

企業年金の ガバナンスと 労働組合の積極的な 関与への期待

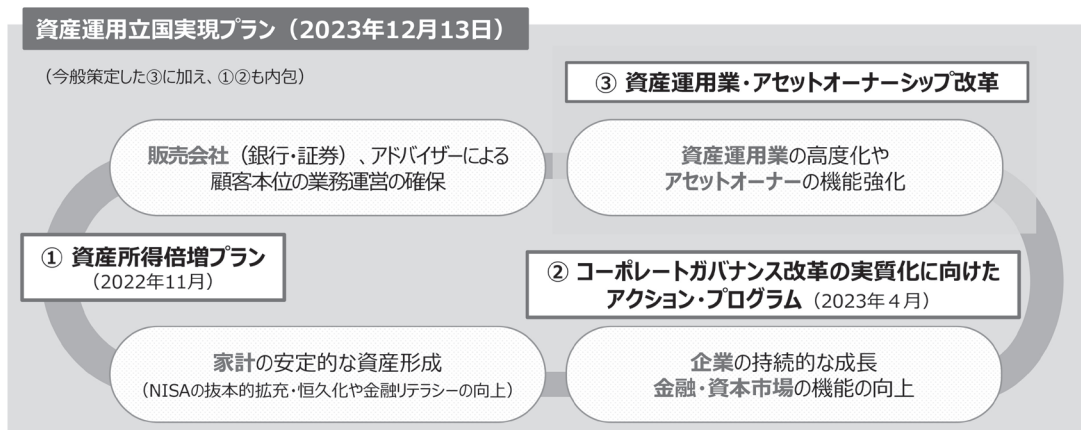


りそなアセットマネジメント株式会社
チーフ・サステナビリティ・オフィサー
常務執行役員 責任投資部担当
松原 稔

企業年金を取り巻く環境が大きく変化している。2023年10月2日開催の「日経サステナブルフォーラム」で岸田首相は「年金や保険等の形で家計から運用を委託されている、アセットオーナーシップの改革にも取り組んでまいります。受益者に適切な運用の成果をもたらすよう、アセットオーナーに求められる役割を明確化したアセットオーナー・プリンシプルを、来年(2024年)夏を目途に策定いたします。その中で、最善の利益をもたらす資産運用会社の選択や、ステークホルダー等への運用内容の見える化などを

求めてまいります。特に、企業年金については、加入者のための運用の見える化の充実のほか、確定給付企業年金向けの共同運用の選択肢の拡大、また確定拠出年金の運用において加入者による適切な商品選択がなされるような改善を進めてまいります。こうした取組を具体化すべく、新しい資本主義実現会議の下、資産運用立国分科会を(2023年10月)4日に設立し、年末までに政策プランを策定いたします。皆様の意見に真摯に耳を傾け、必要な改革に躊躇なく取り組んでまいります。」とのメッセージを寄せ、企業

- 新しい資本主義の下、我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることで、更なる投資や消費に繋がる、成長と分配の好循環を実現していくことが重要。
- これまで、①資産所得倍増プランや②コーポレートガバナンス改革等を通じ、家計の安定的な資産形成の支援、企業の持続的成長、金融商品の販売会社等による顧客本位の業務運営の確保など、インベストメントチェーンを構成する各主体に対する働きかけを行ってきた。引き続き、こうした取組を推進。
- これらの取組に続き、インベストメントチェーンの残されたピースとして、③家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革を図っていく。
- 残されたピースをはめ、我が国経済の成長と国民の資産所得の増加に繋げていく。



出所) 金融庁 HP (<https://www.fsa.go.jp/policy/pjlamc/01.pdf>) より筆者加筆

年金が果たす役割について期待を表明している。

その後、まとめられた資産運用立国実現プランでは、施策の中で「③家計金融資産等の運用を担う資産運用業とアセットオーナーシップの改革を図っていく」とある。企業年金をはじめ公的年金、共済組合、保険会社、大学ファンドなどをアセットオーナーとして幅広く特定した上でアセットオーナー・プリンスブルを策定(2024年夏目途)することを目指し、具体的には運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則を定める方針だ。中でも、企業年金改革においては、確定給付企業年金(DB)について、加入者の最善の利益を達成するため、運用委託先の定期的な評価、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの見直しを促進し、小規模DBが企業年金連合会の共同運用事業を活用できるよう、選択肢拡大を含め、事業の発展等に向けた取組を促進することを狙いとしている。

2024年はまさに企業年金、公的年金を中心に年金制度ガバナンスと年金運用ガバナンスに焦点が集まってくるとみられる中、労働組合が確定給付企業年金の制度設計・管理や資産運用管理に積極的に関わることの重要性について、まとめてみたい。

1 企業年金制度の変遷

そもそも企業年金は「退職金」を分割して受け取ることからスタートしたと言われている。また、退職金は「暖簾分け」に遡り、慰労・功労の意味がある一方で「賃金の後払い」という意味合いも有していた。さらには平均寿命が延びるにつれて「老後の生活保障」という意味も持つに至った。このように退職金には「慰労・功労」「賃金の後払い」「老後の生活保障」という主として3つの視点が挙げられよう。特に「賃金の後払い」の視点において退職金は多くの資金を必要とするため、企業の中には退職金を分割して支払う「退職年金」という考え方が広まったと言われている。この「退職年金」は単に退職金を分割して支払うだけでなく、利息に相当する対価を付加して支払うことが求められた。この仕組みは企業が従業員のために年金を支払うという「企業年金」の制度的枠組みになるわけだが、従業員側の「老後の生活保障」というニーズも満たしたこともあり、広く普及したと言われている。

こうした背景に加えて、日本の戦後の経済発展といった外的環境も挙げられる。戦後の経済復興期から高度経済成長期にかけて、企業は優秀な労働力を確保する手段の一つとして、退職一時金の充実があった。その充実化は1950年代半ばには物価上昇と人手不足

の影響で大幅に賃金が上昇したことで支給額も増大した。この支給額増大に伴う費用の平準化が経営上の課題となる中、1962年に税制上の「適格退職年金制度」導入もあり、企業年金制度の導入が進んだ。

一方で厚生年金の給付水準の改善においても企業の退職金との調整が課題となり、1965年の厚生年金制度改正に際して、厚生年金の報酬比例部分の一部を代行し、企業独自の年金を上乗せする「厚生年金基金制度」が導入された。その結果、企業年金に二つの制度が導入された形となったが、税制上の「退職給付引当金制度」の損金算入の限度額縮小の影響で税制上のメリットが薄らいだこともあり「厚生年金基金制度」への移行が促進された。

その後、後述のバブル経済の崩壊を受けて、厚生年金基金や適格退職年金の積立不足が拡大した。加えて、退職給付に係る新会計基準の導入(2000年)により、企業年金に関する積立不足を母体企業本体の負債として計上することが要請されたことから、母体企業の財務に大きな影響が生じることとなり、厚生年金基金の(厚生年金の報酬比例部分の一部)代行の返上を求める要望が高まった。こうした中で2001年「確定給付企業年金制度」と「確定拠出年金制度」を創設。大企業を中心に多くの厚生年金基金が代行返上、「確定給付企業年金制度」への移行が進むとともに、適格退職年金制度も廃止され、確定給付企業年金制度と確定拠出年金制度の二制度による企業年金制度体系が確立した。

なお、厚生年金基金は、経営基盤の弱い中小企業が設立母体となった総合型基金中心に移行が進む一方、厚生年金基金の「代行割れ」(年金資産が代行部分に必要な積立水準にも満たない状況)が社会問題化し、2013年の制度改正において、厚生年金基金の新設は認めず、5年間を時限とした特例解散制度の導入により、財政状況が健全な基金を除いて、基金の解散や他の企業年金への移行が促進され、現在に至っている。

2 企業年金ガバナンスについて

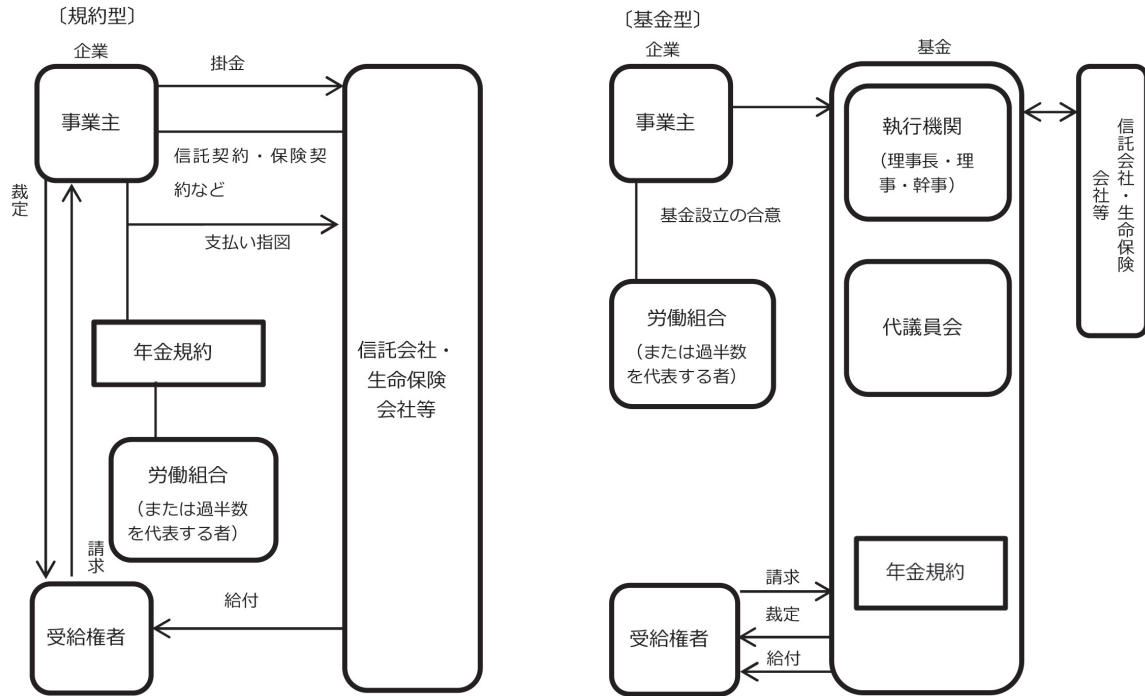
①確定給付企業年金の仕組み

確定給付企業年金制度は、労使の合意で比較的柔軟な制度設計が可能であり、加入した期間などに基づいてあらかじめ給付額が定められているなどの長所を有している。確定給付企業年金制度には下記のイメージ図の通り、二種類ある。一つは「規約型確定給付企業年金」で労使が合意した年金規約に基づき、企業と信託会社・生命保険会社などが契約を結び、母体企業の外で年金資金を管理・運用し、年金給付を行

う制度であり、もう一方が「基金型確定給付企業年金」制度で実施主体は企業年金基金で、企業が別の法人格を持った企業年金基金を設立し、企業年金基金で

年金資金を管理・運用し、年金給付を行う制度である。今回はガバナンス形態の見える化が整備されている基金型確定給付企業年金を中心に解説したい。

【規約型と基金型のイメージ図】

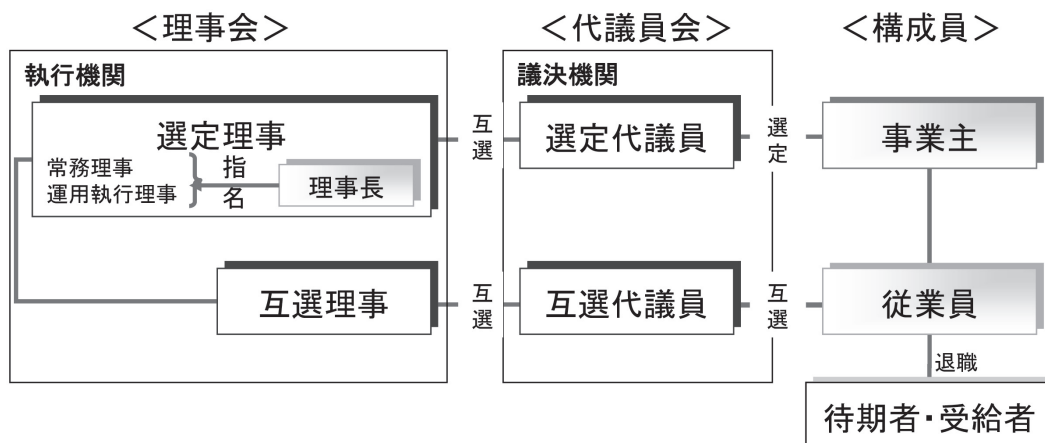


出所) 厚生労働省「年金制度のポイント」2023年度版 (<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/20220928.pdf>)

②基金型確定給付企業年金のガバナンス

関は以下の通りである。

企業年金基金のガバナンス全体像と各意思決定機



代議員会

主として基金型企業年金の運営方針などを決める議決機関をいう。代議員の半数は母体企業が指名し(選定代議員)、他の半数は加入員(者)が互選する(互選代議員)。任期は3年以内で、年2回の定期代議員会と臨時の代議員会があり、年金規約の変更、予算・決算の承認、基金の解散等を決めることとされている。

理事会

主として基金型確定給付企業年金の執行機関をいう。理事会は、選定代議員から選ばれる選定理事と、互選代議員から互選される互選理事がそれぞれ同数で構成される。理事長は、選定理事から理事が選挙して選出され、基金の代表者として業務を執行する。常務理事及び場合によって運用執行理事は理事会の同意のもとに理事長が理事の中から指名する。

資産運用委員会

基金の中に設けられた資産運用委員会は、一定規模以上の基金型確定給付企業年金は設置しなければならない。資産運用委員会では事業主及び加入者の代表者等で構成され、運用の基本方針、運用ガイドラインや政策的資産構成割合の策定及び見直し、運用受託機関の評価等について、事業主又は理事長若しくは運用執行理事に対して意見を述べる等の役割を担う。資産運用委員会は運用基本方針、運用管理規程、運用ガイドライン等を実質的に決定するなどの権限を有するため、委員会の設置に当たっては、会議録の作成保存、議事概要の加入者への周知、議事経過等の代議員会への報告が義務付けられている。

出所) 企業年金連合会 HP 用語集より筆者加筆

このように議決機関である代議員会では事業主側から選定代議員が、従業員側から互選代議員がそれぞれ同数選ばれる。加えて、執行機関である理事会からは選定代議員から選ばれる選定理事と、互選代議員から選ばれる互選理事が同じく同数で構成される。このように執行機関、議決機関とも従業員側から半数を選任できることから、従業員側も一定の発言権を持っていると言えよう。なお、理事会において理事長及び常務理事、運用執行理事は選定理事から選出されている。企業のコーポレートガバナンスでいうと代議員会は株主総会、理事会は取締役会と例えられ、いずれも年金ガバナンスにおいて重要な役割を持っている。特に代議員会は、重要な対話の場であり、代議員会での意思決定のためのプロセス全体を建設的かつ実質的なものとするのが求められる。また、理事会においても「年金基金＝ワーカーズキャ

ピタル」の視点から互選理事は監督・モニタリング機能がより期待されよう。

3 年金運用の変遷と 年金運用ガバナンス

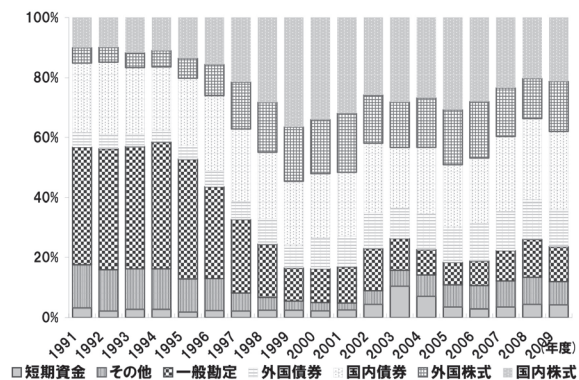
企業年金制度と並んで重要な役割として企業年金運用が挙げられるが、制度的な枠組みである株式や債券等の投資対象資産の運用規制に注目したい。当初は企業年金の受託機関は生命保険会社と信託銀行に限られており、これら受託機関毎に安全資産を5割以上、株式3割以下、不動産2割以下の運用割合を定める運用規制が行われていた。1979年には運用資産の投資対象拡大が行われ、外貨建資産は1割以下ながらも運用対象資産に組み入れられ、さらに1986

市場環境から見た年金運用の軌跡

長期金利の推移



企業年金の資産配分の推移



出所) 企業年金連合会「資産運用実態調査 2008 年度版」他

年には外貨建資産の運用割合が3割まで引き上げられる等、運用規制緩和が進められ、年金運用の5(安全資産):3(株式):3(外貨建資産):2(不動産)規制が成立した。さらに1990年には投資顧問会社の参入、そして1993年には外資系投資顧問会社の参入が認められた他、1996年には運用機関毎に5:3:3:2規制を適用する枠組みから基金全体の運用資産が5:3:3:2規制に適用すればよいとした運用の規制緩和も相まって、投資顧問会社の更なる参入が続いた。さらに国内金利の低下傾向で、債券・一般勘定中心の安定運用から内外株式中心の資産運用にシフトしたこともあり、本格的な運用競争時代に突入していったのである。

しかし、1990年代のバブル崩壊を機に、株式を中心にリスク性資産による投資が功を奏せず、多くの確定給付型の企業年金は財政が悪化していく中、積み立てた年金資産の運用実績が予定を下回り、従業員に約束した利息分の支払いが困難になる状況が急増した。そのため、国は2001年に企業年金制度を厳格化。厚生年金基金は実質的に解散を促される法改正が行われ、そのほとんどが姿を消し、適格退職年金は財政検証体制のしっかりした確定給付企業年金への移行を促されたが、その半分近くは単純解散となった。

一方、資産運用に着目すると、株式市場に左右されない運用資産への傾斜、具体的にはヘッジファンドやプライベートエクイティ等のオルタナティブ資産への傾斜が見られる等、より一層の運用機関選定の多様化が進んだ。

年金運用ガバナンスは一般的には理事会にて資産運用に関する監督責任を負い、常務理事あるいは運用担当執行理事が年金運用に関する執行(意思決定)責任を負う。執行側は年金基金全体の運用基本方針書や資産別の運用基本方針書に従い、加入者の最善の利益を達成するため、運用委託先の定期的な評価、必要に応じて運用力次第で委託先を変えるなどの厳密なPDCAサイクルが期待されている。年金制度を維持・発展していく上で年金運用ガバナンスもまた重要な役割を担っているといえよう。

この年金運用ガバナンスにおいて、労働組合への期待についても言及したい。労働組合が年金運用ガバナンスに関与していく上では2015年12月改訂の「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインの改訂」が参考になろう。連合のホームページによると「ワーカーズキャピタルとは、労働者が拠出した、または労働者のために拠出された資金のことで、「企業年金」「公的年金」「労働組合の独自資金」が該当し、それら

の資金をもとに投資を行う際には、財政的要素に加えて、非財政的要素である環境・社会・ガバナンス(ESG)を考慮した上で、資産所有者としての権利を行使しなければなりません(責任投資)」とある。これは、最近、多くの企業が注目するESG、サステナビリティにも通じる概念を有しており、狭義の受託者責任だけでなく、広義の受託者責任においても目を配るよう要請している。こうした取組には「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン(改訂版)」の他「労働組合のための「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」ハンドブック(改訂版)」「日本版シュワードシップ・コード」に対する連合の考え方〜ワーカーズキャピタル責任投資を促進する観点から〜」「まかせきりで大丈夫!? 私たちの資金のつかわれ方〜みんなで考えよう「ワーカーズキャピタル責任投資」」が格納されており、ぜひ参照されたい。

4 これからの年金全体のガバナンスに期待すること

ここまでの議論を通じて、財政と運用の区分、監督と執行の区分、文書規定化の徹底、運営プロセス管理の徹底が求められることは言うまでもないが、年金全体ガバナンスの適切な監督には執行側の透明性の向上と説明責任の徹底が求められるため、執行側(事業主側)の積極的な開示責任・対話責任の発揮を期待したい。その上で監督する側も監督機能の実効性も求められよう。KPMG「年金運用ガバナンスに関する実態調査2022(要約版)」のアンケート結果によると利益相反管理に関しては、運用能力だけで委託先を決定している企業は全体の30%程度にとどまっており、規模の小さい企業ほど、母体企業との取引関係が重視される傾向があるという。労働組合がある場合は、労働組合の役員が年金基金の理事や代議員に選出されているのが実態であり、年金ガバナンスを構成する代議員、理事は企業側と同数が選任されている。企業年金制度の目まぐるしい制度改正や資金運用の高度化が進む中、互選側のさらなる力量が求められている。年金ガバナンスを十分に発揮していく上で年金制度と年金運用にかかるノウハウ習得はもちろんのこと、ガバナンス発揮のためワーカーズキャピタルの視点から監督機能の実効性を高めることは重要である。互選側にも今後策定のアセットオーナー・プリンシプルを見据えた役割発揮を期待したい。

参考文献

厚生年金基金連合会「運用自由化時代の年金基金の資産運用」
内閣官邸ホームページ「日経サステナブルフォーラム」2023年12月
29日参照 (https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/actions/202310/02nikkei.html)
厚生労働省「年金制度のポイント」2023年度版 2023年12月29日
参照 (<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/20220928.pdf>)
金融庁「資産運用立国実現プラン」2023年12月29日参照 (<https://www.fsa.go.jp/policy/pjlamc/01.pdf>)
企業年金連合会「資産運用実態調査結果と解説」2008年度版
企業年金連合会HP 用語集 2023年12月29日参照
KPMG「年金運用ガバナンスに関する実態調査2022（要約版）」
2022年12月 2023年12月29日参照 (<https://kpmg.com/jp/ja/home/media/press-releases/2022/12/research-pension-governance.html>)
連合ホームページ「国際活動」ワーカーズキャピタル 2023年12月29
日参照 (<https://www.jtuc-rengo.or.jp/activity/kokusai/kigyohousei/workerscapital.html>)