

オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取り組み

区 分	審 議	対象範囲	オルタナティブ資産
エグゼクティブサマリー - 海外の年金基金等においてオルタナティブ投資を行う場合に活用されるLPS（リミテッドパートナーシップ）については、社会保障審議会年金部会などにおける議論を経て、昨年9月に行われた政令改正により、本法人による運用の対象となる有価証券に加えられた。これを受けて、今後のLPS投資の活用方法等を整理し、LPS投資を実施するために必要な人員体制についてご審議いただきたい。 - 併せて、業務方法書等への規定方法や今後の運営方法についてもご審議いただきたい。			
バックグラウンド - 投資信託の購入や投資一任契約に基づく投資では、LPSへ直接投資を行う場合に比べ、追加的な運用ビークルの設定が必要となることによりストラクチャリング、オペレーション、およびリーガル上のリスクが上昇するほか、外部マネジャーへの管理報酬支払などの点で運用コストが高いという課題もあり。 - より効率的な投資を行うためにLPSへの直接投資を可能とする枠組について議論が重ねられ、今般政令改正が行われた。 - LPS投資を開始するには法人内の体制整備が必要であり、今後の業務展開に必要な人員体制についてご審議いただきたい。		フィードバック期間及び検証方法 - 運用リスク管理委員会でLPS投資の状況報告。 - 四半期ごとに経営委員会で案件進捗を報告。	
		便益及びリスク - 便益：運用手法の多様化 - リスク：オペレーションに関するリスク	
戦略プラン - 当初段階では、人材の追加配置を最低限に抑え、機関投資家との共同投資機会を捕捉することを中心に活用。 - 中長期的には、上記の共同投資機会の増加や、個別LPS（ファンド）への直接投資機会の獲得のために人員体制を徐々に整備し、運用手法の多様化に資する。		KPI LPS投資の件数推移	
		その他 なし	

運用対象となるLPSの範囲

<1. 年金部会における議論等の経緯>

平成28年2月8日 第38回社会保障審議会年金部会

- オルタナティブ資産は、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるため、分散投資の観点から投資の有用性があるとの観点に立って、平成26年からインフラストラクチャー投資が開始され、現在の中期計画においては、基本ポートフォリオの5%を上限と投資を行うこととしている。
- 現在のオルタナティブ資産への投資は、投資開始時点においてGPIF法が認める投資信託証券の取得を通じた投資となっているが、機関投資家によるオルタナティブ投資としては特殊な手法であり、高額な手数料等の課題も指摘された。
- 海外の年金運用機関等との共同投資を進めていく上で、LPSのLPとしての出資のような、GPIF自身が個別の投資判断を行わず、有限責任の枠組みで行うことが明確なものの実施は認められるべきとの意見が多かった。

平成28年7月25日 第39回社会保障審議会年金部会

- 第38回年金部会における議論を踏まえ、一定の要件(※)のもとで、政令の改正により、投資手法としてLPSを追加することを了解。

(※)以下の4つの要件

- ① 特定の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。また、LPSの投資先が特定銘柄に集中しない。
- ② レピュテーションリスクの回避: 具体的には、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ため、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。
- 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。
- ④ 適正手続き、透明性の確保: (旧)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。)また、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

運用対象となるLPSの範囲

<2. 政令改正>

○ 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公布・施行

(公布日・施行日)

平成29年9月21日

(内容)

GPIFによる年金積立金の運用の対象となる有価証券について、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を追加(投資手法としてLPSを追加)するもの

○ 第39回社会保障審議会年金部会にて示された、オルタナティブ資産への投資手法としてLPSを追加する要件の位置付け

- ① 特定の案件への投資の回避
- ② レピュテーションリスクの回避
- ③ 不動産投資の取扱い
- ④ 適正手続き、透明性の確保

- ・ 各要件は政令の施行通知にて記載されており、当法人にて周知徹底を図ることとされている
- ・ 要件①は政令に織り込み済であるが、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LPSへの出資を除外することは業務方法書(大臣認可)にて規定する
- ・ ②～④についても、業務方法書にて規定する

LPS出資に関するルール

<3. 政令改正に対応する規程類の整備(案)>

- 政令に織り込み済の、銘柄を特定する投資事業有限責任組合(LPS)契約の除外以外の要件については、以下のような内容を業務方法書にて規定する。

【業務方法書で規定(大臣が認可後、公表)】

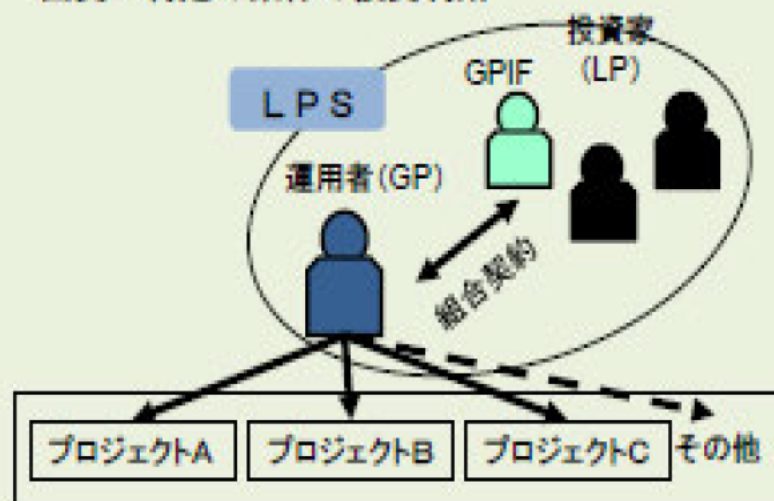
要件① 特定の案件への投資の回避

- 政令にて規定されている、予め投資先として特定したプロジェクトに投資するLPSへの出資を除外することに加え、形式的には特定のプロジェクトを名指したものではないものの、契約内容から、特定の個別プロジェクトのみに投資することを目的に組成されることが分かっているものを除外する。

(第39回社会保障審議会年金部会資料より)

○ 今回対象とする

出資≠特定の案件の投資判断

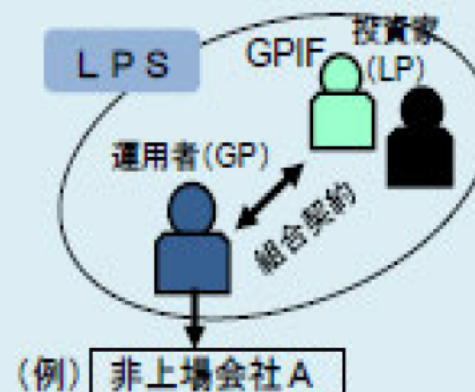


× 今回対象としない

<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



LPS出資に関するルール

要件② レピュテーションリスクの回避

○ 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。

そのため、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）

○ 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場合は、例外的に投資可能とする（経営委員会で事前に審議）

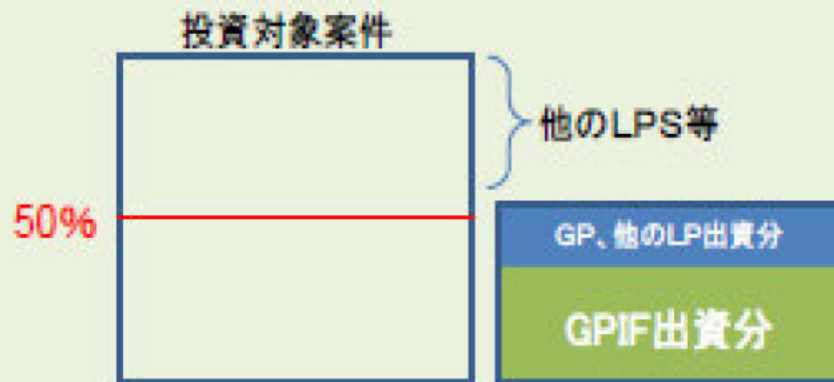
例1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等（特定目的会社の特定社債券やメザニンなど）の50%超を保有する場合

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GPIF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50%以下の出資にとどまっている）

（第39回社会保障審議会年金部会資料より）

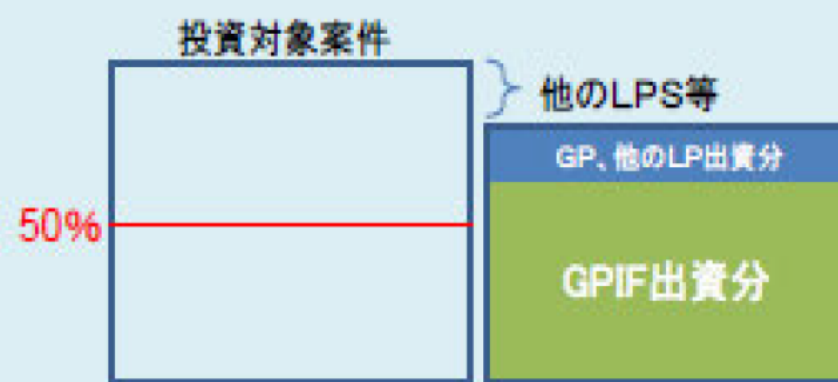
○ 今回対象とするもの

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



LPS出資に関するルール

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
⇒ 証券化された不動産への投資は可能

要件④ 適正手続き、透明性の確保

- 経営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)
⇒ 規模に関する基準については管理運用業務の議決事項の整理に従うとしてどうか。
- 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する
⇒ 開示する情報の内容、範囲については経営委員会での審議を経て決定するとしてどうか。

(参考) GPIF改革に係る議論の整理 (平成28年2月8日社会保障審議会年金部会)

(LPS関係) (抜粋)

(参考1) GPIF改革に係る議論の整理(平成28年2月8日 社会保障審議会年金部会)(抄)

(2) 運用の見直し

2) オルタナティブ資産への投資について

○ GPIF法は、オルタナティブ資産投資に関して、非上場株式等の取得を通じて個別の案件に深く関与するような直接投資を認めておらず、現在は、株式を除く有価証券の取得を通じた投資のみが認められている。結果的に現時点では、投資信託証券の取得を通じた投資のみが実施されており、多様な手法が可能となっている海外の年金運用機関との共同投資を進めていく上で障壁となっている。加えて、こうした投資信託を活用する仕組みは機関投資家によるオルタナティブ投資としては特殊な手法であり、高額な手数料が生じている等の課題がある。

○ オルタナティブ資産への共同投資については、このほか、①現在実施を検討しているLPS(リミテッドパートナーシップ)のLP(有限責任組合員)のように個別の投資判断を行わない方法、あるいは②GP(無限責任組合員)として関わる方法、③株式を保有し、経営に直接参画する等により企業価値を高めていく方法など様々なアプローチが考えられるが、②や③のような個別企業・個別のプロジェクトの運営に直接関与する仕組みとした場合、予期せぬ大事故、労働問題や環境問題などが生じ、経済的損失に加え、GPIFや国の責任が問われる事態が生じる懸念が指摘された。

○ これに対し、海外の公的年金運用機関等が直接投資を行う場合でも、GPとして関わったり、経営に直接参加する方法は稀であり、そうした懸念については、有限責任となる仕組みに制限するといった措置を講じることで対応できるとの意見があった。

○ また、個別の物件を保有する不動産投資については、GPIFが直接不動産投資に乗り出すことに対して国民の理解が得られにくいのではないかと意見もあった。

○ こうした指摘を踏まえ、オルタナティブ資産への投資については、現在のGPIF法の枠内で対応可能な、LPSのLPとしての出資のような、GPIF自身が個別の投資判断を行わず、有限責任の枠組みで行うことが明確なものの実施は認められるべきとの意見が多かった。

(参考) 政令改正の内容 (LPS関係) (抜粋)

●年金積立金管理運用独立行政法人法施行令(抄)(平成16年政令第366号)

(運用の対象となる有価証券)

第十条 法第二十一条第一項第一号の政令で定める有価証券は、次のとおりとする。

一・二(略)

三 金融商品取引法第二条第二項第五号に掲げる権利(投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約(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その銘柄を特定しているものを除く。)に基づく権利(同法第二条第二項に規定する有限責任組合員として有するものに限る。))以下この号において同じ。))及び金融商品取引法第二条第二項第六号に掲げる権利(同項第五号に掲げる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

イ 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第一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三条第一項第二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三条第一項第三号に規定する指定有価証券(次に掲げるものに限る。)

(1) 金融商品取引法第二条第一項第六号に掲げる出資証券

(2) 金融商品取引法第二条第一項第七号に掲げる優先出資証券

(3) 金融商品取引法第二条第一項第八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) 金融商品取引法第二条第一項第九号及び(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十九号に規定するオプションを表示する証券及び証書

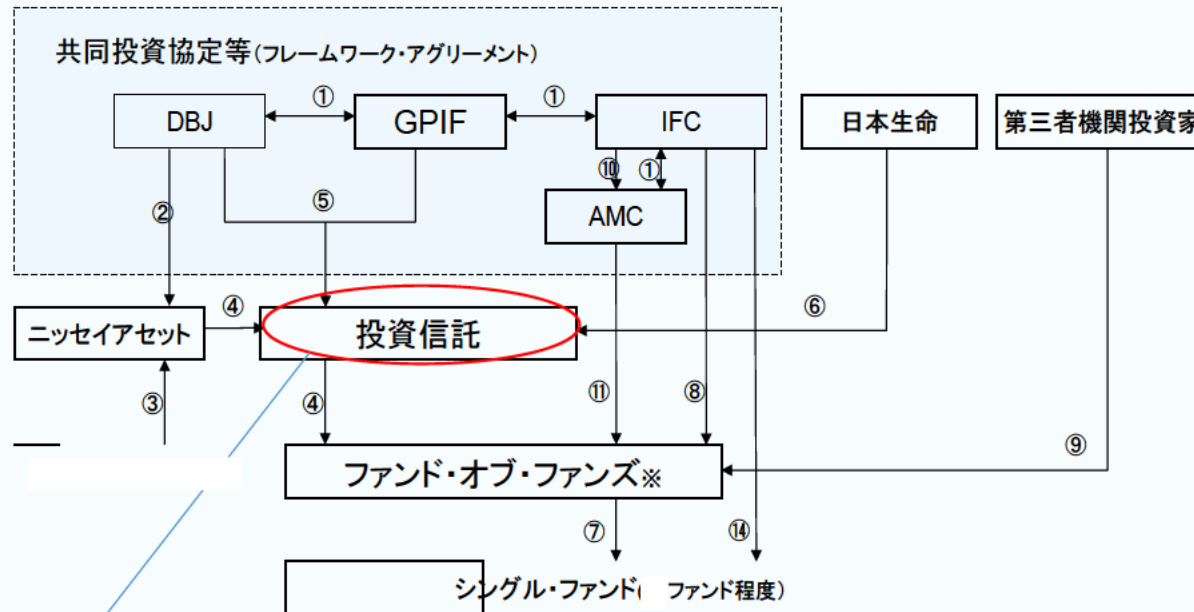
(5) (1)から(3)までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの

二 投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第十一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(略)

現在取組中の投資信託における課題・LPS導入メリット

➤ 現状の投資信託の事例：IFCとの共同投資ストラクチャー

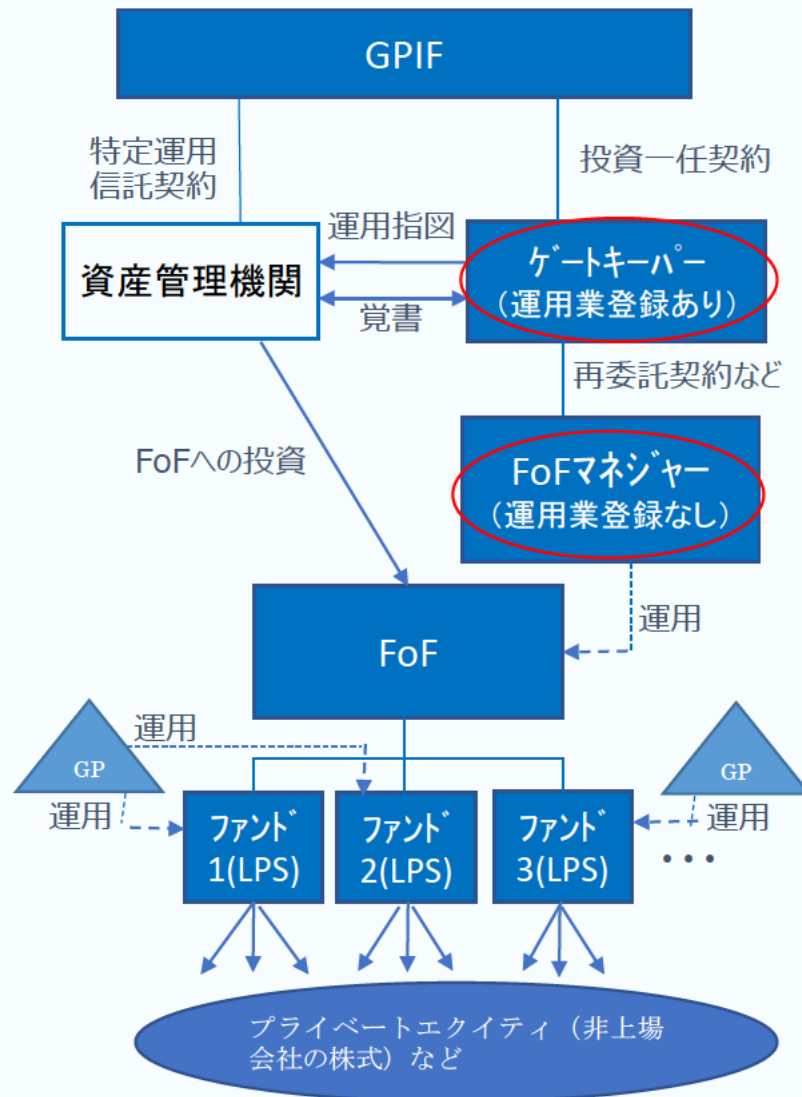


- ① GPIF、DBJ、IFC及びAMCは、法的拘束力のないフレームワーク・アグリーメントを締結
- ② DBJは、フレームワーク・アグリーメントに基づく投資ピープル候補として、運用者がニッセイアセットマネジメント(NAM))である投資信託を選定
- ③ NAMは、助言者として を選定
- ④ NAMは、投資信託を組成し、ファンド・オブ・ファンズに投資
- ⑤ GPIF及びDBJは、投資信託に投資
- ⑥ 日本生命も、投資信託に投資
- ⑦ AMCは、ファンド・オブ・ファンズを組成し、シングル・ファンドに投資
- ⑧ IFCも、ファンド・オブ・ファンズに投資
- ⑨ 第三者機関投資家も、ファンド・オブ・ファンズに投資
- ⑩ IFCは、シングル・ファンドのデュー・ディリジェンスを行い、自ら投資するとともに、AMCにソーシング
- ⑪ AMCは、IFCからソーシングされたシングル・ファンドのうち、投資基準に合致等したシングル・ファンドに投資

- GPIFはDBJなどと共同で投資信託を購入。投資信託よりIFCのグループ会社IFC Asset Management Companyが運用するファンド・オブ・ファンズ(FoF)に投資する。
- 投資信託としての投資判断やモニタリング・レポートは、Investment Managerであるニッセイアセット・マネジメントが行う。
- FoFマネジャーの評価、契約書類の精査、投資開始後のモニタリング等がGPIFにおいて適切にできるのであれば投資信託は不要であり、多重構造に伴うストラクチャリング、オペレーション、リーガル上のリスクを軽減できる。
- FoFマネジャーとのコミュニケーションがより直接的になることで情報収集が容易となり、リスク管理上のメリットも期待される。
- 尚、投資信託を省くことで投資信託設定のコストや運営コスト(支払管理報酬)を省略できる。

現在取組中の投資一任契約における課題・LPS導入メリット・

➤ 現状の投資一任契約の事例：投資一任契約によるインフラFoF投資ストラクチャー



- GPIFはゲートキーパーを採用し、投資一任契約を締結。
 - ゲートキーパーが、GPIFとの協議も踏まえ、FoFマネジャーを選定。再委託契約、業務提携契約などの方法に基づき、FoFへの投資の指図を行う。
 - FoFマネジャーは個別のファンド(左図ファンド1、ファンド2、ファンド3などの別のGPが運営するLPS)を選定し、投資を行う。
 - 各ファンド(LPS)がプライベートエクイティ等に投資を行う。
- ↓
- GKの業務のうち、FoFマネジャーの選定については、既にGPIFも公募過程で行っている業務であり人員拡充すれば内製化可能。
 - 一方、GKのモニタリング・レポーティング(個別ファンド(LPS)の投資状況等の監視)やミドル・バックオフィス機能については相応の人員配置により立ち上げる必要がある。
 - 先ずはGKの業務を内製化し、FoFへ直接投資することで、ストラクチャリング、オペレーション、リーガルリスクを抑制。
 - 知見や経験の蓄積、組織体制の拡充を踏まえ、FoFマネジャーの立場から、LPSに投資する体制を展望。



オルタナティブ投資の方向性におけるLPS投資の位置づけ

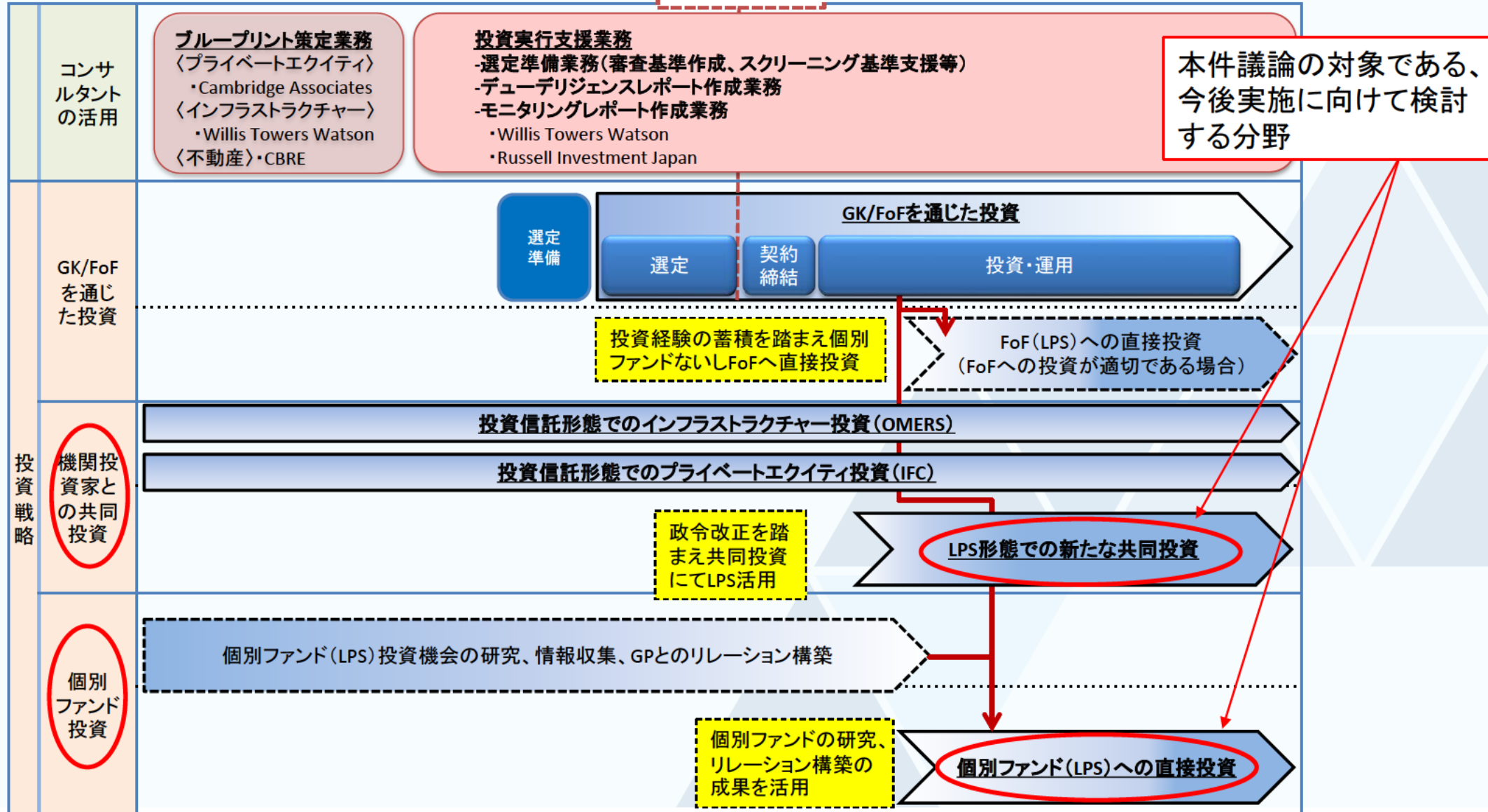
➤ オルタナティブ投資手法の方向性(第110回運用委員会(平成28年10月20日開催)にて説明)

平成27年10月

平成29年2月

平成29年4月

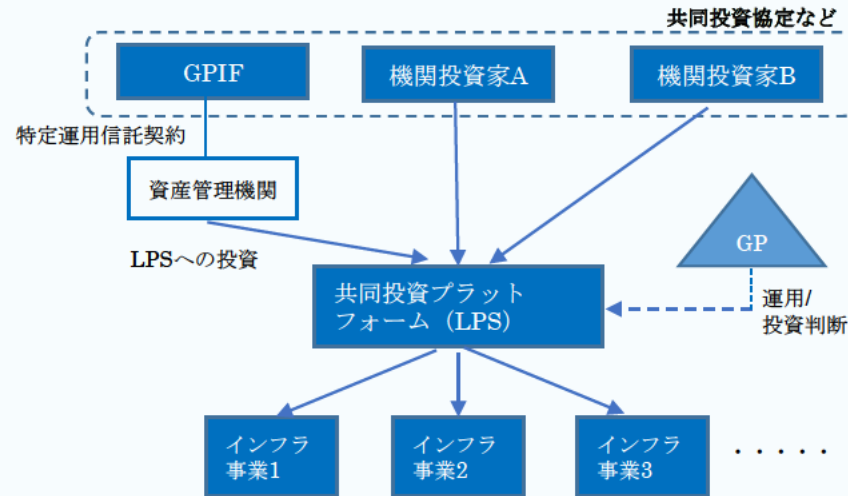
平成29年10月



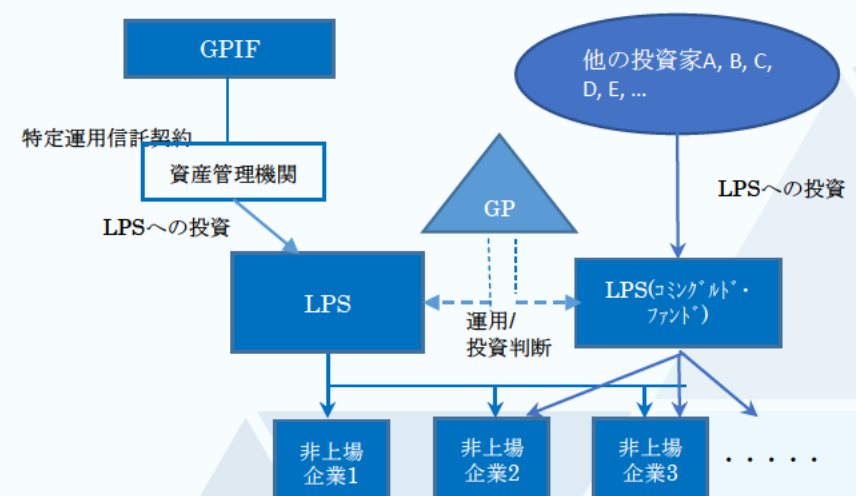
LPS投資を導入するメリット・課題

➤ 想定されるLPSのストラクチャー

- ① 機関投資家との共同投資のプラットフォームとしての活用
 <例：共同投資協定などに基づくインフラ共同投資>



- ② 個別ファンドへの直接投資
 <例：PEファンドGPによるセパレート・アカウント運用>



想定される主なメリット・課題

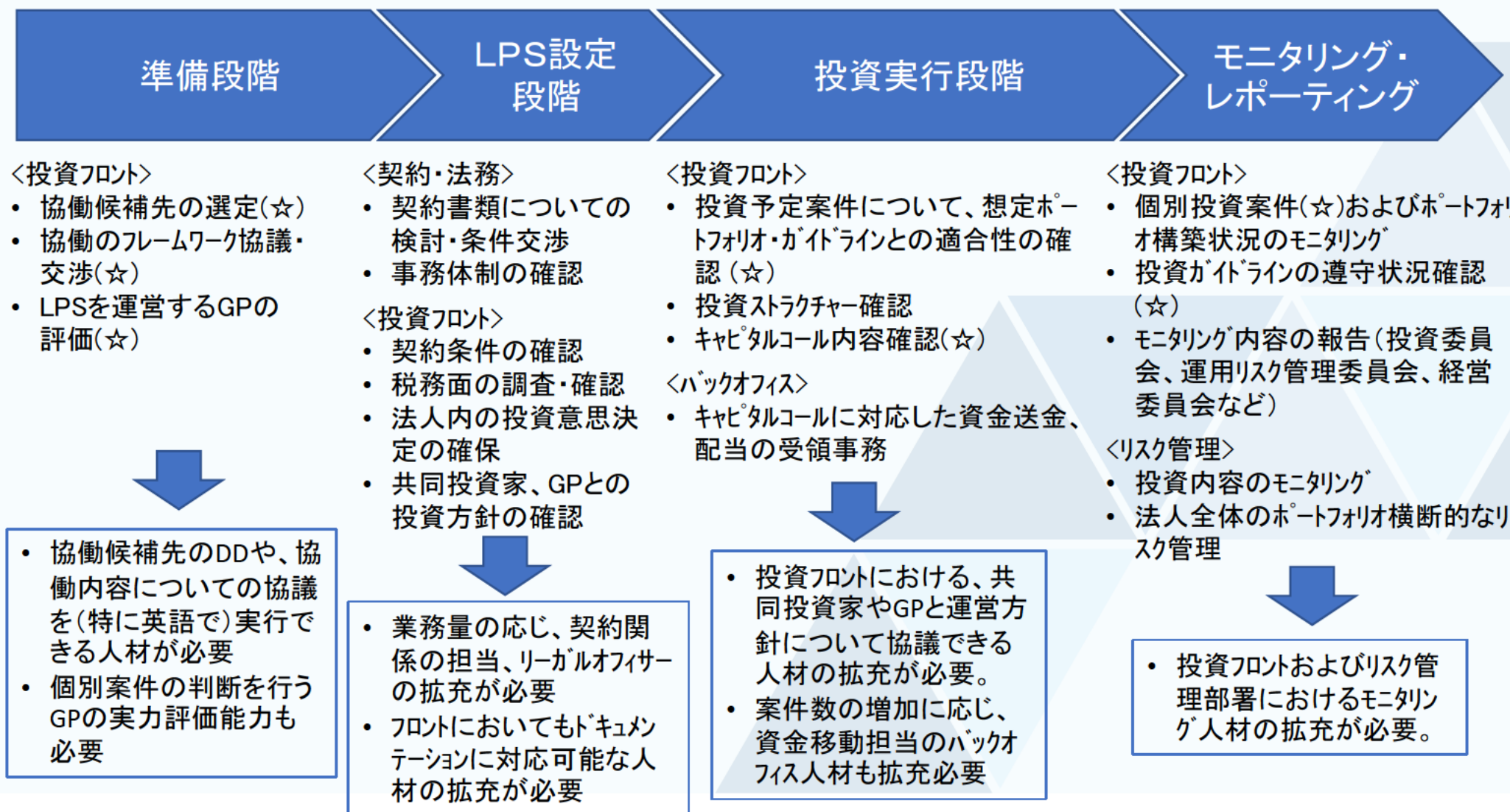
- 個別案件に関する投資判断はLPSのGPが行う前提で、機関投資家との共同投資プラットフォームに参加が可能となり、大手年金基金により適した投資機会を確保できる。
- 投資方針等を一にする他の機関投資家とのコミュニケーションとなるため設定が比較的容易。リーガルリスクも軽減可。
- LPSへの投資を実行するのみであり、投資信託等を介するよりもストラクチャリングやオペレーション上の負担が少ない。
- GPの管理報酬は一般的なファンド(LPS)比で低くなることが期待でき、設立コスト、支払管理報酬等も削減できる。
- 投資パイプラインの評価、投資実行後のモニタリング、キャピタルコール対応等の事務体制を内製化する必要あり。

想定される主なメリット・課題

- 当法人の規模の大きさを最大限活用し、カスタマイズされたポートフォリオの構築が可能。
- GPとのコミュニケーションが密になり、情報収集が容易となることから、リーガルリスク含めリスク管理上のメリットあり。
- LPSへの投資を実行するのみであり、投資信託等を介するよりもストラクチャリングやオペレーション上の負担が少ない。
- GK、FoFマネジャー不要となり、設立コスト、支払管理報酬等を削減できる。運用規模により、管理報酬等手数料水準も削減できる。(GPとのアラインメントの強化)
- 投資パイプラインの評価、投資実行後のモニタリング、キャピタルコール対応等の事務体制を内製化する必要あり。

LPS投資にて想定される業務フロー

- 前掲の機関投資家との共同投資のためにLPS投資を実行するケースを例に想定される業務フローを整理
(☆はこれまで行っている投資信託の購入や投資一任形態でのFoF投資ではアウトソースしている業務、ないし、これまでにはない新たな業務)



LPS投資に必要と想定される経費・人員

➤ LPS投資業務を遂行するために追加・増強が必要な主な機能、人材

■ 投資フロント

- 個別LPS(ファンド)のDDに必要なスキルを持った人材の追加(FoFマネジャーの役割を内製化。GPによる個別投資案件の実績評価スキルを含む)
- リスク管理強化のため、LPSからの個別投資先のモニタリング対応人材の追加(投資一任形態におけるGKやFoFマネジャーの役割を内製化。)

■ 資金運用・管理/バック

- キャピタルコールやディストリビューションの件数増加が予想され、キャピタルコール対応資金の(円貨)運用や外貨運用委託先の運用管理業務量増加へ対応するためにインハウス室に人材追加。
- キャピタルコール、ディストリビューション業務量増加に対応するため、資金移動事務を担当する資金業務課における人材も追加。

(ただし、追加となる業務量や費用面を勘案し、アウトソースも検討。)

■ 契約担当

- 機関投資家と共同投資の枠組を議論するのに相当な時間を要するため、LPS投資案件が同時に多数立ち上がる状況は当面想定しないが、契約対応の人材を徐々に増強する必要あり。
- LPS設定ないしLPS投資開始時の投資家としてのリーガルチェックを、外部の顧問弁護士も活用して行う法務担当の増強が望まれる。
- 契約関係を管理する運用管理室の人材増加も必要。

LPS投資に必要と想定される経費・人員

➤ LPS投資業務を遂行するための人員体制拡充の具体的イメージ

• PE・フロント:	3人(プロ職、中堅クラス)
• インフラ・フロント:	3人(プロ職、中堅クラス)
• 不動産・フロント:	3人(プロ職、中堅クラス)
• オルタナ室ミドル(モニタリング):	5人(プロ職/正規職員、若手～中堅クラス)
(オルタナティブ投資室分 小計)	14人
• 資金運用・管理(インハウス運用室)	2人(プロ職/正規職員、中堅クラス)
• バック(資金管理):	1人(正規職員、中堅クラス)
• 契約担当(運用管理室):	2人(プロ職/正規職員、中堅クラス)
• 法務担当(リーガルオフィサー):	2人(高度専門、中堅クラス)
計	21人

⇒人員増強の費用概算:

➤ オルタナティブ投資室における上記人員追加後の体制

- 中期経営計画における投資一任契約形態での取組を前提とした人員計画(PE、インフラ、不動産合計)

• 上記追加	19人
計	14人
	33人 ⇒ ファンド投資、共同投資の実行、投資実行後のモニタリング全般を担う人員総数

- 人員増加により上記の人件費増を伴う一方、LPS投資業務開始により、投資一任契約形態の投資を継続して取り組む場合にゲートキーパーへ支払う管理報酬の削減効果を期待できる。

⇒ 現在立ち上げ中の投資一任契約が全て出揃った場合、合計で の管理報酬をゲートキーパーへ支払うことになる予定。この経費が、LPS投資へ置き換えることにより削減可能。

LPS投資に必要と想定される経費・人員

➤ 海外年金大手年金基金におけるオルタナティブ投資体制等の状況

1. 大手機関投資家のオルタナティブ投資ボリュームおよび人員体制(平均値)
(出典: 欧州大手年金基金による45基金を対象としたアンケート調査(2015年11月時点))

	インフラ	不動産	PE
対象基金数			
全体ポートフォリオ中のアロケーション	%	%	%
投資チームの人員数	人	人	人
投資形態			
ファント投資	%	%	%
共同投資(JV含む)	%	%	%
その他(直接投資など)	%	%	%

2. 海外年金基金における不動産投資チームの規模
(出典: 調査など(2016年3月時点))

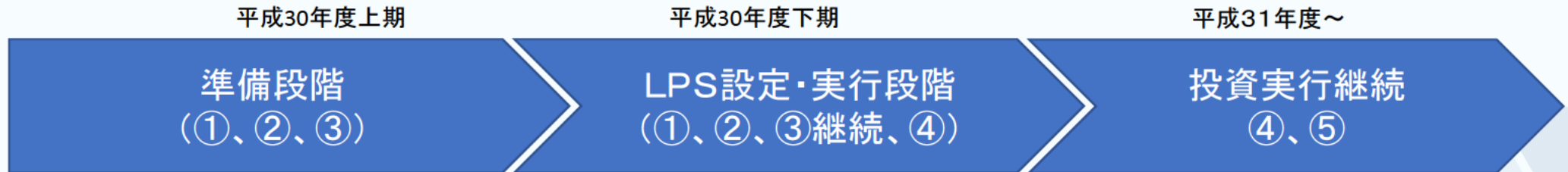
	ドル	ドル	ドル	ドル	ドル
全体AUM	ドル	ドル	ドル	ドル	ドル
不動産投資アロケーション	%	%	%	%	%
投資部門従業員	人	人	人	人	人
不動産投資チーム	人	人	人	人	人

3. 海外年金基金におけるインフラ投資チームの規模
(出典: 社調査など(2017年1月時点))

	ドル	ドル	ドル	ドル	ドル
全体AUM	ドル	ドル	ドル	ドル	ドル
インフラ投資アロケーション	%	%	%	%	%
投資部門従業員	人	人	人	人	人
インフラ投資チーム	人	人	人	人	人

LPS投資に必要と想定される経費・人員

➤ 現状の採用環境を踏まえた段階的な人員追加のスケジュール感



- ① 投資フロントにおける機関投資家との共同投資の検討等LPS投資の開始に必要な人材採用(平成30年度上期～下期): => 6人と想定
- ② 当初の契約件数増加に対応するための契約管理担当およびリーガルオフィサーの採用(同上):
=> 各1人と想定
- ③ 資金拠出・配当受領件数の増加に対応するためのインハウス室の資金運用・管理担当および資金業務課の人員採用(同上): => インハウス2人、資金業務課1人と想定
- ④ LPS投資の進捗に対応するモニタリング人材の採用(平成30年度下期): => 2人と想定
- ⑤ LPS投資案件の積み上がり状況を踏まえた投資フロントおよびミドルにおける追加採用(平成31年度上期以降): => フロント3人、ミドル3人と想定
- ⑥ 契約件数増加に対応するための契約管理担当およびリーガルオフィサーの追加採用(同上):
=> 各1人と想定

➤ 以上、採用スケジュールのまとめ

- ・ 平成30年度上期: 投資フロント(実行担当)6人、契約管理・リーガル2人、資金運用・管理3人
- ・ 平成30年度下期: 投資フロント(モニタリング担当)2人
- ・ 平成31年度以降: 投資フロント(実行3・モニタリング担当3)計6人、契約管理・リーガル2人

LPS投資に必要と想定されるその他の経費

- LPS投資業務を遂行するために必要な情報収集体制、システム面拡充の費用
 - インフラストラクチャー市場に関するリサーチ・情報提供会社の追加：
(PE、不動産分野については、当面、現在契約中・採用中の情報提供先で対応可能)
 - eFront端末の追加(フロント、資金運用・管理の各増員分：
 - 尚、LPS投資開始にあたり、新たなGPDRの開発は不要

LPS投資開始のスケジュール案

➤ 人員増強、情報収集体制、システム面拡充の費用、スケジュール想定

			H29年度	H30年度		H31年度
			後半	前半	後半	通年
想定業務			H30.1-H30.3: 方針・ルールの決定 ・業務方法書の変更等につき経営委員会にて審議・議決のうえ大臣認可取得 H30.2-H30.3: 体制整備に向けた準備 ・採用活動準備(スペック確認など) ・リスク管理体制の整備開始 ・新たな情報収集先の検討	H30.4-H30.9: 共同投資候補先調査 ・共同投資の相手方候補先について調査を開始 H30.4-: 体制整備完了 ・業務開始に必要な最低限な人員の採用開始 ・リスク管理体制の整備 ・新たな情報収集先の確定 ・情報端末の拡充開始	H30.10-H31.3: 共同投資案件の検討開始 ・共同投資候補先との協議を開始 ・投資委員会にて案件検討 ・経営委員会にて事前審議または報告(案件規模等に応じて) H30.10-: 体制整備継続 ・投資実行後のモニタリング人材の採用 ・情報端末の拡充	HH31.4-: LPS投資の取組継続 ・共同投資案件の検討・実行 ・個別ファンド投資の検討・実行 H31.4-: 体制整備の継続(*は取組進捗に応じて年度内で時期検討) ・LPS投資案件の増加に対応する投資実行・モニタリング人材の追加採用 ・契約管理担当およびリーガルオフィサーの追加採用
人員体制 ※プロ: 高度専門職 ※正規: 正規職員	投資フロント・ミドル (オルタナティブ投資室)			PE 2名(プロ)		PE 1名(プロ)*
				インフラ 2名(プロ)		インフラ 1名(プロ)*
				不動産 2名(プロ)		不動産 1名(プロ)*
				モニタリング 2名(プロ/正規)		モニタリング 3名(プロ/正規)*
				8名増(プロ6名、プロ/正規2名)		6名増(プロ3名、プロ/正規3名)*
	資金運用・管理 (インハウス室)			2名(プロ/正規)		
				2名増(プロ/正規)		
	バック (資金業務課)			1名(正規)		
				1名増(正規)		
	契約担当 (運用管理室)			1名(プロまたは正規)		1名(プロまたは正規)*
				1名増(プロまたは正規1名)		1名増(プロまたは正規1名)*
	法務担当 (リーガルオフィサー)			1名(プロ)		1名(プロ)*
				1名増(プロ)		1名増(プロ1名)*
システム等	eFront(端末追加)	オルタナティブ投資室		オルタナティブ投資室8台 運用管理室1台		オルタナティブ投資室6台* 運用管理室1台*
	/年 x 台				平成30年度計	平成31年度最大
情報収集	国内外インフラ市場における案件情報収集	オルタナティブ投資室		【候補】2社導入		
	/年				平成30年度	平成30年度

(参考：業務方法書の変更イメージ)

業務方法書の一部改正(案)

新	旧
(平成29年3月●●日厚生労働省発年●●第●号認可一部改正) (管理及び運用の基本的考え方) 第5条 管理運用法人は、次に掲げる事項を踏まえ、年金積立金の管理及び運用を行うものとする。 (中略) 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) 管理運用法人は、管理運用業務の実施に当たり、国民年金法等の一部を改正する法律（平成12年法律第18号）附則第37条第1項の規定に基づき引き受けた公債（以下「財投債」という。）であって満期保有とするものと、年金積立金におけるそれ以外の資金（以下「市場運用資金」という。）を分別して管理するものとする。 (2) 管理運用法人は、基本ポートフォリオに従い、年金積立金の管理及び運用を行うものとする。 (3) 管理運用法人は、市場運用資金の管理及び運用を、次に掲げる方法により行うものとする。 ア 信託会社（信託業務を営む銀行を含む。以下同じ。）への単独運用指定信託 イ 信託会社への特定運用信託。ただし、金融商品取引	(平成29年10月2日付厚生労働省発年1002第6号認可一部改正) (管理及び運用の基本的考え方) 第5条 管理運用法人は、次に掲げる事項を踏まえ、年金積立金の管理及び運用を行うものとする。 (中略) 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) 管理運用法人は、管理運用業務の実施に当たり、国民年金法等の一部を改正する法律（平成12年法律第18号）附則第37条第1項の規定に基づき引き受けた公債（以下「財投債」という。）であって満期保有とするものと、年金積立金におけるそれ以外の資金（以下「市場運用資金」という。）を分別して管理するものとする。 (2) 管理運用法人は、基本ポートフォリオに従い、年金積立金の管理及び運用を行うものとする。 (3) 管理運用法人は、市場運用資金の管理及び運用を、次に掲げる方法により行うものとする。 ア 信託会社（信託業務を営む銀行を含む。以下同じ。）への単独運用指定信託 イ 信託会社への特定運用信託。ただし、金融商品取引

(参考：業務方法書の変更イメージ)

業務方法書の一部改正(案)

新	旧
業者との投資一任契約により運用するものに限る。 ウ 生命保険の保険料の払込み エ 自家運用（信託会社への特定運用信託により管理するものを含む。） (4) 管理運用法人は、満期保有する財投債を前号エに掲げる方法により管理するものとする。 <u>(5) 管理運用法人は、オルタナティブ資産への投資をLPSへの出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LPS契約ではないこと。</u> <u>イ GPIF の投資分は、LPS の投資対象となる個別の案件について50%以下であること。(原則、有価証券の種類ごとに50%以下とする) 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場合は、例外的に投資可能とし、経営委員会における事前の審議を経るものとする。</u> <u>ウ GPIF の参加するLPS が不動産を直接保有するものではないこと。</u> <u>エ LPS への出資を行う場合は、経営委員会への事前及び事後の報告を行うこと(一定規模以下の場合は事後の報告のみでも可)</u> <u>オ LPS を組成した場合は、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>	業者との投資一任契約により運用するものに限る。 ウ 生命保険の保険料の払込み エ 自家運用（信託会社への特定運用信託により管理するものを含む。） (4) 管理運用法人は、満期保有する財投債を前号エに掲げる方法により管理するものとする。

(参考：業務方法書の変更イメージ)

業務方法書の一部改正(案)

新	旧
<u>(6)</u> 管理運用法人は、運用受託機関（市場運用資金の管理及び運用を行う信託会社、金融商品取引業者又は生命保険会社のうち、次号に規定する資産管理機関以外のものをいう。以下同じ。）に対し定期的に資金の管理及び運用状況（金融商品取引業者にあつては運用状況）に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各運用受託機関とミーティングを行い、これらの報告等を基に各運用受託機関に対し必要な指示を行うものとする。 <u>(7)</u> 管理運用法人は、資産管理機関（管理運用法人又は運用受託機関から運用の指示を受け、専ら資産管理及び管理する債券又は外国株式の貸付運用を行う信託会社をいう。以下同じ。）に対し定期的に資金の管理状況（管理する債券又は外国株式の貸付運用を行う場合は、貸付運用の状況を含む。）に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各資産管理機関とミーティングを行い、これらの報告等を基に各資産管理機関に対し必要な指示を行うものとする。 <u>(8)</u> 管理運用法人は、運用受託機関の選定については、特別の事情がある場合を除き、運用受託機関が満たすべき要件を定めて公募を実施するものとし、予め定める運用の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された運用報酬の水準に基づく総合評価	(5) 管理運用法人は、運用受託機関（市場運用資金の管理及び運用を行う信託会社、金融商品取引業者又は生命保険会社のうち、次号に規定する資産管理機関以外のものをいう。以下同じ。）に対し定期的に資金の管理及び運用状況（金融商品取引業者にあつては運用状況）に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各運用受託機関とミーティングを行い、これらの報告等を基に各運用受託機関に対し必要な指示を行うものとする。 (6) 管理運用法人は、資産管理機関（管理運用法人又は運用受託機関から運用の指示を受け、専ら資産管理及び管理する債券又は外国株式の貸付運用を行う信託会社をいう。以下同じ。）に対し定期的に資金の管理状況（管理する債券又は外国株式の貸付運用を行う場合は、貸付運用の状況を含む。）に関する報告を求め、又は随時必要な資料の提出を求めるとともに、定期及び随時に各資産管理機関とミーティングを行い、これらの報告等を基に各資産管理機関に対し必要な指示を行うものとする。 (7) 管理運用法人は、運用受託機関の選定については、特別の事情がある場合を除き、運用受託機関が満たすべき要件を定めて公募を実施するものとし、予め定める運用の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された運用報酬の水準に基づく総合評価

(参考：業務方法書の変更イメージ)

業務方法書の一部改正(案)

新	旧
の結果により行うものとする。 <u>(9)</u> 管理運用法人は、第12条第1項各号に定めるもののほか、前号の要件に該当しなくなった場合その他予め定める基準に該当する場合には、当該運用受託機関との契約を解除するものとする。 <u>(10)</u> 管理運用法人は、資産管理機関の選定については、特別の事情がある場合を除き、資産管理機関が満たすべき要件を定めて公募を実施するものとし、予め定める資産管理の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された管理報酬の水準に基づく総合評価の結果により行うものとする。 <u>(11)</u> 管理運用法人は、第12条第1項各号に定めるもののほか、前号の要件に該当しなくなった場合その他予め定める基準に該当する場合には、当該資産管理機関との契約を解除するものとする。 <u>(12)</u> 管理運用法人は、年金積立金の運用の効率化に資するため、個別法第21条第1項第3号イ及びロの運用方法による運用対象資産の一部について自ら管理及び運用を行うものとする。 <u>(13)</u> 管理運用法人は、前号の運用に係る取引先の選定について、適切な基準を定め、これに基づき選定を行うものとする。 <u>(14)</u> 管理運用法人は、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、必要に応じて短期借入を行	の結果により行うものとする。 (8) 管理運用法人は、第12条第1項各号に定めるもののほか、前号の要件に該当しなくなった場合その他予め定める基準に該当する場合には、当該運用受託機関との契約を解除するものとする。 (9) 管理運用法人は、資産管理機関の選定については、特別の事情がある場合を除き、資産管理機関が満たすべき要件を定めて公募を実施するものとし、予め定める資産管理の手法、実績、体制等に関する評価事項及び応募者から提案された管理報酬の水準に基づく総合評価の結果により行うものとする。 (10) 管理運用法人は、第12条第1項各号に定めるもののほか、前号の要件に該当しなくなった場合その他予め定める基準に該当する場合には、当該資産管理機関との契約を解除するものとする。 (11) 管理運用法人は、年金積立金の運用の効率化に資するため、個別法第21条第1項第3号イ及びロの運用方法による運用対象資産の一部について自ら管理及び運用を行うものとする。 (12) 管理運用法人は、前号の運用に係る取引先の選定について、適切な基準を定め、これに基づき選定を行うものとする。 (13) 管理運用法人は、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、必要に応じて短期借入を行

(参考：業務方法書の変更イメージ)

業務方法書の一部改正(案)

新	旧
うものとする。 (15) 管理運用法人は、前号の短期借入に係る取引先の選定について、特別な事情がある場合を除き、適切な基準を定め、これに基づき選定を行うものとする。 (16) 管理運用業務を実施するに当たっては、十分な調査及び分析に基づくものとし、事業年度ごとに業務の評価を行うものとする。 3 管理運用法人の業務の方法については、前二項に掲げるもののほか、中期計画に基づき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（以下「業務方針」という。）に規定するものとする。	うものとする。 (14) 管理運用法人は、前号の短期借入に係る取引先の選定について、特別な事情がある場合を除き、適切な基準を定め、これに基づき選定を行うものとする。 (15) 管理運用業務を実施するに当たっては、十分な調査及び分析に基づくものとし、事業年度ごとに業務の評価を行うものとする。 3 管理運用法人の業務の方法については、前二項に掲げるもののほか、中期計画に基づき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（以下「業務方針」という。）に規定するものとする。

この改正は、平成30年4月●●日から施行する。