2025年5月23日

年金積立金管理運用独立行政法人

「第２回　経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」概要

年金積立金管理運用独立行政法人（以下、GPIF）は、一般社団法人日本経済団体連合会（以下、経団連）とともに、以下の通り、「第２回　経団連・GPIF　アセットオーナーラウンドテーブル」を開催しました。今回は、複数のアセットマネージャーをゲストとして招待し、アセットオーナー、資金運用を担うアセットマネージャー、発行体企業の３者合わせて５０名程度が参加しました。

当日は、４つのグループに分かれての討議のあと、全体でグループ討議の発表や意見交換を実施しました。グループ討議では、①企業と投資家との対話、②株主総会での議決権行使、のそれぞれについて課題を共有したうえで、課題の解決に向けた方策をめぐり活発な議論が交わされました。

１．開催日時　２０２５年２月２０日（木）１５：００～１７：００

２．開催場所　経団連会館

３．出席者

○ アセットオーナー側：
- 年金積立金管理運用独立行政法人
- 国家公務員共済組合連合会
- 地方公務員共済組合連合会
- 日本私立学校振興・共済事業団

○ 経団連側：
- 金融・資本市場委員会メンバー企業等

○ ゲスト：
- 資金運用を担うアセットマネージャー

４．議事概要

（１）企業と投資家との対話

＜企業からの意見等＞

○統合報告書などを使いながら対話が進展している中で、投資家からのフィードバックを取締役含めて報告し、次年度の開示の改善に繋げられており、有益である。

○企業としてリソースが限られている中で何を開示したらいいのか、どこに注力すればいいのか、投資家は何を有益な情報として判断しているのかということがより分かると良い。

○IR（投資家対象のインベスター・リレーションズ）とSR（株主対象のシェアホルダー・リレーションズ）とを別々の部署で担当している会社もあるが、同じ部署で担当しているところもある。投資家側ではSR面談の位置付けや目的をどのように整理しているか。

○長期的な企業価値向上に対して、企業と投資家では時間軸が違うのではないか。どのように時間軸の目線を合わせるかが課題。

＜アセットマネージャー、アセットオーナーからの意見等＞
○開示に関しては、どのように継続的に利益を出すのか、どのように競合他社との差別化を図っているかなど、ビジネスモデルの深い理解が得られるような開示になっているかを見ている。

○SRの目的については、企業は議決権行使を中心に考えているところもあるのかもしれないが、投資家にとってはやはりそこがゴールでなのではなく、あくまでも中長期で企業が成長していく上で何が足りないのか、何がオポチュニティーなのかということをトップの方と話したい。

○投資家といっても色々な投資家がいる。時間軸も投資家によって様々なので、まずは長期的な成長を見る投資家を選ぶという考え方があっても良いのではないか。また、時間軸の目線の合わせ方としては、投資家としては企業にどうあって欲しいのか、また企業が自分達は将来どうありたいのかという長期の姿について、お互いの認識をまず共有するということが必要。その上で、そこからバックキャストして、目先は何をすべきかを考えていけば目線もあってくるのではないか。

○長期的な成長を見る投資家にとって、企業がしっかりと企業価値向上に向けた計画や達成に向けたアクションを示すことが重要。

○協働エンゲージメントに対する企業の受け止め方をお聞きしたところ、双方の効率性や実質性の観点から、テーマによって有効である場合とそうでない場合があるというご意見をお聞きした。対話の実効性を高めていく上で、協働エンゲージメントの機会やスキームも活用出来ると良いと改めて感じた。

（２）株主総会での議決権行使
＜企業からの意見等＞
○実際に誰がどのように判断しているのかが見えにくい。相互理解をどのように進めていくか。

○議決権の行使基準をどのように策定しているのか、対話内容はどのように行使に活かされているか。

○議決権行使権限がアセットオーナーにあるのかアセットマネージャーにあるのか分かりにくい。

○アセットオーナーがパッシブファンドの運用者に相応のコストを払わないとエンゲージメントや議決権行使に運用者がリソースをかけられないのではないか。

○議決権行使助言会社が形式的な要件に基づいて反対推奨する一方で、企業にエクスプレイン（説明）の機会が与えられない。

○SR が総会前の季節行事ではなく、通年のコミュニケーションになり、それを踏まえた議決権行使がされるようになっていくと、IR と SR の統合的アプローチになる。この統合的アプローチが企業と投資家サイド、双方に求められてきているという印象を持った。

＜アセットマネージャー、アセットオーナーからの意見等＞
○議決権の行使判断をするうえで何らかの基準を設けることは投資家として必要であり、その上で対話をして基準とは異なる判断をすることもある。行使結果を開示する際に理由も併せて記載をすることで出来るだけ投資家の考え方を示していくようにしている。

○過去の結果に対して反対するのは、過去と同じことがまた起こる可能性を懸念してのこと。投資家として意思表示をしないまま同じことが再度起こると我々の説明責任を果たせない。だからこそ、同じことは起こらないということをしっかり示していただく必要がある。不祥事などは、社会的な面もあるが株価の低迷といった経済的な面にも影響することがあるので非常に問題だと思っている。

○機関投資家が発行しているスチュワードシップレポートなどには、議決権行使についてもどのように判断しているか考え方も含めて示しているので是非参考にしていただきたい。

○議決権行使基準の作成と毎年の見直しに投資家は多くの時間をかけている。基準というのはあくまでもミニマム基準であり、投資家としては最低限クリアして欲しいというもの。

○SR 面談の目的は株主総会対応という企業も多いと思うが、株主総会シーズンは時間的な制約がある。投資家としては面談に向けて準備の時間も必要であり、対話の時期が平準化されるようになると有難い。双方向の理解を深めるという点では株主総会後のコミュニケーションも重要と感じた。

○GPIF ではエンゲージメント強化型パッシブファンドを複数採用している。アセットオーナーとしても運用会社が持続的にスチュワードシップ活動を行っていけることは重要な点と考えている。

○議決権行使はエンゲージメントの一環であり、エンゲージメントの結果、議決権行使基準と異なる行使判断をすることについては合理的であれば、基準と異なる行使もアセットオーナーとして肯定的に見ている。

○本日参加の４つの年金基金については、基本的に議決権行使の判断を含めて委託している。

以上