

GPIFの業務方法書の変更について

社会保障審議会資金運用部会における議論の整理（抄）（令和6年12月24日取りまとめ）

2 オルタナティブ投資

- G P I Fがオルタナティブ資産への投資を着実に進められるよう、投資機会へのアクセスを広げ、超過収益源を更に多様化する観点から、G P I Fにおいて法務体制・機能の強化等が進んでいること等も踏まえ、投資事業有限責任組合（以下「L P S」という。）と類似の特性を持ち、国内の不動産投資等において一般的に使われている手法である匿名組合を通じた投資について、G P I Fが実施可能な投資手法として新たに追加すべきである。
- その際には、L P Sと匿名組合の法制上の差異を踏まえ、L P Sと同程度の投資家保護・開示水準の確保等のため、G P I Fが匿名組合を通じたオルタナティブ投資を行う場合の要件として、以下の要件①及び②を設定すべきである。加えて、G P I FによるL P Sを通じたオルタナティブ投資についての社会保障審議会年金部会及び資金運用部会での議論を踏まえ、特定案件への投資の回避やレピュテーションリスクの回避等のため、以下の要件③から⑥まで（G P I FがL P Sを通じたオルタナティブ投資を行う場合と同様の要件）を設定すべきである。
 - 要件① 営業の内容の限定：匿名組合の営業の内容を投資事業（有価証券等の取得及び保有）に限る。
 - 要件② 外部監査の実施：契約において営業者の財務諸表等について外部監査の実施を求める。
 - 要件③ 特定案件への投資の回避：利用可能な匿名組合から運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く。匿名組合の投資先が特定銘柄に集中しない。
 - 要件④ レピュテーションリスクの回避：匿名組合による個別の投資案件について、原則、G P I Fの投資分が50%超とならない契約に限る。
 - 要件⑤ 不動産投資の取扱い：G P I Fの参加する匿名組合が不動産を直接保有しない。
 - 要件⑥ 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）。匿名組合を組成した場合は、投資対象分野など必要な情報を開示する。
- 匿名組合については、L P Sと比較しても契約の自由度が高いことに特に留意し、G P I Fにおいて匿名組合を通じた投資を実施するに当たっては、契約内容の適正性等を確保するために必要な法務体制・機能等を十分に整備した上で実施すべきである。

資金運用部会における議論の整理と業務方法書変更（案）との比較表

資金運用部会における議論の整理	業務方法書変更（案）
要件① 営業の内容の限定 匿名組合の営業の内容を投資事業（有価証券等の取得及び保有）に限る。 要件③ 特定案件への投資の回避 利用可能な匿名組合から運用対象の銘柄を特定して契約するものを除く。匿名組合の投資先が特定銘柄に集中しない。	第5条（略） 2（略） （11）管理運用法人は、オルタナティブ資産への投資を匿名組合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。 ア その営業の内容が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）第3条第1項各号に掲げる事業に相当するもののみである匿名組合であって、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ものではないこと（新たに組成される匿名組合への投資については、匿名組合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匿名組合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。）。
要件④ レピュテーションリスクの回避 匿名組合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。	イ 匿名組合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、匿名組合の投資対象が発行する有価証券の種類ごとについて50%以下であること。ただし、議決権の保有割合が50%以下であることを前提に、匿名組合による投資が投資対象の経営に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。
要件⑤ 不動産投資の取扱い GPIFの参加する匿名組合が不動産を直接保有しない。	ウ 投資する匿名組合が不動産を直接保有するものではないこと。
要件⑥ 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）。匿名組合を組成した場合は、投資対象分野など必要な情報を開示する。	エ 匿名組合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。 オ 匿名組合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。
要件② 外部監査の実施 契約において営業者の財務諸表等について外部監査の実施を求める。	カ 匿名組合への投資を行う場合は、匿名組合契約等において以下の事項を定めること。 （ア） 営業者は、毎事業年度経過後3月以内に、その事業年度の貸借対照表、損益計算書及び業務報告書並びにこれらの附属明細書（（ウ）において「財務諸表等」という。）を作成すること。 （イ） （ア）の貸借対照表及び損益計算書並びにこれらの附属明細書については、公認会計士（外国公認会計士を含む。）又は監査法人の監査を受けなければならないこと。 （ウ） 匿名組合員は、（ア）の財務諸表等及び（イ）による監査の結果に関する報告書の閲覧又は謄写を請求することができること。

参考資料

ひと、くらし、みらいのために



厚生労働省
Ministry of Health, Labour and Welfare

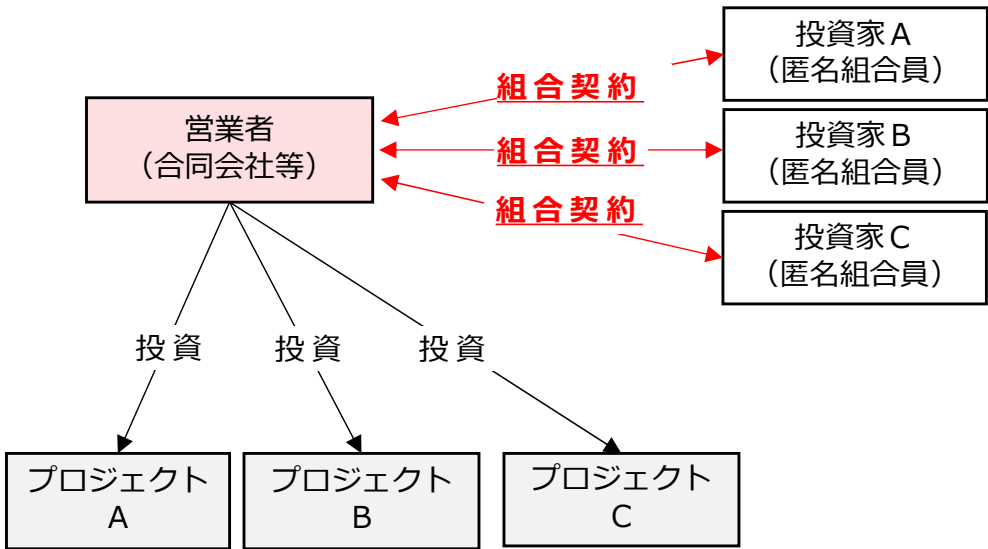
国内の不動産投資等において一般的に使われている投資手法

<匿名組合（TK）を通じたオルタナティブ投資>

匿名組合

- 匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを内容とする契約であり、資金を提供する出資者（匿名組合員）と事業を行う事業者（営業者）の2者間のみで成立する。
- 匿名組合員は、営業者の業務を執行し、又は営業者を代表することはできない。
 - 匿名組合員は、LPSのLP（有限責任組合員）と同様に、個別の投資案件の選択等の投資判断は行わず、議決権行使等を通じた投資先の経営への関与も行わない。
- 匿名組合員は、営業者の行為について、第三者に対して権利及び義務を有しない。
 - 匿名組合員は、LPSのLPと同様に、出資した額以上の責任を負わない（有限責任）。
- 国内の不動産投資等の市場では、証券化ビークルとして合同会社を用い、資金調達方法として投資家からの匿名組合出資を用いる「GK-TKスキーム」が典型的な投資スキームとして広く用いられている。

<匿名組合を用いた投資スキーム>



<法制上の規制についてのLPSと匿名組合の比較>

	LPS	匿名組合（TK）
実施可能な事業	投資事業	制限なし
登記	登記義務あり	登記義務なし
業務の執行権限	無限責任組合員が業務の執行を行う	営業者が業務の執行を行う
組合員の責任	無限責任組合員は無限責任 有限責任組合員は有限責任	営業者は無限責任 匿名組合員は有限責任
業務執行に関する監視	財務諸表等の閲覧請求権 組合の業務及び財産状況に関する検査権	貸借対照表の閲覧請求権 営業者の業務及び財産状況に関する検査権
外部監査	財務諸表等の外部監査の義務	財務諸表等の外部監査の義務はなし

参照条文（匿名組合契約関係）

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）（抄）

※下線部分は令和7年政令第313号（令和7年9月5日公布・施行）による改正箇所

（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 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項第一号から第五号まで、第十号から第十三号まで、第十五号、第十八号及び第二十一号に掲げる有価証券並びに同項第十七号に掲げる有価証券（同項第六号から第九号まで、第十四号及び第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。）

二 前号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

三 金融商品取引法第二条第二項第五号に掲げる権利（商法（明治三十二年法律第四十八号）第五百三十五条に規定する匿名組合契約（当該匿名組合契約における同条に規定する営業の内容が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）第三条第一項各号に掲げる事業に相当するもののみであるものに限り、当該営業において取得し、又は保有するイからニまでに掲げるものについて、当該匿名組合契約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（匿名組合員として有するものに限る。）及び投資事業有限責任組合契約に関する法律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。）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。）に係るものに限る。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並びに合同会社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合同会社及び企業組合の持分

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

ニ 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

四 法第二十一条第一項第一号に規定する標準物（第十三条第一号において「標準物」という。）

2 前項第一号及び第二号に掲げる有価証券（国債証券及び国債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を除く。）を取得する場合には、応募又は買入れの方法により行わなければならない。

参照条文等（業務方法書関係）

独立行政法人通則法（平成11年法律第103号）（抄）

（業務方法書）

第二十八条 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。

2 前項の業務方法書には、役員（監事を除く。）の職務の執行がこの法律、個別法又は他の法令に適合することを確保するための体制その他独立行政法人の業務の適正を確保するための体制の整備に関する事項その他主務省令で定める事項を記載しなければならない。

3 独立行政法人は、第一項の認可を受けたときは、遅滞なく、その業務方法書を公表しなければならない。

〔参考〕資金運用部会の審議事項（第1回社会保障審議会資金運用部会提出資料より）

- 年金積立金管理運用独立行政法人の中期目標の策定・変更、中期計画（基本ポートフォリオを含む。）の認可、実績評価（審議会への諮問事項）
- 年金積立金管理運用独立行政法人の業務方法書の認可（軽微な変更を除く）
- 年金積立金管理運用独立行政法人の役員の任命基準
- その他年金積立金の管理及び運用に関する調査・審議