

2013年9月

森・濱田松本法律事務所  
アセット・マネジメント・プラクティス・グループ  
(編集責任者：弁護士 下瀬伸彦、弁護士 大西信治)

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。  
森・濱田松本法律事務所において主にアセットマネジメント分野の案件を取扱っているグループより、皆様への情報提供のため、ニュースレター、Asset Management Bulletinを送付させていただきます。  
今後の皆様のますますの業務発展の一助となれば幸いに存じます。

## AIJ 投資顧問株式会社事案を受けた 資産運用関連規制の改正について

- I. 再発防止に関する各関係官庁、関係自主規制機関の対応
- II. 運用受託機関に関する改正
  1. 第三者によるチェックが有効に機能する仕組み
  2. 顧客が問題を発見しやすくする仕組み
  3. 不正行為に対する牽制の強化
- III. 厚生年金基金に関する改正
- IV. その他の改正

弁護士 白川 剛士  
☎ 03-6266-8736  
✉ tsuyoshi.shirakawa@mhmjapan.com

AIJ 投資顧問株式会社の事案に関し明らかになった問題(以下「年金消失問題」といいます。)に関しては、金融庁による再発防止策のほか、厚生労働省、各関係自主規制機関による再発防止策が公表され、既に施行・実施されています。本稿においては、公表された資料に基づき、これら再発防止策を全体的に概観することとします。なお、文中意見にわたる部分は筆者の個人的見解であり、過去に所属した団体の見解を示すものではないことを申し添えます<sup>1</sup>。

### I. 再発防止に関する各関係官庁、関係自主規制機関の対応

平成 24 年 9 月 4 日金融庁公表の「AIJ 投資顧問株式会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し(案)」(以下「金融庁再発防止策」といいます。)によれば、運用受託機関に関する再発防止策の柱は大きく四つに分けられます。

- ① 第三者によるチェックが有効に機能する仕組み
- ② 顧客が問題を発見しやすくする仕組み
- ③ 不正行為に対する牽制の強化
- ④ 投資運用業者等に対する規制・監督・検査の在り方の見直し

これを受け、金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)、金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業等府令」といいます。)、金融商品取引業者等に関する監督指針(以下「金商業者等監督指針」といいます。)などの改正が行われました(後述 II)。

厚生年金基金に関しては、厚生年金基金規則、厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン(以下「資産運用関係者ガイドライン」といいます。)などの改正が行われています(後述 III)。

また、関係自主規制機関における対応としては、平成24年9月4日に、一般社団法人日本投資顧問業協会（以下「顧問業協会」といいます。）、一般社団法人信託協会（以下「信託協会」といいます。）、社団法人生命保険協会により、年金消失問題に関する再発防止のための取り組みが公表されています。顧問業協会については、このほか、再発防止に関する自主規制規則の制定・改正を行っています。

なお、上記のほか、年金消失問題に関連して、日本公認会計士協会において、「年金資産の消失事案を受けての監査及び会計の専門家としての提言」（平成24年5月16日公表）、業種別委員会研究報告第9号「年金資産に対する監査手続に関する研究報告」（平成25年3月29日公表）、業種別委員会研究報告第10号「年金基金に対する監査に関する研究報告」（平成25年3月29日公表）などが示されています。

## II. 運用受託機関に関する改正

年金消失問題の再発防止策として、厚生年金基金の運用受託機関となりうる投資一任業者、信託会社、兼営金融機関（信託銀行）、生命保険会社について制度改正が行われました。

### 1. 第三者によるチェックが有効に機能する仕組み

まず、投資一任業者による虚偽の報告を防止するための制度改正が導入されました。すなわち、年金消失問題においては、AIJ 投資顧問が、顧客である年金基金およびその運用資産を管理する信託銀行に対して、投資先ファンドに関して虚偽の「基準価額」を報告していたことが問題として指摘されたところ、その再発を防止するためには、投資一任業者から独立した立場にある信託銀行による牽制機能が適切に発揮されることが期待されることとして、運用資産に対する第三者によるチェック機能の強化を図るための規制が導入されたものです<sup>ii</sup>。

具体的には、投資一任業者に対して、信託銀行が年金資産の投資先であるファンドの基準価額および当該ファンドの監査報告書を受領できるように措置することを義務付け（金商業等府令第130条第1項第15号）、あわせて、投資一任業者が顧客に交付した運用報告書に記載されたファンドの価額を信託銀行に提供するよう体制整備することが求められることとなりました（金商業等府令第123条第1項第29号）。そのうえで、信託銀行に対して、受領した情報の照合を行い、その結果を顧客に通知することを確保するための十分な体制整備を行うことが義務付けられました（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則（以下「兼営法施行規則」といいます。）第22条第9項、信託会社についても、同様に、信託業法施行規則第40条第9項が新設されています。）。

また、信託銀行が「監査報告書」を受領する前提として、年金資産の投資先であるファンドが監査を受けることも求められることになりました（金商業等府令第130条第1項第15号口）。監査の基準に関しては、顧問業協会「ファンド監査に関する規則」によることとなります（金融庁告示第38号。同協会の会員でない者についても、同告示第2条により、当該規則によることとなります。）。

また、同様の趣旨から、金商業者等監督指針においても、監督上の留意点が示されています（金商業者等監督指針VI-2-2-2(1)⑦～⑨）。

ただし、これらの規制が適用されるのは、特定投資家ではない顧客が、投資一任業者に運用を委託し、運用財産について信託銀行・信託会社に信託するなど、法定の要件を満たす場合に限られます<sup>iii</sup>。当該要件を満たす場合には、ファンドについて外部監査が確保され、基準価額や財務書類・監査意見といった重要な情報が信託銀行によるリスクベースでのチェックのもと管理されることとなります<sup>iv</sup>。

### 2. 顧客が問題を発見しやすくする仕組み

#### (1) 顧客に交付する書面の記載事項の拡充等

投資一任契約の締結・継続に際し、顧客がより多くの情報に基づいて判断を行えるよう、顧客に交付される書面の記載事項の拡充等が行われました。具体的には、契約締結前交付書面、契約締結時交付書面、運用報告書の記載内容について改正が行われました。

契約締結前交付書面については、投資先となるファンドに関する情報および投資一任業者自身に関する情報の拡充が求められました。すなわち、投資一任業務の実態として、運用財産を特定のファンドに投資し、実質的な運用は当該ファンドにおいて行うケースが多い一方、従前の投資一任契約に係る契約締結前交付書面においては、当該ファンドに関する情報の記載が求められていませんでした。しかしながら、このような情報は、投資一任契約の締結に関する重要な判断材料となり得ることから、ファンドの関係者に関する情報などが契約締結前交付書面の記載事項として規定されました（金商業等府令第96条第2項）。また、投資一任業者の運用方針・監査に関する情報についても、同様に、契約締結前交付書面記載事項

として規定されました(金商業等府令第96条第1項)<sup>v</sup>。これらの情報の記載上の留意事項については、金商業者等監督指針VI-2-2-2(2)④~⑥に示されています。

金商法第42条の7に規定する運用報告書についても、契約締結前交付書面について記載が求められるものと同様の事項のほか、運用財産の運用の経過、運用状況の推移といった情報について記載が求められることになりました(金商業等府令第134条)。ただし、当該運用報告書におけるファンドに関する情報については、各ファンドへの投資額が運用財産総額の3%に満たない場合には、当該記載は不要とされました<sup>vi</sup>。また、顧客が厚生年金基金・国民年金基金である場合は、運用報告書を少なくとも3か月ごとに交付することが求められることになりました(金商業等府令第134条第3項)。運用報告書の交付頻度は、契約締結時交付書面の記載事項に追加されています(金商業等府令第107条第1項第11号)。

信託会社が交付義務を負う契約締結前交付書面および信託財産状況報告書(信託業法施行規則第30条の23、第37条)、信託銀行が交付義務を負う契約締結前交付書面および信託財産状況報告書(兼営法施行規則第19条、第31条の22)、生命保険会社が交付義務を負う運用実績連動型保険契約に関する契約締結前交付書面および運用報告書(保険業法施行規則第53条の2、第234条の24)についても、基本的に同様の改正が行われています<sup>vii</sup>。

## (2) 投資一任業者によるチェック体制の整備

厚生年金基金に適用される規制を補完するとともに、運用受託機関において厚生年金基金に対して不適切な勧誘や説明等が行われないようにするため、運用受託機関に対し、厚生年金基金の運用委託を受ける場合には、その運用に関するチェック体制を整備することが義務付けられました<sup>viii</sup>。以下の記述は、投資一任業者に関するものですが、信託銀行、信託会社、生命保険会社についても、基本的に同様の改正が行われています<sup>ix</sup>。

### ① 説明体制

投資一任業者は、投資一任契約の相手方である厚生年金基金から運用ガイドラインが示された場合に、それに従って運用を行うことによる利益の見込みおよび損失の可能性について、厚生年金基金の知識、経験、財産の状況および投資一任契約を締結する目的に照らして適切に説明を行うための十分な体制を整備する必要があるとされました(金商業等府令第123条第1項第28号)。これは、いわゆる適合性原則の考え方を踏まえ、厚生年金基金から運用委託を受ける投資一任業者に対し、厚生年金基金への適切な説明体制の整備を求めるものとされています<sup>x</sup>。

従前より、厚生年金基金は、運用受託機関に対して運用ガイドラインを交付することとされていましたが(厚生年金保険法第136条の4第3項、厚生年金基金規則第42条第4項)、下記Ⅲの改正により、運用の基本方針の記載内容が拡充され、政策的資産構成割合やオルタナティブ投資を行う目的等を記載することとされたうえ(厚生年金基金規則第41条の6、厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン(以下「資産運用関係者ガイドライン」といいます。))三(4))、運用ガイドラインを交付したときは、運用の基本方針の写しおよび厚生年金基金の総資産額を示す資料を交付することとされました(資産運用関係者ガイドライン三(5)<sup>xi</sup>)。したがって、投資一任業者は運用ガイドラインだけでなく、運用の基本方針なども踏まえて、これらを基に適切な説明を行うための体制を整備することになると考えられます<sup>xii</sup>。

説明義務に関しては、厚生年金基金においても、オルタナティブ投資の運用戦略の内容等について説明を求め確認することが求められています(資産運用関係者ガイドライン三(4))。また、信託協会の自主ルールとして、信託銀行・信託会社が年金特定信託契約の申込みを受けた際は、年金基金等が運用受託機関からそのような説明を受けているか、契約締結前に確認することとされています(平成24年9月4日信託協会公表「年金資産消失問題を契機とした信託協会の自主的な取り組みについて」の別紙①)。

### ② 分散投資義務に違反するおそれがあることを知った場合の通知

厚生年金基金令第39条の15第1項は、「基金は、年金給付等積立金を、特定の運用方法に集中しない方法により運用するよう努めなければならない」として、いわゆる分散投資義務を定めています。これを受け、投資一任業者は、厚生年金基金がかかる分散投資義務に違反するおそれがあることを知った場合に、その旨を厚生年金基金に対して通知することが求められることになりました(金商業等府令第130条第1項第12号)。

分散投資義務に「違反するおそれ」がある場合に本号に基づく通知が求められます。いかなる場合がこれに該当するかについては、「各厚生年金基金の財政状況や負債特性、投資対象の性質によって左右されるものであり、一律の基準を示すことは困難」とする一方、例えば、「基金から運用の基本方針と運用指針(運用ガイドライン)の提示を受けた際に両者に齟齬があることが確認された場合のほか、運用の基本方針において資産の全額をハイリスク商品に投資しているなど一見明白に基本方針の内容に疑義がある場合など」に、通知義務が発生するとの考え方が示されています<sup>xiii</sup>。

上述のとおり、厚生年金基金から運用の基本方針および総資産額を示す資料が交付されることになるため、投資一任業

者はこれらの資料も考慮して義務違反のおそれを判断することになります。もともと、本号は、投資一任業者に対し、分散投資義務違反のおそれについて積極的な調査義務を課すものではないとされています<sup>xiv</sup>。

また、金商業者等監督指針VI-2-2-5(4)①において、本号に基づく通知後も分散投資義務違反のおそれが解消されない場合は協議を行い、協議後もそのおそれが解消されない場合は投資一任契約の解除も含めた検討を行うことが求められています。なお、この場合に投資一任業者において契約を拒絶することは、厚生年金保険法上違法ではないとの見解が示されています<sup>xv</sup>。

### ③ 個別指図に応じることの禁止

投資一任業者は、厚生年金基金から厚生年金基金令第30条第3項の規定に違反して特定の取引に関する指図を受けた場合にはこれに応じることが禁止されます(金商業等府令第130条第1項第13号)。厚生年金基金令第30条第3項は、厚生年金基金と投資一任業者が締結する投資一任契約について、「投資判断の全部を一任することを内容とするものでなければならない」としており、これはいわゆる個別指図を禁止するものとされています。個別指図に該当するか否かは、一般論としては、厚生年金基金において金融商品の価値等に関する投資判断を行うものにあたるかどうかによるとされており<sup>xvi</sup>、具体的な場合が金商業者等監督指針VI-2-2-5③に示されています。

### ④ 断定的判断の提供の禁止

投資一任業者は、投資一任契約に基づく運用に関して、厚生年金基金に対し、不確実な事項について断定的判断を提供し、または確実であると誤解させるおそれのあることを告げることが禁止されます(金商業等府令第130条第1項第14号)。金融商品取引契約の締結の勧誘について断定的判断の提供は禁止されていますが(金商法第38条第2号)、新設された規定により、運用状況報告などの場面においても、将来の不確実な事項について断定的な判断を提供することが禁止されることとなります<sup>xvii</sup>。

また、このほか、金商業者等監督指針VI-2-2-5(4)⑥において、投資一任契約に基づき投資するファンドのデューデリジェンスおよび継続的なモニタリングを行うにあたり留意すべき事項が示されています。

### (3) 年金基金の「プロ成り」要件の限定

法人(厚生年金基金も法人に含まれます。)は、自らを特定投資家として取り扱うよう申し出て承諾を得ることにより、特定投資家になる(「プロ成り」)ことができ(金商法第34条の3など)、これにより、当該法人について一定の行為規制の適用が除外されることとなります(金商法第45条など)<sup>xviii</sup>。かかる適用除外に関し、平成25年6月19日に公布された金融商品取引法等の一部を改正する法律(以下「平成25年金商法等改正」といいます。)は、厚生年金基金(いわゆる自家運用を行うものを除きます。)について、法人が自らを特定投資家(プロ)として取り扱うよう申し出ることができるとする金商法第34条の3などの規定を適用しないこととしました(金融商品取引法附則第3条の2)<sup>xix</sup>。これにより、厚生年金基金については、基本的に金商法などの投資家保護の規定が全面的に及ぶこととなります。金融庁再発防止策は、顧客が特定投資家の場合には基本的に及ばないものであるため、ややパターンリスティックな面はあるものの、かかる改正により、再発防止の徹底を企図したものと考えられます。

### 3. 不正行為に対する牽制の強化

平成25年金商法等改正により、投資一任契約の締結等に関する偽計等に対する法定刑を、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又はこれの併科(法人重課5億円以下の罰金)に引き上げ(金商法第197条の3、第207条)、また、投資一任契約の締結等又はその勧誘に関する虚偽告知に対する法定刑および投資一任業者等による運用報告書の虚偽記載等に対する法定刑を、3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はこれの併科(法人重課3億円以下の罰金)に引き上げる(金商法第198条)など、罰則を強化する改正が行われています(平成25年7月9日施行)。

投資信託委託会社、信託銀行、信託会社、生命保険会社についても、基本的に同様の罰則強化が行われています。

### III. 厚生年金基金に関する改正

年金消失問題を契機として、受託者責任の徹底が必要となったこと等の理由から、厚生年金基金規則・資産運用関係者ガイドライン等の改正が行われました(平成24年9月26日または平成25年4月1日施行)<sup>xx</sup>。また、平成24年9月26日にパブリックコメントの結果が示された改正に関しては、平成24年11月30日付で厚生労働省年金局企業年金国民年金基金課によりQ&A(年企発第1130002号)が公表されています。

改正の内容としては、上記Ⅱ.2.(2)であげたもののほか、厚生年金基金における政策的資産構成割合の策定の義務

化、オルタナティブ投資を行う場合の留意事項など運用の基本方針として定めるべき事項の拡充、管理運用業務に携わる者の研修の義務付け、理事による代議員会への報告内容の拡充などが定められています。

#### IV. その他の改正

投資助言・代理業に関して、利益相反に関する禁止規定が新設されています。具体的には、投資一任業者から投資一任契約の締結の媒介の委託を受けている場合には、その旨および当該投資一任業者の商号・名称を顧客にあらかじめ明示しないで、投資顧問契約の締結の勧誘などを行うことが禁止されています(金商業等府令第117条第1項第34号)。また、金商業者等監督指針Ⅶ-2-2-3(1)③において、このような利益相反を防止するための態勢整備が求められています<sup>xxi</sup>。

また、いわゆる年金コンサルタントが、厚生年金基金との間で投資一任業者の選任その他の運用に関する事項についてのコンサルタント契約を締結し、有価証券の価値等について助言を行う場合には、投資助言・代理業の登録が必要となることが明確化されました(金融庁「金融商品取引法等に関する留意事項について(金融商品取引法等ガイドライン)」)。なお、資産運用関係者ガイドライン三(8)においては、運用コンサルタントの要件として、投資助言・代理業の登録が求められています。

以上

- i 筆者は平成23年7月1日から平成25年6月30日まで、金融庁総務企画局市場課専門官として、金融庁による再発防止策に関する内閣府令改正等に関与しました。
- ii 齋藤将彦=白川剛士=上島正道=山辺紘太郎「AIJ投資顧問事案を踏まえた内閣府令等の改正」旬刊商事法務1995号30頁。
- iii なお、当該要件の一つである「対象有価証券」に関して、指定外国金融商品取引所に上場されているものは「対象有価証券」(金商業等府令第130条第1項第3項)から除外されますが、平成25年8月8日付で、新たに5取引所を指定外国金融商品取引所に追加する告示改正案が示されています。
- iv 平成24年12月13日金融庁公表の「金融商品取引業等に関する内閣府令」等改正案に対するパブリックコメントの結果等について」の別紙1「コメントの概要及び金融庁の考え方について」(以下「パブコメ回答」といいます。)50番ご参照。
- v 前掲(注ii)33-34頁。
- vi 平成25年8月30日金融庁公表の「平成24年金融商品取引法等改正(1年以内施行)等に係る政令・内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について」。
- vii なお、保険会社には運用報告書の交付が法律上義務付けられていないなど、運用受託機関によって規制に差異が見られましたが、平成25年金商法等改正により、これらの規制上の差異につき必要な手当てが行われています。これらの改正は、公布の日(平成25年6月19日)から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行されます(平成25年金商法等改正附則第1条)(西田勇樹=滝琢磨=上島正道=安藤浩和=平尾彰史「AIJ事案を踏まえた資産運用規制の見直し」金融法務事情1976年28頁以下ご参照)。
- viii 前掲(注ii)36頁。
- ix ただし、生命保険会社については、個別指図に応じることの禁止に相当する規制は新設されていません。
- x 前掲(注ii)37頁。
- xi ただし、当該改正は、本来的には、II. 2. (2)②の分散投資に関する通知を受けるための体制整備と位置付けられています。
- xii 説明にあたっては、厚生年金基金から積極的に提供された情報だけでなく、例えば、新聞報道等により当該厚生年金基金の運用状況に不適な点があることを現に知っているような場合は、当該報道等も踏まえながら適切に説明を行うことが必要との考え方が示されています(前掲(注ii)37頁)。
- xiii パブコメ回答202番~206番ご参照。
- xiv 前掲(注ii)37頁。
- xv 平成25年3月29日厚生労働省公表の「『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について』(通知)の一部改正について」に関するご意見募集に対して寄せられたご意見について」回答2番ご参照。厚生年金保険法上、運用受託機関は、年金たる給付及び一時金たる給付に要する費用に関する契約(投資一任契約など)を厚生年金基金と締結するときは、正当な理由がなければ契約の締結を拒絶できないこととされています。
- xvi パブコメ回答237番ご参照。
- xvii パブコメ回答262番ご参照。
- xviii なお、当該申出は、契約の種類ごとに申し出ることとされており、投資一任契約および投資一任契約の締結の代理又は媒介についてのみかかる申出を行うことも可能とされています(契約の種類は、金商業等府令第53条などに規定されています)。
- xix 当該改正は、公布の日(平成25年6月19日)から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行されます(平成25年金商法等改正附則第1条)。なお、平成25年6月26日に公布された公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律により、厚生年金基金の新設を認めないなど、厚生年金制度に係る制度改正が行われています。
- xx これらの改正に関するパブリックコメントの結果は、平成24年9月26日(『厚生年金基金規則及び「厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて(通知)」等の一部改正について』に関する御意見募集(パブリックコメント)の結果について)、平成25年3月29日(『厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて(通知)」の一部改正について』に関する御意見募集の結果について)にそれぞれ公表されています。
- xxi 前掲(注ii)38頁。

(当事務所に関するお問い合わせ)  
森・濱田松本法律事務所 広報担当  
mhm\_info@mhmjapan.com  
03-6212-8330

www.mhmjapan.com