企業年金連合会 資産運用諮問委員会　議事要旨

１．日時：2019 年 7 月 17 日（水） 10：00 ～ 13：00

２．場所：企業年金連合会　特別会議室

３．出席者：

明田委員、内山委員、西出委員、宮園理事長、中村運用執行理事
他５名

４．議題：

① 運用状況について（2019 年第１四半期）
② 長期パフォーマンス分析について
③ 議決権行使結果について
④ 現状の投資方針について
⑤ 政策アセットミックスの検証結果について

５．議事要旨

・2019 年度第１四半期の運用状況について、資産残高、資産構成割合、パフォーマンス、積立水準の推移、リバランス実施状況、リスク管理状況、マネジャーストラクチャーについて報告を行った。また、基本年金等ポートフォリオについては、代行債務ヘッジと加算債務対応の二元化ポートフォリオ管理により積立水準の変動がより小さく抑えられており、代行債務ヘッジが機能していることを確認いただいた。
・長期パフォーマンス分析について、長期間にわたり高い頻度でプラスの超過リターンを得られていること、また、超過リターンは資産配分効果よりアクティブ運用によるアルファから得られていることを説明し確認いただいた。
・インハウスの国内株式に係る株主議決権行使結果について報告を行い、議決権行使基準についてご意見をいただいた。
・現状の投資方針について、過去からの経緯と現行の政策アセットミックスの策定方法について説明したうえで、ＡＬＭ分析及びストレステストに基づく今年度の検証結果について報告を行い、現行の政策アセットミックスを継続することについて確認いただいた。

６．主な質問、意見等

・リバランスを行う場合は、パッシブとアクティブで違いがあるのか確認があり、基本的にはパッシブ運用でリバランスを行っているが、パッシブだけで対応しているとアク

ティブとパッシブの比率に偏りが生じるので、その場合にはアクティブからパッシブへの移行も含めマネジャーストラクチャーの調整を行うが、その際にアクティブ運用の解約、減額が生じることもあることを説明した。

・アクティブ運用によるアルファ獲得の要因について確認があり、実質的な投資判断者の運用能力が重要と考えておりキーパーソンの評価に重点を置いていること、アルファ獲得のための適正なキャパシティを確認し管理していること、マネジャーエントリー制の導入やコンサルタントとの契約により常に情報を把握し評価していることで見直しが必要となったタイミングで速やかに対応できる体制を整えていること、などが奏効しているものと考えていることを説明した。

・コーポレートガバナンスについて、ダブルコードの制定を始めガバナンス向上に向けた様々な取組みが進展する中で、連合会の議決権行使基準が１０年間変わっていない理由を問われ、当初は絶対値による形式的な基準を採用していたが、相対的な業績基準に変え現在に至っている経緯を説明するとともに、パッシブ運用による低コストのメリットを阻害しないよう外部へのアウトソースも活用しながら効率的なエンゲージメントを実施してきたことを理解していただいたうえで、最近の動向も踏まえ今後検討していくことについて説明した。

・ＡＬＭ分析において、債券代替として位置付けているオルタナティブ投資はどうのように扱われているのか確認があり、オルタナティブ投資は伝統的資産のようにリスク・リターンを設定して独立した資産として位置付けて分析することは困難であるため、ＡＬＭ分析では債券として分析しており、債券のアクティブ運用と同様にアルファ源泉と位置付けていること、また実際投資する際には、債券の代替であることからボラティリティは債券並みで株式との相関やベータの低い戦略としていることなどを説明した。

以上