

第50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7年2月17日（月） 11：20～12：00
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) 基本ポートフォリオの見直し（案）
 - (2) 令和6年度スチュワードシップ活動報告書
 - (3) 令和6年度の資産配分状況

〈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。

(2) 令和6年度スチュワードシップ活動報告書

【委員】

現在のコーポレートガバナンスにおいて、注力されている、関心が持たれているテーマについて、取組事例も非常に充実して書かれてあるのは大変素晴らしいと思った。

特に個人的に興味深く思ったのが、社外取締役の評価、社外取締役が実効性を持って機能しているかどうかということに関する記載である。これについては企業や投資家も非常に関心を持っていて、今、試行錯誤しながら進めている最中である。ここに書いてある形式的及び実質的な事例というのは、企業にとっても投資家にとっても大変参考になる情報だと思う。今後もこういった実質的なエンゲージメントをするように、運用機関に促していただければと思う。

それと同時に、運用機関のエンゲージメントが高度化すると運用機関の負担もかなり増えると思う。そうすると、その分のコストを誰がどう負担するかという話も今後出てくると思われる。これは簡単に解決することではないと思うが、エンゲージメントの高度化という観点で、我々に何ができるかということも、引き続き考えていただければと思う。

【事務局】

社外取締役の評価の部分について、運用機関ともいろいろ意見交換していく中では、特に新しく聞いたこともあったため、何を答えていいかを迷いながら答えてもらったが、試行錯誤をしている様子がよく見て取れて、まずはこういうことを、いろんな角度から取り組んでいますというところを紹介することに意味があると思っている。

あとは1点、エンゲージメントが高度化していく中で運用機関の負担が重くなっているという話については、我々としては、スチュワードシップ活動も、運用を全部委託する中での一環として行っているところもあるため、どこからがスチュワードシップ活動の費用なのかというあたりは、なかなか相互に話が難しい問題である。そもそも運用の費用全体がどのように可視化されているのかという部分も関わってくると思うので、非常に難しいテーマと考えている。

【委員】

大手のアセマネ会社をヒアリングする機会があって、その中で出たのは、報告について。報告様式が公的年金に対してばらばらだと、そこがすごく手間がかかるということを複数機関が言っていたので、統一できるところは統一していただきたい。

それからもう1点、人的資本に関して、有価証券報告書を見ていると、労働分配率が個々の企業について分からない。一番重要な部分だと思う。過去と比べてどのような推移になっているのか、かつ、賃金を上げるというか、労働に対して対価を支払うという点で、企業はどのような努力をしているのか、注力をしているのか、この点は一番重要なので、スチュワードシップ活動をぜひともお願いしたい。

【事務局】

1点目は、報告の様式がばらばらだということについて意見をもらうことが確かにあって、今、スマートフォーマットというものを採用して、エンゲージメント、スチュワードシップ活動について統一した様式があって、実は数年前まで、我々もそれを少し変えたもので依頼していたので、運用機関からカスタマイズしなければいけないからやりづらいという意見をもらったことがあって、今現状から申しあげると、スマートフォーマットはそのまま統一した様式で回答をもらっている。

それに加えて、注目テーマの部分や事例を詳細に聞きたい部分について、追加報告様式という形で、自由記述多めのものを配って、併せて回答を求めており、フィードバックの際、運用機関側からも、ヒアリングのやり方がまずかったかなど、報告様式の量等の負担感について意見を聞いている。そうした中でスマートフォーマットを基本で使っているのは、やりやすいということを書いていただいている。

運用機関側からの意見としては、報告に対してフィードバックあることが1

つありがたいというお声、社交辞令も含めてだとは思いますが、いただいている、我々は、フィードバックを意見交換も含めて行っている、そうした部分で少し運用機関の努力に報いる、そういう形も引き続き行っていきたいと思っている。

もう1点、人的資本についての部分では、運用機関の取組を確認する中で伺ったのは、具体的な部分について開示を求めていくということと、投資家側で重要だと思っている情報が、企業側では開示情報としては重要じゃないと思っているような節もまだあるように受け止めている運用機関が多いという認識だったので、そのあたりの考え方のすり合わせからまずエンゲージメントを行っているという状況を聞いている。個別の企業への影響ということも配慮しながらではあるが、引き続き充実していくようにしていきたいと思う。

【事務局】

スチュワードシップ活動の内容をどのように充実させていくかということも、ある意味まだ発展途上の部分があるので、我々としても、委託運用が基本であるというところで、どういう形をしていったらいいかというのは模索しながらやっている。いろんな議論の提起の仕方が今後あり得るのではないかとも思っている、そうした視点も少し視野に、頭に置きながら、対応を深めていければと思っている。

【委員】

人的資本の関係で、付加価値の分配率という点でいうと、第二次大戦後、生産性会計とか付加価値会計の議論が盛んで沢山の文献が出版されていたが、今はそれが消えてしまって、株主利益ばかりになってしまった。財務諸表は株主の観点からの計算なので、付加価値に焦点が当たっていない。そういう意味で、付加価値や人間に分配される付加価値を直接見ることができない。そこが大きな問題だと思う。

【委員】

人的資本経営が大切だということは流れとしてはあるのだが、一方で、本年度のアンケート調査に、人的資本に関しての項目がない。

「労働基準」というのが近いとは思いますが、ただ、人的資本といったときに、ワーク・ライフ・バランス、ダイバーシティ、金銭的報酬、人材育成等々、複数の項目があるはずだが、そういうものが全くこのアンケートでは聞かれていない。最低でもここに「人的資本経営」というキーワードを入れていただきたい。

【事務局】

ご指摘の部分も含めて、次年度に向けては項目の見直し等も含めて検討したい。

【委員】

この報告書は、毎年大変内容が充実していて、とても良いレポート。

運用機関や投資先企業との相互理解の促進ということがとても重要で、例えばこのレポート、フルレポートだとあまり読む時間がない人も多いかと思うが、概要はとてもよくまとまっていて、運用機関だけでなく、こういう関係者の方が広く共有できる。例えば、こういうラウンドテーブルで、アセットオーナーはこういうところに注目しているという共有もあると良い。

【事務局】

ラウンドテーブルについては、10月に一度開催されて、参加したところだが、その際に、我々がスチュワードシップ活動をこういう考え方で取り組んでいますという紹介をさせてもらった。今後も機会があれば取り組んでいきたい。

【委員】

地共連は、しっかり活動しているのに対外的な発信は大変控え目である。ぜひ地共連の実力が100%正当に評価されるように、今後も積極的に情報を発信していただければと思う。

【事務局】

控え目な部分は持ちつつも、きちんと説明する部分、主張する部分をするという局面になっているかなと思っているので、その時々状況を捉まえて対応したい。

【委員】

ESG投資という考え方について、世の中の流れも見ながら、少し重点が変化しつつある。そのあたりの潮流をちゃんと感じてほしいと思う。

【事務局】

運用の世界の中でも、プロダクトにどういう名前を冠するかとか、どういうコンセプトで取り組んでいくかということも含めて、ここ数年、いろんな動きが出てくるのだと思う。そうしたこともおそらく反映される部分かと思うので、そこは世の中の流れにうまく対応しつつも、どういう考え方が大事かという主張をしていくというスタンスで臨んでいきたいと思っている。

【委員】

評価には結構、はやり廃りがある。人的資源も、1960年代にアメリカでは人的資本会計というのがはやった。要するに、資本としてバランスシートに乗せようということになった。でも、資本の価値は、資本が何を生み出すかということでは、ファイナンスではそういう考え方で、会計は人的、人に幾らお金を使ったかということでは捉えようとした。そうすると、限りがあ

るということで、それで諦めてしまって、人的資源会計はほとんど言われなくなってしまう。でも、一番企業にとって大事なものは人的資本。そういう一番必要なものこそ難しくて正確に捕まえることができないという、宿命に悩まされているのだと思う。

以上