

第85回経営委員会議事概要

1. 日 時：2023年9月14日（木）13：25～16：00
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：・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

※尾崎委員はWeb会議システムにより出席

4. 議事概要

【報告事項】

(1) 「2023年度第1四半期運用状況（速報）」

2023年度第1四半期運用状況（速報）について、執行部から報告があった。
質疑等はなかった。

(2) 「運用リスク管理状況等の報告（2023年度第1四半期）」

運用リスク管理状況等の報告（2023年度第1四半期）について、執行部から報告があった。

(3) 「2022年度 ESG 活動報告」

GPIF の ESG に関する様々な取組みや効果測定について、国民や企業などマルチステークホルダー向けに広く情報開示を行うために作成している『2022年度 ESG 活動報告』の内容について、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A 過去の活動報告だと、1点を深掘りしているような書き方に集中して取り上げるようなところもあったような気がするが、今回結構満遍なく俯瞰できる形になっていて、全般的にどういう方針で当法人が取り組んでいるのかが本当に分かりやすくなったと個人的には思う。

委員B 全体的に ESG のファンドのパフォーマンスが最近よくなっているのは、非常に良いことだと思うが、依然として MSCI WIN 指数のファンドのパフォーマンスがかなり悪い。いろいろ改善の努力を行っているという説明があったが、どのような形で進んでいるのか御説明いただきたい。

執行部 昨年度末にメソドロジーの改善について MSCI と何度も議論し、その中で、パフォーマンス悪化の主因であるクオリティファクターをウエイト調整にかけると

ころを外すということを検討いただきたいという問いかけを行い、実際に変更になり、今年度に入ってから、パフォーマンスはかなり持ち直している。

委員C 資料6 4 ページのカーボンインテンシティ、カーボンフットプリントの分析をみると、あまり投資先の排出量自体が日本株は減ってないようだが、そういうことをどう捉えられているのか。例えば ESG 指数分析だと、インテンシティで選んでいるが、全体のネットカーボンゼロとなると量も結構重要だと思っている。この辺りのエンゲージメントとか効果測定に、もう少し排出量を入れるべきなのか等、何か考えがあれば伺いたい。

また、国債とか不動産の気候変動リスク分析、Climate Value-at-Risk 等は非常に良い分析だと思うが、今後、何かこれが債券運用、オルタナティブに何か活用していくのか、それとも、まだこれは研究の段階なのかその辺りについて伺いたい。

執行部 排出量に関しては、例えばほかの資産が増えて、リバランスで日本株に投資すると増えてしまうので、量で管理するというのは、多分難しいと思う。やはり企業側から見ても、インテンシティ、売上対比で見えていくというのがフェアでもあり、そこがベースかと思っている。S&P のカーボンの指数も業種内の相対をカーボンインテンシティに関して見ていくというものになっている。

国債とか不動産については、分析をして精度を高めている段階であり、直接、投資に使うにはまだ距離がある。ただし、エンゲージメントには使えるのではないかと考えている。

委員D 理事長のコメントにもあった、「インパクト投資はやらない」という言葉を使うのは、やめたほうがいいのではないか。その理由は、まず一つは、そもそも ESG 投資とインパクト投資の差がほとんどないこと、もう一つが、GPIF のインパクトに対するスタンスだ。このレポートにも書かれているが、インパクトの計測をして、インパクトで見ましようと言っている。これは、インパクトが最終的にリターンに結びつくという前提をおいているからだ。でもそれはインパクト投資をしている人たちが言っていることとほぼ同じなので、あえて誤解を招くようなことは言わないほうがいいのではないか、つまり、やらないと明言しないほうがいいのではないかというのが、私の意見である。

理事 我々の目的がインパクトということではなくて、専ら被保険者のため、年金給付のためということで、ここの表現ができていても御留意いただきたい。

理事 インパクトがプラスのリターンにつながるということがきちんと証明されていない中では、目的がリターンである限り、インパクトを目的とする投資は難しい。

委員D インパクトが長期的にリターンにつながるかどうかということが証明されていないというのはそのとおりだと思うが、そういう意味で言うと、GPIFはESG投資を何でやっているんだという根拠にかかわってくる。ESG投資でも、インパクトがリターンにつながるという想定をしているわけである。でも、それは証明されていないけれども、想定はしている。そういう意味では、なぜインパクト投資の方だけ行わないのかという議論になってしまう。

理事 ESG投資に関しても、実際に投資をしたリターンをきちんと出すということは非常に大事だと思っている。時間をかけて、その部分もより明らかにしていきたいと考えている。

執行部 インパクトとかESGに関して、実際に、人によって考えていることが違うというのは事実だと思っている。特に、ESGというのは、今米国でいろいろ論争になっているのは、人によって定義が違って、政治的な意思を投資に持ち込むのがESGだと思っている人がいっぱいいるというか、そういうふうに記事で書かれているわけですが、GPIFのESGというのはそういうものではないので、そういう紛らわしい言葉を使わずに、GPIFのESGはこうで、インパクトはこう考えているというのを一つ一つ定義しながら、こういう冊子でも明確に書いていくことが大事で、そういったメッセージはしっかり出していこうと思っている。

委員長 インパクトをどう定義するかということをいつも意識しておく必要があると思う。将来的にリターンを生むようになれば、インパクトであっても、我々の投資対象になる可能性はある。したがって、我々がやらないインパクトというのはどういうものかということ、いつも意識しながら、ESG活動報告等を書いてみたり、情報発信して、GPIFの取組みについて理解を得る努力はぜひやってほしいという気がする。

(4)「投資判断プラットフォームについて」

現在、運用の多様化・高度化、それに伴うリスク管理の強化を実現するための次期システムの構築等について検討を進めている。その検討の中でも迅速かつ適切に投資判断を行うための運用データ等の管理及び高度な分析モデルの開発等が重要であり、データ管理と開発の内製化による「投資判断プラットフォーム」の構築を行うこととしている。その具体的内容について報告があった。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員E このデータベース、あるいはデータ処理プログラムの内製のニーズがどの程度あるのか、どんな具体的な要望があるのか、ご説明いただきたい。また、必要な人員

数が挙げられているが、どのように算出したのかを説明願いたい。

執行部 IT 部門で想定される人員数については、内製開発を行う上でおよそ必要となる人材を想定し算出している。具体的には、内製開発を担う人材、開発の進捗管理等を担う人材、情報セキュリティやメンテナンス等を担う人材、システムの運用監視等を担う人材、日々の資産データの整備を担う人材、その他、要件定義等を担う人材等から算出している。

理事 投資判断に用い始めているデータというのは、外部に存在しないものが数多くある。例としては、株式のアクティブファンドの各ポートフォリオマネジャーの判断がどれぐらい正しくて、どれぐらいの確かさだったのかというようなデータ、オルタナに対しても、プライベートエクイティ、インフラに関するデータ等は外部に存在していないので、我々が作る必要がある。

ここ数十年間キャピタルマーケット自体が非常に発展していて、情報の格差というのが非常になくなってきているので、世の中でアベイラブルな情報を我々が分析して、我々なりの解釈の結果のデータをきちんと蓄積しておく必要があり、こういったデータに対するニーズが非常に高まっている。

委員E 投資の高度化のためにニーズがあるということは理解した。ただ、クラウドサービスを利用してプラットフォームを作ることなので、クラウドサービス等の物理的な基盤、それから人材、SE 等の人的基盤、それぞれについて、最初からこうだと決めていくものではなく、走りながら規模を考えていく、そうすべきではないかと個人的には思う。

委員A 最終的には、次期中期計画に織り込んで、厚生労働大臣の認可を受けることだと思うが、その前段階の執行側の中で、何をどういうプロセスで決めていくのかということ非常に明確化していく体制、これが必要ではないかと思う。

マイルストーンもしっかりと管理し、PDCA を回して、必要なものは経営委員会に上げていくということが、今の段階だとまだ見えないと思うが、それを検討してほしい。

委員長 柔軟性ということと、ある種のガバナンスを発揮した堅確性ということがやはり共に求められるのだらうと思う。どういう場でもって、執行部内で議論していくのかというのは非常に大きなことだが、その議論をする際には、やはりそのバランスというのをいつも意識した形で、ぜひ検討をお願いしたい。

そういう中で、経営委員会に諮って、あるいは少なくとも経営委員会に報告してということも確実にできるようにしておいてほしい。それを万が一にも、執行部内だけで決めてしまうというようなことになってくると、経営委員会としての発揮す

べきガバナンスが、損なわれるということにもなってしまうので、繰り返しになるが、走りながら考えるという柔軟性と、ガバナンスを伴った堅確性と、この辺りのところをしっかりとバランスを取って考えてほしいと思うので、よろしくお願ひしたい。

委員F 基盤構築等として決めた予算の中に、説明があった運用業務基盤について、今中期計画期間中に実施するものも含まれているのか。それは別なのか。

理事 現在、システムの予算はそもそもあるが、運用業務基盤については、主としては次期中期計画予算の中で手当てしていくことになると思う。その前段階として実施するものについては、経費をやりくりして、今中期計画予算の中で実施できると考えている。

(5)「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（5月19日開催分）について承認を得た。

以上