

第 43 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 6 月 11 日（木）13：00～15：00
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
・宮園理事長

※岩村委員、加藤委員及び古賀委員は Web 会議システムにより出席

4. 議事概要

【審議事項】

- (1) 「令和元年度業務実績評価について（案）」
- (2) 「第 3 期中期目標期間実績評価について（案）」

独立行政法人通則法（平成 11 年法律第 103 号）第 32 条第 1 項第 3 号及び第 2 項の規定に基づき、令和元年度業務実績評価書及び第 3 期中期目標期間実績評価書を作成すること、経営委員会の審議を経て次回経営委員会において議決を行い、6 月末までに厚生労働大臣へ提出することについて、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 自己評価を A 評価としている「運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項」については、特にインデックス・ポスティングを強調したらいいのではないかと思う。

これまでは運用機関とインデックス会社の間で契約していたが、インデックス会社のほうが交渉力は強かった。アセットオーナーが直接交渉することによって、普通の交渉に変わることになるので、インデックス業界では、極めて画期的であり、重要な施策であると思う。

委員 B 「透明性の向上」については、業務概況書の中ではいろいろな説明が増えており、VaR レシオや ESG の気候変動リスクといった進歩もあるので、もう一段階上の評価は考えられないのか。

執行部 前年度は ESG レポートを初めて出したこともあり自己評価を A 評価にしたが、今年度はそういった分かりやすいものがないので B 評価にした。B 評価ではなく A 評価にするのかは経営委員会の御意見にお任せしたい。

委員長 委員と全く同じ A 評価で申請をすべきではないかと思う。前回の経営委員会で委員から、YouTube の動画の紹介があったが、広報活動は前年度と比べて相当充実しているし、他機関と比べても透明度が高いと思う。

委員C 私も目標というのは、達成感があって目標になるので、A評価でいいのではないかなと思う。重要度という観点で見ても、重要で力を入れたところもきちんとAにしたほうがいいのではないかなと思う。

委員D 私もA評価で申請したらいいと思うが、成果とアウトカムをどう説明できるか。きちんと整理をして説明するようにしてほしい。

委員長 十分な根拠をもって申請すべきであるという御意見もあったが、御発言のあったすべての委員がA評価で申請してはどうかという御意見であったので、経営委員会としてA評価で申請することにしたい。

委員E 委員の御意見のとおり、説明の仕方は工夫しなければいけないと思う。

執行部 経営委員会としてA評価にしてはどうかというのは、我々としても大変ありがたいことであるので、どのように説明していけばいいのかというのは、それこそ広報能力の一つであると思うので、工夫をしながら説明していきたい。

委員長 昨年度については、運用の面では、基本ポートフォリオの策定が一番大きな課題だったと思う。基本ポートフォリオの策定方法や考え方、きちんと透明度を持って説明できているか、今後説明する用意があるかなど、今後適宜広報していくことになるので、そういった面も含めて用意してほしい。Aで申請するということで、できる限りのエビデンスを用意するよう、よろしくお願いします。

(3)「2019年度業務概況書について(案)」

2019年度業務概況書(案)について、各委員からの指摘等を踏まえた修正版を次回の経営委員会で示し、議決することについて、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。

委員長 本日は、全体の構成、論点、説明が分かりにくい、文章が分かりにくいなどに絞って議論をしたい。

リスク管理については、全体の構成を見ると、2の運用実績、3の伝統的資産の運用状況、4のオルタナティブの運用、それぞれに分筆されているが、相当関心が高い分野なので、運用リスク管理を一つの章立てでまとめまして、基本的な論点を全てそこに盛り込むことにして、詳細については、それぞれ伝統的資産、オルタナティブ資産の運用リスク管理のところで追加的に書くことにしてはどうかと考えている。

委員F 業務概況書は国民の皆様に GPIF の活動について説明をするものだが、例えばスチュワードシップ活動については、テクニカルタームや英単語が多くなっている。一般の国民の皆様にとって分かりやすいものにするために、今年一遍にということではないが、少しずつ分かりやすい日本語で言い換える工夫をしてほしい。

委員C ガバナンス関係の制度は、基本的には海外から輸入されてきたものなので、どうしても片仮名になってしまうのだろうと思うが、委員の指摘のとおり、確かに分かりにくい。

- 執行部 全てをうまく置き換えられるかという、正直難しい部分はあるが、委員の御指摘のとおりなので、片仮名に括弧して日本語で説明するといった工夫をできるだけ行っていきたい。
- 委員長 委員の御指摘に関連するが、「実質的な利回り」というのは国民の皆様にはわからないと思うので、括弧書きで説明してほしい。
- 執行部 実質的な利回りというのはこういうものですと注釈を書いているつもりであるが、どれぐらいの工夫ができるかわからないが、対応を検討したいと思う。
- 委員C 委員長の御指摘については、「2019 年度の概況」の運用実績に名目運用利回りがでてきて、次頁に実質的な運用利回りが出てくるが、この名目運用利回り 2.58%と実質的な運用利回り 2.87%は何が違うのかを事例を入れて説明すれば読みやすいと思う。
- また、国民の皆様が 100 ページ以上もある業務概況書を全部読むとは思えないので、エグゼクティブサマリーをつけて、この部分の詳細は何ページにあると分かるようにして、何を読むのかは自分で選択してもらうようにすればいいと思う。
- 委員A 業務概況書を誰に読んでもらうのかについて考えることが重要である。必要以上に日本語にして、かえって専門家に分かりにくくしてしまい、それによって情報量が減ってしまうのも本末転倒であると思う。読者のターゲットはきちんと明確にしたほうがいいと思う。
- 委員G 「国庫納付・寄託金の増減等」の欄に「未払い費用等に関する調整 1 億円」という記載があって、今年は＋1 億となっているが、これはキャッシュベースのものを発生ベースに直すための調整なのか。もしそうであるならどうして発生ベースで出せないのか。
- 執行部 確認して次の委員会までにきちんと御説明するようにしたい。
- 委員F 資料編に細かな数字が載っており、大部分のものはエクセルでウェブサイトに掲載しているが、業務概況書とウェブサイトに分けて考えて、ウェブサイトでは専門家の方が分析しやすいようにエクセルの表を載せて、業務概況書では大きな特徴やトレンドがわかるようにグラフ等にできるものはグラフ等にしてはどうか。
- 執行部 資料集は年を追えば追うほど分厚くなってくるので、例えば、パッシブ・アクティブ別のファンド数などは、これまで 2001 年から載せてきたが、直近 10 年分にして、残りはホームページに移すことにしている。
- 業務概況書について、どれほどの網羅性を求められるのかという判断は、正直難しいところがあるが、全てを網羅することはできないので、委員の御指摘も踏まえて来年度以降の課題としたい。
- 委員E 1 点目は、「長期投資、分散投資」とあるが、GPIF の基本的な考え方としては、中期計画でも「国際分散投資」という言葉を使っているので、分散投資は国際分散投資としたほうがいいのではないかと。2 点目は、第 3 期中期計画期間の運用状況については、複合ベンチマークとの比較も載せてほしい。3 点目は、業種別の比較があるが、関心がある人は少ないと思うので、載せなくてもいいのではない

か。

委員長 透明性の議論になるが、一般的に情報量が多ければ多いほどいいというものなのか。

委員E 専門家では多ければ多いほどいいという意見が強いと思うが、業種別は見ている人はいないと思う。

委員A 業種別については強いて載せるとすれば資料編でいいと思う。

委員長 これまで載せていたものをなくしてしまうと、それだけで透明度は下がったと言われてしまうリスクはあるのか。

執行部 これまで載せていたものをなくしたことだけをもって、いろいろと指摘があるケースはどうしてもあるが、いかにリーズナブルな説明ができるかだと思う。今年度までは難しかったが、次年度は中期計画期間がちょうど変わるタイミングなので、構成を変えやすいのではないかと思う。

委員F 業種別ではなくて、例えばバリューとグロースなどリスク管理で注目しているような指標を第4期に入る来年度の業務概況書の資料編には載せてはどうか。

(4)「令和元事業年度財務諸表並びに事業報告書及び決算報告書の作成、利益及び損失の処理その他の会計に関する重要事項について(案)」

独立行政法人通則法第38条に基づき、財務諸表等を作成し、当該事業年度の終了後三月以内(6月末まで)に厚生労働大臣に提出し、承認を受けることについて、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H 事業報告書について、1では「法人の長」となっていて、5では「理事長」となっているが、別のものなのか。もともとのフォームがそうなっているのか。

執行部 総務省のガイドラインに基づいて記載している。

委員H 例えば、「理事長」を「法人の長」とすれば、経営委員長も含まれるという理解も可能になるのではないか。私は「当法人の理念」と書くべきだと思う。少なくとも「理事長」というのは変えたほうがいいのではないか。

委員長 GPIFは特殊な法人であり、独立行政法人のガイドラインに必ずしも合わないところがあるので、直せるなら直したほうがいいと思うが、直すことは可能なのか。

理 事 ガイドラインとの関係については、行政の判断を求めないといけないが、確定までまだ少し時間があると思うので、行政と協議したい。

委員長 細かな話になるが、収入というのは、現金収入に評価損益を加えたものなので、普通に考えると収益ではないか。

理 事 会計に関する言葉なので、難しいかもしれないが、先ほどの御意見とあわせて行政と協議したい。

委員F 運用委託手数料について、予算が実績の4倍ぐらいになっているのは離れ過ぎではないか。それ以外にも全ての項目で予算が残っている。公的な機関なので、

予算が足りなくならないように、余裕を持って予算を確保して活動しているのだろうと思うが、民間的な発想かもしれないが、ポジティブな先行投資としての予算超過であれば、ポジティブに評価したほうがいいと思う。例えば、専門人材の採用について、かなり予算が余っているが、運用やリスク管理の高度化のための人材の確保について遅れが生じているという見方もある。運用手数料についても、アクティブ運用がより高い運用成果を上げるのができるのであれば、手数料を多く払うことはいいことであって、単に手数料を節約したからいいことであるとは必ずしも言えない。予算と実績の対比についての考え方をもう少し弾力的に考えたほうがいいのではないか。

執行部 委員から御指摘のあった運用委託手数料については、第3期中期計画予算を策定するときには、保守的に考えて、例えば、手数料の高いアクティブ比率がもっと高くなるだろうとか、手数料の高いオルタナティブ投資比率が上限の5%に近づくだろうといったことも想定して、さらにマーケットが良好な環境になった場合に必要の手数料の金額を想定して、予算を策定したものである。ただし、実態としては、アクティブ比率は想定していた水準よりも低くなり、新実績連動報酬を適用している一部のアクティブファンドのパフォーマンスが低調であったため、手数料は予算対比で低くなった。

当法人は中期目標型独立行政法人なので、5年間の予算を立てて業務運営していくことになるが、もし予算を超過すると、改めて中期計画予算を立てることになる。そうすると、年金局と調整したり、財務省と協議したりという手順を踏む必要があり、かなりの労力と時間がかかることになるので、ある程度の予算を確保した上で業務運営している。

委員長 令和元年度は第3期の最終年度に当たるので、予算の残額があったと思うが、残額があるので、その範囲内で高い数字を計上しているということはあるのか。

執行部 最終年度なので、余った予算を全て計上しているということはない。各部署から要求があったものを積み上げた結果として、令和元年度の予算ができ上がっている。

理事 GPIF にとっては、第3期は業務拡大の時期だったので、予算を立てる際には、先ほど説明があったように、業務が最大限拡大した場合や単価の高い設計図を想定しながら予算を組んだと思うが、実際の業務の進展との乖離が出た結果、残が出ている。

行政的に見れば、残が出るというのは、決していいことではない。不用が立つというのは、仕事が滞ったか、最初の見通しが大き過ぎたかのどちらかであり、反省材料であると思っている。

必要なものにはきちんとお金を回すために、実際に業務を執行している部門と全体の財布を見ている部門の間で状況の共有を重ねながら、毎年度の予算編成や予算の執行を工夫していかなくはないと思っている。

【報告事項】

「業務リスク等管理について」

業務リスク等管理規程第6条第3項の規定に基づき、業務リスク等管理の執行状況について、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E 「運用受託機関等との契約が円滑に進まないリスク」については、事務手続上の問題ではなくマネジメントイシューであると認識しているが、執行部でもそう理解して対処していると思っていいのか。

執行部 中期計画の議論の際にも、リーガルの体制をしっかりとしないといけないという議論があった。マネジメントリスクだという認識があるので、中期計画の中でもリーガルの体制強化を記載している。問題意識をしっかりと持って、どうやって優先順位をつけてリソースを配付していくのかという課題であると認識しているので、委員の御指摘を踏まえて、しっかりと議論していきたい。

委員F 新型コロナウイルスの状況になり、私も他の関係先のオンライン会議システムを利用しているが、自宅は隣の部屋の家族に声が聞こえる状況にある。GPIFの場合、機密性の高い投資戦略について話している声が漏れるのではないかと心配になった。投資委員会はGPIFのオフィスで開催しているのか。

執行部 投資委員会はGPIFの会議室で開催しているが、在宅勤務の職員もいるので、オンライン会議システムを通じてリモートで参加している職員もいる。委員の御指摘のとおり、情報セキュリティの問題があるので、リモートで参加する場合には、必ず顔の確認をしている。また、1人になれるスペースを確保して参加する、もしくはそれが難しい場合にはイヤホンを使って参加することとしている。

委員F 私自身もそうしているが、会議の音声は結構響くので、イヤホンを使って音声を聞くことを基本にしてはどうか。

執行部 自宅に個室があればいいが、個室がない自宅もあるので、家の端っこに行くとか、イヤホンを使うとか、日々改善しながら会議を運営している。委員からの御指摘もあったが、どういうリスクがあるのか、我々の中でもきちんと認識した上でルール化していきたい。

委員長 「業務リスク等」というのは、GPIFが直面するリスクのうち、運用リスクを除いたもの全てと考えればよいのか。

執行部 そのとおりである。

【その他事項】

足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について、理事長及び理事から報告があった。

議事録の作成及び議事概要の公表（3月9日及び3月26日開催分）について、承認を

得た。

以上