

資産運用規制の在り方について

【まとめ】として

資産運用規制の在り方については、どういう在り方が効率的で効果的かを踏まえること、決して規制強化になってはならないということ。まず必要なのは、基金にとり安心安全に運用できる環境整備である。

在り方について踏まえるポイントは、「シンプルに、ローコストで、改善を」という3点である。

(1) シンプルに、という意味は、

分かりやすく簡潔な仕組みが必要ということ。基金の運用については細かく規制すればするほど、わけが分からなくなる。基金から見て運用の選択肢が狭まるような規制はすべきではない。信託銀行には受託者責任を意識した改善（信託契約の見直し）を、運用会社には適時適切な情報開示を要望する。

(2) ローコストで、という意味は、

なるべくカネを掛けずに行うことが必要ということ。財政に余裕のない基金も多い中で、企業年金連合会に運用コンサルタントの代替となる役割を果たしてもらうこと、行政と企業年金連合会に教育研修の充実を図ることを要望する。

(3) 改善を、という意味は、

現在のルールの方角性は正しいと思う。現在の仕組みが一部機能不全を起こしているといつて一から見直すべきなのか、吟味することが必要ということ。機能不全の原因を丹念に調べていけば、改善策も浮かんでくるはずである。

在り方についての具体的提案と要望は、4点ある。

(1) 現在の受託者責任ガイドラインは「よく出来た仕組み」と思う。それをうまくワークさせるための教育充実と点検を提案する。「安全かつ効率的な運用、分散運用、四半期での時価確認」に加えて、「記録化と情報開示」を意識させるべきである。年金基金のガバナンス・相互牽制が効いているかの点検も必要である。また先駆的に誠実に取り組んでいる基金の事例など、ベストプラクティスの普及が必要であり、ここでは企業年金連合会の役割は大きいと思う。

(2) ガイドラインをワークさせるため、全ての関係者にその遵守の意識付けを提案する。方法は、「新しく就任した年金基金の責任者」及び「年金基金と取引する全ての金融機関の責任者」に、ガイドライン遵守について宣誓署名させること。毎年、ガイドライン点検シートを行政に提出させることは有効である。行政及び業界団体は、直ちに動いて欲しい。署名しない会社は除名する、など決意を示して欲しい。署名の義務化による抑止効果は、かなりあるのではないか。

(3) 金融行政に対しては悪質な運用会社や不適格な運用コンサルタントを監視する体制の強化を、厚生労働行政に対しては分散状況やガバナンスの適切な把握のため基金からの各種報告書の改善を、信託銀行およびその協会に対しては契約当事者として信託の名にふさわしい一層の業務改善を、投資顧問会社及びその協会に対しては信頼を回復するため規律の強化を、それぞれ要望する。

(4) 最後に、大切なことに触れたい。信託銀行に対しては、受託審査等を通じて優秀なファンドマネージャー等を排除してしまうことにならないよう、要望する。生命保険、信託銀行、証券に対しては、年金基金に間接的に影響を及ぼすことのないよう、要望する。

資産運用規制の在り方について

【そもそも論として】

第1回会議でも触れたが、資産運用規制を考えるに当たって大切なことは、安心安全に資産運用していく環境が整備されていること、これが出発点である。マスコミなどでは、加害者である運用会社についてはあまり取り上げず、被害者である年金基金の落ち度だけ、を攻め立てているように見える。これは明らかにバランスを欠いているのではないかと思う。

我々は、二つのこと、「資産運用に関するトラブルを回避するためには」どうするべきか、「より良い運用を行なうためには」どうするべきか、という観点から考えるべきである。

まず、「資産運用に関するトラブルを回避するためには」については万能の対抗策はない、そうは言っても行政当局の再発防止努力は不可欠である、ということを指摘したい。分散投資を徹底しても、法令・ガイドラインを徹底しても、完全に防ぐことは恐らく不可能である。今回でも84の年金基金が引っかかっているという事実は重いものがある。4年前のアメリカのマドフ事件を見れば、運用のプロである機関投資家、即ち、名だたる欧米や日本の機関投資家でも、引っかかっている。悪質な運用会社の存在は避けられない。従って、行政当局が目を光らせること、疑問点があれば調査を行い、事件が起きれば徹底調査の上、違法性があれば厳正に対処するという姿勢を明確化すること、これが大切である。

中部の年金基金仲間である被害基金から、二つの情報提供を受けた。

(1) 平成21年3月3日付、AIJ 投資顧問グループ・アイティーエム証券会社から被害基金へ宛てた書簡。

(2) 平成21年4月9日付、金融当局からアイティーエム証券代表取締役へ宛てた検査結果通知書。

(1) は、「年金情報誌2月16日号の記事をコピーして、AIJ だと風潮している心ない金融機関もあるようです。裏を取らずに解約を迫った信託もあるようですが、この件を金融庁に問い合わせしたところ、事実ならとくに検査に入っているとコメントでした。ご安心いただきたく念のため関連資料を」送る、という内容。

(2) は、検査結果通知書として、「平成21年2月23日現在で貴社を検査した結果、証券取引等監視官の所掌する事項については、特に指摘する問題が認められなかったので、通知する」という内容。

・・・(注：我々年金基金が普通は目にする事の出来ない通知書が、何らかの形で使われている)

この基金は、平成21年3月、AIJ のファンドを採用し現在に至っている。(現常務理事は、22年4月着任)。まさに悪質な運用会社の犠牲者ではないだろうか。

次に、「より良い運用を行なうためには」、については、個々に、個別事象ごとに、考えていくべきである。基本は、健全な常識、疑問を持つ力、質問能力ということである。

【受託者責任の在り方】について

＜分散投資の徹底＞については、

これまで、年金基金から厚生労働省当局へ年次で提出している決算についての報告書にも、資産別残高、資産構成割合、運用機関別資産残高（信託銀行別、生命保険別、投資顧問別）に、明細が書いてある。従って、当局は注意深く見れば、おおよその分散状況は分かったはずである。今後については、年次報告書の体裁を改訂して、分散投資の状況を年金基金と当局が、意識し易いようにすれば足りる。

規模の違いやリスク許容度の違いなど個別基金にはそれぞれ特有の事情があるので、厚生労働省は細かく規定するのではなく、現在のガイドラインがきちんとワークしているか、実態的にもガイドラインが守られているか、見れば充分ではないかと思う。

＜受託者責任の徹底＞については、

厚生労働省は、現在のガイドラインがワークしているか、守られているか、見れば充分である。ポイントは、理事長や運用執行理事に対する教育充実である。

年金基金の上部団体である企業年金連合会は会員基金に対して、その責任者や関係者の教育を充実して欲しい。常にガイドラインの存在をアピールし、意識を喚起して欲しい。理事長セミナーや運用執行理事セミナーなどの機会をもっと有効活用して欲しい。

また、新しく就任した理事長や運用執行理事に対してガイドライン遵守を署名させたらどうか。連合会の非会員については、厚生労働省が当たればよい。

また、業界団体に対して、強くお願いしたいことがある。ガイドラインの対象者は基金の理事他であり、運用受託機関など外部者は「ガイドラインを尊重して行動することが求められる」とある。ここはもっと踏み込んで、信託協会や生命保険協会や証券協会や投資顧問協会など業界団体は、協会自らが率先して会員各社にガイドライン遵守を署名させて欲しい。年金基金と取引するに当たっては、として。

ところで、母体との関係を利用してシェア獲得に影響を及ぼす運用機関を取り締まって欲しいという声がある。「その職務の遂行に当たり、もっぱら加入員等の利益を考慮すべきであり、これを犠牲にして加入員等以外の利益を図ってはならない」とする受託者責任における忠実義務が、年金基金として全うできないのである。厚生労働省から、生命保険協会や信託銀行協会などに、強くアピールして欲しい。

【基金の運用体制・運用プロセス】について

＜基金の運用体制の強化＞については、

資産管理・運用に携わる者に求められる資質としては、資産運用の知識、論理的理解力、関係者に説明するためのコミュニケーション能力、リスクに対する常識的感度、があれば充分である。資質向上には企業年金連合会などでの教育充実で足りる。

資質については特定の資格取得は必要ない、最も重要なのは健全な常識で、常識とは「よく分からないモノには投資しない、人の話をきちんと聞く」など。「ヒト（他の人）がやっているから」というのは、検討開始材料やサポート材料にはなっても、決断材料にはなりえない。

AIJ 問題からの教訓を述べるとすれば、運用会社の精査は重要である。現実的には基金がすべてやるの

は、ほぼ不可能であろう。基金がやるべきなのは、それを提供する運用機関、信託銀行、運用コンサルタント等の間に牽制関係が出来ているか確認してから投資することである。信頼に足る機関がデューデリジェンスを実施しているという環境を確保していくこと、これは専門知識というのではなく、常識と言ってよい。

理事会・代議員会の開催には実務上の制約（開催頻度の制約、実質審議の時間の短さなど）があることが多い中、事業主側（加入者側）のキーマンが参加でき、実質的に運用の審議ができる資産運用委員会の設置は有効である。

第三者的意見を入れるという意味で、運用コンサルタント採用の意義は大きい。財政に余裕のない基金に対しては、企業年金連合会が運用コンサルタントの代替となる役割を果たすなど、積極的にサポートすべきである。運用コンサルタントを採用した基金では、ファンド採用にあたってはその意見を尊重すること、意見をきちんと関係者へ伝えること、などが必要である。今回の被害基金の中には、運用コンサルタントからの進言を退けたところもあったと聞く。

一方で、不適格な運用コンサルタントが年金基金に入り込まないよう、設立や業務内容についての運用コンサルタントへの規制は必要である。社会保険庁OBの振る舞いが取りざたされているが、仮にセルサイドとバイサイド双方の代理をしていたとするなら、論外である。

資産運用委員会での審議の様子など、きちんと文書化・記録化することは極めて重要である。勿論、運用コンサルタントの意見も、そうすべきである。

<運用プロセスの在り方>については、

運用管理プロセスについて、リターン主義に加え、リスク主義も意識する必要がある。こういった種類のリスクを負っているのか、よく認識して行動することが必要である。それには、運用コンサルタントや総幹事などのプロからの助言や企業年金連合会での教育充実などは欠かせない。

今回のAIJ問題からは、信託銀行の年金特金の在り方に一石を投じたものと思う。財産管理や保全に特別の役割を期待されている信託銀行には、その名にふさわしい一層の業務改善を促したい。

【基金のガバナンス・情報開示】について

<資産運用に関する意思決定プロセス>については、資産運用の内容が、理事会や代議員会に充分理解された上で実質的審議が行われ、意思決定に至っていることが望ましい。理事会や代議員会の活性化は必要である。そして、理事や代議員に新しく就任したときには、理事や代議員の果たすべき役割について、きちんと教育しておくべきである。新任教育は必要である。ここでも企業年金連合会の果たす役割は大きい。行政のチェック項目としても加えてほしい。

その上でのことになるが、受託者責任を負っている理事には、充分な理解の下に意思決定に関与すべきであるが、なかなか現実的には難しい状況にある。資産運用委員会での充実した審議と記録化が大切であるように思う。

<情報開示>については、開示情報を層別し、対象者毎に必要な情報を、適時適切に開示することが必要である。母体企業や事業主側のキーマンに対しては日頃から基金業務への理解活動を行い、説明責任

を充分果たすことを主眼にすべきである。加入者に対しては定期的に、基金の業務運営の仕組みや、年間の全体の運用成績や財政状況など基本情報をきちんと説明することで充分であろう。わたしどもでは、母体企業や理事などに対しては基金月報や基金年報などにより、加入者・受給者に対しては基金広報誌やホームページにより、適時適切に開示している。

勿論、AIJ などのように大きな事件が起きたときには、直ちに理事や資産運用委員会メンバーなどに連絡し、加入者や受給者向けにはホームページなどを使い状況説明すべきである。

【事後チェック】について

<監査>については、その重要性は論を待たない。基金の業務運営が定められた形式に沿い、実質的に機能しているか、を適時適切にチェックすることは大切である。監事監査については、定例監査や特別監査が監事監査規程要綱に従い適時適切に行われているか、である。行政監査や行政への年次報告については、資産管理や運用業務について行政が事後チェックしやすいように監査や報告内容を改訂すべきであろう。

監事の専門性は、担保しておくべきである。経験者の中から監事を選出するか、あるいは企業年金連合会の教育により専門性を磨かせることである。そうは言っても、昔の学識経験監事の復活はあり得ない。

以上

なお、【共同運用】について、コメントする。

巷間、中小の厚生年金基金の資産を企業年金連合会に委託し、共同運用することが言われている。

しかしながら、企業年金連合会の運用について評価すると、他の運用会社と比べ体制面や能力面で優位性があるのかどうか。企業年金連合会は代行部分について GPIF の運用方法を見習っているが、加算部分については相当リスクをとった運用を行っている。おとなしめの運用スタイルでは決してないし、運用成績にもそれが明確に現れている。

企業年金連合会自身のガバナンスは、どうであろうか。理事会や評議員会で代理出席が多数を占めており万全とは言えない。資産運用についても、資産運用委員会を設置せず事務局だけで決定していて、マネージャー採用・解約プロセスが開示されていない。採用や解約については、理事会や評議員会へ結果報告されるのみである。共同運用の場合、企業年金連合会の資産と受託資産と、どのように分別管理するのであるか。また、運用成績の開示は、どのように行なうのであろうか。

理事会メンバーや評議員会メンバーの意見を確認する必要がある。理事会メンバーや評議員会メンバーは、企業年金連合会の資産だから運用について一定の責任を負っていても仕方がないと思っはいても、企業年金連合会の会員からの受託資産の運用に至るまで運用責任を負わされるのはかなわないと思うこともあるのでは。仲間である厚生年金基金を助けようという気持ちがあれば、別かもしれないが。

百歩譲ったとして、中小基金へは企業年金連合会への委託を強制すべきではない。それは、基金ごとの個別事情に応じてという、運用ガイドラインとは矛盾することになる。信託銀行などへ、GPIF を意識した運用を行わせるなり、他にも方法はあはずである。