

令和元年度第1回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成31年4月5日（金）13：30～15：35

【開催場所】勤労者退職金共済機構19階役員会議室

【出席者】村上委員長、徳島委員長代理、稲垣委員、中島委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題2については、委員長が機構の運用業務に関するコンサルタントの陪席を要請。

【議事要旨】

1. 議事録の確認

事務局より、平成30年度第6回、第7回及び第8回資産運用委員会議事録（案）が提示され、5月中旬を目処に、各資産運用委員から修正の可否を事務局に連絡することが了承された。

2. マネジャー・ストラクチャー見直しに関する継続審議等について

事務局より、マネジャー・ストラクチャー見直しについて、国内株式運用委託先の募集における第1次選考結果及び外国株式運用委託先の募集における応募状況が報告され、審議の結果、了承された。

注) 上記に関する審議内容については、その公表が実施中の選考に影響を与える可能性に配慮し、全ての資産クラスについての選考が終了した後、選考過程、選考結果の概要等と合せて、総括報告書の形で公表することを予定

3. 「資産運用における社会的に優良な企業への投資」に係る検討結果について

事務局より、「資産運用における社会的に優良な企業への投資」に係る検討結果についての報告書が提示され、説明が行われた。審議の結果、報告が了承された。

説明の概要は下記のとおり。

- ・ 機構の第4期中期計画では、“社会的に優良な企業に投資を行う事で、労働環境の改善及び雇用の安定に寄与する仕組みについて、機構の特性を踏まえてどのように実施できるかを検討し、2018（平成30）年度末までに結果をとりまとめ、可能な場合は実施する”との中期目標が設定された。本報告書は、この中期目標を踏まえ、当機構の実施した情報収集、検討の過程・内容と、検討の結果についてまとめたものである。
- ・ 本件に関する調査・検討結果を踏まえたESG投資に関する現状認識は、以下のようである。

① ESG投資の目的や投資方法についての認識はまだ発展途上。

- ② E S G 投資が超過収益に結びつくのかということについて、結論は出ていない。
- ③ 本邦における E S G 投資は、ここ 1、2 年で急増しているものの、太宗はエンゲージメントや議決権行使等既存の投資を E S G 投資に評価替えしたもの。
- ④ エンゲージメントも E S G に係るものはまだ限定的であって、特に S 要素に係るものは少ない。
- ・ 当機構が“労働環境の改善及び雇用の安定に寄与する”ような“社会的に優良な企業への投資”を行うこと、については、経営資源の中で人的資源の希少性が高くなっている我が国において、そうした企業は、将来的な持続性も高いと考えられるため、フィデューシャリー・デューティーの観点からも問題ないと考えられる。
- ・ 前述の現状認識を踏まえ、当機構としては、本邦企業の経営における“社会的な要素”の重要性を、運用受託機関等とのエンゲージメント等を通じ発信して行く形で、本課題に取り組む方針である。
- ・ 上記取り組み方針に基づき実施する具体的施策は以下の通り。
 - ① 特定の企業やファンドへのインベストメントやダイベストメントについては慎重に対応することとし、“社会的に優良な企業への投資”については、当面は運用受託機関とのエンゲージメントを通じた意見の交換、表明の形で実施する。
 - ② 運用受託機関に対するエンゲージメントは、資源投入権限を有する親会社のトップと実務レベルの双方と、重層的に実施する。
 - ③ E S G 投資、S D G s、P R I に関する調査・研究については、中長期的課題であり、第 4 期中期計画期間を通じ継続的に取り組む。

<主な意見・質問>

(委員) 本件は、国連の責任投資原則（以下、P R I）に端を発する問題と思われるが、P R I の成り立ちは、持続可能な成長をもたらす世界をつくるために取組んでいる企業は多くあるものの金融面からの支援が不足している状況に鑑み、投資家がそのようなことを含む全てのリスクや機会を評価できる枠組みを整えることを目指したもの。したがって、こうした投資活動は、超過収益率への貢献という観点ではなく、長い目で見て社会の持続性に貢献し、結果的に生き残っていくような企業の活動を考慮するような投資活動になっているか、という観点から評価されるべきもの。報告書の結論に異存は無いが、今後は、そうした観点から議論を詰めて行く必要がある。

(事務局) 問題意識は一致していると思料する。本来の持続可能性という視点から中長期的に取り組んで行きたいと考えている。昨年 7 月から実施している運用受託企業の親会社トップとのエンゲージメントでは、こうした投資の趣旨に関する認識は共有されており、当機構の考え方にも共感して頂いた。一方、ポートフォリオ・マネジャーとのエンゲージメントを行なうと、実務者レベル

でのエンゲージメントは、基本的には超過収益向上を目的として実施されていることも分かった。これは職務上、致し方ないことであるが、ご指摘いただいたような観点からのエンゲージメントは、やはり親会社トップと行う必要がある。当機構のような公的機関の機関投資家は、そうしたエンゲージメントを通じて社会的な取り組みを促していくべきと考えている。そして、働き掛ける対象は、資源配分権限を持った親会社トップということになる。

(委員) ESGに関して欧米の方々と議論してきたが、一番大事なのはアセットオーナーであって、必ずしもアセットマネジャーではない、という認識であった。アセットマネジャーは、アセットオーナーのESG投資をしたいという要望に応じてESG投資の形を作ることに注力しており、それ自体悪いことではないが、ESG投資の根元がどこにあるかを考える必要があると思う。また、議論を通じて、日本の取組みはやはり欧米から10年以上遅れていると感じた。欧米では、既にESG投資やエンゲージメントが特別なものではなく、運用スキームの中に当然のものとして織り込まれる状況が展望されている。実現するのはもう少し先であろうが、日本でも意識しておく必要があるのではないか。

当機構の存在意義を踏まえると、Sの要素は大きな意味がある。現状、ESG投資では外から見え易いEとGに偏っているが、今後はSが大事な観点になると思う。その意味で、報告書の方向性に違和感はない。当機構の考えを、対世論でも対アセットマネジャーでも、何らかの形で対外的に伝えることで、本邦資産運用業界に何らかの貢献が出来るのではないかと。

4. 外国債券運用における投資対象債券の選定について

事務局より外国債券の委託運用における投資対象債券の選定方法について、現状説明と投資対象拡大の適否及び方法に関する検討結果の説明が行われた。審議の結果、再度事務局にて検討を行う事となった。

<主な意見・質問>

- (委員) 個別の商品の将来のリスクを認識、判断出来るような能力を涵養し、組織体制を整えることが必要。
- (委員) 提案した運用受託先からリスクについての情報を十分に徴求する仕組みを構築することを含めて、検討すべき。
- (事務局) 投資対象を拡大するのであれば、そうした判断を機構に任せても大丈夫とご判断頂けるような組織体制、仕組み、ガイドラインを整備してから実施することとしたい。本件については、そうした観点から再検討させて頂く。

5. 運用委託先の運用ガイドライン違反について

事務局より最近発生した運用受託機関における運用ガイドライン違反について報告が行われた。審議の結果、報告内容が了承された。

報告の概要は以下の通り。

- ・ 発生したのは、格付基準に反する債券を購入してしまったという事案。
- ・ 運用受託先からは、発覚後、速やかに報告が行われた。また、原因の分析結果と再発防止策についても報告が行われた。
- ・ 損害賠償の内容については、双方の弁護士のほか、第三者機関の意見も踏まえて決定した。
- ・ こうした事案の運用受託先評価への反映方法については、今後行う受託先評価基準の改定の際、見直す予定である。

<主な意見・質問>

(委員) ガイドライン違反への対応ルール策定に際しては、余り厳密に定義しようとせず、柔軟なルールを目指すことが肝要と思料する。ただし、甘くするというのではなく、リザーブファンドを設けていること等を踏まえ、事案の重要性に依り、即刻解約ということもあり得る。

(勤生課長) 運用受託先の選定に影響しないか。

(事務局) この事案は、運用ガイドラインに関する理解不足ということではなく、単純な手続き上のミスであった。選定手続き上の問題に因るものではないと認識している。

(委員) 人が介在する以上、頻繁ではないがある程度の小さな確率でミスが発生することは避けられない。事務ミスの発生可能性を、マネストの選定過程で評価・判定することは難しい。

(了)