

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）

（公布日・施行日）

平成29年9月21日

第5回社会保障審議会資金運用部会
平成29年9月25日

資料2-2

（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

（経緯）

- ・平成28年2月8日 「GPIF改革に係る議論の整理」（社会保障審議会年金部会）において、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、LPSに有限責任組合員として参加する手法を追加することとされた。
- ・平成28年7月25日 政令の改正により、投資手法としてLPSを追加することを、社会保障審議会年金部会において了解。

（関係機関と協議）

- ・平成29年9月21日 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。

(参考) これまでの議論

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)～抜粋～

2)オルタナティブ資産への投資について

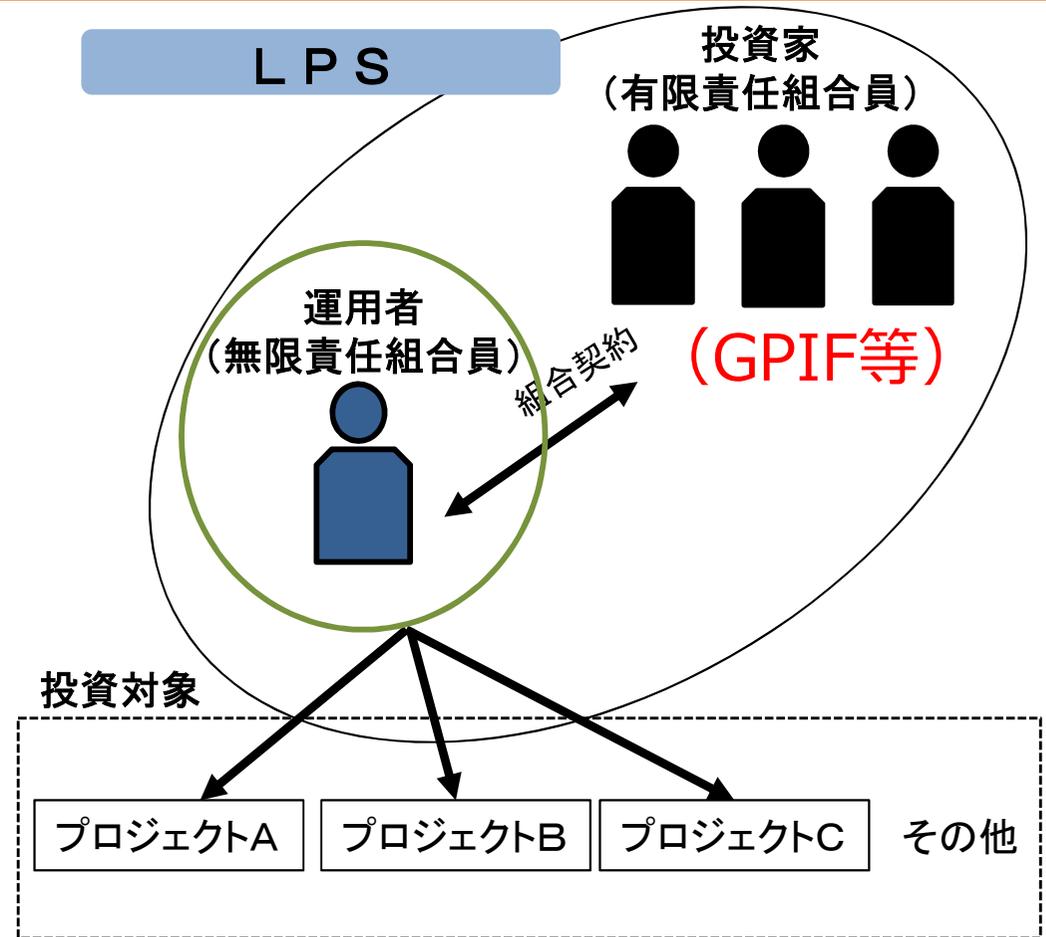
- 市場で年金積立金の運用を行っている海外の年金運用機関は、分散投資の推進、収益率の向上等の観点から、オルタナティブ資産(プライベートエクイティ、インフラストラクチャー、不動産等)への投資比率を高めている。GPIFにおいても、オルタナティブ資産は、伝統的資産とリスク・リターン特性が異なるため、分散投資の観点から投資の有用性があるとの観点に立って、平成26年からインフラストラクチャー投資が開始され、現在の中期計画においては、基本ポートフォリオの5%を上限としてオルタナティブ資産投資を行うこととしている。
- GPIF法は、オルタナティブ資産投資に関して、非上場株式等の取得を通じて個別の案件に深く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等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) LPSを通じたオルタナティブ投資

LPSとは

- 法令や契約により設立され、組合員が共同で主として投資事業を行う組合
- 組合の業務を執行し、債務について無限責任を負う運用者(無限責任組合員)と
- 債務について有限責任を負う投資家(有限責任組合員)によって構成
- 年金基金がインフラ、不動産、プライベートエクイティー(PE)などのオルタナティブ投資を行う場合においては、有限責任を担保することが必要
- 海外の年金基金等においてはオルタナティブ投資を行う場合にLPSが活用されている。

※国内で組合を設立する場合には、投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づき組合契約を締結することになるが、この場合、当該組合契約に基づく権利は、金融商品取引法上、有価証券と取り扱われている。
⇒GPIFがLPSに対して投資を行うためには、運用対象となる有価証券として政令で指定することが必要



(参考) 投資対象の例

インフラ	不動産	PE
上下水道、発電所、送電網、有料道路、空港、港湾等	オフィスビル、商業施設、物流施設、住宅等	(主に非上場の)株式、社債、転換社債、貸付債権等