

## GP I F改革に関する意見

2016年1月28日

年金部会委員

牧原 晋

GP I Fが扱う運用の原資は、主に厚生年金の被保険者と事業主から強制徴収された保険料の一部となっている。また、積立金運用は、国の年金制度上、持続可能性を確保しつつ、保険料の上昇を抑制すること、ならびに年金給付の一部を賄うことが期待されている。

したがって、GP I Fに係る議論を行う際、資金運用の視点だけでなく、年金制度・財政上の位置づけを十分踏まえた視点が不可欠と考える。

### 1. ガバナンス強化について

GP I Fのガバナンス強化は、GP I F執行部の業務執行を厳しく監督し、「年金積立金が、専ら被保険者の利益のために必要最低限のリスクで、責任と権限の所在を明確にした体制のもとで適切に運用されるため」に行われるべき。

#### (1) 経営委員会（仮称）のメンバー構成

前述したとおり、GP I Fが運用する積立金の原資の大半は、厚生年金の被保険者と事業主から強制徴収された保険料の一部である。さらに、積立金は専ら被保険者の利益のために運用することが法律で明記されている。

したがって、新しいGP I F経営委員会では、保険料を負担する労使代表がより多くの人数を占めるべきである。厚労省が提案する労使各1名では、現行運用委員会（7名中2名）よりも比率が低下しており、容認できない。

#### (2) 経営委員会・執行部が負う責任の明確化

GP I Fのガバナンスを強化しても、運用は公的年金制度の一部である以上、その最終責任が厚生労働大臣にあるのは当然である。

しかし、G P I F という組織を実際に動かし、積立金運用の意思決定や執行実務に直接関わるのは経営委員会や執行部である。したがって、経営委員会と執行部の責任が曖昧ではないか、経営委員会が運用の現場を預かる執行部の追認機関になるのではないか、等の懸念を払拭する必要がある。

たとえば、国民の関心が高いと思われる基本ポートフォリオの決定や実際に行う個々の投資の意思決定に関して、経営委員・執行部が各々どういった説明責任あるいは結果責任を負うのか、厚労省は分かりやすく示すべきである。

## 2. 株式のインハウス運用解禁について

G P I F による株式投資に関しては、従来から、マーケットの価格形成や民間の投資行動を歪めるだけでなく、議決権行使や個別銘柄の選択・売買を通じて民間企業の経営に介入することが懸念されている。

そこで、現行G P I F 法は株式のインハウス運用を禁じたうえで、外部委託を義務付けている。

しかしながら、今回、G P I F 執行部は、主にコスト削減や運用能力の向上といった資金運用の視点から、パッシブ・アクティブ問わず国内株式のインハウス運用に積極的な姿勢を示し、将来的に20兆円の国内株式を自ら扱いたいと提案している。新たに議決権行使助言にも費用を支出すると提示している。

これらの提案が実現すれば、従来からの懸念事項が現実には生じかねない。

さらに、G P I F が議決権行使助言会社を活用し、その助言を参考にすれば、各企業の実情を反映しない画一的な議決権行使が行われる懸念もある。

そもそもG P I F のように巨大な国の年金基金が、主要先進国の中で、自国の株式市場の7～8%もの高い保有割合で運用する例は見られない。

この問題は、資金運用に矮小化せず、巨大な国の機関自らがマーケットプレーヤーになることの是非、民間企業の経営に対する直接的な介入の余地を認めるか否かといった国のあり方にも関わる大きな視点から結論を出すべき。

**経済界としては、あまりにも弊害の多いGPIFによる株式のインハウス運用解禁には強く反対する。**

**従来どおり、法律に、株式のインハウス運用を認めないことを明記すべき。**

なお、GPIF執行部が示した、**株式のインハウス運用に係る法令上の制約を緩和した上で、アクティブ運用の実施の判断を経営委員会に委ねるとの考えについても当然反対である。**

以 上