

第 11 回経営委員会議事概要

1. 日 時：平成 30 年 6 月 18 日（月） 9:30～12:00
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 会議室
3. 出席委員等：・平野委員長 ・新井委員長代理 ・岩村委員 ・加藤委員 ・古賀委員
・小宮山委員 ・中村委員 ・根本委員 ・堀江委員
・高橋理事長

4. 議事概要

【議決事項】

(1) 「組織及び定員に関する重要事項について」

組織及び定員に関する重要事項について、議決を行い、10 名の全委員の賛成により承認された。

委 員 調査数理室は機能が不足しているから設置するということだと思うが、その高めた機能にふさわしい人が、獲得できているということなのか。

執行部 今回は部長級を専任で設置しようということ考えている。

委 員 調査の内容というのはいろいろなものがあるが、調査研究業務全般を統括するという趣旨か。

執行部 調査研究は調査数理室だけで完結するわけではなく、実際には関連の部署と協力することになるが、基本的には同室で全体を統括することになる。進捗管理について、司令塔として、例えば研究が遅れていれば、それを軌道に乗せるという形で統括させようということを考えている。

【審議事項】

(2) 「平成 29 年度業務概況書（案）」

審議事項（1）に先立ち、審議事項（2）について、審議することとした。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 ショートターミズムに関して、GPIF が超長期投資家であるということは十分理解しているが、例えば短期の利益を目的にするネットトレーダーなどがよくないということではないと思う。短期投資家にも流動性の提供とか、市場の効率性の向上などの存在意義があるので、そういうものはよくないという書き方はいかなものかと思う。

執行部 もちろん、そういうプレイヤーの存在を否定するものではないが、GPIF の資金を預かる運用会社はショートターミズムで運用してもらったら困るということであり、そこは明確に言いたいと思う。ショートターミズムの是正というところが、

そもそもスチュワードシップ・コードの最初の目的の一つでもある。

理事長 少なくとも超長期投資家とユニバーサル・オーナーとしての取り組みは引き続き行っていく。

委員 スチュワードシップ責任と ESG 活動は、一緒にしたほうが良いのではないか。スチュワードシップ責任の中にも ESG の引用をされているが、別ですみたいな構成に違和感がある。

執行部 ESG とスチュワードシップは別々の章立てのままにさせていただきたいと思っている。

委員 スチュワードシップ活動の中で ESG にも取り組むというのが投資原則の中で書かれているので、スチュワードシップ活動の中の一つの項目として ESG の活動を書くほうが据わりがいい。

もう一つ、GPIF がユニバーサル・オーナーであるとの定義はあるのか、それはどのように定義されているのか。

執行部 SWFT の記事には、GPIF は「A universal owner in the truest sense」と書かれていた。教科書的にも、GPIF は最もユニバーサル・オーナーの定義に近いと思っている。

理事長 ESG で書き込もうとすると、基本的な考え方はスチュワードシップの中に入っているので、重複感が出てしまい、スチュワードシップで全部まとめると、今度は長過ぎてしまって ESG にスポットが当たらないみたいなところで、事務局としての折衷案としてこのように記載している。

委員 スチュワードシップ責任と ESG 活動の関係が明確に書き込まれているので、ロジックはしっかり通っていると思う。その上で、ESG 活動について相当いろいろなことをやっていて、ハイライトしたいということだろう。

それから、ユニバーサル・オーナーについても、世の中の的に相当定着していると考えれば、ここで言葉としてはっきり出すということで、慣用句として使われるような方向でやっていったらどうかと思う。

委員 アンケートの結果が出ているが、このパッシブは ESG インデックスではなくて、普通のマーケット・インデックス、つまり、マーケット・パッシブの話ではないかと思う。普通のマーケット・パッシブをやっている人が、気候変動とかダイバーシティとか不祥事とか資本効率に関心を持っているというのは本当なのか。

執行部 GPIF としては、私たちのパッシブマネージャーにアクティブオーナーであることを要請している。運用に関してはそうしたファクターを当然使っていないが、アクティブオーナーとして議決権行使やエンゲージメントを行うに際しては、重要な ESG 課題についてエンゲージメントしてくださいというスチュワードシップ原則で依頼をしている。その後にパッシブマネージャーに、あなた方が思う重要な ESG 課題は何ですかと言ったら、これが出てきたということである。逆にアクティブにいわゆる ESG の ES のことがほとんど入っていないことについては、少し議論していかなければいけないと思っている。

執行部 「管理運用法人と主な海外公的年金との運用コスト比較」というコラムの有無等について、御意見をいただいている。

執行部 この図を最初につくったときの背景としては、GPIF は常に業界では手数料は安過ぎると言われている一方で、業務目標ではさらなるコストの引き下げが言われ続けており、GPIF のコストレベルはどのぐらいか、誰にも認識されていないというところがあった。このグラフからいろいろな議論が巻き起こるといようなことを期待してこのグラフをつくったところである。

委員 管理運用委託手数料の推移について、棒グラフが徐々に上がってきているが、これはどういう要因によるものなのかを説明しなくていいのか。

執行部 パフォーマンスがよくて運用資産残高が増えたため、それに応じて手数料額も増える等、幾つかの要因がある。

委員 要因については、主要なものだけでも書いたほうがいいのではないか。一番注目されるところで、幾らもうかっているかというのと、幾らコストがかかっているかという2つだと思う。

執行部 私たちに与えられた中期目標でも、依然として、コストを抑えるようにというプレッシャーがある。運用会社とはほかのところではコミュニケーションできているので、一般の方々に対して、GPIF のコストは海外の年金に比べて低いということを行うことが必要だろうと思っている。

委員 うまくやっている、やっていないではなく、透明性を高めるために数値をきちんと説明してほしいという趣旨である。

委員 このグラフだけを見ると、ずっと右肩上がり、平成 27 年度にジャンプしているのはすぐ目につくので説明を加えてはどうか。その上で、海外の公的年金との比較についても記載すれば親切なのではないか。

執行部 運用コストを海外の年金と比較したコラムの扱いは。

委員 これはこれでも構わない。現在のものにプラスして収益率の比較もうまく書ければいいと思っただけであるが、難しいのであれば、無理は言わない。

執行部 運用コストだけでなく収益率も比較してはどうかという提案であるが、単純に GPIF とほかの海外の年金と比べて、収益率が GPIF のほうが低いと言われても、そもそも目標リターンが全然違うことは理解いただきたい。

委員 その点はコストの比較についても同じではないか。

委員 本コラムを出す意義を一般の人にわかりやすくもう一度説明してもらいたい。

執行部 手数料率は 0.03%でも手数料額が 487 億円だと聞くと、一般の方々には高すぎるのではないかとと思われる。本コラムは、GPIF の運用コストは実は海外の年金基金に比べると非常に低く、その理由はパッシブ中心の運用を行っているとか、職員規模が小さいからであると説明することになり、一般の方々の納得感も得られるのではないかと考えたものである。

理事長 手数料のグラフは、継続性を原則に、その都度、こういう理由で増えましたという説明をしたほうが良いと思う。

コラムについても、継続性の観点から、削除するのは難しいがどのように説明、開示していくのかということも含めて課題として認識させていただきたい。

執行部 GPIF としてこういうコミュニケーションをしたいというのが明確に出ているものがコラムになったという背景がある。

委員 パッシブが多いなど若干説明を加えたほうがわかりやすい。来年以降もそのように説明を加えていけばよいのではないか。

(1) 「平成 29 年度業務実績評価について (案)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 今回の業務実績の評価の中で、経営委員会とか監査委員会の活動をどう評価するかというのは大きなポイントではないかと思っている。

少なくとも独立行政法人の中では業務運営について格段に透明性が高まった。単に法律が変わったというだけではなくて、現にそれをきちんとやっている。かつ、事務方も含めて、それは大変な努力をしてそういう実績を今形成している。そういうことを透明性の向上という観点からは少なくとも自信を持って言えるのではないか。これをどこかで評価できないものかという問題意識がある。

一つは、I-4 の「透明性の向上」で書けないかと考えたが、ここは非常に技術的な透明性の問題で、定義自体が枠をはめられている。

そうであれば、例えば I-1 「管理・運用の基本的な方針、運用の目標」で、単に制度が入ったことだけではなくて、透明性が高まったこと、さらに非常に画期的なことであり、しかもそれを努力を重ねて実現しているということを盛り込んでどうか。

執行部 比較の対象、120%と言っているのはどこかというのと、10月2日に変えた中期目標なり中期計画で想定している経営委員会のイメージから、法が想定した経営委員会より2割増し以上ということであれば、書くとすれば、I-1のところになるかと思っている。

委員 経営的に見ると、法律ができたということと、法律の趣旨を踏まえて実行するというのは全然別の概念である。文字どおり、字句に忠実に解釈すればそうかもしれないけれども、組織の実態からするとどうなのだろうか、そういうふうな解釈でいいのだろうかという気がする。

業務概況書には新しく、経営委員会及び監査委員会の設置を中核とするガバナンス改革により管理運用法人の組織運営の透明性の向上が図られていると記載しており、経営委員会としての自己判断としては、透明性の向上が図られていると判断しているということだ。

それがこの基準に照らして本当にそうなのかという議論はまた別にあるとは思う。

委員 透明性の向上はA評価でいいと思う。この経営委員会の役割などのさまざま取

り組み、ESG に関するパフォーマンスなどがある。前回A評価がB評価になった、理由がわかれば教えていただきたい。

執行部 独法評価は、目標があって、実績でA評価を得るためにはそれを120%以上達成しなければいけないとかなり厳しく言われている。

昨年も、例えば透明性の向上については、全銘柄の公開というのは、イベントスタディーを行って、市場への影響に配慮しつつ、最終的には個別銘柄の開示までに至ったので、顕著な功績だろうということでA評価を出したが、資金運用部会から言われたのは、GPIF が海外に先んじて最初にやったのかとか、海外に準じてというのであれば、それで果たして顕著な功績と言えるのかと、かなり厳しく言われた。

これ以上は経営委員会で判断されることなので、議論していただきたいが、A評価の場合にはかなり厳しく問い詰められることになる。

委員 目標とすべきデジタルな数字がないが、一体どうやって評価できるのか。

執行部 定量的な指標がない場合は、原則は所期の目標を上回る成果があると言える根拠、理由を明確に示す必要がある。

執行部 想定を上回ればAであるとすると、GPIF が一昨年やったことは当初想定されている以上のことをやっているのだから120%で出したのですけれども、足りないと言われてBになったという経緯がある。

委員 この作業によるアウトプットとかアウトカムというのは、役員の退職金評価のほかには、何も使われないのか。

理事長 国全体とすれば独立行政法人を横串で刺して、それぞれのパフォーマンスのでこぼこで測るというのはあると思う。

評価委員会の目線は、横串を刺して全部の独立行政法人がきちんと機能を果たしているかどうかという観点からやっていることなので、制度そのものが役に立っていないということではないと思う。

厚生労働省 独立行政法人評価の場合は、いろいろな有識者も含めた資金運用部会という全くのオープンな場で、独立行政法人の1年間の業績についてアピールをして、それに対しての意見が来るものである。昨年の中では確かに透明性の向上のところについては、GPIF としては大変進んだと考えたものが余り評価されなかったという面もあるが、一方で、例えば ESG やスチュワードシップについては、当時、その場の議論でもよくやっているという言葉が複数の委員から出ている。オープンな場で第三者的な評価を聞き、それを法人にフィードバックする、そういうプロセスでもある。

これまでも独法評価委員会の場で、こういう意見が出たというのを生かしていきたいという形で、業務運営の中に反映させてPDCAが進んでいる。

ただ、S、A、B、Cの評価について、Bというと余り褒められていない感じがするので、何となく実感と合わない部分があるのだと思う。プロセスとしては経営委員会というものができたというのは非常に大きなポイントだと思うがそれ

と同じような意味で、資金運用部会で毎年1回評価するというプロセスが重要なものだと思っている。AなのかBなのかは別として、ぜひ評価委員会の場でよくアピールしてほしいということがあれば、そういう趣旨を執行部に伝えていただければと思う。

委員 今までこうだったものがこういう透明性が増したのだということが2つでも3つでも大きな項目としてあれば、それは透明性の向上において堂々と書けばよいが、何となく向上したのではないかという抽象的な概念ではなくて、数字としてどうなっているのかというものがないと難しい。

執行部 透明性の向上というのは、運用手法とか、管理運用委託手数料とか、年度の業務概況書等の公開資料をより一層わかりやすくするとか、運用受託機関の選定等に関しては経営委員会の審議を経て議決するとかという意味での透明性という整理なので、今の議論の透明性の向上というのをここで読むというのはちょっと違うのではないかという気がする。

委員 結果を付度して自己評価をするべきものではないので、我々が経営委員会として自信を持った見解があるのであれば、それはきちんと書くべきである。最終的な評価をどう判断するかというのはそれぞれ委員によって違うのだろうが、経営委員会の活動を「透明性の向上」の欄で読むのは難しいという説明があった。入れるとすればI-1の自己評価の説明のところ、「国民から一層信頼される組織体制の確立に努めた」の前に、問題提起としての意味を含めて「透明性の向上に努めつつ」という言葉を入れればいいのではないか。

執行部 IV-1の「その他業務運営に関する重要事項」で、平成27年度にガバナンスが向上したのではないかと考え、GPIFがAで出したが、評価委員会でBになった。今年度はガバナンスが改善したと言えるのではないか。

委員 「その他業務運営に関する重要事項」については自己評価をAとして出したい。I-1はそのまま、文章は直すこととしたい。

委員 国家公務員倫理法上、義務づけられていない、努力義務になっていない委員に倫理規定を適用したなどの極めて厳しい対応をしていることは評価できるのではないかと思う。

(3) 「平成29事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他会計に関する重要事項について(案)」
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 ファンドの中にある株式の期末評価で未収配当金が入っていて、その額に基づいて期末の運用資産が評価され、期末時価の適正性は会計士がチェックしている。そのチェックが妥当かどうかを今度は監査役がチェックしなければいけない。これは資産運用の問題なので、期末の時価は通常の子会社のバランスシートと違うと思うがどうしているのか。

執行部 資産管理機関からの信託帳票の中でどういう評価されているかということで、その数字を財務諸表に反映している。

時価の適正性については、監査法人において必要に応じて資料を要求して、そこで確認している。

【報告事項】

「調査研究について（2017年度実績評価および2018年度計画）」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 調査研究テーマの中に、GPIFの本来の業務と少し距離があるようなテーマがあるので、本来の業務に密接に関係するテーマを戦略的に選択して、今後、調査研究を進めてほしい。

委員 AIの研究は、これから重要なテーマであり、GPIFも積極的に利用したらいいと思う。本件について、時間をとって勉強会をしてもらいたい。

執行部 AIの研究は、当初の私たちの予想を超えたクオリティーのプロダクトが出てきている。多分、世界で今、AIでマネージャーセレクションやマネージャーのスタイルドリフトをビッグデータで見ようなどと思っているところはないので、業界にもかなりインパクトがあるのではと思っている。

委員 今年度はこれでいいが、テーマが偏っているような気がするので、リスクマネジメントのテーマは一つは調査研究の中に入れてほしいと思っている。

来年度の調査研究テーマについては経営委員会の意見も入れられるような場を考えてほしい。

以上