

企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2021年2月8日（月） 13：30～15：30
2. 場所：Web会議
3. 出席者：
明田委員、臼杵委員、西出委員、鮫島理事長、中村運用執行理事
他8名
4. 議題：
 - ① 運用状況について（2020年12月末）
 - ② 議決権行使基準の改定について
5. 議事要旨
 - ・2020年度12月末の運用状況について、資産残高とキャッシュフロー状況、積立水準、パフォーマンス、リバランスの実施状況、リスク管理状況、マネジャーの採用・解約など報告を行った。
 - ・グローバル投資家の視点から見た日本のコーポレートガバナンスの現状と課題について概観し、企業年金連合会の株主議決権行使基準改定の検討状況の説明を行ったうえで、コーポレートガバナンス全般について幅広く議論を行った。
6. 主な質問、意見等
 - ・外国債券のマネジャーの変更について確認があり、昨年秋からインハウスも含め外国債券のマネジャーストラクチャーの検証を行っており、今回はアクティブリスクに対するアルファの観点から効率的でないマネジャーを解約し、インハウスと既存の運用会社へ移管するとともに、今後新たに採用する予定のマネジャーにも採用が決定した時点でインハウスから移管する予定であることを説明した。
 - ・基本年金等ポートフォリオの運用について、代行部分はヘッジしているので、加算部分の運用状況がどうなっているかを確認することが重要であり、資産合計について報告するだけでなく代行と加算を分けて、加算部分の状況がよりわかるように説明をしたほうが実態を把握し理解することができるのではないかと助言をいただいた。

- ・株主議決権行使基準の改定案では「反対する」や「肯定的に判断できない」など複数の表現が用いられており、用語の使い分けについて確認があった。できるだけ明確な表現をすることとし「反対」という用語を使う一方、一律反対ではなく状況に応じて事情を斟酌する場合も有り得るが、基本的な考え方を示す表現として反対以外の表現も使っていきたいと考えていることを説明し、一律の表現ではなく程度や度合が分かるように表現を変えることについて支持を得た。
- ・株主議決権行使基準改定のスケジュールについて確認があり、システム改修が必要となるが6月の総会終了後でないとは着手できず、6月の次に件数の多い12月決算の3月総会には間に合わせたいと考えており、遅くとも来年の2月までに作業を終わらせる予定であることを説明した。
- ・独立社外取締役について、企業経営の専門家ではない弁護士や会計士が社外取締役として多い日本の現状を踏まえ、取引所の基準に囚われず独自の基準を設けた方が良いのではないかと指摘を受けた。独立性基準についての課題は認識しつつも、限られた時間で多数の議案を判断し行使しなければならない中で、独自基準で判断するには限界があり、取引所の基準を使うことが現実的であり、また合理的であることを説明した。
- ・基準に基づく議決権行使や限られたリソースによるエンゲージメント活動によって、日本のコーポレートガバナンスの課題が解決するとは考えにくく、基本的には受託者責任の観点からリスク・リターン改善に資する行動を取るべきである。そう考えるとそもそも適切なベンチマークが設定されているかどうか、TOPIXに囚われず検討してみることも必要ではないかという意見があり、今後、検討することとした。
- ・業績基準のROEについては、基準となる値を一律に設定するのではなく、企業の事業特性、業種、財務レバレッジなども考慮して設定するのがいいのではないか。また、PBR1倍割れは企業価値が毀損されていることを意味するので、これを業績基準として取り入れてもいいではないか。企業側がPBR1倍未満の意味を理解し認識しているのが大事で、しっかり認識してもらえれば株主価値向上に資するはず。議決権行使基準として設定することが難しいにしてもエンゲージメントで指摘すべきであるといった意見が出された。

以上