

第 46 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2020 年 9 月 18 日（金）14：00～16：00
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：・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

※岩村委員及び根本委員は Web 会議システムにより出席

4. 議事概要

【議決事項】

「ESG の選定について（2）」

「ESG 指数選定における実務指針」について、一部を修正した上で議決を行い、出席した 10 名の全委員の賛成により承認された。また、同指針に基づき、候補として選定する外国株式 ESG 総合指数について報告され、経営委員会として確認した。

修正後の実務指針及び質疑等の概要は以下のとおりである。

「ESG 指数選定における実務指針」

1. ESG 指数選定に当たり、GPIF が金融市場や企業経営に直接の影響を与えないよう、個別の銘柄選択や指示を行ってはならない。（投資一任原則の遵守）
2. ESG 指数選定は、長期的な観点から専ら被保険者の利益のために行う（長期的な収益の確保）ものとする。（他事考慮の禁止の原則の遵守）
3. ESG 指数選定に当たっては、上記 1、2 の原則に実質的に反することはもとよりそうした疑念を招くこと（レピュテーションリスク）も厳に回避する。
4. ネガティブスクリーニングの手法を含む指数※を選定する場合は、上記 1～3 に反しないようにするために、選定の根拠が専ら経済合理性に立脚したものであること、無用の憶測をまねかないこと、選定プロセスが合理的かつ透明なものであること等を満たした上で、慎重かつ保守的に対応する。

※特定の業種・企業等がユニバースから除外された指数

5. 4 の選定については、当面、以下の条件に合致したものに限って例外的に選定するものとする※
 - ① 専ら市場による自律的な評価・選択の結果、除外対象が、ほとんどの指数において共通に設定されており、被保険者の利益の観点から適切な ESG 指数選択を行う上で、当該除外対象が設定されていない ESG 指数を選定することが実質的に困難であること

- ② 他の投資家が既に採用しており、GPIF が除外対象の選定に関与していないことが客観的にも明らかであること
- ③ 除外対象の設定により、長期的な観点から専ら被保険者の利益のために行うとの原則に反する又はその疑念を招くことがないよう、除外対象が極めて限定的であること

※既存の ESG 指数に関しては、ネガティブスクリーニングの手法を含む指数が運用資産額ベースでは圧倒的な状況であり、ネガティブスクリーニングの手法を含まない指数に選定対象を限定することは、選択肢を大幅に絞ることになり、かえって被保険者の利益にならない可能性がある。

- 6. 執行部はネガティブスクリーニングの手法を含む ESG 指数を候補として選定した場合には、その運用開始前に経営委員会に報告する。
- 7. ネガティブスクリーニングの手法が含まれる ESG 指数による運用を拡大することで、分散投資効果が損なわれることや、事実上のダイベストメントが行われる懸念が生ずることのないよう特段の注意を払う。

委員 A 被保険者の利益を目標に運用することが GPIF の本来の役割である。そうした役割をきちんと果たしていくためには、長期的観点に立った分散投資が非常に重要であり、分散投資を損ねるような形でネガティブスクリーニングが幅広く適用されているような ESG 投資についてはいかがなものかと前回質問や意見をしたが、私が質問をした趣旨について十分に勘案された実務指針であるので、非常に納得できる。

委員 B この実務指針については了解だが、2 点コメントをしたい。

一つ目は、執行部は ESG インデックスは基本的に広域母集団のティルト型に移行する方向だと思うが、私は銘柄数のある程度絞り込んだ選択型の意義はまだ残っていると思う。GPIF が ESG 運用を始めたときは選択型で始めた。高 ESG 母集団に投資することによって企業に ESG 評価を高めるインセンティブを持たせる。そこに選択型の価値があるが、その必要性はまだ変わっていないと思う。まだ日本企業の多くは ESG に対する理解が十分に進んでいるわけではない。特に日本株については選択型のインデックスの継続をぜひ検討してほしい。選択型は、企業のインセンティブを高めるという意味ではまだ十分価値があると思う。

二つ目は、ESG インデックスの直近のパフォーマンスは良いが、これには現状のグロース株相場やクオリティ株相場による影響があると思う。したがって、バリュース株相場が戻ってくるとパフォーマンスは逆になる可能性もある。そういう状況が近いうちに起こることも想定した上で、そのような場合にどのように説明していくのかということも十分に検討してほしい。

執行部 一つ目に関しては、御指摘の通りだと思う。企業からも GPIF が採用した指数に採用されたというリリースが出ており、指数を採用したときにも底上げと言ってきたが、その効果は今でも明確にあると思っているので、選別型のいいところ、

ティルト型のいいところの両方を生かしながらやっていきたい。

二つ目のパフォーマンスに関しても、御指摘の通り ESG 指数全体ではややクオリティよりも偏っている部分もあるので、できる限り偏りが無い形での指数構築を考えていきたい。現状ではファクターのエクスポージャーを見ても、それほど偏りは無いものになっているので、バリュウ相場で大きく負けというのはおそらく無いと思うが、一つの指数で仮に少しパフォーマンスが悪かったとしても、ESG 全体としてはしっかり超過リターンが確保できるように指数の選択と配分を考えていきたい。

委員長 基礎的な質問になるが、選択型とティルト型の説明をしてほしい。

執行部 選択型は、ESG 評価が高い銘柄を選んで、その銘柄に対して投資をする指数である。ティルト型は、基本的には親指数、元の指数に入っている銘柄全てに投資をするが、ESG 評価が高い銘柄のウェイトを上げて、低い銘柄のウェイトを下げる形で投資をする指数である。

委員C ESG 投資に対する GPIF としてのスタンスを明文化したことは、非常に意義は大きいと思う。内容については私も異議はない。ただ、「無用の憶測をまねかない」とか「除外対象が極めて限定的であること」といった定性的に評価する部分があるので、実際の選定に当たっての判断の客観性をできる限り高めることが重要であると思う。ネガティブスクリーニングの手法を含む指数の選定を行う場合には、可能な限り客観性を持ったものを用いて経営委員会に報告することを要望しておく。

執行部 この実務指針に則って対応する。積極的に選ぶわけではないが、そういう指数しかないという状況であり、しかもそれがパフォーマンスの面で優れているということが明らかであれば、経営委員会に報告して御議論をいただきたいと思っている。

委員D 実務指針の5番に「ネガティブスクリーニングの手法を含む」という記載があるが、6番では「ネガティブスクリーニングを含む」となっている。これに何か意味はあるのか。

執行部 特段の差は設けたつもりはない。

委員長 それでは言葉は一緒にしたほうが良いので、6番は「ネガティブスクリーニングの手法を含む」としたい。

委員D ネガティブスクリーニングの手法を含む指数が圧倒的に多い中で選定する場合は、ほとんどの指数が経営委員会に報告するようになると思うが、運用に支障を来すようなことはないということでしょうか。

執行部 全く新しい指数は、この指針に則ると選定できないので、指数会社が全く新しい指数を提案するときには、ネガティブスクリーニングが無いものを GPIF に提案してくると思うので、経営委員会に報告することはないと思う。

ただ、今回のように既に広く使われている指数の中から選定する場合には、これからも経営委員会に報告することになる。

委員E 前回の経営委員会での議論を踏まえて、考え方が落ち着いていると思う。特にネガティブスクリーニングに限らず、指数全体に共通する考え方として提示されたという意味で賛同できる。

理事長 GPIF は、ESG 投資が社会的なリターンを直接求めるものではなく、専ら被保険者の利益のために経済社会の持続的な発展の果実をリターンとして受け取る投資であるという基本姿勢をもって対応していきたい。また、委員から御指摘いただいたように、ネガティブスクリーニングの選定に当たっては、極力客観性をもった説明に努めたい。委員から御指摘があったパフォーマンスについても、長期的な視点から、引き続き継続して検証を行っていきたい。

委員長 本件については、第44回、第45回及び本日の第46回経営委員会の3回にわたり議論してきたが、本議題の議事概要については、報告された指数の運用開始以降に3回分まとめて公表することとしたい。

【報告事項】

(1) 「2020年度第1四半期運用状況（速報）」

2020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（2020年度第1四半期）」

執行部から報告があった。

(3) 「前中期計画期間の振り返り」

執行部から報告があった。

(4) 「元役員の再就職について」

元役員の再就職について、執行部から報告があった。
質疑等はなかった。

【その他事項】

足元の運用リスク管理状況及び業務執行状況について、理事長及び理事から報告があった。

議事録の作成及び議事概要の公表（4月27日、5月28日及び6月11日開催分）について、承認を得た。

以上