

(前回資料 4)

諸外国の公的年金積立金の運用におけるガバナンス

カナダ (CPPIB) におけるガバナンスの仕組み

年金制度

- ・制度設計は連邦人的資源・技能開発省が行う。
- ・積立金の運用は CPPIB (カナダ年金制度投資委員会) が行い、CPPIB の監督は財務省が行う。

年金積立金運用のガバナンス

【意思決定】

- ・理事会の合議による意思決定
- ・理事 (12 名) は金融、経営等の専門家で、連邦財務大臣が任命。(任期 3 年)
- ・理事会は、①運用の基本方針 (リスク管理、議決権行使基準等を含む。)、②参照ポートフォリオ (基本ポートフォリオ) の策定及びアクティブ運用のリスク限度の決定、③CEO の任命、④財務諸表の承認、などを行う。
- ・理事会の下に、投資委員会、監査委員会、人事・報酬委員会、ガバナンス委員会が置かれており、理事の全員又は一部により構成されている。

【執行】

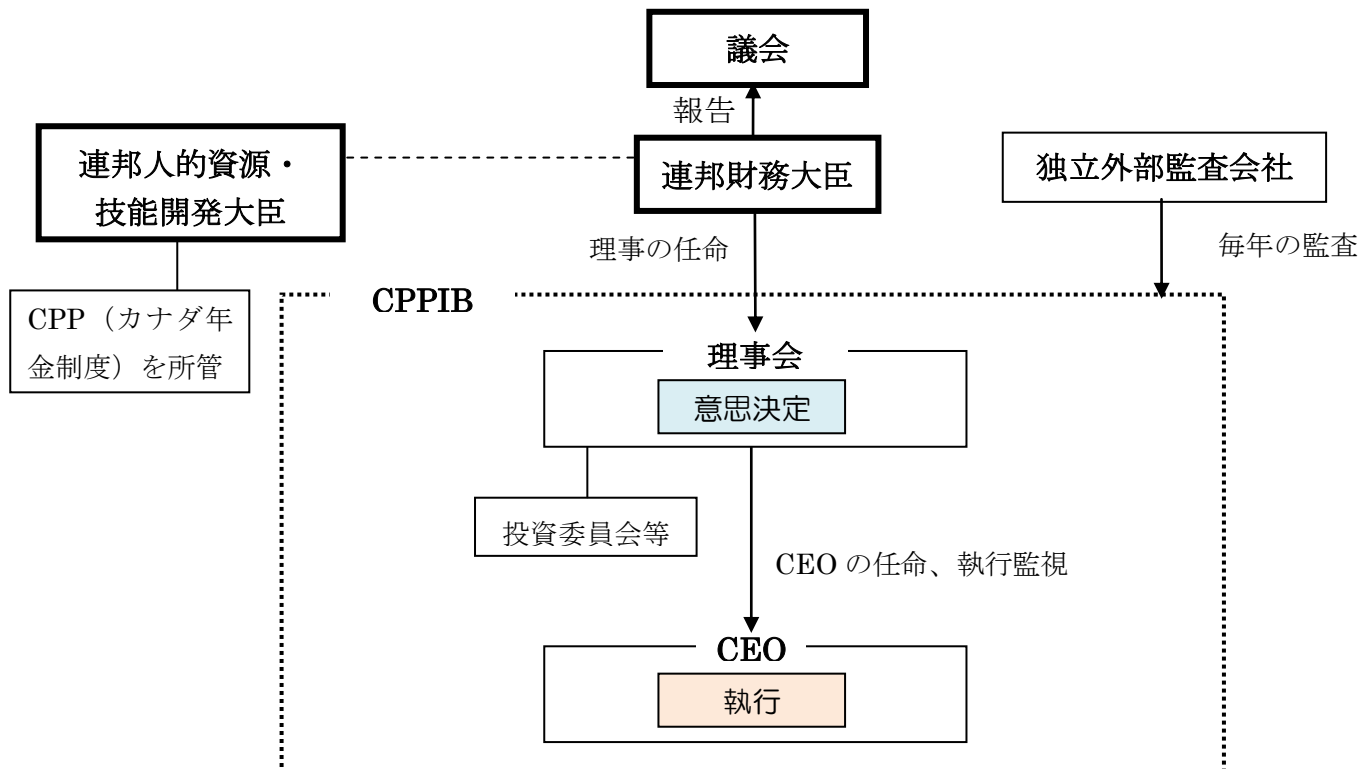
- ・理事会により任命された CEO が執行を統括。

【監視】

- ・執行監視は理事会が行う他、独立の外部監査会社による監査を毎年受ける。

【政府・国民との関係】

- ・年次報告を財務省に提出。財務大臣は議会に対して報告を行う。
- ・各州での公開ミーティングを 2 年に 1 回実施。



スウェーデン（AP1基金～AP4基金）におけるガバナンスの仕組み

年金制度

- ・制度設計は社会省が行う。
- ・積立金の運用はAP基金（国民年金保険基金）が行い、APの監督は財務省が行う。

年金積立金運用のガバナンス

【意思決定】

- ・理事会の合議による意思決定
- ・理事（9名）は資産運用業務の運営の専門性を有する者のうちから政府が任命。そのうち労使の推薦が各2名ずつ。（任期は3年）
- ・理事会は、①運用ガイドライン（議決権行使方針、リスク管理計画等を含む。）の策定、②戦略的アセットアロケーション（基本ポートフォリオ）の策定及びリスク許容度の決定、③CEO（呼称は各基金によって異なる）の任命、④財務諸表の承認、などを行う。
- ・理事会の下に、監査委員会及び報酬委員会が置かれている。

【執行】

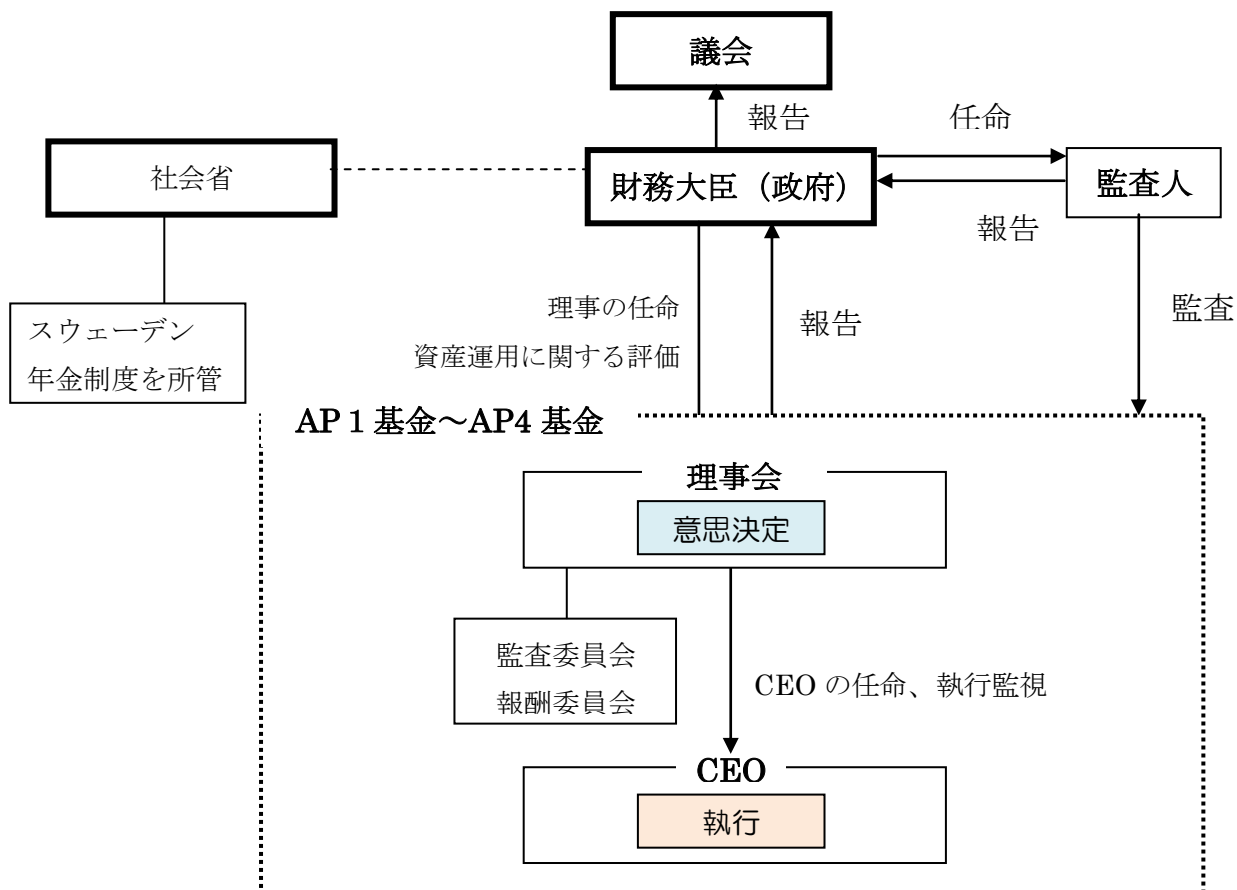
- ・理事会により任命されたCEOが執行を統括。

【監視】

- ・執行監視を理事会が行うほか、独立した2名の監査人（政府任命）が監査を行う。

【政府・国民との関係】

- ・年次報告書を財務省に提出。財務大臣は各基金の年次報告に対して、資産運用に関する評価を行い、議会に報告書を提出。



ノルウェー（GPF-G）におけるガバナンスの仕組み

年金制度

- ・制度設計は労働省が行う。
- ・積立金の運用は中央銀行投資運用局が行う。

年金積立金運用のガバナンス

【意思決定】

- ・財務省が意思決定。（中央銀行へ運用委託）
- ・財務省は、①ベンチマーク・ポートフォリオ（基本ポートフォリオ）及びリスク許容度の決定、②運用ガイドラインや投資先絞り込みのための倫理基準等の策定、③国会への基金運用に関する報告、などを行う。

【執行】

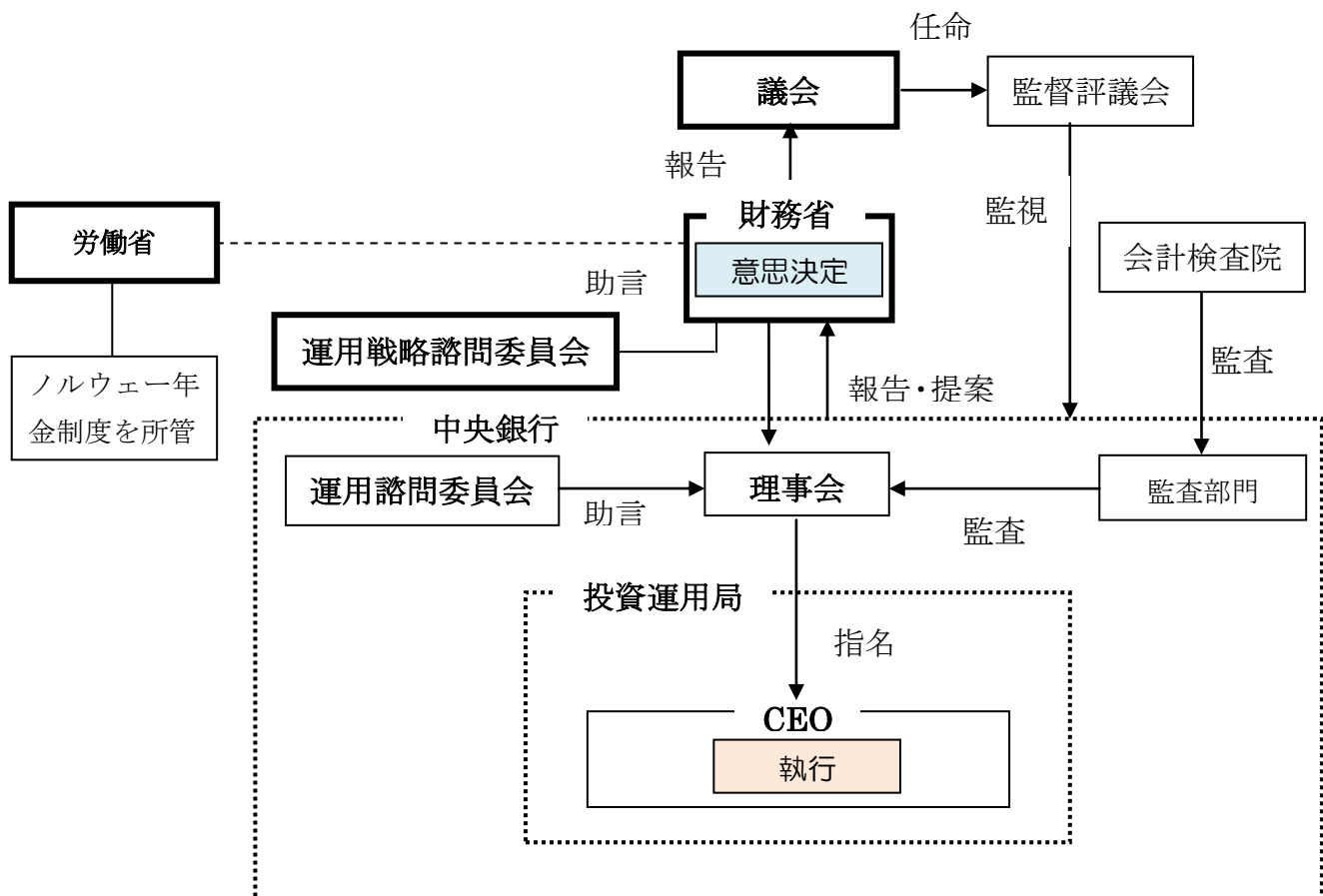
- ・中央銀行内 NBIM（投資運用局）の投資運用責任者（CEO）が執行を統括。
- ・NBIM は、①財務省が決定したベンチマーク・ポートフォリオやリスク許容度の元での最大限取得可能なリターンの獲得、②四半期及び年次報告書の作成、③運用戦略の策定に関する財務省への専門的アドバイスの提供、などを行う。

【監視】

- ・執行監視は中央銀行内の監査部門が行い、当該監査部門は会計検査院による監査を受ける。
- ・監督評議会（15名（国会任命）により構成）が中央銀行の業務執行と法令遵守につき監視。

【政府・国民との関係】

- ・財務大臣は議会に報告を行う。
- ・財務省に四半期及び年次の報告書を提出。



スウェーデン公共経済専門家調査グループ報告書（2009 年 12 月） について

1 経緯

スウェーデンにおいては、2000 年に積立金の運用についての改革が行われ、4 つの基金に分けて運用する枠組が作られた。

この枠組が作られてから 10 年近くが経過したことから、スウェーデン政府はその評価を行い、状況の変化等に対応するため改善点を洗い出すこととし、2009 年 12 月に「4 つの基金を一つに統合すべき」との内容の報告書を公表した。

2 報告書概要

- 年金基金の運営において規模の経済が存在するのは当然のことである。
スウェーデンの 4 つの AP 基金を一つの基金に合併することで、コストにどの程度の影響があるか推計したところ、コスト削減幅は年間 5,000 万米ドルを超える。また、すべての資金が一つの基金で運用された場合、収支は年間約 1 億米ドル改善する可能性がある。
- にもかかわらず、2000 年の AP 基金規制の改革時には、以下の理由により 4 つの基金創設を行うこととされた。
 - ① 効率的な資金運用を妨げたり市場の機能を阻害したりする可能性のあるマーケット・インパクトを減らすため。
 - ② 運用リスクを分散するため。
 - ③ 競争を可能にして、コスト削減圧力をかけ運用成績を改善するため。
 - ④ スウェーデン企業のガバナンスに政治的影響が及ぶリスクを減らすため。
- しかしながら、
 - ① この 10 年でスウェーデンの金融市場は発展し、現在、4 つの基金のスウェーデン資産ポートフォリオ合計額は、最大の民間機関投資家のそれよりも小さい。したがって、現在では、基金の合併によってファ

ンド運用の問題や市場流動性の問題が起こる可能性はかなり低くなっている。

- ② 4つの基金が横並び行動を取り、ポートフォリオが互いに非常によく似たものとなったため、リターンもほぼ同じとなった。また、異なるファンドによるアクティブ運用は全体で見れば結果的に相殺しあうため、リスク分散効果の主張には弱点がある。
- ③ 年金制度に対するコスト削減圧力にはいくらかなったかもしれないが、すべての基金においてアクティブ運用の成績は低迷した。また、基金全体のリターンが所得指数の伸びを大きく下回ったことも深刻な問題である。マネジャーたちは、そうしても大して得るものがないことから、他のマネジャーと違う行動を取るというリスクを冒さない。
- ④ 基金を4つにすることで政治的影響の問題が完全に解決されるわけではない。

○ 以上のことから考えると、基金を2つ又は3つに減らす、あるいは単に基金間の協力を強化するといった部分的な解決策では、規模の経済の利益を十分に得ることはできず、代わりに不必要なコストを年金制度に課し続けることになるだろう。

○ さらに、中小企業にリスク資本を提供してスウェーデンの成長を支えることを目的とする第6AP基金についても、他のバッファーフاندと一緒にプールすべきである。

○ なぜならば、非上場証券に係る運用スキルを一カ所に集め、規模の経済の利益を享受することは自然かつ効率的であり、また、バッファーフاندの資産全体に関するアロケーションの意思決定が容易になるからである。