

(審議事項 1)

第 7 回 経 営 委 員 会
平成 3 0 年 3 月 1 4 日

業務方法書の変更案について

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、御審議をお願いしたい。

なお、本件は、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際には改めて議決案件としてお諮りする。

【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）～（1 2） （略） <u>（1 3）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 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、管理運用法人が対象案件について支配的な地位にないことが明確な場合には、経営委員会の承認を経れば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> <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</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）～（1 2） （略）

新	旧（参考）
<u>の報告のみでよいこと。</u> <u>オ L P S への投資については、経営委員会における審議を経て、投資対象分野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 保有している原資産の価格変動の危険防止又は軽減のために行う、保有している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、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 常勤の監査委員はデリバティブの投資方針の策定及び利用状況を常時監視し、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>	<u>（１３）～（１５）</u>

新	旧（参考）
（随意契約） 第 1 0 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 1 2 号及び第 1 6 号の規定に基づく選定を行ったとき （3）～（7）（略） 第 1 1 条～第 3 0 条（略）	（随意契約） 第 1 0 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 1 2 号及び第 1 4 号の規定に基づく選定を行ったとき （3）～（7）（略） 第 1 1 条～第 3 0 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。

- 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

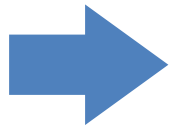
年金部会
(28年7月25日)資料

- 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。

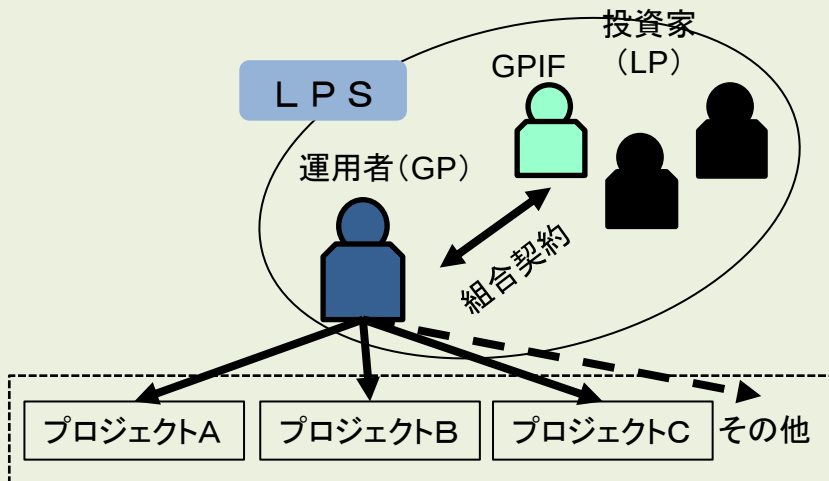
(例: 非上場会社Aに〇〇億円を出資することを決め、当該案件への投資のみを目的にLPSを組成して出資)



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

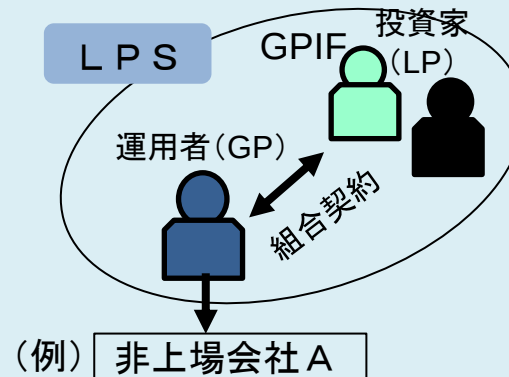


× 今回対象としない

<業務方法書(大臣認可)で除外>

出資≠特定の案件の投資判断

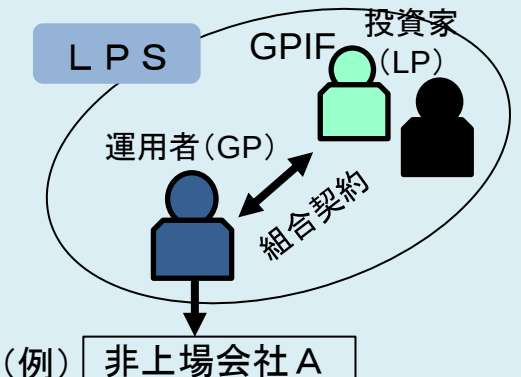
※特定の個別プロジェクトのみに投資することを目的とするもの



<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

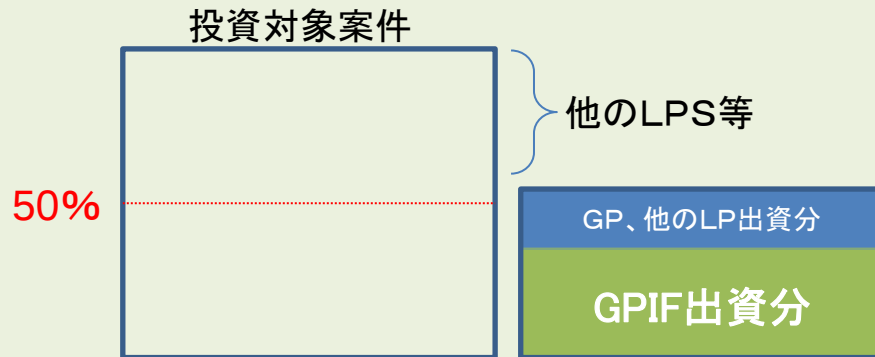
年金部会
(28年7月25日)資料

- 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)

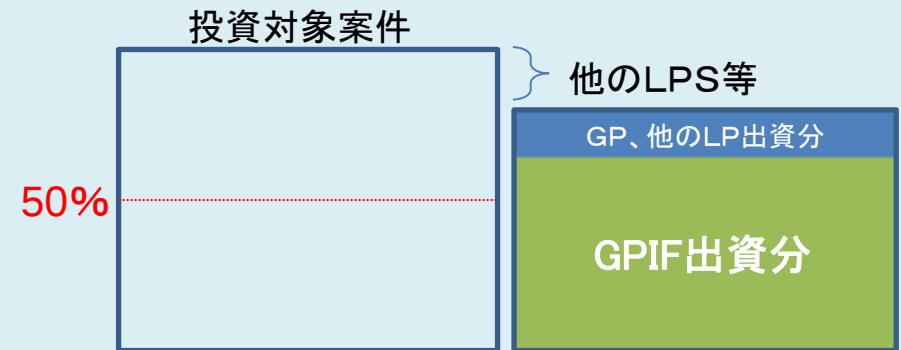
○ 今回対象とするもの

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

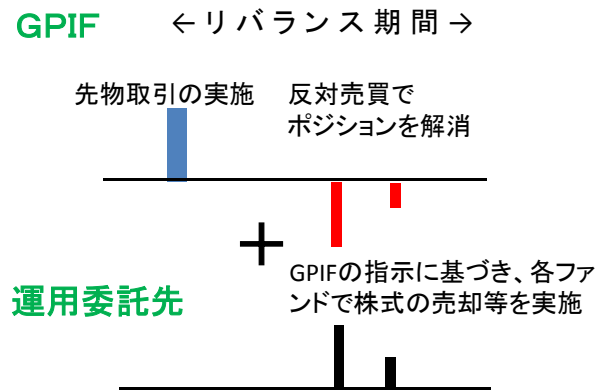
- 「リスク管理を目的として行う取引」に限定することをGPIF法において明確化

【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なった場合、当該職員は懲戒処分の対象になりうる