

## 厚生労働省提出資料

令和 8 年 3 月 16 日 第 2 回スタートアップ政策推進分科会

# オルタナティブ投資（GPIF）

## 現状、これまでの取組

- 年金積立金の運用は、**専ら被保険者の利益のために**、長期的な観点から運用目標を最低限のリスクで確保して、**年金事業の安定を図ることが目的**。この目的以外の政策実現のための運用は、法律上禁止される。
- GPIFは、上記の考え方に基づき設定された**基本ポートフォリオに即した管理運用を基本としている**。その上で、オルタナティブ資産を適切にポートフォリオに組み入れることで**運用の効率性を向上させつつ、かつ、安定的に超過収益を獲得する**観点から、資産全体の5%を上限に、着実に取り組んでいる。

※ 新しい資本主義実行計画2025（令和7年6月13日閣議決定）も踏まえて取組を進めている。

- 2013年度の投資開始以降、必要な体制整備を図りつつ、運用資産残高を着実に積み上げ、2025年3月末時点で投資額は4.2兆円、契約済みの投資額も含めれば7.4兆円（全資産の2.86%）となっている。

## 今後の方向性

- GPIFは、オルタナティブ資産固有のリスク等を踏まえ、良質な案件の選定力を高める以下の取組を進めており、第5期中期目標・中期計画（2025年度～29年度）を通じて、更に取組を加速する。
  - 投資環境の整備**：ファンドに関する情報収集や運用受託機関との対話を通じて、**公正価値評価の導入や、運用状況の開示方法**について情報、意見交換を実施。特に、**VCを含む国内ファンドに対して、運用状況の透明性ある情報開示を求め、ファンドにおけるデータ整備やガバナンス強化**を促進していく。

※ 直近では昨年12月、本年2月にベンチャーキャピタルミートアップ等を通じて、VCを含むPE業界に対してGPIFのPE投資の取組方針を発信。

- 分析体制の強化・専門性の向上**：2025年10月、オルタナティブ資産のデータ収集、管理を実施する委託会社を選定。オルタナティブ投資の定性的評価に加えて、**定量的分析を通じた投資判断の精度を高める体制を強化**し、超過収益獲得の再現性のある良質な案件を選定していく。
- 運用手法の多様化**：2025年11月、GPIFの投資手法に、国内のオルタナティブ投資で用いられる「**匿名組合契約**」を通じた投資を追加。投資機会へのアクセスを拡大し、超過収益源をさらに多様化する。

# 労働基準法制

## 現状、これまでの取組

- 労働基準法の適用について、スタートアップ企業における働き方の特徴を踏まえ、労働基準法が適用される「労働者」に該当するかどうか、労働時間規制が適用されない管理監督者<sup>(※1)</sup>に該当するかどうか、時間外労働の上限規制が適用されない「新技術等の研究開発業務」<sup>(※2)</sup>に該当するかどうか、労使協定で定めた時間労働したものとみなす、専門業務型裁量労働制<sup>(※3)</sup>の適用対象となりうるか、等に関する解釈を明確化した通達を発出した。（令和6年9月）

※1 労働条件の決定その他労務管理について経営者と一体的な立場にある者をいい、労働時間、休憩及び休日に関する規定の適用が除外される。

※2 業務の性質上その遂行の方法を大幅に当該業務に従事する労働者の裁量にゆだねる必要があるため、当該業務の遂行の手段及び時間配分の決定等に関し使用者が具体的な指示をすることが困難なものとして厚生労働省令及び大臣告示で定められた専門的な業務（例：新商品や新技術の研究開発）に従事する労働者について、当該業務に就かせた場合に、労使協定で定めた時間を労働したものとみなす制度。

※3 新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務については、時間外・休日労働の上限が適用されない。

## 今後の方向性

- 今後とも、上記通達の周知を行い、スタートアップ企業等において、適正に労働基準法が運用されるよう努める。

注 労働時間規制については、日本成長戦略会議の労働市場改革分科会での議論の状況も踏まえて、労働政策審議会において議論を行う。

## 参考資料（GPIF）



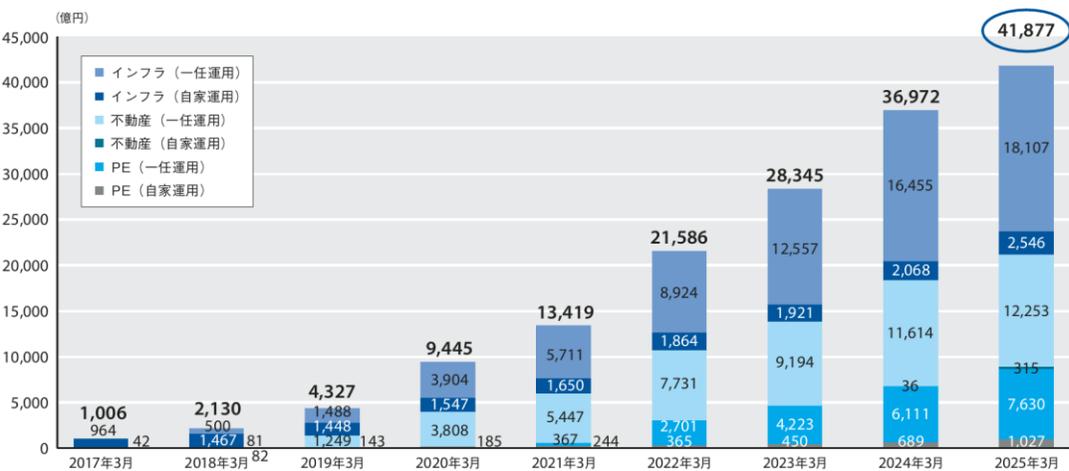
# オルタナティブ投資の状況（GPIF）

オルタナティブ資産の時価総額、コミットメント額及び年金積立金に占める割合の推移



(注) コミットメント額は、運用開始時に、各運用受託機関に対してGPIFが拠出する資金の上限額として契約した金額の合計。

オルタナティブ投資の時価推移



(2025年3月末時点の運用状況)

	オルタナティブ投資全体	インフラストラクチャー	不動産	プライベート・イクイティ
コミットメント額 (億円)	73,638	32,455	25,419	15,764
(注2)				
うち国内資産 (円建て)	6,850	1,650	3,700	1,500
うち海外資産 (米ドル建て)	63,073	29,189	21,235	12,649
うち海外資産 (ユーロ建て)	3,715	1,615	485	1,615
時価総額 (億円)	41,877	20,653	12,567	8,657
投資開始以来の内部収益率 (IRR) (円建て)	10.14%	10.15%	8.03%	15.24%
うち国内資産 (円建て)	6.86%	6.20%	7.17%	-0.10%
(注3)				
うち海外資産 (米ドル建て)	4.91%	5.15%	2.32%	8.48%
(注4)				
うち海外資産 (円建て)	10.59%	10.35%	8.37%	15.64%
(注5)				
うち海外資産 (ユーロ建て)	-1.83%	-0.22%	-	-2.54%
(注6)				
うち海外資産 (円建て)	-1.66%	-2.27%	-	-1.38%
(注7)				

- (注1) ファンド・オブ・ファンズ、投資信託及びLPSごとに集計しています。
- (注2) コミットメント額は、運用開始時に、各運用受託機関に対してGPIFが拠出する資金の上限額として契約した金額の合計です。
- (注3) 国内（主要運用通貨円建て）で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
- (注4) 海外（主要運用通貨米ドル建て）で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
- (注5) 上記米ドル建ての資産を円換算して算出しています。
- (注6) 海外（主要運用通貨ユーロ建て）で運用し、かつ運用開始から1年以上経過している資産を集計しています。
- (注7) 上記ユーロ建ての資産を円換算して算出しています。

# オルタナティブ投資のこれまでの主な取組（GPIF）

## 運用手法の多様化

調査研究等を通じて  
投資手法を多様化し  
カバレッジを拡大



## 体制面の強化

人員体制を整備して、  
専門性を向上

- ・2014年度、「オルタナティブ投資課」を設置(当初4名)⇒オルタナティブ投資専門の部署を設置
- ・2020年度、「法務室」を設置 ⇒ 個別性の高いオルタナティブ投資に対する法的支援を実施
- ・2023年度、「オルタナティブ投資部」を設置  
⇒CIOの下で、オルタナティブ投資部門と法人全体の運用リスク管理部門の重層的なリスク管理体制を構築  
⇒2025年度初時点23名。法務部門とあわせると34名で、全職員187名の約2割に相当
- ・2025年度、「データ分析専門チーム」を編成 ⇒ 分析体制を強化
- ・第5期中期計画期間中(2029年度まで)に、オルタナティブ投資の人員体制を強化

## 分析手法の高度化

超過収益獲得の再現性  
が期待できる案件  
を選定

- ・第4期中期目標期間(2020年度～2024年度)では、個別投資案件のモニタリングを強化。
- ・運用受託機関との対話を通じて、ファンドに対して公正価値評価(時価)の導入を促進。
- ・2023年度、超過収益獲得の蓋然性が高いファンドの選定や評価・分析する分析手法を開発。
- ・2025年度、オルタナティブ資産のデータ収集・管理を実施する委託会社を選定。定量的分析を通じた投資判断の精度を高めるために必要なデータベースを構築予定。

## 参考資料（労働基準法制）



# 労働基準法における労働時間制度の体系

## 1 原則

法定労働時間（1日8時間、1週間40時間）、法定休日、時間外及び休日労働、割増賃金

※新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務については、時間外・休日労働の上限が適用されない。【法第36条11項】

※ただし、労働者数10人未満の商業、接客娯楽業等の事業場は、特例事業場として、1週間の法定労働時間を44時間とすることができる。【法第40条】

## 2 週40時間の範囲内で労働時間を弾力的に配分

### ①変形労働時間制

一定の期間（変形期間）を平均し、原則1週間当たりの労働時間を40時間以内とするよう特定し、業務の繁閑に応じた労働時間の配分等を行うことができる制度。変形期間は1年単位、1箇月単位、1週間※単位で設定可能

⇒ 例：工場での交替制勤務

※1週間単位の変形労働時間制は、小売業、旅館、料理店及び飲食店の事業のうち、労働者数30人未満の事業場が対象

### ②フレックスタイム制

労使で一定の期間（3箇月以内）の総労働時間を定めておき、労働者がその範囲内で日々の始業及び終業の時刻を自由に決めることのできる制度

⇒ 例：本社、支店等での一般事務

## 3 みなし労働時間制度

### ①事業場外みなし労働時間制

事業場の外で業務に従事し、かつ、使用者の具体的な指揮監督が及ばず労働時間を算定することが困難な業務

⇒ 例：具体的な指揮を受けない外回りの営業

### ②裁量労働制

業務の性質上その遂行方法を大幅に当該業務に従事する労働者の裁量に委ねる制度。業務の遂行の手段及び時間配分の決定について、使用者は指示することができない

- ・専門業務型裁量労働制 ⇒ 例：弁護士、公認会計士等
- ・企画業務型裁量労働制（企画、立案、調査及び分析の業務）

⇒ 例：本社における経営計画や財務計画の策定業務

## 4 労働時間の規制が適用除外

①高度プロフェッショナル制度 ⇒ 例：金融商品の開発、ファンドマネージャー、証券アナリスト、コンサルタント

②管理監督者（経営者と一体的な立場にある者） ⇒ 例：都市銀行の支店長、本部の課長

③機密の事務を取り扱う者 ⇒ 例：職務が経営者等の活動と一体不可分である秘書

※①の導入に際しては、年収を1,075万円以上とすることや本人同意等が必要。

# スタートアップ企業で働く者や新技術・新商品の研究開発に従事する労働者への労働基準法の適用に関する解釈について（令和6年9月30日基発0930第3号）

## 第1 スタートアップ企業で働く者の取扱いについて（抄）

### 1. 労働者への該当性について

労基法上の労働者に該当するか否かは、契約の形式や名称にかかわらず、使用従属性の有無等によって判断される。具体的には、仕事の依頼・業務従事の指示等に対する諾否の自由の有無、業務遂行上の指揮監督の有無、勤務場所や勤務時間の拘束性の有無、労務提供の代替性の有無及び報酬の労務対償性等を判断要素として、個々の働き方の実態を勘案して総合的に判断される。

スタートアップ企業の役員（社長や取締役、最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）等）が労基法上の労働者に該当するか否かについても、上記のとおり実態を勘案して総合的に判断されることとなる。事業主体との関係において使用従属の関係に立たない者は労基法上の労働者に該当しないことから、スタートアップ企業の役員についても一般的には労基法上の労働者に該当しないと考えられるが、取締役であっても、取締役就任の経緯、法令上の業務執行権限の有無、取締役としての業務執行の有無、拘束性の有無・内容、提供する業務の内容、業務に対する対価の性質及び額などを総合考慮しつつ、会社との実質的な指揮監督関係や従属関係を踏まえて、当該者が労基法上の労働者であると判断した裁判例（京都地判平27.7.31）等があることに留意する必要がある。

また、明示的に役員と判断できる役職がない者であっても、

- ① 組織において特定の部門に在籍せず、職位（職務の内容と権限等に応じた地位）等も与えられていないために、業務遂行上の指揮監督・指示系統に属していない
- ② 創業時のメンバーなどで、明確な役割分担もなく、創業者と一体となって事業の立ち上げの主戦力として経営に参画するというような実態にあって、上記の判断要素に照らして、使用従属性が認められないと考えられる者については、労基法上の労働者に該当しないと考えられるが、上記の裁判例等があることに留意する必要がある。

# スタートアップ企業で働く者や新技術・新商品の研究開発に従事する労働者への労働基準法の適用に関する解釈について（令和6年9月30日基発0930第3号）

## 第1 スタートアップ企業で働く者の取扱いについて（抄）

### 2. 管理監督者への該当性について

労基法第41条第2号に規定する「監督若しくは管理の地位にある者」（以下「管理監督者」という。）については、労基法第4章、第6章及び第6章の2で定める労働時間、休憩及び休日に関する規定が適用されない。

スタートアップ企業の役職者等が管理監督者に該当するか否かについては、昭和22年9月13日付け発基第17号及び昭和63年3月14日付け基発第150号・婦発第47号に基づき、労働条件の決定その他労務管理について経営者と一体的な立場にある者であって、労働時間、休憩及び休日に関する規制の枠を超えて活動することが要請されざるを得ない重要な職務と責任を有し、現実の勤務態様も、労働時間等の規制になじまないような立場にあるかを、職務内容、責任と権限、勤務態様及び賃金等の待遇を踏まえ、実態に即して総合的に判断することとなる。

具体的には、例えばスタートアップ企業の労働者のうち、以下の者であって、定期給与である基本給、役付手当等においてその地位にふさわしい待遇がなされていたり、ボーナス等の一時金の支給率、その算定基礎賃金等についても役付者以外の一般労働者に比し優遇措置が講じられているものは、一般的には管理監督者の範囲に含めて差し支えないものと考えられる。

- ① 取締役等役員を兼務する者
- ② 部長等で経営者に直属する組織の長
- ③ ①及び②と当該企業内において同格以上に位置づけられている者であって、経営上の重要事項に関する企画立案等の業務を担当するもの（全社的なプロジェクト遂行の現場業務を統括する「プロジェクトリーダー※」や、全社的なプロジェクト全体の技術面に特化して統括する立場にある者など）

※ ここでいう「プロジェクトリーダー」とは、「プロジェクトチームの構成を決定する権限」「プロジェクトの取引に関する事項を決定する権限」「プロジェクトのスケジュールを決定する権限」を有している者をいう。

他方、企業によっては、役職者について、当該役職の職務内容等として社会通念上一般に想定されるものと、当該役職者の実際の職務内容等が異なる例も見られるところであり、企業が人事管理上あるいは営業政策上の必要等から任命する職制上の役付者であれば全てが管理監督者として例外的取扱いが認められるものではない。例えば、役職上は部長等に該当する場合であっても、経営や人事に関する重要な権限を持っていない、実際には入社・退社時刻を自らの裁量的な判断で決定できない、給与や一時金の面において管理監督者にふさわしい待遇を受けていないといった場合には、管理監督者には該当しないと考えられ、また、スタートアップ企業に支社や支店がある場合にあつては、当該支社や支店の部長等は上記②には該当しないと考えられるが、いずれにしても、実態に即して判断することとなる。

# スタートアップ企業で働く者や新技術・新商品の研究開発に従事する労働者への労働基準法の適用に関する解釈について（令和6年9月30日基発0930第3号）

## 第1 スタートアップ企業で働く者の取扱いについて（抄）

### 4. 専門業務型裁量労働制の適用について

スタートアップ企業の労働者のうち、例えば、

- ・ 新商品又は新技術の研究開発の業務
- ・ 事業運営において情報処理システムを活用するための問題点の把握又はそれを活用するための方法に関する考案若しくは助言の業務（いわゆるシステムコンサルタントの業務）

といった労働基準法施行規則第24条の2の2第2項又は労働基準法施行規則第24条の2の2第2項第6号の規定に基づき厚生労働大臣の指定する業務に定める業務を行う者については、労基法第38条の3に定める要件を満たす場合には、専門業務型裁量労働制の適用が可能であると考えられる。

なお、専門業務型裁量労働制を事業場において導入・運用するに当たっては、「労働基準法施行規則及び労働時間等の設定の改善に関する特別措置法施行規則の一部を改正する省令等の施行等について（裁量労働制等）」（令和5年8月2日付け基発0802第7号）の記の第2の4に基づき、適正な運用の確保に留意する必要があること。

## 第2 新技術や新商品の研究開発に従事する労働者の取扱いについて

### 1. 労基法第36条第11項に規定する「新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務」への該当性について

労基法第36条第11項に規定する「新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務」については、時間外労働の限度時間等の規定が適用されない。

「新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務」とは、専門的、科学的な知識、技術を有する者が従事する新技術、新商品等の研究開発の業務をいい、必ずしも本邦初といったものである必要はないが、当該企業において新規のものでなければならず、既存の商品やサービスにとどまるものや、商品を専ら製造する業務などはここに含まれない。

なお、労働安全衛生法第66条の8の2の規定に基づき、新たな技術、商品又は役務の研究開発に係る業務に従事し、休憩時間を除き1週間当たり40時間を超えて労働させた時間が1月あたり100時間を超えた者については、労働者本人の申出によらず、医師による面接指導を実施しなければならないことに留意されたい。

### 2. 専門業務型裁量労働制の適用について

専門業務型裁量労働制の対象業務として、労基法第24条の2の2第2項第1号に規定する「新商品又は新技術の研究開発の業務」とは、材料、製品、生産・製造工程等の開発又は技術的改善等をいい、必ずしも本邦初といったものである必要はないが、当該企業において新規のものでなければならず、既存の商品やサービスにとどまるものや、商品を専ら製造する業務などはここに含まれない。

なお、専門業務型裁量労働制の適用労働者に対して、労基法第38条の3第1項第4号の規定等に基づく健康・福祉確保措置等を実施しなければならないことに留意されたい。