

オルタナティブ投資に係るLPSスキームの取り組み

区 分	議決	対象範囲	オルタナティブ資産
エグゼクティブサマリー 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、当法人においてオルタナティブ投資の一手法として来年度よりLPS投資を取り入れ、必要な人員体制を整備する。			
バックグラウンド - 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等について第5回経営委員会においてご審議いただいたところ。 - 来年度よりオルタナティブ投資の一手法としてLPS投資に取り組むこと、及び、必要な人員体制を整備することについて経営委員会の承認を求めるもの。		フィードバック期間及び検証方法 - の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. 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

業務方法書の規定ぶり等については厚生労働省と調整中

<2. 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)】

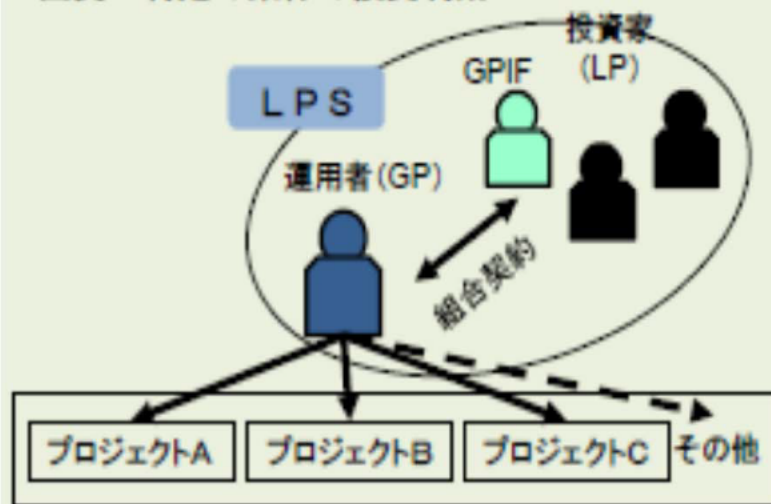
要件① 特定の案件への投資の回避

- 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

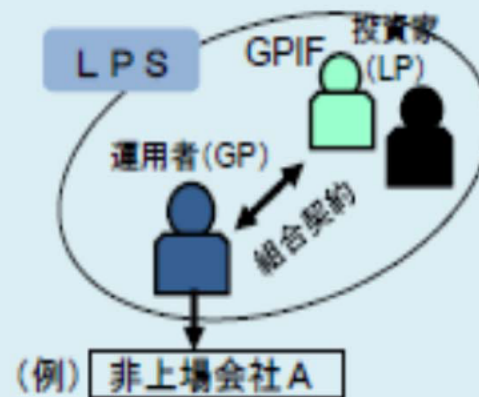
出資≠特定の案件の投資判断



× 今回対象としない

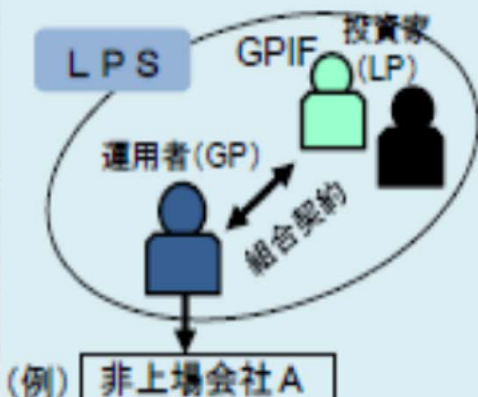
<業務方法書(大臣認可)で除外>

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

業務方法書の規定ぶり等については厚生労働省と調整中

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）

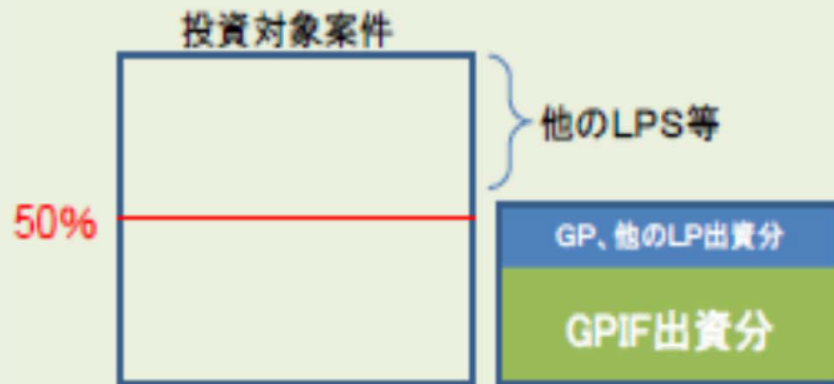
例1) ①議決権の保有割合が50%以下であり、②その保有する有価証券の総額が当該対象案件の全有価証券の総額の50%以下である場合に、債券等（特定目的会社の特定社債券やメザニンなど）の50%超を保有する場合

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）

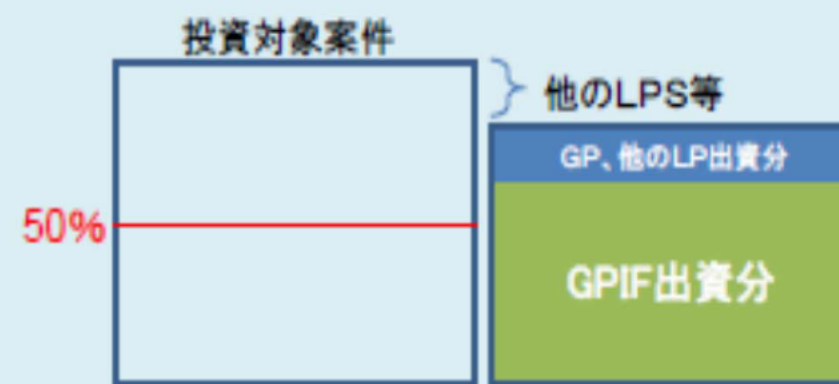
○ 今回対象とするもの

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



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) 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

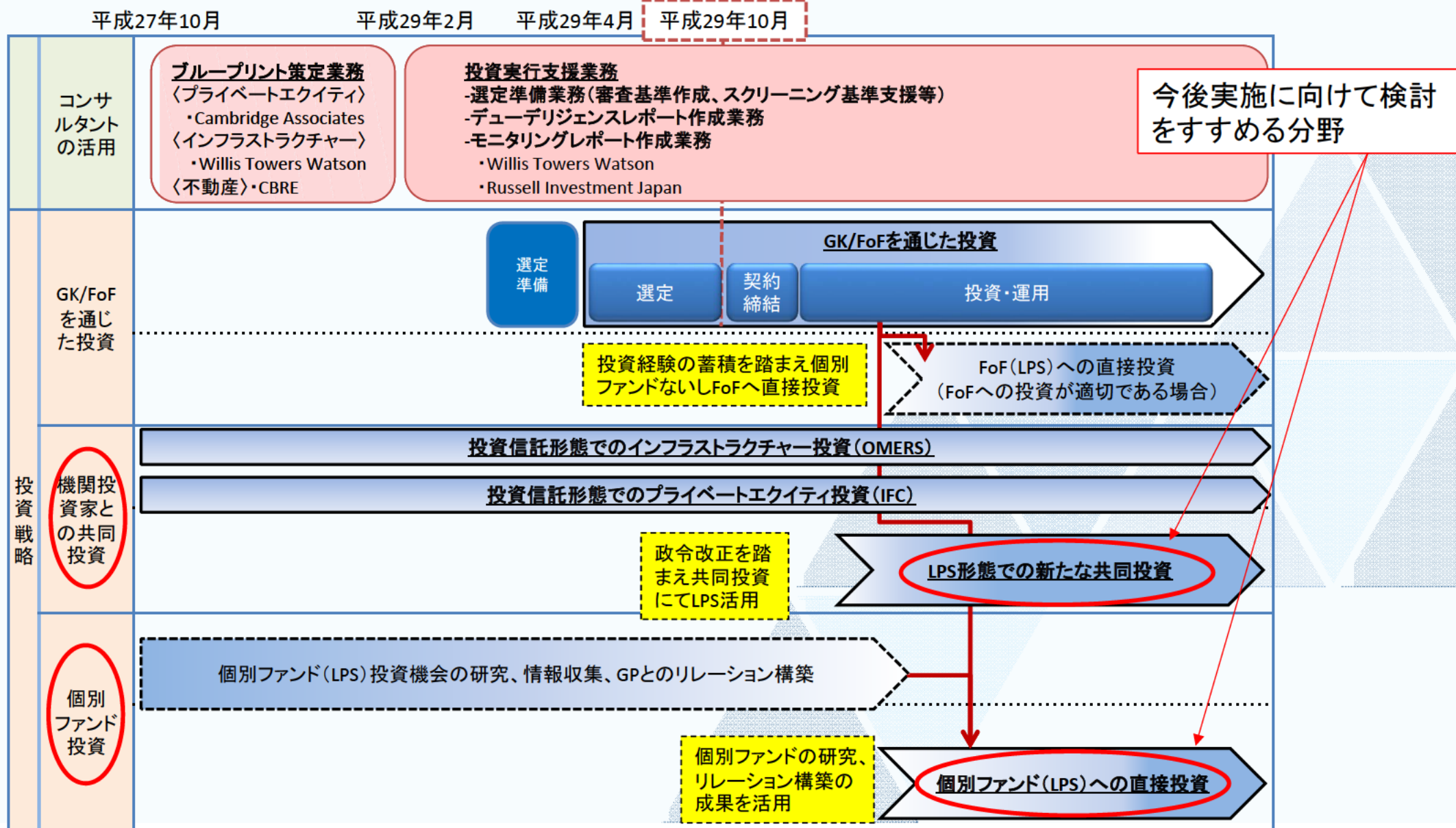
(5) (1)から(3)までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により有価証券とみなされるもの

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)

(参考：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)

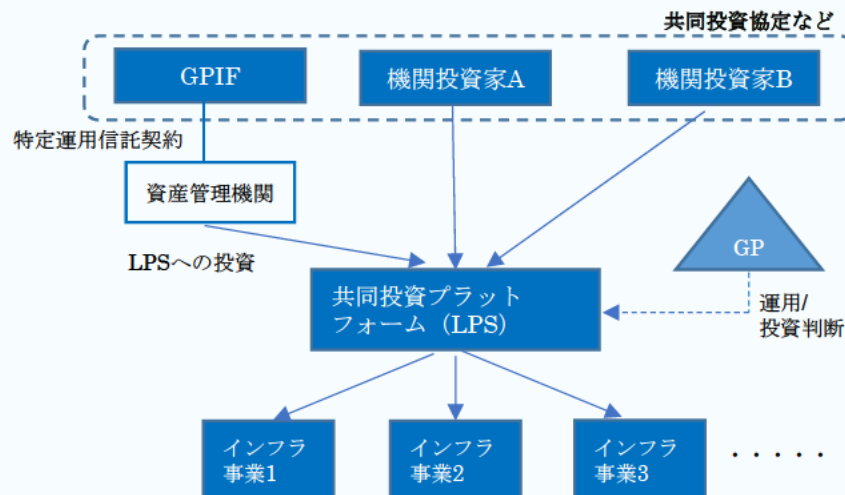
➤ オルタナティブ投資手法の方向性(第110回運用委員会(平成28年10月20日開催)にて説明)



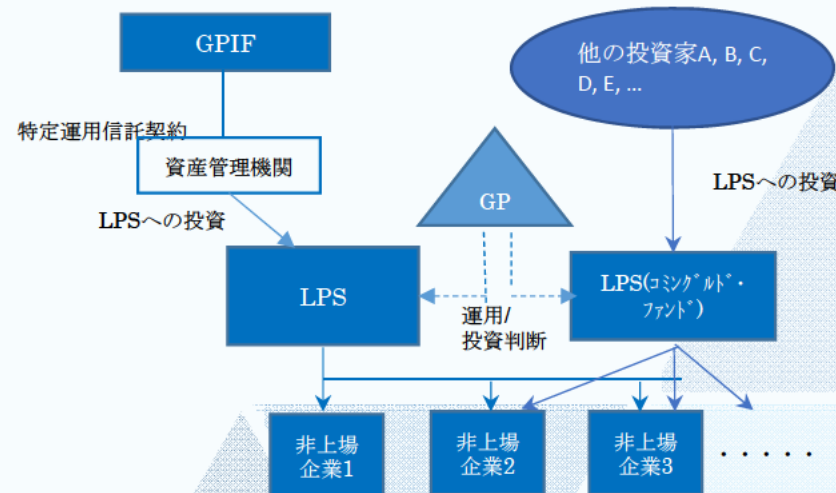
LPS投資を導入するメリット・課題

➤ LPS投資では以下のようなメリットの獲得が期待され、体制整備の上、来年度より取組を開始したい。

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

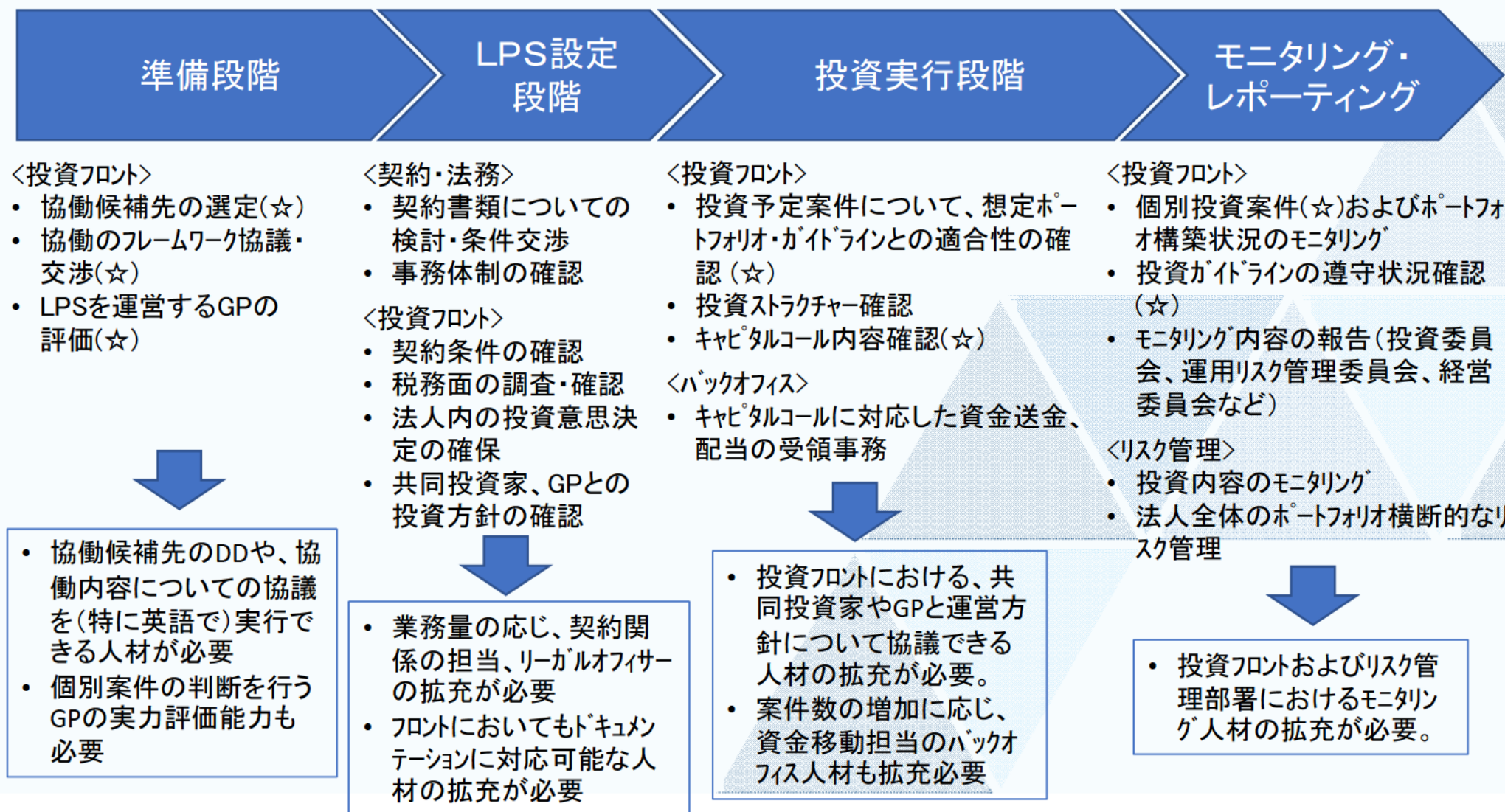
- 個別案件に関する投資判断はLPSのGPが行う前提で、機関投資家との共同投資プラットフォームに参加が可能となり、大手年金基金により適した投資機会を確保できる。
- 投資方針等を一にする他の機関投資家とのコミュニケーションとなるため設定が比較的容易。リーガルリスクも軽減可。
- LPSへの投資を実行するのみであり、投資信託等を介するよりもストラクチャリングやオペレーション上の負担が少ない。
- GPの管理報酬は一般的なファンド(LPS)比で低くなるのが期待でき、設立コスト、支払管理報酬等も削減できる。
- 投資パイプラインの評価、投資実行後のモニタリング、キャピタルコール対応等の事務体制を内製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

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なイメージ

• 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

➤ オルタナティブ投資室の体制(全体計画(案))

- 第3期中期経営計画における人員計画(投資一任形態での取組(PE、インフラ、不動産合計)を前提)

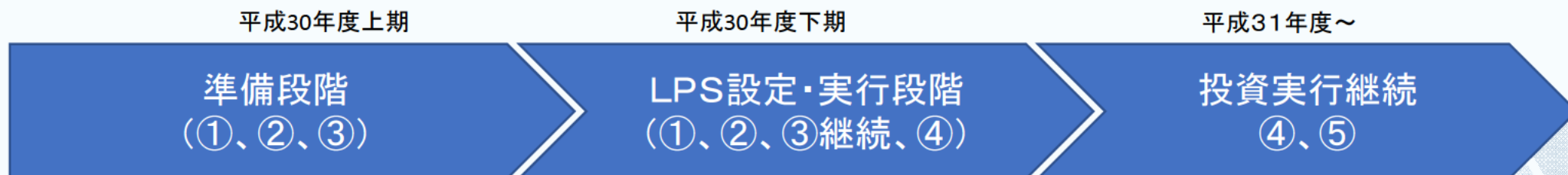
• 上記追加	19人
計	14人
	33人 ⇒ ファンド投資、共同投資の実行、投資実行後のモニタリング全般を担う人員総数

- 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

➤ 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 円	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 円	平成30年度