

年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンス の在り方に関する年金部会委員御意見

<目次>

(本委員)

駒村委員	．．．．． 1
------	---------

(臨時委員)

菊池委員	．．．．． 2
------	---------

出口委員	．．．．． 3
------	---------

原委員	．．．．． 7
-----	---------

牧原委員	．．．．． 8
------	---------

山本委員	．．．．． 11
------	----------

(専門委員)

岩間委員	．．．．． 13
------	----------

菅野委員	．．．．． 15
------	----------

「GPIF のガバナンスに関する意見」
(社会保障審議会年金部会 2015 年 12 月 25 日)

慶応義塾大学経済学部教授 駒村康平

1. 総論

・ GPIF のガバナンス・組織は、公的年金積立金の運用目標及び運用に関連して想定される諸課題に対応できるガバナンス構造、組織構造にすべきである。

・ 公的年金保険料（社会保険：強制的、集团的契約）とその財政構造から生まれる積立金は、社会保障制度・政策の一部であり、私的保険（任意的、個別的契約）の積立金や税金とは異なる性格（保険料と給付の対応関係）を持ち、その発展経緯からも、社会政策的な性格を持っていることに十分な留意が必要である。（参考文献：有泉他（1968）『社会保険辞典』社会保険新報社）

・ 仮に積立金の運用に問題がある場合、マクロ経済スライドの延長などより、まず当面、現給付世代、現拠出世代を中心に長期間の給付引き下げの影響をうける可能性がある。また、その影響は将来世代にも与えることになる。

・ 現在および将来の積立金の大半は厚生年金の保険料拠出からなる積立金で構成されており、保険料拠出者を代表する労使は厚生年金制度、積立金に関して重要な利害関係がある。

2. 各論

・ 公的年金の積立金の運用に伴う諸問題、例えばエージェンシー問題（プリンシパルである決定機関とエージェントである執行機関の間で起きうる情報の不完全性、非対称性から派生する「隠された情報」、「隠された意図」に基づく資金運用、活動）や運用に関する外部からの介入の可能性を想定し、十分に実効性のあるチェックアンドバランスが効くようにガバナンス構造（決定機関・執行機関の構成員の任免を含む）、組織構造（構成員の処遇も含む）にすべきである。

・ 決定機関を構成するものの任命については、その任命のプロセスの透明化、任命責任を明確にする必要がある。

・ 決定機関を構成するものは、年金運用について多角的な視点から議論し、決定するため、経済、金融、資産運用、公的年金財政、経営などについての知識を持ったもの、また拠出者という点から労使を代表するあるいは推薦されたものから構成されるべきである。

・ なお、決定機関の継続性を維持するために、決定機関の構成するものの任期には工夫が必要である。

以上

平成 27 年 12 月 16 日

GPIF のガバナンス体制のあり方について（現時点での管見）

菊池馨実（早稲田大学）

- 1 第 31 回年金部会では、諸外国の運用機関にかかる意思決定機関についての資料が提示された（参考資料 1、4 頁）。拠出者の実効的な関与と、運用に求められる専門性との折り合いの付け方につき、一定の示唆を与えるものと考えられる。ただし、敢えてこの 6 カ国の仕組みを取り上げた理由については明らかでない。他の主要国についても（資金規模を含めた）説明がなされれば、制度比較としてはより一層、資料的価値が高まると思われる。事務局には、もし可能であれば、追加的な資料提示をご検討いただきたい。
- 2 現時点での諸外国の情報から得られる示唆も踏まえた場合、合議制機関の委員として労使代表を入れるとした場合にも、仮に資産運用が機関の任務の大部分を占めるとすれば、やはり資産運用に関する一定の専門的知識があることが望ましいように思われる。
- 3 労使代表を入れるか否かの前提問題として、委員の任命手続において、拠出者等の意向をどのように反映させるかが問題となり得る。たとえば、別個の機関として任命委員会（仮称）を設置し、そこに一定数の労使代表等がメンバーとなり委員の選考にあたる手続的関与と、労使代表等による推薦枠を設ける実体的関与（あるいはこれら双方の組み合わせ）などが考えられる。任命・解任権限を誰が（どの機関が）行使するかという点を勘案した場合、いずれにせよ任命委員会のような機関の設置が必要であるように思われる。任命委員会は、独立した機関として権限行使する方法も考えられるが、後述のように厚生労働大臣に任命・解任権限を付与するとすれば、大臣がそうした判断を行う前提としての諮問機関とすることも考えられる。
- 4 拠出者としての労使代表が関与すべきことは当然であるとしても、厳密に言えば、同じく拠出者である自営業者等（第 1 号被保険者）の意向反映の必要性の有無、あるいは利害関係者としての退職者、受給者などの意向反映の必要性の有無についても考える必要があるように思われる。さらにまた、潜在的な利害関係者と言う意味で、運用のあり方は未成年者や将来世代とも無関係ではない。そうした多様な利害を調整し代弁するという意味では、任命委員会と合議制機関の双方に、いわゆる公益代表的なメンバー（さしあたり年金部会委員のようなイメージといえようか）も必要と考えられる。
- 5 厚生労働大臣は、保険者としての国の責任者として、当然に実質的な関与を行うのが望ましい。したがって、ポートフォリオ策定に際しては、大臣に認可権限を付与するのが適当である。また保険者としての国の責任を重視するならば、合議制機関メンバーの任命・解任権限を厚生労働大臣に付与することが考えられる。この場合でも、大臣の判断は諮問機関（としての任命委員会）に拘束されることが考えられる。

以上

ガバナンスの強化について

眼目は独任制→合議制への移行にある

【論点1】厚生労働大臣の責任・役割

①厚生年金保険法を読む限り、市民（被保険者）に対する厚生年金制度の運営責任が大臣にあるのは明らかであるから、厚生労働大臣が策定する目標・リスク許容度を受けて GPIF が策定する基本ポートフォリオについては大臣が認可するのは理の当然である。今回の議論を GPIF 法の問題に矮小化してはならず、強制保険であるわが国公的年金制度全体の問題であることを忘れてはならない。

○厚生年金保険法（昭和 29 年法律第 115 号）（抄）

（運用の目的）

第七十九条の二 積立金（年金特別会計の厚生年金勘定の積立金（以下この章において「特別会計積立金」という。）及び実施機関（厚生労働大臣を除く。次条第三項において同じ。）の積立金のうち厚生年金保険事業（基礎年金拠出金の納付を含む。）に係る部分に相当する部分として政令で定める部分（以下「実施機関積立金」という。）をいう。以下この章において同じ。）の運用は、**積立金が厚生年金保険の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、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。**

（積立金の運用）

第七十九条の三 特別会計積立金の運用は、**厚生労働大臣が、前条の目的に沿った運用に基づく納付金の納付を目的として、年金積立金管理運用独立行政法人に対し、特別会計積立金を寄託することにより行うものとする。**

2・3 （略）

②同様に GPIF の幹部（合議制機関のメンバー）の任命権、解任権を大臣が持つのも当然だと思料する。

③一部の専門委員が主張するように、合議制機関が CEO や CIO を選ぶことは、厚生年金保険法が定める大臣の責任を著しくあいまいにする（厳しく言えば法の精神に反する）と思料する。

④諸外国の運用組織を参考にする際には、組織形態のみを切り離して論じるのではなく、その上部にある法の在り方（≡所管大臣の責務等）とセットで考えるべきであろう。

【論点 2】合議制機関の在り方

①メンバーの選任方法については、有識者から成る指名委員会の推薦を受けて大臣が任命すべきである（指名委員会の議論を例えばインターネット中継も入れて公開すれば、推薦プロセスの透明性は担保できる）。

②メンバーの資質については、運用のプロはもちろんであるが、労使の代表や年金制度の専門家など多様な人材を充てるべきである（労使の代表等についても一定の運用知識がある方が望ましいことは言わずもがなである。適切な人材がいるのかという問題は労使各代表が参画する必要がないことを正当化するものでは全くない。今後は労使各団体でそのような人材を育成していくべきである）。

③メンバーの規模は GPIF の陣容を考えると 7 人程度が望ましい。運用のプロの中から CEO や CIO など常勤メンバー（3 人程度）を大臣が任命し、残りのメンバー（4 人程度）は非常勤とする。

④合議制機関の長は CEO が勤める（わが国の株式会社に準えれば、常勤メンバーが会長・社長など社内取締役、非常勤メンバーが社外取締役というイメージ。なお、CEO や CIO など はどちらも大臣から指名授権されていなければ、執行部内における CEO の独任制は現在と実質的に何も変わらない。CEO と CIO など は上司と部下の関係ではなく、株式会社という代表取締役と取締役の関係にすべきである。また、日本銀行においては総裁が政策委員会の議長を務めているが、ガバナンスの点で何の支障も生じていないことを想起すべきであろう）。

⑤合議制機関の主な役割は、基本ポートフォリオの策定。一方、運用成果の 8 ～ 9 割はポートフォリオの配分で決まるというのが運用業界の常識である。合議制機関の長は、運用成果についても市民や市場に説明しなければならないの

で執行に当たる CEO や CIO が説明するのが自然である（日本銀行が政策委員会で決定した金融政策を総裁が執行し、その成果を総裁が市民や市場に説明するイメージ）。

⑥メンバーに守秘義務や利益相反の禁止が求められるのは、巨額の資金を運用する以上は当然であり非常勤といえども厳格な人選と行動規範が求められることは、言うまでもない。

【論点3】合議制機関と執行部の関わり方

①合議制機関と執行部の緊張関係は、非常勤メンバー（社外取締役）を過半数とすることで十分担保され则认为る。

②GPIF の役割と規模からして、合議制機関と執行部を「厳しく」分離しなければならない必然性は見当たらないし、株式会社においても中小規模の組織では委員会設置会社の様な分離をしているところは殆どない。両者を厳しく分離することが、むしろコミュニケーションが上辺だけのものとなり、（相互牽制ではなく）相互不信を惹起し、結果として市民や市場への説明責任の機能が後退するリスクに十分に注意を払うべきである。

③仮に両者を厳しく分離し、合議制機関が執行部を適切に監視するとしたら、合議制機関の全メンバーはおそらく常勤でなければ務まらない（作業班でもその意見は出た）。

④また、合議制機関と執行部を厳しく分離するのであれば、両者の刷り合わせのためにいくつかの委員会の設置が必要となろう。

⑤③も④も GPIF の役割と規模からすれば経費や時間のムダであり本末転倒であるとする。 「始めに分離ありき」という観念論から導き出された空論ではないか。

⑥繰り返しになるが、GPIF の運用成果はポートフォリオで決まるのであるから、ポートフォリオを決めた責任者が運用成果についても説明を行うべきである。合議制機関と執行部を厳しく分離して、現実の運用を行わない合議制機関の長が運用成果の説明を行う（もしくはポートフォリオを決められない執行部の長が説明を行う）ほど奇妙なことはあるまい。日銀方式が望ましいと考える所以である。

⑦蛇足ではあるが、損失を計上した GPIF の上半期の運用成果の市民・市場への説明はかなり上のレベルであったと感じた。

運用の在り方について

ガバナンスの問題と不即不離である考える

①GPIF に株式やオルタナティブ等をやらせるか、アメリカのように国債で運用するかの議論と今回の議論を混同してはならない（運用の多様化というルビコン川は既に渡ってしまっている）。

②GPIF は既に委託運用（マネージャーズ・マネージャー）で伝統四資産、デリバティブ取引、オルタナティブ資産等への投資を行っている。GPIF の陣容を考えれば、これからも委託運用が中心になると考えるが、優れたマネージャーズ・マネージャーになるためにはある程度インハウス運用等を行って自らノウハウを身に付けてみなければいけないというのはグローバルな運用業界の常識であるのではないか。優れたマネージャーズ・マネージャーが、これからはいい状態で委託することは、今年起こったマイナンバー汚職のように、仕様書を委託業者に書かせるような悪行を引き起こしかねず、GPIF のガバナンスの強化に逆行するものとする。

③株式についてパッシブにとどめるか、アクティブを行うかはスタッフの充実レベルに比例する問題。法的には委託運用が行える資産はすべてインハウス運用や直接投資が行えるとしておいて、後は政省令もしくは合議制機関の決定を経た上での大臣認可に委ねていいと考える。

④なお、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ようだが、そもそも今回のガバナンス強化の目的が政府による介入の排除であることから、政治介入のリスクは排除されているということは大前提である。また、GPIF はスチュワードシップコードの受け入れの表明や国連責任投資原則への署名をしており、それに沿った議決権の行使であれば何ら問題は生じないとする。

以上

平成 27 年 12 月 17 日

＜GPIF のガバナンス体制のあり方について＞

平成 27 年 12 月 8 日の社会保障審議会年金部会に関する追加コメント

原佳奈子

TIM コンサルティング

【ガバナンスの強化について】

- ①合議制の新理事会の基本機能をあらためて確認する必要があると思います。それによって構成するメンバーの資質にも関係してくると思われます。
- ②資料の中にある理事会の基本機能の中には、運用方針・運用結果の説明責任とありますが、特に運用結果の説明については重要であると考えます。公的年金は長期的な運用というものを前提としている点も含め、説明責任をしっかりと果たしていくという点からみると、どのような資質要件を有する人が理事会を構成するかということにも関連してくると思います。
- ③国民に対して、できるだけわかりやすく説明責任を果たすためにも年金制度全体の知識はもちろん長期的な資産運用に関する専門性についても最低限の知識はある程度のメンバーにはやはり必要になってくると思われます。
- ④もちろん、拠出者側の目線や考え方が確実に反映されるガバナンス体制の構築ということは当然必要であると考えます。
- ⑤執行機関との関わり方については、ガバナンスを強化し、しっかりと運用執行を監督・監視していく体制をとり、さらに理事会と執行部の円滑な意思疎通もとることで、ある程度任せるということも必要ではないかと考えます。

GPIFのガバナンス強化と運用の在り方について

2015年12月18日

社会保障審議会年金部会委員

牧原 晋

総論

ガバナンス改革は、これまで様々な意見が提示されてきた経緯があり、時間をかけて慎重に議論を行うべきである。その上で、ガバナンスについて法改正を含めた見直しを行うのであれば、まずはその仕組みが改革の趣旨に則って機能している事を確認することが先決である。

今般、インハウス運用を含めた運用の在り方に関する議論が出てきたが、民間企業支配の懸念や市場の価格形成・民間の投資行動を歪めない配慮について十分な検討なくして運用コストの低減や運用に関する知識・経験の蓄積への期待だけで進めようとするのは拙速である。運用の在り方については、ガバナンスの強化の実績を検証した後に俎上に載せるべきである。以下、前回の会合で提示のあった事項について指摘する。

1. ガバナンスの強化

GPIFに合議制機関を設けたうえで、意思決定・監督と業務執行を分離することが妥当だと考えるが、以下の点につき確認したい。

GPIFに複数の者の合議による意思決定の導入並びに意思決定・監督と業務執行の分離を実施した場合、

- ① 合議制機関のメンバーが持つべき具体的な権限ならびに責任のイメージ
- ② (合議制機関と執行部の関わり方を中心に) 運用の結果責任や対外的な説明責任の所在
- ③ 業務執行責任者の選解任方法、報酬のイメージ

2. 運用の在り方

株式インハウス運用については、予断を持たず慎重に議論すべきであり反対を申し上げたが、エビデンス提示の観点から、たとえば、以下の点を明らかにすべきである。

(1) 株式インハウス運用を法令で禁じた具体的な経緯並びに関係審議会等での指摘事項、国会での政府による説明内容

(2) 海外における状況

- ①運用資産に占める株式運用の比率ならびに株式運用の国内外の内訳
- ②国内株（ベンチマーク時価総額）に占める当該年金基金の保有比率
- ③議決権行使の状況（株主名義並びに指図、議決権行使助言会社の活用等）
- ④基金財政の状況

(3) 国内における状況

- ①厚生年金基金並びにDB年金におけるインハウス運用導入基金の数
- ②企業年金連合会におけるインハウス運用の状況（導入の背景、運用成績、運用コスト等）

このほか、前回資料はインハウス運用の導入（とくにパッシブ運用）に関し、予断をもった記載になっているが、以下の点も明らかにされたい。

(4) GPIFがインハウス運用する場合の具体的なコスト

- ①システムの投資並びに保守・更新に係る費用
- ②運用担当に係る人員の規模並びに報酬体系や水準
- ③その他アセットオーナーとしての活動に係る費用

(5) GPIFがインハウス運用する場合の具体的なメリット

- ①インハウス運用により新たに入手可能な情報の内容
- ②運用担当者の具体的なレベルアップの内容
- ③外部委託に比したコスト控除後の収益の目標値

(6) 直接株式を保有するアセットオーナーとしてのG P I Fの立ち位置

①株式名義並びに指図の枠組み

②議決権行使助言会社など外部コンサルの活用の可能性

以 上

GPIF のガバナンス・運用に関する意見について

日本商工会議所推薦委員
山 本 恭 人

1. ガバナンスの強化について

【論点 1】合議制機関のあり方

- そもそも GPIF に託される資産は法令上、保険料を拠出している専ら労使のものであり、その運用にあたっては保険者自治が原則である。従って、合議制機関で労使代表が「主体」となるのは必然と考える。
- 合議制機関の組織上の性格や構成員の身分（理事会 or 委員会、外部役員 or 内部役員等）について明確化すべきである。
- その場合、労使代表については、以下の点について課題がある。
 - 労使代表が前職を退任し、独立の身分で構成員となる場合、労使代表としての立場をどのように担保できるか。
 - 逆に、労使代表としての立場を明確にすべく、出身母体の職と兼任する場合、利益相反やインサイダー取引の危惧を残す。
- 合議制機関の構成員は、投資理論に関し一定程度の知見を有するべきだが、運用そのものに係る極めて高度な専門性や経験が必須条件であるとは思わない。むしろ、法人経営全体の責を負う観点から、企業経営に係る経験度や実態経済を大局的に判断できるバランスある知見の方がより重要であると考え。
- 構成員の選任方法は政治的忖意が働かぬように開示し、選任プロセスの透明性を確保すべきである。

【論点 2】合議制機関と執行機関の関わり方

- 互いの監視機能を設ける観点から、合議制機関と執行機関のメンバーは別々とするべきである。但し、合議制機関の決議が現実には執行可能なものであるのか、その内容に関して一定程度の統制は必要。従って執行部の長を合議制機関のメンバーとすることには賛成である。
- 合議制機関に下部委員会を設ける場合は、合議制機関の意思決定機能が形骸化しない仕組みを担保すべきである。

【論点 3】厚生労働大臣の責任・役割

- 厚生労働大臣は、保険料拠出者の意を受けた代理であり、法人が策定する基本ポートフォリオの策定プロセスを大臣による「認可制」とするのは当然と考える。
- 合議制機関及び執行部の任命・解任については、労使（保険料拠出者）の総意を代

弁する立場として厚生労働大臣が権限を持つべきである。但し、労使代表が厚生労働大臣に対して意見を申し出ることも可能とすべきである。

2. 運用のあり方について

GPIF によるインハウス運用は、以下に掲げる懸念を明確に払拭できないため、現時点で容認することはできない。

- 資料には、「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」との記載があるが、これはいわゆる 3 階部分の話であり、公的年金にインハウス運用を認める理由とはならない。
- インハウス運用による運用委託手数料の削減効果は全体としてみれば小さく、かつ体制整備に伴う新たなコスト増も鑑みれば、これをもってインハウス運用に移行する経済的合理性の根拠とは言えない。
- 株主として直接議決権を行使するインハウス運用は、たとえパッシブ運用であっても公的資金による直接的・間接的な企業経営への関与を可能とするものであり、採用するベンチマーク次第では、東証 2 部、JASDAC 上場の中堅・中小企業を含む市場全体に大きな影響を与えるだけでなく、政府関係者の口先介入さえ容易にするなど、市場の健全性を著しく損なう恐れが大きい。
- GPIF がインハウス運用をすることは、巨額の運用資金を有する機関投資家になることと同義であり、民間投資会社等の民業を圧迫する恐れがある。また、多額の損失を出した場合の穴埋め責任を誰がどのような形で負うのか明確でない。

3. その他

- 基本ポートフォリオの見直しは、リスク分散という点で一定の効果を持つものの、株式が持つ固有リスクはより大きい。株式割合を高めることで基本ポートフォリオのボラティリティは上がっており、その意味で将来世代のリスクはむしろ高まったと見るべきである。
- 積立金の運用に関する議論の前提として、諸外国における株式保有割合の大きさが引き合いに出されるが、日本の GPIF の運用資産には、国民の最低保障的な性格を持つ基礎年金部分まで含まれており、株式運用の範囲という点で諸外国の運用形態とは大きく異なっている。これは大きな毀損リスクが最低保障的な意味合いを持つ基礎年金にまで及ぶことを意味していることに十分留意すべきである。また、日本の現行制度では、損失部分を将来世代に先送りせずに適宜給付に反映させる仕組みが存在しておらず、リスクは将来世代が一方的に負うことになる。こうした点を鑑みても、保守的な運用を原則とすべきである。

以上

社会保障審議会年金部会に対する意見書

平成 27 年 12 月 18 日

一般社団法人 日本投資顧問業協会会長

岩間 陽一郎

去る平成 27 年 12 月 8 日（火）に開催された社会保障審議会年金部会（第 31 回）にて議論を再開した GPIF 改革につき、意見書を提出する。

1. はじめに

GPIF は、国民の大切な資産を管理・運用する運用専門の機関であり、長期的な視点で国民の資産を増大させることが使命である。

従って、GPIF においては、組織の透明性の確保、政治的介入の排除、資産の管理・運用における不適切な行為の防止、国民に対する説明責任完遂など、専ら国民に対して最善を尽くすための体制が確立されなければならない、このため、ガバナンスが最も大切である。

こうした観点から、以下に、GPIF における「ガバナンス体制の確立」について述べる。

2. ガバナンスの強化についてのポイント：

- ✚ 現在の理事長による独任制の体制から、監督と執行を分離し、合議制に移行すべきである。
GPIF には国民の資産を適切に増大させることが求められており、このためには、運用の高度化によって、執行部門が専門性を活かして成果をあげるための体制が必要である。他方で、独立した合議制からなる監督部門が、執行部門に対して幅広く、かつ、深度のある監督を行う必要がある。
- ✚ 合議制機関のメンバー選任は、（外部有識者からなる指名諮問委員会を活用し、）厚生労働大臣が任命する。
- ✚ 合議制機関のメンバーについては労使代表を含めた構成とする場合であっても、各メンバーは合議制機関で議論できる最低限の専門知識を持つ必要がある。また、規模はそれほど大きなものとすべきではない。
- ✚ 執行部門のメンバーは、合議制メンバーに含まれない。含まれるとしても最大 2 名（CEO と CIO）までとし、その場合においても、合議制メンバーの過半数は非執行者で構成され、かつ合議制機関の議長は非執行者の中から選任することが望ましい。

3. 早急な体制整備に向けて

GPIF は昨年 10 月末に基本ポートフォリオの変更を発表し、既に国内株式の構成比率の引き上げを実施していることから、**適切なガバナンス・監督体制への早急な移行が必須の状況**となっている。従って、今後、更に議論するとしても、期限を明示のうえ意見を集約し、必要な法改正を含めた手続きを行い、早急にガバナンス体制を確立すべきである。

以上

「GPIF のガバナンスの強化」について

○（論点 1）合議制機関のあり方

- ① 合議制機関のメンバーの選任方法：指名委員会の設置が望ましい。指名委員会が指名する候補者の中から厚生労働大臣が任命する。

理由：透明性の確保と国民に対する説明責任遂行のため。指名委員会の機能は、合議制機関メンバーの適合性をチェックすること。合議制機関メンバー選定のプロセスが不透明な場合は、国民からの GPIF に対する信託を低下させるリスクが生じるおそれがある。

- ② どのような専門性をもたせるか：執行部の監督と国民への説明責任を果たすためには資金運用に関する専門性は必要条件。

理由：GPIF の機能はあくまで資金運用であるので、資金運用に関する専門性を有しないメンバーが選定されると、合議制機関での議論および執行部の監督を行う上で支障が生じ、GPIF の受託者責任を全うできなくなる惧れがある。必要とされる「資金運用に関する専門性」の水準をメンバー選定の段階で余りに高くする必要はないが、執行部を監督するために必要な専門性はメンバー全員が共有する必要がある。メンバーに必要な専門性の議論（資質＝クオリティの問題）とメンバーの属性（現在の社会的な位置づけどの団体に属しているか、など）とは切り離して議論すべき。属性・バックグラウンドは多様であることが望ましい。また、メンバーは国民に対する説明責任を有するので、国民に対して説明するために必要な資質を備えた人物である必要がある。国民への説明責任を果たすためにも「資金運用に関する専門性」の資質は不可欠だ。

- ③ 拠出者の意向をどのように反映させるか：拠出者だけでなく、受益者の意向も反映すべき。「拠出者＝労使」という考え方は適当でない。

（理由）現在の公的年金の基本的な枠組みは、拠出者＝受益者ではない。受益者は、将来の世代も含む。GPIF の使命は、将来の受益者にとって最適となる資金運用を目指すことである。したがって、GPIF の資金運用は、国民の意向を反映させることであり、国民に対する説明責任を負っている、と考えることが適切である。労使が合議制機関のメンバーになることについては反対ではないが、それは、基本的に多様な国民の代表者の一人、という位置づけだ。合議制機関のメンバー選任については、資金運用の専門的知識という条件を満たした上で、「スリム化」についても配慮する必要があるので、労使の代表は各 1 名が適切である。

- ④ 合議制機関の規模と常勤のメンバーに求められる条件：合議制機関は常勤が 2－3 名（理事長と CEO、場合によっては副理事長も）、非常勤が 4－7 名の計 9 名程度、7 名でスタートする場合は、将来 2 名程度の増加の可能性も残すべき。

（理由）常勤は理事長と副理事長、そのほかに CEO（下記参照）。副理事長は、理事長が健康上などの理由で長期欠勤を余儀なくされる場合などに備えて、常勤とすることが望ましい。

常勤メンバーは兼職禁止で出身企業・団体を退職する必要がある。また、常勤メンバーとしての任期終了後も、一定期間は出身企業・団体への復職は禁止する必要がある。メンバーの人選に際しては利益相反にならないよう配慮し、常勤・非常勤メンバーの守秘義務遵守は当然。今後、GPIFの運用がさらに多様化し、インハウス運用のウェイトが高まる場合は、GPIFの規模も現在の100名程度からさらに拡大し、仕組みも複雑化する可能性が高いので、それを念頭において合議制機関の最適規模を考えることが必要である。

○（論点2）合議制機関と執行機関との関わり方

- ① 合議制機関と執行部との緊張関係維持・執行監視：執行部からの合議制機関メンバーとしての参加はCEO1名とする。ただし、その他の執行部メンバーは必要に応じて合議制機関での意見表明を行うことは出来るが、投票権は有しない。CEOは理事長にはなれない。執行部門は理事会が任命する。理事会は解任権も有する。

② 委員会設置：必要

（理由）合議制機関が執行部を監督する際には、委員会で一旦議論した内容を合議制機関が精査した方が、効率的。委員会には執行部も参加し、この場で詳細な議論を詰めることで、合議制機関メンバーと執行部とのコミュニケーションを深めることが可能になる。委員会での議論の結果を理事会が承認する、あるいは修正した上で承認することにすれば、理事会の権限を委譲することにはならない。

○（論点3）厚生労働大臣の責任・役割

- ① 基本ポートフォリオの策定は許可制か報告制か：許可制とするが、一定の制約を設ける

（理由）GPIFの運用に関する最終責任者は厚生労働大臣なので、許可制とすべき。ただし、大臣が権限を濫用しないための一定の歯止めは必要。大臣がGPIFのポートフォリオ策定に関する決定を許可しない場合には、その理由を開示することが必要。

- ② 合議制機関および執行部の任命・解任：合議制機関のメンバーは大臣が任命する。大臣は解任権も有する（ただし、解任権の濫用を防止するために、解任の条件を予め明らかにするとともに、解任の際の理由を開示することとする）。執行部の任命・解任は合議制機関が行う。なお、CEOが合議制機関のメンバーになる場合には、CEOも大臣が任命することとなる。

（以上）