

第7回経営委員会議事概要

1. 日 時：平成30年3月14日（水）16:10～18:15
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
3. 出席委員：・高橋理事長・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
4. 議事概要
議事に先立ち、議事概要（2月19日開催分）の公表について承認を得た。

【議決事項】

- （1）「組織及び定員に関する重要事項について」

【審議事項】

- （1）「業務方法書の変更について」

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

委 員 デリバティブはどのような取引量の想定で人数の増加ということになったのか。

執行部 最低のスタートをするための人数だと考えており、取引の頻度に合わせて数を決めたわけではない。リバランスをする際に、マネジャーにオーダーを出す前に先物を使ったりするということしか今のところ想定されていないので、頻度がかなり多くなるということは当面はないが、マーケットが何らかの形で大幅に下落するといふときのオペレーションとしては、急に頻度が上がるということがあるかと思う。経常的にどのぐらいあるかは、答えるのが難しいが、最初はならし運転ということになる。

委 員 頻度が上がってくる可能性も結構高いということか。

委 員 1回の意思決定で、プロジェクトを組んで1カ月半でやるとなったら、その間、毎日ヘッジをする可能性が出るということも考えられ、リバランスはそんなにしないが、マーケットの中でのヘッジの頻度は相応にあるかもしれない。

委 員 業務方法書の改定で、「常勤の監査委員はデリバティブの投資方針の策定及び利用状況を常時監視し、～」とあるが、このデリバティブの投資方針の策定というのは、今はないという理解でよいか。

執行部 業務方針に書かれているのが一つの投資方針ということになる。あとは、実際の投資委員会の中でリバランスや売り買いのプロジェクトに合わせてどういう形でデリバティブを使うかを決めるわけで、その投資委員会には監査委員が出席しているということなので、投資委員会での方針決定について、常勤の監査委員が常時監視ということになると理解している。

委員 業務方法書の変更案にある投資方針の策定というのは、いま説明のあった業務方針とはまた違う意味で、日々の具体的な判断をという趣旨であれば表現がどうなのか。投資方針の策定というと、一般的なポリシーみたいなものを決めている感じがする。

委員 業務方法書が、GPIF が事業運営をするベースになる規定だとすると、民間企業では、監査役が業務監査権に基づいて業務規定どおりになされているかというガバナンス面、コンプライアンス面のチェックを内部監査室とある程度連携しながら行っている。これが1人の監査委員で全部できるのかといったら無理がある。監査室と監査委員との連携の度合いがどうなっているのか教えてほしい。

執行部 内部監査室は、執行部として内部のいろいろな内部統制などについてチェックをするという意味で理事長の直下に置かれている。

また、監査委員会が昨年10月にできたので、監査委員会規程を根拠にして、監査委員会からの依頼に基づいて調査などを行うという意味でも、内部監査室は置かれている。ただ、あくまでも執行部の中の組織なので、第三者がチェックせよ、監査委員が監視をせよという趣旨に内部監査室がそぐうのかどうかというのは、また別途議論が必要かと思う。

委員 これはいいと思うが、常勤の監査委員といえども1人なのだから、監査委員が活動する上で、内部監査室の業務方法書によるその他の業務についての活動状況が、理事長のほうに行くだけではなくて、監査委員にも常に同時並行で行く、これが今の世の中で言っている三様監査の位置づけの一つの形態になっている。

内部監査室というのは、執行側の位置づけであるのは事実だが、形式だけ整える形にもなりかねないから、監査委員の活動が自由にできるようにすることも担保されなければいけない。その辺の形は用意されたほうがよいのではないかな。

委員 このLPSやデリバティブの監査は、個別の取引よりも、その結果として、GPIF全体のデリバティブとかLPSをやったことによってリスク構成等がどうなっているのかというのを見るということだと思う。その点については、リスク管理チームからのデータが、同じタイミングで執行部と監査委員に報告され、同じデータを見ているので、執行部と同じレベルで為替のエクスポージャーがこのぐらい減っているのを見て、これはどうなっているかと言えるような状況には今でもなっているので、新しい負担感がこれによって出るということではないと思う。

(2) 「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」

報酬等及び給与等の支給の基準の変更について、議決を行い、出席した10名の全委員の賛成により承認された。

委員 プロの人は基本的にこれに何ら影響は受けないという理解でよいのか。

執行部 プロの職員についても、この引き下げの対象となる。

委員 民間企業の場合に、役員退職金制度をとっているところはかなり減っている。そ

のかわりに年俸に退職金相当を乗せるとか、株式報酬制度を入れるなどやっている
ので、単純に退職金のレベルを比較すると、退職金支給率は減っていると思う。こ
の 83.7%に下げるといのは、民間の役員報酬制度が変わっている影響などは調整
はされているのか。

こういう運用をしている中で、独法は自立しているところと、そうでないところ
と種類があるのに、全部一律だと、民間のノウハウを活用するために民間から理事
長とか理事を募集しているという独法が、何で公務員の支給レベルと一緒にしなけ
ればいけないのか理解できない。

委 員 この場で提起しても誰も答えを持たない。給与比較については一度人事院に民間
準拠というの、今、どういうことになっているかということを確認するというこ
とではないか。

委 員 正規職員はしようがないかなという気もするが、プロの人も自動的に決まるのか。

執行部 給与の支給については、6月に公表しているものがあり、独法横並びに比較され
ることから一律に準拠している。規程上もそのような形になっている。

執行部 中途半端な制度であり、もともと独法の制度がある上に、有期でかつプロ職とい
うものを乗せているので、根本的なルールの多くの部分を共有している。プロ職で
入ってきた人からしてみると何となくアンフェアな感じを受けるというのが、委員
の心配の点はあると思う。本来的には見直さないといけないと思うが、独法の制度
の中で一部変えてプロ制度をつくったというレガシーがこういうところに出てきて
しまうということである。

委 員 変える自由度はどのぐらいあるのか。

執行部 厚生労働省から各独法に対して、基本的には国家公務員に準拠するようにという
ことで依頼する通知が来たということ。それを受けとめて、どのようにするのかと
いうのは、各独立行政法人が考える問題だとは思いますが、GPIF の難しいところは、独
立行政法人という一般的なルールには従いながらも、プロ職のようなほかの独法で
は見られないような特色を持っているということである。その点も加味してどう考
えるかというのは、経営委員会の中でご議論いただきたい。

委 員 いずれ材料をそろえて一度議論をしてはどうか。

執行部 もう一つ同じような話だが、転職のときの規程なども、いわゆる公務員と同じよ
うなルールを展開している。プロ職の場合、そもそも3年しか雇用していないのに
その前に転職活動できないというのは、相当アンフェアな感じがあると思う。そう
いうルールが公務員と一律的に適用されてしまうことが、採用にかなり負担をかけ
ているというのは事実なので、今みたいな退職金等そういう全体の仕組みとして、
プロの採用を行っているという仕組みになり切れていないと思うので、一度議論し
てほしい。

(3)「現行規程の点検プロジェクトの実行」について

現行規程の点検プロジェクトの実行について、議決を行い、出席した10名の全委員の

賛成により承認された。

委員 上場企業では、コーポレートガバナンスに関して取締役会の実効性評価をやっているが、そういうものは考えているのか。

委員 普通の業務監査の中で、経営委員会の評価というものが監査委員会の役割として入っているので、これとは別に実施するという形になる。

委員 GPIF のガバナンスモデルというのが、監査等委員会設置会社のモデルになっているというけれども、構成を見てみると、指名委員会等設置会社がモデルになっているように思われる。執行と監督というのが一体化されてしまっているのが監査等委員会設置会社だと思うので、この経営委員会は監督と執行がきれいに分かれている形でできているので、モデルにするのであれば指名委員会等設置会社のほうが、イメージは合うと思う。

厚生労働省 GPIF というのは独立行政法人なので、独立行政法人というベースがある上で、今回合議体を入れるに当たって、指名委員会等設置会社も参考にはしたが、例えばこの経営委員会の中に執行部の長の理事長に入れるとか、あるいは監査委員の位置づけなどを考えたときには、監査等委員会設置会社の動きを参考にした。指名委員会等設置会社がなかなか動いていないという実態もあり、監査等委員会設置会社というものを頭を中心に置いて策定したということを国会でも説明をしてきた。これは100%それをまねしたものではないので、指名委員会等設置会社の趣旨も参考にするということは当然あると思う。

委員 今回はあくまでも内部規程をいろいろ見てみて、必要な修正点があればそれを修正するというところ。ここは執行の問題だから、余り触れなくてもいいよというところは、それはそれで構わないわけであり、そこは極めて柔軟で、現時点で結論があるとか、そういうものではない。

委員 GPIF のガバナンスについては、監査等委員会設置会社というモデル等を参考にしながらも、組織の特殊性を踏まえつつ、スクラッチから設計したと考えたほうがいいと思う。議論をする過程で一番いいと思うところにおさめていけばいいということ。

委員 こういう形でガバナンス等について見直し、この後実効性のある見直しが行われるという前提で、外部有識者の選定に当たっては、ベースが独立行政法人なので、行政法等の知見や他の独立行政法人での規程等について、ある程度知識や経験のある者も視野に入れて採用してほしい。

執行部 このプロジェクトの実行に際しての外部有識者の活用について、来年度予算上、追加をする必要があるのかどうかという観点で教えていただきたい。

委員 30年度の予算のときに明確する。

委員 従来の経営委員会の予算枠ではおさまらないと思うので、5年間の予算の枠内で、来年度の予算の中に含めて予算をつけてほしい。

執行部 一つずつの予算を積み上げて提案しているので、執行のほうで使いたいと思って

いる分が減らされるということであれば、優先順位についてよく議論してほしい。

委員 大幅に上振れするということになると、矛盾が生じて、そのプライオリティーをどうするのだという議論をしなければいけないが、今の予算の大枠の中でおさまるようなイメージで考えているのか。

委員 そのように考えている。

委員 成果イメージとして、独立行政法人をベースにしているので、このほうがいいよというあるべき論の方向を示してもらうところと、現在、ここはまずいいのではないかとこのところ、行政法の知識のある人に見てもらう部分があると思う。これを企画競争にするのかということも含めて、来年度の予算の中におさまるような形で実効性を引き出したいということが趣旨なので調整をさせてほしい。

委員 点検作業自体は経営委員会の権限移譲を受けて監査委員会が行う。それには外部有識者の選定も含まれるが、これについては、幾つかの意見を踏まえて、監査委員会において検討、実行していくということであろう。

【審議事項】

(1)「平成30年度計画（案）について」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 手数料が当初計画の金額ということだが、これは収入との関連性はあるのか。

執行部 無関係である。

執行部 中期計画上の予算では残高に対してどのぐらいかかるというのを前提にやっているもので、現在導入している成功報酬などを入れると、パフォーマンスがよければたくさん出て、悪ければ出ないということになり、残高と直接的な関係性がなくなることが発生する。経営委員会で将来的にはぜひ議論してほしいと思っている。

委員 予算という仕組みが特殊だということはわかるが、一投資家とか一国民から見るとすごくわかりにくい。

収入、支出だけではなく、どういう経営になっているのかを見る材料でもあるので、新規投資以外の経費を見せるとか、もう少しわかりやすいものが望ましい。

業務内容について、透明性はホームページを見て、運用の分析とか、あるべき情報はみんな出していると認識している。プロの投資家には、スチュワードシップ・コードとかの取り組みも評価されていて、プレゼンスは上がっているが、一般の人にとっての見やすさとか、アクセスしやすさとかについては、改善の余地はあると思う。外国人に関しても、GPIFへの関心が高いので、必要な情報は英語でもなるべく早くとれるようにしてほしい。

執行部 大変複雑だと思われるが、1つは、独立行政法人の会計ルール、一般管理費、業務経費という分け方に沿っている。いろいろな独法のルールに従わざるを得ないという部分がある。

もう一つは、今回はガバナンスが変わって、予算も含めて来年度の計画全体をこ

の経営委員会として議決をとることが初めての試みなので、これがわかりやすいとは思っていない。どういう説明資料をつくるのが一番わかりやすいのか、あるいは国民の方々にどう説明していくのがわかりやすいのかという工夫はさらに必要かなと思う。

執行部 透明性に関しては、この3年間で世界のアセットオーナーの主たるレポートング等を研究して、ほぼ世界のどこのアセットオーナーと比べても遜色のない透明性になっていると思っている。

ツイッターも全てバイリンガルで発信しているので、英語情報の発信も多少トランスレーションに時間がかかったりするということはあるが、ほぼ重要な情報はバイリンガルで発信できている。

執行部 29年度も広報戦略を策定したが、今年もまた同じように策定しようと思っているので、SNSやインターネット空間でどういうときによく見られたかといった効果測定も引き続き行ってまいりたい。

委員 今回の予算は独法の予算という形で経費と支出の予算になっているので、経費の妥当性とか、必要性は言われるのだが、経営委員会で議論する上で言うと何のための支出なのか、この経費や投資をすることによって何のリターンを得るのかという説明がセットであるべきである。

インフラをつくる上で必要なものは当然やらなければいけないし、GPIFの事業をこう運営するのだということが前提にあって、この経費を議論するのがいいと思う。

経費予算の中で言うと、LPS投資で、LPSをやるとゲートキーパーへの支払いは、将来、減るという議論があった。平成30年度の予算で言うと、支払い手数料に幾ら織り込まれているのかを教えてください。

また、スチュワードシップと議決権不行使の関係がよく理解ができない。エンゲージメントをやるといっても、議決権を行使しないということとインパクトがなく、強制力がないような気がする。

執行部 スチュワードシップについて、GPIFの場合、スチュワードシップ活動を行う一番有効なツールになる議決権やエンゲージメントを直接することが認められていないという特異な環境下で、運用機関に投資先企業とのエンゲージメントの促進を働きかけるというやり方を、この2年間模索をしてきており、GPIFのエンゲージメントは運用会社に対して行うことによって、全体のシステムに働きかけるという取り組みを行っている。

委員 透明性の話だが、業務内容の透明性と数字の透明性は分けて考えたほうがいいかと思う。数字の透明性については、独法規則によった数字の処理をする以上は限界があるので、その部分については経営委員会が責任を持って精査するということが想定されている。業務内容については、きちんと説明するというのは、業務概況書等でいろいろ努力されているから、それをさらに強化していくということなのだろう。

経営委員会として、今、与えられた情報の中で精査できているかという委員の疑

問だが、それは今回初めてだったので、不慣れなこともあり、今後修正、工夫する余地があると思う。その点については、またいろいろ検討してほしい。

執行部 LPS の関係について、これは従来の経費にその分をオンしているものなので、LPS を入れることによって途中段階の部分の手間暇がなくなり、従来かかった費用が削減されるということについては、今回の予算には反映されていない。

委員 4年前につくった中期計画予算が、4年もたって実績がその範囲内におさまっているということ自体、非常に不思議なことである。普通はローリングで変わっていくものなのだが、そういう議論もしていければと思う。

委員 30年度計画に2点追加してほしいポイントがある。前から要望しているが、運用リスク管理と資産クラス別の基本方針というのはセットではないかと思っているので、検討するぐらいのことは加えてほしいというのが一点。

もう一点は、先ほど規程点検のプロジェクトが承認されたので、経営委員会として、この30年度計画の中に規程の点検を行うというのを組み込んでほしい。

執行部 資産別クラス別の基本方針については、この文章で読める範囲内でやれることはやるということではないかと思っている。

委員 AI のことだが、コンピュータサイエンスのエンジニアに任せておくと、AI で株価予測をするとか、銘柄選択をするとかというような実際に使える成果に結びつけるのが極めて困難な研究テーマが選ばれがちだと思う。今後、会計情報以外のテキスト情報、非定型情報が非常に重要になってくことや投資対象がオルタナティブ、海外資産など多様になってくことを踏まえて、投資関連情報の要約、自動翻訳とか、先ほど来の話に出ている海外向け広報業務の省力化など、執行部がリードして具体的な成果に結びつきやすい研究開発を進めてほしい。

委員 30年度計画で「ベンチマーク収益率を確保するよう努める」というところがあるが、ここはリスクの話が抜けているので、ベンチマーク並みのリスクでベンチマーク収益率を確保するということ。リスクは過剰にとっていいという話ではないと思う。

執行部 貴見のとおり。

執行部 全体のリスク管理の中でコントロールしているので、そこで過大にリスクテイクするというのは想定していないが、プラスに出るためにリスクをとればいいという考え方に陥るのではないかということであるとすると、リスクのバジェットというものがそもそも基本ポートフォリオ上決められていないので、乖離許容幅の中でやるということ。

それぞれの資産クラスに新しいマネジャーを入れる場合は、それによってどれだけリスクが増えて、全体としてはどのぐらいの枠なのかということを運用リスク管理委員会などで報告して、モニタリングしているので、急にリスク量が増えているのではないかということがあれば、運用リスク管理委員会でも指摘されるということである。

委員 表現として、読めてしまうのかどうかということと、ほかのところにそのリスク

マネジメントのところが入っているかどうかも含めて、表現はもう一回検討する。

執行部 中期目標のところに、ベンチマーク収益率の確保があり、その文言を忠実に反映したものである。リスクについては例えば資産全体のところを見ると「基本ポートフォリオを適切に管理するため、年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握する」など、こちらのほうでリスクの話は触れており、まるっきりリスクを考えないでやるということではない。

【報告事項】

- (1) 「乖離許容幅管理について」
- 執行部から報告があった。

以上