

## 第64回経営委員会議事概要

1. 日 時：2022年2月17日（木）14:00～17:00
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：
  - ・山口委員長 ・新井委員長代理 ・内田委員 ・尾崎委員・加藤委員
  - ・小宮山委員 ・根本委員 ・堀江委員
  - ・宮園理事長

※尾崎委員、加藤委員、古賀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】

「基本ポートフォリオ検証の枠組み（案）について」

第4期中期計画期間における基本ポートフォリオの検証の枠組みについて、以下のとおり実施することについて、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。

- ・基本ポートフォリオの検証は、「基本ポートフォリオ策定に用いた各種指標のモニタリング」、「各種指標をモニタリングした結果、運用環境が策定時の想定から大きく変化した場合の各種計数の確認」の2段階で実施。
  - ・検証の実務を行うため、経営委員会のうち金融・経済の専門家を中心とした「基本ポートフォリオ検証等PT」を設置。
  - ・基本ポートフォリオ検証等PTは、少なくとも年に一度は検証の状況について経営委員会に報告し、経営委員会は、検証結果をもとに基本ポートフォリオの見直しの検討の是非について判断を行う。
- 質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A 年度ごとの経営委員会への報告について、資料に「経営委員会は検証②を実施しないことを判断」との記載があるが、場合によっては経営委員会において2段階目の検証を実施すると判断することもあり得るのか。

委員B そのとおりである。PTとしてこのように判断したので検証は必要ないと経営委員会にお諮りするが、経営委員会において2段階目の検証が必要であると判断された場合には2段階目の検証を実施して、最終的には基本ポートフォリオを見直す場合もあり得る。

#### 【報告事項】

- (1) 「2021年度第3四半期運用状況（速報）」

2021年度第3四半期運用状況（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。

(2) 「運用リスク管理状況等の報告（2021年度第3四半期）」

運用リスク管理状況等の報告（2021年度第3四半期）について、執行部から報告があった。

(3) 「令和3年度計画予算の執行見込み及び令和4年度計画予算（案）の主要項目について」

令和4年度計画予算(案)の策定につなげていくための令和3年度計画予算の執行見込み及び令和4年度計画予算(案)の方向性や主要項目の検討状況について、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B システム化の投資については、ぜひ積極的に行ってほしい。事実かは分からないが、年度ごとの公募入札と開発のためにシステムがつぎはぎになっており、USBメモリを使ってシステム間をつないでいるという記事を見た。国の関係機関なので、当然フェアな形で入札する必要はあるが、そのためにシステムがばらばらになって、つぎはぎになることがないように工夫してほしい。

理事 GPIFのシステムが累次の調達によって増築を重ねているということはない。数年前に統合ネットワークシステムという形で全体刷新しており、その環境の中で、文書管理をしたり、メールを使ったりシームレスにできるようになっている。ただし、投資機関として利用している様々な外部サービスの端末について、若干USBを使う環境が生まれており、その点を改善したいと思っている。運用部門の現場からの強い要請もあり、改善の必要性は高いので、中期計画予算を策定した段階では想定していなかったが、年度予算の中にきちんと位置づけて、経営委員会で御審議いただきたい。

理事 今回提案している内容は業務リスクの軽減をしなければいけないという緊急のニーズがあるものである。確かに費用は掛かるが、売買のミスが発生すると、何十億円のコストになる可能性がある。

次期中期計画において、運用管理のシステム全体をきちんインフラから抜本的に再設計する必要があるのではないかと考えている。そのためには、金融、リスク管理、データマネジメント、システムの構築など、金融のITに相当詳しいシニアな経験者を採用することは不可欠である。

委員C 現場の方々の努力によって、無事に大きな金額のリバランスを執行していること自体は高く評価したいが、外と中のシステムが一气通貫でつながっていないというのは問題である。恐らく外との接続もかなり制約を受けるのだろうと思うが、必要なものはしっかりとセキュリティを確保しながらつなぐようにシステムを構

築していかなければならない。現場のユーザーのニーズを踏まえながら、一つのセクションがまとめて情報管理全体、できれば業務プロセスとの連携も考えながら見ていく必要がある。グランドデザインをどのように設計していくのかは重要な課題である。予算措置について中期計画には織り込んでいないとしても、単年度の計画に課題認識として掲げるべきではないか。

執行部 ツールを導入して終わりというわけではなくて、内部統制のツールを組み合わせ、課題に対応しているか十分にチェックして、必要に応じて御報告したい。

委員C RPAはある程度汎用化されてきているが、基幹システムがアップグレードされるとバージョンが対応できないとか、そのマクロをつくった人もいなくなっているなど脆弱な面もあるので、手元でさばっていくものとシステム全体で担保するものとのしっかりと分けしていかなければならない。現場のニーズで積み上げていくと、パッチワーク的なシステムになるので、包括的に捉えていく必要がある。

理事 この150人という規模の組織でデータをしっかりと守っていくためにどのような体制がいいのか。巨大な組織であれば巨大なITセクションというのがあるだろうが、この規模の組織ではそこは外部の力をうまく使っていくことも考えないといけない。デジタル庁の設置など行政の方面でもいろいろな動きが出てきており、独立行政法人はそれらの関与を受けることになるのでそういう方面についてしっかりと足場を組むなど課題は多い。

委員C 人数は理事の言うとおりのかもしれないが、運用金額は世界にも例がないほどの規模である。執行ももちろんだが、ミドル・バックオフィスの仕事とのシームレスな関係を実現する必要がある。

委員D 一般管理費に計上されているシステム関連経費について、何か具体的に組み込むものはあるのか。

執行部 一般管理費に計上されているシステム関連経費については、統合ネットワークなどについて案分して費用計上している。また、会計システムのようなものについては、一般管理費に計上することになる。

委員C 令和2年度の繰越額は確定債務として捉えていいのか。それとも、組織の中でこれは使うという分けになっているのか。どういう形でこの分け方が決まっているのか。

執行部 複数年契約していて支払うことが確定しているもの、執行のタイミングがずれたことによって翌年度以降に繰り越しているものの二つある。

委員C 令和3年度から令和4年度につながっていくので、令和3年度に暫定でも決算して繰越するものと考えて、4年度の予算をつくるというのが通常ではないか。制度としてできないので、1年遅れになるのか。

理事 決算も含めて経営委員会でも見ていただく性格のものなので、これぐらいお金が出そうだからという形で組むのは控えて、保守的にやらせていただいている。他方、災害等で急に大きなお金が必要なときには、ある程度の見立てで議論をさせていただけるとは思う。

委員E 2年ほど前にシステム的大幅な見直し案が出ていたが、今回の発注システムは、その計画の中の一環として進んでいるのか。それとも別に新しく出てきているものなのか。

理事 それはIBOR導入プロジェクトのことであり、今回の発注システムとは別のものである。中期計画の予算では自動化の話の枠取りがなかったので、年度予算の中で御審議いただけるように、本日も重要事項として御説明している。

執行部 経営委員の皆様の審議の上、今年度更改したデータウェアハウス等の基盤的なシステムが、発注システムの導入によって、新たに全体を変えなければならないとか、先ほど委員から御指摘あったようなつぎはぎになってしまうことはない。

委員長 システム開発については、しっかりとグランドデザインをして、小さなシステム開発をしていくことが必要であるというのが委員の皆さんの考えであると思う。私の経験からすると、特にこれだけ運用に偏っていると、そのグランドデザインをつくるというのが非常に難しい。そうなると、グランドデザインをつくることを早い段階で諦めてしまって、小さなシステム開発を積み上げていくことになりかねない。いつでもグランドデザインをつくろうという姿勢あるいは知恵を出していくという構えと小さなシステム開発も必要であるというプロセスを柔軟につくっていく必要がある。

#### (4) 「2021年度調査研究進捗報告及び2022年度調査研究計画」

2021年度調査研究進捗報告及び2022年度調査研究計画について、以下のとおり執行部から報告があった。

- ・2021年度調査研究については、4つのテーマ（「①投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る調査研究」「②ポストコロナ社会における企業価値の探索に関する研究」「③世界的な低金利環境を発生・定着させているメカニズム」「④ESG投資の分散投資効果とポートフォリオ効率性」）を選定し、調査研究を実施。うち3テーマ（②③④）については、2021年度中に終了する見込み。残り1テーマ（①）については、2021年度はRFIを実施し、その結果を踏まえて今後2022年度にかけて俯瞰研究を実施する予定。
- ・2022年度調査研究については、実務への貢献に重点を置き、「①基本ポートフォリオ策定における主要論点にかかる海外年金等調査」、「②売買取引の短期流動性やマーケットインパクトの推計、及び最適執行アルゴリズム等の研究・開発」、「③株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析」の3テーマを選定し、調査研究を実施。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員F 「投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る調査研究」について、2021年度のRFIの結果を踏まえてとなっているが、このRFIはもう終わったのか。もし終わったのであれば、どのような情報があったのか。

執行部 本件RFIについては、50件以上の情報が寄せられた。その結果、2015年までに約1,500の論文が出されており、その70%以上の論文がESG要素と財務パフォーマンスについては関係があると結論づけているが、その内容については、例えば統計的に有意な形で関係があると明確に言っている論文は非常に少なく、また少なくともマイナスの要素になっていないという論文も含んでいる状態にあることが判明した。一方で、アルファが本当に出ているのかとかいった分析については、まだ少ないことがわかった。

(5)「デリバティブについて(2)」

第61回経営委員会(2021年11月21日)で報告があったパッシブファンドにおけるインハウス株式指数先物取引は価格変動ヘッジを目的として行われるものであり、GPIF法及び業務方法書に適合するものであることについて、執行部及び厚生労働省から補足説明があり、当該法解釈を理解した旨の発言があった。

【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(11月12日開催分)について承認を得た。

以上