

ダイベストメントに関する前回の議論（整理）

論点		経営委員からの意見・質問
法律論	「他事考慮の禁止」と「個別銘柄の選択禁止」	・ クラスター弾等製造企業を除外することは、「他事考慮の禁止」と「個別銘柄の選択禁止」の両方に抵触するのか、いずれか1つに抵触するのか？ → 両方に抵触。（年金局）
	法令上の許容範囲（有権解釈権）、投資一任契約との関係	・ 法令に根拠がある以上、最終的には、厚労省が「許容される／されない」の判断を行うことになるのではないかと。 ・ 投資一任契約の解釈も、根拠がGPIF法である以上、（金融庁ではなく）厚労省の考えが優先するのではないかと。 ・ 時間が経過すれば解釈が変わることもあるのではないかと。
他事考慮への該当性（具体例）	「リターンとの因果関係の検証」と投資判断への考慮	・ クラスター弾等製造企業を除外することがリターン向上に寄与するかどうか不明である場合、そうすること（＝投資除外すること）が他事考慮に該当し得るという理解でよいのか？ → 投資判断以外の要素で除外することは問題。（年金局）
	広義の社会課題への対応（SDGsなど）	・ 日本政府も解決を後押ししているような社会課題に貢献することも他事考慮に該当するのか？ → 長期的な収益確保がGPIFの一義的な運用目標。国会等を含めた民主的なプロセスを経て、法律や規制等に基づいて対処すべき。（年金局）
実務面の課題	投資除外先の考え方、除外先の選定プロセス	・ 社会的な善悪の判断は時代によって変化するし、価値判断を伴うこと等から、除外先の選定は非常に困難。 ・ 現在のリソースでは無理ではないか。
GPIFの運用目的との関係	—	・ 被保険者の利益のみを考え、長期的に収益を確保することが目的である以上、将来的に年金資金を確実に増やすために一番確度の高い方法を選ぶ、ということではないかと。 ・ 各論を全体の話のように議論するのではなく、あるべき論に立脚した議論をすべき。

（注）事務局においてまとめたもの。

GPIFの株式運用の仕組み①

GPIFの株式運用の仕組み

第117回運用委員会(平成29年4月26日)
提出資料

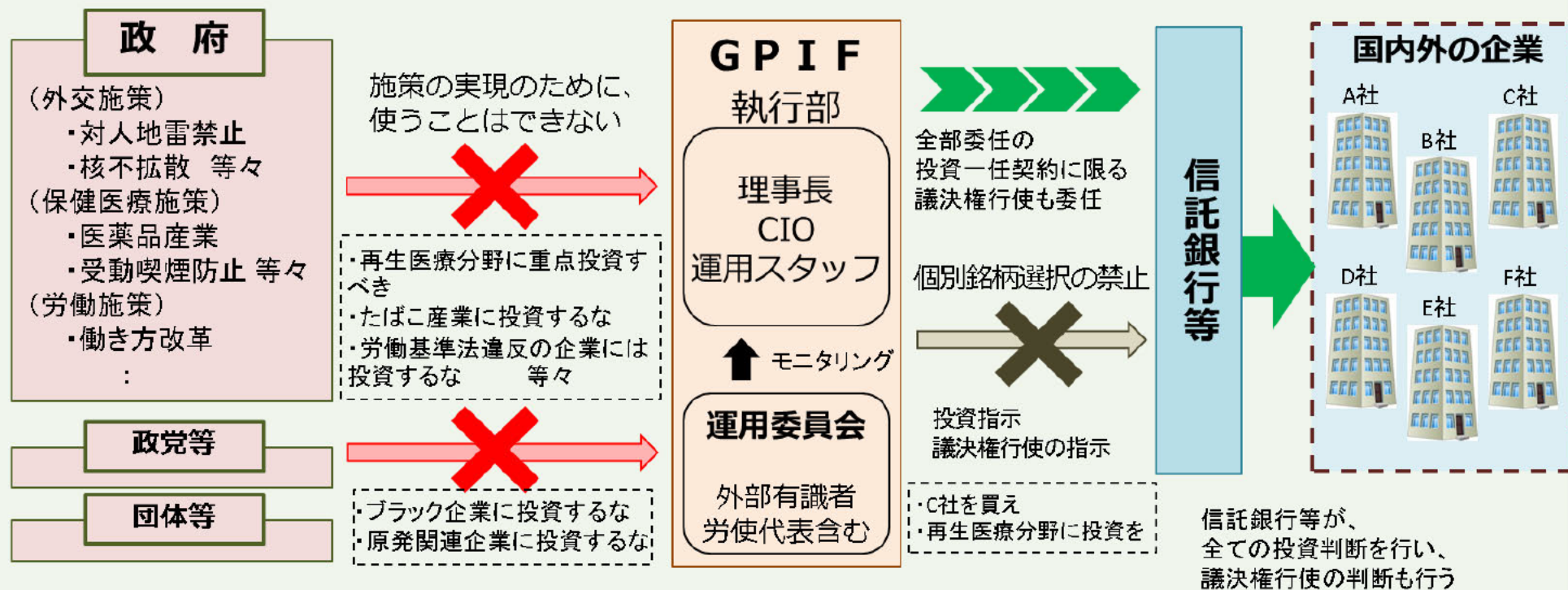
あわせて

他事考慮の禁止

年金財政の安定のため、
被保険者の利益だけを考え、
長期的に収益を確保

**民間企業支配
との懸念を回避**

個別銘柄の選択の禁止
議決権行使判断も外部委任



GPIFの株式運用の仕組み②

クラスター弾の製造等について

第117回運用委員会(平成29年4月26日)
提出資料

- クラスター弾に関する条約
 - ・締約国による保有、製造、これらへの援助を禁止
 - ・非締約国(アメリカ、韓国、中国等)での製造等には条約の効力は及ばず、合法
- 日本の条約実施法(国内法)
 - ・保有・製造を禁止
 - ・国内の機関投資家、企業等による海外のクラスター弾等製造企業への投資は禁止していない
- ➡ ・GPIFがこれらの企業を投資除外することは、条約・法律の規制範囲を超えて、GPIFが独自の判断で行うもの
- ➡ ・GPIF運用に関する法制度(他事考慮の禁止、個別銘柄選択の禁止)に反する

参考 1) 投資除外に関して問題になる各種の事項 (例)

① 核兵器不拡散条約 ・保有が認められている米国等での製造（ など） ・保有が認められていないインド、パキスタン等での製造（該当国の国債、株式、社債） ※インドとは、昨年11月に日印原子力協定に署名している。 ② 水銀に関する水俣条約（水銀の製造禁止） ③ ILO条約（ブラック企業、労働基準法制未整備の新興国企業） ④ 障害者権利条約（合理的配慮を提供しない企業、新興国企業等） ⑤ 原子力発電	⑥ 武器の製造等 ⑦ 遺伝子組み換え食品 ⑧ 捕鯨 ⑨ 二酸化炭素排出（例えば石炭、石油） ⑩ タバコ製造 ⑪ ギャンブル、アルコール ⑫ 人権問題（男女差別、人種差別・・・） ⑬ 腐敗防止（汚職等）など
--	---

参考 2) 投資除外措置の導入に関する体制

- 対象となる企業の選定・除外を確実に実施し、実施状況をモニタリングするための大規模な体制が必要

※ノルウェーでは、財務省に倫理委員会を設置し、その下におかれた専任の事務局が毎年調査等を行うなどの体制を整備

クラスター弾に関する国会議事録①

【第193回国会 衆議院・厚生労働委員会（平成29年6月2日）】

○長妻委員

まず、年金の積立金の運用についてお尋ねをいたします。

GPIFが、クラスター弾を製造しているテキストロン社の株を、昨年の三月末の時点で百九十一万株、七十八億円、保有をしているということでございまして、議場におられる皆さん、違和感をお持ちの方は多いんじゃないでしょうか。年金積立金でクラスター弾を製造する会社の株を買っているというのは、皆さん、全然違和感ないですか、自民党の方は。

日本には法律がございまして、クラスター弾等の製造の禁止及び所有を禁止する法律がある。しかも、びっくりしたのは、この法律が、今度共謀罪の対象にもなる、二百七十七の中に入っているということでありまして、株を買ったら共謀とは言いませんけれども、どうなのかなと。そして、日本は、クラスター弾の禁止条約、これも締結しているわけございまして、塩崎大臣にちょっとお尋ねするんでございますけれども、例えば、クラスター弾を製造している会社の株は持たないというような選択をするためには、法改正以外に道はない、こういうことではございましょうか。

○塩崎国務大臣

厚生労働大臣を御経験の先生はもう重々御存じの上でお聞きをいただいているんだろうと思いますが、GPIFの年金積立金というのは、法に基づいて、専ら被保険者の利益のためだけに運用する、それから、信託銀行等に投資一任という形でやっているわけで、これが原則であります。特定の企業を投資対象としたり、逆に、投資対象から特定の企業を外すというようなことを政府やGPIFが指示するということとはできない仕組みとなっております。

GPIFの投資対象となる企業というのはほぼ世界全域に及んでいるわけであって、その投資対象に対して、外交やあるいは安全保障、環境、人権など、諸問題が間断なくいろいろな形で世界では発生をしているわけでありまして。GPIFの投資対象をめぐって、年金財政上の収益とは別に、投資の是非を逐一判断するということは、年金積立金の運用を、こうした是非についての判断が分かれ得るさまざまな問題に巻き込まれるということになりかねないわけございまして、国民の貴重な財産である積立金を、こうしたリスクにさらされることのないように、先ほど申し上げた原則は重要であって、特定の企業を投資対象から外すことを政府やGPIFが指示することはできないという仕組みは今後も守っていくべきではなかろうかというふうに考えております。

したがって、法改正以外ないのかということですが、法律に定められた方法で今やっているということでございます。

○長妻委員

ちょっと私の考え方と違うわけございまして、法改正しなければできないというふうにおっしゃいましたけれども、私は違う立場でございます。

なぜならば、最近、政府は国連が提唱しているESG、責任投資原則に署名をされておられる。ESG投資でございます。これは、環境、エンバイロメント、そしてソシアル、社会、企業統治、ガバナンスに配慮している企業を重視、選択して行う投資、これをするということでもあります。

例えば環境では二酸化炭素の排出削減や化学物質の管理に着目する、例えば社会では人権問題への対応や地域社会での貢献活動に着目する、企業統治ではコンプライアンスなどなど、情報開示などに着目するということで、サインをされているんですね、最近。

かつ、御存じだと思いますけれども、今、ESGの指標を公募しております、聞くところによると、応募の会社が今来ていて審査に入っているということでございます。十四社から二十七の指数の応募があつて、いずれ、それを選択して、環境とか人権とかどこに重点を置く投資をするのか、その会社が出してきた指標を選んでいく、こういうことが始まるわけで、当然、取捨選択するわけですね、一つの価値基準に基づいて。

これは現行法でできるということで今政府は進めておられるわけですから、そのESGの投資の枠組みの中で、例えば人権に配慮するという指標を政府が選択されると、恐らくこの会社は入らないんじゃないのか、というふうにも私は思うわけです。そうすると、別に法律を変えずにもできる。

信託会社が銘柄も選んで政府に提示をしていくというような仕組みでありますから、政府が、この会社はだめだ、いいだということではなくて、全体の哲学の中で信託会社が会社を選択して持ってくる、それを政府は選ぶというような仕組みでございまして、今、応募が、二十七指標が来ている、私も中身はわかりませんが、その中で適切な指標を選ぶ、こういうスキームが入るわけでございますから、それに基づいて適切に判断できるのではないかと思いますのでございまして、これはいかがでございますか。

クラスター弾に関する国会議事録①

【第193回国会 衆議院・厚生労働委員会（平成29年6月2日）】

○塩崎国務大臣

責任投資原則というのは、署名機関にそれぞれ受託者責任の範囲内で取り組むことを求めるのみで、投資除外、どこかの会社を外せとか、そういうことまでを求めているわけではないわけございまして、今お話がありましたように、指数に基づいた運用を行うということで、公募によって選定を進めているわけでありまして、その中に何が入ってくるかというのは、これは信託銀行の方が選んでくるということでございますので、先ほど申し上げた原則と何ら変わらないというふうに思っております。

○長妻委員

今の答弁、びっくりするんですが、大臣おわかりになっていないというふうにちょっと言わざるを得ないんです。

今おっしゃったのは、ネガティブスクリーニングという手法でございまして、特定の企業を価値観に基づいて投資対象から外すネガティブスクリーニング。今回聞いていますのは、ネガティブスクリーニングはやらない、ただポジティブスクリーニングということで、ESG評価の高い企業を投資対象に組み込むということで、これは当然、高い企業を組み込むわけですから、低い企業は組み込まない、こういうような価値判断によって信託会社がその企業名も含めて提案を持ってくるということでありまして、これは十分できるわけございまして、大臣、ちゃんと調べて、精査をしていただきたいというふうに思うわけでございますが、いかがでございませうか。

○塩崎国務大臣

先ほど申し上げたように、指数をどういう形でつくるかというのは、これはGPIFではなくて、この企業を入れるというような形で言うことはないわけで、持ってきたものをどれにしますかという指数の固まり、それをどうするかというのはこれはこちらが選ぶ、こちらというかGPIFが選ぶ、こういうことは原則だと思えますね。

したがって、特定の企業を入れないでくれということで指示をするということはあるまいだろうというふうに思います。

○長妻委員

大体、そうですね、今おっしゃったことがそのとおりだと思います。

特定の企業を個別に指名して外すということ、これは私も危険だ、やっちゃいけないと思います。なぜならば、そんなことをやり始めたら、政府が恣意的に、ちょっとこの企業は反社会的だとか、ちょっと法令違反している可能性があるとか、粉飾決算だ、こういうような価値観で除外して、例えば今の政権に従順な企業だけは買います、反抗した企業は買いませんということになったら、これは大変な独裁国家になるわけございまして、これは私も、そんなことは絶対やっちゃいかぬ、これは絶対やっちゃいかぬ。心配している人もいますので、実は、今、GPIFの中でそういう議論が一部起こっているわけございまして、こんなことは絶対やらせちゃだめですよ、それは。

周りから言う人もいますけれども、それはだめなんだけれども、今大臣が前半答えたように、ポジティブスクリーニング、つまり、こういう価値、例えば人権を重視するというようなファンドがあったとしたら、そこには恐らくクラスター弾の会社は入らないでしょう。ですから、そういうようなセレクトによって、法律を変えなくてもできるんですよ。ですから、そういうことを研究をぜひ大臣も、関心を持っていただきたい。

ちなみに、表もつけておりますけれども、例えばスウェーデンとかノルウェーは倫理委員会があって、例えばクラスター弾を製造している会社は禁止。そして、軍事企業、たばこ企業、そして強制労働する企業も投資は禁止。カナダについては、対人地雷をつくっている会社は禁止、全て公的年金ですね、クラスター弾は禁止。米国も、カルパース、カリフォルニア州の職員の退職年金基金でございまして、たばこ企業は投資禁止になっている、イラン関連企業等についても禁止になっているというようなことで、こういういろいろな仕組みが世界にあるわけで、ちょっと私が調べた限り、一切何にも除外しません、そういうめり張りもつけませんというのは、これまで日本だけでございましたので、今回、いろいろ個別銘柄の公表もするという事になったわけでございますので、そういうことをぜひ研究していただきたいということをお願い申し上げます。

クラスター弾に関する国会議事録②

【第193回国会 参議院・厚生労働委員会（平成29年5月30日）】

○福島みずほ君

次に、GPIFとクラスター爆弾についてお聞きをします。日本は2008年12月にクラスター爆弾禁止条約に署名をしました。GPIFがクラスター弾メーカーであるテキストロン社の株を2016年3月末時点で191万5,564株を保有し、これらを運用しております。テキストロン社は2016年9月にクラスター爆弾の製造を中止したとされていますが、GPIFの同社株保有は製造時点のものです。問題だと思いますが、いかがですか。

○国務大臣（塩崎恭久君）

GPIFの年金積立金の運用というのは、法令に基づいて、まず専ら被保険者の利益のためだけに運用するということが第一点。第二点は、市場や企業経営に直接の影響を与えないように、株式投資に当たっては信託銀行等に投資一任をすると、こういう方針でございまして、特定の企業を投資対象としたり、逆に投資対象から外すということを政府あるいはGPIFが指示をすることはできない運用の形態を取っているわけでございます。国民から預かった貴重な積立金を大切に運用するためということでルールを明確にしているわけですが、専ら被保険者の利益のためだけに運用し、そして、GPIFは個別の銘柄の投資判断をしないという従来から守ってまいりました原則は極めて重要であって、特定の企業を投資対象から外すことを政府とかGPIFが指示することはできない仕組みは今後とも必要ではないかというふうに考えているところでございます。

○福島みずほ君

GPIF側はどうですか。

○参考人（高橋則広君）

GPIFは、独法通則法及びGPIF法に基づきまして設立された独立行政法人として、厚生年金保険及び国民年金の積立金の管理運用につきまして厚生労働大臣からの寄託を受けて業務を執行する立場であります。したがって、制度上の対応に関する事柄についてはお答えする立場にはないと存じております。

○福島みずほ君

非常に残念な答弁です。先日、クラスター弾の廃絶を目指す国際的な非政府組織グループ、クラスター兵器連合の皆さんたちと意見交換をしました。GPIFとも意見交換したやに聞いております。ノルウェー政府年金基金においては、法律に基づいて倫理ガイドライン、エシカルガイドラインを定めた上で、独立の第三者機関である倫理委員会が同ガイドラインに反する企業の除外を勧告するという方式を取っております。こういった国は北欧を含め結構あるんですね。今、エシカルというものはオリンピックを契機にも出ておりますが、この倫理的なというのは極めて重要だと思います。GPIF、やはりこれ一定程度の規制をすべきでないか、どうですか。

○国務大臣（塩崎恭久君）

外国は外国のいろいろなやり方がある、例えばアメリカのように、市場運用は一切しないということでペイ・アズ・ユー・ゴーそのものをやっているという国もございまして、スウェーデンや今御指摘のノルウェー、これらのように年金基金が自ら株式の運用をアクティブにやっているという国もあって、様々だというふうに思います。GPIFにつきましては、百十兆円という巨大な年金積立金、これは世界最大でございますが、民間市場でこれを運用をするという形で国民からお預かりをいたしました貴重な積立金を適切に運用するために、先ほど申し上げたようなルールを取っているわけでございます。そのような状況にない海外の積立金と単純に比較をしていくのはいかがなものかというふうに考えているところでございます。ちなみに、ノルウェーの御紹介のございました政府年金基金、グローバルは、これは国民から徴収した保険料を運用しているわけではなくて、豊富な石油収入を原資とする言ってみればソブリン・ウェルス・ファンドでございます。国内企業の投資は行わないで、たしか北欧四か国を除いた海外の企業の投資のみを行うということで、我が国の株式も手広く購入をして運用をしているというふうに理解をしております。

○福島みずほ君

ノルウェー、スウェーデン、オランダ、カナダなどの年金基金は、クラスター爆弾関連企業を投資の対象から外しています。投資そのものも問題だと思いますが、クラスター爆弾に私たちの年金使うなど、こういうエシカルガイドラインというものは必要だと思います。

関係法令等①

【厚生年金保険法】

（運用の目的）

第七十九条の二 積立金（年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）の運用は、積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、**専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために**、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする。

【年金積立金管理運用独立行政法人法】

（積立金の管理及び運用）

第二十一条 厚生年金保険法第七十九条の三第一項の規定に基づき寄託された積立金（以下「厚生年金積立金」という。）及び国民年金法第七十六条第一項の規定に基づき寄託された積立金（以下「国民年金積立金」という。）の運用は、次に掲げる方法により安全かつ効率的に行われなければならない。

三 信託会社（中略）又は信託業務を営む金融機関への信託。ただし、運用方法を特定するものにあつては、次に掲げる方法により運用するものに限る。

□ 金融商品取引業者（金融商品取引法第二条第九項に規定する金融商品取引業者をいう。）との**投資一任契約**（同条第八項第十二号□に規定する契約をいう。）であつて政令で定めるものの締結

【年金積立金管理運用独立行政法人法施行令】

（投資一任契約）

第三条 法第二十一条第一項第三号□の政令で定める投資一任契約は、年金積立金管理運用独立行政法人（以下「管理運用法人」という。）が金融商品取引法第二条第八項第十二号□に規定する**投資判断の全部を一任**することを内容とするものとする。

関係法令等②

【中期目標（第3期）】

第3 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項

3. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

（6）株式運用における考慮事項

株式運用において、財務的な要素に加えて、**収益確保のため、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することについて、検討すること。**

【中期計画（第3期）】

第1 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとすべき措置

3. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

（5）株式運用における考慮事項

株式運用において、財務的な要素に加えて、**収益確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することについても、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき、検討する。**

【平成31年度計画】

第1 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとすべき措置

3. 運用の目標、リスク管理及び運用手法

（5）株式運用における考慮事項

株式運用において、財務的な要素に加えて、収益（リスク調整後リターン）確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素に関する取組も考慮した運用受託機関の総合評価を行うとともに、株式パッシブ運用におけるESGを考慮したマネジャー・ベンチマークに基づく運用について取組を進める。

なお、平成29年10月2日に、投資原則を改訂し、ESGを考慮した取り組みを含むスチュワードシップ責任を果たすような様々な活動の対象を株式投資から全資産に拡大したことから、**投資原則に従い、株式以外の資産においてもその資産にふさわしい活動を進める。**

関係法令等③

【年金積立金管理運用独立行政法人法】

(中期計画の記載事項)

第二十条

2 前項各号に掲げる事項は、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮するとともに、**年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ**、安全かつ確実を基本とし、年金積立金の運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第七十九条の二及び国民年金法第七十五条の目的に適合するものでなければならない。

【中期目標（第3期）】

6. 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

(2) 市場及び民間の活動への影響に対する配慮

年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努めること。

企業経営に対して過度に影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、株主等の長期的な利益の最大化を目指す観点から、株主義決権の行使等の適切な対応を行うこと。その際、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップコード》を踏まえ、スチュワードシップ責任（中略）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行うこと。

企業経営等に与える影響を考慮し、株式運用において個別銘柄の選択は行わないこと。

関係法令等④

【中期計画（第3期）】

6. 年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

（2）市場及び民間の活動への影響に対する配慮

年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努める。

また、民間企業の経営に対して過度に影響を及ぼさないよう、以下の点について配慮する。

- ② 企業経営等と与える影響を考慮し、株式運用において個別銘柄の選択は行わない。
- ③ 企業経営に直接影響を与えたとの懸念を生じさせないよう**株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した民間運用機関の判断に委ねる**。ただし、運用受託機関への委託に際し、**コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示す**とともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求める。その際、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を踏まえ、スチュワードシップ責任（中略）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行う。