

確定拠出年金におけるガバナンスを考える

JPアクチュアリーコンサルティング
代表取締役 黒田 英樹

2016年の確定拠出年金法改正では、個人型を含む確定拠出年金(以下、「DC」)の普及拡大と資産運用の改善を目的として、個人型DCへの加入を国民全員に拡大するなどの抜本的見直し等が行われた。

ここでは、法改正における資産運用の改善事項も踏まえ、企業型DCのあるべき方向性について考えてみたい。

企業年金のガバナンス

確定給付企業年金(以下、「DB」)とDCは、運用リスクの帰属や会計上の取り扱いが異なるため、正反対の仕組みという側面もあるが、いずれも

$$\text{掛金} + \text{運用収益} = \text{給付}$$

という企業年金の基本的な財政構造に違いはない。

運用収益の変動に対して、DBでは給付を固定し掛金を調整するが、DCでは掛金を固定し給付を調整する。

なお、企業年金の掛金は報酬の一部であり、DBでもDCでも、拠出できる額には必ずと限度がかかる。このため、給付をより充実させていくためには、許容できるリスクの範囲で、より高いリターンを実現していくが運用目標となることも、DBとDCとで共通と言える。

1 DBのガバナンス

現在、DBにおける年金資産の運

用や加入者への情報開示等についてガバナンス向上の検討が行われており、資産運用面では運用の基本方針や政策的資産構成割合の策定を、原則として全ての制度に拡大することなどが検討されている。

DBでは加入者の受給権を確実なものとするために、適正な年金数理に基づく掛金の拠出を義務付けるとともに、たとえ予定していた運用収益に不足が生じたとしても、企業に補填義務があるため、加入者の受給権に直接は影響しない。また、資産運用の成果は企業収益にも影響するため、企業が運用ガバナンスを向上させるインセンティブが制度に組み込まれている。

にもかかわらず、資産運用に関するガバナンス向上が検討されているのは、極端な追加拠出が必要となり制度が立ち行かなくなることを未然に防ぐことにより、受給権の確保を

長期的に継続していくため、と考えられる。

2 DCのガバナンス

DCでは、企業または個人が拠出した掛金を個人の自己責任において運用し、その結果を高齢期に受け取ることを目的としており、加入者の資産運用についての法規制はないものの、企業および運営管理機関等に加入者への忠実義務が課せられている。

企業型DCにおけるガバナンスとは、加入者等の利益を最大化できる環境を提供していく仕組みであり、具体的には、厳選された運用商品の選定・提示・情報提供、適切な運用指図を行うための投資教育の向上等である。これらの業務は、運営管理機関に委託されていることも多いが、その場合でも企業の加入者等への忠実義務を免れるものではなく、委託先を評価、管理することで忠実義務を全うしていかななくてはならない。



黒田 英樹

年金数理人・日本アクチュアリー会正会員。1985年、慶應義塾大学理工学部数理科学科を卒業後、大和銀行に入社。年金信託部において一貫して適格退職年金・厚生年金基金の数理業務を担当し、数多くの年金制度設計や指定年金数理人業務を行う。2000年、プライスウォーターハウス・コーパース GHRs に移籍し年金コンサルティングを手掛けた後、JPアクチュアリーコンサルティングを設立、現在に至る。

DC ガバナンスの大転換

法改正により、運用商品数の提供数の上限、運用商品の除外ルール、指定運用方法を定める場合の基準、運営管理機関の評価、見直し等が新たに設けられる。

1 運用商品の選定・提示の重要性

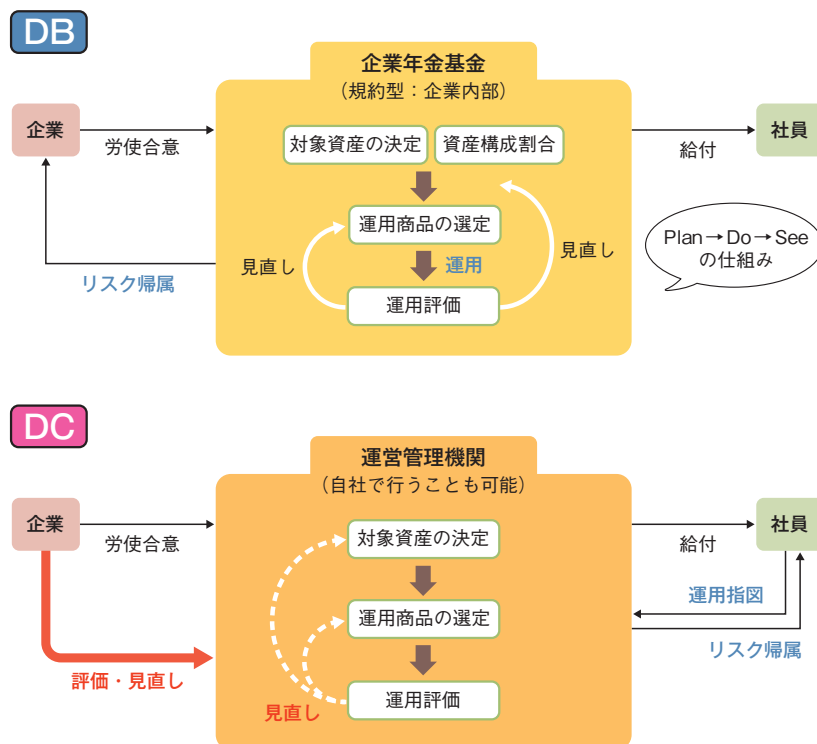
DBでは運用商品の選定・リスクともに企業に帰属しているが、DCでは、リスクは加入者に帰属しているものの運用商品の選定までは運営管理機関が実施し、加入者による運用指図は選定された商品に限定される。これは、DBにおける運用機関のシェア配分だけを加入者に委ねた状態であり、運営管理機関による運用商品の選定がまずい場合、加入者は不当な不利益を被ることになる。

2 運用商品の評価の実施

DBでは一旦選んだ商品について、自ら、あるいはコンサルティング会社を利用して評価し、商品の入れ替えを行ってきた。一方DCでは、投資不適格な商品でないかの確認だけ行えば十分であった。何故なら、運用商品の除外が困難であったためである。

法改正後は、運用商品の除外要件が緩和されることからDBと同様に加入者利益の最大化を図るための商品提示が求められ、これまでの「投

運営管理機関に求められる役割



※上図は運営管理業務の内、運用関連業務のみを記載

資不適格かだけの判定」よりも高い水準で商品の評価が行われることになるのではないだろうか。いずれにしても企業は、法改正後の商品評価や除外に関する運営管理機関の方針や企業への情報提供について、確認しておく必要がある。

3 運営管理機関の評価

企業は、運営管理機関の業務全般

について、少なくとも5年毎に評価を行うことが努力義務とされる。法定化されるまでもなく、運営管理機関が運用商品の選定・提示等の業務を適切に行っているかを確認することは加入者への忠実義務として当然とも言えるが、改めて企業にそれを認識させしめるべく最低限の実施期間を定めたものである。

企業型DCのガバナンス向上に向けての対応

DCでは企業が業務の全てを実施することは困難なため、運営管理機関という仕組みが設けられている。したがって、実施企業の多くは運営管理機関の評価を単独で実施することは難しく、そうした企業でも最低限の評価ができるような仕組みが求められる。

例えば、運営管理機関から企業への報告事項の(最低限での)統一化や、行政あるいは中立な団体による資産運用結果やサービスの比較情報の提供等が必要となろう。

現在、多くの運営管理機関でフィデューシャリー・デューティーに関

する取り組みが行われているものの、運営管理業務に関する具体策はあまり見受けられない。運営管理業務は利益相反行為を有することが多い点を認識しその対策を明示すべきであり、そのことだけでも運営管理機関評価の基礎と言えよう。 DC