

写

厚生労働省発年0719第20号
令和 6 年 7 月 1 9 日

社会保障審議会
会長 遠藤 久夫 殿

厚生労働大臣
武 見 敬 三
(公印省略)

諮問書

独立行政法人通則法（平成 1 1 年法律第 1 0 3 号）第 3 2 条第 1 項第 2 号の規定により、別紙のとおり年金積立金管理運用独立行政法人の中期目標の期間の終了時に見込まれる中期目標の期間における業務の実績の評価を行うことについて、年金積立金管理運用独立行政法人法（平成 1 6 年法律第 1 0 5 号）第 2 9 条第 3 号の規定に基づき諮問する。

第4期中期目標期間（令和2年度～令和6年度）
見込評価書（案）

様式 1-2-1 中期目標管理法 中期目標期間評価 評価の概要

1. 評価対象に関する事項		
法人名	年金積立金管理運用独立行政法人	
評価対象中期目標期間	見込評価（中期目標期間実績評価）	第4期中期目標期間（最終年度の実績見込を含む。）
	中期目標期間	令和2年度～令和6年度

2. 評価の実施者に関する事項			
主務大臣	厚生労働大臣		
法人所管部局	年金局	担当課、責任者	資金運用課長 西平 賢哉
評価点検部局	政策統括官	担当課、責任者	政策立案・評価担当参事官室参事官 三村 国雄

3. 評価の実施に関する事項

4. その他評価に関する重要事項
<p>本法人の業務実績等の総合的な評定については、年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第2項の読替規定により、中期計画の実施状況の調査及び分析のほか、同条第1項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証の結果を踏まえて実施することとされている。また、同法第29条第3号の規定により、独立行政法人通則法第32条第1項の評価を行おうとするときは、社会保障審議会に諮問しなければならないとされている。</p>

様式 1-2-2 中期目標管理法 中期目標期間評価 総合評定

1. 全体の評定		
評定 (S、A、B、C、D)	A	(参考：見込評価) ※期間実績評価時に使用
評定に至った理由	<p>項目別評定は10項目中Sが1項目、Aが6項目、Bが3項目であり、「厚生労働省独立行政法人評価実施要領」に基づきAとした。また、全体の評定を引き下げる事象はなかった。</p> <p>市場運用を開始した2001年度以降の23年間の平均での実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）は4.24%となった。これは長期的な運用目標である実質的な運用利回り（1.7%）を上回っており、年金財政にプラスの影響を与えている。</p>	

2. 法人全体に対する評価	
法人全体の評価	法人全体として中期目標における所期の目標を上回る成果が得られていると認められる。なお、特に重大な業務運営上の課題は検出されておらず、全体として順調な組織運営が行われていると評価する。
全体の評定を行う上で特に考慮すべき事項	年金積立金管理運用独立行政法人法第28条第1項に規定する年金積立金の運用が年金財政に与える影響についての検証結果

3. 課題、改善事項など	
項目別評定で指摘した課題、改善事項	該当なし
その他改善事項	該当なし
主務大臣による改善命令を検討すべき事項	該当なし

4. その他事項	
監事等からの意見	特に記載すべき事項はない
その他特記事項	特に記載すべき事項はない

様式 1-2-3 中期目標管理法 中期目標期間評価 項目別評価総括表

中期目標	年度評価					中期目標期間評価		項目別調書No.	備考欄
	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	見込評価	期間実績評価		
I. 国民に対して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	S	A	A	A		A		I	
年金積立金の管理及び運用の基本的な方針	B	A	A	A		A		I - 1	
基本的な運用手法及び運用目標	S○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 2	
運用の多様化・高度化	A	A	A	A		A		I - 3	
運用受託機関等の選定、評価及び管理	S○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 4	
リスク管理	S○ 重	S○ 重	S○ 重	S○ 重		S○ 重		I - 5	
スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資	A	A	A	A		A		I - 6	
情報発信・広報及び透明性の確保	A○ 重	A○ 重	A○ 重	A○ 重		A○ 重		I - 7	

※1 重要度を「高」と設定している項目については、各評語の横に「○」を付している。

※2 重点化の対象とした項目については、各標語の欄に「重」を付している。

※3 「項目別調書 No.」欄には、今年度の項目別評価調書の項目別調書 No. を記載。

中期目標	年度評価					中期目標期間評価		項目別調書No.	備考欄
	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	見込評価	期間実績評価		
II. 業務運営の効率化に関する事項									
効率的な業務運営体制の確立	B	B	B	B		B		II - 1	
III. 財務内容の改善に関する事項									
財務内容の改善に関する事項	B	B	B	B		B		III - 1	
IV. その他の事項									
その他業務運営に関する重要事項	B	B	B	B		B		IV - 1	

1. 当事務及び事業に関する基本情報	
I	年金積立金の管理及び運用業務

2. 主要な経年データ													
①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最 終年度値等）	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度		令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度
									予算額（千円）				
									決算額（千円）				
									経常費用（千円）				
									経常利益（千円）				
									行政コスト（千円）				
									従事人員数				

注）予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価								
中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価				主務大臣による評価	
			業務実績		自己評価		(見込評価)	(期間実績評価)
I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）	I 年金積立金の管理及び運用業務（以下略）	<主な定量的指標> — <その他の指標> — <評価の視点> 国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図るため、 （1）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針、 （2）基本的な運用手法及び運用目標、 （3）運用の多	（1）年金積立金の管理及び運用の基本的な方針【A】 （2）基本的な運用手法及び運用目標【A】 （3）運用の多様化・高度化【A】 （4）運用受託機関等の選定、評価及び管理【S】 （5）リスク管理【S】 （6）スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資【A】 （7）情報発信・広報及び透明性の確保【A】	<評価と根拠> 評価：A 令和5年度までの4年間の運用実績については、資産全体の収益率（累計）+64.26%、収益額（累積）+約96兆円となった。中期目標として設定されている資産全体の超過収益率（超過収益率ゼロ以上）は年率で+0.05%となった。また、長期目標として設定されている年金積立金全体（年金特会含む）の実質的な運用利回り（名目賃金上昇率+1.7%）に対して、+4.24%（市場運用開始以降23年間平均）となった。 リスク指標については、期間を通じて低水準に抑制した。令和5年度には、推定トラッキングエラーは、14~29bp（令和元年度26~67bp）となり、VaRレシオは1.00~1.02（令和元年度1.01~1.09）で推移した。（VaRレシオとは、リスク量について基本ポートフォリオからの乖離度合いを示した指標で、1に近いほど基本ポートフォリオと整合的なリスク分散状況となる。）	評価 A <評価に至った理由> 法人は、年金積立金の管理運用を行い、その収益を国庫に納付することにより年金事業の運営の安定に資することを目的としているところ、 ・評価項目7項目のうち、年金事業の運営の安定又は効率的な運用に主要な役割を果たすことから重要度が高いとしている4項目中1項目（「I-5 リスク管理」）について、所期の目標を量的及び質的に上回る顕著な成果が得られていると認められる（項目別評価「S」）。 ・また、重要度が高いとしている3項目（「I-2 基本			

	<p>様化・高度化、(4)運用受託機関等の選定、評価及び管理、(5)リスク管理、(6)スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した投資、(7)情報発信・広報及び透明性の確保の各項目を実施したか。</p>		<p>期間を通じて、ポートフォリオの管理、運用の多様化・高度化、リスク管理などに取り組み、リスク対比リターンを改善した。具体的には、①ファンドの入れ替え、機動的かつ精緻なリバランス等により、基本ポートフォリオに基づく安定的な運用基盤を確立、②その上で、期間後半には超過収益獲得を目的とするアクティブ運用にも注力し、内外株式では、金融工学に基づく定量的アプローチを採用して56ファンドを選定し、令和5年度末時点で超過収益を計上、③オルタナティブ投資においても、新たに基本ポートフォリオに即したリスク管理を実施するとともに、超過収益の源泉を拡充するべく、LPSに対する投資を実施、④ESG指数を新規採用(5指数→9指数)するとともに、既存指数も指数会社とのエンゲージメント等を通じて改善、⑤基本ポートフォリオとの乖離状況等について日次で把握した上で、従来の要因分析だけでなく、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な角度から分析しリバランス等に活用、等に取り組んだ。</p> <p>スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資に関しては、①債券の運用受託機関に対するスチュワードシップ評価の開始、②上場企業や運用受託機関を対象とした調査や情報発信を拡大、③ESG指数の新規採用を進め、ESG指数に基づくパッシブ運用は9ファンドに拡大(前期末比+4)、④スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定を外部機関と共同して実施、等に取り組んだ。</p> <p>広報活動については、コロナ禍を機にオウンドメディア(公式HP・SNS)の活用に注力した。「伝わりやすさ」と「ファクト発信」を軸に、多様なコンテンツを配信するなど、戦略的な情報発信を行った。中期計画で設定した3つのテーマ「年金制度における積立金の役割」・「長期分散投資の効用」・「ESG投資の意義」を繰り返し訴求し、期間後半には「運用の高度化」を追加し、平日はX(旧Twitter)を毎日投稿する等、PDCAサイクルの中で改善に取り組んだ。その結果、XのフォロワーやYouTubeチャンネル登録者数は3~4倍に増加した。報道内容も短期の運用実績を伝えるものが減少し、長期分散投資に関するものが増加している。また、広報効果測定においては、GPIFに対する信頼度の上昇が確認</p>	<p>的な運用手法及び運用目標」、「I-4 運用受託機関等の選定、評価及び管理」、「I-7 情報発信・広報及び透明性の確保」を含む6項目について、所期の目標を上回る成果が得られていると認められる(項目別評定「A」)。</p> <p>今中期目標期間中、巨額の年金積立金の管理及び運用業務を行う法人は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響やロシアのウクライナ侵攻、世界的なインフレ、欧米中央銀行の利上げ開始などによる変動が大きく不安定な市場環境に的確に対応した。</p> <ul style="list-style-type: none"> 流動性の確保、リスクの管理・抑制、(超過)収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制が確立、定着し、 基本ポートフォリオに基づいて資産配分の見直しやリスク管理等を着実かつ円滑に実施しながら、 安定的に収益を獲得できるポートフォリオを構築するため、更なる収益の源泉の多様化に資する取組を行いつつ、 今中期目標期間4年間の累積の運用実績は、資産全体で、収益率+64.26%、収益額約96兆円の収益を達成(今中期目標期間4年連続でプラスの収益を確保)するとともに、 中期目標が求める、資産全体でのベンチマーク収益率を確保(+0.05%(年率換算 	
--	---	--	--	--	--

				<p>された。</p> <p>①今中期目標期間においては、コロナショックの影響、ロシアのウクライナ侵攻、世界的なインフレと欧米の利上げ等により、不安定な市場環境が続いたが、運用の多様化・高度化が奏功し、運用目標を達成する可能性が高いこと、②市場変動が激しい中でリスク管理に注力した結果、リスク指標は前期比で大幅に低減しリスクを抑制していること、③ESG活動、スチュワードシップ活動についても先進的な取組を行ったほか、被保険者向けの広報活動にも注力したこと。</p> <p>以上により、「年金財政上必要な運用利回りを最低限のリスクで確保」という所期の目標を上回る成果が得られたと判断し、Aと評価する。</p> <p><課題と対応></p> <ul style="list-style-type: none"> ・次期中期計画策定に向けた対応 ・運用の多様化・高度化のためのシステム整備等 ・オルタナティブ投資の着実な実施とリスク管理、そのための定量分析の検討 ・ESG、スチュワードシップ活用に対する効果測定と今後の取組への活用 ・積極的な広報による GPIF の認知・信頼の向上 	<p>値)) する等の成果を挙げている。</p> <p>このほか、スチュワードシップ活動やESG投資に関する新たな取組をはじめとした長期的な収益確保のための多様な取組や情報発信・広報の強化等も着実に実施している。</p> <p>法人の年金積立金の管理及び運用業務に関する各評価項目の評価及び総合的評価を踏まえ、法人の年金積立金の管理及び運用業務全体については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><今後の課題></p> <p>法人においては、引き続き、次期中期目標の達成に向けて、年金積立金の管理及び運用業務を適切に行うことが望まれる。</p>	
--	--	--	--	--	--	--

4. その他参考情報

該当なし

様式 1-2-4-1 中期目標管理法人 中期目標期間評価 項目別評価調書（国民に対して提供するサービスその他業務の質の向上に関する事項）

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I-1	年金積立金の管理及び運用の基本的な方針		
関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度		関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ													
①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 (前中期目標期間最終年度値等)	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度		令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度
株主議決権行使を適切に行った運用受託機関の数及び割合	株主議決権行使等の適切な対応	51/51 100%	55/55 100%	63/63 100%	78/78 100%	122/122 100%		予算額（千円）	《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。				
同一企業発行有価証券の保有に関する制限を遵守した運用受託機関（自家運用を含む）の数及び割合	同一企業発行有価証券の保有に関する制限の遵守	22/22 100%	19/20 95%	22/23 96%	34/35 97%	43/43 100%		決算額（千円）					
								経常費用（千円）					
								経常利益（千円）					
								行政コスト（千円）					
								従事人員数					

注) 予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価							
中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価		
			業務実績	自己評価	(見込評価)	(期間実績評価)	
<p>第3 国民に対して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</p> <p>通則法第29条第2項第2号の国民に対して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は次のとおりとする。</p> <p>1. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>(1) 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>年金積立金の運用に当たっては、以下の制度上の枠組みを前提として、引き続き、適切な運用及び組織運営に努めること。</p> <p>① 年金積立金の運用は、年金積立金が被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の年金給付の貴重な財源であることに特に留意し、専ら被保険者の利益のため</p>	<p>第1 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとるべき措置</p> <p>1. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>(1) 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>年金積立金の運用は、年金積立金が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、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的とし</p>	<p>第1 国民に対して提供するサービスその他の業務の質の向上に関する目標を達成するためとるべき措置</p> <p>1. 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>(1) 年金積立金の管理及び運用の基本的な方針</p> <p>令和2年3月に厚生労働大臣から示された第4期中期目標では、年金積立金の運用は、財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り(年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。)1.7%を最低限のリスクで確保することとされた。第4期中期計画において、財政検証及び中期目標並びに近年の経済情勢を踏まえて令和2年3月に策定した基本ポートフォリオ(令和2年4月から適用)に沿って、リターン・リスク等の特性が異なる複数の資産への分散投資を基本として、長期的な観点から運用を行っている。</p> <p>第4期中期目標において、年金積立金の運用は、年金積立金が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、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的として行うこととされた。</p> <p>年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針(運用目標に関すること、資産構成並びに管理及び運用の手法に関すること、運用受託機関の管理に関すること、資産管理機関の管理に関すること、運用受託機関の選定及び評価等に関すること、自家運用に関すること等、以下、「業務方針」という。)については、年金積立金の管理及び運用の向上等の観点から、次の見直しを行い、ホームページにおいて公表した。</p> <p>《主な改正事項》 (令和2年4月1日改正)</p> <p>第4期中期計画及び令和2年度計画に基づき、改正が必要な部分について一部改正を行った。</p> <p>(令和2年7月21日改正)</p>	<p><評定と根拠></p> <p>評定：A</p> <p>本項目については、①年金積立金の運用は専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって年金事業の運営の安定に資することを目的として行うこと、②市場の価格形成や民間の投資行動をゆがめないよう、特に資金の投入及び改修に当たって、特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けないことがないよう、十分留意すること、が主な目標として設定されている。</p> <p>上記の目標に対して、今期の新たな目標(複合ベンチマーク収益率の確保)を踏まえ、経営委員会のガバナンスの下、市場への影響に十分留意しながら年金積立金の管理及び運用業務を継続的に改善した。具体的には、収益の影響、市場インパクト等を検討して適切な資産を選定し、時期を見つづ売買を執行、結果についても都度振り返りを実施した。また、幅広い分析、迅速な投資判断、機動的な執行という運用サイクルを定着させ市場急変時にも的確に対応した。</p> <p>市場変動(ボラティリティ)が大きな時期が続く環境で、機動的かつ精緻なリバランス等のため、年間取引量が增大する中でも、円滑なオペレーションを実現した。</p> <p>厚生労働省とも密に連携し、精緻な流動性管理を安定的に行う業務フローを確立。資産全体の収益率向上に貢献した。</p> <p>以上のように、不安定な市場、資産規模の急拡大等の中で、市場影響等に配慮しつつ、流動性の確保、リスクの管理・抑制、超過収益の獲得に向けた取組をバランスよく</p>	<p>評定 A</p> <p><評定に至った理由></p> <p>中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> 関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金の運用の基本的な考え方を踏まえて、適切な管理及び運用を行うこと 市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、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とともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けないことがないよう十分留意すること 企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行うこと 株式運用において個別銘柄の選択を行わないこと <p>等としている。</p> <p>これらに対し、法人においては、制度上の枠組みを前提として、中期目標が定める年金積立金運用の基本的考え方を踏まえて、市場への影響に対する配慮に十分に留意しつつ、年金積立金の適切な管理及び運用を</p>	<p>評定</p>		

<p>ることはできない仕組みとなっている。</p> <p>③ 法人の中期計画は、年金積立金の運用が市場その他の民間活動に与える影響に留意しつつ、安全かつ確実を基本とし、運用が特定の方法に集中せず、かつ、厚生年金保険法第79条の2等の目的に適合するものでなければならない。</p> <p>(法第20条第2項)</p> <p>年金積立金の運用に当たっては、以下の基本的な考え方を踏まえること。</p> <p>① 法人は長期運用機関であることから、株式市場や為替市場を含む市場の一時的な変動に過度にとらわれることなく、資産の長期保有により、資産や地域等の分散投資の推進とあいまって、利子や配当収入を含め、長期的かつ安定的に経済全体の成長の果実を獲得していくこと。</p> <p>② 公的性格を有する法人の特殊性</p>	<p>行う。</p> <p>なお、その際には、年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針を策定し、公表するとともに、経済環境が激しく変化することを踏まえ、適時適切にその内容について検討を加え、必要に応じて速やかに見直しを行う。</p>		<p>(令和4年3月29日改正)</p> <p>債券のステュワードシップ評価の開始に伴い、ステュワードシップ責任に係る事項について株式に限定しないものに変更する改正を行った。</p> <p>(令和4年5月26日改正)</p> <p>自家運用について、外部委託では取組が難しい運用に注力する旨位置づけが変更されたことに伴い、所要の改正を行った。</p> <p>(令和5年1月17日改正)</p> <p>自家運用における株価指数先物ファンドにおいて、新たに外国為替を取り扱う事業者と取引すること等に伴い、所要の改正を行った。</p> <p>(令和5年8月22日改正)</p> <p>自家運用における外貨建て短期資産ファンドの効率的な運用を図るため、マネー・マーケット・ファンドを短期資産の投資対象に加えることに伴い、所要の改正を行った。</p> <p>(令和5年12月12日改正)</p> <p>当法人の運用機関及びファンドを分析評価する能力が高まっていることを踏まえ、運用受託機関をより多くの運用機関から採用しうるよう、運用受託機関の選定基準を見直す改正を行った。</p> <p>(令和6年2月8日改正)</p> <p>法人全体の資産のリバランスの精緻化に対応するため、自家運用において新たに、外国債券先物及び先物外国為替(店頭デリバティブに限る。)の管理及び運用を行うことに伴い、所要の改正を行った。</p>		<p>し、機動的なリバランスを実施【I-5参照】</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないか事後検証 運用受託機関の入れ替えに伴う、資金回収・再配分の際も、現物移管の活用や分散執行を行う工夫を実施 パフォーマンス状況を日次で把握し、毎週投資行動のPDCAサイクルを回す体制を定着【I-5参照】 <p>このような、安定的なポートフォリオの構築、リスク管理の精緻化に資する取組の進展によって、リスク量を管理しつつアクティブ運用にも注力できるようになり、(超過)収益獲得の源泉の多様化につながっている。【I-3、I-4及びI-5参照】</p> <p>さらに、年金事業の運営の安定及び効率的な運用の両立を図る観点から、年金特別会計への寄託金償還等への対応として、引き続き厚生労働省と連携の上、売却による収益への影響、市場へのインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を行った。これによって、年金財政において必要な流動性を確保しつつ、より利回りが見込める資産に投資できるよう、短期資産を必</p>	
--	--	--	--	--	--	--

<p>に鑑みると、公的運用機関としての投資行動が市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意すること。</p> <p>③ 法人は、世界最大級の機関投資家であり、法人の投資行動が市場に与える影響が大きいことに十分留意すること。</p> <p>積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針（平成 26年総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第 1号）を踏まえ、その内容に従って年金積立金の管理及び運用を行うこと。</p> <p>（2）年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項</p> <p>① 受託者責任の徹底</p> <p>慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底すること。</p>	<p>（2）年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項</p> <p>①受託者責任の徹底</p> <p>慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底する。</p>	<p>（3）慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底しているか。</p>	<p>（2）年金積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項</p> <p>① 受託者責任の徹底</p> <p>法令等の遵守について、投資原則・行動規範をはじめとする関係法令及び業務方針等の遵守徹底のため、これらを法人内ネットワーク上に掲載し、内部規程等の改正の都度、メール等により役職員に周知を行うとともに、役職員全員がポケットサイズの投資原則・行動規範を携行している。</p> <p>令和 5 年度において、法人業務の効率性向上と業務リスク等の低減を目的とした取組みとして、全部室を対象に業務マニュアルの点検及び整備を行った。</p>	<p>（3）慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底しており、所期の目標を達成していると考えます。</p>	<p>要最小限に維持している。</p> <p>市場変動（ボラティリティ）が大きな時期が続いた今中期目標期間、巨額な年金積立金を運用する法人において、新たな取組も取り入れながら、市場影響やコスト等を勘案しつつ、流動性の確保、リスクの管理・抑制、（超過）収益の獲得に向けた取組をバランス良く実行できる体制を確立し、かつ、定着させたことは、運用資産額が大きく増加する中でのポートフォリオのリスク削減とリスク管理の強化に資するものであり、ひいては、中期目標が定める年金積立金の管理・運用を強化し、運用目標の達成に貢献するものであることから、高く評価できる。</p> <p>本項目が年金積立金の管理及び運用の全ての項目の基礎となることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p><今後の課題></p> <p>法人においては、引き続き、関係法令に基づく制度上の枠組みを前提として適切な運用及び組織運営に努め、中期目標に沿って、年金積立金の管理及び運用に関して遵守すべき事項を徹底しつつ、次期中期目標が定める運用目標の達成に向けて取り組むことが望まれる。</p>	
--	---	---	---	--	--	--

<p>② 市場及び民間の活動への影響に対する考慮</p> <p>年金積立金の運用に当たっては、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、特に、資金の投入及び回収に当た</p>	<p>②市場及び民間の活動への影響に対する考慮</p> <p>年金積立金の運用に当たっては、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めないよう、特に、資金の投入及び回収に当た</p>	<p>(4) 市場の価格形成や民間の投資行動を歪めないよう、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とともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケッ</p>	<p>また、幹部職員及び法務に関する有識者である第三者で構成するコンプライアンス委員会を開催し、役職員の行動規範の遵守状況等の報告及びコンプライアンス推進施策の審議を行うとともに、被保険者の利益を最優先すること（受託者責任）について、国民から疑念を受けないよう、法令遵守等の徹底を図る観点から、役職員の服務規律の概要をとりまとめた「コンプライアンスハンドブック」の改訂を行い、これを周知し、役職員の意識の向上を図った。加えて、監査委員会において、役職員の行動規範の遵守状況について報告した。</p> <table border="1" data-bbox="914 611 1531 852"> <tr> <th colspan="2">コンプライアンスハンドブックの改定</th> </tr> <tr> <td>2年度</td> <td>令和2年5月・令和3年3月</td> </tr> <tr> <td>3年度</td> <td>令和3年10月</td> </tr> <tr> <td>4年度</td> <td>令和4年6月・10月</td> </tr> <tr> <td>5年度</td> <td>令和5年4月・8月</td> </tr> </table> <p>1月をコンプライアンス強化月間とし、理事長によるコンプライアンスの遵守に関する訓示、コンプライアンスに関する事項をテーマとした部室内ディスカッション及びコンプライアンスに関するeラーニング研修を実施した。</p> <p>また、倫理規程やコンプライアンスについて一層の理解を促し、コンプライアンス違反の防止に資することを目的として、コンプライアンス集合研修を実施した。</p> <p>令和5年度においては、毎月「コンプライアンスメルマガ」、「コンプライアンス便り」の配信を実施するとともに、コンプライアンスに関するポスターを適宜執務室内に張り替え掲示し、役職員のコンプライアンス意識の向上を図る取組みを実施した。</p> <p>② 市場及び民間の活動への影響に対する考慮</p> <p>資金の投入及び回収に際しての市場への影響については、適切に配慮しており、令和2年度において、市場運用部内にリバランスのための専門のチームを立ち上げ、配分回収の執行方法について運用機関ときめ細かく調整することにより、過大なインパクトがないように配慮した執行が可能となった。</p> <p>ア 令和2年度においては、年金特別会計への寄託金償</p>	コンプライアンスハンドブックの改定		2年度	令和2年5月・令和3年3月	3年度	令和3年10月	4年度	令和4年6月・10月	5年度	令和5年4月・8月	<p>(4) 資金の投入及び回収に際しての市場への影響については、適切に配慮しており、市場に過大なインパクトがないように実施した。市場の動きに対して、市場影響やコスト等を勘案して迅速に投資判断し、執行する運用体制を確立した。具体的には以下のとおりである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定した。 		
コンプライアンスハンドブックの改定																
2年度	令和2年5月・令和3年3月															
3年度	令和3年10月															
4年度	令和4年6月・10月															
5年度	令和5年4月・8月															

<p>て、特定の時期への集中を回避するとともに、市場規模を考慮し、自ら過大なマーケットインパクトを受けることがないよう、十分留意すること。</p> <p>企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権の行使等についての適切な対応を行うとともに、株式運用において個別銘柄の選択は行わないこと。</p>	<p>て、特定の時期への集中を回避するとともに、情報発信を含む自らの行動が市場に過大なインパクトを与えることで、結果的に自ら不利益を被ることがないよう、十分留意する。</p> <p>また、企業経営等に直接的かつ過大な影響が及ばないよう十分に考慮し、以下の点について配慮する。</p> <p>i 運用受託機関ごと（自家運用を含む。）に同一企業発行有価証券の保有について制限を設ける。</p> <p>ii 株式運用において個別銘柄の選択は行わない。</p>	<p>トインパクトを受けないことがないよう十分留意しているか。</p> <p>（5）企業経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、株主議決権行使等について適切な対応を行っているか。</p> <p>（6）運用受託機関ごと（自家運用を含む。）に同一企業発行有価証券の保有について制限を設け、保有状況の確認を行っているか。</p>	<p>還等については、これまでキャッシュアウト等対応ファンド及び財投債ファンドの満期償還金・利金等を活用していたが、定期的に寄託金償還等の見通しを更新の上、国内債券パッシブファンド及び財投債ファンドの売却資金・利金を活用すること等により対応した。キャッシュアウト等対応ファンド及び財投債ファンドは廃止した。</p> <p>令和3年度においては、精緻な流動性管理が安定化し、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化した。年金特別会計への寄託金償還等については、厚生労働省と密に情報交換し、償還等見込み時期・額について把握分析した。また、売却による収益への影響、市場に与えるインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を行った。これらにより、短期資産を最小限に維持し、より利回りが見込める資産に投資可能とした。</p> <p>令和4年度及び令和5年度においては、精緻な流動性管理を安定的に行えるようになり、寄託金償還等が運用に与える影響を最小化した。寄託金償還の見通し等については厚生労働省と密に情報交換し、流動性管理に活用した。また、売却による収益への影響、市場に与えるインパクト等を検討して適切な資産を選定し、時機を見つつ売却する対応を行った</p> <p>イ 令和2年度においては、運用受託機関の解約に伴い、当該資金を回収し再配分する際には、市場の価格形成等を考慮し、原則として現物移管により実施した。</p> <p>令和3年度以降においては、資金の投入及び回収に際しての市場への影響については、適切に配慮しており、市場に過大なインパクトがないように実施した。市場の動きに対して、市場影響やコスト等を勘案して迅速に投資判断し、執行する運用体制を確立した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資委員会において、市場動向等を幅広く分析し、迅速に対処方針を決定した。 ・リバランスのための専担チームにおいて、市場影響やコスト等を勘案しつつ執行計画を作成し、運用機関ときめ細かく調整した。 ・資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないかどうか事後検証を実施した。 ・運用受託機関の変更等に伴い、当該資金を回収し再配分する際には、現物移管や分散して執行すること等により、市場の価格形成に影響を与えないように実施 	<ul style="list-style-type: none"> ・リバランスのための専門のチームにおいて市場影響やコスト等を勘案しつつ執行計画を作成し、運用機関ときめ細かく調整した。 ・資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないかどうか事後検証を実施した。 ・運用受託機関構成の変更等に伴い、資金を回収し再配分する際には、現物移管や分散して執行すること等により、市場の価格形成に影響を与えないように実施した。 <p>以上により、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p> <p>（5）企業経営等に与える影響を十分に考慮し、株主総会における個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わないこととしており、適切な対応を行っており、所期の目標を達成していると考える。</p> <p>（6）民間企業の経営に与える影響に配慮し、同一企業発行有価証券の保有が当該企業の発行済株式総数の5%以下となるよう引き続き求めている。</p> <p>令和2年度においては、国内株式で同一社内の複数ファンドを合算して見た場合に5%を超える保有が発生したが、早期の対応・解消が図られた。外国株式においては該当がなかった。</p> <p>令和3年度においては、外国株式で5%を超える保有が発生したが、早期の対応・解消が図られた。国内株式においては該当がなかった。</p> <p>令和4年度においては、国内株式で5%を超える保有が1件発生したが、早期の対応・解消が図られた。外国株式においては該当がなかった。</p> <p>令和5年度においては、5%を超える事象について該当がなかった。</p>		
--	--	--	---	--	--	--

<p>(3) 他の管理運用主体との連携 他の管理運用主体 (国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団をいう。以下同じ。)に対して必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力すること。</p>	<p>(3) 他の管理運用主体との連携 他の管理運用主体に対して必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力するよう努める。</p>	<p>(7) 株式運用において個別銘柄の選択を行っていないか。</p> <p>(8) 他の管理運用主体に対して必要な情報の提供を行う等、相互に連携を図りながら協力するよう努めているか。</p>	<p>した。</p> <p>各年度において、企業経営等に与える影響を十分に考慮し、株主総会における個々の議案に対する判断を管理運用法人として行わないこととしており、適切な対応を行っている。</p> <p>また、民間企業の経営に対して過大な影響を及ぼさないよう、十分に考慮し以下の取組を実施した。</p> <p>i 民間企業の経営に与える影響に配慮し、同一企業発行有価証券の保有が当該企業の発行済株式総数の5%以下となるよう引き続き求めている。</p> <p>ii 民間の企業経営等に与える影響を考慮し、株式運用については民間の運用受託機関に委託し管理運用法人自ら個別銘柄の選択は行わず、また、運用受託機関に個別銘柄指図も行わなかった。</p> <p>(3) 他の管理運用主体との連携 国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団及び当法人の4管理運用主体間で、各主体の基本ポートフォリオの検証結果について相互に共有する等、情報連携に努めた。</p> <p>また、令和2年度、令和3年度及び令和5年度において、それぞれ第4回・第5回・第6回 GPIF Finance Awards を実施し、国家公務員共済組合連合会のほか厚生労働省、金融庁、文部科学省から後援の協力を得、受賞記念講演会等を開催した。</p>	<p>以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>(7) 企業経営等に与える影響を十分に考慮し、運用受託機関に個別銘柄指図は行っておらず、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>(8) 国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団及び当法人の4管理運用主体間で、各主体の基本ポートフォリオの検証結果について相互に共有する等、情報連携に努めており、また、令和2年度、令和3年度及び令和5年度において、それぞれ第4回・第5回・第6回 GPIF Finance Awards を実施し、国家公務員共済組合連合会のほか厚生労働省、金融庁、文部科学省から後援の協力を得、受賞記念講演会等を開催したことから、所期の目標を達成していると考ええる。</p>		
--	--	--	---	--	--	--

					<p>〈課題と対応〉</p> <p>○次期中期計画策定に向けた対応</p> <p>当法人の運用目標は、5年おきに行われる政府の財政検証の結果をもとに、厚生労働大臣より示される。当法人の中期計画期間はこのサイクルに合わせて設定しているほか、基本ポートフォリオも財政検証の結果に基づき必要に応じて見直しを行うこととされている。</p> <p>このため、財政検証についての議論や結果等の状況を注視し、次期基本ポートフォリオの検討に活用していく。</p> <p>併せて、長期的に年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保するという目標に向け、これまでの取組の成果を検証し、運用環境の変化や運用資産額が大きく増加している現状も踏まえ、次期中期計画策定に向けた検討を深めていく必要がある。</p>		
--	--	--	--	--	---	--	--

4. その他参考情報
該当なし

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価

中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価		主務大臣による評価																				
			業務実績	自己評価	(見込評価)	(期間実績評価)																			
<p>3. 基本的な運用手法及び運用目標</p> <p>(1) 長期的な観点からの資産構成割合に基づく運用</p> <p>年金積立金の運用は、厚生年金保険法第2条の4第1項及び国民年金法第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に年金積立金の実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するように、年金積立金の管理及び運用における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。）を定め、これに基づき管理を行う</p>	<p>3. 基本的な運用手法及び運用目標</p> <p>(1) 基本ポートフォリオに基づく運用</p> <p>年金積立金の運用は、厚生年金保険法（昭和29年法律第115号）第2条の4第1項及び国民年金法（昭和34年法律第141号）第4条の3第1項に規定する財政の現況及び見通しを踏まえ、長期的に積立金の実質的な運用利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するように、年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの基本ポートフォリオを定め、これを適切に</p>	<p>3. 基本的な運用手法及び運用目標</p> <p>(1) 基本ポートフォリオに基づく運用</p> <p>年金積立金全体の資産構成割合が基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、各年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。</p> <p>(2) 評価ベンチマーク収益率の確保</p> <p>【資産全体及び各資産の対評価ベンチマーク超過収益率】</p> <p>各年度における資産全体の評価ベンチマークに対する超過収益率は、次のとおりである。</p> <p>●令和2年4月～令和6年3月</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="4">超過収益率</th> <th rowspan="2">通期見込</th> </tr> <tr> <th>2年度</th> <th>3年度</th> <th>4年度</th> <th>5年度</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>資産全体</td> <td>+0.32</td> <td>-0.06</td> <td>-0.06</td> <td>+0.04</td> <td>+0.05</td> </tr> </tbody> </table> <p>令和2年度においては、資産全体について+0.32%とプラスの超過収益率となった。一方で、基本ポートフォリオに対し、令和2年度第1四半期の推定トラッキングエラーが100bp（1年後に約68%の確率で±1%以内の変動幅になることが見込まれる）程度に対し、令和2年度末には51bpとなりリスクは低減し、年間を通じて43～108bpで推移した。</p> <p>令和3年度においては、米国等の利上げ開始やロシアのウクライナ侵攻等により、年度後半にかけて変動が激しくなった市場環境下であるにもかかわらず、第4期中期目標で設定された収益目標をおおむね達成した。令和3年度における資産全体の収益率及び収益額についてはそれぞれ+5.42%、+約10兆円となった。令和3年度における超過収益率は-0.06%、第4期中期目標期間の累積では+0.26%となった。一方で、令和3年度に推定トラッキングエラーは18～35bp、VaRレシオは1.00～1.03で推移しリスクは低水準に抑制した。</p>		超過収益率				通期見込	2年度	3年度	4年度	5年度	資産全体	+0.32	-0.06	-0.06	+0.04	+0.05	<p><評価と根拠></p> <p>評価：A</p> <p>本項目については、①中期目標期間においてベンチマーク収益率を確保すること、②長期的に、年金積立金の実質的な運用利回り1.7%を最低限のリスクで確保すること、③基本ポートフォリオを、モデルポートフォリオを参照して、運用の目標に沿った資産構成とし、専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、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策定すること、④年金財政の見通し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性を確保すること、が主な目標として設定されている。</p> <p>上記の目標に対して、フォワード・ルッキングなリスク分析を踏まえて策定した基本ポートフォリオに基づき、きめ細かなリスク管理を行うとともに、運用の多様化・高度化に取り組んだことにより、令和5年度末時点において中期・長期目標ともに超過達成したことに加え、リスク水準も大きく低減した。</p> <p>さらに、厚生労働省と密に連携し、精緻な流動性管理を安定的に行う業務フローを確立。資産全体の収益率向上に貢献した。（I-1参照）</p> <p>結果として、資産全体の超過収益率は+0.05%（年率）、年金積立金の実質的な運用利回りは+4.24%（市場運用開始以降23年間平均）となった。リスク指標である①推定トラッキングエラーは、令和5年度において14～29bp（令和4年度16～44bp 令和3年度18～35bp、令和2年度43～108bp）、②VaRレシオは令和5年度において1.00～1.02</p>	<table border="1"> <tr> <th>評価</th> <th>A</th> </tr> </table> <p><評価に至った理由></p> <p>中期目標においては、</p> <ul style="list-style-type: none"> 年金積立金の運用について、長期的に実質的な運用利回り（年金積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものをいう。）1.7%を最低限のリスクで確保するように、年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産構成割合（基本ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと 各年度において、資産全体及び各資産ごとに、各々のベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保するように努めるとともに、中期目標期間において、各々のベンチマーク収益率を確保している。 <p>これらの事項は、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、重要度が高いものとしている。また、ベンチマーク収益率と法人の運用収益率の比較による法人の運用実績の評価に当たって、運用資産の規模に鑑み、資産配分を必ずしも機動的に調整できない等の要因があることを考慮している。</p>	評価	A	<table border="1"> <tr> <th>評価</th> <th></th> </tr> </table>	評価	
	超過収益率				通期見込																				
	2年度	3年度	4年度	5年度																					
資産全体	+0.32	-0.06	-0.06	+0.04	+0.05																				
評価	A																								
評価																									

<p>ートフォリオ」という。)を定めること。</p> <p>財政の現況及び見通しが作成されたときや、モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離している等、必要があるとき、他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要に応じ、これを変更すること。</p> <p>(4) 基本ポートフォリオの策定及び見直し</p> <p>経営委員会は、基本ポートフォリオを、モデルポートフォリオを参酌して、運用の目標に沿った資産構成とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキングなリスク分</p>	<p>直し</p> <p>モデルポートフォリオ策定時に想定した運用環境が現実から乖離し、又は大きく変化する可能性がある等、経営委員会がその必要性を認めるときは、他の管理運用主体と共同して、モデルポートフォリオに検討を加え、必要な修正を行う。このようなモデルポートフォリオの検証は、基本ポートフォリオの検証において必要と判断されたときに実施する。</p> <p>(5) 基本ポートフォリオの基本的考え方</p> <p>経営委員会が策定する基本ポートフォリオは、モデルポートフォリオを参酌し、運用の目標に沿った資産構成割合とし、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向を考慮して、フォワード・ルッキング</p>		<p>たクレジットセクターのオーバーウエイト等が寄与してアクティブ運用がプラスの超過収益率となった。</p> <p>国内株式については、-0.59%の超過収益率となった。</p> <p>国内株式においては、スマートベータを中心にパッシブ運用がマイナスの超過収益率となる一方、成長株をオーバーウエイトしていたアクティブ運用がプラスの超過収益率となった。</p> <p>外国株式については、-0.79%の超過収益率となった。</p> <p>外国株式においては、パッシブ運用及びアクティブ運用のいずれもマイナスの超過収益率となった。パッシブ運用で新興国をアンダーウエイトしたこと、下落相場耐性に重点を置いたアクティブ運用が大幅な上昇相場で劣後したことが要因となった。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>各資産については、国内債券、外国債券、国内株式の3資産は、プラスの超過収益率となったが、外国株式はマイナスの超過収益率となった。</p> <p>国内債券については、+0.23%の超過収益率となった。パッシブ運用がヘッジ付き外国債券を中心にマイナスの超過収益率となったが、アクティブ運用は物価連動国債やクレジットセクターのオーバーウエイトが寄与してプラスの超過収益率となった。</p> <p>外国債券については、+0.41%の超過収益率となった。パッシブ運用が地域別の国債配分によりマイナスの超過収益率となる一方、アクティブ運用は外国債券として位置づけているオルタナティブ投資が大きく寄与してプラスの超過収益率となった。</p> <p>国内株式については、+0.13%の超過収益率となった。パッシブ運用がESG指数やスマートベータ指数を中心にプラスの超過収益率となる一方、成長株をオーバーウエイトしていたアクティブ運用がマイナスの超過収益率となった。</p> <p>外国株式については、-0.90%の超過収益率となった。パッシブ運用はベンチマーク並みの収益率となったが、成長株をオーバーウエイトしていたアクティブ運用では大幅なマイナス超過収益率となった。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>各資産については、外国債券はプラスの超過収益率、国内債券及び外国株式はベンチマーク並み、国内株式はマイナスの超過収益率となった。</p> <p>国内債券については、-0.09%の超過収益率となった。物価連動国債やオルタナティブ資産がプラスに寄与する一方、為替ヘッジ付き外国債券がマイナスに寄与した。</p> <p>外国債券については、+0.44%の超過収益率となった。社債のオーバーウエイト、オルタナティブ資産がプラスに寄与した。</p>		<p>用利回り(1.7%)を上回っており、年金財政にプラスの影響を与えていることから、同様に高く評価できる。</p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや、市場環境の変化に対応しつつ、リスクを低水準に抑制し、資産全体での超過収益率を確保していることを踏まえ、以上のような法人の基本ポートフォリオに基づく管理及び運用の状況並びに運用収益確保の状況については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから「A」と評価する。</p> <p><今後の課題></p> <p>法人においては、引き続き、次期中期目標が定める運用目標の達成に向けて、基本ポートフォリオに基づく管理及び運用等を適切に行うことが望まれる。</p> <p>また、ユニバーサル・オーナーとして収集した膨大な取引データ等を有効活用できる情報処理プラットフォームの構築等、中長期的な観点から、データマネジメントの充実を図りつつ、年金積立金の管理・運用の精緻化及び効率化に資するための体制整備等にも引き続き適切に取り組んでいくことが望まれる。</p>	
---	---	--	---	--	--	--

<p>析を踏まえて長期的な観点から策定すること。</p> <p>その際、名目賃金上昇率から下振れするリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮すること。また、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施する等、リスクシナリオ等による検証を行うこと。</p> <p>市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、基本ポートフォリオの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ときは、中期目標期間中であっても、必要に応じて基本ポートフォリオの見直しの検討を行う</p>	<p>なリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定する。</p> <p>その際、名目賃金上昇率からの下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることも十分に考慮すること。また、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施するなど、リスクシナリオ等による検証を行う。</p> <p>(6) 基本ポートフォリオ ①資産区分ごとの構成割合と乖離許容幅 基本ポートフォリオを構成する資産区分については、国内債券、国内株式、外国債券及び外国株式とし、基本ポートフォリオ及び乖離許容幅を次のとおり定め</p>	<p>(3) ベンチマークについては、市場を反映した構成であること、投資可能な有価証券により構成されていること、その指標の詳細が開示されていること等を勘案しつつ適切な市場指標を用いているか。</p>	<p>国内株式については、-0.27%の超過収益率となった。アクティブ運用がプラスに寄与する一方、ESGのパッシブ運用がマイナスに寄与した。</p> <p>外国株式については、-0.05%の超過収益率となった。オルタナティブ資産がプラスに寄与する一方、アクティブ運用がベンチマークの要因でマイナスに寄与した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>各資産については、国内債券と外国債券はプラスの超過収益率、国内株式はベンチマーク並み、外国株式はマイナスの超過収益率となった。</p> <p>国内債券については、+0.20%の超過収益率となった。社債のオーバーウエイト、物価連動国債の保有、インハウス運用での金利リスクがプラスに寄与した。</p> <p>外国債券については、+0.51%の超過収益率となった。社債のオーバーウエイトがプラスに寄与した。</p> <p>国内株式については、+0.07%の超過収益率となった。ESGのパッシブ運用がプラスに寄与する一方、アクティブ運用とオルタナティブ資産がマイナスに寄与した。</p> <p>外国株式については、-0.57%の超過収益率となった。アクティブ運用がプラスに寄与する一方、オルタナティブ資産がマイナスに寄与した。</p> <p>●運用受託機関選択効果であるファンド要因及びマネジャー・ベンチマーク選択効果であるベンチマーク要因は、次のとおりである。ベンチマーク要因は、令和4年度及び令和5年度は為替リスクや金利リスク等について複数の資産をまたがってポートフォリオ全体でリスクマネジメントしている。</p> <p>(単位：%)</p> <table border="1" data-bbox="801 1323 1617 1957"> <thead> <tr> <th></th> <th></th> <th>ベンチマーク要因①</th> <th>ファンド要因②</th> <th>その他要因③</th> <th>超過収益率 ① + ② + ③</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="4">2年度</td> <td>国内債券</td> <td>-0.05</td> <td>+0.06</td> <td>+0.01</td> <td>+0.02</td> </tr> <tr> <td>外国債券</td> <td>+0.21</td> <td>+1.44</td> <td>-0.02</td> <td>+1.63</td> </tr> <tr> <td>国内株式</td> <td>-0.79</td> <td>+0.21</td> <td>-0.01</td> <td>-0.59</td> </tr> <tr> <td>外国株式</td> <td>-0.26</td> <td>-0.53</td> <td>+0.00</td> <td>-0.79</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">3年度</td> <td>国内債券</td> <td>+0.04</td> <td>+0.19</td> <td>+0.00</td> <td>+0.23</td> </tr> <tr> <td>外国債券</td> <td>-0.09</td> <td>+0.50</td> <td>-0.00</td> <td>+0.41</td> </tr> <tr> <td>国内株式</td> <td>+0.24</td> <td>-0.12</td> <td>+0.01</td> <td>+0.13</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">4年度</td> <td>国内株式</td> <td>+0.06</td> <td>-0.96</td> <td>+0.00</td> <td>-0.90</td> </tr> <tr> <td>国内債券</td> <td>-0.17</td> <td>+0.09</td> <td>-0.00</td> <td>-0.09</td> </tr> <tr> <td></td> <td>外国債券</td> <td>+0.14</td> <td>+0.30</td> <td>+0.00</td> <td>+0.44</td> </tr> </tbody> </table>			ベンチマーク要因①	ファンド要因②	その他要因③	超過収益率 ① + ② + ③	2年度	国内債券	-0.05	+0.06	+0.01	+0.02	外国債券	+0.21	+1.44	-0.02	+1.63	国内株式	-0.79	+0.21	-0.01	-0.59	外国株式	-0.26	-0.53	+0.00	-0.79	3年度	国内債券	+0.04	+0.19	+0.00	+0.23	外国債券	-0.09	+0.50	-0.00	+0.41	国内株式	+0.24	-0.12	+0.01	+0.13	4年度	国内株式	+0.06	-0.96	+0.00	-0.90	国内債券	-0.17	+0.09	-0.00	-0.09		外国債券	+0.14	+0.30	+0.00	+0.44	<p>(3) ベンチマークについては、市場を反映した構成であり、投資可能な有価証券により構成され、かつ、その指標の詳細が開示されていることを勘案しつつ、適切な市場指標を用いており、所期の目標を達成していると考え。</p>	
		ベンチマーク要因①	ファンド要因②	その他要因③	超過収益率 ① + ② + ③																																																												
2年度	国内債券	-0.05	+0.06	+0.01	+0.02																																																												
	外国債券	+0.21	+1.44	-0.02	+1.63																																																												
	国内株式	-0.79	+0.21	-0.01	-0.59																																																												
	外国株式	-0.26	-0.53	+0.00	-0.79																																																												
3年度	国内債券	+0.04	+0.19	+0.00	+0.23																																																												
	外国債券	-0.09	+0.50	-0.00	+0.41																																																												
	国内株式	+0.24	-0.12	+0.01	+0.13																																																												
4年度	国内株式	+0.06	-0.96	+0.00	-0.90																																																												
	国内債券	-0.17	+0.09	-0.00	-0.09																																																												
	外国債券	+0.14	+0.30	+0.00	+0.44																																																												

<p>こと。なお、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定すること。</p>	<p>る。</p> <p>なお、以下に定める基本ポートフォリオへ移行するまでの間、乖離許容幅を超過することについては許容するものとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資産構成割合 国内債券25% 外国債券25% 国内株式25% 外国株式25% ・乖離許容幅 国内債券±7% 外国債券±6% 国内株式±8% 外国株式±7% 債券全体±11% 株式全体±11% <p>（注）為替ヘッジ付き外国債券及び円建ての短期資産については国内債券に区分し、外貨建ての短期資産については外国債券に区分する。</p> <p>②乖離許容幅の考え方</p> <p>経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえて、基本ポートフォリオの乖離許容幅の中で市場環境の適切な見通しを踏まえ、機動的</p>	<p>（4）パフォーマンス評価に当たっては、ベンチマーク収益率をもとに適切な方法を用いるとともに、その結果を経営委員会に報告しているか。その際、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果等、できる限り投資行動に沿った要因分解を行い、投資行動のPDCAサイクルが回るように努めているか。</p>	<table border="1" data-bbox="816 73 1602 346"> <tr><td></td><td>国内株式</td><td>-0.31</td><td>+0.05</td><td>-0.01</td><td>-0.27</td></tr> <tr><td></td><td>外国株式</td><td>-0.08</td><td>+0.04</td><td>-0.00</td><td>-0.05</td></tr> <tr><td rowspan="4">5年度</td><td>国内債券</td><td>+0.05</td><td>+0.11</td><td>+0.04</td><td>+0.20</td></tr> <tr><td>外国債券</td><td>+0.38</td><td>+0.11</td><td>+0.02</td><td>+0.51</td></tr> <tr><td>国内株式</td><td>+0.46</td><td>-0.35</td><td>-0.04</td><td>+0.07</td></tr> <tr><td>外国株式</td><td>+0.06</td><td>-0.63</td><td>+0.00</td><td>-0.57</td></tr> </table> <p>（注1）ベンチマーク要因とは、ファンドのマネジャー・ベンチマークと各資産の政策ベンチマークとの収益率の差による要因。</p> <p>（注2）ファンド要因とは、ファンドとマネジャー・ベンチマークとの収益率の差による要因。</p> <p>（注3）その他の要因とは、計算上の誤差等の要因。</p> <p>【ベンチマーク】</p> <p>ベンチマークについては、市場を反映した構成であり、投資可能な有価証券により構成され、かつ、その指標の詳細が開示されていることを勘案しつつ、適切な市場指標を用いた。</p> <p>なお、中国国債は、令和3年10月からFTSE世界国債インデックスに組み入れられたが、国際的な決済システムでの決済ができないこと、当法人の投資規模と比較して市場の流動性が限定的であること、先物取引が外国人投資家には認められていないこと等から、中国国債を除くインデックスを外国債券のベンチマークとした。</p> <p>【令和2年度】</p> <table border="1" data-bbox="845 1207 1602 1459"> <tr><td>国内債券</td><td>NOMURA-BPI「除くABS」</td></tr> <tr><td>国内株式</td><td>TOPIX(配当込み)</td></tr> <tr><td>外国債券</td><td>FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)</td></tr> <tr><td>外国株式</td><td>MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)</td></tr> </table> <p>【令和3年度以降】</p> <table border="1" data-bbox="845 1533 1602 1774"> <tr><td>国内債券</td><td>NOMURA-BPI「除くABS」</td></tr> <tr><td>国内株式</td><td>TOPIX(配当込み)</td></tr> <tr><td>外国債券</td><td>FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)</td></tr> <tr><td>外国株式</td><td>MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)</td></tr> </table> <p>【対複合ベンチマークの超過収益率の要因分析】</p> <p>令和2年度から令和4年度において、運用資産全体に係る収益率と複合ベンチマーク収益率(各運用資産のベンチマーク収益率</p>		国内株式	-0.31	+0.05	-0.01	-0.27		外国株式	-0.08	+0.04	-0.00	-0.05	5年度	国内債券	+0.05	+0.11	+0.04	+0.20	外国債券	+0.38	+0.11	+0.02	+0.51	国内株式	+0.46	-0.35	-0.04	+0.07	外国株式	+0.06	-0.63	+0.00	-0.57	国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」	国内株式	TOPIX(配当込み)	外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)	外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)	国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」	国内株式	TOPIX(配当込み)	外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)	外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)	<p>（4）パフォーマンス評価にあたっては、これまで超過収益率を、資産配分要因、ベンチマーク要因、ファンド要因等に分解して分析をしていたところであるが、令和5年度において、パフォーマンス計測にあたっては、インフラストラクチャー及び不動産について、基本ポートフォリオに合わせて円貨・外貨比率を調整の上で伝統資産及びプライベート・エクイティと分離するとともに、投資行動をより精緻に計測するため、受渡日ベースから約定日ベースに変更し、株価指数先物取引の想定元本を加味したベースとし、適切な見直しを行った。</p> <p>その際、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオについては、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果等の分析に加えて、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的な分析を行うなど、できる限り投資行動に沿った要因分解も行い、投資行動のPDCAサイクルが回るように努めた。</p> <p>この結果は日次で役員や関係部室に連携し、月次の運用リスク管理委員会において法人全体で共有し、四半期毎に経営委員会に報告</p>		
	国内株式	-0.31	+0.05	-0.01	-0.27																																																		
	外国株式	-0.08	+0.04	-0.00	-0.05																																																		
5年度	国内債券	+0.05	+0.11	+0.04	+0.20																																																		
	外国債券	+0.38	+0.11	+0.02	+0.51																																																		
	国内株式	+0.46	-0.35	-0.04	+0.07																																																		
	外国株式	+0.06	-0.63	+0.00	-0.57																																																		
国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」																																																						
国内株式	TOPIX(配当込み)																																																						
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)																																																						
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)																																																						
国内債券	NOMURA-BPI「除くABS」																																																						
国内株式	TOPIX(配当込み)																																																						
外国債券	FTSE世界国債インデックス(除く日本、中国、ヘッジなし・円ベース)																																																						
外国株式	MSCI ACWI(除く日本、円ベース、配当込み、管理運用法人の配当課税要因考慮前)																																																						

に沿った資産構成割合とし、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策定しているか。その際、名目賃金上昇率から下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることを十分考慮しているか。また、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施する等、リスクシナリオ等による検証を行っているか。

(7) 基本ポートフォリオの見直し
市場動向を踏まえた適切なリスク管理等を行い、基本ポートフォリオの検証は中期目標期間中に適時適切に実

(8) 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等を行い、中期目標期間中に適切に基本ポートフォリオの検証を行うほか、

と、次のとおりである。

(単位:%)

	資産全体のうち「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオの超過収益率の要因分解				
	資産配分要因①	ベンチマーク要因②	ファンド要因③	その他要因(誤差含む)④	寄与度①+②+③+④
全体: +0.25%	+0.00	+0.24	-0.00	+0.01	+0.25
国内債券	+0.00	+0.04	+0.03	+0.01	+0.08
外国債券	+0.00	+0.09	+0.03	+0.00	+0.12
国内株式	+0.00	+0.10	-0.06	-0.01	+0.04
外国株式	-0.00	+0.01	-0.01 (うちPE:-0.05)	+0.00	+0.01

「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオに係る収益率と複合ベンチマーク収益率(各運用資産のベンチマーク収益率を基本ポートフォリオで加重したもの)との差である超過収益率については、投資行動に沿って、①インフラストラクチャー、②不動産、③為替調整、④短期資産の4つに分解すると、次のとおりである。

(単位:%)

	資産全体のうち「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオの超過収益率の要因分解				
	インフラストラクチャー①	不動産②	為替調整③	短期資産④	寄与度①+②+③+④
全体: -0.21%	-0.02	-0.08	-0.10	-0.00	-0.21

(3) 基本ポートフォリオ

中期計画において定めた基本ポートフォリオ及び乖離許容幅に基づき年金積立金の運用を行った。また、基本ポートフォリオを定めるに当たって参酌すべきモデルポートフォリオについては、他の管理運用主体と共同して定めている。

なお、現在の基本ポートフォリオは、運用目標に沿った資産構成割合とし、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策定されている。その際、名目賃金上昇率から下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることを十分考慮し

ク分析を踏まえて長期的な観点から策定されている。その際、名目賃金上昇率から下振れリスクが全額国内債券運用の場合を超えないこととするとともに、株式等は想定よりも下振れ確率が大きい場合があることを十分考慮している。また、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施する等、リスクシナリオ等による検証を行っている。

以上により、所期の目標を達成していると考え。

(8) 基本ポートフォリオの検証は、今中期計画期間中に適時適切に実施するものとしている。

検証の方法については、経営委員会において、「基本ポートフォリオ策定に用いた各種指標のモニタリング」「各種指標をモニタリングした結果、運用環境が策定時の想定から大きく変化した場合の各種計数の確認」の2段階で

<p>(5) 年金給付のための流動性の確保</p> <p>年金財政の見直し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保すること。</p> <p>その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確</p>	<p>施するほか、策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がある等経営委員会が必要と認めるときは、中期目標期間中であっても、見直しの検討を行い、必要に応じて速やかに修正を行う。なお、市場への影響等に鑑み必要があると認めるときは、ポートフォリオを見直し後の基本ポートフォリオに円滑に移行させるため、移行ポートフォリオ（基本ポートフォリオを実現するまでの経過的な資産の構成をいう。）を策定する。</p> <p>(8) 年金給付のための流動性の確保</p> <p>年金財政の見直し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性を確保するとともに、効率的な現金管理を行う。</p> <p>その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資</p>	<p>策定時に想定した運用環境が大きく変化する可能性がある等必要があると認める場合には、中期目標期間中であっても必要に応じて見直しの検討を行っているか。</p> <p>(9) 年金財政の見直し及び収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性（現金等）を確保しているか。</p> <p>その際、市場の価格形成等に配慮しつつ、円滑に資産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するために</p>	<p>ている。また、予定された積立金額を下回る可能性の大きさを適切に評価するとともに、より踏み込んだ複数のシナリオで実施する等、リスクシナリオ等による検証を行っている。</p> <p>(4) 基本ポートフォリオの見直し</p> <p>基本ポートフォリオの検証は、今中期計画期間中に適時適切に実施するものとしている。</p> <p>検証の方法については、経営委員会において、「基本ポートフォリオ策定に用いた各種指標のモニタリング」「各種指標をモニタリングした結果、運用環境が策定時の想定から大きく変化した場合の各種計数の確認」の2段階での実施とすることとしている。</p> <p>モニタリングは経営委員会の委員で構成される基本ポートフォリオ検証等PTにおいて適時適切に実施している。基本ポートフォリオ策定に用いた各種指標のモニタリングの結果、令和3年度以降においては、運用環境が策定時の想定から大きく変化しているわけではなく、各種計数の確認と基本ポートフォリオの見直しの検討を行う必要はないと判断した。</p> <p>なお、モデルポートフォリオの検証については、基本ポートフォリオの検証において必要と判断されたときに実施するものであり、各年度においてそうした判断には至らなかった。</p> <p>(5) 年金給付のための流動性の確保</p> <p>【年金特別会計への預託金償還等】</p> <p>令和2年度においては、定期的に寄託金償還等の見直しを更新の上、国内債券パッシブファンド及び財投債ファンドの売却資金・利金を活用すること等により対応し、収支状況を踏まえ、年金給付等に必要な流動性を確保するとともに、効率的な現金管理を行った。寄託金償還等に必要な流動性の確保については、新たに厚生労働省との間で、定期的に寄託金償還等の見直しについて連携するなど精緻化した結果、キャッシュアウト等対応ファンドを廃止し、償還等に備えて保有する短期資産の額を引き下げ、これらにより計約11.5兆円を、より収益を得られる資産に配分できるようになった。その結果、フルインベストメントを実現することができた。</p> <p>令和3年度、令和4年度及び令和5年度においては、定期的に</p>	<p>の実施とすることとしている。</p> <p>モニタリングは経営委員会の委員で構成される基本ポートフォリオ検証等PTにおいて適時適切に実施している。基本ポートフォリオ策定に用いた各種指標のモニタリングの結果、令和3年度以降においては、運用環境が策定時の想定から大きく変化しているわけではなく、各種計数の確認と基本ポートフォリオの見直しの検討を行う必要はないと判断した。</p> <p>以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>(9) 年金特別会計への寄託金償還等については、定期的に寄託金償還等の見直しを更新の上、資産の売却資金を活用すること等によりキャッシュアウトに対応した。また、市場動向の把握や短期借入の活用など必要な機能の強化については、適切に行った。</p> <p>以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p>		
--	--	--	--	---	--	--

<p>実に資金を確保するために必要な機能の強化を図ること。また、短期借入も活用できるようにすること。</p>	<p>産の売却等を行い、不足なく確実に資金を確保するため、市場動向の把握・分析や短期借入の活用等必要な機能の強化を図る。</p>	<p>必要な機能の強化を行っているか。</p>	<p>寄託金償還等の見通しを更新の上、資産の売却資金を活用すること等により対応し、年金給付等に必要な流動性を確保するとともに、効率的な現金管理を行った。</p> <p>【市場分析】</p> <p>令和2年度においては、運用専門職員による市場分析に加えて、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学リスクに関する分析等を含めて、多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。</p> <p>令和3年度、令和4年度及び令和5年度においては、定量分析を強化し、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学リスクに関する分析等を含めて、多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。</p> <p>【短期借入金】</p> <p>短期借入については、各年度において、短期借入が必要となるような事態は発生しなかったが、全ての取引先に短期借入スキームの実行性が確保できているか確認を行い、予見し難い事由による一時的な資金不足等に対応するための体制を維持した。</p>	<p>〈課題と対応〉</p> <p>○運用の多様化・高度化のためのシステム整備等</p> <p>当法人は、必要な運用利回りを最小限のリスクで確保するため、基本ポートフォリオに基づく長期国際分散投資を行っている。今中期目標期間の4年間で運用資産額が大きく増加し、令和5年度末で約246兆円に達している。</p> <p>今中期目標期間においては、新型コロナウイルス感染症、ロシアによるウクライナ侵攻、パレスチナを起点とする中東情勢の緊迫化、急速な円安等、市場に大きな影響を与えるイベントが発生・継続しており、今後も市場変動（ボラティリティ）が拡大する局面があると見込まれる。</p> <p>この環境下で、世界最大規模の年金基金である当法人が、今中期目標期間において新たに運用目標とされた資産全体の複合ベンチマーク収益率を達成するためには、当法人がポートフォリオ全体のリスク管理の観点から自ら国内外の市場動向を常時把握し、機動的なリバランス等の検討・実行を行うことが不可欠となっている。</p> <p>このため、当法人のポートフォリオ全体を俯瞰して、ベンチマークの変動等に則して資産やリスク管理の状況を逐次管理するとともに、市場の急変時にも迅速な対応を可能とするデータ活用基盤を構築する必要がある。また、ユニバーサルオーナーとして膨大な取引データ等を収集できる強みを活かし、データサイエンス等の知見を用いつつ、これらデータの分析等を行っていく必要もある。また、機動的なリバランスを可能とするため、インハウスにおけるデリバティブ取引を活用するとともに、情報の秘匿性が高く効率的な執行を可能とする発注するシステムを導入する必要もある。</p>		
--	--	-------------------------	---	--	--	--

				<p>今後も運用資産の増加が見込まれることを踏まえ、中長期的に、更なる運用の精緻化・効率化を図るため、データ活用基盤の構築等のシステムの抜本的な見直し、海外市場で効率的・効果的に運用するための体制等について検討する必要がある。</p>		
--	--	--	--	---	--	--

4. その他参考情報						
該当なし						

	<p>められている専門的な知見に基づき評価方法を明らかにしているか。さらに、インデックス・ポスティングを通じて、ベンチマークとなり得る様々なインデックスに関する情報収集・分析を継続的に行っているか。</p>	<p>を開始し、令和3年度においては、国内株 ESG 総合指数について、指数に関する情報収集・分析を実施した。提供された情報の分析の結果、国内株 ESG 総合指数について、FTSE Blossom Japan Sector Relative Index を選定し、運用を開始した。</p> <p>この他にも、物価連動国債の為替ヘッジ付き MBS 取引への活用も行った。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>新たに開始した北米株式アクティブ運用では、ファンドごとに最適なマネジャー・ベンチマーク9種を適用するとともに、それらアクティブファンド群から生じるリスクを補正するために6種の新たなマネジャー・ベンチマークによりパッシブ運用を開始した。</p> <p>オルタナティブ資産については、既存案件及び新規投資案件の評価において一般的に市場で認められる評価手法を用いることに加え、より定量的なパフォーマンスデータの裏付けを伴う評価を行うべく運用機関から膨大なデータを収集し、管理・運用業務の専門性を向上させた。また、従前よりピアグループ比較等の用途で調達し活用していた私募市場のベンチマークに加え、基本ポートフォリオの政策ベンチマークに対する超過収益確保の観点から、上場市場のパフォーマンス比較を行うべく類似の上場市場のベンチマークにつき調査、選定し、試行的なパフォーマンス評価を開始した。ベンチマークの調査においては海外の年金基金等の状況についても調査し、各ベンチマークのメリット・デメリットを把握した。</p> <p>令和元年10月以降に、インデックス・エントリー制をインデックス・ポスティングとし、募集分野を限った部分実施を開始し、令和4年度においては、国内株女性活躍指数について、指数に関する情報収集・分析を実施した。提供された情報の分析の結果、国内株女性活躍指数について、Morningstar 日本株式ジェンダー・ダイバーシティ・ティルト指数（除く REIT）を選定し、運用を開始した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>伝統的資産のマネジャー・ベンチマークについて、リスク管理の精緻化等の観点から見直しを行った。</p> <p>外国債券では、欧米の総合型指数と新興国債券指数を解約する一方、欧米の長期国債指数を採用した。</p> <p>国内株式では、TOPIX の6つのサブ指数と MSCI Japan を採用するとともに、MSCI の ESG 指数を変更した。</p>	<p>え、運用受託機関の選定及び年間の運用状況・活動状況のモニタリングの実施を継続しており、その際には、オルタナティブ分野に関して専門的な知見を有する外部の投資コンサルティング会社からの評価レポートも活用している。加えて、評価基準や体制については、投資コンサルティング会社の意見やオルタナティブ投資においてより先進的な海外機関投資家におけるモニタリング、リスク管理状況のヒアリングを踏まえ随時改善を行っている。これらに加え、＜オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンスの定量的分析手法の高度化の為、伝統的資産の定量的モニタリング指標（TWR 等）とオルタナティブ資産での指標（IRR 等）の比較衡量を実施。また運用リスク管理委員会では従来から行っているオルタナティブ資産各ファンドのパフォーマンスのパブリック・ベンチマーク（PME+の手法による）との比較に加え、NAV の変動要因分析も報告することとした。</p> <p>さらに令和元年10月以降に、インデックス・エントリー制をインデックス・ポスティングとし、募集分野を限った部分実施を開始した。募集分野は、ESG 分野のうち当法人による投資が行われていない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）とし、指数に関する情報収集・分析を実施した。なお、現在は分野を限定せず多様なインデックスの提案を受け付けている。</p> <p>提供された情報の分析の結果、外国株 ESG 総合指数、及び外国株ダイバーシティ指数について、それぞれ1社選定し、運用を開始した。（合計約1.3兆円）</p> <p>【令和3年度】</p> <p>パッシブ運用については、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるこ</p>	<p>チャー分野（3案件）、プライベート・エクイティ分野（4案件）、不動産分野（2案件）で投資契約を締結</p> <p>※ 2017（平成29）年9月に政令改正し、運用対象となる有価証券として追加。投資スキームをシンプルにすることで、投資先の情報をより速やかに把握できるとともに、リスク管理の強化を図りつつリターン向上が期待できることから、海外の年金基金等でもオルタナティブ投資を行う場合に活用されている。</p> <p>などにより、2023（令和5）年度末時点において契約締結済のファンド数は26ファンド（前中期目標期間最終年度末（2019（令和元）年度）末対比で18ファンド増加）と着実に増加している。また、資産額も着実に積み上げており、2023（令和5）年度末のオルタナティブ資産の時価総額は3兆6,972億円（前中期目標期間最終年度末対比で約2兆7,600億円の増加）、年金積立金全体に占める割合は1.46%（前中期目標期間最終年度末時点では0.61%）と上昇している。</p> <p>こうしたオルタナティブ投資を行う際、法人においては、オルタナティブ資産固有の考慮要素の十分な検討等を行いつつ取組を進めている。具体的には、</p>	
--	---	---	--	--	--

		<p>外国株式では、MSCI の KOKUSAI Value を廃止する一方、KOKUSAI IMI、US30、EASEA Large Cap Growth と Value を採用した。</p> <p>オルタナティブ資産については、既存ファンドのモニタリングや新規ファンドの選定等の評価において、一般的に市場で認められる評価手法（内部収益率（IRR）や投資倍率（TVPI）等）を用いることに加え、より適切にオルタナティブ投資の上場市場に対する超過リターンを測定できる手法として「Spread Based Direct Alpha（SBDA）」を開発し、定量評価を開始した。内部収益率や投資倍率といった絶対評価に加え、SBDA による上場市場に対する相対評価を通じた複眼的な管理・評価を行うことで、管理・運用業務の専門性を向上させた。また、過去 10 数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス・リスク管理を試行した。</p> <p>令和元年 10 月以降に、インデックス・エントリー制をインデックス・ポスティングとし、募集分野を限った部分実施を開始し、令和 5 年度は、MSCI の国内株式 ESG 指数を変更し、政策ベンチマークに含まれていない J-REIT の除外等により、基本ポートフォリオに対するトラッキングエラーを低減した。</p> <p>④ 超過収益の確保に向け、アクティブ運用機関アライメント強化等、以下の取組を各年度において実施した。</p> <p>【令和 2 年度】</p> <p>国内株式アクティブマネジャーの審査においては、新実績連動報酬のスキームに則り報酬交渉を行い、当法人とのアライメントのとれた報酬体系とすることができた。また、報酬制度について当法人とのアライメントがとれているかどうかの観点から総合評価を実施した。</p> <p>パフォーマンス不振等の 8 アクティブファンド（資産額約 2.7 兆円）の解約を決定した一方で、6 年ぶりに国内株式のアクティブファンド 5 社を選定した。国内債券も 8 年ぶりに新規アクティブファンドの選定作業を進めた。</p> <p>パッシブ運用については、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、国内株式 J-REIT 指数、外国</p>	<p>とを目的に、国内株式で新たな E S G 指数ファンド、外国債券で米国及び欧州の投資適格社債ファンドを設定し、資金を配分した。また、外国株式で地域別パッシブのファンドを追加設定するなど、多様なベンチマークへの対応を進めた。</p> <p>また、平成 29 年度に設定した定性評価に重きを置いたオルタナティブ資産に係る運用受託機関の評価基準やコミットメント枠に関する内部規程を踏まえ、運用受託機関の選定及び年間の運用状況・活動状況のモニタリングの実施を継続しており、その際には、オルタナティブ分野に関して専門的な知見を有する外部の投資コンサルティング会社からの評価レポートも活用している。加えて、評価基準や体制については、投資コンサルティング会社の意見やオルタナティブ投資においてより先進的な海外機関投資家におけるモニタリング、リスク管理状況のヒアリングを踏まえ随時改善を行っている。これらに加え、前年度明確化した抽出基準を用いて、効率的に注視先案件を洗い出し、メリハリのある投資案件のモニタリング・状況報告を行ったほか、入手可能な各資産プライベート市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較、各 FoF の NAV 変動要因の詳細分析、TWR と IRR のパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を実施し、超過収益の源泉を明確化した。さらにプライベート資産と上場資産との連動制検証、統計的ファクターモデルによるリスク量計測の有効性検証等にも着手し、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化に努めた。</p> <p>さらにインデックス・ポスティングに関しては、国内株 E S G 総合指数について、指数に関する情報収集・分析を実施した。</p> <p>提供された情報の分析の結果、国内株</p>	<ul style="list-style-type: none"> 各投資先の純資産総額（NAV：Net Asset Value）の変動要因分析 2023（令和 5）年度より、より適切にオルタナティブ投資の上場市場に対する超過収益を測定できるよう、オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、SBDA（Spread Based Direct Alpha）を開発し、超過収益率の算出を開始 2023（令和 5）年度より、インフラストラクチャー、不動産の資産特性を踏まえた内部管理方法として、他の資産と区別したポートフォリオ管理を開始（基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券 50%・国内株式 50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券 50%・外国株式 50%で運用されるものとして管理。なお、プライベート・エクイティは、国内株式または外国株式 100%として伝統資産と合わせて管理）【I - 5 参照】 <p>など、資産管理の強化、投資パフォーマンス分析手法の高度化を進めた。</p> <p>また、他部門との連携・機能集約によるバック機能の充実を図り、重層的なリスク管理体制を構築するなど、法人内の運</p>	
--	--	---	--	--	--

		<p>債券で米国、欧州でハイイールド、外国株式でE S Gのファンドを設定した。加えて、新たに為替ヘッジ付きモーゲージ債パッシブファンドを創設した。</p> <p>【令和3年度】 アクティブ運用の実績連動報酬制度については、マネジャーによる付加価値をより正しく評価する観点から計算方法の見直しを行うこととし、委託先運用機関への説明を行い、令和4年度より適用することとした。パッシブ運用については、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、国内株式で新たなE S G指数、外国債券で米国及び欧州の投資適格社債を設定し、資金を配分した。外国債券で地域別の投資適格社債パッシブ2ファンドを設定したことで、当法人の判断でクレジット商品への資金配分を柔軟に変更できる体制とした。また、外国株式でも地域別パッシブのファンドを追加設定するなど、多様なベンチマークへの対応を進めた。</p> <p>【令和4年度】 アクティブ運用の実績連動報酬制度については、マネジャーによる付加価値をより正しく評価する観点から計算方法の見直しを行い、令和4年度より適用した。パッシブ運用については、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、国内株式について新たなE S G指数、外国債券について米国及び欧州の10年超の国債のファンド並びに米国の物価連動国債のファンドの新設を決定するなど、多様なベンチマークへの対応を進めた。</p> <p>【令和5年度】 自家運用の国債ファンドを大幅に増額し、委託運用を含めた国内債券ポートフォリオ全体の金利リスクを管理した。アクティブ運用において、金融工学に基づく定量的な分析に基づき、令和4年度に選定した北米株式19ファンドに引き続き、先進国株式（除く日本）14ファンド、日本株23ファンドを選定するとともに、当該株式アクティブファンドの選定に伴い、各地域でのリスクを調整するためのパッシブファンドを設定した。</p> <p>⑤ その他の取組 令和3年度に運用を開始した国内株価指数先物に加え、令和4年度は外国株価指数先物の運用を開始し、機動的なリバランスを実施した。</p>	<p>E S G総合指数について、FTSE Blossom Japan Sector Relative Index を選定し、運用を開始した。</p> <p>【令和4年度】 パッシブ運用については、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、国内株式について新たなE S G指数、外国債券について米国及び欧州の10年超の国債のファンド並びに米国の物価連動国債のファンドの新設を決定するなど、多様なベンチマークへの対応を進めた。 また、平成29年度に設定した定性評価に重きを置いたオルタナティブ資産に係る運用受託機関の評価基準やコミットメント枠に関する内部規程を踏まえ、運用受託機関の選定及び年間の運用状況・活動状況のモニタリングの実施を継続しており、その際には、オルタナティブ分野に関して専門的な知見を有する外部の投資コンサルティング会社からの評価レポートも活用している。加えて、評価基準や体制については、投資コンサルティング会社の意見やオルタナティブ投資においてより先進的な海外機関投資家におけるモニタリング、リスク管理状況のヒアリングを踏まえ随時改善を行っている。具体的には、投資環境のボラティリティが増加する中、注視先案件にかかる抽出基準を用いて、より早期かつ効率的に注視先案件を洗い出し、メリハリのある投資案件のモニタリング・状況報告を行ったほか、入手可能な各資産プライベート市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較、各 FoF の NAV 変動要因の詳細分析、PME+と IRR のパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を実施し、超過収益の源泉を明確化した。さらにプライベート資産と上場資産との連動性検証、統計的ファクターモデルによるリスク量計測の有効</p>	<p>用管理体制整備・強化も進捗した。</p> <p>さらに、個別性の高いオルタナティブ投資に対して適時適切に対応するために必要となる法務機能については、法人内での法務室の設置をはじめ、オルタナティブ投資の専門性を有する弁護士の採用や外部弁護士の配置などを通じ、今後の業務の高度化や増加も視野に入れ、体制を着実に強化した。こうした法務機能の強化・活用は、その効果として、契約締結件数の増加をもたらしているものと評価できる。</p> <p>以上のような法人における運用の多様化・高度化の取組は、マネジャー・ストラクチャーの確立によるパッシブ運用の安定化や、それに伴うアクティブ運用にも注力できる環境整備、運用収益の源泉の多様化を通じて、長期的な収益の向上に資するものである。新たな取組を実施していることや資産全体での超過収益確保につながっていることも踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><今後の課題> 法人においては、引き続き、次期中期目標が定める運用目標を踏まえつつ、長期的な収益確保の観点から、運用の多様化・高度化に取り組むことが望まれる。 なお、流動性が低いなどの固有の考慮要素があるオルタナ</p>	
--	--	--	---	--	--

			<p>令和5年度は、更なる運用の多様化・高度化に対応できるよう資産管理機関の最適化を進め、資産管理機関等（グローバルカストディを含む）との連携を強化し、機動的なリバランスに対応できるよう、ミドル・バック体制の構築を図った。また、令和元年12月から停止していた外国株式レンディング（証券貸付運用）について、「株式レンディングの停止による市場への影響に関する調査研究」の結果及び経営委員会における審議を踏まえ、レンディング収益の獲得とステewardシップ責任との両立を図りつつ、再開することを決定した。</p>	<p>性検証を前年以上に深化させ、従来の定性評価に加えて、各種定量評価の導入を進めることで、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法をより高度かつ客観的なものになるように注力した。海外機関投資家のモニタリング、リスク管理状況の把握を目的として、経営委員とともに欧米主要年金基金を2週間にわたり訪問し、今後のリスク管理態勢の強化にかかり、ヒアリング内容を法人内で共有した。</p> <p>さらにインデックス・ポスティングに関しては、国内株女性活躍指数について、指数に関する情報収集・分析を実施した。</p> <p>提供された情報の分析の結果、国内株女性活躍指数について、Morningstar 日本株式ジェンダー・ダイバーシティ・テイルト指数（除く REIT）を選定し、運用を開始した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>パッシブ運用については、株式アクティブ運用の採用拡大に伴い、各地域でのリスクを調整するためのパッシブファンドを設定した。また、インデックス・ポスティングを通じて、ベンチマークとなり得る様々なインデックスに関する情報収集・分析を継続的に行い、外国債券では、欧米の総合型指数と新興国債券指数を解約する一方、欧米の長期国債指数を採用。国内株式では、TOPIX の6つのサブ指数と MSCI Japan を採用するとともに、MSCI の ESG 指数を変更した。外国株式では、MSCI の KOKUSAI Value を廃止する一方、KOKUSAI IMI、US30、EASEA Large Cap Growth と Value を採用した。このほか、MSCI の国内株式 ESG 指数を変更し、政策ベンチマークに含まれていない J-REIT の除外等により、基本ポートフォリオに対するトラッキングエラーを低減した。</p>	<p>ティブ投資の推進に当たっては、ポートフォリオ全体に占める割合が増加するにつれて資産全体のリスクに与える影響も増大していることを踏まえ、今中期目標期間において様々な改善策を講じているところであるが、今後ともリスク管理に十分に留意しながら取り組まれない。</p>	
--	--	--	---	---	--	--

					<p>オルタナティブ資産の評価について、定性評価においては、平成 29 年度に設定した運用受託機関の評価基準やコミットメント枠に関する内部規程に加え、令和 5 年度には新たに L P S 特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化し、運用受託機関等の選定及び年間の運用状況・活動状況の総合評価・モニタリングの実施を継続しており、その際には、オルタナティブ分野に関して専門的な知見を有する外部の投資コンサルティング会社からの評価レポートも活用している。</p> <p>また、定量評価においてはこれまでの取組みを継続しつつ、令和 5 年度は分析の高度化・精緻化を目指した取組みを更に進めており、新たに以下を実施し、オルタナティブ資産の定量分析・リスク管理を充実させている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は状況経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券 5 0 %・国内株式 5 0 %、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券 5 0 %・外国株式 5 0 %で運用されるものとした(この比率をプロキシ比率という)。なお、プライベート・エクイティについては国内株式または外国株式 1 0 0 %として伝統資産と合わせて管理することとした。 		
--	--	--	--	--	--	--	--

	<p>(2) 運用対象の多様化 運用対象については、第1の1の基本的な方針に基づき、分</p>	<p>(3) 新たな運用手法及び運用対象の導入等に当たっては、被保険者の利益に資することを前提に、</p>	<p>(2) 運用対象の多様化 ① 投資環境等を踏まえ、今中期計画期間中に追加した新たな運用対象の追加は行わなかった。一方で、既存の運用対象では、以下のとおり追加を行った。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha (SBD A)を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目(内部収益率、投資倍率等)による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始した。 ・過去10数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス分析・リスク管理を試行した。 <p>(3) 令和4年度においては、インハウスにおける株価指数先物取引について、運用に係る損失の危険の管理を一層推進し、リバランスを効率化することを目的として、取引対象を国内株価指数先物に加えて外国株価指数先物に</p>		
--	---	---	--	---	--	--

	<p>散投資を進めるため、オルタナティブ投資などその多様化を図る。運用対象の追加に当たっては、被保険者の利益に資することを前提に、経営委員会において幅広く検討を行う。</p> <p>オルタナティブ投資については、伝統的資産との投資手法の違いや、市場性や収益性、個別性、取引コストや情報開示の状況などの固有のリスク等があることを踏まえ、高い専門性を有する投資フロント人材の確保及び外部アドバイザーの活用により良質な案件の選定力を高めるとともに、ミドル機能及びバック機能の充実による体制整備を図る。また、各資産の収益力の安定性や超過収益力、流通市場の整備を含む市場環境の整備などのオルタナティブ資産固有の考</p>	<p>年金資金運用の観点から、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき、経営委員会において幅広く検討を行うとともに、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を行っているか。</p> <p>(4)オルタナティブ投資については、伝統的資産との投資手法の違いや、市場性や収益性、個別性、取引コストや情報開示の状況等の固有のリスク等があることを踏まえ、高い専門性を有する人材の確保等により良質な案件の選定力を高め、ミドル機能及びバック機能の充実を始めとした体制整備を図りつつ、各資産の確かな収益力の向上や流通市場の整備を含む市場環境の整備等のオルタナティブ資産固有の考慮要素</p>	<p>【令和2年度】</p> <p>FoF（ファンド・オブ・ファンズを指す。以下同じ。）やゲートキーパーを通じた投資一任形式でのオルタナティブ投資の運用受託機関の公募において、プライベート・エクイティ分野で令和元年度に初めて選定したグローバル市場対象運用受託機関1社と契約締結し運用を開始した。これに引き続き同分野で他1社とも契約締結を完了し運用を開始した。日本市場対象の1社も最終選考先として絞り込んでおり契約締結に向け交渉を行った。また、不動産分野でグローバル市場を対象とした新たな投資手法に関し1社と新たに契約締結。更に最終選考先として絞り込んだ他1社と契約締結に向け交渉を行った。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>FoF やゲートキーパーを通じた投資一任形式でのオルタナティブ投資の運用受託機関の公募において、プライベート・エクイティ分野で令和2年度に初めて選定した日本市場対象運用受託機関1社と契約締結し運用を開始した。不動産分野でグローバル市場を対象とした新たな投資手法に関し1社と契約締結に向け継続して交渉を行った。また、インフラストラクチャー分野でグローバル市場を対象とした投資手法に関して既往受託機関2社の新規 FoF に投資を実施した。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>FoF やゲートキーパーを通じた投資一任形式でのオルタナティブ投資の運用受託機関の公募において、不動産分野でグローバル市場を対象とした新たな投資手法に関し1社と契約締結して運用を開始したほか、国内市場を対象とした新たな投資手法に関し1社と契約締結に向けて継続して交渉を行った。また、オルタナティブ投資におけるL P S の自家運用にかかり、プライベート・エクイティ分野で2つのL P S、不動産分野で1つのL P S への投資コミットメントを実施したほか、インフラストラクチャー分野でL P S への投資検討を継続して実施した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>オルタナティブ投資における自家運用でのL P S への投資については、インフラストラクチャー分野で3件、プライベート・エクイティ分野で2件、不動産分野で1件の投資に関する契約を締結したほか、インフラストラクチャーで2件の契約締結に向けた交渉を継続している。また、FoF やゲー</p>	<p>拡大することとした。また、取引状況については、四半期ごとに、経営委員会に報告した。</p> <p>令和5年度においては、運用に係る損失の危険の管理を一層推進し、リバランスを効率化することを目的として、インハウスにおける外債先物取引及び為替フォワード取引開始に向けての準備を進め、経営委員会に事前報告した。また、既に導入している株価指数先物取引については、取引状況について、四半期ごとに経営委員会に報告した。</p> <p>以上により、所期の目標を達成していると考え。</p> <p>(4)オルタナティブ投資に係る体制整備については、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を達成していると考え。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>フロントの運用専門職人材の採用を行うとともに、採用済みの外部アドバイザーを活用して新たな運用受託機関の審査を行った。また、法人内人事異動によりミドルチーム・スタッフを拡充した。前年度に開始した定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法については、より注視すべき案件の抽出基準やオルタナティブ投資室と運用リスク管理室の役割分担を明確化し、運用リスク管理委員会で承認を受け、運用リスク管理室と協働し運営を行った。また TWR と IRR のパフォーマンス数値の差異分析や、NAV の変動要因分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化も実施した。また他部門と連携・機能集約も行う事でバック機能の充実も図った。</p> <p>さらに、オルタナティブ投資に対し</p>		
--	---	--	--	--	--	--

	<p>慮要素について十分に検討した上で取組を進める。この間、リスク管理及び超過収益の安定的確保の観点からの検証を継続的にを行い、その検証結果を十分に踏まえながら慎重な取組を進める。</p> <p>加えて、個別性の高いオルタナティブ投資に対して適時適切に対応できるよう、法務機能の拡充・強化を図る。</p>	<p>について十分に検討した上で取組を進めているか。また、リスク管理及び収益確保の観点からの検証を継続的にを行い、検証結果についても十分に検討した上で慎重な取組を進めているか。</p> <p>さらに、個別性の高いオルタナティブ投資に対して適時適切に対応できるよう、法務機能の拡充・強化を行っているか。</p>	<p>トキーパーを通じた投資一任形式でのオルタナティブ投資において、インフラストラクチャー分野で既存運用受託機関1社の新規ファンド・オブ・ファンズに投資を実行したことに加え、不動産分野で新たに選定した1社で運用を開始した。なお、運用機関の公募への応募要件として、これまで定量的な基準（年金運用資産残高1,000億円以上、応募運用商品の運用資産残高300億円以上及び運用実績5年以上等）を設けてきたが、GPIFの体制強化によって運用機関の運用能力等をより詳細に分析・評価することが可能となったこと及びより多くの運用機関に応募頂く観点から、2023年12月20日付けで「運用機関としての十分な実績があること」へ変更した。</p> <p>② オルタナティブ投資については、伝統的資産との投資手法の違いや、市場性や収益性、個別性、取引コストや情報開示の状況などの固有のリスク等があることを踏まえ、高い専門性を有する投資フロント人材の確保及び外部アドバイザーの活用により良質な案件の選定力を高めるとともに、ミドル機能及びバック機能の充実や法務機能の充実・強化による体制整備を図るため、各年度において、以下の取組を実施した。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>フロントの運用専門職人材を追加で採用。また採用済みの外部アドバイザーを活用して新たな運用受託機関の審査を継続した。ミドル体制については法人内人事異動によりスタッフを拡充した。令和元年度に開始した定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法については、より注視すべき案件の抽出基準やオルタナティブ投資室と運用リスク管理室の役割分担を明確化し、運用リスク管理委員会で承認を受け、運用リスク管理室と協働し運営を行った。また TWR と IRR のパフォーマンス数値の差異分析や、NAV の変動要因分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化も実施した。</p> <p>他部門と連携・機能集約も行う事でバック機能の充実も進めた。オルタナティブ投資に高い専門性を有するシニアな弁護士を令和2年9月に新たに1名採用し、適時適切な対応を強化するために必要な措置について検証を行った。かかる検証を受けて、オルタナティブ投資において問題となる契約実務上の論点の洗い出し、オルタナティブ投資室とより緊密に連携するための定例会議の設定、法務リソースを強化するためオルタナティブ投資の専門性を有する外部弁護士2名を補佐官として配置するなど、オルタナティブ投資について適</p>	<p>て適時適切に対応するために必要となる法務機能について検証し、当該検証結果に基づき、必要となる連携体制、専門性を有する弁護士など外部リソースを確保することを通じて、今後の業務の高度化や増加も視野にいった、必要な体制を構築することができた。</p> <p>以上により、所期の目標を大きく上回る成果が得られたと考える。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>フロントの運用専門職人材の採用を行うとともに、採用済みの外部コンサルタントを活用して新たな運用受託機関の審査を行った。また、シニアクラスの運用専門職人材の新規採用とオルタナティブ投資室内での人員配置の見直しでミドルチーム・スタッフを拡充した。定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法については、より注視すべき案件の抽出基準に基づきモニタリングの深化を図ったほか、引き続き、オルタナティブ資産のリスク管理については、前年度に役割分担を明確化した運用リスク管理室と協働し、運用リスク管理委員会を通じてオルタナティブ投資室に求められているオルタナティブ資産の運営及び管理の重層化を強化した。具体的には、TWR と IRR のパフォーマンス数値の差異分析、入手可能な各資産プライベート市場データや上場市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較分析、NAV の変動要因分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法のさらなる高度化も実施した。加えて、他部門と連携・機能集約も行う事でバック機能の充実も図った。</p> <p>さらに、オルタナティブ投資に対して適時適切に対応するために必要と</p>		
--	--	--	---	--	--	--

		<p>時かつ適切に対応する法務体制を強化した。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>オルタナティブ資産のリスク管理については、令和2年度に役割分担を明確化した運用リスク管理室と協働、運用リスク管理委員会を通じてオルタナティブ投資室に求められているオルタナティブ資産の運営及び管理の重層化を強化した。具体的な取組として、前年度明確化した抽出基準を用いて、効率的に注視先案件を洗い出し、メリハリのある投資案件のモニタリング・状況報告を行ったほか、入手可能な各資産プライベート市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較、各 FoF の NAV 変動要因、TWR と IRR のパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を実施し、超過収益の源泉を明確化した。これらに加え、プライベート資産と上場資産との連動制検証、統計的ファクターモデルによるリスク量計測の有効性検証等にも着手し、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化に努めた。また、投資パフォーマンス状況については、投資戦略部と協働して通貨エクスポージャーや超過収益性の詳細分析を実施し、適時・的確なレポートングを実現した。加えて、バック機能を担う運用管理部とは、業務分担の明確化により相互の牽制機能を充実する一方、部室間のコミュニケーションを密接に行うことで円滑なオペレーションを実施した。</p> <p>オルタナティブ投資に適時かつ適切に対応するための法務体制を引き続き強化した。年度内においては選定済みの外部法律事務所とより深度のあるコミュニケーションを実施し、当法人のニーズと期待水準を明確化し、外部法律事務所の履行水準の向上を図った。また、外部法律事務所の有効活用を通じ、より丁寧かつ深度のある審査を実現しつつ、令和元年度は1件にとどまった FoF 案件につき、前述の取組み開始以降は停滞中であった案件も含め、令和2年度に2件、令和3年度は3件、合計5件の新規案件を実施することができた。なお、既存の外部法律事務所については本年度をもって契約期間が終了することから、新たな外部法律事務所の調達を行った。新たな経験・蓄積を踏まえ、関係者のヒアリングを詳細かつ広範に実施したうえで、新規調達を実施したことから、内外の専門性の高い外部法律事務所を選定することができ、法務室リソースがなお不足する中、今後のオルタナティブ投資の法務ニーズにこたえることを可能とするための体制構築を行うことができた。</p>	<p>なる法務機能について引き続き検証し、当該検証結果に基づき、法人内担当者間の連携体制、専門性を有する弁護士など外部リソースを確保することを通じて、今後の業務の高度化や増加も視野にいたし、必要な体制を構築することができた。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>フロントの運用専門職人材の新規採用を行うとともに、採用済みの外部コンサルタントを活用して新たな運用受託機関の審査、LP S の評価・選定を実施した。また、ミドルチームについては、法人内での人事異動も活用しながら業務知識・ノウハウの共有、人材育成に努めたほか、外部委託先による支援プログラムを一層活用し、業務の効率的運営を行った。定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法については、ボラティリティが高まっている投資環境下において、より注視すべき案件の抽出基準に基づきモニタリングを行い、効率的かつ早期の問題発見に注力した。オルタナティブ資産のリスク管理については、引き続き運用リスク管理室と協働し、オルタナティブ資産の運営及び管理の重層化を強化した。具体的には、PME+ と IRR のパフォーマンス数値の差異分析、各資産プライベート市場データや上場市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較分析、NAV の変動要因分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の深化に努めた。加えて、他部門と連携・機能集約も行う事でバック機能の充実も図った。</p> <p>さらに、オルタナティブ投資に対して適時適切に対応するために必要となる法務機能の充実・強化については、①専門性を有する外部の弁護士事</p>		
--	--	--	---	--	--

			<p>【令和4年度】</p> <p>オルタナティブ資産のリスク管理については、第一線部署のオルタナティブ投資室に求められる資産の運営及び管理の重層化を継続、第二線部署の運用リスク管理室と課題にかかる協議を重ね、運用リスク管理委員会を通じ、経営層へ適時適切な報告を実施した。</p> <p>具体的な取組として、注視先案件にかかる抽出基準を用いて、効率的かつ早期の問題発見により、メリハリのある投資案件のモニタリング・状況報告を行ったほか、入手可能な各資産プライベート市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較、各 FoF の NAV 変動要因、PME+と IRR のパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を継続し、超過収益の源泉を明確化した。これらに加え、プライベート資産と上場資産との連動性検証、統計的ファクターモデルによるリスク量計測の有効性検証等を深掘りし、各資産におけるパフォーマンス評価のためのベンチマークの導入に向けたメリット・デメリットの把握に努め、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化に注力した。また、投資パフォーマンス状況については、投資戦略部と協働して通貨エクスポージャー管理や超過収益性の詳細分析を高度化させ、適時・的確なレポートニングを実現した。加えて、バック機能を担う運用管理部とは、業務分担上の相互の牽制機能を効かせる一方、LP S への新規投資開始等については、部室間のコミュニケーションを密接に行うことで業務リスクの低減に注力した。</p> <p>加えて、オルタナティブ投資については、法務室や外部の法律専門家による知見を活用し、適時かつ適切に法務支援を実施した。具体的には、契約書類のレビューを行うことができる弁護士2名を採用するとともに、増大するオルタナティブ投資の法務ニーズに対応するため外部弁護士複数名がインハウス弁護士(社内弁護士)に準じて業務を行うプログラムを導入することにより、令和4年度においては、シングルファンドにつき3件の新規案件、また、既存のFoFにつき契約変更等に係る法務支援を行うことができた。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>オルタナティブ資産のリスク管理については、第一線部署のオルタナティブ投資部に求められる資産の運営及び管理の重層化を継続、第二線部署の運用リスク管理部と課題にかかる協議を重ね、運用リスク管理委員会を通じ、経営層へ適時適切な報告を実施した。新たな取組として以下を実施した。</p>	<p>務所の活用、②契約書類のレビューができる弁護士2名を採用、③外部弁護士複数名がインハウス弁護士(社内弁護士)に準じて業務を行うプログラムを導入するなど、大幅に進捗した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>フロントの運用専門職人材の新規採用を行うとともに、採用済みの外部コンサルタントを活用して新たな運用受託機関の審査、LP S の評価・選定を実施した。また、ミドルチームについては、法人内での人事異動も活用しながら業務知識・ノウハウの共有、人材育成に努めたほか、外部委託先による支援プログラムを一層活用し、業務の効率的運営を行った。定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法については、ボラティリティが高まっている投資環境下において、より注視すべき案件の抽出基準に基づきモニタリングを行い、効率的かつ早期の問題発見に注力した。オルタナティブ資産のリスク管理については、引き続き運用リスク管理部と協働し、オルタナティブ資産の運営及び管理の重層化を強化した。具体的には、PME+または新たに開発したSBDA と IRR のパフォーマンス数値の差異分析、各資産プライベート市場データや上場市場データと投資先 FoF とのパフォーマンス比較分析、NAV の変動要因分析など、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の深化に努めた。加えて、他部門と連携・機能集約も行う事でバック機能の充実も図った。</p> <p>さらに、オルタナティブ投資に対して適時適切に対応するために必要となる法務機能の充実・強化については、①専門性を有する外部の弁護士事務所の活用、②契約書類のレビューが</p>		
--	--	--	---	---	--	--

			<ul style="list-style-type: none"> ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとした(この比率をプロキシ比率という)。なお、プライベート・エクイティについては国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理することとした。 ・オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha (S B D A) を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目(内部収益率、投資倍率等)による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIF では、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始した。 ・オルタナティブ投資を目的としたL P S手法による投資については、L P S手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、内部統制の観点から、新たにL P S特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化した。 ・過去10数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス分析・リスク管理を試行した。 	<p>できる弁護士1名を採用、③社内弁護士の経験を有する弁護士1名をオルタナティブ投資部に配置するなど、大幅に進捗した。</p> <p>〈課題と対応〉</p> <p>○オルタナティブ投資の着実な実施とリスク管理</p> <p>平成25年度に当法人がオルタナティブ資産への投資を開始してから、まもなく10年が経過する。この間、オルタナティブ資産の残高は着実に増加し、令和5度末には約3.7兆円に達しており、法人ポートフォリオ全体に占める割合も上昇している。</p> <p>オルタナティブ資産は市場における流動性が低いため、債券や株式のようにリアルタイムに時価を把握することができないという特性がある。オルタナティブ資産の評価額の変化が法人全体のポートフォリオに反映されるまでには、数か月のタイムラグが生じる。</p> <p>このため、法人ポートフォリオ全体に占めるオルタナティブ資産の割合が増加するにつれて、資産全体のリスク量に与える影響も増大している。</p> <p>令和5年度は、リスク管理における改善策として、インフラストラクチャー及び不動産の別管理やプロキシ比率の設定等、内部管理手法の改善や上場市場に対する超過リターン算出方法の開発・算出の開始等に取り組んできたところであるが、今後とも、オルタナティブ資産への投資と法人ポートフォリオ全体のリスク管理の両立を図っていく必要がある。</p>		
--	--	--	--	--	--	--

			<p>また、従前からの取組として以下を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・注視先案件にかかる抽出基準を用いて、効率的かつ早期の問題発見により、メリハリのある投資案件のモニタリング・状況報告を実施した。 ・入手可能な各資産プライベート市場データと投資先FoFとのパフォーマンス比較、各FoFのNAV変動要因、PME+または新たに開発したSBDAとIRRのパフォーマンス数値の差異要因の詳細分析を継続し、超過収益の源泉を明確化した。 ・投資パフォーマンス状況については、投資運用部と協働して通貨エクスポージャー管理や超過収益性の詳細分析を高度化させ、適時・的確なレポートニングを実現した。 ・バック機能を担う運用管理部とは、業務分担上の相互の牽制機能を効かせる一方、L P S への新規投資開始等については、部室間のコミュニケーションを密接に行うことで業務リスクの低減に注力した。 <p>加えて、オルタナティブ投資については、法務室や外部の法律専門家による知見を活用し、適時かつ適切に法務支援を実施した。具体的には、契約書類のレビューを行うことができる弁護士1名を採用するとともに、外部弁護士複数名がインハウス弁護士(社内弁護士)に準じて業務を行うプログラムを引き続き活用することにより、令和5年度においては、シングルファンドにつき4件の新規案件、また、国内不動産分野での戦略的パートナーシップ投資案件等に係る法務支援を行うことができた。また、社内弁護士の経験を有する職員を採用し、オルタナティブ投資部と法務室を併任する職員として配置することにより、両部室の連携を強化した。</p> <p>③ 各資産の収益力の安定性や超過収益力、流通市場の整備を含む市場環境の整備などのオルタナティブ資産固有の考慮要素について十分に検討した上で各年度において、以下の取組を進めた。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>コア投資による安定した収益力を確保する目的でのL P S を活用した他のアセットオーナーとの共同投資については、インフラストラクチャー分野でパートナー候補として選定した投資家の詳細調査を慎重に行った上で協働内容の具体的協議を行い、法人内の確認を踏まえ共同投資に関する覚書を締結。その内容を経営委員会に報告を行った。今後は投資開始に向けて契約内容等詳細を詰める。リスク管理及び超過収益安定確保の観点では、定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法について精緻化を行い運用リスク管理委</p>			
--	--	--	---	--	--	--

			<p>員会で承認を受けた上で運用リスク管理室と協働し運営を行った。またオルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化も実施した。戦略的パートナーシップ投資取り組みについては、国内不動産についてRFIによる運用機関からの情報収集を実施。また現在の市場動向、リターン水準、プライベート投資と上場市場を通じた投資の比較分析を行った上で、実際の運用機関の募集を開始することとした。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>コア投資による安定した収益力を確保する目的でのLPSを活用した他のアセットオーナーとの共同投資については、インフラストラクチャー分野で前年度にパートナー候補として選定した投資家と共同投資の実現に向けた契約内容等詳細の検討を継続しつつ、別のパートナー候補先も選定、詳細調査を実施して投資委員会にてその内容を報告した。また、戦略的パートナーシップ投資に関する取組については、国内不動産について前年度実施したRFIによる運用機関からの情報収集ならびに法人独自の市場分析を踏まえて、実際の運用機関の募集を開始、応募運用機関からの提案を検討、投資候補先の選定を進めている。加えて、3資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）ともにLPSへの投資にかかり優良運用機関が募集、運用するコミングルファンドへの投資について調査・検討を開始した。</p> <p>リスク管理及び超過収益安定確保の観点では、定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法によりリスク管理の精緻化とオルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化を実施し、運用リスク管理委員会を運用リスク管理室と協働し運営した。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>コア投資による安定した収益力を確保する目的でのLPSを活用した他のアセットオーナーとの共同投資については、インフラストラクチャー分野でパートナー候補として選定した2投資家と共同投資の実現に向けた契約内容等詳細の検討を継続していたが、1投資家とは投資条件が折り合わず交渉を取り止めた一方、2投資家のうちのもう一方の投資家とは共同投資開始に向けた交渉を継続しており、主要条件について投資委員会にて承認した。また、戦略的パートナーシップ投資に関する取組については、国内不動産について、前年度に開始した運用機関の公募にかかり、応募運用機関か</p>			
--	--	--	--	--	--	--

				<p>らの提案を検討、投資候補先の選定を進めている。加えて、3資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）とともにLPSへの投資にかかり優良運用機関が募集、運用するシングルファンドへの投資を検討し、プライベート・エクイティ分野で2つのLPS、不動産分野で1つのLPSへの投資コミットメントを実施した。</p> <p>リスク管理及び超過収益安定確保の観点では、定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法によりリスク管理の精緻化とオルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化を実施し、運用リスク管理室と協働して運用リスク管理委員会での報告の高度化を図った。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>LPSを活用した他のアセットオーナーとの共同投資については、これまでの交渉の結果、インフラストラクチャー分野で1投資家との共同投資プログラムを開始した。この他、LPSを活用したシングルファンドへの投資については、優良運用機関が募集、運用する案件を検討した結果、インフラストラクチャー分野で上記の他2件、プライベート・エクイティ分野で2件、不動産分野で1件の契約を締結した。また、投資一任方式によるシングルファンドへの投資について不動産分野で1件の契約を締結した。</p> <p>リスク管理及び超過収益安定確保の観点では、内部管理手法として、インフラストラクチャーと不動産を伝統資産とは別管理するとともに、プロキシ比率を債券50%、株式50%とした管理をすることとし、超過収益の算出については、新たに開発したSBD Aを算出する等、リスク管理の精緻化・投資パフォーマンス分析手法の高度化を実施し、運用リスク管理部と協働して運用リスク管理委員会での報告の高度化を図った。</p> <p>④ オルタナティブ投資については、以下の取組を行った。</p> <p>ア. オルタナティブ資産に係る運用受託機関の選定</p> <p>令和2年度においては、プライベート・エクイティ分野においてグローバル市場対象運用受託機関1社及び日本市場対象1社を、不動産分野においてグローバル市場対象運用受託機関1社を新規に選定した。選定にあたっては、外部コンサルタントの知見も活用した。</p> <p>当法人と運用受託機関とのアラインメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用した。また、今後の長期的な投資機会の確保の観点より、国内のインフラ</p>			
--	--	--	--	--	--	--	--

			<p>トラクチャーおよび不動産分野にて新たな投資機会の情報収集のためのRFIを実施。プライベート・エクイティ分野ではLPS手法を活用した投資機会の検討を継続した。</p> <p>令和3年度においては、プライベート・エクイティ分野で日本市場にかかる運用受託機関を1社選定した。選定にあたっては、外部コンサルタントの知見も活用したほか、当法人と運用受託機関とのアラインメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用している。特に、令和3年度においては、主要先進各国市場に投資を行うグローバルインフラおよび不動産マンドートでは、運用受託機関との間で、通貨変動の影響の抑制を通じて収益性を安定化させるとともに、受託機関とのアラインメントを改善するため、目標リターンの設定と成功報酬体系の一部見直しについて検討を行った。</p> <p>また、今後の長期的な投資機会の確保の観点より、国内不動産分野で公募による運用受託機関の選定プロセスを本年度開始した。さらに、3資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）ともにLPS手法を活用した投資機会の検討を継続した。</p> <p>令和4年度においては、不動産分野で海外市場にかかる運用受託機関を1社選定した。選定にあたっては、引き続き、当法人と運用受託機関とのアラインメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用している。また、国内不動産分野では、新規投資機会の発掘のため、公募による運用受託機関の選定プロセスを継続している。さらに、今後の長期的な投資収益の確保の観点から、プライベート・エクイティ分野で2つのLPS、不動産分野で1つのLPSへの投資コミットメントを実施した。</p> <p>令和5年度においては、LPSへの投資では、インフラストラクチャー分野で3件、プライベート・エクイティ分野で2件、不動産分野で1件の契約を締結した。また運用受託機関の選定（投資一任方式）においては、インフラストラクチャー分野で既存運用受託機関1社の新規ファンド・オブ・ファンズに投資を実行したことに加え、不動産分野で新たに選定した1社で運用を開始した。選定にあたっては、当法人と運用者とのアラインメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、</p>			
--	--	--	--	--	--	--

利益相反に関する管理・対応態勢についても注視している。なお、運用機関の公募への応募要件として、これまで定量的な基準（年金運用資産残高1,000億円以上、応募運用商品の運用資産残高300億円以上及び運用実績5年以上等）を設けてきたが、GPIFの体制強化によって運用機関の運用能力等をより詳細に分析・評価することが可能となったこと及びより多くの運用機関に応募頂く観点から、2023年12月20日付けで「運用機関としての十分な実績があること」へ変更した。

イ. オルタナティブ資産への投資

各分野における、平成29年度以降に採用した運用受託機関を通じて投資残高の積み上げを行った結果、各年度末現在の残高は以下のとおりとなった。なお、令和5年度末における契約締結済のファンド数は26となっている。

●オルタナティブ資産の各年度末資産残高

(単位：億円)

	2年度	3年度	4年度	5年度
インフラ ストラクチャー	7,362	10,788	14,478	18,523
プライベート・ エクイティ	610	3,066	4,673	6,800
不動産	5,447	7,731	9,194	11,649
総額	13,419	21,586	28,345	36,972

ウ. 各国における税制上の優遇措置を享受する為の調査及びスキームの構築

オルタナティブ資産への投資を実施するに際しては、各国における税制上の優遇措置を受けることが収益性の拡大に繋がる。税務コンサルタントを活用し、各国の主権免税ステータス取得の為の調査を行い、今後税制上の優遇措置に関する税務当局からのルーリング取得を進める対象国の絞り込みを行った上で、候補先国の税制当局と交渉を継続している。

エ. モニタリング、リスク管理の体制強化

平成29年度より開始したFoFやゲートキーパーを通じた投資一任形式、並びに令和4年度より開始したLPS投資手法でのオルタナティブ投資の進捗に鑑み、定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法によるリスク管理の精緻化とオルタナティブ資産全体及び各資産別の投資

			<p>パフォーマンス分析手法の高度化を継続して実施した。</p> <p>運用受託機関に対し、運用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ている。加えて、リスク及びパフォーマンス管理のため、定期的に運用受託機関からレポートを受領し、運用受託機関及び投資先ファンドの管理を行っている。運用受託機関より運用データの報告を受けるためのデータフォーマットの利用・格納については、データセキュリティ、利便性、利用コストの観点から令和4年10月に既往システムの更改、新システムへの移行を円滑に実施し、更なる機能拡充の検討を行っている。</p> <p>また令和5年度においては、新たな取組として以下を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産と別管理とする運営を開始した。その際、基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとした（この比率をプロキシ比率という。）。なお、プライベート・エクイティについては国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理することとした。 ・オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha (S B D A) を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始した。 			
--	--	--	---	--	--	--

			<ul style="list-style-type: none"> ・オルタナティブ投資を目的としたLPS手法による投資については、LPS手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、内部統制の観点から、新たにLPS特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化した。 ・過去10数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス分析・リスク管理を試行した。 			
--	--	--	--	--	--	--

4. その他参考情報						
該当なし						

に向けた評価手法の高度化を行っているか。

3年度	<p>解約： 国内株式アクティブ…1ファンド</p> <p>警告： 国内株式アクティブ…1ファンド 国内株式パッシブ…1ファンド 外国株式アクティブ…1ファンド</p>
4年度	<p>解約： 国内債券パッシブ…1ファンド</p> <p>警告： 外国債券アクティブ…1ファンド</p> <p>警告解除： 国内株式パッシブ…1ファンド</p>
5年度	<p>警告</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内債券アクティブ…1ファンド 国内株式アクティブ…2ファンド

イ 運用資産全体の長期的なリターンを向上させること等を目的に、各年度において、以下ファンドを選定した。

新規選定ファンド	
2年度	<p>国内株式： J-REIT パッシブ2ファンド</p> <p>外国債券： 地域別のHYパッシブ2ファンド</p> <p>外国株式： ESGパッシブ2ファンド、地域別パッシブ1ファンド</p>
3年度	<p>国内債券： NOMURA-BPI アクティブ5ファンド</p> <p>外国債券： 地域別の投資適格社債パッシブ2ファンド (令和2年度に選定した多様なベンチマークでの運用が可能なパッシブ運用受託機関での追加設定)</p>

パッシブ運用については、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、新たなESG指数、外国債券について米国及び欧州の10年超の国債のファンド並びに米国の物価連動国債ファンドの新設などを決定した。

スチュワードシップ責任に係る評価については、令和2年度において、より実質的な活動を評価できるように評価体系の変更を実施し、新体系で評価を行った。また、令和2年2月に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での要請事項をベースにヒアリングを実施し、運用受託機関の活動状況の評価を行った。また、令和4年度から、債券のスチュワードシップ責任にかかる評価も開始し、全資産で評価を実施した。

オルタナティブ投資の各ファンドの選定時等には、伝統資産に対する超過収益獲得の確信度を更に高めるため、運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha (SBD A)を開発し、超過収益率の算出を開始したことに加え、オルタナティブ各資産に適した市場参照ベンチマークを設定するなど、定量分析の高度化・精緻化を図った。また、運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価については、海外年金基金におけるESG活動の評価事例調査や外部コンサルタントからの助言を参考に、当法人としての運用受託機関のESG活動に対する評価体系を整理した業務マニュアルに沿って業

設定も併せて実施【I-3参照】
といった取組により、アクティブリスクを抑制しつつ、安定した超過収益の獲得を目指しており、アクティブファンドの残高は、2023（令和5）年度末で約10兆円となり、2022（令和4）年度の投資開始より約1,300億円の超過収益獲得につながっている。

さらに、

- ・オルタナティブ投資では、LPS投資の活用などにより新たな投資契約締結が進捗【I-3参照】
- ・ESG投資では、ESG指数の新規採用により、国内・海外合わせて9指数まで増加【I-6参照】

の各分野においても、運用受託機関の選定を着実に推進している。

マネジャー・エントリー制度については、運用受託機関を効率的・効果的に選定するため、これまで定量的な基準（年金運用資産残高1,000億円以上、応募運用商品の運用資産残高300億円以上及び運用実績5年以上等）が設定されていたところ、昨年12月、伝統資産及びオルタナティブ資産ともにこれらの定量的な基準を撤廃し、「運用機関としての十分な実績があること」と応募要件が緩和された。

この変更は、より多くの運用機関の採用を可能とする取組であり、データサイエンスを活

		<p>(3) 運用の多様化・高度化に対応した、より柔軟かつ質の高い資産管理機関の利用及び運用データの利活用の促進を行っているか。</p>	<table border="1" data-bbox="854 71 1576 835"> <tr> <td data-bbox="854 71 1003 569">4年度</td> <td data-bbox="1003 71 1576 569"> 国内債券： NOMURA-BPI パッシブ3ファンド 外国債券： 米国及び欧州の投資適格社債及びハイイールド社債パッシブ4ファンド（令和2年度に選定した多様なベンチマークでの運用が可能なパッシブ運用受託機関での新設） 外国株式： 北米株式アクティブ19ファンド </td> </tr> <tr> <td data-bbox="854 569 1003 835">5年度</td> <td data-bbox="1003 569 1576 835"> 国内株式 アクティブ23ファンド 外国株式 先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンド </td> </tr> </table> <p data-bbox="869 890 1611 1052">ウ 運用受託機関への評価に基づく資金分配の見直しについて、令和2年度においては、パフォーマンス不振等の8アクティブファンド（資産額約2.7兆円）の解約を決定し、ポートフォリオの収益率アップとリスク削減を実施した。</p> <p data-bbox="893 1115 1611 1367">令和3年度においては、パフォーマンス不振や運用体制の変更によって運用上の懸念が生じた国内株式及び外国債券の4アクティブファンド（資産額約0.4兆円）を解約、国内株式の1アクティブファンド（回収額約0.05兆円）から一部回収し、他のファンドに配分することでポートフォリオの収益率アップとリスク削減を実施した。</p> <p data-bbox="893 1430 1611 1818">令和4年度においては、パフォーマンス不振やポートフォリオ管理上の理由等から国内債券、外国債券、外国株式の5アクティブファンド（資産額合計約3.3兆円）を解約した。加えて、外国債券及び外国株式の7アクティブファンドの解約を決定した。一方で、安定的な超過収益の確保が見込める北米株式19アクティブファンドを新たに採用し、合計約2兆円の資金を配分した。また、国内債券アクティブ運用では超過収益獲得能力の向上のため、5ファンドから約2.2兆円を一部回収し、同額を7ファンドへ再配分することを決定した。</p> <p data-bbox="893 1881 1611 1955">令和5年度においては、パフォーマンス不振やポートフォリオ管理上の理由等から外国債券アクティブ7ファンド、国</p>	4年度	国内債券： NOMURA-BPI パッシブ3ファンド 外国債券： 米国及び欧州の投資適格社債及びハイイールド社債パッシブ4ファンド（令和2年度に選定した多様なベンチマークでの運用が可能なパッシブ運用受託機関での新設） 外国株式： 北米株式アクティブ19ファンド	5年度	国内株式 アクティブ23ファンド 外国株式 先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンド	<p data-bbox="1685 71 2071 243">務を進めている。 以上により、所期の目標を大きく上回る成果が得られたと考える。</p> <p data-bbox="1656 306 2071 831">(3)各資産管理機関の強みや課題を勘案した総合評価等を踏まえ、管理コストやBCP（事業継続計画）も考慮しながら、更なる運用の多様化・高度化に対応できるよう資産管理機関（グローバルカストディを含む）の最適化を進め、信託時価差の解消などによるデータの信頼性の向上及び信託データの迅速な取得等を図った。 以上により、所期の目標を達成していると考えます。</p>	<p data-bbox="2101 71 2466 380">用する等により選定実績を積み重ねるなど、これまで法人が体制を強化してきたことによって運用機関及びファンドを分析評価する能力が高まったことの成果の一つと考えられる。</p> <p data-bbox="2116 432 2466 1724">併せて、</p> <ul data-bbox="2116 485 2466 1724" style="list-style-type: none"> 各運用受託機関に対する年次の総合評価を踏まえ、ファンドの解約など適切に資金の回収・配分を実施 運用受託機関に対しては、定期的に運用実績やリスクの状況の報告を求めるとともに、ファンドモニタリングの向上のため、パフォーマンス懸念等があるファンドに対してはミーティングの頻度をより高め、懸念がないファンドに対しても市場環境やパフォーマンスの変動に応じて適宜ミーティングを実施 運用機関のパフォーマンスやマネジャー選択効果の迅速かつ正確な把握等のため、BI（ビジネスインテリジェンス）ツールを導入し、新規ファンドの選定作業を効率化かつ高度化 運用部門のミドル・バック業務を担う部署に、金融業界出身者を採用・配置 といった、運用機関管理の充実や法人内の体制強化に資する取組も行った。 <p data-bbox="2116 1787 2466 1955">これらの取組により、</p> <ul data-bbox="2116 1839 2466 1955" style="list-style-type: none"> ファンド数がほぼ倍増（前中期目標期間最終年度（2019（令和元）年度）末 111フ
4年度	国内債券： NOMURA-BPI パッシブ3ファンド 外国債券： 米国及び欧州の投資適格社債及びハイイールド社債パッシブ4ファンド（令和2年度に選定した多様なベンチマークでの運用が可能なパッシブ運用受託機関での新設） 外国株式： 北米株式アクティブ19ファンド								
5年度	国内株式 アクティブ23ファンド 外国株式 先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンド								

			<p>内株式アクティブ1ファンド、外国株式アクティブ5ファンドを解約した。加えて、外国債券アクティブ2ファンド及び外国株式アクティブ2ファンドの解約を決定し、資産の回収を進めている。一方で、安定的な超過収益の確保が見込める先進国株式（除く日本）アクティブ14ファンドを新たに選定し、合計約2兆円の資金を配分した。同様に、国内株アクティブ23ファンドを選定し、資金配分を段階的に進めている。</p> <p>エ 令和3年度後半において市場や金利動向が急変したため、リスク管理上の理由から迅速に対応した。</p> <p>i 当法人自身が社債等へ配分比率を調整できるように社債パッシブファンドを設定するとともに外国債券アクティブの投資対象の見直しを実施してきたが、価格変動リスクが上昇する中で、こうした対応により外国債券における社債等比率を削減できた（約2兆円）。特に、ハイイールド債はピーク時の1/5以下となった。</p> <p>ii ボラティリティ上昇により、パフォーマンス悪化とファンド間の相関が上昇した外国株式アクティブファンド残高（合計約2兆円）を減額。</p> <p>オ 運用受託機関の管理・評価のため、RPA（ロボティックプロセスオートメーション）及びビジネスインテリジェンスツールを活用した。これにより月次の報告資料の作成業務が効率的となり、報告資料の分析業務により多くの時間を割くことが可能となった。</p> <p>カ 分析ツールであるAladdinの活用により独自に分析を行えるようになり、運用受託機関からの報告書を簡略化できた。</p> <p>キ 外国債券ファンドにおける貸付運用（レンディング）の各年度の収益額は以下のとおりだった。</p> <p style="text-align: right;">（単位：億円）</p> <table border="1" data-bbox="845 1507 1584 1631"> <thead> <tr> <th></th> <th>2年度</th> <th>3年度</th> <th>4年度</th> <th>5年度</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>収益額</td> <td>235</td> <td>244</td> <td>190</td> <td>94</td> </tr> </tbody> </table> <p>ク 自家運用に係る取引先の評価について、令和2年度においては、債券の売買の取引先としての証券会社並びに短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者に係る取引執行能力、事務処理能力、情報セキュリティ対策等について総合的な評価を行い、継続することに問題がないことを確認した。また、自家運用に係る債券貸付運用先については、組織体制、</p>		2年度	3年度	4年度	5年度	収益額	235	244	190	94		<p>ファンド→2023（令和5）年度末207ファンド）</p> <ul style="list-style-type: none"> 今中期目標期間4年間累積の資産全体での超過収益率+0.05%（年率換算値）の達成につながったものと考えられる。 <p>以上のような運用受託機関等の選定・管理の強化及び資金配分の見直しに加え、更なる収益の源泉の多様化のための取組は、法人のポートフォリオの最適化、ひいては運用資産全体の長期的なリターンを向上させ、運用目標の達成に寄与する重要な取組として、高く評価できる。</p> <p>中期目標において重要度が高いとしている目標であることや新たに様々な取組を実施していることも踏まえ、法人の運用受託機関等の選定、評価及び管理の取組については、所期の目標を上回る成果が得られていると認められることから、「A」と評価する。</p> <p><今後の課題></p> <p>法人においては、引き続き、次期中期目標が定める運用目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から、運用受託機関等の選定・管理の強化等に取り組むことが望まれる。</p>	
	2年度	3年度	4年度	5年度												
収益額	235	244	190	94												

			<p>事務処理能力及び収益についての評価を実施し、貸付運用先として継続することに問題がないことを確認した。</p> <p>令和3年度においては、債券の売買の取引先としての証券会社並びに短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者に係る取引執行能力、事務処理能力、情報セキュリティ対策等について総合的な評価を行い、債券の売買の取引先としての証券会社は、18社中、16社「継続」、2社「継続判断保留」とし、短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中13社を「継続」、2社を「継続困難」、2社を「継続判断保留」とした。また、自家運用に係る債券貸付運用先については、組織体制、事務処理能力及び収益についての評価を実施し、貸付運用先として継続することに問題がないことを確認した。</p> <p>令和4年度においては、取引執行能力、事務処理能力、情報セキュリティ対策等について総合的な評価を行った。債券の売買の取引先は、18社中17社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。株価指数先物取引先は、6社全てを「継続」とし、短期資産の運用先は、15社中14社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。また、資産管理機関の変更に伴う、自家運用に係る新たな債券貸付運用先については、組織体制、事務処理能力及び収益についての評価を実施し、貸付運用先とすることに問題がないことを確認した。</p> <p>令和5年度においては、自家運用に係る取引先については、取引執行能力、事務処理能力、情報セキュリティ対策等について総合的な評価を行った。債券の売買の取引先は、17社全てを「継続」とした。株価指数先物取引先は、9社全てを「継続」とした。外国為替取引先は、5社全てを「継続」とした。短期資産の運用先は、15社全てを「継続」とした。また、自家運用に係る債券貸付運用先については、組織体制、事務処理能力、収益及びセキュリティ対策について評価を行い「継続」とした。</p> <p>(3) オルタナティブ資産についての取組</p> <p>【オルタナティブ資産に係る運用受託機関（ゲートキーパー/ファンド・オブ・ファンズ）の選定】</p> <p>運用受託機関の選定に当たっては、年金積立金の運用を受託するために必要な認可や年金資産の運用残高等満たすべき要件を定めて公募を実施することとしている。</p>			
--	--	--	---	--	--	--

			<p>令和2年度においては、マネジャー・エントリー制を活用した公募により、運用受託機関を新たにプライベート・エクイティ分野で1社採用し、前年度末に選定し今年度初に契約締結した1社とともに2社での運用を開始した。同分野においては日本市場対象の1社も最終選考先として絞り込んでおり契約締結に向け交渉中。また、グローバル不動産分野においても1社追加で採用の上、最終選考先として絞り込んだ運用受託機関1社と契約締結に向け交渉中。選定にあたっては、外部コンサルタントの知見も活用した。採用した運用受託機関との間では当法人と運用受託機関とのアライメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用した。</p> <p>令和3年度においては、プライベート・エクイティ分野で、日本市場対象の1社を選定、契約締結を完了した。また、グローバル不動産分野においては、前年度に最終選考先として絞り込んだ運用受託機関1社と契約締結に向けた交渉を継続している。インフラストラクチャー分野でグローバル市場を対象とした投資手法に関して既往受託機関2社の新規 FoF に投資を実施した。選定にあたっては、外部コンサルタントの知見も活用した。採用した運用受託機関との間では当法人と運用受託機関とのアライメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用した。</p> <p>令和4年度においては、グローバル不動産分野において、前年度に最終選考先として絞り込んだ運用受託機関1社と契約締結を完了した。なお、選定にあたっては、外部コンサルタントの知見も活用し、採用した運用受託機関との間では当法人と運用受託機関とのアライメントを強化する観点から、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、運用受託機関による共同投資を採用した。また、国内不動産分野においても新たな投資手法を活用した投資に関する運用受託機関の選定に向けて取り組んだ。特に運用受託機関とのアライメントの確保、潜在的な利益相反軽減に重きを置いた審査を進めてきており、契約締結に向けた条件協議を続け、投資委員会にて承認した。</p> <p>令和5年度においては、LPSへの投資では、インフラストラクチャー分野で3件、プライベート・エクイティ分野で2件、不動産分野で1件の契約を締結した。また運用受託機関の選定（投資一任方式）においては、インフラストラクチャー分野で既存運用受託機関1社の新規ファンド・オブ・ファンズに投資を実行したことに加え、不動産分野で新たに選定した1社で運用を開始した。選定にあたっては、当法人と運用者とのアライメントを強化する観点か</p>			
--	--	--	---	--	--	--

ら、成功報酬に重きを置いた報酬体系の導入に加え、利益相反に関する管理・対応態勢についても注視している。なお、運用機関の公募への応募要件として、これまで定量的な基準（年金運用資産残高1,000億円以上、応募運用商品の運用資産残高300億円以上及び運用実績5年以上等）を設けてきたが、GPIFの体制強化によって運用機関の運用能力等をより詳細に分析・評価することが可能となったこと及びより多くの運用機関に応募頂く観点から、2023年12月20日付けで「運用機関としての十分な実績があること」へ変更した。

【オルタナティブ資産に係る運用受託機関の管理】

採用した運用機関の管理は、月次および四半期毎に投資の進捗状況、案件のパイプラインや運用実績等について報告を求め、適宜必要な措置を取ることにより行うこととしている。各年度において、インフラストラクチャー、国内外不動産分野及びプライベート・エクイティ分野で採用した運用受託機関と上記のような定期的なミーティングを実施し、パフォーマンスの動向、リスクの所在の早期把握に努めた。

【オルタナティブ資産への投資】

各分野における、平成29年度以降に採用した運用受託機関を通じて投資残高の積み上げを行った結果、各年度末現在の残高は以下のとおりとなった。なお、令和5年度末における契約締結済のファンド数は26となっている。

●オルタナティブ資産の各年度末資産残高

(単位：億円)

	2年度	3年度	4年度	5年度
インフラストラクチャー	7,362	10,788	14,478	18,523
プライベート・エクイティ	610	3,066	4,673	6,800
不動産	5,447	7,731	9,194	11,649
総額	13,419	21,586	28,345	36,972

【モニタリング、リスク管理の体制強化】

平成29年度より開始したFoFやゲートキーパーを通じた投資一任形式、並びに令和4年度より開始したLPS投資手法でのオルタナティブ投資の進捗に鑑み、定量的リスク管理指標に基づくモニタリング手法によるリスク管理の精緻化とオルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス分析手法の高度化を継続

			<p>して実施した。</p> <p>運用受託機関に対し、運用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ている。加えて、リスク及びパフォーマンス管理のため、定期的に運用受託機関からレポートを受領し、運用受託機関及び投資先ファンドの管理を行っている。運用受託機関より運用データの報告を受けるためのデータフォーマットの利用・格納については、データセキュリティ、利便性、利用コストの観点から令和4年10月に既往システムの更改、新システムへの移行を円滑に実施した。</p> <p>令和5年度においては、取組として以下を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラストラクチャーと不動産には、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとした（この比率をプロキシ比率という。）。なお、プライベート・エクイティについては国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理することとした。 ・オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha（SBD A）を開発し、超過収益率の算出を開始した。 ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始した。 ・オルタナティブ投資を目的としたLPS手法による投資については、LPS手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、内部統制の観点から、新たにLPS特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化した。 ・過去10数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上 			
--	--	--	--	--	--	--

		<p>(4) 運用フロントの専門性を最大限発揮させるためのミドル・バック体制の強化を行っているか。</p>	<p>場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス・リスク管理を試行した。</p> <p>(4) 令和2年度には、マネジャー・エントリーシステムのインターフェイス向上等のための検討を行った。また、運用機関のパフォーマンス及びマネジャー選択効果の迅速かつ正確な把握等のためのBI（ビジネスインテリジェンス）ツールの導入を行った。</p> <p>令和3年度には、パフォーマンスデータの登録などについて、外部のデータベースを積極的に活用し、当法人のホームページにて登録が完了できる体制を構築するなど、効率的かつ効果的にマネジャー・エントリーを行うことができるように令和3年11月にプロセスを変更した。</p> <p>(5) 令和2年度においては、ミドル・バック業務を含む法人業務全般を担当する職員の採用活動を進め、3名の正規職員を採用した。また、オルタナティブ投資に係る高度専門人材をミドル・バック部門（運用管理部）に配し、オルタナティブ投資の資産管理業務（キャピタルコール等）に関与させることで、同部門の強化を図った。</p> <p>令和3年度においては、運用部門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、新たに金融業界等の出身者を採用・配置し（運用専門職員1名（企画役）及び正規職員5名（課長代理3名、主事2名））、同部の体制強化を図った。</p> <p>令和4年度においては、運用部門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、新たに金融業界出身者を採用・配置し（正規職員2名（企画役1名、主事1名））、同部の体制強化を図った。</p> <p>令和5年度においては、運用部門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、新たに金融業界出身者を採用・配置し（正規職員3名（課長代理2名、課員1名））、同部の体制強化を図った。</p>	<p>(4) 令和2年度においては、ミドル・バック業務を含む法人業務全般を担当する職員の採用活動を進め、3名の正規職員を採用した。また、オルタナティブ投資に係る高度専門人材をミドル・バック部門（運用管理部）に配し、オルタナティブ投資の資産管理業務（キャピタルコール等）に関与させることで、同部門の強化を図った。</p> <p>令和3年度においては、運用部門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、金融業界等出身の運用専門職員1名（企画役）及び正規職員5名（課長代理3名、主事2名）を新たに採用・配置することで、同部門の強化を図った。</p> <p>令和4年度においては、運用部門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、金融業界出身者の正規職員2名（企画役、主事）を新たに採用・配置することで、同部門の強化を図った。</p> <p>令和5年度においては、運用部</p>		
--	--	---	---	---	--	--

				<p>門のミドル・バック業務を担う運用管理部に、金融業界出身者の正規職員3名を新たに採用・配置することで、同部門の強化を図った。</p> <p>以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>〈課題と対応〉</p> <p>一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始しており、今後も詳細な定量分析に向けた取り組みを着実に進めていく必要がある。</p>	
--	--	--	--	---	--

4. その他参考情報
該当なし

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I-5	リスク管理		
関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第18条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ																	
①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）									
指標等	達成目標	基準値 (前中期目標期間 最終年度値等)	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度		令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度				
年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を把握した上で、必要な措置を実施した回数	適切なリスク管理	月1回以上	54回	56回	58回	62回			《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。								
資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度についての分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数	適切なリスク管理	10回	28回	242回	242回	243回		—						—	—	—	—
各種リスク管理の状況を経営委員会に報告し、経営委員会でモニタリングを実施した回数	適切なリスク管理	4回	14回	13回	13回	13回		—						—	—	—	—
									経常費用（千円）	—	—	—	—				
									経常利益（千円）	—	—	—	—				
									行政コスト（千円）	—	—	—	—				
									従事人員数	—	—	—	—				

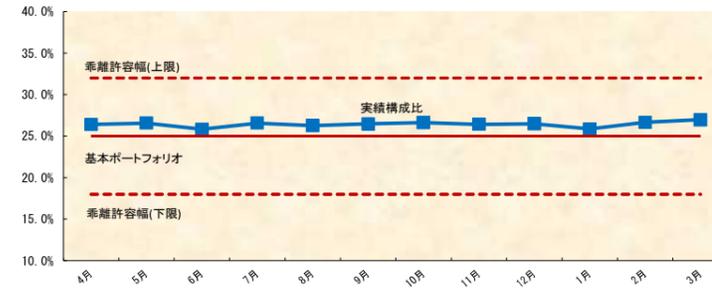
注) 予算額、決算額は支出額を記載。人件費については共通経費分を除き各業務に配賦した後の金額を記載

		<p>見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。</p> <p>資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を、これまでのAladdinに加え、補充調達した Barra one でも分析し、両ツールでの複眼的な分析を毎営業日実施した。</p> <p>また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、より精緻な分析を行うため、前年度自ら開発したツールを改良し、率ベースだけでなく額ベースでも日次で分析したほか、令和3年度より開始したインハウスでの株価指数先物取引の資産配分要因への効果分析を行った。</p> <p>リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、①実際のポートフォリオと基本ポートフォリオとの乖離状況を把握・対応した回数56回（基準値比約4倍強）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数242回（基準値比約24倍）となり、基準値比で大幅に増加している。ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を日次で把握し、毎週投資行動のPDCAサイクルを回す体制を定着させた。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>基本ポートフォリオを適切に管理するために、年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を ABOR（会計用データ）ベース及び IBOR（投資判断用データ）ベースで引き続き適時把握した。また、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、約定日ベースや決定したリバランス情報もタイムリーに反映し、基本ポートフォリオをより適切に管理した。</p> <p>基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和4年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。</p> <p>また、市場分析については令和4年度には定量分析を強化し、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。</p> <p>ポートフォリオを一体として運用していく中、リスクを資産全体で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、資産横断でリスク分析が可能な Aladdin や Barra one で各々のモデル及びファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、投資戦略とその結果の関係をリスクファクター別に複眼的かつ</p>	<p>に関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。</p> <p>資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を、これまでの Aladdin に加え、補充調達した Barra one でも分析し、両ツールでの複眼的な分析を毎営業日実施した。</p> <p>また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、より精緻な分析を行うため、前年度自ら開発したツールを改良し、率ベースだけでなく額ベースでも日次で分析したほか、令和3年度より開始したインハウスでの株価指数先物取引の資産配分要因への効果分析を行った。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>市場分析については、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。</p> <p>ポートフォリオを一体として運用していく中、資産全体のリスク管理の重要性が増してきており、資産全体のリスクを確認し、リスク負担の程度について、リスクファクター毎の分析及び評価を Aladdin 及び Barra one により分析し、両ツールでの複眼的な分析を適時適切に実施した。</p>	<p>ク管理を日次で実施【I-3参照】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ストレステスト（大きな市場変動による収益への中長期的な影響を分析するもの）を実施 ・ 市場の定量分析の強化、地政学的リスクの分析等を含め多面的分析を行い、資金配分・回収に活用 <p>これらにより、今中期目標期間に定着した週次での投資行動のPDCAサイクルの精度向上など、資産全体のリスク分析の高度化を通じて、基本ポートフォリオの一体的な管理運用の更なる精緻化に取り組んだ。</p> <p>②各資産のリスク管理</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 内外株式アクティブファンドの選定に当たって、アクティブファンド群から生じるスタイルリスクや地域別ウエイトを補正するためのパッシブファンドの設定も併せて行った。【I-3参照】 ・ 機動的な運用が可能なインハウス運用における国債ファンドを活用し、委託運用を含めた国内債券ポートフォリオ全体の金利リスク管理を実施 ・ パフォーマンスが悪化した株式アクティブファンド（合計約2兆円）を機動的に減額し、2021（令和3）年度後半の市場急変に対応【I-4参照】 	
--	--	--	--	--	--

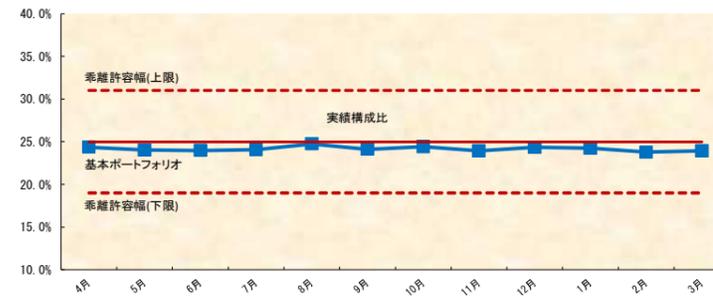
			<p>多角的な角度から分析し、P D C A サイクルの精度向上を図った。</p> <p>また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、オルタナティブ資産の寄与が高まる中、オルタナティブ資産の直接的及び間接的な影響を除いた分析も行ったほか、欧米債券の指数会社と信託銀行の評価タイミングの相違の影響を分析し、より詳細な分析を行った。さらに、ベンチマーク要因やファンド要因について、より投資行動に沿った精緻な分析を行うため、新たにファンドグループ別、マネジャー・ベンチマーク別でも要因分析を行い、分析結果を視覚的に確認できるビジネスインテリジェンスツールを用いて適時多角的に分析した。</p> <p>リスクを把握・分析するためのモニタリングについては、①実際のポートフォリオと基本ポートフォリオとの乖離状況を把握・対応した回数 58 回（基準値比約 4 倍強）、②リスクを確認し、リスク負担の程度の分析・評価及び各年度の複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析等を実施した回数 242 回（基準値比約 24 倍）となり、基準値比で大幅に増加している。ベンチマーク収益率を用いたパフォーマンス評価の結果を日次で把握し、毎週投資行動の P D C A サイクルを回す体制が定着している。</p> <p>【令和 5 年度】</p> <p>基本ポートフォリオを適切に管理するために、年金積立金の資産構成割合と基本ポートフォリオとの乖離状況を引き続き適時把握した。また、インハウスで実施した株価指数先物取引の情報、約定日ベースや決定したリバランス情報もタイムリーに反映し、基本ポートフォリオをより適切に管理した。</p> <p>基本ポートフォリオの乖離許容幅を超えて乖離している場合には、その範囲内に収まるようにリバランスを行い、適切に管理することとしているが、令和 5 年度においては、乖離許容幅の上限または下限に達することはなかった。</p> <p>また、市場分析については令和 5 年度には定量分析を強化し、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用した。</p> <p>運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった従来の要因分析だけでなく、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な角度から分析し、P D C A サイクルの精度向上を図った。</p>	<p>また、複合ベンチマーク収益率との乖離要因の分析については、オルタナティブ資産が資産全体に与える影響が大きくなる中、オルタナティブ資産の直接的及び間接的な影響も把握・分析したほか、ポートフォリオを一体として運用するのに合わせ、ファンド要因やベンチマーク要因の分析において、新たにファンドグループ別、マネジャー・ベンチマーク別でも要因分解し、リスクファクターと関連付けた分析の拡充を実施するなど、分析の精緻化を進めた。</p> <p>【令和 5 年度】</p> <p>市場分析については、法人内の運用関係部室、運用受託機関、経済環境コンサルタント、投資戦略情報提供者による経済・金融分析・市場見通し等も集約し、それらの見方の違いや、地政学的リスクに関する分析等を含めて多面的な分析を行ったうえで、資金配分・回収に活用している。</p> <p>運用が高度化・複雑化していく中で、リスクを資産横断で詳細に分析及び評価する重要性が増してきており、Aladdin 及び Barra one で各々のモデル及びリスクファクターの特徴や相違点を認識しつつ、各ツールの機能を広範囲に応用し、乖離要因の分析についても、資産配分効果、ベンチマーク選択効果、ファンド選択効果といった従来の要因分析だけでなく、金利やクレジット等のリスクファクターや投資戦略ごとに複眼的かつ多角的な角度から分析し、P D C A</p>	<p>③経営委員会による適切なモニタリング</p> <p>経営委員会で理事長に加え管理運用業務担当理事兼 C I O から足元の詳細なリスク管理状況等を報告</p> <p>④リスク管理の強化のための体制整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ リバランスのための専門チームが、市場影響やコスト等を勘案しつつ、執行方法を運用機関ときめ細かく調整の上、適時適切にリバランスを実施。資金の投入・回収の都度、売買が市場に影響を与えていないかの事後検証を実施 ・ ミドル部署に加え、フロント部署でも B I （ビジネスインテリジェンス）ツールを活用してリスクの把握・分析を実施し、法人全体でのリスクの把握・分析、機動的な対応力を向上 ・ オルタナティブ投資のリスク管理体制を強化 <p>【 I - 3 参照】</p> <p>こうした取組により、運用資産額が急拡大するとともに、市場の変動が大きかった今中期目標期間中であっても、運用リスクを年々低水準に抑制した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 推定トラッキングエラー：2020（令和 2）年度 43～108bp、2021（令和 3）年度 18～35bp、 	
--	--	--	--	--	--	--

【令和5年度】

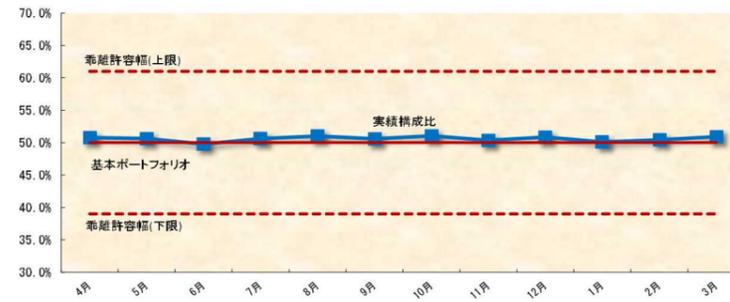
国内債券



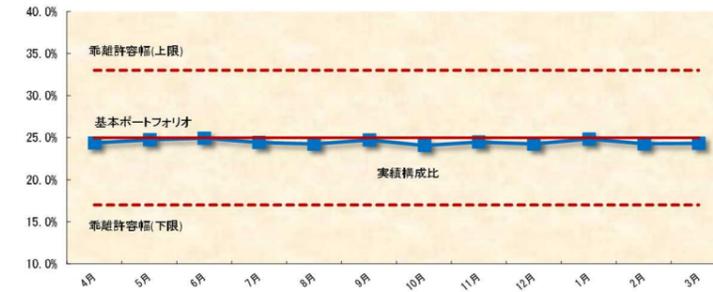
外国債券

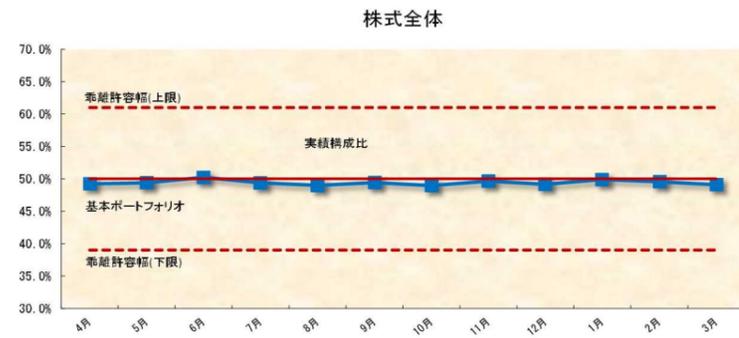
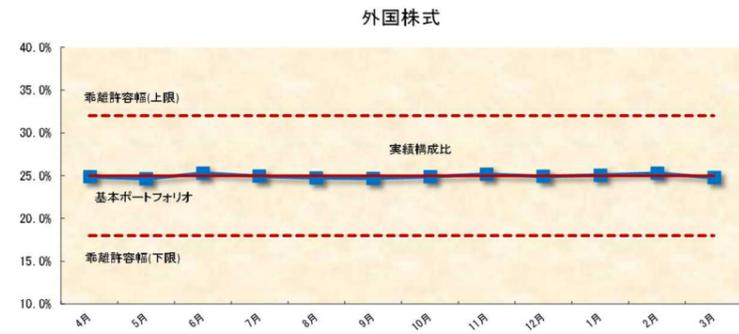


債券全体



国内株式

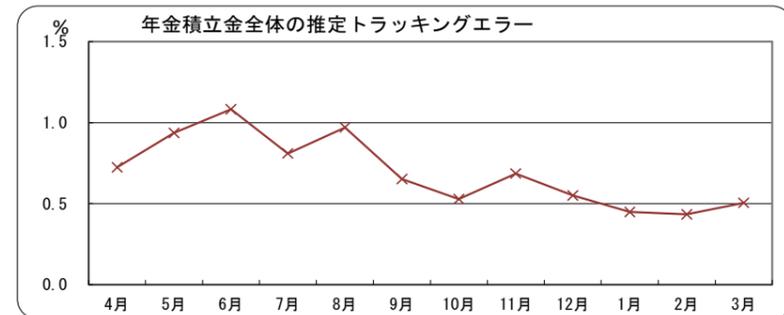




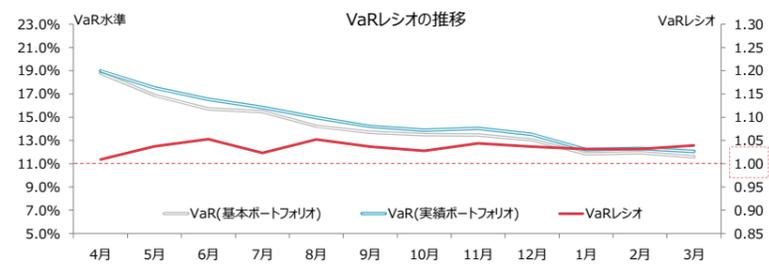
(注) 令和5年度の資産構成割合は月中平均残高を用いて算出

【資産全体のリスク管理】

【令和2年度】



〈VaR レシオの推移〉



資産全体のリスク管理については、乖離許容幅遵守を強化するため、各資産に加え、債券・株式全体にもアラームポイントを設定し

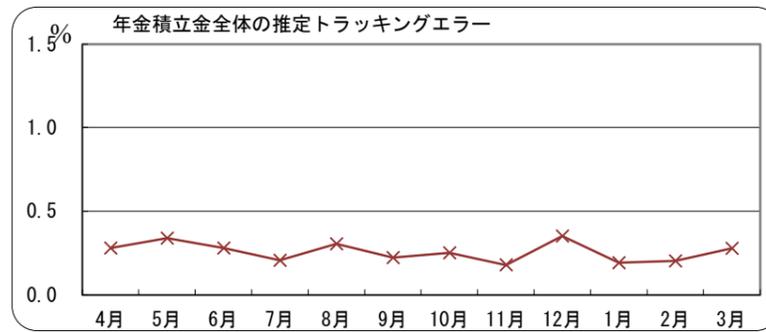
た。その上で、資産全体の推定トラッキングエラーやVaRレシオ（実績ポートフォリオのVaR÷基本ポートフォリオVaR）をリスクファクター別に日次ベースでタイムリーに把握し、よりきめ細やかな複眼的なリスク管理を引き続き実施した。

また、リバランスがよりきめ細かく実施される中、推定トラッキングエラーやVaRレシオもファクター毎の変化や、株価や為替レートへのセンシティブリティ分析を実施し、投資判断に活用している。

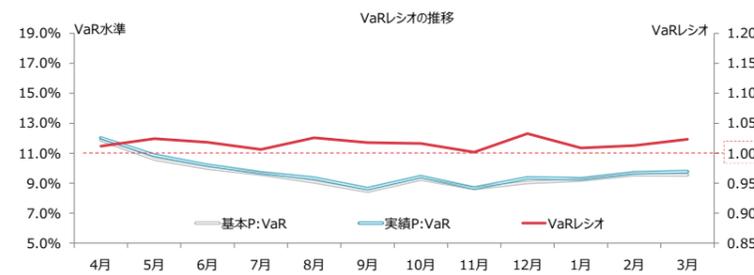
ストレステストについては、一時的なインパクトの分析にとどまらず、その後の中期的な影響について、リーマンショックやITバブル崩壊のこれまでのヒストリカルシナリオに、新型コロナウイルスが最も金融市場に混乱を与えた令和2年3月の市場データを用いたストレステストを実施した。

これらの結果、①推定トラッキングエラーは令和2年度末に51bp（1bp=0.01%）となった。これは令和元年度末の63bp、令和2年度前半の最大100bp程度を大きく下回っている。年間を通じては43～108bpで推移した。②VaRレシオは1.01～1.05となっている。

【令和3年度】



〈VaRレシオの推移〉



資産全体のリスク管理については、推定トラッキングエラー、VaR（観測期間2年及び5年）やVaRレシオをリスクファクター別に、Aladdin（従来のABOR（会計・開示用データ）に加え、IBOR（投資判断用データ）でも計測）、補充調達したBarra one（IBOR（投資判断用データ）でも日次ベースでタイムリーに把握し、よりきめ細やかな複眼的なリスク管理を実施した。

	<p>② 各資産 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等を管理する。また、外国資産については、カントリーリスクも注視する。</p>	<p>(3)市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視を適切に行っているか。</p>	<p>② 各資産 【各資産のリスク管理】 各年度において、市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視を適切に行った。</p> <p>【令和2年度】 市場リスクについては、資産全体の市場リスクの計測を実施し、リスクファクター別の寄与率をモニタリングした。推定トラッキングエラーについては、債券については年限、セクター、格付別に、株式についてはスタイルファクター、セクター別にアクティブエクスポージャーやマージナルリスク寄与度でのモニタリングを実施した。 流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総額ウエイトの状況等を日次ベースで把握した。 信用リスクについては、クレジット投資の保有状況について、信用格付毎といったリスクベースでモニタリングを実施した。 カントリーリスクについては、カントリー格付に基づく配賦量のもとモニタリングを実施した。</p> <p>【令和3年度】 市場リスクについては、資産全体ベース、株価、為替等のマルチファクターベース、債券ではデュレーション、株式ではスタイルファクター等の様々なリスクファクターを従来の Aladdin に加え、補充調達した Barra one でも日次で計測し、モニタリングしている。Aladdin では観測期間や半減期を複数で計測している。マルチファクターについては、リスクをアクティブウエイト、ファクターボラティリティ、ファクター間の相関に分けてモニタリングしているほか、マネジャー・ベンチマーク要因やファンド要因に分けて分析している。 流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総額ウエイトの状況等を日次ベースで把握した。 信用リスクについては、外国債券アクティブファンド全体について、クレジット投資の保有状況のモニタリングを改善し、リスクエクスポージャーや推定トラッキングエラー等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握できるようにした。また、期待損失や信用 VaR といったデフォルトリスクに伴うリスク量のモニタリングも行った。</p>	<p>(3) 市場リスク、流動性リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視については、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p> <p>【令和2年度】 市場リスク、信用リスク等の管理及び外国資産のカントリーリスクの注視を日次で行ったほか、流動性リスク管理については寄託金等の動向をよりきめ細かく行い、必要かつ効率的な流動性確保を行った。</p> <p>【令和3年度】 市場リスクについては、資産全体ベース、株価、為替等のマルチファクターベース、債券ではデュレーション、株式ではスタイルファクター等の様々なリスクファクターを従来の Aladdin に加え、補充調達した Barra one でも日次で計測し、モニタリングしている。Aladdin では観測期間や半減期を複数で計測している。マルチファクターについては、リスクをアクティブウエイト、ファクターボラティリティ、ファクター間の相関に分けてモニタリングしているほか、マネジャー・ベンチマーク要因やファンド要因に分けて分析している。 流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模</p>		
--	---	---	---	--	--	--

			<p>カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>【令和4年度】 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、年限別の金利やデュレーション、スプレッドといったファクターは内外債券合算ベース、為替ファクターは外国債券と外国株式合算ベースでも分析を行った。こうした分析は、Aladdin 及び Barra one で、複数の観測期間で適時適切に計測し、モニタリングした。</p> <p>流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総額ウエイトの状況等を日次ベースで把握した。</p> <p>信用リスクについては、前年度の外国債券アクティブファンドに加え、令和4年度は国内債券アクティブファンドについても、クレジット投資の保有状況のモニタリングの範囲を拡充し、リスクエクスポージャーや推定トラッキングエラー等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握した。また、期待損失や信用 VaR といったデフォルトリスクに伴うリスク量のモニタリングも行った。</p> <p>カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>令和4年度を通じて、カントリーリスク及び信用リスク上のリスクイベントが勃発するなかで、適時適切なリスク分析を行った。</p> <p>【令和5年度】 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、年限別の金利やデュレーション、スプレッドといったファクターは内外債券合算ベース、為替ファクターは外国債券と外国株式合算ベースでも分析を行った。こうした分析は、Aladdin 及び Barra one で、複数の観測期間で適時適切に計測し、モニタリングした。</p> <p>流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総額ウエイトの状況等を日次ベースで把握した。</p> <p>信用リスクについては、有価証券種別・格付別のスプレッド DV01 等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握した。また、期待損失や信用 VaR といったデフォルトリスクに伴</p>	<p>に対する管理運用法人の時価総額ウエイトの状況等を日次ベースで把握した。</p> <p>信用リスクについては、外国債券アクティブファンド全体について、クレジット投資の保有状況のモニタリングを改善し、リスクエクスポージャーや推定トラッキングエラー等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握できるようにした。また、期待損失や信用 VaR といったデフォルトリスクに伴うリスク量のモニタリングも行った。</p> <p>カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>【令和4年度】 複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、年限別の金利やデュレーション、スプレッドといったファクターは内外債券合算ベース、為替ファクターは外国債券と外国株式合算ベースでも分析を行った。こうした分析は、Aladdin 及び Barra one で、複数の観測期間で適時適切に計測し、モニタリングした。</p> <p>流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総</p>		
--	--	--	--	--	--	--

				<p>うリスク量のモニタリングも行った。</p> <p>カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>令和5年度は、金融引締め副作用による金融システムの脆弱性が意識されるなど信用リスク上のリスクイベントが表面化するなかで、適時適切なリスク分析を行った。</p>	<p>額ウェイトの状況等を日次ベースで把握した。</p> <p>信用リスクについては、外国債券アクティブファンドだけでなく国内債券アクティブファンドについても、クレジット投資の保有状況のモニタリングの範囲を拡充し、リスクエクスポージャーや推定トラッキングエラー等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握した。また、期待損失や信用VaRといったデフォルトリスクに伴うリスク量のモニタリングも行った。</p> <p>カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>複数の資産をまたがってポートフォリオを運用している中、市場リスクについても、各資産ベースに加え、複数の資産をまたがったリスク管理を行った。具体的には、年限別の金利やデュレーション、スプレッドといったファクターは内外債券合算ベース、為替ファクターは外国債券と外国株式合算ベースでも分析を行った。こうした分析は、Aladdin及びBarra oneで、複数の観測期間で適時適切に計測し、モニタリングした。</p> <p>流動性リスクについては、年金特別会計との新規寄託金・寄託金償還等の見通しを踏まえた短期資産の状況、並びに市場におけるベンチマークの市場規模に対する管理運用法人の時価総</p>		
--	--	--	--	---	---	--	--

	<p>③ 各運用受託機関 運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを示すとともに、各社の運用状況及びリスク負担の状況や運用体制の変更等を把握し、適切に管理、評価する。また、運用受託機関の運用スタイル分散を図る等マネジャー・ストラクチャーについて適切な管理を行う。</p>	<p>(4) 運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを示すとともに、各社の運用状況及びリスク負担の状況や運用体制の変更等を把握し、適切に管理、評価を行っているか。また、運用受託機関の運用スタイル分散を図る等マネジャー・ストラクチャーについて適切な管理を行っているか。</p>	<p>③ 運用受託機関等 【各運用受託機関】 ア 運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標及びベンチマーク等に関する運用ガイドラインを提示している。また、運用ガイドラインにおける運用受託機関からの登録・報告事項について、運用受託機関の負担軽減と運用状況・リスク管理の効率化を図った。 イ 運用受託機関に対してファンドごとに提示したリスク管理指標の目標値等の遵守状況、投資行動及び運用結果の報告を、月次及び必要に応じ随時求め、一時的な要因等により管理目標値を超えたもの等について確認を行った。 ウ 運用に関するミーティングの実施に合わせてスチュワードシップ・コードの取組状況に係るミーティングを実施し、対応状況を把握した。なお、令和3年、令和4年度及び令和5年度は、スチュワードシップミーティングに関しては内外株式運用受託機関全社と実施した。 エ 運用受託機関構成の見直しに際しては、運用責任者と面談し、投資方針及び運用プロセスの合理性・納得性が高く、定量評価を勘案した定性評価に基づき、超過収益獲得の確信が持てるファンドのみを選定するとともに特定のスタイルに集中しないよう、スタイル分散を図っている。</p>	<p>額ウェイトの状況等を日次ベースで把握した。 信用リスクについては、有価証券種別・格付別のスプレッドDV01等についてマネジャー・ベンチマーク要因、ファンド要因で把握した。また、期待損失や信用 VaR といったデフォルトリスクに伴うリスク量のモニタリングも行った。 カントリーリスクについては、高リスク国を抽出し、当該国への投資額について、様々な国分類基準で推移をモニタリングした。</p> <p>(4) 運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用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、適切に運用状況の確認及びリスク管理を実施した。また、運用体制の変更があった場合には、随時ミーティングを行った。 さらに、特定の運用スタイルに偏っていないかをモニタリングしており、適切な管理を行っている。 以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p>		
--	--	---	--	--	--	--

			<p>オ 令和3年度後半において市場や金利動向が急変したため、リスク管理上の理由から迅速に対応した。</p> <p>i 当法人自身が社債等へ配分比率を調整できるように社債パッシブファンドを設定するとともに外国債券アクティブの投資対象の見直しを実施してきたが、価格変動リスクが上昇する中で、こうした対応により外国債券における社債等比率を削減できた(約2兆円)。特に、ハイイールド債はピーク時の1/5以下となった。</p> <p>ii ボラティリティ上昇により、パフォーマンス悪化とファンド間の相関が上昇した外国株式アクティブファンド残高(合計約2兆円)を減額。</p> <p>カ 投資判断用データサービスを令和3年4月から開始し、運用受託機関から受領する速報性の高い本データと資産管理機関から受領する会計開示用のデータの両方の特性を踏まえたリスク管理が実施されている。</p> <p>令和5年度においては、資産管理機関の最適化に伴い、従来の投資判断用データと比較してより精緻な速報信託データの利用が可能となっており、当該データを活用したリスク管理が実施されている。</p> <p>キ オルタナティブ資産のデータ管理ツールについては関係各部と緊密に連携を取り、長期的に安定運営を行う観点より令和4年度に新たに開発したインハウスのデータベースへの切り替えを実施・活用している。</p> <p>【オルタナティブ資産に係る運用受託機関】</p> <p>インフラストラクチャー分野、不動産分野及びプライベート・エクイティ分野で採用した運用受託機関に対し、運用目標、運用手法、リスク指標及びベンチマーク等に関する運用ガイドラインを提示している。</p> <p>また、採用後、運用受託機関と月次や四半期毎など定期的なミーティングを実施し、その遵守状況、運用状況等の報告を受ける等、運用受託機関に対する管理を適切に行った。</p> <p>加えて、リスク及びパフォーマンス管理の為、定期的にレポートを運用受託機関から受領し、運用受託機関及び投資先ファンドの管理を行っている。</p> <p>そうした運用受託機関からの定期的レポートにおいて、オルタナティブ資産について採用しているIRRベースの目標リターンとの進捗確認を行うことに加え、各資産プライベート市場データと投資先FoFとのパフォーマンス比較分析、定量的リスク管理指標を注視案件の抽出基準として設けた個別案件モニタリングを実施し、問題の</p>			
--	--	--	---	--	--	--

	<p>④ 各資産管理機関 資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法、体制等に関する資産管理ガイドラインを示すとともに、各機関の資産管理状況や資産管理体制の変更を把握し、適切に管理及び</p>	<p>(5) 資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法、体制等に関する資産管理ガイドラインを示すとともに、各社の資産管理状況や資産管理体制の変更を把握し、適切に管理及び評価を行っているか。また、資産管理機関の複数</p>	<p>早期発見に努めた。さらに、各 FoF の NAV 変動要因分析、伝統的資産のパフォーマンス評価の指標として用いられる政策ベンチマークとの PME+手法(オルタナティブ投資のキャッシュフローを伝統資産のベンチマークの売買に置き換えて計算する手法) や令和 5 年度に新たに開発した SBDA によるパフォーマンス比較により超過収益の源泉を明確化し、オルタナティブ資産全体及び各資産別の投資パフォーマンス・リスク計測・分析手法の高度化を図った。これらの各種分析については、運用リスク管理部と協働して運用リスク管理委員会での報告の高度化を図った。</p> <p>【データマネジメントオフィス】 令和 2 年度においては、データの管理方針の策定やデータの信頼性を確保するための要件を定義するなど、継続的にデータ基盤を最適化する体制(データマネジメントオフィス)の整備のため、データ利活用に係る現状の課題、DMOの必要性について再認識したうえで、①運用の多様化・高度化を支えるためのデータ整備と体系の構築・維持、②業務の質向上と変化への柔軟な対応、③データの有効活用に向けた相互協力と貢献等の基本方針及び、令和 3 年度の取り組み方針とスケジュールについての方向性の検討を行った。</p> <p>令和 3 年度においては、データ利活用に係る各種取組を通じて、組織体制・インフラ・IT戦略における課題を改めて認識し、DMO(データマネジメントオフィス)の必要性についてより具体的なイメージを固めた。</p> <p>令和 4 年度よりシニア IT アドバイザーが整備の検討を含め、当法人の運用の多様化・高度化のためのデータ活用基盤の構築に向けた中長期的な構想の策定に着手した。</p> <p>④ 各資産管理機関 ア 資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法及び体制等に関する資産管理ガイドラインを提示している。また、自家運用における資産管理機関に対しても、資産管理ガイドラインを提示している。 イ 各社の資産管理状況については資産管理状況に係るデータの提出を求めるとともに、ガイドラインにおける資産管理の目標、管理手法及び体制等について随時必要な資料を求め、内容を確認した。 ウ 令和 2 年度において、総合評価のためのミーティング(リモート会議)を令和 3 年 3 月に全資産管理機関に対して実施し、</p>	<p>(5) 資産管理機関に対し、資産管理の目標、管理手法、体制等に関する資産管理ガイドラインを示すなどの対応を行った。 また、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することができる体制整備が図られている。 以上により、所期の目標を</p>		
--	---	--	---	---	--	--

	<p>評価する。また、BCP等の観点から資産管理機関の複数化を進めるとともに、運用の高度化・多様化に対応した資産管理の体制整備を進める。</p>	<p>化を進めるとともに、運用の高度化・多様化に対応した資産管理の体制整備を進めているか。</p>	<p>ガイドラインの遵守状況、資産管理状況等を把握した。その結果、資産管理機関3社（資産管理サービス信託銀行と日本トラスティ・サービス信託銀行は令和2年10月に合併）については問題がないことを確認した。</p> <p>令和3年度、令和4年度及び令和5年度においては、各資産管理機関の強みや課題を勘案した総合評価等を踏まえ、管理コストやBCP（事業継続計画）も考慮しながら、更なる運用の多様化・高度化に対応できるよう資産管理機関（グローバルカस्टディを含む）の最適化を進めた。</p> <p>エ 資産管理体制の変更等については、資産管理に大きな影響を及ぼすものであるため、迅速に把握の上、適切な措置を講じることとしている。各年度において、以下のとおり人事異動等による資産管理体制の変更を確認した。</p> <table border="1" data-bbox="955 745 1484 955"> <tr> <td>2年度</td> <td>3社20件</td> </tr> <tr> <td>3年度</td> <td>3社40件</td> </tr> <tr> <td>4年度</td> <td>3社17件</td> </tr> <tr> <td>5年度</td> <td>2社6件</td> </tr> </table> <p>オ 信用リスクの管理については、格付状況を月1回確認し、問題のないことを確認した。</p> <p>カ 令和2年度においては、運用資産の管理を資産クラスごとに一つの資産管理機関に集約してから一定年度経過し、運用多様化の障害になる場合やBCP（事業継続計画）における懸念があることから、資産管理の在り方を見直し、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こと、及び、資産クラス内で複数の資産管理機関を利用することができるよう取り組んだ。</p> <p>投資判断用データの収集・活用については、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することができる体制整備を図るとともに、情報収集の業者を決定し、投資判断用のデータ要件やリスク分析ツールへの接続等、実用化に向けた協議を行い、令和3年度4月からの本番稼働に向けて準備を行った。</p> <p>資産管理機関の複数化については、必要なシステム開発が終わった資産クラスから順次実施しており、令和2年度は外国株式で複数化を実現した。</p>	2年度	3社20件	3年度	3社40件	4年度	3社17件	5年度	2社6件	<p>上回る成果が得られたと考える。</p>		
2年度	3社20件													
3年度	3社40件													
4年度	3社17件													
5年度	2社6件													

	<p>⑤ 自家運用 運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを定め、適切に管理する。</p>	<p>(6) 自家運用において、運用目標、運用手法、リスク指標、ベンチマーク等に関する運用ガイドラインを定め、適切に管理しているか。</p>	<p>令和3年度においては、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するため、令和3年4月から投資判断用データサービスの本番稼働を開始した。</p> <p>令和4年度においては、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、投資判断用のデータサービスを通じて、迅速に取引データ等を収集し、リスク分析等に活用した。</p> <p>令和5年度においては、令和4年度に実施した資産管理機関の最適化に伴い、令和5年度以降は、より精緻な資産管理機関の速報信託データを投資判断に活用できるようになったことから、投資判断用のデータサービスの利用を終了した。</p> <p>⑤ 自家運用 市場運用部はインハウス運用室に対し運用ガイドラインを示し、月次でリスク管理状況等の報告を受け、リスク管理指標に係る目標値等の遵守状況について問題のないことを確認していた。令和5年度より、投資戦略部、市場運用部及びインハウス運用室を統合し、投資運用部としたことに伴い、自家運用においては自ら運用方針を策定し、その遵守状況、運用状況等を報告することにより、適切にリスク管理を行っている。</p> <p>自家運用に係る取引先の評価について、「債券の売買の取引先」及び「短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者」に関する取引執行能力、事務処理能力、情報セキュリティ対策等を総合的に評価し、以下のとおり決定を行った。</p> <table border="1" data-bbox="845 1281 1647 1911"> <tr> <td data-bbox="845 1281 1009 1459">2年度</td> <td data-bbox="1009 1281 1647 1459"> <ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存19社中全社を「継続」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中全社を「継続」とした。 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="845 1459 1009 1732">3年度</td> <td data-bbox="1009 1459 1647 1732"> <ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存18社中16社を「継続」、2社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中13社を「継続」、2社を「継続困難」、2社を「継続判断保留」とした。 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="845 1732 1009 1911">4年度</td> <td data-bbox="1009 1732 1647 1911"> <ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、18社中17社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び </td> </tr> </table>	2年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存19社中全社を「継続」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中全社を「継続」とした。 	3年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存18社中16社を「継続」、2社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中13社を「継続」、2社を「継続困難」、2社を「継続判断保留」とした。 	4年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、18社中17社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び 	<p>(6) 令和4年度より自家運用においては自ら運用方針を策定し、その遵守状況、運用状況等を報告することにより、適切にリスク管理を行っており、所期の目標を達成していると考えている。</p>		
2年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存19社中全社を「継続」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中全社を「継続」とした。 											
3年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、既存18社中16社を「継続」、2社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、17社中13社を「継続」、2社を「継続困難」、2社を「継続判断保留」とした。 											
4年度	<ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、18社中17社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び 											

	<p>⑥ トランジションマネジメント 資産配分変更、ベンチマーク変更、マネジャー変更等、様々な投資動機に伴い発生する資金移動のコストを適切に管理する体制及び仕組みの整備を行う。</p> <p>(2) リスク管理・内部牽制機能強化のための体制整備等 運用資産が増大し、オルタナティブ投資も本格化する中で、ポートフォリオ全体</p>	<p>(7) 資産配分変更、ベンチマーク変更、マネジャー変更等に伴い発生する資金移動のコストを適切に管理する体制及び仕組みの整備を行っているか。</p> <p>(8) ポートフォリオ全体のリスク管理を適切に行う観点から、統合的かつ複眼的なリスク管理を進めるとともに、ミドル・バック機能の充実・強化を図り、</p>	<p>短資業者は、15社中14社を「継続」、1社を「継続判断保留」とした。</p> <p>5年度</p> <ul style="list-style-type: none"> ・債券の売買の取引先としての証券会社は、17社全てを「継続」とした。 ・株価指数先物の取引先としての証券会社は、9社全てを「継続」とした。 ・外国為替の取引先としての銀行及び証券会社は、5社全てを「継続」とした。 ・短期資産の運用先としての銀行、証券会社及び短資業者は、15社全てを「継続」とした。 	<p>なお、投資運用部及び運用管理部では、各ファンドにおいて月次でリスク管理を行っているほか、日次で国内債券ファンドのリスク特性値、保有債券及び購入予定債券の格付けの状況による信用リスク及び約定前後の運用対象資産及び与信限度額について、デリバティブファンドでは証拠金の管理について、運用方針に基づき、遵守している。</p> <p>⑥ トランジションマネジメント 資金の投入及び回収に際しての市場への影響については、令和2年度にリバランスのための専門のチームを立ち上げ、執行方法をきめ細かく運用機関と調整することにより、過大なインパクトがないように執行を行った。また令和2年度に、口座開設に係る期間の短縮を図るため、新規口座に対する現物移管方式ではなく、既存口座に対して運用者変更を実施することで、コストの削減が図れたとともに、投資機会の逸失を回避することができた。</p> <p>(2) リスク管理・内部牽制機能強化のための体制整備等 【令和2年度】 運用資産が増大し、オルタナティブ投資も本格化する中で、複合超過収益率を確保するため、ポートフォリオ全体のリスク管理を適切に行う観点から、収益率については日次評価法による時間加重収益率の算出、超過収益率の要因分解を日次分析するためのツールの構築や年金特会の日次での把握、リスク管理については、各資産に加え株式や債券全体のアラームポイントの設定、VaR レシオ (=実</p>	<p>(7) 資金の投入及び回収に際しての市場への影響については、リバランスのための専門のチームにおいて執行方法をきめ細かく運用機関と調整することにより、過大なインパクトがないように執行を行った。 以上により、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>(8) リスク管理の高度化や精緻化を推進し、推定トラッキングエラーが低水準で推移する中、オルタナティブ資産のポートフォリオ全体のリスクへの影響が大きくなってきたため、資産全体に加えて、オルタナティブ投資のうちインフラストラクチャー及び不動産を</p>		
--	--	--	---	--	--	--	--

	<p>のリスク管理を適切に行う観点から、統合的かつ複眼的なリスク管理を進めるとともに、ミドル・バック機能の充実・強化を図り、牽制体制を多重化するなど、運用リスクを適切に管理するための体制を整備する。</p> <p>また、リスク管理の高度化を推進する観点から、投資判断用データベースの構築や各種ツールの整備を一層進めるとともに、気候変動リスク分析や長期の多期間シナリオ分析など、長期投資の視点からのリスク管理手法の調査・研究を進める。</p> <p>さらに、業務リスクのPDCAサイクルを着実に実行し、事案発生時の適切な対応を促すとともに、内部牽制機能の強化を図るため、法務機能の拡充・強化を図る。</p>	<p>牽制体制を多重化するなど、運用リスクを適切に管理するための体制整備を行っているか。</p> <p>(9) リスク管理の高度化を推進する観点から、投資判断用データベースの構築や各種ツールの整備を一層進めるとともに、気候変動リスクや長期の多期間シナリオ分析など、長期投資の視点からのリスク管理手法の調査・研究を進めているか。</p>	<p>績ポートフォリオの VaR÷基本ポートフォリオ VaR) や資産全体の推定トラッキングエラーのリスクファクター毎の日次及びタイムリーな把握、超過収益率の要因分解に対する推定トラッキングエラーの計測を新たに実施し、統合的かつ複眼的なリスク管理を進めた。</p> <p>また、リスク管理の高度化を推進する観点から、新たに補完調達したリスク管理ツールのモデルの特性につき、現在使用しているリスク管理ツールのモデルとの比較分析を行った。</p> <p>投資判断用データの収集・活用については、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することができる体制整備を図ることとし、情報収集の業者を決定し、投資判断用のデータ要件やリスク分析ツールへの接続等、実用化に向けた協議を行い、令和3年度4月からの本番稼働に向けて準備を行った。</p> <p>さらに、気候変動リスク分析を実施したほか、長期の多期間シナリオ分析を現在のリスク管理ツールに実装するためツール提供会社と交渉し、分析を可能にした。</p> <p>オルタナティブ投資については、オルタナティブ資産固有のリスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、オルタナティブ投資室ミドルチームと運用リスク管理室がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理体制の更なる強化を行った。採用した運用受託機関からは、月次レベルで一覧化されたリスク管理対象項目についての発生有無と対応策を記載したリスク管理レポートの提出を受け、内容を精査した上で運用リスク管理委員会にて毎月及び四半期で報告を行っている。</p> <p>令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り理事長を委員長とする内部統制委員会において、「業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの適切な対応を図るための事項」を議決、「顕在化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策」を報告した。</p> <p>法務リスク・内部統制について専門性と経験を有するシニアな弁護士を令和2年9月に職員として1名新たに採用し、内部統制機能の強化をはかるために必要となる法務機能の拡充・強化を、専門外部弁護士へのヒアリングなども行って検証し、当該検証に基づき、法務室を令和3年3月に新たに設置するとともに、リスクに適時適切に対応することを可能とする危機管理の予防・対応のための外部弁護士ネットワークを構築した。</p>	<p>為替調整した上で分離し、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ及び「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオでのリスク管理を行うこととした。</p> <p>また、投資戦略部門とは別にミドル部署でもリスク情報をビジネスインテリジェンスツールに掲載し、リスクツールも複数 (Aladdin 及び Barra one) 用いて深掘り分析し、さらに、新たに職員を採用するなど、ミドル機能の充実・強化を図り、牽制体制を多重化し、運用リスクを適切に管理するための体制を整備した。</p> <p>フロント部署でもビジネスインテリジェンスツール等を活用したリスクの把握・分析を実施し、法人全体におけるリスクの把握・分析、機動的な対応力が大きく向上している。</p> <p>以上により、所期の目標を上回る成果を得られたと考える。</p> <p>(9) リスク管理の高度化を推進する観点から、リスク計測に用いるデータについて、ABOR (会計用データ) 及び INAV (投資判断用 NAV) を用いるとともに、リスクツールについても、Aladdin 及び Barra one を用いて、適時適切に計測する等、複眼的なリスク管理を進めた。</p> <p>以上により、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p>		
--	--	---	--	---	--	--

		<p>(10) 業務リスクのPDCAサイクルを着実に実行し、事案発生時の適切な対応を促すとともに、内部牽制機能の強化を図るため、法務機能の充実・強化を行っているか。</p>	<p>【令和3年度】</p> <p>ポートフォリオ全体のリスク管理をより適切に行うために、リスク管理ツールをこれまでのAladdinに加えて補充調達したBarraoneでも日次で計測した。また、観測期間や保有期間も複数で計測した。</p> <p>リスク計測に用いるデータもABOR(会計・開示用データ)に加え、IBOR(投資判断用データ)も使い、適時的確なリスク情報を収集・分析し、オルタナティブ資産も含めた統合的かつ複眼的なリスク管理を進めた。</p> <p>また、ミドル部署で特に重要な収益・リスク数値について引き続き計測し、よりタイムリー、長期、高付加価値の分析を行い、ミドル機能の充実・強化を図り、リスク管理を精緻化した。さらに、新たにフロント部署でもTableau(ビジネスインテリジェンスツールの1つで、データを加工・分析等できるツール。)等を活用したリスクの把握・分析を実施し、法人全体におけるリスクの把握・分析、機動的な対応力が大きく向上した。</p> <p>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することを目的として、令和3年4月から投資判断用データサービスを開始した。</p> <p>オルタナティブ投資については、オルタナティブ資産固有のリスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、オルタナティブ投資室ミドルチームと運用リスク管理室がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理体制の更なる強化を行った。採用した運用受託機関からは、月次レベルで一覧化されたリスク管理対象項目についての発生有無と対応策を記載したリスク管理レポートの提出を受け、内容を精査した上で運用リスク管理委員会にて毎月及び四半期で報告を行っている。</p> <p>令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り理事長を委員長とする内部統制委員会において、「業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの適切な対応を図るための事項」を議決、「顕在化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策」を報告した。</p> <p>危機管理事案等の発生の予防及び事案発生時の対応を目的として構築した外部弁護士とのネットワークを適時適切に活用することで、危機管理等事案の予防に努めた。また、当該ネットワークを随時拡充した。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>リスク管理の高度化や精緻化を推進し、推定トラッキングエラー</p>	<p>(10) 法務機能の充実・強化については、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を達成していると考ええる。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り理事長を委員長とする内部統制委員会において、「業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの適切な対応を図るための事項」を議決、「顕在化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策」を報告した。</p> <p>法人の内部統制機能について、法務リスクという観点からあらためて、外部専門家のヒアリングも含めて検証し、法務室の設置及び外部弁護士ネットワークなどを構築することにより、今後、事案発生時の適時適切な対応など、内部牽制機能が有効に発揮されるよう、必要な体制を構築した。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>法人の内部統制機能について、法務リスクという観点から、外部専門家のヒアリングも含めて随時検証し外部弁護士ネットワークなどを構築・拡充することにより、今後、事案発生時の適時適切な対応など、内部牽制機能が有効に発揮されるよう、必要な体制を構築した。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>内部牽制機能の強化を図るために、法務室の法務機能の専門</p>		
--	--	--	---	---	--	--

		<p>(11) 各種リスク管理の状況について経営委員会に定期的に報告し、経営委員会において適切にモニタリングを行っているか。</p>	<p>が低水準で推移する中、オルタナティブ資産のポートフォリオ全体のリスクへの影響が大きくなってきたため、複数のリスク管理ツール（Aladdin 及び Barra one）でオルタナティブ資産の資産全体への直接的及び間接的な影響を分析し、統合的かつ複眼的なリスク管理を進めた。</p> <p>また、投資戦略部門とは別にミドル部署でもリスク情報をビジネスインテリジェンスツールに掲載し、リスクツールも複数（Aladdin 及び Barra one）用いて深掘り分析し、さらに、新たに職員を採用するなど、ミドル機能の充実・強化を図り、牽制体制を多重化し、運用リスクを適切に管理するための体制を整備した。フロント部署でもビジネスインテリジェンスツール等を活用したリスクの把握・分析を実施し、法人全体におけるリスクの把握・分析、機動的な対応力が大きく向上している。</p> <p>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することを目的として、投資判断用データサービスを継続した。</p> <p>オルタナティブ投資については、オルタナティブ資産固有のリスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、第一線部署のオルタナティブ投資室と第二線部署の運用リスク管理室がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理体制の更なる強化を行った。採用した運用受託機関からは、月次レベルで一覧化されたリスク管理対象項目についての発生有無と対応策を記載したリスク管理レポートの提出を受け、内容を精査した上で運用リスク管理委員会での毎月及び四半期にかかる報告の高度化を図った。各オルタナティブ資産のリスク・リターン特性の実態に応じたプロキシ比率の変更も実施した。</p> <p>令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り理事長を委員長とする内部統制委員会において、「業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの適切な対応を図るための事項」を議決、「顕在化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策」を報告した。</p> <p>内部牽制機能の強化については、法務室や外部の法律専門家による知見を活用し、適時適切に対応した。具体的には、法務室の法務機能の専門性を補佐する目的で新たに6法律事務所を選定し、国際的な金融制裁ルールの確認や金融不祥事対応の相談などでこれらの外部ネットワークを活用することで、法務リスクの早期把握及びそれらへの適切な対応を行った。</p>	<p>性を補佐する目的で新たに6法律事務所を選定し、国際的な金融制裁ルールの確認や金融不祥事対応の相談などでこれらの外部ネットワークを活用するなど、法務機能の充実・強化を行った。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>業務リスクが顕在化した場合には、同様の事例の発生予防のため、発生の原因、発生時の対応及び改善策を法人内に都度周知した。</p> <p>また、令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り、理事長を委員長とする内部統制委員会において、業務リスクの管理や顕在化予防のため、潜在的な業務リスク等の識別、分析及び評価等に関連する事項を議決したほか、顕在化した業務リスクに関する情報を共有した。</p> <p>内部牽制機能の強化を図るために、海外のインサイダー取引規制の調査や金融不祥事対応の相談などで各分野に専門性を有する外部法律事務所を活用するなど、法務機能の充実・強化を行った。</p> <p>(11) 理事長からの報告に加えて管理運用業務担当理事からも経営委員会で年間13回から14回報告し、経営委員会によるモニタリングを強化している。</p> <p>以上により、所期の目標を達成していると考えます。</p>		
--	--	--	--	---	--	--

		<p>【令和5年度】</p> <p>リスク管理の高度化や精緻化を推進し、推定トラッキングエラーが低水準で推移する中、オルタナティブ資産のポートフォリオ全体のリスクへの影響が大きくなってきたため、資産全体に加えて、オルタナティブ投資のうちインフラストラクチャー及び不動産を為替調整した上で分離し、「伝統資産+プライベート・エクイティ」ポートフォリオ及び「インフラストラクチャー+不動産」ポートフォリオでのリスク管理を行うこととした。</p> <p>また、投資戦略部門とは別にミドル部署でもリスク情報をビジネスインテリジェンスツールに掲載し、リスクツールも複数 (Aladdin 及び Barra one) 用いて深掘り分析し、さらに、新たに職員を採用するなど、ミドル機能の充実・強化を図り、牽制体制を多重化し、運用リスクを適切に管理するための体制を整備した。</p> <p>フロント部署でもビジネスインテリジェンスツール等を活用したリスクの把握・分析を実施し、法人全体におけるリスクの把握・分析、機動的な対応力が大きく向上している。</p> <p>資産管理機関の最適化を進め、信託時価差の解消などによるデータの信頼性の向上及び信託データの迅速な取得等を図った。</p> <p>オルタナティブ投資については、オルタナティブ資産固有のリスク項目の洗い出しを含む運用リスク管理フレームワークの下、第一線部署のオルタナティブ投資部と第二線部署の運用リスク管理部がより密に連携してリスク管理を実施している。顕在化したリスク事象のモニタリング及びパフォーマンス管理指標を含む定量データのモニタリング方法の整理・高度化を通じ、リスク管理体制の更なる強化を行った。新たな取組みとして以下を実施した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフラストラクチャーと不動産は、債券としてのリスク特性と株式としてのリスク特性の両方を有しているが、その特性の強弱は経済情勢等に応じて変化するため、伝統資産と合わせた管理ではリスクを的確に把握できないという課題があった。このため、インフラストラクチャーと不動産については、その資産特性を踏まえた内部管理方法として、伝統資産とは別管理とする運営を開始した。その際、基本ポートフォリオに即した管理運用を行う観点から、インフラストラクチャーと不動産の各ファンドは、円通貨で運用されるファンドの場合は国内債券50%・国内株式50%、外国通貨で運用されるファンドの場合は外国債券50%・外国株式50%で運用されるものとした (この比率をプロキシ比率という。)。なお、プライベート・エクイティについては国内株式または外国株式100%として伝統資産と合わせて管理することとした。 ・オルタナティブ資産と伝統資産の運用パフォーマンスをより正確に比較することが可能な計測法として、Spread Based Direct Alpha (S B D A) を開発し、超過収益率の算出を開始した。 	<p>〈課題と対応〉</p> <p>○ I - 2 及び I - 3 の「課題と対応」を参照。</p>		
--	--	---	---	--	--

			<ul style="list-style-type: none"> ・一般的にオルタナティブ資産の各ファンドの選定・評価は、これまで定性評価が中心であり、定量評価は限られた項目（内部収益率、投資倍率等）による同種ファンド間での比較が中心であった。GPIFでは、上場市場に対するオルタナティブ資産の超過収益獲得の確信度をこれまで以上に高めるためには、詳細な定量分析がより重要になると考えている。各ファンドの運用パフォーマンスデータ等の詳細な定量データを、定期的かつ効率的に取得・分析する目的で、新たにオルタナティブ資産のデータベース構築の検討を開始した。 ・オルタナティブ投資を目的としたL P S手法による投資については、L P S手法による投資が更に増加する見込みであることに鑑み、内部統制の観点から、新たにL P S特有の留意点を踏まえた選定プロセス等のルールを明確化した。 ・過去 10 数年に渡ってインフラストラクチャーと不動産に係る上場ファンドが増加し、これらのファンドをインデックス化することが定着してきていることやプライベート・エクイティについては上場株式市場との関連性が強まっていること等を勘案し、オルタナティブ資産のパフォーマンスについて、未上場商品と上場商品との比較を多面的に分析するため、資産毎に上場オルタナティブ資産インデックスや上場株式インデックスを市場参照インデックスとしたパフォーマンス・リスク管理を試行した。 業務リスクが顕在化した場合には、同様の事例の発生を予防するため、発生の原因、発生時の対応及び改善策を法人内に都度周知した。 また、令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り、理事長を委員長とする内部統制委員会において、業務リスクの管理や顕在化予防のため、潜在的な業務リスク等の識別、分析及び評価等に関連する事項を議決したほか、顕在化した業務リスクに関する情報を共有した。 内部牽制機能の強化については、法務室や外部の法律専門家による知見を活用し、適時適切に対応した。具体的には、海外のインサイダー取引規制の調査や金融不祥事対応の相談などで各分野に専門性を有する外部法律事務所を活用することで、法務リスクの早期把握及びそれらへの適切な対応を行った。 			
--	--	--	--	--	--	--

4. その他参考情報

該当なし

	<p>(4) スチュワードシップ活動状況について、「スチュワードシップ活動報告」をとりまとめ、経営委員会へ報告しているか。</p> <p>(5) 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ているか。</p>	<p>て評価を行った。</p> <p>(8) 各年度において、以下の通り「スチュワードシップ活動報告」を公表した。</p> <p>【令和2年度（令和3年3月25日公表）】</p> <p>a 令和2年度の当法人のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関に対する期待と課題、当法人の今後の対応及び株主議決権行使状況の概要について報告。</p> <p>b 管理運用法人のスチュワードシップ活動は、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ責任を果たし、運用受託機関に対してスチュワードシップ活動原則・議決権行使原則の遵守を求める（comply or explain）ことを改めてスチュワードシップ活動報告において明示。</p> <p>c 個別の議決権行使結果公表機関についてはリンク先とともにスチュワードシップ活動報告の中で公表。</p> <p>d 令和2年3月に再改訂されたスチュワードシップ・コードの内容も踏まえ、株式以外の資産の活動についても記載を拡充した他、議決権助言会社の活用方法についても記載。</p> <p>【令和3年度（令和4年3月29日公表）】</p> <p>a 令和3年度の当法人のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関に対する期待と課題、当法人の今後の対応及び株主議決権行使状況の概要について報告した。</p> <p>b 当法人のスチュワードシップ活動は、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ責任を果たし、運用受託機関に対してスチュワードシップ活動原則・議決権行使原則の遵守を求める（comply or explain）ことを明示している。</p> <p>c 個別の議決権行使結果公表機関についてはリンク先とともにスチュワードシップ活動報告の中で公表している。</p> <p>d 当法人の取組事項も増えたため、冒頭のページにこの一年間の主なトピックスを追加した。「エンゲージメント強化型パッシブファンド追加採用」、「2022年度からの債券のスチュワードシップ評価開始」、「運用受託機関が選ぶ優れた開示シリーズの拡大」の3点を記載した。</p> <p>【令和4年度（令和5年3月30日公表）】</p> <p>a 令和4年度の当法人のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関に対する期待と課題、当法人の今後の対応及び株主議決権行使状況の概要について報告した。</p> <p>b 当法人のスチュワードシップ活動は、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ責任を果たし、運用受託機関に対してスチュワードシップ活</p>	<p>(4) スチュワードシップ活動状況については、各年度において、「スチュワードシップ活動報告」をとりまとめ、公表した。エンゲージメントカバー状況の開示を増やし、エンゲージメント状況の透明性の向上に努めた。経営委員会にも報告、質疑を実施した。</p> <p>以上により、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p> <p>(5) 投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、アセットオーナーとしてスチュワードシップ責任を果たし、運用受託機関に対しては、平成29年6月制定（令和2年2月一部改定）の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期待する事項を明確化している。これらを双方向のコミュニケーションのベースとしてエンゲージメントを実施している。運用受託機関におけるスチュワードシップ活動における取組・課題の把握に努める一方、その活動が企業からどのように受け止められているかを把握するため、TOPIX構成銘柄企業を対象に企業向けアンケートを実施した。Climate Action100+や30%Club（日英）、ICGN、CIIなどグローバルなイニシアティブへの参加も行い、スチュワードシップ活動の向上に努めた。また、新たにESG情報開示研究会等に参加し、情報開示やエンゲージメントの状況や課題の把握に努めた。</p> <p>平成29年6月に制定（令和2年2月一部改定）したスチュワー</p>	<p>ド・ポスティングで収集した情報をもとに、今中期目標期間中に新たに4指数（国内株式：総合型、テーマ型（女性活躍）で各1指数、外国株式：総合型、テーマ型（女性活躍）で各1指数）を選定して運用している。</p> <p>採用済のESG指数の改善に向けた取組の推進に当たっては、2023（令和5）年度より、基本ポートフォリオに対するトラッキングエラー低減により、ESG以外のリスク要因の抑制が期待できる取組として、2017（平成29）年から採用している「MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」（国内株式：総合型指数）について、MSCI社とのディスカッションを重ね、同社からの提案により組み入れ基準を見直した「MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数」にベンチマークを変更し、運用を開始している。【I-3参照】</p> <p>これらの取組により、法人が採用したESG指数は2023（令和5）年度末時点で国内・海外合わせて計9指数となっており、運用資産額は同年度末時点で約17.8兆円となった。</p>	
--	--	--	--	---	--

		<p>動原則・議決権行使原則の遵守を求める (comply or explain) ことを明示している。</p> <p>c 個別の議決権行使結果公表機関についてはリンク先とともにスチュワードシップ活動報告の中で公表している。</p> <p>d 当法人の取組事項も増えているため、冒頭のページにこの一年間の主なトピックスを記載。「債券のスチュワードシップ活動の評価開始」、「スチュワードシップ活動及びESG投資の効果測定」、「YouTubeでの情報発信」の3点を記載した。</p> <p>e また、令和4年度より初めて、当法人の国内株式運用受託機関による1年間のエンゲージメントカバー状況を公表。対話社数、対話件数(パッシブ・アクティブ別比率、テーマ別比率、役員レベルの対話件数)を開示し、外部からもエンゲージメント状況の把握をできるようにした。</p> <p>【令和5年度(令和6年3月26日公表)】</p> <p>a 令和5年度の当法人のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関のスチュワードシップ活動状況、運用受託機関に対する期待と課題、当法人の今後の対応及び株主議決権行使状況の概要について報告した。</p> <p>b 当法人のスチュワードシップ活動は、投資原則、スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、アセットオーナーとしてのスチュワードシップ責任を果たし、運用受託機関に対してスチュワードシップ活動原則・議決権行使原則の遵守を求める (comply or explain) ことを明示している。</p> <p>c 個別の議決権行使結果公表機関についてはリンク先とともにスチュワードシップ活動報告の中で公表している。</p> <p>d 当法人の取組事項も増えているため、冒頭のページにこの一年間の主なトピックスを記載した。「グローバル・アセットオーナーフォーラムの開催」、「スチュワードシップ活動及びESG投資の効果測定」、「SNS～X(旧Twitter)及びYouTube～での情報発信」の3点を記載した。</p> <p>e 令和4年度に引き続き、当法人の国内株式運用受託機関による1年間のエンゲージメントカバー状況を公表した。対話社数、対話件数(パッシブ・アクティブ別比率、役員レベルの対話件数)に加え、令和5年度は規模別対話実施比率、業種別ESG対話テーマ比率も開示し、外部からエンゲージメント状況の把握をできるようにした。</p> <p>f 運用会社への期待事項として、昨今の環境変化を捉え、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けたエンゲージメント」及び「重大なESG課題への取り組みをはじめとした自社の方針、考え方等の情報発信」を追加した。また、GPIFの今後の対応に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けたエンゲージメントの実施状況の確認」及び「エンゲージメントの実態把握を目的とした発行体との対話」を追加した。</p> <p>(9) 国内株式パッシブ運用において、令和3年度にスチュワードシップを重視したビジネスモデルとして、エンゲージメント強化型パッシブファンド</p>	<p>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実施した。</p> <p>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」の中で取組状況を評価。評価のウエイトは以下の通りである。</p> <p>株式パッシブ運用：評価全体の30%</p> <p>株式アクティブ運用：評価全体の10%</p> <p>その他の取組としては、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を大きく上回る成果が得られたと考える。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>平成30年度にスチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルとして採用した国内株式運用受託機関については、四半期ごとにエンゲージメントの進捗状況の報告を受け、KPIの達成状況を確認している。</p> <p>オルタナティブ資産の運用において、ESGの取組み状況の把握のため、プライベート・エクイティ、不動産、インフラストラクチャー各分野において運用受託機関とのLP契約/運用ガイドライン等にてESGに関する報告を義務付けており、会計年度末に年次ESGレポートを受領し、ESG課題の把握、および当該年度における具体的な活動状況や翌年度の方針等について報告を受けている。令和2年度にはESG評価プロセスの体系を業務マニュアル化した。選定済の運用受託機関(ゲートキーパーおよびファ</p>	<p>また、透明性の確保に資するよう「ESG活動報告」を毎年度公表し、ESG投資の効果について多面的に評価・検証を深めるとともに、TCFDの提言に沿った情報開示の取組や、先進的な取組として2020(令和2)年度に開始した、気候変動に伴う物理的リスクや新たな事業機会が法人のポートフォリオに与える影響の分析を、精度や客観性を高めつつ継続して行った。</p> <p>さらに、法人におけるスチュワードシップ活動・ESG投資の開始から相応に期間が経過しデータが蓄積されてきていることから、PDCAサイクルを適切に回すため、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、2023(令和5)年度から、「スチュワードシップ活動・ESG投資の効果測定プロジェクト」(※)を実施し、分析終了後に結果を公表することとしており、今後の取組の改善や見直しに資することが期待される。</p> <p>※ スチュワードシップ活動の効果測定</p> <p>①エンゲージメントの効果測定(2024(令和6)年度に公表済)、②</p>	
--	--	---	---	---	--

		<p>2社を追加で採用し、これまでに採用していた2社に加え計4社に拡大した。それぞれの運用受託機関のエンゲージメントの特徴およびエンゲージメントの進捗状況について、図やグラフ等を用いながらスチュワードシップ活動報告で報告している。引き続き、KPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行っていく。</p> <p>(10) 運用受託機関におけるスチュワードシップ活動における取組・課題等を把握する観点から各年度において、以下の取組を行った。</p> <p>【令和2年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> 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「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態把握を目的として、「東証一部上場企業向けアンケート」を実施。 企業には統合報告書の充実または作成を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、GPIFの運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」を公表。 国連が提唱する責任投資原則(PRI)他、グローバルなイニシアティブへの参加状況は以下の通りであり、国内外関係団体・機関との連携強化を図っている。 <p>PRI、Climate Action100+、TCFD、30% Club (日英)、Thirty Percent Coalition (米)、ICGN (International Corporate Governance Network)、CII (Council of Institutional Investors)。これらのイニシアティブへの参加を通じて、気候変動をはじめとしたE(環境)、ダイバーシティに代表されるS(社会)、全てに共通するG(コーポレートガバナンス)について、ESGの各テーマにおける情報収集をバランスよく行い、知見を向上させるとともに、運用受託機関が協働エンゲージメントなどどのような役割を担っているかの確認にも活用した。また、PRIでは各種Committeeに所属しているほか、CA100+では日本やアジアの特性についてアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加している。</p> <ul style="list-style-type: none"> 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」及び、複数の企業から「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」設立の提案を受けて設立された「企業・アセットオーナーフォーラム」については、令和2年度は新型コロナウイルス感染拡大の影響により、開催はいずれも見送り。令和3年度の再開を目指して、幹事と打ち合わせを重ねた。 <p>【令和3年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> 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「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態把握を目的として、「東証一部上場企業向けアンケート」を実施した。 企業には統合報告書作成や非財務を含む情報開示の充実を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、当法人の運用受託機関が選ぶ「優れた開示シリーズ」を拡大した。 	<p>ンド・オブ・ファンズ)については総合評価時に自社の責任投資原則(PRI)への取組み体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施したほか、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を行った。不動産分野においては投資先運用機関のESG活動を評価、モニターする為の国際的枠組みであるGRESBに加入しており、今後も積極的に運用機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオESGの観点からの改善を行っていく。国内不動産分野においては、運用受託機関がGRESBに加入した上で投資先に対して要請する報告基準を策定した。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>また、債券運用については、令和4年度からの債券のスチュワードシップ評価開始を決定し、法人内の規定を整備した。債券の総合評価については、「組織・人材」内の一項目で評価することを決定した。</p> <p>スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルとして「エンゲージメント強化型パッシブファンド」を令和3年度に追加で2ファンド採用し、これまでに採用していた2ファンドに加え計4ファンドに拡大した。当該ファンドの国内株式運用受託機関については、四半期ごとにエンゲージメントの進捗状況の報告を受け、KPIの達成状況を確認している。</p> <p>オルタナティブ資産の運用において、ESGの取組み状況の把握の</p>	<p>運用受託機関の議決権行使に関する検証</p> <p>※ ESG投資の効果測定</p> <p>①企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究、②ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証</p> <p>以上のようなスチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資の取組は、投資先や市場の持続的成長を促すことを通じて長期的な収益の向上に資するものであり、新たな取組を実施していることやこれらの法人の活動に対する評価も踏まえ、所期の目標を上回る成果が得られていることから、「A」と評価する。</p> <p><今後の課題></p> <p>法人においては、引き続き、スチュワードシップ責任を果たすための活動及びESG投資について、次期中期目標を踏まえつつ長期的な収益確保の観点から所要の取組を行うとともに、法人に求められる基本的考え方に則って行っているかについて継続的に検証を行いつつ取り組むことが望まれる。</p>	
--	--	--	--	---	--

		<p>①国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」を公表した。</p> <p>②令和3年度にコーポレートガバナンス・コードが改訂されたため、新しいコードを踏まえた記載内容が充実しているコーポレート・ガバナンス報告書の選定を国内株式運用受託機関に依頼し、運用受託機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」として公表した。</p> <p>③TCFDについては、日本企業の賛同が大きく拡大し、国際的な開示基準の議論でも取り上げられるなど、今後グローバルな開示フォーマットになりうる可能性が高いことから、内外株式運用受託機関に国内株及び外国株の「優れたTCFD開示」の選定を依頼し初めて公表した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国連が提唱する責任投資原則（PRI）他、グローバルなイニシアティブへの参加状況は以下の通りであり、国内外関係団体・機関との連携強化を図っている。 <p>PRI、Climate Action100+、TCFD、30% Club（日英）、Thirty Percent Coalition（米）、ICGN（International Corporate Governance Network）、CII（Council of Institutional Investors）。これらのイニシアティブへの参加を通じて、気候変動をはじめとしたE（環境）、ダイバーシティに代表されるS（社会）、全てに共通するG（コーポレートガバナンス）について、ESGの各テーマにおける情報収集をバランスよく行い、知見を向上させるとともに、運用受託機関が協働エンゲージメントなどどのような役割を担っているかの確認にも活用した。また、PRIでは各種Committeeに所属しているほか、CA100+では日本やアジアの特性についてアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」及び、複数の企業から「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」設立の提案を受けて設立された「企業・アセットオーナーフォーラム」については、令和3年度も新型コロナウイルス感染拡大の影響により、開催はいずれも見送った。 <p>【令和4年度】</p> <p>運用受託機関におけるスチュワードシップ活動における取組・課題等を把握する観点から以下の取組を行った。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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「目的を持った対話」（エンゲージメント）の実態把握を目的として、「TOPIX構成銘柄企業向けアンケート」を実施した。 ・企業には統合報告書作成や非財務を含む情報開示の充実を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、当法人の運用受託機関が選ぶ「優れた開示シリーズ」として以下の優れた開示を公表。 <p>①国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」を公表した。</p> <p>②TCFDについては、日本企業の賛同が大きく拡大し、国際的な開示基準の議論でも取り上げられるなど、今後グローバルな開示フォーマットにな</p>	<p>ため、ESG評価プロセスの体系を業務マニュアル化し、以下の対応を実施している。</p> <ul style="list-style-type: none"> a. プライベート・エクイティ、不動産、インフラストラクチャー各分野において運用受託機関とのLP契約や運用ガイドライン等にてESGに関する報告を義務付けており、会計年度末に年次ESGレポートを受領し、ESG課題の把握、および当該年度における具体的な活動状況や翌年度の方針等について報告を受け、これらの項目の評価を実施している。 b. 選定済の運用受託機関（FoFおよびゲートキーパー）については総合評価時に自社の責任投資原則（PRI）への取組み体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を実施している。このような取組の進展を踏まえ、業務方針において日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ等にかかる規定を変更した。 c. 不動産分野においては投資先運用機関のESG活動を評価、モニターするために国際的枠組みであるGRESBに加入、積極的に運用機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオにおけるESG活動への取組強化を促している。特に、国内不動産分野においては、運用受託機関にGRESBへの加入を奨励、投資先から入手すべきESGにかかる報告基準を呈示す 		
--	--	---	---	--	--

		<p>りうる可能性が高いことから、内外株式運用受託機関に国内株及び外国株の「優れた TCFD 開示」の選定を依頼し公表した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国連が提唱する責任投資原則（P R I）他、グローバルなイニシアティブへの参加状況は以下の通りであり、国内外関係団体・機関との連携強化を図っている。 <p>P R I、Climate Action100+、TCFD、30%Club（日英）、Thirty Percent Coalition（米）、ICGN（International Corporate Governance Network）、CII（Council of Institutional Investors）。これらのイニシアティブへの参加を通じて、気候変動をはじめとしたE（環境）、ダイバーシティに代表されるS（社会）、全てに共通するG（コーポレートガバナンス）について、E S Gの各テーマにおける情報収集をバランスよく行い、知見を向上させるとともに、運用受託機関が協働エンゲージメントなどでどのような役割を担っているかの確認にも活用した。また、P R Iでは各種Committeeに所属しているほか、CA100+では日本やアジアの特性についてアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加している。また、E S G情報開示研究会にオブザーバーとして新たに参加した。 ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」については、令和4年度も新型コロナウイルス感染拡大の影響により、開催は見送ったが、代わりに、個別にミーティングを実施した。 <p>【令和5年度】</p> <p>運用受託機関におけるスチュワードシップ活動における取組・課題等を把握する観点から以下の取組を行った。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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「目的を持った対話」（エンゲージメント）の実態把握を目的として、「TOPIX 構成銘柄企業向けアンケート」を実施した。 ・企業には統合報告書作成や非財務を含む情報開示の充実を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、当法人の運用受託機関が選ぶ「優れた開示シリーズ」として以下の優れた開示を公表した。 <p>①国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」を公表した。</p> <p>②TCFDについては、多くの日本企業による賛同、ISSBへの統合もあり、グローバルな開示フォーマットになりうる可能性が一層高まったことから、内外株式運用受託機関に国内株及び外国株の「優れた TCFD 開示」の選定を依頼し公表した。 ・国連が提唱する責任投資原則（P R I）他、グローバルなイニシアティブへの参加状況は以下の通りであり、国内外関係団体・機関との連携強化を図っている。 <p>PRI（Principles for Responsible Investment）、Climate Action100+、TCFD、30%Club（日英）、Thirty Percent Coalition（米）、ICGN（International Corporate Governance Network）、CII（Council of Institutional Investors）。これらのイニシアティブへの参加を通じて、</p> </p></p>	<p>ることでE S G評価の公平性を維持している。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>債券運用については、令和4年度から債券のスチュワードシップ評価を開始し、債券の総合評価については、「組織・人材」内の一項目で評価を実施。</p> <p>さらに、令和4年度は、情報発信強化の一環として、YouTubeで「10分で分かるG P I Fシリーズ～G P I Fのスチュワードシップ活動～」を初めて作成し、配信した。</p> <p>オルタナティブ資産の運用において、E S Gの取組状況の把握のため、E S G評価プロセスの体系を業務マニュアル化し、以下の対応を実施している。</p> <p>a. プライベート・エクイティ、不動産、インフラストラクチャー各分野において運用受託機関とのL P契約や運用ガイドライン等にてE S Gに関する報告を義務付けており、会計年度末に年次E S Gレポートを受領し、E S G課題の把握、及び当該年度における具体的な活動状況や翌年度の方針等について報告を受け、これらの項目の評価を実施している。</p> <p>b. 業務方針における日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ等にかかる規定を踏まえ、選定済の運用受託機関（FoF及びゲートキーパー）については総合評価時に自社の責任投資原則（P R I）への取組体制、投資先である個別ファンドに対するP R Iへの署名促進を含むE S Gに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、日本版スチュワードシップ・コード</p>		
--	--	---	---	--	--

		<p>気候変動をはじめとしたE（環境）、ダイバーシティに代表されるS（社会）、全てに共通するG（コーポレートガバナンス）について、ESGの各テーマにおける情報収集をバランスよく行い、知見を向上させるとともに、運用受託機関が協働エンゲージメントなどでどのような役割を担っているかの確認にも活用した。また、PRIでは各種Committeeに所属しているほか、CA100+では日本やアジアの特性についてアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加している。また、情報開示を促進する団体として、東証のESG Knowledge Hub、ESG情報開示研究会にも参加している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「グローバル・アセットオーナーフォーラム」を4年半ぶりに開催した。令和5年10月に日本経済団体連合会及びその会員企業との意見交換会を共催した。また、経団連とのミーティングとは別にアセットオーナー間で情報開示に関する期待等について意見交換を行い、メンバーから挙げた意見をフォーラムの概要に取り纏めて公表した。 <p>(11) 令和2年度の総合評価から、スチュワードシップ責任にかかる取組の評価について、より実質的な活動を評価する体系に変更した。</p> <p>各年度において、全ての株式運用受託機関に対しヒアリングを実施し、継続的なエンゲージメントの実施や対話内容の充実等、運用受託機関と投資先企業との間で前向きな対応が行われていること、また運用受託機関のスチュワードシップ活動の課題を確認した。運用受託機関のスチュワードシップ活動における取組・課題については、次のようなものがあった。</p> <p>【令和2年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全体的なレベルは上がっており、各社、取組内容、スピードともに進んでいる。全社的なコミットメントに加えて、金融グループに属している場合、グループ全体でもスチュワードシップやESGに関する取組へのコミットがなされるようになり、ビジネス上の注力ポイントになりつつあることが窺える。 ・パッシブ及びアクティブ運用受託機関とも、エンゲージメント方針やESG方針などを新たに策定する機関が増え、より組織的な取組になってきている。また、見直しも定期的になされており、環境の変化に合わせた対応がとられている。 ・スチュワードシップレポートなどでも、具体的な今後の重点取組事項や数年先を見据えた活動など、将来を含む中長期の視点でスチュワードシップ活動のプランを策定し、開示している例も見られる他、一部の運用受託機関では、投資先企業に向け、レターを送るケースも見られ、自社の考えを伝えるツールやマネジメントとの対話のきっかけとしても活用されている。引き続きこれらがどのようにエンゲージメントの場で実行されていくのかを確認する必要がある。 ・ESG課題への取組については国内および外国株式運用受託機関全社が行っていると回答。国内株式運用受託機関については、過去と比べて、E（環境）やS（社会）に対する取組も進んでいる。国内株式アクティブ運用においては、G（ガバナンス）に関する積極的なエンゲージメントに加 	<p>の各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を実施した。</p> <p>c. 不動産分野においては、投資先運用機関のESG活動を評価・モニターするために国際的枠組みであるGRESBに加入し、積極的に運用受託機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオにおけるESG活動への取組強化を引き続き促した。特に、国内不動産分野においては、運用受託機関にGRESBへの加入を奨励するとともに、投資先から入手すべきESGにかかる報告基準を呈示することでESG評価の公平性を維持している。また、インフラストラクチャー分野においても令和4年度にGRESBに加入した。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>債券の総合評価については、「組織・人材」内の一項目で評価を実施した。</p> <p>オルタナティブ資産の運用において、ESGの取組状況の把握のため、ESG評価プロセスの体系を業務マニュアル化し、以下の対応を実施している。</p> <p>a. プライベート・エクイティ、不動産、インフラストラクチャー各分野において運用受託機関とのLP契約や運用ガイドライン等にてESGに関する報告を義務付けており、会計年度末に年次ESGレポートを受領し、ESG課題の把握、及び当該年度における具体的な活動状況や翌年度の方針等について報告を受け、これらの項目の評価を実施している。</p> <p>b. 業務方針における日本版スチュワードシップ・コードの受け入</p>		
--	--	---	--	--	--

		<p>えて、一部の同運用受託機関で、E（環境）やS（社会）に対する取組も進んでいる。また、中小型企业とのエンゲージメントにおいてもESGに関する対話を実施している機関もある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス感染拡大による様々な制約のある環境下においても、企業、投資家双方の尽力によりエンゲージメントを含むスチュワードシップ活動も滞ることなく、ウェブ会議や電話会議を活用し、投資先企業との対話を進めている。 ・議決権行使については、個別企業の実態等を踏まえ、判断基準を柔軟に運用するとした機関と一律的に基準を変更した機関があったが、本来的には、投資先企業の状況に応じて個別に判断することが望ましいと考える。 <p>【令和3年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全体的なレベルは上がっており、各社、取組内容、スピードともに進んでいる。ここ数年は、社としてパーパス（企業の存在意義）を新たに設定する機関も増え、それをスチュワードシップ活動などの各取組に落とし込むことで企業体として継続的な取組にする動きも出ている。 ・パッシブ及びアクティブ運用受託機関とも、エンゲージメント方針やESG方針などを策定する機関が増え、より組織的な取組になってきている。見直しも定期的になされており、ここ一年は、改訂版コーポレートガバナンス・コード、市場区分の見直しなど市場環境の変化、新型コロナウイルスによるESG課題の重要性の変化も考慮するなど、環境の変化に合わせた対応がとられ深化している。 ・スチュワードシップ活動やエンゲージメントに関わるメンバーは、業務の特性もあり比較的経験豊富な層が中心になることが多いが、若手や多様なバックグラウンドを持つ人材の採用を通じて、サステナブルなチーム構築がなされるようになってきている。 ・ESG課題への取組については国内および外国株式運用受託機関全社が行っていると回答した。サステナブル投資等に関わる研究所を単独または共同で設立するケースも出ている。 ・議決権行使はエンゲージメントと一体と考えており、長期的な企業価値向上を促す取組を運用受託機関に期待している。各社、議決権基準においてもメッセージ性を高め、エンゲージメントに活用するケースも出てきた。 ・議決権行使の重要性に鑑み、議決権のリジェクトや不行使のモニタリング体制を強化した。 <p>【令和4年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全体的なレベルは上がっており、各社、取組内容、スピードともに進んでいる。 ・パッシブ及びアクティブとも、ほとんどの機関がエンゲージメント方針やESG方針などを有している。社としての哲学や理念、プロセスを各方針や取組に落とし込み、企業体としての継続的な取組に発展。定期的に見直しもされている。国内株式では、改訂版コーポレートガバナンス・コード 	<p>れ等にかかる規定を踏まえ、選定済の運用受託機関（FoF及びゲートキーパー）については総合評価時に自社の責任投資原則（PRI）への取組体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を実施した。</p> <p>c. 不動産分野においては、投資先運用機関のESG活動を評価・モニターするために国際的枠組みであるGRESBに加入し、積極的に運用受託機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオにおけるESG活動への取組強化を引き続き促した。特に、国内不動産分野においては、運用受託機関にGRESBへの加入を奨励するとともに、投資先から入手すべきESGにかかる報告基準を呈示することでESG評価の公平性を維持している。また、インフラストラクチャー分野においても令和4年度にGRESBに加入した。</p>		
--	--	--	--	--	--

		<p>への対応、市場区分の見直しなど、環境の変化に合わせた対応が早い段階からとられており深化している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・スチュワードシップ活動やエンゲージメントに関わるメンバーは、業務の特性もあり比較的経験豊富な層が中心になることが多いが、ここ数年はベテランの退職のタイミングに差し掛かっており、新卒を含む若手や多様なバックグラウンドを持つ人材の採用を通じて、サステナブルなチーム構築がなされるようになってきている。 ・グローバルのエンゲージメントを一元管理できる社内プラットフォームやシステムの導入が進み情報の共有が進んでいるほか、最近ではデータサイエンティストチームによるデータの分析に力を入れている機関もある。 ・内外株式及び外債ファンドには、SFDR 8 条適用ファンドも複数存在することを確認。 ・議決権行使はエンゲージメントと一体と考えており、長期的な企業価値向上を促す取組を期待。議決権基準においてもメッセージ性を高め、エンゲージメントに活用しているケースや政策保有株式や TSR 基準、ダイバーシティの基準を導入する機関もある。 <p>【令和5年度】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・全体的なレベルは上がっており、各社、取組内容、スピードともに進んでいる。 ・パッシブ及びアクティブとも、ほとんどの運用受託機関がエンゲージメント方針や ESG 方針などを有している。社としての哲学や理念、プロセスを各方針や取組に落とし込み、企業体としての継続的な取組に発展。定期的に見直しもされている。国内株式では、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」への対応など、環境の変化に合わせた対応がとられており進化している。 ・グローバルのエンゲージメントを一元管理できる社内プラットフォームやシステムを導入している運用受託機関においては、個々のエンゲージメントの達成目標を設定した上で、目標達成に至る対話や企業の対応についての進捗状況を幾つかの段階に分けて確認するマイルストーン管理を通じた PDCA サイクルによって、エンゲージメントの実効性向上を図るなどの工夫が見られる。 ・エンゲージメントの実効性を高めるため、明確なエスカレーション戦略を整備している機関もある。 ・多くの運用受託機関において、個別企業とのエンゲージメントのテーマ設定の際に、スチュワードシップ（又は ESG、サステナビリティ）担当者（又は部門）が ESG・サステナビリティのテーマに沿った課題を抽出し、運用担当者（又は部門）がボトムアップで企業価値に直結する課題を抽出するといった連携が見られる。エンゲージメントの実施においても、テーマに応じて、エンゲージメントの主導者、担当者を決定するなど、連携に工夫が見られる。 ・日系を含む一部の運用受託機関は、規制当局や官庁、ISSB などの基準設 			
--	--	---	--	--	--

		<p>定団体にパブリックコメントを提出しているほか、証券取引所及び指数会社に対して積極的にエンゲージメントを行う等、ポリシーエンゲージメントを通じてインベストメントチェーン全体の変革への働きかけを実施している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・議決権行使はエンゲージメントと一体と考えており、長期的な企業価値向上を促す取組を期待。議決権基準でもメッセージ性を高め、エンゲージメントに活用しているケースや、政策保有株式、TSR、PBR 基準を導入する機関もある。 <p>(12) 令和4年度は、6月～7月にかけて北米株式の新規選定、翌2月～3月にかけてグローバル株式の新規選定を行い、スチュワードシップ評価も行った。新規先には、選定時及び採用後に当法人からの要請事項を伝え、必要に応じて個別にエンゲージメントも実施した。</p> <p>令和5年度は、9月～10月にかけて日本株アクティブ新規選定、翌2月にUSIG社債新規選定、同3月に北米株式追加新規選定を行い、スチュワードシップ評価も行った。新規先には、選定時及び採用後に当法人からの要請事項を伝え、必要に応じて個別にエンゲージメントも実施した。</p> <p>(13) 令和4年度は、情報発信強化の一環として、YouTubeで「10分で分かるGPIFシリーズ～GPIFのスチュワードシップ活動～」を初めて作成し、配信した。さらに、令和5年度は、X(旧Twitter)で「GPIFのESG・スチュワードシップ活動」とのタイトルでシリーズ化した情報発信を原則週一回で開始した。</p> <p>(14) 当法人では、スチュワードシップ活動・ESG投資は投資期間が長期にわたるほどリスク調整後のリターンを改善する効果が期待されると考えている。各取組の開始から相応に期間が経過しデータも蓄積されてきていることから、PDCAサイクルを適切に回すために、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、令和5年度～6年度にかけて定量的な効果測定を行うため、令和5年3月に定量分析コンサルティング業務の公募を実施し、東京大学エコノミックコンサルティング株式会社及びEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社を選定した。スチュワードシップ活動の効果測定は東京大学エコノミックコンサルティングと「エンゲージメントの効果検証」を実施し、分析終了後に結果の公表を予定している。</p> <p>(15) 平成29年度に開始した投資一任でのオルタナティブ資産運用機関の選定において、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に従い、以下の通り適切な対応を行っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・公募応募時の質問票において、運用受託機関のスチュワードシップ責任を果たすための方針の他、スチュワードシップ・コードの各原則への対応方針を把握した。 			
--	--	---	--	--	--

<p>人の運用に求められる基本的な考え方にのっとり行われているかについて継続的に検証すること。</p>	<p>ら、ESGを考慮した取組を進める。</p>		<p>の気候変動リスク・機会分析」を初めて刊行した。報告書では、TCFDの提言に沿った情報開示を行ったとともに、気候変動リスク・機会が当法人のポートフォリオに与える影響について統合的な分析を初めて行った。</p> <p>オルタナティブ資産の運用においては、令和2年度にはESG評価プロセスの体系を業務マニュアル化。選定済の運用受託機関（ゲートキーパーおよびファンド・オブ・ファンズ）については総合評価時に自社の責任投資原則（PRI）への取組み体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施したほか、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を行った。</p> <p>また、不動産分野においては投資先運用機関のESG活動を評価、モニターする為の国際的枠組みであるGRESBに加入しており、今後も積極的に運用機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオESGの観点からの改善を行っていく。国内不動産分野においては、運用受託機関がGRESBに加入した上で投資先に対して要請する報告基準を策定した。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>株式運用においては、国内株式のESG総合指数（FTSE Blossom Japan Sector Relative Index）を選定し、運用を開始した。FTSE Blossom Japan Sector Relative Indexは、FTSE Russell社のESG評価に基づき、企業の気候変動リスクや機会に対する経営姿勢を評価する指数であり、親指数に対するトラッキングエラーを抑えながら、ポートフォリオのリスク調整後リターン改善に加え、市場や経済の持続可能性の向上につながることを目指している。令和3年度末までに採用したESG指数は、合計8指数となり、投資額は約12.1兆円となった。</p> <p>また、債券運用においては、世界銀行グループと発表した共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス（ESG）要素の統合」を踏まえ、世界銀行グループの国際復興開発銀行（IBRD）と国際金融公社（IFC）に加え、欧州投資銀行（EIB）、アジア開発銀行（ADB）、北欧投資銀行（NIB）、アフリカ開発銀行（AfDB）、欧州復興開発銀行（EBRD）、イスラム開発銀行（IsDB）、欧州評議会開発銀行（CEB）、米州開発銀行（IDB）の国際開発金融機関10行が発行するグリーンボンド、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当法人が運用を委託する運用会社に提案する仕組みを構築・継続した。また、各国の政策金融機関についても、ドイツ復興開発銀行（KfW）、スウェーデン地方金融公社（Kommuninvest）、オランダ自治体金融公庫（BNG Bank）、オランダ水道整備金融公庫（NWB Bank）、ノルウェー地方金融公社（KBN）、カナダ輸出開発公社（EDC）の6行と同様の仕組みを構築・継続し、令和4年3月末時点での投資実績は約1.6兆円となっている。</p> <p>なお、ESG投資の効果については、短期的な投資パフォーマンスのみならず、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上につながっているのかを多面的に評価・検証している。令和3年8月には第4回目の報告書となる「2020年度</p>	<p>要素を評価対象項目として組み入れた総合評価によりマネジャー評価を実施している。</p> <p>令和2年度までに実施したインフラストラクチャー分野、国内外不動産分野、プライベート・エクイティ分野の運用受託機関選定において、ESGに対する取組み姿勢・能力等を考慮した上で審査を実施している。不動産分野においてはESG活動の国際的枠組みであるGRESBに昨年度加入したのに加え、本年度は地球温暖化の科学的分析を行う国際的イニシアティブCCRREMをサポートし投資先ポートフォリオの長期的価値の維持の観点から運用機関に対する啓蒙を行っていく。国内不動産分野では運用受託機関が本年度GRESBに加入した上で、投資先に要請する報告基準を策定した。</p> <p>また、令和2年度中に投資開始後2年以上を経過した運用受託機関5社（インフラストラクチャー3社、不動産2社）の年間のESG活動状況について、当法人から内容を改善した質問票を送付し、取組状況の詳細を把握した。</p> <p>なお、採用した運用受託機関（FoF/ゲートキーパー）によるESG取組み状況の定期的な報告を義務付けており、各マンドートの年度決算報告と併せて年次でのESG取組み状況を記載したESGレポートを受領した。</p> <p>以上により、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等といった年金積立金の管理及び運用の基本的な方針に留意しつつ所期の目標を大きく上回る成果が得られたと考える。</p>		
---	--------------------------	--	--	--	--	--

		<p>E S G活動報告」を刊行し、同9月には同報告書の英語版を公表した。「2020年度 E S G活動報告」では、E S G指数のパフォーマンスのような直接的な投資成果のみならず、ポートフォリオや日本企業のE S G評価の推移やエンゲージメントの効果などに関する定量分析などを紹介している。また、令和2年に初めて刊行した「G P I Fポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」は継続して刊行し、分析対象をスコープ3の下流（製品・サービスの消費・利用に起因する間接排出）に拡大するなど前年度よりも分析範囲を拡大するとともに、リスクと機会の産業間の移転に関する分析など、よりワールドワイドな分析を試みている。</p> <p>オルタナティブ資産の運用においては、令和2年度よりE S G評価プロセスの体系を業務マニュアル化、選定済の運用受託機関（FoF およびゲートキーパー）については総合評価時に自社の責任投資原則（P R I）への取組み体制、投資先である個別ファンドに対するP R Iへの署名促進を含むE S Gに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりE S G活動の多面的な把握・評価を行っている。このような取組の進展を踏まえ、令和3年度には、業務方針において日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ等にかかる規定を変更した。</p> <p>また、不動産分野においては投資先運用機関のE S G活動を評価、モニターする為の国際的枠組みであるGRESBに加入しており、今後も積極的に運用機関に対する啓蒙と投資先ポートフォリオE S Gの観点からの改善を行っていく。国内不動産分野においては、運用受託機関がGRESBに加入した上で投資先に対して要請する報告基準を策定し呈示している。また、令和3年度は国内不動産分野を対象としたClimate Value-at-Riskを用いた気候変動リスクの分析を行った。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>株式運用においては、国内株式のテーマ型指数について審査を行った結果、Morningstar Japan ex-REIT Gender Diversity Tilt Index（以下、GenDi J）を選定し、その指数に基づく国内株式のパッシブ運用を開始した。GenDi Jの特徴としては、以下が挙げられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ①Equileap 社による企業のジェンダー・ダイバーシティに関する取組みの評価に基づき、指数構成銘柄のウェイトを調整 ②同指数の組入対象企業数は930銘柄（※令和5年2月末時点）と国内上場企業を幅広くカバー ③業種ウェイトは中立化されており、低いトラッキングエラーと低い売買回転率を実現 <p>Morningstar 社のGenDi J指数への配分は、既存のE S G指数に基づくパッシブファンドの運用資産から一部（5000億円相当）を回収し、同指数に配分することで運用を開始した。このE S G指数間での運用資産の配分・回収は、ポートフォリオ全体のリスク管理の一環として行った。</p> <p>この結果、令和4年度末までに採用したE S G指数は、合計9指数となり、</p>	<p>【令和3年度】</p> <p>インデックス・ポスティングの募集分野は、国内株E S G総合指数とし、指数に関する情報収集・分析を実施した。</p> <p>提供された情報の分析の結果、国内株E S G総合指数について、FTSE Blossom Japan Sector Relative Indexを選定し、運用を開始した。</p> <p>平成29年度より開始したFoFやゲートキーパーを通じた投資一任形式でのオルタナティブ投資に係る運用受託機関の選定及び運用開始後のモニタリングにおいて、E S G要素を評価対象項目として組み入れた総合評価によりマネジャー評価を実施しているほか、インフラストラクチャー分野、国内外不動産分野、プライベート・エクイティ分野の運用受託機関選定において、E S Gに対する取組み姿勢・能力等を考慮した上で審査を実施している。</p> <p>特に不動産分野においてはE S G活動の国際的枠組みであるGRESBに令和元年度に加入したのに加え、前年度からは地球温暖化の科学的分析を行う国際的イニシアティブC R R E Mをサポートし投資先ポートフォリオの長期的価値の維持の観点から運用機関に対する啓蒙を行っている。さらに、国内不動産分野では運用受託機関にGRESBへの加入を奨励、投資先から入手すべきE S Gにかかる報告基準を呈示することで評価の公平性を維持している。また、令和3年度は国内不動産分野を対象としたClimate Value-at-Riskを用いた気候変動リスクの分析を行った。</p>		
--	--	---	--	--	--

		<p>投資額は約 12.5 兆円となった。</p> <p>また、当法人の E S G 投資は長期投資が前提であり、特定のセクターやファクターに偏りがあることで、E S G 以外の要因により、投資パフォーマンスが大きく左右されることは望ましくないと考え、コンサルテーションを通じた指数メソドロジーの改善も実施した。</p> <p>一方、債券運用においては、世界銀行グループと発表した共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス (E S G) 要素の統合」を踏まえ、世界銀行グループの国際復興開発銀行 (IBRD) と国際金融公社 (IFC) に加え、欧州投資銀行 (EIB)、アジア開発銀行 (ADB)、北欧投資銀行 (NIB)、アフリカ開発銀行 (AfDB)、欧州復興開発銀行 (EBRD)、イスラム開発銀行 (IsDB)、欧州評議会開発銀行 (CEB)、米州開発銀行 (IDB) の国際開発金融機関 10 行が発行するグリーンボンド、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当法人が運用を委託する運用会社に提案する仕組みを構築・継続した。また、各国の政策金融機関についても、ドイツ復興開発銀行 (KfW)、スウェーデン地方金融公社 (Kommuninvest)、オランダ自治体金融公庫 (BNG Bank)、オランダ水道整備金融公庫 (NWB Bank)、ノルウェー地方金融公社 (KBN)、カナダ輸出開発公社 (EDC) の 6 行と同様の仕組みを構築・継続し、令和 5 年 3 月末時点での投資実績は約 1.9 兆円となっている。</p> <p>なお、E S G 投資の効果については、短期的な投資パフォーマンスのみならず、E S G 評価の向上や企業の E S G 対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターン向上につながっているのかを多面的に評価・検証している。令和 4 年 8 月には第 5 回目の報告書となる「2021 年度 E S G 活動報告」を刊行し、同 9 月には同報告書の英語版を公表した。2021 年度版では同年度の E S G に関する取組の紹介やポートフォリオの E S G 評価などに加えて、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD) の提言を受けた分析をさらに充実させ、①カーボンニュートラルの実現に向けた官民の政策動向の整理、②中央銀行等が採用するシナリオに基づいた気候変動リスク・機会のシナリオ分析、③国内インフラ投資の再生可能エネルギー案件における温室効果ガス排出量の削減量の分析などを新たに行った。また、令和 2 年に初めて刊行した「G P I F ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」は継続して刊行。2021 年度版では、株式、社債、国債について、「同じ前提条件に基づいて分析する」ということを重視し、世界の主要中央銀行や金融当局によるネットワークである「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク (NGFS)」が令和 3 年 6 月に公表した気候シナリオに基づき、ポートフォリオの気候変動リスク・収益機会について、分析した。そのほか、カーボンニュートラルの政策動向や企業の脱炭素目標の設定状況について分析を行った。</p> <p>令和 4 年度は、情報発信強化の一環として、YouTube で「10 分で分かる G P I F シリーズ～G P I F の E S G 投資～、～気候変動のリスクと機会～」を初めて作成し、配信した。</p> <p>オルタナティブ資産の運用においては、令和 2 年度より E S G 評価プロセスの体系を業務マニュアル化し、選定済の運用受託機関 (FoF 及びゲートキ</p>	<p>【令和 4 年度】</p> <p>インデックス・ポストイングの募集分野は、国内株式のテーマ型指数とし、指数に関する情報収集・分析を実施した。</p> <p>提供された情報の分析の結果、国内株式テーマ型指数について、Morningstar Japan ex-REIT Gender Diversity Tilt Index を選定し、その指数に基づく国内株式のパッシブ運用を開始した。</p> <p>また、当法人の E S G 投資は長期投資が前提であり、特定のセクターやファクターに偏りがあることで、E S G 以外の要因により、投資パフォーマンスが大きく左右されることは望ましくないと考え、コンサルテーションを通じた指数メソドロジーの改善も実施した。</p> <p>以上により、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る目的で行われるものである等といった年金積立金の管理及び運用の基本的な方針に留意しつつ所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p> <p>【令和 5 年度】</p> <p>E S G (環境、社会、ガバナンス) 投資の推進については、2017 年から採用している「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」について、MSCI 社とディスカッションを重ね、同社から組み入れ基準を見直す提案があった。検証の結果、改善策を反映した「MSCI 日本株 ESG セレクト・リーダーズ指数」にベンチマークを変更することを決定し、運用を開始した。本変更により、政策ベンチマークである TOPIX に対するリスク (トラッキング・エラー) の低減が期待される。</p>		
--	--	--	---	--	--

	<p>(7) ESG投資が法人の運用に求められる基本的な考え方のとって行われているか及びその効果について継続的に検証しているか。</p>	<p>ーパー)については総合評価時に自社の責任投資原則(PRI)への取組体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、業務方針における日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ等にかかる規定を踏まえ、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を行っている。また、不動産分野に加え、インフラストラクチャー分野においても、投資先運用機関のESG活動を評価・モニターするための国際的枠組みであるGRESBに加入している。国内不動産分野においては、運用受託機関にGRESBへの加入を奨励するとともに、投資先から入手すべきESGにかかる報告基準を呈示することでESG評価の公平性を維持している。</p> <p>当法人では、スチュワードシップ活動・ESG投資は投資期間が長期にわたるほどリスク調整後のリターンを改善する効果が期待されると考えている。各取組の開始から相応に期間が経過しデータも蓄積されてきていることから、PDCAサイクルを適切に回すために、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、令和5年度～6年度にかけて定量的な効果測定を行うため、令和5年3月に定量的分析コンサルティング業務の公募を開始。ESG投資の効果測定として、ESG指数に基づく株式パッシブ運用の効果検証(ESG投資が企業行動に与えた影響の分析)や企業価値・投資収益向上に資するESG要素の研究(ESG要素と企業価値・投資収益向上に関する因果関係解明)等を予定している。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>2017年から採用している「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」について、MSCI社とディスカッションを重ね、同社から組み入れ基準を見直す提案があった。検証の結果、改善策を反映した「MSCI 日本株 ESG セレクト・リーダーズ指数」にベンチマークを変更することを決定し、運用を開始した。</p> <p>〈旧指数からの変化〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・GPIFの政策ベンチマークであるTOPIXに含まれていないREITを除外 ・同業種内でESG評価が高い順に並べて時価総額50%を満たす銘柄まで組み入れていた銘柄選定基準を、業種内でESG評価が高い上位50%の銘柄に変更 ・上記2点から政策ベンチマークであるTOPIXに対するリスク(トラッキング・エラー)の低減が期待される <p>令和5年度末までに採用したESG指数は、合計9指数となり、投資額は約17.8兆円となった。</p> <p>一方、債券運用においては、世界銀行グループと発表した共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス(ESG)要素の統合」を踏まえ、世界銀行グループの国際復興開発銀行(IBRD)と国際金融公社(IFC)に加え、欧州投資銀行(EIB)、アジア開発銀行(ADB)等国際開発金融機関10行が発</p>	<p>(7) 当法人の投資原則では「投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した投資を推進する」とされている。このような基本的な考え方に則り、ESG投資による短期的な投資パフォーマンスのみならず、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上につながっているのかをESG活動報告で、毎年多面的に評価・検証を行っている。</p> <p>令和2年度には「2019年度 ESG活動報告」の別冊として「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」を初めて刊行した。</p> <p>令和3年8月には第4回目の報告書となる「2020年度 ESG活動報告」を刊行し、同9月には同報告書の英語版を公表した。</p> <p>「2020年度 ESG活動報告」では、ESG指数のパフォーマンスのような直接的な投資成果のみならず、ポートフォリオや日本企業のESG評価の推移やエンゲージメントの効果などに関する定量分析などを紹介している。また令和2年に初めて刊行した「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」は継続して刊行し、分析対象をスコップ3の下流に拡大するなど前年度よりも分析範囲を拡大するとともに、リスクと機会の産業間の移転に</p>		
--	--	---	--	--	--

		<p>行するグリーンボンド、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当法人が運用を委託する運用会社に提案する仕組みを構築し、各国政策金融機関6行とは同様のパートナーシップを締結している。これらの投資プラットフォームを通じたグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド等の投資実績は、令和6年3月末時点で約1.6兆円となっている。</p> <p>ESG投資の効果については、短期的な投資パフォーマンスのみならず、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上につながっているのかを多面的に評価・検証している。令和5年8月には第6回目の報告書となる「2022年度 ESG活動報告」を刊行し、同9月には同報告書の英語版を公表した。2022年度版では同年度のESGに関する取組の紹介やポートフォリオのESG評価などに加えて、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)の提言を受けた分析において、新たに「ボトムアップアプローチに基づくGHG削減貢献量分析」や「GPIFが投資しているESG債の対象プロジェクトのインパクト計測」などを行った。また、試行的に「自然関連財務情報開示タスクフォース」(TNFD)の提言に沿った分析も実施した。</p> <p>なお、令和5年度から、気候変動リスク・機会分析に特化した「ESG活動報告別冊」の取りまとめを行わないこととし、これまで別冊に掲載してきた分析の詳細については可能な限りESG活動報告に盛り込んだ。</p> <p>オルタナティブ資産の運用においては、令和2年度よりESG評価プロセスの体系を業務マニュアル化し、選定済の運用受託機関(FoF及びゲートキーパー)については総合評価時に自社の責任投資原則(PRI)への取組体制、投資先である個別ファンドに対するPRIへの署名促進を含むESGに関するエンゲージメントの状況について確認を実施しているほか、業務方針における日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ等にかかる規定を踏まえ、日本版スチュワードシップ・コードの各原則を網羅した質問票や対話等によりESG活動の多面的な把握・評価を行っている。また、不動産分野に加え、インフラストラクチャー分野においても、投資先運用機関のESG活動を評価・モニターするための国際的枠組みであるGRESBに加入している。国内不動産分野においては、運用受託機関にGRESBへの加入を奨励するとともに、投資先から入手すべきESGにかかる報告基準を呈示することでESG評価の公平性を維持している。</p> <p>当法人では、スチュワードシップ活動・ESG投資は投資期間が長期にわたるほどリスク調整後のリターンを改善する効果が期待されると考えている。各取組の開始から相応に期間が経過しデータも蓄積されてきていることから、PDCAサイクルを適切に回すために、高度な統計分析の知見を有するコンサルティング提供会社と協働し、令和5年度～6年度にかけて定量的な効果測定を行うため、令和5年3月に定量分析コンサルティング業務の公募を実施し、東京大学エコノミックコンサルティング株式会社及びEYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社を選定した。ESG投資の効果測定についてはEYストラテジー・アンド・コンサルティングと「企業価</p>	<p>関する分析など、よりフォワードルッキングな分析を試みている。</p> <p>令和4年8月には第5回目の報告書となる「2021年度 ESG活動報告」を刊行し、同9月には同報告書の英語版を公表した。</p> <p>「2021年度 ESG活動報告」では同年度のESGに関する取組の紹介やポートフォリオのESG評価などに加えて、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)の提言を受けた分析をさらに充実させた。また、令和2年に初めて刊行した「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」は継続して刊行。2021年度版では、株式、社債、国債について、「同じ前提条件に基づいて分析する」ということを重視し、世界の主要中央銀行や金融当局によるネットワークである「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)」が令和3年6月に公表した気候シナリオに基づき、ポートフォリオの気候変動リスク・収益機会について、分析した。そのほか、カーボンニュートラルの政策動向や企業の脱炭素目標の設定状況について分析を行った。</p> <p>令和5年8月には第6回目の報告書となる「2022年度 ESG活動報告」を刊行し、同9月には同報告書の英語版を公表した。</p> <p>「2022年度 ESG活動報告」では同年度のESGに関する取組の紹介やポートフォリオのESG評価などに加えて、「気候関連財務情報開示タスクフォース」(TCFD)の提言を受けた分析において、新たに「ボトムアップアプローチに基づくGHG削減貢献量</p>		
--	--	---	---	--	--

		<p>(8) 株式運用以外においても、各資産の特性などを踏まえながら、ESGを考慮した取組を進めているか。</p>	<p>値・投資収益向上に資する ESG 要素の研究」を令和5年度に開始しており、分析終了後に結果の公表を予定している。</p>	<p>分析」や「GPIF が投資している ESG 債の対象プロジェクトのインパクト計測」などを行った。また、試行的に「自然関連財務情報開示タスクフォース」(TNFD) の提言に沿った分析も実施した。</p> <p>以上により、所期の目標を上回る成果が得られたと考える。</p> <p>(8) 債券運用においては、世界銀行グループと発表した共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス (ESG) 要素の統合」を踏まえ、世界銀行グループの国際復興開発銀行 (IBRD) と国際金融公社 (IFC) に加え、欧州投資銀行 (EIB)、アジア開発銀行 (ADB)、北欧投資銀行 (NIB)、アフリカ開発銀行 (AfDB)、欧州復興開発銀行 (EBRD)、イスラム開発銀行 (IsDB)、欧州評議会開発銀行 (CEB)、米州開発銀行 (IDB) の国際開発金融機関 10 行が発行するグリーンボンド、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当法人が運用を委託する運用会社に提案する仕組みを構築・継続した。また、各国の政策金融機関についても、ドイツ復興開発銀行 (KfW)、スウェーデン地方金融公社 (Kommuninvest)、オランダ自治体金融公庫 (BNG Bank)、オランダ水道整備金融公庫 (NWB Bank)、ノルウェー地方金融公社 (KBN)、カナダ輸出開発公社 (EDC) の 6 行と同様の仕組みを構築・継続し、令和6年3月末時点での投資実績は約1.6兆円となっている。</p> <p>オルタナティブ資産運用においては、運用会社の選定時に、運用会社全体の ESG への取組方</p>		
--	--	---	---	--	--	--

					<p>針、運用プロセスにおけるESGインテグレーション、投資実行後の監督体制や投資家への報告体制等について、質問票による調査、ESG推進に関わる担当者との面談、外部コンサルタントによる評価等、複数の角度から審査を継続している。また、運用開始後は、運用会社のESGへの取組態勢の変化や、運用会社が分散投資した投資ファンドの責任投資原則（PRI）への署名の有無やESG要素への対応状況等について、モニタリングを行っており、各運用会社には、ESGへの取組状況を記載した報告書の提出を求めるほか、運用会社と定期的に面談を行い、適切な状況把握とエンゲージメントを継続している。</p> <p>以上により、所期の目標を大きく上回る成果が得られたと考える。</p> <p>〈課題と対応〉 ○ESG、スチュワードシップ活動に対する効果測定</p> <p>当法人は、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、スチュワードシップ活動やESGを考慮した投資に取り組んでいるが、スチュワードシップ活動やESG投資の効果の発現には長い期間を要する。</p> <p>このため、ESG投資による短期的な投資成果のみならず、ESG評価の向上や企業のESG対応の強化が金融市場の持続可能性向上やリスク調整後のリターンの向上につながっているのかについて、毎年、ESG活動報告としてとりまとめている。今中期目標期間においては、新たにGPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析を</p>		
--	--	--	--	--	---	--	--

					<p>追加的に行う等、より多面的な評価・検証に努めている。</p> <p>さらに、スチュワードシップ活動や ESG 投資の開始から期間が経過する中で、関連データの蓄積が徐々に進んでいることから、当法人の活動の PDCA サイクルを回す観点より、これまでの取組の効果についての検証を実施し、将来的な取組の改善や見直しにつなげていく必要がある。</p> <p>スチュワードシップ活動・ESG 投資の効果測定については一部の分析を令和 5 年度より外部機関と協働して実施しており、分析終了後に結果を公表予定である。令和 6 年度も 5 年度とは異なるテーマで分析を実施する予定である。</p>		
--	--	--	--	--	---	--	--

4. その他参考情報	
該当なし	

1. 当事務及び事業に関する基本情報			
I-7	情報発信・広報及び透明性の確保		
関連する政策・施策	国民に信頼される持続可能な公的年金制度を構築し、適正な事業運営を図ること	当該事業実施に係る根拠（個別法条文など）	年金積立金管理運用独立行政法人法第 18 条
当該項目の重要度、困難度	重要度：高	関連する政策評価・行政事業レビュー	

2. 主要な経年データ													
①主要なアウトプット（アウトカム）情報								②主要なインプット情報（財務情報及び人員に関する情報）					
指標等	達成目標	基準値 （前中期目標期間最終年度値等）	令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度		令和 2年度	令和 3年度	令和 4年度	令和 5年度	令和 6年度
Twitter による情報発信の回数	情報発信・広報活動の充実	291 回 （フォロワー数 27,973、閲覧回数 3,454,746）	230 回 （フォロワー数 33,962、閲覧回数 4,623,682）	292 回 （フォロワー数 46,117、閲覧回数 11,225,383）	314 回 （フォロワー数 56,958、閲覧回数 6,806,533）	345 回 （フォロワー数 62,409 ※X 社の測定ツール仕様変更に伴い、フォロワー数は前年度までと同一条件での比較ができない）、閲覧回数 7,734,081）			《インプット情報の記載が困難な理由》 当法人は、年金積立金の管理及び運用業務のみを行っており、財務情報等については、業務全般のみを管理している。したがって、評価項目ごとの財務情報等の記載は不可能。				
YouTube への動画掲載の回数	情報発信・広報活動の充実	8 本 （登録者数 1,284、視聴回数 7,604）	9 本 （登録者数 2,296、視聴回数 22,368）	14 本 （登録者数 9,013、視聴回数 41,825 （HP 掲載動画の再生数 4,717 回を含む）	17 本 （登録者数 9,061、視聴回数 25,461 （HP 掲載動画の再生回数 5,719 回を含む）	23 本 （登録者数 10,344、視聴回数 58,154）			—	—	—	—	—
法人のホームページへの訪問件数（セッション数）	情報発信・広報活動の充実	795,215	725,096	839,243	737,170	947,299 ※グーグル社の測定ツール移行に伴い、前年度までと			—	—	—	—	—

		<p>(1) 令和2年度に第4期中期計画期間における広報の方向性や広報内容に応じた効果的なコミュニケーションツールの活用方策等を整理した基本的方針「GPIFにおける当面の広報方針」を策定した。具体的には、内閣府が平成30年11月に実施した公的年金に関する世論調査において、公的年金制度に関して、よく知りたいと思うことは何か聞いたところ、「公的年金の積立金の運用状況」を挙げた者の割合(32.0%)が「給付額・給付水準の見通し」を挙げた者の割合(48.3%)に次いで2番目に多かったことに加えて、法人が実施している広報効果測定の結果も踏まえ、法人として訴求すべき「3つのメッセージ」(年金制度における積立金の役割、長期分散投資の効用、ESG投資の意義)を引き続き発信する必要性を示した上で、第4期中期目標期間においては、① 専門家以外の国民の皆様を意識したホームページの全面改訂、② 足元の市場環境を踏まえた長期分散投資に関する発信強化、③ オルタナティブ投資に関する一般向けホームページコンテンツの充実、④ 厚労省による年金広報強化の動きと連携、⑤ 柔軟かつメリハリの利いたメディア対応、⑥ 広報活動に関する新たな効果測定調査の実施、を行う方針を策定した。</p> <p>上記方針に基づき、各年度において、以下のとおり、被保険者に対する情報発信を強化した。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>Twitter公式アカウントの活用特に力を入れた。具体的には、新型コロナウイルス感染症拡大に伴い第1四半期には公式Twitterの投稿が困難な状況下であったため、年間の合計投稿回数は減少したものの、年金制度における積立金の役割・長期国際分散投資・ESG投資の意義等、年間230回の情報発信を行い、投稿に添付するイラストを視覚的に分かりやすくするなど工夫を加えた結果、フォロワー数は昨年度末比プラス5,989の33,962となり昨年度末比120%超となった。インプレッション(閲覧)数についても昨年度末比プラス1,168,936回の4,623,682回となり昨年度末比120%超となった。また、YouTubeへの動画掲載回数は9回、登録者数は昨年度末比プラス1,012の2,296となり昨年度末比120%超を達成し、視聴回数についても昨年度末比プラス14,764の22,368と昨年度末比120%超を達成した。特に令和2年3月に若い世代かつ金融に詳しくない層を意識して掲載した「ESG図解」は、視聴回</p>	<p>信の充実を企図した。前年度はコロナ禍による出勤抑制の影響で投稿数が大きく減少していたが、令和3年度は投稿方法の見直し等により年間292回(基準値比約100.3%、昨年度比約127%)とアウトプットを回復させた。アウトカムを表すフォロワー数は基準値比プラス18,144の46,117(基準値比約165%)、インプレッション(閲覧)数は基準値比プラス7,770,637回の11,225,383回(基準値比約325%)となった。</p> <p>YouTubeについては、リニューアルした3つの動画の掲載(「GPIFってなに?」、「ESG図解」及び「GPIF works for all generations」)、運用状況の動画の掲載等、年間の動画掲載回数は基準値比プラス6回の14回(基準値比175%)、登録者数は基準値比プラス7,729の9,013(基準値比約702%)となり、視聴回数についても基準値比プラス34,221の41,825(基準値比約550%)となり、2年連続で顕著な増加となった。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>令和2年度に策定した、第4期中期計画期間における広報の方向性や広報内容に応じた効果的なコミュニケーションツールの活用方策等を整理した基本的方針「GPIFにおける当面の広報方針」をもとに、令和4年度も引き続き一般被保険者への情報発信を強化した。</p> <p>引き続き公式ツイッターからの情報発信の充実を図った。具体的には、年金財政における積立金の役割、累積収益、長期分散投資等、当法人の取組について継続して紹介するとともに、各部署の業務内容を紹介する「お仕事紹介」シリーズ及び運用手数料率やファンド数などのデータを紹介</p>	<p>ワードシップ活動報告」、「ESG活動報告」を毎年度公表している【I-6参照】。</p> <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴う対面型情報発信・広報への取組 <p>2023(令和5)年度以降、役職員の講演活動は大半が対面式に移行し、運用関係の講演のみならず、学生や被保険者向けの講演会にも登壇し、法人の認知度や信頼度を高める取組を行った。</p> <p>なお、以下の状況を踏まえると、年金積立金運用に関する理解を深めるための法人の取組が一定の効果을上げていることがうかがえる。</p> ユーチューブ動画の登録者数や視聴回数、Xの閲覧回数及び公式ホームページの訪問件数は、前中期目標期間最終年度末(2019(令和元)年度)末対比で増加 年金制度における法人の役割への理解がメディアに浸透し、年金積立金運用が長期国際分散投資であること等を踏まえた報道が多く見られるようになった。 広報効果測定調査の結果において、法人を認知している人のうちGPIFの活動を「信頼できる」割合が増加 	
--	--	---	---	--	--

					<p>ジを設けている。2021 年度版では、新たにオルタナティブ投資、スチュワードシップ活動やESG投資についての解説を追加した。また、管理運用業務担当理事兼CIOが当法人の1年間の運用について解説し、積極的な情報発信及び透明性の向上を図った。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>公式 YouTube において、四半期ごとの運用状況やその時々の特ピックスを解説する「植田 CIO に聞いてみよう」をシリーズ化したほか、調査数理部の職員が金融リテラシー向上に役立つ内容を解説する「GPIF の広報、調査数理部に学ぶ」を新たに制作した。また、公式ホームページでは運用系の中堅職員が業務内容等をインタビュー形式で紹介する特設サイト「GPIF のお仕事紹介」を新設したほか、「よくあるご質問」「用語集」を大幅リニューアルした。</p> <p>役職員への講演等への登壇は大半が対面式となり、従来から依頼の多い ESG・スチュワードシップ活動、オルタナティブ投資関連で登壇した。これに加え、学生金融サークルが主催する講演会など、新たに一般の被保険者向けの登壇機会の開拓に努めたほか、理事兼 CIO が初めて登壇し、年金運用関係者向けのイベントで運用の高度化について発信した。役職員が国内外の講演会等に合計 36 回登壇した。</p> <p>業務概況書においては、今中期計画期間より、運用に関する知識・経験がそれほど多くない方が読むことを想定して、冒頭で年金制度における積立金の位置付けや当法人の役割等について分かりやすく解説するページを設けている。2022 年度版では、</p>	
--	--	--	--	--	---	--

					<p>40.3%となり、前回調査の 25.0%から大幅に上昇した。</p> <p>令和4年度においては、「年金積立金の管理及び運用に関して、国民の一層の理解と協力を得る」ことを目的として行う当法人の広報活動について、「その企図する効果が得られているか評価・分析するための調査」(広報効果測定調査)を7月に実施した。当法人を認知している人のうち、当法人の活動を「信頼できる」と回答した人の割合は 38.8%となり、基準値に比べて 5.7 ポイント増えた一方で、「信頼できない」と回答した人の割合は 21.2%となり基準値に比べて 6.5 ポイント減少した。</p> <p>令和5年度においては、「年金積立金の管理及び運用に関して、国民の一層の理解と協力を得る」ことを目的として行う当法人の広報活動について、「その企図する効果が得られているか評価・分析するための調査」(広報効果測定調査)を7月に実施した。当法人を認知している人のうち、当法人の活動を「信頼できる」と回答した人の割合は 39.5%となり、基準値に比べて 6.4 ポイント増えた一方で、「信頼できない」と回答した人の割合は 21.6%となり基準値に比べて 6.1 ポイント減少した。また、独法評価におけるアウトカム指標にはなっていないが、同調査では GPIF の認知度についても聞いており、年金制度における積立金の役割や長期分散投資の効用が以前に比べて浸透し、四半期ごとの運用実績に関する報道が抑制的になっていることなどを背景に、長期的な趨勢としては認知度が伸び悩んでいることが課題となっていた。このため、訴求力の高い地上波テレビからの取材依頼に対してはオフィス内部の撮影も含めて積</p>	
--	--	--	--	--	---	--

				<p>資の効果を確認するとともに、透明性を確保する観点から、平成 30 年より「ESG活動報告」を毎年刊行しており、同報告書の英語版も公表している。令和 5 年度においては、TCFD の提言を受けた分析において、新たに「ボトムアップアプローチに基づく GHG 削減貢献量分析」や「GPIF が投資している ESG 債の対象プロジェクトのインパクト計測」などを行った。また、試行的に「自然関連財務情報開示タスクフォース」(TNFD) の提言に沿った分析も実施した。</p> <p>また、「ESG活動報告」の別冊として「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」を令和 2 年度に初めて刊行し、同報告書では、TCFD の提言に沿った情報開示も行っているとともに、気候変動リスク・機会が当法人のポートフォリオに与える影響について統合的な分析を初めて行い、メディアにも数多く取り上げられるなど注目が集まった。</p> <p>当法人では、ESG への取組みの効果を毎年繰り返し確認することで、長期的な効果の検証につなげていくこととしている。</p>			
--	--	--	--	---	--	--	--

4. その他参考情報

該当なし

					<p>組織として対処するように努めた。また、コンプライアンスメールマガジン（法人内メルマガ）を用い、他法人で発生した不祥事の事例等について共有したことから、所期の計画を達成していると考え。</p> <p>〈課題と対応〉 I-2の「課題と対応」を参照。</p>		
--	--	--	--	--	---	--	--

4. その他参考情報
該当なし

様式 1-2-4-2 中期目標管理法 中期目標期間評価 項目別評定調書（業務運営の効率化に関する事項、財務内容の改善に関する事項及びその他業務運営に関する重要事項）

1. 当事務及び事業に関する基本情報		
IV-1	その他業務運営に関する重要事項	
当該項目の重要度、困難度		関連する研究開発評価、政策評価・行政事業レビュー

2. 主要な経年データ								
評価対象となる指標	達成目標	基準値 (前中期目標期間最終年度値等)	令和2年度	令和3年度	令和4年度	令和5年度	令和6年度	(参考情報) 当該年度までの累積値等、必要な情報
高度で専門的な人材の人数	高度専門人材の確保・育成・定着管理	32人 (うち元(31)年度は8人採用)	34人 (うち2年度は2人採用)	42人 (うち3年度は8人採用)	55人 (うち4年度は13人採用)	69人 (うち5年度は14人採用)		
経営委員会及び監査委員会の開催回数	ガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着	24回 (経営委員会12回、監査委員会12回)	29回 (経営委員会14回、監査委員会15回)	27回 (経営委員会13回、監査委員会14回)	28回 (経営委員会13回、監査委員会15回)	28回 (経営委員会14回、監査委員会14回)		
経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、経営委員会の議決事項の整理及び規程化を実施した回数	ガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着	1回	1回	1回	新たな議決事項については、該当がなかった。	1回		
情報セキュリティ自己点検を実施した回数	情報セキュリティ対策の強化	1回	1回	1回	1回	1回		
標的型メール訓練を実施した回数	情報セキュリティ対策の強化	3回	5回	4回	6回	4回		
情報セキュリティeラーニングを実施した回数	情報セキュリティ対策の強化	1回	2回	1回	1回	1回		

3. 中期目標期間の業務に係る目標、計画、業務実績、中期目標期間評価に係る自己評価及び主務大臣による評価							
中期目標	中期計画	主な評価指標	法人の業務実績・自己評価			主務大臣による評価	
			業務実績	自己評価	(見込評価)	(期間実績評価)	
第6 その他業務運営に関する重要事項 1. 高度で専門的な人材の確保、育成、定着等	第9 その他主務省令で定める業務運営に関する事項 1. 高度専門人材の確保、育成、定着等		第9 その他主務省令で定める業務運営に関する事項 1. 高度専門人材の確保、育成、定着等 (1) 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、以下のとおり専門的能力が必要となる業務等を明確にした。 ア オルタナティブ投資に対する適時適切な対応、内部牽制機能の強化、コンプライアンスの徹底及び法令遵守の確保等の一層的確な実施に向け、法務体	<評定と根拠> 評定：B 本項目については、①高度で専門的な能力を必要とする業務等を明らかにし、人材の受入れに伴う環境整備を図ることにより、人材の適時適切な配置等を図ること、②内部統制等の体制のより一層の強化を図り、業務方法書に定めた事項の運用を確実に図ること、③経営委員会、	評定 B <評定に至った理由> 中期目標においては、高度で専門的な人材の確保・育成・定着・報酬水準の妥当性の検証等、調査研究（調査研究業務の充実、調査研究業務に関する情報管理）、内部統制の一層の強化に向けた	評定	

を持つ人材の報酬水準と比較する等の手法により、国民に分かりやすく説明を行っているか。

研修回数	5 回
参加延べ人数	643 名

【令和4年度】

職員の自己啓発を主な目的としたSDGsに関する研修及び管理職員の資質向上を目的とした管理職研修を実施した。

研修回数	2 回
参加延べ人数	191 名

【令和5年度】

①人事評価者間の評価基準に関する目線合わせを目的とした研修、②管理職のマネジメント力向上を図るために実施した 360 度診断の結果を適切に活用するための研修、③女性活躍の更なる推進を図るための研修を実施した。

研修名	参加延べ人数
①人事評価研修	34 名
②360 度診断フィードバック研修	34 名
③女性キャリアデザイン研修	29 名

③ 専門資格取得等

ア 証券アナリスト資格取得

職員の専門性向上の観点から、資金運用等の分野に関連する資格取得を推進するため、証券アナリスト資格取得通信教育講座受講料等について支援を行った。

イ ITパスポート資格等の取得

年金積立金の管理及び運用の基盤となる情報システムの運営に携わる職員における情報技術の基礎知識及びITリテラシーの向上を目的として、情報処理推進機構（IPA）が実施する国家試験ITパスポート資格等の取得に係る受験料について支援制度を運用している。

●各年度末時点における資格取得者数

	2年度	3年度	4年度	5年度
証券アナリスト 資格取得者	57 名	58 名	60 名	62 名
ITパスポート 資格取得者	20 名	23 名	23 名	23 名

人材確保については、令和4年度に、専門のコンサルタント会社の提言を踏まえ、以下の方針を決定し、そのための規程整備（改正）を行った。
・採用難が続いている運用専門職員5等級・6等級クラスの人材を採用するため、報酬水準の上限を市場水準の実態を踏まえ見直す。

行った。監査委員会の監査等の活動状況等を四半期又は随時に経営委員会へ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ている。

・ 情報セキュリティ対策

情報リテラシー確保のため、教育・訓練及び自己点検を実施している。また、情報セキュリティ対策の有効性を客観的に評価するため、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、監査結果にも適時対応している。など、適切に取り組んでいる。
以上を踏まえれば、所期の目標を達成しており、「B」と評価する。

<今後の課題>
法人においては、運用の多様化・高度化を進展中、長期的かつ安定的な運用に資するよう、引き続き、高度で専門的な人材の確保・育成・定着、人材マネジメントの強化、業務執行の透明性・公正性の確保に向けた業務マニュアル・規程

<p>2. 調査研究 (1) 調査研究業務の充実 法では、年金積立金の管理及び運用に係る調査研究業務は、付随業務として位置付けられており、「専ら被保険者の利益のため」という年金積立金運用の目的に即して調査研究業務を行うこと。 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し、将</p>	<p>2. 調査研究 年金積立金の管理及び運用に関する調査研究について、将来にわたって年金積立金の管理及び運用を安全かつ効率的に行う観点から、大学やシンクタンク等を始めとした法人外部のリソースも活用しつつ、「専ら被保険者の利益のため」という目的に即した調査研究等に取り組む。具体的には、基本ポートフォリオに係る調査研究や、運用の多様化・高度化、サステナビリティを重視した投資活動の推進、リスク管理・内部統制機能の強化、先端技術の活用</p>	<p>(6) 「専ら被保険者の利益のため」という年金積立金運用の目的に則して調査研究業務を行っているか。 (7) 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、調査研究によって得られたノウハウの蓄積及び人材</p>	<p>・途中で採用する難易度が高い高度な金融工学やデータ・マネジメント等の知識を有する専門的な人材を効果的に確保するため、運用専門職員1等級から3等級を新設し、新卒採用により人材を確保する仕組みを構築する。 また、専門人材の今後の採用（契約更新）、配置、人材活用・強化に資することを目的に、専門人材個々の問題解決力やマネジメント力に関するスキルレベルを見える化（マッピング）した。正規職員についても配置転換、昇格及び育成等に活用することを目的に人事評価結果を用いて能力、特性をマッピングした。 令和5年度においては、上記の方針に基づき、法人として2002年度以来となる新卒採用に取り組んだ結果、2名の内定者（令和6年度採用）を出すことができた。</p> <p>2. 調査研究 (1) 経済や社会の大きな変動、急速な技術の進展に対応し、長期的な視野から基本ポートフォリオに係る理論と革新的な運用戦略を調査研究するためのプロジェクトとして、以下の調査研究に取り組んだ。 【令和2年度・3年度】 ① 「投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る調査研究業務」 当法人は、年金積立金運用において投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進している。 他方で、ESGやSDGsを含むサステナビリティに関連する分野については、従来の経済・金融・金融工学といった分野のみならず、環境経済・気候科学・都市工学など多岐にわたる研究分野との関連があり、また、情報学における技術を活用することにより、従来定量化が困難であった非財務情報を定量化する試みなども活発に行われてきている。 当法人は、ESG等に関する調査研究を継続的に実施していく必要があると考えており、後述の「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」等の実施により、ESG・SDGs投資が効果を発揮するメカニズムを探究しているところだが、さらに、ESGやSDGsを含むサステナビリティに関連する広範な分野を全体的に把握することも重要だと考えており、今後、既存の研究のトレンドや今後の研究の方向性等を捕捉するための俯瞰研究（文献調査）を行うこととしている。令和2年度は経済・投資理論との関係性等に関する情報提供依頼を実施し、当該分野に係る広範な情報を収集した。令和3年度においては、令和2年度に実施した情報提供依頼の結果を踏まえ、こうした方向性について検討した。 ② 「ポストコロナ社会における企業価値の探索に関する研究業務」 近年、SDGsの浸透やESGへの関心が高まる中、企業に対する評価基準や企業のステークホルダー（株主、顧客、従業員、供給者、社会、環境）への考え方が大きく変わってきており、株主資本主義から様々なステークホルダー</p>	<p>(6) 「専ら被保険者の利益のため」という目的に即し、年金積立金の管理及び運用を長期的な観点から安全かつ効率的に行うことに資する調査研究業務を実施するためには、年金積立金管理運用の「実務への貢献」に重点を置いた調査研究テーマの選定が行われるべきであり、毎年度の調査研究計画において、各調査研究テーマの「目標（何を達成するか）」を設定するにあたり、「実務への応用方法」「課題解決により見込まれる運用・運営面での成果」等を事前に想定し、調査研究テーマの選定を行った。 以上により、所期の目標を達成していると考えている。 (7) 調査研究業務については、当該業務の統括を担う調査数理部を軸に着実に取り組んだ。また、各担当部署に配置済みの専門人材を活用し調査研究に取り組むとともに、この専門人材は正規職員の指導を行うことで正規職員の業務遂行能力の向上に寄与していることから、</p>	<p>類の整備等の内部統制・コンプライアンスの一層の充実強化、国民から一層信頼される組織体制の確立、調査研究業務について年金積立金運用の目的に即して行うとともに費用対効果の検証を含めてPDCAサイクルの取組を強化すること、情報セキュリティ対策等に取り組むことが望まれる。</p>
--	---	--	--	--	---

<p>構築すること等により、情報漏えい対策を徹底すること。</p>		<p>義務の遵守状況を検証する仕組みを構築すること等により、情報漏えい対策を徹底しているか。</p>	<p>用機関等から 17 社の情報提供を得た。当該情報から、将来の産業構造に関する 3 つの主要な潮流（①人口動態、②気候変動、③技術革新）を抽出し、要点をまとめた上で、当法人ホームページに公表</p> <p>【令和 4 年度・5 年度】</p> <p>⑤ 「基本ポートフォリオに関する海外年金調査」</p> <p>基本ポートフォリオ検証等 P T における議論を多面的かつ効果的に実施する観点から、令和 4 年度は、約 20 の主要な海外年金基金に対して、基本ポートフォリオ策定に関するヒアリングを実施した。令和 5 年度は、基本ポートフォリオ検証等 P T における議論を多面的かつ効果的に実施する観点から、アジア・オセアニアの 7 の主要な年金基金等に対して、基本ポートフォリオ策定に関するヒアリングを実施した。</p> <p>【令和 5 年度】</p> <p>⑥ インフラ資産の公正価値評価にかかる調査研究</p> <p>非上場インフラ資産については、時価評価手法、評価頻度、リスク・リターン特性、パフォーマンス測定方法等において上場資産に比べて特殊であり、公正価値評価のために適切な市場データを取得することが難しい。しかしながら、非上場インフラ資産についても、当法人のポートフォリオ全体の運用にかかるリスク管理の更なる高度化を図る観点から、より適切にインフラのデータを入手・分析・蓄積していくことが求められている。</p> <p>そのため、非上場インフラ資産への投資に関する適切な財務データ等に基づく公正価値の算出方法や、収集すべきデータ等を明らかにすることを目的に調査研究を実施している。当法人が現在投資を行っているインフラ事案の中から、10～20 件程度をケーススタディーとして選定し、公正価値の算出を試みている。令和 5 年度においては 1 件目の分析が完了した。</p> <p>⑦ 有識者等の年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) に対する見方等に関する調査研究</p> <p>当法人では、厚生労働大臣から指示される第 5 期中期目標を踏まえ、同目標の達成に向けた令和 6 年度から 5 年間の第 5 期中期計画を自ら定めることとなる。「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」当法人においては、第 5 期中期計画の策定にあたって、長期的な観点から考えることが重要になる。そのため、有識者等の当法人に対する客観的な見方や期待等を把握して、当法人が目指す方向性や取組を同中期計画に盛り込む際の参考とするために、有識者等に対するアンケート調査やヒアリングを実施するとともに、当法人について言及された新聞記事等を収集し、テキスト解析を実施することとしている。</p> <p>(2) 運用の多様化・高度化、サステナビリティを重視した投資活動の推進、リスク管理・内部統制機能の強化、先端技術の活用等に資する調査研究及び持続可能な開発目標 (SDGs) の実現に向けた官民の活動が、長期的な被保険者の</p>	<p>義務の遵守状況を検証、評価することを行っており、所期の目標を達成していると考え。</p>		
-----------------------------------	--	--	---	---	--	--

			<p>利益と、安全かつ効率的な資産運用に資することの検証等に係る調査研究として、管理運用法人の業務課題を踏まえ、(1)の①～③、⑥及び⑦並びに(3)の①に加え、以下の調査研究取り組んだ。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>① 「人工知能(AI)によるファンド行動学習についての委託調査業務」 平成29年度より継続している「人工知能(AI)が運用に与える影響について」の調査研究において、これまでの研究ではGPIFが委託する国内外の株式アクティブ運用会社の取引データを機械学習によって分析することで、投資スタイルの類型化やスタイルドリフトの発見等が可能であることが示された。令和元年度から令和2年度にかけては、当該研究を発展させ、「ユニークさ」や「クセ」といった定量的に捕捉することが難しい情報の定量化を試み、取引行動からアクティブ運用者の過去と足元の投資行動の一貫性を捉える研究に加え、運用者間の類似度を捉える研究等に取り組んだ。 この結果、運用者の運用スタイルといった従来の指標だけでは捕捉し得ない運用行動の変化・運用者間の違い等を検知できる可能性が示された。</p> <p>② 「プライベートデットに関する調査研究業務」 被保険者の利益に資することを前提に、運用対象の多様化に取り組んでおり、これまでの取り組みの例として、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるオルタナティブ資産への投資を行ってきた。本調査では投資の多様化を進めることを目的に、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検討を行うため、調査研究を行った。 本研究により、プライベートデット資産でも様々な運用戦略が可能であることや、市場規模も主要な資産クラスの1つに成長していることが確認された。</p> <p>③ 「上場資産を用いた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は、伝統的資産と比較して一般的に流動性が低く、運用手数料が高いといった傾向があるため、オルタナティブ資産の運用に取り組んでいく場面においては、年金給付に必要な流動性を確保するとともに、運用手数料とパフォーマンスについて妥当な評価を行うことが課題であると認識している。 そのため、(i)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に関する情報収集、(ii)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に関する情報収集、及び(iii)運用手数料とパフォーマンスの評価方法に関する情報収集を行い、上記の複製手法及び評価方法について、導入に向けた検討を行う際の課題等を整理した。 評価結果では、プライベート・エクイティの市場平均パフォーマンスについて複製可能性が一定程度支持され、複製技術を用いることで流動性を懸念せず、速やかにエクスポージャーがとれる利点等が存在することが分かった。一方で、複製パフォーマンスの不安定性や、投資家が望む高リターンのファンド</p>		
--	--	--	---	--	--

			<p>のパフォーマンス複製はまだ難しいことから、実物資産を保有する意義も改めて確認できた。また、プライベート・エクイティの運用手数料水準については一見高いものの、リターン対比では伝統的資産と比較して割高とは言えず、妥当な水準であるとの分析結果が得られた一方で、ヒアリングでは手数料体系への課題も指摘された。</p> <p>本調査研究の結果を受け、今後も実物資産への投資を拡大させながら、引き続き複製技術の精度向上に向けて積極的な取り組みを行っていく。</p> <p>④ 「機動的な運用のためのリスク管理指標の調査研究業務」</p> <p>資産配分について機動的な運用を行うにあたっては、昨今、変動の激しい傾向にある経済環境や市場環境に係る分析について高度化を図っていく必要がある。そこで、機動的な運用のためのリスク管理について多角化を図るべく、新たなリスク管理指標の調査研究（共同研究）を開始した。当該研究については、これまでのトラッキングエラーや VaR といった現在のリスク状況を示す指標というよりは、フォワードルッキングな先行指標を想定しており、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の対象としている。</p> <p>しかしながら、令和2年度において、有用な管理指標の開発が見通せないため、令和2年12月より当研究業務は取りやめることとなった。</p> <p>【令和2、3年度】</p> <p>⑤ 「E S G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」</p> <p>当法人では、E S G（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進している。このような取組を行う上で、E S G投資の分散投資効果やポートフォリオ効率性に対する効果を検証することは、より適切かつ効果的なE S Gの取組を可能にするとともに、有効性に関しても客観的に評価する必要がある。</p> <p>そうした検証を行うために、時間的な変遷や国別の差異の観点を含めた定量的な分析を行うとともに、市場の状況が変化したことによる影響についても、市場の状態を反映できるモデルを設定して分析した。</p> <p>この結果、E S G指数の組入れによりリスク・相関が低下し、ポートフォリオの効率性が上昇する可能性があること、W I N指数は市場状態によって親指数よりパフォーマンスが良くなる可能性があること、P R I署名数が増加するにつれてE S Gスコアが高いほど企業価値も高まる傾向が強まっていること、企業の高E S G評価が信用スプレッドを有意に低下させること等といった、E S G投資の有効性についての客観的な評価が得られた。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>⑥ 「株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析調査研究」</p> <p>当法人は、経営委員会における複数回にわたる議論を踏まえ、令和元年12月に外国株式のレンディングの停止を行ったが、その際、株式レンディングを停止したことの市場への影響についてデータに基づき定量的に検証すること</p>			
--	--	--	---	--	--	--

とした。

このため、株式レンディングの停止による市場への影響に係る定量的な分析及び株式レンディング停止や株式レンディングとESGに係る定性的な分析について調査研究を実施した。

定量面である市場への影響に関しては、レンディング市場に対する一般的な分析及び差分の差分分析（DID法）といった統計的な手法を用いて分析した。定性面である株式レンディングと市場への影響に関しては、文献調査や株式レンディングに関連するステークホルダーに対するヒアリングを中心に調査を実施した。

(3) サステナビリティを重視した投資活動の推進に向け、投資におけるESGを考慮するための調査研究として、(1)の①、②及び⑦並びに(2)の⑤の調査研究に加え、以下の調査研究に取り組んだ。

【令和4年度】

① 「投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る調査研究」

当法人は、年金積立金運用において投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、非財務的要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した投資を推進している。

他方で、ESGやSDGsを含むサステナビリティに関連する分野については、従来の経済・金融・金融工学といった分野のみならず、環境経済・気候科学・都市工学など多岐にわたる研究分野との関連があり、また、情報学における技術を活用することにより、従来定量化が困難であった非財務情報を定量化する試みなども活発に行われてきている。

そのため、当法人としてもESG等に関する調査研究を継続的に実施していく必要があると考えており、令和4年度は、「投資におけるESG及びSDGsの考慮に係る俯瞰研究（文献調査）」を実施した。これは、ESG及びSDGsを含むサステナビリティ分野における投資のパフォーマンスに関する既存の学術研究について、国内外の代表的論文としてどのようなものがあるか、その概要を広範に調査し、分析手法等のトレンドを把握するとともに、当法人がESGを考慮した投資やスチュワードシップ活動を推進する上で、特に重要だと考える以下のテーマ①～③に関連する学術研究について、国内外の代表的論文を調査し、分析手法や研究結果等、詳細について把握することを目的とした。

① ESG投資が超過収益を生み出すかどうかについての検証

② ESG投資によるリスク低減効果の検証

③ エンゲージメントの効果の検証

(4) 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、年金運用に関して、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。今後、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との考えに立ち、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。

令和 2 年度及び 3 年度において、それぞれ第 4 回及び第 5 回 GPIF Finance Awards 表彰式及び受賞記念講演会を開催した。

過去 5 回における GPIF Finance Awards の実施状況を踏まえた振り返りや効果検証等を目的として、令和 4 年度に本事業の総括を実施したところ、本取組は貴重かつ有意義であるが、業務負担の軽減の観点から、毎年度ではなく、適時適切に実施することが望ましいとの結論を得た。これを踏まえて、令和 5 年度においては、第 6 回 GPIF Finance Awards を実施し、2 名の研究者を表彰し、表彰式及び受賞記念講演会を開催した。さらに、過去の受賞者からの知見の共有及び受賞者同士の交流を目的とした勉強会を実施した。

また、令和 5 年度には新たな試みとして、将来的に年金積立金の運用に関する研究に携わる研究者の裾野を広げていくために、全国の大学・大学院に在籍する学生を対象とした GPIF Finance Awards for Students を実施し、5 名の学生を表彰した。

(第 1～6 回 GPIF Finance Awards 受賞者)

	氏 名	役 職 (受賞時点)
第 1 回	沖本 竜義	オーストラリア国立大学准教授 一橋大学准教授
第 2 回	野澤 良雄	香港科技大学ビジネススクール Assistant Professor
第 3 回	與語 基裕	プリンストン大学教授
第 4 回	戸田 アレクシ 哲	カリフォルニア大学サンディエゴ校准教授
第 5 回	仲田 泰祐	東京大学准教授
第 6 回	柳瀬 典由 鈴木 健嗣	慶應義塾大学教授 一橋大学 教授

(5) P D C A サイクルの取組を強化すべく、外部コンサルタントからも意見を聴取したうえで、令和 3 年度の調査研究計画より、調査研究テーマの選定において、「目的(何のために)」と「目標(何を達成するか)」を明確化し、中期計画等に定める「目的」との整合性を開始前に確認するとともに、事後においては、事前に掲げた「目標」を判断基準に評価を行う仕組みを導入した。

特に P D C A サイクルのうちの A の観点で、令和 5 年度において、以下の活用が見られる。

①「投資における E S G 及び S D G s の考慮に係る調査研究」(令和 4 年度実

施) では、エンゲージメント効果検証に活用した。
② 「株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析調査研究」(令和4年度実施) では、外国株式のレンディングの再開に活用した。
③ 「基本ポートフォリオに関する海外年金調査」(令和4年度、5年度実施) では、基本ポートフォリオ検証等P Tにおける議論に活用した。
なお、調査研究の実施にあたっては、担当部署の職員が委託先や共同研究先と頻繁に意見交換を行い、ノウハウの蓄積を図った。

(6) 調査研究業務の統括を担う調査数理部が、研究テーマの設定、研究成果の評価、業務への活用等のPDCAサイクルを適切に回すための司令塔機能を発揮し同業務を着実に実施した。なお、調査研究に当たっては、各担当部署に配置済みの専門人材を活用し実施した。

	研究テーマ
2年度	人工知能 (A I) によるファンド行動学習についての委託調査研究 (平成29年度より継続)
	プライベートデットに関する調査研究 (令和元年度より継続)
	上場資産を用いたオルタナティブ資産の複製手法に関する調査研究 (令和元年度より継続)
	機動的な運用のためのリスク管理指標の調査研究 (令和元年度より継続)
	E S G投資の分散投資効果とポートフォリオ効率性に関する調査研究 (令和元年度より継続)
	投資におけるE S G及びS D G sの考慮に係る調査研究
	ポストコロナ社会における企業価値の探索に関する研究業務
	世界的な低金利環境を発生・定着させているメカニズム
3年度	E S G投資の分散投資効果とポートフォリオ効率性に関する調査研究 (令和元年度より継続)
	投資におけるE S G及びS D G sの考慮に係る調査研究 (令和2年度より継続)
	ポストコロナ社会における企業価値の探索に関する研究業務 (令和2年度より継続)
	世界的な低金利環境を発生・定着させているメカニズム (令和2年度より継続)
4年度	株式レンディングの市場への影響にかかる定量分析調査研究
	投資におけるE S G及びS D G sの考慮に係る調査研究 (令和2年度より継続)

5年度	有識者等の年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) に対する見方等に関する調査研究
	インフラ資産の公正価値評価にかかる調査研究

(7) 情報収集・意見交換等

国内外で開催される専門調査機関等が主催する会議に参加し、内外の情報収集や意見交換を積極的に行った。

	内容	回数	参加延べ人数
2年度	専門調査機関等主催会議	38回	38名
3年度	専門調査機関等主催会議	30回	30名
4年度	専門調査機関等主催会議	32回	32名
5年度	専門調査機関等主催会議	32回	32名

その他、年金基金の国際的な団体である P P I (Pacific Pension & Investment Institute) の総会や P R I (Principles for Responsible Investment) の年次総会などへ継続的に参加することで、年金基金運用にかかる最新情報等の収集及び人的ネットワークの拡充に努めた。

(8) 調査研究業務に関する情報管理

当法人に関する情報に係る情報セキュリティ対策の履行状況及び情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己診断等について、当法人から情報を提供することとなる業務委託先より報告を受け、業務委託先の情報セキュリティ対策を評価し、情報セキュリティ委員会及び内部統制委員会に報告した。

また、当法人から情報を提供することとなる委託調査研究等の選定先等候補者に対して、情報処理推進機構 (I P A) の情報セキュリティベンチマークによる自己診断の提出を求め、情報管理に問題ない状況であることを確認した。

3. 内部統制の一層の強化に向けた体制強化

(1) 「内部統制の基本方針」等に基づき、内部統制委員会等を通じて法令遵守・受託者責任等の徹底を図った。投資原則・行動規範をはじめとする関係法令及び業務方針等の遵守徹底のため、これらを法人内ネットワーク上に掲載し、内部規程等の改正の都度、メール等により役職員に周知を行うとともに、役職員全員がポケットサイズの投資原則・行動規範を携行している。

(2) 内部統制については、「内部統制の基本方針」等に基づき以下のとおり適切に行った。

① 理事長、理事及び職員の職務の執行が法令に適合することを確保するための体制

(10) 内部統制等の体制の強化については、経営委員会が作成した内部統制の基本方針等に基づき適切に行っている。また、「「独立行政法人の業務の適正を確保するための体制等の整備」について」(平成26年11月28日総務省行政管理局長通知)に基づき業務方法書に定めた事項については、内部統制委員会による議決や、モニタリングの下適切に実施した。

3. 内部統制の一層の強化に向けた体制強化
法人は、経営委員会が作成した「内部統制の基本方針」等に基づき、引き続き、内部統制等の体制のより一

3. 内部統制の一層の強化に向けた体制強化
経営委員会が策定する「内部統制の基本方針」等に基づき、内部統制等の体制の一層の強化を図る。具体的には、法令遵守・受託者責任等の徹底を図る

(10) 経営委員会
が作成した「内部統制の基本方針」等に基づき、内部統制等の体制の一層の強化を図っているか。また、「「独立行政法人の業務の適正を確保するための体制等の整備」について」に基づ

層の強化を図ること。また、「独立行政法人の業務の適正を確保するための体制等の整備」について（平成26年11月28日総務省行政管理局長通知）に基づき業務方法書に定めた事項の運用を確実に図ること。年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、年金積立金の運用に関わる全ての者について、法令遵守並びに慎重な専門家の注意義務及び忠実義務の遵守を徹底すること。

また、内部統制上の課題を把握しつつ、国民の一層の信頼を確保するよう、運用の多様化・高度化に

とともに、投資原則・行動規範を遵守し、国民からより一層信頼される組織づくりを進める。そのため、他の民間金融機関等の例も参考にしつつ、経営委員会及び監査委員会並びに理事長を始めとした役職員の連携により、現行内部体制の点検を行い、早急に必要な改善策を講ずる。年金積立金の管理及び運用に当たっては、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、慎重な専門家の注意義務及び忠実義務を踏まえ、関係法令、中期目標、中期計画及び第1の1に定める年金積立金の管理及び運用に関する具体的な方針等の周知及び遵守の徹底を図る。また、運用受託機関等に対して、関係法令等の遵守を徹底するよう求める。コンプライアンスの徹底を図

き業務方法書に定めた事項の運用を確実に実施しているか。さらに、専門性の向上を図るとともに、責任体制の明確化を図り、年金積立金の運用に関わる全ての者について、法令遵守並びに慎重な専門家としての注意義務及び忠実義務の遵守を徹底しているか。その際、運用受託機関等に対して、関係法令等の遵守を徹底するよう求めているか。

（11）内部統制上の課題を把握しつつ、国民の一層の信頼を確保するよう、運用の多様化・高度化に対応したリスク管理体制の一層の強化を行っているか。また、法令等の遵守の確保等を的確に実施するための法務体制・機能の拡充・強化を含む内部統制体制の一層の強化を行っているか。

法令等の遵守について、投資原則・行動規範をはじめとする関係法令及び業務方針等の遵守徹底のため、これらを法人内ネットワーク上に掲載し、内部規程等の改正の都度、メール等により役職員に周知を行うとともに、役職員全員がポケットサイズの投資原則・行動規範を携帯している。

また、法令等遵守の推進を目的として以下の取組を行ったほか、令和5年度においては、法人業務の効率性向上と業務リスク等の低減を目的とした取組みとして、全部室を対象に業務マニュアルの点検及び整備を行った。

ア 幹部職員及び法務に関する有識者である第三者で構成するコンプライアンス委員会を毎年開催し（※）、役職員の行動規範の遵守状況等の報告及びコンプライアンス推進施策の審議を行うとともに、監査委員会において、役職員の行動規範の順守状況について報告した。（※令和5年度分は、令和6年度に実施。）

イ 被保険者の利益を最優先すること（受託者責任）について、国民から疑問を受けないよう、法令遵守等の徹底を図る観点から、役職員の服務規律の概要をとりまとめた「コンプライアンスハンドブック」の改訂を行い、これを周知し、役職員の意識の向上を図った。

コンプライアンスハンドブックの改定	
2年度	令和2年5月・令和3年3月
3年度	令和3年10月
4年度	令和4年6月・10月
5年度	令和5年4月・8月

ウ 毎年1月をコンプライアンス強化月間とし、理事長によるコンプライアンスの遵守に関する訓示、コンプライアンスに関する事項をテーマとした部室内ディスカッション及びコンプライアンスに関するeラーニング研修を実施した。

エ 倫理規程やコンプライアンスについて一層の理解を促し、コンプライアンス違反の防止に資することを目的として、コンプライアンス集合研修を毎年実施した。

オ 毎月「コンプライアンスメルマガ」、「コンプライアンス便り」の配信を実施するとともに、コンプライアンスに関するポスターを適宜執務室内に張り替え掲示し、役職員の意識向上を図った。

② 損失の危険の管理に関する規程その他の体制

理事長を委員長とする運用リスク管理委員会（毎月1回）により、運用リスク（年金積立金の管理及び運用に伴う各種リスクの管理）の適切な管理を行った。

また、令和元年度に制定した業務リスク等管理規程等に則り理事長を委員長とする内部統制委員会において、「業務実施の障害となるリスクの識別、分析及び評価並びに当該リスクへの適切な対応を図るための事項」を議決、「顕在

また、行動規範・投資原則の実施状況の点検等を行うことで、法令遵守並びに慎重な専門家としての注意義務及び忠実義務の遵守が徹底されていることを確認している。

運用受託機関等に対して、ガイドラインで法令遵守を求めるとともに、定期ミーティング等において遵守状況を確認している。内部統制の保証報告書について、提出を求め、その監査内容を確認した。

以上により、所期の目標を達成していると考ええる。

（11）内部統制に実績と経験を有するシニアな弁護士を令和2年9月に職員として1名新たに採用するとともに、法務及びコンプライアンスを専門的に担当する部署として法務室を設置した。また、内部統制・危機管理に高い専門性を有する外部弁護士・法律事務所のネットワークを構築したことなどにより、リスク管理や法令遵守の確保等を的確に実施するための法務体制・機能の拡充・強化を進めた。

以上により、所期の目標を達成していると考ええる。

<p>対応したリスク管理体制や、法令等の遵守の確保等を的に実施するための内部統制体制を一層強化すること。</p> <p>さらに、法人の業務が運用受託機関等との不適切な関係を疑われないよう、役職員の再就職に關し適切な措置を講ずること。</p>	<p>り、法令遵守の確保等を一層的確に実施できるよう、客観性及び専門性の高い法律専門家等を活用し、法務体制・機能の拡充・強化を進めるとともに、運用受託機関等との不適切な関係を疑われないよう、役職員の再就職に關するルールの徹底を図る。</p>		<p>化した業務リスクの発生の原因、発生時の対応及び今後の改善策」を報告した。</p> <p>③ 理事長及び理事の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制 役員及び幹部職員が出席する投資委員会及び経営企画会議により、重要事項に関する討議、情報の共有を図るなど、理事長のリーダーシップの下、法人の業務の有効性、効率性の確保に努めた。</p> <p>また、中期計画等を達成するため、あらかじめ年度計画の進捗状況について月次で把握・評価することにより、問題点や課題を抽出し、事業運営の改善を図った。</p> <p>(3) 運用受託機関及び資産管理機関における関係法令等の遵守の徹底を図るため、各年度において、定期ミーティング時及びリスク・資産管理の状況に係る報告を求める際、次の措置を行った。</p> <p>① 契約及びガイドラインに定めた次の事項について、遵守の徹底を求めた。</p> <ul style="list-style-type: none"> ア 運用手法、運用体制等 イ 資産管理の方法 ウ 資産管理体制の変更についての事前連絡 エ 重大な変更についての事前協議 オ 法令遵守体制の確立 カ 外部監査の導入等のコンプライアンスの徹底 キ リスク管理指標の管理目標値に沿った運用 ク 売買執行等の事務処理におけるオペレーショナル・リスクへの配慮等のリスク管理 ケ 株主利益の最大化を図るためのスチュワードシップ責任・株主議決権行使への取組 コ 資産管理上の留意点 <p>② コンプライアンスの遵守状況の確認として、次の事項について、関係法令等の遵守が適切になされているかを確認した。</p> <p><運用受託機関></p> <ul style="list-style-type: none"> ア 投資対象 イ 投資対象国 ウ 銘柄格付 エ 禁止取引 オ 利益相反行為の回避 カ 自社又は関連会社の有価証券への投資 キ 政策投資 ク クロス取引 ケ 最良執行に関する事項 コ 外部監査状況 サ 問題発生時の対応 シ 受託業務に係る内部統制の記述書及び保証報告書の項目等 			
--	--	--	---	--	--	--

なお、内部統制の保証報告書について、提出を求め、その保証内容を確認した。

<資産管理機関>

ア 実績・遵守状況・担当部署

イ 利益相反行為の回避

ウ 外部クロス取引

エ 内部監査状況

オ 外部監査状況

カ 問題発生時の対応

キ 日本公認会計士協会 監査・保証実務委員会実務指針第86号(86号報告書)等内部統制監査の項目等

なお、86号報告書等内部統制監査の結果について、提出を求め、その監査内容を確認した。

(4) 内部監査

【令和2年度】

内部統制の一層の充実強化を図る観点から、内部統制のPDCAサイクルにおける独立したモニタリング機能を果たすため、内部統制体制の整備状況等に関する内部監査として内部統制に関する管理状況、資金配分・回収に関する意思決定等のプロセスに係る統制活動の実施状況の確認、規程等の整備等に関する内部監査として内外の通報に関する規程等の整備状況、内外通報事案の処理に関する規程等の運用状況の確認、法令遵守等に関する内部監査として契約及び収入・支出に関する事務処理状況のほか、令和2年4月1日施行改正労働法の対応状況の確認、業務実施の障害等となるリスクの管理に関する内部監査として業務リスク等の総括管理状況の確認、運用受託機関等の管理の実施状況に関する内部監査として外部運用委託先の管理の適正性・有効性、選定プロセスの適正性の確認、法人文書に関する内部監査とし規程に基づく報告のとりまとめ状況、法人文書関連規程等遵守状況の確認、広報等に関する内部監査として規程等に基づく公開状況の確認を行うなど、業務の適正かつ効率的な運営に資する内部監査を実施することができた。

- ① 令和2年度の内部監査は、年度内部監査実施計画を策定し、定期内部監査を2回及び情報セキュリティ内部監査を1回それぞれ下表のとおり実施した。
- ② 内部監査結果については、理事長等へ報告を行い、報告後速やかに、法人の適正な事務処理の実施に資するため全部室に対して内部監査結果を通知し、指導等事項のあった当該部署に迅速な改善措置を促した。また、経営企画会議において法人全体への監査結果報告を行った。

内部監査実施 期間	対象者及び部室	備 考
	総務部	・【第1回】定期内部監査 (フォロー監査を含む)

経営委員会事務局	・【第2回】定期内部監査 ・【第1回】情報セキュリティ内部監査
監査委員会事務局	・【第2回】定期内部監査 ・【第1回】情報セキュリティ内部監査
監査室	・【第2回】定期内部監査 ・【第1回】情報セキュリティ内部監査

【令和3年度】

内部統制の一層の充実強化を図る観点から、内部統制のP D C Aサイクルにおける独立したモニタリング機能を果たすため、内部統制体制の整備状況等に関する内部監査として内部統制に関する管理状況及び内部統制の情報と伝達に係る統制環境の整備状況の確認を、法令遵守等に関する内部監査として契約及び収入・支出に関する事務処理状況のほか、令和3年4月1日施行改正労働法の対応状況の確認を、業務実施の障害等となるリスクの管理に関する内部監査として業務リスク等の総括管理状況の確認を、運用受託機関等の管理の実施状況に関する内部監査として外部運用委託先の管理の適正性・有効性及び運用受託機関・資産管理機関に係る事務過誤の管理状況の確認を、法人文書に関する内部監査として規程に基づく報告の取りまとめ状況及び法人文書関連規程等遵守状況の確認を、広報等に関する内部監査として規程等に基づく公開状況の確認を行うなど、業務の適正かつ効率的な運営に資する内部監査を実施することができた。

- ① 令和3年度の内部監査は、年度内部監査実施計画を策定し、定期内部監査を2回及び情報セキュリティ内部監査を1回それぞれ下表のとおり実施した。
- ② 内部監査結果については、理事長等へ報告を行い、報告後速やかに、法人の適正な事務処理の実施に資するため全部室に対して内部監査結果を通知し、指導等事項のあった当該部署に迅速な改善措置を促した。また、経営企画会議において法人全体への監査結果報告を行った。

内部監査実施期間	対象部室	備考
R3.5 ～ R3.9	総務部	・【第1回】定期内部監査 (フォロー監査を含む。)
	企画部	
	調査数理室	
	運用リスク管理室	
	情報管理部	
	投資戦略部	
	運用管理部	
	市場運用部 オルタナティブ投資室	

R3. 10 ～ R4. 3	インハウス運用室	・【第2回】定期内部監査 (フォロー監査を含む) ・情報セキュリティ内部監査室
	法務室	
	経営委員会事務局	
	監査委員会事務局	
	監査室	
	総務部	
	企画部	
	調査数理室	
	運用リスク管理室	
	情報管理部	
	投資戦略部	
	運用管理部	
	市場運用部	
	オルタナティブ投資室	
インハウス運用室		
法務室		
経営委員会事務局		
監査委員会事務局		
監査室		

【令和4年度】

内部統制の一層の充実強化を図る観点から、内部統制のPDCAサイクルにおける独立したモニタリング機能を果たすため、内部統制体制等の整備状況等に関する内部監査としてマニュアルの整備状況等の確認を、法令遵守等に関する内部監査として契約及び収入・支出に関する事務処理状況のほか、労働施策総合推進法に基づくパワーハラスメント防止措置義務化に係る対応状況の確認を、業務実施の障害等となるリスクの管理に関する内部監査として顕在化した業務リスク等に係る対応状況の確認を、その他の内部監査としてマネジャー・ストラクチャーに係る方針策定、ベンチマークの選定に係る対応状況の確認及び超過収益管理に伴う運用リスク管理に係る対応状況の確認を、法人文書に関する内部監査として法人文書関連規程等遵守状況の確認を、広報等に関する内部監査としてホームページ等での公開状況の確認を行うなど、業務の適切かつ効率的な運営に資する内部監査を実施することができた。

- ① 令和4年度の内部監査は、年度内部監査実施計画を策定し、定期内部監査を2回及び情報セキュリティ内部監査を1回それぞれ下表のとおり実施した。
- ② 内部監査結果については、理事長等へ報告を行い、報告後速やかに、法人の適切な事務処理の実施に資するため全部室に対して内部監査結果を通知し、指導等事項のあった当該部署に迅速な改善措置を促した。また、経営企

画会議において法人全体への監査結果報告を行った。

内部監査実施期間	対象部室	備考
R4.4 ～ R4.9	総務部	・【第1回】定期内部監査 (フォロー監査を含む。)
	企画部	
	調査数理室	
	運用リスク管理室	
	情報管理部	
	投資戦略部	
	運用管理部	
	市場運用部	
	オルタナティブ投資室	
	インハウス運用室	
	法務室	
経営委員会事務局		
監査委員会事務局		
R4.10 ～ R5.3	総務部	・【第2回】定期内部監査 (フォロー監査を含む。) ・情報セキュリティ内部監査
	企画部	
	調査数理室	
	運用リスク管理室	
	情報管理部	
	投資戦略部	
	運用管理部	
	市場運用部	
	オルタナティブ投資室	
	インハウス運用室	
	法務室	
経営委員会事務局		
監査委員会事務局		
監査室		

【令和5年度】

内部統制の一層の充実強化を図る観点から、内部統制のPDCAサイクルにおける独立したモニタリング機能を果たすため、業務実施の障害等となるリスクの管理に関する内部監査として、組織変更に伴う業務移管及び引継状況の確認、顕在化した業務リスク等に係る対応状況の確認を、その他の内部監査として、リバランス提案、配分・回収業務の実施プロセスの確認、自家運用の運用高度化に係る対応状況の確認を、法令遵守等に関する内部監査と

して契約及び収入・支出に関する事務処理状況の確認を、法人文書に関する内部監査として法人文書関連規程等遵守状況の確認を、広報等に関する内部監査としてホームページ等での公開状況の確認を、情報公開に関する内部監査として情報公開法に基づく、情報開示対応状況の確認を行うなど、業務の適切かつ効率的な運営に資する内部監査を実施することができた。

- ① 令和5年度の内部監査は、年度内部監査実施計画を策定し、定期内部監査を2回及び情報セキュリティ内部監査を1回それぞれ下表のとおり実施した。
- ② 内部監査結果については、理事長等へ報告を行い、報告後速やかに、法人の適切な事務処理の実施に資するため全部室に対して内部監査結果を通知し、指導等事項のあった当該部署に迅速な改善措置を促した。また、経営企画会議において法人全体への監査結果報告を行った。

内部監査実施期間	対象部室	備考
R5.4 ～ R5.9	総務部	・【第1回】定期内部監査 (フォロー監査を含む。)
	経理部	
	企画部	
	調査数理部	
	運用リスク管理部	
	情報管理部	
	投資運用部	
	ESG・スチュワードシップ推進部	
	オルタナティブ投資部	
	運用管理部	
	法務室	
	経営委員会事務室 監査委員会事務室	
R5.10 ～ R6.3	総務部	・【第2回】定期内部監査 (フォロー監査を含む。) ・情報セキュリティ内部監査
	経理部	
	企画部	
	調査数理部	
	運用リスク管理部	
	情報管理部	
	投資運用部	
	ESG・スチュワードシップ推進部	
オルタナティブ投資部		
運用管理部		

法務室
経営委員会事務局
監査委員会事務局
監査室

- ① 年度内部監査実施計画の策定時や内部監査結果報告時等、内部監査実施の各段階において、監査委員会と緊密な連携を行った。
- ② 令和 2 年度において、令和 2 年 3 月付出入責任者の交代に伴う特別監査の監査結果報告等を実施した。

(5) 監査委員会監査

- ① 各年度の監査委員会による監査については、2019 年度監査委員会監査計画（令和元年 6 月 24 日通知）、2020 年度監査委員会監査計画（令和 2 年 6 月 26 日通知）、2021 年度監査委員会監査計画（令和 3 年 6 月 24 日通知）、2022 年度監査委員会監査計画（令和 4 年 6 月 23 日通知）に基づき、下表のとおり実施した。

2年度			3年度		
年 月	対象部 室等	実施内容等	年 月	対象部 室等	実施内容等
R2.6	総務部	令和元年度決算(会計)監査	R3.6	総務部	令和2年度決算(会計)監査
R2.6	理事長	令和元年度監査報告(内部統制を含む。)	R3.6	理事長	令和2年度監査報告(内部統制を含む。)
R2.12 ～ R3.4	経営委員 (監査委員を除く)、 理事長、理事 及び監査対象部 室等	経営委員長、経営委員、理事長、理事及び監査対象部室等(総務部、企画部、運用リスク管理室、情報管理部、投資戦略部、運用管理部、市場運用部、オルタナティブ投資室、インハウス運用室、審議役(併)コンプライアンス・オフィサー、法務室)に対する業務監査(各部室長及び次長へのヒアリング等)	R4.2 ～ R4.4	経営委員 (監査委員を除く)、 理事長、理事 及び監査対象部 室等	経営委員長、経営委員、理事長、理事及び監査対象部室等(審議役、総務部、企画部、運用リスク管理室、情報管理部、投資戦略部、運用管理部、市場運用部、オルタナティブ投資室、インハウス運用室、法務室)に対する業務監査(各部室長及び次長へのヒアリング等)
通年	全部室	理事長・理事との面談、経営委員会、経営企画会議その他全ての重要会議への出席、経営委員会への出席、各種会議資料・決裁文書等監査委員会回付資料等の閲覧及び説明聴取等	通年	全部室	理事長・理事との面談、投資委員会、経営企画会議その他重要会議への出席、経営委員会への出席、各種会議資料・決裁文書等監査委員会回付資料等の閲覧及び説明聴取等

4年度			5年度		
年 月	対象部 室等	実施内容等	年 月	対象部 室等	実施内容等
R4.6	総務部	令和3年度決算(会計)監査	R5.6	経理部	令和4年度決算(会計)監査
R4.6	理事長	令和3年度監査報告(内部統制を含む。)	R5.6	理事長	令和4年度監査報告(内部統制を含む。)
R5.1 ～ R5.5	経営委員 (監査委員を除く)、 理事長、理事 及び監査対象部 室等	経営委員長、経営委員、理事長、理事及び監査対象部室等(審議役、総務部、企画部、調査数理室、運用リスク管理室、情報管理部、投資戦略部、運用管理部、市場運用部、オルタナティブ投資室、インハウス運用室、法務室、シニアITアドバイザー)に対する業務監査(各部室長へのヒアリング等)	R6.1 ～ R6.5	経営委員 (監査委員を除く)、 理事長、理事 及び監査対象部 室等	経営委員長、経営委員、理事長、理事及び監査対象部室等(審議役、総務部、経理部、企画部、調査数理部、運用リスク管理室、情報管理部、投資運用部、運用管理部、オルタナティブ投資室、務室、監査室、シニアITアドバイザー)に対する業務監査(各部室長へのヒアリング等)
通年	全部室	理事長・理事との面談、投資委員会、経営企画会議その他重要会議への出席、経営委員会への出席、各種会議資料・決裁文書等監査委員会回付資料等の閲覧及び説明聴取等	通年	全部室	理事長・理事との面談、投資委員会、経営企画会議その他重要会議への出席、経営委員会への出席、各種会議資料・決裁文書等監査委員会回付資料等の閲覧及び説明聴取等

② 監査委員会監査の充実・強化の取組実績

- ア 毎年度の監査委員会監査計画を作成して経営委員長及び理事長に通知するとともに、経営委員会及び経営企画会議でその内容を説明することで、監査委員会監査の問題意識や主眼点を役職員に周知した。
- イ 四半期ごとに監査委員会の活動状況を経営委員会に報告した。
- ウ 会計監査人及び監査室と随時会合を持つなど緊密な連携を保ちつつ、財

務及び非財務情報に係る信頼性を確保するため、監査委員会、会計監査人及び監査室で組織する「三様監査会議」を開催した。

エ 経営委員会への出席、理事長及び理事を含む執行部との面談及び随時の調査等に加えて、執行部が主催する経営企画会議、投資委員会・契約審査会等の重要な会議・委員会に出席し、必要に応じて監査委員として意見表明を行うことなどによって、不正・不祥事の未然防止、意思決定の合理性・透明性の確保、業務運営の改善といった予防的観点に加えて、自律的PDCAサイクルが機能しているかという観点から日常的に監査・監視を実施した。

オ 監査委員会監査を (a) 業務運営の適正性・効率性、内部統制状況を確認・検証する「業務監査」、(b) 財務報告の信頼性を確保する「会計監査」、(c) 監査委員会による監査が定められた事項や法人の講ずべき措置の実施状況を検証する「重点事項監査」に分類し、「監査委員会による監査及び監視の実施に関する規程」に基づき監査を実施した。

(6) 会計監査人の監査

会計監査人による監査については、前年度決算に係る会計監査及び当年度の会計監査(期中監査)が、下表のとおり実施された。

また、前年度決算に係る監査報告書については、6月開催の監査委員会及び経営委員会に報告した。

2年度		3年度	
年月	実施内容等	年月	実施内容等
R2.4～5	令和元年度の会計監査(期中監査)	R3.4～5	令和2年度の会計監査(期中監査)
R2.5～6	令和元年度の会計監査(期末監査)	R3.5～6	令和2年度の会計監査(期末監査)
R2.6	令和元年度の「独立監査人の監査報告書」受領	R3.6	令和2年度の「独立監査人の監査報告書」受領
R2.11～R3.3	令和2年度の会計監査(期中監査)	R3.11～R4.3	令和3年度の会計監査(期中監査)

4年度		5年度	
年月	実施内容等	年月	実施内容等
R4.4～5	令和3年度の会計監査(期中監査)	R5.4～5	令和4年度の会計監査(期中監査)
R4.5～6	令和3年度の会計監査(期末監査)	R5.5～6	令和4年度の会計監査(期末監査)
R4.6	令和3年度の「独立監査人の監査報告書」受領	R5.6	令和4年度の「独立監査人の監査報告書」受領
R4.11～R5.3	令和4年度の会計監査(期中監査)	R5.11～R6.3	令和5年度の会計監査(期中監査)

(7) 第三者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

【令和2年度】

情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査については、外部有識者により選定された外部監査人(令和2年度から令和6年度の複数年契約)により、下表のとおり実施した。令和2年度においては、次年度以降に実施するマネジ

メント監査の本監査の方針や監査事項等を設定するためにリスク分析・評価を行った。

また、令和元年度マネジメント監査のフォロー監査においては、いずれの事項においても適切に改善されていることが確認されたとの報告を受けた。

なお、監査結果については、2月4日付で理事長に報告した。

年 月	実施内容等
R2.10	令和2年度の監査実施計画の承認
R2.10 ~ R3.1	令和2年度マネジメント監査及び平成31（令和元）年度実施監査のフォローアップ監査 次年度以降の監査方針、監査事項設定に向けてのヒアリング（情報管理部、運用管理部）
R3.2	報告書作成
R3.2	監査報告会

【令和3年度】

情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査については、外部有識者により選定された外部監査人により、下表のとおり実施した。令和3年度においては、令和2年度に実施したリスク分析・評価に基づき、策定した中期計画に沿って本監査を実施した。

なお、監査結果については、10月20日にCISOへ、10月21日に理事長へ報告した。

年 月	実施内容等
R3.8	令和3年度の監査実施計画の承認
R3.8 ~ R3.10	<ul style="list-style-type: none"> ・基幹システムの管理部門に対する基幹システムの情報資産の導入・利用に関する情報セキュリティ対策のマネジメント監査（情報管理部） ・基幹システムの利用部門に対する基幹システムの情報資産の導入 ・利用に関する情報セキュリティ対策のマネジメント監査（総務部、運用リスク管理室、調査数理室、運用管理部、インハウス運用室） ・RPA/EUCに関する管理部門に対するRPA/EUCの導入・利用に関する情報セキュリティ対策のマネジメント監査（情報管理部、運用管理部）

R3.10	報告書作成
R3.10	監査報告会

【令和4年度】

情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査については、外部有識者により選定された外部監査人により、下表のとおり実施した。令和4年度においては、令和2年度に実施したリスク分析・評価に基づき、策定した中期計画に沿って本監査を実施した。

なお、監査結果については、10月19日にCISOへ、10月20日に理事長へ報告した。

年 月	実施内容等
R4.8	令和4年度の監査実施計画の承認
R4.8～ R4.10	<ul style="list-style-type: none"> ・基幹システムの開発、運用、保守のシステム管理業務のマネジメント監査（情報管理部） ・基幹システムの情報資産の利用に関する情報セキュリティ対策のマネジメント監査（企画部、投資戦略部、運用管理部、市場運用部、オルタナティブ投資室、法務室） ・RPA/EUCの導入・利用に関する情報セキュリティ対策のマネジメント監査（情報管理部）
R4.10	報告書作成
R4.10	監査報告会

【令和5年度】

情報セキュリティ対策に関するマネジメント監査については、外部有識者により選定された外部監査人により、下表のとおり実施した。令和5年度においては、部門独自のシステムを対象とし、監査チェックリストは最近の脅威をベースとしたリスクを分析できるようなものとした。

なお、監査結果については、10月26日にCISO及び理事長へ報告した。

年 月	実施内容等
R5.8	令和5年度の監査実施計画の承認
R5.9	監査実施 <ul style="list-style-type: none"> ・人事情報等管理サービス（総務部）

	<ul style="list-style-type: none"> ・給与計算及び個人番号収集・保管等業務（総務部） ・会計システム運用保守業務（経理部） ・ウェブサイト及びCMS等に係る運用・保守等業務（企画部） ・運用資産管理のためのデータウェアハウスサービス業務（情報管理部）
R5.10	報告書作成
R5.10	監査報告会

(8) コンプライアンス・オフィサーや法務室等を活用し、リスクの管理や法令遵守の確保等を的確に実施するために、以下の取組みを行った。

- ①令和2年度において、内部統制に実績と経験を有するシニアな弁護士を令和2年9月に職員として1名新たに採用し、内部統制リスクの検証を行った。当該検証の結果を踏まえて令和3年3月に法務室を設置した。
- ②法務室が外部弁護士ネットワークを構築して、法務リスクに適切に対応するための内部統制体制を整備した。
- ③コンプライアンス・オフィサーが運用受託機関等に対するガイドライン等の審査を行う体制を整備し的確に実施した。
- ④コンプライアンス・オフィサーと法務室が連携して、法務室が構築した外部弁護士ネットワークの活用（具体的な事例はア～オのとおり。）を含めた内部統制体制を整備した。
- ア 複数寄せられた内部・外部からの通報や情報提供、相談については、法務室及び外部弁護士の専門的知見を活用しつつ調査を行う等、適切に対応した。また、通報事案に係る調査結果を踏まえて所要の業務改善を図った。
- イ 内部通報制度に関する昨今の情勢を踏まえ、令和3年10月に内部通報制度の透明性を高めることを目的として、法人外部に設置する内部通報窓口を顧問弁護士から外部の弁護士に変更した。
- ウ 令和4年6月に当法人の担当職員及び外部に設置する内部通報窓口を担当する弁護士を講師とした通報制度に関する研修会を実施し、制度の適切な利用促進に取り組んだほか、令和5年3月に外部弁護士を講師とした管理職向けハラスメント研修を実施し、ハラスメントの予防に取り組んだ。
- エ 外部に設置する内部通報窓口を担当する弁護士等より、内部統制やコンプライアンスに関する進んだ知見を得た。
- オ 内部通報・外部通報制度を適切に運用することを目的として、外部に設置する内部通報窓口を担当する弁護士の知見を活用しながら、担当者向け通報処理マニュアルの整備を進めた。
- ⑤内部統制やコンプライアンス等に関する知見を有する外部講師やコンプライアンス・オフィサーが、倫理規程や公的機関におけるコンプライアンス等について講義を行うコンプライアンス集合研修を毎年実施し、役職員の一層の理解

第3 2. 国民から一層信頼される組織体制の確立
平成28年の法改正により、平成29年10月から、法人に経営委員会と監査委員会が設置されるなど、以下のようなガバナンス改革が講じられた。
経営委員会、法人の重要事項について議決し、その方針に沿って、理事長及び管理運用業務担当理事等の役職員が与えられた責任と権限の下で専門性やその裁量を発揮し、適切に業務を執行する

第1 2. 国民から一層信頼される組織体制の確立及び業務運営の透明性の確保
経営委員会は、管理運用法人の重要事項について議決し、その方針に沿って、理事長を始めとした役職員が与えられた裁量権限と責任の下で専門性を発揮し、適切に業務を執行するよう、役員職務の執行の監督等の業務を行う。
監査委員会は、コンプライアンスの徹底、業務執行の適正性及びリスク管理等の観点から、経営委員会と連携をとって監査等を行うとともに、必要に応じて経営委員会に対し

(12) 法人の業務が運用受託機関等との不適切な関係を疑われることがないよう、役職員の再就職に関し適切な措置を講じているか。

(13) 平成29年10月のガバナンス改革の趣旨を踏まえ、意思決定・監督を担う経営委員会、監査等を担う監査委員会及び執行を担う理事長等が適切に役割分担及び連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを一層機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努めているか。

(14) 経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、ガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着に向けた取組を行っているか。

を促した。

(9) 令和2年度から令和4年度において、金融事業者へ再就職をした元役員から、法律で義務付けられている離職後2年間の再就職の届出を受けたことから、速やかに経営委員会に報告した。

また、令和3年度から令和5年度において、役職員の再就職に関するルールを適切に管理し、再就職を決めた職員から在職中の再就職に関する届出及び退職後の金融事業者への再就職に関する届出を受領し、その内容について問題がないことを確認した。

2. 国民から一層信頼される組織体制の確立及び業務運営の透明性の確保

経営委員会は、以下のとおり開催し、年度計画、業務概況書等の重要事項の議決を行い、議決により定めた方針等に沿って、理事長をはじめとした役職員が与えられた裁量権限と責任の下で専門性を発揮し、適切に業務を執行するよう、役員職務の執行の監督等の業務を行った。

	2年度	3年度	4年度	5年度
経営委員会 開催回数	14回	13回	13回	14回

監査委員会は、以下のとおり開催し、監査委員会の運営に関する事項及び管理運用法人内における課題等について審議や議決を行ったほか、コンプライアンスの確保、業務執行の適正性及びリスク管理等の観点から、経営委員並びに理事長及び理事を始めとする執行部門の各部及び室に対する業務監査等を経営委員会と必要な連携をとって行った。

	2年度	3年度	4年度	5年度
監査委員会 開催回数	15回	14回	15回	14回

また、理事長は、合議制の経営委員会の一員として意思決定に参加するとともに、管理運用法人を代表し経営委員会の定めるところに従って管理運用法人の業務を総理した。

管理運用業務担当理事は、経営委員会の定めるところにより、経営委員会の会議に出席し、管理運用業務に関する意見を述べた。

このように、意思決定・監督を担う経営委員会、監査等を担う監査委員会及び執行を担う理事長等が、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た。

(12) 金融事業者へ再就職をした元役員から、適切に再就職の届出を受け、速やかに経営委員会に報告していること及び再就職をした職員から再就職の届出を受け、その内容について問題のないことを確認していることから、所期の目標を達成していると考えられる。

(13) ガバナンス改革の趣旨を踏まえ、経営委員会、監査委員会、理事長等が適切に役割を分担するとともに、相互に連携を図りながら運営しており、所期の目標を達成していると考えられる。

(14) ガバナンス改革の趣旨に沿って、より一層透明性の向上を図るため、経営委員会において、経営委員会の議決事項のうち原則的な考え方等があると判断される議決事項については、経営委員会規程別表に追加する改正を行っており、所期の目標を達成していると考えられる。

<p>よう、役員職務の執行の監督等の業務を行う。監査委員会は、コンプライアンスの確保、業務執行の適正性及びリスク管理等の観点から、経営委員会と必要な連携をとって監査等を行う。また、理事長は、合議制の経営委員会の一員として意思決定に参加するとともに、法人を代表し経営委員会の定めるところに従って法人の業務を総理する。管理運用業務担当理事は、経営委員会の定めるところにより、経営委員会の会議に出席し、管理運用業務に関し意見を述べることができる。</p> <p>引き続き、このガバナンス改革の趣旨を踏まえ、意思決定・監督</p>	<p>て意見を提出する。</p> <p>また、理事長は、合議制の経営委員会の一員として意思決定に参加するとともに、管理運用法人を代表し経営委員会の定めるところに従って管理運用法人の業務を総理する。管理運用業務担当理事は、経営委員会の定めるところにより、経営委員会の会議に出席し、管理運用業務に関し意見を述べることができる。</p> <p>このように、意思決定・監督を担う経営委員会、監査等を行う監査委員会及び執行を担う理事長等が、適切に役割分担及び連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを十分に機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努める。また、経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、経営委員会の議決事項を整理し、規程</p>	<p>(15) 役職員の業務運営への積極的な関与を促進するため、役職員意識調査を年1回実施し、改善を図るような仕組みを検討・構築を行っているか。</p>	<p>また、ガバナンス改革の趣旨に沿って、より一層透明性の向上を図るため、各年度において、年度内に開催した経営委員会の議決事項のうち原則的な考え方等があると判断される議決事項については、経営委員会規程別表に追加する改正を行った。</p> <p>また、職員現況調査（記述式）を基に、職員面談を実施し、業務運営への積極的な関与を促すとともに働きがいのある職場づくりに活かすため、業務運営に係る意見等を聴取している。</p> <p>さらに、人事評価（能力評価）において、積極性（業務改善提案等の取組）を評価項目としており、職員の能動的な業務関与を促すこととしている。</p>	<p>(15) 業務運営に係る意見を新たに調査項目に加えた職員現況調査を開始するとともに、職員面談を実施し、業務運営への積極的な関与を促すため、業務運営に係る意見等を聴取した。また、人事評価（能力評価）において、積極性（業務改善提案等の取組）を評価項目とし、職員の能動的な業務関与を促すこととしていることから、所期の目標を達成していると考ええる。</p>		
---	--	--	--	---	--	--

<p>を担う経営委員会、監査等を担う監査委員会及び執行を担う理事長等が、適切に役割分担及び連携を図ることにより、自律的なPDCAサイクルを一層機能させ、国民から一層信頼される組織体制の確立に努めること。</p> <p>また、経営委員会の判断事例の蓄積を活用して、法人においてガバナンス改革の趣旨に沿った組織体制の確立・定着に向けた取組を行うこと。</p>	<p>化するなど、ガバナンス改革の趣旨に沿って、透明性向上に資する一層の取組を強化する。</p> <p>役職員の業務運営への積極的な関与を促進するため、役職員意識調査を年1回実施し、改善を図るような仕組みを検討・構築する。</p>					
<p>4. 監査委員会の機能強化等によるガバナンス強化</p> <p>監査委員会は、法人の業務の監査を行うとともに、経営委員会の定めるところにより管理運用業務の実施</p>	<p>4. 監査委員会の機能強化等によるガバナンス強化</p> <p>(1) 監査委員会の職務の実効性確保のための体制強化</p> <p>管理運用法人は、監査委員会を補佐する体制を強化するととも</p>	<p>(16) 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、基本的方針に基づき、監査委員会の機能強化等を行う等実効性を向上させているか。</p>	<p>4. 監査委員会の機能強化等によるガバナンス強化</p> <p>(1) 監査委員会は、運用の高度化、多様化を進める中での内部統制の状況や法務機能の活用状況等について、経営委員会への出席、理事長及び理事を含む執行部との面談及び随時の調査等に加えて、執行部が主催する経営企画会議及び投資委員会等の重要な会議・委員会への陪席等によって監視し、その実効性を検証した。</p> <p>(2) 令和3年度において、監査委員会は、業務監査を通じてテレワークによる業務運営の状況について検証し、就業規則の改正及び在宅勤務細則の制定によりテレワーク取得の条件等が明確化され公正性が確保されたこと、及び各部署の業務特性に応じた業務の効率化の向上が図られていることを確認した。</p> <p>令和4年度及び令和5年度において、監査委員会は、テレワークの導入の目</p>	<p>(16) 監査委員会は、法人の業務の監査及び経営委員会が定めるところによる管理運用業務の監視を行うために、会計監査人及び監査室との連携強化等を図りつつ、重要な会議への出席や面談及び随時の調査等により監査等を行った。加えて、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</p>		

<p>状況の監視を行う。また、監査委員は、役員が不正の行為を行ったと認める場合等には、その旨を理事長、経営委員会及び厚生労働大臣に報告する義務等を負っている。このような監査委員会の職務等の重要性に鑑み、法及びその他関係法令に基づき、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、基本方針に基づき、監査委員会の機能強化等を行う等実効性を向上させること。</p>	<p>に、監査委員会による監査に必要な費用を手当するなど、監査委員会がその役割を十分に発揮できるような環境の整備・改善を図る。</p> <p>(2) 監査及び監視の方針 監査委員会は、監査委員会規程、監査委員会による監査及び監視の実施に関する規程並びに内部統制に関する監査委員会監査実施基準を監査の方針として位置付け、これらの方針に基づき管理運用法人の業務の監査及び監視を行う。</p> <p>なお、中期計画期間中の状況変化に対応し、適切な監査を実施するために方針も随時改正する。</p> <p>(3) 監査計画の策定と計画に基づく監査の実施 監査委員会は、各年度の業務監査や会計監査の結果に基づき当該年度の監査報</p>		<p>的である、柔軟な働き方に配慮した時間の有効活用による生産性の向上や業務の効率化の向上について、業務監査を通じて検証し、各部署の業務特性に応じた生産性の向上や業務の効率化の向上の促進状況について確認した。</p> <p>(3) 令和2年度において、監査委員会は、一般競争入札（総合評価落札方式）による調達を実施し、令和2～6事業年度の会計監査人候補者を選定した。会計監査人及び監査室とは随時意見交換や情報交換を行い、また、監査室に対しては、管理運用法人を取り巻く環境を踏まえた監査項目の実施を要望し、当該監査項目が内部監査計画に反映され実施されるなど、他の監査機関との連携を一層強化して監査及び監視の実効性を高めるための取組みを行った。</p> <p>(4) 監査委員会は、契約審査会や投資委員会に陪席し、そこで審議される調達方法、概算所要額、契約内容、契約先の選定プロセス等について意見を述べることで、管理運用法人の契約関係の公正性について検討した。また、監査委員会は、外部有識者と構成する契約監視委員会を2回開催し、調達手続等の改善の取組みや契約審査会審議案件に係る契約手続の進捗状況などについての報告を受け、それに対して事務手続の確認や調達の参加者を増やし競争性を高めるための方策などについての議論を行うことで、管理運用法人の契約関係の公正性確保に係る検証及び改善策の検討を行った。</p> <p>(5) 令和4年度及び令和5年度において、監査委員会は、会計監査人候補者を選定するために、現会計監査人について、会計監査人としての適性を審査した。会計監査人及び監査室と随時意見交換や情報交換を行い、また、監査室に対しては、管理運用法人を取り巻く環境を踏まえた監査項目の実施を要望し、当該監査項目が内部監査計画に反映され実施されるなど、他の監査機関との連携を一層強化して監査及び監視の実効性を高めるための取組みを行った。</p> <p>(6) 令和5年度において、監査委員会は、業務監査、執行部が主催する重要な会議・委員会への陪席及び監査委員会へ執行部を適宜招聘すること等により、運用の高度化・多様化に見合った業務プロセスの適正性等について監視し、内部統制の取組状況について検討した。</p>	<p>の情報の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ており、所期の目標を達成していると考ええる。</p>		
--	---	--	---	--	--	--

<p>告を作成するとともに、次年度の監査方針として監査計画を策定して経営委員会及び執行部(以下「監査対象」という。)に示し、当該計画に沿った監査を実施する。</p> <p>監査委員会は、各年度の業務監査及び会計監査の結果を監査対象にフィードバックするなど、監査対象とのコミュニケーションを図ること、監査室その他内部統制機能を所管する部署と緊密な連携を保つこと、加えて、監査委員向けの研修や連絡会議に参加すること等によって、そこから得られた情報・知見を監査の実施に反映するなど、監査のP D C Aサイクルを回すことにより監査の実効性を向上させる。</p> <p>(4)内部諸規定に基づく業務運営の点検</p> <p>監査委員会は、業務運営が内部</p>					
--	--	--	--	--	--

<p>5. 情報セキュリティ対策</p> <p>情報セキュリティ管理規程に基づく情報セキュリティ対策を厳格に実施するとともに、法人における情報セキュリティ対策の有効性を評価し、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。</p> <p>また、法人の役職員のみならず法人の外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理態勢の有効性を法人が自ら評価すること。</p>	<p>諸規定に基づき行われているか、業務監査を通じて確認するとともに、必要があると認めるときは、経営委員会若しくは理事長又は厚生労働大臣に対して意見を提出する。</p> <p>5. 情報セキュリティ対策</p> <p>情報セキュリティ管理規程に基づく情報セキュリティ対策を厳格に実施するとともに、管理運用法人における情報セキュリティ対策の有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることの確認を日常的に行う。</p> <p>なお、政府のクラウド・バイ・デフォルトの原則に従い、クラウドサービス利用時における情報セキュリティ対策の高度化を行う。</p> <p>また、管理運用法人の役職員のみならず管理運用法人の外部の運用受託機関等</p>	<p>(17) 情報セキュリティ管理規程に基づく情報セキュリティ対策を厳格に実施するとともに、法人における情報セキュリティ対策の有効性を評価し、当該対策が十分に機能していることを日常的に確認しているか。また、法人の役職員のみならず法人の外部の運用受託機関等の関係機関における情報管理態勢の有効性を法人が自ら評価しているか。</p>	<p>5. 情報セキュリティ対策</p> <p>① 情報セキュリティ対策の実効性を高めるための方策の検討及び対応</p> <ul style="list-style-type: none"> 法人ネットワークシステムにおける情報セキュリティ対策の有効性を評価するため、第三者によるセキュリティ診断（ペネトレーションテストを含む。）を令和2年9月から12月にかけて実施した。 令和3年7月に改正された政府機関等のサイバーセキュリティ対策のための統一基準群に対応するため、法人の情報セキュリティ関係規程の改正を令和3年度内に実施した。 <p>② 法人のネットワークシステムにCASB（Cloud Access Security Broker：クラウド監視サービス）を令和3年3月に構築・導入し、役職員のクラウドサービス利用のモニタリングを継続的に実施した。また、令和5年度には新たなクラウドサービス環境の利用時における情報セキュリティ対策の実装に向けた検討のための情報収集を行った。</p> <p>③ 情報セキュリティを含む情報リテラシー確保のための役職員への教育・訓練及び自己点検</p> <table border="1" data-bbox="816 1375 1715 1915"> <tr> <td data-bbox="816 1375 955 1915">2年度</td> <td data-bbox="955 1375 1715 1915"> <ul style="list-style-type: none"> セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 テレワーク業務におけるリスクやWeb会議時のリスク等に関して集合研修を実施し全役職員が受講した。 期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体のセキュリティ意識の維持・効果を効果的に行うことができた。 年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 </td> </tr> </table>	2年度	<ul style="list-style-type: none"> セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 テレワーク業務におけるリスクやWeb会議時のリスク等に関して集合研修を実施し全役職員が受講した。 期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体のセキュリティ意識の維持・効果を効果的に行うことができた。 年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 	<p>(17) 情報セキュリティ対策等については、各年度において、以下の対応を行っており、所期の目標を達成していると考えます。</p> <p>【令和2年度】</p> <p>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eラーニングを実施したほか、多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、標的型メール訓練を昨年に引き続き実施した（5回）。また、自己点検を実施し、すべての役職員が情報セキュリティ関係規程類に準拠した運用を行っているか否かについて点検した結果、98.6%が遵守できていることを確認している。</p> <p>法人における情報セキュリティ対策の有効性に関する客観的な評価を実施する観点から、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。その結果、主にリスク分析に主眼を置いて実施されたが、基幹システムのリスク分析において特段の指摘等は発見されなかった。</p>		
2年度	<ul style="list-style-type: none"> セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 テレワーク業務におけるリスクやWeb会議時のリスク等に関して集合研修を実施し全役職員が受講した。 期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体のセキュリティ意識の維持・効果を効果的に行うことができた。 年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 							

<p>の関係機関における情報管理態勢の有効性の評価を徹底する。</p>		<table border="1"> <tr> <td data-bbox="816 71 952 653">3年度</td> <td data-bbox="952 71 1715 653"> <ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・役職員を対象に、政府機関等のサイバーセキュリティ対策のための政府統一基準群について解説した研修を実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="816 653 952 1207">4年度・5年度</td> <td data-bbox="952 653 1715 1207"> <ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施した。また、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化するため、新たにセキュリティインシデントの報告に重点を置いた訓練も追加した。 </td> </tr> </table>	3年度	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・役職員を対象に、政府機関等のサイバーセキュリティ対策のための政府統一基準群について解説した研修を実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 	4年度・5年度	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施した。また、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化するため、新たにセキュリティインシデントの報告に重点を置いた訓練も追加した。 	<p>運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程等に基づき各担当部門は委託業者における対策の履行状況を確認した。年度末にむけては、運用受託機関等から入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基づき年度の評価作業を行った。</p> <p>【令和3年度】</p> <p>令和3年7月に改正された政府機関等のサイバーセキュリティ対策のための統一基準群に対応するため、法人の情報セキュリティ関係規程の改正を年度内に実施した。</p> <p>また、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eラーニングを実施したほか、多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、標的型メール訓練を昨年に引き続き実施した（4回）。さらに、自己点検を実施し、すべての役職員が情報セキュリティ関係規程類に準拠した運用を行っているか否かについて点検した結果、99.5%が遵守できていることを確認している。</p> <p>法人における情報セキュリティ対策の有効性に関する客観的な評価を実施する観点から、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。その結果、主にリスク分析に主眼を置いて実施されたが、基幹システムのリスク分析において特段の指摘等は発見されなかった。</p> <p>運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程等に基</p>		
3年度	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・役職員を対象に、政府機関等のサイバーセキュリティ対策のための政府統一基準群について解説した研修を実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、昨年に引き続き、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施するとともに、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化した。 								
4年度・5年度	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティに係わる最新の状況をテーマにeラーニングを実施した。 ・期中に採用等した職員に対しては、研修の録画ビデオ視聴を着任後速やかに実施、理解させることにより職員全体の情報セキュリティ意識の維持を効果的に行うことができた。 ・年度自己点検実施計画に基づき、全ての役職員を対象とした自己点検を1回実施した。 ・多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、訓練の分散実施に加えて、添付ファイル等開封者及び初動対応に不備があった者に対する再訓練を実施した。また、役職員の標的型攻撃メールに対する対応力を強化するため、新たにセキュリティインシデントの報告に重点を置いた訓練も追加した。 								
<p>④ 運用受託機関等における情報管理体制の有効性について法人が自ら評価する仕組みの構築</p> <ul style="list-style-type: none"> ・各担当部門においては、「運用受託機関等における情報セキュリティ対策実施規程」等に沿って運用受託機関等より入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己診断結果やヒアリング等に基づき運用受託機関等（令和2年度：延べ223社、令和3年度：延べ202社、令和4年度：延べ202社、令和5年度：延べ114社）に対するセキュリティ管理体制等の年度の評価作業を行った。 ・その結果、契約を継続するに際してセキュリティ管理体制上問題のある運用受託機関等は該当がないことが明らかになった。 <p>⑤ 令和4年7月より、情報セキュリティの専門的知見を有する支援業者を調達し、セキュリティ人材の不足を補うとともに、民間の知見を活用したセキュリティ対策に取り組んだ。</p> <p>⑥ 令和5年度において、法人の文書管理システムについて、大規模災害が発生した場合に備えた災害対策環境の構築を完了した。</p>									

					<p>づき各担当部門は委託業者における対策の履行状況を確認した。年度末にむけては、運用受託機関等から入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基づき年度の評価作業を行った。</p> <p>【令和4年度】</p> <p>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 e ラーニングを実施したほか、多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、標的型メール訓練を昨年を引き続き実施した（合計6回）。その内2回は事前に予告し、セキュリティインシデントの報告に重点を置いたものを行っている。また、自己点検を実施し、すべての役職員が情報セキュリティ関係規程類に準拠した運用を行っているか否かについて点検した結果、99.6%が遵守できていることを確認している。</p> <p>法人における情報セキュリティ対策の有効性に関する客観的な評価を実施する観点から、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。その結果、主にリスク分析に主眼を置いて実施されたが、基幹システムのリスク分析において特段の指摘等は発見されなかった。</p> <p>運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程等に基づき各担当部門は委託業者における対策の履行状況を確認した。年度末にむけては、運用受託機関等から入手した情報</p>	
--	--	--	--	--	---	--

					<p>セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基づき年度の評価作業を行った。</p> <p>令和4年7月より、情報セキュリティの専門的知見を有する支援業者を調達し、セキュリティ人材の不足を補うとともに、民間の知見を活用したセキュリティ対策に取り組んだ。</p> <p>【令和5年度】</p> <p>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eラーニングを実施したほか、多様化、巧妙化する標的型攻撃メール対策として、標的型メール訓練を昨年引き続き実施した(合計4回)。また、自己点検を実施し、すべての役職員が情報セキュリティ関係規程類に準拠した運用を行っているか否かについて点検した結果、99.4%が遵守できていることを確認している。</p> <p>法人における情報セキュリティ対策の有効性に関する客観的な評価を実施する観点から、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。その結果、一部の外部サービスに関する設定に軽微な不適合が認められたが、即時対応を完了している。</p> <p>運用受託機関等のセキュリティ評価に関する規程等に基づき各担当部門は委託業者における対策の履行状況を確認した。年度末にむけては、運用受託機関等から入手した情報セキュリティ対策ベンチマークによる自己評価結果等に基</p>	
--	--	--	--	--	--	--

	<p>6. 施設及び設備に関する計画 なし</p> <p>7. 中期目標期間を超える債務負担 中期目標期間を超える債務負担については、管理及び運用業務を効率的に実施するために、当該債務負担行為の必要性及び適切性を勘案し、合理的と判断されるものについて行う。</p>		<p>6. 施設及び設備に関する計画 なし</p> <p>7. 中期目標期間を超える債務負担 調達する業務の特性を踏まえ、中期目標期間を超える債務負担行為を行うことの必要性及び適切性を勘案し、合理的と判断される調達について、契約審査会の審議を経て、中期目標期間を超える債務負担を実施したところである。</p>	<p>づき年度の評価作業を行った。 情報セキュリティの専門的知見を有する支援業者を引き続き調達し、セキュリティ人材の不足を補うとともに、民間の知見を活用したセキュリティ対策に取り組んだ。</p> <p>〈課題と対応〉 ○運用の多様化・高度化に対応した業務運営体制の強化 今中期目標期間においては、資産全体での複合ベンチマーク収益率の確保、運用の多様化・高度化、スチュワードシップ活動及びESGを考慮した投資等、新たに示された目標に対応するための取組を数多く検討・実行してきた。 これらの成果もあって、運用資産は令和5年度末で約246兆円に達したが、この巨額の資産を、専ら被保険者の利益のため安全かつ効率的に管理運用し続けるには、運用の多様化・高度化を支えるシステム整備等（I-2の「課題と対応」参照）に加え、組織や人員体制の整備が必要不可欠となっている。 当法人は喫緊の課題に対応すべく、これまでも高度専門人材（運用専門職）を中心に採用を進めてきたところであるが、令和5年度は、中途で採用する難易度が高い高度な金融工学やデータ・マネジメント等</p>		
--	--	--	--	---	--	--

					<p>の知識を有する専門的な人材を効果的に確保するため、新卒採用にも取り組み、2名の内定者を出した。</p> <p>しかしながら、高度専門人材を始め、人員不足は今後も継続すると見込まれることから、引き続き、中長期的な観点から組織のサステナビリティを考慮した人材の確保・育成・定着、マネジメントの強化に取り組んでいく必要がある。</p> <p>また、運用資産が拡大する中で、インハウス（自家）運用をはじめとした運用業務の執行が高度化・複雑化していることから、業務執行能力の向上を図りつつ業務執行プロセスの公正性及び透明性を確保することにより、効率的かつ効果的な業務運営を更に推進していく必要がある。</p>		
--	--	--	--	--	--	--	--

4. その他参考情報	
該当なし	