

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7月12日（月） 13：30 ～ 16：30
2. 場所：Web会議
3. 出席者：
明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、鮫島理事長、中村運用執行理事
他7名
4. 議題：
 - ① 運用状況について（2021年6月末）
 - ② 政策アセットミックスの検証結果について
 - ③ 議決権行使基準について
5. 議事要旨
 - ・ 2021年度6月末の運用状況について、資産残高と資産構成割合、積立水準、パフォーマンス結果、リスク管理状況、リバランスの実施状況、共同運用事業の状況など報告した。
 - ・ 政策アセットミックスの検証について、ALM分析及びストレステストの結果を報告のうえ、検証した結果、現行の政策アセットミックスについて直ちに直視を要する状況はないことを確認した。
 - ・ 企業年金連合会の株主議決権行使基準の改定案について、最終版ご説明しご意見をいただいた。
6. 主な質問、意見等
 - ・ プライベートエクイティの時価評価のタイム・ラグについては、過去の同期間についてベンチマークとの時系列回帰でベータを計算し、そのベータを使って当該期間のアルファを推計することでラグを考慮した評価が可能になるのではないかと助言をいただいた。プライベートエクイティを単独で評価する場合は、評価期間を合わせて投資開始以来のIRRとキャピタルコールに合わせてベンチマークに投資したとした場合のPMEとの比較や投資倍率で評価しており、一般的な評価方法で行っているが、外国株式全体の評価では、上場株式との評価時差が生じてしまっているため、今後、ラグの調整などパフォーマンスの計測方法について検討することとした。

- ・過去のALM分析のレビューに関して、当初想定した積立水準の分布に対してその後の実績の積立水準が非常に良い結果になっていることについて、そもそものALM分析による推計結果が過小評価になっていて結果良く見えているといった事はないのか確認があった。積立水準に応じてリスクを低減しその分リターンも低下する政策アセットミックスになっていることから、シミュレーション結果における上位の積立水準は、リスクを低減させなかった場合と比較して低く推計されている。ただし、実際の運用もリスクを落としていくので、それが要因で良い結果になっているわけでは無いことを説明した。
- ・ストレステストについて、事前的なストレステストだけでなく、今回のコロナショックはまさに「リアル・ストレステスト」といえるが、実際にストレス状態に陥ったときに、どの程度の影響が発生したかについても説明できるようにしておくことが重要であるとのご意見をいただいた。
- ・株主議決権行使結果について、「反対・棄権」とあるが反対と棄権の違いについての確認と棄権した件数について確認があり、棄権は例外的なケースでほとんど無いのが実態で、あっても年数件程度となり昨年度はゼロ件であった。棄権は賛成率の算出において分母にカウントされ、分子にはカウントされないのので反対と同じ効果になることを説明した。
- ・ROE基準の更新について、計算方法が3月決算の企業のデータから求めているが、3月決算以外の企業も含めた、すべての企業のROEを使って計算した方が良いのではないかと助言をいただき、確認したうえでROE基準について再検討することとした。

以上