第19回経営委員会議事概要

1. 日 時：平成31年2月15日（金）14:00～17:00
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

【審議事項】

(1)「現行規程の点検プロジェクトの実行（6）」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 委員会をどこまで組織規程に盛り込むかということについては、内部統制に関する委員会という切り口もあるのかもしれないが、それが組織上重要なのかという判断によって決まるはずである。委員会についても部室と同じように、あるいは部室をまたいで機能している面があり、そういった組織上重要なものについては、組織規程の中に盛り込むべきではないか。

法律事務所の意見は、内部統制の基本方針の中にいろいろな委員会があり、組織規程上特段の手当がなされていないので、少なくともこれらについては組織規程に盛り込むべきだという意見であり、ほかの委員会は不要だという意見ではないと理解している。

執行部 内部統制の基本方針に載せていない委員会の多くは、各部室にまたがったメンバー構成となっており、意見調整なりヒアリングをする場として使われている。

そういった委員会は、今後も必要に応じて、さらに出てくる可能性もあるが、組織定員の重要事項として経営委員会が議決していただくのが適当なのかどうかという観点で御議論いただきたい。

委員 監査委員会への質問になるが、内部統制上重要な委員会等について組織規程に記載するA案と内部統制上重要な委員会等に加えて、業務フロー上、部室に準じて重要な委員会等を記載するB案が執行部から選択肢として提案されているが、この選択肢自体に違和感はないか。

委員 特にこれ自体に違和感はない。GPIF法に立ち戻ると、議決事項としてどこまで取り込むかということなので、それがB案だと整理している。

これまでの議論との整合性を考えると、B案のほうがよいのではないか。ただし、その場合には、どの委員会が該当するのかが個別の検討になると思う。

定員に関する委員会について言えば、定員の総枠はこの経営委員会で決まるが、

それを各部室にどのように割り振るかは理事長の権限であり、そこまで経営委員会が関与するわけではない。ただし、それが諮問機関という位置づけであっても、実質的にはそこで決まっている委員会があり、恒常的に機能しているのであれば、組織規程に位置づけておいたほうがよいのではないかと。

理事長 どういう委員会が重要かではなくて、何について話すかが重要ではないかと思う。内部統制上重要なものについて、経営委員会に改廃を委ねることはわかるが、それ以外の委員会について重要と位置付けたとしても、その委員会で行うこと全てが重要になるということではないと思う。

例えば仮にA案の場合でも、その委員会で何か重要な 이슈が話されていて、経営委員会としても報告を求めたいということであれば、その 이슈について報告することになる。例えば四半期の業務報告において、その委員会でどういうことが起こっているのか、気になることなどを報告するよう要望していただき、それを受けて報告することで内部統制も含めてガバナンスが効いていることになると考えており、A案としたほうがよいと思っている。

委員 ここで議論しているのは、業務フローとして、実質的に重要な機能を果たしている組織体があり、そういうものを組織規程に位置づけて、その権限も明らかにしてはどうかということであって、それを報告するかしないかというはまた別の話ではないか。

そういう観点から、定員に関する委員会だけではなくて、ほかの委員会も含めて、一つ一つ見ていく必要があるのではないかと考えている。

委員 部室は執行する責任者がいるところであり、その部室が実行する上で協議して方向感を決めていくのが委員会ではないか。

部室が業務を執行するときなどに委員会を置くことができると組織規程に規定するぐらいはよいと思うが、組織規程の中に委員会がきちんと規定されていなければならないというのがよくわからない。実行する組織は部室ではないのか。委員会が責任を持って実行するのか。

委員 委員会設置規程はあるのか。

執行部 あえて言えば、経営委員会が議決する内部統制の基本方針が該当するのではないかと。内部統制にかかわる、経営企画会議、投資委員会、情報システム委員会といったものについては内部統制の基本方針の中に委員会の設置趣旨が記載されている。具体的なメンバーや委員長については、それぞれの各委員会設置要綱で個別に決まっている。

委員 業務を執行する責任者は誰なのか。一つの部や課ではなくて、幾つかにまたがって関連しているので集まって議論するのが委員会だと思う。それは決定機関ではなくて、あくまでも諮問機関なので、実行する責任者がいて、結果については、その人が責任を持つことになる。委員会で決めたので、私たちは責任がありませんという組織はあり得ない。責任者というのは1人でなければいけない。

委員 今の委員の言葉をかりれば、委員長が責任を持つのが委員会なので、プロジェ

- クト的に意見交換をして、誰かが責任を持って執行するのは委員会ではない。そういう整理をしないと、どの委員会を規定するのか混乱するのではないかと思う。
- 委員 実質的にそこで決めている委員会もあるし、情報交換の場のような委員会もあるので、今回きちんと役割を整理して、実質的に決定する場であれば、それは組織規程の中に位置づけようと議論しているが、それが内部統制に関するものだけで足りるのかはいま一つよくわからない。
- 執行部 当法人の業務方法書において、管理運用法人は業務のオペレーションの部分についてはきちんと会議体を設置するものとする規定されている。
- 委員 委員会というのは議論をする場であって、実行の責任者ではないので、会議をグレーディングするのは、理解しづらいのではないか。
- 委員 規程にこの委員会の決定事項には従わなければならないと書いてあるので、そこまで見に行かなければならないというのは、組織を運営するルールとしておかしいのではないか。
- 委員 委員会が決定機関である場合と、諮問機関であり単に意見を聴取する場合では、性格が大きく違うので、そこで分けるべきではないかという御意見か。
- 委員 論理的には、理事長が全て決定権を持っていて、全ての委員会が諮問機関である。ただし、業務フローの中で、理事長が最終的に決定する事柄について重要な意見を提示する場として、いろいろな委員会がある。その中にも単に情報交換しているだけのものもあれば、決定として理事長に報告されて、事実上、法人の中で決定として意味を持っているものもある。そこをきちんと振り分けて、重要なものについては組織規程に位置づけてはどうかというのがB案である。
- 委員 そもそも組織規程に位置づけることの効果をどう考えればよいのか。
- 委員 委員会の役割、組織の中での位置づけを明確にすることが、責任の所在を明らかにする上で重要だと思っている。
- 執行部 昨年から内部統制について議論を重ねて、内部統制の枠組みを経営委員会で責任を持って決めて、執行部がその枠組みの中でしっかり執行するという共通認識ができつつあり、その内部統制の枠組みについては、経営委員会として責任をもって議決するという整理だと認識している。
- 委員 理事長の一諮問機関ではあるが、投資委員会はまさに内部統制の根幹たるものであり、それ以外の経営企画会議や情報セキュリティ委員会などについても内部統制の一環であるので、組織規程の中に位置づけて、経営委員会の議決にすることとしてきた。
- 委員 先ほどの職員の採用人数をどう割り振るかなどの委員会が、そもそも経営委員会が責任を持って枠組みを決めなければいけないような組織、委員会なのかという観点で御議論いただきたい。
- 委員 これを重要でないと見るのであれば、それ自体は構わないが、考え方の枠組みをしっかりと整理してほしい。内部統制に限らず、業務運営上重要なものについては、組織規程に反映させたほうがよいのではないかという考え方である。

理事長 責任がある委員会を組織規程に規定するといっても、委員会に責任はない。委員会で議論はするが、その委員会のメンバーの所管部長がラインで上げてきたものについて、私が決裁することになる。

決裁の過程で、委員会を開いたのか、どのような議論があったのかなど確認するが、責任を負うのは決裁を書いた部長なり担当者なので、委員会を規定することについては少し違和感がある。

もう一つは、重要か重要でないかというのは、任せてもらえないか。内部統制上問題がある点について経営委員会から指摘していただく必要があるので、内部統制上重要な委員会については規定するべきだと思うが、この決定に係る重要な判断や話し合いをした委員会をあらかじめ規定するのは難しいと思っている。

委員 最終的には、GPIF 法の「組織に関する重要な事項」をどう読むかという議論であって、全てを理事長に任せるという形には法律上は少なくともなっていない。

委員 余り細かなことを規定すると、本来その目的を達成するための手段だったはずが、その規定を守ることばかりが目的化してしまうのではないか。細かく規定せず、責任は重いという方向がよいと思う。

委員 責任がどこにあるかということについてははっきりしていて、理事長の発言のとおりだと思う。

また、A案、B案については、A案で制裁委員会、懲戒委員会を組織規程に定めることにしてはどうか。内部統制上重要な枠組みについては、きちんと経営委員会が責任を持って規定するという考え方に立てば、自然にこの2つの委員会については重要なので、組織規程で定めることになるのではないか。

論点をもう一度整理した上で、次回結論を出したい。

委員 制裁規程における役員の制裁区分については、執行部の提案のとおりとしたい。

職員の制裁に関する規定については、執行部からA案、B案が提案されたが、GPIF法の解釈について、厚生労働省の御意見を伺いたい。

厚生労働省 GPIF法第23条では、制裁規程においては、役職員に対し免職等の処分その他の制裁を課する旨を定めなければならないとなっている。

制裁規程から職員に関する部分を削除して、職員の制裁は就業規則の懲戒規定に委ねるというA案と、制裁規程上の職員の制裁に関する具体的な手続はそのまま残して、職員の制裁は就業規則の懲戒規定が優先するというB案が提示されているが、実質的に制裁規程で職員の制裁に関する規定が定められていれば、第23条との関係では問題ないのではないかと考えている。

ただし、制裁規程と就業規則に、仮にそれぞれで職員の制裁についての規定を書くのであれば、その内容が両規程間で同じように定められていることが必要ではないかと考えている。

委員 一本化は特に問題ないが、労働組合との関係が論点となり、現実的にはA案ないしB案ではないかという提案だと思う。

委員 B案で就業規則を優先する旨を規定すると書かれているが、優先するという書

き方では優先しない場合もあるのではないかと思う。A案のほうがすっきりしてわかりやすいと思う。

委員 私もA案がよいと思っている。職員については、就業規則が根拠規程だと整理すべきではないか。

GPIF 法第 23 条には「制裁規程」と書かれているが、それは「制裁に関する規定」と読んで、制裁に関する規定は、職員については就業規則で決めていると理解すればよいのではないか。

「職員の制裁は就業規則の懲戒規定に委ねる」と書くと、形式的意味での制裁規程が根拠規程になって、それが就業規則に委ねているような構造になってしまう。

形式的な意味の制裁規程は、実際は労働組合と協議していないので、そこで創設的に制裁権限が発生するというわけにはいかないが、「職員については就業規則による」と書けば、その問題はクリアできる。ある意味、法律的には確認規定ということになる。

委員 今の意見も踏まえて、修正案を次回出したい。最後に、制裁規程における制裁処分の公表について審議したい。

委員 基本的に公務員と同じという趣旨か。

執行部 違うところはない。今までの運用も国家公務員の取扱いに準拠して行っているが、規定の中に明定していなかったもので、それを規定するものである。

(2)「現行規程の点検プロジェクトの実行(7)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 書面開催がなくていいのか確認したい。新会社法では書面開催ができて、Eメールでもできるのは緊急時にすぐに決めなければならない、例えば本店が倒壊していたり、全く交通手段がなかったりすることを想定してつくっている。経営委員会で今まで実績がなかったのは、そういう状況はなかったからなので、今後絶対にないとは限らないと思うが、GPIF は特にその必要がないという理解でいいのか。

執行部 本当に災害が起こって緊急な場合に、10名全員の同意をとれるかは疑問がある。

委員 民間の銀行や日銀は、経営委員会の機能とは違う。そういうときは理事長の判断で執行部が動いていくことになるので、民間の銀行や日銀と一緒にする必要はないのではないか。

委員 私が所属する組織では頻りに電話会議を行っているが、通信回線が問題なく機能していることなども記載している。

執行部 規程の施行後に持ち回りで開催した第1回経営委員会の議事概要と議事録を作成したい。

委員 第1回は持ち回りなので、会議として認めないという整理をしているのに、そ

れを第1回が会議としてあったという形になると、結局、認めたことになるのではないかと。第2回で基本的には決めたという実質を前提に追認をしており、改めて議事録を今ごろ出すというのはいかがなものかと思う。

委員 第2回の議事概要の中で、第1回の内容は過不足なく盛り込まれているということか。

理事長 第1回を認めないとなると、この経営委員会は第18回になってしまう。以降は電話会議を行うというメッセージも合わせて出すということだろうと思う。

委員 持ち回り決議はGPIF法に違反する可能性があり、コンプライアンスの問題だと思っている。それを自動的に会議として経営委員会が認めるという形になるのは問題ではないか。

委員 日曜日であったという事情と、第2回目で追認したということをもって、第1回の事実上の持ち回りを認めるという考え方は成り立たないのか。それしか方法がなかったので、追認したということをもって、第1回を例外的に会議として認めるという考え方もあるのではないかと。

委員 追認によって許容されるという議事録にするのであれば、持ち回り決議自体を認めたわけではないということになる。それは、一つの考え方かもしれないが、出し方をうまく考えてほしい。

委員 委員の御意見も参考にして、工夫してほしい。

(3)「平成31年度委託調査研究計画(案)」

【報告事項】

(1)「平成30年度委託調査研究中間報告」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 AIを活用した国内債券の運用については、国債が9割以上というマーケットで、アメリカのように社債などのクレジットものの残高が高かったり、モーゲージがあったり、さまざまなオプション的な条項がついた仕組債があったりするマーケットではないので、リサーチの対象として、AIの強みが発揮できないのではないかと。

もう一つは、位相幾何学を活用した早期警戒指標について、どうして位相幾何学に絞り込んだのか教えてほしい。

執行部 GPIFのような長期投資家がAIをどう活用できるのかというのは、マーケットにニーズがないので、GPIFが自ら試してみる価値はあると思う。

昨年度は委託運用先の運用受託機関の投資行動について、GPIFが理解している運用のスタイルと合っているかなど、委託運用をベースに試行したが、それをGPIFのインハウス運用にノウハウとして生かせないかチャレンジしたい。

委員の御指摘のとおり、国内債券が一番ふさわしいとは思わないが、インハウス運用をしているのは国内債券しかないのと、引き続きAIの活用に挑戦していきたい。

委員 今、執行部から発言のあったAIについてもそうだが、GPIF側に十分なリソースがないと、消化不良になってしまったり、そのままレポートをもらって終わりになってしまうこともあると思うが、研究成果の受け入れ体制はどうなっているのか。また、研究が終わった後、もちろんスタッフのレベルの向上という目的もあるが、基本的にはそれを利用することになると思うので、経営委員会として利用状況などをどう評価できるのか教えてほしい。

執行部 最初はコンセプトの研究をしてもらい、次にそれが実用に耐えられるかテストして、最後にGPIFのスタッフの作業とリンクさせるという、ホップ・ステップ・ジャンプぐらいの行程がある。年に一度、調査研究結果を経営委員会に報告しているが、その時にどれくらい進捗したかを報告して、次の予算を申請することになるので、その過程で評価いただけるのではないかと思う。

内部リソースについては、委員の御指摘のとおり、重要な問題であり、AIについても、本当はGPIFのスタッフをフルタイムでチームに入れて、一緒に研究した方が知見は高まるが、リソースを割ける余裕がないのでできていない。

これまではGPIFのスタッフがついていけるという前提でやっていたので、おもしろいテーマがなかったが、基本的に知識もないしリソースもないからこそ、外に出して研究していくのだと、今は思い切って挑戦している。

委員 例えばAIのシステムをつくとメンテナンスしなければならないので、ある程度内部に専門的なリソースがないと利用できない。そこはバランスの問題だと思うので気をつけながら進めてほしい。

また、評価については年1回の報告で構わないが、利用が進み何らかの付加価値がついたなど成果が上がった時にはぜひ紹介してほしい。

執行部 今はまだその段階にあるものがないが、過去の研究では実際に業務に利用しているものもあるので、パフォーマンス比較できるようなものがあればできるだけ早期に御紹介したい。

委員 新しいテーマの研究をするときは評価が難しいが、評価しないと、野放図に調査研究できてしまうことになるので年に一度どうだったのか評価する必要がある。

委員 ESG投資について、効果や実証分析はまだ少ないので、世界銀行との共同研究は研究価値の大きい、経営委員会にとっても重要な情報であり、レポートの内容も客観的で素晴らしい。

AIについては、非常に有用であり、他の年金にしろ、例えば地域金融機関などリソースが少なくて運用しなければいけない機関にとっては、とても重要な研究だと思うが、社会に還元できないか、もしくは逆にそういうところのリソースをかりてくるなどはできないか。

執行部 AIについては、海外のアセットオーナーからも、実用化されるのはいつなのか、自分たちも使いたいと言われている。今の段階では、まだそこまでは行っていないが、問い合わせは多いので、GPIFとしても余りコストがかからないような形でシェアできるように模索しなければいけないと思っている。

委員 AIが一般的になり、みんなが違うAIを使っていれば、アルゴリズムが違うので、結果は違うのだろうと思うが、もし方程式が一つだったら、インプットしたらアウトプットは一緒になり、みんな同じ行動をするようになるので、ループしてしまいそうな気がする。

今のAIの問題は、データを入れたら結果が出るが、なぜ合っているかがわからない。みんなが使い始めて、違うことが起き始めると、どうしてそうなったのか把握しておかないといけない。相手方にはきちんと論理づけるように言うておかないと、それがずっと使えるかどうかはわからない。

執行部 委員の御指摘はアカウントブルAIのことだと思うが、アカウントブルなAIが出てくるにももう少し時間がかかると思う。運用会社の評価にAIを使えないか、他の運用受託機関のパターン解析などをGPIFのインハウスの運用に生かせないかという調査研究なので、現段階では、アカウントビリティーは使用する人間が担保するということになると思う。

理事長 国内債のAIの活用については、委員の御指摘のとおりだが、市場とするとチャンスは少なくとも、AIも使って何か工夫することで、例えば1ベースでもうまく運用できると、運用資産は約40兆円なので、年間40億円違うことになるので、いろいろな知見を集めて検討していきたい。

委員 運用受託機関の役職員の報酬体系については、PDCAサイクルを回す観点でも、作業を追加すれば組み込めると見込めるのか、3月末に出てきた結果をよく検証してから実施してほしい。

伝統的資産とオルタナ資産の関係性については、伝統的な資産でも、パフォーマンスのよい運用機関は、事業会社を輪切りにして、株式や債券などの資産クラスごとに見ずに、全体のキャピタルストラクチャの中でチーム横断的に運用していると理解している。そういう意味では、資産クラスを超えて投資を見るというのは、超過収益を生む上では非常に重要なポイントだが、同時に、運用ノウハウなのでなかなか外に出してくれない、非常に難易度が高いと思っているので、中身をよく見た上で検討してほしい。

新たな投資対象資産の拡大については、インフラ、PE、不動産のオルタナティブ3資産を増やしている段階なので、新たな資産拡大の研究をする必要があるのか疑問である。

執行部 運用受託機関の役職員の報酬体系については、データを出してくれない先もたくさんある中で交渉を続けて、ようやくデータをいただいたところであり、当初の計画からすると若干想定外の部分があった。

伝統的資産とオルタナの関係性については、委員の御指摘のとおりであり、手を挙げてくれる人がどのくらい出てくるか調達の際に、しっかりやっていきたいと思っている。

新たな投資対象資産の拡大については、確かに少ないリソースの中で既存の3資産を一生懸命やっているところだが、新しい資産に対する研究は欠かしてはい

けないという観点から取り組んでいきたいと考えている。

委員 予算審議に向けての予備的な議論ということだが、今後も折々議論していきたいと思っている。調査研究の根拠は中期計画のとおり、調査研究業務の充実となっている。付随業務ではあるが、高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図って、将来の運用に生かしていくとなっており、これを予算的、人力的にどのようにして具体化していくのかは大きな問題だろうと思う。今の議論の中でもあったが、中長期的にこの業務をどう考えていくのかということについて、またどこかでイメージのすり合わせなり議論をしていきたいと思う。

(2)「外国株式のマネジャー・ベンチマークについて(2)」

執行部から報告があった

(3)「平成30年度第3四半期運用状況統報(速報)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 知らない間に報道されていたが、あれは発表してから出たものなのか。

執行部 アナリストの予測であり、インデックスから計算したものと思われる。

委員 累積ではプラスであるという報道もあったが、第3四半期では14兆円のマイナスであると、センセーショナルに報じられていた。結果だけを淡々と言うのではなく、発表の仕方について何かもう少し工夫ができないか。

委員 赤字であると報じられているが、大部分は評価損であり、表現を工夫できないものか。

執行部 記者からは、評価損というのは一般の人にはわかりづらいと受け止められている。

理事長 四半期開示については、運用成績が良い時も悪い時もずっと同じフォーマットで出し続けたいと思っているし、長期運用であるということを経理長コメントとして出し続けたいと思っている。

委員 最近、理事長の名前がいろいろな資料に出てきており、発信力が出てきているのは非常によいことだと思う。

日本の年金制度は賦課方式になっており、実は運用に期待されている財源としては全体の年金制度の一部でしかない。年金だけでなく健康保険や社会保険とセットになって、どういう位置づけにあるのかという発信ができないか。国のいろいろな機関と連携して、運用だけではなく、全体を示せるような発信をしてほしい。

委員 委員の御指摘は、業務概況書にどのようなものを載せて、どう活用するのかということでもあり、いろいろと工夫の余地があるので、また適宜、議論をしたいと思う。

(4)「運用リスク管理状況等の報告(2018年度第3四半期)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 複合ベンチマークに対する超過収益率として資産配分要因が示されている。四半期ごとでも1年ごとでも構わないが、執行部としてこういう判断でアセットアロケーションをしたという説明をしてほしい。

委員 リスク管理という観点では、一番近いイベントとして合意なきブレグジットがあるが、何らかの対応をしているのか、あるいは長期投資なので特にしないのか。

執行部 ブレグジットに限らず、マーケットを大きく変動させる可能性があるイベントについては、そのイベントに対応するかしないかも含めて、投資委員会等で議論することとしている。

委員 今度10連休があるが、何かリスクがあるのか。

執行部 マーケットが薄くなる中で、市場にアブノーマルな動きがある可能性があることとオペレーショナルリスクが考えられるが、内部で議論したいと思う。

【その他事項】

議事録の作成及び議事概要の公表(1月17日開催分)について承認を得た。

以上