

## 第 38 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 3 月 9 日（月）13:00～17:30
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 ・根本委員 ・堀江委員  
・高橋理事長
4. 議事概要

議題に入る前に GPIF における新型コロナウイルスに係る組織の対応状況について、執行部から報告があった。

### 【議決事項】

- (1) 「積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）の変更（案）について」

厚生年金保険法（昭和 29 年法律第 115 号）第 79 条の 5 第 1 項の規定に基づき定める、積立金の資産の構成の目標（モデルポートフォリオ）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。

質疑等はなかった。

### 【報告事項】

- (1) 「第 4 期中期目標について」

### 【議決事項】

- (2) 「第 4 期中期計画（案）について」

第 14 回社会保障審議会資金運用部会（3 月 4 日開催）の議論を経て、3 月 6 日付で策定した中期目標について、厚生労働省から報告があった。

続いて、独立行政法人通則法第 30 条第 1 項及び第 4 項の規定に基づき作成する第 4 期中期計画案（2020 年度～2024 年度）について、予算の別表 1 から別表 3 の具体的な数字については委員長に一任することを前提として議決を行い、出席した 9 名の全委員の賛成により承認された。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員長 中期計画の予算について、執行部からの説明を整理すると、手数料を除く経費については、関係省庁との調整が続いているが、当初の予算要求額からの圧縮を要請されており、応えざるを得ない。その考え方としては、継続案件に支障が出ないように継続案件の予算は必ず確保する。次期に支払いを先送りにできるものについては、なるべく先送りにすることで今期の予算を落とす。さらに作業を進

めて、緊要度の高いものを中心に案件を絞り込む。それらの総合的な効果によって、関係省庁から求められている予算の圧縮を達成する。今後、関係省庁と再交渉する過程で、更なる削減を求められる可能性があるという理解でよいか。

執行部 そのとおりである。

理事 これまで半年以上かけて、経営委員会の求めに応じて、いろいろな議論をして、必要な経費を積み上げて予算要求しているが、この予算削減の大枠についてはどうしてこの数字になったのか。

厚生労働省 引き続き省内の調整をするが、考え方としては、実際の資産の増額の見通しを基にして、それを一つの目安として、その上で必要額等を整理することとした。

理事 資産増見合いだとすると今までの積み上げや方向性の議論は何だったのかという話になる。

### (3) 「組織及び定員に関する重要事項について」

第4期中期計画期間における定員の上限を192人とするについて、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。  
質疑等はなかった。

### (4) 「管理運用の方針の変更(案)について」

### (5) 「投資原則の変更(案)について」

### (6) 「運用リスク管理規程の変更(案)について」

議決事項4、5及び6については、関連する事項であることから、まとめて説明し議決をとることです承を得た。

管理運用の方針、投資原則及び運用リスク管理規程の変更案について、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。  
質疑等はなかった。

## 【審議事項】

### (1) 「令和2年度計画(案)について(2)」

独立行政法人通則法第31条第1項の規定に基づく、令和2年度計画案について、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 マネジャー・エントリー制度のインターフェース向上などがあるが、具体的に説明してほしい。

理事 ビジネスインテリジェンスツールについては、GPIFにはいろいろなツールがあるが、今までは個別にデータを集めているだけだったので、それらを統合して活用することを考えている。

理事長 マネジャー・エントリーについては、応募している運用会社にデータを登録してもらっているが、GPIF にも応募している運用会社にも双方に負担がないようにインターフェースを向上することを考えている。

執行部 資料を整えて次回にきちんと説明したい。

委員B 他のアセットオーナーとの戦略的パートナーシップについては新しい取組なのか。

理事 オルタナティブの中でも特にインフラについて顕著であるが、年金基金などのアセットオーナーの方が専門のアセットマネジャーよりも存在感が大きいエリアがあり、そういったエリアではファンド・オブ・ファンズによってマネジャーを選定するという今までのやり方ではよい案件にアクセスできない。直接他のアセットオーナーと戦略的パートナーシップを組まないと GPIF のような運用規模では案件が積みあがらないので、LPS が認められたときから、想定されている取組である。

## (2)「経営委員会の議決事項について (2)」

経営委員会における議事事項のうち、明確に規定化されていない議決事項について、原則的な考え方、あるいは議決事項に関する基本方針を定める必要があれば、規定化することについて、執行部から説明があった。

経営委員会規程の変更について、別表7の「基本ポートフォリオの定期検証」を「基本ポートフォリオの検証」と修正した上で、令和2年3月9日施行として、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。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員C 新旧対照表を見ると、第2条第1項の20号と21号を一緒にしただけのように見えるが、どのような意味があるのか。

委員D 今、積み上げている別表の議決事項は、GPIF 法では「その他経営委員会が特に必要と認める事項」というバスケットクローズに含まれるものだが、この規程では「別表に定める事項」と「経営委員会が特に必要と認める事項」という2本立てで議決事項を整理しているように見える。「別表に定める事項」というのは「その他の経営委員会が特に必要と認める事項」の中のものはずなので、GPIF 法の規定どおりに一体化したという趣旨である。

委員長 言い換えると、別表は「その他の経営委員会が特に必要と認める事項」の例示ということである。「その他の」の「の」がどうして重要なのか説明してほしい。

委員D 「その他」と「その他の」は法文上区別されていて、「その他」の場合には、「その他」の前にある事項は並列という整理になる。「その他の」の「の」が入った場合には、その前にある事項が例示であるという整理になるので、この場合は「その他の」になるという趣旨である。

理事 別表7に「基本ポートフォリオの定期検証結果」とあるが、先ほど議決された

中期計画では、定期検証ではなくて、必要に応じて検証と変わったので、「基本ポートフォリオの検証結果」にしたほうがいいのではないかと。

委員長 理事の意見のとおりだと思うので、「定期」を削除することにしたい。

委員C 別表8について、当初提案していた100万円超を1億円超にするということだが、小さい案件を減らすというのは理解できるが、どうして1億円にしたのか教えてほしい。

執行部 これまで重要事項として議決してきた調達案件が数十億円の案件であったため、経験則から基本的には大玉の案件が対象になると考えて、1億円超と整理した。

委員C 基本的には、議決事項を減らすために1億円超にしたのだと思うが、分布などを確認したほうがいいのではないかと。また、金額が少なくとも重要なものはあるのではないかと。

理事 どの金額を超えると重要事項なのかというのは分布など定量的には示すのは難しいと思う。執行部からの説明では、1億円超であれば、これまで重要事項として議決してきた案件がすべてカバーできるということであり、海外でも基準は様々だが、一定金額以上についてはボードの議決にしているところが多い。重要事項というのはどのぐらいの金額なのかというのを経営委員会で御議論いただきたいと思う。

委員D 委員の懸念はそのとおりだと思うが、これはあくまでも例示であり、1億円未満でもその他必要と認める事項によって議決事項にすることができるのではないかと。

理事 議決事項として出すのか出さないのかを事前に決めるのが普通である。

委員D これまでも順次形成してきた。例えば5000万円の調達案件について、金額は満たないが、内容としては議決したほうがいいというものについては、その他必要と認める事項によって議決事項にすることができる。

理事 企業の取締役会でも同じだと思うが、基本的には閾値があって、それ以上のものは全て経営委員会に議決事項として出す。それ未満のもので執行部が重要であると判断するものは経営委員会の議決事項として押し上げて判断を求めるといったのが一般的なルールだと思う。そうでなければ、経営委員がGPIFの全て調達をみなければならなくなるのではないかと。

委員D ここで金額基準を決めた以上は、それ以下は議決の対象にならないという整理なのか。

委員長 今回の理事の御発言はそういう意味ではないと思う。企業の取締役会でも、金額の閾値があって、それ以外にその他必要と認める事項という趣旨の規定がある。その他必要と認める事項は具体的に誰がどのように判断するのかについては、まずは執行部が判断しなければ経営委員会に上がってこないというのが理事の意見なので、それは普通に解釈すればいいのではないかと。これは例示であって、1億円未満であっても重要事項であれば、もちろん議決することになる。

委員D そういう整理であれば、委員の懸念にも対応できるので、これでいいと思う。

委員E 当初、報告事項として上がってきたものが、いろいろ質問が出たり、必ずしも賛成ではないという意見が出たりした場合には、議決事項に振り替えることはできるのか。

執行部 経営委員会の判断なので、経営委員会がこれは重要なので議決が必要であると判断すれば、当然議決事項になると考えている。

理事 証券貸付運用の取り扱いについても、外部から議決を経していないということが批判されている。重要事項であると判断して議決するのは経営委員会の権利なので、もちろん議決すればいいと思うが、一度議決すると判断した場合にはきちんと議決して欲しい。外部から見たときに不透明な意思決定だと思われる可能性がある。

委員長 それは理事の御発言のとおりだと思う。

委員D どのような議決手続きだったのか確認したい。

理事 報告事項になっていた議題について、経営委員会での議論を受けて議決することで話が進んでいたが、最終的には委員長が執行部に任せることを了承すると整理された。私からこれまで議決するという話だったので、本当に議決ではなくて了承でいいのかと確認したが、了承でいいということになった。

委員D 議決事項ではないかと審議が行われたのに、最終的には議決していないという形で終わっていることが指摘されている。判断するには情報が足りないという議論があって、それを理事長が引き取って、いろいろと情報収集して検討するというものではなかったか。

委員長 GPIF の収益や市場に対する影響などいろいろな影響が出てくると思うが、その影響は事前にはわからないので、執行部案で走ることにするが、その影響などについては執行部で分析して、それを経営委員会に報告し、見直すべき点があれば見直すという条件で了承したと理解している。

外部からの指摘については、そのとおりだという面もあるので、今後の議事運営については、その趣旨を生かして、明確かつ透明性の高い議事運営に努めたいと思う。

理事から御意見があったように、「基本ポートフォリオの定期検証」を「基本ポートフォリオの検証」と修正した上で、令和2年3月9日施行として、議決をとりたいと思う。

## 【報告事項】

### (2)「第4期中期計画の策定について(6)」

必須事項を簡潔にまとめた「公表のポイント」と、当該変更の趣旨や再現性等について透明性を担保できるよう、検討の詳細を記載した「本体資料」で構成された基本ポートフォリオの変更に係る公表資料(案)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C 公表用資料の中で「最もリスクの小さいポートフォリオを選定したもの」という説明があるが、多くの方はリスクというとボラティリティのことだと思ってしまうので、もう少し丁寧に説明してもいいのではないかと。

理事 これまで5年間ずっと悩んできたが、この説明しか出てきていないので、今から検討してもおそらく難しいと思う。逆に良いアイデアがあったら出してください。

委員E 基本ポートフォリオの策定方針について、「制約条件は設定しないこととしました」とあるが、期待リターンが必要利回りを満たすという制約条件の下で条件付平均不足率を最小化するという定式化をした最適化問題を解いたということなので、必要利回り以外の追加的制約条件をつけなかったという表現のほうが正確だと思う。

執行部 御意見のとおり修正したい。

続いて経営委員会における基本ポートフォリオ策定に係る議事の概要について、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D この資料を議事概要の追加という形にはできないか。時期を空けて議事概要を追加公表したと理解しているが、規定上問題が生じることはあるのか。

執行部 議事概要を策定するときには、公表日について公表の承認を得ており、例えば証券貸付運用についても公表時期について事前に承認を得ているが、基本ポートフォリオの議事概要については、これまでそういった手続きを踏んでこなかった。

委員D いろいろなパターンがあるというのはあまり好ましくないと思うが、透明性を高めるという話なので、状況に応じて議事概要を追加公表することは柔軟にできると思う。

理事 証券貸付運用のときには、この議論が終わったときにまとめて議事概要として公表するとあらかじめ決めていたので議事概要でよかったが、今回は決めていなかったので執行部は躊躇しているのだと思う。

委員D それが本質的な話なのかよく分からない。

理事 経営委員会で決めていただければいいのだと思う。

委員F これまで議事概要を出していないのは、この件だけなのか。そうなのであれば、委員の御発言のように、議事概要として位置づけたほうがいいと思う。

執行部 市場に影響があるものなどについては、議事概要では報告があった旨のみの記載となっており、議事録で公表されることになる。

理事 基本ポートフォリオについては丁寧な説明が求められ、公表資料に経営委員会で何回議論したという記載があると、どういう議論がなされたのか資料を読んだ人は知りたいと思うので、基本ポートフォリオの説明資料の一環として公表するという整理だったと思う。ほかにも議事概要に載せていないことはあるが、それ

らは全て7年後の議事録で公表することになっているので、議事録のプロセスの一環として考えないほうが、ほかのものとの整合性はあると思う。

委員F　ほかのものでもそういった対応をしているのであれば、これは追加で出しているが、これはいつ追加で出るのかと言われてしまう。これだけであれば、議事概要の追加と整理したほうがすっきりすると思う。

委員D　基本ポートフォリオの検討内容については、基本ポートフォリオの公表までは出すことができないので、停止条件付きで公表を止めていただけであり、実質的には議事概要の追加でしかないと思う。7年後まで公表しないというものも一定程度あるのだと思うが、それ以外のものは、時期はいろいろとあるかもしれないが、議事概要として公表するようにしたほうがいいと思う。

理事　今後は、今から基本ポートフォリオの公表までは議事概要に基本ポートフォリオの議論は載せないことにする、公表されたときに停止条件を発動して出すと事前に決めた方がいいと思う。

委員長　今回は定期的な見直しなのでわかりやすかったが、随時の見直しとなると最初から決めるのは難しいかもしれない。いろいろな論点はあったが、議事概要の追加として整理することに異存がなければ、そのように整理することにしたい。

執行部　議事概要の追加ということで、次回に御署名と公表の承認をいただいて、公表するように準備を進めたい。

(3) 「運用リスク管理状況等の報告」

理事長及び執行部から報告があった。

(4) 業務監査報告（随時）

監査委員から報告があった。

(5) 「コンプライアンスについて」

理事長及び監査委員から報告があった。

【その他事項】

議事録の作成及び議事概要の公表（12月23日及び1月9日開催分）について、承認を得た。

以上