

早稲田大学博士論文概要書

年金基金と年金運用業者における受託
者責任

—日本法の検討を通じた中国法への示唆—

早稲田大学大学院法学研究科

李 敏

(1) 問題意識

日本では2012年2月「資産運用に係るスキャンダル」が国会、マスコミを中心に盛んに論じられていた¹。

AIJ投資顧問は1989年設立し、2002年ごろから中小企業の厚生年金基金の運用を始めた。株価指数のオプションの売りなどで相場変動に左右されずに安定して高い収益を上げる「絶対収益」の獲得を目指す運用戦略を掲げ、運用開始以来、最大で240%の利回りを確保していると虚偽の基準価額や当該基準価額に基づく運用実態が記載されたパンフレットを配布し顧客を勧誘して厚生年金基金から合計1458億円を集めた。AIJは集まった資金でAIJが同じカリブ海の英領バージン諸島に作ったペーパー会社に融資したり、また日経平均の株価指数を売買する権利（オプション）などにも受託資金を投資したが、運用損失1092億円や高額な委託手数料と報酬などでほとんどを消失し、AIJに2012年3月16日時点で残っている資金は60億円程度だった。2009年2月以降AIJは新規の契約で得た委託料の大半を運用せず、解約者への払戻しに充当する自転車操業であったとも報道されていた。

事件発覚後、関東財務局は2012年（平成24年）3月23日と8月10日には、AIJ投資顧問およびアイティーエム証券に対して登録取消しの行政処分を行った。また証券取引等監視委員会は7月9日と30日に、AIJ投資顧問、同社代表取締役・取締役及びアイティーエム証券代表取締役を投資一任契約の締結の嫌疑で刑事告発し、東京地方検査庁は、これら3名を金融商品取引法の偽計取引及び刑法の詐欺罪で起訴した²。同社元代表取締役、浅川和彦被告（61）ら3人の判決公判で、東京地裁は2013年12月18日、浅川被告に求刑通り懲役15年を言い渡した。同じ罪に問われた同社元取締役、高橋成子被告（54）とAIJ

傘下のアイティーエム証券元社長、西村秀昭被告（58）はそれぞれ懲役7年（求刑懲役8年）とされた。この3人にはさらに約156億9千万円の追徴を認め、銀行口座に残っていた約5億6千万円を没収した。浅川、西村両被告は判決を不服として即日、控訴した³。

AIJ事件は投資運用という次元を超えた詐欺的投資事件として捉えられたことになる。AIJ事件を契機に厚生労働省は厚生年金基金制度廃止(基金の解散)の方向性を打ち出し、社会保障審議会年金部会の専門委員会はそれを追認した。

¹ 日本経済新聞2013年12月18日社会。

http://www.nikkei.com/article/DGXNASDG18015_Y3A211C1MM0000/

² 証券取引等監視委員会ホームページ http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2012/2012/20120709-1.htmにより入手した。

³ 証券取引等監視委員会ホームページ http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2012/2012/20120709-1.htmにより入手した。

AIJ 事件は従来厚生年金基金を当たり前に運用のプロと認識していたことについて真正面から疑問を投げかけたことになり、年金基金は運用のプロであるか否かを始め、年金基金と運用業者の受託者責任の関係まで再び問題提起がなされた。もっとも、AIJ 事件は詐欺事件であり、それを理由に基金の解散を行うことに正当な理由があるかは疑わしい。むしろ、これ以上の惨状を覆い隠そうとの意図があったのではないかの疑念すらないではない。

日本において、民法学者によってなされてきた信託法研究は民事信託を想定するものであったが、民事信託の本質は、財産の存在と委託者の意思にある。すなわち、委託者の意思を基礎とする「信託目的」に従って、財産の管理または処分を受託者が受益者のために行うのが信託法の想定する信託の本質的特徴である。

しかし今日の日本において、事業や金融との関係で語られるのは商事信託である。これはマーケットの意思、即ち、多数の受益者の資産運用のために信託の仕組みが利用される運用型商事信託が中心的な関心事となってきた。ここでは個々の委託者の意思より、むしろ「マーケットの意思」のほうが重要であり、マーケットの意思によって成立する信託関係において、だれが委託者となるかは相対的に決定されるというのが実体に近い。そのため、商事信託における信託目的は、「マーケットの意思」に従った、あるいは「マーケットのニーズ」に適合した「アレンジメントの管理」および「実行」であるととらえるべきという指摘⁴がなされている。ここでマーケットの意思とはマーケットを活用するように設計された信託関係であり、「意思」というのも信託関係の設計図のあり方を表現するものである。

本稿の検討対象である年金基金及びその運用業者はまさにこの運用型商事信託の一類型であるが、従来の民事信託で提唱されてきた委託者の意思に従うといっても、たとえば不特定多数の労働者全体の意思をひとつひとつ確認しなくてはならないとしたら、そもそも運用はありえないことになる。不特定多数の労働者の年金運用のような場合には、受益者の意思を常に確認することができないために、だからこそそれに代わって要求されるのが受託者責任である。ここでは、制度の公益性が重視されており、特定のファンドや資産家のために、契約ベースで運用されるという意味での商事信託とは様相を異にする。本稿では資産運用には、プロ対プロ、プロ対公衆、公衆に責任を負うべきプロとプロ、といった局面の相違に相応しい運用業者の責任を問題にする。そうした局面の相違を、市場の構造に応じた専門家責任として捉え、そうした意味において商事信託概念を理解する。本稿では以下、問題を公的年金の場合と企業年金である場合に分けて論じることとする。

(2) 日本の厚生年金制度の概要

⁴神田秀樹「商事信託の法理について」信託法研究第 22 号（1998 年）50 頁参照。

日本の厚生年金制度は、民間企業または特定の職域を母体として設立される厚生年金基金が、国の行う厚生年金保険の老齢厚生年金の給付を一部代行するとともに、事業主の負担能力に応じて給付額を上乗せする制度である。厚生年金基金は1967年制度発足以来徐々に市場運用し始めたが、バブル経済の崩壊以降は、厚生年金基金の資産運用めぐる環境は大きく変化した。一つは予定金利⁵である。1996年度までは日本経済の高度成長だったため予定利率は全基金一律に5.5%と規定されていたが、厚生年金基金制度は「公的年金制度である厚生年金制度の代行機能を与え」て、基金独自の資産運用を可能としたため、高度成長時代の高い実質運用利回りと相対的に低い予定利率との差額である「巨額の利鞘」を一時的に享受した。しかしバブル崩壊後、低金利時代のなかで、従来の5.5%という予定利率を固定した財政方式では基金の運営は成り立たなくなった。すなわちデフレ経済下では「巨額の利鞘」が容易に「巨額の利差損」へと転換した。そこで、1997年度以降の予定金利は自由化され、「10年物国債応募者利回りの平均を下限」として金融市場実勢を反映した各基金の自己責任となった⁶。しかしそれにもかかわらず、現在でも大半の基金は上乗せ部分の予定利率を5.5%のままに設定している⁷。

もう一つは規制緩和である。従来運用、拡大運用の区分が完全撤廃され、厚生年金基金の自主運用の資産規模も拡大された。また、長年の投資規制である5:3:3:2（安全資産：株式：外貨建て：不動産）規制が廃止されることによって運用の自由化がますます進む一方、基金側における運用の裁量も一層拡大されたが⁸、その裁量権にはルールも必要かつ重要となってきた。すなわち、「お任せ運用」から脱却し、自己責任原則によって資産配分を行うとともに、運用業者を選択し、運用業者に対し遵守すべき事項を明確に示し、管理するということになっているが、ここには年金法人および運用業者の高度な受託者責任が求められる。従って、年金の法人および運用機関の受託者責任の配分を明確にするのも喫緊の課題となっている。

これを背景に企業連合会（旧厚生年金連合会）では平成8年6月「わが国における受託者責任の確立に向けて（第一次報告）」と題する報告書を公表した。これは、基金のみならず運用機関も含め受託者責任の意義や問題点を包括的に指摘した報告書であり、その後の検討の道筋をつけるものであった。その後、平成10年3月に第二弾の報告書である「受託者責任ハンドブック（理事

⁵ 「予定利率」とは、事前積立型年金における基礎率の一つで、「資産運用の見込み収益率」を意味し、年金給付額が一定の場合には、予定利率が高いと掛金率が低くなり、逆の場合には高くなる。渡部記安「AIJ投資顧問事件（上）」時の法令1906号（2012）60頁参照。

⁶ 渡部記安「AIJ投資顧問事件（上）」時の法令1906号（2012）60頁参照。

⁷ 松尾直彦「企業年金問題と役員責任—AIJ事件を契機として—」月刊監査役604号（2012）22頁参照。

⁸ 神田秀樹「厚生年金基金の受託者責任ガイドライン」ジュリスト1128号（1998）32頁参照。

編)」を発刊し、平成 12 年 4 月には「受託者責任ハンドブック（運用機関編）」を公表した⁹。また、平成 9 年 3 月に厚生省は「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」を公表¹⁰し、平成 13 年 9 月には、日本証券投資顧問業協会は「投資顧問業者の注意義務について」との報告が発表された¹¹。

一方で、厚生年金基金制度は昭和 29 年制定された「厚生年金保険法」及び一部の関連する法令によって規制される。当該法律によると年金給付等積立金の運用は厚生年金保険法 136 条の 3 第 1 項 1～3 号（以下同法と称する）により、信託銀行、生命保険会社または投資顧問会社または生命保険会社に委託して運用を行う。したがって、運用業者の受託者責任はそれぞれ、信託法、信託業法、金融商品取引法、保険業法がそれぞれ適用されるが、公的年金は、年金の立場からみれば、法的スキームの相異によって受託者の有無やその内容が異なるということは不都合であるとの問題点があった。具体的には以下のようにある。

信託銀行の場合、旧信託法第 22 条の規定は、忠実義務に関する規定であると解されているが、固有財産による信託財産にかかる権利の取得を原則として禁止するという規定であり、公的年金の資産運用が直接導かれるのか疑問であった。また、注意義務の場合は信託法第 20 条の規定によるが、注意義務の程度は「善管注意義務」であると解されているが、具体的な内容は不明確である。

投資顧問業者の場合、第 21 条、第 30 条の 2 で忠実義務の規定が設けられ、第 22 条、第 30 条の 3 で禁止行為が列挙されているが、注意義務については何も規定されていない。

生命保険会社の場合、一般勘定、特定勘定の各契約の特性に応じた保険契約者保護の仕組みになっている。特定勘定については、運用リスクを年金が負っており受託者責任を否定すべきではない。しかし、特定勘定については契約により「誠実運用義務」が規定されているが、その内容は明らかではない。なお一般勘定について、受託者責任の規定が適用されるべきか否かは必ずしも意見の一致が見えなかった。

ところが、従来の問題点は、横断的、包括的に金融サービス業者に受託者責任を負わせることを目的として、2007 年 9 月 30 日から施行された「金融商品取引法」によって法規制の統一化の問題は解決できた。ただ、注意義務の内容の解釈の問題は依然として残されている。

一方、2007 年 9 月には、また任意法規化を目指す「新信託法」も改正されたが、それも運用機関の受託者責任に影響を与えている。

⁹ 厚生年金基金連合会受託者責任研究会『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』（厚生年金基金連合会、2000）4 頁参照。

¹⁰ 「厚生年金基金の受託者責任ガイドライン(参考資料)」ジュリスト 1128 号（1998）34 頁参照。

¹¹ 社団法人日本証券投資顧問業協会「投資顧問業者の注意義務について」（「投資顧問業者の注意義務研究会」報告書）日本証券投資顧問業協会ホームページ <http://jsiaa.medialgalaxy.ne.jp/> より入手した。

(3) 中国の年金制度の概要

中国の年金制度は公的年金である基本養老保険、半強制的な企業年金、個人貯蓄年金からなっている。

中国の公的年金である基本養老保険の発足は 1951 年に公表された「中華人民共和国労働保険条例」の後に条例改正によって、企業正規従業員を対象として導入された。1997 年には統一的企業従業員基本養老保険制度の創立の時期を実現する改革を行ったが、この改革によって計画経済下の企業福利から決別し、社会保険としての新しい年金保険体制へと第一歩を踏み出した。

基本養老保険は都市部を中心に強制加入を前提として運営される制度で、政府、企業、個人の三者が負担し、社会プールと個人口座の組み合わせからなっている。1997 年 7 月 16 日の『決定』によれば、雇用部門と従業員はそれぞれ毎月一定の割合、つまり、企業は企業の給与総額の 20%、個人は本人の月収の 8%を負担して、保険料を納付するものとされている。したがって、社会保険機構は従業員各人の年金保険個人口座を作って、従業員各人が納めた額を全て個人の保険口座に記入するほか、企業の納入部分の一定の割合（原則 3%）も算入するが、両者は合算すれば、従業員の月収の 11%となる。企業のその他の納付部分は社会プールに参入される。

一方、従業員が退職後に受け取る年金は二つの部分で構成されているが、一つは、基礎年金として退職時の当該地域の平均的月収の 20%、もう一つは個人口座に記載された累計額の 120 分の 1 が支給される。その後の 2005 年の決定では、社会プールの月額給付について、給付の基準となる賃金を地域の平均給付について、給付の基準となる賃金を地域の平均賃金と本人の加入期間の平均賃金の平均とし、かつ加入年数を 100 で除した割合を掛けた水準にするとした。また、個人口座については、従業員の定年退職時の都市部人口の平均寿命、本人の退職年齢、利息等の要素により確定した給付月数で、積立金額を割って給付することとした¹²。

社会プールは世代間扶養の考え方で現役世代の保険料で退職者の年金を支払う賦課方式で運営され、個人口座は従業員が納付した保険料を定年退職後の年金給付に当てる積立方式で運営されるという制度設計となっている。

しかしながら、年金の成熟度が高くなっていることに加え、年金改革前の退職制度の下で保障されてきた高い年金の支給水準を、新たに導入した年金保険の保険料で賄う仕組みになっているため、基本養老保険金の大部分を年金支給に使い切ってしまう、個人口座の積立ができない状態にある。それに各地方で国有企業改革に伴う退職者への給付圧力や当地のインフラ整備等の財政支出を優先した歴史的経緯により、これらの財源が基本養老保険金の社会プールから流用され同プールが慢性的に赤字となり、個人口座からその不足分が流用さ

¹² 関根栄一「中国の公的年金運用について」年金と経済 28 巻 1 号 (2008) 49 頁。

れたため発生した、過去のいわゆる「カラ口座」の問題を引きずっているため、中央や地方の財政から毎年財源の補填がなされている¹³。このように、中央と地方の財政収支を合わせて全体を見ると毎年の赤字状態が拡大する傾向を示している。

そのため、年金の投資運用が盛んに行われてきたが、1995年の決定によると、基本養老保険金の目的外流用を禁じた上で、基本養老保険の個人口座に銀行預金金利を参考に利息を付すこと、2ヶ月分の保険金給付額を留保した上で、基金財産は専用口座で管理し国債で運用することが明記されていたが、実際は各地方毎に中央の人力資源・社会保障部の出先機関が、銀行預金や国債を組み合わせ合わせた様々な形で運用を行っている¹⁴と推測がなされている。

また、2000年8月に年金制度改革を進める一方で、基本養老保険基金を含む社会保険基金の将来の給付財源不足に備え、最終的なセーフティネットの役割を果たす「社保基金」を設立した。

一方で企業年金の場合、1980年代中頃に、一部の国有企業で、年金の上乗せ制度として採用されたことに端を発するが、1995年労働部が発した『企業補充年金保険制度の確立に関する意見』により具体的な運用が定められ、スタートされた。2004年前は、殆どが年金資金と企業または政府から分別管理されていなく、しかも市場化されていなかったが、2004年4月に公布された「企業年金試行弁法」と「企業年金基金管理試行弁法」によって信託型及び投資運用を規制することを内容とする新しい制度枠が制定された両弁法により、企業年金は企業・従業員両者が拠出する確定拠出型・個人口座方式であり、資格を持つ機関、具体的には受託者（運用管理機関に相当）、口座管理人（レコードキーパーに相当）、託管人（カストディアンに相当）、投資管理人（運用会社に相当）により相互チェック機能を働かせる、信託型の企業年金制度の枠組みを構築した。しかしながら受託者責任の規定が曖昧で抽象的であり、他運営管理機関との法的関係の整理がされていないため、実務上受託者責任の形骸化空洞化という問題が起きている。

（4）中国の問題意識

他方で、「一人っ子政策」によって少子高齢化が進む中国で、将来の給付財源不足に備えるため、様々改革を行うとともに、2006年には、上海市の部分政府官僚が社保基金 34.5 億人民元を不当に流用し、委託運用の方法によって私的な投資活動を行ったのが発覚し、それにかかわる上海市市長陳良宇氏等をはじめ、多くの官僚達が起訴され、政治汚職事件として十数年の有罪判決が下された¹⁵。この事件をきっかけに全国社保基金の仕組み作り、及び投資運用

¹³ 関根・前掲注(12)50頁。

¹⁴ 関根・前掲注(12)50頁。

¹⁵ 《中央调查组进驻上海清查 34 亿社保腐败案》，《华商报-华商报》
http://hsb.huash.com/2006-08/27/content_5687347.htm(2006年8月27日)

の規範化、企業年金の仕組み改革、投資運用の規範化とう問題も議論されるようになった。

中国の年金基金の問題は年金基金の市場運用の仕組み作りがまだ緒に就いたばかりである。本稿は中国の問題点を念頭に置きつつ、日本における年金基金及び運用の法整備の状況を考察し、さらにその原点にある英米法概念について検討することで、中国に対する示唆を得ようとするものである。なお、日本で盛んに議論されている年金基金と運用業者の受託者責任の問題は、現時点で中国では問題にはなっていないが、本当は現時点で直面しており、実際上もこの先必ず意識されることになる課題であるので、この議論を特に重視したい。

(5) 本稿における検討の順序

このあたり、まず、中国における年金制度の状況と公的年金と企業年金の受託者責任について紹介し、つぎに日本における年金制度、即ち、公的年金の仕組み及びその受託者責任、厚生年金基金の仕組みその受託者責任、確定給付年金・確定拠出年金の仕組みと受託者責任について各自まとめることとする。その後、運用業者である信託銀行、投資顧問業者、生命保険会社の受託者責任についてまとめた後、年金基金と運用業者の受託者責任の関係に焦点をあて、その理論的考察や事例分析を行う。まず、この問題の理論的考察の根本である、英米法の信託概念を受け入れた日本法における信託法理と契約法理の関係、また信託法理の中での忠実義務と注意義務の関係について、検討したい。次に日本の運用機関である信託銀行、投資顧問会社、生命保険会社の受託責任について着目したい。具体的には以下のようなものである。

第一章では中国の年金制度について紹介する。中国の年金制度の発足と発展の経緯、中国年金制度の種類について紹介した後、中国基本養老保険制度及び企業年金制度の仕組み、法規制、及びその問題点について指摘する。

第二章では日本の年金制度について紹介する。日本の年金制度、年金積立金運用の歴史、年金積立金管理運用独立行政法人及び法、厚生年金基金及びその受託者責任、確定給付年金及びその受託者責任、確定拠出年金及びその受託者責任規定の順に紹介したいと思う。

第三章では受託者責任という大きな法概念について専ら検討したいと思う。この中では日本の年金法制に大きく影響を与えたアメリカのエリサ法について触れることを予定としている

第四章では公的年金及び企業年金に分けてそれぞれの仕組み及びその受託

者責任について検討を行う。

第五章では年金運用業者における受託者責任に焦点をあてて検討を行う。

第六章では年金基金と運用業者に関する事例分析を行う。

第七章では日本の年金基金の議決権行使と受託者責任について論じ、第八章では最近盛んに論じられている日本版スチュワードシップコードと受託者責任の関係について論じ、両者の関係を明らかにすることを試みる。

第九章では日本の年金基金および運用業者の受託者責任の関係を考察した後、中国の年金基金制度に与える示唆を指摘することを試みる。

(6) 中国に与える示唆

本稿の検討対象である年金基金及びその運用業者、すなわち、不特定多数の労働者の年金運用のような場合には、受益者の意思を常に確認することができないために、代わって要求されるのが受託者責任であるが、ここでは、制度の公益性が重視されており、特定のファンドや資産家のために、契約ベースで運用されるという意味での商事信託とは異なることを議論の前提にする。

資産運用には、プロ対プロ、プロ対公衆、公衆に責任を負うべきプロとプロ、といった局面によって運用業者の責任は異なるし、そうした局面の相違を、市場の構造に応じた専門家責任として捉え公的年金の場合と企業年金である場合に分けて検討を行った。

すなわち、資産運用業者の受託者責任を分析する際に三つの類型に分けると、「第一類型」は「高度の専門性を有する単独の顧客による一任であり、この場合には顧客の自己責任が強調され、不明な場合には顧客に問い合わせ、分別管理も、自己執行義務も契約の問題である」。つぎは「第二類型」であるが、具体的には「全く専門性を有しない大衆が顧客の場合であり、それが仮に一人の場合には業者は全面的な誠実義務を負担する。ここでは一定の外形的行為を行うことが業務の本質的業務とされるし、違反の効果も厳格なものとなる」。第三類型は「顧客が専門性を有しない大衆であるが、それが不特定多数の場合には、中間に一定の専門家が介在し、そうした資金の最終的な出し手と直接に対応する専門家の役割と、運用業者の責任との関係が問題になる」としている。本稿の議論対象である年金基金の理事と資産の運用業者の関係はこれに相当する。これは、「契約相手がプロであるにもかかわらず、背後に多くの個人を抱えている場合であり…年金基金の資金の有する公共性の程度に応じた資本市場の担い手としての注意義務」であり、「完全にプロ同士の取引であれば許

される程度のことであっても取引相手たるプロの背景にある最終需要者との関係では許されないこともありうる」としている。この意味において、両者の関係は個々の職責を有しつつも、最終目的実現のために協力し補い合う関係とすることができる。そのため、年金基金が資産運用のプロであるか否かは資産運用業者の受託者責任に大きく影響を与える。

公的年金を運用する GPIF には経済、金融等の専門家である投資専門委員が置かれ（3 人以内）、管理運用業務に関する事項の審議の際には理事会に出席し（GPIF 法第 17 条）、それによって専門性が確保される仕組みが整えられている。また、ある基準によって良いファンドを選び、そこに運用させる GPIF の心臓部である運用部も仕組み的に確保されているのに対して、厚生年金基金の理事は AIJ 事件の前は年金基金（厚生年金基金や基金型確定給付企業年金を含む）を当然に特定投資家と見ていたが、AIJ 事件後法改正が行われ、一定の財産要件を満たした上で届出を行っている場合を除き、大規模な年金基金を除いて、年金基金は原則として特定投資家に該当しないが、個別に業者に申し出ることにより特定投資家として取り扱われることが可能となった。

筆者が思うに、公的年金である GPIF は報告書で指しているプロとは言えるが、厚生年金基金と確定給付企業年金は特別な届出がないと、特定投資家に該当しない、すなわち、報告書でのプロとは言えない。そのため、報告書のプロであるか否かによって、契約相手である年金運用業者の責任はことなるという観点から見たら、GPIF の場合とそれ以外の場合の年金運用業者の責任のあり方は異なるべきであるという結論に辿りつく。すなわち、GPIF の場合は両方プロであるがゆえに、委任契約だけで解決できるので、委任の本旨は GPIF に確認すれば済むし、年金運用業者は契約に書かれたことさえまればよい。一方で、厚生年金基金等の場合は、一方が他方に頼る信託関係であるため、契約を確認する義務は年金運用業者側にあり、契約に定めた内容以上に最も厳格な注意義務が問われるのようと思われる。ここで厳格とは契約違反がない場合も、忠実義務と注意義務によって受託者責任が問われる可能性があるということである。

しかしながら、保険料の支払が強制的に課せられ、公益性ももっとも高く、積立金の規模が一番大きいため資本市場に与えるインパクトがもっとも大きいというような GPIF の諸要素を考慮した場合、厚生年金基金等の場合と比べて、年金運用業者の代わりに GPIF の責任が重くなる。

このような日本の議論をこの先必ず意識されることになる課題であるのを念頭に置きつつ、中国の課題である全国社保基金の仕組み作り、及び投資運用の規範化、企業年金の仕組み改革、投資運用の規範化に示唆を与えるを試みると養老保険年金基金の場合は独立性、透明性及び責任の徹底化、専門性安全性を重視した仕組み作りでなければならない。即ち、政治政府から独立して、委託者である国民の利益を保護する年金積立金である認識をもっと高め、信託

法理によってそれを確保し、信託法理である忠実義務と注意義務の規定を法律によって明確化する。

企業年金の場合は理事会型は企業内部に設置されているので独立性に欠けているのみならず、確定拠出型と言っても実際は加入者もしくは受給権者がリスクを負うため、企業側の利益相反に晒される確率は日本に比べて極めて高いことが推測される。また、法人受託機関型である場合は、加入者が完全なる自己責任で投資運用を行い、最終リスクを負担する日本の確定拠出年金とは異なり、事業主の拠出金が限定されている面では日本と同じであるが、投資運用の面では受託者が投資戦略を制定し、それに基づき投資管理人が実際に投資し、それに最終リスクは加入者が負担するハイブリット型になっている。このような仕組みにより、事業主の負担は軽減できるが、一番保護すべき加入者又は受給権者の利益が犠牲にされることになる。そのため、日本のように委託者に投資運用権限を与える徹底した確定拠出型に改革することに加え、受託者責任を法律によって明文化するのが高齢化が猛スピードで進む中国の老後問題の対策として喫緊の課題であるように思われる。