきたいということをあわせてご了解いただきたいと思う次第でございます。よろしく願いいたします。

○村上委員長 ありがとうございます。ただいまの西川理事からのご説明について、御質問、ご意見等がございますでしょうか。

よろしいですか。先ほど理事からのご説明にもありましたように、かなりこれはテクニカルなお話ということで、ほかにご質問、ご意見等がないようでしたら、まとめたいと思います。国債決済期間の短縮化は一律に行われるものですが、それに伴う有価証券運用信託の取引形態について、現先取引への一元化を推進するという改正については、資産運用の基本方針の改定が必要になるということです。それは委員会協議事項になりますので、本委員会としては、まずはその協議が必要であるという認識を共有化することと、また改正までの手続案について、すなわち月央を目処に改正案を事務局よりメールにて各委員にご提案いただきまして、各委員からの意見を踏まえたうえで最終案を作成して、機構内部での決済手続を経て月末までに改正する、ただし国債決済期間の短縮化は5月1日から実施されますので、今月末までに改正手続きを間に合わせなければいけない、このような手順で基本方針の改正を行うことを了承するというにしたいと思っております。よろしいでしょうか。

では、そういうことで、事務局におかれましては、円滑に手続を進めていただくようお願いいたします。

これに関して1つだけ確認させてください。委託している各信託銀行の準備のほうは大丈夫ですか。

○西川理事 恐らく大丈夫だと思います。私どもだけで進む話でもございませんので、ある程度の意向確認はやっております。

○村上委員長 それでは、本日予定されている議事は以上ですが、本日の議事を通して、ほかにご質問、ご意見等がございますでしょうか。

なければ、事務局より次回の委員会についてのご報告をお願いいたします。

○西川理事 次回の委員会についてのご説明の前に、1点ご報告をさせていただきたいと思っております。

前回の当委員会の場におきまして、理事長の水野より、当委員会と労政審との連携が強化されて、実効性のあるリスク管理体制の整備が進んだことを何らかの形で記録するとともに、そうした体制を維持する方策として、これまでの経緯や意義を含めて総括する文書を作成してはどうかといった趣旨のご提案をさせていただいたところでございます。

本件につきましては、現在、厚労省におきまして、関係機関の役割、連携、今後お願いしたいこと、といった内容の取りまとめを、厚労省としてお示しをいただくという方向でご検討いただいているところでございます。本日、平嶋課長はご多用ということで欠席されておられますが、次回5月の委員会では正式なものがお示しできるのではないかとのお話も伺っております。恐らくその前に、案の段階で見せていただければと思いますので、私どもが修正するとかいう話ではないんですが、皆様にも事実関係の確認というようなことをやっていただきたいなと思っているところでございます。

以上、ご報告でございます。

○村上委員長 ありがとうございます。ただいまの西川理事のご報告について、ご質問、ご意見等はございますでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、今ご報告があった体制の整備の件については、引き続きよろしく願いいたします。

別件で1点確認なのですが、机上配付資料については特にコメントはよろしいでしょうか。

○西川理事 最後に番外でと思ったんですが、それでは説明させていただきます。

相場もいろいろと動いておりますので、これは中退共だけの部分でございますけれども、3月中の動きと4月に入ってから動きを2枚お示ししております。

1枚目の最後の欄まで埋まったものが3月中の動きでございますが、右手の一番下のほうの赤い枠で囲ってあるところに年度末の損益額をお示ししております。現時点では、1,075億円中退共においてはプラスになったということでございます。大体1%の予定運用利回り分の責準の増加、それから業務経費が460億円程度ということでございまして、あわせて、先般決まりました付加退職金の支払い分が175億円ぐらいでございますので、それを差し引きますと大体400数十億円のプラスという格好になりまして、それを前年度末の約3,800億円に足しますと、4,200から4,300億円の間ぐらいの剰余金になるのかなと考えております。当初言っていました4,400億円というところに届きませんが、まあ良い水準まで行ったのかなというふうに思っているところでございます。

その後ということでございますけれども、もう一枚のほうをおめくりいただきますと、4月11日現在の数字ではございますが、ぎりぎりプラスになっているかなという格好でございます。11日時点では、自家運用、金銭信託合わせまして50億円弱ぐらいのプラスになっているということでございます。政治情勢がきな臭いようなところもございますので、わかりませんが、今のところはまずまずの状況かなと見ているところでございます。

以上です。

○村上委員長 ありがとうございます。それでは、よろしいでしょうか。

4 閉会

次回開催の予告

○村上委員長 ほかにありませんでしたら、次回の運用委員会について事務局よりご報告をお願いいたします。

○都築運用リスク管理役 次回の資産運用委員会は5月25日、金曜日の開催を予定しております。今回は、平成29年度資産運用結果に対する評価報告書(案)について、マネジャー・ストラクチャーの実施状況の報告と検討等についてご審議いただくことを予定しておりますが、ほかに議題とすべき案件がありましたら、いつでも事務局までご連絡、ご提案いただきますようよろしくお願いいたします。

○村上委員長 ただいまのご報告について、何かご質問、ご意見等はございますでしょうか。

最後確認ですが、本日、委員の方にはお手間がかかりますが、宿題が幾つか残っているので、復唱しておきます。まず資料1-1の議事録(案)、これについては何かあれば5月11日までにご連絡をとることが1点。マネジャー・ストラクチャーの件につきまして、追加的なコメントがあれば月内を目処にお寄せくださいというのが2点目。3点目が、国債決済の短縮化に伴う運用方針の変更について、事務局のほうから改正案のメールをいただいておりますということ。この3つが宿題として残りましたので、お手間はかかりますが、よろしくお願いいたします。

ほかになければ、本日の資産運用委員会を終了いたします。本日も長時間、円滑な議事運営にご協力いただきまして、ありがとうございました。

(了)