

第 27 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2019 年 8 月 27 日（火）14:00～17:25
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】

(1) 「組織及び定員に関する重要事項について」

運用フロント部門の専門性を最大限に発揮させるため、運用フロント部門の行政事務及び庶務業務を運用管理室に一元化し、業務の効率化等を図ることと併せて運用管理室を運用管理部に変更する組織規程の改正について、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) 「会計・開示用データサービス業務等の調達について」

第 26 回経営委員会で審議された「会計・開示用データサービス業務等の調達」について、情報提供依頼（RFI）の結果等を反映させた上で、「会計・開示用データ収集・標準化業務」を「投資判断用データサービス業務」の調達先に委託することとし今般の調達の対象外とすること、「統合データプラットフォーム」と「データ利用支援サービス」を統合し一本化して調達することなどを含めて議決を行い、出席した 10 名のうち賛成 9 名、棄権 1 名となり、過半数の委員の賛成により承認された。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 A 概算所要額は RFI で回答のあった 5 社の概算見積りの平均であるという説明があったが、それでは積み上げになっていない。いろいろと既存のサービスを使おうとしており、スクラッチでつくった前回に比べて、概算所要額はもっと下がっていいのではないか。

執行部 これまでのデータウェアハウスは概ね信託銀行から受け取ったデータしか入っていなかったが、今回は投資判断用データやその他のデータも入っており、エンドユーザコンピューティング（EUC）については、委託先に常時支援可能な体制を構築してもらおうと思っている。全く同じ機能であれば下がることになるが、機能が相当高まっているにも関わらず、同じぐらいの金額であれば納得できる金額ではないかと思っている。

委員B 2点確認したい。一つは、投資判断用データベースと会計・開示用データベースを統合して一緒にするという事だが、以前投資判断用データベースはすぐに分析するためのものなので、確実性よりスピードを重視する、会計・開示用データベースはしっかりしたものにするので分けてほしいという説明があったが、一緒にしてしまうと当初の目的にそぐわなくなると思うが、どう考えているのか。

もう一つは、海外の年金基金との金額の比較について、インハウスの運用のあるなしなどによって海外の年金基金と比べると安くなっていると思うが、海外の年金基金も今回の GPIF のように、いわゆるクラウドのサービスを利用しているのか、それとも自社開発しているのか。

執行部 1点目については、調達を一体化しているだけであって、システムは別になっている。投資判断用データは統合データプラットフォームに蓄積するデータとは別にそのサービス提供者のサイトを直接閲覧する仕組みを導入することで迅速性を担保している。2点目については、主要な海外の年金基金も RFI で情報提供のあったシステムを使っているが、彼らは自分たちでデータマネジメントチームを持っていて、そのシステムをベースに自分たちでつくったシステムで運営している。

委員C 先ほど委員から質問のあった概算所要額は、平均したものを使うものなのか。

執行部 これまで、システム関係の調達をするときには、たくさんの提案が土俵に乗るように、一番高い金額に所要額を置くことが通常だったが、定性的な言い方になってしまうが、費用対効果を考えると、そこまでかける必要があるのかと考えた。

理事 補足になるが、価格競争であれば、単純に価格の低いところを入札で選ぶことになるが、サービスのクオリティを求めなければいけないので今回の調達は企画競争になっている。ただ、企画競争であっても青天井という訳にはいかないで、上限価格を決めることになっている。上限価格の決め方については、先ほど説明があったように、一番高い価格に決めるというやり方もあれば、平均価格に決めるというやり方もあり、当然、メリット・デメリットがある。一番高い価格に決めれば、ほかの安く提案している者も上限に寄せて提案してくるので、なかなか価格が下がらない。一方で、平均価格にすると、それよりも高いところは手を挙げられないということになるが、こういった者の中には与えられた上限に合わせて手を挙げてこようとすることもある。

現状の経費と比較して、平均価格であってもそれほど低過ぎないので、今回は平均価格を上限価格として使いたいと考えている。

委員A 本来は、幾らであれば回収できるのかということ議論すべきだと思う。次のシステムに切りかえて新しくつくることによって、実現できるメリットが幾らぐらいのコストだったら見合うのかという判断があって、この金額ならいいのではないかとなるものだと思う。コストとパフォーマンスのチェックがなければ、投資というのは意思決定できないはずであり、そこが足りないのではないかと。

執行部 委員の発言のとおりだが、提供されるサービスを調達しようとするときに、も

しそれをやろうとすると、サービスの価格の内訳を出してもらうことになり、業者の側としても出しようがないと思う。それでは結論が出ないので、この価格をマーケットの相場の平均として考えて、なおかつ、今のシステムの機能は十分満たして、それ以上のものが得られるという効果を狙った価格になっていると思う。

委員長 資料の中に会計・開示用データ収集・標準化業務を投資判断用データサービス業務の一部に含めるという説明があるが、その表現では先ほどの委員のような疑問が出てくる。例えば、投資判断用データサービス業務の調達先から一貫して調達することとし、のように分かりやすい表現にできないか。

執行部 会計・開示用データ収集・標準化業務を投資判断用データサービス業務の調達先に委託することとし、と修正したいと思う。

委員長 それでは原案について、ただいま執行部から発言のあった修正を行うことを前提にして議決をとりたいと思う。

(3) 「リスク管理ツールに係る補充調達について」

ポートフォリオのリスク・リターン分析ツールの補充調達について、当初議決された当該ツール調達に係る次期中期計画予算では足りないことから、本補充調達に係る次期中期計画予算を追加で確保することについて、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。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員B 結果的に2者のシステムを使うことになるが、これは一般的なことなのか、それとも GPIF の要件が高度なので2者を使わざるを得なくなったのか。

審査結果をみると、かなり点数が低くなっているが、これは GPIF の審査基準が厳し過ぎるのか、それとも優秀なベンダーが応募してこなかったのか。

執行部 1点目については、事前に主要海外年金基金に調査したが、最近の高度化のニーズを受け、自ら開発している年金基金もあるが、多くの年金基金は複数のツールを使っている。

2点目については、自ら開発している年金基金等に聞いてみると、既存のツールはどこも満足できるところはないという回答もあった。審査基準については、今後5年間を見据えたリスク管理高度化のための要件としているので、厳しい基準にはなっていると思う。なお、応募があったツールについては、そのほとんどが海外年金基金で使われているツールである。

委員D 外部から二重調達に当たるとのではないかと指摘を受ける可能性があることについては、どう説明するのか。

執行部 あくまでも、別に調達するツールにはない機能を今回補充調達するツールは持っており、二重調達には当たらないということを説明していきたい。

委員D 調達する内容が相互補完的であり、内容自体は重複していないという説明ができるということになる。ただし、もともとの金額を決めていたのにその金額を先

に使ってしまったのではないかという金額面での二重性が出てくるが、それは仕組みとの関係で説明するしかないのか。

理事 機能としては二重調達ではない。この機能だけを買うということではなく、パッケージとして買うので、二重になる部分もあるが、2つのツールを組み合わせることで、当初、私たちが期待していたツールがそろうので、二重調達ではない。価格については、プロセス上、追加で承認いただく必要ができてしまったということだと思う。

委員D その二面的な説明をきちんとできるようにしておく必要があると思う。

理事長 基本的にはリスク管理ツールは、生命保険会社や銀行などレギュレーションがあり、単年度決算をしているところが主要な顧客であり、年金基金は、独自の年金の背景があるので、自らシステムをつくって多期間分析をするのが前提になっている。

GPIF は人も少なく予算も限られているので、リソースとこれまでの歴史との関係から、並行して2つのツールをうまく使いながら、限られた予算の中で少しずつレベルアップしていくのが現実的ではないかと考えている。

(4)「運用リスク管理規程の改正について」

運用リスク管理規程の改正について、執行部から説明があったが、次回の経営委員会において改めて議決することになった。

【報告事項】

(1)「次期基本ポートフォリオの策定について(6)」

委員及び執行部から報告があった。

(2)「情報開示の在り方について」

四半期ごとに行うディスクロージャーについて、従来、資産全体の運用実績に加えて、資産別の資産額や構成割合、収益額等も開示してきたが、今年度は、新たなポートフォリオを作成する年度であり、新たなポートフォリオの策定・公表までのディスクロージャーの在り方として、従来どおりの開示方法が妥当か議論したところ、重要事項であり経営委員会としての意思を明確にすべきとの意見があり、議決事項となった。

今年度は、新たなポートフォリオを作成する年度であり、新たなポートフォリオの策定・公表までの間、四半期ディスクロージャーにおいては、資産別の資産額・構成割合・収益額は公表しない、ただし、可能な範囲で情報開示を徹底していく観点から、資産別の収益率は公表するという方針で対応することについて、議決を行い、出席した10名のうち賛成6名、反対3名、棄権1名となり、過半数の委員の賛成により承認された。

質疑等の概要は以下のとおりである。

- 委員E 基本ポートフォリオの発表はいつごろの予定か。
- 執行部 中期計画の厚労大臣承認後の公表となる予定だが、今の段階では何月と言える段階ではない。
- 委員長 160兆円の運用資産を持っているので、何をやっても、どうしてもメディアにいろいろと書かれるのは避けがたい。我々のアクションによって、結果として不利益をこうむることがあるのか、あるいは不利益を防止することができるのか、そこに尽きると思う。
- 委員C 情報開示について、全体をどうするかは、少し静かな環境のもとでやるべきである。市場の思惑の排除と情報開示、透明性を天秤にかければ、どちらなのかということだが、既に憶測はいろいろと出ており、期間限定とはいえ、これまで開示してきたものを開示しないことのほうがむしろ不自然に映るのではないかと思う。
- 理事 他の年金基金でも先回りリスクに常にさらされている状態で運用していることが問題になっている。先回りをされてしまうことをやるということが、運用の専門家として適切なのかということが一番の問題なのだろうと思う。
- 委員長 先回りのリスクについては、開示しないとしても、逆に思惑を呼んで、それが先回りのリスクをむしろ高めるという面もあるのではないか。
- 委員F 委員長の発言のとおり、その点は読めないリスクはあると思うが、そもそも四半期の資産区分の開示が長期投資家として重要なことなのか。時限的な非開示であれば、それほど透明性の後退とは言えないし、かつ、積立金の価値の保全を図る、そのリスクを減らすという意味ではよいのではないか。
- 委員G 私は委員長の発言に近いが、これまでやってきた開示をやらないとすると、かえって相当にドラスティックなことを考えているのではないかなど要らぬ憶測を呼ぶ効果のほうが大きいのではないか。
- 委員D そもそもやらないとした場合に、どう説明するのか。
- 理事 基本ポートフォリオを検討中であるためということでもいいのではないか。不必要な憶測を呼ぶ恐れがあるのでその間は開示しないという説明になると思う。また、四半期のタイミングで資産構成割合を公表する必要があるのかということも長期的には議論したほうが良いと思う。
- 委員D 長期的にどうするかというのは、また別の話だと思うが、これまでずっとやってきたものをやめるとなると、それなりに納得性のある説明が必要なのではないかと思うが、今の説明では少し抽象的過ぎるのではないか。
- 理事 運用としてやりにくいということを申し上げている。海外年金基金も、ガラス張りの中での運用は難しいと言っている。
- 委員長 それは本質的な矛盾であり、我々だけの問題ではない。委員の発言のとおり、議論するならば平時にきっちりやるということのも一つの考え方だと思う。思惑については、何をやろうか、書かれるものは書かれるし、開示をやめることによる効

果は必ずしもはっきりしないと思っている。委員の皆さんの意見をお聞きして方向感を決めたいと思う。

委員F 基本ポートフォリオが変わるタイミングである資産が増えていると、アナリストはこちらの方向に動くと思うのではないか。

委員A 理事から意見があったように、今の GPIF の開示は余りにも詳細過ぎていて、やり過ぎだと思う。市場に誤解を与えないためにどこを開示するか、説明するかということを議論したほうがいいのではないか。運用にマイナスの影響を与えて、国民の財産が危険にさらされるということは避けなければいけないので、もう少し工夫ができないかと思う。

委員C 開示を変えることのほうがリスクが大きいのではないかと思う。

委員B 基本的には運用の開示なので、リアルタイムでやるということ自体に意味はないと思う。例えば業務概況書のように、1年たった後に詳細に出せばよくて、資産構成割合などはなくしてもいいのではないか。

委員E ずっと出すか出さないかという議論ではないので、基本ポートフォリオを変える時期であるというのがとても重いと思っている。今は下半期の議論なので、出さないほうが、年金資産の保全という観点からは利があるのではないかと思う。

委員D 開示の仕方を変えることのほうがリスクが大きいという委員の意見と同じである。

委員H 開示してもしなくても波風が立つのであれば、年金の価値の保全を図ることが一番大事なので、開示しない方向に賛成である。

理事長 提案者なので賛成であるが、開示しないということであれば、このデータについては、来年の業務概況書において開示するなど、いつ開示するかということを開示しなければいけないと思う。

委員長 意見が別れているが、厚生労働省はどのような意見なのか。

厚生労働省 基本的には GPIF がディスクローズするものなので、この場でよく議論していただきたいと思うが、従来から開示している内容を改めることになると、必要性等について追加的な説明を求められると思う。これから年金をめぐる議論や関心が高まっていくことを踏まえても、ディスクローズの変更を仮にするのであれば、一定の理由の説明が必要と考える。その点も考慮した上で判断していただければと思う。

委員長 執行部の提案に賛成であるという意見の方が多いので、その方向で進めたいと思うが、決をとったほうがいいのであれば、決をとりたいと思う。

委員D 議決をしない理由はどの辺にあるのか。重要な事柄であると思う。やるならば明確に議決して、きちんと責任をとるべきだと思う。

(3) 「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。質疑等の概要は以下のとおりである。

理事 GPIF に運用専門職で入ってくる人たちの多くは、今まで正規職員として、銀行、証券会社、保険会社など安定的な雇用があった人たちが初めて有期のプロ契約になるということなので、欧米のようにそれが当たり前のところとは精神的なハードルが違う。さらに、もしうまくいかなかったら、実際辞めるまでは面接等も一切できないというのは、かなり精神的なハードルが高くなっている。また、もともと運用専門職はそんなに若い人を対象にしていなかったなので、若い人たちの場合は給与水準が問題になることが多い。

委員長 今の意見を踏まえて、執行部として対応案を用意して、次回の経営委員会で報告してほしい。また、これは職員あるいは運用専門職員の求職活動をどうするかという議論だが、役員の再就職規制については、何か問題はないのか。

執行部 GPIF には役員の再就職の制限に関する規程があり、常勤の役員については、退職後 2 年間は在職中に GPIF と取引を有する運用受託機関、資産管理機関への就職を自粛することになっていて、就任時に誓約書を提出してもらっている。この規程は自主ルールであり、国家公務員については、退職後に届け出を行えば就職できるように法律が改正されており、独法の中でもこの規制を設けているのは当法人だけであると認識している。

委員長 公務員や他の独法に比べて、GPIF の自主ルールはかなり厳しくなっているということか。

委員D 合理性があるのか疑問である。それは再検討してもいいのではないか。

委員C 自主的につくったのであれば、何か理由があったから他よりも厳しくつくったのではないか。

委員長 その経緯も調べてほしい。

執行部 経緯も含め、対応策を次回、報告したい。

(4) 「2019 年度調査研究進捗報告について」

第 19 回経営委員会にて報告し、予算計上も認められた 2019 年度の調査研究計画の進捗状況について、今期の実施項目としていた「運用受託機関の役職員の報酬体系についての調査研究」、「債券投資における ESG」の 2 件は、調査研究業務の枠組み外での取組みと位置付け、「人工知能を活用した国内債券運用」は別途人工知能を組み込んだシステム調達により対応を図るほか、「非財務情報が及ぼす企業価値への影響」は、分析に有用なデータ活用基盤が稼働する来期に実施することとし、今期の調査研究は、全体では委託調査研究 4 件、共同研究 3 件の計 7 件を実施対象とすることとし、各担当部署にて作業が進捗している旨、執行部から報告があった。

質疑等はなかった。

(5) 「2019 年度第 1 四半期運用状況（速報）」

2019 年度第 1 四半期運用状況（速報）について、執行部から報告があった。

質疑等はなかった。

(6)「運用リスク管理状況等の報告（2019 年度第 1 四半期）」

運用リスク管理状況等の報告（2019 年度第 1 四半期）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 B 各資産ごとの推定トラッキングエラーの変化要因について、後で調べて回答してほしい。

【その他事項】

第 9 回社会保障審議会資金運用部会において、厚生労働省から提出された「業務及び組織の全般にわたる検討の結果並びに講ずる措置の内容（案）」について、厚生労働省から報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 E この文章と次の中期目標との関係はどのように整理されているのか。

厚生労働省 この文章そのものをそのまま中期目標にするかも含めて、今後、中期目標を検討していくことになるが、こういう趣旨を盛り込むということもあり得ると思うし、中期目標の項目の立て方をどのようにするかも含めて、今後検討と思っている。

委員 G 運用収益の確保について、従来どおり資産別のベンチマークに対してアウトパフォーマンスしているかという評価が強調されているが、基本ポートフォリオに基づく運用を行うことに関連して、複合ベンチマーク対比の GPIF 全体のパフォーマンスの評価という観点はどのように読めばいいのか。

また、アクティブ運用が非常に前に出ているのが、実態としては日本株など 90% がパッシブ運用という状態にある。その点についてどう考えているのか。

厚生労働省 基本的には現行の中期目標を参考にしながら記載しているが、現行の中期目標の内容がそのまま次期の目標になるかということ、必ずしもそうではないと思っている。御指摘の複合ベンチマーク対比での評価については、今後検討していく課題であると思っている。

2 点目のアクティブ運用についても、現行の中期目標をもとにして記載したものである。超過収益の確保という文章の中で、その手法としてアクティブ運用がある、そのアクティブ運用に取り組む場合にはこういう観点から取り組むことという整理をしたものであり、実際のアクティブ、パッシブの比率などを念頭において記載したのではない。

議事録の作成及び議事概要の公表（6 月 28 日及び 7 月 18 日開催分）について承認を

得た。

以上