

これまでの議論における「GPIFのガバナンスについて」の 主な意見（未定稿）

事務局の責任において、第26回社会保障審議会年金部会及び第3回までの年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班において「GPIFのガバナンス」について議論した際の委員の主な意見を整理したもの。

【論点①】運用機関における意思決定・監督と業務執行の分離

- 執行する機関というのは、いわば最強の部隊をそろえて、最大の効果が出るような仕組みをとって、それをしっかりと監督できるような体制を同時に作り上げる。多分世界の年金運用の今主流になっている。年金運用というのは市場運用から逃れることはできないわけで、市場の動きというのをどの程度本当にしっかり見て、それに対して適切なフォワードルッキングな対策が打てるかということがキーになると思うので、そういうことができるような体制であるのかということを考えなければいけない。（第1回検討作業班）
- 決定的に言えるのは、執行部隊の持つリスクというか、オペレーションに対して、どういった形でチェックができるかということが1つガバナンスの要素だと思うし、執行部隊というのはマンドートというか、どういうことをやれと言われてそれを実行するということになるだろうが、ガバナンスをとるほうは長期の戦略と暴走を防ぐ、リスクマネジメント、この2点に集約されると思う。（第1回検討作業班）
- 私の認識からすると、一言で言えばPKOはできる。一番の問題は、理事長の独任制であり、アセット・アロケーションは運用委員会の議を経て決定するとあるが、最終的に理事長が排除することもできる。三谷理事長は良識のある方なのでそういうことが起こるとは思わないが、独任制であるということが一番の問題点。当然受託者責任はあるが、対外的には別の説明をしても、政治的な圧力を受けて、執行の範囲内で株の比率を上げることはできる。現行制度でPKOを100%できないとは言えない。チェックアンドバランスを入れるというのが一番重要なポイントで、どの年金ファンドも理事会を設置して執行の暴走を防ぐという監督と執行の役割分担を図るのがグローバルなスタンダードであって、そこに行くのが最初。（第2回検討作業班）
- 事務局から説明してもらった例や有識者会議のヒアリングで聞いた海外の例で共通項として一番重要なのは理事会を設置して合議制にすることと、執行を分けること。組織体制として、普通に海外でやっている体制を採用することで、多くの問題が解決に向かうと思う。第二点は、理事会設置にも関係して、独任制である以上、PKO等政治的な圧力を受ける可能性が高い。PKOをゼロにすることはできなくても、そうする努力が必要であって、複数の理事がいれば、政治的圧力を全員にかける確率は低くなるだろう。PKOを防いでいることを内外に示すうえでも重要だと思っている。第79条の2の説明があったが、年福時代からあるようだが、法律で書いてあるだけでは担保にはならないと思う。（第2回検討作業班）

- 意思決定・監督機能と執行機能との分離は必要かと思うが、きちんとした意思決定・監督ができる体制を作るとともに、業務執行側は一任を受けて白紙委任を受けて何でもできる発想ではないと思う。あくまで意思決定・監督のもとに実際プロとしての運用の専門家として業務執行を行う形になると思うので、意思決定・監督機能を果たすところが上にあるのが分離なのだと。委託をうけて執行をやるというのが当然だと思う。(第3回検討作業班)
- 果たして一人の理事長が執行も監督も全部できるかということこれから運用資産が多様化していく中で現実的な姿ではない。執行と経営の分離という形になってくれば、理事長の責任をある程度はつきりと規定する。GPIFが全てということ現実問題として非常に難しい。実際に現実の会社組織でも執行と経営の分離というのは、今度コーポレートガバナンス・コードという形でいろいろ出てくるが、そういう方向が目指されている。これは、組織論としてかなり普遍的なグローバルな方向だと思う。(第3回検討作業班)
- 意志決定と執行を全部兼ねるというのは無理なので、執行部隊は分離するという形に持って行くのが重要。(第3回検討作業班)

【論点②】意思決定・監督機関の在り方

・合議制に関する論点（メンバー構成、意思決定事項等）

- 専門家を含めた多面的な検討を行って、意思決定プロセスをより慎重にして、リスクを小さくする方向でガバナンスを強化するのは非常に重要であると考えている。(第1回検討作業班)
- いくら法律で担保されていても、日経新聞に限らず新聞各社の社説の共通の指摘は、少なくともPKOを疑われる体制であれば、受託者責任を全うしようとして株式比率引き上げても、PKOと誤解されてしまうというもの。ここをどう担保するかが大事な点だと思う。理事長の独任制を改めるのが何と言っても必要という点は賛成。(第2回検討作業班)
- 説明責任の最たるものはPKOのリスクがあるかどうか。政治的影響をどれだけきちんと排除しているかどうか、納得できる説明ができるかが大切。独任制の限界について、独任制で大丈夫だということであれば、その説明がきちんとできるということが最大のポイントだと思う。(第2回検討作業班)
- 事務局から説明してもらった例や有識者会議のヒアリングで聞いた海外の例で共通項として一番重要なのは理事会を設置して合議制にすることと、執行を分けること。組織体制として、普通に海外でやっている体制を採用することで、多くの問題が解決に向かうと思う。第二点は、理事会設置にも関係して、独任制である以上、PKO等政治的な圧力を受ける可能性が高い。PKOをゼロにすることはできなくても、そうする努力が必要であって、複数の理事がいれば、政治的圧力を全員にかける確率は低くなるだろう。PKOを防いでいることを内外に示すうえでも重要だと思っている。第79条の2の説明があったが、年福時代からあるようだが、法律で書いてあるだけでは担保にはならないと思う。(第2回検討作業班)（再掲）
- 独任性の問題であるが、今時点で、独任性がいいか悪いかは置いておいて、かつての責任体制が曖昧だったから独任制になったわけで、なぜそうなったのかはさまざまな要因があるはず。そのような観点からも今後の検討課題を示してほしい。(第

2 回検討作業班)

- 基本的にこの委員会のマנדートは政治的な影響力を遮断して法人が運営されていくのかという在り方ということで認識している。そういう観点でいうと今の独任性がいいのか。欧米のいろいろなモデルケースの中から反映させて取り組んでいくのが大事なのではないか。そういう観点を含めて議論しなければならない、その観点からガバナンスの在り方が先にくると思う。その上で財政検証は当然ずっとやっていかなければならない話。その前提条件もいろいろ変わってくると思うが、その話とこの話は切り離して考えていいのではないか。(第2回検討作業班)
- 合議制か独任制かについて合議の在り方によると思うが、GPIF が国民から預かった保険料を運用している限り、合議制のメンバーの中には拠出者の代表ということで、現状であれば労使あるいは国民年金の代表等、年金財政や年金制度に明るい人そういう意味できちんとした監督ができるような対象を含めるという前提で合議制でいくべきだと思う。それから責任は、みんなで取るしかないわけで、拠出者や様々なステークホルダーを幅広く合議制のメンバーにすることは必要かと思う。(第3回検討作業班)
- 合議制と独任制とで何が変わるのかをもう少し明確にすべき。年金資金運用基金から今の体制が変わるときに、責任を明確にするために独任制にしたのに、その組織を平成18年に作ってから8年しか経っていないのに、こんな大きな組織をこんな短い期間で変えるという。この間に一体独任制であるがゆえの問題は何が起こったのか。あるいは将来に向かってマズイから変えるのだというような、何らかの納得できる材料が欲しい。政治からの独立というのは多分ないと思う。どうやって防ぐのかという組織体制を作るしかないと思っている。(第3回検討作業班)
- 必ずしも組織だけでは解決できないと思っているが、財政と運用のキャッチボールをきちっとやっていくと言う前提の中で考えるとした場合、政治的な圧力に対してはたくさんの方が理事として関与して合議で決定する方が、確率的に独立性が保ちやすいというのは、そうかなと考えている。合議制を基本とするという考え方でいいのではないかと考えている。(第3回検討作業班)
- 大きな議論をして組織改革をして GPIF を作ったわけで、やはり責任を明確にするということで独任制にした。そのことをもし今変えるのであれば、変える理由いうのを共有化しておく必要があると思っている。暴走したらというのは合議制にすればそれが防げるのかどうかということもあり得ると思うし、合議制にすれば完全に政治からの圧力を防げるのか、それは独任制より少なくなるとかきちん整理された上で、よりベターなものとして将来に向かって今組織改革するのがいいというようなことを整理していただきたい。(第3回検討作業班)
- 何も議論がなくて独任制になったのではなく、背景があって独任制になったと思うので、もし今後に向かってそうじゃない方がよいのであれば、この検討作業班の中で基本的な合意があるのではないか。(第3回検討作業班)
- できるだけPKOの確率を減らすということで合議制がいいと思う。(第3回検討作業班)
- 合議制か独任制かについて合議の在り方によると思うが、GPIF が国民から預かった保険料を運用している限り、合議制のメンバーの中には拠出者の代表ということで、現状であれば労使あるいは国民年金の代表等、年金財政や年金制度に明るい人

そういう意味できちんとした監督ができるような対象を含めるという前提で合議制でいくべきだと思う。それから責任は、みんなで取るしかないわけで、抛出者や様々なステークホルダーを幅広く合議制のメンバーにすることは必要かと思う。(第3回検討作業班)(再掲)

・他事考慮の防止（政治からの独立性等）

- 私の認識からすると、一言で言えばPKOはできる。一番の問題は、理事長の独任制であり、アセット・アロケーションは運用委員会の議を経て決定するとあるが、最終的に理事長が排除することもできる。三谷理事長は良識のある方なのでそういうことが起こるとは思わないが、独任制であるということが一番の問題点。当然受託者責任はあるが、対外的には別の説明をしても、政治的な圧力を受けて、執行の範囲内で株の比率を上げることはできる。現行制度でPKOを100%できないとは言えない。チェックアンドバランスを入れるというのが一番重要なポイントで、どの年金ファンドも理事会を設置して執行の暴走を防ぐという監督と執行の役割分担を図るのがグローバルなスタンダードであって、そこに行くのが最初。(第2回検討作業班)(再掲)
- どのような組織を作ってもPKOの疑いは晴れないのではないかと思います。理事長の任命等の人事など人選をするのは政府であり、組織変更だけで全て問題が解決するというのは違うと思う。(第2回検討作業班)
- 事務局から説明してもらった例や有識者会議のヒアリングで聞いた海外の例で共通項として一番重要なのは理事会を設置して合議制にすることと、執行を分けること。組織体制として、普通に海外でやっている体制を採用することで、多くの問題が解決に向かうと思う。第二点は、理事会設置にも関係して、独任制である以上、PKO等政治的な圧力を受ける可能性が高い。PKOをゼロにすることはできなくても、そうする努力が必要であって、複数の理事がいれば、政治的圧力を全員にかける確率は低くなるだろう。PKOを防いでいることを内外に示すうえでも重要だと思っている。第79条の2の説明があっただが、年福時代からあるようだが、法律で書いてあるだけでは担保にはならないと思う。(第2回検討作業班)(再掲)
- できるだけPKOの確率を減らすということで合議制がいいと思う。(第3回検討作業班)(再掲)

【論点③】執行機関の在り方

・内部統制の強化（リスク管理、監査、情報管理、コンプライアンス等）

- ガバナンスという中身を考えたときに立法措置を講じたうえでちゃんとしたハコを作る、どういうハコが一番望ましいのかという議論と、運用を多様化しているわけなので、今のリスク管理体制で大丈夫なのか、また新しいハコが現在の体制ときちんとドッキングできるのか見ておかないと国民は安心できない。(第1回検討作業班)
- 日本人は本当に情報の使い方を知らない。逆に言うと非常にお金を無駄遣いしている。これが本当に国民からの受託者責任というのを全うしていると言えるか。私は違うと思う。無駄遣いしています。せっかくある資源を使っていなくて、結果として日本の成長率を低めている。アベノミクスというのは、これまで使われていな

かった有効資源をいかに有効活用して、それで日本の成長率を高め、これが日本の次の世代さらにはその次の世代に生かされていくという大きな政策の枠組みだと思っているが、その中の1つの目玉が GPIF、これまで本当に有効利用されてきたのだろうか。そのかわり、情報をとるためにはそれなりのコストも必要、人員も必要、システムも必要。(第1回検討作業班)

- 場合によってはアクティブ運用を認めるということで、パッシブ運用中心から転換するとすれば、手数料は大きな課題。結果責任を誰が負うのかもセットで考えることが必要。(第2回検討作業班)
- 行動規範みたいなものをきちんと作って国民に説明し納得してもらうことが必要だと思っている。様々な海外での事例を参考にさせていただいて、もう少し細かいものなのかかわからないが GPIF の行動規範を作り、更にその下での投資原則についても国民が納得できるものを作るべき。年金部会とのキャッチボールが必要になると思うのでそこは検討いただきたい。(第3回検討作業班)

・専門性の確保

(第26回年金部会での御意見)

- 専門人材やシステムも含めて GPIF の体制強化を早期に図る点にはいささか異存はない。

【論点④】政府・厚生労働省と運用機関の関係

・国と運用機関の役割分担及びそれぞれの責任（説明責任）の明確化

- 公的年金は公的と年金が組み合わさっており、公的は国。年金というのはマーケットの中のプレイヤー。いかにうまく調和させていくかというのが議論の必要なところ。(第1回検討作業班)
- GPIF に独立性を与えるというのは、受託者責任というものから相反するように聞こえるかもしれないが、私はそうは思っていない。すなわち、それは先ほど言った説明責任というかわりとしての独立性であり、むしろ受託者責任を全うするためには独立性というものをはっきり定義する。はっきりというのは、あやふやではなくて、具体的に何を意味するのか、同時に国の役割というのは何なのか。これをはっきりさせる必要がある。あと年金という意味では市場の中のプレイヤーで、これは私的年金、ファンド、個人、いろんなお金がある中で非常に大きなプレイヤーであるから、そこで市場を乱してはいけないという問題もあるので、これは決して簡単な話ではないが、ここをぜひこの検討会で議論していけたらと思っている。(第1回検討作業班)
- 1年ごとに運用成績によって給付水準や保険料を変えるのではなく、5年、10年単位で考えて目標利回りを達成したか評価すべき話。GPIF の役割は、言われた目標利回りどリスク量でどれだけ効率的に運用するか。(第1回検討作業班)
- 国民が自分たちの財産をある意味運用していただくわけだが、有識者会議報告書で提示されているパターン2の場合、誰が国民に対して説明責任を負うことになるのか。GPIF は言われた目標利回りでするだけだという説明があったが、担当大臣は理事会の理事や理事長を任命すると同時に GPIF は受託者責任がある。そうすると誰

が国民に対して責任を負って国民に対して説明をする枠組みになるのかわからない。
(第1回検討作業班)

- GPIF のガバナンスについて議論するわけだが、ガバナンスの一つの大きな役割が国民に対する説明責任。有識者会議の報告書にも書いてあり、独自性を得るために、その前提条件として国民に対する説明責任がある。(第1回検討作業班)
- ガバナンス体制の見直しは公的年金制度改革の一環。公的年金と企業年金は全く違う。日本の公的年金制度は賦課方式であり、強制加入であるということ。国が運営しているからこそみんな信用して払っているのだと思う。そこが私的年金とは違う。市場のプレイヤーではないと思う。(第1回検討作業班)
- 年金の負担と給付ということを考えると、最終的に損失がでたときは税を入れるか、給付額を下げるかが起こりうる。それを国民にきちんと説明するべき。(第1回検討作業班)
- 運用の多様化・分散化と、ガバナンスの体制というのは不即不離だと思う。年金のお金なので、ガバナンスだけを議論して、損失がでたときの議論というのは他のところでいうのでは国民の納得は到底得られないと思うし、こういうルールでこういう運用をするというのは公的年金の議論をしていく以上は不即不離だと考えるべき。(第1回検討作業班)
- (どの程度のリスクをとるのかは)最終的にリスクを負担する人が決めるべきで、大臣の責任と GPIF の責任というのをもっと整理したうえで議論を進めていくべき。(第1回検討作業班)
- 運用で損失が生じたときにどうするかという話があったが、最終責任は厚生労働大臣、事実上は政府が責任を負う。予定利回りをどうして達成できなかったのか、あるいは予定利回りを上回ったのかという説明については GPIF の理事長が説明するものと理解。(第1回検討作業班)
- 説明責任が現状で十分かと言えば、残念ながら極めて不十分だと思う。国民の間に PKO ではないかという疑念があるのに対して、GPIF から具体的な説明が出ているとは思えない。また、リスク資産の割合を上げることについて、これも国民の間に理解がなく、何か大きなリスクを取ったという考えが国民の間にある。(第2回検討作業班)
- 年金財政との関係について、諸外国の例も参考に、GPIF が年金制度に対してどういう責任があるか。今年、財政検証をやったが、今後、リスクが拡大していったら、損失が出た場合に、保険料を引き上げたり、年金給付が下がったりする可能性もあるので、運用と財政はリンクしている。損失が大きくない場合でもマクロ経済スライドの調整期間は伸びることになる。年金部会でも議論しているが、基礎年金のマクロ経済スライドについて大きな影響が出る。(第2回検討作業班)
- 最大のリスクは積立金が毀損して受給額が減ること。(第2回検討作業班)
- 少子高齢化で肩車型になることも組み込んで財政検証が実施されていると認識している。だからこそマクロ経済スライドという仕組みが導入されている。それ以上のリターンが必要なのか疑問。(第2回検討作業班)

- 今回の基本ポートフォリオについては、(GPIF に対し) 明確に目標が与えられていると思う。与えられたものの中でリスクをクリアされているものと承知している。(第2回検討作業班)
- (前項を受けて) 現状の GPIF に対してそういう要請をしているのであって、今後独立性を高めて、自由度を増やしていくという議論があり、結果としてこれまで以上に独立性を高めていくということになれば(年金制度に対してどういう責任があるか)ちゃんと整理しないといけないということ。(第2回検討作業班)
- GPIF そのものの在り方とか年金制度全体の中での GPIF の在り方というのも重要だと思うが、ここの議論は私が理解する限り新しい基本ポートフォリオが決まったので、そうした中で、新しいガバナンス体制をどのように築いていくのか、チェックアンドバランスをしっかりとさせる。独任性ではなくて合議制のような形で例えば、リスクとして理事長が勝手な方向にいかないよう組織としてリスクを最小限とすることを担保する。それがここの議論だと思うので、諸外国の例で一時的な損失が発生した場合どうするかというのも重要な点であるが、基本ポートフォリオが決まると大体90%、運用成績が決まる。あとの10%くらいが運用。130兆円だから大きい。我々はそこをガバナンスでしっかりやっていく。個人的には関心があるので次回以降事務局の方からそういう意味での諸外国の例を教えて頂けると非常に助かる。あくまでもここでの議論はそういうものも踏まえた上で、リスクをいかに最小にするガバナンス体制が望ましいかというのが我々が与えられたマנדートではないかと理解している。(第2回検討作業班)
- (前項を受けて) それは違うのではないかと。箱の話の中のリスクではなくて、基本的にはガバナンスのレベルというのはリスクをどう取るかによって上下するので、この作業班でしっかり議論した上で、ガバナンスを検討するというマנדートを受けている。認識が違うと思うが。次回以降議論させて頂ければ思う。(第2回検討作業班)
- 難しいところだが、この委員会のマンドートはガバナンスを考えるとということで、年金財政と GPIF がどのくらいのリスクで運用するかは必ずしも完全には分離してはいけないと思うので、ガバナンスにかかわる限りにおいて、ある程度そういった話に入り込むということも大事だなと思う。それを含めて、事務局に申し上げたように、これまでの論点を整理して頂いて、それに基づいて議論をしたい。(第2回検討作業班)
- 年金制度について大臣が全責任を負うということであれば運用についても最終的に大臣が責任を負うと考えられるが、ただ実際の運用の執行はプロがやるのが合理的。大臣が全責任を負う中で独立性という考え方について法律的な整理、あるいは国民のみなさんがどういうふうに考えるのだろうか。そう思ったので、仮に大きいガバナンスと申し上げた。論点の①、②、③はどちらかと言えば箱の中のガバナンスと思うのでそういう全体の制度の中での整理が必要だという共通認識を持っておいた方がいいと思う。(第3回検討作業班)
- GPIF も含んで財政とかも計算させた上で年金部会にお知らせして、それだったらまずいなということになれば、期待リターンを若干下げないと次のとき(次回の財政検証時)にまずくなるといったものを与えて、はじめて厚生労働大臣が財政と投資のところの責任を持つということになる。その財政のところの責任と投資のとこ

ろの責任の線引きが今回曖昧だったゆえに年金部会の先生方に「えっ」という感じの印象を持たれたのではないかというのが個人的な感想。ちゃんとリスク許容度と期待リターンを決めてもらって、その中でリスク許容度を守りながら、ベストを尽くして少しでも高い控除後のリターンを上げれば国民に対して非常にいいことになるわけなので、そういう形でマンデートをいただくことが私は正しい財政と投資の責任の分担の仕方じゃないのかなと思う。(第3回検討作業班)

- 大きいガバナンスとは年金制度と今後できる箱との関係をきちんと堀江委員が言われたように整理することから始めなければいけないということ。厚生労働大臣が全責任を負う中での合議制の在り方というのは、厚生労働大臣と GPIF がどのように相互の関係を設計するのかということをしきんとお互いにシェアしておかなければ、議論は進まない。(第3回検討作業班)
- これからガバナンスを考えるうえでも目的は一つであって、年金の持続可能性をいかに高めるか、国民に安心してもらえるような体制でやっていくかということで、そういう意味で運用をやっている側と年金財政をやっている側がうまくキャッチボールしながらマンデートが出て、それに従って運用を実行して、その結果を財政のほうにフィードバックしていく仕掛けがビルトインされていくようなものであれば互いに理解できる話だと思う。(第3回検討作業班)
- そもそも私自身もこの問題については厚生労働大臣が年金制度について全責任を負うという全責任というのは一体何なのか。そもそもどうやって責任をとるのかというところが個人的によく理解できない部分。もし何らかの統一見解があるであれば、それを先に説明いただければというのがまず第1点。(第3回検討作業班)
- 厚生労働大臣が全責任を負うということと、GPIF が独立性を持つということが、あたかも相対立する概念のように受け止められてしまうのは不適當ではないかと考えている。むしろ厚生労働大臣が全責任を負うために GPIF に独立性を与える。ただし独立性という中に2つの大きなポイントがあり1つは国民に対する説明責任。もう1つは内部での牽制体制をしっかりと作る。(第3回検討作業班)
- 大臣あるいは政府との間でキャッチボールしなければならないことは当然のことで、これと独立性とは相矛盾するものではなく、むしろ独立性のもとでそういうものが担保されていれば、むしろ厚生労働大臣が全責任を負いやすい。少なくとも最低限厚生労働大臣の責任というのは、そういう体制ができあがっているかどうか、これをチェックするのがまず一番重要だと考えている。(第3回検討作業班)
- 最低限のレベルのマンデートをいただいているだけなので、それより改善するのが GPIF のマンデート。超過リターンを得る、リスクを下げる、それが GPIF の目標。そのためには今の体制では不十分ということは明確。(第3回検討作業班)
- 前提というか私どもの共通認識として、例えばどこまでキャッチボールするのか、こういうことを前提として、こういう箱の話が入るといふ、そこを議論するといふかその確認を全員で政府の中でこういうキャッチボールをする、こういうことが望ましいといふことの共通認識を持ったうえでないと、そこで箱の話をしていても皆考えていることが違ったら話は進まないといふことを申し上げている。(第3回検討作業班)

- 「運用の独立性」とあるが、そもそもそういうことがあり得るのか。年金制度と別個にあるというイメージか。独立性の中身をもう少し共有化すべき。(第3回検討作業班)
- GPIF は年金制度の一部で、国民は GPIF にお金を預けたわけではなくて、国が運営している公的年金制度であるからこそ、毎月毎月保険料を払っているのであって、それを集めた保険者たる国、厚生労働大臣がそのお金の運用を GPIF に委託している。GPIF は受託機関としてお金の運用の責任を果たし、その説明は政府に対して、大臣に対して行い、大臣が国民に対する説明責任、結果責任を負う。仕組みとしてはそういう構図である。国民としては GPIF にお金を預けたわけではないので、GPIF が国民に対して説明責任を持つのはちょっと違うと認識している。(第3回検討作業班)
- キャッチボールをきちんとしていくという話の中には理事会のなかに公的年金の財政、制度に詳しい人が必ず関与していて、運用状況を常にウォッチしていける、加えて理事会の下に年金財政についての委員会みたいなものがあって、その結果が厚生労働大臣に報告されて、厚生労働大臣が年金部会もしくは年金数理部会に諮ってその財政の状況をチェックし、部会のほうで警鐘を鳴らすといったキャッチボールができる仕掛けを同時にビルトインする必要がある。(第3回検討作業班)
- マクロ経済スライドの調整率の中に運用の利差損の問題とか経済的な諸問題に対応する調整要素というものをある程度いれて、できるだけ後の世代に先送りするというのはやるべきではないと考えている。ここでの議論ではなく、年金部会でやればよいと思うが、マクロ経済スライドの要素について見直す必要があるのではないかということをこの場での意見として申し上げておきたい。(第3回検討作業班)
- 例えばこの部会の共通認識としてマクロ経済スライドの項目の中にこの GPIF で損失が出た場合、その負担を入れることが望ましいので、その方向で検討してくださいということを前提に箱の話をしたということであれば、それがみなさんとシェアできるのであれば、運用と給付等の調整という項目は論点から外してもいいと思う。(第3回検討作業班)
- 厚生労働大臣が年金制度について全責任を負う法体系の下での独立性の在り方についても今のようなキャッチボールを前提にしてこういう仕組みの中できちっとやっていくということを我々メンバーが共通で認識したうえで箱を作りますというように整理していただけるのであれば、問題はないと思っている。(第3回検討作業班)
- 一年でどの程度最大損失があるのか、許容できるのかということを考えるのが重要で、短期的な感情論に流されない独立性というのは非常に重要だと思う。長期的な視点を貫くことができるというのは公的な年金しかできない公的な年金の特長だと思うので、こういった特長を生かしガバナンス体制を作るのが重要だと思う。(第3回検討作業班)
- GPIF というのが少子高齢化で人口減少していく中で将来世代に資金を残してあげるということも含んだ意味で先送りしないというのは重要だと思う。(第3回検討作業班)

(以下、第26回年金部会での御意見)

- GPIF がガバナンスを強化する方向性はよいが、GPIF の「独立性」という語に疑問を感じる。GPIF の独立性は、市場のプレイヤーとしての側面だけからの議論で、受託者責任を分担する政府機関という視点と違う。年金受給者等に対する責任は厚生労働大臣が負っていてその一部を GPIF が負っている。リスク性資産の運用を GPIF が独立的に判断できるとすれば、その根拠とは何か。大変疑問に思う。
- 公的年金は、賦課方式であり、キャッシュアウト局面で金融市場の制約条件を見極めて運用せねばならずハンドリングが難しい、全国民強制加入の仕組みである。議論の中で、こういう特性をどう考慮していくのか。
- 運用成績は年金部会が最終的には国民に説明せねばならないだろう。GPIF から年金部会が説明を受け、部会からその運用成績で年金制度がどう変わるのか国民に説明する構造だと思う。今までも十分でなかったようにも感じている。
- 国民年金・厚生年金の積立金は被保険者が拠出した年金資金であり、厚生労働大臣はこの資産を年金制度に資するよう、被保険者が期待するような運営をする責任を負っている。また、厚生労働大臣は保険者でもあるので、厚生労働大臣に最終責任があるのは当然。そういう意味で厚生労働省が GPIF のガバナンス体制に関与していくのも当然。
- 積立金が毀損した場合に誰が責任をとるのかというと、厚生労働大臣や GPIF ではなく、結局は給付の引下げや、支給開始年齢の引上げ、あるいは保険料の引上げという形で最終的には被保険者・受給者である国民が負担する。国の責任を加入者が背負うことになるわけで、そのことがまさに加入者が恐れているリスク。
- いろいろなリスク資産を工夫して拾ってきて高いリターンを低いリスクで取ろうとすれば、人材、説明責任、透明性、独立性が必要になってくる。一つのモデルは、厚生労働省が財政検証で将来の年金財政を検証し、どのくらいのリターンがあれば持つか試算して目標利回りとして示す。利回りが示されれば GPIF でとるリスクはほぼ決まる。より積極的には目標利回りまで GPIF で決めるというモデルもあるが、その場合、年金財政との関係をどう担保したのかという説明責任が GPIF に降りかかる。あり得ないモデルではないが、いまずぐそこまで行くのは難しく、どのあたりで線を引くのかによってガバナンスの在り方もいろいろ考えられる。

【複数の論点に共通する事項】

・ 拠出者の関与の在り方

- 年金制度に対する責任と運用の話と、もう一つは拠出者の関与というのは拠出している労使ということも出てくるし、忘れてならないのは国民年金の被保険者もいる。それから受給者もいる。そういう意味では多様なステークホルダーで構成されるべきだろうと思う。関与という言い方も、もう少し意思が反映できるというような表現に変えていただければと思う。（第 3 回検討作業班）
- 拠出者の代表が入るとするのは広い観点から意見を言っていただく限り結構だと思う。（第 3 回検討作業班）

（以下、第 26 回年金部会での御意見）

- 公的年金という性格を踏まえ、労使がどう参画するかを議論する必要がある。

- 保険料を拠出している労使を含めたステークホルダーを明確に位置付け、きちんと拠出者の意思が反映できる運営が行われるような組織に改革すべき。

・内部統制の強化（リスク管理、監査、情報管理、コンプライアンス等）

- 重要事項の決定については、関係者を絞り、守秘義務を課していくことが重要。（第2回検討作業班）
- 運用対象の拡大をどこまで、どこで認め、また、どこで誰が説明責任を果たすのかという組織体制が必要。その点で、守秘義務や利益相反の問題を明確にし、罰則も強化すべき。（第2回検討作業班）
- どうしてあのようにリークされるのか、やはり今の建付けでは厚労省も財務省も関わっていて、GPIF の中だけで情報が閉じているわけではなく、どこで漏れたか分からないが、GPIF の中だけを情報漏えい対策を講じても他の漏えいしうる箇所はある。（第2回検討作業班）
- どうしてああいう情報漏えいが生じるのか、二度とあのようなことが生じないように、情報は GPIF の中で完結すべきだと思う。（第2回検討作業班）
- 内部統制が重要だというのは皆さん合意があるのだと理解している。（第3回検討作業班）

（以下、第26回年金部会での御意見）

- 透明性や説明責任が求められるが、リスク性資産の割合が多くなった場合に、金融の専門家から年金加入者が求める情報は出されるのか。正確な情報伝達のための報告チャネルやステークホルダーに対する明瞭、正確、適時な情報開示を担保しなければならない。
- より専門性が必要な運用にシフトするのであれば、ガバナンス体制をより強化し、そのもとで積立金運用の在り方を議論するということが本来の姿。

・他事考慮の防止（政治からの独立性等）

- 1 番目の点について、形式的には基本ポートフォリオを決めた後、大臣の認可が必要。ありえないと思うが、大臣に変なバイアスがかかっていて認可しないという圧力をかけられうるという点も、とりあえず論点としてあると思う。（第2回検討作業班）
- 独立性という意味合いがよくわからなくて、全く年金制度と別個にあるようにとらえてしまうのだが、独任制とは先ほどそうじゃないとおっしゃったが、独立性の中身というのを認識がもう少し共有ができないのかなと思う。政治からの独立性については、合議制にしようが独任制にしようが、この間ずっと、2, 30 年の年金制度をめぐる動きを見れば、どんな形であっても今までも政治から介入できたことはたくさんあったわけで、合議制にしたからそれがなくなるとは決して思わなくて、ただ、より良いのかなというふうには思うし、そういう意味から言うと、もう少し合議制か独任制かということについて何が変わるのかということを確認しておく必要があるのではないかと思っている。（第2回検討作業班）

- 政治からの圧力は合議制にしたからなくなる、ということはありません、それをより防ぐため、ということではないか。今回の財政検証とポートフォリオのところでもう少し対話があった方が良かったというのはその通りだと思うので、そのための改善策は何があるのかというような議論ができればいい。（第3回検討作業班）

・説明責任

- 大臣と GPIF の国民に対する説明責任というのは、あきらかに異なる。GPIF というのはマנדート、賃金上昇率+1.7%を実現するために専門家集団としていかに知恵を発揮して目標を達成するかにかかっている。ここを国民に対し、今の仕組みでこれがベストであると国民に説明する責任があり、そのためにいろいろ内部の牽制が必要になる。大臣は、それを踏まえて年金制度全体である意味で、大臣は運用の部分は GPIF に委託しているということで何ら問題はないと考える。（第3回検討作業班）

・論点整理の仕方

- 資料1の論点整理（案）の中に気になったのは論点①の中にだけ運用の独立性と書いてある。例えば情報管理の中にも政治からの独立性が非常に重要なテーマとして入ってきて、独立性というのはまさに GPIF の組織を議論するときいろんなところで頭をだしてくる問題なので、①での政治からの独立性についても非常に重要な点であるが、例えば理事長の暴走的な行動をどうやったら防げるかというような政治からの独立性と違う観点が入っているので、政治からの独立性について議論が拡散しないようにお願いしたいと思うし、また、政治からの独立性はいろんなところで顔を出すので、①、②、③が終わったところでもう一回政治からの独立性を議論してもいいのではないかと考えて提案した次第である。あと、説明責任の話がここには出てないので是非、それも取り入れて頂きたいと考えている。（第3回検討作業班）
- 追加してもらいたい論点として、運用の基本的な在り方、原則みたいなものはここである程度議論しておくべきではないかと思う。単なる組織の話ではなく、その組織がどのように運用していくかもガバナンスの在り方に係る1つの側面だと考えているので、基本的な運用の在り方についても論点として追加したいと思う。（第3回検討作業班）
- ひとつは今の年金制度という大きい箱の中で運用を担当する機関がどうあるべきか、それから新しく作る箱の中のガバナンスをどのようにすればいいのか、これから運用の多様化を進めていく上で本当に今の体制で大丈夫かというガバナンスの問題があり、この3つの問題がガバナンスという意味ではあるような気がしたので、例えば論点④という形で、今申し上げたそういう大きいガバナンスも論点として位置付けておかないと少しまずいのではないかと思う。それからマクロ経済スライドの中に結果としてスタート時点の資産額という形で運用の成果が反映されているというのはわかったが、これから運用を多様化していく中で従来のマクロ経済スライドの考え方のままでいいのかどうかということを議論しておかなければいけないと思う。（第3回検討作業班）

- 執行部隊そのものが独任制である時に、暴走するリスクがある、あるいは政治的な影響力を受けるリスクがある。そうなったときにどうコントロールするのがいいのかという話なので、これは箱の問題だと思っていない。一番大事な点だと思っている。ニュートラルで、しかもチェックが有効に効くことができる体制を担保しない限り危険であるとは思っており、そこを議論するのがこの作業班だと私は理解をして参加している。そういう意味で言うと、議論の対象を拡大すると、そこをとりまとめや構成や結論がでないということで、役割を果たせないのではと危惧する。(第3回検討作業班)

・その他

- 報酬体系をみてもいわゆる理事長など理事会のメンバーは、経験値はあるがそんなに高い報酬をとっていない。むしろ執行部隊がどれだけのパフォーマンスを長期にわたってあげるかということについてまっとうな評価をするというのがキーポイントになる。(第1回検討作業班)
- 報酬はどの程度を想定しているのか。人員体制はどのぐらいの規模を考えているのか。(第2回検討作業班)