

第 57 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2021年6月28日（金）16:00～17:20
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：・山口委員長 ・新井委員長代理 ・岩村委員 ・内田委員・加藤委員
・古賀委員 ・小宮山委員 ・根本委員 ・堀江委員
・宮園理事長

※岩村委員、加藤委員及び根本委員はWeb会議システムにより出席

4. 議事概要

【議決事項】

- (1) 「2020年度業務概況書（案）」
- (2) 「保有全銘柄開示（2020年度末時点）」

議決事項1及び2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。

2020年度業務概況書（案）及び保有全銘柄開示（2020年度末時点）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A リスク管理については、第4期中期計画になっても変更されていないと認識しており、業務方針においても資産ごとのトラッキングエラー等をきちんと把握して管理することになっている。

リスク管理の代表的な指標であるトラッキングエラーについて、資産ごとでも全く触れなくていいのか。リスク管理について丁寧な説明が必要であると思う。業務概況書で触れないのであれば、何か別の報告の中で触れるのか教えてほしい。

執行部 資産ごとのトラッキングエラーも見ているが、第4期中期計画から複合ベンチマーク収益率の確保を言われたので、最終的には全体の中の一部という形で見ればいいと見方を変えている部分がある。

業務概況書として、我々が何をみているかを示すという観点では資産全体のトラッキングエラーがいいのではないかと今回記載を変更した。

委員A 資産ごとのトラッキングエラーは、中期計画や業務方針ではきちんと見ていくという方針は変わっていない。

理 事 実際にはどのように要因分解しているかという点、必ずしも資産で分けているわけではなくて、実際にマーケットで取引できるものによって分解して見ている。

そういう形にしないと市場がどう動いたから全体のポートフォリオがどう動いたというのがわかりにくいので、ファクターごとのトラッキングエラーをより深く追っている。

委員A 業務方針では資産ごとのトラッキングエラーとなっているので、前回と同じく今回も掲載するべきではないか。

理事 目標となっている超過収益率について、分散投資をしながら資産ごとにプラスにして全体をプラスにするというのは非常に難しい。実際に追っていく指標についても実態に伴った見方をしている。

委員A 理事が言うとおりの現実としてそうせざるを得ないのであれば、タイミングはあるだろうが、業務方針や中期計画を変更したらいいのではないか。

理事 業務方針の変更はそれほど困難ではないが、中期計画や中期目標を変更するとするとタイミングがあわないと難しい。

委員長 委員が指摘したように、今後そういうタイミングが来たときには、しかるべき修正をするということによいか。

理事長 複合ベンチマーク収益率を目標として昨年度運用してみてリスク管理の注目点が想定したものと変わってきているので、必要な修正については検討していきたい。

(3) 「令和2年度業務実績評価について(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1号及び第2項の規定に基づき、令和2年度業務実績評価書を作成し、厚生労働大臣へ提出することについて、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A 「課題と対応」がすべて「なし」となっているが、すべて「なし」でいいのか。

執行部 今年度は中期目標の最初の年なので「なし」となっている。何年かやってみてこういった課題があるとか次の中期目標に向けてこういった課題には対応したほうがいいのかという点があれば記載することになる。

【議決事項】

(4) 「令和2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会計に関する重要事項について(案)」

【報告事項】

(1) 「2020年度監査委員会監査報告」

報告事項1については、議決事項4と関連する内容であるため、議決に先立ち、管理運用法人の業務は、法令等に従って適正に実施され、また、中期目標及び中期計画の達成に向け効果的かつ効率的に実施されていること等について、委員から報告があった。

令和2事業年度財務諸表、令和2事業年度事業報告書、令和2事業年度決算報告書、令和2事業年度利益の処分の4つの事項については、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。

令和2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会計に関する重要事項（案）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。

委員長 消費税申告額の誤りについては、更正の手続きができるといっても、財務諸表関係の適正性や正確性は法人にとって非常に重要な問題なので、どのような対応があり得るかしっかり議論していく必要がある。可及的速やかに検討のための材料を経営委員会に提出してほしい。しっかりと議論をして更正の要否並びに必要があればその金額等について議論したい。

理事 今回のケースは、GDPRシステムのプログラムのバグが原因になった。その経過について御報告するとともに、この先更正手続を取るのかという点についても、更正をするととなると費用が生じるので、関係する事象を併せて御報告したい。

委員B 会計の実務面から言うと、適正性や正確性は重要だが、全体の数字に対しての重要性の観点もあると思う。誤りがあってもある程度の閾値を設定して、会計監査人と合意するというのが通常は慣行として行われていると思うが、GPIFにもあるのか。

執行部 会計監査人には今回の件も直ちに報告したが、資産全体に比べると非常に小さな額なので、正確性の部分で問題を提起するものではないという意見をもらっている。

委員B 一定の閾値を定めて記載誤りとして合意するという実務慣行があるので、その中でしっかりと見ていくということで考えていけばよいと思う。

理事 そういうセオリーを持つということは大事だと思うので、監査法人の意見も聞きながら、また検討したい。

委員長 重要性の原則は尊重しなければならないが、システムのバグが原因なので、そのバグが広がる可能性などを含めて再発防止策を検討する必要がある。そのような観点からこの問題についてしっかりした対応をしてほしい。

【報告事項】

(2) 「2021年度監査委員会監査計画」

2021年度監査委員会監査計画について、委員から報告があった。
質疑等はなかった。

(3) 「2020年度調査研究実績評価」

2020年度調査研究実績評価について、執行部から以下の報告があった。

- ・2020年度の調査研究テーマのうち、完了に至ったものは、「人工知能によるファンド行動学習についての委託調査」、「プライベートデットに関する調査研究」、「上場資産を用いたオルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究」の3件であり、いずれの項目においても「期待通り」または「期待以上」の成果が得られ、また、実施において特段問題は生じなかった。
- ・当初見込んでいた成果が見通せず2020年度途中で活動の取り止めとなったものを除く調査研究テーマ4件は、2021年度調査研究計画に位置付け継続して実施しており、各担当部署にて一定の進捗があることを確認した。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員C AIの研究の問題点について、研究を行う前に十分に検討したのか。コロナ禍のような過去に経験してない事態になったときに、過去についてのディープラーニングでは、勉強することが存在しないということはあらかじめ限界として分かっていたのではないか。

上場資産によるオルタナティブ資産の複製についても、バリューアップなどは上場資産をいくらかく組み合わせても複製できないということはあらかじめ分かっていたのではないか。

リスク管理の高度化についても、もう少し具体的な内容について十分に吟味をする必要があったのではないか。

GPIFとして取り組む調査研究プロジェクトは、大学での研究や中央官庁の附属の研究所などに比べて、より実践的なテーマや実践的な成果に結びつくものを重視して取り組むべきではないか。当初に一定のマイルストーンを設定し、例えば半年や1年で目標を達成できなかった場合はそこで中止をするというような対応が、特に高度な難しいテーマに取り組む場合には今後必要なのではないか。

執行部 テーマの選定プロセスについては改善が必要であると思っている。また、経営委員の皆様の御意見をテーマに反映させることも必要であると思う。委員の御指摘のとおり、より実践的な内容にしていくことは今後の課題である。

マイルストーンを設けて機動的に中止することができる仕組みについても、新しいテーマを始める場合には必要であると思うので、経営委員の皆様の御知恵を借りながら、進めていきたい。

委員D 今の執行部になって調査研究の位置づけがかなり変わったと思う。実務に即したテーマについては、執行部で内製化されている。そうすると、調査研究として何をやるのかという位置づけが、以前に比べるとぼやけてきていると思う。基本ポートフォリオについては、経営委員会が責任を持っているので、中長期的なテーマについては、調査研究に知見のある経営委員の知恵も借りながら、経営委員会がある程度コミットをしていかなければいけないと感じている。

執行部 今後はテーマの選定や進め方については御相談しながら進めていきたい。

委員A 長期、中期、短期のような形で分類して、どういうテーマがあるのか絵図面に

して、それをもとに半年に1回ぐらい見直したらいいのではないか。調査研究のテーマ選定のプロセスを明確にしたほうがいいと思う。

執行部 次の年度計画を策定する際には、経営委員の皆様の意見をお聞きするとともに、御指摘のあった時間軸についても反映できるよう検討したい。

理事 中期目標では、調査研究業務は付随業務としてGPIF法で位置づけられており、専ら被保険者の利益のためにという年金積立金運用の目的に即して、調査研究業務を行うこととある。高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積し、将来にわたって、年金積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に実施していくこと、つまり、内製化をしていくこととある。費用対効果の検証も含め、調査研究業務の法律上の位置づけ及び目的を十分に踏まえた研究テーマの選定、研究成果の評価、業務への活用等に係るPDCAサイクルの取組を強化することとあり、委員の皆様からいただいた御意見がそのまま集約されていると思う。

今回中止したテーマについては、内製化が難しいとか本当に専ら被保険者の利益につながるかというところに疑問があったので中止することにした。

将来的には、目標にあるような専ら被保険者の利益のためにという年金積立金運用の目的に即したもの、例えばESGの研究は内製化もできるし、我々の運用に直接結びつくテーマなので今後も実施していきたい。これからはこういった目標に即した形でテーマを選び、経営委員に御相談した上で決めていきたい。

委員E リスク管理の研究については、リスク管理の高度化自体は、ポートフォリオが多様化され、運用が高度化する中ではかなり重要なテーマと思っている。問題の立て方自体が難しいのか。もう少し実務に近いパートナーを見つけて別な形で実施するのは難しいのか。

理事 リスク管理については、調査研究に頼らず、一般的に行われているリスク管理の方法をきちんと我々のものにしてシステム化し、日々ポートフォリオに反映させていくことが重要であると思っている。

途中で止めた研究については、トポロジーを使った先進的な研究であり、足元を固める状況の中では先に走り過ぎたと思い、中止することにした。

実践のリスク管理を固めていく中で、必ずしも調査研究という形ではなくて、リスク管理を経験してきた職員が法人にいますので、それを集約してシステム化することによって、かなりの部分を達成できていると思っています。

委員F 研究機能を持つことは人材の育成にも役立つし、GPIFのような知的付加価値を提供する組織において研究機能がしっかりしていないと長期的に力が落ちていくと思う。人材育成のためにも強い研究機能を持つ必要があるということも頭の片隅に入れて、見直し等を実施してほしい。

【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。

以上