

(議決事項 2)

第 8 回 経 営 委 員 会
平成 3 0 年 3 月 3 0 日

業務方法書の変更について

独立行政法人通則法第 2 8 条第 1 項に規定される業務方法書について、L P S を通じたオルタナティブ投資を行う際の要件及びデリバティブによる運用を行う際の要件を定めるため、別紙のとおり変更したいので、議決をお願いしたい。

なお、本件議決の上は、独立行政法人通則法第 2 8 条第 1 項の規定に基づき、厚生労働大臣あて認可申請を行う。

【参考】独立行政法人通則法（抜粋）

第 2 8 条 独立行政法人は、業務開始の際、業務方法書を作成し、主務大臣の認可を受けなければならない。これを変更しようとするときも、同様とする。

年金積立金管理運用独立行政法人業務方法書の一部を次のとおり変更する。

平成 30 年 月 日 変更
理事長 高橋 則広

新	旧（参考）
第 1 章 （略） 第 2 章 資金等の管理及び運用 （管理及び運用の基本的考え方） 第 5 条 （略） 2 管理運用法人は、前項に掲げる事項に留意しつつ、次の各号に従い年金積立金の管理運用業務を実施する。 （1）～（12） （略） <u>（13）管理運用法人は、オルタナティブ資産への投資を L P S への投資により行う場合には、以下に掲げる要件を満たす方法によるものとする。</u> <u>ア 特定の個別案件のみに投資することを目的に組成される L P S ではないこと（新たに組成される L P S への投資については、L P S の組成時には複数の案件に投資することを想定していたが、その後、経済情勢の変化等により投資が行われなかったため、結果的に個別案件のみに投資することとなったものを除き、既に組成されている L P S への投資については複数の投資対象に分散投資されているものに限る。）。</u> <u>イ L P S が投資対象とする案件については、管理運用法人の投資分は、L P S の投資対象が発行する有価証券の種類ごとについて 5 0 % 以下であること。ただし、議決権の保有割合が 5 0 % 以下であることを前提に、L P S 等による投資が投資対象の経営に関与する懸念がない等、管理運用法人が支配的な地位にないことが明確であるとして、経営委員会の議決を経た場合は、投資が可能であること。</u> <u>ウ 投資する L P S が不動産を直接保有するものではないこと。</u>	第 1 章 （略） 第 2 章 資金等の管理及び運用 （管理及び運用の基本的考え方） 第 5 条 （略） 2 管理運用法人は、前項に掲げる事項に留意しつつ、次の各号に従い年金積立金の管理運用業務を実施する。 （1）～（12） （略）

新	旧（参考）
<u>エ L P S への投資を行う場合は、経営委員会への事前及び事後の報告を行うこと。ただし、経営委員会が定める一定規模以下の出資の場合には事後の報告とすること。</u> <u>オ L P S への投資については、投資対象分野、投資額、投資期間など必要な情報を開示すること。</u> <u>（１４）管理運用法人は、第１１号に定める運用において個別法第２１条第１項第６号から第９号までの運用方法（以下「デリバティブ」という。）により運用を行う場合には、次の各号に掲げる方法により行うものとする。</u> <u>ア 現在保有し、又は保有することが確定している原資産（以下「保有原資産」という。）の価格変動の危険防止又は軽減のために行う、保有原資産の処分の一時的な代替（イにおいて「売りヘッジ」という。）又は保有原資産の取得の一時的な代替（イにおいて「買いヘッジ」という。）であること。</u> <u>イ デリバティブの想定元本は、売りヘッジの場合には、資産配分変更のために処分しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ることとし、買いヘッジの場合には、資産配分変更のために取得しようとしている保有原資産の当該変更額の範囲内に限ること。</u> <u>ウ デリバティブにより運用を行っている間は、毎日、リスク量を測定するとともに、システムによる監視及び当該デリバティブの運用担当者以外の者による確認を実施すること。</u> <u>エ デリバティブによる運用は、開始後概ね３月以内に経営委員会に報告すること。ただし、ア及びイに該当する場合であって、経営委員会に報告していない投資手法や取引体制に基づくデリバティブにより運用を行う場合には、事前に経営委員会に報告すること。</u> <u>オ 常勤の監査委員は、やむを得ない場合を除き、デリバティブの投資を決定する会議の場に同席するとともに、リスク量の変化などデリバティブの</u>	

新	旧（参考）
<u>利用状況を確認し、その結果、適当でないと認めるときは遅滞なく、経営委員会に報告すること。</u> <u>（１５）～（１７）</u> （随意契約） 第１０条 管理運用法人は、第７条及び前条の規定にかかわらず、次の各号のいずれかに該当する場合には、随意契約によることができるものとする。 （１） （略） （２）第５条第２項第７号、第９号、第１２号及び<u>第１６号</u>の規定に基づく選定を行ったとき （３）～（７） （略） 第１１条～第３０条 （略）	<u>（１３）～（１５）</u> （随意契約） 第１０条 管理運用法人は、第７条及び前条の規定にかかわらず、次の各号のいずれかに該当する場合には、随意契約によることができるものとする。 （１） （略） （２）第５条第２項第７号、第９号、第１２号及び<u>第１４号</u>の規定に基づく選定を行ったとき （３）～（７） （略） 第１１条～第３０条 （略）

附 則（平成 30. . 変更）

この変更は、平成 30 年 月 日から施行する。

(参考：平成 30 年 3 月 13 日訂正後全文)

年 発 0 9 2 1 第 1 号
平成 2 9 年 9 月 2 1 日

年金積立金管理運用独立行政法人理事長 殿

厚生労働省年金局長
(公 印 省 略)

年金積立金管理運用独立行政法人法施行令の一部を改正する政令
の施行について

年金積立金管理運用独立行政法人法施行令の一部を改正する政令(平成 29 年政令第 244 号。以下「改正政令」という。)が平成 29 年 9 月 21 日に公布され、同日施行されたので通知する。

改正政令による改正の趣旨、内容等は下記のとおりであるので、その内容につき御了知いただくとともに、実施に当たっては、貴法人において周知徹底を図り遺漏のないよう取り扱われたい。

記

第一 改正の趣旨

改正政令は、年金積立金管理運用独立行政法人(以下「管理運用法人」という。)による年金積立金の運用をより安全かつ効率的に行う観点から、オルタナティブ資産への分散投資を促進するものである。

投資事業有限責任組合契約に基づく権利のうち有限責任組合員として有するもの等(以下「L P S 等」という。)については、その投資判断を無限責任組合員に委ね、その責任は有限責任であることに加え、議決権行使のような企業経営へ関与する枠組みを有しないものである。しかしながら、公的資金による企業支配及び民間活動に対する影響への懸念並びに災害、事故等が生じた場合のレピュテーションの毀損への懸念があることから、こうした懸念に配慮することを前提に、管理運用法人による運用の対象となる有価証券に、L P S 等を追加するものである。

第二 改正の内容

- 1 管理運用法人が売買できる有価証券に、次に掲げるものを追加すること。（年金積立金管理運用独立行政法人法施行令（平成 16 年政令第 366 号。以下「令」という。）第 2 条第 1 項第 3 号）
 - ① 金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）第 2 条第 2 項第 5 号に掲げる権利のうち投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成 10 年法律第 90 号）に規定する投資事業有限責任組合契約に基づく権利であって、有限責任組合員として有するもの（当該投資事業有限責任組合契約において営むことを約する事業において取得し、又は保有するイからニまでに掲げるものについて、当該投資事業有限責任組合契約においてその銘柄を特定しているものを除く。）
 - イ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項第 1 号に規定する株式会社の設立に際して発行する株式及び企業組合の設立に際しての持分
 - ロ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項第 2 号に規定する株式会社の発行する株式及び新株予約権並びに企業組合の持分
 - ハ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項第 3 号に規定する指定有価証券（次の(1)から(5)までに掲げるものに限る。）
 - (1) 金融商品取引法第 2 条第 1 項第 6 号に掲げる出資証券
 - (2) 金融商品取引法第 2 条第 1 項第 7 号に掲げる優先出資証券
 - (3) 金融商品取引法第 2 条第 1 項第 8 号に掲げる優先出資証券及び新優先出資引受権を表示する証券
 - (4) 金融商品取引法第 2 条第 1 項第 9 号及び(1)から(3)までに掲げる有価証券並びに(5)に掲げる権利に係る同項第 19 号に規定するオプションを表示する証券及び証書
 - (5) (1)から(3)までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第 2 条第 2 項の規定により有価証券とみなされるもの
 - ニ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第 3 条第 1 項第 11 号に規定する外国法人の発行する株式、新株予約権及び指定有価証券（ハ(1)から(5)までに掲げるものに限る。）並びに外国法人の持分並びにこれらに類似するもの
 - ② 金融商品取引法第 2 条第 2 項第 6 号に掲げる権利（①の権利に類するものに限る。）であって、同項の規定により有価証券とみなされるもの
- 2 管理運用法人が売買できる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第 2 条第 2 項の規定により有価証券とみなされる権利（ペーパーレス証券）について、管理運用法人による運用の対象となる有価証券であることを明確

化すること。（令第2条第1項第2号関係）

- 3 L P S等について、応募又は買入れ以外の方法でも取得できるものとする
こと。（令第2条第2項関係）

第三 公的資金による企業支配、民間活動に対する影響等への懸念に配慮した措置等

- 1 L P S等による運用に当たっては、公的資金による企業支配及び民間活動に対する影響への懸念並びに災害、事故等が生じた場合のレピュテーションの毀損への懸念もある。このため、今般L P S等による運用を導入するに当たり、こうした懸念が生じないよう、管理運用法人において以下の措置を併せて講じること。

なお、これらの措置については、管理運用法人における実際のL P S等の運用の状況に応じ、必要に応じ、適時見直しを行うこと。

- ① 個別の対象に特定して投資しているとの懸念が生じないものとする

管理運用法人が特定の銘柄を選択しているとの疑義が生じないよう、改正政令において、投資事業有限責任組合契約で投資対象を個別の銘柄に特定しているものは、管理運用法人の運用対象となる有価証券から除くこととしているが、この趣旨に鑑み、更に以下の措置を講ずること。

イ 新たに組成されたL P S等の権利を取得する場合（プライマリー投資）においては、近い将来における複数の案件を想定せずに単独の案件を主たる投資対象とするもの（L P S等の権利取得時には複数の案件に投資することを想定していたが、その後、経済情勢の変化等により、無限責任組合員の判断で投資を行わなかったため、結果的に単独案件となったものを除く。）を除くこと。

ロ 既に組成されているL P S等の権利を他の投資家から取得する場合（セカンダリー投資）においては、複数の投資対象に分散投資されているものに限ること。

- ② 個別の投資対象への投資については、管理運用法人分に係るL P S等の投資額を当該対象への投資額の総額の50%以下とすること（共同投資等）

個別の投資対象に対する投資額の総額のうち、管理運用法人分に係るL P S等の投資額の割合が50%を超える場合には、管理運用法人が当該案件を支配しているのではないかと懸念が生じ、また、不祥事等の発生時に資本面で支配的な立場に立つ管理運用法人に批判が集まる等、レピュテーションが毀損するおそれがある。

このため、個別の投資対象が発行する有価証券の種類ごとに、管理運用法人分に係るL P S等の投資額が、当該種類の有価証券の発行総額の50%を超えな

い契約（L P S 等が事業者に対する金銭債権を取得する場合は、管理運用法人に係る取得分が当該事業者に対する金銭債権総額の 50%を超えない契約）に限ること。ただし、議決権の保有割合が 50%以下であることを前提に、次に掲げるような L P S 等による投資が投資対象の経営に関与する懸念がない等によりレピュテーションリスクが低いと考えられる場合として運用委員会の承認を経たときにはこの限りでないこと。

イ 議決権の行使等により経営に関与するものではない債券等への投資であって、管理運用法人分に係る L P S 等の当該投資対象の全ての有価証券の取得価額の総額が、当該投資対象が発行する全ての有価証券の発行総額の 50%を超えないこと。

ロ L P S 等が資産の流動化に関する法律に規定する特定目的会社や L P S 等の集団投資スキームを通じて投資する場合であって、管理運用法人分に係る L P S 等の当該投資対象の全ての有価証券の取得価額の総額が、当該投資対象が発行する全ての有価証券の発行総額の 50%を超えないこと。

ハ 複数の投資対象からなる投資事業のうちの一つの投資対象に投資する場合であって、管理運用法人分に係る L P S 等の当該投資対象の全ての有価証券の取得価額の総額が、当該投資対象を含む投資事業が発行する有価証券全体の発行総額の 50%を超えないこと。

③ 不動産を直接保有するものでないこと

管理運用法人が投資する L P S 等において、不動産を直接保有し、事業を行うことは、今般の改正により L P S 等を運用対象に追加する趣旨に沿わないことから、不動産を直接保有しないものとする。

2 L P S 等への投資については、証券会社等を介さず取引が行われることが多く、応募又は買入れによる取得は困難であることから、その取得方法を限定しないこととしているが、適正手続きの観点から、例えば以下の措置を講ずること。

① L P S 等への投資を開始した場合には、運用委員会へ報告するほか、一定規模以上の投資限度額が設定される L P S 等への投資については運用委員会に事前の報告も行うこと。

② L P S 等への投資を開始した場合には、海外の年金基金等の情報開示も参考に、当該ファンドの主な投資対象分野、投資額、投資期間等について H P で開示すること。

第四 施行期日

改正政令は、公布の日から施行すること。

- GPIFにおけるオルタナティブ投資の実態を踏まえ、従来の投資信託を通じた投資手法に加え、より効率的に年金積立金の運用を行うため、一定の要件の下で、LPSに有限責任組合員として参加する手法を追加する。
- 具体的には、年金部会における議論等を踏まえ、以下の要件を設ける。

要件① 特定案件への投資の回避

- 利用可能なLPSから運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く(※)
- LPSの投資先が特定銘柄に集中しないこと

要件③ 不動産投資の取扱い

- GPIFの参加するLPSが不動産を直接保有しない

要件② レピュテーションリスクの回避

- LPSによる個別の投資案件について、原則、GPIFの投資分が50%超とならない契約に限る

要件④ 適正手続き、透明性の確保

- 運用委員会への事前及び事後の報告を行う（一定規模以下の場合は事後の報告のみでも可）。
- LPSを組成した場合は、投資対象分野など必要な情報を開示

(注) ※については政令で規定、その他は業務方法書で規定予定

LPSへの出資における要件①

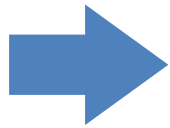
年金部会
(28年7月25日)資料

- LPSに、有限責任組合員(LP)として出資する場合は、①個別案件の投資判断は行わず、②議決権行使等を通じた投資先の経営への関与も行うことはできない。

※いずれも無限責任組合員(GP:運用会社など)が担う

- しかし、LPSの形態は様々で、契約の内容は個別性が高く、LPSが特定の個別案件のみに投資することを目的として組成されるケースも想定。

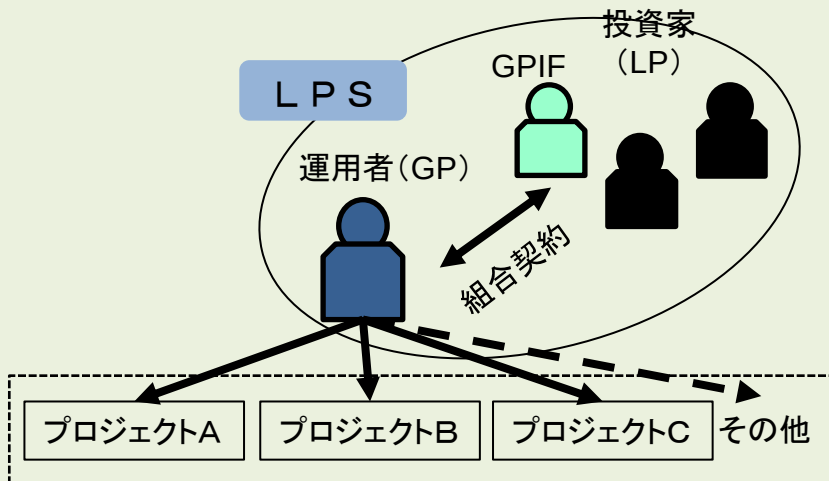
(例: 非上場会社Aに〇〇億円を出資することを決め、当該案件への投資のみを目的にLPSを組成して出資)



特定の個別案件のみに投資することを目的に組成されるLPSは、対象外とする

○ 今回対象とする

出資≠特定の案件の投資判断

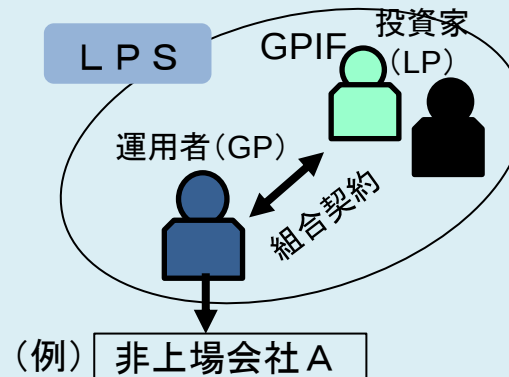


× 今回対象としない

<業務方法書(大臣認可)で除外>

出資≠特定の案件の投資判断

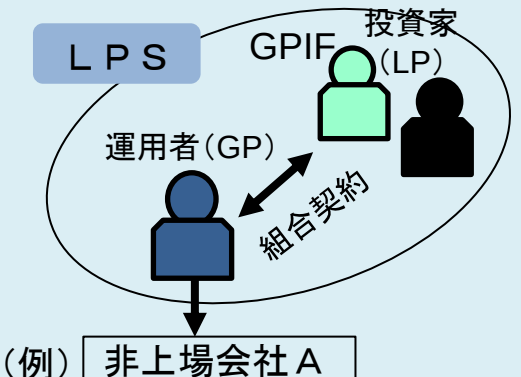
※特定の個別プロジェクトのみに投資することを目的とするもの



<政令で除外>

出資=特定の案件の投資判断

※予め投資先として特定したプロジェクトに投資するもの



L P S への出資における要件②

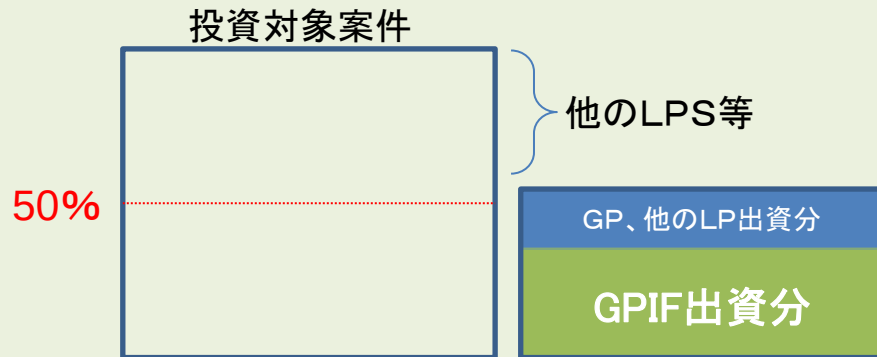
年金部会
(28年7月25日)資料

- GPIFが個別案件について、支配的な地位に立つことを避けることで、投資対象案件で不祥事等が生じた場合のレピュテーションリスクを回避する。

➡ GPIFの投資分は、LPSの投資対象となる個々の案件について50%以下とする
(原則、有価証券の種類ごとに、50%以下とする)

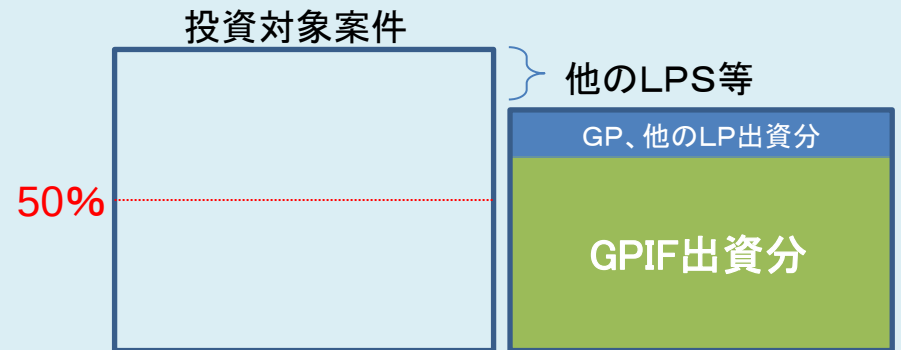
○ 今回対象とするもの

投資対象案件について、50%超の持分を保有しない場合



× 今回対象としない

投資対象案件について、50%超の持分を保有する場合は不可



- ただし、GPIFが対象案件について支配的な地位にないことが明確な以下のような場合は、例外的に投資可能とする(運用委員会です事前に審議)。

例 1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等(特定目的会社の特定社債券やメザニンなど)の50%超を保有する場合

例 2) 複数の案件から構成されるが、一体的に進められているプロジェクトについて、その一部分に投資する場合であって、プロジェクト全体から見ればG P I Fが支配的な地位にないことが明らかな場合(一体的に進められているプロジェクト全体で見ても50%以下の出資にとどまっている)

(参考) GPIFデリバティブ取引に関する新たなルール

資金運用部会
(29年8月1日)資料

- 以下の内容は、P8の内容を事例を示して分かりやすく説明するために、厚生労働省が作成し、平成28年2～3月に与党に示したもの。
- ルール1については、昨年12月成立の「公的年金制度の持続可能性の向上を図るための国民年金法等の一部を改正する法律」において措置済。
- ルール2以下については、10月1日以降、経営委員会で議論されて具体的な内容を定め、業務方法書に反映。(業務方法書の変更は厚生労働大臣の認可事項)

【法 律】

ルール1 利用目的の制限

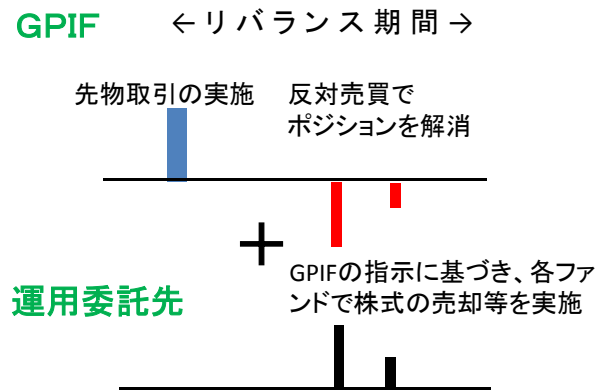
- 「リスク管理を目的として行う取引」に限定することをGPIF法において明確化

【業務方法書で規定(大臣が認可後、公表)】

ルール2 利用機会の制限

ルール3 利用額の制限

- 資産の売買が一定期間内に
行われる場合に限定
(利用機会の制限)
- 予定する資産配分変更の
範囲内の利用に限定
(利用額の制限)



ルール4 リスク量の測定・管理

- デリバティブ利用時は、毎日、リスク量を測定し、監視
- システムによる監視、取引担当者以外の者によるチェックを実施

ルール5 利用時の経営委員会の関与

- 経営委員会(複数の専門家で構成)への事前又は事後の報告義務付け

ルール6 常勤の監査委員が常時監視

- 監査委員が投資決定の場合等に同席、システム通じリスク量の変化等を確認

× 投機目的の取引を排除

× 1回のデリバティブ取引が長期のものとなることを排除

× 保有資産に対するデリバティブの比率が、過大となることを排除

× 保有株式の売却等を伴わない株価指数先物取引を行わない

執行部任せとせず、
第三者の目で、
執行状況を監視

※ルールに反した取引を行った場合、当該職員は懲戒処分の対象になりうる