

## 第 47 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 10 月 9 日（金）14：00～15：30
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 ・内田委員 ・加藤委員  
・古賀委員 ・小宮山委員 ・根本委員 ・堀江委員  
・宮園理事長

※平野委員長、新井委員長代理、岩村委員、内田委員、加藤委員、古賀委員及び小宮山委員は Web 会議システムにより出席

### 4. 議事概要

#### 【報告事項】

##### (1) 「監査委員会活動報告（2020 年度第 2 四半期）」

令和 2 事業年度会計監査人の第 1 候補者を選定したこと、監査報告のフィードバック面談及び三役との業務監査ヒアリングを実施したこと、3 回の契約審査会に出席して契約は適正に実施されていると考えていることなどについて、委員から報告があった。

質疑等はなかった。

##### (2) 「ESG 活動報告別冊「GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」について」

「2019 年度 ESG 活動報告」の別冊として取りまとめた「GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」の概要について、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 ESG とりわけ気候と環境の問題と投資リターンを結びつける非常に興味深い研究報告であると思う。

非常に興味深い分析であるが、一方で不確実な要素が大きいと思う。一つ目は、割引キャッシュフローの方法を用いているので、特許を得ている技術がキャッシュフローに結びつくタイミングの不確実性の影響が大きいと思う。

二つ目は、技術に関する不確実性である。例えば、自動車について考えると、現在のガソリンあるいはディーゼル車から電気自動車の時代にいつ頃からなるのか、また水素自動車が立ち上がってくるのか、こうした何が主流の技術になるのかの不確実性が大きいと思う。

三つ目は、利益分配の問題である。例えば、電力についてクリーンな形での発電が実現したときに、そのメリットをどのような形で分配するのか。電力の利用

者たる顧客と株主の間でどのように利益が分配されるのか。株主だけにメリットがすべて帰属するとは考えにくい。特に電力のような公益産業の場合は、クリーンな形で発電できて、コストも安くなるということであれば、電力料金の引下げあるいは値上げのテンポが遅くなるなどの形で、利用者にも還元することになると思う。すべて株主に帰属するわけではないので、キャッシュフローとして実現するものがどの程度になるのか、そのタイミングをどう考えるか等、不確実な要素が大きいと思う。

今後の課題として、投資リターンだけではなく、それに伴うリスクがどのぐらいか、予測数値はどの程度のレンジ幅のものなのかということについても、次のステップで進んでほしい。

執行部 不確実性については、御指摘のとおりであり、得られた幾つかの示唆をベースに、次のステップを考えていきたい。

3つのシナリオに分けて気温上昇の影響を分析しているが、世界情勢によってぶれが大きいものになっているので、今後、不確実性がある中でどう見ていくかということは、真摯に考えていきたいし、不確実性を少しでも抑える方法としては、企業の情報開示が進むことがあると思うので、そういう観点から情報発信をしていきたい。

委員B 執行部から仮定に仮定を重ねているという説明があったが、TCFDの開示は、ある程度の仮定を置いた上で開示することになっているので、致し方ないと思う。まして、この分析は各企業の情報開示データというよりは、分析手法を開発した研究機関の個別企業に対する推計モデルなので、そのモデルを使っているという限界は当然あると思う。しかし、仮定を置いた上での分析の一つの形が示されていて大変興味深いと思った。

この分析を前提とすると、日本株式のアップサイドのポテンシャルが高いように見えるがそれについて教えてほしい。

執行部 そこまで結論を出すには時期尚早であると思っている。この分析のミソである低炭素技術の評価は特許に基づいているが、それは特許の引用の数、重要さ、インパクトで計算しており、今使われている特許の価値が高いという形になっている。例えば自動車関連の日本の特許スコアは極めて高く、燃費改善などの特許が今価値を生んでいるが、これから先、完全にEVの社会になったときにどうなるのかは、現在の分析では完全には織り込めていない。EVの分野でも、日本企業は特許の数が多い、質も高いが、あくまでも、今の特許情報をベースにしているものであり、将来を完全に見据えているものではないため、割り引いて見る部分はあると思う。ただ、なぜこのような結果が出たかという点、日本は製造業のウエートが高いことと、環境負荷が大きいセクターにおいて有用な特許を持っていることは事実だと思う。これも仮定では、同一セクターの環境コストの裏側に機会があるということなので、コストがあるセクターで日本企業が強いということと言えると思うので、見直されるきっかけになる可能性はあると思う。

委員C 非常に興味深い分析であると思う。他社のTCFDレポートを見ると、定量的な分析が出来ていないし、機会についてあまり書かれていないので、この報告書を出して、宣伝していくことが情報開示にもなるし、日本企業も元気になると思う。

気候変動リスクの分析の中で、海面上昇リスクが高いという記載があったが、個人的にはそれよりも豪雨や台風といった問題が大きいと思う。

グリーンボンドの比率が低いことについては、そもそも日本は社債の発行が少なく、銀行が低コストで資金を出しているという要因もあると思う。他の機関の研究も見ると、評価会社の評価はSやGは割と一致しているが、Eはすごくばらけているので、いろいろな評価会社の見方も取り入れてはどうかと思う。

執行部 国債の分析は非常に難しく、できるところからやっている段階である。リスクについては、日本の場合は低い土地に多くの人間が住んで、多くの企業が存在するため、海面上昇が比較的リスクが高くなっているが、対応策として防潮堤の建設などを行っている。今は単純にリスクにさらされている度合いだけを分析しているので、改善する余地は大きいと思っている。

委員D 外国に比べて日本の製造業のウエートが多いことなどが要因であるという説明があったが、プラスサイドの幅が大きいことにやや違和感がある。いろいろな仮定が置いてあるとのことだが、こういう開示をしたことによって、関係者への説明や質疑などにおいて誤解を招くことはないのかという観点から、コミュニケーションについて今後どうすることが考えられるか教えてほしい。また、要因分解において、保有比率が下がるということは、エネルギー効率のいいところに投資をしているということかと思うが、GPIFの運用方針として下げていくこと自体が是と考えるのか教えてほしい。

執行部 コミュニケーションという観点では、記者から取材がようやく来始めている段階であり、いろいろなところで物を書いたりして、宣伝していきたい。

日本企業の評価が高すぎると思った部分はあるが、環境技術に限って言えば、特許もこれだけあるということだと思う。ITなどの分野では、米国、中国に負けている状況ではあるが、今回の評価は低炭素技術だけに絞り、低炭素技術の価値がコストの裏側にあるという分析になるので、そういう観点では、一般に思われているほど日本は駄目じゃない、まだやれるということだと思っている。

保有比率の解釈については、委員の御理解のとおりであり、環境負荷が大きい企業の投資ウエートが下がった結果であるが、我々は投資家なので、それを目的に投資をすることはできないと思っている。ただ、その裏側で将来的なリスクを下げられているということではあるので、投資家として投資収益を追求しながら、将来的なリスクを抑えるということもこれからも続けていきたい。

委員長 こういった分析は議論を起こしていくことが重要である。ホームページに掲載して反応を待つだけでなく、積極的に売り込んでいくことが必要であると思う。

### (3)「第4期中期計画予算の執行について」

第4期中期計画予算のうち運用委託手数料を除いた経費部分について、その執行に向けて執行部内で行った調整状況を反映したカテゴリーごとの配分額について、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 コロナ禍により様々なオペレーションがWEBを通じたものになってきていると思う。人員の採用、事務所の賃借料、IT投資など、コロナ前に考えていたものとコロナ以降では変わってくる側面もあるのではないかと思うが、コロナ対応がそういう見直しのきっかけになっているのか。

理事 現時点でのコロナのIT技術対応については、昨年12月に新しい統合情報システムになっていたため、テレワークは比較的順調に実施できた。ただし、組織内の議論として、テレワークで分析作業をするには、データへのアクセスについてもう少し改善点があるだろうと関係部署で議論をしている。これはこの中期計画予算の執行の中でどのように取り入れていけるか、どこまで取り入れていけるか議論することになると思う。

また、旅費の執行については、今までと状況が変わってきている。Web会議がこれだけ普及した結果、コロナが落ち着いた後でも、実際の出張とWeb会議の関係については、コロナ前とは変わる要素があると思う。令和2年度の予算執行状況を踏まえながら、令和3年度の予算編成に向けた議論の中で、より実効性のある予算編成を考えていくことになると思う。

人員については、コロナを反映して何か特別なスキルを持つ人の採用が必要になるなどの議論は起きていないが、グローバルの大きな話なので、世の中の動向を引き続き勉強したい。

執行部 現在、事務所の拡充に向けて、基本設計を行っているところだが、レイアウトについて、コロナ対策のためにWeb会議のブースを設ける等の検討を行っているところである。

理事 現在のレイアウト変更プランは、増員の計画を踏まえて、テレワークを実施する前に通常の座席配置で立てたものである。テレワークが進むことによって、オフィス小さくするという企業がある一方、いわゆる3密になってはいけないという議論もある。現時点では、当初の予定をベースに、テレワークの機能をサポートするようなブースを設ける等を付加する形で、レイアウト変更の予算執行の議論を進めているところである。

委員A GPIFでも理事長をはじめとして役職員が承認印を押していると思うが、ハンコを撤廃することを考えているのか。

理事 GPIFでは電子決裁システムが稼働しているので、現状、一部の例外的な事務を除いて、職員が押印する業務はほとんどない。まだ電子決済システムに乗れていない書式もあるが、電子決裁システムの改善の中で、一個一個減らしていっているところである。

対外的な業務も含めたところで、印章についてどういう手だてをすれば世の中に遅れずについていけるのか、クラウドを使って認証するなど、いろいろな議論があるが、まだこれから情報収集する段階である。

(4) 「業務執行状況報告（2020年度第2四半期）」

理事長及び理事から報告があった。

以上