

# 三菱 UFJ 年金情報

*Mitsubishi UFJ Pension Report*

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

2018年6月号

## 《目次》

《DB のガバナンス強化等》 第 20 回社会保障審議会企業年金部会の開催について 年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏	… 1
《コーポレートガバナンス・コード》 コーポレートガバナンス・コードの改訂と企業年金 年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳	… 11
《ポータビリティ拡充に関する事務取扱 その 1》 DB 脱退一時金相当額の移換対象者の拡大 年金カスタマーサービス部 管理事務サービス課 坂野 恵	… 16
《働き方改革「定年延長事例」 その 2》 定年延長に関する人事制度改定プロセス 三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング株式会社 組織人事ビジネスユニット 組織人事戦略部 小川 昌俊	… 20
《投資のホライズン その 12》 「長期投資家と長期投資」経営者の視点 年金運用部 顧問 大輪 秋彦	… 26
《アドリブ経済時評》 環境難民 元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋	… 31

本誌およびバックナンバーは弊社ホームページにて掲載しております。

弊社ホームページアドレス：<https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

## DBのガバナンス強化等

### 第 20 回社会保障審議会企業年金部会の開催について

年金コンサルティング部 リサーチグループ 菅谷 和宏

4月20日に、「第20回 社会保障審議会企業年金部会（以下、部会）」が、昨年6月30日から10カ月ぶりに開催されました。主な議題は、①総合型DB基金における会計の正確性の確保について（公認会計士による合意された手続（以下、AUP※）の導入）、②DBの積立基準について（特例掛金の計算方法の見直し）、③確定拠出年金の兼務規制について（DCの営業職員の兼務規制の緩和）です。これらの議案については部会で了承され、それぞれ必要な省令及び通知等の一部改正案の意見募集（以下、パブコメ）が開始されています。パブコメの内容を含めて、それぞれの改正案の概要について解説します。

※AUPとは、Agreed Upon Procedures（合意された手続）のこと

#### 1. 総合型DB基金におけるAUPの導入

平成27年1月16日に「社会保障審議会企業年金部会における議論の整理」が公表され、「複数事業主で構成されているDBは事業主から離れて運営され、単独で実施されているDBに比べてチェック・牽制が働きにくい」ことが指摘されました。そのため、平成28年6月14日の第18回部会において、「総合型DB基金の場合、基金全体での会計の不正を各事業主が把握することは困難であり、外部専門家による会計監査を実施する効果は一定程度あると考えられる」と示されました。

これを受けて、平成29年6月30日の第19回部会で、「総合型DB基金の会計の正確性の確保のため、公認会計士による本格的な会計監査を導入することが有効と考えられるものの、コストの面から困難であると考えられるため、まずは監事監査に帯同する形でAUPを導入し、内部統制の向上を図ることとしてはどうか」との提案がなされ、

了承されました。その後、AUPの具体的な項目等について、厚生労働省は公認会計士協会及び総合型DB基金関係者と連携しながら検討することとされ、第20回部会にその検討結果が示されました。

AUPとは、公認会計士と依頼者の間で確認する具体的な事項とその方法について合意し、その結果得られた事実についてのみ報告を行うもので、会計監査の専門家である公認会計士から質の高い手続による確認を得ることが可能とされています。導入のメリットとしては「年金基金の担当者等の緊張感を醸成するとともに、誤謬や不正発生を防止」、「外部の専門家に確認してもらうことで事業主及び加入者の安心感が醸成される」、「内部統制の不備等が改善され、不正や誤謬の生じにくい体制が構築される」ことが挙げられました。本格的な会計監査と比べてコストが比較的安価とされ、第20回部会では、事務局によるAUP費用の試算

結果について、64～87 万円（日本公認会計士協会公表の監査実施状況調査平成 28 年度の総平均単価 11,570 円／時間を使用して算出）程度であることが示されました。

AUP の費用は原則として、業務経理から支出することとなりますが、「当初の想定以上に AUP の費用がかかってしまった場合や、実施費用捻出のための事務費掛金の引き上げ・徴収が間に合わずに業務経理にお

いて不足が発生した場合などで、年金経理に剰余があり、繰り入れがやむを得ない場合には、年金経理から業務経理へ繰り入れ、AUP の費用を支出することも考えられる」ことが示されました。本議案は部会です承され、厚生労働省は 4 月 27 日にパブコメを開始しました（意見募集期限：5 月 27 日）。

なお、AUP の実施は、平成 31 年度決算からとされています（図表 1）。

（図表 1）AUP 導入スケジュール

項目	平成29年度	平成30年度	平成31年度
公認会計士協会		AUPに関する実務指針の検討・作成※	AUP実施
厚生労働省	AUPのチェック項目の検討・作成	パブコメ(4.27-5.27) → 通知等の整備・発出	
総合型DB基金		導入準備	

※厚生労働省及び総合型DB基金関係者も参画

出所：厚生労働省「第 19 回社会保障審議会企業年金部(資料 6)」を基に最近の状況を加えて筆者作成

## 2. AUP の対象基金と実施概要

AUP の実施対象については、第 19 回部会で小規模の総合型 DB 基金の負担を考慮し、「年金経理の資産総額が 20 億円超の総合型 DB 基金」が対象となることが示されました。それ以外については、「将来の会計監査等の導入を見据えて内部統制の向上を図るため、専門家（公認会計士・年金数理人等）による支援を受けることが望ましい」とされています。

AUP の実施者は、会計の専門的知識や監査の経験等が必要であるため、原則、「公認会計士又は監査法人（以下、公認会計士等）」とし、公認会計士等と同等水準（同等水準は「図表 2」参照）で業務を遂行できる場

合に限り、公認会計士等以外の者でも実施可能とされました。なお、業務上の判断に不当な影響を与える利益相反を回避し、公正性を担保するため、当該基金の理事又は職員でないこととされています。また、監事が公認会計士である場合は、法令諸原則（公認会計士法令及び公認会計士協会が公表する会則、その他倫理規程等）に従って、実施の可否を判断することとなります。

AUP は、監事監査を補完するものであり、「監事監査が十分に機能している場合であっても、監事が実施した作業結果を外部の公認会計士が確認することで信頼感が高まり、機能していない場合には、監事監査の

機能の向上及び基金の内部統制の改善が期待される」としています。AUPの実施結果については、例えば行政機関における監査の際に提出を求め、実施結果を確認することで行政監査の参考にすることが想定されています。

(図表2) 第20回企業年金部会で示されたAUPの実施概要

項目	内容
対象基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金経理の資産総額が20億円超の総合型DB基金</li> <li>それ以外の総合型DB基金については、将来の会計監査等の導入を見据え専門家(公認会計士・年金数理人等)による支援を受けることが望ましい</li> </ul>
実施者	<ul style="list-style-type: none"> <li>公認会計士又は監査法人(以下、公認会計士等)とし、公認会計士等と同等水準※で業務を遂行できる場合に限り、公認会計士等以外の者でも実施可能</li> <li>※同等水準とは次の要件その他これに準ずる要件を満たすこと               <ul style="list-style-type: none"> <li>ア. 金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく財務諸表の監査、同条第2項の規定に基づく財務報告に係る内部統制の監査及び会社法第436条第2項第1号の規定に基づく計算書類の監査又はこれに準ずる任意監査等(監査役の監査及び監事の監査を除く)に関する実務経験があること</li> <li>イ. 実務指針を熟知し、その内容を受託者に的確に説明でき、実務指針に準じて手続を実施できること</li> <li>ウ. 監査の手法(例えば、残高確認状の送付手続や監査サンプリングの理論・手法)に精通していること</li> </ul> </li> <li>当該基金の理事又は職員でないこと</li> <li>監事が公認会計士である場合は、法令諸原則(公認会計士法令及び公認会計士協会が公表する会則、その他倫理規程等)に従って実施可否を判断</li> </ul>
確認項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>掛金収納、現金・預金管理、負債管理、経費決裁、給付事務、資産運用とその評価、貯蔵品管理(切手・印紙等)等の14項目</li> </ul>
監事監査との関係	<ul style="list-style-type: none"> <li>AUPは監事監査を補完するもの</li> <li>行政監査の際に提出を求め、実施結果を確認することで行政監査の参考にすることを想定</li> </ul>
導入時期と実施方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>平成31年度から、「毎期手続」と複数年に分けて行う「重点領域」に分けて実施(平成31年度は「毎期手続」のみ、平成32年度以降は当面「毎期手続」「重点領域」を実施)</li> <li>他に母集団の件数が多く、サンプリングによりサンプルを抽出予定の手続あり(AUP契約等において、事前にサンプルデータを抽出する方法、件数等を定める)</li> </ul>

出所：厚生労働省「第20回社会保障審議会企業年金部会 資料1」より筆者作成

### 3. AUPのチェック項目と実施方法

AUPの対象項目については、4月27日に開始されたパブコメにおいて「掛金収納、現金・預金管理、負債管理、経費決裁、貯蔵品管理(切手・印紙等)、資金移動、未収掛金の回収、資産運用とその評価、給付事務、残高確認」等の14項目、チェックポイントとして「月計表、勘定元帳、債権管理簿の未収掛金の勘定残高」など36項目が示

されました(図表3)。

AUPの確認項目である14項目全てを一時に導入すると、基金に大きな負担増となる懸念があり、毎期に必ず実施する「毎期手続」と、複数年に分けて行う「重点領域」に分けて実施することとされました。

初年度の平成31年度は、「毎期手続」のみを実施、平成32年度は「毎期手続」と「重

点1」項目を実施、平成33年度は「毎期手続」と「重点2」項目を実施、平成34年度以降は当面「毎期手続」とともに、「重点1」項目と「重点2」項目を交互に実施していくこととなります。

また、手続の対象となる母集団の数が多い項目（給与改定通知書や納入告知書、そ

の他）については、サンプリングによりサンプルを抽出して実施することとなります。このサンプリングの実施に際しては、AUPの契約において、事前にサンプリングでデータを抽出する方法及び件数等を定めておく必要があります。

(図表3) AUPの実施項目と実施サイクル

	チェック項目	チェックポイント	実施サイクル
業務 経理 関係	1.(事務費)未収掛金及び掛金収入の正確性の確認	1-1 月計表、勘定元帳、債権管理簿の未収掛金の勘定残高は一致しているか。 1-2 掛金収入のうち、事務費掛金は業務経理に記帳され、正確に記帳されているか。〈サンプリング〉	隔年 (重点2)
	2.現金・預金残高の正確性と網羅性の確認	2-1 現金の手許残高と帳簿残高は一致しているか。 2-2 金融機関等の発行した書類(預金通帳、残高証明、取引明細等)と会計帳簿の残高は一致しているか。	毎期
	3.預り金、引当金、未払金、未払業務委託費、借入金等(その他)の負債の正確性と網羅性の確認	3-1 月計表、勘定元帳、補助簿の勘定残高は一致しているか。	隔年 (重点2)
	4.経費承認の内部統制の整備・運用状況の確認 〈サンプリング〉	4-1 費用を計上する振替伝票は、納品書、請求書等の証憑書類に基づき作成されているか。 4-2 費用の計上日はその発生日となっているか。	隔年 (重点2)
		4-3 全ての経費は基金が定めた決裁区分による決裁を受けているか。	毎期
	5.貯蔵品(切手、印紙等)管理の適切性と記帳の正確性と網羅性	5-1 貯蔵品管理表等が作成され、貯蔵品が管理されているか。	毎期
6.資金移動の記帳の正確性と網羅性、妥当性の確認	6-1 預金口座等の入出金額と年金経理からの繰入金の金額は一致しているか。 6-2 年金経理からの繰入金と、年金経理における業務経理への繰入金の金額は一致しているか。	毎期	

出所：厚生労働省「確定給付企業年金の規約の承認及び認可の基準等について」の改正案に関する御意見募集（パブリックコメント）について（平成30年4月27日）より筆者作成

(図表3) AUPの実施項目と実施サイクル(続き)

	チェック項目	チェックポイント	実施サイクル
掛金関係	7.給与改定通知書の受領から総幹事への掛金の送金までの内部統制の整備・運用状況の確認 <サンプリング>	7-1 加入事業所から送付されてくる給与改定通知書等は、受託機関に引き渡されているか。	隔年 (重点1)
		7-2 受託機関に送付している給与改定通知書等は正確に作成されているか。	
		7-3 受託機関から指摘のあった給与改定通知書等のエラーはすべて解消しているか。	
		7-4 受託機関から送付を受けた掛金諸表に基づき、掛金の調査・決定は適切に実施されているか。	
		7-5 掛金の調査・決定に基づき、納入告知書は正確に作成されているか。	毎期
	7-6 調査決定し、納付告知書を加入事業所宛に送付した時点で未収掛金を計上しているか。		
	7-7 納入告知を行った金額と債権管理簿の掛金等債権額の増加額は一致しているか。		
	7-8 債権管理簿の掛金等債権額と総勘定元帳の未収掛金額は一致しているか。	隔年 (重点1)	
	7-9 掛金が収納された月に未収掛金の消去の会計計上を行っているか。		
	7-10 預金口座等の入金額と債権管理簿の掛金等の債権額の減少額は一致しているか。		
	7-11 収納済額と総勘定元帳の現金預金の金額は一致しているか。	毎期	
	8.未収掛金及び掛金収入の正確性の確認	8-1 月計表、勘定元帳、債権管理簿の未収掛金の勘定残高は一致しているか。	隔年 (重点1)
		8-2 掛金収入のうち、標準掛金及び補足掛金は年金経理に記帳され、正確に記帳されているか。<サンプリング>	
	9.未収掛金の回収可能性の確認	9-1 滞留している未収掛金はないか。滞留している未収掛金が生じている場合、適切に評価されているか。	毎期
運用資産関係	10.運用資産の実在性及び記帳の正確性の確認	10-1 資産管理運用機関からの報告書と、年金基金会計帳簿との一致を確かめる。	毎期
	11.運用資産の評価の妥当性の把握(時価等の入手ができないもの)	11-1 運用資産に資産管理運用機関から入手した価格でのみ評価している資産が存在していないか確認する。なお、監査法人等から年次報告書付きの監査報告書の直送を受けている資産を除く。	毎期
給付関係	12.給付請求と支払に関する内部統制の整備・運用状況の確認 <サンプリング>	12-1 加入事業所から送付された資格喪失届の内容が加入者原簿に記載されているか。	隔年 (重点2)
		12-2 年金基金は規約に基づく給付額の計算を行い、受託機関から送付を受けた給付額の計算結果を検証しているか。	
		12-3 退職者からの給付金請求の申出に基づき裁定処理が行われ、受給権者台帳に記載されているか。	
	12-4 裁定処理によって決裁された給付額と給付指図書の給付額は一致しているか。	毎期	
	12-5 受託機関に送付している給付指図書の金額と受託機関から送付を受けた出金実行報告書の内容は一致しているか。		
	12-6 受給者の現況確認結果を受給権者台帳に反映させているか。		
	13.給付支払金額の正確性の確認 <サンプリング>	13-1 受託機関より出金実行報告書の送付を受けた月に年金給付、一時金給付の会計計上を行っているか。	隔年 (重点2)
	13-2 出金実行報告書の内容と総勘定元帳の年金給付、一時金給付の金額は一致しているか。		
残高関係	14.残高確認状の送付と確認	14-1 銀行預金残高、信託資産残高、保険資産残高と勘定残高が一致しているか。	毎期

出所：厚生労働省「確定給付企業年金の規約の承認及び認可の基準等について」の改正案に関する御意見募集(パブリックコメント)について(平成30年4月27日)より筆者作成

なお、パブコメでは部会で示された項目以外で実施することが望ましい項目として「運用基本方針等の所定の規程類の整備と承認の確認」などの9項目が開示されまし

た（図表4）。

今後、意見募集結果を踏まえて、通知等が発出され、平成31年度決算から実施されることとなります。

（図表4）AUPを実施することが望ましい項目

	チェック項目
運用資産関係	ア. 運用基本方針等の所定の規程類の整備と承認の確認
	イ. 資産管理運用機関の採用・解約の承認の確認
	ウ. 自家運用を行う場合の運用資産の評価の妥当性の確認
	エ. 信託契約、投資一任契約、保険契約等の有効性
	オ. 運用資産の評価の妥当性の確認（時価等の入手が可能なもの）
	カ. 自家運用実施の場合の内部統制の整備状況の確認
掛金関係	キ.（未収掛金の入金時における）帳簿金額と入金額の不一致の原因調査承認の確認
その他	ク. 資産管理運用機関を含む外部委託先の管理状況の確認
	ケ. 関連当事者取引の妥当性の確認

出所：厚生労働省「確定給付企業年金の規約の承認及び認可の基準等について」の改正案に関する御意見募集（パブリックコメント）について（平成30年4月27日）より筆者作成

#### 4. DB特例掛金の計算方法の見直し

DBの積立基準のあり方については、関係機関から様々な規制緩和要望が挙げられ、規制改革ホットラインにて所管庁の検討が行われてきました。これについて、第20回部会では、事務局から「継続基準と非継続基準の2つの積立基準による財政運営を行っているが、両者の異なる性格に鑑みて引き続き併用することが適当である」と示されました。

また、国債の利回りが低下している中で、非継続基準の最低積立基準額の算定に用いる予定利率については、「30年国債の応募者利回りの5年平均を基準に算定していること、この基準で定められた率に0.8~1.2を乗じた率を使用することも可能としてお

り、一時的な変動の緩和措置を講じていること、加えて最低積立基準額は制度終了時の分配金や他制度への移換金の算定に使用されるなど、最低積立基準額の算定に用いる予定利率の変更が加入者等の受給額に直接影響するものであることから、金利の低下を受けて現時点で予定利率の定義を変更することは適当ではない」と示されました。

一方で、非継続基準に抵触した場合において、積立比率方式により翌々事業年度から特例掛金を拠出しようとする、翌事業年度の積立不足の増加見込額を一括拠出することになります。これは翌事業年度から特例掛金を拠出する場合との均衡を欠いていると考えられることから、翌事業年度の

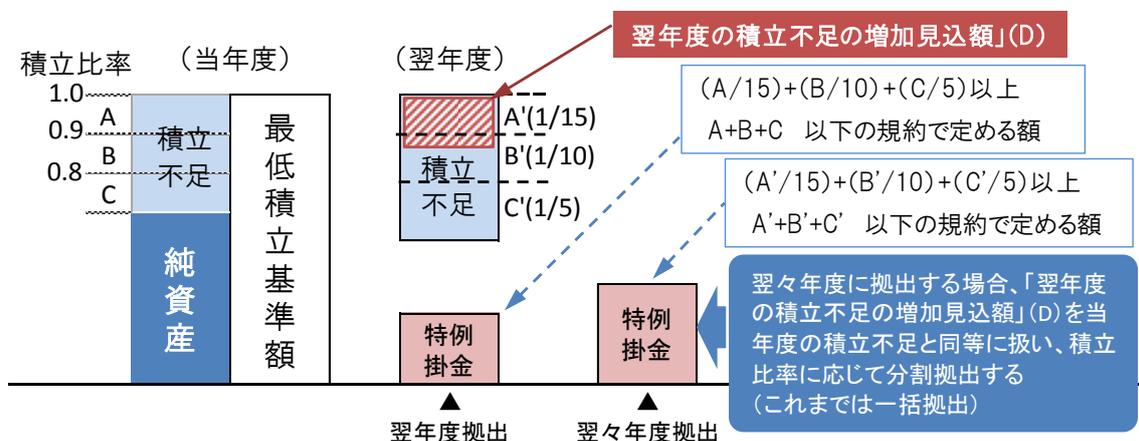
最低積立基準額に対する積立不足の増加見込額について当事業年度の積立不足額と同等に取り扱い、積立比率に応じて分割拠出する案が示され、了承されました(図表5)。

部会での了承を受け、厚生労働省は4月23日にパブコメを開始しました(意見募集期限:5月23日)。意見募集結果を踏まえて改正通知が発出され、施行される予定です。施行時期は公布の日からとされ、経過措置として平成31年3月31日以前に終了

する事業年度に係る決算において拠出される特例掛金については現行法によることが可能となる予定です。

なお、本改正案は、特例掛金を翌事業年度と翌々事業年度に拠出する場合の不均衡を解消することが目的ですが、翌事業年度の積立不足の増加見込額がマイナスの場合など、特例掛金が増加する場合がありますので最終的に改正通知でどのように取り扱われるか注意が必要です。

(図表5) 積立比率方式による特例掛金拠出方法の改正案



出所: 厚生労働省「第20回社会保障審議会企業年金部会 資料2」より筆者作成

## 5. DCの兼務規制の緩和

現在、運営管理機関である金融機関の営業職員がDCの運用関連業務「①商品の選定、②商品の提示、③商品の情報提供」を行うことは、DC法令で禁止されています。

しかし、金融機関の窓口に参加申込にきた顧客に対して、DC業務専任の職員がいない場合は、運用商品の情報提供を行うことができず、DC運営管理機関のコールセンター等へ取り次ぎを実施しており、顧客利便性を欠く状況となっています。

そのため、第20回部会において、この運

用関連業務のうち、「②商品の提示」と「③商品の情報提供」については、金融機関の営業職員が兼務しても恣意的な行為や利益相反行為となる可能性が「①商品の選定」行為と比較して低いと考えられるため、当該兼務規制を緩和する案が議論、了承されました(図表6)。なお、金融機関の営業職員はDC加入者等の利益が最大となるよう法令等を遵守することが必要であることから、図表7のような代替措置を講じることが求められます。

(図表 6) DC 兼務規制緩和後に営業職員が行えるようになる行為

実施事項	実施者	運営管理機関の 営業職員	運営管理業務 専任の職員
運用商品の選定		×	○
運用商品の提示及び情報提供		×→○	○
加入者に運用商品のパンフレットを示し、併せてその選定理由を説明すること		×→○	○
加入者に運用商品のパンフレットを示し、運用商品の内容について詳細な説明を行うこと		×→○	○
運用商品の推奨		×	×
投資教育(確定拠出年金制度の説明、運用商品の一般的な説明を行うこと等)		○	○
個人型年金制度への加入の勧誘を行うこと		○	○

出所：厚生労働省「第20回社会保障審議会企業年金部会 資料3」より筆者作成

(図表 7) DC 兼務規制の緩和に伴う代替措置

項目	概要
(1)業務管理態勢の整備 (社内規則の整備、研修)	・運営管理機関は、運営管理業務として法令を遵守して情報提供を行う必要があることから、研修や社内規則の整備、社内における法令等遵守状況の検証等を実施すること
(2)運営管理機関の営業職員による特定の運用商品の推奨禁止	・中立性確保の必要性から引き続き営業職員による運用商品の推奨は禁止 ・情報提供を受ける加入者等の利便性を高める観点から、加入者等から特定の運用商品の説明を求められた場合は、運営管理機関が提示している運用商品の一覧を示して特定の運用商品の説明を行うことは情報提供として認められる
(3)情報提供に係る利益相反行為の禁止	・自社の利益を図るために、特定の運用商品に係る情報を提供することが懸念されることから、自己又は第三者の利益を図る目的で、特定の運用商品に係る情報提供を行うことは禁止
(4)加入前の者に対する適切な行為の確保	・事業主等は、運用の指図を行うことが予想される加入者等となる時点において、運用商品に関する情報提供や投資教育がなされている必要があることに、留意することなどが求められる ・加入前の者に対して行為準則に反する行為が行われ、その者が加入者となった場合その加入者の権利が侵害されることのないよう留意
(5)提示される運用商品全体の適切性確保 (運用商品の公表)	・運営管理機関は、現に加入者等に対して提示している全ての運用商品に係る情報をインターネットを利用して公表すること ・公表した情報に変更がある場合は、少なくとも毎年1回、変更後の情報を公表すること
(6)DC 法上の運用商品の情報提供として行う行為であることの説明	・営業職員が運用商品の情報提供を行う場合は、加入者等に誤認を与えないよう、「運用商品の情報提供を運営管理機関の立場で行うこと」および「特定の運用商品の推奨は行うことができないこと」について加入者等に説明することが必要

出所：厚生労働省「第20回社会保障審議会企業年金部会 資料3」より筆者作成

部会での了承を受け、厚生労働省は5月11日と21日にパブコメを開始しました(意見募集期限は:6月9日および6月19日)。兼務規制の緩和等の施行日は、平成31年7月1日の予定です。

なお、今年5月1日に施行された「運営管理機関の委託にかかる事業主の努力義務」について、事業主の行為準則等に関する詳細基準(法令解釈等)が、5月21日のパブコメで示されました(図表8)。

(図表 8) 運営管理機関の選任や評価にかかる事業主の行為準則等

項目	概要
(1)事業主の行為準則に関する事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業主は、運用関連業務が加入者等利益の観点から適切に行われているかの確認に努める</li> <li>・事業主は、例えば、下記について、運営管理機関から合理的な説明を受けるように努める</li> <li>①提示された商品群の全て又は多くが1金融グループに属する商品提供機関又は運用会社のものであった場合、加入者等の利益のみを考慮したものであること</li> <li>②次のような他の同種商品よりも劣っている場合、加入者等利益のみを考慮したものであること</li> <li>(ア)同種の他の商品と比較し、明らかに運用成績が劣る投資信託である場合</li> <li>(イ)他の金融機関が提供する元本確保型商品と比べ提示された利回りや安全性が明らかに低い元本確保型商品である場合</li> <li>(ウ)同種の他の商品と比較して、手数料や解約時の条件が良くない商品である場合</li> <li>③商品の手数料について、詳細が開示されていない場合又は開示されているが加入者にとって一覧性が無い若しくは詳細な内容の閲覧が分かりにくくなっている場合はその理由</li> <li>④運営管理機関が事業主からの商品追加や除外の依頼を拒否する場合、加入者等の利益のみを考慮したものであること</li> </ul>
(2)事業主による運営管理機関の定期的な評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業主は、もつぱら加入者等の利益の観点から運営管理機関を選定すること</li> <li>・事業主は、確定拠出年金制度を導入した後も、少なくとも5年毎に運営管理機関の運営管理業務の遂行状況について評価を行い、必要があるときは運営管理機関の変更その他の必要な措置を講ずるよう努める</li> <li>・事業主は、運営管理機関等から、業務状況等について、年1回以上定期的に報告を受ける内容についても、定期評価の際に考慮することが望ましい</li> <li>・次の「具体的な評価項目」について報告を受け、運営管理機関の評価を行い、当該報告内容及び評価内容を加入者等に対して開示することが望ましい</li> <li>&lt;具体的な評価項目&gt;</li> <li>①上記(1)の①～④の事項</li> <li>②運営管理機関による運用商品のモニタリングの内容や加入者等への情報提供がわかりやすく行われているか(例えば、コールセンターや加入者ウェブの運営状況等)</li> <li>③運営管理業務の運営体制、運営管理機関の信用及び財産の状況等</li> <li>④運営管理機関から運営管理業務に付随して提供を受けているサービス(例えば、投資教育の内容や方法等)</li> </ul>

出所：厚生労働省「「確定拠出年金について」の一部改正案及び「確定拠出年金の企業型年金に係る規約の承認基準について」の一部改正案に関する御意見募集について」(平成30年5月21日)より筆者作成

## 6. 委員からの主な意見と今後の予定

第20回部会において、各委員から図表9のような意見が出されました。AUP導入については、各委員からしっかりと進めて欲しいとの意見が多く出され、これに対して事務局は、「今回提示した項目は公認会計士協会と検討し、コストの観点から必要最低限の項目としたが、将来的には会計監査の実施を検討すべき」と述べました。

DBの積立基準の見直しについて、非継続基準の最低積立基準額の算定に用いる割引率に関する意見について、事務局は「受給者保護の観点から、優良社債並みでよいのか、国並みの信用度にするかという考え方

によって決まってくるが、現在はより確実に給付をするために、よりリスクの低い国債を用いている」と回答がありました。

DC兼務規制の緩和に関する委員からの意見に対しては、事務局は「ニーズを踏まえ将来の検討課題とする」と回答がなされました。

今後、意見募集結果を踏まえて、それぞれ必要な省令及び通知等の一部改正が行われ、施行されることとなります。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

(図表 9) 第 20 回社会保障企業年金部会での委員からの主な意見

【AUP について】

- 受給者保護の観点から（会計監査に関する）ガバナンス強化は必要なものであり、第三者チェックが導入されるのは前進
- 受給権の保護という観点が極めて重要であり、今後、20 億円以下の総合型 DB に対しても正確性を担保するための監査的な取り組みを広げていく必要がある
- 一定規模の資産を持っていると責任が大きいとの話であるが、受給者の立場からすれば資産規模は関係ない
- AUP の対象とならない総合型 DB については行政監査でもきちんと確認することが必要
- AUP 導入が最終的な目的ではなく、会計監査が正しくなされることが大事
- 本来は会計監査を導入すべきところ、コストの観点から便宜的に AUP を導入するものであり、AUP 導入後の状況をきちんとモニタリングすることや、基準の厳格化や将来的に会計監査を法令レベルで規定することも検討も必要

【DB の積立基準の見直しについて】

- 低金利が長引く可能性があり、非継続基準で使用する利率はまだ低下する可能性がある、非継続基準の利率について海外では優良社債を用いるケースもある

【DC の兼務規制の緩和について】

- 金融機関の窓口の方の金融商品を説明するクオリティが大事である
- 現在の法令では個別商品の推奨はできないが、iDeCo を拡充していく上では、将来的には個別商品に関するアドバイスなどができるようにすることを検討すべき

出所：厚生労働省「第 20 回社会保障審議会企業年金部会」を傍聴して筆者作成

<参考資料>

・厚生労働省「第 20 回企業年金部会資料」（平成 30 年 4 月 20 日）

<http://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho.html?tid=163664>

・確定給付企業年金法施行規則の一部を改正する省令案に関する御意見募集について(平成 30 年 4 月 23 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180011&Mode=0>

・「確定給付企業年金の規約の承認及び認可の基準等について」の改正案に関する御意見募集について(平成 30 年 4 月 27 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180016&Mode=0>

・確定拠出年金運営管理機関に関する命令の一部を改正する命令案及び確定拠出年金法施行規則の一部を改正する省令案に関する御意見募集について(平成 30 年 5 月 11 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180025&Mode=0>

・「確定拠出年金制度について」の一部改正案に関する御意見募集について(平成 30 年 5 月 11 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180026&Mode=0>

・確定拠出年金法施行規則の一部を改正する省令案及び確定拠出年金運営管理機関に関する命令の一部を改正する命令案に関する御意見募集について(平成 30 年 5 月 21 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180035&Mode=0>

・「確定拠出年金について」の一部改正案及び「確定拠出年金の企業型年金に係る規約の承認基準について」の一部改正案に関する御意見募集について(平成 30 年 5 月 21 日)

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=495180036&Mode=0>

## コーポレートガバナンス・コード

### コーポレートガバナンス・コードの改訂と企業年金

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野 正徳

平成27年6月に作成された「コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）」について、今年3月13日に金融庁から作成後初めての改訂案が公表され3月26日には意見募集が開始されました（募集期限：4月29日）。

改訂案では、原則1-4「政策保有株式」について、「縮減方針の策定、開示」とともに、原則2-6として「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」が新設されました。

企業年金は、従業員の資産形成や企業の財政状態にも影響を及ぼすため、適切な運営がなされるべきとしたうえで、その取組み状況についての開示を求めています。確定給付企業年金の運営に関しては法令等で定められており、法令で定められた事項を遵守することは、コーポレートガバナンス遂行の観点からも必要なことです。そこで、今回のCGコードの改訂案の概要について解説します。

#### 1. CGコードの目的とは

CGコードは、実効的なコーポレートガバナンス実現に資する原則を織込んだものとして、金融庁と東京証券取引所が平成27年に初めて策定しました。その後、平成29年12月に閣議決定された「新しい経済政策パッケージ」において平成30年6月までに必要な改訂を行うとされ、その改訂案が今回示されました。

CGコード導入の目的は、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を目指すことです。CGコードでは、コーポレートガバナンスの定義を「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行う仕組み」としていますが、コー

ポレートガバナンスの強化で企業の「稼ぐ力」を高め、企業価値の向上を通じて日本経済の成長に繋げようというシナリオです。

CGコードは法令ではないため、適用が義務付けられているわけではありません。ただし、適用しない場合は、適用しない理由について説明する必要があります。これは、「Comply or Explain（遵守せよ、さもなければ説明せよ）」と呼ばれているものです。

また、適用状況やCGコードで開示が義務付けられた事項については、東京証券取引所の上場規程に基づき、「コーポレートガバナンス報告書（以下、CG報告書）」による東京証券取引所への報告が義務付けられています。

#### 2. CGコードの概要

CGコードは、上場企業がコーポレートガバナンスを実践する際の諸原則であり、そ

の構成は5つの「基本原則」と「基本原則に付随する原則」、さらには原則を補足する

「補充原則」で構成されています(図表 1)。

コーポレートガバナンスは、株主を依頼人(プリンシパル)、企業(取締役)を代理人(エージェント)とするエージェント関係において、経営を委嘱された代理人(取締役)が依頼人(株主)に対してどのように活動するか主眼が置かれています。したがって、CG コードの多くは株主との関係について記載されています。

ただし、基本原則 2 に「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」の規定があ

るように、従業員や顧客、取引先、債権者などのステークホルダーとの適切な協働を行い、良好な関係を構築していくことも求められています。

今年 3 月に示された改訂案では、その基本原則 2 に、新たに原則 2-6「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」が設けられました。コーポレートガバナンスの視点に、企業年金の制度スポンサーとしての責務が新たに明確化されました。

(図表 1) コーポレートガバナンス 5 つの基本原則

1	株主の権利・平等性の確保	・ 株主の権利が確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主が権利を適切に行使できる環境を整備すべき。株主の実質的な平等性を確保し、少数株主・外国人株主に十分に配慮すべき
2	株主以外のステークホルダーとの適切な協働	・ 会社の持続的成長と中長期的な企業価値創出は様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを認識し、適切な協働に努めるべき
3	適切な情報開示と透明性の確保	・ 財務情報や経営戦略・課題、リスクやガバナンスなどの非財務情報について法令に基づく開示を適切に行い、法令に基づかない開示も主体的に取り組むべき
4	取締役会等の責務	・ 取締役会は、株主に対する受託者責任を踏まえ、企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上、収益力・資本効率の改善を図るため、その役割・責務を適切に果たすべき
5	株主との対話	・ 持続的成長と中長期的な企業価値向上に資するため、株主総会の場以外でも株主との間で建設的な対話を行うべき

(出所) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」より筆者作成  
(基本原則については原文の意味を変えない範囲で修正・省略)

### 3. 企業年金のアセットオーナー

企業年金は従業員の退職後の経済的原資であると同時に、資産運用の成果は母体企業の収益や財政状態にも影響を与えます。したがって、年金資産の運用は企業の利害関係者にとっても重要なこととなります。ただし、CG コードでは、追加的な要素も意識されています。図表 2 に新たに追加された原則 2-6 の原文を示していますが、「運用機関に対するモニタリングやスチュワードシップ活動を含む」という文言があるように、企業年金の資産運用を担当する運用

機関の議決権行使や、投資先企業との対話といった、いわゆる「スチュワードシップ活動」を強く意識している点です。

この考え方の背景に、インベストメント・チェーンという考え方があります。インベストメント・チェーンは直訳すると「投資の鎖」ですが、A 社が直接あるいは企業年金基金を通じて運用機関の議決権行使状況や投資先企業との対話状況をモニタリングすれば、運用受託機関はそうした活動に積極的に取り組むようになります。その結

果、投資先企業であるB社の企業価値向上を促すことが期待されます。B社も同様の活動を行うとB社年金基金で保有するA社の企業価値も向上していくことが期待され

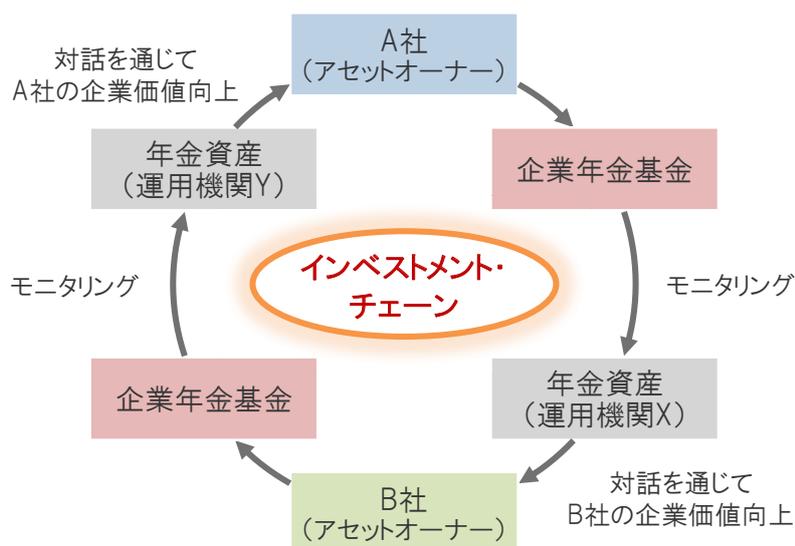
ます。こうした「投資の鎖（インベストメント・チェーン）」が繋がっていけば、日本の上場企業全体の価値向上が図られることとなります（図表3）。

（図表2）原則2-6 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、**そうした取組みの内容を開示すべき**である。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」改訂案より筆者作成

（図表3）インベストメント・チェーンの考え方



（出所）筆者作成

#### 4. CG報告書での開示について

前述の通り、CGコードは適用の状況及び開示が義務付けられた事項について、「CG報告書」で公表することが各企業に求められます。改訂後のコードに対応した「CG報告書」は、遅くとも今年12月末までに提出することとなっています。

原則2-6では、アセットオーナーとして適切な対応を行うことを求めているものの、

具体的な行動指針が示されているわけではなく、充足されるべき水準が示されているわけでもありません。しかし、取組状況について開示を行えば、他社との比較が行われる可能性があり、自社の取組み内容は十分か、あるいはどのように記載すべきか、などと頭を悩ませている企業があるかもしれません。

もつとも、CG コードが特別な対応を要請しているとは思えません。DB 年金に関しては、関連法令等で受託者責任あるいは年金ガバナンスに関して事業主や基金が行うべきことが規定されています。これらの規程は、過去の経験則や有識者の考え方を踏まえて作成、更新されたものですので、年金制度運営に関して必要な事項が網羅されていると思われまます。したがって、法令で定められた事項を遵守していれば、適切な制度運営が行われていると考えられます。

CG コードでは利益相反について適正に管理されるように指摘しています。例えば、企業年金の受益者と会社との利益相反は、アセットオーナーの発行する株式を企業年金が保有するケースで起こる可能性があります。

ます。運用受託機関に対して自社株式の議決権行使に影響力を行使したり、運用受託機関に自社の株式の保有を要請したりするケースです。しかし、こうした行動は明らかに DB 法令違反であり、企業年金の関係者が法令を正しく認識していれば、起こらないものです。したがって、運営に携わる人に法令を周知・徹底することで抑止することが可能となります。また、故意に行われるケースについては未然に防ぐ体制が必要となります。企業はそうした体制を整えているかが問われることとなります。

法令等で要請されている事項を実践するにしても、その体制等は企業毎に異なっており、CG 報告書には自社で行っている具体的な活動を記載することとなります。

(図表 4) 平成 29 年に改正された DB 年金関連省令及び通知におけるガバナンス関連事項

運用基本方針及び政策的資産構成割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>すべての制度(受託保証型DBを除く)に運用基本方針の作成を義務付け</li> <li>すべての制度(受託保証型DBを除く)に政策的資産構成割合の作成を義務付け</li> </ul>
資産運用委員会	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産規模100億円以上の場合には設置を義務付け(100億円未満も設置が望ましい)</li> <li>資産運用委員会の議事を記録し、加入者等に周知</li> </ul>
運用受託機関の選任・契約締結	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本版ステューワードシップ・コードの受入れや取組み状況等を定性評価項目として検討することが望ましい</li> <li>定性評価では投資方針、組織・人材、運用プロセス、事務処理体制、リスク管理体制、コンプライアンス等に留意</li> </ul>
運用受託機関の管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本版ステューワードシップ・コードを受入れている運用受託機関に対話の状況や議決権行使の報告を求める</li> <li>日本版ステューワードシップを受入れる場合は、運用機関が行った活動(議決権行使を含む)の報告を受ける</li> </ul>

(出所) 厚生労働省「DB 省令」「通知」「ガイドライン」「規約承認基準」(H29.11.8) より筆者作成

DB 法令では受託保証型 DB を除くすべての制度に「運用基本方針」と「政策的資産構成割合」の作成、さらに資産規模 100 億円以上の制度には「資産運用委員会」の設置が義務付けられています。CG 報告書では、運用基本方針等の作成や資産運用委員会の

設置の事実に加えて、それらの具体的な取り組みに関して記載することが想定されます。例えば、政策的資産構成割合の作成のために財政再計算毎に年金 ALM を実施している場合には、その結果を参考としていることや資産運用委員会に関しては、その

人員構成や開催頻度・審議事項などです。

なお、図表4には、平成29年に改正されたDB関連の省令及び通知における年金ガバナンス関連事項をまとめています。前述のとおり、インベストメント・チェーンを意識するCGコードにおいては、アセットオーナーの機能としてスチュワードシップに力点が置かれています。個別企業あるいは基金でのスチュワードシップ・コードの受入れが強制されるわけではないと考えられますが、少なくともスチュワードシップ・コードの受入れを表明している運用機関には、その対話状況を確認したり、議決権行使の報告を求めたりするなどの行動が望まれます。

CGコードは上場企業に求められる行動規範であり、その主体はあくまで企業です。

したがって、企業年金基金を通じて制度運営を行う場合は、基金が適切な運営を行っていることはもちろん、企業が基金に対して何をしているかが問われることになり

ます。例えば、原則2-6では運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置という人事面の取組みがありますが、単独設立あるいは連合設立の基金では、基金の役職員、あるいは基金が資産運用委員会を設置している場合の委員会メンバー等は、通常、母体企業から派遣されると思われます。そうした人材の派遣や育成に対して母体企業がどのような考えで対応しているかが問題となってきます。想定される開示事項の項目例を、図表5にまとめました。

今後、意見募集結果を踏まえて、CGコード改訂版が、6月までに開示される予定です。各企業では改訂されたCGコードに沿って、遅くとも今年12月末までにCG報告書を提出することとなり、今から準備が必要です。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

(図表5) CG報告書において想定される開示事項の項目例

財政運営、運用基本方針、政策的資産構成割合作成状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>年金財政健全化に向けた活動(予定利率、リスク対応掛金の設定等)</li> <li>財政再計算時等の年金ALM実施による資産構成割合や運用方法の見直しなど</li> </ul>
資産運用委員会の設置及び活動状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務・経理・人事等、年金運用・制度に精通した役職員で組成(必要に応じて外部の識者が参加)</li> <li>開催の頻度、議論の状況の加入者等への開示状況など</li> </ul>
人員登用・育成等	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務・人事など年金関連各部の年金担当者を配置。担当者を外部機関の年金セミナー等へ派遣</li> <li>法令・制度運営等の情報収集、企業年金担当者への法令等の周知徹底(トレーニング)</li> </ul>
利益相反の管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>委託先運用機関が自社あるいは自社グループの議決権行使の際、委託先運用機関の意思を尊重する</li> <li>(退職給付信託を年金資産とみなす場合)保有する会社の議決権行使、継続的な保有が適切か</li> </ul>
外部運用機関の選定・モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用受託機関の選定にあたっては、定量評価だけでなく定性評価も加えた総合評価で行っている</li> <li>定性評価には、投資方針・組織、人材リスク管理体制、コンプライアンス等にも留意している</li> <li>スチュワードシップコードの受入れ・取組状況、ESGに対する考え方も定性評価の項目としている等</li> </ul>

(出所) 筆者作成

## ポータビリティ拡充に関する事務取扱 その 1

### DB脱退一時金相当額の移換対象者の拡大

年金カスタマーサービス部 管理事務サービス課 坂野 恵

平成 28 年 6 月 3 日に公布された、「確定拠出年金法等の一部を改正する法律（以下、改正法）」の中で、DB・DCのポータビリティ（制度間の年金資産の持ち運び）の拡充が行われました。改正法の概要については、本誌 2016 年 7 月号から 2017 年 7 月号で 9 回にわたって解説しましたが、本稿では、改正法に伴い今年 5 月 1 日に施行されたポータビリティ拡充に関しての事務取扱について解説します。

#### 1. ポータビリティ拡充の経緯

改正法は、本誌 2016 年 7 月号でも解説していますが、「社会保障・税一体改革」に基づき企業年金の課題と施策について、社会保障審議会年金部会と同企業年金部会（以下、企業年金部会）で議論が重ねられ、成立に至りました。

企業年金は、老後所得保障を図る制度と位置付けられ、老後生活における支柱である公的年金を補完する役割を担っています。しかし、公的年金は支給開始年齢の 65 歳への段階的な引き上げや給付水準の適正化により機能は縮小しつつあり、企業年金の重

要性はより一層増すこととなります。

そのため、企業年金部会において、企業年金の課題として、「既存の企業年金制度の運用改善」「企業年金制度等の普及・拡大のための施策」「ライフコースの多様化への対応」が示されました。

ポータビリティ拡充は、この「ライフコースの多様化への対応」の具体的施策のひとつとして位置付けられたものです。平成 26 年 10 月 14 日に開催された第 10 回企業年金部会では、ポータビリティについて、図表 1 のような論点が挙げられました。

(図表 1) ポータビリティに関する企業年金部会での論点

No	論 点
1	➤ 制度間のポータビリティについては、離転職時に資産移換できない制度間で移動した場合に、それぞれの制度から将来の給付を受け取らざるをえないなど、老後所得確保という視点で見ると、加入者の選択肢を制約している状況にある
2	➤ 就労形態が多様化する中、加入者の選択肢を拡大し、老後所得確保に向けた自助努力の環境を向上させるため、現在、制度間のポータビリティがない部分について、現場のニーズを踏まえつつ、原則として認めていく方向で検討してはどうか

(出所) 第 10 回社会保障審議会企業年金部会「資料 2」65 頁（平成 26 年 10 月 14 日）より筆者作成

## 2. ポータビリティ拡充の歴史

### <ポータビリティの拡充(1)> (平成17年10月1日施行)

平成17年9月以前は、厚生年金基金制度に関するポータビリティのみが定められていましたが、平成17年10月に企業年金連合会(以下、連合会)が発足し、厚生年金基金からDBへの権利義務の移転承継(事業所単位・個人単位)および連合会から厚

生年金基金への権利義務の移転承継(個人単位)が可能となりました。さらに、新たなポータビリティの形態として「脱退一時金相当額の移換」という選択肢が追加されました(図表2)。

(図表2) ポータビリティ(平成17年10月1日施行)

		移換先の制度				
		DB	厚生基金	企業型DC	個人型DC	連合会
移換元の制度	DB	○※1	○※1	×⇒○	×⇒○	○
	厚生基金	×⇒○※1	○※1	×⇒○	×⇒○	○
	企業型DC	×	×	×⇒○	×⇒○	×
	個人型DC	×	×	×⇒○	—	×
	連合会	△⇒○	×⇒○	×⇒○	×⇒○	—

・太枠内は「権利義務の移転承継」、それ以外の部分は「脱退一時金相当額の移換」

※1 企業年金制度の規約において、あらかじめ、給付の支給に関する権利義務承継を定めている場合

(出所) 筆者作成

### <ポータビリティ申出期限の延長> (平成28年7月1日施行)

平成28年7月1日以前のDBの脱退一時金相当額の移換の申出期限は、『移換元DBの資格喪失日から起算して1年を経過する日』または『移換先DBまたはDCの資格取得日から起算して3カ月を経過する日』のいずれか早い日まで」とされていました。

平成28年7月1日施行の改正により、移換の申出期限は、「移換元DBの資格喪失日

から起算して1年を経過する日まで」となり、「資格取得後3カ月以内」の規定が削除され、移換の検討期間に猶予ができました。なお、厚生年金基金制度に資産の移換をする場合は、従来通りですので注意が必要です。この改正に伴い、全てのDBにおいて同日付で規約変更が行われました。

### <ポータビリティの対象者の拡大> (平成30年5月1日施行)

従前は、短期勤務者に対する通算措置的な色合いがありましたが、DB制度からのポータビリティ対象者については、「②加入者であった期間が20年に満たない者」と、「③規約で定める老齢給付金を受けるための要件のうち老齢給付金の支給開始年齢要件以外の要件を満たす者を除く」とする要件が

削除され、「①加入者資格喪失者で、資格喪失日に老齢給付金の受給権を有しない者」のみが対象者となりました。

これにより、脱退一時金の受給資格を満たす者は、全てポータビリティの対象者となりました(図表3)。

(図表3) DBポータビリティ対象者の拡大(平成30年5月1日施行)

	変更前	変更後
DBで脱退一時金相当額の移換対象とされる中途脱退者の条件	①加入者資格喪失者で、資格喪失日に老齢給付金の受給権を有しない者	(変更なし)
	②加入者であった期間が20年に満たない者	(削除)
	③規約で定める老齢給付金を受けるための要件のうち老齢給付金の支給開始年齢要件以外の要件を満たす者を除く	(削除)

(出所) 筆者作成

<ポータビリティの拡充(2)>(平成30年5月1日施行)

平成30年5月1日施行の改正法により、ポータビリティの対象制度がさらに拡大されました(図表4)。

具体的には、これまで認められていなかった「DCからDB」や、条件付きではありますが「DB・企業型DCから中小企業退職金共済(以下、中退共)へのポータビリティ

が可能となりました。中退共へのポータビリティは、合併等(合併、分割及び事業譲渡等)の場合に限り可能となり、合併等の日から起算して、原則1年以内に資産(DBからの移換で不足額がある場合は一括拠出が必要)を移換すると共に、資格喪失時に必要事項の説明義務が生じます。

(図表4) 改正後のポータビリティ(平成30年5月施行)

		移換先の制度					
		DB	厚年基金	企業型DC	個人型DC	連合会	中退共
移換元の制度	DB	○	○	○	○	○	×⇒○※1
	厚年基金	○	○	○	○	○	×
	企業型DC	×⇒○(図表5)	×	○	○	×	×⇒○※1
	個人型DC	×⇒○(図表5)	×	○	—	×	×
	連合会	○	○	○	○	—	×
	中退共	○※1※2	×	×⇒○※1※2	×	×	—

※1 合併等(合併、分割及び事業譲渡等)の場合

※2 中退共に加入している企業が中小企業でなくなった場合

(出所) 筆者作成

(図表5) DCからDBへのポータビリティに関する事務取扱の留意事項

No	留意事項
1	あらかじめDB規約に移換受入に関する事項の規定が必要
2	規約変更は、承認・認可申請事項
3	DCの加入者であった者がDBに加入するときは、DC資産を移換可能であること及び移換に関しての必要事項を説明
4	当該加入者に給付するときは、受換年月日、額及びDBの加入者期間への算入期間を通知書の送付によって通知
5	移換者の管理方法等の整備

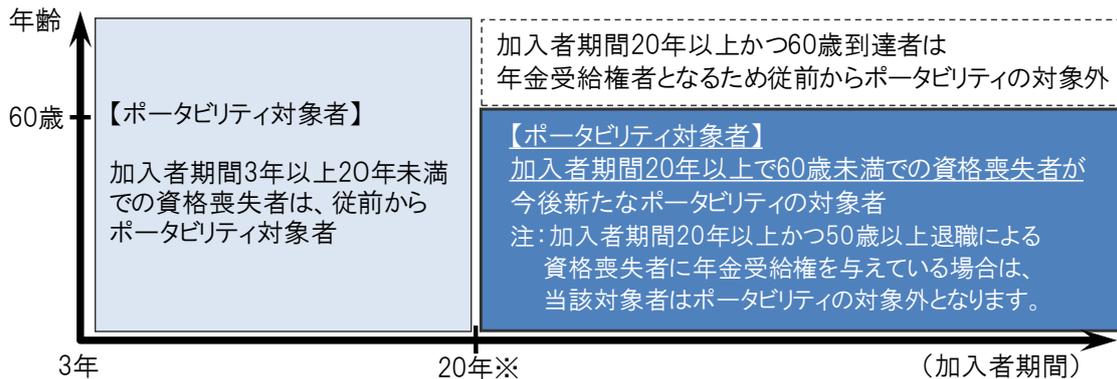
(出所) 筆者作成

### 3. DB 脱退一時金相当額の移換事務

DB から脱退一時金相当額を移換できる中途脱退者に関する実務について解説します。今回の改正法により、図表 6 に記載した下線部分の対象者が、新たに移換対象者

として追加され、脱退一時金の支給要件を満たす全ての資格喪失者が移換対象者として拡大されました（図表 6）。

（図表 6）DB から脱退一時金相当額を移換できる中途脱退者の変更（平成 30 年 5 月 1 日施行）



※年齢給付金の支給要件は法令で最長20年とされているがDB制度によっては20年より短い場合もあり  
（出所）筆者作成

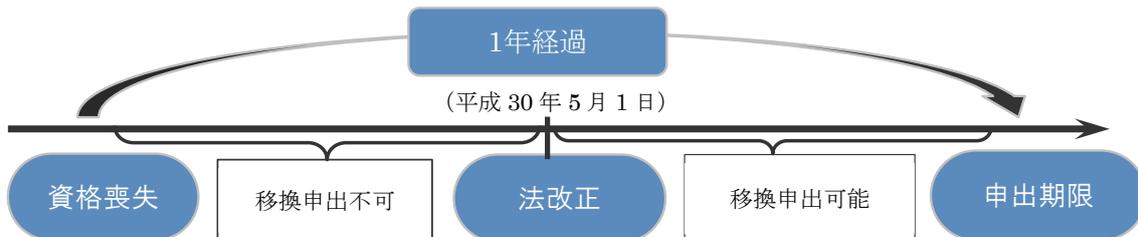
現在、脱退一時金の支給を繰り下げている者のうち、平成 30 年 5 月 1 日時点で資格喪失後 1 年以内の者は、今回の法改正に伴い、繰り下げている脱退一時金を移換することが可能となります。ただし、脱退一時金の全額を繰り下げている者に限ります。（一部でも脱退一時金の支給を受けた者は移換ができません）。このため、事業主は平成 30 年 5 月 1 日時点で繰り下げを行っている者を抽出し、申出期限等を確認のうえ、

対象者に対して、新たな移換の選択肢等を説明し、もし移換希望者がいれば、移換手続きを行う必要があります（図表 7）。

今回の法改正により、ポートビリティの選択肢を持つ者の増加が見込まれます。次号では、さらに実務面の取り扱いの詳細について解説します。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

（図表 7）法改正前に DB の脱退一時金を繰り下げた者の申出期限



（出所）筆者作成

## 働き方改革「定年延長事例」その 2

### 定年延長に関する人事制度改定プロセス

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社  
組織人事ビジネスユニット 組織人事戦略部 小川 昌俊

本誌 2018 年 4 月号では、現在の定年延長の導入状況と、実際に定年延長を検討する際のプロセスについて紹介しました。今回は、定年延長の実施を決定した場合の、具体的な人事制度改定プロセスについて解説します。

定年延長を行う場合は、通常の人事制度改定以上に人事制度・退職給付制度を一体ととらえて改定することが重要になります。この「人事・退給一体」の改定を行う場合の基本的な考え方を中心に説明します。なお、本稿に記載の定年延長とは、定年延長を行った多くの企業で実施されている「定年年齢を 60 歳から 65 歳に引き上げる」ことを指します。

#### 1. 定年延長時の人事制度のパターン

定年延長を行う場合、従来は 60 歳で一度定年退職した後に嘱託社員などで一定の年齢まで継続雇用（一度身分変更）していたところ、新たに 65 歳まで正社員として雇用を継続することになります。

このような人事制度に改定する場合、制度の実装に際しては、いわゆる「一国一制度」と「一国二制度」のふたつのパターンがあります（図表 1）。

（図表 1）定年延長する場合の人事制度の実装パターン

	内容	制度（賃金カーブ）のイメージ	相性のよい企業
一国一制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>シニア世代の人事制度（等級制度、評価制度、報酬制度）は 60 歳より前の人事制度と原則同一</li> <li>年齢による給与の増減（年齢給などのような年齢が増えると加算されるもの／一定の年齢を迎えると定額・定率で給与低減されるものなど）あり</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>実力・成果による昇格昇進が徹底されており、年功的な人事運用があまりない企業</li> <li>年齢別の要員のバラつきがあまりない企業</li> <li>現状の問題点として「定年前と同じ職務・仕事なのに賃金が下がることへの不満」などが目立つ企業</li> </ul>
一国二制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>60歳を超える人材（※）の人事制度と60歳未満の人材（※）の人事制度は別のものとする</li> <li>※人事制度を区別する年齢を60歳ではなく、50歳や55歳とする場合もあり</li> <li>60歳までは「職能資格制度に基づく職能給+賞与」だが、60～65歳は「職務等級制度に基づく職務給+インセンティブ」など</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>年次や年齢による人事管理を行っている企業（年功的な人事管理の要素が残っている企業）</li> <li>現状の問題点として「職務があいまいなことへの不満」「60歳を超える人材同士で担当職務に差があるのに賃金に差がつかないことへの不満」が目立つ企業</li> <li>現状の「60歳定年+継続雇用」の二制度が機能している企業</li> </ul>

（出所）三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

純粋な一国一制度・一国二制度以外に、これらの制度と「60歳定年+継続雇用制度」を併存させる場合もありえます。従業員の様々な価値観に対応すべく複数の選択肢を提供する必要がある場合に、この併存型を選択するケースが見られます。従業員の中には、60歳で退職して地方の実家にUター

ンする、または60歳を超えたら週休3日や短時間勤務などペースを落として働く、といった考え方を持つ人材も一定数存在すると考えられます。フルタイム勤務以外の選択肢を用意する際は、このような併存型も有力な選択肢となるでしょう。

## 2. 定年延長を行う場合のプロセス

実装パターンを決めた後は、実際の人事制度改定作業に入ります。一国一制度と一国二制度の場合では作業プロセスが若干異なります。通常、新たに制度を設計するこ

とになる一国二制度のほうが必要なプロセスが多くなるため、本稿では一国二制度の事例をベースに人事制度改定のプロセスを紹介します(図表2)。

(図表2) 定年延長を行う場合の人事制度改定のプロセス(一国二制度の場合)

プロセス	内容	一国一制度の該当の有無
①該当人材のミッションの明示	新たに正社員として雇用することになるシニア世代について、どのようなミッション・役割を期待するかを整理する。特に要員シミュレーションなどの予測に基づいて、将来的にはどのような業務を担ってもらう必要があるかを明示する	(なし)
②職務の定義・コース(等級制度)設計	ミッションに基づき、シニア世代(場合によってはプレシニア世代も含む)が従事する職務を明確に定義する。一般的に定義する職務は単一ではなく複数あるため、複数の職務をコース(等級)として用意する	(なし)
③評価・報酬制度設計	定められた職務コースの内容に即して、評価制度・報酬制度(月例給・賞与)を設計する。一般的には、通常の人事制度と比べてシンプルな構造とすることが多く、報酬制度については雇用保険の「高年齢雇用継続給付」なども踏まえて検討する	あり
④原資調整・退職給付制度改定	「60歳定年+継続雇用」から「定年延長」に切り替える場合、在職期間中の個人の生涯賃金(月例給と賞与の合算)は膨らむことが多い。そのため、増加する人件費の原資をどのように捻出するかについて、退職給付制度も含めた全金銭報酬の範囲で調整を行う	あり
⑤既存人事制度の調整	新たに接ぎ木をしたシニア世代用の人事制度と、既存従業員の人事制度の接続がスムーズに進むように、既存従業員の人事制度などの必要な箇所の改定などを行い、調整を図る	あり

(出所) 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

## 3. 該当人材のミッションの明示

「60歳定年+継続雇用制度」の仕組みの場合、60歳で嘱託契約になると仕事や処遇が大きく変わるため、「定年前とあまり変わ

らない仕事をしているのに給与は定年時から大きく減額されている」、あるいは「明確なミッションなどがなく、組織への貢献が

できていない」、というような不満も多く聞かれます。

豊富な経験を積んだ世代であるからこそ果たせるミッションとして、どのようなも

のが考えられるのかを検討し、明確にすることが制度設計の第一歩となります。

ミッションを明確にするためのポイントは以下の 3 点です（図表 3）。

（図表 3）60 歳超人材のミッション明確化の 3 つのポイント

(1) 蓄積した経験を活かせる役割か？	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 多くの職種を経験、組織マネジメントの歴任といった60歳超人材がこれまで培ってきた経験が活かせる役割は何か？</li> <li>■ 60歳超人材と60歳未満の人材とを比べた際に、一日の長があると思われる役割は何か？</li> </ul>
(2) 職場で求められている役割か？（現状で不足していないか）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ なり手の不足や、採用がうまくいかないなどで従事する人材が足りていないが、組織運営上、欠かすことができない役割は何か？</li> <li>■ 上記の役割の中で、代替したり、分解することができる役割は何か？</li> </ul>
(3) 安定的に必要とされる役割か？（役割がなくなったりしないか）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ビジネスの成長や維持のために、安定的に求められる役割は何か？</li> <li>■ コストセンターではなく、プロフィットセンターとして活躍できる余地がある役割は何か？</li> </ul>

（出所）三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

各社の状況によって、(1)~(3)のどれが該当するかは異なるかもしれませんが、これらのポイントに合致するミッションを、できれば複数見いだすことが一国二制度の定年延長の場合は重要となります。

全てのポイントに合致する必要はなく、一つでも「明らかに誰が見ても合致する」ミッションを見いだすことができれば、次のプロセスに進むことができます。

#### 4. 職務の定義・コース（等級制度）設計

ミッションの設定後は、60 歳超の人材が従事する職務を定義します。これは人事制度における等級制度に該当するものと言えます。

ただし、単一の職務で 60 歳超の人材全てに対応することは難しいでしょう。同じ会社に勤めている 60 歳超の人材でも、蓄積した経験によって、適性のある職務は異なるため、職務の種類をある程度用意しておくことが望ましいと思われます。

また、60 歳超の人材にモチベーションを

持って働いてもらうためには、自らが従事する職務を「会社から強制された」のではなく、「自ら選んだ」という認識を持ってもらうことが重要になります。

そのためには、単に 60 歳超の人材が従事する職務を定義するだけでなく、その職務に就くために必要な要件（経験・知識・スキルなど）もあらかじめ明示し、60 歳に到達する前から自身のキャリアを考える「きっかけ」を提供することも必要です。

### 5. 評価・報酬制度設計

60 歳超の人材の評価制度を考える上で、60 歳未満の人材と大きく異なるのは、人事評価の目的が限定されるケースが多いことです。一般的に人事評価を行う目的は 4 つ、細かく分けると 7 つあります。その中で、60 歳超の人材に対しても必要な目的を絞り込むと 2~3 つになることが多くなります（図表 4）。

（図表 4）企業における人事評価の目的とシニア世代における要否

人事評価の目的		60歳超の人材における要否
評価の目的は「公正処遇」「期待伝達」「人材育成」「適材適所」の4点		キャリアとして完成している円熟期の60歳超の人材に対し、「人材育成」「適材適所」「公正処遇」の賞与以外の部分は必須とまでは言えず
公正処遇	賞与	賞与額を個人別の業績により格差をつけたい場合は評価が必要
	昇降給	60歳超の人材の月例給はシングルレート（単一給）として変動させないのであれば実施しないので不要
	昇降格	コース内に等級のような縦の区分を設けないのであれば昇降格の概念がないので不要
	コース・職群転換	コースは60歳までに決めるため、この用途での利用想定はなく不要
期待伝達		当年度・当期に実施してもらいたい事項、会社として期待像を伝達するために評価が必要
人材育成		ほぼキャリアとして完成している円熟期の60歳超の人材に対して積極的な会社視点での「人材育成」はあまり想定されない
適材適所		専門性が明確になっている60歳超の人材にとっての適所は判明しているという考えの下、評価に基づく「適材適所」の推進は不要

（出所）三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

そのため、評価制度自体、非常にシンプルなものになります。60 歳までの人事制度の一部を転用したり、抜粋したりするだけでも十分に機能するケースも多くあります。報酬制度の水準は、職務等級制度であれ、役割等級制度であれ、職能資格制度であれ、いずれかの考えを用いた制度となるはずで、原則は該当の職務・役割・能力に準ずる水準の賃金を用意することになります。

ただし、賃金にはその他の要素、例えば年齢給や各種生活に必要な手当的な要素を盛り込んで月例給として支払っていることが多くなっています。60 歳超の人材は子育てなどを終えているケースも多く、必要な

生計費の水準が 40~50 歳代と比べて低くなると考えられることから、これらの金額を減額することの妥当性も考えられます。

また、60 歳超の人材が企業で継続して働く場合、雇用保険の「高年齢雇用継続給付」を活用することも選択肢となります。高年齢雇用継続給付とは、「雇用保険の被保険者期間が 5 年以上ある 60 歳以上 65 歳未満の雇用保険の被保険者に対して、賃金額が 60 歳到達時の 75% 未満となった人を対象に、最高で賃金額の 15% に相当する額を支給するもの」であり、60 歳超の人材の賃金が 60 歳時より一定率以上減額された場合に支給されます。「60 歳定年+継続雇用制度」の

場合は、この給付の支給を前提に賃金設定する場合も多く、定年延長でも活用することができます。したがって、60歳超の人材への賃金が60歳時点の60~70%の水準になる方式とすると、高年齢雇用継続給付を前提とした柔軟な運用が行いやすくなります。ただし、同一職務・コースの60歳超の人材同士の賃金に大きな格差があっては組

織運営が難しくなるため、職務ごとに報酬水準の上下限を設けることが一般的です。60~65歳の5年間の報酬の変動については、「横ばい」で変動させないシングルレート（単一給）を選択する企業が比較的多いのですが、モチベーションを喚起するために人事評価によって緩やかに上下させる仕組みを設けることを検討してもよいでしょう。

## 6. 原資調整・退職給付制度改定

多くの人事部門にとって悩みが多いのがこのプロセスでしょう。定年延長を行う場合、正社員として雇用する期間が5年間伸びるため、また、継続雇用時よりも一般的には労働時間が増えて貢献度の高い仕事をするため、この対価として賃金のアップが必要になります。このような増額する人件費の原資をどのように捻出するかは非常に重要な論点になります。また、定年年齢が5年後ろ倒しになるため、退職給付制度の見直しの対応も求められます。

この「原資捻出」と「退職給付制度の見直し」を同じプロセスで検討する理由は、増加する人件費の捻出元として退職給付制

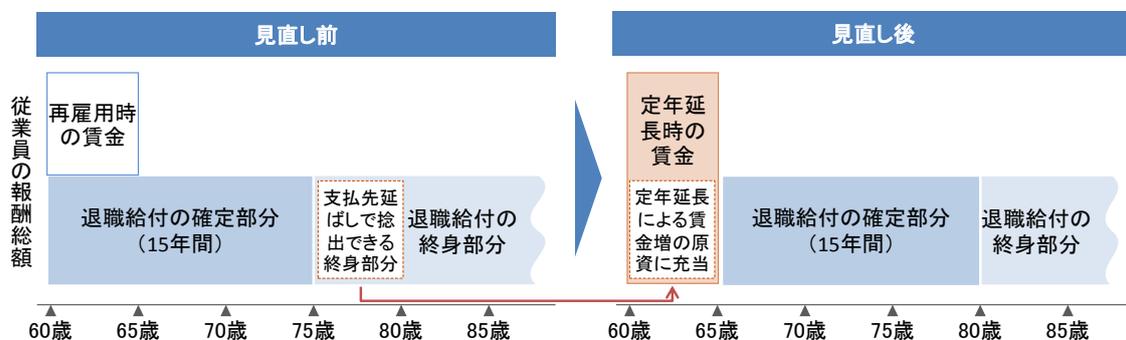
度が活用できる可能性があるためです。

定年延長に伴う人件費増に対応する際の考え方として、「個人の生涯賃金の中での組み換え」を原則にすることが重要で、その場合、一番簡便な方法は60歳未満の人材の賃金を低減させ、その原資を60歳超の人材の賃金増加に充当する方法になります。

なお、退職給付制度の見直しにより、給付減額に該当してしまう場合もあり、給付減額手続きが必要となりますので、制度設計の検討については留意が必要です。

この「個人の生涯賃金の中での組み換え」をする際に、退職給付を用いると検討の選択肢を増やすことができます。

(図表 5) 退職給付を用いた定年延長時の生涯賃金の組み換え (例)



個人の退職給付制度を含めた生涯賃金は制度変更前後でほぼ変わらない。  
※シンプルな説明にするために、給付利率などの影響は考慮せずに記載

(出所) 三菱 UFJ 信託銀行監修の下、三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング作成

例えば、終身年金があると、定年延長による賃金増の原資として充当できる場合があります（図表5）。具体的には、定年延長により退職給付の支給開始時期が現在より5年後になるため、「退職給付の支払いを5年先に延ばしすること（終身部分の支払終了年齢は同じだが、支払開始年齢が5年遅くなる）＝終身部分の原資圧縮」が可能となります（ただし、減額同意等の手続きが必要）。これをシニア世代の賃金増加の原資に充てることとなります。

ただし、従業員の立場からすると、定年延長をすることで継続雇用制度の時と比べて労働時間や労働負荷（責任の有無など）が増す可能性があります。この対価として、個人の生涯賃金自体を増加させる必要があれば、その部分は会社の持ち出しとして生涯賃金を拡充させる必要があります。

また、旧来の「60歳定年＋継続雇用制度」を前提にライフプランを設計していた従業

員の場合、仮に60歳で退職する生活を送る想定だった場合、従来、退職給付は60歳から支給されていたものが65歳からの支給になることで、実質的な生涯賃金の減少になる可能性もあります。そのため、制度移行時の限定的な配慮措置を検討する必要があります。

このように、人件費の増加を完全に防ぐことは難しいかもしれませんが、退職給付制度を持つ企業の場合、人事制度と退職給付制度をセット（人事・退給一体）で検討を進めることで、総額人件費の増加を抑制したスムーズな定年延長の導入を実現することができるようになります。仮に終身年金がなくとも、退職給付を除外して人事制度だけで検討するよりも、検討に際して多くの選択肢を持つことができるようになります。「人事・退給一体」の検討が、定年延長における人事制度改定には欠かせないことを強く述べておきたいと思います。

## 7. 既存人事制度の調整

このプロセスは、定年延長に伴って既存の人事制度の改定が必要になった場合の対応を指します。一国一制度の場合は、元々の制度自体を変えるものであり、その場合は一般的な人事制度の改定と同様の対応となります。

一国二制度の場合は、異なる制度間の接続による各種の調整作業が追加で発生します。項目が多いわけではないのですが、よくある作業としては「正社員向けの就業規則・労働条件の見直し」「退職給付規程の見直し」「階層別研修の拡充」などが挙げられ

ます。また、福利厚生など、これまでは60歳までの正社員が前提となっていた制度やルールがあれば、65歳までの人材を対象に広げる手続きが必要となるため、このタイミングで各種規程の見直し有無などを確認することをお勧めしています。

この部分は、次回（8月号）の「定年延長の円滑な導入のための措置」で解説したいと思います。

なお、本稿における意見等については筆者の個人的見解であり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

## 投資のホライズン その12

### 「長期投資家と長期投資」経営者の視点

年金運用部 顧問 大輪 秋彦

前号では、企業が自らの成長・存続に必要な長期投資をせず、短期の収益嵩上げに走る傾向がある「短期主義」(Short-Termism)について解説しました。

今回は、DB年金の果たすべき役割の中で、「経営者の視点」について解説します。実質的な株主であっても、投資先企業の経営をするわけではないDB年金(アセットオーナー)にとっては、信頼が置ける経営者に企業経営を任すことは「理」に合っています。

それには、企業経営者と「相互信頼関係」を築くことが前提であり、そのツールとして「対話」を機能させることが必須です。そこで、アセットマネジャーを投資先企業の経営者とアセットオーナーであるDB年金との「仲介者」と考え、DB年金からのメッセージが、「仲介者」を通して、経営者に正しく、より良くなって届く工夫を考えたいと思います。

#### 1. 経営者の「言い訳」?

「短期主義」の傾向が懸念されるのは、企業の投資・成長能力を蝕(むしば)み、ひいては、経済成長率・雇用機会・給与所得・投資リターン等に悪い影響を与える恐れがあるからです。しかし、日頃、経営を真剣に考えている経営者が、このような単純な理屈を理解していないとは到底考えられません。そうであるならば、この、「なすべき事(理想)」と「やっている事(現実)」の乖離は、前号でも触れたように、何らかの「力」、「圧力」が作用しているからと考えられます。

そして、現実に「マーケットが許さない」、「投資家が納得しない」、という経営者のコ

メントを新聞でよく見かけます。このコメントをどう評価するかについては、様々な「思い」があることでしょう。ただし、「言い訳・弁解」と考えるにせよ、「困惑・不快感の表明」と解釈するにせよ、経営者がこのような類のコメントをする事態にならない方がよい(為にする場合は別として)であろうことに異論はないでしょう。そして、このことは、DB年金の運営主体であるアセットオーナーが重要な役割を果たすと考えられます。

しかし、その役割について触れる前に、もう少し、経営者の視点について考えてみたいと思います。

#### 2. 経営者の「視点」

DB年金のアセットオーナーが、上場株式に投資を行う目的は、「会社支配」にあるのではなく、「利益分配」(配当金、評価・実

現益)を享受することにあるのが一般的です。つまり、大多数のDB年金のアセットオーナーにとっては、特に「委託運用」・「合

同運用」では、「株主」になるとか、「会社所有者」になる<sup>注1</sup>、という実感には乏しいのかもしれませんが。ともかく、自らが「会社経営」を行う「能力」もなく（失礼！）、また、その「時間」も「気」もなく、「必要性」も感じない、というのが正直なところかと思えます。

従って、特に公開会社の場合、経営に専念する人物、すなわち、経営者は存在意義があるのです。そして、このような「仕組み」は、株主にとって必要な都合の良いものであることは、経営者も承知しています。

そして、これは歴史上「大航海の時代」（15世紀半ば～17世紀半ば）と呼ばれる、貧しいが勇気・野心・アニマルスピリットに溢れた「探検家」・「冒険家」（今の「起業家」とイメージが重なります）が活躍し、出資者が「財産を棒に振る」リスクを回避する工夫として、近代的株式会社であるオランダ東インド会社が生まれた（1602年）時代から、そう大きくは変わっていないと思われまふ。すなわち、「出資者」自らは航海に出ることはなく、その任に当たったのは、航海に必要な船の建造・調達、船員の雇用等の諸々に要する資金を募った、「探検家」・「冒険家」（前期）そして「会社」（後期）、だったわけでは、ありません。当時の船長（探検家・冒険家）が、航海に出たこともない出資者が航海のことに口を出すこと（実際にそうであったかは、わかりませんが）を嫌ったであろうことは、想像に難くありません。

そして、寝ても覚めても会社のことを考えている現代の経営者も、本気で経営に専念している「プロ」としての自負がありません。

従って、経営の知識・経験がない、あるいは少ない、理屈上いつでも株式を売却できる「お気軽な身」<sup>注2</sup>のDB年金のアセットオーナーから、ただ受託しているだけと思えるようなアセットマネジャー、というような株主・投資家であるならば、そのような「外部者」から意見されることを好まないであろうことは、これまた理解可能でしょう<sup>注3</sup>。

「大資本家の時代でもない現代は、経営と資本（所有）は分離が原則。株主である投資家は、経営に口出しは無用」ということかもしれません。それはともかく、口出しを好まない根拠として、公に挙げられるものには、「経営者の重んじる会社における各ステークホルダー間のバランスの無視」、「他のステークホルダーの利害などは顧みず、自己の利益のみを声高に要求する投資家・株主」など、十分、傾聴に値するものがあります<sup>注4</sup>。

一方、「短期で変わる株主の声など聞く必要はない」などという、オランダ東インド会社設立当時から綿々に行われて来た、出資者（株主・投資家）のリスク選好に基づく株式の自由売買という「株式制度」の根幹、ひいては、自らの存在基盤を否定するようなものまであります。

このような、大航海時代からあるであろう、「出資者・投資家・株主」と「探検家・冒険家・経営者」との立場の違いに基づく「思惑・思考のギャップ」に、どう主体的にDB年金の運営主体がブリッジをかけ、受給者・加入者等の利益に結びつけるのかについて考えます。

### 3. インベストメント・チェーン

「経営の素人は引っ込んでいるのがお似合い」的意見に与（くみ）しているようでは、「ポーっと生きてんじゃねーよ！」と、NHK テレビ番組 MC の「チコちゃん」にではなくとも、叱られてしまいそうです<sup>注5</sup>。

この事態の打開に運営主体が是非とも活用したいのが、「インベストメント・チェーン（投資の連鎖）」です。投資家の投資対象となる企業が中長期的な価値向上によって利益を拡大し、それに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元されるという一連の流れを「インベストメント・チェーン（投資の連鎖）」と呼びます。<sup>注6</sup>

この考え方自体は、新しくもないものですが、最近では、「日本再興戦略」、「コーポレートガバナンス・コード」、「スチュワー

ドシップ・コード」等のシナジーで注目を集め、バージョン・アップもされ、無視できない仕組みとなっています。

頼もしいことは、この概念に含まれると認識されている参加者は、昔ながらの DB 年金（投資家の代表としています）、運用会社、投資先企業に加え、今や、カスタディアン、投資コンサルタント、証券会社、格付け会社、議決権行使助言会社、新しいところでは、ESG レーティング会社等にまで広がり、さらに、これら全ての参加者が、顧客や受益者の最善の利益のために行動することが重要であるという認識が広まっている<sup>注7</sup>という、「協業」の気運浸透が無視できない可能性です<sup>注8</sup>。

### 4. 必要な運用主体の行動

株式の長期的価値増殖・リターンのエンジンとなる「企業の成長を続ける力」が、健全な状態に保たれることは、その恩恵を享受することになる DB 年金の受給者・加入者等の利益になります。従って、企業が「短期主義」に陥りエンジンの機能障害を起こさないように、企業の意思決定をリードすること、経営者へ働きかけること、経営者の言動を監視すること、は本来、運営主体の重要な役割です。しかし、このミッションはインポッシブル（不可能）ではないにせよ、実行することは、なかなかタフなものです。これには次のふたつの大きな理由があります。

#### (1) 理由 1: 「思惑・思考のギャップ」

これは、上述した、株主・投資家と経営者との立場の違いに基づく「思惑・思考の

ギャップ」で、本来的なものです。好むと好まざるとに関わらず、不特定多数から資本を調達している上場企業の経営者は、多様な投資家と向き合うことは、その本分であることを承知しているものと思われます。従って、ポイントになるのは、「向き合う」ことに、どう積極的意味を見出せるかです。

#### (2) 理由 2: 「委託運用」

DB 年金自らが、投資先企業の経営者に直接会うことは現実的ではありません。海外の投資先企業の場合も考えればなおさらです。法令的にも、インハウス運用ではなく、委託運用で運用者に運用を一任しており、難しいでしょう。とは言え、運用者に「良きに計らえ」では問題となります。少なくとも、受給者・加入者等からの照会の返答に窮することになるでしょう。従って、ポ

イントとなるのは、DB年金と投資先企業の経営者との間に入る「仲介者」である運用

会社に、DB年金としての「メッセージ」を、いかに届けてもらうかが必要となります。

## 5. メッセージの送り方：DBの運営主体、タイプ（5）

ここまで確認できた問題を、シンプル・肯定的に整理すると（し過ぎ？）次のようになるでしょう。

（1）経営者の言い分として、「経営者が正しいことをできないのは、マーケット・投資家が妙な圧力をかけるからだ」。

（2）運用者の言い分としては、「マーケット・投資家がそのような圧力をかけるのは、運営主体（全ての投資家を、DB年金の運営主体で代表）の気持ちを忖度（そんたく）し、成果が早くあがるアクション（短期主義）を経営者に取らせようとしたからだ」。

この点に関連して、米国イェール大学寄贈基金（アセットオーナーです）CIOであったスウェンセン氏は次のように述べます。「市場性有価証券の運用機関は、委託者がパフォーマンスの悪化に対する忍耐力に欠け、期待を裏切る数字が出るとすぐに解約に走ることをよく理解している。」<sup>注9</sup>

（3）運営主体の言い分としては、「運用者にそのような指示をしたことはない」。

確かに、「相互に作用を与え合う密接なチェーン」ではあるようですが、明らかに3者の「連携と対話」が欠けています。このような状態を修正できるのは、インベストメント・チェーン（投資の連鎖）の主役であるアセットオーナーの行動しかありませ

ん。インベストメント・チェーンの充実と高度化による投資の好循環により、3者それぞれが、より大きな果実を手にするができるようになるための「協業」を促すためには、必須なものとなります。

行動は、運営主体が、直接に投資先企業の経営者と会ったなら「何を言うか」を想定し、すなわち、経営者がどのようなビジョンを持って経営している企業に投資をしたいかを明確にすることから始まります。これは、いわば、投資戦略を構築する際の基点となる「投資哲学」と同じ働きをするものと考えられます。これができて初めて、「仲介者」である運用者は、DB年金の「メッセージ」を届けることができることになります。そして、実際に投資先企業の経営者に会うわけではないため、求められるものは、必然的に具体的・個別的なものとはなり得ません。

むしろ、そのような性格であってはいけないのです。すなわち、「経営に望む基本方針」というような、目線の高い・俯瞰的（ハイ・レベル）性格のものであるべきなのです。そしてこれに基づき、個々の投資先企業に合った具体的・個別的な内容に仕上げるのが、個々の経営者と実際に対話を進める運用者の仕事です。

## 6. 経営に望む基本方針

投資先経営者に、最低限伝えるべきメッセージとして、次のようなものが考えられます。

（1）委託運用下の対話形式

ここで大切なことは、アセットオーナーであるDB年金がリーダーシップを発揮して、運用会社と協業していることを明確に示すこ

とです。運用会社が独自・勝手に行動しているわけではないことを、運用会社が言えるようにすることでもあります。

・DB年金では委託運用が前提であり、アセットオーナーであるDB年金は、年金資産の運用を運用会社（アセットマネジャー）に一任（委託）することとなっています。このため、実際の対話は運用会社が受託者として行うという形式をとります。

・「経営に望む基本方針」（ハイ・レベル）はDB年金が作成し、それに基づき運用会社が独自の知見を発揮して、個々の投資先企業に合った、具体的・個別的な内容に落とし込んで対話します。

・具体的、個別的な対話内容とその結果（例：合意内容、合意事項の実施計画、実施事項の進捗状況、合意に至らなかった事項とその理由等）は、運用会社と事前協議を行い、運用会社から事後報告を受けるなど、きちんとフォローアップする体制となっています。

## (2) 対話の前提

・経営者との立場の違いに基づく「思惑・思考のギャップ」があることは、現実的にはやむを得ないことです。

・対話は立場、価値観の異なる者、この場合は企業経営者と（実質的）株主としてのDB年金との間での違いの原因を探り、それを埋め、あるいは軽減し、相互の利益を図るための努力としての意志疎通のプロセスです。

・DB年金は株主として、経営は経営者に任せたいと考えます。

・その前提となる「相互の信頼関係」は、対話を重ねること、対話の相互実施により醸成、構築されるものです。

・経営者が合意事項の実施に必要とあれば、「応援」することにやぶさかではありません。

今回は、「経営に望む事項」から続け、DB年金の要望に沿って運用会社に行動してもらうために、運営主体が講じるに値する方策、仕組み（例：報酬の仕組み、運用評価法、モニタリングの組合せ等）について考えます。

なお、本稿における意見にかかわる部分および有り得るべき誤りは、筆者個人に帰属するものであり、所属する組織のものではないことを申し添えます。

注1：「株主」＝「会社所有者」との解釈には、様々な議論があるようです。議決権・配当・残余財産分配の請求権を持つ株式という有価証券の所有者＝「株主」であり、「株主」≠会社の「所有者」、という見解もあるようです。この件は、本稿の範疇を超えますので、これ以上触れません。

注2：本誌2018年1月号で述べた、タイプ(1)の「ウォールストリート・ルール」のアクティブ投資を皮肉られている感じとなりますが、ここでは、もっと一般的な意味と考えてください。「船と運命を共にする船長」を想像頂ければ、この経営者の感覚は理解が進むのでは、と思います。

注3：このような「外部者」からの防衛策として、わが国の特徴的なものとして、第二次世界大戦前の「財閥」、終戦後の財閥解体後は「メイン・バンク」・「株式持合い」があるとされます。後者などは、往時ほどではないにせよ、未だ影響が残っているようです。

注4：松本 晃 カルビー会長兼CEOは、企業は、企業を取り巻く多くのステークホルダーの全てに対して責任を果たす義務を負うとの認識を示されています。そして、次のようなプライオリティーを表明されます。一番目：顧客と取引先、二番目：従業員とその家族、三番目：地域社会・国・世界・地球、資源・環境、最後：株主。（「株主ラストの企業統治」2018年2月5日、日本経済新聞夕刊）

注5：NHK総合テレビで放送されているクイズ・バラエティー番組「チョコちゃんに叱られる！」で、バーチャルでリアルなMC「チョコちゃん」（5才児の設定）が、問いかける素朴な疑問に答えられないと、このようにチョコちゃんに叱られます。NHKの番組としては口調が大胆で評判となっています。なお、この「決めセリフ」の英語表現は、「Don't sleep through life!」とのことです。

注6：野村証券 証券用語解説  
<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/i/A02977.html>

注7：QuickESG 研究所  
<https://www.esg.quick.co.jp/glossary/589>

なお、最近では、古参のDB年金は「アセットオーナー」、運用会社は「アセットマネジャー」との新たなラベルを得、両者合わせて「投資家」と呼ばれるようになっていたのは、ご承知のとおりです。

注8：参加者が増えれば、どうしても、バイ・プロダクトとしての「利害の不一致」、「思惑・思考のギャップ」が増える可能性もあることには、注意が必要です。

注9：David F. Swensen, *Pioneering Portfolio Management, Fully Revised and Updated* (Free Press, 2009, p230)

<コラム> アドリブ経済時評

「環境難民」

昨年前半、次女と三女にあいついで孫が生まれ、1年経って次々と歩き出した。

これがなんとも可愛く、ジジ馬鹿まるだしでビデオに撮ったりしている。

ところがこの冬、モンゴルの首都ウランバートルでは、その年頃の乳児が大気汚染のせいで次々と亡くなっていたという状況を知った。

大気汚染(PM2.5)は、かつての北京の2倍、世界基準WHOの25倍という深刻な状態であり、肺炎で死亡する患者の80%は生まれたばかりの乳児だともいう。そして大気汚染の原因は、極寒の盆地で人々が暖をとるための石炭のせいであり、急激に増えた人口のためだという。

モンゴルでは、地球温暖化の影響で「ゾド」<sup>注1</sup>と呼ばれる異常気象が頻発するようになり、凍死やエサ不足などで家畜を失った遊牧民たちが、首都のウランバートルに移り住んで、この地の人口はこの30年で倍増した。

この問題は、遊牧民の再就職や石炭燃料の問題なんかも含んでいるのだが、その影響力の大きさや問題解決の難しさでいえば気候変動が圧倒的に大きい。そして、被害者は(いつものように)弱者であり、逆に、彼らの責任は重くないはずなのである。

ウランバートルは遠い話しと思ったら大間違い、気候変動は集中豪雨という顔も持っていて、これは欧米やわが国でも毎年の集中豪雨で被害をもたらしている。この集中豪雨が大都市で暴れたら、あっという間に何万あるいは何十万人という大規模な難民を生み出すだろう。21世紀は大規模な人口移動の世紀になるという学者もいるのである。

実は「環境難民」には、まだ定義ができていない、したがって実態も把握できてない。

戦争による難民も凄く悲惨であるが、こちらには国連の機関もあり、認定されれば救助を得ることも可能である。

東日本大震災と原発の重大事故では、ピーク時の避難した人は約50万人に上ったとされるが、環境難民は毎年すでに1,000万人を超えるという推定もある。

「気候変動に関する政府間パネル(IPCC)」<sup>注2</sup>は、地球温暖化による海面上昇は温暖化防止対策を全くとらなければ、21世紀末には最大で1mに達すると予測している。その場合には島部や海岸近くの低地などに住む数千万人の移住が必要になると警告している。地球温暖化は最大規模の環境難民を生み出すおそれがある。残念ながら、対策は進んでいるとは言い難く、わが国でも同様である。

自分は、娘3人の時と、孫と、安心して2世代のよちよち歩きを経験してきたが、今、歩き出した孫たちも、そうなることを祈らずにはいられない。

注1： マイナス40度以下の極寒が続くモンゴル特有の寒雪害

注2： IPCC(Intergovernmental Panel on Climate Change)は、人為起源による気候変化、影響、適応及び緩和策に関して、科学的、技術的、社会経済学的な見地から包括的な評価を行うことを目的とし、1988年に世界気象機関(WMO)と国連環境計画(UNEP)により設立された組織

2018年5月28日

元青山学院大学教授・経済学博士 岩井 千尋

# MEMO

---

# MEMO

---

# MEMO

---

- ▶ 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ▶ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご留意ください。
- ▶ 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- ▶ 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- ▶ 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ▶ 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。