

受託者責任を考えるヒントー資産運用ガイドラインについて（下）

厚生省が各基金に通知した「厚生年金基金の資産運用関係者の役割および責任に関するガイドライン」の普及、定着により、基金の自己責任意識と管理運用体制の一層の向上が期待される。今回は、資産運用に関する理事の義務を中心に取り上げる。

基金は、安全かつ効率的に資産運用を行う必要があり、理事は、資産運用（基金の積立金の管理運用業務）に関して善管注意義務と忠実義務を負っている。ガイドラインは、これらの義務について、内容を具体的に示している。

まず、現在のいわゆる「5:3:3:2ルール」に代わるべき資産運用の基本ルールとして、標準的な投資理論に基づき、健全な投資裁量を行使できるように、「柔軟な基準」が示されている。

- 基金資産の運用に当たっては、分散投資に努め、基金資産全体のリスクとリターンを考慮して個々の資産の選択を行わなければならない。
- 少なくとも四半期ごとに、基金全体の資産構成割合を時価で把握しなければならない。

全ての基金が、自己責任のもとで自主的に資産運用を行うには、運用の基本方針を策定することが必要不可欠と考えられる。

- 全ての基金は運用の基本方針を策定しなければならない。
- 運用の基本方針は、基金の成熟度・積立水準、事業主の掛金負担能力・経営状況等、基金の個別事情に応じて、基金自らの判断の下に、理事会等基金内部の意思決定手続きにしたがって策定されなければならない。
- 資産配分規制の適用が除外される基金は、政策的資産構成割合を定めなければならない。その他の基金においても、資産配分規制の範囲内で、これを定めることが望ましい。

基金は、自家運用する場合を除き、資産運用に関する契約を、基金自身の判断で、信託銀行、生命保険会社または投資顧問会社（以下、「運用受託機関」という）と締結する必要がある。運用受託機関は、当該業務に関し、関係法令と契約内容に従って、基金に対して責任を負う。

運用受託機関の選任については、合理的な理由や適正な手続が求められる（なお、資産の管理の委託、運用コンサルタント等の利用についても基準が示されたが、省略する）。

- 運用受託機関の選任については、運用受託機関の得意とする運用方法を考慮し、定量評価および定性評価により行うことが望ましい。
- 運用受託機関との契約は、選任の理由を明らかにして、理事会等基金内部での意思決定手続きにしたがって締結しなければならない。

運用受託機関を選任した後も、適切に管理する必要がある。

- 運用受託機関に対し、運用の基本方針を示さなければならない。また、資産構成割合等を指示する運用ガイドラインを提示することが望ましい（合同運用の生命保険契約を除く）。
- 運用受託機関に対し、運用の実態に関する報告を求めなければならない。
- 運用受託機関が契約上の義務に違反した場合は、その責任を問わなければならない。
- 運用受託機関の評価は、一定の期間（例えば、3年以上）の実績を、あらかじめ提示しておいた基準に沿って、行うことが望ましい。
- シェアの変更は、適切な評価に基づき、基金自らの判断の下に行わなければならない。

以上は、主に、適切な注意を払うべき義務（狭義の注意義務、プルーデント・マン・ルール）を具体化したものである。他方、理事が自己の地位を利用して基金・加入員等以外の者の利益を図ってはならない、狭義の忠実義務（加入者利益専念ルール）も重要である。

ガイドラインは、利益相反の外形を有する一定の行為につき、留意すべき点を示すとともに、事業主への注意喚起を求めた。基金による運用受託機関の選定が、母体企業と運用受託機関との関係に不当に影響されることを防止する趣旨である。

- 理事が、基金をして、事業主との間に緊密な資本関係、取引関係または人的関係がある運用受託機関との間で、積立金の管理運用に関する契約を締結させることは、適正な評価の結果である等、合理的な理由があり、契約条件が基金にとって不利なものでない場合を除いて、忠実義務違反を生ずる恐れがあることに留意する必要がある。
- 理事は、管理運用業務の執行に当たっては、もっぱら加入員等の利益を考慮すべきであり、事業主の利益に配慮することが加入員等の利益を犠牲にするような場合には、基金に対する忠実義務に違反することについて、事業主の理解が得られるように努めなければならない。

理事は基金と委任関係にあり、任務を怠った場合には、民法上の債務不履行責任を負う。厚生年金法は、管理運用業務について任務を怠った理事に連帯責任を負わせ、責任を加重している。

- 理事は、管理運用業務に関する意思決定に関して善管注意義務または忠実義務に違反した場合には、基金に対し連帯して損害賠償責任を負う。
- 理事長は、管理運用業務の執行全般について基金に対して善管注意義務および忠実義務を負い、他の理事への権限委任、他の理事による補佐等の有無にかかわらず、その義務を免れることはできない。
- 理事長および管理運用業務を執行する理事（運用執行理事、常務理事）が管理運用業務の執行に関して善管注意義務または忠実義務に違反した場合には、基金に対し連帯して損害賠償責任を負う。

[裏表紙に続く]

[3 ページからの続き]

なお、義務を遂行したか否かは、後知恵（結果）ではなく、行為時点（プロセス）を基準に、具体的な事情を勘案して、判断する必要がある。

- 理事が義務を果たしたかどうかは、運用実績などの結果で判断するのではなく、職務遂行の時点を基準として、その職務遂行の過程が適切かどうかにより判断する。
- また、意思決定や業務執行の時点における基金の実状その他具体的な状況に照らして総合的に判断する。

ガイドラインは、理事の他に、代議員、監事、資産運用委員会の役割や行動基準を示しているが、理事等の受託者責任を担保するために、記録の整備、代議員会への報告、加入員や事業主への情報提供を求めている。代議員会、理事会といった労使双方の代表で構成される民主的な意思決定の仕組みが、情報開示の充実により活性化が期待されるのである。