

第 66 回経営委員会議事概要

1. 日 時：2022 年 3 月 30 日（水）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：・山口委員長 ・新井委員長代理 ・内田委員 ・尾崎委員 ・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

※尾崎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】

(1) 「管理運用業務担当理事及び理事（管理運用業務担当を除く。）の任命に関する同意について」

管理運用業務担当理事の任命に関する同意について、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。

管理運用業務担当理事の任命に関する同意について、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。

質疑等はなかった。

(2) 「経営委員会規程の改正について」

経営委員会における議事事項のうち、明確に規定化されていない議決事項について、原則的な考え方、あるいは議決事項に関する基本方針を定める必要があるため、経営委員会規程を改正することについて、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。

質疑等はなかった。

【報告事項】

「2021/22年 スチュワードシップ活動報告」

2021/22年の(1)当法人のスチュワードシップ活動(①GPIF にとってのスチュワードシップ活動の意義を含めたこの1年間の取組、②運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取組と課題、③運用受託機関への期待と課題・GPIF の今後の対応で構成)及び(2)株主議決権行使状況の概要(2021年4月～6月)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 ロシアのウクライナ侵攻で、欧州諸国のエネルギー情勢がかなり変わってきている。指数会社や運用受託機関とのコミュニケーションの中で、そのあたりの状況やESG投資に対する影響について十分にフォローしていただきたい。

執行部 承知した。

委員B GPIF関係法令によると、株式の直接運用は禁止されており、また、運用受託機関との関係も、一任契約であって個別の指図はできないこととされており、できる限り、企業活動に対してGPIFの行動が影響を与えないようにする仕組みになっている。これとの関係においてスチュワードシップ活動についてのエンゲージメントの限界については、どのように考えているのか。

執行部 GPIFは、特に株式については、基本的に全て運用受託機関へ運用や議決権行使も一任するというのが大前提で、企業の個々の事業についてGPIFから意見することは無い。その上でGPIFができることは、どのようにすれば投資家と企業との対話がうまく進んでいくかというところを考えながら、運用受託機関と対話をしていくことである。

執行部 補足させていただくと、クラスター爆弾を製造する企業は投資先から除外すべきではないかという議論があるが、GPIF法ではもっぱら被保険者の利益のために運用する、もしくは、投資一任という形で投資判断の全てを運用受託機関に一任する原則があるので、積立金の運用目的以外の事項を考慮すること、個別の銘柄を投資対象から除外する等の指示を出すことはできない。

委員C パフォーマンス向上という観点では、エンゲージメント型パッシブファンドの評価は非常に難しいと思うがどうやって評価を行うのか。次に、優れた統合報告書を選定する際には何か基準はあるのか。あるいは多数決で決めているのか。

最後に、スチュワードシップ活動は、アセットオーナーとしてのスチュワードシップは、本来こうあるべきだという意見があればお伺いしたい。

執行部 ご指摘の通り、エンゲージメント型パッシブファンドの評価自体は非常に難しいが、それが企業にどのような変化を与えているかといった研究はおそらく今後も出てくると思うので、我々も見なければいけないと考えている。

優れた統合報告書については、運用受託機関の多数決で選定している。GPIFとして基準を出すとなると、先ほども議論があった企業活動へ影響を与えてしまうことが懸念されるうえ、GPIFがバイサイドアナリストのような職員を抱えているわけではないので、我々が基準を出すというのは難しい。

執行部 各国において、年金制度における制度設計、運用の権限、ESGに対する関わり方が全く違うということをはっきり認識した。GPIFとしては、課されている制約の中で最大限リターン獲得に貢献しなければならないが、我々のスチュワードシップ活動の中で一番重要な点は企業のディスクロージャーに関することだと思う。企業側と投資家である運用受託機関側のディスクロージャーに対する認識のギャップを埋めて、互いが企業価値向上を目指すことができるようなインフラづくりをすることが重要だと考えている。

委員D 議決権行使の際に会社提案への反対が増えているということだが、それについて何かコメントはあるか。

あと、債券投資における評価の仕組みをつくられたことは非常に良いと思うが、その中でエンゲージメントはどのくらい有効なのか。

執行部 数字だけを見ると反対が増えているように見えるが、会社によって年間の議案の種類が違うので、必ず賛成されるような議案が入ってくる年もある。

債券のエンゲージメントに関しては、株式のエンゲージメントのように投資家が議決権を行使して意思表示をする機会が無いので、確信を持って評価できるところにはまだ達していない。発行体の組織及び体制の評価を開始する段階である。

委員A 運用受託機関に対して、議決権行使の助言会社に丸投げするのでなくて自社で判断ができる体制をつくってほしいと要請しているとあるが、一社一社事情の違う会社に対して、運用機関が自社でじっくり検討した上で議決権行使が行えるような体制をつくってほしいということを引き続き要請していただきたい。また、GPIFも2社の議決権行使助言会社を利用していると記載があるが、どのように使っているのか。

執行部 運用受託機関への要請については承知した。また、議決権の行使助言会社については、助言結果等のデータの提供を受けており、運用受託機関と対話する際にその情報を利用している。

委員長 様々な制約がある中でのGPIFのステュワードシップ活動は、難しい活動だと思う。企業に対して一定の価値観を強制するようなことはあってはいけないので、GPIFが活動できる限界を認識したうえでエンゲージメントしなければいけない。

議決権行使については、賛成したか反対したか、それがどういう考え方に基づくものなのかを聞くのは構わないが、こうあるべきではないかということもGPIFが言ってはいけないと思う。

また、GPIFは企業価値向上の方法論を持っていないと思う。したがって、先見的に企業価値向上はこうあるべきということとは言えないので、その辺りの能力の限界も分かっておく必要があると個人的には思っている。

【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以下のとおり報告があった。

- ・ロシア資産については、被保険者の利益のために安全かつ効率的に運用を行うという目的に即して、リスク管理の観点から、新規投資は停止し、既に保有している資産については、状況を注視しながら、適切な時機での売却等の必要な対応を行う方針を維持している。

以上