

第 82 回経営委員会議事概要

1. 日 時 : 2023 年 6 月 13 日 (火) 14:50~16:35
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

4. 議事概要

【審議事項】

(1) 「2022 年度業務概況書 (案)」

2022 年度業務概況書 (案) 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 3、4 ページの超過収益率の記載について、2022 年度マイナス 0.06%、GPIF 設立以降マイナス 0.03%という二つの数字が目立って記載してあるが、第 4 期中期目標の 3 年間累積の超過収益率はプラス 0.18%とトピックスの 2 に記載がある。GPIF として何を超過収益率として最も見せたいのかがよく分からない。

理事 中期目標にはベンチマーク収益率の確保に関して、「各年度において、資産全体及び資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保すること。」と書かれており、「資産全体の超過収益率の確保」については、今中期目標期間になって入った文言である。まず中期目標期間でベンチマーク収益率を確保することが一番大切であり、年度ごとについてその次にモニタリングする必要があり、参考の意味で、長い期間の収益率も出しているということになると思う。

委員長 書き方としては、3 ページの超過収益率は 22 年度マイナス 0.06%とし、その右に 3 年間累積の数字 0.18%を記載。トピックスの 2 のところは、0.18%をもう一度記載して、2006 年度から 22 年度の GPIF 設立以降の超過収益率としてマイナス 0.03%を書くというのが一番すっきりするのではないかと。

執行部 では、3 ページのマイナス 0.03%を今中期目標期間のプラス 0.18%にすること、4 ページのトピックスは、こう書いた上で、なお、設立以降はマイナス 0.03%だという形で記載をすることとしたい。

委員 B CIO コラムの各運用機関との比較について、基本的には GPIF の目標は長期的に賃金上昇率プラス 1.7%という目標が与えられているので、他者や業界水準の比較というのは有益であり内部ではやらなければいけないと思うが、この程度の書き方に留めて、今後 You Tube 等で前面に出すような広報はあまり望ましく

ないと思う。

また、基本ポートフォリオの策定について、今回丁寧に記載があって良いが、いつ策定したのかが分かりにくい。何年何月に現行のポートフォリオを策定して決定したというような、時間軸が分かるような記載に工夫してほしいと思う。

委員A 30 ページのコラムで「2022 年度の運用環境について」、客観的に運用環境がどうであったかということが述べられていて、これを受けて GPIF としてどのように考え、行動したかというのが 21 ページ、22 ページの CIO コラム「2022 年度の運用を振り返って」に出てくる。読み手からすると、「2022 年度の運用環境について」が前にあって、「2022 年度の運用を振り返って」と来るほうが理解しやすいと思うが、どうか。

執行部 CIO コラムの直後、概要ページの最後に「2022 年度の運用環境について」というページを入れるか、または、ページ割りはこのままで、30 ページのコラムに「これを受けた対応については CIO コラムを御覧ください」という形で誘導するという対応としたい。

委員A 77 ページの ESG 評価プロセスの表のところで「指数会社と企業との対話は急増しました」と書いているが、昨年までは折れ線グラフに経年的に過去からのものがあり、日本のコンタクトした企業が増えてきたというのが分かるが、今年のグラフでは急増したというのは分からない。

執行部 出典で引いていたグラフの調査手法が変わり、時系列グラフに連続性がなくなったということで掲載ができなくなったという事情があり、表を差し替えた。幾つかのデータをつなぎ合わせると、傾向として指数会社と企業の値は増えているとは言えるが、明確に時系列につながらないということで、このように差し替えたところである。

委員A 「急増した」という部分の表現がエビデンスとして示されないのであれば、どういう書きぶりにするか。

執行部 書きぶりについて検討する。

(2) 「令和 4 年度業務実績評価について (案)」

令和 4 年度業務実績評価について、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 参考までに、重要度「高」のものについてどのような理由で選んだのかというのを教えていただきたい。

理事 中期目標に書かれている各項目に重要度「高」と書いてあり、それを反映したものである。

委員A 12 ページの広報のところで、「信頼できる」、「信頼できない」という数値があって、基準値比で増加、減少と書いてあるが、基準値比というのはどのようなものか。

執行部 2019 年度の前中期目標期間の最終年度の数字と比較するというのが基準

になっており、そこと比較してプラスになっているという記載になっている。

(3) 「令和4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）」

令和4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関係に関する重要事項（案）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 人件費の予算で129名分計上したが、実際は114.5名と、約15人少なく、もともと人数が少ない中で、予算に計上した分よりも少ない人手でやっているということで、相当労働密度が高くなっているのではないかと心配をしたが、いかがか。

執行部 慎重に採用を進めてきた結果、人材確保のマーケットの中でも、特にITの関係については人手不足ということもあり、なかなか我々のニーズに沿った採用というのが難しいという状況になっている。

【報告事項】

(1) 「2022年度調査研究実績評価（案）」

2022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。

2022年度において①「株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析」及び②「投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る調査研究」の2件の委託調査研究を実施した。いずれの調査も適切に実施された。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員D ESGに関してだが、ESGは比較的新しいものであり、データの的にも、研究の方法論についても、暫定的なところが多いと思う。例えば、ESGスコアが高い低いといっても、スコアは業者間で相関が低いというのはGPIFの過去の実証でも明らかになっている。この調査研究結果を恒久的な結果だと受け取らず、何年か経過後に再度、分析をする必要があると思う。

執行部 おっしゃるとおり、現時点でのトレンドを調べたということであり、もう少し時間が経過してから状況がどう変わったのか、また改めて調査を行いたいと思う。

委員E 今の点、特に情報開示の面では、今後、さらに基準の統一化や法定化等、目まぐるしく変わっていくと思うので、そのような変化も考慮しつつ、検討していただきたい。

また、2ページで、調査研究のウエイトとして運用の多様化、高度化と基本ポートフォリオが高くなっているが、先端技術の活用というのは、特に必要ないのか。最近、生成AIについて、民間企業や民間金融機関は実用化の研究をする動きも増えているが、その辺りについて伺いたい。

執行部 2ページのグラフは、過去どういう研究に、どのくらい費用がかかってきたかということを示したものだ。薄い水色の先端研究はAIの研究だが、なかなか研究としては難しかったということである。そういった研究は今後必要ないのかということだが、現時点でこれが必要というのはなかなか言えないところであり、今後、調査数理部でも、情報を集めて必要というものがあれば研究をやっていききたい。

(2)「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、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D 御報告とは直接的には関係ないが、報道によれば、新しい資本主義実現会議において新しい議論が進んでおり、GPIFの資金をスタートアップ育成にまわすべきという議論がなされたとのことだが、その後議論の進展があるのか否かについて伺いたい。

スタートアップの育成は国の経済政策としては非常に重要なことだと思うが、GPIFは、他事考慮（「専ら被保険者の利益のため」という目的を離れて、他の政策目的や施策実現のための運用）は行わないという原則を堅持していただきたい。

理事長 GPIFの資金を導入するという議論にはなっていないと思う。委員のおっしゃるとおりで、そのようなことを我々も繰り返し申し述べている。

委員A 6月6日の新しい資本主義のグランドデザインの実行計画改訂版案には、個人金融資産及びGPIF等の長期運用資金へのベンチャー投資への循環という項目がある。ただ、昨年もそうだったので、具体的にどうかというのは分からないが、依然としてGPIFの資金が注目されているので、常にGPIFとしての立場は発信しておかなくてはいけない。

委員長 GPIFの資金に目が向いていることは間違いないので、我々としては、他事考慮の禁止をどのように世の中に理解してもらうか。そこをしっかり考えていく必要がある。常時、発信をしていくということが非常に重要であり、それを我々は忘れてはいけない。

また、質疑の中でオルタナティブ投資について委員から質問があり、委員長から執行部に対して、オルタナティブ投資における投資一任とLPS投資について、別途説明するよう要請があった。

【その他事項】

- ・議事録の作成及び議事概要の公表（3月6日及び3月30日開催分）について承認を得た。

以上