

## 第46回地方公務員共済組合連合会資金運用委員会議事要旨

1. 日 時：令和6年3月26日（火） 11：00～12：00
2. 場 所：地方公務員共済組合連合会 特別会議室
3. 出席委員：
  - ・若杉座長 ・川北委員 ・喜多委員 ・佐藤委員 ・高山委員
  - ・竹原委員 ・徳島委員
4. 議 事
  - (1) 令和5年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共連）
  - (2) 令和5年度第3四半期の各積立金のリスク管理の状況（地共連）
  - (3) 厚生年金保険給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証
  - (4) 経過的長期給付調整積立金の基本ポートフォリオの検証
  - (5) オルタナティブ資産への投資状況
  - (6) 令和5年度スチュワードシップ活動報告書
  - (7) 令和5年度の運用の振り返り及び令和6年度の運用方針

### 〈議事の概要〉

- ・事務局から上記議題について資料の説明が行われた。
- ・その後、意見交換及び質疑応答が行われた。

- (1) 令和5年度第3四半期の各積立金の運用状況（地共連）
  - オルタナティブ投資について、長期的にどのような効果を及ぼしたのか、過去の推移も見せてほしい。昨年度はプラスに効いたように思える。
  - オルタナティブ投資は短期間で見えるものではないと思うので、ディスクロージャーの際は、全体のポートフォリオに対する寄与が投資開始以来どのようになっているのか、長期間で分析してほしい。
- (5) オルタナティブ資産への投資状況
  - オルタナティブの収入が全体に占める割合や米国不動産の影響もまとめており、良い資料である。アセットオーナープリンシプルの策定の動きなど、アセットオーナーに対する期待が高まっている。良い取組は積極的に開示していく方が良いのではないかと。

- オープンエンドというスキーム上の難しさもあると思う。長期投資家として、工夫できるのであれば検討してほしい。  
また、パフォーマンスの比較について、投資を開始した戦略が違うため、単純比較が難しいと思うが、内部ではしっかりモニタリングしてほしい。
  - 流動性が低いので、投資判断が重要になってくる。特に不動産に関しては、状況がコロナ禍以降変わってきている。インデックス対比というよりは、絶対値で見るのも重要な判断基準ではないか。
  - 本来、オルタナティブは中長期投資ではあるが、必要なときには早めに動けるように意識してもらいたい。
  - 足元、不動産市場は低迷している。新規投資するには良い時期なので、良い物件については、どんどん投資してほしい。日本の公的年金は投資余力があるということで注目度が高いので、資産を積み上げていってほしい。
- (6) 令和5年度スチュワードシップ活動報告書
- 全体として、適切なエンゲージメント活動がされていると感じた。企業の担当者と話していて、投資家との対話が増えていてかつ実質的な内容も増えていると聞いている。運用機関の努力もあるが、主要なアセットオーナーの働きかけも大きかったと思う。主要なアセットオーナーとして、今後も運用機関に対しエンカレッジしてほしい。
  - 報告書について、エンゲージメント活動実績という数値は興味深く有益な数字だと思う。各運用機関もそれなりに充実した体制で臨んでいるが、エンゲージメント社数を増やそうとすると、エンゲージメントの質が落ちてしまう可能性があるため、質を求めていると伝えてほしい。
  - 報告書の読者には、投資先も含まれているはず。エンゲージメントによって企業がどう変容したかという事例は、企業にとっても興味があると思う。形式的に議決権行使を実施するのではなくて、実質的に見て議決権行使を実施しているというのも参考になる。今後もこのような事例をいれながら、質を重視しているという方針を明確に示すような開示を続けて欲しい。

- PRI への署名については、政府の方針もあって、このような決定がなされたと理解。実務面、対応が大変とどこでも聞く。きちんと対応するためにも、連合会も体制の強化を実現できたら良いと思う。
- PRI はコストがかかる。人員の体制も含め、負担が大きい。そのコストに見合うリターンがないと意味がないと思う。きちんとモニターしたうえで、リターンがなければ、退会するというのも頭に入れておいてほしい。
- 人員に関して、「人財」という言葉を使う会社が増えているが、それならばその人財にいくら賃金を払っているか、開示してもらいたいと思っている。単体ベースでの人数、平均賃金を有価証券報告書等で報告するのみの会社が多いが、それだけでは、全体像が見えない。「人財」についてのスチュワードシップ活動についても委託機関とよく話し合っ、て、連合会としてどうしていくのか考えてほしい。
- 日本のスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードはヨーロッパのものを参考に作られているが、日本とは企業のガバナンス体制の前提が違うので、コードだけがあっても、的外れの改革になってしまう。

地共連としても、2つの原則ができてから10年近くなるので、機関投資家としてリーダーシップをとって、実のあるガバナンス改革が進められるように、連合会の中で議論してほしい。

(7) 令和5年度の運用の振り返り及び令和6年度の運用方針

- 基本ポートフォリオを定めていることは、良いことと思う。上昇した資産を売り、下落した資産を買う。このやり方は、ある程度うまいやり方だと思っている。

一方で、情勢を見なければいけないのは、一方的に下落している場合。ある程度上昇トレンドにのって、上下するときには現状のやり方が良いのではないか。

以上