

企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2023年11月13日（月） 13：30～15：40
2. 場所：企業年金連合会 特別会議室、および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（2023年9月末）
 - ② 受託機関のステュワードシップ活動について
 - ③ 企業年金連合会のエンゲージメントについての活動報告
5. 議事要旨
 - ・2023年度第2四半期の運用状況について、資産残高と資産構成割合、積立水準の推移、パフォーマンス結果、各資産における超過収益率、リスク管理状況、リバランスの実施状況、マネジャーストラクチャー、共同運用事業の概況などについて報告を行った。
 - ・連合会が採用している国内株式の運用受託機関（全てアクティブ運用）によるステュワードシップ活動について、株主議決権行使結果を中心に説明しご意見をいただいた。
 - ・連合会のステュワードシップ活動として取り組んでいる協働エンゲージメントについて、外部委託先の活動状況と協働対話フォーラムでの活動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
 - ・株式ポートフォリオにおけるリスクファクターの推移について、一貫して「サイズ非線形」が高い一方で「サイズ」が低く、また直近ではその傾向が強まっているように見えることについて確認があり、中小型株のウェイトの高いポートフォリオである特徴を表しており、最近は、大型株のパフォーマンスが良好であったため、相対的に割高となった大型株よりも割安な中小型株に投資していることによる影響を反映しているもので、アルファの源泉として認識していることを説明した。

- ・株主議決権行使結果について、委託先運用機関の行使結果が連合会の議決権行使基準とどの程度相違しているのか確認があり、基本的に連合会の議決権行使基準に従うことを委託先運用機関に要求するものではなく、各アクティブ運用の運用スタイルと整合的なエンゲージメントと議決権行使をお願いしていることを説明。

投資先企業へのエンゲージメントや株主議決権行使については、パッシブ運用とアクティブ運用で役割が異なるものであっても良いのではないかと考えている。パッシブ運用は市場が効率的であるという前提で投資先企業の調査を行わないが、その分、運用報酬が低いというメリットがある。企業調査をしていないので個別企業の企業価値を高めるような活動は難しいが、エージェンシーコストの最小化の観点から、経営者が株主や投資家に対して最善を尽くすような仕掛けや仕組み作りのための活動はできる。連合会のインハウス運用はパッシブ運用なので、経営者に株主・投資家のため最善を尽くしていただくような仕組み作りを前提に議決権行使基準を策定している。一方、委託先運用機関は全てアクティブ運用であるため投資対象となる企業について調査を行っており、銘柄選択とその後のエンゲージメントや議決権行使により企業価値向上を図ることがアルファの源泉となるので、それを阻害しないよう、連合会の議決権行使基準にこだわることなく、各アクティブ・マネジャーの方針に基づいて判断してもらいたいと考えていることを説明した。

以上