

第 53 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2021年3月26日（金）14：00～16：00
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

※根本委員はWeb会議システムにより出席

4. 議事概要

【議決事項】

(1) 「令和3年度計画（案）について」

独立行政法人通則法第31条第1項の規定に基づき定める令和3年度計画（案）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。

質疑等の概要は以下のとおりである。

理事 運用目標の「評価ベンチマーク収益率の確保」については、中期計画の「資産全体及び各資産ごとの評価ベンチマーク収益率を確保するよう」という文章をそのまま記載している。日々収益率を確保できるように努力しているが、各資産ごとと資産全体の両方を達成するのは非常に難しい。

資産をまたがるヘッジなど一つのポートフォリオとしてアプローチしているので、各資産についてはマイナスになることもあるが、資産全体の収益率に最も重きを置いて評価ベンチマークの収益率を確保できるようにしたい。

委員A 次回から文言を変えてはどうか。

執行部 中期計画の文言の変更と併せて考えなければいけないので、努力義務は努力義務として取り組んでいきたい。

(2) 「経営委員会の議決事項について」

経営委員会における議事事項のうち、明確に規定化されていない議決事項について、原則的な考え方、あるいは議決事項に関する基本方針を定める必要があるため、経営委員会規程及び経営委員会議事録及び議事録等公表規程を改正することについて、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。

(3) 「LPS 投資の実施等に係る組織規程の改正について」

これまでインハウス運用室で行っていたオルタナティブ資産にかかる投資信託の購入業務をオルタナティブ投資室に移し、オルタナティブ投資室において投資信託の購入から LPS 投資等の業務を一貫して行える体制にするための組織規程の改正について、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】

(1) 「2020 年度経営委員への業務監査（ヒアリング）に係る結果報告」

2020 年度経営委員への業務監査（ヒアリング）に係る結果報告について、監査委員から 2020 年度の課題の振り返りとして、経営委員会の議事運営に関する改善（議論を行う時間確保の工夫、執行部による明確な運営プロセスの説明）、ESG 指数選定における実務指針の作成、法務機能の拡充・強化に関する検討を踏まえた法務室の設置などの報告があった。また、2021 年度の課題として、法務室の運営に対するモニタリング、コロナ対応におけるプロセスに係る検証、業務概況書の内容のレビューと広報対応などの報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員長 次の基本ポートフォリオの策定に向けて、広報対応は非常に重要である。GPIF の管理・運用の在り方に関する理解を一般の人にも持ってもらうために何ができるのかをぜひ考えてほしい。

(2) 「2020/21 年スチュワードシップ活動報告」

2020/21 年の（1）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の概要（2020 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 スチュワードシップ活動について、株式の場合は議決権の行使があり明確に分かりやすいが、債券の場合は見えにくいところがあると思う。債券におけるスチュワードシップ活動について、株式における議決権の行使のような評価をする項目としてどのようなものを考えているのか。

執行部 債券のスチュワードシップ評価をどのように進めていくかについては、コロナの関係もあり全般的に予定より作業が遅れている。

ご指摘の通り、議決権や法的な根拠といった点で、債券の活動は株式とは異なる点があるのも事実。よって、評価の方法やウエートなども含めて、債券の活動

について評価できる部分から、段階を踏んで検討していきたい。

委員A スチュワードシップ活動報告には「GPIFは、スチュワードシップ責任を果たす」と書かれている。例えば欧米の基金は配当より雇用を守れと言っているところがあるし、環境についてもかなり踏み込んだ指示をしているところもある。GPIFは運用機関に対して頑張ってくださいというだけなのか、それとも、もう一步踏み込んだことを考えているのか、またはそれは本質的にできないのか、教えてほしい。

また、エンゲージメントをするパッシブ運用は現在2社に委託をしているが、このマニフェストはこれから増やしていく予定なのか。

執行部 中期目標にも明確に定められているように、あくまでも長期的な投資収益の拡大を図ることが私たちのスチュワードシップ活動の目的である。

グローバルには環境問題だけではなくサプライチェーンの人権問題や従業員の安全確保も含めたEとSの問題とSDGsの社会課題の解決にかなり強い意識とリソースを掛けているアセットオーナー、アセットマネジャーが増えているのは事実だと思う。ただし、私たちのミッションはリターンであり、その前提として投資先と市場全体が長期にわたって持続的に安定して成長をすることが重要と考えており、これを促進することでスチュワードシップ責任を果たしていくと運用受託機関にも説明している。

その意味で、リターン以外の部分を目的として活動することはない。常に長期的な収益の拡大を図る観点でのみ、スチュワードシップ責任を運用受託機関に求め、私たち自身もメッセージを発信している。

理事 運用受託機関によりよいエンゲージメントをしてもらうことが基本であると考えている。

執行部 スチュワードシップを重視したパッシブ運用については、企業側の受け止め方を企業向けアンケートでも確認をしながら慎重に始めたが、私たちが観測できる限りではエンゲージメントの効果が表れ始めていると思う。この2社の採用以降も、スチュワードシップ活動報告をはじめとした媒体で他の機関からの提案を呼び掛けている。この2社とは別の方法でもいいのでエンゲージメントに注力するパッシブ運用のモデルを提案してもらいたいと常に言っており、この2社だけに限定ということは考えておらず、むしろいい形で拡大していけるようにしたい。

委員A 考え方については承知したが、追加でコストがかかるのにパフォーマンスは同じになるので、どうやってその評価をするのが非常に重要であると思う。どうやって評価するのか今後より検討して説明してほしい。

委員C LPS方式やファンド・オブ・ファンズ方式では投資先ファンドの実態が見えづらいという特徴があると思う。各ファンドのスチュワードシップ責任としての情報開示は極めて重要であるが、それに対する工夫やこれからこうする必要があるなどの課題意識があれば教えてほしい。

重大なESG課題については、サプライチェーンに関心が高まるとともに、昨年度

と比較するとSの社会の部分が上がってきている。パンデミックのコロナ禍の中では社会の安定が重大な項目になりつつある。これはコロナ禍が続かなくても必ず起こり得ることなので、Sの部分も強調してはどうか。

執行部 委員の御指摘のとおり、株式パッシブ機関は全機関が「サプライチェーン」と「ダイバーシティ」というSの課題を今回選んでいるが、5割超の運用受託機関が選んだ課題となると、特に外国株式アクティブでは「気候変動」の次にSの課題が上位に並んでいる。

これは日本でも同じ流れになっており、Sの課題に焦点をあてたセミナーなどが増えているのは、そういった状況を表していると思う。私たちとしても御指摘の部分を認識しながら、どのように対話がなされ、課題を解決していくのか見ていきたい。

執行部 オルタナティブ投資に関するESGについては、オルタナティブ投資の受託機関の選定をする際に、ESGに関する質問項目等を設けて、ESGに対する取組体制を確認するようにしている。彼らが投資する先のファンド、さらにファンドから投資する個別の企業や物件等という多層段階においてESGがどのように取り込まれているのかについて確認した上でマネジャーを選定している。また選定後も、進捗状況や、ESGに対して何か問題が起きていないのかななどを定期的に報告させている。

委員D 企業と運用受託機関のエンゲージメントについては、議論の対象については課題があるが、対話の仕組みについては大きな進歩が出ていると思う。一方でGPIFが採用しているESG指数会社は日本企業にも大きなインパクトがあるが、そのエンゲージメントがうまくいかず、企業はかなりエネルギーを使っているのが実態であると思う。GPIFが採用しているESG指数会社との間のエンゲージメントの状況等について実情を説明してほしい。

執行部 指数会社と比べて運用会社のエンゲージメントがかなり改善してきているというのは事実であると思う。

運用会社は投資先へのエンゲージメントによって投資先の企業価値が向上することは投資リターンとして自社の利益にもなるというインセンティブがある。

一方で指数会社や議決権行使助言会社は公平に評価をするための対話なので、エンゲージメントとはいっても企業価値向上のためにどうすればいいかというようなアドバイスはしないというスタンスである。エンゲージメントするといっても両者の質は違うものになる。

我々が採用しているESG評価会社には評価の過程で理解に齟齬があることや評価のルール自体が間違っていることに気づく機会になるので、積極的に対話することを求めており、採用の条件にもしている。

実態を把握するために企業向けアンケートの中でも指数会社とのエンゲージメントについてヒアリングしており、運用会社との差を改善すべく取り組んでもらっている。

委員D インセンティブが違うというのは分かるが、そもそもスムーズに会話が成り立たない時も多い。企業側が膨大なアンケート調査にリソースかけて回答しても、どうしてそういった結果になっているのかという会話が成り立たないことが現実には起こっている。有意義な対話のツールになって企業の行動を変えていくためには、企業側もやらなければいけないことはあるが、アセットオーナー側からも実態を見ながら活動してほしい。

執行部 ESG 評価会社の顧客は投資家であり、投資家は投資先の企業価値が上がるのが目的で投資をしているので、運用会社やアセットオーナー側からエンゲージメントする課題であると認識している。

アンケートについては、GPIF が採用している評価会社はアンケートを実施していない。情報が公開されることを期待して採用しているので、アンケート会社だけに ESG 情報を開示するのは、我々が考えている市場の持続可能性向上という観点から期待していることとは、ずれがある。

委員E 格付会社も以前はクライテリアがわかりにくいとかブラックボックスであると言われたが、誰が見てもそのスコアにたどり着けるようにするとか基準を変える時には意見を受けるなど透明性を図るようにしており、指数会社についても透明性を図ることは重要である。

委員から質問のあった債券のエンゲージメントは主に社債を対象としているのか。国債については政府にエンゲージメントするのはなかなか難しいのではないか。一方で格付会社はレポートの中でESG評価などを書いているので、格付を取ることで、ESGをインテグレートしているという面も出てきていると思う。

執行部 社債もそうだが、国債や政府関係機関の債券も多く保有しており、これらを含めて運用受託機関においてどのようなエンゲージメントが可能なか確認を進めつつ、法令の関係も照らし合わせながら慎重に検討しているところである。

(3) 「2020年度業務概況書（前年度の振り返り）」

2020年度業務概況書を作成するにあたり、全体的な構成（章立て）や検討中の記載内容について、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 令和3年度計画の議論の中で理事から話があったが、2020年度から資産全体のベンチマーク収益率の確保が新たな目標として設定された。その内容や指標としての複合ベンチマーク収益率の持つ意味など一層分かりやすい説明の充実が必要ではないか。

執行部 承知した。

委員F ESG 指数選定における実務指針は重要な基本指針なので、きちんと国民に理解を得ることができるようしてほしい。

- 執行部 業務概況書は今年度の活動内容を記載するものなので、御指摘の内容についても記載したい。
- 委員D 先日公表した「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」など、この1年間で公表したものをすべて盛り込むことは難しいので、リスト化して関心がある人は遷移できるような形のガイダンスがあると、1冊でまとめて読みやすくなると思う。
- 執行部 先ほど御説明したスチュワードシップ活動報告なども今後も公表していくので、QRコードを載せるなど参照できるような形にしていきたい。
- 委員G 昨年度時間切れで対応できなかった部分もあるので、次回の経営委員会でどういう対応をするのか説明してほしい。
- 執行部 承知した。
- 委員長 ESGへの取組は長期的な観点に立ったリスク管理という性格も持つものである。例えば定性的な分析しかできないとは思いますが、気候変動がGPIFのポートフォリオに与える影響について、何らかの形で説明したほうがいいのではないか。
- 委員E 海外の年金基金のアンニュアルレポートを幾つか見ると、リスク管理についてGPIFよりも充実している。業務概況書では運用リスクが主体になっているが、執行リスク、災害リスク、オペレーションリスクなどの管理もしっかりやっていることが書かれているので参考にしてほしい。
- 理事長 委員から御指摘のあった統合リスク管理の概念は重要である。今年度にどの程度盛り込めるかはわからないが検討したい。

【その他事項】

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。

以上