

第 78 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2023 年 3 月 6 日（月）13:55～15:55
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 ・板場委員 ・内田委員 ・逢見委員
・尾崎委員 ・加藤委員 ・小宮山委員 ・根本委員
・宮園理事長

※尾崎委員はWeb会議システムにより出席

4. 議事概要

【審議事項】

(1)「組織規程等の改正について」

・運用の高度化等に関する主体的な取組を、より効率的かつ的確に実施するため、組織規程について、以下の改正を行うことについて、執行部から説明があった。本議案については審議事項として上げられたが、審議において委員から特段の修正意見がなかったため、審議の合理化を図るという観点から議決を行い、出席した 9 名の全委員の賛成により承認された。

- ① 運用業務を、ポートフォリオ・マネジメントと一体として実施・高度化できるよう、投資戦略部、市場運用部及びインハウス運用室を統合し、投資運用部とする。
 - ② 法人業務として定着した ESG・スチュワードシップ活動業務を担当する部署を部とし、法人全体として ESG・スチュワードシップに関する投資原則を推進する体制を確保するとともに、PDCA サイクルも含め、その専門性と取組の推進・深化を図る。
 - ③ 調査数理室、オルタナティブ投資室及び運用リスク管理室を部とし、専門性とマネジメント機能の強化等を図る。
 - ④ ミドル・バック機能について、フロント機能との適切な業務の分担・連携を図るための対応を行う（主として組織規程実施細則レベルでの対応。）
 - ⑤ 運用高度化等に対応した法人管理を推進するため、文書管理業務の企画部への移転、経理部の創設等、組織面においても対応。
 - ⑥ 将来的な運用業務の一層の高度化・専門性強化も見据え、CIO の下に副 CIO を設置可能とする。
- ・施行予定日は、令和 5 年 4 月 1 日。なお、改正前の部署名が使用されている規程（「金融商品の取引等に関する規程」（平成 31 年規程第 12 号）、「制裁規程」（平成 31 年規程第 24 号））等につき、所要の改正を実施。

質疑等の概要は以下のとおりである。

- 委員A 組織規程の新旧対照表の4ページ、第5条に新たに副CIOが入るということだが、旧でいくと統括部長が第5条にあるが、これが廃止されて副CIOというポストができるという理解でいいのか。統括部長に代えてというような意味だとしたら、それはなぜなのかを説明していただきたい。
- 執行部 統括部長は規程上あったが、これまで置いたことはない。統括部長はそもそも各運用部門を統括する部長という形で置いていたが、今回の副CIOはCIOを補佐するという役割の意味で置く。
- 理事 補足すると、沿革的に統括部長を入れた趣旨というのは、理事1名時代のとき、CIOを置けない場合には統括部長を代わりに置こうと職をつくったが、幸いにして理事が二名になり、結果としてCIOの方が効率的だという形で、これからもCIOと統括部長がいる体制というのはなかなか考えにくい。他方、CIOの業務について、もしかしたら分野もしくは資産ごとに共同もしくは補佐するという形で実施する、諸外国でもいろいろなケースがあり、副CIOを置くという形で再編したというのが経緯。
- 委員A 組織規程上はCIOと運用関係に関する部との線引きというのがつながってはいないが、実際的にはCIOの判断あるいは副CIOが業務を行う上で、情報としては部の人たちからいろいろな情報を取ることか。
- 理事 統括業務に必要な情報については当然、連絡、情報交換等はされるということ。
- 委員B 特に異論はないが、将来のために一つサジェスションをさせていただきたい。今回、データマネジメント関連の業務が投資運用部の中の投資調査グループで行われるということだが、今後、データを使った業務というのは非常に拡大し、高度化して様々なところで応用が必要になってくるだろうと思う。そのような業務を投資運用部の中に置いておくというのは中長期的に見て適切ではなくなってくるだろう。
- また、運用部の中にあれば、ファンドを運用する人たちが中心で、データを管理する、分析する人たちはあくまでも裏方という位置づけになってしまう。優秀なデータサイエンティストを採用するためには、活躍するエリアが、運用の中のサポートということだけではなくて全体の業務のサポート、効率化、高度化ということもあるので、ぜひ中長期的に、組織として独立させた方がいいのではないかと思う。
- 理事 データにつきましては、運用のデータをまず取得する、取得したものについてどのように加工するか、それをどのように保存して活用するかという段階があるので、現在のところ、投資運用部の中の投資調査課のグループの中で見ていただく。他方、もう一つの軸としては経営委員会でお認めいただいたシニアITアドバイザーが全体像を見ていく。データをどのように蓄積、活用しやすくするかは、インフラ構築にも関係しますので、今の委員のサジェスションも踏ま

えて、運用部門で使いやすい方式を引き続き検討させていただきたい。

理事 必ずしもデータマネジメントをやっていただく方が運用のほうに移らないかと言われると、そういうこともないと思っており、そこは個人の能力によるところが大きいと思っている。データマネジメントからリスク管理を学んでいただいて将来は運用をつかさどっていただくという人材も恐らく出てくるのではないかと想像しており、必ずしもどちらかに属するとは考えていない。

委員C 調査数理部について、年金制度と関係する数理的な事項に関する調査等と書いてあるが、具体的にイメージがわからない。ライアビリティ・サイドのことをおっしゃっているのか。GPIFの場合には、民間のDB年金なんかと違って、ライアビリティがクリアカットに定義されているわけではない、100年というような長期なので、具体的に何をするのか、教えていただきたい。

理事 運用する年金額については、財政検証は、全要素生産性、少子化による出生率、労働人口等の違いで、5～6つのシナリオがつくられる。

そのシナリオ自体をつくるのは厚生労働省の仕事だが、それに応じて、どういう形で我々は運用するか。一番悪いケースになった場合にはキャッシュアウト等も対応する必要がある、良いケースになった場合にはどうするか。年金積立金は今およそ200兆円だが、かなりケースによってぶれるので、その対応等について、リスクシナリオ等をつくって見ていくことが重要だということで、そこも含めて検討していただくということ。いわゆるライアビリティというよりも、我々に来る資産額がかなり変わるということについては見通しを持ち、適宜対処する方策を考えていくということである。

委員D 今回名称等も整備して、組織によっては少し大きめの部になったということで、括り直しもあり、部が大きくなったり、部に昇格したりすると、かなり組織の中のモチベーション、求心力が高まると思うが、あくまで全体として、GPIFの組織を一体化して、より効率的に同じ方向を目指していくという理念の下にやる改正だと思うので、組織の壁が高くなったりしないように、以前よりも柔軟に活発に活動できるような運営をお願いしたいと思う。

委員E 業務が複雑化して、オペレーショナルリスクも大変重要と思っており、今後、リスク全般を統括的に、俯瞰的に見る機能を御検討いただいてもいいのではないかと思う。海外の年金基金などを見ると比較的そこがかなり明確になっているので、御検討いただきたい。

理事 業務の高度化を踏まえて分かりやすい業務手順を整備するとともに、スリーラインシステムの中で、理事長直轄の監査室のてこ入れ等で実施していく。オペレーショナルリスクについては、単に自己資本の保有で対応するのではなく、起きないためには、人事面、組織面等についてのコントロールが必要であり、きちんと、理事長の御指導の下、重要なものについて俯瞰の上、実施していきたい。

理事長 運用リスクについては運用リスク管理室があるが、御指摘のあった様々なり

スクを全体的に俯瞰して、穴が開いているところがないか、またリスクが顕現化した場合にどのようなアクションを取るか、そのようなことを検討する部署が必要であると認識している。現状は企画部がその任に当たって、全体を司令塔として俯瞰するという形を想定しているが、組織の発展形としては統合的なリスク管理部署というのはいずれは必要になろうかと思っている。

委員長 副CIOという制度について、CIOを補佐するという位置づけを明確にし、その上で資金運用を統括するという役回りも明確化したという意味で、このような制度化はよかったのではないかと思っているので、その方向で実施してもらいたい。

(2)「職員給与規程等の改正について」

高度の専門性を持つ人材を確保するため、専門コンサルタント会社の調査を踏まえ、職員給与規程について以下の改正を実施することについて、執行部から説明があった。本議案については審議事項として上げられたが、審議において委員から特段の修正意見がなかったため、審議の合理化を図るという観点から議決を行い、出席した9名の全委員の賛成により承認された。

- ・運用専門職員（5～6等級）の報酬水準レンジ（上限）の見直し
- ・運用専門職員（1～3等級）の新設
- ・上記見直しを踏まえた役職（手当）等についての整理

○併せて、職員退職手当支給規程について、運用専門職員（1～3等級）の新設等を踏まえた改正等を実施。

○施行期日は、令和5年4月1日を予定。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員C 外資系と比べるとかなり給与の格差が大きいという印象は否めないと思う。一遍にはなかなか難しいと思うが、今回に限らず、格差を縮小すべく、変更を続けていただきたい。それが優秀な人材を採用するのに不可欠かと思うのでよろしくお願ひしたい。

また、GPIFに入職すると、次に例えば外資系のインベストメントバンクに入るのに制約があるということはあるのか。

執行部 1点目について、御質問のとおり25%ileまで伸ばしたとしても採用については引き続き難しい状況が続くものと考えている。その中であるが、世界最大の機関投資家であるGPIFの魅力なども伝えながら、リクルート活動をしていきたい。

2点目について、当法人では、利害関係金融事業者へ求職する場合には、一定の制約がある。ただ、その中でも、人材紹介会社等へ履歴書の提出や、利害関係のない部署へ異動すれば在職中でも求職活動が可能とするなど緩和措置を設けている。

委員A 1ページの戦略プランのところ、引き続き国民目線と職員の働きがいを意

識した人事制度の運用とあるが、ここで言う国民目線というのはどういうことなのか。私なりに考えると、公務員の場合は民間準拠という原則があって、人事院が調査して、民間レベルと差がある場合には勧告をして、それを法制度で補うということ。独法も基本的には公務員準拠だが、高度専門職についてはなかなか人材の確保が難しい場合には、特例として高度専門人材が採用できるような処遇もあるということで、今回はそういう部分で高度専門人材を確保するために市場調査をして、議決しようということだが、ここで言う国民目線というのはどういうものを意識することになるのか。

執行部 運用専門職員の採用に当たり、我々だけの目線で採用の判断をしているのではなく、外部の人材コンサルによる人材アセスメントを行った上で評価している。特に、報酬水準については市場水準と比較したレンジが示され、その範囲の中で報酬水準を決定するなど、国民から見ても透明性のある対応をしている。

理事 補足すると、国民の大切な年金資金について、少しでも高度な運用をして成果を出したいということで、高度な専門性を持つ人材が必要だということもあるが、他方、お手盛りになる可能性があるのではないかという懸念がある。運用ということでは、評価等について、きちんとメリハリをつけて実施し、制度運用で留意していきたいという点も含まれている。

委員D 外資系のレンジが示されているが、水準もかなり個々によって事情が異なり、環境によっても大きく素早く変動する可能性がある数字だと思われるので、一定程度専門人材あるいは優秀な人材を確保していくためにレンジの幅を広げていくということ自体については理解する。議論に出たとおり、その後の運用が大事で、メリハリをつくるのは大事だと思うが、格差拡大は人材の面から総合力を劣化させる可能性もある。成果といっても目に見えない形、金融だとかなり成績が分かりやすいような印象もあるが、たまたまだったということもあり、時間軸を考えると評価は非常に難しい面があると思うので、メリハリだけに過剰に、重きを置き過ぎないこと。これは組織のカルチャーとも関係してくると思う。バックオフィス、ミドルオフィス、リスク管理、法務、総務、企画、そういう人たちがあって、運用が安心してできるということは、強調してもし切れないぐらい大事な基盤だと思う。

独立行政法人の制約があるが、いずれはこの辺も外に向かって、そこを置き去りにした形の格差拡大というのは組織をいびつにする、あるいは非常に不健全な形にする可能性があるので、十分留意していただきながら、評価、丁寧な運用を図っていただきたい。

執行部 組織内の格差の拡大の問題については、組織運営上、重要な点と考えている。この点については評価を慎重に行うなど対応することや、組織のバランスを維持していきたいと考えている。執行部としては、ご意見を踏まえ、丁寧な運用を行ってきたい。

委員B 高度人材の新卒採用のことだが、新卒採用でありながらいきなり有期雇用で

あるということと、それから転職の制約があるということ、かなり不利な状況は否めない。これは仕方がないだろうと思うが、理科系のドクターは相変わらず就職が難しい状況が続いているので、そういった人たちを採用したらいいのではないかと思う。有期雇用といったときに最長で何年ぐらいなのかということ、それから更新の実績について教えていただきたい。

執行部 新卒採用は、有期雇用となるので採用を進めるのは難しい現状にある。ただし、労働契約法に基づき3年を限度として契約できるので、優秀な人材であれば更新することも可能と考えており、運用の中で対応していきたい。

委員B 何回でも更新できるのか。

執行部 優秀で、かつ、組織として必要な人材については、高い率で更新している。一方で、成果が出ない人材については、任期で終わるケースもある。

委員長 全体としての人件費予算との関係で、運用専門職員をどの程度の人数、途中で採用しようと差し当たり考えているのか。新卒採用はどのぐらい可能なのか。

執行部 運用専門職員と正規職員の割合については、この組織は、まだ発展途上の組織なので、現時点で割合については決まっていない。ただし、毎年、4月に開催の採用委員会において、定員枠と予算枠の中で、どのような人材を採用して行くのか議論をしており、その中で採用ターゲット等について決定している。

(3)「令和5年度計画(案)について」

独立行政法人通則法(平成11年法律第103号)第31条第1項の規定に基づき、年金積立金管理運用独立行政法人の令和5年度計画について、執行部から説明があった。本議案については審議事項として上げられたが、審議において委員から特段の修正意見がなかったため、審議の合理化を図るという観点から議決を行い、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F ⑪のリスク管理のモニタリングについて、前年の計画では「少なくとも毎月1回」という義務的な記載となっているが、これを「適時」とされる趣旨について教えていただきたい。

執行部 現状は日々モニタリングをしており、現在の記載の「少なくとも毎月1回」という義務は果たしており、今後も変わらない。他方、「少なくとも1回」と書くと、毎月1回をノルマとして実施していると受けとられ、誤解されてしまう可能性があり、「適時」と記載している。

委員C ⑫のスチュワードシップ責任を果たす部分の箇所だが、効果測定等を開始することだが、効果といってもいろいろあると思う。ここで効果ということで念頭に置いているのはどのようなものを想定されているのかということについて、御説明いただきたい。

理事 我々は専ら被保険者のために運用をしているので、それは経済的利益と考えており、ここで言う効果測定というのはGPIFのポートフォリオ、もしくはベー

タにしるアルファにしる、経済的なリターンに対する効果ということで記載している。

理事 お尋ねいただきましたESGの効果測定に係る定量的分析のコンサルティングにつきましても、ESG指数に基づく運用を実施すると、それが一体、どういう効果があるのかということで、企業価値、投資収益に関する因果関係について、解明していこうということを委託する旨、考えている。

委員B まず今の議論で、ぜひどういう方法でエンゲージメントの効果を測定するのかという方法論がある程度出てきたところで、説明会等を開いていただきたい。

また、⑥の3行目から、アクティブ運用においては云々、パッシブ運用については云々と、あえてアクティブ運用とパッシブ運用を分けてあるが、アクティブ運用といったときの範囲があまり明確ではなく、パッシブ運用でも、例えばベンチマークとしてマーケットベンチマークではないスマートベータ型のベンチマークも採用するとすれば、当然、定量分析が必要になると思う。あえてここでアクティブ運用とパッシブ運用を分ける必要はなく、両方とも定量的分析が必要ではないかと思う。

執行部 基本的には年度計画は中期計画を実行するためのものになっており、中期計画で両者を分けて書いており、それに合わせて記載している。その中で超過収益をどちらに書くかというところで検討したが、御指摘のとおり、パッシブの中でもベンチマークの選択などでアルファを狙うというのにはあり得るが、基本的には、中期目標などの考え方でも、パッシブとアクティブを組み合わせる、アクティブでアルファを狙っていくということが大原則として書かれており、それに合わせてアクティブの部分にこの表現を入れ込んだ。

理事 考え方として、超過収益率についてはポートフォリオ全体で確保するのを第一とするということ。

委員A ⑩スチュワードシップ。エンゲージメントで測定するということが、GPIFが、ESG、スチュワードシップについて先行して、どういう行動をするのかということは注目される。そういう中で効果測定を実施するということが、どのようにエンゲージメントを通じて効果測定がなされるのかということは今後、説明をいただきたい。

また、先ほどの⑥のところ、ポートフォリオ全体で超過収益を確保するということが、パッシブは基本的にベンチマーク対応、アクティブで超過収益を取って、資産全体として確保するという書きぶりが、今回はポートフォリオ全体で超過収益を確保すると。資産全体とポートフォリオ全体は同じことを言っているのか、あるいは意味合いがちょっと変わってきたのかということか。

理事 委員御指摘のとおりで、今回書かれているように、スチュワードシップ活動についても定量的な分析というのがキーワード。スチュワードシップ活動等につきましても、ある程度、GPIFの活動としても定着してきたので、定量的に見てどういう形で貢献できるかということをやより明確にしていくべきということ

で実施する。また、業者選定等、中間報告等も含めて委員に概要を御案内したい。

理事 資産もポートフォリオも同じ意味だと思う。

【報告事項】

(1) 「足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について」

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