

第14回経営委員会議事概要

1. 日 時：平成30年9月18日（火）9:00～12:00
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 ・堀江委員
・高橋理事長
4. 議事概要

【報告事項】

(6)「監査委員会の調達等について(2)」

執行部から報告があった。

(5)「カントリーリスク管理フレームワークの見直しについて」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 現行の基準の改定ということで、今回はよいと思う。一方で、非投資適格債は、超過収益を得るオポチュニティがあるものである。カントリーリスクの計量化は非常に困難であり、社債と同列に扱うわけにはいかないのかもしれないが、社債については、適切な分散を図ることによって、BB 格の債券をうまく組み合わせると、デフォルトリスクという意味では、ポートフォリオ全体でA 格やAA 格と同等のデフォルトリスクになるという実証研究もある。

リスク管理と超過収益の獲得は GPIF にとって重要なことなので、今後とも様々なリスク管理の高度化のための調査研究を行ってほしい。

執行部 超過収益の獲得とリスク管理の高度化の両方を進めてきたが、御指摘の点も含めて、さらに研究を深めていきたい。

委 員 基準の変更については、何かの事情があって変更するのではなく、考え方を変えるということか。

執行部 過去に新しい取り組みをするときに、その時々に行われたリスク管理の取組みが、結果としていろいろなところに残っているので、それをできるだけ包括的な枠組みに変えていこうとしている。基準の変更というよりも、全体的な枠組みとして新しい提案が行われていると理解していただきたい。

委 員 見直しの方向性について異論はないが、今年に入って地政学リスク、特に新興国リスクは高まってきているので、引き続き注意してほしいとの意見がある。

(4)「2018年度調査研究計画(追加案)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 例えば前回の2014年の財政検証では、25年後ぐらいからキャッシュアウトフローになるため、今は高流動性資産中心だが、25年後以降は、不動産やインフラなどのインカムゲイン中心のものがポートフォリオの中心になって給付を賄うことも考えられる。5年毎ではわからないが10年などのタームで見ると、財政状況によってポートフォリオが変化するので、それに合わせてスタッフィングも変えなければならないなどを議論するので、広くいろいろな人に意見を聞いて考えようということか。

執行部 基本的には、単に5年先ではなく、もう少し先を見ないと、この5年間で何をするのかきちんと決まらない。ただし、20年先の計画を立ててしまうと、いろいろ齟齬が生じるので、ある程度のビューは必要だと思う。

例えばオルタナティブを増やしたいとすると、5年、10年先のオルタナティブのマーケットについて有識者がどのように思っているか知っておいた方がよい。我々が増やしたいと思っても、有識者からマーケットはそんなに増えないというビューが得られたのであれば、戦略を少し変えなければいけないし、それはチャレンジングな目標になる。

例えば我々はオルタナティブを増やしたいなどがないと、こういったヒアリングは、有意義なものにはならないので、まず、我々がこうしたいというものがあれば、それについて有識者にヒアリングなりビューなりを求めるということをしてはどうか。

執行部 GPIFについてこうすべきだと外からいろいろと言われるが、実は我々はなかなかヒアリングする機会がない。例えば運用委託先にいろいろ意見を言うてくださいと言っても、GPIFには言いづらいようで、幾ら聞く耳を持って、なかなかこういったヒアリングはできない。委託調査研究を通じて、第三者がヒアリングをしたものを参考にできるのは、大きなメリットではないかと思う。マーケットの専門家に聞けば、市場のビューが出てくるかもしれないが、GPIFのいろいろな活動について御意見を持っている方はたくさんいるので、ヒアリングして、次期中期計画の策定に生かせるものがあれば生かしていこうと考えている。

GPIFの執行部の意思があって、それがマーケットや専門家から見て合意できるものかチェックするというだけでなく、幅広く意見を聞くことができる機会として使えるのではないかと思っている。

委員 GPIFとしてやりたいことが先にあるとすると、中期計画を超える方針がGPIFで先行してできるイメージを受ける。中期計画策定も含めていろいろな検討をするに際しての参考意見を集めるという、中立的にした方がよいと思う。

執行部 5年の中期計画の中だけで物を考えている人間は、執行部にはいけない、もっと長いタームで考えていなければならないと思っているが、国のルールとして5年の中期計画があるので、その両にらみで考えなければいけない。自分たち

の長期の考えを中期計画にどう反映するかといった意見が出たらよいと思う。

委員 こういうジャンルだけと決めつけるのではなく、幾つか議題としてテーブルに乗せればよいと思う。これから焦点になる具体政策がいろいろとあると思うので、それに対してやるとかやらないということを決めつけるのではなく、幾つかジャンルがあるヒアリングがよいと思う。

委員 執行部から GPIF に勤めている人間は、もちろん5年の中期計画を守らなければいけないが、長期の運用期間なので、長期の視点を持っていろいろなことを考えなければならないという発言があった。それは経営委員会も同様であり、中期計画を精査する場合には、そういった視点もどうしても必要になる。こういった形でこのプロジェクトを進めていくかはお任せするが、長期的なものを考える上で必要な視点なり、あるいは案件なり課題なりは経営委員会の場でも議論できるようにしてほしい。

(3) 「次期基本ポートフォリオ策定について」

経営委員及び執行部から報告があった。

【議決事項】

「平成30年度計画の変更について」

平成30年度計画の変更について、議決を行い、出席した9名の全委員の賛成により承認された。

【報告事項】

(1) 「乖離許容幅管理について(3)」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 前回の経営委員会において短期資産の資産管理機関の選定についての報告があり、マイナス金利分を当法人で負担する形になったと理解しているが、事実関係は正しいか。また、実際にマイナス金利で当法人が負担しなければいけない金額はどのぐらいになるのか。

執行部 前回の経営委員会において、短期資産の資産管理機関の選定をご説明したが、公募の趣旨が2点ある。現状の金融環境、短期資産の運用環境が従来と大きく変わってきている中で、効率的な短期資産の運用方法の提案を広く求めて、公的年金の利益を最大限に維持しようという観点が1つ。もう一つが、資産管理機関が集中していることによるリスク、具体的には資産管理能力の低下による事務リスクや、経営状態の悪化などによる与信リスクを考慮して、それを軽減する観点で公募を行った。マイナス金利下でも経営悪化を回避しながら、できるだけ公的年金の短期資産の運用でマイナスとならないような工夫がされている2社を選定した。先ほど御質問にあったような資産管理機関が負担していたマイナス金利分を

GPIF が負担するという趣旨で行ったものではない。

なお、短期資産の運用状況は、選定された資産管理機関において、できるだけマイナスとならないように工夫されているが、足元ではごくわずかにマイナスの運用となっている。

委員 資料に国内債券を代替する資産または投資戦略を検討するとあるが、どのような検討をしているのか。

執行部 今すぐ具体的にできるものがあるわけではないが、常に検討していくことだと考えており、記載している。

(2) 「現行規程の点検プロジェクトの進捗状況等について」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 この作業を今後、効果的、効率的に進めるために、作業の前提となる基本的な考え方を3点確認したい。

1つ目は、今回のガバナンス改革の趣旨は意思決定・監督と執行の分離である。経営委員会はみずからが必要と考える重要事項を含めて「重要事項」を決定し、その決定に基づいて執行が行われているかどうかを監督する責任を負う。

2つ目は、経営委員会が何を「必要な重要事項」と判断するか及び経営委員会の意思に基づいて執行部をどのように監督するか。「重要事項」に関する意思決定に当たっては、積立金の効率的な運用を図る上で必要な執行の機動性、柔軟性に留意する、主として非常勤の経営委員で構成される経営委員会の資源制約あるいは時間的な限界に考慮する必要がある。GPIF の業務運営の主体はあくまでも執行部であり、経営委員会は国民から見た執行の信頼性を担保する役割を担っている。

3つ目は、内部規程によって組織が形づくられ、その枠組みの中で理事長が業務を執行するので、組織体制の基本的な枠組み、その他の重要事項を定める内部規程については、経営委員会の責任において精査し議決する必要がある。

以上のことから、規程の見直し作業は経営委員会としての善管注意義務のコアを成す重要な仕事であると考えている。

委員 委員のご発言のとおりと思う。ただし、そのことが執行部や厚労省との間できちんとその意思が合わされているかが非常に重要ではないかと思う。

理事長 基本的な考え方について異議はなく、特に GPIF の理事長は、経営委員会が意思決定をしたら、それに全て従うということについては、そのとおりであるが、経営委員としての立場で言うと、国にも理事長の任命責任があるので、国と経営委員会が一体となってきちんと執行部を監督することになる。規程についても、重要なものだけ限定列挙されていて、それ以外がバスケットクローズになっているが、その趣旨はおそらく人事上監督している国と経営委員会、執行部が一緒になって円滑な意思疎通で仕事にあたってほしいということではないかと考えている。

委員 それは法律上もはっきりしている。中期計画などの経営委員会が決定する重要

事項は厚生労働大臣の認可を得て作成するものであり、全体として厚生労働大臣が監督している。経営委員会が厚労省と全く別の観点から勝手に決めてそれをもとに監督するものではない。

厚生労働省 委員のご発言のとおり、GPIF の業務は法律の規定に則って行うということが非常に重要である。また、経営委員会が重要事項の決定と執行部の監督という役割を担うということもある。一方で中期目標、中期計画にも書かれているが、経営委員会が定めた方針に沿って執行部が与えられた責任と権限の下で専門性やその裁量を発揮し、適切に業務を執行して、それを経営委員会が監督することになっている。国が示した中期目標とそれに対応する中期計画に書かれている記載に沿って、国、GPIF の執行部、経営委員会のそれぞれが役割を果たしていくということになる。

理事長 経営委員としての相談だが、監査委員会の職務は、監査、監督であり、監査委員会が原案を作成して経営委員会に諮るとなると、監査する人が監査する規程を作成することになる。通常はこういった組織規程などの原案は経営委員会の指示のもと執行部が作成するので、執行部が原案を作成して経営委員会で議論いただくという手順を進めるのが適当ではないかと考えている。

委員 監査委員会が監査委員の独自の権限で策定作業をしているのではなく、本来経営委員会が自ら制定するものを、経営委員会から委譲を受けて、監査委員会が作業していると理解している。

委員 理事長のご発言のとおり、監査委員会が点検を行い、課題が提起されたので、経営委員会としてきちんと認識して、この議題についてどうあるべきか執行部で原案を作る。その中で経営委員会にかける前に経営委員や監査委員等と意見交換をしながらというのがこの種のことの道筋ではないか。

委員 組織のルールを監査委員会で作るとなっており、私の経験からすると極めて違和感がある。どう監督するかという手続を決める部分は、当然、監査委員会が決めるが、法人が事業運営をする骨格の手続や、そのルールを監査委員会で作るというストーリーには違和感がある。そうすると、監査委員会を監査する委員会をつくらなければいけなくなるし、それが経営委員会かという、位置づけが違うと思う。

委員 理事長のご発言のとおり、執行部で起案して監査委員会で十分もむというほうが自然だと思う。

委員 私も理事長のご発言のとおり、執行部で起案するほうが、普通の組織規程のつくり方ではないかと思う。

委員 監査委員会は経営委員会から委譲を受けているという立場なので、監査委員会が起案を行っても何の問題もないと思う。

委員 それでいいと思うが、執行部の方たちに、このスケジュールだとかなり負担がかかるのではないかと気になる。

委員 実際にはかなりでき上がっており、おおよそこのスケジュールで何とかなるだ

ろうという見通しである。また最初からということになるとどうなるかは、よくわからない。

委員 具体的な作業のあり方については、先ほど理事長から提案があったとおり、執行部が起案することにしたい。スケジュールについて、委員から懸念の声があったが、ある程度できているということなので、できるだけこのスケジュールとおりにやって、間に合わない部分は先に回すということで、作業に取りかかってほしい。

執行部 執行部で起案をするとすると、法律事務所の報告書をそのまま規程化するのであれば、機械的な作業になるが、報告書の内容そのものに若干違和感があり、経営委員会で大きな方向性について議論していただきたい。

先ほど確認いただいたように、経営委員会が議決すべき重要事項は基本的には GPIF 法で限定列举されていて、最後にバスケットクローズで、「経営委員会が特に必要と認める事項」を重要事項とするということになっており、昨年 10 月に経営委員会が議決した際には、経営委員の規律に関わる行動規範や倫理規定などがバスケットクローズに入れられた。しかし、報告書ではありとあらゆる規程が重要事項と整理されており、経営委員が特に必要と認める理由、背景がよくわからない。例えば、各種委員会のメンバーに変更がある都度、経営委員会は議決する必要があるのか。

執行部 ガバナンス法案成立時の議論では、バスケットクローズで重要とする場合には、経営委員会にそれが重要な意思決定であるという説明責任があるということだった。そういう意味では、法律事務所が重要だということだけでは意味はなく、それを受けて経営委員会がこれは重要事項であるという説明をして議決することによってのみ重要事項になると思っている。

委員 個別の案件を審議・議決する過程でこれが重要であると判断するということだと考えている。また、限定列举と言うが、GPIF 法 7 条についてどのように解釈しているのか。

執行部 GPIF 法 7 条 1 項は、理事長は経営委員会の定めるところに従い業務を総理するということなので、本来、経営委員会の業務を執行部に一部委任しているのではなく、経営委員会が重要事項を決定して、その方針に沿って、方針に違反しないような形で業務を執行するということである。

その方針とは何かというと、5 条の 3 に限定的に列举されている事項が重要事項であり、ここで議決されたものに反しないような形で理事長以下の執行部は業務を執行するという理解であった。

委員 そもそもこのプロジェクトは経営委員会から監査委員会に委譲して、監査委員会が作業を続けてきた。それを受けて、規程の見直しをやったらどうかという基本的な方向感が出てきた。先ほどの理事長からの提案もあり、執行部が起案し、それを経営委員会に諮る、その過程で監査委員会と意見のすり合わせをするという段取りについての合意ができた。

組織規程に書かれているのは、大枠としか見えないが、これによって細かな各委員会の構成まで決めるのかどうかは、実際の基本規程の案が出てきて初めて確認されるという性格のものだろうと思う。

理事長 執行部で起案することをご了解をいただいたので、次回の経営委員会までに重要だというところの案に沿った検討原案を作成するとともに、具体的な実務上の課題等についてご意見をいただきたいと思う。

委員 執行部からの発言のとおり、規程を一言変えるのに全て経営委員会の議決が必要なのか。また、各種委員会のメンバー構成が変わる可能性があるが、それを全部経営委員会が議決するのか。

委員 ここで挙げられているのは、基本規程であって、メンバーの構成など実際の運用は理事長に委任するイメージではないか。その規定ぶりそのものが、今後の業務運営にとって具合が悪いとか、あるいは経営委員会が介入し過ぎだという意見があれば、その規定のたたき台をもって、議論して決めていくということではないか。

また、組織規程、内部統制の基本方針等を整備することは、当法人のガバナンスを強化する上で重要であり、優先順位の高いものから進めるという方向性には賛成であるが、コーポレートガバナンスコード基本原則4を受けて上場会社の間では、取締役会の議決事項を減らして重要な案件に絞り込み、そのかわり議論の深度を深めるような傾向が広がっており、規程の制改定、組織の設置や人事について、細部にわたって経営委員会がかかると業務執行のスピードや効率性を制約する懸念もあるため、当法人の制度の趣旨を生かすことが望まれるとの意見がある。

【その他事項】

議事概要（7月31日開催分）の公表について承認を得た。

以上