

第22回経営委員会議事概要

1. 日 時：2019（平成31）年4月11日（木）14:00～17:10
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 ・加藤委員 ・古賀委員
 - ・小宮山委員 ・中村委員 ・根本委員 ・堀江委員
 - ・高橋理事長
4. 議事概要

【議決事項】

「元号改正に伴う関係規程の整備等」

元号改正に伴い、「平成」と表記している関係規程を一括して整備するため、「改元に伴う関係規程の整備に関する規程」の制定について、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。

【報告事項】

(1) 「ESG投資に関する基本的考え方」

経営委員会におけるこれまでの議論を踏まえ、ESG投資に関する現状等について整理し、併せて、第20回経営委員会（2019年3月7日開催）で質問のあった「ダイベストメント」についても、関係法令や国会における過去の議論等を整理したことについて、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 クラスター弾製造企業を外す理由は、他事考慮と個別銘柄の選択の禁止という2点に抵触するということか。

厚生労働省 投資一任という仕組みがあるので、個別銘柄の選択の禁止という観点から、クラスター弾の関係だけを除外することは投資一任との関係で問題になるということである。

また、被保険者の利益のためにということでもあるので、他事考慮という点でも問題になるのではないかと考えている。

委員A 他事考慮ということは、パフォーマンスを上げるという本来の目的には合致し

ないということか。

厚生労働省 被保険者の利益のためということであるので、投資判断というよりも、政府や GPIF としてクラスター弾に関して意思や判断を示すこと自体が問題になるのではないかという考え方である。

委員 A 個別銘柄の選択の禁止という観点では、クラスター弾を製造している会社ということなので、個別銘柄名は出ていないが、その線引きはあるのか。

厚生労働省 個別銘柄選択について、例えば特定の企業や業種などを除外すること自体が、公的機関である GPIF として独自の判断や意思を示したものと捉えられるおそれがあるという意味で、問題がないかどうかを慎重に考える必要があると思っている。

理事 運用委員会で議論した当時、この議論に関しては、厚生労働省から他事考慮と個別銘柄選択の2点によりクラスター弾製造企業を外すことはできないという説明があったが、これに関しては議論の正確性を欠くのではないかと考えていた。その議論の途中で厚生労働大臣が国会で答弁され、それが公式見解となったが、世界的に批判が多く、ほとんどの国が保有・所有を全て禁止しているものを商品として扱っている企業に投資をすることが被保険者の利益になるのか、そういった企業の今後の企業価値を考えて外すことは他事考慮ではないので、クラスター弾製造企業を外すという判断は、あり得ると考えている。

クラスター弾を製造している企業に投資するということが GPIF の運用上、他事考慮なのかという質問を本来は GPIF 側に求めるべきであった。

個別銘柄選択についても、このケースは企業数が2社と限られていたが、状況に応じて幅広く問題のある企業を外すということはあり得るし、指数や運用会社においても、銘柄選択の差は出てくるので、やや拡大解釈なのではないかと思っている。

このケースでは投資としてこういった企業に投資すべきではないという自事考慮と、日本の条約批准との整合性がない場合は他事考慮を認めるという2種類の考え方があるが、それは他事考慮の禁止の解釈の範囲の問題ではないか考えている。

厚生労働省 例えば特定の企業を構成銘柄から除外するような指数を GPIF として採用したり、運用機関がみずからの投資判断としてダイベストメントを行うことについても、ダイベストメント自体が収益確保につながるかは実証されていないと承知している中で、資金が巨額であり公的な機関である GPIF が、独自の価値判断や意思を示したものと捉えられるおそれがある場合には、問題になり得ると考えている。

理事 世の中でどう思われるのかなどを考えることそのものが被保険者の利益のためだけを考えるという他事考慮の禁止に反している。この2つの規定は、そもそも

矛盾し得る可能性をはらんでいるということ、理解していただきたい

また、ダイベストメントの投資効果が確認されていないことについては、運用の世界では、どのマネジャーも全てセオリーで確認されているものにしか投資していないわけではないので、運用者が判断して収益が確保されることはあり得るし、将来的には収益が確保されないことも起こり得るということ、理解していただきたい。

委員 A 現状では、クラスター弾のセクターを外すとパフォーマンスがよくなることを検証することは難しいので、それを外す合理的な理由がなければ、何かほかの理由で外したと解釈される可能性があるという厚生労働省の他事考慮のコメントは、合理的ではないかと思う。

委員 B 特定の企業、特定の業種を外すことは原理原則から難しいことは納得したが、一方で、インデックスでは、非常に大きな不祥事が起きると、ESG スコアが下がって、インデックスから外れるので、かなり微妙なケースもあると思う。

また、他事考慮について、例えば国連の 17 原則などのように、広く社会課題となっていて、日本政府もそれを後押ししているものについてはどうなのか。広く国民にとって、プラスになるものに貢献するということも、他事考慮になってしまうのか、あくまでリターンのみと解釈するべきなのか。

厚生労働省 基本としては、被保険者の利益のためということ、長期的に収益を確保して年金財政の安定に寄与することがあるので、収益を上げることが一義的な運用の目的になる。

実際に、当然禁止すべきこと、あるいは制限を課すべきことが必要になるような社会の課題は世の中にあると思うが、そういった規制による禁止や制限が必要になるような社会的な課題や問題に対しては、法律や規制に基づいて、民主的なプロセスを経た上で対処すべきことと考えている。

そういうことがある中で、政府の一部の機関である GPIF が、民主的な手続を経ずに独自の判断で、例えば特定の企業の経済活動についての投資の是非を判断した上で、公的資金の性格もあり巨額でもある資金力を行使すること自体が非常に懸念され、問題があるのではないかと考えている。

委員 C 他事考慮の定義は、本来考慮しなければならないことを考慮せずに、もしくは殊さらに無視をして、またはその逆に本来考慮すべきではないものを考慮し、あるいは過剰に評価するということである。したがって、GPIF の株式運用について、本来考慮しなければならないものは何なのか。その定義に対してこれは他事なのか、自事なのかということだと思う。

GPIF の株式運用について、何を本来考慮すべきなのかというと、被保険者の利益だけを考えて、長期的に収益を確保するということであり、1 年や 2 年の収益の話ではない。

民間企業支配の懸念については、どうして国が民間企業を支配してはならないのかということ、国は企業経営に対して専門性を持っていないので、国が経営を指図しても長期的に収益を確保することはできないからであって、結局は他事考慮の禁止と同じことである。

将来的に年金資金を確実にふやすために、一番確率の高い方法を選ぶことが本来考慮すべきことである。GPIF が選んだ運用のプロである運用機関が運用をして、GPIF は運用機関のパフォーマンスを評価するという仕組みの中で、特定の企業を外すというのではなく GPIF が ESG に貢献をするというのは当然のことだと思う。

一つの細かな話をあくまでも全体の話のように議論するのではなく、本来 GPIF は何をすべきなのかということから考えてどうあるべきかを決めればいいのではないかと考えている。テクニック論に走り過ぎていると思う。

委員 D 投資除外に関して問題になる各種の事項については、社会的にいいことは何かということ、時期によって変わってくるし、その判断はなかなか難しいところがある。

クラスター弾については、法律等で禁止されているので、ある程度以上の納得性はあるが、一般的にはオペレーショナルに、法技術的にどこで線を引くのか、どうしても価値判断が入ってくるし、さまざまな科学技術的な知識がないと判断できないようなこともたくさんある。GPIF がその判断をするということは、スタッフ的にも明らかに難しく、厚生労働省に判断を委ねることはやむを得ないのではないかと考えている。

委員 E 他事考慮の禁止にしても、個別銘柄の指定の禁止にしても、法令で禁止されているものであり、法令がどこまで許してどこまで許さないのかということに尽きる。個別銘柄の選定についても、例えばこの法令に違反するものはだめだとか、いろいろな段階なりグラデーションがあると思うが、個別の場面で、最終的には厚生労働省が判断することになるのではないかと考えている。何か新しいことをやる時に、厚生労働省の意見をよく聞きながら進んでいく必要がある。それが基本的な姿勢としてあるべきではないかと思う。

GPIF は法令に基づいて巨額の資金を運用しているので、法令にきちんと合致する対応をしていくのが基本ではないかと思う。

理事 他事考慮の法律上の解釈がはっきりしないため、毎回厚生労働省と相談をするが、すべて明確な判断ができるとは考えていない。

社会をよくするために、ダイベストメントや ESG 運用をしようという発言をしたことは一度もなく、長期的にこういった ESG 活動がマーケット全体の持続可能性を上げる、あるいは持続可能性がないと思われるような産業や、商品をつくっている企業をポートフォリオから減らすためであり、あくまで運用として考えている。

例えばクラスター弾の場合、国内法で、明確に日本企業の製造・保有・移譲全てが禁止されていて、自衛隊も破棄しており、米国の一指数会社が指数に入れているから GPIF としては持たざるを得ないという説明が、社会通念的に受け入れられるものなのかということについては、経営委員会において議論していただく必要があるのではないかと考えている。

委員 E 他事考慮の定義について議論がされているが、法律には、他事考慮という言葉はなく、被保険者の利益だけを考えなさいと書いてあるのを他事考慮と表現しているだけで、要件自体は被保険者の利益だけを考えているのか、それ以外のことを考えたのではないかという判断にすぎない。個別銘柄選択の禁止も、法律に書いているわけではなく、一任取引しかできないという書き方をしている。これは GPIF 法第 21 条の解釈の問題であって、現にある法律を前提に我々は仕事をしているので、その法律の解釈をどうするのかということは、最後は厚生労働省が決めるしかないと思う。

ESG は社会運動や政治活動である側面を持っているが、そういうものについて、個別に判断していくのは非常に難しいし、そういう権限も与えられていない。したがって、我々は法律に従えばどうなのかということを考えるしかないのではないかと。例えばクラスター弾については投資除外することができないという結論が出ているのであれば、それに従うしかないのではないかと考える。

理事 投資一任の法律を所管している金融庁と議論した際には、投資一任には反しないという見解であったが、金融庁がその定義を所管しているにもかかわらず、GPIF の法律は厚生労働省の所管なので、厚生労働省の判断で、投資一任に反するという事になった。

クラスター弾の条約に関しては、日本企業に製造・販売・移動を禁止しているが、年金資金の投資を禁止はしていないというのが当時の厚生労働省の有権解釈だったと理解している。クラスター弾の法律をつくったときに、年金資金をどうするかは想定されているはずがないので、書かれていないから投資できるというような解釈は、常識的に少し違和感があると思う。GPIF は社会的な活動や NGO の活動をサポートするために ESG 活動をやるとはいっていない。

そういうところに投資していることが、将来の投資の結果にネガティブに影響するのではないかと考えて言っているので、明確に区別をしていただきたいと思っている。

委員 E 一任取引の解釈について金融庁がどういう見解を持っているのか承知していないが、GPIF 法の中に一任取引でなければならぬと書かれており、GPIF 法における趣旨はまた別途にあるはずである。巨額な公的資金を運用させる観点から、一任取引しかだめだということも GPIF 法に書いているので、その趣旨は必ずしも金融庁と一致していなくても構わないというのが普通の法律解釈だと思う。そ

れぞれ法の趣旨に基づいて理解するので、厚生労働省の考えが優先するのではないかと思う。

理事長 来年度から新たな中期計画期間が始まるので、次期中期計画を経営委員会において議論いただくことになるが、ESGについては、財務情報が顕在化すればだんだんと非財務情報が顕在化してくるので、長期になればなるほど非財務情報の影響が大きくなり、長期の利益を考える場合、ESGについてより考えるということは否定できない流れになっている。次期中期計画を策定するとき、どのくらいESG、非財務情報について、GPIFとして重きを置いて計画を策定するかということは考えざるを得ない。そのときに、日本も批准している条約によって、国内では製造、保有が禁止されているクラスター弾について、海外企業が製造しているので、GPIFが資金を入れていたということが、次の5年間に許されるか、時間がたてば解釈も変わるので、解釈の問題であればどう解釈したらいいかということも考えていただきたいと思っている。

【審議事項】

「基本ポートフォリオの定期検証の実施について」

基本ポートフォリオの定期検証を実施すること、当該定期検証は、すでに次期基本ポートフォリオ見直しのための検討を行っている背景を踏まえ、前年度と同様の手法により簡潔に行うということについて、委員から説明があった。

【報告事項】

(2) 「次期基本ポートフォリオの策定について(4)」

委員から報告があった。

(3) 「2019年度広報戦略について」

2018年度の報道内容や広報対応を踏まえ、2019年度の広報戦略を策定したことについて、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 高齢層がもらう厚生年金の財源の図について、政府が国民に対して今は自分で掛けた分以上にももらえると説明しているにもかかわらず、現役世代が高齢者の年金を支払っているという図に見えてしまっており、今の日本の年金制度の説明と合わないのではないか。生産年齢人口がこれからどんどん減っていくので、いつか破綻するという図に見えてしまう。年金は積立金を積んで、積み立てたところから支払われており、足りない部分は、例えば税金から支払われているのであって、私の理解とは異なっている。

厚生労働省 この図は、年金の受給者に対して給付するための財源がどういう構成になっているか、その中に一部積立金も含まれているということを示した図だと思う。委員の発言は、掛けた分がもらえることも含めて、自分がどれだけ年金に加入して、保険料を納付した期間がどれくらいあるかによって、その人が将来受給できる年金額がどれだけかという、個人ベースでのことを言っていると受け止めたが、それを説明する資料は別にあるかと思う。

委員C この図だけを資料に載せるのは、やめたほうがいいと思う。

理事 日本の年金制度は賦課方式であり、現役世代が払った保険料で今の年金受給者の給付は、基本的には成り立っている。

現役世代の数が減っていけば、その分だけ、現役世代が払う保険料収入は下がって足りなくなり、年金制度は破綻するのではないかという懸念を持たれるかもしれないが、GPIFが運用している積立金なり、運用収益を足りない部分に充てていくことになっている。

この図は、運用収益は単年度ではプラスになったりマイナスになったりするが、平均すると全体の財源のうちの1割程度であり、運用結果が現在の受給額あるいは将来もらう受給額に直ちに影響するものではないことを説明するための資料である。

委員C 企業年金は、積立金を保有し、不足すれば掛け金を増やす、そういうことにならないように、運用のポートフォリオを変える等を行っているが、日本はサラリーマンが多いので、企業年金と仕掛けは同じだと思うのではないか。

理事 そこが公的年金と企業年金の違いであり、企業年金制度は積立型なので、現役時代に積み立ててきた保険料を退職後に給付としてもらうことになるが、公的年金の場合には、払っている保険料は今の受給世代に仕送りされる方式であり、積立型ではない。

執行部 この図はあくまでも積立金は年金給付費全体の1割であることを説明するための資料になっているが、日本の年金制度についてどういう形で広報をしていけばいいのかは、国において年金の関係団体と一緒にあって広報を工夫していこうという動きもあるので、そういったところとしっかり工夫しながら、わかりやすい説明を行っていきたいと思っている。

委員C そのまま時間が経って加入したくない人ばかりになってしまうと問題があるので、わかりやすく説明してほしい。それが広報戦略なのではないか。

執行部 現在でも材料はたくさんあり、出し方の問題だと思われるので、年金局ともしっかりタイアップをしていきたい。

委員E 積立金の割合が1割だということだが、時期によって違うのだろうが総体で幾らになるのか。

執行部 100年間でならした場合に約1割になる。厚生年金の場合、現在価値に直して100

年間で約1,900兆円の給付費になるが、そのうちの約1割なので、約190兆円が積立金からの財源となり、残りが国庫と保険料になる。

委員E 100年間でなくなるということか。

執行部 100年間で給付費の1割を残しておくという制度設計になっており、今だと現在価値で給付費の1割は約40兆円であるが、本当に100年後に40兆円が残るのかを5年に1回財政検証を行って検証して、必要であれば給付をどうしていくのかということを考えていくという仕組みになっている。

委員長 賦課方式については、この図だけで説明しようとする、いろいろ足りない部分があると思うので、年金制度を説明するために、わかりやすい説明の仕方を考えてほしい。

執行部 工夫したい。

委員長 広報効果測定に関し、半数以上が「運用の仕方に不安」というグラフの読み方だが、2018年11月で46%が不安を感じていて、15兆円損を出した後の2019年の2月では、52%しか運用の仕方に不安を感じていないという見方もできる、すなわち大きな損を出した割には、その比率が大幅には上がっていないという見方もできるのではないか。

(4) 「業務執行状況報告（平成30年度第4四半期）」

理事長及び執行部から報告があった。

(5) 「コンプライアンス案件についての報告」

執行部から報告があった。

(6) 「監査委員会活動報告（平成30年度第4四半期）」

業務監査のインタビューを実施し、その内容及び日々の監査内容を元に6月中に監査報告を作成予定。

契約関連では、6回の契約審査会に出席すると共に、2月7日の契約監視委員会を開催。委員会の議事概要は4月9日にホームページで公表。

監査委員会への報告などから、内容を注視している事案があり、監査委員会として意見をとりまとめる予定。

現行規程の点検プロジェクトは3月末に終わり、今後は、その実施状況を業務監査の中でフォローしていく。

以上について、委員から報告があった。

【その他事項】

議事録の作成及び議事概要の公表（2017（平成29）年10月1日及び2019（平成31）

年3月7日開催分) について承認を得た。

以上