

## GPIF改革に係る議論の整理（案）

平成28年1月28日  
社会保障審議会年金部会

### 1 背景・経緯

#### （設立時の考え方とその後の経済・運用環境の変化）

- 現在の年金積立金管理運用独立行政法人は、
  - ① 年金財政上の諸前提における実質的な運用利回りを確保しつつ、年金財政の安定化の視点から変動リスクを一定範囲に抑えるよう基本ポートフォリオ）を策定
  - ② 長期的に市場平均の収益率を確保することを目標とし、長期保有を前提としたインデックス運用等のパッシブ運用を中心  
等の前提の下、必要最小限の体制で平成18年4月に設立された。
- しかしながら、この10年間で、市場・運用環境は、一層、高度化・複雑化してきており、積立金の市場運用を行っている海外の公的年金運用機関等は専門性を高め、伝統4資産のみならず、オルタナティブ資産にまで幅広く分散投資を進めている。
- また、近年は、国内の経済環境についても、デフレからの脱却を図り、適度なインフレ環境に移行しつつある中で、国内債券中心の運用では必要な運用利回りの確保が困難となってきているほか、高度化・複雑化する市場・運用環境に対応し、安全かつ効率的に運用していくためにも、リスクを低減するための分散投資の促進や高度なリスク管理体制等がより一層重要となっている。

#### （これまでの取組み）

- GPIFにおいては、こうした経済・運用環境の変化の中で、
  - ・ カナダの公的年金基金と共同でのインフラストラクチャー投資の開始
  - ・ JPY日経インデックス400等の採用

- ・ 物価連動国債の購入開始
- ・ 日本版スチュワードシップ・コードの受入
- ・ 基本ポートフォリオの見直し
- ・ 国連責任投資原則への署名

等の運用の見直し等を実施してきた。

○ また、ガバナンスについても、独立行政法人改革等に関する基本的な方針（平成25年12月24日閣議決定）や「日本再興戦略」改訂2014（平成26年6月24日閣議決定）等に基づき、

- ・ 職員数や給与水準を弾力化し、高度で専門的な人材確保を開始
- ・ 運用担当理事を法律上必置とし、役員を増員
- ・ 基本ポートフォリオの変更等について運用委員会の議決事項とすることによる実質的な合議制の導入
- ・ ガバナンス委員会の設置、投資原則・行動原則の策定、コンプライアンスオフィサーの設置

等の取り組みを進めてきた。

## 2 更なる改革の方向性

### (1) 更なるガバナンス体制の強化

○ 海外の公的年金運用機関は、一般的に、合議制の意思決定機関を有し、基本ポートフォリオなどの主要な意思決定を行っているほか、意思決定機関と執行部を分離し、執行部の責任と権限を明確にした上で、意思決定機関が執行部の活動の監督を行う仕組みとなっている。

○ GPIFにおいても、その意思決定については、前述のとおり、実質的には運用委員会において審議され、その内容を合議で決定しており、また、運用委員会が執行部を監視する仕組みとなっている。しかしながら、法律上は、理事長に意思決定権限が集約された独任制であり、運用委員会は理事長の諮問機関という位置付けに過ぎず、また、運用委員会の委員は全員が非常勤であり、その監視の実効性に限界がある。

○ このため、GPIFについては、約140兆円もの年金積立金を運用する世界最大規模の公的年金運用機関として独任制は相応しくなく、また、独任制では「専ら被保険者の利益」にそぐわない目的で運用が行われかねないの

ではないかといった懸念が未だ指摘されることから、こうした懸念を払拭し、運用に対する国民の信頼を高めるためにも、法律を改正し、その意思決定は合議制機関が行い、そして、執行部門の責任と権限を明確にした上で、両者を分離し、日々の執行部門の活動を意思決定機関が適切に監督する枠組みを法的に担保することにより、ガバナンス体制を名実ともに整えることが必要となっている。

- 更なるガバナンス体制の強化については、当年金部会に設置した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ける議論を踏まえてまとめられた「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報告（議論の要約）」や当年金部会での議論などを基に、平成27年12月25日に、事務局より「ガバナンス強化のイメージ（案）」が提示された。当該イメージ（案）については、概ねその方向性について合意されたところであるが、以下のとおり、一部意見が分かれた点や、更なる検討の必要性を指摘する点もあった。

#### （合議制機関について）

- ① 拠出者代表の参画について
  - 合議制機関については、拠出者である労使の意見が確実に反映できるよう、その代表を構成員に入れるべきとの意見を踏まえ、イメージ（案）においては、以下の観点から現状程度（労使各1人）と提示されたところ。
    - ・ 円滑な意思決定の観点から、現状規模程度とする
    - ・ 利害関係者は労使代表にとどまらないこと
  - これに対し、以下のような意見があった。
    - ・ 年金積立金の原資は被保険者及び事業主から強制的に徴収された保険料であることから、経営委員会の構成に関し、労使の代表が少なくとも複数以上、過半数に近い数を占めるべきであるとの意見
    - ・ 委員を選任する過程で拠出者である労使が関与する仕組みが必要であるとの意見
- ② 委員会の設置について
  - 経営委員会が形骸化することが危惧されるため、監査等委員会以外の委員会は設置すべきではないとの意見があった。

### (執行部と合議制機関の関係について)

- 合議制機関と執行部との関係については、円滑な意思疎通、外部への効果的な説明、組織の簡略化の観点から、執行部の長以外の執行部も合議制機関の構成員とすべきとの意見があった一方、執行部に対する監督・監視機能の徹底が重要であり、執行部は経営委員の構成員に加わらないことが適当との意見もあった。
- こうした意見に対し、執行部の意見を意思決定に反映させつつ、監督・監視機能を確保する観点から、
  - ① 執行部の長のみ合議制機関に加わることにするとともに、
  - ② より運用の現場・実態を意思決定に反映できるよう、運用担当理事について、合議制機関の求めに応じた説明義務を課すとともに、管理運用に係る議事について意見陳述ができるイメージ（案）が適当との意見が多数であった。

### (その他)

- その他、以下のような意見があった。
  - ・ 経営委員を含めた役員の利益相反については、しっかりと防止していくことが当然であり、制度上担保される必要があるとの意見。
  - ・ 情報公開について、やむを得ない場合にのみ制限を設け、基本的には可能な限り情報公開していくことが重要であるとの意見。

## (2) 運用の見直し

- 運用の見直しについては、今後の議論を踏まえて以下の論点に沿って整理を行うこととする。
  - 株式のインハウス運用について
  - オルタナティブ資産への直接投資について
  - 規制のあり方について
  - 改革の進め方について

# GPIFガバナンス強化のイメージ（案）

## <目的>

- 「専ら被保険者の利益」にはそぐわない目的で運用が行われるとの懸念を払拭し、運用に対する国民の信頼を高める
- 運用の多様化・高度化が進む中で、適切にリスクを管理しつつ、機動的な対応を可能に



## <方向性>

### ① 独任制から合議制への転換

基本ポートフォリオ等の基本的な事項の決定は合議体を実施

### ② 「意思決定・監督」と「執行」の分離

執行部を合議体が有効に監督し、執行部の責任と権限を明確化するため、両者を分離

## 1. 合議制による意思決定の導入（経営委員会（仮称）の設置）

### ① 経営委員会の事務

#### ➤ 重要事項の議決

- ・ 基本ポートフォリオを含む中期計画等管理運用に関する重要事項
- ・ 財務諸表、役職員の報酬、制裁規定等の組織・経営管理上の重要事項
- 執行部の職務の執行の監督
- ② 経営委員会の構成・任命等
- 構成員は、経営委員（経営委員長を含む）9人及び執行部の長（計10人）
  - ※ 被保険者及び事業主の立場を適切に代表し得ると認められる団体の推薦する者各1人を含む
  - ※ 現行は、運用委員7人、監事2人

- 運用担当理事は、経営委員会の求めに応じ経営委員会に出席し、管理運用業務の執行の状況を説明しなければならぬ。あわせて、管理運用業務に関する議案について、意見を述べることができる
- 経営委員長及び経営委員は厚生労働大臣が任免
- 経営委員の任命は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の年金積立金の管理及び運用に必要な学識経験又は実務経験を有する者のうちから厚生労働大臣が定める基準（各分野から何人程度選定するか、役職ごとに求められる条件等）により行う
- 経営委員については現行のGPIF法の役員と同様に、守秘義務の徹底、利益相反の防止等について規定（常勤の委員については兼業禁止等も規定）
- 委員の任期は中期計画期間と整合性を取る観点から5年

# GPIFガバナンス強化のイメージ（案）

## 2. 意思決定・監督と執行の分離

### ① 執行部（執行役員）

- 執行部の長、運用担当理事、理事各1人を設置
- 執行部の長は、法人を代表し、経営委員会の定めるところにより、その業務を総理
- 執行部の長の任免は厚生労働大臣が行う
- 経営委員会は、執行部の長が解任事由に該当する場合には厚生労働大臣に報告しなければならない
- 運用担当理事は、厚生労働大臣が定める管理運用業務に関し法人を代表し、執行部の長の定めるところにより、その業務を掌理
- 運用担当理事及び理事は、執行部の長が、経営委員会の同意を得て任免。ただし、運用担当理事の任免に当たっては、厚生労働大臣の認可を要する
- 執行部の長、運用担当理事及び理事の要件は、経営委員と同様とする
- 執行役員については、現行のGPIF法の役員と同様に、守秘義務の徹底、利益相反の防止、兼業禁止等について規定
- 執行部の長の任期は5年、理事の任期は執行部の長の任期の範囲内で、執行部の長が定める

### ② 監査等委員会の設置（適切な執行監視）

- 執行部の職務の執行の監査等のため、経営委員会に監査等委員会を設置
- 厚生労働大臣は経営委員の中から監査等委員となるべき者を任命
- 監査等委員3人以上とし、うち1人以上は常勤とする

※ 監査等委員会を除き、法定の委員会は設置しない。ただし、経営委員会の判断で、事務を補佐するための各種委員会を設置できることとする（その場合も意思決定は経営委員会で行う）

## 3. 厚生労働大臣の権限・役割

- 運用についての最終責任は厚生労働大臣（具体的な役割・権限は以下のとおり）
- 中期目標（目標運用利回り及びリスク許容度等）の策定・指示
- 中期計画（基本ポートフォリオ、予算等）、業務方法書の認可、法人評価
- 経営委員長、経営委員、執行部の長等の任免・認可
- 特に必要があると認めるときの措置要求
- ※ 社会保障審議会に会議体を新設し、重要事項を審議

[ 審議事項：中期目標、中期計画（基本ポートフォリオ、予算等）、  
業務方法書、法人評価、役員の任命基準 等 ]

# GPIFガバナンス強化のイメージ（案）

