

令和3年度 第4回 資産運用委員会・議事要旨

【開催日時】 令和4年3月23日（水）13時00分～14時30分

【開催会場】 Web会議

【議 題】

1. 令和3年度スチュワードシップ活動報告
2. 基本ポートフォリオの見直しについて（纏め）

【議事要旨】

事務局より、議題1・2について説明した。

1. 令和3年度スチュワードシップ活動報告
 - ・ 国内株式運用受託機関5社とのスチュワードシップ活動に係る報告会の開催等、今年度のスチュワードシップ活動内容についての報告をした。
2. 基本ポートフォリオの見直しについて（纏め）
 - ・ これまでの資産運用委員会で議論された、今般の基本ポートフォリオ見直しの経緯や内容を纏めた資料について、記載内容を説明した。

【主な意見・質疑等】

1. 令和3年度スチュワードシップ活動報告

- (委 員) 運用委託先のスチュワードシップ担当部門の人数がそれほど多くないようだが、国内株式では東証一部先で2,000社程あり、本当に実効性のあるスチュワードシップ活動が出来ているかについては疑問が残る。議決権の行使にあたっては、助言会社の意見は参考としつつも、運用委託先自らの判断で行わせるように機構から運用委託先に要請していくべきだ。
- (委 員) ウクライナ危機の影響で、今までネガティブな扱いとなっていた防衛産業や石炭火力など、ESGに対する考え方も一部修正が入る可能性がある。そのような動きを踏まえ、機構でもESGに対するスタンスを検討しつつ、運用委託先との対話も進めてほしい。
- (委 員) パッシブファンドのマネージャーは市場全体を考慮した対話をする事、アクティブファンドのマネージャーは個別の企業価値を直接的に高める対話が大切であることなど、各々の役割の違いを意識した上で、スチュワードシップ活動を行ってほしい。
- (委 員) パッシブと異なり、アクティブであれば、株式売却等という手段で投資先へ投資家としてのスタンスを表明することができる。スチュワードシップ活動を行う方が良いのは勿論ではあるが、機構の体制面を含めて費用対効果を考えながら、取り組んでいただきたい。

2. 基本ポートフォリオの見直しについて（纏め）

- （委員） 自家運用の構成比率を下げる事が出来たことは評価したい。しかし、自家運用債券を簿価評価していることについては、予定利率に対する負け分が、会計上、表に出てこないことで、資産運用についての判断を誤らせる恐れがある。時価評価への変更は検討できないのであろうか。
- （事務局） 自家運用で、委託運用のように時価評価に変更するとなると、基本ポートフォリオの再見直しやシステムによる金利リスク管理の厳格化など、多くの検討課題があると考えます。
- （委員） リスク管理の高度化については、機構の運用している資産規模の大きさ等を踏まえれば、必要不可欠なものと考えます。
- （委員） 私も、簿価会計処理している自家運用債券の予定利率に対する負け分が、決算に表れない点については重要な課題と考えます。そうした負け分を可視化する仕組み作りが必要だろう。
- （委員） 私も、この低金利環境下による、自家運用債券の予定利率に対する負け分が決算に表れないことについては、重要な課題として認識しておくべきと考えます。
- （委員） 今般、基本ポートフォリオを変更することになるが、議論を始めた当初から見ても、世界情勢が大きく変化していることから、今後も投資環境の変化を意識した上で、毎年の基本ポートフォリオの検証はしっかりと行うべきであろう。
- （委員） リスク管理の高度化等の課題に加え、行うべき業務が増えているとの印象だ。資産運用に関する専門性を持った人員の増強や必要なシステム整備を意欲的に進めて行ってほしい。

以上