

### 確定給付企業年金のガバナンス強化

本年の9月15日付で、確定給付企業年金のガバナンスに関する二つのパブリックコメントが、厚生労働省より発出されました。本稿ではこれらの内容のポイントを、今までの議論の経緯も踏まえて解説します。

#### 議論の経緯

社会保障審議会企業年金部会で、企業年金のガバナンスに関する議論が始まったのは2014年12月のことです。

ています(図表1)。

第19回企業年金部会で取り上げられたテーマは、大きく分けて以下の4項目です。すなわち、「総合型DB基金の代議員の選任のあり方と会計

図表 1: 企業年金のガバナンスに関する議論の経緯

年月日	出来事	主なテーマ
2014.12.15	第13回企業年金部会	組織・行為準則、監査のあり方、資産運用ルール、加入者への情報開示
2014.12.25	第14回企業年金部会	
2015.1.16	「議論の整理」の公表	—
2016.4.28	第17回企業年金部会	総合型DB基金の代議員の選任のあり方・名称・会計監査、運用基本方針・政策的資産構成割合、資産運用ガイドライン、加入者等への説明・開示
2016.6.14	第18回企業年金部会	
2017.6.30	第19回企業年金部会	総合型DB基金の代議員の選任のあり方・会計の正確性の確保、運用基本方針・政策的資産構成割合、資産運用ガイドライン、加入者等への説明・開示
2017.9.15	パブコメ発出	—

(出所)厚生労働省資料より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

企業年金部会では、2014年7月から2015年の1月に亘って、DB・DCの制度改正に関する幅広い観点での議論が行われました。ガバナンスに関する議論は、第13回・第14回の部会で取り上げられ、2015年1月にまとめられた「企業年金部会における議論の整理」でその方向性が示されています。その後、2016年の4月と6月の企業年金部会でも議論が行われ、本年の6月30日の第19回企業年金部会で最終的な方向性が示され

の正確性の確保」、「運用基本方針・政策的資産構成割合」、「資産運用ガイドラインの見直し」、「加入者等への説明・開示」です。これらのテーマについて、厚生労働省から方向性が提案されました。今回発出された二つのパブリックコメント<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ●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(パブリックコメント)について

●「確定給付企業年金制度について」等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

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

の内容もそれらの提案に沿ったものとなっており<sup>2</sup>。

### 総合型DB基金の代議員の選任基準

総合型厚生年金基金の場合は、「同種同業であって、その組織母体が強力な指導統制力を有する」ことが設立認可基準で求められています。

しかし、総合型DB基金の場合は、そのような要件はありません。そのため、業種を問わず広く事業主を募って基金の規模を拡大している総合型DB基金もあります。

このような総合型DB基金の場合、加入している企業間の結びつきは、組織母体がある場合に比べると弱くなります。また、基金からの募集で実施事業所となった事業主は、「自身が組織の実施主体であるという意識」が低くなる可能性もあります。

これらの問題意識に基づき、今回の見直しにおいては、代議員の定数に関する規定が新設されます。

具体的には、DBの認可基準に関する通知<sup>3</sup>において「総合型基金の、選定代議員の数は事業主の数の1/10以上であること。ただし、事業主の数が500を超える場合は、50以上であること」が規定されます<sup>4</sup>。

また、代議員の選出手続きも強化され、「選定代議員の選定の都度、全ての事業主により選定を行うこと」とされました。

なお、一定の要件を満たす組織母体がある場合は、これらの規定は適用されません。

なお、これらの見直しの施行日は、平成30年4月1日です。

図表 2: 運用の基本方針・政策的資産構成割合の策定

	現行	見直し(案)の内容
運用の基本方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業主及び基金は、運用の基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない。</li> <li>・ただし、以下を除く               <ul style="list-style-type: none"> <li>①加入者の数が300人未満、かつ、資産の額が3億円未満の規約型DB</li> <li>②受託保証型DB</li> </ul> </li> </ul>	(受託保証型DBを除く)全てのDBにおいて運用の基本方針策定を義務化
政策的資産構成割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業主等は、政策的資産構成割合を策定するよう努めなければならない。</li> </ul>	(受託保証型DBを除く)全てのDBにおいて政策的資産構成割合策定を義務化

(出所)厚生労働省資料より野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

厚生労働省は、第19回企業年金部会の資料で、総合型DB基金に内在する問題点として、以下の2点を挙げています。

- ①追加掛金拠出などDB加入に伴うリスクを事業主が十分に認識しておらず、実施事業所の事業主としての責務を果たさない。
- ②一部の事業主が代議員を独占し、基金の運営を決定する。

### 運用の基本方針・政策的資産構成割合の策定

DB年金は政令により、運用基本方針の策定が義務付けられています<sup>5</sup>。しかし、以下の要件を満たしているDBについては、策定が義務付けられていません<sup>6</sup>。

<sup>3</sup> 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(平成14年3月29日年企発第0329003号・年運発第0329002号)

<sup>4</sup> 互選代議員の数は、選定代議員と同数(従来通り)

<sup>5</sup> 確定給付企業年金法施行令第45条

<sup>6</sup> 確定給付企業年金法施行規則第82条

<sup>2</sup> 第19回企業年金部会で提案された内容のうち、「総合型DBに対する公認会計士による監査導入」は、今回のパブリックコメント手続きの対象になっていない。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

①加入者の数が300人未満、かつ、資産の額が3億円未満の規約型DB

②受託保証型DB

また、確定給付企業年金法施行規則第84条において、すべてのDBについて政策的資産構成割合の策定が努力義務とされています。

今回、発出されたパブコメは、これらの義務を強化する内容となっています。すなわち、受託保証型DBを除くDBは規模にかかわらず「運用の基本方針の策定」と「政策的資産構成割合の策定」が義務付けられます(図表2)。

本方針や政策的資産構成割合なしの安定的な運営は困難と考えられるため」という考え方が示されています。

### 資産運用ガイドラインの見直し

DB年金の資産運用ガイドライン<sup>7</sup>も見直されま。基本的には、厚生年金基金の資産運用ガイドライン<sup>8</sup>を基にした見直しとなっていますが、一部では厚生年金基金よりも強化された内容となっています(図表3)。

まず、資産運用委員会の設置は厚生年金基

図表 3: 資産運用ガイドラインの見直し案(概要)

項目	DBガイドラインの見直し案(概要)	厚生年金基金ガイドライン
資産運用委員会	資産規模100億円以上のDBにおいて設置を義務付け	設置は任意
分散投資	・分散投資を行わないことにつき合理的理由がある場合は、当該合理的理由を運用の基本方針に定めるとともに、加入員等に周知しなければならない。 ・集中投資に関する方針を定めなければならない。	同様の記載あり
オルタナティブ投資	・オルタナティブを行う場合の留意事項を追加	同様の記載あり
運用受託機関の選任・契約締結	・定性評価・定量評価の基準について具体的事例を追加 ・定性評価項目として、「「受託業務に係る内部統制の保証報告書」等の提供を受けていることが望ましい」を追加 ・定量評価項目として「収益率やリスクはGIPSIに準拠し検証を受けたものその他一定の合理的な方法に基づいて計算され管理されたものが望ましい」を追加	記載なし
運用コンサルタント	・運用コンサルタント等は、金融商品取引法上の投資助言・代理業者でなければならない。 ・運用受託機関との間で利益相反がないか確認	同様の記載あり
代議員会・加入者への報告・周知事項	・運用受託機関の選任・評価状況等の代議員会への報告 ・資産運用委員会議事録の保存及び加入者に周知 ・「加入者の関心・理解を深めるため、必要に応じて図表を用いる等加入者へわかりやすく開示するための工夫を講ずることが望ましい」等を追加	同様の記載あり 記載なし
スチュワードシップ責任・ESG	・運用受託機関の定性評価項目とすることを検討することが望ましい。 ・スチュワードシップコードを受け入れている運用受託機関に、以下の取組みを求めることが望ましい。 －利益相反についての明確な方針の策定と公表 －投資先企業の状況の的確な把握とその状況の公表 －スチュワードシップ活動実績の報告 ・運用受託機関からのスチュワードシップ活動報告について、代議員会に報告し、加入者等への業務概況の周知に含めることが望ましい。	記載なし

(出所)厚生労働省資料より野村證券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

なお、第19回企業年金部会資料では、これらの義務付けの理由として、「一定の予定利率を確保する必要のあるDB制度においては、運用の基

<sup>7</sup> 正式名称は「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」

<sup>8</sup> 厚生年金基金の資産運用ガイドラインは、2012年2月に発覚したAIJ事件を契機として見直された(2014年9月)。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。



図表 4:DB の「政策的資産構成割合」策定状況(受託保証型 DB を除く)

(資料)平成26年度業務報告書(不詳データ除く)

資産規模	分散投資を実施			分散投資せず			総計
	政策的構成 割合あり	政策的構成 割合なし	合計	政策的構成 割合あり	政策的構成 割合なし	合計	
～3億円	338 (6%)	1,381 (25%)	1,719 (32%)	109 (2%)	3,602 (66%)	3,711 (68%)	5,430 (100%)
3億円～	2,819 (44%)	2,246 (35%)	5,065 (79%)	197 (3%)	1,150 (18%)	1,347 (21%)	6,412 (100%)
(内訳)							
3～5億円	293 (21%)	572 (41%)	865 (61%)	55 (4%)	488 (35%)	543 (39%)	1,408 (100%)
5～10億円	553 (33%)	651 (39%)	1,204 (72%)	78 (5%)	386 (23%)	464 (28%)	1,668 (100%)
10～15億円	295 (39%)	314 (41%)	609 (80%)	25 (3%)	125 (16%)	150 (20%)	759 (100%)
15～20億円	203 (45%)	171 (38%)	374 (83%)	13 (3%)	63 (14%)	76 (17%)	450 (100%)
20～50億円	569 (56%)	360 (35%)	929 (91%)	15 (1%)	72 (7%)	87 (9%)	1,016 (100%)
50～100億円	270 (66%)	124 (30%)	394 (97%)	7 (2%)	6 (1%)	13 (3%)	407 (100%)
100億円～	636 (90%)	54 (8%)	690 (98%)	4 (1%)	10 (1%)	14 (2%)	704 (100%)

(出所) 第19回社会保障審議会企業年金部会資料6(2017年6月30日)

金でも任意ですが、DBで資産額が100億円以上の場合には義務付けられます。

また、「運用受託機関の選任・契約締結」、「加入者への報告・周知事項」、「スチュワードシップ責任・ESG」などについて、厚生年金基金ガイドラインよりも詳細な内容が追加されました。

なお、「運用の基本方針・政策的資産構成割合の策定義務化」、「運用ガイドラインの見直し」とも施行日は、平成30年4月1日です。

### DB年金にとっての影響

今回の見直しの中でDBにとって影響が大きいと思われるのは、「受託保証型DBを除くすべてのDBについて運用基本方針・政策アセットミックスの策定を義務化する」・「資産規模100億円以上のDBについて資産運用委員会設置を義務化する」の二つです。

厚生労働省の資料によると、「分散投資を実施して政策アセットミックスを策定していないDB」の割合は、資産規模3億円未満で25%、資産規模3億円以上で35%に上ります。また、分散投資を実施していないDBの場合は、その大半が政策アセットミックスを策定していません(図表4)。これらのDBでは対応が必要になります。

資産運用委員会の設置状況については、弊社で実施した「年金運用に関するアンケート調査(2017年度)」が参考になります<sup>9</sup>。

今年度のアンケートでは、ガバナンスに関する質問の一つとして「資産運用委員会を設置しているかどうか」を伺いました。図表5はその質問に対する回答をまとめたものです<sup>10</sup>。

これをみるとわかるように、資産規模100億円以上のDBでも約2割は資産運用委員会を設置していません。これらのDBでは、何らかの対応が必要になると思われます。

また、資産規模が100億円未満を見ると、約4割のDBでは資産運用委員会が未設置です。今回のガイドライン見直しでは、資産規模100億円未満のDBには設置義務はありません。しかし、第19回企業年金部会資料では、「まずは一定規模以上のDBに設置を義務づけ、その状況を検証した上で、より小規模のDBにおける設置のあり方を検討してはどうか」と提案されており、将来的には設置を求められる可能性もあります。

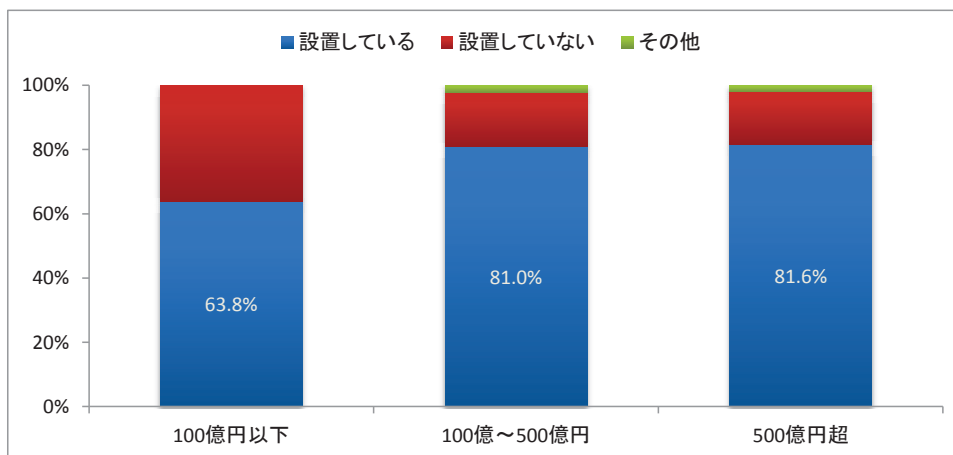
<sup>9</sup> アンケート結果の概要については、「野村年金コンサルティング Vol.338 2017年10月号」を参照

<sup>10</sup> サンプル数は180である。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表 5: 資産規模別の資産運用委員会設置状況



(注) サンプル数は180である。

(出所) 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

資産規模が小さく設置義務がないDBにおいて、資産運用のガバナンスを強化するためには、前向きに資産運用委員会設置を検討するのが望ましいと考えます。

— 次号のお知らせ —

次号は

**11月27日(月)**

発行予定です。

#### 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合には、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

#### 野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。