

第 108 回運用委員会議事要旨

1. 日 時：平成 28 年 7 月 14 日（木）18:00～20:00

2. 場 所：年金積立金管理運用独立行政法人 大会議室

3. 参加者：・新井委員長 ・清水委員長代理 ・大野委員 ・加藤委員 ・佐藤委員
・菅家委員 ・武田委員

4. 議事要旨

（1）「業務方法書の変更（案）」について

外国債券の貸付運用に関する業務方法書の変更案について、議決を行い、全員賛成により承認された。

（2）「保有銘柄の開示方法について（第 3 回）」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委 員 海外の年金基金と同様、保有銘柄の即時全面開示を行うという方針であれば賛成であるが、開示項目について債券は発行体でまとめて公表することになっているので、即時全面開示にはならない。そこは誤解を与えかねない表現なので注意した方が良い。

また、G P I F の市場に対する影響力が大きいがゆえに、情報開示の方法を制限するととられると、これは逆効果である。G P I F の市場に対する影響力が大きいがゆえに、きちんとした情報開示を G P I F が実施するというメッセージを与えることが、今求められているので、そういう意味で、この資料についてはもう一度、精査をお願いしたい。

事務局 債券の開示項目については、全ての国が開示しているわけではない。カナダでは一切公表しておらず、ノルウェーやスウェーデンは発行体ごとでの開示で、海外の年金基金を比較してもさまざまである。G P I F としては最低、どの海外の年金基金でも出しているような項目はまず公表していき、これで未来永劫固めていくということではなく、今後開示を拡大していくことは十分にあり得と考えている。

委 員 この資料からは、今回は出発点で、これで未来永劫変えないということではないということが読み取れないのではないかと。

事務局 G P I F としては、文章の冒頭で即時全面開示に向けて進めていくという明確な意思表示をしたわけであるが、書き方については、再度検討させていただきたい。

委員 先ずは1年前のものを開示し、半年後に今年の3月末を開示する。そこで影響がないということであれば、次のステップで、29年3月末の状況を28年度の業務概況書で公表するという事なので、ここから本格的にスタートするわけである。そこでまた何か判断が入るかのような懸念を生じさせないよう明快にしておいたほうがいいのではないか。

事務局 御指摘の書きぶりについては、再度検討させていただきたい。

委員 「市場への影響等を懸念する意見がある」という表現については、前向きな表現にするよう検討いただきたい。

委員 例えば、本年11月に前年度と比較した変化率が分かったところでイベントスタディをやると、アブノーマル・リターンが出てしまう可能性もある。それをどう解釈するか、ある程度予習しておく必要があると思う。

委員 英語でも公表するのか。公表する場合、時期等についてはどのように考えているのか。

事務局 保有銘柄については、英語で出していきたい。全リストも海外の方が見やすいようにアルファベット順に並べている。ただし、英語版のタイミングは、できるだけ日本語版に間に合うように努力したい。

(3)「物価連動国債の今後の取り扱い」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 先ほどの保有銘柄の開示に関連するが、物価連動国債も含め、国債についてはどのような形での情報開示になるのか。

事務局 発行体ごとに集約しているので、日本国として開示される。

委員 物価連動国債については、価格に非常に大きな影響を与えると思うので、開示は慎重に対応した方が、被保険者の利益につながるのではないかとと思われる。

(4)「平成27年度業務概況書(案)」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 前回までに意見を言ったことなどについて、変わったところはどこか。

事務局 積立金の年金財政における役割をしっかりと説明しておくべきという前回のご意見を踏まえ、図表をつけ加えた。また、基本ポートフォリオの評価についても前回御指摘いただいたが、10年の歩みのところでその実力について記載している。ただ、一昨年の基本ポートフォリオの変更そのものの影響は、まだ1年と少しの期間しか、この10年には入っていないので、そういう意味では、例えば10年後の20年の歩みといったときに、評価ができていると思っている。

委員 公表する PDF ファイルに対して、ページリンクできる機能を付加すると有り難い。また、英語版についても、なるべく早いタイミングで、大変ではあるが日本語と同程度の内容を公表した方が良いのではと感じる。

事務局 英語版に関しては相当負担があること、また、海外で興味があるのはいわゆる投資家であることから範囲を絞ることを考えている。

(5)「スチュワードシップ推進グループの取組み」及び「ESG指数のアイデア募集」について

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの関係図は、受託者責任の流れやスチュワードシップ責任の流れなどについて改めて整理をお願いしたい。

加えて、GPIFと企業との共催のフォーラムについては、GPIFが直接企業とタイアップするというのも唐突感があるので、よく検討していただきたい。

事務局 GPIFとしては、相応しいスチュワードシップコードの責任の果たし方を模索しながら実施している。GPIFのアセットオーナーとしての位置づけを考えたときは、保険料を拠出されている企業に対して受託者責任を負っていると考えている。それをお伝えしたいということで表したが、その点についてはまた整理させていただきたい。

企業フォーラムについては、先般の企業向けアンケートの中で、企業側からGPIFと話をするような会合をつくってもらえないかという御意見があったこともあり、共催としている。我々が企業に対して直接にエンゲージメントへ踏み込むことはあり得ず、意見を聞いて、インベストメントチェーンの必要なところに伝えることになる。海外の公的年金基金からは、GPIFがもっと日本の企業に働きかけるべきとの意見もあるが、逆にGPIFが日本企業から伺った話を海外の公的年金に伝えることができれば、長期的な市場価値の向上につながるのではないかという観点もある。

委員 企業側の要望を運用委託先に伝えるという意味合いか。

事務局 そのとおりである。

委員 さまざまなことを検討されてはいるが、昨年国連責任投資原則に署名され、その後の動きについての報告がないので、経過報告についてはお願いしたい。取組みについては良いと思うが、誤解を与えないよう慎重に行っていただきたい。

委員 スチュワードシップ推進の方向性について基本的には賛成であるが、一部では短期的な利益追求、つまり一時的にROEを引き上げる取組みをした方が良いという誤解も生じているように感じている。

GPIFとしては、中長期的な企業価値向上が重要である。企業価値を中長期的に高める取り組みが進めば、結果的にGPIFの運用収益の拡大、国民の利益

につながる。対話のチャンネルを広げられていく中で、誤解をしっかりと解いていくことも、重点課題ではないか。その点にも是非とも取組んでいただきたい。

委員 ESG指数のアイデア募集に関して、日本の株式市場でESGのあり方を本格的に議論することは非常に望ましいことではあるが、結果についてはどの程度公表することを考えているのか。

委員 一般的には懸賞というスタイルもあるが、ESG指数を活用していくことであるならば、GPIFのアイデア募集に応募するメリットはどこにあるのか。

事務局 最終的に、選定した指数に関しては公表する。GPIFが独占的に使うような指数にするつもりはなく、他の投資家の方々が気に入られれば、指数が活用されることで応募者のインセンティブに繋がると思われる。

委員 指数の公募にあたっては、十分なスタイルバランスや、リスクコントロールという観点も踏まえた上で、良い指数を考えてほしいと打ち出さないとまずい。様々な研究報告を聞いても、超過収益を獲得できるESGインデックスの開発は相当難しいだろうという印象。

バックテストで超過リターンを上げなければいけないとなると、バックドアからリスク・エクスポージャーを高めて、あたかも高いパフォーマンスを上げているかの印象を与えるようなインデックス作りに走らざるを得なくなる気がする。

事務局 ESG投資に関しては、超過収益を見込める場合として様々な文章で書いてきたが、それだけを表に出してしまうと結果として変なリスクファクターを入れた指数を作ってくる可能性が高く、それはやめるべきという認識を持っている。

運用委員の方々に、ESGによるリスク低減効果がGPIFのような投資期間の長い投資家には資するというコンセプトでいいと言ってもらえれば、そういったインデックスを集めることはできると思う。

事務局 途中段階でも適宜、運用委員会に報告し、納得いただいた上で始めるつもりであるので、その段階で御意見等があればぜひお願いいただきたい。

委員 スチュワードシップの取組みに関して、パッシブ運用機関のスチュワードシップの推進とあるが、フィーが極めて低い中でエンゲージメント活動をお願いすることは現実的にも厳しいところではないかと思われる。どのような対策を考えているのか。

事務局 フィーを抑えることは、受給者のために行わなければならない一方で、パッシブ運用受託機関におけるエンゲージメント活動に関しては、彼らの創意工夫と提案を期待している。

委員 そこは丁寧に対応していただきたい。

ESGのインデックスで運用するということ自体、世界的にもまだ必ずしもメジャーになっていない環境下での取組みはポジティブに評価している。ただ、応募資格を厳格にしてしまうと、アイデアはあるけれども応募できない結果、応募者が少数といった事態にならないよう、その点は是非とも考慮していただきたい。

(6)「外国債券運用受託機関の構成及び総合評価結果」について
質疑等はなかった。

以上