

第91回経営委員会議事概要

1. 日 時：2024年3月7日（木）13:55～15:31
2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室
3. 出席委員等：・山口委員長 ・新井委員長代理 ・板場委員 ・逢見委員
・加藤委員 ・小宮山委員 ・尾崎委員 ・根本委員
・宮園理事長

4. 議事概要

【議決事項】

(1) 「株式レンディングについて（3）」

外国株式レンディングについて、委託調査研究結果を踏まえて、レンディング収益の獲得とスチュワードシップ責任との両立を図ることとし、貸出割合に配慮するとともに、貸出株式のリコール対応が可能な形とし、Empty Voting の回避の取組みを行うなど、新たな対応を行った上で再開することについて議決を行い、出席した9名のうち賛成8名、反対1名となり、過半数の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A 2点、質問したい。

まず、今回再開しようとするレンディングの GPIF 法上の根拠、それを示してほしいということと、第2の質問は、リコールの判断は誰がするのか、リコールの手続はどのように行うのか、その点を説明してほしい。

執行部 法律上の根拠については、今回においても GPIF 法第21条第1項第3号の本文と考えている。

リコールについては、資産管理機関、あるいはレンディング・エージェントの判断による。

委員A 厚生労働省の見解もお聞きしたい。リコールの判断をなぜ GPIF 自身が行わないのか。その第2点も含めて、さらにお尋ねしたい。

厚生労働省 法的根拠については、先ほどの GPIF の説明と同じであり、第21条第1項第3号、信託会社または信託業務を営む金融機関への信託が該当し、この信託を受けている信託会社の判断によって行われると解釈をしているところである。

執行部 リコールについては、GPIF 自身は個別の判断を行わず、資産管理機関なりレンディング・エージェントが行う仕組みで考えている。

委員A GPIF が判断を行わない理由について、モニタリングも GPIF が行うということであれば、GPIF が直接行うということも考えられるのではないか。

執行部 従来のレンディングは資産管理機関を通じて行っていたということもあり、GPIF が個別の銘柄に関する判断をすることは、法令上も許容されないと考えている。

一方、実施主体であるレンディング・エージェントから GPIF が把握する形でモニタ

リングを行う。

委員A 個別の判断を GPIF が行うことは妥当ではないと。これは厚生労働省も同じ見解なのか。

厚生労働省 先ほど申し上げたとおり、今回の根拠規定が信託会社への信託というところにおいて行われる以上、個別の指図をGPIFから運用を行っている者に対して行うということは認められないので、今回、リコールの判断というのは資産管理機関、信託会社、またはその信託会社が選んだエージェントが行うということになると考えている。

モニタリングに関しては、運用受託機関がどのような運用を行っているか運用状況を確認するという意味でのモニタリングと認識しており、そのようなモニタリングが GPIF のできるからリコールの判断もできるということは、必ずしも一致しないということかと考えている。

委員A その解釈は初めて聞いたように思うが、そうすると3号本文の信託でも、3号ハの一任契約と同様に、個別の指図は一切できないという御解釈であると。しかも、そういう運用をしているということか。

厚生労働省 3号柱書き、ただし書の前のまでのところが、「……金融機関への信託」と規定されており、この信託の中には運用方法を特定するものとそうでないものの両方があり、運用方法を特定するものについては、そのただし書のところでイからハに掲げる方法により運用するものに限るという解釈になっている。

今回については、その運用方法を特定するものではない形での運用ということなので、この3号本文のただし書の前のところが根拠規定になると考えている。

委員A そうすると、個別指図は法的にはできるはずではないか。

厚生労働省 個別指図をするということになると、「運用方法を特定するものにあつては」ということになるので、イからハの条件を満たしたものでないといけないという解釈となる。

委員A それでは、以上を前提に反対意見を申し上げる。反対意見の根拠の一つは、レンディングの根拠についての法的解釈が間違っており、それが法の支配や法治国家の原則に反するという点である。

第21条第1項第3号本文は、信託会社や信託業務を行う金融機関への信託について書かれてあり、ただし書きでその「運用方法を特定するものにあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る」と規定され、これを受けた3号ハで「金融商品取引業者との投資一任契約であつて、政令で定めるものの締結」によるべきものとされている。

株式投資は3号ハによっていることから、一任契約と書いてあるので、個別指図ができない。ただ、政令の定めるものの締結と書いてあるので、政令で何らかの定めをすることができるのか、どのような定めをするのか、これはオープンな話になっている。

レンディングが3号本文でできるというのは、管理受託機関による管理行為であるという解釈を前提としているが、手数料を除く収益はGPIFに帰属することから、管理行為には入らない。そういう意味では、預金とは違う。金融機関が貸付けて利息を取り預金利息との差額を儲けるという話とは全く違う。

また、第21条第1項第5号には、「第1号の規定により取得した有価証券のうち政令で定めるものの金融機関その他政令で定める法人に対する貸付け」という規定がある。これは第21条第1項第5号として独立して挙げられていて、貸付けは運用方法の一つであるということが分かる。というのは、第21条の柱書きには、積立金の運用は、次に掲げる方法により、安全かつ効率的に行わなければならないと書いてあるからである。

結局、貸付けというのは管理行為には当たらない。5号は1号を受けているので、株

式には適用されないと考えると、株式のレンディングは、株式の売買と同様に、一任契約によって、運用受託機関の判断により運用させるべきこととなる。法的にできないのではなく、仮にそういうスキームであれば、それはできるのだが、その場合には、一任契約という法律上の制約があり、さらに、その政令の内容如何ということになることから、今回の検討とはまた別個の検討が必要なのではないかと考えている。

これは実質的に見ても、3号ハであることは経済的にも明らかで、経済の御専門の方々もよく考えていただければ、簡単に分かることだと思う。株式売買は株式所有権の有償移転であり、株式の貸付けは、時間的限定のある株式所有権の有償移転である。

そうすると、売買とレンディングで区別する理由は全くない。レンディングの法的性質については、株式をもってする消費貸借契約というのが法的な解釈である。

次にEmpty Votingについて申し上げると、以上から個別のリコールの判断ができないというのは、第21条の趣旨云々から出てくる自己抑制ではなく、GPIFの判断が経済活動を左右してはいけない。そのような事態があってはならないということによる法的な制約だと理解される。

Empty Votingの防止の話は、これを前提に、どこまで有効にできるかということを考えなければならず、当然限界があると思われるので、そういう限界と、レンディングによって得られる被保険者の利益、それをバランスにかけてどう考えるか。あるいは、権利行使時期をまたぐようなレンディングをやめるとか、一定割合にするのかとか、あるいは外国株式にするのか、国内株式にするのかといったことを検討すべきこととなる。

以上の理由で、私は本案に反対する。

理事 今までの御説明の中で、レンディングが管理行為だから第21条に該当しないという御趣旨で受け止められるような説明があったとしたら、誤解を生じさせました。

第21条の運用に該当するというを前提として、3号の柱書きにつきましては、運用方法を特定しないものなので大丈夫、委員がおっしゃるとおり、運用方法を特定するものについては、投資一任ということで解しております。

委員A 初めて聞く話だが、株式の売買、そういったものを中心とする投資、とレンディングとの間で、どうして特定の運用かどうか分かるのか。

株式売買については運用方法を特定するものと解釈され、レンディングについては運用方法を特定するものと解釈されないのはどういう理屈なのか。

理事 レンディングにつきましても、株式同様、特定の銘柄については、いわゆるレンディングなり、売買ができないと考えております。あくまでレンディングだからできる、売買だからできる、できないというものではなく、特定の銘柄だからということです。

委員A いや、3号ハの株式の運用受託機関についても、特定の銘柄については指図ができないのでしょうか。

理事 投資一任なので、私どもではなく、いわゆる一任業者が判断するという形になっております。いずれにしてもGPIFはできないということです。

執行部 レンディングにおいても、株式の委託運用においても、GPIFが個別の銘柄の判断や個別具体の投資の指図をしないという意味で特定を行わないということである。第21条第1項第3号のハの投資一任は、個別の判断を全て委託先に一任すると政令も含めて規定されている。

委員A そういう説明は、今回初めて聞くものであるが、理解できない。これ以上この点を議論しても意味がないと思われるので、更に質問することはしない。

【審議事項】

(1) 「令和6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6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B 第1 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとるべき措置

4. 運用の多様化・高度化（2）運用対象の多様化 ②オルタナティブ投資については、高い専門性を有する投資フロント人材の確保並びに外部アドバイザーの活用により超過収益獲得の確度が高い良質な案件の選定力を高めるとともに、専門性を有する外部人材の更なる活用の検討も含めたミドル機能及びバック機能の充実による体制整備を図る。のところについて、超過収益、良質な案件というもとの文言を超過収益獲得の確度が高いという形容詞をつけて、明確にするという趣旨だとあるが、良質などというところにはもともと含まれていると思うが、ここであえてこれを加えたというのは特別な意味が何かあるのか。

執行部 そこは、おっしゃるとおり、今までの良質の中には、当然、収益性というのも加味はしていたが、執行部のスタンスとして、やはりより超過収益の獲得というのが、中期目標等で示された目標でもあるので、そういったスタンスからより具体的に書いていこうということで、こういう修正をさせていただいたところである。

委員C 裾野を広げる意味で学生等々の「GPIF Finance Awards for Students」を残されるというのは、非常にアカデミックな人が歓迎することであるが、「GPIF Finance Awards」を中止するのはどういう理由からなのか、伺いたい。

また、第9 その他主務省令で定める業務運営に関する事項 1. 高度専門人材の確保、育成、定着等（5）職員の資質の向上を図る観点から、資産運用等の分野に係る専門的、実務的な研修を実施するほか、当該分野等の資格取得を積極的に支援する。また、「独立行政法人の目標の策定に関する指針」（平成26年9月2日総務大臣決定）を踏まえた専門人材を戦略的に確保及び育成するための方針に基づいて、人材マップの活用、研修制度の充実及び適切な評価・処遇の実施に努める。のところについて、ここに該当しない職員の育成とか定着というのはどう考えているのか伺いたい。

執行部 まず、「GPIF Finance Awards」については、これまで例年開催してきたところであるが、いろいろ検討する中で、毎年毎年続けていくのがいいのか、それともある程度、期間を分けてやったほうが、よりよい表彰が、内容ができるのかどうかも含めて、いろいろ総括的に検討した結果、来年度は実施しない方向になったということである。当然ながら、それもこれで決まりということではなくて、今後進めていく中で色々な課題なりがあると思うので、それらを踏まえつつ、最善な形でできるように引き続き検討していきたいと考えている。

専門人材のところについては、この第9のところでは、立て方として、その他主務省令で定める業務運営に関する事項ということで、特に今、中期目標期間においては、高度専門人材の確保といったものがやはり超過収益なり、運用の円滑な実行に当たっては重要であるということもあり、中期目標でそこで立てられたところである。

したがって、そこについては高度専門人材の確保について記載がされているところであるが、当然ながら、法人の一般的なスタンスとして、高度専門人材だけでなく正規職員もいるので、正規職員には、どちらかというとな国家公務員並びというところもあるの

で、そういうところを見つつ、両者がうまく円滑に回るように処遇の改善なりとか、人事評価、研修等も踏まえて、法人としては着実に進めていきたいということ考えている。

理事長 加えまして、正規職員がミドルオフィス、バックオフィス、管理部門について、中期計画を受けたこの年度目標には特出しで書いていないが、高度専門人材の高度化に合わせる形で、ミドル、バック、管理部門もそれに並行する形で、業務の品質向上や計画性の向上に努めていくと。そのための教育研修もしっかり行うということ、また次の中期計画でも意識しながら進めてまいりたいと考えている。

委員D 先ほど、既存の職員の研修等について強化したいという説明があったが、研修費ほどの項目になるのか。

執行部 研修に関するものについては、一般管理に係る経費のところ、6年度予算では9億4,300万円、ここに含まれている。

委員E 業務運営の効率化に伴う経費節減、9,500万円の節減があったということだが、どういところでこの9,500万円が捻出されたのか。

執行部 調達の際に一般競争入札を行うことによって、予算額よりも低い数字で調達するというものや、事業そのものを見直すことによって、必要でないものについて削減するという形で経費節減を行う。

【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、執行部から報告があった。

【その他事項】

- ・議事録の作成及び議事概要の公表（10月24日開催分）について承認を得た。

以上