

平成 26 年 7 月 31 日

(平成 26 年 11 月 17 日付一部訂正)

GPIF 改革成功のカギは、予算措置にあり

先進事例の 20 分の 1 のシステム投資では、改革の成功は覚束ない

特任研究員 平井 一志¹

《要旨》

●今、政府の成長戦略である「日本再興戦略」の改訂版に盛り込まれた年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の改革が、内外市場関係者の注目を集めている。

政府は、GPIF の運用方針を見直し、あわせガバナンス体制の強化を図るとした。

GPIF は世界最大の機関投資家であり、資金規模が 126 兆円（25 年度末）にも達することから、その運用方針の見直しは少なからず市場に影響を与えることになる。

●本来、運用方針とガバナンスは一体的に見直すべきものであるが、政治的なプロパガンダとして、運用方針見直しの前倒しが叫ばれ、改革が株価対策に終始してしまわないか懸念されている。

●さらに、一連の動きは、改革として解決すべき課題・問題点の全体像を捉えていない。

ガバナンスを構成する要素には、「ガバナンス体制」と「ガバナンスの仕組み」が存するが、議論は「体制」に偏り、「仕組み」については尽くされていない。

「仕組み」を見直すためには、

プロセスを可視化し、
問題点を洗い出し、
解決策を導出のうえ、
予算を措置する

必要があるが、
議論は未済である。

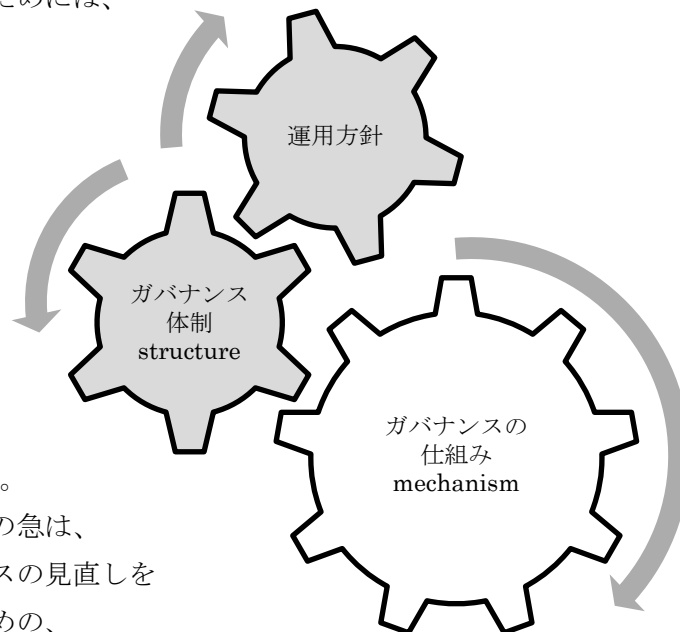
●ちなみに、

GPIF の
システム開発実績は、
先進事例の 20 分の 1。

政府にとっての焦眉の急は、
運用方針とガバナンスの見直しを

継続的に実施するための、

ライフサイクルベースの予算措置である。



¹ 筆者は、信託銀行の公的年金運用部長、同システム子会社の役員を務めた後、平成 20 年 7 月から本年 3 月まで GPIF の情報化統括責任者（CIO）補佐官の任にあり、本年 7 月から年金シニアプラン総合研究機構の特任研究員。なお、本稿は筆者の個人的見解であり、属した組織あるいは属する組織の見解ではありません。

1. GPIF 改革とは

政府は、アベノミクス三本の矢により始まりつつある経済の好循環を、一過性のものに終わらせず持続的な成長軌道に繋げるべく、6月24日成長戦略である「日本再興戦略」の2014年改訂版を閣議決定した。

その中で政府は、「公的・準公的資金の運用等の見直し」を、日本の「稼ぐ力」を取り戻すカギとなる施策の一つとして位置付け、つぎのとおり年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の基本ポートフォリオ²について見直しを実施し、あわせガバナンス体制の強化を図るとした。

ii) 公的・準公的資金の運用等の見直し

GPIF をはじめとする公的・準公的資金の運用等の在り方については、引き続き、有識者会議の提言を踏まえ、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。

GPIF の基本ポートフォリオについては、本年6月に公表された「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し—平成26年財政検証結果—」を踏まえ、デフレからの脱却、適度なインフレ環境への移行など長期的な経済・運用環境の変化に即し、年金財政の長期的な健全性を確保するために、適切な見直しをできるだけ速やかに実施するとともに、GPIF は、受入れを表明した日本版スチュワードシップ・コードを踏まえた対応を速やかに実施する。

また、基本ポートフォリオ見直しとあわせ、ガバナンス体制の強化を図る必要があり、まずはフォワード・ルッキングな観点からリスク管理体制の再構築等を行うことで、より機動的な運用を目指す。さらに、「独立行政法人改革等に関する基本的な方針（平成25年12月24日閣議決定）」に基づき、運用委員会について、複数の常勤委員を配置し、資金運用の重要な方針等について実質的に決定できる体制の整備や、報酬の見直し等による高度で専門的な人材の確保等の取組を速やかに進めるとともに、資金運用の観点から行われた有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省において、当該資金の規模・性格に即して、長期的な健全性の確保に留意しつつ、主たる事務所の所在に関することに加え、年金制度、法人の組織論等の観点から今後の法改正の必要性も含めた検討を行うなど必要な施策の取組を加速すべく所要の対応を行う。

ところで、「日本再興戦略」が拠り所としている「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」³は、平成25年7月1日開催の初回会議において「公的年金や独立行政法人等の資金運用について議論することが「株価対策ではないか」と受

² GPIF は、長期的な観点から安全かつ効率的な運用を行うため、各資産を組み合わせた資産構成割合を、基本ポートフォリオとして定めている。

³ 25年6月14日閣議決定の日本再興戦略に基づき、経済再生担当大臣の下に設置。

け取られることも考えられるが、本有識者会議はそうした目的をもって行うものではない。」とし、さらに同会議の座長は、GPIFの運用方針とガバナンスは一体的に議論するのが適切との見方を示した経緯がある（2013年7月2日付ロイター記事）。

そして、昨年11月20日公表の有識者会議の最終報告書は、「改革を進めるに当たっては、それぞれのフェーズにおける運用の見直しを、リスク管理を含むガバナンス体制の見直しとセットで実施することが重要」であるとした。

しかしながら、今般閣議決定は、基本ポートフォリオについては、「見直しをできるだけ速やかに実施する」とする一方、ガバナンス体制の強化については、運用委員会についての体制の整備や高度で専門的な人材の確保などを除き、厚生労働省において「必要な施策の取組を加速すべく所要の対応を行う」とするに止めたことから、運用方針とガバナンスの見直しのセットでの実施が危ぶまれる状況になって来ている。

政治的圧力としてのノイズが、有識者会議が発信するシグナルをかき消してしまう恐れが出て来たのである。

2. ガバナンス体制の強化とは

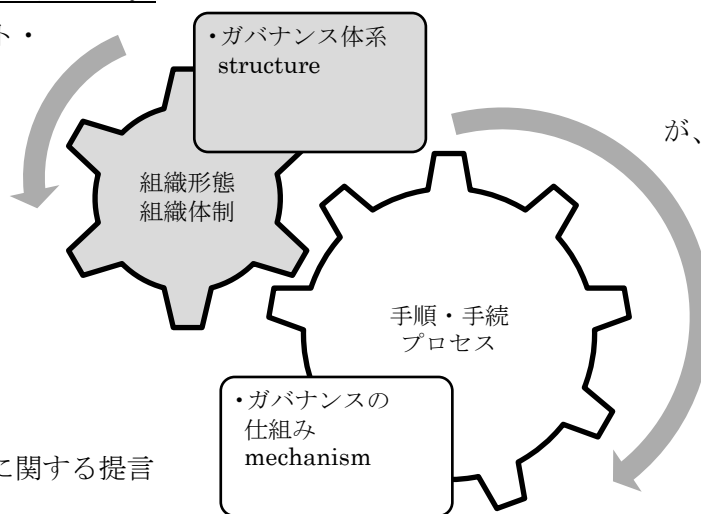
ガバナンスについては、〈組織形態・組織体制〉、および〈手順・手続・プロセス〉を二つながら強化する必要がある。

一般にコーポレート・ガバナンスは、企業統治と訳される定義については区々である。

ところで、上記有識者会議の最終報告書は、リスク管理体制等のガバナンスの見直しに関する提言に際して、

経済協力開発機構（OECD）⁴が、2009年6月に公表した「年金基金のガバナンスに関するOECDガイドライン」（OECD GUIDELINES FOR PENSION FUND GOVERNANCE）を引用している。

そのOECDは、2004年4月に改訂した「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の前文において「コーポレート・ガバナンスとは、会社経営陣、取締役会、株主および利害関係者間の一連の関係に関わるものであり、会社の目標を設定し、その目標を達成するための



⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development の略称であり、国際経済全般について協議することを目的とした国際機関。

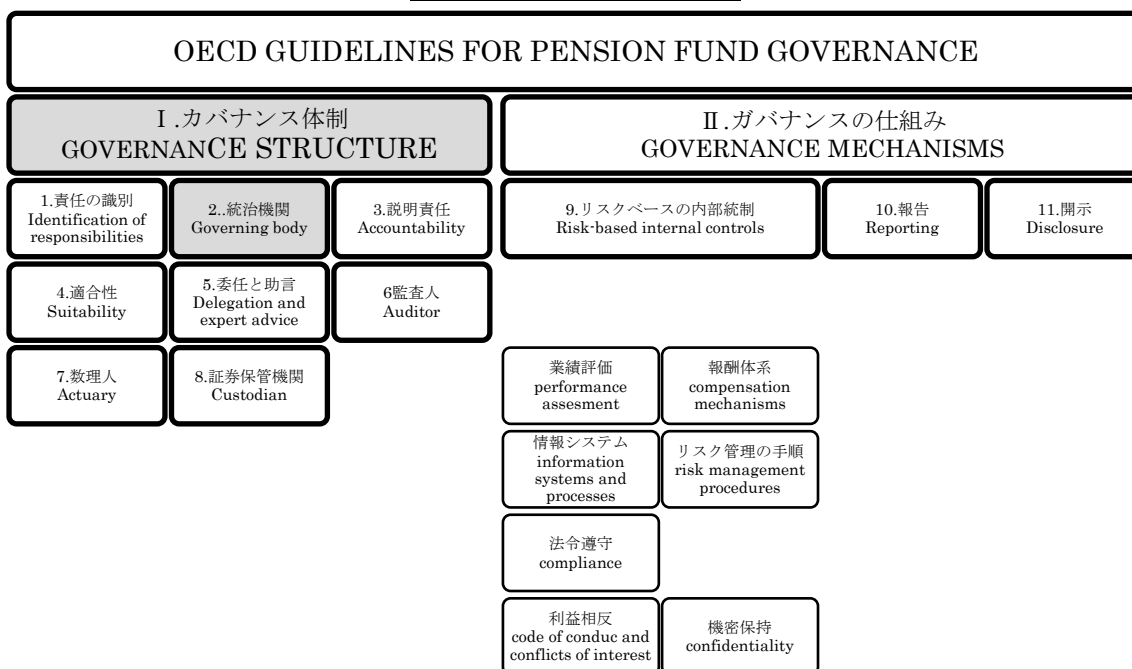
手段や会社業績を監視するための手段を決定する仕組みを提供するものである。」とするとともに、「良いコーポレート・ガバナンスの単一モデルは存在しない。しかしながら、進められている作業により、良いコーポレート・ガバナンスを構成する共通要素が明確にされてきている」としていた。

その上でOECDは、上記2009年6月に公表した「年金基金のガバナンスに関するOECDガイドライン」において、ガバナンスを構成する共通要素を、〈組織形態・組織体制〉に当たる「カバナンス体制」(GOVERNANCE STRUCTURE)と〈手順・手続・プロセス〉に当たる「ガバナンスの仕組み」(GOVERNANCE MECHANISMS)に大別するに至ったのである。

さらに前者を「責任の識別」(Identification of responsibilities)、「統治機関」(Governing body)、「説明責任」(Accountability)、「適合性」(Suitability)、「委任と助言」(Delegation and expert advice)、「監査人」(Auditor)、「数理人」(Actuary)、「証券保管機関」(Custodian)の8項目に、後者を「リスクベースの内部統制」(Risk-based internal controls)、「報告」(Reporting)、「開示」(Disclosure)の3項目に詳細化している。

ガバナンスの全体像を示すとつぎのようになる。

図1 ガバナンスの全体像



ところが、上記有識者会議の議事要旨、報告書などの公表資料を参照するかぎり、議論は専ら「カバナンス体制」の取り分け「統治機関」(Governing body)に集中し、各運用機関と所管大臣との関係、あるいは合議制機関の必要性など、現行独立行政法人の独任制に係わる課題・問題点の洗い出しに腐心している。

一方、「ガバナンスの仕組み」としては、「フォワード・ルッキングなリスク分析に基づ

く「ポートフォリオの構築」の必要性を唱えてはいるものの、構築に向けた議論は尽くされていない。

3. ガバナンスの仕組み (GOVERNANCE MECHANISMS) とは

「ガバナンスの仕組み」を構成する主たる要素は、「リスクベースの内部統制」(Risk-based internal controls) である。

「年金基金のガバナンスに関する OECD ガイドライン」は、「リスクベースの内部統制」について、つぎのように説明を施している。

II. ガバナンスの仕組み

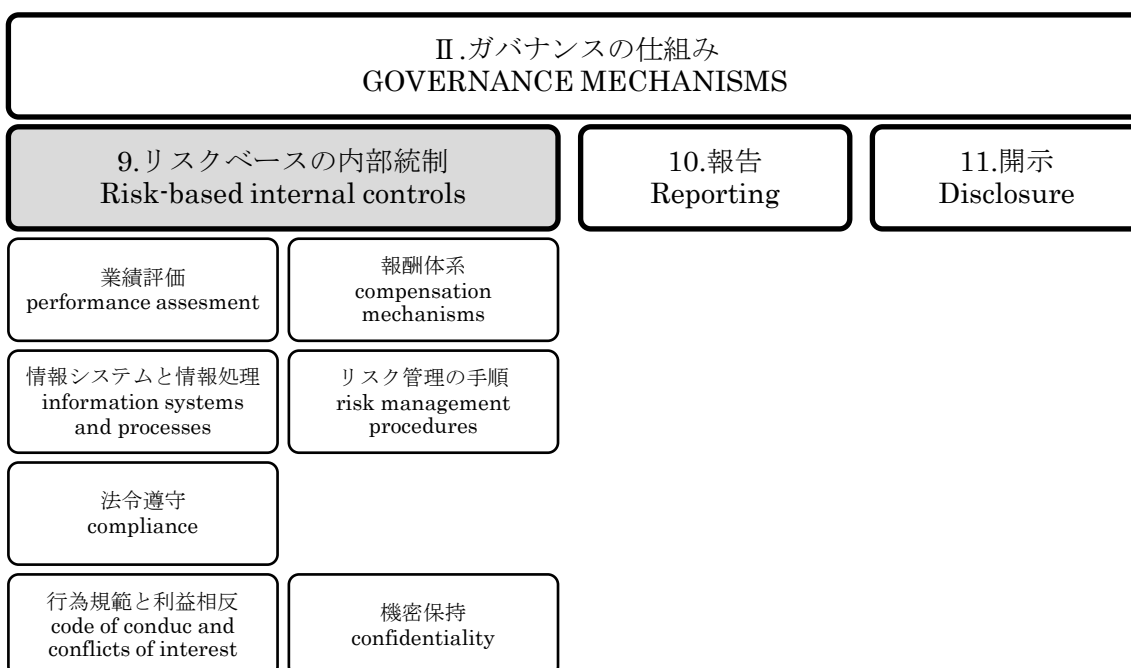
9. リスクベースの内部統制

運営および監督責任を有するすべての個人や事業主体が、年金の事業主体の規約、法令、契約または信託証書あるいはそれらに関連する文書に定める目的に従って行動すること、および法令を遵守することを確実にするために、適切な内部統制がなければならない。

このような統制は、すべての基本的な組織に関するそして管理上の手順をカバーする必要があり、制度の規模や複雑さにもよるが、統制には、業績評価、報酬体系、情報システムと情報処理、リスク管理の手順および法令遵守が含まれる。

さらに、統治機関は、運営責任を持つ当事者のためばかりでなく、年金の事業主体の職員のために、行動規範と利益相反方針を作成しなければならない。

また、統治機関による意思決定の独立性と中立性を促進し、基金に関する機密扱いの情報の機密保持を確実にし、部外秘または機密の情報の不適切な利用を防止するための適切な統制がなければならない。



さらに、OECD ガイドラインの注釈（ANNOTATIONS TO GUIDELINES FOR PENSION FUND GOVERNANCE）は、「リスクベースの内部統制」(Risk-based internal controls) の中心、要となる手順、手続（procedures）として、つぎの7項目を挙げているが、特に留意すべきは、「情報処理と各種システムの定期的な見直し」や「リスクの計測および管理システムの実装」など IT への対応を重要視している点である。

Regular assessment of the performance of the persons and entities involved in the operation and oversight of the pension fund, particularly where the governing body is also a commercial institution; 業績の定期的な評価
Regular review of compensation mechanisms, in order to ensure that they provide the correct incentives for those responsible for the operation and oversight of the pension fund; 報酬体系の定期的な見直し
Regular review of information processes, operational software systems, and accounting and financial reporting systems; 情報処理と各種システムの定期的な見直し
Identification, monitoring, and, where necessary, correction of conflicts of interest situations. A policy for dealing with conflicts of interest situations should be in place; 利益相反の識別、監視および是正
Mechanisms to sanction the improper use of privileged information; 情報セキュリティ対策
Implementation of an adequate risk measurement and management system including effective internal audit リスクの計測および管理システムの実装
Regular assessment of regulatory compliance systems 法令遵守の定期的な評価

5. IT への対応とは

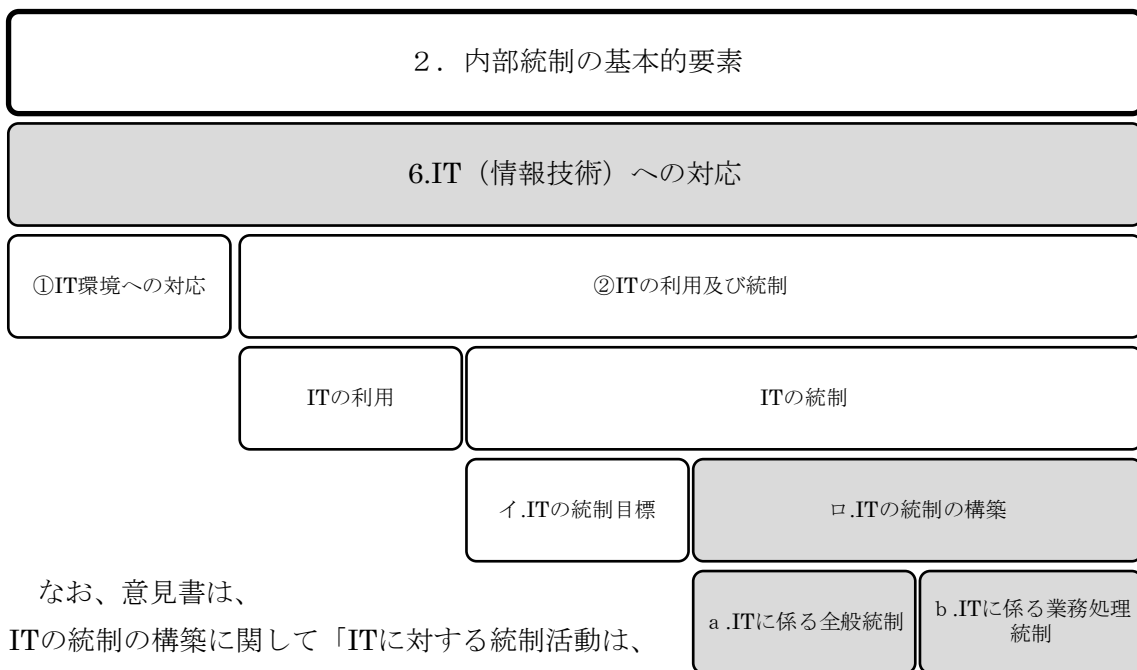
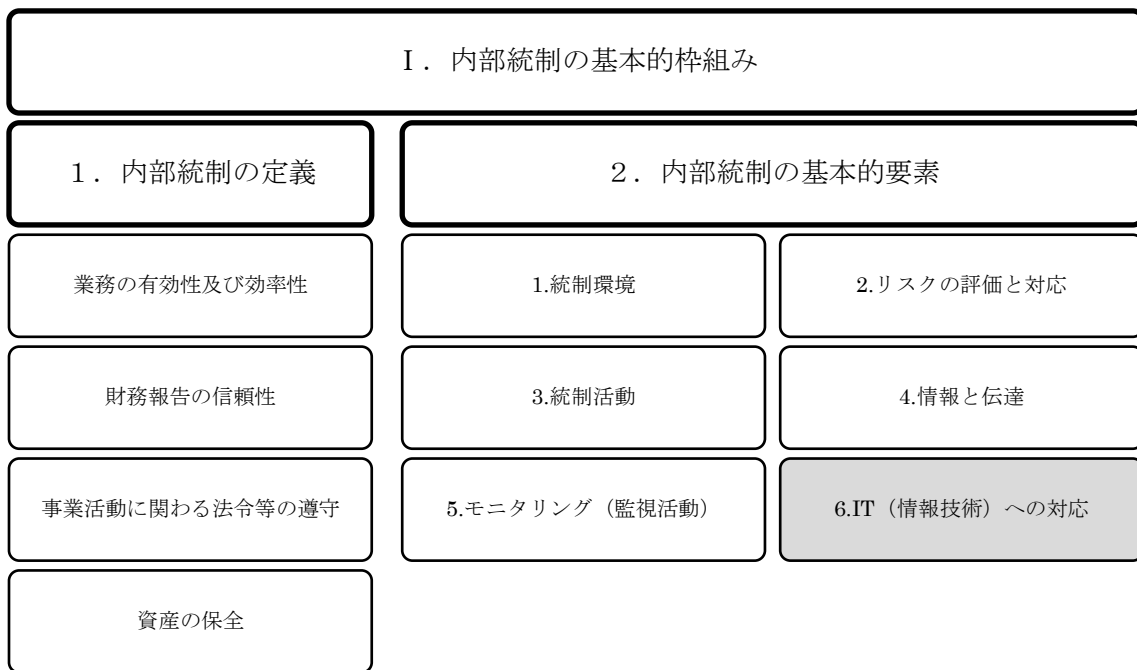
今日の金融・証券市場は、ペーパーレス化により電子プラットフォーム上のコンテンツと化しており、IT を度外視しては考えることが出来ない。

たとえば、金融庁企業会計審議会が平成 17 年 12 月に公表の意見書「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の設定について」は、内部統制を構成する基本的要素として、統制環境、リスクの評価と対応、統制活動、情報と伝達、モニタリングの5つに加え、つぎのとおり IT への対応を挙げている。

内部統制とは、基本的に、業務の有効性及び効率性、財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守並びに資産の保全の4つの目的が達成されているとの合理的な保証を得るために、業務に組み込まれ、組織内のすべての者によって遂行されるプロセスをいい、統制環境、リスクの評価と対応、統制活動、情報と伝達、モニタリング（監視活動）及び IT（情報技術）への対応の6つの基本的要素から構成される。

取り分け意見書は、IT への対応を基本的要素に加えた趣旨として、「組織に深く IT が浸透している現状では、業務を実施する過程において組織内外の IT に対し適切に対応することが、内部統制の目的を達成するために不可欠となっている」旨を付言している。

図 2 内部統制の基本的枠組み



なお、意見書は、ITの統制の構築に関して「ITに対する統制活動は、全般統制と業務処理統制の二つからなり、完全かつ正確な情報の処理を確保するためには、両者が一体となって機能することが重要

となる。」とし、つぎのとおり例示している。

a. ITに係る全般統制

- ・システムの開発、保守に係る管理
- ・システムの運用・管理
- ・内外からのアクセス管理などシステムの安全性の確保
- ・外部委託に関する契約の管理

b. ITに係る業務処理統制

- ・入力情報の完全性、正確性、正当性等を確保する統制
- ・例外処理（エラー）の修正と再処理
- ・マスタ・データの維持管理
- ・システムの利用に関する認証、操作範囲の限定などアクセスの管理

6. フォワード・ルッキングに関する誤解

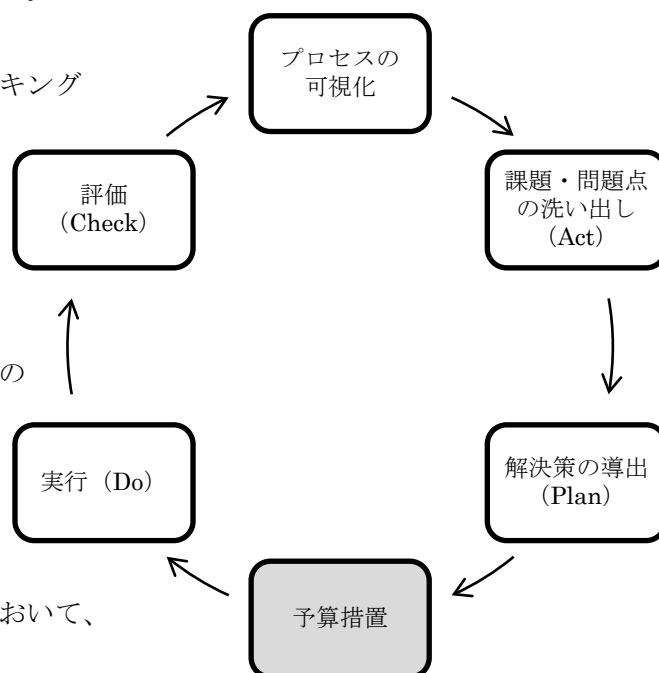
フォワード・ルッキング云々は、相場を読む能力ではない。

ストレス・テスト実務に係わる改善活動であり、ITへの対応が必須である。

上記のとおり成長戦略が、「まずはフォワード・ルッキングな観点からリスク管理体制の再構築等を行うことで、より機動的な運用を目指す。」としていることから、あたかも国を挙げて「リスクベースの内部統制」の強化に取り組むがごとく期待を抱かせるが、その中心、要となる手順、手続（procedures）あるいはプロセスを可視化し、課題・問題点を洗い出し、解決策を導出のうえ、予算を措置し、実行に移す PDCA サイクルについて議論された様子は無い。

のみならず、
フォワード・ルッキング
についての
定義を
明確にして
いない
ことから、
相場を読む能力との
誤解まで
生じている。

さらには、
安倍総理が、
各種の国際会議において、
GPIF について



フォワード・ルッキングな改革を行うと発言するなど、定義を曖昧にしたまま、フォー

ド・ルッキングがお題目として暴走し始めている。

これまた、ノイズである。

およそフォワード・ルッキングは、金融政策に関連して語られることが多い。

銀行のリスク管理プロセスの要素として、フォワード・ルッキングな手法を取り上げたのは、バーゼル銀行監督委員会⁵であり、2008年9月のリーマン・ショックによりグローバルに波及した金融危機において、バリュー・アット・リスク (VaR) など最先端のリスク管理手法が有効に機能しなかった、失敗からの教訓である。

バーゼル銀行監督委員会は、2009年5月に「健全なストレス・テスト実務及びその監督のための諸原則」を公表し、今般の危機で露わになった脆弱性として、「最も基本的なものとしては、インフラの脆弱性が、銀行横断的にエクスポージャーを特定し、合算する能力を制限したことが挙げられる。」とした上で、銀行向けに、ストレス・テスト実務の深化および強化を図ることを目的に、「銀行は、適切な細かい水準での様々なストレス・テストの実施及びその変更可能性に対応するため、十分な柔軟性を持った、適切で頑健なインフラを有するべきである。」「ストレス・テストは、銀行横断的なレベルを含む、様々なリスク及び事業分野をカバーすべきである。銀行は、銀行全体のリスクの全体像を得るため、様々なストレス・テストの取組みを、意味のある形で、効果的に統合できるようにすべきである。」あるいは「ストレス・テスト・プログラムは、フォワード・ルッキングなシナリオを含む様々なシナリオを含むべきであり、また、システム全体の相互作用やフィードバック効果を勘案することを目指すべきである。」など15の原則を提言している。

加えて、バーゼル委員会は、

2010年10月に公表した

「コーポレート・ガバナンスを強化するための諸原則」

の中で

「銀行は、

定量的分析や

定性的分析の

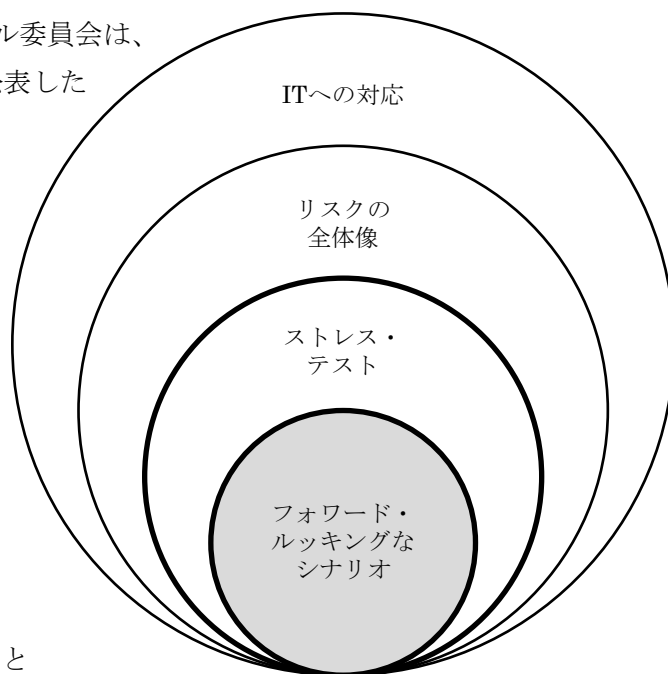
一部として、

フォワード・

ルッキングな

ストレス・テストと

シナリオ分析を用い、様々な悪環境下においてどのようなリスク・エクスポージャーが発生



⁵ 27 カ国・地域の中央銀行や金融監督当局が参加する、金融機関の自己資本比率などの国際ルールを協議する機関。スイス・バーゼルの国際決済銀行に事務局がある。

し得るかをより明確に把握すべきである。」とした。

かかる中央銀行や金融監督当局の動きから推し量り、有識者会議が提言の「フォワード・ルッキングな（先行きを見据えた）リスク分析に基づくポートフォリオの構築」あるいは成長戦略として掲げられた「まずはフォワード・ルッキングな観点からリスク管理体制の再構築等を行うことで、より機動的な運用を目指す。」の趣旨は当然に、相場を読む能力ではなく、ストレス・テスト実務に係わる改善活動と認識すべきものと思われる。

なお、ストレス・テストの実施およびその変更可能性に対応するため、十分な柔軟性を持った適切で頑健なインフラを構築の必要があり、ITへの対応が必須である。

7. 先進事例・ベストプラクティス

では、どれほどの予算を措置する必要があるのか。

全社的リスクマネジメント（ERM）を逸早く導入し⁶、有識者会議が提言の運用対象の多様化などをすでに実現している先進的な公的年金資金運用機関の事例として、カナダの公的年金であるCPPIB（カナダ年金プラン投資理事会）を挙げる事が出来る。

表 1 公的年金資金運用機関比較（有識者会議報告書ほか抜粋）

	日本	カナダ
	GPIF	CPPIB
資金規模	120.5 兆円	約 17 兆円
基本ポートフォリオ		
国内債券	60%	30%
外国債券	11%	5%
国内株式	12%	10%
外国株式	12%	55%
その他	5%	—
職員数	71 名	906 名
ソフトウェアの取得	約 9 億円	約 201 億円

（注）資金規模は 2013 年 3 月末、1 カナダドル 90 円で換算。CPPIB は理事会が提示する参照ポートフォリオ（実際の運用では不動産、インフラなどにも投資）。

ところで、GPIF の財務諸表あるいは CPPIB の年次報告書から、それぞれの無形固定資産のソフトウェア（Computer software）の取得すなわちシステム開発費に係る計数を拾ってみると、以下の表のとおりになる。

平成 24 年度について見ると、GPIF の取得額が、97 百万円であるのに対し、CPPIB は、

⁶ CPPIB は 2003 年に Enterprise-wide Risk Management のフレームワークを採用。

なんと約 16 倍の、15 億 30 百万円である。

18 年 4 月に設立された GPIF は、24 年度までの 7 年間に、累計 9 億円強のシステム開発を実施したが、CPPIB は、これまた約 7 倍の、累計 64 億円弱（18 年度から 21 年度まではハードウェアの取得を含む）もの開発を実施しており、両社の IT への対応についての差は歴然としている。

CPPIB の累計には一時期ハードウェアの取得が含まれていることから、両社の計数を単純に比較することは出来ないが、CPPIB のソフトウェア（Computer software）の取得額は、運用対象の多様化など改革の進捗に伴い、急激な右肩上がりとなっている。

したがって、GPIF 改革においても同様の軌跡を描くことを想定する。

表 2 GPIF の無形固定資産（ソフトウェア）の取得（単位：円）

	ソフトウェア	
平成 18 事業年度	115,879,155	
平成 19 事業年度	104,906,130	
平成 20 事業年度	7,824,600	
平成 21 事業年度	418,241,775	
平成 22 事業年度	77,805,000	
平成 23 事業年度	91,182,000	
平成 24 事業年度	96,999,000	
累計	912,837,660	

表 3 CPPIB の Computer software の取得原価（\$ millions）

	Computer software	Computer equipment
2006.4 から 2007.3 まで	※ 5.2	
2007.4 から 2008.3 まで	※ 9.8	
2008.4 から 2009.3 まで	※ 21.7	
2009.4 から 2010.3 まで	※ 23.7	
2010.4 から 2011.3 まで	38.0	18.0
2011.4 から 2012.3 まで	54.0	23.0
2012.4 から 2013.3 まで	71.0	30.0

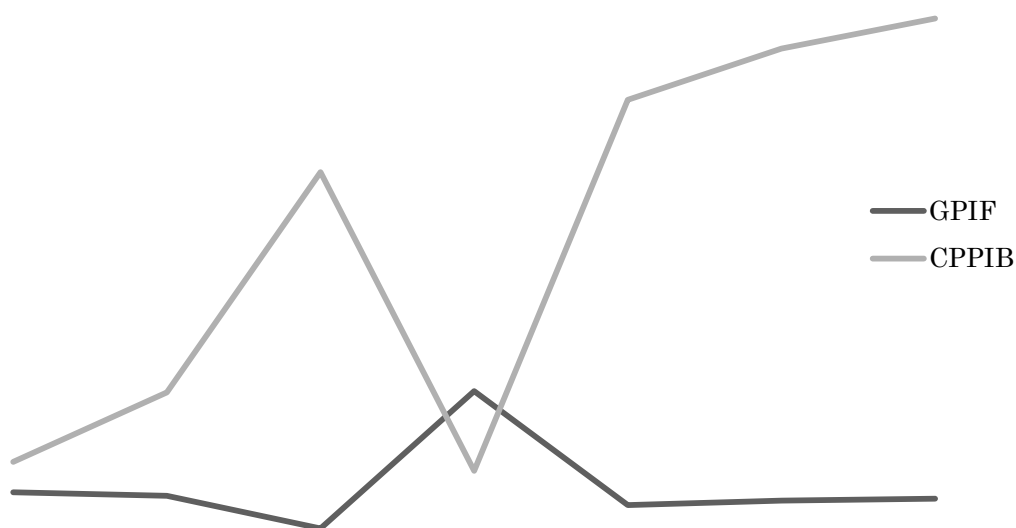
（注）※は、ハードウェア（Computer equipment）の取得を含む。

表 4 CPPIB の Computer software の取得原価邦貨換算（単位：円）

	Computer software	Computer equipment
平成 18 事業年度	※ 468,000,000	

平成 19 事業年度	※ 882,000,000	
平成 20 事業年度	※ 1,953,000,000	
平成 21 事業年度	※ 2,133,000,000	
平成 22 事業年度	3,420,000,000	
平成 23 事業年度	4,860,000,000	
平成 24 事業年度	<u>6,390,000,000</u>	

(注) CPPIB の邦貨は 1 カナダドル 90 円で換算。※は、ハードウェアの取得を含む。



ところで、ソフトウェアの取得に関するこれまでの彼我の差は、何故か。

両社が志向して来た運用手法の相違によるところが大であるが、加えてこの間の政治状況が大きく影響していると思われる。

GPIF が拠って立つ独立行政法人について、総務省は、「各府省の行政活動から政策の実施部門のうち一定の事務・事業を分離し、これを担当する機関に独立の法人格を与えて、業務の質の向上や活性化、効率性の向上、自律的な運営、透明性の向上を図ることを目的とする制度」としている。

ところが、行政改革あるいは行政刷新における事業仕訳のプロパガンダとして、あたかも経費節減が独立行政法人評価の唯一の指標であるがごとく語られたことから、業務の質の向上などではなく経費節減が目的化する、本末転倒が起きてしまったのである。

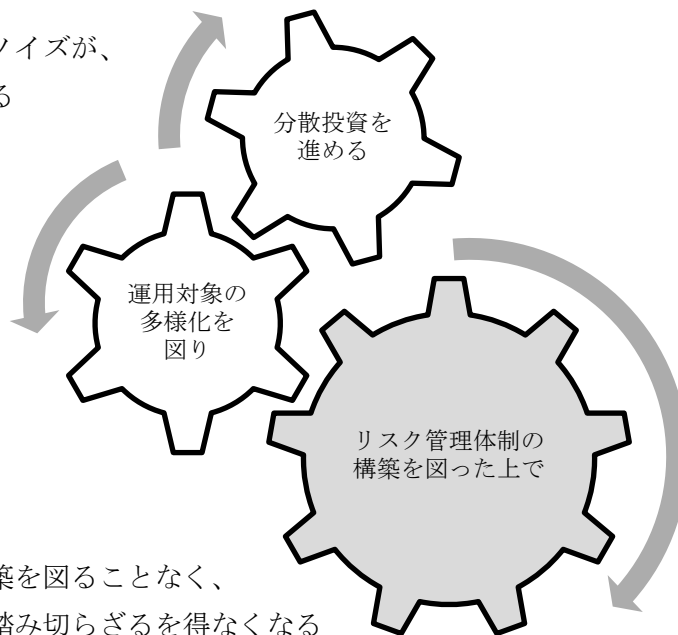
これまた、品質とコストのトレードオフの関係に対する考慮を欠いた、政治的圧力としてのノイズである。

8. まとめ

成長戦略が拠り所としている有識者会議の提言は「リスク管理体制の構築を図った上で、新たな運用対象を追加することにより、運用対象の多様化を図り、分散投資を進めることを検討すべきである。」あるいは「ファンド全体で統合的にリスクをコントロールする枠組みを強化する取組が求められる。」などあるべき論を説いているが、「リスクベースの内部統制」の中心、要となる手順、手続（procedures）あるいはプロセスを可視化し、課題・問題点を洗い出し、解決策を導出するには至っておらず、当然に予算を措置してはいない。

しかも、
政治的圧力としてのノイズが、
有識者会議が発信する
シグナルをかき消し、
運用方針と
ガバナンスの見直し
のセットでの
実施が危ぶまれる
状況になって
来ている。

さらには、
政治的圧力から、
リスク管理体制の構築を図ることなく、
運用対象の多様化に踏み切らざるを得なくなる
状況が懸念される。



政府にとっての焦眉の急は、運用方針とガバナンスの見直しを継続的に実施するための、ライフサイクルベースの予算措置である。

行政改革や行政刷新に伴う経費節減の自縛を解くため、予算措置について財政当局を含むステークホルダー間の合意形成を図る必要がある。

先進事例の20分の1のシステム投資では、GPIF改革の成功は覚束ない。

予算の裏付けのない業務執行は、運営リスクであり、兵站を確保することなく戦線を拡大すれば、グローバルな金融・証券のプロ市場において敗者のゲームを強いられること必至である。

おって、ステート・ストリートの独立系シンクタンクである Center for Applied Research の報告書「影響力ある投資家」(The Influential Investor) に掲載された、つぎのカナダの年金スポンサーのコメントは傾聴に値する。

As one Canadian pension plan told us:

“IT HAS TAKEN US OVER A DECADE TO BUILD THE APPROPRIATE RISK INFRASTRUCTURE TO HANDLE COMPLEX ASSET CLASSES.

I'M AFRAID THAT MANY INSTITUTIONAL INVESTORS ARE HERDING INTO ALTERNATIVE ASSET CLASSES WITHOUT LAYING THE FOUNDATION.

THIS IS NOT GOING TO END WELL.”

カナダの年金スポンサー曰く。

「当社では、複雑な資産クラスを取り扱うための適切なリスク・インフラの構築に10年を費やしました。多くの機関投資家は、基礎を築かずにオルタナティブ資産クラスに群がっていると見受けられます。これでは結局上手くいきません。」

以上

《参考文献》

- 年金積立金管理運用独立行政法人（26年7月4日）「平成25年度業務概況書」ほか公表資料
- 日本経済再生本部（26年6月24日）「日本再興戦略改訂2014」ほか公表資料
- 公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議（25年11月20日）「報告書」ほか公表資料
- OECD（2004年4月）「OECD Principles of Corporate Governance」（OECDコーポレート・ガバナンス原則）
- OECD（2009年6月）「OECD GUIDELINES FOR PENSION FUND GOVERNANCE」
- OECD（2009年6月）「ANNOTATIONS TO GUIDELINES FOR PENSION FUND GOVERNANCE」
- 企業会計審議会（19年2月15日）「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準並びに財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準の設定について（意見書）」
- バーゼル銀行監督委員会（2009年5月）「健全なストレス・テスト実務及びその監督のための諸原則」
- バーゼル銀行監督委員会（2010年10月）「コーポレート・ガバナンスを強化するための諸原則」
- CPP INVESTMENT BOARD Annual Report
- Center for Applied Research 「THE INFLUENTIAL INVESTOR」（影響力ある投資家）
- 日本経済新聞記事
- ロイター記事
- 年金シニアプラン総合研究機構公表資料

本件に関するご照会は、特任研究員平井一志あてにお願い致します。

E-mail: k-hirai@nensoken.or.jp

おって、平成 26 年 7 月 31 日付初稿の、つぎの記載に誤りがございましたので、お詫びのうえ、平成 26 年 11 月 17 日付にて訂正致します。

箇所	誤	正
10 頁表 1 の職員数	GPIF 約 80 名	GPIF 71 名
11 頁 1 行目	約 66 倍の 63 億 90 百万円	約 16 倍の 15 億 30 百万円
11 頁 3 行目	約 22 倍の累計 201 億円強	約 7 倍の累計 64 億円弱
11 頁表 3 の表題	software の取得	software の取得原価
11 頁表 4 の表題	software の取得邦貨換算	software の取得原価邦貨換算

なお、本稿においては、GPIF および CPPIB の財務諸表に倣い、取得を当期増加額、取得原価 (Cost) を帳簿価額 (Net Carrying Amount) に減価償却累計額 (Accumulated Amortization) を加えた額として表記。