

### 「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」の概要

10月28日に企業年金連合会が「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック(以下、ハンドブック)」を公表しました。ハンドブックでは、DCガバナンスのあり方を広範囲かつ具体的に解説しており、DCガバナンスを実践するうえで非常に有益なものとなっています。今回の年金ニュース解説では、その概要をご紹介します。

#### ハンドブック作成の経緯

確定拠出年金制度は2001年の創設から順調に拡大を続けてきましたが、企業型DCのガバナンスに関する議論は、長い間ほとんど行われてきませんでした。

しかし、2019年の社会保障審議会企業年金・個人年金部会で初めてテーマとして取り上げられ、その後数度に亘って議論が行われています。2020年12月の部会ではDCガバナンスに関して「中小企業でも活用できるようなハンドブックを作成したらどうか」という提案が委員からなされ、部会のオブザーバである企業年金連合会理事長

がハンドブック作成を表明しました。

実際のハンドブックの作成は、企業年金連合会に設置された「ハンドブック作成委員会」が中心になりました。この委員会は、企業年金関係者、有識者、厚生労働省年金局、運営管理機関連絡協議会をメンバーとしています。5月以降、複数回に亘る集中的な議論を経て完成したものです。なお、筆者もメンバーとして参加しました。

#### ハンドブックの構成

ハンドブックの構成は図表1の通りです。まず、大きく「総論」と「各論」に分かれています。総論で

図表 1 「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」の構成

|        |  |
|--------|--|
| I. 総論  | 1 ガバナンスとは何か<br>2 企業型DC制度運営におけるガバナンス体制<br>3 企業型DC制度における構造や課題<br>4 本ハンドブックの位置づけと利用方法   |
| II. 各論 | 1 法令編<br>2 実践編<br>(1) 企業型DCガバナンスチェックシート<br>(2) Q&A<br>第1章 制度運営の体制<br>第2章 加入者とのコミュニケーション<br>第3章 投資教育<br>第4章 事業運営の検証・監督<br>第5章 運用商品の評価 |

(出所) 「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表2 「企業型 DC ガバナンスチェックシート(抜粋)」

## 1. 制度運営の体制

## ◎ (理解すべきこと)

| ✓                        | 着眼点  | 関連 Q&A |
|--------------------------|--|--------|
| <input type="checkbox"/> | 事業主は、まず自らが企業型DCの実施主体であることを自覚し、加入者等が適切に資産運用を行えるような体制の整備に責任を負っていることを理解します。 | Q1~3   |
| <input type="checkbox"/> | 事業主は、制度運営に関する検討や決定に当たっては、それが加入者の利益を最優先して行わなければならないことを改めて確認します。           | Q4     |

## ◎ (第一に取り組むこと)

|                          |                                       |    |
|--------------------------|---------------------------------------|----|
| <input type="checkbox"/> | DC担当者と経営者の中で、情報の共有ルールや意思決定の体制を明確にします。 | Q1 |
|--------------------------|---------------------------------------|----|

## ○ (その次に取り組むこと)

|                          |  |      |
|--------------------------|--|------|
| <input type="checkbox"/> | 年金委員会やプロジェクトチームを設置し、ガバナンス体制を確保する仕組み作りを行います。  | Q5~8 |
| <input type="checkbox"/> | 年金委員会やプロジェクトチームには労働組合(労働者代表)にも参加させることを目指します。 | Q5~8 |

(出所)「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」

は、「そもそもDCガバナンスとは何か」「ガバナンス体制はどのようなものが望ましいか」「ガバナンスに取り組むにあたって留意すべきDC制度の特質」などを整理しています。各論は、法令の確認部分とQ&A部分から構成されています。

ハンドブックで特に工夫してある部分として「チェックリストを用意したこと」が挙げられます。

DCを実施している企業には大企業だけでなく中小企業もあります。また、いわゆる総合型のDCや連合型のDCの場合には、非代表の立場である企業も存在しています。それぞれのDC実施企業が、自らの状況に応じてハンドブックを活用できるように、最初にチェックリストを用いて「自らが優先して取り組むべき課題」を確認できるようにしてあります(図表2)。DC実施企業は、チェックシートを用いることで、ハンドブックをより効果的に活用することが可能になります。

以下では、ハンドブックの総論・各論から、いくつかのテーマについてどのような議論がなされているかを紹介してみたいと思います。

### 企業型DCのガバナンスとは何か

企業型DCの場合、「ガバナンスとは何をするのか」が曖昧なきらいがあります。これは、DCは加入者が自己責任で資産運用を行う制度であるため、DBのガバナンスで最も重要な着眼点である「年金財政を健全に保つ」「資産運用を適切に行う」という機能が、DCでは企業に残らないためだと言えます。

しかし、加入者が自己責任で資産運用を行うためには、その前提が整備されていなければなりません。適切な運用商品ラインナップや運営管理機関のサービス、効果的な投資教育などが加入者に提供されていることが必要です。また、それらを提供することは、制度実施主体である事業主の責任です。

このような考え方にに基づき、ハンドブックでは「企業型DCのガバナンスの確保」を「加入者等が自らの投資判断に基づき自己の責任において適切に資産運用を行えるような体制の整備」と定義しています。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

また、ガバナンスに取り組むにあたっては、「事業主(特に法人である企業と委任の関係にあり執行の責任者である経営者)が当事者意識を持ち積極的に制度運営に関与することが適切な制度運営のためには重要」と、経営者の役割が重要であることを強調しています。

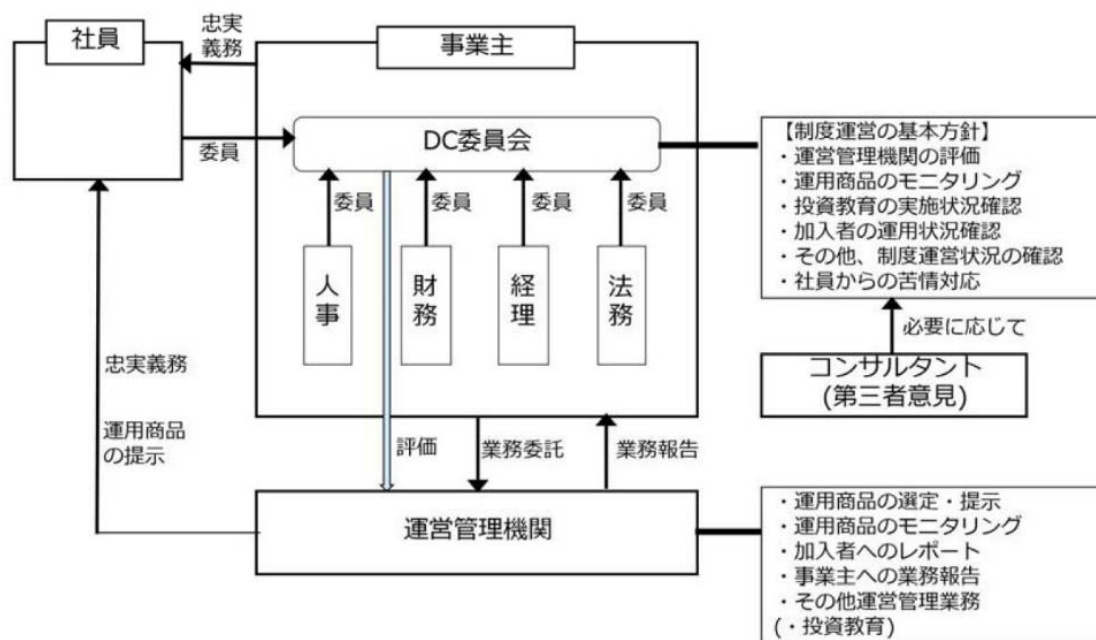
### 企業型DCのガバナンス体制

厚生年金基金や企業年金基金(基金型DB)においては、理事会や代議員会は労使双方が制度運営に係る情報の共有を行うとともに、制度運

度の運営においても、情報共有の体制づくり、意思決定プロセスの明確化、経営者や現場の担当者の権限の明確化などを図る」ために「社内に年金運営委員会のような組織を設けることが有効」と提案しています。

また、そのメリットとして、「部門間の連携が図りやすく、運営の効率化や高度化、意思決定の迅速化が期待できる」・「複数の部署が関与することにより利益相反行為の防止につながる」・「労組や社員代表を委員とすることにより、常時、社員の意見を聞く機会とすることができる」などを挙

図表3 DC委員会の例



(出所)「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」

営への意思決定に関与する重要な役割を担っています。また、DB制度がある企業においては、社内に年金運営委員会のような組織を設け、経営者が企業年金の制度運営、特に資産運用の意思決定に直接関与する例も見受けられるようになっています。

ハンドブックの総論では、このようなDBにおけるガバナンス体制の例を踏まえ、「企業型DC制

めています。各論部分では、DCガバナンスのための組織体(DC委員会)の具体的運営方法に関して、メンバー構成・責任や権限の範囲・委員会規程の作成等を具体的に解説しています。企業がDC運営のための組織体を設置・運営する際には、とても参考になる内容だと言えます(図表3参照)。

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村證券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表4 ハンドブックにおける運用商品評価関連のテーマ

- Q27 運用商品の選定に事業主はどのように関与するのですか  
 Q28 そもそも、運用商品の内容には違いがあるのでしょうか  
 Q29 あらかじめ商品などが決まっているプランに参加する形で導入した場合も商品モニタリングは必要ですか  
 Q30 運用商品の評価や比較にはどのような視点があるのでしょうか  
 Q31 運用商品を除外する際の着目点はどのあたりでしょうか  
 Q32 運用商品を追加選定する場合の着目点はどのあたりでしょうか  
 Q33 指定運用方法を選定する際の着目点はどのあたりでしょうか  
 Q34 運用商品の手数料の多少に大きな意味があると思えないのですが  
 Q35 運用商品のリストについて全体の構成として過不足がある(バランスが悪い)と指摘を受けました。どういう意味でしょうか  
 Q36 運用商品本数が多すぎることが、加入者の理解や選択を妨げていると言われました  
 Q37 運用商品ラインナップの見直しは必要ですか。

(出所)「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」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

### 運用商品の評価

企業型DCのガバナンスにおいて、特に重要なのが「運用商品の評価」です。加入者は提示されたラインナップからしか、運用商品を選べません。運用成績や手数料が同種同類の商品と比べて著しく劣るような商品が提示され続けた場合、加入者は大きな不利益を被ることになります。

したがって、運用商品を定期的に評価し、必要な時は運用機関に改善を要求すること、あるいは商品を見直すことは事業主の重大な責務と言えます。

しかし、専門的な知見を必ずしも有していない

事業主にとっては、「実際にどのように運用商品の評価すればよいのか」は、悩ましい問題だとされます。

ハンドブックの各論部分では、運用商品の評価について、様々な観点で詳しく、しかも分かりやすく解説してあります。DC実施企業の経営者や担当者にとって参考になる情報が、豊富に含まれたものになっています(図表4)。

例えば、実際に商品モニタリングを行う際の具体的手順として、図表5に示した3つのステップを提案しています。また、ハンドブックでは商品モニタリングのためのガイドラインの例も紹介してい

図表5 運用商品のモニタリングプロセス

- (ステップ1) 運営管理機関から提示商品について商品の運用成績(定量、定性)を入手する
- (ステップ2) 別途定めたモニタリング運営ルール(ガイドライン)に基づき以下を討議する
- ・運用成績不振な場合は、それに対する運営管理機関の意見を聴取する
  - ・ベンチマークと比べて著しく成績が劣る商品については詳細分析実施するか否かを検討する
  - ・改善策を運営管理機関と協議する
  - ・除外検討候補商品の有無を検討する
- (ステップ3) DC委員会への報告
- ・運用成績不芳商品の有無、対応方針
  - ・除外検討候補商品の有無、対応方針

(出所)「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

ます(図表6)。これらの情報は、初めて運用商品のモニタリングを行う企業や十分な専門的知見を持っていない企業にとっては、大いに参考になるだろうと考えます。

他にもDC実施企業が運用商品のモニタリングや評価を行ううえで参考になる情報が、ハンドブ

ックでは数多く紹介されています。

これらの情報をDC実施企業が活用して、商品の評価と見直しを進めることは、DC加入者にとって非常に意味のあることです。ハンドブックが有効に活用されることを強く期待したいと思えます。

図表6 商品モニタリング時のガイドライン(例)

|        | 回数   | 分析項目  | 主な材料、分析項目            | 詳細調査のトリガー(例)                        |
|--------|------|-------|----------------------|-------------------------------------|
| 元本確保型  | 1年毎  | 信用リスク | 財務データ、格付け            | 2期連続赤字決算<br>格付けダウングレード              |
|        |      | 実績    | 利回り                  | 同種商品内比較で下位3分の1以下                    |
|        |      | 資産額   | 運用資産額推移              | 運用資産額30%以上の増減                       |
| 価格変動商品 | 6ヵ月毎 | 定量分析  | インデックスファンド:トラッキングエラー | 3期連続同分類内下位3分の1以下                    |
|        |      |       | アクティブファンド:超過リターン     | 3期連続超過リターンマイナス<br>またはIR同分類内下位3分の1   |
|        |      |       | 共通:純資産額              | マザーファンドの純資産50億円以下<br>または前期比30%以上の増減 |
|        |      | 定性分析  | 資本、株主の変更             | 左記該当の場合は詳細調査                        |
|        |      |       | 運用体制の変更              |                                     |
|        |      |       | ファンドマネジャーの変更         |                                     |
|        |      |       | 助言元の変更               |                                     |

(出所)「企業型確定拠出年金ガバナンスハンドブック」

— 次号のお知らせ —

次号は

**12月6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1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860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

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

このレポートは、年金基金運営およ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。年金基金運営およ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、野村証券およ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。提供されたお客様限りでご使用ください。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、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。