

【正論】早稲田大学教授・上村達男 問うべきは A I Jの受託者責任

2012.3.14 03:19

AIJ投資顧問が預かった約2000億円の年金資産の9割超を消失させながら高額報酬を得ていたという話は、運用の失敗というような次元の話ではなく、その構図の全体が詐欺ではないかという疑念を抱くほどのものである。運用をしていたのだとすると、他人の資金運用を委ねられた者が当然に果たすべき責務が全く履行されていなかったことを意味する。

〈投資運用のプロの誠実義務〉

この問題の最大の焦点は、投資顧問業者という資産運用のプロが委託の趣旨に沿った誠実な運用を行っていたかどうか、にある。

厚生年金保険法上、厚生年金基金はその資金を投資顧問・信託銀行・保険会社（以下、運用受託者と言う）に委託することが義務づけられているが、同法1条は「この法律は、労働者の老齢、障害又は死亡について保険給付を行い、労働者及びその遺族の生活の安定と福祉の向上に寄与することを目的とし（以下略）」と規定し、その高度の公益性から、この制度は政府が管掌し、かつ、その目的達成のため厚生労働省に強力な監督権限（責任）を付与している。

年金基金は事業所単位で構成されるが、それは労働者の管理に関する情報が企業に蓄積されているためであり、もとより基金が運用のプロだからではない。だからこそ、基金に運用の専門家である運用受託者に対する運用委託を義務つけている。例外的に法が定める取引についてのみ一定の条件の下で自家運用が認められているが、それは、預金や国債投資に報酬を払うのを節約させる趣旨であり、もとより、基金が運用のプロであることを認めるものではない。

基金は運用受託者に対し運用方針を示すことになっているが、これはもとより前述の法目的に適（かな）う内容のものでなければならず、かつ運用のプロとしての運用受託者は、その方針が法目的に背くようなものであれば、それを是正する責任がある。単に基金が言ったとおりに運用するので足りるのならば、法が運用受託者というプロへの委託義務を課すはずがない。

〈年金資産運用は分散投資で〉

ところで、資産運用業者にとって生命線ともいえる概念は、受託者責任（fiduciary duty）である。この概念が論じられない現在の報道ぶりは、異様とすらいえる。それは、完全に委託の趣旨に沿って運用を行うべき誠実義務を意味する。委託者がプロであって、個々に指図可能な場合には、委託者と受託者の関係は契約ベースであり、本人に依頼の趣旨を確認することもできる。

他方で、個々に指図できない未成年者や年金加入者の財産を運用するのであれば、本人の指図も誠実さの理解も求めることができないために、一定の外形的行為規範に従う必要がある。それが、自己執行義務、財産の分別管理、監査・計算責任、そして年金資産運用の場合の分散投資義務である。

運用受託者は資産運用の全体像を理解し、全体の運用方針の中で果たすべき自己の責務を確認し、法目的に適う運用を行うべき責務を負っている。こうした概念の重要性について、日本投資顧問業協会では、10年以上も前に内容を明らかにし、その規範としての意義を公表している（「注意義務研究会報告書」2001年9月）。

もっとも厚生年金については、その高度の公益性から、単に受託者責任概念の成熟を待つだけでなく、法がこの場合の関係者の責務を明らかにしている。厚生年金制度の法目的を明示したうえで、基金の理事らの忠実義務とは別に、運用受託者に対しても忠実義務と法令順守義務を課すことで、運用受託者が基金に責任を転嫁することなく、法目的に適う運用に専念すべきであるとうたっている。

厚生年金連合会と基金との一体性・一貫性は法が相当程度認めており、連合会の委託なら彼らが生命線として強調する分散投資義務を履行するものの、相手が小さな基金なら好き放題運用という姿勢はあり得ない。ここで分散投資義務とは、運用資産構成全体に関するものであり、専門業者を分散させれば足りるものではない。

〈履き違えたメディアの報道〉

このところの、新聞報道をみると、基金は特定投資家という投資のプロであるとか、損失を穴埋めできる基金とできない基金があるといったことが伝えられている。これらは無責任の極みである。前者は個別の金融商品販売の際の説明義務の程度に関する概念であり、それが投資運用のプロであることを意味しない。また、後者についても、運用受託者が厚生年金保険法上の責務を履行していて初めて穴埋めが問題になるものであり、それが履行されていないときに安易に穴埋めすれば、その経営者は株主代表訴訟の対象になる。

他人の資産を預かった専門業者が受託者責任を果たしたか、厚生年金保険法上の法令順守義務を果たしたかという、イロハのイの重要問題を理解していないのに、規制強化には慎重であるべきだなどという日本の社会保障制度の根幹を揺るがすような論調を繰り返す報道には耳を疑う次

第である。(うえむら たつお)

© 2012 The Sankei Shimbun & Sankei Digital

© 2012 Microsoft | **Microsoft**