

第83回経営委員会議事概要

1. 日 時：2023年6月29日（木）13：30～15：20
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 ・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

※新井委員長代理、加藤委員はWeb会議システムにより出席

4. 議事概要

【議決事項】

(1) 「2022年度業務概況書（案）」

(2) 「保有全銘柄開示（2022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。

2022年度業務概況書（案）及び保有全銘柄開示（2022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。

質疑等はなかった。

(3) 「令和4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4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。

質疑等はなかった。

【議決事項】

(4) 「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会計に関する重要事項について（案）」

【報告事項】

(1) 「2022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4事業年度財務諸表、令和4事業年度事業報告書、令和4事業年度決算報告書、令和4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4事業年度財務諸表、令和4事業年度事業報告書、令和4事業年度決算報告書、令和4事業年度利益の処分について、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。

質疑等はなかった。

【報告事項】

(2) 「2023年度監査委員会監査報告」

2023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。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員長 執行部から経営委員会への報告・付議の時期や内容が適切であるか、組織運営に関する議論が適切に行われているか等を検証するという点と、女性の幹部登用の推進について説明があったが、執行部はもちろんのこと、経営委員会としても、この点を踏まえた対応をしっかりやっていきたいと思っているのでよろしくお願ひしたい。

(3) 「GPIFのオルタナティブ投資における投資一任とLPS投資」

以下のとおり、執行部から報告があった。

- ・本年2月21日開催第77回経営委員会にて報告した、投資一任契約に基づく委託運用形態のシングルファンド投資およびLPS投資についての追加報告。
- ・投資一任契約に基づく投資と、自家運用たるLPS投資の違いの整理を報告。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A 1つ目の質問は、この不動産開発プロジェクトに関する投資一任形式の投資について、LPSに対するGPIFの出資割合は99%ということによろしいか。また、2月の第77回経営委員会で、LPSからの投資についてはできるだけ50%を超えないようにするという御説明があったが、それはそのとおりによろしいか。

執行部 前提として、投資一任契約の下で運用受託機関がLPSという形を選択しており、LPSからの投資先については、現状、当然ながら特定は何もされていない。その前提で、モデルポートフォリオと呼ばれている中に入っている、少なくとも可能性がある案件については、個別の案件に対するLPSの持分が50%を超えないといったところは見えている。

委員A そうすると、投資割合はジェネラルパートナーが決めるのでGPIFが決定することはできないが、GPIFとしては50%を超えるのは望ましくないと判断されているのか。

執行部 利益相反の関係で、GPIF側が過度なリスクを取っていないか、どんな投資家が入ってくるのか、よくバランスを見ることと、2月の経営委員会で御説明したように、利益相反関係で齟齬がないのかといった点は確認をした上で、問題がな

いのであれば、それ以外の投資判断については GP に委ねるということになる。

委員A 2つ目の質問は、GPIF 法施行令の 10 条 1 項 3 号、ここに特に銘柄の特定に関する規定等が含まれているが、まず、このような規定ぶりになった資金運用部会での議論の内容について教えていただきたい。

執行部 GPIF は GPIF 法の第 21 条第 1 項第 1 号で、インハウスでの株式投資がもともと禁じられており、投資事業有限責任組合（以下「LPS」という。）を通じての株式投資を防止するところの一つあると思う。それから、投資一任形態であれば、その先が LPS であっても投資判断は GP（無限責任組合員）に一任しているので、もともと銘柄が特定されているというものであると、それは間接的には GPIF が個別銘柄を特定して投資をしていることになるだろうと。そういったことから、LPS の投資であっても、個別銘柄が特定されているもの、あるいは特定されている個別銘柄を投資するためにつくられた LPS については除くということが、議論の背景だと理解している。

委員A その個別銘柄の特定の有無については、LPS 契約の条項が投資先についてオープンなものとなっており、契約上特定されていないということでは足りず、当該 LPS がセットアップされた経緯・動機等から実質的に見て投資先銘柄が特定されていないかを判断しなければならないと思うが、いかがか。

執行部 契約には、様々な形があるかと思うが、ここで禁じられているものは、LPS 契約の中で、この LPS の投資対象一覧がついているというのはいり得る形だが、当然ながらそういったものには投資しない。

あるいは、この場所のこういう物件と、具体的な名前は書かれていなくても、条件を重ねていくと、特定されるというものもあるかもしれない。そういったものが契約書に含まれているのか、いないのか。当然担当部署にて確認するが、法務室、外部弁護士事務所でも、適用されている法令に基づいて、そのような契約のものに投資をしていいかどうかというのは確認される場所である。これが、契約上の確認プロセスだと考えている。

加えて、そういったプロセスを経てこれは特定されたものではないと事前の御報告を経営委員会にするので、その段階で改めて、内容について特定されているものではないと御確認をいただければと考えている。

まずは、この規定に沿って、契約上で、そういった特定がされていないということがあるかと思うが、追加的な確認の手段として、実質的にどうかというのを経営委員会でも御確認いただければと考えている。

委員A 3つ目の質問だが、経営委員会への報告は投資委員会に先立って実施するということか。

執行部 規定に則り、LPS への投資に当たっての事前報告というのは投資判断をする前に事前に報告をするようにという趣旨だと理解しており、最終的な投資判断を行う投資委員会の前に、経営委員会にて事前報告をしている。

委員A そのような観点では、今までの事前報告は極めて不十分だと思う。こういう投資を考えていると経営委員会の場で言われただけで、それ以上の具体的な内容

の説明がされていると思わないが、いかがか。

執行部 LPSに関する事前報告については、当初口頭での御報告を始めていたが、内容についてより御理解いただきたいということで、2月の経営委員会の際に書面にて御報告をした。その際に、私どもが多数の投資家の一部で複数の案件に投資をするようなコミングルフアンドについては、業務方法書で求められている開示についての条件を口頭で御説明するというのでよろしいかということでお伺いをして、その際には御了解をいただいたと考えている。そうでないものについては、これからも書面で御説明をさせていただきたい。

委員A しっかり報告されるということで理解した。

委員長 1つ確認しておきたいが、本件はあくまで報告事項ということで、議決対象ではないということは、執行部自身は実質的に見て、これはGPIFとしては投資対象とすべきでないという判断になれば、執行部の判断として、やらないということが自主的に行われると考えてよいか。

執行部 本件は投資一任投資とLPS投資という、それぞれ根拠が異なる投資について御報告をしているが、コミングルフアンドのような、我々の参加が小さいもの以外については、いずれも経営委員会にあらかじめ御説明をして御了解いただいたほうがよいということで御報告を始めており、今後も継続したいと考えている。その中で、例えばここはこうすべきではないかという御意見がある場合には、仕組みをもう一回検討を加えていく等、検討してまいりたい。

委員長 それでは、これからもしかるべき報告を事前に実施していただくということで、対応をお願いしたい。

ただし、報告事項ということは、基本的には執行部の判断に、経営委員会としては任せているということだが、事前に経営委員の中から、これはおかしいのではないかという意見が続いて出てくるようであれば、報告事項ではなく議決事項とする可能性もあると思う。

理事長 経営委員へご説明する際には、できる限り私どもの説明力を上げて、プロセス上の問題やフィデューシャリーの問題等、論点が明らかになるように意見交換をさせていただきたい。それでも我々の説明が不足しているようであれば、さらに丁寧に説明させていただくということで、お願いしたい。

(4)「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。

【その他事項】

・議事録の作成及び議事概要の公表（4月20日開催分）について承認を得た。

以上