

## 第101回経営委員会議事概要

1. 日 時：2024年11月22日（金）13:57～16:47
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
3. 出席委員等：・山口委員長 ・新井委員長代理 ・板場委員 ・逢見委員 ・加藤委員  
・久保田委員 ・小宮山委員 ・根本委員  
・宮園理事長

※尾崎委員はWeb会議システムにより出席

### 4. 議事概要

#### 【審議事項】

##### (1)「第5期中期計画策定について(2)」

第5期中期計画(2025年度～2029年度)を作成するにあたって、オルタナティブ投資の手法拡充のため、匿名組合への出資を投資対象とすること及び次期中期計画期間における人材確保の対応方針案について執行部から説明があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A 最終的に人員がどのくらいになるなど、大きいデザインはあるのか。

執行部 本日お示ししたのは、来年度から5年間の中期計画期間における業務面や機能面の強化を想定した上で必要な人員数を想定したものである。さらにその先の人員体制については、5年ごとに中期計画を策定していく中で考えていくことになる。

委員B オルタナティブ投資を匿名組合を通じて行う場合の要件は、LPS投資と同様になるのか。

執行部 ご指摘の通り。ただし、LPSとの性質の違いを勘案し、要件を追加することもあり得ると考えている。

委員B 匿名組合が実施可能な事業のうち、GPIFが投資できる事業はどのようなものか。

執行部 匿名組合が実施する事業は法令上制限はないが、投資対象は不動産やインフラが信託を通じて信託受益権化されたものであり、そのような投資対象への投資事業になると考える。

委員C オルタナティブへの投資手段は、LPS と匿名組合以外に何かあるのか。

執行部 LPS、匿名組合のほかにはTMK と呼ばれるストラクチャーがある。

委員D 匿名組合を通じた投資を行う場合、政令の改正や体制の整備等が必要になると思うが、実際の投資が行われるまでにどのくらいの時間がかかるのか。

執行部 オルタナティブ資産の対象となる有価証券として、LPS を追加する旨の政令の改正が行われた後、体制の整備を進め、所定の手続きを経て投資に至ったが、今回はノウハウも蓄積しており、LPS の時のような時間はかからないものと考えている。

委員E 過去4年間で増員されている部門がある一方で、減少している部門があり、そういったアンバランスのようなものは考慮されているのか。長期的に定着していただくために、どのような人材が望ましいのかなどの要件を明確にして、当法人で働くメリット、魅力をぜひアピールしていただきたい。人事戦略についても、外部のコンサルタントを活用するなど考えてはどうか。

執行部 今期における各部室の業務及び人員体制を踏まえ、ミドル・バック機能の体制の充実が必要と認識している。各部室の業務を実施していく上で体制が十分でないところを手厚くしていくことも念頭に、人員増や予算の計画を盛り込んでいる。また、人材の定着のための情報発信などについても、次期において着実に実施していくことが重要と考えている。

委員F 運用連動経費については大きな項目なので、ブレイクダウンしたものを示していただきたいのと、新しく次期中期計画で盛り込まれるものがあれば、こちらについても丁寧に説明をお願いしたい。

執行部 本日は執行部内で調整中の概算見積額を示しており、その内訳となる各事項の数字は示していない。これについては改めてご説明する機会をいただきたい。

#### 【報告事項】

(1) 「2024年度第2四半期運用状況（速報）」

2024年度第2四半期運用状況（速報）について、執行部から報告があった。  
質疑等はなかった。

(2) 「運用リスク管理状況等の報告(2024年度第2四半期)」

運用リスク管理状況等の報告(2024年度第2四半期)について、執行部から報告があった。

(3) 「外国株式レンディングの再開に向けた進捗状況について」

外国株式レンディングの再開に向け、契約等の具体的な実務対応を進めていることなどについて、執行部から報告があった。

質疑等はなかった。

(4) 「マクロ経済レビューについて」

マクロ経済レビューについて、執行部から報告があった。

質疑等はなかった。

(5) 「2023 年度及び 2024 年度調査研究進捗報告」

2023 年度及び 2024 年度調査研究進捗報告について、執行部から以下の報告があった。

2023 年度の調査研究は、次の二つのテーマが終了した。

- ・インフラ資産の公正価値評価にかかる調査研究
- ・有識者等の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に対する見方等に関する調査研究

2024 年度の調査研究は、「低流動性資産等に関する調査研究」について情報提供依頼（RFI）を実施したことの報告を行った。

質疑等はなかった。

(6) 「次期基本ポートフォリオの策定について（2）」

次期基本ポートフォリオの策定について、委員から報告があった。

(7) 「インハウス運用業務改善状況報告」

インハウス運用業務改善状況報告について、理事からこれまでのインハウス運用業務改善プロジェクトの成果について報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員G 業務方法書では、「自家運用の取引先の設定について適切な基準を定め、これに基づき選定を行うものとする」と決められている。次に組織規程第 2 条の 5 の括弧書きに、「年金積立金管理運用独立行政法人業務方法書第 10 条第 2 号に規定する契約の公正性の確保に関する事項を含む。」とあり、その公正性の確保は経営委員会が確保し、投資委員会が審議及び議決によって確保するという事になっている。これを踏まえ、投資委員会設置要綱に、運用受託機関、資産管理機関、自家運用に係る取引先、短期借入先の選定及び解約等については、審議及び議決するとある。このことを踏まえて、業務マニュアルはどのような性質で誰が決めるものなのか。

理事 業務マニュアルは実務担当者が事務を行うにあたって参照するものであり、部長決裁としている。

委員G 業務マニュアルでは様々なことが決められており、私としては評価しているのだが、業務マニュアルに書いてある内容は業務方法書にいう選定基準ではないのか。

理事 選定基準には該当しない。

委員G 選定の基準とは、個別の取引先を決めるルールではないのか。

理事 個別の取引先を決めるものではなく、取引できる証券会社をあらかじめ選定しておくということである。

委員G 私は、個別の取引先を決めることを都度投資委員会に諮るべきと言っているわけではなく、今回報告の業務マニュアルに記載されたルールが、組織規程の、契約の公正性の確保に関する重要な事項に該当して投資委員会で議決する必要があるのではないかということである。

理事 執行部としては、選定はあらかじめ17社の取引相手となり得る証券会社を定めると理解している。

委員G 今もそう解釈しているのか。

理事 従来の解釈では該当しないものとしていたが、経営委員会が重要事項となるとの考えであれば、それに従った対応を図りたい。

委員長 今回の業務マニュアルの変更では、取引先の選択に関する基準を定め、それに従って運用することを投資委員会で議決されたと理解している。

理事長 組織規程では、取引できる証券会社を厳正な基準により事前に選定することを規定しているものと理解している。その中から、個別の取引でどこを選択するかについて、業務マニュアルに定めることについて、投資委員会で十分な議論を行い決定するプロセスを経ている。

委員G 組織規程の投資委員会の任務に関する規定の解釈について、議論が並行しているので、組織規程を改正する必要があると考えている。

委員長 委員の言う通り証券会社の選定については、投資委員会の議決対象とすることを明確にする改正をするか、今回決めた証券会社の選定の仕方については組織規程上の議決を得て行ったものと解釈するかのいずれかであり、私は組織規程を改正しなくてもそれは可能だと考えるが如何か。

委員G 改正は必要だと考えるので、次回の経営委員会に改正案を提案する。そこで審議の上、反対の委員はその旨の表決を行われたい。なお、投資委員会において議決があったという

ことは、この委員会の席上で委員長の発言があって初めて知ったことである。どのような内容の議決がなされたのかを確認する必要があるので、議事録を提出していただきたい。

委員長 それでは次回の経営委員会で委員からの提案を頂くこととしたい。

今回の業務マニュアルを決めるにあたって、特に個別の証券会社を選択することについて、投資委員会でどういう議論をし、どういう決定を、いつ行ったのか執行部に明確にしていっていただきたい。

委員G 内部通報事案では、1社に関しては、個別の働きかけによって秘密保持体制が確保できるということが選択の理由になっていた。各社の秘密保持体制の客観的評価に関しては、何か改善方策を考えたのか。

理事 執行状況の評価について、毎回の投資委員会で報告しており、各取引についてマーケットインパクトがなかったかどうかということの検証は行なっている。また、国債入札を直接することができることによって、秘匿性の確保は最終的に担保されるものだと思う。

(8) 「足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について」

足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について、理事長から報告があった。

【その他事項】

- ・議事録の作成及び議事概要の公表（7月26日及び9月13日開催分）について承認を得た。

以上