

平成 30 年度第 7 回資産運用委員会議事要旨

【開催日時】平成 30 年 12 月 17 日（金）13：30～16：30

【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、小枝委員、中島委員

※資産運用委員会規程に基づき、議題 2 及び議題 3 において、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. 議事要旨及び議事録の確認

(1) 平成 30 年度第 3 回資産運用委員会議事要旨、平成 30 年度第 4 回資産運用委員会議事要旨

平成 30 年度第 3 回及び第 4 回資産運用委員会議事要旨（案）について、委員による最終確認が行われ、了承された。

☞ 平成 30 年度第 3 回資産運用委員会議事要旨については[ここ](#)をご覧ください。

☞ 平成 30 年度第 4 回資産運用委員会議事要旨については[ここ](#)をご覧ください。

(2) 平成 30 年度第 5 回資産運用委員会議事録（案）

事務局より、平成 30 年度第 5 回資産運用委員会議事録（案）が提示され、1 月中旬を目処に、各資産運用委員から修正の要否を事務局に連絡することが了承された。

2. 各経理の定例検証について

各経理の基本ポートフォリオについて、毎年実施される定例検証の結果が報告された。審議の結果、中退共、清退共、林退共については、現在の基本ポートフォリオを継続すること、建退共については来年度の財政検証にあわせて基本ポートフォリオの見直しについて検討していくことが了承された。ただし、事務局において、基本ポートフォリオの検証について、目的の明確化・共有、分析手法の改善に向け論点整理を行うと共に、基本ポートフォリオ策定時の市況に関する想定の設定方法についても継続検討することとなった。

事務局による説明の概要は下記のとおり。

- ・毎年度実施する基本ポートフォリオ定例検証は、“安全で効率”な運用という基本方針に照らし、現在の基本ポートフォリオの見直しを行う必要があるかどうかを検証することを目的としている。
- ・検証は、運用の効率性と、累積剰余金とリスク（想定損失額）のバランスが、大きく悪化していないか、という観点から実施。
- ・前回委員会で委員方に検討を依頼した、期待収益率等の算定方法見直しの是非については、継続性の観点および現行方式に明確な問題が存在し、新方式ではそれを改善

し得るという状況ではないことに鑑み、現行方式を継続することとした。

- ・経理毎の検証結果及び事務局判断は下記のとおり。

【中退共】

・ヘッジ付き外債の期待収益率に低下が見られるものの、効率性、金融ショック耐性、短期的な想定損失額、累積剰余金の中期シミュレーション結果いずれについても問題ないと考えられることから、現在の基本ポートフォリオを変更する必要はない。

【建退共】

・給付経理については、効率性について目立った低下は見られなかった。一方で、累積剰余金については、現在は潤沢といえる水準にあるものの、逆ザヤが発生している中、中期シミュレーション結果等で4～5年後に利益剰余金が枯渇する可能性が示されていることを踏まえると、基本ポートフォリオの見直しが必要な状況と考えられる。

・特別給付経理については、責任準備金に対する利益剰余金の比率が8割弱に達しており、利益剰余金の枯渇リスクが低いことから、基本ポートフォリオの見直しを行う差し迫った理由はない。ただし、この規模で単独運用することの効率性の問題等については中期的に考えていく必要がある。

【清退共】

・給付経理については、効率性・安全性の観点から問題になることはなく、見直す必要はない。但し、在籍者等の実態調査や財政検証の結果等も踏まえた制度全体のあり方についての検討の中で、資産運用のあり方も取り上げる予定。

・特別給付経理については、資産規模が小さく全て国内債券の自家運用を実施しており、安全性の観点で問題がないことから、見直しの必要はない。

【林退共】

・委託運用部分について中退共と合同で運用していることから、基本ポートフォリオは受動的に決定される部分が多いが、自家運用と委託運用の配分については、現在実施している加入者の実態調査の結果等を踏まえて検討を行う旨、中期計画で定めている。

<主な意見・質問>

- (委員) 効率性の観点から、基本ポートフォリオ見直しの要否の判断は、見直しに要するコストと見直しによる改善の効果を比較考量して行うべき。
- (委員) 基本ポートフォリオの検証とは、現行の基本ポートフォリオを維持できるかどうかを検証するものであり、定例検証は、基本ポートフォリオを変えないといけないほど大きな環境変化があるのかということを議論する場と認識することが必要。
- (委員) 基本ポートフォリオの検証の定義や目的について明確化し、関係者間で認識を共有してから検証結果について議論するべき。また、検証手法としては、期待収益率や効率的フロンティアにおける課題など次回に向けて更なる検討

が必要。

- (委員) 今回、建退共（給付経理）について基本ポートフォリオの見直しが必要とのことであるが、以前、高水準の累積剰余金を被共済者に還元するため、高めの予定運用利回りとしていると伺った。今回はそうした点も含めて見直すということか。
- (事務局) 退職金の水準は政令で決まっており、今後厚生労働省において、関係者の意見を集約しつつ労働政策審議会での審議を通じて決めていくものと承知している。
- (委員) どの程度時間がかかると考えているのか。
- (事務局) 関係者間で議論をしていく過程だけで最低1年はかかるのではないかと。
- (勤生課長) 事務局からの説明のとおり、平成31年度に予定されている財政検証の中で、予定運用利回りや退職金の水準等を総合的に検証していくことになる。これらについては、最終的には労政審で決定されるが、その過程で業界の団体の意見も十分に把握する必要がある。中身が難しくなればそれだけ調整に時間を要するため、所要時間については、現段階では何とも言えない。
- (委員) 基本ポートフォリオの検証については、事務局において位置付け等に関する議論を整理し、委員会で合意がとれるよう文書化していただきたい。
- (委員) 期待収益率を頑強なものとするために、基本ポートフォリオ策定時の市況に関する想定をより堅牢なものにする必要がある。事務局においては、今回の基本ポートフォリオ見直しに向けて、コンサルタントとともに詰めていただきたい。

3. 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おける国内株式運用委託先の募集について、選考プロセス、判定基準等の説明が行われた。審議の結果、国内株式運用委託先募集の実施及び選考プロセス等について、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

4. 平成30年度スチュワードシップ活動状況の概要

事務局より、平成30年度におけるスチュワードシップ活動状況の概要に関する公表資料案について説明が行われた。審議の結果、一部修正を行った後、公表することで了承された。説明の概要は下記のとおり。

☞ 平成30年度におけるスチュワードシップ活動状況の概要については[こちら](#)をご覧ください

ください。

- ・ 今回が4回目の公表。従来は、内外株式運用委託先から報告を受けたスチュワードシップ活動の内容を要約したものであったが、今年度は、日本版コードの改訂を受けて、当機構自らのスチュワードシップ活動についての報告が中心になっている。
- ・ 公的機関である当機構のスチュワードシップ活動は、運用委託機関とのエンゲージメントを通じて間接的に実施するものである。具体的には、平成30年度については、理事長と主要運用機関トップとの面談、運用担当部署によるスチュワードシップ活動に関する報告会における意見交換を実施した。
- ・ 報告会では、取組方針や体制、利益相反管理の方法、議決権行使の体制と考え方、エンゲージメントの実施体制、パッシブ運用対象先に対するエンゲージメントや集団エンゲージメントの活用状況、ESG投資への取組状況などを取り上げた。
- ・ スチュワードシップ活動については、問題・目的意識、実施体制、実施内容について、運用委託先間で、かなりの差異が認められた。
- ・ 当機構からは、公的機関の機関投資家として、フィデューシャリーデューティーに反しない限りにおいて積極的に取り組んでいきたい意向を表明すると共に、いわゆるESGのうちS要素について、人的資源の希少性が高まる中で、企業の中長期的な維持可能性を左右し得る要素として重視、注目しているということを説明した。
- ・ トップ面談と報告会は今後毎年実施する予定。

<主な意見・質問>

- (委員) ESG投資のSの部分についてはまだ議論の段階と考えているが、エンゲージメントの具体的な事例においてもSに着目した事例はないものなのか。
- (事務局) エンゲージメントにおける話題の中心はROEであり、ESGに関する対話はまだ限定的。さらにその大部分はGに関するもので、EとSの事例は非常に少ないと感じている。また、何がSに該当するかは国によって異なるので、海外の事例をそのまま取り上げることが難しいとの印象も受けた。もっとも運用機関には、ガバナンスがしっかりしている企業は、E、Sの項目についてもしっかりしているという認識があるようだ。
- (委員) 議決権行使の状況を見ると、株主提案に対する賛成、反対の比率について、日本においては、賛成比率が低く、海外では過半数が賛成しているという結果が出ている。こうした違いの背景について、確認するとよい。また、株主提案については会社の意向とは異なるものが多く存在するため、それを会社提出議案と合わせてしまっただけで一律に運用機関が議案に反対したか否かの比率を算出することの意味合いが分かり難くなっている。今後、集計方法等の工夫が必要ではないか。
- (委員) スチュワードシップ活動の一番の目的は、企業に資本効率の向上を促し、受

益者の利益に結びつけることであるが、実際にエンゲージメントに携わっている人たちがどの程度手応えを感じているのか、是非、ヒアリングして欲しい。そうした点を詰めていくことで、スチュワードシップ活動において改善すべき点も見えてくるのではないかと思う。

(了)