第 61 回経営委員会議事概要

1. 日 時 : 2021 年 11 月 12 日 (金) 13:00~14:20
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 ・内田委員 ・尾崎委員 ・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

※尾崎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

【報告事項】

(1) 「2021 年度第 2 四半期運用状況 (速報)」

2021 年度第 2 四半期運用状況 (速報) について、執行部から報告があった。
質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 A GPIFのホームページを見ると、最初に2001年以降の累積収益率である3.7%が出てくる。国民の関心はおそらく四半期のパフォーマンスだと思うので、累積であることを大きく表示するか、四半期の収益率を最初に表示するようにした方がいいのではないかと。

執行部 御指摘の点については、工夫したい。

委員 B 第 1 四半期の四半期運用状況の更新理由として挙げられている公表以降に更新された情報及び再鑑については、何がもっとも大きな要因だったのか。

執行部 前半の公表以降に更新された情報についてはオルタナティブ資産の額が変わったため、後半の再鑑については第 1 四半期の収益の厚生年金分の配分の状況が変わったためである。

執行部 後半の再鑑については、厚生年金勘定と国民年金勘定で受け入れた資金額の按分率により算出している厚生年金分の収益額について、その按分率の計算過程に誤りがあったものである。

具体的には、各勘定の資金額については、前年度の収益がプラスであった場合には各勘定の分配金収入額を作業用のエクセルシートに入力する、マイナスであった場合には入力しないという形になっていたが、前回の作業では前年度の収益がマイナスであり、作業用のエクセルシートに入力しなかったため、今回も入力しなくてもよいものと作業担当者が錯誤してしまい、誤った資金額に基づいて按分率を計算していたことが今回作業の再鑑によって発見されたものである。

再発防止策としては、1 点目としては、これまでの作業用エクセルシートに入

力要領が明記されていなかったので、錯誤があったセルの部分に吹き出しでコメントをつけることにした。

2点目としては、これまでは前年度の収益がプラスであった場合とマイナスであった場合では作業内容が異なっていたが、プラスであってもマイナスであっても分配金の金額を入力することにして、プラスであった場合のみ今回錯誤のあったセルに数字が入るという仕組みを設けた。

3点目としては、今回のようなディスクロに影響を及ぼす可能性のある重要な作業については、作成者、再鑑者だけでなく、管理職を含めた担当課内で相互確認を行うこととした。

4点目としては、担当課内で理解を深めるために勉強会を設けることにした。

委員B オルタナティブについては、今後オルタナティブの規模が増えれば、その時その時で価値が違うため四半期運用状況が更新されるという状況になると思うが、どのように考えているのか。

執行部 オルタナティブ投資の評価については、年度末は監査済みのものが報告されるが、四半期や半期は鑑定評価のプロセスは受けているものの、数値自体は未監査のものも報告されるのが一般的である。そのため再鑑等によって修正される、あるいは後発事象が発生して修正されることがあり、今回は我々に当初報告されたものが、過小評価されていたということである。

今後については、我々が投資をしているファンド・オブ・ファンズのマネジャー、その投資先のファンドのマネジャーに各段階において再鑑プロセスをきっちりやってもらうように再度確認するとともに、今後もそういった後発事象や修正が必要なものが出てくる可能性があるので、各マネジャーの段階において、例えば重要性の原則に照らして、修正すべきものとして取り扱うのか、監査人も含めて確認していきたいと思っている。

理事長 法令上求められる財務諸表、業務概況書はもちろんのこと、透明性向上のために外部に公表している数字については、今後とも正確性を期していきたい。また、業務プロセスや計数の収集ルートで改めるところがあれば、その都度対応していきたい。

委員C 200兆円近くの国民の大切な資産を運用している組織の運用報告を作るのにエクセルを使っているのかという印象を受けた。こういうヒューマンエラーはどうしても避けられないので、きっちりとした報告システムの構築をお願いしたい。

理事 公表資料については、その都度、改善、工夫していく必要があるので、自動化はどうしても追いつけながら整備していく形になる。RPAも予算化しているので、ある程度パーマネントのニーズについては拾い上げながら整備をしていきたいと考えているが、エクセルも使って資料を作っていくというところはどうしても残るので、しっかりと管理職も含めた再鑑を行いながらやっていきたい。

今回の厚生年金部分と国民年金部分の按分率の計算の誤りについては、基本的な入力漏れということであり、既に作業シートの改善は行ったが、率直にこの場

を借りてお詫びする。今後改善に努めてまいりたい。

委員D 年金制度全体の積立金に対して責任をもって運用しているので、四半期報告も全て年金特会を含めた開示になっていて、収益率も全て絶対リターンで示されている。今期中期計画から基本ポートフォリオに対する相対リターンが目標に入っているが、基本ポートフォリオからの超過リターンが示されていない。また、注記の年金特会分を引いて計算すれば出るが、執行部が考えている配分比率がわかりづらい。絶対リターンだけでいいのか。年金特会を除いたベースで開示すると足元を見られるので運用には得策ではないと考えているのか。

理事 超過収益については、どこまで出すかにもよるが、細かく四半期ごとに出していくと4資産レベルで何をやっているのか想像が付きやすくなる。四半期ごとに収益額を出しているが、あくまで長期投資が前提なので、今のところは四半期では超過収益は開示しないというコンセンサスでやっている。

(2) 「運用リスク管理状況等の報告 (2021 年度第2 四半期)」

運用リスク管理状況等の報告 (2021 年度第2 四半期) について、執行部から報告があった。

(3) 「デリバティブについて」

デリバティブについて、インハウスの株式指数先物ファンドを設定し、現物資産の処分・取得を一時的に代替することによって、ポートフォリオの価格変動リスクの管理に活用することについて、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C 今後はどう進めていくのか。

執行部 発注ツールは使わずに、まずは少額、少ない頻度で比較的手作業も入れながら実施する。発注ツールの調達もできるだけ急ぎたい。

委員B 人員体制について、当初はどういう体制で始めるのか。また今後はどういう展望を持っているのか。

理事 当初は少額、低頻度の発注なので、専任者1名という形で進めたいと考えている。取引量が増えてきたら、さらなるサポートの人材を配置したい。

委員E リスク管理はどのように整備されるのか。

理事 決済については、デリバティブ全般の経験者を配置している。リスク管理については、運用受託機関は先物を使っているので、そのノウハウをそのまま適用すればいいと考えている。

委員D リスク管理の方法について、常勤の監査委員による監視が業務方法書に規定されており、資金運用部会の資料にも常勤の監査委員が常時監視という文言が入っている。これについて、どういうプロセスを踏む予定なのか執行部の考えを伺いたい。

執行部 常勤の監査委員が常時監視というと、いつも張りついていないといけないように聞こえるが、業務方法書に規定されているとおり、常勤の監査委員についても執行部と同様に毎日見ていただくとともに、どのように先物取引するか決定する投資委員会に御臨席いただくことになるのではないかと理解している。

委員F 先物の反対売買をすると同時に現物を売買するというトランザクションは運用受託機関の手腕によって違いが出るのか。その効果測定はできるのか。

執行部 現物のベンチマークと同じ先物であれば、恐らく差は出ないと思うが、ベンチマークと同じ先物が存在しないときに、どういう先物を組み立てて、どう変えていくのかというのは、差は出てくると思う。

委員A 例えば、売りヘッジをしたが、何らかの理由でポジションを縮小したいと思って、一部買い戻したところ利益あるいは損が出たというのは許されるのか、また利益や損が出たときはどうするのか。

理事 ヘッジ目的での先物取引しか行わないが、今後、取引の途中で市場が逆に大きく動くと、反対売買が生じてしまう可能性があると思う。その場合にはきちんとプロセスをお示しする。

損益に関しては、反対側に現物の売買があるので、単純にインハウスの先物の損益をだけを見るというのは、全体のリスク管理からするとミスリーディングになる可能性があるので、きちんと説明したいと考えている。

委員A GPIFは株式先物だけでトレーディングしている訳ではないことを、国民にご理解してもらえるように説明してほしい。

理事 おっしゃるとおりである。

委員C ヘッジ目的ということだったが、指数先物間のロング・ショート・アービトラージのような取引は、リスクが小さいので許されてもいいと思うが、それも難しいのか。

執行部 現行のルールでは、最終的には現物に置き換えることが原則になっているので、そのような取引は難しい。

【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。
- ・ 議事録の作成及び議事概要の公表（9月22日開催分）について承認を得た。

以上