

GPIFの在り方について

厚生労働省年金局

平成27年12月8日

背景・経緯

- 市場・運用環境が高度化・複雑化する中、世界の公的年金運用機関等は専門性を高め、分散投資を促進
- デフレ脱却を図り、適度なインフレ環境に移行しつつある経済環境においては、国内債券中心の運用では必要な運用利回りの確保が困難



- 平成25年11月：「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議報告」とりまとめ
 - ・運用対象の多様化等による分散投資の促進
 - ・合議制による重要な方針の決定、監督機能と業務執行機能の分離 等
- 平成26年3月：「年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会報告」とりまとめ
 - ・具体的な運用の在り方はGPIFにおいて検討すべき
 - ・インハウス運用の活用も検討 等
- 平成26年10月：基本ポートフォリオの見直し
基本ポートフォリオの見直しに併せたガバナンス体制の強化



GPIFについては、これまで逐次、改革を進めてきたが、組織の在り方や運用の高度化・効率化への対応など、世界最大規模の年金資金を運用する機関として適切なガバナンス・運用の在り方について、更に改革を進めていくことが必要

ガバナンスの強化について

- ガバナンスの強化については、これまでの検討作業班及び年金部会の議論の中で、以下の点について概ね合意が得られているところ。
 - ① 複数の者による合議による意思決定の導入
 - ② 意思決定・監督と業務執行の分離（合議制機関が執行部を監督）
-  残された論点を以下のとおり整理し、更に議論を深めてはどうか。

【論点1】合議制機関の在り方

- ① 合議制機関のメンバーの選任方法
- ② どのような専門性を求めるか
- ③ 拠出者の意向をどういう形で反映させるのか（①との関係を含め）、また、合議制機関のメンバーとする場合、その人数や②の専門性との関係をどうするか。
- ④ 合議制機関の規模、メンバー（特に常勤の者）に求められる条件（守秘義務の徹底、利益相反の禁止）

【論点2】合議制機関と執行機関の関わり方

- ① 合議制機関と執行部の緊張関係をどのような形で担保するか
- ② 合議制機関による適切な執行監視をいかに確保するか
- ③ 委員会設置の要否について

【論点3】厚生労働大臣の責任・役割

- ① 厚生労働大臣が策定する目標・リスク許容度とこれを受けて法人が策定する基本ポートフォリオの策定のプロセスをどうするのか（認可制か報告制か等）
- ② 合議制機関及び執行部の任命・解任に厚生労働大臣はどのような形で関与するか

運用の在り方について

- GPIFの運用については、ガバナンスの強化と並行して、基本ポートフォリオの見直し、運用対象の多様化等が進められてきた。
- 運用対象の多様化等については、基本的に、運用の専門家たるGPIFに委ねることとされているが、現時点で、現行法令では認められていない株式のインハウス運用やオルタナティブ資産への直接投資の是非が課題として残っている。

【論点】

- 海外の大規模な公的年金基金では、経済情勢・運用環境が変化する中で、近年、幅広い資産への分散投資を拡大しており、その際、インハウス運用が中心となっている。また、我が国でも体制の整った厚生年金基金や確定給付企業年金では、株式のパッシブ運用についてインハウス運用が認められている。
- インハウス運用については、運用委託に伴い生じる手数料等の削減やGPIF自身がプレイヤーとして直接情報を収集でき、運用のレベルアップが可能となるなどのメリットが期待できる。
- 他方、GPIFが株式のインハウス運用を行った場合、直接、株主として議決権を行使することとなり、「公的資金による企業支配との疑念が生じる」等の問題点が指摘されている。



運用の在り方について

- 以上の観点から、以下の資産への運用拡大に関し、どのように考えるか。
 - ・ 株式等のインハウス運用（パッシブ／アクティブ）
 - ・ オルタナティブ資産（インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、不動産等）への直接投資

- ※ オルタナティブ資産への分散投資に取り組む中で、現行法令上、L P S（Limited Partnership）等の集団投資スキームの取扱いが未定（注）となっているため、投資信託等の枠組みの中で実施している。投資信託等を介することにより追加的な運用コストが生じており、G P I Fの運用委員会より、運用の効率化の観点から、L P Sの活用を可能とするよう要望が出されている。
 - （注）政令において運用の対象が列挙されているが、L P S等の集団投資スキームは未規定