

会計検査院法第30条の3の規定に基づく報告書

「年金積立金（厚生年金及び国民年金）の管理運用に係る契約の状況等に関する会計検査の結果について」

平成24年10月

会計検査院

参議院決算委員会において、平成23年12月7日、国家財政の経理及び国有財産の管理に関する調査のため、会計検査院に対し、年金積立金（厚生年金及び国民年金）の管理運用に係る契約の状況等について会計検査を行い、その結果を報告するよう要請することが決定され、同日参議院議長を経て、会計検査院長に対し会計検査及びその結果の報告を求める要請がなされた。これに対して、会計検査院は、同月8日、検査官会議において本要請を受諾することを決定した。

本報告書は、上記の要請により実施した会計検査の結果について、会計検査院長から参議院議長に対して報告するものである。

平成24年10月

会計検査院

目次

第1	検査の背景及び実施状況	1
1	検査の要請の内容	1
2	公的年金制度の概要	1
3	年金積立金の概要	3
	(1) 運用の目的	3
	(2) 年金積立金の推移	4
4	年金積立金等の運用主体の変遷	5
	(1) 旧事業団の概要	5
	ア 設立の目的	5
	イ 旧事業団の事業の内容	6
	(2) 旧基金の概要	7
	ア 旧事業団の解散	7
	イ 旧基金の設立	8
	ウ 旧基金の事業の内容	8
	(3) 独立行政法人福祉医療機構における承継債権の管理回収業務の概要	9
	(4) G P I F の概要	9
	ア G P I F の設立	9
	イ 年金積立金の運用の仕組み	10
	ウ 年金積立金の運用方法	10
5	年金特別会計の概要	11
	(1) 年金特別会計の勘定	11
	(2) 財政融資資金への預託	12
	(3) 年金給付等の資金繰り上必要な資金等	12
	(4) 年金特別会計と年金積立金との関係	13
6	検査の観点、着眼点、対象及び方法	14
	(1) 検査の観点及び着眼点	14
	ア 年金積立金の管理運用に係る業務の状況	14
	イ 契約方式等の状況	15

ウ	委託先機関における運用実績の状況	15
(2)	検査の対象及び方法	15
第2	検査の結果	16
1	年金積立金の管理運用に係る業務の状況	16
(1)	資金運用の状況	16
ア	厚生労働省が行う財政融資資金による運用	16
イ	G P I Fによる運用	19
ウ	機構における承継債権の回収状況等	25
(2)	中期目標及び中期計画	27
ア	中期目標及び中期計画の概要	27
イ	運用目標等と基本ポートフォリオ	27
(3)	G P I Fの組織体制及び役職員の任命等の状況	29
ア	組織体制	29
イ	役員等の状況	30
ウ	職員の状況	33
(4)	ガバナンスの仕組み	36
ア	G P I Fのガバナンスの概要	36
イ	G P I Fのガバナンスの課題	37
ウ	意思決定等の過程	39
エ	監査の体制と実施状況	41
オ	安全かつ効率的な運用と運用資産の現在額等の把握	42
(5)	業務の透明性等	43
ア	業務の透明性等の概要	43
イ	随意契約に関する見直し計画及び情報公開の状況	44
2	契約方式等の状況	46
(1)	運用受託機関及び資産管理機関の選定、管理、評価及び解約	46
ア	運用受託機関及び資産管理機関の選定	46
イ	運用受託機関の選定における審査過程	48
ウ	運用受託機関の管理及び評価	51

エ	資産管理機関の管理及び評価	52
オ	運用受託機関との契約の解約	53
(2)	運用受託機関及び資産管理機関に支払う手数料の算定方法と支払実績	54
(3)	株主議決権	55
ア	株主議決権の行使	55
イ	国内株式に係る株主議決権の行使の状況	57
ウ	外国株式に係る株主議決権の行使の状況	59
エ	外国株式における議決権行使を制限する制度の廃止に対する対応	61
(4)	業務運営に係る契約の状況	62
ア	G P I Fが行う業務の財源	62
イ	独立行政法人における随意契約の適正化	62
ウ	企画競争に係る予定価格の算定	62
3	委託先機関における運用実績の状況	64
(1)	自主運用開始以降の運用実績の状況等	64
ア	基本ポートフォリオへの移行	64
イ	各年度末における資産構成割合の実績	66
ウ	収益額、中期目標期間における運用利回り、各年金運用機関の収益率の状況等	68
(2)	運用受託機関別運用実績等	72
ア	運用受託機関の推移等	72
イ	運用スタイル別の運用実績	74
ウ	運用受託機関別の運用実績	81
(3)	寄託金償還等の状況	89
ア	寄託金償還等の方法	89
イ	寄託金償還等の原資及び実績	89
ウ	資金回収等の対象機関の選定	91
エ	短期資産ファンドの活用状況	93
(4)	委託運用と自家運用に係る運用体制、割合、運用方針、収益率等	94
ア	運用受託機関の運用体制	94
イ	自家運用の運用方針等	95

ウ	国内債券パッシブファンドの手数料率等	101
エ	国内債券パッシブ運用における委託運用と自家運用についての経済性の比較等	101
第3	検査の結果に対する所見	103
1	検査の結果の概要	103
2	所見	111
別表		115

以下、本文及び図表中の数値は、原則として、金額については表示単位未満を切り捨て、割合については表示単位未満を四捨五入しているが、厚生労働省等の公表資料に基づく数値については、当該資料の処理方法によっている。

第1 検査の背景及び実施状況

1 検査の要請の内容

会計検査院は、平成23年12月7日、参議院から、国会法第105条の規定に基づき下記事項について会計検査を行いその結果を報告することを求める要請を受けた。これに対し同月8日検査官会議において、会計検査院法第30条の3の規定により検査を実施してその検査の結果を報告することを決定した。

一、会計検査及びその結果の報告を求める事項

(一)検査の対象

年金積立金管理運用独立行政法人等

(二)検査の内容

年金積立金（厚生年金及び国民年金）の管理運用に係る契約の状況等に関する次の各事項

- ① 年金積立金の管理運用に係る業務の状況
- ② 契約方式等の状況
- ③ 委託先機関における運用実績の状況

2 公的年金制度の概要

我が国における公的年金制度の沿革は、図表1のとおりであり、昭和15年に船員保険法（昭和14年法律第73号）が施行されて、船員を対象にした「船員保険」が発足している。そして、船員以外の一般被用者については、17年の労働者年金保険法の施行により、工場、事業場等に勤務する男子労働者を対象にした「労働者年金保険」が発足し、次いで19年の旧厚生年金保険法の施行により、上記の男子労働者以外の男子労働者や女子労働者にも対象が拡大されて「厚生年金保険」と改称された。その後、29年に現行の厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）が施行され、36年に国民年金法（昭和34年法律第141号）が全面施行されて、自営業者等を対象とする「国民年金」が発足した。

図表1 主な公的年金制度の沿革

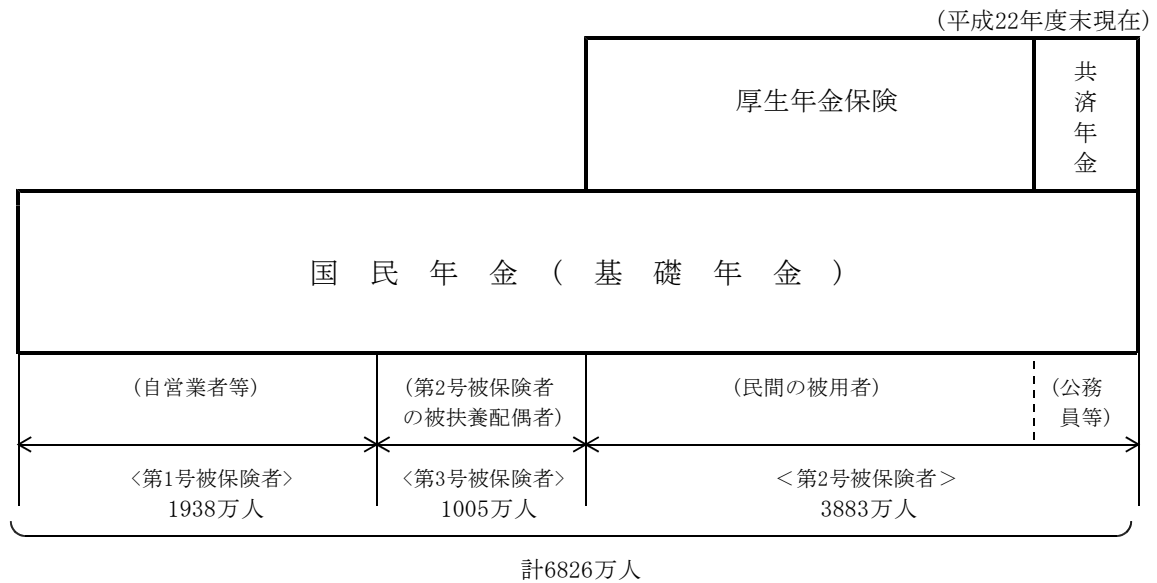
被 用 者	一般被用者		労働者年金保険法 (昭17. 6)	旧厚生年金保険法 (昭19. 10)	厚生年金保険法(昭29. 5)	
	船員	船員保険法(昭15. 6)				※厚生年金保険に統合 (昭61. 4)
	公務員等				私立学校教職員共済法(昭29. 1)	
		旧国家公務員共済組合法(昭23. 7)→国家公務員共済組合法(昭34. 1)				
					市町村職員共済組合法(昭30. 1)→地方公務員等共済組合法(昭37. 12)	
自 営 業 者 等					国民年金法(昭36. 4)	

(注) 法律名に付記した年月は、当該法律の施行年月である。

我が国の公的年金制度においては、民間の被用者を対象とする厚生年金保険、公務員等を対象とする複数の共済年金及び自営業者等を対象とする国民年金のそれぞれが分立していた。

このように分立した制度体系では、就業構造・産業構造の変化によって、財政基盤が不安定になり長期的安定が図られず、また、制度により給付や負担に不公平が生じやすいなどの問題点があった。このため、図表2のとおり、60年の公的年金制度の改革により、61年4月から、国民年金を全国民共通の基礎年金として支給して、厚生年金保険や共済年金を報酬比例の年金を支給する「基礎年金の上乗せ」として位置付け、いわゆる二階建ての年金制度として再編成した基礎年金制度が導入された。

図表2 現在の公的年金制度



3 年金積立金の概要

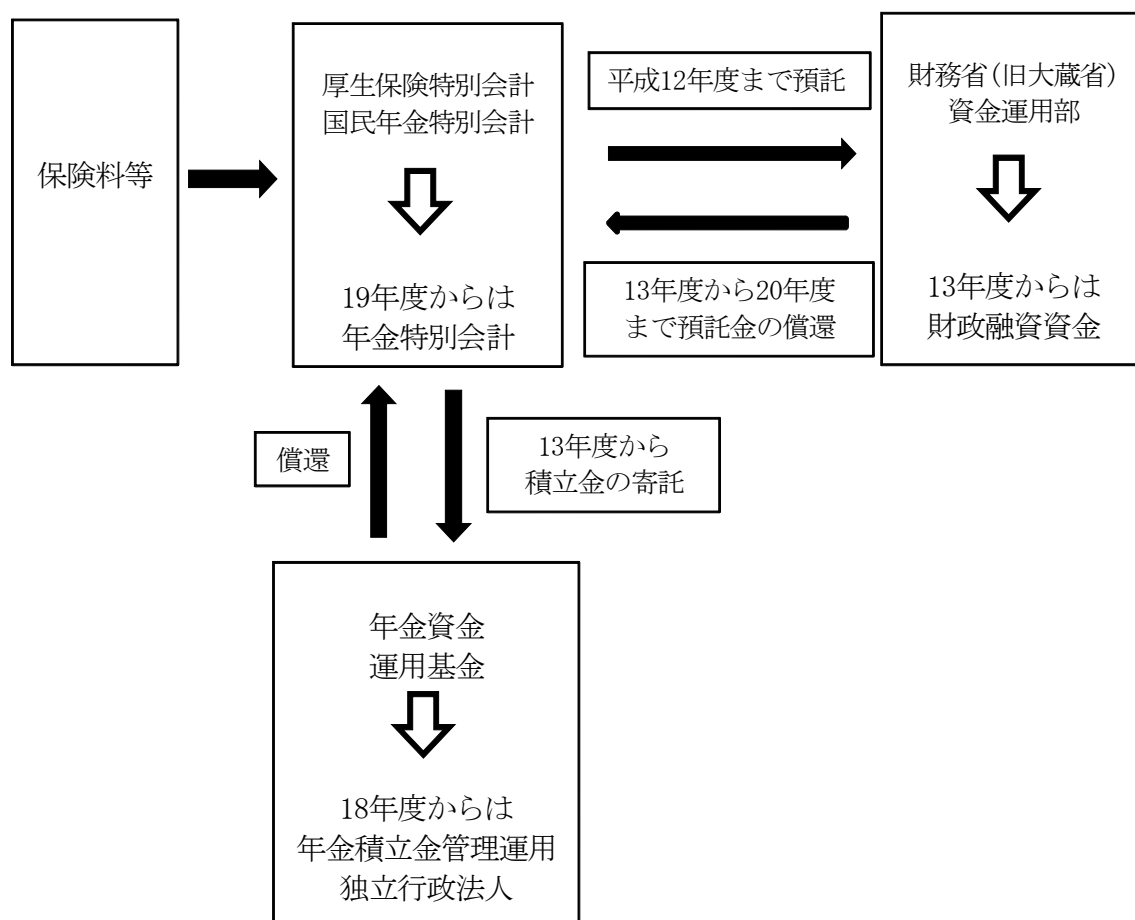
(1) 運用の目的

我が国の現行の公的年金制度は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方（賦課方式）を基本として運営されている。このため、年金給付を行うために必要な資金をあらかじめ全て積み立てておくという考え方は採られていない。

しかし、厚生労働省（平成13年1月5日以前は厚生省）は、我が国においては、現役世代の保険料のみで年金給付を賄うこととすると、保険料負担の急激な増加又は給付水準の急激な低下が避けられないことから、一定の金額を年金積立金として保有し、その運用収入を年金給付の財源の一部として活用することとしている。

年金積立金の運用の概要は、図表3のとおりである。

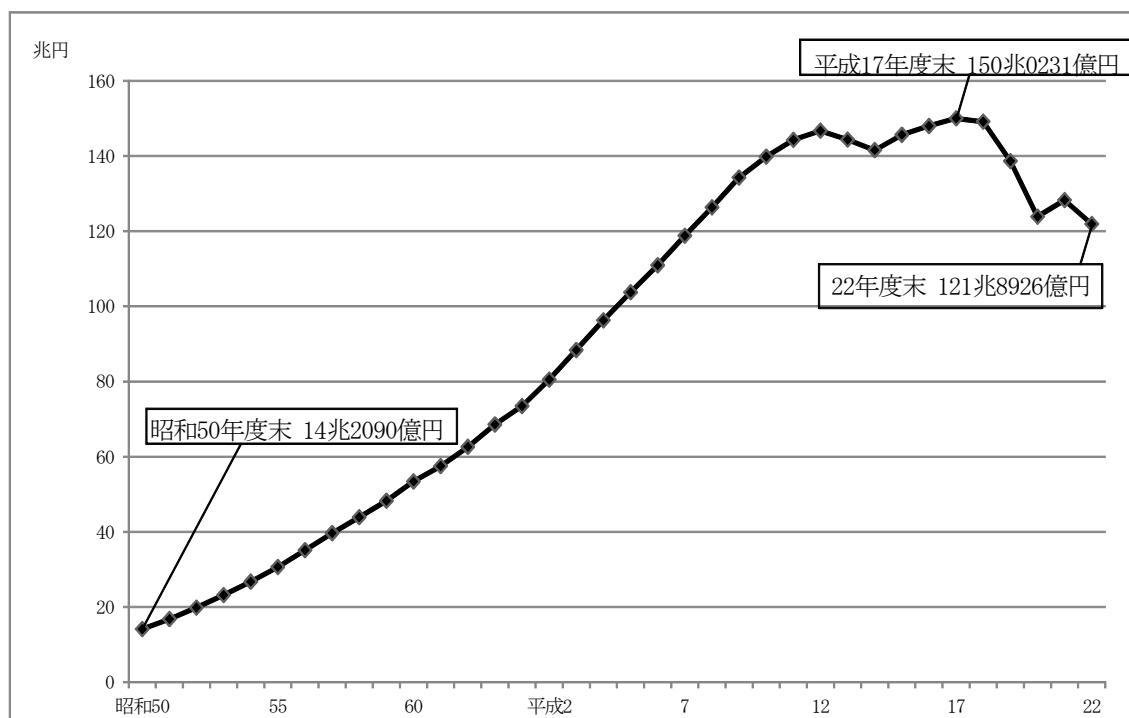
図表3 年金積立金の運用の概要



(2) 年金積立金の推移

年金積立金は、図表4のとおり、昭和50年度末の14兆2090億円から平成17年度末の150兆0231億円まではほぼ一貫して増加していたが、18年度末以降は減少しており、22年度末は121兆8926億円となっている。その要因として、21年度以降は、年金特別会計への償還額が新規寄託金等の額を上回っていることなどがあり、その超過額は、21年度3兆9467億円、22年度6兆1983億円となっている。

図表4 年金積立金の推移



(注) 平成13年度以降は、年金特別会計で管理する年金積立金に、年金積立金管理運用独立行政法人(17年度までは旧年金資金運用基金)において管理する年金積立金を加えた時価ベースの額である。

4 年金積立金等の運用主体の変遷

年金積立金は、12年度までは、その全額を旧大蔵省資金運用部（以下「旧資金運用部」という。）に預託することが義務付けられており、旧年金福祉事業団（以下「旧事業団」という。）は、旧資金運用部から資金を借り入れ、厚生年金保険及び国民年金の被保険者等の福祉の増進に必要な事業を行っていた。そして、13年4月以降、年金積立金は、厚生労働大臣から直接、旧年金資金運用基金（以下「旧基金」という。）に寄託され、自主運用されることとなり、18年4月に旧基金が解散してからは、年金積立金管理運用独立行政法人（Government Pension Investment Fund。以下「GPIF」という。）が運用を行っている。

(1) 旧事業団の概要

ア 設立の目的

旧事業団は、年金福祉事業団法(昭和36年法律第180号)に基づき、年金積立金の一部を活用して、厚生年金保険及び国民年金の被保険者等の福祉の増進に必要な施設の設置又は整備を促進するための貸付けを行うことなどを目的として、昭和36年11月25日に設立された。

イ 旧事業団の事業の内容

旧事業団は、旧資金運用部から資金を借り入れたり、旧厚生保険特別会計、旧船員保険特別会計及び旧国民年金特別会計から政府出資金及び政府交付金の交付を受けたりして、次の事業の運営を行っていた。

(ア) 貸付事業

旧事業団は、厚生年金保険、船員保険及び国民年金（以下「厚生年金保険等」という。）の被保険者等の福祉の増進を目的として、①厚生年金保険等の被保険者に対し、住宅の建設又は購入に要する資金を貸し付ける被保険者住宅資金貸付、②厚生年金保険の適用事業所の事業主等に対し、被保険者等の福祉を増進するために必要な分譲住宅、療養施設、厚生福祉施設等の設置又は整備に要する資金を貸し付ける福祉施設設置整備資金貸付等の事業を行っていた。

(イ) 施設事業

旧事業団は、厚生年金保険及び国民年金の受給権者が生きがいのある老後生活を送るための場を提供するとともに、これらの年金制度の被保険者等の余暇利用に資することを目的として、大規模年金保養基地（通称グリーンピア）を全国11基地13か所に設置していた。

(ウ) 資金運用事業

旧事業団は、61年度から平成12年度まで、預託金利と同率で旧資金運用部から資金を借り入れ、これを市場で運用することにより借入金利を上回る有利な運用を図ることを目的として、資金運用事業を実施していた。

a 資金運用事業の内容

資金運用事業には、次の2事業があった。

- ① 年金福祉事業団法に基づき、旧事業団の貸付事業等を将来にわたって安定的に実施する資金を確保するための資金確保事業（昭和61年度に運用開始）
- ② 「年金財政基盤強化のための年金福祉事業団の業務の特例及び国庫納付金の納付に関する法律」（昭和62年法律第59号）に基づき、運用収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険及び国民年金の年金給付財源の強化を図るための年金財源強化事業（62年度に運用開始）

b 資金運用事業の市場における運用方法

市場における運用は、次の三つの方法により行われていた。

- ① 信託銀行との単独運用指定金銭信託契約の締結による方法
- ② 生命保険会社との生命保険契約等により運用を委託する契約の締結による方法
- ③ 旧事業団自らが、投資顧問会社の助言を得ながら安全性の高い債券等に限
定して行う自家運用による方法

c 資金運用事業の原資等

資金運用事業の原資は、全額旧資金運用部からの借入金であったが、元金の償還については、資金確保事業では、5年間据置き後に5年間の元金均等償還で半年賦払いすること、年金財源強化事業では、7年間据置き後に一括償還することをそれぞれ原則としていた。また、利払いについては、両事業とも、借入日時点の財投金利を償還完了時まで適用する長期固定金利で、年2回払いすることとなっていた。

d 資金運用事業の費用等

資金運用事業の費用には、旧資金運用部に対する借入利息、自家運用に係る投資顧問会社の助言に対する手数料等の運用諸費及びその他これら運用事業に係る旧事業団の人件費等の一般管理費があった。そして、信託銀行及び生命保険会社の運用収入から、運用に伴う手数料等の諸経費を控除した金額が、旧事業団の運用収益となっていた。また、借入利息、運用諸費については、運用収入をもって充て、それが不足したときは運用元金を取り崩して支払い、一般管理費については、旧厚生保険特別会計及び旧国民年金特別会計から交付される政府交付金により賄われていた。

(2) 旧基金の概要

ア 旧事業団の解散

旧事業団は、「特殊法人等の整理合理化について」（平成9年6月閣議決定）により、年金資金の運用の新たな在り方についての結論を得て、廃止されることとなった。
(注1)
そして、平成12年3月に公布された年金改革関連三法及び同年5月に公布された「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」（平成12年法律第99号）に基づき、旧事業団は、13年4月1日に、年金積立金を自主運用するために新たに設立された旧基金に業務を承継し、同日に解散した。

(注1) 年金改革関連三法 「国民年金法等の一部を改正する法律」（平成12年法律第18号。以下「平成12年改正法」という。）、年金資金運用基金

法（平成12年法律第19号）及び「年金福祉事業団の解散及び業務の承継等に関する法律」（平成12年法律第20号）

イ 旧基金の設立

旧基金は、年金資金運用基金法に基づき、厚生労働大臣から寄託された年金資金を、厚生労働大臣が定める「運用の基本方針」に沿って適切に管理運用するとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的として、年金積立金の管理運用を実施する機関として、13年4月1日に設立された。

ウ 旧基金の事業の内容

(ア) 旧事業団から承継した貸付事業

旧基金は、旧事業団の既往債権の管理回収を行うほか、被保険者住宅資金貸付及び福祉施設設置整備資金貸付のうち分譲住宅に係る貸付けについて、引き続き政府交付金の交付を受けて17年1月末まで新規貸付けを行っていた。

なお、福祉施設設置整備資金貸付のうち病院等の療養施設及び老人ホームに係る貸付けなどについては、旧事業団の解散に伴い、13年4月から旧社会福祉・医療事業団において実施することとされ、福祉施設設置整備資金貸付のうち厚生福祉施設に係る貸付けについては廃止された。

(イ) 旧事業団から承継した施設事業

旧基金は、旧事業団の解散の際に大規模年金保養基地を承継し、17年12月に全ての基地の地方公共団体等への譲渡が完了するまでの間、管理・運営を行っていた。

(ウ) 旧事業団から承継した資金運用事業

旧基金は、旧事業団の資金運用事業の運用資金を承継して、承継資金運用業務として、同資金の管理運用を行うとともに、旧資金運用部に対する借入金の償還を確実かつ円滑に行うこととなった。

また、年金積立金については、13年4からは、旧基金が、管理運用業務として厚生労働大臣から年金積立金の寄託を受けて運用を行い、その収益を国庫に納付することとなった。

(エ) 旧基金の解散

年金積立金の運用組織については、特殊法人等整理合理化計画（平成13年12月

閣議決定)に基づき、専門性を徹底し責任の明確化を図る観点から、制度改革が行われることとなった。そして、年金積立金の管理運用については、年金積立金管理運用独立行政法人法(平成16年法律第105号。以下「GPIF法」という。)に基づき、18年4月1日に設立されたGPIFが行うこととなり、旧基金は同日に解散した。

(3) 独立行政法人福祉医療機構における承継債権の管理回収業務の概要

独立行政法人福祉医療機構(以下「機構」という。)は、独立行政法人福祉医療機構法(平成14年法律第166号)に基づき、福祉施設設置整備資金貸付、年金住宅資金貸付等に係る債権の管理回収業務を行っている。これらの貸付けは、旧基金(13年3月以前は旧事業団)が旧資金運用部(13年4月以降は財政融資資金)からの長期借入金を財源として年金被保険者等が住宅を取得する際に必要な資金等を貸し付けていたもので、機構は、18年4月1日の旧基金の解散に伴い、貸付けに係る債権を旧基金から承継している(以下、旧基金から承継した貸付けに係る債権を「承継債権」という。)

そして、承継に当たっては、GPIF法の附則により、旧基金の解散の時までに旧資金運用部からの長期借入金を繰上償還することとされ、繰上償還に要する資金は、政府が旧厚生保険特別会計等から出資等することとされた。

前記の貸付けは、いずれも機構の承継時までに新規の貸付けを終了していて、機構は、債権の管理回収に係る業務のみを実施している。そして、機構は、この業務に係る経理を他の経理と区分するため、承継債権管理回収勘定(以下「回収勘定」という。)を設けて経理している。

機構は、独立行政法人福祉医療機構法等により、毎事業年度、当該事業年度内に回収した承継債権の元本の金額を翌事業年度の7月10日までに年金特別会計に納付することとされている。そして、この際に、回収勘定の損益計算において生じた利益について独立行政法人通則法(平成11年法律第103号。以下「通則法」という。)による整理を行った結果、積立金がある場合には、当該積立金に相当する金額を加えた金額を翌事業年度の7月10日までに年金特別会計に納付することとされている。

(4) GPIFの概要

ア GPIFの設立

GPIFは、GPIF法に基づき、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険

事業及び国民年金事業の運営の安定に資するために、年金積立金の管理運用を実施する機関として、18年4月1日に設立された。

イ 年金積立金の運用の仕組み

財政投融资制度の抜本的な改革により、年金積立金の運用については、13年4月以降、厚生労働大臣から、直接、運用主体に寄託され、運用主体において管理・運用される仕組みとなっている。

厚生労働大臣は、通則法に基づき、G P I Fが達成すべき業務運営に関する目標（以下「中期目標」という。）を定め、G P I Fは、中期目標を達成するための計画（以下「中期計画」という。）を作成している。そして、G P I Fが行った業務実績に関する評価は、厚生労働省に設置されている外部有識者から構成される独立行政法人評価委員会が行うこととなっている。

G P I Fは、中期計画において、年金積立金の運用に関して①運用の基本方針、②長期的な観点からの資産構成割合（以下「基本ポートフォリオ」という。）、③運用に関して遵守すべき事項等を定め、専ら被保険者のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に管理運用業務を行うこととしている。

また、G P I Fには、経済・金融に関して高い識見を有する者等のうちから厚生労働大臣が任命した委員で構成される運用委員会が設置されており、運用委員会は、中期計画等を審議するとともに、運用状況等の管理運用業務の実施状況を監視している。

ウ 年金積立金の運用方法

（ア）市場運用

厚生労働大臣から寄託された年金積立金については、G P I Fが中期計画に従って管理・運用する仕組みとなっており、G P I Fは、中期計画の中で策定した基本ポートフォリオに基づき、国内債券を中心としつつ国内外の株式等を一定程度組み入れた分散投資を行っている。

G P I Fは、年金積立金を市場で運用する際は、民間の運用機関を活用しており、これらの運用機関を通じて、運用対象資産（国内債券、国内株式、外国債券、外国株式及び短期資産）ごとに資産構成割合が一定の範囲内に収まるよう管理している。

（イ）財投債の引受け

旧資金運用部は、郵便貯金や年金積立金の預託により調達した資金を特殊法人等に貸し付けていた。しかし、財政投融资制度の抜本的な改革の結果、特殊法人等は、必要な資金を自ら財投機関債を発行して市場から調達することとなり、財投機関債の発行が困難な特殊法人等については、財政融資資金特別会計が国債の一種である財投債を発行して、市場から調達した資金をこれらの特殊法人等に貸し付ける仕組みとなった。そして、この財投債の一部については、経過的に、G P I Fに寄託された年金積立金で引き受けることが、平成12年改正法の附則に定められた。このため、G P I F（17年度までは旧基金）は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金により、19年度まで財投債の引受けを行うこととされた。

なお、寄託された年金積立金のうち財投債引受分は、G P I Fにおいて、市場運用分と区分して管理されている。

(ウ) 旧基金から承継した資産の運用

G P I Fは、旧基金が旧事業団から承継した資金運用事業に係る資産を、その原資である旧資金運用部からの借入金の返済義務とともに旧基金から承継し、この資産について、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の市場運用分と合わせて22年度まで運用していた。

5 年金特別会計の概要

(1) 年金特別会計の勘定

年金特別会計は、19年度に厚生保険特別会計と国民年金特別会計とを統合して設置された特別会計である。

年金特別会計は、国民年金法による国民年金事業、厚生年金保険法による厚生年金保険事業等に関する政府の経理を明確にすることを目的として設置され、基礎年金勘定、国民年金勘定、厚生年金勘定、福祉年金勘定、健康勘定、子どものための金銭の給付勘定及び業務勘定の七つの勘定に区分されている。

このうち基礎年金勘定、国民年金勘定及び厚生年金勘定の経理は、次のとおりとなっている。

① 基礎年金勘定

基礎年金勘定は、基礎年金事業の収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、国民年金勘定及び厚生年金勘定からの受入金並びに共済組合からの拠出金を主な財源として、基礎年金給付費等の支出を行う。

② 国民年金勘定

国民年金勘定は、国民年金事業の収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、保険料、運用収入及び国庫負担金を主な財源として、国民年金給付費等の支出を行う。

③ 厚生年金勘定

厚生年金勘定は、厚生年金保険事業（厚生年金基金及び企業年金連合会が行う事業を除く。）の保険収支（業務勘定に係るものを除く。）を経理するもので、事業主等から徴収する保険料、運用収入及び国庫負担金を主な財源として、保険給付費等の支出を行う。

「特別会計に関する法律」（平成19年法律第23号。以下「特会法」という。）により、年金特別会計の各勘定において、毎会計年度の歳入、歳出の決算上、剰余金を生じた場合には、当該剰余金のうち、年金給付等の財源に充てるために必要な額を積立金として積み立てることとされている。そして、この積立金は、国民年金法及び厚生年金保険法により、厚生労働大臣がG P I Fに寄託して運用することとされている。

また、特会法によると、各特別会計において、支払上、現金に余裕がある場合には、これを財政融資資金に預託することができることとされている。

(2) 財政融資資金への預託

年金特別会計が設置される以前の旧厚生保険特別会計及び旧国民年金特別会計の年金積立金については、12年度までは、その全額を旧資金運用部に預託することが義務付けられており、預託金利子が両特別会計に支払われていた。しかし、財政投融资制度の抜本的な改革により、13年4月以降、年金積立金は、厚生労働大臣から直接旧基金に寄託され、自主運用される仕組みとなった。このため、12年度末時点で約147兆円あった年金積立金は、13年度から20年度までの間に、毎年度、20兆円程度ずつ旧資金運用部を承継した財政融資資金から償還されることとなった。そして、13年度から20年度までの間は、未償還の年金積立金については、財政融資資金に引き続き預託されて、財政融資資金から、年金積立金預託時の預託金利に基づき利子が支払われていた。また、償還された年金積立金については、13年度に設立された旧基金に寄託され、旧基金から、その運用による収益が国庫納付されていた。

(3) 年金給付等の資金繰り上必要な資金等

旧厚生保険特別会計、旧国民年金特別会計及びこれらを統合した年金特別会計の年金積立金は、18年4月1日以降、G P I Fに寄託して運用されている。

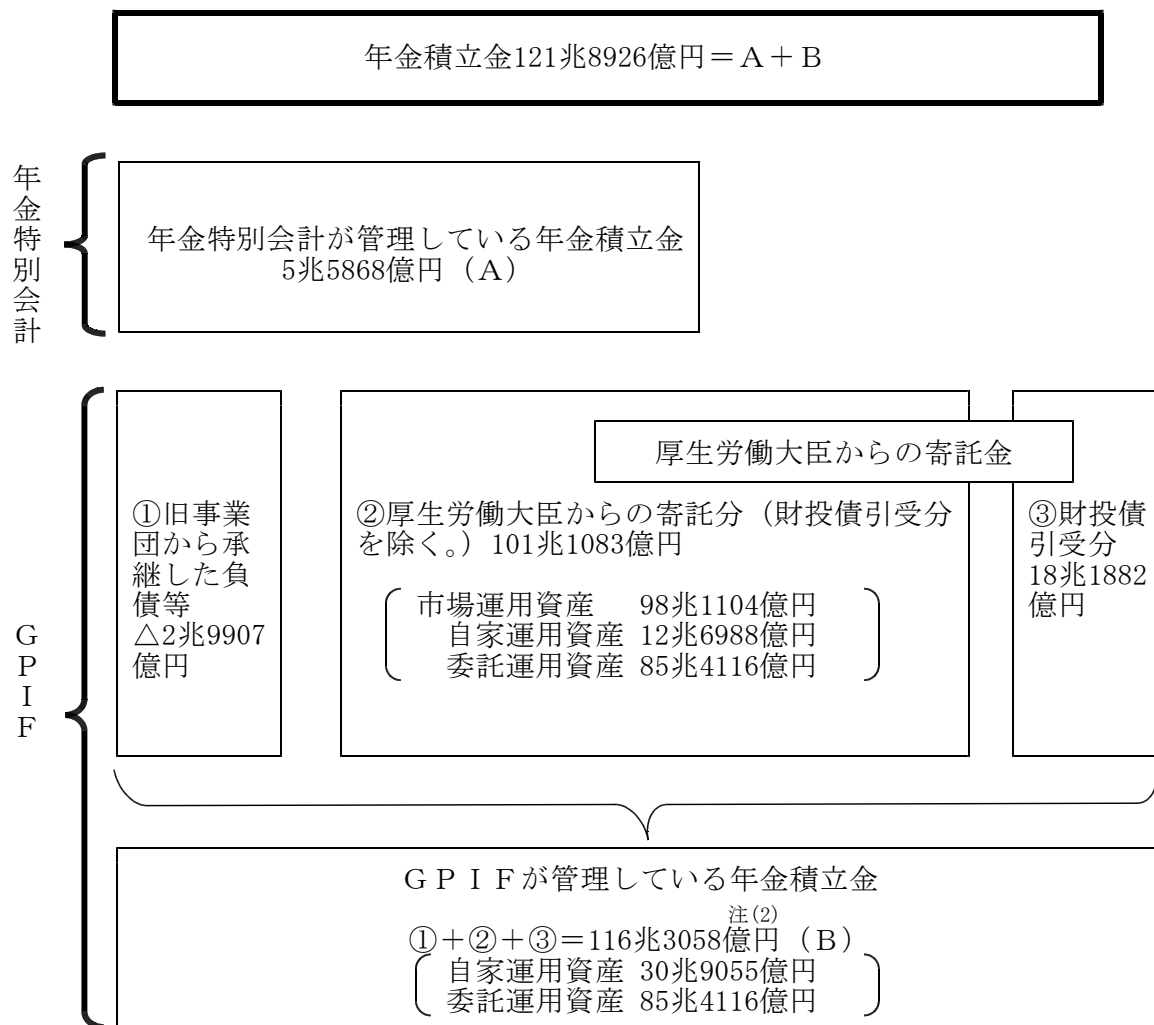
また、年金特別会計においては、保険料収入等の収納時期と年金給付費等の支払時期との時間的なずれによって一時的に資金が不足したり、G P I Fに寄託するまでの間、現金に余裕が生じたりするなどのため、G P I Fに寄託している年金積立金とは別に、同特別会計において管理する年金積立金がある。この年金積立金は、財政融資資金に預託して運用されるなどしている。

(4) 年金特別会計と年金積立金との関係

G P I Fが年金特別会計から寄託されて管理している年金積立金の額は、22年度末において、①旧事業団から旧基金を経由して承継した負債等2兆9907億円、②厚生労働大臣からの寄託分（財投債引受分を除く。）101兆1083億円、③財投債引受分18兆1882億円の計116兆3058億円である。一方、年金特別会計が管理している年金積立金の額は、22年度末において5兆5868億円である。G P I Fで管理している年金積立金の額と年金特別会計で管理している年金積立金の額とを合計すると、年金積立金全体の資産額は、22年度末において121兆8926億円となる（図表5参照）。

図表5 年金積立金の額の概要

(平成22年度末現在)



注(1) 市場運用には投資の判断等を民間の運用機関に一任する委託運用と、GPIFが自ら投資等の判断を行う自家運用とがある。

注(2) GPIFが管理している年金積立金116兆3058億円は、厚生労働大臣からの寄託金と積立金（利益剰余金）の合計額であるため、自家運用資産と委託運用資産の合計額とは一致しない。

6 検査の観点、着眼点、対象及び方法

(1) 検査の観点及び着眼点

会計検査院は、年金積立金の管理運用に係る契約の状況等について、合規性、経済性、効率性、有効性等の観点から、それぞれ次の着眼点により検査を実施した。

ア 年金積立金の管理運用に係る業務の状況

(ア) 資金運用の状況は、年金収支の見通しなどを的確に反映した適切なものとなっているか。

(イ) 資金運用事業等の状況の説明は、被保険者等に対して平易かつ明確に行われているか。

(ウ) 中期目標及び中期計画の内容は、適切なものとなっているか。

(エ) 組織体制及び役職員の任命等の状況は、年金の管理運用業務の内容からみて適切なものとなっているか。

(オ) 意思決定、監査体制等のガバナンスの仕組みは、適切なものとなっているか。
また、これらの透明性は、十分確保されているか。

イ 契約方式等の状況

(ア) 年金積立金の運用を委託する民間の運用機関等の選定、評価及び解約等の過程において、競争性、公平性、透明性等は、十分確保されているか。

(イ) 株主議決権の行使は、適切に行われる体制となっているか。

(ウ) 業務運営に係る契約は、経済的なものとなっているか。

ウ 委託先機関における運用実績の状況

(ア) 運用実績は、運用目標に見合ったものとなっているか。

(イ) 委託運用は、自家運用を十分に活用するなどした上で経済的に行われているか。

(2) 検査の対象及び方法

会計検査院は、厚生労働本省及びG P I Fにおいて、年金積立金の管理運用に係る契約を対象として、年金積立金の管理運用方針、管理運用に係る業務委託契約書等の関係書類を、機構において、承継債権の管理回収業務を対象として、金銭消費貸借契約証書等の関係書類をそれぞれ確認するなどして会計実地検査を行った。

また、G P I Fと同様の業務を行っている国家公務員共済組合連合会において、年金積立金の管理運用に係る業務を対象として、業務の実態を聴取するなどして会計実地検査を行うとともに、企業年金連合会、地方公務員共済組合連合会及び全国市町村職員共済組合連合会の担当者から年金の管理運用の実態を聴取するなどの方法で調査した。

さらに、年金積立金の運用状況等の実態を把握するため、G P I Fから年金積立金^(注2)の管理を委託されている4信託銀行（以下、年金積立金の管理を行う信託銀行等を「資産管理機関」という。）と、年金積立金の運用を委託されている28運用機関（以下、年金積立金の運用を委託されている運用機関を「運用受託機関」という。）のうち22年^(注3)度末の運用資産額の時価総額が1兆円を超えていた13運用受託機関の計17法人におい

て、当該法人が受託している年金積立金の管理運用に係る契約を対象として、運用手法、運用体制等の実態を確認するなどして会計実地検査を行うとともに、年金積立金^(注4)の運用方法等に係る調査研究の委託先である6会社等において、これらの委託契約を対象として、業務日誌、総勘定元帳等の関係書類を確認するなどして会計実地検査を行った。

そして、年金積立金の運用状況等について、在庁してその内容の分析を行った。

なお、本件についての上記の会計実地検査等に要した人日数は、151人日である。

(注2) 4信託銀行 資産管理サービス信託銀行株式会社、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社、ステート・ストリート信託銀行株式会社、日本マスタートラスト信託銀行株式会社

(注3) 13運用受託機関 旧住友信託銀行株式会社（平成24年4月1日以降は三井住友信託銀行株式会社）、D I A Mアセットマネジメント株式会社、旧中央三井アセット信託銀行株式会社（24年4月1日以降は三井住友信託銀行株式会社）、東京海上アセットマネジメント投信株式会社、日興アセットマネジメント株式会社、野村アセットマネジメント株式会社、みずほ信託銀行株式会社、三菱U F J 信託銀行株式会社、明治安田アセットマネジメント株式会社、ブラックロック・ジャパン株式会社、株式会社りそな銀行、ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメント株式会社、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

(注4) 6会社等 みずほ総合研究所株式会社、ラッセル・インベストメント株式会社、株式会社三井住友トラスト基礎研究所、タワーズワトソン株式会社、マーサージャパン株式会社、旧財団法人年金シニアプラン総合研究機構（平成24年4月1日以降は公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構）

第2 検査の結果

1 年金積立金の管理運用に係る業務の状況

(1) 資金運用の状況

ア 厚生労働省が行う財政融資資金による運用

(ア) 年金特別会計の基礎年金勘定における積立金と剰余金の運用

年金特別会計の基礎年金勘定には、昭和61年4月の基礎年金制度創設時から、7246億円の積立金がある。この積立金は、基礎年金の給付に充てるものとして、61年3月以前の任意加入者が納付した保険料を財源として積み立てられたものである。

61年3月以前、被用者年金の被保険者の被扶養配偶者は、国民年金に任意加入できることとされていたが、60年の公的年金制度の改革後の国民年金法においては、全国民共通の国民年金（基礎年金制度）に加入することとされた。その際、元任意加入者が納付した保険料は、従来の国民年金勘定から切り離し、基礎年金勘定

の積立金として管理することとなり、その一定部分は各被用者年金の保険者の基礎年金給付に要する費用に充てることができることとされた。

しかし、元任意加入者の扶養配偶者がどの被用者年金制度に加入していたのかについて網羅的なデータがなかったことなどから、積立金の配分等の具体的な取扱いについて、関係者が意見の合意に至らなかったため、当該積立金は、基礎年金給付に充てられておらず、61年4月以降積み立てられたままとなっている。

また、当該積立金は、預託期間7年の財政融資資金に預託して運用されており、当該積立金等から得られた運用益は、預託期間1年未満の財政融資資金に預託して運用されている。そして、この運用益も、積立金と同じ理由で基礎年金給付に充てられておらず、そのまま剰余金となり、特会法にこの剰余金を積立金に積み立てるための根拠規定がないことから、全額が翌年度の歳入に繰り入れられている。そのため、この剰余金は、平成22年度末で7964億円に累増している。

さらに、厚生労働省は、基礎年金給付の財源に充てるために国民年金勘定及び厚生年金勘定から概算で受け入れた受入金や年金保険者たる共済組合等から概算で受け入れた拠出金が実際の基礎年金給付額を上回った場合には、その差額を翌々年の基礎年金給付に充てるなどして精算するまで基礎年金勘定で預かっている（以下、基礎年金勘定で預かっている差額を「預り金」という。）。そして、預り金等から生じた運用益について、上記の積立金の運用益等と同様に基礎年金給付に充てられておらず、そのまま剰余金となり、特会法にこの剰余金を積立金に積み立てるための根拠規定がないことから、全額が翌年度の歳入に繰り入れられている。そのため、この剰余金は、22年度末で2767億円に累増している。

そして、前記の積立金等から得た運用益7964億円と上記の預り金等から生じた運用益2767億円との合計1兆0731億円に、預り金1兆3924億円を加えた22年度末の基礎年金勘定の剰余金は2兆4656億円となっている。

なお、24年8月に、「被用者年金制度の一元化等を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」（平成24年法律第63号。以下「被用者年金一元化法」という。）が成立した。そして、25年4月から、基礎年金勘定に生ずる剰余金を積立金とすることができることとなったため、今後、剰余金の累増は解消されると思料される。

基礎年金勘定の積立金等は、長期間にわたって、具体的な取扱いについて結論

が出されていなかったことから、被用者年金一元化法の成立を契機として、速やかに今後の具体的な取扱いを検討して結論を出すなどして、年金給付に充てるなどの活用を図る必要がある（図表1-1参照）。

図表1-1 基礎年金勘定の積立金残高及び剰余金の推移等（単位：億円）

年度	積立金残高	運用益	剰余金	運用益
平成18	7,246	80	14,322	33
19	7,246	67	15,675	101
20	7,246	54	15,922	117
21	7,246	61	19,010	63
22	7,246	64	24,656	28

(イ) 年金特別会計の国民年金勘定及び厚生年金勘定における余裕金の運用

年金給付の財源である被保険者からの保険料等は、毎月、年金特別会計に納付されるなどする一方、年金給付は偶数月に行われるため、年金給付日から次の年金給付日までの2か月の間、年金特別会計において保険料等による余裕金が発生する。また、近年は、年金受給者の増加等に伴い、積立金を取り崩して年金給付に要する費用を確保しており、必要額を超えて積立金を取り崩した場合には余裕金が発生する。

厚生労働省は、特会法に基づき、この余裕金を、年金給付に支障が生じない範囲内で、1か月以上3か月未満の財政融資資金に預託しており、22年度における運用益は、国民年金勘定で3億4810万円、厚生年金勘定で15億3379万円となっている。

しかし、年金給付日から次の年金給付日の前日までの約2か月間において発生する両勘定の余裕金（上記の預託分を除く。）の状況について、22年4月15日から23年4月14日までの間についてみると、図表1-2のとおり、余裕金額が最も少ない日でも、国民年金勘定に数百億円、厚生年金勘定に数千億円規模の余裕金が発生していた。

図表1-2 平成22年4月15日から23年4月14日までの国民年金勘定及び厚生年金勘定の
 余裕金

(単位：億円)

期 間	国民年金勘定	厚生年金勘定
4/15～6/14	697	2,929
6/15～8/12	465	2,363
8/13～10/14	451	4,214
10/15～12/14	331	2,936
12/15～2/14	305	2,465
2/15～4/14	410	2,205

(注) 期間は2か月に1度行われる年金給付日から次の年金給付日の前日までの期間であり、余裕金額はその期間内で余裕金が最も少なかった日の金額である。

積立金を取り崩して多額の余裕金を保有するとその額の積立金を長期資金として運用する機会が失われることから、厚生労働省においては、今後とも、年金収支の見通しを的確に把握して積立金の取崩しを必要最小限の額にとどめ、多額の余裕金を保有することのないように努めることが重要である。

イ G P I Fによる運用

(ア) 国庫納付の仕組みと実績等

前記のとおり、年金特別会計の国民年金勘定及び厚生年金勘定の積立金の運用は、国民年金法及び厚生年金保険法により、G P I Fに寄託して行うこととされている。積立金は、5年の約定期間を定めて寄託され、約定期間が到来しても年金特別会計において年金給付等に必要な資金に不足がなければ、新たに約定期間を定めて引き続き寄託されている。

G P I Fの会計は、厚生年金勘定、国民年金勘定、総合勘定及び承継資金運用勘定の四つの勘定に区分されている。このうち、厚生年金勘定及び国民年金勘定は、年金特別会計の厚生年金勘定及び国民年金勘定から寄託されたそれぞれの積立金の管理に係る経理を行う勘定で、22年度末の資産合計は、厚生年金勘定111兆8957億円、国民年金勘定7兆4007億円となっている。厚生年金勘定及び国民年金勘定に寄託された積立金は、総合勘定に繰り入れられ、総合勘定において債券、株式等により一括して運用されている。

G P I Fによる年金積立金の市場運用は、第1の図表5のとおり、投資の判断等を運用受託機関に一任する委託運用と、G P I F自らが投資等の判断を行う自家

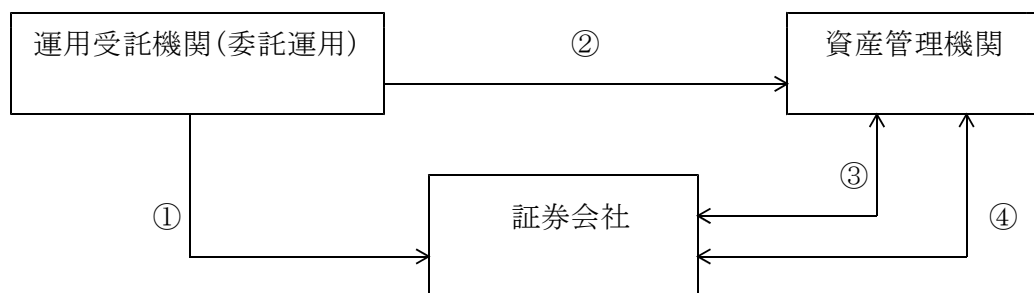
(注5)
運用とがある。そして、年金積立金の管理は、特定運用信託契約により資産管理機関に行わせている。

(注5) 特定運用信託契約 G P I F が信託会社に対して金銭を信託し、信託を受けた信託会社が、G P I F 又は運用受託機関からの指図に基づき有価証券の取引及び資産管理事務を行う契約

委託運用における債券等の取引は、次の手続により行われている（図表1-3参照）。

- ① 運用受託機関が、証券会社と債券等の取引について約定する。
- ② 運用受託機関が、資産管理機関へ約定内容に基づいた取引を指図する。
- ③ 資産管理機関と証券会社が、①の約定と②の指図の内容が合致していることを確認する。
- ④ 資産管理機関と証券会社が、債券等及び金銭の受渡しを行う。

図表1-3 委託運用における債券等の取引の手続



自家運用については、上記の運用受託機関が行う業務をG P I F 自らが行っている。

毎事業年度の総合勘定の損益は、厚生年金勘定、国民年金勘定等から受け入れた額を基準に^{あん}按分するなどして各勘定に帰属することとされている。そして、毎事業年度の損益計算において、各勘定に利益が生じ、前事業年度から繰り越した損失に補填しても残余があるときは、その残余の額を各勘定の積立金として整理しなければならないとされ、また、損失を生じたときは、各勘定の積立金を減額して整理し、その結果として不足があるときは、その不足額を繰越欠損金として整理しなければならないとされている。

そして、厚生年金勘定及び国民年金勘定の積立金から厚生労働大臣が定める額

を控除してなお残余がある場合は、その残余の額を翌事業年度の3月31日までに年金特別会計に納付しなければならないとされており、G P I F が設立された18年度から22年度までの間の積立金について、その翌年度（19年度から23年度まで）に年金特別会計に納付された納付金の累計額は、図表1-4のとおり、計3兆4854億円となっている。

図表1-4 年金特別会計がG P I F から受け入れた納付金の推移
(単位：億円)

年度	納 付 金		
	国民年金勘定	厚生年金勘定	合 計
平成19	779	12,238	13,017
20	1,077	16,858	17,935
21	—	—	—
22	—	2,503	2,503
23	12	1,386	1,398
計	1,868	32,985	34,854

(イ) 承継資金運用業務等の状況

a 承継資金運用勘定の設置の経緯

年金積立金は、12年度まで、その全額を旧資金運用部に預託することが義務付けられていた。しかし、年金積立金の預託金利が低下傾向にあって利回りが上がりにくい状況になったことに伴い、昭和50年代後半から60年代前半にかけて、旧資金運用部の預託金利より高い利率で自主的に運用する必要性が、国会において強く指摘されるようになった。

資金運用事業は、このような背景の下、前記第1の4(1)イ(ウ)及び第1の5(2)のとおり、旧事業団によって、旧資金運用部に預託することが義務付けられていた61年度から平成12年度までの間に、預託金利と同率で旧資金運用部から資金を借入れ、これを市場で運用することにより借入金利を上回る有利な運用を図るものとして実施されていた。

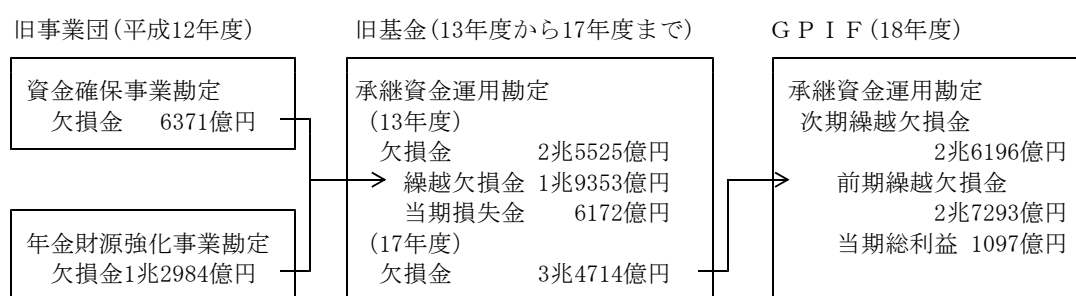
この資金運用事業には、資金確保事業（昭和61年度から平成12年度まで。借入金総額14兆4825億円）と年金財源強化事業（昭和62年度から平成12年度まで。借入金総額29兆5460億円）があった。このうち、資金確保事業は、年金住宅資金等の融資事業等を将来にわたって安定的に実施する資金を確保することを目的とし、年金財源強化事業は、運用収益を国庫に納付することにより厚生年金

及び国民年金の給付財源を確保することを目的としていた。

しかし、財政投融资制度の抜本的な改革により、13年4月以降、年金積立金の旧資金運用部への預託義務が廃止され、年金積立金は、新たに設立された旧基金により自主運用されることとなった。そして、これに伴い、旧事業団は解散し、上記の資金運用事業も終了したが、既借入金の償還期限（最も遅いもので22年度）が到来するまでは、旧基金において、承継資金運用勘定（以下「承継勘定」という。）を設置して、承継資金運用業務として引き続き管理運用を行うこととなった。

その後、旧基金の解散に伴って新たに設立されたG P I Fが、承継資金運用業務に係る一切の権利と義務を承継している（図表1-5参照）。

図表1-5 資金運用事業等の承継の流れ



注(1) 旧事業団の平成12年度の欠損金の合計と旧基金の13年度の繰越欠損金が一致しないのは、旧事業団の資金確保事業勘定の退職給与引当金3億円を旧基金の総合勘定に承継させたことによる。

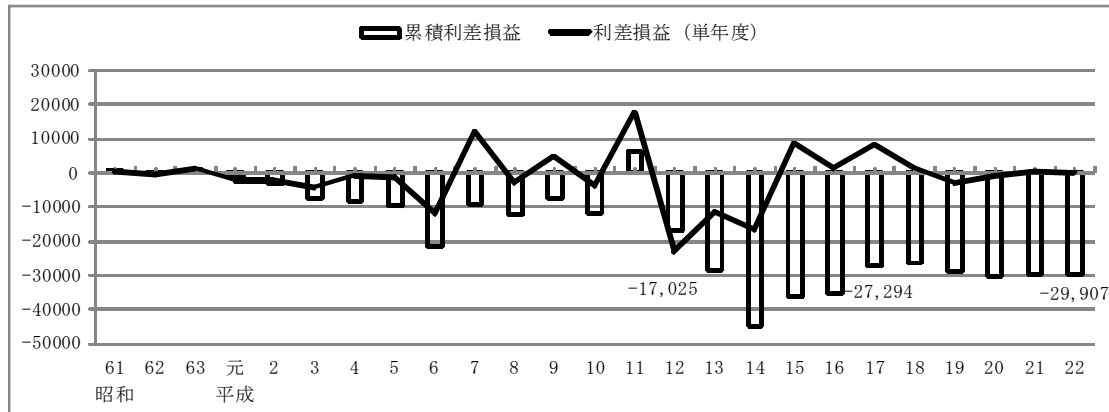
注(2) 旧基金の平成17年度欠損金とG P I Fの18年度前期繰越欠損金が一致しないのは、旧基金の17年度以前が簿価会計により、G P I Fの18年度以降が時価会計により管理を行っていることによる。

b 資金運用事業等の実績

資金運用事業等の収益額から借入金利息額等を控除した時価ベースの利差損益は、図表1-6のとおりであり、25年間のうち、単年度で利益が生じていたのは10か年、損失が生じていたのは15か年となっており、22年度末の累積利差損益は2兆9907億円の損失となっている。そして、この累積利差損失のうち、1兆7025億円については旧事業団が運用していた15年間に、1兆0269億円については旧基金が運用していた5年間に、2613億円についてはG P I Fが運用していた5年間にそれぞれ生じた損失であった。

図表1-6 承継勘定における累積利差損益等の推移

(単位：億円)



機関名	年度	借入金残高	収益額 A	借入金利息		収益率 (%)	利差損益 (単年度) A - B	累積利 差損益
				借入金 利息額 B	平均借 入利率 (%)			
旧事業団	昭和61	5,000	333	122	6.17	16.85	211	211
	62	21,000	435	719	5.10	3.09	-284	-73
	63	43,200	2,922	1,814	5.00	8.06	1,108	1,035
	平成元	67,000	806	3,007	4.94	1.32	-2,201	-1,166
	2	95,500	2,582	4,689	5.32	2.93	-2,107	-3,273
	3	126,500	2,596	6,691	5.66	2.20	-4,095	-7,368
	4	161,450	7,865	8,597	5.71	5.22	-732	-8,233
	5	194,600	8,996	10,250	5.54	4.86	-1,253	-9,487
	6	218,500	-703	11,339	5.44	-0.34	-12,042	-21,529
	7	230,550	23,971	11,821	5.44	11.03	12,150	-9,379
	8	237,530	8,873	11,763	5.28	3.98	-2,890	-12,269
	9	247,530	16,002	11,403	5.03	7.06	4,599	-7,670
	10	257,530	6,385	10,334	4.39	2.71	-3,949	-11,619
	11	267,530	27,001	9,285	3.82	11.10	17,717	6,098
旧基金	12	274,230	-14,671	8,452	3.30	-5.72	-23,123 ①	-17,025
	13	243,006	-4,178	7,236	3.06	-1.77	-11,415	-28,440
	14	208,293	-10,697	5,868	2.93	-5.34	-16,565	-45,004
	15	176,758	12,986	4,417	2.68	7.87	8,569	-36,435
	16	148,448	4,584	3,476	2.51	3.31	1,107	-35,328
G P I F	17	113,454	10,571	2,538	2.35	9.80	8,034 ②	-27,294
	② - ①							
	18	75,983	2,845	1,747	2.26	3.69	1,098	-26,196
	19	37,841	-1,947	925	2.19	-4.62	-2,872	-29,068
	20	5,086	-804	227	2.15	-7.60	-1,031	-30,099
	21	1,521	286	74	2.06	7.93	212	-29,887
	22	-	-2	17	1.91	-0.26	-19 ③	-29,907
③ - ②								-2,613

注(1) 借入金残高は、償還額を差し引いた各年度末時点の残高である。

注(2) 収益額及び収益率は、運用手数料等控除後である。

注(3) 平成4年度に133億円を国庫へ納付しており、同年度以降の利差損益額は、納付後の額である。

c 損失の背景

前記のとおり、資金運用事業の借入金の借入期間は、資金確保事業で10年、年金財源強化事業で7年となっており、借入金利は、両事業とも、借入日時点の財投預託金利（預託期間7年以上のもの）を償還完了時まで適用する長期固定金

利とされていた。

資金運用事業の実施に当たり旧事業団が新規の借入れを行ったのは、バブル経済の時期を含めた昭和61年度から平成12年度までであり、旧事業団は、2年度の新規財投預託金利の6.8%を最高値として、全体として高めの長期固定金利で資金を調達していた。一方、借り入れた資金の運用は、バブル経済の崩壊等を要因とした長期の景気低迷等により、市中での金融商品の運用利回りが低下するなどして十分な運用実績が上げられなかった。このため、借入金利息額以上の運用収益を確保することができず、損失が発生する結果となっていた。

d 損失の処理

資金運用事業は、厚生労働省が旧資金運用部に預託して行う年金積立金の運用とは別に、旧事業団が行っていたものであり、資金運用事業の損失は飽くまで旧事業団に帰属し、年金積立金を減額して処理することは法律上規定されていなかった。

しかし、旧基金では、「年金福祉事業団の解散及び業務の承継等に関する法律」により、承継資金運用業務を終えたときは承継勘定を廃止することとされ、廃止の際に承継勘定に属する資産及び負債は、年金積立金の運用を行っている総合勘定に帰属させることとされ、資金運用事業等により損失が出た場合には年金積立金を減額して処理することが認められた。

これは、資金運用事業等が厚生年金保険等の被保険者等の利益のために行われたものであるため、その資産又は負債は年金財政に帰属させることが適当であるなどの理由によるもので、この仕組みはG P I F法にも適用されている。

このため、G P I Fは、旧資金運用部からの長期借入金を全て償還した22年度に承継資金運用業務を終了して、23年4月1日に承継勘定を廃止し、承継勘定に属していた累積利差損（繰越欠損金）2兆9907億円を総合勘定に帰属させ、運用収益を原資とする利益剰余金、すなわち年金積立金を減額して承継勘定で生じた損失を処理していた。

e 資金運用事業及び承継資金運用業務の総括

承継資金運用業務の終了により、資金運用事業等に係る損失は2兆9907億円に確定している。そして、このような多額の損失が発生したのは、前記のとおり、経済情勢の変化に伴い高い金利で調達した資金を低い利回りで運用する結果と

なり、借入金利息額以上の運用収益を確保することができなかったことによるものであるが、資金運用事業の実施に当たり、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。

なお、厚生労働省は、資金運用事業に関して、年金積立金は引き続き全額旧資金運用部に預託した上で旧資金運用部から預託金と同率で借り入れた資金で運用を行い、繰上償還を行うときは補償金の支払を要するという仕組みであったことから、繰上償還に要する資金を新たに確保し事業を中止することは現実的に不可能であったとしているが、この点について検討した資料等は現存しておらず、その検討の状況は確認できなかった。

また、厚生労働省及びG P I Fは、G P I Fのホームページ等において、承継勘定の累積利差損益の推移や承継勘定の負債等を総合勘定に帰属させることなどについては公表しているが、このような事態となった理由や損失を年金積立金で処理することとなったことについては被保険者等に対して平易かつ明確な説明が十分に行われていないと思料される。

ウ 機構における承継債権の回収状況等

(ア) 承継債権の管理回収業務の仕組み

前記第1の4(3)のとおり、機構は、年金住宅資金貸付等に係る債権の管理回収業務を行っている。

これらの貸付けは、旧基金（13年3月以前は旧事業団）が旧資金運用部からの長期借入金を財源に行っていたもので、機構は、旧基金の解散に伴い、貸付けに係る債権を旧基金から承継している。

承継に当っては、G P I F法により、旧基金の解散の時までに旧資金運用部からの長期借入金を繰上償還することとされ、償還に要する資金は、政府が旧厚生保険特別会計等から出資等することとされた。

機構は、毎事業年度、当該事業年度内に回収した承継債権の元本の金額を翌事業年度の7月10日までに年金特別会計に納付することとされている。そして、この際に、回収勘定の損益計算等の結果、積立金がある場合には、当該積立金に相当する金額を元本に加えた金額を翌事業年度の7月10日までに年金特別会計に納付することとされている。

そして、機構が納付金を納付したときは、納付金のうちの承継債権の元本に相当する金額を機構の資本金から減少させ、厚生労働省の年金特別会計に独立行政法人福祉医療機構減資損を計上して、国の出資はなかったものとして取り扱うこととされている。

(イ) 債権管理回収業務の実績

上記(ア)の仕組みは、旧資金運用部の長期借入金で行っていた貸付けを旧厚生保険特別会計等の保険料等を財源とした出資金に置き換えて行うもので、言わば、旧厚生保険特別会計等の保険料等が当該貸付けの原資となったものと考えられる。また、国は、回収した承継債権の元本を年金特別会計に納付させることで、保険料等の回収を図るとともに、回収勘定で生じた積立金を年金特別会計に納付させることで、利息収入を得ているものと考えられる。

そこで、18年度から22年度までの間の納付金等の累計額をみると、図表1-7のとおり、納付金は2兆5402億円、回収元本額は1兆9934億円、積立金に相当する金額は4759億円となっていた。また、担保物件の処理が終了し、かつ、債務者及び保証人が破産して免責決定がなされたため債権を回収する見込みがなくなるなどして貸倒償却したものは累計で27億円となっていた。

図表1-7 機構における承継債権の推移と年金特別会計への納付等の実績

(単位：百万円)

年度	承継債権		積立金に相当する金額	回収元本額	納付金	資本金	貸倒償却
	件数	残高					
平成18	638,212	3,288,330	128,332	442,380	451,762	3,726,475	1,149
19	531,799	2,723,079	111,474	564,708	570,712	3,284,095	663
20	480,391	2,398,694	91,318	324,165	676,183	2,719,386	154
21	424,940	2,050,347	78,008	348,123	415,483	2,395,221	129
22	376,630	1,735,559	66,827	314,091	426,132	2,047,097	663
計	—	—	475,961	1,993,469	2,540,274	—	2,760

注(1) 納付金 (前年度の積立金に相当する金額＋前年度の回収元本額)

注(2) 資本金 (前年度の資本金－前年度の回収元本額)

承継債権の残高は、22年度末において1兆7355億円となっており、その財源は被保険者からの保険料等であり、かつ、納付金として回収された元本等は将来の年金給付の財源となるものである。したがって、厚生労働省においては、今後とも

機構が行う承継債権の回収状況等について適切に把握し管理することが重要である。

(2) 中期目標及び中期計画

ア 中期目標及び中期計画の概要

独立行政法人は、通則法により、主務大臣から3年以上5年以下の期間において達成すべき業務運営に関する中期目標の指示を受け、この目標を達成するための中期計画を作成し、主務大臣の認可を受けなければならないとされている。

そして、G P I Fの中期目標には、業務運営の効率化等の一般的な事項のほか、受託者責任の徹底や年金積立金の運用に関する基本的な考え方等が定められており、これを達成するための中期計画には、G P I F法により、①年金積立金の管理及び運用の基本的な方針、②年金積立金の管理及び運用における基本ポートフォリオに関する事項並びに③年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項を定めるとされている。

このうち②の事項については、国民年金法及び厚生年金保険法により、財政検証等（厚生年金保険事業等の今後おおむね100年間ににおける財政の現況及び見通しであり、政府が少なくとも5年ごとに作成するもの）を勘案し、かつ、年金積立金の運用収入の変動の可能性に留意したものでなければならないとされている。

イ 運用目標等と基本ポートフォリオ

G P I Fの中期目標期間は、第1期は18年4月から22年3月までの4年間、第2期は22年4月から27年3月までの5年間となっており、第1期と第2期の中期目標には、運用目標等の内容に、次のとおり大きな違いがある。

すなわち、第1期の中期目標では、16年の財政検証等の経済前提を基に、長期（21年度以降）の名目運用利回りを3.2%とし、この名目運用利回りから物価上昇率1.0%と実質賃金上昇率1.1%（以下、これらの合計を「名目賃金上昇率」という。）を除いた実質的な運用利回り1.1%を確保するために、基本ポートフォリオを定め、これに基づいて年金積立金の管理を行うこととされていた（図表1-8参照）。

そして、G P I Fは、中期計画において、中期目標を達成するための基本ポートフォリオ（国内債券67%（乖離許容幅±8%）、国内株式11%（同±6%）、外国債券8%（同±5%）、外国株式9%（同±5%）、短期資産5%）を定め、これに基づいて年金積立金の管理を行っていた。

図表1-8 実質的な運用利回りの概念図

名目運用利回り 3.2%	実質的な運用利回り 1.1%（目標）
	名目賃金上昇率 2.1% 物価上昇率 1.0% + 実質賃金上昇率 1.1%

一方、第2期の中期目標では、21年の財政検証等の経済前提や運用利回りなどの数値目標は示されていない。そして、今後年金制度の抜本的な見直しを予定しており、GPIFの運営の在り方について検討を進めていることから、暫定的に安全、効率的かつ確実を旨とした基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行い、その際は、市場に急激な影響を与えないようにすることとされている。

このため、GPIFは、中期計画において、市場に急激な影響を与える可能性がある基本ポートフォリオの見直しは行わず、第1期の基本ポートフォリオを第2期に利用してもリターンとリスクの値が大きく変化しないことを検証した上で、年金制度の抜本的な見直しなどが行われるまでの間は、第1期の基本ポートフォリオを暫定的に利用する（以下、この基本ポートフォリオを「暫定ポートフォリオ」という。）こととしている。

しかし、年金制度の在り方については、社会保障と税の一体改革として引き続き検討を行うこととされていることから、この暫定期間は、既に2年以上に及んでいる。また、暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実か、特に策定時に想定した運用環境が現実からかい離していないかなどについては、中期目標期間中に定期的に検証されることにはなっていない。

したがって、厚生労働省及びGPIFにおいて、暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実かなどについて中期目標期間に定期的に検証することを検討するとともに、暫定期間が既に2年以上に及んでいることから、暫定ポートフォリオのリターンとリスク等がどのような状況になるまでこれを利用するのかについて検討することが重要である。

ア 組織体制

そして、企画部の企画課は事業運営の総括調整等、同部の資金業務課は寄託金の受入れ、償還等の業務、運用部の運用管理課は運用業務の委託等に関する業務、同部の評価分析課は運用状況の分析等をそれぞれ分掌している。また、4室のうち、情報システム室は業務システムの開発・保守等、調査室は管理運用業務の調査・研究等、インハウス運用室は年金積立金の自家運用に関する業務、監査室は内部監査等をそれぞれ担当している。

また、G P I Fには、理事長が意思決定を行う際の諮問機関であり、かつ、G P I Fの業務の監視機関であって、厚生労働大臣が任命した委員10人（24年4月1日現在）で構成される運用委員会が設置されている。

```

graph LR
    A[理事長  
理事  
監事  
(2人)] --- B[運用委員会]
    A --- C[審議役]
    A --- D[参与]
    A --- E[管理部]
    A --- F[企画部]
    A --- G[情報システム室 (7人)]
    A --- H[調査室 (7人)]
    A --- I[運用部]
    A --- J[インハウス運用室 (8人)]
    A --- K[監査室 (6人)]
    E --- L[総務課 (5人)]
    E --- M[経理課 (6人)]
    F --- N[企画課 (5人)]
    F --- O[資金業務課 (6人)]
    I --- P[運用管理課 (12人)]
    I --- Q[評価分析課 (6人)]
  
```

The organizational chart for the Financial Management Department (財務管理課) is structured as follows:

- 理事長 (Chairman)**, **理事 (Director)**, and **監事 (Supervisor) (2 people)** are at the top level.
- Reporting to the top level are:
 - 運用委員会 (Board of Directors)**
 - 審議役 (Advisory Role)**
 - 参与 (Participant)**
 - 管理部 (Management Division)**
 - 企画部 (Planning Division)**
 - 情報システム室 (Information Systems Room) (7 people)**
 - 調査室 (Investigation Room) (7 people)**
 - 運用部 (Operations Division)**
 - インハウス運用室 (In-house Operations Room) (8 people)**
 - 監査室 (Audit Room) (6 people)**
- Subdivisions under the main divisions:
 - 管理部 (Management Division)** oversees:
 - 総務課 (General Affairs Section) (5 people)**
 - 経理課 (Accounting Section) (6 people)**
 - 企画部 (Planning Division)** oversees:
 - 企画課 (Planning Section) (5 people)**
 - 資金業務課 (Capital Business Section) (6 people)**
 - 運用部 (Operations Division)** oversees:
 - 運用管理課 (Operations Management Section) (12 people)**
 - 評価分析課 (Evaluation and Analysis Section) (6 people)**

– 29 –

イ 役員等の状況

(7) 役員数、出身、報酬等

G P I Fの役員は、業務を総理する理事長、理事長を補佐する理事1人、G P I Fの業務を監査する監事2人（うち非常勤1人）の計4人で構成されている。役員数は、G P I Fの前身である旧事業団の5人（うち非常勤1人）、旧基金の4人（うち非常勤1人）から大きな増減はない。

G P I Fの役員の出身をみると、図表1-10のとおり、理事長は日本銀行の出身者が、理事は厚生労働省からの現役出向者が代々就任しており、常勤監事は財務省（旧大蔵省）の出身者が2代続き、3代目からは、公募により民間企業の出身者が就任している。また、非常勤監事については、旧厚生省の出身者が2代続き、3代目からは、常勤監事と同様に公募により民間企業の出身者が就任している。

図表1-10 各役員の出身（平成18年度から23年度まで）

役職名	理事長	理 事	監 事	非常勤監事
初代	日本銀行	厚生労働省 (現役出向)	旧大蔵省	旧厚生省
2代目	日本銀行	厚生労働省 (現役出向)	財務省	旧厚生省
3代目		厚生労働省 (現役出向)	民間企業	民間企業

G P I Fの役員給与規程は、通則法により、国家公務員の給与等を考慮して定められなければならないとされている。

18年度から23年度までの間に在職した役員の報酬等の支給実績（年額）をみると、図表1-11のとおり、常勤役員で最も多額なのはA理事長の1998万円、最も少額なのはJ監事の1272万円であった。また、報酬等の支給実績（年額）について、初代と23年度末の役員とを比較すると、理事長は1998万円から1830万円（-8.41%）、理事は1717万円から1561万円（-9.08%）、常勤監事は1358万円から1272万円（-6.36%）と、いずれの役職も減少していた。

図表1-11 G P I Fの役員の報酬等支給実績(平成18年度から23年度まで)
(単位：千円、月)

(単位：円、月)											
番号	役名	年間報酬等の相当額	月当たりの報酬額	報酬等の総額				在職期間			退職手当
				報酬(給与)	賞与	調整手当 通勤手当	就任日	退任日	在職月数		
1	A 理事長	19,980	1,665	79,924	51,321	22,237	6,366	H18.4.1	H22.3.31	48	6,312
2	B 理事	17,172	1,431	38,649	24,086	11,509	3,054	H18.4.1	H20.7.10	27	0
3	C 監事	13,584	1,132	31,718	20,561	8,526	2,631	H18.4.1	H20.7.18	28	2,548
4	D 監事(非)		229	5,499	5,499	0	0	H18.4.1	H20.3.31	24	0
5	E 理事	16,416	1,368	16,423	10,619	4,386	1,418	H20.7.12	H21.7.23	12	0
6	F 監事	12,936	1,078	21,568	14,868	4,790	1,910	H20.7.18	H22.3.31	20	1,906
7	G 理事	15,612	1,301	41,636	27,591	10,260	3,783	H21.7.25		32	
8	H 監事(非)		221	5,326	5,326	0	0	H21.7.1	H23.6.30	24	
9	I 理事長	18,300	1,525	36,617	25,200	8,142	3,274	H22.4.1		24	
10	J 監事	12,720	1,060	25,454	17,392	5,619	2,443	H22.4.1		24	
11	K 監事(非)		221	1,989	1,989	0	0	H23.7.1		9	

注(1) 年間報酬等の相当額は、月当たりの報酬額に12月を乗じたものである。

注(2) 報酬等の総額及び月当たりの報酬額には、退職手当を含んでいない。

注(3) 在職月数の算出に当たっては15日未満を切り捨てている。

注(4) 「監事(非)」は、非常勤監事のことである。

(イ) 役員等の任命

G P I Fの理事長は、通則法により、法人の事務及び事業に関して高度な知識及び経験を有する者のほか、法人が行う事務及び事業を適正かつ効率的に運営することができる者を厚生労働大臣が任命することとされている。

100兆円を超える巨額の年金積立金を運用する機関であるG P I Fの理事長の人選に当たっては、公正な任命が行われるよう、また、その任命における意思決定等については可能な限り透明性が確保されるよう十分留意する必要がある。

厚生労働省は、厚生労働大臣によるG P I Fの理事長の選考方法について、①金融に関する専門知識・経験があること、②金融・証券市場や金融業界等に対して公平・中立であること、③組織管理の能力・経験があることなどを条件として、厚生労働大臣、厚生労働副大臣、厚生労働大臣政務官等による複数回の打合せ会を行った上で公正な人選を行っており、任命後にはG P I Fにおいて略歴の公表を行っているとしている。

しかし、理事長の経歴等の公表に当たっては、大まかな経歴だけではなく、被保険者等が理事長の適性を十分確認できるよう、任命後において必要な経歴等を

積極的に公表するなどしてより一層の透明性を確保することが重要である。そして、厚生労働大臣が任命する運用委員会の委員及び理事長が任命する理事についても、同様に取り扱うことが重要である。

また、独立行政法人は、「独立行政法人等の役員人事に関する当面の対応方針について」（平成21年9月閣議決定）により、現在、公務員OBが役員に就任しているポストについて後任者を任命しようとする場合には、公募により後任者の選考を行うこととされている。このため、厚生労働省は、GPIFの監事の任命に当たっては、外部有識者による選考委員会の審議を経ることとするなど、公正で透明な選考過程の確保を図っているとしている。

(ウ) 他の団体の役員との兼職

通則法及びGPIF法の規定によると、次の欠格条項に該当する者はGPIFの役員となることができないとされている。

- ① 政府又は地方公共団体の職員（非常勤の者を除く。）
- ② 銀行業、信託業、金融商品取引業、生命保険業その他の金融業（これらに類似し、又は密接に関連する事業を含む。）を行う者であってGPIFと取引上密接な利害関係を有するもの又はこれらの者が法人であるときはその役員（いかなる名称によるかを問わず、これと同等以上の職権又は支配力を有する者を含む。）
- ③ ②の事業者の団体の役員（いかなる名称によるかを問わず、これと同等以上の職権又は支配力を有する者を含む。）

そして、厚生労働大臣又はGPIFの理事長は、それぞれその任命に係る役員が上記の欠格条項により役員となることができない者に該当するに至ったときは、その役員を解任しなければならないとされている。

(注6)

また、GPIFのような、特定独立行政法人以外の独立行政法人であっても、その役員（非常勤の者を除く。）は、在任中、任命権者の承認のある場合を除くほか、営利を目的とする団体の役員となり、又は自ら営利事業に従事してはならないとされている。

(注6) 特定独立行政法人 役員及び職員に国家公務員の身分が与えられている独立行政法人

そこで、GPIFの役員の他の団体役員との兼職の状況について検査したところ

ろ、理事が、営利を目的とする団体ではないが、契約の相手先となっていた団体の非常勤理事を兼職していた事態が見受けられた。

G P I Fの役員及び職員は、G P I F法により、年金積立金が厚生年金保険及び国民年金の被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、慎重かつ細心の注意を払い、全力を挙げてその職務を遂行しなければならないとされていることから、委託者である被保険者等から職務の公正かつ中立な執行及び職務の信用の確保について疑念を抱かれることがないように努める必要がある。

他の独立行政法人の中には、次のような内部規程を定めて、役員の兼職の制限を強化している法人もある。

- ① 営利企業以外の事業の団体の役職員、顧問若しくは評議員の職を兼ね、その他いかなる事業に従事し、若しくは事務を行うにも、理事長の承認を要する。
- ② 報酬を得て行う営利企業以外に係る兼職の承認は、営利企業以外の団体、事業又は事務との間に特別の利害関係がなく、又はその発生のおそれがなく、かつ、職務の遂行に支障がないと認められるときに限り、承認するものとする。

については、G P I Fにおいても、役員の職務の公正かつ中立な執行及び職務の信用の確保について、被保険者等から疑念を抱かれるおそれのないよう、営利を目的としない団体であっても、利害関係がある団体の役員を兼職することを制限する内部規程を定めることについて検討することが必要である。

ウ 職員の状況

(ア) 職員数、経歴、給与等

G P I Fの職員数は72人（24年4月1日現在）で、このうち公務員出身者は7人、民間からの中途採用者は24人となっている。そして、公務員出身者は全て厚生労働省からの出向者である。

近年は、資金運用の実務経験者等を公募により中途採用しているため、民間出身者が増加し、図表1-12のとおり、金融機関等出身者が21人に上っている。

このほか、証券アナリスト等の資格を有する職員が27人、経営学修士等の業務に有用と思料される学歴を有する職員は8人おり、これらを合わせた年金積立金の管理運用に必要な専門的な知見を有すると思料される職員数は計33人（重複を除く。）で、職員全体の45.8%を占めている。

図表1-12 専門的な知見を有すると思料される職員数等

(単位：人)

法人名等		出身等区分別職員数		うち証券アナリスト等の資格保有職員数	うち経営学修士等の学歴を有する職員数
旧事業団	平成12年度首	公務員出身者	43	不明	不明
		金融機関等出身者	3	不明	不明
		上記以外の出身者	113	0	0
		計	159	不明	不明
旧基金	17年度首	公務員出身者	35	0	2
		金融機関等出身者	1	1	1
		上記以外の出身者	83	5	0
		計	119	6	3
G P I F	18年度首	公務員出身者	19	2	2
		金融機関等出身者	1	1	1
		上記以外の出身者	50	5	0
		計	70	8	3
	24年度首	公務員出身者	7	1	1
		金融機関等出身者	21	16	5
		上記以外の出身者	44	10	2
		計	72	27	8

(注) 証券アナリスト等の資格保有職員数及び経営学修士等の学歴を有する職員数については、職員が複数の資格又は学歴を有している場合、それぞれ1人として計上している。

G P I Fの職員給与規程は、通則法により、法人の業務の実績を考慮し、かつ、社会一般の情勢に適合したものになるよう定めなければならないとされている。

18年度から23年度までの間の平均給与等をみると、図表1-13のとおり、18年度の平均年間給与額が847万円（平均年齢44.7歳）であったのに対して、23年度は812万円（平均年齢44.4歳）となっており、平均年齢に大きな変化はないが、給与支給額は民間から多数の専門家を中途採用した22年度を除くと減少傾向にある。

職員給与と前記の役員報酬が減少傾向にあるのは、「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律」（平成18年法律第47号）により、独立行政法人等は、その役員及び職員に係る人件費の総額について、18年度以降の5年間で、17年度における額からその100分の5に相当する額以上を減少させることを基本とし、人件費の削減に努めなければならないとされていることなどによるものである。また、独立行政法人整理合理化計画（平成19年12月閣議決定）において、

独立行政法人の業務運営の効率化に関する措置の一環として、国家公務員と比べて給与水準の高い法人に対して、社会的に理解が得られる水準とするよう主務大臣から要請するほか、独立行政法人の人件費総額について着実に削減に取り組むことが求められている。

23年度のG P I Fの給与水準は、国家公務員（行政職（一）の職員。以下同じ。）の年額の給与水準を100ポイントとすると119.6ポイントと高めであるが、職員が全て東京都心部勤務であること及び国家公務員に比べて職員に占める大卒者の割合が高いことを勘案して改めて算出すると99.5ポイント（人事院が算出）となり、国家公務員とほぼ同程度の水準となっている。

(注7) 119.6ポイント G P I Fの年齢別人員構成をウェイトに用い、G P I Fの給与を国の給与水準に置き換えた場合の給与水準を100として、G P I Fが現に支給している給与費から人事院が算出した指数

図表1-13 G P I Fの職員の平均給与等(平成18年度から23年度まで)

(単位：歳、千円)

年度	平均 年齢	年間給与額（平均）				対国家公務員指数	
		総額	うち所定内		うち 賞与		地域 学歴勘案
				うち 通勤手当			
平成18	44.7	8,470	6,117	197	2,353	118.8	102.3
19	43.6	8,103	5,880	204	2,223	116.6	100.0
20	42.7	7,985	5,810	206	2,175	116.9	99.6
21	42.8	7,989	5,919	195	2,070	119.5	99.8
22	44.1	8,180	6,138	196	2,042	120.9	100.6
23	44.4	8,123	6,088	195	2,035	119.6	99.5

(注) 平均年齢は4月1日現在で算出したものであり、年間給与額（平均）については、給与を減額(病気休職等)されることなく支給された職員の年間給与額の平均である。

(イ) 職員の育成等に関する取組状況

G P I Fは、中期計画において、職員の資質の向上を図る観点から、資金運用等の分野に係る専門的、実務的な研修を実施するほか、当該分野等の資格取得を積極的に支援することとしており、23年度の研修実績は、図表1-14のとおり、外部有識者研修5回、77人日、海外研修1回、5人日となっている。研修の内容等を見ると、日本の経済動向の見通し、ユーロ圏の財政問題の市場への影響等実務的な

研修となっている。

また、資格取得の支援については、職員が証券アナリストの資格を取得する際の通信講座等の受講費用を負担するなどしており、24年4月1日現在の受講者数は26人となっている。

図表1-14 平成23年度の研修実施状況

(外部有識者研修)

実施日	研 修 内 容	参加人数
平成 23年 4月20日	①日本経済動向見通し（今回の震災を踏まえて） ②金利動向見通し（財政問題を踏まえて）	20人
23年 4月25日	証券貸付について	7人
23年 9月27日	ユーロ圏の財政問題の足元の財政状況及び市場 への影響	13人
23年10月28日	投資家行動と市場変動	21人
24年 2月22日	欧州債務危機最新情報	16人
計		77人日

(海外で開催された運用機関主催の研修)

実施日等	研 修 内 容	参加人数
平成 23年10月17日 ～10月21日 (ボストン)	2012年以降の投資環境と世界経済の見通し、欧 州債務危機等	1人 (5人日)

(注) 上記のほか、1人が大学院のファイナンシャル研究科に在学している。

(4) ガバナンスの仕組み

ア G P I Fのガバナンスの概要

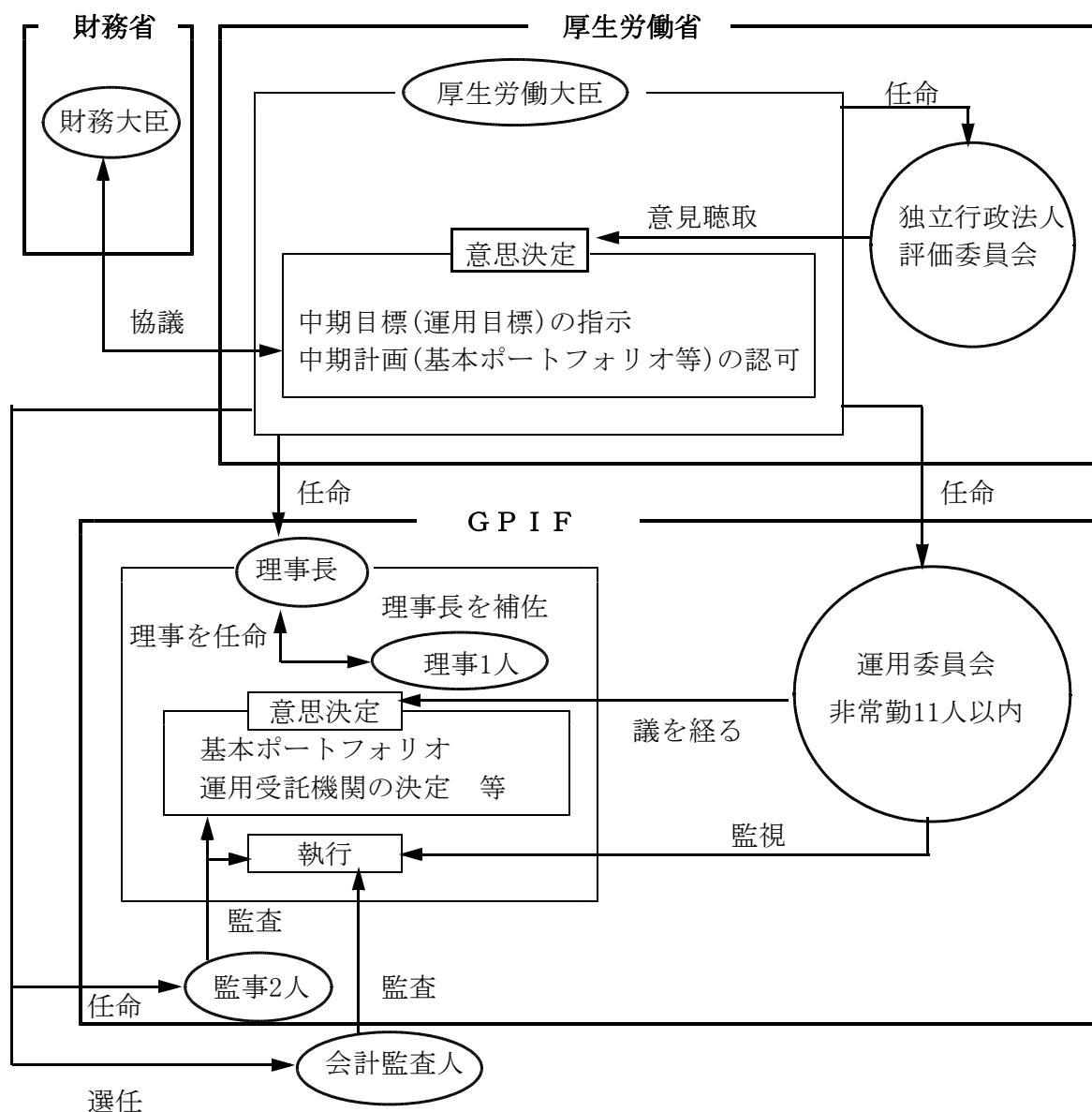
前記1(3)イ(i)のとおり、G P I Fの理事長等の任命については、厚生労働大臣が行っており、理事の任命については、理事長が行っている。

そして、G P I Fの中期目標は、厚生労働大臣が財務大臣と協議してG P I Fに指示し、これを達成するためにG P I Fが作成する中期計画は、厚生労働大臣が財務大臣と協議して認可することとなっている。

また、G P I Fには、理事長が意思決定する際の諮問機関及び業務執行の監視機関として厚生労働大臣が委員を任命する運用委員会が設置されており、重要な事項については運用委員会の議を経ることとなっている。

(図表1-15参照)。

図表1-15 GPIFのガバナンスのフローチャート



イ GPIFのガバナンスの課題

(ア) 厚生労働省とGPIFの関係

GPIFの理事長は、通則法により、理事及び職員の人事権、予算編成権、ポートフォリオの策定権等、GPIFの全ての意思決定を専管している。

一方、前記1(3)イ(イ)のとおり、理事長の任命権については、主務大臣である厚生労働大臣が有しており、理事長が理事を任命した場合は、遅滞なく厚生労働大臣に届け出ることとされている。また、G P I Fの中期目標については、厚生労働大臣が指示し、予算及びポートフォリオの策定等の重要な事項については、中期計画に定めて厚生労働大臣の認可を得ることとされている。このように、G P I Fの重要な意思決定には、実質的に厚生労働大臣の意向が反映されるような仕組みになっている。

このような仕組みは、通則法により独立行政法人に共通して当てはまるものであり、G P I Fの意思決定の仕組みとして特に定められているものではないが、公的年金を管理運用する機関の理事長の独断専行を抑止するためには、特に重要な仕組みといえる。

一方、G P I Fは、国民年金法、厚生年金保険法等により、専ら被保険者の利益のために年金積立金を運用することとされている。そのためには、投資等に係る意思決定等について独立性を保つ必要があるが、前記のとおり、厚生労働大臣による理事長等の任命に当たっては、被保険者等が理事長等の適性を十分確認できるよう、任命後において必要な経歴等を積極的に公表するなどといった、より一層の透明性を確保するための取組が必ずしも十分ではない状況となっている。

また、理事長の意思決定には、基本ポートフォリオのように、厚生労働大臣が指示する運用目標や経済前提等により実質的に内容の大枠が決まると思料されるものがあるが、このときの理事長の意思決定については、両方で十分な意思疎通が図られる必要があり、責任の所在が曖昧にならないよう留意することが重要であると思料される。

(イ) 運用委員会

G P I Fには、前記の1(3)アのとおり、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のうちから厚生労働大臣が任命した委員で構成される運用委員会が設置されている。運用委員会は、中期計画の作成等に当たり、その内容等を審議するとともに、業務に関する重要事項について理事長の諮問に応じて意見を述べ、又は必要と認める事項について理事長に建議することができることとされている。また、運用委員会は、年金積立金の運用状況その他の管理運用業務の実施状況を監視することとされている。

運用委員会は、委員11人以内で組織されることとなっており、24年4月1日現在の委員は、大学教授等4人、民間企業の役員等5人及び公益財団法人の役員1人の計10人となっている。

運用委員会は、18年度から23年度までの間に計56回開催され、このうち23年度は、年度計画の審議や運用状況の報告等のために計9回開催されていた。

意思決定を行う合議体がないG P I Fにおいて、上記のような業務を行う運用委員会は、慎重かつ透明な意思決定過程を確保するという意味で重要な機関であるが、G P I F法及び運用委員会規則に定められた権限等をみると、運用委員会の意見等には理事長等を拘束する権限はなく、関与した意思決定に対する責任も明確にされていない。

また、運用委員会の委員は全て非常勤であり、常勤の委員がいないことから、市場の急激な変動に対して適時の意見等を示したり、G P I Fからの報告書のみ依存せずに原資料等により運用状況を監視したりすることは難しいと史料される。

ウ 意思決定等の過程

G P I Fの意思決定は理事長の専管事項とされているが、効率的な業務の実施には権限を理事等に委譲することも必要である。このため、G P I Fの各業務における決裁権者は、文書管理規程（平成23年規程第2号）により業務の重要性等に応じて理事長から権限委譲を受けた理事、部長、室長、課長等とされ、これによることが適当でないと認められるときは、その都度決裁権者の上位の者の指示を受け処理することとされている。また、決裁権者が病気その他やむを得ない理由により不在であり、かつ、当該決裁文書の施行が急を要する場合は、決裁権者の直近下位の者が決裁権者に代わって決裁を行うことができることとなっている。

G P I Fと他の年金運用機関4機関の主な業務の決裁権者を比較すると、図表1-16のとおりとなっていて、G P I Fは、権限委譲に対して比較的慎重な姿勢であると思料される。

図表1-16 G P I F と他の年金運用機関における主な業務の決裁権者

(単位：機関)

主な意思決定業務	G P I F	他の年金運用機関の決裁権者			備考
		理事会等	理事長	理事	
ポートフォリオ等の策定、変更	理事長 (厚生労働大臣の認可必要)	1	3		他の年金運用機関のうち2機関で総務大臣の承認が必要
管理運用方針等の改正	理事長	1	3		
運用受託機関等の選定	理事長		3	1	
運用受託機関等の評価	理事長		2	2	
運用ガイドライン等の作成	理事長		2	2	
評価に基づく資産配分の変更	理事長		1	3	
リバランスの実施	理事長		1	3	
自家運用のガイドライン	理事長		2	2	

(注) G P I F の理事長は、上記の業務のうち重要でないものに係る決裁権限の一部について室長等に権限委譲している。

また、透明性の高い意思決定を確保するためには、運用委員会の存在が重要となる。意思決定に対する関与の状況について、G P I F の運用委員会と他の年金運用機関4機関の合議体とを比較すると、図表1-17のとおりとなっていて、G P I F の運用委員会は、運用受託機関等の選定や評価については他の機関の合議体より深く関与している状況となっている。

図表1-17 G P I F の運用委員会と他の年金運用機関の合議体における審議等の状況

(単位：機関)

主な意思決定業務	G P I F	他の年金運用機関の合議体		
		審議	報告	関与しない
ポートフォリオ等の策定、変更	審議	4		
管理運用方針等の改正	審議	3		1
運用受託機関等の選定	審議		3	1
運用受託機関等の評価	報告		1	3
運用ガイドライン等の作成	関与しない		1	3
評価に基づく資産配分の変更	関与しない		2	2
運用状況	報告		4	
リバランスの実施	報告		2	2
自家運用のガイドライン	関与しない	3		1

注(1) 執行部門に設置されている合議体は対象としていない。

注(2) G P I F の管理運用方針等には、運用ガイドライン及び自家運用ガイドラインの内容が一部含まれている。

注(3) G P I F の運用受託機関の評価には、評価に基づく資産配分の変更が一部含まれている。

エ 監査の体制と実施状況

G P I Fの監査には、監事監査、会計監査人の監査及び内部監査がある。

このうち監事監査は、厚生労働大臣が任命した監事2人（うち非常勤1人）が行うもので、年金積立金管理運用独立行政法人監事監査規程（平成18年）により監査計画等に基づき実施されている。監事監査には、年金積立金の管理運用業務が関係法令、中期計画等に基づき適切に行われているかについて監査する業務監査と、決算の監査を行う会計監査及び「独立行政法人整理合理化計画」等で定められた契約の適正化、給与水準の適正化、情報開示の各事項の実施状況等について監査する重点事項監査がある。

23年度における監事監査の実績は、図表1-18のとおり、247人日となっていて、監査計画に基づき実施されていた。また、常勤監事が置かれていることから、重要な会議への出席、運用委員会等の傍聴、決裁文書等の回付資料等の閲覧及び説明聴取等を日常的に行うことが可能となっている。監査結果は、理事長に文書で通知されるとともに、必要があれば厚生労働大臣に報告されることになっている。

会計監査人の監査は、厚生労働大臣が選任した会計監査人が行うもので、財務諸表等が独立行政法人会計基準等に準拠して作成され適正に表示されているかなどについて監査していた。23年度の会計監査人の監査の実施状況は、図表1-18のとおり、期中監査及び期末監査となっている。監査結果は、会計監査人から理事長、監事等に報告され、監査報告書として財務諸表に添付されてG P I Fから厚生労働大臣に提出されていた。

内部監査は、組織規程により設置されている監査室が行うもので、年金積立金管理運用独立行政法人監査規程（平成18年規程第21号）により監査計画等に基づき実施されている。監査の対象はG P I Fの業務全てに及んでおり、通常監査、情報セキュリティ監査及びフォローアップ監査として実施されている。監査室には職員が6人配属されており、23年度の内部監査の実績は、図表1-18のとおり、324人日となっていた。監査結果は、理事長、監事等に報告されていた。

図表1-18 平成23年度に実施した監査の実績

(監事監査)

(単位：日、人日)

月	監査対象	内 容	日数	人日数
4、5	管理部・企画部	監事重点事項監査	39	58
6	管理部	平成22年度決算(会計)監査	16	23
6	理事長	22年度監査報告	4	8
10～3	全部室	業務監査	120	158
計			179	247

(会計監査人の監査)

月	内 容
4、5	平成22年度の会計監査（期中監査）
5、6	22年度の会計監査（期末監査）
6	22年度の「独立監査法人の監査報告書」受領
11～3	23年度の会計監査（期中監査）

(内部監査)

(単位：日、人日)

監査対象		内 容	日数	人日数
管理部	総務課	通常監査2回、情報セキュリティ監査、フォローアップ監査	20	40
	経理課	通常監査2回、情報セキュリティ監査	40	80
企画部		通常監査2回、情報セキュリティ監査、フォローアップ監査	20	40
情報システム室		通常監査2回、情報セキュリティ監査	20	40
調査室		通常監査、情報セキュリティ監査	10	20
運用部		通常監査、情報セキュリティ監査、フォローアップ監査	11	22
インハウス運用室		通常監査2回、情報セキュリティ監査	35	70
監査室		通常監査、情報セキュリティ監査	12	12
計			168	324

オ 安全かつ効率的な運用と運用資産の現在額等の把握

年金積立金は、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることなどから、G P I Fは、管理運用方針や運用ガイドライン等を定めるなどして、年金積立金の投資対象を制限したり、運用受託機関等からの報告等により運用資産の現在額を適時かつ的確に把握したりするなどして、安全な運用に努めているとしている。

資産管理ガイドラインによると、資産管理機関は、運用受託機関から受けた運用指図が上記の投資対象等を定めた運用ガイドラインに反していることを把握した場合は、速やかにG P I F及び運用受託機関に通知することとされている。

また、管理運用方針等によると、運用受託機関は、運用ガイドライン等に反する行為があった場合には、直ちにG P I Fに対し報告を行い、指示に従うこととされている。

22年度における上記の報告等の状況をみると、運用ガイドライン違反17件の中に

非投資対象の銘柄を購入したものが1件含まれていたが、運用受託機関は、事態発覚後直ちにG P I Fに報告しており、G P I Fは、運用受託機関に再発防止策を策定させ、当該銘柄を購入したことにより損失が生じていないことを確認するなどして適切に処理したとしている。

また、G P I Fは、管理運用方針等により、運用受託機関からの毎月末の運用状況に関する報告を受けるとともに、資産管理機関からも次のような方法により運用状況に関する報告を受けることにより、運用資産の現在額を把握する仕組みを構築している。

- ① 運用受託機関と証券会社とが債券等の取引を約定すると、資産管理機関は、運用受託機関から送られる取引の指図のデータと、証券会社から送られる約定内容を示した売買報告のデータとを照合して、銘柄、価格、数量等の約定内容を確認する。そして、自らが管理するG P I Fの年金積立金データに約定の内容を反映させるとともに、データの時価情報を毎日更新し、年金積立金データを標準化する業務を受託した機関（以下「標準化業務機関」という。）に送信する。
- ② 標準化業務機関は、各資産管理機関から送信されたデータの時価情報の統一、共通コードへの変換等のデータの標準化を行う。その際、各資産管理機関から送信されたデータの時価情報等に誤りのおそれがある場合は、資産管理機関に差し戻し、確認、修正を行わせる。
- ③ 標準化されたデータは、約定日から2営業日後に標準化業務機関からG P I Fに毎日送信され、G P I Fの年金積立金のデータベースに3営業日後に自動的に反映される。

(5) 業務の透明性等

ア 業務の透明性等の概要

中期目標では、業務の透明性の向上については、年金積立金の管理及び運用の方針、運用結果等について、年度ごとの業務概況書等の公表資料をより一層分かりやすいものとするように工夫するなどして、国民に対する情報公開・広報活動の充実を図ることとされている。

そして、G P I Fは、上記の中期目標を達成するための中期計画を定め、年金積立金の管理及び運用に関して、年度ごとの業務概況書等の公表資料をより一層分かりやすいものとするように工夫し、引き続き、各年度の管理及び運用実績の状況

(運用資産全体の状況、運用資産ごとの状況及び各運用受託機関等の状況を含む。)

等について、毎年1回(各四半期の管理及び運用実績の状況(運用資産全体の状況及び運用資産ごとの状況を含む。))等については四半期ごとに)ホームページ等を活用して迅速に公表することとしている。G P I Fが設立以降に行った公表事項に係る主な取組は、図表1-19のとおりとなっている。

図表1-19 公表事項に係る主な取組

年度	主な取組
平成18	○年金積立金の意義、年金積立金運用に対する年金制度からの要請、分散投資の意義、基本ポートフォリオの考え方、業務概要等について分かりやすい表現による詳細な説明を公表した。 ○年金運用に係るシンポジウム、講演会等の機会を捉えて、年金積立金運用の基本的な考え及び運用状況について積極的に説明を行った。
19	○基本ポートフォリオ、年金積立金の管理、運用におけるリスク等について、一般国民向けのQ&Aを作成し、公表した。 ○長期的な運用の観点からデータを原則過去5年分を記載した。また、市場運用分全体と資産ごとの収益率について、自主運用開始後から平成19事業年度第3四半期までの各四半期、各年度及び通期の数値をグラフ化するなどした。
20	○年金積立金全体の長期的な運用利回りを比較した。 ○総合収益額について、四半期ごとに推移を加えた。 ○収益額に参考として財投債を含む収益額を加えた。 ○新たにポイントをまとめた英語版の運用状況資料を作成し、海外向けの情報提供についても充実を図った。
21	○運用資産全体(市場運用分+財投債)の運用状況を中心とし、G P I Fが管理・運用している運用資産全体の運用状況についての説明の充実を図った。 ○基本ポートフォリオとの比較における資産構成割合の状況を追加した。
22	○G P I Fの株主議決権行使に対する目標、枠組み等について、図を用いて説明するとともに、主要な議案の行使状況について、経年資料を追加し、行使状況の傾向を把握できるようにした。

また、運用委員会については、意思決定過程の透明性を確保するため、運用委員会の名簿、運用委員会規則のほか、同委員会の審議等の内容についても、開催の都度、出席者の氏名、議事の要旨を記載したものをホームページに掲載している。そして、22年度には、更なる透明性を確保するために、「運用委員会議事録作成及び公表要領」を定めて、審議等の内容が市場に影響を与えないよう一定期間(7年)を経た後に、発言者名を明記した議事録を公表することとしている。

イ 随意契約に関する見直し計画及び情報公開の状況

G P I Fは、毎年度、年金積立金の運用業務及び資産管理業務を、企画競争による随意契約により多数の運用受託機関等に委託しており、18年度から22年度までの間に締結されたこれらの契約(以下「運用・管理業務契約」という。)により支払われた手数料は、計1443億2059万円となっている。

(ア) 随意契約の見直し計画

G P I Fは、「独立行政法人整理合理化計画の策定に係る基本方針」（平成19年8月閣議決定）に基づき、随意契約の見直し計画を策定しており、競争性のない随意契約については、契約方式、契約事由及び契約額の妥当性、競争性確保のための改善方策の妥当性並びに一般競争入札等への移行の可否について見直しを行っている。

しかし、厚生労働省は、運用・管理業務契約に係る運用受託機関ごとの運用資産額及び手数料が公募時点では決定していないことから、運用・管理業務契約は随意契約の見直し計画の対象となる支出原因契約に該当しないとする分類上の考え方が、19年10月に、総務省から示されたため、G P I Fに対して、運用・管理業務契約を随意契約の見直し計画の対象外とするよう通知していた。

その後、厚生労働省は、運用・管理業務契約に関する情報がホームページ上に公表されていないことについて、23年8月の参議院決算委員会において質疑等が行われたことを契機として、支出原因契約に該当するのかについて改めて総務省に対して確認したところ、支出原因契約に整理し得るとの回答を得たことから、23年10月、G P I Fに対して事務連絡を発して、運用・管理業務契約が支出原因契約に該当することを通知した。これを受けて、G P I Fは、運用・管理業務契約を随意契約の見直し計画の対象とすることについて検討を行っている。

(イ) 随意契約に関する情報公開

独立行政法人における随意契約に係る情報公開については、「独立行政法人における随意契約の適正化について（依頼）」（平成18年3月29日総務省行政管理局長事務連絡）に基づき、一定額以上の随意契約に関する情報を当該法人のホームページで公表することとなっている。これにより、G P I Fは、支出の原因となる契約のうち予定価格が100万円（物件の借入れの場合は80万円）を超えるものについて、契約の名称、契約締結年月日、契約の相手方、契約金額、予定価格、随意契約によることとした根拠規定及び理由等をホームページで公表することとしている。

しかし、G P I Fは、運用・管理業務契約について契約内容に関する情報を公表しておらず、公表していない理由について、上記の事務連絡を受領した当時の関係記録を保管していないため、明確な根拠が確認できない状況となっている。

その後、前記23年10月の厚生労働省の事務連絡において、運用・管理業務契約が支出原因契約に該当するとされたことを受けて、G P I Fは、今後新たに契約を締結する運用・管理業務契約については、契約件名、随意契約によることとした根拠等を公表することとし、契約金額については、契約時点においてその額が確定していないことから、毎年度終了後に手数料の実績額を公表することとした。

しかし、G P I Fは、予定価格については、公募時点では、運用受託機関数及び運用受託機関ごとの運用資産額が決定していないことから設定していないため、予定価格を設定していない旨及びその理由を会計実地検査時（24年3月）において公表していなかった。

そこで、本院は、業務の透明性をより一層確保するため、運用・管理業務契約について、今後新たに契約を締結する契約について公表するとともに、これまでに締結した運用・管理業務契約に係る情報、予定価格を設定していない旨及びその理由を公表するよう厚生労働省及びG P I Fに対して検討を促したところ、厚生労働省は、24年5月に、事務連絡を発し、G P I Fは、18年10月1日からこれまでに契約を締結し、又は今後新たに契約を締結する運用委託契約に係る必要な情報を公表するとともに、予定価格を設定していない旨及びその理由を公表することとした。

2 契約方式等の状況

(1) 運用受託機関及び資産管理機関の選定、管理、評価及び解約

ア 運用受託機関及び資産管理機関の選定

G P I Fは、国から寄託された年金積立金の運用について、ファンド（投資家から資金を集めて運用する投資基金）ごとに、運用受託機関に投資の判断等を一任する委託契約等により行っており、23年度末現在で28運用受託機関と76ファンドの契約を締結している。また、G P I Fは、年金積立金の管理について、国内債券等の資産区分ごとに、資産管理機関への特定運用信託契約により行っており、23年度末現在で4資産管理機関と契約を締結している。

G P I Fの業務方法書によると、運用受託機関又は資産管理機関の選定については、特別の事情がある場合を除き、運用受託機関又は資産管理機関が満たすべき要件を定めて公募を実施することとされ、あらかじめ定める運用又は資産管理の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された手数料の水準に基づく総

合評価の結果により行うこととされている。

G P I Fの管理運用方針によると、運用受託機関については、原則として3年ごとに見直しを行うこととされており、その際には、上記の手續による選定が行われることとなっている。そこで、G P I Fが設立された18年度から23年度までの間の運用受託機関の見直しの実施状況を示すと、図表2-1のとおりであり、これによると、運用受託機関の見直しが3年ごとに行われていないものが多かった。これらの中には、国内株式のパッシブ運用のように、18年度以降運用受託機関の見直しが全く行われていないものもあった。

図表2-1 平成18年度から23年度までの間の運用受託機関の見直しの実施状況

区 分		平成 18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
国内債券	パッシブ運用	—	○	—	—	—	△
	アクティブ運用	—	—	—	—	—	△
国内株式	パッシブ運用	—	—	—	—	—	—
	アクティブ運用	—	○	—	—	—	—
外国債券	パッシブ運用	—	—	—	—	○	—
	アクティブ運用	○	—	—	—	—	—
外国株式	パッシブ運用	—	—	—	—	○	—
	アクティブ運用	—	—	○	—	—	○

注(1) パッシブ運用は、市場の動きを表す指標を構成する全ての銘柄又は代表的な銘柄群を保有することにより、市場の動きと同程度の運用実績を目指す運用のことである。

注(2) アクティブ運用は、業績予想、株価動向、市場見通しなどを踏まえた運用を行って、市場の動きを上回る運用実績を目指す運用のことである。

注(3) 「○」は見直しを行ったもの、「—」は見直しを行っていないもの、「△」は見直しに着手しているが運用受託機関の選定が終了していないものを表す。

そして、運用受託機関の見直しが3年ごとに行われていないものが多いことについて、G P I Fは、第1期中期目標期間については、安定的に収益を獲得しているパッシブ運用の運用受託機関よりも、アクティブ運用の運用受託機関の見直しを優先的に行うことにしていたこと、また、第1期中期目標期間の最終年度である21年度は、翌年度からの第2期中期目標期間において基本ポートフォリオが見直される可能性があったことから、運用受託機関の見直しを行わなかったことによると説明している。

また、G P I Fは、第2期中期目標期間となる22年度以降は、第1期中期目標期間においてあまり行ってこなかったパッシブ運用の運用受託機関の見直しも行う

ことにしており、23年度には国内債券に係るパッシブ運用の運用受託機関の見直しに着手していて、24年度には見直しを実施する予定であると説明している。

運用受託機関の見直しは、新たな運用受託機関を選定して、評価等が劣る運用受託機関と入れ替えることにより、運用の効率性を向上・維持させる極めて重要な機会である。したがって、G P I Fにおいては、運用受託機関の構成が最適なものとなるよう、今後とも適時に運用受託機関の見直しを行うことが重要である。

さらに、G P I Fの管理運用方針によると、資産管理機関については、満たすべき要件を満たさなくなったり、毎年度行う総合評価の結果、契約の継続が困難と判定されたりした場合には、契約を解約することとなっており、この場合には、新たな資産管理機関の選定を行うことになっている。しかし、G P I Fが設立された18年度以降、満たすべき要件を満たさなくなったり、毎年度行う総合評価の結果、契約の継続が困難と判定されたりした資産管理機関がなかったため、新たな資産管理機関の選定は行われていない。

イ 運用受託機関の選定における審査過程

前記2(1)アのとおり、G P I Fが行う運用受託機関の選定は、運用の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された手数料の水準に基づく総合評価の結果により行うものとされている。この総合評価における応募者の提案に対する審査の主な過程は、次のとおりである（図表2-2参照）。

① 第一次審査

応募者の提出書類に基づき、応募資格要件に対する評価を実施して、第二次審査（ヒアリング評価）の対象とする者を選定する。

② 第二次審査（ヒアリング評価）

第二次審査（ヒアリング評価）の対象となった者から、投資方針、運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス、事務処理体制、株主議決権行使の取組（株式の場合のみ）について聴取して、手数料を除く総合評価を実施し、さらに、運用受託機関の構成を勘案して、第三次審査の対象とする者を選定する。

③ 第三次審査（現地ヒアリング評価）

第三次審査の対象となった者の事務所に赴いて、第二次審査において提案者から聴取した内容について実地に確認するとともに、提案された投資方針や運用プロセスが投資判断を行う者の間に共有され理解されているかなどを検証して、そ

の後の選定委員会評価の参考となる現地調査後評価点を採点する。

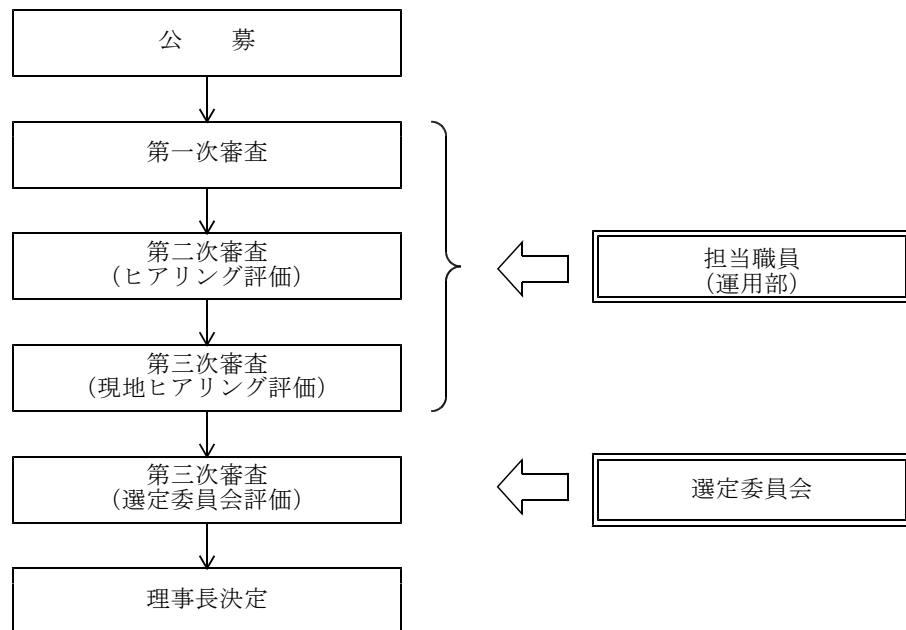
④ 第三次審査（選定委員会評価）

③で実施した現地ヒアリング評価の結果を踏まえ、手数料を含む総合評価を実施し、契約締結候補者を選定する。

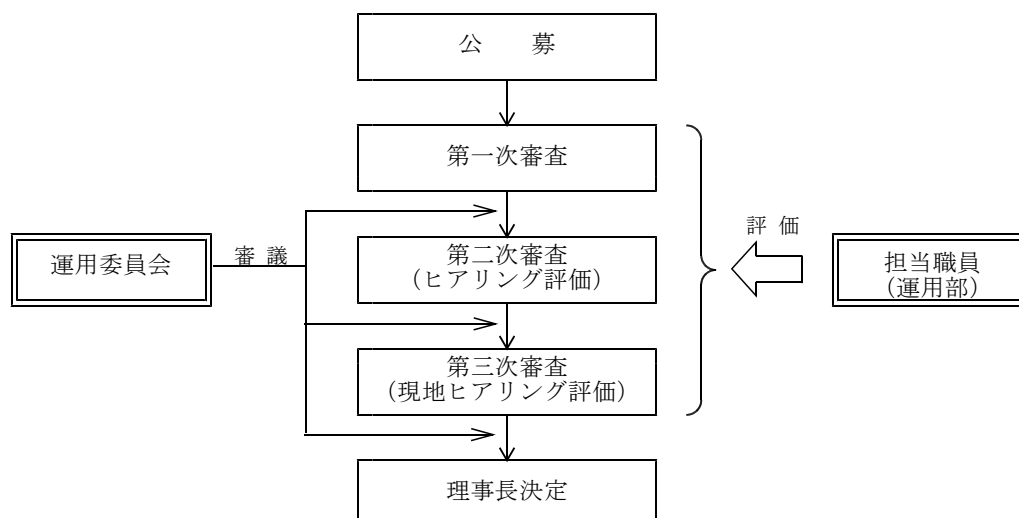
各段階の審査は、第一次審査、第二次審査（ヒアリング評価）及び第三次審査（現地ヒアリング評価）を運用部の担当職員が行っており、第三次審査（選定委員会評価）を理事、審議役、運用部長等から構成される選定委員会が行っている。

また、第2期中期目標及び中期計画において、22年度以降に実施する選定については、各審査の段階で運用委員会の審議を経ることとなったことに伴い、選定委員会は廃止され、第三次審査（選定委員会評価）は行われなくなっている（図表2-3参照）。

図表2-2 平成22年度より前の運用受託機関等の審査の過程



図表2-3 平成22年度以降の運用受託機関等の審査の過程



GPIFにおける上記の審査の過程について検査したところ、22年度より前の選定では、第二次審査（ヒアリング評価）、第三次審査（現地ヒアリング評価）及び第三次審査（選定委員会評価）において、その審査結果書等に総合評価点は記載されていたものの、投資方針、運用プロセス、組織・人材等の評価事項ごとの評価点が記載されていないものが多数見受けられるなど、選定の過程の妥当性を事後的に検証することが困難となっている事態が見受けられた。

<事例>

平成19年度に行われた運用受託機関の見直しにおいて、第三次審査（現地ヒアリング評価）の総合評価点及び第三次審査（選定委員会評価）の総合評価点は、審査結果書に記載されていたものの、それぞれの審査における評価事項ごとの評価点が記載されていなかった。

特に、上記の見直しのうち一部の審査については、第二次審査（ヒアリング評価）を通過した提案者が全て既存の運用受託機関であったことから現地ヒアリング評価を行わないことにしていたが、第三次審査（選定委員会評価）において第二次審査（ヒアリング評価）の総合評価点を大きく上回った提案者が2者あった。この理由について、GPIFは、第三次審査（選定委員会評価）においては、それまでの審査とは異なり、手数料を含んだ総合評価を実施しているためであると説明しているが、この説明を裏付ける資料はないとのことであった。

このような事態が見受けられたことについて、GPIFは、審査の各段階で運用委員会の審議を経ることとされた22年度以降の運用受託機関等の選定の際には、運用委員会の審議に資するため、それぞれの審査における評価事項ごとの評価点及び評価の理由を記載した審査結果書を作成して運用委員会に提出することにより改善していると説明している。

運用受託機関等の選定は、管理運用業務の根幹を成すものであり、その選定の過程において恣意的な判断が介入することがないように公正、中立な選定手続を行うことが重要であるが、その選定の過程において恣意的な判断が介入していたのではないかと疑念が生じないように、事後的な検証を容易にして透明性を確保することも重要である。

G P I Fは、前記のとおり、22年度以降は評価事項ごとの評価点及び評価の理由を記載した審査結果書を作成して運用委員会に提出しており、現在では選定の過程の妥当性を事後的に検証することが可能になっているとしている。しかし、この取組が開始された22年度より前は、透明性が十分に確保されていなかったと認められることから、今後ともこの取組を徹底して、運用受託機関の選定の過程の妥当性を事後的に容易に検証できるようにすることが重要である。

ウ 運用受託機関の管理及び評価

G P I Fの管理運用方針によると、G P I Fは、運用受託機関に対して定期的に資金の管理及び運用状況に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各運用受託機関と会合を行い、これらの報告等を基に各運用受託機関に対して必要な指示を行うこととされている。

管理運用方針に基づき、G P I Fは、毎月1回、運用実績及びリスクの状況について運用受託機関に報告を求め、運用ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、定期会合等において説明を受けるなどの方法により運用受託機関の管理を行っている。

また、G P I Fは、毎年度、各運用受託機関の投資方針、運用プロセス、組織・人材等の運用能力及び運用実績を総合的に評価することとしている。そして、この総合評価の結果を踏まえて、評価が一定水準に達しない運用受託機関については、資金配分の停止、資産の一部回収又は契約の解約を行うこととしている。18年度から23年度までの間の総合評価の結果に基づく資金配分の停止、資産の一部回収及び契約の解約の状況を示すと、図表2-4のとおりである。

図表2-4 平成18年度から23年度までの間の総合評価の結果に基づく資金配分の停止、資産の一部回収及び契約の解約の状況

(単位：件)

区 分	平成 18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
資金配分の停止	15	18	14	20	15	7
資産の一部回収	0	0	0	0	15	7
契約の解約	0	0	0	1	0	0

(注) 平成22年度の資金配分の停止15件と資産の一部回収15件及び23年度の資金配分の停止7件と資産の一部回収7件は、それぞれ重複している。

総合評価の結果に基づく運用受託機関に対する措置は、21年度までは「資金配分の停止」が主となっていたが、22年度以降は「資金配分の停止」に加えて「資産の一部回収」も同時に行われている。この理由について、G P I Fは、21年度以降は本格的に寄託金を年金特別会計に償還するようになり、新規の寄託金の受入額が減少したことから、従来の資金配分の停止の措置に加えて、総合評価の結果が一定水準に満たない運用受託機関から資産の一部回収を行い、その資産を総合評価が一定水準以上である運用受託機関に配分する措置を講ずることなどが効率的な運用を図る上で効果的であると判断したためとしている。

エ 資産管理機関の管理及び評価

G P I Fの管理運用方針によると、G P I Fは、資産管理機関に対して定期的に資金の管理状況に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各資産管理機関と会合を行い、これらの報告等を基に各資産管理機関に対して必要な指示を行うこととされている。

管理運用方針に基づき、G P I Fは、資産管理に係るデータの提出を資産管理機関に求め、資産管理ガイドラインの遵守状況を確認するとともに、現地調査を含む定期会合等において説明を受けるなどの方法により資産管理機関の管理を行っている。

また、G P I Fは、毎年度、各資産管理機関の組織・人材、業務体制、監査等の管理能力を総合的に評価することとしている。そして、この総合評価の結果を踏まえて、契約の継続が困難であると判定された資産管理機関については、契約の解約を行うこととしている。なお、資産管理機関については、G P I Fが設立された18年度以降、総合評価等の結果、契約の継続が困難であると判定された資産管理機関はなかった。

オ 運用受託機関との契約の解約

GPIFの管理運用方針によると、GPIFは、次のいずれかの事由に該当する場合には、運用受託機関との契約を解約する（①、③、④及び⑤の場合）又は解約することができる（②、⑥及び⑦の場合）とされている。

- ① 選定の際に定めた運用受託機関が満たすべき要件を満たさなくなった場合
- ② 毎年実施している運用受託機関の総合評価において、評価が著しく低い場合
- ③ 原則として3年ごとに行っている運用受託機関の見直しにおいて、同じ運用スタイルを採る新たな運用受託機関と比較して運用能力が低いなどと判断した場合
- ④ 運用体制の変更等により運用能力に問題が生じた場合
- ⑤ GPIFが示した運用ガイドラインに違反したなどの場合（軽微なものを除く。）
- ⑥ 管理及び運用上必要がある場合
- ⑦ 運用受託機関の合併等の場合

GPIFは、上記の事由に該当したとして、18年度から23年度までの間に計29件の投資一任契約を解約していた。この内訳を年度別、事由別に示すと、図表2-5のとおりである。

図表2-5 平成18年度から23年度までの間に解約した投資一任契約の年度別、事由別内訳

(単位：件)

事 由 \ 年 度	平成 18	19	20	21	22	23	計
① 満たすべき要件を満たさない	－	－	－	－	－	－	－
② 総合評価が著しく低い	－	－	－	1	－	－	1
③ 運用受託機関の見直し	－	2	12	1	3	－	18
④ 運用体制の変更等により運用能力に問題を生じた	2	1	－	－	2	1	6
⑤ 運用ガイドライン違反等	－	－	－	－	－	－	－
⑥ 管理及び運用上の必要	－	－	－	－	－	－	－
⑦ 運用受託機関の合併等	－	3	－	1	－	－	4
計	2	6	12	3	5	1	29

解約の事由として最も多かったのは、「③運用受託機関の見直し」であり、「④運

用体制の変更等により運用能力に問題を生じた」、「⑦運用受託機関の合併等」が続いている。一方、「②総合評価が著しく低い」ことによる解約は、運用体制等に問題が生じた場合は毎年の総合評価の結果を待たずに解約することが多いことから6年間で1件となっており、「⑤運用ガイドライン違反等」による解約についても、違反等が軽微なものであったことから、解約にまで至ったものはなかった。

(2) 運用受託機関及び資産管理機関に支払う手数料の算定方法と支払実績

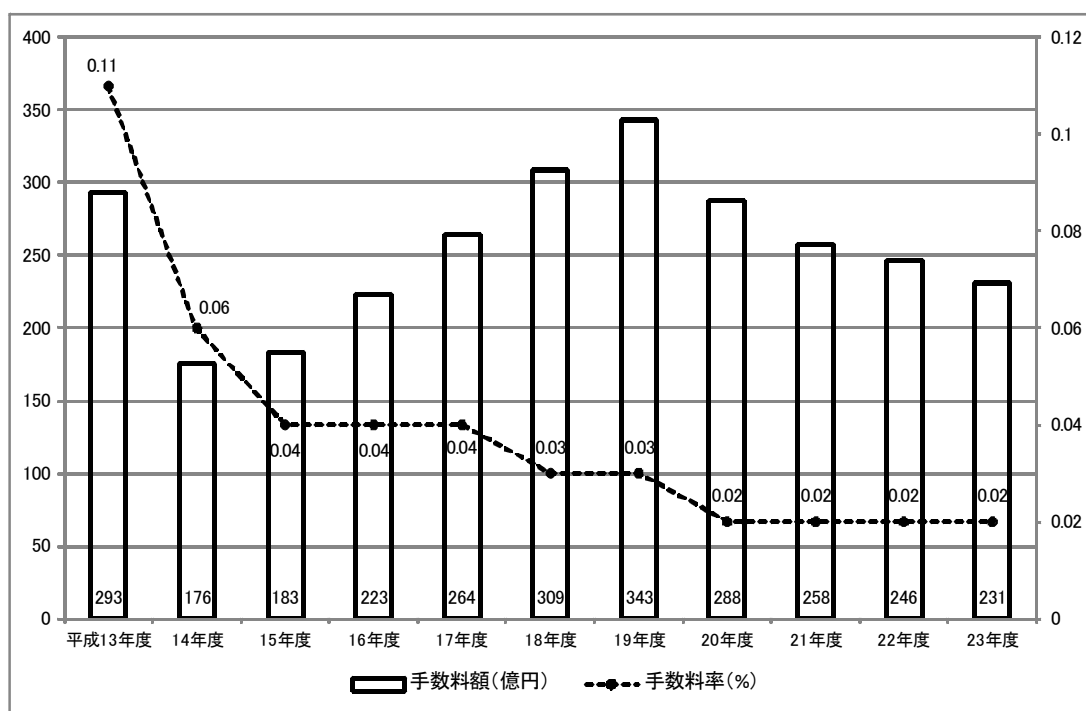
G P I Fは、運用受託機関及び資産管理機関に支払う手数料について、当該機関に係る毎月末の委託額残高にその残高に応じて決定される手数料率を乗じて算定することとしている。そして、この手数料率は、委託額残高が大きくなるに従い徐々に低くなるように、階段状に設定されている。

G P I Fは、手数料の算定の基礎となる手数料率について、効率的かつ合理的な水準を実現するよう、運用受託機関の見直しの際に引下げを図ったり、資産管理機関を資産区分ごとに集約したりするなどして、手数料の低減に努めているとしている。

そこで、運用受託機関及び資産管理機関に支払った手数料について、年金積立金の自主運用が開始された13年度から23年度までの推移をみると、図表2-6のとおり、手数料額は委託額残高の変動により増減しているものの、手数料率は、13年度の0.11%から23年度の0.02%まで徐々に低下していた。

図表2-6 運用受託機関及び資産管理機関に支払った手数料料額等の推移

	平成13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度
平均残高(兆円)	26.3	30.9	40.7	50.4	59.2	107.7
手数料料額(億円)	293	176	183	223	264	309
手数料料率(%)	0.11	0.06	0.04	0.04	0.04	0.03
	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	
平均残高(兆円)	120.2	119.6	123.9	118.1	112.0	
手数料料額(億円)	343	288	258	246	231	
手数料料率(%)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	



注(1) 手数料料率は、平均残高に対する手数料料額の割合である。

注(2) 平成14年度に手数料料率が大きく減少しているのは、同年度に手数料料率の低いパッシブ運用の割合を46.9%から67.4%に高めたことなどによる。

(3) 株主議決権

ア 株主議決権の行使

株主議決権は、株主総会に提示された議案に対して賛成、反対等の意見を表明する権利であり、これを行行使することにより株主は、会社の意思決定に直接関与することができる。

アクティブ運用を行っている場合、株主は、投資先企業の企業価値の長期的な増大が見込めない場合や経営方針等に不満があるときには、その株式の売却を検討することになる。しかし、資産規模が巨額であれば株式の売却に係る手数料負担が増大し、株式の売却が相場の下落を引き起こして損失を被る可能性もある。また、パッシブ運用を行っている場合、原則としてベンチマーク（株価指数や債券インデックス等の市場の動きを表す指標。国内株式の場合は、代表的な指標として東証株価指数（TOPIX）や日経平均株価がある。）を構成する全ての銘柄又は代表的な銘柄群を保有し続けることが前提となる運用方法であるため、その株式がベンチマークを構成する銘柄等となっていれば、株主がその株式を売却することは難しい。

そこで、株式を保有したまま、株主議決権の行使により投資先企業の意思決定に関与し、経営の効率化を促すなどして企業価値を高めさせることが重要となる。

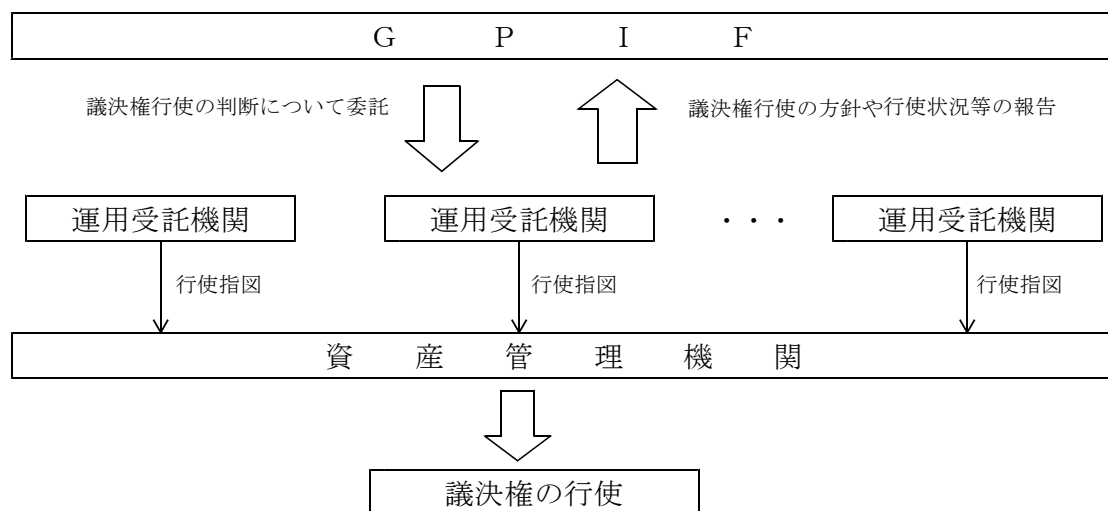
上記のように、株主議決権の行使は、株主が投資先企業の経営に関与する重要な手段であり、実質的な株主であるG P I Fは、被保険者等から年金積立金の管理運用を負託された受託者の責務として、株主議決権の行使を適切に行う必要がある。

一方、公的機関であるG P I Fが自らの判断と責任において株主議決権を行使することは、国が民間企業の経営に過度に介入することになるのではとの懸念を生じさせるおそれがある。

そこで、厚生労働大臣が指示した中期目標では、G P I Fの株主議決権の行使について、民間企業の経営に対して影響を及ぼさないよう配慮するとともに、企業経営等に与える影響を考慮しつつ、長期的な株主等の利益の最大化を目指す観点から、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこととされている。そして、中期目標を踏まえてG P I Fが作成した中期計画では、G P I Fは、企業経営に直接影響を与えることになるのではとの懸念を生じさせないように、株主議決権の行使は直接行わず、運用を委託した運用受託機関の判断に委ねるとし、また、運用受託機関への委託に際し、コーポレートガバナンスの重要性を認識し、議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを示すとともに、運用受託機関における議決権行使の方針や行使状況等について報告を求めることとしている。

G P I Fにおける株主議決権の行使の仕組みを示すと、図表2-7のとおりである。

図表2-7 G P I Fにおける株主議決権の行使の仕組み



イ 国内株式に係る株主議決権の行使の状況

19年度から23年度までの間（各年度4月から6月まで）の国内株式に係る株主議決権の行使の状況を示すと、図表2-8のとおりである。

図表2-8 19年度から23年度までの間（各年度4月から6月まで）の国内株式に係る株主議決権の行使の状況

区 分		平成19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
国内株式に係る総議決件数	行 使 件 数	164,754件 (99.97%)	137,746件 (99.93%)	178,936件 (99.93%)	154,124件 (99.93%)	167,963件 (99.93%)
	不行使件数	43件 (0.03%)	95件 (0.07%)	132件 (0.07%)	109件 (0.07%)	120件 (0.07%)

（注） 各欄の（ ）内の数字は、総議決件数に占める行使件数又は不行使件数の割合である。

国内株式に係る株主議決権については、総議決件数に占める不行使件数の割合が各年度とも0.1%未満となっていて、おおむね全議案について株主議決権が行使されていた。

一方、株主議決権の不行使議案について、不行使となった理由をみると、株主議決権の行使指図をする運用受託機関と行使される企業との間に役員の兼職があったり、資本的に密接な関係があったりなどしているため、実質的な株主であるG P I Fの利益ではなく当該企業の利益に沿った株主議決権の行使判断を行うのではないかとG P I Fから懸念されるおそれがあったことから、運用受託機関が株主議決権の行使判断を行わなかったことが多く挙げられている。

しかし、運用受託機関の中には、あらかじめ顧客の利益に沿った株主議決権の行使方針及び行使基準を定めて、これに基づいて株主議決権の行使判断を行うことを徹底していたり、株主議決権の行使判断を行う組織の独立性を高めていたりするなど、顧客に上記のような懸念を生じさせない体制を整備して、運用受託機関自身と役員の兼職があったり、資本的に密接な関係があったりなどする企業に対しても株主議決権の行使判断を行っている運用受託機関が見受けられた。

したがって、G P I Fにおいては、運用受託機関が株主議決権を不行使とした議案について、運用受託機関が株主議決権の行使体制を整備することなどにより株主議決権の行使が可能となり、これによりG P I Fの利益が確保できると思料される場合には、当該運用受託機関に株主議決権の行使体制の整備を働きかけることが重要である。

23年度（4月から6月まで）の国内株式に係る株主議決権の行使（行使総件数167,963件）の状況を示すと、図表2-9のとおりである。

図表2-9 平成23年度（4月から6月まで）の国内株式に係る株主議決権の行使の状況
(単位：件)

議案内容等	会社提案			株主提案		
	行 使 総件数	反 対 投票数	反対率	行 使 総件数	反 対 投票数	反対率
取締役の選任	116,765	14,356	12.3%	427	426	99.8%
監査役の選任	25,936	4,363	16.8%	0	0	－
会計監査人の選任	268	0	0.0%	0	0	－
役員報酬	862	42	4.9%	0	0	－
役員賞与	2,578	122	4.7%	13	10	76.9%
退任役員の退職慰 労金の贈呈	2,976	1,530	51.4%	0	0	－
ストックオプションの付与	1,407	327	23.2%	0	0	－
剰余金の配当	10,436	459	4.4%	27	27	100.0%
自己株式取得	59	1	1.7%	0	0	－
合併・営業譲渡・ 譲受、会社分割等	217	2	0.9%	0	0	－
定款変更に関する 議案	2,999	89	3.0%	1,281	1,251	97.7%
ライツプラン（事 前警告型）	1,491	771	51.7%	0	0	－
ライツプラン（信 託型）	7	6	85.7%	0	0	－
その他の議案	168	6	3.6%	46	46	100.0%
計	166,169	22,074	13.3%	1,794	1,760	98.1%

注(1) 反対率は、行使総件数に占める反対投票数の割合をいう。

- 注(2) 「ストックオプションの付与」は、取締役や従業員等に対して、一定期間内にあらかじめ定められた価額で会社の株式を取得することのできる権利を付与することをいう。取締役や従業員は、将来取得した株式を売却することにより、株価上昇分の報酬を得ることができるという一種の報酬制度である。
- 注(3) 「ライツプラン」は、買収防衛策の一つであり、買収者だけが行使できないという差別的行使条件を付した新株予約権を全株主に無償で割り当て、買収者以外の全株主に時価を大幅に下回る価格で株式を取得させ、買収者の持株割合を低下させるものである。ライツプランには事前警告型と信託型があり、事前警告型は、買収者登場時に講ずる買収防衛策について平時のうちに開示して事前警告を行い、買収者登場後に新株予約権を発行するものをいい、信託型は、平時のうちに新株予約権を信託銀行の信託勘定に対して発行し、買収者登場時に信託銀行から株主に対して新株予約権を交付するものをいう。

会社提案の議案について反対率が高かったのは、「ライツプラン（信託型）」議案、「ライツプラン（事前警告型）」議案、「退任役員の退職慰労金の贈呈」議案、「ストックオプションの付与」議案等となっている。そして、これらの議案に反対した理由としては、ライツプランについては、企業価値又は株主価値の確保に疑義があったことなど、退任役員の退職慰労金の贈呈議案については、社外取締役又は社外監査役への贈呈を含む議案であったことなど、ストックオプションの付与については、社外取締役及び社外監査役への付与であったことなどが挙げられている。

また、株主提案の議案に対する株主議決権の行使の状況をみると、反対率が非常に高くなっていた。これは、株主全体の利益に資するための議案や、長期的な株主価値の向上を図るための議案が少なかったことによるものと考えられるが、役員報酬等の個別開示に関する定款変更等の議案に対しては、賛成したものも見受けられた。

ウ 外国株式に係る株主議決権の行使の状況

19年度から23年度までの間（各年度4月から6月まで）の外国株式に係る株主議決権の行使の状況を示すと、図表2-10のとおりである。

図表2-10 19年度から23年度までの間（各年度4月から6月まで）の外国株式に係る株主議決権の行使の状況

区 分		平成19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
外国株式に係る総議決件数	行使件数	98,667件 (84.60%)	105,030件 (88.14%)	115,670件 (90.24%)	110,957件 (92.26%)	118,687件 (95.09%)
	不行使件数	17,958件 (15.40%)	14,130件 (11.86%)	12,509件 (9.76%)	9,310件 (7.74%)	6,123件 (4.91%)

(注) 各欄の()内の数字は、総議決件数に占める行使件数又は不行使件数の割合である。

外国株式に係る株主議決権については、総議決件数に占める不行使件数の割合が国内株式よりも高くなっていたが、これは、外国株式の場合は、シェア・ブロッキング制度等の株主議決権行使に対する規制を設けている国があることが影響していると思料される。シェア・ブロッキング制度は、近年廃止する国が増えてきているため、株主議決権の不行使件数の割合も年々減少しており、19年度に15.40%であった不行使件数の割合は、23年度には4.91%まで低下している。

(注8) シェア・ブロッキング制度 株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式売買が凍結される制度

23年度（4月から6月まで）の外国株式に係る株主議決権の行使（行使総件数118,687件）の状況を示すと、図表2-11のとおりである。

図表2-11 平成23年度（4月から6月まで）の外国株式に係る株主議決権の行使の状況

(単位：件)

議案内容等	会社提案			株主提案		
	行使 総件数	反対 投票数	反対率	行使 総件数	反対 投票数	反対率
取締役の選任	58,156	2,221	3.8%	423	166	39.2%
監査役の選任	1,741	65	3.7%	0	0	－
会計監査人の選任	6,421	83	1.3%	0	0	－
役員報酬	12,384	1,575	12.7%	223	187	83.9%
役員賞与	340	7	2.1%	2	1	50.0%
退任役員の退職慰 労金の贈呈	124	69	55.6%	36	25	69.4%
ストックオプションの付与	3,299	248	7.5%	72	63	87.5%
剰余金の配当	3,229	9	0.3%	28	28	100.0%
自己株式取得	2,698	180	6.7%	7	7	100.0%
合併・営業譲渡・ 譲受、会社分割等	5,631	543	9.6%	15	13	86.7%
定款変更に関する 議案	3,169	126	4.0%	522	245	46.9%
ライツプラン（事 前警告型）	230	76	33.0%	22	12	54.5%
財務諸表・法定報 告書の承認	4,087	20	0.5%	1	0	0.0%
その他の議案	12,657	865	6.8%	3,170	2,288	72.2%
計	114,166	6,087	5.3%	4,521	3,035	67.1%

(注) 反対率は、行使総件数に占める反対投票数の割合をいう。

会社提案の議案について反対率が高かったのは、「退任役員の退職慰労金の贈呈」

議案、「ライツプラン（事前警告型）」議案及び「役員報酬」議案である。また、国内株式と比較して役員報酬議案の提案数が多くなっているが、これは、米国でドッド・フランク法が成立し、上場企業に対して、23年1月以降に開催される株主総会（注9）（注10）（注11）において、セイ・オン・ペイ議案及びセイ・オン・フリークエンシー議案の提案が義務付けられたことが影響していると思料される。

（注9） ドッド・フランク法 平成22年7月に成立した米国の金融規制法。金融機関の規制監督の強化、金融機関の破綻処理法制の整備、上場会社の規律の強化等を内容としている。

（注10） セイ・オン・ペイ議案 役員報酬について、株主から賛否の意思表示をする拘束力のない諮問型投票議案

（注11） セイ・オン・フリークエンシー議案 セイ・オン・ペイ議案の提案の頻度を1年、2年、3年等の中から選択する議案

また、株主提案の議案については、国内株式と同様に反対率が非常に高くなっている。

エ 外国株式における議決権行使を制限する制度の廃止に対する対応

前記2(3)ウのとおり、外国株式の運用を行っている運用受託機関の中には、購入した株式が上場されている国に、シェア・ブロッキング制度等により株主議決権の行使を規制している国があることから、当該国内における株主議決権の行使を行っていない運用受託機関がある。

このシェア・ブロッキング制度は、近年廃止する国が増えており、GPIFは、各運用受託機関に対して、同制度を廃止した国の株式に係る株主議決権の行使を求めている。しかし、運用受託機関の中には、資産管理機関から参考情報として提供される報告書に記載されているシェア・ブロッキング制度の廃止等に関する情報を十分に活用していなかったり、同制度の廃止により実効的に株主議決権の行使が可能になったのかについて確認に時間を要していたりして、同制度が廃止された後に株主議決権を行使するのが遅れている運用受託機関があり、株主議決権の行使により経営の効率化を促すなどして企業価値を高めさせる機会を逸している事態が見受けられた。

GPIFは、このような運用受託機関に対して、毎年1回運用受託機関等を集めて行う説明会等の際に個別に指導を行って改善を促しているとしているが、依然として、制度廃止後に株主議決権を行使することが遅れている運用受託機関が散見されている。

については、G P I Fは、運用受託機関に対して、資産管理機関から提供される情報を十分に活用すること及びシェア・ブロッキング制度が廃止された際には速やかに株主議決権を行使するよう努めることについて指導管理を徹底することが重要である。

(4) 業務運営に係る契約の状況

ア G P I Fが行う業務の財源

独立行政法人の業務運営の財源の措置については、通則法により、政府は、予算の範囲内において、独立行政法人に対して、その業務運営の財源に充てるために必要な金額の全部又は一部に相当する金額を交付することができるとされており、国は独立行政法人に対して、必要に応じて業務運営の財源に充てるための資金として運営費交付金を交付している。

しかし、G P I Fは、国から運営費交付金の交付を受けておらず、業務運営の財源は自己収入を充てることになっている。そして、G P I Fの自己収入は、そのほとんどが資産運用益であることから、G P I Fが行っている管理運用業務及びこれに附帯する業務運営の財源は、国から寄託された年金積立金の運用により賄われている。

なお、G P I Fを含む独立行政法人は、通則法により、中期計画において、「予算、収支計画及び資金計画」等の事項を定めることとされており、この中期計画を主務大臣が認可するときには、財務大臣と協議しなければならないとされており、これらにより独立行政法人の財政運営に対する国の統制が行われる仕組みとなっている。

イ 独立行政法人における随意契約の適正化

独立行政法人に対しては、18年3月に各府省を通じて随意契約の基準の策定、随意契約の公表について要請がなされ、また、19年2月に各府省を通じて随意契約の適正化及び事後評価が改めて要請されている。そして、独立行政法人整理合理化計画により、各独立行政法人は随意契約の見直し計画を策定し、これを着実に実行することにより、競争性のない随意契約の比率を国並みに引き下げることとされている。

ウ 企画競争に係る予定価格の算定

独立行政法人整理合理化計画を受けて、G P I Fは、随意契約の見直し計画を策定し、これに基づき、業務運営に係る契約について競争性のない随意契約から競争性のある契約方式への見直しを進めている。G P I Fにおける随意契約の見直しの

状況は、図表2-12のとおりである。

図表2-12 G P I Fにおける随意契約の見直しの状況

区 分	平成18年度		20年度		21年度		22年度	
	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合
競争入札等	2件	2.7%	15件	29.4%	7件	28.0%	16件	26.2%
企画競争・公募	6件	8.0%	31件	60.8%	13件	52.0%	39件	63.9%
競争性のある契約(小計)	8件	10.7%	46件	90.2%	20件	80.0%	55件	90.2%
競争性のない随意契約	67件	89.3%	5件	9.8%	5件	20.0%	6件	9.8%
計	75件	100.0%	51件	100.0%	25件	100.0%	61件	100.0%

(注) 随意契約の見直し計画のフォローアップは、平成20年度から行われているため、見直し状況については、20年度から22年度までの3年間の実績を記載している。また、18年度の実績は、20年度以降の見直し状況と比較するための参考として記載している。

競争性のない随意契約の契約数全体に占める割合は、18年度には89.3%であったが、22年度には9.8%になっている。そして、22年度において競争性のない随意契約となった6件の契約について、その随意契約の理由をみると、事務所の賃貸借契約等であったり、知的財産権により契約者が1者に限定されるものであったり、通則法により厚生労働大臣が選任する会計監査人との契約であったりして、いずれの契約も随意契約によらざるを得ないものであったと認められる。

一方、競争性のある契約についてみると、22年度において、競争入札等の契約数全体に占める割合が26.2%であったのに対し、企画競争・公募の割合は63.9%となっていて、企画競争・公募の件数が多数を占めていた。

このうち企画競争については、応募した企画の内容が優れていた者と契約を締結するものであり、必ずしも契約価格が契約者の選定の評価項目となっていないことから、契約価格の適正性を確保するためには、契約価格の基準となる予定価格を適切に算定することが重要となる。

そこで、G P I F が企画競争により契約者を選定した委託調査研究契約に係る予定価格の算定について検査したところ、予定価格の算定の参考とするため徴取した参考見積りについて、それが市場の価格等を反映した妥当なものであるかを十分に検証することなく予定価格の算定に使用していて、予定価格の適正性に疑義があるものが一部見受けられた。

<事例>

平成21年度における委託調査研究契約に係る予定価格の算定に当たり、算定の参考

とするため2者から徴取した参考見積りの労務費単価及び作業人日数に、総価に換算すると最大で5倍以上の開差があった。

しかし、G P I Fは、複数者から更に見積りを徴取するなどして提示された労務費単価及び作業人日数が妥当なものであるのかについて検証することなく、これらの平均値を採用するなどして予定価格を算定していた。

また、予定価格を算定する際に用いた参考見積りなどの根拠資料が保存されていない事態が一部見受けられ、これらの契約については、予定価格が適切に算定されていたのか事後的に検証することが困難な状況となっていた。

したがって、G P I Fにおいては、予定価格を算定する際に用いた根拠資料を保存して、予定価格が適切に算定されていたのか事後的に検証できるようにすることが必要である。

3 委託先機関における運用実績の状況

(1) 自主運用開始以降の運用実績の状況等

ア 基本ポートフォリオへの移行

G P I Fは、前記第1の4(4)イのとおり、基本ポートフォリオを定めて、これに基づいて年金積立金の管理を行うこととされている。しかし、自主運用が開始された13年に策定された基本ポートフォリオは、預託金の償還が終了する20年度末に実現するという前提で策定していたことから、G P I Fは、それまでの間は、基本ポートフォリオへの移行期間と位置付けて、基本ポートフォリオへの円滑な移行を目的として厚生労働大臣が年度ごとに資産構成割合を定めた移行ポートフォリオの達成を目指して運用を行っていた。

移行ポートフォリオには、年金積立金に加えて預託金等を含めた「年金積立金全体の移行ポートフォリオ」と、旧基金又はG P I Fが市場において運用する分に限った「管理運用法人の移行ポートフォリオ」の2種類があり、図表3-1及び図表3-2のとおりとなっている。

図表3-1 年金積立金全体の移行ポートフォリオ

(単位：％)

年度	ポートフォリオ の項目	国内債券 等	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成13	構成割合	89	4	1	2	4
	かい離許容幅	±1	下限3	下限0.1	下限1	－
14	構成割合	87	5	2	3	3
	かい離許容幅	±1	－1	－1	－1	－
15	構成割合	83	6	2	4	5
	かい離許容幅	±1	－1	－1	－1	－
16	構成割合	79	7	3	5	6
	かい離許容幅	±2	－2	－2	－2	－
17	構成割合	75	8	5	6	6
	かい離許容幅	±2	－2	－2	－2	－
18	構成割合	69.7	11.1	5.7	7.4	6.1
	かい離許容幅	±4	－3	－3	－3	－
19	構成割合	67.6	11.7	6.9	8.6	5.2
	かい離許容幅	±6	－5	－4	－4	－

(注) 平成13年度においては、国内債券以外の資産区分に下限が設けられていた。

図表3-2 管理運用法人の移行ポートフォリオ

(単位：％)

年度	ポートフォリオ の項目	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産
平成13	構成割合	52	26	6	14	2
	かい離許容幅	±5	下限21	下限1	下限9	－
14	構成割合	51	24	8	14	3
	かい離許容幅	±5	－5	－5	－5	－
15	構成割合	55	21	9	13	2
	かい離許容幅	±5	－5	－5	－5	－
16	構成割合	56	20	10	14	0
	かい離許容幅	±5	－5	－5	－5	－
17	構成割合	52	21	12	15	0
	かい離許容幅	±5	－5	－5	－5	－
18	構成割合	53.8	21.2	10.9	14.1	0.0
	かい離許容幅	±6	－5	－5	－5	－
19	構成割合	58.5	17.9	10.5	13.1	0.0
	かい離許容幅	±7	－6	－5	－5	－

(注) 平成13年度においては、年度前半（4月から9月まで）は旧事業団のポートフォリオを適用していたので、年度後半（10月から3月まで）の旧基金のポートフォリオを記載している。また、同年度においては、国内債券以外の資産区分に下限が設けられていた。

なお、他の年金運用機関の基本ポートフォリオ等を参考に示すと、図表3-3のとおりとなっている。これらの基本ポートフォリオ等は、運用目標や運用対象資産がG

P I Fと異っており、G P I Fの基本ポートフォリオと直接比較することにはなじまないものである。

図表3-3 平成23年度における各年金運用機関の基本ポートフォリオ等

(単位：%)

年金運用機関	ポートフォリオの項目	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期資産	貸付金等
G P I F	構成割合	67	8	11	9	5	-
	かい離許容幅	±8	±5	±6	±5	-	-
A	構成割合	80.0	0.0	5.0	5.0	4.0	6.0
	かい離許容幅	±12.0	+1.5	±3.0	±3.0	±4.0	±6.0
B	構成割合	60		40		-	-
	かい離許容幅	±5		±5		-	-
C	構成割合	64	10	14	11	1	-
	かい離許容幅	±5	±5	±5	±5	+3、-1	-
D	構成割合	63	5	12	9	5	6
	かい離許容幅	±6	±3	±5	±5	±2	±3

イ 各年度末における資産構成割合の実績

各年度末における資産構成割合の実績は、図表3-4のとおり、13年度末から19年度末までの移行ポートフォリオ及び20年度以降の基本ポートフォリオにおいて常にかい離許容幅の範囲内に収まっていた。

図表3-4 基本ポートフォリオ等と各年度末における資産構成割合の実績との対比

(単位：%)

資産区分	国内債券		国内株式		外国債券		外国株式		短期資産	
	構成割合	許容範囲	構成割合	許容範囲	構成割合	許容範囲	構成割合	許容範囲	構成割合	許容範囲
平成13	53.84	47～57	25.57	21～	5.04	1～	14.31	9～	1.23	—
14	51.35	46～56	23.36	19～	8.06	3～	14.14	9～	3.09	—
15	52.44	50～60	24.97	16～	8.22	4～	12.33	8～	2.04	—
16	54.99	51～61	21.21	15～	9.89	5～	13.91	9～	0.01	—
17	48.36	47～57	26.28	16～	10.46	7～	14.90	10～	0.00	—
18	52.01	47.8～ 59.8	22.44	16.2～	10.67	5.9～	14.87	9.1～	0.00	—
19	62.37	51.5～ 65.5	15.11	11.9～	10.58	5.5～	11.94	8.1～	0.00	—
20	70.34	59～75	9.22	5～17	8.10	3～13	7.34	4～14	5.00	—
21	65.08	59～75	11.57	5～17	7.96	3～13	10.39	4～14	5.00	—
22	64.89	59～75	11.24	5～17	7.90	3～13	10.97	4～14	5.00	—
23	62.64	59～75	12.37	5～17	8.65	3～13	11.34	4～14	5.00	—

注(1) 「許容範囲」は、基本ポートフォリオ等の構成割合にかい離許容幅を加算した値である。

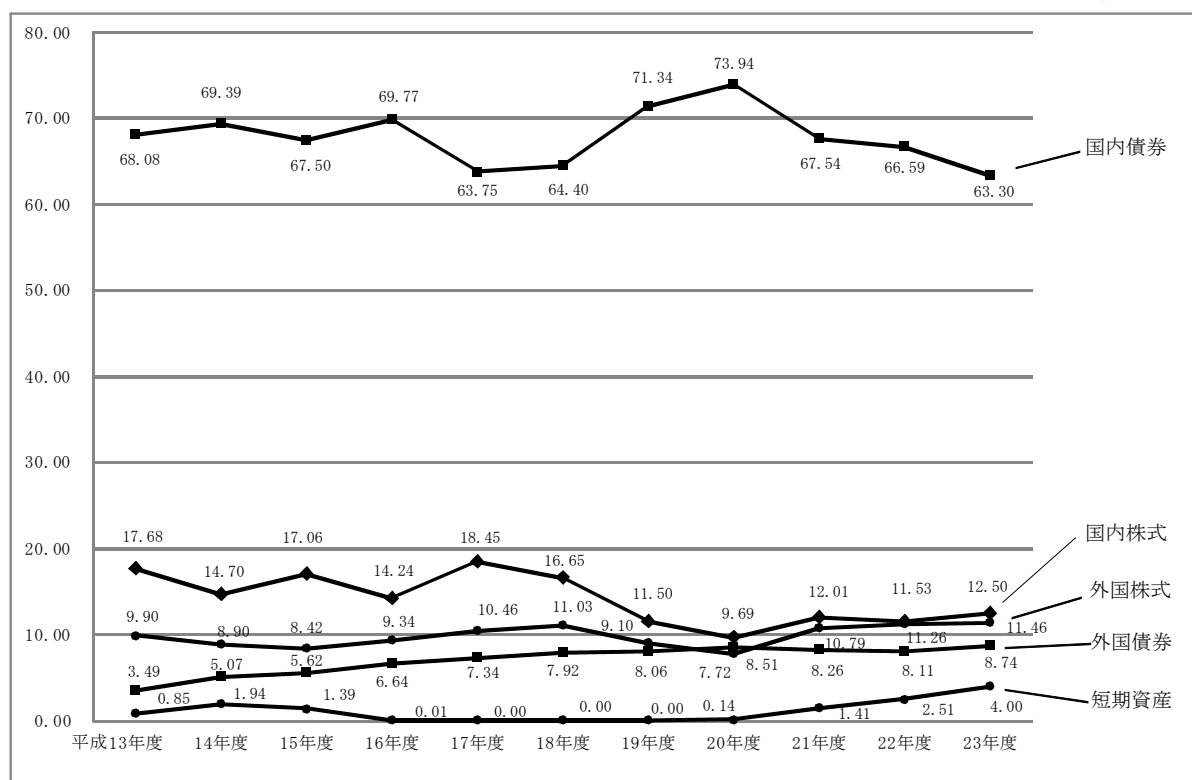
注(2) 平成19年度以前は、旧基金及びG P I F が市場で運用する各資産区分の構成割合を記載している。

注(3) 平成20年度末以降の資産構成割合の管理は、年金特別会計が管理している短期資産を含む年金積立金全体を対象とする基本ポートフォリオを基準としているが、年金特別会計が管理している短期資産については、G P I Fにおいて金額を把握できないため、短期資産を基本ポートフォリオと同じ5%保有していると仮定し、残りの資産の構成割合の合計が95%になるように算出している。

また、各年度末における資産構成割合の実績の推移をみると、図表3-5のとおり、13年度以降国内債券が高い割合となっていた。

図表3-5 各年度末における資産構成割合の実績の推移

(単位：%)



(注) 平成13年度から19年度までの数値は財投債を含んでいることから、図表3-4の資産構成割合とは一致しない。

なお、他の年金運用機関においても、19年度から23年度までの各年度末における資産構成割合は、基本ポートフォリオ等のかい離許容幅の範囲内に収まっており、23年度末における資産構成割合の実績を参考として示すと、図表3-6のとおりとなっている。

図表3-6 平成23年度末における各年金運用機関の資産構成割合の実績等

(単位：％)

年金運用機関	ポートフォリオの項目	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	短期資産	貸付金等
G P I F	構成割合	62.64	8.65	12.37	11.34	5.00	－
	ポートフォリオ	67	8	11	9	5	－
	かい離許容幅	±8	±5	±6	±5	－	－
	かい離幅（実績）	-4.36	0.65	1.37	2.34	－	－
A	構成割合	79.4	1.1	6.7	5.3	2.0	5.5
	ポートフォリオ	80.0	0.0	5.0	5.0	4.0	6.0
	かい離許容幅	±12.0	+1.5	±3.0	±3.0	±4.0	±6.0
	かい離幅（実績）	-0.6	1.1	1.7	0.3	-2.0	-0.5
B	構成割合	59.5		39.8		－	0.7
	ポートフォリオ	60		40		－	－
	かい離許容幅	±5		±5		－	－
	かい離幅（実績）	-0.5		-0.2		－	－
C	構成割合	60.9	10.1	15.4	12.1	1.4	－
	ポートフォリオ	64	10	14	11	1	－
	かい離許容幅	±5	±5	±5	±5	+3、-1	－
	かい離幅（実績）	-3.1	0.1	1.4	1.1	0.4	－
D	構成割合	61.3	4.5	12.6	10.3	6.4	4.9
	ポートフォリオ	63	5	12	9	5	6
	かい離許容幅	±6	±3	±5	±5	±2	±3
	かい離幅（実績）	-1.7	-0.5	0.6	1.3	1.4	-1.1

ウ 収益額、中期目標期間における運用利回り、各年金運用機関の収益率の状況等

年金積立金は、13年度以降自主運用されており、その収益額等の推移は図表3-7のとおりとなっている。累積収益額（運用手数料等控除前）は、18年度末の17兆3703億円が最大であり、23年度末では13兆9986億円となっている。また、13年度から23年度までの運用手数料等（18年度以降は運用手数料のほか業務経費、一般管理費等を含む。）の累積支払額は2965億円、旧事業団が資金運用事業のために借り入れた財政融資資金への借入利息等の累積支払額は2兆6214億円、これらの合計額は2兆9179億円となっており、これを23年度末までの累積収益額から控除すると、運用上の累積収益額は11兆1047億円となっている。

図表3-7 平成13年度以降の収益額等の推移

(単位：億円)

年度	収益額(A)	累積収益額 ((A)の累積)	運用手数料等(B)	財政融資資金に 対する借入利息等(C)	運用上の損益 (D=A-B-C)
平成13	-5,874	-5,874	308	6,902	-13,084
14	-24,530	-30,405	184	5,893	-30,608
15	48,916	18,511	193	4,417	44,306
16	26,127	44,638	232	3,476	22,419
17	89,619	134,258	271	2,537	86,811
18	39,445	173,703	327	1,747	37,608
19	-55,178	118,525	352	925	-56,455
20	-93,481	25,043	307	227	-94,015
21	91,850	116,893	277	73	91,500
22	-2,999	113,894	266	17	-3,281
23	26,092	139,986	249	-	25,843
累積	139,986	-	2,965	26,214	111,047

注(1) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

注(2) 平成18年度の運用上の損益においては、未収金236億円が発生しているため、損益額がその分増加している。

注(3) 累積の「運用上の損益」は、注(2)の未収金236億円及び平成18年度における有形固定資産の時価評価等を行ったことによる損益額（3億円の増加）を加味しているため、損益額がその分増加している。

資産区分別の収益額を示すと、図表3-8のとおりとなっており、23年度末の累積額においては、国内株式のみが損失を計上している。これは、国内株式市場が低迷したことによるものと思料される。

図表3-8 資産区分別収益額（運用手数料等控除前）の推移

(単位：億円)

年度	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	短期資産	財投債	合計
平成13	1,397	-10,174	545	1,931	-44	690	-5,874
14	6,372	-20,452	2,882	-14,680	1	1,347	-24,530
15	-3,452	39,869	-105	10,912	1	1,691	48,916
16	6,415	2,119	5,222	10,087	0	2,284	26,127
17	-4,832	63,437	4,843	23,348	0	2,824	89,619
18	8,701	889	8,002	18,804	8	3,042	39,445
19	17,165	-53,323	-483	-21,765	6	3,222	-55,178
20	8,700	-50,613	-6,213	-48,547	3	3,189	-93,481
21	12,279	33,510	1,315	41,824	10	2,912	91,850
22	12,284	-13,342	-7,167	2,516	17	2,693	-2,999
23	16,891	1,754	4,516	619	28	2,284	26,092
累積	81,920	-6,326	13,357	25,047	30	26,177	139,986

注(1) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

注(2) 平成13年度の合計額は、転換社債の収益額-219億円を加味しているため、合計額がその分減少している。

また、公的年金では、長期的には保険料や給付費がおおむね名目賃金上昇率に応じて増減することから、名目賃金上昇率を上回る実質的な運用利回りが確保される限り年金財政は影響を受けないとされている。そこで、G P I F 発足後の18年度から23年度までの6年間のG P I F の運用実績における実質的な運用利回り（注12）と財政計算上の前提における実質的な運用利回りの状況を示すと、図表3-9のとおり、G P I F の運用実績の実質的な運用利回りの平均は0.72%となっており、財政計算上の前提の実質的な運用利回りの平均である0.00%を上回っていた。

図表3-9 G P I F の運用実績と財政計算上の前提における実質的な運用利回りなどの推移

G P I F の運用実績										(単位：%)
年 度		平成18	19	20	21	第1期中期 目標期間	22	23	第2期中期 目標期間	6年間
実 績	名目運用利回り(A)	3.52	-4.69	-7.61	7.88	-0.42	-0.27	2.29	1.00	0.05
	名目賃金上昇率(B)	0.01	-0.07	-0.26	-4.06	-1.11	0.68	-0.21	0.23	-0.66
	実質的な運用利回り(C)	3.51	-4.63	-7.37	12.44	0.70	-0.95	2.51	0.77	0.72

財政計算上の前提										(単位：%)
年 度		平成18	19	20	21	第1期中期 目標期間	22	23	第2期中期 目標期間	6年間
前 提	名目運用利回り(A)	2.30	2.60	3.00	1.47	2.34	1.78	1.92	1.85	2.18
	名目賃金上昇率(B)	2.00	2.30	2.70	0.05	1.76	3.41	2.66	3.03	2.18
	実質的な運用利回り(C)	0.29	0.29	0.29	1.42	0.57	-1.58	-0.72	-1.15	0.00
	16年財政検証等の経済前提の実質的な運用利回り	0.3	0.3	0.3	1.1	0.5	-	-	-	-

注(1) G P I F の「業務概況書」等により作成した。

注(2) 「第1期中期目標期間」は、平成18年度から21年度までの第1期中期目標期間の平均年率、「第2期中期目標期間」は、22年度から26年度までの第2期中期目標期間のうち、22年度から23年度までの期間の平均年率である。

注(3) 実質的な運用利回り(C)は、 $\{(1+(A)/100)/(1+(B)/100)\} \times 100 - 100$ で算出している。

注(4) 実績の名目運用利回りは、借入金利息及び運用手数料等控除後の数値である。

注(5) 財政計算上の前提に記載している各項目の年度別の数値は、財政検証等の経済前提等より用いている。

さらに、各年度において、資産区分ごとにそれぞれのベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保するよう努めるとともに、第1期中期目標期間において、それぞれ（注12）のベンチマーク収益率を確保することとされており、超過収益率の状況の推移は、図表3-10のとおりとなっている。また、G P I F 発足後の18年度から23年度までの6年間における超過収益率の状況は、図表3-10のとおりとなっている。

このことについて、G P I F は、第1期中期目標期間及び18年度から23年度までの6年間における全ての資産区分において、おおむね「ベンチマーク並み」であったとしている。これは、G P I F において、超過収益率が±0.1%の範囲内であった場合の取扱いについて、ベンチマーク並みの運用成績を目標とするパッシブ運用でも±0.1%程度の変動は起こり得ることから、「ベンチマーク並み」と評価していることによるものである。

(注12) 超過収益率 ベンチマークを超過した収益率

図表3-10 資産区分ごとの超過収益率の推移

(単位：％)

年度	国内債券			国内株式			外国債券			外国株式		
	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率(A)-(B)	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率(A)-(B)	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率(A)-(B)	時間加重収益率(A)	ベンチマーク収益率(B)	超過収益率(A)-(B)
平成18	2.18	2.17	0.01	0.47	0.29	0.18	10.19	10.24	-0.04	17.50	17.67	-0.17
19	3.31	3.36	-0.05	-27.97	-28.05	0.08	-0.32	-0.44	0.12	-17.10	-16.92	-0.19
20	1.35	1.36	-0.01	-35.55	-34.78	-0.77	-6.75	-6.56	-0.19	-43.21	-43.42	0.21
21	1.98	2.03	-0.05	29.40	28.47	0.93	1.32	0.82	0.50	46.11	46.52	-0.41
第1期中期目標期間	2.20	2.23	-0.02	-11.86	-11.82	-0.04	0.93	0.84	0.09	-5.18	-5.12	-0.06
22	1.95	1.81	0.14	-9.04	-9.23	0.19	-7.06	-7.38	0.32	2.18	2.27	-0.08
23	2.92	2.94	-0.02	0.57	0.59	-0.02	4.77	4.96	-0.18	0.49	0.34	0.14
第2期中期目標期間	2.43	2.37	0.06	-4.36	-4.45	0.09	-1.32	-1.40	0.08	1.33	1.30	0.03
6年間	2.28	2.28	0.00	-9.43	-9.43	0.00	0.17	0.08	0.09	-3.06	-3.03	-0.03

注(1) GPIFの「業務概況書」により作成した。

注(2) 「第1期中期目標期間」は、平成18年度から21年度までの第1期中期目標期間の平均年率、「第2期中期目標期間」は、22年度から26年度までの第2期中期目標期間のうち、22年度から23年度までの期間の平均年率である。

注(3) 時間加重収益率は、時価に基づく運用収益に基づき、運用機関が自ら決めることができない運用元本の流入の影響を排除して求めた収益率であり、ベンチマーク収益率(市場平均収益率)との差である超過収益率により、運用能力を評価することが可能となる。

注(4) 時間加重収益率がベンチマークを0.1%以上下回っている年度については、超過収益率の数値を網掛けしている。

なお、他の年金運用機関の年度別運用実績の状況を参考として示すと、図表3-11のとおりとなっている。GPIFの収益率は、国内債券を中心としつつ国内株式も一定比率で運用しており比較的GPIFに近いポートフォリオ構成をしているCやDと同様の傾向で推移している。また、全体的な収益率の推移については、15年度から21年度までは各年金運用機関で同様の傾向が見られたが、これは他の年金運用機関のポートフォリオが債券、株式等による運用を主たるものとしていることが一因と思料される。

図表3-11 各年金運用機関の年度別収益率及び収益額の推移
(単位：億円、%)

年度	G P I F (手数料控除前)		A (手数料控除後)		B (手数料控除前)		C (手数料控除後)		D (手数料控除後)	
	収益額	収益率	収益額	収益率	収益額	収益率	収益額	収益率	収益額	収益率
平成14	-24,530	-5.36	1,756	2.05	-6,759	-11.99	-	-5.88	-	-
15	48,916	8.40	3,282	3.84	12,770	21.24	-	9.57	-	-
16	26,127	3.39	2,291	2.65	4,723	5.76	-	3.84	-	-
17	89,619	9.88	4,647	5.36	22,915	22.70	-	12.28	-	-
18	39,445	3.70	2,503	2.79	7,020	5.59	6,687	3.95	-	-
19	-55,178	-4.59	-479	-0.53	-12,987	-9.91	-7,435	-4.42	-1,556	-1.57
20	-93,481	-7.57	-3,356	-3.89	-21,341	-18.34	-14,274	-8.92	-4,395	-4.60
21	91,850	7.91	4,385	5.52	16,402	17.90	11,491	7.95	5,097	5.69
22	-2,999	-0.25	979	1.21	-543	-0.52	-276	-0.18	745	0.80
23	26,092	2.32	1,617	2.06	2,024	2.06	3,908	2.53	2,159	2.38
3年間	114,943	3.27	6,981	2.91	17,883	6.18	15,123	3.38	8,001	2.94
5年間	-33,717	-0.58	3,146	0.83	-16,445	-2.51	-6,586	-0.78	2,050	0.48
10年間	145,861	1.62	17,625	2.07	24,224	2.56	-	1.86	-	-

(注) 収益率については、各年金運用機関の公表資料等を基に記載しているが、手数料控除等の取扱いが異なるなどの理由により参考数値にとどまっており、機関ごとに単純比較をすることは適切ではない。なお、収益額の「3年間」は平成21年度から23年度まで、「5年間」は19年度から23年度まで、「10年間」は14年度から23年度までのそれぞれの累計額であり、収益率は当該期間の平均年率を算出したものである。

(2) 運用受託機関別運用実績等

ア 運用受託機関の推移等

G P I Fでは、23年度末現在において81ファンドで運用しており、このうち自家運用5ファンドを除く76ファンドを28運用受託機関に委託している。

年金積立金の自主運用が開始された13年度以降の各年度末における委託ファンド数、運用委託金額等の推移は、図表3-12のとおりとなっている。

図表3-12 委託ファンド数等の推移

(単位：億円、%)

年度末	ファンド 数合計	委託ファ ンド数	自家運用 ファンド数	運用委託金 額 (a)	GPIFの年度末 資産残高 (b)	運用受 託機関 への委 託割合 (a)/(b)
平成13	96	92	4	230,164	385,983	59.63%
14	73	70	3	270,361	502,129	53.84%
15	81	78	3	423,234	703,389	60.17%
16	82	79	3	530,776	872,274	60.85%
17	75	72	3	664,271	1,028,708	64.57%
18	73	70	3	783,243	1,145,272	68.39%
19	75	71	4	818,973	1,198,859	68.31%
20	84	80	4	814,281	1,176,258	69.23%
21	81	77	4	896,189	1,228,368	72.96%
22	81	77	4	854,091	1,163,146	73.43%
23	81	76	5	782,324	1,136,106	68.86%

(注) 金額には解約したファンドに係る未収金等は含まない。

年度末資産残高に対する運用委託金額の割合は、年金積立金の旧資金運用部への預託が廃止されたことにより自主運用金額（運用受託機関への委託運用及び自家運用）が年々増加してきているが、委託運用金額の増加が自家運用金額の増加と比較して大きかったことから、おおむね上昇傾向にある。一方、委託運用の運用スタイル別ファンド数及び金額の内訳は、図表3-13のとおりとなっている。そして、13年度末の委託運用のスタイル別ファンド金額を100%とした場合、図表3-13のとおり、23年度末においては、全ての資産区分において、パッシブ運用の金額がアクティブ運用の金額と比較して大きく増加していた。

図表3-13 委託運用の運用スタイル別内訳

(単位：ファンド数、億円)

年度末	国内債券 パッシブ運用		国内債券 アクティブ運用		国内株式 パッシブ運用		国内株式 アクティブ運用	
	ファンド数	金額	ファンド数	金額	ファンド数	金額	ファンド数	金額
平成13	7	32,778	15	71,527	8	28,989	27	38,280
14	7	62,994	13	62,919	8	52,511	17	21,654
15	7	142,649	13	61,814	8	92,441	19	27,578
16	7	198,134	14	68,990	8	95,496	17	28,736
17	6	221,096	11	70,261	7	144,591	15	45,196
18	6	278,128	11	97,376	7	145,422	15	45,254
19	8	366,399	11	108,962	7	105,381	15	32,542
20	8	399,606	11	109,800	7	86,321	21	27,664
21	8	409,250	10	105,528	7	111,007	21	36,490
22	8	388,382	10	106,377	7	100,959	20	33,195
23	8	303,288	10	107,542	7	108,246	19	33,744
13年度末 に対する 23年度末 の割合	114.3%	925.3%	66.7%	150.4%	87.5%	373.4%	70.4%	88.2%

年度末	外国債券 パッシブ運用		外国債券 アクティブ運用		外国株式 パッシブ運用		外国株式 アクティブ運用		合計	
	ファンド数	金額	ファンド数	金額	ファンド数	金額	ファンド数	金額	ファンド数	金額
平成13	4	6,264	6	3,912	6	17,191	18	18,015	91	216,955
14	4	19,582	4	5,939	6	35,327	11	9,434	70	270,361
15	4	28,967	7	10,552	7	48,323	13	10,911	78	423,234
16	4	41,965	7	15,958	7	65,086	15	16,412	79	530,776
17	4	54,398	7	21,116	7	85,758	15	21,855	72	664,271
18	4	65,222	7	25,472	7	100,913	13	25,456	70	783,243
19	4	69,880	7	26,761	7	90,446	12	18,602	71	818,973
20	4	71,802	7	28,333	7	77,466	15	13,290	80	814,281
21	4	71,955	7	29,494	6	113,375	14	19,090	77	896,189
22	6	66,584	7	27,697	6	112,873	13	18,023	77	854,091
23	6	70,373	7	28,928	6	111,984	13	18,219	76	782,324
13年度末 に対する 23年度末 の割合	150.0%	1123.5%	116.7%	739.5%	100.0%	651.4%	72.2%	101.1%	83.5%	360.6%

注(1) 平成13年度末には上記の分類には含まれない1ファンドがある。

注(2) 委託運用の運用スタイル別ファンド数の推移については、巻末別表1参照。

イ 運用スタイル別の運用実績

(ア) 近年における運用スタイルの傾向

旧基金では、図表3-14のとおり、市場運用分（ただし、短期資産を除く。）におけるパッシブ運用の比率が13年度において50%程度であったが、13年に厚生労働大臣が定めた「運用の基本方針」において、「年金積立金は巨額であり、市場への影響に配慮する必要があること、長期的には市場は効率的であると考えられること等から、各資産クラスともパッシブ運用を中心とする」とされたことなどから、15年度以降は75%を超えることとなった。

そして、G P I Fにおいても、厚生労働大臣の定める中期目標等においてパッシブ運用を中心とすることとされ、アクティブ運用は、これまでの実績を勘案し、運用受託機関の選定に際して運用の手法、実績及び体制等を精査して超過収益確保の可能性が高いと判断される場合等に限り行うこととされていることから、こ

れを踏まえて、資産によって若干の違いはあるものの、図表3-14のとおり、引き続きパッシブ運用を主体としており、20年度以降は、パッシブ運用が80%を超えて推移している。

運用資産残高は、13年度以降旧資金運用部を承継した財政融資資金からの預託金償還が行われることになったことなどのため自主運用が開始されたことにより、図表3-14のとおり、13年度末の24兆8516億円から14年度末に30兆7035億円、15年度末に47兆0784億円と著しく増加しており、この期間にパッシブ比率が大きく高まるなど、おおむね現在と同様の運用スタイル構成となっていて、16年度以降の運用資産残高の増加に際してもパッシブ運用中心に資金が配分されている。

(注13) パッシブ比率 運用資産残高におけるパッシブ運用の割合をいう。また、運用資産残高におけるアクティブ運用の割合をアクティブ比率という。

図表3-14 市場運用分の運用スタイル別内訳（自家運用分を含む）

（単位：億円、％）

年度	年度末資産残高			割 合									
	金額合計	パッシブ 合計	アクティ ブ合計	合計		国内債券		国内株式		外国債券		外国株式	
				パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ
平成13	248,516	116,782	131,734	46.99	53.01	47.35	52.65	43.09	56.91	61.56	38.44	48.83	51.17
14	307,035	207,088	99,947	67.45	32.55	61.30	38.70	70.80	29.20	76.73	23.27	78.92	21.08
15	470,784	359,930	110,854	76.45	23.55	75.47	24.53	77.02	22.98	73.30	26.70	81.58	18.42
16	585,767	455,671	130,096	77.79	22.21	78.58	21.42	76.87	23.13	72.45	27.55	79.86	20.14
17	722,157	563,729	158,428	78.06	21.94	79.88	20.12	76.19	23.81	72.04	27.96	79.69	20.31
18	849,737	656,179	193,557	77.22	22.78	77.97	22.03	76.27	23.73	71.91	28.09	79.86	20.14
19	913,055	726,189	186,867	79.53	20.47	80.87	19.13	76.41	23.59	72.31	27.69	82.94	17.06
20	923,762	744,675	179,087	80.61	19.39	82.26	17.74	75.73	24.27	71.71	28.29	85.36	14.64
21	1,005,335	814,733	190,602	81.04	18.96	83.09	16.91	75.26	24.74	70.93	29.07	85.59	14.41
22	951,854	766,561	185,293	80.53	19.47	82.05	17.95	75.26	24.74	70.62	29.38	86.23	13.77
23	956,279	767,845	188,434	80.30	19.70	81.61	18.39	76.23	23.77	70.87	29.13	86.01	13.99

注(1) 短期資産については除いている。

注(2) 市場運用分の運用スタイル別内訳の詳細については、巻末別表2から別表4参照。

また、図表3-15に示すとおり、市場運用分のうち、自家運用分を除いた委託運用分についてもパッシブ比率が高い傾向にある。特に、国内債券の13年度におけるパッシブ比率は30%程度であったが、21年度には80%程度に達するなどその傾向は顕著である。また、外国株式についても、13年度はアクティブ比率とパッシブ比率は同程度であったが、14年度以降はパッシブ比率がアクティブ比率を大き

く上回るようになってきている。なお、自家運用分における市場運用は、13年度以降、全て国内債券のパッシブ運用で行われている。

図表3-15 委託運用分に係る運用スタイルの内訳

(単位：億円、%)

年度	年度末資産残高			割 合									
	金額合計	パッシブ 合計	アクティ ブ合計	合計		国内債券		国内株式		外国債券		外国株式	
				パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ	パッシ ブ	アクテ ィブ
平成13	216,955	85,221	131,734	39.28	60.72	31.42	68.58	43.09	56.91	61.56	38.44	48.83	51.17
14	270,361	170,414	99,947	63.03	36.97	50.03	49.97	70.80	29.20	76.73	23.27	78.92	21.08
15	423,234	312,380	110,854	73.81	26.19	69.77	30.23	77.02	22.98	73.30	26.70	81.58	18.42
16	530,776	400,680	130,096	75.49	24.51	74.17	25.83	76.87	23.13	72.45	27.55	79.86	20.14
17	664,271	505,843	158,428	76.15	23.85	75.88	24.12	76.19	23.81	72.04	27.96	79.69	20.31
18	783,243	589,686	193,557	75.29	24.71	74.07	25.93	76.27	23.73	71.91	28.09	79.86	20.14
19	818,973	632,106	186,867	77.18	22.82	77.08	22.92	76.41	23.59	72.31	27.69	82.94	17.06
20	814,281	635,194	179,087	78.01	21.99	78.45	21.55	75.73	24.27	71.71	28.29	85.36	14.64
21	896,189	705,588	190,602	78.73	21.27	79.50	20.50	75.26	24.74	70.93	29.07	85.59	14.41
22	854,091	668,798	185,293	78.31	21.69	78.50	21.50	75.26	24.74	70.62	29.38	86.23	13.77
23	782,324	593,890	188,434	75.91	24.09	73.82	26.18	76.23	23.77	70.87	29.13	86.01	13.99

(注) 委託運用分の資産区分ごとの運用スタイルの割合の推移については、巻末別表5参照。

また、自家運用を含むファンドへの運用スタイルごとの資金の配分及び回収金額を年度ごとに示すと、図表3-16のとおりである。

資金の配分及び回収の差引残高を各ファンドへの当年度純資金配分額とすると、近年の傾向として、国内債券に18年度には8兆4054億円を、19年度には11兆0281億円をそれぞれ配分したことにより、国内債券の残高が増加している。また、20年度には世界的な株式価格の下落があったことなどを背景として、ポートフォリオ維持のために純資金配分額が19年度と比較して国内株式については570億円から2兆6711億円に、外国株式については4468億円から3兆0303億円にそれぞれ大幅に増加している。一方、近年は、年金保険料だけでは年金給付費等を賄うことができない状況となったため、21年度以降、G P I Fは、年金特別会計に寄託金を償還しているが、この原資として主に財投債の満期償還金及び利金並びに国内債券から資金回収を行っている。

図表3-16 資産区分ごとの資金の配分及び回収状況

(単位：億円)

資産区分	平成18年度			19年度			20年度		
	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額
	(A)	(B)	(A)－(B)	(A)	(B)	(A)－(B)	(A)	(B)	(A)－(B)
国内債券	84,054	0	84,054	110,281	0	110,281	40,744	0	40,744
財投債	32,032	46,086	-14,054	16,012	28,965	-12,953	0	38,095	-38,095
国内株式	0	0	0	570	0	570	56,164	29,453	26,711
外国債券	7,180	0	7,180	11,325	4,895	6,430	9,708	0	9,708
外国株式	6,350	6,379	-28	21,641	17,173	4,468	52,370	22,067	30,303
合計	129,616	52,465	77,151	159,829	51,032	108,797	158,986	89,615	69,370

資産区分	21年度			22年度			23年度		
	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額	資金 配分額	資金 回収額	純資金 配分額
	(A)	(B)	(A)－(B)	(A)	(B)	(A)－(B)	(A)	(B)	(A)－(B)
国内債券	6,786	14,029	-7,243	0	43,685	-43,685	96,286	120,914	-24,628
財投債	0	48,044	-48,044	0	26,382	-26,382	0	50,009	-50,009
国内株式	2	0	2	2,389	2,389	0	10,228	4,144	6,084
外国債券	0	0	0	38,976	38,976	0	504	0	504
外国株式	0	34	-34	48,284	52,342	-4,058	0	1,305	-1,305
合計	6,788	62,107	-55,319	89,649	163,774	-74,125	107,018	176,372	-69,354

(注) 運用スタイルごとの資金の配分及び回収状況の詳細については、巻末別表6参照。

(イ) 各運用スタイルの目標について

G P I Fは、各運用受託機関と投資一任契約等を締結している。そして、投資一任契約書において、各運用受託機関は、運用ガイドラインに基づき運用を行うこととされている。運用ガイドラインでは、運用対象資産、運用目標、運用手法及び運用体制、コンプライアンス体制等が規定されている。そして、アクティブ運用の運用目標には、目標超過収益率やリスク管理指標とその管理目標が規定されている。また、パッシブ運用の運用目標には、時間加重収益率をベンチマーク収益率に可能な限り追随させることや、リスク管理指標とその管理目標等が規定されている。

(ウ) 近年の各資産区分における各運用スタイルの運用実績の傾向

各資産区分における超過収益率は、財政融資資金からの預託金償還に伴う年金積立金の自主運用が開始された13年度から23年度までの11年間でみると、図表3-17のとおり、ベンチマークからのかい離が最大でも外国株式の-0.14%（年率）にとどまっており、おおむねベンチマークと同様の推移になっていると思料された。

そして、同期間において国内債券はアクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率がおおむね同程度であり、国内株式及び外国株式はアクティブ運用がパッシブ運用を下回る結果となっていて、アクティブ運用がパッシブ運用を上回る運用実

績となっているのは、外国債券のみとなっていた。

また、G P I F 発足後の18年度から23年度までの6年間の市場運用分についてみると、国内債券、国内株式及び外国株式のパッシブ運用の超過収益率は、アクティブ運用を上回る結果となっていて、アクティブ運用がパッシブ運用を上回る運用実績となっていたのは、外国債券のみであった。一方、第2期中期目標期間開始以降の22、23両年度の2年間の平均についてみると、全ての資産区分においてアクティブ運用がパッシブ運用を上回る運用実績となっていた。

図表3-17 自主運用開始以降の資産区分別収益率（手数料率控除前）

①国内債券

国内債券	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	パッシブ運用			アクティブ運用		
				時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)
平成13年度	0.87%	0.95%	-0.08%	0.98%	0.95%	0.03%	0.79%	0.95%	-0.16%
14年度	4.19%	4.26%	-0.07%	4.22%	4.26%	-0.04%	4.16%	4.26%	-0.10%
15年度	-1.82%	-1.74%	-0.07%	-1.84%	-1.74%	-0.10%	-1.76%	-1.74%	-0.01%
16年度	2.13%	2.09%	0.04%	2.09%	2.09%	0.00%	2.24%	2.09%	0.15%
17年度	-1.40%	-1.40%	-0.00%	-1.40%	-1.40%	-0.01%	-1.38%	-1.40%	0.02%
18年度	2.18%	2.17%	0.01%	2.17%	2.17%	-0.00%	2.23%	2.17%	0.06%
19年度	3.31%	3.36%	-0.05%	3.42%	3.36%	0.05%	2.90%	3.36%	-0.47%
20年度	1.35%	1.36%	-0.01%	1.48%	1.36%	0.12%	0.77%	1.36%	-0.59%
21年度	1.98%	2.03%	-0.05%	1.88%	2.03%	-0.16%	2.49%	2.03%	0.46%
22年度	1.95%	1.81%	0.14%	1.90%	1.81%	0.10%	2.14%	1.81%	0.33%
23年度	2.92%	2.94%	-0.02%	2.90%	2.94%	-0.04%	3.03%	2.94%	0.09%
2年間(年率)	2.43%	2.37%	0.06%	2.40%	2.37%	0.03%	2.59%	2.37%	0.21%
3年間(年率)	2.28%	2.26%	0.02%	2.22%	2.26%	-0.03%	2.56%	2.26%	0.30%
5年間(年率)	2.30%	2.30%	0.00%	2.31%	2.30%	0.01%	2.26%	2.30%	-0.03%
6年間(年率)	2.28%	2.28%	0.00%	2.29%	2.28%	0.01%	2.26%	2.28%	-0.02%
10年間(年率)	1.66%	1.67%	-0.01%	1.66%	1.67%	-0.01%	1.67%	1.67%	-0.00%
11年間(年率)	1.59%	1.61%	-0.01%	1.60%	1.61%	-0.00%	1.59%	1.61%	-0.02%

注(1) G P I F の「業務概況書」により作成した。

注(2) 2年間、3年間、5年間、6年間、10年間及び11年間は年率であり、2年間は平成22、23両年度、3年間は21年度から23年度まで、5年間は19年度から23年度まで、6年間は18年度から23年度まで、10年間は14年度から23年度まで、11年間は13年度から23年度までの幾何平均により計算している。図表3-17の各表において以下同じ。

②国内株式

国内株式	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	パッシブ運用			アクティブ運用		
				時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)
平成13年度	-17.05%	-16.18%	-0.86%	-16.66%	-16.18%	-0.48%	-16.94%	-16.18%	-0.76%
14年度	-25.41%	-24.83%	-0.58%	-24.93%	-24.83%	-0.10%	-25.70%	-24.83%	-0.87%
15年度	50.30%	51.13%	-0.83%	51.15%	51.13%	0.02%	48.22%	51.13%	-2.91%
16年度	1.64%	1.42%	0.22%	1.60%	1.42%	0.17%	1.98%	1.42%	0.55%
17年度	50.14%	47.85%	2.29%	49.02%	47.85%	1.17%	54.05%	47.85%	6.21%
18年度	0.47%	0.29%	0.18%	0.57%	0.29%	0.28%	0.13%	0.29%	-0.16%
19年度	-27.97%	-28.05%	0.08%	-27.93%	-28.05%	0.12%	-28.09%	-28.05%	-0.04%
20年度	-35.55%	-34.78%	-0.77%	-34.82%	-34.78%	-0.05%	-37.62%	-34.78%	-2.84%
21年度	29.40%	28.47%	0.93%	28.60%	28.47%	0.13%	31.90%	28.47%	3.43%
22年度	-9.04%	-9.23%	0.19%	-9.20%	-9.23%	0.03%	-8.54%	-9.23%	0.69%
23年度	0.57%	0.59%	-0.02%	0.71%	0.59%	0.11%	0.31%	0.59%	-0.28%
2年間(年率)	-4.36%	-4.45%	0.09%	-4.38%	-4.45%	0.07%	-4.22%	-4.45%	0.23%
3年間(年率)	5.78%	5.46%	0.32%	5.55%	5.46%	0.09%	6.56%	5.46%	1.10%
5年間(年率)	-11.28%	-11.26%	-0.03%	-11.20%	-11.26%	0.06%	-11.50%	-11.26%	-0.25%
6年間(年率)	-9.43%	-9.43%	0.00%	-9.33%	-9.43%	0.10%	-9.66%	-9.43%	-0.23%
10年間(年率)	-0.57%	-0.61%	0.05%	-0.47%	-0.61%	0.15%	-0.61%	-0.61%	-0.00%
11年間(年率)	-2.19%	-2.14%	-0.05%	-2.06%	-2.14%	0.08%	-2.22%	-2.14%	-0.08%

③外国債券

外国債券	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	パッシブ運用			アクティブ運用		
				時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)
平成13年度	6.20%	8.12%	-1.92%	5.20%	8.12%	-2.93%	8.04%	8.12%	-0.08%
14年度	15.23%	15.47%	-0.24%	15.20%	15.47%	-0.27%	15.29%	15.47%	-0.19%
15年度	0.20%	0.15%	0.05%	0.14%	0.15%	-0.02%	0.39%	0.15%	0.24%
16年度	11.42%	11.32%	0.10%	11.30%	11.32%	-0.02%	11.73%	11.32%	0.41%
17年度	7.71%	7.73%	-0.02%	7.70%	7.73%	-0.03%	7.74%	7.73%	0.01%
18年度	10.19%	10.24%	-0.04%	10.25%	10.24%	0.01%	10.05%	10.24%	-0.19%
19年度	-0.32%	-0.44%	0.12%	0.41%	0.52%	-0.11%	-2.20%	-2.89%	0.69%
20年度	-6.75%	-6.56%	-0.19%	-7.29%	-7.17%	-0.11%	-5.36%	-4.96%	-0.40%
21年度	1.32%	0.82%	0.50%	0.22%	0.18%	0.04%	4.10%	2.42%	1.69%
22年度	-7.06%	-7.38%	0.32%	-7.46%	-7.54%	0.09%	-6.09%	-6.98%	0.89%
23年度	4.77%	4.96%	-0.18%	4.91%	4.99%	-0.08%	4.45%	4.89%	-0.44%
2年間(年率)	-1.32%	-1.40%	0.08%	-1.47%	-1.48%	0.01%	-0.96%	-1.22%	0.27%
3年間(年率)	-0.45%	-0.67%	0.22%	-0.91%	-0.93%	0.02%	0.70%	-0.02%	0.73%
5年間(年率)	-1.72%	-1.83%	0.11%	-1.96%	-1.93%	-0.03%	-1.12%	-1.60%	0.48%
6年間(年率)	0.17%	0.08%	0.09%	-0.02%	0.00%	-0.03%	0.66%	0.28%	0.38%
10年間(年率)	3.42%	3.38%	0.05%	3.28%	3.33%	-0.05%	3.78%	3.50%	0.28%
11年間(年率)	3.85%	3.98%	-0.13%	3.62%	3.94%	-0.32%	4.36%	4.10%	0.26%

(注) 外国債券は平成13年度後半の移行ポートフォリオにより設定された資産区分であり、13年度の時間加重収益率については、13年10月以降の値によって計算した期間率を計上しているため、11年間(年率)は10.5年通期の年率化による数値である。

④外国株式

外国株式	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	パッシブ運用			アクティブ運用		
				時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)	時間加重 収益率(A)	ベンチ マーク収 益率(B)	超過収益率 (A)-(B)
平成13年度	3.67%	4.14%	-0.47%	3.71%	4.14%	-0.43%	3.25%	4.14%	-0.89%
14年度	-32.23%	-32.37%	0.14%	-31.95%	-32.37%	0.42%	-32.87%	-32.37%	-0.50%
15年度	23.76%	24.70%	-0.94%	24.27%	24.70%	-0.42%	21.83%	24.70%	-2.87%
16年度	15.43%	15.70%	-0.27%	15.53%	15.70%	-0.17%	14.93%	15.70%	-0.77%
17年度	28.20%	28.31%	-0.11%	28.38%	28.31%	0.07%	27.46%	28.31%	-0.86%
18年度	17.50%	17.67%	-0.17%	17.71%	17.67%	0.04%	16.72%	17.67%	-0.95%
19年度	-17.10%	-16.92%	-0.19%	-16.85%	-16.92%	0.07%	-18.19%	-16.92%	-1.28%
20年度	-43.21%	-43.42%	0.21%	-43.28%	-43.42%	0.15%	-42.86%	-43.42%	0.57%
21年度	46.11%	46.52%	-0.41%	46.43%	46.52%	-0.09%	44.00%	46.52%	-2.51%
22年度	2.18%	2.27%	-0.08%	2.27%	2.27%	0.01%	1.65%	2.27%	-0.62%
23年度	0.49%	0.34%	0.14%	0.39%	0.34%	0.04%	1.11%	0.34%	0.76%
2年間(年率)	1.33%	1.30%	0.03%	1.33%	1.30%	0.02%	1.38%	1.30%	0.08%
3年間(年率)	14.48%	14.56%	-0.08%	14.56%	14.56%	-0.00%	13.96%	14.56%	-0.60%
5年間(年率)	-6.72%	-6.71%	-0.01%	-6.64%	-6.71%	0.06%	-7.10%	-6.71%	-0.40%
6年間(年率)	-3.06%	-3.03%	-0.03%	-2.97%	-3.03%	0.06%	-3.50%	-3.03%	-0.47%
10年間(年率)	0.30%	0.40%	-0.11%	0.46%	0.40%	0.05%	-0.33%	0.40%	-0.74%
11年間(年率)	0.60%	0.74%	-0.14%	0.75%	0.74%	0.01%	-0.01%	0.74%	-0.75%

また、各運用スタイルの収益額の推移は、図表3-18のとおりとなっており、国内株式の収益額の推移をみると、パッシブ運用、アクティブ運用共に同様の傾向が認められるが、これは、図表3-17のとおり、パッシブ運用及びアクティブ運用の各運用受託機関の運用結果としての超過収益率の変動よりも、市場の平均であるベンチマーク収益率の変動による影響が大きいことによると思料される。例えば、図表3-19のとおり、国内株式の収益額は、おおむね国内株式パッシブ運用の収益額に比例する傾向となっている。

図表3-18 各運用スタイルの収益額の推移

(単位：億円)

運用スタイル	平成14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	運用スタイル 合計	23年度末運用 資産残高
国内債券 パッシブ運用	3,779	-2,165	4,999	-3,845	6,792	14,076	7,861	9,722	10,027	13,677	64,923	477,243
国内債券 アクティブ運用	2,631	-1,287	1,406	-987	1,909	3,089	838	2,557	2,258	3,214	15,628	107,542
国内株式 パッシブ運用	-12,291	29,810	1,580	47,605	831	-40,611	-37,845	24,686	-10,250	1,622	5,138	108,246
国内株式 アクティブ運用	-7,782	10,533	465	15,270	58	-12,712	-11,745	8,824	-3,089	129	-48	33,744
外国債券 パッシブ運用	2,310	-85	3,761	3,490	5,790	151	-4,883	154	-5,371	3,285	8,602	70,373
外国債券 アクティブ運用	724	-20	1,459	1,353	2,212	-635	-1,332	1,161	-1,797	1,231	4,357	28,928
外国株式 パッシブ運用	-9,356	8,868	8,173	18,723	15,159	-17,612	-40,825	35,910	2,333	416	21,789	111,984
外国株式 アクティブ運用	-5,145	1,677	1,904	4,438	3,475	-4,177	-5,660	5,834	156	196	2,698	18,219
合計	-25,130	47,332	23,748	86,046	36,226	-58,430	-93,589	88,848	-5,735	23,770	123,086	956,279

(注) 平成13年度については、旧事業団から旧基金への承継による資産移管、契約方式の変更等大幅な見直しがあり、計数の把握が困難であった。このため、14年度以降の金額を記載している。

図表3-19 国内株式のパッシブ比率とパッシブ運用金額が占める収益額の割合

(単位：億円)

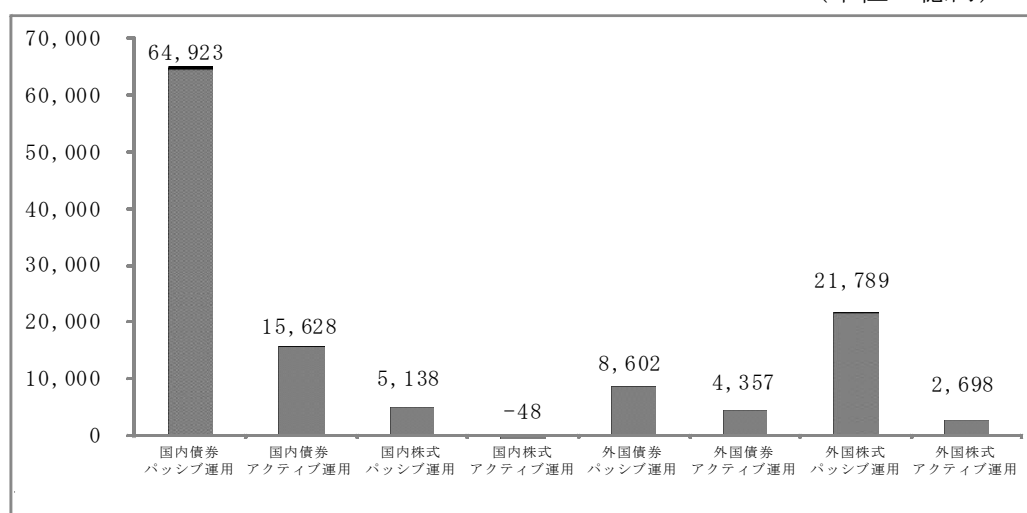
態 様	平成14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
国内株式の年度末運用資産残高(A)	74,165	120,019	124,232	189,787	190,676	137,923	113,985	147,497	134,154	141,990
国内株式パッシブ運用の年度末運用資産残高(B)	52,511	92,441	95,496	144,591	145,422	105,381	86,321	111,007	100,959	108,246
国内株式の年度末パッシブ比率(C)=(B)/(A)	70.80%	77.02%	76.87%	76.19%	76.27%	76.41%	75.73%	75.26%	75.26%	76.23%
国内株式の収益額(D)	-20,073	40,343	2,045	62,875	889	-53,323	-49,590	33,510	-13,339	1,751
国内株式パッシブ運用の収益額(E)	-12,291	29,810	1,580	47,605	831	-40,611	-37,845	24,686	-10,250	1,622
国内株式収益額に占める国内株式パッシブ運用の収益額の割合(F)=(E)/(D)	61.23%	73.89%	77.25%	75.71%	93.48%	76.16%	76.32%	73.67%	76.84%	92.64%

(注) 国内株式の年度末パッシブ比率(C)は国内株式及び国内株式パッシブ運用の年度末運用資産残高を基に算出しているが、運用資産残高は運用期間中において絶えず変動することから、(C)と国内株式収益額に占める国内株式パッシブ運用の収益額の割合(F)を比較することは必ずしも適切ではないものの、パッシブ比率と収益額の関係のおおよその傾向を把握するため本図表を作成している。

また、運用スタイル別の収益額の累計は、図表3-20のとおり、国内債券パッシブ運用が最も大きくなっているが、これは、国内債券パッシブ運用の運用資産額が最も大きいことなどによるものである。

図表3-20 平成14年度から23年度までの運用スタイル別収益額の累計

(単位：億円)



ウ 運用受託機関別の運用実績

(ア) 各運用受託機関のアクティブ運用の運用実績

G P I Fは、運用ガイドラインにおけるアクティブ運用の運用目標として、「リスク管理指標及びその管理目標」及び「目標超過収益率」を定めている。そして、^(注14)リスク管理指標を実績トラッキングエラーとし、そのリスク管理目標として、中心値及び上限値を定めている。また、目標超過収益率を上記のリスク管理目標の^(注15)下でインフォメーション・レシオが0.5以上となる水準としている。

そして、G P I Fは、上記のリスク管理目標としての実績トラッキングエラーの範囲及び目標超過収益率を各運用受託機関に運用ガイドラインで示している。

(注14) 実績トラッキングエラー トラッキングエラーとは、ポートフォリオのリスクを測定する基準の一つで、目標とするベンチマーク収益率（市場平均収益率）と運用ポートフォリオの収益率との差（超過収益率）の標準偏差で表すものである。実績の収益率から計算されたトラッキングエラーを実績トラッキングエラーという。この数値が小さいほどベンチマークに近い運用といえる。

(注15) インフォメーション・レシオ 運用ポートフォリオのベンチマークに対する超過収益率をその標準偏差（トラッキングエラー）で割った比率である。インフォメーション・レシオは、運用ポートフォリオがベンチマークを安定的に上回るほど高い数値になるので、この数値が高いほど運用能力が高いと考えられている。

^(注16)
G P I Fは、23年度末において、図表3-13のとおり、国内債券パッシブファン
^(注17)
ド8、国内債券アクティブファンド10、国内株式パッシブファンド7、国内株式アクティブファンド19、外国債券パッシブファンド6、外国債券アクティブファンド7、外国株式パッシブファンド6及び外国株式アクティブファンド13、計76ファンドを28運用受託機関に委託している。

このうち、23年度末時点で3期以上の運用実績があるアクティブファンドである
^(注18)
国内債券10ファンド、国内株式18ファンド、外国債券7ファンド及び外国株式13
^(注19)
ファンド、計48ファンド（以下「48ファンド」という。）について、各ファンド

から毎年提出される運用概況報告に記載された運用実績等に基づき分析を行ったところ、図表3-21のとおり、19年度から23年度までの平均年率（最長5年）で超過収益率を確保していたのは、国内債券8ファンド(80.0%)、国内株式8ファンド

(44.4%)、外国債券7ファンド(100.0%)及び外国株式3ファンド(23.1%)、計26ファンド(54.2%)であった。

(注16) パッシブファンド パッシブ運用を行っているファンド

(注17) アクティブファンド アクティブ運用を行っているファンド

(注18) G P I Fにおいてアクティブ運用に分類している19ファンドのうち1ファンドについては、目標設定及び評価方法についてパッシブ運用と同じ方法を採用していることから、運用実績について記載する場合はこの1ファンドについて除外している。

(注19) 実績が5年以上の30ファンド（国内債券 10、国内株式 10、外国債券 7、

外国株式 3) 及び実績が3年以上4年未満の18ファンド（国内株式 8、外国株式 10）

図表3-21 アクティブファンドの超過収益率の確保状況等の内訳

期 間	資産区分	超過収益率を確保したファンド数	超過収益率を確保できなかったファンド数
平成19年度から23年度までの平均年率（最長5年）	国内債券	8（80.0%）	2（20.0%）
	国内株式	8（44.4%）	10（55.6%）
	外国債券	7（100.0%）	0（0.0%）
	外国株式	3（23.1%）	10（76.9%）
	計	26（54.2%）	22（45.8%）
21年度から23年度までの平均年率（3年）	国内債券	10（100.0%）	0（0.0%）
	国内株式	15（83.3%）	3（16.7%）
	外国債券	6（85.7%）	1（14.3%）
	外国株式	4（30.8%）	9（69.2%）
	計	35（72.9%）	13（27.1%）
21年度から23年度までの3期間で1期以上	国内債券	10（100.0%）	0（0.0%）
	国内株式	17（94.4%）	1（5.6%）
	外国債券	7（100.0%）	0（0.0%）
	外国株式	10（76.9%）	3（23.1%）
	計	44（91.7%）	4（8.3%）

注(1) 平成19年度から23年度までの平均年率（最長5年）には、運用期間が3年以上4年未満のファンドを含んでいる。

注(2) 平成21年度から23年度までの平均年率（3年）は、21年4月から24年3月末までの運用実績により記述している。

注(3) 運用概況報告における超過収益率は、G P I Fからの資金追加日を起算点として算定されているが、実際には資金追加日の翌日から資金が運用可能になる。したがって、運用を行うことが出来ない1日分を考慮すると、実際の運用成績は上昇する場合がある。

注(4) 運用期間1年を1期としている。

また、48ファンドの21年度から23年度までの各3期、計144期の超過収益率の確保状況についてみると、図表3-22のとおり、144期中90期において超過収益率が確保されていた。そして、全3期において超過収益率を確保していたのは16ファンド、2期確保していたのは14ファンド、1期確保していたのは14ファンドであった。

図表3-22 平成21年度から23年度までの3期における超過収益率を確保したアクティブファンド数の内訳

区 分	資産区分	ファンド数 (A)	運用期間数 (A) × 3	超過収益率を 確保した期数
超過収益率を3期確保 しているファンド (a)	計	16	48	48
超過収益率を2期確保 しているファンド (b)	計	14	42	28
超過収益率を1期確保 しているファンド (c)	計	14	42	14
超過収益率を確保して いないファンド (d)	計	4	12	0
合計 (a)+(b)+(c)+(d)	国内債券	10	30	28
	国内株式	18	54	38
	外国債券	7	21	11
	外国株式	13	39	13
		48	144	90

(注) 資産区分ごとの内訳については、巻末別表7参照。

21年度から23年度までの近年の傾向としては、図表3-23のとおり、外国株式の13ファンドのうち11ファンドが、超過収益率を確保していた期が3期中0期又は1期となっており、外国株式の9ファンドは、図表3-21のとおり、この3期における超過収益率（平均年率）を確保しておらず、外国株式の運用状況が低調になっていると思料される。また、パッシブファンドと比較すると、外国株式は、図表3-17④のとおり、この3期におけるパッシブ運用の超過収益率（平均年率）-0.00%に対してアクティブ運用の超過収益率は-0.60%と低調となっているのに対し、国内債券、国内株式及び外国債券は、図表3-17①から③までのとおり、アクティブ運用の超過収益率がパッシブ運用の超過収益率を上回っていた。また、アクティブ運用全体についてみると、図表3-21のとおり、19年度から23年度までの平均年率（最長5年）で超過収益率を確保していないファンドは48ファンド中22ファンド（45.8%）となっていた。

48ファンドのうち、21年度から23年度までの3期全てにおいて超過収益率を確保していないファンドが、図表3-22のとおり、4ファンドあった。そして、このうち1ファンドについては、20年度以降の4期全てにおいて超過収益率を確保しておらず、また、20年度途中から運用を開始した3ファンドは運用開始以降の全期におい

て超過収益率を確保していなかった。

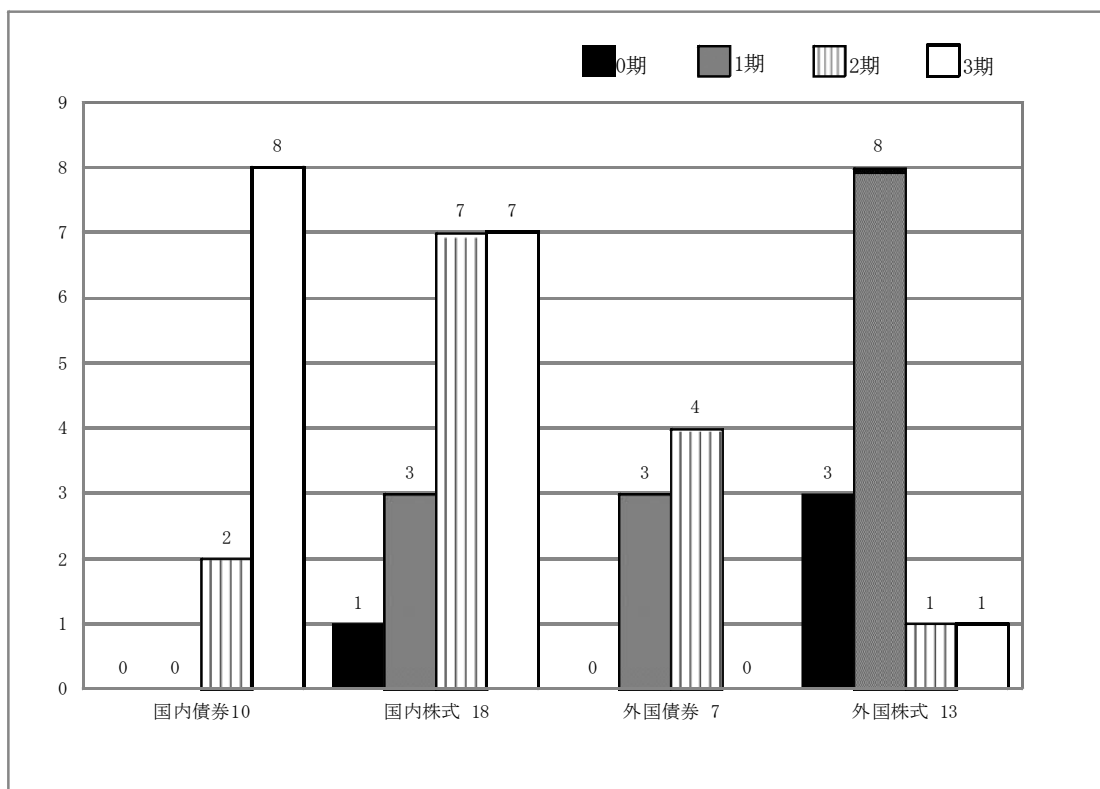
このような状況について、G P I Fは、運用受託機関に対する評価を各運用受託機関の運用体制等に基づく定性評価及び超過収益率やインフォメーション・レシオに基づく定量評価を内容とする総合評価によって行っていることによるものとしている。そして、G P I Fでは、次の点に留意して総合評価を行っているとしている。

- ① 超過収益率等の運用実績の定量的な数値のみで運用受託機関の運用能力を判断するためには、数十年間のデータが必要であると一般的に考えられていることから、3年から5年程度の運用実績の評価に加えて、運用能力に関する定性評価を行う。
- ② 定量評価に当たっては、超過収益率に加えて一般的に運用受託機関の能力を評価する際に用いられるトラッキングエラーを加味したインフォメーション・レシオを用いる。
- ③ 定性評価は、投資方針・運用プロセス、組織・人材、コンプライアンス・事務処理体制、株主議決権行使の取組（国内株式、外国株式）の各項目について、運用受託機関との面談等に基づいて実施する。

しかし、このように長期間継続して超過収益率を確保していないファンドは、定性的な面の課題が存在することも考えられ、引き続き運用成績が低迷するおそれがあることから、投資一任契約を継続しようとする場合には、ファンドの運用方針に見直すべき問題はないか、解約して他のファンドに切り替えるという選択がより適切ではないかなどの点について、引き続き運用受託機関へのヒアリング等を実施するなどした上で、その結果を十分に検討して、契約の継続の可否を判断する必要があると認められる。

したがって、アクティブ運用については、市場を上回る運用実績を目指す手法であることから、直近3期全てにおいて超過収益率を確保していないファンド及び3期以上の平均において超過収益率（平均年率）を確保していないファンドについては、超過収益率が低迷していることについて、引き続き原因の分析に努めるとともに、総合評価を適切に行うことにより、継続の是非等について検討することが重要である。

図表3-23 アクティブファンドの資産区分ごとの超過収益率の確保の内訳
(単位：ファンド数)



運用実績期間別にみると、図表3-24のとおり、実績が5年あるファンドで23年度末までの平均年率で超過収益率を確保していたファンドは22ファンド（国内債券8、国内株式5、外国債券7、外国株式2）であるが、このうち3期以上超過収益率を確保していたファンドは17ファンドであった。これは、アクティブ運用はパッシブ運用と比較してリスクを大きく取った運用となっていることから、結果的に全期において超過収益を確保することは困難になったことによると思料される。

図表3-24 平成23年度末までの平均年率で超過収益率を確保しているアクティブファンドの状況
(単位：ファンド数)

運用実績 年数	ファンド数	平成23年度末までの平均 年率で超過収益率を確保 しているファンド数	達成期数			
			5期	4期	3期	2期
5年	30	22	0	9	8	5
4年	18	4	－	1	2	1
合計	48	26	0	10	10	6

また、48ファンドについて、運用ガイドラインに示されている目標超過収益率はインフォメーション・レシオが0.5以上となる水準となっていることから、23年

度までのインフォメーション・レシオの状況についてみると、図表3-25のとおり、23年度までの平均年率（最長5年）でインフォメーション・レシオが0.5を上回っていたのは48ファンドのうち、9ファンド（18.8%）であった。また、0.0以上となっていたのは26ファンド（54.2%）であった。G P I Fは、インフォメーション・レシオが0.5以上となる水準を運用ガイドライン上の運用目標としていることについて、一般的にインフォメーション・レシオが0.5以上となるファンドはアクティブ運用として優れていると考えられるため、アクティブ運用の運用受託機関に対して、長期的な運用目標の目安として示していることによるとしている。

図表3-25 インフォメーション・レシオの資産区分別内訳

（単位：ファンド数）

期間	資産区分	ファンド数	インフォメーション・レシオ		
			0.0未満	0.0以上0.5未満	0.5以上
平成23年度までの平均年率（最長5年）	国内債券	10	2 (20.0%)	5 (50.0%)	3 (30.0%)
	国内株式	18	10 (55.6%)	6 (33.3%)	2 (11.1%)
	外国債券	7	0 (0.0%)	4 (57.1%)	3 (42.9%)
	外国株式	13	10 (76.9%)	2 (15.4%)	1 (7.7%)
	計	48	22 (45.8%)	17 (35.4%)	9 (18.8%)
				26 (54.2%)	

（注）国内株式の8ファンド及び外国株式の10ファンドについては、運用期間が3年以上4年未満のものについての実績である。

(イ) 各運用受託機関のパッシブ運用の運用実績

G P I Fは、運用ガイドラインにおいて、パッシブ運用については、時間加重収益率をベンチマークの収益率に可能な限り追随させること及び総取引費用の最小化等による収益の確保を図ることを運用目標として示している。また、リスク管理指標を実績トラッキングエラーとし、その管理目標値を示している。会計実地検査を行った28ファンドのうち、運用実績が22年度からの外国債券3ファンド、外国株式2ファンドを除いた23ファンド（以下「23ファンド」という。）における運用実績については、図表3-26のとおりであった。なお、ファンドごとに運用期間が異なるため、ファンドごとの23年度までの平均年率（最長5年）により該当するファンド数を記載している。

図表3-26 パッシブ運用の各資産区分における超過収益率の確保状況等

期間	資産区分	実地検査 を行った 複数年度 の実績が あるファ ンド数A	超過収益率 (平均年率) を確保してい るファンド数 B (B/A)	実績トラッキ ングエラー (平均年率) が管理目標値 の範囲内に収 まっているフ ァンド数 C (C/A)	実績トラッキ ングエラー (平均年率) が管理目標値 の範囲内に収 まっていない ファンド数 D (D/A)
平成19 年度か ら23年 度まで	国内債券	8	7 (87.5%)	8 (100.0%)	0 (0.0%)
	国内株式	8	6 (75.0%)	6 (75.0%)	2 (25.0%)
	外国債券	3	1 (33.3%)	3 (100.0%)	0 (0.0%)
	外国株式	4	0 (0.0%)	4 (100.0%)	0 (0.0%)
	合計	23	14 (60.9%)	21 (91.3%)	2 (8.7%)
21年度 から23 年度ま で	国内債券	8	3 (37.5%)	8 (100.0%)	0 (0.0%)
	国内株式	8	7 (87.5%)	8 (100.0%)	0 (0.0%)
	外国債券	3	3 (100.0%)	3 (100.0%)	0 (0.0%)
	外国株式	4	0 (0.0%)	4 (100.0%)	0 (0.0%)
	合計	23	13 (56.5%)	23 (100.0%)	0 (0.0%)

(注) 国内株式8ファンドには、G P I Fにおいてアクティブ運用に分類している 1 ファンドを含む。

23ファンドの実績トラッキングエラーについて、19年度から23年度までの5年間（平均年率）の実績をみると、21ファンドの実績は管理目標値の範囲内に収まっていた。また、直近の21年度から23年度までの3年間（平均年率）の実績をみると、全ファンドの実績は管理目標値の範囲内に収まっていた。

パッシブ運用における各運用受託機関の21年度から23年度までの超過収益率（平均年率）の状況を資産区分ごとにみると、図表3-27のとおり、国内債券では最大で0.01%、最小で-0.05%、国内株式では最大で0.20%、最小で-0.04%、外国債券では最大で0.10%、最小で0.01%、外国株式では最大で-0.04%、最小で-0.08%となっており、外国株式において最も運用受託機関ごとの差異が少ない状況となっている。

図表3-27 パッシブ運用における各運用受託機関の平成21年度から23年度までの超過収益率（平均年率）の最大値及び最小値の状況
(単位：％)

資産区分	最大値 (A)	最小値 (B)	最大値と最小値の差 (A)－(B)
国内債券	0.01	－0.05	0.05
国内株式	0.20	－0.04	0.24
外国債券	0.10	0.01	0.09
外国株式	－0.04	－0.08	0.04

(3) 寄託金償還等の状況

ア 寄託金償還等の方法

厚生労働省は、G P I Fに寄託している年金積立金から年金特別会計への償還等（以下「寄託金償還等」という。）について、毎年2月にG P I Fに対して当年4月以降の偶数月及び翌年2月の資金需要額を通知しており、G P I Fは、この通知内容に基づく資金需要に対応するため、市場に急激な影響を与えないように数か月の期間をかけて、運用受託機関から運用資金を回収している。

近年のG P I Fの寄託金償還等では、運用受託機関に委託した運用資産の売却が不要な財投債の満期償還金及び利金をまず充当し、更に資金が不足する場合は、運用受託機関から資金を回収している。現行では、運用受託機関は、G P I Fからの資金回収指示により、6日程度で運用資産を売却して資金を準備しているが、G P I Fは、管理運用上の必要に基づくこのような資金回収の対象となる運用受託機関の選定や回収金額の決定については、基本ポートフォリオからのかい離状況や運用スタイルの構成状況、管理運用方針に基づく総合評価の結果等を勘案の上、市場への影響等を考慮して数回に分けて回収することなどについて、その都度判断するとしている。

イ 寄託金償還等の原資及び実績

G P I Fの運用資産額は、22年度末の116兆3170億円から23年度末の113兆6112億円へと、23年度において約2兆7059億円減少しており、23年度において、G P I Fは、年金特別会計への寄託金償還、納付金の納付等を5兆2901億円（寄託金償還額5兆6996億円に納付金1398億円を加えて新規寄託金5494億円を控除した額）行っている。この寄託金償還等の原資は、図表3-28のとおり、主に財投債の満期償還金及び利金の5兆0009億円を充当するとともに、国内債券の2兆4628億円を資金回収することな

どにより賄っており、24年度についても寄託金償還等が行われる見込みである。

図表3-28 平成23年度寄託金償還等の状況

(単位：億円)

資産区分	年度計	
	配分額	回収額
国内債券	0	74,637
市場運用分	0	24,628
キャッシュアウト等 対応ファンド	0	1,264
財投債	-	50,009
国内株式	0	0
外国債券	0	0
外国株式	0	801
合計	0	75,438
寄託金償還等	52,901	

注(1) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

注(2) 財投債の回収額は、満期償還金及び利金である。

注(3) 寄託金償還等は、寄託金償還及び年金特別会計への納付金から新規寄託金を差し引いた額である。

注(4) キャッシュアウトとは、年金特別会計への寄託金償還等である。

注(5) 各月における寄託金償還等状況の詳細は巻末別表8参照。

また、18年度以降の寄託金償還等の状況を示すと、図表3-29のとおりであり、21年度に償還額等差引額がプラスに転じ、22年度にはその額は6兆円を超えていて、23年度についても5兆円を超えている。

図表3-29 年度別寄託金償還等の実績

(単位：億円)

区分	平成18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度
寄託金償還等	-77,483	-109,073	-71,376	39,467	61,983	52,901

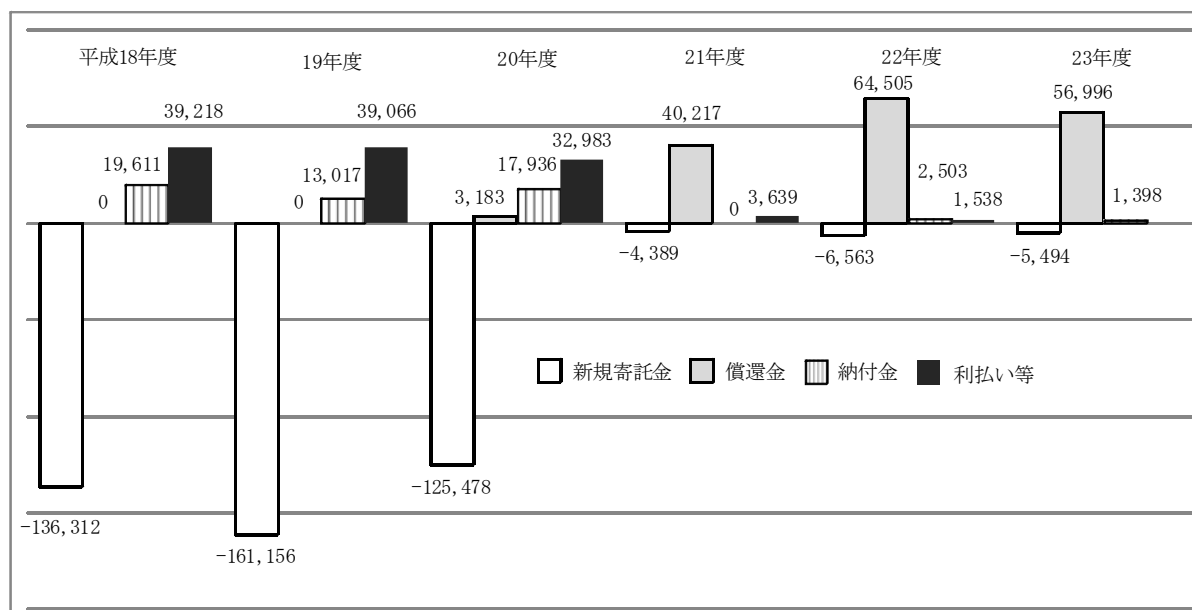
注(1) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

注(2) 寄託金償還等は、寄託金償還、年金特別会計への納付金及び財政融資資金借入金償還・利払いから新規寄託金を差し引いた額である。

また、寄託金償還等の内訳の推移をみると、図表3-30のとおりであり、21年度以降は、償還金の額が新規寄託金の額を大幅に上回っている。

図表3-30 寄託金償還等の内訳

(単位：億円)



(注) マイナス部分は新規寄託金の額を示す。また、利払い等は22年度で終了している。

ウ 資金回収等の対象機関の選定

G P I Fの行う資金配分及び回収には、寄託金償還への対応のための資金回収、基本ポートフォリオ維持のために行う異なる資産区分間での資金配分及び回収、運用受託機関の総合評価に伴う同一資産区分内での資金配分及び回収等がある。そして、G P I Fは、管理運用方針に基づく総合評価の結果等を勘案して、資金を追加配分又は回収する運用受託機関を決定している。このため、図表3-31に示す事例のように、最長5年の超過収益率（平均年率）がマイナスの場合であっても、総合評価の結果等により翌年度に追加資金配分が行われる場合もある。

図表3-31 総合評価の結果により資金配分が行われた例

(単位：％、億円)

運用受託機関	運用スタイル	平成21年度末の超過収益率 (平均年率)	22年度の資金配分額	22年度の資金回収額	22年度末の超過収益率 (平均年率)	23年度の資金配分額	23年度の資金回収額
A	国内株式アクティブ	-0.89	-	162	-0.93	189	-

(注) この例は、総合評価の結果、平成21年度は資金回収、22年度は資金配分が行われたものである。超過収益率（平均年率）は、各年度末における5年間の運用実績（平均年率）を記載している。

G P I Fは、運用受託機関を総合評価する際には、前記3(2)ウ(ア)のとおり、3年から5年程度の運用実績の評価に加えて、運用能力に関する定性評価を行っているとしている。

そして、G P I Fは、運用期間が3年以上ある運用受託機関については、原則として、定量評価及び定性評価を合計した総合評価の点数で資金配分又は回収の判定を行っており、資金配分の場合には総合評価が一定以上の運用受託機関が対象となり、資金回収の場合には総合評価が一定未満の運用受託機関が対象となるとしている。一方、運用期間が3年未満の運用受託機関については、原則として、定性評価の点数で資金配分又は回収の判定を行っており、資金配分の場合には定性評価が一定以上の運用受託機関が対象となり、資金回収の場合には定性評価が一定未満の運用受託機関が対象となるとしている。

23年度までに3期以上運用実績のある48ファンドへの22年度の資金の配分及び回収の状況についてみると、図表3-32のとおり、21年度に超過収益率（平均年率）を確保したファンドは25ファンドあったが、このうち、22年度に資金が配分されていたものが6ファンド、資金の移動がなかったものが17ファンド、資金が回収されていたものが2ファンドであった。一方、21年度に超過収益率（平均年率）を確保しなかった23ファンドのうち、22年度に資金が配分されていたものが3ファンド、資金の移動がなかったものが8ファンド、資金が回収されていたものが12ファンドであった。

また、23年度の資金の配分及び回収の状況についてみると、22年度に超過収益率（平均年率）を確保した23ファンドのうち、23年度に資金が配分されていたものが6ファンド、資金の移動がなかったものが17ファンドであり、資金が回収されていたものはなかった。一方、22年度に超過収益率（平均年率）を確保しなかった25ファンドのうち、23年度に資金が配分されていたものが6ファンド、資金の移動がなかったものが15ファンド、資金が回収されていたものが4ファンドであった。なお、国内債券アクティブファンドについては、23年度においては資金の追加配分及び回収は行われていないが、これは、G P I Fにおいて、23年度に運用受託機関構成の見直しを実施しており、総合評価はその過程において実施されとの考えから、22年度実績に基づく23年度の総合評価を行っていないためとしている。

図表3-32 平成22年度及び23年度における資金の配分及び回収の状況

運用 期間		3年から5年で超過収益率（平均年率）を確保しているか		翌年度の資金配分回収の態様（ファンド数）		
		確保状況	ファンド数	資金配分	移動なし	資金回収
平成 21年 度ま で	3年以上	確保	20	3	15	2
		確保していない	10	0	0	10
	3年未満	確保	5	3	2	0
		確保していない	13	3	8	2
	計	確保	25	6	17	2
		確保していない	23	3	8	12
	合計		48	9	25	14
22年 度ま で	3年以上	確保	20	4	16	0
		確保していない	10	2	4	4
	3年未満	確保	3	2	1	0
		確保していない	15	4	11	0
	計	確保	23	6	17	0
		確保していない	25	6	15	4
	合計		48	12	32	4

G P I Fは、資金の配分及び回収については、管理運用方針に基づく総合評価の結果、寄託金償還への対応や基本ポートフォリオ維持のためなど管理及び運用上の理由等により行われるため、定量的な目標を達成していないことにより直ちに資金の回収が行われるものではないとしているが、アクティブ運用は超過収益の獲得を目的としているものであることから、G P I Fにおいては、超過収益率を確保していないファンドに追加資金配分を行う場合等は、その妥当性に対する説明責任をよりの確に果たすために、引き続き、その判断根拠となる総合評価のより一層の充実を図るとともに、その結果に基づき透明性の高いプロセスにより意思決定を行うことが重要である。

エ 短期資産ファンドの活用状況

G P I Fは、運用受託機関から回収した資金を年金特別会計に償還するまでの間、国庫短期証券、譲渡性預金等による短期資産運用を行っている。23年度の短期資産の月末残高の状況は、図表3-33のとおりである。

図表3-33 平成23年度の短期資産の月末残高

(単位：億円)

資産区分	平成23年 4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	24年 1月	2月	3月
短期資産	17,975	21,375	28,152	31,422	19,003	29,168	26,442	28,874	32,877	32,923	32,984	45,486

G P I Fは、各ファンドからの資金回収に当たり、年金特別会計への償還のために資金を各ファンドから償還日直前に同時に回収することは市場への影響等が大きく、回収予定資産の売却価格にも影響を与えることになることなどの理由から、数回に分けて回収するなど、可能な限り市場に影響を与えないような方法により行っている。このため、G P I Fにおいて活用しているのが、投資対象を国庫短期証券等とする短期資産運用である。

現行の基本ポートフォリオでは、短期資産の割合は5%とされており、23年度の各月末の実績をみると、月末残高が最も多い3月の場合でその割合は4.00%、最も少ない4月の場合でその割合は1.56%となっていて、基本ポートフォリオと比較すると年間を通して低い割合となっている。短期資産の運用状況については、自家運用で運用しているB P I国債型パッシブファンド（以下「B P I国債型ファンド」という。）と比較すると、運用先が国庫短期証券等と限定されることなどから、B P I国債型ファンド（自家運用）の時間加重収益率が3.12%であるのに対して0.10%となっている。

したがって、G P I Fにおいては、短期資産ファンドは必要な流動性確保のためのファンドであることを踏まえて、資金回収の市場への影響を考慮するなどしつつ、引き続き、運用受託機関から回収する資金が短期資産に組み込まれる期間を可能な限り短くするよう努めることが重要である。

(注20) B P I国債型パッシブファンド 野村証券金融市場調査部が提供する指標（日本国債を対象とする。）をベンチマークとしてパッシブ運用を行うファンド。このほか、国内債券市場全体を対象とする指標（NOMURA-B P I）から資産担保証券（A B S）を除いた指標をベンチマークとしてパッシブ運用を行うB P I「除くA B S」型ファンドもある。

(4) 委託運用と自家運用に係る運用体制、割合、運用方針、収益率等

ア 運用受託機関の運用体制

今回、実地検査を行った13運用受託機関のうち、6機関の国内債券パッシブーB P

I 「除くABS」型ファンド（以下「BPI総合型ファンド」という。）6ファンド及び2機関のBPI国債型ファンド2ファンド、計8ファンドの23年度末時点における運用体制等について、運用ガイドラインに記載されている内容等に基づいた人員の配置状況となっているかなどに着眼し、給与台帳等を確認するなどして検査したところ、統括的な投資判断をする責任者は、7ファンドで各1名、1ファンドで2名配置されていた。そして、これらの責任者等に対して、他のファンド業務との兼任状況を聴取したところ、多数の運用受託機関において、統括的な投資判断をする責任者は、GPIF以外から運用委託されたファンドを含む運用ファンド全体の責任者としての立場で業務を行っているとのことであった。また、個別の銘柄選定を行うファンドマネージャーは、3ファンドで各1名、4ファンドで各2名、1ファンドで3名、それぞれ登録されていた。そして、これらのファンドマネージャーが、GPIF以外から運用委託されたファンドにおいても、ファンドマネージャーを兼任している状況が見受けられた。さらに、ファンドマネージャー等が同ファンドの計量分析業務を担当するなど業務の兼任を行っている状況が見受けられた。このように、運用ガイドラインにファンドマネージャーとして登録されていても、運用受託機関によっては必ずしも同じ業務内容ではない状況であった。

ただし、ファンドマネージャーのファンド間の兼任及び他業務の兼任については、運用ガイドライン等において禁止されているものではなく、GPIFの自家運用においても、国内債券3ファンド及び短期資産ファンドのファンドマネージャーが兼任するなどしている。

また、国内債券パッシブファンドの委託金額が増加した場合の影響について、運用受託機関に意見を聴取したところ、システム面での変更は必要ないとのことであり、運用体制についても現状で足りるとの回答が多数であった。

なお、国内債券パッシブファンドの運用業務に使用するシステムについては、GPIFと各運用受託機関とで、おおむね同様のシステムを使用している。

イ 自家運用の運用方針等

(ア) 自家運用の運用方針

GPIFは、管理運用方針において、自家運用の運用基本方針を定めている。

自家運用は、年金積立金の運用の効率化に資するため、国内債券及び短期資産のみを運用対象資産として管理及び運用を行うものである。自家運用は、年金給付

等に必要な流動性を確保するなどの役割を持っている。

自家運用において設けているファンドは、23年度末において、国内債券パッシブファンド等3ファンド、財投債ファンド及び短期資産ファンドである。

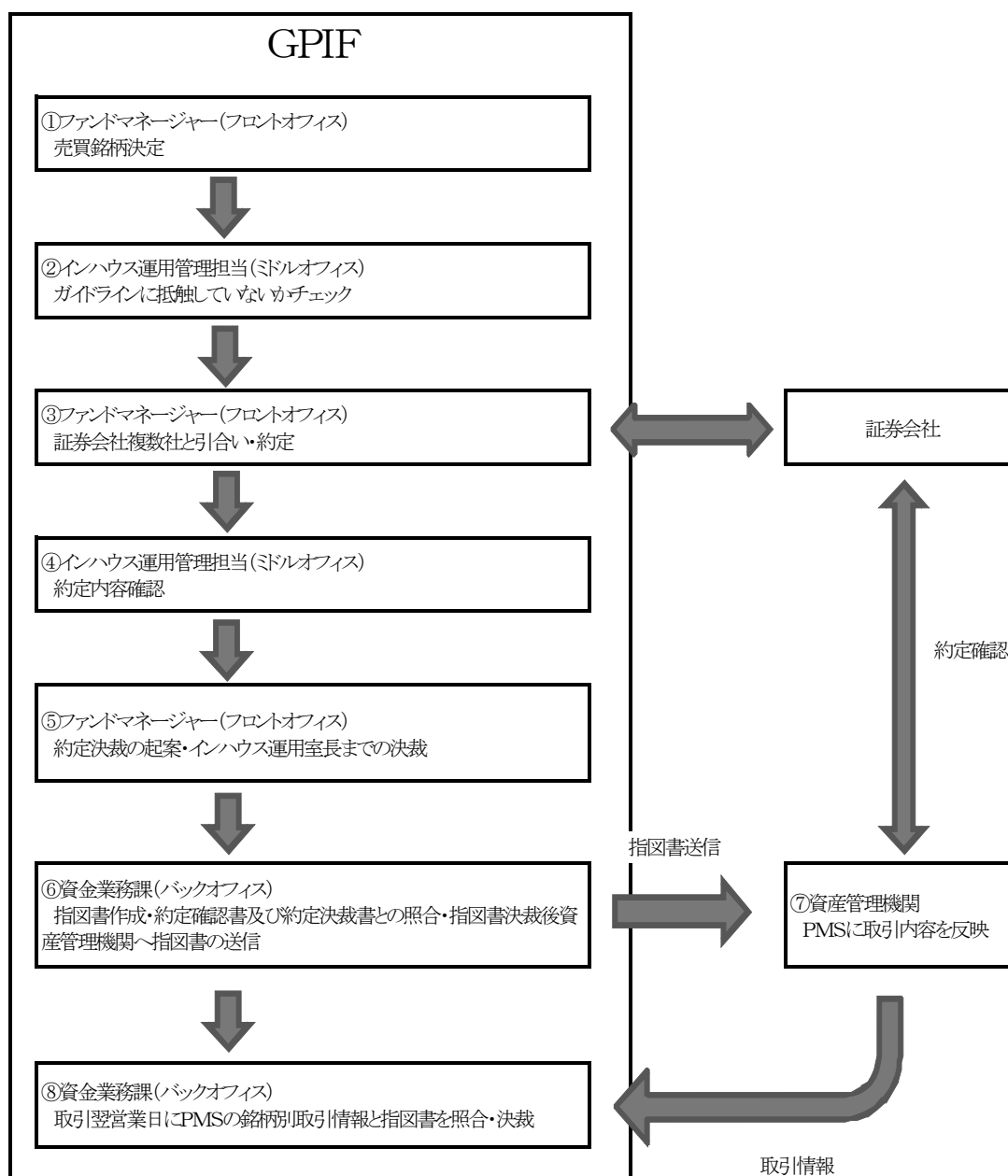
(注21) 財投債ファンド 寄託金の一部を財投債の引受けに充て、その管理及び運用を行っているファンド。全て満期保有目的とし、独立行政法人会計基準に従い、原価法（引受価格と券面額との間に差がある場合には償却原価法）に基づく評価を行っていることから、本報告書では、残高について簿価を記載している。

(イ) 自家運用の運用体制

G P I Fでは、自家運用の執行について、法令及び運用ガイドラインの遵守等の内部統制を確保するため、内部の3つの部門を経由することとしており、次のプロセスで行っている（図表3-34参照）。

- ① ファンドマネージャー（フロントオフィス）は、売買銘柄の決定を行い、その結果をインハウス運用管理担当（ミドルオフィス）に通知する。
- ② インハウス運用管理担当は、売買銘柄の格付け確認等ガイドラインに抵触していないかなどの確認を行う。
- ③ この結果を受け、ファンドマネージャーは、売買条件等について証券会社複数社と引合い・約定を行う。
- ④ インハウス運用管理担当は、ファンドマネージャーが行った約定内容を確認する。
- ⑤ ④の後、ファンドマネージャーが約定決裁を起案し、インハウス運用室長までの決裁を受ける。
- ⑥ 約定決裁を受け、資金業務課（バックオフィス）は、指図書を作成し、証券会社から受領した約定確認書及びインハウス運用室において決裁された約定決裁書と照合した上で指図書を決裁し、資産管理機関に送信する。
- ⑦ 資産管理機関は、指図書に沿った取引を証券会社と行い、取引情報はPMS（資産管理機関の情報還元サービス）の現金残高予定表に反映されることとなる。
- ⑧ 資金業務課は、取引翌営業日に、前日の取引内容のPMSの現金残高予定表への反映状況を確認し、PMSの銘柄別取引情報と指図書を照合して決裁することにより一連の取引が終了する。

図表3-34 自家運用の内部手続



GPIFのBPI総合型ファンド及びBPI国債型ファンドの2ファンドについて、23年度末における運用体制をみると、投資判断を行う業務のほか、ポートフォリオのリスク管理、売買発注、カウンターパーティ・リスクの管理の各業務を行っているファンドマネージャー3名及び全体的な責任者としての立場で業務を行っているインハウス運用室長1名の計4名体制となっている。

(注22) カウンターパーティ・リスク 契約の相手方となる証券会社や信託銀行等において、債務不履行が生じたりするリスクのこと

(ウ) 自家運用の割合

自家運用の金額は、図表3-35のとおり、13年度末に15兆5819億円であったものが、19年度末には37兆9886億円に達しており、その後減少傾向にあったものの、23年度末現在35兆3782億円と、近年ではおおむね30兆円を超える運用額となっている。一方、自家運用割合は、13年度末に40.37%であったが、14年度末の46.16%をピークに減少傾向となって30%を下回っていたものの、23年度末では31.14%となっている。

図表3-35 委託運用及び自家運用の割合の推移

(単位：億円)

年度	年度末資産 残高	委託運用		自家運用	
		金額	割合	金額	割合
平成13	385,983	230,164	59.63%	155,819	40.37%
14	502,129	270,361	53.84%	231,769	46.16%
15	703,389	423,234	60.17%	280,156	39.83%
16	872,274	530,776	60.85%	341,497	39.15%
17	1,028,708	664,271	64.57%	364,436	35.43%
18	1,145,272	783,243	68.39%	362,029	31.61%
19	1,198,859	818,973	68.31%	379,886	31.69%
20	1,176,258	814,281	69.23%	361,978	30.77%
21	1,228,368	896,189	72.96%	332,178	27.04%
22	1,163,146	854,091	73.43%	309,055	26.57%
23	1,136,106	782,324	68.86%	353,782	31.14%

(注) 本表の自家運用には、財投債及び短期資産を含んでいる。

(エ) 自家運用の収益率及び管理目標

図表3-36のとおり、23年度末における自家運用の資産残高35兆3782億円のうち、国内債券パッシブファンド等は3ファンドで17兆3955億円（時価）、財投債ファンドは13兆4342億円（簿価）、短期資産ファンドは4兆5486億円（時価）となっている。国内債券パッシブファンド等の内訳は、B P I 総合型ファンド5兆7378億円（収益額1121億円、時間加重収益率2.85%）、B P I 国債型ファンド1兆6471億円

(注23)
 (収益額575億円、時間加重収益率3.12%)及びキャッシュアウト等対応ファンド10兆0107億円(収益額5085億円、時間加重収益率1.35%(期間率))となっている。また、自家運用における運用ポートフォリオのリスクを測定する基準である実績トラッキングエラーは、BPI総合型ファンドで0.08%(3年間の平均年率)、BPI国債型ファンドで0.03%(3年間の平均年率)と、いずれも運用ガイドラインで示す管理目標である0.20%又は0.10%の範囲内に収まっている。

なお、近年の時間加重収益率(3年間の平均年率)の傾向としては、おおむねベンチマーク収益率と同程度となっている。

また、23年度末において、財投債ファンドは収益額2284億円、収益率1.42%(財投債元本平均残高16兆0485億円に対する収益額の比率)、短期資産ファンドは収益額28億円、時間加重収益率0.10%となっている。

(注23) キャッシュアウト等対応ファンド 満期保有目的としている財投債の残高が減少していく中で、国内債券等を市場で売却して資金を確保する必要性が高まってきたことから、市場への影響等を考慮し、国内債券を満期まで保有するために設置したファンド。平成23年8月に設置されたことから時間加重収益率を23年8月から24年3月までの期間率としている。

図表3-36 平成23年度における自家運用の状況

(単位：億円、%)

ファンド名	平成23年度末時価総額	時間加重収益率等	収益額
国内債券パッシブファンド等	173,955	-	6,781
BPI総合型ファンド	57,378	2.85	1,121
BPI国債型ファンド	16,471	3.12	575
キャッシュアウト等対応ファンド	100,107	1.35	5,085
財投債ファンド	134,342	1.42	2,284
短期資産ファンド	45,486	0.10	28
合計	353,782	-	9,092

注(1) GPIFの「業務概況書」等により作成した。

注(2) キャッシュアウト等対応ファンドの時間加重収益率等は、平成23年8月から24年3月までの時間加重収益率(期間率)としている。

注(3) 財投債ファンドの時間加重収益率等は収益率であり、財投債元本平均残高に対する収益額の比率である。平成23年度末時価総額欄は簿価である。

(オ) 委託運用と自家運用における超過収益率の比較

23年度末において委託運用している国内債券パッシブファンドは8ファンド、残高は30兆3288億円となっている。この8ファンドの内訳は、BPI総合型ファンド

6ファンド、B P I 国債型ファンド2ファンドであり、残高は、B P I 総合型ファンド27兆0428億円、B P I 国債型ファンド3兆2860億円であり、全てのファンドにおいて管理目標である実績トラッキングエラーは目標の範囲内に収まっていた。

19年度から23年度までの5年通期において運用実績があるB P I 総合型ファンドは、自家運用1ファンドを含めて7ファンドあるが、図表3-37のとおり、自家運用及び委託運用の超過収益率はおおむね同程度となっている。また、21年度から23年度までの3年通期において、B P I 総合型ファンドは、図表3-38のとおり、自家運用1ファンドを含めて7ファンド、B P I 国債型ファンドは、図表3-39のとおり、自家運用1ファンドを含めて3ファンドあるが、これらのファンドにおいても、図表3-38及び図表3-39のとおり、自家運用及び委託運用の超過収益率はおおむね同程度となっている。

図表3-37 平成19年度から23年度までの運用実績 B P I 総合型ファンド

ファンド	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績トラッキングエラー
自家運用	2.31%	2.29%	+0.01%	0.07%
A	2.38%	2.37%	+0.00%	0.08%
B	2.25%	2.25%	+0.00%	0.08%
C	2.28%	2.27%	+0.01%	0.08%
D	2.20%	2.20%	+0.00%	0.07%
E	2.06%	2.04%	+0.02%	0.08%
F	2.28%	2.27%	+0.01%	0.07%

(注) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

図表3-38 平成21年度から23年度までの運用実績 B P I 総合型ファンド

ファンド	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績トラッキングエラー
自家運用	2.27%	2.25%	+0.02%	0.08%
A	2.25%	2.25%	+0.00%	0.09%
B	2.13%	2.18%	-0.05%	0.08%
C	2.25%	2.25%	-0.00%	0.08%
D	2.23%	2.25%	-0.02%	0.08%
E	2.22%	2.25%	-0.03%	0.08%
F	2.22%	2.22%	+0.01%	0.08%

(注) G P I Fの「業務概況書」により作成した。

図表3-39 平成21年度から23年度までの運用実績 B P I 国債型ファンド

ファンド	時間加重収益率 (A)	ベンチマーク収益率 (B)	超過収益率 (A)-(B)	実績トラッキングエラー
自家運用	2.19%	2.18%	+0.01%	0.03%
A	2.18%	2.18%	+0.00%	0.03%
B	2.16%	2.17%	-0.01%	0.03%

(注) G P I F の「業務概況書」により作成した。

ウ 国内債券パッシブファンドの手数料率等

(ア) 委託運用

23年度末における国内債券パッシブファンド運用委託金額30兆3288億円に係る委託手数料は、6社8ファンドで総額17億4028万円であり、運用金額に対する手数料率は0.005%となっている。

(注24) 運用金額に対する手数料率 平均運用残高に対する支払手数料の割合

(イ) 自家運用

23年度末における自家運用の資産残高は、国内債券17兆3955億円、財投債13兆4342億円、短期資産4兆5486億円、計35兆3782億円である。また、自家運用に係る直接的な経費は、G P I F における23年度の投資判断責任者、ファンドマネージャー及びインハウス運用管理担当の総人件費（法定福利費含む。）7234万円及びインハウス運用に係るシステム等の減価償却費893万円、計8128万円となっている。しかし、自家運用に係る経費については、資産管理機関に指図書の送付を行う資金業務課の自家運用業務に対する寄与度を把握することが困難であること、また、運用諸費（システム保守料等）4億2146万円等について委託運用と自家運用に按分することが困難なことなどから、算定できない状況となっている。

エ 国内債券パッシブ運用における委託運用と自家運用についての経済性の比較等

パッシブ運用は、ベンチマークを構成する全ての銘柄又は代表的な銘柄群を、その構成比率とおおむね同じ比率で保有することにより、ベンチマークに連動した収益を獲得することを目的とする運用手法であるため、目標とするベンチマークが同じであれば、運用成績に差は生じないと言われている。

実際、G P I F における自家運用も含んだパッシブ運用の運用成績をみると、前記のとおり、委託運用及び自家運用において超過収益率等はおおむね同程度となっ

ており、大きな差は生じていない状況となっている。

そして、委託運用と自家運用について、運用資産を増減させた場合のG P I Fにおける費用の増減について検討すると、自家運用ではG P I Fの運用体制等に変更が生じた際にのみ人件費等の増減が見込まれるのに対し、委託運用では運用受託機関の運用体制等に変更がなくても運用資産残高の増減に応じて運用委託手数料も増減するものとなっている。

したがって、自家運用及び委託運用において運用成績に大きな差が生じないパッシブ運用においては、自家運用の割合を大きくすることによって運用に要する費用の低減を図る方が経済的になると思料される。

また、委託運用においても、運用受託機関を集約するなどして、1ファンド当たりの資産規模を大きくすると、規模の拡大による通減効果によって運用委託手数料は低下すると思料される。

しかし、巨額の資産を運用しているG P I Fが、国内債券のパッシブ運用を行っている運用受託機関を集約するなどして1ファンド当たりの資産規模を大きくすることについては、次のような懸念があるとされている。

- ① 運用受託機関が、システム障害や金融当局の処分等により債券の売買を行えなくなった場合、国内債券のパッシブ運用を中心としているG P I Fの運用管理に大きな支障が生ずるおそれがあること
- ② 国内債券のパッシブ運用を行っているファンドの規模は、既に1ファンド当たり数兆円の規模に達しており、1ファンド当たりの資産規模が更に大きくなると、銘柄の入替え等のために債券の売買を行う際の取引費用が増大するなど、効率の良い運用ができなくなるおそれがあること
- ③ 現在、G P I Fは、年金特別会計に償還するための資金を回収するために、毎年度多額の債券を売却しており、1ファンド当たりの資産規模が更に大きくなると、当該売却を行う際の1ファンド当たりの取引数量が大きくなることから、G P I Fが償還するための資金を回収するために債券の売却を行っている事実や売却のタイミングを他の市場参加者に察知されやすくなり、その結果として市場価格の変動が大きくなるなど、市場に大きな影響を与えるおそれがあること

以上のことから、G P I Fにおいては、国内債券のパッシブ運用に係る自家運用の割合を高めて経済的な運用を行うことについて、運用資産残高、自家運用に要す

る費用、運用受託機関に支払う手数料率の水準等を総合的に勘案して検討することが必要である。また、その際に、運用受託機関に委託したり自家運用を行ったりする運用資産の規模が適切なものとなっているのかについて、1ファンド当たりの資産規模を大きくした場合の運用委託手数料の低減の可能性や運用資産の規模を大きくする際の上記の懸念事項を考慮した上で、適時適切に検討することが必要である。

G P I Fにおいては、自家運用についても運用受託機関の総合評価と同様の基準による評価を行っているところであるが、23年度に年金特別会計に償還する資金を回収し管理するためにキャッシュアウト等対応ファンドを自家運用の一つとして設置するなどしたことにより、国内債券のパッシブ運用に係る自家運用の運用資産額は、22年度末と比較して7兆円以上増加していることから、引き続き他の運用受託機関と同様の基準による評価を行い、効率的な自家運用の推進に努めることが重要である。

第3 検査の結果に対する所見

1 検査の結果の概要

年金積立金の管理運用に係る契約の状況等に関し、合规性、経済性、効率性、有効性等の観点から、年金積立金の管理運用に係る業務の状況、契約方式等の状況及び委託先機関における運用実績の状況について、資金運用の状況は年金収支の見通しなどを的確に反映した適切なものとなっているか、意思決定、監査体制等のガバナンスの仕組みは適切なものとなっているか、また、これらの透明性は、十分確保されているか、運用受託機関等の選定、評価及び解約等の過程において競争性、公平性、透明性等は、十分に確保されているか、株主議決権の行使は、適切に行われる体制となっているか、運用実績は運用目標に見合ったものとなっているか、委託運用は、自家運用を十分に活用するなどした上で経済的に行われているかなどの点に着眼して検査を実施した。

検査の結果の概要は、次のとおりである。

(1) 年金積立金の管理運用に係る業務の状況

ア 年金特別会計の基礎年金勘定における積立金と剰余金

基礎年金勘定には、昭和61年4月の基礎年金制度創設時から、7246億円の積立金が基礎年金給付に充てられず、積み立てられたままとなっていた。また、当該積立金、共済組合から概算で受け入れた拠出金等を翌々年度に精算するまでの預り金等から生じた運用益について、同様に基礎年金給付に充てられておらず、基礎年金勘定に

生じた剰余金を積立金に積み立てるための根拠規定がないことから、この剰余金は、平成22年度末で、1兆0731億円に累増している。

なお、24年8月に、被用者年金一元化法が成立した。そして、25年4月から、基礎年金勘定に生ずる剰余金を積立金とすることができることとなったため、今後、剰余金の累増は解消されるものと思料される（16～18ページ参照）。

イ 年金特別会計の国民年金勘定及び厚生年金勘定における余裕金

国民年金勘定及び厚生年金勘定には、保険料等は毎月納付される一方、年金給付は偶数月で行われるため、この間に余裕金が発生する。また、近年は、積立金を取り崩して年金給付に要する費用を確保しており、必要額を超えて積立金を取り崩した場合には余裕金が発生する。厚生労働省は、この余裕金を、財政融資資金に預託して運用しているが、これを除いても、両勘定に多額の余裕金が発生していた（18～19ページ参照）。

ウ 資金運用事業及び承継資金運用業務の総括

資金運用事業等の実績は、旧資金運用部からの長期借入金を全て償還した22年度末で2兆9907億円の損失となっており、G P I Fは、この損失を、G P I F法等に基づき運用収益を原資とする利益剰余金、すなわち年金積立金を減額して処理している。

多額の損失が発生したのは、経済情勢の変化に伴い高い金利で調達した資金を低い利回りで運用する結果となり、借入金利息額以上の運用収益を確保することができなかったことによるが、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た。

また、厚生労働省及びG P I Fは、G P I Fのホームページ等において、承継勘定の累積利差損の推移や承継勘定の負債等を総合勘定に帰属させることなどは公表しているが、このような事態となった理由や損失を年金積立金で処理することとなったことについての被保険者等に対する平易かつ明確な説明は十分行われていないと思料される（21～25ページ参照）。

エ 機構における承継債権の管理回収実績

承継債権の残高は、22年度末において1兆7355億円となっており、その財源は被保険者からの保険料等であり、かつ、納付金として回収された元本等は将来の年金給付の財源となるものである。

18年度から22年度までの間の納付金等の累計額は2兆5402億円、回収元本額は1兆9934億円、積立金に相当する金額は4759億円であり、一方、担保物件の処理が終了し、かつ、債務者及び保証人が破産して免責決定がなされたため債権を回収する見込みがなくなるなどして貸倒償却したものは累計で27億円となっていた（25～27ページ参照）。

オ 運用目標等と基本ポートフォリオ

第2期中期目標においては、21年の財政検証等の経済前提、運用利回りなどの数値目標は示されていない。そして、今後年金制度の抜本的な見直しを予定していることなどから、暫定的に安全、効率的かつ確実を旨とした基本ポートフォリオを定め、これに基づき管理を行い、その際は、市場に急激な影響を与えないようにすることとされている。

このため、G P I Fは、第2期中期計画において、第1期の基本ポートフォリオを暫定的に利用することとしているが、年金制度の在り方については、社会保障と税の一体改革として引き続き検討を行うこととされていることから、この暫定期間は、既に2年以上に及んでいる。また、暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実かなどについては、中期目標期間中に定期的に検証されることにはなっていなかった（27～28ページ参照）。

カ 役員等の任命

100兆円を超える巨額の年金積立金を運用する機関であるG P I Fの理事長等の人選に当たっては、公正な任命が行われるよう、また、その任命における意思決定等については被保険者等が理事長等の適性を十分確認できるよう、可能な限り透明性が確保される必要があるが、任命後において大まかな経歴しか公表されていなかった（31～32ページ参照）。

キ 他の団体の役員との兼職

G P I Fの役員の他の団体役員との兼職の状況について検査したところ、理事が、営利を目的とする団体ではないが、契約の相手先となっていた団体の非常勤理事を兼職していた事態が見受けられた（32～33ページ参照）。

ク 厚生労働省とG P I Fの関係

G P I Fは、国民年金法、厚生年金保険法等により、専ら被保険者の利益のために年金積立金を運用することとされており、投資等に係る意思決定等について独立

性を保つ必要があるが、前記のとおり、厚生労働大臣による理事長等の任命については、透明性を確保するための取組が必ずしも十分ではない状況となっている。

また、理事長の意思決定には、基本ポートフォリオのように、厚生労働大臣が指示する運用目標等により実質的に内容の大枠が決まると思料されるものがあるが、このときの意思決定については、両方で十分な意思疎通が図られる必要があり、責任の所在が曖昧にならないよう留意することが重要であると思料される（37～38ページ参照）。

ケ 運用委員会

運用委員会は、慎重かつ透明な意思決定過程を確保する意味で重要な機関であるが、制度上の権限等をみると、運用委員会の意見等には理事長等を拘束する権限はなく、関与した意思決定に対する責任も明確にされていない。

また、運用委員会の委員は全て非常勤であり、市場の急激な変動に対して適時の意見等を示したり、G P I Fからの報告書のみに依存せずに原資料等により運用状況を監視したりすることは難しいと思料される（38～39ページ参照）。

コ 随意契約に関する情報の公表状況

厚生労働省は、運用・管理業務契約は支出原因契約に該当しないとする考え方が、19年10月に、総務省から示されたため、G P I Fに対して、運用・管理業務契約を随意契約の見直し計画の対象外とするよう通知していた。

その後、厚生労働省は、運用・管理業務契約が支出原因契約に該当するのかについて改めて総務省に確認したところ支出原因契約に整理し得るとの回答を得たことから、23年10月、G P I Fに対して運用・管理業務契約が支出原因契約に該当するとの事務連絡を発した。これを受けて、G P I Fは、運用・管理業務契約を随意契約の見直し計画の対象とすることについて検討を行うとともに、今後新たに締結する運用・管理業務契約について、契約件名、随意契約によることとした根拠等の情報を公表することとした。

本院は、業務の透明性をより一層確保するため、運用・管理業務契約について、上記の情報に加え、これまで締結した契約に係る情報並びに予定価格を設定していない旨及びその理由を公表するよう厚生労働省及びG P I Fに対して検討を促したところ、G P I Fはこれらの情報を公表することとした（44～46ページ参照）。

(2) 契約方式等の状況

ア 運用受託機関及び資産管理機関の選定、管理、評価並びに解約

(ア) 運用受託機関及び資産管理機関の選定

GPIFの管理運用方針によると、運用受託機関については、原則として3年ごとに見直しを行うこととされており、その際には、新たな運用受託機関の選定が行われることとなっている。しかし、運用受託機関の見直しの実施状況をみると、見直しが3年ごとに行われていないものが多かった。これらの中には、18年度以降見直しが全く行われていないものもあった（46～48ページ参照）。

(イ) 運用受託機関の選定における審査過程

運用受託機関を選定する際の審査過程において、審査結果書等に総合評価点は記載されていたものの、投資方針、運用プロセス、組織・人材等の評価事項ごとの評価点数が記載されていないものが多数見受けられるなど、選定の過程の妥当性を事後的に検証することが困難となっている事態が見受けられた。

GPIFは、22年度以降は評価事項ごとの評価点及び評価の理由を記載した審査結果書を作成して運用委員会に提出しており、現在では選定の過程の妥当性を事後的に検証することが可能になっているとしている（48～51ページ参照）。

イ 株主議決権

GPIFは、外国株式の運用を行っている運用受託機関に対して、シェア・ブロッキング制度を廃止した国の株式に係る株主議決権の行使を求めている。しかし、運用受託機関の中には、資産管理機関から参考情報として提供される報告書に記載されているシェア・ブロッキング制度の廃止等に関する情報を十分に活用していなかったり、同制度の廃止により実効的に株主議決権の行使が可能になったのかの確認に時間を要したりして、同制度が廃止された後に株主議決権を行使するのが遅れている運用受託機関があり、株主議決権の行使により経営の効率化を促すなどして企業価値を高めさせる機会を逸している事態が見受けられた（61～62ページ参照）。

ウ 業務運営に係る契約の状況

GPIFが企画競争により契約者を選定して締結した委託調査研究契約に係る予定価格の算定について検査したところ、予定価格の算定の参考とするために徴取した参考見積りについて、それが市場の価格等を反映した妥当なものであるのかを十分に検証することなく予定価格の算定に使用していて、予定価格の適正性に疑義があるものが一部見受けられた。

また、予定価格を算定する際に用いた参考見積りなどの根拠資料が保存されていない事態が一部見受けられ、これらの契約については、予定価格が適切に算定されていたのか事後的に検証することが困難となっている（62～64ページ参照）。

(3) 委託先機関における運用実績の状況

ア 自主運用開始以降の運用実績の状況等

(ア) 収益額の状況について

年金積立金は、13年度以降自主運用されており、23年度末までの累積収益額（運用手数料等控除前）は、13兆9986億円となっており、この間の運用手数料等を控除すると、運用上の累積収益額は11兆1047億円となっている（68ページ参照）。

(イ) 中期目標期間における運用利回りの状況等

公的年金では、名目賃金上昇率を上回る実質的な運用利回りが確保される限り年金財政は影響を受けないとされている。G P I F 発足後の18年度から23年度までの6年間の実質的な運用利回りの平均は0.72%となっており、財政計算上の前提における実質的な運用利回りの平均である0.00%を上回っていた。また、G P I F は、同期間における全ての資産区分の超過収益率の状況について、おおむねベンチマーク並みであったとしていた（70～71ページ参照）。

イ 運用受託機関別運用実績等

(ア) 近年における運用スタイルの傾向

市場運用分におけるパッシブ運用の比率は、13年度において50%程度であったが、厚生労働大臣が旧基金に対して定めた運用の基本方針及びG P I F に対して定めた中期目標において、パッシブ運用を中心とするとされたことから、15年度に75%を超え、20年度以降は80%を超えて推移している（74～75ページ参照）。

(イ) 近年の各資産区分における各運用スタイルの運用実績の傾向

市場運用分の各資産区分における超過収益率について、パッシブ運用とアクティブ運用を比較すると、G P I F 発足後の18年度から23年度までの6年間の平均では、アクティブ運用がパッシブ運用を上回る結果となったのは、外国債券のみとなっており、第2期の中期目標期間開始以降の22、23両年度の2年間の平均では、全ての資産区分においてアクティブ運用がパッシブ運用を上回る運用実績となっていた。

なお、13年度から23年度までの11年間の市場運用分についてみると、国内債券はアクティブ運用とパッシブ運用の超過収益率がおおむね同程度となっており、国内株式及び外国株式はアクティブ運用がパッシブ運用を下回る結果となっており、アクティブ運用がパッシブ運用を上回る結果となっているのは、外国債券のみとなっていた（77～80ページ参照）。

(ウ) 各運用受託機関のアクティブ運用の運用実績

23年度末時点で3期以上アクティブ運用の運用実績がある48ファンドについて分析を行ったところ、23年度までの平均年率（最長5年）で超過収益率を確保していないファンドは22ファンドとなっていた。また、21年度から23年度までの3期全てにおいて超過収益率を確保していないファンドが4ファンドあった（81～86ページ参照）。

(エ) 各運用受託機関のパッシブ運用の運用実績

G P I Fは、パッシブ運用のリスク管理指標を実績トラッキングエラーとし、これを運用ガイドラインに定める管理目標値の範囲内にすることなどを運用目標として示している。会計実地検査を行った28ファンドのうち、運用実績が22年度からの外国債券3ファンド及び外国株式2ファンドを除いた23ファンドの実績トラッキングエラーについて、19年度から23年度までの5年間（平均年率）の状況をみると、21ファンドが管理目標値の範囲内に収まっていた。また、直近の21年度から23年度までの3年間（平均年率）の状況をみると、全ファンドが管理目標値の範囲内に収まっていた（87～89ページ参照）。

ウ 寄託金償還等の状況

(ア) 寄託金償還等の方法

G P I Fは、厚生労働省の指示に基づき、21年度以降、厚生労働省から通知された額を年金特別会計に償還している。そして、G P I Fは、この通知内容に基づく資金需要に対応するため、財投債の満期償還金及び利金をまず充当し、更に資金が不足する場合は、運用受託機関から資金を回収していた（89～91ページ参照）。

(イ) 資金回収等の対象機関の選定

G P I Fは、資金回収の対象機関の選定について、総合評価の結果等を勘案して行っている。このため、アクティブ運用を行っているファンドにおいて、最長

5年の超過収益率（平均年率）がマイナスの場合であっても、資金を回収していないファンドがあり、中には追加資金を配分しているファンドもあった。

しかし、アクティブ運用は超過収益の獲得を目的としているものであることから、G P I Fにおいては、超過収益率を確保していないファンドに追加資金の配分を行う場合等は、その妥当性に対する説明責任をよりの確に果たすために、引き続き、その判断根拠となる総合評価のより一層の充実を図るとともに、その結果に基づき透明性の高いプロセスにより意思決定を行うことが重要であると思料される（91～93ページ参照）。

（ウ）短期資産ファンドの活用状況

G P I Fは、運用受託機関から回収した資金を年金特別会計に償還するまでの間、国庫短期証券、譲渡性預金等による短期資産運用を行っており、23年度末の短期資産の残高は4兆5486億円となっていた。短期資産の運用状況について、自家運用で運用しているB P I 国債型ファンドと比較すると、B P I 国債型ファンドの時間加重収益率が3.12%であるのに対して短期資産の時間加重収益率は0.10%となっていた。

したがって、G P I Fにおいては、短期資産ファンドは必要な流動性確保のためのファンドであることを踏まえて、資金回収の市場への影響を考慮するなどしつつ、引き続き、運用受託機関から回収する資金が短期資産に組み込まれる期間を可能な限り短くするよう努めることが重要であると思料される（93～94ページ参照）。

エ 委託運用と自家運用に係る運用体制、割合、運用方針、収益率等

（ア）運用受託機関の運用体制

国内債券のパッシブ運用を行っている8ファンドの23年度末時点における運用体制等について検査したところ、個別の銘柄選定を行うファンドマネージャーが、G P I F以外から運用委託されたファンドにおいても、ファンドマネージャーを兼任していた。

ただし、ファンドマネージャーのファンド間の兼任及び他業務の兼任は、運用ガイドライン等において禁止されているものではなく、G P I Fの自家運用においても、複数のファンドのファンドマネージャーを兼任するなどしている。

また、国内債券パッシブファンドの委託金額が増加した場合の影響について、

運用受託機関に意見を聴取したところ、パッシブ運用を行うためのシステム面での変更は必要ないとのことであり、運用体制についても現状で足りるとの回答が多数であった（94～95ページ参照）。

(イ) 国内債券パッシブファンドの手数料等

パッシブ運用は、目標とするベンチマークが同じであれば、運用成績に差は生じないと言われており、実際、G P I Fにおける自家運用も含んだパッシブ運用の運用成績をみると、委託運用及び自家運用において超過収益率等は、おおむね同程度となっており、大きな差は生じていなかった。

そして、自家運用では運用体制等に変更が生じた際にのみ人件費等の増減が見込まれるのに対し、委託運用では、運用体制等に変更がなくても運用資産残高の増減に応じて運用委託手数料も増減するものとなっていた。

したがって、自家運用及び委託運用において運用成績に大きな差が生じないパッシブ運用においては、自家運用の割合を大きくすることによって運用に要する費用の低減を図る方が経済的になると思料される。

また、委託運用においても、運用受託機関を集約するなどして、1ファンド当たりの資産規模を大きくすると、規模の拡大による逡減効果によって運用委託手数料は低下すると思料される。

しかし、運用受託機関を集約するなどして1ファンド当たりの資産規模を大きくすることについては、運用受託機関が債券の売買を行えなくなった場合にG P I Fの運用管理に大きな支障が生ずるおそれがあるなどの懸念もあるとされている。

なお、G P I Fにおいては、自家運用についても運用受託機関の総合評価と同様の基準による評価を行っているところであるが、引き続き他の運用受託機関と同様の基準による評価を行い、効率的な自家運用の推進に努めることが重要であると思料される（101～103ページ参照）。

2 所見

公的年金制度は、国民全体の連帯による世代間扶養の仕組みによって終身にわたる確実な所得保障を行い、国民の老後等の生活設計の柱としての役割を果たすものである。そして、具体的には、高齢者に対する年金の支給に要する費用をそのときの現役世代の負担によって賄うという賦課方式を基本としつつ、年金積立金を保有しそれを運用することにより将来の受給世代について一定水準の年金額を確保するという財政方式の下で

運営されている。

しかし、我が国は、近年、少子高齢化が急速に進行しており、本格的な人口減少社会を迎えようとしている。そして、今後とも増加することが見込まれる年金給付の財源については、その確保に向けて様々な議論が行われているところである。

したがって、年金積立金の管理運用については、年金積立金が国民から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者である国民の利益のために、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、公的年金制度の運営の安定に資することが、従来にも増して強く求められている。また、G P I Fは、業務運営の財源に年金積立金の運用益等を充てていることから、その業務運営について規律の確保と透明性の向上がより強く求められるものとなっている。

については、厚生労働省においては、次の各点に留意することとし、また、G P I Fにおいては、(1)のア、イ及びエを除く各点にそれぞれ留意することとし、もって年金積立金の適切な管理運用に努める必要があると認められる。

(1) 年金積立金の管理運用に係る業務の状況

ア 年金特別会計の基礎年金勘定の積立金等については、長期間にわたって、それらの具体的な取扱いについて結論が出されていないことなどから、被用者年金一元化法の成立を契機として、速やかに今後の具体的な取扱いを検討し結論を出すなどして、年金給付に充てるなどの活用を図ること

イ 年金特別会計の国民年金勘定及び厚生年金勘定の積立金の取崩しに当たっては、多額の余裕金を保有し、長期資金として運用する機会を失うこととならないよう、年金収支の見通しを的確に把握して、積立金の取崩しを必要最小限の額にとどめ多額の余裕金を保有することのないように努めること

ウ 資金運用事業等の損失については、その負債を年金積立金で処理することとなったこと及びこのような事態となった理由について、被保険者等に対して平易かつ明確に説明を行うことについて検討するとともに、資金運用事業の実施に当たり損失の増大を抑制するための仕組みが作られていなかったことなどを重く受け止め、今後同様な事態が発生することのないように努めること

エ 機構の承継債権の財源は被保険者等からの保険料等であり、かつ、納付金として回収された元本等は将来の年金給付の財源となるものであることから、今後とも機

構が行う承継債権の回収状況等について適切に把握し管理すること

オ 暫定ポートフォリオが安全、効率的かつ確実かなどについて、中期目標期間中に定期的に検証することを検討するとともに、暫定の期間が既に2年以上に及んでいることから、暫定ポートフォリオのリターンとリスク等がどのような状況になるまでこれを利用するのかについて検討すること

カ 理事長、理事及び運用委員会の委員の任命に当たっては、被保険者等が理事長等の適性を十分確認できるよう、任命後において必要な経歴等を積極的に公表するなどしてより一層の透明性を確保するための取組を検討すること

キ G P I Fの役員が契約相手先である団体の役員を兼職することは、被保険者等から、当該役員の職務の公正かつ中立な執行及び職務の信用の確保について疑念を抱かれるおそれがあることから、営利を目的としない団体であっても、G P I Fの役員が利害関係のある団体の役員を兼職することを制限する内部規程を定めることについて検討すること

(2) 契約方式等の状況

ア 22年度以降に行っている評価事項ごとの評価点及び評価の理由を記載した審査結果書を作成して運用委員会に提出する取組を今後とも徹底して、運用受託機関の選定の過程の妥当性を事後的に容易に検証できるようにすること

イ 運用受託機関に対して、資産管理機関から提供される情報を十分に活用すること及びシェア・ブロッキング制度が廃止された際には速やかに株主議決権を行使するよう努めることについて指導管理を徹底すること

ウ 企画競争に係る予定価格の算定において参考見積りを徴取する場合は、当該見積りが市場の価格等を反映した妥当なものであるのかを十分に検証することにより、算定の合理性の一層の向上を図ること。また、予定価格を算定する際に用いた根拠資料を保存して、予定価格が適切に算定されていたのか事後的に検証できるようにすること

(3) 委託先機関における運用実績の状況

ア アクティブ運用については、市場を上回る運用実績を目指す手法であることから、直近3期全てにおいて超過収益率を確保していないファンド及び3期以上の平均において超過収益率（平均年率）を確保していないファンドについては、超過収益率が低迷していることについて、引き続き原因の分析に努めるとともに、総合評価を適

切に行うことにより、継続の是非等について検討すること

イ 国内債券のパッシブ運用については、自家運用の割合を高めて経済的な運用を行うことについて、運用資産残高、自家運用に要する費用、運用受託機関に支払う手数料率の水準等を総合的に勘案して検討すること。また、その際に、運用受託機関に委託したり自家運用を行ったりする運用資産の規模が適切なものとなっているのかについて、1ファンド当たりの資産規模を大きくした場合の運用委託手数料の低減の可能性や運用資産の規模を大きくする際の懸念事項を考慮した上で、適時に検討すること

以上のとおり報告する。

会計検査院としては、今後とも、年金積立金の管理運用が適切に実施されているかなどについて、多角的な観点から引き続き検査していくこととする。