

第 45 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 7 月 22 日（水）16：00～18：20
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

※岩村委員及び加藤委員は Web 会議システムにより出席

4. 議事概要

【議決事項】

「ESG 指数の選定について」

「外国株式 ESG 総合指数」の選定について執行部から提案があった。本日の議論を踏まえてもう一度整理して、次回経営委員会で再度議論をして議決することとなった。質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 A 分散投資の重要性ということを考えた場合、ネガティブスクリーニングを含む形で ESG 投資が拡充することになると、分散投資を阻害することになるので、そうならないように上限を定めたほうがよいのではないかと。

既存の ESG の ETF を見ると、ネガティブスクリーニングの中にいろいろなものが入っており、今後広がっていく可能性がある。GPIF として、経営委員も含めて、個々の案件について、適切な判断ができるような分野ごとの専門的な知識なり経験が必要になる。実際上、それは不可能なので、むしろネガティブスクリーニングはやらないという原則を打ち立てたほうがいいのではないかと。

ESG 投資が重要であるという中で、ESG インテグレーションの考え方を取る ESG 投資は当然あるので、あえてなぜネガティブスクリーニングの方法論を取っている指数を採用するのか。

また、カスタマイズすると問題があるのではないかと指摘されているが、私は問題ないのではないかと考えている。ネガティブスクリーニングで取り除かれた銘柄を一度戻して、再度分析すると、結果としてウェイトがゼロになるかもしれないし、極めて低くなる可能性も高いわけであり、そのほうがすっきりしているのではないかと。そうした方が、GPIF が ESG 投資について方向転換をしたというメッセージを送るような心配はないのではないかと。

さらに、一分野に限定するということが、一分野とは何を指すのかもはっきりしない。

基本的にはポジティブスクリーニングという形で ESG 投資を進めていく、原則としてネガティブスクリーニングはやらないという原則を守った方がよい。そして、インデックスを GPIF 用にカスタマイズすればいいのではないと思う。

委員 B 私も委員の意見に賛成である。この取扱い方針を厚労省として同意しているのは非常に重要である。これはどちらかといえば厚労省の見解ということになるのか。

委員 C 出発点として、投資一任との関係がどうなるのか、まず法律論をはっきりさせてほしい。ネガティブとかポジティブとかの議論ではなく、ESG 的な発想で何かアクションを起こすときにどのように考えればいいのかという、言わばポジティブを含めた総合的な解釈論を厚労省に示してほしい。

委員 A 厚生年金保険法の中で、被保険者の利益のためにと書かれているが、その前後の文脈からすると、被保険者の経済的利益と解釈できる。これに関して、米国の労働省の規制案で、専ら金銭的な利益が第一義であるという観点から、経済的、金銭的に考えて優れた投資対象であるから ESG 投資をすることを原則にしないという規制案について意見を求めているという報道がされている。この規制案が採択されるとネガティブスクリーニングに対する考え方が変わってくるのではないか。また、GPIF の基本ポートフォリオを検討したときに、ESG インデックスを政策ベンチマークにしてはどうかという意見があったが、法律的に考えたときにいかがなものか。基本的な ESG 投資に対する考え方として、フィデューシヤルレスポンシビリティ、エリサ法的な観点との関係でどうなのかも含めて、厚労省から説明してほしい。

厚生労働省 まず、ダイベストメントとネガティブスクリーニングは違うため、ネガティブスクリーニングは許容されるという執行部の説明に関しては、前回の経営委員会でもその考え方自体は明確に否定をしたつもりである。

たとえ市場からの提案であったとしても、それを採用するという行為があるため、そこに GPIF の意思が働くということになる。積極的に GPIF がこれには投資しないということを決めていないから許容されるという考え方ではないと明確に否定をしたつもりである。

法律に他事考慮の禁止と投資一任が定められていることでどのような法益を守ろうとしているかという、年金制度を通じて保有している積立金が、様々な政策目的の手段として使われ、結果的に被保険者の利益にならないことを避けることが第一点。

もう一つは、国家が年金制度を通じて保有している資産で、市場の機能を左右することや歪めることは、極力市場の健全性を担保するために避けるべきであるということ。法律上、この 2 点を保護するために、他事考慮の禁止と投資一任で行うことを定めているという整理ができると思う。

その上で、今回は、市場が投資不適格だということで評価が定まっているもの、市場自体の機能で既に投資がページされているということであれば、ほかの目的

で市場を左右することや、GPIFの投資行動が市場を歪めるということにならないので、法律の枠組の中で成立し得る余地があるのではないかと申し上げた。

ただ、同時に、私が申し上げたかったのは、まず、その判断を的確に行うことが困難ではないかということ。また、実際の ESG の現存するファンドは、様々な対象を投資除外の対象にして、実際に運用されていることに鑑みると、原則ネガティブスクリーニングをしないのであれば、そういう問題を考える必要はないが、例外的であっても、ネガティブスクリーニングを含んだ指数を採用する場合は、様々な投資除外の対象についての対応方針を決めておかないと、実際の運用が難しいのではないかと思う。実際に ESG の除外対象になっているものを見ると、難しい判断を迫られるようなものもあるので、きちんと世の中に対して説明できるのかどうかという判断が必要になる。そういうことを覚悟を持ってきちんとやるのが今回の提案の前提になるので、十分に御議論をいただきたい。

委員長 この方針については、当然説明の責任があるし、その能力と覚悟を持てるのかということだと思う。

委員C ネガティブスクリーニングをした指数を選定すること自体が法律に違反するという理解でよいか。

厚生労働省 先ほど申し上げたのは、市場が明確に投資不適格だということで、市場の機能としてパージしているようなものを投資対象から外したとしても、GPIF が主体的に外したということにはならない可能性はあるのではないかと申す。

委員C それは法律論ではなく、実態を踏まえてどう読むかの議論ではないか。投資一任の枠内にあるのかどうかということを法解釈論としてどう説明するのが出発点だと思う。

また、国会議事録を読むと、GPIF が主体的に指数の組立てに関わっていなければ個別銘柄の選定には当たらないという解釈を提示しているように私には読めるが、この解釈とはまた違う考え方なのか。例外的という話があったが、例外的というのは法律論との関係ではどうなるのか。

そもそもポジティブスクリーニングがどのように整理されているのか。いずれにしてもスクリーニングについて個別銘柄の選定になるということであれば、それはどう整理するのか、大いに議論すべきことだと思うが、その辺の総合的な考え方がいま一つよく分からない。

投資一任でないといけないと言いながら、一方で ESG を推進する、ESG を考慮すると言っている。その二つを両立させるためには、どういうやり方をすれば許容されるのかということが具体的に明らかでないから、こういう問題が生じているのではないかと私は見ている。

それをどうやって調整するのかは、厚労省が中期目標で示しているわけだし、法律を解釈するのは厚労省なので、どういうやり方をすれば許容されるものなの

かというのを明らかにしてほしい。

委員長 投資原則も中期目標をベースとした中期計画も経営委員会が定めたものなので、経営委員会としてどう考えるかというのも同じように重要な論点だと思う。ESGの投資推進という考え方と ESG 指数に含まれるスクリーニングのプロセスを、どういうふうに両立させるのかということについて、先ほど執行部から説明があったが、厚労省も何とかその整理で行けると考えていると私は解釈している。厚労省の立場は今説明されたと思うが、それを踏まえて経営委員会としてどう考えるのかということではないかと思う。

委員C ESGを考慮することと投資一任との関係について、一般的な見解はあってしかるべきではないか。したがって、ネガティブスクリーニングだけを議論するのではなく、共通する整理が必要なのではないか。

ネガティブスクリーニング自体は、組立てに関与しようが、しまいが、全て本来的な投資一任ではないと整理すべきだという解釈なのか。

委員長 ESG 指数の選定に当たっては、ネガティブもポジティブも関係なく、スクリーニングというプロセスが入る。それが投資一任原則並びに他事考慮を禁止している法の趣旨に即していいのか悪いのかということ判断しなければいけない。それに対する答えは執行部の案であり、これは厚労省も了解していると私は解釈している。GPIF が実質的に個別銘柄の選定に関与したとの疑念を招かないことが条件であるということ。それは法律論としておかしいのか。

委員C 国会答弁を読むと指数がネガティブスクリーニングをしたものであれ、ポジティブスクリーニングをしたものであれ、指数の組立てに GPIF が関わっていなければ投資一任の規定には反しないという整理をしているように読める。

委員長 GPIF がそのプロセスに関与したということ、あるいは個別銘柄の選定に関与するという疑念を抱かせないことが大事だということを言っている。

委員C そういうことだろうが、法律論としては、関与していなければ自分が選定したことにはならないという整理をしているように見える。

委員長 関与しないことはもとより、関与したとの疑念をもたれないことも大事ではないかと私は思う。

委員C それは解釈論というよりも、その先の実務の取扱いの在り方の問題だろうと思う。

委員長 それはそうかもしれない。先ほど厚労省が説明したことと、今、委員がおっしゃっていることは、実質的にはあまり変わらないと私は理解しているが、ほかの委員の御意見をお伺いしたい。

委員B 厚労省から説明があったが、私が聞きたいのは、この方針を経営委員会が議論し方向付けすれば、法令としては許容範囲であるのかどうかである。そのことは極めて重要なことで、厚労省が、あのことは勝手に経営委員会や GPIF がやったことだというようなことがあったら困るからだ。

委員D 私は、基本的にこのネガティブスクリーニングは問題ないと考えている。今議

論しているのは、マネジャーベンチマークの話なので、投資戦略を選ぶという位置づけになるのではないか。資産クラス全体のベンチマークを選んでいるのではなく、あくまでもマネジャーベンチマーク、投資戦略を選ぶという位置づけであると考え、これは許容されるのではないかと思う。実際にスマートベータや既に選んで運用している ESG インデックスも、ポジティブスクリーニングというスクリーニングをして選ばれたインデックスであるが、これらのインデックスはある程度世の中に受け入れられているインデックスであり、投資戦略を選んでいるという位置づけなので問題ないと思う。

ただし、リスク管理の要素が重要で、先ほど委員から話があったように、サイズの問題が重要になる。スマートベータ投資であれば、そんなに大きくならないというのは常識的に分かるが、ESG 投資の場合は、PRI に署名していることもあり、どんどん大きくなってしまわないかという懸念がある。既に GPIF の日本株式の ESG 投資は、日本株のパッシブ運用全体の 1 割を超える水準まで増えている。今後さらに増えていくとすると、一投資戦略として ESG 投資を位置づけるのは、あまりにも大き過ぎるのではないかという危惧があるので、これについては、執行部から今後の方針や考え方について十分説明をしてもらう必要があると思う。

委員A いずれにしろスクリーニングをしなければいけないので、ポジティブスクリーニングもネガティブスクリーニングも同じではないかという意見があったが、かなり違うと思う。

ポジティブスクリーニングの ESG インデックスは、全ての投資可能な株式を対象として考えて、その中で ESG スコアが高いものを優先的に組み入れて、よいパフォーマンスを狙うことができるインデックスをつくるということであり、問題はないと思うが、ネガティブスクリーニングの場合には、ポテンシャルな投資収益とは別の考え方で、倫理的に許されないということで初めから特定業種や銘柄を除外してしまうので、ポジティブとネガティブのスクリーニングは違うと理解している。そういう面から考えると、ポジティブスクリーニングの ESG インデックスである限りは問題ないが、ネガティブスクリーニングについては違うのではないか。

委員D 今の委員の御意見については、倫理的な理由やその他の理由で除外するのは問題があると思うが、長期的なパフォーマンスが劣化するという理由で除外するのであれば、それはあくまでも投資戦略の一環ということになるので、許容されるのではないかと思う。

執行部 ESG 投資の選定についての考え方は、今、委員が御発言されたとおりで。中期目標、中期計画にも投資原則にも書いてあるが、長期投資において ESG を考慮することがリターンにつながるという信念のもと、ESG 投資をしている。

また、ユニバースについては、ユニバースを狭めると分散投資効果を損なうという御意見は理解できるが、TOPIX であっても、東証一部に区切っていることになる。さらにそこからスクリーニングして投資しているものもある。わずか数銘柄

除外することで分散投資効果が損なわれて、TOPIX から例えば 500 銘柄選ぶことが損なわれていないというのはおかしいのではないかと。

理事 経済効果の面から申し上げますと、ESG 投資というのは、超長期にわたる経済的効果を信じて投資しているものである。それは中期目標と相反するものではなく、1.7%の実質リターンの確保、総資産に対する複合ベンチマーク収益率の確保といった、我々の使命と合致するものであると思っている。

現状の GPIF のポートフォリオを見ると、日本株の 10%、外国株の 5%程度を ESG 指数で運用しているが、ESG 指数がポートフォリオ全体に与えるトラッキングエラーの影響は非常に小さくなっている。将来的な経済リターンがあると信じて、非常に小さなリスクを取りながら、与えられた目標を達成するという意味では、今のところ成功しているのではないかと考えている。

ネガティブスクリーニングについても、将来的にはリターンを見込めると信じて投資するものなので、そのリスクがどれくらいになるのかということを中心にモニターしながら、投資のサイズを考えていきたいと思っている。

現在の市場全体を見渡すと、ESG 指数はどんどん広がっているが、現状、投資の中心の指数でないことは事実である。例えば 100%にすると流動性の面から問題が生じるので、そういった極端な判断をするつもりはない。経営委員の皆様とコミュニケーションを取りながら、リスクの面について御報告して、サイズ等についてもモニターしていただけると考えている。

委員E 投資戦略の一環であるという御意見の委員や執行部側の説明に違和感はない。ネガティブかポジティブかという議論があるが、広い意味では、マネジャーインデックスの選定で戦略の選定をしていくというのは、投資一任の範囲内にあると思う。そもそもインデックス自体が、スクリーニングがかかっているところがある。また、マネジャーの戦略のどれを採用するかというのは、マネジャーを選択するときに当然検討されると思うので、その範疇であると思う。

ただし、リスクの管理という意味では、分散効果などについては、可能であれば、モニタリングをしながら適正な範囲内にあるかということをチェックしながら進めていくのがよいのではないかと考える。

委員F 投資戦略の一環であるという御意見の委員や執行部とほぼ同じ意見である。厚労省から非常に分かりやすい説明があったが、市場をゆがめるとか政策的手段に使われることがないように経営委員会でチェックするので、この方針の条件を満たしていれば、大きな懸念はないと思う。

一分野に限定されているが、分散効果を損なわないという意味では、その割合自体も重要ではないか。時価総額が大きければ 1 銘柄でも問題になる場合があるのではないかと。

委員E 一分野というのはどういう定義なのか。例示でもいいが、どういうイメージなのか。

執行部 指数自体のセグメントに従うしかないと思っている。その区切りは各社違いが

あるので、私たちが特定することも共通化することもできない。

委員G この方針については、執行部で慎重に検討した結果であると思っている。私も一分野というのが理解できなかったが、そもそもの指数会社が設定した分野というのであれば、納得のいくものであると思う。

ESG 指数以外でネガティブスクリーニングがあるものはないという理解でよいか。

執行部 世の中に存在するが、それを選ばないと投資ができないという状況ではないので、我々があえて選ぶ必要はない。ESG 指数はその逆で、市場に存在する大半にネガティブスクリーニングがあるので、ないものを選ばないという状況にある。

委員H 私は最初に発言された委員の意見に近い。一分野というのが曖昧で、これを方針として経営委員会が決めるとなると、何を決めたことになるのかがよく理解できない。

この方針で何か起こるのかという観点で言うと、どんな人が来ても問題にならないかということ、次にどんな人が来るかも分からないので、心配になる。

また、ESG の推進は、企業価値に関連づけて行うべきものである。ESG インテグレーションという形で企業価値を高める観点で ESG 投資を推進するというやり方もあるので、そちらをまず根本に考えるべきであって、ESG 指数を増やすという形で ESG の投資を推進するというのは、企業価値の拡大に本当につながるのかという観点で疑問を持っている。

執行部 ESG 指数のパッシブ運用というのは、ESG 投資の一類型であり、我々が先行してやっているの、目立っているが、それ以外のインテグレーションもお願いしている。ESG 評価でティルトしている指数については、ティルトしている元の時価総額は、財務情報なども含めた評価であり、それに上乘せをするという考え方なので、非財務情報だけで投資をしているわけではない。

委員長 今期中期目標と中期計画は、ESG 投資の推進という表現で、これまでのスタンスから一歩踏み出している。ESG 投資を推進するということを、経営委員会として GPIF としてどのように解釈して、何をするのかというところの基本原則をどこかで議論させていただきたいと思う。

委員C 法律論を含めて、この執行部の提案が法律には違反しないということであれば、執行部側に反対するものではない。ただし、個別の論点でいうと先ほどから問題になっているように、スクリーニングの対象として、なぜ1分野はよくて2分野は駄目なのかというロジックもよく分からない。また、1分野について誤解されてしまって、何でもネガティブスクリーニングは基本としては受け入れるんだというメッセージにもなりかねない。執行部の基本的な枠組みは、もう少し細かく議論する余地があると思う。また、できればポジティブも含めたスクリーニングについてどう考えるのかというのを整合的に整理すべきだと思う。

委員D 分野については私もどうするのかと思っていた点があり、方針の中に判断の条件が出ているが、ここには分野の条件はない。この分野だったらどうするのかと

いう基準やルールがないので、各委員の判断に任されることになる。そうなるとその人の主義主張に異存してしまうのではないか。分野に関する基準を投資委員会や経営委員会が判断するときに、どのように判断するのかというのは疑問である。

委員A カスタマイズを頼むことが非常にインパクトがあり影響が大きいという説明があったが、GPIFとしてはネガティブスクリーニングをやらないことにしているので、指数会社に頼んで除外した銘柄を戻してやり直してもらえないかと言い、結果として除外されるというようなことはあり得ると思われ、それでいいのではないかと思う。

執行部 論点は二つあるが、一つは投資除外となっているものを足し戻すということ自体が銘柄選定に当たるのではないかということ。もう一つは既存の指数において足し戻すとなると、指数の構成銘柄は全て開示されており、何を足し戻したのか明確になるので、その銘柄をGPIFは好んで投資していると対外的には受け取られかねないことである。

委員A 投資しなさいということではなくて、初めのユニバースの中で外さないということだけを言っている。

委員長 分野についてその委員の主義主張に依存してしまうのではないかという御意見があったが、経営委員としてはそういう観点で外すというのにはあり得ない。あくまでも長期的な企業価値に対して、プラスであればもちろん採用するし、マイナスであれば採用しない、その判断の基準そのものは抽象的ではあるが、はっきりしているのではないかと思う。

本日の議論を踏まえてもう一度整理して、次回の経営委員会でもう一度議論をして議決することにしたい。

委員B 賛成である。厚労省からの、この論議内容は法令の範囲にあるので、執行部と経営委員会がきちんと議論して方向付けをしていいのか、あるいは否かの見解が重要であると思う。

また、この方針の中に書いてある一分野も含めて、例えば、投資委員会や経営委員会へ報告があったときにどのポイントで議論するのももう少しクリアにしてほしい。

理事長 委員の皆様にもいろいろと議論していただいたので、本日の議論を整理して、次回の経営委員会で議決いただけるような形にしたい。

執行部 議論を整理をするに当たっては、そもそもESG投資をやるかやらないかといった議論は、もし必要であれば別途やることにして、ESG投資は中長期の投資に必要なという前提で議論を整理させていただくことでよいか。

委員長 ESG投資を推進することは何を意味するかという議論は別途しっかりやったほうがいい。それと今回の議論は分けて考える。本件については、原則としてネガティブスクリーニングは行わない、例外として一定の条件の満たすときは認める、しかし例外を認めることが投資一任、他事考慮等の法令に抵触しないことが担保

されている、そういうことがはっきりすれば一つのすっきりした形の整理になるのではないか。ESG 投資の推進の件は、別途しっかり議論する。このように整理したいと思う。

【報告事項】

(1) 「監査委員会活動報告（2020 年度第 1 四半期）」

2019 年度の監査報告及び 2020 年度監査委員会監査計画を第 44 回経営委員会で報告したこと、契約審査会に 3 回出席、契約監視委員会を開催して契約審査会での契約審査は適正に実施されていると考えていることについて、委員から報告があった質疑等はなかった。

(2) 「2020 年度 調査研究計画（2）」

2020 年度調査研究計画（2）について、執行部から以下のとおり報告があった。

- ・新型コロナウイルス感染拡大の影響に伴う進捗の遅れや、調査研究予算額等を踏まえ、第 37 回経営委員会に付議した調査研究計画について、一部項目を取りやめることとし、また、続行する項目に関しても実施する時期や規模等の見直しを行い、中期・年度計画に記載のあるもの等に予算と人員を配賦し実施していくこととする。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員 A ESG 投資の有効性であるが、有効性とは何のことなのか。SDGs の実現に向けてと書いているが、GPIF の本来の役割である専ら被保険者の利益のためというところからすると、長期的にはもちろん関係するが、SDGs の活動の先頭に立つというのが GPIF の役割なのか疑問である。ESG 投資の有効性というのが、投資として有効な投資戦略であるということを意味しているのか、それ以外の社会的な意義も含めて有効性と言っているのか。

執行部 ESG 投資の有効性に係る調査研究については、2月5日の社会保障審議会資金運用部会において、委員から GPIF が直接 ESG に関心を持って投資をすることが長期的に経済あるいは被保険者のためにもなることが立証できるような研究結果が出れば、GPIF としても自信をもってやっていけるので、そういった研究にリソースを使うのがいいのではないかという御意見をいただいたり、別の委員からも、サステナビリティを重視した投資活動の推進に資する調査研究というのは、概念としてクリアになるし、それを積極的に推進するというのは賛成であるという御意見をいただいた。被保険者の利益になるという前提のもとに研究するのであって、その社会的意義を直接は求めていない。被保険者の利益のために ESG が役に立つのかという研究するということである。

SDGs については、経団連と東京大学と GPIF で共同研究を行っており、それをもう少し深めていきたいと思っているが、被保険者のためになるということをきち

んと立証したいということである。

委員D 本来は ESG 投資を始める前にやっておくべき研究だったと思うが、これからでもいいので、しっかりやってほしい。

委員F AI の研究について、実装まで距離があるので1回立ち止まって考えることについては理解できるが、一方、他の海外年金基金は、例えばリスク管理に使っているなどの話を聞いているので、GPIF が競争的に遅れたりすることはないのか。

執行部 AI を活用した運用モニタリングの高度化・効率化及びAIによるマネージャストラクチャー構築の有効性の検証に関する研究については、今の路線をそのまま走っていくには躊躇があるので立ち止まることにするが、AI というのは大事なテーマであり、それ以外でも活用することができるので、今年は全体を考慮して、方針を考え直したいと思う。

委員A ESG 投資については、どこに着目すれば、より高いリターンが得られるのかなどの観点も入れて、最終的には金銭的リターンに結実させるという形で、実践的な研究をしてほしい。

執行部 経済的な被保険者の利益が一番大事なところなので、そこは外さないようにしたい

(3) 「2019年度 ESG 活動報告」(完成イメージ) について

「2019年度 ESG 活動報告」(完成イメージ) について、執行部から以下のとおり報告があった。

- ・ 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「2019年度 ESG 活動報告」の完成イメージを報告する。

質疑等の概要は以下のとおりである。

委員D 大変豊富な内容で、多くの人にも期待しているし、私も大変期待している。特にTCFDについては、企業がTCFDのディスクロージャーに力を入れ始めており、GPIFのTCFDに対する見方や評価の方法など関心が高いと思うので、企業を意識して分かりやすい内容にしてほしい。

執行部 リスクとオポチュニティをネットした評価というのを今回やろうとしており、分析自体はまだ荒いと思うが、かなり先進的な取組だと自負している。

委員長 これはいつ公表になるのか。

執行部 8月下旬に公表する予定である。

委員A グリーンボンドについては、サステナビリティとの関連で、株式については ESG 投資の意義をある程度まで理解できる。一方、債券については同じ発行体であっても、グリーンとグリーンでないもので、利回り格差がある。いろいろな調査研究によって違うようだが、平均的に 20 ベーシスポイントぐらいの格差があると言われている。その 20 ベーシスポイントがどういう意味があるのかということは、

サステナビリティでは説明できないと思う。

また、GPIF が投資している ESG インデックスのパフォーマンスがいいというのは非常によいことだと思うが、機会があればファクターを調整した後で ESG がどの程度貢献しているのか、3ファクター・モデルなり、5ファクター・モデルなりで調整した後でもプラスの貢献をしているのかが分かるように分析をした結果を紹介してほしい。

執行部 ESG 評価が高い会社というのは、基本的にはクオリティが高い会社なので、昨年度末のような相場では強いが、ESG 評価が高い会社はクオリティが高いというのをどう分けて分析できるかというのは、まだできておらず、長期的な課題として認識している。

委員F 大変すばらしい内容であり、また、アカデミックの人たちも注目しており、いろいろな研究でもリファアーしているので、期待も大きいと思う。

企業との対話と評価の関係について書かれているが、ディスクローズして評価が上がったものも過去にはあると思うので、将来的にはその違いも明確にできるというのではないかと思う。現段階では、企業は開示する段階だと思うが、それがだんだん本当に取り組むフェーズになっていくと、そういう分析もあるといいと思う。

執行部 御指摘のとおり、現在は改善している部分は、開示がよくなったというのがほとんどではないかと思っている。我々が投資を始めてまだ3年程度であり、ESG 評価会社に企業とのコンタクトの履歴を取ってほしいとお願いをしてから2年程度なので、その2年のデータでは開示のレベルのことしか言えないかと思うが、それが例えば5年ぐらい蓄積すれば、実際の変化につながっているか確認できると思うので、データがたまった時点で、そういうことも検討したい。

委員H 来年度の課題になるが、ガバナンスについて、コーポレートガバナンス・コードもあって、独立した取締役や監査役が増えていることは理解しているが、企業価値が高まっているとは思えないので、ガバナンスと企業価値、資本生産性との関係などをもう少し深掘りするような内容を期待したい。

(4) 「業務執行状況報告 (2020 年度第 1 四半期)」

理事長及び理事から報告があった。

以上