

各委員の業務概況書に対する意見

番号	氏名	該当ページ	内容	対応案	対応策	備考
1	堀江委員	1	(投資原則)の後に行動規範を掲載すべきではないでしょうか(昨年通りに戻すべき)。投資原則と行動規範は当法人の投資を規定する基本方針であり、両方掲載することが妥当だと考えます。	○	一番最後に表示。	
2	平野委員長	1	行動規範を入れてはどうか。	○	一番最後に表示。	
3	平野委員長	2	・5(1)管理運用法人のスチュワードシップ活動に取り組む意義→スチュワードシップ活動の目的と意義 ・5(4)運用受託機関におけるスチュワードシップ活動の状況を5(3)に併合 ・第2部:年金積立金管理運用法人について→年金積立金管理運用法人の役割と組織運営	○	修正済。	
4	中村委員	3	経営委員長メッセージ:執行と監督の分離に関連した文章では、執行があつてそれをガバナンスの観点から監督するというストーリーが良いと思います。また、何回か意思決定するという言葉が出ていましたが、重要ながある時とない時があり、経営委員会で全ての意思決定をおこなうような印象を受けました。	○	修正済。	
5	平野委員長	3	「経営委員長」を署名の左につける	○	修正済。	
6	小宮山委員	3	委員長も理事長同様、サインがあった方がいように思いました	○	対応済。	
7	古賀委員	7	p.7やp.49に「ユニバーサル・オーナー」(広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家)との記載があるが、その意味についてはp.56(ESG活動)に詳細が記載されている。p.7やp.49において、「ユニバーサル・オーナー」の詳細はp.56に記載していることを明記してはどうか。	○	・P7 ユニバーサル・オーナー部分に「詳細は56ページをご覧ください」を入れる。 ・P49 はこのまま。	
8	根本委員	8	重要な施策としてあげているマネジャー・エントリー制度 オルタナティブ投資(p8)は、このページ、あるいは後述の箇所に簡単な説明が注釈があるといいのではないのでしょうか。	○	マネジャー・エントリー制度についてはP8 に(注)を説明。	
9	平野委員長	9	米連邦準備理事会(FRB)→米国連邦準備制度理事会(FRB)に変更。	○	修正済。	
10	小宮山委員	9	第1、第2四半期は合計すると100%、第3、第4四半期は99.99% 個人的には100%になる方が良いと思います	○	四捨五入の(注)を入れる。	
11	小宮山委員	9	また、この資産構成割合は、年金積立金全体ですか？その旨記載しなくても良いですか？	○	P16と同様に(注)を入れる。	
12	小宮山委員	11	厚生年金分の年度合計が各四半期の合計と一致しないのは、注3に記載されている理由のためでしょうか？	○	問題なし。	
13	平野委員長	14	・収益額・収益率の表:累積収益額(通期)部分を太枠ハイライトにしてはどうか ・「(コラム)インカムゲインと複利効果」を入れる。	○	修正済。	
14	古賀委員	16	p.16の運用資産額・構成割合(年金積立金全体)でも明らかなように、国内債券の乖離許容幅下限への近接と、14兆円にまで達した短期資産についての課題認識や問題意識について、業務概況書へ記載する必要があるのではないか。	○	P17 に記載済。	
15	小宮山委員	16	構成割合の合計が100%にならないですが、個人的には100%になる方が良いと思います	×		
16	小宮山委員	16	オルタナは、その資産特性によって、4資産のいずれかに含まれている旨、記載しなくて良いでしょうか？	△	P11 で記載。	
17	岩村委員	16	ポートフォリオについて、「短期資産」がどのようなものであり、基本ポートフォリオとの関係でどのような位置付けになるのか、また、最近大きく増加しているのはなぜかについて、もう少し詳しく説明する必要はないでしょうか。17頁の「投資判断に加え」というだけでは分からないと思いますが、敢えて記載しないということでしょうか。	×	国内債券と短期資産の管理については、これまで経営委員会や経営委員会懇談会で検討を行っているところであり、年金局とも調整中であることから、今回の概況書では原案の通りとする。	
18	平野委員長	19	本文に「管理運用法人の運用コストが低いのは、①太宗を占める運用手数料率が低いことに加え、②スリムな組織で効率経営に努めていることによるものです」を挿入。			
19	堀江委員	19	19 頁のコラムで運用コストの比較をしていますが、このコラムを掲載することに違和感があります。運用コストはあくまで超過リターン等との比較で行うもので、コストだけを取り上げた比較はかえって国民に誤解を与えるのではないかと思います。今後、オルタナティブ投資等で運用コストが増加すると考えられますが、そのコスト増加は絶対リターンの増大という形で国民資産の増大に貢献するものとして評価されるものと考えています。このコラムを掲載するのであれば、絶対リターンや超過リターンとの比較についても言及すべきであると考えます。			
20	岩村委員	19	「海外公的年金との運用コスト比較」において、収益率も併せ比較を提示できないのでしょうか。コスト率だけではその意味するところは分からないようにも思いますが。			
21	平野委員長	21	・リスクテイクないしリスク回避の判断→リスクコントロールに関する必要な判断 ・において→の ・執行部門より上記の運用状況について報告するとともに→執行部門の報告を受け ・トータルリスク管理システムに(注)を設ける ・複線的な運用リスクの管理について→運用リスクの管理の	○	修正済。	

22	古賀委員	21	p.21(運用リスク管理)において、運用リスクの管理対象として、市場リスクや流動性リスク、信用リスク、カントリーリスクについての詳細な説明が記載されている一方、そうしたリスクを管理するためのトラッキング・エラーやバリュエーション・アット・リスク(VaR)については特段の説明がなくp.23にグラフのみが記載されている。昨年度の業務概況書には資料編として「資金運用に関する専門用語の解説」が記載されていたが、今年度はそうした解説がないのであれば、p.23にそれぞれの詳細な説明を加えても良いのではないか。	○	P23下部にトラッキング・エラー及びVaRの説明を記載。	
23	古賀委員	22	また、運用リスク管理の内容としてp.22の「(コラム) 国別に分類した投資額」が記載されているが、こうしたカントリーリスクだけでなく、他のリスクについてもこうしたコラムなどでの記載を検討すべきではないか。	△	来年以降検討。	
24	平野委員長	29	外国為替市場の説明を変更。	○	修正済。	
25	平野委員長	31	・北朝鮮のミサイル発射→朝鮮半島情勢の緊迫化 ・経済環境「や」堅調な企業業績	○	修正済。	
26	平野委員長	39	「分析ツール等を用いて」は不要ではないか。	×	正確な説明をするためには必要。	
27	平野委員長	42	・意義・目的→運用・目的 ・「委託」調査研究 ・検討経緯・過去の投資実績→これまでの投資実績 ・②これまでの投資実績の本文変更。	○	修正済。	
28	堀江委員	42	42 頁の「4. オルタナティブ運用」は「オルタナティブ投資」とすべきではないでしょうか。「運用」という言葉を使った意図が今ひとつ理解できませんでした。	○	修正済。「オルタナティブ資産運用」に変更。項目の「投資」を削除	
29	堀江委員	42	42 頁のオルタナティブ投資の意義・目的の説明に株式債券とは異なるリスクリターン特性を持っている点が記されていますが、長期投資家として流動性リスクをとることの意義を明確に記述すべきではないでしょうか。また(5)にも記していますが、インフラ・不動産と PE はポートフォリオにおける位置付けが異なるように思いますので、一律に記述することには少し違和感があります。記述に工夫をすべきではないでしょうか。	○	修正済。	
30	古賀委員	42	今年度の業務概況書では、新たにp.42に「オルタナティブ運用」の項目立てを行い、意義・目的や検討経緯・過去の投資実績などが記載されている。その内容ではオルタナティブ資産への投資に関するプラス面が記載されているが、一方で、流動性の課題や個性性が高いことによる透明性の課題、評価の難しさなども存在していると考ええる。そうしたリスク管理の体制強化をはかるために、GPIFでは2018年3月にはオルタナティブ投資室に改組(格上げ)し、専門人材の採用など体制整備がはかられている。オルタナティブ運用の概要には、こうした課題とそのためのGPIFとしての体制強化についても記載すべきではないか。	○	修正済。	
31	小宮山委員	42	イラストに改善が必要なのではないのか。	△	来年以降検討。	
32	岩村委員	42	「オルタナティブ運用」において、「オルタナティブ投資」や「オルタナティブ資産」という用語も用いられていますが、統一の必要はないでしょうか。	○	修正済。「オルタナティブ資産運用」に変更。項目の「投資」を削除	
33	平野委員長	43	・「それまでの準備・検討を経て」を削除。 ・リスク管理の強化を図る→リスク管理の強化を図りながら実質的なリターン向上を期待する	○	修正済。	
34	平野委員長	46	プライベート・エクイティの運用方針説明がインフラや不動産と比べて抽象的すぎるのでは。	○	修正済。	
35	堀江委員	46	オルタナティブ投資の3つの資産(インフラ・PE ・不動産)の運用方針の説明が簡略すぎるように思います。特に PE の説明はインフラ・不動産と異なり安定したインカムゲインが見込める訳でもないため、より詳細な説明が必要のように思います。「市場環境を踏まえて効率的に分散投資を行うことにより、投資ポートフォリオ全体のリスク調整後リターンの向上を目指します」という現在の説明は何故 PE に投資するのかという観点からは理解が難しいのではないのでしょうか。流動性リスク等を含めた記述を行うなど、PE 投資の説明は特に丁寧な内容にすべきであると思います。	○	修正済。	
36	平野委員長	49	・管理運用法人のスチュワードシップ活動に取り組む意義→スチュワードシップ活動の目的と意義 ・(1)スチュワードシップ活動の目的と意義の本文を変更	○	修正済。	
37	新井委員	49	p.49からp.59のスチュワードシップやESGの節は、その他の項目と比較して記述が冗長である。その他の項目とのバランスを考え、ポイントを絞ってもっと簡潔に書くべきではないか。例えば、p.52の「企業・アセットオーナーフォーラム」開催の説明でフォーラム設立の提案を行った3社の会社名など明記する必要はあるか疑問である。	△		

38	岩村委員	49	「5 スチュワードシップ責任」及び56頁以下の「6 ESG活動」について ① これらの活動は、「他事考慮の禁止」や「民間企業支配の回避」などの積立金運用に係る基本方針に懸念を持たれない限度で行っていることを明示すべきではないでしょうか。そうでないと誤解を生むようにも思います。 ② そのような観点からすると、例えば、7頁や49頁の「負の外部性(環境、社会問題等)を最小化し」との記載は、GPIFがその主体ではないことを明らかにするために、「…が最小化され」とすべきではないでしょうか。また、49頁の「管理運用法人は…運用機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を実施しているため」との記載は誤解を生む懸念があります。例えば、「日々の売買…は運用受託機関に一任しているため」としてはいかがでしょうか。 ③ 52頁の「企業・アセットオーナーフォーラム開催」における記述にも、「企業との意見交換の場設立」との表現がありますが、運用受託機関に一任しているといいながら、一方で企業にも直接アクセスしているようにも読めるので、その趣旨、内容は企業活動に介入しようとするものではないことが分かるような工夫があってもいいように思います。 ④ 例えば6頁の「ESG活動」という表現は、GPIFがESGを主体的に推進しているようなニュアンスがありますので、投資原則にあるとおり、「ESGを考慮した取り組み」とするのがベターではないでしょうか。また、ESGは投資原則4の「スチュワードシップ責任」の中にあるので、「6」として独立項目を立てるのではなく、「5」の中の1項目として記載するのが本来ではないでしょうか。その前提として「5」の表題も投資原則にあるとおり、「スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動」としてはいかがでしょうか。	○	平野委員長の案を基に修正済。	
39	加藤委員	49	「5. スチュワードシップ責任」と「6. ESG活動」が別々になっているが、これはそれぞれの位置付けをかえて分かりにくくしてしまう可能性があるように思えます。この2つは「ESG活動」として1つにまとめ、その中をいくつかに分けた方が分かりやすいように思えます。	△	平野委員長の案を基に修正済。	
40	平野委員長	50	2カ所段落を替える。	○	修正済。	
41	平野委員長	53	・この趣旨に基づき、2016年に管理運用法人としては→こうした考え方を徹底するため、2016年に管理運用法人は ・「つまり～狙いです」を挿入。 ・長期的視点・中長期的視点を書き分ける意味がないのでは。	○	修正済。	
42	平野委員長	54	(4)運用受託機関におけるスチュワードシップ活動の状況をP51③アに合体。	×	当法人と運用受託機関で分けて説明したいので、原案の通りとしたい。」	
43	平野委員長	56	・スチュワードシップ責任とESG活動の関係を明確に。(法人がスチュワードシップ責任を果たすための核となる活動の一つがESG活動) ・法律「専ら被保険者の利益のために長期的な視点から…」という法の趣旨にかなう活動であることを明示すべきでは。	○	修正済。	
44	根本委員	56	p56ESG (p7には環境、社会、企業統治とありますが、説明欄にもあったほうがいいのではないしょうか)。	○	P56の最初に出てくるESGIに(環境・社会・ガバナンス)を入れる。	
45	堀江委員	57	5. スチュワードシップ責任と6. ESG 活動について、関係性が明確でないように思います。個人的には投資原則の説明に基づく記載にすべきだと考えます。投資原則は「スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動(ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した取り組みを含む。)を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。」とされています。さらに投資原則の説明の中で、スチュワードシップ責任をスチュワードシップコードの前文を引用して、「機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」と考えていることが明記されています。さらに「GPIFは、スチュワードシップ責任を果たす様々な活動を通じて、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図り、年金制度の運営の安定に貢献するとその使命の達成に努めます。その際には、ESG(環境、社会、ガバナンス)についても考慮します。それにより期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待されます。」と記しています。投資原則の説明では、スチュワードシップ責任を果たす様々な活動を通じて中長期的な投資リターンの拡大を図ることが明記されており、スチュワードシップ責任を果たすこと、つまりスチュワードシップ活動が主であり、ESGに係わる活動はあくまで、その活動の一つの構成要素であると考えるのが正確な理解ではないでしょうか。スチュワードシップ責任の説明の中で、まずその点が触れられるべきであると思います。またESG考慮をリスク調整後のリターン改善効果に置いていることも投資原則の説明の中に明記されています。ESG活動で、ユニバーサル・オーナーだから、超長期投資家であるからという点がことさら強調されていますが、ESG考慮は素直に長期に亘るリスク調整後リターンの改善と考えてやっていることと書く方が投資原則に基づく記述なのではないでしょうか。その意味で、57頁の右上の図で持続可能な社会の構築の輪の中に「ESG投資・日本株のパフォーマンス改善」とありますが、「リスク調整後リターンの改善」という投資原則の書き方と矛盾する点があるように思います。上記のような点を考慮して、記述内容を再検討して頂ければ幸いです。	△	修正済。 図の「ESG投資・日本株のパフォーマンス改善」を「リスク調整後のリターン改善」に変更	
46	根本委員	58	p58のグラフ 日本企業で指数会社と連絡をしている比率が非常に高いのですが、以前のアンケート結果とは異なる印象を受けました。対象はGPIFの選択した指数なのか、全体なのか、組み入れ先銘柄なのか、構成銘柄かなどもう少し明確にはいかがでしょうか。	○	確認中。対象の指数については(注)を付ける。	

47	小宮山委員	60	「伝統的4資産」に(国内外上場株式及び国内外債券)といったかっこ書きがあった方がいいように思いました	○	P8・P60 に(国内外株式及び国内外債券)を追加。	
48	小宮山委員	61	2017年度の概況に記載？検討してたのは2017年度でしたが タイトルは「新実績連動報酬導入に向けての検討」等として、ちらっと2018年4月から導入したことを記載されてはいかががでしょうか	○	タイトルは主としてそのまま。P61は本文を「新実績連動報酬導入に向けての検討し、2018年4月から導入」に変更	
49	小宮山委員	61	8ページへのコメントと同様です	○	上記参照	
50	平野委員長	65	年金積立金管理運用法人について→年金積立金管理運用法人の役割と組織運営	○	修正済。	
51	岩村委員	65	「公的年金制度」の説明が、①と②で重複して出てきますし、内容も微妙に異なります。96頁の(1)公的年金制度とも重複し、かつ内容も異なりますので、これらを整理してはいかががでしょうか。	○	修正済。	
52	平野委員長	67	・「2015(平成27)年4月から始まる」を追加 ・収益確保のため→長期的な観点からリターン向上を目指すため。 ・「この間～図られることになりました。」に変更。	○	修正済。	
53	中村委員	69	コーポレート・ガバナンス図のようなガバナンス体制図はありますか。	○	ガバナンス体制図をP69に挿入。	
54	古賀委員	72	p.72の執行体制に、GPIF職員の証券アナリスト(CMA、CFA)やMBA、弁護士資格などの有資格者情報を記載するとともに、年金積立金の管理運用を行うプロフェッショナルとして職務にあたっていることを明記すべきではないか。	○	コラムを入れる。	
55	古賀委員	76	p.76に「広報の取組」としてGPIFのホームページやYouTube、TwitterのQRコードだけが貼り付けられているが、そこにそれぞれのロゴマーク(GPIF、YouTube、Twitter)も掲載した方がより見た目が分かりやすくなるのではないか。	△	来年以降検討。	
56	加藤委員	78	「第3部 資料編」の表にある数値データがEXCEL形式でダウンロードできることを明示して頂きたいと思います。(目次の所に「ホームページに業務概況書などがある」という記述があるがデータについては明確でない。)	○	済	
57	小宮山委員	84	合計が運用資産額1,563,832億円(12ページに記載・貸借対照表とも一致)にならないのはなぜでしょうか？	○	問題なし。	資産管理+解約分
58	小宮山委員	84	運用手法が資産管理及びトランジションマネジメントの時価総額の合計は1,563,833億円で、貸借対照表の金銭等の信託の合計額1,563,832億円とほぼ一致ですが、イコールと考えてよろしいでしょうか？イコールであれば注4との関連は？	○	問題なし。	資産管理+解約分
59	小宮山委員	84	昨年度もトランジションマネジメントのラッセル1億円が計上されていますが、なぜ今年も同額で計上されているのでしょうか？	○	問題なし。	未収還付金
60	小宮山委員	84	トランジションマネジメントのブラックロックの6億円は、昨年度計上されていた228億円の残りでしょうか？	○	問題なし。	H30年3月のトランジションの残り
61	小宮山委員	84	解約ファンドの未収金はいずれも外国株式の6億円なののでしょうか？	○	問題なし。	
62	小宮山委員	91	単位が円なのは相対的に少額だからだと思われませんが、他の資産の単位が億円なので、違和感があります	○	対応済。	
63	小宮山委員	91	ステップストーンの時価総額が、84ページと10億円異なりますが、いずれが正しいのでしょうか	○	問題なし。	P84は信託、P91はFoF
64	平野委員長	103	執行部役員の最終学歴は不要なのは。(経営委員との整合性・ESG考慮)	○	修正済。	
65	根本委員	103	p103 経営委員、理事の経歴の書き方がばらばらですがそれでいいのでしょうか？なお私自身については、経歴に 2005年同社マネジング・ディレクター といっていたきたいのですが(日本企業としては執行役員に相当いたします)。	○	前半:執行部の最終学歴は削除。 後半:事務室確認中。	