

大学ファンド資金運用ワーキンググループ(第3回)

# コンプライアンス・リスク管理を中心とした 大学ファンドにおけるガバナンスの視点

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士  
有吉 尚哉

2021年6月15日

# 報告者紹介

有吉 尚哉(ありよし なおや)

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

- 2001年 東京大学法学部卒業
- 2002年 弁護士登録(第一東京弁護士会)
- 2002年 西村総合法律事務所(現西村あさひ法律事務所)入所
- 2010-2011年 金融庁総務企画局企業開示課専門官
- 2013年 京都大学法科大学院非常勤講師
- 2018年 武蔵野大学大学院法学研究科特任教授
- 2020年 金融庁金融審議会専門委員
- 2021年 一橋大学大学院法学研究科非常勤講師

# 基本的なガバナンスの考え方

- n 近時、コーポレートガバナンス・コードなどでは、「守り」のガバナンスだけでなく「攻め」のガバナンスの重要性も指摘されることが多い

## 守りのガバナンス

不祥事の未然予防、リスクの管理

## 攻めのガバナンス

会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じて、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ること

- n JSTの性格・大学ファンドの目的を踏まえると、基本的に大学ファンドに求められるのは**リスク管理を中心とする守りのガバナンスの確立**
- ü もっとも、一般に攻めのガバナンスに関して議論されている内容が参考になる場面もあり得る

# Fiduciary Dutyの発想

- n Fiduciary (受認者)
- ü **他者から信頼を受けて行動する者**
- ü 相手の信頼を受け、その者の利益を念頭に置いて行動・助言をしなければならないという義務 (**Fiduciary Duty; 信認義務**) を負う
- n 英米法の概念であり、日本法に直接対応する概念が存在しないが、Fiduciary Dutyの主な内容は**注意義務・忠実義務**
- n 信託の受託者がFiduciaryの典型例。他の業態で他者の資金の運用を引き受ける者も一般にFiduciaryに該当すると捉えられている



- n 大学ファンドもFiduciaryと評価されるものであり、ガバナンスの在り方を考えるに当たっては、**Fiduciary Dutyを遵守する体制を構築するという視点**が重要

# Fiduciary Dutyの発想

## n 注意義務

- ü 善管注意義務：**その職業・地位にある者として通常要求される程度の注意**を意味し、当事者が専門家である場合には、専門家として通常要求される程度の注意をもって事務を処理しなければならない
- ü **何のための注意か、大学ファンドの目的は何か**
  - 運用収益をあげることが唯一の目的か、それ以外の要素も考慮するか
- ü 委託運用を前提とする場合には、アセットマネジャーの選定・監督を適切に行うための体制の整備が求められる
  - 事業部門においてアセットマネジャーの選定・監督を行うための適格な人的体制・手続を整備することが必要
  - 業務執行に体制的・手続的な不備が生じていないか検証・是正するためには、業務執行と独立した監査・監督の機能が必要

# Fiduciary Dutyの発想

## n 忠実義務

### ü 専ら受益者の利益のためにのみ行動すべき義務

### ü 中心となるのは利益相反の管理

- 一般的には、受益者の利益と以下の利益が相反する可能性を考慮することが必要

受認者(及び個々の担当者)自身の利益

受認者の関係者の利益

受認者の他の顧客・取引先の利益

- 利益相反状況の発生そのものを完全に防止するという発想ではなく、**利益相反状況の発生が避けられない**ことを前提に、**利益相反の正確な把握・適切な管理**を行うことが必要

# Fiduciary Dutyの発想

## n 忠実義務

### ü 大学ファンドにおいて想定される主な利益相反状況

- 各担当者自身の利益との相反
  - ü インセンティブ報酬は担当者が適切に職務を執行するインセンティブとなる一方で、指標・規模などの条件次第で、担当者自身の利益と大学ファンド・受益者の利益の深刻な利益相反を招く可能性
- 各担当者が所属する他の組織の利益との相反
- JSTの他の事業に関する利益との相反

### ü 利益相反管理のための措置の例

- 想定される利益相反状況の抽出・特定・評価、利益相反管理方針の策定
- 裁量の生じにくい客観的な手続の策定、規程の明確化・文書化
- 情報開示による業務執行の透明化
- 実効的な牽制機能の生じる組織体制の構築
- 利害関係人からの独立性・中立性の高い人的体制の整備

# JSTの複層的な性質と役員の責任

n 理事長は大学ファンドを含む**JST全体に対する責任**を負う

n 現行のJSTの目的(JST法4条)

国立研究開発法人科学技術振興機構は、新技術の創出に資することとなる科学技術に関する基礎研究、基盤的研究開発、新技術の企業化開発等の業務及び我が国における科学技術情報に関する中枢的機関としての科学技術情報の流通に関する業務その他の科学技術の振興のための基盤の整備に関する業務を総合的に行うことにより、科学技術の振興を図ることを目的とする

ü 組織上の問題が生じたときに、理事長・役員は、「科学技術の振興」という目的と、大学ファンドの運用という**異なる2つの要素をどのように整合させて運用部門と他部門の監督を行うべきか**？ 他の組織には見られない特殊性

cf. GPIFの目的(GPIF法3条)

年金積立金管理運用独立行政法人は、厚生年金保険法及び国民年金法の規定に基づき厚生労働大臣から寄託された積立金の管理及び運用を行うとともに、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することを目的とする

# 三線管理 (Three Lines of Defense)

- リスク管理態勢の一般的なフレームワークであり、組織を**3つの防衛線に整理**し、**リスク管理における役割・責任を明確化**する考え方

## 第1線

### 事業部門

事業活動に起因するリスクの発生源であり、リスク管理の第一義的な責任・防衛の役割を有する(自律的なリスク管理)

## 第2線

### 管理部門(リスク管理・コンプライアンス部門)

事業部門の自律的なリスク管理に対して独立した立場から牽制・支援するとともに、全組織的に統合的にリスクを管理する役割を有する

## 第3線

### 内部監査部門

事業部門・管理部門から独立した立場でリスク管理態勢を検証し、不備があれば経営陣に対して指摘・助言を行う役割を有する

## 三線管理 (Three Lines of Defense)

- n 第2線・第3線のみならず、**第1線もリスク管理の責任を負う**ことを組織に浸透させ、第1線による自律的なリスク管理の実効性を高める
- n 第2線・第3線の機能が適切に発揮されるための「**独立性**」を確保する
- n 経営陣は、**リスク管理が経営の根幹をなす**ものであり、コンプライアンス・リスク管理上の問題が経営戦略と不可分であることを認識することが必要
- n 三線管理の位置づけが**形式的に分かりやすい組織構造**とすることも有用
  - 対外的な説明のしやすさ・透明性
  - 各担当者による自らの役割の理解のしやすさ

# リスク管理の要点

n 不祥事の予防策と限界

ü 不祥事の予防策・リスク管理の方針を策定することは必要



ü もっとも、完璧な予防策を策定することは不可能であり、また、外部環境の変動等により、管理すべき新たなリスクが発生することもある

e.g. SDGs/ESG、コロナ禍、急激なデジタルイゼーションの進展



ü 問題の予防とともに(あるいはそれ以上に)、**問題が起きたときに適切に把握・管理できる態勢を整えておくことが重要**

# リスク管理の要点

- n 法令の遵守のみならず、「**コンダクトリスク**」の管理が重要となっている
- ü 組織やその役職員の行動が顧客・市場に不利益・悪影響をもたらしたり、組織のレピュテーションを毀損するリスク
- ü 法令に限らない社会規範等からの逸脱を防ぐ姿勢

## n コンダクトリスク管理のあり方



- ü 適切にissueを把握し、リスクを評価するために、**外部からの目線**を取り入れることも有用

ご清聴ありがとうございました

西村あさひ法律事務所