企業年金連合会 資産運用諮問委員会　議事要旨

１．日時：2022 年 7 月 14 日（木） 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１０名

４．議題：

① 運用状況について（２０２２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 株主議決権行使について

５．議事要旨

・2022 年度第 1 四半期の運用状況と共同運用事業の状況について報告を行うと共に、公的年金の運用結果との比較分析、及びプライベートエクティのパフォーマンスについて、ユニバースとの比較や米国公的年金との比較についてそれぞれ報告した。プライベートエクイティのパフォーマンスについては、長期的に見てユニバース平均とほぼ同程度であり、また米国公的年金のトップ１０に匹敵するパフォーマンスであることを確認いただいた。

・政策アセットミックスについて、ＡＬＭ分析及びストレステストによる検証の結果、今後も健全な財政状況を維持できることを報告。この結果に基づき、現行の政策アセットミックスを見直す必要性は認められず、これまで通り継続することについて確認いただいた。また、過去のＡＬＭ分析の結果についてのレビューを行い、過去の推計と比べ実際の財政状況は非常に良好な状況で推移してきたこと、またこの要因として超過リターンが大きく貢献していることを確認いただいた。

・国内株式インハウス運用に係る 2021 年 6 月までの 1 年間の株主議決権行使結果について報告を行った。加えて最近のトピックスとして、ＥＳＧ関係の株主提案について及びコーポレートガバナンス・コード再改定による効果や影響について報告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パフォーマンス比較について確認があり、伝統的資産におけるベンチマーク比較のように、市場全体を代表するようなベンチマークは無く、アップル・トゥ・アップルの比較が困難なこと、また米国公的年金の報告書を見ても、我々と同様に上場株との比較を行っている実態を説明した。

・米国の専門家による最近の分析では、リーマンショック後においてリスク・リターンで見ると、オルタナティブ投資を中心とした米国大学基金の運用（エンダウメント・モデル）より、伝統的資産に普通に投資していた方が効率的だったと論じている。運用報酬の高さや資金の大量流入で、パフォーマンスを上げることが難しくなってきているのではないか。日本でも分析をしてみると同様の結果が得られた。これまで経験やノウハウを蓄積し、体制がしっかりしているところは別にして、これからオルタナティブ投資を始めるという状況にはないのではないかといった指摘を頂いた。

・アクティブ運用によるアルファとしてオルタナティブ投資はどの程度貢献しているのか確認があり、過去 15 年程度のアルファの２割強がオルタナティブ投資によるものと分析していることを説明した。

・政策サイドや資産運用業界から企業年金はもっとリスクを取った運用をすべきではないかという指摘もあるようだが、仮にリスクを増やすとしたとしても恐らく国内の資産ではなく海外の資産に投資する可能性が高く、政策サイドが期待する国内への投資には必ずしも結びつかないのではないかとの意見を頂いた。

・ＡＬＭ分析による検証結果に関連して、将来的に剰余が積み上がっていった場合にはどうなるのか確認があり、通算企業年金では規約で年金額を増額できる規定があり、財政に関する諸要因を総合的に勘案したうえで、受給者に還元することができることを説明した。

以上