

第 39 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 3 月 26 日（木）15:00～17:20
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：・平野委員長 ・新井委員長代理 ・岩村委員 ・古賀委員 ・小宮山委員
・根本委員 ・堀江委員
・高橋理事長
4. 議事概要

【議決事項】

「令和 2 年度計画（案）について」

独立行政法人通則法第 31 条第 1 項の規定に基づく令和 2 年度計画について、議決を行い、出席した 8 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。

理 事 前回の経営委員会において、次期中期計画期間の予算については、関係省庁と調整中のため、委員長に一任という形になったが、結果的には当初の予算案から大幅に削減されたという経緯がある。昨年の秋以降、IBOR や調査研究などの大きなプロジェクトについては、経営委員会においても議論して、妥当ではないかという評価をいただいていた。今後の次期中期計画等を考える際にも同じような問題が生じる可能性があるし、これまでの経営委員会の議論と査定の結果とが簡単に結びつかない、一般の方々が議事録や議事要旨を御覧いただいてもその間に何があったか分からないので、厚生労働省から基本的にはこういう考え方で今回は査定をしたというのを説明してほしい。

厚生労働省 経営委員会で御審議いただいた中期計画及び予算案について、趣旨、積算、必要性を十分に検討した。独法の予算として対外的にも説明をできるようにする必要性、さらには保険料財源で運営に関する経費が賄われるといった観点も考慮して精査をした結果、このような形に至っている。運用資産額の推移の見通しなども考慮して検討し、精査をした結果である。

理 事 現在のインフラや人材は、160 兆円という巨額な資金に対して、他の海外アセットオーナーなどと比べてかなり貧弱な状況にある。IBOR やその他のいろいろな調査研究についても、GPIF の特殊性に照らし、単に資産の伸びだけで機械的に割り切ることが本当によいのかは今後の課題ではないかと思う。

委員長 理事の指摘は重要であり、今後経営委員会で議論していきたい。

【審議事項】

「年金積立金の運用評価について」

年金積立金の運用評価について、執行部から以下の説明があった。

- ・第4期の中期目標/計画期間より、運用実績における収益率計算において、計算方法である時間加重収益率を用い、複合ベンチマークとの比較や超過リターンの要因分析を行うこととする。
- ・第4期の中期目標/計画期間より、全ての資産において評価ベンチマークと政策ベンチマークを一致させる。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員A 方向性はこれでいいと思う。時間加重収益率の計算方法については、日々の積み重ねで精緻にリターン計測をしないといろいろな要因分解ができないので、本件とは話が若干ずれるが、ぜひ精緻な計測方法を確立してほしい。

執行部 時間加重収益率については、毎日残高を計算して、それをリンクして計算しているもので、既に厳密な方法で計算ができていると考えている。

【報告事項】

(1) 「2019/20 年スチュワードシップ活動報告」

「2019/20 年スチュワードシップ活動報告」の内容、(1) 2019/20 年の当法人のスチュワードシップ活動(①GPIF にとってのスチュワードシップ活動の意義を含めたこの1年間の取組、②運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取組と課題、③運用受託機関への期待と課題・GPIF の今後の対応で構成)及び(2) 株主議決権行使状況(2019 年4月～6月)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 現在のコロナウイルスの問題については ESG との関係ではどう整理されるのか。

執行部 恐らく S (Social) のテーマになると思う。企業であれば労働と安全など人的資源管理を含めどのように事業を持続させていくかに加えて、例えば、この後、薬などができた場合には、多くの人がアクセスできるものなのかといったものも S のテーマの一つとしてあると思う。実際に運用受託機関ではこのコロナウイルスの関係をベースに ESG の分析を始めているところもあるようなので、今回のことがきっかけになって取組が進む部分もあると思う。

委員B S というと、社会貢献ではないのか。

理事 運用に必要なファクターとしての ESG のうちの S であって、S は社会貢献ではない。

委員の御質問に答えようとする、この状況において ESG 指数がどのようなパフォーマンスになっているのかをこれから長期に亘ってモニターしていくことになると思うが、足元では GPIF が採用している ESG 指数は市場全体のパフォーマンスを上回っており、採用しているもの以外の ESG 指数についても概ね堅調に推移

している。ESG 投資家は長期投資家が多いので、こういう局面では資金流出させていないこと、ESG の評価が高い企業はこういうときにも市場の信頼を得やすいなどが考えられる。

これまでのポートフォリオ理論ではヘッジできないリスクについて、どうやって管理していくのかというのが ESG の考え方なので、このパンデミックが終わった後に、パフォーマンスも含めて ESG 投資家や ESG 指数がどう動いたかというのはいろいろな検証結果が出てくると思う。

委員長 コロナウイルスの問題は、非財務的リスクの代表例であると思う。

委員C 例えば役員選任の議決権行使結果などについて企業側はとても気にしているが、なぜ否認が上がったのかがよく理解していないように感じる。情報の取り方が悪いのかもしれないが、コミュニケーションが不十分なようにも感じている。今回のスチュワードシップ・コードの改訂でも相互コミュニケーションなどが強調されているが、GPIF では実際にどうやってモニターしているのか。

執行部 年に1回実施している企業アンケートでも、委員から御意見のあったように、理由を求めたがなかなか説明してもらえなかったという回答があった。運用受託機関にはこれまでも今後のエンゲージメントのためにもフィードバックを要請しているが、改めて議決権行使原則にも明記したほうがいいだろうと考えて、2月に改定した議決権行使原則に「運用受託機関は、企業から要請があった場合には、議決権行使の判断理由を詳細に説明すること」という文言を追加することになった。

実際の確認の方法については、運用受託機関に対して、取締役の選任を含めた議決権行使基準について全て開示してほしいということを要請しており、開示状況も確認している。ミーティングでは、その内容を確認して、どういうフィードバックをしているかといったこともヒアリングしている。

(2) 「運用リスク管理状況等の報告」

理事長及び執行部から報告があった。

(3) 「コンプライアンスについて」

理事長及び監査委員から報告があった。

【その他事項】

議事録の作成（2月6日開催分）及び議事概要の公表（基本ポートフォリオ策定に係る経営委員会議事概要及び2月6日開催分）について、承認を得た。

以上