



第3期中期目標期間 業務実績報告及び自己評価書 (平成27年度～令和元年度) 説明資料

第3期中期目標期間業務実績報告及び自己評価について

中期計画 (中期目標)	重要度	自己 評価	頁
I. 国民に対し提供するサービスその他の業務の質の向上に関する事項			
年金積立金の管理及び運用業務	-	B	-
I-1 管理運用の基本的な方針、運用の目標	○	B	P3-7
I-2 リスク管理	○	B	P8-11
I-3 運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項	-	A	P12-18
I-4 透明性の向上	○	B	P19-25
I-5 基本ポートフォリオ等	-	B	P26-28
I-6 管理及び運用に関し遵守すべき事項	-	A	P29-33
I-7 管理及び運用能力の向上	-	B	P34-37
I-8 調査研究業務	-	B	P38-40

中期計画 (中期目標)	重要度	自己 評価	頁
II. 業務運営の効率化に関する事項			
II-1 効率的な業務運営体制の確立	-	B	P41-42
II-2 業務運営の効率化に伴う経費節減	-	B	P43
III. 財務内容の改善に関する事項			
III-1 財務内容の改善に関する事項	-	B	P44
IV. その他の事項			
IV-1 その他業務運営に関する重要事項	-	B	P45-46

I 中期目標の内容

年金積立金の運用は、専ら被保険者の利益のために、年金積立金の運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的とし、年金積立金の管理及び運用の具体的方針を策定して行うこととされている。

- ① 各年度において、各資産ごとにベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各資産ごとにベンチマーク収益率を確保する。
- ② 運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施する。
- ③ 経営委員会、監査委員会及び理事長等が、適切にそれぞれの役割を分担し、また相互に密接な連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定及び効率的な運用を行うための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

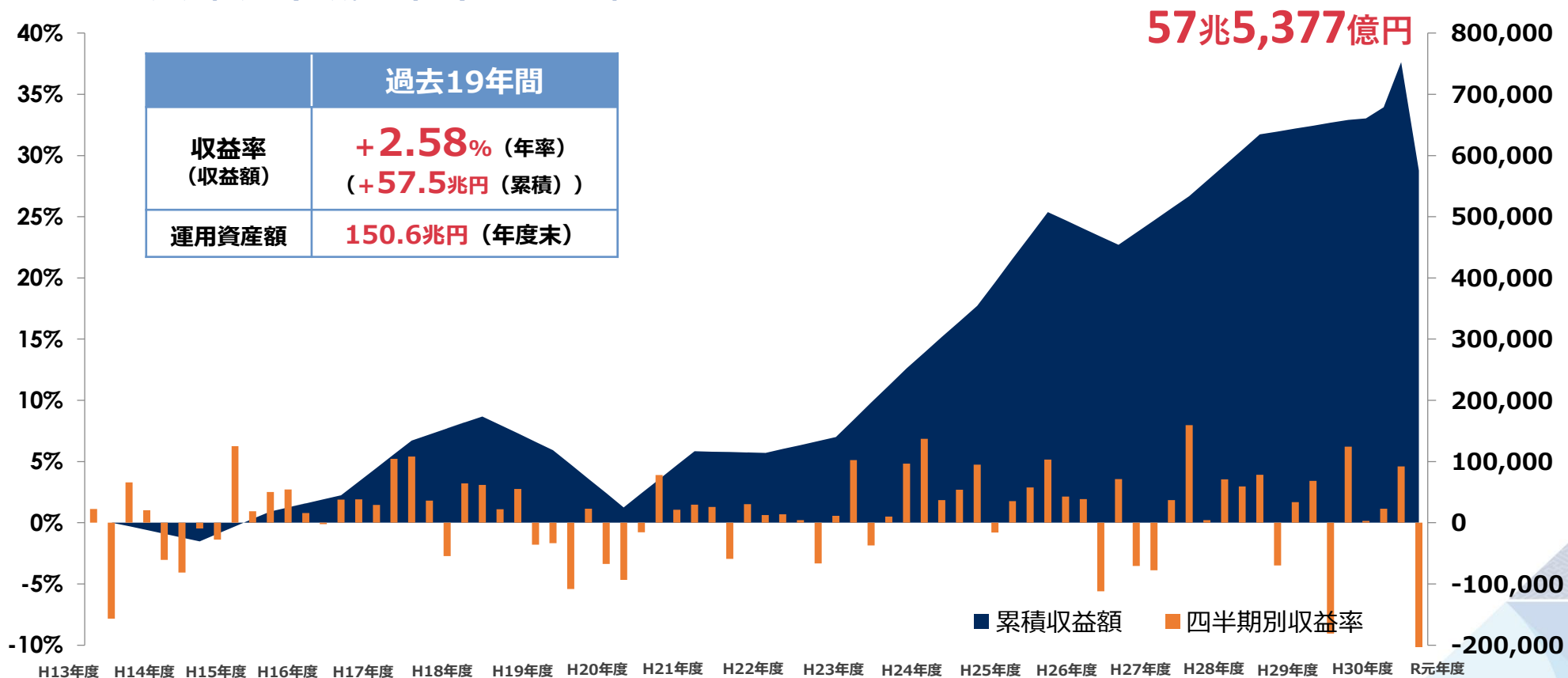
- ① 中期目標期間（平成27年4月～令和2年3月）の各資産ごとの収益率については、4資産中3資産について、ベンチマーク並みの収益率を確保するとともに、外国債券についてはプラスの超過収益率を確保した。また、実質的な運用利回り（名目賃金上昇率を超える利回り）については、財政検証上の前提をとともに大きく上回るとともに、長期の運用目標（1.7%）も超過しており、年金財政に貢献した。
- ② ・適切に運用受託機関等の選定、管理及び評価を行った。
 ・各運用受託機関の運用状況について、管理ツール等を通じ日々チェックするとともに、毎月1回報告を受け、新たにベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果の評価ベンチマークごとに切り分けた乖離についての分析を行う等、運用受託機関の管理等を行った。
 ・運用受託機関の総合評価方法について、平成29年11月に定量的な実績を勘案した定性評価による総合評価に見直しを行った。
- ③ 平成29年10月1日から経営委員会及び監査委員会を設置し、適切にそれぞれの役割を分担し、また、相互に密接な連携を図ることにより自律的なPDCAサイクルを機能させ国民から一層信頼される組織体制の確立に努めた。業務方法書等の重要事項について審議・議決を行い、役員の職務の執行の監督等の業務を行った。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

市場運用開始（平成13年度）後の累積収益額



【収益率（額）の推移】

(単位：億円)

	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R元年度
収益率 (年率)	-3.81%	5.86%	6.90%	1.52%	-5.20%
収益額	-53,098	79,363	100,810	23,795	-82,831

【運用資産額の推移】

(単位：億円)

	H27年度	H28年度	H29年度	H30年度	R元年度
運用資産額	1,347,475	1,449,034	1,563,832	1,592,154	1,506,332

※年金特別会計で管理する額は含まず。

評価の視点

- ・各年度において、各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率を確保するよう努めるとともに、中期目標期間において、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されているか。
- ・各年度における各資産の収益率とベンチマーク収益率が乖離した場合には、ベンチマーク選択効果、運用受託機関選択効果を切り分ける等、当該乖離についての分析が行われ、必要な対応がとられているか。

	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度	平成27～令和元年度 5年通期
国内債券	-0.23%	0.05%	0.06%	0.05%	0.13%	0.01%
パッシブ運用	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.07%	0.03%
アクティブ運用	-1.49%	0.18%	0.20%	0.11%	0.31%	-0.13%
国内株式	0.02%	0.20%	-0.21%	-0.05%	-0.20%	-0.06%
パッシブ運用	-0.13%	-0.04%	-0.43%	0.13%	-0.01%	-0.09%
アクティブ運用	0.92%	2.61%	2.04%	-1.62%	-2.08%	0.20%
外国債券	-0.58%	2.19%	-0.52%	0.24%	-0.82%	0.13%
パッシブ運用	0.04%	0.05%	0.24%	-0.16%	1.45%	0.31%
アクティブ運用	-0.86%	5.91%	-1.68%	0.89%	-6.87%	-0.48%
外国株式	0.03%	-0.41%	0.46%	-0.09%	0.32%	0.08%
パッシブ運用	0.04%	-0.01%	0.04%	-0.09%	0.02%	0.00%
アクティブ運用	0.09%	-2.49%	3.16%	0.85%	3.17%	1.04%
資産全体	0.00%	-0.37%	-0.37%	-0.40%	-0.25%	-0.27%



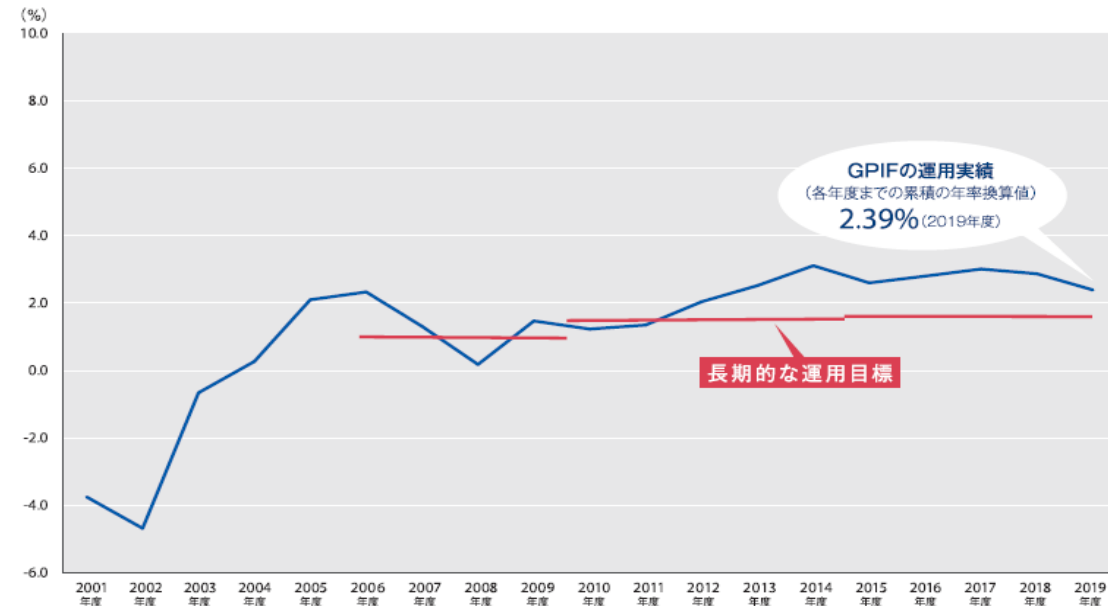
中期目標期間（平成27年4月～令和2年3月）の各資産ごとの収益率については、4資産中3資産について、ベンチマーク並みの収益率を確保したほか、外国債券についてプラスの超過収益率を確保した。

【実質的な運用利回り】

運用実績	財政検証上の前提
2.39% (年率)	ベースラインケース 0.14% (年率) 経済実現ケース 0.08% (年率)

※長期的な運用目標1.7%も超過

市場運用開始（2001年度）からの実質的な運用利回り



(注1) 実質的な運用利回り(%)は、(1+名目運用利回り(%)) / (1+名目賃金上昇率(%)) - 1で算出しています。
(注2) 長期的な運用目標は、2006年度から2009年度までは名目賃金上昇率+1.1%、2010年度から2014年度までは名目賃金上昇率+1.6%、2015年度以降は名目賃金上昇率+1.7%です。
(注3) 2001年度から各年度時点までの累積利回りを用いて幾何平均により算出しています(年率換算値)。

評価の視点

・各年度において、各資産ごとのベンチマーク収益率が確保されるよう、運用受託機関の選定、管理及び評価を適切に実施しているか。また、運用受託機関の評価に際して、適切な評価指標を設け、評価を行い、評価結果に基づき必要な対応がとられているか。特にアクティブ運用について、適切な評価・分析が行われているか。

運用受託機関の総合評価方法の見直し（平成29年度）

- 運用受託機関の総合評価方法について、これまで定量評価、定性評価、運用手数料評価をそれぞれ実施していたが、これを定量的な実績を勘案した定性評価に一本化
- 見直し後の定性評価は、投資方針、運用プロセス、組織・人材、内部統制、スチュワードシップ責任に係る取組、事務処理体制、情報セキュリティ対策、情報提供等、運用手数料の合理性の各項目について実施

（変更後）

（変更前）

定量的な実績を勘案した定性評価

- 投資方針
- 運用プロセス
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組
- 事務処理体制
- 情報提供等
- 情報セキュリティ対策
- 運用手数料の合理性

定量評価

- 過去5年間の超過収益率
- インフォメーションレシオ（アクティブ運用の場合）

定性評価

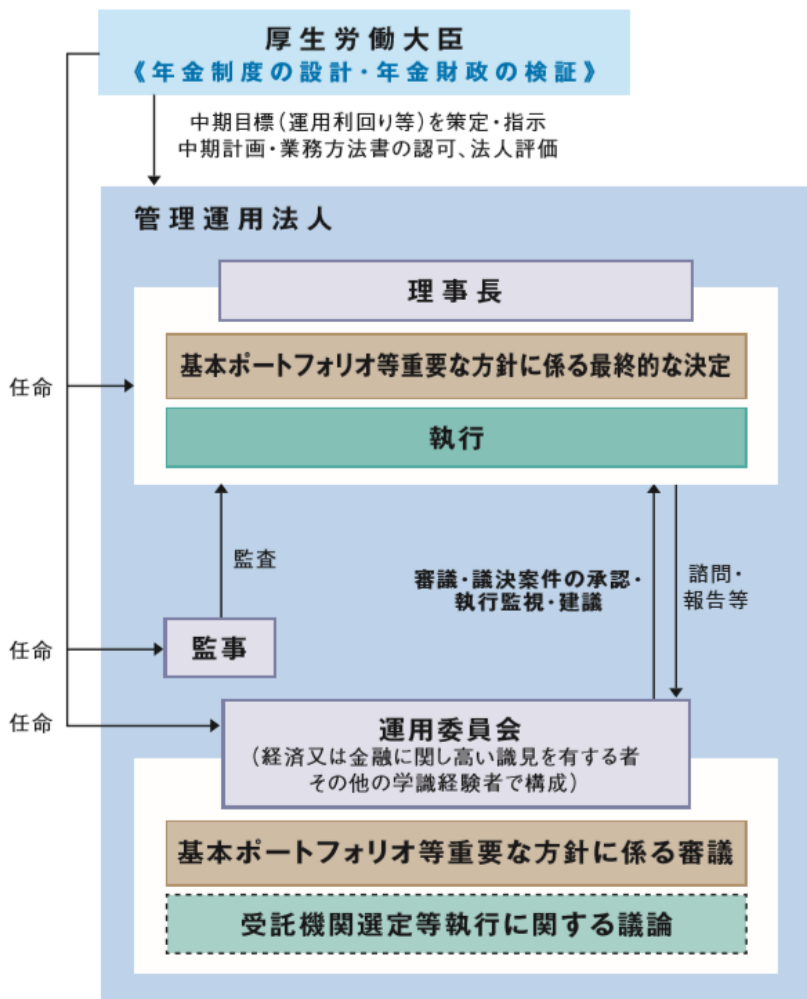
- 投資方針
- 運用プロセス
- 組織・人材
- 内部統制
- スチュワードシップ責任に係る取組
- 事務処理体制
- 付加価値サービス
- 情報セキュリティ対策

運用手数料

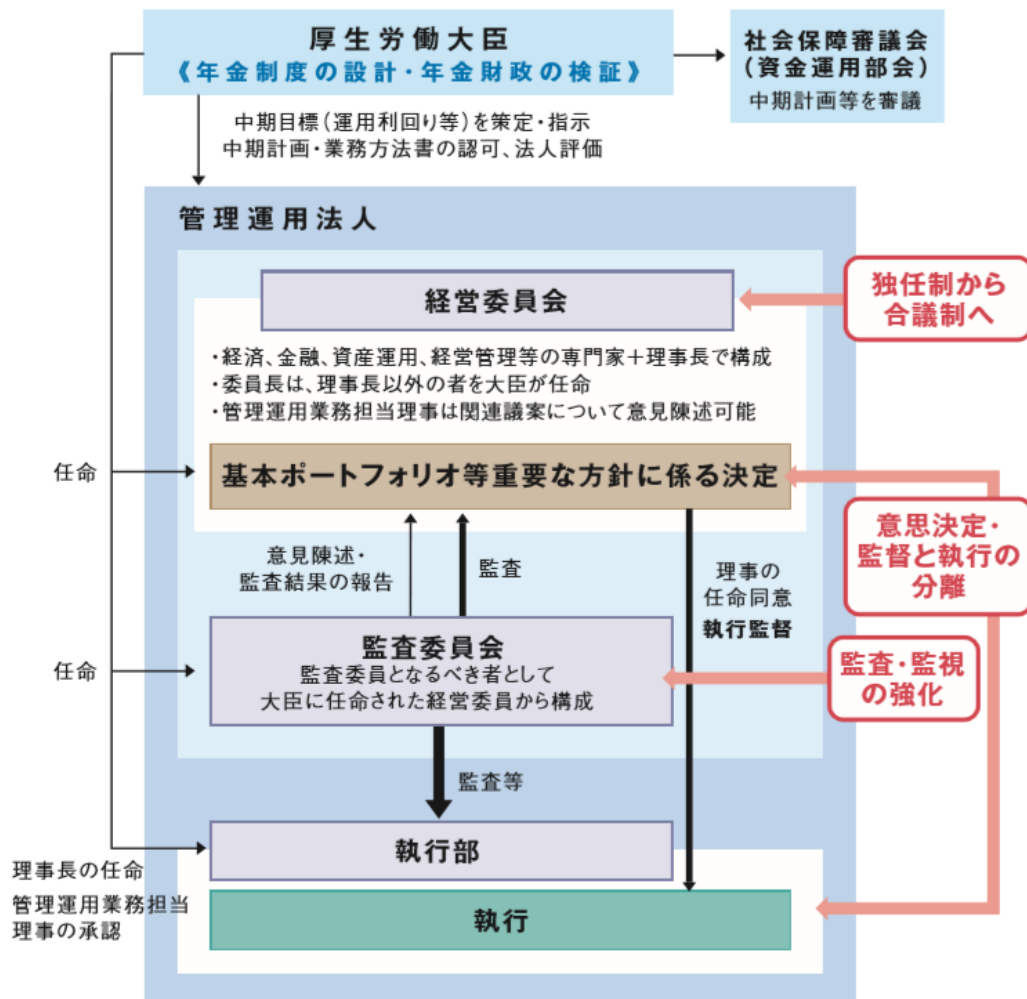


- ① 独任制から合議制への転換 ⇒ 基本ポートフォリオ等の重要方針は合議制の経営委員会が決定
- ② 「意思決定・監督」と「執行」の分離 ⇒ 執行部を経営委員会が監督し、執行部の責任と権限を明確化
- ③ 平成30年度に、ガバナンスの骨格をなす内部規程の総点検を実施

【改正前】



【改正後】 平成29年10月～



I 中期目標の内容

分散投資による運用管理を行い、資産全体、各資産、各運用受託機関及び各資産管理機関等の各種リスク管理を行うこととされている。

- ① 資産全体のリスク管理
- ② 各資産のリスク管理
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等のリスク管理

【重要度「高」の理由】…年金事業の運営の安定のための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① 資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を各資産及びトラッキングエラーについて投資委員会等で把握するとともに、バリューアットリスクについては、分散共分散法やヒストリカルシミュレーション法で、様々な観測期間（2年や5年）や信頼水準（1σ、95%、99%）により、複数の手法でモニタリングを行っている。併せて、令和元年度にはVaRレシオを導入して、複眼的なリスク管理を一層強化している。
 - ・ フォワードルッキングなリスク分析としては、足下、地政学リスクの把握や仮想シナリオによるストレステスト等を実施したほか、中長期的な観点からのリスク分析の強化として、海外の年金基金等の事例を参考とし、一時的な影響だけでなく、中長期の影響を重点的に分析したストレステストを複数のシナリオで実施した。
- ② 各資産ごとに管理すべきリスクを運用リスク管理基本方針や運用リスク管理規程で定め、経営委員会や運用リスク管理委員会で定期的に確認した。
 - ・ 市場リスク管理については推定トラッキングエラーの要因分解、信用リスク管理ではリスクベースでのモニタリングの強化、カントリーリスクでは他のリスクとの棲み分けを重視した管理に変更し、リスク管理を強化した。
- ③ 各運用受託機関及び各資産管理機関等については、ガイドラインを示し、その遵守状況、運用状況等をミーティングにおいて確認するなど、適切にリスク管理を実施した。
 - ・ リスク低減の観点から、平成29年度に資産管理機関の複数化（資産クラス内で複数の資産管理機関を利用）を決定し、外国債券、国内株式（平成30年度）及び短期資産（令和元年度）で実現した。
 - ・ 運用多様化に伴うリスク管理の重要性や運用受託機関とのエンゲージメント強化の必要性から、より迅速に取引データ等を収集し、リスク分析等に活用できるよう、会計用データとは別に投資判断用データを収集し活用するための取組を進めた。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素 特になし

評価項目 I - 2

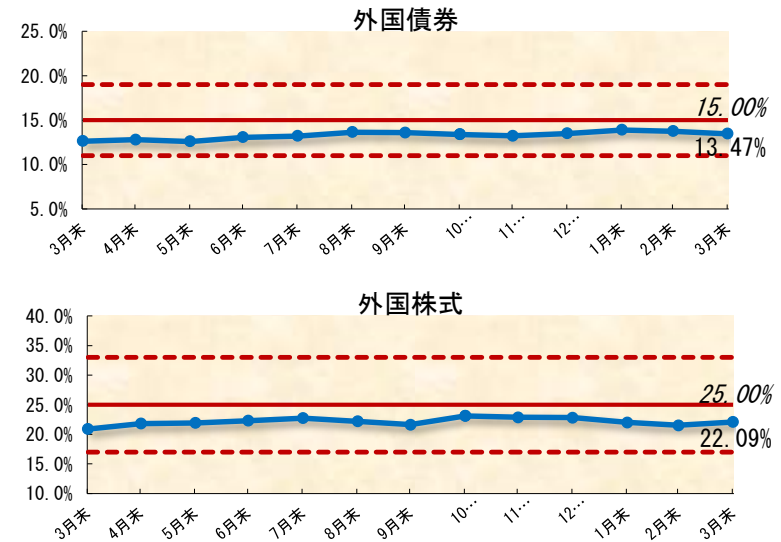
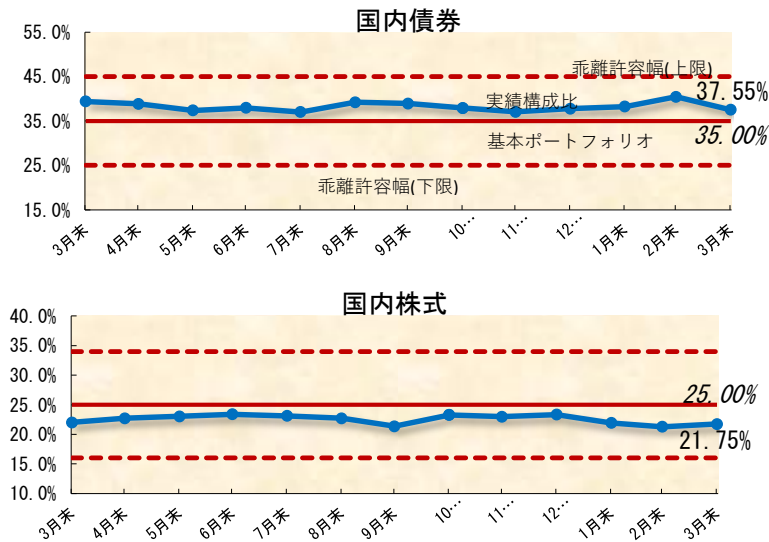
リスク管理 年金積立金全体のリスク管理

評価の視点

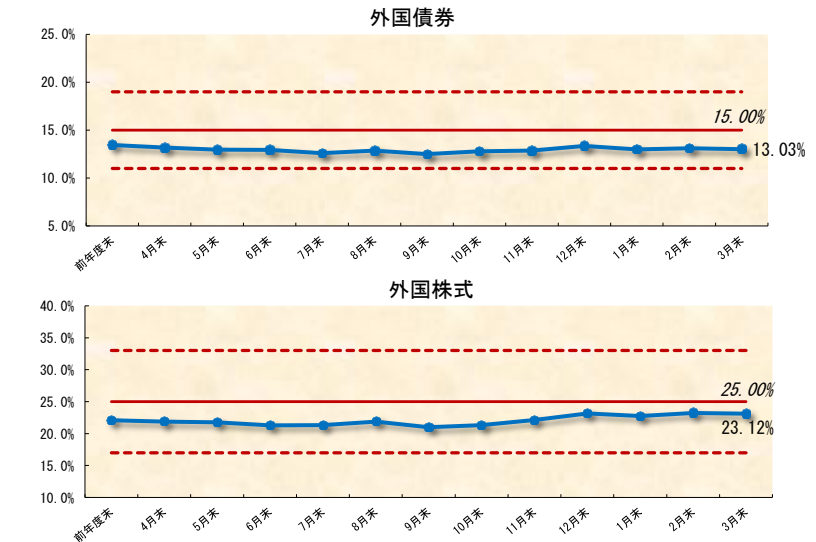
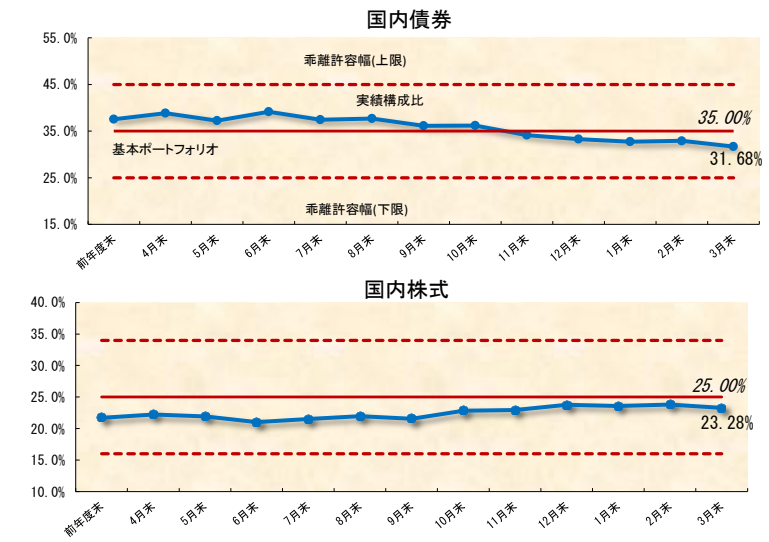
・資産全体の資産構成割合とポートフォリオとの乖離状況を少なくとも毎月1回把握し、必要な措置を講じているか。

- ◆ 基本ポートフォリオの資産構成割合と実際のポートフォリオの資産構成割合との乖離状況を把握しリスク管理（投資委員会において乖離状況を把握し、市場動向等を分析し、リバランスを検討又は実施）
- ◆ 平成27～30年度において、資産構成割合の推移は年度を通じてすべて乖離許容幅の中に収まっており、問題がないことを確認した。令和元年度の、外国債券の構成割合の乖離許容幅超過については、基本ポートフォリオの移行期として、経営委員会で予め許容し、適切に判断しながら実施。

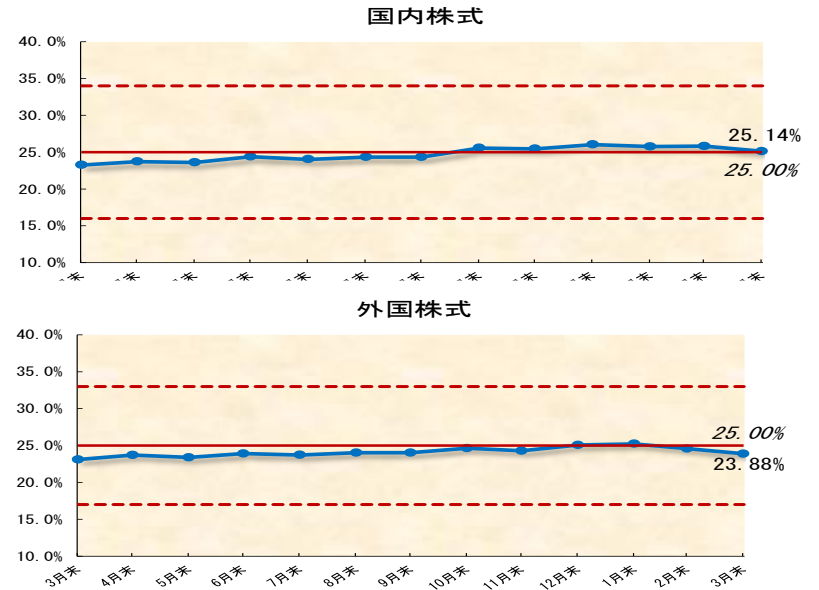
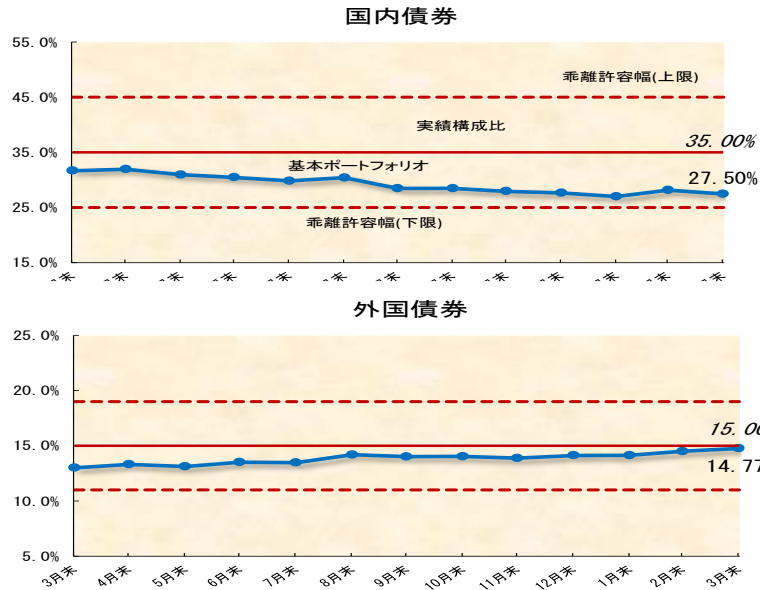
（平成27年度資産別の乖離状況）



（平成28年度資産別の乖離状況）



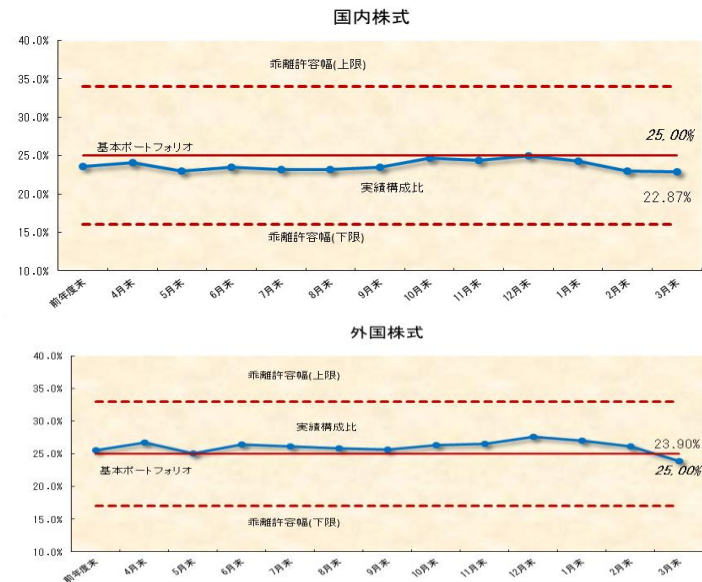
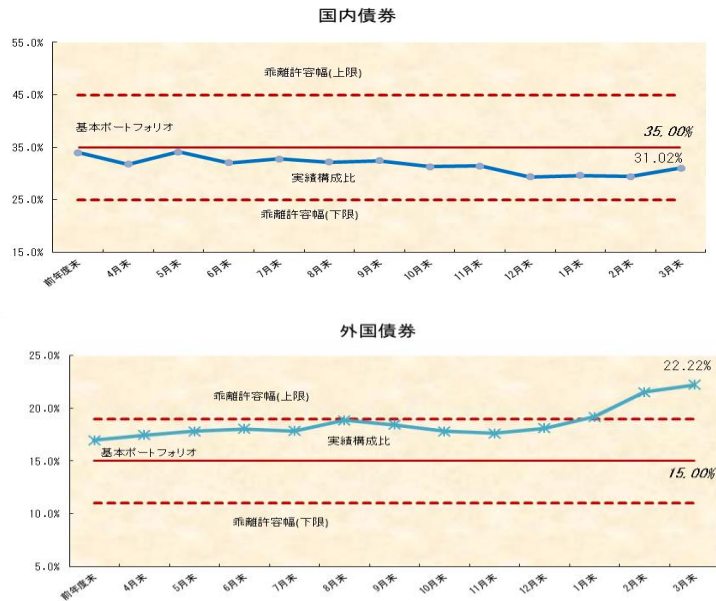
(平成29年度資産別の乖離状況)



(平成30年度資産別の乖離状況)



(令和元年度資産別の乖離状況)



※近時の市場環境等を踏まえ、当面の対応として、国内債券については、国内債券と短期資産の合算を国内債券の乖離許容幅の範囲にとどめることとしている。
 ※為替ヘッジ付き外国債券については、近時の市場環境下では国内債券の代替として有効な資産となっていることを踏まえ、そのリスク・リターン特性が国内債券に近いことを考慮して、乖離許容幅管理上、外国債券の資産構成割合から控除し、国内債券の資産構成割合に算入することとしている。

I 中期目標の内容

- ① 運用手法については、経営委員会による適切な監督の下で、適切にリスク管理を行う。また、原則としてパッシブ運用とアクティブ運用を併用し、その上でアクティブ運用に取り組むことにより超過収益の獲得を目指すこと。
- ② 収益確保のための運用手法の見直し及び運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組みを進めること。
- ③ 運用対象の多様化について、経営委員会において年金資金運用の観点から幅広く検討を行う。
- ④ 株式運用における考慮事項は、株式運用において、財務的な要素に加えてESGを含めた非財務的要素を考慮することを検討する。

II 目標と実績との比較

- ① **・アクティブ運用において、4資産中2資産（国内株式、外国株式）について、プラスの超過収益率を獲得**
 ・アクティブ運用機関の能力が発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、**アクティブ運用の運用制約の緩和**（永久債、無格付債、バンクローンへの投資、フルインベストメントと集中投資制限の緩和）を実施した。（平成29年度）
 ・運用受託機関の役員クラスと活発に意見交換を行うとともに、運用受託機関の役員報酬の調査を行い、アラインメントの強化を図ったほか、アクティブ運用については、新実績連動報酬の導入を踏まえ、適切なマネジャー・ベンチマークを設定した。（平成30年度）
 ・国内株式及び外国株式のパッシブ運用において、**運用資産全体の長期的なリターンを向上させることを目的に**、既存の時価総額型の国内株式パッシブ及び外国株式パッシブからそれぞれの資産の**ESGパッシブへ資産移管を進めた**。（令和元年度）
- ② ・運用機関の選定を機動的に実施できるように、平成28年度に**マネジャー・エントリー制を導入し、全資産に適用**した。
 ・収益確保のための運用手法の見直し、運用受託機関等の選定・管理の強化のための取組みとして平成30年4月から**新たな実績連動報酬体系を導入**した。
 ・**オルタナティブ資産に係る運用受託機関の選定**について、投資一任契約形態で投資を行う運用機関の公募を行い、平成29年度に**インフラストラクチャー 2 社、不動産 1 社を選定し運用を開始し**、平成30年度に**インフラストラクチャー 1 社、グローバル不動産 1 社、令和元年度にプライベートエクイティ 1 社を採用**した。
- ③ ・平成29年度に行われた政令の改正を受け、**LPS（リミテッドパートナーシップ）への直接投資**やインハウスのデリバティブ取引等について、経営委員会において人員体制等も含め議論を行い、業務方法書等の改正を行った。
 ・グローバル不動産分野における運用受託機関の採用及び投資マンダートの付与に際して、採用の経緯及び理由、運用報酬および運用者による共同投資等アラインメント確保策について経営委員会に報告した。（平成30年度）
- ④ ・環境・社会問題などの負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESGを考慮した投資を推進した。**国内株式を対象としたESG指数の公募により3指数を採用し、同指数に連動したパッシブ運用を開始**（平成29年度）するとともに、**環境（E）に関するグローバル株式指数の公募では2指数を採用し、同指数に基づくパッシブ運用を開始**した。（平成30年度）
 ・インデックスに関する情報を常時受け付ける仕組みである「**インデックス・ポスティング**」を導入し、まずは、**ESG関連の3分野（外国株ESG総合指数、外国株ダイバーシティ指数及び債券環境指数）に関して、先行的に情報収集を開始**した。（令和元年度）

⇒「**所期の目標を上回る成果が得られている。（A）**」

III その他考慮すべき要素

特になし

① 運用手法の多様化

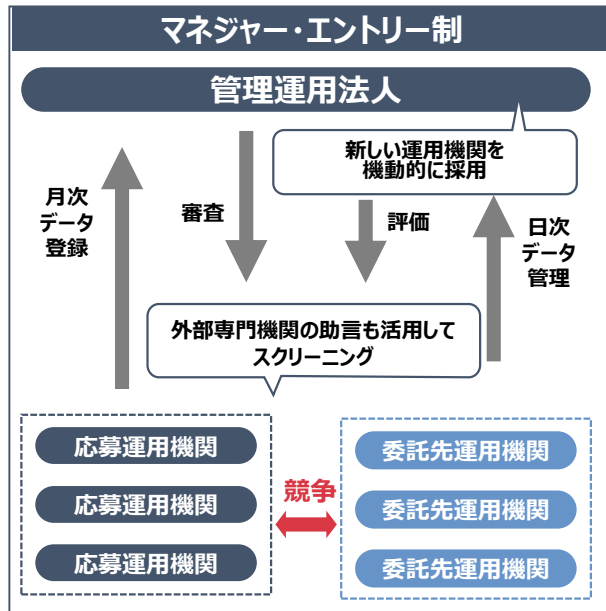
評価の視点

- ・アクティブ運用について、各年度で超過収益の獲得に努めるとともに中期目標期間において超過収益が獲得されているか。また、過去の運用実績も勘案し、超過収益が獲得できるとの期待を裏付ける十分な根拠を得ることを前提に行っているか・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。
- ・運用手法については、新たな手法の導入等に当たって経営委員会が重要事項と判断する事項について経営委員会の審議を経て議決を行うなど、経営委員会による適切な監督の下で、適切にそのリスク管理が行われているか。

アクティブ運用の超過収益の獲得努力等

- アクティブ運用について **4資産中2資産（国内株式、外国株式）において超過収益を獲得。**
- ※ 国内債券については、物価上昇リスクへの対応のため保有している物価連動国債を除けば、超過収益を獲得。外国債券においては、社債を織り込んだ投資を行っているため、コロナショックにより収益率が一時的に低下。
- 超過収益確保のため、パッシブ運用も含めて、運用手法を工夫。

収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直し



運用機関の選定を機動的に実施できるように、マネジャー・エントリー制度を平成28年度から導入し、全資産に適用した。

新たな運用手法

経営委員会において審議を経て議決
アクティブ運用の運用制約緩和

アクティブ運用について、運用機関の能力が発揮され、期待される目標超過収益率が達成されるよう、運用制約を緩和（平成29年度）

- ・ 一定のリスク管理体制のもとで、永久債、無格付債（発行体格付があるものに限る）、バンクローン（投資信託を通じて運用するものに限る）を新規に認めるとともに、フルインベストメントと集中投資制限を緩和。
- ・ 新しい実績連動報酬体系の導入と相まって、目標超過収益率の達成が促されることを期待。

評価の視点

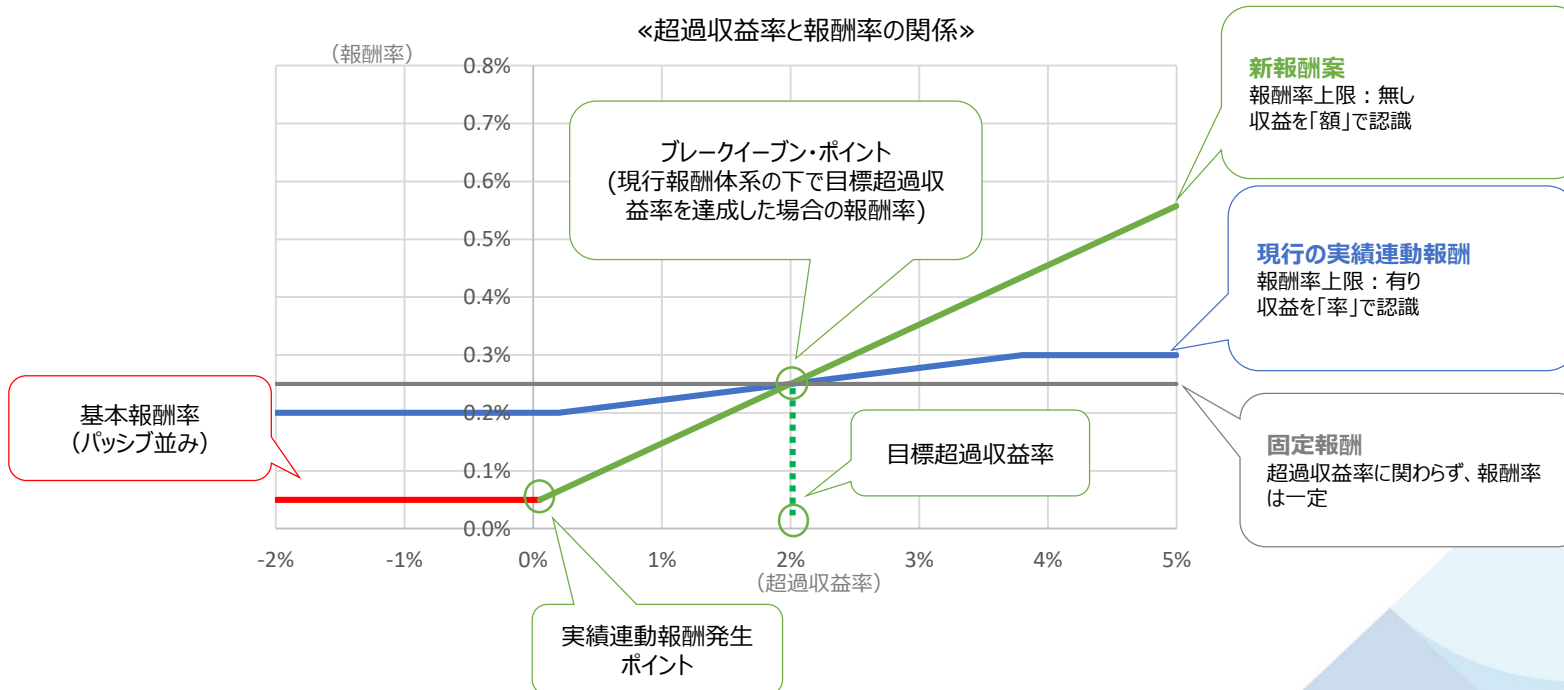
・運用受託機関とのアラインメントを強化する観点から、運用受託機関の手数料体系の見直しを検討したか。

新実績連動報酬体系の導入

「アラインメントの強化」と「セルフガバナンス向上」を目的とし、本格的な実績連動報酬体系を導入（平成30年4月）

- ・新たな実績連動報酬は、超過収益をシェアし、超過収益を獲得できない場合はパッシブ運用並みの運用報酬（＝基本報酬率）
- ・目標超過収益率を達成した時に、既存契約の固定報酬率と同じ報酬水準になることを前提
- ・長期的なパフォーマンスに応じた支払いとする代わりに、一部の運用機関に対してマーケットサイクルを踏まえた複数年契約を導入

新実績連動報酬体系



評価項目
I - 3

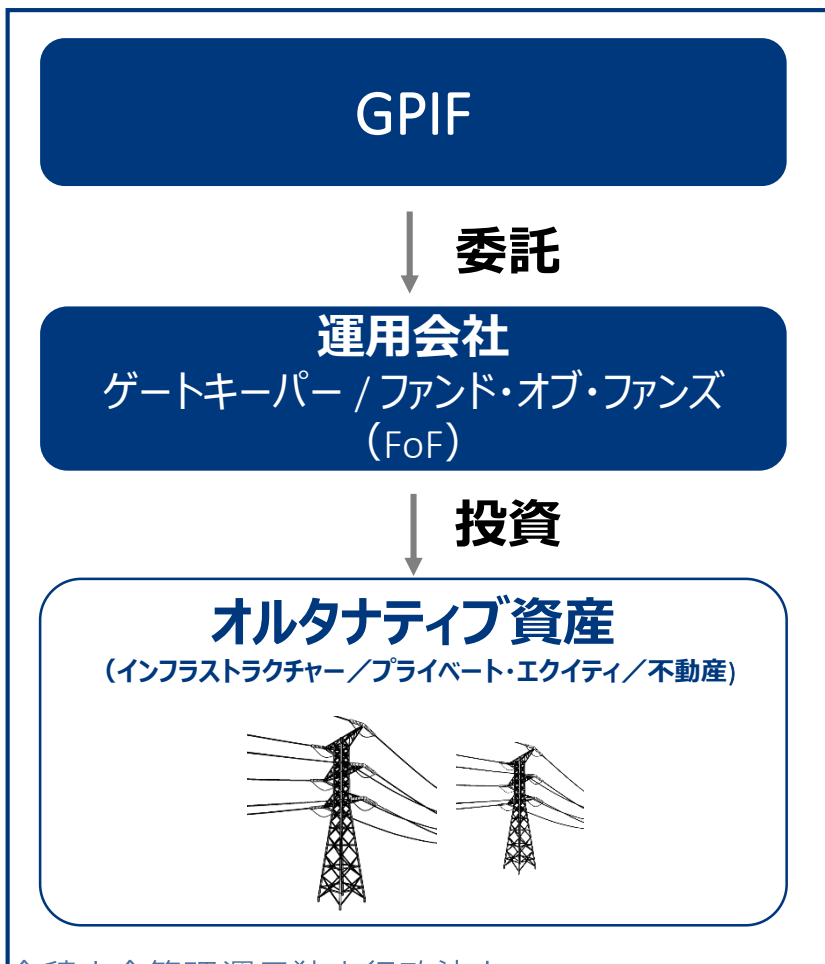
運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項

③ 運用対象の多様化（オルタナティブ投資）

評価の視点

・収益確保や運用の効率化のための運用手法の見直しを行っているか。

- ・運用機関の選定に際し、**専門的な人材の採用により体制整備を進め、複数のコンサルタントを活用して**行った。
- ・運用機関との**利益の一致（アラインメント）**を重視し、**成功報酬に重きを置いた運用報酬体系**を引き続き採用した。
- ・投資一任でのインフラ及び不動産投資の本格化に伴い、リスク管理体制を強化



<インフラストラクチャー>

運用会社名	運用スタイル
ゲートキーパー：三井住友アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：StepStone Infrastructure & Real Assets	グローバル・コア型
ゲートキーパー：野村アセットマネジメント株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：Pantheon	グローバル・コア型
DBJアセットマネジメント株式会社	国内インフラを中心とした特化型運用

<プライベート・エクイティ>

運用会社名	運用スタイル
ゲートキーパー：ニューバーガー・バーマン株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：NB Alternatives Advisers LLC	グローバル・戦略分散型

<不動産>

運用会社名	運用スタイル
三菱UFJ信託銀行株式会社	ジャパン・コア型
ゲートキーパー：アセットマネジメントOne株式会社 ファンド・オブ・ファンズ・マネジャー：CBRE Global Investment Partners Limited	グローバル・コア型

評価項目 I - 3

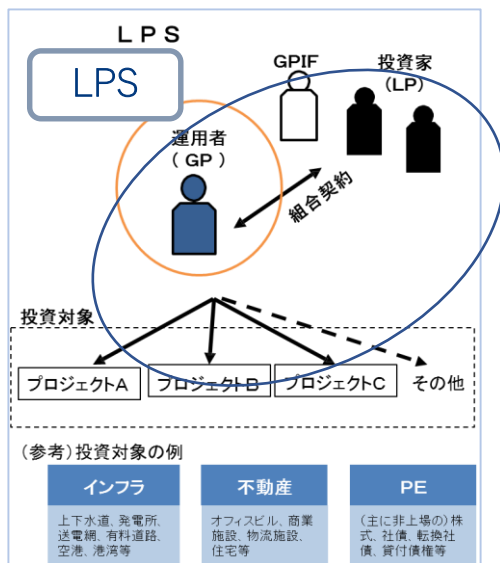
運用手法、運用対象の多様化、株式運用における考慮事項

③ 運用対象の多様化

・年金積立金の運用の対象となる有価証券について、L P Sを追加する政令の改正が行われ、L P Sへの直接投資を行う為の人員体制及び予算措置について、経営委員会での審議・議決を経た上で決定し、L P Sに関連した規定を業務方法書に追記した。

LPS出資に関するルール

- ①特定の案件への投資の回避：
 - 利用可能なLPSから運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く。また、LPSの投資先が特定銘柄に集中しない。
- ②レピュテーションリスクの回避：
 - 具体的には、投資対象案件で不祥事等が生じた場合のレピュテーションリスクを回避するため、GPIFの投資分は、LPSの投資対象となる個々の案件について50%以下とする。
- ③不動産投資の取扱い：
 - GPIFの参加するLPSが不動産を直接保有しない。
- ④適正手続き、透明性の確保：
 - 経営委員会への事前及び事後の報告を行う（一定規模以下の場合には事後の報告のみでも可。）また、LPSを組成した場合は投資対象分野など必要な情報を開示する。



LPSへの直接投資を行う為の役割

- 投資フロント
 - ✓ 個別LPS（ファンド）のDDに必要なスキルを持った人材の追加
 - ✓ リスク管理強化のため、LPSからの個別投資先のモニタリング対応人材の追加
- 資金運用・管理/バック
 - ✓ キャピタルコール、ディストリビューション業務量増加に対応する人材の追加
- 契約担当
 - ✓ 投資家としてのリーガルチェックを外部の顧問弁護士も活用して行う法務担当の増強 等

・インハウスで利用可能なデリバティブ取引は、運用に係る損失の危険の管理を目的として行うものに限定するとともに、法令改正によって新たに追加された先物外国為替（市場デリバティブ）及び株価指数先物について業務方法書に追記した。

インハウスで可能なデリバティブ取引

従来より可能な取引	法令改正により可能となった取引	(参考) 今後も不可能な取引
<ul style="list-style-type: none"> ● 債券先物取引 ● 先物外国為替取引（店頭デリバティブ） ● 債券オプション取引 ● 通貨オプション取引 	<ul style="list-style-type: none"> ● 先物外国為替取引（市場デリバティブ） ● 株価指数先物取引 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金利先物取引 ● 商品先物取引 ● 金利スワップ取引 ● 通貨スワップ取引 ● 株式オプション取引 等

評価の視点

・株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することを検討したか。

- 運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESGを考慮した投資を推進
- 平成29年6月に制定したスチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則において、ESGの考慮を運用受託機関に求めることを明示し、重大なESG課題についてヒアリングを実施
- 株式運用の総合評価において、「スチュワードシップ責任に係る取組」の中で取組状況の評価
 - 株式パッシブ運用：評価全体の30%
 - 株式アクティブ運用：評価全体の10%

〈国内株式を対象としたESG指数〉

- 平成28年度に国内株式を対象としたESG指数について公募を実施し、平成29年度に選定を行った。
- 応募があった14社27指数から、ポジティブスクリーニング、企業の情報開示促進、ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理を主な評価ポイントに2社3指数を選定し、同指数に連動したパッシブ運用を開始した。

〈グローバル環境株式指数〉

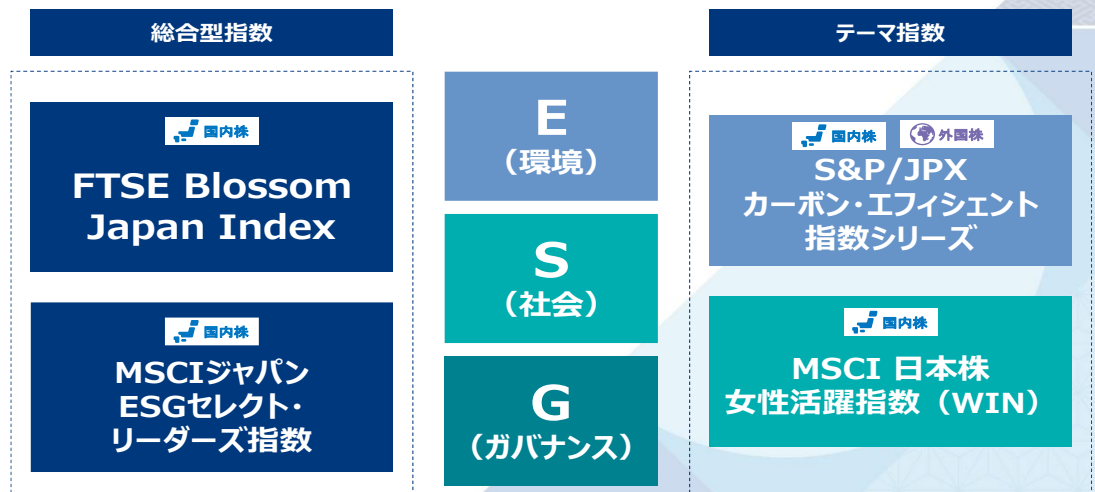
- 気候変動を中心とした環境問題については、重要なESG課題であり、国境を越えたグローバルの問題であると考えており、あらためて、グローバル株式を対象とする環境指数の公募を実施した。
- 平成29年度に公募を行った結果、国内外の指数会社、運用会社など計11社から15指数の応募があった。応募された指数に関して、複数回のヒアリングなどを経て、定性・定量の両面から審査を行った結果、2指数を採用し、同指数に連動したパッシブ運用を開始した。

- オルタナティブ資産の海外不動産分野及びプライベート・エクイティ分野の運用受託機関の審査において、運用受託機関のESGの評価体制や投資先ファンドに対するESGに関するエンゲージメント活動等の評価
- 世界銀行グループとの調査研究を踏まえ、債券投資におけるESGインテグレーションの最も直接的な方法であるグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドへの投資機会を運用機関に提供

〈インデックス・ポスティングの導入〉

- 令和元年度に外国株ESG総合指数、外国株ダイバーシティ指数、債券環境指数の3分野について先行的に情報を受付
- ポスティングされたインデックスの情報を効率的に蓄積し、ESG情報を含む非財務情報や財務情報などと統合して、分析するための基盤（IDEAS：Index Data Entry and Analysis System）の整備も進めている

採用ESG指数一覧



採用 ESG 指数一覧

	<p>FTSE Blossom Japan Index</p>	<p>MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数 MSCI ジャパン ESF セレクト・リーダーズ指数</p>	<p>MSCI 日本株 女性活躍指数 (WIN) MSCI 日本株 女性活躍指数 (愛称「WIN」)</p>	<p>S&P/JPX カーボン エフィシエント 指数 S&P/JPX カーボン・エフィシエント 指数</p>	<p>S&P グローバル 大中型株カーボン・エフィシエント 指数 (除く日本)</p>
指数のコンセプト	<ul style="list-style-type: none"> 世界有数の歴史を持つ FTSE の ESG 指数シリーズ。FTSE4Good Japan Index の ESG 評価スキームを用いて評価 ESG 評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトを中立化した ESG 総合型指数 	<ul style="list-style-type: none"> 世界で 1,000 社以上が利用する MSCI の ESG リサーチに基づいて構築し、様々な ESG リスクを包括的に市場ポートフォリオに反映した ESG 総合型指数 業種内で ESG 評価が相対的に高い銘柄を組み入れ 	<ul style="list-style-type: none"> 女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築 当該分野で多面的な評価を行った初の指数 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在である Trucost による炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築 同業種内で炭素効率性が高い (温室効果ガス排出量/売上高が低い) 企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウェイト (比重) を高めた指数 	
対象	国内株	国内株	国内株	国内株	外国株
指数組入候補 (親指数)	FTSE JAPAN INDEX [509 銘柄]	JAPAN IMI TOP 700 [700 銘柄]	JAPAN IMI TOP 700 [700 銘柄]	TOPIX [2,164 銘柄]	S&P Global Large Mid Index(ex JP) [2,896 銘柄]
指数構成銘柄数	181	248	305	1,725	2,037
運用資産額	9,314 億円	13,061 億円	7,978 億円	9,802 億円	17,106 億円

I 中期目標の内容

- ① 運用状況のほか管理運用法人の役割や管理・運用の仕組みについてホームページ等を活用して迅速に公表するなど公開資料を工夫する。
- ② 運用の多様化、高度化や国際化に対応した国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実を図る。
- ③ 運用の透明性をさらに高めるため、保有する全ての有価証券の銘柄名（債券は発行体名）等を公表する。

【重要度「高」の理由】…国民の信頼を確保するための主要な役割を果たすことから。

II 目標と実績との比較

- ① ・国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、公式ホームページについて、平成29年度にトップページの改修を実施するとともに、平成30年度には全面リニューアルを実施し、CMS機能を導入したことにより迅速かつ柔軟な資料掲載等が可能となり、年金制度における積立金の役割や、長期国際分散投資の効果をイラスト等を使ってわかりやすく解説した。
 ・透明性の向上を図るため、年度及び四半期の運用状況については、平成28年度より、事前に公表日を明示して公表を行った。
- ② ・Twitter公式アカウントを開設（平成27年度）し、運用手数料の状況等国民が疑問に思っている情報を発信するとともに、「3つのメッセージ」（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）を訴求する発信を行い、積立金の役割や長期国際分散投資の意義を国民に広く周知した。また、第三者により国民に誤解を与えかねない情報が拡散された場合、事実に基づく公式ツイートで情報を発信した。その結果、フォロワー数は令和元年度末時点で27,973となった。
 ・Youtube公式チャンネルを開設（平成27年度）し、運用状況を国民に分かりやすく説明する動画、記者会見の様、長期投資家としての管理運用法人を紹介する映像及び採用PR映像を掲載した。
 ・年金制度に必ずしも詳しくない方向けに積立金の役割や長期分散投資の効用等をわかりやすく解説したパンフレットや動画を作成し、ホームページに掲載した。
 ・四半期ごと及び業務概況書公表時に広報効果測定を実施した。
 ・国内外のセミナー等で、役職員による講演を実施したほか、理事長による新年メディア懇談会を平成28年度より新たに開催するなど積極的な情報発信に努めた。
 ・海外メディアや海外取引先の利便性向上のため、英語ホームページで業務方針の翻訳版を掲載するなどコンテンツを充実した。
 ・ESGの取組を評価し投資の効果を確認するため、平成30年8月、令和元年8月にESG活動報告を刊行し、平成30年10月、令和元年9月に英語版を刊行した。
- ③ 透明性の向上と情報公開の充実を図るため、市場への影響を検証することとした上で、全保有銘柄を新たに開示した。有価証券の保有銘柄の開示については平成27年3月末、平成28年3月末、平成29年3月末、平成30年3月末及び平成31年3月末時点の全保有銘柄名（債券は発行体名）と時価総額を公表した。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。(B)」

III その他考慮すべき要素 特になし

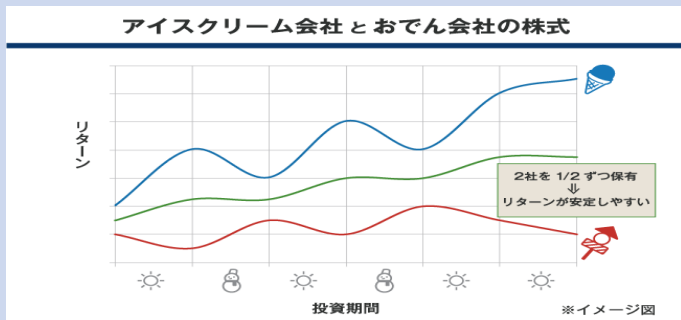
評価の視点

- 基本ポートフォリオの考え方を含む年金積立金の管理及び運用の方針、運用結果、具体的な運用体制など管理運用の仕組みを年度の業務概況書などで理解しやすく情報公開しているか。
- 年金積立金の運用手法、管理運用委託手数料、運用受託機関等の選定過程・結果等について、年度の業務概況書等の公開資料をより分かりやすいように工夫するとともに、国民に対する情報公開・広報活動の在り方を検討し、その充実・強化のための取組を行ったか。

■ 国民により分かりやすい情報発信を行う観点から、公式ホームページのリニューアルを実施。 (トップページの変遷)

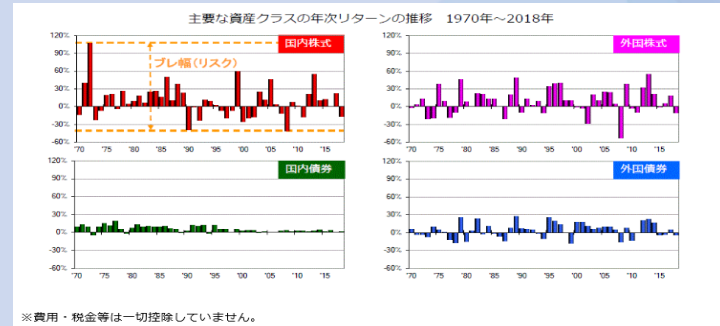


■ 長期分散投資の意義等を説明するコンテンツをホームページ上に充実

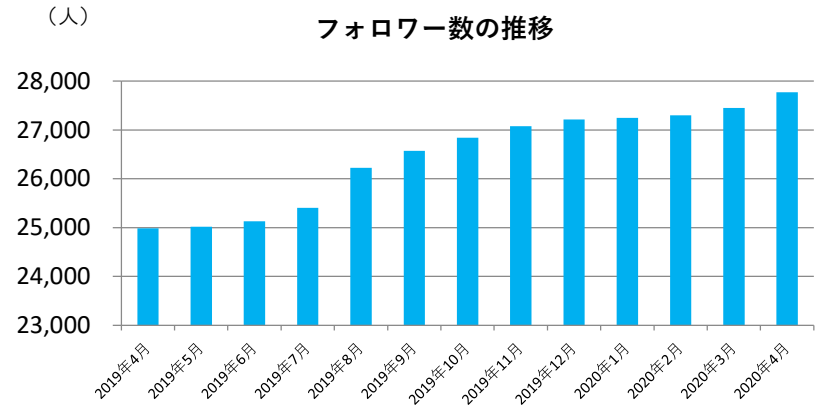


主要4資産と分散投資した場合のリターンの推移 2003-2018

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
第1位	国内株式	国内株式	国内株式	外国株式	外国株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	外国株式	外国株式	外国株式	国内株式	外国株式	国内株式	国内株式	?
第2位	25%	11%	45%	24%	5%	3%	38%	2%	2%	32%	55%	21%	12%	5%	22%	1%	?
第3位	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	4資産分散	?
第4位	外国債券	外国債券	外国債券	外国債券	外国債券	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	?
第5位	国内債券	国内債券	国内債券	国内債券	国内債券	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	国内株式	?
最低リターン	-1%	1%	1%	0%	0%	-11%	-53%	1%	-13%	-17%	2%	4%	-5%	-3%	0%	-16%	?



■ Twitter公式アカウントでは、「3つのメッセージ（積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義）」を意識して情報発信。



■ Youtube公式チャンネルでは、記者会見の様や運用状況を国民に分かりやすく説明する動画に加え、長期投資家としてのGPIFを紹介する映像等を掲載。

運用状況説明動画



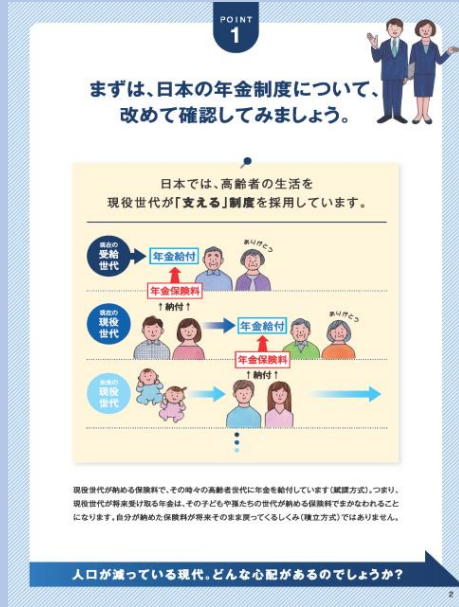
GPIF紹介映像



採用PR映像

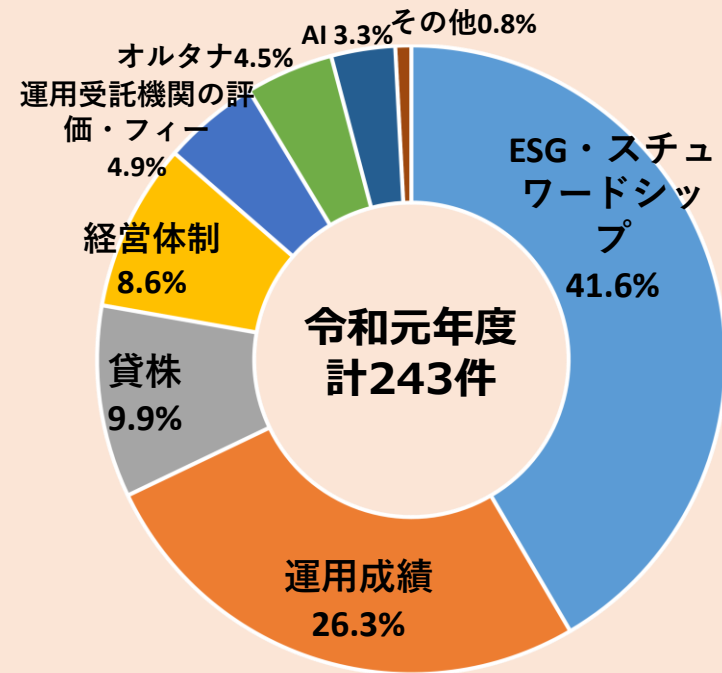


年金制度や資産運用に必ずしも詳しくない方向けにわかりやすく解説した8ページのパンフレット「GPIFって、なに?」を制作
令和元年度には動画化し、ホームページ等で活用



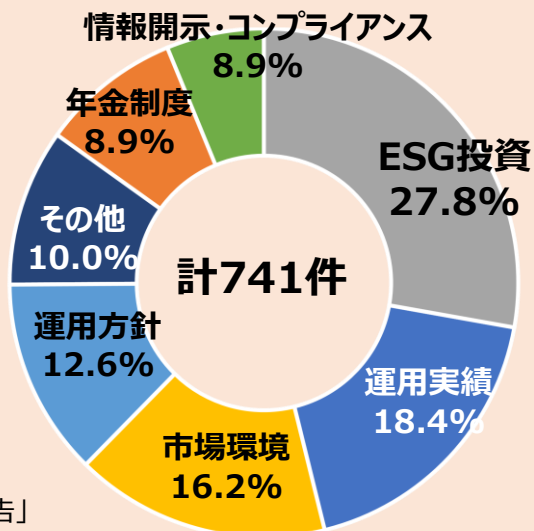
■ 運用の高度化についてはESG・スチュワードシップをはじめ海外メディアでの報道も引き続き高水準

海外メディアでのGPIF関連記事



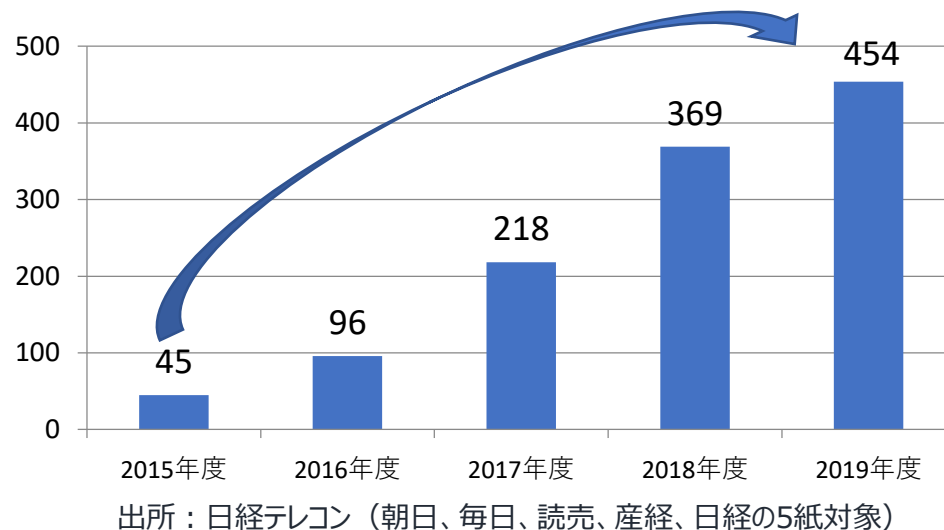
GPIF調べ

GPIFに関する全国紙報道件数 (令和元年度)



出所：「露出報告」
(電通PR 2020年5月)

ESG投資に関する新聞記事は継続して増加

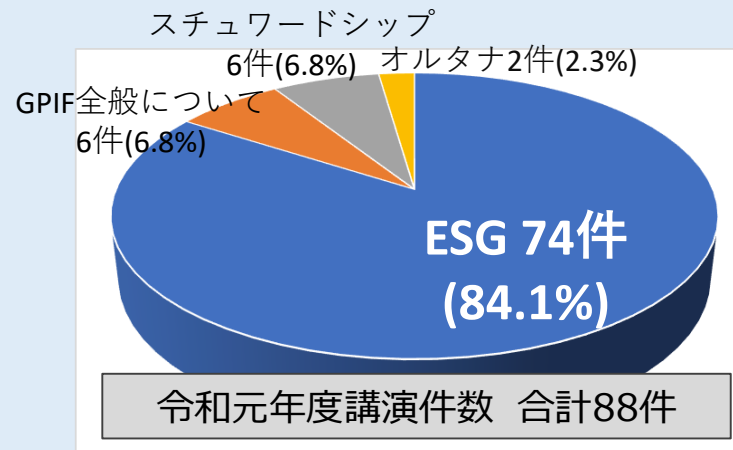


■ GPIFの取組に対して、海外メディアからも高い評価

- **Asian Investor誌**から5年連続となる受賞
- **Investment & Pensions Europe誌**から初めてとなる受賞



■ ESGを中心とした役職員の国内外の講演等への登壇



出所：GPIF作成

- ▶ GPIFは株式以外の全ての資産クラスにおいてESGの取り組みを拡大。
- ▶ ESG投資は長期的なリターン獲得を目指すものであるが、取り組みの方向性を確認するためにもその効果を定期的に検証していく必要がある。
- ▶ 平成30年8月に『平成29年度 ESG活動報告』を、令和元年8月に『2018年度 ESG活動報告』を公表し、ESGについての取り組みとその効果を報告。

「2018年度 ESG活動報告」主な内容

【第一章】ESGに関する取り組み

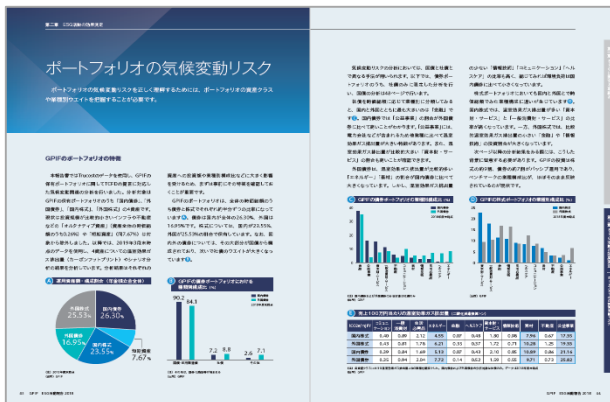
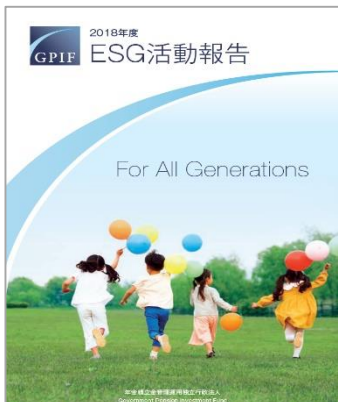
- ・グローバル環境株式指数の選定とESG指数に基づく運用
- ・株式・債券の委託運用におけるESG
- ・指数会社・ESG評価会社へのエンゲージメント
- ・オルタナティブ資産運用におけるESG
- ・TCFDへの賛同と気候関連情報開示
- ・ESGに関する情報開示についての調査研究

【第二章】ESG活動の効果測定

- ・ESG指数のパフォーマンス
- ・ポートフォリオのESG評価
- ・ESG評価間の相関
- ・ポートフォリオの気候変動リスク
- ・ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析
- ・ポートフォリオのシナリオ分析
- ・ESG評価と不祥事



TCFD提言に沿った初めてのレポート



評価の視点

・保有する全ての有価証券の銘柄名（債券については発行体名）と当該有価証券の時価総額を公表したか。

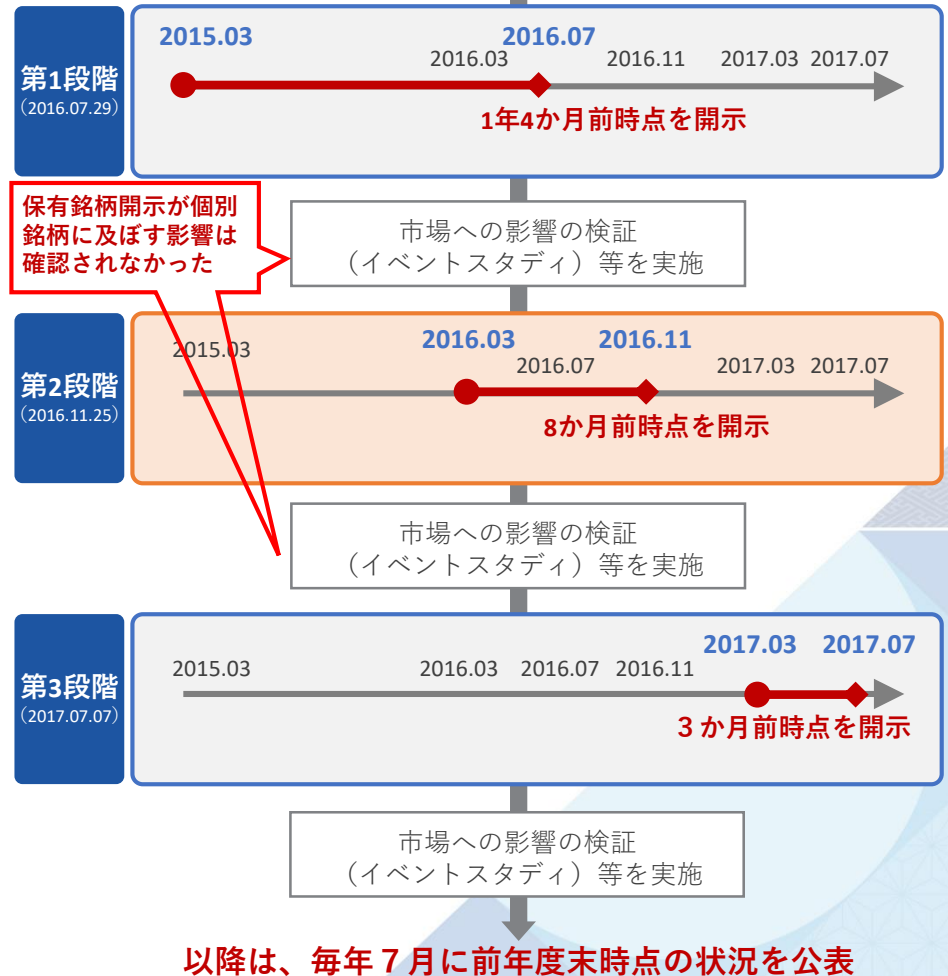
保有銘柄開示の経緯

- 平成28（2016）年3月29日 運用委員会〔1回目〕
保有銘柄の開示の在り方の検討も含めた28年度計画を説明
- 平成28（2016）年3月31日 28年度計画
「平成27年度の管理及び運用実績の状況の公表に当たっては・・・、保有する銘柄に関する情報の開示の在り方についても検討を加え、その結果に基づいて、市場への影響に留意しつつ、情報公開の充実を図る。」
- 平成28（2016）年5月30日 運用委員会〔2回目〕
保有銘柄の開示について、経済団体等に対して意見照会を行った上で、取り組んでいくことを説明
- 平成28（2016）年6月1日～17日 関係8団体への意見照会

(経済団体)	(労働団体)	(金融市場関係団体)
日本経済団体連合会	日本労働組合総連合会	日本投資顧問業協会
日本商工会議所		信託協会
経済同友会		東京証券取引所
		日本証券業協会
- 平成28（2016）年6月30日 運用委員会〔3回目〕
関係団体の回答を踏まえ、市場への影響等を懸念する声に配慮しつつ、最終的に保有銘柄を即時に全面開示する方向を目指すことを確認
- 平成28（2016）年7月14日 運用委員会〔4回目〕
関係団体との調整を踏まえ、最終方針を報告
- 平成28（2016）年7月25日 社会保障審議会年金部会
最終方針を報告
- 平成28（2016）年7月29日 公表
平成27年度業務概況書の公表にあわせ、保有銘柄を開示
- 平成29（2017）年度以降
当該年度の業務概況書の公表にあわせ、保有銘柄を開示

保有銘柄開示スケジュール

市場への影響の検証（イベントスタディ）等を実施しながら徐々に公表までの期間を短縮



I 中期目標の内容

- 経営委員会は、長期的な観点から運用目標に沿ったモデルポートフォリオを定め、そのモデルポートフォリオに即した基本ポートフォリオを定めるとともに、定期的に検証を行うほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、見直しの検討を行う。

II 目標と実績との比較

- モデルポートフォリオは、運用の目標に沿った資産構成とし、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定されている。
- 基本ポートフォリオの定期検証を行うこととされているのに対し、
 - ・平成27年度及び28年度においては、足元の運用環境の変化を踏まえて基本ポートフォリオの検証を進めたところ、運用委員会における議論を経て、基本ポートフォリオ及びモデルポートフォリオを変更する必要がないことを確認している。
 - ・平成29年度及び30年度においては、経営委員会の下に設置された検討作業班において、国内金利が引き続き低水準で推移したことなど足元の運用環境の変化を踏まえて経済・市場データを更新し、基本ポートフォリオの検証を進めた。その結果、基本ポートフォリオを変更する必要がないことを確認した。
- 基本ポートフォリオは、運用目標に沿った資産構成とし、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて長期的な観点から設定されている。
- 令和元年度においては、令和2年度からの第4期中期計画（5ヵ年計画）に向けた、経営委員会発足後初めてとなる基本ポートフォリオを策定した。新しい基本ポートフォリオは、経営委員会において13回にわたり議論を重ね決定し、令和2年4月1日より適用となった。
 経営委員会での議論を円滑に進めるため、平成30年2月より経営委員会の下に経済・金融の専門家からなる検討作業班を設け、基本ポートフォリオに関連する事項について、多面的かつ包括的、技術的な観点から32回に及ぶ検討を重ねた。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

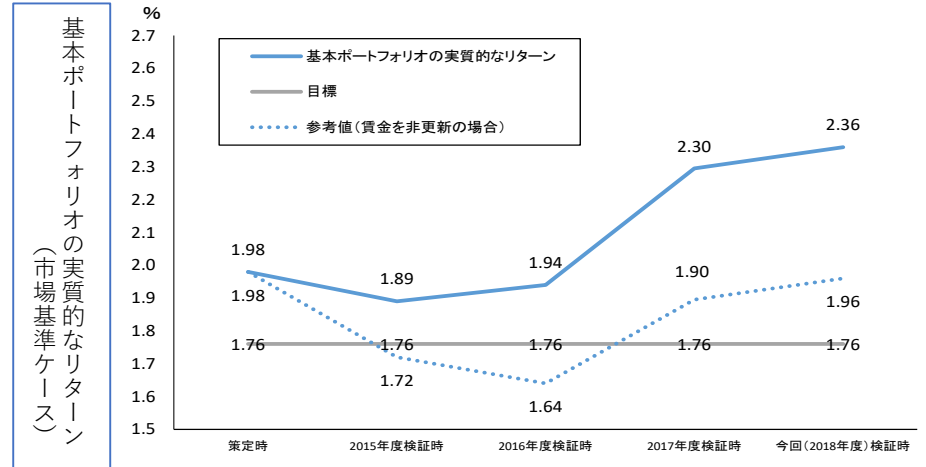
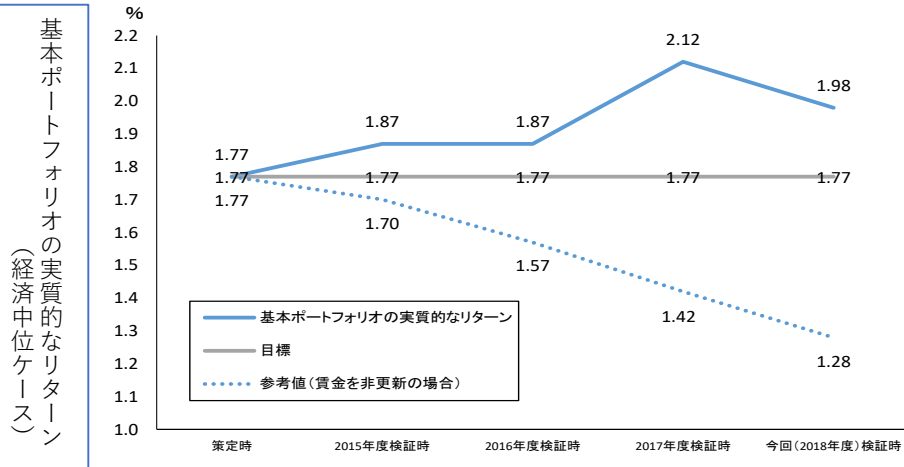
評価項目 I - 5

基本ポートフォリオ等 基本ポートフォリオの検証

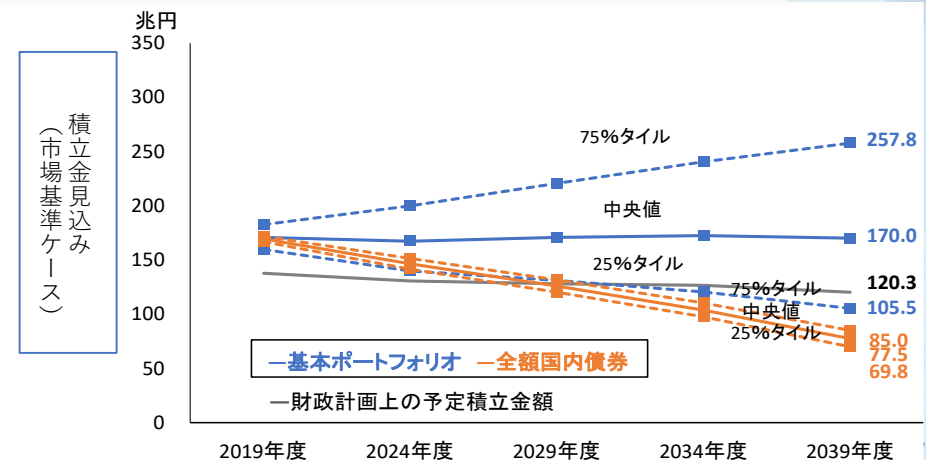
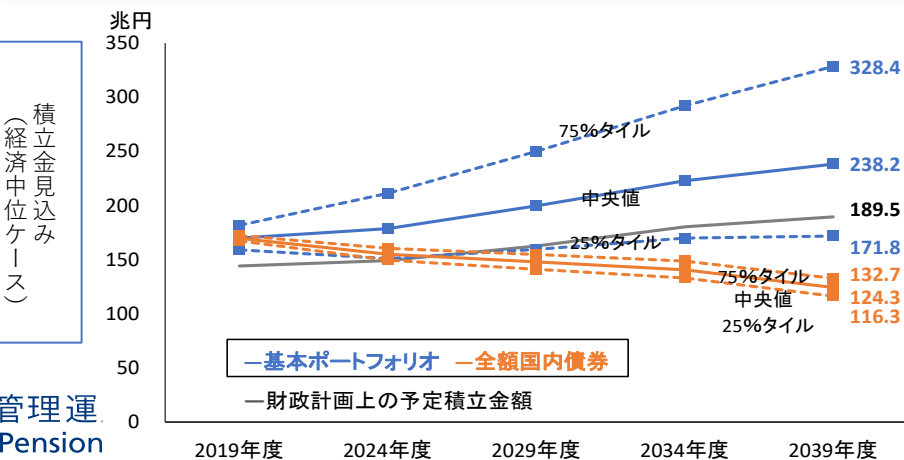
評価の視点

・基本ポートフォリオについて、市場動向を踏まえた適切なリスク管理を行い、定期的に基本ポートフォリオの検証を行うほか、策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等必要があると認める場合には、必要に応じて見直しの検討を行ったか。

■各年度において経済・市場データを更新し、ポートフォリオの特性を検証したところ、基本ポートフォリオの実質的なリターンは運用目標(※)を満たしていることを確認した。(※中期計画で定める運用目標は、実質的なリターンで1.7%を確保することであるが、年金給付等に必要の短期資産によるリターンの減少分を勘案すると、経済中位ケースで1.77%、市場基準ケースで1.76%を確保することが必要となる。)



■年金財政が予定している積立金を確保できないリスクがどの程度あるか検証するため、検証の諸前提を用いて、基本ポートフォリオで長期間運用した場合と、全額国内債券で運用した場合のそれぞれで、積立金の分布を調べるシミュレーションを行った。想定運用期間の最終年度(2039年度)において、予定積立金額を確保できない確率(リスク)は、「経済中位ケース」と「市場基準ケース」のいずれにおいても低いことを確認した。



■ 基本ポートフォリオの変更

- ・新しい基本ポートフォリオは、運用目標（実質的な運用利回り※：1.7%）を満たしつつ、最もリスクの小さいポートフォリオを選定したものであり、国内の金利低下によって国内債券の利回りが低下している状況等に伴い、国内債券の割合が減少した一方、相対的に金利が高い外国債券の割合が増加した。※名目運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたスプレッド。
- ・乖離許容幅については、従来の4資産の幅に加えて、株式リスクの管理強化の観点から、債券全体・株式全体についても設定。この結果、株式の保有上限は、各資産の乖離許容幅のみを踏まえれば、実質的に内外債券の合算である50% + 13%となること、株式全体の乖離許容幅によって、50% + 11%に制限されることになる。
- ・新しい基本ポートフォリオは、経営委員会において13回にわたり議論を重ね決定し、令和2年4月1日より適用。

(変更前)

	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合	35%	15%	25%	25%
乖離許容幅	±10%	±4%	±9%	±8%



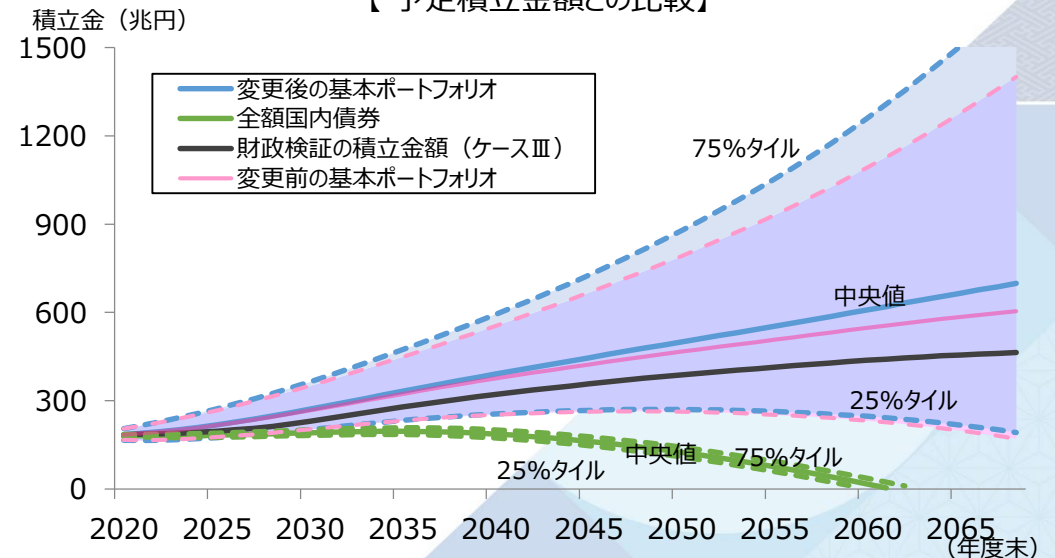
(変更後)

		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式
資産構成割合		25%	25%	25%	25%
乖離許容幅	各資産	±7%	±6%	±8%	±7%
	債券・株式	±11%		±11%	

■ 基本ポートフォリオのリスク検証

- ・基本ポートフォリオで長期間運用した場合、財政検証で予定された積立金額（予定積立金額）を下回るリスクがどの程度あるのか検証しておくことが重要。そこで、基本ポートフォリオで運用した場合の積立金の将来の推移について、各資産の期待リターンや標準偏差、相関係数をもとに、乱数を用いた確率的な計算手法による100万回の数値シミュレーションを行い、その分布を調べるとともに、財政検証上の予定積立金（ケースⅢ）と比較した。
- ・この結果を見ると、予定積立金額を下回る確率（リスク）は、基本ポートフォリオ変更前と比べて低下している。
- ・一方、全額国内債券で運用した場合は、予定積立金額を常に下回る結果となった。
- ・下方確率、条件付平均不足率とあわせて総合的に勘案すると、今回のポートフォリオは、運用目標を満たしつつ、下振れリスクの最小化を図った最も効率的なポートフォリオといえる。

【 予定積立金額との比較】



I 中期目標の内容

- ① 年金積立金の運用に当たっては、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを蒙ることがないように努めるとともに、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう配慮し、特に、資金の投入及び回収に当たって、特定の時期への集中を回避するよう努めること。
- ② 企業経営に対して過度に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、株主議決権の行使等の適切な対応を行うこと。
- ③ その際スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行うこと。

II 目標と実績との比較

- ① 年金特別会計への寄託金償還等に必要な資金について、市場に影響を与えずに利用可能な財投債及びキャッシュアウト等対応ファンドの償還金及び利金等を活用するとともに、運用受託機関の解約に伴い回収した資金を再配分する際は、原則として現物移管により実施した。
- ② 民間企業の経営に与える影響に配慮し、株主総会における個々の議案に対する判断をGPIFとして行わないこととする一方、運用受託機関に対して、平成29年度に制定（令和2年2月に一部改定）した「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」とGPIFの考え方を直接説明するための対話を実施。コーポレート・ガバナンスの重要性を認識し、長期的な株主利益の最大化に資する株主議決権行使を求めた。
- ③ ・平成27年に国連責任投資原則（PRI）に署名。平成29年8月には改訂版スチュワードシップコードへの賛同を表明。
 - ・運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価とエンゲージメントの実態把握のため、平成27年度に初めて上場会社向けアンケートを実施し、28年度にはJ P X 400採用企業向けアンケート、29年度～元年度には東証一部上場企業を対象を拡大したアンケートを実施。
 - ・アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場の設立の提案を受けて平成28年度に設立した「企業・アセットオーナーフォーラム」を継続的に開催。同年には、海外公的年金等との意見交換の場である「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を設立し、以後継続的に開催。海外アセットオーナーとの間で活発な意見交換を実施し、グローバルにおけるGPIFのプレゼンス増大にも寄与。
 - ・海外企業や機関投資家の女性活躍推進の取組について情報収集するため、平成28年度に英国の30% Club及び米国のThirty Percent Coalitionにオブザーバーとして加盟。令和元年12月には、「30% Club Japan」にも参加。
 - ・平成30年度にTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に賛同するとともに、Climate Action 100+（グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と共同エンゲージメントを行う投資家主催のイニシアティブ）にサポーターとして参加した。
 - ・令和元年度に国内外関係団体・機関との連携強化を図るため、ICGN（International Corporate Governance Network）、米国の公的年金基金が設立したCII（Council of Institutional Investors）にも新たに参加。

⇒「所期の目標を上回る成果が得られている。（A）」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 I - 6

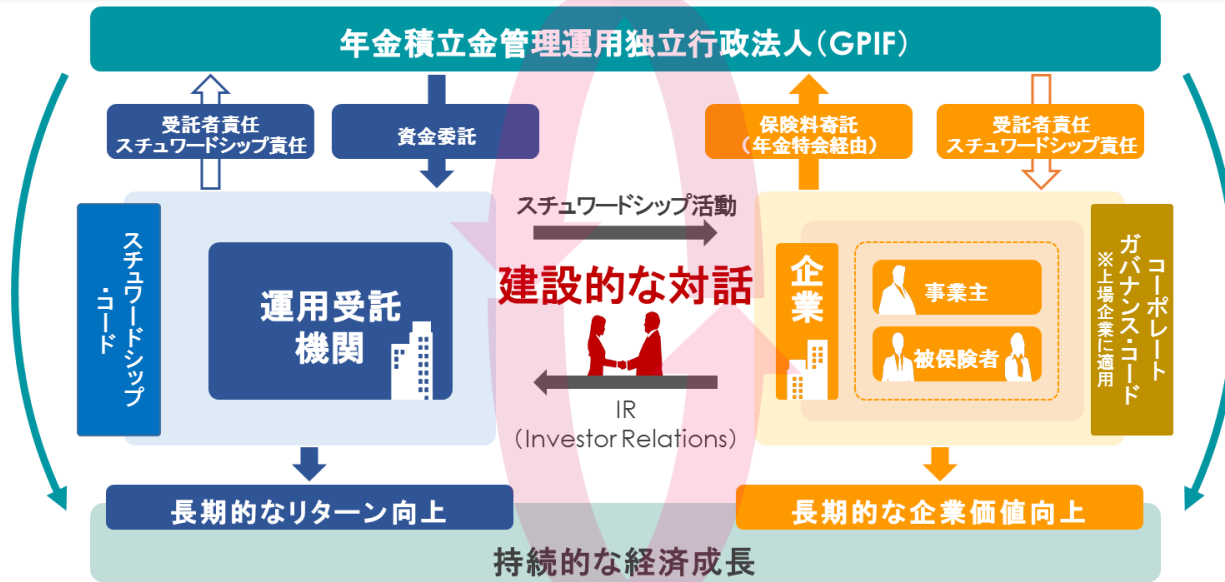
管理及び運用に関し遵守すべき事項

評価の視点

・日本版スチュワードシップ・コードを踏まえ、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行ったか。

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために長期的な投資リターンを拡大

“長期的な投資資産の価値向上”×“資本市場の効率性向上”



スチュワードシップ責任を果たすための重点課題

- インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築
- 運用会社のスチュワードシップ推進活動の強化、ガバナンス改善
- 投資におけるESGインテグレーション

スチュワードシップ活動の基盤

- 投資原則
- スチュワードシップ責任を果たすための方針
- スチュワードシップ活動原則
- 議決権行使原則

■ 投資原則

- 平成27年3月に投資原則を公表
- 平成29年10月に投資原則を一部変更。原則4について、以下2点を変更。

変更点1. 株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する取組について全ての資産クラスに対象を拡大

変更点2. スチュワードシップ責任に関する具体的な取組として、ESGに関する記述を追加

- 【1】年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。
- 【2】資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。
- 【3】基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。
- 【4】スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した取り組みを含む。）を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

■ スチュワードシップ責任を果たすための方針



■ スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則

- 平成29年6月に、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則を制定。（令和2年2月一部改定）
- 運用受託機関に対して、議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に提示。スチュワードシップ・コードでも言及されている大規模なアセットオーナーかつ超長期投資家として、ESGを適切に考慮し、自らのスチュワードシップ責任を果たす。

○スチュワードシップ活動原則

GPIFは、運用受託機関に対して、以下に掲げる事項の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考える事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。

なお、GPIFは、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を実施します。

- (1) 運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制
- (2) 運用受託機関における利益相反管理
- (3) エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針
- (4) 投資におけるESGの考慮
- (5) 議決権行使

○議決権行使原則

【議決権行使に当たって】

- 長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針、ガイドライン等を定め、公表すること
- 投資先企業とのコミュニケーションの重視
- ESGを考慮すること
- 少数株主の権利を守る議案に加え、少数株主の権利を損なうおそれがある議案については十分検討を行い適切に議決権行使すること
- 各国のコーポレートガバナンス・コードが企業に対して求めている事項を踏まえること
- 議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合の留意事項

【株主総会終了後の対応】

- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を全て公表すること
- 重要性又は必要に応じて、企業に議決権行使結果及び判断理由を説明又は公表すること
- 企業から要請があった場合には、議決権行使の判断理由を詳細に説明すること。
- 議決権行使結果を定期的に振り返り、自己評価を行うこと
- 自己評価の結果を踏まえ、必要に応じて、翌年度以降の議決権行使方針を見直すこと

■ グローバルなイニシアティブへの参加

Signatory of:



2018年10月に参加

2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアティブ。グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、気候変動にかかるガバナンスの改善、温室効果ガス排出量削減に向けた取組、情報開示の強化などについて建設的な対話を行う。
アセットオーナーとして、アジア地域における特性等をステアリングコミッティーにアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加。



2018年12月に賛同

G20財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB(金融安定理事会)によって設立。TCFDは、2017年6月、投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会をもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。



2015年9月に署名

2006年に国連のアナン事務総長(当時)により、提唱された6つの原則。機関投資家に対し、投資プロセスにESGを組み入れることを求める。
Asset Owner Advisory Committee、SDGs Advisory Committee、Japan Networking Advisory Committee等に参加。



2016年11月に30%Club UK、米国Thirty Percent Coalitionに参加
2019年12月に30%Club Japanに参加
いずれも取締役会における多様性を求め、女性比率30%を目的として設立。



2019年8月に参加

機関投資家等により設立された業界団体。効率的な市場と持続可能な経済を推進することを目的に、コーポレート・ガバナンスの向上とスチュワードシップ活動の促進に向け取り組んでいる。



2019年8月に参加

米国における株主権利やコーポレートガバナンスに関する啓発および協働を目的に、米国の公的年金基金が設立。

I 中期目標の内容

- ① 高度で専門的な人材の受入に伴う環境整備、業績を定期的に評価するシステムの導入などを行うこと。
- ② 運用対象の多様化に伴うリスク管理の強化として、複線的なリスク管理を進めるとともに、オルタナティブ投資に関するリスク管理を含めたポートフォリオ全体のリスク管理体制を構築するとともに、フォワード・ルッキングな観点からリスク分析機能の強化、リスク管理分析ツールの整備、情報収集・調査機能の強化を進めるなどリスク管理の高度化を図る。

II 目標と実績との比較

- ①
 - ・ 高度で専門的な人材については、必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力が必要な業務等を明確にし、外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により専門的な人材を32名採用した。
 - ・ BCP環境、セキュリティ面及び情報システム整備等を考慮し、平成27年度に事務所を移転し環境整備を行った。
 - ・ 育児・介護中の人材も柔軟に受け入れられるように平成28年度に早出遅出勤務制度を導入し、延べ15人が利用している。
 - ・ 高度で専門的な職員が法人への貢献を維持させるために目標管理型による実績の定期的な評価方法を導入し、研修を実施した。高度で専門的な職員の契約更新にあたっては、目標管理型人事評価の結果を適切に用いた円滑な更新等を行っている。
- ②
 - ・ 平成28年9月から新たなリスク管理システムを導入し、オルタナティブ投資を含めたトータルリスクの分析を実現させた。
 - ・ バリューアットリスク、過去の金融危機等をベースにしたストレステスト、株価や為替の変化に伴う損益シミュレーション、ファクター相関等の分析を行い、経営委員会や運用リスク管理委員会に報告した。また、令和元年度にはVaRレシオを新たに導入するなど、複線的なリスク管理を一層進めた。
 - ・ オルタナティブ投資について、投資一任（ファンド・オブ・ファンズ形式）でのインフラ及び不動産への投資が本格化したことに伴いミドル機能を充実し牽制体制を多重化する等、リスク管理体制を強化した。
 - ・ フォワード・ルッキングなリスク分析として、コンサルタントを採用し地政学リスクを把握し、リスク管理分析ツールの仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析を行った。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価の視点

- ・高度で専門的な人材に必要とされる専門的能力を精査し、当該専門的能力を必要とする業務等を明らかにするとともに、その人材の受入に伴う環境整備を行ったか。
- ・高度で専門的な人材の法人に対する貢献を維持するため、業績を定期的に評価するシステムを構築・導入し、必要な場合には、雇用関係の見直しを可能とするなど、人材の適時適切な配置を行ったか。

専門人材に必要な専門的能力

高度で専門的な人材に必要とされる専門的能力を精査し、専門的能力が必要となる業務を明確化

- 「投資原則」に「ステewardship責任を果たすような様々な活動（ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した取り組みを含む。）を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る」ことを定めており、日本版ステewardship・コードの受け入れや国連責任投資原則への署名等の取組みを進めてきたことに伴う専門的能力を有する人材
- 分散投資を進めるためにオルタナティブ投資などによる運用多様化やリスク管理の強化に伴う専門的能力を有する人材やこれらを進めていくに当たって必要となる法務の専門的知識を有する人材

専門人材の採用

- 専門人材の採用にあたっては、外部コンサルタントの評価を加味した法人の審査により、平成27年度～令和元年度で**専門人材を32名採用**
- 運用のフロント業務だけでなくミドル・バック業務を含む法人業務全般を担当する職員等の採用も積極的に行い、平成27年度～令和元年度で**正規職員を59名採用**

専門人材の受け入れに必要な環境整備

専門人材の受け入れ

改善点 {
・事務所の手狭
・BCP環境
・情報システム等

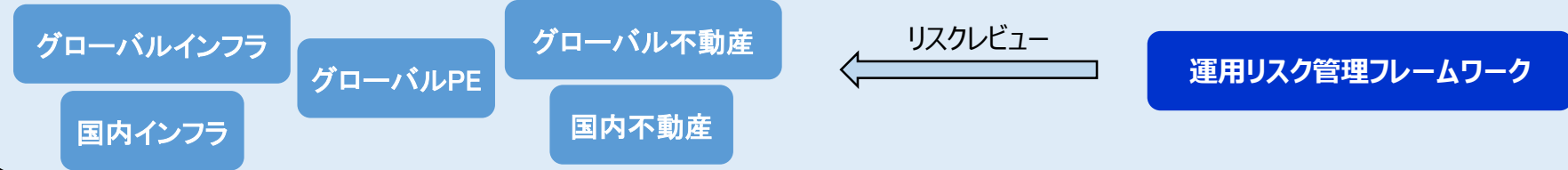
平成27年度

事務所移転により環境整備

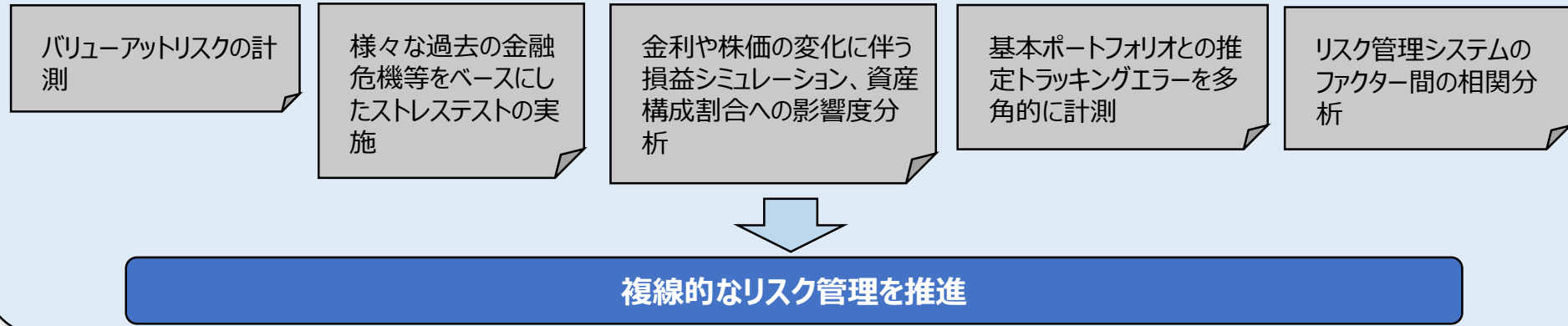
改善点 {
育児・介護中の優秀な人材についても柔軟な受け入れができるよう平成28年度に早出遅出勤務制度を導入

より働きやすい環境の整備

○ **オルタナティブ資産の運用リスク管理フレームワークに従った、運用受託機関候補先へのリスクレビュー**



○ **平成28年度から新たなリスク管理ツールを導入（オルタナティブ資産を含むトータルリスク管理システムによる分析）**



○ **フォワード・ルッキングなリスク分析**

【28年度】情報提供依頼を実施し、情報収集を行うとともに、リスクシナリオに基づき、乖離許容幅の遵守や累積収益額の状況について分析。

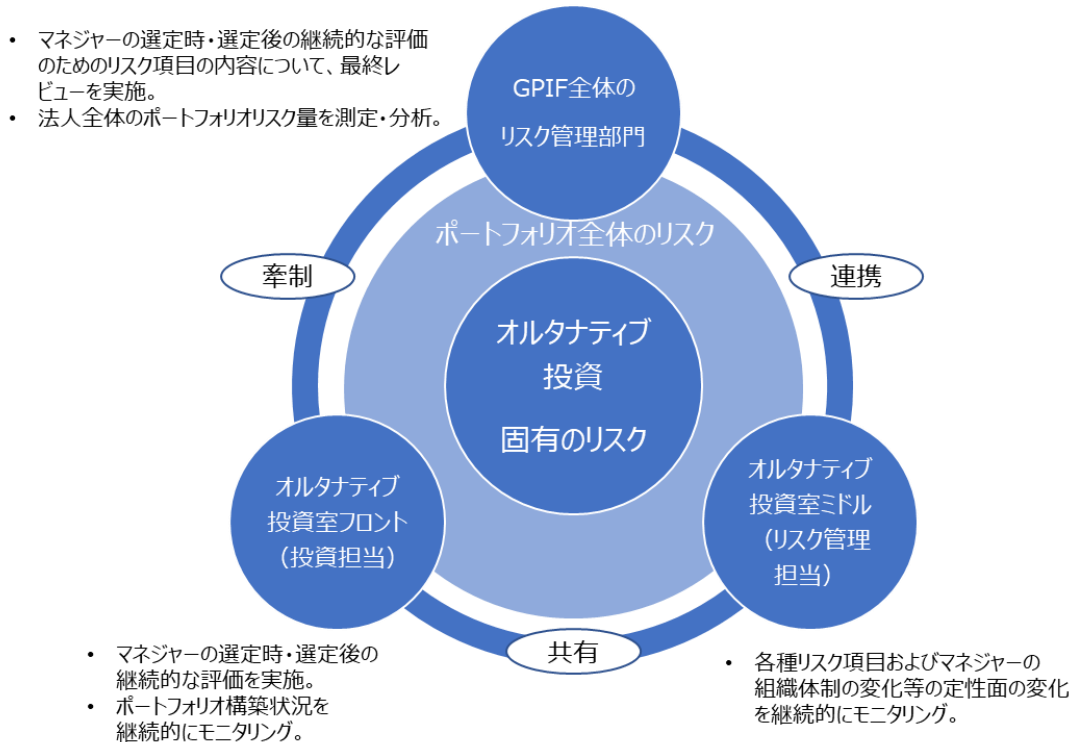
【29年度】リスク管理ツールの仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析。
地政学リスクとして特定の国の情勢に係るシナリオ分析や注目を集めた個別企業に対するシナリオ分析を実施。

【30、元年度】コンサルタントを採用し地政学リスクを把握し、リスク管理分析ツールの仮想シナリオによりストレステストを実施し、資産構成割合やリターンへの影響について分析。

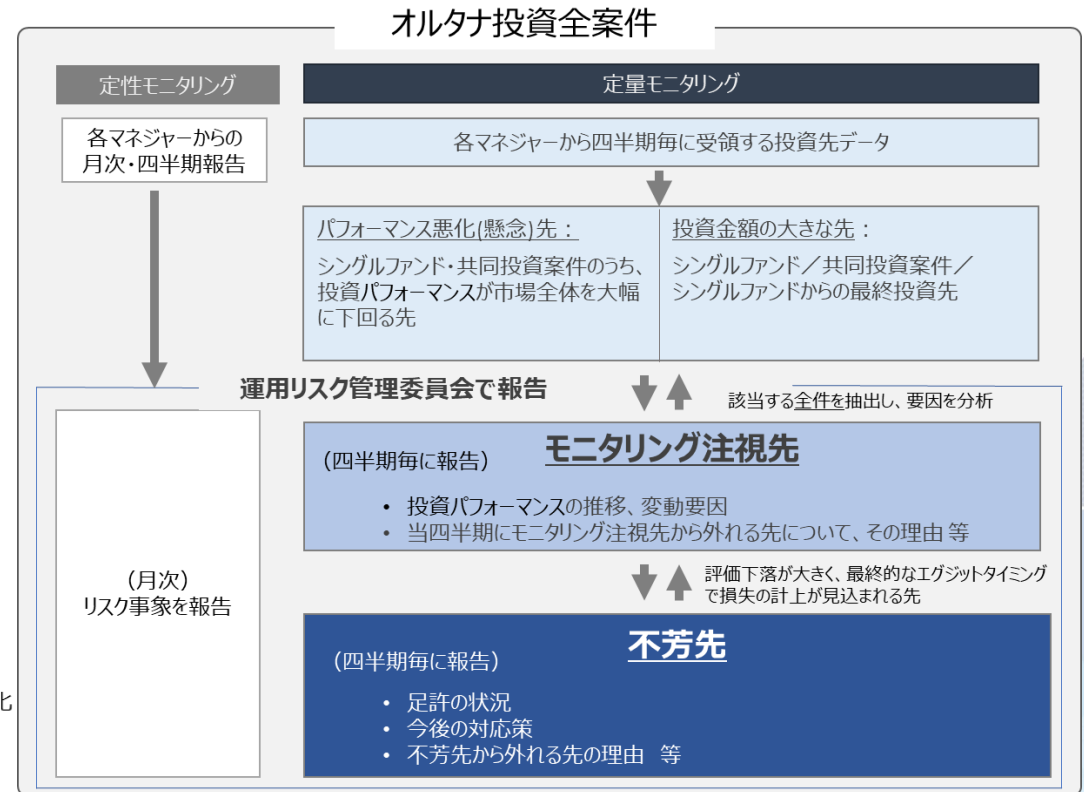
【元年度】新たに策定した基本ポートフォリオについて、リーマンショック相当及びITバブル相当の市場急変といったストレステストを実施。

- ▶ オルタナティブ投資のリスク管理について、オルタナティブ投資室フロント・ミドル及びGPIF全体のリスク管理部門（運用リスク管理室）による重層的なリスク管理体制を構築。令和元年度には、オルタナティブ投資室のフロント・ミドルの兼務を廃し、役割を一層明確化。
- ▶ 上記リスク管理体制の下、令和元年度には全投資先を一定の基準に則り「モニタリング注視先」「不芳先」に分類し運用リスク管理委員会に報告する新たな枠組みを整備。今後のオルタナティブ投資残高増加を見据えた定量的なリスクモニタリングを強化。

【オルタナティブ投資のリスク管理体制】



【オルタナティブ投資のリスクモニタリング】



【参考】新型コロナウイルスのオルタナティブ投資に与える影響については、影響の大きいセクターを中心にポートフォリオへの影響度・リスクを調査し、運用リスク委員会に報告。今後も外部環境等の動向を注視しつつ継続的に各運用受託機関の投資計画への影響をモニタリングする方針。

I 中期目標の内容

- 高度で専門的な人材を活用した法人内部での調査研究を拡充できるような体制の整備を図り、調査研究によって得られたノウハウを蓄積すること。

II 目標と実績との比較

- 専門人材の配置及び体制整備・強化を実施するとともに、専門人材を活用した調査研究にかかるPDCAサイクルの実施をスタートした。
 - ・ 「海外年金基金等におけるインハウス運用についての調査研究業務」、「各資産におけるファンド規模と超過収益獲得の関係についての調査研究業務」、「人工知能（AI）が与える影響についての調査研究業務」、「運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）についての調査研究業務」「世代重複（OLG）モデルによるマクロ経済予測についての共同研究業務」、「第4期中期計画策定に資する調査研究業務」などの研究を実施した。実施にあたっては、委託先や大学と頻繁に意見交換を行い、ノウハウの蓄積を図った。
- 各研究は、①マネジャー選定及び管理への活用、②年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用という形で、実際の管理運用業務への活用が期待できる。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

- 年金運用分野で功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その功績と社会的意義を広く情報発信するとともに、優秀な研究者の活動を振興することを目的として平成28年度にGPIF Finance Awardsを創設した。ノーベル経済学賞受賞者を含めた国内外の著名な経済学者が賞の意義を高く評価して選定委員を引き受けている。我が国の資金運用に関する学術研究の向上に貢献することができた。

評価の視点

・大学との共同研究やシンクタンク等へ委託研究を行うとともに、年金積立金の管理及び運用に関するノウハウを法人内に蓄積するため、高度で専門的な人材の採用に伴い、当該人材を含めた法人の職員が担うことを検討したか。

H27	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外年金基金等におけるインハウス運用についての調査研究 インハウス運用の目的や位置づけ、運用体制、リスク管理体制等について調査、当法人のインハウス運用のあり方について
H28	<ul style="list-style-type: none"> ● 各資産におけるファンド規模と超過収益獲得の関係についての調査研究 株式、債券運用における地域、セクター、ファンドサイズ、運用手法と超過収益の関係、1ファンド当たりの適切な規模等 ● 基本ポートフォリオの策定方法に関する調査研究 伝統的資産・オルタナティブ資産を一体的に扱うポートフォリオ策定手法について、実例を踏まえた調査
H28~30	<ul style="list-style-type: none"> ● 世代重複（OLG）モデルによるマクロ経済予測についての共同研究 世代重複（Over Lapping Generation Model：OLG）モデルに従い、家計部門で勤労・引退世代を共存・世代交代させることで人口構造の動的な変化を取り込み、マクロ経済予測の枠組み・手法の研究
H29	<ul style="list-style-type: none"> ● 運用会社のビジネスモデルについての調査研究 運用会社の事業戦略、収益・費用構造及び経営者・従業員に対する金銭的インセンティブについて ● 人工知能（AI）が運用に与える影響についての調査研究 年金積立金の長期運用への活用可能性、GPIFの業務全般への活用可能性及び運用会社のビジネスモデルへの影響について
H30~R元	<ul style="list-style-type: none"> ● 人工知能（AI）によるファンド行動学習についての調査研究 取引データを用い、機械学習によってファンド行動を分析する等
H30	<ul style="list-style-type: none"> ● 運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）についての調査研究 運用受託機関の役職員の報酬体系が長期的なリターン向上に資する報酬体系になっているか等 ● E S Gに関する情報開示についての調査研究 金融安定理事会（F S B）、気候関連財務情報開示タスクフォース（T C F D）等のE S Gに関する情報開示の現状、企業価値向上に資するE S G情報開示の在り方等 ● 債券投資におけるE S Gについての共同研究 債券投資におけるE S Gについて、ベンチマーク、ガイドライン、格付手法、公表の枠組み等実務的課題について
R元	<ul style="list-style-type: none"> ● プライベートデットに関する調査研究業務 プライベートデット（私募債、バンクローン、ダイレクトレンディング、不動産ノンリコースローン、インフラストラクチャーデット等）が新たな運用対象となり得るかについて ● 第4期中期計画策定に資する調査研究業務 運用の高度化等を実現する為に必要な情報の収集等、長期的な観点での当法人のあり方や課題について ● オルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究業務 オルタナティブ資産のパフォーマンスデータや指数に係る基本的事項、伝統的資産・上場資産によるオルタナティブ資産の複製手法、運用手数料とパフォーマンスの評価方法について ● 機動的運用のためのリスク管理指標の共同研究業務 最新の理論研究（既存の枠組みを超えた新規の手法・研究等）を取り入れた新規のリスク管理指標を研究 ● ESG投資の分散投資効果とポートフォリオ効率性に関する共同研究業務 マルコフスイッチングVARモデル等を用いた高度な手法を用いることで、レジーム変化の検出やその条件の分析において、先進的かつ独自性の高い結果が得られることを目指す ● Society 5.0 for SDGsの実現に向けた共同研究業務 経団連、東京大学、GPIFの3者によるSociety 5.0 for SDGs実現に向けた共同研究

①マネジャー選定及び管理に活用、②年金積立金の長期運用への活用可能性や当法人の業務全般にかかる活用を検討

創設の背景および目的

- 運用手法の高度化や金融商品の多様化が進む中で、年金積立金を安全かつ効率的に運用していくためには、実務的側面だけでなく理論的側面の充実が求められている。
- 学術研究態勢の強化が継続性を持って進むような環境づくりが不可欠。
- 年金運用の分野で優れた功績をあげつつある若手研究者を表彰し、その功績と社会的意義を広く情報発信するとともに、優秀な研究者の活動を振興。

選考委員

- ◆ ロバート・マートン (MITスローン・ビジネススクール教授、ハーバード大学名誉教授、ノーベル経済学賞受賞)
- ◆ ジョシュ・ラーナー (ハーバード・ビジネススクール教授)
- ◆ デビッド・チェンバース (ケンブリッジ大学ジャッジ・ビジネススクール教授) (※第2回から)
- ◆ 植田 和男 (共立女子大学国際学部教授、東京大学金融教育研究センター センター長 (元運用委員会委員長))
- ◆ 翁 百合 ((株)日本総合研究所理事長 (金融審議会委員))
- ◆ 福田 慎一 (東京大学大学院経済学研究科教授 (金融審議会委員))
- ◆ 米澤 康博 (早稲田大学大学院経営管理研究科教授 (元運用委員会委員長))

後援

- ◆ 厚生労働省
- ◆ 文部科学省
- ◆ 金融庁
- ◆ 国家公務員共済組合連合会

平成28年度

平成29年度

平成30年度

令和元年度

•GPIF Finance Awards創設し、21名の候補者の中から、受賞者を沖本竜義氏(オーストラリア国立大学クロフォード公共政策大学院准教授、一橋大学大学院国際企業戦略研究科客員准教授)に決定し、第1回GPIF Finance Awards受賞者表彰式及び講演会を実施

•第2回GPIF Finance Awardsの受賞候補者推薦募集実施(候補者23名)

•第2回の受賞者を野澤良雄氏(シニアエコノミスト、連邦準備制度理事会)に決定し、表彰式及び講演会を実施

•第3回の受賞候補者推薦募集実施(候補者26名)

•第3回の受賞者を與語基裕氏(プリンストン大学 教授)に決定し、表彰式及び講演会を実施



I 中期目標の内容

- ① 業務運営を効率的かつ効果的に実施するため、組織編成及び管理部門を含む各部門の人員配置を実情に即して見直す。
- ② 経費節減の意識及び能力・実績を反映した業績評価等を適切に行うことにより、効率的な業務運営体制を確立する。
- ③ 業務運営の電子化、ペーパーレス化等に取り組み、業務運営の効率化の向上を図る。

II 目標と実績との比較

- ① 法人に必要な人員配置及び組織編成を行うとともに、業務の実情に即して継続的に見直している。
 - ・ 管理運用業務担当理事と総務・企画等担当理事の2名体制とした。
 - ・ 法人内で契約内容の法令確認や法務に関する業務を担うリーガル・オフィサーを設置した。
 - ・ 機能の強化及び牽制を図るため委託運用部門における運用と管理を分離し運用管理に特化する運用管理室を設置、スチュワードシップ活動の取り組みを一層推進するため市場運用部内にスチュワードシップ推進課を新設した。また、オルタナティブ投資課を「オルタナティブ投資室」に、調査数理課を「調査数理室」に、運用管理室を「運用管理部」に格上げし、体制整備を図った。
- ②
 - ・ 能力及び実績の評価結果を昇給等に反映される人事評価制度として、目標管理型人事評価を導入した。
 - ・ 職員のコスト意識の向上及び業務改善を図るため、無駄を削減し、業務を効率的に行う取組みについて評価項目に加え、働き方改革への対応の一環として、時間外勤務の削減、年次有給休暇の取得増を新たに評価項目とする人事評価を実施した。
- ③
 - ・ ポートフォリオ全体の管理及び運用の基盤となるシステム環境の整備に向けた対応を行った。
 - ・ 大型ディスプレイ、タブレット端末等の導入により、ペーパーレス会議実施環境を整備するとともに、Web会議システムの構築により遠隔地とのオンライン会議実施環境を整備した。
 - ・ 主体認証、アクセス制御及び資料の暗号化等、セキュリティ対策機能を有する電子会議システムを導入し、業務のペーパーレス化を図った。
 - ・ 統合ネットワーク環境を構築・稼働させ、業務運営の効率化及び安定化に大きく貢献した。また統合文書管理システム環境を構築・稼働させ、法人文書管理の紙から電子への移行を可能とし、業務運営の電子化、ペーパーレス化を大きく前進させた。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

評価項目 II - 1

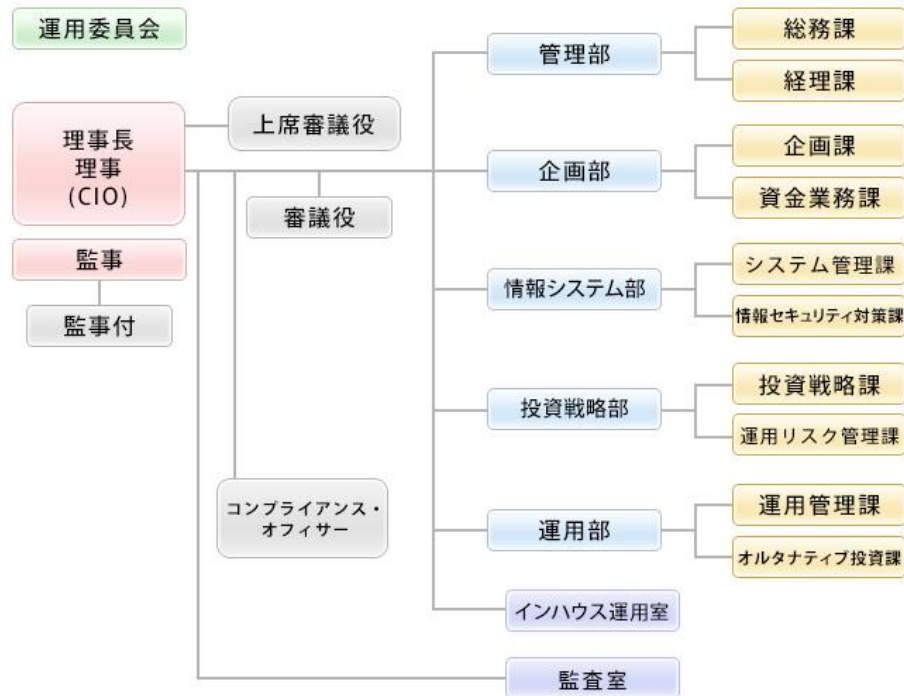
効率的な業務運営体制の確立

① 効率的な運営体制・組織編成

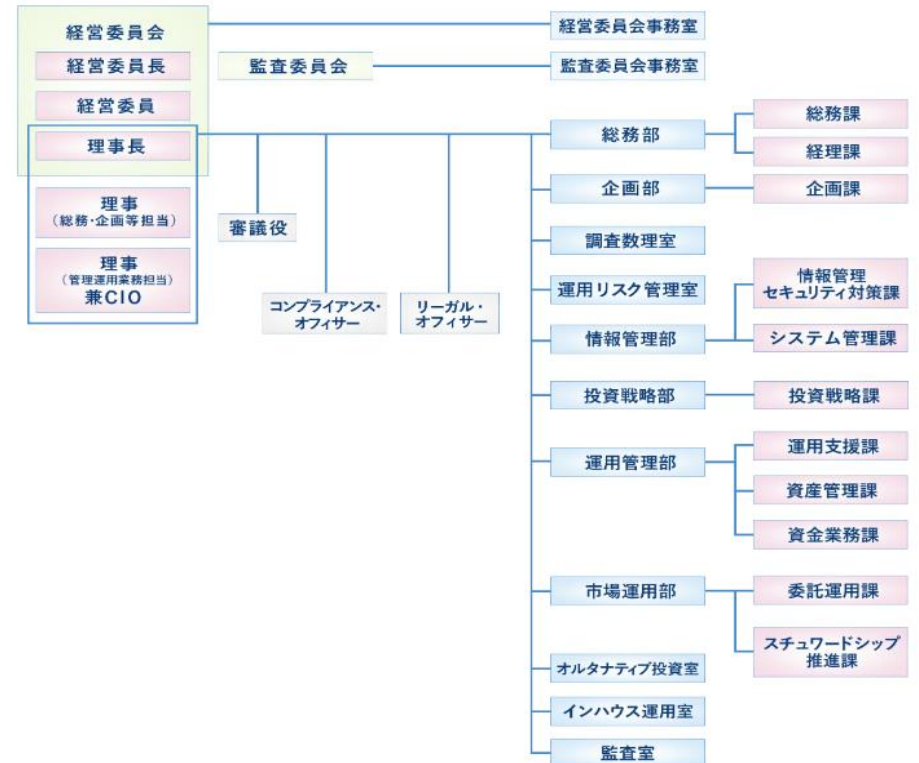
評価の視点 ・中期目標期間中に、組織編制及び人員配置を業務の実情に即して見直したか。

	平成27年度	平成28年度	平成29年度	平成30年度	令和元年度
主な組織変遷	<ul style="list-style-type: none"> ・事務所移転を実施 ・管理運用業務担当理事と総務・企画等担当理事の2名体制に ・委託運用部門を運用と管理に分離し、運用管理に特化する運用管理室を設置 ・リーガル・オフィサーの設置 ・オルタナティブ投資室を設置 ・リスク管理部門を独立させ運用リスク管理室を設置 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場運用部内にスチュワードシップ推進課を新設 	<ul style="list-style-type: none"> ・情報管理について、別部門において行われていた文書管理業務と電子データ管理業務を情報管理部に一元化 ・経営委員会事務局及び監査委員会事務局を設置 	<ul style="list-style-type: none"> ・基本ポートフォリオの策定手法に係る高度化や運用対象資産の多様化等を踏まえ、調査数理室を設置 	<ul style="list-style-type: none"> ・フロント部門それぞれにおいて行っていたミドル・バック業務を一元化し、当該業務を担わせる部門として運用管理室を「運用管理部」に昇格

〈平成27年3月末〉



〈令和2年3月末〉



I 中期目標の内容

- ① 一般管理費（退職手当及び事務所移転経費を除く。）及び業務経費（システム関連経費、管理運用委託手数料、高度で専門的な人材に係る人件費及び短期借入に係る経費を除く。）の合計について、平成26年度を基準として、毎年度平均で前年度比1.34%以上の効率化を行う。
- ② 管理運用法人が策定した、「調達等合理化計画」に基づく取組を着実に実施する。

II 目標と実績との比較

- ① 第3期中期目標期間の各年度の予算額は、前年度比1.34%以上の節減を行っている。

《一般管理費及び業務経費》

(単位：百万円)

	基準値 (前中期目標期間最終年度値)	27年度	28年度	29年度	30年度	元年度
一般管理費及び業務経費	2,223	3,123	4,208	4,493	6,008	7,459
中期計画による節減額	—	30	42	56	60	81

・前年度基準額に対し1.34%の効率化を行う予算を作成（新規・拡充経費を除く）。

- ② 「調達等合理化計画」において定めた重点的に取り組む分野及び調達に関するガバナンスの徹底について、取組みを実施した。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

III その他考慮すべき要素

特になし

《人件費》

	27年度	28年度	29年度	30年度	元年度
対国家公務員指数 (年齢・地域・学歴勘案)	101.9	101.2	109.3	119.2	121.3

・国を上回っているが、平成25年12月の閣議決定を踏まえ、民間資産運用業界の報酬実態を勘案しつつ、任期制、年俸制を導入した高度で専門的な人材確保を進めた結果による。

I 中期目標の内容

- 「第2 業務運営の効率化に関する目標を達成するためとるべき措置」で定めた事項に配慮した中期計画の予算を作成し、当該予算による適正かつ効率的な運営を行うこと。

II 目標と実績との比較

- 中期目標・中期計画に定める経費節減目標を達成するため、各年度において前年度と比較して、1.34%を節減した予算を作成しており、財務内容の改善並びに予算、収支計画は適切であった。

⇒「**所期の目標は達成している。(B)**」

Ⅲ その他考慮すべき要素

特になし

I 中期目標の内容

- ① 業務方法書及び経営委員会が策定する「行動規範」等に基づく内部統制等の体制の一層の強化を図ること。
- ② 監査委員会の職務の執行のために必要な体制を整備するとともに、監査委員会の機能強化等を行う。
- ③ 情報セキュリティ対策について、有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認すること。
- ④ 外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理体制の有効性を法人が自ら評価する仕組みを構築すること。

II 目標と実績との比較

- ① ・ **内部統制委員会の設置、理事の職務分掌の明確化、内部統制の基本方針の制定等**、内部統制の一層の強化を図るための環境整備を進めた。
 - ・ 役職員のコンプライアンスに対する意識向上を図るため、コンプライアンスハンドブックの作成、コンプライアンスに関するeラーニングやグループワーク、外部講師を招いた集合研修等を実施した。
 - ・ **規程の点検プロジェクトを実施し、全ての規程・細則等を網羅的に見直す**ことで改正GPIF法との整合性を確保し、責任体制の明確化を図った。
 - ・ **業務リスク等管理を一層強化する観点から、業務リスク等管理規程を制定**するとともに、規程等に則り業務フローごとに内在するリスク因子の把握・分析及びリスク顕在時における対応方針について、理事長を委員長とする内部統制委員会において、議決及び報告を行った。
- ② ・ 経営委員会は監査委員会の職務の執行のために必要な体制の整備に関する事項の議決を行い、執行部は当該議決に基づき体制を整備した。
 - ・ 監査委員会は整備された体制の下、重要な会議への出席や面談等により業務監査を実施するとともに、経営委員会より委任された理事長及び理事による業務実施状況の監視に取り組むなど、監査委員会の機能強化等を行い、実効性を向上させた。
 - ・ 監査委員会が監査等のために実施した活動の状況等を四半期又は随時に経営委員会に報告することにより、経営委員会との情報共有の迅速化を図り、業務運営の効率化に資するなど、ガバナンス強化の実効性を向上させた。
- ③ ・ 情報セキュリティ対策の実効性を高めるため、人的対策として情報セキュリティに関するeラーニング及び標的型メール訓練を実施した。
 - ・ 技術的対策として、法人ネットワークにおけるセキュリティ診断（ペネトレーションテストを含む。）を実施した。
 - ・ 外部監査人による情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査を実施し、情報セキュリティ対策が全体的に高いレベルで管理され、安全性は確保されているとの客観的評価を得た。
- ④ ・ 運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程を制定・施行し、外部の運用受託機関等の情報管理体制の有効性を法人が自ら評価する仕組みを早期に構築した。

⇒「所期の目標は達成している。(B)」

III その他考慮すべき要素

特になし

内部統制等の概念図

