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 11 月 15 日（火） 13：30 ～ 16：15

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９月末）
② 受託機関のスチュワードシップ活動について
③ 連合会が委託または加盟している団体のスチュワードシップ活動について

５．議事要旨

・2022 年度上半期の年金資産運用の状況と共同運用事業の概況について報告を行い、運用方針に基づき管理運用されていることを確認いただいた。

・連合会が採用している国内株式の運用受託機関によるスチュワードシップ活動に関するヒアリングの結果、および連合会が委託または加盟している団体のスチュワードシップ活動の状況について説明しご意見をいただいた。

６．主な質問、意見等

・オルタナティブ投資におけるパフォーマンスの要因について、金利上昇による評価額への影響も含め確認があった。少なくとも現時点までのところ金利の上昇はパフォーマンスのネガティブ要因になっていないこと、経費や税金の計上が年度をまたいで計上された会計上の影響があったこと、そのほか、為替ヘッジの影響や一部に Ｊ カーブの影響があったことなど、要因について説明した。

・基本年金等ポートフォリオについて、今年度のリターンがマイナスにもかかわらず積立水準が改善している理由について確認があった。代行部分の債務は基本的にヘッジしているので積立水準には影響を与えないが、超過リターンがプラスとなると積立水準の改善要因になることを説明。一方、加算部分の債務は上半期で１％強増加するのに対し、リターンはマイナスなので積立水準低下の要因となるところ、代行部分に占める超過リターンによるプラス要因が加算債務におけるマイナス要因を上回ったため、全体で積立

水準が若干改善する結果となっていることを説明した。

・金利上昇に対する考えや対応について確認があり、既にここまでの金利上昇による影響はリターンに反映されており、現時点ではむしろ利回りは上昇しているので特段の対応を考えてはいない。ただし、ヘッジ付き外債についてはヘッジコストが上昇しているのでコストも考慮したうえで利回りを見ていく必要があり、国内債券のアクティブ運用によるアルファ獲得の観点から、今後どうするか検討はしてはいるものの直ちに何らかのアクションを起こすことは考えていないことを説明した。

・運用受託機関は、多くのＥＳＧ関連のイニシアチブに参加しているようだが、どう評価しているのか確認があった。様々な顧客がいるので、いろいろなイニシアチブに参加しておかなければという面があるのではないかと思っており、これらに参加したことによる意義や効果については、今後確認していく必要があるとことを確認した。

・議決権行使基準について、連合会の基準と各運用受託機関の基準はどういう関係になっているのか確認があり、連合会の議決権行使基準はあくまでもインハウス運用だけの基準であり、各運用受託機関は、それぞれがスチュワードシップコードの受入れ表明をし、自らの方針に基づき基準を策定し自らの責任で議決権を行使しており、連合会の基準に基づき行使することを求めるものではないことを説明するとともに、議決権行使基準の内容、行使結果、投資先企業とのエンゲージメントなどのスチュワードシップ活動も含めて、各運用機関の評価を行っていることを説明した。

・外国株式におけるスチュワードシップ活動について確認があり、連合会のスチュワードシップ責任を果たすための方針は、国内株式のみを対象に策定したうえで受入表明しており、外国株式におけるスチュワードシップ活動については、インハウス運用を行っていないこと、海外の先進国については日本よりコーポレートガバナンスの取組みが進んでいることなどから、委託先の各運用受託機関に任せている。コーポレートガバナンスに関しては、国内の投資先により重大な課題があると認識しており、集中的に取組んでいることを確認いただいた。

以上