

第112回経営委員会議事概要

1. 日 時：2025年7月31日（木）13:30～14:53
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 ・加藤委員長代理 ・相原委員 ・板場委員
・尾崎委員 ・久保田委員 ・小宮山委員 ・白須委員 ・本多委員

・内田理事長

※尾崎委員、久保田委員はWeb会議システムにより出席

4. 議 事

【審議事項】

「組織規程等の改正について」

運用の多様化・高度化が進む中、コンプライアンス案件の内容の高度化や件数の増加に対応するため、以下の改正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。

（改正内容）

2025年9月1日にコンプライアンス室を新設することとし、組織規程及び制裁規程について所要の事項を規定

【報告事項】

（1）「監査委員会活動報告（2025年度第1四半期）」

2024年度監査委員会監査報告、2025年度監査委員会監査計画の作成及び財務諸表等の会計監査人候補者の選定を実施していることなどについて、委員から報告があった。

質疑等はなかった。

（2）「業務執行状況報告（2025年度第1四半期）」

業務執行状況報告（2025年度第1四半期）について、理事長及び理事から報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A 恐らく資産の中には、デフレ期に最適なものとして選ばれた資産が残っている可能性があり、インフレの時代に最適なものであるかどうかを、改めてチェックしていただければと思う。

理事 デフレを前提にしてアセットを構築したということではないと思うが、オルタナティブ投資に関しては、一部に我々が期待しているようなリターンを生んでいないようなものもあり、対策についてよく検討したいと思っている。

(3)「業務実績報告及び自己評価書」の記載の訂正について

「令和6年度業務実績報告及び自己評価書」及び「第4期中期目標期間業務実績報告及び自己評価書」の記載の一部に誤記が確認されたため、その内容、経緯及び再発防止策並びに当該誤記の訂正に係る厚生労働省への報告及び法人ホームページでの公表について、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。

委員長 昨日の資金運用部会へ提出された当該資料及び大臣評価について説明をいただきたい。

執行部 資金運用部会には訂正後の資料で説明を行った。当法人の自己評価自体は、誤記載を訂正する前後で変わりなく、また厚生労働大臣の評価における評語は令和6年度、第4期中期目標期間のいずれも、当法人の自己評価の評語と結果的にすべて一致した案で示され、資金運用部会において、各委員からの異論はなかった。

(4)「国内不動産シングル・ファンド型投資一任契約における利益相反管理について」

東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社を運用受託機関とした国内不動産シングル・ファンド型投資一任契約に関する利益相反管理について、現状では特段問題がない旨、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B 過去の経営委員会における議論の重要な点が説明から抜けていると思う。新たな委員がいるので、改めて申し上げますと、このような投資スキームの適法性について、私から疑問を呈していた。

このスキームは、形の上では投資一任契約によるものではあるが、実質的には、GPIFが東急不動産による個別の不動産開発プロジェクトに投資をするという決定をし、東急不動産の100パーセント子会社を通じてこれを実施するものであり、GPIFが個別の不動産開発プロジェクトを投資の対象とすることを決定し、ダミー会社を通じて投資を行うものがある。こうしたスキームは、GPIF法に反する。

ところが、この意見について他の委員の賛同は得られなかった。厚生労働省が、私から

見れば十分な理由を示すことなく、このスキームは法令に違反はしないとの解釈を示したからである。また、社会保障審議会資金運用部会においても、どのような説明がなされたのかについて私は承知していないが、特段の異論はなかった。

しかし、こういう投資が二度とされてはならないことは、経営委員の方々においては十分認識していただきたいと思う。これが前例となってはならないということである。

このような投資が許されてはならないことについては、法令違反のみならず、実質的にも理由がある。まず、このような大型プロジェクトは、社会的、政治的なインプリケーションを持つということである。したがって、社会的・政治的な反対も予想される。

また、GPIF はマーケットに中立的に行動するべきであるとの原則に反することである。このようなことをしていくと、ある特定の分野では大きなリスクを取り経済成長を支える投資をすべきであるとの議論に繋がっていき、結局、他事考慮の問題となる。

さらに、こうしたことが GPIF で決められるとなると、不当な政治的圧力にさらされるおそれ大きい。

そのような事態を避ける意味からもこのような投資は二度とあってはならないと思う。

執行部 本件ストラクチャーについては、資金運用部会の答申及び経営委員会でご議論いただくとともに、厚生労働省から法令や法制上の解釈等についてご説明をいただいた。

また、投資一任の形態であり、運用受託機関へ全て委任をしており、ファンドマネジャーが個別の投資案件、銘柄の選定を行うことが大前提にある。

運用受託機関の選定を行う際に、投資方針や投資の実現性の評価を行うが、具体的な投資案件の選択や投資の執行は運用受託機関に全部委任されている。これまで2案件への投資が実行されているが、今後も複数の案件に新たな投資が行われる可能性があり、あくまで運用受託機関が選定を行うもの。

運用受託機関が不動産開発会社の子会社であることによる潜在的な利益相反の課題、それらをどのように管理するかについて当初より説明を行い、管理状況を経営委員会へ報告するとしてきた。利益相反の管理を適切に進めながら、想定している投資の結果が得られるのかを確認してまいりたい。まずは、本件については、ご懸念にあったようなことが生じないように、しっかりと確認をして進めてまいりたいと考えている。

委員C この投資案件について、次回以降の報告のタイミングの考え方を教えていただきたい。

理事 本件は、過去の経営委員会で利益相反について報告を行うようにという話があり、それに対応している。

また、先ほど委員Bからも話があったが、オルタナティブ投資だけでなく、伝統的資産も含めて、被保険者の利益のためであるということと、外部の圧力に我々は影響を受けないということ、他事考慮の禁止についても十分に考慮していきたい。

委員長 本件は、基本的には執行部の裁量で決定が可能なものであるが、今回の執行部からの経営委員会への報告は、金額の大きさ、スキームから問題が生じる可能性、または委員会で

の指摘を考えて行われたものであり、委員会としては、基本的にはこのことに「ノー」ということはできないものとする。

そうはいうものの、このようなスキームで、これからも続けてよいのかという問題指摘は、決して小さくなく、経営委員会でもしっかり報告するようにと指示をしたのも、そういう問題意識も踏まえてのことである。

今後、同様のスキームにより、執行部が運用を決めることについて、仮にノーだと言うのであれば、経営委員会として改めて議論しなければいけない性格のものだと思っている。厚生労働省においては、法令上、規定上の問題はないということではあるので、基本的な流れとしてはいいのだと思うが、世の中から疑念を持たれるような運用は、相当、慎重でなければいけない。同じようなスキームで運用することについて、執行部に対しては相当慎重であってほしいと私自身は思っている。

それによって、収益機会を失うことはあるかもしれないが、国民からの信頼を失う、あるいは、国民から疑いを差し挟まれる可能性に比べてみれば、そう大きな問題ではないのではないかと思っている。

今回、ここまでスキームについてチェックをし、基本的に利益相反は起きないという報告であり、経営委員会としては、これから先、このスキームに基づき、このスキームの中で運用を拡大していくことについて、執行部として、利益相反の疑いを持たれる可能性が出てきたということでない限りは、簡素な報告にさせていただくか、あるいは、何か問題があったときに報告していただくということでよいのではないかと思っている。

【その他事項】

- ・議事録の作成及び議事概要の公表(4月21日開催分)について承認を得た。

以上