

第 17 回経営委員会議事概要

1. 日 時：平成 30 年 12 月 17 日（月） 9：00～11：45
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

【報告事項】

- (1) 「堀江委員出張報告」
質疑等はなかった。
- (2) 「為替ヘッジ付き外国債券運用について」
執行部から報告があった。
- (3) 「TCFD への賛同について」
質疑等はなかった。

【議決事項】

- (1) 「報酬等及び給与等の支給の基準の変更について」
報酬等及び給与等の支給の基準の変更について、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。
- (2) 「投資判断用データサービス業務等の調達について」
投資判断用データサービス業務等の調達について、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。

委 員 会計処理については、業務委託費となるのか。あるいは、ソフトウェア開発などがあると、所有権移転リースということも考えられるのか。

執行部 サービス提供を受けるという形の調達になるので、恐らく業務委託費になると思う。一部、例えばハードウェアを GPIF で購入するという提案があった場合には、その部分については資産計上することになると思う。

委 員 投資判断用データサービス業務は、基本的には開発というよりはオペレーションのサービスとすると、金額が大きいような気もするが、どのような中身になっているのか。

- 執行部 見積りの段階では、業務実施のほか、ツール、ソフトウェア、ハードウェア、ネットワーク、プロジェクト管理などである。
- 執行部 ライセンス費、データ利用料等も入っている。
- 執行部 企画競争なので、選定自体に価格の要素は織り込まれていないが、決まった後で価格の交渉をすることになる。
- 委員 価格の合理性についての第三者的チェック、検証はどのようにしているのか。
- 執行部 昨年度から本調達に関するプロジェクトを開始しているが、外部の業者に PMO 支援をお願いしている。RFI（情報提供依頼）で提供のあった全ての社にお願いした見積もりについても、PMO 支援業者にチェックしてもらって、要件に合っている社の見積もりを採用している。
- 委員 本来ならば日本にあるのかわからないが独立した評価専門の評価機関の評価を求めるのがよいのではないか。
- 執行部 今回のサービスについては、PMO 支援業者が手を挙げられないサービス内容になっている。
- 執行部 積み上げ型でコストがかかるものと、付加価値に対して払うものがあるが、企画競争は付加価値が重要になる。PMO 支援業者も使いながら、複数社を集めて、できる限りのチェックをしていると思う。
- 委員 金額が多額になると、対外的な説明ができるような形にしないと世間の納得感が得られない。難しいのかもしれないが、努力する必要があるのではないか。第三者機関を設定するかも含めて、よく検討してほしい。
- 委員 委員の発言に同意である。また、私たちが見てわかるか自信はないが、一定程度の内訳が要るのではないか。また、契約期間が終了すると、その時にその環境に応じた同種のシステムを検討することになるのか。
- 執行部 基本的には開発済みのシステムを使うことになるが、その時の状況に応じてよいものを選ぶことになる。
- 委員 このサービス業務を発注することについては、結局、投資とリターンの関係から評価をするということだと思う。投資とリターンを評価しないと、最終的に必要性が判断しづらいのではないか。
- 執行部 営利企業ではないので、このシステム投資をすることによって収益が幾ら上がるとか、このシステム投資をすることによって人件費が幾ら削減できるというのは余りなじまない。
- では、何をベンチマークにするかという、こういう投資をしていくことによって、運用リスクの見える化をすることで、リスクの低減・抑制効果が期待できるということだと思う。運用機関から取得できるデータの期間を短縮化できれば、各運用機関の投資について、常に目を光らせておくことができるようになる。今まではリスクが顕在化してからだったら手おくれだったものが、少しでも早く対応できるようになる。定量的な評価は難しいが、当法人は運用多様化を進めており、リスク管理がより重要になっているので、強化していくことによって、リス

クの低減・抑制効果には必ずプラスの影響があると考えている。

委員 きちんと積み上げができていて、このシステムをつくろうとするならば幾らになるという第三者評価があっても、投資するという判断にはつながらない。執行部から発言のあったように、リスクをこれだけ軽減するというようなメリットを実現するため、これだけの投資が必要であるという評価が必要なのではないかと思うので、表現の仕方を工夫してほしい。

もう一つは、今回は投資用判断データサービスに関する投資だが、将来のリスクを管理するためにトータルのコストとして一体幾らかけるのかという全体感がわからない。1回ずつ分かれていて、毎年幾ら投資していくのか見えないので、それが見えるような形にしてほしい。

理事長 委員の指摘のとおりであり、来年度予算のときには大枠を示して議論していただくと思っている。さらに言うと、160兆円を130人で管理・運用するのにどのくらいのコストをかけるのかという話になる。もしGPIFが、例えば1,000人いれば、おそらく委託する費用は少なくなると思うが、多様な金融商品に投資しており、例えば外債のヘッジの投資判断をする際にも会計用のデータと別のデータを用意する必要がある。全体の費用感と持っている人材、外部業者をどう利用するかという組合せでやっていくのだろうと思う。

ほかの海外公的年金と比較すると、規模と人材面ともユニークな組織となっているが、どの程度システム費用をかけてマネジメントしていくかという観点から、別の機会に全体像を議論いただきたいと思う。

委員 GPIFの職員数は、ほかの海外の公的年金基金と比べると、人数が随分違うとは聞いている。職員数が少なければ人件費は少ないが、160兆円の資産を適切に運用するためには、130人ではできないので、当然外部のリソースを使うことになり、アウトソーシングの費用が発生する。こういうリスクマネジメントのためには、160兆円だったらこのくらいのコストはかかるのだけれども、GPIFはほかと比べてもこれだけで済んでいるので、リスクマネジメントもきちんとできていて、効率的に適切な運用ができていると言えると思う。すごくわかりやすい。

委員 GPIFの制約を踏まえて、最も合理的な運用基盤は何かという全体像を含めて一度議論をすることになるので、その際には、価格の合理性とともに、その根拠になる便益の見せ方なども工夫して説明してほしい。

【審議事項】

「現行規程の点検プロジェクトの実行（3）」

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 就業規則の中で、昇給停止を削除することであるが、特段労働組合等の関係では問題は生じないという整理でよいか。

執行部 就業規則の改正なので、労働基準法に基づく手続が必要になり、中身について

は組合との協議が必要だが、削除するだけなので問題ないだろうと考えている。

委員 事業者側に不利益になる削除ではないという整理であればよい。

執行部 国家公務員法の懲戒処分の種類に昇給停止はないので、これと同等に合わせたという提案である。

執行部 文書管理規程については、権限分配の規定は単独で切り離して、企画課で所掌することを考えているが、残された文書管理規程と情報セキュリティ関係規程については、従前どおり情報管理部が所掌することを考えている。

委員 文書管理規程の残された部分は情報管理部のほうが適切ということか。

執行部 文書はほとんど電子データなので、それを保存するとなると、電子的なシステムなくしては保存管理ができない。そういう意味で情報管理部で管理したいと考えている。

委員 規程の所管は、どこかに規定を設けて、どこが所管するという整理がされているのか。

執行部 組織規程の中に、それぞれの部室の所管事務が書かれている。例えば文書管理に関しては、情報管理部が所管するという形になっているので紛れは生じないのではないかと考えている。

委員 そこが紛れると、責任の所在が不明確になるという問題が生じる。また、中身の問題なのだが、今、内閣府で内部文書の管理や、どのようなものをどのように保存するか、といったことが議論されているが、そういった議論を踏まえて GPIF の文書管理規程の中にも取り込むべきものは取り込んでくという理解でよいか。

執行部 執行部では、厚生労働省などを通じて、今、政府で行われている公文書管理のいろいろな見直しや新しいルール整備をウオッチしており、政府の方針なり規定の整備がなされれば、それに準じて文書管理規程も整備していくことになる。今後、電子決裁システムといったシステムの方も借りて整備していきたい。

委員 内部文書、行政文書は、事後検証ができるということが非常に大事なことで、そのような観点を明確に持って管理をしてもらいたい。

委員 組織規程の関係で、投資委員会は GPIF の業務にとって心臓部であるということについては異論がないと考える。したがって、法の許容する範囲内で理事長の独走を合理的に牽制するための工夫はないかということについて、これまでいろいろ知恵を出して議論をしてきた。これは経営委員会がガバナンス機能、監督機能を果たしていく上でも極めて重要な問題であると認識している。

執行部 A-1 案は、理事長に対して、投資委員会の議決結果に対する尊重義務規定を設けるもの、A-2 案は、A-1 案に加えて、投資委員会の議決結果に反する行為を行うおそれがある場合には、監査委員への通報義務を全役職員に課すという規定を設けるもの、B-1 案は、投資委員会の議決結果に対して理事長は拘束をされるという拘束義務規定を設けるもの、B-2 案は、投資委員会の議決は、理事長を含む過半数の委員の賛否によって決する旨の規定を明文化するものである。

厚生労働省 前回照会のあった管理運用担当理事については、現在、運用受託機関の契

約締結に関する事務について代表権が付与されている。これは、運用受託機関との契約事務の増加に対応して、適時適切に契約締結を実行するための機動的な体制を確保するためである。

ただ、その業務についても、一方で理事長に業務の最終的な総理権・執行権があり、業務の最終的な責任については理事長が果たすということもあわせて整理している。

委員 拘束義務を規定するB-2案の拘束義務規定を取れば、厚労省の疑義も晴れるのではないか。執行部が整理した論点について、「投資委員会としての結論がいつまでも得られない」という点については文面を工夫してはどうか。また、可決と否決を区分してはどうか。GPIF法第7条第1項で理事長が業務を総理することになっており、理事長の意に反する可決がGPIF法の趣旨に反するのではないかとということなので、「投資委員会が議事を議決した場合、従わなければならない。」という部分を、「投資委員会の可決については、理事長を含む過半数をもって決められるものとする」と修正すれば、理事長の意に反する可決を防ぐことができる。投資委員会はいくまで執行部の中の委員会なので、理事長の意に反して理事2人が反対して否決されるようなケースでは理事長が理事を説得するような形で、執行部の中でおさめるような形がよいと思う。

尊重義務を規定するA-2案では、経営委員会が実質的に執行に介入するような形になりかねないので、B-2案を工夫して拘束義務規定を取り除いて、可決と否決を区分すればよいのではないか。

委員 これについてGPIF法との関係では、厚労省はどのように解釈するのか。

厚生労働省 あくまでも厚生労働省は法律の解釈なり整理との関係で見解を申し上げるという立場だと承知している。そういう意味では、拘束義務規定については、法律に基づく理事長の権限との関係で言えば、拘束義務規定を投資委員会の規程に設けることには疑義があるのではないかとということを示し上げた。委員から言われた投資委員会の議決の案について、執行部と投資委員会の関係でどうかということについては、投資委員会の議決方法にかかわることもあるので、法律的な解釈を直ちに示すものではないものと理解している。

執行部 今回の委員の提案については、結局、仮に理事長と2人の理事との間で賛否が分かれている場合には永久に決まらないので、理事長が両理事を説得する義務があることになる。そもそもこの議論は、万が一理事長が暴走したときにどう歯どめをかけるかである。国会や様々な政府機関の意思決定プロセスが法令で規定されているが、そういう万が一であっても考えられるケースについて何もプロセスを決めていない例は見たことがない。確率的には低いかもしれないが、この論点は相変わらず残っているのではないか。

委員 今回の案だと否決はできるということではないか。

委員 否決はできる。理事長がこれをやりたいと言っても理事2人が反対した場合は否決という決定ができる。

執行部 拒否権があるということ。ただし、結局白黒どちらか決めなければいけないような案件の場合には、実行されないということになる。それをよしとするかどうかということではないか。

委員 理事長は反対しているのに、過半数で議決したので、その議決結果に従って執行しなければならないというのは、理事長の立場にはふさわしくない。

それは尊重義務を課したとしても変わらない。通則法の解任規定の中に、職務上の義務違反があるが、尊重義務違反も義務違反であるという整理になるのであれば、場合によっては、制裁の対象になりかねない。A-2案の理事長が執行部の部下の決定に従わないという理由で、経営委員会が介入して、是正措置を求めて、理事長に強引に執行させようとする図式は、いかにも強権的で、むしろそのほうが厚生労働省の有権解釈に実質的に反するのではないか。

GPIFの160兆円という資金の重みを考えると、それなりの堅実性なり保守性なりが必要であり、理事長がどうしてもその案でやりたいというときでも、少なくとも執行部内の過半数を得るような説得義務を課するという仕組みがよいのではないかと思う。

もし否決も可決もできないことが気持ち悪いというのであれば、理事長が反対すれば否決するという形にすれば問題は解消するのではないか。その場合は、議決の拘束力について言及する必要はないか。

委員 A-2案でよいと思う。理事長が全く議決結果を尊重しないという非常事態に経営委員会が関与するのが執行と言えるのか。それは最後の手段なのではないか。一点確認したいが、通報義務を全役職員に課するのは、なぜ全職員なのか。また、監査委員が経営委員会を招集するようなことは、通報がないとそもそもできないことなのか。

執行部 もともとA-1案でも、尊重義務規定があり、理事長が尊重しないというのは稀なケースであり、それ自身一定の歯どめがかかっていると考え。あえてA-2案を提案した趣旨は、最終的に何か執行する際には理事長が決裁をすることになっており、理事までは投資委員会どおりの決裁であったものが理事長の決裁の際にひっくり返ってしまったときに、その事態を把握しているのは決裁を持ち回る関係部署だけなので、全役職員に通報義務を課しておけば、いついかなる場合でも、理事長が投資委員会の議決に反するような行為があったことを監査委員に通報することができるという意味である。

ポイントとしては、万が一理事長と理事の間で対立するような場合に、未来永劫結論が出ないというような形をとるのか、その場合には監査委員あるいは経営委員会としてどのように関与するのか、まさに経営委員会の関与の仕方、ガバナンスをどう考えるのかということではないかと思う。

委員 独法における理事長の位置づけは何か、ずっと議論してきたが、問題がクリアになってきた。厚生労働省の見解では疑義があるとか、私も、独法の理事長はそれなりの権限をきちんと持っておかないとおかしいのではないかと発言もしたこ

とがあるが、それと投資委員会の議決をどう位置づけるかということとは、性質が違っているのではないかと思う。私は、投資委員会の議決をどう位置づけるかということの議論を深掘りするほうがよいのではないかという気がする。

委員 投資委員会の位置づけやミッションをはっきりさせなければならないと思う。理事長は執行会議の議長ではなく、執行の最高責任者であり、GPIF の経営に責任を持つ最終責任者なので、責任はそれ相応に負わなければならない。投資委員会は、GPIF 中の決定機関なのか、諮問機関なのかといえば、理事長の意思決定に対する諮問機関であり、拘束規定があるというのは理解ができない。

理事長と他の理事の意見が投資委員会で分かれて、最後まで決まらないというものは、どちらも大きなリスクがあると思うので、それについて議論を深めるしかないのだろうと思うが、それでも、やはりこれはやるべきだということを決める、決めないというのは、理事長の総理する責任だと思う。

最後にこのリスクをどうとるかについては、その議論の過程では経営委員会を出てくるべきものだが、経営委員会あくまでもガバナンスの面から評価をするものであり、この投資をやるべきだ、やるべきではないという議論は投資委員会に差し戻せばよいのではないか。

委員 私は今の意見と近いが、基本的には理事長が多彩な権限を持っているものであり、最終的に問題が起こって困ったときは、経営委員会がそれを判断するという役割を負っているのではないかと思う。A案かB案かという観点で言うと、A案でよいのではないか。

余り細かいことまで決めてしまうと、思いもよらないことが起こることもあるので、問題が起こった場合には経営委員会で議論をして、それに歯どめをかけるという位置づけにしておいたほうが、結果的に安全ではないか。

委員 厚生労働省の解釈のもとで、枠組みの中でできるぎりぎりのところという線がA-2案であるとすれば、それでよいのではないかと思う。

経営委員会の役割を考えると、最後のモニター役としての何らかの意見を最終的に出して勧告をしてガバナンスを強化するということが、経営委員会が設けられた背景だと思うので、万が一のチェック役としての経営委員会の役割を最終的に明示的にしておくという意味でA-1案よりもA-2案のほうがよいのではないかと思う。

委員 厚生労働省の意見も踏まえ、また、理事長が万が一暴走したときの事前の歯どめがあったほうがよいと思うので、A-2案であればそういったことが担保されていると思う。A-2案も文章にすると少々きつい感じがするが、最終的な安全策をとるという観点からA-2案を支持したい。

委員 先ほどの委員のB-2案の修正案は、理事長と議決とは同一方向なので、拘束させるという場面がもともとないので、B案の修正のように見えるが、実はC案である。

委員 そのほうがすっきりする。厚生労働省はB案の拘束に対する見解しかコメント

していないが、尊重規定であってもA案の尊重義務規定も理事長の権限を一定程度縛ることと同じである。具体的な投資委員会の議決方法を議論して、そのコンセンサスを図るほうが、理事長の位置づけを明確することにならないか。

委員 A-2案のように、尊重義務規定を置き、さらに、理事長がその議決結果に反する行為を行い、尊重義務規定を侵害するおそれがある場合には内部統制でコントロールするほうが、実態的には理事長の権限を拘束していることになるのではないかということか。

委員 そのとおりである。

委員 C案は何か理事長が事をなそうとする場合は、過半数を説得しなければならぬ、投資委員会の意思決定プロセスを工夫することによってそこに一定の牽制を働かせることとなるが、理事長の権限を縛るというものではないという案であるが、説得できなかつたらどうするのかという執行部の問題提起の部分は残る。その場合、理事長が我慢するというのが1つ。そこに経営委員会として関与することによって、そういう状態を解消する道はないのかということも考えられる。

執行部 A-2案のほうが理事長の権限を縛るのではないかということであるが、通報の流れは、万が一理事長の主張が不当な場合をケースに挙げているのであって、あくまでも基本的に理事長に業務の執行権がある。ただし、理事長は投資委員会の議決結果については尊重義務があるので、尊重義務に反しているかどうかを経営委員会が判断する手続をA-2案はあえて付加しているだけである。これでもって理事長の執行権を法律的に縛っているということはないことは厚生労働省にも確認をしている。

委員 資金の管理運用の側面で裁量を最大限尊重して、できるだけ経営委員会はかかわらないという整理が内在的制約としてあるのではないか。

まさにその部分に来ていて、介入するということは間違いない。しかも、不当な場合だけといっても、現実問題としては、恐らく理事長と他の執行部の人たちとの意見の相違があるという状況で、決まらないからそれを経営委員会に持っていくということになると、実質的には介入するのと同じではないか。しかも、理事長は尊重義務規定違反による制裁のリスクも受け、経営委員会に説明責任を求められて、場合によっては経営委員会が介入することになる。それは理事長の立場にはふさわしくないと思う。

委員 投資委員会は理事長に対する諮問機関であるとすれば、答申があったときに、「そうではない」というときと、「そのとおりである」というときの2種類がある。「そうではない」ということについては、議論を深めてもらうしかない。尊重義務というよりも、投資委員会が諮問機関なのだということをはっきりさせれば解決するのではないか。余りにも肩入れし過ぎているとか、取引の内容がどうもおかしいのではないかというようなことがあれば、内部統制システムの中に監査委員への通報義務規定が入っているので、投資委員会が理事長に対する諮問機関であることを決めておけば、あとは自動的にいくのではないか。

委員 今では理事長及び理事2名を議決メンバーとして議論しているが、そもそも議決メンバーをどうするかということも議論の対象ではないかと思っている。例えばリスク管理部門の責任者も入るといった選択肢もあるし、組織全体のいろいろな部門からの視点を集約する仕組みにしたほうが堅実だと思っている。投資委員会のあり方の1つとして、CIOを中心にして、その他のメンバーで構成して、諮問委員会なり議決委員会なりに整理して、理事長に審議結果を答申するというスキームもあるが、現実にはそういうやり方ではなく、理事長が入って議論し、大体合意形成ができるという実態を踏まえると、今行っているような議論になるという理解である。

委員 投資委員会にこだわるのは、年金の運用にとって心臓部を形成する機能を持っているという認識があるからである。諮問か決定かという議論を離れて、そもそも投資委員会が相当重みを持ったものとして位置づけられているのは、国民の多額のお金を預かっている組織として、万が一にも妙なことがないように、ある種の牽制機能を埋め込んでおくべきではないかという思想がその底流にあるのではないか。国民の多額のお金を預かって運用していることの責任を考えると、民間企業とは違うところがあるのかもしれない。

これまでの意見や議論を聞いていると、法律の有権解釈に関する厚生労働省の意見を尊重しながら、それをベースに物を考えるというのが、最も合理的なアプローチかと思う。

それと、C案はあくまでも投資委員会の議決方法を定めたものなので、それ自体は理事長を拘束するというものではない。ただ、否となった場合にどうするのかというのは、残された問題としてある。

少し議論を整理した上で深めたほうがよいのではないかと思うので、本日の議論も踏まえて、1月の経営委員会で改めて議論したい。

委員 理事長も経営委員会の一人なので、この議論に対する意見をお聞きしたい。

理事長 私の個人的な感想になるが、どんな投資組織でも、最終的には執行者個人が責任を負うものだと思う。判断の内容ではなく、執行者がどのように意思決定をしたのか、下の意見を聞いたかといった手順については、経営委員会においてガバナンスの観点から見てもらう。責任を持って長期間パフォーマンスを維持している投資組織は必ず、最後は1人で決断せざるを得ない、そうでないと投資はうまくいかないと思っているのでそういうことを前提に議論していただければありがたいと思う。

【その他事項】

議事録の作成及び議事概要の公表（11月19日開催分）について承認を得た。

以上