

社会保障審議会年金部会

第26回議事録

(「G P I F のガバナンス体制」関係部分抜粋)

○神野部会長 それでは、定刻でございますので、ただいまより、第26回を数えましたが、年金部会を開催させていただきます。

皆様には、大変お忙しいところを御参集いただきまして、心より御礼を申し上げる次第でございます。

本日の委員の出欠状況でございますけれども、柿木委員、菊池委員、小室委員、小山委員、森戸委員、吉野委員から御欠席との御連絡を頂戴いたしております。また、佐藤委員、竹田委員、出口委員、米澤委員がおくれて御出席との御連絡を頂戴いたしております。既に皆様のお手元に配付してございますが、御欠席の柿木委員と菊池委員から資料を提出していただいておりますので、御参照をお願いいたします。

御出席いただきました委員の方が3分の1を超えておりますので、会議は成立している旨をまず御報告申し上げたいと思います。

さらに、本日は、衆議院の厚生労働委員会終了後に、塩崎厚生労働大臣から御臨席いただけるということでございます。17時ごろに御到着と伺っておりますので、その際には一旦休憩をとらせていただきます。その旨、御承知おきいただければと思います。

まず、議事に入ります前に、事務局から出席者の御紹介と資料の確認をさせていただきます。

事務局から、よろしくお願いいたします。

○総務課長 まず、事務局からの出席者ですが、お手元の座席図のとおりとなっておりますので、紹介にかえさせていただきます。

次に、お手元の資料について確認をさせていただきます。

本日は、配付資料といたしまして、

資料1「年金額の改定（スライド）の在り方」。

資料2「高所得者の年金給付の在り方、年金制度における世代内の再分配機能の強化」。

資料3といたしまして「GPIFのガバナンス体制」。

参考資料1「今後の検討の進め方」。

参考資料2「GPIFのガバナンス体制（参考資料）」ということでございます。

部会長から御紹介ございました柿木委員、菊池委員からの提出資料もあわせて配付をさせていただきます。

御確認をいただいて、不備がございましたら事務局にお申しつけをください。

よろしくお願いいたします。

○神野部会長 よろしいでしょうか。

それでは、大変恐縮でございますが、カメラの皆様方にはここで御退室をいただければと思います。

御協力をよろしくお願いいたします。

（中略）

○神野部会長 それでは、お待たせいたしました。議事を再開させていただきます。

冒頭申し上げましたように、大変お忙しい中を大臣が御臨席いただけるということになりました。大臣のほうから一言御挨拶いただければと思いますので、よろしくお願いいたします。

○塩崎厚生労働大臣 大変おくれて参りましたことを、まずもっておわびを申し上げたいと思います。厚生労働大臣の塩崎恭久でございます。

年金部会の先生方には、日ごろから年金制度のために御尽力をいただきまして、また、本日はお忙しい中御出席を賜り、きょうも既にもう大分議論を重ねていただいているようでございます。改めて、御礼を申し上げたいと思います。

昨年の10月以降、精力的に御検討をいただいて、この8月には公的年金についての検討課題を整理していただきました。前回までに短時間労働者の被用者保険の適用拡大、高齢期の就労と年金受給のあり方について御議論いただき、これに引き続いて、今回は年金額の改定のあり方、高所得者の年金給付のあり方等について御議論をいただいていると承知をしております。

制度の持続可能性を高めるとともに、セーフティーネット機能を強化する視点から年末に向けて議論を進めていただきたいと考えております。

年金積立金運用を担うGPIFの改革につきましては、本年1月のダボス会議において、安倍総理よりフォワードルッキングな改革を行うとの国際発信も行われた、アベノミクスの最重要改革の1つでございます。そして、運用改革とガバナンス改革は一体不離のもので、いわば車の両輪でございます。

本日から御議論を賜りますガバナンス体制につきましては、安倍内閣として閣議決定をいたしました本年6月の「『日本再興戦略』改訂2014」におきまして「有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省において、当該資金の規模・性格に即して、長期的な健全性の確保に留意しつつ、主たる事務所の所在に関することに加え、年金制度、法人の組織論等の観点から今後の法改正の必要性を含めた検討を行うなど必要な施策の取組を加速すべく所要の対応を行う」とされております。皆様方にはぜひとも精力的な御議論を賜りたいと思っております。

年金積立金の運用につきましては、公的年金の保険者である厚生労働大臣がGPIFに運用を委託し、GPIFが受託者として責任を負うという関係にございます。有識者会議、これは閣議決定で設置されたものでございますけれども、その提言につきましては、資金運用の観点からなされたものとして公的年金制度の観点を踏まえていないのではないかと御意見があるとも伺っていますが、委託者と受託者責任との関係というのは、公的年金でも私的年金でも全く同じでございます。

OECDでは、年金運用に係るガイドラインがございますけれども、これも私的年金のみならず、公的年金にも当てはまるのが前提との趣旨の明確な記述がOECDのペーパーにはございます。これを踏まえ、有識者会議の提言では、権限・責任が理事長に集中している独

任制のもとでは、真の受託者責任が十分に機能しないため、その法人形態を固有の根拠法に基づき設立される法人に変更した上で、合議制による体制が望ましいとされていることも念頭に置きつつ、御検討をお願いをいたしたいと思います。

特に、年金積立金の運用に関しましては、短期的な運用のパフォーマンスではなく、長期的に判断するという仕組みが重要となります。例えばリーマンショックのような場合に、市場価格が下落して評価損失を計上した場合、危ないので株を売却すべきといった意見が政治やマスコミ等において強くなることが考えられますが、長期的な年金資産運用の観点からはむしろそのような場合には買い増すことが望ましいといったことも考え得るわけでございます。

そうした意味からも、かかる短期的な物の見方や圧力に振り回されないよう、専門家の集団であるGPIFが政府から一定の独立性を確保することが重要になります。

また、その反面、専門家の集団であるGPIFは、あくまでも国民益の最大化こそ使命であるとの基本認識のもとで、ベストな運用を目指していることを絶えず国民に説明する責任を果たすことも強く求められます。

なお、各国の公的年金基金のガバナンスにつきましては、OECDのペーパーでは、カナダ、フランス、アイルランド、ニュージーランド、スウェーデンでは政府からの独立性が確保されているとされております。

我が国のGPIFにつきましては、さきの有識者会議の提言では、専門性を重視して適切な情報開示を前提に、高い自主性、独立性を認めるべきものと考えられるとしております。いずれにしても、我が国の公的年金資金の運用につきましては、PKOや株価操作をしているのではないかというあらぬ誤解を国際社会からも受けることがないように、そして、何よりも国民からお預かりした年金資金を確固たるリスク管理のもとで、安全かつ効率的に運用できる強固なガバナンスの仕組みを確立することが重要だと考えております。

国民の皆様方に安心していただける年金制度の構築のため、皆様方からの忌憚のない御意見を今後、頂戴できれば大変ありがたいと思っております。どうぞ、ひとつよろしくお願いを申し上げたいと思います。

ありがとうございました。

○神野部会長 どうもありがとうございました。

大臣からお言葉を頂戴いたしましたが、ここで、大変恐縮でございますけれども、カメラの皆様方には御退室をお願いしたいと思います。御協力いただければと思います。よろしく申し上げます。

(報道関係者退室)

○神野部会長 それでは、大臣のお話にもございましたが、議題3の「年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のガバナンス体制について」という議題に入りたいと存じます。

まず、事務局のほうから資料について御説明いただければと思います。よろしく申し上げます。

○大臣官房参事官（資金運用担当） 運用担当の参事官、森でございます。

資料3「GPIFのガバナンス体制」をよろしくお願いします。

「GPIFのガバナンス体制についての検討課題」でございます。

まず、時系列的に2ページから見ていただきたいのですけれども、自民党の日本経済再生本部、実は大臣はこの本部長代理でございまして、平成25年5月10日にGPIFと公的年金、独立行政法人、国立大学法人等、公的法人につきまして、リスク管理の高度化、運用等の高度化を図ることが必要ということでございまして、政府に有識者会議を設置し、検討を行うという御提言をいただいて、「日本再興戦略」、平成25年6月14日でございしますが、ここで運用リスク管理等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等につきまして御提言ということでございまして、これが平成25年の11月に取りまとめまして、年金部会でも御紹介したところでございます。

戻っていただきまして、1ページ目でございますけれども、平成26年の5月でございますが、党の日本経済再生本部のほうから日本再生ビジョンということで「GPIFの運用方針、ガバナンス体制の一体改革」ということでございまして、現在、取り組んでいるガバナンス体制の見直しを進めるとともに、法改正の必要性を含めた検討を加え、有識者会議の提言を踏まえて、その取り組みの加速を要請するというところでございます。

それに基づきまして、先ほど大臣からお話のございました「日本再興戦略」ということでございまして、その下の箱にございます「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」に基づきまして、繰り返しになりますが、資金運用の観点から行われた有識者会議の提言を踏まえて、厚生労働省において年金制度、法人の組織論等の観点から今後の法改正の必要性も含めて検討を行うという形で問題提起がされております。

3ページ目以降、年金積立金の管理運用に関しまして、どのような議論がされたか、かいつまんで御紹介させていただきたいと思います。

まず、年金積立金につきましては、以前、郵貯とか簡保のお金と一緒に財投で一体運用されておりましたけれども、これは財投改革ということでございまして、年金も自主運用ということで、機運が盛り上がった。その際に、ではどう自主運用をするかということで、当時、労使のトップも含めまして年金自主運用検討会というものが設けられまして、そこで年金運用のガバナンス等につきましても、その当時の考え方というものが出ております。

まず、箱でございますけれども、年金積立金の運用の基本方針というのは、保険者である厚生労働大臣が運用委員会の意見に基づき、政策的資産構成割合、これはポートフォリオでございますが、ポートフォリオを含めて策定する。

運用委員会というのは何かといいますと、これは保険料拠出者の代表等からなるということでございまして、年金積立金の運用、これは将来の保険料水準に影響を与え、保険料拠出者の利害に直結するということでございますので、これは保険料拠出者や金融・経済の専門家の意見を反映させなければいけないということでございまして、この運用委員会の意見につきまして、保険者がこれを尊重しなければならないという建て付けになってお

ります。

他方、運用管理を行う実際の組織につきましては「専門性の確保」とか「民間活力の活用」、「責任体制の明確化」等ございまして、4ページになりますけれども、組織の性格としましては、これは国が直接運用するというのは行政の肥大化等の話がある。内部組織につきましては、これは専門性ということでございまして、運用管理機関に数名の専門家からなる「投資委員会」というものを設置したほうがよろしいだろうという御提言をいただいた。

右側の図でございしますが、これは平成13年に特殊法人として設置された年金資金運用基金の運用体制でございまして、厚生労働大臣のところで、その左下のほうに「年金資金運用分科会」とございしますが、ここは先ほど申しました運用委員会に相当しまして、労使代表もしくは金融・経済の専門家が入って、基本ポートフォリオについて諮問、答申をする。

また、下の「年金資金運用基金」ということで、これは理事会に投資専門委員が入りまして、いわばこの理事と投資専門委員で「投資委員会」ということで、具体的な運用を決めていく。そういう体制になったところでございます。

5ページ目でございしますが、自主運用は平成13年から始まったのですが、ちょうど平成13年、14年というのが非常に日本株の運用成績が悪うございまして、株式運用につきまして、かなりの国民の方々の御心配をいただいたときでございします。

そうしたときに、年金積立金の運用につきまして、御議論がございまして、これは党のほうでございしますけれども、自民党の年金制度調査会と厚労部会、行革のほうの独立行政法人化委員会の合同会議でございしますが「年金積立金の運用及び運用体制の在り方」につきましては、新法人の業務実績は厳正に評価し、適切に責任を問う仕組みとする。年金積立金の運用、専門性の徹底と責任の明確化を図るということで、独立行政法人が行うということで、そのときは、国内債券中心とパッシブ運用ということでございましたので、効率的な運用体制にするということでお話がありまして、それで現在のGPIFがあるわけでございます。

右側でございしますけれども、今は独立行政法人でございしますので、厚生労働大臣が中期目標を示しまして、中期計画をGPIFが策定する。また、責任の明確化ということがございまして、理事長が法人の業務について最終責任を負う。

そして、専門性ということでございまして、厚生労働大臣の任命により、金融・経済の専門家からなる運用委員会の議を経てポートフォリオ等を作成するということでございまして、現在、運用委員会につきましては、運用受託機関の選定等、割と幅広く業務を行っている。

また、その左側の図でございしますけれども、GPIFにおきましては、今は基本ポートフォリオ等に係る意思決定と執行を一体的に実施するという形の組織になったところでございます。

次に「現状のGPIFのガバナンス体制について－②運用委員会について－」ということで、この委員会に年金部会にも御参画いただいている先生はいらっしゃいますけれども、今は米澤先生が運用委員会の座長ということ、あとは労使の代表の方も入っていただいて、基本ポートフォリオ等の作成、もしくは必要と認める事項について理事長に建議、あとは管理・運用業務につきまして、実施状況の監視ということで業務を行っているところでございます。

この間、GPIFのガバナンスにつきましてどのような議論がありましたかにつきまして、8ページ以降でございますけれども、GPIFのガバナンス、これは平成22年、ちょうど平成21年の財政検証が出た時の話でございますが、GPIFにつきましては、そのときはエマージング運用とかいろいろ話題になりましたので、積極的にすべきだという御意見、もしくは慎重にすべきだという御意見がございまして、植田先生が座長だったのですけれども、総務省の参画もいただきまして、GPIFの運営のあり方に対する検討会というものを開いたところでございます。

先にめくっていただいて、9ページでございますが、大臣からございましたOECDの年金基金のガバナンスにつきましても、当時、議論の素材になりまして、下のほうに書いてございますが、山崎養世先生はこのOECD事務局に働きかけまして、GPIFがどのような形で評価されるか、OECDガイドラインを満たしていない事項があるということでございまして、戻っていただきまして、そういうお話もいただきまして、このGPIFのガバナンスのあり方につきましては、検討会報告書がまとめられたところでございます。

「見直しの方向性」でございますけれども、意思決定過程におきまして、複数の専門家により、より多面的な検討を行うことが必要である。

そして、年金積立金の管理・運用の基本方針等を定める意思決定機関と、この基本方針に基づきまして、一定の裁量の範囲で管理・運用業務を執行する業務執行機関との役割分担の明確化というのが非常に重要だ。

あとは、高度な専門性を持った質の高い人材の確保とか、GPIFは委託運用中心でございますので、受託機関を選定・管理・監督できる能力・経験のある人材の確保。あと、経済情勢等の調査・分析等を行うような常勤の専門家等につきまして、透明性、客観性の担保等につきまして、御答申をいただいたところでございます。

10ページが、先ほどお話のございました有識者会議の提言でございまして、これにつきましては、運用機関につきましては、自主性、創意工夫の十分な発揮。公的年金につきましては、保険料拠出者である労使の意思が働くガバナンス体制、そして、規模の大きな資金運用専門機関につきましては、先ほど大臣からお話のございましたように、その法人形態を固有の根拠法に基づき設立される法人に変更した上で、合議制機関である理事会に重要な方針の決定を行わせるとともに、自主性・独立性を認めるべき。

もしくは、理事会の長である理事長とは別に業務執行の責任者を置き、監督機能と業務執行機能を分離すること等の御提言をいただいたところでございます。

めくっていただきますと「GPIFのガバナンスに関する最近の議論－③有識者会議提言－」で、有識者会議につけられました工程表、運用の見直しということで、分散投資の促進をより進めていくと、ガバナンス体制につきましてもより進めていく必要がある。

もしくは、12ページの表でございまして「目指すべきガバナンスの仕組み」ということで、パターン2は割と日本の委員会設置型会社に近いようなガバナンス、パターン1につきましても、監査役会設置型会社に近いようなガバナンスということで、意思決定と執行を分離したような形でガバナンスを仕組んではどうかという御提言をいただいております。

私どもでつくった表でございますが、13ページ「年金積立金運用のあり方と専門性」というものがどのようなイメージになるかということをつくってみました。

あえて言えば、左下の丸というのが今のGPIFの立ち位置でございますけれども、一番下、ポートフォリオの関係でございまして、運用実績の9割は基本ポートフォリオによって説明されるといっていますが、この戦略的ポートフォリオ、これはそのポートフォリオの割合というのを機械的にある程度ずっと維持していく。それよりももっと乖離許容幅等を利用して、柔軟にポートフォリオを動かしていくという形ですと、よりポートフォリオ管理の専門性が高まる。

もしくは「運用対象・手法に関する専門性」、斜めでございますけれども、市場に応じてパッシブ運用を行うよりは、市場の動向を見つつアクティブ運用をやっていくとするとより専門性が高まる。もしくは市場性のある資産からなかなか売り買いしにくい流動性の低い資産という形で運用対象を変えていくとなると、それなりの専門性が必要、また、GPIFは委託運用が中心と先ほど申しましたが、自家運用に変えていくということになりますと、やはりファンドマネジャーとかという形で、運用方式に適した専門性が必要になるということ整理してみました。

先ほど、大臣からございましたように、諸外国の主な公的年金基金のガバナンスということでございまして、米国カルパース、カナダのCPPIB、韓国、スウェーデンということで挙げさせていただいています。

米国につきましても、真ん中でございますけれども、運用の基本事項等の決定、これは企業年金みたいなものでございますので、年金制度を運営するカルパースが理事会で決定ということで、基本事項につきましても、非常勤ですが、雇用者代表等の方々が決めている。

日常執行業務につきましても、こういう非常勤の理事会とは別にきちんとCEO、CIOが置かれて、執行している。

カナダにつきましても、先ほど御紹介がございましたように、ここは政府からかなり独立性がございまして、基本事項につきましても、これはカナダの制度は連邦と州の合同の制度ということもございまして、カナダのさまざまな地域からの代表となるよう、そして、さらに金融なりの能力を持つ者が十分確保されるような形の非常勤の理事会がございまして、その下に日常執行業務を行うCEO等が任命されて、運用を実施する。

韓国は実は昔の日本の年金資金運用基金と似たような仕組みでございまして、保健福祉部長官のところに20人ぐらいの拠出者を中心としたボードがございまして、そこで基本ポートフォリオということを決めて実際の運用は国民年金サービスが行っている。

スウェーデンは行政庁でAP基金というものがあるのですけれども、そこにやはり理事会が設けられて運用している、そういう仕組みでございます。

15ページにございますが、先ほど大臣から御紹介ありましたOECDのフィオナ・スチュワートさんとフアン・イエルモさんがつくった、いわゆる運用実施機関と統治機関の表。若干、韓国なりアイルランドなり、制度が変わっているところもございますが、カナダなり、ニュージーランドなり、政府からかなり独立性が高いような統治機関を持っているところが見てとれるかと存じます。

一番最後でございます。

大臣がこの間、GPIFのガバナンス体制につきまして予算委員会で御答弁されました。

先ほどございましたように、ガバナンスの大原則は、この運用は大事な年金の掛金を運用するわけで、厚生労働大臣の下で責任を持って運用することは不動のものであるけれども、PKOや株価操作をしているのではないかというあらぬ誤解を招いているところもあるので、有識者会議で出てきた昨年11月の提言によると、高い自主性・独立性がなければならないとある。そういうことを含めてこの年金部会で議論を深めていきたいということで御答弁いただいております。

事務局からの説明は以上でございます。

○神野部会長 どうもありがとうございました。

これまでの経緯、国際比較等々を御説明いただいたわけですが、今の御説明を念頭に置きながら御意見を頂戴したいと思います。いかがでございましょうか。

駒村委員、どうぞ。

○駒村委員 一番で発言をさせていただきます。

確認なのですが、このGPIFの議論というのは、今後どのくらいの頻度で行われていくのかというのをちょっと知りたいと思います。それをお聞きしないと、きょうどのくらい突っ込んだ議論ができるのかというのを知っておきたいと思うのです。まず、それが1つ目であります。ちょっとここからお願いできますか。

○神野部会長 いずれにしても、議論の進みぐあい等々で深めていきたいと思っています。

○駒村委員 最初のキックオフのテーマ、取っかかりということでもいいですね。何回か議論ができる。

○神野部会長 はい。

○駒村委員 わかりました。

財政検証でも明らかになったように、今後は賃金上昇局面を想定しなければいけなくなってしまったので、積極運用しなければいけないという状態になってきたのは確かにそのとおりで、そういう意味では、ガバナンス体制の強化、監理部門や運用部門をきちんと設

立するというのは、そういう方向が正しいのではないかと思います。

それから、長期運用、長期的な視点で運用をするというのも1つの見方だとは思いますが、正しい主張なのだと思います。政府がPKOとかいわれるような形で運用にかかわっているような疑いを持たれるというのは、大変まずいことだと思います。

一方で、きょうの資料を見せていただいて気になった点もありまして、年金部会との関係はちょっとよくわからない。この議論を行う際に、年金部会はそもそもどういう位置づけに置かれていくのか。ページを見ていきますと、4ページ、6ページ、この辺は被保険者と事業主が保険者と保険料を払っているステークホルダーあるいは年金積立金のオーナー、プリンシパルであることが明確になっている。しかし、次のページになっていくと、だんだん不明確になる。例えば12ページになってくると、これは年金積立金そのものを限定していないので、こういう書き方になっているような気がします、いわゆる拠出者の位置づけがよくわからなくなってくると思います。

公的年金と私的年金の違いも意識しておかなければいなくて、公的年金の場合は賦課方式であると。それから、すでに起きたように数十兆円のキャッシュアウトが一時的に発生している。キャッシュアウトの場合、金融市場の制約条件を留意しなければいけなくなるわけですので、そのハンドリングが難しくなってくるのではないかと。

それから、全国民の強制加入の仕組みであると。こういう特性をどうこの議論の中で考慮していくのか。きょう、OECDのレポートが出ていますけれども、ISSAのほうから、社会保障たる基金をより重視した「Investment of social security」というレポートが出ているはずなのです。それを紹介していただかないといけない。

また例えば、14ページを見て比較しますと、米国のカルパースは、果たしてこのグループとして我々の賦課方式の公的年金と同じグループにいていいのかどうなのかというのも気になっております。

申し上げたいことは、公的年金という性格を考えて、年金部会がどうかかわっていくのか。労使がステークホルダーとして、あるいはプリンシパルとして運用をお願いしているエージェントであるGPIFとどう関係をとっていくのか、年金部会の位置づけ、労使の参画、この辺を議論する必要があるのかと思います。

それから、賦課方式である以上、5年に一度の財政検証というのがあるわけです。したがって、長期に運用するのは正しいと思うのですが、ただ、その間に、つまり運用が非常に低迷している間にたまたま財政検証が来てしまったらどうなるか。そして、50%代替割れなり1年積立金保有が難しいということになった場合には、そのときに大改革を行うことになってしまうのかどうかという、運用のタームと財政検証のタームがずれてしまった場合どうするのかというのも議論していかなければいけない。

それから、積立金の運用の成績については、これは制度全体に責任を持つ年金部会が最終的には国民に説明しなければいけないと思いますので、GPIFの説明をまず年金部会が受けて、年金部会はこの運用成績によって、年金制度をどう変えなければいけないのか、年

金水準はどう変わるのかということを国民に説明しなければいけないという段階構造になっているのかと思っております。

最後の部分は、今までも余り十分ではなかったかを感じておりますけれども、とりあえず1回目ということですので、しかも最初に当てられてしまったので、意見ということで申し上げたいと思います。

○神野部会長 先ほど舌足らずでしたが、後ほど私から提案させていただきますけれども、生産的に効率的に議論を進める上で、年金制度そのものについての議論というのは、当面、私どもの年金部会としてこなしていかなければいけませんので、それをやりつつ、この問題も検討をしていこうとすると、どうしても作業部会等々をつくらざるを得ないかと思っております。それは後で提案をしようと思っておりましたから、そのようにさせていただいておりますが、事務局のほうは何かありますか。

○年金局長 一通り御議論をいただいた後、幾つか整理をして発言をしたいと思います。

○神野部会長 では、山口委員、どうぞ。

○山口委員 ありがとうございます。

GPIFの運用体制でありますとか、ガバナンス体制をより一層強化していくという方向については、私も基本的にそのように思うのですが、ただし、この「GPIFの独立性」という言葉がこの中に出てくるのですが、それについては、いささか私は疑問を持っております。

企業年金などでもそうなのですが、年金で運用の方針とリスクをどのぐらいとるかといったことを決めるのは、最終的にリスクを負担する者が決めるというのが本来の姿です。ですから、企業年金の場合は、運用に失敗して不足が発生すれば、掛金上がる、その掛金を負担しなければいけない事業主が運用方針を決めるということになっているわけです。

今回、我々は財政検証で、賃金上昇率を1.7%程度上回る運用成績が必要だということになったわけですが、仮に、これが長期にわたってなかなかそう得られないという状況が続きますと、どうなるかという、最終的には、新規裁定時の所得代替率50%確保が難しくなるということになりまして、さらなる給付水準の引き下げという局面が出てくるかもしれないという意味において、運用リスクは最終的に年金受給者が負担するという構造になっているわけであります。

そうだとすれば、私はできる限り少ないリスクテイクによって、財政検証で求められた運用パフォーマンスをいかに実現できるかということを議論の出発点とすべきではないかと考えておまして、そういう考え方で、保険者たる厚生労働大臣が加入者、受給者の付託を受けて、最終的な責任を負う者としてGPIFに対して中期目標を与え、それに基づく中期計画の範囲内で運用業務をGPIFに再委託して、GPIFも受託者責任の重要な役割を担ってきたのだと理解しておるところでございます。

今回の議論で、先ほど申し上げましたように「GPIFの独立性」という言葉が出てまいりますけれども、私はどうもこれは運用の専門家が自主的・独立的に判断するので任せてくれと言っている、運用プレイヤーの側面からだけの主張ではないかを感じておまして、

年金財政の責任を分担する制度受託者としての考え方とはちょっと違うのではないかと感じております。

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が分担しているわけですから、例えば、そのGPIFがリスク性資産の増大といったことを独立的に判断してもいいのだということを主張できる正当性、根拠というのは一体どこにあるのだろうかということを、私は大変疑問に思っているところであります。

もう一つ、疑問に思っておりますことを申し上げますと、本日の資料の中にもありますけれども、フォワードルッキングなリスク分析といったような表現があるのですが、この意味は一体何でしょうか。

一定の将来シナリオを用いて、それが実現するという前提で、リターンやリスクを設定して、運用計画やリスク分析を行うということかもしれませんけれども、市場は確率的に変動するものでありまして、なかなかシナリオどおりに推移はしないというのが、これまでのポートフォリオ投資の長い経験の中で十分わかっていることではないかと思えます。

仮に、従来のオーソドックスな運用計画やリスク分析の手法にかえて、この方式を採用するということであれば、どのような状況になればこの変則的な方式をやめるのかということを決めておく必要があろうかと思っております。

要は、作戦を展開する上で、アクセルだけではなく、ブレーキも必要だということであります。

一昨年の会計検査院の報告書が、過去のGPIFの資金運用事業において、3兆円弱の損失が発生した件に触れまして、このように述べております。

「損失が一定規模に達した場合にはその拡大を防ぐために事業自体を中止するなどの仕組みがあれば損失の増大を抑制できたと思料される」と報告されているわけであります。

今回の変則的な方法も、これと符号するものだと思っております、過去の失敗の反省をどのように将来の事業運営に生かしていくかという視点が、極めて重要ではないかと思っております。

流れに反するようなことを申し上げて恐縮なのですが、私は基本的にはGPIFの体制を、専門的人材の数とか情報システムなどを含めて強化していくということにつきましては、全く同感でありまして、そういった充実を早期に図るということに関しては、いささかも異存はないということを重ねて申し上げておきたいと思えます。

以上です。

○神野部会長　ありがとうございました。

米澤委員、どうぞ。

○米澤委員　先ほど紹介もありましたけれども、GPIFで今、運用委員をしておりますので、ここでは個人という立場でいろいろお話をさせていただきます。

最初はそんなに難しい話ではなくて、今、山口委員がおっしゃられたいろいろなことはもっともなことは多々あるのですが、多分、ここで問われているのはGPIF自体の全

体の構図をどう変える必要があるのか、変える必要がないのか。変えるとすればどういう格好で変えたらいいのだろうか。そのときには、今のいろいろな山口委員の心配事も含めて、どのようなガバナンスの体制にしたらいいのかということだと思います。

言いたいのは、この年金部会のこのメンバーでこれを議論していただくというのは、私は一番適切だと思います。

1つは、労使の方が入っていらっしゃるということと、少なからず、武田委員とか私とか植田委員とか、内部のことをわかっている方もいらっしゃるし、年金制度のことがわかっている方もいらっしゃるのので、議論をすれば、この場がまさに適当だと思います。

その議論するというのは、変えるか変えないかという議論はこれからさせていただきますが、もし変えるとすれば、もう100年安心ではないですけども、100年ぐらい持つような組織としてきちんと変えていく。そのぐらいのつもりで変える必要があるのか、変える必要がないのかということを最初から議論していただきたいと思います。

GPIFの日常のことを議論する場ではないので、こういうことが今後あるかどうかは、非常に少ないかと思いますが、たまたま今、ゼロベースで見直すというように私は理解しておりますが、そういうことにおいては、この年金部会というのは非常に適切だと思いますので、いろいろなところから議論をしていって後で恥ずかしくないような組織をつくっていただきたいというのが私からの感想です。

○神野部会長　ありがとうございます。

ほか、いかがでございましょうか。

○宮本委員　ありがとうございます。

先ほど、山口委員が前段におっしゃった意見と同じようなイメージを持っておりまして、この資料3を見て感じたことを意見として述べたいと思います。

国民年金、厚生年金の積立金というのは、被保険者が拠出した年金資産ですので、当然、厚生労働大臣がこの資産を将来にわたって、国民が期待するような年金制度に資するよう運営する責任を負っていると思っています。

加えて、厚生労働大臣は保険者の立場もあるわけですから、そのようなことから厚生労働大臣が最終責任を負う、これは当然と言えば当然だと思っています。そのような意味で、厚生労働省が今後もGPIFのガバナンス体制について関与していく、これは当然のことであると思います。

そうは言いながらも、法的に厚生労働大臣が最終責任者であったとしても、実際に年金積立金が毀損した場合に誰が責任をとるのかということ、厚生労働大臣やGPIFではなくて、結局は給付の引下げですとか、あるいは支給開始年齢の引上げですとか、あるいは保険料の引上げ、こう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ということになりかねない。

つまり、国の責任を年金加入者が背負うということになるわけでありまして、そのことがまさに加入者が恐れているリスクだと思うわけです。

ガバナンスを追求すればするほど透明性を要求することにもなりますし、先ほど他の委員もおっしゃったように、説明責任もついて回ることになります。リスク性資産割合が多くなった場合に、金融の専門家からは年金加入者が求めるような情報が提供されるのか。こう問われるのだと私は思うわけで、先ほども大臣がおっしゃったような9ページのOECDの年金基金のガバナンスに関するガイドラインにもありますように、正確な情報伝達のための報告チャンネルですとか、ステークホルダーに対する明瞭、正確、適時な情報開示という、これらを担保しなければならないと思います。それが1つあるということです。

それと、13ページに「GPIFガバナンス強化の視点－年金積立金運用のあり方と専門性（イメージ）－」とありますけれども、この資料とは別に11ページの有識者会議提言の工程表でも、「運用の見直しとリスク管理を含むガバナンス体制の見直しはセットで行う必要」があると、こう書かれているわけであります。

現在、GPIFでは2013年12月に閣議決定された「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」というものを踏まえて、高度で専門的な人材確保の視点から、給与水準だとか、あるいは業務経費、人員については弾力化が進められているようではありますけれども、ガバナンス体制の抜本的な強化には至っていないと思っております。

にもかかわらず、GPIF運用委員会の議事要旨を読む限りでは、田村前厚生労働大臣からの要請を受けて、今期中の前倒し適用も視野に入れて、運用対象を多様化する、リスク性資産割合を高める方向で次期基本ポートフォリオの議論が進められていると思っています。

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あり方を議論するということが本来の姿だと思っております。

以上、意見を申し上げます。

○神野部会長　いかがでございましょうか。

花井委員、どうぞ。

○花井委員　ありがとうございます。

年金積立金の運用の目的をもう一回おさらい的に調べてきました。厚生年金保険法第79条の2のところにととても丁寧に書いてありまして、「専ら厚生年金保険の被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、厚生年金保険事業の運営の安定に資することを目的として行うものとする」と規定されております。

同様の規定は、国民年金法にも規定されているということで、このことについて私は大変重く受けとめております。

その上で、現在、GPIFには運用委員会が設置されているわけですが、7ページのところに経団連もしくは連合による推薦委員も入っているという記載があります。今までこのような定義づけはされたことがなくて、運用委員はあくまでも「経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験を有する者」という位置づけであるわけです。そのような意味でいうと、現在の運用委員会では明確に労使の代表という形では位置づけられてい

ないと理解しております。

したがいまして、GPIFの今後の改革を考えたときには、保険料を拠出しております労使を含めたステークホルダー、このことを明確に位置づけて、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であろうと考えております。

以上です。

○神野部会長　ほか、いかがでございますか。御発言ありますか。

藤沢委員、どうぞ。

○藤沢委員　すみません。きょう一度も発言していないので、何か言っておかなくてはいいけないかと思いましたが、GPIFのガバナンス体制について、今の皆さんの御意見もあったように、そもそも年金ですので、払っている方々、年金受給者が何を求めているかということで、運用の基本ですが、運用を頼む人が何を求めているか。

それに対して、それをいかにして実現するかという方法において、運用の方法と運用を管理する組織のガバナンスと2つあって、この2つが今まで目的というか、受給者の希望にあったことができていたのですかということをお多分、見直しましょうということをおっしゃっていると思うのです。

そういう意味では、ここの年金部会のメンバーの中で、こういった運用手法についての知見がどれくらいあるのかとか、ガバナンスについては、皆様は組織を運営されているのでお持ちだと思いますが、そういった運用手法に関して、どのくらい知見があるのかということをお踏まえて、先ほど先生もちょっとおっしゃったけれども、ワーキングなどをつくって、ここに対してそういった運用手法についても客観的に御説明いただけるような仕組みをつくって、ここに議題を上げていただくということを、ぜひやっていただけたらありがたいと思います。

それと同時に、これは私もずっと運用の世界にいて実感していることですが、いかに説明責任をきちんと果たしても、やはり説明を受ける人たちの金融リテラシーが低いと理解していただけないというのはすごくありまして、それはきょうの前半の議論も同じだと思うのですけれども、そういう意味では、この見直しをやるのであれば、国民全体の金融リテラシーの向上の部分もセットでぜひ考えていただくのは、大臣もいらっしゃるの、あわせてお願いをしておきたいと思いました。

以上です。

○神野部会長　ありがとうございました。

ほか、よろしいですか。

原委員、どうぞ。

○原委員　原でございます。

この公的年金の運用、ガバナンス体制の強化ということでの議題なのですが、やはり、皆さんおっしゃるとおり、このガバナンス体制を強化していくということではもちろん賛成でございますし、そうしていただきたいと思います。

また、情報発信をしているという立場、企業を中心に確定拠出年金を含めた年金関連の研修等をしている立場から申し上げさせていただきますと、公的年金制度は賦課方式ですので、財政的には保険料収入というのが主な財源であるかと思います。

したがって、保険料を払っている国民が信頼できる年金制度を維持していくということがまずは重要かと思いますので、国民との間に信頼関係を構築し、維持する、そのためのガバナンス体制の強化ということで、念頭に置いていただければと思っております。

それから、長期的な運用とはいえ、やはりその時々リスクということに対する国民の心情ですとか、あとは短期的な運用変動に対する国民の心情、投資になれていないと言われる日本の国民の理解というものを得られる範囲内でいろいろなことを検討していただければと思っております。

そのためには、説明責任等もきちんと今以上にさせていただきながら、信頼関係を構築し、それが公的年金への信頼にもつながるのではないかと考えておりますので、ぜひ、よろしくお願いいたします。

以上でございます。

○神野部会長　ありがとうございました。

植田部会長代理、何かありますか。

○植田部会長代理　この部会では何度か発言させていただいたポイントなのですが、全体的にガバナンスをどうやっていくか。あるいはGPIFの運用をどう考えるかというのは、結局、年金制度全体としては年金財政との関係を、どう厚労省、GPIFの間で制度として担保するかということと密接に関係してくると思うのです。

運用のほうで言えば、例えば国債だけを持っていればいいという状況であれば、難しい運用ではないですし、ガバナンスどうのこうのというのは余り大した問題ではないということだと思います。

これに対して、もうちょっといろいろなリスク資産を工夫して拾ってきて、なるべく高いリターンを低いリスクでとりたいということになればなるほど、運用は難しいですし、専門家は必要ですし、若干の独立性も必要だし、そして、説明責任も求められるということかと思えます。

では、どれくらいのリスクをGPIFの運用でとっていくのかという話ですが、そこについては、恐らく極めて単純化して言えば、これまでのやり方というのは次のようなものであって、厚労省で財政検証という中で将来の年金財政を見た場合に、どれくらいのリターンで運用が回れば年金財政が持つかということを計算して、目標の示し方はいろいろありますが、こういう利回りを平均的に上げてくださいということを計算し、GPIFに目標として示すわけです。

GPIFはそれを達成するように努力するわけですが、ファイナンスのポイントとして、要求利回りが高ければリスクをたくさんとらないと達成できないですし、要求利回りが低ければ、国債に近い運用で達成できるということになるわけです。

したがって、要求利回りが厚労省のほうから示されますと、大体GPIFはどれくらいリスクをとったらいいかというのは、大まかには決まってしまうということになるのだと思うのです。

そうは言っても、それは何十年間で平均で達成すればいいということですので、毎年の運用はいろいろな工夫の余地があり、そこに十分な工夫がこれまであったのかという問題はあるでしょうし、工夫をしていくということであれば若干自由度がありますから、それに応じたガバナンスのあり方というものを、もう少し考えていくという余地が一つ、あるように思います。ですから、そこを議論したらどうなるかという問題があるかと思います。

もっと積極的にGPIFに自由にやらせるというのであれば、要求利回りまでGPIF、したがって、どれくらいリスクをとるのかということまでGPIFが決めるというモデルもあり得ると思いますが、その場合は、そう決めた場合に年金財政との関係をどう担保したのか。どういう前提、どういう計算でこれで回ると思ったのかという説明責任がGPIF側にどんと回ってくるということだと思います。

こちらもあり得ないモデルではないですが、今すぐそちらに移れるかどうかはなかなか難しいと思いますが、そういう姿も考え得るということで、その辺をどの辺で線を引くかということによって、ガバナンスのあり方等もいろいろ考え得るという気がいたします。
○神野部会長 どうもありがとうございました。

駒村委員、どうぞ。

○駒村委員 今後の議論の進め方で、先ほど米澤先生がご指摘したようにこの年金部会には利害的にも相反する人もいないわけですし、むしろステークホルダーもそろっているし、年金財政に詳しい人がそろっているということで、1つのいい場だとおっしゃったわけです。

ただ、藤沢委員からこの金融のリテラシーに詳しい方ということで、その人がこの中にいるかどうかという話になると思いますけれども、必要な話はガバナンスの話で金融リテラシーに詳しい方がどれだけ必要なのかというか、リテラシー、細かいポートフォリオの話をする人が必要である理由は私はよく理解はできていません。

ただ、先ほど部会長がおっしゃったように、集中的に議論をされるということであれば、採用するチームというか、何というのでしょうか。その権限とか人選とか議論の内容、これは完全に透明性を高めていただいた形でやっていただいて、そして、もう一度この部会で議論すべきです。130兆円のリスクを負うのは最終的には全国民ですから、それは年金制度にかかわる話になりますので、十分に徹底した議論を年金部会で確保していただきたいと思っております。

○神野部会長 ありがとうございます。

私が早とちりをして提案を申し上げましたけれども、今、御議論いただいたように、この問題は多くの論点を抱えておりますし、しかも時間も多くかけなければならない問題だとは思いますが、タイムプレッシャーの中で私どもはやらなければならないし、この年金

部会としても制度的に検討すべき事項を非常に多く抱えておりますので、効率的及び生産的にこの部会を運営していくという観点から、作業班をつくらせていただいて、そこで検討していただいたものをまた私どもで検討させていただくという形をとりたいと思っておりますが、この点はよろしいでしょうか。

それで、作業班に所属していただく委員の方々はここにいるのかいないのかという議論もありましたが、この年金部会の委員以外の委員も含めて検討して、大臣とも御意向を伺いながら私のほうで相談させていただき、事務局とも相談し、もちろん皆様方にすぐに御報告を申し上げますけれども、私の責任で、人選については一任させていただければと思っております。いかがでございましょうか。

（「異議なし」と声あり）

○神野部会長 それではよろしければ、作業班を設けさせていただいて、人選については私の一任のもとに事務局及び大臣の御意向を御相談申し上げながら進めさせていただきたいと考えております。

米澤委員、どうぞ。

○米澤委員 微妙なことなのではございますけれども、確認させていただきたいのですが、今の進め方は私も非常にいいと思いますが、それはすぐに来週とか再来週に結論が出る話ではないですね。検討するにしても、少し時間がかかる話ですね。

かたや、GPIFでは、基本ポートフォリオの策定が予定されています。べき論だとしますと、両者一体となって改革を行うというのが、皆様方に聞こえはいいのですが、どうもポートフォリオ策定のほうが先に進んでいるような実態でございますので、そのところをどこまでリジットと一緒に発表するのか。さもないと、少しそのところを切り離して基本ポートフォリオのほうはガバナンスのところを待つ必要なくできるのかどうか。非常に微妙な問題なのではございますけれども、そのところが少し、我々にサジェスチョンをいただくと、GPIF側で担当している者としても少し見通しがよくなると思いますので、もし御意見をいただければありがたいと思っております。

○神野部会長 局長、いかがですか。

○年金局長 もし補足があれば大臣からいただきたいと思いますけれども、このGPIFのガバナンス体制の議論は、きょうお話がありましたように、運用とガバナンスの関係、あるいは年金制度との関係、それから、先ほどずっと森参事官のほうから過去の経緯もお話ししましたように、自主運用開始以来、運用の責任をどういう形で誰が担うか、あるいは実際の市場で運用することになりますから、市場で大きな資金を運用するという意味で、運用機関にそれなりの独立性と専門性が要求される。そういうさまざまな議論の中で制度も動きながらここまで来たということもありますので、ある意味、先ほど御説明があった安倍政権になってからのさまざまな議論を踏まえた運用改革の過程でも実はGPIF内部で一定のガバナンス改革が行われてきております。

例えば、運用委員会の体制とか権限の強化も行いましたし、閣議決定で体制の強化につ

いても一定の方向性も出していただいていますので、ある意味、ガバナンス改革についても全く今ゼロで何もしていないという状態ではない。一定のGPIFの今の形の中でできることをやりながら、そのことを前提に運用委員会で御議論をいただいている。

他方、これは市場との関係というよりはGPIF自身がこういう運用関係の変化の中で機動的な運用の見直しを行うということで、これまで内部で議論を積み重ねてきたという経緯もありますので、いわば、それぞれがオンゴーイングで動いているものでありますので、その意味では、最終的な着地点でゴールで一緒になっていくという性格のものではないかと思います。

運用の話は、これは米澤先生を前にしてあれですが、今、基本ポートの見直しの議論をしているわけですが、もちろん、そのこと以外にもさまざまな運用改革をめぐる議論を今、運用委員会ではされておられる。内容はもちろん我々もつまびらかに存じ上げませんけれども、されておられますし、実際はポートを見直した後、具体的にどういう形でGPIFが現実の運用を動かしていくかということも、言ってみれば、その後もまだ運用の話というのは続くわけですので、その意味では、ここで議論されていることで、GPIFの側で動いていることについて何か制約がかかるということで恐らくなくて、GPIFは文字どおり独立して、運用について責任を持って、今まさに既にもう何か月、半年以上議論されてきて一定のステージまで到達しておられると思いますので、そこはそう理解していただいてよろしいのではないかと。

大臣、何か補足があればお願いいたします。

○塩崎厚生労働大臣 そのとおりで結構です。

○神野部会長 それでは、私に御一任いただくことは御了解いただいたということにさせていただきます。予定の時間を過ぎておりますので、本日の会合はこの辺にて打ち切りたいと思います。遅くまで御熱心に討議いただいたことを感謝する次第でございます。

また、重ねて申し上げるわけではありませんが、テーマは一旦、一巡させていただきますので、次回も設定いたしましたテーマを一巡議論した後、きょうのテーマを含めて整理の会合を開いていきたいと考えております。

事務局のほうからなければ、大臣には本当に遅くまでおつき合いいただいて、ありがとうございます。

○総務課長 次回の開催日時につきましては、また追って連絡をさせていただきます。

それから、まことに恐縮ですが、大臣、先に退室をさせていただきますので、しばらく席でお待ちをいただければと思います。

○塩崎厚生労働大臣 ありがとうございます。どうぞ皆様、よろしくお願いいたします。

(塩崎厚生労働大臣退室)

○神野部会長 それでは、重ねてでございますが、遅くまで御熱心に御討議いただきましたことを感謝申し上げます。

どうもありがとうございました。