

第 26 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2019 年 7 月 18 日（木） 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 ・根本委員 ・堀江委員
・高橋理事長
4. 議事概要

【議決事項】

「新規程による業務リスク等管理について」

業務リスク等管理については、2018 年 10 月から新たな業務リスク等管理を試行的に実施している。試行の評価結果及び第 25 回経営委員会における議論を踏まえ、本格実施に必要な「業務リスク等管理規程」の制定について、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）「会計・開示用データサービス業務等の調達について」

第 17 回経営委員会において、現行の GDPR システムで収集しているデータを会計・開示用データと投資判断用データに分離し、それぞれを別に調達することになった。投資判断用データサービスについては、既に調達が実施されているが、会計・開示用データサービス等（DWH サービス）について調達を実施することについて、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 オルタナティブのデータについて会計・開示用データサービスとつながっていないが、どのようなになっているのか。

執行部 オルタナティブについては、信託契約があって、その信託契約の中でファンドに投資しているので、会計・開示用データサービスには信託銀行からファンド単位の時価総額やキャッシュ・フローなどのデータが流れてくる。

その下のルックスルーデータという細かい粒々のデータは、会計には使わないので、会計・開示用データとしては収集しないが、リスク分析やモニタリングなどには使うので、オルタナティブ情報管理サービスというシステムで管理し、投資判断用データとして収集することになる。

委員長 RFI を実施しているとのことだが、こういった会社がこういったサービスを提供

しているのか。

執行部 RFI は、ホームページで広く世に出しているのですが、特定の者でないといけないということはないが、想定される業界はいくつかある。例えば信託銀行のシステムを手がけ、信託銀行が標準に使っているデータ仕様を提供している業界は、(1) 会計・開示用データサービス、(2) 統合データプラットフォームサービスのターゲットになる。また、海外カストディアンや海外カストディアン・システムのシステム会社もデータを収集して、データウェアハウスを構築するのは得意なので、(1)、(2) のターゲットになる。

データウェアハウスを構築して、それを利用していくという(2)、(3) データ利用支援サービスについては、いわゆるシステム会社、ソフトウェアハウスもターゲットになる。特に(3) のビジネスインテリジェンス・ツールについては、大きな会社から小さな会社までいろいろな会社が出しており、(3) だけでも提案できるようになっているので、ぜひそういう会社も提案してほしいと思っている。

委員B 投資判断用データサービスと DWH サービスでは、カットオーバーのタイミングがずれているが、投資判断用データベースは DWH サービスには依存していないということか。

執行部 一度に両方とも着手してうまくいかないと、データが何も残らなくなってしまうので、プロジェクトリスク回避の観点からカットオーバーのタイミングをずらすことを予定している。両サービスのデータの依存関係については、投資判断用データをつくる際に会計・開示用データは必要ないが、会計・開示用データをつくる際には投資判断用データが必要になるという関係にある。

委員B 投資判断用データベースのデータは、簡略化されたデータであるという理解でいいか。

執行部 投資判断用データについては即時性を求めているものであり、10 年前の投資判断用データを見たいというニーズは余りないと思うので、一定の期間はデータを持っているが、過去のデータについては会計・開示用データのほうを見ることになる。

委員B 開発からサービスの利用へというのは世の中の流れだと思うが、IT 部門のスタッフの人数やスキルセットなどについて今後どのように変えていったらいいのかなどの考えがあれば教えてほしい。

執行部 GPIF の方向性としては、データをつくるころはなるべくコストをかけずに、使うところに重点を置いていこうという方向にあると思っており、例えばデータマネジメントについては人材が必要であると考えている。また、サービスについても、例えばクラウドについては、政府の方針も少しずつ変わりつつあり、外部の勉強会に参加するなど自分も含めて勉強しているところであり、そういう分野のスキルセットを高めていかなければいけないと考えている。

委員C 今の質問に関連するが、開発からサービスへという場合に、例えば他の機関と共同化とか共同利用などの合理化の余地はあるのか。

執行部 基盤になるシステムを共有して使うことを共同利用というが、クラウドは広い意味での共同利用になる。共有することでそれぞれでシステムを買ったり、それをセッティングしたりしなくて済むので、構築が速いというメリットがあるが、セキュリティ面が問題になる。すべてを共有すると、情報漏えいなどのリスクもあるので、機械は共有するが論理的には独立した環境をつくるサービスを利用することを想定している。

【審議事項】

(2)「国内債券運用の在り方について(3)」

【報告事項】

(3)「乖離許容幅管理について(4)」

国内債券運用の在り方について(3)及び乖離許容幅管理について(4)について、執行部から報告があった。

【報告事項】

(1)「監査委員会活動報告(2019年度第1四半期)」

契約については、契約監視委員会において、ESGを調達においても考慮すべきとの意見が外部有識者から出された。

情報開示のあり方については、2点の課題があると認識している。

1点目は、来年度から独立行政法人の事業報告書を事業会社の統合報告書のような形にするようガイドラインが設定されたため、事業報告書に書くべき内容と業務概況書に書くべき内容が重複する可能性があるので、双方の根拠法も踏まえて、それぞれ書くべき内容を整理する必要があるのではないかということ。

2点目は、管理運用関連の費用及び収益について、例えば業務概況書の中ではオルタナティブ投資のファンド・オブ・ファンズ内の実質的な費用やトランジションの費用は開示されていないこと、また、財務諸表の関連のデータ等も記載がないことを踏まえて、どこまでの範囲を開示するのか方針を議論していく必要があるのではないかということ。

以上について、委員から報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員D 独立行政法人の事業報告書については、事業報告書そのものは中身がなく、実質的な内容は財務諸表がついているだけになってしまっているものも多いので、統合報告書を参考にしながら、GPIFの業務概況書のような内容を事業報告書に記載するように改定された。

一方、業務概況書には、市場環境などのリスクはあるが、独立行政法人に課された政策を実行するというミッションを実行するに当たって、どのようなリスクがあって、そのリスクをどのように解決していこうとしているかを事業報告書に

は記載することになっているので、業務概況書とは違う部分もある。

内容が重複する場合は、IT を活用して参照形式を導入することができるように
なっているので、執行部で検討いただきたい。

委員E 事業報告書のガイドラインの設定については、事業報告書しかない独立行政法人がたくさんあって、それでは何をやっているのかよくわからないという問題が議論のスタート地点だと思うが、GPIF の場合は別に業務概況書があるため、実態としては GPIF にはその問題は生じないという理解のもと、ガイドラインは GPIF には適用されないという整理はできないのか。

委員D そういう整理にはなっていないと思う。事業報告書を作成しなければいけないことになっているが、事業報告書の作成基準が極めて形骸化している。独立行政法人のミッションを実行する上で何が問題になっているのかをステークホルダーに伝えるのが事業報告書なので、全ての独立行政法人が作成しなければならないと思う。

昔ながらの手作業で編集をしていたら作業量はふえるが、IT 技術を活用して参照形式を導入すればそんなに作業はふえないと思う。

理 事 業務概況書は原則7月第1週の金曜日に公表することになっているが、事業報告書は法令上財務諸表と同じタイミングの6月末までに厚労大臣に出さなければならないので、業務概況書の作業を事業報告書に合わせて前倒しをしなければならない。経営委員会の日程や業務概況書の審議のスケジュールもさらに詰めなければならない可能性に留意が必要である。

委員B トランジションマネジメントの費用については、そのサイズが大きくなるとパフォーマンスに与える影響が大きいので、大きい案件等について適宜報告してほしい。

理 事 トランジションマネジメントのコストについては、適宜報告したい。ただし、トランジションマネジメントのコストをどのように評価するのか、比較の方法が難しいと思っており、何かアイデアがあれば、委員にアドバイスをいただきたい。

(2)「ESG 活動報告について」

GPIF の ESG に関する様々な取組みや効果測定について、国民や企業などマルチステークホルダー向けに広く情報開示を行うために ESG 活動報告を作成することについて、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F パフォーマンスが記載されているが、リターンは長期で見たら大差はないと思う。リスク調整後のリターンを高めると言っているので、リスクである標準偏差も載せたほうがいいのか。

執行部 リスクを何で測るのかという問題がある。標準偏差という面では、ESG 指数は銘柄数がかなり少ないものもある。ドローダウンなどが良いと思うが、評価するに

はまだ期間が短いと思う。

委員D ESG 投資に当たっての GPIF の考え方の記載が、ESG 活動から金融市場全体の持続可能性を高めることにストレートに飛んでいるが、企業活動がベースにあって金融市場は生まれていると思うので、環境・社会問題が金融市場に与える負の影響を減らすというところに経済の持続的成長の実現を通じてと入れたほうがいいのではないかな。

執行部 御指摘のとおり追加したい。

委員B ESG 評価の精度が向上するとともに評価が収れんする方向に向かうことは、投資パフォーマンスの面でもプラスに寄与するとあるが、評価が収れんするとパフォーマンスがよくなるのか。パフォーマンスを超過リターンだとすると、例えば業績予想については、アナリストの予想が収れんすると超過リターンは出なくなるものなので、リターンと結びつけるのはわかりにくい。

理 事 パフォーマンスといったときにアルファのことなのか、それともベータのクオリティーのことなのかは、確かにパフォーマンスという言葉だけではわかりづらい。アルファの議論では、私たちは評価が収れんしていないことはそれこそアルファ獲得のチャンスではないかと言っているが、評価が収れんされるまで運用できないという運用会社なども多い。この収れんしていないことが、GPIF の ESG 投資に関する疑念を呼んでいることを明らかにするのがディスクロージャーの目的なので、ここで収れんすることがパフォーマンスにつながることを記載する必要はないのではないかな。

執行部 アルファの源泉と考えると、収れんしたらなくなるというのは委員の発言のとおりであり、表現はよくなかったのかもしれないが、ここでは、評価の精度が上がるということが重要であるという趣旨で記載している。

理 事 パフォーマンスと言うと、いろいろな見方があるので、先ほど委員から発言のあったように、例えば企業と投資家の間のコミュニケーションの効率が上がるといった形で記載したほうがいいと思う。

委員C 非常に価値の高い、すばらしい分析だと思う。気候変動のリスクに取り組んだことも注目を浴びると思うが、炭素負荷の多い企業へのエクスポージャーは多いことが議論になると思う。リスクミティゲーションとして企業の情報開示を進めていたり、対話をふやしたりしていることが、ある意味リスク管理にならないのかと感じた。

また、国債の気候変動リスクについての記載があるが、他の機関や指数会社では気候変動に脆弱な国のランキングを出しているので、その集中度を見る必要はないのかな。

執行部 委員の発言のとおり、我々も情報開示をしたことで気づきがあったし、気候変動リスクを抱えている企業も情報開示をすることによってリスクに初めて気づくということが、リスク管理では非常に重要であるので、企業がどれだけ開示しているかについてもこれからもウオッチしていこうと思っている。

国債のリスクについては、現在、分析対象となっているのが移行リスクの部分だけになっており、気温が上がり過ぎて農作物がとれないとか、水面上昇で沈んでしまうなどのリスクにまでは踏み込んでいないので、来年以降の課題だと思っている。

理事 カarbonインテンスと言われている二酸化炭素を多く出す企業への投資が多いのではないかということについては、例えば欧米のアセットオーナーは、ダイベストして減らそうとしているが、GPIF はダイベストしない、運用会社を通じてエンゲージメントすることによって全体の脱炭素を目指しているので、GPIF としての考え方は記載したいと思う。

今回は初めてということもあり、Trucost による分析までで精いっぱいだが、フィジカルリスク分析については、今年ぐらいから他のアセットオーナーも取り組み始めているので、それも参考にしながら来年以降に検討したいと思っている。

理事 前回の委員会において、委員から GPIF は企業に ESG を求めているが、GPIF 自身のダイバーシティなどの状況についても開示すべきではないかとの意見があったので、「GPIF における女性活躍」というコラムを設けて、今回初めて数字を開示することとした。なお女性職員の母集団が少ないので、年度によってわずかな女性職員の異動が生じて大きく変動し得る数字であることに留意願いたい。

(4)「オルタナティブ資産（グローバル不動産 共同投資ファンド領域）の運用受託機関採用及び投資マンドート付与」

グローバル不動産投資の共同投資ファンド領域について運用受託機関を選定し、投資マンドートを付与することについて、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G オルタナティブの上限である 5 %に対して、足元の投資実績を見るとかなり余裕があるが、投資のタイミングについてはどのように考えているのか。

執行部 過去 20 年間の米国不動産のヒストリカルリターンの要因分析を示しており、過去のマーケットサイクルから学んでいる。世界金融危機以降、基本的にはマーケットが上向きであったため、資産価値はこれまで 10 年間近く上昇を続けてきたが、ここ数年キャピタルゲインの比率が大分下がってきており、ピークに近いということだと理解している。そのため、今回の投資を開始するに当たっては、投資コミットメント期間が短くなればなるほど、それを消化するために投資しなければならないというプレッシャーが働くので、運用機関に柔軟性を与えるための投資コミットメント期間をかなり長い期間にするという工夫をしている。

理事 不動産のマーケットタイミングについて説明があったが、GPIF のオルタナティブの投資規模ではマーケットタイミングを見ながら調整するというのは現実的には難しいので、1 マーケットサイクルをかけて平均的に積み上げていくことによってビンテージ分散を図るというのが現実的な戦略ではないかと思っている。そ

の中で、特に不動産については、長期のマンドートを与えて、さらにセームボート投資によって運用機関にもリスクをとってもらうことで、次のファンドを受託するために慌てて投資するというインセンティブを断とうとしている。

(5) 「在職中の求職規制について」

再就職規制に関する経緯及びその規制の内容について、執行部から報告があった。
質疑等はなかった。

(6) 「第3回 GPIF Finance Awards の選考結果について」

候補者の公募を行い、選考委員による選考の結果、プリンストン大学の與語基裕氏への授与を決定したこと及び第3回 GPIF ファイナンスアワードの表彰式・講演会を7月31日（水）に実施することについて、執行部から報告があった。
質疑等はなかった。

(7) 「業務執行状況報告（2019 年度第1 四半期）」

2019 年度第1 四半期の業務執行状況について、理事長及び執行部から報告があった。
質疑等はなかった。

【その他事項】

議事録の作成及び議事概要の公表（6月6日開催分）について承認を得た。

以上