

## 意見聴取の概要

日時：平成 24 年 4 月 16 日（月）10:00～12:00

場所：経済産業省別館会議室

出席者：(株)東京年金経済研究所社長 石山勲氏

厚生労働省 辻副大臣

年金局 総務課長 藤原禎一

企業年金国民年金基金課長 渡辺由美子

(辻副大臣は、公務のため途中で退席)

### 1. 東日本文具販売厚生年金基金時代（平成 8 年 4 月～平成 16 年 2 月）

#### [基金への再就職の経緯]

○基金への再就職前は故郷に戻って農業をやることも考えていたが、自分を指名して来てほしいという基金があるという話があって再就職に至った。後でわかったことだが、基金の理事長は、自分が卒業した高等学校の先生のことを良く知っていたらしく、学歴を見たのかもしれない。自分から頼んだ訳でもなく、斡旋でもなく、指名のような形だった。

#### [基金での主な仕事]

- 常務理事時代に行った大きな仕事の一つに、資産配分の見直しがある。これは、自分が辞めた後の平成 16 年 4 月から実施となったが、それまでの準備作業は相当困難なものであった。資産運用委員会も 40 回近く行い、毎週行っていた時期もあった。
- もう一つの仕事は、基金に持ちこまれた国内外の 130～140 のファンドについて、概要をまとめるという仕事をした。理事長から、基金を辞める前に誰が後任できてもわかるように整理をしてほしいと言われたことが背景にあるが、大変に骨の折れる作業で、平成 15 年 2 月に常務理事を辞めた後も、頼まれて 1 年顧問・嘱託として残り作業を続けた。ちょうど一区切りついたので平成 16 年 2 月に基金を退職した。

#### [AIJ 投資顧問との契約の経緯]

○浅川社長と最初に会ったのは、常務理事を辞める 1 年か 1 年半位前であったと思う。当時は飛び込みで来る業者も多かった。最初に来た時は、AIJ 投資顧問が行っているオプションという戦略が年金基金として投資可能なのかという相談のような形であった。

- 契約に至るまでの基金内のプロセスとしては、資産運用委員会に諮った。当時は全体の資産配分の見直し作業をしており、資産運用委員会でも活発に議論を行っていた。最後の方で全体の確か2%ぐらいはキャッシュで残すようにして、後でいいものがあれば入れようということにしていた。AIJが行っていた戦略は当時としては他に例がなく、戦略分散の一環として、AIJを採用することとした。
- 選定のプロセスはどこの基金でも同じようなものだと思うが、戦略別に、例えば、株式のロング・ショートであれば、10本あるとすると運用成績、リスク、投資条件、特に流動性という観点から解約条件などを並べヒアリングを行い、説明が分かりやすかったか、リスクはよく理解できたか、全体としてはどうか、などの評価項目に沿って資産運用委員に採点してもらい、それを集計して決めていくというやり方をとっていた。
- AIJとの最初の契約はたぶん、平成15年1月頃ではなかったか。金額は1億には至っていなかったと思う。平成16年から全面的に資産配分を組み替えた時に追加して投資した。追加した金額は多分5億円だと思う。

### **[他の基金の役員等との交流]**

- 今はわからないが、当時は各府県に総合型年金基金の協議会みたいな組織があった。社会保険庁のOBの人もそうでない人も入っていて、地域によっては厚生年金基金と企業年金（確定給付企業年金）が一緒にやっているところもある。
- こうした集まり以外にも、日常の情報交換はよくあった。オルタナティブについて言うと、自分でいうのも何だが、コンサルタント会社より材料をもっていたので、そういう意味では、県外からも結構照会があった。
- AIJに関して他の基金から聞かれたことはなかった。

## **2. (株)東京年金経済研究所時代**

### **[設立の経緯・目的]**

- 設立は平成16年1月。4月になってからと思っていたのだが、年度末は登記所が非常に混むこともあって時期が早くなった。本当は自分でやるつもりだったが、妻が亡くなった後の種々の整理で忙しかったということもあり、AIJから、うちには弁護士もいるし、会計事務所もあるから、そちらの方でやるようにしますよと言われ、そうしてもらった。
- この研究所を設立した目的は、地方の基金に投資に関するいろいろな情報を提供したいということに尽きる。地方に行くと圧倒的に情報が少ない。自分自身が常務理事・運用執行理事をやっていたとき、5・3・3・2規制がなくなり自分でやるとなると大変な労力がいるということが分かったので、そうした経験を生かして、いわば自分が整理したエキスだけ使ってもらいたいと考えた。当時の東日本文具販売厚生年金基金の理事長から、材料を持っているのだから、人に役立つことを考えたらどうかと言われたことも一つのきっかけ。東京にある基金も鹿児島にある基金も基金としての責務は一緒。そこを何とか手助けをしたいという思いでつくった。

## [出資の経緯等]

- 当初の株主は、自分とミレニアムアソシエイツという会社で、出資額は自分が 500 万円、ミレニアムが 1500 万円。ミレニアムアソシエイツは、AIJ の関連会社。途中から会社の運転資金として自分が 1000 万円出して増資をし、今は自分とミレニアムが半々という資本構成。
- 創設時、まずは 1 年分のお金が資本金として必要だった。それが大体 2000 万円くらいあればいいだろうということで、そのうち自分は 500 万円ということで、残りについて出資を受けた。
- 浅川氏にも最初に言っていたのだが、自分はこういう仕事をするので、それ以外の要するに販売の資格も持っていないし、そういうことは一切やらないと。それはあらかじめ断っていて了解済みであった。
- 当時は、善意でやってくれたとっていて、だから事務的な手続きも任せた。浅川氏の方からも、ファンドを売ってくださいという話もなかった。
- 現在、ミレニアムには、株式を譲渡してほしいという話をしているが、待ってくれと言われている。
- 創設時には一切を任せたので、役員のことについても特に口出しはしなかったが、結果的には、AIJ や ITM の関係者と重なる役員となった。資金面では、コンサルタント契約による報酬はあったが、それ以外で AIJ から資金面の支援を受けたことはない。

## [研究所の活動]

### (基金のコンサルタントとしての業務)

- 研究所を立ち上げたころは、各地の基金を回った。当初は契約というよりも資産運用の基礎用語集のようなものを持って回った。ただ、実際にコンサルタント契約を結んだのは延べで 7 基金。通年で契約を結んだものもあれば、スポット的に結んだものもある。各基金の資産運用委員会で議論が出るような資料を作ろうと思うと相当な努力と忍耐が必要であり手取り足取りで助言しないといけなし、理事会の時期等も重なるので、同時期に担当するのは 4 基金が限界。
- 契約した基金以外にも、一般情報の提供ということで、多いときには 100 基金ぐらいに「オルタナティブインフォメーション」という冊子を概ね 2 ヶ月毎に配っていた。契約した基金（報酬は一社 100 万円から 300 万円程度）には、毎月 1 回訪問して様々な相談にのった。オルタナティブ投資の一般論、運用に対する基本的な考え方など、資料を使って丁寧に解説する。資産運用委員会で十分な議論をしてもらうためには、事務局がいかに資料をわかりやすく作り、わかりやすく説明するかが重要。その点を徹底的に指導した。
- 個別のファンドの勉強会はいわば、最後の仕上げの仕事。基本的にはオルタナティブというのはできるだけファンドサイズが小さめで、誰もやっていない戦略を探すというのがよく、自分はあまり世間に知られていないファンドを集めてやっている。

- 個別のファンドの使い方の助言だけではなく、年金基金に持ち込まれた様々な商品について、戦略毎に分ける。それから、基本的には委員会等に出す資料のフォーマットに沿って、どのように整理するか基金と相談しながら行っていた。
- 運用委員会や理事会では必ずヒアリングをするので、ヒアリングの段階で私が同席することはかなり多かった。ただし、決定の段階になると席を外させてもらったりしていた。決定の段階では立ち会わないこととしていた。
- 自分のやり方は、理解しづらいところがあるかも知れないが、基金の常務さん達に少しでも役に立てばというのが出発点で、自分自身の生活自体は、年金をもらっているので何とかできるということで、少額の料金で何とかやってきたというのが実情。

### **(基金を対象とするセミナーの開催)**

- セミナーは15回ぐらい行った。研究所が主催することもあれば、各地の基金の協議会に呼ばれていくこともあった。呼びかけのルートは、各地域の基金の協議会の名簿などを使わせてもらった。社会保険庁OBだけの名簿を使ったことはない。
- セミナーでは、一般的な講演を行う場合と、業者を呼んでファンドの説明をさせる場合があった。セミナーの参加費は無料。会場借料や終了後の立食懇談会の費用は業者から実費で負担してもらっていた。業者を呼ぶときには、1社に1時間ほど時間を与えてそのなかで説明と質疑をやる。私からのコメントはすることはなくて、始めに一言、例えばオプションを使った戦略です、モデル運用です、その程度の話をした。セミナーの中で、質問はと言っても、なかなか手を挙げない。ある時期から、質問しやすいよう立食式の懇談会を開催したがこれは有効であった。

### **(投資顧問とのコンサルタント契約)**

- 投資顧問とのコンサルタント契約はAIJ以外には4社あった。投資顧問には、そもそも年金基金とはどういうものか等の制度的なことを教えていた。
- よく報道等でAIJを紹介したとか、AIJを勧誘したと書いてあるが、私がやってきた紹介というのは情報の提供まで。そこから先は基金とAIJの話。同席した云々というのは、ヒアリングの時とか理事会の時の話。AIJの商品を特別扱いすることはなかった。ただ、基金の運用戦略上の選択肢の一つなので、そういう扱いをしてきた。
- 結果としてこういうことになったが、利益相反にならないようにという強い意識をもってやってきた。一般的に考えれば、形式的にも利益相反にならないようにしておくのが一番よいと思う。

### [AIJ 投資顧問の運用について]

- 運用スキームというのはだいたいのところは聞くが、例えば肝になるような事柄は、聞いても答えないことが多い。特に私募投信については、外国籍のスキームは金融庁に届け出る義務もなく、金融庁に届け出ないものをなんで言う必要があるかと聞かれると、それ以上聞けない。また、コンサルタントとして、例えば AIJ の問題について言うと、相当な確信度がないと「おかしい」とは実際問題として言えない。下手をすると投資家側の利益を損ねる恐れもあるので。

### [その他]

- 職員は多かったときで 3 人。現在は自分一人。
- 収支の概ねのフローは、最も多かった時期で、基金から入ってくるコンサルティング収入が 4 社で 1200 万円程度、また、投資顧問から入ってくるコンサルティング収入も合わせ全体として 2000 万円程度で、これで自分と職員 3 人の人件費、事務所の賃料などを支払っている。
- 契約している基金は各地にあるが日帰りの出張がほとんどで、帰りがけに常務理事と夕食を一緒にとることはあった。経費は一人 5000 円ぐらいで、こちらが払うこともあれば、先方が払うこともあった。
- AIJ と ITM は年金基金のことをほとんど知らなかったのので、自分がこの仕事を始めてから、かなり徹底的に勉強させた。それが終わった後で飲み屋に行ったことはあった。このようなときは、自分の方で支払ったときもある。
- 浅川氏とは、自分が東日本文具販売厚生年金基金の顧問の時代だと思うが、一度近くの焼鳥屋に行ってその後カラオケに行ったことがあった。費用は一方は自分が払い、他方は先方が払った。

## 3. その他

### [社会保険庁 OB 問題について]

- 天下り問題は、自分自身の問題でもあるし、ある意味、組織的な問題でもある。組織的な問題というのは、自分たちの時代、例えば、53 歳で退職して、次の仕事がないと生活できない。
- 厚生年金基金については、資産配分の自己責任が始まるまでは運用の知識を持たなくてもよい時代であったが、その後から入ってきた人はどうかということになると、努力の仕方と適材適所であったかどうかの問題になるのではないか。

### [基金の運用、制度全般について]

- 厚生年金基金としては、結局国内外の市場を通して運用することしかできないので、市場の動きというのは、良かれ悪しかれ、まともに受ける。その中で国内債券、国内株式の収益が非常に取りづらい状況が続いてきた。これは厚生年金基金制度の問題というよりも、問題の背景は国内債券と株式の下落傾向にある。

- 金融関係者を入れるべきという意見もあるが、むしろ金融の人が入ってくると、売り手の目線になることが懸念される。金融のプロを入れたらというが、それも人次第。資産運用委員会をせっかく作っているのだから、そういう人達をいかに有効に生かすかが必要。
- ガイドラインについては、1つのファンドに対する投資できる上限、1社に対して投資できる上限を絶対入れておいた方がいい。こうしなさいとは書けないと思うが、どこかにきちんとした形で入れてもらって、監査などで行くときにはそこを確かめることで歯止めがきく。
- 今はこんな状況であるが、代行というのは、ある時期には、大変ありがたかった。代行をもっているおかげで5.5%を超える大きな収益を確保できた。代行制度というのは国の厚生年金を預かっているのだから基金側には決められた財政水準で保っていく必要があるのは当然。もしそれができないのであれば、やはり代行制度を抜本的に見直した方がよいと思う。

以上