

事業協同組合等の余裕金運用に関する検討会（第2回）

議事要旨

- 日 時：令和6年2月5日（月）13：30～15：00
- 場 所：経済産業省別館2階236会議室
- 出席委員：神作座長、川口委員、佐久間委員、鷹野委員、菱沼委員、松尾委員 [全員出席]
- オブザーバー：国土交通省住宅局

○出席委員・オブザーバーからの主な意見

1. 総論、報告書（案）「IV. 適切な資産運用に向けて」に対する意見

- 前回の指摘（米国等では金融リテラシーが低い者は投資顧問等の専門家に委任することが一般的であること）を受けて、改めて組合における投資顧問契約の締結実態、金融の専門家の活用実態をヒアリングしたが、特段、投資顧問契約の締結や専門家の活用は行っていないというのが現状のようである。
- 理事は法令・定款等に従って組合の事業を遂行する必要があるが、法令上の余裕金運用の制限（中小企業等協同組合法第57条の5）には従わなければならないが、運用自体をしてはならないというものではなく、まずは余裕金を運用するか否かの決定に善管注意義務がかかり、運用すると決定した場合には、次に法令・定款等の範囲内でどの運用方法を選択するのにかに係る業務執行にも善管注意義務がかかる。つまり、理事の善管注意義務はその職務一般に課せられているものであるため、例えば、インフレ（物価上昇）局面において、組合がかなりの金額の余裕金を預貯金のみで運用した結果、資産価値が目減りした場合には善管注意義務違反を問われ得るのではないかと。他方、組合の事業における支出との兼ね合いで、どこまで資産を運用に回していくかについても善管注意義務がかかるため、そういった点も総合的に勘案したうえで運用に回さないという判断が善管注意義務に違反しないことも当然ある。
- 現在の組合の運用実態に鑑みると、中小企業等協同組合法第57条の5（余裕金運用の制限）を遵守してさえすれば、善管注意義務を果たしているとの認識があったのではないと思うが、日本がデフレから脱却してインフレを目指している市場の中で、預貯金のみで運用し、インフレにより資産価値が目減りさせた場合においても、当該規定を遵守しただけで善管注意義務を果たしたと言えるのかには疑問が残る。
- 最善のことは行うことが重要であって、結果をもって批判されるべきではないという趣旨のことが記載されているが、まさしくそのとおりだと思う。特に運用においては、単年度収支にとらわれすぎず長期的な視点で取るべき施策をしっかりと取るというのが重要ではないか。
- 「IV.」の表題に「資産運用」という文言が使用されているが、中小企業等協同組合法第57条の5の見出しはあくまでも「余裕金運用の制限」である。事業協同組合は共済組合も含め、資産運用を目的として事業を行っているものではなく、その前提で議論をする必要がある。あくまでも余裕金がある場合に限った運用であって、かつその「制限」を定めたものである。その趣旨からして、「資産運用」という表題をつけるのは行き過ぎではないか。
- 金融の専門家は、金融が専門ではない者に対して、リスクを取るべきだと煽ってはならないと考えている。インフレにより資産の実質価値が目減りする可能性はあるが、他方で、リスクのある商品で運用した場合には元本割れの可能性もあるため、組合がそれぞれの事情を踏

まえて適切に判断する必要がある。市場動向や為替動向は誰にも予想できないところであって、運用にはリスクや不確実性が常に存在する。資産運用立国の方向性は正しいと思うが、人材不足という課題がある中で、金融の専門ではない者に対して資産運用を煽ってはならないと思う。

- 組合には余裕金運用に係る専門的な知識を備えた人材がいらないということが根本課題の1つと認識している。ただし、人材がいらないことは言い訳にはならず、組合として最善のことをやるということが求められている。国として資産運用立国を目指す中においては、人材の底上げも必要であり、そのための取組みも重要になってくる。
- また、余裕金の適切な運用に向けて組合が態勢を整備するにあたっては、専門家等による助言等のニーズがあるのではないかとわれ、一定の支援等も必要になるのではないかと。大規模な組合についても所管行政庁による監督が一層求められるのではないかと。
- 現状、組合は元本割れリスクのある金融商品で運用するということをあまり行っていないため、今後、そうした金融商品で運用する場合には、組合において適切に会計上の対応を行う必要があるのではないかと。
- 組合の余裕金運用に係る法制度の検討において、国民の金融リテラシーの水準を考慮に入れることは重要であり、将来的に余裕金運用の制限の緩和等、制度の見直しを再度検討する場面においても、その時点における金融リテラシーによって、かなり制度の作り方が変わってくるのではないかと。

2. 報告書（案）「Ⅰ. 本検討会の背景・目的」に対する意見

- 背景として内閣官房新しい資本主義実現会議「資産運用立国分科会」に触れ、資産運用を推進する方向の内容が記載されているものと理解しているが、他方で、国民の金融リテラシーの向上に向けて「金融経済教育推進機構」の設置が予定されており、金融の専門知識を持つ人材が不足しているという意見を踏まえると、国として金融経済教育の充実を行おうとしていることについても記載してはどうか。

3. 報告書（案）「Ⅲ. 新たに追加すべき有価証券にかかる検討」に対する意見

- REITと外国債券のリスクを定量的に見た場合、REITと比べて外国債券のリスクが格段に高いということはない。他方で、外国債券での運用には、その管理上、難解な金融リスクが潜んでいて、痛手を被る運用者も多いというのが実情である。また、個別の外国債券は分散が効いておらず、分散を効かせるためにポートフォリオを組もうとした場合には相応の資金力が必要になる。
- 「J-REITについては、現行法令でも証券投資信託を通じれば購入できる」ことを、REITを認める理由の1つとして挙げているが、外国債券についても同様のことが言えるので、REITを解禁する直接の理由にはできないのではないかと。REITと外国債券では、分散の観点で異なることを理由として挙げるべきではないかと。
- 現行法令で認められている「証券投資信託の受益証券」には、クローズドエンド型（発行者が受益証券を買い戻すことを保証していないもの）と、オープンエンド型（発行者が受益証券を買い戻すことを保証しているもの）の2種類があり、現行法令上この違いによる区別はなされていない。J-REITはクローズドエンド型であり、私募REITはオープンエンド型となるが、「証券投資信託の受益証券」でクローズドエンド型とオープンエンド型を区別

していないこととの横並びからも、J－REITを認めて、私募REITを認めないとする
ような取扱いを行う必要はないのではないか、ということを補足しておきたい。

以上