

第106回経営委員会議事概要

1. 日 時：2025年3月28日（金）13:55～15:34
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 ・尾崎委員
・加藤委員 ・久保田委員 ・小宮山委員 ・根本委員

・宮園理事長

4. 議事概要

委員長 会議に先立ち、基本ポートフォリオに関する新聞記事が公表前に掲載され、誠にゆゆしき事態だと受け止めている。当法人の重要情報の取扱いについては、関係者一人一人が慎重な対応を心がけるとともに、対外的に発言したり、行動する場合には誤解を招くことがないように十分に注意を払う必要があり、厳正かつ適切な情報管理を重ねてお願いしたい。

【議決事項】

(1) 「管理運用の方針の変更(案)について」

第105回経営委員会で議決された管理運用の方針の変更案に関し、第5期中期計画の文言との整合を図るために修正を加えた点について、改めて議決を行うこと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。

質疑等はなかった。

(2) 「令和7年度計画(案)について」

独立行政法人通則法（平成11年法律第103号）第31条第1項の規定に基づき、年金積立金管理運用独立行政法人の令和7年度計画について、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。

質疑等はなかった。

(3) 「経営委員会規程の変更(案)について」

経営委員会における議事事項のうち、明確に規定化されていない議決事項について、原則的な考え方、あるいは議決事項に関する基本方針を定める必要があるため、経営委員会規程を改正することについて、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。

質疑等はなかった。

【審議事項】

(1) 「役員給与規程の変更(案)について」

役員給与規程について、第5期中期計画において定めた文言・内容に基づき、変更を行うことについて、執行部から説明があった。本議案については審議事項として上げられたが、審議において委員から特段の修正意見がなかったため、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。

質疑等はなかった。

(2) 「組織規程の変更(案)について」

第5期中期計画及び新たに策定したサステナビリティ投資方針に定めた内容に基づき、関係部室の役割分担を明確化すべく、組織規程の変更を行うことについて、執行部から説明があった。本議案については審議事項として上げられたが、審議において委員から特段の修正意見がなかったため、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。

質疑等はなかった。

【報告事項】

(1) 「2024/25年スチュワードシップ活動報告について」

2024/25年の(1)当法人のスチュワードシップ活動および(2)株主議決権行使状況の概要(2024年4月～6月)について、執行部より報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A エンゲージメント強化型パッシブではないパッシブファンドでもエンゲージメントはそれなりに行われていると思うが、エンゲージメント強化型パッシブとの違いが顕著に出ているのか、データとしてお持ちであれば教えてほしい。

執行部 一番大きな違いは、エンゲージメント強化型パッシブは、マンドートに関しては、契約する前提として、どの会社に、どういうテーマでエンゲージメントをして、どこまでを企業に目指してもらおうというゴールを先に設定し、コミットするところから始まっているところが通常のパッシブのエンゲージメントと異なっている。

こういったプロセスの部分が最も通常のパッシブと異なる部分かと思う。

委員A 基本的にはエンゲージメント強化型パッシブの上に、高い費用を払っているわけだが、その価値は十分にあると評価しているのか。

執行部 はい。そのように評価している。

委員B パッシブのエンゲージメントが市場を底上げる効果として大事だということは理解した。その活動がサステナブルなのかというところで、頻度やリサーチの深さなど、企業側から運用機関の対応について、準備不足だとの声もあり、対応にはリソースを割かなければならず、そのコストをどうしていくか。パッシブはフィーが低いとの意見を聞くが、そのことも関連して如何か。

執行部 スチュワードシップ・コードでは、適切な活動の実施にはコストが伴い、それを踏まえて対価に対してフィーを支払うこととしており、エンゲージメント強化型パッシブファンドについては企業価値向上のための継続的なエンゲージメントの実施前提となっている。そのためには、運用会社がエンゲージメントや議決権行使に必要なリソースの確保・拡充が必要であり、そうした課題をエンゲージメント強化型パッシブファンドでクリアできる可能性があることで始まった側面もある。

委員B 「優れた統合報告書」の評価アンケートは定着してきたが、初期の啓発的な役割から、今は選出企業が固定化し、業種の偏りも見られる。より多くの企業の質向上を促すには、見直しなどの余地があるのではないか。

執行部 「優れた統合報告」は2016年から、統合報告の普及と企業には作成・充実を、投資家には活用促進を目的として始まった。現在では1,000社以上が統合報告書を作成し、中には同じ顔ぶれの企業が掲載されている部分もある。これには、リソースをかけられる大型企業が選ばれる傾向があるが、中小企業にも参考となるよう、規模別のベストプラクティスを見られるようにしている。今後は、ISSBを踏まえたSSBJの開示基準が決まったので、有価証券報告書で開示が進むことが予想される。投資家と企業双方にとってどのような形が良いのかを検討していく。

委員C 長期的な企業価値の向上というところを意識していただきたい。短期的に自社株買いや、増配をすとか、余剰金をすぐに使う計画がないなら、それを投資家に還元することは重要なことだろうと思うが、より重要なことは、企業により長期的な観点からしっかりしたイノベティブな経営をやっていただくということが非常に重要だと思う。

そういうことをエンゲージメントとして働きかけていく形のスチュワードシップ活動というのは重要だろうと思う。

画一的な形を考えるのではなくて、各社毎に使い分けるといことが重要だろうと思う。

長期的な視点も分かるが、短期狙いのファンドもある中で成り立っているのが資本市場なので、一律のモデルで考えるのではない形で、今後のスチュワードシップ活動というもの続けていただきたい。

理事 御指摘のとおり、バイバックや配当の増加は事実だが、従業員の賃上げや新規設備投資も今までと比べ相当増えていて、企業ごとに長期的な企業価値向上に向けて、様々な手法で取り組んでいると思う。

また、エンゲージメントに関して、アクティブやパッシブというくくりでは、難しいことが分かってきていて、アクティブファンドの中にもエンゲージメントを行わないものから積極的に行うものまで幅がある。将来的には、特にエンゲージメントを盛んに行うところについて、その内容を世間に明らかにすることで、国民の判断を仰ぎたいと考える。

(2) 「2025年度の調査研究計画について」

2025年度調査研究計画について、執行部から報告があった。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員C 調査研究では、海外のアカデミクスも含む調査コンサルティング機関への委託も意味が大きいと思うので、これからはコンサルタント、あるいは海外の大学等についても、広く英文でプロポーザルを出してもらい、職員も一緒に調査研究に当たる体制を考えていただきたい。

執行部 私たち自身の知見向上も重要と考えており、そのために職員と委託調査研究の併用を記載しており、今後、具体的な対応を慎重に検討していく。

委員B 海外の主要な年金基金との関係を維持し、基本ポートフォリオに関する論点などについて、キャッチアップできるようにしておいていただきたい。

(3) 「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、理事長及び理事から報告があった。

【その他事項】

委員長 基本ポートフォリオに関する新聞記事が公表前に掲載された件を受けて関係者への確認を行った結果について、事務局より報告をお願いしたい。

執行部 新聞報道を受け、基本ポートフォリオ検証等PT参加者及び関係者に確認を行った。法人外の第三者との情報共有、報道機関への回答、資料の紛失についてすべての者が否定した。

委員D 今回の事案については、監査委員会としても非常に重大な問題と捉えている。役職員には、独立行政法人通則法、GPIF法及び倫理規程について、再確認をいただきたい。

理事長 情報管理については、これまでも厳格な徹底を指示してきたが、改めて危機感を持って取り組むよう指示を行った。

委員E 議論の中身がかなり詳細に書かれており、非常に問題である。調査結果は、結局は不明ということだが、深刻な事態だと受け止めていただきたい。

・議事録の作成及び議事概要の公表（2025年1月24日開催分）並びに基本ポートフォリオの策定に関する議論の議事概要の公表について承認を得た。

以上